

海外経済情勢

概観

国際金融情勢は、6月下旬、米国で懸案の財政緊縮法案が成立し、またフランスの政治・経済的混乱が鎮静化に向かったのを機に小康を取りもどし、その後一応平静に推移している。

すなわち、金の二重価格制移行後、一時42ドルを上回った金価格(5月21日、42.6ドル)は、7月11日以降40ドルを割り込み、またポンド相場は7月12日ほぼ2ヵ月ぶりに2.39ドル台を回復したあとも強調を続け、先物ディスカウント幅は最近2%台に縮小している。この間カナダ・ドル相場も着実に回復、7月下旬には93.2米セント(平価92米セント)と、ポトム(1月19日、91.7米セント)に比し著しい立ち直りを示した。

もっとも、最近におけるポンド相場の強調は、「ポンド残高の処理問題をめぐる主要国中央銀行間の討議がかなり進展した」旨の英蘭銀行声明や、たまたま6月の英国貿易収支が赤字幅を大きく縮小した(赤字幅は3~5月中の月平均88百万ポンドから50百万ポンドに縮小)という事情が好感された面が強く、英国経済に対する先行き不安感は依然払しょくされたとはいみられない。またフランス・フランは、政府による一連の危機対策や公定歩合の大幅引上げ(7月3日、3.5→5.0%)、さらには欧米主要国中央銀行、国際決済銀行からの13億ドルの短期借款受入れなどによって当面最悪の事態を脱したものの、依然平価下限すれすれの状況が続いている。このように、金・為替市場はこのところ小康状態を維持しているが、基調はまだ不安定の域を出ていないように思われる。

こうした情勢の中で、最近金利の低下傾向が目だってきた点が注目される。まずユーロ・ダラー

金利は7月にはいってほぼいっせいに軟化した。これは年央要因のはく落による面が大きいが米国の短期金利が一段と低下している事情も少なからず影響しているとみられる。米国では3ヵ月物TB入札レートが7月下旬5.1%台に落ち込んだ(ピークは5月20日の5.847%)のをはじめ、BAレート、CDレートなども7月にはいって弱含みとなり、主要短期金利はほぼ公定歩合引上げ(4月19日、5.0→5.5%)前の水準にもどりつつある。一方英国でもTBレートの低下が目だっており、前記ポンド相場の回復とあいまって一部には公定歩合の引下げが近く行なわれるのではないかとの見方も出はじめている。この間カナダ銀行は、米国短期金利の低下を映じた国内市中金利の低下と、カナダ・ドル相場の回復とを背景に、7月2日、29日と、7月中2回にわたって公定歩合を引き下げた(各0.5%引き下げ6.5%とした)。また短期金利と並んで、このところ米英両国などでは、長期金利にも低下傾向がうかがわれる。

米国における金利の低下傾向は、財政緊縮法案の成立以後、金融基調に若干の変化が生じつつあることを物語るものとみられており、連銀がひところのきびしい引締め政策を徐々に緩和しはじめているのではないかとの見方が一般に強まっている。しかし国際収支の改善、インフレの抑制という金融引締め政策の目標には、依然確たる改善のきざしが現われていない。最近発表された6月の貿易収支は87百万ドルの赤字と、5月の赤字幅(32百万ドル)を大幅に上回り、この結果、上半期の収支じりは年率7億ドルの黒字(前年同期は同45億ドルの黒字)にとどまった。これは米国経済が当面なお根強い拡大傾向を継続しているうえ、賃金が6~7%、物価が年率4%もの上昇を示し、両者がスパイラルの上昇を続けていることなどによるものとみられている。物価関係委員会は

7月下旬、「財政緊縮措置の効果を補強するため、労使双方とも過度の賃上げを自粛するよう」要請したが、その後、懸案の鉄鋼ストが7月末に急転解決をみたものの6%強の賃上げを余儀なくされ、すでに大手鉄鋼メーカーがコスト高を理由に建値の引上げに踏み切るなど、コスト・インフレの懸念が強まっている。

このような状況から、金融政策の運営はかなり微妙となっており、現在までかなりのテンポで低下してきた金利水準が、連銀の政策ともからんで今後どのような動きをみせるかが注目されている。

主要国の経済動向をみると、米国では第2四半期にも急速な拡大が続いた(期中のGNP増加額196億ドル、第1四半期同202億ドル)。もっとも、増加の主因は鉄鋼在庫の積み増しなど在庫投資の著増にあり、最終需要の増勢は鈍化のきざしをみせている。ことに、今後は増税・歳出削減の効果が浸透するとみられるので拡大テンポの鈍化は不可避であろう。しかし、最近における賃金の大幅な上昇傾向からみて、個人消費の増勢が直ちに衰えるとは即断しえず、また鉄鋼ストが回避されただけに、在庫の取りくずしが予想されたほどのテンポで進まないことも考えられる。こうした事情から、米国景気鈍化のパターンは当初鉄鋼ストを織り込んで予想されたほど急速に低下する形とはならず、下降線がややゆるやかになる反面、調整期間は若干長びく可能性も出てきているように思われる。

英国では、第2四半期にはいって生産の増勢が鈍化した。これには消費財の反動落ちといった特殊事情があり、また自動車、鉄鋼など外需関連産業が増産基調にあるところから、実勢は底堅い動きを示しているとみられている。しかし失業者数は依然増加傾向にあり、今後輸出の本格的伸長によって生産が一段と上昇するまでは、雇用面の改善は望み薄との見方が強い。ポンド切下げ後8ヵ月を経て輸出は徐々に増勢に転じているが、輸入の実勢はまだ根強く、6月の貿易収支の大幅改善が今後定着していくかどうか、ポンド相場の基調を左右する要因として注目されている。

一方、西ドイツでは拡大基調がさらに強まっており、5月には工業受注や生産が年初来最高の伸び(前年比)を示した。ことに最近では、出遅れていた消費が上向きに転じ、投資や輸出を中心とする最終需要の増勢に拍車がかけている。こうした情勢を映じて労働需給は引き締まりの度を加えており、6月には外国人労働者数が昨秋来はじめて100万人をこえた。

フランスでは、7月上旬に実施された一連の措置(公定歩合引上げ、輸入割当て、為替管理強化、居住者の外貨預金に対する準備預金制度の適用、欧米主要国中央銀行、国際決済銀行からの短期借款受入れなど)を契機として、金・外貨準備の減少テンポはようやく鈍化しつつある。かかる情勢下、クープドミュルビル新首相は、今後1年半以内に、インフレの抑制と投資の拡大を通じて今次混乱の影響を収拾するとの所信を表明、とりあえずの措置として、公務員給与の引上げなど追加財政支出と、株式会社に対する特別税の創設など増税措置を織り込んだ補正予算を決定した。

またイタリアでは、景気上昇の勢いがやや衰えはじめてきたため、政府は7月下旬、投資減税等の景気刺激策を決定、さらに明年度予算案についても積極的性格を盛り込むこととした。

なおOECDは8月2日、加盟諸国の経済見通しを発表した。これによると、本年下期には、米、英、日本などの拡大鈍化を主因に、加盟国全体の実質GNP成長率は前期比年率3%(上期同5.5%)に、また輸入増加率は前期比年率4%(上期同13.5%)にそれぞれ落ち込むと予想している。

一方、アジアにおいては、ベトナム和平のパリ会談を契機にポスト・ベトナム問題が真剣に検討されはじめたほか、英軍のスエズ以東からの引揚げ決定、かたがた文化革命の混乱による中共の対外影響力の後退などを背景として、ソ連、東欧が最近東南アジア諸国に経済的接近を深めようとする動きがしだいに目だってきたのが注目される。

すなわち、ソ連は昨年マレーシアと正式に外交関係を樹立して以来天然ゴムの買付けを急増し、

昨年中マレーシアからの天然ゴム輸入量は19万トンに達したといわれている。同年におけるソ連の天然ゴム消費量が約28.5万トンであるので、その7割近くがマレーシアからの供給によってまかなわれたことになる。また、東欧のルーマニアおよびブルガリアも、本年になってマレーシアから天然ゴム、すずの輸入を本格化した。こうした事情を映じ、ロンドンのゴム相場は本年第1四半期においてポンド当り16ないし17ペンス台であったが、その後しだいに値上がりを示し、5月下旬以降19ペンス台を維持している。

一方、シンガポールは、昨年ルーマニアおよびユーゴと正式に外交関係を樹立したのに引き続き、本年6月、ソ連とも外交関係を正常化した。シンガポールは、最近ソ連、東欧に対しパイナップルかん詰めや靴などの輸出を行なうようになったが、やはり主力は天然ゴムである。とくに、シンガポールはマレーシアに比し、英軍撤退に伴う基地関係収入(年間約1.5億ドルで国民総生産の約2割に当たる)喪失によってこうむる経済面への影響が大きいだけに、これを軽減するうえからもソ連、東欧に対する輸出拡大に熱意のほどを示している。

このほか、これまでソ連、東欧と通商関係を持たなかったフィリピンでは、昨年はじめて民間貿易使節団をソ連、東欧に派遣したほか、目下それら諸国向けココナツ油、アカバ等の輸出を検討中といわれ、近く通商関係を開くものと期待されている。こうした東南アジア諸国の動静に対応し、これまでインドなど経済援助を供与している国を重点に貿易を行ってきたソ連はじめ東欧諸国が、このところ経済援助協定を結んでいない上記の国々との貿易を活発化しようとしている点は、とくに注目されよう。

カナダの公定歩合再引下げについて

カナダ銀行は7月中、公定歩合を2日と29日の2回にわたって0.5%ずつ引き下げ、6.5%とした。

上記措置は、直接的には、カナダ・ドル相場の回復と、米国の金利低下を映じたカナダ市中金利の低下傾向に即応した措置であるが、さらに米国における財政緊縮案の成立を契機として、このところ国際通貨情勢が小康を持続していることも背景をなしているとみられる。

以下、今次措置の背景と問題点などに触れてみよう。

今次措置の背景

(1) カナダ・ドル不安の解消

年頭の米国ドル防衛強化措置発表を契機に、その影響を最も強く受ける国として、カナダ経済への不安がにわかに高まり大規模なカナダ・ドル・アタックが生じた。このため、カナダ銀行は1月22日、昨秋来3回目の公定歩合引上げ(6.0→7.0%)を行なったほか、同月末にはニューヨーク連銀からスワップ250百万米ドルを引き出し、対外準備を補強した。

しかし、カナダ・ドルに対するアタックは執ように続き、カナダ銀行が直先双方にわたってカナダ・ドルの買いさきえ操作を余儀なくされ、対外準備は急激に減少した。このような事態に直面して、政府は、①2月27日にIMF引出し(426百万米ドル)を行ない、現行平価維持の決意を表明するとともに、②3月4日、ユーロ市場への資金流出の要因となっていた特許銀行の外貨スワップ預金(外貨での運用を条件とするカナダ・ドル預金)の受入れを禁止し、③3月7日に米国ドル防衛措置の適用免除と、ドイツ、イタリアの各中央銀行、国際決済銀行などから9億米ドルのスタンバイ・クレジットを取り付け^(註)、④同15日には公定歩合を史上最高の7.5%にまで引き上げるなど、本格的なカナダ・ドル防衛策を展開した。