

ら引上げる(20.325パーツから20.375パーツへ)など輸出促進に一段と注力している。また、インドネシアでは石油公社プラタミナの海外短期債務返済などから外貨準備が昨年10月の20億ドルから本年8月末には5.7億ドルへ急減、外貨繰りはきわめて繁忙になっている。この間、スハルト政権のもとで途絶えていたソ連からの経済援助を再び受入れることとなった(ジャワ島、発電所建設、11月18日発表)。

大洋州においては豪州、ニュージーランドともに羊毛、食肉の輸出が消費国の手当買いや輸入制限緩和などから漸次回復してきた。もっとも、豪州では石炭、鉄鉱石が日本の需要減退を主因に減少ないし増勢鈍化したため総体として輸出は伸び悩んでいる。他方、輸入は内需不振や自動車、繊維品等の輸入規制を背景に両国ともかなり落ち込んでいる。これらを映じ、貿易収支じりはニュージーランドではわずかながら改善をみたものの豪州では黒字幅を縮小した。一方、貿易外収支は依然かなりの赤字をつづけ、また資本収支がニュージーランドでは切下げ前の流入激減、豪州では追切下げ懸念から流出超過となった。このため総合収支じりは豪州が半年ぶりに再び赤字に転落、ニュージーランドは赤字幅を拡大した。国内面では両国とも住宅建築に増勢がみられるが消費需要は低迷、生産活動も停滞、失業増大に悩まされている。この間、豪州ではマネー・サプライの急増による消費者物価再騰を警戒して預金準備率を7月以降11月までに4回にわたり引上げ(合計4%)、ニュージーランドでも当局は商業銀行に対し、貸出抑制方を指導している。

ひろがえって、共産圏をみると中国では農業生産の順調、鉄工業生産の好調(とくに石油は前年比20%増)が伝えられている。しかし、ソ連・東欧諸国では本年、農業生産の大幅減産の影響もあって、1976年のソ連の工業成長目標は、平時では史上最低の4.3%(うち、消費財は2.7%)に設定された。これらの諸国では労働規律の厳正化、労働生産性の向上が従来にも増して強く要望される模様である。(昭和50年12月8日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

着実な景気回復続く

米国の景気動向をみると、7～9月中在庫投資の減少幅の大幅縮小、個人消費の順調な増勢持続等に支えられて急速な回復(同期の実質GNP増加率は11月20日発表の確報計数では年率13.2%に改訂)を示したが、その後は最終需要の伸びに合わせた上昇テンポに落ち着いてきたとみられる。

こうした状況をながめ、政府筋でも「景気回復初期の一時的な高い経済の上昇率から着実な景気回復テンポに移行しつつある」(パート商務次官補、11月28日)との見解を明らかにしている。

主要経済指標についてみると、まず10月の鉄工業生産指数は前月比+0.4%と本年5月以降6か月連続増加(ボトムの本年4月比では約6%増)となったが、増加幅は前月(同+1.8%)に比し縮小した。これは、鉄鋼の建値引上げ(10月1日実施)を見越した前月までの駆け込み需要の反動減を主因に原材料の生産が伸び悩み(同+0.5%、前月+3.1%)、設備資材の生産が減少した(同-0.3%、前月+1.0%)ほか消費財の生産も前月比+0.6%(前月+0.9%)にとどまったためである。

雇用面では、10月の失業率が8.6%と前月を0.3%ポイント上回り、本年5月以来5か月ぶりに上昇したが、11月には8.3%と再び低下を示した。10月の失業率が上昇したのは従来就業をあきらめていた婦人労働者やティーン・エージャーが景気回復をながめて労働市場へ参入したことによる面が大きく、労働力の中心をなす成人男子労働者の失業率はほぼ横ばい(9月7.0%→10月7.1%)にとどまっている。また失業者平均失業期間も年初来初めて減少に転じた(9月16.2週→10月15.4週)。こうしたことから米国労働省では「雇用情勢の改

善基調は続いている」との判断を示している。

需要面では、消費関連の主要指標である小売売上げ高は本年上期中大幅な伸びを示したあと、9月前月比0.9%減、10月同1.0%増とこのところやや上昇テンポが鈍っているが、他の消費関連指標の動きをも勘案すれば個人消費は基調的には緩やかながら回復過程をたどっているものとみられる。ちなみに、10月の賦払信用が+7.2億ドルと5ヵ月連続の増加を示したほか、10月の乗用車販売台数は約89万台と前月比22%の増加となり、前年同月を約17%上回った結果、乗用車ディーラー在庫も年初の110日分から10月末には53日分まで減少した。このような売上げの増加は燃費効率の高い米国産の76年型車発売が従来の買い控えから累積していた更新需要を掘り起こしたことによるものと指摘されている。

一方、10月の住宅着工件数は年率1,458千戸と前月に比べ15%の大幅増加を示し、ピーク時である1972年1月の約6割の水準にまで回復した。この背景としては、最近の一般市場金利の低下を映じ住宅金融機関に対する預金流入が増加し、これら金融機関の融資態度が弾力化してきたという事情があるものとみられる。

なお9月の総事業在庫は、前月比4.7億ドル増と自動車ディーラーを中心とした小売段階における在庫積み増しから急増をみた8月(13.2億ドル増)には及ばなかったとはいえ、なお増加基調を維持した。とくに9月には8月まで大幅な調整が続いていた製造業在庫が減少テンポを弱めており(前月比0.9億ドル減、8月同6.1億ドル減)、製造業段階における在庫調整がほぼ終

わりに近づいたことを示すものとみられている。

この間、商務省発表による第3四半期の企業収益(税引前、季節調整済み、年率)は1,341億ドル、前期比18.4%増と前期比増加率としては朝鮮動乱時以来25年ぶりの大幅な伸びを示した(第2四半期は前期比+12.0%)。業種別にみると消費関連産業(自動車、繊維、食料品)が急速に回復したのに対し、素材関連産業(鉄鋼、非鉄、化学)の不振が目だっている。

物価面では、10月の卸売物価は前月比+0.7%と8、9月(両月とも+0.6%)の前月比伸び率を上回った。内訳をみると農産物が+0.1%(前月同+2.0%)と騰勢鈍化をみたものの、工業製品が前月比+0.9%(前月同+0.5%)とやや上昇率を高めている。工業製品の上げには鉄鋼の建値引上げや自動車の新車価格引上げなど一時的要因による面が大きく、政府筋でも「上昇テンポ加速化の兆しかどうかの判断はもうしばらく様子を見る必要が

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	8月	9月	10月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	124.3 (△ 0.9)	110.4 (△ 12.0)	114.1 (△ 9.0)	114.0 (△ 8.9)	116.0 (△ 7.6)	116.5 (△ 6.7)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	444.3 ()	393.8 (△ 14.7)	422.0 (△ 11.8)	426.9 (△ 13.2)	422.3 (△ 8.6)	427.8 (△ 3.6)
小売売上げ高* (月平均・億ドル)	448.7 ()	478.5 ()	496.9 ()	499.3 ()	494.7 ()	499.6 ()
乗用車売上げ (千台)	8,871 (△ 22.6)	2,172 (△ 13.4)	2,205 (△ 6.1)	684 (△ 15.7)	727 ()	889 ()
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,338 (△ 34.6)	1,068 (△ 30.1)	1,257 ()	1,269 ()	1,268 ()	1,458 ()
個人所得* (年率・億ドル)	11,505 ()	12,205 ()	12,552 ()	12,559 ()	12,709 ()	12,836 ()
失業率*	5.6	8.9	8.4	8.4	8.3	8.6
消費者物価指数 (1967年=100)	147.7 ()	159.5 ()	162.9 ()	162.8 ()	163.6 ()	164.6 ()
卸売物価指数 (1967年=100)	160.1 ()	173.0 ()	176.6 ()	176.7 ()	177.7 ()	178.9 ()

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率・%。
2. *印は季節調整済み。
3. (P)は速報計数。

あろう」(ネッセン報道官)と述べている。一方、10月の消費者物価は前月比+0.6%と前月(同+0.5%)に引き続き小幅上昇にとどまった。当月上昇要因としては野菜等食料品価格の上昇(同+0.7%)が大きく、食料品以外の品目は+0.5%と前2か月と同様の上昇率を示した。

10月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、10.8億ドルの黒字と前月(9.8億ドル)をさらに上回る黒字幅を示し、本年2月以来9か月連続黒字となった(本年初来10月までの累積黒字額約95億ドル、前年同期は19億ドルの赤字)。これは輸出がとうもろこし、機械等の伸長を中心に92.9億ドル、前月(91.7億ドル)比+1.3%と好調だった一方、輸入は輸送用機器、機械等が増加したものの、石油がOPECの価格引上げを見越した前月の駆け込み輸入の反動減により82.1億ドル、前月(81.9億ドル)比+0.3%と微増にとどまったことによる。

短期金利、下げ止まる

10月中かなり大幅な低下をみせた短期市場金利は11月に入り総じて下げ止まり、夏場における金利反騰前の6月中旬ごろの水準で小浮動を続けた。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは10月1日週の6.36%から11月5日週には5.17%まで低下、その後強含み横ばい(11月26日週5.28%)となり、TB(3か月もの、市場レート)も10月中0.9~1.0%程度下落後、11月12日週の5.39%を底に11月中わずかながら反騰した。このほかCDレート、コマーシャル・ペーパー(C.P.)レートは11月中に下げ止まり、月末にかけて強含みに転じている。一方、プライム・レートは変動プライム・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、11月3日には10月末の大勢7.75%から7.5%へ低下、さらに11月24日週には7.25%へと低下した(注)。

(注) プライム・レートについては、10月中市場短期金利の大幅低下に対し小幅な下げ調整(0.25%)にとどまっていたため、とくにCPレートとの乖離が広がり、優良消費者販売金融会社(ファイナン

ス・カンパニー)では増加運転資金調達を、銀行ローンよりコマーシャル・ペーパー市場へシフトする動きが表面化、これが大銀行をしてプライム・レート引下げに踏みこらせる一つの要因になったとみられる。

短期市場金利下げ止まりの背景には、企業の資金需要の台頭という事情もあるが、基本的には連邦準備制度の政策スタンスの修正という事情があるとみられる。まず、企業の資金需要については、季節的な資金需要期入りという要因に加えて、景気ボトム後約半年経過して製造業の原材料手当、小売段階の在庫積増し等の資金需要が台頭し始めたものとみられている(ちなみに11月中のニューヨーク12行のビジネス・ローン増加額は約4.8億ドル<前月は約3.7億ドルの減少>)。一方、連邦準備制度の政策スタンスについては、市場筋では、10月初来漸次引き下げられてきたフェデラル・ファンド市場の誘導目標(9月末6.0~6.25%→11月初5.125~5.375%)が、11月第2週以降、5.25%前後に据え置かれていることからみて、10月初来続けられた緩和ぎみの市場運営から中立的な市場運営に政策の方向が修正されてきていることを指摘する向きが多い。

連邦準備制度が10月中の緩めの市場運営を修正したとみられる理由の一つには、9月初来、伸び悩んでいたマネー・サプライ増加率が、11月に入ってかなり大幅な回復を示す気配が出てきたことが挙げられている。すなわち、マネー・サプライ(M₁)残高は、11月前半の2週間で55億ドルの大幅な増加(10月末のM₁残高比+1.9%)を示し、連邦準備制度がもっとも重視している4週間平残の3か月前対比の伸び率(年率)でみると、10月第3週の+0.4%から11月第4週には+3.3%に上昇した。もとより、連邦準備制度としては、短期的なマネー・サプライの動きで基本的な政策方針を大きく変えるとは見られず、こうしたマネー・サプライの増加率上昇後も、マネー・サプライの伸びは連邦準備制度の長期的な目標値(M₁の場合+5~7.5%)をやや下回っているため、景気回復を持続させる見地からいまだ弾力的(accom-

ductive)な政策を採る余地が残っていると指摘する向きも依然根強い。

この間、連邦準備制度の政策運営態度について、バーンズ議長は11月4日、上院銀行・住宅・都市問題委員会で証言し、「マネー・サプライの長期目標値としては、原則として従来どおりの方針(M₁の場合、向こう1年間の伸び率は+5~7.5%、ただし、基準時は従来の1975年第2四半期から第3四半期に変更)を維持する意向であり、基本的には景気回復を着実なものにするためモダレートな金融政策を行う。ただし今春来の経済回復の状況にてらせば、6ヵ月前に予想されていたよりも早く金融を抑制ぎみに転ずる時期が到来するかもしれない」と述べている。なお、懸案のニューヨーク市財政危機問題については、11月26日のフォード大統領のニューヨークに対する連邦政府融資提案^(注)によりニューヨーク市の破産回避がほぼ確定的となったが、これにより金融市場における

大きな不安要因が取り除かれたとの見方が多い。

(注) 本融資は、限度23億ドル、毎年7月から翌年3月までの季節的融資で、年度末(6月末)までにニューヨーク市の税金等で連邦政府に返済する必要があり、金利は連邦政府の調達金利に最高1%を加えた水準とされている。

長期金利は弱含み横ばい

債券市場における動向をみると、長期金利は11月中総じて弱含みに推移した。まず長期国債は、安全性の高い国債に対する投資家の選好が依然根強く売行き好調であったため、利回りは11月初以降弱含みとなった。また社債については、11月は起債額が18億ドルと従来(10月までの月平均29億ドル)より減少したこともあって、利回りは弱含みに推移した。この間、地方債市場では、11月26日のフォード大統領の援助声明に先だち、すでに月央には、ニューヨーク市に対する連邦政府の援助が行われる公算が強まっていたため、これが市場

場に心理的好感を与え、地方債利回りは低下、11月19日週には、ムーディー3A格債の金利は9.59%と、ニューヨーク市の財政危機問題が一段と深刻化した10月初めのピークの水準に比べ約0.4%の大幅低下をみた。

なお、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、11月中、ニューヨーク市財政危機問題をいや気して830~850ドル台で低迷していたが、11月26日、前述のごとくフォード大統領がニューヨークに対する連邦融資案を発表したことを契機に、28日には860.67ドルと7月18日以降約4ヵ月半ぶりに860ドル台を回復した。

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 (%)		T B 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				
1975年4月 中平均	2,858	6.1	1.10	0.10	5.49	5.694	8.95			
5月	2,885	8.9	0.60	△ 0.61	5.22	5.315	8.90			
6月	2,940	13.3	2.71	2.77	5.55	5.193	8.77			
7月	2,935	11.2	2.61	△ 2.93	6.10	6.164	8.84			
8月	2,942	8.2	2.10	0.06	6.14	6.463	8.95			
9月	2,946	1.0	3.96	△ 1.97	6.24	6.383	8.95			
10月	2,940	0.7	1.92	△ 0.23	5.82	6.081	8.86			
10月1日に終 わる週	2,937	1.6	5.81	△ 1.19	6.36	6.547	8.98			
8日	2,929	1.1	2.39	△ 2.63	6.06	6.239	8.93			
15日	2,946	0.4	1.72	1.23	5.82	6.045	8.87			
22日	2,943	0.8	2.23	△ 2.04	5.73	5.887	8.81			
29日	2,925	0.7	0.95	1.91	5.65	5.685	8.78			
11月5日	2,961	0.7	0.67	7.79	5.17	5.602	8.76			
12日	2,980	2.3	0.40	△ 0.01	5.24	5.279	8.74			
19日	2,964	3.1	0.59	1.52	5.24	5.471	8.82			
26日	2,968	3.3	0.74	1.64	5.28	5.520	8.80			

(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。

欧州諸国

◇ 英国

景気の後退テンポは鈍化

英国では、このところようやく景気後退に鈍化の兆しが現れてきたようである。すなわち、第3四半期の産業総合生産指数(季節調整済み)は4期連続の前期比低下を記録した(水準としては70年平均<100>を下回る99.6)ものの、その落込み幅は0.5%(第2四半期-4.1%)と4四半期中最も小幅にとどまった。英国産業連盟(CBI)が最近実施したビジネス・サーベイにおいても、企業家の先行き見通しには悲観色が急速に後退しており(先行き4か月の景況判断で<「暗い」とみる向き-「明るい」とみる向きの割合>18%、前回<8月>35%)、同連盟スポークスマンは「ようやくトンネルの出口がみえ始めてきた。全産業のなかでも、とくに消費財製造業部門が先行しており、同部門の生産調整はほぼ終了している」との見解を明らかにした。

しかしこれを需要面からみると、①個人消費には賃金抑制策に伴う実質個人所得の減少から当面さして期待がもてず、夏場ごろからいくぶん底入れの感じがうかがわれた小売売上数量<季節調整済み>も、10月に再び落込みを示すなど低迷の域を出ないこと、②企業の投資活動も、低調な設備投資(産業省の見通しでは、76年の製造業設備投資は75年比-5%<75年は-11~-12%>)はもとより、在庫投資もこれまでの調整がきわめて大幅であったにもかかわらずこれを補てんし或いは積上げる動きがみられず、総じて低調であること、などまだ楽観は許されない。有力調査機関である国民経済社会研究所(NIESR)も、このほど発表した四半期報のなかで、「いずれ景気が回復局面に入るとしても、そのテンポは鈍い」と指摘、「明76年の実質成長率は1.8%にとどまり、77年に入ってようやく潜在成長率並みの3.1%程度」と予測している。

なお、政府は11月5日、国民経済発展審議会(NEDC)において、『新産業戦略への接近(An Approach to Industrial Strategy)』と題し、政府・産業界・労働界共同による<英国の製造産業再建のための長期計画策定>を提唱した(「要録」参照)。この提言の背景には、「英国経済が直面している諸問題(低成長・インフレ・国際収支不均衡)を解決するため、中長期的観点から製造産業の再建を図ることが最も重要」との認識があるが、上記のような低成長持続の見通しもあるだけに、同構想の今後の進展が注目される。

物価・賃金の前年比上昇率は低下傾向

一方、物価動向をみると、10月の小売物価指数は前年同月比+25.9%と、2か月連続して前月のそれ(9月+26.6%)を下回った(26%を割込んだのは本年5月以来5か月ぶり)。しかし、月率としてみると電話、郵便等公共料金の引上げがひびいているとはいえ、1.4%と3か月ぶりに1%台を記録した。先行きについては、最近のポンド相場低下や石油価格上昇等の影響から原材料卸売物価が急騰しており(月間上昇率9月+0.9%→10月+3.8%)、早晩小売物価へ波及することが懸念されるほか、財政赤字拡大傾向に伴い政府が一部食料品(パン)に対する価格補助金支出の削減を決定したため、今後その値上がり率が表面化してくるとみられるなど、悪材料が少なくない。ただし賃金は、このところ落ち着きみに推移しており、10月の時間当り賃金は前年同月比+25.8%と昨年4月以来久方ぶりに小売物価の前年比上昇率(25.9%)を下回った。政府は、こうした賃金の落ち着き傾向を背景に、さる7月発表の『インフレ防止白書(The Attack on Inflation)』において企図していた企業に対する選択的物価抑制措置を明76年2月から実施する旨発表し、今後その具体的内容に関し産業界と協議する意向を明らかにした。

IMFに対し借入れを申請

10月の貿易収支赤字額(季節調整済み)は206百万ポンドと前月並みの水準にとどまったが、これについて通商省は「輸出は既往最高となった

(1,740百万ポンド<従来の最高は本年5月1,612百万ポンド>)が、これにはダイヤモンドの輸出急増等特殊要因が大きくひびいており、反面輸入は石油価格上昇の影響がみられたほか、機械を除く全品目で増加して同じく既往最高を記録した(1,946百万ポンド<同74年11月1,920百万ポンド>)ことから、今後の動きには注意が必要」とコメントしている。

このためポンドに対する不安感は払しょくされず、実効切下げ率は11月中29%台の高水準で推移し、月末近くNIESRが前述のとおり先行き英国経済の暗い見通しを発表するにおよんで30%台乗せ(11月28日30.1%)を示現したほか、対ドル・レートも心理的限界線といわれる1ポンド=2ドルにますます接近している(11月28日1ポンド

=2.0205ドル<スミソニアン・レート比-22.46%>)。

この間、政府は11月7日、IMFに対し総額17億SDRの借入申請を行った旨発表し(「要録」参照)、さらにかねて帰すうが注目されてきた輸入規制導入に関しても、雇用情勢の悪化(11月中央の失業者数<季節調整済み>は1,079千人と1940年代以降の記録を引き続き更新)を背景に労働界等から要請が強まっているため、「産業保護の観点から短期間の選択的輸入規制措置を講じる用意がある」(ヒーリー蔵相)としており、実施の可能性が大きいと一般に観測されている。

英蘭銀行の最低貸出歩合、久方ぶりに低下

英蘭銀行の最低貸出歩合は5月以降上昇してきたあと、11月に入り14日と28日の2回にわたって

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	8月	9月	10月	11月
産業総合生産指数* (1970年=100)	110.2 (7.4)	106.4 (△3.4)	100.1 (△7.2)	99.6p (△8.1)	99.0 (△9.1)	99.8p (△7.0)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	110.7 (4.6)	109.9 (△0.7)	108.7 (1.5)	105.3 (△5.1)	104.9 (△5.8)	106.0 (△5.5)	105.0 (△5.7)	
○失業率* (%)	2.6 (3.6)	2.5 (2.6)	3.6 (2.4)	4.2 (2.7)	4.2 (2.6)	4.4 (2.7)	4.6 (2.7)	4.7 (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)	185.4 (28.6)	185.5 (27.5)	185.9 (27.1)	187.0 (25.8)	
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)	139.3 (26.9)	140.5 (26.6)	142.5 (25.9)	
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)	193.5 (24.0)	195.0 (23.0)	197.4 (21.7)	
マネー・サプライ* (M ₁)	(6.5)	(11.0)	(16.7)	()	(23.3)	(25.7)	(23.9)	
〃 (M ₃)	(28.8)	(12.7)	(10.0)	()	(8.8)	(10.1)	(10.5)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	11,771 (25.9)	15,886 (35.4)	1,487 (11.6)	1,544 (9.5)	1,487 (5.2)	1,583 (8.4)	1,740p (26.0)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	14,066 (40.5)	21,120 (50.1)	1,716 (△3.5)	1,854 (2.4)	1,858 (4.9)	1,788 (△3.5)	1,946p (5.6)	
○貿易収支*	△2,295 (△690)	△5,234 (△2,295)	△229 (△445)	△310 (△400)	△371 (△359)	△205 (△390)	△206p (△461)	
○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)	6,004 (6,842)	5,859 (7,170)	5,713 (7,547)	

(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(%).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。

合計0.5%低下した。もとよりこれはTB入札レート
の低下(10月31日11.4103%→11月28日10.9880%)
に追随したものであり、その背景としては①米
国短期金利の軟化、②企業需資の引き続き停
滞等を映じた市中銀行の流動性高水準等による
TBの売行好調が挙げられている。しかし、巨額
な財政赤字ファイナンスに伴うマネー・サブラ
イの増加が高水準を維持しており(M₃<季節調整
済み、対3ヵ月前比年率>9月+16.0%→10月
+16.3%)、これに対する警戒観も高まっている
だけに今後も金利水準の低下が続くとの見方は
多くない。

◇ 西ドイツ

景気は回復へ

西ドイツの最近の景況をみると、海外受注の増
勢持続に加え内需も投資財を中心に増加へ転じて
いること(9月<季節調整済み>)、鉱工業生産指
数の2ヵ月(8、9月)連続上昇、失業率(10月<季
節調整済み>)の微反落、第3四半期の実質GN
P増加(ドイツ経済研究所推計前期比+1.5%<第
2四半期前期比+0.1%、第1四半期同-3.1%>)
など、各種指標の動きは景気が回復過程に入った
ことを示唆している。さらに先行きに対する企業
マインドもここへきて著しい好転が認められる
(Ifo研究所の製造業景況判断DI<「先行き良い
とみる企業数の割合%」-「同悪いとみる企業数
の割合%」>は10月に+4%と、2年5ヵ月ぶりの
プラスを記録)ほか、株式市況も11月中おおむね
一本調子の上昇を続け本年最高値を更新した^(注)。
こうした動きをながめて当局筋は、「明白な景気
上昇の開始」(ブンデスバンク・シュレジンガー
理事)として、「これ以上の景気拡大的な財政・金
融政策はインフレ圧力を強めるだけであり、目下
のところ不必要」(シュレヒト経済省次官)との判
断を明らかにしている。

(注) 11月28日には70年代の最高値(コメルツ指
数797.3<72年8月10日>)へ接近した(同指数
767.9)。

この間の実体経済動向を、やや敷衍すれば次の
とおりである。

まず受注面では、9月の製造業受注指数(数量ベ
ース、季節調整済み)は内外需ともに前月を上回
った(国内+6.6%、海外+10.7%)。このように
明りょうに内外需がそろって対前月比増加したの
は、74年10月以来のことである。なかでも海外受
注は3ヵ月連続上昇と好調に推移しており、これ
は「米国の景気回復や近隣欧州諸国の景気対策効
果等を映じたもの」(ブンデスバンク月報11月号)
と説明されている。もっとも「産油国、発展途上
国からの大型プラント受注が9月に集中したこと
も大きい」(同)とされており、「このようなテンポ
の持続的な上昇を期待することは危険」(フランク
フルター・アルゲマイネ紙)との見方が一般的であ
る。一方国内受注の好転には、売行き好調の自動
車に加え、電機・機械等投資財の増加が大きく寄
与しており、とくに後者については「昨年末から
本年6月まで実施された投資プレミアム制度の二
次の波及効果が顕現してきたもの」(経済省月報11
月号)とみられている。

個人消費面では、小売売上げ数量(季節調整済
み)が耐久財、衣料品を中心に緩やかな回復傾向
(9月の対前月比+2.7%<8月同0%>)にある。
とりわけ自動車売上げは高水準(乗用車新車登録
台数<原計数>10月の対前年同月比+41.1%、9
月同+39.5%)を維持しており、業界筋も「予想
以上の伸び」(西ドイツ自動車産業連盟)と受け止
めるとともに、本年の乗用車販売台数予測をす
でに1割方上方修正(183→200万台)した。

生産は増加、失業率は反落

以上のような需要好転を背景に生産も堅調裡に
推移しており、ちなみに鉱工業生産指数(季節調
整済み)は、7月を底に2ヵ月連続上昇した(9月
前月比+1.0%<8月同+2.0%>)。これには、
すでに増産に転じている自動車、弱電、繊維等の
増勢持続に加え、これまで大幅減産を余儀なくさ
れてきた基礎資材産業が、在庫調整の進捗(化学)、
受注下げ止まり気配(鉄鋼)等をながめて、減産体

制をいくぶん緩和しつつあることも影響しているとみられている。こうした状況のもと製造業稼働率も、73年4月以来実に2年半ぶりに上昇へ転じた(Ifo研究所調べ：7月76.1%→10月78.5%)。

次に雇用面をみると、10月の失業率(季節調整済み)はわずかながらも2年9か月ぶりに前月比反落した(9月5.7%→10月5.6%)。これは「自動車をはじめとする機械業界および建設業界の業況改善が主因」(ブンデスバンク月報11月号)とみられている。もっとも未充足求人数(季節調整済み)は、依然減少傾向を改めていない(9月219千人→10月215千人)ことから、当局筋は「10月の失業率低下をもって直ちに雇用情勢の好転に結びつけてみるのは早計」(シュティングル労働局長官)とコメントしている。

物価さらに落ち着き傾向

この間、物価は一段と落ち着きの傾向を強めている。すなわち消費者物価は、燃料(石油、ガス、石炭)、加工食品(バター、チーズ)、冬物衣料等の上昇要因にもかかわらず、総じてみれば微騰に止まっており(10月+0.3%<9月+0.5%>)、前年同月比でも騰勢は鈍化している(10月+5.8%<9月+6.1%>)。生産者物価も、製造企業の値上げ期待感急速に高まっている(Ifo研究所DI<「販売価格の上昇を見込む企業数の割合%」-「販売価格の下落を見込む企業数の割合%」>9月+8→10月+21<75年1月以来の水準、ピークは73年12月+60>)ものの、流通段階ではまだそこまで至っておらず(Ifo研究所DIは、卸・小売業とも引き続き低下傾向)、総じてみれば安定的に推移している(10月の対前月比+0.1%<同前年同月比+2.4%>)。

中期的政策論議高まる

このように景気が回復過程に入り始めるにつれ、雇用問題が一段と注目されてきている。すなわち、経済専門委員会(政府の諮問機関)がその年次報告(11月24日公表)において「来年の実質成長率は4.5%程度と見込まれるが、雇用情勢の改善ははかばかしくない」と指摘しているほか、11月25

日に開催された労使協調行動会議(Konzertierte Aktion)においても、経済省は『経済の中期的問題点』と題する討議資料のなかで「失業問題の解決は、経済政策上当面の短期的目標のみならず、より中期的にみても優先度が高い」として、雇用機会拡充の重要性を強調した。前記協調会議では、「失業率を低下させるためには民間設備投資の増加(毎年8%程度)が必要」との見方において労使が一致したものの、その具体的方策に関しては、企業収益改善策との関連でとくに労働分配率引下げの可否をめぐる労使間に鋭い意見の対立がみられた。なお、76年度賃金改訂交渉は企業収益不振、雇用情勢悪化等もあって、例年に比べやや遅れ気味となっているが、ペース・メーカーと目されている鉄鋼業界(ノルトライン・ヴェストファーレン州鉄鋼労組、22万人)が、6%とモダレートな賃上げ率(要求8%<前年妥結率9%>)で11月中旬妥結をみた(前年妥結時10月末)。

債券市場は正常化へ

ブンデスバンクの国債買支え停止(10月23日)後の債券市場の動向をみると、国債利回りはいくぶん強含んだ(国債6%もの10月平均7.66%→11月同7.85%)ものの、事業債利回りはむしろ反落し(事業債6%もの10月同9.01%→11月同8.80%)、総じてみれば落ち着いた推移をたどっている(全債券平均6%もの10月8.65%→11月8.65%)。こうした債券市場の正常化傾向をながめて、政府は11月下旬中期債を発行(約16億マルクを調達<前回は8月>)、「これをもって本年度の連邦財政赤字(379億マルク)ほぼ全額をファイナンス済み」(大蔵省)と発表した(12月1日)。また中央資本市場委員会(民間の起債自主調整機関)は、マルク建外債の新規発行を約3か月ぶりに11月から再認可しており、さらに国内長期債の新規発行停止勧告(8月以降)も11月中旬の同委員会会合では行っていない。このため、市場筋には近く国内長期債の発行が再開されるとの見方が強まっている。

この間、マネー・サプライ(季節調整済み)は、財政赤字幅の拡大を映じ、このところとみに伸び

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	7月	8月	9月	10月
鉄工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	113 (7.6)	111 (Δ 1.8)	102 (Δ 9.7)	102 (Δ 8.1)	100 (Δ 10.7)	102 (Δ 6.4)	103 (Δ 7.2)	
製造業設備稼働率(%)*	87	82	76	76	76	—	—	79
製造業受注数量指数* (1970年=100)	115 (10.6)	110 (Δ 4.3)	105 (Δ 6.3)	101 (Δ 5.6)	103 (Δ 3.7)	97 (Δ 12.6)	106 (1.0)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	111 (0.9)	109 (Δ 1.8)	112 (2.8)	111 (1.8)	111 (0.9)	111 (2.8)	114 (2.7)	
失業者数* (千人)	274	583	1,105	1,269	1,262	1,285	1,299	1,281
失業率* (%)	1.3	2.7	4.8	5.5	5.5	5.6	5.7	5.6
未充足求人数* (千人)	572	315	244	222	223	220	219	215
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	140 (12.9)	160 (14.3)	175 (11.5)	179 (8.5)	180 (9.1)	177 (6.6)	178 (9.2)	
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 (6.2)	135.2 (5.9)	135.9 (6.1)	136.3 (5.8)
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)	135.5 (3.6)	135.6 (3.3)	136.0 (3.3)	136.1 (2.4)
輸出* (FOB、億マルク)	1,787.6 (19.8)	2,314.9 (29.5)	182.9 (Δ 4.0)	184.0 (Δ 7.9)	187.6 (Δ 6.4)	177.2 (Δ 12.7)	187.1 (Δ 4.5)	
輸入* (CIF、億マルク)	1,455.6 (12.8)	1,806.4 (24.1)	149.6 (1.0)	157.6 (Δ 2.1)	151.0 (Δ 3.8)	158.6 (Δ 6.1)	163.2 (3.8)	
貿易収支* (億マルク)	332.0 (202.2)	508.5 (332.0)	33.3 (42.5)	26.4 (38.7)	36.6 (43.5)	18.6 (34.1)	23.9 (38.6)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	339.2 (231.0)	304.4 (339.2)	308.3 (350.0)	298.2 (326.0)	301.7 (345.8)	300.5 (334.4)	298.2 (326.0)	302.2 (326.5)

- (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。
 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。

率を高めている(M₁10月の3か月前比年率+23.5%、M₂同+16.6%)。また中央銀行通貨(季節調整済み)の前年比増加率も、10月には+8.9%を記録した。なお明76年の中央銀行通貨の目標増加率についてブンデスバンクのエミンガー副総裁は、「景気の転換期においては、通貨の流通速度が変わり易いので長期間にわたり適正であるような目標増加率の設定は容易でない」と、慎重な意向を表明した。

◇ フランス

景気は緩やかに回復

最近のフランス経済の動向をみると、新景気対策(9月4日策定)の効果が徐々ながらも実体面に

浸透しつつあり、景気はきわめて緩やかなテンポで回復へ向っているよううかがわれる。この間の事情をやや詳しくみると次のとおりである。

まず生産は、増加に転じるとの一般の期待にもかかわらず9月は、鉄鋼、化学等の低迷持続に加え流通段階における消費財の荷動き活発化の影響がまだ十分に生産面に反映されるに至らなかったことから、前月比わずかながらも減少した(-0.9%)。しかしその後の動向については、国立経済統計研究所は「10月の生産は消費財を中心に増加している」(11月実施アンケート調査の結果)との見方を明らかにしている。

確かに当面の景気主導要因はやはり個人消費であり、とりわけ耐久財需要は引き続き堅調であ

る。ちなみに乗用車売上げはモーター・ショー開催(10月上旬)も促進要因となって引き続き順調に拡大している(新車登録台数<季節調整前>前年同月比増加率、9月5.6%→10月16.3%)ほか、音響機器、家電製品等も好調な売行きを示しており、総じて小売商況には明るさが増している(注)。

(注) フランス銀行隔月アンケート調査による小売売上高指数(1973=100、季節調整済み)

75/7~8月平均	127.5	(対前2ヵ月比 + 2.7%)
		(対前年同期比 +12.3%)
9~10月	137.4	(対前2ヵ月比 + 7.8%)
(速報)		(対前年同期比 +13.2%)

また公共事業の発注増に伴う建設投資需要の好転もみられ始めている。政府は11月央現在、新景気対策に計上された公共事業関係支出計画(131億フラン)のすでに40%を発注済みであり、さらに年内に90%まで発注するとの意向を示している。

しかしながら、企業設備投資、輸出等の需要については依然停滞ぎみに推移しているため、フランス経済が総じてみれば景気回復に向かいつつあることは認めつつも「そのテンポはきわめて緩やか」(フランス銀行、経団連)との慎重な見方が支配的である。

この間、運行指標である雇用関係指標は引き続き悪化傾向にあり、求職者数(季節調整済み)は10月初めて90万人ラインに達した(なお季節調整前では、同月1,016千人<前月946千人>)と、西ドイツ、英国に次いでついに百万人の大台を突破。もっとも今後の雇用情勢につき政府筋は、「当面年内はなお求職者数の増勢が続くとみられるが、年明け後は景況も一段と明るさを増し求人増加が見込まれることから、雇用環境は徐々に改善していく」(フルカード蔵相)としている。

物価、貿易収支はやや不安定化の兆し

次に物価面をみると、9月にやや騰勢を強めた消費者物価が、10月に入ってもサービス価格の上昇を主因に騰勢を持続(前月比+0.8%)、また卸売物価も食料品、燃料の値上がりを主因に前月比+0.8%と8月以降3ヵ月連続上昇を記録した。しかも企業は、先行きのコスト・アップと製品需

給引き締まりを予想して、このところ値上げ意欲を強めつつある(前記研究所によるD.I.、自社製品につき「上昇するとみる企業の割合(%)」→「下落するとみる企業の割合(%)」、9月+29→10月+32→11月+49)。

このような状況にかんがみ政府は、商業マージン規制強化(11月号「要録」参照)につき根強い反対意向を表明していた業界を説得、その実施にこぎつけた(11月19日、規制対象約50品目につきマージン率上限を告示)。

また貿易動向をみると、10月の貿易収支(季節調整済み)は15.8億フランの赤字と本年1月以来9ヵ月ぶりに入超へ転じた(なお本年の年初来累計黒字額は70.6億フラン)。これは、(1)フラン相場の強調傾向(フランは9月末以降しばしば共同フロート内最強通貨)もあって輸出が引き続き減退した(10月の対前月比、-1.9%)反面、(2)OPEC原油価格引上げ(10月1日実施)、半製品・消費財輸入の増勢持続等から輸入が著増をみた(10月の対前月比+7.2%、輸入額としては本年最大)ことによるものである。セガール貿易相は、「本年の貿易収支黒字額は約60億フランとみられるが、国内景気が回復過程に入ったことでもあり、今後貿易収支赤字幅拡大も予想されるため、当面いっそうの輸出努力が必要である」旨コメントしている。

金融市場はおおむね緩和基調を持続

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発行テンポは峠を越した(11月中発行額59.7億フラン、10月87.6億フラン<ピーク9月126.5億フラン>)こともあって、おおむね緩和の基調を持続した。しかし、先行き60億フランの歳出増加を内容とする第4次補正予算案策定(11月12日閣議決定、これにより本年度の財政赤字幅は396億フランから456億フランへ拡大の見込み、「要録」参照)に伴う要資調達も予想されるだけに、こうした基調が今後も続くか否かは予断し難い。

なおフルカード蔵相は、11月21日上院において、「明年のフランス経済にとり最大の課題はイ

期比12.9%の増加を記録した。こうした輸出持直しは、米国の景気回復、EC・中東諸国への売込み努力の奏功などから、繊維、弱電製品等主力商品が伸長したことによるものである。これに対し7～9月の輸入(同)は、内需低調に加え関税率引上げ等各種輸入抑制策の強化もあって、前年同期比17.4%減(四半期ベースで前年水準を下回ったのは72年第3四半期以来)と顕著な落込みとなり、この結果7～9月中の貿易収支赤字は、1.7億ドルと上期(1～3月9.9億ドル、4～6月8.0億ドルの各赤字)とは様変わり的大幅改善を示した。

こうした貿易収支の好転のほか、観光収入の漸増などもあって経常収支が黒字に転じ(7～9月の為替ベース、+74百万ドル)、一方資本収支も直接投資の流入回復(認可ベース1～9月1.7億ドル、前年同期比+54.9%)やIMFオイル・ファシリティの引出し(7月、9月計97百万SDR)などから黒字を続けているため外貨準備高は逐月増加をたどっている(6月末10.9億ドル→9月末12.7億ドル)。

当面の動向についても、①ECの繊維輸入規制発動(8月)等弱材料はあるものの、同国輸出の大宗を占める米国、日本向け成約が、増加傾向にあること(輸出信用状接受高の前年同期比、4～6月+14.6%、7～9月+38.6%)、②農業増産を映じた穀物輸入の削減もあって輸入が鈍化基調を継続するとみられること(輸入認証額7～9月同-1.9%)、③資本導入も民間資金を中心に順調に進むと予想されること、などから改善基調をたどるとの見方が少なくない。

国内面をみると、鉱工業部門では、鉄鋼、自動車が依然生産停滞を続けているものの、輸出成約持直しを映じて繊維品(とくに化繊)、弱電等の増産が目だっており、これらの業種では企業の操業率が平均9割前後にまで回復していると伝えられる。こうしたことから7～9月の鉱工業生産は前年同期比18.9%増と、4～6月の伸び(同+12.2%)を上回った。もっとも国内需要が依然低迷しているうえ世界景気の回復もはかばかしくないこ

とから企業の設備投資意欲は依然弱く、また上期中財政面からのもてこ入れにより盛上りをみせた住宅建設も再び落込みへ転じている(建築許可面積7～9月前年同期比-10.7%)。一方、農業生産は総じて昨年に引き続き好調、本年の米穀生産高は4.7百万トン(前年比5%増、平年作比15%増)と記録的豊作となった。

この間、物価動向をみると卸売物価は一応落着きぎみに推移(7～9月中+2.0%)しているものの、消費者物価が防衛税新設に伴う製品価格引上げの波及を主因に、根強い騰勢(同+5.5%)を示している。こうした状況下、政府は物価上昇を極力抑制するため、11月中旬に至り石油製品価格(+8.4%)および電力料金(+10%)の各引上げを除き、年内の値上げはいっさい認可しない方針を明らかにするとともに、①標準価格・料金の指定権限を政府に付与すること、②競争制限行為を原則的に禁止すること、をおもな内容とする物価安定・公正取引法案を国会に上程した。

香港、景況は徐々に回復

7～9月中の貿易動向(通関ベース)をみると、地場輸出が、米国景気の立直りに加え香港ドルのフロート・ダウン(2～9月中、対米ドル-9%)もあって、衣料品、雑貨等を中心に4四半期ぶりに前年同期の水準をわずかながら上回る(+4.0%)に至り、また再輸出も近隣諸国の景気底入れを映じてほぼ同様の伸び(+3.1%)を示した。一方輸入は、輸出漸増に伴う原材料需要の持直しを主因に、前年同期比プラス(3%増)に転じている。

こうした貿易動向を反映して地場企業の受注、生産活動も、金属加工業などを除いて徐々に活発化、とくに衣料品を中心とする繊維業界では、操業率がおしなべて上昇しており、一部では労働者再雇用の動きもでてきている(ちなみに7～9月の産業用電力消費量は、前年同期比+8.2%、4～6月同+1.9%)。また地場消費も、物価の落着きや、労賃引上げの動きを映じた実質所得の増加に加え消費者ローン金利の低下も手伝って漸次持直しが

伝えられる。こうした状況からみて、香港経済はすでに最悪期を脱し、スローテンポながら着実に回復の方向をたどっているといえよう。

この間消費者物価は、7～8月中、出回り増による生鮮食料品価格の下落を主因に、4.1%の低下を示したが、9月に入って電力料金および私立学校授業料の引上げから反騰したため、結局7～9月中では1.0%の下落となった。

なお香港政庁は、昨年来の不況による収収落込みを補てん(財政赤字4～6月2.2億香港ドル)するため、11月に至り1948年以来27年ぶりに公債(額面総額250百万香港ドル)を発行した(5月号「要録」参照)。

◇ 大 洋 州

豪州、国際収支は再び悪化

7～9月の貿易動向をみると、輸出は、羊毛、食肉がそれぞれ消費国の在庫調整進捗に伴う手当て買いの増加や輸入制限緩和などを映じて、また小麦が輸出価格上昇を背景に漸次回復傾向にあるものの、石炭、鉄鉱石が、日本の需要減退を主因に減少ないし増勢鈍化をみたため、総じて伸び悩んだ(前年同期比、4～6月+29.3%、7～9月+13.7%)。一方、輸入が、内需の不振や自動車、繊維品等の輸入規制を背景にかなり落ち込んだ(同4～6月+0.2%、7～9月-10.3%)ものの、昨年10～12月以来拡大を続けてきた貿易収支黒字幅は、4～6月の5億豪ドルから7～9月には2.6億豪ドルに縮小。他方、貿易外収支は依然大幅赤字(同7～9月-5億豪ドル)を続けており、また資本収支も、ニュージーランド・ドル切下げに対する追従措置を警戒する動きなどから一年半ぶりにマイナスに転じた(同4～6月+2.2億豪ドル→7～9月-2.7億豪ドル)ため、総合収支では4～6月の2.4億豪ドルの黒字から7～9月には5.5億豪ドルの赤字となり、国際収支はここへきて再び悪化が目だっている。こうした状況を映じ、これまで増加傾向にあった同国の外貨準備は、6月末を境に減少傾向をたどっている(9月末、33億豪ド

ル<42億米ドル、6月末比-4.7億米ドル>)。

次に国内経済面をみると、工業生産が金属機械や建設資材部門を中心に引き続き大幅に落ち込んでおり(7月前年同期比-12.3%)、失業率はさらに上昇を続けている(6月末4.5%、9月末5.1%)ほか、4～6月にやや明るさのみられた最終需要の動きも、住宅投資が増勢に転じている(民間建築許可額の前年同期比、4～6月-9.5%、7～8月+11.3%)程度で、個人消費にいまひとつ盛上がり乏しい(7～9月の小売販売高、季調済前期比+2.4%)ことなど、同国経済は依然不振の域を脱していない。

この間、物価動向をみると、賃金インデクセーションの実施(本年5月以降)や食料品価格の上昇が小幅にとどまった(前年同期比、6月末+6.4%、9月末+5.1%)ことなどから、消費者物価は、このところ漸く落ち着き傾向をみせ始めている(同6月末+16.9%、9月末+14.4%)。しかしながら、マネー・サプライが7～8月の財政赤字の大部分を政府当座預金の取崩しでまかなったことから急増をみており(同6月末+15.2%、8月末+21.7%)、また銀行流動性比率も引き続き高水準に推移している(同6月末26.2%、9月末<速報ベース>27%)ことなど、先行き物価再騰懸念が根強い。このため準備銀行は、預金準備率を7月以降、8月、9月、11月に各1%(合計4%)引き上げている。

ニュージーランド、景況は依然不振

7～9月の貿易動向をみると、輸出が、同国通貨の切下げ(8月10日、IMF方式約15%)もあって、食肉等を中心にかなり回復している(前年同期比、4～6月+0.3%、7～9月+24.3%)一方、輸入が、国内景気後退や繊維品等の輸入規制から引き続き増勢鈍化をみている(同4～6月+7.9%、7～9月+3.1%)ため、貿易収支の赤字幅はわずかながら縮小(4～6月-1.28億NZドル、7～9月-1.08億NZドル)。しかし、資本収支面で、ユーロ資金の取入れ(7月、直接取入れ39百万NZドル、ユーロ債の発行50百万米ドル)やIMF資

金の引出し(7月、SDR勘定47百万NZドル、8月、オイル・ファシリティ54百万NZドル)にもかかわらず、切下げ前の外資の流入激減(外資流入額、6月1.5億NZドル、7月38百万NZドル)が響き、黒字幅が大幅に縮小した(4~6月2.4億NZドル、7~9月28百万NZドル)ことから、総合収支の赤字は、7~9月2.1億NZドルと4~6月(13百万NZドル)を大幅に上回った。こうした状況から、9月末の外貨準備は5.8億NZドル(4.6億米ドル、6月末比-1.5億米ドル)と、引き続き減少傾向にある。

国内経済面をみると、建設投資が7~8月に持ち直している(建築許可額の前年同期比、4~6月

-12.9%、7~8月+9.5%)ほか、個人消費の伸び悩み、製品在庫の累増(製造業製品在庫の前年同期比、3月末+47.1%、6月末+51.1%)など全体として需要不振は根強い。これを映じて、工業生産は、自動車、建設資材を中心に落ち込んでおり、また失業者数も9月末には1万人を超える(前年同期比5.8倍)など、同国の景気はいっそう不況色を濃くしている。

この間、物価は、賃金上昇(同4~6月+16.2%)を主因に依然騰勢を持続(消費者物価の前年同期比、4~6月+14.9%、7~9月+14.8%)、こうしたインフレ高進に対処して、当局は商業銀行に対して引き続き貸出抑制方を指導している。