

当面の経済金融展望（58・6・4）

島本 礼一（昭22文乙）

昭和二十二年に三高を卒業しました島本であります。三高の卒業生のなかで一番末輩に属しますが、講演会の委員の方から最近の経済や金融の話でもせよというお申し付けなので、しばらくお耳を汚させて頂きます。私は京都の出身で、当地に参ります度に子供の頃在学しました平安神宮のすぐ側の錦林第一小学校の静かな佇いや、あるいは戦争中三高におりまして、腹の足しになる物は殆ど無い時代でしたけれども、せめて心の養いということと難しい書物の数々を判らぬままに、読み耽っております時の事を懐かしく思い出す訳であります。

昭和二十年の十月ころだったと思いますが、米軍が何台かのジープに乗って雨あがりの三高のグラウンドに野球をしに来ました。グラウンドの水溜りをどうするかと思つて見ているとやおらがソリンの缶を取出して、ジープで走りながら水溜りにぶっかけてパツと火をつける。それが燃えつきると水はすっかり無くなつていふつと具合で、戦争中「ガソリンの一滴は血の一滴」と聞

かされておったものでございますからビックリもし、こんな事ではやはり戦争は勝てないと思いましたが、それに縦横に走り回っているジープを見て、せめて日本もジープ位を造れるようにならないかやいかんと思つて唇を嚙締めておつた次第です。

それが昭和二十年の秋でしたが、四十年近くの歳月が経つて見ますと、日本はジープはおろか、乗用車特に中小型自動車については世界第一の生産国になり、米国向けは御承知の通り年百六十八万台、その他の主だった国の殆どの所で数量規制をしなければならぬ状況になっています。誠にたくましく日本の産業は成長しました。自動車は世界中の生産の三十%位、造船は五十%強、オートバイは六十%、VTRに至つては九十九%が日本の製品ですし、ファスナーは日本の一社だけで世界中の四十%を造る状況になっています。

日本の産業が世界の経済の中に占めるウェイトがここまで高くなつてきますと、日本の経済の動き、特に輸出の動向が世界中の景気にも大きな影響を及ぼす訳ですが、逆に日本の経済自体も、世界景気の動向、経済の動きによつて強い影響を受けざるを得ない。そんなことで、今日は先ず、世界の経済がいま置かれてある局面がどんな局面なんだろうかと言ふうな所から話を始めさせて頂こうかと思つています。

へスタグフレーションとその背景

只今の世界経済は一言で申しますと、一九七〇年代、ことにその後半からその度合を強めている所謂スタグフレーション——一方でインフレが進み、同時に不況が厳しくなつて多くの失業者が出るという状況——からどうやら拔出し得るかと言ふ局面に来ている訳です。

こういうスタグフレーションは一体何故世界中に拡がつて来たのか、凡そ経済の変調は人間の体調と同じように、経済の中の何らかのバランスが崩れる所から起る訳ですが、経済のどう言ふ処のバランスが崩れたのか。

スイスに国際決済銀行、英語で略してB I Sと言ふ、主として中央銀行と取引きをしている銀行がありまして、そこで各国の中央銀行の総裁あるいは国際金融面の担当をしている幹部が集つて意見交換をする会議が頻繁に行われていますが、国内金融の関係者の意見交流の機会は、欧州各国の間でも割合すくない、こういうことではお互い共通な問題もあるし、連絡の急を要する事もあるのに都合が悪い、と言ふ訳で五年位前から、このB I Sで各国の中央銀行の国内金融政策担当者の小グループの会議が開かれるようになりました。各国の中央銀行の副総裁又は理事クラスの方がメンバーで、その主旨からなるべく同じ人間が適当なインターバルで集ることになつており、当然その雰囲気も気の置けないものですし、特にある一定のインターバルで集っています

と、その間の変化が出席者の発言のニュアンスの自らの変化によって割合に掴み易いと言う利点があります。日銀からは私が参加していますが、その会議が去年の暮にもありまして、たまたま話題がスタグフレーションとその原因ということに及びました。そのときの話を総合してみますと、三つのバランスの崩れ、行き過ぎがあったと言う結論でした。

第一は賃金決定の面における行き過ぎ、あるいはバランスの崩れです。賃上げのレベルを経済全体の動きとバランスの取れたものにするか如何かと言うことが日本だけでなく世界主要国のここ数年の最大の関心事でありました。昭和四十四～五年頃迄と言うのは日本は高度成長期で年率十%を超えるような成長が続き、世界の主要国でも先ず五%位の経済成長が維持された訳です。このように経済のパイが段々大きくなって来ますので、賃上げが定例化し、経済全体とのバランス、ことに労働の生産性がどの位上ったかにはあまり重点を置かないで、インフレ率プラスアルファと言った処で賃上げが行われるようになっておりました。このような労働の生産性を上回る賃上げが、世界の主要国を悩ました経済のバランスの崩れの大きな要因の一つであろうと思われ
ます。

西独は一九六〇年頃迄は大変勤勉な国民と言われ、労働の効率が上る有数の国でしたが、この西独でも七〇年代、特にその中頃になりましてから労働の状況が変ってきました。西独の友人等の話では、「西独のパン屋は朝七時半になるとあかあかと電灯をつけて働いておったが、この頃で

は九時頃にならないと店を開かない」と言う事です。

去年の暮に私はフランクフルトにある西独の中央銀行を訪ねました。丁度金曜日の午後三時頃ですが、その正門から多数の男女がぞろぞろと出てくるので「あれは一体どうしたのだ」と同行の日銀のフランクフルト事務所の者に尋ねますと、「あれは帰るんですよ」と事もなげにいいまして、西独ではウィークエンドはもう金曜日の午後三時頃迄繰上っているのだと言う話でした。そして私が先方の副総裁並びに役員と午後五時頃迄話しておりますと、役員秘書が断りもしないで先に帰ってしまう、五時頃になると残っているのは役員と幹部だけと言う状況で、びっくりしました。

その他、お医者さんが診断書を乱発して、その診断書を会社に持って行きますと比較的楽に有給休暇が取れるという仮病欠勤、所謂アブセンティズムも横行しているということも度々聞かされました。どうも働き者のドイツ人と言うイメージは相当変って来ている。労働規律の緩みが相当瀾漫して来ている。

こう言う風に労働の能率が落ちている時に年々ある程度の賃上げが行われますと、労働分配率が段々上ります。ある製品の価格からそれを造るのに必要な原料のコストを差引いた残りが労働で作り出した付加価値ですが、労働分配率というのはこの付加価値の中でどれだけを労賃として分配するかの比率です。これが高過ぎると企業の収益は当然圧迫を受け、企業が必要な投資をし

ようと思ってもその余裕が無くなってしまふ。企業としては自分の収益を守るために人減らしに努めざるを得なくなり、雇傭の圧縮を図ることになる。

こういうことから、西独の労働分配率と失業率を大きなグラフに描いて見ると、労働分配率が上がると失業率がズーツと高くなって行くという並行的な動きがあります。失業が高くなると勤労者の収入は当然あまり増えない、従つて折角産業が物を作つてもその製品の売上げは伸びない、操業度は落ちる、それに先程のような理由で投資も進んでおりませんので技術革新も仲々進まない。こう言う色々な事情が重なつて愈々労働の生産性が落ちる。結局、労働の生産性を上回る賃上げが年々行なわれております為、西独の経済はある種の袋小路と言いますか、悪循環に入つてしまつていたのです。

西独の例について申しましたが、一九七〇年代のスタグフレーションの背景の一つは、この様な労働生産性の伸びとバランスを失つた賃上げにあつた訳です。これが七十年代後半以降世界経済を悩ましてきたスタグフレーションの理由ナンバー1であります。

理由ナンバー2はいうまでもなく一九七三年と七九年の二回に起りました石油価格の爆発的な上昇です。第一次の石油危機の前は石油の価格は大体バレル当たり二ドル四十セント、それが此の間まで三十四ドルですから実に十四倍も上つてしまつた。石油価格の上昇は石油の消費国が産油国に対して巨額の間接税を払わされているのと同じで、間接税を払つた分だけ石油並びに石油

を使った商品の価格は上り、インフレは進みます。他方石油価格の増加した分だけ日本の国民の生み出した所得が産油国の方に流れ出す訳ですから、所得の移転を通じて国内の購買力は落ちる、所得が減る分だけ家計を豊かにして消費を伸ばしたり、工場等を作って産業を広げて行くと言う富の力が減殺されると言うデフレの効果がある。石油価格の爆発的な上昇は、インフレとデフレの二つの影響をもたらすわけで、世界中のスタグフレーションを一段と押進める理由ナンバー2になった次第です。

ナンバー3の理由は行過ぎた財政の赤字です。各国を通じて一九七〇年代に財政の赤字が大変増えました。これには色んな理由がある。景気が悪くなったので減税をやったり公共事業をやったりする、あるいは社会福祉を一層充実させようと言う国もある。中には軍事費を大幅に増大させたと言う理由もありますけれども、何れにしても世界の主要国の財政収支の赤字のGNPに対する比率は一九六〇年代には僅か一%に足らないものでしたが、一九七〇年代、特に後半になりますと、全ての国が二%を上回るようになる、一時イギリスが財政赤字で有名でしたが、GNPに対する比率は三%、ところが最近日本の赤字は十四兆円、GNPに対する比率は六%を超える。この点では、米国、日本、フランス、ドイツ、英国の五大国の中では最悪の状況になっている訳です。

こういう財政赤字の大部分は民間の貯蓄によって賄われなければなりませんので、国債消化の

為に金融、特に長期資金の需給が段々詰ってきて、長期資本市場の逼迫と言う状態が起ります。段々金利が上ってくる。そう言う状況をくい止めようと中央銀行が金融を緩めに供給致しますと忽ちお金の供給量、マネーサプライが増えてしまう。主要国のマネーサプライの伸び率、これは言はばお金のだぶつき度合の尺度みたいなものですが、これが七〇年代に入りますと十%に近付く、国によっては十%を遙に上回ると言う状況になる。一方では賃上げと石油価格の上昇でコストが上がっている、そこに財政の赤字のくりまわしと関連してお金の方のだぶつき要因も加わると言うこととなりますとインフレが一層昂進せざるを得ない訳であります。

若干のベースアップが行われましても、物価がどんどん上昇しておりますから実質の購買力は寧ろ低下して消費も伸びない。今度は景気の方にもマイナスの影響が出てくる。物価が上って景気は悪くなる。これが高インフレ、低成長のスタグフレーションを生んだ第三の理由になつていた訳でございます。

こんな事で経済面の三つの行過ぎ、労働の生産性の上昇と釣合いの取れない賃上げ、それに行過ぎた石油の値上り、行過ぎた財政赤字の遣り繰りと絡んだお金のだぶつきが世界の経済のバランスを崩し、インフレと不況を長引かせていたわけです。

〈去年の夏頃からの変化〉

ところが去年の夏頃から今年の春先にかけて、この辺のことに關してかなりハッキリとした変化が起つてきた。少なくとも賃金と石油の値段については、敢て基調的と言ふ言葉を使つても宜しいと思ひますけれども、相当大きな変化が見られるようになって来た。第二次世界大戦後の世界経済史上此の時期が、のちのち如何なる評価を受けるか、勿論まだ定かではありませんけれども、恐らく去年の中頃から今年の初め頃と言ふのは、戦後経済史の上で一つの区切りの時期としての位置づけを与えられることになるのではないかと考へております。

そう言う轉換の一つは、賃金の上り方が世界的に見て大變穏やかになつたと言ふことでした。特に米國と英國の兩國で此の点がハッキリ現れております。先程私B I Sでの国内金融政策關係の會議の話を致しましたが、アメリカの代表は、去年の五月の會議ではまだまだアメリカのインフレは油断が出来ない、六〇七%迄下つて来たけれどもこれでは十分ではなくてまだまだ金融の引締めは続けるんだと言つておりましたのが、暮になると物の言方がすっかり變り、賃金の上り方がゆっくりして来たことに重点を置いた話をする様になつて来ました。一方でアメリカの失業率は一〇%を越えるという重大な社会的犠牲を払っているわけですが、そうした労働需給の変化もあつて、賃上げの率は一昨年比一〇%強でしたが、去年の夏辺りから段々下つてしまし

て、夏を過ぎますと七%、今年の一―三月には六%位迄低下して来ています。

もっと違って来たのが労働の生産性で、アメリカでは労働の生産性が段々下って前年比マイナスと云うのが通例でしたが、去年の夏頃から様子が変わり、七―九月、第三四半期でトントン、今年はプラスの二・五%と久方振りにかんりのプラスになりました。インフレ率をコストの面から左右する要因として、単位当りの労働コスト、ユニットレバーコストが重視されていますが、賃金の上昇が緩やかになる一方で労働の生産性が上ると、このユニットレバーコストの上昇率は当然低くなるわけです。米国での一昨年の動きを例に取って見ますと賃金は一〇%位上るのに、労働の生産性はマイナスですから、ユニットレバーコストは一〇%を超えて上昇すると言う状況でしたが、去年の後半から今年の始めになると、賃金の上り方は六%位、労働生産性は二%半位上ってユニットレバーコストの上昇率は三・五%位迄下って来る。そうすると正直なもので、アメリカのインフレ率、消費者物価の上昇率は今年の一―三月には三・五%とユニットレバーコストの上昇と歩調の合う小幅に縮小してきました。日本の消費者物価の上昇率がいま二%強ですから、日本の物価は落着いているのにアメリカは大変なインフレであると言っておれない状況に変わって来ている訳です。

イギリスでもサッチャー首相の下で所謂サッチャーリズムと言われる財政金融の両面から厳しい引締政策が取られるようになってから四年ですがその効果がハッキリ現れてきています。一方

では十三%を超えるような失業の増加と言う誠に大きな社会的な犠牲を払っておりませうけれども、その引締め効果は段々浸透しまして、労賃の上り方が此所でもかなり緩やかになってきています。去年の暮にロンドンを訪ねました時に、私は英国で何かが変りつつあるなという印象を深めました。私は昭和四十二年から四十四年迄と四十八年から五十一年迄と二回、都合五年あまり英国で勤務しましたが、その期間を通じてロンドンの町では土曜日には殆どの店が店を閉じていました。今度行つて見ますと逆に土曜日も少なくとも午前中は大方の店が店を明けている、勤労者及び経営者の姿勢に相当の変化が出て来ているなと言う風に感じました。賃金の上昇率は三年前の一九八〇年には二〇%を超えと言うべらぼうな上り方でありましたけれども、去年の夏にはとうとう念願の十%を割りこむ、十月十二月には八%まで下つて来ると言う状況になって来ております。それから又、労働の生産性、労働の能率の方にもかなりの改善が見られるようです。先月の初めに英蘭銀行の副総裁、マクマオンという旧友が東京での国際会議の帰りに大阪へ参りました。英国や日本の経済や金融の話をしていまして、彼が申しましたのは「お蔭で英国の労働の状況というのはますます良い方に向つて来ている、特に労働組合の使う言葉が變つて来た、昔は労働の生産性などと言うと資本家の使う言葉だと言うことで、英国の労働者に特有の『おれたちとあいつら』というような気分から、労働者仲間の強い反発を招いたものだが、此の頃は労働組合の指導者自体が平気で労働生産性の向上だとか改善だとか言っている、そう言う変化は出てき

ている」と言っていました。

賃金の上り方が緩やかになって労働の能率が上ると言うことですから、当然英国でも製品一位当りの労働コスト、ユニットレーバークストは目に見えて下ってくる訳です。こう言う風にコストが下る、一方で引締政策がとられておりますので需要も減退している、それらがうまく噛合いましてインフレ率が急速に低下する。英国のインフレ率、消費者物価の上昇率は三年前の一八〇年には十八%でしたけれども、去年の四月六月に念願の十%前後迄下り、夏場過ぎから一桁台が定着する、今年の一三月には到頭四%台、六%を割込む所迄インフレの沈静を見るに至っています。三年前の十八%が四%台になると言う顕著な変化が英国等で起っている訳です。

去年の夏場から今年の春先にかけて起ったもう一つの大きな変化は言う迄もなく石油価格の反落です。第一次石油危機以来の世界の景気の後退、それに加えて各国ともこんな高値原油ではやって行けないというので皆石油を節約する、一九七三年に使っておりましたGNP一単位当りの石油の量を仮に百としますと、節約の程度の一番鈍いのがアメリカで七十五、日本は六割まで下っています。景気が悪くなった上に省エネは進むという状況ですから需給の状況が緩和するのは当然です。到頭OPEC各国がその基準価格を三十四ドルから二十九ドルまで五ドルも下げざるを得なくなった。先程石油価格の引上げは石油の生産国に対して巨額の間接税を払うようなものだと言いましたが、石油価格が下ると言うことは逆に間接税が減税になるということですから

から、その分だけ当然物価は下り、購買力はそれだけ増える。富の力は増える。インフレ率を押下げ、経済の成長率を高めると言う好影響が出て来る訳です。

去年の夏場から今年の春先にかけて、賃上げの鈍化、石油価格の割高是正と言う二つの大きな動きを背景に、物価の急速な沈静と言う動きが出てきた訳です。

ドイツは先程も申しましたように、このところ労働能率も下って来ておりますし、難しい状況にありますけれども、石油価格が下ったこともありまして、物価の上昇率は尚5%以内に留っています。米、ドイツ、イギリス、日本の四ヶ国で世界全体の国民所得の五割弱を占める、まあ半分のウェイトがある訳ですが、この四ヶ国の消費者物価の上昇率が5%を切ったのは十年振り、まことに久しぶりのことで、先程の言葉を重ねて敢て使いますならば、基調的と言って良い変化がこの半年の間位に起ったと申上げて宜しいのだろうと思えます。

〈洗濯板景気〉

もとより世界経済には解決を要する難問がいくつか残っておりまして、先程の三つの大きな問題のうち財政の大幅な赤字は、まだ、どの主要国でも解決の手掛かりを得ておらない訳です。その他欧米各国の失業率が非常に高く、保護主義への傾向が一層強まりを示しています。

今度のウィリアムスバーグのサミットでも話題になりました為替相場の安定の問題、あるいは

後進国の累積債務をどうするか等問題は数々残されておりまして、世界経済の前途はなお平坦ではないと思われます。偶々昨日、スイスの古い友人、銀行屋であります、遊びに参りまして、今西独とかスイスでは「洗濯板景気（ヴァッシュ・ブレット・コンコンクトゥール）」と言う言葉が使われているんだと言っておりました。その理由はスイス等で今日でも多く使われている洗濯板の表面は御承知のように波を打っている、景気は一寸良くなるとまた下る、小起伏を伴う景気の展開にこれからはなっていくんだと言う訳です。何処の国も財政の赤字が大きいから今迄のように景気が一寸悪いからと言って財政面から景気を刺激する訳に行かない、あるいは又、金利の相関関係が国際的に密接になっておりますから、他所の国の金利を無視して金利を下げるのも仲々難しい。財政金融面からの景気政策の余地が非常に狭められており、一寸景気が良くなったからと言ってそれが一直線にグーッと上るとは仲々期待出来ない、一進、一退、洗濯板の表面のようにデコボコの小起伏を孕んださざ波景気になるのではないかと言っておった訳です。

「しかし」と私が彼に言いましたのは、「一九七〇年代の後半以降世界経済が悩まされて来たスタグフレーションの大きな原因の内の二つ、石油価格の上昇と賃上げはかなり改善され、物価は落着いて来た。物価の安定の上に立った落着いた景気回復の基盤は培われていると見て良いではないか」、「洗濯板は下の方に向ってたれ下っているのではなく、角度は緩やかでも上の方に向って立てかけられているんじゃないか」と申しましたところ、この点については、慎重にして且つ

保守的なこのスイスの銀行家も共感の意を表していた次第です。

〈日本の今の景気をどう見るか〉

こういう世界経済の環境の中での日本の足もとの景況は如何であろうかと言いますと、ある人は景気は底固めの段階といい、底入れ、あるいは底離れというような言い方も聞かれます。表現はともかく、私はいまの日本の景気については次の二つのことが言えるだろうと思っています。

一つは今の景気は最悪期は脱してそここにほの明るい要素が出て来ていると見て良いだろうと言うことです。その根拠は三つあります。第一は何と申しても原油価格低下の好影響で、日本銀行の調査スタッフの計算によるとOPECの基準価格が三十四ドルから二十九ドルまで五ドル下りますと、日本の平均石油輸入価格は四ドル十セント下り、石油生産国に対する支払いが円価格で一兆三千億円だけ減る。一兆三千億円減ることはそれだけ日本の購買力が失われない訳ですから、今一部で減税が三千億とか五千億円とか言われておる規模に比べると、この金額は相当大的な経済効果を持つものであることは疑いを入れない。

景気が少ししっかりして来たなと思わせる第二の要因は輸出の底入れです。一時期は日本の輸出は海外で大きな荷凭れがあつて、VTRなどは正常在庫を一・五ヶ月分とすると五・六ヶ月分も溜って動きが取れないと言われておりましたが、去年のクリスマス商戦の頃から売行が好転し

て、最近では大方の所が一・五ヶ月分弱、所によつては品がすれと様替りの状況になっています。半導体とかパソコン、オフィスオートメーションのような機器は各地域を通じて売行が良い訳ですけれども、その他に米国、英国等で物価がかなり落着いて、家庭の実際の購買力が段々立直つて来たので家計部門の消費、住宅に関する需要がかなり活発化して来ています。VTR以外でもカラーテレビあるいは一部の音響機器の売行が久方ぶりに回復してきています。住宅関連で冷暖房の機器、厨房機器、軽量の型鋼とか亜鉛鉄板あるいは壁用の合板の売行もかなり良くなって来ています。

このほか輸出の面でも一つ私共が注目していますのは、どうやら世界の物の値段は底値ではないかと言う感じが出てきておりまして、ある日本の海運会社が大変思切つた大量のバラ積み船の発注をしまったのが底値のタイミングをうまく掴んだ感じになりました、世界の造船の市況に非常に影響を与えている。この会社以外にもギリシャ系の船主からかなりの大量の発注が来る、ホンコンからも来ると言うことで日本の造船会社の船台はどうやら埋まるようになって来た。その他商売上手な国、特に中国、あるいはイランがもうそろそろ各種商品が底値だと言うことで鋼板あるいは合織の糸・綿などについて、値段は非常に厳しいようですが、かなり纏まった量の発注があり、これが日本の輸出成約の大きな支えになっている。現地在庫の調整が進んで米国等の家計部門の需要が出て来る。そこに底値拾いのような材料も出て来て、輸出はどう見ても底入れ

と言う感じになって来ていますのであります。

第三には、日本の中でも自動車、特に小型の大衆乗用車、VTR、カラーテレビ、オーディオと言った耐久消費材の売行が若干ながら動いておると言う報告も出て来ておりまして、まだまだこんなものは本物じゃないと言う悲観的な見方もありますが、ともかく今迄と幾分感じの変わった動きになって来ている。

そうしますと①原油価格の低下の好影響が期待出来る、②輸出はどうやら底入れだ、③内需にも若干の動きがある。そう言う事が重なりまして日本の景気はどうやら此処で大底が見えた、トンネルは長かったけれどもその先にはの明るい要素が見えて来た、と言う風な感じの景況感の變化が窺われる訳です。

反面、いまの日本の当面の景気についても一つ見逃してはならないことは、今後の回復のテンポはどうやらゆっくりしたもの、先程のスイス人の話ではありませんが、なお一進一退の起伏を伴うものになるんじゃないかと見られることです。

それは何故か。先程も申上げた良い方の材料と照合せながらお話ししますと、なる程石油価格の低下は好材料に違いない。然しながらその影響が出て来るのは非常にタイムラグがある。確かに石油精製とか電力とか石油を直接使う度合の大きい産業については五十八年の上期から収益が良くなるであろうけれども、そのほかの業種の企業の収益が良くなるのは早くて五十八年度の下

期、なかには五十九年度の上期にズレ込む所もあろうかと言うところでありまして、石油価格低下の好影響の出方はかなりのバラツキ、あるいは業種差があるんだと見ておかなければならない。

第二に、輸出は底入れした。しかしその回復には幾つかの足枷がはめられている。まず、日本の輸出の持直しの背景になっている海外の経済活動の好転についても、設備投資を捲込むような力強い景気の上昇になるとは考え難い。たとえて申しますと、長患いの病人が低操業と高失業と言う重い鎧を身に着けて立上ると言う風な景気の回復の局面で、下手をすると病人の足がよろける処もある。それに何よりも日本の輸出に数量面の足枷も課せられています。一番問題なのは言うまでもなく、欧米各国で一層の強まりを示している保護主義の動きです。長期の景況後退のために各国とも失業が高い、特に問題なのは欧米の労働組合は既得権を守ろうと言う気持が強くございまして、経営の方もそれに平仄を合わせて新しく雇った人間から先ず首を切る。その結果若い人の失業が非常に高くなる。一番極端なのはベルギーで、一部の地域では二十五才未満の青年の失業率が二十五%を越えております。四人に一人の青年が職を持っていないと言うことで、これがこれらの国の社会的な不安感を著しく深めるし、日本の輸出の増加に対する非常にピリピリとした抵抗感を胚胎させる根因になっておる訳です。そんな事でこれまで日本の輸出の主力商品でありました自動車、鉄鋼、VTRあるいはカラーテレビ、合織の長繊維織物のような日本の主力の輸出商品の殆ど全てに何等かの形で規制が課せられておる訳でございます。

その他に最近、日本の重点産業助成政策、彼等の言葉で申しますとインダストリアルターゲッティングポリシーに対する米国の官民の批判が非常に強まっております。今度のウイリアルスバードのサミットでは幸い、こうしたものは正面の話題にはなりませんでしたが、この動きが更に拡がりを持つ可能性は非常に強いと懸念されます。インダストリアルターゲッティングポリシーとは何かと申しますと「日本では、先ず戦略目標にする産業を決めるとそれが幼稚な段階では輸入制限、関税障壁を作つて輸入を抑える。その間に強力な国家的助成を行つて技術を開発させる、それが一人前になると今度は自由貿易を旗印として他所の国に殴り込んで来て、地元の企業に対して壊滅的な打撃を与える。こう言う事を繰返してやられたんでは如何にもならん」……こう言う批判が官民を通じて非常に強くなっています。

この批判に対して私共が言いたい事は山ほどあります。技術開発に対する助成は欧米の方がもっと強力・広汎に行われている。米国の基礎産業の一つは国防産業である、この国家丸抱えの国防産業での研究開発が民間の技術開発の索引力になり、基礎になつていないか、あるいはまた英国やフランスでは重要企業はそもそも国営であり、其処での技術開発は強い国庫的支援を受けているではないか、こう言う風に私共が言いたい事、言うべきことは数々ある訳ですが、問題は日本の産業と競争関係にあるような外国の企業の非常に多くのものが現に競争から落伍しかけており、工場の閉鎖あるいは労働者の失業が目の前で増加しそうな形勢にあることです。こう

なりますと自由貿易の原則論とか、関税引下げの時期を若干繰上げると言う風なことでは到底駄目でありまして、やはり農産物を含む日本市場の開放を、私共にも現実に痛みのある物についてもやってみることが当然必要になりますし、いやしくも円安誘導の批判を誘発するようなことは厳に避けなければならない。その他に特定品目の特定地域に対する輸出急増に対しては引続き十分注意して行かなければならないと思えます。

一言でいえば、日本が世界の輸出市場でこれだけ大きなウエートを占めてしまいますと、これ以上の輸出の増加に対しては手綱を引締めがちに、ゆっくりしたテンポで進めて行かなければならないということでしょう。海外の景気の立直り自体も緩やかであろうと思われ、数量規制の大枠が強められることはあっても弱められることは無いと言う状況ですから、当面の景気を支えている輸出の回復についてもゆっくりとした角度でしか上昇しないと言う風にしか考えておけないのではないかと思う訳です。

こういうふうには、原油価格低下の好影響は出るが、ゆっくりにししか浸透はしない。輸出の立直りも又緩やかだとなりますと、全体としての需要の伸びは緩慢だと言うことになりまして、日本の産業の商品の売上は、停滞は脱するかも知れんが低成長からは仲々脱しない訳です。経営者の方々から伺って見ても、どうしてもやらなければならぬ技術開発とか新製品の開発のための投資はするが、生産や販売の能力を増やすための投資をやる必要はない、と皆さんが仰有る。それ

から人減らしも一層進めて操業のコストを切り下げたい。生産についても売行の確かな物だけつくる、在庫が溜らないような慎重な生産の仕方をしたいと言う風に思っておられまして、投資、雇傭、生産の全てに亘って手堅い経営姿勢を続けるという向きが大方です。空模様の上で明るい所はポツポツ見えておるけれど未だ未だ傘は手放せないと思っておられる方が大部分です。

そう言う状況の下では、輸出が持直しても内需の頭打ちの傾向は急に変らない、一方で自動車やVTRが売れたり、あるいはサービス関係が良いと言う様な話があるけれども、実用衣料であるとか身の回りの雑貨あるいは日常の食糧品の売行は悪い。全体の品需要のパイの膨れ方が小さいものですから、片方のものが良くなれば他のものが悪くなると言う風な、全体として一進一退の動きが続くと言う風に感じられる訳です。

日本の足もとの景気は大底は見えたけれども、内外の環境から見ましてこれらの推移はかなり緩やかな、洗濯板の様な展開になるのではないか。これが当面の景気判断の第二のポイントであろうかと思っている次第です。

〈これからの金融政策〉

こう言う状況の中でこれからの金融政策はどういう道筋を辿るか、物価が落着いている中で金利は高止りしていますから、実質の金利は段々高くなっている訳です。これは景気の今の状況か

ら見て適當ではない、寧ろ此処で思切つて金利を下げて、景気の上向き傾向にもう一段弾みを付けたら如何かと言ふ意見が少くありません。

日本銀行の中にもそういう意見がある。自分の勤め先の内部での話など余り披露に及ぶべきものではありませんが、あえて一つだけご報告させて頂くと、日銀の先日の支店長会議で、ある若い支店長が総裁に質問しました。彼が言いますには、「自分が銀行に入ってから金融政策について色々勉強させて貰い、教えて貰つて来たけれども、その大筋は金融政策を決めるに当つては国内の景気、物価、国際収支と言つたものを中心に総合的に考へろと言ふ事であつたと思ふ。確かに今は為替が変動相場制で相場が大きく動くので為替相場について今迄以上に良く注意しなければならんことは良く判るけれども、それにしても」と彼が言葉を続けましたのは、「総裁は為替相場に重点をおかれ過ぎておるのではないか、もう少し国内の事に重点をおいて金融政策、就中金利政策を運営されるべきではないか」と言ふ卒直な質問でした。

それに答えて前川総裁は、「実は自分も国内景気の現状から考へれば、金利は明らかに下げた方が良いと思ふ」と明言しました。「ただ同時に自分の脳裏を何時も離れぬのは日本の国際収支である。特に日本の対外的な経済国力を端的に示す経常収支が五十七年度には九十億ドルという大きな黒字であつた。所が五十八年度にはこれが更に拡大する可能性がある。日本の原油や石油製品の輸入代金は五百億ドル、これが今度の石油価格の値下りで十二%、六十億ドル位支払が節減さ

れる。それに輸出が控え目に見ても同じくらい、あるいはもっと増える。それだけで貿易収支が百億ドル以上好転する公算が大きい。これを去年の九十億ドルに足しますと五十八年度の経常収支の黒字は優に二百億ドルを超えてしまう、これは最盛時の米国やドイツといえども出した事のない大きな黒字である。こう言う状況になると唯でさえ強まっている貿易摩擦、あるいは日本の輸出の急増に対する警戒感を海外で強める事は必至である。日本銀行が円安の誘導をしていると言うような誤解はさすがに後退をしてきたけれども、それにしても日本の輸出の競争力、あるいはこう言う黒字の状況から比べると現在の二四〇円絡みの円相場と言うのはどうも円安ではないか、と言う気持ちは世界中の人から消えない」と、こう申しました。

そして前川総裁はこのとき、同時に先日のロンドンエコノミスト誌の巻頭に載っていた『変り行く世論(チェンジングコンセンサス)』という記事を紹介しました。その主旨は「日本の世論は動きつゝある、日本の人は全て日本の金利の低下を希望しておる。所が海外の世論も又変化しつつある。今やどの外国人も一人として日本の金利の低下を希望する者は居ない。日本の金利が下れば円は一層安くなり、日本の輸出の競争力は一層強くなり、海外の失業は一層増えると考ええるからである。」「こう言う風に内外の世論と言うものが変わっておつて、然もその食違ひの度合が一層広がっている」と言うことでした。

そして総裁は「日本が金利の運営について為替相場への影響をこれまで以上に一層慎重に考え

て行かなければならないと言うのは、日本の国力、殊に輸出の力が世界中ここまで大きなウェイトを占めるようになった事の半面だと考える」と説明を結びました。

その他にも考えなければならぬ色んな要素があります。原油価格の低下は大変に日本の経済にプラスでしたが、石油のドル価格が折角下りましたのに、ドルの値段が上って円安になり、その石油価格低下の好影響が帳消しになる、と言うことは日本の経済にとって大変残念な事です。

更に日本は十四兆円と言う膨大な国債を発行しておりまして、これは民間の貯蓄で消化されるべき物です。この十四兆と言う国債を減らそうと土光さんを始め大変努力なさっておられる。大蔵省も一所懸命努力しておりますが、この財政の赤字は仲々減りそうにないと言うのが国民の実感であります。国内の投資家は国債の発行額が仲々減らず、これからもかなりの規模で発行され続けるだろうと考えている。国債は国内の投資家にとってある意味では「何時でも買える金融商品」ということになり、国債の買意欲はなかなか高まらず、従って国債の価格は上げ渋る。価格が低迷しておると言うことは逆に金利から言えば高止りすると言うことです。所が時々国債の価格が上るのは外人が買うからであります。利回りでは日本の国債は大体八%、米国、英国の国債は十一%、フランスが十三%でありますから利回りだけなら外国の国債を買った方がよほど得なのであります。外国人が日本の国債を買いますのは円が高くなるだろうと思う時に買う訳でありまして、円安の気配が出ますと途端に外人買いは後退し、逆に外人売りが出て円国債の相場は下

つてしまいます。こゝ一兩年の顕著な特長は円の相場と長期国債の相場が殆ど平行に動いていることです。

日本の景気を良くしようと思つて短期金利を下げると、其処で仮に円相場が下ると言うことになり、国債相場も外人売りを主にまた下る。長期国債の利回りは逆に上つてしまうことになる。景気を刺激する為に短期金利を下げたのに長期金利は逆に上ると言う誠にチグハグな、何の為に何をやっているのか判らんと言うことにもなりかねない訳であります。現に西独では、三月に思ひ切つて公定歩合を1%下げたあと、マルク相場が大幅に下がり、つれて長期金利が国債利回りより0・7%上つてしまふという困つた事態を招いた訳です。こう言う意味で私共は金利政策の円相場に与える影響を十分考慮しながら、金融政策を十分慎重に運営して行かなければならぬと考へている訳であります。

私の勤務しています日本銀行は去年の十月十日に創立百周年を迎えました。この百年の間に日本銀行の者が終始念願してきましたのは、信用の維持と通貨価格の安定と言う事です。インフレとの闘いではこの百年の間、戦争を機会に国債が増発される、あるいは又近年では石油価格の上昇と言う事態もありまして、日本銀行は何度か失敗と苦い経験を嘗めて来ました。五十三年の第二次石油危機以降は森永、前川両総裁の下にマネーサプライを今迄以上に注意深く、よく見て行こう、早目・きつ目に金融引締をやらうと言う風な事でやってきました、国民の皆様の冷静な対

応と相まってインフレをある程度他所の国に比べて低目に抑えるのに成功して来た訳です。また海外諸国の近年の経験を顧みましても、インフレ率の高かった国程その後の引締がきつくならざるを得ない、失業率も高くならざるを得ないと言うことがハッキリ実証されています。

今年も奇しくもマルクスの没後百年、ケインズが生れてから百年と言う年でありますけれども、ケインズは『社会の存続基盤を危くする為には通貨を墮落させる以上に確実な手段は無い』と言っております。私共の百年の歴史を顧みまして、また近年の海外諸国の現状にも思いを馳せまして、改めて通貨を墮落させてはならないと思いを深めている次第です。

これからも、私共はインフレにだけは絶対にしてはならない、殊に国債の引受と言う形での政府への信用供与は厳に戒めなければならぬ、またマネーサプライの管理には従来以上に意を用いて行かなければならないと感じています。当面の問題の公定歩合、金利政策の運営についても為替相場への影響も含めて、いやくも内外に亘って通貨価値の安定を損なうことのないよう金融政策の運営に誤りなきを期していかねばならぬと自ら戒めている次第であります。

長時間に亘り御静聴を戴きまして有難うございました。

(日本輸出入銀行副総裁
前日本銀行理事大阪支店長)