

# 国 別 動 向

## 米 州 諸 国

### ◇ 米 国

#### 景気底入れ感の台頭

経済諸指標に持直し傾向を示すものがふえてきたところから、景気がようやく底入れし、立直りの気配もみえてきたとの見方が広がってきている。また物価の騰勢にも鈍化のきざしがみえており、見通しにもやや明るさが増している。

7月の鉱工業生産は、国防・設備関係の統落にもかかわらず、消費財や鉄鋼等原材料の伸長から4ヵ月ぶりに前月比微増(0.2%増)となった(69年7月<ピーク>比3.1%減)。過去1年間低下を続けてきた企業収益も第2四半期には823億ドルと前期(826億ドル)比はほぼ横ばいとなった。なお第2四半期の実質GNPは、確報では、6月の在庫、輸出の増加から、前期比0.6%増(年率)に上方改訂された(速報0.3%増)。

需要面をみると、7月の小売売上高は非耐久消費財の続伸から前年同月比5.3%増の水準に達し、年初来前年比約10%減と不振を続けていた乗用車販売も、7月は前年同月比3%減にまで持ち直した。住宅着工も連邦政府の積極的な補助や住宅金融機関への順調な資金流入から年率160万戸近くに達した。また、先行指標である耐久財受注は、自動車等の好伸から307億ドルと前月比10億ドルの増加となった。

この間、8月の卸売物価は2年ぶりに前月比低下(0.4%)を示した。これは、主として前月上昇をみた農産物、食料品の反落によるものであるが、工業品も7月に引き続き0.2%の微騰にとどまっている。第2四半期の単位労働コスト上昇率が、生産性の向上(前期比3.1%)から1.9%と前期(9.6%上昇)に比べ著しい改善を示したこともあって、卸売物価の騰勢はようやく峠を越えつつあるとの見方が強まっている。

一方、消費者物価はサービス価格の値上がりから7月も前月比0.4%続騰したが、ここ3ヵ月(5～7月)の上昇率は年率5.0%と、前3ヵ月(2～4月)の6.7%に比べて若干ながら騰勢鈍化の気配がうかがわれる。

このような情勢から、政府筋では、不況を伴うことなくインフレ抑制に成功を収めつつあると強調するとともに、個人消費や公共投資の増大をささえに経済は今後拡大に向かうと予想、再び上昇をみている失業率(7月5.0%、8月5.1%)につい

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1969年	1970 年				
		第 1 四半期	第 2 四半期	5 月	6 月	7 月
鉱工業生産指数* (1957～59年=100)	172.7 ( 4.4)	170.7 ( 0.3)	169.4 (△ 1.9)	169.1 (△ 2.0)	168.8 (△ 2.8)	169.2 (△ 3.1)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	305.0 ( 9.5)	290.6 (△ 3.0)	293.1 (△ 2.4)	294.8 (△ 1.7)	297.4 ( 2.0)	307.2 (△ 1.1)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	293.4 ( 3.8)	297.8 ( 2.5)	304.6 ( 3.6)	303.2 ( 3.2)	305.2 ( 3.9)	307.4 ( 5.7)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,464 (△ 1.9)	1,783 (△ 12.2)	2,189 (△ 6.7)	698 (△ 9)	800 (△ 3.6)	641 (△ 3.3)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,467 (△ 2.7)	1,250 (△ 27.6)	1,275 (△ 15.9)	1,225 (△ 20.1)	1,375 (△ 8.8)	1,585 ( 10.9)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	7,489 ( 8.7)	7,823 ( 7.8)	8,013 ( 8.1)	7,998 ( 8.0)	7,982 ( 7.0)	8,018 ( 6.5)
失 業 率* (%)	3.5	4.2	4.8	5.0	4.7	5.0
消費者物価指数 (1957～59年=100)	127.7 ( 5.4)	132.4 ( 6.2)	134.6 ( 6.0)	134.6 ( 6.2)	135.2 ( 6.0)	135.7 ( 5.9)
卸 売 物 価 指 数 (1957～59年=100)	113.0 ( 4.0)	116.3 ( 4.7)	116.8 ( 3.7)	116.8 ( 3.5)	117.0 ( 3.4)	117.7 ( 3.9)

(注) 1. \*印は季節調整済み。

2. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%)。

ても、今後さらに上昇するとしても5%台にとどまろうとしている。

もっとも、こうした政府筋の発表は中間選挙(11月)を意識したもので楽観的にすぎるとの批判もあり、国防関係支出の減少が続くことや設備投資の鈍化傾向もあるので、政府筋のいうほど順調に景気が回復に向かうかどうか予断を許さないとみる向きも少なくない。また、懸案の自動車産業の賃金協約改訂交渉がこじれてストに発展し、一時的にもせよ下期の景気動向に少なからぬ打撃を与えるおそれもある。

なお、大統領経済諮問委員会は8月7日、生産性委員会に対する報告書のかたちで第1回「インフレ警報(inflation alert)」を発表(「要録」参照)、1950年代後半以降のインフレの歴史を子細に分析するとともに、金属、エネルギー、トラック輸送、建設等を最近物価上昇の目だつ業種として指摘したが、賃金物価の悪循環を断つための具体策に触れていない点を不満とする向きも多い。

### 金融動向

連邦準備制度理事会は8月17日、①銀行が銀行持株会社等を通じて発行するコマーシャル・ペーパーによって得た資金にも預金同様の支払準備率を課す一方、②定期預金の5百万ドルをこえる部分に対する支払準備率を6%から5%に引き下げ、それぞれ10月1日から実施する旨発表した(「要録」参照)。上記①の措置は連邦準備当局によれば、「コマーシャル・ペーパーとCDとの支払準備制度上の公平を期したもの」である。同当局は、②は①の持つ引締め作用を相殺するためのものと説明しているが、差し引き約3.5億ドルの準備が解除されることとなるため、市場筋ではこれを金融緩和政策の一環と受け取る向きが多い。

これよりさき、8月15日満期の長期国債約65億ドルの借換えと約32億ドルの新規中期債の発行が行なわれ(応募者利回り、新規18ヵ月債7.54%、3ヵ年債7.75%、7年債7.80%)、これを支援するため連銀はオープン・キール操作を実施した。このため、7月下旬から8月にかけて市場はかな

り緩和ぎみに推移、8月第4週には連銀貸出6.6億ドル(7月末週12.3億ドル)、自由準備赤字5.4億ドル(同11.4億ドル)といずれも大幅減少を見た。しかし、連邦準備当局は基本的には通貨量のゆるやかな増加を図るという従来からの政策を維持しているものとみられる。

こうした情勢から短期金利は月中目だって低下、下旬にはTBレート(3ヵ月、入札)が6.198%と昨年6月ごろの水準となり、フェデラル・ファンド金利も、7月の7%台から8月第4週には6.34%に下げ、8月22日には大銀行の短期CDレートが0.125~0.25%方引き下げられた。もっとも、9月にはいって各金利とも下げ止まりないし小反発ぎみとなっている。この間8月下旬以降、カナル・ナショナル銀行をはじめ2、3の地方小銀行のプライム・レート引下げ(8.0→7.5%)がみられるに至っている。大銀行筋では、9月の配当・納税資金需要期を控えていることもあり、引下げはなお時期尚早としているものが多いようで

米国の主要金融指標

	自由準備 (億ドル)	マネー・サプライ (期中平残) (億ドル)	増加率 (%)	T B 入札 レート (3ヵ月) (%)	社債利 回り (ムーデー 3A格 債、期 中平均) (%)
1969年6月	△10.64	1,990	(4.5)	6.493	6.98
9月	△8.31	1,990	(0)	7.129	7.14
12月	△8.29	1,996	(1.2)	7.720	7.72
70年4月	△7.04	2,033	10.7	6.480	7.83
5月	△7.95	2,039	3.6	7.035	8.11
6月	△7.01	2,036	(4.2)	6.742	8.48
7月	△12.52	2,043	1.8	6.468	8.44
1970年7月3日に 終わる週	△7.18	2,045	24	6.421	8.60
10月	△12.20	2,056	11	6.642	8.55
17日	△15.86	2,043	△13	6.547	8.49
24日	△12.39	2,028	△15	6.385	8.40
31日	△11.37	2,043	15	6.345	8.26
8月7日	△8.54	2,045	2	6.413	8.17
14日	△9.45	2,061	16	6.512	8.09
21日	△5.98	2,066	5	6.527	8.11
28日	△5.35	2,062	△4	6.198	8.13

- (注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増加率は、月次計数は前月比(年率)、カッコ内は四半期末月(平残)の前期末月(平残)比増加率(年率)、週間計数は増減額。  
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

あるが、市場には大手の追随も取りざたされている。

一方、長期金利も大勢軟化の方向ながら、新規発行量の増加から低下幅は小さい。ただし、非課税地方債の利回りは銀行の買い需要の増大から、月中0.5ポイントと大幅に低下した。

なお、株式市況は経済金融指標の好転を好感して8月第3週以降反騰、8月31日にはダウ平均765ドルと4月の水準を回復した。

#### 国際収支動向

第2四半期の国際収支(流動性ベース、季節調整済み)は12.9億ドルの赤字と、前期(赤字15.5億ドル)に比してやや改善をみた。もっとも、これはカナダ政府の中期債購入(8億ドル、前期3億ドル)によるところが大きい。また貿易収支の黒字幅拡大(8.5億ドル、前期5.2億ドル)についても、商務省筋では航空機引渡しの集中による面もあり、景気回復に伴う輸入の再増を考えれば予断はできないと引き続き慎重な見方をとっている。

なお、公的決済ベースの赤字幅は17.6億ドルと前期(28.7億ドル)比かなりの縮小をみた。これは前期に赤字拡大要因となったユーロ・ダラー返済の動きが一服ぎみとなったことによるものとされている。

### 欧州諸国

#### ◇ 英 国

##### ポンド相場一段と軟化

ポンド相場は、7月末の港湾スト解決とともに一時2.39ドル台までもどしたものの、その後再び軟化、8月末近くには直物が介入下限点(2.38ドル)近くまで低下、9月にはいって先物(3ヵ月)ディスカウント幅も1%以上に拡大した。これは

#### ポンド相場(NY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
1970. 5. 29	2.40135	2.39880	0.4247	
6. 1	2.39875	2.39630	0.4085	(6/ 1)カナダ・ドル平価維持 操作停止
15	2.39615	2.39525	0.1502	(6/16) 5月の貿易収支発表
30	2.39530	2.39570	0.0667	プレミアム
7. 14	2.39125	2.39990	0.2258	(7/14) 6月の貿易収支発表
16	2.38955	2.38560	0.6612	(7/16) 全国港湾スト発生
29	2.39165	2.39040	0.2090	(7/29) 港湾スト解決
8. 3	2.39065	2.38946	0.1991	
10	2.38950	2.38870	0.1339	
13	2.38935	2.38735	0.3348	(8/13) 7月の貿易収支発表
21	2.38680	2.38345	0.5614	
31	2.38315	2.37800	0.8644	
9. 1	2.38215	2.37565	1.0914	
4	2.38145	2.37360	1.3185	直物は69年9月23日以来の最低

輸出受注の伸び悩み、貿易収支の悪化傾向(注)を懸念する向きがふえているほか、自動車関係ストなどにもみられるように、賃上げ攻勢の高まりから賃金、物価の悪循環がさらに進むおそれが強いことなど、英国経済に対する悲観的観測が強まっていることによるとみられている。なお、英蘭銀行は8月後半以降ポンド買いささえを余儀なくされる場合もあると伝えられる。

(注) 7月の貿易収支は137百万ポンドの大幅黒字を計上したが、これは通関統計作成上の技術的な関係(輸出は船積み約2週間後に計上されるのに対し、輸入は入着後ただちに計上される)のため、7月後半の港湾ストの影響が輸入面に集中して現われたことによるものである。したがって8月は反転して大幅な赤字となることが確実である(金融筋等では7月の黒字幅を上回るものと予想)。

##### 生産低調のもと、物価は続騰

生産は5月の急落(前月比3ポイント減)のあと6月はやや持ち直したが(速報123、前月比1ポイント増)、依然前年同月を下回っている。失業率の上昇(7、8月は2.6%と1940年以来の最高)や求人数の減少(7月末の未充足求人数は前年同月比7.2%減)ともあわせ、景気停滞感が強まっている。

需要面では、消費は第2四半期の個人消費支出(GDPベース、実質)が前期比1.2%増加し、自

動車登録台数も6～7月は前年同期を19%上回るなど増加を示し、また在庫投資も第2四半期以降漸増している模様である。しかし輸出(数量ベース)の伸び悩みに加え、設備投資も低調と伝えられるなど、需要全体としての伸びは依然鈍いようである。

この間、賃金、物価の騰勢はいっこうに衰えをみせていない。5月の実収賃金指数は前年を12%方上回っており、新たな賃上げ要求も続出している。7月の小売物価は港湾ストの影響による食料品等の値上がりもあって1ポイントの急上昇を示し、年初来の騰貴率は年率8%にも及んでいる。また製造業の原燃料仕入れ価格が本年4月以降続落しているにもかかわらず、卸売物価は上昇を続

け、7月は化学、木材、紙等を中心に0.3ポイントの上昇となった。

#### リフレッシュ政策の要請高まる

金融面では、企業収益の悪化、起債環境の不ざえなどから企業金融がひっ迫しており、長期金利は一高一低のうちにも高水準を改めていない。一方短期金利は7月央以降のユーロ・ダラー金利軟化を映じて弱含みに推移した。なお英蘭銀行は8月下旬久方ぶりに公定歩合による7日間貸出を実行したが、これについては短資流出を防止するねらいから短期金利の下ささえを図ったものとの見方もあり、一部マーチャント・バンク筋には、先行き公定歩合引上げを予想する向きもある。

しかし、一方では国内経済が「不況下のインフ

#### 英 国 の 主 要 経 済 指 標

	1969年		1970年				
	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	5月	6月	7月
産業総合生産指数* (1963年=100)	123 ( 2.5)	124 ( 1.6)	124 ( 2.2)	123 ( —)	122 (△ 0.8)	123 (△ 0.8)	
機械工業新規受注指数* (1963年=100)	124 (△ 0.8)	142 ( 6.0)	151 ( 11.0)		151 ( 3.4)		
小売売上数量指数* (1966年=100)	103 ( —)	103 (△ 1.0)	103 ( 1.0)	104 ( —)	105 ( 1.0)	105 ( 1.0)	
個人消費支出* (1963年価格・百万ポンド)	1,894 ( 1.1)	1,904 ( 0.6)	1,904 ( 2.6)	1,927 ( 2.3)			
実収賃金指数 (全産業平均、1970年1月=100)	(基準時改訂のため不詳) ( 7.9) ( 8.3)		101.6 ( 9.5)		105.5 ( 12.2)		
○失業率* (%)	2.4 ( 2.4)	2.4 ( 2.3)	2.4 ( 2.3)	2.4 ( 2.2)	2.4 ( 2.2)	2.4 ( 2.2)	2.6 ( 2.3)
小売物価指数 (1962年1月=100)	132.0 ( 4.8)	133.7 ( 5.1)	136.2 ( 5.0)	139.5 ( 5.8)	139.5 ( 6.1)	139.9 ( 5.9)	140.9 ( 6.7)
卸売物価指数 (1963年=100)	121.2 ( 3.4)	122.7 ( 3.8)	124.9 ( 4.5)	127.5 ( 6.0)	127.6 ( 6.1)	128.1 ( 6.2)	128.4 ( 6.1)
交換所加盟銀行貸出* (百万ポンド)	5,295 ( 6.0)	5,298 ( 5.1)	5,343 ( 3.4)	5,438 ( 5.7)	5,455 ( 4.0)	5,490 ( 7.5)	5,580 ( 7.6)
輸出* (FOB、百万ポンド)	631 ( 12.3)	645 ( 11.6)	656 ( 13.7)	661 ( 10.9)	633 ( 7.8)	672 ( 8.4)	675 ( 12.7)
輸入* (CIF、百万ポンド)	680 ( 4.0)	693 ( 5.5)	712 ( 7.9)	759 ( 11.9)	731 ( 10.9)	796 ( 13.9)	594 (△ 13.5)
○貿易収支* (国際収支ベース、百万ポンド)	7 (△ 37)	10 (△ 31)	11 (△ 31)	△ 31 (△ 18)	△ 32 (△ 14)	△ 51 (△ 51)	137 (△ 28)
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	1,014 (1,132)	1,053 (1,009)	1,129 (1,029)	1,163 (1,018)	1,153 (1,006)	1,163 (1,018)	1,165 (1,032)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%). ただし、○印は前年同期実数。

2. \*印は季節調整済み数。

3. 四半期計数は、金・外貨準備高(期末)を除き月平均。

4. 貿易収支の前年5、6月は改訂前の計数。

レ」状態にあるとの見方が強まっており、収益不振に悩む産業界と失業増大を警戒する労組筋は、ともに、政府に対しリフレーション政策の採用を強く迫っている。国民経済社会研究所(NIESR)は8月の四季報で「最近消費が若干前年を上回っているとはいえ、内需総体は生産能力を明らかに下回っている。一方、経常収支はなお70年中475百万ポンド程度の黒字が見込めるので、早急にリフレーション政策を採用すべきである」と主張した。

これに対して当局は、経済の停滞をある程度認めつつも、賃金、物価の根強い上昇が続き、ポンド相場が軟化している現状から、目下のところなお事態注視の構えを変えていない。

## ◇ 西ドイツ

### 景気論議の活発化

西ドイツ経済は、1年半に及ぶ金融引締めにもかかわらず依然過熱状態を脱していないが、製造業受注等先行指標の伸び鈍化もあって、このところ景気論議が一段と活発化してきている。

すなわち連邦経済省は、「物価・コスト面にはいまだ改善のきざしが認められないものの、製造業の受注残は物価上昇等を考えれば実質的には若干の減少を示している」と指摘、民間経済研究所IFOも「受注残高はすでに正常な水準(3ヵ月分)に復している」との見方をとっている。また同研究所による最近のアンケート調査でも、企業の労働力不足感が従来に比べ若干弱まり、企業の先行き感にも徐々に慎重さがうかがわれはじめている。

これに対しブンデスバンクは、8月の月報で「6月の製造業受注は内需を中心に再び増勢を示し(前月比6.6%上昇)、受注残高もひとところほどではないもののなお増加傾向にある。一方、操業率の高水準と労働市場のひっ迫(失業率は4月来0.6%＜季節調整済み＞で横ばい)からみて供給力はほぼ限界状態を続けており、これが景気の鎮静化をいっそう困難にしている」と述べ、景気は依

然過熱状態を脱していないとの判断を示した。

### 物価の騰勢続く

こうした景気論争をよそに物価はなお騰勢を改めず、生産者物価は7月も続騰(前月比0.2%上昇)した。生計費指数は11ヵ月ぶりに前月比横ばいに転じたが、食料品(野菜、くだもの)の大幅下落という特殊要因を除去すれば、前月比0.2%の上昇(前年比4.3%高)といわれている。

こうした情勢から、9月に始まる賃金交渉の経過いかんにおおかたの関心が寄せられているが、労組側がかなり強硬な姿勢を示しているところから大幅賃上げは必至とみられ、先行きインフレ加速化を懸念する向きが多い。

また財政についても、上期中の財政支出が前年同期比10.6%増と年初の見込み(4%増程度)を大幅に上回ったことから、インフレを助長するものとして非難の声が上がっており、ブンデスバンクもさきに発表された中期財政計画(8月号「要録」参照)について、「今後4年間に見込まれる公的負債の膨張はインフレ傾向を拍車する結果となる危険が大きい」と警告を発している。

### 追加準備率の適用

国内金利は7月の公定歩合引下げ(7.5→7.0%)後全般的に低下したが、一方海外金利も軟化を続けているため、内外金利差は縮小せず、この結果再三にわたるブンデスバンクの外貨流入抑制措置強化にもかかわらず、西ドイツへの短資流入が続いている(8月中の外貨準備は753百万マルク増加)。

かかる状況に対処しブンデスバンクは8月12日、短資流入に伴う金融引きよりの影響(注)を相殺するため対居住者債務に対しても追加準備率を適用することを決定した(「要録」参照)。しかし、本措置の結果納税期である9月の国内金利再上昇懸念もあって、銀行協会などでは、ブンデスバンクに対し債券担保貸付金利の引下げを要望している。

(注) 7月のマネー・サプライは前年同月比20.2%増。

## 西ドイツの主要経済指標

	1969年	1970年					
		第1四半期	第2四半期	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	147.7 ( 12.6)	159 ( 10.2)	P 160 ( 8.1)	157 ( 10.7)	164 ( 10.8)	P 158 ( 6.0)	
製造業稼働率(%)	90	1月 90	4月 92				
製造業受注指数* (1962年=100)	180 ( 23)	188 ( 9)	P 187 ( 7)	187 ( 7)	182 ( 5)	194 ( 8)	
うち国内	( 23)	( 10)	( 9)	( 10)	( 6)	( 13)	
国外	( 22)	(Δ 2)	(Δ 2)	( 7)	(Δ 1)	(Δ 2)	
国内投資財	( 35)	( 17)	( 13)	( 11)	( ー)	( 18)	
小売売上高指数 (1962年=100)	152.4 ( 10.2)	P 144.9 ( 11.1)		P 165.7 ( 12.3)	P 162.1 ( 6.5)		
実収賃金指数 (製造業、1958年=100)	233.9 ( 9.7)	237.0 ( 14.7)		P 261.8 ( 15.9)			
○未充足求人 数* (千人)	755 ( 488)	820 ( 670)	830 ( 770)	834 ( 751)	819 ( 768)	826 ( 783)	795 ( 784)
○失業率* (%)	0.8 ( 1.5)	0.7 ( 1.0)	0.6 ( 0.7)	0.6 ( 0.9)	0.6 ( 0.7)	0.6 ( 0.7)	0.6 ( 0.8)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	119.5 ( 2.7)	122.9 ( 3.6)	123.9 ( 3.8)	123.6 ( 3.8)	123.8 ( 3.8)	124.2 ( 3.8)	124.2 ( 3.9)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	101.5 ( 2.2)	106.2 ( 6.2)	107.0 ( 6.4)	106.8 ( 6.4)	106.8 ( 6.2)	107.4 ( 6.5)	107.6 ( 6.4)
◎マネーサプライ (月末、億マルク)	1,143 ( 10.9)	P 1,078 ( 14.6)	P 1,180 ( 18.0)	P 1,105 ( 15.7)	P 1,159 ( 15.3)	P 1,180 ( 18.0)	P 1,220 ( 20.2)
◎金融機関貸出 (月末、億マルク)	4,290 ( 15.4)	4,353 ( 15.1)	P 4,529 ( 15.1)	4,413 ( 14.4)	4,459 ( 15.1)	P 4,529 ( 15.1)	P 4,570 ( 15.4)
輸出 (FOB、億マルク)	1,135.6 ( 14.1)	95.7 ( 12.2)	P 103.9 ( 9.4)	107.6 ( 12.0)	97.1 ( 2.0)	P 107.1 ( 14.5)	
輸入 (CIF、億マルク)	980.0 ( 20.7)	85.9 ( 12.9)	92.8 ( 13.3)	96.5 ( 16.0)	86.1 ( 6.0)	P 95.7 ( 17.0)	
○貿易収支 (億マルク)	155.6 ( 183.7)	9.8 ( 9.2)	P 11.2 ( 13.1)	11.1 ( 13.1)	P 11.0 ( 14.3)	P 11.4 ( 11.7)	
対外準備 (月末、億マルク)	263.7	278.2	331.3	283.4	294.5	331.3	P 369.5

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(Δ)率(%). ただし、○印は前年同期実数。  
 2. \*印は季節調整済み数。  
 3. Pは速報数。  
 4. 生産者物価指数は、1968年以降は付加価値税(1968年1月以降実施)部分を除く。  
 5. 四半期指数は、◎印を除き月平均。

## ◇ フランス

## 公定歩合の引下げ

フランス銀行は8月27日、公定歩合を[0.5%引き下げ(8.0→7.5%)、翌28日から実施する旨発表した(「要録」参照)。これは切下げ来のフラン再建策奏功を背景(注1)とするものであるが、ユーロ・ダラー金利の低下に伴い短資の流入(注2)が続

いており、かたがた国内の一部に需給の引きゆるみ傾向がみられることも考慮したものと考えられている。

(注1) 輸出は、本年第1四半期に前年同期比33.2%増、第2四半期には同39.6%増と好伸、輸出の輸入カバー率もフラン切下げ時の89%から本年7月には97%へと大幅に改善。

(注2) フランスへの短資流入(実質)は、本年4月382百万ドル、5月303百万ドル、6月279百万ドル、7月291百万ドル。

なお、市場筋には1%方引下げを予想するものが多かったにもかかわらず0.5%下げにとどまったのは、当局に、物価の騰勢が根強いおりから過度の緩和感が生ずることに対する警戒感や、下げすぎて短資が流出に転ずるようになって困るという配慮もあったものとみられている。また、公定歩合を市中コール・レートより高めに維持したいとするフランス銀行のかねての方針もあずかっていたものとみられる。

公定歩合引下げに伴い、市中銀行の短期貸出基準金利は8.2%から7.9%に引き下げられた(「要録」参照)。一方、為替市場では、すでに織り込み済みであったこともあり、発表後フランが若干強調を示したほかはとくに目だった反応はみられなかった。

### 一部に需給関係引きゆるみのきざし

フランス経済は昨秋来、輸出・設備投資主導型の拡大を続けてきたが、ここにきて一部に需給関係引きゆるみのきざしが生じてきている。すなわち、生産は依然高水準を続けているものの、6月には家庭用電気器具等一部消費関連部門の沈滞傾向を主因に前月比2ポイントの下落を示すなど頭打ち傾向にあり、求職者数も7月には前年同月比10.5%増となった。さらに7月のINSEEの企業アンケート調査にも、企業マインドがかなり慎重になりつつある傾向が現われている。こうした需給関係の一部引きゆるみは、既往設備投資の生産力化、賦払信用規制等による消費需要の

落着き、輸出受注の先細り気配など需給両面の要因によるものであるが、これに加えて、現行市中貸出規制によって中小企業等の資金繰りがひっ迫化していることも一因とみられている。

### 懸念される賃上げの動き

消費者物価は上期に年率6%の上昇を示したあと、8月も前月比0.6ポイント高と続騰。このため、今秋には公共部門を中心に賃上げ攻勢が強まるものと予想されており、大幅賃上げが消費再増および生産コスト上昇を通じて、物価騰勢に油を注ぐことが懸念されている。公定歩合引下げに踏

フランスの主要経済指標

	1969年	1970年				
		4月	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	151 (12.7)	160 (5.7)	161 (5.9)	161 (5.2)	159 (6.7)	
小売売上高指数* (1963年=100)	142 (9.2)		147 (8.1)			
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	282.5 (11.5)	307.2 (10.1)			314.9 (10.3)	
求職者数* (千人)	219.8 (△14.3)	243.9 (8.7)	241.0 (7.8)	242.3 (8.1)	248.7 (9.4)	256.4 (10.5)
消費者物価指数 (1962年=100)	129.9 (6.1)	136.6 (5.8)	135.9 (5.2)	136.6 (5.7)	137.3 (5.9)	137.9 (5.9)
卸売物価指数 (1949年=100)	224.4 (8.5)	245.9 (11.0)	245.7 (11.8)	248.7 (10.7)	243.8 (10.5)	244.2 (11.1)
○コール・レート (翌日の%)	8.97 (6.20)	9.09 (8.92)	9.02 (8.34)	8.90 (8.96)	9.35 (9.46)	
○国債利回り (5%永久債・%)	6.43 (5.86)	7.62 (6.51)	7.68 (6.63)	7.49 (6.53)	7.69 (6.37)	
マネー・サプライ* (月末・億フラン)	2,132 (0.9)					
銀行貸出 (月末・億フラン)	1,604 (7.7)					
輸出 (FOB、百万フラン)	76,638 (22.5)	8,967 (39.6)	8,970 (38.6)	7,480 (21.8)	9,450 (40.8)	8,430 (25.1)
輸入 (CIF、百万フラン)	88,386 (28.2)	9,237 (21.1)	9,970 (29.0)	7,950 (4.1)	9,790 (28.0)	8,670 (18.6)
○貿易収支 (百万フラン)	△11,748 (△6,351)	△603 (△1,228)	△1,000 (△1,255)	△470 (△1,492)	△340 (△938)	△240 (△620)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	3,832 (4,200)	4,282 (3,610)	4,032 (3,774)	4,142 (3,636)	4,282 (3,610)	4,491 (3,594) 8月 4,546 (3,781)

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%)。ただし、○印は前年同期実数。  
2. \*印は季節調整済み数。  
3. 卸売物価は68年12月から付加価値税増徴実施。

み切った当局が、今後自動車等に対する賦払信用規制の緩和等にはいかなる態度を示すか注目される。

## ◇ イタリア

### リラ不安は一応解消

7月6日のルモール内閣退陣を契機に為替市場では一時イタリア・リラ切下げのルーマーが高まり、NY市場での先物ディスカウント幅(3か月もの、年率)は7月13日には17.9%まで拡大、直物相場も介入下限点まで低落した。こうした情勢から、当局は対IMF債権の日本への譲渡(6月26日、7月10日各125百万ドル)に続き、中旬にはIMFスーパー・ゴールド・トランシュの引出し(133百万ドル)およびGAB債権の回収(330百万ドル)等の外貨準備補強策を採った。

このようなリラ不安の原因は、昨秋の全国的スト後の大幅賃上げを背景に内需が急増をみる一方、その後も散発するストなどによって生産がはかばかしく伸びないため、①物価の急騰(6月の卸

売物価は前年比+7.9%)、②経常収支の悪化(本年1～6月中5.5億ドルの赤字、前年同期6.3億ドルの黒字)を招いたことにあるが、また③ルモール内閣の退陣によりイタリアの政情不安定(注)があらためて浮き彫りにされ、政府の適切な対策は期待薄との観測が強まったことにもあったとされている。

しかし、8月6日に同国きっての経済政策通といわれるコロンボ前蔵相が組閣に成功したため、リラ不安は急速に鎮静化し、直物相場(NY市場)も8月下旬には約9か月ぶりで平価(1米ドル＝625リラ)を回復した。

(注) イタリアでは68年5月の総選挙後、今次内閣成立までの2年3か月間に5度の政権交替が行なわれた。

### 新内閣の経済政策

コロンボ首相は施政方針演説において、イタリア産業の国際競争力はまだ失われていないと強調して平価切下げを否定するとともに、生産の回復および投資の振興を最優先とし、生産性の上昇に

よって賃上げによるコスト上昇分の吸収を図り、他方消費の急増を抑制していく方針を明らかにした。これを受けて8月27日の初閣議では、①ガソリン税、酒税等の引上げおよび高額所得者の納税促進、②企業の社会保障負担率の引上げ、③中小企業向け金融の強化等の投資促進措置、などの政策が決定された(「要録」参照)。

このような新政府の経済政策に対しては、消費の増勢がきわめて強い(第1四半期の小売売上高は前年同期比+16.2%)一方、設備投資の生産力化までには時日を要するので、インフレが政府の目

イタリア・リラ相場の動き(NY市場)

月 日	直 物	先物 (3か月・年率)	備 考
1970年	セント	プレミアム %	
1月15日	0.158925	0.9	
2月16日	0.158875	0.1	
3月16日	0.15900	1.9	(3/11) ニューヨーク連銀とのスワップ拡大(10→12.5億ドル)
4月15日	0.158975	1.0	
5月15日	0.15900	0.9	
6月1日	0.15900	1.0	
8日	0.15900	3.8	
15日	0.15900	4.3	
22日	0.15895	7.9	(6/25) SDR使用(50百万ドル)
29日	0.15900	8.8	(6/26、7/10) 対IMF債権を日本に譲渡(250百万ドル)
7月6日	0.158975	12.6	(7/6) ルモール内閣総辞職
13日	0.15895	17.9	
20日	0.15895	9.8	(7/17) IMFスーパー・ゴールド・トランシュ 133 百万ドル引出し
27日	0.15895	12.1	( ) GAB債権 330 百万ドル回収
8月3日	0.159025	11.5	(8/6) コロンボ内閣の組閣成功
10日	0.15895	7.8	(8/10) コロンボ、議会演説、リラ平価維持を強調
17日	0.15895	8.1	
21日	0.15945	6.9	
25日	0.15965	5.6	



## イタリヤの主要経済指標

	1969年		1970年						
	第4半期	第3半期 第4半期	第4半期	第1半期	第2半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数* (1963年=100)	143 (5.1)	131 (7.1)	150 (6.4)			151 (4.1)	150 (2.7)	P 148 (3.2)	
小売売上高指数* (1963年=100)	154 (11.6)	150 (8.5)	165 (16.2)			162 (12.0)			
協定賃金指数 (製造業、1966年=100)	153.4 (9.0)	155.6 (10.3)	175.1 (22.1)			175.9 (22.1)	176.2 (19.9)	183.6 (21.6)	
失業者数 (千人)	628 (4.6)	629 (5.4)	687 (13.1)	538 (10.8)		—	538 (10.8)		
消費者物価指数 (1966年=100)	108.5 (3.4)	109.5 (4.0)	111.2 (4.7)	112.4 (5.1)		111.8 (5.0)	112.3 (5.1)	112.5 (5.2)	112.3 (5.0)
卸売物価指数 (1966年=100)	104.6 (5.2)	107.2 (6.7)	109.9 (8.5)	111.6 (8.6)		110.8 (9.0)	111.4 (9.1)	111.8 (8.9)	111.7 (7.9)
輸出 (FOB、百万ドル)	986 (19.2)	948 (1.1)	992 (5.4)	1,131 (8.9)		1,064 (4.1)	1,122 (9.2)	1,112 (3.2)	1,158 (14.7)
輸入 (CIF、百万ドル)	1,028 (21.5)	1,116 (18.6)	1,142 (18.3)	1,281 (22.8)		1,139 (21.8)	1,261 (26.5)	1,258 (20.1)	1,323 (22.5)
貿易収支 (百万ドル)	△ 42 (20)	△ 168 (3)	△ 150 (24)	△ 150 (3)		△ 75 (54)	△ 139 (30)	△ 146 (30)	△ 165 (70)
金・外貨準備高 (月末、IMFポジションを含む、 百万ドル)	5,370 (5,584)	5,005 (5,342)	5,071 (5,056)	4,680 (5,144)		5,071 (5,056)	5,122 (5,166)	4,774 (4,991)	4,680 (5,144)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%)。ただし○印は前年同期実数。

2. \* 印は季節調整済み数。

3. Pは速報数。

4. 四半期計数は対外準備を除き月平均。

算どおり鎮静するかどうか疑問とする向きも多い。さらに、昨秋来のストの背景の一つをなしてきた住宅政策<sup>(注)</sup>や社会保障制度に対する労働者の不満が再び表面化する懸念もあり(さる7月7日、3大労組がゼネストを計画したが内閣退陣のため中止となった経緯がある)、労組の出方いかんでは事態がさらに悪化するおそれもある。

(注) 経済成長の過程でイタリア南部から北部への急激な労働人口の移動が起こったが、これに対して住宅、交通等社会施設の整備が遅れているといわれている。

## アジア諸国

## ◇ 香 港

## 史上最高の好況を持続

香港経済は、昨年来史上最高の好景気を持続しており、本年上半期も、貿易ならびに観光収支が大幅な拡大をみせているほか建設活動も一段と活

況を呈している。また証券市場が華僑資金等の外資の流入にもささえられて空前のブームを招来し、不動産売買も急増している。しかし、一方では消費者物価の上昇が目だちはじめたほか、熟練労働者の不足が問題となっている。

まず上半期の貿易動向をみると、輸出は、繊維二次製品、雑貨のほか、トランジスタ・ラジオ、テレビ等の電子機器および同部品等の地場製品輸出を中心に、前年同期比21.2%増(69年前年比24.9%増)と引き続き大幅の伸長をみせ、好況の持続に大きく貢献している。一方、輸入も、活発な国内経済活動を映じて、電子機器・同部品等の機械類、繊維品等を中心に前年同期比23.3%増と、昨年(前年比19.4%増)を上回る大幅な増加を示している。これを相手国別にみると、輸出面では、地場製品(輸出総額に占めるシェア81%)は第2位の輸出先である英国向けが減少したものの、主要輸出先である米国、西ドイツ向けが繊維製品、雑貨

を中心にそれぞれ、前年同期比25.2%増、32.9%増となったほか、第4位の日本向けが雑貨、繊維製品、電子機器、非鉄金属、スクラップを中心に1～5月で前年同期比54.4%の大幅増となったことが注目される。一方、輸入面では、中共からの輸入が同国における文化革命後の国内経済建設の推進による輸出余力の低下から小幅な増加(前年同期比4.1%増)にとどまったものの、日本、米国、英国等主要国からの輸入が、繊維品、電子機器を中心にいずれも大幅な伸びを示した(それぞれ前年同期比25.1%、33.0%、31.3%増)。また海外からの観光客も、各種の国際会議や日本の万国博開催の影響によって前年同期比30%増を記録した。

一方、国内面でも、繊維、雑貨、機械等輸出関連企業の生産が一段と上昇しているが、このような生産活動の活発化に加えてこのところ外国企業の進出が目だっているので、工場、倉庫等の設備投資がおう盛となっており、店舗、ホテル、高級住宅の建設も急増している。さらに九竜・香港島間の海底トンネル、啓徳飛行場滑走路延長、コンテナふ頭等の大規模な社会資本建設も進んでいる。

このため銀行貸出は、運転、設備資金とも増高し6月末残高は87億香港ドル(前年同月末比29.4%増)に達したため、預金の順調な伸長(同20.9%増)にもかかわらず銀行預貸率は上昇を続けている(69年6月末59.8%→70年6月末64%)。

証券取引もまた活況を呈している。政情の安定と経済の繁栄を背景に、このところ華僑資金等の外資の流入が累増し、おもに証券投資や不動産投資に向けられているが、とくに証券市場においては、取引高が本年1～6月に28億香港ドル、前年同期比2.8倍となり、株価指数も6月末に219.8(FEER誌指数、69年中平均160.1)を記録するなど史上空前の活況を呈している。

こうした好況の反面、国内的には、①消費者物価が食料、家賃などの高騰から顕著な上昇(70年1～6月+5.8%)をみせたほか、輸入原材料価格も上昇しており、②労働力、とくに技術者、熟練労働者の不足が目だちはじめ、これに伴い賃金の上昇が一段と強まり、今後の輸出面における国際競争力の低下が懸念されている。また、③証券市場の異常なブームを背景に株式の新規上場が殺到し、取引所増設の動きが顕著となってきた。④さらに対外的にも、米国の繊維品の輸入規制の動きや、英国の綿製品輸入に対する関税負担引上げの構想など輸出環境はきびしさを増している。

このような問題に対処するため、香港当局は、本年1月に物価安定対策の一環として「家賃統制令」を公布した。また、5月には会社法の一部を改正し、証券取引所の乱立を阻止するため、取引所の開設を認可制とし、株式の新規上場も制限することとした。

なお、最近における注目すべき動きとして、米系銀行を中心とした外銀の進出(支店増設、68～69年13行、事務所の新設、69～70年10行)が活発化していることが指摘される。これは、各国が極東、東南アジアに対する貿易・企業進出に一段と注目しはじめたほか、香港を①文革後の経済建設に乗り出した中共との貿易の窓口、②ユーロ・달러、アジア・달러の吸収または運用のための拠点、③今後自由化の予想されるわが国へ進出する足場、として重視していることによるものである。

## ◇ ビ ル マ

### 米作改善の行きづまりと工業の不振から再び伸び悩み

1969年度(1968年10月～69年9月)の実質国内総生産は前年比5.2%増とやや回復したものの(対65年度比ではわずか3%増)、本年度は米作改善の行きづまり、工業操業率の低下などから生産は再び伸び悩みとなり、国内物価が上昇する一方、国際収支は、輸入制限の強化にもかかわらず、米の輸出不振、外国援助の減少、さらには債務返済の増加が響いて悪化し、外貨準備は減少傾向となっている。

すなわち、最近の農業生産は、小麦、落花生、

綿花、ジュート、砂糖きび、たばこ等輸出農作物ないし工業原材料が、品種改良、施肥量増大など政府の奨励策が奏功して増産傾向にあるが、中心をなす米作(農業生産の40%を占める)は、多収獲品種の栽培面積が、コスト上昇の反面政府買上げ価格の据置きなどから減少をみ、前年並みの460万トン程度(精米ベース)にとどまるものとみられる。また、鉱業生産は、新鉱脈の開発に伴い原油(69年度+8%)、天然ガス、石炭等増産体制を固めつつあるものの、工業生産は、技術者の不足や輸入制限策による原材料、部品の不足などから、セメント、石けん、石油等一部を除き伸び悩みの色を濃くしている。

かかる生産の停滞を映じて国内必需品の不足が顕著となり、消費者物価は、配給制度に基づく公定価格の上昇率では年率3~4%ながら、やみ価格は公定価格の2~3倍となっており、二重価格の格差は拡大傾向を改めていない。

次に、69年の国際収支をみると、輸入は、抑制策の強化を映じて肥料、繊維製品等を中心に減少(前年比-20%)した反面、輸出は、前年来の品種改善、政府買上げの増大による米の輸出進捗を主因に急増(同+15%)したため、貿易収支の赤字は縮小した(68年の51.6百万ドルに対し16.6百万ドル)。しかし、軍需品購入費の増加、外国援助の減少(69年援助額29.2百万ドルのうち14.6百万ドルは日本との経済技術協力協定に基づく贈与)、対外債務支払の増加(69年9月末債務残高138百万ドル)などが響いたため、外銀からの短期借款増にもかかわらず、総合収支の赤字は53百万ドル(68年41百万ドル)に増大、外貨準備も著減した(69年末129百万ドル、年間減少額44百万ドル)。

一方、62年以来、産業、流通、金融の各部門にわたり推し進められてきた国有化政策は、69年11月、中央銀行、商業銀行、開発銀行など各種金融機関(農村銀行を除く)の単一統合体であるビルマ連邦人民銀行の発足をもって一応完了した。同行は、大蔵省の付属機関として国家予算の枠内で運営されることとなり、民間企業の資金調達、自

己資金ないし民間マネー・レンダーからの借入れなどにたよるざるをえなくなっている。

かかる国有化政策の浸透(現在全産業の国有化率80%)に伴い、勤労意欲の低下、技術・経営力の不足、産業流通機構の非効率化などが深刻化し、国内生産増大の大きな阻害要因となってきたため、政府は、最近、若干柔軟な政策を採りつつある。第1に、投資資金の配分を適正化し、かつ国内貯蓄を増加させるために、これまで金利を課していなかった国有企業貸付に対する付利、貯蓄預金金利の引上げ(現行2→3%)など金利政策の活用が具体化しつつある。第2に、本年5月承認された協同組合計画に基づき、本年度から、消費者協同組合を組織化し国営小売店との間に競争原理を導入することによって、流通機構の改善を図っている。第3に、政府の米買上げ価格の引上げ措置が数年ぶりに検討されている。

## 共産圏諸国

### ◇ ユーゴスラビア

#### 工業生産の拡大続く

昨年のユーゴ経済は、工業生産の拡大、建設活動の活発化に加え、農業生産の回復もあって、成長率(社会的総生産)10.0%と近年にない高い伸びを示した。その反面、年初来、物価の上昇、国際収支の悪化が目だちはじめたため、ユーゴスラビア国立銀行では準備率の再引上げなど金融引締めを強化した。しかし、本年にはいつてからも輸出の好調を主因に経済は引き続きかなりの拡大をみせ、物価も根強い騰勢を続けており、当局は物価対策に頭を悩ませている。

まず、昨年の工業生産は前年比11.3%増と1968年の実績(前年比+6.0%)を大幅に上回った。これを主要品目別にみると、石炭(前年比-2.0%)、たばこ(同-9.0%)を除いて軒並み増加し、とくに化学製品(同+22.0%)、電気製品(同+21.0%)、ゴム製品(同+20.0%)、金属製品(同+15.0%)等の大幅増加が目だった。

このような工業生産好調の原因としては、①経済改革の実施(1965年)以来積極的に推進してきた最新技術の導入、企業の集中化等による生産構造の改善効果がここにきてようやく現われ、労働生産性が7%前後の上昇を示したこと、②化学、金属・機械、繊維等の諸部門を中心に設備投資が活発化(同+15.0%)したこと、③賃金引上げ(同+15.5%)に伴って個人消費が大幅な増大(同+17.4%)を示したこと、などが指摘されよう。

また、農業生産は、気象条件に恵まれたことから、小麦(4.9百万トン、前年比+11.9%)、とうもろこし(7.8百万トン、同+14.8%)、てんさい(3.6百万トン、同+25.0%)等主要作物の増産を主因に前年比7.0%の増加(68年、同-3.0%)をみせた。このような農業生産の回復は、食品加工など関連工業部門の伸長に大きく寄与したほか、後述する輸出面にも好影響を及ぼした。

しかし、こうした経済活動の活発化を映じて、従来比較的安定していた物価は卸・小売とも上昇し、とりわけ小売物価が、サービス(前年比+12.5%)、工業製品(同+6.5%)を中心に前年比7.5%と目だって上昇(68年、同+4.3%)した。

また、対外貿易についてみると、輸出は大宗の西欧諸国向け(輸出総額に占めるシェア63%)が工業製品、農産物を中心に著増(前年比+25.0%)したため、共産圏向けの伸び悩み(同+5.0%)にもかかわらず、全体では1,475百万ドル、前年比16.7

%増と大幅な増加をみせた。しかし、輸入も経済の活況を映じて資本財、生産財を中心に著増、とくに西側諸国からの輸入(総額に占めるシェア70%)が前年比24%の増加を示したほか、共産圏からも原燃料を中心にながりの増加(同+10.0%)をみたため、全体では2,135百万ドル、前年比18.8%増と輸出の伸びを上回る増加を記録している。この結果、貿易収支赤字は660百万ドルと、前年(赤字532百万ドル)に比べ一段と拡大した。

このような物価の上昇と国際収支の悪化に対処するため、当局は、①商業銀行に対する準備率を68年末に続いて再引上げた(69年2月、30%から32%へ)ほか、②再割枠の削減など貸出制限を強化し、③消費者金融を抑制する(月賦信用の頭金20%の徴収を復活)、などの引締め措置を採った。

しかしながら、本年にはいつてからも、輸出の好調(1~6月、前年同期比+24.0%)を背景に工業生産(とくに造船、石油化学、非鉄金属等)がかなりの拡大(同+9.4%)を持続し、また物価も依然として根強い騰勢(同+8.1%)を続けている。こうした事情から、当局は引き続き引締め政策を堅持する一方、最近、肉・パン・ミルク・砂糖等主要食料の価格を政府の監視下に置くこととしたほか、サービス価格についても新たにガイドラインを設けるなど、物価対策に一段と力を入れており、その成果が注目されている。