

米国のドル防衛策強化と問題点

〔要 旨〕

今次ドル防衛策は、大幅な赤字基調を続けてきた米国の国際収支が昨年後半さらに著しい悪化を示し、かつ昨秋のポンド切下げ以降、ドルに対する信認が大きく動揺し、大量の金流出を余儀なくされた事態に対処したものである。

米国は、1960年代初めから、国際収支改善対策を逐次打ち出すとともに、国際金融協力を推進してきた。ただこの間、国際収支対策としては金利平衡税、民間資本流出自主規制等資本流出抑制を中心とした直接的、選択的対策に重点が置かれ、経済成長重視の政策態度は変わらなかった。かかる従来の措置は、個別にみればそれなりの効果をもたらしたが、国際収支全体としては新たな悪化要因の発生等によりいっこうに改善をみなかった。

今次対策も、資本流出規制の強化等直接的対策に重点があることは従来と変わらないが、国内景気政策については、インフレ圧力の増大が懸念されているおりから、ドル防衛の考慮が強く働いている点が注目される。このほか今次対策の特色として、対策の大半が西欧大陸諸国を改善の対象とし差別的扱いをしていることがあげられる。

今次対策の効果については、民間資本流出規制のようにほぼ所期の効果を生ずると予想されるものもあるが、具体策が未確定であったり（輸出促進策など）、今後の国際情勢に左右される面が大きいものもあり（海外軍事支出など）予想は困難である。しかし1年以内に国際収支を一挙に均衡に近づけるといふ目標の達成は容易ではなからう。

一方今次措置は、世界経済に大きな影響を及ぼすと予想されるが、西欧主要国は、当面デフレ的影響を警戒視し、国際収支への影響をある程度甘受しても成長重視の政策を維持しようとの態度にうかがわれる。ただ、今後国際収支面への影響が強くなり現われてきた場合、主要国がかかる態度を維持するかどうか即断はできない。かりに主要国が国際収支防御の姿勢に転じた場合には、世界経済の沈滞化を招きかねず、この意味で今後の国際収支調整過程の進展が注目される。

〔目 次〕

は し が き

1. ドル防衛策強化の背景

- (1) 米国の国際収支赤字
- (2) 金流出とドルに対する信認の動揺

2. これまでのドル防衛策

- (1) 国際収支対策の推移
- (2) 国際金融協力の進展
- (3) 従来の対策の特色と効果

3. 今次対策の概要と特色

- (1) 今次対策の概要
- (2) 今次対策の特色
 - イ、直接的対策の強化
 - ロ、西欧に対する差別的取扱い
 - ハ、法定金準備の撤廃

4. 今次措置の影響と問題点

は し が き

ジョンソン大統領は、本年年頭、特別メッセージを発して、企業の対外投資規制の強化等一連の対策による国際収支改善計画を発表し、さらに恒例の年頭一般教書では、議会に対し同計画に必要な立法措置を講ずることを要請し、ドル防衛と国際収支改善の決意を明らかにした。

以下、今回のドル防衛策強化の背景、対策の概要と特色、その影響などをみることにしよう。

1. ドル防衛策強化の背景

(1) 米国の国際収支赤字

今回のドル防衛策の強化は、基本的には、米国の国際収支赤字がいっこうに解消しないばかりでなく、1967年の後半に大幅な増大をみたことに対処したものである。米国の国際収支は、1957年に5.8億ドルとわずかながら黒字を示したのを除けば、1950年以降赤字を続けている。しかも国際収支赤字幅は当初は比較的小さく、1950～56年間は年平均15.2億ドル(流動性ベース、以下同じ)であったが、1958年に33.7億ドルの大幅赤字を示現して以来、1966年までの9年間に年平均26.5億ドルと赤字幅を拡大している。

このように米国の国際収支が大幅赤字を続けているのは、貿易収支が一貫して巨額の黒字を続けているにもかかわらず、米国民間資本の流出、政府贈与・借款、海外軍事支出が多額に上っているため、1958年から66年までの9年間に、米国民間資本(ネット)は年平均39.7億ドルの流出、政府贈与・借款は同30.1億ドル、海外軍事支出は同31.1億ドルに達している。

民間資本の中では、直接投資がカナダおよび欧州向けを中心に顕著な増加を続けており、とくに経済統合の進展を背景としたEEC向け投資の増加が目だっている。一方、証券投資、銀行融資等の直接投資以外の民間資本は、1964年まで著増を示した。こうした動きは、いうまでもなく1958年の主要国通貨の交換性回復を契機とした国際的な

(第1表)

米国直接投資(地域別)の推移

(単位・百万ドル)

	合 計	カナダ	中南米	欧 州	うち EEC
1950～54年 (年平均)	677	353	151	54	29
1955～59年 (年平均)	1,554	494	526	316	121
1960～64年 (年平均)	1,868	333	177	963	486
1965年	3,371	896	260	1,432	814
1966年	3,543	1,087	276	1,805	1,140

資金移動の活発化を映じたものである。このため1963年には金利平衡税、1965年にはガイドラインがそれぞれ導入され、この結果、直接投資以外の資本流出は急減したが、民間資本全体としては高水準の流出傾向は改まらなかった。

政府贈与・借款は、第2次大戦直後の高水準から1950年代にはかなり減少して20億ドル台となったが、60年代になって再び増加し、ここ数年來35億ドル前後となっている。海外軍事支出は1958年まで増加を続けたが、同年の34.4億ドルをピークに減少に転じ、1965年には28.8億ドルにまで低下した。しかし、ベトナム戦争のために1966年には36.9億ドルと著増を示した。

こうした状況下、とくに金利平衡税やガイドラインの導入を主因とした民間資本の流出減少から、米国の国際収支赤字幅は、1965、66年には13億ドル台にまで一時的に縮小したが、1967年には、第3四半期までに赤字幅が年率23億ドルとかなり悪化し、さらに、第4四半期には大幅な悪化をみて、年間では36億ドル程度の赤字となった模様である。

1967年の国際収支悪化の原因については、その主因となっている第4四半期の計数が未公表のため、その全ぼうは明らかではないが、まず海外軍事支出の増加があげられる。これは、ベトナム戦争関係支出の著増(現在年率20億ドルといわれる)によるもので、年間で前年比8億ドル程度の増加になったと推定されている。次に米国民間資本の

流出増加も指摘されている。その内容をみると、直接投資は、第3四半期までのところでは、減少のみで、第1～3四半期には年率28.9億ドル(1966年は年間35.4億ドル)となっている。しかし外国証券の取引は、前半の米国金融資本市場の緩和を反映して、カナダを中心に米国内での新規起債が増加したことなどにより、かなりの悪化となり、1967年第1～3四半期には年率11.6億ドルの赤字(1966年年間4.8億ドルの赤字)となった。銀行の対外融資も、日本、中南米向けを中心に著増をみ、第1～3四半期の流出額は7.4億ドル(前年2.5億ドルの流入)となった。このため米国民間資本全体としては、第1～3四半期に年率50.5億ドルの流出(1966年は年間42.1億ドルの流出)となっており、さらに第4四半期もこうした傾向が続いたため、商務省の見積もりでは年間で前年比10億ドル程度の流出増となっている。

(第2表)

米国民間資本の動き

(単位・百万ドル)

	1964年	1965年	1966年	1967年 (I～III 年率)
米国民間資本	-6,523	-3,690	-4,213	-5,052
うち直接投資	-2,416	-3,371	-3,543	-2,885
米国内での 外国新規起債	-1,063	-1,206	-1,210	-1,617
償還	193	222	405	489
その他外国証券	193	226	323	-28
銀行長期債権	-942	-231	337	275
銀行短期債権	-1,523	325	84	-1,017
その他長期債権	-356	91	112	-261
その他短期債権	-588	436	329	5

一方、外国資本は、第1～3四半期には、外国人(とくに国際機関、各国中央銀行)の証券購入が著増をみたため、年率39.0億ドルの流入(1966年年間は25.1億ドルの流入)となったが、これはむしろ一時的な動きであったとみられている。第4

四半期については、英国政府が外貨準備補てんのため5億ドルの手持ちドル証券を売却したという特殊要因に加えて、英ポンド切下げを契機とするドル不安台頭のため、大量の資金流出が発生した模様である。

1967年には、米国人の海外旅行支出も(注1)増加し、前年比5億ドル方の増加となったと推定されている。これは主としてカナダの建国百年祭および万国博覧会向けの旅行が増加したためで、第1～3四半期のカナダに対する旅行支出は、前年同期比3.5億ドルの増加となっている。

一方、貿易収支については、政府の発表によれば、1967年は40.9億ドルの黒字と前年(36.6億ドルの黒字)に比べ黒字幅はやや拡大した。貿易収支は1964年に67億ドルの黒字を記録して以来、65、66年と黒字幅を縮小してきていたもので、1967年は小幅ながら久しぶりの改善を示している。しかし政府筋等では、1967年は内需の伸び悩みを背景に黒字幅はかなりの拡大をみると期待していたが、結果的には、輸出は前年比5.3%増、輸入は同5.0%の伸びにとどまり、むしろ期待はずれのものであった。とくに四半期別の推移をみると、貿易収支黒字幅(年率)は、第1四半期の44.2億ドル、第2四半期48.7億ドル、第3四半期48.7億ドルと比較的順調に推移したのに対して、第4四半期には輸入の著増、輸出の不振を映じて22.5億ドルにまで低下し、これが第4四半期の国際収支赤字急増の大きな要因の一つとなった。

(2) 金流出とドルに対する信認の動揺

こうした国際収支の赤字累増によって、米国の対外流動債務は著増、米国からの金流出も目だつに至った。すなわち、米国の対外流動債務は1957年末から1967年9月末までに154億ドルの増加を示し、1967年9月末残高は312億ドルに達した。一方、米国保有金は、1957年末から1967年末までに108億ドルの減少をみ、1967年12月末現在121億ドルに低下している。したがって、米国の対外流

(注1) なお、大統領特別メッセージでは、旅客運賃収支を含む昨年の海外旅行収支は20億ドルの赤字と、前年比5億ドルの悪化となったとされている。

(第3表)

米 国 の 国 際 収 支 動 向

(単位・百万ドル)

	財貨サービスの出			財貨サービスの入			財貨サービスの收支じり	うち貿易收支	送金年金	政府贈与・資本取引	米 国 民 間 資 本				外国資本	誤差脱漏	総合収支じり	
	輸	商	投資収益	輸	商	軍事支出					計	計	直接投資	その他長期			短期	流動性ベース
1947年	19,737	16,015	1,102	8,208	5,979	455	11,529	10,036	- 728	-6,121	- 987	- 749	- 49	- 189	-432	949	4,210	
1948	16,789	13,193	1,340	10,349	7,563	799	6,440	5,630	- 631	-4,918	- 906	- 721	- 69	- 116	-361	1,193	817	
1949	15,770	12,149	1,395	9,621	6,879	621	6,149	5,270	- 641	-5,649	- 553	- 660	- 80	187	44	786	136	
1950	13,807	10,117	1,593	12,028	9,108	576	1,779	1,009	- 533	-3,640	-1,265	- 621	- 495	- 149	181	- 11	-3,489	
1951	18,744	14,123	1,882	15,073	11,202	1,270	3,671	2,921	- 480	-3,191	-1,048	- 508	- 437	- 103	540	500	- 8	
1952	17,992	13,319	1,828	15,766	10,838	2,054	2,226	2,481	- 571	-2,380	-1,160	- 852	- 214	- 94	52	627	-1,206	
1953	16,947	12,281	1,910	16,561	10,990	2,615	386	1,291	- 644	-2,055	- 383	- 735	185	167	146	366	-2,184	
1954	17,759	12,799	2,227	15,931	10,354	2,642	1,828	2,445	- 633	-1,554	-1,622	- 667	- 320	- 635	249	191	-1,541	
1955	19,804	14,280	2,444	17,795	11,527	2,901	2,009	2,753	- 597	-2,211	-1,255	- 823	- 241	- 191	297	515	-1,242	
1956	23,595	17,379	2,662	19,628	12,804	2,949	3,967	4,575	- 690	-2,362	-3,071	-1,951	- 603	- 517	615	568	- 973	
1957	26,481	19,390	2,817	20,752	13,291	3,216	5,729	6,099	- 729	-2,574	-3,577	-2,442	- 859	- 276	545	1,184	578	
1958	23,067	16,264	2,845	20,861	12,952	3,435	2,206	3,312	- 745	-2,587	-2,936	-1,181	-1,444	- 311	186	511	-3,365	
1959	23,489	16,295	3,043	23,342	15,310	3,107	147	985	- 815	-1,986	-2,375	-1,372	- 926	- 77	736	423	-3,870	
1960	27,244	19,489	3,350	23,198	14,732	3,069	4,046	4,757	- 698	-2,769	-3,885	-1,674	- 863	-1,348	366	- 941	-3,881	-3,402
1961	28,575	19,954	3,941	22,954	14,510	2,981	5,621	5,444	- 732	-2,780	-4,180	-1,599	-1,025	-1,556	707	-1,006	-2,370	-1,347
1962	30,278	20,604	4,425	25,148	16,187	3,083	5,130	4,417	- 757	-3,013	-3,425	-1,654	-1,227	- 544	1,021	-1,159	-2,203	-2,706
1963	32,339	22,071	4,654	26,442	16,992	2,936	5,897	5,079	- 867	-3,581	-4,456	-1,976	-1,695	- 785	689	- 352	-2,670	-2,044
1964	36,958	25,297	5,392	28,468	18,621	2,834	8,490	6,676	- 879	-3,560	-6,523	-2,416	-1,961	-2,146	685	-1,011	-2,798	-1,546
1965	38,993	26,276	5,901	32,036	21,488	2,881	6,957	4,788	- 994	-3,375	-3,690	-3,371	-1,080	761	194	- 429	-1,337	-1,305
1966	43,039	29,168	6,245	37,937	25,510	3,694	5,102	3,658	-1,010	-3,446	-4,213	-3,543	- 257	- 413	2,512	- 302	-1,357	225
1967	45,603	30,716	6,612	40,203	26,367	4,249	5,400	4,349	-1,364	-4,249	-5,052	-2,885	-1,144	-1,023	3,897	- 915	-2,283	-2,897

(注) 1967年は1～3四半期年率。
資料: Economic Report 1967 他。

動債務は米国保有金の2倍をこえており、また、このうち米国財務省に対する金交換要求が可能な、各国公的当局に対する流動債務だけでも144億ドル(1967年9月末現在)に達し、米国の金保有高を上回っている。しかも連邦準備制度は、連邦準備券の発行準備として流通高の25%以上の金証券保有を義務づけられており、昨年末現在これに要する金が106億ドルに達している。したがって、米国が対外的に自由に売却しうる自由金(金保有高から連邦準備券流通高に対する所要準備を差し引いた額)は20億ドル程度と余裕が少なくなっている。

米国からの金流出は、主として各国公的当局が手持ちの余剰ドルの一部を金に交換したことによるものであるが、このほかドルに対する信認の動揺に伴い、民間の金退蔵が活発化し^(注2)、このため米国がゴールド・プールの操作を通ずる金抛出を余儀なくされたという面も見のがせない。

こうした情勢に対処して米国は、主要国に対しドルの金交換を自粛するよう要請してきた。これに対し主要諸国は、西ドイツが、1967年5月、自分の間金買入れを行なわないとの方針を明らかにしているほか、主要国は最近ではほとんど米国からの金買入れを行っていない。ただフランスは、1965年初めに保有ドル増加分の全額を金交換するとの方針を明らかにしており、また、アルジェリアが昨年12月の金・為替市場の動揺の過程で、米国から150百万ドルの金を購入するなどの動きもみられる。

一方、ドル信認の動揺に伴い増勢をたどった金の私的退蔵は1965年には約10億ドルに達し、さらに、1966年にはやや低下したものの7～8億ドル

という高水準であったと推定されている。1967年にはいってからも、中東危機のぼつ発もあって私的退蔵は盛行したが、11月のポンド切下げを契機に国際的通貨不安が発生し、ドルから金への逃避が爆発的に生じた。ロンドン金市場では、11月下旬から12月中旬にかけて金需要が異常に高まったため、金プールは大量の売り操作を余儀なくされた^(注3)。

2. これまでのドル防衛策

(1) 国際収支対策の推移

米国の国際収支赤字は、戦後のドル不足を解消するためには世界経済にとってむしろ歓迎すべきであるとされていた時期もあったが、1960年の金ラッシュのぼつ発などからその改善の必要性が生ずるに至った。このためアイゼンハワー大統領は、1960年3月に国際収支改善に関する特別教書を発表し、さらに同年11月には一連の改善策を打ち出した。そのおもな内容は、ワシントン輸出入銀行業務の拡大などによる輸出促進策、政府借款および海外軍事支出に対するバイ・アメリカン政策の適用および在外軍人家族の削減等であった。

その後、ケネディ大統領は、1961年2月、国際収支および金問題に関する特別教書を発表した。同特別教書は、現行のドル価値堅持を公約するとともに、さしあたり国際短期資金を米国に吸収し、また、諸外国公的機関の金交換を防止する手段を講ずるのが、ドル防衛にとって効果的であるとの認識から、現行国際通貨制度、とくに国際通貨基金の強化、外国公的当局保有ドル預金に対する特利付与を認めるためのレギュレーションQの改訂^(注4)等を提案したものである。

(注2) ちなみに、1959年から1966年までについてみると、米国保有金の減少62億ドルに対し、世界の公的当局(米国を除く)の保有金は92億ドル増加し、また、私的退蔵は55億ドルの増加となっている。

(注3) この間のプールの売却総額は明らかではないが、米国の12月中の金保有高の減少額9億ドルから、国内向け売却(16百万ドル)、アルジェリア向け売却(150百万ドル)を差し引き、これにカナダからの購入分(100百万ドル)を加味して勘案した8億ドル強が、11月末から12月にかけての米国の金プール經由売却額にほぼ相当するとみられている。金プール諸国中米国の金プールへの抛割合は59%と伝えられるので、金プール全体の売却は膨大なものであったと推定される。

(注4) 外国公的当局保有ドル預金に対するレギュレーションQの適用免除は、1962年10月に発効した。

こうした対策などにより一時若干の改善を示した国際収支は、その後62年末から63年前半にかけて再び大幅に悪化した。その主因が米国民間資本の大量流出にあったため、ケネディ大統領は、1963年7月、金利平衡税を中核とする民間資本の流出抑制策を打ち出した。このような資本流出抑制策は、その後1965年2月のジョンソン大統領の国際収支特別教書によって拡充強化され、金利平衡税の延長・強化をはじめ、新たに企業および銀行の対外投融資に関するガイドラインが導入された(注5)。

金利平衡税は、米国人が外国株式、債券、債務証券、ADRなどを外国人から取得する場合に課税することによって、米国からの長期資本の流出を押えることをねらったものである。当初の税率は株式については15%、債券等については年1%の割合で期間に応じて課税されることとなっていた。この金利平衡税法は、1964年9月に、1965年末までの時限立法として成立し、1963年7月に遡及実施された。1965年2月のジョンソン特別教書は、金利平衡税法の期限を1967年まで延長し、かつ従来適用免除となっていた銀行以外の金融機関、企業、個人などの1～3年の対外債権の取得にも同法を適用するよう同法の改正を要請するとともに(注6)、期間1年以上の銀行対外貸付けに同法を適用する(いわゆるゴア修正条項に基づく大統領命令により直ちに実施)ことを明らかにした。

さらに1967年7月末に成立した改正法では、同法の1969年7月末までの再延長、大統領に対して、零から従来の税率の1.5倍の間での税率決定権限を与えること(経過措置として1967年1月に遡及して、従来の税率の1.5倍の税率を課する)が定められた。これに基づき大統領は、8月に、同改正法に基づく行政命令を発し、適用税率を、株

式については18.75%、債券、ローンについては年率1.25%とし、8月30日から実施することとした。

民間資本流出の抑制策については、ジョンソン特別教書の線に沿って、65年3月、連邦準備制度が銀行およびその他金融機関の対外融資に関するガイドラインを発表、また商務省は、企業の海外投資抑制に関するガイドラインを公表した。銀行についてのガイドラインは、対外与信残高を1964年末残高の5%増以内に押えるというものであり、その他金融機関に対するガイドラインは、在外流動資産と中期投資の増加額を規制することを内容とするものであった。一方、企業については、大企業約600社を対象に1965、66年の各社の海外収支の改善目標を作成、報告することが定められた。これらガイドラインは、1966年に企業の対外直接投資に一律の枠が設定されるなど、当初暫定的措置として発足したにもかかわらず、実際には継続強化され、昨年11月には1968年分のガイドラインが発表されていた(別表参照)。

(2) 国際金融協力の進展

このような、国際収支自体の改善をねらった対策に加えて、米国当局は、国際収支赤字の影響を緩和するための対策として、主要諸国との間で国際金融協力を進めてきた。この種国際金融協力の具体的な形態としては、①連邦準備制度が主要国中央銀行等との間に締結しているスワップ取決め、②外貨建米国財務省証券(いわゆるローザ・ボンド)の発行、③金プール、④各国に対するドルの金交換自粛要請、⑤各国に対する保有ドル債権の長期化要請、ならびに⑥戦後債務および対米武器購入代金の前払い要請、があげられる。

その主要なものについて概説すると次のとおりである。

(注5) これらのほか、ケネディ教書では、対外援助のひも付き強化、海外軍事支出の削減、海外物資購入等の抑制、輸出振興、外国人による米国証券購入の奨励、See America Now 運動の奨励等が提唱され、また、ジョンソン教書では、観光赤字削減策の推進、輸出振興、対外援助・海外軍事支出の節減等がうたわれている。

(注6) 本改正は、1965年10月成立した。

イ、ニューヨーク連邦準備銀行が主要国中央銀行との間に締結しているスワップ協定は、為替市場介入のための外貨を入手したり、外国中央銀行が蓄積したドル残高を買入れるために発動され、ドルが金に交換されることを防止してきた。FRBスワップ取決めは、1962年3月に、フランス銀行との間で50百万ドルのドル—フラン引出し取決めが成立したのが最初であるが、その後取決め先および取決め金額は逐次増加し、昨年11月のポンド切下げ直後には、14か国の中央銀行および国際決済銀行との間に、50.3億ドルから70.8億ドルに増枠された(スワップ取決めは、双務的な信用供与の手段であるので、取決め締結国はいずれも国際収支危機を乗り切る手段として利用している)。

ロ、ローザ・ポンド(外貨建の非市場性中期証券)は、1961年10月から発行されており、外国中央銀行が保有している過剰ドル残高を吸収して中期の債権に振り替えさせ、これによりドルが金に交換されることを防止する機能を果たしている。昨年11月末現在の同証券発行高は1,047百万ドル、うち西ドイツに対するものが601百万ドルと圧倒的な比重を占めている。

ハ、ゴールド・プールは、自由市場における金価格の安定を期するため、主要8か国によって組織されたシンジケートで、英蘭銀行を代理人としてロンドン市場で売買操作を行なっている。1960年10月のロンドン金相場の暴騰を契機に組織され、1961年11月に活動を開始した。

ニ、各国公的当局に対する協力要請については、既述のとおり、米国は金買入れ自粛を要請、フランスを除けば主要国は米国からの金購入をほとんど行っていない。さらに米国は債権の長期化を図るため、各国手持ちの米国財務省証券を長期CDに乗りかえるよう要請している。

また戦後債務または対米武器購入代金の前払い要請は、積極的な国際収支のプラス要因となることから、西ドイツ、イタリアに対する余剰ドル吸収対策として活用されており、66年中に約8億

ドルを受け取っている。

(3) 従来の方策の特色と効果

以上に概説した従来の一連の方策は、いずれも国内経済の安定成長、米国および自由世界の防衛、低開発国援助という国家目的との両立をねらってとられたとみられる点に特色がある。

すなわち、この間の米国経済政策は国内経済の安定成長を第1の目標としており、国際収支に対する考え方も、国内の経済成長を促進し国内の投資機会をふやすことによって海外への資本流出を防止し、同時に輸出競争力の強化を通じて貿易収支の黒字拡大をはかることが長期的には可能であるとされていた。このため欧州諸国や日本のように、国際収支改善のために引締め政策を行なった経験はなく、1966年の引締めも直接のねらいとしてはインフレ圧力を抑制するためにとられた措置であった。もっとも、海外金融市場との間の金利格差を原因とする短資流出に対しては、金融面からの対策が適宜とられている。たとえば、nudging operation の採用により長期金利をできるだけ低めに押える一方、短期金利の上げがはかられたことや、短期資金の過度の流出を抑制するため公定歩合の上げが実施された事例(1963年7月、64年11月)がそれである。

このような2、3の例外を除くと、米国では、国際収支を改善するための政策の重点は、従来から一貫して直接的、選択的規制の導入におかれてきた。

これまでにとられた直接的国際収支対策の効果を見ると、個々の対策については、それぞれその採用後、それなりの効果を生じてきたが、その後当該対策に抜け道のあることが明らかになったり、あるいはベトナム関係支出の増加のような新たな悪化要因の発生をみたため、対策が漸次強化されてきたにもかかわらず、国際収支は全体としていっこうに改善しない結果となっている。

たとえば、1963年7月の金利平衡税の登場により、1962年から1963年上期にかけて急増をみている外国証券の新規発行および既発行外国証券の購

入は、1963年下半年に著減を示した。しかし証券に代わって、当時同税の適用を受けていなかった銀行信用が大幅な増加を示し、このため、民間資本収支は全体としてはさして改善しない結果となった。さらにその後、同税の適用を免除されることとなったカナダ債を中心に、外国証券の発行が再び増加しはじめたほか、企業の対外直接投資と銀行の対外短期貸出が増加しはじめたため、1964年の米国民間資本流出は65.2億ドルの巨額に達した。

1965年2月に、ジョンソン大統領が民間資本流出に関する自主規制の導入と金利平衡税の延長、強化を打ち出したのは、かかる巨額の民間資本流出に対処するためであった。自主規制の導入によって銀行対外信用は急減、1964年の24.7億ドルの流出超から1965年には0.9億ドルの流入超に転じ、また、企業の在外短期資産の引上げが行なわれたため、居住者(銀行を除く)の対外短期債権も、1965年には前年の5.9億ドルの流出超から4.4億ドルの流入超に転じた。一方、企業の対外直接投資は、規制導入見込みから1965年第1四半期に急増したため、第2四半期以降に落ち着いたにもかかわらず、年間としては前年比かなりの増加となった。かくして1965年の民間資本流出額は36.9億ドルと前年比急減、その後1966年も国内金融市場のひっ迫もあって、前年比わずかの流出増加にとどまった。1967年にはいつてからは、第3四半期までのところでは、銀行短期信用(流出)が目だって増加している。しかし銀行に対するガイドラインとの関係では、1967年9月現在、1967年ガイドラインに対して大幅(783百万ドル)な枠余裕を残している状況にあった。

一方、国際金融協力は金融技術的に巧妙に考案されたものであり、金・為替市場の動揺を一時的に静める上で果たした功績は評価するに値しよう。しかしそれ自体、国際収支を実質的に改善するものではない以上、その効果にはおのずから限界があった。米英両国がポンド切下げを極力回避する方向で国際協力を進めてきたにもかかわらず、ポ

ンドが結局切下げに追い込まれた事実はその好例といえよう。さらに米国の立場からみれば、主要国に対して金交換要求の自粛を要請しているにもかかわらず、フランスは金交換の方針を堅持しており、また1967年6月以降は金プールから離脱しているなど、各国の利害関係がからんでいるだけに、国際金融協力を理想的に実施することは現実には必ずしも容易ではない。

3. 今次対策の概要と特色

(1) 今次対策の概要

ジョンソン大統領は、本年頭、国際収支改善に関する特別メッセージを発し、昨年の国際収支が35~40億ドルの大幅赤字となったことを明らかにするとともに、国際収支を今後1年以内に30億ドル改善し、一挙に均衡またはこれに近い状態とするため断固たる対策をとることを表明した。さらに、年頭一般教書の中でも大統領は、上記メッセージに言及してドル防衛の決意を再確認している。一方、連邦準備制度は、昨年11月のポンド切下げ直後に、主として予防的な短資流出対策として公定歩合の引上げを実施し、その後昨年末には預金準備率の一部引上げを行なうなど、しだいに引締め政策に転じつつある。また、金・為替市場の動揺に対して連邦準備制度は、金価格の維持を再三声明し、また11月末の金プール参加7ヵ国会議では各国とともに市場秩序と現行金価格維持の方針を確認、さらにニューヨーク連邦準備銀行と主要国中央銀行、国際決済銀行との間のスワップ取決め限度額の増額(5,030百万ドルから7,080百万ドルへ)を行なうなど、国際協力態勢を強化してきた。

このうち大統領の年頭特別メッセージでは、国際収支改善のため第1に、増税具体化をはじめとする、金融・財政両面でのインフレ抑制策を推進し、同時に賃金・物価上昇抑制について労使双方の協力を求めることがうたわれ、第2に、より直接的な国際収支対策として次の諸措置を講ずることが明らかにされている。この直接的対策の概要は、次のとおりである。

① 対外直接投資規制の強化(改善目標は年10億ドル)

従来の自主規制に代えて法的規制を導入し、西欧大陸諸国に対しては新規資本流出をいっさい禁止し、その他の先進国に対しては新規投資を1965～66年平均実績の65%、開発途上国に対しては同110%の限度内に押えるなど。

② 金融機関の対外貸出規制(同5億ドル)

68年の対銀行ガイドラインを、64年末残高比103%(改訂前109%)に引き下げるなど。

③ 海外旅行の抑制(同5億ドル)

西半球以外の諸国への不急旅行の2年間延期を国民に要請するとともに、必要な立法措置を検討する。

④ 政府海外支出の削減(同5億ドル)

NATO同盟国との間で軍需品の対米発注、中長期債買入れを協議するほか、海外文官数の削減、在欧米軍の支出抑制をはかる。

⑤ 輸出振興および非関税障壁の撤廃要請(同5億ドル)

輸出強化5ヵ年計画、合同輸出協会創設計画、ワシントン輸出入銀行融資拡充を具体化し、かつ外国の非関税障壁の撤廃を交渉する。

⑥ 米国への投資と旅行の促進

大統領は年頭一般教書の中で、議会に対し、上記計画に必要な立法措置を要請したが、同時に連邦準備券に対する法定金準備制度の撤廃をも要請している。

(2) 今次対策の特色

イ、直接的対策の強化

今次措置の中心は、民間資本流出規制の強化、海外旅行抑制措置の導入の構想など直接的対策の強化におかれ、国内景況との関連でも財政金融政策を適切に運営し、インフレ圧力の増大を押えることによって、ドル防衛を強力に推進する意向が表明されている。

直接的国際収支対策については、企業の対外直接投資に関して従来の自主規制にかえて法的規制が導入されたのをはじめ、法的規制の導入が予定

されているものが目だっている。これは民間の協力と行政指導を前面に掲げていた従来の政府の姿勢を基本的に修正したものである。また、民間資本流出抑制策についても、従来の増加額を抑制するとの方針を一步進めて、欧州大陸先進国向け銀行貸出に既存残高の削減を指示するなど、きわめてきびしい内容となっている。

企業の対外直接投資に法的規制を導入したことについて、商務省では、従来の自主規制が大きな効果を発揮し成功であったとしながらも、対外直接投資を現状以下に削減するためには自主規制だけでは困難であり、かつ自主規制に伴いがちな企業間の不平等を除去するためにも、法的規制の導入が望ましいとしている。また大統領は、議会に対し米系企業の海外子会社の利益送金を促進するための立法措置の検討を要請しているが、具体的には所定の本国送金を行わない子会社に対する懲罰税の賦課がうわさされている。さらに金融機関の対外貸出ガイドラインの強化についても、大統領は必要とあれば法的規制を行ないうるスタンダード・バイ権限を連邦準備制度理事会に付与している。貿易収支については、大統領の年頭特別メッセージでは、ワシントン輸出入銀行融資の拡充等の輸出振興策および外国の非関税障壁撤廃交渉がうたわれているにすぎないが、その後、政府が輸入税、輸出リポート制の導入ないし輸入課徴金の新設を考慮していることが明らかにされた。これは欧州諸国が実施している、いわゆる国境税とのかねあいという意味もあって導入が考慮されているといわれている。

海外旅行についても、大統領は特別メッセージの中で必要な立法措置の検討を議会に要請したが、政府は、2月初めに至り、はじめてその内容を明らかにした。これによると①海外旅行のための航空券および乗船券に対する5%の課税、②海外旅行支出(往復交通費を除く)についての課税(1日当たり7ドルまで無税、7ドル超15ドルまで15%、15ドル超の部分30%)、③海外旅行者持帰り品に対する免税限度引下げなどが骨子となっている。

一方国内景況との関連をみると、景気上昇テンポが強まりインフレ懸念が濃くなっているおりに、前述のとおり景気政策面でもドル防衛の考慮がかなり強く働いている。すでに、金融政策は昨年末ごろから徐々に引締めに移行しつつあり、とくに連邦準備制度は昨年末の預金準備率の一部引上げにあたって、インフレ圧力の抑制と並んで国際収支の改善をその目標として掲げている。ただ財政面では、今回提示された1969年度予算は、一応緊縮予算と銘打ってはいるものの、その実現にはなお疑問が残されている。すなわち、歳出はベトナム戦争の成行きいかんによってはなお膨張する可能性も強く、またこれまで議会筋の反対によって延び延びとなっていた増税がはたして今後実現するかどうか、まだ見通しが判然としないからである。

ロ、西欧に対する差別的取扱い

今次措置の第2の特色としては、一連の対策のほとんどが、その改善の対象を西欧大陸諸国にしばっていることが指摘できる。たとえば、①企業の対外直接投資規制について、西欧大陸諸国、日本等その他先進国、開発途上国に大別し、西欧大陸諸国に対しては新規投資を全面的に禁止するなど、もっともきびしい規制を実施したこと、②銀行対外貸出について総括的なガイドラインのほかに、西欧大陸諸国に対しては、ターム・ローンを新規、借換えともに禁止し、かつ短期与信残高の一定割合の削減を要請したこと、③海外旅行自粛要請の対象から西半球の諸国を除いたこと、④国防長官に対して在欧米軍およびその家族の支出をさらにきびしく抑制するよう指示したこと、などがそれである。

西欧大陸諸国を中心とした先進国を、直接的国際収支対策のおもな対象としたことは今回がはじめてではない。たとえば、金利平衡税は先進国を対象としたものであるが、カナダは適用を免除され日本も部分的に適用を免除されている。また、西欧諸国に対する低開発国援助の肩代わり要請や、西ドイツ駐留米軍の費用分担要請などは従来

からも行なわれてきたが、今回ほど西欧大陸諸国に対する差別措置を明確に打ち出したことはなかった。

米国が今回こうした措置を打ち出したのは、第1に、従来フランスをはじめとする西欧大陸諸国からは、「ドル防衛への協力を要請しながら、自らは国際収支節度を欠いていた」米国の態度について、批判が強かったこと、第2に、大統領が指摘したように、米国の赤字累積とほぼ見合っただけでなく、西欧大陸諸国の国際収支が大幅黒字を持続してきたこと、などを背景とするものであり、この観点から米国としては、黒字国の積極的な協力を強く要請している。

ハ、法定金準備の撤廃

法定金準備の撤廃は、1965年2月の連銀預金債務に対する金準備規定の廃止に続くものであるが、本制度がすでに実質的な意味を失っており、しかも、金保有高が121億ドルにまで低下し自由金の余裕が少なくなっていることから、早晩不可避とみられていた。大統領は、本制度の撤廃要請を行なうことによって、金価格維持と金交換方針の堅持を明らかにしたものと受け取られており、ドルに対する信認強化に好ましい影響を与えるものとみられている。

4. 今次措置の影響と問題点

米国の今次措置は、従来の国際収支対策に比べて一段ときびしいものであり、それだけにかかなりの国際収支改善効果をもつものと思われる。一連の対策のうち、まず企業の対外直接投資については、規制対象の実態がつかみにくく規制がむずかしいことや、1917年対敵通商法という法的根拠に疑義をさしはさむ向きもあるが、ともかく法的規制が導入されたことでもあり、ほぼ所期の改善効果は生じよう。また金融機関の対外貸出規制については、連邦準備制度の強力な指導が行なわれるとみられるので目標とされている5億ドル程度の改善効果はもつとみられる。しかし海外旅行抑制策については、上記のような措置が実質的には学

生、一般市民などの低所得者のみの旅行制限となる点を中心にかなりの批判があり、また税制面の措置が、実際にどの程度の支出削減効果をもつかについての測定はきわめて困難である。政府の海外支出については、在外米国文官数の削減や在欧米軍支出の削減など、今回発表された対策はそれなりの効果をもつものと思われる。もっともこの種支出は、国際情勢等により左右される面が強く、とくにベトナム戦争の推移いかんなどによっては、今後も新たな支出増加となるおそれもあり、見通しは困難である。貿易収支の黒字増大については、商務省の輸出強化5か年計画や合同輸出協会計画といったものがいつ具体化し、どの程度の効果をもつか明らかではなく、また輸出リポート・輸入税制や輸入課徴金はたして実現するか予想はむずかしい(注7)。

以上みたとおり、今次措置は、全体としてかなりの改善効果をもつとみられるが、旅行抑制策や輸出促進策のように、対策の内容や具体化の時期がまだ明らかでないものもあり、その効果の予測は困難である。さらにベトナム戦争が続き、しかも増税等財政面での抑制策の行くえが明らかでない現状では、今次措置だけで、「1年以内に国際収支を一挙に均衡に近づける」という大統領の目算が実現するとみるのはやや楽観にすぎであろう。

一方、今次措置は、今後、世界経済に大きな影響を及ぼす懸念が少なくない。すでに、カナダでは、今次措置の同国経済に及ぼす影響についての不安が高まり、カナダ・ドルに対するアタックが生じたため、カナダ銀行は公定歩合を7%に引き上げることが余儀なくされている。

また欧州諸国等では、米国の民間資本流出規制の強化による米系企業の投資が鎮静化するおそれ

もあり、また、投資が落ち込まない場合でも米系出先企業の欧州での資金調達増大と、米国からの資金流出の減少とによって、ユーロ市場を中心に金利が上昇し、これらの面から欧州の景気回復が遅れることも懸念される。また海外旅行規制がその効果を発揮しはじめれば、欧州諸国にはかなりの打撃となるであろう。

したがって、主要国がこうした影響に対処して、いかなる政策態度に出るかが注目されるが、現在のところ西欧主要国は、景況がようやく回復の緒につきはじめた段階であるだけに、今次措置の景気面に与えるデフレ的影響をとくに懸念し、当面その国際収支面への影響をある程度は甘受しても、成長重視の政策を維持しようとの態度にうかがわれる。フランス、ベルギー両国政府が、1月下旬、それぞれ景気刺激策を打ち出したのは(本号「要録」参照)、上記の事情を映じたものとみられる。

しかし今次措置の影響が、今後主要国の国際収支にしだいに強く現われてきた場合に、主要国がこれをそのまま甘受するとの姿勢を続けるかどうかは必ずしも即断できない。万一、主要国が国際収支の悪化を防御する姿勢を打ち出した場合には、世界経済の沈滞化を招き、さらにこれが米国国際収支にもはねかえって、その改善を遅らせることにもなりかねない。他方、今次措置の効果がじゅうぶんに発揮されない場合には、米国は対策のいっそうの強化を余儀なくされることとなる。したがって、ドル防衛の成否は、米国の対策ばかりでなく西欧等主要国の政策動向にも左右される面が強く、その意味で、国際収支の調整過程が今後どのように推進されていくかが注目される。

(注7) 貿易収支については、企業や銀行の投融資削減措置が効果を発揮した場合には、当然輸出面でのマイナスを生ずることが懸念されており、また一連の貿易制限措置が実施される場合には、相手国の報復を誘発して米国の輸出が減退するおそれも強い。

(別表)

金融機関および企業の対

	1965年ガイドライン (1965年3月発表)	1966年ガイドライン (1965年12月発表)	1967年ガイドライン (1966年12月発表)
対 商 業 銀 行	<ul style="list-style-type: none"> ○ すべての銀行の対外与信残高を、1964年末残高の105%以内に押える。 ○ 5%増の枠内で輸出信用を優先し、これに次いで低開発国向けを優先する。またカナダ、日本、英国に不当な負担を与えないようにする(本項は68年改訂ガイドラインまで存続)。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1966年末の銀行の対外与信残高を、1964年末残高の109%以内に抑制する。この場合、各四半期ごとの枠を設定し、これを第1四半期106%、第2四半期107%、第3四半期108%、第4四半期109%とする。ただし、基準残高の小さい銀行については特別枠を認める。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 銀行の1967年末の対外与信残高を1964年末残高の109%以内に押える。各銀行は余裕額の使用にあたって、67年3月末までに、余裕額の40%、6月末までに60%、9月末までに80%をそれぞれこえて融資してはならない。また、余裕額の10%以上を輸出関係以外の目的で先進国に融資してはならない。 ○ 64年末対外与信残高が50万ドル以上100万ドル未満の銀行については、64年末残高プラス90万ドルが新しい対外融資限度額となる。
対 そ の 他 金 融 機 関	<ul style="list-style-type: none"> ○ 海外流動資産残高を1964年末の水準に押える。 ○ 期間5年以内の投資は、1965年中5%増以内に押える。 ○ 海外支店、子会社を通ずる融資増加額を1965年中5%以内にとどめる。 (同年6月改訂後) ○ 海外流動資産残高を、1964年末または63年末のいずれか低いほうの水準まで引き下げる。 ○ 期間10年以下の投融資の1965年中増加率を、5%以内にとどめる。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 海外流動資産残高は一時的季節的增加を除き1965年9月末残高をこえてはならない。 ○ 期間10年以下の対外投融資については、対銀行ガイドラインを準用する。 ○ 1966年末の長期融資および株式投資残高を65年9月末残高の105%以内に抑制する(カナダおよび日本に対する長期投資は規制対象外とする)。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 従来の三分類(流動資産、中期投融資、長期貸付および株式投資)を廃止して一本化するとともに、1967年末残高を1966年9月末実績の105%以内とする(カナダおよび日本に対する長期投資をガイドライン対象外とする扱いは継続)。
対 企 業	<ul style="list-style-type: none"> ○ 各企業(海外事業を営む大企業約600社)は、海外収支に関し貸借別に1964年の計数を示す報告書を作る。同報告書には、1964年の実績を参考として1965年、66年につき各企業の実情に応じた改善目標を示す。 ○ 国際収支の早期改善に資するため、1963、64年末の海外短期資産の計数をも報告する。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1965~66年中の対外直接投資(米国からの資金純流出額に海外子会社の未処分利益を加えたもの)を、62~64年中実績(3年分合計)の90%以内に押える(すなわち、65~66年の年平均を62~64年の年平均の35%増以内に押える)。 ○ このガイドラインは、金利平衡税適用対象国(カナダを含む)に対する直接投資に適用する。また本規制の対象となる企業数を約900社に増加する。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1966年と67年の年平均の対外直接投資(米国からの資金純流出額プラス海外子会社の利益再投資分)を62~64年中実績の年平均額の20%増に押える。

外 投 融 資 規 制 内 容 の 推 移

1968年ガイドライン (改訂前、1967年11月発表)	1968年改訂ガイドライン(1968年1月発表)
<ul style="list-style-type: none"> ○ 1968年末の対外与信残高を、1964年末残高の109%または1966年末総資産の2%のうちいずれか大きいほうに押える。ただし、各銀行は余裕額の使用にあたって、67年末までに10月末現在における余裕額の20%、68年3月末までに40%、6月末までに60%、9月末までに80%をそれぞれこえないようにする。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1968年末の対外与信残高を、① 1964年末の対外与信残高の103%、または、② 1967年規制枠と1966年末総資産の2%との差額の$\frac{1}{2}$を、1967年規制枠に加えた金額、のいずれか大きいほうに押える。 ○ 欧州大陸先進国に対する1967年末の短期与信(原期間1年以内)残高を、1968年中に40%削減する。 ○ 欧州大陸先進国に対する既往ターム・ローン(原期間1年超)の期日更新あるいは返済分の再貸出をしてはならない。返済額だけ規制限度は引き下げられる。
<ul style="list-style-type: none"> ○ 1968年末残高を66年9月末残高の109%以内とする。カナダおよび日本に対する長期投資をガイドライン対象外とする扱いは継続する。 ○ 輸出金融を優先し、とくに欧州大陸諸国に対する輸出金融以外の投融資は、67年9月末実績をこえることができない。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 1968年末の規制対象資産残高を、1967年末残高の95%以下に削減する。 ○ 必要最低限の運転資金以外の海外流動資産保有を1968年中に零にする。 ○ 欧州大陸先進国に対しては必要不可欠な輸出金融以外の新規投資をいっさい行なわないようにする。カナダおよび日本に対する長期投資を規制対象外とする扱いは継続する。
<ul style="list-style-type: none"> ○ 1967~68年の年平均の対外直接投資(ネット資本流出額プラス海外における利益再投資分)を、62~64年間の平均実績並みとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 直接投資に関して、次の規制措置を強制的に実施する。 ○ 直接投資の相手国を3グループに分け、①低開発国においては、新規資本移転と利益再投資の合計額が1965~66年の年平均額の110%をこえてはならない、②カナダ、日本、英国、産油諸国等18か国においては、新規資本移転と利益再投資の合計額が1965~66年の年平均額の65%をこえてはならない、③その他諸国(主として欧州大陸諸国)に関しては、新規資本移転にモラトリアムを課するが、ただ、1965~66年間平均総投資額(新規資本移転プラス利益再投資)の35%以内の利益再投資を認める。 ○ 海外における利益総額のうち、次のいずれか大きい金額を送金する、①64~66年間における上記3グループ諸国からの利益総額に対する送金の率と同率の金額、②利益のうち、各グループの直接投資限度をこえる部分と同率の金額。ただし、欧州大陸諸国については、65~66年間平均投資実績の35%をこえる利益部分を送金すること。 ○ 直接投資以外の海外短期金融資産の残高を、65~66年平均の水準に圧縮し、その水準に押えること。