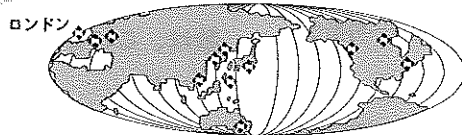


【Ⅲ】
海外だより



労働党政権下の英国
— 金融市場に懸念材料はあるか — NLI International Limited
(ロンドン) ジョン・ドウ

はしがき

英国では1997年5月までに次回の総選挙が実施されるはずである。現段階では、ジョン・メイジャー首相の率いる中道右派の保守政権が敗れ、トニー・ブレア氏の率いる中道左派の労働党政権に交替する可能性が高いように思える。

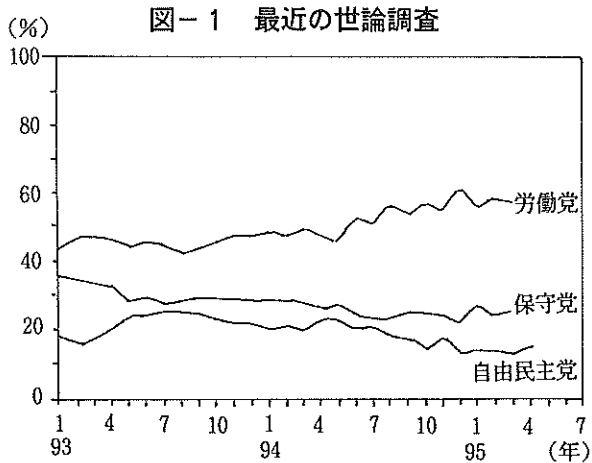
英国では、1979年の総選挙でジェームズ・カラハン氏がマーガレット・サッチャー女史に敗れたあと、労働党は久しく政権の座から遠ざかっている。1974年にハロルド・ウィルソン氏の下で選挙に勝利したこの最後の労働党政権は、財政的にも経済的にも指導力のない政権であったと一般にみなされている。つまり、事実上、労働組合が実権を握り、その後の反市場的な政策は、急激なインフレ率の上昇を招き、貿易収支および公共部門の赤字を急増させ、産業界に社会不安を広めてポンド資産の価値の暴落を引起こした。少なくとも金融市場一般がわれわれをそう信じさせてきた。ついに、政府はIMF（国際通貨基金）にその救済を求めざるを得ないという事態にまでたち至ったのだ。

この見方は、一部真実を伝えるものなのかもしれないし、あるいは、16年間にわたった保守政権の中で作られたものなのかもしれない。現在中心勢力になっている多くの、恐らくは大多数の金融市

場参加者は、労働党政権下で直接活動した経験がなく、時間の経過とともにサッチャー政権下では、反労働組合的かつ市場主義的の雰囲気支配であったことから、認識と真実が乖離してしまったのかもしれない。

理由はなんであれ、現段階での次に登場するであろう政権予測は、金融市場にとり懸念材料になっている。市場は次回の総選挙での労働党の勝利を恐れているようにみえる。労働党政権が2年後にもたらず事態についての懸念はもちろんのことだが、現在の保守政権がこの可能性（労働党政権の実現）を阻止するために実行するかもしれない政策を恐れている。例えば、財政的に無責任な減税などである。この懸念は、弱含みの通貨とは対照的な英国の驚異的な経済パフォーマンスという、現在の明らかに矛盾した事態を一部説明するものになっているのかもしれない。

本論では、1974年から1979年間の労働党政権の実績を詳しく検討する前に、労働党が次の政権を樹立できるかどうかの見通しを簡単に述べる。さらに、過去の実績を検討したあとに、現在に至る労働党の政策の変化を検討する。これにより、現在の金融市場の懸念が当を得たものなのかが明らかになるはずである。



ブレア首相?

労働党が次の政権を担うという考え方は、主に世論調査ならびに地方選挙の結果に基づくものである。最近の世論調査は上記の図に示したとおりである。とりわけ昨年においては、労働党が保守党に対し少なくとも30%のリードを保ち、最大では、このリードが40%にも達した。労働党の勝利予測の最大の裏付けになっているのは、この支持格差の大きさとその一貫性である。

現在の労働党への支持は史上最高であり、一方保守党への支持は史上最低である。サッチャーの人气が最低であった1990年初めの人頭税騒動のときですら、労働党のリードは25%にすぎなかった。また今回の場合は、党首の交替は保守党の人气に変化をもたらさないだろう。つまり、ジョン・メイジャー氏は一般に好感をもって迎えられており、他のリーダーの下でも、それがだれであれ、保守党の人气が回復することがないということである。

この世論調査の結果は、本年春の地方選挙の結果により十分に裏付けられた。スコットランドとウェールズでは、保守党がただのひとつも地方議会で過半数を獲得することができなかった。労働

党の勝利はあまりにもめざましく、仮に同じ投票行動が総選挙で繰り返された場合には、国会で300議席の過半数を獲得することになるだろう。自由民主党に次ぐ第3位に落ち込んだ保守党議席数は、これまでのどの全国選挙に比べても最悪であった。

現在の保守党の不人気ぶりは、政権党がその5年の任期中にしばしばみられる中間期現象(としての低迷)では説明しきれないことは注目に値する。現政権の人气は、過去のどの時期の他政権の人气と比べても、はるかに低いものである。

もちろん、世論調査や地方選挙の結果が全く誤りがないとは言い切れない。世論調査や地方選挙の結果も、1992年の総選挙の保守党の突然の勝利を予想できなかった。次の総選挙実施の期限まで2年弱が残されており、保守党の人气が盛り返す可能性は常にある。しかし、現在の情勢を勘案すると、次の総選挙での労働党の勝利はほぼ間違いないように思える。

労働党政権が誕生するであろうことは、ほぼ既定の事実になりつつある。経営者協会(Institute of Directors)などの忠実な保守支持者であった団体が、労働党政権の可能性を認めている。保守政党の伝統的資金源である各企業が、労働党に対して政治献金をし始めたのである。そしてついには、世界の国際金融市場の中心であるシティが、この結果を株式・債券等の資産評価に折り込み始めたのである。

表-1 最近の議会勢力

政党	召集	解散	首相
保守	1970/6/29	1974/2/8	ヒース
労働	1974/3/6	1979/4/7	ウィルソン
保守	1979/5/9	1983/5/13	サッチャー(1次)
保守	1983/6/15	1987/5/18	サッチャー(2次)
保守	1987/6/17	1992/3/16	サッチャー(3次)
保守	1992/4/27		メイジャー

労働党の経済実績

最後の労働党政権の経済的な実績は、その前後に登場した保守政権の実績と照らし合わせて判断するといちばんよく分かる。これらは表1に示したとおりである。各政権の在任期間にわたりその比較ができるように、1979年以後の長い保守政権の期間を総選挙までの期間ごとに、分割した。

また、比較検討を意味のあるものにするためには、労働党であれ保守党であれ、政権がいつさいの影響力を行使し得ない国際的要素を除外することが必要になる。このような要素には、1972年以後のポンド変動制が始まったブレトン・ウッズ体制の崩壊、および1973年と1979年の2回のオイル・ショックがある。したがって、英国経済の実績に加え、OECD（経済開発協力機構）諸国平均と比較した英国経済の実績もできるかぎり勘案した。世界の景気循環が存在するかぎり、これにより、英国経済への景気循環の影響を抑制することができる。つまり、政権がたまたま世界景気の後退期にではなく、世界的「好況期」に政権の座にあったというだけの理由で、その経済運営について政党を高く評価してしまうことはフェアとはいえないからだ。

次に示す分析結果は極めて「概括的かつ簡便」な性格を持ったものである。この際比較を行う正確な期間は特に難しい問題になる。つまりある政権の政策下に引き継がれた経済に対して、前の政権の政策が影響力を持たなくなる時点がいつなのかは不確かだからである。政権の正式委譲のしばらくあとに、この影響力が消失することになる。しかし、そういった不確かな点を差し引いても、いくつかの興味深い分析結果がみられる⁽¹⁾。

図-2 GDP（国内総生産）成長率

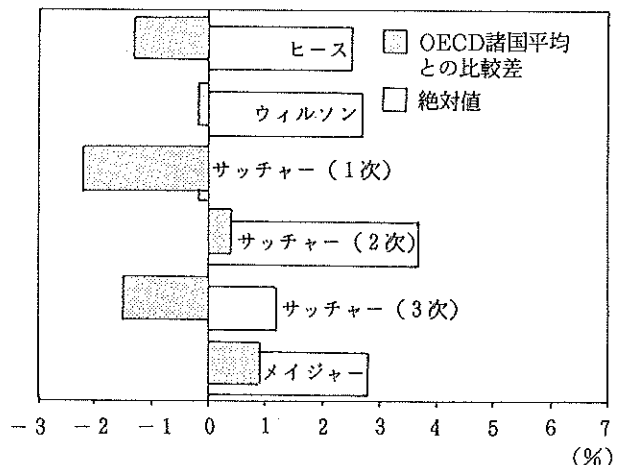


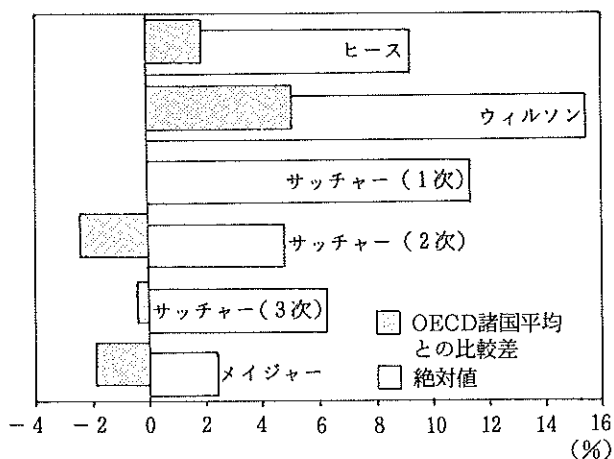
図2は、それぞれの政権下での年平均 GDP 成長率を示したものである。最後の労働党政権であるウィルソン政権の経済実績は、他の政権と比べても良好である。OECD 平均と比べればわずかに劣るが、ヒース政権や1次または3次サッチャー政権のいずれと比べても年平均 GDP 成長率は高くなっている。この実績は、その後のすべての保守政権の平均に比べても良好である⁽²⁾。

この労働党政権の最初の2年間は景気後退期にあったことを勘案すると、これは素晴らしい成果である。また、この図は、それぞれ2年間の景気後退期に遭遇した1次および3次のサッチャー政権下で記録された極めて貧弱な経済実績を際立たせている。国際的要因にしても、あるいは前政権から引き継いだある種の政策の可能性を考えても、この違いは説明し切れない。一方、保守政権の場合は、成長期には OECD の平均を上回るが、景気後退期には OECD と比べて大幅に落ち込むという印象が残る。

⁽¹⁾ 実際、比較時期を1四半期または2四半期前にずらしても、大半のケースにおいて、算出される数値に大した変化はみられない。

⁽²⁾ 年平均 GDP 伸び率、1979年第2四半期から1994年第4四半期：1.7%。これに対し OECD：-0.9%。

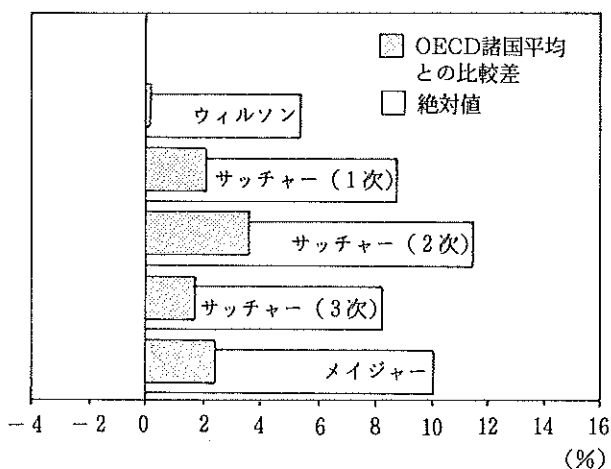
図-3 インフレ率



しかし、労働党政権のインフレ率の実績は、他のいずれの政権と比べても明らかに劣るものである。これは図3に示したとおりである。労働党政権下の英国のインフレ率はOECD全体と比べても年平均5%高かった。

種々勘案するに、このインフレ率の要因は、深刻な工業生産能力の不足をもたらしたヒース政権の末期に起きた過度な成長⁽³⁾にある（GDPが1973年だけで7.5%伸びた）とも考えられる。この年間インフレ率は1975年に天井を打ち、1978年にはOECD平均に戻ったという事実もある。

図-4 失業率



労働党政権下の高いインフレ率と釣合をとる形で低い失業率があった。これは図4に示したとおりである。労働党政権の期間には、失業率はOECD平均に比べわずかに高い程度にとどまった。これは労働党政権を引き継いだ保守党政権下の情勢と際立った対照をなすものである。1979年以後の英国の平均失業率はOECD平均に比べ2.5%高い（これは50万人以上の失業者に相当する）。失業率は、1980年代初めの景気後退期およびこの直後に急上昇したが、その後も保守政権以前の水準には回復していない。

ここまでの姿は、平均以上の成長率の実現、感心しないインフレ率の記録および比較的低下水準の失業率といった、労働党政権の経済運営の一面である。それでは財政収支および国際収支の状況はどうなっていたのだろうか。

図-5 政府借入金

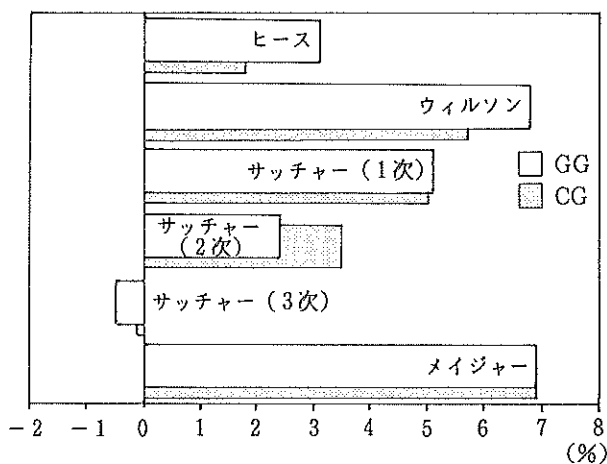


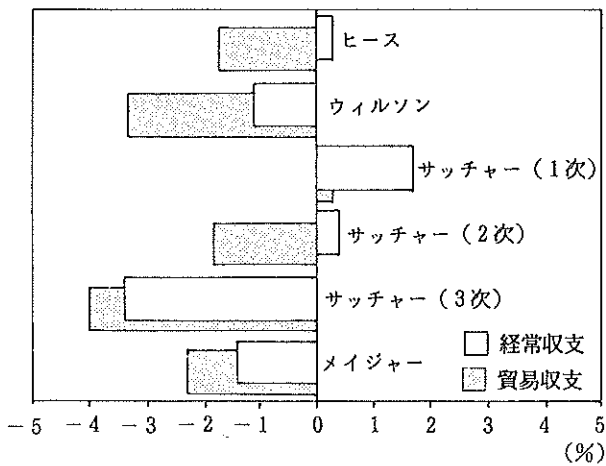
図5は、年平均の一般政府（GG）および中央政府（CG）の借入必要額を、過去6つの政権についてそれぞれ対GDP比率（%）で示したものである。公共部門借入必要額は含まれていない。なぜなら、公共部門借入必要額には公共企業のもが含まれることになるからである。1979年以後の保守党政権の民営化政策には公共企業の借入

⁽³⁾当時のアンソニー・バーバー大蔵大臣の名前を借用した、いわゆる「バーバー・ブーム」。

需要を減らす対策があったため、それ以前の期間との比較は無意味なものになる。

対GDP比率でみた政府借入金は労働党政権下で非常に高かったが、実際には保守党政権下の現在と比べて高い訳ではないことが分かる。しかし、失業率が1970年代と比べても現在は相当高くなっており、現在の社会保障費の支出が相対的に増加していることを勘案すると、労働党が公共支出に対しては比較的放縦な姿勢をとったということは言えよう。

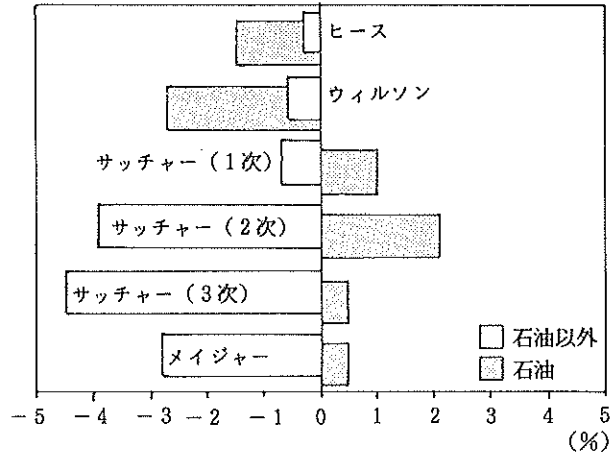
図-6 国際収支



経常収支に関するかぎり、労働党政権の成果は必ずしもみすぼらしいものとはいえない(図6参照)。経常収支の赤字は貿易収支の赤字に比べはるかに小さいものであり、貿易外および移転収支の相当な黒字を意味している。労働党政権下の貿易収支自体の比較的多額の赤字は、1973年における石油価格の6倍に達する上昇と北海の石油生産が存在しなかったことにより説明がつくものである⁽⁴⁾。石油の国内供給の恩恵が明らかにみられるようになったのは、1979年以後のことであった。つまり、北海の石油生産は保守党政権の一大宝庫になった。このことは図7から明らかである。つまり、この図は石油を除いた貿易収支が過去3

代の保守党政権下で著しく悪化したことを示している。

図-7 貿易貿易



国際収支における労働党政権の実績は興味深いものである。というのも、当時のデニス・ヒーリー大蔵大臣が外遊をキャンセルし、その代わりにIMFに融資を懇請するはめに陥ったのは、1976年の一連の極端に悪化した貿易収支の発表と、その後の各国通貨当局が保有するポンド建外貨準備高の減少が原因であった。その後のデータがプラス方向へ修正されたことにより、この関連貿易統計は悲惨な赤字から少額の黒字に変わった。

このように、労働党政権の対外貿易実績を分析すると、政府借入金の記録はやや疑問の残るところであるがつまるところ、むしろ良好であった。

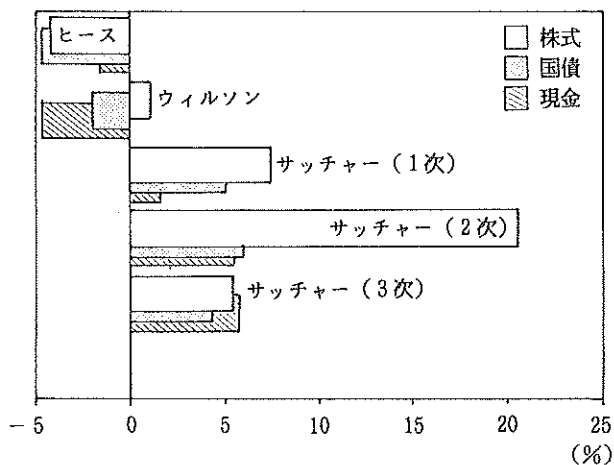
全体として、過去の労働党政権の経済的な成果は、労働党政権前後の保守党政権の経済的な成果と大幅に違ったものとはいえないように思える。この実績からすると、金融市場は労働党政権に対して懸念する必要はないように思える。

⁽⁴⁾この要素を比較から分離することはできない。

労働党政権下の金融市場

金融市場は、GDPとか国際収支などの広い意味の経済変数に対し二次的にしか関心を持っていない。より重要なことは、市場そのもののパフォーマンス（成果／実績）である。図8は、3つの重要な国内資産が労働党政権下で、実質価値においてどのような実績を残したのかを示すものである（この図の解釈に当たっては他の図とは違い、暦年概算に基づくものであるため十分に注意する必要がある）。

図-8 金融市場の実績



労働党政権下での金融市場の実績は、サッチャー政権時代に実現した異例の実績と比べれば極めて貧弱なものであったが、労働党政権の直前のエドワード・ヒース政権時代と比べるとややましであった。

しかし、労働党政権下での市場の実績は図が示すほど沈滞したものではない。事実、株式市場は1972年半ばから1974年末まで急落を続けたが⁽⁵⁾、1974年初めの労働党政権の発足がこの動向になんらかの影響を与えたかどうかは疑問の残るところである。1974年末から1979年に労働党政権が

退陣するまでの株式の年平均実質利回りは約25%であった。

また、労働党政権の最初の年度に長期債券利回り（20年債の場合ではほぼ13%から17%）は急上昇したが、この場合も労働党政権が発足した1年前から始まった市場動向の流れを引継いだものであった。さらに、労働党政権時代にみられた非常に高いインフレ率は、現金を含む固定金利商品での実質的な収益確保を極めて難しいものにした。

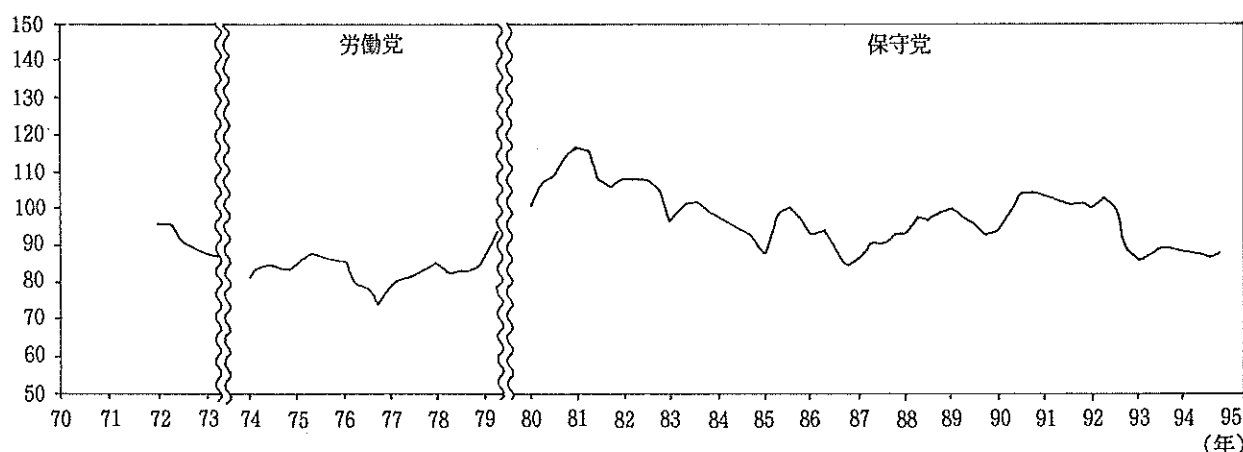
このように、1974年の労働党政権誕生の最初の年度は金融市場にとり悲惨としか言い様のないものであった。この責任のどれだけの部分が労働党政権の政策によるものなのか、どれほどをそれ以前の保守党政権の責に帰すべきものか、はたまた政権の管轄外の要素がどの程度影響を及ぼしたのかなどは明確にできない。

図9は、1972年に始まった変動相場制実施以後のポンドの実質価値の変動を示すものである。これによれば、1976年にポンドは相当な下落をみせたが、最近の保守党政権の期間を通じほぼ一貫して横ばいで推移したように思える。

しかし、これにはインフレが高率でかつ急上昇したことにより、通貨の実質価値の急減という事実が隠れてしまっている。実際、ポンドは労働党政権下の最初の3年間に少なくとも25%下落したが、この動きが実際の実効為替レートに反映したのはインフレ率が低下した1976年になってからである。一方、1977年以後、ポンドは比較的堅調に推移したため、労働党政権はポンドの上昇を抑えるために一転して金利の引き下げを行わなければならなかった。

⁽⁵⁾1972年第2四半期から1974年第4四半期、英国FT-SE（FT100株式インデックス）アクチュアリーズ、すべての株価指数がその価値の67%を失った。実質価値で75%の損失に相当。

図-9



要するに、1970年代の労働党政権の初期における金融市場の極めて貧弱な実績を考えた場合に、次の総選挙で労働党が政権に復帰した場合における金融市場のパフォーマンスに関して今現在、懸念が持たれるのは不思議なことではない。

ニュー労働党

現在の労働党は、1970年代の労働党とは非常に異なったものになっている。政権から離れていた間に経済もまた急激に変化した。将来の労働党が採用するであろう政策が20年前のものとは大きく異なる内容のものとなることはまず間違いない。

残念なことだが、労働党の政策がどのようなものになるのかははっきりとは分からない。選挙前に政策を整えてさえいけばよいことは野党の特権のひとつであるが、少なくとも1992年の総選挙の前に公表された労働党の政策は、もうすでに時代遅れになっている（例えば、「・・・欧州為替レート・メカニズムの枠内でポンドの価値を維持する」（労働党、1992年））。

われわれに分かっていることは、労働党がその古い社会主義の教義の多くを捨て去り、中道にシ

フトしたということである。その綱領は綿密に検討し直された。つまり、政策に影響を与える労働組合の力は大幅に低下したのである⁽⁶⁾。さらに、現存する経済構造は簡単に変えることはできない。特に、最近になって定着したイングランド銀行の利率決定の際の相対的独立性は揺るがないようにみえる。また、マーストリヒト条約上での基準は財政政策に対して同じように制約要件として作用する。このように、たとえ労働党が保守党と極端に違った経済政策を実施しようとしても、その余地はごく限られたものになる。

さらには、政策綱領から判断するに、労働党が市場経済を採用していることは明白である。自由市場の守護者であるザ・エコノミストでさえ、ニュー労働党を次のように賞賛するだけの余裕を持つようになった。「英国の長期的な潜在経済成長力を伸ばすため、供給重視の政策を組み合わせた賢明なマクロ経済運営の戦略は、英国に必要なものである。・・・労働党は経済が分かるようになり始めたようだ」。(ザ・エコノミスト、1995年)。

⁽⁶⁾1976/1977会計年度の「財務明細予算報告書」(レッドブック)に、次の文章がみられる。「・・・政府は、賃金引き上げに過当たり6ポンドの制限を設けるとの労働組合代議員会の提案をここに確認する・・・」。将来の労働党政権が、このような形で労働組合に政策決定への介入を認めることは考えられない。

結 論

かつての労働党政権による経済運営の実績は、金融市場一般の記憶が示唆するほど悪いものではなかった。

総合的にみると、前後の保守党政権の実績と際立って違っていたところはほとんどなかったのである。ある部分では、労働党の方がすぐれた実績を残したが、ある部分では評価に値しないものであった。結局、両党の実績に大きな違いはなかったということである。

ひとつの例外はインフレ率であるが、この場合も、1974年と1975年の激しいインフレ率を招いた責任のどれだけの部分が直前の保守党政権に属するのか定かではない。

しかし、労働党政権下の金融市場の実績については、少なくとも当初は全く悲惨なものであった。特に、インフレ調整済み価値よりもむしろ名目価値でこのことがいえる。

だが、仮に1970年代の労働党政権が無能であり、金融市場が被った深刻な損失の責任は労働党政権が負うべきものと人々が考えたとしても、現在の労働党およびその政策・信条は20年前のものとは全く違っているため、両者を同一とみなすことはできない。

したがって、金融市場が労働党に対して抱く懸念は全く根拠のないものである。将来の労働党政権が現在の保守党政権と比べて経済運営にすぐれているまたは劣っている、と考える根拠はない。金融市場の現在の混乱に政治的根拠は認められない。

資料および参考文献

BZW (1994年)、「BZW 株式および債券の調査。1918年以後のロンドン証券市場への投資」、Barclays de Zoete Wedd Strategy、1月号。

ザ・エコノミスト (1994年)、「闊歩」、The Economist Newspaper、333巻、7883号、10月1日号、35ページから36ページ。

ザ・エコノミスト (1995年)、「労働党の市場経済」、The Economist Newspaper、335巻、7913号、5月6日号、20ページ。

HMT (1994年)、「政府経済予測、1968年から1993年」、HMTreasury、4月号。

HSBC (1994年)、「インフレ時代の終焉」、HSBC Markets Research、11月号。

労働党 (1992年)、「労働党の選挙声明。英国を再度軌道にのせる時期」、The Labour Party、4月号。

図の説明と資料

- 図1：投票意図に関する月間 MORI 世論調査の結果。%には「分からない」などを含まず。資料：The Times Newspaper、1993年から1995年。
- 図2：年平均 GDP 成長率、%。四半期データ。対象期間：召集の四半期から解散の四半期までまたは入手可能な最新の四半期を含む。資料：Datastream/OECD。
- 図3：年平均インフレ率。図2と同様。
- 図4：平均標準失業率。1975年以前のデータは入手不能。図2と同様。
- 図5：GDPの%でみた年平均政府借入金。四半期ごとのデータ。対象期間：召集の四半期から解散の四半期まで（両端の四半期を含む）。資料：Datastream
- 図6：GDPの%でみた年平均経常収支と貿易収支。図5と同様。
- 図7：GDPの%でみた年平均石油および非石油の貿易収支。図5と同様。
- 図8：それぞれの資産クラスに対する年平均実質利回り、投資収益、%。対象期間：召集前の12月から解散前の12月まで。資料：BZW（1994年）。
- 図9：ポンドの実質実効為替レート。四半期ごと。資料：Datastream/OECD。