

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### インフレ圧力一段と強まる

設備投資は堅調を続けているものの、住宅建設、個人消費等の需要が鈍化しているうえ、鉱工業生産の増勢が衰えるなど景気のスロー・ダウン傾向がさらに強まっている。アラブ諸国の対米石油禁輸措置等による生産、雇用面への影響は今のところごく一部にすぎないが、これが広がれば景気がすでに下降局面にあるだけに、追打ちをかける懸念もあり、リセッションに近い景気後退を危惧する声も聞かれはじめている。

11月の鉱工業生産は、投資財がまずまずの伸びを示したものの、繊維、パルプ、化学製品等原材料が減少したため、9月、10月に続き前月比+0.2%(前年同月比+5.8%)の低い伸びにとどまり、増勢鈍化が目だっている(3ヵ月前対比増加率、6月+1.5%、9月+1.0%、11月+0.6%)。これについては、「供給能力面の制約」(連邦準備制度理事会の説明)が響いていることはもちろんであるが、最近の住宅投資の減少、個人消費の減少など需要の減少による影響も少なくない。一方、同月の失業率は4.7%と前月(4.5%)に比べると小幅上昇となったものの、引き続き低水準で、労働需給は依然ひっ迫状態にあるものとみられる。しかしながら、エネルギー危機の影響の大きい航空業界、自動車業界等でははやくも一時解雇の動きが現れはじめており、先行き失業率の上昇は不可避との見方が一般的である。

需要面では、11月の小売売上高は431.3億ドル、前月比+0.1%(前月同+1.4%)とほぼ横ばいにとどまった。これは、耐久消費財の売れ行き不振が主因であり、なかでも乗用車の販売台数は、ガソリンの値上がりと入手難から大・中型車の需要が

低調であるうえ、小型車の生産体制転換の遅れに伴う供給不足が響き、910千台と前月よりさらに大幅な落込み(前年同月比-11.8%)を示した。このため業界では先行きの生産計画の手直しを余儀なくされていると伝えられる。ちなみに同月の耐久財受注も、前月比+0.3%(前月同+4.2%)と伸び悩みをみせている。また、11月の民間住宅着工件数は年率170万戸と前月をやや上回った(+3.8%)が、水準としては低く(前年同月比-29.1%)、また先行指標の住宅認可件数も127万戸(前月比-3.6%、前年同月比-43.0%)と不振が続けている。なお、10月の総事業在庫投資は大型乗用車の売れ行き不芳を映じたディーラー段階の在庫増もあって21億ドルと6月(23.6億ドル)以来の大幅増加を示した。

一方、商務省調査(11月)によれば、73年の設備投資は、前年比+13.2%(第3四半期実績、同+15.1%、第4四半期見込み、同+14.1%)と製造業(前年比+21.2%)を中心に、前回調査(8月、+13.3%)並みの伸びが見込まれ、74年上半年期についても前年比+13.5%(第1四半期同+12.4%、第2四半期同+14.5%)と引き続き高い伸びが計画されている。今回の調査結果につき、政府筋、民間エコノミストとも、エネルギー危機の影響が十分に織り込まれていないため、今後多少の修正が加えられる公算もあるとはしているものの、基礎産業の設備余力が著しく縮小しているうえ、エネルギー関連産業では増額修正も予想されることから設備投資の高水準が続こうとの見方をしている。

この間、物価面では、11月の卸売物価は2ヵ月続落のあと前月比+1.6%(前年同月比+17.5%)と大幅に上昇した。これは、農産物・加工食品が3ヵ月続落したにもかかわらず、ガソリン等の燃料価格が前月比+19.1%(前月同+3.9%)と異常な高騰を示した(当月の卸売物価上昇に対する寄与率約75%)ほか、「第4段階」の下で大企業製品の価格引上げが漸次広範化していることから工業品が前月比+3.1%と急騰したためである。一方、同月の消費者物価も食料、燃料関係の高騰を主因に

## 米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1972年	1973年				
		第 2 四半期	第 3 四半期	9 月	10 月	11 月
鉱工業生産指数* (1967年=100)	115.2 ( 7.9)	124.9 ( 9.8)	126.7 ( 8.9)	126.8 ( 7.8)	127.0 ( 6.5)	127.2 ( 5.8)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	348.7 ( 17.2)	422.7 ( 22.9)	425.5 ( 20.1)	422.6 ( 13.3)	440.4 ( 18.6)	441.6 ( 17.9)
小 売 上 高* (月平均・億ドル)	373.7 ( 9.7)	413.7 ( 12.6)	425.4 ( 12.9)	424.7 ( 12.5)	430.8 ( 10.2)	430.4 ( 11.2)
国産乗用車売上げ (千台)	9,327 ( 7.4)	2,744 ( 8.1)	2,248 ( 3.8)	754 ( 1.8)	858 (△ 7.9)	775 (△ 13.0)
民間住宅着工* (年率・千戸)	2,357 ( 14.9)	2,221 (△ 2.5)	2,015 (△ 14.8)	1,761 (△ 27.4)	1,636 (△ 33.1)	1,698 (△ 29.1)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	9,392 ( 8.8)	10,190 ( 10.0)	10,471 ( 11.0)	10,585 ( 11.3)	10,675 ( 10.4)	10,762 ( 10.1)
失 業 率* (%)	5.6	4.9	4.8	4.8	4.5	4.7
消費者物価指数 (1967年=100)	125.3 ( 3.3)	131.5 ( 5.5)	134.4 ( 6.8)	135.5 ( 7.4)	136.6 ( 7.9)	137.6 ( 8.4)
卸売物価指数 (1967年=100)	119.1 ( 4.6)	133.6 ( 13.1)	139.3 ( 16.1)	140.2 ( 16.6)	139.5 ( 16.3)	141.8 ( 17.5)

(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。

前月比+0.7%(前年同月比+8.4%)とかなり上昇した。こうした物価高騰の主因となっている燃料価格の暴騰に対し、政府では「供給増を促すとともに、その適正な配分を図るためにはやむをざるものである」(スタイン経済諮問委員長)としている。なお、これに関連して生計費審議会では12月6日、ガソリンの生産を抑えて、燃料油等の中間留分に振り向けさせるため卸売価格をガソリンは1ガロン当り1セント引き下げ、中間留分は2セント引き上げる措置を実施したほか、19日には国産原油価格の最高限度を23.5%引き上げている。

このように石油関係についてはきめ細かい価格規制を行う一方で、生計費審議会は、肥料(10月)、セメント(11月)に続き、12月に入ってから非鉄、自動車の価格規制をあいついで解除するなど「第4段階」の強制的規制の適用除外範囲を拡大している。産業別の規制解除は「第4段階」移行時に明らかにされていたことではあるが、物価の騰勢が続いている段階で予想以上に速いテンポで解除

が進んでいるのは、価格規制の結果、生産意欲の減退、輸出へのシフトが生じ、国内需給が一段とひっ迫して物価上昇をむしろ加速することとなったため、産業界に“control-caused shortage”との批判が強まったうえ、さらにエネルギー危機に伴う減産と景気後退の懸念が強まっている状況下、政府としても供給増加を重視せざるをえなくなったためとみられる。事実、規制除外に際し生計費審議会は供給増加のため設備投資を拡大するよう要請している。

なお、自動車産業を「第4段階」の価格規制から除外したのを契機に、経済安定法が期限切れとなる本年4月30日

を待たずに、「第4段階」の規制の実質的廃止が行われるのではないかとの見方が強まっているが、これに対し生計費審議会では「今回の自動車に対する措置は必ずしも他の産業の規制解除を早めることを意味せず、今後とも産業別に事情を勘案して決めていく」(ダンロップ委員長)方針を重ねて明らかにしている。

## 短期金利の反騰に頭打ちの気配

連邦準備制度理事会は12月7日、大口CD等に対する支払準備率の引下げ(12月27日～1月2日週の積立て期間以降基準残高比増加分に対する支払準備率を11%から8%へ引下げ)を発表した(「要録」参照)。本措置の趣旨につき、同理事会では、「最近の銀行信用の増勢鈍化にかんがみ、実施したもので、これにより銀行の季節要資への応需が容易になろう」としている。かねてバーンズ同議長が、「エネルギー危機による景気後退に対しては、金融政策の効果はほとんど期待できない(very limited usefulness)」として金融引締め基

調の維持を示唆していただけない、今次措置については市場の一部ではやや意外な感ももたれている。今次措置はただちに金融緩和への転換を意味しないにしても、連邦準備制度当局が季節的企業需資の増高を背景に市中短期金利やプライム・レートが反騰を続けてきたことに対し、景気後退に追打ちをかけるような金利の過度の上昇は抑制し、政策運営をいくぶん弾力的に展開する意向を示したものの見方が強まっている。さらに12月に入ってから連銀の公開市場操作による資金供給が概して早めかつ積極的に行われ、しかも無条件オペが多額に上ること、その結果フェデラル・ファンド・レートも小幅ながら反落していること(12月5日週10.17%、26日週9.52%)、マネー・サプライ(M<sub>1</sub>)の増加テンポが速まっていること(最近4週間平残の3ヵ月前対比増加率11月14日2.1%、12月12日4.4%)などをあげて、こうした政策姿勢の微妙な変化を裏書きするものとみている向きも少なくない。

この間、10月末から反騰していた短期金利は11月下旬から12月初にかけてはTBレートが弱含みに推移したのを除き、BA(1~180日もの)、CD(3ヵ月もの、市場)、コマーシャル・ペーパー(4~6ヵ月もの)等は、納税資金等の季節的資金需要を映じてじり高を続け、12月5日週には、それぞれ9.75%(11月21日週9.25%)、9.60%(同9.50%)、9.25%(同9.0%)へ上昇した。しかし、上記連銀の準備率引下げ措置発表以降は、さすがに短期金利の上昇は頭打ちとなり、19日週には、CD 9.20%、コマーシャル・ペーパー 9.0%とかなり低下

している。

その間、プライム・レートについては、短期金利の反騰や、季節的需資の増加(たとえば大銀行340行のビジネス・ローンは、11月21日~12月5日の3週間で11億ドル増加、その前3週間は5億ドルの減少)を映じて12月初旬シカゴ・ファースト・ナショナル銀行が9.75%から9.9%へ引き上げたのを口火に、FNCB等の一部大銀行が再び10%への引上げに踏み切った。これに対して金利配当委員会は、プライム・レート運用に関するガイドラインに抵触していない旨の説明をこれら各行に徴求、これを牽制する動きを示した。このため、引上げを発表したもの、実施を見合わせる銀行も出ている。さらに上記準備率引下げによる銀行の資金コスト低下や短期市場金利の低下を映じ、更年後 FNCB 等各行も 9.75%へ引下げを発表、プライム・レートはおおむねこの水準で一本化する

#### 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 (%)	T B 入札 レ ー ト	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	( 3 か 月 %)	
1973年5月 中平均	2,605	10.7	17.86	△16.68	7.84	6.348	7.29
6 //	2,632	(10.3)12.5	17.89	△17.30	8.49	7.188	7.37
7 //	2,643	5.0	20.51	△17.08	10.40	8.015	7.45
8 //	2,639	△ 1.8	21.43	△18.97	10.50	8.672	7.68
9 //	2,634	(0.3)△2.3	18.61	△16.24	10.78	8.478	7.63
10 //	2,644	4.6	14.67	△12.67	10.01	7.155	7.60
11 //	2,666	10.0	13.99	△13.37	10.03	7.866	7.67
1973年11月 3日に終わ る週7日 //	2,664	14	11.70	△ 9.05	9.71	8.098	7.67
14日 //	2,670	6	15.21	△15.00	10.03	8.636	7.69
21日 //	2,676	6	15.69	△12.33	10.23	7.704	7.68
28日 //	2,654	△ 22	12.88	△12.71	10.09	7.695	7.64
12月5日 //	2,666	12	14.77	△10.44	10.17	7.358	7.65
12日 //	2,679	13	13.02	△13.65	10.04	7.386	7.67
19日 //	2,687	8	14.89	△11.86	10.18	7.366	7.68
26日 //	2,690	3	10.42	△ 5.10	9.52	7.346	7.73
1974年 1月2日 //	2,692	2	12.10	△ 7.93	9.87	7.406	7.73

(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。

ることとなった。

一方、長期金利はインフレ懸念の強まり、起債量の増勢などを映じて引き続き強含みに推移している(3A格社債の市場利回り、11月28日週7.64%、12月12日週7.67%)。

この間ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、エネルギー危機とそれに伴う景気の先行き不安感などから、12月5日に788ドルと70年11月27日(781ドル)以来の安値をつけたあと安値訂正の動きから反発、820~850ドル前後でもみ合い商状を続けたが、年明け後連邦準備制度理事会の株式証拠金率の引下げ(65→50%)発表を好感して急騰した(1月3日現在881ドル)。

## 欧州諸国

### ◇ E C

#### 新たな共通インフレ対策を決定

ECでは、12月4日の閣僚理事会で新たな共通インフレ対策を決定した(「要録」参照)。これは、各国とも激しいインフレに見舞われている状況下「各国ベースで厳しいインフレ対策を決定・実施する際の支援材料とする」(ハーフェルカンブ副委員長)ことを主なねらいとするものであるが、今回は第1次共通インフレ対策(72年10月決定)で示されたような物価抑制の具体的な目標(CPIの73年12月時点の前年同月比を+4%にまで抑制)を掲げることは断念された。また、今回の共通インフレ対策を第1次、第2次(73年6月決定)共通インフレ対策と比較して最も注目されるのは、インフレ抑制と同時に各国の労働情勢をも考慮して高水準の雇用維持の必要性がうたわれた点である。これは、景気のスロー・ダウン局面で石油危機に直面し先行き景気の過度の落込みの可能性も少なくないだけに、インフレ対策推進にあたりエネルギー危機<sup>(注)</sup>の各国経済へのインパクトを見極めつつ各国がそれぞれの状況に最も適した追加措置を弾力的に選択し実行すべきであるとの判

断によるものである。また内容的にみるとジスカールデスタン・フランス蔵相の提唱もあって、インフレ抑制のため短期決戦で臨むとの立場から期間がきわめて短期間(74年第1四半期まで)で、措置も非常に具体的になっている点が特色である。たとえば、財政面では、納税期限の繰上げのほか、公務員の人員抑制、各種補助金交付の再検討などにより経常支出の増大に歯止めをかけ、金融面では、選択的貸出規制の強化(消費者信用を抑制し、エネルギー部門を中心とする生産的設備投資を促進)、預金金利引上げ等の貯蓄奨励策、その他価格規制面では、価格引上げの事前通告制、小売マージン規制、公共サービス料金凍結などが具体的に示されている。

(注) 12月14、15日の首脳会談では、エネルギー危機に関連した諸問題についても討議が行われ、石油消費規制につきEC諸国が協調して必要な措置をとることならびにエネルギー政策の細目を検討するための機関としてエネルギー委員会を創設することなどにつき合意が成立した。

#### 経済通貨同盟第2段階移行をめぐる動き

経済通貨同盟第2段階移行については、すでに72年10月のパリ首脳会談において「74年1月1日から移行することとし、そのために必要な措置を73年中にとる」旨の合意がなされ、これを受けてEC委員会も第2段階の行動計画に関する報告書を73年4月に作成、閣僚理事会に提出していた(48年5月号「要録」参照)。しかしその後経済政策の協調が不十分(西ドイツ)、全加盟国の共同フロートへの参加等通貨同盟の規定遵守が先決(フランス)、今後の各国主権の漸進的制限のためには欧州議会の権限強化が必要(オランダ)などの立場から時期尚早論が台頭し、第2段階移行問題は難航するに至った。

EC委員会は、「かりに第2段階移行が象徴的なものであっても経済通貨同盟の持続的発展こそ望ましい」との立場にたち、各国の意見を取り入れた第2段階行動計画の修正案を作成し、11月9日の閣僚理事会に提出した(「要録」参照)。これにはとくに経済政策の協調に重点をおいた諸提案

(経済・通貨政策検討のための蔵相会議を月1回開催、為替レート変更に関する事前協議の義務づけ等)が盛り込まれた。次いで12月14、15日の首脳会談(コペンハーゲン)では「すでに行われた決定に基づき経済通貨同盟を完全に実現させる方向を目指す」旨の合意がなされ、続いて17～18日の閣僚理事会では地域開発基金の創設(74年1月1日発足予定)を条件に、経済通貨同盟の第2段階移行(74年1月1日付け)およびそれに関連した行動計画(短期信用供与機構の強化、経済政策協調のための諸決定など、「要録」参照)が一応同意された。しかし土壇場で地域開発基金の規模についての英国、西ドイツの意見対立(英国は当初3年間で30億UCの基金を主張、西ドイツは6億UC)から、同基金創設をめぐる話し合いが決裂し、第2段階移行に関する正式決定は74年1月7日までに開かれる閣僚理事会に持ち越された<sup>(注)</sup>。このように第2段階移行問題は決着を迎えて再び難航をみているが、予定どおり移行できるとしてもその内容はEC委員会の当初案に比べかなり後退をみるのは必至であり、いずれにせよ第2段階移行は象徴的なものにとどまるものとみられる。たとえば欧州通貨協力基金の強化案にしても、各国外貨準備の共同管理移行については、74年6月まで決定が延期され(EC委員会当初案では1974年1月に各国の外貨準備の20%プールを実施)、また短期信用供与機構の強化についても信用供与限度額は従来の2倍にとどめられ(当初案は6倍)、期間も従来の3ヵ月(当初6ヵ月)のままとなっている(当初案については48年7月号「要録」参照)。

(注) その後同理事会は1月14日に延期。

## ◇ 英 国

### 財政・金融面の緊急経済措置

バーバー蔵相は12月17日、公共支出12億ポンド削減、消費者信用規制復活等広範な総需要抑制策を発表した(「要録」参照)。また英蘭銀行も同時に、特別預金制度の増加額ベースでの適用等、マネー・サプライ、銀行貸出に対するコントロール

の有効性を高めるための措置を発表している(「要録」参照)。

政府がこのような財政引締めを含む総需要抑制策の実施に踏み切ったのは、エネルギー事情の悪化から、生産の減少が不可避となる見通しとなった一方、需要面は当面強調が続き、インフレ・ギャップの発生が懸念され、政府としても頃来の成長路線の少なくとも一時的な放棄はやむなしとの判断に達したためと解される。

すなわち、まずエネルギー事情をみると、炭鉱夫労組は11月中旬から時間外勤務拒否闘争に突入し、すでに出炭量は平常の60%に減少、ストックの低下も目だっていたが、その後12月13日に至り、同労組が闘争の継続を正式に決定したため、とくに発電用石炭の不足が顕著となってきた。さらに国鉄機関士労組が違法闘争を開始し、石炭の発電所への搬入が著しく低下するに至ったため、政府も同日工場の週3日操業制、テレビ放映の午後10時半打ち切りなど厳しい緊急節電措置を打ち出していたものである。これに伴い、たとえば英国鉄鋼公社では生産半減を余儀なくされると見込まれるなど、全般的な生産の伸び鈍化ないし低下が避けられない事態となった。他方需要面をみると、今回のエネルギー問題発生時の景気基調が依然根強かったこと(第3四半期民間製造業設備投資、前年同期比+10.0%、前期同土0、11月失業率2.2%、前年同期比-1.1%ポイント)から、今後需要が低下に向かうにせよ、「生産の落込み幅が需要の低下幅を上回る」(バーバー蔵相)こととなり、物価、国際収支をいっそう悪化させるおそれが強まった。このため公共支出削減等により総需要を抑制することが必要となったものである。なお、金融政策については従来からすでに厳しい引締めが行われており、今回の措置(消費者信用規制を除く)は、頃来の引締めを一段と強化するものというより、むしろその有効性を高めるのをねらっているといえよう。この点今回の措置は、従来金融偏重であった総需要抑制策に、財政政策も歩調を合わせた面が強い。

しかしながら、今回の公共支出削減はその大宗が明年度予算に関してであり、消費者信用の規制が個人消費、とくに物不足・物価上昇を見越した買い急ぎによる仮需要を抑制する効果はある程度期待されるものの、生産の低下が間近に迫っているだけに、当面のインフレ・ギャップ発生を防止できるかどうか疑問をもつ向きも多い。またやや長期的には、政策効果顕現までのタイム・ラグを考えると、需要が鎮静化した段階で本措置のデフレ・インパクトが大きく作用する可能性も少なくなく、この場合には大量の失業を伴う深刻な不況も発生しかねないとして、今次措置に対し批判的な見方をする向きもある。なお一部には、政府は所得政策に関連して解散、総選挙を行う意向であり、このため不人気な増税措置等を避けたのでは

ないかとの観測も行われている。

#### 物価、貿易収支の悪化傾向いっそう加速

物価上昇の加速、貿易収支の赤字拡大の傾向は、上記措置発表以前すでに10～11月にかけて一段と強まっていた。すなわちまず物価は、原油輸入価格の上昇とその製品価格への転嫁等新たな上昇要因が加わり、卸売物価(11月前年同月比+9.5%、10月同+9.1%)、小売物価(11月同+10.3%、10月同+9.9%)とも騰勢をいっそう加速している。今後についても、生産の低下に伴う需給ひっ迫の激化、生産性の伸び率鈍化による労働コストの上昇のほか、かりに国際商品市況が低下しても、原油価格のいっそうの騰貴がこれを打ち消すおそれもあるなど、物価上昇圧力が一段と強まる可能性が大きい。こうした物価情勢からすると、今回の

#### 英国の主要経済指標

	1971年	1972年	1973年					
			第2 四半期	第3 四半期	8月	9月	10月	11月
産業総合生産指数* (1970年=100)	100.5 (0.5)	102.2 (1.7)	110.3 (7.4)	111.4 (8.8)	111.0 (9.5)	111.6 (7.4)	112.1 (6.7)	
小売売上数量指数* (1971年=100)	100.0 (1.0)	105.8 (5.8)	108.2 (3.4)	110.7 (3.3)	111.0 (3.6)	110.4 (3.3)	111.9 (—)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	119.4 (11.4)	134.8 (12.9)	149.2 (14.2)	154.8 (14.5)	154.0 (14.8)	156.3 (12.8)		
○失業率* (%)	3.2 (2.5)	3.6 (3.2)	2.6 (3.7)	2.5 (3.6)	2.5 (3.6)	2.4 (3.6)	2.3 (3.4)	2.2 (3.3)
小売物価指数 (1962年1月=100)	153.4 (9.4)	164.3 (7.1)	177.9 (9.3)	180.6 (9.2)	180.2 (8.9)	181.8 (9.3)	185.4 (9.9)	186.8 (10.3)
卸売物価指数 (1970年=100)	109.0 (9.0)	114.8 (5.3)	119.9 (5.6)	124.0 (7.2)	123.9 (7.1)	125.3 (7.6)	127.9 (9.1)	129.5 (10.3)
マネー・サプライ* (M <sub>1</sub> )	(15.1)	(14.6)	(12.4)		(11.2)	(8.2)	(6.9)	
〃 (M <sub>3</sub> )	(13.3)	(28.2)	(23.9)		(27.2)	(27.9)	(28.3)	
輸出 (FOB、百万ポンド)	8,882 (12.6)	9,198 (3.6)	945 (23.4)	1,019 (47.3)	1,013 (103.4)	1,045 (25.6)	989 (8.9)	1,036 (19.4)
輸入 (FOB、百万ポンド)	8,585 (9.0)	9,906 (15.4)	1,078 (36.1)	1,195 (51.5)	1,206 (76.1)	1,221 (26.4)	1,346 (40.9)	1,306 (37.6)
○貿易収支* (百万ポンド)	297 (7)	△ 708 (297)	△ 132 (△ 26)	△ 176 (△ 97)	△ 193 (△ 187)	△ 176 (△ 134)	△ 357 (△ 47)	△ 270 (△ 81)
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,526 (1,178)	2,167 (2,526)	2,422 (2,673)	2,204 (2,337)	2,251 (2,338)	2,204 (2,337)	2,335 (2,244)	2,295 (2,262)

(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。

4. マネー・サプライは、年、四半期計数は期末残高の、月計数は月央残高の各前年同期比(%)。

5. 金・外貨準備高は、71年12月以降73年1月まではドル建計数を1ポンド=2.6057ドルにより換算、73年2月以降は同1ポンド=2.89524ドルにより換算。

措置がすでにみたように必ずしも速効性をもつものではないため、本年春には所得政策「第3段階」における賃金の物価スライド条項(小売物価が昨年10月の水準を7%以上上回ると発動、48年10月号「要録」参照)が発動されるのは必至とみられており、賃金・物価のスパイラルが再燃する可能性もある。このため政府に対し所得政策の強化手直しを求める声も強まっている。

一方貿易収支は、10月の史上最高の赤字(357百万ポンドに上方修正)のあと、11月も270百万ポンドと大幅な赤字(史上2番目)を記録し、悪化傾向がいっそう強まっている(第3四半期月平均176百万ポンド赤字、第2四半期同132百万ポンド赤字)。このところ国内需給ひっ迫に伴う輸入数量の増加が著しい(10月前月比+7%)が、これに加えて中東紛争に伴う国際商品市況の統騰、原油価格の引上げ等による輸入価格の上昇も上記赤字拡大に大きく影響しているものとみられる。今回の総需要抑制措置は、長期的にかなりのデフレーションをもち、輸入数量の伸び鈍化に資するとみられるが、反面世界景気のスロー・ダウンにより輸出環境も悪化すると見込まれるため、本年末までに経常収支ベースでバランスを回復するとの従来の予測の実現は不可能とみる向きが増えている。ちなみにバーバー蔵相自身、各国の景気が停滞に向かいつつあるおりから、極端なデフレ政策や輸入直接規制等の措置は避ける必要があることを指摘、経常収支の赤字は、対外借入れとくにアラブ諸国からの借入れによりファイナンスする方針を明らかにしている(12月17日上記措置発表に際しての議会演説)。

この間ポンドの対米ドル相場は、上記の労働事情や貿易収支動向がいや気されたことおよび石油危機を背景にドル相場が全般的な強調を続けたことなどから低落傾向をたどり、12月初の2.34ドル台から1月初には2.30ドルを割り込んでいる。

#### 金利統騰

金利は12月中、短期、長期とも統騰を示した。すなわち短期金利は、11月28日、12月12日の特別預

金預入(48年11月号「要録」参照)や短資流出に伴う短期金融市場のひっ迫から、CD(3ヵ月)市場利回り(12月月初来平均16%前後、11月中12.5~15%)、地方公共団体向け短資(12月月初来平均15.5~15.75%、11月中12.5~15%)とも統騰をみた。とくに18~19日ごろは、前記緊急節電措置を見越したクリスマス・ショッピングが集中して銀行券の増発が多額に上ったため、翌日ものインター・バンク・レートの一部に25~50%の異常高を記録する局面もみられた。もっとも、更年後は銀行券の還流等もあり金融市場はやや引き緩み、4日のTB入札レートは0.2%強低下、この結果、英蘭銀行の最低貸出歩合は12.75%(従来13%)へと低下した。

この間マネー・サプライ(M<sub>3</sub>)の動きをみると、10月には+29.1%(3ヵ月前残高比、年率)と8、9月(各同+41.7%)に比べいくぶん伸びが鈍化している。もっとも、これは同月中CD市場利回り等が小緩んだため、8、9月にみられた「メリー・ゴー・ラウンド」のunwindingが生じたことによる面が強く、すう勢としては依然高水準の伸びを続けているとみられる。もっとも、今般特別預金の増加額ベースによる適用が決定され、今後は限界的な信用拡大のコストが累進的に高くなることとなったことならびに財政支出の削減が行われたことを勘案すると、今後マネー・サプライの伸びは漸次鈍化に向かうものとみられる。

#### ◇ 西ドイツ

##### 物価統騰

鉱工業生産は厳しい引締め政策の効果浸透を映じて繊維、くつ、建設関連等の停滞傾向が強まっている。一方、投資財、生産財等が輸出好調を背景として引き続き好伸しており、全体としては伸び率鈍化ながらもなお高水準(9~10月前年同期比+8.1%)で推移している。しかし、このところ石油危機の影響が漸次表面化しつつあり、石油不足による供給面の制約(石油精製、化学)ないしは消費者の購買意欲低下による需要減退(自動車)な

どをながめ操短を企図する動きがみられはじめて  
いるうえ、企業マインドも一段と慎重みを加えて  
いることなどからみて今後生産はいっそうスロ  
ー・ダウンの色合いを濃くしていくものとみられ  
ている。一方、10月の製造業新規受注(前年同月  
比+5.2%、7～9月前年同期比+14.5%)は従来の  
増勢鈍化傾向をさらに強めた。これは国内受注が  
消費財、投資財の低迷持続を主因にほぼ前年同月  
並みの水準にまで落込みをみているのに加え、こ  
れまで著伸をみていた海外受注も高水準ながらか  
なりの伸び率鈍化(前年同月比+18.3%、前月同

+44.4%)をみたためである。

この間、石油製品の値上がりから10月に再び騰  
勢を強めた物価は11月も一段と上昇率を高めた。  
すなわち生計費指数は暖房用灯油の値上がり(前  
年同月比+45%)を主因に同+7.4%(前月同+6.6  
%、9月同+6.2%)と顕著な騰勢を示し、生産者  
物価も同+8.1%(前月同+7.2%、9月同+6.9%)  
と朝鮮動乱時以降最高の上昇率を記録したほか、  
11月の輸入価格も前年同月比+24.2%の大幅上昇  
となった。

一方、労働市場をみると、建設、繊維等を中心

### 西ドイツの主要経済指標

	1971年	1972年	1973年					
			第2 四半期	第3 四半期	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160.1 (1.8)	166.0 (3.7)	178 (7.9)	178 (7.9)	181 (9.0)	183 (10.2)	179 (5.9)	
製造業設備稼働率(%)*	87		86.9					
製造業受注指数* (1970年=100)	102.5 (2.5)	110.8 (8.1)	132 (21.1)	126 (14.5)	125 (10.6)	127 (13.4)	122 P (5.2)	
小売売上高指数 (1962年=100)	187.7 (10.6)	203.6 (8.5)	217.5 (11.8)	231.7 (2.0)	198.9 (2.7)	200.6 (1.2)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	215.3 (10.8)	236.1 (9.7)	262.1 (11.2)	265.4 (11.3)	268.8 (11.1)	257.3 (9.6)		
○未充足求人 数* (千人)	649 (795)	548 (649)	600 (529)	589 (534)	579 (530)	574 (555)	523 (573)	
○失業率* (%)	0.9 (0.7)	1.1 (0.9)	1.2 (1.2)	1.4 (1.3)	1.4 (1.3)	1.4 (1.3)	1.5 (1.3)	
生計費指数 (全家計、1962年=100)	130.4 (5.2)	137.9 (5.8)	118.2 (—)	119.3 (—)	119.3 (7.2)	119.4 (6.2)	120.3 (6.6)	
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	112.5 (4.7)	116.1 (3.2)	122.8 (6.3)	124.8 (7.1)	124.9 (7.4)	125.2 (6.9)	126.0 (7.2)	127.3 (8.1)
輸出 (FOB、億マルク)	1,360.1 (8.6)	1,490.2 (9.6)	145.6 (19.2)	144.9 (23.7)	140.2 (23.2)	149.3 (23.3)	179.1 (24.2)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,201.2 (9.6)	1,287.4 (7.2)	122.3 (12.1)	111.7 (8.3)	108.0 (7.6)	111.3 (6.1)	139.5 (18.3)	
○貿易収支 (億マルク)	158.9 (156.7)	202.8 (158.9)	23.3 (13.0)	33.2 (15.3)	32.2 (13.4)	38.0 (16.2)	39.6 (26.3)	
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	184.2 (133.9)	231.0 (184.2)	336.7 (227.1)	367.7 (241.0)	348.9 (243.5)	367.7 (241.0)	364.8 (236.0)	355.8 P (231.0)

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

2. \*印は季節調整済み数。

3. Pは速報数、rは改定数。

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、3～5月は1\$=2.8158DM、6月以降は1\$=2.6690DM)でドルに換算。

8. 生計費指数は、72年第四半期以降は新算定方式(1970年=100)による。



にこのところ緩和傾向が一段と強まっており、11月の失業者数は332千人と前年同月比+41%、前月比では+24%と急増、さらに労働時間短縮の動きも漸次広がりつつある。この間、激しいやりとりを展開している年末の協定賃金改定交渉は、一部労組ではすでに前年を大幅に上回る賃上げ率（ノルトラインベストファーレン州金属労組12.5%）で妥結をみたが、その他の労組も物価の高騰を背景に大幅な賃上げを要求しており、たとえば、一部金属労組（バイエルン州）では15%のアップを、また公務員労組では12%のインフレ手当を含む15%のベアと諸手当アップを要求している。このような労組の強硬な態度からみて、妥結水準はこのほど発表された経済専門委員会の見通し（後述、名目賃金ベース、+9.5%）を大幅に上回るのは不可避とみられている。

#### 経済専門委員会、特別経済報告を発表

石油危機が漸次長期化の様相を呈するにつれ産業界ではその影響を懸念する声が高まり、先行きの景気動向が注目されている。まず、ブンドスバンクは「現在程度のアラブ諸国の供給削減が1年間続けば74年の実質成長率はゼロ」と予測し、「石油危機がかりに一時的なものに終わっても自動車等一部分野の需要減退等の影響が残り、今後数ヶ月の景気情勢は従来の予測とはかなり異なったものとなるだろう」（同行12月号月報）としている。

一方経済専門委員会（政府の諮問機関）は、12月18日、石油危機を織り込んだ改訂経済見通し（「要録」参照）を発表したが、石油から石炭への転換を進め、個人、交通機関、企業等各消費部門がそれなりに石油の節約を図ることを前提として、74年の実質成長率は+1%（石油危機織込み前の見通しでは+2.5%）、消費者物価上昇率は+7%（同+6.5%）と予測している。今回の見通しは、上記ブンドスバンクの見解や11月末に出された政府筋の「ゼロないしマイナス成長もありうるべし」との見方に比べればいくぶん落込み幅を小さくみているが、それでも石油危機により成長率の大幅鈍化、物価上昇の加速化といったジレンマが強まるとみ

ている点是不変である。またこのような情勢下における当面の経済、金融政策のあり方に関しては、①金融政策は石油危機によるボトル・ネックの打開に対してはなんら解決策とはなりえないので当面は物価安定を目標に引締めを堅持すべきであり、②投資税の早期撤廃は、それがエネルギー消費構造の変化への迅速な対応を可能とする投資促進効果を持つならば望ましい、としている。

なお以上のような経済専門委員会の見通しに対しては、一部に石油危機により企業の投資マインド、消費者の購買意欲が一段と冷却化しこれが総需要の減退を拍車しオーバー・キルに陥るおそれがあるとの立場からこれを楽観的にすぎると批判、今後引締め政策も早期に全面解除すべきであると主張する向き（キール世界経済研究所）もある。

#### 政府、景気安定政策の一部手直しを決定

政府は11月19日、石油危機に伴う景気安定政策の一部手直しを閣議決定し、①税制上の投資抑制策の緩和（11%の投資税全廃、設備用動産についての定率償却適用再開、個人住宅についての割増償却適用再開等）、②輸入ユーザンス受入れ等対外借入れ制限の緩和、などを実施することとした（「要録」参照）。

今回の措置は頃来の引締め措置の影響がとくにきつく出ている部門に対する景気安定策の部分的な手直しであるが、物価の高騰、賃上げ圧力の激化等をながめ、金融引締めの堅持、財政支出の抑制等総需要抑制策の根幹は変えておらず、今次措置は景気政策の転換を意味するものではないとされている。ただ引締めと石油危機により投資が過度に落ち込むのを放置すれば、石油不足に呼応した経済構造への転換を遅らせる結果となるとの判断から、税制上の投資抑制策を緩和した点は注目される。

#### 金利は緩やかな低下傾向を持続

ブンドスバンクは、「当面必要なのは需要を供給の低下に見合うよう抑制することであり、金融面でも従来同様マネー・サプライを抑制することで

ある」(12月号月報)との基本的態度から引締めを堅持している。ただ金融ひっ迫のこれ以上の強化は避けたいとの意向であり、このため海外金利高かたがた先物スワップ・コスト増などを映じた短資流出等による金融ひっ迫に対しては、11月末来、再割引枠使用制限の緩和、手形の買オペ、特別ロンバード貸付の実施などによりこれを中和化した。その後中旬には手形の買オペを停止する一方、特別ロンバード貸付の年末までの継続を決定<sup>(注)</sup>(従来はいつでも廃止される扱い)したが、こうしたブンデスバンクの態度から先行きの不確実性がやや払しょくされたとみて、市場には金利先安観が台頭、短期金利は年末にもかかわらず、低下傾向を持続した。すなわち、翌日物コール・レートは11月下旬平均13.82%から12月上旬同13.10%へ微落し、最近時点(12月20日)では10.5~11.0%前後にまで下落をみている。

一方長期金利は、このところ非居住者による債券売りの増高を映じてやや上昇<sup>き</sup>み(国債7%もの応募者利回り11月下旬平均9.64%、12月上旬9.75%、最近時点9.76%)ではあるが、基調的には先行きの景気鈍化見通しを背景とした金利先安観ならびに「最近の住宅資金をはじめとする長期資金需資の減退傾向」(ブンデスバンク12月号月報)が響いて、10月下旬以降の緩やかな低下傾向を持続しているものとみられる。

(注) その後12月31日には、当分の間特別ロンバード貸付を継続する旨発表。

## ◇ フ ラ ンス

### 景気鈍化の兆し

鉱工業生産は9月に特殊要因(夏期休暇のずれ込み)から落込みをみたあと、10月には化学、電機、自動車等の好伸を映じ前年同月比+8.7%と再び伸び率を高めたが、9~10月平均では同+7.1%にとどまりこのところ鈍化傾向を示している(7~8月同+10.4%)。11~12月については受注残高水準、在庫低水準などからみて大きな落込みは予想されないが、11月中旬からのセメント労組

スト(約1ヵ月間)に加え、石油危機を映じた一部石油化学製品の不足などにより頃来の原材料手当て難が一段と強まっているうえ、後記のような自動車の海外受注急減を映じた一部自動車メーカーの年末操短決定などもあって、生産のスロー・ダウン傾向は免れがたいものとみられている。

需要面をみると、個人消費支出は実質所得の上昇などを背景になお順調に伸びているが、輸出受注が近隣諸国の景気スロー・ダウンを映じて伸び悩み傾向をみせており、とくに自動車受注は石油危機の影響が相対的に大きいとみられるオランダ、西ドイツからの受注急減を主因にかなりの落込み(11月は前年同月比約20%減)をみている。また上昇局面にある設備投資も、海外景気動向、石油危機の影響等先行き不確定要因の増大などから、中小企業を中心に企業マインドが慎重化しつつあるため、漸次スロー・ダウンしようとの見方が強まっている。

このように、このところ需要基調にはさすがに微妙な変化がうかがわれ、国立経済統計研究所も11月実施のアンケート調査をもとに需要の鈍化傾向を指摘している。

この間、石油危機の影響を織り込んだ74年の見通しにつき政府当局は、「石油の供給削減が計画比10%以内にとどまれば成長率5%は達成可能」との強気の見通し(9月の当初予測5.5%)を堅持しているものの、国立経済統計研究所の専門家が経済社会審議会(政府の諮問機関)に対し2.5~3.0%程度の成長にとどまるとの意見具申を行っているのをはじめ、一般にも海外諸国の景気停滞による輸出の伸び悩み、企業マインド慎重化などからみて、政府の見通しは楽観的にすぎるとの見方が少なくない。

### 政府、新インフレ対策を実施

10月の消費者物価は食料品(前年同月比+10.9%)、サービス(同+9.0%)、工業品(同+5.2%)がいずれも一段と騰勢を強めたため前年同月比+8.1%に達した。一方、工業製品価格は前年同月比+15.6%(前月同+15.9%、前々月同+16.6%)

と依然高水準ながら2ヵ月連続して伸び率は若干鈍化した。しかしながら、工業製品価格には含まれていないエネルギー関連価格はこのところ急騰をみており、とくに石油製品は10月に前月比+10.4%とかなりの上昇をみているため、先行きこれが工業製品価格、消費者物価にはね返るのは必至とみられている。

このようなインフレ高進に加え、反インフレ・ゼネストの動きの拡大を懸念し、政府は12月5日、前日決定をみたECの共通インフレ対策(別項「EC」参照)を受けるという形で総合的なインフレ対策を打ち出した。今次措置は、財政面で

の納税期限の繰上げ、公共支出の削減・繰延べ、金融面での貸出抑制強化(貸出準備率の高率適用にかかわる基準貸出増加率の引下げ等)、貯蓄奨励策(預金金利引上げ等)などのほか、貿易(輸入割当枠拡大)、価格(公共料金の74年第1四半期中据置き等)、エネルギー(省エネルギーのための企業投資にかかわる貸出を上記高率適用制度の対象から除外等)政策等多岐にわたっている。政府は、「74年後半には世界的な景気後退に伴いむしろ景気刺激策が必要になろう」との判断のもとに、①従来からの金融引締めを堅持しつつ、これに財政支出の繰延べ、貯蓄奨励策の実施等を加え74年上

### フランスの主要経済指標

	1971年	1972年	1973年					
			第2 四半期	第3 四半期	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	169 ( 5.6)	182 ( 7.7)	195 ( 9.5)	199 ( 8.7)	202 ( 10.4)	193 ( 5.5)	200 ( 8.7)	
小売売上高指数* (1970年=100)	104 ( 4.0)	109 ( 4.8)	115 ( 6.5)	114 ( 2.7)	113 ( 1.8)	116 ( 3.6)		
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	344.1 ( 10.8)	381.9 ( 11.0)	425.2 ( 12.8)	440.9 ( 13.8)				
求職者数* (千人)	338.2 ( 29.1)	380.3 ( 12.4)	376.2 (△ 1.4)	413.5 ( 6.9)	412.2 ( 6.6)	427.0 ( 8.4)	423.3p ( 7.5)	
消費者物価指数 (1970年=100)	105.5 ( 5.5)	112.0 ( 6.2)	118.2 ( 7.1)	121.1 ( 7.6)	121.0 ( 7.6)	122.1 ( 7.9)	123.4 ( 8.1)	
工業製品価格指数 (1962年=100)	130.5 ( 2.2)	136.5 ( 4.6)	151.6 ( 12.4)	158.1 ( 15.7)	158.8 ( 16.6)	160.1 ( 15.9)	162.0 ( 15.6)	
○コール・レート (翌日もの・%)	5.84 ( 8.67)	4.95 ( 5.84)	7.54 ( 4.65)	8.83 ( 3.81)	8.87 ( 3.76)	9.73 ( 3.89)	10.99 ( 5.16)	
○国債利回り (5%永久債・%)	7.61 ( 7.56)	7.17 ( 7.61)	7.78 ( 7.16)	8.18 ( 7.12)	8.24 ( 7.18)	8.21 ( 7.19)	8.06 ( 7.15)	
マネー・サプライ(月末、M <sub>1</sub> ) %(M <sub>2</sub> )	( 11.1) ( 17.6)	( 15.3) ( 18.5)	( 10.9) ( 13.8)	( 7.4) ( 13.2)	( 8.6) ( 13.8)	( 7.4) ( 13.2)		
銀行貸出 (月末、億フラン)	3,249 ( 18.1)	3,966 ( 22.1)	4,230 ( 16.9)	4,401 ( 15.5)	4,345 ( 17.2)	4,401 ( 15.5)		
輸出 (FOB、百万フラン)	115,355 ( 15.1)	133,482 ( 15.7)	13,846 ( 19.3)	12,470 ( 26.0)	10,480 ( 27.0)	12,797 ( 19.0)	15,176 ( 18.7)	15,341 ( 25.2)
輸入 (FOB、百万フラン)	110,859 ( 11.3)	127,906 ( 15.2)	13,066 ( 20.3)	12,059 ( 27.4)	10,699 ( 30.4)	12,690 ( 19.1)	14,781 ( 31.6)	14,512 ( 27.2)
○貿易収支 (百万フラン)	4,496 (△ 6,666)	5,576 ( 4,496)	790 ( 747)	411 ( 431)	△ 219 ( 33)	107 ( 74)	395 ( 1,037)	829 ( 813)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,082 ( 4,789)	8,885 ( 7,082)	10,221 ( 8,369)	9,854 ( 8,897)	9,869 ( 8,820)	9,854 ( 8,897)	8,795 ( 8,897)	8,006 ( 8,897)

(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、rは改定計数、Pは速報計数。

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

期にインフレへの短期決戦をいどみ、②下期における需要の落込みに対処する政策の自由度を広げておくことを主眼としている。また、③省エネルギー型経済構造への転換を展望して、エネルギー消費節約のための企業投資を促進する必要性にも配慮している点が特徴的である。しかし、今次措置はこのようにリフレ政策の展開を予定に組んだインフレ抑制策という性格が明白であるうえ、注目されていた所得政策の導入が労働情勢の展開を考慮して当面見送られたことなどからみて、これが高騰を続ける物価の抑制にはたしてどの程度有効であるか疑問視する向きも少なくない。

労組は予定どおり6日に反インフレ・ゼネストを実施したが、①上記のように政府のインフレ抑制措置が直前に発表され、労組の懸念していた所得政策の導入がともかく見送られて労組の反発を和らげたこと、②石油危機により先行きの失業増大の懸念が労組側にも強まってきたこと、などからストは盛り上がりを欠き、比較的平穩裡に終わった。

#### マネー・サプライはかなりの鈍化

フランス銀行は、当面の需要圧力緩和をねらった政府のインフレ対策に呼応して従来の厳しい引締め態度を引き続き堅持しており、金融市場はひっ迫基調を呈している。コール・レート(民間手形、翌日もの)は月初の11%から一貫して上昇を続け、とくにクリスマス休暇を控えた中旬以降は銀行券の増発も加わって一段と上昇をみ、12月19日現在では11.75%と公定歩合(11%)を大きく上回るに至っている。

一方、9月のマネー・サプライは、銀行貸出がかなりの鈍化(前年同月比+15.5%、前月同+17.2%)をみたのに加え、オランダ・ギルダー切上げに端を発したフランス・フランへの売り圧力増大、短資流出もあって再び増勢鈍化( $M_1$ 同+7.4%、 $M_2$ 同+13.2%、8月 $M_1$ 同+8.6%、 $M_2$ 同+13.8%)をみた。

この間、11月の金・外貨準備は、貿易収支の大幅黒字にもかかわらず、上記フラン投機の際に発

生した欧州通貨協力基金に対する債務(共同フロート参加国のフラン買支えに伴うもの)を完済(16.3億ドル)したため大幅な減少となった(80.1億ドル、前月88.0億ドル)。

## ◇ イタリア

### 景気拡大傾向続く

イタリア経済は10月までのところでは春以降の順調な拡大基調を持続しており、鉱工業生産も引き続き根強い増勢を示してきた(10月前年同月比+10.5%、9月同+10.6%)。業種別にみても化学、鉄鋼、繊維、食品等をはじめとして広範な業種で操業度が一段と上昇しており、また生産の増勢に伴い、設備投資、建設投資も盛り上がりを見ている。

このような景気拡大のなかにあって物価の騰勢が依然として著しく、10月の卸売物価は前年同月比+21.1%、消費者物価も同+11.0%と高水準となっている。これは大幅な賃金上昇(製造業協定賃金、8月同+28.2%)や国際商品市況の高騰、リラのフロート・ダウンを映じた輸入物価の上昇に起因していると指摘されているが、とくに卸売物価については、2年に及ぶスタグフレーション下での設備投資停滞を映じ、資本ストックの伸びが低下していた局面で昨春来需要の急速な拡大がみられたため、設備不足がすでに発生していることによる面も強いものとみられる(カルリ・イタリア銀行総裁は12月1日、国内需要は供給能力を超えつつあると指摘)。このように物価上昇圧力が根強い状況下で11月以降物価凍結策の弾力化(工業省の認可を条件に値上げの余地を残す)が行われ、輸入原油価格上昇のはね返りが必至とみられるだけに、今後物価情勢は一段の悪化が予想されている。

この間貿易動向をみると、輸出が引き続き好伸している(10月前年同月比+27.2%、7~9月同+34.4%)ものの、輸入が生産活動活発化に伴う原材料輸入増大、国内需給ひっ迫・先高を見込んだ買い急ぎ(食料品、農産物等)ならびに輸入価

## イタリヤの主要経済指標

	1971年	1972年	1973年						
			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* (1966年=100)	123.5 (△ 2.7)	127.2 ( 2.8)	113.3 ( 9.3)	107.8 ( 12.9)	113.0 ( 10.2)	122.4 ( 15.1)	79.0 ( 14.3)	122.9 ( 10.6)	133.6 ( 10.5)
小売売上高指数* (1970年=100)	108 ( 8.0)	119 ( 10.2)	134 ( 19.6)		134 ( 22.9)	135 ( 19.5)	144 ( 19.2)		
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	113.5 ( 13.5)	125.3 ( 10.4)	151.9 ( 24.2)		153.6 ( 24.6)	159.2 ( 26.8)	163.6 ( 28.2)		
失業者数 (千人)	613 (△ 0.5)	701 ( 14.4)	735 ( 18.0)	606 (△ 16.6)	—	606 (△ 16.6)	—	—	
消費者物価指数 (1970年=100)	104.8 ( 4.8)	110.8 ( 5.7)	121.6 ( 10.9)	124.4 ( 11.7)	122.9 ( 11.5)	123.6 ( 11.8)	124.4 ( 11.8)	125.1 ( 11.3)	126.1 ( 11.0)
卸売物価指数 (1970年=100)	103.4 ( 3.4)	107.6 ( 4.1)	121.8 ( 14.5)	129.3 ( 19.9)	124.9 ( 17.0)	127.9 ( 19.6)	129.6 ( 20.3)	130.3 ( 19.7)	132.9 ( 21.1)
輸出 (FOB、億リラ)	93,587 ( 13.4)	108,146 ( 15.5)	31,780 ( 17.2)	34,720 ( 34.4)	11,850 ( 28.0)	13,410 ( 42.0)	9,880 ( 28.9)	11,430 ( 31.1)	12,200 ( 27.2)
輸入 (CIF、億リラ)	98,935 ( 5.7)	112,436 ( 13.6)	40,450 ( 46.8)	42,310 ( 57.2)	15,130 ( 68.0)	13,800 ( 48.8)	12,770 ( 54.7)	15,740 ( 67.6)	14,760 ( 47.8)
貿易収支 (億リラ)	△ 5,348 (△ 11,020)	△ 4,290 (△ 5,400)	△ 8,670 (△ 437)	△ 7,590 (△ 1,086)	△ 3,280 ( 253)	△ 390 ( 171)	△ 2,890 (△ 587)	△ 4,310 (△ 670)	△ 2,560 (△ 380)
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,787 ( 5,352)	6,079 ( 6,787)	6,013 ( 6,431)	6,518 ( 6,414)	6,013 ( 6,431)	5,656 ( 6,460)	6,489 ( 6,688)	6,518 ( 6,414)	6,195 ( 6,300)

(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。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。

格高騰などを映じて著伸している(10月同+47.8%、7~9月同+57.2%)ため、貿易収支は依然大幅赤字(通関ベース、10月2,560億リラ、7~9月平均2,530億リラ)を続けている。

## 石油危機の影響

上記のような経済動向に対し今次石油危機がいかなる影響を与えるかが問題であるが、同国はアラブ諸国から友好国の扱いを受けていないうえ、一次エネルギー消費に占める石油のウエイト(71年79.7%、OECD “Economic Outlook”)ならびに原油輸入のアラブ諸国への依存度(71年73.3%)が高いだけに、影響はかなり深刻になるものと予想されている。景気上昇過程に入ってまだ日が浅い段階で今次危機を迎えただけに、政府は民生用石油消費の抑制策(サンデー・ドライブの禁止、ガソリン・スタンドの休日閉鎖等)に主眼をおくとともに、石油製品の輸出規制を打ち出すなど、極力産業界への影響防止に注力しているが、上記

のようなエネルギー消費に占める中東石油のウエイトの高さからみて早晩産業界への影響顕現は必至とみられ、燃料不足に伴う操業度の低下が予想されるほか、海外景気スロー・ダウンによる輸出の伸び悩みなどから景気拡大に急ブレーキのかかることが懸念され、一部には74年の実質経済成長率がマイナスになるのではないかとの声も出ている(9月末時点政府見通し+6%、73年実績見込み+5%)。また原油輸入価格の上昇に伴い国際収支のいっそうの悪化も予想され、これがリラのフロート・ダウンを通じてインフレにいっそう拍車をかけることも危惧されている。

このほか、海外諸国の景気後退に伴い移民労働者の帰国が予想され、これがようやく改善をみつつあった雇用事情を再び悪化させる一方、移民送金の減少による移転収支の悪化が国際収支赤字を増幅しかねず、今次石油危機は直接、間接にかなり広範な影響を及ぼすものとみられている。

## アジア諸国

### ◇ 東南アジア諸国

#### 景況は拡大基調を持続

東南アジア主要国の経済は、輸出著増と農業生産回復に支えられ、民間消費・投資活動が一段と活発化するなど引き続き拡大をみており、73年実質成長率は総じて前年を大幅に上回った模様である。

まず対外面をみると、輸入は国内消費需要のおう盛化、生産拡大を映じ各国とも資本財・原材料を中心に増勢を強めているが、他方、輸出が海外市況高騰を主因とするゴム(マレーシア、タイ)、木材(インドネシア、フィリピン)、砂糖、銅(フィリピン)、石油(インドネシア)等一次産品の好調に加え、工業製品(シンガポール)の伸長もあり、総じて輸入を上回る大幅増加を続けている(1～9月、前年同期比、インドネシア+60%、フィリピン+54%)。さらにマレーシア、フィリピン等では長期外資流入を中心に資本収支の改善もあって外貨準備は顕著な増加を示している(外貨準備1～9月中増加額、マレーシア3.0億ドル、フィリピン3.2億ドル)。

一方国内面では、年央ごろまで不調が伝えられた米穀生産がその後天候回復から軒並み持ち直し、とくに、タイ(73年度見通し、前年度比+14%)、フィリピン(同+29%)ではかなりの豊作が見込まれるに至っている。また鉱工業生産も、インドネシアでは石油生産(1～7月、前年同期比+24%)が好調を持続、マレーシア、タイでも民間消費需要の増大や、制限緩和に伴う原材料輸入の急増などから、金属(マレーシア)、繊維(同)、石油精製(タイ)、セメント(同)等が順調な拡大をみており、さらに農村購買力の伸び悩みから不振が続いていたフィリピンでも食品加工業等を中心によりやく本格的立直りの兆しがみられるに至っている。こうした状況から各国の73年実質成長率は、シンガポールが前年(9%)をやや下回ったとみら

れるのを除けば、各国とも急上昇を示し、タイ、マレーシアが8～9%と前年(それぞれ3.9%、2.7%)はもとより開発計画の目標(同7.0%、6.5%)をも上回ったとみられるほか、フィリピン、インドネシアも7%台と、この数年間で最高の成長を達成した模様である。

この間、物価動向をみると、食料品や輸入品の価格上昇に加え景気拡大、輸出伸長等に伴うマネー・サプライの急増などから、消費者物価の騰勢が一段と強まっている(8月の前年同月比、インドネシア+41%、シンガポール+30%、タイ+12%)。こうした物価急騰に対し、各国とも年央以降総需要抑制の見地から、金融引締めを強化(タイ、マレーシア、シンガポール)する一方、平価切上げ(タイ)、主要食糧の輸出禁止(インドネシア)、消費物資にかかる輸入関税率の引下げ(シンガポール)などの抑制措置をあいっいで打ち出している。しかしながら、目だった効果がみられないため、タイでは、サンヤ内閣成立(10月)後も賃上げ、労働条件改善を要求する労働争議がひん発(1～11月220件、72年中34件)しているほか、インドネシアでも所得格差是正等を求める学生運動が激化するに至っている。

#### 石油供給削減等の影響

今次アラブ産油国による石油供給削減、価格引上げは、総じて東南アジア経済にかなりの影響を及ぼしつつある。すなわち、石油輸出国のインドネシアおよびアラブ友好国として供給を保証されているマレーシアを別とすれば、各国とも供給削減の影響がしだいに目だちはじめ、たとえば東南アジア最大の精油基地(精製能力、日産700千バレル)を有するシンガポールでは、精製稼働率が2～3割方低下していると伝えられる。このような状況下、各国ともガソリンの販売制限、電力消費の節約などの消費規制に加え、外国船舶・航空機への供給削減などの対策を講じている。また、供給量確保の見地から、それぞれアラブ寄り外交姿勢を打ち出すとともに、①サウジアラビア等中東産油国とのパートナー取引(石油と米)取決め(タ

イ)、③石油輸入を目的とした対中(タイ)・対ソ(フィリピン)接近、③インドネシアに対する石油供給要請(フィリピン、タイ)などの動きも活発化している。

また、これら諸国はいずれも、合繊、プラスチック等石油関連原材料、肥料等の大半をわが国等先進国からの輸入に依存しているが、シンガポール、マレーシア等では、原料供給の減少が響き一部企業の操業短縮を余儀なくされるなど間接的影響も散見される。さらに、石油価格の高騰は、石油・同関連商品の輸入価格上昇を通じて、今後これら諸国の国際収支を圧迫するほか、物価上昇を一段と加速するものとみられる。もっとも、その影響については国により区々で、インドネシアが石油価格大幅引上げにより、またマレーシアが合成ゴムの価格高騰に伴う天然ゴム市況の上昇、同需要の増大から引き続き輸出拡大が見込まれている一方、タイ、シンガポール、フィリピンではいずれも先進国景気のスロー・ダウン等に伴う輸出鈍化も懸念され、これが輸入価格上昇とも絡み国際収支を悪化させ、これら諸国の景気は漸次鈍化の様相を強めるものとみられている。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 国

#### 農工業生産は好転

中国では、73年中、天候の回復から農業が豊作になったほか、工業生産も増勢を取り戻し、このため、農、工業生産総額は前年比で8%を上回る好伸を示したと伝えられる。

まず農業についてみると、夏収作物(小麦、大麦等)に続き、秋収作物(水稻、とうもろこし、こうるやん等)も各省にわたって豊作が伝えられ、食糧生産は従来の最高であった71年の246百万トンを上回ったことが確実視されている。また原料作物についても、綿花(前年比2割増)をはじめ麻類、さとうきび、ビート、葉たばこが史上最高の収穫、油脂原料作物も増産となったと伝えられてい

る。

このように農業生産が前年不振のあと好転したことについては、天候の回復がその最大の要因とみられるが、人民日報等は稲の二期作地区の拡大や水利かんがい施設の整備、優良品種の普及や輪作方法の改善など多岐にわたる増産対策の奏功を強調している。

この間、食糧輸入状況を見ると、中国は72年の凶作に対処して同年後半から73年にかけて小麦を中心に相当量の穀物輸入(デリバリー・ベース、72/73穀物年度6.0百万トン)を行ったが、最近でも、カナダ(3年間で6.1百万トン)、豪州(同4.7百万トン)、アルゼンチン(同1.5百万トン前後)と長期かつ大量の小麦輸入協定を締結(48年11月号「要録」参照)している。これは、豊作とはいっても2年前の水準を若干上回ったにすぎず、この間の人口増加(3千万人前後)を勘案すれば、食糧の安定的な供給確保が依然としてきわめて重要な課題であることを示唆するものといえよう。

次に工業生産についてみると、1～6月には前年同期比10%を上回る増加となったといわれ、その後も引き続き順調な増勢をたどっているようである。すなわち、化学肥料、トラクター等農業支援関係8品目の生産は、1～11月に前年同期比23%強の好伸、消費財でも、自転車(1～8月に前年同期比13%、ミシンは同18.6%の増産をみており、また基幹産業たる鉄鋼、石炭、石油、電力の各部門でも主要企業があいついで増産もしくは年間計画の早期達成を実現したと報じられている。このように工業生産も73年には著しい好転を示したが、これは、①気象条件の好転に伴い従来農業支援に振り向けていた資材、労働力を漸次工業に転用する余裕が生じたこと、②近年建設中であった工場設備が稼働を開始しつつあること、③輸入の拡大、農業の回復などにより原材料の供給が円滑化したこと、などの事情によるものといえよう。

#### 投資活動の活発化

一方、投資活動も73年には一段と活発化した模

様である。すなわち、上期の基幹産業部門における16省・市の建設竣工面積は前年同期比で21%増加した(48年11月号「要録」参照)と報道されているほか、このところ地方小工業の建設進捗とか大型工場新增設や改造による生産能力のアップを伝えるニュースが増えている。こうした大規模工業の建設について注目されるのは、自力開発だけでなく、西側先進国からのプラント導入をもとに、大規模なコンビナートの建設に着手している点である。ちなみに、最近2年間に中国が日本を含む西側先進国から買い付けたプラント類(契約ベース)は合計で10億ドル(判明分のみ)を上回っているほか、目下商談中の製鉄プラント(3.9億ドル)を含めれば、合計14億ドル強に達することとなる(1949年の建国以来11年間にソ連から買い付けた工業プラントは約15億ドル)。こうしたプラントの大半は石油を原料とした化学繊維、合成樹脂、化学肥料関係で、今後の原油生産の増大による原料自給が見込まれているものとみられ、その稼働開始はおおむね第5次5ヵ年計画の第1年目にあたる76年ごろではないかと推測されている。なお社会資本関係では秦皇島港および大連港で石油積

出し設備が竣工をみているほか、松花江の前扶大橋(吉林省)の開通、南京市郊外の大操車場の完成などが目だっている。

### 貿易の急伸続く

対外貿易は引き続き大幅な増加をみせている。とくに西側諸国からの輸入の急増が目だっており、西側の主要9ヵ国(注)からの輸入(米ドル・ベース)は、1～7月で前年同期比115.5%の激増を記録している(輸出同62.0%増)。最近の動きで注目されるのは、米国との貿易が綿花、小麦等の農産品や電子、通信機関係の輸入を中心に著増をみていることで、73年の中米貿易は往復で8～9億ドル(72年92百万ドル)に達し、この結果、米国は一挙に日本に次ぐ第2位の貿易相手国の地位を占めるに至ったのではないかとみられている。なお、昨秋の広州交易会では豊作を背景とする輸出余力の拡大などから既往最高の成約をみた模様(一部では往復約20億ドルといわれている)で、とくに西ドイツ、米国等欧米諸国との商談の活発化が目だったといわれている。

(注) 日本、米国、西ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ、豪州、香港の9ヵ国で、1972年の総額に占めるシェアは54.4%。