

業不振による打撃が大きく、総じてみれば、経済は頃来の低迷基調を脱していない。ただ、こうしたなかであって、マレーシア、ニュージーランドが1次産品市況の高騰(ゴム、羊毛、食肉等)を主因に、また韓国、香港などは先進国向け輸出の好伸などから、それぞれ景気回復のきざしをみせるに至っている。もとより、いずれもまだ立直りが本格化したとはいききれないものの、主要先進国の景気拡大等に伴う好影響がようやく一部諸国に波及しつつあることを示すものとして注目される。

今回の米ドル切下げに伴い、対米輸出依存度の高い韓国、フィリピン、イスラエルや1次産品の競争力維持を重視したタイ、インドネシア等は米ドル追随切下げを実施したが、国際収支が当面順調なマレーシア、シンガポール、豪州、中東産油国等は、国内物価への影響を考慮して平価を据え置いた。共産圏では、ユーゴスラビアが西側との貿易収支悪化を背景に米ドルに追随したのを別とすれば、中国、ソ連およびほとんどの東欧諸国は平価維持もしくは事実上これに相当する措置をとった。

このように各国の対策は、おおむね71年末の多角的通貨調整時と同様のパターンを示しているが、前回米ドルに追随した台湾、スリランカ、イランなどが今回は対米ドル・レートを切り上げ、物価安定にとくに配慮したことが目だった。しかしながら、アジア・大洋州諸国の多くは、食糧の不作や財政赤字の増大ないし投機資金の流入などから、インフレの高進に悩んでおり、とくに、今回米ドル追随切下げを行なった国を中心に、輸入価格の上昇が物価の騰勢を一段と拍車するものと懸念されている。さらに、アジア諸国をはじめとする発展途上国では、米ドル切下げに伴う外貨準備の実質的減価やわが国の円借款等に対する返済負担の増大など、マイナス面が大きいことが指摘されている。こうした情勢下、アジア11か国は3月初ジャカルタで政府・中央銀行会議を開催し、当面の国際通貨情勢とIMF20か国委員会に臨む対処方針について協議した旨報じられている。

(昭和48年3月2日)

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

ドル再切下げ

シュルツ財務長官は2月12日夜、ドルを10%切り下げる権限を議会に要請する旨発表した(「要録」参照)。スミソニアン合意に伴うドル切下げ(7.89%)に続く措置であるが、米国内では貿易収支赤字の現状にかんがみ、大胆ながらやむをえぬ措置とする向きが一般的である。

今回のドル切下げが米国の貿易収支に与える影響については、同国の物価動向が欧州諸国のそれに比べればなお優位を保っていることに加え、前回切下げの効果顕現も予想されることなどからすれば、基調的には赤字幅改善が期待されるべき筋合いにある。しかし、「第3段階」への移行、デフレ・ギャップの縮小、ドル切下げのインフレ効果などを考えれば、欧州に対して物価面で現在程度の優位を保ちうるかどうか疑問なしとしない。とくに、輸出面では、競争力の強い電算機、ジェット機等は価格弾性値が低く、一方輸入面では、輸入依存度の大きい石油がエネルギー危機問題もからんで価格のいかにかわかわらず長期的に輸入増が予想されていること、さらに一般に米国の輸入の所得弾性値が高いことを勘案すれば、早急な貿易収支改善は期待しがたいと思われる。現にボルカー財務次官は、ドル再切下げ効果が貿易収支面に完全に現われるまでには2年以上を要しようとして述べている。

なお、昨年第4四半期の国際収支の赤字額(季節調整後)は、純流動性ベースで40億ドル(前期45億ドル)に減少、年間では138億ドル(前年220億ドル)となった。また、公的決済ベースでは、第4四半期が14億ドルの赤字と前期(同46億ドル)比大幅に改善、年間でも101億ドルの赤字と前年の

記録的赤字(298億ドル)の3分の1に縮小した。商務省では第4四半期の改善につき、「前期初ごろ、英ポンドのフロート移行に伴い為替市場に生じた混乱が、当期には平静を回復したことに基づくもの」と説明している。

政策の重点は景気抑制へ

ニクソン大統領は恒例の一連の年頭教書(1月29日予算教書、31日経済報告、2月2日一般教書総論)において、本年の経済政策の重点目標を、過去2年にわたる景気刺激からインフレ抑制に移行させる旨表明した(「要録」参照)。これは景気拡大持続が明らかとなり、年央以降経済が「潜在フル生産ゾーン(zone of full potential output)」に著しく接近することが見込まれるに至ったため、本年後半の成長率を鈍化させる必要があるとの判断によったものである。

このため政策運営の指針として、まず金融面では通貨、信用量の伸びを鈍化させるとともに、財政面では、74年度予算(73年7月～74年6月)につき完全雇用予算ベース(経済が完全雇用にあると仮定した場合の予想歳出入をもとに計算)で均衡を回復(3億ドルの黒字、前年度実績見込み23億ドルの赤字)、実際収支じりの赤字幅(127億ドル)も前年度実績見込み(同248億ドル)比半減させる方針を打ち出している。

上記予算編成の前提となる73年の経済につき、政府筋では、消費、設備投資、在庫投資等の好伸を主因にGNP成長率10%(前年実績9.7%)、同実質成長率6.75%(同6.4%)、GNPデフレーター上昇率3%(同3.0%)を見込んでいる。成長率については民間予測の

上限に近く、逆にデフレーター上昇率は同下限に近いが、政府によれば、前者が1%以上狂う公算はきわめて小さく、また後者も予算歳出限度と「第3段階」の規制が遵守されれば達成の公算は大きいとされている。

また失業率については、本年末までに4.5%近辺まで引き下げるとの目標を掲げているが、それ以降の目標は「現実にはまずまずの条件の下で労働したいと思う人々が職を見出さうような状態」を作り出すことにありとして、具体的数値をあげていない。この点、失業率が現在5%と許容する水準にあることもあり、インフレ抑制重視の見地から、従来の完全雇用目標(失業率4%)を実質的に修正したものとして注目される。

一方、対外面では、迅速かつ公平な国際収支調整を保証するため、調整の引き金となる客観指標として対外準備の増減を使用するとの提案を行なっているほか、通商面でも他国に対し農産物自由

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1972年 (P)	1972年				1973年 1月(P)
		第 3 四半期	第 4 四半期	11 月	12 月	
鉱工業生産指数* (1967年=100)	114.3 (7.0)	115.0 (8.0)	118.4 (10.2)	118.5 (10.3)	119.2 (10.3)	119.8 (10.2)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	350.2 (17.6)	356.7 (18.3)	373.1 (20.9)	376.2 (20.2)	375.6 (21.2)	393.7 (21.0)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	370.9 (8.9)	376.9 (9.2)	390.7 (11.2)	388.3 (9.2)	392.8 (12.6)	405.3 (16.2)
国産乗用車売上げ (千 台)	9,327 (7.4)	2,165 (8.8)	2,542 (4.6)	891 (5.1)	719 (10.9)	735 (20.5)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	2,356 (14.8)	2,367 (12.0)	2,400 (7.1)	2,395 (7.5)	2,344 (4.6)	2,468 (0.8)
個 人 所 得 率* (年率・億ドル)	9,358 (8.6)	9,399 (8.3)	9,746 (10.6)	9,762 (11.0)	9,829 (10.4)	9,854 (9.6)
失 業 率* (%)	5.6	5.6	5.3	5.2	5.1	5.0
消費者物価指数 (1967年=100)	125.3 (3.3)	125.8 (3.1)	126.9 (3.5)	126.9 (3.5)	127.3 (3.4)	127.7 (3.7)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	119.1 (4.6)	119.9 (4.6)	121.2 (5.6)	120.7 (5.4)	122.9 (6.5)	124.5 (7.1)

- (注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)率(%)。
2. *印は季節調整済み。
3. (P)は速報数値。

化や非関税障壁の撤廃を要請する方針を明らかにしており、通貨調整後の次のねらいが通商交渉にしばられるであろうことを示唆している。

物価の騰勢続く

1月の鉱工業生産は、事務用機器、建設資材等を中心に前月比+0.5%と続伸(前年同月比+10.2%)、同月の失業率は5.0%と3ヵ月連続して低下(12月改訂後5.1%)、70年7月の水準となった。

需要面をみると、1月の小売売上げは405億ドルと前月比+3.2%の著増を示し(前年同月比+16.2%)、とくに国産乗用車売上げは735千台(前年同月比+20.5%)と同月としては既往記録(65年695千台)を更新した。商務省の消費者購買計画調査(1月)によれば、向こう1年間に乗用車購入計画のある家庭は119.7(1967年=100)と前回調査時(72年10月)を9.8ポイント上回り、好調持続が見込まれている。1月の住宅着工も年率247万戸と引き続き予想外の高水準。

一方、企業収益面では、昨年第4四半期の税引前収益(速報)は993億ドルと前期比36億ドル増、前年同期比+19.4%といっそう好調を続けている。

この間、物価面では、1月の卸売物価が天候不順や輸出需要の堅調による農産物価格の続騰(前月比+4.9%)を主因に前月比+1.3%の上昇(季節調整後+1.1%)を示し、前年同月比では+7.1%の高水準となった。また同月の消費者物価も、食肉等を中心とする食料品価格が急騰(前月比+2.1%)をみたため、衣料品等の値下がりにもかかわらず前月比+0.3%(季節調整後+0.5%)、前年同月比では+3.7%となった。こうした食料品価格の急騰をながめて、ミーニー AFL・CIO(全米労働総同盟・産別会議)会長が、現行賃金ガイドライン(年率5.5%)は非現実的であり、これに厳格に拘束される必要はないとの確約を政府筋からとりつけたと洩らしている点は注目される。

公定歩合再引上げ

連邦準備制度理事会は2月23日、ニューヨーク等4連銀の公定歩合引上げ(5.0→5.5、26日実施)

を承認した旨発表、残る8連銀も3月初までにこれに追隨した(「要録」参照)。さる1月12日の12連銀のいっせいの引上げ(4.5→5.0%、15日実施)に続く措置である。同理事会では、今次引上げは市場金利上昇と外国為替市場の動向にかんがみ実施された旨説明しているが、その際市場金利上昇の背景となっている「景気の急上昇」にふれるとともに「経済安定化促進の必要」にも言及している。この点、市場金利上昇に追隨するだけの受け身の調整にすぎない旨強調した前回引上げと異なっており、その意味で当局がインフレ抑制に本腰を入れるため引締めを強化したことは疑いない(ちなみに、1月のマネー・サプライは前月比横ばい)。ただ、前回引上げ後1ヵ月余にすぎない現時点での再引上げの引き金となったのは、やはりドル切下げ後も続いた為替不安にあったものと思われる。

前回公定歩合引上げ後の短期金利動向をみると、TB(3ヵ月)市場レートが1月末にかけて0.5%方上昇(1月10日週5.19%→31日週5.70%)した後、2月にはいってからはドルを買いさえた外国中央銀行による大量購入を主因に反落(2月21日週5.49%)をみたのに対し、フェデラル・ファンド・レートはほぼ一本調子の上げ足をたどり、1ヵ月余の間に1%以上も上昇(1月10日週5.65%→31日週6.35%→2月21日週6.79%)、BA、CD、コマーシャル・ペーパー等の金利もこの間0.5%以上の上昇をみていた。こうした短期金利の上昇には、景気拡大のほか通貨不安にも関連したビジネス・ローンの急増(ニューヨーク所在12行、年初来8週間中18.7億ドル増、前年同5.8億ドル減)が大きく響いたとみられる。このため低利の連銀貸出が著増、2月14日週には19.9億ドルと1921年以来の高水準に達するなど、金利体系のゆがみも露呈するに至っていた。

公定歩合再引上げ後、TB(3ヵ月)市場レートはさらに0.3%程度上昇、フェデラル・ファンド・レートも引き続き7%を上回るなど強含みに推移しており、景気拡大持続予想などから今後ともこ

うした傾向は続くものと思われる。

この間、プライム・レートについては、金利配当委員会(CID、委員長バーンズFRB議長)の監督下、昨年12月下旬来6%に据え置かれていたが、2月にはいってジラード・トラスト等中堅4行がこれを6.25%に引き上げるに至った。これに対しCIDは遺憾の意を表明するとともに、その根拠となるべきコストおよび収益に関する資料の提出を要求したため、結局いずれも引上げを保留(ジラード・トラスト、CIDによる資料検討期間中)ないし撤回(他3行)するところとなった。こうした中で一昨年来フローティング・プライム・レート制を採用してきたファースト・ナショナル・シティ銀行は2月8日、再三にわたる同レート算定方式の修正(2月号参照)にもかかわらず引上げ不可避の情勢となったため、上記CIDの動きを考慮して同制度を停止する旨発表した。こうして、元来プライム・レート変更を政治的圧力

から解放するために考案されたフローティング制は、折を余儀なくされるに至ったが、その際同行は、同停止措置が政府の圧力の結果とられたものとして当局を批判する声明を公表している。

もっとも公定歩合再引上げに関連し、CIDはプライム・レート引上げ保留中のジラード・トラストに対し、同行提出の説明資料を検討した結果6.25%への引上げを容認することとした旨発表、これをうけて同行をはじめ大銀行もほとんど軒並み26日から引上げを実施した。ただCIDは上記発表に際し、①プライム・レートの引上げ幅は市場金利のそれを下回るべきこと、②市場金利上昇が一時的現象でないことが明らかになるまではプライム・レートを引き上げてはならないこと、などのガイドラインを発出、引き続き同レートの動きを注視する旨明らかにしている。

一方長期金利は、「第3段階」移行に伴う先行きインフレ懸念もあって徐々ながら上昇を続けており、社債市場では新発債が引き続き低水準(1月中9.8億ドル、2月中予定約6億ドル、72年中月平均15億ドル)にありながら市場金利は強含みに推移している(ムーディー社3A格債、1月第4週7.18%→2月第3週7.23%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、ドル切下げの翌2月13日の前場には20ドル以上の急騰をみせたものの、その後は従来からのインフレ懸念や金利の先高予想に加え、ドル切下げ後も続く通貨不安や公定歩合引上げなどをいや気して軟化、2月末現在955ドルと昨年10月末の水準にある。

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 回り (ムー ディー 3A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7月 中平均	2,477	12.7	2.02	△11.55	4.55	4.059	7.21
8月	2,486	4.3	4.38	△1.83	4.80	4.014	7.19
9月	2,501	(8.2) 7.2	5.14	△3.52	4.87	4.651	7.22
10月	2,516	7.2	5.74	△3.27	5.04	4.719	7.21
11月	2,527	5.3	6.06	△2.92	5.06	4.774	7.12
12月	2,555	(8.6) 13.3	10.49	△8.30	5.33	5.061	7.08
1973年1月	2,554	△ 0.5	11.66	△8.69	5.94	5.307	7.15
1973年1月5 日に終わる	2,582	13	17.51	△11.91	5.61	5.163	7.11
週 12日	2,546	△36	6.88	△ 5.62	5.66	5.155	7.12
19日	2,557	11	12.98	△ 9.57	5.86	5.277	7.15
26日	2,551	△ 6	10.95	△10.80	6.03	5.633	7.18
2月2日	2,545	△ 6	13.11	△ 8.77	6.35	5.689	7.20
9日	2,562	17	12.31	△11.18	6.21	5.665	7.23
16日	2,564	2	19.93	△17.99	6.58	5.424	7.23
23日	2,584	20	16.70	△12.24	6.79	5.455	7.21

- (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)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。

欧州諸国

◇ E C

経済通貨同盟の促進を決意

今次通貨危機に際し、EC諸国は必ずしも共同行動をとることができず、EC自体としても、通貨評議会、中央銀行総裁会議等で討議は行なわれたものの、これまでの危機のように閣僚レベルの理事会が開かれたわけでもなく、またEC委員会もとくに具体的な提案を行なうまでには至らなかった。結局、西ドイツ、フランス、イタリア、英国の4か国蔵相緊急会談で事態を収拾したかっこうとなり、ベネルックス諸国等の反発を買うところとなった。このように、EC諸国の結束が乱れその機構が十分ワークしなかった理由としては、①今次通貨危機にあってはドル売り圧力がもっぱら西ドイツに集中したこと、②通貨危機の基本的原因は日米間の貿易不均衡にあるとの認識から、危機収拾のカギは米国、日本の態度にあるとの立場をとったため、ECとしては受け身とならざるをえなかったこと、③事態の進展が急であったため、事前協議を行なって問題を煮つめる余裕がなく、結局政治的解決にゆだねざるをえなかったこと、などの点が指摘されている。

なお、上記4か国蔵相会議等では、今次危機打開策としては、経済通貨同盟実現にぎ折をきたさないことを主眼とし、マルクの単独フロートはあくまでも避け、EC全体として、①二重為替相場制の採用(ベルギー、EC事務当局など)、②共同フロートへの移行(西ドイツなど)が検討されたが、前者については、西ドイツが現状の管理体制からみて運営が容易でないことなどから見送られ、後者については英国が国内情勢からみて現時点で域内通貨に対する為替相場を固定することが困難であること、などから断念された。このためドル切下げを受け入れ、EC通貨間の為替相場関係原則として現状のまま維持することで解決を

みたことは、リラが新たにフロートすることになったとはいえ、ECにとって「最もマイナスが少ない解決方法」(ル・モンド)と評価することもできよう。

2月14日に開催された閣僚理事会(蔵相レベル)では、今回の通貨危機に際し上述のようにEC全体としての協調的な対策を打ち出しえなかった点を反省し、今後このような事態を回避する唯一の有効な方法は経済通貨同盟の実現を促進することである旨確認された。このため、今回のイタリアの変動相場移行はこれまでの英国、アイルランドのケースと同様あくまで例外的なケースであり、EC全加盟国ができるだけ早く変動幅縮小計画に復帰すべき旨全会一致で同意された。また、欧州通貨協力基金の創設は予定どおり4月1日付けで行なうこと、さらに同基金の機能強化のための短期信用供与機構ならびに各国外貨準備の共同管理に関する各報告書の提出期限を、昨年10月の首脳会議で定められた予定より3ヵ月ないし6ヵ月早めることが決定された(「要録」参照)。この間、イタリアが同国の変動相場移行の理由として、これまでECが通貨政策面での協調に重点をおき、一般的な経済政策の協調が遅れていたことをあげ、今後の経済通貨同盟推進にあたり、その方法を再検討すべきであるとの主張を行なったことは注目される。

なお、国際通貨情勢が不安定な状況下では経済通貨同盟の実現がますますむずかしくなるとし、この際「国際通貨制度の改革を促進して悪を根源から断ち切るべきである」(ハーフェルカンプ副委員長)との見解に立ち、3月にEC閣僚理事会を開いて本問題を討議、20か国委員会においてEC諸国の共同歩調をとることにしている。これまでの討議では、国際収支調整にあたっての協議機関としてのIMFの役割強化には異存ないとしても、その迅速かつ公正な調整を進めるため、国際収支動向、外貨準備動向のほかにかなる客観指標を取りあげるか、また短資移動規制を例外的措置とみなすべきかどうかについては、意見がまだ固ま

っていない。

輸入関税引下げ等の実施遅れる

ECは、昨年10月末の閣僚理事会で共通インフレ対策を策定したが、その際EC各国が一律に行なう輸入割当て枠拡大、一般特惠関税供与枠の拡大、さらには特定品目の関税率引下げ等輸入拡大による物価安定策については決定が見送られていた。このためEC委員会は1月下旬、前回の提案を若干修正し、輸入割当て、一般特惠関税枠を73年中に限り10%拡大(前回提案15%)、工業製品のうち最終製品に限りセーフガード条項つきで6ヵ月間20%の関税引下げ(前回提案15%、全工業製品、セーフガード条項なし)などを内容とする委員会提案をあらためて閣僚理事会に提案した(閣僚理事会での討議は3月の予定)。しかし、その予備審議の段階で、とくに輸入関税引下げをめぐる西ドイツとフランス、イタリア、ベネルックスなどの間に見解が対立し、フランスなどは国際的な通商交渉に先がけて関税を一方的に引き下げことは戦術的に不利であるうえ、その物価引下げ効果も疑問として委員会案に反対していると伝えられ、本提案の決定・実施は先行き難航が予想される。

そのほかインフレ抑制の観点からは73/74農業年度の農産物統一価格をいかに決定するかが問題であるが、EC委員会は牛肉等不足が目だつものに重点を置き平均3%程度の引上げ(72/73農業年度平均6.5%)にとどめようとの意向と伝えられる。しかし、農業団体からはすでに平均7.5%の要求が出されており、事態の成り行きが注目される。

新加盟国に対する共通農業政策の適用

英国、アイルランド、デンマークの新加盟国に対し、2月1日からEC共通農業政策が適用された。これら諸国と旧加盟国との間の農産物輸出入については、新加盟国の農産物価格をEC統一価格にまで段階的に引き上げるための初年度として、原則として域外諸国と旧加盟国との間に適用される率より低い輸入課徴金、輸出補助金(いずれも旧加盟国側で実施)を実施することとなった。

拡大ECの共通農業政策は一応こうしてスター

トしたが、その後リラも変動相場に移行したため、2月19、20日開催の閣僚理事会(農相レベル)においてフロートによって実質的切下げとなる諸国に対する取扱いをあらためて検討、英国、アイルランドに対する当初の調整金制度の適用(注)を取りやめたうえ、イタリアとともに実質的切下げ率に応じた調整措置(他の加盟国からの輸入に対しては輸入補助金、輸出に対しては輸出課徴金)を上記3ヵ国側で実施することを決定した(域外諸国との輸出入に対しても同様)。

このようにEC共通農業政策の運営は加盟国の通貨事情を反映しますます複雑化しつつあり、今後暫定的なものである調整措置をいかに廃止して再び単一の共同市場に復帰することができのかが大きな課題となっている。

(注) 旧加盟国は、英国、アイルランドとの輸出入に対し、9.82%の輸入課徴金、輸出補助金を実施。

◇ 英 国

労組の所得政策反対ストライキの動き

1月17日の政府による所得政策「第2段階」提案以来、労働組合側の反応が注目されていたが、2月にはいり、政府案の範囲内(現行の4%アップ・プラス週当たり1ポンド)の賃上げ回答を不満として、ストライキに突入しないしは実施を計画する組合があいついでいる。すなわち、2月14日からガス労働者組合(約5万人)が時限ストを実施しているほか、公務員労組(約25万人)、鉄道労働者組合(約3万人)が2月27日、28日にそれぞれ1日スト実施を決定し、また3月1日からは病院労働者組合(約23万人)、フォード社従業員組合(約5万人)などのストライキが不可避とみられている。こうしたストライキの動きは、現在までのところ上部団体のTUC(労働組合会議)が態度を保留しているため個別組合レベルの動きにとどまっており、ゼネスト等の事態に発展するには至っていない。しかしながら、戦闘的な組合の一部はストライキの波で保守党内閣を総辞職、総選挙に追い込む姿勢をとっており、今後所得政策反対の動き

がどの程度結集されるかによって、政府の所得政策は大きな試練に立たされることとなる。

なお72年11月6日に実施された賃金・物価等凍結措置の効果についてみると、12月の実収賃金が前月比減少を示した(11月142.5、12月142.3)ことや、12月、1月の卸売物価がともに前月比+0.2%の水準にとどまるなど、ある程度の成果はあげているが、反面小売物価は凍結対象外の食料品の値上がり(12月前月比+1.5%、1月同+2.0%)を主因に12月前月比+0.5%、1月同+0.6%とかえって騰勢を強めており(11月同+0.4%)、これが労組側の所得政策反対の一因となっていることはいなめない。

景気拡大の加速と輸入の急増

景気拡大のテンポはこのところ一段と加速し、先行きの見通しも漸次好転している。72年12月の産業総合生産指数は133.9(前年同月比+7.8%、10

月同+6.2%、11月同+7.1%)、小売売上数量指数も115.2(前年同月比+7.6%、10月同+4.0%、11月同+5.6%)とともに順調な伸びを示しており、このため企業マインドも好転が著しく、CBI(英国産業連盟)のアンケート調査(1月実施)における売上げ見込み、設備投資計画等をみると、過去10年間を通じ最も強気の見通しとなっている。また失業率もこのところ顕著に低下しており、73年2月には2.9%と71年2月時の水準に戻った。

この間景気拡大を反映した輸入急増を主因に、貿易収支の赤字傾向が定着化しつつあるのが懸念されはじめている。すなわち1月の輸出は、ポンド・フロートによる実質切下げ効果もあって、西欧・北米向けを中心に881百万ポンドと前年同月比+18.7%の伸びを示したが、輸入は景況拡大に伴う原材料輸入の増加などから958百万ポンドと前年同月比+29.3%の著伸をみたため収支じりでは

英国の主要経済指標

	1972年	1972年								1973年
	年 間	第 2 四半期	第 3 四半期	第 4 四半期	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月
産業総合生産指数* (1963年=100)	128.7 (3.0)	129.3 (3.2)	130.0 (4.0)	133.3 (7.0)	129.3 (3.5)	130.3 (3.8)	132.3 (6.2)	133.6 (7.1)	133.9 (7.8)	
小売売上数量指数* (1966年=100)	109.9 (5.9)	108.4 (4.4)	111.6 (6.9)	113.5 (6.5)	111.8 (5.4)	110.9 (5.4)	112.4 (4.0)	113.0 (5.6)	115.2 (7.6)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)		130.5 (11.5)	135.2 (12.3)		134.1 (11.1)	138.6 (14.0)	140.9 (15.2)	142.5 (16.5)		
○失業率* (%)	3.6 (3.2)	3.7 (3.1)	3.6 (3.4)	3.3 (3.6)	3.6 (3.4)	3.6 (3.5)	3.4 (3.5)	3.3 (3.7)	3.2 (3.7)	3.1 (3.8)
小売物価指数 (1962年1月=100)	164.2 (7.0)	162.7 (6.2)	165.4 (6.5)	169.1 (7.5)	165.5 (6.6)	166.4 (7.0)	167.7 (7.9)	169.3 (7.6)	170.2 (7.7)	
卸売物価指数 (1963年=100)	145.0 (5.3)	143.4 (4.5)	146.1 (4.9)	148.9 (16.2)	146.2 (5.0)	147.1 (5.4)	148.1 (5.4)	149.1 (6.7)	149.4 (6.5)	
マネー・サプライ* (期末・月央、百万ポンド)	25,050 (23.8)	23,190 (23.5)	24,160 (25.8)	25,050 (23.8)	23,220 (24.6)	23,750 (26.2)	24,050 (26.0)	24,340 (25.7)		
輸 (FOB、百万ポンド) 出*	9,198 (3.6)	766 (1.2)	692 (10.8)	868 (8.7)	498 (35.4)	832 (4.9)	908 (16.9)	868 (21.6)	828 (4.3)	881 (18.7)
輸 (FOB、百万ポンド) 入*	9,906 (15.4)	792 (9.7)	789 (10.0)	942 (27.9)	685 (0.9)	966 (31.1)	955 (29.4)	949 (32.9)	921 (21.7)	958 (29.3)
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 708 (297)	△ 26 (35)	△ 97 (59)	△ 74 (25)	△ 187 (74)	△ 13 (56)	△ 47 (38)	△ 81 (0)	▽ 93 (37)	△ 77 (1)
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,167 (2,526)	2,673 (1,508)	2,337 (2,089)	2,167 (2,526)	2,338 (2,009)	2,337 (2,089)	2,244 (2,171)	2,262 (2,322)	2,167 (2,526)	2,171 (2,679)

(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、金・外貨準備高を除き月平均。

77百万ポンドの赤字と6か月連続の赤字となった。

なおポンド相場は、1月中2.35～2.36ドル台で落ち着いた推移をたどっていたが、スイス・フランのフロート以降やや強含みとなり2.38ドル台で推移したあと、2月13日のドル切下げ以降は2.42～2.47ドル台でかなり不安定な動きをみせている。この水準は1月の水準に比して対米ドルでは切上げとなるが、イタリア・リラを除く欧州主要通貨に対しては切下げとなり、英国の輸出に占める西欧のウエイトの高さからみて全体としては輸出競争力が強化されたとする向きが多い。もっとも、懸案の固定相場復帰については、上記貿易収支の悪化傾向や所得政策の難航などから依然メドがついていない模様で、今次通貨不安に際しても、西ドイツが提案したEC諸国通貨の対米ドル共同フロートは、英国がEC諸国通貨に対しての再固定を拒否したため実現しなかったと伝えられる。

金利は高騰

1月にやや頭打ちとなった金利は、2月にはいり再び上昇に転じ、コール・レートは8%台、インター・バンク・レート(預金)は2月7日以降10.5%とともに既往最高水準を示現した。このためロンドン手形交換所加盟銀行のベース・レートも2月13～14日に1%引き上げられ(「要録」参照)、その水準は9.5%とこれも既往最高となった。この間TB入札レートのみは1月8.1～8.2%台から2月中8.0%台へ微落しているが、これは季節的要因から財政の揚超が大きく、TB発行量が減少している一方、TB応募者である割引商社は資産の50%以上を公共債で保有する義務があるため(注)、購入額を減らせないという事情を反映したものである。このため、英蘭銀行最低貸出歩合は、TB以外の金融市場金利の高騰にもかかわらず8.75%のまま推移した。一方長期金利は、コンソル債利回りが2月9日以降9.9%台に上昇し、過去のピーク(70年11月、月中平均9.78%)を上回るに至っている。なお、ひところ増勢鈍化の気配をみせていたマネー・サプライは年末にかけかえ

って増勢を強めており、12月には+29%(3か月前残高比、年率)に達した(10月同+22%、11月同+24%)。

オブライエン英蘭銀行総裁は1月22日、スウェーデン銀行協会主催晩さん会における演説で、インフレ対策としてマネー・サプライの抑制が重要な点を指摘、このためには歴史的な高金利もやむをえないとして金融引締め政策の堅持を示唆している。このため金利は今後とも高水準で推移する一方、マネー・サプライの伸びは今後漸次落着きに向かうものと予想する向きが多い。

(注) 71年9月に実施された新金融調節方式において、割引商社はその資産総額の50%以上を、①英国および北アイルランド大蔵省証券、②地方公共団体手形、③英国国債、英国政府保証債券、地方公共団体債券(いずれも満期まで5年超のものを除く)、④納税準備証書、の形で常時保有することが義務づけられた。

◇ 西 ド イ ツ

通貨危機をめぐる動き

1月末から2月上旬にかけてドル売り圧力は西ドイツに集中した。これに対し政策当局は、今次通貨危機はドル危機であり、西ドイツの経常収支はほぼ均衡しており基礎的不均衡に陥っていない(注1)との立場から、あくまで現行レートを堅持する方針で臨んだ。

(注1) 西ドイツの国際収支(単位・億マルク)

	経常 収支	(うち 貿易収支)	(サービス・ 移転収支)	資本 収支	総合 収支
1970年	27	(157)	(△130)	110	219
71%	6	(159)	(△153)	72	164
72%	17	(202)	(△185)	74	157

このため、当局はドル買いさえを続ける一方、2月2日、外資流入抑制策を決定した。その骨子は、対外経済法23条の適用範囲を拡大して対外借入れ、非居住者による株式取得ならびに直接投資をブンデスバンクの要認可事項とする(「要録」参照)こと、現金預託制度の預託率(現行適用率50%)の法定最高限度を現行の50%から100%に引き上げるための法律改正案を議会に提出することなどであった。しかし、非居住者預金の受入れ自体は

禁止されなかったうえ、リーズ・アンド・ラグズに対する規制措置を伴わなかったこともあって、短資流入圧力は減退せず、ブンデスバンクは2月1日から9日までに59億ドル(186億マルク、同行月報2月号)に達するドル買いささえを余儀なくされた。この点につき、同行は「為替管理の強化措置は、ドル信認が世界的規模で動揺していた状況下では効果のないものであることが証明されただけであった」(月報2月号)としている。なお、この間、ブンデスバンクのドル買いささえが累増するにつれ昨秋来推進しているインフレ対策との相克がしだいに強まり、一部の新聞報道等(フランクフルター・アルゲマイネ紙、シュピーゲル誌)によればブンデスバンクは徐々にマルク・フロートに傾いたと伝えられる。また市場筋では、二重為替相場移行説やECの共同フロート採用説が強まったが、当局は、前者については西ドイツの国際収支構造上ならびにこれを実施する場合の管理機構等の観点からみて実施は容易でないと判断し、また後者については西ドイツ政府としてもその可能性を模索したが、英国がフロート中の英ポンドを現時点で域内通貨に対して repeg することは国内情勢からみて困難との態度を貫いた(2月13日、シュミット記者会見)ため実現しなかった。

米ドルの切下げに伴い、政府は2月13日マルクの金平価維持を決定するとともに、マルクの対米ドル新基準相場(1ドル=2.9003マルク)および介入点(上限1ドル=2.8350マルク、下限1ドル=2.9656マルク)を決定、12日から閉鎖していた市場を14日に再開した。

再開後の14日、マルクの対米ドル直物相場は新セントラル・レート比-1.27%(旧セントラル・レート比+9.7%)と予想外にドルの弱さが目だったが、その後商業銀行筋が非居住者預金に対し逆利子(negative interest)を課することを決定したこと、ユーロ・ダラー金利が上昇傾向にあることなどを反映して投機筋のドル買戻しの動きが若干出はじめ、翌週初にはブンデスバンクもドル売却を行なった。しかし、市場の uncertainty は根強

く、同週末にかけて再びドルが軟化し、ブンデスバンクは逆にドル買いを余儀なくされる場面もみられるなど、市場は気迷い症状を呈している。今次通貨危機収拾策に関する反響をみると、まず一様に予想外に早く決着がついたことを驚くとともに、米国の貿易収支赤字の3分の2が対日収支赤字で占められているところからみて、米ドルの切下げ、円のプロートという形での解決は時宜にかなった収拾策であるとして歓迎している。産業界では、一時は米国の輸入課徴金再導入の見方が強まっていただけに今次解決に一応安ど感をいただけており、輸出競争力も対米に関して低下することはやむをえないものの、輸出ウエイトの高い対フランス、オランダ、ベルギー等欧州諸国との間の為替相場体系は変更されなかったため、全体としての影響は軽微にとどまるものとみる向きが多い。しかし反面、今次ドル切下げは米国が欧州ならびに日本に対し通商政策上の譲歩を求めるための一つの措置にすぎず、今後、西ドイツ駐留米軍の費用に関連した為替補償協定や、ガット交渉における米国の高姿勢を危ぐする向きも少なくない。

再割引枠の使用制限等

上述のように今次通貨危機に伴う短資流入により国内金融市場には約186億マルクの追加流動性が供給されたため、ブンデスバンクは2月7日の臨時中央銀行理事会において再割引枠の使用を当分の間、現行枠の60%までに制限し、すでにこの使用率を上回っている金融機関に対しては手形のブンデスバンクへの持込みを認めない扱いとした(これによる流動性吸収額は60億マルク、「要録」参照)。これは、2月1日以降実施ならびに4月1日以降実施予定の再割引枠削減(各10%)措置とは異なり、再割引枠の中での使用率を制限するものであるが、現在この使用率が90%に達しているところからみて、本措置は短期間で効果を発現しうる点に特色がある。

一方、流入短資のうち残る約120億マルクについては、現行の対非居住者債務に対する最低準備制度上、同債務の増加額に対しては実質ほぼ100

%の準備率が課せられているため、このかなりの部分が自動的に吸収されることならびに短資の流出により自律的に流動性圧縮がみられることなどにより相殺されるものと当局は期待している。

なお、ブンデスバンクは、短資流入に伴う短期金利の急落(翌日ものコール・レート、73年1月のピーク6.81%→2月23日0.125%)をながめ、金融機関に利ぎやかさげの機会を与えることとなる金融機関向け売りオペを2月9日から一時的に停止している(非金融機関向けは従来どおり実施)。

財政面からのインフレ対策決定

国内景況はこのところさらに拡大テンポを速めている。これは、輸出受注の急増(72年第4四半期、前年同期比+41%)、インフレ・マインドにもささえられた住宅建設の高水準持続、個人消費支出堅調などを主因としているが、これに加え、国内の投資財受注の好伸にみられるように設備投資も上昇傾向にある。この間、物価上昇は一段と加速し、とくに生産者物価は、1月には前月比+1.1%と71年1月(同+1.2%)以来の著しい増勢を示し、前年同月比でも+4.8%(12月同+4.3%)と上昇率を高め政策当局に強い危機感をいだかせた。また生計費指数も前月比+1.1%、前年同月比+6.5%と引き続き根強い騰勢を示している。

このような情勢にかんがみ、財政面からの引締め政策措置がようやく具体的に決定をみた点が注目される。すなわち、政府は2月17日、73年度予算案、76年までの中期財政計画および年次経済報告を閣

議決定した。これによると、73年度の歳出規模は昨年秋に決定したEC共通インフレ対策の線に沿い、ほぼ名目経済成長率(9.5~11.0%)並みの+10.5%(当初予算ベース、決算見込みとの対比では+9.7%)の1,204億マルクに押える一方、高額所得者および企業に対し73年7月から1年間に限り安定付加税(Stabilitätsabgabe)を徴収(現行税率を10%方引上げ、増収額24億マルク)してブンデスバンクに当分の間凍結するほか、安定国債(Stabilitätsanleihe、40億マルク)を発行し、その代り金をブンデスバンクに凍結するなどの措置のほか、石油税の引上げ(増収額7億マルク)を行なうなどのインフレ対

西ドイツの主要経済指標

	1971年	1972年	1972年				1973年
			第3 四半期	第4 四半期	11月	12月	1月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160.1 (1.8)	166.0 (3.7)	164 (1.9)	171 (7.5)	174 (7.5)	174P (12.3)	
製造業設備稼働率(%)*	87		84.7	86.2			
製造業受注指数* (1970年=100)	102.5 (2.5)	110.8 (8.1)	110 (7.8)	122P (20.8)	120 (20.0)	130P (32.7)	
小売売上高指数 (1962年=100)	187.7 (10.6)		196.3 (9.5)		228.1 (6.3)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	215.3 (10.8)		238.8 (7.3)		269.2 (13.8)		
○未充足求人率* (千人)	649 (795)	548 (649)	526 (625)	583 (582)	589 (566)	608 (569)	620 (558)
○失業率* (%)	0.9 (0.7)	1.1 (0.9)	1.3 (1.0)	1.2 (1.0)	1.3 (1.1)	1.1 (1.0)	0.9P (0.9)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	130.4 (5.2)	137.9 (5.8)	138.7 (5.9)	141.1 (6.4)	141.1 (6.4)	141.7 (6.5)	143.3 (6.5)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	112.5 (4.7)	116.1 (3.2)	116.5 (3.1)	117.8 (4.1)	117.8 (4.2)	118.2 (4.3)	119.5 (4.8)
輸出 (FOB、億マルク)	1,359.9 (8.6)	1,490.0 (9.6)	117.1 (3.8)	140.1 (19.1)	133.7 (21.0)	142.4 (14.7)	133.1 (28.1)
輸入 (CIF、億マルク)	1,201.2 (9.6)	1,287.5 (7.2)	101.8 (4.7)	116.0 (12.4)	116.7 (15.4)	113.3 (7.4)	117.1 (25.6)
○貿易収支 (億マルク)	158.7 (156.7)	202.5 (158.9)	15.3 (15.5)	24.1 (14.5)	17.0 (9.4)	29.1 (18.7)	16.0 (10.7)
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	184.2 (133.9)	230.1 (184.2)	241.0 (171.6)	231.0 (184.2)	236.0 (174.8)	231.0 (184.2)	229.6P (190.4)

(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値。

3. Pは速報数値。

4. 製造業受注指数は年間数値のみ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. 四半期数値は、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月~11月末の対外準備数値は便宜上平価で、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。

策を発表した。今次増税措置については、現連立政府が諸財政需要に応ずるための財源確保という性格とインフレ対策との両面を有するものとして評価する向きが多い。もっとも、これら増税策は、景気が根強い上昇局面にあり、企業のコスト上昇が価格に転嫁されやすい環境にあるだけに、増税がかえって物価上昇要因となることを懸念する向きも多く、とくに石油税引上げによるガソリンの値上がりが必要とみられているなど、そのインフレ抑制効果を疑問視する向きも少なくない。

なお、年次経済報告の政府見通しによれば本年の実質成長率は4～5%、消費者物価上昇率(年間平均)は5.5～6%(72年中5.8%)、失業率1%弱となっているが、これら見通しが実現するためには労使等の協力が不可欠であるとし、政府はとくに労使に対し、価格・賃金の引上げにつき節度を求めている。

◇ フランス

景況は引き続き好調

昨年12月の鉱工業生産(季節調整済み)は、自動車、電機、化学、造船等を中心に大幅な伸び(前月比+1.1%、前年同月比+8.0%)を示し最近3ヵ月の増勢も年率9.1%となった。これは、輸出ならびに耐久消費財を中心とする個人消費需要が高水準を維持しているのに加え、このところ設備投資にも動意がみられていることなどを主因としている。

すなわち、まず輸出は、前月やや伸び悩んだ(前年同月比+14.2%)あと、1月には大幅な伸び(同+27.9%)となった。また個人消費も、フランス銀行の1月時点のアンケート調査によれば、全般的に堅調を持続しているが、内容的には食料品、衣料品等に比し、家具、ラジオ、テレビ、自動車等生産誘発率の高い耐久消費財需要が高い伸びを示している。

さらに、民間設備投資も、生産拡大に伴う稼働率の上昇、技能労働者不足を主因に、消費財、生産財関連を中心に従来よりも活発化しつつある。

このような景況拡大を反映して労働需給も引き締まり基調を続けており、12月の未充足求人数(季節調整済み)は218千人と9～11月平均(203千人)を上回るとともに、未充足求職数も前月比わずかながら減少(12月季節調整済み、前月比-0.7%)をみた。

この間、上記アンケート調査による先行き見通しをうかがうと、通常、総選挙(3月4、11日)前の数ヵ月はどちらかという弱気な見方が強まる傾向があったのにもかかわらず、今回は、①受注残の高水準、②新規受注の好伸、③製品在庫の低水準、などを背景に強気の見方をとる向きが多く、本年上半期の生産活動は引き続き堅調とみる企業が多い。こうした見通しが今回の国際通貨調整によりどの程度影響されるかについては、現時点では未確定要因も多くはっきりしないが、産業界では通貨調整のデフレ・インパクトを懸念する向きは少なく、むしろ輸入原材料価格の低下等コスト・ダウン効果を期待(フランス経営者協会)するなど、比較的平静に受けとめているようにみられる。

工業製品価格は急上昇

昨年12月の消費者物価は、前年同月比+6.9%(11月と同水準)と高水準ながら騰勢はやや鈍化(12月+0.5%、11月+0.6%)しているが、工業製品価格は、輸入原材料価格の急騰(前月比+5.5%)もあって前月比+1.6%とかなりの上昇をみ、前年同月比では+8.4%(前月同+6.8%)と一挙に8%台に達した。これは世界インフレの影響のほか、国内でもコスト・プッシュに加え、ディマンド・プルの様相を一段と強めていることを示すものとして注目される。

この間、政府は昨年12月に発表したインフレ対策の効果フルに確保しようよう注力している。

すなわち、付加価値税引下げ(本年1月1日以降実施)の実効をあげるため、ジスカルデスタン蔵相は1月中旬、全国の小売店に対し、付加価値税引下げを確実に小売価格の低下に反映させるべく、新旧価格双方の表示義務を2月1日から完

フランスの主要経済指標

	1971年	1972年							1973年
	年間	年間	第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月	1月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	169 (5.6)		183 (6.4)		184 (5.1)	184 (6.4)	186 (6.3)	188 (8.0)	
小売売上高指数* (1963年=100)	152 (3.4)		165 (7.1)		166 (9.2)	153 (△ 2.5)			
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	348.5 (10.8)	381.9 (9.6)	387.4 (11.2)	397.9 (11.4)		397.9 (11.4)			
求職者数* (千人)	338.2 (29.1)	380.3 (12.4)	386.8 (11.8)	379.8 (5.1)	393.9 (11.8)	385.5 (8.0)	378.3 (4.6)	375.7 (2.7)	
消費者物価指数 (1970年=100)	105.5 (5.5)	111.7 (5.9)	112.5 (6.1)	114.9 (6.9)	113.2 (6.3)	114.2 (6.6)	114.9 (6.9)	115.5 (6.9)	
工業製品価格指数 (1962年=100)	130.5 (2.2)	136.5 (4.6)	136.6 (4.2)	141.3 (7.2)	138.1 (5.1)	140.1 (6.2)	140.7 (6.8)	143.0 (8.4)	
○コール・レート (翌日もの・%)	5.84 (8.67)	4.95 (5.84)	3.81 (5.77)	6.27 (5.58)	3.89 (5.99)	5.16 (5.95)	6.33 (5.51)	7.32 (5.28)	
○国債利回り (5%永久債・%)	7.61 (7.56)	7.71 (7.61)	7.12 (7.75)	7.18 (7.40)	7.19 (7.77)	7.15 (7.53)	7.22 (7.34)	7.18 (7.34)	
マネー・サプライ (月末、億フラン)	2,602 (11.1)		2,834 (15.0)		2,834 (15.0)	2,844 (13.5)	2,860 (15.9)		
銀行貸出 (月末、億フラン)	3,248 (18.0)		3,685 (23.8)		3,685 (23.8)	3,766 (23.7)	3,799 (23.5)		
輸出 (FOB、百万フラン)	115,355 (15.1)	133,482 (15.7)	9,986 (9.9)	12,580 (21.7)	10,751 (16.9)	12,829 (21.4)	12,248 (19.4)	12,662 (14.2)	11,988 (27.9)
輸入 (FOB、百万フラン)	110,859 (11.3)	127,906 (15.2)	9,465 (9.5)	11,782 (16.4)	10,677 (13.4)	11,286 (15.7)	11,435 (18.0)	12,624 (15.5)	11,767 (28.1)
○貿易収支 (百万フラン)	4,286 (660)	5,576 (4,286)	431 (358)	798 (513)	74 (△ 218)	1,543 (813)	813 (567)	38 (158)	221 (158)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,082 (4,789)	8,885 (7,082)	8,897 (6,556)	8,885 (7,082)	8,897 (6,556)	8,897 (6,511)	8,897 (6,726)	8,885 (7,082)	8,892 (7,079)

- (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、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。
 5. 求職者数は71年10月以降新計数。ただし72年9月までの前年同期比は旧計数ベース。

全履行するよう要請する書簡をあらためて発出した。また年間賃金上昇率をインフレ対策の抑制目標である6%(実質所得上昇率2%プラス物価上昇目標4%)に押えるために、1月下旬、公務員の労働協約改訂交渉に際し強い態度で臨み、本年の賃金上昇率を6%とすることに一応成功した(もっとも、公務員の賃上げは年4回に分けて行なわれ、第1四半期の賃上げについては、上記協定に基づく四半期率1.5%に前年の物価上昇のカバー分として1.9%を上乗せしたため、全体では3.4%の上昇となった)。

金融市場は引き締め基調持続

フランス銀行は、市場の資金需給が過度にひっ迫するのを回避しつつもインフレ抑制の立場から金融引締め基調を引き続き堅持している。すなわち、同行は、1月の国債応募代金の払込み(65億円)に伴う流動性ひっ迫に対しては、中期信用手形・債券最低保有率の引下げ(10→7%)により買オペ適格手形を市場に解放(約70億フラン)して対処したものの、その後の預金・貸出準備率所用積立額の増大、さきを買オペを実施した第2種民間手形の満期到来、財政の揚超による流動性ひっ迫に対しては、第2種民間手形の買オペをむしろ控

えめとする(60億フランの申込みに対し、実行は40億フラン)など、引き続き引締めぎみの市場運営態度をとっている。このため市場実勢金利は上昇傾向をたどっており、2月6日以降公定歩合(7.5%)を上回る水準で推移(翌日物、民間手形)し、また2月20日現在の市場介入金利と市場実勢金利の乖離は5%に達している(翌日物、民間手形、介入金利7⅛%、市場金利7⅝%)。このように市場実勢金利と公定歩合、市場介入金利との間の均衡がくずれ、金利体系上ゆがみを招来しているにもかかわらず、公定歩合が据え置かれているのは、おりからの国際通貨危機をながめ、公定歩合引上げの内外市場に対するアナウンスメント効果を意識したためとみられている。

◇ イ タ リ ア

景気の本格的回復へいま一步

12月の鉱工業生産は、前月から本格化した労働協約改訂交渉に伴うストライキひん発が響き前年比+2.6%(11月同+4.4%)と伸び率はかなりの低下をみた。この結果、72年中の鉱工業生産は前年比+2.7%とやっと71年の落込み(同-2.7%)を回復したにとどまった。もっともこれを四半期別推移でみると、鉄鋼、化学の立直りを中心に期を追って徐々に上昇率を高めており(第3四半期同+3.4%、第4四半期同+4.5%)、ここもようやく景気の本格的回復への足場を固めつつあるようにうかがえる。ちなみに、国立経済動向研究所による企業家の先行きの経済見通しに関するアンケート調査(12月末実施)をみても、「受注が増加」という回答が増加(受注増加と判断する企業の割合18%、9月末5%)しており、企業家マインドにも若干明るさが芽えつつあるとみられる。もっとも、71年来2年にわたってスタグフレーションが続いただけに企業の内部蓄積は薄く、遊休設備もなお大きいことからみて、大型予算による公共投資が民間設備投資を喚起し、景気の本格的上昇につながるのは早くて本年後半になろうとの見方(OECD等)が一般的である。なお、政府の経済

見通しによれば、本年の経済成長率(実質)は4.5~6%と見込まれている(72年実績同+3.5%)。

この間、物価動向をみると、12月の消費者物価は前年比+7.4%(11月同+7.3%)、卸売物価は同+6.9%(同+5.9)と依然根強い騰勢をみせている。1月も付加価値税体系への移行もあって騰勢が続いているとみられる(速報ベースでは両物価指数とも前年比+8.1%)。このため政府は1月4日、地方自治体に価格上昇に関する実態調査を依頼し、不当な価格上昇は認めないよう要請した。同時に、このところとくに上昇が目だつ灯油と砂糖の小売価格を、昨年12月末の水準に一定期間据え置くことを決定した。また、卸売物価が景気の実態からみて異常に高騰しているのは企業が労働コストの増加を価格に転嫁していることが大きく響いているとして、政府はこのほど労働コスト軽減を図るため、労働コストのかんがりの部分を占める社会保障費分担金^(注)を政府予算に組み入れる法案を議会に提出した。

(注) イタリアでは、国民健康保険制度が確立していないため、企業が従業員に代わって健康保険料等社会保障費を国に納めている。ちなみに、この種の企業負担は、総労働コストの約34%を占めている。今回の社会保障費分担金の予算組入れ措置により、企業負担は5~8%(産業界全体で8,000億~1兆4,000億リラ)軽減されるとみられている。

一方、貿易動向をみると、12月の輸出は前年比+18.3%、輸入は同+28.4%と好伸し、輸出入とも既往最高の1兆リラの大台乗せとなった。輸入の著伸は、生産の回復によることもさることながら、リラ不安を背景にしたリーズによる面がかなり大きいとみられている。イタリア銀行カルリ総裁は、輸入代金の繰上げ決済と輸出代金の回収繰延べという形でのリーズ・アンド・ラグズによる国際収支の赤字要因^(注)は、昨年7~11月の4ヵ月で約15億ドルに上るとの指摘を行なっている。

(注) このため、イタリア当局は、外貨準備の補てんと外貨繰り円滑化のため昨年7~11月間に合計1,350百万ドルの対外借入れを国有企業等を通じて行なっている。

二重為替相場制導入

こうしたリーズ・アンド・ラグズに加え、EC

諸国との内外金利差拡大もあって短資流出傾向が強まっていたが、1月にはいってインフレの加速、ゼネスト(1月12日)などから政治的社会的不安が、いっそう高まったため、短資流出は一段と激化した。このため、政府は1月20日、リラ防衛と金融政策の自由度を拡大するため二重為替相場制を導入した(22日から実施)。イタリアの二重為替相場制は、黒字基調にある観光収支、移民送金が公定市場で取り扱われている点がフランスとは異なっているが、本措置の導入は、経常収支には問題がないにもかかわらず、政治、社会不安に伴う資本逃避によりリラの動揺を招いている現状からみて妥当なものであると評価されている。もっとも当初は、管理体制が必ずしも十分ではないことなどから本制度が効果的に機能するかどうか懸念されていたが、2月初めに、観光旅行の名目による居住者の資本持出しを封ずるための手直し(「要録」参照)が行なわれたこともあって漸次軌道に乗

り、公定市場と自由市場のレートの開きも、導入直後の7～8%からその後自由レートが公定レートにさや寄せされる形で縮小をみている。

ドル切下げ後イタリア・リラは、二重為替相場制のまま変動相場に移行するとともにEC為替変動幅縮小取決めから離脱した。これは、リラ不安が十分払しょくされていないおりから、ドル切下げによるリラ売り圧力の激化を回避するために採られた措置とみられている。

本措置の反響をみると、輸入価格上昇のインフレ効果が労働攻勢をさらに激化させる点を懸念する向きもないではないが、全体としては、景気低迷とリラ不安が併存する現状からみて一応妥当な措置であるとしている。とくに産業界では、EC諸国に対する輸出競争力面での優位性を好感し、なかにはフロートによるリラの実質切下げ分を輸出価格の引上げに転嫁し、従来の薄利多売の輸出態度を改めようとする動きもみられる。なお、フ

イ タ リ ア の 主 要 経 済 指 標

	1971年	1972年	1972年						
			第 3 四半期	第 4 四半期	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
鉱工業生産指数* (1966年=100)	123.5 (△ 2.7)	127.0 (△ 2.7)	125.2 (△ 3.4)	134.0 (△ 4.5)	128.5 (△ 8.9)	125.1 (△ 0.6)	135.0 (△ 6.8)	133.3 (△ 4.4)	133.9 (△ 2.6)
小売売上高指数* (1963年=100)	177 (△ 7.3)		199 (△ 11.2)		202 (△ 18.6)	212 (△ 9.7)			
協定賃金指数 (製造業、1963年=100)	207.8 (△ 13.5)	228.8 (△ 10.1)	232.4 (△ 10.7)	238.6 (△ 11.8)	233.6 (△ 10.6)	233.6 (△ 10.6)	232.6 (△ 10.0)	242.2 (△ 13.3)	241.0 (△ 12.1)
失業者数 (千人)	613 (△ 0.5)		727 (△ 23.4)	714 (△ 15.2)	—	—	714 (△ 15.2)	—	—
消費者物価指数 (1966年=100)	118.7 (△ 4.9)	125.5 (△ 5.7)	126.1 (△ 5.8)	129.6 (△ 7.2)	126.0 (△ 6.0)	127.2 (△ 6.3)	128.8 (△ 7.0)	129.7 (△ 7.3)	130.3 (△ 7.4)
卸売物価指数 (1966年=100)	115.3 (△ 3.3)	119.9 (△ 4.0)	120.2 (△ 3.8)	123.5 (△ 6.0)	119.9 (△ 3.6)	121.5 (△ 4.6)	122.7 (△ 5.3)	123.4 (△ 5.9)	124.5 (△ 6.9)
輸 出 (FOB、億リラ)	93,587 (△ 13.4)	108,130 (△ 15.5)	25,830 (△ 8.8)	29,760 (△ 17.6)	7,666 (△ 0.4)	8,720 (△ 8.5)	9,600 (△ 20.7)	9,040 (△ 13.2)	11,120 (△ 18.3)
輸 入 (CIF、億リラ)	98,935 (△ 5.7)	112,470 (△ 13.6)	26,916 (△ 15.2)	31,670 (△ 21.5)	8,253 (△ 6.3)	9,390 (△ 18.4)	9,980 (△ 18.2)	9,610 (△ 15.9)	12,080 (△ 28.4)
貿易収支 (億リラ)	△ 5,348 (△ 11,020)	△ 5,400 (△ 4,340)	1,086 (△ 382)	△ 1,910 (△ 749)	△ 587 (△ 88)	△ 670 (△ 110)	△ 380 (△ 489)	△ 570 (△ 295)	△ 960 (△ 35)
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,787 (△ 5,299)	6,079 (△ 6,787)	6,414 (△ 6,666)	6,079 (△ 6,787)	6,688 (△ 6,520)	6,414 (△ 6,666)	6,300 (△ 6,624)	6,087 (△ 6,431)	6,079 (△ 6,787)

- (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。ただし、鉱工業生産指数は72年1月以降調整済み。
3. 四半期計数は輸出、輸入、貿易収支、対外準備を除き月平均。

ロート後の公定リラは、スミソニアン・レート(1ドル=581.5 リラ)比+2%強の切上げ(欧州諸国通貨に対しては8%強の実質切下げ)の形で推移し、2月26日以降は公定・自由両レートは一致するに至っている。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

韓国、景況は立直りの様相

韓国では、金融緩和の浸透と先進国向け輸出の急伸により、昨年秋口から景気は回復傾向を示している。また、物価の騰勢はさしあたり鈍化の気配をみせている。

すなわち、同国は民間投資の減退に伴う不況の深刻化と食糧生産の不振、輸入価格上昇などによるインフレの高進に対処し、かたがた経済の安定基盤を確立するため、72年8月経済緊急措置(47年9月号「要録」参照)を実施したが、その一環としてとられた強力な金融緩和措置(企業合理化資金等の財政融資、銀行貸出金利の引下げ、高利私債の凍結など)に加え、輸出伸長に伴うウォン代り金の流入もあり、このところマネー・サプライは著しい増勢をたどっている(前年同月比、72年6月末+27%、73年1月末+58%)。この結果、企業の資金繰りは急速に緩和し、不渡手形の発生も急減するに至っている。こうした金融緩和と輸出の好調にささえられて生産活動が活発化し、10~12月中の鉱工業生産指数は前年同期比+30%(7~9月同+12%)と大幅な伸びを示した。また建築着工が持ち直す(認可面積の前年比、10~12月+6%、7~9月+3%)など民間投資にもやや動意がうかがわれる。一方、物価面では上記緊急措置による物価・賃金規制や政府放米の値下げ(9、10月の2回にわたり5%)などから、消費者物価の騰勢は当面鈍化している(前年同期比、10~12月+10.3%、73年1月+7.7%)。

貿易面に目を転ずると、輸出は主要先進国の景

韓国の1973年経済目標

(単位・%)

	実 績		1973年 目 標
	1971年	1972年	
GNP成長率(実質)	9.2	7.1	9.5
うち 農 林 漁 業	3.3	2.9	5.5
鉱 工 業	16.9	15.4	17.0
建設業、社会資本	6.7	5.0	} 7.5
そ の 他	9.8	5.2	
うち 個 人 消 費	10.4	8.3	n. a.
国内総固定資本形成	4.7	△ 5.6	} 24.5
在庫品増加	25.4	△ 65.3	

資料：韓国銀行発表の72年国民所得勘定等。

気拡大、ウォンの為替相場低落(72年中6.4%)による競争力向上などを映じて、電器、繊維製品を中心に依然好調(前年同期比、72年10~11月+57.4%)を持続しているが、輸入も生産拡大に伴う原材料手当てなどにより秋以降増勢が目だってきた(同+11.8%、7~9月+1.2%)。このため、先行き景気が上昇する場合には貿易収支が悪化するおそれもあるとして、当局は今回の米ドル切下げに際して、競争力維持を主眼に、対米ドル・レートを据え置いた。

こうしたおりから、政府は73年の経済目標を発表した。これは、当面の景気立直りを定着させ、鉱工業・農林漁業部門を主体に総投資額を前年比24.5%方拡大、9.5%の実質成長(72年実績7.1%)を達成しようとするものである。しかしながら、生産活動の回復を促した金融緩和が多分に強権的な手段によるもので、財務構成など企業体質の弱体化はおおいがたく、また、物価の騰勢鈍化も需給関係を見殺した金利、賃金の規制など長期的には維持しがたい措置にささえられているだけに、成長と物価安定をいかに調和させるかが当面の課題といえよう。

香港、投機資金の流入増大に悩む

一方、香港では、対米輸出は米国の繊維規制や韓国、台湾の追上げもあって引き続き低迷しているものの、72年10~12月中の総輸出は欧州向けを

中心に前年同期比 15.8%の伸びを示し、ひとところに比べれば好転のきざしがうかがわれる(7～9 月同+14.3%、4～6 月同+7.0%)。

こうした情勢を映じた毛・合織、電器、化学製品等の増産に伴い、10～12月中の工業用電力消費量が前年同期比13.1%方増加(7～9 月同+9.7%)、また観光客の増加からホテル建設が活発化するなど、景況面では明るさがみえはじめている。

しかしながら、消費者物価は、食料品等の輸入価格や地価の急騰に伴う家賃・地代の上昇を主因に、72年中 9.2%の大幅上昇を示し(71年中+4%)。社会不安の発生さえ懸念されるに至った。このため、今次米ドル切下げに際しては、中国からの輸入に全面的に依存している食糧など生活必需品の価格安定を重視し、平価を据え置いた(対米ドル 11.1%切上げ)。しかしながら、これによって対米ドル追随切下げを行なった韓国や対米ドル 5.3 %の切上げにとどめた台湾に比べて、競争力が低下することは避けられず、再び輸出不振に陥るおそれもあるものとみられている。香港ドルの対米ドル相場が2月15日の為替市場再開後軟化しており、一部では新レートを若干切り下げる必要があるとの見方も伝えられているのは、かかる事情を映じたものといえよう。

一方、金融面の動向をみると、英中関係の好転に伴う香港の地位安定化、為替管理の全廃(72年 6月)などを背景に、このところ台湾等近隣諸国や欧州などからの資金流入がさらに増大し、72年 1～11月中のネット流入額はおよそ40億香港ドルと同年11月末マネー・サプライの3割強に相当する規模といわれる。

こうした大量の資金流入は地価の高騰を促しインフレを拍車しているほか、その多くが株式市場に流入していることから、株価の騰勢は一段と強まっている(同地株価指数は72年中+147%、本年初来2月中旬末まで+80%)。この結果、一般大衆資金も株式投機に殺到するに至ったため、当局は本年初来、株式関係貸出の規制(総貸出の 20 %以内に制限)、立会時間の大幅短縮(後場を休会)

などの対策を実施した。また銀行協会では、株式投資盛行に伴う定期預金の伸び悩み(72年中 +5.6 %)に対処して、3月1日以降同預金金利を 0.75 %引き上げた。

なお、政庁は、アジア地域の金融資本市場としての地位を高めるためアジア・ダラー市場の育成を企図し、外貨預金にかかる利子所得税の廃止を検討中としているが、浮動資金の流出入に伴うかく乱的影響を軽減するため、これを外貨建運用分に限るなどの規制を加える意向と報じられている。

◇ 大 洋 州

ニュージーランドの景気は回復気配

豪州、ニュージーランド両国の経済動向をみると、豪州では依然スタグフレーションの傾向を改めていないのに対し、ニュージーランドでは物価の騰勢がこのところやや鈍化しているほか、農業所得の回復に伴い個人消費や民間投資が持ち直すなど景気はようやく上向きざしをみせている。

すなわち、豪州では先般来羊毛市況の高騰(72年後半のシドニー相場、前年同期比 2.4倍)やわが国による鉄鉱石、石炭の引取り回復がみられるものの、消費需要の伸び悩みと鉱工業投資の減退から経済活動は依然低迷し、72年11月末の失業率は 1.9%と 同国としてはかなりの高水準にある。しかし賃金は、移民流入の減少等を背景になお上昇傾向をたどり(72年 7～9月、前年同期比 +9.8%)これを主因に消費者物価(同+6.2%)は根強い騰勢を続けている。他方、ニュージーランドでは、羊毛市況の上昇、酪農品・食肉輸出の好伸などによる農業所得の回復から個人消費が持ち直し、製造業の生産、投資も上向きざしをみせており、また消費者物価は賃金・物価規制(72年 3月来実施)の効果もあって、当面騰勢鈍化を示すに至っている(同年10～12月、前年同期比 +5.5%、1～9月、同+7.4%)。

この間、国際収支面では、両国とも羊毛、酪農品および鉱産物(豪州)を中心に輸出が好伸してい

る(10～12月前年同期比、豪州+35.2%、ニュージーランド+34.3%)。一方ニュージーランドでは、内需の台頭を映じて輸入が増勢(同+20.6%、7～9月同+5.1%)に転じた結果、外貨準備は秋口以降頭打ちとなっている。しかし、豪州では輸入が依然伸び悩んでいる(10～12月同+1.3%、7～9月同+13.5%)。うえ、短資流入が増大したため、外貨準備は10～12月中7.9億米ドルの大幅増加をみた。

こうした情勢下、豪州政府は、短資流入による国内流動性の急増ないしインフレ圧力の増大に対処して、72年12月23日、実質7.05%の切上げを行ない(従来市場実効レートは変動幅の下限に近い1豪ドル=1.191米ドルに固定されており、形式上は4.85%の切上げ)、あわせて同年9月に実施した海外借入れ禁止措置の適用除外分のうち、10万豪ドル以下の借入れを禁止し、かつ2年超の借入れについてはその25%を無利子で準備銀行に預託させることとした(1月号「要録」参照)。しかしながら、本年1月末外貨準備は58.9億米ドルと昨年末比2.4億米ドルの減少にとどまるなど、予期したほどの効果はみられず、2月初には輸出前受け規制、輸入決済期間の短縮、海外本支店勘定残高規制などにより短資規制を一段と強化した(2月号「要録」参照)。さらに、今次米ドル切下げに際

しては平価を維持し(対米ドル11.1%切上げ)、この結果、豪ドルはスミソニアン通貨調整時と比べて、対米ドル18.9%の大幅切り上げとなった。

これに対しニュージーランドでは、対豪輸入依存度が2割に上り、昨年12月の豪ドル切上げによって輸入価格の上昇が懸念されたにもかかわらず、英連邦特惠の縮減に伴い先行き酪農品輸出の減退が避けがたいことや、豪州と異なり短期資金の流入が少ないことなどを考慮して追従切上げを見合わせた。しかし今回は、豪州と競合する主要産品の輸出が相対的に有利化しているため、インフレ抑制に資する見地から平価を据え置いている。

以上のように、豪州はさしあたり為替レートの切上げと短資規制によってインフレの抑制を図ろうとしているが、高率の保護関税(たとえば自動車45%)などの障害もあり、その効果は予断を許さないほか、鉱産物輸出(米ドル建長期契約による)にかかる為替差損の発生や、工業製品の競争力低下から民間投資意欲が減退し、景気の立直りが遅れることも懸念されている。一方、ニュージーランドでは、上記賃金・物価規制措置の期限切れ(本年3月末)ないし景気回復の本格化に伴って物価の騰勢が再び強まるおそれもあり、依然楽観を許さないものとみられる。