

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

第2四半期実質GNP成長率は大幅鈍化

第2四半期のGNP(季節調整済み年率、速報)は前期比285億ドル、9.5%増と前期の伸び(433億ドル、15.2%増)を大幅に下回り、一方GNPデフレーター上昇率が6.8%(前期6.1%)と51年第4四半期(13.0%)以来の急上昇を示して、結局実質GNP成長率は2.6%と前期(改訂後8.7%)に比べ大幅な鈍化をみた。実質4~5%程度の成長を見込む向きが多かっただけに、この結果については予想外との受け取り方が一般的である。この点に関し、政府筋では、前期計数の大幅上方改訂(速報8.0%)も一因とみられ、諸指標の動きからみてもこうしたペースで景気上昇が鈍化することはなく、本年下期中は実質4~5%の伸びを続けようとみている。

需要項目別(名目)にみると、個人消費支出が耐久財を中心に伸び悩んだ(前期+268億ドル→当期+157億ドル)ほか、住宅投資(同+21億ドル→+5億ドル)、設備投資(同+66億ドル→+35億ドル)とも増勢を鈍化。なお、純輸出は+17億ドルと71年第3四半期(+11億ドル)以来はじめて輸出超に転じた。

6月の鉱工業生産は、乗用車および家具以外の消費財の減少が響き、前月比+0.3%と72年6月(同+0.2%)以来の小幅増加にとどまった(前年同月比+9.3%)。この間、第2四半期の製造業稼働率は82.0%と前期(81.4%)をさらに上回り、供給余力はさらに縮小。雇用面でも、6月の失業率は4.8%と70年6月(4.9%)以来3年ぶりに5%を割った。若年労働者(前月15.4%→13.3%)、成人男子(同3.4%→3.2%)の失業率低下が主因である。

需要面では、6月の住宅着工件数が前月比

米 国 の G N P

(季節調整済み、年率、単位・億ドル)

	年 間	1972年		1973年	
		第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期
G N P	11,552	11,665	11,992	12,425	12,710
前期(年)比増加率					
名目(年率・%)	9.4	8.7	11.7	15.2	9.5
実質(%)	6.1	5.8	8.1	8.7	2.6
前 期 (年) 比 増 減(△)額	997	241	327	433	285
うち 個人消費支出	593	149	185	268	157
設備投資支出	138	20	60	66	35
住宅投資支出	113	17	24	21	5
在庫投資支出	△ 1	32	△ 5	△ 36	7
純 輸 出	△ 54	19	3	35	17
政 府 購 入	207	5	60	79	64
連 邦 政 府	63	△ 44	4	28	10
地 方 政 府	143	49	56	50	55

ー12.3%(前年同月比ー8.5%)とかなりの落込みを示した。71~72年の住宅建設好調により需給がかなり緩和していることに加え最近の住宅金融引き締まりの影響もあって、今後とも弱含みに推移するものとみられている。同月の小売売上げも耐久財の売上げ減少を主因に前月比ー0.8%となったが、前年同月比ではなお+12.0%の高水準。

この間、物価面では、6月の卸売物価が農産物、加工食品の大幅暴騰を中心に前月比+2.4%と朝鮮動乱時(51年1月)以来最大の月間上昇を記録、前年同月比では実に+15.1%の高水準に達した(1~6月間の季節調整後年率上昇率は22.3%)。

また同月の消費者物価も、食料品、ガソリン、灯油等の値上がりを主因に前月比+0.7%(前年同月比+5.9%)とじり高傾向を持続。なお、価格集計時点の関係から、6月の両物価には再凍結の影響はほとんど含まれていない。

「第4段階」の規制発表

ニクソン大統領は7月18日、6月13日以降の価格再凍結に続く「第4段階」の強制的賃金・価格規制措置を発表、一部を即日実施した(「要録」参照)。その骨子は、①原則として8月11日まで現行凍結を継続するが、食料品(牛肉を除く)価格の

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1972年	1973年				
		第 1 四半期	第 2 四半期	4 月	5 月	6 月
鉱工業生産指数* (1967年=100)	114.4 (7.1)	121.0 (10.0)	123.4 (9.0)	122.7 (8.8)	123.5 (9.1)	123.9 (9.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	348.7 (17.2)	400.0 (**)	420.7 (22.3)	413.4 (22.3)	424.5 (24.9)	424.3 (19.9)
小 売 上 高* (月平均・億ドル)	373.7 (9.7)	413.1 (16.2)	413.4 (12.5)	411.9 (13.5)	415.7 (11.9)	412.5 (12.0)
国産乗用車売上げ (千台)	9,327 (7.4)	2,474 (18.9)	2,743 (8.0)	863 (11.5)	972 (9.5)	908 (3.7)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	2,357 (14.9)	2,404 (△ 1.1)	2,220 (△ 2.6)	2,123 (△ 3.7)	2,417 (4.3)	2,119 (△ 8.5)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	9,392 (8.8)	9,966 (9.4)	10,191 (10.0)	10,116 (**)	10,187 (9.8)	10,271 (10.8)
失 業 率* (%)	5.6	5.0	4.9	5.0	5.0	4.8
消費者物価指数 (1967年=100)	125.3 (3.3)	128.7 (4.1)	131.5 (5.5)	130.7 (5.1)	131.5 (5.5)	132.4 (5.9)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	119.1 (4.6)	127.0 (8.6)	133.6 (13.1)	130.7 (11.2)	133.5 (12.9)	136.7 (15.1)

(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. **印は改訂計数未詳のため n.a.

凍結はただちに解除(牛肉の価格凍結は9月11日まで継続)する、②凍結解除後は、一定のコスト上昇相当額の範囲内で価格への転嫁を認めるが、利潤部分の上乗せは認めない、③大企業の価格引上げに際しては30日前までに生計費審議会に届け出るものとする、④賃金ガイドラインは従来どおり年5.5%以内とする、⑤農産物の輸出規制は出来秋まで継続する、などであり、家賃をはじめ木材、公共料金等が規制対象外となっていることを除けば「第2段階」の規制に近い。もっとも、価格引上げに関して、利潤部分の上乗せを認めず、また値上げ実施後も生計費審議会がこれを検討する権利を留保していることなど、「第2段階」よりややきびしい面がある一方、石油等には個別の規制を設けるなど、需給動向等を勘案して産業別に弾力的に運営することとなっている。

今次措置発表に際し、ニクソン大統領は「食料品の価格凍結は、明らかにその供給減を招いた」

と率直に凍結措置の非を認めており、「第4段階」では凍結解除を段階的に行うことによって物価の反騰をできるだけ平準化し、その間にダイヤモンド・プル圧力が緩和され、年末までには規制撤廃の条件が整うことを期待している。ただ、「第2段階」や「第3段階」と違って物価上昇抑制の目標数値(「第2段階」、「第3段階」とも2.5%)が具体的に示されていない点は政府の自信のなさを示すものとみられ、一般の反響をみても、今次措置によって年末までにインフレを満足すべき程度まで抑えうるとみる向きはほとんどない。

短期金利は10%前後の高水準へ

公定歩合引上げ(6.5→7.0%、7月2日実施)の後、短期金利は軒並みほぼ一貫して上昇を続けている。すなわち、フェデラル・ファンド・レートが6月27日週の8.59%から7月25日週には10.58%へと2%ポイント方急上昇したのをはじめ、その他の主要短期市場金利もこの1ヵ月間に0.9~1.7%ポイント方上昇し、TB(3ヵ月もの、市場)8.14%、コマーシャル・ペーパー(3~4ヵ月もの)9.58%、CD(3ヵ月もの、市場)10.20%(以上いずれも7月25日週)、BA(1~180日もの)10.0%(7月27日)といずれも69~70年の高金利時代のピークを上回るに至っている。

これは、公定歩合引上げと同時に行われた預金準備率引上げ(所要準備増加額約8億ドル、7月19日週から積立て開始)に加え、市場運営面でも、フェデラル・ファンド・レートが10%を割ると売オペを実施するなど、当局の引締め姿勢が一段と強まっていることを映じたものである。この結

果、市場金利と公定歩合との格差は再び3%近くに拡大、加盟銀行の連銀借入れは7月25日週現在20.8億ドルの高水準に達している。

上記市場金利の動向を映じて、プライム・レート(大企業向け)は、7月上旬に8.0%から8.25%に引き上げられたのに続いて中旬には8.5%へ、さらに下旬末には8.75%へと引き上げられ、既往最高水準(69年6月～70年3月、8.5%)を上回った。これに対し金利配当委員会もとくに異議を唱えておらず、金融筋では、銀行借入れ需資の強調持続(ビジネス・ローン増加額、4～6月61.4億ドル、前年同期7.9億ドル)や短期金利の高水準からすれば9～9.5%に上昇しても不自然ではないとみる向きが多い。

こうした情勢から、一部には69年当時のような“credit crunch”(金融梗塞。資金の正常な流れがゆがめられて資金のアベイラビリティが著しく減少し、高金利をもってしても資金の調達が困難と

なる状態)の再発を懸念する向きもある。しかし、①前は預金金利上限が相対的に低く抑えられたままであったため銀行の資金吸収が阻害されたのに対し、今回は5月央以降、大口CDの金利上限規制が停止されていること、②財政資金繰りが税収好調から比較的余裕含みであるため民間資金需要との競合がさほど大きくないこと、などの事情からこうした事態は回避できるとの見方が今のところ多い。

この間、連邦準備制度理事会は、金利一般が上昇している状況の下で消費者をより公平に扱うとともに金融機関の預金吸収力を高めるため、7月1日以降、①貯蓄預金および10万ドル未満定期預金の金利上限の0.25～0.75%引上げに加え、②金利上限を設けない「満期4年以上、かつ金額1,000ドル以上の定期預金」の新設に踏み切った(「要録」参照)。これをうけて、ファースト・ペンシルバニア銀行(昨年末、全米預金順位21位)は7月13

日、消費者物価スライド金利付CD(期間4年、かつ1,000ドル以上、基本金利年7.5%に年間消費者物価上昇率の1/4を加算、ただし10%で頭打ち)の創設を発表した。

一方、長期金利も、短期金利の騰勢持続やインフレ懸念等から7月央以降かなりの上昇を示し、たとえば新発公共事業債(3A格)の応募者利回りは6月20日7.75%から7月17日7.77%、24日8.0%となった。この水準は71年8月の8.1%以来の水準である。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、6月25日869ドルと本年の安値(ピークは本年1月11日1,051ドル)を記録した後、第2四半期の企業収益の好調(FNCB

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	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	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
1972年12月 中平均	2,555	(8.6)13.3	10.49	△ 8.30	5.33	5.061	7.08					
1973年1月	2,554	△ 0.5	11.65	△ 8.23	5.94	5.307	7.15					
2 〃	2,567	6.1	15.93	△ 13.88	6.58	5.558	7.22					
3 〃	2,566	(1.7)△0.5	18.58	△ 15.63	7.09	6.054	7.29					
4 〃	2,582	7.5	17.21	△ 15.69	7.12	6.289	7.26					
5 〃	2,605	10.7	17.86	△ 16.68	7.84	6.348	7.29					
6 〃	2,632	(10.3)12.5	17.88	△ 17.36	8.49	7.188	7.37					
1973年6月6 日に終わる 週	2,632	24	16.64	△ 12.63	8.43	7.133	7.36					
13日 〃	2,632	—	17.00	△ 16.93	8.17	7.129	7.36					
20日 〃	2,639	7	19.28	△ 17.68	8.55	7.263	7.38					
27日 〃	2,627	△ 12	18.49	△ 16.37	8.59	7.228	7.40					
7月4日 〃	2,645	18	22.90	△ 18.49	10.21	7.987	7.40					
11日 〃	2,644	△ 1	16.80	△ 16.24	9.52	7.991	7.44					
18日 〃	2,649	5	17.23	△ 12.01	10.22	7.967	7.45					
25日 〃	2,637	△ 12	20.80	△ 19.30	10.58	8.114	7.47					

(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。

調べ、前年同期比 +30%、前期同 +28%)を好感して、7月央以降反騰(7月31日現在926ドル)。

欧州諸国

◇ 英 国

最低貸出歩合、11.5%に引上げ

英蘭銀行の最低貸出歩合は、7月20日1.5%、同27日2.5%と連続して大幅に引き上げられ、この結果、同貸出歩合は11.5%と Bank Rate 時代を含めて史上最高の水準となった。これに先立ち同行は7月19日、特別預金預入率の引上げ(引上げ率1%)および割引商社に対する資産運用規制の変更(注)(「要録」参照)を行って金融引締め姿勢を明確にしておき、このためTB入札レートが急騰(7月13日6.9462%→20日8.3772%→27日10.8915%)、これにリンクした形で上記最低貸出歩合の引上げをみたものである。

(注) 従来割引商社は「総資産の50%以上をTB等特定の公共債で保有する」ことを義務づけられていたが、今後は「民間債保有総額を資本金および準備金合計額の20倍以下にとどめる」との規制に変更。

こうした一連の措置は、後にみるようにこのところ景気に過熱の懸念が生じているため、景気対策上引締めを強化したといった側面のほか、最近の海外金利の高騰からポンド相場が軟化傾向をみせ、これが輸入物価の上昇を通じて国内インフレを助長するおそれがあったため、金利引上げによりポンド支援を意図した面も強いものとみられる。

本措置は、フロートによっても国内政策の運営上対外面の制約から完全には解放されていないことを示すものとして注目される。

なお、割引商社に対する資産運用規制の改正につき、英蘭銀行は「短期金利体系のゆがみを是正するとともに、当局の金融調節力を高めるもの」と説明している。すなわち最近、長期国債発行量の増加(3～5月2,336百万ポンド、72年10～12月発行なし)などからTB入札発行量が減少(3～

5月週平均81百万ポンド、72年10～12月同128百万ポンド)しているところ、割引商社が資産運用規制の關係上TB購入を余儀なくされるため、TB入札レートが低下、これとリンクした英蘭銀行の最低貸出歩合も低下して、他の市場金利に対し必ずしも「罰則的」な水準でなくなり、英蘭銀行の金融調節力を弱めることとなっていた。本措置はこうした事態を是正するため割引商社の公共債保有義務を廃止して、割引商社のTB応募価格に短期金融市場の繁閑をより正確に反映させることをねらったものであり、上記最低貸出歩合の引上げも、直接的には本措置の効果とみられる。

個人消費の減少と設備投資の盛り上がり

5月の小売売上数量は4月に引き続き2ヵ月連続の減少を示し、前年同月比でも+2.7%の低水準となった。これには1～3月の著伸(付加価値税移行を見越した仮需要等により前年同期比+10.0%)の反動が引き続き影響しているものとみられるが、低下幅が一般の予想より大きいことから、昨春以来の個人消費ブームも耐久財の新規需要一巡等によりようやく頭打ちとなったのではないかとみる向きが増えている。

これに対してこのところ設備投資の盛り上がり、輸出の好調が顕著である。第1四半期の製造業設備投資額は前期比実質+5%(速報+3%)と好伸、輸出額も3月以来4ヵ月連続で前年同月を20%以上上回る伸びを示している。また機械工業新規受注(1月、数量ベース)をみても、国内受注が前年同月比+29.0%、海外受注が同+44.0%と活況を呈しており、これらからみて経済拡大パターンは、従来の個人消費主導型から設備投資・輸出主導型に移行しつつあるとみられる。こうした経済成長パターンの変化自体は当局の期待どおりであるが、第1四半期のGDPが前期比年率+22.5%(実質)と著伸したこと、7月の未充足求人数が7年来の最高水準を示したこと、さらに貿易収支の大幅赤字傾向が定着したことなどを理由に、景気がすでに過熱しつつあるとの見方も強まっており、上記金融引締め措置は経済成長テンポ

を「持続可能な水準」にまで引き下げることをも意図したものとみられる。

この間所得政策「第2段階」のもとで物価は高騰を続けている。すなわち、小売物価は4月以降3ヵ月連続で前年同月を9%以上上回っているほか、「第1段階」で伸び率鈍化をみた卸売物価も急騰に転じた(5月前年同月比+5.9%、4月同+4.8%)。政府はこうした物価の高騰下、労組側が所得政策は賃金には厳しく物価には緩いとして態度を硬化させている状況にかんがみ、7月18日、「第3段階」においては賃金の物価スライド制を導入する意向を表明した。こうしたスライド制は労組側の協力を得るうえでは有効な反面、賃金・物価のいっそうの悪循環をもたらす懸念もあるため、今後これがいかなる形で具体化されるかが注

目を集めている。

貿易収支の赤字拡大続く

6月の輸出は974百万ポンドと前月(910百万ポンド)比著伸(前年同月比+22.1%)したが、輸入も原材料市況の高騰とポンドの実質切下げ効果による輸入価格上昇を主因に1,112百万ポンド(同+41.8%)と引き続き高水準で推移したため、収支じりは138百万ポンドの大幅赤字となった。これは昨年8月以来11ヵ月連続の赤字であり赤字幅も拡大傾向を示している(72年第4四半期月平均74百万ポンド、本年1～5月同125百万ポンド)。

この間ポンド相場は7月初までは2.57～2.58ドル台で推移したが、貿易収支の大幅赤字、国内インフレの高進に加え、西ドイツをはじめとした海外金利の高騰から中旬以降続落し、26日には2ヵ

英国の主要経済指標

	1971年	1972年	1973年					
	年 間	年 間	第 1 四半期	第 2 四半期	3 月	4 月	5 月	6 月
産業総合生産指数* (1963年=100)	125.0 (0.7)	128.4 (2.7)	138.4 (12.5)		140.0 (10.1)	140.3 (10.0)	141.2 (8.1)	
小売売上数量指数* (1966年=100)	103.8 (0.2)	109.9 (5.9)	116.9 (10.0)		119.4 (12.0)	111.1 (3.2)	110.7 (2.7)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	119.4 (11.4)	134.8 (12.9)	143.7 (14.6)		143.9 (12.4)	146.6 (13.4)	149.3 (14.2)	
○失業率* (%)	3.2 (2.5)	3.6 (3.2)	2.9 (3.8)	2.6 (3.7)	2.8 (3.8)	2.7 (3.9)	2.6 (3.8)	2.6 (3.5)
小売物価指数 (1962年1月=100)	153.4 (9.4)	164.2 (7.0)	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)	151.0 (6.5)		151.6 (6.6)	118.8 (4.8)	120.0 (5.9)	
マネー・サプライ* (期末・月央、百万ポンド)	20,230 (13.3)	25,940 (28.2)	27,320 (26.7)		26,920 (31.4)	27,100 (26.2)	27,210 (24.8)	
輸 出* (FOB、百万ポンド)	8,882 (12.6)	9,198 (3.6)	878 (8.6)	945 (23.4)	867 (20.2)	952 (26.9)	910 (21.2)	974 (22.1)
輸 入* (FOB、百万ポンド)	8,585 (9.0)	9,906 (15.4)	999 (28.2)	1,077 (36.0)	1,074 (33.6)	1,001 (25.1)	1,119 (41.1)	1,112 (41.8)
○貿易収支* (百万ポンド)	297 (7)	△ 708 (297)	△ 121 (39)	△ 132 (26)	△ 207 (83)	△ 49 (50)	△ 209 (42)	△ 138 (14)
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,526 (1,178)	2,167 (2,526)	2,085 (2,715)	2,422 (2,673)	2,085 (2,715)	2,113 (2,737)	2,328 (2,744)	2,422 (2,673)

(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。

4. マネー・サプライは、年、四半期計数は期末残高、月計数は月末残高。

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。

月ぶりに2.5ドル台割れとなり、英蘭銀行はある程度のポンド買支えを余儀なくされた模様である(7月の金・外貨準備、385百万ドル減少)。その後既述のような国内金利の上昇もあって回復に転じ月末には2.51ドル台となった。

◇ 西 ド イ ツ

企業マインドは若干慎重化

実体経済は引き続き根強い拡大基調にあり、製造業新規受注は本年1月に著伸したあと高水準ながらやや伸び悩んでいたが、5月には引き続き海外受注の好伸に加え国内投資財受注の大幅増から

前年同月比+29.6%(1～5月平均同+24.8%)と伸び率を再び高めた。なお国内投資財の受注著増には、政府のインフレ対策強化による投資抑制措置実施(投資税の賦課、定率償却の停止、5月9日にそ及)を予想してのかけ込みもかなり響いているとみられている。一方、5月の鉱工業生産は、受注高水準を背景に前月比+1.1%、前年同月比+7.8%となった。内容的には投資財の伸びが目だつ反面、消費財は伸び悩みぎみである。

この間、ブンデスバンクの金融引締め堅持、政府のインフレ対策強化等を反映して企業マインドはこのところやや慎重化しており、I F O調査

西 ド イ ツ の 主 要 経 済 指 標

	1971年	1972年	1973年					
			第 1 四半期	第 2 四半期	3 月	4 月	5 月	6 月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160.1 (1.8)	166.0 (3.7)	178 (7.9)		177 (6.6)	177 (7.9)	179 (7.8)	
製造業設備稼働率(%)*	87							
製造業受注指数* (1970年=100)	102.5 (2.5)	110.8 (8.1)	122 (25.7)		126 (17.8)	126 (17.6)	140P (29.6)	
小売売上高指数 (1962年=100)	187.7 (10.6)	203.6 (8.5)	198.5 (9.2)		219.3 (6.3)	217.8 (15.1)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	215.3 (10.8)	235.9 (9.5)	240.0 (11.7)		246.7 (7.6)	247.3 (11.7)		
○未充足求人* (千人)	649 (795)	548 (649)	606 (545)	599 (527)	597 (530)	597 (529)	601 (524)	600 (527)
○失業率* (%)	0.9 (0.7)	1.1 (0.9)	1.0 (1.0)	1.2 (1.2)	1.1 (1.0)	1.2 (1.2)	1.2 (1.3)	1.3 (1.3)
生計費指数 (全家族計、1962年=100)	130.4 (5.2)	137.9 (5.8)	144.3 (6.8)	147.2 (7.7)	145.2 (6.9)	146.3 (7.5)	147.2 (7.8)	148.2 (7.9)
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)	122.8 (6.3)	121.4 (5.5)	122.2 (6.0)	122.8 (6.2)	123.4 (6.7)
輸 出 (FOB、億マルク)	1,360.1 (8.6)	1,490.0 (9.6)	139.1 (18.5)	145.6 (19.2)	146.9 (13.7)	141.8 (21.0)	158.7 (27.0)	136.4 (9.6)
輸 入 (CIF、億マルク)	1,201.2 (9.6)	1,287.5 (7.2)	119.6 (16.8)	122.3 (12.1)	123.6 (9.9)	116.1 (12.0)	130.5 (16.8)	120.2 (7.4)
○貿易収支 (億マルク)	158.9 (156.7)	202.5 (158.9)	19.5 (15.0)	23.3 (13.0)	23.3 (16.8)	25.7 (13.6)	28.2 (13.2)	16.2 (12.4)
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	184.2 (133.9)	231.0 (184.2)	309.5 (196.2)	337.6 (227.1)	309.5 (196.2)	307.6 (197.5)	306.3 (198.9)	337.6 (227.1)

(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、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～5月は1\$=2.8158DM、6月は1\$=2.6690DM)でドルに換算。

(6月)によれば対象企業(5,000社)のうち消費財産業についてはその42%、投資財産業についてはその25%に従来の設備投資計画を再検討する動きが出ているとされている(注1)。また、6月の失業率が依然低水準ながら若干上昇した(1.3%、第1四半期1.0%)のも、雇用計画の手直しが多少響いているのではないかとみられている。

(注1) 7月初発表されたコブレンツ商工会議所の調査でも、ノルトラインラント・フェルツ州の調査対象企業のうち約75%が、その設備投資計画の減額修正を検討しているとの結果が出ている。

一方、物価動向をみると、6月の生計費指数は前月比+0.7%、前年同月比+7.9%と続騰した。とくに食料品が前月比+1.1%、前年同月比+10.4%と高騰しているのが目だっている。また生産者物価もさらに前月比+0.5%上昇し、前年同月比では+6.7%となった。

第2回安定国債発行等インフレ対策推進

政府は、石油税の引上げ、投資税の賦課等税制面でインフレ対策を7月1日までに実施に移す一方、第2回安定国債を7月中旬に発行(代り金はブンデスバンクに凍結)した。公募額(5億マルク、このほかブンデスバンクの公開市場操作として2.5億マルク)は3月の第1回発行(15億マルク)をかなり下回ったが、応募者利回りは最近の債券市場金利上昇を勘案して10%(額面発行)と前回(8.55%、クーポン・レート8.5%)を大幅に上回った。

こうした財政面からの措置とあいまって、ブンデスバンクは割引国庫債券のうち期限前売戻し不可能なものならびに個人向けのいわゆるブンデスバンク証券(Bundesbankschätze)につき、7月16日以降新たに3ヵ月物(従来は6ヵ月、1年、1年半、2年のみ)を売オペの対象とする(オペ金利8%、応募者利回り9.08%)ことを決定した。当該債券の利回りが定期預金(3ヵ月、1百万マルク以下、5月平均8.34%)等に比し有利な条件であるため、本措置が非銀行部門の流動性吸収にかなり資するものと期待されている。

このほか政府は第2次インフレ対策の一環とし

て予定されていた対共産圏貿易の事実上の自由化等の輸入促進策についても、EC諸国との協議を経て実施に移す(これによる輸入増加額は年間約9億マルク)などインフレ対策の推進に注力しており、これらの効果が今年末には物価面にも顕現しよう(ブランド首相)と期待している。

コール・レート再び高騰

コール・レート(翌日もの)は、6月下旬には短資流入の影響もあり一時的に低下をみたが7月に入り再びじり高に転じ、とくに19日以降は急騰、23日には29%に達した。これは基本的にはロンバード貸付の停止等ブンデスバンクの厳しい金融引締め政策の効果浸透を反映したものであるが、当月の場合は準備預金の所要積立額が、非居住者債務に関する増加準備率適用強化や6月における短資流入急増による対象債務増大により増高しているに加え、税揚げ好調、財政資金支払の遅れなどもあって積み遅れが目だっていたことが響いているものとみられる。このようなコール・レートの異常な高騰に対処するためブンデスバンクは、4月、6月に続き手形の買オペ(期間10日の売戻条件付き)を7月24日から再開することを決定した。ただ、オペ金利は市場実勢を勘案し15%(4月時12%、6月時13%)と中央銀行の資金供給コストとしてはきわめて高水準となった。一方債券市場金利もこのような金融市場のひっ迫を映じ騰勢を再び強め、その水準(事業債6%もの、30日10.88%)は従来ピーク(同10.52%)を上回るに至っている。

マルク相場の堅調続く

マルクの対米ドル相場は、6月29日のマルクの5.5%切上げ後も上昇を続け、各種ルーマー交錯により市場が極度の混乱状態に陥った7月6日には1ドル=2.2550マルクとスミソニアン・レート比+42.90%に達した。その後、米国連邦準備制度のスワップ取決め枠拡大発表等当局の「市場秩序維持」の姿勢が明らかにされたことからマルク相場はやや軟化した。7月後半になって前述のような国内金融市場ひっ迫から再びかなりの上昇を

みた(7月25日、1ドル=2.3015マルク)。この間共同フロート参加通貨の間では、マルクは切上げ直後は下限に落ち込んだものの、切上げの翌週後半には早くも共同フロートの上限近くにまで浮上、7月17日以降は上限に膠着している。このためブンデスバンクは米ドルの買介入のほか、共同フロート参加国通貨の買介入を再び余儀なくされた。

なお、6月の貿易収支(季節調整前)は16.2億マルクの黒字と前月(28.2億マルク)比黒字幅を縮小したが、上半期通計では128.8億マルク(前年同期84.4億マルク)の大幅黒字を計上した。これは、輸入は前年同期比+14.4%とかなりの伸びとなったものの輸出が同+18.9%とこれを上回る伸びを示したためである。

マルクの実質切上げ率は、7月9日現在で年初来全世界に対し平均21.5%(うち対共同フロート参加国9%、対米国等41%)に達しているが、こうした切上げの効果は輸出相手国の景気拡大、インフレ高進により減殺され、当面貿易収支へのインパクトは限られたものととどまろうとの見方が少なくない(注2)。

(注2) シュレヒト経済省次官は、マルク切上げ効果につき、「本年の貿易収支黒字幅は5.5%切上げ前の一般の予想(250億マルク)に比べ10~20億マルクの減少にとどまろう」と述べている。

◇ フランス

インフレ対策強化

需要の根強い拡大基調の中で物価上昇は依然衰えをみせず、5月の消費者物価は食料品(前年同月比+9.7%)、サービス(同+7.9%)を中心に前年同月比+7.2%と騰勢をさらに強めた(前月同+6.7%)。また、工業製品価格も同+11.3%と引き続き高い伸びを示した。また西ドイツに対する貿易依存度が高いため、マルクの再切上げ(共同フロート通貨に対し5.5%)により先行き一段とインフレ高進が懸念される状況下、政府、フランス銀行は7月5日、インフレ対策推進に関するさきのEC蔵相会議(6月28日)の決議に沿って公定歩合の1%引上げ(7.5→8.5%)をはじめとするインフレ

対策の強化を決定した。その主な内容は、8か月ぶりの公定歩合引上げのほか、①貸出準備率制度の運用強化(注1)、②個人貸付、住宅金融の抑制措置、③法人税最終納期繰上げ、④輸入割当て額引上げ、⑤物価監視制度の強化、などであるが、財政面での措置にみるべきものがほとんどなく専ら金融面に依存した形(注2)となっているため、今次措置が景気抑制、物価安定にどの程度効果があるか疑問視する向きが少なくない。なお金融引締め強化措置のうち個人貸付、住宅金融の抑制は昨年11月の総裁通達による自粛要請を一步進めたものであり、とくに個人貸出残高規制(7月3日現在の残高を超えることは不可)は、フランス銀行72年年報で示唆されていた量的規制を部分的に復活したものと注目される。

(注1) 貸出準備率高率適用制度の基礎となる対象貸出残高基準増加率につき9月末分を引き下げる(当初15.0→14.0%)とともに、7、8月と月別に基準増加率を設定。

(注2) ジスカールデスタン蔵相は、明年度予算編成方針に関連し「政府は引き続き公共投資等の推進を図ることに重点を置き、インフレ抑制のための政策手段としては金融政策、価格管理政策が引き続き重視されることとなろう」と述べている。

景気好調持続

5月の鉱工業生産は自動車産業等のスト終結もあって前年同月比+10.6%と1~3月(前年同期比+10.4%)並みの高い伸びを示した。6月も引き続き受注残高水準、製品在庫低水準から生産活動は活況を持続しており、国立経済統計研究所のアンケート調査(6月実施)によれば、供給面の制約により増産がむずかしいとする先が回答社数の39%と前回(3月実施36%)、前々回(昨年11月実施33%)を上回り、過去のピーク(1969年11月44%)に接近しつつある。

需要動向をみると、輸出の好調持続のほか個人消費が根強い賃金上昇(4月前年同月比+12.8%、また最低賃金(注3)は7月1日から時間当たり4.64→5.20フランに引上げ、同+20.9%)を主因に好伸びしており、さらに民間設備投資意欲も強まっている

(国立経済統計研究所の調査によれば、本年の民間設備投資は前年比名目+13%、実質+7%、前回<72年3月>調査時名目+11%、実質+6%)。

(注3) フランスの最低賃金制度は消費者物価が2%上昇した場合これにスライドするほか、一般賃金上昇も考慮して決定される。今回の大幅引上げにより月間最低賃金は1,000フラン(週平均実働43.5時間として算定)となった。

金利統騰

6月21日のフランス銀行の市場介入方式の修正以降、金融市場は期末需資やバカンス入りを控えての銀行券の増発等季節的要因もあってひっ迫状態を続け、市場金利は急騰、7月4日にはコール・

レート(民間手形、翌日もの)は8⅞%へとね上がり公定歩合との乖離幅は一段と拡大した。7月5日の公定歩合の引上げはかかる金利体系上のゆがみを是正し、フランス銀行の市場介入操作の弾力性を回復する側面も有していた。フランス銀行は、月1回程度の民間手形買切りオペ実施というさきの介入方式修正後の原則にもかかわらず、市場ひっ迫に対し6月22日以降数次にわたって、たて続けに買切りオペを実施し流動性補てんに努めた。こうしたフランス銀行の買オペに加え季節的要因のはく落もあって、コール・レートは7月16日以降8%近くにまで低下したが、その後月末接

フランスの主要経済指標

	1971年	1972年	1973年					
	年 間	年 間	第 1 四半期	第 2 四半期	3 月	4 月	5 月	6 月
鉱 工 業 生 産 指 数 * (1962年=100)	169 (5.6)	181 (7.1)	195 (10.2)		196 (10.1)	191 (7.9)	199 (10.6)	
小 売 売 上 高 指 数 * (1970年=100)	104 (4.0)	109 (4.8)						
時 間 当 り 賃 金 指 数 * (製造業、1956年1月=100)	348.5 (10.8)	381.9 (9.6)	410.1 (12.2)	425.2 (12.8)		425.2 (12.8)		
求 職 者 数 * (千 人)	338.2 (29.1)	380.3 (12.4)	365.9 (△ 1.9)		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)	115.9 (6.4)		116.4 (6.4)	117.2 (6.7)	118.3 (7.2)	
工 業 製 品 価 格 指 数 (1962年=100)	130.5 (2.2)	136.5 (4.6)	147.0 (10.4)		149.8 (11.7)	150.8 (11.9)	150.3 (11.3)	
○コ ー ル・レ ー ト (翌日もの・%)	5.84 (8.67)	4.95 (5.84)	7.48 (5.09)		7.49 (4.76)	7.46 (4.81)	7.71 (5.32)	
○国 債 利 回 り (5%永久債・%)	7.61 (7.56)	7.17 (7.61)	7.41 (7.23)		7.51 (7.25)	7.46 (7.04)	7.88 (7.24)	
マ ネ ー・サ プ ラ イ (月末、億フラン)	2,601 (11.1)	3,000 (15.3)	2,856 (10.4)		2,856 (10.4)	2,962 (13.2)		
銀 行 貸 出 (月末、億フラン)	3,249 (18.0)	3,966 (22.1)	3,864 (16.4)		3,864 (16.4)	4,154 (19.5)		
輸 出 (FOB、百万フラン)	115,355 (15.1)	133,482 (15.7)	12,660 (21.5)	13,846 (19.3)	13,739 (18.3)	13,107 (14.3)	14,213 (27.1)	14,218 (17.0)
輸 入 (FOB、百万フラン)	110,859 (11.3)	127,906 (15.2)	12,304 (16.8)	13,066 (20.3)	13,319 (13.9)	11,954 (14.9)	13,976 (24.6)	13,267 (21.4)
○貿 易 収 支 (百万フラン)	4,496 (△ 6,666)	5,576 (4,496)	356 (△ 115)	780 (747)	420 (△ 106)	1,153 (1,072)	237 (△ 31)	951 (1,199)
○金・外 貨 準 備 高 (百万ドル)	7,082 (4,789)	8,885 (7,082)	9,943 (7,085)	10,221 (8,369)	9,943 (7,085)	10,230 (7,131)	10,299 (7,457)	10,221 (8,369)

- (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。

近につれ上昇に転じ、27日には8%と再び公定歩合を上回った。

以上のような金融市場の金利動向ならびに公定歩合引上げをながめ、市中銀行は7月7日、短期貸出基準金利を一挙に0.5%引き上げた。同金利の引上げは昨年9月以降6度目の引上げ(累計引上げ幅2.1%)であるが、この結果同金利は8.2%と過去のピーク(69年10～12月)と同水準となった。

一方長期金利も騰勢を続け(5月、国債永久債5%もの7.88%、事業債8.81%)、とくに国債利回りは前回高金利時のピーク(1970年10月、7.77%)を上回るに至った。

この間、マネー・サプライ、銀行貸出は、3月まで増勢鈍化傾向を示していたものの、4月、5月と再び伸び率を高めている模様である(4月、マネー・サプライM₂前年比+16.7%、3月同+13.9%、銀行貸出同+19.5%、3月同+16.4%)が、これは貸出準備率高率適用制度が四半期末残のみを規制しているため3月末の貸出圧縮の反動が出たものとみられている。このためフランス銀行は前記のように7、8月末にも基準増加率を新たに設定しマネー・サプライ抑制に注力しており、今後再びマネー・サプライ、銀行貸出の伸び率が鈍化することが期待されている。

アジア諸国

◇ 中東諸国

石油収入の増大を背景に高度成長を持続

イラン、イラク、クウェート、サウジアラビアなど中東主要産油国の経済動向をみると、まず石油生産量は72年中10.7億トンと前年を7.2%上回り、とくにサウジアラビア(2.9億トン)では前年比28%の大幅増加となった。さらに、原油公示価格の引上げもあってこれら諸国の72年中石油収入はサウジアラビア33億ドル、イラン26億ドル、クウェート16億ドルとそれぞれ前年比2～5割方の増収となった(公示価格の引上げ等については「要

録」参照)。次に対外面では、石油収入の大幅増加に加え、工業開発の進展を映じた欧米諸国からの資本流入増大もあって、輸入急増(機械機器、金属製品等を中心に72年中、イラン前年比29%増、クウェート同18%増)にもかかわらず、外貨準備は大幅増加をみている(イラン、イラク、クウェート、サウジアラビア4か国計、71年末30億ドル→73年4月末58億ドル)。

こうした情勢から、各国とも意欲的な経済開発計画を策定、工業・農業の振興により石油への全面依存からの脱却を図るとともに、教育の普及、熟練技術者の養成など人的資源の開発をも進めている。とくにイランでは、71年から72年にかけて製鉄、重機械、アルミ精錬、石油化学等の新規大型工場があいついで完成したほか、自動車組立、タイヤ、家電、セメント、繊維などの増設進捗も著しく、72年4～6月の工業生産は石油化学、家電、セメント等を中心に前年同期比25%の急増と伝えられる。このように中東産油国は総じて高度成長を続けており、72年の実質成長率は、イランが13.0%と第4次5か年計画の目標(68～73年平均9.4%)はもとより前年(11.4%)をも上回ったほか、クウェート、サウジアラビアもそれぞれ計画目標(5.0%、9.8%)を達成した模様。

この間物価面をみると、景気拡大や外貨流入に伴うマネー・サプライの急増(72年末、前年末比イラン37%増、クウェート30%増、サウジアラビア43%増)に加え、輸入価格の上昇(同イラン11.6%増)もあって、72年中央消費者物価の騰勢が一段と強まっている。イランの公定歩合引上げ(72年12月、7.0→7.5%)、サウジアラビアの関税引下げ(73年5月)などは、こうしたインフレ傾向に対処したものとみられている。

石油会社国有化の動き

一方、これら中東諸国では72年から73年にかけて国際石油資本に対する経営参加ないしその国有化の動きが活発化している。

すなわち、①サウジアラビアでは、リヤード協定(72年12月イランを除くペルシャ湾岸産油国とメ

ジャーとの間で締結、産油国の経営参加比率73年25%→82年51%を決めた基本協定)に基づき73年1月、アラムコ(同国産油量の9割)に資本参加した、②イラクでは、すでに72年6月イラク石油会社(I P C、同6割)を一方的に国有化し、本年3月その未収利権料問題が解決したのを機に、今後はバスラ石油会社(B P C、同3割)に対しても出資申入れを行うものとみられている、③クウェートでも、クウェート石油会社(K O C、同ほぼ全量)に対し51%の経営参加を求める声が高まっている、④イランは本年3月、ブリティッシュ・ペトロリアム、シェルなど欧米石油資本14社で構成される石油コンソーシアム(同95%)の国有化を発表、6月には両者間で「コンソーシアムの全権限を国営イラン石油会社に委譲し、一方、コンソーシアムを構成している各社には1994年まで石油の安定供給が保証される」との協定が成立した、などである。

以上のように、中東主要産油国では公示価格の引上げや経営参加により今後石油収入がいっそう増大し、これをてこに各国の経済開発はさらに促進されるものとみられ、現に本年3月に始まるイランの第5次5ヵ年計画(73~78年)では、石油収入の増大と海外からの資本導入を見込み総額322億ドルの開発投資が予定されている。しかし、クウェート、サウジアラビアなどでは石油収入が開発投資規模をはるかに上回ることも予想されており、国際金融面などで今後問題化するおそれがあるとする向きが少なくない。

1972年中の石油生産等

国名	産油量 (百万トン)	石油収入 (億ドル)	外準残高 (年末、億ドル)	
			1971年	1972年
イラン	254(11.9)	26(38.7)	6	10
イラク	67(-20.2)	n.a.	6	8
クウェート	152(3.4)	16(16.6)	3	4
サウジアラビア	286(27.7)	33(52.6)	15	25
小計	759(11.3)	—	30	47
中東計	1,074(7.2)	—	—	—

(注) カッコ内は前年比増加率(%)。

共産圏諸国

◇ ソ 連

工業生産は回復に転ず

本年上半期の工業生産は前年同期比+7.0%と昨年実績(前年比+6.5%)を上回る伸びをみせており、本年目標(同+5.8%)以上のペースで回復しつつあるよううかがわれる。主要品目別に見ると、電力(前年同期比+5%)、石炭(同+3%)など基幹産業部門や毛織物(同+1%)、ラジオ・電蓄(同-1%)など一部消費財は昨年来の不振を脱していないが、合成樹脂(同+15%)、鍛造・プレス機械(同+14%)、化学工業設備(同+12%)など重化学工業品は増勢を強めており、とくに、西側諸国に対する立遅れをカバーするため増産に努力している計算機(同+34%)、乗用車(同+30%)の大幅増加が目だっている。

このような回復は、昨年末来政府が注力してきた、①生産能力と資源の効率的活用、②外国からの技術導入による技術革新、③奨励金・赤旗の贈呈などを盛り込んだ社会主義競争による増産運動、などが徐々に奏功してきたものとみられており、とくに重化学工業品の伸長は本年の生産財重視の緊急策に対応するものといえよう。しかし、①こうした伸びも現行5ヵ年計画(1971~75年)における年平均伸び率の目標(8%)を大きく下回っていること、②昨年不振の一因として指摘された多数の未稼働設備もなお完全に実働化するには至っていないと伝えられること、などを勘案すれば、工業生産の持直しはまだ十分なものとはいえないようである(註)。

(注) こうした状況に対処し、同国は、①企業合同の創設による工業管理方式の改善(5月号参照)、②前記社会主義競争による増産運動のいっそうの推進、③製品品質の向上による生産性引上げ、などにいっそう努力しているといわれる。

農業生産に持直しの兆し

穀物の成育は目下のところ十分な降雨量と好天

に恵まれてはば順調と伝えられ、また増産対策として、①表彰制度の拡充、②休閑地、草地の利用による耕地拡大(500万ヘクタール、耕地全体の約2%に相当)、③土地改良とかんがい施設の改善、などの実施が報じられている。

こうした状況下、米国農務省はソ連の穀物の作柄に関する特別報告を発表したが、7月1日現在の予想として、今年の穀物生産は昨年の168百万トンを大幅に上回る195百万トン(うち小麦は95百万トン)の新記録を達成するものと見込み、今後悪天候に見舞われなければ、今年の目標197.4百万トンに接近しようとみている。米国以外の西側観測筋でも、今冬の凍霜害が伝えられた春ごろとは様変わりに、このところソ連農業につき明るい見方をとる向きが増加している。また、同国の穀物輸入についても、72～73穀物年度には合計27百万トン程度(うち米国約18百万トン)が買い付けられたが、73～74穀物年度の買付量は15百万トン以下との見方が出はじめている。

西側との経済協力進展

工業生産伸び悩みの打開策として、かねて同国は西側からの先端的技術・設備の購入を重視し、4月末の共産党中央委員会総会でも「西側諸国との

有益な関係の活発化が、強固な平和を促進し、ソ連人民の利益にも合致する」との決定が採択された。こうした方針に沿って、ブレジネフ書記長は西ドイツ(5月18～21日)、米国(6月16～25日)を訪問し、これら両国との共同声明発表や経済協力協定の締結を行うなど、東西交流に意欲的な構えをみせている(7月号および本月号「要録」参照)。

さらに、西側民間企業とソ連との経済協力についても、いくつかの具体的な大型案件が発表された。すなわち、米国石油会社の対ソ貿易取決め(期間20年、往復約80億ドル、7月号「要録」参照)が米国商務省により承認されたほか、米国企業のシベリア天然ガス開発に関する覚書き^(注)の調印などの動きもみられる。これらのうちには、具体化になお曲折の予想されるものもあるが、西側諸国におけるエネルギー不足問題とも関連し、その成行きに大方の関心が寄せられている。

(注) ヤクート(6月初)およびチュメニ(6月末)に関するもの。前者ではソ連側が25年間で約100億ドル相当の天然ガスを供給することを内容とすると伝えられており(7月号「要録」参照)、後者はこれを上回る量の天然ガス供給を内容としている模様(「要録」参照)。