

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

着実な景気回復続く

米国経済は、鉱工業生産、小売売上げの順調な増加に加え、第4四半期の実質GNP成長率が前期比年率(季節調整済み)で+5.4%(前期同+11.9%)の上昇をみるなど、「着実に持続的な景気回復基調をたどっている」(ベート商務次官補、1月20日)ものとみられる。

フォード大統領は1月中旬末から下旬にかけて恒例の年頭三大教書を相次いで発表(一般教書19日、予算教書21日、経済報告26日)、特に一般教書において、「建国200年を迎えるに当たり、現実を直視して政治、経済等各方面でバランス(例えば政府部門と民間部門のバランス、連邦政府と地方政府のバランス、軍事費と民生費のバランス)を回復し健全性を取戻す」といった新現実主義(new realism)を提唱している点が特筆される。内容的には内政問題、特に経済問題に重点が置かれてお

り、この中で76年の経済政策については、「インフレなき健全な経済成長を達成することを主要目標とする」として引き続き着実な景気回復の達成に配慮する一方、物価問題に対しても依然警戒的姿勢を維持する意向を表明している。すなわち、12月に成立をみた75年減税法の半年間延長法(75年歳入調整法)による減税措置等を金額面でさらに約100億ドル(年率)上回る総額約280億ドル(同)の法人および個人所得税の減税措置(76年7月以降)を提案したほか、景気が順調に回復するとの確信のもと、インフレ再燃回避の観点から、77会計年度(76年10月～77年9月)における歳出圧縮、財政赤字幅縮小の方針を明確に打出している。なお、こうした背景には、米国経済の原動力は民間部門にあるとする共和党の伝統的な考え方を前面に押出し、政府支出のGNPに占める比率が大幅に拡大することのないよう歯止めを掛け、ひいては民間設備投資を盛上げていこうとの政策意図があるものとみられている。

最終需要は総じて堅調

第4四半期の実質成長率^(注)は、前述のように第3四半期をかなり下回る伸び率にとどまった。もっとも第3四半期の大幅増加については在庫投資のマイナス幅縮小によるところが大きく、民間

米 国 の G N P

(単位・億ドル、季節調整済み年率、右欄は前期比増減率(年率・%)、ただしカッコ内は増減額)

名 目 G N P	1 9 7 5 年							
	年 間		第 2 四 半 期		第 3 四 半 期		第 4 四 半 期 (p)	
名 目 G N P	14,990	6.6	14,606	7.7	15,285	19.9	15,732	12.2
実 質 G N P (1972年価格)	11,864	△ 2.0	11,681	3.3	12,015	11.9	12,174	5.4
個 人 消 費	7,666	0.9	7,641	6.4	7,716	4.0	7,782	3.5
民 間 設 備 投 資	1,124	△ 11.9	1,108	△ 14.4	1,106	△ 0.7	1,130	9.0
民 間 住 宅 投 資	366	△ 18.1	340	4.8	380	56.0	407	31.6
民 間 在 庫 投 資	△ 101	(△ 179)	△ 207	(△ 17)	△ 8	(199)	2	(10)
純 輸 出	236	(70)	249	(34)	235	(△ 14)	243	(8)
政府財・サービス購入	2,575	1.3	2,549	△ 0.3	2,587	1.5	2,611	3.8
うち 連 邦 政 府	942	△ 0.7	924	△ 5.4	949	11.3	959	4.3
地 方 政 府	1,632	2.4	1,625	2.8	1,638	3.3	1,652	3.5
G N P デ フ レ ー タ ー (1972年=100)	126.35	8.7	125.04	4.3	127.22	7.1	129.23	6.5

(注) (P)は速報数。

在庫投資を除いた最終需要の実質成長率でみると、第4四半期は前期比年率+5.0%と前期(同+4.7%)を若干ながら上回る伸びを示した。最終需要の内容をみると、景気回復の前途を占ううえで最も注目されていた個人消費支出が引続き順調な回復をみせた(前期比年率+3.5%<前期同+4.0%>、寄与率約4割)ほか、設備投資が6四半期ぶりにプラスに転じ(同+9.0%)、また純輸出も前期比増加を示した。この間、GNPデフレーターは同+6.5%(前期同+7.1%)とやや騰勢が鈍化した。

(注) 今回発表分から実質GNPの基準年時が従来の1958年価格から1972年価格に改訂された。これは各構成項目のデフレーターが実勢を反映しなくなったために改訂する必要があるとの認識等から採られた措置であり、この結果、実質GNPは1946年以降全面的に改訂をみた。もっとも大勢としては改訂前と大きな相違はみられない。

主要経済指標についてみると、12月の鉱工業生産は前月比+1.0%(前月同+0.5%)と5月以降8か月連続の増加(ボトムの前月比では約8%増)となり、財別にみても消費財(自動車)、設備財(建設)、原材料(鉄鋼、繊維、紙、化学製品)等全分野にわたって堅調な増加を示した。

一方、雇用面では、失業率(季節調整済み)は12月8.3%と前月と同率となった。これは就業者数は増加(85.3→85.5百万人)をみたものの、従来就職をあきらめていた婦人労働者やティーン・エージャー等が景気回復をながめて労働市場へ参入したことを映じて失業者数も増加(7.7→7.8百万人)したことによるもので、この間、労働力の中心をなす成人男子労働者の失業率は低下を示している(成人男子11月6.9%→12月6.5%)。また、週平均労働時間(製造業)も40.3時間(前月39.9時間)と増加傾向を続けているほか、失業者平均失業期間も若干短縮をみた。こうしたことから米国労働省では「雇用情勢は緩やかながらも改善基調が続いている」との判断を示している。ちなみに1月の失業率は7.8%と約1年ぶりに7%台へ低下した。

需要面では、消費関連の主要指標である小売売上げ高(季節調整済み)が、消費者コンフィデンス

の回復傾向(全米産業審議会の消費者コンフィデンス指数9～10月72.1→11～12月86.8<1969～70年=100>)を映じたクリスマス商況の活発化から、12月前月比+3.5%と73年6月(同+3.7%)以来久方ぶりの大幅増加となった(前年比+15.5%)。品目別にみると耐久財(前月比+5.9%)、非耐久財(同+2.4%)とも順調な売上げを示したが、特に乗用車販売台数は12月約70万台と前年を38%方上回る伸びとなり、この結果乗用車ディーラー在庫も年初の110日分から12月末には約60日分にまで減少した。なおこの間、賦払信用も5月以降11月まで7か月連続の増加を示しているが、最近では増勢が加速してきている(9～11月中の増加額累計26.9億ドル、6～8月同17.9億ドル)。

一方、民間住宅建設については12月の住宅着工件数が年率1,309千戸と前月比-3.3%の小幅減少(前年比+48.8%)を示したほか、先行指標である住宅着工許可件数についても12月1,058千戸、前月比-2.5%の微減を示すなど今一つ盛り上がりが見られないが、これには長期金利が下げ渋っていたことなどを映じて住宅抵当金利が高水準を続けている(新規1戸建住宅購入者に対する一般住宅抵当の実効金利、10～12各月9%強、連邦住宅貸付銀行制度理事会<FHLBB>発表)ことも響いているとみられる。

このほか、総事業在庫についてみると、10月の前月比17.8億ドルの増加のあと11月は同8.3億ドル減と4か月ぶりに減少となったが、これは製造業部門(同2.0億ドル増)では引続き在庫積み増しが進んだものの、小売(同8.0億ドル減)、卸売(同2.3億ドル減)部門で11月下旬以降の商況活発化等を映じて大幅な在庫減少をみたことによる。

物価面では、このところ総じて落着き気味に推移しており、卸売物価は11月下落(前月比-0.4%)のあと、12月は同+0.3%と小幅上昇にとどまった(前年同月比+4.2%)。これは加工食品・飼料が前月に引続き低下(-0.9%、前月同-1.9%)したほか、工業製品も+0.4%(前月同+0.4%)と小幅上昇にとどまったことによる(なお農産物は

前月比 +1.1% < 前月同 -2.8% >。一方12月の消費者物価も前月比 +0.4%と前月(同 +0.6%)に続いて落ち着いた動きを示した。こうした消費者物価の落ち着き傾向は食料品、非食料品が引続き緩やかな上昇(各同 +0.5%、+0.1%)にとどまったほか、サービス価格の上昇テンポがかなり鈍化(同 +0.6%、前月同 +1.1%)したことによるものである。なお、食料品価格の先行きに関し、農務省筋では「新たなかく乱要因がない限り、76年前半の同価格上昇率は75年後半の上昇率の約半分程度(4~5%)」との楽観的な見通しを発表している(ニューヨーク連銀月報1月号)。

12月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、5.8億ドルの黒字(前月11.1億ドルの黒字)と、2月以来11か月連続の黒字を示現した。なお、75年の貿易収支は輸出が1,071.9億ドル(前年比 +9.5%)、輸入が961.4億ドル(同 -4.1%)となった結果、110.5億ドルの黒字とこれまでの記録(64年の70.8億ドル)を大幅に上回る既往最高の黒字となった(74年は23.4億ドルの赤字)。75年に輸入が減少したのは、景気後退に伴う在庫調整の進展(特に自動車)や最終需要の伸び悩み等から石油を除き各品目とも軒並み減少をみたことが響いたことによるものであり、これに対し輸出が他の先進工業諸国においてかなりの減少となったのとは対照的に堅調裡に推移したのは、農産物および産油国向けを中心とする資本財輸出が好調であったことなどによるものとされている(経済報告)。

公定歩合の引下げ

連邦準備制度理事会は1月16日、「最近における短期金利低下にかんがみ、公定歩合

と短期金利の均衡を図る」との趣旨のもと、セントルイス連銀を除く11連銀が公定歩合を6.0%から5.5%へ引下げ、1月19日から実施することを承認した(セントルイス連銀も23日には追従引下げを実施)。今回の引下げは昨年5月16日(6.25→6.0%)以来8か月ぶり、これにより米国の公定歩合は今回の緩和期において通算6回、累計2.5%引下げられたこととなる。

連邦準備制度理事会では、上記のとおり、最近の短期金利低下を公定歩合引下げの理由としているが、実際にはこのような短期金利の低下自体、連邦準備制度の緩和的な市場運営によるところが大きいとみられている。すなわち、連邦準備制度は1月第2週以降フェデラル・ファンド金利の誘導目標値をそれまでの5.25%前後から5%を下回る水準(4.75~5.0%)へ引下げたとみられており(市場筋の観測)、このためフェデラル・ファンド金利は12月31週から1月14日週までの間に約0.4%

米国の主要経済指標

	1975年					
	年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	113.4 (△ 8.8)	114.2 (△ 9.0)	117.5 (△ 3.1)	116.7 (△ 6.5)	117.3 (△ 3.6)	118.5 (△ 0.9)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.1 (△ 9.9)	422.0 (△ 11.8)	419.4 (△ 0.5)	424.0 (△ 4.5)	415.9 (△ 2.9)	418.5 (△ 9.9)
小売売上高* (月平均・億ドル)	486.8 (△ 8.5)	497.1 (△ 6.8)	508.7 (△ 13.0)	501.7 (△ 9.4)	503.5 (△ 13.1)	521.0 (△ 15.5)
乗用車売上げ (千台)	8,642 (△ 2.6)	2,205 (△ 6.1)	2,333 (△ 5.8)	889 (△ 17.4)	744 (△ 23.4)	700 (△ 37.8)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,173 (△ 12.3)	1,258 (△ 4.0)	1,372 (△ 37.1)	1,452 (△ 31.3)	1,354 (△ 33.1)	1,309 (△ 48.8)
個人所得* (年率・億ドル)	12,460 (△ 7.9)	12,617 (△ 7.7)	12,948 (△ 8.4)	12,874 (△ 8.0)	12,959 (△ 8.7)	13,011 (△ 8.4)
失業率* (%)	8.5	8.4	8.4	8.6	8.3	8.3
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 (△ 9.1)	162.9 (△ 8.7)	165.5 (△ 7.3)	164.6 (△ 7.6)	165.6 (△ 7.3)	166.3 (△ 7.0)
卸売物価指数 (1967年=100)	174.9 (△ 9.2)	176.6 (△ 6.8)	178.6 (△ 4.3)	178.9 (△ 5.1)	178.2 (△ 3.7)	178.7 (△ 4.2)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率・%。

2. *印は季節調整済み。

3. (P)は速報数値。

ポイント方急落、その他の短期市場金利も上記フェデラル・ファンド金利の低下が大きく響き、同期間中0.3%ポイント(TB、3ヵ月もの市場)から0.6%ポイント(CP、90～119日もの)の大幅低下を示した。さらにその後も需資閑散期という季節的な要因もあって短期市場金利は総じて軟化を続け、この結果1月末には各金利ともおおむね前回引締め開始(73年1月第1回公定歩合引上げ)以前の72年秋ごろの水準にまで低下した(1月末のフェデラル・ファンド金利4.875%、TB3ヵ月もの市場レート4.71%)。またこの間、昨年末には7.25%であったプライム・レートは、短期市場金利の低下に伴い、1月中2回にわたって引下げられ、1月末には大勢6.75%にまで低下した。

連邦準備制度がフェデラル・ファンド金利の誘導目標値の引下げや公定歩合の引下げによって金融緩和の促進を図った主な背景には、過去数ヵ月のマネー・サプライの増加率が連邦準備制度の長期目標値(75年第3四半期と76年第3四半期比較でみた1年間におけるM₁の伸び率+5～7.5%)をかなり下回っており、このまま放置すれば先行き政府が目指している本76年における着実な景気回復(予算教書によれば実質GNP+6.2%)の達成に水をさす結果になることを同制度が懸念しているという事情があるのではないかと推測する向きが多い。すなわち、最近のM₁の伸び率(その週を含む4週間平残の3ヵ月前対比年率)をみると、昨年12月31日週では+2.0%と極めて低水準にあり、さらに更年後も1月28日週で同+3.0%にとどまるなど引続き伸び悩んでいる。

こうしたマネー・サプライの伸び悩みは、①主として企業の資金需要が盛上りに乏しく、ビジネス・ローンが低迷を続けている(ニューヨーク大手行のビジネス・ローン残高、74年12月～75年1月-4.9億ドル、75年12月～76年1月-15.6億ドル)ことによるところが大きい、②このほか中小企業等に対し15万ドルを限度とした銀行貯蓄預金の開設が認可された(昨年11月実施)ことによりかなりの額の当座性預金が貯蓄預金へシフトしたことも響いているとみられている。

なお企業の生産・投資活動が上向いているにもかかわらず、ビジネス・ローンが低迷している背景としては、販売好調等による収益の回復を映じ企業の内部資金にかなりのゆとりができたという事情があるほか、さらに更年後は、①債務構成長期化への配慮もあって起債が増加(11～12月月平均16.9億ドル、1月21.9億ドル)し、一部には社債発行代り金による銀行借入返済の動きもみられ

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	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	(　3　ヵ月 %)	
1975年6月 中平均	2,930	11.7	2.71	2.77	5.55	5.193	8.77
7　〃	2,935	11.2	2.61	△ 2.93	6.10	6.164	8.84
8　〃	2,942	8.2	2.11	0.06	6.14	6.463	8.95
9　〃	2,947	2.3	3.96	△ 1.97	6.24	6.383	8.95
10〃	2,941	0.8	1.91	△ 0.35	5.82	6.081	8.86
11〃	2,971	4.0	0.62	2.91	5.22	5.468	8.78
12〃	2,950	0.4	1.29	2.57	5.20	5.504	8.79
12月3日に終 わる週	2,990	4.1	0.67	2.62	5.25	5.550	8.83
10日〃	2,963	2.4	0.30	1.36	5.26	5.633	8.86
17日〃	2,953	1.6	0.45	2.02	5.17	5.491	8.81
24日〃	2,951	2.0	2.20	0.40	5.18	5.340	8.72
31日〃	2,973	2.0	2.57	2.13	5.18	5.208	8.66
76年1月7日〃	2,959	2.7	0.71	2.38	5.12	5.226	8.62
14日〃	2,950	n.a.	0.44	1.51	4.76	4.826	8.60
21日〃	2,953	3.1	1.52	0.91	4.81	4.783	8.58
28日〃	2,949	3.0	0.58	1.23	4.80	4.763	8.58

(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。また、76年1月以降新シリーズ、このため75年計数とは連続せず。

2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

ていること、③プライム・レートの引下げ幅(月中0.5%)が銀行収益面への配慮もあってCPレートの低下幅(同約0.7%)よりも小幅にとどまったことが響いて、企業が資金調達ルートの一部を銀行借入れからCP発行へシフトさせていること(CP発行額<銀行関連CPを除く>75年12月-20億ドル→76年1月+16億ドル)、なども影響しているものとみられる。

一方債券市場では、長期金利が更年後も引続き軟化、地方債(非課税、ムーディー3A格)の市場レートは起債額の減少(75年12月38.8億ドル→76年1月22.8億ドル)が響いて1月中0.45%の大幅低下を示したほか、国債(10年以上)、社債(ムーディー3A格)の市場金利も月中0.1%程度の低下をみた。このような長期金利軟化の背景には、特に国債については2月15日の中・長期国債の借換え(44億ドル、ほかに新規上乗せ25億ドル)を控え連邦準備制度が月中約6億ドルに及ぶ中・長期債の買切りオペを行ったことが響いているほか、社債については1月の発行額は前述のように比較的高水準に達したにもかかわらず金融緩和の進展を映じて順調な消化をみたという事情が指摘されよう。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、更年後ほぼ一本調子の急騰を示し月末には975.28ドルと73年10月以来2年4ヵ月ぶりの高値を示現、1月中の上げ幅も122.87ドルと過去最大となったほか、出来高も急増(1日平均出来高74年12月1,586万株→76年1月3,028万株)、月末には3,851万株と史上最高を記録した(月間の出来高も史上最高)。このように株式市場が更年後活況を呈するに至った背景にある事情としては、①金融緩和の急速な進展によりまず利回り面では債券、CD等投資家にとっては株式と代替関係にある金融資産の利回りが低下し株式の魅力が相対的に高まったほか、資金面でも一部機関投資家・企業筋の手元資金がかなり潤沢となったため、株式への投資が急増したこと、②基本的には景気の着実な回復、企業収益の上伸をながめて投資家の間

に景気および企業収益の先行きに対する信頼感が回復してきたこと、③個人等の株式投資奨励のための税制上の優遇措置が一般教書に盛り込まれたこと、などが指摘されている。

欧州諸国

◇ 英国

景気は底入れ段階へ

英国では主要先進国に一足遅れてようやく景気が底入れ段階に入ったとみられる。すなわち、最近3ヵ月(9~11月)の産業総合生産指数(季節調整済み)は前3ヵ月比+1.6%の上昇(8~10月の対前3ヵ月比は+0.1%)となった。これをやや詳細にみると、①夏場に異常高温の影響から落込んでいた電力生産の持直しや北海油田生産の開始に伴う鉱業生産の増大などいわば特殊な要因も響いているものの、②景気先行指標ともみられる化学等中間財の生産が上昇しているほか、消費財生産も回復し始めている。

また需要面でも、その大宗を占める個人消費(GDPベース、季節調整済み)が、第4四半期には3期連続の前期比低下を記録したとはいえ、その落込み幅はわずか0.3%(第3四半期-1.4%)にとどまった。このほか、消費者のコンフィデンスもこのところかなり回復しつつあるようである(ちなみにファイナンシャル・タイムズ紙の消費者マインド調査によると、依然先行き消費環境は「悪化する」とみる向きが「改善する」とみる向きよりも多いが、両者の差は昨年12月の22%ポイントから本年1月にはわずか5%ポイントまで縮小している)。かかる情勢をながめ、産業界は、「不況は明らかに底入れした」(1月7日、CBI<英国産業連盟>)とみており、ウィルソン首相も1月22日、「英国経済は今や上昇に転じる兆しがある」と、景気底入れを確認した。

しかし、企業の投資マインドは依然沈滞しているうえ、底入れしつつある個人消費も当面大きく盛上りを示すことは予想されないことから、「景

気が回復局面に移行するとしても、そのテンポは当面緩やかなものとどまろう」(CBI)との見方が支配的である。

この間、雇用情勢は引続き悪化の一途をたどっており、1月央の失業率(季節調整済み)は5.1%(失業者数1,159千人)と戦後初めての5%台を記録した。今後も、なおしばらくは失業が増大するものとみられている(英国の場合、生産増加が失業減少につながるまでにはおよそ6か月のタイムラグがあるとされている)。このような雇用環境の悪化を背景として、最近労働組合や政府与党である労働党内部に再びリフレ政策への転換を要請する声が高まりつつある。これに対しヒューリー蔵相は「今景気刺激策を実施すれば英国経済は崩壊する」(1月29日、議会発言)と需要拡大策の導入に

ついては否定したが、現行の賃金抑制策の実効を期すため、「2月中にも個別の失業対策を実施する」旨明らかにした。

物価上昇率は引続き鈍化

一方物価動向をみると、12月の小売物価指数は季節食料品の値上りを中心に月間+1.2%と前月並みの上昇を示し、ひとところに比べ落ち着いた推移をたどっており(対前期比上昇率、75年第2四半期9.5%→第3四半期4.3%→第4四半期3.4%)、前年同月比(+24.9%)でも75年4月以来8か月ぶりに25%台を割込んだ。先行きについては、物価委員会が「これまでのところおおむね賃金抑制策は遵守されており、これが次第に物価面に好影響を及ぼそう」との明るい見通しを明らかにしている。もっとも、年初来すでにガス料金、新聞代、

英国の主要経済指標

	1974年	1975年						1976年
		年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	
産業総合生産指数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.6)		100.0 (△ 7.7)		101.7 (△ 3.8)	101.8 (△ 3.5)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	109.9 (△ 0.7)	108.1 (△ 1.6)	105.3 (△ 5.1)	105.9p (△ 5.1)	105.3 (△ 5.5)	105.9 (△ 6.1)	106.5p (△ 3.9)	
○失業率* (%)	2.5 (2.6)	3.9 (2.5)	4.2 (2.7)	4.7 (n.a.)	4.6 (2.7)	4.7 (2.7)	4.9 (n.a.)	5.1 (3.0)
時 間 当 り 賃 金 (1972年7月=100)	138.7 (20.0)	179.7 (29.6)	185.4 (28.8)	193.6 (26.1)	187.3 (26.0)	195.4 (27.0)	198.0 (25.3)	
小 売 物 価 指 数 (1974年1月=100)	108.5 (16.1)	134.8 (24.2)	139.4 (26.5)	144.2 (25.3)	142.5 (25.9)	144.2 (25.2)	146.0 (24.9)	
卸 売 物 価 指 数 (1970年=100)	152.0 (23.4)	188.7p (24.1)	193.4 (23.9)	199.1p (20.7)	197.0 (21.5)	198.8p (20.6)	201.4p (20.2)	
マ ネ ー ・ サ プ ラ イ* (M ₁)	(11.0)		(24.3)		(23.4)	(21.4)	(20.1)	
〃 (M ₃)	(12.7)		(10.8)		(10.3)	(8.5)	(8.0)	
輸 出* (FOB、百万ポンド)	15,886 (35.4)	18,783p (18.2)	1,547 (9.7)	1,714p (23.4)	1,739 (25.9)	1,637 (22.3)	1,767p (21.7)	
輸 入* (FOB、百万ポンド)	21,120 (50.1)	21,994p (4.1)	1,869 (3.3)	1,950p (4.6)	1,961 (6.4)	1,924 (0.2)	1,966p (7.2)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 5,234 (△ 2,295)	△ 3,211p (△ 5,234)	△ 322 (△ 400)	△ 236p (△ 332)	△ 222 (△ 461)	△ 287 (△ 583)	△ 199p (△ 384)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	6,789 (6,476)	5,429 (6,789)	5,859 (7,170)	5,429 (6,789)	5,713 (7,547)	5,606 (7,824)	5,429 (6,789)	

(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。

自動車等の値上げが相次いでおり、物価を取りまく環境はなお楽観を許さない。このため政府はインフレ抑制をより確実なものとするため、産業界との合意に基づき2月以降選択的物価抑制策(2月から6か月間につき、飲料、衣類および電気器具等約40におよぶ特定品目の価格引上げを5%以内にとどめるほか、対象外品目については一部マージン規制も行う)を実施することとした。

この間第4四半期の貿易収支赤字(季節調整済み)は708百万ポンドと、第3四半期(965百万ポンド)に比べてかなり縮小した。これは輸入が原油価格の上昇を映じて若干増加(前期比、金額+4.3%、数量+0.7%)したものの、輸出がダイヤモンドの出荷増といった特殊要因のほか輸送機器や化学製品の引渡し集中もあって大幅に増加(同金額+10.8%、数量+7.0%)したことによるものである。この結果75年中の貿易収支赤字は3,211百万ポンドと前年(5,234百万ポンド)比4割方縮小、特にノン・オイル収支は89百万ポンドの小幅赤字(前年赤字1,811百万ポンド)にとどまった。

金融政策、緩和色を強める

金融面をみると、英蘭銀行の政策スタンスはこのところ緩和色を強めている。すなわち、同行の最低貸出歩合は昨年11月以降緩やかに低下してきたが、本年1月には実に4回、通計1.25%低下をみている(1月30日以降10.0%)。これはTB入札レート(3か月もの)が大幅に低下(12月24日10.6440%→1月30日9.2987%)したこと追随したものであるが、この間納税期入りに伴う金融市場の逼迫を回避すべく英蘭銀行は1月19日特別預金預入率を暫定的に1%引下げ(3→2%<「要録」参照>)しており、市場筋では「かかる一連の措置は市場の金利先安感を定着させ、徐々にそれを実現させることをねらったもの」(ファイナンシャル・タイムズ紙)との見方が大勢である。なお最低貸出歩合の低下に呼応して、ロンドン手形交換所加盟大手4行では1月中二度にわたって貸出基準金利を引下げた(11.0→10.0%)。

このように金融政策が緩和色を強めるに至った

背景には、①海外金利、特に米国金利の低下から、ポンドに対する圧迫要因が薄れたことにもよるが、より基本的には②国内のインフレが鎮静方向にあること、③ひところ懸念されていた財政赤字拡大に伴うマネー・サプライの増勢も、このところ金利先安期待感から国債の市中売却が進捗したことを映じ急速に鈍化してきたことが指摘できよう。このため、英蘭銀行としても企業の金利負担軽減を通じて、これまで停滞していた企業投資マインドを回復させることが可能となったものとみられる。

◇西ドイツ

景気は順調に回復

景気回復局面に入ったことが確認されている西ドイツ経済は「次第に回復の力強さを増しつつあり」(経済省月報1月号)、この点は最近の経済諸指標からも裏付けられる。

まず実体面では、鉱工業生産(季節調整済み)が7月を底に11月まで4か月間連続上昇を記録し、今次不況期の下落幅の半ばを早くも取戻した。これは自動車、弱電、繊維等が高操業を続けているほか、基礎資材産業(特に化学)で増産テンポが速まっていることによるものである。このため、製造業の稼働率も久方ぶりに上昇に転じた(75年第3四半期76%→第4四半期79%)。もっとも、業種により跛行性が著しく、例えば工作機械業界では、「なお4分の3の企業が操短等による大幅減産を余儀なくされている」(ドイツ工作機械工業会)模様である。

一方需要面では、まず景気回復の支柱をなす個人消費が引続き着実に好転している。特に、年末のクリスマスセールは、「家具、宝石等の高額商品の売行きも上向く」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)など、「満足すべき状況」(大手百貨店筋)であったと伝えられる。このような消費の盛上りは、最近における消費性向の上昇(ちなみに貯蓄性向は75年第2四半期に17%と異例の高水準を記録したあと、第3四半期15%、第4四半期

14.5%＜推定＞と低下)からも裏付けられよう。

11月の製造業受注(数量ベース、季節調整済み)は、このところ上昇基調にある海外受注が微反落した反面、国内受注の伸びが大きく、前月比1.9%の上昇と、本指標も3か月連続上昇となった。業種別には、消費財の好調に加え、基礎資材の伸びが著しい。これは、「需要側企業の原材料在庫調整が終了し、業況の上向きから一部で在庫の積み増しに転じた先もあるため」(経済省月報1月号)とされている。

またこれまで低迷していた建築需要にも回復傾向がうかがわれる。ちなみに建築着工許可容積(季節調整済み)をみると、住宅は緩やかな回復(8～10月の前3か月比+5.9%)にとどまっている一方、非住宅の増加が顕著(同+22.7%)であ

る。これは、財政措置により道路等公共投資関連が寄与しているほか、ビル等産業用建築も上向いているためとみられる。

この間、景気の運行指標である労働力需給面でも、失業者数(季節調整済み)が12月で3か月連続の緩やかな減少となり、失業率もこれに応じて微落(10月5.3%→11、12月5.2%)傾向にある。これは、失業した外人労働者が国外に流出していることにもよるが、生産活動の活発化による面も見逃せない。この点はこれまで減少傾向にあった未充足求人数(季節調整済み)が12月やや上向いた(11月219千人→12月224千人)ことにも示されており、当局では、「本格的回復にはなお時日を要するが、雇用面でも、最悪期をようやく越えた」(シュテイングル労働局長官)との判断を下している。

西 ド イ ツ の 主 要 経 済 指 標

	1974年	1975年						
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	9 月	10 月	11 月	12 月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)		103 (△ 7.2)		104 (△ 6.3)	105 (△ 4.5)	107 (△ 1.8)	
製造業設備稼働率(%)*	82	77	76	79	—	79	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)		101 (△ 5.6)		105 (0.0)	106 (0.0)	108 (5.9)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)		111 (1.8)		114 (2.7)	112 (1.8)		
失業者数* (千人)	583	1,074	1,231	1,208	1,246	1,218	1,190	1,184
失業率* (%)	2.6	4.8	5.4	5.3	5.4	5.3	5.2	5.2
未充足求人数* (千人)	315	238	222	220	219	218	219	224
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (14.3)		179 (8.5)		178 (9.2)	180 (9.1)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	127.1 (7.0)	134.7 (6.0)	135.5 (6.0)	136.7 (5.6)	135.9 (6.1)	136.3 (5.8)	136.7 (5.4)	137.1 (5.4)
生産者物価指数 (製造業、1970年=100)	129.4 (13.4)	135.5 (4.7)	135.7 (3.4)	136.1 (2.3)	136.0 (3.3)	136.1 (2.4)	136.0 (2.3)	136.3 (2.5)
輸出* (FOB、億マルク)	2,305.8 (29.3)	2,216.0 (△ 3.9)	182.7 (△ 7.9)	191.0 (△ 2.2)	185.4 (△ 4.0)	184.9 (△ 8.2)	198.1 (△ 1.6)	190.0 (△ 0.6)
輸入* (CIF、億マルク)	1,797.3 (23.6)	1,844.5 (2.6)	155.6 (△ 2.1)	165.1 (7.1)	160.1 (3.7)	161.1 (5.2)	160.8 (2.6)	173.3 (13.3)
貿易収支* (億マルク)	508.5 (329.8)	371.5 (508.5)	27.1 (39.4)	25.9 (40.9)	25.3 (39.4)	23.8 (40.0)	37.3 (44.7)	16.7 (38.1)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	304.4 (339.2)	317.0 (304.4)	298.2 (326.0)	317.0 (304.4)	298.2 (326.0)	302.2 (326.5)	299.9 (333.5)	317.0 (304.4)

(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=DM2.6690でドルに換算、年・四半期計数は年・期末月計数。

物価は着き傾向ながら、当局はなお警戒感

12月の生計費指数は、食料品(前月比+0.8%)を除けば、耐久消費財、サービス等いずれも小幅上昇にとどまり、前月比で+0.3%、前年同月比で+5.4%と、着き傾向を持続した。しかし更年後、公共料金(電力・ガス等)や石炭の値上げが実施に移されており、加えて企業の値上げ意欲も高まっている(Ifo 研究所DI<「先行き販売価格の上昇を見込む企業数の割合%」-「同下落を見込む企業数の割合%」>、6月0→12月+44)ため、政府、ブンデスバンクは、先行きの物価動向に依然として警戒の姿勢を崩していない。ちなみにクラゼン・ブンデスバンク総裁は昨年末の記者会見において、「企業は販価の引上げではなく売上げの拡大で収益改善を図るべきであり、他方労組は賃上げをインフレ率の範囲内にとどめることが望ましい」旨警告している。その点で問題となる本年の賃上げ交渉は、このところ全般に進行の遅れが目立っている。こうした中で公務員労組は、2月の交渉開始を前に、組合員一律毎月135マルク・アップという比較的穏やかな要求方針(平均約7%<前年要求10%>)を決定しており、これが今後の民間労組の要求にどのような影響を及ぼすかが注目される。

民間資金需要にも盛り上の兆し

金融面では、中央銀行通貨量の75年の増加率は年間10%となり、ブンデスバンクが当初設定した目標値を2%ポイント上回った。またM₁およびM₂も昨秋以降ならしてみれば増加傾向にあり、ブンデスバンクはこの背景として、「金融機関貸出しの増勢、特に急増を続けている公共部門向け貸出しに加えて、これまで低調であった民間企業・個人向け貸出しが10月以降上向いてきたことによるもの」(同行月報1月号)と指摘している。ちなみに、企業・個人向け貸出し増加額(季節調整済み)は、75年第1～3四半期の月平均19億マルクから10～11月平均67億マルクへ急増した。

一方年明け後の債券市場をみると、短期金利が低下(コール・レート3ヵ月もの12月平均4.21%

→1月同3.93%)していることに加え、1月が償還、利払い時期にあったことから、活況を呈しつつあり、投資家の買い需要も従来の短期もの中心から次第に長期ものへと広がっている模様である。このため国債(7%もの)利回りは昨年末の8.63%から1月末には8.29%まで低下し、72年10月以来の低水準を記録した。こうした起債環境の好転に伴い、1月26日売出された連邦鉄道債の発行条件は、昨年末発行の連邦債と比較して表面金利は8%と同一ながら、期間が1年延長された(6→7年)。

昨年度の財政赤字幅当初見通し比大幅に縮小

75年度の連邦財政赤字は、アベル蔵相の予算審議における発言(1月21日)によれば、補正予算後の見通し(379億マルク)を大きく下回り、300億マルク程度に減少した模様である。これには景気回復に伴う取引高税等の税収増や失業手当支出減などが寄与したものとみられる。

なお本年度の連邦財政は、このほど政府は赤字企業に対する税金還付措置や若年失業者の雇用促進措置(計6億マルク)を新たに決定したこともあって、75年度当初見込みを上回る400億マルク弱の赤字が見込まれている。しかしそのファイナンスについては、「昨年度の資金調達過剰分(約93億マルク)を本年度に充当することにより、すでに4分の1をファイナンス済み」(蔵相)であり、さらに「残る資金調達も上半期に集中させることによって下半期の資本市場の負担が軽減されるため、民間・財政両部門間の資金調達上の競合問題は生じまい」(同)とされている。

政府年次経済報告を発表

上記のような景気情勢を踏まえて、政府は1月28日、恒例の年次経済報告を発表した。これによれば、「本年の経済政策の運営目標は、物価の安定を維持しつつ現在の景気回復を確実なものとし、長期的視点に立って雇用機会の拡充を図ることにある。その実現については、従来にも増して企業と労働組合の仕ぶり如何にかかっている」としている。具体的な本年の景気見通しについて

は、昨年11月の経済専門委員会の予測(50年12月号「要録」参照)とはほぼ一致しており、実質成長率は、消費、輸出、設備投資の回復から、4～5%を見込んでいる。しかし失業率は年末でも4%、年間平均では4.5%と依然高水準を続ける見通しである(「要録」参照)。

◇ フランス

緩やかな回復持続

フランス経済は引続き緩やかながらも回復基調をたどっており、当局も「この回復は持続的なものである」(フルカード蔵相、1月23日)として景気回復に自信を深めつつある。このため、差当りは事態を静観し、特に目新しい政策措置は採られていない。この間の事情をやや敷衍すれば次のとおりである。

まず生産は、10～11月平均112と前2ヵ月(111)比若干増加した。その後の生産動向についても、フランス銀行が「12月の生産は内需の拡大から消費財を主体にかなりの増加をみた」としているほか、国立経済統計研究所も「生産は引続き上向いており、特に在庫調整がほぼ終了している消費財の増産が目立つ」とみており、上昇基調が続いていると判断される。

このような生産上昇の主たる背景となっている個人消費の動向をみると、これまで中心となってきた乗用車、カラーテレビ等耐久消費財の売行きは引続き順調に推移(例えば新車登録台数<季節調整前>の対前年同期・月比増加率、75年7～9月+3.1%→10～12月+20.1%<うち12月+20.8%>)しているほか、クリスマス・セールには食料品、衣料品等日用品にも持直し傾向が広まった模様である(フランス銀行の商況調査等)。またその後の消費動向についても、「例年みられるようなクリスマス・セール直後の売上げの落込みが、今回は余り認められない」(レクスプレス誌)と伝えられるほか、「小売業者は目先き春ごろまでの商況につき比較的楽観しており、仕入れ態度は引続き前向き」(フランス銀行)とされるなど、個人

消費は当面堅調に推移しようとの見方が多い。

このような消費活発化の影響は徐々に関連中間財産業にも浸透しつつあるよううかがわれ、国立経済統計研究所は「当初消費財産業に限られていた業況回復の動きが他産業でも一般化しつつある」との見解を示している。ちなみに鉄鋼業界においては、「ここ数週間来、乗用車、家電等耐久消費財関連業界からの薄板需要が持直し始めており、早晩これが徐々に生産増に結びついていく」(フランス鉄鋼連盟業況見通し、1月13日)とするなど、消費財部門の持直しが基礎資材部門にも波及しつつあるようである。

こうした景気の回復に伴い、これまでほぼ一貫して悪化を続けてきた雇用環境も、ようやく最悪期を脱しつつあるよううかがわれる。すなわち求職者数(季節調整済み)は12月末921千人と前月末(926千人)比若干ではあるが減少し、これに伴い求人倍率は0.12(前2ヵ月いずれも0.11と既往最低)とわずかながら久方ぶりに上昇した。もっとも産業界では、「目下のところは生産の回復に応じて徐々に操短の解除を進めるのが先決」(フェリー経団連副会長)としており、新規求人が明確に増加し始めるまでにはなおかなりの時日を要するものとみられる。

物価は安定、貿易収支は赤字持続

物価面をみると、12月の消費者物価はサービス価格が比較的落着いていたほか約50品目に及ぶ商業マージン規制強化措置(11月導入)を実施中であることもあって、前月に引続き月間上昇率+0.6%と安定した推移をたどった。この結果75年の年間上昇率は9.6%と政府目標(9.5%)をわずかに上回ったものの、1けた台に収まった。

もっとも、更年後公共料金(国鉄運賃、電報・電話料金、テレビ視聴料等)、乗用車価格(5～6%)等の引上げが相次いでいるうえ、先行きについても、景気回復に伴う需給の引締まり見通しや、これを映じた企業の値上げ意欲の高まり等の諸事情も見込まれるため、消費者物価が現在の落着き傾向を持続できるかどうかは予断を許さない。

フ ラ ンス の 主 要 経 済 指 標

	1974年	1975年						
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	9 月	10 月	11 月	12 月
鉱 工 業 生 産 指 数* (1970年=100)	124 (2.5)		111r (△ 12.6)		111r (△ 9.0)	112 (△ 8.2)	112 (△ 4.3)	
小 売 売 上 高 指 数* (1970年=100)	133 (13.7)		146 (7.4)		150 (7.1)	156 (6.9)		
新 車 登 録 台 数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)		133.9 (6.0)		125.3 (1.6)	133.6 (16.8)		
時 間 当 り 賃 金 指 数* (製造業、1956年1月=100)	526.0 (19.1)		622.0 (17.3)	639.4 (16.1)		639.4 (16.1)		
求 職 者 数* (千人)	497.9 (26.3)	840.0 (68.7)	877.2 (84.9)	915.6 (48.8)	882.4 (77.0)	900.0 (61.7)	925.6 (47.1)	921.2 (39.6)
求 人 倍 率* (%)	0.41 (0.64)	0.14 (0.41)	0.12 (0.43)	0.11 (0.24)	0.12 (0.36)	0.11 (0.28)	0.11 (0.21)	0.12 (0.22)
消 費 者 物 価 指 数 (1970年=100)	136.7 (13.7)	152.2 (11.3)	153.9 (11.0)	157.2 (9.9)	155.1 (10.7)	156.3 (10.2)	157.3 (9.9)	158.2 (9.6)
卸 売 物 価 指 数 (1962年=100)	196.1 (23.6)	198.0 (1.0)	196.1 (△ 1.3)	200.8 (0.1)	197.7 (△ 1.0)	199.2 (△ 0.9)	200.3 (△ 0.6)	202.8 (1.9)
○コ ー ル ・ レ ー ト (翌日の・%)	12.90 (8.72)	7.93 (12.90)	7.13 (13.73)	6.64 (12.46)	6.91 (13.57)	6.73 (13.17)	6.72 (12.35)	6.47 (11.86)
○国 債 利 回 り (1967年6%もの・%)	10.65 (8.26)		9.44 (11.16)		9.50 (11.15)	9.25 (10.76)	9.01 (10.31)	
マ ー ネ ー ・ サ プ ラ イ* (月末、M ₁)	(15.2)		(16.1)		(16.1)	(15.2)		
〃 (〃 M ₂)	(18.1)		(17.4)		(17.4)	(17.8)		
銀 行 貸 出 (月 末)	(18.5)		(14.9)		(14.9)	(16.9)		
輸 出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	19,003 (△ 2.1)	18,933 (△ 1.4)	18,511 (△ 5.1)	18,162 (△ 0.7)	19,266 (△ 3.0)	19,372 (△ 0.5)
輸 入* (FOB、百万フラン)	240,131 (54.0)	221,997 (△ 7.5)	18,284 (△ 13.6)	19,805 (△ 1.5)	18,419 (△ 12.1)	19,737 (△ 4.1)	20,016 (△ 0.4)	19,661 (0.1)
○貿 易 収 支* (百万フラン)	△16,233 (6,380)	6,018 (△16,233)	719 (△1,749)	△ 872 (△ 901)	92 (△ 1,446)	△1,575 (△ 2,306)	△ 750 (△ 222)	△ 289 (△ 175)
○金 ・ 外 貨 準 備 高 (百万ドル)	8,009 (7,986)	21,932 (8,009)	20,757 (7,834)	21,932 (8,009)	20,757 (7,834)	21,646 (8,186)	22,108 (8,222)	21,932 (8,009)

(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月から11月まで22,039フラン、12月以降20,123フラン。

貿易面では、12月の貿易収支(季節調整済み)は289百万フランの赤字と10月以来3ヵ月連続入超を記録した。これは、海外環境の好転から輸出が幾分持直し傾向にあるものの、景気の回復を映じて輸入がこれを上回って増加しているためである。なお外為市場では、このような赤字基調の持続をながめ、フラン相場の先行きに対し弱気の見方が台頭しつつあったところ、1月21日イタリア当局の市場介入中止措置を契機に、フランに対す

る売り投機が発生した。このためフランス銀行は連日にわたってドルやマルク売り介入をかなりの規模で行ったと伝えられ、特にフランの対ドイツ・マルク相場はやや低下の傾向を示すに至った。

金融は緩和から小締りへ

この間金融市場の動向をみると、①これまで市場引締まり要因であった75年度財政赤字ファイナンスのためのTB発行は昨年12月中旬をもって終

了したこと、②景気は回復に転じたものの企業の資金需要はまださほど盛上りを示すに至っていないことなどから、1月の市場は上・中旬を通じて緩和基調を持続し、コール・レートは引続き低下した(翌日もの12月末6.438%→1月20日6.125%)。もっとも下旬に至りフランス銀行の外貨売り介入がかなりの額に上ったため市場は小締まりに転じ、つれてコール・レートも反騰している(1月末6.50%)。

◇ イタリア

景況は依然として低迷

最近のイタリア経済には、一部に回復の兆しもうかがわれるが、大勢としては依然底ばい状態を脱していない。

すなわち、まず需要面の大宗をなす個人消費は、自動車需要が増勢に転じつつある(新車登録台数前年同期比、75年第3四半期-24.1%→第4四半期+14.2%)ものの、総じてみれば、実収賃金の伸び悩み等から不ざえ気味に推移している。また産業界でも、自動車、家電等一部業種で製品在庫積み増しの動きが出始めているが、これらは主として賃金改訂交渉長期化に伴う労使関係悪化等による生産落込みに備えたもので、必ずしも最終需要の増加を映じたものとはみられていない。このため、鉱工業生産も前年比落込幅が漸次縮小しつつある(9月-8.5%、10月-5.4%、11月-2.0%)とはいえ、依然前年水準を下回った状況にある。

こうした需給動向を映じて労働力需給も引続き緩和しており、失業者数は7月の648千人から10月には699千人(前年同月比+15.5%)へと増大した。

この間物価動向をみると、ひとところ落ち着き傾向をみせていた消費者物価、卸売物価とも、このところ騰勢をやや強めている(前期比上昇率、消費者物価75年第3四半期1.9%→第4四半期2.9%、卸売物価第3四半期0.9%→第4四半期2.4%)。これは食料品等の値上りが主因となってお

り、工業製品価格は当面落ち着いた推移をたどっている。先行きについては、更年後自動車の値上げ(平均4.4%)が行われたほか、金属、機械、化学主要業界で現在進行中の賃金改訂交渉における労働組合側の姿勢が依然強硬であることなどを考え合わせると、楽観は許されない。

貿易面では、10、11月の貿易収支赤字幅が年央ごろに比べやや拡大しつつある(月平均赤字額、第2四半期1,526億リラ、第3四半期1,031億リラ、10～11月2,005億リラ)ことが特徴的である。これは一部業種で輸入原材料手当が増加し始めていることなどによるものである。

また国際収支(総合収支)も、11月には3,777億リラの赤字と年初来最大の赤字を記録し、年初来累計赤字額(8,175億リラ)のほぼ半分を占める形となった。これには、上述の輸入の増勢や観光収入の季節的減少等による経常収支悪化に加え、資本収支面でも、相次ぐ短資流出や外資引揚げの動き(例えば11月下旬、英国ブリティッシュ・レイランド社<自動車>は同社のイタリア現地法人レイランド・イノチェンティ社から資本撤収を決定、その他にも数社の資本引揚げが表面化)が響いたものとされている。

外国為替市場における公的介入停止

このような国際収支の悪化傾向を映じて、昨秋来外為市場においてリラ売りが続き、イタリア当局はリラ相場維持のため11～12月両月で約8億ドル相当のリラ買支えを余儀なくされたと伝えられる。さらに更年後、1月7日のモロ内閣総辞職、および前述の昨年11月の国際収支大幅赤字発表を契機としてリラ売りが拍車され、「1月初来20日までに当局は5億ドルを超すリラ買支えを行った」(コロンボ蔵相)。

こうした外貨準備の減少に対処して、イタリア当局は1月21日、同日以降外為市場においてリラ相場の official quotation および当局の公的介入を停止する旨決定、発表した(「要録」参照)。その際当局は、「この措置により当面の情勢を見極めることとするが、為替管理強化ないし貿易制限

イ タ リ ア の 主 要 経 済 指 標

	1974年	1975年						
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	9 月	10 月	11 月	12 月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)		98.5 (△ 12.4)		119.1 (△ 8.5)	124.0 (△ 5.4)	110.2 (△ 2.0)	
小売売上高指数 (1970年=100)	189 (24.3)							
乗用車登録台数 (千台)	1,280.7 (△ 11.6)	1,066.3 (△ 16.7)	257.2 (△ 24.1)	258.7 (△ 14.2)	75.9 (△ 22.8)	92.6 (4.0)	85.0 (16.3)	81.1 (25.8)
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	190.6 (22.4)		246.8 (26.2)		248.7 (25.8)	248.7 (25.8)		
失業者数 (千人)	560 (△ 16.3)	654 (16.8)	648 (17.6)	699 (15.5)		699 (15.5)		
消費者物価指数 (1970年=100)	146.3 (19.1)	171.1 (17.0)	172.6 (15.1)	177.6 (11.6)	173.9 (13.0)	175.8 (12.1)	177.8 (11.3)	179.2 (11.2)
卸売物価指数 (1970年=100)	177.2 (40.8)	192.4 (8.6)	192.1 (4.2)	196.8 (3.8)	193.9 (3.6)	195.1 (3.2)	196.3 (3.5)	199.1 (4.9)
輸出 (FOB、億リラ)	196,837 (51.8)		57,921 (8.0)		19,700 (13.6)	20,800p (10.5)	20,000p (18.3)	
輸入 (CIF、億リラ)	266,035 (64.0)		61,013 (△ 13.6)		23,800 (2.3)	22,770p (△ 4.9)	22,040p (6.9)	
貿易収支 (億リラ)	△69,198 (△ 32,547)		△ 3,092 (△ 16,986)		△ 4,100 (△ 5,911)	△ 1,970p (△ 5,135)	△ 2,040p (△ 3,712)	
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,941 (6,436)		5,802 (7,601)		5,802 (7,601)	5,721 (6,922)	5,241 (6,424)	

(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。

措置の導入を行う企図はない」とコメントしている。本措置実施後、ミラノ市場ではインターバンク取引のみが行われており、同市場におけるリラ相場は、介入停止直前の水準に比べ6～10%程度のディスカウントと大幅に軟化した状態で推移している(1月26日-5.5%→2月2日-10.4%)。

本措置の直接的背景となった政局不安についてやや詳しくみると、まず1月7日に、これまで「閣外協力」という形で政府を支持してきた社会党が、与党キリスト教民主党的経済政策および議会運営方針(後者については共産党との連携が伝えられる)に反対して、閣外協力の停止を決定したため、モロ内閣が総辞職したことに端を発した。その後、レオネ大統領はモロ氏に組閣を要請したが(1月13日)、各党の思惑が乱れ組閣が難航していた。こうした内閣不在に加え、これによる景気対策の実施遅延も問題化し、さらには明年5月予

定の総選挙の繰上げ実施も一部では予想され、仮にそうなれば昨年の地方選挙で進出の著しかった共産党の勢力がさらに増大することも見込まれるなど、政局の不安定がイタリア経済の先行きにも不確定要因を加えるといった情勢が展開していた(なおモロ首相は2月12日、キリスト教民主党単独内閣の組閣を完了した)。

以上のような情勢にかんがみ、イタリア銀行は当面の短資流出阻止を目的として、2月1日、公定歩合を1%引上げ7%とし、2日以降実施する旨決定した(「要録」参照)。また外貨準備補強策として、ECおよびIMFからの借入れ、ニューヨーク連銀等からのスワップ引出し等が検討されていると伝えられる。

ア ジ ア 諸 国

◇ 南西アジア

貿易収支は引続き大幅赤字傾向

昨年7～9月の南西アジア諸国の貿易動向をみると、輸出面では、先進国の不況長期化に伴い綿製品(インド、パキスタン)、ジュート製品(インド、バングラデシュ)、ゴム(スリランカ)等の伝統的輸出品が不振である一方、輸入面では、経済開発に伴う開発関連物資や石油のほか、食糧(インド…備蓄拡大、スリランカ…春作不振)などを中心に輸出を上回る高水準が続いていることから、貿易収支は総じてかなりの大幅赤字を記録している。

こうした貿易収支の逆調傾向に対処して、各国ともIMFオイル・ファシリティの引出し(インド<8月>201百万SDR、パキスタン<9月>76百万SDR、スリランカ<12月>22百万SDR、バングラデシュ<11月>26百万SDR)を相次いで行う一方、先進諸国ならびに中東産油国からの援助受入れ等に努め、これらの結果、外貨準備は小幅減少(ビルマ)ないし増加(インド、パキスタン、スリランカ)をみている。

農業生産は総じて順調

次に昨年における各国の農・工業生産動向をみると、農業部門については総じて順調である。すなわち、食糧生産は、秋作(主として米)が好天候に支えられて各国とも増産をみた模様で、特にインドでは70百万トン(前年比+13%)の政府目標が達成され、76年春作と合わせて114百万トンの史上最高の豊作が期待

されている。もっともスリランカの場合、春作の不振が響き年間では前年比3割方の減産となった。また商品作物のうち、綿花についてはインド(前年比+6.7%)、ジュートについてはバングラデシュ(前年比+12.8%)が増産となったほか、スリランカの茶、ゴム等も増産が予想されている。

一方、工業生産については、主要輸出産業である繊維(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)が依然不振が続いているものの、その他の部門では徐々ながら回復傾向がうかがわれ、特にインドでは鉄鋼(7～9月前年比+13.5%)、セメント(7月同+30.1%)、原油(7～9月同+9.8%)など基礎資材を中心に回復テンポが目立っている。

この間、物価動向については、各国における金融引締め政策の継続や食糧事情の好転等を映じ総じて騰勢鈍化がみられ、特にインドでは7月に卸売物価、また9月に消費者物価の上昇率がそれぞれ前年比マイナスに転じたほか、スリランカ(消費者物価)でも1けた台にまで落着いている。し

南西アジア諸国の貿易動向

(単位・百万ドル、カッコ内前年同期比増減(△)率)

		1974年	1975年		
			1～3月	4～6月	7～9月
イ ン ド	輸出	3,926(34.6)	1,160(15.4)	977(20.2)	1,085(0.3)
	輸入	5,046(57.2)	1,732(34.6)	1,282(4.1)	1,486(25.1)
	収支	△1,120	△ 572	△ 305	△ 401
パ キ ス タ ン	輸出	1,113(16.2)	257(29.2)	285(△27.8)	247(△ 4.3)
	輸入	1,732(77.2)	576(67.0)	637(28.9)	474(17.9)
	収支	△ 619	△ 319	△ 352	△ 227
ス リ ラ ン カ	輸出	521(33.6)	126(14.5)	141(14.6)	130(△13.9)
	輸入	691(63.4)	107(16.3)	281(24.9)	188(△ 4.6)
	収支	△ 170	19	△ 140	△ 58
バ ン グ ラ デ シュ	輸出	347(△ 3.1)	101(44.3)	98(10.1)	71(△16.5)
	輸入	1,096(25.3)	289(26.2)	245(20.2)	n.a.(n.a.)
	収支	△ 749	△ 188	△ 147	n.a.(n.a.)
ビ ル マ	輸出	188(43.5)	34(△30.6)	49(△31.9)	48(17.1)
	輸入	147(38.7)	30(15.4)	31(24.0)	30(△ 6.3)
	収支	41	4	18	18

資料：IFS.

南西アジア諸国の外貨準備高の推移

(単位・百万ドル)

	1974年 12月末	1975年		
		3月末	6月末	9月末
インド	1,325	1,378	1,209	1,449
パキスタン	460	417	470	540
スリランカ	78	109	67	69
ビルマ	191	173	155	144

資料：IFS.

かしながら、パキスタン、バングラデシュ(いずれも消費者物価)では騰勢が鈍化しているとはいえ依然2けた台の上昇率が続いている。

国有化中心の政策を一部手直し

各国における政策動向の特色をみると、輸出補助金支給の品目拡大(インド8月ゴム、10月皮革等)や中国とのバーター貿易協定締結(パキスタン、スリランカいずれも11月)など各国とも輸出促進策を進める一方で、従来の国有化路線を踏まえた措置(外国系石油会社の国有化……インド<11月>、バングラデシュ<8月>、プランテーション国有化……スリランカ<10月>)をとりつつも、国内の生産増加を図る観点から、外資に対する投資規制の緩和(インド<9月>、スリランカ<10月>)や民間部門の投資奨励(インド<9月>、バングラデシュ<12月>)など従来の政策を一部手直しする動きもみせている。またビルマにおいては、10月に、効率化を図ることを目的に、各種銀行業務を一元的に行ってきたビルマ連邦銀行(Union of Burma Bank)を分割し、外国為替銀行(Burma Foreign Trade Bank)、商業銀行(Burma Economic Bank)、農業銀行(Burma Agriculture Bank)をそれぞれ独立させる形での銀行制度再編成を行っている。

共産圏諸国

◇ ソ 連

国民所得は計画比大幅未達

75年のソ連経済は、鉱工業生産がまずまずの伸

びを示したものの、農業生産の極度の不振が響いて、国民所得の伸びは4.0%と年間計画(6.5%増)はもとより、前年実績(5.0%増)をも下回った。

まず鉱工業生産は、前年比7.5%増と計画目標(同6.7%増)を上回る伸びを示した。これは前年に引続き優先部門とされた生産財生産が、投資増大、原材料の重点的投入等を映じて、前年比7.9%増と計画(同7.0%増)を上回る伸びを示したことによる。これを品目別にみると、鉄鋼(前年比+3.7%)が新規生産設備の建設・稼働遅延を主因に伸び悩んでいるものの、電子計算機(同+32%)、NC工作機械(同+25%)、合成樹脂(同+14%)、化学設備(同+11%)等従来立遅れの目立っていた品目や農業関連品目(化学肥料、同+12%、農業機械、同+9%)等が高伸し、天然ガス(同+11%)、石油(同+7%)などもほぼ計画どおりの伸びを達成している。一方消費財生産は、乗用車、家具等の好伸により、前年比6.5%増と目標(同6.0%増)に到達したものの、繊維品(同+1%)、バター(同-2%)、冷蔵庫(同+2%)等生活必需品が農業不振や生産財優先政策のしわ寄せを受けて通年低調に推移したほか、消費財全般にわたって品質面の問題が多々指摘されている。

次に農業部門をみると、穀物生産は、ほぼ全国にわたる大規模な自然災害の発生により、140百万トン(前年比28%減、計画比35%減)と65年以降最低の水準に落込んだ模様である。また綿花、油脂原料などの原料作物についても軒並み減産、さらに同国が増産に注力している畜産部門も穀物減産により大打撃を受けていると伝えられる。こうした農業不振を裏付けるように、同国は昨年央以降、米国、カナダ、豪州など西側諸国から大量の穀物買付け(約26百万トン)を実施したほか、昨秋来食糧・種子不足の深刻化、家畜数の減少、東欧諸国向け穀物供給の停止等が伝えられている。

対西側先進国貿易は大幅赤字

対西側先進国貿易の動向(OECD統計による)をみると、輸出は西側景気の回復遅延を映じて、年央以降も依然低調に推移している(7～9月前

年同期比3.8%増)。これに対して輸入は、機械・機器等投資関連財および穀物の急増を主因に高伸を持続(7～9月同76.9%増)、この結果貿易収支は年初来の大幅赤字基調を改めておらず(7～9月7.6億ドルの赤字)、西側では同国の75年中の同赤字額が50億ドル(前年は8.6億ドルの黒字)に達したとの見方が少なくない(ロンドン・エコノミスト誌等)。こうした貿易収支の悪化に加え、金売却も市況低落(ロンドン市場、75年7～12月中16%の下落)から手控えざるを得ないとの事情もあって、同国は引続きユーロ資金の大量導入や延払借款の取付けに注力するとともに、輸入削減にも着手しているといわれている。

一方コメコン諸国との貿易は、75年1月、これら諸国向け石油、天然ガス等エネルギー資源輸出価格が大幅に引上げられたこと(平均値上げ率、52%)、これに伴い2国間輸出入バランスを建前とする各国が対ソ輸出の増大を余儀なくされていることから、拡大基調をたどっている。しかし、対西側先進国貿易がこれを上回る伸びを示したことから、対コメコン諸国貿易のシェアは74年の48.9%からさらに低下したものとみられている。なお同国は、昨年のコメコン執行会議の決議に基づき、本年1月、コメコン諸国向け石油輸出価格の再引上げを実施した(値上げ率8%、「要録」参照)。

76年経済計画は計画史上最低の伸び

昨年12月発表された76年経済計画は、昨年の不振を映じて総じて控えめなものとなっており、特に国民所得および鉱工業生産の伸びが著しく引下げられているのが大きな特色と言える。計画内容をみると、農業生産の伸びは、投資増大(前年実

績比20%増)による穀物生産の回復(目標207百万トン、前年実績比48%増)を見込み、前計画期間(71～75年)中の年平均実績比7%増とかなり高めに設定されている。一方鉱工業生産については、前年比4.3%増と従来例をみない極めて低い目標が掲げられ、特に消費財の伸びが極度に低く抑えられている(消費財前年比2.7%増、生産財同4.9%増)。こうした動きを受けて国民所得の伸びは5.4%に引下げられ、この結果1人当り実質所得、小売売上高も前年の伸びを大きく下回るに至り、国民の生活水準引上げという政策課題は後退している。

このように、本年計画が農業生産を除き控えめに設定された大きな要因として、投資資金の不足が指摘されている。すなわち同国では従来、鉱工業部門への投資増大を軸に経済拡大を図ってきたが、本年は、採算悪化により国営企業の利潤納付が伸び悩む(76年計画、前年計画比5.7%増、75年計画、同10.4%増)反面、財政支出面では企業向け等補助金の増大が見込まれており、この結果総投資額の伸びは大幅低下(前年実績比2.5%増、75年計画、同8.2%増)が見込まれている。しかもその多くが生産効率の悪い農業部門に重点的に投入されるため、工業部門、住宅建設等その他部門向け投資は削減(同4.1%減)を余儀なくされている。工業生産の伸び低下については、このほか昨年の農業不振による原材料供給不足(特に消費財)、対外債務累増に伴う西側先進技術・設備導入の困難化も指摘されており、同国がこうした問題を抱えて今後どのような経済運営を行うか注目されている。