

ることは否めない。いま一つは「インドシナ終戦後」の新情勢に対応して、フィリピンとタイの両国があいついで中国との国交樹立に踏み切ったことで、両国とも中国系住民多数を抱え、元来中国と関係深い国情にあるだけに、これを機に双方の経済交流の進展が予想される。

転じて共産圏では、農業生産は中国では一応順調とみられるのに対し、ソ連、東欧では気象条件の悪化から不作がほぼ決定的と伝えられる。工業生産は、中国では昨年の不振から漸次上向きはじめており、ソ連では1～5月には前年同期比7.6%増と年間計画目標(6.7%)を上回る好伸を示した。

(昭和50年7月7日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

景気底入れを確認

米国の景気動向をみると、在庫調整の進捗、耐久財受注の増加、消費者マインドの好転を背景とする小売売上げの立直り傾向などが持続しているほか、本年後半の景気動向を占ううえで注目されていた乗用車売上げ、住宅着工にも緩やかではあるがようやく好転の兆しがうかがわれるに至っている。また、景気先行総合指数も5月には前月比+2.1%(4月同+3.0%)と3ヵ月連続の上昇を記録した。

こうした状況から、政府筋では「あらゆる点からみて景気後退は終了した。今や米国の景気は上向きの段階に移りはじめた」(グリーンズパンC E A委員長、6月22日)との見方を表明、民間エコノミスト筋でもこれに同意するなど、景気底入れ確認が政府、民間を通じてのほぼコンセンサスになってきている。これとともに景気動向についての関心はもっぱら先行きの回復テンポいかに移ってきたが、それと同時に、他面において巨額の財政赤字とそれに伴う過度のマネー・サプライの拡大懸念があるだけに、景気の回復テンポが早すぎればインフレ再燃を招くことになるのではないかと警戒する空気が強まってきている。このため、政府筋では「景気回復が緩やかであればあるほど、その持続が期待できよう」(同上)とか、あるいは「局地的な戦闘には勝ったが、戦い全体に勝ったわけではない」(サイモン財務長官、6月25日)として、これまで以上にインフレ再燃防止に留意して経済運営を行う意向を表明、本年末に期限切れとなる減税措置の1年間延長問題についても、「経済の推移をみたらうえて今秋以降に判断すればよい」としている。

主要経済指標についてみると、まず5月の鉱工業生産は前月比-0.3%(前月同-0.3%)の落込みを示し、この結果、8ヵ月連続の減少となったが、本年に入ってから逐月落込み幅を縮めていることから、生産指数が上昇に転じるのは間近いとの見方が大勢である。このように落込み幅が縮小したのは、設備資材、原材料の生産が引き続き減少(前月比それぞれ、-1.6%、-1.4%)したにもかかわらず、消費財の生産が前月比+1.7%と増勢を強めたことによるものである。ちなみに、5月の自動車生産台数は前月比+5%(年率660万台)と前月(同+13%、同630万台)に続き増加を示した。なお、耐久財受注も4月の大幅増加(前月比+9.2%)の後、5月も金属素材を中心に前月比+1.4%の増加を示した。

一方、雇用面では、自動車産業でのレイオフ解除の進捗などを映じて、就業者数が2ヵ月連続の増加(4月+237千人、5月+316千人)をみたにもかかわらず、労働力市場への労働者の流入増に伴い失業者が4月比約36万人増加したため、結局5月の失業率は9.2%と4月(8.9%)比さらに0.3%ポイント上昇、1941年(年平均9.9%)以来の高水準を記録した。なお、失業者数は1昨年10月のボトム以来では444万人増加し、854万人に達しており、議会多数を占める民主党および労働界では、このような大量の失業者の存在をながめて、さらに積極的な景気刺激を行うべきであるとの声を強めている。

需要面では、5月の小売売上げは、耐久財、非耐久財とも順調な伸び(前月比それぞれ+2.7%、+2.0%)を示し、前月比+2.2%の増加となっ

た。このような小売売上げ増加の背景としては、3月末成立をみた「1975年減税法」に基づく個人所得税納税額の現金還付(1人最高200ドルまで)等の減税措置が寄与しはじめたものとみられているが、政府筋では減税効果はこれまでのところ予想したほど大きくはなく、その効果が浸透するのは今秋以降になろうとしている(もっとも、民間エコノミスト筋には当初の予想よりも消費者が個人所得税還付分を消費に向けているとの見方——たとえばメロン・バンク・オブ・ピッツバーグ調査——もある)。こうした中で注目されるのは乗用車販売台数が持ち直したことであり、5月737千台と前月比11.7%の増加を示し、前年同月比でも落込み幅の縮小(4月-19.2%→5月-16.4%)をみている。この結果、自動車在庫も4月末の79日分から5月末には70日分にまで低下をみており、6月の生産についても自動車業界では小幅増産の意向(たとえばGMでは4%増)を示してい

米国の主要経済指標

	1974年		1975年			
	年間	第4 四半期	第1 四半期	3月	4月	5月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	124.8 (△ 0.9)	121.3 (△ 4.5)	111.6 (△ 10.7)	109.8 (△ 11.9)	109.5 (△ 12.3)	109.2 (△ 13.1)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	442.9 (7.8)	420.3 (△ 1.3)	361.9 (△ 13.7)	354.9 (△ 15.4)	387.5 (△ 12.2)	392.5 (△ 16.0)
小売売上げ* (月平均・億ドル)	448.2 (6.9)	450.3 (5.5)	462.4 (6.8)	459.3 (4.7)	465.0 (5.0)	475.2 (5.9)
乗用車売上げ (千台)	8,871 (△ 22.6)	1,866 (△ 27.8)	1,932 (△ 9.8)	669 (△ 14.2)	660 (△ 19.2)	737 (△ 16.4)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,338 (△ 34.6)	1,001 (△ 38.1)	991 (△ 38.4)	974 (△ 35.5)	986 (△ 37.6)	1,126 (△ 23.2)
個人所得* (年率・億ドル)	11,505 (9.1)	11,869 (8.0)	11,934 (7.3)	11,957 (7.0)	12,026 (6.9)	12,119 (6.8)
失業率* (%)	5.6	6.5	8.4	8.7	8.9	9.2
消費者物価指数 (1967年=100)	147.7 (11.0)	154.2 (12.1)	157.0 (11.0)	157.8 (10.3)	158.6 (10.2)	159.3 (9.5)
卸売物価指数 (1967年=100)	160.1 (18.9)	171.2 (22.4)	171.2 (14.7)	170.4 (12.5)	172.1 (12.7)	173.2 (11.7)

(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。

る。もっとも、米国自動車メーカーの大勢は、急速な需要の盛り上がりは期待薄で、年間販売台数は800~850万台(1974年887万台)にとどまるものとみている。このため、このところ需要がとみに高まってきたガソリン消費節約車の生産を促進し、年初来シェアを拡大している輸入車との競争に打ち勝とうとしており、米国产車と輸入車のシェア争いは一段と激しくなるものとみられている。

一方、5月の民間住宅着工件数は、年率1,126千戸、前月比+14.2%(前年同月比-23.2%)と大幅に増加、また、先行指標である着工許可件数(5月)も年率909千戸、前月比+8.6%と2ヵ月連続の増加となった。さらに、4月の新築住宅(1家族用)販売も前月比+25%の大幅増加をみており、このため売れ残り住宅も4月末には381千戸(前月同393千戸)へと減少、ようやく在庫調整が進みはじめるに至っている。このような住宅販売の回復は、減税法に含まれていた新築住宅に対する購入価格の5%税額控除措置(最高2千ドル)の効果が現われはじめたことによるものと業界筋ではみており、かかる状況下、住宅建設がようやく回復基調に転じたとの見方が広まっている。ただ、そのテンポについては上記の減税措置の効果があるとはいえ、モーゲージ金利の低下テンポが鈍く、また、住宅建設費がすでに高騰していることもあって早急な回復は期待薄とみられており、「順調にいても、本年第4四半期の住宅着工は160~170万戸台のペース」(ハリー・シュヴァルト連邦全国抵当協会調査部長)との見方が大勢である。

次に、総事業在庫の動きをみると、3月の大幅減少に続き、4月にも前月比19.2億ドルの著減を示した。これは、製造業部門の在庫圧縮(前月比11.5億ドル減)が一段と進んだことによるものである。

物価面では、5月の卸売物価は前月比+0.6%と比較的小幅の上昇を示した(前月同+1.0%)。これは昨年来比較的落ち着いた動きを示していた農

産物が前月比+3.8%の上昇をみたものの、加工食品および飼料が同-0.2%の微落をみたほか、工業品も最近の需給緩和傾向を映じて同+0.4%と引き続き落ち着いた動きを示したことによるものである。一方、5月の消費者物価は前月比+0.4%の小幅上昇にとどまり、前年同月比では+9.5%と昨年1月(同+9.4%)以来はじめて1桁台の上昇率を示現するに至っている。これは、食料品以外の商品およびサービスが昨年秋ごろからの騰勢鈍化傾向を一段と強めていることが主因である(5月前月比それぞれ+0.6%、+0.2%)。

短期金利は6月央以降反騰

短期市場金利は5月の軟化基調を受けて、6月に入ってから月央ごろまでは、16日のTB入札レートがほぼ2年半ぶりの低レート(3ヵ月もの4.767%)を付けるなど総じて弱含みに推移していたが、その後、恒例の法人税、配当支払い(6月央)のための資金需要等季節的資金需要の増加に加え、連邦準備制度が引締めぎみの市場運営を行ったことが大きく響いて反騰に転じ、フェデラル・ファンド・レート、TBレートは月中1%近い上昇を示した。

すなわち、連邦準備制度の市場運営態度についてみると、従来からの弾力的態度から一転して、引締めぎみに変わり、市場筋の見方によれば、フェデラル・ファンド市場への介入点を月初の4.75~5.25%レンジから月央には5.25~5.75%レンジへ、さらに下旬には5.5~6.0%レンジへと急テンポで引き上げるに至ったとみられている。このように連邦準備制度が引締めぎみの政策スタンスを採った最大の理由は、5月下旬からマネー・サプライの高い伸びが持続していることである。すなわち、マネー・サプライの伸びは、「1975年減税法」に基づく、①個人所得税納税額の現金還付(5~6月中に81億ドル、うち67億ドルが6月4日までに還付された)、②特別社会保障給付金給付(6月中に17億ドル)、など多額にのぼる財政支出を主因に漸次増勢を強め、たとえば、M₁の4週間平残の3ヵ月前対比年率でみる

と、5月28日週の+9.2%(4月30日週+7.2%)から6月18日週には+10.5%と連邦準備制度の長期的目標値(M₁で+5~+7.5%)を大幅に上回って増加している。マネー・サプライの伸びが長期的目標値を大幅に上回る状態が、長期にわたって持続すれば、インフレ再燃の公算が強まるため、連邦準備制度としては早めに軌道修正を図ったものといえよう。このほか市場筋では、連邦準備制度が短期市場金利の反騰を促した背景として、最近における外国為替市場でのドル相場の上昇傾向維持を副次的にねらったのではないかと指摘する向きもみられる。

なお、プライム・レートは5月下旬の7.25%から、6月9日以降大勢7.0%に引き下げられたが、その後、CPレート等短期市場金利の反騰にもかかわらずそのまま据え置かれた。

長期金利は総じて弱含み

一方、債券市場の動向をみると、6月の事業債起債予定額が約40億ドルと記録的な高水準(74年月平均起債額21.1億ドル)に達し、市場圧迫要因になるものとみられていたにもかかわらず、債券市場は総じて堅調な需給地合いを続け、金利も社債市場利回り(ムーディー3A格債)、国債市場利回り(10年以上もの)とも弱含みに推移した。こうした動きの背景としては、①ニューヨーク市の財政悪化による市債の償還難問題(6~9月間に期日が到来する市の短期債務約30億ドル)が、州の新設になる都市援助公社(Municipal Assistance Corporation)の市債務肩代わりにより、一応最悪状態を切り抜け、地方債市場の不安がおさまったこと、②月央に発表された財務省の

6~8月起債計画(6月23日から8月15日の間に、新規調達94億ドル、うち短期債61.5億ドル、中期債32.5億ドル)の中に、長期債(7年もの以上)の発行が予定されていなかったこと(注)、などが好感されたものとみられている。

(注) クーポン・レートが4.25%を超える長期国債(7年もの以上)の発行は、残高100億ドルまでと規制されているが、最近ではほとんど枠余剰がなく、このため財務省は中期債の発行を余儀なくされたものとみられる。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、月初、①スエズ運河の再開、②プライム・レートの引下げ、などを材料にして上昇したあと、新規材料難から一時アヤ戻しの低下をみたが、下旬に入って景気の回復を示す明るい指標があいついで発表されたことをはやして反騰に転じ、6月23日に本年新高値を示現、その後も続伸して、6月30日には74年3月26日以来の高値である878.99ドルとなった。

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 平均残高	期間中 平均	期間中 平均	(3ヵ月 %)				
1974年11月 中平均 12ヶ	2,836	4.4	12.85	△10.27	9.45	7.585	8.89					
	2,844	5.3	7.03	△3.64	8.53	7.179	8.89					
	2,822	0.8	3.90	△4.54	7.13	6.493	8.83					
	2,835	△0.2	1.47	0.85	6.24	5.583	8.62					
	2,861	2.4	1.06	1.60	5.54	5.544	8.67					
1975年1ヶ	2,871	7.0	1.10	1.10	5.49	5.694	8.95					
	2,897	8.8	0.60	△0.51	5.22	5.315	8.90					
	2,878	8.8	0.34	2.77	5.42	5.356	8.96					
	2,890	7.2	0.17	△0.18	5.20	5.182	8.88					
	2,899	8.2	1.22	△0.37	5.13	5.115	8.85					
5月7日に終 わる週 14日ヶ	2,921	9.2	0.84	0.77	5.14	5.206	8.89					
	2,923	9.4	0.84	2.71	5.24	5.258	8.86					
	2,942	10.0	0.38	△0.42	5.15	5.080	8.76					
	2,940	10.5	0.78	3.31	5.31	4.767	8.73					
	2,947	10.8	1.88	△0.51	5.72	5.665	8.75					

(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ヵ月前対比年率。
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

欧州諸国

◇ 英国

ポンドは急落、インフレの高進続く

英国のポンド実効切下げ率は6月中おおむね一本調子の下落を続け、6月30日には既往最大の28.9%を記録し、月中の低下幅も4.2%ポイント(5月中の低下幅は2.0%ポイント)に達した。これは、6月9日に発表された国際決済銀行(B I S)の年次報告において英国経済に関する厳しい論評が行われたこともあって、英国経済の先行きに対する不安感が再び強まったことを背景としている。とくに労働党政府が6月5日のEC加盟存続可否に関する国民投票を乗り切った(70%近い賛成票を得てEC残留が確定<「要録」参照>)後、注目されていたインフレ抑制のための具体的な施策を打ち出さなかったことがこうした不安をいっそう拍車する結果を招いたと一般にみられている。

この間にも英国のインフレは高進を続けている。すなわち、最有力の民間調査機関である国民経済社会研究所(NIESR)は、最近四半期報において「75年の小売物価上昇率は25%」と前回(2月作成)見通し(20%)を上方修正したが、早くも5月の小売物価は前年同月比+25.0%と既往最高の上昇率を記録した(月間上昇率も4.2%と既往最高。なお雇用省は「このうち2.5%ポイントが付加価値税引上げ等増税の直接的影響」と指摘)。また最近のポンド相場下落が「すでに5月の原材料卸売物価上昇(月間+1.5%)の要因(産業省)と説明されていることから、今後これが小売物価の面にも悪影響をもたらすことが懸念されている。英蘭銀行も6月発表の四半期報において、「今や危機的段階に達しているインフレを早急に抑制することが最大かつ緊急の課題であり、自主的な形ないしは政府主導による何らかの厳しい賃金規制策の実施が焦眉の急」と指摘している。

政府、賃金抑制措置の導入へ

一方、労働党政府側としては、ウィルソン首相が6月24日の議会において、「経済危機に対処するため前向きの措置を7月末までに発表する」との意向を表明したほか、ヒューー蔵相も「来年9月までに物価上昇率を10%にまで低下させるべく、7月末をめぐりとして賃上げに関するより厳しい社会契約を設定する」との方針を明らかにするなど、インフレ抑制に対する姿勢をすくなく積極的に示していたが、具体的内容に乏しいきらいがあった。しかし、6月30日のポンド急落(1日で実効切下げ率は1.3%ポイントの大幅下落)をながめ、ヒューー蔵相は急きよ7月1日の議会において、「①きたるべき新賃金交渉ラウンドにおける賃上げ率は10%を超えないものとし、今後1週間以内に労組がこの範囲の中で自主的の申合せを行うよう要請する。もしこれが達成されない場合には法的措置を講ずる。②配当についても同様10%の制限を設ける」など、賃金抑制に関する具体的な政策を明らかにし、政府の強い決意を示すに至った。

こうした動きに対する労組側の反応をみると、「いかなる社会契約の変更にも反対する(合同機械労組)といった強硬な意見もみられるが、労組の上部組織であるTUC(労働組合評議会)は、賃上げ抑制をも含めたインフレ対策につき経営者側と協議を始めた(6月18、24の両日英国産業連盟<C B I>と会談)ほか、6月25日のTUC一般委員会(General Council)では、企業に対する厳格な価格統制の実施を要求しつつ、「①1976年央までの物価上昇目標を設定し、②これとの関連で、単一の賃上げ額を基礎とする賃金上昇の適正な目標を設定する」など賃上げ自粛を内容とする新社会契約要項を決定するなど、前向きの姿勢を示しはじめている。ともあれ、上記政府の賃金抑制措置に対し労組側が今後どのような反応を示すかが注目される。

景気後退、さらに深刻化

景気の現状は、英蘭銀行によれば、「景気の落込みは今や71~72年冬の不況時にほぼ匹敵する」

(同行四半期報)とされており、依然後退局面にある。生産は、本年第1四半期に潜在生産力比6%の落込みを示したとみられるが、4月も産業総合生産指数(季節調整済み)は前月比0.9%下落し、その水準は週3日操業制を採っていた昨年初の水準並みとなっている。失業者数(季節調整済み)もこのところ増加テンポを速め(3~4月中+55千人→5~6月中+104千人)、6月の失業率は3.8%と72年4月(3.9%)以来の水準に達した。また需要面をみても、企業の投資マインドはいっそうの冷え込みを示しており、産業省の調査によれば、「75年の製造業設備投資は1月時点での見通し(前年比-7~-10%)を上回る-15%の落込み」との悲観の見通しが出されている。一方、小売売上数量(季節調整済み)の動きをみると、4月に付

加価値税引上げを控えた買急ぎから急増(前月比+9.9%)したものの、5月は大きく反落(同-14.3%)し、結局両月平均で1~3月並みの水準にとどまるなど、個人消費も低調の域を脱していない。先行きについても、「インフレの進行や所得税引上げの影響などから実質可処分所得は減少し、個人消費に多くを期待できない」との見方(NIESR)も有力である。

この間貿易収支(季節調整済み)は、5月中わずか16百万ポンドの赤字にとどまり(4月赤字291百万ポンド)、年初来の改善傾向が一段と進捗した形となっている。このような改善は、①国内不況に伴う輸入の減退(輸入額<季節調整済み>3~5月の対前3ヵ月比-8.3%)が主因であるが、加えて、②輸出(輸出額<同>同+2.1%)も産油国向

英国の主要経済指標

	1973年	1974年		1975年				
		年間	第4 四半期	第1 四半期	3月	4月	5月	6月
産業総合生産指数* (1970年=100)	109.9 (7.3)	106.4 (△ 3.2)	105.3 (△ 3.8)	104.5 (0.8)	103.4 (△ 1.2)	102.5p (△ 4.5)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	110.7 (4.6)	109.9 (△ 0.7)	111.6 (△ 0.4)	111.6 (1.6)	109.4 (△ 0.5)	120.2 (11.4)	103.0p (△ 2.5)	
○失業率* (%)	2.6 (3.6)	2.5 (2.6)	n.a. (2.2)	3.1 (2.4)	3.2 (2.4)	3.3 (2.4)	3.6 (2.4)	3.8 (2.5)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	115.5 (13.9)	138.5 (19.9)	153.5 (26.9)	163.2 (30.7)	168.3 (33.1)	169.2 (32.6)	175.2 (32.8)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	93.5 (9.2)	108.5 (16.1)	115.1 (18.2)	122.0 (20.3)	124.3 (21.2)	129.1 (21.7)	134.5 (25.0)	
卸売物価指数 (1970年=100)	123.2 (7.3)	152.0 (23.4)	164.9 (27.7)	176.0 (27.2)	179.2 (25.9)	182.3 (24.5)	187.3p (25.7)	
マネー・サプライ* (M ₁)	(3.8)	(10.8)	(10.8)	(15.6)	(13.7)	(13.4)		
〃 (M ₃)	(28.4)	(12.5)	(12.5)	(10.0)	(9.9)	(10.1)		
輸出* (FOB、百万ポンド)	11,511 (25.9)	15,589 (35.4)	1,343 (32.2)	1,524 (30.6)	1,549 (22.6)	1,364 (7.2)	1,586p (21.6)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	13,812 (40.5)	20,848 (50.9)	1,827 (36.2)	1,762 (10.6)	1,666 (△ 4.5)	1,655 (△ 1.2)	1,602p (△ 10.2)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 2,301 (△ 683)	△ 5,259 (△ 2,301)	△ 484 (△ 326)	△ 238 (△ 426)	△ 117 (△ 482)	△ 291 (△ 403)	△ 16 (△ 479)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	2,237 (2,167)	2,345 (2,237)	2,345 (2,237)	2,458 (2,225)	2,458 (2,225)	2,463 (2,403)	2,242 (2,390)	

- (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、Pは速報計数。
 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、ドル建計数を1ポンド=2.89524ドルにより換算。

け輸出の好調(産油国向け輸出額<同>同+34.4%)に支えられたほか、最近のポンド・フロート・ダウンに伴いある程度ポンド建輸出価格の上げが行われたこと(エコノミスト誌、輸出価格同+4.7%)が響いたとみられている。このため政府筋では、「本年の貿易収支は、ノン・オイル収支ではかなりの黒字が見込まれ、全体の赤字も大幅に縮小しよう」(ショアー通商相)との強気の見方に転じている。

短期金利は横ばい、株価は下落

金融面の動きをみると、前月やや強含んだ短期金利は、6月を通じてみると一高一低を続けながらもおおむね横ばい裡に推移した。ちなみに3か月ものTB入札レートは、5月30日の9.4459%から6月央までは若干低下(6月20日9.4074%)したものの、6月27日には「最近にない多額の発行量(350百万ポンド)の影響」(シティー筋)から小幅反騰している(9.4826%)。この間英蘭銀行の最低貸出歩合も、年初来はじめて月中変更がなく10%に据え置かれている。

なお英蘭銀行は、最近の財政赤字の拡大に関連して、今後海外からの借入れ困難化などに伴い公共部門の借入れ需要がマネー・サプライを増加させることを懸念、「適正な金融環境を維持するために思い切った財政支出の削減を図る一方、非金融部門からの赤字補てん資金調達をよりいっそう促進する必要がある」(同行四半期報)との見方を示している。

この間株式市場の動向をみると、春先以降の市況上昇につれ企業の財務比率構成改善(近年の過度の銀行依存からの脱却など)の動きもあって、株式発行が増加し、「年初来6月までの発行額は7億ポンド以上に達し、既往最高の72年中発行額(684百万ポンド)をすでに上回る状況」(主要紙)となっている。しかし、株価(フィナンシャル・タイムズ指数)は、6月5日にEC加盟存続を好感して365.3と73年11月29日(375.3)以来の高値を記録した後、ポンド相場軟化などをいや気して下落に転じ、6月27日には300台を割り(295.6)、4

月の予算発表以前の水準(4月11日295.5)にまで落ち込んだ。

◇ 西ドイツ

第1四半期のGNPは大幅落込み

このほど発表された75年第1四半期のGNP(実質)は前期比-3.1%と、前74年第4四半期(-1.3%)を大幅に上回る落込みを記録した。その結果、西ドイツの実質GNPは4四半期連続の下落となり、しかもピークからの落込み幅が4.6%に達するなど、「今回の不況は戦後最大の66~67年不況をしのぐ」(シュレヒト経済省次官)とされている。このような第1四半期の大幅落込みは、①GNP需要項目中6割弱と最大のウェイトを占める個人消費が、年初からの個人所得税減税等の措置(約140億マルク)にもかかわらず、先行きの雇用情勢不安などを反映した貯蓄性向の高まり(第1四半期の限界貯蓄性向は45%、同平均貯蓄性向は既往最高の16.5%)により微増(前期比+1.2%)にとどまったこと、②海外環境の悪化から、これまで下支え要因であった輸出などが減少に転じたこと(同-7.4%)、③民間設備投資等の固定資本形成が引き続き不振であったこと(同-7.0%)、などによるものである。

景気見直し下方修正の動き

政府筋や民間研究所などが、ここへきて一様に景気回復の立遅れを認め、本年の成長率見通しの下方改訂を行っているが、その背景として指摘されているのは上記の海外需要の急減である。ちなみにエミンガー・ブンデスバンク副総裁は、「年初来これまでにみられた輸出の落込みは予想外に大幅であり、これが内需の緩やかな回復を著しく減殺したため、景気回復も意外に立ち遅れている。輸出は年間を通じて、数量ベースで4~6%方減少する可能性がある。もっとも、本年下半期には国内需要の拡大を主因に景気が立ち直る兆候もみえはじめているが、前半のマイナス成長に足をひっぱられ、本年の実質成長率はプラスを見込めない」旨指摘している。

民間研究所の見方はさらに弱気であり、たとえば5大経済研究所の一つであるIfo経済研究所は「本年の西ドイツの実質GNPは前年比-2.5~-3%のマイナス成長」とみているが、「とくに輸出の不振は、景気に対する直接的なマイナス要因となるのみならず、企業の設備投資にも悪影響を及ぼし、相乗的なマイナス効果をもたらす」としている。同研究所の設備投資調査によれば、「本年の製造業設備投資は前年比6%減と、5年連続のマイナスが見込まれる」状況となっている。もっとも、明るい指標がまったくないわけではなく、たとえば新車登録台数がこのところ増加しており、自動車需要には回復の兆しがうかがわれる。

以上のような情勢から、雇用事情も依然悪化

の傾向を改めていない。4月に1百万人台乗せ(1,059千人)となった失業者数(季節調整済み)は5月もさらに増加し(1,168千人)、失業率(同)は5.1%に達している。スティングル労働局長官は「当面事態の好転は望めない」としており、民間経済研究所もほぼ一致して、「今後生産水準が上昇するとしても、回復初期には労働生産性の上昇がみられ、年内の雇用面の改善は期待できない」とみている。

政策当局は慎重な構え

この間政府としては、「連邦予算の赤字がすでに限界にきており、これ以上の景気刺激策は困難」(シュレヒト経済省次官)との見方もあり、新規措置の導入には慎重な構えを示している。また6月末まで有効な投資プレミアム制度がどのよう

西ドイツの主要経済指標

	1973年	1974年		1975年				
		年間	第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	113 (7.6)	111 (△ 1.8)	107 (△ 6.1)	104 (△ 8.0)	104 (△ 8.8)	104 (△ 8.0)	102 (△ 9.7)	102 (△ 10.5)
製造業設備稼働率(%)*	87	82	79	77	—	—	76	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	115 (10.6)	110 (△ 4.3)	102 (△ 8.9)	101 (△ 13.7)	101 (△ 13.7)	99 (△ 14.7)	99 (△ 12.4)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (0.9)	110 (△ 1.8)	110 (△ 0.9)	111 (0.9)	112 (0.9)	111 (0.9)		
失業者数* (千人)	285	623	793	835	853	944	1,059	1,168
失業率* (%)	1.2	2.7	3.5	3.7	3.7	4.1	4.7	5.1
未充足求人数* (千人)	560	311	256	264	269	263	253	241
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	140 (12.9)	160 (14.3)	170 (15.6)	170 (14.1)	167 (15.2)	175 (12.9)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	118.8 (6.9)	127.1 (7.0)	129.5 (6.5)	132.0 (5.9)	132.0 (5.8)	132.6 (5.9)	133.6 (6.1)	134.4 (6.1)
生産者物価指数 (製造業、1970年=100)	114.1 (6.6)	129.4 (13.4)	133.0 (13.5)	134.6 (8.1)	134.6 (7.6)	134.6 (6.2)	135.3 (5.8)	135.4 (4.9)
輸出* (FOB、億マルク)	1,784.0 (19.7)	2,305.8 (29.2)	197.0 (23.6)	180.7 (△ 1.7)	181.1 (1.6)	174.6 (△ 5.9)	184.2 (△ 3.4)	
輸入* (CIF、億マルク)	1,454.2 (13.0)	1,797.3 (23.6)	156.2 (20.4)	141.9 (3.9)	145.0 (15.1)	142.1 (△ 1.2)	157.3 (8.4)	
貿易収支* (億マルク)	329.8 (202.8)	508.5 (329.8)	40.9 (29.8)	38.8 (47.3)	36.1 (52.3)	32.5 (41.7)	26.9 (45.6)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	339.2 (231.0)	304.4 (339.2)	304.4 (339.2)	323.1 (337.3)	319.6 (328.5)	323.1 (337.3)	313.4 (346.5)	310.8 (351.4)

(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. 四半期計数は金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は1\$=2.6690DMでドルに換算、年・四半期計数は年・期末月計数。

な効果をもたらすかについての判断も現状では見極めがたく、追加的な対策の要否については8月末にあらためて検討すると伝えられている。

一方、ブンデスバンクは7月3日の中央銀行理事会において、「預金準備率を一律10%引き下げ7月1日にそ及して実施する」旨決定、発表した。

クラーゼン総裁は、「本措置は金利低下の中断を防ぐために金融の量的緩和を図ったものであり、これにより債券利回り、さらには貸出金利の低下が進むことを期待している」と述べるとともに、「公定歩合の引下げ、再割引枠の拡大等も検討はしたが、現時点での実施は適当でないと判断した」旨明らかにした。

金利は下げ渋り傾向

次に金融市場の動向をやや敷衍すると、短期金利は5月下旬の公定歩合引下げ後、6月初にかけて低下を示したが、その後6月の大納税期入りもあって小反発をみている(3ヵ月ものコール・レート、5月中旬5.03%、6月上旬4.76%、下旬4.85%)。また長期債市場は、「中央および地方自治体の本年中の市場調達所要額が450億マルクに上るとみられるだけに、下半期の景気上昇に伴う民間需資の台頭前に、早めに調達を済ませる必要があらう」(ブンデスバンク月報)との指摘もあるように、6月中の連邦債発行も最近になく2回にわたり、しかも巨額化(各660百万マルク)してきている。加えて、外債発行も5月に引き続き6月も6億マルク前後と、既往最高額となった69年(年間62億マルク)をしのぐペースが続いている。こうした状況から、市場金利も下げ止まり傾向を示すに至っている(全債券平均利回り、7%もの、5月下旬8.68%、6月中旬8.63%、下旬8.68%)。

◇ フランス

政府の景況判断と政策運営態度

政府は6月12日、恒例の年央経済見通し(改訂)を発表した。これによれば、本年の経済成長率は当初見通し(74年9月作成)比半減するもの(4.2→2.1%)と見込まれている。政府首脳は今春来、本

年の成長率見通しをわずかずながらも下方修正しているように受けとれる発言を繰り返してきたが、ここにあらためて景気動向に対する当局の判断が明示されたものである。これに関連し、ジスカールデスタン大統領は6月末のテレビ演説において、「物価・国際収支については順調な成果を挙げている反面、景気は予想外に大きな落込みをみせ依然停滞しているが、今後海外経済の回復とともに徐々ながら上昇に転じよう」と指摘し、シラク首相も、「外圧さえなければフランス経済は半年以内に危機的要素を一掃できよう」と発言している。しかしながら、産業界の見通しはこれまでと同様、政府と対照的にいっそう悲観色を強めている。すなわち、上期がかなり大幅なマイナス成長(-3~-4%)とみられるため、「かりに本年秋口から景気が回復に向かったとしても、政府見通しを達成できるほど回復力は強くない」(パリ商工会議所)との見方が少なくなく(ちなみに同会議所では、5月に発表した本年の実質成長率見通し<1.8%>も今や実現困難でせいぜい1%前後と予想している)、「本格的回復は早くて年末、来春が常識」(セラク経団連会長)との見方が広まっている。産業界はこのような見方に立って、政府に対し、新たな公共投資の増大、設備投資補助の拡大、金利の一段引下げなどを要請する声を再び強めている。

一方、政府筋ではこれに対し、「4月に導入した投資奨励措置を中心とするこれまでの景気刺激策が下期の景気回復をもたらすという見方に変わりはなく、当面は新たな景気対策を実施するつもりはない」(フルカード蔵相、6月26日の産業界代表との懇談会席上)旨言明した。これは、インフレ再燃に対し政府が引き続き警戒の姿勢を崩していないことを物語るものであって、現に同蔵相は「貿易収支の大幅改善に加え、物価の騰勢鈍化傾向も定着しつつあることは事実であるが、最も重要な政策目標がインフレ克服にあることには変わりなく、その具体的目標はあくまでも四半期の物価上昇率を1.5%(月率0.5%)以下に抑え込む

ことにある」との決意をあらためて表明している。

景気は依然停滞

以上のような政策論議の背景となっているフランスの景気の現況をみると、内・外需の引き続き不振から、鉱工業生産が依然低迷を続けているほか、雇用情勢もむしろ悪化の度合いを強めるなど、なお不景気に推移しているものとみられる。

すなわち、鉱工業生産(季節調整済み)は、第1四半期に前期比2.5%落ち込んだあと、4月には、これまで減退を続けてきた鉄鋼、自動車、化学等がおおむね横ばいとなったことを主因に、前月比保合いで推移した(ただし前年同月比では落込み幅を一段と拡大<-9.7%、3月同-8.9%>)。しかし5月は、業界ベースの速報計数によれば鉄鋼、自動車が再び減産をみた模様であり、フランス銀行もアンケート調査等に照らし「前月比低下」(フランス銀行)と判断している。こうした大幅減産持続の結果、一般に「生産能力の30%強が遊休化している」(フランス銀行アンケート調査、5月実施)とされており、政府の設備投資促進措置にもかかわらず「依然民間の設備投資意欲に動意がうかがわれない」(同上調査)状況にある。この間労働力需給は一段と緩和の度を強めており、5月の求職者数(季節調整済み)は835千人(前月比38千人増)とはじめて80万人の大病を突破した(求人倍率は0.13)。また、労働統計に表われない操短対象労働者も増大傾向(最近時約35万人、前年比約10倍増)にあり、6月23日には、これら労働者の所得保証に関する新労使協定が経団連と主要労組との間で締結された(「要録」参照)。

一方、物価・貿易収支面での改善傾向は定着しつつある。すなわち、まず物価については、工業製品価格が続落している(74年7月以来10ヵ月連続)ほか、消費者物価も5月には、工業品価格の落着きを主因に前月比0.7%(前年同月比+12.1%)と73年12月(0.6%)以来の小幅上昇にとどまった。フルカード蔵相は、「5月までの3ヵ月間の消

費者物価上昇率は2.4%であったが、消費者物価上昇率が年率1桁台になったのは石油危機以降これがはじめてであり、6月もさきに行った物価凍結措置などから0.7%程度の上昇に収まろう」との見方を明らかにしている。

また、貿易収支(季節調整済み)については、5月も輸出が減少傾向を持続した(前月比-7.2%、前年同月比-5.0%)ものの、輸入は国内景気の後退を主因にさらに大幅に落ち込んだ(前月比-8.8%、前年同月比-26.8%)結果、収支じりでは18億フランの黒字(前年25億フランの赤字)を記録、年初来累計黒字幅は53億フラン(前年は71億フランの赤字)に達している。こうした状況をながめ、政策当局も先行きの貿易収支動向に自信を深めており、蔵相は「貿易収支の着実な黒字傾向持続により、当初1980年に達成を目標としていた国際収支の均衡回復は本年中にも達成不可能ではない」との見解を示している。

フランス銀行の引締め弾力化姿勢は慎重

次に、最近の金融面の動きについてみると、フランス銀行は公定歩合の第4次引下げ(10.0→9.5%、6月5日実施)に続き、6月12日、要求払預金に対する準備率引下げを決定(15→11%、6月21日以降の計算期間から実施)するとともに、本年下期の貸出準備率高率適用制度を上期に比し若干弾力的に運用する方針を表明した(12月末の基準貸出枠増加率は年率12%、6月末同10%)。もっとも、①預金準備率の引下げは、解放された資金(80億フラン)をただちにフランス銀行がオペにより吸収するなど、流動性増強効果というよりも、むしろ、さきに実施された市中貸出金利引下げ(短期貸出基準金利10.3→9.8%、6月11日実施)に伴う市中銀行の採算悪化軽減をねらったものとみられており、②また下期の基準貸出枠が上期比やや緩和されたとはいえ、その増加率は引締めが強化された昨年と同一であるなど、前述の政府の政策運営態度と同様、フランス銀行も引締め弾力化にあたっては依然慎重な態度を堅持している。

この間、貿易収支の改善傾向等を背景に短資の

フランスの主要経済指標

	1973年	1974年		1975年				
		年間	第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	120 (7.1)	123 (2.5)	118 (△ 3.3)	115 (△ 8.0)	116 (△ 7.9)	112 (△ 8.9)	112 (△ 9.7)	
小売売上高指数* (1970年=100)	117 (6.4)	133 (13.7)	139 (12.1)		142 (10.9)			
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	441.7 (14.0)	526.0 (19.1)	550.7 (20.3)	571.8 (20.3)			592.9 (18.7)	
求職者数* (千人)	394.1 (3.6)	497.9 (26.3)	615.3 (48.1)	730.6 (65.7)	727.5 (65.3)	765.7 (72.0)	797.1 (81.9)	834.9 (89.3)
求人倍率* (%)	0.64 (0.44)	0.41 (0.64)	0.23 (0.61)	0.18 (0.53)	0.17 (0.52)	0.14 (0.53)	0.13 (0.55)	0.13 (0.55)
消費者物価指数 (1970年=100)	120.2 (7.3)	136.7 (13.7)	143.1 (15.0)	147.0 (14.0)	147.0 (13.9)	148.2 (13.5)	149.5 (12.7)	150.6 (12.1)
工業製品価格指数 (1962年=100)	156.6 (14.7)	202.2 (29.1)	202.9 (20.0)	195.7 (2.1)	195.3 (2.2)	194.4 (△ 2.8)	192.7 (△ 7.3)	
○コール・レート (翌日もの・%)	8.72 (4.95)	12.90 (8.72)	12.46 (11.03)	10.16 (12.66)	9.95 (12.48)	9.16 (11.88)	8.26 (11.81)	7.54p (12.87)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	8.26 (7.36)	10.65 (8.26)	10.63 (8.82)	10.02 (9.77)	10.27 (9.75)	9.86 (9.98)	10.10 (n. a.)	
マネー・サプライ* (月末、M ₁)	(9.0)	(15.9)	(15.9)	(n. a.)	(9.9)	(n. a.)		
〃 (〃、M ₂)	(15.0)	(18.4)	(18.4)	(n. a.)	(17.0)	(n. a.)		
銀行貸出(月末、億フラン)	(18.0)	(18.3)	(18.3)	(n. a.)	(18.7)	(n. a.)		
輸出* (FOB、百万フラン)	162,488 (21.7)	223,161 (37.4)	19,076 (34.4)	19,518 (12.6)	20,005 (18.0)	19,339 (9.4)	19,124 (4.3)	17,754 (△ 5.0)
輸入* (FOB、百万フラン)	155,506 (22.5)	239,165 (53.8)	19,511 (40.3)	18,890 (2.4)	18,803 (2.1)	18,508 (△ 2.7)	17,497 (△ 13.7)	15,958 (△ 26.8)
○貿易収支* (百万フラン)	6,982 (6,527)	△16,004 (6,982)	△ 435 (293)	628 (△ 1,110)	1,202 (△ 1,457)	831 (△ 685)	1,627 (△ 1,940)	1,796 (△ 2,506)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,986 (8,885)	8,009 (7,986)	8,009 (7,986)	21,150 (7,545)	20,958 (7,527)	21,150 (7,545)	21,399 (7,545)	21,833 (7,554)

(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。

流入圧力は引き続き根強く、フランス銀行は大量の米ドル買支えを継続しているとみられており、コール・レートは軟化傾向をたどった(5月末7.5%→6月末7.0%)。

一方資本市場の動向をみると、たとえば貯蓄金庫の預金急増(75年第1四半期の純増額は前年同期比+55%、4~5月同+212%)に示されるような最近の貯蓄性向の高まりや、あるいは民間需資の低迷などを背景に、個人および金融機関を含む機関投資家等がいずれも長期債に対する資金運用態度を積極化させているため、起債環境はこのと

ころ著しく好転している。ちなみに、「起債額は1~5月累計で200億フラン強と74年年間実績比ではその8割方を消化したことになる」(フルカード蔵相)とされているが、なお長期市場金利は低下傾向にある(事業債市場利回り4月11.03%→5月10.98%、新発事業債利回り5月11.50%→6月11.30%)。

◇イタリア

景気底入れ感漸次広範化

最近のイタリア経済の動向をみると、これまで

落込みを続けてきた生産が増加に転じているほか、企業マインドもしだいに明るさを取りもどしてきており、加えてインフレ・マインドも後退しつつあるなど、総じて景気底入れ感が広まりつつあるようにみられる。民間調査機関の経済計画研究所も6月下旬、「景気はボトムに達しており、年末までは底をはうような状態で推移していく」との見方を明らかにしている。

この間の事情をやや詳しくみると次のとおりである。

まず鉄工業生産は、昨年11月以来続落してきた(本年1月は、クリスマス休暇の延長などで例年比大きく落ち込んだ74年12月比では上昇)あと、本年4月に至って前月比上昇(5%強)に転じ、昨年11月の水準を上回るところにまで回復した(前年同月比では-9.7%、1~3月前年同期比-12.4%)。これは自動車、繊維等消費関連産業を中心に、消費持直しの兆しを受けて減産緩和ないしやや前向きの姿勢に転ずる動きが出はじめてきていることを主因とするものである。先行きの生産についても落込み幅の縮小を予想する向きが一段と増加をみている。ちなみに、5月に発表された国立景気動向研究所等の共同調査(調査時点は4月末で、5月の公定歩合再引下げ前)によれば、向こう3~4ヵ月間に生産が減少すると見込む企業の相対的割合は、74年6月以来の最低となった(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%、75年2月-19%<74年6月-1%>)。

この間上記生産の回復を支えている消費の動向をみると、たとえば乗用車登録台数は、3月に昨年8月以来はじめて100千台乗せ(105.9千台)を記録したのに続き4月も100.3千台となるなど、持直しの兆しを示している。この点は、上記生産見直しDIが消費財産業の場合一段と顕著な好転をみていること(-3%、75年2月-22%<74年5月0%>)にも明らかである。このような消費動向の背景には、本年2月初に実施された賃金の物価スライド制改善により物価上昇に伴う賃金目減

りが相当程度補償されたこと、あるいは以下にみるような物価の落ち着き傾向が顕著であることなどの事情があるものとみられている。

物価は落ち着き傾向

卸売物価は、国内需給緩和を映じて3月(前月比+0.2%)、4月(同+0.3%)と連続微騰にとどまった後、5月には71年5月以来4年ぶりに前月を下回り(-0.5%)、前年同月比上昇率も前年がオイル・ショックの影響などから高水準であったことも響いて73年1月(同+8.5%)以降はじめての1桁台を示すに至った。また消費者物価も、4月には公共料金引上げを主因に前月比+1.3%(3月同+0.1%)と騰勢を強めるかたちとなったが、5月には同+0.8%と再び鈍化しており、基調的にはまず落ち着いた推移とみられている。物価の先行きについては、7月に国鉄運賃の値上げが予定されているなど物価上昇要因があり楽観視されてはいないものの、前記共同調査においても企業家のインフレ・マインドがこのところ著しく鎮静していること(今後3~4ヵ月間の製品価格予想のDI<上昇を予想する企業の比率・%-下落を予想する企業の比率・%>全産業:+14%、2月+19%<最近数年間で最低>)も事実である。

貿易収支は顕著な改善

次に貿易収支についてみると、ノン・オイル収支の黒字額は、4~5月平均2,260億リラ(1~3月同1,713億リラ)と昨秋からの拡大傾向を持続、これが主因となって全体の収支じりも、赤字幅は4~5月平均1,321億リラ(1~3月同2,016億リラ)と大幅に縮小している。これは、輸出が繊維、機械類を中心に伸び悩んでいる(4~5月前年同期比+12.0%、1~3月同+27.7%)ものの、国内生産活動の停滞などから輸入の落込み幅が急拡大(4~5月前年同期比-16.9%、1~3月同-3.9%)していることによるものである。

イタリア銀行のカルリ総裁も、「本年の貿易収支は、当初見通し(25千億リラの赤字、74年実績69千億リラの赤字)比改善は確実とみられ、今やイタリアの対外支払能力の防衛という目標は達成

された」と語った。

プライム・レートは低下傾向

この間金融面では、市中貸出金利がさらに低下傾向をたどっている。すなわち、5月1日のプライム・レート引下げ(17.25→15.0%)後も、産業界は輸出競争力強化を目的とする設備投資促進の見地から利下げ要請を強めていたうえ、5月28日には公定歩合の再引下げが行われたことにもかんがみ、イタリア銀行協会は同じく30日、プライム・レートをさらに1%引き下げ14%とし、6月15日から実施することを決定した。

波乱含みの政局

以上のように、イタリア経済はこのところようやく落ち着きを取りもどしつつあるが、先行きについては必ずしも予断を許しがたいとみられる。すなわち、さる6月央(6月15、16日)に行われた統

一地方選挙の結果(「要録」参照)、与党(第1党)キリスト教民主党的勢力が後退した反面、最近、党勢を拡大してきていた共産党がさらに得票率を伸ばし第1党との差を僅少なものとした。このような結果をながめ、産業界では今後の政局混乱の可能性と経済に及ぼす影響についての懸念を強めている。たとえばイタリア経営者団体連盟会長は、「今次選挙の結果、モロ内閣は今秋にも内閣改造に追い込まれよう。その際政府は連立政権の編成いかんで経済政策の変更を余儀なくされることもありえよう。企業側としては、共産党の進出という事態に直面して設備投資意欲減退も避けられないところである」との見解を表明している。

イタリヤの主要経済指標

	1973年	1974年		1975年				
		年間	第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	114.4 (9.7)	119.4 (4.4)	115.1 (△ 8.2)	108.4 (△ 12.4)	108.8 (△ 7.3)	107.4 (△ 14.6)	113.6 (△ 9.7)	
小売売上高指数 (1970年=100)	152 (21.6)	189 (24.3)	236 (15.7)					
乗用車登録台数 (千台)	1,449.1 (△ 1.4)	1,280.7 (△ 11.6)	226.7 (△ 33.0)	266.6p (△ 26.3)	87.6 (△ 22.3)	105.9p (△ 1.9)	100.3p (0.8)	
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	155.7 (24.3)	190.6 (22.4)	204.3 (20.6)	227.5 (28.4)	236.5 (33.0)	236.5 (31.8)		
失業者数 (千人)	669 (△ 4.6)	560 (△ 16.3)	605 (3.2)	603 (0.5)	—	—		
消費者物価指数 (1970年=100)	122.8 (10.8)	146.3 (19.1)	159.2 (24.7)	164.9 (22.6)	165.6 (23.3)	165.8 (20.3)	168.0p (20.4)	169.4p (19.7)
卸売物価指数 (1970年=100)	125.9 (17.0)	177.2 (40.8)	189.5 (38.4)	190.2 (18.4)	190.2 (17.9)	190.5 (12.5)	191.1p (10.6)	190.1p (9.4)
輸出 (FOB、億リラ)	129,694 (19.5)	196,837 (51.8)	56,577 (44.9)	51,422 (27.7)	17,197 (29.2)	18,770 (20.9)	17,493 (11.6)	17,030p (12.5)
輸入 (CIF、億リラ)	162,241 (44.0)	266,035 (64.0)	69,383 (42.7)	57,471 (△ 3.9)	17,638 (△ 13.8)	20,880 (△ 9.3)	18,686 (△ 21.6)	18,480p (△ 11.5)
貿易収支 (億リラ)	△32,547 (△ 4,152)	△69,198 (△32,547)	△12,806 (△ 9,567)	△ 6,049 (△ 19,552)	△ 441 (△ 7,141)	△ 2,110 (△ 7,511)	△ 1,193 (△ 8,149)	△ 1,450p (△ 5,739)
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,434 (6,079)	6,941 (6,434)	6,941 (6,434)	6,797 (6,667)	6,682 (5,397)	6,797 (6,667)	6,900 (6,206)	6,764 (5,542)

- (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、乗用車登録台数、輸出、輸入、貿易収支、対外準備を除き月平均。
 3. Pは速報計数。

アジア諸国

◇東南アジア(ASEAN 5か国)

輸出の伸び大幅に鈍化

対外面をみると、昨年後半から増勢鈍化傾向にある輸出の不振が各国とも更年後一段と目だっている。すなわち、先進工業国の不況を背景として、一次産品、軽工業品とも量的に伸び悩んでいるうえ、銅、ゴム、米等の市況が引き続き軟化、砂糖も74年11月をピークに急反落に転じたことなどから、1～2月の輸出はタイ、シンガポールでは前年を下回り、フィリピン、インドネシア(1月)でも前年並みにとどまっている。なお、1～5月についても、5か国の対日輸出(わが国の通

関統計速報による、CIF建)が前年同期比19.6%の大幅減少となっていることからみて、輸出全体もかなりの減少傾向にあるものとみられる。

一方、輸入は、国内不況による実需減退のほか、輸入抑制策の実施もあって、昨年後半以降伸び率がしだいに鈍化したものの、国内経済開発を積極的に進めていることや、輸入品価格の高騰から、総じてみればかなりの伸びを保っており、フィリピン、インドネシアでは更年後も前年比4割以上の著増を続けている(タイだけは1～2月には前年同期比7.8%の減少)。なお、1～5月の対日輸入(同上、FOB建)は5か国合計で前年同期比21.9%(インドネシアを除く4か国合計では同+2.5%)の増加となっている。

こうした状況から、これら諸国の貿易収支は引

(第1表)

東南アジア諸国の貿易動向

(単位・百万米ドル)

		1973年	1974年			1975年	
			前 半	7～9月	10～12月		
フィリピン	輸 出	447 (61.8)	656 (52.2)	622 (34.1)	738 (59.7)	1～2月	585 (0.7)
	輸 入	398 (29.3)	720 (2.2倍)	902 (2.0倍)	773 (61.0)	〃	927 (55.2)
	収支じり	49	△ 64	△ 280	△ 35		△ 342
タ イ	輸 出	395 (46.3)	696 (84.7)	595 (78.1)	555 (12.1)	1～2月	623 (△10.9)
	輸 入	470 (39.3)	721 (79.1)	732 (52.5)	688 (14.7)	〃	624 (△ 7.8)
	収支じり	△ 75	△ 25	△ 137	△ 133		△ 1
マレーシア	輸 出	738 (71.9)	1,087 (75.2)	1,058 (24.5)	1,002 (16.5)		
	輸 入	559 (45.1)	934 (98.1)	1,068 (66.9)	979 (45.9)		
	収支じり	179	153	△ 10	23		
シンガポール	輸 出	901 (65.3)	1,477 (91.5)	1,455 (48.3)	1,375 (27.1)	1～2月	1,410 (△ 5.7)
	輸 入	1,181 (48.8)	1,933 (89.8)	2,023 (53.8)	1,933 (38.4)	〃	2,210 (26.1)
	収支じり	△ 280	△ 456	△ 568	△ 558		△ 800
インドネシア	輸 出	803 (80.6)	1,840 (3.1倍)	1,931 (2.3倍)	1,838 (82.7)	1 月	1,735 (1.1)
	輸 入	612 (74.7)	747 (55.7)	926 (58.0)	987 (76.3)	1～3月	728 (42.4)
	収支じり	191	1,093	1,005	851		1,007
5 か 国 合 計	輸 出	3,283 (67.1)	5,755 (2.1倍)	5,661 (62.7)	5,508 (41.0)		
	輸 入	3,220 (48.1)	5,055 (87.0)	5,651 (62.9)	5,360 (44.6)		
	収支じり	63	700	10	148		

(注) 1. 輸出入ともFOB建、四半期換算。

2. カッコ内は前年同期比増減(△)率・%。

資料: IFS等。

(第2表)

東南アジア諸国の外貨準備高の推移

(単位・億ドル)

	1973年	1974年				1975年
	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末
フィリピン	10.4	11.9	15.4	15.4	15.0	15.6
タイ	13.0	16.9	18.3	17.7	18.6	22.3
マレーシア	13.4	14.8	15.1	15.2	16.2	14.9
シンガポール	23.3	24.7	24.9	26.2	28.2	n.a.
インドネシア	8.1	9.3	13.9	15.9	14.9	2月 14.0

資料：IFS、ただし、シンガポールについては政府統計。

き続き赤字幅拡大ないし黒字幅縮小傾向にある。もっとも、インドネシア以外の4か国では、観光収入の増加、アラブ諸国からの借款やユーロ資金の取入れなどにより、目下のところ総合収支はほぼ均衡を保っているとみられ、外貨準備高もおおむね横ばいで推移している。この間インドネシアでは、短期外資に依存して長期大型プロジェクトを積極的に手がけてきた国営石油会社(プルタミナ)が、石油輸出の減少などから、短期外資借入れの返済に追われて資金繰り悪化をきたし、これを映じて同国の外貨準備は昨年10月末(20億ドル)をピークとして2月末には14億ドルに落ち込んでいる。

国内景気の低迷続く

上記のような輸出不振や設備投資の減退から、各国とも鉱工業生産は更年後も低迷を続けている模様で、1～3月のシンガポールの工業生産指数は前年同期比6.9%減(74年10～12月同-1.6%)と低下をみている。業種別には石油および同製品(インドネシア、シンガポール、タイ)、木材(フィリピン、マレーシア、インドネシア)、合板(シンガポール)、繊維(シンガポール、タイ)、弱電(シンガポール、マレーシア)等が軒並み前年同期水準を下回っており、繊維等の製品在庫は引き続き高水準にあると伝えられている。なお、マレーシア、シンガポールでは4月以降、繊維、弱電のごく一部で、解雇者の再雇用、フル操業への復帰が伝えられ、一方6月に至っても、紡績、弱電等

(第3表)

東南アジア諸国の消費者物価動向

(前年同期比上昇率・%)

	1973年	1974年	4～6月	7～9月	10～12月	1975年
						1～3月
フィリピン	11.0	34.4	37.2	36.3	30.0	(1～2月) 23.7
タイ	11.7	23.3	26.6	25.4	21.3	(1月) 13.4
マレーシア	10.4	17.3	19.6	16.0	12.9	(1～2月) 10.1
シンガポール	26.2	22.3	26.8	18.1	13.5	5.8
インドネシア	31.0	40.4	47.1	37.1	34.4	20.5

資料：IFS、各国統計。

で受注不振から工場閉鎖を行う例が散見されており、全体としてみれば、これら諸国の製造業はいまだに不振の域を脱していない模様である。

この間、景気沈静、輸入穀物価格の下落、石油価格上昇の効果一巡などから、物価は各国とも騰勢がかなり鈍化してきている。卸売物価については、フィリピンで1～2月前年同期比+16.4%(昨年10～12月同+36.6%)、タイで1月同+11.8%(同+21.7%)にとどまり、消費者物価についても、各国で上昇率が大幅に低下、とくにシンガポールでは、1～3月は前年同期比+5.8%にとどまっている。

こうした情勢下、各国とも公定歩合引下げ(タイ…4月)や市中預貸金金利引下げ(マレーシア…4月<第3次>、シンガポール…5月<第6次>)などの景気支持政策をとっている。また、輸出促進の一環として、シンガポールでは金融管理庁による輸出手形再割引制度(6月号「要録」参照)を創設(5月)、タイ、シンガポールでは6月、米およびパーム油の輸出税を引き下げている一方、国内業界保護のための輸入抑制策として、フィリピンが3月に化学肥料の輸入を禁止、インドネシアも4～5月に輸入繊維製品のチェック・プライスを大幅に引き上げている。

共産圏諸国

◇ 中 国

工業生産は回復の兆し

中国経済は、昨年は工業生産の不振が響いて文革期以来の低成長(米国国務省推計による実質GNP+2.8%、73年同+10.2%)を余儀なくされたものとみられるが、更年後はゆるやかながら回復をたどっているようにかがわれる。

まず農業生産については、このところ散発的ながら南部地区を中心に春季取入れ作物(冬小麦、大麦等)の収穫好調を伝える現地報道が目だっている。これを具体的にみると、雲南省では、春季収穫作物全体の対前年比増加率が30%に達したほか、広東省では、小麦、いも類の生産が前年比20%増、また福建省では大麦、小麦生産が同10%増と発表されており、いずれも前年の不振を勘案しても著しく高い伸びとなっている。こうした一部の動きから、同国全体として春収作物が好調であったとみるのは早計であろうが、これまでのところ、干ばつ、冷害等自然災害の発生を伝える現地報道が昨年に比べてきわめて少ないことからみて、農業生産のすべり出しはまずまずの状況とみることができよう。

一方、工業生産は、1～3月には北京(前年同期比+9.0%)、上海(同+6.5%)、天津(同+10.7%)等主要工業地区で増産を達成したと発表されている。また部門別では、石油(同+23%)および農業関連品目(化学肥料、農薬等)が昨年来の増産ペースを持続しているほか、鉄鋼、機械(内燃機関、自動車等)、セメント等主要品目の生産が月をおって好転していると伝えられ、また、昨年極度の不振に陥っていたとみられる石炭についても増産率(同+6.0%)が発表された。これら本年に入っている生産実績は前年同期^(注1)の伸びに比べ必ずしも高いものではないが、74年央以降生産実績がほとんど公表されなかった点を考慮すれば、工業生

産がしだいに回復してきていることを裏付けるものとみることができよう。こうした生産回復の背景としては、①批林批孔運動が昨年末には鎮静化、これに伴い工業部門の生産能率が向上する一方、とくにネックとなっていた鉄道輸送面の混乱が収まり、燃料および原材料等の流通が円滑化したこと、②昨年後半米港灣施設があいついで完成し、処理能力が大幅に拡大したこと^(注2)、などが指摘される。

(注1) 74年1～3月における地域別工業生産の前年同期比増加率は、北京14.9%、上海7.8%、天津8.8%など。

(注2) 本年1～4月の全国幹線水路貨物取扱量は前年同期比+17.6%。主要港灣の貨物取扱量は同+6.2%。

対外貿易は伸び悩み

昨年中やや増勢鈍化をみた対外貿易は、更年後日本、西ドイツなどからの輸入が既契約プラント等の船積み活発化から引き続き拡大しているものの、対米輸入の急減を中心に総じてみれば一段と停滞色が強まり、1～2月中の主要5ヶ国(日本、米国、西ドイツ、英国、香港、全体に占める74年中ウエイト45%)との貿易額は、前年同期比約10%の伸び(前年同期、同+77.4%)にとどまった。

このうち大宗を占める対日貿易について1～5月の動向をみると、同国の輸入は、プラントを中心とする機械・機器、繊維原料の増加を主因に引き続き高い伸び(前年同期比+51.7%、わが国通関統計による)を示している反面、輸出は原油(1～3月、同2.3倍)を除けば食料品、繊維等主要品目のほとんどが軒並み顕著な落込みとなっていることから、前年並み(同+1.0%)の水準にとどまっている。更年後の成約状況をみると、中国側の新規プラント買付けがほとんどなく、また輸送機械(トラック、船舶等)の買付けも低調裡に推移している。加えて化学肥料についても世界的な需給引緩みから西欧諸国の売込み活発化が予想されており、これらの事情から先行き対日輸入鈍化は避けられないのではないかとの見方が強まっている。

また対米貿易は、小麦(1～2月、98万トン)、綿花(3月、23万俵)の契約キャンセルが響いてすでに輸入の急減(1～3月、前年同期比-79%)をみており、今後については、同国が対米穀物買付けの停止方針を明らかにしているため、縮小を免れず、米国筋では本年の貿易量は前年比半減(4～5億ドル)するものと予想している。

この間例年どおり開催された春季広州交易会(4月15日～5月15日)においては、不況に悩む西欧諸国の売込みが活発化したものの、全体では前回(6億ドル)を下回る低い成約高にとどまったと伝えられている(チャイナ・トレード・レポート)。