

次危機の影響を克服しようとの態度で臨んでおり、9月4日には69年度予算、民間投資促進策など一連の施策を発表して、各種減税などによって民間設備投資の促進を図り、これによって失業および今後に予想される内需の増加を吸収するとともに、企業の対外競争力を強化しようとの意欲的な姿勢を示した。

一方、アジアにおいては、近隣諸国とわが国との間の貿易、投資関係が緊密化しつつあることが注目される。これら諸国の総輸入に占めるわが国の比率をみると、昨年中では韓国44%をはじめとして台湾約4割、タイ、フィリピン約3割に及んでおり、1961年における同比率が台湾約3割、韓国、フィリピン約2割であったのに比べると、かなりの変化といえよう。また、わが国のこれら諸国に対する投資も漸増をみ、たとえば、台湾では最近5年間の総投資受入れ額中の12%を占めている。

アジア近隣諸国の輸入に占めるわが国のウエイトが増大している背景としては、これら諸国に対する米国の援助が減少している反面、わが国の経済協力が活発化していることや、近隣諸国が積極的に工業化を進めているうえベトナム特需もあって、各国の経済規模が一段と拡大していることから、機械類を中心にわが国からの輸入が増加している事情があげられよう。

一方、これら諸国の輸出に占めるわが国の比率をみると、国により区々ながら、おおむね横ばいないし漸増にとどまり、韓国、タイなどでは、わが国の輸出超過に伴う片貿易の問題が生じている。韓国の場合には、わが国に対する軽工業品の輸出が増加傾向にあるものの、まだウエイトが低く、大宗を占める食料品は伸び悩んでいる。8月下旬開催された第2回日韓閣僚会議において、わが国が保税加工貿易につき関税特別措置を検討するほか、一次製品の品質向上のため協力することとなったのは一つの新しい解決策といえよう。

他方、民間投資面では、これら諸国において、工業化・国産化意欲が高まっているのに対し、わ

が国サイドでは、輸出市場と安定資源の確保のため、また、国内労働コストの上昇、低開発国特惠に対処するため民間における投資意欲が増大の気運にある。この点に関して、最近わが国の投資増加をみている台湾において、輸出産業への進出が高く評価されている反面、市場確保中心の消費財部門への進出については、その広告宣伝の行き過ぎもあって同国産業支配の印象を与えた事情などは留意する必要があると思われる。

最近アジア諸国において貿易振興をてこととして経済開発を推進しようとする動きが一段と高まっているおりから、わが国においても、このような貿易、投資上の問題を当面の解決策としてのみならず、長期的観点からも慎重かつ十分な検討を要するものと思われる。

英蘭銀行の公定歩合 再引下げについて

英蘭銀行は9月19日、公定歩合を0.5%引き下げて7.0%とし、即日実施した。

同行は、今次措置の発表にあたって、①バーゼル会議における対英借款取決め(詳細は「要録」参照)によってポンドの立場が強化されたこと、②8月の貿易収支をみると、輸出がいつそうの好伸を示すなど、国際収支に改善のきざしがみえたこと、などから公定歩合再引下げが可能となったと述べるとともに、市中貸出規制措置は全面的に継続実施する方針である旨をあわせ明らかにした。

以下、今次措置の背景、影響等についてみてみよう。

1. 公定歩合再引下げの背景

(1) 英国の公定歩合は昨年11月18日、平価切下げ後のポンド相場の安定、短資の還流促進などをねらいとして、6.5%から一挙に8.0%に引き上げられた。しかし、その後増税措置(間接税の引上げを主要内容とする)や市中貸出規制の強化措置が消費の抑制を目的として実施されたう

え、公定歩合の超危機的高レートが他方において、①輸出伸長を妨げ(期間2年未満の短期輸出金利は、ロンドン手形交換所加盟銀行の申し合わせにより公定歩合同レートとなっている)、②設備投資を阻害し、さらには③ポンド債務(本年6月末、ネット56億ポンド)に対する利子負担を過重にするという面をもあわせ有することもあり、状況が許せばできるだけ早い機会に引下げを行なうべきだという要望が強かった。

(2) 英蘭銀行は3月21日、7ヵ国中央銀行総裁会議(ワシントン会議)における対英援助増枠決定

(3月17日)と、本年度緊縮予算発表(同19日)の直後、国際通貨不安が一時薄らいだ機会をとらえて、第1次公定歩合引下げ(8.0→7.5%)を行なったが、その後はポンド不安の再燃などから再引下げの機会をつかみかねていた。

すなわち、ポンド相場は、貿易収支の改善の遅れ、ポンド債務処理問題のクローズ・アップなどから、4月下旬以降直・先ともに下押しはじめ、とくに5、6両月末には直物が事実上の下限(2.3825ドル)近くにまで落ち、先物ディスカウント幅(3ヵ月物)も年率6～7%に達するなど、極度の悪化を示した。7月にはいって、

ポ ン ド 相 場 (N Y 市 場)

	直 物 (ドル)	先 物 (3ヵ月・ドル)	ディスカウ ント 幅 (年率・%)	備 考
68. 3. 15	2.38310	no quotation	—	(3/15、16) 英国Special Bank Holidays
18	2.40440	2.35615	8.0269	(3/17) ワシントン声明
19	2.40550	2.36565	6.6260	(3/19) 英国緊縮予算案発表
21	2.40385	2.37035	5.5743	(3/21) 英国公定歩合引下げ (8.0→7.5%)
4. 19	2.40080	2.37795	3.8070	(4/19) 米国公定歩合引上げ (5.0→5.5%)
5. 10	2.39050	2.36075	4.9780	(5/10) キング発言
14	2.38985	2.36505	4.1508	(5/14) 4月貿易収支発表
24	2.38605	2.34570	6.4591	(5/24) NIESR、国際収支改訂見通し発表
31	2.38340	2.34010	7.2669	(5/31) 週末不安
6. 10	2.38595	2.35450	5.2725	(6/8～10) バーゼル会議
18	2.38520	2.35795	4.5698	(6/18) 5月貿易収支発表
24	2.38360	2.35600	4.6316	(6/24) 国鉄労組、無期限違法闘争に突入
28	2.38255	2.34325	6.5979	(6/28) 週末不安
7. 3	2.38410	2.34815	6.0316	(7/ 3) フランス公定歩合引上げ (3.5→5.0%)
8	2.38875	2.36375	4.1862	(7/7～8) バーゼル会議
11	2.38955	2.36535	4.0509	(7/11) 6月貿易収支発表
31	2.39465	2.38135	2.2216	
8. 2	2.39370	2.38100	2.1220	(8/ 2) 7月末金・外貨準備発表
13	2.39235	2.37875	2.2739	(8/13) 7月貿易収支発表
16	2.39245	2.37790	2.4326	(8/16) ミネアポリス連銀公定歩合引下げ(5.5→5.25%)
21	2.38895	2.37265	2.7292	(8/20深夜) ソ連軍等チェコ侵入
30	2.38425	2.36740	2.7269	週末マルク切上げルーマー
9. 5	2.38285	2.36540	2.9292	(9/ 5) TUC、政府の所得政策に反対を決議
9	2.38740	2.37185	2.6053	(9/7～9) バーゼル会議対英中期借款を決定
13	2.38655	2.37135	2.5476	
17	2.38845	2.37435	2.3613	(9/17) 8月貿易収支発表
18	2.38975	2.37750	2.0504	
19	2.38915	2.37645	2.1262	(9/19) 英国公定歩合再引下げ (7.5→7.0%)
20	2.38945	2.37710	2.0674	
30	2.38945	2.37875	1.7912	

バーゼル会議(7月7～8日)におけるポンド債務処理問題の進展、6月貿易収支の改善(7月11日発表、国際収支ベース50百万ポンドの赤字、前3ヵ月平均88百万ポンドの赤字)を好材料として相場は持直しに転じたものの、7月の貿易収支が大幅の赤字(81百万ポンド)となったことから、8月中旬以降再び軟弱となり、米国の公定歩合引下げにもかかわらず、英国の公定歩合再引下げの機会は遠のいた感があった。

(3) ところが、9月にはいって、バーゼル会議における対英中期借款取決めの成立(9日発表)を機に、ポンド相場が持直しに転じ、8月貿易収支の発表(17日)後はその予想外の改善(30百万ポンドの赤字)を好感して一段と回復傾向を強

めた。とくに、今次措置発表前日の18日には直物が8月21日以来はじめて2.39ドル台を回復する場面もみられ、英蘭銀行は久方ぶりに市場でドル買いに回ったと伝えられる(18日、終り値2.38975ドル、8月末同2.38425ドル)。

この間、英蘭銀行は割引会社に対する overnight 貸出の金利を徐々に引き下げ(8月29日以前7.0%、8月30日～9月14日6.94%、16日以降6.87%)、これを映じてTB入札レートも漸次低下したが(8月23日6.95%、9月18日6.86%)、他方においてポンド先物ディスカウント幅もかなり縮小したため、英米実質金利差(TB入札レート)は依然米国フェイバーながら、その幅は大幅に縮まった(9月6日年率1.1%、

内 外 金 利 差(英米間TB入札レート)

(年率・%)

英 国 入 札 日	英国 T B (3ヵ月物)	米国 T B (3ヵ月物)	先 物 カ バ ー ・ コ ス ト (当 日)	実質金利差 (△印米国) 高	備 考
68. 1. 5	7.488	(12/29)5.103	2.6411	△ 0.2561	(1/1) Johnson Measures
2. 2	7.533	(1/29)4.846	2.4143	0.2727	
3. 1	7.397	(2/26)5.063	3.3156	△ 0.9816	
8	7.363	(3/4)5.000	6.8472	△ 4.4842	
15	no tender	(3/11)5.107	—	—	(3/15)米国公定歩合引上げ(4.5→5.0%)
22	7.142	(3/18)5.285	5.3053	△ 3.4483	(3/15、16)英国 Bank Holidays
4. 5	7.059	(4/1)5.146	4.8653	△ 2.9523	(3/21)英国公定歩合引下げ(8.0→7.5)
19	7.052	(4/15)5.463	3.8070	△ 2.2180	(4/19)米国公定歩合引上げ(5.0→5.5%)
5.24	7.200	(5/20)5.847	6.4591	△ 5.1061	
31	7.242	(5/29)5.696	7.2669	△ 5.7209	
6. 7	7.214	(6/9)5.649	6.2090	△ 4.6440	
28	7.243	(6/24)5.238	6.5979	△ 4.5929	
7. 5	7.240	(7/1)5.400	5.6242	△ 3.7842	
12	7.174	(7/8)5.368	3.3041	△ 1.4981	
19	7.122	(7/15)5.467	2.6346	△ 0.9796	
26	7.059	(7/22)5.293	2.0885	△ 0.3225	
8. 2	7.019	(7/29)5.190	2.1220	△ 0.2930	
9	6.928	(8/5)4.905	2.2140	△ 0.1910	
16	6.907	(8/12)5.084	2.4326	△ 0.6096	(8/16)ミネアポリス連銀公定歩合引下げ(5.5→5.25%)
23	6.951	(8/19)5.123	2.4535	△ 0.9255	
30	6.944	(8/26)5.173	2.7269	△ 0.9559	
9. 6	6.933	(8/30)5.194	2.8114	△ 1.0724	
13	6.859	(9/19)5.246	2.5476	△ 0.9346	
18	(6.859)	(9/16)5.218	2.0504	(△ 0.4094)	
27	6.577	(9/23)5.151	1.7912	△ 0.3652	(9/19)英国公定歩合再引下げ(7.5→7.0%)

18日同0.4%)。

このように、一方においてポンド相場が持ち直し、他方、英米間の裁定金利関係も好転したため、この機をとらえて英蘭銀行は公定歩合の再引下げに踏み切ったものと思われる。

2. 公定歩合再引下げの影響と今後の問題点

(1) ポンド面

今次措置は、為替市場ですでにかなりの程度織り込み済みであっただけに平静に受け取られ、ポンド直物相場は9月末までのところ、2,389ドルを上回る水準で安定的に推移しており、また先物ディスカウント幅(3ヵ月物)も引き続き縮小傾向にある(9月18日年率2.1%、同月末1.8%)。この間、英蘭銀行は、公定歩合引下げ後も市場である程度ドルの買入れを行ないえたものとみられており、これを映じて金・外貨準備も9月中、B I S借款^(註)の賦払返済(9百万ポンド)にもかかわらず21百万ポンド増加し、月末残高は1,132百万ポンドとなった。

(注) I M F引出し資金(1964年12月実行)の返済要資として、昨年11月、B I S取決めにより借り入れた資金で、総額は新平価表示で104百万ポンド。同借款の返済は、本年6月から12ヵ月の均等分割返済の形で行なわれている。

しかしながら、上記のようなポンド相場回復の背景となっている8月の貿易収支改善(通関ベース、前月比43百万ポンド)の内容をみると、輸出の好伸(前月比28百万ポンド増)が平価切下げの効果、海外環境の好調などにに基づくことは疑いないが、同時に特殊要因(ウイスキー、ダイヤモンド等の一時的増加)が作用していたことも見のがせない。また、輸入の減少(前月比16百万ポンド減)についても、商務省では、6月輸入の落ち込み(ケネディ・ラウンドによる関税一括引下げ前の手控えなどで減少)の反動増が、7月に続き8月にもあったことを考慮し、実勢ではさらに大幅な低落をみたものとしているが、一部には、例月のように大型船舶の輸入がなかったことが同月の輸入減少の一因であり、輸入が減少基調に転じたとはにわかに断じえないとする向きもある。こうしてみ

ると、ポンド相場回復の基盤はなおせい弱なものといわざるをえず、今後輸入水準の一段の低下によって貿易収支の改善傾向が定着しないかぎり、本格的なポンドの立直りは困難であろう。

(2) 国内経済面

国内経済面での影響をみると、個人消費については、今次措置が積極的な刺激効果を持つとは思われず、また、設備投資についても、公定歩合の水準が7%となおきわめて高い以上、急速な盛り上がりは期待できない。

こうしたことから、一部には早くも、対外面での事情が許すかぎりできるだけ早く公定歩合の再再引下げを行なうべきだという論議も行なわれている。しかしながら、ロンドン手形交換所加盟銀行の対民間部門貸出が、9月には再び規制枠(季節調整後昨年11月残高の104%)を超過したと報ぜられるなど、市中貸出規制措置の効果浸透は予想外に遅れているようである。加えて、9月初めの労働組合会議(TUC)第100回年次総会、同月末の労働党年次総会において、政府の所得政策がいずれも圧倒的な多数で否決されるなど、このところ賃上げ規制策に対する抵抗が強まっていることから、早期再々引下げが行なわれれば、安易なムードを生み、国際収支の改善がますます遅れてくるおそれがあると懸念する向きもあり、英蘭銀行の今後の態度が注目される。

(3) 国際経済面

米国では最終需要、とくに個人消費の動向になお底堅いものがあり、またさきの公定歩合引下げ(5.5→5.25%)についても連銀内部に意見の対立があつて引下げ幅が異例の小幅にとどめられたことなどからみて、英国の今次措置だけで再引下げが行なわれるとは思われない。

一方、今次措置が欧州大陸諸国に与える影響についてみると、景気拡大基調にある西ドイツはもとより、景気の中だるみに対処して財政面から景気振興策を打ち出しているイタリアでも、公定歩合がそれぞれ3.0%、3.5%と低水準にあるだけに、英国の今次措置を機に金利の一段下げを行な

うものとは思われない。また、フランスは7月3日、公定歩合を3.5%から一挙に5.0%に引き上げており、フラン相場の低迷、金・外貨準備の減少など、対外面での制約が引き続き大きいため、当面現在の政策を変更する余地はほとんどないものと思われる。

以上の諸情勢からみて、英国の今次措置は、当面国際金利の動きに大きな影響を及ぼすものとは

みられない。

コメコン諸国経済の現状と問題点

ソ連・東欧5か国軍がチェコの自由化問題をめぐり軍事介入を行なったいわゆるチェコ事件は、全世界に大きな衝撃を与えたが、その後、ソ連、

チェコ両国首脳間で成立したモスクワ協定に基づき、チェコでは言論統制の一部復活等の措置が実施され、またソ連・東欧駐留軍も漸次撤退を開始し、事態は一応収拾の方向をたどっている。

今回の事件を契機にソ連・東欧諸国では、コメコン諸国相互間の経済的な結束強化があらためて強調されているが、これによりコメコン加盟国の間で近年強まりつつあったコメコン体制からの遠心化、西側傾斜の傾向は大きな制約を受けざるをえないであろう。

しかしながら、コメコン諸国に西側接近の動きをもたらした最大の要因は、同体制が全般的にみて必ずしも円滑に機能していなかったことにあり、この点、今後ソ連・東欧諸国としてはその結束強化を図るため、コメコンの当面する諸問題、すなわち、経済協力方式の改善、域内価格の適正化、振替ルーブルに対する交換性付与等の問題の解決に努力を払わなければならないであろう。以下、コメコン諸

英国の主要経済指標

	1968年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全産業生産指数 (1958年=100)	136 (3.0)	137 (3.8)	138 (4.5)	137 (3.0)	138 (4.5)	139 (4.5)	139 (4.5)		
機械工業新規 受注指数* (1958年=100)	152 (10.9)	159 (8.2)	175 (18.2)	144 (△4.0)	147 (△5.8)	146 (0.0)	154 (9.2)		
海外	147	162	221	143	168	146	154		
国内	153	157	159	145	140	146	154		
小売売上数量 指数 (1966年=100)	104 (4.0)	105 (5.0)	107 (5.9)	102 (2.0)	100 (△1.0)	103 (2.0)	102 (1.0)	104 (2.0)	
貿易収支 じり (百万ポンド) (BPベース)	△35 (△7)	△73 (△1)	△92 (△13)	△86 (△41)	△86 (△24)	△50 (△45)	△81 (△4)	△27 (△27)	
通関 ベース	△99 (△67)	△144 (△56)	△146 (△52)	△139 (△102)	△150 (△66)	△99 (△80)	△135 (△45)	△92 (△83)	
輸出 (FOB)	518 (6.6)	512 (9.6)	506 (13.2)	506 (13.7)	498 (10.2)	509 (18.1)	529 (18.1)	557 (27.8)	
輸入 (CIF)	617 (11.6)	656 (25.4)	652 (30.7)	645 (17.9)	648 (25.0)	608 (19.0)	665 (34.9)	649 (25.0)	
金・外貨準備 高 (百万ポンド)	1,145 (1,304)	1,154 (1,321)	1,134 (1,358)	1,155 (1,418)	1,144 (1,231)	1,118 (1,181)	1,139 (1,163)	1,111 (1,149)	1,132 (1,139)
手形交換所加 盟銀行貸出 (百万ポンド)	4,845 (7.3)	4,915 (8.7)	4,995 (10.1)	5,030 (11.2)	5,060 (11.5)	4,950 (8.5)	5,050 (7.9)	4,975 (6.4)	5,030 (7.6)
失業率* (%)	2.7 (2.6)	2.7 (2.6)	2.5 (2.4)	2.5 (2.4)	2.4 (2.3)	2.2 (2.1)	2.2 (2.1)	2.4 (2.4)	2.4 (2.4)
失業者数 (季節調整 済)	631 (520)	619 (503)	590 (509)	578 (535)	549 (545)	517 (569)	514 (580)	561 (585)	547 (576)
卸売物価指数 (1954年=100)	137.9 (3.2)	139.2 (4.2)	140.6 (5.2)	141.1 (5.6)	141.3 (5.8)	141.5 (6.0)	141.5 (5.3)	141.5 (5.0)	

(注) 1. *印は季節調整前。

2. カッコ内は前年同月比増減(△)率(%)。ただし、貿易収支じり(BPベースおよび通関ベース)、金・外貨準備高は前年同月実数。