

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

フォード新政権の成立

ニクソン前大統領の辞任によって、8月9日、フォード前副大統領が新大統領に就任した。新大統領は、就任以来インフレ問題が国内面の最優先課題であることを強調しており、12日の上下両院本会議における就任演説においても、インフレを「国内の公共の敵ナンバーワン」と呼び、①76財政年度において収支均衡することをめざした連邦財政支出の削減、②生計費審議会(本年6月末廃止)にかわる賃金・物価安定委員会の設置(「要録」参照)、③国内最高首脳会議の開催(「要録」参照)、など一連のインフレ対策を表明した。しかし同大統領は、物価・賃金の再統制をあくまでも否定しており、国民の協調と合意を求めつつ、伝統的金融・財政政策を主体にインフレとの戦いを進めていくというのがその基本的考え方であって、政策方針の上で従来と格別の変化はなく、目下のところ閣僚、主要スタッフにもほとんど変動がない。こうしたフォード政権の姿勢は総じて好感をもって迎えられており、実質経済成長率が2期連続してマイナスを記録したにもかかわらず、経営者、エコノミスト、議会等各方面からのリセッション対策を要求する声はひとところに比べるとむしろ弱まっており、インフレ抑制重視についてコンセンサスが形成されつつあるようにみられる。しかし、今後大幅賃上げ等コスト・プッシュ圧力の高まりが予想される状況下、具体性に乏しい新政権の政策で、はたしてインフレ抑制の実効があげられるかどうか疑問視する向きも少なくない。

卸売物価は再び急騰

鉱工業生産の伸び悩み、住宅着工の70年央以来の低水準への落込みなどにみられるように、ひと

ころ期待されていた景気回復への動きがこのところやや弱まってきているようにうかがわれる一方、卸売物価は昨年8月に次ぐ急騰を示している。先行きについても、本年下期の実質経済成長率は年率2〜3%の伸びにとどまるとみられる反面、物価は2桁の上昇を続けようとの見方が強まってきている。また、失業率については年末には6%に達する可能性も指摘されているが、バーンズ連邦準備制度理事会議長は「インフレ抑制のため金融引締め政策は堅持すべきであり、失業問題に対しては、失業率が6%を超えた場合には公共部門の雇用を増大するために別途40億ドル(80万人を対象)を限度として財政支出を認める雇用促進法を制定して対処すべきである」(8月6日、両院合同経済委員会)と主張している。

主要経済指標についてみると、まず7月の鉱工業生産は生産財の微減、資本財、耐久消費財の伸び悩みなどにより前月比+0.1%(前月同-0.1%)と引き続きほぼ横ばいに推移し、一方、7月の失業率は5.3%(前月5.2%)と微増を示した。

需要面では、7月の小売売上げは前月比+4.0%(前月同-0.9%)と最近にない好伸を示したが、これには社会保障支給額の引上げも響いてはいるものの、自動車・同関連品が、今秋発売の75年型車の値上げを見越した旧型車への駆込み需要からかなり大幅な増加(前月比+9.9%)となったことが大きいとみられている。また、同月の住宅着工件数もモーゲージ金利の続騰、住宅建設資金の調達難、建設資材費、労務費等のコスト上昇などの不振要因がさらに強まったことから、年率1,335千戸(前年比-38.0%)と70年5月(年率1,290千戸)以来の低水準へ落ち込んだ。先行きについても、先行指標である住宅着工許可件数が7月も前年比-42.5%(前月同-45.5%)と引き続き前年水準を大きく割り込んでいるうえ、住宅金融にも好転の兆しはうかがわれず、住宅建設は当分低調に推移するものとみられている。

一方、物価面では7月の卸売物価は前月比+3.9%(前月同+0.5%)と、所得政策第4段階移行に

伴う価格再凍結の解除によって高騰をみた昨年8月(同+5.8%)に次ぐ急騰を示した。これは、工業品価格が騰勢を持続しているのに加え、3月以来低下を続けてきた農産物(3~6月間-18.0%)、加工食品(同-4.4%)が天候不順による74~75年産穀物収穫の見通し悪化から急反騰をみたこと(農産物前月比+7.2%、加工食品同+6.5%)によるものである。一方、消費者物価は前月比+0.8%(前月同+1.0%)と、上記農産物の値上がりがいまだ小売段階にまで及ばず、食料品価格が落ち着いているため比較的小幅の上昇にとどまった。

7月の貿易収支(センサス・ペース、季節調整済み)は、輸出が機械機器等の減少から83.1億ドルと前月(83.6億ドル)をやや下回った一方、輸入が石油(23.5億ドル、前月20.4億ドル)を中心に90.4億ドル(前月86.1億ドル)に達したため、収支じりでは-728百万ドル(前月-256百万ドル)と本年5月に次ぐ大幅赤字を記録した。

米国の主要経済指標

	1973年	1974年				
	年間	第1 四半期	第2 四半期	5月	6月	7月(p)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	125.6 (9.0)	124.9 (1.5)	125.4 (0.4)	125.7 (0.6)	125.6 (0)	125.7 (△ 0.8)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	411.0 (19.9)	419.2 (6.8)	459.0 (11.0)	467.3 (12.6)	468.5 (11.7)	478.9 (14.5)
小売売上高* (月平均・億ドル)	419.4 (12.2)	433.1 (4.8)	445.5 (7.7)	448.9 (9.0)	444.9 (8.1)	462.7 (8.2)
乗用車売上げ (千台)	11,457 (4.6)	2,143 (△ 27.1)	2,507 (△ 23.0)	882 (△ 23.0)	811 (△ 25.3)	807 (△ 16.0)
民間住宅着工* (年率・千戸)	2,045 (△ 13.2)	1,628 (△ 31.9)	1,564 (△ 29.3)	1,471 (△ 36.9)	1,590 (△ 26.1)	1,335 (△ 38.0)
個人所得* (年率・億ドル)	10,550 (11.7)	11,125 (9.8)	11,346 (9.2)	11,352 (9.3)	11,435 (9.2)	11,579 (9.6)
失業率* (%)	4.9	5.2	5.1	5.2	5.2	5.3
消費者物価指数 (1967年=100)	133.1 (6.2)	141.4 (9.9)	145.6 (10.7)	145.6 (10.7)	147.1 (11.1)	148.3 (11.8)
卸売物価指数 (1967年=100)	134.7 (13.1)	149.2 (17.4)	154.5 (15.9)	155.0 (16.4)	155.7 (14.5)	161.7 (20.4)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。

2. *印は季節調整済み。

3. (p)は速報計数。

短期金利再び上昇

7月央を境に同月末にかけて小幅軟化をみた短期市場金利は、8月に入って再び上昇に転じた。すなわち、これまで他の市場金利と大きな開きが見られたTBレートが7月29日の7.698%(3ヵ月もの入札レート)から8月5日には8.505%と一気に1%近く急騰し、8月26日には9.908%と既往最高の水準を記録したほか、CPレート(3~4ヵ月もの)が12%(8月28日週)、CDレート(3ヵ月もの、市場レート)が12.4%(8月21日週)と7月央の史上最高の水準(各12.25%、12.70%)にはわずかに及ばないものの、7月末に比べると0.3~0.6%方上昇した。

こうした短期市場金利の反騰は、①8月15日日期日到来の財務省証書借換えに際して一般保有分償還額(43億ドル)を上回る新規発行(44億ドル)を行ったこと、②8月初以降毎週のTB発行額を2億ドル増額したこと、③月末にはさらに20億ドルの10ヵ月ものTBを臨時公募したことなど巨額の財政資金需要が、インフレに伴う需資のふくらみなどからかねて高水準に推移してきた民間資金需要(大手約340行のビジネス・ローン7月27.2億ドル増、8月7.5億ドル増)に上乘せされ、金融市場がひっ迫をみたことが主因である。なお、財務省は8月上旬の借換え債公募にあたり、既往最高の9%のクーポン・レートを付す一方、応募額最小単位を従来の5千ドルから1千ドルに引き下げたため、預金金利上限が低位に抑えられている貯蓄金融機関からの小口資金の流出が拍車され、住宅金融市場のひっ迫が一段と強まった。

一方、プライム・レートは

7月初に大勢12%と既往最高の水準に引き上げられた後、8月中も同水準のまま推移した(ファースト・ナショナル・シティ・バンク等フローティング方式採用行も、計算式では12%をかなり上回るにもかかわらず、引き続き同レートを12%に据え置いている)。

この間、連邦準備制度理事会は9月4日、大口CDに対する追加準備率の一部(期間4ヵ月以上分)を撤廃、9月19日から実施すると発表した。その趣旨につき同理事会では、「季節的資金繁忙期に際し約4億ドルの準備預金解除を行うとともに、長期CDの発行コストを軽減することにより、CD満期の長期化に資するものである」と説明している。このように今回の措置は、上記のような多額の財政資金の調達に加え、納税需資(納期9月央)等季節需資が台頭している一方、今春以来の大口CD満期の短期化(1ヵ月もの中心)も

あって、銀行の資金繰りがとみに繁忙化し、金融市場不安の一因となっている状況にかんがみ、大口CDに対する追加準備率の一部撤廃により、今後年末にかけての資金需要期を展望して、当面市場の過度の引き締めまりを和らげるとともに(ちなみに、フェデラル・ファンド・レートは月初の12%強から8月28日週には11.84%へ低下)、銀行の資金繰り正常化に資することをめざしたものと思われる。連邦準備当局の基本姿勢については、マネー・サプライの伸び率がこのところ落ち着いてきている状況下(M1、3ヵ月前対比年率6月+6.4%、7月+4.8%、8月21日までの4週間+4.6%)、これ以上の引締め強化はないであろうが、8月6日の両院合同経済委員会等でバーズ議長が「インフレが抑制されるまで金融引締めを継続する」旨証言していることからもうかがわれるように、従来同様引締め堅持の方針を変えていないとの見方が一般的である。

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ヵ月 %)	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(Δ)率 (%)	期間中 平均残高	期間中 平均残高	期間中 平均		
1974年1月 中平均	2,706	6.0	10.44	△ 8.08	9.65	7.755	7.83
2々	2,731	5.8	11.86	△ 9.97	8.97	7.060	7.85
3々	2,752	5.6	13.52	△ 11.76	9.35	7.986	8.01
4々	2,767	9.0	17.14	△ 15.56	10.51	8.229	8.25
5々	2,778	6.9	25.80	△ 23.86	11.31	8.430	8.37
6々	2,796	6.4	30.00	△ 28.69	11.93	8.145	8.47
7々	2,800	4.8	33.09	△ 31.27	12.92	7.752	8.72
1974年 7月3日に 終わる週	2,821	6.8	34.35	△ 30.66	13.55	7.808	8.62
10日々	2,808	6.5	26.40	△ 23.62	13.34	7.892	8.66
17日々	2,820	5.0	31.75	△ 31.91	13.04	7.702	8.71
24日々	2,803	4.3	36.41	△ 34.52	12.60	7.604	8.77
31日々	2,804	4.0	36.89	△ 34.97	12.29	7.698	8.86
8月7日々	2,810	4.3	29.07	△ 26.74	12.09	8.505	8.93
14日々	2,812	4.9	30.40	△ 27.56	12.02	8.763	8.98
21日々	2,810	4.6	34.37	△ 30.17	12.23	8.846	9.03
28日々	2,799	4.3	35.33	△ 31.89	11.84	9.908	9.08

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(Δ)率の月次計数は3ヵ月前比(年率)、週間計数は4週間平残の3ヵ月前比年率。
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

また、これに先だち連邦準備制度理事会は8月21日、特別公定歩合制度新設の方針を発表し各界の意見を聴取することとしたが、これは本来短期返済を前提としている連銀貸出の中にフランクリン・ナショナル銀行に対する救済融資のように長期化するものが出てきた現状に照らして、例外的に長期(8週間以上継続)にわたるかつ当該行の所要準備額を上回る大口の連銀貸出については、通常の公定歩合(現在8.0%)より高い特別公定歩合(ただし、非加盟銀行に対する緊急貸出適用レート<現在10.0%>以下)を適用しようというものである。

資本市場は低迷持続

一方、長期債市場において

は先行き見通し難による機関投資家の買控えが続いている反面、8月の社債発行が引き続き多額に上ったこと(73年月平均11億ドル、74年1～7月中平均20億ドル、8月見込み24億ドル)などから、金利の上昇(3A格債市中平均利回り、7月31日週8.86%→8月21日週9.03%と既往最高の水準を更新)や公益事業債をはじめ新発債の消化難が目だっている。こうした状況は、7月下旬に好調な売れ行きを示した変動利付債券にも及んできており、8月末に発行を計画していたコンチネンタル・イリノイ社(コンチネンタル・イリノイ銀行の持株会社)などでは発行の延期、発行額の減額、保証最低金利の引上げなどの動きが出ている。

ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、月初ニクソン辞任に伴う政情不安払しょくを好感して小幅上伸したものの、7月中の卸売物価の大幅上昇や、農産物予想収穫高の大幅下方修正などからインフレ長期化の懸念が強まったため再び下降に転じ、月央以降年初来の安値を再三更新して、29日には656ドルと70年5月(631.16ドル)以来の低水準に落ち込んだが、その後はやや持直しをみている(9月5日現在670.76ドル)。

欧州諸国

◇ 英 国

生産は頭打ち、企業マインドは弱気化

週3日操業制解除(3月上旬末)後緩やかながら回復基調にあった生産は、このところ顕著に伸び率が鈍化している。6月の産業総合生産指数は108.7と2ヵ月連続してほぼ前月並みの水準にとどまった(4月108.4、5月108.6、前年同月比では-1.8%)。また、7月の鉄鋼生産も週平均40万トン(前月比8万トン減)と適正操業水準(週平均約50万トン)を大きく下回った。こうした生産の伸び悩みの背景をみると、建設、耐久消費財関連業種では需要不振が大きく響いているが、その他業種の場合にはどちらかという原材料不足や熟練

労働者不足等供給面の制約によるところが依然大きい模様であり、たとえば鉄鋼公社では鉄鋼の生産不振の原因としてスクラップ、コークス等原材料不足を第1に挙げている。もっとも、最近の英国産業連盟(CBI)の調査(7月実施)によると、今後4ヵ月間の生産阻害要因として原材料不足を挙げる企業の割合が47%(前回調査<4月>58%)と高水準ながらやや低下した反面、受注、販売の減少を挙げる企業の割合が44%(同35%)とかなり増えてきており、企業の間需要減退懸念が広がっていることが注目される。

一方、個人消費(国民所得ベース、改訂計数)は第2四半期には耐久消費財を中心にかなりの落込みを示した(前期比-1.3%、前年同月比-0.8%)ものの、最近ではいくぶん持直し気配がうかがわれる。すなわち小売売上数量指数は、6月に前月比+2.6%と3ヵ月ぶりに増加に転じたあと7月も同+0.8%と2ヵ月連続して上昇した。このような個人消費の持直しは、物価スライド条項の発動などもあって賃金が大幅に増加していること(実収賃金5月前年同月比+13.3%、6月同+15.8%、ちなみに小売物価は5月同+16.0%、6月同+16.5%)や老齢年金の増額支払いが実施された(7月)ことなどが大きく寄与しているものとみられる。

この間、雇用面では、8月の失業者数が月間24千人増と週3日操業制が実施された本年1月(月間65千人増)以来の大幅増加となったほか、未充足求人数も非熟練労働者を中心に19千人の減少を示した。これは建設、自動車関連等不振業種をはじめ、ほぼ一般的に先行きの労働コスト吸収難や需要減退を懸念して雇用を手控える動きが強まっていることによるものとみられる。

さらに企業の設備投資マインドも週3日操業制解除後一時好転の兆しがみられたものの、最近では賃金コスト増大に伴う企業収益圧迫懸念や総選挙含みによる政治、経済情勢の見通し難、さらには企業国有化白書の発表(8月15日)という悪材料もあって再び弱気化している。この点を前記CB

I調査でみると、先行き1年間の設備投資を減額する企業の割合が増額する企業の割合を6%ポイント上方回るに至っている(前回4月調査では、逆に増額企業が減額企業を2%ポイント上方回っていた)。

物価は根強い上昇

物価は、石油危機直後の異常な急騰ぶりはさすがに影を潜めつつあるものの依然根強い上昇基調を改めていない。7月の卸売物価は化学、紙を中心に前月比+1.5%(前月同+1.5%、前年同月比では+25.0%)、また小売物価は電力、鉄道など公共料金の値上がり等を映じて前月比+0.9%(同+1.0%、+17.1%)といずれも前月並みの上昇を示した。この結果、賃金の物価スライド条項が4ヵ月連続して発動され、週当たり40ペンスの追加的賃

上げ(4ヵ月計週当たり2.80ポンド)が実施された。

物価の先行きについては、付加価値税率の引下げ等補正予算(mini-budget、7月発表)による直接的な物価引下げ効果(政府は向こう3ヵ月間に1.5%強と見込んでいる)はある程度期待できるとしても、このところ賃金の急騰(7月の賃金率は前年比+18.4%と既往最高の伸び)に加え、生産性の伸び悩み(5月前年同月比-1.1%)が目だっており、これに伴って企業の労働コスト吸収が一段と困難化しているところから、当面その鎮静化は期待しがたいものとみられる。

こうした情勢下、国民経済社会研究所(NIESR)は8月末発表の四半期報において、現行政策により物価抑制を期することは困難であるとの見通しにたち、所得政策を強化するべきであると提言し

英国の主要経済指標

	1972年	1973年	1974年					
			第1 四半期	第2 四半期	5月	6月	7月	8月
産業総合生産指数* (1970年=100)	102.4 (1.9)	110.1 (7.5)	103.0 (△ 6.7)	108.6 (△ 0.7)	108.6 (△ 1.4)	108.7 (△ 1.8)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	105.8 (5.8)	110.7 (4.6)	110.2 (△ 1.4)	107.2 (△ 0.7)	105.4 (△ 1.0)	108.1 (△ 1.8)	109.0 (△ 1.5)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	134.8 (12.9)	152.6 (13.2)	158.3 (10.1)	170.0 (13.9)	169.3 (13.3)	175.9 (15.8)		
○失業率* (%)	3.6 (3.2)	2.6 (3.6)	2.4 (2.9)	2.4 (2.6)	2.4 (2.7)	2.5 (2.6)	2.6 (2.6)	2.7 (2.5)
小売物価指数 (1962年1月=100)	164.3 (7.1)	179.4 (9.2)	194.6 (12.9)	206.1 (15.9)	206.4 (16.0)	208.5 (16.5)	210.4 (17.1)	
卸売物価指数 (1970年=100)	114.8 (5.3)	123.2 (7.3)	138.2 (15.6)	148.8 (23.9)	148.9 (24.0)	151.1 (24.6)	153.4 (25.0)	
マネー・サプライ*(M ₁)	(14.6)	(3.8)	(2.7)	(△ 0.1)	(2.0)	(△ 0.1)	(△ 0.8)	
〃(M ₃)	(28.2)	(28.4)	(25.5)	(21.1)	(23.9)	(21.1)	(19.7)	
輸 (FOB、百万ポンド) 出*	9,134 (3.8)	11,472 (25.6)	1,124 (28.1)	1,281 (37.6)	1,266 (41.6)	1,325 (38.0)	1,327 (38.1)	
輸 (FOB、百万ポンド) 入*	9,819 (15.4)	13,812 (40.7)	1,558 (56.5)	1,736 (63.2)	1,745 (53.2)	1,802 (50.4)	1,805 (57.6)	
○貿易収支*	△ 685 (△ 285)	△ 2,340 (△ 708)	△ 434 (△ 125)	△ 455 (△ 399)	△ 479 (△ 245)	△ 477 (△ 238)	△ 478 (△ 184)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,167 (2,526)	2,237 (2,167)	2,225 (2,085)	2,318 (2,422)	2,390 (2,328)	2,318 (2,422)	2,307 (2,289)	

(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。

た。これに対しヒーリー蔵相は「強制的な所得政策を長期にわたって実施することはむずかしく、政府としては労組とのいわゆる『社会契約』(労組の賃上げ自主規制に関する政府、労組間の道義的契約)にかける」との立場をあらためて強調している。

貿易収支は大幅赤字を継続

7月の貿易収支(季節調整済み)は、478百万ポンドの赤字とほぼ前月(同477百万ポンド)並みの大幅赤字を記録した。これは石油関係を除く貿易収支赤字が最近における交易条件の改善(1970年基準、3月74.8→6月75.7)もあって前月に比べ若干縮小(6月155、7月133各百万ポンド)したものの、石油関係の赤字が引き続き高水準に上った(6月322、7月345各百万ポンド)ためである。なお、前記国民経済社会研究所の経済予測(8月)によれば、本年の経常収支赤字は上期21億ポンド、下期19億ポンド、通年では40億ポンド(73年は15億ポンドの赤字)と引き続き大幅な赤字を見込んでいる。

8月のポンド相場は、欧州通貨に対する全般的なドル高基調に加え、上記貿易収支の大幅赤字、インフレーションの高進、株式相場の急落(フィナンシャル・タイムズ株価指数は8月19日199.8と1958年10月以来16年ぶりの安値を記録)、国有化白書の発表などをいや気、さらにはオイル・マネーの米国への再流出もあって月中大幅に軟化した(7月末2.3865ポンド→8月末2.31695ポンド)。

金利は小動き

8月の短期金利は、月央以降の財政資金の揚勢に対して英蘭銀行が金融調節を引き続き弾力的に運営したため、月中総じて小幅の動きに終始した(翌日ものコール・レート7月平均9.05%→8月同8.35%、3ヵ月ものTB入札レート同11.201→11.237%)。一方、長期金利は、先行きの経済見通し難やインフレーション高進を背景に小幅ながら続騰、既往ピークに近い水準で越月した(コンソル公債7月末15.44%→8月末15.90%、20年もの事業債同16.46→17.14%)。

7月(6月央から7月央までの1ヵ月間)のマネー・サプライ(M₃)は、石油代金支払いに備えた居住者外貨預金の増大に加え、預金利息額の預金繰入れ(繰入れは6月末、12月末)という特殊要因もあって+13.3%(3ヵ月前残高比、年率)と欠方ぶりに大幅増加した(5月同+2.2%、6月同+0.6%)。

◇ 西ドイツ

失業率はさらに上昇

実体経済は、このところ生産、国内受注、労働需給等の指標がいずれも悪化を示しているほか、企業マインドも引き続き弱体化する(Ifo研究所、「景気の先行きを悪化とみる企業」-「同好転とみる企業」の割合、5月23%、6月26%、7月30%)など、停滞色を強めている。

すなわち、6月の鉱工業生産は前月比-2.8%(前月同+1.1%)とかなり大幅な水準低下を示した。これは企業が受注量の減少傾向等をながめて生産態度をいっそう慎重化していることを映じたものとみられ、業種別にみても昨年来不振が著しい自動車(前月比-5.1%、前月同+1.1%)、建設(同-6.7%、前月同-4.9%)の減産幅が目だつのははじめ各業種とも軒並み減少をみている。

6月の新規製造業受注は海外受注の好伸にもかかわらず、国内受注の顕著な減少(前月比-4.5%、前月同+4.8%)が響いたため、前月比1.4%の減少となった。国内受注が大幅に減少したのは、企業の先行き見通しが慎重化していることを映じ、発注が投資財中心に手控えられる傾向が強まったことによるものとみられる。この結果、数量ベースでみた6月の内外受注額は、前月比-2.7%、前年同月比-5.5%とかなり大幅な減少を示しており、これを映じて、Ifo研究所が最近実施したアンケート調査でも、受注残高が減少しつつあると指摘する企業数の割合が増大している(4月13%、5月19%、6月32%)。

また、このような生産、受注の停滞基調は企業の雇用態度にも影響しており、7月の失業率(季

節調整済み)が2.9%と高水準の前月(2.8%)をさらに上回ったほか、失業者数(季節調整済み)も6月の606千人から645千人へと大幅に増加した。もっとも、失業者数の大半は引き続き自動車、建設、繊維等のいわゆる構造的不振業種に集中しており、その他業種における失業者発生は比較的低下水準にとどまっている模様である。

この間、7月の消費者物価は食料品、灯油等の下落を映じて、前月比+0.2%と前月(同+0.4%)を下回る小幅な上昇にとどまった(前年同月比では+6.9%で前月と同じ)。一方、7月の輸出入物価の動きをみると、まず輸出物価上昇率は世界的に品不足傾向の目だつ鉄鋼、化学、石炭・同製品

等の大幅値上がりを主因に前月比+1.1%、前年同月比+18.8%と前月(同+0.9%、+17.7%)を上回った。また輸入物価も食料品価格が下落したものの、原材料、半製品、紙・パルプ等の上昇が大きかったため前月比+0.5%と4か月ぶり(同3月+0.8%、4月-0.5%、5月-0.9%、6月-0.6%)に上昇を示した(前年同月比では、6月+27.7%、7月+30.0%)。

次に国際収支動向をみると、7月の貿易収支は前月の黒字幅縮小の反動もあって再び44億マルクの大黒字(前月25億マルク)を示現した。これは輸入が原材料価格の上昇などを映じて160億マルク、前年同月比+37.7%と前月(同+19.2%)を大

西ドイツの主要経済指標

	1972年	1973年	1974年					
			第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	166.0 (3.7)	178.8 (7.7)	179 (0.6)	179 (0.6)	179 (1.1)	181 (0.6)	176p (△ 1.1)	
製造業設備稼働率(%)*		86.8	84.5	83.0	83.0			
製造業受注指数* (1970年=100)	110.8 (8.1)	129 (16.4)	143 (9.2)	142 (9.2)	141 (12.8)	144 (3.6)	142p (10.9)	
小売売上高指数 (1962年=100)	203.6 (8.5)	219.1 (7.6)	204.7 (3.1)		233.7 (7.3)	233.5 (5.8)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	236.1 (9.7)	262.7 (11.2)	262.8p (9.7)		285.2 (15.2)	298.8 (11.5)		
○未充足求人 数* (千人)	546 (648)	572 (546)	385 (610)	330 (603)	338 (598)	317 (602)	299 (599)	279 (591)
○失業率* (%)	1.1 (0.9)	1.3 (1.1)	1.8 (1.0)	2.5 (1.2)	2.5 (1.2)	2.5 (1.2)	2.8 (1.3)	2.9 (1.4)
生計費指数 (全家計、1970年=100)	111.1 (5.5)	118.8 (6.9)	124.6 (7.4)	126.6 (7.1)	125.9 (7.1)	126.7 (7.2)	127.2 (6.9)	127.5 (6.9)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	116.1 (3.2)	123.8 (6.6)	134.5 (11.6)		138.3 (13.2)	140.0 (14.0)	140.2 (13.6)	
輸 出 (FOB、億マルク)	1,490.2 (9.6)	1,784.8 (19.8)	182.2 (31.0)	190.5 (31.0)	193.4 (36.4)	209.6 (32.6)	168.5 (23.5)	204 (40.8)
輸 入 (CIF、億マルク)	1,287.4 (7.2)	1,454.4 (13.0)	137.9 (15.4)	150.6 (23.1)	147.6 (27.2)	160.8 (29.2)	143.4 (19.2)	160 (37.7)
○貿易収支 (億マルク)	202.8 (158.9)	330.4 (202.8)	44.2 (19.6)	39.9 (23.2)	45.7 (25.7)	48.8 (27.7)	25.1 (16.2)	44 (29.3)
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	231.0 (184.2)	339.2 (231.0)	337.3 (309.5)	350.0 (336.7)	346.5 (307.6)	351.4 (306.3)	350.0 (336.7)	345.8 (354.8)

(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. 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。

5. 四半期計数は、金・外貨準備高を除き月平均。

6. 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\$=3.2226DM、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。

幅に上回る増勢を示したものの、輸出が鉄鋼、化学等の好伸を主因に204億マルク、前年同月比+40.8%(前月同+23.5%)と顕著な増加をみたことによるものである。この結果1~7月の貿易収支黒字額累計は297億マルクと前年同期黒字額(158億マルク)のほぼ2倍に達した。

ブンデスバンク、準備率の引下げ等を決定

金融面の動きをみると、まず短期市場では8月もヘルシュタット銀行破たんの影響が尾を引いたことや米国短期金利の上昇などもあって短資の流出傾向が目だち(ブンデスバンクによれば7月初~8月中旬間で約30億マルク)、これを映じてコール・レート(翌日物)は通月ロンバード貸付金利(9%)を若干上回る水準(9.0~9.5%)で推移した。一方、長期債市場では引締め緩和期待が強まったことを背景に「金利先安感が台頭」(フランクフルト・アルグマイネ紙)、この結果長期債の市場利回り(7%物平均)は月初来緩やかな下落傾向(月初11.25%→中旬初11.21%→下旬央11.08%)をたどった。もっとも月末近くには政策当局が引締め堅持の姿勢を繰り返し表明したことなどから市場の買い意欲はいくぶん冷却、同利回りはわずかながら反騰(月末11.14%)を示した。

この間、ブンデスバンクは最近における短資の流出傾向や、9月の納税期入りに伴う市場の流動性不足などに対処して準備率の10%引下げ(8月16日決定、9月1日以降実施)、8月末期限切れのロンバード貸付の再延長(8月29日決定、実施期限は定めず)などの措置を打ち出した。

また、マルク相場は、短資の流出を主因に下落傾向を持続(月初1米ドル=2.575マルク→8月30日同2.664マルク)、共同フロートの下限に膠着した。このため、ブンデスバンクは相当量のマルク買支えを余儀なくされた模様である。

連邦銀行監督局、外貨ポジション規制を決定

連邦銀行監督局は、ヘルシュタット銀行の破たんとを契機としてかねてフロート下における金融機関の為替リスク増大に対処するための外貨ポジション規制についてブンデスバンクと検討してきた

が、8月30日その規制内容を明らかにし、10月1日から実施する旨発表した。本規制内容の概要は、①金融機関の外貨オープン・ポジションの総額を自己資本の30%以内に制限する、②1暦月および半暦年内に満期の到来する外貨建債権、債務の差額をそれぞれ自己資本の40%以内に制限する、③上記算定にあたって外国銀行券および硬貨はこれを算入しない扱いとする、というもので、これによって投機的な先物取引は相当程度制限されるものとみられている。

景気政策論議活発化

最近、国内景気が前述のとおり停滞色を強める一方、物価の騰勢がいくぶん鈍化していることを背景に労組、一部産業界を中心に景気てこ入れを要請する声が強まっている。これに対し政府、ブンデスバンクは、先行きの賃上げ交渉への悪影響、来年の所得税改正等による購買力増大(約130億マルク)などを理由に引締め堅持の方針を繰り返し表明している。ただ、従来こうした政策当局の強い姿勢を支持する空気が強かった主要経済研究所や金融界において、政策手直しの必要性を指摘する声が出はじめていることも事実であり、今後秋口にかけて景気政策論議はさらに活発化することが予想される。

◇ フランス

消費者物価、続騰

6月の鉱工業生産は、金属加工、ガラス、船舶の増産を主因に前月比+0.8%(5月同+2.4%、前年同月比では+5.0%)と引き続き上昇を示した。もっともその水準は年初当時を若干上回る程度にとどまっており、また企業の間には先行きの生産水準に対する弱気な見方が広がっていることから、生産基調はいくぶん弱まっているよううかがわれる。企業の生産見通しについてやや具体的にみると、6月に実施された国立経済統計研究所のアンケート調査では、受注残が高水準にあるとする企業の割合は3月の18%から10%に低下しており、これを映じて先行き生産増加を見込む企業の

割合も3月の14%から11%へとやや落込みを示している。また、パリ商工会議所の経済予測でも、業種別に跛行性はあるもののマクロ的なインフレ・ギャップは解消しており、この結果、本年下期の生産伸び率は年率4~5%と従来の中期的なすう勢(6.5%)を下回る公算が大きいとの見通しをたてている。

次に、7月の労働事情をみると、企業の景況先行き観が慎重化していることを映じて求人数が減少(7月225、6月251各千人)するとともに、求職者数は増加(7月453、6月429各千人)をみている(求人倍率7月49.6%、6月58.6%)。

この間の物価動向をみると、7月の工業製品価格は輸入原材料価格の低下傾向持続を主因に前月(速報ベース)比+0.7%(前月同-0.3%、前年同月比では+32.5%)と引き続ききどころに比べて落着きぎみに推移した。もっとも、消費者物価は前月比+1.3%(前月同+1.1%、前年同月比では+14.4%)とかなり大幅な上昇を示した。これは、食料品価格が小幅上昇にとどまったものの、電力、ガス料金等公共料金や自動車価格の引上げが大きく響いたことによるものである。

また、物価の先行きについても、8月の石油製品価格引上げに次いで9月には貨物運賃、郵便料

フランスの主要経済指標

	1972年	1973年	1974年					
			第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	112r (7.7)	120r (7.1)	125r (5.9)	125 (4.2)	123 (6.0)	126 (2.4)	127 (5.0)	
小売売上高指数* (1970年=100)	110 (5.8)	117 (6.4)	128 (14.3)	130p (12.1)	126 (12.5)	137 (14.2)	128 (11.3)	
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	381.9 (11.0)	433.5 (13.5)	475.3 (15.9)	499.6 (17.5)	499.6 (17.5)			
求職者数* (千人)	380.3 (12.4)	394.1 (3.6)	428.7 (17.2)	425.0 (13.0)	425.0 (13.6)	420.8 (12.3)	429.1 (13.0)	453.0 (12.9)
消費者物価指数 (1970年=100)	112.0 (6.2)	120.2 (7.3)	129.0 (11.3)	134.3 (13.6)	132.7 (13.2)	134.3 (13.5)	135.8 (13.9)	137.5 (14.4)
工業製品価格指数 (1962年=100)	136.5 (4.6)	156.6 (14.7)	190.7 (29.7)	207.4p (36.6)	207.8 (37.8)	208.2 (37.9)	208.5r (35.8)	207.6p (32.5)
○コール・レート (翌日の%)	4.95 (5.84)	8.72 (4.95)	12.66 (7.48)	12.76p (7.54)	11.81 (7.46)	12.87r (7.71)	13.61 (7.46)	13.87p (7.89)
○国債利回り (1967年6%もの%)	7.36 (7.79)	8.28 (7.36)	9.77 (7.82)	11.04 (7.90)	— (7.95)	10.15 (7.99)	11.92 (7.76)	
マネー・サプライ(月末、M ₁)	(15.3)	(9.7)						
〃 (〃、M ₂)	(18.5)	(14.9)						
銀行貸出 (月末、億フラン)	3,966 (22.1)	4,836 (18.0)						
輸出 (FOB、百万フラン)	133,482 (15.7)	162,519 (21.8)	17,322 (36.8)	19,570 (41.4)	19,298 (47.2)	19,805 (39.4)	19,607 (37.9)	20,360 (44.0)
輸入 (FOB、百万フラン)	127,906 (15.2)	155,836 (21.8)	18,785 (53.2)	21,437 (64.8)	21,804 (82.8)	22,239 (59.5)	20,267 (53.1)	22,040 (72.4)
○貿易収支 (百万フラン)	5,576 (4,496)	6,683 (5,576)	△1,463 (356)	△1,867 (790)	△2,506 (1,153)	△2,434 (237)	△660 (951)	△1,680 (1,347)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	8,885 (7,082)	7,986 (8,885)	7,545 (9,943)	7,557 (10,221)	7,545 (10,230)	7,554 (10,299)	7,557 (10,221)	7,683 (10,233)

(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。

金が引き上げられる見通しにあるほか、賃金コスト上昇のはね返りも大きいとみられる(ちなみに最近3か月の消費者物価上昇率4%に対し賃金上昇率は6%と大幅)ため、消費者物価の騰勢が鎮静に向かうことは期待しがたい。

7月の貿易収支の動向をみると、輸出が204億フラン(前年同月比+44.0%)と引き続き好調に推移した一方、輸入も前月落ち込んだ原油輸入(石油精製会社の定期整備という特殊事情による)が従来の水準に戻ったことにより220億フラン(前年同月比+72.4%)と高水準を示現した。この結果収支じりは16.8億フランの大幅赤字を記録した(前月同6.6億フラン)。

フランス銀行、引締め政策の一部を弾力化

フランス銀行は8月6日、①短期輸出信用を貸出準備率高率適用制度の別枠扱いにする(8、9月の貸出基準増加率前年比+13%に対し短期輸出信用については同+19%)とともに、②預金準備率のうち定期性預金に対する準備率の引下げ(6→4%、7月31日以降適用)を発表、さらにその後、③輸出増進につながる中期設備投資貸出を貸出準備率制度の対象貸出から除外する旨決定した。同行によれば今次措置の目的は「金融引締めの長期化ないし強化に伴う摩擦を回避すると同時に、輸出振興、貯蓄優遇という要請を満たすことにある」としており、とくに中小企業の資金繰りひっ迫に配慮したものとみられる。

このように、フランス銀行が引締め政策の一部弾力化措置を打ち出したのは、資金繰りがひっ迫化傾向を強めている(注1)のに伴い、このところ中小企業を中心に経営困難に陥る企業が増える(注2)とともにこれが政治問題化(注3)しつつあるという事情のあることも見のがせない。

(注1) 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、資金繰りひっ迫感を訴える企業の割合は48%と、前回の引締め期ピーク(70年3月)と同水準に達している。

(注2) 政府は7月に、資金繰り上の理由から経営困難に陥った中小企業を救済するための委員会を設立したが、1か月間に1千件以上の審査案件が提出された模様。

(注3) 7月末にチタンコデール社(民族資本企業としては最大手のトレーラー製造業者、従業員2,700人)が倒産に追い込まれ、また中小皮革業者の倒産があいついでいることもあってこれが政治問題化し、政府は救済に乗り出している。

もっとも、フランス銀行は今次措置発表に際し、対外均衡の回復に役だつプロジェクトを除く設備投資関係貸出は繰延べないし削減するべきであるとの見解を表明しており、このことから同行の引締めに対する基本姿勢には大きな変化はないとみられる。

この間、短期金融市場はフランス銀行が引き続ききつめの運営を行ったことからひっ迫ぎみに推移、コール・レートは通月13.5~14.0%(7月平均13.87%)と高水準を持続した。

◇ イタリア

経済の危機的様相やや後退

イタリア経済は、最近貿易収支、国際収支の赤字幅が顕著に縮小してきており、加えて、財政緊縮法案が議会を通過して実施に移されたことや8月末に西ドイツからの20億ドル借款が成立したことなど局面打開策の心理的効果もあって、ひところの危機的様相はやや後退しているよううかがわれる。

鉱工業生産は、5月前年同月比+6.1%、6月同+5.9%とこのところ伸び率が鈍化しており(第1四半期前年比+15.1%、前年のストライキによる特殊要因調整後では約+10%)、従来の急速な拡大基調によりやく変化が出はじめている。これは、鉄鋼、機械、化学等の業種では供給力が限界に達しつつあることによるところが大きいが、金融引締めの効果浸透から設備需要が増勢鈍化しているほか、自動車等消費財需要にも落込みがみられるなど、需要面の要因による面も見のがせない。

なお、4月の失業者数は484千人(失業率2.6%)と63年以来の低水準を示現した。

また物価動向をみると、最近では石油価格上昇による直接的な波及が一巡したためさすがに3月

ごろに比べればその上昇テンポにはいくぶんの落着きがかがわれるものの、輸入原材料・食料品の上昇を主因に卸売、消費者物価ともに基調的には依然として大幅な上昇が続いている(6月の消費者物価、前月比+1.4%、前年同月比+16.8%、卸売物価はそれぞれ+1.9%、+41.8%。ちなみに3月の前月比上昇率は、消費者物価+2.6%、卸売物価+5.0%)。また、物価の先行きをみると、賃金が高水準の伸びを続けている(5月の協定賃金、前年同月比+22.1%)ほか、このほど実施された財政緊縮措置には付加価値税率、公共料金(電力、都市交通)、ガソリン価格の引上げが盛り込まれているため、物価の騰勢はさらに加速化する懸念が大きい。

次に国際収支面では、5月7日から実施された輸入保証金制度が輸入抑制にかなりの効果をあげ(5~6月の輸入額は3~4月比9.6%減)、他方、輸出がリラ相場下落による価格競争力の増大も

あって好伸しているため、貿易収支赤字額は5月5,739億リラ、6月5,970億リラと3月、4月(各7,511億リラ、8,149億リラ)に比べて大幅に縮小した(もっとも年初来6ヵ月間の赤字累計額は3兆9,410億リラと、すでに昨年1年間の3兆2,547億リラを上回っている)。この結果、6月の総合収支の赤字幅は貿易外収支の季節的黑字(旅行収入増大、移民労働者の帰国)や国内金融ひっ迫に伴う海外預金取崩しなどもあって縮小を示した(6月の赤字額は3,960億リラ——3月6,664億リラ、4月4,986億リラ、5月7,240億リラ)。

なお8月末のルモール首相とシュミット西ドイツ首相との会談において、西ドイツから金を担保として20億ドルの信用供与を受けることについて合意が成立した。

財政緊縮措置を実施

7月6日に閣議決定された増税を中心とする財政緊縮措置関係法案は、低所得者層の負担軽減の

イタリヤの主要経済指標

	1972年	1973年	1974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 (1970年=100)	104.1 (4.2)	113.7 (9.2)	121.4 (15.1)	124.3 (8.7)	123.8 (11.0)	123.7 (14.2)	127.5 (6.1)	121.6 (5.9)
小売売上高指数* (1970年=100)	125 (12.6)	152 (21.6)						
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	125.3 (10.4)	155.7 (24.3)	177.2 (27.9)		179.5 (27.0)	179.9 (20.7)	187.0 (22.1)	
失業者数 (千人)	701 (14.4)	669 (△ 4.6)	600 (△ 19.7)	484 (△ 34.1)	—	484 (△ 34.1)	—	—
消費者物価指数 (1970年=100)	110.8 (5.7)	122.8 (10.8)	134.5 (14.5)	141.5 (16.4)	137.8 (16.0)	139.5 (16.3)	141.5 (16.2)	143.5 (16.8)
卸売物価指数 (1970年=100)	107.6 (4.1)	125.9 (17.0)	160.6 (39.2)	174.6 (43.1)	169.3 (44.0)	172.8 (44.8)	173.8 (42.6)	177.1 (41.8)
輸出 (FOB、億リラ)	108,494 (15.9)	129,694 (19.5)	40,275 (66.8)	46,330p (45.9)	15,522 (106.8)	15,673 (81.2)	15,137 (34.7)	15,520p (30.7)
輸入 (CIF、億リラ)	112,646 (13.8)	162,241 (44.0)	59,826 (94.8)	66,188p (63.0)	23,032 (152.4)	23,822 (113.9)	20,876 (45.4)	21,490p (42.2)
貿易収支 (億リラ)	△ 4,152 (△ 5,396)	△ 32,547 (△ 4,152)	△ 19,552 (△ 6,566)	△ 19,858p (△ 8,839)	△ 7,511 (△ 1,618)	△ 8,149 (△ 2,486)	△ 5,739 (△ 3,118)	△ 5,970p (△ 3,235)
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,079 (6,787)	6,434 (6,079)	6,667 (6,244)	5,285 (5,988)	6,667 (6,244)	6,206 (6,333)	5,542 (6,234)	5,285 (5,988)

- (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. 四半期計数は輸出、輸入、貿易収支、対外準備を除き月平均。

ため若干の修正を経て8月14日に議会を通過し、実施に移された。本措置は法人税率引上げ(25→30%)、付加価値税率引上げ(しゃし品18→30%、食肉6→18%等)、自動車保有税徴収(1回限り、車種に応じ2万~20万リラ)、ガソリン税引上げ(スーパー・ガソリンは1リットル当り40リラ増徴される)、公共料金引上げ(電力、都市交通)などの増収措置が中心となっている(同時に、低所得者層を配慮して年収4百万リラ以下の層の基礎控除額を84万リラから120万リラに引上げ)。これにより今後1年間に約3兆リラ(本年中は8~9千億リラ)の資金が吸収される予定であり、とくに個人消費の抑制を通じて物価安定、貿易収支赤字縮小に資するとみられている。もっとも、短期的には、前述のように物価上昇要因となる面もあることが問題となろう。

なお7月31日に発表された75年度予算案もかなりの緊縮予算となっている。すなわち歳出は前年度比19.7%増(28兆1,600億リラ)と、歳入(27.9%増、22兆1,000億リラ)の伸びならびに本年度歳出の伸び(当初ベース、39.2%増)に比し大幅に抑制されており、この結果、財政赤字額は6兆600億リラと本年度(当初ベース、6兆2,500億リラ)を若干ながら下回る水準に収まっている。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 韓 国

景気は鈍化傾向

通関輸出は、主要輸出相手国である日米両国の景気低迷を映じて春ごろから繊維、合板、雑貨等を中心に増勢鈍化を示し(前年同期比、1~3月+87.2%、4~6月+72.3%)、さらに最近の輸出信用状接受高も大幅な伸び率低下をみせている(前年同期比、4~6月+41.3%→7月+23.4%)。これに対し通関輸入は、輸出成約の不振や国内景気のスローダウンに伴う工業原料、資本財等の減退にもかかわらず、石油価格の高騰による原燃料

の急増(1~4月、前年同期比2.5倍)を主因に依然高水準を持續している(4~6月、前年同期比+64.3%)。

このため、4~6月中の貿易赤字(通関ベース)は5.9億ドルに拡大(1~3月中4.3億ドル)、上半期中の赤字額はすでに昨年1年間の赤字額(10.2億ドル)を上回るに至った。こうした貿易収支の悪化に観光収入の減少や海外からの直接投資の急減(上半期中許可額0.9億ドル、前年同期比-46.2%)が加わり、国際収支の基調はかなり悪化しているようにうかがわれる。もっとも外貨準備は、当面国内企業による多額の海外借入れ(上半期中4.7億ドル、前年同期比2.6倍)に支えられ、比較的小幅の減少を示すにとどまっている(73年末残10.2億ドル→74年7月末残9.9億ドル)。

このような状況下、同国では国際収支のいっそうの悪化を防止するため、西欧・東欧諸国に貿易使節団を派遣するなど、輸出市場の開拓に努力するとともに、米国などから積極的に政府ベース借款の受入れを図っており、また直接投資についても外国人の100%出資を認める(6月、従来は原則禁止)など、再び導入促進の方針を打ち出している。

一方、国内面では、造船、製鉄等一部重工業の生産は新鋭設備の稼働入りなどから拡大をみているものの、主体をなす軽工業部門では輸出成約の不振や製品在庫の増大などから繊維、合板、はきもの等を中心に操業短縮を余儀なくされている企業が少なくない模様である。こうした事情を映じて、工業生産は第2四半期に入って伸び率低下を示し(前年同期比、1~3月+48.4%、4~6月+43.2%)、設備投資も輸出業界等の投資意欲減退から急速に鎮静化してきている(建築許可面積の前年同期比、1~3月+49.4%→4~6月-6.2%)。また個人消費も物価高騰による実質賃金の低下が響いて低調化しているようである。このような情勢を映じて本年秋以降の景気後退は避けがたいとする悲観的な見方が多くなっている。

この間、物価動向をみると、繊維、木材等工業

製品の需給緩和や輸入価格の騰勢一服(1~4月中 $+23.7\%$ →5~7月中 $+1.8\%$)などから、卸売物価(1~3月中 $+23.8\%$ →4~7月中 $+7.2\%$)、消費者物価(同 $+13.2\%$ → $+3.6\%$)とも最近の上昇テンポは年初の急騰に比べればかなり鈍化している。

かかる状況下、当局は景気の過度の落込みを回避するため、支払準備率の引下げ(8月、「要録」参照)、繊維製品滞貨金融(6月)、中小企業に対する低利融資枠の拡大(同)などの金融措置を実施する一方、財政面からも例年11月に支払う穀物買上げ代金の繰上げ支出を行う(8~9月)などの景気支持策を採用するに至っており注目される。

◇ 香 港

不況感強まる

4~6月中総輸出(通関ベース)の伸びは、繊維、雑貨等対米地場輸出の急減、日本向け中国産品等再輸出の減退を映じて鈍化している(前年同期比 $+40.5\%$ 、1~3月同 $+50.5\%$)。また輸出成約も日米両国の景気低迷や韓国、台湾との競争激化から繊維、雑貨を中心に依然不振が続いている模様で、先行きいっそうの輸出減退が懸念されている。一方輸入をみると、繊維原料、機械等はほぼ頭打ちとなっているものの、石油製品、穀物等が価格高騰を主因に急増しているため、全体としてはむしろ増勢を強めている(前年同期比、1~3月 $+41.3\%$ →4~6月 $+46.9\%$)。この結果、貿易赤字(通関ベース)は引き続き拡大傾向をたどっている(1~3月中1.8億ドル→4~6月中3.3億ドル)。

さらに国内面では、上記のような輸出成約の減退から縫製・紡織、プラスチック業界(がん具、造花、かつら)等の操業度は7割前後に落ち込み、中小企業の倒産も増加している模様である。こうした生産活動の停滞化を映じて4~6月中の産業用電力消費量は前年同期の水準を下回り(-1.3%)、工業雇用者数も減少している(3月末、前年同月比 -2.6%)。加えて今春来外人観光客数がお

おむね頭打ちとなり、また個人消費は実質賃金の低下(3月の実質賃金指数、前年同月比 -11.3%)などから停滞化しているため、不況感はいっそう強まっているようにうかがわれる。

この間消費者物価は、住居・光熱費やサービス料金の上昇にもかかわらず、中国産野菜の出回り増などが響いて4~6月中に一応上げ止まりとなった(期中 $+0.5\%$ 、1~3月中 $+10.0\%$)。

なお、為替銀行協会は海外金利の上昇に伴う地場資金の海外流出を防止するため、7月に2回にわたり預金金利を引き上げ(通計引上げ幅 2.25%)、これにスライドして主要銀行は貸出プライム・レートの引上げを行ったが(8月号「要録」参照)、こうした貸出金利引上げの不況産業に及ぼす影響は少なくないものとみられており、同協会では海外金利が下がりしだい、金利を引き下げるとの意向を表明している。

◇ 大 洋 州

国際収支の悪化続く

豪州、ニュージーランドの国際収支動向をみると、輸出は羊毛、酪農品の価格低迷、日本等の買付け減退などから、豪州では本年春以降伸び率が一段と低下し(前年同期比、1~3月 $+26.0\%$ →4~6月 $+18.1\%$)、またニュージーランドでは4~6月に前年同期比 -3.5% の水準にまで落ち込んでいる(1~3月同 $+4.8\%$)。反面輸入は、輸入価格の大幅上昇(豪州…鉄鋼・機械、ニュージーランド…石油)や個人消費の堅調(豪州)などによる消費財(自動車、テレビ等)の増加を映じて高水準を持続している(4~6月の前年同期比、豪州 $+81.2\%$ 、ニュージーランド $+78.5\%$)。

この結果、貿易収支は両国とも大幅に悪化し(豪州黒字、1~3月中2.7億米ドル→4~6月中0.7億米ドル、ニュージーランド赤字、同 $0.3\rightarrow1.3$ 億米ドル)、海上運賃上昇による貿易外支払の増加もあって、外貨準備は引き続き減少しており(豪州、3月末57.9億米ドル→7月末49.5億米ドル、ニュージーランド、3月末7.6億米ドル→6月末

5.9億米ドル)、とくにニュージーランドでは最近の外貨準備が輸入の2ヵ月分程度にすぎなくなっている(なお豪州の外貨準備は輸入の約半年分に相当)。先行きについては、両国とも輸出は羊毛市況の低迷、海外景気の停滞などから減退傾向にある一方、輸入は価格上昇の影響が大きいだけに高水準を続ける可能性大であり、両国の国際収支改善は当面期待しがたいとの悲観的な見方が強まっている。

このような情勢下、豪州は再度にわたる外貨借入れ預託金率の引下げ(6月33.3%→25%、8月25→5%)によって企業の海外借入れを促す措置をとり、またニュージーランド準備銀行は国際決済銀行から1億米ドルの短期借入れを行い(7月)、外貨準備の補強を図っている。

景気後退目だつ

国内経済の動向についてみると、豪州では個人消費が堅調に推移し、公共投資も高水準にあるものの、民間設備投資が企業金融のひっ迫などから年初来鈍化を示し(前年同期比、73年10~12月+25.2%→74年1~3月+20.1%)、住宅投資も昨秋来引き続き減勢をたどっている(4~6月期の着工許可額、季節調整済み、前期比-3.0%)。さらに自動車、弱電等の業界では、昨年7月の関税引下げ(一律25%)などに伴う輸入品の進出によって販売不振に陥り、減産を余儀なくされている向きが少なくないと伝えられる。こうした事情を映じて、4~5月の工業生産(季節調整済み)は機械、建設資材、自動車等を中心に1~3月比-1.1%とほぼ2年ぶりの落込みを示し、また失業率は自動車業界等での解雇発生もあって6月ごろからかなりの上昇をみている(5月1.3%→8月1.8%)。

一方ニュージーランドでは、輸出不振による農業所得の減退などから、個人消費がこのところ停滞化の兆しをみせており、工業部門の投資・生産活動も金融のひっ迫化(マネー・サプライの前年同期比、73年末+26.7%→74年2月末+20.2%)な

どを映じてしだいに鈍化しているよううかがわれる。

この間物価動向をみると、ニュージーランドでは昨年来の総需要抑制の効果もあり卸売物価の騰勢は若干落ち着いているが(前年同期比、73年10~12月+13.9%→74年1~3月+9.7%)、消費者物価は依然根強い上昇を続けており(4~6月、前年同期比+10%)、豪州では卸売物価、消費者物価ともむしろ上昇テンポを加速している(消費者物価、前年同期比1~3月+13.6%→4~6月+14.5%)。最近における両国消費者物価の上昇は、輸入価格高騰のほか賃金の上昇加速化(74年1~3月前年同期比、豪州+16.8%、ニュージーランド+11.9%)によるところが大きいものとみられ、賃金コスト・インフレの様相が濃化している。

こうした状況下、ニュージーランドでは、上述した国際収支面の制約もあって引締め政策を堅持しており、74年度(4月開始)予算において財政赤字を前年度比3割方圧縮した(「要録」参照)のに続き、8月には政府職員の増員見送りなどの支出削減措置を打ち出している。また豪州は7月に市中預貸金金利等を引き上げる(8月号「要録」参照)とともに、間接税引上げ、財政支出節減などの緊急インフレ対策を発表した(「要録」参照)。他方、同国は企業金融のひっ迫や失業率の上昇などに対処して6月から8月にかけて6回にわたって支払準備率を引き下げ、また前記のように外資系企業等の海外借入れを促すなど、景気的大幅な落込みを防止するための措置を講じている。さらにごく最近では、大手建設会社等の経営行き詰まりや解雇をめぐる労働争議の激化から、当局は財政支出拡大等による引締め政策の転換を考慮する一方、賃金上げを消費者物価上昇率の範囲内に抑える規制措置の導入を検討中と伝えられており、今後の政策動向が注目される。