

等を中心に操業度が大幅に低下し、昨年末ごろからは大量解雇やレイオフに踏み切る企業が続出しており、また豪州では12月の失業率が戦後最高を記録した。このような情勢下、豪州、マレーシアなどは、最近不況救済を主眼とした輸入抑制措置（自動車、繊維等）を実施した。また、昨年10月から本年2月までに香港は8回、シンガポールは4回市中金利を引き下げ、台湾、マレーシア、インドネシアも年末以降金利引き下げを行うなど、金融引締め緩和の動きが広がっている。

こうした金利の低下に伴う株式市場への資金流入や景気回復期待感の台頭などから、香港、シンガポール、マレーシアの株価指数は年初来2月上旬までの間に40～60%方反発しているものの、主力輸出市場である先進国の景気回復が遅れていることもあって、景況の立直りはこじばらくは期待しがたいとする悲観的な見方が多い。最近報じられている各国政府等の75年経済見通しをみても、昨年はほぼゼロ成長となった香港、台湾、インドなどでは成長率が若干上向くものとされているが、多くの国では前年並みかもしくはこれをいくぶん下回る成長率が予想されている。

この間、OPECは3月4～6日、首脳会議を開催し、石油価格の安定化について消費国と交渉する用意がある旨をはじめて明らかにした。OPEC諸国の態度がこのように弾力化した背景として、石油需給の大幅緩和や消費国の対応姿勢の強化などが指摘されているが、これによりエネルギー問題国際会議（先進国、産油国、発展途上国の3者会議）では、石油価格問題などをめぐってある程度具体的な交渉が行われる可能性が出てきたものとみられている。

（昭和50年3月6日）

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景気停滞色さらに強まる

鉱工業生産の急減、耐久財受注の一段の落込み、失業率の急上昇など景気後退色がさらに強まっており、政府筋においても「本年第1四半期の実質成長率の低下は年率－8～9%（74年第4四半期－9.1%）の大幅なものになる可能性がある」（シードマン大統領補佐官）との指摘がなされている。2月初に発表された予算、経済両教書（「要録」参照）でも、このような状況下75年前半は景気の後退が持続するものと予想しており、景気が回復に転ずるのは年後半との見方で、この結果75年の実質GNPは－3.3%と74年（同－2.2%）を上回る落込みが予想されている。

このように当面景気後退が一段とすすむ情勢となっていることから、政府の不況対策では不十分との声が産業界、労働組合などを中心に高まっており、かねてから予想されていたようにフォード大統領の減税案は、エネルギー節約促進のための課徴金構想同様、議会審議の過程で大幅な修正が避けられない情勢となっている。すなわち、減税案については、2月27日下院が大統領案の160億ドルを大幅に上回る総額213億ドルの減税案（個人向け…低所得者を中心に約162億ドル、企業向け…投資税額控除率引上げなどにより51億ドル）を可決したほか、当面のエネルギー節約対策の一つの柱と目される石油輸入課徴金についても、物価・景気面への悪影響を理由に上下両院が3ヵ月間の停止措置を可決している。

主要経済指標についてみると、まず1月の鉱工業生産は前月比－3.6%と4ヵ月連続減少し、落込み幅も1937年12月（同－8.9%）以来の大幅なものとなった（戦後最高の低下は1959年8月の前月

比-3.4%)。これは消費財、投資財、原材料と全般的に減産の動きが強まったためであるが、とくに自動車産業では、1月の生産台数は年率480万台とすでに減産強化をみていた12月をさらに1割方下回る低水準となった。また、雇用面でも、レイオフが自動車産業において高水準に達している(2月上旬26万人、12月末22万人)のをはじめ、建設、電機、銅、アルミ精錬等広範な業種に及んだことから1月の失業者数は753万人と前月比93万人方著増し、この結果、昨年10月のボトム以来の失業者増加数は約340万人に達した。また失業率も1月は8.2%と前月(7.2%)に比し一挙に1%もの急上昇を示した(戦後最高)。職種別にみても、ブルー・カラーの失業率が1.7%ポイント急上昇して11.0%と2桁台に達したのをはじめ、ホワイト・カラーでも4.6%と前年12月の既往最高(4.1%)をさらに更新するなど、雇用情勢の悪化には著しいものがある。先行きについても、政府筋が「失業率は75年中に8.5%を

超える可能性がある」(グリーンズパンCEA委員長の2月13日上院歳出委員会での証言)との見方を明らかにしている。これに対し、労組指導者などは失業率の急上昇に危機意識を高め、政府以上に悲観の見方をしており、「政府がどのような施策をとろうとも本年7月までに10%に到達することは避けられまい」(ミーニーAFL-CIO会長)といった声も聞かれる。こうした状況下、政府の失業救済対策としての公共部門の雇用拡大計画が75年中最大限でも28万人分にしか達しないため議会ではこれを不十分として、思い切った雇用拡大対策を推進しようとの動きが強

まっている。

需要面では、1月の小売売上げが前月比+0.9%の微増(前月同+0.7%)を示したが、これは在庫一掃のための大々的な値引き販売が寄与したものとみられている。ちなみに1月の乗用車売上げは、中旬ごろから自動車メーカー各社が実施した小型車中心のリベート販売(リベート額1台当り200~500ドル)の奏功から572千台、前年比-15.6%(前月、同-26.9%)と落込み幅が縮小、さらに、リベート販売が全面的に寄与した2月上旬の乗用車売上げは138千台、前年比-5.1%と一段と落込み幅が小さくなっている。上記のように減産強化の一方売上げの落込み幅が小さくなったことから、小型車を中心に在庫調整が進みはじめており、在庫は1月初の170万台から2月中旬には162万台(83日分)へ低下をみた。このようなリベート販売による積極的売込みが呼び水となって、需要の本格的回復につながるか否かについては疑問視

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1974年				1975年	
	年間(P)	第3 四半期	第4 四半期(P)	11月	12月	1月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	124.8 (△ 0.6)	125.4 (△ 1.0)	121.6 (△ 4.2)	121.7 (△ 4.5)	117.9 (△ 6.8)	113.7 (△ 9.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	442.0 (△ 6.8)	478.6 (△ 14.9)	420.3 (△ 1.4)	431.8 (△ 0.7)	378.4 (△ 7.8)	367.7 (△ 11.4)
小売売上げ* (月平均・億ドル)	448.0 (△ 6.8)	465.3 (△ 9.4)	449.7 (△ 5.3)	444.7 (△ 3.5)	446.4 (△ 6.0)	450.6 (△ 5.0)
乗用車売上げ (千台)	8,871 (△ 22.6)	2,349 (△ 12.2)	1,866 (△ 27.8)	604 (△ 33.8)	508 (△ 26.8)	572 (△ 15.6)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,338 (△ 34.6)	1,207 (△ 39.9)	991 (△ 37.4)	990 (△ 40.9)	874 (△ 37.7)	987 (△ 32.6)
個人所得* (年率・億ドル)	11,505 (△ 9.1)	11,682 (△ 9.4)	11,869 (△ 8.0)	11,845 (△ 7.7)	11,910 (△ 7.6)	11,936 (△ 7.8)
失業率*	5.6	5.5	6.5	6.6	7.2	8.2
消費者物価指数 (1967年=100)	147.7 (△ 11.0)	149.9 (△ 11.5)	154.2 (△ 12.1)	154.3 (△ 12.1)	155.4 (△ 12.2)	156.1 (△ 11.7)
卸売物価指数 (1967年=100)	160.1 (△ 18.9)	165.4 (△ 19.3)	171.2 (△ 22.4)	171.9 (△ 23.5)	171.5 (△ 20.9)	171.8 (△ 17.2)

(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。

する向きが多いが、一部(GMのマーフィ会長など)には「今春には自動車需要が盛り上がりを見せるかもしれない」と先行きに期待を寄せる声も聞かれる。また、1月の民間住宅着工件数は、年率987千戸、前月比+12.9%(前年同月比-32.6%)と4ヵ月ぶりに増加に転じた。しかし、先行指標である着工許可件数が1月年率667千戸、前月比-20%と統計作成開始(1946年)以来の低水準を示していることから、業界筋でもこれが住宅建設の本格的回復につながると考えるのは時期尚早ではないかとみている。

一方、物価面では、1月の卸売物価は前月比+0.2%と前月(同-0.2%)に続き落ち着いた動きを示した。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、工業品も前月比+0.8%と最近の需給緩和傾向を映じて、昨年夏ごろまで(同+2~3%)に比し騰勢鈍化を続けている。一方、消費者物価も前月比+0.5%(前月同+0.7%)と上昇幅がしだいに小さくなってきている。

1月の貿易収支(センサス・ベース^(注)、季節調整済み)は、輸出が94.1億ドルと既往最高となったにもかかわらず、石油輸入の著増(前月比9億ドル増)などを中心に輸入が96.2億ドルの高水準に達したため、収支じりでは-2.1億ドルとなり、大幅赤字をみた前月(同-3.9億ドル)に比し、若干の赤字幅縮小をみるにとどまった。

(注) 商務省の貿易統計公表上の変更に伴い、1月以降輸入については、従来の税関評価額ベースの計数に代えてFAS(船側渡し条件)ベースの取引価格に基づく計数に変更(輸出については従来どおりのFASベース計数)。

金利は低下持続

年後急テンポな低下を示

してきた短期市場金利は、2月に入って下げ足に鈍化はみられたものの、引き続き0.3%(TBレート3ヵ月市場もの等)から0.8%(フェデラル・ファンド・レート)程度の低下を示した。

短期市場金利が引き続き低下を続けたのは、景気後退の一段の深刻化を映じ企業需資が更年後低調に推移している(大手銀行約340行のビジネス・ローン+CPの残高は74年末~2月12日週-17.6億ドル<前年同期+38.2億ドル>)ことのほか、連邦準備制度が景気後退の深刻化や物価の落着き傾向に加えマネー・サプライの伸び悩み(M14週間平残の3ヵ月前対比年率、1月29日週+0.1%、2月19日週-0.3%)などをながめ、月初の公定歩合引下げ後もフェデラル・ファンド市場への介入点(74年末8.5%前後→1月末6.5~7.0%→2月下旬5.5~6.0%<市場筋の見方>)をさらに引き下げたうえ、2月下旬には準備金吸収圧力のかからないアウトライト方式でTB、長期国債の買オペを実施するなど、市場調整を一段と弾力的に行っていることによるところが大きい。なお、マネー・サプライの伸び悩みは、要求払預金がビジネス・ローンの減少や一部における高利回り金融資産への運

米国のマネー・サプライ推移

(季節調整済み、単位・億ドル)

		M ₁						M ₂			
		増減率 %	現金	増減率 %	要求払預金	増減率 %	増減率 %	増減率 %	定期性預金 (大口CDを除く)	増減率 %	増減率 %
1974年											
12月 4日週	2,860	4.5	678	10.9	2,182	2.5	6,149	7.1	3,289	9.6	
11 "	2,843	5.0	676	11.9	2,166	3.0	6,143	7.1	3,300	9.5	
18 "	2,834	5.1	678	12.2	2,156	3.1	6,135	7.3	3,301	9.4	
25 "	2,828	5.0	677	12.4	2,152	2.7	6,138	7.2	3,310	9.4	
1975年											
1月 1日週	2,836	4.3	677	11.7	2,159	1.9	6,140	6.8	3,304	9.5	
8 "	2,815	3.1	678	11.0	2,137	0.8	6,140	6.4	3,325	9.7	
15 "	2,816	1.8	679	10.0	2,137	△ 0.7	6,157	5.9	3,341	9.9	
22 "	2,818	1.0	682	9.8	2,136	△ 1.8	6,159	5.4	3,341	9.6	
29 "	2,809	0.1	683	9.5	2,126	△ 3.2	6,156	5.0	3,347	9.9	
2月 5日週	2,818	△ 0.5	682	10.3	2,136	△ 3.1	6,165	4.7	3,348	9.5	
12 "	2,843	△ 0.4	686	9.8	2,157	△ 2.8	6,212	4.7	3,370	9.3	

(注) 1. 増減率は4週間平残の3ヵ月前比年率。
2. M₂=M₁+定期性預金。

用替えの動きを映じ減少していることなどを反映したものともみられる(ちなみに定期性預金は、市場金利の低下につれて市場金利上昇期にみられたTB、CDなどとの競合による資金吸収難が解消に向かっているため、順調な増加を続けている)。

この間、プライム・レートは、「加盟銀行が資金ポジション改善の必要から貸出を手控えている」(バーンズ連邦準備制度理事会議長の2月7日議会証言)ことなどを背景に、前月まではその他の短期市場金利に比し低下テンポが鈍かったが、2月に入ってから下げ足を速め3月初には大勢8.25%に低下した(プライム・レートの大勢、1月1日週10.25~10.50%、1月29日週9.5~9.75%)。

一方、債券市場の動向をみると、まず事業債(新発債)は、2月の起債額が高水準を続けた(1月35.7億ドル、2月32.3億ドル<74年平均21.5億ドル>)にもかかわらず、短期市場金利水準の低下を映じた機関投資家筋の中・長期債への資金運用積極化に伴い、上・中旬にかけては順調な消化がみられ、金利も低下傾向を持続した。たとえば、2月19日に発行されたモービル・アラスカ・パイプライン社債(3億ドル、ムーディー3A格、期間30年、クーポン・レート8.45%、パー発行)は翌日にはすべて消化されている。また、18日に入札が行われた中期国債(うち15億ドルは18ヵ月物、入札平均利回り5.94%、残り15億ドルは2年物、同6.09%)についても発行予定額のほぼ2倍の応募があり、利回りもひとこらに比べかなり低下した(たとえば、昨年末発行された2年物中期国債<22.8億ドル>

の平均利回りは7.25%)。

しかし下旬に入り、24日に財務省が3月央から4月央にかけての多額の国債発行計画(中期国債、長期国債計82億ドル<うち借換え分12億ドル>)を発表、翌25日にはニューヨーク州都市開発公社が期日到来の総額104.5百万ドルの債券につき償還資金の調達に失敗、事実上破産状態に陥るに及んで市場に先行き警戒感が台頭し、地方債や公益事業債の起債の一部に消化難がみられはじめ、これにつれて既発債金利もいくぶんは軟化するに至っている。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、短期市場金利の急落に伴い機関投資家によるCD、TB等から株式への資金運用替えや低位株の物色買いの動きもあって、引き続き上昇基調をたどっており(2月4日708ドル→3月5日753ドル)、また出来高も高水準で推移(1日平均、1月中1,966万株→2月中2,236万株)している。

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 3A格 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7月 中平均	2,802	5.2	33.08	△31.31	12.92	7.752	8.72
8月	2,805	4.2	33.51	△31.73	12.01	8.744	9.00
9月	2,808	1.6	32.87	△30.96	11.34	8.363	9.24
10月	2,817	2.1	17.93	△17.02	10.06	7.244	9.27
11月	2,833	4.0	12.85	△10.27	9.45	7.585	8.89
12月	2,843	5.0	7.03	△3.64	8.53	7.179	8.89
1975年1月	2,822	0.7	3.90	△4.32	7.13	6.493	8.83
1975年1月1 日に終わる週	2,836	4.3	5.61	0.16	7.35	7.113	8.93
8日	2,815	3.1	3.12	△1.34	7.70	6.698	8.91
15日	2,816	1.8	6.08	△6.21	7.22	6.678	8.84
22日	2,818	1.0	5.94	△3.51	7.17	6.369	8.78
29日	2,809	0.1	1.43	0.42	6.99	5.606	8.74
2月5日	2,818	△0.5	0.97	3.12	6.46	5.669	8.68
12日	2,843	△0.4	0.90	0.22	6.28	5.800	8.63
19日	2,836	△0.3	2.28	△0.13	6.29	5.408	8.60
26日	2,846	0.0	1.80	0.08	6.15	5.455	8.57

(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。

欧州諸国

◇ 英国

企業マインドの冷え込み顕著

減退傾向を続けてきた生産(産業総合生産指数)は、74年12月も5ヵ月連続の下落を記録したが、その落込み幅は前月比-3.3%と近來にない大幅であり、生産水準も結局74年初の週3日操業制当時に戻ったかたちとなっている(年初来ピーク<7月>比-5.1%、前年同月比-2.2%)。中央統計局では、「12月の落込みは、クリスマス休暇の長期化、暖冬による電力、ガスなどの需要減少などが影響している」とコメントしているが、休暇の長期化は実体経済悪化の反映でもあることからすれば、生産不振の基調に変わりはないとみられる。しかも、このほど明らかにされた英国産業連盟(CBI)のビジネス・サーベイ(1月実施)の結果によれば、先行き4ヵ月の景気情勢を「暗い」とみる企業が67%を占め、前回(74年11月補正予算発表前)実施時点の比率(60%)をさらに上回っているほか、設備投資意欲に関しても今後投資計画を「減額修正する」企業が「増額修正する」企業を41%ポイントも上回る(前回33%ポイント)など、本サーベイ開始(1958年)以来最も悲観色の強いものとされており、企業マインドはいっそうの冷え込みを示している。

このため、労働力需給も一段と引き緩み、2月央の失業者数(季節調整済み)は703千人(失業率3.4%)と最近2年間では最高の水準(過去最高は72年3月の871千人)に達し、11月以降3ヵ月間で90千人の増加となった(8~10月16千人増)。このほか、自動車、繊維、建設等を中心に労働時間短縮の動きが拡大しており、その対象人員はエコノミスト誌等の推計では250千人にも及んでいるといわれ、失業者が1百万人に達するのもしや速くないとの見方が広まりつつある。

このような状況から、消費者マインドも引き続き不ざえ裡に推移しており、たとえば小売売上数

量指数の動きをみても、昨年秋口以降75年初に至るまで一高一低を続けながらほとんど同水準にとどまっている。

賃金・物価のスパイラル的上昇続く

この間物価の騰勢は依然根強く、1月の卸売物価は前月比+2.7%(前年同月比+28.3%)と騰勢を強めている(74年12月の対前月比+1.6%)が、輸入依存度の高い原材料関係の落ち着きぶりからみて「いまやインフレの原因は国内要因」(リチャードソン英蘭銀行総裁)に帰せられる状況となりつつある。また小売物価も、電力・ガス料金等各種公共料金の引上げも響き、再び上昇テンポを強めている(1月の対前月比+2.7%、対前年同月比+19.9%)。

先行きについても、物価動向に大きなかぎを握る賃金の動向をみるかぎり、かなり見通しは暗い。すなわち、1月の週当り賃金率は前年同月比+27.9%と依然上記小売物価を大幅に上回る上昇率を示している。このような状況と、目下進行中の各労組による賃金改訂交渉をながめて、ヒーリー蔵相は、「賃金の大幅上昇は英国を破産におとし入れる」と警告していたが、その直後2月中旬に妥結をみた英国最大労組の一つである炭鉱労組の賃上げは最高35.5%アップと政府の思惑(フット雇用相はかねて30%がリミットと示唆)を上回り、一般に「もはや『社会契約』は崩れ去った」との見方が強い。昨年の例にかんがみても、このあとに続く鉄道、電力といった基幹産業、さらに建設、郵便、銀行等の賃金交渉に与える影響は大きいとみられている。このような大幅賃上げの影響は早くも物価面に現われはじめており、たとえば石炭公社は賃金コスト・アップ分吸収のため3月から工業用石炭価格の30%引上げ(家庭用は4月)の意向を表明しているほか、家庭用電気料金も4月に同じく30%程度の引上げが予定されている。

このような賃金・物価のスパイラル的上昇に対し、リチャードソン英蘭銀行総裁は、「いまやインフレは産業に必要な投資ばかりでなく、生

産・雇用をも脅かしている」としてインフレ収束のための努力をあらためて各界に呼びかけている。しかしながら、最近あいついで発表された労使の政策提言などをみても両者の主張はまったく相反しており、共通の地盤は見出しがたい。すなわち、英国産業連盟(CBI)はこのほど政府に対し、「4月発表予定の新年度予算はインフレ抑制を最優先とし(公共投資は削減)、不況対策としては企業の流動性増強の見地から減税を行うこと」などを要求している。これに対して労働組合評議会(TUC)は、2月末発表の「75年経済報告」において、「予算編成上の最重要目標は景気振興に置くべきであり、公共投資の拡大を行うほか、国際収支改善の見地からも直接輸入規制導入を実施すべき」との要求を掲げている。このほか輸入規

制の導入に関しては、学界(ケンブリッジ・グループ)、労働党内部などからもその必要性が強く訴えられており、政府はこれを否定しているものの、今後の成り行きが注目されよう。

貿易収支赤字縮小

最近の英国経済指標のなかで唯一の明るい材料は、貿易収支とりわけノン・オイル収支の改善傾向である。すなわち、1月の貿易収支赤字(季節調整済み、以下同じ)は261百万ポンドと昨年12月(346百万ポンド、11月529百万ポンド)に引き続き縮小しており、そのうちノン・オイル収支は、12月の小幅赤字(47百万ポンド)のあと、本年1月には黒字(51百万ポンド)に転じている。これには、輸入の落着きに加え、機械、化学製品等の輸出増加が寄与している。しかしこの輸出増加も、

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	11 月	12 月	1 月	2 月
産 業 総 合 生 産 指 数* (1970年=100)	109.8 (7.2)	106.7 (△ 2.8)	109.0 (△ 1.5)	106.4 (△ 2.7)	107.5 (△ 2.7)	103.9p (△ 2.2)		
小 売 売 上 数 量 指 数* (1971年=100)	110.7 (4.6)	109.9 (△ 0.7)	111.0 (0.4)	111.6 (△ 0.4)	112.8 (0.6)	110.8 (△ 1.6)	112.5p (3.1)	
実 収 賃 金 指 数* (全産業平均、1970年1月=100)	152.6 (13.2)	178.6 (17.0)	185.5 (19.8)	200.4 (25.3)	200.9 (25.4)	208.5p (29.2)		
○失 業 率* (%)	2.6 (3.6)	— (2.6)	2.7 (2.5)	— (2.2)	2.7 (2.1)	— (2.1)	3.0 (2.4)	3.4 (2.4)
小 売 物 価 指 数 (1974年1月=100)	93.5 (9.2)	108.5 (16.1)	110.2 (17.0)	115.1 (18.2)	115.2 (18.3)	116.9 (19.1)	119.9 (19.9)	
卸 売 物 価 指 数 (1970年=100)	123.2 (7.3)	152.0 (23.4)	156.1 (25.7)	164.8 (27.7)	164.8 (27.8)	167.4 (28.2)	172.0p (28.3)	
マ ネ ー ・ サ プ ラ イ* 								

(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。

主として物価上昇を映じたものであるだけに、先行きに対する警戒的な見方も多い。

英蘭銀行の最低貸出歩合続落

英蘭銀行の最低貸出歩合は、1月の0.5%下げ(1月17日、24日)に引き続き、2月に入っても7日と14日にそれぞれ0.25%ずつ引き下げられ、10.5%の水準となった。この点につき市場筋では、「最近の市中金利低下傾向(TB入札レート<3ヵ月もの>は2月14日には9.882%と73年7月以来1年半ぶりに10%台割れ<1月末は10.2641%>)に追随したものであるが、海外金利の低下もこれを促進している」とみている。

この間マネー・サプライは、企業需資の落着きなどを映じ低迷を続けている(M₃、1月の対前月比+0.2%、前年同月比+9.4%)。

◇ 西ドイツ

ブンデスバンク、公定歩合の第3次引下げを実施

ブンデスバンクは2月6日、公定歩合を6.0%から5.5%へ、また債券担保(ロンバード)貸付歩合を8.0%から7.5%へそれぞれ引き下げ、2月7日以降実施する旨決定した。これにより、西ドイツの公定歩合引下げは昨年10月および12月に続き第3回目となり、引下げ幅は通計1.5%となった。

同行コミュニケによれば、今次措置は「これまでの『慎重な金融緩和路線』をさらに一歩進めたもの」とされており、クラゼン同行総裁も「より大幅な緩和が必要かどうかの議論も行ったが、インフレ抑制の見地から0.5%という小幅なものにした」とのコメントを付している。

依然続く不況色

公定歩合再々引下げの背景となった景況をみると、まず鉱工業生産(季節調整済み)は引き続き減勢をたどっており、12月は前月比-4.1%の大幅な落込みを示し(前年同月比-7.8%)、72年8月以来の低水準となった。業種別には全業種にわたって減少をみているが、とくに自動車、繊維、化学、電機等の不振が引き続き目だっている。

こうした生産動向を映じて、労働力需給は年明け後一段と緩和しており、1月の失業率は5.1%、失業者数も前月比208千人の大幅増加を示し1,154千人と、いずれも1959年初以来16年ぶりの高水準となった(季節調整済みの失業率も3.5%と高水準)。またこれら失業者数に含まれない操短対象労働者数も、1月は900千人(前月比197千人増)に達しており、一般には「実勢2百万人を超える失業者」と受けとめられている。

物価、賃金は落着き傾向

この間1月の消費者物価は、前月比+0.9%と昨年12月(同+0.3%)に比し騰勢をやや強めたが、これには電力、ガス、郵便等公共料金および需要最盛期入りの石炭等の値上がりが大きく響いており、「実勢でみれば落ち着いた足どり」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)とされている。同じく生産者物価も前月比1.1%(12月は前月比保合)の上昇を示したが、これも季節的要因の影響が大きいと説明されており、頃来の物価の落着き傾向に大きな変化はないとみられる。

このような失業増大や物価の落着き傾向を映じて、年間賃金協定改訂交渉の結果はこのところいずれも小幅賃上げにとどまっている。すなわち、2桁賃上げ要求を掲げていた民間最大労組であるノルトライン・ヴェストファーレン州金属労組(組合員約120万人、要求約11%アップ)および西ドイツ公共関係労組(組合員約140万人、要求約10%アップ)とも結局6%台(前者平均6.8%、後者同6.48%)の賃上げで妥結をみた。残る中小組合でも、これら大手労組の妥結状況を反映して、賃上げ率は1桁台に収まることが確実視されるに至り、政府筋では「物価安定に寄与するもの」としてこれを評価している。

景気論議と当局の政策運営態度

次に、第3次公定歩合引下げ後の西ドイツにおける景気論議をみると、まずブンデスバンクは、「12月の国内投資財受注増加(数量ベース、季節調整済み、対前月比+9.4%)の動きや、これまで長期間低迷を余儀なくされてきた建設、自動車等の

西ドイツの主要経済指標

	1973年	1974年						1975年
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	10 月	11 月	12 月	1 月
鉱工業生産指数* (1962年=100、建設を除く)	179.1 (7.4)	176.4p (△ 1.5)	176 (△ 1.7)	171p (△ 5.5)	174 (△ 3.9)	172 (△ 5.5)	165 (△ 7.8)	
製造業設備稼働率(%)*	86.8	81.8	80.5	79.0	79.0			
製造業受注指数* (1970年=100)	128.7 (16.3)	139.8p (8.6)	141 (11.0)	134p (5.5)	139 (11.2)	133 (4.7)	126 (△ 2.3)	
小売売上高指数 (1970年=100)	130.7 (7.2)		132.2 (9.6)		154.1 (9.1)	156.2 (6.2)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	262.5 (11.2)		299.7 (13.0)		304.2 (11.1)	340.8 (13.0)		
○未充足求人指数* (千人)	560 (549)	311 (560)	302 (578)	254 (483)	249 (511)	249 (466)	249 (373)	264 (366)
○失業率* (%)	1.3 (1.1)	2.7 (1.3)	2.9 (1.3)	3.5 (1.5)	3.5 (1.4)	3.7 (1.5)	3.5 (1.8)	3.5 (1.8)
生計費指数 (全家計、1970年=100)	118.8 (6.9)	127.1 (7.0)	127.8 (7.1)	129.5 (6.5)	128.8 (7.1)	129.7 (6.5)	130.1 (5.9)	131.3 (6.1)
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)	132.9 (14.6)	133.0 (13.4)	133.0 (12.4)	134.4 (10.3)
輸出 (FOB、億マルク)	1,784.0 (19.8)	2,304.5 (29.2)	191.4 (32.2)	204.1 (23.5)	213.9 (19.4)	196.7 (18.4)	201.6 (33.9)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,454.2 (13.0)	1,797.0 (23.6)	152.5 (36.5)	157.9 (20.3)	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)	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)	304.4 (339.2)	326.0 (367.7)	304.4 (339.2)	326.5 (364.8)	333.5 (355.8)	304.4 (339.2)	310.6 (329.7)

(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。

業況落込みも止まったと判断されることなどから、今後こうした部分的底入れ現象は全体にも徐々に波及していこう(同行月報2月号)との見方を明らかにしている。したがって当面の政策運営方針についても、「現時点で追加的なリフレ策を採ることは不適切であり、むしろ危険ですらある」(同)との立場に立っている。政府筋も同様の見方であるほか、民間のベルリン経済研究所なども、「転換点は明示できないが底入れの兆しはみえた」との指摘を行っている。また具体的な産業界の動きとしては、自動車メーカーのごく一部にはあるが、3月に予定していた操短を見合わせる向きもみられはじめている。

しかし一方では、「12月の投資財受注増加は、同月から実施の投資プレミアム制度導入をながめて発注を控えていた法人筋の自動車購入増がかなり影響している」(主要紙)との見方や、景気の先行きについても、「今回の需要回復は従来以上に腰が弱い」(コメルツバンク月報)、「景気回復は76年下半年まで期待薄」(西ドイツ州貯蓄銀行振替中央機関会長)などの悲観の見方も出されている。また企業家マインドも必ずしも明るくはなく、ドイツ商工会議所のビジネス・サーベイ(1月実施、対象13千社)によれば、「投資プレミアム支給にもかかわらず、設備投資計画を削減した企業が2割もあり、増額企業はごくわずか」との結

果が示されており、同会議所も「景気の回復は早くて今秋以降」との観測を行っている。このように、一本調子の景気悪化傾向が最近やや変化した兆しがうかがわれるのは事実であるが、まだ景気が底入れしたとはみられず、いずれにしても「現在は政策効果浸透の成り行きを見守る段階」(ブデスバンク月報)であろう。

金融市場は緩和の傾向

次に金融面をみると、まずマネー・サプライは昨年末にかけて顕著な増勢を示している(M_2 の前期末比年率増加率<季節調整済み>、第3四半期+0.9%→第4四半期+11.6%)が、これは、昨秋来のあいつぐ金融緩和や追加財政支出、さらには海外短資の流入増などを反映したものである。

また金利に関しては、短期金利が依然着実に低下を続けている(翌日ものコール・レート、1月下旬平均7.90%→2月下旬同5.03%)ほか、長期債市場利回りも今後公債の大量発行見込み(ブデスバンクでは、本年の連邦、州両政府を合わせた起債規模は昨年約2倍に当たる約400億マルクと見込んでいる)などから、さすがに下落テンポはやや鈍ってきているがすでに9%台割れとなっている(7%もの国債、1月下旬平均9.32%→2月上旬同9.07%→中旬同8.94%)。

このような金融市場の引緩み傾向を背景にブデスバンクは、「もはや金融面からの景気回復の条件は整った」(月報2月号)との評価を行っている。

◇ フランス

フランス銀行、公定歩合の再引下げを実施

フランス銀行は2月27日、公定歩合を1%引き下げ(12.0→11.0%)、即日実施する旨決定した。これは1月9日の1%引下げ(13.0→12.0%)に続く第2回目のものであり、この結果公定歩合水準は昨年6月20日(2.0%引上げ)前の状態へ戻ったことになる。なお、市中銀行では今次措置に伴い、短期貸出基準金利を0.7%引き下げ(11.9→11.2%)、3月3日から実施する旨発表した。

今次措置の直接的契機は最近の金融市場金利の急落にあり、当局はこれを追認し最近の海外金利の低下傾向に対処したものとみられるが、もとよりその背景に、ここにきての生産減退、失業急増など不況の急速な進行とビジネス・マインドの低迷といった国内問題に対する配慮が働いていることはいふまでもない。さらに物価、国際収支面でこれまでの政策の効果が顕現してきていることも、多少の引締め緩和を可能とする条件となっている。ちなみに、ジスカールデスタン大統領も2月25日のテレビ演説において、「景気の現状は経済活動を徐々に支持することが必要かつ可能な段階にある」との見解を明らかにしていた。

もっとも今回の引下げにあたり、①市場金利との関係でみれば下げ幅を2%と予想する向きもあっただけに(金融市場金利と公定歩合の較差は2月中央以降2%以上)、これが1%にとどめられ、その水準も11%と依然高いこと、②他方で貸出準備率高率適用制度による引締め態度は従来同様維持されていること、などを勘案すると、当局の政策運営はなお慎重といえることができる。

今次措置の背景をやや詳しくみると次のとおりである。

市場金利の急落

金融市場金利は、民間需資の着着きに加え、最近の海外金利低下を映じて軟化傾向を続け、コール・レートは1月中旬までは11%台で推移していた(月中平均11.37%)ものが、下旬以降急落、2月中央からは9%台(2月26日9.375%)にまで急落した。こうした金利の急落は、もともとフランス銀行が買オペ・レートを漸次引き下げ、市場金利の低下を誘導してきたことによる面が強いことからすれば、同行がここで最近の海外金利の低下に追随し、加速化してきた短資流入の抑制を図る姿勢を明らかにしたとみることができよう。

この間の為替市場の動向をみると、フランス銀行は昨年12月以降急増をみてきた海外短資の流入と、これに伴うフランス・フランの過度のフロート・アップ(注)に対処するため、随時外為市場

でドル買介入を行ってきたが、2月に入っても短資の流入が続き、フランの対ドル相場は公定歩合を引き下げた2月27日にもなお強調を続け、73年8月ごろの高い水準に達した(1ドル=4.14625フラン、対スミソニアン・レート比+23.38%)。

(注) ディーラー筋では、年初来のフランス銀行の為替政策につき、フランの対マルク相場を安定的(1マルク=1.85フラン前後と従来の中心レート比7.25%のフラン切下げがめど)に維持するよう運営されているとの見方を採る向きが多い。その論拠としては、①西ドイツがフランスにとり最大の貿易相手国であり、しかも昨年のフランスの貿

易収支赤字のうち約3分の1が対西ドイツ取引によるものであること、②また実際に年初来の動きをみても1マルク=1.83~1.855フラン前後と安定した推移をたどっていること、などが挙げられている。

不況の進行とビジネス・マインドの冷却状態

一方、国内景況をみると、昨秋以降の景気後退はさらに進行しており、昨年12月の鉱工業生産は前月比-3.4%(前年同月比-4.2%)と落込み幅を拡大した。生産減退はいまや全業種に及びつつあり、昨年末までは前年並みの生産を続けていた鉄

フランスの主要経済指標

	1973年	1974年						1975年
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	10 月	11 月	12 月	
鉱 工 業 生 産 指 数* (1970年=100)	120 (7.1)	123p (2.5)	126 (3.3)	118p (△ 3.3)	122 (△ 0.8)	118 (△ 4.1)	114p (△ 4.2)	
小 売 売 上 高 指 数* (1970年=100)	117 (6.4)	133p (13.7)	137 (20.2)	137p (11.4)	148 (17.5)	129 (7.5)	134p (8.1)	
時 間 当 り 賃 金 指 数* (製造業、1956年1月=100)	441.7 (14.0)	514.0p (16.4)	530.2 (20.3)	550.7 (20.3)	550.7 (20.3)			
求 職 者 数* (千人)	394.1 (3.6)	497.8p (26.3)	474.3 (18.6)	616.2p (48.4)	562.0 (37.4)	626.6 (51.0)	660.0p (56.5)	698.6p (59.9)
求 人 数* (千人)	251.6 (51.1)	204.6p (△ 18.7)	202.3 (△ 21.3)	133.7 (△ 47.6)	154.0 (△ 42.8)	132.7 (△ 48.3)	144.4p (△ 39.8)	153.0p (△ 33.4)
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)	141.8 (14.9)	143.1 (14.9)	144.3 (15.2)	145.9 (14.5)
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)	205.0 (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)	13.17 (10.99)	12.37 (10.96)	11.86p (11.14)	11.37p (13.63)
○国 債 利 回 り (1967年6%もの・%)	8.26 (7.36)		11.16 (8.47)		10.76 (8.77)	10.61 (8.62)		
マ ネ ー ・ サ プ ラ イ (月末、M ₁) ク (ク、M ₂)	(9.7) (14.9)		(8.3) (14.6)		(9.7) (16.1)	(16.6p) (19.5p)		
銀 行 貸 出 (月末、億フラン)	4,836 (18.0)		5,286 (19.3)		5,370 (18.3)	5,468p (19.1)		
輸 出 (FOB、百万フラン)	162,519 (21.8)	223,121p (37.3)	17,566 (40.9)	19,931p (31.2)	20,055 (32.3)	19,004 (24.1)	20,733 (37.3)	18,524 (11.6)
輸 入 (FOB、百万フラン)	155,836 (21.8)	239,165p (53.8)	19,312 (60.1)	20,191p (39.4)	20,981 (42.2)	18,939 (30.9)	20,654 (45.1)	19,141 (10.0)
○貿 易 収 支 (百万フラン)	683 (5,576)	△ 16,044 (6,683)	△ 1,746 (411)	△ 260 (706)	△ 926 (395)	65 (829)	79 (847)	△ 617 (△ 796)
○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)	8,186 (8,795)	8,222 (8,006)	8,009 (7,986)	20,833 (8,892)

(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、75年1月以降は金の評価替え(1オンス=42.22→170.35ドル)後の計数。

鋼も年明け後急速な落込みを記録している(75年1月前年比約1割減、2月以降もレイオフの拡大などで減産強化)。

このような状況の下、求職者数は増勢の一途をたどり、75年1月の求職者数は699千人(前月660千人)と戦後最高を更新した。さらにレイオフ対象労働者数も74年12月には421千人(11月195千人)に達し、労働界等では「失業は実勢120万人」として雇用対策を求める声が高まるなど、こうした雇用情勢の悪化が消費者心理にも少なからず影響している。

一方、ビジネス・マインドも冷えきっており、第1次公定歩合引下げ(1月9日)後に行われたフランス銀行のアンケート調査において、「生産増加は年央までは期待できず、投資財部門の受注残も引き続き減少傾向をたどろう」との結果が出されている。これに関連し、上記大統領演説では、75年の実質成長率のめどとして「3%」との見方が示されたが、これは、従来の政府目標である「4～5%」を下回る可能性を示唆したものとみられる。

物価、国際収支の改善傾向

この間、物価面では落着き傾向が定着している。まず工業製品価格は、昨年7月以降6ヵ月連続下落を示し、74年12月には前年同月比+14.8%と騰勢が著しく鈍化している。また消費者物価は、1月に前月比+1.1%(前年同月比+14.5%)と11、12月(11月前月比+0.9%、12月同+0.8%)に比べいくぶん騰勢を強めたが、政府当局によれば、「これには電力、ガス等各種公共料金値上げの影響が大きく現われており、実勢では+0.8%強と3ヵ月連続月率1.0%を下回っている」とされており、さらに、前記大統領演説中でも、「本年の消費者物価上昇率は日本、西ドイツと並んで1桁に抑制することが可能」との見方がひれきされている。

また、貿易収支も、1月は輸出の減少(季節調整後192億フラン、前月比-1.0%、前年同月比+10.5%)、輸入の増大(同195億フラン、+2.6%、

+8.9%)などから再び赤字(2.9億フラン)に転落した(前月は4億フランの黒字)が、政府当局は「予想以上の改善傾向」(前記大統領演説)との受けとめ方で、「本年の貿易収支赤字幅は70億フラン程度にとどまろう」(セガール貿易相)とさる1月の改訂見通し(75年貿易収支赤字130→100億フラン)をさらに下方修正している。もっとも、貿易収支が均衡しても、経常収支が均衡するまでにはさらにかんりの時日を要するものとみられており、このほど政府は、「遅くとも1980年までに経常収支を黒字にすることを新たな努力目標として設定、貿易収支のみならず貿易外、移転収支の改善にも積極的に取り組む」との意向を表明している。

◇ イタリア

イタリア政府、景気振興策等を決定

イタリア政府は2月20日、財政、金融両面からの景気振興策の実施を決定した。

まず財政面では、郵便料金引上げおよび付加価値税等の増税に伴う歳入増などにより生じた歳入余剰(約1兆リラ、74年予算歳出の約4%)を財源とする補正予算を編成し、輸出貢献企業の設備投資を促進するほか住宅等建設、地域開発援助等に重点的に支出配分することとなっている。また、金融措置としては、74年4月に導入された量的貸出規制は引き続き実施するが、きたる4月以降の新年度分貸出増加限度額を約1割増加する(従来22兆4,000億→24兆7,000億リラ)ことが中心的内容となっている。

今次措置についてコロボ蔵相は、「これまでの金融・財政政策は過度に抑制的であり、このまま推移すると短期間のうちに景気が急速に悪化するおそれがあるとみられるに至ったため、生産・投資を促進し、また輸出振興を図るべく決定したもの」と説明している。

この間の事情をやや詳しくみると次のとおりである。

景気は急速に後退

鉱工業生産は、昨年10～12月には対前年同期比

イタリヤの主要経済指標

	1972年	1973年	1974年					1975年
			第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	
鉄工業生産指数 (1970年=100)	104.1 (4.2)	113.7 (9.2)	111.7 (1.8)	114.9p (△ 8.4)	130.2 (△ 4.5)	112.0 (△ 11.9)	102.4p (△ 9.1)	
小売売上高指数 (1970年=100)	125 (12.6)	152 (21.6)	181 (29.3)					
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	125.3 (10.4)	155.7 (24.3)	195.6 (20.1)		197.7 (19.4)	206.5 (20.5)		
失業者数 (千人)	701 (14.4)	669 (△ 4.6)	551 (△ 9.1)	605 (3.2)	605 (3.2)			
消費者物価指数 (1970年=100)	110.8 (5.7)	122.8 (10.8)	150.0 (20.6)	159.2 (24.7)	156.8 (24.3)	159.8 (25.2)	161.1 (24.5)	163.2p (24.1)
卸売物価指数 (1970年=100)	107.6 (4.1)	125.9 (17.0)	184.3 (42.5)	189.5 (38.4)	189.1 (42.1)	189.7 (39.9)	189.8 (33.7)	189.7p (25.5)
輸出 (FOB、億リラ)	108,494 (15.9)	129,694 (19.5)	53,651 (54.4)	56,507p (44.7)	18,817 (53.6)	16,900p (42.3)	20,790p (39.4)	
輸入 (CIF、億リラ)	112,646 (13.8)	162,241 (44.0)	70,637 (66.9)	69,432p (42.8)	23,952 (62.2)	20,620p (47.0)	24,860p (25.4)	
貿易収支 (億リラ)	△ 4,152 (△ 5,396)	△ 32,547 (△ 4,152)	△ 16,986 (△ 7,575)	△ 12,925p (△ 9,567)	△ 5,135 (△ 2,515)	△ 3,720p (△ 2,148)	△ 4,070p (△ 4,904)	
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)	7,598 (6,508)	6,941 (6,434)	6,922 (6,172)	6,424 (6,084)	6,941 (6,434)	

(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. 四半期計数は輸出、輸入、貿易収支、対外準備を除き月平均。

ー8.4%(7～9月、同+1.8%)と前年水準を大幅に下回り、年末にかけて落込み幅を拡大している。これは自動車、繊維業界を中心に減産を強化する動きが広範化していることによるものであるが、加えてイタリア労働総同盟等3大労組の呼びかけによる雇用機会の確保などを要求に掲げた全国的規模の時限ストが繰返し行われるなど、労働争議のひん発も大きく影響している(注)。

(注) スト等労働争議により失われた労働時間数は、74年10～12月中66.6百万時間と前年同期比3.5倍にも達した。

更年後も生産はさらに落込みの度を強めており、政府筋では「75年第1四半期の鉄工業生産は前年を約3割も下回る可能性がある」(通産相)とみている。とくに2～3月にかけては、消費財産業を中心に減産強化があいついで行われている(注)ほか、労使関係も失業増大を背景にさらに悪化しており、大手労組の組織するストがひん発をみている。

(注) たとえば、自動車関連業界の動きとしては、①最大手のフィアット社が在庫圧縮を図るため、自動車部門(約100千人)のうち70千人を、2～3月中の18日間一時レイオフするほか、②有力ゴム製品・電線メーカーのピレリ社(全従業員、約24千人)は、タイヤ需要の減少から3,700人(全従業員の15%)を対象に2～3月中週4日操業制を実施する。

物価、国際収支は改善傾向

この間、物価、国際収支の両面ではかねて実施されてきた安定政策の効果が徐々に浸透しつつあり、政府筋も上記景気振興策を採った契機としてこの点を指摘している。

すなわち、まず物価動向をみると、卸売物価は74年11月(対前月比+0.3%)、12月(同+0.1%)と騰勢が著しく鈍化し、75年1月には実に71年5月以来はじめての前月比微落を記録したほか、前年同月比上昇率も前年の水準がオイル・ショックの影響で急上昇していたことも響いて一挙に20%台(+25.5%、第4四半期+38.4%)へと低下している。もっとも、消費者物価に関しては、騰勢鈍化

ぎみとはいえ1月も前月比(+1.3%)、前年同月比(+24.1%)ともに依然高い上昇率を示している。なお、物価の先行きについては、とくに1月下旬に労使中央交渉で成立をみた賃金の物価スライド制改訂、一時金支給などの取決め(「要録」参照)が、今後企業のコスト・アップ要因として大きく響いてくるほか、企業の操業率低下に伴う固定費増などの要因もあり、物価への転嫁圧力はますます高まってくるものとみられ、楽観を許さない状況にある。

次に貿易収支の動向をみると、ノン・オイル収支が74年11月、12月と連続黒字を記録し(11月350億リラ、12月1,300億リラ)、オイルを含めた全体の収支じりでも11、12両月の赤字幅は平均約3,900億リラとそれまでの5,000億リラ以上の大幅赤字と比べれば、改善傾向が目だっている。これは、輸出の増勢鈍化(10~12月前年同期比+44.7%、7~9月同+54.4%)の反面、原燃料を中心に輸入増ペースが著しくスローダウンしていること(10~12月前年同期比+42.8%、7~9月同+66.9%)によるものである。政府は、1月に導入したエネルギー節約措置(「要録」参照)により石油消費量を年間7%削減し、石油輸入額を75年中約3,500~4,000億リラ(74年中の原油輸入額は約6兆2,700億リラ)圧縮することとしたほか、前記輸出促進措置の実施などで貿易収支の改善を企図しており、コロンボ蔵相は「ノン・オイル収支で75年は2兆リラの黒字(74年1.7兆リラの赤字)、全体でも2.5兆リラの赤字(74年6.9兆リラの赤字)」との見通しを明らかにしている。なお外貨資金繰りもひとところに比べ好転をみており、75年1月1日発足のEC共同起債からの借入れは、事前の予想と異なりいまだに実行されていないほか、昨年9月実行の対西ドイツ金担保借款(総額20億ドル)のうち一部(5億ドル)は返済されることとなった(ただし3.7億ドルはIMFスタンバイ・クレジットの引出しで充当)。

市中金利は大幅に低下

金融市場の動向をみると、資金需要の低迷に加

えて、昨年12月の公定歩合引下げを中心とする選択的引締め緩和策の実施もあって、市場需給はかなり緩和しており、市中金利も急ピッチで低下している。ちなみにインターバンク預金金利は、2月末には11.75~12.00%と昨年12月24日の公定歩合引下げ時点(16.875~17.875%)に比較して約5~6%ポイントの低下をみた。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

韓国、景況の悪化目だつ

通関輸出は、日米両国向け繊維製品、合板等の落込みを映じて74年10~12月期には60年代以降はじめて前年同期の水準を下回り(-5.6%、7~9月前年同期比+35.0%)、通年の伸び率も年央以後の不振が響いて前年比38.3%(73年同98.6%)と大幅に鈍化した。先行きについては、合板等のごく一部で成約が持ち直す気配もうかがわれるが、輸出信用状接受高が依然低水準を続けている(前年同期比、10~12月-16.0%、75年1月-16.7%)ことから、輸出の立直りは当面期待できないものとみられている。

一方通関輸入は、合繊原料、羊毛等工業原料の減少から、さすがに伸び率が低下してきているが(前年同期比、7~9月+64.1%、10~12月+41.1%)、輸出がこれを上回る落込みを示しているため、10~12月の貿易赤字幅は7.3億ドル(7~9月6.3億ドル)と拡大を続け、74年通計では23.8億ドルの大幅赤字(73年10.2億ドル)を記録した。さらに観光収入の減少(73年2.7億ドル→74年1.6億ドル)などに伴う貿易外収支の著しい悪化(73年黒字68百万ドル→74年赤字372百万ドル)や直接投資の流入急減(74年中認可額139百万ドル、前年比-55.7%)が加わり、国際収支の基調は引き続き悪化している。

こうした情勢に対処して、同国は昨秋以降IMFオイル・ファシリティの引出し(74年9月~

75年1月計1億SDR)や産油国からの借款取入れ(10月アブダビから19百万ドル)などによって外貨準備の補てんを図る一方、輸出増進を主眼として12月7日、対米ドル・レート的大幅フロート・ダウンを実施した(1月号「要録」参照)。もっとも今回の措置については、原材料の大半を輸入に依存している関係上、輸入原材料価格の上昇が輸出価格にはね返る公算が大きく、現にこれを契機として卸売物価が再び騰勢を強めているところから、所期の効果を挙げることはむずかしいとの見方が少なくない。

次に国内面では、輸出不振を主因に設備投資の落込み(建設許可面積の前年同期比、7～9月-0.9%→10～12月-11.7%)や個人消費の低迷もあり、10～12月の鉱工業生産は前年同期比+11.4%(7～9月同+23.4%)と急激な伸び率低下をみせている。とくに繊維、電子部品等の業界では、操業度の大幅低下に伴い、昨年末ごろから大量解雇やレイオフに踏み切る企業が続出している。かかる事情を映じ、74年下期の実質GNPは前年同期比+3.3%と上期の高成長(前年同期比+15.3%)から一転して大幅鈍化を示し、通年では8.2%の成長にとどまった(2月号「要録」参照)。75年の政府経済見通しでは、これをさらに下回る7%の成長が予想されているが、輸出の立直りは当面見込めないことなどから、その達成も困難とする向きが多いようである。

この間物価動向をみると、卸売物価がウォンのフロート・ダウンに伴う輸入物価の上昇(10～12月中+6.2%)やセメント、石油化学製品等の価格引上げ(12月)を映じて再び急騰しており(10～12月中+8.3%)、これが、ようやく落ち着きぎみとなった消費者物価(10～12月中+2.3%)に波及することが懸念されている。

このような状況下、政府は昨年12月、物価抑制策として支払準備率および一部定期預金金利の引上げを実施し、また生活必需品等の事前価格承認制を導入する一方、景気振興策として75年度予算の執行を上期に集中させ、繊維、合板等不況業種

の過剰在庫を買い上げるなどの施策を打ち出している(1月号「要録」参照)。

香港、停滞色強まる

まず対外面をみると、10～12月の地場輸出(通関ベース)は米国向けを中心とする繊維、雑貨、電子部品等主要品目の不振から前年水準をかなり割り込み(-9.2%、7～9月前年同期比+14.0%)、また再輸出も繊維等の中国産品を主体に引き続き減勢(10～12月同-19.1%)をたどっているため、10～12月中総輸出は前年同期比11.8%の落込みとなった(7～9月同+8.1%)。かかる輸出の減退に伴って輸入は繊維・プラスチック原料等を中心に輸出を上回る減少(10～12月前年同期比-15.4%)を示している。

こうした情勢を映じて、地場企業の操業率は昨年秋ごろから5～6割の水準に低下し、とくに輸出不振の目だつプラスチック加工業では平均4割程度に落ちているといわれ、産業用電力消費量も10～12月には前年同期比10.3%の減少をみている(7～9月同-0.9%)。また小売商況は、外人観光客の減少(10～12月前年同期比-10.5%)に個人消費の停滞が加わり、更年後はさらに低調化していると伝えられ、景気は急速に冷え込んでいるよううかがわれる。

この間消費者物価は、台風被害による生鮮食料品の値上がりから昨年10～11月中+4.8%と反騰を示したが、その後は中国米の価格低下や香港ドルのフロート・アップ(12月14日、基準レート比+8.2%)に伴う輸入価格の低下もあって、12月中は-4.6%と再び下落した。

こうした状況下、為替銀行協会は10～12月中預金金利を6回引き下げたのに続き、本年2月には、海外金利の低下と地場産業の業況悪化に対処して2回にわたる預金金利の引下げを実施、これに伴い主要銀行は貸出プライム・レートを10月来通計4.5%引き下げた(「要録」参照)。こうした金利の低下に伴う株式市場への資金流入や景気回復期待感の醸成などを映じ、株式市況はこのところ上昇に転じる気配をみせてはいるものの(ハンセ

ン指数、74年12月10日<ボトム>150→75年2月17日264、73年3月<ピーク>1,774)、主力輸出市場である先進国の景気回復が遅れていることから、産業界の業況好転はここ当分望めないとする悲観的な見方もかなり多い。

◇大 洋 州

豪州の貿易収支は改善傾向

国際収支の動向をみると、豪州では貿易収支が輸出の持直しを主因に昨秋来改善傾向を示している。すなわち輸出は、羊毛、食肉等は依然不振ながら、砂糖、小麦や鉄鉱石、原料炭等の伸長に支えられて秋口以降増勢を強めており(74年4～6月前年同期比+11.7%→10～12月同+26.0%)、また輸入が内需の減退を映じてほぼ頭打ちとなったことから、貿易収支は10～12月に再び若干の黒字を計上するに至った(7～9月赤字233百万米ドル→10～12月黒字42百万米ドル)。この間、貿易外収支は依然大幅赤字を続けているが、豪ドル切下げ(9月12%)後資本流入が増大していることも加わって外貨準備の減勢は一服模様となっている(9月末43.8億米ドル→12月末42.7億米ドル)。

先行き輸出は、砂糖や鉱産物を中心に引き続き伸長が期待される(昨年11月以降、砂糖、原料炭、ボーキサイトについて大量の対日長期輸出契約を締結)一方、輸入面では豪ドルの切下げや一連の輸入制限措置(自動車、繊維等)による抑制効果が現われてくるものと見込まれ、同国の国際収支はようやく改善の方向に向かいつつあるようにうかがわれる。

これに対しニュージーランドでは、輸出が主力商品である羊毛、食肉、酪農品等の市況低落などから伸び悩み、反面輸入は、耐久消費財、石油関連製品、工業原料等の価格上昇を主因に高水準(10～12月前年同期比+54.2%)を続けているため、貿易赤字幅は昨年秋以降一段と拡大している(7～9月273百万米ドル→10～12月309百万米ドル)。この結果、外貨準備は、ユーロ資金の取入れ(10月36百万米ドル)、IMFオイル・ファシリ

ティーの引出し(11月86百万SDR)などにもかかわらず、74年末には2.6億米ドルと輸入の1ヵ月分程度にまで落ち込んでおり、当局は輸出金融優遇(12月)などの輸出促進策を打ち出してはいるものの、主産品輸出の立直りは当面期待しがたい事情もあり国際収支の動向は予断を許さない。

不況色一段と濃化

一方国内経済面をみると、豪州では、昨年中央金融ひっ迫化などを映じて民間投資が大幅な伸び率低下を示し(前年同期比、4～6月+22.4%→7～9月+14.6%)、とくに住宅投資は著しい落込みをみせている(10～12月建築許可額、前年同期比-33.2%)。また個人消費も秋以降はかなり鈍化するに至った(小売売上高の前年同期比、7～9月+17.5%→10～12月+15.5%)。かかる内需の冷え込みに加え、日本や韓国などからの輸入品の市場シェア上昇もあって、自動車、繊維、家電、建設資材等の業界では、減産はもとより工場閉鎖や大量解雇の動きがさらに広がっている。こうした情勢を映じ、7～9月期の工業生産はほぼ2年半ぶりに前年水準を割り込み(前年同期比-2.2%)、失業率も年央以降逐月上昇して12月には4.53%と戦後最高を記録、失業問題はますます深刻化している。

ニュージーランドでも、引締め効果の浸透などから金融が一段とひっ迫化し(マネー・サプライの前年同月比、6月末+8.8%→9月末+3.4%)、住宅建設をはじめ民間投資が急速に鈍化しつつあるほか、個人消費も輸出不振に伴う農業所得の減退などから伸び悩んでおり(小売売上高の前年同期比、4～6月+18.2%→7～9月+17.0%)、このため工業生産は秋ごろから食品や自動車関係等を中心に落込みに転じている模様である。

この間物価動向をみると、豪州では賃金の上昇加速化や輸入価格の高騰を映じて消費者物価が依然根強い騰勢を持続している(10～12月前年同期比+16.3%)が、ニュージーランドでは、賃上げに関するガイドラインの導入(8月)や、海外市況の軟化を映じた酪農品、木材等の低落から、卸売

物価はいくぶん落着きを取り戻しつつあり(前年同期比、4～6月+9.3%→7～9月+7.4%)、消費者物価の上昇テンポも豪州などに比べれば比較的緩やかとなっている。

こうした状況下、ニュージーランドでは、上記のとおり輸出促進策の実施などによって国際収支の改善に努力する一方、農家補助金の増額、住宅ローンの促進、法人税延納措置の導入などの景気対策を打ち出すに至っている(2月号「要録」参照)。また豪州では、不況の深刻化に対処して、すでに秋口以降金融、財政両面にわたる景気浮揚策を実施してきた(49年12月号「国別動向」参照)

が、最近では業況が極度に悪化している自動車・繊維業界の救済をねらい、自動車の輸入関税引上げ(11月)や輸入数量制限(1月、国産車の大幅な販売税引下げをあわせ実施)に踏み切り、また一部繊維製品について輸入割当て制を実施した(49年12月号および本年2月号「要録」参照)。前述のように同国では、当面国際収支の改善が見込まれているにもかかわらず、国内産業の不況救済を目的とした輸入制限の動きが、今後家電、自動車部品、建設資材等の広範な分野に広がる可能性もあり、成り行きが注目される。