

国などで反政府デモの突発ないし再燃が伝えられているが、その底流にこうした経済的な事情が伏在していることは見のがせないところであろう。

ここで最近の物価動向についてみると、各国とも前年比ではかなりの高水準を続けているが、大勢としてはさすがに沈静化の兆しがあらわれはじめている。これには1年近くに及ぶ金融引締め措置の効果もさることながら、ほとんどの国で農業生産が好転をみ、食料品価格が落ち着いてきたという事情によるところも大きい。

こうした情勢をふまえて、ここ数ヵ月来多数の国がそれぞれに新しい施策を打ち出しつつある。

すなわち、11月以降金利引下げなど金融面の措置を採ったのは、マレーシア、シンガポール、香港、インドネシアで、このほか韓国は輸出振興と景気支持を図るため、為替相場の大幅なフロート・ダウンと政府による繊維品、合板等の滞貨買上げを骨子とする緊急措置を断行、マレーシアもゴム市況の安定をねらいとして、ゴムの備蓄買上げなどの対策に踏み切るに至った。

この間において、地域協力の動きとして注目されるのは、アジア清算同盟(ACU)がイラン、インドなど南西アジア6ヵ国の加盟により12月上旬発足したことであろう。その活動は当面決済面のみに限られるわけであるが、加盟国の国情などからみて、近い将来より広範な協力関係に進む可能性を指摘する向きもあり、その動きは注視を要するであろう。

共産圏に目を転ずると、農業生産については中ソとも74年が豊作となった旨発表している。他方、工業生産は、中国ではこのところ不調さみとみられるのに対し、ソ連では74年に前年比8%増となり過去4年間で最高の伸び率を示している。これが背景として、中国の場合批林批孔運動の生産面への影響が指摘されているが、一方ソ連は産油国ないし資源国であるため、同年の国際経済の動揺に有利に対応できたことがその経済好転を支えた大きな要因であろう。

(昭和50年1月8日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

景気後退の深刻化目だつ

小売売上げの不振、民間住宅着工の急減等需要がさらに減少を続けるなかで、鉱工業生産の落込み幅が拡大し、失業率も7.1%へ急騰するなど、景気の後退色が一段と強まってきている。また先行きについても実質経済成長率は75年央ごろまではマイナスを続けようと悲観の見方をする向きが多くなっている。

こうした状況下、民間、議会筋等から景気てこ入れを要望する声が一段と強まっており、両院合同経済委員会からも12月22日政府に対し、「金融政策の緩和を急ぐとともに、100~120億ドルの減税を早期に実施すべきである」との勧告がなされた。こうした動きに対して、政府筋でもインフレ抑制の必要性が依然失われていない状況下、全面的な政策転換ないし過度な景気刺激を行うことは否定しているものの、フォード大統領が10月新経済計画で明らかにした5%の付加税提案を断念したと伝えられるほか、政府筋では景気情勢の変化に弾力的に対処して減税等適切な措置を実施する用意のあることをほのめかしている。このように政府の政策運営の重点は、従来のインフレ抑制最優先からしだいに「インフレを抑制しつついかにして景気回復を図るか」ということに移ってきているとみられる。

主要経済指標についてみると、まず11月の鉱工業生産は前月比-2.3%(前月同-0.6%)とゼネラル・モーターズ社のストライキのあった70年10月(同-2.4%)に次ぐ大幅な落込みを示した。11月の急落には石炭スト(11月中旬~12月上旬)の一時的影響も見のがせないものの、需要の全般的減少に伴い自動車、電気器具等の耐久消費財、建設資

材(前月比それぞれ-5%、-2.8%)等を中心に減産業種が広範化したことによる面が大きい。この結果、製造業の稼働率はマグローヒル社調べによれば10月の80%から11月には77%(73年11月87%)へ低下した。なお、鉱工業生産に先行する耐久財受注は、9月、10月(前月比それぞれ-6.2%、-2.8%)に続き、11月も金属、機械、輸送機械等の減少から437.2億ドルと前月比-3.0%の落込みとなった。

こうした状況下、自動車業界では75年第1四半期の乗用車の生産台数を1.6百万台と石油ショックの影響から減産が行われていた前年をさらに-11%下回る低水準(前々年比では-40%)にとどめる計画(12月上旬時点)であり、鉄鋼メーカーでも75年の生産を100百万トン程度(74年実績見込み110百万トン)と予想していると伝えられる。

雇用面では、失業者数がこのところ大幅な増加を続けており(9~11月+1,101千人、6~8月+166千人)、12月には自動車業界だけで20万人を超えるなど650万人(前月比+560千人)に達し、失業率も7.1%(前月6.5%)と1961年5月以来の高水準となった。この間フル・タイムの雇用者からパート・タイマーへのシフトを余儀なくされる動き(11月3.2百万人、前月比+290千人)も加わっており、これを勘案すれば、雇用情勢は上記計数に表れている以上に悪化しているものとみられる。

一方、需要面では、11月の小売売上げは耐久消費財の不振などから前月比-1.3%と3か月連続の減少を示した。とくに、11月の乗用車のディーラー売上げ(輸入車も含む)は、603千台と不振の度を強

めており、石油危機の影響を受けて低調であった前年同月をさらに34%方下回った。実質可処分所得の減勢持続や雇用情勢の急激な悪化から消費者マインドの冷え込みが強まっており、ミシガン大学調査の消費者マインド指数(1966年2月=100)は、本年8~9月の64.5から10月には58.4と戦後最低の水準を記録するに至っている(従来最低74年2月60.9)。また、不振を続けている民間住宅着工は11月にはついに年率990千戸(前月比-10.5%、前年同月比-40.9%)と1,000千戸の大台を割り、66年12月(同990千戸)以来の低水準に落ち込み、先行指標である住宅建設許可件数も年率720千戸(前月比-10.2%)と60年の統計作成開始以来の最低を記録した。一方、10月の総事業在庫投資は自動車の売れ行き不振に伴う在庫増などを映じ、56.1億ドルの増加(前月比+2.2%)となり、総事業在庫率は1.54(前月1.51)と今回の景気後退局面におけるピークを示現した。とくに同月

米国の主要経済指標

	1973年	1974年				
	年間	第2 四半期	第3 四半期	9月	10月	11月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	125.6 (9.0)	125.5 (0.5)	125.4 (△ 1.0)	125.6 (△ 0.9)	124.9 (△ 1.7)	122.0 (△ 4.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	411.0 (19.9)	459.0 (11.0)	478.6 (14.9)	464.0 (12.8)	450.8 (4.1)	437.2 (0.6)
小売売上げ* (月平均・億ドル)	419.4 (12.2)	445.9 (7.8)	465.3 (9.4)	461.8 (8.6)	458.5 (6.7)	452.5 (5.3)
乗用車売上げ (千台)	11,457 (4.6)	2,507 (△ 23.0)	2,349 (△ 12.2)	726 (△ 17.0)	756 (△ 22.5)	603 (△ 34.0)
民間住宅着工* (年率・千戸)	2,045 (△ 13.2)	1,566 (△ 29.2)	1,207 (△ 39.9)	1,150 (△ 37.6)	1,106 (△ 33.9)	990 (△ 40.9)
個人所得* (年率・億ドル)	10,550 (11.7)	11,346 (9.2)	11,682 (9.4)	11,780 (9.0)	11,850 (8.6)	11,828 (7.5)
失業率* (%)	4.9	5.2	5.5	5.8	6.0	6.5
消費者物価指数 (1967年=100)	133.1 (6.2)	145.4 (10.6)	149.9 (11.5)	151.7 (12.0)	153.0 (12.0)	154.3 (12.1)
卸売物価指数 (1967年=100)	134.7 (13.1)	154.5 (15.9)	165.4 (19.3)	167.2 (19.7)	170.0 (22.6)	171.9 (23.5)

- (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。
3. (P)は速報計数。

の国産車在庫率は、前月の2.0から3.1へ急上昇、石油危機発生当時のピーク(73年12月、74年1月2.7)を上回った。

物価面をみると、卸売物価は10月前月比+1.7%のあと、11月は同+1.1%と上昇テンポがやや鈍化した。これは砂糖を中心に加工食品が大幅に上昇した(同+3.4%)ものの、農産物価格がほぼ前月並み(同+0.2%)であったうえ、工業品価格も需給の緩和を映じて比較的落ち着いた推移(同+0.6%)を示したためである。また、11月の消費者物価も前月比+0.8%(前月同+0.9%)とひとところ(前月比、8月+1.3%、9月+1.2%)に比べれば騰勢鈍化をみた。

貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、10月黒字29百万ドルのあと、11月は-113百万ドルと再び赤字を記録した。これは、輸出が農産物、食料品、化学品等を中心に前月比+4.6%増の90.6億ドルに達したものの、輸入が食料品(主として砂糖)の急増のほか機械等の入着増もあって91.7億ドル、前月比6.2%の増加を示したためである。この結果、年初来では、24.3億ドルの赤字となった(前年同期7.7億ドルの黒字)。

公定歩合再引下げ

連邦準備制度理事会は1月3日、ボストン連銀等が公定歩合を7.75%から7.25%へ引き下げ1月6日から実施することを承認した旨発表した(「要録」参照)。これは12月の引下げ措置(8.0→7.75%)に続く第2回目のものであり、また0.5%の引下げ幅は1967年4月の引下げ時以来のことである。本措置の趣旨につき同理事会では、「最近の経済活動の停滞を考慮してとられたものである」と説明している。

今回の措置に対し市場筋では、従来連邦準備制度理事会は公定歩合の変更にあたって市場金利への追随を理由とすることが多く、今回のように経済活動の停滞を理由として明示したのは異例のことであり、また下げ幅も0.5%と大幅であるところから、連邦準備制度が不況色を深めている経済活動を金融面からこ入れする意向をはじめて明

確にしたものとみて好感している。

この間、12月の公定歩合引下げ後の短期市場金利の動きをみると、フェデラル・ファンド・レートが11月末の9.46%から8.45%(12月25日週)へと1%方の大幅低下をみせ、73年6月(8.49%)並みの水準となったほか、TBレート(3ヵ月もの、入札レート)、BAレートもそれぞれ7.113%(12月27日入札分)、10%と、0.3~0.4%程度の低下をみた。

このような短期市場金利の低下については、連邦準備制度が支払準備率や公定歩合の引下げなど、このところあいついで金融政策の手直し措置を実施しているほか、公開市場操作においても買オペによる資金供給を概して早めにかつ積極的に行うなど市場調整を目的として弾力化していることによるものとみられる。ちなみに、フェデラル・ファンド市場への介入レートは逐次引き下げられ最近では8.0~8.5%の範囲内で行われている模様であり、加盟銀行自由準備もマイナス幅が10月の16億ドルから、11月下旬以降12月中旬にかけては6~7億ドル、25日週には2億ドル台にまで縮小し、さらに75年1月1日週には+79百万ドルと72年11月15日週以来約2年ぶりにプラスに転じた。

もっとも、こうした中であってCPレート(3~4ヵ月もの、市場レート)が11月末の8.93%から9.25%(12月25日週)へと逆に0.3%方小反発したほか、CDレート(3ヵ月もの、市場レート)も12月中央以降再び小幅上昇を示した(11月27日週9.60%→12月11日週9.05%→25日週9.25%)。

このようなCPレート、CDレートの小反発については、企業需資がクリスマス・セール資金、納税・配当資金等の年末季節需資に加え業績不芳業種での滞貨・減産資金等の台頭などもあって増高したことによるものであり(大手340行のビジネス・ローン、12月4日週~18日週の3週間増加額11.5億ドル、11月中同12.7億ドル、10月中同1.5億ドル)、市場筋では、こういった需資が一巡した後には上記公定歩合再引下げの影響もあってCPレート等も再び軟化しようとの見方が一般的で

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 (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(Δ) 率 (%)	期 間 中 平 均 残 高	期 間 中 平 均 残 高	期 間 中 平 均		
1974年5月 中平均	2,776	6.6	25.80	△23.86	11.31	8.430	8.37
6日	2,797	6.5	30.00	△28.69	11.93	8.145	8.47
7日	2,802	5.2	33.08	△31.31	12.92	7.752	8.72
8日	2,805	4.2	33.51	△31.73	12.01	8.744	9.00
9日	2,808	1.6	32.87	△30.96	11.34	8.363	9.24
10日	2,817	2.1	17.94	△16.16	10.06	7.244	9.27
11日	2,831	3.7	12.87	△9.09	9.45	7.585	8.89
1974年11月6 日に終わる週	2,820	2.7	11.27	△8.25	9.63	7.880	8.99
13日	2,828	2.1	10.98	△8.99	9.37	7.604	8.89
20日	2,833	2.4	13.67	△13.01	9.34	7.528	8.84
27日	2,834	3.1	14.81	△8.38	9.46	7.328	8.84
12月4日	2,860	4.5	10.72	△6.67	9.02	7.524	8.91
11日	2,843	5.0	6.47	△8.02	8.86	7.172	8.86
18日	2,834	5.1	8.21	△6.93	8.72	7.058	8.84
25日	2,830	5.0	6.22	△2.40	8.45	6.963	8.90

(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週間平均の3ヵ月前比年率。

2. T B 入札レートの月次計数は月中平均。

ある。

この間、プライム・レートについては、上記のようなCPレートの小反発を映じ、フローティング方式採用のファースト・ナショナル・シティ銀行では年明け後の1月3日、同レートを10%から10.25%へ再び引き上げたが、大勢としては11月中旬以後6週間にわたって10.25~10.5%で横ばい状態が続いている。

一方、社債金利は、12月の起債予定額が当初24億ドルと引き続き多額にのぼり(74年1~11月中平均21億ドル、73年中平均11億ドル)、しかも中期債に比べ長期債発行のウェイトが再び増大したこと(長期債発行額の月中発行額に占める割合10~11月約4割、12月約7割)から新発債の消化難が再び強まった一方、アンダーライターの手持ち債券も増大をみているおりから、11月から12月初にかけて、一時反騰をみせた。その後、公定歩合引下げが行われたことや一部企業の起債延期(この

結果12月起債額は22億ドル)による起債市場の負担軽減を好感していくぶん低下したものの、下旬に入り1月の起債量がきわめて高水準にのぼると伝えられたことが投資家の買控えを誘い再び反騰している(ムーディー3A格社債、11月28日8.84%→12月4日8.91%→11日8.86%→25日8.90%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は12月6日に577ドルとキューバ危機発生当時の62年10月26日以来12年ぶりの最安値に落ち込んだ。その後12月中はレイオフの広範化、鋳工業生産の減少などの悪材料を映じ総じて590~600ドル前後の低水準で一高一低を続けたが、年明け

後減税期待や公定歩合再引下げを好感して持直し傾向にある(1月6日637ドル)。

欧州諸国

◇ E C

首脳会談を開催

EC首脳会談は、前回のコペンハーゲン会談(73年12月)以来1年ぶりに、12月9、10の両日パリで開催された。今次会談は、石油危機の突発等により年初来諸問題が山積し、ECの結束が脅かされている現状を打破する必要から、その議題も、①共通経済政策、②地域開発基金、③エネルギー政策、④英国の加盟条件再交渉、⑤機構改革、と広範にわたり、しかも現実的、具体的な問題を主として取り上げた点が特色といえよう。

このうち、①については、11月の蔵相理事会

で、西ドイツ、フランスとその他域内国の間に政策スタンスの差がかなり明確に現れていた(49年12月号「国別動向」参照)が、今次会談では西ドイツがその他諸国の主張をも相当程度受け入れたとみられ、12月初来同国で財政・金融両面から一連の景気刺激策を採っていること(「国別動向」参照)にもそれがうかがわれる。事実、シュミット西ドイツ首相は12月13日、議会で財政面からの景気刺激措置は「ECおよび米国各首脳との世界景気等に関する詳細な話し合いの成果を踏まえ、またわが国貿易相手国の事情等をも十分にしんしゃくのうえ決定した」と述べている。そのほか、②、③、④についても意見調整が進展をみた。すなわち、まず「地域開発基金問題」については、その規模(3年間で13億uc)がEC委員会原案(同22.5億uc)を大幅に下回ったものの75年1月からの発足を正式に決定した。また「エネルギー政策」については、共通エネルギー政策の具体案を速やかに検討することとし、さらに「英国の加盟条件再交渉問題」については、英国が主張する財政負担の軽減に関しECの財政負担方式に必要な修正を施す方向で検討することが決定された。一方、「機構改革問題」については、従来の首脳会談に代え、政策協調をいっそう促進するため欧州協議会(各国首脳および外相が出席)を新設し、原則として最低年3回開催することなどの合意をみた。

このように今次首脳会談は、従来慣例化していたECの理念ないし基本方針の決定といった議題こそ扱われなかったが、懸案の諸問題解決のめどをつけるなど、ともかくECの結束再強化に一步を踏み出した点は実質的に評価されよう。

エネルギー政策の進展

「エネルギー政策」は、首脳会談における各国意見の調整を踏まえ、その後早くも事態にかなりの進展がみられた。すなわち、12月17日の閣僚理事会(エネルギー担当相)では、1985年を最終年次とする長期エネルギー計画に関し基本的合意が成立した。本計画は1972年10月来の懸案で、石油危機により修正の必要を生じ最終決定が遅れていた

ものである。今回の合意は今後の共通エネルギー政策を展開する際の基礎となるものであり、これによれば、①ECのエネルギー消費増加率を当初見通しの年率5.0%から3.5%に引き下げ、これにより1985年の消費量を石油危機前の見通し比15%削減すること、②エネルギーの対外依存度を現在の63%から1985年には50%(できれば40%)に引き下げること、などが決められている。また、エネルギーの対外依存度を引き下げするための対策としては、石炭生産量の現状水準維持、原子力発電所の増設、天然ガスの増産などが挙げられており、エネルギー消費抑制のための具体策とあわせ、おのおのの具体的スケジュールについては75年1月20～21日の閣僚会議を皮切りに検討が進められる予定である。

なお、対産油国政策について、従来、先進石油消費国、産油国、非産油発展途上国による3者会談を提唱するなど独自の立場を貫いてきたフランスとIEA(国際エネルギー機構^(注))等を中心に、石油消費国協調が先決とするその他域内諸国間、さらには米国との間で意見の相違がみられ行き詰まっていたが、今次パリ首脳会談で域内の意見調整が図られた結果、その後の米仏首脳会談(12月14～16日開催、「要録」参照)においてエネルギー問題国際会談のスケジュールが具体化するなど、事態の進展がみられた。

(注) 74年11月15日、OECDの下部機関として設立されたもので、参加国の石油備蓄・消費抑制・相互融通に関する協調および長期的なエネルギー対策の検討などを目的とする。加盟国は、フランスを除くEC8か国、日本、米国、カナダ、スウェーデン、スイス、オーストリア、スペイン、トルコの計16か国。

◇ 英 国

実体経済の悪化目だつ

10月の産業総合生産指数は前月比-0.2%と8月以来3ヵ月連続の下落を示し(年初来のピークである7月比では-1.5%)、しかも前年比落込み幅は3.1%と逐月拡大をみている(第3四半期前年

比-1.5%、9月同-2.4%)。このような10月の生産減退には、前月に引き続き自動車、鉄鋼等の一部業種で賃上げ交渉に伴うストライキが発生したという特殊要因が響いているが、中央統計局では、「これを調整してもここ数ヶ月間の生産にはほとんど伸びがみられない」と指摘し、英国経済のリセッション突入があらためて確認されることとなった。こうしたおりヒーリー蔵相は12月18日、議会において「11月に補正予算を編成したにもかかわらず、英国経済は真っ暗やみの中にある。われわれは生活水準の向上を望むべくもなく、むしろその低下を覚悟しなければならない。こうした経済の潮流が76年までに転換するとは思われない」ときわめて深刻な見通しを明らかにしている。

一方需要面では、このところ消費者マインド、企業マインドとも冷え切った状態にある。個人消費関連では、小売売上数量指数は8月以降ほぼ横ばいに推移しており、11月も前月同様前年水準並みとなった(+0.7%、10月前年比+0.4%)。

また第3四半期の全産業設備投資額(海運を除く、1970年価格)は、前期比-2.2%と第2四半期(同-2.4%)に引き続き大幅な減少をみている。

こうした状況下、企業の収益状況はコスト増と売上げ不振から極度に悪化しており、業界の代表的企業が破たんをきたす例がみられはじめている。すなわち、12月には英国最大の自動車メーカー British Leyland 社および業界3位の石油会社 Burmah Oil 社が政府の緊急資金援助を受けることになった(この条件として両社は将来国有化される)ほか、高級自動車メーカー Aston Martin 社が同月末に倒産した。

また労働力需給も、このような実体経済の不振を映じて一段と緩和を示しており、12月中央の労働統計は未発表ながら、エコノミスト誌等民間筋の推測によれば失業者数が前月比6約万人増加し、失業率は3.0%に達したと見込まれている(11月2.7%、73年12月2.1%)。

賃金・物価のスパイラル的上昇激化

物価動向をみると、11月の小売物価は、食品、石炭、衣料をはじめほぼ全品目で上昇をみたことから前月比+1.8%と大幅続騰(10月同+2.0%)を示し、前年同月比でもついに18%台に乗せる(+18.3%)など上昇率を一段と高めた。また卸売物価は、砂糖等輸入食料品の値上がりもあって11月は前月比+1.7%と頃来の高い伸びを続け、前年比では27.9%アップと騰勢がさらに強まったかたちになった。しかも、これら11月の指数には同月中旬発表の第2次補正予算に盛り込まれた価格規制緩和、ガソリン付加価値税引上げなどの物価上昇要因が反映していないため、今後の物価上昇テンポはさらに強まる見通しである。ちなみに、現段階で値上げが明らかになっている主なものは、12月に自動車およびガソリン(原油価格上昇によるもの)、75年1月には鉄鋼製品、電力料金、ガス料金、国鉄運賃(旅客、貨物とも)等がある。こうした状況の下、国民経済社会研究所(NIESR)は最新の四半期報において、75年第4四半期の消費者物価指数は74年第4四半期比20~25%アップとインフレのいっそうの激化(74年第4四半期の前年同期比見込み+16.7%)を予測している。

一方、賃金の騰勢はここへきて一段と強まっており、11月の週当り賃金率は前月比+3.4%、前年同月比+26.4%に達している(10月の前月比+1.5%、前年同月比+23.0%)。もちろんこれには賃金の物価スライド条項発動^(注)が大きく響いている(同条項発動による上昇分は、前月比+2.6%、前年同月比+11.7%)が、7月の賃金規制撤廃後における各産業での大幅賃上げの影響も見のがせない。最近の労組からの賃上げ要求をみると、過去の物価上昇にスライドさせる方式からさらに歩を進め、将来の物価上昇予想とのかね合いでよりいっそう大幅な賃上げを求める動きが広まっているほか、年2回以上の賃金改訂を迫る事例が増加するなど、労働党政権の基本政策である「社会契約」は事実上大きく後退しているようにはうかがわれる。この点に関連して、英蘭銀行はそ

英国の主要経済指標

	1972年	1973年	1974年					
			第2 四半期	第3 四半期	9月	10月	11月	12月
産業総合生産指数* (1970年=100)	102.4 (2.0)	109.8 (7.2)	107.8 (△ 1.6)	109.0 (△ 1.5)	108.1 (△ 2.4)	107.9 (△ 3.1)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	105.8 (5.8)	110.7 (4.6)	107.5 (△ 0.7)	111.0 (0.4)	112.3 (1.5)	111.6 (0.4)	112.9 (0.7)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	134.8 (12.9)	152.6 (13.2)	170.2 (14.0)	185.5 (19.8)	189.2 (21.0)	191.4 (21.0)		
○失業率* (%)	3.6 (3.2)	2.6 (3.6)	2.4 (2.6)	2.7 (2.5)	2.7 (2.4)	2.7 (2.3)	2.7 (2.1)	
小売物価指数 (1962年1月=100)	164.3 (7.1)	179.4 (9.2)	206.1 (15.9)	211.3 (17.0)	212.9 (17.1)	217.1 (17.1)	221.0 (18.3)	
卸売物価指数 (1970年=100)	114.8 (5.3)	123.2 (7.3)	148.9 (24.0)	156.1 (25.7)	158.6 (26.1)	162.2 (27.0)	165.0 (27.9)	
マネー・サプライ* (M ₁)	(14.6)	(3.8)	(△ 0.1)	(2.4)	(2.4)	(5.8)	(5.6)	
〃 (M ₃)	(28.2)	(28.4)	(21.1)	(15.5)	(15.5)	(13.5)	(13.6)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	9,134 (3.8)	11,435 (25.2)	1,304 (40.1)	1,391 (39.7)	1,443 (38.2)	1,346 (37.1)	1,297 (26.9)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	9,811 (15.3)	13,810 (40.8)	1,758 (65.2)	1,778 (48.5)	1,812 (46.2)	1,781 (28.6)	1,831 (40.4)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 677 (285)	△ 2,375 (△ 677)	△ 454 (△ 133)	△ 387 (△ 201)	△ 369 (△ 196)	△ 435 (△ 403)	△ 534 (△ 282)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,167 (2,526)	2,237 (2,167)	2,318 (2,422)	2,476 (2,204)	2,476 (2,204)	2,607 (2,335)	2,702 (2,295)	2,345 (2,237)

(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。

の四半期報(12月号)において、インフレが設備投資、輸出に悪影響を及ぼすとし、「賃金上昇がインフレの主要因となっている現在、永続的な経済成長達成のためには賃金の強力な抑制が必要である」旨指摘している。さらにウィルソン首相は本年1月3日、前記 British Leyland 社の行き詰まりに関連し、これが賃上げをめぐるストのひん発によるものとし、「ストで生産が阻害されている企業に対しては支援を行わない」旨明らかにした。ここへきて賃上げ圧力が一段と強まっている状況だけに、この発言をこれらに対する一応のけん制と受け取る向きが多い。

(注) 賃金の物価スライド条項(Threshold Agreements)は、所得政策第3段階への移行に際し、73年11月以降1年間に限り労使双方の合意のうえで実施されてきた(全労働者の約4割をカバー)も

の。74年11月末の期限切れに伴いこれを撤廃する向きが多く、その後も同条項を継続している企業は少なく、12月現在、同条項対象人員は11月までの約1,000万人に比し大幅に減少し12万人となっている(なお英国産業連盟では、現在類似の制度導入を検討中と伝えられている)。

貿易収支赤字幅は既往最高を記録

11月の貿易収支赤字(季節調整済み)は、非石油収支赤字の増大を主因に従来の記録(6月、491百万ポンド)を大幅に上回る534百万ポンドとなった。この赤字拡大には、スコットランドの運送業者のいっせいストライキによる船積み遅滞、航空機・船舶等の大口輸入といった特殊要因も響いてはいるが、より基本的には、①輸出価格上昇に伴う国際競争力低下と海外需要落込みとによる輸出の伸び悩み傾向、②食料品を中心とした輸入価格

上昇や製品輸入の引き続き増加、などが反映しているものとみられている。

この間ポンド相場は、上記貿易収支大幅赤字の発表や、サウジアラビアの石油代金決済に際してのポンド受取り拒否の動きなどから上・中旬にかけ地合い軟調となり、12月12日には2.3070ドルにまで下落(ポンドの実効切下げ率は21.9%と既往最大)し、英蘭銀行も連日ポンドの買い介入を余儀なくされたと伝えられている。これを主因に金・外貨準備は12月中既往最大の357百万ポンドという大幅減少を示した(12月末残高2,345百万ポンド)。

金利は小動き

英蘭銀行は、上記のような景気停滞、とりわけ設備投資需要の減退や、企業の流動性が著しく圧縮されていることなどの状況にかんがみ、日々の金融調節にもかなりきめ細かい配慮を加えているよううかがわれる。すなわち、11月の補正予算編成時には、増加額ベースによる特別預金制度を75年6月まで延長するなど引き続きマネー・サプライを抑制ぎみとする方針が表明され、事実11月のマネー・サプライは増勢鈍化傾向を示した(M_3 前年同月比、6月+21.1%、9月+15.5%、11月+13.6%)。しかし、12月に入って上記ポンド買い介入を行ったとみられる場合にも、金融市場のひっ迫は極力回避され、短期金利は小浮動で推移し(3か月ものTB入札レート、11月中平均10.984%→12月同10.991%)、最低貸出金利も引き続き11.5%のまま据え置かれている。この間長期金利は、インフレ見通しに加え、財政面からの借入れ需要増大などから高水準横ばいとなった(2.5%コンソル債、10月中平均15.96%→11月中同16.85%→12月中同17.06%)。

なお、株式市況は国内景気の低迷を底流に不振を続けており、フィナンシャル・タイムズ株価指数は、貿易収支大幅赤字の発表、ポンド相場下落などが重なった12月12日には150.0まで低下し、さらに本年1月6日には前記Burmah Oil社の経営危機が表面化したことなどから146.0%と、54

年初以来21年ぶりの安値を示現している。

◇ 西ドイツ

ブンデスバンク、公定歩合の再引下げを決定

ブンデスバンクは12月19日、公定歩合を6.5%から6.0%へ、また債券担保(ロンバード)貸付利率を8.5%から8.0%へそれぞれ引き下げ、12月20日からこれを実施する旨決定した。今回の措置はさる10月(24日決定、25日実施)に続く第2回目のものであり、そのねらいは同行コミュニケによれば、「景気の現状を考慮し、市場金利の低下傾向を維持する」ことにあるとされている。しかし一般の受取り方としては、これに先だち12月12日に決定をみた一連の財政面からの景気刺激措置(後述)を、金融面からバックアップするところにあるとみる向きが多い。

今回措置の背景には、生産停滞、失業増大等国内の不況現象がより強まると同時に、物価が比較的落ち着いた状態で推移し、貿易収支も依然大幅黒字を続けるなど、同国固有の事情が認められる。本措置決定に際しては、とりわけ企業の投資マインドが冷却しきっていることから、財政面からの投資プレミアム制度導入とあいまち、金利水準の直接的引下げによりこれを促進することに留意したものとみられる。しかし、今次引下げが小幅であったこと、あるいはロンバード貸付利率と公定歩合の差を2%のままに保って(通常1~1.5%)貸出膨張に歯どめをかけたこと、さらには、これに先だち同行が「75年の中央銀行通貨の適切な増加率はおおむね8%見当」との見解を表明(注)したことなど、依然インフレ警戒の姿勢を崩していない点が注目される。

(注) ブンデスバンクは、12月5日の定例中央銀行理事会において、今後の金融政策方針を決定し、これが「物価上昇率を徐々に引き下げていくとともに、目標とする実質成長率の達成を金融面から妨げることのないよう配慮すること」であるとし、具体的な政策運営上のめどとして上記「中央銀行通貨」の適正伸び率を公表したものである(本年の伸び率は約6%とみられている)。なお、「中央銀行通貨」とは流通現金(銀行の手持ち現金も含む)+銀行の国内債務に対する所要準備を指し、

この動きが長期的にマネー・サプライの動きとはほぼ一致するところから、ブンデスバンクは最近に至り政策指標として重視している模様である。

この間の事情につきやや具体的にみると次のとおりである。

景気停滞色の強まり

鉱工業生産は、建設・自動車および同関連、繊維、化学等の不振から5月をピークに夏場以降低迷を続けており、最近では前年の水準をかなり下回るに至っている(8~10月の対前3ヵ月比-2.2%、同対前年同期比-4.0%)。また、最近発表された第3四半期の実質GNPもこのような傾向を映じて前期比で2期連続のマイナス(74年第2四半期-0.9%、同第3四半期-0.5%)を記録している。

一方新規製造業受注も、企業筋が景気の先行きに対して悲観的な見方を強めていること(Ifo研究所のビジネス・マインドDI、5~7月-26、8~10月-37)を反映して、依然不振な状態を続けており(数量ベース：8~10月の対前3ヵ月比-3.6%、同対前年同期比-5.1%)、なかでも国内投資財受注は民間設備投資の減退傾向が響いて落ち込み幅が一段と大きくなっている(数量ベース：8~10月対前3ヵ月比-6.1%、同対前年同期比-10.9%)。

また個人消費も引き続き盛り上がり欠けており、第3四半期の実質個人消費(季節調整済み)は前期比+0.2%と前期の伸び(+1.4%)をさらに下回った。

以上のような経済実体面での不振を映じて労働力需給は一段と緩和傾向を強めており、11月の失業率(季節調整済み)は3.7%(前月同3.6%一改訂計数)とさらに上昇を示し、66~67年当時のピーク(67年4月=2.8%)を大幅に上回る水準となった。今後についても、雇用面に大きい影響力をもつ自動車産業が販売不振(74年1~11月の新車登録台数は前年比-18.3%)から目先大幅減産を予定しており(フォルクス・ワーゲンは年末から75年初に3週間連続休業)、一時解雇、労働時間短縮な

どの動きが広範化することが見込まれるなど、一段と需給が緩和することがほぼ確実視されている。ちなみに、シュティンゲル労働局長官も「経済活動鎮静化に伴い、失業者は75年1~2月に1百万人に上ろう」と述べている。

物価は落ち着いた動き

この間物価は、消費者物価、生産者物価ともに落ち着きぎみに推移している(前年同月比、消費者物価7~9月+7.0%、10月+7.1%、11月+6.5%、生産者物価同+14.1%、+14.6%、+13.4%)。11月の上昇率がかなり鈍化しているのは、前年同月が石油危機のあおりで物価急上昇をみたことによる面が少なくないが、対前月比の伸び率もそれぞれ+0.7%、+0.1%と比較的マイルドな上昇で、しかもその主因は食料品(とくに、砂糖、マーガリン、ミルク、チーズ等)の値上がりであり、工業製品価格は基調的にかなり騰勢が鈍化している。先行きについても、①市場需給の緩和傾向を背景に、企業筋の価格引上げ期待感が相当弱まっていること(Ifo研究所DI、74年2~4月平均+48、5~7月同+28、8~10月同+15)、②輸出入物価が、輸出環境の悪化、内需停滞による輸入伸び悩みなどにより、いずれも騰勢が著しく鈍化しており、とくに輸入物価は11月に前月比で5ヵ月ぶりの下落を示した(前月比、輸出物価9月+0.4%、10月+0.3%、11月+0.1%、輸入物価9月+0.5%、10月+0.2%、11月-0.4%)、などの事情にかんがみ、引き続き落ち着いた足どりが予想される。

なお11月の貿易収支は、輸出がいくぶん伸び悩んだ(196億マルク、前年同月比+18%、10月は同+19%)にもかかわらず、輸入の伸び率がさらに低下した(157億マルク、前年同月比+18%、10月は同+20%)ため、引き続き大幅黒字(39億マルク、前月46億マルク、前年同月32億マルク)を記録した。

政府、財政面からの景気刺激措置を発表

政府はこのような国内経済の推移をふまえ、12月12日、①投資プレミアム支給、②追加財政投資

西ドイツの主要経済指標

	1972年	1973年	1974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、建設を除く)	166.0 (3.7)	178.8 (7.7)	179 (0.6)	176 (△ 1.7)	175 (△ 3.8)	175 (△ 3.8)	173 (△ 4.4)	
製造業設備稼働率(%)*	84.5	86.8	83.0	80.5			79.0	
製造業受注指数* (1970年=100)	110.8 (8.1)	129 (16.4)	143 (10.0)	141 (11.0)	145 (15.1)	136 (7.1)	137 (9.6)	
小売売上高指数 (1970年=100)	121.9 (9.6)	131.1 (7.5)	134.9 (4.3)	132.4 (9.3)	127.1 (7.0)	131.1 (8.4)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	236.1 (9.7)	262.7 (11.2)	291.0 (11.1)	299.7 (13.0)	298.0 (10.9)	287.3 (11.7)		
○未充足求人 数* (千人)	547 (649)	570 (547)	342 (601)	303 (579)	296 (569)	278 (570)	254 (519)	247 (463)
○失業 率* (%)	1.1 (0.9)	1.3 (1.1)	2.4 (1.1)	2.9 (1.3)	3.0 (1.3)	3.3 (1.3)	3.6 (1.4)	3.7 (1.5)
生計費指数 (全家計、1970年=100)	111.1 (5.5)	118.8 (6.9)	126.6 (7.1)	127.7 (7.0)	127.5 (6.9)	128.1 (7.3)	128.8 (7.1)	129.7 (6.5)
生産者物価指 数 (製造業、1970年=100)	107.0 (2.6)	114.1 (6.6)	128.8 (—)	131.3 (14.1)	131.3 (14.1)	131.7 (14.2)	132.9 (14.6)	133.0 (13.4)
輸 出 (FOB、億マルク)	1,490.2 (9.6)	1,784.8 (19.8)	190.5 (31.0)	191.4 (32.2)	182.1 (29.9)	188.2 (26.2)	213.9 (19.4)	196.7 (18.4)
輸 入 (CIF、億マルク)	1,287.4 (7.2)	1,454.4 (13.0)	150.6 (23.1)	152.5 (36.5)	150.6 (39.4)	147.5 (32.5)	167.7 (20.2)	157.4 (17.5)
○貿易 収支 (億マルク)	202.8 (158.9)	330.4 (202.8)	39.9 (23.2)	38.9 (33.1)	31.6 (32.2)	40.7 (37.8)	46.2 (39.6)	39.3 (32.2)
○金・外貨 準備高 (月末、億ドル)	231.0 (184.2)	339.2 (231.0)	350.0 (336.7)	326.0 (367.7)	334.4 (348.9)	326.0 (367.7)	326.5 (364.8)	333.5 (355.8)

(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. * 印は季節調整済み数。

3. Pは速報数。

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\$=3.2225DM、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。

および賃金補助金支給、③操短手当金支給期間の延長、④住宅割増償却の拡大、などを主軸とする一連の財政面からの景気刺激策を決定した。本措置発表後の記者会見でフリデリクス経済相は、「今回措置の最大のねらいは景気のこれ以上の落込みを防ぐ一方、インフレを刺激することなく着実に内需を上向かせることにあり、とくに設備投資の喚起を重要視した」としている。

長期金利は低下傾向を維持

次に金融面の動きをみると、まず10月のマネー・サプライは金融機関貸出の増勢鈍化(前年比9月+8.4%、10月+8.3%)を映じて、M₁、M₂ともに伸び率は若干低下(前年比M₁9月+9.6%、10

月+9.3%、M₂9月+4.5%、10月+3.1%)をみている。金融機関貸出については、公共部門向けが増勢を強めている反面、設備投資意欲の後退などを映じて民間企業向けの増勢鈍化が目だっている。

また金利動向は、12月が四半期ごとの納税期にあたるため、コール市場はひっ迫ぎみに推移し、短期金利は月初反騰したあと中旬末近くまでわずかながらも上昇を続けた(翌日物コール・レート、11月下旬平均7.75%、12月中旬8.49%)が、下旬以降は公定歩合の再引下げが行われたことから、再び低下をみている(月末時点7.5~7.8%)。

他方、長期債の市場利回り(7%物国債)は、10

月下旬末の債券市場の地合い好調持続を背景に、一段と低下の傾向を強めている(11月下旬10.47%、12月下旬9.71%)。このような状況の下、12月6日発行の第2回連邦債(8年物6億マルク、第1回発行は5月、5億マルク)のクーポン・レートは従来の10%から9.5%に引き下げられ、ほぼ1年ぶりに10%台割れとなったが、応募者利回りも今回は9.69%と前回(10.47%)をかなり下回った。

◇ フランス

景気後退色強まる

最近の国内景況をみると、これまでの厳しい総需要抑制策の効果顕現に加え、10月半ばからの長期郵便ストをはじめとする一連のスト発生の影響もあって、生産活動の低下、労働力需給の大幅緩和が目だつなど、景気は急激な冷え込みをみせている。

まず鋳工業生産は、9月までは前年比4%台の伸びを維持したが、10月、11月と停滞ぎみに推移し、とくに11月には前年の水準を割り込んだものとみられている(フランス銀行によるアンケート調査)。ここへきての生産低下の背景としては、ストひん発といった特殊要因も響いているが、主因は急速な内需の落ち込みと在庫の急激な積み上がりやをながめて、企業間に生産調整の動きが広がっていることにあるとみられる。ちなみに、在庫過剩感を示すD I指標(国立経済統計研究所10月調査)は、10月に急上昇を示している(20%、9月6%、7月0%、6月-6%)。こうした生産調整の動きは引き続き12月にもみられ、自動車、繊維等不況業種を中心にクリスマス休暇を延長する動きが広範化している。

こうした生産活動の停滞を映じて、労働力需給は一段と緩和の傾向を強めている。すなわち、11月の求人数は101千人(10月124、9月180各千人)と減少を続ける一方、求職者数は626千人(10月562、9月499各千人)とここへきて激増、このため求人倍率は16%と急激な低下を示している(10

月22%、9月36%)。

貿易収支、大幅改善

一方、上記のような国内景気の鎮静化に伴い、政府が今次引締め最優先目標としていた国際収支、物価両面には明るさがみられはじめている。すなわち、11月の貿易収支をみると、輸出が前月の落ち込みを回復した(季節調整後194億フラン、前年同月比+33.4%)反面、輸入も内需減退などを映じた石油輸入の大幅落ち込み(前年同月比-12%)を中心に着きぎみに推移した(季節調整後196億フラン、前年同月比+39.7%)ため、収支じりでは2億フランの赤字(前月同15億フラン、7~9月平均同21億フラン)と大幅改善を示した(ちなみに、収支じりは原計数では1億フラン弱の黒字と小額ながら年初来はじめて黒字を記録)。11月の数字は郵便ストの影響もあり過大に評価することはできないが、着実な改善傾向を示しているとの見方が一般的である。もっとも西ドイツ、イタリア等E C域内向けを中心に輸出の伸びがやや鈍化傾向にあるため先行き手放しで楽観することはできず、フランス政府としても産油国との2国間経済協力協定の締結に注力しており、12月にはイランとの間に約77億ドル、イラクとの間に約25億ドルにのぼる巨額の長期輸出契約の締結に成功したほか、アルジェリア、サウジアラビア、ベネズエラ等に対しても積極的な市場開拓努力を続けている。

この間、物価動向をみると、11月の消費者物価はサービス価格の上昇鈍化(11月対前月比+0.6%、10月同+1.6%)を主因に騰勢をいくぶん弱めており(前月比+0.9%、10月同+1.2%、前年同月比+14.9%)、このところの内需落ち込みにかんがみ、政府も「12月の前月比伸び率を1%以下に抑えるという政府目標は達成されよう」(フルカード蔵相)との見方をひれまし、先行きについて自信を強めている。

政府、政策姿勢をやや弾力化

ジスカールデスタン大統領は11月下旬、「当面最大の政策目標がインフレ抑制にあることには変

フランスの主要経済指標

	1972年	1973年	1974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* (1970年=100)	112 (7.7)	120 (7.1)	125 (4.2)	127p (4.1)	128 (4.1)	125p (4.2)		
小売売上高指数* (1970年=100)	110 (5.8)	117 (6.4)	130 (12.4)		130 (15.0)			
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	387.5 (11.2)	441.7 (14.0)	499.6 (17.5)	530.2 (20.3)				
求職者数* (千人)	380.3 (12.4)	394.1 (3.6)	443.1r (15.3)	474.3 (18.6)	464.4 (16.6)	498.5 (23.9)	562.0 (37.4)	626.0p (50.9)
求人 数* (千人)	166.5 (32.4)	251.6r (51.1)	238.5r (△4.7)	202.3r (△21.3)	207.6 (△20.2)	179.5 (△30.4)	124.1 (△53.9)	101.4p (△60.5)
消費者物価指数 (1970年=100)	112.0 (6.2)	120.2 (7.3)	134.3 (13.6)	138.7 (14.5)	138.6 (14.5)	140.1 (14.7)	141.8 (14.9)	143.1 (14.9)
工業製品価格指数 (1962年=100)	136.5 (4.6)	156.6 (14.7)	208.2 (37.2)	206.6p (30.7)	206.8 (30.2)	205.4 (28.3)	205.0 (25.5)	203.7 (20.0)
○コール・レート (翌日もの・%)	4.95 (5.84)	8.72 (4.95)	12.76 (7.54)	13.68p (8.83)	13.74 (8.87)	13.42 (9.73)	13.17 (10.99)	12.33p (10.96)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	7.36 (7.79)	8.26 (7.36)	11.04 (8.03)	11.16 (8.47)	11.10 (8.66)	11.15 (8.72)	10.76 (8.77)	
マネー・サプライ(月末、M ₁)	(15.3)	(9.7)	(11.6)	(8.3p)	(8.5)	(8.3p)		
〃 (〃、M ₂)	(18.5)	(14.9)	(16.6)	(14.6p)	(14.6)	(14.6p)		
銀行貸出 (月末、億フラン)	3,966 (22.1)	4,836 (18.0)	5,144 (20.7)	5,286p (19.3)	5,229 (20.3)	5,286p (19.3)		
輸出 (FOB、百万フラン)	133,482 (15.7)	162,519 (21.8)	19,570 (41.4)	17,566 (40.9)	14,328 (36.7)	18,009 (40.8)	20,055r (32.3)	19,004 (24.1)
輸入 (FOB、百万フラン)	127,906 (15.2)	155,836 (21.8)	21,437 (64.8)	19,312 (60.1)	16,406 (53.7)	19,488 (53.9)	20,981r (42.2)	18,939 (30.9)
○貿易収支 (百万フラン)	5,576 (4,496)	6,683 (5,576)	△1,867 (790)	△1,746 (411)	△2,078 (△219)	△1,479 (107)	△926r (395)	65 (829)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	8,885 (7,082)	7,986 (8,885)	7,557 (10,221)	7,834 (9,854)	7,820 (9,869)	7,834 (9,854)	8,186 (8,795)	8,222 (8,006)

(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。

わりない」と総需要抑制策の持続を表明したが、同時に最近の求職者数の急増は無視しえず「インフレ抑制と並んで雇用の確保も大きな問題である」旨発言し、あわせて問題業種、特定地域に対しては個別救済策を適時適切に実施する意向を明らかにした。このように政策姿勢は従来と比べれば多少弾力化しており、これを受けて12月初旬にはとりわけ業況悪化の著しい自動車業界に対し、合併等再編成資金として経済社会開発基金を通じ総額14.5億フランにのぼる特別融資が決定された

ほか、年明け後(1月8日)にも建設業向けにこ入れ措置が打ち出されることとなった。もっとも政府側としては、現在が物価抑制の正念場であるとし、明年1月から景気調整課徴金制度(内容的には当初原案比かなり後退)を実施することとしたほか、商業マージンの規制強化、パリ市内レストランの価格凍結(75年1月～3月)などの措置もあいついで決定している。

市中金利の低下傾向持続

政府の弾力化姿勢に呼応するたちで、このとこ

ろフランス銀行の引締め姿勢にも若干の変化がうかがわれる。すなわち、フランス銀行は買オペ金利を10月中旬に0.25%引き下げたあと11月中旬にも0.5%、そして12月中は0.25%と連続して引き下げてきている。この結果市場金利も低下傾向にあり、とくにコール・レート(翌日物)は、10月中旬までは公定歩合(13.0%)を上回りフランスの金利体系上変則的な状態を呈していたが、その後低下を続けて12月に入り11%台となり、中旬以降おおむね11.75%で推移、公定歩合との関係でも正常化している。

このようにフランス銀行がかなりのテンポで市場金利の低下を図った背景としては、経済活動の後退に伴いこのところ資金需要が落ち込んでおり、12月のマネー・サプライ前年比伸び率も14~15%と一応満足すべき水準にとどまる見通しが強まったため、この時点での金利引下げが新たなインフレ圧力喚起にはつながらず、むしろコスト低下の方向に作用するとの判断を抱くに至ったことによるものとみられる。

なお、市場金利の低下傾向にもかかわらず、貯蓄推進、零細預金者保護のため、75年1月からの預貯金金利引上げ(0.5~1.25%)が決定された(74年12月20日)が、これに伴う銀行の負担増を相殺するため、75年1月8日、定期性預金に対する準備率が引き下げられた。なお、同時に要求払預金に対する準備率も72年3月以来久方ぶりに17%から15%に引き下げられた。これは市中銀行の短期貸出金利引下げ(12.4→11.9%、1月8日実施)促進をねらいとしたものとみられる。

もっとも、先行きの銀行信用量の動向に関してはフランス銀行は引き続き警戒的な姿勢を崩していない。すなわち、貸出準備率高率適用制度がこのほど修正され(基準を前年比増加率ベースから74年下期貸出残高を基礎とする貸出枠ベースに修正したほか、未使用分を翌月以降6か月間に限り上乘せ使用することを許可)、あわせて75年上期の基準貸出枠が設定されたが、これを従来の前年比増加率ベースにひき直すと、各月とも12~13%

で74年下期とほぼ同率に抑えられている。

◇ イタリア

イタリア銀行および政府、選択的引締め緩和策を発表

イタリア銀行および政府は、12月23日、公定歩合の1%引下げ(通常貸付、債券担保特別短期貸付および商業手形割引の各歩合、9.0→8.0%、27日から実施)を決定すると同時に、生産促進ならびに輸出振興のための一連の政策措置を導入する旨発表した。その具体的な内容は、①輸出信用専門金融機関に対して優遇金融を実施すること、②製造業のうち大口借入れ先を量的貸出規制の適用対象から除外すること、③建設公債を発行すること、④モーゲージ金融の円滑化を図ること、⑤信用拡大に関し、低開発地域(とくに南部)向け貸出の優先を義務づけること、などから成っている。

今回の諸措置についてコロombo蔵相は、「最近生産の落込みが顕著となり、失業も急増していることにかんがみ、生産を促進し、雇用の拡大を図るため決定されたものである」と説明しているが、あわせてやや中期的に展望した場合、生産力の伸び悩みが同国の成長を制約し、さらに対外均衡回復のため重視すべき輸出の伸びをも抑制しかねないとの懸念も多分に影響しているものと一般には受け取られている。また同国では、一般資金需要の停滞傾向にもかかわらず地域開発需資等の増高を背景に国営企業向け貸出(貸出増加額規制の対象外)がこのところ著増をみており、このような資金需要の偏りも響いて異常な高金利を現出していた。このため輸出力増強等の観点から金利コストを引き下げること、今次公定歩合引下げの目的の一つに含まれているとみられている(注)。

(注) 主要商業銀行のプライム・レートは、12月5日18.5%から19.0%に引き上げられたが、これに関連しイタリア銀行のカルリ総裁は、「国内経済の鎮静傾向に照らすと現在の金利水準は異常に高く、先行きの輸出力増強等を勘案しより選択的な政策の運営が必要である」と指摘していた。

しかしながら、物価の騰勢がまだ衰えていない

ことに加え、対外面でも引き続き大幅な貿易収支赤字を示している一方で、生産の低下、失業の増大などが目だちはじめるなど、イタリア経済の抱える問題はいつそう深刻の度を強めている。

この間の事情をいまいし詳しくみれば次のとおりである。

景気の鎮静傾向強まる

10月の鉱工業生産は前年同月比-5.0%と8月同様前年水準を大きく割り込んだ。これには、10月中旬に3大労組(共産党・社会党系のイタリア労働総同盟、キリスト教民主系系のイタリア労働組合連盟、社会党・社会民主党・共和党系のイタリア労働連合)を中心とする全国的規模の時限ストが行われたほか各所で労働争議のひん発をみたことも響いているが、建設、繊維、自動車等不況業種に加え、これまで好調を続けてきた鉄鋼業にもかげりが見られはじめるなど生産の不振が広範化していることによるものとみられる。先行きにつ

いても、10月に行われた国立景気動向研究所(Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura)等の共同景気動向調査によれば、向こう3~4か月間の生産については減少を見込む企業が著増している(DI<増加を予想する企業の比率・%-減少を予想する企業の比率・%): 全産業8月-15%→10月-32%、投資財産業8月+2%→10月-25%)。とくに需要の低迷にあえぐ自動車業界では、年末・年始にかけて通常の年よりも休暇を延長するなど各種対策を講じつつある(注)。

(注) イタリア最大の自動車メーカー、フィアット社では、労組が生産、投資、雇用に関する企業決定に参加することを条件に、12月20日~1月13日の間および75年のイースター休暇の間操業を停止することとなった。また同国第2の国営自動車メーカー、アルファ・ロメオ社でも、12月23日~1月7日の間と今後5か月間の毎週金曜日にミラノ地区の工場を閉鎖する旨組合と合意に達した。なお操業停止に伴う賃金保証に関しては、フィアット社では約93%が、アルファ・ロメオ社では約80%が失業手当等により行われることとなっている。

イタリアの主要経済指標

	1972年	1973年	1974年					
			第2 四半期	第3 四半期	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	104.1 (4.2)	113.7 (9.2)	124.2 (8.5)	111.7 (1.8)	129.7 (3.8)	76.5 (Δ 4.6)	128.8 (2.8)	129.5 (Δ 5.0)
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)	185.4 (22.1)		191.7 (20.4)	197.5 (20.7)		
失業者数 (千人)	701 (14.4)	669 (Δ 4.6)	484 (Δ 34.1)	551 (Δ 9.1)	551 (Δ 9.1)	—	—	
消費者物価指数 (1970年=100)	110.8 (5.7)	122.8 (10.8)	141.5 (16.4)	150.0 (20.6)	146.4 (18.4)	149.6 (20.3)	153.9 (23.0)	156.8 (24.3)
卸売物価指数 (1970年=100)	107.6 (4.1)	125.9 (17.0)	174.6 (43.1)	184.3 (42.5)	181.3 (41.5)	184.6 (42.4)	187.1 (43.6)	189.1 (42.1)
輸出 (FOB、億リラ)	108,494 (15.9)	129,694 (19.5)	46,334 (45.9)	53,611p (54.2)	21,581 (62.1)	14,720 (47.9)	17,310p (50.8)	18,830p (53.7)
輸入 (CIF、億リラ)	112,646 (13.8)	162,241 (44.0)	66,188 (63.0)	70,670p (66.9)	27,440 (99.0)	19,940 (56.3)	23,290p (47.6)	23,880p (61.7)
貿易収支 (億リラ)	Δ 4,152 (Δ 5,396)	Δ 32,547 (Δ 4,152)	Δ 19,854 (Δ 8,839)	Δ 17,059p (Δ 7,575)	Δ 5,859 (Δ 474)	Δ 5,220 (Δ 2,798)	Δ 5,980p (Δ 4,303)	Δ 5,050p (Δ 2,515)
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)	5,285 (5,988)	7,598 (6,508)	5,554 (5,643)	5,363 (6,477)	7,598 (6,508)	

(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. 四半期計数は輸出、輸入、貿易収支、対外準備を除き月平均。

このような生産の不振とともに失業者数も急増しており(7月末、551千人→9月末、800千人<暫定>)、このため3大労組は12月4日、雇用の保証などを要求して10月に続き全国的規模の時限ストを実施するなど、労働攻勢もここへきて激化の様相を強めている(注)。

(注) スト等労働争議により失われた労働時間数は、10月に22.2百万時間(前年同月比3.6倍)に達したが、その後も増加の傾向にあると一般にみられている。

物価は上昇基調を持続

一方、物価の騰勢は依然根強く、10月の卸売物価は、工業製品価格が内需の鎮静化もあって伸び率が鈍化しているものの、農産物価格が高騰をみているため前年同月比+42.1%(7~9月、対前年同期比+42.5%)と引き続き高い伸びを示したほか、消費者物価も10月には食料品の続騰を中心に前年同月比+24.3%(7~9月、対前年同期比+20.6%)と上昇テンポをいくぶん加速化している。

貿易収支の大幅赤字続く

この間、貿易収支は依然5,000億リラ台の大幅な赤字を続けている(10月45,050億リラ、9月45,980億リラ、7~9月平均45,686億リラ)ものの、その赤字幅はひとりに比べると多少縮小の傾向にあるようにみられる。これは、まず輸入が付加価値税の引上げ(74年8月から実施)効果によって食料品等を中心に増勢を鈍化した(10月の対前年同月比+61.7%、7~9月の対前年同期比+66.9%)うえ、輸出も土木機械、化学製品(主としてプラスチック)等の好調持続に支えられて高い伸びを維持した(10月の対前年同月比+53.7%、7~9月の対前年同期比+54.2%)ことによるものである。しかしながら、このところ、自動車、繊維等の伸び悩みもあって輸出の増勢が鈍化ぎみとなっているため、先行きに対し必ずしも楽観は許されない。なお、貿易収支赤字の年初来累計額は61,440億リラと、石油関係赤字(42,370億リラ)を主因に前年同期の赤字幅(25,500億リラ)の2.4倍に達している。

アジア諸国

◇東南アジア

貿易収支は悪化傾向

まず対外面をみると、輸出は、インドネシア(原油価格の引上げ)、タイ(米、砂糖等農産品の市況高騰)では年央後もなお比較的好調を継続しているものの、フィリピン、マレーシア、シンガポールでは、ゴム、木材が日本など消費国の買付け減退と市況低落から、また繊維、弱電等軽工業品が韓国などによる輸出市場の蚕食からそれぞれ落ち込み、このところ伸び率鈍化傾向がうかがわれる。一方輸入は、石油や食糧の量的減少などから伸び率の鈍化をみているものの、輸入工業製品の高価格を主因になお総じて高水準を続けている。このため貿易収支は、シンガポールでは大幅な赤字を持続、またフィリピン、タイでは赤字幅

東南アジア諸国の貿易動向(1974年)

(単位・百万ドル、カッコ内は前年比増減(△)率%)

		1~3月	4~6月	7~8月
フィリピン	輸出	583 (56)	729 (49)	411 (23)
	輸入	688 (2.2倍)	903 (2.1倍)	717 (2.2倍)
	収支じり	△ 105	△ 174	△ 306
タイ	輸出	743 (2.0倍)	633 (68)	(7~9月) 571 (67)
	輸入	739 (78)	813 (73)	(7~9月) 776 (46)
	収支じり	4	△ 180	△ 205
マレーシア	輸出	1,087 (94)	1,097 (61)	—
	輸入	896 (94)	1,092 (2.0倍)	—
	収支じり	191	5	—
シンガポール	輸出	1,396 (94)	1,562 (90)	1,016 (54)
	輸入	1,859 (78)	2,256 (2.0倍)	1,456 (66)
	収支じり	△ 463	△ 694	△ 440
インドネシア	輸出	1,717 (3.6倍)	1,964 (2.7倍)	1,235 (82)
	輸入	869 (86)	916 (71)	515 (△10)
	収支じり	848	1,048	720

(注) 輸出はFOB建、輸入はCIF建。「収支じり」の△印は入超。
資料: IFS、各国統計。

の拡大をみているほか、これまで黒字を維持してきたマレーシアでも5月以降赤字に転じており、インドネシアを除き各国とも悪化傾向が目だっている(前表参照)。この間各国の外貨準備は、年初来海外借入れの拡大などから漸増傾向をたどってきたが、最近では貿易収支の悪化に加え、投資採算の見通し難などに伴う外資流入のスローダウン、観光収入の伸び悩み(タイ、シンガポール)もあって、横ばいで推移している(最近の外貨準備高…フィリピン15.6、タイ17.9、マレーシア15.2、シンガポール23.5各億ドル)。なお、インドネシアでは、9月に外国産油会社による海外大口送金が響いて一時的に外貨準備の純減をみたが、その後再び増勢を強め10月末には20.3億ドルに達した(年初来12.2億ドル増)。

各国とも不況対策を積極化

一方国内面をみると、74年の穀物生産は、タイでは米がやや不作となったが、フィリピン、マレーシア、インドネシアでは年央一部地域に干ばつや洪水の発生をみたものの、作付面積の拡大や収穫期の天候回復から米、とうもろこしを中心に前年を1割方上回る増産を達成した模様である。

しかし、鉱工業生産は、フィリピンでは建設部門の活況に支えられて比較的堅調とみられるものの、その他の諸国では海外需要の低迷持続、金融引締め浸透に伴う国内投資の停滞に加え、韓国などからの安値輸入品との競合激化なども響いて、年央以降伸び率の鈍化が目だっている。業種別にみると、製材、合板(マレーシア、インドネシア)、繊維(タイ、シンガポール)、弱電(シンガポール、マレーシア)、鉄鋼2次加工(タイ、インドネシア)等が不振で、年末にかけて各国で大幅な操短や整理に追い込まれる企業が増えるなど、業況が一段と悪化しており、また、インドネシアの原油も、日本の輸入減退を主因に最近減産を余儀なくされている。こうした状況から、各国とも失業者が増加しつつあり、マレーシア、インドネシアでは木材伐採労働者の大量帰農、またシンガポールではマレーシアからの出かせぎ労働者の半数に

消費者物価の推移

(前年同期(月)比・%)

	1973年	1974年		
		1~3月	4~6月	最近月
フィリピン	11.0	34.4	37.2	(8月) 36.4
タイ	11.7	20.0	26.6	(7) 24.6
マレーシア	10.4	21.4	19.6	(7) 16.6
シンガポール	26.2	33.5	26.8	(9月) 18.8
インドネシア	31.5	45.0	47.1	(7) 35.7

資料：IFS、各国統計。

及ぶ帰国などが伝えられている。

この間消費者物価は、フィリピン(夏に公共料金引上げ)、インドネシア(石油収入による国内流動性増大)ではなお前年を3割以上上回る上昇となっているが、その他の諸国では、輸入食料品価格の軟化、石油製品価格の値上げ一巡などから年央以降やや落ち着きをみせはじめている(上表参照)。

このような情勢下、各国ともこのところ景気支持に政策の重点を移しつつあり、金融引締め措置の緩和、財政支出の拡大などにより総需要抑制策を手直しする動きが目だっており、一部では国内産業の保護を目的とした輸入規制の実施もみられるに至っている。

すなわち、シンガポールでは7月の最低現金準備率の引下げに続いて、10、11月には最低現金準備率の再引下げと2回にわたる市中預貸金金利の引下げが実施され、タイでは中央銀行は8月に支払準備率を引き下げたほか、10月には繊維業界に対する特別融資を決定した。フィリピンでは、政府は9月に木材業界の救済策の一環として商業銀行に対して特別融資を要請するとともに公共事業の繰上げ実施を決定、マレーシアでは11月、中央銀行の商業銀行に対する貸出増加額規制の緩和に続き、政府も公共投資の拡大を主軸とした大型赤字予算の編成に踏み切った。またインドネシアでも、12月に至って市中預貸金金利の引下げと民間企業に対する外貨借入れ規制の撤廃が実施された。

一方、この間における輸入規制の動きをみる

と、フィリピンが10月に新車小型トラックの輸入を禁止したのに続き、11月にはタイが繊維原料(合繊糸等)の輸入に対する事前許可制の導入と鉄鋼2次製品(丸棒等)に対する輸入関税率の大幅引上げに踏み切り、インドネシアは綿花と同製品に対する輸入規制を実施した。なお、各国の産業界には、韓国の為替レート切下げなどをながめて今後各国の輸出攻勢の強まりを懸念し、さらに繊維輸入の全面的禁止(タイ、インドネシア)、家電製品の輸入抑制(インドネシア)などを求める声が高まっていると伝えられており、今後の成り行きが注目される。

共産圏諸国

◇ 中 国

農工業生産は伸び悩み

元旦の人民日報社説は、74年の生産活動を総括して、「農業は連続12年の豊作をもとにして、またも全面的な豊作をおさめた。工業・農業の総生産額は73年に比べ新たな増加をみた」と述べている。例年の元旦社説に比べて注目されるのは、具体的計数や生産の実態にまったく触れていないことで、これは、①同年の生産の増加率が73年(前年比8%以上の増加と公表)に及ばず、むしろ伸び悩んだこと、②農業生産は一応順調であったとしても、工業は不調であったこと、などの事情を映じたものとみられている。

まず農業生産について、最近の中国側の報道が明らかにした点を要約すると次のとおりである。

- (1) 食糧の総生産量は、前年より増産となり新しい水準に達した。地方別では、23の省・市・自治区(以下、省と略称)で前年より増産となったが、その他の省では減産ないし横ばいにどまった。
- (2) 綿花、油脂、砂糖の原料作物、麻類、葉たばこ、繭、茶等の経済作物はよい収穫をあげた。このうち綿花は前年には及ばなかったが、繭と

茶は新中国成立後の最高水準となり、麻類も前年より増産された。

- (3) 74年中の自然災害は、最近数年では比較的重大なものであった。とくに華東、中南および華北地区(計13省)の穀倉地帯では、春から秋にかけてあいついで干ばつ、洪水、台風、低温などの災害に見舞われた。
- (4) 天災にもかかわらず増産が達成されたのは、基本的には批林批孔運動により、農村幹部・公社員の積極性が発揮されたことにあるが、やや具体的には、耕地の拡大、かんがい施設の整備、改良品種の普及、農業支援工業の発展による化学肥料や農機具の供給増加などの奏功があげられる。

以上の中で最も注目されるのは、きびしい天災が穀倉地帯に続発、全国29省のうち5分の1もの省で食糧生産が不作となった事実で、災害規模の大きさから、当局も公表せざるをえなかったわけであろうし、したがって全国的に豊作といっても、さして増産とはなっていないものと推察される(かかる気象条件の悪化などからみて、西側専門家筋では豊作との報道に疑念を抱く向きが少なくない)。

一方鉱工業生産については、中国側の報道が年央以降きわめて減少しており、かつ断片的である。比較的多くの報道がなされたのは石油関係で、大慶(同国産油量の約5割を生産、74年は前年比22%増)、大港(同24.5%増)、勝利(同16%増)など主要油田の状況のほか、全国の産油量についても前年より2割方増加したと発表されている。しかしその他の産業については、個々の企業か、限られた地方の生産状況につき計画の達成率などが断片的に報じられているのみで、全国的な生産動向を把握することはほとんど不可能である。従来例から推して、このような報道ぶり自体工業生産が順調といいがたいことを示唆しているが、このほか、①年央ごろから人民日報などが批林批孔運動の行きすぎを戒め、団結の強化と増産の急務を強調する論調を展開する一方、②10月以降、党・

行政機関・軍隊の各級幹部に対して生産・運輸の現場における集団労働への参加を大々的に呼びかけているなどの動きが目立ち、これらをあわせ考えると、工業の各部門においてかなり重大な問題が出ており、生産面に影響を及ぼしているものと推測される。ちなみに、西側の観測筋はとくに石炭、鉄鋼、非鉄金属、化学肥料等の基礎産業が不振であるとみており(注)、こうした不振の背景として、①批林批孔運動の激化による職場規律の弛緩、②主なエネルギー源である石炭の大幅な減産、③鉄道輸送の混乱による原材料の供給遅滞、などの事情を指摘している。

(注) 「フィナンシャル・タイムズ」(12月12日付け)は、74年は中国経済にとって文化大革命以降最も困難な年となり、経済成長率は4～5%(73年7～8%)にとどまるものとしている。

貿易収支は悪化傾向

対外貿易は、日本、米国など西側諸国からの輸入を中心に引き続き拡大をみている。これを輸出入別にみると、輸出は、石油が対日供給を中心に(年央以降タイ、フィリピン向け船積みも本格化)増大をみているものの、西側諸国の不況が響いて繊維製品、食料品等の主要商品が伸び悩み、総体として伸び率にやや鈍化傾向がみられるに至っている。一方輸入は、73年来大量に契約された農産品(穀物、綿花等)、プラント、航空機、船舶、自動車等(注1)のデリバリーが74年に入って本格化し

ていることなどから、輸出を上回る増加を続けているようである(ちなみに、74年1～5月中の対OECD諸国貿易<貿易総額に占めるシェア約6割>は、輸出前年同期比+58.9%、輸入同+81.7%)。こうした状況から、西側では中国の貿易収支じりの赤字幅拡大、外貨事情の悪化を指摘する向きが多い(注2)。事実このところ、①香港の中国系銀行による元建預金金利の引上げ(74年11月1日、49年12月号「要録」参照)など外貨吸収策の積極化、②プラント輸入成約の停滞、③対日輸入品(鉄鋼、化学肥料等)に対するユーザンス適用や船積み延期の要請、④米国からの穀物輸入契約の一部キャンセル、などの動きが目だってきている。しかしこれらの効果は限られたものであり、外貨事情も余裕に乏しいとみられるので、貿易・外資に対する基本政策の転換が行われなにかぎり、貿易の急速な拡大はしだいに困難となるものとみる向きが多い。

(注1) 73年のプラント輸入成約高は、約12億ドルとみられている。なお、72年初から74年6月までの輸送・建設機械等の大型機械の輸入成約高は約12億ドル(トラック・同部品1.0億ドル、機関車2.0億ドル、航空機同部品4.3億ドル、掘きく船1.5億ドルなど)に達している(U. S. China Business Review)。

(注2) 74年の貿易収支について、FNCBでは7.4億ドルの赤字(73年は2.3億ドルの赤字)、米国国務省では西側諸国との貿易で10億ドルの赤字(73年は同3.7億ドルの赤字)と推計している。