

# 国 別 動 向

## 米 州 諸 国

### ◇ 米 国

#### 価格再凍結を実施

ニクソン大統領は6月13日、①生産者段階の未加工農産物を除くすべての商品、サービスの卸・小売価格を最長60日間、6月1～8日の水準以下に凍結する(賃金、利子、配当は従来のガイドライン規制を据置き)、②農産物の輸出規制権限を大統領に付与するよう議会に要請する、③凍結期間中に新たな賃金・価格等規制措置(「第4段階」)を策定する、などを骨子とする新物価対策を発表した(「要録」参照)。これは、1月の「第3段階」移行後農産物価格の記録的上昇をはじめ最近は工業品価格もかなりの騰勢に転じ、このため議会筋を含め物価対策の強化を求める動きが強まってきたことに対処したものである。政府筋では、もと「第3段階」を規制廃止へのワン・ステップとして考えていたから、今回の再凍結措置は、政府当局の景気、物価見通しに大きな誤算があったことを示すものといえる。

今次措置に対する米国内の反響をみると、株価

の続落(後述)に示されるように、ドラスチックな措置のわりには総じて冷たい受取り方がされている。一般の論調をみても、「政府のインフレ無策を証明するもの」、「第3段階のオーバーホールのための時間かせぎ」等の批判的な見方が多いほか、賃金凍結を免れた労働界でも「第3段階からの逃避を意味するにすぎず、米国が直面している問題の解決にはなっていない」(全米自動車労組委員長)としている。この点、71年8月の新経済政策発表直後におけるほぼ歓迎一色の受取り方(たとえば、発表の翌16日のダウ工業株30種平均株価は+32.93ドルと開所以来の上昇幅を記録)とは対照的である。

このように凍結措置によるショック効果が前回と様変わりであったのは、基本的には凍結期間中にインフレ心理を鎮静させるのは無理との判断があるためとみられる。この背景には、コスト・プッシュ・インフレの様相を呈していた前回凍結時(71年第3四半期のデフレ・ギャップ率6.6%、製造業稼働率73.9%、失業率6.0%)に対し、今回はディマンド・プル・インフレの色彩が濃い(73年第1四半期、それぞれ2.4%、81.3%、5.0%)という事情があろう。それだけにインフレ抑制の成否は、凍結終了後に実施予定の「第4段階」の内容いかんもさることながら、同時にどの程度の需要抑制策がとられるかにも大きくかかっているといえよう。

今次措置でいま一つ特徴的なのは、国内農産物価格安定の見地から農産物の輸出規制の方向を打ち出した点であろう。すでに政府は7月2日、大豆等の輸出許可制に踏み切っている(注)。機械類に次ぎ米国輸出品目中第2位の農産物につき、あえて輸出規制に訴えたことはインフレの深刻化を物語るものであるが、同時に、かねてEC等に対し農

新経済政策各段階別の物価上昇率比較

(季節調整済み、年率・%)

				第1段階 以 前 (71/1 ～8)	第1段階 (3か月) (71/9 ～11)	第2段階 (14か月) (71/12 ～73/1)	第3段階 (4か月) (73/2 ～5)	第1～ 第3段階 (21か月) (71/9 ～73/5)
卸売 物価	総	平	均	5.0	0.3	6.9	22.8	8.8
	工	業	品	4.5	0.1	3.5	14.9	5.1
	農産物・加工食品			6.5	1.1	16.1	43.2	18.5
消費 者物 価	総	平	均	3.8	2.0	3.6	8.7	4.3
	食	料	品	4.8	1.7	6.5	22.4	8.6
	食料品以外の商品			2.9	0.3	2.4	5.0	2.6
	サービス(季節調整前)			4.5	3.1	3.5	4.0	3.6

資料：U.S. Department of Labor; Press Release.

産物の輸入自由化を迫っていた同国の通商政策が当面どう変わるか、また国際収支に対して先行きいかなる影響を及ぼすかが注目される。

(注) 1969年輸出管理法(Export Administration Act of 1969)は、「不足物資の過度の国外流出から国内経済を保護するとともに、異常な海外需要によるインフレ圧力を和らげるのに必要な範囲内で」政府が輸出規制措置を発動しうる旨規定(第3条(2)(A)、第4条)。

### 景気上昇テンポ、鈍化の気配

この間、景況面では、これまで異例ともいえる急拡大を続けてきた生産、消費、設備投資等が、引き続き高水準ながらいくぶん増勢鈍化の気配をみせはじめている。

5月の鉱工業生産は、セメント、石油製品、金属等の伸び悩みを主因に前月比+0.5%と月中増加率としては前年7月(+0.4%)以来の小幅にとどまった(4月の生産も速報+1.0%から+0.7%に下方修正)。同月の失業率は5.0%と3月以来横ば

いを続けている。

需要面では、5月の小売売上げは乗用車の売上げ好調(114万台と3ヵ月連続1百万台を維持)等を映じて前月比+1.4%となった。もっとも、これには前月の大幅落込み(前月比-2.4%)の反動という要因もあり、前年比伸び率でみれば第1四半期の+16.2%に対し、4月+12.9%、5月+11.9%とこのところ鈍化している。なお、乗用車の売れ行き好調については、先行きの値上がりを見越しての買急ぎによる面もあるとされている。一方、5月の住宅着工件数は、3～4月にかけての大幅落込みの後、前月比+15.5%(前年同月比+4.8%)と4ヵ月ぶりに増加を示した。

企業投資の面では、恒例の商務省予測調査(5月上旬)によれば73年の設備投資は前年比+13.2%(うち製造業+18.5%)となった。さきのマグローヒル社調査(3～4月、同+19%)とは直接比較できないまでも、同省の前回調査(3月上旬、同

+13.8%、うち製造業+18.1%)をも若干下回っており、設備投資意欲もひとところに比べ落ち着いてきているようにうかがわれる。

物価面では、5月の卸売物価(季節調整後)は前月比+2.0%と、1ヵ月の上昇率としては3月(+2.3%)に次いで、朝鮮動乱時(51年1月)以来2番目の大幅上昇を示し、前年同月比は+12.9%とさらに水準を高めた(前月同+11.2%)。大豆、穀物等の農産物および加工食品の大幅上昇(+4.1%)に加え、工業製品も石油、非鉄金属等を中心にかなりの上昇(+1.2%)を続けている。また同月の消費者物価(季節調整後)は、食料品、衣料、ガソリン等の値上

米国の主要経済指標

	1972年	1973年				
		第4 四半期	第1 四半期	3月	4月	5月
鉱工業生産指数* (1967年=100)	114.4 (7.1)	118.4 (10.2)	121.0 (10.0)	122.0 (9.7)	122.8 (8.9)	123.4 (9.0)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	348.3 (17.1)	374.7 (**)	400.0 (**)	410.2 (26.4)	413.4 (22.3)	418.6 (23.2)
小売売上高* (月平均・億ドル)	373.7 (9.7)	390.8 (11.2)	413.1 (16.2)	419.8 (15.2)	409.8 (12.9)	415.7 (11.9)
国産乗用車売上げ (千台)	9,327 (7.4)	2,542 (4.6)	2,474 (18.9)	964 (24.9)	863 (11.5)	972 (9.5)
民間住宅着工* (年率・千戸)	2,357 (14.9)	2,403 (8.0)	2,404 (Δ 1.1)	2,260 (Δ 2.3)	2,104 (Δ 4.5)	2,430 (4.8)
個人所得* (年率・億ドル)	9,359 (8.6)	9,746 (10.6)	9,939 (9.6)	10,013 (9.6)	10,074 (9.6)	10,122 (9.5)
失業率* (%)	5.6	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
消費者物価指数 (1967年=100)	125.3 (3.3)	126.9 (3.5)	128.7 (4.1)	129.8 (4.7)	130.7 (5.1)	131.5 (5.5)
卸売物価指数 (1967年=100)	119.1 (4.6)	121.2 (5.6)	127.0 (8.6)	129.7 (10.5)	130.7 (11.2)	133.5 (12.9)

(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. \*\*印は改訂計数未詳のため n.a.

がりを主因に前月比+0.6%と前月並みの騰勢を  
持続、前年同月比でも+5.5%とじり高傾向にあ  
る(前月同+5.1%)。

### 金融引締めさらに強化

連邦準備制度理事会は6月8日、ニューヨーク  
連銀等が公定歩合を6.0%から6.5%に引き上げ11  
日から実施することを承認したのに続いて、同29  
日には、①7.0%への再引上げ(7月2日実施)を  
承認するとともに、②要求払預金(2百万ドル超  
分)に対する支払準備率の0.5%引上げ(積立て開  
始は7月19日～25日週)を発表した(「要録」参照)。  
公定歩合引上げは年初来6度目であり(通算引上  
げ幅2.5%)、また7.0%というのは第1次大戦後の  
ブーム期における物価高騰(1920年1～5月の卸  
売物価上昇率、年率30.0%)に対処して20年後半  
から21年前半にかけてニューヨーク連銀等で実施  
されて以来のもので、連邦準備制度史上最高の水  
準である。一方、準備率引上げは5月16日発表の  
大口CD等の増加額に対する  
追加準備率の設定に次ぐもの  
であり、要求払預金に対する  
準備率引上げとしては69年4  
月以来である。

同理事会では第5次公定歩  
合引上げの趣旨につき「すで  
に上昇をみている短期金利の  
動向、最近の通貨・信用量の  
増勢ならびに一般物価水準の  
持続的上昇にかんがみ実施さ  
れた」と述べ、また第6次公  
定歩合引上げ等に際しては  
「過度の増大を続けている通  
貨・信用量を抑えることを意  
図したもの」と説明してい  
る。この点、さきの第3次お  
よび第4次引上げ(4月23日  
および5月11日、いずれも  
0.25%引上げ)の際の説明が  
「短期金利の上昇」にのみ言

及していたのと対照的であり、準備率引上げを併  
用したこととあわせて、インフレの現状に対する  
連邦準備当局の危機感の強さを物語るとともに、  
当局が引締め強化に一段と本腰を入れる姿勢を示  
したものだといえよう。

第4次公定歩合引上げ後の短期金利の動向をみ  
ると、フェデラル・ファンド・レートが5月9日  
週の7.60%から0.8%程度上昇して6月6日週に  
8.43%に達したのをはじめ、TB、CD、BA、  
コマーシャル・ペーパー等のレートも0.5～1.0%  
方上昇して公定歩合との格差を拡大、連銀貸出は  
5月30日週には24億ドルと既往最高水準に達して  
いた。

かかる情勢を背景に第5次公定歩合引上げが行  
われたが、その後も短期金利はじり高傾向を持  
続、第6次引上げの素地を作った。すなわち、フ  
ェデラル・ファンド・レートは、8.5%を割ると  
連銀が売オペを行うなど市場運営面で抑制姿勢を

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ヵ月 %)		社債利 回り (ムーデ イー3 A格債 期中平 均・%)	
	期 間 中 平均残高	増減(Δ)率 (%)	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均残高	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	水曜日に終 わる1週 間の平均	水曜日に終 わる1週 間の平均	水曜日に終 わる1週 間の平均	水曜日に終 わる1週 間の平均	水曜日に終 わる1週 間の平均
1972年11月 中平均	2,527	5.3	6.06	Δ 2.92	5.06	4.774	7.12					
12月	2,555	(8.6)13.3	10.49	Δ 8.30	5.33	5.061	7.08					
1973年1月	2,554	Δ 0.5	11.65	Δ 8.23	5.94	5.307	7.15					
2月	2,567	6.1	15.93	Δ 13.88	6.58	5.558	7.22					
3月	2,566	(1.7)Δ0.5	18.58	Δ 15.63	7.09	6.054	7.29					
4月	2,582	7.5	17.21	Δ 15.69	7.12	6.289	7.26					
5月	2,605	10.7	17.87	Δ 16.74	7.84	6.348	7.29					
1973年5月4 日に終わる 週	2,594	24	18.75	Δ 16.42	7.43	6.278	7.26					
11日	2,595	1	14.84	Δ 15.65	7.60	6.136	7.26					
18日	2,612	17	18.14	Δ 14.51	7.81	6.179	7.29					
25日	2,606	Δ 6	16.88	Δ 15.48	8.06	6.452	7.32					
6月1日	2,608	2	24.00	Δ 22.20	7.95	6.694	7.35					
8日	2,632	24	16.64	Δ 13.09	8.43	7.133	7.36					
15日	2,632	—	16.97	Δ 16.47	8.17	7.129	7.37					
22日	2,639	7	19.28	Δ 17.01	8.55	7.263	7.37					
29日	2,626	Δ 13	17.56	Δ 15.44	8.59	7.228	7.40					

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(Δ)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(Δ)率(年率)、週間計数は増減(Δ)額。  
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

いっそう強めたため、6月27日週には8.59%、その後月末にかけては9%とさらに上昇した。そのほかの短期金利も、TB(6月27日週、3ヵ月もの7.24%)を除けば、コマーシャル・ペーパー(同8.18%)、CD(同8.50%)、BA(28日、1~180日もの8.75%)といずれも8%台に達し、69~70年の高金利時代の水準に迫っている。先行きについても、総需要抑制の負担が当面金融政策にかかっているところから、市場金利は引き続き強含みに推移するものとみられ、第6次公定歩合引上げ後いっそう水準を高めている(7月2日、3ヵ月ものTB入札レート7.987%、1~180日ものBA 9.0%)。

この間、プライム・レートは6月7日以降7.25%から7.5%に引き上げられたのに続いて、同19日以降7.75%、さらに7月2日には8.0%と急ピッチで引き上げられている。同レート引上げは徐々に行うべきであるとの姿勢をとっている金利配当委員会(委員長、バーンズFRB議長)も、こうした動きに対してはとくに異議を唱えていない。

一方、長期金利は、比較的低水準にあった起債量がこのところやや増加(たとえば社債、4月872百万ドル、5月1,002百万ドル、6月1,320百万ドル)をみていることや、短期金利の急騰を映じて上昇に転じている(ムーディー社2A格新発公益事業債応募者利回り、5月2日7.45%→30日7.46%→6月14日7.70%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、ウォーターゲート事件や通貨問題等の不安材料のほか、新物価対策への失望感も加わって、6月25日には869ドルと本年の新安値を記録した。その後、安値訂正買いから小反発したもの、地合いは引き続き軟弱である(7月2日880.57ドル)。

#### 輸出は引き続き大幅増

5月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整後)は、前月19ヵ月ぶりに黒字(196百万ドル)を示したあと、再び158百万ドルの赤字に転じた。これは前月着きぎみの輸入が57.6億ドルと再びか

なりの増加(前月比+8.9%、前年同月比+28.5%)をみたためであるが、輸出も56.0億ドルと前月比+2.1%、前年同月比+44.2%と増勢を続けており(前月の前年同月比+43.8%)、商務省筋では「2月以降4ヵ月間の累計赤字は5億ドルにとどまっており、その前4ヵ月(72年10月~73年1月)の赤字18億ドルと比較して収支改善傾向は顕著である」と説明している。

## 欧州諸国

### ◇ 英 国

#### 設備投資の台頭、一部に先行き景気過熱の懸念

昨年央以降の景気回復・拡大過程において、持続的な経済成長のかぎを握るものとしてとくに注目されていた民間設備投資には、このところははっきりと動意がうかがわれる。すなわち、第1四半期の製造業設備投資は前期比実質+3%の増加を示し、1971年第1四半期以来2年間の減少傾向のあとようやく上昇に転じた。さらに4~5月実施の通産省調査によっても、企業の設備投資計画は73年中前年比実質+5%、74年中同+12~13%とかなり意欲的なものとなっている。

また輸出も好調で、輸出額の前年同月比は3月以降3ヵ月連続して20%を上回った。このため従来の個人消費主導型の経済拡大パターンが、設備投資・輸出主導型に変わりつつあるとして、先行きの経済成長の持続性について強気の見方をする向きが増えてきている。

もっとも、最近における生産拡大テンポの加速化(産業総合生産指数、4月前年同月比+10.0%、72年第4四半期前年同期比+7.6%)に加え、失業者数の減少、未充足求人数の著増(5月386千人、前年同月比+110%)などをながめ、早晩ボトル・ネックが広がり経済成長の頭打ち、さらにはインフレ高進、国際収支の悪化をもたらすとの懸念も一部にみられている。この点につき英蘭銀行は、6月の四季報において、現在一部にみられる熟練

労働者不足等のボトル・ネック現象は、急成長に対する生産体制の調整の遅れといったもので、マクロ的にみればなお稼働率はさほど高くなく、当面は遊休設備の稼働化により過熱には至らないとの現状判断を示している。しかし同時に、「景気過熱の兆候が現れた場合には、ただちに経済成長率を持続可能な水準にまで引き下げるための措置を講ずるべきである」と述べ、現在の成長率がやや高すぎるとのニュアンスのある示唆を行っており注目される。

### 国際収支再び悪化

5月の貿易収支は、輸出(910百万ポンド)が前月著伸の反動落ちながら引き続き高水準(前年同月比+21.2%)で推移したものの、輸入(1,119百万ポンド)が著伸(同+41.1%)をみたため、209百万

ポンドの赤字(前月同42百万ポンド)と赤字幅を再び拡大した。この結果、1～5月の経常収支赤字は年率約8億ポンドに達している。もっともこうした貿易収支の赤字傾向は、国際商品市況の高騰と主要貿易相手国に対するポンドの実質切下げによる輸入価格上昇に基づく面が大きく、数量ベースでみると、輸出の1～4月の平均水準は72年下期平均比12%伸長しているのに対し、輸入は同期間に同6%の伸びにとどまっている。

政府はこうした数量ベースでの輸出入の動きに加えポンドを単独フロートさせていることから、経済成長路線自体の変更は行わない旨言明しているが、ポンドの大幅フロート・ダウンは、輸入価格高騰を通じて国内インフレを助長するおそれがあるだけに、フロートによっても国際収支問題か

### 英国の主要経済指標

	1971年	1972年		1973年	1973年			
	年 間	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月	5 月
産業総合生産指数* (1963年=100)	125.0 ( 0.7)	128.4 ( 2.7)	132.1 ( 6.0)	135.1 (11.0)	135.3 (17.9)	137.0 ( 8.7)	140.6 (10.0)	
小売売上数量指数* (1966年=100)	103.8 ( 0.2)	109.9 ( 5.9)	113.5 ( 6.5)	116.9 (10.0)	117.1 (10.4)	119.4 (12.0)	111.1 ( 3.2)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	119.4 (11.4)	134.8 (12.9)	141.9 (15.7)		144.4 ( n.a.)	143.9 (12.4)	146.5 (13.3)	
失業率* (%)	3.2 ( 2.5)	3.6 ( 3.2)	3.3 ( 3.6)	2.9 ( 3.8)	2.9 ( 3.8)	2.8 ( 3.8)	2.7 ( 3.9)	2.6 ( 3.8)
小売物価指数 (1962年1月=100)	153.4 ( 9.4)	164.2 ( 7.0)	169.1 ( 7.5)	172.4 ( 7.9)	172.4 ( 7.9)	173.4 ( 8.2)	176.7 ( 9.2)	178.0 ( 9.5)
卸売物価指数 (1963年=100)	137.7 ( 7.8)	145.0 ( 5.3)	148.9 ( 6.2)	151.0 ( 6.5)	151.0 ( 6.6)	151.6 ( 6.6)	149.5 ( 4.8)	
マネー・サプライ* (期末・月央、百万ポンド)	20,230 (13.3)	25,940 (28.2)	25,940 (28.2)		26,440 (32.3)	26,920 (31.4)	27,100 (26.2)	
輸出 (FOB、百万ポンド)	8,882 (12.6)	9,198 ( 3.6)	868 ( 8.7)	878 ( 8.6)	899 (18.9)	867 (20.2)	952 (26.9)	910 (21.2)
輸入 (FOB、百万ポンド)	8,585 ( 9.0)	9,906 (15.4)	942 (27.9)	999 (28.2)	976 (23.5)	1,074 (33.6)	1,001 (25.1)	1,119 (41.1)
貿易収支* (百万ポンド)	297 ( 7)	△ 708 (297)	△ 74 (25)	△ 121 (39)	△ 77 (34)	△ 207 (83)	△ 49 (50)	△ 209 (42)
金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,526 (1,178)	2,167 (2,526)	2,167 (2,526)	2,085 (2,715)	2,044 (2,683)	2,085 (2,715)	2,113 (2,737)	2,328 (2,744)

(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. 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。

4. マネー・サプライは、年、四半期計数は期末残高、月計数は月央残高。

5. 金・外貨準備高は、71年12月以降73年1月までドル建て計数を1ポンド=2.6057ドルにより換算、73年2月以降同1ポンド=2.89524ドルにより換算。

ら解放されているわけではないとして、今後の輸出入動向に関心が寄せられている。

#### ● 一部労組、所得政策反対の態度を再び表明

今秋以降に移行が予定されている所得政策の「第3段階」に関しては、TUC(労働組合評議会)が賃金上昇率になんらかの基準を設けるとの原則に同意したため、8月ごろには政府・労・使の3者会談が再開される見通しとなった。しかしながら、英国第2の労組(組合員数14百万人)であるAUEW(機械工業労組連合)は、6月20日この3者会談に代表を送らない旨の決議を行っているため、たとえ3者会談で賃上げ率規制について合意をみても、9月のTUC総会でこれが承認され傘下組合の全面的支持を受けることはむずかしい雲行きにあるのではないかとみられている。こうした一部労組の態度硬化の背景には昨年11月に再導入された所得政策が、賃金に厳しく物価には緩いとの不満が引き続き根強い(実収賃金、72年11月前年同月比+16.5%、73年4月同+13.3%、小売物価72年11月同+7.6%、73年4月同+9.2%、同5月+9.5%)だけに、今後の労組側の協力いかんは、物価をどの程度有効に規制しうるかに大きく依存している。

#### 金利続落とマネー・サプライ鈍化

短期金利は、外資の流入に加え、巨額の長期国債の消化面を配慮した英蘭銀行の市場運営方針も加わって6月中も低下を続けた。すなわち、TB入札レートは5月平均7.3280%から6月22日には6.9945%となり、このため、英蘭銀行最低貸出歩合は同日0.25%引き下げられて、7.5%と昨年11月の水準にまで低下した。また、5月中9%台で推移したインター・バンク金利(7日もの通知預金金利)も6月20日には8.125%に低下し、交換所加盟銀行のベース・レートも、5月の0.5%引下げに続き、6月15～26日にはさらに0.5%引き下げられ、8.0%となった。

一方長期金利は、上記新規国債発行に加え、インフレ心理が根強いこともあって、コンソル債(10.3～10.4%)、事業債(20年もの、10.7%台)とも

既往最高水準で横ばいを続けている。

この間5月のマネー・サプライ(M<sub>3</sub>)は、+12.1%(3ヵ月前残高比、年率)と引き続き顕著な増勢鈍化をみた(4月同+23.4%、3月同+32.6%)。これは3月から実施されている新規国債発行、納税準備勘定創設等の措置による銀行預金のはく落に加え、2～3月にみられたいわゆる「メリー・ゴー・ラウンド効果」(一流企業が交換所加盟銀行からの借入金をparallel marketにおけるCD購入等に運用する動き)が、parallel market金利の低下、CD譲渡益に対する新規課税などから逆転していることも響いているとみられている。

#### ◇ 西ドイツ

##### 物価、続騰

第1四半期の実質GNPは、輸出、個人消費の堅調持続に加え、住宅投資の著伸、設備投資の上昇本格化を反映して前期比年率+23.9%と1963年第2四半期(同+28.7%)以来の大幅な伸びとなった。第2四半期に入り拡大テンポはさすがにやや鈍化をみているものの、根強い拡大基調を持続している。まず4月の鉱工業生産は前年同月比+8.5%(第1四半期同+7.9%)と増勢鈍化ながら引き続き高水準で推移し、製造業稼働率も4月時点で87.5%(1月87.0%)と、69～70年の90%にはなお及ばないものの過去10年間平均(86.2%)を1%以上回っている。

一方4月の製造業新規受注は、引き続き投資財を中心とした海外受注の大幅増(前年同月比+35.5%)ならびに国内投資財受注の好伸等から3月の落込み分を回復したが、消費財、生産財の国内受注はこのところ伸び率鈍化をみている。

この間物価の騰勢は依然衰えず、5月の生計費指数は前年同月比+7.8%(食料を除いても同+6.9%)、生産者物価は同+6.2%となった。このようなインフレ高進をながめ、消費者のなかには購入予定品の購入時期を早め、必要資金を貯蓄預金の引出し(注1)や消費者信用への依存増大で賄う動きがみられると指摘されている。また、最近締結さ

れた賃金協定をみると、賃上げ率は前年比+12～13%が一般化し、このため年初に賃金協定(同+8.5～9%)を結んだ労組がバランス上改訂を求める動きも少なくなく(注2)、当局では賃金・物価の悪循環がインフレ抑制のための政策努力を無にすると強く警戒、労使双方に対し節度を要求している。

(注1) 金融機関の貯蓄預金は、3月中155百万マルク減少した後、4月の増加額は256百万マルク(前年2,571百万マルク)にとどまった。

(注2) たとえば、一部鉄鋼業では本年下半期に280マルクの追加手当の支給を決定。なお最大手の金属労組(傘下組合員約4百万人)でも現在類似

の交渉を進めている。

### 金利は高水準持続

5月末にとられた公定歩合引上げ、債券担保貸付の原則的停止などの金融引締め強化措置の影響は、コール・レート(とくに翌日物)の高騰、債券市場利回りの一段高などのかたちで顕現している。なかでもコール翌日物レートは、金融機関が5月前半に債券担保借入れを急増させ準備預金を積み急いだことの反動などから、5月後半には急落をみたが、上記の措置により、6月1日には15.25%、さらに6月5日には16.75%まで上昇した(3ヵ月物、6月5日13.5%)。しかも大納税期

(6月)を控え先行き一段と高騰が予想されたため、ブンデスバンクは4月末で一応打ち切っていた同行再割適格手形の売戻(買入りの10日後)条件付き買オペを6月7日から再開した(再開初日の買入れ額419百万マルク)。こうした措置もあって翌日物金利の高騰は一応おさまったが、その後も12%前後の高水準で推移している。

一方長期金利をみると、5月後半に10%台乗せとなった事業債(6%もの)市場利回りは、6月にはいってもじり高傾向を続け、月央には10.52%に達した。もっとも、その後は上記コール・レート高騰は正ならびに利回り採算上の見直し買いもみられて利回りは微落傾向を示している(25日、9.97%)。この間、4月のマネー・サプライ(M<sub>2</sub>)は前年同月比+20.4%と引き続き高水準とはいえ、増勢鈍化の兆しをみせており、金融機関貸

### 西ドイツの主要経済指標

	1971年	1972年	1973年				
			第1 四半期	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160.1 ( 1.8)	166.0 ( 3.7)	178 ( 7.9)	181 (10.4)	177 ( 6.6)	178P ( 8.5)	
製造業設備稼働率(%)*	87					87.5	
製造業受注指数* (1970年=100)	102.5 ( 2.5)	110.8 ( 8.1)	133 (26.7)	133 (25.5)	126 (17.8)	127P (17.6)	
小売売上高指数 (1962年=100)	187.7 (10.6)	203.6 ( 8.5)		187.2 (10.4)	219.3 ( 6.3)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	215.3 (10.8)	235.9 ( 9.5)		232.3 (10.8)	246.7 ( 7.6)		
○未充足求人* (千人)	649 ( 795)	548 ( 649)	606 ( 549)	606 ( 538)	596 ( 530)	596 ( 529)	600 ( 524)
○失業率* (%)	0.9 ( 0.7)	1.1 ( 0.9)	1.0 ( 1.0)	1.0 ( 0.9)	1.0 ( 1.0)	1.2 ( 1.2)	1.2P ( 1.3)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	130.4 ( 5.2)	137.9 ( 5.8)	144.3 ( 6.8)	144.3 ( 6.8)	145.2 ( 6.9)	146.3 ( 7.5)	147.2 ( 7.8)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	112.5 ( 4.7)	116.1 ( 3.2)	120.5 ( 5.2)	120.7 ( 5.5)	121.4 ( 5.5)	122.2 ( 6.0)	122.8 ( 6.2)
輸出 (FOB、億マルク)	1,360.1 ( 8.6)	1,490.0 ( 9.6)	139.1 (18.5)	137.4 (15.5)	146.9 (13.7)	141.8 (21.0)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,201.2 ( 9.6)	1,287.5 ( 7.2)	119.6 (16.8)	118.0 (16.5)	123.6 ( 9.9)	116.1 (12.0)	
○貿易収支 (億マルク)	158.9 (156.7)	202.5 (158.9)	19.5 (15.0)	19.4 (17.6)	23.3 (16.8)	25.7 (13.6)	
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	184.2 (133.9)	231.0 (184.2)	309.5 (196.2)	278.6 (196.3)	309.5 (196.2)	307.6 (197.5)	306.3 (198.9)

(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、71年12月以降は対米ドル・セントラル・レート(71年12月～73年1月は1\$=3.2225DM、73年2月は1\$=2.9003DM、3月以降は1\$=2.8158DM)でドルに換算。

出も同 +15.8%(前月同 +16.5%)と伸び率は低下をみた。

なお、ブンデスバンクは6月26日、対非居住者債務増加額に対する追加準備率の適用強化を決定し、同増加額計算の基礎となる基準残高を7月1日以降25%削減することにした。これは、対非居住者債務急減に伴う準備所要額の減少に関連してとられたものであるが、これによる流動性吸収額は約15億マルクと見込まれ、ブンデスバンクの引締め堅持の態度を示したものとみられる。

#### 政府、インフレ対策実施へ

政府が打ち出したこれまでのインフレ対策(2月および5月)のうち、税制改正等立法措置を要するものについては議会審議が進められた。安定付加税については、当初案のように全額連邦政府の収入とせず、州政府、市町村にも配分すること(連邦43%、州43%、市町村14%)で妥協が成立し、遅くとも7月1日までは実施に移される見通しとなった。また石油税の引上げについては6月15日の連邦参議院でこれは逆に物価上昇を拍車するものであるとして否決されたが、最終的には連邦参議院には拒否権がないため、政府は立法のための手続きを進めるものとみられている。また、インフレ対策の1項目であるカルテル法の改正案(市場支配力のある企業のカルテル行為の乱用防止規定の強化、再販価格維持制度の74年1月1日付け廃止等)も6月中旬連邦議会を通過した。

#### マルク切上げ

マルクの対米ドル直物相場は、5月第3週に至り3%切上げ後の新セントラル・レート(計算値、1ドル=2.8158マルク)を上回ったが、その後も米国におけるウォーターゲート事件の進展、同国のインフレ高進などの外部要因に加え、西ドイツの輸出受注著伸、金融引締め強化による国内金利上昇、さらには根強いマルク切上げルーマー等を背景としてじり高を続け、6月12日にはついに共同フロートの「へび」の上限に達した。さらに月末にかけてはマルク投機の様相を呈しマルク相場は新レート比13%強のフロート・アップとなり、

ブンデスバンクはフランス・フランを含め他の共同フロート参加通貨の買支えを余儀なくされた(12日以降の介入総額40億マルク、うち28日22億マルク)。

このような市場介入は国内流動性増大を通じ当局のインフレ対策の効果を阻害するおそれが強まったため、政府は6月29日、マルクをSDRに対し5.5%切り上げることを決定した(新基準相場、1ドイツ・マルク=0.310580SDR、従来は1ドイツ・マルク=0.294389SDR)。

切上げ発表後の記者会見においてクラーゼン・ブンデスバンク総裁は、安定政策の遂行と共同フロート維持を同時に達成するにはマルク切上げが残された唯一の可能性であったと述べたが、発足後3ヵ月あまりで大きな試練に直面した共同フロートが今次措置によりどの程度その安定性を回復し、西ドイツにおけるインフレ抑制策の円滑な遂行を可能ならしめるか否かが注目される。

## ◇ フ ラ ンス

#### 景気拡大持続

4月の鉱工業生産は前年同月比+7.9%の伸びにとどまり、高水準の1~3月(前年同期比+10.4%)をかなり下回ったが、これは自動車産業を中心とするストライキの影響(自動車産業前年同月比14.5%減)によるもので、こうしたかく乱要因を調整すると基調としては高水準を持続している。フランス銀行のアンケート調査により、5月の生産活動をみても、生産財産業では生産余力が乏しくまた原材料の確保もしだいに困難化しているため需要に応じきれない先が増加、投資財産業では技能労働者不足から下請け依存傾向が一段と強まり、また消費財産業では自動車、家電製品等耐久消費財部門がとくに活況を呈するなど、総じて生産基調はきわめて根強い。一方先行きの見通しについても、消費財産業が夏休み明け後の消費動向に多少の不確実性を残してはいるものの、生産財・投資財産業では内外受注残の高水準、製品在庫の低水準を背景に年内いっぱいはいは好調持続との



## フランスの主要経済指標

	1971年	1972年		1973年				
	年 間	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月	5 月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	169 ( 5.6)	181 ( 7.1)	188 ( 7.9)	195 (10.4)	194 (10.9)	196 (10.1)	191 ( 7.9)	
小売売上高指数* (1963年=100)	104 ( 4.0)	109 ( 4.8)	111 ( 4.7)		111 ( 6.7)			
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	348.5 ( 10.8)	381.9 ( 9.6)	397.9 (11.4)	410.1 (12.2)				
求職者数* (千人)	338.2 (29.1)	380.3 (12.4)	379.8 ( 5.1)	365.9 (△ 1.9)	364.1 (△ 2.7)	364.7 (△ 2.9)	374.0 (△ 2.6)	374.6 (△ 2.4)
消費者物価指数 (1970年=100)	105.5 ( 5.5)	112.0 ( 6.2)	114.9 ( 6.9)	115.9 ( 6.4)	115.8 ( 6.3)	116.4 ( 6.4)	117.2 ( 6.7)	
工業製品価格指数 (1962年=100)	130.5 ( 2.2)	136.5 ( 4.6)	141.3 ( 7.2)	147.0 (10.4)	147.1 (10.6)	149.8 (11.7)	151.0 (12.0)	
○コ ー ル・レ ー ト (翌日もの・%)	5.84 ( 8.67)	4.95 ( 5.84)	6.27 ( 5.58)	7.48 ( 5.09)	7.71 ( 5.20)	7.49 ( 4.76)	7.46 ( 4.81)	
○国 債 利 回 り (5%永久債・%)	7.61 ( 7.56)	7.17 ( 7.61)	7.18 ( 7.40)	7.41 ( 7.23)	7.37 ( 7.32)	7.51 ( 7.25)	7.46 ( 7.04)	
マ ネ ー ・ サ プ ラ イ (月末、億フラン)	2,601 (11.1)	3,000 (15.3)	3,000 (15.3)	2,856 (10.4)	2,790 (12.2)	2,856 (10.4)		
銀 行 貸 出 (月末、億フラン)	3,249 (18.0)	3,966 (22.1)	3,966 (22.1)	3,864 (16.4)	3,872 (19.7)	3,864 (16.4)		
輸 出 (FOB、百万フラン)	115,355 (15.1)	133,482 (15.7)	12,580 (21.7)	12,660 (21.5)	12,252 (19.3)	13,739 (18.3)	13,107 (14.3)	14,213 (27.1)
輸 入 (FOB、百万フラン)	110,859 (11.3)	127,906 (15.2)	11,782 (16.4)	12,304 (16.8)	11,827 (10.8)	13,319 (13.9)	11,954 (14.9)	13,976 (24.6)
○貿 易 収 支 (百万フラン)	4,496 (△ 6,666)	5,576 ( 4,496)	798 ( 513)	356 (△ 115)	425 (△ 397)	420 (△ 106)	1,153 (1,072)	237 ( 610)
○金・外 貨 準 備 高 (百万ドル)	7,082 ( 4,789)	8,885 ( 7,082)	8,885 ( 7,082)	9,943 ( 7,085)	9,939 ( 7,112)	9,943 ( 7,085)	10,230 ( 7,131)	10,299 ( 7,457)

(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月以降73年1月まで1\$=5.1157FFで換算、73年2月以降1\$=4.60414FF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。

見方が大勢である。

このような状況を背景に6月に発表された国立経済統計研究所(INSEE)の本年の改訂経済見通し(「要録」参照)によると、昨年9月の見通しに比し個人消費、企業投資、住宅投資、輸出等の各項目ともほぼ軒並み上方修正をみており、この結果本年の実質経済成長率は+6.2%(前回予測+5.8%、72年実績+5.6%)に達するものと見込まれている。

この間、労働需給は引き締まり基調に推移しており、5月の未充足求人数(季節調整済み)は262千人(前年同月比+81.7%)とさらに増加をみた

(前月243千人、同+75.5%)。

## 工業製品価格の騰勢目だつ

4月の消費者物価は付加価値税引下げ効果がほぼ出つくしたこともあり、食料品価格(前年同月比+9.2%)、サービス価格(同+7.3%)の上昇を主因に、前年同月比+6.7%と再びかなりの上昇を示した(1~3月前年同期比+6.4%)。

一方、工業製品価格も前月比+0.7%、前年同月比+11.9%に達し、一段と騰勢を強めている。これは輸入原材料価格の続騰(前年同月比+34.5%、前月同+31.4%)に加え、国内半製品価格も需給ひっ迫等から上昇傾向を持続(同+9.5%、前

月同+9.0%)していることなどを映じたものである。このような物価の根強い騰勢に対し政府は6月16日、牛肉に対する付加価値税停止措置(1～6月)の6か月延長、パリ地区公共交通料金の年内据置きを決定したが、今次マルク切上げに伴ってフランスへのインフレ圧力が懸念されることから、政府は6月28日開催のEC蔵相会議の決定に沿ってインフレ対策をさらに強化するものとみられている。

### 貸出金利引上げ

フランス銀行の引締め基調堅持等を映じ、短期市場金利は引き続き強含みで推移し、コール・レート(民間手形、翌日もの)は6月上・中旬と7%～7¼%で推移したあと、月末接近に伴い8¼～8½%へと上昇した。こうした市場資金の調達コストの増大および貸出準備制度上の所要準備負担等収益圧迫を理由に、市中銀行は短期貸出基準金利を4月に続き0.3%引き上げて7.7%とし、6月12日から実施した。これは昨年9月以降5度目の引上げであり、累計引上げ幅は1.60%に達し、その水準も過去のピーク(69年10～12月8.2%)に近づくに接近している。

この間、フランス銀行は金融市場の介入方式を修正、6月21日以後は第1種民間手形を対象とする売戻条件付きオペを原則として取りやめ、月1回程度の入札方式による買切りオペに切り替えた(註)(「要録」参照)。従来の方式の下では、フランス銀行の資金供給は少なくとも短期的には受動的とならざるをえず、このため市中銀行には現金準備状況に応じた貸出を行うといった仕方が必ずしも確立していないきらいがあった。今回の手直しはこうした仕ぶりの是正を意図したもので、今後、フランス銀行はその月の資金需給見通しを基礎に、これに同行の政策態度を加味してオペを実施することとし、市中銀行のほうではこれを考慮して従来よりも長期の資金計画をたてるといういわば自己責任の原則を確立することを期待したものとみられている。なお、新方式移行後も、市場金利は従来どおり高水準強含みのまま推移して

いる。

(注) 公共手形については従来の方式を継続。なお、第2種民間手形についてはすでに昨年12月以降入札方式の買切りオペが実施されている。

## ◇ イタリア

### 緩慢な景気回復と物価続騰

国内景況は、輸出堅調、個人消費の好伸等従来からの景気支持要因に加え、このところ在庫投資、住宅投資もやや持ち直しに転じつつあるなど、回復への緩やかな足取りを持続している。しかしながら、遊休設備がなお多いことならびに賃金上昇の企業収益圧迫等を主因として企業の設備投資がいまだに立直りのきっかけをつかみきれない状況にあるため、景気浮揚力には依然として力強さが欠けている。

鉱工業生産は、昨年末から3月にかけては労働協約改訂交渉に伴うストライキひん発が響き低迷を続けたが、4月にはこうした動きが一応峠を越したため、前年同月比+8.6%とまず順調な伸びをみた(1～4月通計では前年同期比+1.9%)。

4月の消費者物価は、前年同月比+10.1%(前月同+9.6%)、卸売物価は同+12.1%(同+10.7%)と引き続き大幅に上昇した。このような物価急騰の要因としては、生産性上昇テンポがなお緩やかである状況下で賃金上昇率が加速(2月の協定賃金、同+17.1%)していること、リラの実質切下げ等による輸入価格の上昇(とくに農産物)、さらには付加価値税体系移行(本年1月)に伴う便乗値上げなどが挙げられるが、景気回復の初期段階におけるかかる物価高騰に当局がどう対処するかが注目されている。

この間、貿易動向をみると、1～4月の輸出は関連産業におけるストライキなどの特殊要因が響き前年同期比-3.8%の減少となったのに対し、輸入は輸入価格上昇等から同+18.9%と大幅な増加をみたため、同期間中の貿易収支(通関ベース)は8,960億リラの赤字と前年同期(同1,067億リラ)に比し赤字幅を著しく拡大した。

## イタリヤの主要経済指標

	1971年	1972年	1972年	1973年	1972年	1973年				
			第 4 四半期	第 1 四半期	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	
鉱工業生産指数* (1966年=100)	123.5 ( $\Delta$ 2.7)	127.2 ( $\Delta$ 2.8)	131.9 ( $\Delta$ 4.0)	105.3 ( $\Delta$ 0.3)	131.0 ( $\Delta$ 1.9)	102.8 ( $\Delta$ 3.4)	102.2 ( $\Delta$ 2.5)	111.0 ( $\Delta$ 1.5)	107.4P ( $\Delta$ 8.6)	
小売売上高指数* (1963年=100)	108 ( $\Delta$ 8.0)	119 ( $\Delta$ 10.2)	126 ( $\Delta$ 13.5)		217 ( $\Delta$ 17.5)	122 ( $\Delta$ 11.3)				
協定賃金指数 (製造業、1963年=100)	113.5 ( $\Delta$ 13.5)	125.3 ( $\Delta$ 10.4)	131.6 ( $\Delta$ 12.9)		245.3 ( $\Delta$ 14.2)	134.7 ( $\Delta$ 13.2)	141.2 ( $\Delta$ 17.1)			
失業者数 (千人)	613 ( $\Delta$ 0.5)	701 ( $\Delta$ 14.4)	714 ( $\Delta$ 15.2)	747 ( $\Delta$ 1.1)	—	747 ( $\Delta$ 1.1)	—	—		
消費者物価指数 (1970年=100)	104.8 ( $\Delta$ 4.8)	110.8 ( $\Delta$ 5.7)	114.4 ( $\Delta$ 7.2)	117.5 ( $\Delta$ 8.8)	115.0 ( $\Delta$ 7.4)	116.2 ( $\Delta$ 8.1)	117.6 ( $\Delta$ 8.8)	118.8 ( $\Delta$ 9.6)	119.9 ( $\Delta$ 10.1)	
卸売物価指数 (1970年=100)	103.4 ( $\Delta$ 3.4)	107.6 ( $\Delta$ 4.1)	110.7 ( $\Delta$ 6.0)	117.3 ( $\Delta$ 11.3)	111.7 ( $\Delta$ 6.9)	116.4 ( $\Delta$ 10.8)	118.4 ( $\Delta$ 12.3)	117.1 ( $\Delta$ 10.7)	118.9 ( $\Delta$ 12.1)	
輸出 (FOB、億リラ)	93,587 ( $\Delta$ 13.4)	108,146 ( $\Delta$ 15.5)	29,760 ( $\Delta$ 17.6)	24,140 ( $\Delta$ 5.0)	11,120 ( $\Delta$ 18.3)	7,864 ( $\Delta$ 3.2)	8,776 ( $\Delta$ 4.9)	7,500P ( $\Delta$ 20.4)	8,630P ( $\Delta$ 0.3)	
輸入 (CIF、億リラ)	98,935 ( $\Delta$ 5.7)	112,436 ( $\Delta$ 13.6)	31,670 ( $\Delta$ 21.5)	30,680 ( $\Delta$ 16.6)	12,080 ( $\Delta$ 28.4)	10,125 ( $\Delta$ 16.2)	11,455 ( $\Delta$ 37.9)	9,100P ( $\Delta$ 2.2)	11,050P ( $\Delta$ 25.4)	
貿易収支 (億リラ)	$\Delta$ 5,348 ( $\Delta$ 11,020)	$\Delta$ 4,290 ( $\Delta$ 5,400)	$\Delta$ 1,910 ( $\Delta$ 749)	$\Delta$ 6,540 ( $\Delta$ 912)	$\Delta$ 960 ( $\Delta$ 35)	$\Delta$ 2,261 ( $\Delta$ 1,090)	$\Delta$ 2,679 ( $\Delta$ 63)	$\Delta$ 1,600 ( $\Delta$ 110)	$\Delta$ 2,420 ( $\Delta$ 15.0)	
対外準備 (月末、IMFポジション を含む、百万ドル)	6,787 ( $\Delta$ 5,299)	6,079 ( $\Delta$ 6,787)	6,079 ( $\Delta$ 6,787)	6,244 ( $\Delta$ 6,654)	6,079 ( $\Delta$ 6,787)	5,755 ( $\Delta$ 6,750)	6,408 ( $\Delta$ 6,749)	6,244 ( $\Delta$ 6,654)		

(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. \*印は季節調整済み計数。ただし、鉱工業生産指数は73年1月から1970年=100とする計数(季節未調整)。

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。

## リラ動揺と緊急対策の決定

リラの対米ドル直物相場は、従来からの政情不安定に加え、上記のようなインフレ高進、ストひん発、さらには貿易収支赤字幅拡大等を背景に6月に入り軟化傾向を強めていたが、12日のアンドレオッチ内閣総辞職により政治不安が一段と濃化したことから相場は急落、第2週末にはスミソニアン・レート比-5.22%(第1週平均-1.1%)にまで落ち込んだ。

このため当局は18日、一連のリラ防衛措置を緊急決定した(「要録」参照)。まず、ECの短期信用供与取決め(15.6億uc、1,885百万ドル)、ニューヨーク連銀スワップ(1,250百万ドル)の発動、さらにブンデスバンク、フランス銀行からの短期信用受入れ枠設定(各500百万ドル、発表は22日)等海外からの信用享受方針を決定し、外貨準備の補強(5月末5,674百万ドル、うち外貨1,400百万ドル、ロイター電による)かたがた、投機筋に対する心

理的効果をねらう措置がとられた。またイタリア銀行は、債券担保特別短期貸付の高率適用金利の引上げ(同貸付の2回目以降の利用に適用する罰則金利の累進度を従来の0.5%刻みから1.0%刻みに変更。なお基準金利は5.5%に据置き)を決定し、19日から実施した。本措置は、このところ債券担保特別短期貸付の利用拡大傾向がうかがわれ、この資金の一部がリラ投機や輸入リーズに向かっていったことに対処したものとみられている。一方上記措置と併せて、政府は市中銀行に対し、1973年中の債券(公共債、事業債)保有増加額を1972年末総預金残高の6%相当額以上(うち長期国債、公共団体債を1%相当額以上)とするよう義務付けたが、これは、金融機関の短期信用供与を抑えて投機資金の供給を減少させる一方、企業設備投資ならびに公共投資への資金の流れを円滑化することをねらったものとみられる。

このようなリラ防衛措置により、リラの対米ド

ル相場は、18日以降回復に転じ月末にはスミソニアン・レート比+0.31%と再びセントラル・レートを上回った。

## アジア諸国

### ◇ 東南アジア諸国

#### 景況は立直りに向かう

東南アジア諸国では、シンガポールなど一部を除き昨年の農業不振が響いて景気回復が遅れていたが、一次産品市況の高騰を映じた輸出の好伸、民間直接投資の流入増大などから、今春来景況は総じて上昇傾向をたどりつつあるようにうかがわれる。

すなわち、国際収支面をみると、輸出はシンガポールが工業製品を主体に、インドネシア、タイがそれぞれ石油、米を中心に、昨年来の好調を持続、またマレーシア、フィリピンでもゴム、コブラ等の海外市況高騰により72年末ごろから急速な立直りを示している(マレーシア、73年1月、前年同月比+25.9%、フィリピン、73年1～3月、前年同期比+38.2%)。こうした輸出の拡大に加えて、資源開発・製造業関係などの民間直接投資(インドネシア、タイ)や短資の流入(シンガポール)もあり、食糧等の輸入増大(フィリピン、インドネシア)にもかかわらず、外貨準備はこのところかなりの増加をみている(73年1～3月中、タイ2.3億ドル増、フィリピン1.6億ドル増、マレーシア0.9億ドル増など)。

一方、国内経済面において、シンガポールでは工業製品輸出の伸長に伴い電子機器、石油、セメント等の生産が一段と活発化し設備投資も増勢をたどっている模様であるほか、タイ、マレーシア、インドネシアでも、主産品市況の上昇などから国内購買力が持ち直し、繊維、弱電、雑貨等消費財の生産がしだいに上向いている。昨年夏の大洪水により農業および関連工業が打撃をこうむったフィリピンでは、なお本格的な景気上昇はみら

れないが、工業生産は紙、皮革等を中心に徐々ながら持ち直しつつあるようにうかがわれる。

しかしながら、物価面では、戒厳令下、物価統制委員会が直接価格を規制しているフィリピンを除けば、各国とも、投機買いなどによる食糧価格の高騰を主因に、景況立直りに伴う需要増加や短資流入等を映じたマネー・サプライの増大が加わり、消費者物価はこのところ一段と騰勢を強めている(73年2月、前年同月比、インドネシア+24.5%、タイ+11.1%、シンガポール+10.8%)。とくに、シンガポールでは、従来物価がかなり安定していただけに(72年中消費者物価+2.1%)、最近の急騰ぶりが憂慮されている。

#### 物価対策の実施

かかる情勢に対処して、各国は種々の物価抑制策を打ち出すに至っている。まずタイでは、フィリピン等近隣諸国への米穀輸出増大に伴い国内在庫が払底し、米価の上昇を加速している事情にかんがみ、本年初来民間輸出に制限を加えてきたが、その実効が乏しかったため、6月、米の輸出を全面的に禁止した(「要録」参照)。またインドネシアでも、政府備蓄米の放出量を増やし(3月)、米穀卸売業者の投機的取引を制限する(6月)などの措置を講じた。一方シンガポールは、本年初にアジア・ダラーの国内通貨への転換抑制措置と国内預金準備率の引上げを実施したのに続き、4月には貸出抑制をねらいとして預貸金利を引き上げた(5月号「要録」参照)。次いで同国は、現在フロート中の主要先進国通貨に対し同国通貨が事実上切下げとなり、輸入物価の上昇をもたらしている状況等に対処して、6月変動相場制に移行、マレーシアもこれに追随した(「要録」参照)。

このような当面の対策と並行して、農業生産の不振が物価上昇の大きな要因となった事情から、あらためて農業振興策の推進に乗り出す国が目だつ。すなわち、フィリピンでは農地改革(72年10月、政令公布)を進めるため、本年4月、中央銀行の農村銀行向け貸付(約2億ペソ)により小作農への農地買取り資金融資を促す措置をとったほ

か、農業開発資金の貸付拡大を主眼に同国開発銀行の増資を実施(5月、20→30億ペソ)、さらには新耕地で米、とうもろこしの生産に従事する外資の進出を新たに許可する方針を打ち出した(5月)。またインドネシアでは、先般来世銀グループの援助を得て西イリアン地区および東ジャワの大規模なかんがい整備を進めるとともに、農業訓練・教育の拡充計画に取り組んでいる。このような施策は、総じて速効性が乏しく、天候に左右されやすい農業生産の動向は先行き予断を許さないが、従来の性急な食糧増産計画が土地改革や基礎的な治水・かんがい等をなおざりにするきらいがあったことへの反省の現れとして注目されよう。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 国

#### 農業生産は依然楽観を許さず

中国は本年から第4次5ヵ年計画の3年目に入ったが、大規模な干ばつ被害により農業生産が低下した昨年に続き、本年も厳しい気象状況に悩まされている模様である。すなわち、河北省、山西省等の北部地方を中心に昨秋来の厳しい干ばつが続いている一方、南部地方では一部が冠水被害をこうむり、また東北地方では冷害さみであると伝えられている。さらに、異常高温、強風、ひょうなどによる被害も部分的ながら発生しているといわれている。こうした状況から、農業生産は本年も楽観が許されず、昨年に続きかなり高水準の穀物輸入が行われるのではないかとの見方も出ている。

もっとも、北部の一部地域では4月下旬から5月上旬にかけてわずかながら降雨があったため、干ばつはやや緩和され、昨年ほどの影響はあるまいとの観測が報じられており、福建省などでは春収作物の増収も伝えられている。いずれにせよ、本年の農業生産の帰すうは結局のところ今後の気象条件いかににかかっているといえよう。

#### 農業支援工業は大幅増産

このような情勢下、従来から進められている農業四化(機械化、水利化、化学化、電化)運動はこのところ一段と積極的に推進されている模様で、水利かんがいの整備が図られているほか、農業支援工業の生産増強が目だつ。本年1～4月の生産実績は、化学肥料、前年同期比26%増(前年の対前々年比18%増)、トラクター29%増(同10%増)、農業用内燃機40%増(同25%増)と昨年を相当上回る伸び率を達成している。

また、その他工業生産をみると、石油、石炭、鉄鋼等の基幹部門については、北京、上海等の増産が断片的に伝えられているにとどまっているが、化学繊維、自転車、ミシン、腕時計の第1四半期の生産が前年同期比20～30%増となっているほか、砂糖が同23%増、ビニール・サンダルが同54%増と発表されており、工業生産全体としては昨年の伸び悩みを脱しつつあるようにうかがわれる。

#### 対外交流の活発化

一方、対外面では西側諸国からの積極的アプローチと中国側の前向きな外交姿勢を反映して、政治・経済面等にわたる各国との交流がさらに活発化している。本年4～6月における具体的な動きをみると、中国からは廖承志代表団が日本を、姬外相が英国、フランス等を、国貿促参観団が西ドイツ、イタリアを訪問したのに対し、西ドイツ、ベルギー、豪州、フィリピンなどから経済・貿易代表団が中国を訪問した。また、米中間の連絡事務所も相互に開設され(双方の所長が5月に着任)、イラン、メキシコ、ギリシャとの貿易協定、英国、ノルウェー、フィンランド、スウェーデン、デンマーク、ギリシャとの航空協定が調印もしくは仮調印されている。

こうした事情を映じて、自由圏諸国との貿易はこのところかなりの増勢をたどっており、73年1～2月中のOECD諸国との貿易(米ドル表示)は、OECD側の統計によれば輸出が前年同期比36%増、輸入が同69%増となった。また1～5月中の

対日貿易(米ドル表示、日本側通関統計)も、輸出が前年同期比55%増、輸入が同46%増と大幅な伸びを示している。これを品目別にみると、輸出面では昨年の農業不振を映じて大豆、粟等が減少している一方、中国側の輸出努力もあって、絹織物、衣料品、ロジン(松やに)等がかなり増加、輸入面では同国側の潜在需要が大きい鉄鋼、機械の増加が目だっている。

中国の輸入は、同国側に対外関係緊密化のねらいがあるほか、経済建設の加速、輸入価格の上昇などを映じて当面かなりの増勢を持続するものと

みられているが、外貨準備が必ずしも潤沢でない(米国議会報告の推計によれば70年末7.2億ドル)事情から輸出の増強、外貨獲得には格段の努力を傾注しているようにうかがわれる。たとえば、本年春季交易会(4月15日～5月15日)において、農水産物、鉱産物が平均2～3割、工芸品は物によっては5～10倍も値上げされたといわれているほか、香港においても元建預金の金利引上げ(本年1月、3月)や元建生命保険の取扱い開始(「要録」参照)など、外貨獲得のための積極的な仕掛けが注目されている。