

れる一方、歳出規模抑制のたがも外されてしまうおそれがあることである。そうなれば不況対策といういわば短期的目標のためにインフレ抑制という長期的目標が犠牲にされることとなり、新たな問題を生じることとなろう。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

実質成長率は4四半期連続減少

第4四半期の実質成長率(季節調整済み、速報)は、前期比年率 -9.1% と58年第1四半期(同 -9.2%)以来の急激な落込みを示し、また、60年第2～61年第1四半期(-0.4% 、 -1.9% 、 -2.9% 、 -0.9%)以来14年ぶりに4期連続のマイナス成長を記録することとなった。この間、GNPデフレーターは前期比年率 $+13.7\%$ (前期 $+11.9\%$)とさらに騰勢を強めた。この結果、74年中の実質成長率は -2.2% と、戦時経済から平時経済への転換という特殊事情のあった1946年(同 -12.0%)を除けば戦後最大の落込み(従来1954年 -1.4%)を示し、GNPデフレーターも $+10.2\%$ と2桁インフレを記録した(1947年の $+11.9\%$ 以来)。

第4四半期の実質成長率が急激に低下したのは、民間住宅投資が低迷(前期比年率 -25.3%)を続け、民間設備投資がここへ来て減勢を強めた(前期同 -9.6% →同 -18.9%)こともさることながら、GNP構成比の7割近くを占める個人消費が大幅に減少(同 -11.9%)したことが主因である(寄与率約9割)。

商務省は第4四半期のGNP発表に際し、年初来減少を示していた民間在庫投資が第4四半期に再び増加に転じたこともあって、「生産調整の一段の進行が今後も予想され、75年第1四半期もマイナス成長は避けられない」との見方を明らかにした。

このような状況の下、政策の最優先順位をインフレ対策から不況対策に転換させる必要があるとの意見が民間や議会でますます強まってきたほか政府関係者の間でも大勢を占めるに至り、この結果、フォード大統領は1月15日の一般教書(「要録」

参照)で「国内情勢は良くない」ことを率直に認め、「インフレ抑制は引き続き重要な政策課題である」としながらも、「いまや政策の重点をインフレから景気後退へ移行しなければならない」として不況対策およびエネルギー節約対策を中心とする新しい経済政策を発表した。これにより、昨年10月8日「新経済計画」においてインフレ抑制対策最優先の経済政策を表明して以来ほぼ3ヵ月で、フォード政権の経済政策は180度近い転換をみることとなった。このうち不況対策としては総額約160億ドルの特別減税の実施を柱としているが、このうち個人向けには1974年中の個人所得税の一部(一律12%、ただし最高1,000ドル)を還付^(注)(本措置による減税額約120億ドル)、企業向けには設備投資税額控除率(現行、一般企業7%、公益企業4%)を1年間に限って12%に引き上げる(同約40億ドル)ことを提案している。

(注) 国庫の資金繰りへの影響を緩和するため、還付期を2回に分け、議会の承認が3月中に得られるならば、第1回目の還付は5月中、第2回目は9月までに行うものとされている。

一方、エネルギー節約対策としては、輸入石油に対する課徴金および国産石油に対する消費税等の賦課(これによって得られる歳入増約300億ドルは減税等により民間に還元)により、75年末までに石油輸入を1日当たり100万バーレル節約、さらに77年末までには1日当たり200万バーレル節約することなどを目標に掲げている。

主要経済指標についてみると、まず鋳工業生産は12月に入って前月比-2.8%(前月-2.5%)と鉄鋼ストの影響を受けた59年8月(同-3.4%)以来の大幅落込みを示した。これは自動車産業の減産強化(前月比-25%)に加え鉄鋼、化学、紙、石油等の各産業にまで減産の動きが広範化してきたことが響いたものである。また、雇用面でも、自動車産業におけるレイオフの増加などから労働力需給の緩和が急速に進んでおり、失業率は12月7.1%と引き続き急上昇をみたあと、1月もさらにかんりの上昇となることがほぼ確実視されている。このうちブルー・カラーの失業率が急上昇を示して

いるのはもちろんのこと、安定的とみられていたホワイト・カラーでも12月(4.1%)には職種別月次統計の作成開始(1958年)以来の最高となるなど、雇用情勢の悪化には著しいものがある。

需要面では、12月の小売売上げが前月比+0.7%の微増を示した(前月同-2.9%)が、これはクリスマス後の積極的なバーゲン・セールが寄与したとみられている。ちなみに乗用車売上げは12月にも507千台、前年比-26.9%と11月(同-33.8%)に比べやや落込み幅を縮めたとはいえ、引き続き低迷状態にある。また12月の民間住宅着工件数も、年率868千戸(前月比-12.3%、前年比-38.1%)と2ヵ月連続年率100万戸台を割る不振状態が続いている。

この間、1月8日に発表された商務省の設備投資予測調査によれば、75年中の設備投資は前年比+4.6%と前年(実績見込み)の伸び(同+12.2%)を大きく下回り、物価上昇を考慮すると実質ベースでは前年を下回るとみられている。業種別にみると、製造業(同+9.0%、前年+20.5%)、非製造業(同+1.6%、前年+7.1%)とも増勢が大幅に鈍化する見込みであり、とくに売れ行き不振の著しい自動車産業で前年比-8.5%(前年同+23.2%)となっているなど企業の投資マインドの冷え込みが目だっている。

物価面では、12月の卸売物価は前月比-0.2%(前月同+1.0%)とわずかながら低下をみた。これは農産物(同-2.2%)、加工食品および飼料(同-0.8%)の下落が主因であるが、工業品が最近の需給緩和傾向を映じて、前月比+0.2%と落ち着いた動きを示したことも見のがせない。一方、消費者物価も前月比+0.7%(前月同+0.8%)とこのところ騰勢が鈍化してきている。先行きについては、今次一般教書で提案されたエネルギー消費税等による物価への悪影響など不確定要因があり、即断はできないが、需給の緩和に加え75年中の労働協約改訂交渉の規模が74年比半減するうえ有力労組の参加が少ないことから、賃金上昇圧力も漸次弱まることなどが予想され、「年央までにイン

米国の主要経済指標

	1974年					
	年間(P)	第3 四半期	第4 四半期(P)	10月	11月	12月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	124.8 (△ 0.6)	125.4 (△ 1.0)	121.6 (△ 4.2)	124.8 (△ 1.7)	121.7 (△ 4.5)	118.3 (△ 6.5)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	442.9 (7.8)	478.6 (14.9)	421.5 (△ 1.1)	450.8 (4.1)	430.8 (△ 0.9)	383.0 (△ 6.7)
小売売上高* (月平均・億ドル)	448.2 (7.0)	465.3 (9.4)	450.5 (5.5)	458.5 (6.7)	444.9 (3.5)	448.1 (6.4)
乗用車売上げ (千台)	8,871 (△ 22.6)	2,349 (△ 12.2)	1,866 (△ 27.8)	756 (△ 22.7)	604 (△ 33.8)	507 (△ 26.9)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,336 (△ 34.7)	1,207 (△ 39.9)	988 (△ 37.6)	1,106 (△ 33.9)	990 (△ 40.9)	868 (△ 38.1)
個人所得* (年率・億ドル)	11,504 (9.0)	11,682 (9.4)	11,864 (7.9)	11,850 (8.6)	11,845 (7.7)	11,897 (7.5)
失業率* (%)	5.6	5.5	6.5	6.0	6.5	7.1
消費者物価指数 (1967年=100)	147.7 (11.0)	149.9 (11.5)	154.2 (12.1)	153.0 (12.0)	154.3 (12.1)	155.4 (12.2)
卸売物価指数 (1967年=100)	160.1 (18.9)	165.4 (19.3)	171.2 (22.4)	170.2 (22.7)	171.9 (23.5)	171.5 (20.9)

- (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。

フレ率が年率6～7%に低下する可能性がある」(グリーンズパンCEA委員長、1月6日上下両院合同経済委員会での証言)との見方も生じるに至っている。

12月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が87.3億ドル、前月比-3.7%と落ち込んだ反面、輸入が93.4億ドル、前月比+1.8%と増加をみたため、収支じりでは-6.1億ドルと74年8月(-11.3億ドル)以来の大幅赤字を記録した。この結果、74年中の輸出は979.1億ドルと前年比+38.3%、輸入は石油価格の高騰を主因に1,009.7億ドル、前年比+45.3%となり、貿易収支じりは-30.7億ドルと72年(-63.8億ドル)に次ぐ史上2番目の大幅赤字となった(前年+13.5億ドル)。

公定歩合および支払準備率の引下げ

連邦準備制度理事会は1月20日、「銀行の流動性ポジションの改善およびマネー・サプライの適度

の増加を促進することを意図する」との趣旨のもと、要求払預金に対する支払準備率を預金残高に応じて0.5～1.0%引き下げる(2月13～19日の積立期間から実施)旨発表した(「要録」参照)。さらに同理事会は、2月4日、ニューヨーク等9連銀が公定歩合を7.25%から6.75%へ引き下げ、2月5日から実施することを承認した。これにより、米国の公定歩合は、第1回(12月6日発表、8.0→7.75%)、第2回(1月3日発表、7.75→7.25%)の引下げに続き、ほぼ1ヵ月おきに引き下げられたほか、準備率の引下げも11月以降2回にわたって行われたこととなる。

今回の公定歩合引下げの理由として、連邦準備制度理事会では、「ここ数週間における短期市場金利の低下に追随したものである」旨説明しているが、短期市場金利の低下自体後記のとおり、連邦準備制度の弾力的市場運営に負うところが大きいことを考慮すると、景気後退の予想外の深刻化が主たる背景であり、そのほかマネー・サプライの伸び悩み、物価の鎮静化傾向、財政面からの前記不況対策の発表などにも配慮したものと思われる。

この間、短期市場金利の動向をみると、昨年末には年末季節需資の台頭などを映じ、CDレート、CPレートなど一部の短期金利が秋口以降の低下傾向から一時小反発に転じる動きもみられたものの、年明け後は各金利とも軒並み急落を示した。すなわち、12月中他の短期市場金利の低下に常に先駆けて目だった低下を示していたフェデラル・ファンド・レートが、年明け後も他の金利低下を先導する形で12月25日週の8.45%から1月29日週の

6.99%へとわずか1か月間に1.46%ポイントの急落を示し、73年4月ごろの水準となったが、こうしたフェデラル・ファンド・レートの低下につれて、その他の短期市場金利は月央後はむしろこれを上回るテンポで急落し、CPレート、CDレートがほぼ1か月の間に3%ポイント近くも低下(それぞれ同期間9.25→6.55%、9.55→6.78%)したほか、TBレート(3か月物入札レート)も、7.113%(12月30日)から5.606%(1月27日)へ1.51%ポイント方低下した。ちなみに、74年中のピークに比べれば、フェデラル・ファンド・レートをはじめ、各金利ともほぼ2分の1の水準となっている。

このように短期市場金利が急落したのは、クリスマス需資、納税・配当支払資金等の年末季節需資のはく落を中心に企業需資がこのところ目だった着きを示している(大手銀行約340行のビジネス・ローン残高、12月25日週～1月22日週-33.8億ドル<前年同期-2.8億ドル>)ほか、上記のようなフェデラル・ファンド先導型の金利低下にもみられるように連邦準備制度の政策態度に負うところが大きいといえよう。

すなわち、連邦準備制度では公定歩合および支払準備率を引き下げたほか、市場運営においても、フェデラル・ファンド市場への介入レートを積極的に引き下げる(最近では6.5%程度で行われているとみられる)など弾力的態度が目だっている。こうした市場運営を映じて連銀貸出が12月中旬以降は10億ドルを割る水準に低下し、1月29日週にはわずか143百万ドルと72年6月ごろの水準にまで落ち込み、加盟銀行自由準備も1月1日週および29日週にはそれぞれ+79百万ドル、+67百万ドルと72年11月以来ほぼ2年ぶりにプラスに転ずるに至った。こうした一連の動きが銀行の流動性ポジションを好転させるとともに、金融市場関係者の金利先安感を強めたことから、市場金利低下が心理面からも拍車されることになったといえよう。

また、昨年末大勢10.25～10.5%の範囲にあったプライム・レートも、上記CPレートなどの急速な低下を反映して、大手各行の引下げがあいつい

で発表されており、1月末には大勢9.5%と昨年4月中ごろの水準にまで急激な低下をみた。

なお、マネー・サプライは、上記連邦準備制度の弾力的態度にもかかわらず企業需資の着きのほか、企業筋が収益悪化等をながめて手元現金、要求払預金を圧縮し、極力収益性の高い金融資産へ運用替えする動きも一部にあってかなりの伸び悩みを続けた(M₁の4週間平残の3か月前対比年率、1月8日週+3.1%、15日週+1.8%、22日週+1.0%)。

一方、長期債市場(新発債)の動向をみると、1月中の社債起債額が35.4億ドル(74年平均21.5億ドル)ときわめて多額にのぼったほか、国債発行額も上記減税等に伴う大幅財政赤字(75、76両会計年度の財政赤字累計は866億ドルに達し、75年1～6月中の財務省の新規借入れは280億ドルの見込み)に対処し、2月のリファンディング(35.5億ドル)に際しては19.5億ドル追加発行(借換え分と合わせ計55億ドル)されることとなり、1月下旬に入札が行われたが、こうした社債、国債に対する投資家筋の応募意欲は上記の企業筋の短期需資の減退およびこれに伴う長期債への資金運用などを背景にきわめて強く、このため大量な起債量にもかかわらず順調に消化された。

たとえば、独禁法違反のけん疑から昨年11月以来発行が延期されてきたATT債(ムーディー3A格、6億ドル<うち3億ドルは中期債、クーポン・レート7¾%、残り3億ドルは長期債、同8¾%、いずれもパー発行>)は1月28日の発行日当日だけで90～95%が消化されたほか、国債についても発行予定額の2倍を上回る好調な応募があり、利回りもひとところに比しかなりの低下をみた(注)。

(注)

入札日	発行額	種類	期間	入札平均 利回り	(参考)昨年 11月の国債 借換え時
1月28日	30.0	Notes	3¼年	7.21%	3年もの 7.85%
29日	17.5	Notes	6	7.49%	7年もの 7.75%
30日	7.5	Bonds	25	7.95%	25年もの 8.21%

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ヵ月 %)		社 債 利回り ムーデー 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	期 間 中 平均	期 間 中 平均	期 間 中 平均	期 間 中 平均	期 間 中 平均
1974年6月 中平均	2,797	6.5	30.00	△28.69	11.93	8.145	8.47					
7ヶ	2,802	5.2	33.08	△31.31	12.92	7.752	8.72					
8ヶ	2,805	4.2	33.51	△31.73	12.01	8.744	9.00					
9ヶ	2,808	1.6	32.87	△30.96	11.34	8.363	9.24					
10ヶ	2,817	2.1	17.94	△17.02	10.06	7.244	9.27					
11ヶ	2,833	4.0	12.87	△9.09	9.45	7.585	8.89					
12ヶ	2,838	4.3	7.04	△3.65	8.53	7.179	8.89					
1974年12月4 日に終わる週	2,860	4.5	10.72	△7.17	9.02	7.524	8.90					
11日ヶ	2,843	5.0	6.47	△8.15	8.86	7.172	8.87					
18日ヶ	2,834	5.1	8.21	△6.61	8.72	7.058	8.85					
25日ヶ	2,828	5.0	6.22	△2.65	8.45	6.963	8.90					
1975年 1月1日ヶ	2,836	4.3	5.61	0.79	7.35	7.113	8.95					
8日ヶ	2,815	3.1	3.12	△1.13	7.70	6.698	8.92					
15日ヶ	2,816	1.8	6.08	△6.08	7.22	6.678	8.84					
22日ヶ	2,818	1.0	5.94	△3.12	7.17	6.369	8.78					
29日ヶ	2,809	0.1	1.43	0.73	6.99	5.606	8.74					

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(△)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. T B 入札レートの月次計数は月中平均。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、年明け後、公定歩合の再引下げを契機とした短期金利の急ピッチな低下等を好感して一本調子の上昇を続け、1月29日には昨年8月以来ほぼ5ヵ月ぶりに700ドル台を回復した(2月4日708ドル)。また、出来高も増加を続けており、1月27日には3,213万株と史上最高を記録している。市場筋では、このような株式市場の活況の背景には、金利の一段の低下に伴い投資家はその投資対象を短期金融資産から株式へ振り替えている動きがあるとみている。

◇ 英 国

生産、需要は引き続き低調

夏場以降減退傾向をたどってきた生産(産業総合生産指数)は11月もさらに前月比0.5%の減少を示し、4ヵ月連続の下落を記録した(年初来のピーク7月比-1.8%、前年同月比-2.7%)。これに

は、引き続き賃金改訂交渉に伴うストライキの影響があるとされているが、生産増加をみたのがわずかに輸出関連の一部機械および石炭にとどまり、鉄鋼、繊維等が不調の度合いを強めているほか、従来好調であった化学も下落に転じるなど、もはや減産がほぼ全業種にわたっていることから、不況色は一段と濃厚となっている模様である。12月以降も自動車、紙等に減産の動きが広がっており、生産の続落は必至の状況にある。

次に需要動向についてみると、まず個人消費は、年央以降の実質賃金の急上昇傾向にもかかわらず、年前半の落込み分の回復ははかばかしくなく、第4四半期の個人消費支

出(実質)は前期比+1.0%と第3四半期(同+1.6%)に比べむしろ増勢が鈍化した。この結果、年間を通じてみても前年水準を下回った(前年比-0.4%)。このような状況を映じて、第3四半期の貯蓄率(季節調整済み)は13.1%と近年にない高水準を記録している。

また設備投資も依然不ざえ裡に推移しており、先ごろ発表された産業省の設備投資調査(74年11月の補正予算発表後に実施されたもの)結果によれば、74年の設備投資額(1970年価格、海運を除く)は前年並みにとどまり(前年比+0.8%)、75年はさらにそれを7%も下回るとの予測が明らかにされた。このような調査結果から判断する限りでは、11月の第2次補正予算に盛り込まれた設備投資促進策はほとんど効果をもたなかったとみられるが、この点に関連し、ヒーリー蔵相は1月20日のテレビ・インタビューにおいて、「今後数ヵ月以内に通商省、産業省、雇用省と連携をとりつつ

総合的な対策を採ることになろう」と言明しており、きたる3月に予定されている75年度予算案では新たな設備投資促進策が打ち出されるものと一般に受けとめられている。

以上のような実体経済面の不振を映じて、労働力需給は一段と引緩みの度合いを強めており、雇用省発表の暫定計数によれば、1月の失業者数(季節調整済み)は675千人と11月比67千人も急増し(2ヵ月間の増加数では66年、71年に次ぎ戦後3番目)、失業率も3.0%と73年1月以降2年ぶりの3%台乗せとなった。また週3日ないし4日労働制など労働時間短縮の動きも、自動車および同部品、繊維等を中心に広がっており、その対象人員は10万人を超えたとも伝えられるなど情勢の悪化は深刻であり、フット雇用相も議会において、「失業者数は今後数ヵ月間さらに増加する見込みで、なんらかの緊急措置を採る必要が出てこよう」と述べている。

賃金、物価の高騰持続

このような状況にもかかわらず、賃金の騰勢は依然改まらず、12月の時間当たり賃金率は前月比+2.3%(前年同月比+28.6%)と11月(前月比+3.4%、前年同月比+26.8%)に引き続き高い伸びを示した。

また物価動向も、12月には一時的要因で騰勢を若干鈍化したかたちとなったが、伸び率の水準はなお高く、しかも先行きについては依然予断を許さない状況にある。すなわち12月の小売物価は、好天により季節食品の出回りがよかったことから食料品全体としても騰勢がやや鈍り、これを主因に、前月比+1.4%と伸び率は多少とも鈍化した(10~11月平均同+1.9%)。これにより74年中の上昇率は19.1%(前年10.5%)と、第1次大戦当時以来の高い伸びを記録したとされている。先行きの見通しについても、12月央以降生産者段階における価格規制の緩和が行われはじめており、今後各商品の値上げ認可が予想されるところから、それが小売段階に波及する時点では物価上昇テンポは一段と高まるものとみられている。なお卸売物価も

12月は前月比+1.5%と10~11月(平均同+1.9%)比や上昇率が鈍化した。今後については上記価格規制の緩和に伴う上昇圧力が働くことが懸念されている(74年中卸売物価上昇率は+28.0%<前年+10.2%>)。

以上からも明らかなように、賃金規制撤廃(7月)後の8~12月間をとってみると、小売物価の年率17.1%の上昇に対し、時間当たり賃金率の上昇は33.9%アップと約2倍の速度に達しており、賃金上昇を物価上昇の範囲内に抑制するという社会契約の考え方からは大きく逸脱している。この点についてヒューリー蔵相は、前述のテレビインタビューの中で、「社会契約が守られなければ、緊縮予算を組まざるをえない」と警告したが、当面賃金抑制の決め手はなく、1月20日の労働党と労働組合評議会(TUC)との連絡協議会においても、「政府は賃金ガイドラインの強化ないし賃金凍結といった強硬策を採用しないかわりに、TUCも傘下組合に対し社会契約のいっそうの遵守を徹底させる」という線で合意をみるにとどまるとされている。

貿易収支、引き続き大幅赤字

12月の貿易収支赤字(季節調整済み)は、377百万ポンドと前月(529百万ポンド)に比べれば赤字幅は著減したかたちとなったが、これは前月の特殊要因(航空機・船舶輸入、運輸業者ストライキ)はく落によるところが大きく、実勢ペースではほぼ第3四半期(月平均387百万ポンド)並みとみられる。

これを輸出入(いずれも季節調整済み)別にみると、輸入は一応漸減傾向(12月1,743百万ポンド、第3四半期平均1,778百万ポンド)をたどっているが、反面、輸出の停滞が目だち(12月1,366百万ポンド、第3四半期平均1,391百万ポンド)、このところ輸出価格上昇に伴う国際競争力の低下現象が顕著であるだけに、先行きの貿易収支じり改善には期待がもてない状況となっている。なお74年中の貿易収支赤字額は52億ポンドと既往最高の前年(24億ポンド)を2倍以上も上回る記録となった

英国の主要経済指標

	1973年	1974年						1975年
		年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	
産業総合生産指数* (1970年=100)	109.8 (7.2)		109.0 (△ 1.5)		108.0 (△ 3.2)	107.5 (△ 2.7)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	110.7 (4.6)	110.1 (△ 0.5)	111.0 (0.4)	112.0 (0.0)	111.6 (0.4)	112.9 (0.7)	111.5 (△ 1.0)	
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	152.6 (13.2)		185.5 (19.8)		191.8 (21.2)	200.7 (25.3)		
○失業率* (%)	2.6 (3.6)		2.7 (2.5)		2.7 (2.3)	2.7 (2.1)	n.a. (2.1)	3.0 (2.4)
小売物価指数 (1962年1月=100)	179.4 (9.2)	208.2 (16.1)	211.3 (17.0)	220.8 (18.2)	217.1 (17.1)	221.0 (18.3)	224.2 (19.1)	
卸売物価指数 (1970年=100)	123.2 (7.3)	152.0 (23.4)	156.1 (25.7)	164.7 (27.6)	162.2 (27.0)	164.7 (27.7)	167.2 (28.0)	
マネー・サプライ* (M ₁)	(3.8)		(5.4)		(5.8)	(5.6)	(7.2)	
〃 (M ₃)	(28.4)		(15.9)		(13.5)	(13.6)	(11.4)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	11,435 (25.2)	15,459 (35.2)	1,391 (39.7)	1,335 (31.8)	1,346 (37.1)	1,293 (26.9)	1,366 (33.3)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	13,810 (40.8)	20,648 (49.5)	1,778 (48.5)	1,782 (32.2)	1,781 (28.6)	1,822 (40.4)	1,743 (28.7)	
○貿易収支*	△ 2,375 (△ 677)	△ 5,189 (△ 2,375)	△ 387 (△ 201)	△ 447 (△ 335)	△ 435 (△ 403)	△ 529 (△ 282)	△ 377 (△ 329)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,237 (2,167)	2,345 (2,237)	2,476 (2,204)	2,345 (2,237)	2,607 (2,335)	2,702 (2,295)	2,345 (2,237)	2,360 (2,134)

(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. 四半数計数は、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、月計数は月次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。

(うち石油赤字35億ポンド)。

この間、1月中のポンド相場は、対米ドルではドル・サイドの軟化傾向を映じて若干の上昇を示した(12月末2.3475ドル→1月末2.3825ドル)が、実効切下げ率でみると、欧州大陸通貨の急上昇によりむしろ切下げ幅を拡大し、1月28日には22.1%と既往最大を記録した(それまでの最大12月12日21.9%)。

英蘭銀行の最低貸出歩合低下

マネー・サプライは、産業資金需要の鎮静傾向、銀行貸出の増勢鈍化などが背景となって、その伸び率を一段と低下させている(M₃前年同月比、6月+21.1%→9月+15.5%→12月+11.4%)。

こうした状況に加え、英蘭銀行の金融調節態度

が弾力的で為替市場におけるポンド買介入などに伴う金融市場の一時的なひっ迫も極力回避されてきたこと、さらに年末ごろからユーロ金利あるいは海外金利の低下傾向が目だつことなどの事情を映じて、短期市場金利は急速に低下し、TB(3か月もの)入札レートも続落(1月10日10.8351→17日10.5446→24日10.3072%)をみた結果、英蘭銀行の最低貸出歩合は1月17日に74年9月20日以来4か月ぶりの低下を示し、24日も連続低下となった(11.5%→1月17日11.25%→1月24日11.0%)。これに伴い、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出基準金利は1月21日以降0.5%引き下げられ11.5%となった。またこれまで上昇を続けてきた長期金利も、上記短期金利の低下などを背景とする債券

市場の地合い好転を映じて大きく反落している(コンソリ債74年11月末16.83%→12月末17.21%→75年1月末15.21%)。

なお株式市況は、年初(6日)にBurmah Oil社の経営危機表面化などをいや気して54年初以来21年ぶりの安値(フィナンシャル・タイムズ株価指数146.0)を記録したが、その後は上記英蘭銀行最低貸出歩合、市中銀行貸出基準金利等の低下を好感、さらにユーロ金利低下、商品市況・金相場の軟化といった投資環境の好転も加わって急反騰を示し、同指数は1月末に6割強上昇し236.9まで回復したが、水準としてはなお74年7月ごろの低水準であることに変わりはない(既往ピーク72年5月543.6)。

◇ 西ドイツ

不況色は一段と濃化

西ドイツ経済は、内需の減退を主因にこのところ一段と不況色を強めつつあり、産業界では操短あるいは労働者の大量一時解雇等を実施する企業が急増をみるほか、企業倒産件数も引き続き高水準に推移している(74年1～11月7,000社、前年比40%増)。また先行きについても、新規受注、企業マインドなどの景気先行指標がいずれも低迷を続けていることから、景気は当面現状のような不振状態を持続する可能性が強いとみられている。

すなわち鉱工業生産は、自動車および同関連、化学、電機等の不振を主因に引き続き低下傾向にあり、74年9～11月(平均)でも、対前3ヵ月比(-1.1%)、対前年同期比(-4.1%)ともに、落ち込んだ状態が続いている(74年6～8月平均はそれぞれ-2.1%、-0.6%)。また、このほど政府が発表した暫定計数によれば、74年の実質GNPはゼロ成長(前年比+0.4%)となり、とくに下半期の成長率は若干のマイナスとなった模様である。第1次公定歩合引下げ(10月25日)の直前に発表された5大経済研究所の74年成長率見通しが+1%であったことを考え合わせると、秋口以降の景気の冷え込みがいかに急ピッチであったかがこれに

よっても明らかである。

一方新規製造業受注(数量ベース、74年9～11月平均)は、対前3ヵ月比-5.8%、対前年同期比-7.2%となっており、これまでの減勢(7～9月はそれぞれ-3.8%、-2.7%)をさらに強めた。これは、国内受注が投資財の不振を主因に頃来の不調を持続している(74年9～11月は同-4.5%、-9.8%)うえに、海外受注も自動車、鉄鋼、化学等の不振が表面化して一転減少となった(74年9～11月の対前3ヵ月比-8.3%、前年同期比-1.7%、6～8月はそれぞれ+2.7%、+9.6%)ことによるものである。なお、国内投資財受注の不振は最近の企業マインドの一段の悪化傾向(Ifo研究所DI指数<「景気の先行きを悪化とみる企業数」-「同好転とみる企業数」の割合>は74年3～5月17、6～8月22、9～11月36)を映じたものとみられるが、これに関連して、最近ドイツ経済研究所は75年の民間設備投資につき、実質ベースで74年実績見込みを5%方下回ろうとの悲観的な見通しを発表している。

雇用状況はさらに悪化

以上のような実体経済の動きを映じて、労働力需給は引緩みの度をさらに強めた。すなわち、12月の失業率(季節調整済み)が3.7%と高水準横ばいとなったほか、自動車および同関連、建設、鉄鋼、電機、機械等の業界を中心に、一時解雇、操業時間の短縮(操短実施企業数11月2,100社→12月9,100社)などの動きがこのところ急増しており、加えて失業率の算定には組み入れられない操業時間短縮の対象労働者数も462千人(11月)から703千人へと著増する一方、未充足求人数は250千人から247千人へと減少(前年同月は371千人)していることなどからすると、雇用状況は著しく悪化しているとみられる。

こうした情勢は、進行中の年間協定賃金改訂交渉にも少なからず影響を及ぼしているものとみられる。すなわち、その妥結動向をみると、ひところ政府、ブンデスバンク等当局が懸念していた2桁賃上げの可能性は大きく後退したようにうかが

われる。たとえば、更年後の最初の妥結となった建設業界の場合、その賃上げ率は6.6%(プラス1年以上の勤務者に対するクリスマス手当200マルク、実質7%アップ)にとどまったほか、1月下旬妥結の製紙業界も同じく6.6%アップとモデル的な上昇率におさまっている。

物価の騰勢さらに鈍化

物価は、以上のような国内景気情勢と後述する輸出入物価の落着きを背景に、消費者物価、生産者物価ともにこれまでの騰勢鈍化傾向をさらに強めている。すなわち12月の消費者物価は、灯油の大幅値下がりなどもあって前月比+0.3%(前月は

同+0.7%)、前年同月比+5.9%(前月は同+6.5%)といずれも騰勢が鈍化したほか、生産者物価も70年5月以来3年7か月ぶりに前月比横ばい(前月は同+0.1%)となった(前年同月比でも11月+13.4%から12月+12.4%に低下)。

この間輸出入物価は、いずれも落着き傾向を強めており、まず輸出物価が12月に前月比で73年7月以来1年5か月ぶりのマイナス(-0.4%、11月+0.1%)となった(前年同月比+15.1%、11月+16.9%)ほか、輸入物価も12月に前月比-1.2%と2か月連続のマイナス(11月-0.4%)を記録した(前年同月比+13.9%、11月+20.0%)。このよ

西ドイツの主要経済指標

	1973年	1974年						
		年間	第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産指数* (1962年=100、建設を除く)	178.8 (7.7)		176 (△ 1.7)		175 (△ 3.8)	174 (△ 3.9)	173 (△ 4.9)	
製造業設備稼働率(%)*	86.8		80.5			79.0		
製造業受注指数* (1970年=100)	129 (16.4)		141 (11.0)		136 (7.1)	139 (11.2)	131 (3.1)	
小売売上高指数 (1970年=100)	131.1 (7.5)		132.4 (9.3)		129.9 (8.9)	152.7 (8.0)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	262.7 (11.2)		299.7 (13.0)		287.3 (11.7)	305.1 (11.4)		
○未充足求人指数* (千人)	570 (547)		303 (579)		278 (570)	249 (519)	250 (463)	247 (371)
○失業率* (%)	1.3 (1.1)	2.8 (1.3)	3.0 (1.3)	3.5 (1.5)	3.3 (1.3)	3.6 (1.4)	3.7 (1.5)	3.7 (1.9)
生計費指数 (全家計、1970年=100)	118.8 (6.9)	127.1 (7.0)	127.7 (7.0)	129.5 (6.4)	128.1 (7.3)	128.8 (7.1)	129.7 (6.5)	130.1 (5.9)
生産者物価指数 (製造業、1970年=100)	114.1 (6.6)	129.4 (13.4)	131.3 (14.1)	133.0 (13.5)	131.7 (14.2)	132.9 (14.6)	133.0 (13.4)	133.0 (12.4)
輸出 (FOB、億マルク)	1,784.8 (19.8)	2,304.5 (29.2)	191.4 (32.2)	204.1 (23.5)	188.2 (26.2)	213.9 (19.4)	196.7 (18.4)	201.6 (33.9)
輸入 (CIF、億マルク)	1,454.4 (13.0)	1,797.0 (23.6)	152.5 (36.5)	157.9 (20.3)	147.5 (32.5)	167.7 (20.2)	157.4 (17.5)	148.7 (23.6)
○貿易収支 (億マルク)	329.8 (202.8)	507.6 (329.8)	38.9 (33.1)	46.1 (34.0)	40.7 (37.8)	46.2 (39.6)	39.3 (32.2)	52.9 (30.3)
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	339.2 (231.0)		326.0 (367.7)		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\$=3.2225DM、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。

うな輸出入物価鎮静化傾向の背景には、内需の不
振による影響が大きいほか、輸入物価については
マルクの為替相場の上昇(11月末の1ドル=2.47マ
ルクから12月末には同2.42マルクと、ほぼ一本調
子で上昇)に伴う価格引下げ効果も大きいように
思われる。なお、これが輸出物価の上昇につなが
っていないのは、ここにきての海外需要の急速な
悪化を反映したものとみられる。

12月の貿易収支黒字幅、既往最高を更新

12月の貿易収支は、輸入が148.7億マルクと前
月比5.5%減(前年同月比では、前年の低水準が響
いて+23.6%<前月は同+17.5%>)にとどまっ
たのに対し、輸出が201.6億マルク、前月比2.5%
増(前年同月比では輸入と同様の事情から+33.9
%<前月は同+18.4%>)となったため、52.9億マ
ルクと既往最高の黒字を示現した(従来のは最高は
74年2月50.7億マルク)。この結果、74年の貿易収
支黒字は累計508億マルクと既往最高の前年実績
(330億マルク)をさらに5割強上回ることとなっ
た(輸出2,305億マルク、前年比+29%、輸入1,797
億マルク、前年比+24%)。

政府、年次経済報告を発表

西ドイツ政府は、以上のような情勢およびこれ
までに打ち出してきた金融・財政措置(本年1月1
日以降実施の個人所得税減税を含む)をふまえ、
1月29日に恒例の年次経済報告を発表した。これ
によれば、本年の西ドイツ経済は、輸出の著しい
増勢鈍化(74年+32.5%→+12~13%<名目ベ
ース、以下同じ>)にもかかわらず、個人消費の増
加(同+7.5%→+9~10%)、民間設備投資の回復
(同-2.5%→+4~6%)などにより、実質では
ほぼ2%(74年実績見込み+0.4%)、名目では+8~
9%(同+7.0%)の伸びがそれぞれ予想されてい
る。これを、ちなみに昨年11月に発表された経済
専門委員会の見通しと比較すると、実質GNPの
予想成長率は同一であるが、その内訳において民
間設備投資、個人消費等が上方修正されているの
に対し、輸出見通しは若干下方修正されている点
が注目される。

また今次経済報告は、本年の消費者物価上昇率
については6.0%と74年(7.5%)を下回るものとみ
ているほか、失業率は、最近の雇用状況の悪化傾
向を背景に年平均で昨年(2.6%)をさらに上回る
3.0%の水準と予想している。

ブンデスバンク、再割引枠を拡大

次に金融面をみると、まずマネー・サプライは、
11月に海外短資の流入増などを映じてわずかなが
らも伸び率を高めた(M₂、10月+3.1%→11月
+4.3%)が依然第3四半期並みの低い伸びにとど
まっている。これは、主として金融機関貸出の伸
び率が上記企業マインドの沈滞あるいは民間需資
の落着きから前年比+8.3%と引き続き停滞ぎみ
に推移していること(10月同+8.3%、第3四半期
同+8.4%)を背景とするものである。

この間金利動向をみると、第2次公定歩合引下
げ(12月19日)後も海外金利の急落傾向などをなが
めた金利先安感が根強く、短期金融市場から債券
市場への資金シフトが目立ち、短期金利(翌日物
コール・レート)は1月上旬以降、むしろいくぶん
上昇ぎみに推移しほぼロンバード貸付金利(8%)
並みの水準となった。このような状況にかんがみ、
ブンデスバンクは1月23日の定例中央銀行理事会
において、再割引枠を3月末までの間、25億マル
ク引き上げる(約125億マルク→約150億マルク)
ことを決定したが、本措置につき同行では、「最近
の景況からみて金融市場の緩和をさらに進める必
要があると判断した」旨コメントしている。かかる
措置の影響から、金利は月末にかけて反落し月
初の水準をも下回った(月末時点7.3~7.8%)。一
方、長期債市場利回り(7%もの国債)は、上記金
利見通しに加え、ドル先安感による非居住者のマ
ルク債購入増傾向も手伝って、債券市場地合いが
一段と好転したため低下傾向を強めた(月初9.64
%、月末9.20%)。これに伴い、新発債レートも1月
10~14日売出しの連邦債(8年物、660百万マルク)
のクーポン・レートが9.25%(前月発行の連邦債は
9.5%)に引き下げられたほか、その後1月20~22
日売出しの9.25%物連邦鉄道債(8年物、500百万

マルク)の応募者利回り(9.39%)は、上記連邦債のそれ(9.43%)をもさらに下回る状況となっている。

◇ フランス

公定歩合の引下げ

フランス銀行は1月9日、公定歩合を1.0%引き下げ(13.0→12.0%)、即日実施する旨決定した。これは72年11月にフランス銀行が公定歩合を引き上げ(5.75→6.5%)、引締めめに転じて以来はじめての引下げである。

今次措置は、昨年6月以降行ってきた引締め強化の効果浸透に伴い、昨年末にかけて、物価、貿易収支の両面に着実に成果が現われはじめる一方、実体経済面では、企業投資の落着き、失業の増大など景気後退色がかなり強まってきたことに対処して採られたもので、さきに決定された財政面からの個別対策(自動車<12月>、土木建設<1月>等業界へのてこ入れ)、あるいは預金準備率の引下げ(1月8日、定期預金4%→撤廃、要求払預金17→15%)などと軌を同じくするものである。

もっとも今回の引下げは、国内資金需要の落着きと海外金利の低下に伴う市場金利(とくに短期)の下落傾向を承認し、企業マインドの行き過ぎた冷却化を防ぐという意味合いをもつものであり、従来の引締め政策の基調が大きく変わったとはみられない。これは、①1%の引下げとはいえその水準が12%と依然高いこと、②75年上期の貸出準備率高率適用制度による量的規制の面では、上記需資の落着きから一部銀行で枠余裕を生ずるなどの事態がみられはじめていることもあって、引き続き74年下期と同程度の抑制方針が維持されていること、などにも明らかである。今次措置の背景となった最近の実体経済の動向をやや詳しくみれば次のとおりである。

景気後退色一段と強まり、物価も落着き傾向

鉦工業生産は、自動車および同関連、建設、繊維等の不振を主因に、9月以降漸減傾向をたどり(ピークは7、8月)、11月には前月比2.4%減(前

年同月比-3.3%)にまで落ち込んだ。その後も内需の減退は著しく、先行きの生産についても、国立経済統計研究所の調査(11月)結果によれば、むしろ3~4ヵ月間に減産を見込む企業が急増している(先行きの生産についてその「減少を見込む企業」が「増加を見込む企業」を上回る比率(%)、9月4%→10月16%→11月29%)。このような先行き見通しとも関連し、企業の設備投資意欲も急速な冷え込みを示しており、同調査によれば、74年下期の民間設備投資は上期比横ばい(年間では実質+4~5%の伸び<73年実績同+7.2%>)、75年も74年並みにとどまるとの見通しが明らかにされている。

このような実体経済の動向を映じて、労働力需給はさらに緩和の傾向を強めており、12月の求職者数(季節調整後)は660千人と11月(629千人)を上回る戦後最高を記録、求人/求職比率も10~12月には23%(同7~9月43%)と急落傾向にある。また上記求職者数統計に含まれない一時帰休者数は、10月の75千人から11月に195千人へと急増をみていることからすると、雇用情勢の悪化は上記失業統計に現われた結果以上に進んでいるものとみられる。

こうした生産活動の鈍化、失業の増大などを背景に、フランス経団連は1月14日、「政府見通しの実質4%成長では雇用の確保が困難」として投資優遇税制の実施、金利引下げ、貸出準備率制度の緩和などを政府に要望するなど、経済界から本格的緩和を要請する声が高まっている。

このような情勢の下、物価にも落着き傾向がしだいに現われてきており、12月の消費者物価は、食料品・工業品・サービス価格のいずれも前月比1%以下の上昇にとどまった結果、総合指数で前月比+0.8%(前年同月比+15.2%)と11月(前月比+0.9%)比さらに騰勢を鈍化し、政府の当面の目標(74年末までに前月比伸び率を1%以下に抑える)を達成した。

なお工業製品価格は、昨年6月をピークに6ヵ月連続下落し、かつそのテンポも輸入原材料の値

下がりなどを主因に一段と加速しており、12月は前月比-1.8%という大きな落込みを示し、かたがた前年水準が高かったことも響いて、前年同月比では+14.8%と騰勢を著しく鈍化した。

以上の結果、74年の物価上昇率(平均)は、消費者物価+13.4%(73年実績+7.3%)、工業製品価格+29.2%(73年実績+14.7%)となった。

このような最近の物価の落着き傾向を背景としてフルカード蔵相は、「われわれは景気抑制の局面から経済活動を支持する局面に移行しうら

況にある」と述べ、さしあたり、①雇用、なかならず若年労働者の雇用確保のための具体策、②インフレの最大の犠牲者である農民に対する施策、などを近く実施する旨表明した(2月1日)。しかし、一方では「年央までに消費者物価の前月比伸び率を0.5%以下とすること」を目標に「その前段階として1~3月の上昇率を2.5%(前月比ベースでは各月平均0.8%程度)以下に抑えることが必要」とかねて指摘しており、さらに1月以降の公共料金引上げや、近く予定されている農産物価格

フランスの主要経済指標

	1973年	1974年						
		年間	第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	120 (7.1)		126 (3.3)		122 (1.7)	122 (Δ 0.8)	119p (Δ 3.3)	
小売売上高指数* (1970年=100)	117 (6.4)		136 (19.3)		142 (22.4)	150 (19.0)		
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	441.7 (14.0)		530.2 (20.3)					
求職者 (千人)	394.1 (3.6)		474.3 (18.6)	615.3p (48.2)	498.5 (23.9)	556.5r (36.1)	629.3r (51.7)	660.0p (56.5)
求人 (千人)	251.6 (51.1)		202.3 (Δ 21.3)	143.7p (Δ 43.7)	179.5 (Δ 30.4)	154.0r (Δ 42.8)	132.7 (Δ 48.3)	144.4p (Δ 39.8)
消費者物価指数 (1970年=100)	120.2 (7.3)	136.3p (13.4)	138.7 (14.5)	143.1 (15.0)	140.1 (14.7)	141.8 (14.9)	143.1 (14.9)	144.3 (15.2)
工業製品価格指数 (1962年=100)	156.6 (14.7)	202.4p (29.2)	206.8 (30.8)	202.9p (20.0)	205.4 (28.3)	205.0 (25.5)	203.7 (20.0)	200.1p (14.8)
○コール・レート (翌日もの・%)	8.72 (4.95)	12.91p (8.72)	13.73 (8.83)	12.47p (11.03)	13.57 (9.73)	13.17 (10.99)	12.37 (10.96)	11.86p (11.14)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	8.26 (7.36)		11.16 (8.47)		11.15 (8.72)	10.76 (8.77)	10.61 (8.62)	
マネー・サプライ(月末、M ₁)	(9.7)		(8.3)		(8.3)	(9.7p)		
〃 (〃、M ₂)	(14.9)		(14.6)		(14.6)	(16.1p)		
銀行貸出 (月末、億フラン)	4,836 (18.0)		5,286 (19.3)		5,286 (19.3)	5,370p (18.3)		
輸出 (FOB、百万フラン)	162,488r (21.8)	223,121p (37.3)	17,566 (40.9)	19,931p (31.2)	18,009 (40.8)	20,055 (32.3)	19,004 (24.1)	20,733p (37.3)
輸入 (FOB、百万フラン)	155,506r (21.8)	239,165p (53.8)	19,312 (60.1)	20,191p (39.4)	19,488 (53.9)	20,981 (42.2)	18,939 (30.9)	20,654p (45.1)
○貿易収支 (百万フラン)	6,982 (5,576)	Δ 16,044 (6,982)	Δ 1,746 (411)	Δ 260 (706)	Δ 1,479 (1,077)	Δ 926 (395)	65 (829)	79 (847)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,986 (8,885)	8,009 (7,986)	7,834 (9,854)	8,009 (7,986)	7,834 (9,854)	8,186 (8,795)	8,222 (8,006)	8,009 (7,986)

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

2. *印は季節調整済み計数、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。

引上げ等物価上昇圧力が根強い状況だけに、政府としてもリフレ策にはおのずから慎重たらざるをえまいとの見方もある。

貿易収支も改善傾向

この間、物価と並んで今次引締めの一の重要な目標である貿易収支の改善についても、11月、12月と着実な成果を挙げているようにうかがわれる。

すなわち、12月の貿易収支をみると、輸出が堅調を持続(季節調整後194億フラン、前月比+0.3%、前年同月比+35.5%)する一方、輸入は内需の沈静を背景に8月以降の減少傾向を持続した(季節調整後190億フラン、前月比-2.8%、前年同月比+39.3%)結果、収支じりでは1年ぶりに黒字(4億フラン)を示現した(原計数では、11月<65百万フラン>に続き79百万フランの2ヵ月連続黒字)。

この結果74年中の貿易収支は、輸出2,231億フラン(前年比+37.3%)、輸入2,391億フラン(同+53.8%)、収支じり160億フランの赤字(前年黒字70億フラン)となったが、この収支じり赤字幅は、昨年央に金融・財政引締めを強化した際に策定した政府見通し(約230億フランの赤字)と比べ著しく縮小している。本計数発表に際し、大蔵省は「エネルギー消費節約^(注1)と輸出増進に取り組む国民各層の努力が実り、12月の貿易収支は均衡した。もちろんこれだけをもって手放しの楽観はできないが、75年の貿易収支については赤字幅をさらに縮小させ、年間100億フラン以内にとどめることも可能であろう^(注2)」とのコメントを付している。

(注1) 74年の石油消費量は104.8百万トンと前年比-5.6%(73年同+11.6%)。

(注2) 74年央策定の政府見通しでは130億フランの赤字。

コール・レートは急落

金融市場は、民間需資の落着きに加え、フランス銀行の弾力的な市場運営態度もあって、昨年末にかけて需給引緩みの度を強め、コール・レートも急速な低下をみたあと、更年後1月半ばごろま

ではおおむね11.75%の水準で安定的に推移していた。しかし、1月下旬に入るとともに再び下げ足を速め、1月24日には10.75%と4日間に1%の急落を示し、その後も軟化ぎみに推移している。こうした動きの背景には、年初(1月8日)に決定され1月21日から始まる計算期間から実施された預金準備率引下げ(資金解放額は115億フラン)の影響があることも無視できないが、国際的な金利裁定の動き(フランスの金利は海外金利に比し相対的に高い)、あるいはアラブ等非居住者からの株式投資活発化などを映じて、海外からの短資流入が急増し、これに伴いフランの対ドル相場が上昇の一途をたどったことに対するフランス銀行の配慮が強く働いたものとの見方が多い。ちなみにこの間の為替市場の動向をみると、12月以降目だちはじめていた短資流入は1月に入っても持続し、フランの対ドル相場もじり高を続け上記12月の貿易収支発表以降一段とこの傾向が強まり、1月27日の対ドル・レートは、スミソニアン・レート比+20.02%と73年11月の高い水準にまで戻したかたちとなっている。

◇ 北 欧 諸 国

スウェーデン、ノルウェーの経済は引き続き活況、デンマークは不況

最近の北欧諸国の経済動向をみると、スウェーデン、ノルウェーの両国は、その他欧州諸国に比べ景気局面が運行しており、経済は引き続き活況を呈している。反面、デンマークは昨年央以降、急速な景気後退傾向を示し、年末にかけて本格的な不況の到来を招くに至ったとみられている。

この間の事情をとくにスウェーデン、ノルウェーの両国についてやや詳しくみると次のとおりである(デンマークについては「要録」参照)。

まずスウェーデン経済は、個人消費、輸出等の堅調に支えられ、ここ数年の成長トレンドを持続し、74年は実質3%程度の成長(GDP)を達成したとみられる(スウェーデン国民経済研究所の推計)。景気局面としては第3四半期ごろが一応の

ピークとの見方が一般的であるが、労働力需給は秋口以降もひっ迫の度を強めており、12月の失業率は1.5%(74年1月2.9%→6月1.8%)と4年ぶりの低水準を記録した。

一方ノルウェー経済は、74年には北海油田開発ブーム状態が現出し、年間の実質GDPは4%程度と比較的高い伸びを示したとみられる。経済活動は引き続き活況裡に推移しており、OECDの見通しによっても、75年の成長率(GDP)は5~6%程度とさらに高まる可能性がある状況で、むしろ「労働力不足、設備不足が生産拡大を阻害している」(ノルウェー銀行四半期報74年12月号)との指摘すらみられる。ちなみに雇用状況は、失業率(季節調整済み)が74年第3四半期に0.5%(74年第1四半期0.9%)となるなど超完全雇用の状態を続けている。

物価は上昇テンポを強める
この間物価(消費者物価)については、両国とも年央ごろまでは前年比8%台と比較的緩やかな上昇にとどまっていたが、それ以降上げ足をやや速め、秋口から年末にかけては10%を上回る2桁上昇率となった。こうした動きの背景には、両国とも主要産業(紙・パルプ、鉱業、船舶、機械等)が輸出産業に特化しているだけに、世界的なインフレ傾向の影響を受けた面が強いとみられるが、上記のような国内景況を映じた需給ひっ迫要因、あるいはここへきて強まりつつある賃上げに伴うコスト・プッシュ圧力などの影響も見のがせず、先行きについて、両国の政策当局はいずれも警戒的な姿勢で臨んでい

スウェーデンの主要経済指標

	1972年	1973年	1974年			
			第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	最新時
実質GDP成長率 (前年比・%)	2.7	1.7				
鉱工業生産(季節調整済み) (1970年=100)	103 (3.0)	111 (7.8)	117 (7.3)	120 (8.1)	121 (6.1)	127(10月) (3.4)
失業率 (%)	2.7	2.5	2.6	1.8	1.8	1.5(12月)
消費者物価 (1970年=100)	114 (6.5)	122 (7.0)	130 (10.2)	131 (9.2)	133 (9.0)	135(10月) (12.1)
輸出(FOB)	3,479 (9.2)	4,429 (27.3)	5,196 (23.0)	5,929 (36.3)	5,827 (45.3)	6,139(9月) (47.7)
輸入(CIF)	3,218 (6.7)	3,861 (20.0)	5,383 (43.7)	5,659 (57.2)	6,283 (74.9)	6,250(9月) (55.2)
貿易収支	261	568	△ 187	270	△ 456	△ 112(9月)
金・外貨準備 (百万ドル)	1,575	2,528	2,287	1,787	1,656	1,687(11月)

(注) カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。

ノルウェーの主要経済指標

	1972年	1973年	1974年			
			第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	最新時
実質GDP成長率 (前年比・%)	4.5	3.7				
工業生産* (1970年=100)	120 (6.2)	130 (8.3)	120 (7.1)	118 (5.4)	119 (2.6)	122(10月) (8.0)
失業率 (%)	0.9	0.8	0.9	0.4	0.5	
消費者物価 (1968年=100)	129.8 (7.2)	139.5 (7.5)	146.9 (8.3)	150.5 (8.6)	154.5 (10.0)	158.3(11月) (10.5)
輸出(FOB)*	1,800 (20.0)	2,260 (25.6)	2,750 (31.0)	2,790 (28.0)	2,780 (28.1)	2,610(11月) (△ 7.8)
輸入(CIF)*	2,400 (0.4)	3,000 (25.0)	4,080 (36.5)	3,760 (41.4)	3,720 (14.1)	3,080(11月) (△ 23.9)
貿易収支	△ 600	△ 750	△ 1,330	△ 970	△ 930	△ 470(11月)
金・外貨準備 (百万ドル)	1,325	1,575	1,788	1,627	1,809	2,016(11月)

(注) 1. *印は季節調整済み計数。

2. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。

る。

貿易収支の赤字は拡大

一方貿易収支の面では、スウェーデン、ノルウェーとも74年はオイル・インパクトが大きく現われ赤字転落(スウェーデン—73年68億スウェーデン・クローネの黒字→74年12億スウェーデン・クローネの赤字見込み)、ないし赤字幅拡大(ノルウェー—73年80億ノルウェー・クローネの赤字→74年100億ノルウェー・クローネの赤字見込み)を余儀なくされた。先行き見通しについては、両国の間でニュアンスを異にしている。すなわち、スウェーデンは「このところの悪化傾向は予想を上回るものであり、赤字幅縮小が急務」(スウェーデン中央銀行総裁)と警戒的であるのに対し、ノルウェーは油田開発の進捗が比較的順調であり、石油については75年中にも輸出超過に転ずる見通しであり、政府筋でも「赤字は近い将来解消しよう」との楽観的な見方に立っている。

政策態度は引締め堅持

以上のような経済動向をふまえ、スウェーデン、ノルウェー両国とも、金融政策は74年秋ごろまで引締めを強化するかたちで運営されており、ちなみに公定歩合については、スウェーデンが74年中2回にわたり通計2%の引上げを行った(74年4月<5→6%>、8月<6→7%>)ほか、ノルウェーも74年3月に5年ぶりの引上げ(4.5→5.5%)を実施し、いずれもその水準で現在に至っている。このほか、支払準備率引上げ(スウェーデン74年4月、ノルウェー10月)、貸出増加額規制導入(スウェーデン74年4月、ノルウェー9月)など、引締め措置があいついで採られてきた。

また財政政策面でも、ノルウェーが74年10月編成の75年度予算において、引き続き歳出抑制の方針を貫いているほか、スウェーデンも「景気に中立的な予算」(蔵相)を組んでいる。

アジア諸国

◇南西アジア

貿易収支は悪化基調を持続

対外面をみると、輸出は砂糖(インド)、茶(スリランカ)等の価格上昇に加え、発展途上国向け機械機器、綿製品(インド)、米(ビルマ)等の増加から、各国とも秋口にかけて若干立直りがみられるものの、一方輸入は、石油の高価格、中間原料価格の上昇などに加え、食糧輸入の急増(インド)などもあって依然大幅な伸び率を持続している。このため、各国の貿易収支は引き続き赤字幅を拡大しており、とくにインドの悪化が目だっている(インド—1～6月月平均0.4億ドル→9～11月同1.6億ドル、パキスタン—1～5月同0.3億ドル→6～7月同0.7億ドル、スリランカー—1～6月同12百万ドル→7～9月同14百万ドル)。先行きについても輸出環境の早急な改善は期待できないことから、引き続き悪化が見込まれている(各国政府の貿易収支見通しによれば74/75年度の赤字幅はインド、パキスタンでは前年度比2.2倍、スリランカでは同7倍、またビルマでは赤字転落が見込まれるなどいずれも不振)。

もっとも外貨準備は、このところいくぶん減少傾向に転じてはいるものの、IMFオイル・ファシリティの引出し(7～9月中、インド2億SDR、パキスタン98百万SDR、スリランカ34百万SDR)、産油国からの借入れ(74年中のOPEC諸国のインド、パキスタン、スリランカ、バングラデシュに対する援助コミット額は総額約30億ドル、うち74年中実施分はインド55百万ドル、パキスタン2.5億ドル、スリランカ21百万ドル)など各種外準対策の奏功により、ビルマ(後述)を除き、各国ともまずまずの水準を保っている(インド—11月末15.1億ドル、73年末11.4億ドル、パキスタン—12月末4.6億ドル、同4.8億ドル、スリランカー—同0.8億ドル、同0.9億ドル)。

工業生産は依然停滞

次に国内経済面をみると、まず農業部門では、商品作物はインドの綿花を除けばジュート(インド)、砂糖(インド、パキスタン)、茶(スリランカ)などいずれも洪水の発生や肥料不足の影響から減産が予想されている。

一方、主要穀物については、秋口以降の天候回復に加え政府買上げ価格の引上げ(ビルマ、パキスタン)や肥料価格の引下げ(パキスタン)などの増産対策もあって、ひとところに比べれば回復をみている模様である。すなわち、インドでは昨夏の干ばつや洪水から秋作(米が中心)は大幅減産(60百万トン、前年比10%減)を余儀なくされたが、今春作(小麦が主体)はかなりの増産(42百万トン、前年比14%増、これにより年度間では前年度比1~2%減にとどまる可能性)が見込まれるに至っている。またパキスタン(昨年8月、同国最大のタルベラ・ダムが破損)、ビルマ(昨夏、大洪水が発生)でも、減収幅は最小限にとどまる見通し(パキスタン—小麦、米とも前年度比ほぼ横ばい、ビルマ—米同2%減)と伝えられ、南西アジア諸国の食糧事情もひとところに比べればやや改善をみている模様である。

一方工業生産は、パキスタンでは、輸出不振から低迷が続いていた綿業界が綿糸の消費税引下げ等政府の一連のてこ入れ策により立直りの兆しをみせはじめたほか、他の産業部門も、輸入自由化政策に伴う原材料、部品の入手難解消などから比較的順調に推移している。しかしインドではアルミ、セメント、肥料等おおかたの主要産業部門が金融ひっ迫化に加え、鉄道ストなどに伴う輸送力低下、石炭、電力、原材料の不足などから、大幅な減産や操業率の低下を余儀なくされており、また、スリランカやビルマでも、原材料、部品の輸入難などから主要産業(スリランカ—製粉、織物、製紙、ビルマ—繊維、亜鉛、すず等)の生産は軒並み前年水準ないし過去のピークを下回るなど、生産活動は停滞を続けている。

この間物価動向をみると、インドでは、今春作

の豊作予想や秋以降の輸入食糧の大量入着(74年度中7.5百万トン、前年度比2.0倍)に伴う食料品価格の下落を主因に、秋口以降卸売物価(9月前年比+30.8%→12月同+18.6%)、消費者物価(9月前年比+34.7%→11月同+27.8%)とも鎮静化の方向をたどっている。その他諸国でも、食糧生産の回復や消費者米価の引下げ(8月、スリランカ)などあって、ひとところに比べ騰勢は鈍化しつつあるよううかがわれる。

このように物価は一応落ち着いた色をみせているが、前年比ではなおかなりの高水準にあり、国際収支の先行きにも不安があるところから、各国当局は引き続き総需要抑制策を維持する一方、貿易収支改善のための各種措置を打ち出している。すなわち、各国当局は、輸出税の引下げないし撤廃(パキスタン—9月皮革製品、12月羊毛製品、インド—12月ジュート製品)、輸出補助金の支給(インド—本年1月セメント)、輸出価格の引上げ(インド—11月鉄鉱石)などの輸出増大策を採るほか、輸入禁止措置(スリランカ—10月布地等、パキスタン—12月自動車、本年1月アルミ、亜鉛等)や輸入関税引上げ(パキスタン—本年2月消費財中心)を実施している。さらにインドでは、12月にパキスタン(9年ぶり)と、また1月にはポルトガル(7年ぶり)とそれぞれ貿易関係を再開、またスリランカでも11月にサウジアラビアと外交関係を樹立するなど、貿易環境の改善にも注力している。なおこの間ビルマでは、政府による生活必需物資の輸入急増により昨秋来外貨準備の急減(9月末1.8億ドル→1月25日現在0.2億ドル)をみたことなどから、1月25日には為替レート的大幅切下げに踏み切っている(「要録」参照)。

共産圏諸国

◇ ソ 連

工業生産は好伸

74年のソ連経済は、穀物の減産が響き拡大テン

ポは鈍化(国民所得の前年比+5.0%、73年同+6.8%)したものの、工業生産の好伸を主体に総じて一応順調に推移したものとみられる。

すなわち、まず工業生産は前年比8.0%増と、現行5か年計画の目標(年平均は+6.8%)はもとより、好伸をみた前年実績(前年比+7.4%)をも上回った。その内訳をみると、業種によりかなりの差異はあるものの、生産財が機械(同+12%)、化学(同+11%)およびガス(同+10%)、電力(同+8%)等を中心に、全体としてかなりの伸び(同+8.3%、73年同+8.2%)を示し、また消費財も繊維等軽工業部門は不振ながら、自動車(同+15%)、食料品(同+10%)等の伸長により前年の伸びを上回った(同+7.2%、73年同+5.9%)。こうした工業生産の拡大は、西側からの大型プラント・技術の導入、労働規律の強化、報償制度の拡充などに伴う生産性向上(前年比+6.6%)によるところが大きく、とくに消費財については、73年の農業増産による原料の供給増加も一因となっている。

一方農業生産をみると、原料作物は綿花が4.8百万トン(71~73年平均実績比+15%)と史上最高を記録したのをはじめとして全般に比較的好調と伝えられる。しかし大宗を占める穀物生産は、天候不順によるカザフ・西シベリア地域の不作が響いて、年間総生産量が195.5百万トンと計画目標を10百万トン下回った(前年実績比-12%)。このため農業総生産額は前年比3.7%の減少となり、経済成長率鈍化の主因となった。

この間、食糧需給の面をみると、同国の需給ラインが通常1.9億トン台といわれていることから、昨年の穀物生産の水準は必ずしも低くはなく、かたがた72~73年の穀物大量輸入、73年の豊作などを勘案すれば食糧事情は前年に比べむしろ好転したとみられている。加えて、賃金の引上げ実施から

個人所得もまずまずの伸び(前年比+4.2%)を示現、これを背景に小売売上高も前年を上回る増加(前年比+5.9%、73年同+5.0%)を示しており、国民生活は計画達成に至らないまでもかなりの改善をみたといえよう。

75年計画は生産拡大を指向

昨年12月開催された最高会議において、75年経済計画が決定された。同計画は、経済成長率を74年実績比+6.5%と実現可能性の高い水準に設定しており、総じて手堅い計画とみられているが、その最大の特色は従来の民生優先路線が後退し、生産財生産重視の方針が前面に押し出されたことである。

計画内容をみると、工業生産全体では74年実績比6.7%増と、ほぼ74年計画(+6.8%)並みに設定されているが、前年と様変わりし消費財の伸びが低めに抑えられている(+6.0%、74年目標+7.5%)反面、生産財のそれ(+7.0%、同+6.6%)が高められている。また同計画では、かかる生産計画達成のため、巨額の開発投資(工業部門向け投資総額1,107億ルーブル、前年比+10%)を実行するとともに、技術革新の推進、報償制度のいっそうの拡充などを通じて生産効率の引上げを図ることが強調されている。

国民生活に関しては、賃金が前年比+2.7%と小幅引上げにとどめられるなど、目標値が従来計画に比し全般的に低められている。こうした政策方針の転換については、本年が現行第9次5か年計画の最終年に当たることから、現行計画の目標(5か年平均成長率6.5%)達成と次期第10次計画への基礎固めのため、投資・生産の重点を経済効果の大きい重工業部門(とくに鉄鋼、化学、機械)に置いたもので、その結果一時的に民生が犠牲にされたものとの見方が少なくない。