

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景気は力強い拡大を持続

第3四半期の実質GNP成長率の上方改訂(前期比年率5.9%から6.3%へ)や企業収益の好調に加え、10月の生産、消費が大幅上伸をみるなど景気は力強い拡大基調を持続している。企業および消費者のマインドはこのところさらに強化しつつあり、11月央にはニューヨーク株価も史上はじめて1,000ドル台に乗せた。この間、11月の卸売物価は前月微落の反動もあり大幅な上昇をみた。

10月の鉱工業生産は前月比+0.9%と大幅に上伸、前年同月比では+9.3%の高水準に達した。

内訳をみると、消費財、原材料、設備財等広範な分野にわたっており、とくに建築資材、鉄鋼、繊維、化学製品等の増加が目だつ。また同月の耐久財受注は、輸送機器、機械等を中心に前月を0.5%上回り(前年同月比+22.2%)、8月以降逐月記録を更新している。

この間、6月以来5.5~5.6%の水準にあった失業率は11月には5.2%と70年8月(5.1%)以来の低水準となった。失業者数(季節調整済み)が450万人(月中30万人減)となったのは70年9月以来のことである。この結果、本年末までに5%近辺(neighbourhood of 5%)まで低下させるという政府目標は一応達成された

こととなる。

需要面では、10月の民間住宅着工が年率241万戸(前年同月比+18.3%)と引き続きおおかたの予想を上回る高水準にあり、また同月の小売売上げも耐久財、非耐久財とも活況裡に推移したため、388億ドルと前月比+2.8%(前年同月比+10.8%)の著増となった。なかでも乗用車の売上げは好調で、輸入車を含む総販売台数は1,067千台と、価格凍結解除後の値上げ見越しから大幅増をみた前年同月(1,051千台)をも上回る月間史上最高を記録、一部で在庫不足を生ずる向きもみられた。

こうした消費の堅調は、10月の賦払信用増加額が15億ドルと、8月の記録的増加(16.4億ドル)には及ばなかったものの、5月以降連続して10億ドルを上回ったことにもあらわれている。先行きについても、商務省の消費者購買計画調査(10月時点)によれば、明年中に住宅購入計画のある家庭は123.5(1967年=100)と前回調査時(7月、110.1)

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1971年	1972年				
		第 2 四半期	第 3 四半期	8 月	9 月	10月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	106.8 (0.1)	113.1 (5.7)	114.8 (7.9)	115.0 (8.9)	115.7 (8.0)	116.7 (9.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	297.7 (9.6)	346.3 (19.9)	356.7 (18.3)	357.3 (14.0)	368.5 (24.3)	370.5 (22.2)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	340.7 (8.9)	367.5 (9.3)	376.6 (9.1)	379.7 (9.5)	376.8 (7.0)	387.5 (10.8)
国産乗用車売上げ (千台)	8,681 (21.9)	2,539 (11.2)	2,165 (8.8)	656 (15.9)	741 (△ 2.0)	932 (△ 0.2)
民間住宅着工* (年率・千戸)	2,052 (43.1)	2,263 (13.1)	2,356 (11.5)	2,484 (11.9)	2,366 (16.6)	2,410 (18.3)
個人所得* (年率・億ドル)	8,614 (6.8)	9,221 (7.4)	9,399 (8.3)	9,400 (8.2)	9,468 (8.6)	9,620 (10.0)
失 業 率* (%)	5.9	5.7	5.6	5.6	5.5	5.5
消費者物価指数 (1967年=100)	121.3 (4.3)	124.7 (3.2)	125.8 (3.1)	125.7 (2.9)	126.2 (3.3)	126.6 (3.4)
卸売物価指数 (1967年=100)	113.9 (3.2)	118.2 (3.8)	119.9 (4.6)	119.9 (4.4)	120.2 (5.0)	120.0 (4.9)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。

2. *印は季節調整済み。

3. (P)は速報指数。

を13.4ポイント、同じく乗用車についても109.9と前回調査時(99.6)を10.3ポイントそれぞれ上回っており、消費者マインドのいっそうの好転を裏づけている。

一方、企業動向をみると、上記のような生産、受注の増加や、収益の好調(第3四半期の税引前収益958億ドルと前期比42億ドル増、前年同期比13.9%増)などを背景に、設備投資意欲にもかなりの盛り上がりが見られるに至った。すなわち、恒例の商務省の設備投資予測調査(調査時点10~11月)によると、72年は前年比9.0%増と前回調査時(7~8月、9.7%)をやや下回る見込みながら、明年上半期については前年同期比11.9%増が予想されている。マグロー・ヒル社の調査でも、明年中の設備投資は前年比11%増、なかでも製造業では同14%増が見込まれている。

物価面では、10月の消費者物価は、牛肉、野菜、くだもの等の値下がりを中心に食料品価格の騰勢が鈍化したものの、衣料、中古車等の値上がりから前月比+0.3%(前年同月比+3.4%)の上昇となった。一方、11月の卸売物価は、前月値下がりした農産物が野菜、卵、飼料類を中心に反発したのに加え、工業品価格の再上昇もあって、前月比+0.6%の大幅上昇をみた。

短期金利はやや強含み

短期金利は、30億ドルに上る財政資金調達(4年ものnote)を入札発行、11月央満期国債の償還に一部充当)にからむ11月上旬中の連銀の市場安定操作(いわゆる even keel 操作)や、外国中央銀行等による多額の証券購入^(注)などもあり、10月後半から11月央にかけて総じて落ち着きみに推移したが、その後12月上旬にかけて強含みに転じている。すなわちTB(91日もの)入札レートは、10月30日の4.767%から翌週4.668%に軟化したあと漸騰、12月4日には4.945%と昨年8月以来の水準に達した。BA、CD、コマーシャル・ペーパー等の金利も11月下旬来 $\frac{1}{8}$ ~ $\frac{1}{4}$ 程度の上昇をみている。

(注) ちなみに、連銀が保管する外国当局名義の市場

性ある米国証券残高は、10月1日~11月15日の間に22億ドル増加。

こうした短期金利の上昇については、上記 even keel 操作の終了や、11月後半の45億ドルに上る国税引当割引証券(tax anticipation bill)の発行等が響いたものとみられるが、市場の一部には連邦準備当局がこのところ引締め姿勢をやや強めていることのあらわれとの見方も出ている。その理由として、当局が最近のマナー・サプライの増勢(M₁年率増加率、8~10月5.2%、11月29日に終わる4週間平均の前4週間平均比6.2%)ともからんで、フェデラル・ファンド・レートの目標をひところの5%から若干引き上げ、5.25%以上にならなければ市場に介入していないなどの事実が指摘されている。たしかにフェデラル・ファンド・レートはこのところ上昇きみであるが(11月15日週4.89%、29日週5.03%、12月6日週5.17%)、ただ、加盟銀行自由準備の赤字額がならしてみれば引き続き2~3億ドル台にとどまっていることでもあり、こうした見方の当否については即断できない。しかし、いずれにしても、企業の銀行借入れ需要が季節需資も加わり強まっているうえ、明年初にかけてさらに財政資金調達予想されていることなどから、短期金利は目先強含みに推移するとの見方が多い。

この間、プライム・レートは11月上旬現在5.75%の水準にそろっていたが、下旬にはいってメロン・ナショナル銀行等フローティング制採用の2行がこれを5.875%に引き上げた。その際メロン・ナショナルは、賃金・価格規制への協力という観点から、特定の場合にはフローティング制の適用を停止する^(注1)旨明らかにし、さらにその後ファースト・ナショナル・シティ銀行も同じ理由からプライム・レート算定方式を改定する^(注2)旨発表した。両行の措置は、さきの金利配当委員会(委員長、バーンズFRB議長)の金利上昇に対する警告(10月12日)にこたえてフローティング制を停止したバンカーズ・トラストの措置に続くものである。このように同委員会の moral suasion は

一応奏功した形となっているが、上述のように短期市場金利が強含み傾向にあるだけに、はたしていつまでこうした状態が持続しうるかが注目されている。

(注1) 同行のプライム・レート算定方式に基づき算出される同レートが6%をこえる場合には、現行貸金・価格規制が廃止ないし緩和されないかぎり、フローティング制の適用を停止する。この結果、同レートは6%で頭打ちとなるが、固定採用行の同レートが6%超となる場合には別途考慮する。

(注2) 同行が基準としている90日ものコマーシャル・ペーパー金利に上乘せる分を従来の $\frac{1}{2}\%$ から $\frac{3}{8}\%$ に縮小するとともに、プライム・レート変更の刻みを同じく $\frac{1}{8}\%$ から $\frac{1}{4}\%$ に引き上げて同レート変更のひん度を減らすこととする。

一方、長期金利は、ベトナム和平接近による心理的影響のほか、社債発行額が収益好調に伴う企業の手元資金潤沢等を映じて比較的少ないこと

もあって10月初以降の軟化傾向を持続している(2A格公益事業新発債の応募者利回り、10月中旬7.54%→11月中旬7.17%。10年以上の長期国債市場利回り、10月第4週5.66%→11月第4週5.49%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、上記のような内外両面にわたる好材料を背景として、11月14日には史上はじめて1,000ドルの台に乗せた。こうした情勢下、連邦準備制度理事会は、秋口以降の証拠金取引の増勢を放置すればインフレ心理を助長するおそれがあるとして、同月24日以降株式証拠金率を55%から65%に引き上げたが(「要録」参照)、これまでのところ株価や取引高にはさしたる影響はみられない(12月8日現在1,033.19ドル)。

貿易収支の赤字幅は縮小

第3四半期の国際収支(季節調整済み)は、公的

決済ベースで46.7億ドルの赤字(前期同8.5億ドル)を記録、昨年第4四半期(同59.5億ドル)以来の大幅赤字となった。また純流動性ベースでも45.3億ドルの赤字と前期(同22.5億ドル)比倍増した。これについて商務省では、6月の英ポンドの変動相場移行等に伴う為替市場不安から、期初に短資が流出したことが主因であり、当期後半にはかなり改善した、としている。ちなみに、同期中の貿易収支は16.7億ドルの赤字と前期(同19.4億ドル)比改善を示している。

その後10月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)の赤字幅も4.2億ドルと前月(5.1億ドルの赤字)比縮小し、本年初来では1月に次ぐ

米国の主要金融指標

	マネー・サプライ (現金+要求払 預金、億ドル)		連銀貸出 (億ドル)		自由準備 (億ドル)	フェデラル ・ファン ド・レート (%)	TB入札 レート (3か月 %)	社債 利回り (ムーデ ィー3 A格債 期中平 均・%)
	期間中 平均 残高	増減(△)率 (%)	期間中 平均残高	期間中 平均残高	水曜日に終 わる1週間 の平均			
1972年4月	2,350	7.7	1.09	0.27	4.17	3.723	7.30	
5月	2,355	2.5	1.19	△0.15	4.27	3.648	7.30	
6月	2,366	(5.3) 5.6	0.94	1.10	4.46	3.874	7.23	
7月	2,394	14.2	2.02	△0.55	4.55	4.059	7.21	
8月	2,405	5.5	4.38	△1.83	4.80	4.014	7.19	
9月	2,416	(8.4) 5.5	5.14	△3.52	4.87	4.651	7.22	
10月	2,423	3.5	5.74	△3.41	5.04	4.719	7.21	
10月6日 に終わる週	2,418	6	4.36	△2.06	5.15	4.601	7.23	
13日	2,427	9	5.35	△1.77	5.09	4.743	7.22	
20日	2,422	△5	4.34	△3.13	4.91	4.818	7.21	
27日	2,423	1	7.67	△5.83	5.01	4.712	7.19	
11月3日	2,420	△3	5.56	△2.89	5.06	4.767	7.18	
10日	2,427	7	9.58	△8.52	5.25	4.668	7.16	
17日	2,443	16	4.94	0.85	4.89	4.775	7.12	
24日	2,443	0	4.21	△2.79	4.97	4.776	7.08	
12月1日	2,428	△15	5.72	△2.18	5.03	4.886	7.07	
8日			5.87	△3.09	5.17	4.945		

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(△)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)比増減(△)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。

小幅赤字にとどまった。1～10月間の累積赤字は52.8億ドルと前年同期(14.9億ドル)を大幅に上回っているが、パッサー商務次官補は、①ドル切下げの効果、②主要工業国の景気拡大、③米ソ穀物協定による農産物の輸出増加、などから、4月以降赤字幅の拡大傾向は逆転している旨述べている。

欧州諸国

◇ 英 国

インフレーション抑制臨時措置法の成立

政府が議会に提出した「インフレーション抑制臨時措置法案」は、下院通過(292対263)のあと、11月30日には上院を通過し、ただちに女王裁可を得て正式に成立した。本法は11月6日に実施された賃金、物価、家賃、配当等凍結措置に法的権限を与えるものであり、有効期間90日(73年2月27日まで)の時限立法であるが、必要に応じて60日間の延長も可能(両院の承認が前提)とされている。

この間、本措置運営上最大の問題点として注目されている労組側の動きをみると、教員、病院関係労組等短期の抗議ストを行なった組合もあるが、最も戦闘的な電力、地方公共団体現業労組をはじめとして約100万人が凍結実施の直前に「駆け込み」賃上げの獲得に成功したことや、世論がおおむね本凍結措置に肯定的であることもあって、一部に懸念されたほどの反対運動の盛り上がりはみられていない。

政府は凍結期間中に同期間終了後の「第2段階」の具体的措置を策定することとしており、その場合労使との3者会談再開による賃金・物価自主規制の成立に依然として望みをかけている。もっとも、TUC(労働組合会議)は凍結期間中は3者会談の再開には応じない旨決定しており、「第2段階」への移行は必ずしも円滑には進まないものと予想されている。

ポンド相場再び軟化

10月下旬に急落をみたポンド相場は、英蘭銀行の介入に加え上記凍結措置が市場で好感されたこともあって、11月中は2.35ドル(セントラル・レート比-9.81%)前後で推移し、市場の空気もナーバスな地合いながらもやや落ち着きを取り戻したが、固定相場復帰の水準についての憶測が依然根強いこともあって、12月上旬には再び軟化をみている。

この間、11月23日にはポンド相場が2.376ドル(1968年当時の平価1ポンド=2.40ドルの1%安)を連続30日間下回ったため、同年のバーゼル協定(旧ポンド圏諸国保有のポンド残高の一定割合につきドル価値保証、71年に更新延長)がはじめて発動され、英国はこれら諸国に約60百万ポンドを支払ったと伝えられる。なお懸案の固定相場復帰の時期に関しては、インフレ加速化の一方、今次凍結が暫定的なものにすぎず、本格的な所得政策導入が明年以降になると見込まれることなどから、少なくとも年明け後に持ち越されようとの見方が多い。

10月の貿易収支(季節調整済み)は、47百万ポンドの赤字と前月(134百万ポンドの赤字)比かなりの改善をみた。当月も依然港湾ストの影響が尾をひいているが、8～10月の赤字は368百万ポンド(5～7月黒字2百万ポンド)に達しており、ならしてみると貿易収支は悪化傾向をたどっているものとみられる。

着実な景気上昇

景気はゆるやかながら着実な上昇を示している。第3四半期の産業総合生産指数は前期比年率+3.7%にとどまったが、これは建設業の長期ストライキ(約10週間)がかなり響いており、製造業の生産指数が同+9.5%と好伸していることなどからみると、生産活動はかなり活発化しているものとみられる。小売売上数量も同+12.5%と高い伸びを示した。また、失業率も10、11月と2か月連続して低下し、11月の水準は3.3%と昨年7月の水準にまで低下した。

英国の主要経済指標

	1971年	1972年								
	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月	10月	11月
産業総合生産指数* (1963年=100)	124.6 (0.2)	122.2 (△ 2.4)	129.3 (3.2)	130.5 (4.0)	129.9 (3.2)	131.0 (4.2)	130.1 (3.5)	130.3 (3.8)		
小売売上数量指数* (1966年=100)	105.9 (2.6)	106.1 (4.4)	108.4 (4.4)	111.6 (6.9)	109.4 (5.7)	112.4 (6.9)	111.8 (5.4)	110.9 (5.4)		
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	122.5 (9.5)	125.4 (9.8)	130.5 (11.5)	135.2 (12.3)	131.7 (11.7)	133.1 (11.3)	134.1 (11.1)	138.4 (13.9)		
○失業率* (%)	3.6 (2.5)	3.8 (2.8)	3.7 (3.1)	3.6 (3.4)	3.5 (3.1)	3.5 (3.3)	3.6 (3.4)	3.6 (3.5)	3.4 (3.5)	3.3 (3.7)
小売物価指数 (1962年1月=100)	157.3 (9.2)	159.7 (8.0)	162.7 (6.2)	165.4 (6.5)	163.7 (6.1)	164.2 (5.8)	165.5 (6.6)	166.4 (7.0)	167.7 (7.9)	
卸売物価指数 (1963年=100)	140.0 (6.5)	141.6 (5.4)	143.4 (4.5)	146.1 (4.9)	144.2 (4.5)	144.9 (4.2)	146.2 (5.0)	147.1 (5.4)	148.1 (5.4)	
マネー・サプライ* (期末・月央、百万ポンド)	20,230 (13.3)	21,550 (17.3)	23,210 (23.7)		22,600 (23.0)	23,090 (24.9)	23,220 (24.6)	23,750 (26.2)	24,050 (26.0)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	762 (7.5)	740 (11.6)	766 (1.2)	692 (△ 10.8)	798 (2.6)	745 (△ 2.5)	498 (△ 35.4)	832 (4.9)	908 (16.9)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	736 (6.5)	779 (13.4)	792 (9.7)	789 (10.0)	784 (6.2)	715 (△ 0.4)	685 (△ 0.9)	966 (31.1)	955 (29.4)	
○貿易収支* (百万ポンド)	25 (18)	△ 39 (△ 24)	△ 26 (35)	△ 97 (59)	14 (41)	30 (46)	△ 187 (74)	△ 134 (56)	△ 47 (38)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,526 (1,178)	2,715 (1,382)	2,673 (1,508)	2,337 (2,089)	2,673 (1,508)	2,334 (1,613)	2,338 (2,009)	2,337 (2,089)	2,244 (2,171)	

(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. *印は季節調整済み計数。
3. 四半期計数は、マネー・サプライ、金・外貨準備高を除き月平均。

この間賃金、物価の動向をみると、9月の実収賃金は前月比+3.2%と著伸を示し、また物価もここ一両月騰勢が著しい(8~10月上昇率年率、小売物価+8.7%、卸売物価+9.2%)。これは景気上昇に伴う需給バランスの好転といった要因等も無視しえないが、賃金、物価等の凍結措置の導入が不可避とみて、賃上げ、価格引上げを急ぐ動きが集中したことによる面も大きいとみられる。

最低貸出歩合は8%へ

英蘭銀行は11月9日、新金融調節方式下はじめて特別預金制度を発動し、全銀行(北アイルランド系を除く)、割賦販売金融会社(対象債務5百万ポンド以上)に対し、11月30日および12月14日に対象債務の0.5%ずつを同行特別預金勘定に預入することを義務づけた。本措置につき同行は、最近の抑制基調を維持するためのものであり、とくに強い引締め(credit squeeze)を意味するもので

はないとコメントしている。すなわち、同行の説明によれば、今後年末にかけて財政資金の大幅散布およびTB(最低準備比率算定上の適格流動資産)による同資金の調達が見込まれており、これが市中銀行部門の流動性増加を通じて信用の大幅拡大につながるおそれが大きいため、本措置によってその中立化を図ろうとしたものである。なお、これにより約2.2億ポンドの資金が吸収されることとなるが、12月には大量の国債が残存期間1年以下となるといった事情もあり(注)、預入率の引上げを予測する向きも多い。

(注) 長期国債でも残存期間1年以下であれば適格流動資産となり、それだけ最低準備比率算定上の余裕が生ずるため信用拡大が可能となる。

この間、英蘭銀行の市場運営態度は一段と抑制色を強めており、11月下旬と12月上旬には割引商社を最低貸出歩合(minimum lending rate)によ

る7日間貸出に追い込むなど市中金利を高水準に誘導する態度をとっている。このため11月初から月央にかけて微落を示していたTB入札レートは、下旬以降再び上昇に転じ、12月1日には7.1490%と1970年4月以来久方ぶりに7%台を示現し、8日にはさらに7.4742%へと上昇をみた。このため、英蘭銀行最低貸出歩合は12月1日に7.75%に達したあと8日には8%の大台に乗せた。

このような英蘭銀行の抑制的な市場運営態度からみて、このところ鈍化傾向をみせているマネー・サプライ(8~10月のM₃増勢年率17.7%、7~9月同+21.6%、6~8月+29.6%)は今後も漸次伸び率低下を示すものとみられる。

◇ 西ドイツ

ブンデスバンク、金融引締め措置を推進

ブンデスバンクは11月30日、公定歩合の引上げ(4.0→4.5%)を決定、12月1日から実施するとともに、金融機関に対する再割引枠を明年2月1日以降10%削減することを決定した。これにより、10月6日の第1回引上げ以来2ヵ月間に3回の公定歩合引上げ(通計1.5%)をみたこととなり、ブンデスバンクのインフレ抑制に対するなみなみならぬ決意のほどがうかがわれる。今回の引上げも、「対外経済上生じている金融政策運用の余地を可能なかぎり活用」し、通貨総量の増勢をチェックすることをねらいとしている。また同行は過去3回の公定歩合引上げと並んで売オペ金利を引き上げてきているが、その際、ブンデスバンクへの売戻しが償還期限到来前には不可能な割引国庫債券の売オペ金利を、それ以外の売戻し可能な債券の売オペ金利よりも大幅に引き上げた(註)。これは、上記債券の売却に対し有利な金利を付することにより昨年央から開始された非金融機関向け売オペを促進し、金融機関のみならず非金融機関からの過剰流動性吸収効果を高めようとのねらいのほか、金融機関の預金と競争的な金融資産をブンデスバンクが市場に提供することにより、一般投資家の投資選好を上記売オペ債券購入に向けさ

せ、金融機関の預金金利の引上げとそれに伴う貸出金利の引上げを通じて、コスト面から銀行貸出の増勢鈍化をねらったものとみられている。ちなみに、11月末には貯蓄銀行協会が明年1月以降貯蓄預金金利を0.5%引き上げるよう協会加盟銀行に勧告することを決定したほか、3大銀行も明年1月以降貯蓄預金金利を0.5%引き上げる旨決定している。

(注) 通計引上げ幅	
大蔵省証券	1.5%
割引国庫債券(売戻し可能なもの)	1.5%
〃 (売戻し不可能なもの)	2.0%
備蓄機関手形	1.5%

この間、金融市場金利は公定歩合のたび重なる引上げや銀行流動性の低下傾向(10月末の自由準備残高の対預金残高比率は4.5%、戦後最低の9月末同4.1%に次ぐもの)を映じ、3ヵ月ものコール・レートは10月中・下旬の7%台から11月上旬以降は70年12月以来初の8%台(11月平均8.04%)に達した。また、長期金利も短期金融市場の引き締めまりならびに市中銀行の手元補てんのための債券売却などから上昇傾向を続けている(7%もの国債の平均市場利回り、10月末8.41%→11月末8.69%)。

なお、9月のマネー・サプライ(M₁)は、銀行貸出の増勢持続(前年同月比+15.8%)を主因として引き続き高い伸び(同+14.1%)となった。

物価対策論議高まる

国内景況は、設備投資はなお盛り上がりを欠いているものの、個人消費、住宅投資、輸出等を中心に総じて順調な拡大基調を続けている。9月の鉱工業生産は7~8月平均比1.8%増と消費財、生産財関連を中心に上昇したほか、10月の製造業稼働率は86.2%と年初来はじめて前年水準を上回った(71年10月86.0%、72年4月85.2%、7月84.7%)。また製造業受注も既往最高であった8月比では低下をみたものの、海外受注(とくに消費財受注は前月比+3.1%)を中心に総じて底堅い動きを持続している(内外受注合計、8~9月平均は6~7月平均比+3.7%)。このような景況を反映

し、労働市場も漸次引き締まりをみせつつあり、未充足求人数は7月をボトムにして10月まで3か月間連続して増加し、失業率も10月には1.3%と若干低下(8、9月は各1.4%)した。この間、物価は一段と騰勢を強め、10月の生計費指数は前年同月比+6.4%(9月、同+6.2%)、また生産者物価も同+3.9%(9月、同+3.5%)と続騰し、インフレ加速化の様相が強まっている。

このため、このところインフレ対策論議が従来にもまして活発化している。すなわち、①「 Bundesbankの最近における一連の金融引締めは歓迎するが、いまだ不十分であり、通貨供給総量を

さらに抑制することが必要」(貯蓄者擁護連盟)、②「73年度予算規模(政府方針、72年度比+10.5%)は景気刺激的にすぎ、72年度比+8.5~+9%程度に抑制すべきである」(プーラン西ドイツ振替中央金庫理事長、シラー前経済・蔵相)など、財政金融政策を通ずる物価対策をいっそう強化することを求める声が強まっているのに加え、③一部には現在のインフレはコスト・インフレの色彩が強く、総需要政策だけではインフレ克服は困難との認識から、「新政府は早急に『協調ある行動』<Konzertierte Aktion>のための官民合同会議を開催し、賃金と物価に関するガイドラインを労使に示すべきである」(西ドイツ商工会議所等)として、所得政策に対しても前向きの見解がみられるに至っているのが注目される。

◇ フランス

インフレ対策をあいっいで強化

フランス銀行は、11月2日の公定歩合引上げに続き11月16日には貸出準備率の大幅引上げ(15→33%)を決定し21日から実施した(「要録」参照)。この引上げは、10月中旬に国家信用理事会が貸出準備率最高限度を引き上げ(15→50%)て以来予想されていたものであるが、引上げ幅は一般の予想(25%程度)を上回った。また貸出準備率引上げと同時にフランス銀行は、このところ顕著な伸びを示している個人向け貸付および住宅貸付(注)の自粛を求める総裁通達を出した(「要録」参照)。一方大蔵省もその監督下にある農業

西ドイツの主要経済指標

	1970年	1971年	1972年				
			第2 四半期	第3 四半期	8月	9月	10月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	157.2 (6.1)	160.1 (1.8)	165 (2.5)	164P (1.9)	164 (4.5)	166P (2.5)	
製造業設備稼働率(%)*	90	87	85.2	84.7	—	—	86.2
製造業受注指数* (1970年=100)	100.0 (4.8)	102.5 (2.5)	109 (4.8)	110P (7.8)	113 (13.0)	110P (7.8)	
小売売上高指数 (1962年=100)	169.7 (11.4)	187.7 (10.6)	194.6 (6.1)		193.7 (16.9)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	194.4 (16.7)	215.3 (10.8)	235.4 (9.7)		242.4 (9.7)		
○未充足求人数* (千人)	795 (747)	649 (795)	526 (674)	527 (626)	526 (623)	553 (604)	572 (583)
○失業率* (%)	0.7 (0.9)	0.9 (0.7)	1.2 (0.8)		1.4 (1.0)	1.4 (1.0)	1.3 (1.1)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	124.0 (3.8)	130.4 (5.2)	136.7 (5.2)	138.7 (5.9)	138.2 (5.7)	139.6 (6.2)	140.4 (6.4)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	107.5 (5.9)	112.5 (4.7)	115.5 (2.7)	116.5 (3.1)	116.3 (2.9)	117.1 (3.5)	117.5 (3.9)
輸出 (FOB、億マルク)	1,252.8 (10.3)	1,359.9 (8.6)	1,221 (8.5)	1,171 (3.8)	1,138 (10.2)	1,211 (3.5)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,096.1 (11.9)	1,201.2 (9.6)	1,091 (7.2)	1,018 (4.7)	1,004 (11.6)	1,049 (7.3)	
○貿易収支 (億マルク)	156.7 (155.8)	158.7 (156.7)	130 (10.8)	15.3 (15.5)	13.4 (13.3)	16.2 (19.3)	
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	133.9 (72.1)	184.2 (133.9)	227.1 (166.3)	241.0 (171.6)	243.5 (170.0)	241.0 (171.6)	239.4 (173.3)

- (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. *印は季節調整済み計数。
3. Pは速報計数。
4. 製造業受注指数は年間計数のみ1962年を基準。
5. 生産者物価指数は付加価値税(1968年1月以降実施)部分を除く。
6. 四半期計数は、金・外貨準備高を除き月平均。
7. 1971年5月10日~12月20日間はマルクの変動相場が採用されていたが、71年5~11月末の対外準備計数は便宜上平価で、12月末以降はマルクの対米ドル新中心為替相場(1米ドル=3.2225マルク)でドルに換算。

信用金庫、相互信用金庫など特殊金融機関に対し同趣旨の要請を行なった。

(注) 貸出残高推移(Le Monde 紙による)

	71年末 億フラン	72年8月末 億フラン
個人貸付	38	75
住宅貸付	209	284

この間、フランス銀行は10月末から11月前半まで金融市場介入金利を据え置き、模様ながめの態度をとっていたが、11月16日から同金利を再び引き上げる態度をとり(20日までに0.5%引上げ)、さらに11月下旬には、中旬一時的に復活していた第2種民間手形による買オペ(ただし、金利は第1種民間手形の0.5%高)を再び停止し、市場介入金利を0.25%方引き上げた。この結果市中金利は、月末要因もあり10月末と同様公定歩合を上回るといった変則的事態が再び生じた。このためフランス銀行は、オペレーションの余地拡大を図り、あわせてインフレ抑制に関する強い姿勢を示すため公定歩合の再引上げ(6.5→7.5%)を実施した(「要録」参照)。さらに国家信用理事会およびフランス銀行は12月7日、政府のインフレ対策強化措置に呼応して貸出準備率の運用強化を行ない、銀行貸出残高増加率に基準を設け、この基準増加率をこえる銀行には高率の貸出準備率を課することを決定し、マネー・サプライ抑制に対する強い態度を示した。

一方政府でも、政策運営の基本的態度としては経済成長と完全雇用の達成を追求しつつも「それまでのコスト・インフレに加え秋口以降は需要インフレの性格をも帯び、インフレ・マインドの高進がみられる」(ジスカールデスタン蔵相)として、インフレ抑制を当面の最優先課題に据え、あいついで具体的措置を打ち出している。すなわち、まず11月末、ばれいしょ価格の引下げ凍結、バター販売価格の引下げ、年間価格計画違反企業(10社)への制裁を発表し、さらに12月7日には、①付加価値税の引下げ(明年1月以降、なお、とくに値上がりの著しい牛肉については6か月間停止)、②これに伴う歳入減(約76億フラン)の補てんと長

期貯蓄奨励のための長期国債の発行(総額50億フラン、明年1月発行予定)、③企業、組合に対し明年の賃金等所得の名目上昇率を原則として6%(うち実質所得上昇率2%)にとどめるよう要請、④貯蓄金庫の普通預金金利引上げ(4→4.25%)、などを決定した。なお、国家信用理事会でも貯蓄金庫貯金金利引上げに呼応して、銀行についても普通預金の金利引上げ(4.0→4.25%)を決定した。このような政府の一連のインフレ対策強化のなかでとくに注目されているのは、付加価値税の引下げが予想を上回ってかなり広範囲に及んだ点であり、これにより少なくとも一時的には物価に好影響があるものと期待されている。

なお、市中銀行は当局の金融引締め策強化をながめ、自主申し合わせ貸出金利を11月中2度にわたって計0.8%引き上げたほか、1年超または大口の定期預金金利の一部につき0.25%引き上げることを申し合わせた(「要録」参照)。

物価、統騰

このように政府、フランス銀行は、このところあいついでインフレ抑制策を実施しているが、その背景にある物価動向をみると、10月の消費者物価指数は前月比+0.9%と、付加価値税引上げ直後の69年1月(同+1.1%)に次ぐ大幅な上昇をみ、前年同月比では6.6%に達した。これは、食料品が、肉類、卵、野菜等の高騰を映じて、前月比+1.2%上昇したほか、サービス料金も、家賃、ホテル・レストラン料金等の値上がりから、前月比+0.9%と上昇したことが主因であり、工業製品もこのところ増勢を強めている。一方卸売物価をみると、工業製品価格は、9月の指数が前月比+1.5%と大幅に上方修正されたうえ、10月も同+1.4%と統騰をみ、前年同月比では+6.1%となった。このように秋口以降消費者物価の大幅上昇のみならず、8月ごろまで前年比+3%台で推移してきた卸売物価も上昇テンポを加速しているのが特徴的である。

他方、マネー・サプライの動きをみると、銀行貸出の著増(9月前年同月比+23.7%増)を映じ

で、9月のマネー・サプライ(貯蓄性預金を含むいわゆるM₂)は、前年同月比で+19.8%(8月同+19.2%)とさらに水準を高めた。内訳をみると、9月の場合、これまで増勢が目だった貯蓄性預金の伸びがやや鈍化した(8月前年同月比+31.2%→9月同+28.5%)反面、現金および預金通貨の伸びが高まっている(M₁は8月前年同月比+12.7%→9月同+15.0%)のが注目される。

この間、景況はさらに活発化しており、バカンス明けの9月の鉱工業生産は前月比+1.1%(季節調整済み)と増加したほか、7月以来3ヵ月連続して増加した失業者数も10月には減少に転じた。

また輸出は、E E C諸国や米国の景気回復等輸出環境の好転や夏場停滞の反動増もあって10月には前年同月比+21.4%と好伸した。一方、輸入は同+15.7%にとどまったため貿易収支の黒字幅は再び10億フラン台となった。

自由フラン相場の軟化目だつ

10月下旬来公定フラン相場との乖離幅を縮小していた自由フランの対米ドル相場は、その後11月3日および16日以降公定フラン相場を下回る状態が続いている。このように自由フラン相場が下落したのは、全般的な米ドル堅調傾向のほか、①米
国株式の活況を背景に外人投資家がフランス株式

フランスの主要経済指標

	1971年	1972年							
	年 間	第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	169 (5.6)	177 (7.3)	178 (7.9)	183 (6.4)	180 (7.9)	182 (7.1)	182 (7.1)	184 (5.1)	
小売売上高指数* (1963年=100)	152 (3.4)	155 (6.2)	158 (3.9)		163 (3.2)				
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	348.5 (10.8)	365.5 (10.7)	376.8 (10.6)	387.4 (11.2)		387.4 (11.2)			
求 職 者 数* (千人)	336.6 (28.5)	382.7 (19.6)	375.6 (16.2)		371.7 (13.7)	381.9 (14.1)	390.5 (14.7)		
消費者物価指数 (1970年=100)	105.5 (5.5)	108.9 (5.7)	110.4 (5.5)	112.5 (6.1)	111.0 (5.6)	111.9 (6.0)	112.5 (6.1)	113.2 (6.3)	114.2 (6.6)
工業製品価格指数 (1962年=100)	130.5 (2.2)	133.1 (3.5)	134.8 (3.4)	136.3 (4.0)	134.8 (3.4)	135.6 (3.7)	136.0 (3.7)	138.1 (5.1)	140.0 (6.1)
○コ ー ル・レ ー ト (翌日もの・%)	5.84 (8.67)	5.09 (6.08)	4.65 (5.94)	3.89 (5.99)	3.81 (6.45)	3.78 (5.62)	3.76 (5.69)	3.89 (5.99)	
○国 債 利 回 り (5%永久債・%)	7.61 (7.56)	7.23 (7.62)	7.15 (7.65)	7.19 (7.77)	7.17 (7.59)	6.99 (7.80)	7.18 (7.69)	7.19 (7.77)	
マ ネ ー・サ プ ラ イ (月末、億フラン)	2,602 (11.1)	2,587 (11.8)	2,747 (12.9)	2,834 (15.0)	2,750 (13.0)	2,831 (13.6)	2,754 (12.7)	2,834 (15.0)	
銀 行 貸 出 (月末、億フラン)	3,248 (18.0)	3,319 (19.9)	3,495 (20.4)	3,685 (23.7)	3,497 (20.5)	3,608 (22.1)	3,596 (23.0)	3,685 (23.7)	
輸 出 (FOB、百万フラン)	115,355 (15.1)	10,417 (14.3)	11,604 (19.7)	9,986 (9.9)	12,149 (21.4)	10,685 (5.0)	8,253 (8.1)	10,751 (16.9)	12,829 (21.4)
輸 入 (FOB、百万フラン)	110,859 (11.3)	10,532 (19.3)	10,857 (15.3)	9,465 (9.5)	10,950 (9.4)	9,497 (3.1)	8,220 (12.5)	10,677 (13.4)	11,286 (15.7)
○貿 易 収 支 (百万フラン)	4,496 (660)	△ 115 (284)	747 (278)	431 (358)	1,199 (△ 2)	1,188 (962)	33 (328)	74 (△ 218)	1,037 (813)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,082 (4,789)	7,085 (5,140)	8,369 (5,304)	8,897 (6,556)	8,369 (5,304)	8,780 (5,802)	8,820 (6,889)	8,897 (6,556)	8,897 (6,511)

- (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. 四半期計数はマネー・サプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。
 4. 金・外貨準備高は72年6月末以降1ドル=5.1157フランス・フランの新レートで換算。

から米国株式に乗り換える動きがみられること、②来春に予定されている総選挙で左派が進出しよ
うとの世論調査結果の発表、③国鉄、銀行、郵便
局などでの労働争議発生、などの要因にもよるも
のとみられている。

一方、10月上旬に年初来の高値をつけた株式市
場でも、前述のような外人投資家の米国株式への
シフトに加えあいつぐ当局のインフレ対策強化が
市場心理を圧迫し、相場は11月にはいり目だっ
て下落した。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

韓国、香港の経済情勢をみると、いずれも依然
不況の域を脱していないが、南北朝鮮統一交渉の
進展(韓国)あるいは英中関係の改善(香港)を背景
に、ベトナム和平後にも備えて、このところ強力
な施策が打ち出されており、その効果もあって、
韓国では景況立直りのきざしがみえはじめてい
る。

韓国の経済緊急措置とセマウル運動

韓国では、60年代の高度成長政策の推進を通じ
て悪化した企業の体質改善をおもなねらいとし
て、経済緊急措置が漸行されたほか、立ちおくれ
の目だってきた農村の再建を旨としてセマウル
(新しい村)運動が展開されている。すなわち、緊
急措置(9月号「要録」参照)により、政府は8月
2日現在の私債約3,500億ウォン(銀行貸出残高の
3割弱相当)を凍結するとともに、市中銀行に対
し既往高利(年利12%超)貸出のうち2,000億ウォ
ンを低利・長期貸出に切り替えるよう命じ、さら
に企業に合理化資金(当面500億ウォン)を財政融
資する道を開いた。その後これが補完措置とし
て、私債市場の閉塞から生ずる摩擦回避のための
中小企業緊急融資の実施(8～10月間539億ウォ
ン)、銀行金利の引下げ、為替相場の1ドル400ウ
ォン水準へのくぎ付け、行政指導による物価の凍
結・質上げの規制など一連の強力な施策をやつぎ

ばやに打ち出している。

一方、農村の再建について政府は、本年から発
足した第3次5ヵ年計画で、輸出の増進、重化学
工業の振興とともに3大目標の一つに掲げ、年初来
農業の生産性向上と農村の所得増大をスローガン
に全国的にセマウル運動を展開してきたが、この
運動を定着させ実効をあげるため、9月開かれた
日韓定期閣僚会議でセマウル関係建設計画に対す
る円借款の供与をとくに強く要請(10月号「要録」
参照)、またその具体策として11月には全国の半
数を上回る町村で工場の建設を進める「1町村1
工場」の方針を決定、明年以降これが予算措置を
とることを明らかにした。

経済情勢については、企業体質のぜい弱化とい
った構造的問題がからんでいるだけに、不況色は
依然根強いものの、以上のような強力な施策の推
進もあって、さすがにこのところ変化のきざしが
現われはじめている。最も注目されるのは、金融
情勢が著しく緩和してきたことである。すなわ
ち、前記の緊急措置にからむ資金放出により、銀
行貸出の月間増加額は8月を境に7割方増大して
いる(1～7月平均253億ウォン、8、9月同421
億ウォン)うえ、輸出の好伸に伴うウォン貸代り
金の流入もあって、企業の資金事情は急速に引き
ゆるみ、不渡手形の発生も7月以前に比べると半
減をみている。また実体経済面では、こうした金
融緩和を背景に、生産の伸びが若干回復(前年同
期比1～7月+11.0%、8、9月+13.2%)して
おり、メーカーの製品出荷も活発化のきざしがみ
られる。一方、物価面では、前記の抑制策に加え
政府放出米の値下げもあって、8月以降その騰勢
は鈍化しており、消費者物価では8～10月に0.2
%の微落(前年同期は1.4%の上昇)となってい
る。

貿易面に目を転ずると、輸出は電器、衣類等を
中心に好調の反面、輸入は機械、原材料等の停滞
が目だっている(輸出の前年同期比伸び率1～5
月41.5%、6～9月59.2%、輸入は同じく2.3%
と△1.4%)。

なお、同国経済の先行きについては、生産の活発化につながった金融緩和が多分に短期的現象とみられること、物価の安定化も、金利、為替相場、賃金等のいわゆる価格機能の停止という、長期的には実行しがたい措置によってささえられている面が多いことなど問題も残されており、成長と安定が持続し定着化しうるか否か、今後の成り行きが注目される。

香港、初の長期計画を発表

香港経済についてみると、近隣の韓国、台湾などに比べ、①昨秋米国の輸入規制が強化された繊維製品の輸出に占めるウエイトが高いことや、②昨年末の国際通貨調整で英ポンドに追随(さる7月暫定的に米ドル・リンクに転換)した結果対米ドルでは切上げとなったことなどから、地場輸出の伸び率(前年同期比)は1～5月で9.5%、6～9月で10.5%と依然低く、輸出依存度が高い土地がただけに、景況は依然停滞を続けている。もっとも、部分的には、観光客の増大からホテル建設が活発化するなどの現象もみられる。そのほか、年央来東南アジアからの大量の資金流入を主因に金融が緩慢化したのを背景に、株式市況が9月以降一段と騰勢を強めていることが注目される。

ところで、昨秋の中国の国連参加以来香港の将来の地位につき各方面の関心が高まっていたが、このところ英中大使の相互赴任、英外相の訪中など英中関係の改善もあって、英国に対する中国の領土返還要求の懸念が遠のき香港の立場が安定化したとの見方が強まっている。こうした事情を背景に、香港政庁では10月18日、初の総合的な長期計画を発表し注目を集めている。同計画は、①向こう10年間33億香港ドル(72年度歳出の91%相当)の支出による公共住宅(180万人収容)の建設、②5年間7億香港ドルに及ぶ社会福祉事業の実施、③中等教育普及のための教育施設の拡充、などを内容としている。これに対しては、①相当の財政需要増が見込まれるほか、②従来立ちおくれていた社会福祉、人的資源開発などの面での経済基盤

が整備され、③回収の速い短期投資に終始しがちな民間企業に香港の先行きに対する安心感を与え、長期投資を誘発できる、など同地経済の将来にとって明るい材料となることが期待されている。

◇ 大洋州

景気は低迷基調を持続

最近の豪州、ニュージーランド両国経済は、消費需要の伸び悩み、民間投資の減退などから低迷基調を持続している一方、賃金、物価は依然根強い騰勢を示しており、スタグフレーションの様相が顕著である。

まず、国内面をみると、羊毛市況の高騰が続いている(とくに豪州では7～9月中の市況が前年同期比8割高を記録)ものの、小麦の3年連続不作(豪州、70/71年度前年度比-25.3%、71/72年度同-8.4%)、羊頭数の減少を主因に、農村景気の回復がなお本格化していないほか、民間投資も、わが国の引取り遅延を映じた鉄鉱石、石炭等の鉱業生産の不振(豪州)、消費需要の伸び悩み(両国)などを背景に引き続き減退をみている(豪州政府の7～12月中設備投資見通しは、全産業で前年同期比12%減、うち鉱業40%減)。

この間賃金は、労働力不足を背景とする鉱山関係労働者に対する手当増高等を映じ、さらに騰勢を強めている(豪州、期中平均の前年同期比上昇率、本年1～3月7.3%→4～6月7.9%、ニュージーランド、同10.4→13.0%)。また消費者物価もかかる賃金上昇に加え、国内産業育成のための高率の保護関税賦課(ニュージーランド、自動車輸入関税45～65%、豪州同45%)などもあって依然上昇を続けている(本年7～9月前年同期比、豪州+5.8%、ニュージーランド+6.5%)。

一方、国際収支面では、両国とも国内景気の低迷から輸入が減少(本年7～9月前年同期比、豪州-8.3%、ニュージーランド-5.1%)した反面、輸出が羊毛、酪農品を主体に好伸(本年7～9月前年同期比、豪州+10.7%、ニュージーランド

+9.5%)したため、貿易収支の黒字幅が大幅に拡大(本年1~9月、豪州11.7億米ドル、ニュージーランド2.3億米ドル、前年同期各4.1億米ドル、0.5億米ドル)した。さらに豪州を中心に引き続き短資の流入が目立ち、9月末外貨準備は豪州53.5億米ドル、ニュージーランド5.8億米ドルと年初来それぞれ20.4億米ドル、2.7億米ドルの急増をみている。

こうした状況から、両国とも昨年末来漸次実施してきた金融、財政両面にわたる景気拡大策を一段と強化している。

すなわち、豪州では8月、景気刺激的な大幅赤字予算(5年来最大赤字幅)を編成、引き続き11月には準備銀行が商業銀行の支払準備率を7.1%から6.6%に引き下げ、既往最低水準とした(「要録」参照)ほか、商業銀行に対し農業向け貸出条件の緩和(①農家の生産財購入資金貸付の最長期限<15年>の撤廃、②消費財購入資金貸付の実施)方につき指導を行なっている。またニュージーランドでも個人消費需要を喚起するため、9月から割賦金融の緩和(例:自動車、頭金率67→50%、期間12→24ヵ月)を図り、さらに11月には国民金融公社(the State Advance Corporation)による住宅改良融資の限度額を若干増額(1件4千ニュージーランド・ドルから4.5千ニュージーランド・ドルに)した。

両国は、以上のような景気拡大策により、国内景気が徐々に回復に向かうものとみられているが、他方、これによって賃金、物価の騰勢が一段と強まることが懸念され、先行きが注目される。

対外政策の多様化

この間、外貨準備の急増、来年初に迫った英国のEEC加盟などの事態に対処し、豪州を中心に対外政策の転換が目だつ。すなわち、豪州では外貨準備が急増をみていることから、短資の流入を規制するため期間2年以内の海外借入れを禁止(9月)したほか、外資企業に対する豪州国内での資金調達制限の撤廃、豪州居住者の対外証券投資の自由化など一連の措置をとった(10月号「要録」参照)。一方、明年初に予定されている英国のEEC加盟を控え、両国とも貿易関係を中心にアジア諸国との関係密接化を図りつつある。とくに豪州は10月、カナダの中国承認以来中断していた小麦の対中輸出を3年ぶりに再開した(1百万トン、約63百万米ドル)ほか、今秋の広州交易会にも初参加した。さらに、近年貿易、資本両面で関係がとみに深まっているわが国との経済交流を一段と促進することを主目的に開催された第1回日豪閣僚会議(10月)においても、日本側に小麦、砂糖等農産物の輸入拡大を強く要望するなど、両国間の貿易拡大に積極的姿勢を示している。