

また、普通、国債利回りと社債利回りのスプレッド(社債利回り－国債利回り)は、同一満期もので、約2%ポイント程度あり、歴史的にみて同スプレッドが0.75%ポイント程度になると社債から国債へのシフトが発生するものとみられている(ソロモン・ブラザーズ週報等)が、8月時点でみると、国債増発の盛行から期近物で0.1～0.15%ポイント差、長期物で0.5%程度になっているものも多く、社債から国債へのシフトも生じている模様である。このようなシフトが定着することになれば、バーンズ連邦準備制度理事会議長らがかねてから警告を発しているように、大量国債の発行に伴う民間資金需要との競合が社債発行の面であらわれてきたとみることができよう。

なお、地方債市場においては、ニューヨーク市財政危機に端を発する地方債に対する人気離散もあって、起債環境はさらに著しく悪化しており、8月の起債見込み額は大幅な減少をみている。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

緩やかな回復続く

米国経済の動向をみると、明るさの出てきた消費関連業界と対照的に、設備投資関連業界は依然不振を続けているなど業種間に跛行性はあるものの、総じてみれば景気は緩やかな回復軌道をたどっている。すなわち、本年第2四半期の実質GNPは7月半ば発表の速報では、前期比年率－0.3%(季節調整済み)とマイナスを示していたが、8月21日に発表された確報では、民間在庫投資の減少幅縮小(年率－188億ドルから－171億ドルへ改訂)、純輸出の増加(年率109億ドルから134億ドルへ改訂)などを主因に同＋1.6%と、1973年第4四半期以来6期ぶりにはじめてプラスに転じた。さらに、その後も鉱工業生産、耐久財受注、小売売上高、住宅着工等の主要経済指標が増勢を持続していることから、政府筋では、「在庫調整が予想どおりのかたちで進めば、第3四半期の実質成長率は年率6～8%にもなろう」(ペート商務次官補、8月14日)との見方を表明している。

主要経済指標についてみると、7月の鉱工業生産(速報、季節調整済み前月比)は＋0.5%と、6月(同＋0.5%)に続いて2か月連続の増加となった(前年同月比－11.7%)。これは、機械設備、耐久原材料(非鉄金属等資本財製品の部品)は引き続き減少したものの、消費財(自動車、家電)、非耐久原材料(繊維、印刷、化学製品原材料)が増加したことによるものである。また先行指標である耐久財受注は、自動車、航空機等を中心に7月も前月比21.1億ドル増(+5.3%)と4か月連続の増加をみた。

一方、雇用面では、7月の失業率は8.4%と前月(8.6%)を0.2%ポイント方下回り、2か月連続

の低下を記録したのち、8月も8.4%と前月比横ばいにとどまっている。7月の雇用事情の内容をみると、失業者数が月中58千人減少した反面、就業者数は月中634千人もの大幅増加をみており、また、週平均労働時間(製造業)も、39.5時間と前月(39.1時間)に比しやや増加した。

次に、需要面では、7月の小売売上高は前月比+2.4%と4か月連続の増加となった。とくに、乗用車販売台数については、7月792千台と前月比+2.7%の増加となり、前年同月比でも落込み幅は前月よりもさらに縮小(6月-4.8%、7月-2.5%)した。なお、6月の賦払い信用は、2月以来4か月ぶりに増加に転じたが、これは消費者コンフィデンスが回復してきていることを示すものとみられており、先行きの個人消費需要についても、減税措置の効果が大きく寄与した5~7月(小売売上げの伸びは7月の3か月前対比年率+31%)ほどではないにしても、実質可処分所得の増加に

伴い、着実に増加基調をたどることが期待されている。一方、住宅着工件数は、6月の反落(前月比-3.7%)のあと、7月は年率1,238千戸、前月比+13.8%(前年同月比-5.8%)の大幅増加を示した。このほか総事業在庫についてみると、製造業では6月も引き続き在庫調整が進んでいる(前月比9億ドルの減少)一方、小売・卸売業では6月から在庫積み増しの動き(小売業、前月比1.8億ドル、卸売業、同0.8億ドルのそれぞれ増加)がみられ、流通業界での在庫調整は終了段階に達したものとみられている。なお、民間調査機関筋による最近の在庫動向調査によれば、製造業の在庫調整は、機械類で大幅に遅れていることを映じて、9月ごろまではかかる見通しとなっている。

この間、企業の第2四半期収益は税引前で1,089億ドル(年率、季節調整済み)、前期比+7.6%と1974年第3四半期以来3期ぶりに増益となった。業種別には、自動車、石油、化学、特殊機械等が

増益を示した一方、鉄道、航空機、鉄鋼、アルミニウム、不動産・住宅等が減益となっている。

物価は上昇傾向

7月の卸売物価は、前月比+1.2%と74年10月(+1.8%)以来の大幅上昇となった。これはソ連の穀物買付けによる穀物相場の上昇もあって農産物が急騰したこと(前月比+4.0%)が主因であり(工業製品は同+0.3%)、8月の卸売物価は逆に農産物価格の反落が響いて前月比+0.6%と比較的小幅の上昇にとどまっている。また、7月の消費者物価も前月比+1.1%と、昨年9月(+1.2%)以来の大幅上昇となった。これは食料品(+2.4%)およびガソリン

米国の主要経済指標

	1974年	1975年				
	年間	第1 四半期	第2 四半期	5月	6月	7月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	124.8 (△ 0.9)	111.6 (△ 10.7)	110.0 (△ 12.3)	109.8 (△ 12.6)	110.3 (△ 12.3)	110.8 (△ 11.7)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	442.9 (7.8)	361.9 (△ 13.7)	390.9 (△ 14.8)	391.9 (△ 16.1)	393.3 (△ 16.0)	414.4 (△ 14.1)
小売売上高* (月平均・億ドル)	448.2 (6.9)	462.4 (6.8)	478.6 (7.3)	481.2 (7.2)	487.6 (9.3)	499.7 (8.0)
乗用車売上げ (千台)	8,871 (△ 22.6)	1,931 (△ 9.9)	2,172 (△ 13.4)	741 (△ 16.0)	771 (△ 4.8)	792 (△ 2.5)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,338 (△ 34.6)	995 (△ 38.9)	1,066 (△ 31.9)	1,130 (△ 23.0)	1,088 (△ 29.0)	1,238 (△ 5.8)
個人所得* (年率・億ドル)	11,505 (9.1)	11,934 (7.3)	12,205 (7.6)	12,143 (7.0)	12,441 (8.8)	12,384 (6.8)
失業率* (%)	5.6	8.4	8.9	9.2	8.6	8.4
消費者物価指数 (1967年=100)	147.7 (11.0)	157.0 (11.0)	159.5 (9.7)	159.3 (9.5)	160.6 (9.3)	162.3 (9.7)
卸売物価指数 (1967年=100)	160.1 (18.9)	171.2 (14.7)	173.0 (12.0)	173.2 (11.7)	173.7 (11.6)	175.7 (8.7)

(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。

(+2.5%)の大幅上昇が響いたものである。こうした7月の物価の大幅上昇に加え、8月に入って、これまでは落ち着いていた動きを示していた工業製品についても、生産コストの上昇を理由に価格引上げ予定の発表が鉄鋼、自動車、アルミニウム等基幹産業の分野であいついでいる(注)ことから、景気がようやく回復の緒についたばかりの段階において早くもインフレ再燃を警戒する空気が強まっている。

(注) 鉄鋼；US スチール、ベツレヘムスチール等、軌条・鋼管類+9～10%(9月1日実施)、鋼板類+5%強(10月1日実施)、自動車；GM、フォード等、76年型車平均+4.4%、アルミニウム；アルコア等、+約5%など。

こうした値上げ発表の動きに対し、賃金・物価安定委員会(Council on Wage and Price Stability)は「いまだ需要が十分回復していない時期に製品を値上げすることは正当でない」と不満の意を示したものの、法律的に価格規制の権限がないこと、一部業種(アルミニウム大手3社の決算は本年第2四半期まで4期連続減益)では収益悪化の現状からみて値上げもやむをえないとみられること、などから結果的には黙認される形となっている。先行きさらに、①ソ連の穀物大量買付け(既契約分9.8百万トンに加え、さらに約7百万トンの買付けが予想されている)による農産物価格の上昇、②秋口にOPECが原油価格改定を行う公算もあり、これにより石油製品の値上げが見込まれること、などの物価上昇要因が予想されることから、今後物価は本年前半にかけての落ち着き傾向からしだいに上昇傾向を強めるのではないかの懸念が台頭してきている。

短期市場金利は上昇持続

一方、金融面の動向をみると、短期市場金利は8月に入ってから総じてじり高傾向を続け、財政赤字幅の拡大に伴う国債増発の盛行(本号「最近における米国の国債増発と金融市場への影響について」参照)を映じ、TB金利が月中0.27%ポイント(<3か月もの、市場レート>7月30日週比8月27日週)の上昇を示すなど、フェデラル・フ

ェンド・レートを除いて各金利とも月中0.3%ポイント弱の上昇を示した。この間、フェデラル・ファンド・レートは、マネー・サプライの増勢が鈍化しはじめている(M₁の4週間平残の3か月前対比年率、7月30日週+10.5%→8月20日週+8.5%)こともあって、連邦準備制度が現状維持の市場運営に終始(フェデラル・ファンド市場への介入水準は7月下旬以降6.0～6.5%で据え置かれているとの市場筋の見方)したため、大勢横ばいに推移(7月30日週比8月27日週、-0.02%ポイント)した。なお、連邦準備制度の市場運営態度についてバーンズ議長は、8月24日のテレビ会見において、7月の物価急騰に関連し、「1か月だけの計数をみて政策を変えるようなことはしない」と言明したほか、8月27日付ロイス下院銀行委員長あて書簡でも、「現行のM₁の長期的目標値(75年第3四半期～76年第2四半期、+5～+7.5%)は景気回復に適切なものである」として、現在の政策運営態度を変える意思のないことを表明している。

また、プライム・レートは、短期資金需要が依然停滞を続けている(ニューヨーク12行の8月の商工業貸付残高、739百万ドルの減少<前年同月266百万ドルの増加>)ものの、変動プライム・レート方式(CPレートの3週間平均+1.25%)を採用しているファースト・ナショナル・シティ銀行の引上げに先導された形で、8月11日にそれまでの大勢7.5%(7月25日以降)から大勢7.75%へと引き上げられた。

起債環境の悪化

一方債券市場でも、国債増発の影響を主因に長期金利が全般に強含みに推移するとともに、社債市場では起債環境の悪化が目立ち、起債繰延べの動きが顕現化、8月の起債見込み額は当初見込みを大幅に下回ることとなった(ソロモン・ブラザーズ社調べ、8月1日時点1,922百万ドル→8月29日時点1,293百万ドル)。また、地方債市場においても、ニューヨーク市財政危機に端を発した地方債に対する人気離散もあって、起債環境はさら

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)	遅延貸出 (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 残 高	期 間 中 平 均 残 高	
1975年1月 中平均	2,822	0.8	3.90	△ 4.54	7.13	6.493	8.83
2 〃	2,835	△ 0.2	1.47	0.85	6.24	5.583	8.62
3 〃	2,861	2.4	1.06	1.60	5.54	5.544	8.67
4 〃	2,871	7.0	1.10	1.10	5.49	5.694	8.95
5 〃	2,897	8.8	0.60	△ 0.61	5.22	5.315	8.90
6 〃	2,940	11.7	2.71	2.77	5.55	5.193	8.77
7 〃	2,945	10.7	2.61	2.66	6.10	6.164	8.84
7月2日に終 わる週	2,934	10.6	8.71	△ 4.75	6.31	6.009	8.82
9日 〃	2,936	10.3	2.22	△ 0.89	6.06	6.203	8.84
16日 〃	2,952	10.5	2.02	△ 1.29	5.93	6.045	8.82
23日 〃	2,949	10.6	3.82	△ 1.13	6.14	6.247	8.85
30日 〃	2,934	10.5	2.53	△ 0.42	6.25	6.318	8.86
8月6日 〃	2,954	10.9	1.76	0.70	6.09	6.456	8.93
13日 〃	2,943	9.9	1.78	△ 1.48	6.08	6.349	8.94
20日 〃	2,948	8.5	2.04	0.81	6.15	6.452	8.96
27日 〃	2,974	8.0	2.72	0.67	6.23	6.593	8.97

(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ヵ月前対比年率。
2. T B入札レートの月次計数は月中平均。

に著しく悪化しており、都市援助公社(Municipal Assistance Corporation, MAC)発行のMAC債の起債は、6月末の第1回債の起債難航に続いて、第2回債の起債(当初8月14日起債予定、9.6億ドル)についても、銀行はめ込み分350百万ドル、州・市年金基金引受け分215百万ドル、州引受け分120百万ドルを除いた275百万ドルの公募分の起債が難航、15日に至りなんとか起債を終えたものの、発行条件は当初予定に比し大幅に悪化する結果となった。こうした状況から地方債起債は全般的にむづかしくなっており、8月の起債見込み額(39.5億ドル)は前月実績(49.1億ドル)を大幅に下回っている。

この間、8月中のニューヨーク株値(ダウ工業株30種平均)は、7月の卸売物価の急騰、76年型乗用車、鉄鋼、アルミ等のあいつく値上げ発表などを背景としたインフレ再燃懸念や金利の上昇などが悪材料となって、下降傾向を継続し、20日に

は4月中旬以来久方ぶりに800ドル台割れを示現するに至ったが、下旬以降、中東和平の進展期待や前記のロイス下院銀行委員長あて書簡の中で、バーンズ議長が「今後も従来同様長期金利引下げの努力を続けていく」旨の所信を述べたと伝えられたことが好感され持直し傾向をたどった(8月29日835.34ドル)。

欧州諸国

◇ 英 国

生産、需要とも減退続く

英国の生産、需要は依然減退傾向を続けており、不況の度合いは一段と深刻化している。すなわち第2四半期の産業総合生産指数(季節調整済

み)は前期比-3.5%と3期連続の落込みを示し、6月は70年平均並みの生産水準にとどまった。

一方需要面では、景気下支え要因として期待されてきた個人消費(GDPベース、季節調整済み)の落込みが目だっている(第2四半期の対前期比-1.5%、第1四半期同-0.4%)。これには、後述のような雇用情勢の悪化を映じた消費態度の慎重化が影響しているほか、最近の物価の著しい騰勢と、時間外労働の減少等景気後退を映じた賃金所得の伸び悩み傾向とによる実質所得低下が響いているとみられる(ちなみにCBI<英国産業連盟>では過去9ヵ月間に実質所得は7%強低下したとの推計を発表している)。先行きについても、8月1日から実施された賃上げ抑制措置に伴い実質所得の減少は免れず、個人消費は当面不ぞいな状態を続けるものと見込まれている。

また、企業の投資活動も不振の度合いを強めている。すなわち設備投資面では、製造業を中心に

年初来大幅な減少を続けており(季節調整済み対前期比:第1四半期-7.8%→第2四半期-7.0%)、加えて在庫投資の面でも、流通段階での在庫調整が継続しているうえ、製造業においても第2四半期には生産調整の効果が顕現、2年半ぶりに在庫減少となった(126百万ポンド減)。CBIのサーベイ等でも、企業活動は今後しばらく低迷裡に推移しようとの見方が支配的である。

以上のような実体面での需給緩和傾向を映じて雇用情勢も悪化の一途をたどっており、8月央の失業率(季節調整済み)は4.2%(失業者数967千人、なお北アイルランドを含む季節調整前計数では125万人)と前月(4.1%)に引き続き1940年以來の記録を更新した。

こうした状況を踏まえ、有力調査機関である国

民経済社会研究所(NIESR)は最近の四半期報で、政府に対し早急にリフレ策を採るよう働きかけている。すなわち、海外の景気回復が予想外に遅れていることから、「輸出主導型の不況脱出を待つだけでは失業の急増は避けられず(失業者<季節調整済み>は今冬125万人、来年末には150万人に達するとの見通し)、したがって労働者の不満がこうじ、政府の打ち出した新賃金抑制策も崩壊のおそれがある」と指摘し、「賃金抑制策の実効を期するためにはむしろ早めにある程度のリフレ策を採用してゆくべきである」旨論じている。これに対し政府は、「国際収支をさらに強化し、インフレを抑制するまでは、リフレ政策を採る余地はほとんどない」(ヒーリー蔵相)との見解を示し、また一般論調をみても「インフレ再燃につながる危

英国の主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第1 四半期	第2 四半期	5月	6月	7月	8月
産業総合生産指数* (1970年=100)	110.2 (7.4)	106.4 (△ 3.4)	104.5 (0.8)	100.8p (△ 6.7)	100.5 (△ 6.6)	100.0p (△ 8.1)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	110.7 (4.6)	109.9 (△ 0.7)	111.5 (1.6)	108.7 (1.5)	102.5 (△ 2.9)	104.5 (△ 3.4)	104.5p (△ 4.3)	
○失業率* (%)	2.6 (3.6)	2.5 (2.6)	3.1 (2.4)	3.6 (2.4)	3.6 (2.4)	3.8 (2.5)	4.1 (2.5)	4.2 (2.6)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	115.5 (13.9)	138.5 (19.9)	163.6 (31.0)	176.2 (33.4)	176.4 (33.7)	182.2 (33.2)	184.1 (31.8)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	93.5 (9.2)	108.5 (16.1)	122.0 (20.3)	133.6 (24.3)	134.5 (25.0)	137.1 (26.1)	138.5 (26.3)	
卸売物価指数 (1970年=100)	123.2 (7.3)	152.0 (23.4)	176.0 (27.2)	186.2 (25.1)	187.3 (25.7)	189.0 (25.0)	191.5p (24.8)	
マネー・サプライ* (M ₁)	(3.8)	(10.8)	(15.6)		(20.1)	(21.9)	(22.2)	
〃 (M ₃)	(28.4)	(12.5)	(10.0)		(10.6)	(10.5)	(8.1)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	11,511 (25.9)	15,589 (35.4)	1,524 (30.6)	1,461 (12.4)	1,582 (21.3)	1,438 (8.6)	1,546p (15.6)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	13,812 (40.5)	20,848 (50.9)	1,762 (10.6)	1,611 (△ 7.4)	1,590 (△ 10.8)	1,598 (△ 9.1)	1,840p (4.0)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 2,301 (△ 683)	△ 5,259 (△ 2,301)	△ 238 (△ 426)	△ 150 (△ 439)	△ 8 (△ 479)	△ 160 (△ 434)	△ 294p (△ 432)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	6,476 (5,646)	6,789 (6,476)	7,117 (6,442)	6,198 (6,711)	6,491 (6,920)	6,198 (6,711)	6,259 (6,680)	

(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、月計数は月中央残高の各前年同期比(%).なお、75年5月からベースが変更になったためそれ以前とは連続しない。

険性が高い」(タイムズ紙)として時期尚早との意見が大勢を占めている。

インフレの高進改まらず

7月の小売物価は、前月比+1.0%と月間上昇率としては約1年ぶりの最も小幅なものにとどまった(最近における1%以下の伸びは74年8月の0.1%)ものの、前年同月比では+26.3%と前月(+26.1%)をさらに上回り既往最高記録を更新した。先行きも、年内はほとんど騰勢鈍化が期待できず賃金抑制策の効果が顕現化するのとは来年になろうとの見方が多い。前記NIESRの見通しでも、物価上昇率は本年中25%前後、来年末に至って12~13%とされている。

この間政府は、8月下旬、新賃金抑制策の徹底を図るため一連のキャンペーンを開始した。まず皮切りにウィルソン首相が8月20日、テレビを通じて国民に協力を要請したほか、『インフレ抑止——生存のための政策』(Attack on Inflation—A Policy for Survival)と題するパンフレットを全国各家庭(約21.5百万世帯)に配付した。なお労働組合側は9月3日、TUC(労働組合評議会)年次総会において新賃金抑制策の受諾決議を行った。もっとも賃上げ基準に関しては、政府が「週6ポンドを賃上げの上限」としているのに対し、労組側はあくまで「一律上昇額」(マレーTUC事務局長)との受けとめ方で臨んでいるなど、早くも両者間の見解の相違が露呈しつつあり、CBI等もこれが政策の破たんにつながりかねないとの懸念を表明している。

なお対外面では、ポンドの実効切下げ率は月中若干の拡大にとどまった(7月末26.2%→8月末27.5%)が、対ドル相場に関しては8月11日に1ポンド=2.1025ドル(対スミソニアン・レート比-19.31%)の史上最安値を記録した。また貿易収支(季節調整済み)は、7月にノン・オイル収支の小幅赤字転落(60百万ポンド、6月は63百万ポンドの黒字)を主因として前月比赤字幅をやや拡大した。しかしこの点について、通商省では「北海石油開発関連機械や船舶等の大口輸入集中による

もの」と説明、収支改善基調に変化はないとしている。

短期金利は横ばいに推移

一方金融面の動きをみると、企業需資は依然低迷を続けており、マネー・サプライ(M₃、季節調整済み)も落ち着いた推移を示している(7月前月比+0.6%)。金利についても、8月中・下旬に行われた貯蓄国債の償還(65年発行分、1,073百万ポンド)が金融市場に対し緩和効果をもたらしたが、TB発行額の増高(7月<週平均>300百万ポンド→8月<同>380百万ポンド)などによりこれがかなり相殺された結果、月中を通じてTBレートはおおむね横ばいに推移した(入札レート<3か月もの>、7月25日10.4407%→8月29日10.3805%)。

◇ 西ドイツ

経済専門委員会、特別経済報告を発表

経済専門委員会(政府の諮問機関)は8月19日、特別経済報告を発表した。同報告によれば、本年の西ドイツのGNP(実質)は輸出ならびに設備投資の落込みを主因に前年比マイナス3%と見込まれている。しかも今後年末まで、製造業稼働率が低下を続けることが予想され、失業者数(季節調整前原計数)も今冬には150万人程度にまで増加するとの暗い見通しとなっている(昨冬ピーク、75年2月118万人)。また、明76年については、設備・在庫投資ならびに輸出が順調に回復すれば実質成長率6%も不可能ではなく、その場合失業者数は年平均60~70万人程度に減少しようとしている。同委員会はこうした予測に立って、①金融政策は現行程度の緩和スタンスを継続すべきこと、②財政面では今冬の失業増大回避のため、不況産業(とりわけ建設業)のてこ入れを中心に景気刺激措置を早急に採るべきこと、③ただし、年間300億マルクに上るとみられる構造的財政赤字は可及的に圧縮すること、などの提言をもあわせて行っている。

この間、最近の景況の推移について、経済省は「需要は引き続き低迷状態にあり、まだ景気の転

換点は見いだせない」(8月号月報)とコメントしている。なかでも6月に、投資プレミアム制度期限切れ(6月末)もあって急増を示し注目された製造業受注は、結局7月には国内投資財受注の反落をみて再び不ぞえな状態に戻ったと伝えられている。このような状況から製造業稼働率は、7月も4月並みの低水準にとどまった(1月77%→4月76%→7月76%)。

また労働力需給も依然緩和の一途をたどっており、失業率(季節調整済み)は7月に5.7%へとさらに上昇、60年代以降の最高水準に達している。

政府、財政面からの景気刺激措置ならびに来年度予算案等を決定

政府はこのような専門委員会報告および最近の

景況にかんがみ8月27日、総額57.5億マルクに上る財政面からの景気刺激措置を決定した。その内容は、波及効果が大きく失業削減にも有効な建設関連措置(公共施設建設、都市整備、住宅近代化等)が大宗(43.5億マルク)を占め、そのほか雇用関係支出(6億マルク)、住宅貯蓄利子補給(3億マルク)等が含まれている。とくに建設関連措置については、「年内発注、実行は遅くも来年末まで」を原則に掲げ、効果の早期顕現を期しており、今次措置による第1次需要造出効果は約120億マルク(名目GNPの1%強)と見込まれている。なお本措置の支出分担は連邦政府が31.5億マルク、州・市町村等が26億マルクとされている。

また政府は8月29日、来年度予算案ならびに79

西ドイツの主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	113 (7.6)	111 (Δ 1.8)	104 (Δ 8.0)	102 (Δ 9.7)	103 (Δ 8.8)	102 (Δ 10.5)	102 (Δ 8.9)	
製造業設備稼働率(%)*	87	82	77	76	76	—	—	76
製造業受注数量指数* (1970年=100)	115 (10.6)	110 (Δ 4.3)	101 (Δ 13.7)	105 (Δ 6.3)	101 (Δ 10.6)	97 (Δ 13.4)	119 (6.3)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	111 (0.9)	109 (Δ 1.8)	110 (0.0)		110 (0.0)	106 (Δ 2.8)		
失業者数* (千人)	284	619	838	1,123	1,070	1,187	1,276	1,320
失業率* (%)	1.3	2.7	3.6	4.9	4.7	5.2	5.6	5.7
未充足求人数* (千人)	560	311	265	245	250	240	228	222
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	140 (12.9)	160 (14.3)	170 (14.1)		171 (8.9)	178 (12.7)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	118.8 (6.9)	127.1 (7.0)	132.0 (5.9)	134.5 (6.2)	133.6 (6.1)	134.4 (6.1)	135.4 (6.4)	135.4 (6.2)
生産者物価指数 (製造業、1970年=100)	114.1 (6.6)	129.4 (13.4)	134.6 (8.1)	135.4 (5.1)	135.3 (5.8)	135.4 (4.9)	135.4 (4.7)	135.5 (3.6)
輸 (FOB、億マルク) 出*	1,787.6 (19.8)	2,314.9 (29.5)	180.8 (Δ 1.7)	182.9 (Δ 4.0)	183.2 (Δ 3.8)	173.4 (Δ 10.7)	192.0 (2.5)	
輸 (CIF、億マルク) 入*	1,455.6 (12.8)	1,806.4 (24.1)	142.1 (4.0)	149.6 (1.0)	156.7 (8.1)	140.5 (Δ 5.0)	151.7 (0.2)	
貿易収支* (億マルク)	332.0 (202.2)	508.5 (332.0)	38.7 (47.3)	33.3 (42.5)	26.5 (45.4)	32.9 (46.2)	40.3 (36.0)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	339.2 (231.0)	304.4 (339.2)	323.1 (337.3)	308.3 (350.0)	313.4 (346.5)	310.8 (351.4)	308.3 (350.0)	301.7 (345.8)

- (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 = DM2.6690 でドルに換算、年・四半期計数は年・期末月計数。

年までの中期財政計画を発表した。まず明76年度予算案の内容をみると、歳入は、税収の伸びがほとんど期待できないことから、失業保険料率の引上げを行っても総額4.8%の伸びにとどまると見込まれている。このため歳出面でも、人件費削減、農業・雇用・教育関係の補助金・奨励金カットなどを行い前年度比4.1%増にとどめている(75年度は+16.5%)が、結局収支じりでは386億マルクと本年度(補正後379億マルク)並みの大幅赤字を余儀なくされるとみられている。

次に中期財政計画では、歳出の伸びを引き続き抑える一方、77年度以降、付加価値税・たばこ税等の引上げを行うことによって、79年度には赤字額を112億マルクにまで圧縮することとなっている。

以上のような景気刺激措置ならびに来年度予算等について、政府筋では「明76年には輸出回復等を主因として不況脱出が可能と見込まれるため、本年の刺激措置はこの程度で十分とみており、さらに明年以降は歳出を圧縮することとした」(アペル蔵相等)旨説明している。これに対し産業界・労働界では、今回の景気刺激措置として100億マルク前後の規模を期待していたほか、来年の景気回復の足どりも必ずしも経済専門委員会ほど楽観視できないだけに、失望感を表明する向きが少なくないと伝えられる。

当局は引き続き長期資本市場対策に注力

以上にみたように、本年の財政赤字は当初見通し(228億マルク)比大幅に拡大することとなり、その資金調達も一部は景気調整準備金等ブンデスバンク特別預金の取崩しでまかなわれるにせよ、依然市場での調達に大きく依存せざるをえない状況にある。このため、債券市場における売り圧力は根強いものがあり、ブンデスバンクの引き続き買支え操作にもかかわらず、市場の地合いは軟弱状態を続けている(全債券平均利回り<6%もの>、7月下旬8.31%→8月下旬8.42%)。したがって当局筋としては、この間にも各種資本市場対策に腐心している。

まず政府は、このところ資金調達の重点を中・短期に切り替えており、8月5日には4か月ぶりに総額4.4億マルクの中期国債(3年もの、4年もの)を発行したほか、金融機関借入れも増加傾向にあるとされている。

またブンデスバンクは8月15日、第6次公定歩合引下げ(4.5→4.0%)を行ったが、これは不況対策としての意味合いもさることながら、債券市場の安定化に対する配慮が大きく働いたとみられている。このほか、①非居住者債務に対する付利禁止措置の撤廃、②非居住者に対する債券売却規制の緩和、などの措置を決定した。これらは内外金利差拡大ならびに米ドル相場の堅調を背景とする短資流入抑制措置の緩和、ないし外資導入促進によって、国内金融、とりわけ長期資本市場への緩和効果を期するために採られたものである。

なお、民間の起債自主調整機関である中央資本市場委員会も8月20日、8月末までの予定で実施されてきた外債発行停止措置を1か月延長したほか、事実上ストップしている国内債の発行を引き続き差し控えることが望ましい旨の見解を表明した。

◇ フランス

新景気対策の発表と公定歩合引下げ

フランス政府は9月4日、経済発展計画の名の下に総額305億フランに上る新景気対策を発表した。対策実施のタイミングについては、すでにバカンス・シーズン中に予告されていたが、その規模はGDP(74年実績)の約2.6%にも相当するなど、大方の予想(150~200億フラン)を大きく上回るものとなった。また政策措置の内容も、消費(民間および公共)、民間設備投資の促進等広範多岐にわたっている。新政策の発表にあたってジスカールデスタン大統領は、「フランス経済は予想外に深刻かつ長期にわたる不況に見舞われているが、これまではインフレと国際収支赤字の克服に努めることが先決課題であった。しかし今や、その双方に満足すべき成果を挙げえたので、残る脅

威は失業のみとなった」旨語った。

さらに同日、フランス銀行は公定歩合の1.5%引下げ(9.5→8.0%)を決定するとともに、要求払預金に対する支払準備率の大幅引下げ(11→2%、なお定期性預金に対する準備率はすでに1月にゼロ)を発表した。また国家信用理事会も同時に割賦販売金融の規制緩和措置を決定した。公定歩合引下げについては、かねて市場筋でも予想していたところであるが、タイミングを政府の景気対策に合わせたことや、引下げ幅が一般の思惑(1%)を上回るものであったことなどからも、今次措置が金融面から景気回復を支援する点にねらいがあることはいうまでもない。

このような新景気対策の背景等をやや敷衍すると次のとおりである。

景気は低迷を持續、企業マインドは冷却

フランス経済は、依然低迷状態を続けている。8月に行われたフランス経団連のアンケート調査においても、「ここ数か月内の景気回復は予想できない」との悲観的な見方が大勢を占めた。

まず生産動向をみると、6月の鉱工業生産は年初来はじめて増加(前月比+1.8%)に転じたが、これには5月にストのあった鉄鋼の反動増(注)が大きく影響しており、低迷基調に変わりはない(5~6月の対前年比-11.9%、3~4月同-9.3%)。

(注) 鉄鋼生産指数(季節調整済み、1970年=100)、4月96→5月74→6月94。

これを在庫調整との関連でみると、「減産の効果がしだいに現われ、4月以来在庫調整はかなりの進展をみているが、在庫水準としてみれば、なお過剰であり、したがって今後の生産についても、さらに低下、とみる向きが大勢(国立経済統計研究所アンケート調査<7月実施>)とされている。このような状況から、企業マインドは冷え切った状態を続けており、設備投資意欲も、4月の設備投資奨励措置にもかかわらずむしろ後退、「本年の設備投資計画は実質ベースで前年比8%減」(同研究所設備投資動向調査<6月実

施>)と前回調査(3月時点、同3~4%減)比下方修正されている。今回の政策措置において、直接的企業助成策に公共事業とほぼ同じウエイトが置かれていることや、市中貸出金利の大幅低下促進が企図されている点からも、企業マインドの落込みがそれだけ深刻なことがうかがわれよう。

また今回失業問題の克服が重点目標とされたように、ここへきての労働力需給緩和は顕著である。すなわち、求人倍率が7月も0.12と記録的な低水準で推移するとともに、求職者数(季節調整済み)は88.5万人と90万人台に迫った。しかも「秋口には約60万人にのぼる新規学卒者が労働市場に参入するため、求職者数が100万人の大会を突破する可能性大」(レクスプレス誌)との見方が支配的である。労働界でも、今後の雇用情勢に対する危機感とみに強まっており、8月下旬にフランス最大の労組団体CGT(労働総同盟、共産党系)とこれに次ぐCFDT(民主労働総連合、社会党系)の会談がもたれ、早くも本格的な秋季労働攻勢が準備されつつある。

こうした雇用不安は消費者マインドにマイナスの影響を与えており、消費関連指標の百貨店売上げも依然不芳な地合いを続けている(7月前年比+3%、6月同+6%)。

物価、貿易収支の安定化傾向続く

この間、物価、貿易収支はいずれも安定的に推移している。まず消費者物価は7月も、3か月連続月間0.7%の上昇にとどまり、対前年比でも騰勢を鈍化(6月11.7%→7月11.1%)している。

貿易収支(季節調整済み)も7月は8.3億フランの黒字を記録、年初来累計黒字幅は73.1億フラン(前年同期は106.1億フランの赤字)と引き続き改善傾向をたどっている。こうした推移をながめ、政府も「本年の貿易収支は均衡しよう」(セガール貿易相)との確信を深めるに至った。

短期金利は若干下げ進み

この間金融市場の動向をみると、財政赤字ファイナンスのためのTB発行急増をみている(月中発行高7月47.4億フラン→8月109.4億フラン)が、

フランスの主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	120 (7.1)	123 (2.5)	115 (△ 8.0)	111 (△ 11.2)	112 (△ 9.7)	110 (△ 12.7)	112 (△ 11.1)	
小売売上高指数* (1970年=100)	117 (6.4)	133 (13.7)	142 (11.8)	145 (10.7)	145 (15.1)	147 (7.3)	143 (11.7)	
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	441.7 (14.0)	526.0 (19.1)	571.8 (20.3)	592.9 (18.7)	592.9 (18.7)			
求職者数* (千人)	394.1 (3.6)	497.9 (26.3)	730.6 (65.7)	836.5 (88.8)	797.1 (81.9)	834.9 (89.3)	877.5 (95.0)	884.9 (92.3)
求人倍率* (%)	0.64 (0.44)	0.41 (0.64)	0.18 (0.53)	0.13 (0.54)	0.13 (0.55)	0.13 (0.55)	0.12 (0.52)	0.12 (0.48)
消費者物価指数 (1970年=100)	120.2 (7.3)	136.7 (13.7)	147.0 (14.0)	150.6 (12.1)	149.5 (12.7)	150.6 (12.1)	151.7 (11.7)	152.8 (11.1)
工業製品価格指数 (1962年=100)	156.6 (14.7)	202.2 (29.1)	195.7 (2.1)	188.9 (△ 9.3)	191.3 (△ 7.9)	188.4 (△ 9.5)	186.9 (△ 10.4)	188.5p (△ 9.5)
○コール・レート (翌日もの・%)	8.72 (4.95)	12.90 (8.72)	10.16 (12.66)	7.80r (12.76)	8.26 (11.81)	7.83r (12.87)	7.32r (13.61)	7.28p (13.87)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	8.26 (7.36)	10.65 (8.26)	10.02 (9.77)	9.60 (n. a.)	10.10 (n. a.)	9.59 (10.15)	9.10 (11.92)	
マネー・サプライ* (月末、M ₁)	(9.0)	(15.9)	(n. a.)		(△ 8.3)			
〃 (〃、M ₂)	(15.0)	(18.4)	(n. a.)		(4.5)			
銀行貸出(月末、億フラン)	(18.0)	(18.3)	(n. a.)		(6.4)			
輸出* (FOB、百万フラン)	162,359 (21.2)	223,898 (37.9)	19,518 (12.4)	18,550 (△ 0.6)	19,124 (5.2)	17,754 (△ 3.3)	18,773 (△ 3.4)	19,614 (2.2)
輸入* (FOB、百万フラン)	155,979 (22.3)	240,131 (54.0)	18,890 (2.7)	17,020 (△ 16.6)	17,497 (△ 12.5)	15,958 (△ 21.2)	17,605 (△ 16.0)	18,781 (△ 12.7)
○貿易収支* (百万フラン)	6,380 (6,383)	△16,233 (6,380)	628 (△ 1,025)	1,530 (△ 1,734)	1,627 (△ 1,799)	1,796 (△ 1,885)	1,168 (△ 1,524)	833 (△ 2,323)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,986 (8,885)	8,009 (7,986)	21,150 (7,545)	20,376 (7,557)	21,399 (7,545)	21,833 (7,554)	20,374 (7,557)	20,240 (7,683)

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

2. *印は季節調整済み計数、rは改定計数、pは速報計数。

3. 四半期計数は、マネー・サプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は、72年6月以降73年1月までは1\$=5.1157FFで換算、73年2月以降は1\$=4.60414FFで換算、金の評価額(1kg当り)は74年12月まで5.968フラン、75年1月から5月まで24.078フラン、6月以降は22.039フラン。

他方でフランス銀行は、フランの対マルク相場維持のためドル買介入を活発に行ったと伝えられるほか、手形買オペも積極的に実施した(オペ・レートは7%)結果、金融市場はむしろ小緩みぎみに推移した。このため、市中金利は低下傾向を示しており(コール・レート、8月初7.375%→月末7.125%)、今回の引下げ直前には公定歩合とコール・レートの乖離幅は2.5%程度にまで拡大をみていた。

◇イタリア

政府、景気拡大策を発表

最近のイタリア経済の動向をみると、春先にかけて持直しの兆しをみせた生産が、内外需の予想外に不芳な地合いを受けて低下に転じているほか、企業家マインドも再びかなりの冷却状態に逆戻りしている。ちなみに7月末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6月末)によれば、向こう3~4ヵ月間に景気が悪化する

と見込む企業が急増を示した(D I < 景気が好転すると予想する企業の% - 景気が悪化すると予想する企業の%) > 全産業: 75年4月-31% → 6月-49%)。これには6月央の統一地方選挙の結果、共産党勢力が大きく伸長したことも多少響いているとはみられるが、いずれにせよ年初ごろの弱気なマインドに後退したかたちとなっている。

このような景気情勢にかんがみ、政府は8月8日、総額3.5~4兆リラに上る新景気対策(75、76の両年にわたって公共投資、地域開発等を行うもの)を決定した。今次措置につきコロンボ蔵相は、「GNPの約4%にも達する大型の景気刺激策であるが、これはイタリア経済が依然停滞局面を脱却できないでいるうえ、先行きも海外主要先進国の景気対策が不十分かつ遅きに失しているため輸出主導型の回復を期待できないとみられるに至っ

たことから採ったもの」と説明している。また政府は、これに先立つ7月29日の閣議で76年度予算案を決定した。これによれば、歳出は人件費等経常的支出の増大に加え、景気対策との兼ね合いから資本的支出の大幅増加(前年度比+47%)が見込まれるため、結局前年度比26%増と大型化している(なお歳入は税収の伸び悩みから小幅増加にとどまり、収支じりは10兆リラを超える大幅赤字)。

景気は依然低迷状態

このような措置の背景となった景気情勢などをやや詳しくみると次のとおりである。

まず鉱工業生産は、本年4~6月に前年同期比-12.6%と、1~3月(同-12.0%)に引き続き停滞を続けている。これは、海外需要の急速な減退傾向から鉄鋼、化学、機械等の生産が大きく落ち

イタリアの主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	114.4 (9.7)	119.5 (4.5)	109.0 (△ 12.0)	110.1 (△ 12.6)	113.6 (△ 9.7)	105.8 (△ 18.4)	110.9 (△ 9.5)	
小売売上高指数 (1970年=100)	152 (21.6)	189 (24.3)	181 (13.1)					
乗用車登録台数 (千台)	1,449.1 (△ 1.4)	1,280.7 (△ 11.6)	263.9 (△ 27.1)	289.0 (△ 18.2)	100.3 (0.8)	88.7 (△ 30.7)	100.0 (△ 20.5)	
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	155.7 (24.3)	190.6 (22.4)	227.5 (28.4)		236.6 (31.5)	242.3 (29.6)		
失業者数 (千人)	669 (△ 4.6)	560 (△ 16.3)	603 (0.5)	667 (37.8)	667 (37.8)	—	—	
消費者物価指数 (1970年=100)	122.8 (10.8)	146.3 (19.1)	164.9 (22.6)	169.4 (19.6)	168.0 (20.4)	169.4 (19.7)	170.7 (19.0)	171.4p (17.1)
卸売物価指数 (1970年=100)	125.9 (17.0)	177.2 (40.8)	190.2 (18.4)	190.4 (9.0)	191.1 (10.6)	190.1 (9.4)	189.9 (7.2)	190.5p (5.1)
輸出 (FOB、億リラ)	129,694 (19.5)	196,837 (51.8)	51,425 (27.7)	54,184 (16.9)	17,490 (11.6)	17,128 (13.1)	19,566 (26.0)	
輸入 (CIF、億リラ)	162,241 (44.0)	266,035 (64.0)	57,474 (△ 3.9)	58,763 (△ 11.2)	18,683 (△ 21.6)	18,476 (△ 11.5)	21,604 (0.5)	
貿易収支 (億リラ)	△32,547 (△ 4,152)	△69,198 (△ 32,547)	△ 6,049 (△ 19,552)	△ 4,579 (△ 19,855)	△ 1,193 (△ 8,149)	△ 1,348 (△ 5,739)	△ 2,038 (△ 5,967)	
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)	6,797 (6,667)	6,694 (5,285)	6,900 (6,206)	6,764 (5,542)	6,694 (5,285)	

- (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。

込んだうえ、自動車等消費関連産業でも再び減産幅を拡大したことによるものである。先行きの生産についても、イタリア経営者団体連盟の調査によれば、7～9月の生産は前年同期比13%強のマイナスと落込み幅の拡大が予想されている。このような動きの背景として見のがせないのは、個人消費の動向である。すなわち、賃金の物価スライド制改訂等により、消費は一時持直しの兆しを示したが、後述する雇用情勢の悪化に伴う実収賃金等所得の減少、あるいは人件費等コスト・アップを理由とする乗用車価格引上げの動き(5月アルファ・ロメオ、平均7～8%)などがひびき、夏場にかけて再び減退を示したとみられている。ちなみに、乗用車登録台数の推移をみると、3～4月はおおむね前年並みの水準となったが、5月(前年比-31%)、6月(同-21%)と大きく落ち込んだ。

この間雇用情勢は悪化の一途をたどっており、失業者数はイタリア労働省の推計によると7月に約120万人と60年代以降の最高水準を記録した。今後についても、経営者団体連盟は「雇用水準はさらに低下を続けよう」との見方を示している。こうした状況を背景に、イタリア労働総同盟(共産党、社会党系)等3大労組は「今秋から開始される金属、機械等主要産業の労働協約改訂交渉(3年ごとに実施)においては賃上げより雇用確保を優先する」との基本方針を決定している。このような動きは労働争議が激化し「暑い秋」といわれた69年や前回72年(不況期)には大幅な賃上げ要求を掲げた組合側のスト戦術により、生産が著しく低下したことと比較するとまだ落ち着いた情勢にあるともみられるが、なお予断を許しがたい。とくに最近では、3大労組に非加盟の一部中小労組による山ねコストがひん発しており、その先行きが注目されよう。

物価は鎮静化傾向を持続、貿易収支の赤字幅縮小

一方物価は落ち着いた状況にあり、卸売物価の前年比上昇率は5月以降1けた台で推移し、7月

は前年同月比+5.1%にとどまった。こうした卸売物価の動きを背景に、消費者物価も騰勢を著しく鈍化、7月の対前月上昇率は+0.4%、前年同月比でも+17.1%(第2四半期平均対前年比+19.6%)となった。

この間貿易収支についてみると、輸入の大幅減少を映じノン・オイル収支が4～6月平均1,871億リラ(1～3月同1,713億リラ)と引き続き大幅な黒字を記録していることを主因に全体の収支じり、赤字幅も平均1,526億リラ(1～3月同2,016億リラ)と著しく縮小している。このような貿易収支赤字の縮小傾向を背景に、コロンボ蔵相は「75年のイタリアの経常収支赤字幅は、前年(58千億リラ)の約4分の1に圧縮されよう」との見通しを明らかにしている。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

韓国、景気は徐々に回復

対外面をみると、4～6月中通関輸出は、前年同期比7.1%減と依然前年同期の水準を割り込んではいるが、繊維品、合板、雑貨などに若干の持直しがうかがわれ、1～3月(前年同期比-11.9%)に比べるとわずかながら改善を示している。また当面の輸出についても、鉄鋼、船舶等の不振持続が予想されているものの、主要輸出品である軽工業品(繊維品、合板、雑貨)の輸出成約が、米国の買付け増、EC、中近東諸国に対する同国の売込み努力を映じて漸次増加傾向を強めていることから、徐々に回復の方向をたどるものとみられている(ちなみに、4～6月中輸出信用状接受高も前年同期比14.6%増と三四半期ぶりにプラスに転じている)。

一方通関輸入は、輸出不振に伴う工業原材料需要の低迷に加え、昨年末来の政府による輸入抑制策(輸入禁止品目の拡大、輸入担保金引上げなど)の奏功もあって著しい鈍化に転じている(前年同

期比1～3月+31.1%、4～6月+6.4%)。この結果4～6月中貿易収支は、依然大幅赤字(8.0億ドル)ながら前期(9.9億ドルの赤字)に比べると赤字幅はかなりの縮小をみた。加えて国際機関などからの借入れや延払借款の積極的導入により資本収支も大幅黒字を続けており、外貨準備高は顕著な増加を示している(3月末8.8億ドル→6月末10.9億ドル)。

国内動向をみると、財政面からの景気でこ入れを映じて個人住宅建築が目だって活発化している(前年同期比1～3月+16.0%、4～5月+40.7%)。また鉱工業についても、鉄鋼、造船等重化学工業部門は、輸出および内需の不振から停滞を続けているものの、繊維品、弱電部品、合板等軽工業部門では、国内在庫調整の進展、輸出成約の漸増などを映じて大企業を中心に操業率が漸次上昇しており、これに伴い新規労働者の雇用再開の動きも散見されるに至っている。こうした状況から、4～6月の鉱工業生産は前年同期比12.2%増とまずまずの伸びとなった。もっとも先行きについては、先進国の景気回復がきわめて鈍いことから企業には弱気観が根強く、このため設備投資面にはほとんど動意がみられない。

この間物価動向をみると、①政府による穀物売渡し価格(4月、米+25%、小麦+21%等)および公共料金(7月、交通、郵便)の各引上げ、②防衛税新設(「要録」参照)に伴う製品価格の上昇、などから卸売・消費者物価とも引き続き高騰をみている(4～7月中各+7.2%、+9.4%)。

かかる状況下、当局は引き続き公共投資を中心とする景気支持策を実施しているが、物価の高騰に対処するため7月に至り預金支払準備率を引き上げた(一律1%)。また目下改善をみている国際収支についても、資本調達の高騰などから先行き悪化も予想されるとして、輸入禁止品目の拡大(鉄鋼製品等)や輸入関税率の改訂(8月号「要録」参照)などの措置を実施、輸入抑制に注力している。

香港、景気は底入れ

4～6月中の貿易動向(通関ベース)をみると、まず地場輸出は米国、日本向けを主体に依然不振を続けており(前年同期比-12.1%)、また再輸出もアジア・大洋州諸国の景気低迷や輸入抑制を映じて低調に推移している(同-9.4%)。一方輸入は、輸出の不振を映じた工業原材料の減退に加えて価格の大幅低落による米穀の落込みもあり、一段と減少幅を拡大している(4～6月同-17.3%、1～3月同-6.6%)。しかし先行きについては、米国の在庫調整進捗や中近東の買付け増加などから、春以降繊維品、弱電部品、プラスチックがん具等の輸出成約が徐々に持ち直してきていることから、輸出入ともいく分回復していくものとみられている。

次に生産動向をみると、金属製品、造花等のメーカーには引き続き大幅操短を余儀なくされているところが少なくないが、繊維製品、弱電部品、プラスチックがん具等の業界では、輸出成約の持直しを映じて操業率が漸次上昇していると伝えられ、事実4～6月中産業用電力消費量は前年同期比1.9%増と73年10～12月来久方ぶりに前年水準を上回った。また、衣料品、耐久消費財等の価格が安定していることもあって、地場消費が漸次持ち直し、とくに家電製品や自動車等を中心に売れ行きが伸長していると伝えられるほか、昨年春以降低迷を続けていた外人観光客の流入も5月を境によりやく増加に転ずるに至った。

このように実体経済の動きには若干ながら明るさがうかがわれるものの、他方物価は、豪雨による生鮮食料品の値上がりのほか、政庁が歳入不足を補うために実施した法人、間接両税の引上げ(4月)が響いて住居費、サービス料金などが上昇したことから大幅反騰に転じている(消費者物価1～3月中-1.6%、4～6月中+6.5%)。このような物価の動きが、ようやく最悪期を脱した香港経済を再び悪化させるのではないかと懸念する見方も多い。

◇ 大 洋 州

豪州、貿易収支は黒字幅を拡大

貿易面をみると、輸出は、食肉、羊毛が先進国の不況、輸入制限などを映じて不振が続いているが、鉄鉱石、石炭等鉱産物および砂糖が価格の上昇から、また小麦が輸出量の拡大から、それぞれ大幅に増加しているため、全体としては4～6月も1～3月に続き好伸(前年同期比、1～3月+31.6%、4～6月+29.3%)。一方、輸入は、内需不振のほか、自動車、繊維品等の輸入規制から増勢が著しく鈍化(同1～3月+19.9%、4～6月+0.2%)。こうしたことから、4～6月の貿易収支黒字幅は5億豪ドルに拡大(1～3月同4億豪ドル)。一方、貿易外収支は毎期5億豪ドルの赤字が続いているものの、海外金利の低下に伴う短期資本流入増(資本収支黒字幅、1～3月1億豪ドル、4～6月2億豪ドル)を主因に、4～6月の総合収支は2億豪ドルの大幅黒字(1～3月は0.3億豪ドルの黒字)となり、これを映じて7月末の外貨準備は、35億豪ドルに回復(74年12月末32億豪ドル)している。

他方、国内経済は、工業生産が4～5月も減少を続け(前年同期比-11.5%)、失業率も引き続き高い(3月4.6%、7月4.8%)ことなどから、全体として依然不振の域を脱していない。最終需要の動きをみても、個人消費は、名目では緩やかな上昇を続けている(4～6月の小売業販売高<季節調整済み>、前期比+4.4%)ものの物価上昇を勘案すれば横ばい程度にとどまっておき、民間投資も引き続き低調に推移している(前年同期比、74年10～12月+9.4%、75年1～3月+8.6%)。もっとも、自動車販売税の減税などから、2月の新車登録(季節調整済み)が前月比+51.4%の急増を示したこと(1月同-4.3%)や住宅建築許可額(季節調整済み)が3～4月には1～2月に比べて12%の増加をみたことなど、部分的には若干の明るさもうかがわれる。政府は、こうした動きを背景に76年度(75年7月～76年6月)の実質成長率を

+5%(前年度実績-2%)と見込んでいる。

この間、物価動向をみると、消費者物価、卸売物価とも引き続きかなりの騰勢を保っている(消費者物価、6月末前年同期比+16.9%)。また、政府支出の大幅増加や国際収支好調などを映じて、マネー・サプライもこのところ増勢を強めており(M₃の前年同期比、74年12月末+9.1%→75年5月末+13.4%)、銀行流動性はかなり高水準となっている(銀行の流動性比率、74年12月末22.8%→75年5月末26.7%)。こうした状況から、豪州準備銀行は市中の過剰流動性を吸収するため、7、8月に預金準備率を合計2%引き上げた。

ニュージーランド、為替レート大幅切下げ

対外面では、輸入が、国内景気後退や繊維品の輸入規制などから、一段と増勢鈍化をみている(前年同期比、1～3月+11.3%、4～6月+7.9%)ものの、食肉、羊毛、酪農製品を大宗とする輸出が伸び悩んでいる(4～6月同+0.3%)ことから、貿易収支は大幅な赤字を続けている(4～6月の赤字幅1.3億NZドル)。さらに資本収支面でも、政府が昨年後半米BISやユーロ市場からの借入れなどを行っているにもかかわらず、同国通貨に対する先安懸念に伴う外資の流入減と思惑的な国内資金流出から黒字幅が縮小、このため総合収支は本年1～3月70百万NZドルの赤字につづき、4月は1ヵ月だけで70百万NZドルの赤字となった。これを映じて外貨準備は同月末には5億NZドルと、輸入のわずか2.5ヵ月分に落ち込んでいる。

こうした輸出不振を主因に国内景気は一段と低調を示し、1～3月の小売業販売高(季節調整済み)は前期比1.5%の減少、建築許可額も低水準(1～3月前年同期比-5.3%)で推移しているほか、在庫は累増しており(製造業製品在庫、3月末前年同期比+46.9%)、失業者数も急増している(3月末3.7千人→6月末7.9千人)。

こうした状況下、政府は8月11日、国際収支対策および景気浮揚策として為替レート的大幅切下げ(主要国通貨に対し約15%<IMF方式>、「要

録」参照)に踏みきった。本措置に伴い、同国通貨に対する不安が払しょくされ、海外資金の取入れが目先円滑化するとしても、羊毛、牛肉の国際市況の立直りが遅れている現状から国際収支の早急な改善は困難とする見方が強い。そのうえ、賃

金コストの上昇を主因にこのところ騰勢を強めている物価(消費者物価、前年同期比1～3月+13.2%、4～6月+15.0%)への悪影響が懸念されている。