

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

景気回復テンポ強まる

米国経済の動向をみると、第3四半期の実質GNPは前期比年率+11.2%と55年第1四半期(同+12.4%)以来の大幅増加を示した。またこの間、鉱工業生産が逐月上昇テンポを高め、9月には+1.9%と64年11月(+2.8%)以来の大幅上昇を示したほか、総事業在庫も8月には流通段階での在庫積み増しの動きを映じて本年1月以来7ヵ月ぶりに増加に転じた。

こうした状況下、8~9月ごろ、執ように唱えられた景気失速論が色あせる一方で、政府筋では、「米国景気は、これまで予想されていたよりも急速に上昇しており、力強い景気回復が続いている」(グリーンズパンCEA委員長、10月28日)との見方を強め、「結局、今回の景気回復パターンも過去のそれと何ら変わるところはない」(ペート商務次官補)といった発言が目立ち始めている。

もっとも、このような着実な景気回復にもかかわらず、先行きの米国経済に対する企業、消費者のコンフィデンスにはなお、今ひとつ力強さに欠けているようにみられるが、これは、今回の景気の落込みが大きかっただけに、大幅なデフレ・ギャップ(第3四半期、実質GNPの約15%)と高い失業率(9月8.3%)を抱えるなど経済活動の水準がなおかなり低いことなどが響いているものといえよう。

実質成長率は大幅に増加

第3四半期の実質GNP成長率が前述のように急伸したのは、民間設備投資が5四半期ぶりにプラスに転じ(前期比年率+0.5%)、民間住宅投資が増勢を強めた(前期同4.7%→同+47.9%)ことも

さることながら、民間在庫投資のマイナス幅が予想以上に大幅に縮小し(前期比123億ドル縮小、実質GNP増加に対する寄与率約6割)、かつ個人消費支出が引き続き順調な回復をみせた(前期比年率+7.0%、寄与率約4割)ことによるところが大きい。なお、民間在庫投資を除いた第3四半期の最終需要の実質成長率は、純輸出が前期比減少となったこと等を映じ前期(年率+4.6%)を若干下回る伸び(同+4.4%)にとどまった。この間、GNPデフレーターは年率+5.0%とほぼ前期(同+5.1%)並みの上昇を示した。

主要経済指標についてみると、9月の鉱工業生産は前月比+1.9%と64年11月(同+2.8%)以来の大幅増加となった。財別にみても、消費財(自動車、家電、食品)、設備財(建設、輸送)、原材料(鉄鋼、非鉄金属、繊維、紙、化学製品)等全分野にわたって引き続き増加を示し(前月比各+0.9%、+1.3%、+3.1%)、春ごろ目だっていた業種間の跛行性はしだいに縮小してきている。

一方、雇用面では、失業率(季節調整済み)は9月8.3%と前月(8.4%)比小幅の低下を示した。9月の雇用事情をやや詳しくみると、失業者数は、ティーンエージャー等の労働市場への参入増加(月中45千人増)にもかかわらず、景気回復を映じた雇用機会の好転傾向から7,773千人と前月比21千人の減少を示し、週平均労働時間(製造業)も39.7時間と増加傾向を続けている(前月39.6時間、前々月39.4時間)。

次に、需要面では、9月の小売売上げが前月比+0.4%と6ヵ月連続の増加となり、実質ベースでもほぼ前年並みの水準を取り戻した(名目ベースでは、前年比+9.8%)。

とくに9月の乗用車販売台数については76年型車の順調なスタート(9月の販売台数のうち約3分の1が76年型車とみられている。前年9月同約6分の1)を反映し727千台と前月比+6.3%の増加となり、前年同月比でも+0.1%の増加と73年8月以来約2年ぶりに前年を上回った。この間、8月の賦払信用についても、個人消費需要の緩や

かな回復基調を映じ、+5.0億ドルと3か月連続の増加を示した。

一方、9月の住宅着工件数は年率1,240千戸、前月比-2.2%の微減となった(前年同月比+7.2%)が、先行指標である住宅着工許可件数については9月1,072千戸、前月比+7.8%の増加(前年同月比+25.7%)を示しており、民間住宅建設は基調的には上昇傾向を継続しているものとみられている。

このほか、8月の総事業在庫についてみると、前月比13.0億ドルの増加と本年1月以来7か月ぶりに増加に転じた。これは、製造業部門(同8.5億ドル減少)では引き続き在庫調整が進んだもの(もっとも非耐久財製造業部門では7か月ぶりに増加<同2.5億ドル>)、小売業部門で自動車ディーラーの在庫増加を中心に在庫積み増しが拡大した(同10.8億ドル、うち自動車ディーラー11.9億ドル)ほか、前月減少をみせた卸売業部門(同10.7億

ドル増加)で再び在庫の積上げがみられたことによるものである。

物価面では、9月の卸売物価は前月比+0.6%と前月(同+0.6%)に引き続き小幅の上昇にとどまった(前年同月比+6.3%)。9月の上昇が小幅にとどまったのは、前月微落をみた農産物が+2.0%(前月同-0.3%)と反騰したものの、加工食品・飼料が反落(同-0.1%、前月+0.9%)したうえ、工業製品も同+0.5%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、9月の消費者物価も前月比+0.5%と前月(同+0.3%)に続いて落ち着いた動きを示した。これは、牛肉、生野菜等食料品が引き続き低下した(同-0.2%、前月同-0.3%)ことが主因である。

貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、7月9.8億ドル、8月10.4億ドル、9月9.8億ドルと本年2月以降8か月連続の黒字を記録し、この結果7~9月としては29.9億ドルと、四半期として

は4~6月(33.5億ドル)に次ぐ大幅な黒字となった(前年同期は17.9億ドルの赤字)。

これは、輸出が農産物(小麦、大豆など)等の伸長を中心に、270.5億ドルと前期(254.1億ドル)比+6.5%の増加を示した一方、輸入が石油、輸送用機器等の増高から240.6億ドルと前期(220.6億ドル)比+9.1%の増加ながら、前年同期(268.8億ドル)比では-10.5%となお低水準にとどまっていることによるものである。

短期市場金利は大幅低下

短期市場金利は9月中総じて強含みに推移していたが、10月に入ってからはフェデラル・ファンド・レートが先導するかたちで低下に転じ、月中各金利とも大幅な低下を示

米国の主要経済指標

	1974年	1975年				
	年間	第2 四半期	第3 四半期	7月	8月	9月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	124.3 (△ 0.9)	110.4 (△ 12.0)	114.1 (△ 9.0)	112.2 (△ 10.6)	114.0 (△ 8.9)	116.2 (△ 7.5)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	444.3 (7.9)	393.8 (△ 14.2)	423.3 (△ 11.1)	416.8 (△ 12.1)	426.9 (△ 13.2)	426.2 (△ 7.8)
小売売上高* (月平均・億ドル)	448.7 (6.9)	478.5 (7.2)	498.3 (7.8)	496.6 (8.2)	498.3 (6.2)	500.1 (9.8)
乗用車売上げ (千台)	8,871 (△ 22.6)	2,172 (△ 13.4)	2,205 (△ 6.1)	794 (△ 2.2)	684 (△ 15.7)	727 (0.1)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,338 (△ 34.6)	1,068 (△ 30.1)	1,248 (3.4)	1,235 (△ 6.0)	1,268 (9.7)	1,240 (7.2)
個人所得* (年率・億ドル)	11,505 (9.1)	12,205 (7.6)	12,550 (7.4)	12,389 (6.9)	12,559 (7.6)	12,703 (7.8)
失業率* (%)	5.6	8.9	8.4	8.4	8.4	8.3
消費者物価指数 (1967年=100)	147.7 (11.0)	159.5 (9.7)	162.9 (8.7)	162.3 (9.7)	162.8 (8.6)	163.6 (7.8)
卸売物価指数 (1967年=100)	160.1 (18.9)	173.0 (12.0)	176.6 (6.8)	175.7 (8.7)	176.7 (5.6)	177.7 (6.3)

- (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。

した結果、月末には反騰直後の6月下旬ごろの水準となった。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは10月1日週に6.36%と75年6月のボトム時以降におけるピークを示したあと低下を続け、10月29日週には5.65%へ低下、また、TBレート(3か月もの、市場レート)もこれにつれて軟化(月央以降はむしろフェデラル・ファンド・レートを上回るテンポ)、10月29日週には5.66%を示現した。さらに、10月上旬までは強含みに推移していたCDレート、CPレートも10月中旬に入ってから急テンポの軟化をみせはじめ、この結果、各金利とも月末には上旬に比し0.7~1.0%程度的大幅低下を示すに至った。この間、プライム・レートもこうした短期市場金利の低下を映じて、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・シティ銀行に先導されたかたちで低下、10月末近くに9月央以降続いていた8.0%の水準から約1か月半ぶりに大勢7.75%となった後11月初には7.5%へとさらに低下した。

こうした短期金利の低下には、財政の払い超を主因とする季節的緩和要因があったことも見逃せず、またTBレート低下については、毎週定例発行分の増発額が9月22日入札分以降3~4億ドル減額(8月後半以降の9~10億ドルから6~7億ドルへ)される一方、個人の応募額が増加したことなどによるTBの需給関係の好転もかなり響いているものとみられる。しかし、こうした要因もさることながら、最近の金利低下の基本的背景は、連邦準備制度が従来よりもやや緩めの市場運営方針に転じたことにあるものとみられる。すなわち、市場筋の見方によれば、連邦準備制度はフェデラル・ファンド市場への介入水準を10月初、それまで約2か月にわたって維持してきた6.0~6.25%から5.875~6.125%へ引き下げたのを皮切りに、その後も小刻みに引下げを続け、月末には5.5~5.75%へ引き下げるなど緩和ぎみの市場運営を続けたほか、10月15日には、加盟銀行の期間4年以上の定期預金に対する支払準備率を3%から

1%へ引き下げる(10月30日~11月5日の準備積立て週より実施)旨の発表を行っている。

このように連邦準備制度が緩めの政策スタンスに転じた最大の理由は、恒例の法人所得税納付(9月15日)や企業の資金需要の停滞等を映じて、マネー・サプライ(M_1)が9月初から減少傾向を示しはじめ、連邦準備制度がもっとも重視している四週間平均残高の3か月前対比の伸び率をみると、10月初以降1%前後で推移、連邦準備制度の長期的目標値(+5.0~+7.5%)を大幅に下回るに至ったことである。こうしたマネー・サプライの伸び悩みが長期にわたって続くことになれば、現在の順調な景気回復に水をさす懸念もあることから、連邦準備制度としても市場運営を緩めぎみにしたものとみられる。また、このほかの理由としては、①頃来の不動産投資信託に対する貸出の固定化に加え、最近のニューヨーク市の財政危機問題の深刻化や大手小売チェーンW. T. グラント社の倒産等が重なったことから、市場筋の一部に信用不安発生に対する警戒感を抱く向きも台頭したこと、②前記のとおり物価が再び落ち着いた動きを取り戻したため、連邦準備制度に市場運営を弾力化する余地が生じたこと、などがあげられよう。

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、10月2日下院銀行委員会において、「金融政策を行うにあたり、連邦準備制度は物価安定および景気回復の双方に対して注意を払い、このいずれにも偏しない中庸の道を求めているが、その点からみてマネー・サプライの伸び率の長期的目標値(M_1 は5~7.5%)は、景気回復過程にある現在の状況下において適切なものである」旨証言している。

国債、社債の売行き好調の反面、地方債市場は不振

一方、債券市場における動向をみると上記のような短期金利の低下が響いて、金利は総じてかなりの軟化を示した。まず、国債については後記のようなニューヨーク市財政危機に伴う地方債市場

米国の主要金融指標

	マネー・サプライ (現金+要求払 預金、億ドル)		連銀貸出 (億ドル)	自由準備 (億ドル)	フェデラル ・ファン ド・レート (%)	T B 入札 レート (3 か月 %)	社 債 利回り ムーデー 3 イ 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		
1975年3月 中平均	2,861	2.4	1.06	1.60	5.54	5.544	8.67
4 〃	2,871	7.1	1.10	0.10	5.49	5.694	8.95
5 〃	2,897	9.1	0.60	△ 0.61	5.22	5.315	8.90
6 〃	2,940	11.5	2.71	2.77	5.55	5.193	8.77
7 〃	2,935	9.2	2.61	△ 2.93	6.10	6.164	8.84
8 〃	2,942	6.3	2.10	0.06	6.14	6.463	8.95
9 〃	2,946	2.2	3.97	1.51	6.24	6.383	8.95
9月3日に終 わら週	2,953	6.6	2.22	0.79	6.06	6.381	8.92
10日 〃	2,954	5.6	3.85	△ 3.91	6.15	6.389	8.93
17日 〃	2,954	4.7	3.27	△ 0.61	6.28	6.444	8.99
24日 〃	2,935	3.0	3.95	3.50	6.29	6.316	8.94
10月1日 〃	2,937	1.6	5.81	△ 0.41	6.36	6.547	8.98
8日 〃	2,929	1.1	2.38	△ 1.49	6.06	6.239	8.93
15日 〃	2,946	0.4	1.73	2.06	5.82	6.045	8.87
22日 〃	2,943	0.8	2.23	△ 1.70	5.73	5.887	8.81
29日 〃	2,929	0.7	0.93	2.52	5.65	5.685	8.78

(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。

の動揺に伴い安全性の高い国債に対する投資家の嗜好が高まっていることから、10月16日入札の中期債(発行額30億ドル、期間2年)は発行額を大幅に上回る応募をみ(46億ドル)、入札平均利回りは7.55%と前月に比し大きく低下した(9月16日入札の中期債<30億ドル、2年もの>8.44%)。また、社債についても、金融環境好転の気配をながめて、企業の起債意欲が上向きに転じたことから、10月の起債見込み額が約22億ドルと、8、9月(各約13億ドル)をかなり上回ったにもかかわらず、新発債は順調な消化を示し、金利もかなり低下した。一方、地方債市場では、ニューヨーク市の財政危機が一段と切迫の度を強めている(注)ことから(ニューヨーク市では10月17日返済期限到来の債務<453百万ドル>の一部の資金調達に難航、期限ぎりぎりになって市教職員組合の年金基金からの融資<150百万ドル>を得てようやく返済)、地方債に対する人気は離散し、このため10

月の起債見込み額は約34億ドルと9月(約47億ドル)に比し大幅な減少を余儀なくされた。

(注) ニューヨーク市債については、スタンダード・プア一社はすでに格付けを停止しているが、ムーディー社も29日、従来のBaからCaaに格下げした。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は金利の全般的な低下や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が好感されて上伸し、とくに第3四半期の実質GNPの大幅増加が発表された10月20日には840ドルとなり、さらに23日には850ドル台乗せを示現した。しかし、その後はニューヨーク市財政危機問題がいや気さ

れて反落に転じている(10月31日 836.04ドル)。

欧州諸国

◇ 英 国

景気後退持続、物価は騰勢鈍化の兆し

英国の生産・需要はいずれも低迷状態を続けており、景気は依然後退局面にある。ちなみに8月の産業総合生産指数(季節調整済み)は、前2ヵ月ほぼ横ばいで推移したあと再び落込みを示し(前月比-0.9%)、70年以降最低の水準となった。一方需要の大宗を占める個人消費(GDPベース、季節調整済み)は、9月に乗用車(新車)登録がほぼ前年同月並みの水準となるなど一部に若干の動意はあるものの、総じてみれば不振の域をえず、第3四半期も前期比-0.8%と3期連続の減少を記録した。

当面の見通しについても、このほど英国産業連

盟(CBI)が行ったサーベイによると、生産は引き続き減少するとみる企業が多く、景気は今後そのテンポが多少緩やかになるとしても、なおしばらくは後退を続けようとの見方が大勢を占めている。

この間、物価情勢に関してはやや愁びを開いた感がある。すなわち、9月の小売物価は月間上昇率が0.9%と前月(同0.6%)に続き1%を割る比較的小幅にとどまり、また約1年ぶりに前年同月比伸び率が前月のそれをわずかながら下回った(8月26.9%→9月26.6%)。加えて、これまでインフレの主因と目されてきた賃金上昇の動向についても、時間当たり賃金の増加率は新賃金抑制策実施に伴い着実に鈍化している(前年同月比、7月32.0%→8月27.3%→9月26.9%)。これには、時期的に賃金改訂例が少なく、しかもその帰すうがクローズ・アップされ易いため、賃上げにも自制色が強まらざるをえないという事情も響いてはいるが、ともかく「8月以降に行われた賃金改訂(対象約2百万人)のうち、その95%は引上げ幅が週6ポンド(今回抑制策の上限)近辺、残り5%はこれを中心に下回った」(フット雇用相)との報告にもみられるとおり、新政策の滑り出しはまずまず順調とみられる。こうした情勢をとらえ、物価委員会(Price Commission)も、「物価が明りように鎮静してくるのは来春」としながらも、「もはやこの夏ごろのような騰勢を示すことはあるまい」との楽観的見方を明らかにするに至った。

この点に関連しリチャードソン英蘭銀行総裁は10月16日、恒例のロンドン市長主催晩さん会において、「真の物価安定を達成するためには、賃金上昇率が生産性向上の範囲(現在年率3%程度)内に抑制されるべきである」と述べるとともに、「企業の収益回復は価格引上げではなく、何よりも生産性向上によってもたらされるべきもの」と、企業の安易な値上げをけん制した。

輸入規制論議の再燃

この間、貿易収支(季節調整済み)の動向をみると、第3四半期には年初来初めて赤字幅の拡大を

みている(第2四半期月平均229百万ポンド→第3四半期同313百万ポンド)。これは輸出数量が減少した(対前期比-1.8%)うえ、輸入は北海石油開発関連機器の入着集中もあって増加に転じた(対前期比+4.8%)ことによるものである。

こうした動向に加え、失業者数(季節調整済み)が10月に至りついに1百万人台を突破(1,043千人)し、1940年代以降の記録を引き続き更新するなど雇用情勢は悪化の一途をたどっていることから、このところ輸入規制の導入を求める声が再び高まっている。とくに労働組合評議会(TUC)は、これまでも失業対策の一環として選択的輸入規制の実施を要請してきたが、10月29日の一般委員会(TUCの最高決定機関)では「(1)自動車、家電製品、繊維等特定商品について一時的に輸入割当制を実施する、(2)輸入預託金制度(import deposit scheme)の導入も検討する、(3)個別の国を対象に輸入割当制を適用しうようガット条項を改正する」等輸入規制の具体的方策を示し、政府に迫った。また労働党も、10月初の党大会において輸入規制の実施方を決議した。さらに個別業界(とくに自動車)でも、同様の要請を強めている。

この間、ショア通商相は10月末のEC主要5か国歴訪後の記者会見において、「将来雇用機会の確保上必要な場合には、何らかの輸入規制導入の可能性もある」と発言しており、EC加盟国の間ではかなり近い内にそうした可能性が現実化するのではないかと懸念が強まりつつある。もっともCBI(英国産業連盟)は、「一般的な輸入規制はむしろ英国の輸出に対する報復行為を招くだけであり、マイナス効果が大い」と反対の意向を明らかにしており、また一般論調も輸入規制には批判的である。

マネー・サプライは増加、長期金利も上昇

最近の金融面の動きをみると、マネー・サプライ(M₃、季節調整済み)は、企業需資の停滞からこれまで比較的安定裡に推移してきたが、公共部門の借入れ急増を主因に、ここへきて増勢を強めている(対3ヵ月前比年率、8月10.0%→9月15.5

英国の主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第2 四半期	第3 四半期	7月	8月	9月	10月
産業総合生産指数* (1970年=100)	110.2 (7.4)	106.4 (Δ 3.4)	100.1 (Δ 7.2)		100.0 (Δ 8.3)	99.1p (Δ 9.0)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	110.7 (4.6)	109.9 (Δ 0.7)	108.7 (1.5)	105.3 (Δ 5.1)	104.7 (Δ 4.1)	104.9 (Δ 5.8)	106.0 (Δ 5.5)	
○失業率* (%)	2.6 (3.6)	2.5 (2.6)	3.6 (2.4)	4.2 (2.7)	4.1 (2.5)	4.2 (2.6)	4.4 (2.7)	4.6 (2.7)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	115.5 (13.9)	138.5 (19.9)	176.3 (33.5)	185.1 (28.7)	184.4 (32.0)	185.2 (27.3)	185.6 (26.9)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	93.5 (9.2)	108.5 (16.1)	133.6 (24.3)	139.4 (26.5)	138.5 (26.3)	139.3 (26.9)	140.5 (26.6)	
卸売物価指数 (1970年=100)	123.2 (7.3)	152.0 (23.4)	186.3 (25.1)	193.4 (23.9)	191.7 (24.9)	193.5 (24.0)	195.0 (23.0)	
マネー・サプライ* (M ₁)	(6.5)	(11.0)	(16.7)		(22.6)	(23.2)	(25.6)	
〃 (M ₃)	(28.8)	(12.7)	(10.0)		(8.1)	(8.8)	(10.0)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	11,771 (25.9)	15,886 (35.4)	1,487 (11.6)	1,550p (9.9)	1,569p (15.6)	1,492p (5.6)	1,589p (8.8)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	14,066 (40.5)	21,120 (50.1)	1,716 (Δ 3.5)	1,863p (2.9)	1,923p (6.4)	1,866p (5.4)	1,799p (Δ 2.9)	
○貿易収支* (百万ポンド)	Δ 2,295 (Δ 690)	Δ 5,234 (Δ 2,295)	Δ 229 (Δ 445)	Δ 313p (Δ 400)	Δ 354p (Δ 450)	Δ 374p (Δ 359)	Δ 210p (Δ 390)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	6,476 (5,646)	6,789 (6,476)	6,198 (6,711)	5,859 (7,170)	6,259 (6,680)	6,004 (6,842)	5,859 (7,170)	

(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、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。

%)。これに関連し、リチャードソン英蘭銀行総裁は「公共部門の巨額の借入需要が続くかぎり、マネー・サプライの伸びを従来程度に維持することは困難となりつつある」(10月16日、前述の演説)と述べ、またシティー筋でも、「財政支出の削減を早期に実施しないかぎり、マネー・サプライの増大を余儀なくされ、政府が掲げる「来年末までに1けた台」との物価抑制目標を達成することはむずかしい」(Philips & Drew社等)とするなど、このところマネー・サプライの増勢に関する警戒的見方がふえている。

また金利面では、長期金利が10月に入り急上昇している(コンソル国債、9月中平均14.10%→10月中平均14.89%)点が目だっている。これに関し

ては、10月3日の英蘭銀行貸出歩合上昇にみられるとおり、短期金利の上昇が響いていることはもちろんであるが、さらに公共部門の赤字幅拡大(75年度の公共部門の借入れ需要は当初予算案の90億ポンドから今や120億ポンドに増加しようとの見方が一般的)に対する不安感の高まりによるところも大きいとの指摘がみられる。こうした状況から財政支出の膨張に対する批判は日増しに強まっているが、政府は、「失業が増大しているおりから、財政支出を当面削減する積りはない」(ヒーリー蔵相)との意向を繰返し明らかにしており、債券市場の悪化はここ当分続くものとみられている。

◇ 西ドイツ

景気は緩やかに回復へ

西ドイツの最近の景況については、個人消費の持直し気配や海外受注好転の兆しをとらえて、このところ景気底入れを指摘する見方がとみに増えてきている。ちなみにブンデスバンクは、「すべての産業の業況が顕著な改善をみるまでにはなおしばらく時日を要しようが、景気は基調的には8月で底入れし、その後緩やかな回復に向かいつつある」(エミンガー副総裁、10月22日の外人記者クラブでの演説)との見方を明らかにした。また産業界でも、「これ以上景気が落ち込むことはないとの見方ではほぼ一致している」(プロイヒャー全独商工会議所会頭)との声が聞かれ始めており、アンケート調査でも企業マインドの好転が明確にうかがわれる(後述)。

まず注目されるのは、個人消費関連の指標に明るさを示す動きが目だってきていることである。たとえば9月の乗用車(新車)登録台数は、モーター・ショウ開催といった要因もあるが、更新需要の高まりを主因に前年比4割増と著増をみた。このほか「9月にはいって弱電、繊維品等にも購買意欲の強まりがうかがわれ始め、消費全般に持直しの気配が認められる」(ケルン商業研究所)との指摘もある。こうした消費の動向には、物価安定に伴う実質所得の増加や「第3四半期の貯蓄率低下」(5大経済研究所、<75年第2四半期は既往最高の17.0%>)といった消費マインドの変化等の要因が影響しているものとみられている。

一方、生産面でみても、鉄鋼・化学の引き続き減産を、自動車・弱電等の増加が下支えないし押上げている模様である(なお8月の鉱工業生産指数<季節調整済み>は、7月の落込みを取戻して5、6月水準並みとなった)。中でも自動車業界は、対欧州諸国向け輸出の好転もあって、いくぶん前向きな生産体制を採る動きがみられるようになった。すなわち、主要自動車メーカーでは秋口以降、土曜日操業の再開等、増産体制をとりはじ

めており、さらに10月から来年初の間に、従来中止していた新規採用を行う動きも出始めている(たとえばフォルクス・ワーゲン社<最近時従業員93千人>は2.8千人の増員を予定)。

次に海外需要の動向に関しては、製造業の海外受注(季節調整済み、数量ベース)が7、8月と2ヵ月連続上昇(対前月比7月+2.7%、8月+6.0%)、しかも機械類に動意がうかがわれるに至っており、ブンデスバンクも、「これで輸出の底入れを確認できた」(エミンガー副総裁)と積極的に評価している。

この間、企業の景況判断(Ifo研究所DI<「良いとみる企業数の割合%」-「悪いとみる企業数の割合%」>9月実施)をみても、消費財産業を中心に先行き見通しはいっそうの好転をみている(6月-19→8月-7→9月-4)。

以上のように、全体の景況感や景気実体面の動きに明るさが出てきてはいるものの、投資財産業ではなお不振状態を続けており、これが回復に向かうか否かが今後の景気動向のかぎとみられている。5大経済研究所も、「企業投資の持続的回復がないかぎり、景気の本格の上昇は期待できない」と指摘している。これとの関連では、このほど実施したIfo研究所の設備投資予測調査で、製造業の設備投資が本年はもとより明76年も-6%と実に6年連続のマイナスが見込まれている点が注目される。

雇用情勢は依然として低迷

一方、雇用面では、失業者(季節調整済み)が9月も引き続き増加し、失業率も上昇の一途をたどっている(9月5.9%)。先行きについても、5大経済研究所の見通しによれば、景気回復テンポが緩慢とみられるだけに、労働力需給に関しても「明年夏ごろまではあまり大きな改善は期待できない」と指摘されている。

こうした雇用情勢もあって、目下進行中の来年度賃金改訂交渉における労組側の要求は、9月の鉄鋼を皮切りにほぼ8%前後と、前年(鉄鋼労組は14%)に比べかなりモダレートなものとなって

西ドイツの主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	113 (7.6)	111 (△ 1.8)	102 (△ 9.7)		102 (△ 8.9)	100 (△ 10.7)	102 (△ 6.4)	
製造業設備稼働率(%)*	87	82	76		—	76	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	115 (10.6)	110 (△ 4.3)	105 (△ 6.3)		118 (5.4)	103 (△ 3.7)	97 (△ 12.6)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	111 (0.9)	109 (△ 1.8)	112 (2.8)		113 (5.6)	112 (3.7)		
失業者数* (千人)	284	619	1,123	1,315	1,270	1,307	1,330	1,345
失業率* (%)	1.3	2.7	4.9	5.7	5.5	5.7	5.8	5.9
未充足求人数* (千人)	560	311	245	222	229	223	219	219
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	140 (12.9)	160 (14.3)	175 (11.5)		177 (11.3)	180 (9.1)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	118.8 (6.9)	127.1 (7.0)	134.5 (6.2)	135.5 (6.0)	135.4 (6.4)	135.4 (6.2)	135.2 (5.9)	135.9 (6.1)
生産者物価指数 (製造業、1970年=100)	114.1 (6.6)	129.4 (13.4)	135.4 (5.1)	135.7 (3.4)	135.4 (4.7)	135.5 (3.6)	135.6 (3.3)	136.0 (3.3)
輸出 (FOB、億マルク)	1,787.6 (19.8)	2,314.9 (29.5)	182.9 (△ 4.0)		192.0 (2.5)	187.6 (△ 6.4)	177.2 (△ 12.7)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,455.6 (12.8)	1,806.4 (24.1)	149.6 (1.0)		151.7 (0.2)	151.0 (△ 3.8)	158.6 (△ 6.1)	
貿易収支*	332.0 (202.2)	508.5 (332.0)	33.3 (42.5)		40.3 (36.0)	36.6 (43.5)	18.6 (34.1)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	339.2 (231.0)	304.4 (339.2)	308.3 (350.0)		308.3 (350.0)	301.7 (345.8)	300.5 (334.4)	298.2 (326.0)

- (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=DM2.6690でドルに換算、年・四半期計数は年・期末月計数。

いる。しかし、一方の経営者側は収益悪化を理由に、「物価上昇率並みの賃上げすら高すぎる」(シュライヤー雇用者連盟会長)と、きわめて強気な姿勢で臨んでいるため、交渉の進展はほとんどみられていない。

ブンデスバンク、国債買支えを停止

ブンデスバンクは10月23日、7月末以降続けてきた国債の買支え措置を停止することを発表した。同行は、財政の大幅赤字による金利先高感から、7月以降債券市場が急速に悪化したため、巨額の国債買支えを実施(7月以降総額77億マルクと伝えられる)してきたものである。今回の措置は、「金融機関の自由流動性準備が170億マルク(7月末103.6億マルク)に達しており、この巨額な潜在信用創造力は先行き予想される民間・財政

部門の資金需要を十分に満たしうるものである。したがって、もはや従来のような国債買支えを続ける必要はない」(ブンデスバンク・コミュニケ)との判断に基づくものであり、債券市場の正常化を通じて国債発行の早期再開をねらったものとの受けとめ方も多い。しかし、大蔵省の発表によれば、「今年度財政赤字の約9割方をすでに調達した」とされており、このところ債券市場に直接インパクトをもたらさないようにとの配慮から、銀行借入れへの依存を高めているとみられる。なお買支え停止後の債券市場は、国債を中心にやや強含んだ(全債券平均6%もの10月1~22日8.63%→23~31日8.69%)ものの、総じて安定的に推移している。

◇ フランス

景気、徐々に回復へ

フランスの景況は本年春ごろから底ばい状態を続けてきたが、ようやく9月ごろを境に底入れから回復への動きをみせはじめており、政府も「国内景気は部門により区々ながら、徐々に回復局面に移行しつつある」(フルカード蔵相、10月21日議会説明)との見解を明らかにした。この間の事情をやや詳しくみれば次のとおりである。

まず生産は、鉄鋼等の不振から7～8月には前2ヵ月比-0.5%と若干低下したが、その後の動向をうかがうと、「国内需要が消費財を中心にわずかながらも上向き、在庫調整も進展したことから、今後の生産は徐々に回復に転じよう」(フランス銀行アンケート調査、10月初実施)とみられている。またこれまでかなり悲観的であった企業の生産見通しも、このところ急速に明るさをとり戻しつつある(国立経済統計研究所によるD. I.、「上昇するとみる企業の割合(%)」-「下落するとみる企業の割合(%)」、7月-20→9月-12→10月-4)。

もっともこうした動きを最終需要の面からみると、ここへきて持直し傾向がうかがわれるのは個人消費にとどまっておらず、政策当局が期待をかけている設備投資・輸出については、いまだほとんど動意が認められない。すなわち個人消費は、①これまでの買控えによる潜在的な買替え需要の存在、②9月4日に決定された消費者信用規制緩和および各種手当の特別加給を内容とする消費喚起策の政策効果などを背景に、好転をみている。現在のところは、乗用車、カラーテレビ等耐久消費財の購入増が中心であり、なかでも乗用車に対する需要はかなりのテンポで回復をみている(注)。

(注) 新車登録台数(季節調整前、前年同期・月比増減(%))。

4～6月	- 13.3
7～9月	+ 4.6
(うち9月のみ)	(+ 5.6)

これに対し設備投資面では、「産業界が目下新

景気対策(9月4日策定)の効果顕現を注視している段階であり、設備稼働率も依然低水準にあるだけに、設備投資が当面上向くことは期待できず」(フランス銀行)、また輸出も、「海外受注はごく一部に回復の兆しがみられないでもないが、全体としては依然低調」(同行)な状態を続けている。

また在庫投資も、流通段階を中心にやや前向きの動きがみられるもののそれほど目だったものではなく、結局総じてみれば景気回復テンポは当面きわめて緩やかなものになろうとの見方が支配的である。ちなみにフランス銀行が、「来春までに景気が目だって拡大することは望み薄」としているほか、政府筋も「不況から完全に脱出できるのは来年夏ごろになろう」(フルカード蔵相)との見通しを示している。

物価、貿易収支は再び悪化の兆し

以上のように、景況にはようやく明るさがうかがわれ始めている反面、物価、貿易収支に関してはやや問題含みの動きがみられる。

まず物価面では、消費者物価が9月に一部消費財を対象とする価格凍結措置の期限切れ(9月15日<6月4日以降実施>)もあって騰勢を再びやや強めた(月率+0.8%、前4ヵ月はいずれも+0.7%)ほか、卸売物価も同月+0.4%と本年に入りはじめて2ヵ月連続の上昇を記録した。しかもこのところ企業は、先行きの製品需給好転を見込んで値上げ意欲を強めている(前記研究所によるD. I.、自社製品価格につき「上昇するとみる企業の割合(%)」-「下落するとみる企業の割合(%)」、7月+20→9月+29→10月+32)。このような状況にかんがみ政府も、「景気の先行きにめどがついた以上、今後の問題はむしろインフレ再燃であり、これが景気回復の芽をつみ、ひいては雇用面でも悪影響を及ぼすことのないよう万全の措置を講じる所存である」(フルカード蔵相)との意向を明らかにしている。現に工業製品生産者価格規制(9月末期限切れ)が6ヵ月間延長されたのに続き、消費の回復に便乗した不当な値上げを抑制するため、10月29日の閣議において商業マージンの

規制強化等の措置が決定された(「要録」参照)。

他方、貿易収支(季節調整済み)は9月に92百万フランと8か月連続の黒字を計上した(1~9月累計では86.4億フランの黒字、前年同期135.3億フランの赤字)ものの、黒字幅は急速に縮小している(なお季節調整前では358百万フランの赤字と本年1月以来初めて入超に転落)。これは輸出が依然低迷している一方、輸入が増勢を示し始めていることによるものであり、とくに後者に関して

は、「消費財輸入が6か月前に比べて15%増とかなりの伸びを示したほか、半製品の輸入もこれまでの減少傾向から9月に増加に転じるなど、早くも景気局面転換の兆しを示す動きがみられ始めている」(セガール貿易相)と説明されている。このような動向にかんがみ、政府当局も先行きに対しかなり慎重な見方をとりはじめており、「目先き第4四半期には輸入増大が先行すると予想されるため貿易収支は悪化が懸念され、本年の黒字幅は

フランスの主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	120 (7.1)	123 (2.5)	111 (△ 11.2)		112 (△ 11.1)	110 (△ 14.5)	110 (△ 14.7)	
小売売上高指数* (1970年=100)	117 (6.4)	133 (13.7)	145 (10.7)		143 (11.7)	144 (6.7)	145 (9.0)	
新車登録台数* (千台)	1,753.2 (5.8)	1,538.4 (△ 12.3)	116.8 (△ 13.2)		125.5 (△ 1.9)	126.1 (5.9)	155.7 (14.0)	
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	441.7 (14.0)	526.0 (19.1)	592.9 (18.7)	622.0 (17.3)		622.0 (17.3)		
求職者数* (千人)	394.1 (3.6)	497.9 (26.3)	836.5 (88.8)	877.2 (84.9)	877.5 (95.0)	884.9 (92.3)	864.2 (86.1)	882.4 (77.0)
求人倍率* (%)	0.64 (0.44)	0.41 (0.64)	0.13 (0.54)	0.12 (0.43)	0.12 (0.52)	0.12 (0.48)	0.12 (0.45)	0.12 (0.36)
消費者物価指数 (1970年=100)	120.2 (7.3)	136.7 (13.7)	150.6 (12.1)	153.9 (11.0)	151.7 (11.7)	152.8 (11.1)	153.8 (11.0)	155.1 (10.7)
卸売物価指数 (1962年=100)	158.6 (12.7)	196.1 (23.6)	196.0 (△ 1.2)	196.1 (△ 1.3)	194.8 (△ 1.6)	193.8 (△ 2.1)	196.9 (△ 0.8)	197.7 (△ 1.0)
○コールドレート (翌日もの・%)	8.72 (4.95)	12.90 (8.72)	7.80 (12.76)	7.13 (13.73)	7.32 (13.61)	7.29 (13.87)	7.18 (13.74)	6.91 (13.57)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	8.26 (7.36)	10.65 (8.26)	9.60 (n. a.)		9.10 (11.92)	9.63 (11.22)	9.19 (11.15)	
マナー・サプライ*(月末、M ₁)	(9.0)	(15.9)	(9.4)		(9.4)	(14.1)	(15.4)	
〃 (〃、M ₂)	(15.0)	(18.4)	(14.3)		(14.3)	(16.6)	(17.2)	
銀行貸出(月末、億フラン)	(18.0)	(18.3)	(12.6)		(12.6)	(14.6)	(14.2)	
輸出* (FOB、百万フラン)	162,359 (21.2)	223,898 (37.9)	18,550 (△ 0.6)	19,003 (△ 2.1)	18,773 (△ 3.4)	19,614 (2.2)	18,885 (△ 2.8)	18,511 (△ 5.1)
輸入* (FOB、百万フラン)	155,979 (22.3)	240,131 (54.0)	17,020 (△ 16.6)	18,284 (△ 13.6)	17,605 (△ 16.0)	18,781 (△ 12.7)	17,652 (△ 15.9)	18,419 (12.1)
○貿易収支* (百万フラン)	6,380 (6,383)	△16,233 (6,380)	1,530 (△ 1,736)	719 (△ 1,749)	1,168 (△ 1,524)	833 (△ 2,323)	1,233 (△ 1,477)	92 (△ 1,446)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	7,986 (8,885)	8,009 (7,986)	20,374 (7,557)	20,757 (7,834)	20,374 (7,557)	20,240 (7,683)	20,546 (7,820)	20,757 (7,834)

(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、マナー・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。

50～60億フランにとどまろう」(同貿易相)としている。

金融は緩和基調持続

金融市場の動向をみると、財政赤字ファイナンスの必要からTBが引き続き発行されたが、その発行テンポは一応峠を越したものとみられる(月中発行額、10月 87.6億フラン、ピーク<9月> 126.5億フラン)。この間フランス銀行は、①手形買オペを実施した(オペ・レートは従来の6.875%から10月1日6.75%に引下げ)ほか、②フラン相場維持のため従来以上に活発なドル買介入を行ったと伝えられる、など積極的な市場調整が行われたため、金融市場は緩和基調を継続した。これを映じて、短期市場金利は続落傾向をたどった(コール・レート<月中平均水準>9月6.91%→10月6.73%)。

もっとも政策当局は、インフレ再燃に対する配慮から景気回復期におけるマネー・サプライの急増に関し警戒的であり、フルカード蔵相は10月21日議会において、「明76年のマネー・サプライは、貸出準備率高率適用制度の継続により、名目GDPの伸び(政府見通し+13.1%)並みに抑制の方針である」旨言明した。

◇ イタリア

景気の停滞続く

最近のイタリア経済の動向をみると、内外需がなお不振を続け、生産はむしろ落込み幅を拡大するなど、景気は依然底入れの兆しを示すに至っていない。イタリア銀行が9月15日、市中貸出金利の一段下げを図って公定歩合の1%引下げ(通常貸付歩合7.0→6.0%)を実施したのも、こうした事情を背景とするものであった。しかしながら、9月下旬から始まった金属、機械等主要産業の労働協約改訂交渉は、必ずしも順調な経過をたどっておらず、これが企業および消費者心理にも悪影響をもたらしめているため、景気回復の足かせとなることが懸念されている。なお政府は、さる9月末に発表した「76年経済見通し」において、「76年

下期以前に景気が回復することは期待し難い」との予測を明らかにした。

この間の経済動向等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、第3四半期には対前年同期比-12.8%と第2四半期(同-12.6%)比落込み幅をやや拡大した。産業界の設備稼働率も、「最近時点(10月上旬)では約50%にすぎない」(アンドレオッチィ予算相)とされている。これは内外需の不振から、産業界全般にわたり夏期休暇を例年より延長し、減産体制を強化する動きが広範化したことなどによるものである。また需要面でも、大宗を占める個人消費の動向をみると、(1)操短等に伴い実収所得が減少していること、(2)労働協約改訂交渉を控えた産業界において賃金コスト・アップの先取りとみられる値上げの動き(注)が出ていることなどの事情から、低迷状態が続いている。ちなみに7～9月中の乗用車登録台数は対前年同期比-24.1%と、減勢を強めた(4～6月同-18.2%)。

(注) イタリア最大の自動車メーカー、フィアット社は9月下旬、平均7%の値上げを実施した。今次値上げにつき同社では、これまでのコスト・アップ分をカバーするものと説明しているが、これにより年初来累計3回、約20%の大幅な引上げとなることから、一般には今後の賃金等諸コスト・アップを織込んだものとみられている。

労働協約改訂交渉始まる

今後の景気動向に大きな影響を及ぼす可能性がある金属、機械等主要産業の労働協約改訂交渉(3年ごとに実施、今回参加の組合員総数は約450万人)は、9月下旬、化学工業労組(組合員数35万人)の要求(月給一律30千リラ<約15%>アップ、雇用の保証等)提出を皮切りに開始された。今次交渉開始に先立ち、政府は9月中旬、「投資の促進が緊要となっているため、76年の賃金上昇率は10%以内に抑える必要がある」とのガイド・ラインを示した。これに対しイタリア労働総同盟(共産党、社会党系)等3大労組は、今夏に決定した「賃上げよりも雇用確保を優先する」との基本方針にもかかわらず、傘下単組による賃上げ確保を

要求する突上げの強まりから、「投資促進と質上げ抑制を機械的に結びつける政府の提案は支持し難い」との態度を表明し対決色を強めつつある。このほか、3大労組に非加盟の中小労組によるストが増加傾向にあるなど、今後の交渉にはう余曲折が予想されている。

物価の騰勢に再燃の兆し

一方物価の動向をみると、これまで鎮静化傾向にあった卸売物価、消費者物価ともに騰勢を再び強める兆しがうかがわれる。すなわち卸売物価は、対前年比上昇率では、9月も3.6%(8月同3.9%)と著しく鈍化しているものの、対前月比では9月に1.1%と74年10月(1.1%)以来の高い伸び率を示した。また消費者物価も、7、8月と落ち着いた推移をたどっていたが、9月には食料品価格の上昇を映じて対前月比0.8%と再び騰勢が強まった。物価の先行きについては、9月下旬のOPEC

諸国による石油価格引上げのほか、前述のコスト・アップ先取りの値上げの広まりも予想されるなど、物価押し上げ要因が多いため楽観は許されないとの警戒の見方が一般的である(II Sole 24 ore紙等)。

貿易収支は黒字に転化

貿易面では、生産活動の不振を映じて輸入の落込みが一段と強まっている(7~8月対前年同期比-21.4%、4~6月同-11.2%)点が注目される。また貿易収支じりでは、ノン・オイル収支の黒字急拡大(7~8月平均4,349億リラ、4~6月同1,871億リラ)が主因となって、全体の収支じりも7月に3年ぶりの黒字(170億リラ)を記録したあと、8月は黒字幅を拡大(800億リラ、4~6月平均1,526億リラ赤字)した。このような貿易収支の大幅改善を背景に、イタリア銀行のバッフィ総裁は10月下旬、「75年中の総合収支は1,200百万

イタリアの主要経済指標

	1973年	1974年	1975年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	114.4 (9.7)	119.5 (4.5)	110.1 (△ 12.6)	98.0p (△ 12.8)	110.9 (△ 9.5)	117.5 (△ 10.7)	58.9p (△ 22.1)	117.6p (△ 9.6)
小売売上高指数 (1970年=100)	152 (21.6)	189 (24.3)						
乗用車登録台数 (千台)	1,449.1 (△ 1.4)	1,280.7 (△ 11.6)	289.0 (△ 18.2)	257.2p (△ 24.1)	100.0 (△ 20.5)	100.5 (△ 21.2)	80.8 (△ 28.6)	75.9p (△ 22.8)
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	155.7 (24.3)	190.6 (22.4)						
失業者数 (千人)	669 (△ 4.6)	560 (△ 16.3)	667 (37.8)	648 (17.6)	—	648 (17.6)	—	—
消費者物価指数 (1970年=100)	122.8 (10.8)	146.3 (19.1)	169.4 (19.6)	172.6p (15.1)	170.7 (19.0)	171.4 (17.1)	172.5 (15.3)	173.9p (13.0)
卸売物価指数 (1970年=100)	125.9 (17.0)	177.2 (40.8)	190.4 (9.0)	192.1p (4.2)	189.9 (7.2)	190.5 (5.1)	191.8 (3.9)	193.9p (3.6)
輸出 (FOB、億リラ)	129,694 (19.5)	196,837 (51.8)	54,184 (16.9)		19,566 (26.0)	21,111 (△ 2.2)	17,100p (16.1)	
輸入 (CIF、億リラ)	162,241 (44.0)	266,035 (64.0)	58,763 (△ 11.2)		21,604 (0.5)	20,941 (△ 23.7)	16,300p (△ 18.3)	
貿易収支 (億リラ)	△32,547 (△ 4,152)	△69,198 (△32,547)	△ 4,579 (△19,855)		△ 2,038 (△ 5,967)	170 (△ 5,859)	800p (△ 5,216)	
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,436 (6,084)	6,941 (6,436)	6,694 (5,313)	5,802 (7,601)	6,694 (5,313)	5,567 (5,552)	5,174 (5,363)	5,802 (7,601)

- (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。

ドルの赤字と前年実績(5,444百万ドル赤字)比顕著な改善が予想される」との見通しを明らかにした。

市中貸出金利の低下傾向

この間、金融市場の動向をみると、市中貸出金利の低下傾向が強まっている。すなわち、企業の需資沈滞に加えコロンボ蔵相からの強い利下げ要請もあって、イタリア銀行協会は9月12日、公定歩合の第3次引下げに呼応して、プライム・レートを2%引き下げ12.0%とし、10月1日から実施することを決定した。

なお、イタリアにおいても、累次にわたる景気拡大策等から財政収支の悪化が著しく、新規TB発行額は最近急増をみている(第3四半期11.7兆リラ、第2四半期9兆リラ)。これに関連してコロンボ蔵相は、「このところTB消化に問題が出始めていることから、これ以上の歳出増加は何としても避けねばならない。また明76年の財政借入需要(含地方公共団体)が巨額(約17.5兆リラ——ネット)に達するとみられるだけに、景気回復に伴う民間資金需要との競合が予想されるが、信用拡大が過度にわたらぬよう配慮したい」と発言している。

アジア諸国

◇ 南西アジア

貿易収支は依然大幅赤字

南西アジア諸国の貿易動向をみると、輸入面では漸次増勢の鈍化がうかがわれるものの、輸出が先進国の不況を映じ依然として停滞傾向を続けており、このため収支じりは、総じて大幅な赤字基調を改めていない。すなわち、インドでは、このところ輸出がやや持ち直し、貿易収支は改善の傾向にあるものの、なお大幅な赤字(1~3月5.7億ドル、4~6月2.4億ドル)を示しており、パキスタンでも綿製品等の輸出不振を主因に大幅な入超(1~3月3.2億ドル、4~6月3.3億ドル)が続いている。また、1~3月にわずかながら黒字(19百万

ドル)となったスリランカでも、4~6月には食糧輸入の急増から収支じりは再び1.4億ドルの大幅赤字に転じ、バングラデシュでも依然入超傾向にある。

このような貿易収支の逆調傾向に対処して、各国とも、引き続き輸入抑制策を実施しているほか、輸出産業に対する輸入原材料・資本財の優先的割当(インド、パキスタン、バングラデシュ)、輸出補助金の支給範囲拡大(インド)などの輸出促進策を講じている。

また国際収支対策として、各国とも先進国や産油国からの援助受入れ(援助国会議での75年度コミット額、インド17.8億ドル、パキスタン7億ドル、バングラデシュ12億ドル)に努める一方、IMFから多額の借入れ(1~6月、インド201百万SDR、パキスタン61百万SDR、スリランカ9.5百万SDR、バングラデシュ73.7百万SDR、ビルマ9.5百万SDR)を行っている。この結果各国の外貨準備はおおむね横ばいで推移している(右表参照)。

国内生産はやや上向く

次に各国の農・工業生産動向をみると、国別、産業別にはまちまちながら、総じてみればようやく回復局面に入っているよううかがわれる。まず食糧生産は、インドで春作に引き続き秋作も好調の見通しである(政府見通し70百万トン、前年比+16.7%)ほか、干ばつなどから春作が減収となったパキスタン、スリランカでも秋作はまず順調の模様である。また商品作物については、ジュートが作付転換から減収となったものの、綿花(パキスタン)は昨年並みを確保、砂糖(インド)は前年比2割強の大幅増収、また茶、ゴム(スリランカ)も天候回復により増収が見込れている。

他方、工業生産は、綿糸布(インド、パキスタン)、ジュート製品(インド、バングラデシュ)等の先進国向け輸出の伸び悩みから不振を続けている模様であるが、インドでは、労働争議の収束や輸出産業へのテコ入れから鉄鋼(4~8月、前年同期比+16.0%)、セメント(1~6月、同+15.6%)

南西アジア諸国の貿易・外貨準備の推移

(単位・百万米ドル、カッコ内前年同期比増減(△)率)

		1973年	1974年		1975年		
			7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	
インド	輸出	2,917(19.0)	3,925(34.6)	1,081(34.6)	1,026(32.6)	1,160(15.4)	974(19.8)
	輸入	3,210(43.2)	5,043(57.1)	1,185(48.9)	1,340(43.8)	1,732(34.6)	1,218(△ 1.1)
	収支じり	△ 293	△ 1,118	△ 104	△ 314	△ 568	△ 244
	外貨準備	1,142	1,325	1,340	1,325	1,379	1,210
パキスタン	輸出	958(41.1)	1,113(16.2)	258(32.3)	261(7.9)	257(29.2)	285(△27.9)
	輸入	978(46.7)	1,732(77.1)	402(45.2)	492(89.2)	576(67.0)	611(23.7)
	収支じり	△ 20	△ 619	△ 144	△ 231	△ 319	△ 326
	外貨準備	479	460	570	460	416	470
スリランカ	輸出	390(21.8)	521(33.0)	151(46.8)	137(28.4)	126(14.6)	141(14.6)
	輸入	423(24.5)	691(61.6)	197(142.4)	176(26.1)	107(16.0)	281(24.9)
	収支じり	△ 33	△ 170	△ 46	△ 39	19	△ 140
	外貨準備	87	78	104	78	109	67
バングラデシュ	輸出	358(38.2)	347(△ 3.1)	85(△ 5.6)	103(49.3)	101(44.3)	n.a.
	輸入	875(59.4)	1,096(25.3)	265(40.2)	295(46.0)	289(26.2)	n.a.
	収支じり	△ 517	△ 749	△ 130	△ 192	△ 188	n.a.
	外貨準備	149	138	47	138	233	(5月) 236
ビルマ	輸出	131(9.2)	196(49.6)	53(39.5)	29(△14.7)	36(△18.2)	n.a.
	輸入	106(△20.3)	124(17.0)	21(0)	51(50.0)	30(15.2)	n.a.
	収支じり	△ 25	72	32	△ 22	6	n.a.
	外貨準備	100	191	182	191	173	155

(注) 外貨準備は期末残高。
資料：IFS、IBRD報告。

等の基礎資材を中心にかんりの増産となっている。

この間、各国は金融引締め(インド、バングラデシュ)、物価統制(ビルマ6月)、預金金利引上げ(パキスタン10月)等の対策を講じてインフレ抑制に努めている。この結果インドおよびスリランカでは、工業原材料、食料品を中心に卸売、消費者物価ともようやく落着きをみせているが、パキスタン、バングラデシュ、ビルマでは依然大幅な物価の上昇が続いている。

共産圏諸国

◇ ソ 連

穀物は大幅減産

ソ連では、鉱工業生産が年初来比較的順調に推移しているものの、農業生産が大幅な減少となり、本年の国民所得の伸びは計画目標を大幅に下回るものと見込まれるに至っている。

まず農業生産では、昨冬来の異常気象により穀物、原料作物ともにきわめて大きな打撃を受けたことが明らかとなった。とくに本年は、ウクライナ、北コーカサスなどの主要穀倉地帯で、秋まき

穀物が目標比3割前後の激減をみたほか、西シベリア、カザフスタン等でも春まき穀物が大幅な減産となるなど被害がほぼ全国的にわたったと伝えられている。こうした状況から、米国農務省では本年の同国穀物生産量は160百万トン内外と、本年計画目標の215.7百万トンに比べ26%もの大幅減少となり、近年における凶作年である72年の生産水準(168百万トン)をも下回ったと推定するに至っている。

こうした情勢下同国は、7月以降西側諸国からの穀物買付けを積極的に進め、10月末までに米国の小麦、トウモロコシを中心に約25百万トンの成約をみた模様であるが、同国の穀物総需要量(210百万トン程度と目される)からおして、今後さらに追加買付けが必要とみられ、本年の対西側買付け総量は30百万トンを上回るとの見方も少なくない。なお同国では、当面穀物生産の安定的拡大がほとんど期待しえないうえ、食生活の向上に伴う飼料用需要の増大もあって、穀物自給化が困難であるため、10月20日米国との間で長期穀物協定を締結、76年10月以降5年間にわたり、年々6~8百万トンの穀物輸入を行うこととなった(「要録」参照)。

次に鉱工業生産についてみると、1~9月では、前年同期比7.8%増と前年実績(同+8.0%)には及ばなかったものの、本年計画目標(同+6.9%)をかなり上回った。これは主として新規生産設備の稼働入り等に伴う労働生産性の上昇(同+6.1%)によるものであるが、本年が現行5か年計画の最終年にあたるところから、同計画の未達幅を最小限にとどめるため付加価値の高い機械類およびエネルギー資源の増産が図られたことによるところも少なくないとされている。品目別にみると、生産財では鉄鋼、電動機等が伸び悩んだものの、電子計算機(前年同期比+36%)、NC工作機械(同+23%)、工業計器(同+12%)、合成樹脂(同+14%)、肥料(同+12%)等が好調のほか、天然ガス(同+11%)、石油(同+7%)も計画を上回る伸びを示した。一方消費財では、農業不振による原料供給面

の制約からバター(同-3%)、植物油(同-3%)等が減産となったほか、綿織物(同+0.2%)、皮ぐつ(同+2%)等も引き続き伸び悩んだ。

なお、上記のような農業の大凶作により、本年の国民所得の伸びは、控えめに設定された目標(+6.5%)はもちろんのこと、現行5か年計画期間中最低の72年実績(+4.0%)をも下回る可能性が強まっている。

対西側先進国貿易は大幅な入超に転化

同国の西側先進諸国との貿易動向(OECD統計による)をみると、輸出が先進国の景気停滞を映じて、大宗を占める石油(74年中33.4億ドル、輸出総額の4割)等一次産品を中心に伸び悩み傾向を強めているのに対し、輸入は機械機器等投資関連財の急増を主因に高伸を持続している。この結果同貿易収支は、昨年10~12月に赤字に転落して以来、期を追って赤字幅を拡大している(1~3月6.9億ドル、4~6月9.8億ドルの各赤字)。こうした事情に加え、年央以降穀物輸入の急増もあって外貨繰りは急速にひっ迫している模様で、同国は年央に西側市場において6.4億ドル相当の金を売却したほか、ユーロ資金の導入(年初来3回、計6.5億ドル)、先進諸国からの借款取付け(過去2年間で100億ドル)等を積極的に行っている。また貿易面でも、最近西側先進国に対して安値輸出を実行するとともに、消費財を中心に不急物資の輸入削減に注力しているとも伝えられ、今後の動向が注目されている。

◇ 東欧諸国

工業生産は順調

東欧諸国では、鉱工業生産が前年に引き続き著伸を示しているが、反面天災により農業生産が軒並み不振と伝えられるほか、貿易収支赤字幅も一段と拡大をみるなど、問題も少なくない。

まず鉱工業生産は、従来からの積極的な工業化投資の奏功に加え、交易条件悪化に対処した輸出品増産努力もあって、各国とも著伸を示している。すなわち1~6月の実績をみると、ポーラン

ド(前年同期比+11.5%)、ブルガリア(同+11.6%)、チェコスロバキア(同+7.0%)、東ドイツ(同+6.8%)およびハンガリー(同+6.0%)では本年計画並みないしはこれを上回る伸長を示し、またルーマニアでも目標を1%方下回ったとはいえ大幅拡大(同+14.0%)をみている。業種別では、石油・ガス関連業種をはじめセメント、粗鋼等が伸び悩んでいるものの、精密機械、工作機械、肥料およびテレビ・ラジオ等耐久消費財は各国とも軒並み高伸を示している模様である。

一方農業生産は、ルーマニア、ポーランドでは水害、東ドイツ、チェコスロバキアでは干ばつの発生からいずれも減産と伝えられているが、とくに農業依存度の高いルーマニアでは不振の度合いが大きいといわれている(ちなみに同国では農業生産の低下から本年国民所得の伸びが12%以下<計画目標+14.0%>に低下するものとみられている)。こうした生産減退により、これら諸国全体の本年穀物輸入必要量は12.5百万トンにのぼる(米国農務省の推計による)ものと見込まれているが、ソ連の凶作により、対西側輸入に大きく依存せざるをえず、すでに米国市場等においてこれら諸国が約5百万トンの穀物を買付けたと伝えられる。

この間、東欧諸国の対西側先進国貿易(OECD統計による)についてみると、輸出の伸びが4~6月に至り目だって低下している一方、輸入は外貨事情の悪化もあって増勢鈍化をみつつあるものの、なお輸出を上回る伸びを持続している。このため貿易収支は総じて悪化傾向を強めているが、とくにポーランド、ハンガリー、ルーマニア等で

は機械設備等の輸入増大を主因に、赤字幅が顕著な拡大を示している。

こうした貿易収支の悪化に対処して、各国ともユーロ資金(コメコン銀行の取入れを含めて年初来10件、13.6億ドル<交渉中のものを含む>)や世銀借款(ルーマニア74年7月~75年6月中2.3億ドル)の取入れに努めている。またルーマニアが8月以降原材料以外の輸入抑制を実施、東ドイツ、チェコスロバキアは外貨節約の見地からコメコン域内取引のウエイトを引き上げる方針を打ち出すなど、年央以降対西側輸入抑制の動きも漸次目だってきている。

ソ連・東欧諸国の対西側先進国貿易の推移

(前年同期比増減(△)率・%)

	1973年	1974年	1975年				
			7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	
ソ連	輸出	54.5	57.3	57.4	33.1	17.0	1.5
	輸入	48.2	30.0	21.8	66.2	86.6	87.5
	貿易収支 (百万ドル)	△ 456	857	533△	328△	688△	978
東欧	輸出	37.3	31.0	23.9	23.1	20.6	3.7
	輸入	50.5	45.4	44.8	38.5	42.5	16.8
	貿易収支 (百万ドル)	△ 1,613△	3,306△	828△	1,087△	1,177△	1,321
合計	輸出	44.5	42.7	39.1	27.8	18.9	2.6
	輸入	49.5	39.1	35.2	49.2	58.9	41.4
	貿易収支 (百万ドル)	△ 2,069△	2,449△	295△	1,415△	1,865△	2,299

(注) 1. 貿易収支の△印は赤字。

2. ソ連・東欧諸国(ポーランド、チェコスロバキア、東ドイツ、ルーマニア、ブルガリア、ハンガリー)の輸出はOECD加盟国の輸入(CIF建)、逆に輸入はOECD加盟国の輸出(FOB建)。

3. 75年4~6月は一部推定。

資料: OECD, Statistics of Foreign Trade.