

この間、重要な動きとして見逃せないのは、2月下旬インドネシアのバリ島において、アセアン5か国が初の首脳会議を開催したことである。同会議において加盟諸国は、友好協力条約に調印するとともに、「バリ島宣言」を採択、相互間の協力を政治面にも広げ結束を強化する方向を確認した。

一方大洋州では、豪州、ニュージーランドとも輸出は回復の兆しを示しているものの、内需が依然不振を続け、失業もみぞうの高率で推移、景況は引続き低迷を余儀なくされている。しかもこのところ物価の騰勢が目立ち、深刻なスタグフレーションに直面している。このような情勢から、両国とも政策の基調は引続きインフレ抑制に置かれているが、豪州では最近さらに賃金のインデクセーション制度につき物価スライド率の大幅下げを検討中と伝えられる。また同政府は2月初め、資源政策を修正、資源部門に外資を含む民間資本の積極的参加を図り、その開発を促進する方針を発表している。

転じて共産圏の動きをみると、ソ連では2月下旬から3月上旬にかけ5年ぶりに共産党大会が開かれ、本年から始まる第10次5か年計画が正式決定をみた。今次計画では第9次計画の実績を踏まえ、農業部門重視の姿勢が打出される一方、工業部門では増産目標をやや控えめに設定、量的拡大よりも質的向上に力点を指向する方針が明らかにされている。中国では最近上層指導部内のあつれきが表面化するに至ったが、その底流には政策路線の対立もあると伝えられ、これまでの経済政策が影響を受けるかどうか成行きが注目される。

(昭和51年3月9日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 順調な景気回復続く

米国の景気動向をみると、1月には鉱工業生産、耐久財受注の増勢持続に加え、小売売上げが著伸をみた前月並みの高水準で推移し、さらに失業率が1年ぶりに7%台へ低下した。こうした状況をながめて政府筋では「米国経済は、引続き堅調な景気回復過程をたどっており、先行きに対する見通しもはっきりしてきた」(グリーンSPAN CEA委員長、2月19日)との自信に満ちた見解を明らかにしている。

すなわち、1月の鉱工業生産は前月比+0.7%(前月同+0.9%)と9か月連続の増加(ボトム75年4月比では+8.5%)となり、しかも消費財(電気機器、衣類、食品)、設備財、原材料(鉄鋼、紙、化学製品)等広範囲にわたって順調な増勢がみられる。また、鉱工業生産、設備投資の先行指標である耐久財受注も、1月は一般機械を中心に前月に引続きかなりの増加(前月比+2.3%)をみている。

このような生産増加の動きを映じて、雇用事情の改善も進んでおり、1月の失業率(季節調整済み)は7.8%と前月の水準(8.3%)から大幅に低下し、昨年1月以来1年ぶりに7%台となったあと、2月は7.6%へとさらに低下した。1月の失業率が大幅に低下したのは、労働力の大宗を占める成人男子を中心に、就業者数が大幅に増加(約80万人増)したことによるもので、この結果1月の就業者数は、75年3月のボトム比では累計約2百万人増となり、ほぼ過去のピークの水準にまで回復した。

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、12月の大幅増加(前月

比+2.8%)のあと1月中も高水準横ばいで推移する等底堅い動きを示した(前年同月比では+12.0%)。品目別にみると、耐久財、非耐久財の売上げがともに高水準であった前月並みの売上げ高を示現、乗用車販売台数についても1月中678千台と前年を約17%方上回る伸びとなっている。この間、乗用車販売に関しては、米国経済に対するコンフィデンスの回復や最近におけるガソリン価格の上昇一服等を背景に、このところ中・大型車が好調な売行きをみせる反面、小型車が予想外に伸び悩みを示すといった動きがみられ、このため自動車メーカーでは在庫増大の目立つ小型車の生産抑制に踏切ったと伝えられている。

一方、1月の住宅着工件数は年率1,221千戸、前月比-5.4%と3か月連続の減少となった(前年同月比では+21.5%)が、先行指標である住宅着工許可件数は、1月1,138千戸、前月比+10.7%の大幅増加(前年同月比+65.2%)を示しており、連邦政府が不振を続けてきたアパートの建設援助のための優遇措置を実施したこともあって、「民間住宅建設は先行き再び上向きに転ずる」(全米住宅協会エコノミスト)ものとみられている。

このほか、12月の総事業在庫についてみると、前月比5.3億ドル減と2か月連続の減少(前月は同8.0億ドル減)となったが、これは製造業部門(同1.1億ドル増)、卸売部門(同1.2億ドル増)では増加をみたものの、小売部門がクリスマス・セールを中心とする小売売上げの好調等を映じて大幅な在庫減少(同7.6億ドル減)をみたことによる。この結果、総事業売上高在庫率は12月1.51か月分と74年8月の

1.48か月分以来の低水準となった。

物価面では、卸売物価(季節調整前)が1月前月比+0.4%(前月同+0.3%)と小幅上昇(前年同月比+4.4%)のあと、2月も前月比横ばいにとどまった。1月の卸売物価の上昇が小幅であったのは、農産物(前月比-0.5%)、加工食品・飼料(同-0.9%)が下落したことが響いたもので、工業製品については前月比+0.7%(前月同+0.4%)の上昇を示している。この間卸売物価のうち石油製品価格は、輸入課徴金(バーレル当たり2ドル)撤廃等の影響もあって、同-0.6%と3か月連続の下落となった。一方、消費者物価(季節調整前)も1月は前月比+0.2%(前月同+0.4%)と落ち着いた動きを示した。こうした消費者物価の落着き傾向は、サービス価格が自動車保険料、郵便料金、医療費等の引上げから上昇テンポを若干強めた(同+1.0%)ものの、非食料品が反落(同-0.3%)したほか、食料品も緩やかな上昇(同+0.1%)にとどまった

#### 米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1975年					1976年
	年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	11 月	12 月	1月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	113.4 (△ 8.8)	114.2 (△ 9.0)	117.5 (△ 3.1)	117.4 (△ 3.5)	118.5 (△ 0.9)	119.3 (△ 4.9)
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)	415.8 (△ 2.6)	428.4 (△ 12.5)	438.2 (△ 21.2)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	486.4 (△ 8.4)	497.1 (△ 6.8)	508.7 (△ 13.0)	502.9 (△ 12.9)	517.0 (△ 14.6)	515.3 (△ 12.0)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,642 (△ 2.6)	2,205 (△ 6.1)	2,333 (△ 5.8)	744 (△ 23.4)	700 (△ 37.8)	678 (△ 17.3)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,167 (△ 12.4)	1,258 (△ 4.4)	1,368 (△ 33.7)	1,381 (△ 34.3)	1,291 (△ 37.3)	1,221 (△ 21.5)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	12,459 (△ 7.9)	12,617 (△ 7.7)	12,945 (△ 8.3)	12,959 (△ 8.7)	13,002 (△ 8.3)	13,138 (△ 9.3)
失 業 率* (%)	8.5	8.6	8.5	8.5	8.3	7.8
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 (△ 9.1)	162.9 (△ 8.7)	165.5 (△ 7.3)	165.6 (△ 7.3)	166.3 (△ 7.0)	166.7 (△ 6.8)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	174.9 (△ 9.2)	176.6 (△ 6.8)	178.6 (△ 4.3)	178.2 (△ 3.7)	178.7 (△ 4.2)	179.4 (△ 4.4)

(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。

ことによるものである。

1月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、0.7億ドルの赤字と昨年1月(2.6億ドルの赤字)以来1年ぶりに赤字に転落した(前月7.2億ドルの黒字)。これは輸入が、自動車および同部品の増加(前月比1.7億ドル増)に加え、石油が上記輸入課徴金の撤廃を映じて増加(同3.9億ドル増)したことなどから、91.8億ドル、前月(85.3億ドル)比7.6%の急増となったことが主因であるが、一方輸出が機械、輸送用機器などを中心に91.0億ドル、前月(92.5億ドル)比1.6%方減少し、昨年8月(89.8億ドル)以来の低水準に落込んだことも響いている。

### 短期金利は横ばいから小幅反騰へ

金融面の動向をみると、1月中低下を続けていた短期市場金利は2月入りとともにほぼ下げ止まり、月末から3月初にかけては小幅反騰に転じた。すなわち2月初来月末近くまではフェデラル・ファンド、TB(3か月・市場)レートは4.8%前後で、またCP・BAレートはそれぞれ5.2%、5.6%程度で横ばいのまま推移したが、その後2月末から3月初にかけて、フェデラル・ファンド・レートが約0.3%ポイント方上昇するに及んで、連邦準備制度の誘導目標値が5%を若干上回る水準に上げられたのではないかと市場筋の観測を呼び、他の市場金利も小幅ながら一斉に反騰するに至った(3月3日週、TBレート<3か月・市場>5.11%、CPレート5.20%)。この間プライム・レートは2月中大勢6.75%で推移し、大手行のうち1行だけ6.5%としていたファースト・ナショナル・シティ銀行(FNCB)も2月27日には他行並みの6.75%へ引上げを行っている。

このように短期金利が2月中横ばいに推移したあと小幅反騰に転じた背景には、後述のような資金需要面の変化も幾分あるものの基本的には連邦準備制度が最近のマネー・サプライの動向をながめてその市場調節をややきつめに變更してきているためではないかとみられている。すなわち最近時におけるマネー・サプライの増加率は、2月25

日週に終わる4週間平残の3か月前対比(年率)でみると、 $M_1$ は依然1.8%と長期目標値(注)(+4.5~+7.5%)をかなり下回っているが、 $M_2$ は同9.3%と長期目標値(+7.5~+10.5%)の上限近くに達するに至っており、連邦準備制度の上記市場調節方針変更もこのような $M_2$ の増勢を勘案しているとの見方が多い。この点に関連しバーンズ連邦準備制度理事会議長は、すでに2月3日下院銀行委員会における証言において、「年末から年初にかけての $M_1$ の伸び悩みについては、中小企業等に対する商業銀行貯蓄預金開設認可(11月実施、1口15万ドル以下)に伴う当座性預金( $M_1$ )から貯蓄預金( $M_2$ )への振替えという事情がかなり響いており、今後は $M_1$ の動きにウェイトを置いた政策運営方針からより広義のマネー・サプライ指標( $M_2$ ないし $M_3$ )にも配慮する必要が生じよう」と発言、 $M_1$ の伸び悩みにある程度対応して採られてきたとみられる1月中の金融緩和スタンスに修正が加えられつつあることを示唆するような証言を行っている。

(注) 2月3日のバーンズ議長による公表値ベース(75年第4四半期と76年第4四半期との比較)。

一方企業の資金需要動向をみると、引続きビジネス・ローン残高の減少がみられる(大手約340行、1月<12/31日週~1/28日週>36億ドル減、2月<1/28日週~2/18日週>4億ドル減)ものの、これには対外取引関係の資金とも関連するBA残高の減少が含まれているほか一部で銀行借入れから金利面で有利なCP発行への資金調達シフトがみられること等を勘案すれば、企業の資金需要の実勢(BA調整後ビジネス・ローン残高+CP発行残高<銀行持株会社関連分を除く>1月中7億ドル減、2月中4億ドル増)は2月中にほぼ底を打ったものとみられている。

### 長期金利は横ばい

一方債券市場では長期金利が1月中低下のあと国債・社債・地方債レートとも2月中は総じて横ばいに推移した。この間、更年後の債券市場の地合い堅調をながめて財務省では、債務構成の短期

## 米国の主要金融指標

	マネー・サプライ (現金+要求払 預金、億ドル)		連銀貸出 (億ドル)	自由準備 (億ドル)	フェデラ ル・ファンド ・レート (%)	TB入札 レート (3ヵ月 %)	社債 利回り ムーデ ィー3 A格債 期中平 均・%
	期 間 中 平均残高	増減(Δ)率 (%)	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均		
1975年7月	2,919	10.2	2.61	△ 2.93	6.10	6.164	8.84
8月	2,932	8.1	2.11	0.06	6.14	6.463	8.95
9月	2,936	3.6	3.96	△ 1.97	6.24	6.383	8.95
10月	2,934	2.1	1.91	△ 0.35	5.82	6.081	8.86
11月	2,957	3.5	0.62	2.29	5.22	5.468	8.78
12月	2,950	1.9	1.27	1.35	5.20	5.504	8.79
1976年1月	2,954	2.7	0.79	1.48	4.87	4.961	8.60
76年1月7日に 終わる週	2,959	2.7	0.71	2.28	5.12	5.226	8.63
14日	2,950	n.a.	0.44	1.42	4.76	4.826	8.60
21日	2,953	3.1	1.52	0.82	4.81	4.783	8.58
28日	2,945	3.0	0.58	1.51	4.80	4.763	8.57
2月4日	2,965	2.5	0.55	4.13	4.82	4.811	8.56
11日	2,973	2.0	0.51	0.83	4.73	4.872	8.57
18日	2,979	2.4	0.56	5.24	4.70	4.852	8.56
25日	2,959	1.8	1.48	△ 2.44	4.80	4.870	8.49

(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. TB入札レートの月次計数は月中平均。

化は正への配慮もあり、中・長期債によるネット資金調達額を増額しており、この結果中・長期債による政府のネット資金調達は、本年1～2月累計で約115億ドル(前年1～2月37億ドル増、前々年同0.6億ドル減)と同期間中の政府資金調達額の約7割(前年同期は約5割)を占める(ソロモン・ブラザーズ社調べ)に至っている。こうした政府の巨額な中・長期資金調達に対する市場の反応をみると、短期金利が少なくとも2月中旬までは弱含みに推移したこともあって消化状況は総じて良好であり、特に2月3日応募を締切った中期債(7年もの、当初予定額35億ドル、クーポン・レート8%、6年ぶりのパー発行)に対しては応募が激増したため、割当て額削減(1投資家当たり50万ドル→20万ドル)や発行額の増額(→60億ドル)が行われたが、それにもかかわらず発行直後における同中期債の市場利回りは7.74%に低下するなど買入気が殺到した。このほか社債発行額(1・2月とも月間発行額約22億ドル、11～12月平均17億ド

ル)も比較的高い水準となったものの順調に消化され、金利面でも総じて前月比横ばいにとどまった。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、1月中一本調子の上昇を示した後、2月中も企業収益の改善傾向(クライスラー社等)と大手企業の増配発表(アメリカン・テレフォン・アンド・ટેレグラフ社等)、政府筋による景気回復への楽観見通し発表、物価の落ち着き等を好感して上昇を続け、2月25日には994.57ドルと1973年2月(既往最高は73年1月11日の1051.70ドル)以来ほぼ3年ぶりの高値を示現した。もっともその後は利食い売りがみ

られ月末972.61ドルで越月した。この間出来高は高水準を持続(1日平均出来高、1月3,028万株→2月3,138万株)、20日には4,451万株と史上最高を記録した。

## 欧州諸国

## ◇ 英 国

## 産業界の景況感に明るさ

英国産業界の景況感には、このところかなりの明るさが戻りつつある。すなわち2月に発表された英国産業連盟(CBI)のビジネス・サーベイ(対象は製造業約2千社、実施時期は1月)によると、先行き4ヵ月の景況判断に関し「明るい」とみる企業の比率が「暗い」とみる企業のそれを10%ポイント上回った。これは74年以来初めてのことであり(前回75年10月調査時は、逆に18%ポイント下回っていた)、こうした景況感の好転は、以下のような実体経済面の動向を映じたものとみるこ

とができよう。

まず生産(産業総合生産指数<季節調整済み>)は、昨75年第4四半期に前期比+1.2%と74年第3四半期以来5四半期ぶりの上昇を記録した。これにつき中央統計局は、「いまだ暫定的な数字ではあるが、少なくとも景気が底を打ったことを示すもの」とコメントしている。一方、需要面では、特に海外需要の好転・輸出の増進が顕著である(注)(ちなみに最近3か月<75年11月~76年1月>の輸出数量<季節調整済み>は前3か月比+5.1%、75年第3四半期同-2.0%)。このほか、国内需要の大宗を占める個人消費もようやく底入れしつつあるとみられる。ちなみに、小売売上数量指数(季節調整済み)は、75年第4四半期に1年ぶりでプラスへ転じた(対前期比+0.3%<改訂計数>)あと、1月には大幅ディスカウント・セール of 盛行などから前月比+1.9%と著増を示した。このような最終需要の動向を背景に、急速な進展をみてきた企業の在庫調整も最近テンポが鈍ってきており、最終局面に近づきつつある兆しもうかがわれる(例えば、製造業の在庫投資<70年価格、季節調整済み>は前期比75年第3四半期-204百万ポンド→第4四半期-18百万ポンド)。もっとも先行きに関しては、産業界は、いまだ受注環境についてそれほど確たる自信を抱いておらず、「景気回復テンポは緩やかなもの」(CBI)と慎重な見方が一般的である。

(注) これに伴い貿易収支の改善傾向も定着しつつあり、特にノン・オイル収支は75年第4四半期以降黒字に転じ(月平均50百万ポンド)、76年1月には黒字幅を拡大した(171百万ポンド→70年7月の186百万ポンド以来の記録)。貿易収支全体でも75年第4四半期には月平均-239百万ポンドであったものが76年1月には-179百万ポンドに縮小している。

### 失業は引続き増加

上述のような実体経済の改善に加え、「昨夏以来実施されてきた雇用対策の効果」(ファイナンシャル・タイムズ紙)もあって、失業者の増加テンポはこのところ幾分鈍化してきているが(失業者数の前月比、1月+35千人→2月+21千人)、失

業率はなお高水準を続けている(季節調整済み失業率、1月央5.1%→2月央5.2%)。こうした状況から、労働組合評議会(TUC)は3月1日、「失業者数の減少を展望できる状態からは程遠く、4月発表の新年度予算においては失業対策を最優先課題にして20億ポンドの追加支出を行うべき」との提言を政府に対し行った。この間政府は2月13日、追加的な雇用促進策(総額220百万ポンド)の導入方針を明らかにしている(「要録」参照)。

### 物価は一応の改善

一方、物価情勢は一応改善の傾向にあるとみられる。すなわち、1月の小売物価指数上昇率(前年比)は23.4%と昨75年8月をピークに5か月連続前月実績を下回ったほか、卸売物価指数上昇率(同)も18.4%と74年3月(18.6%)以来約2年ぶりに20%台を割込んだ。このような状況に加え、「昨夏来実施の賃金抑制策がこれまで完全に遵守されている」(雇用省)こと等をながめて、「76年末までに小売物価上昇率を前年比1けた台に抑えるとの政府目標も実現可能性がでてきた」(ファイナンシャル・タイムズ紙)との楽観的な見方が一部に台頭してきている。しかしながら、①小売物価の月間上昇率は、卸売物価同様昨年末ごろからむしろ高まる傾向にあり、1月には生鮮食料品・サービスなどを中心に価格の騰勢がやや目立っている(75年第4四半期平均+1.1%、12月+1.2%、1月+1.3%)こと、②2月16日から実施されている自主的物価抑制策も、対象品目が家計支出中約2割のウエイトを占めるに過ぎないこと(「要録」参照)、③先行き国鉄・電力等公共料金の引上げが見込まれていること、などの事情にかんがみると、まだ楽観を許されない段階である。

### 英蘭銀行の最低貸出歩合低下傾向持続

金融面についてみると、年初来急速に低下してきた英蘭銀行の最低貸出歩合は、2月に入っても6日と27日の二度にわたって低下をみたあと、3月9日にもさらに低下した。この結果、年初来では通計7回、幅にして2.25%の低下となり、その水準は9.0%と73年7月(9.0%)当時と同水準にまで落

## 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)	101.5p (△ 4.5)	100.0 (△ 7.7)	101.2 (△ 3.4)	101.5 (△ 4.0)	101.5 (△ 3.8)	100.6p (△ 2.3)	
小 売 売 上 数 量 指 数* (1971年=100)	109.9 (△ 0.7)	107.9 (△ 1.6)	105.5 (△ 5.1)	105.8 (△ 4.9)	104.8 (△ 5.5)	105.2 (△ 5.8)	107.0 (△ 6.3)	109.0p (△ 3.4)
○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)	138.5 ( 19.9)	179.7 ( 29.7)	185.4 ( 28.9)	193.7 ( 26.2)	187.4 ( 26.0)	195.6 ( 27.1)	198.2 ( 25.4)	201.6 ( 26.2)
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)	147.9 ( 23.4)
卸 売 物 価 指 数 (1970年=100)	152.0 ( 23.4)	188.7 ( 24.1)	193.4 ( 23.9)	199.1 ( 20.7)	197.0 ( 21.5)	198.9 ( 20.7)	201.5 ( 20.2)	204.9p ( 18.4)
マ ネ ー ・ サ プ ラ イ* (M <sub>1</sub> )	( 11.0)		( 24.3)		( 23.4)	( 21.4)	( 21.0)	( 16.2)
〃 (M <sub>3</sub> )	( 12.7)		( 10.8)		( 10.3)	( 8.5)	( 8.0)	( 7.6)
輸 出* (FOB、百万ポンド)	15,888 ( 35.4)	18,775 ( 18.2)	1,548 ( 10.1)	1,709 ( 22.6)	1,732 ( 25.9)	1,641 ( 22.3)	1,755 ( 21.7)	1,785p ( 18.2)
輸 入* (FOB、百万ポンド)	21,120 ( 50.1)	22,007 ( 4.2)	1,877 ( 3.0)	1,948 ( 5.8)	1,955 ( 6.4)	1,926 ( 0.2)	1,964 ( 7.2)	1,964p ( 2.0)
○貿 易 収 支* (百万ポンド)	△ 5,232 (△ 2,295)	△ 3,232 (△ 5,232)	△ 329 (△ 416)	△ 239 (△ 448)	△ 223 (△ 462)	△ 285 (△ 582)	△ 209 (△ 384)	△ 179p (△ 416)
○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)	6,785 ( 6,833)

(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。

込んでいる。これは、英蘭銀行の引続く緩和気味の市場運営態度や、企業の需資低調持続等から、金融機関の流動性が依然高水準の状態にあることを反映したものともみられ、現に2月中のTB入札に際し応募額は発行額の3倍弱にも達している。なお、ロンドン手形交換所加盟大手4行は2月も前月に引続き貸出基準金利を引下げた(10.0→9.5%)<「要録」参照>。ただし、先行きの金利動向に関しては、「米国の市場金利動向等もあり、今後はむしろ反騰の可能性もある」(ナショナル・ウエストミンスター頭取)との見方も出始めている。

## ◇ 西 ド イ ツ

## 景気は力強い回復

西ドイツの景気回復には、このところ力強さが

加わりつつある。すなわち、実質GNPは第3四半期に前期比微増に転じた後、第4四半期には同3.2%、年率換算では実に13.6%と、70年第2四半期(前期比年率15.5%)以来の大幅な伸びを示した。これには、従来減少の一途にあった在庫投資が5四半期ぶりに増加へ転じたことが大きく響いている(増加寄与率約6割)ほか、最終需要も年率5.1%増、と個人消費(同2割)、固定資本形成(同1割)を中心に着実な増加を示したことがあざうっている。更年後もおおむね同様の傾向にあるものとみられ、ブンデスバンクも「景気回復基調は一段と力強さを加えている」(同行月報2月号)と認めている。

最終需要項目のうちでも、景気回復の大きなけん引力となっているのは個人消費である。ちなみ

に、更年後も乗用車売上げが引続き好調(新車登録台数1月前年比+24%)であるほか、家具、衣料品、その他身回り品等全般にわたって商況が上向いていると伝えられる。こうした動きの背景として、貯蓄率が漸次低下(第2四半期17%→第3四半期15%→第4四半期14.5%)していることにも示されるように、経済情勢の好転を映じて消費者のコンフィデンスが回復し、おおむね、72、73年ごろの安定的な消費態度に戻りつつあることを見逃せない。

次に注目される需要の動向は、ここへきての固定資本形成の好転である。すなわち、まず国内投資財受注(数量ベース、季節調整済み)は、75年央以降一高一低をたどってきたあと、年末にかけてかなりの急上昇を記録し、11~12月の対前2ヵ月比は8.3%増となった。また建設投資に関しても、回復の比較的早かったビルディング等産業用建築に加え、住宅貸付金利の低下などから住宅需要も回復傾向を明らかにするなど、建築着工許可容積(季節調整済み)全体でみると、10~11月の対前2ヵ月比は11.3%増と急増した。

この間停滞が続けていた輸出も、第4四半期に入って先進国向けを中心に回復傾向が認められる(数量ベース、季節調整済み、前期比増加率75年第3四半期-0.1%→第4四半期+4.0%)。しかしながら、昨夏以降まず順調な回復をみてきた製造業海外受注(数量ベース季節調整済み)が、10月に75年中最高水準を記録した後、11~12月の2ヵ月間に18%方減少し、12月の水準は逆に年間最低水準に落込んだことから、経済省等一部で今後の輸出動向を懸念する見方もでてきている。もっとも、産業界ではむしろ輸出の先行きに対する楽観的な見方が増加しており(ちなみにIfo研究所DI<「先行き3ヵ月の輸出業績が好転するとみられる企業数の割合%」-「同悪化するとみる企業数の割合%」>は9月-4%から12月+15%へ上昇)、ブンデスバンクも12月の海外受注減について、「秋に大型プラント受注が集中したことやクリスマスから年末にかけての休日要因等による一

時的現象」(同行月報2月号)と説明している。

### 生産、雇用面の好転続く

以上のような需要動向を映じて、生産は順調に推移しており、12月の鉱工業生産指数(季節調整済み)は前年同月比+2.9%と、74年7月以来1年5ヵ月ぶりに前年水準を上回った。さらに製造業の設備稼働率(Ifo研究所調べ)も緩やかながら上昇を続けており、更年後(1月)には74年7月以来久々に80%台へ到達した。

こうした状況から、雇用情勢も緩慢ながらも引続き好転しており、1月の失業率(季節調整済み)は前月比0.2%ポイント方下落して4.8%と、9ヵ月ぶりに4%台になったほか、未充足求人数もわずかずつながら、3ヵ月連続増加している(ボトム75年10月219千人→1月226千人)。

### 中期的な政策論議続く

このように当面の経済情勢が好転しつつある折から、やや中期的な観点に立って雇用機会の拡大をいかにして図るかという政策論議が、このところ一段と注目を集めつつある。そのかぎを握るのが民間設備投資の持続的上昇であるという点は政府、産業界、労働組合ともに認めているが、投資促進のための具体的方法に関しては各界の見解が異っている。すなわち、2月24日に開催された労使協調行動会議(Konzertierte Aktion)においても、政府、産業界が「労働分配率の引下げによる企業収益の改善が不可欠」と主張したのに対し、労働組合側は「分配率の修正よりも、政府が今後のあるべき産業構造を明らかにし、その方向に設備投資を誘導するべし」と反論した。本問題に関しては、近く共同の討議グループが設置され、引続き議論が行われることとなった。

こうした所得分配問題における労使間の意見対立を反映して、本年の賃金改訂交渉においても難航が目立っている。特に民間最大の労組であり、例年賃上げのペース・メーカーとなっている金属労組(組合員235万人)は、8~8.5%の賃上げ(他に休日手当増額等)を要求して1月末から交渉に入っているが、経営者側は2月下旬に至ってよう

やく4%回答を提示したにとどまり、なお労使間の開きは大きい。こうした状況から、一部労組の間ではストライキに突入する動きも散見されるなど、妥結までにはかなりの曲折を要するものとみられている。

#### 物価は先行き楽観を許さず

一方物価についてみると、生計費、生産者物価とも前年比では引続き上昇率が低下している(生計費12月5.4%→1月5.3%、生産者物価12月2.5%→1月2.2%)。しかし、対前月比では両者とも更年後相当高い伸び率(生計費0.8%、生産者物価0.9%)を示している。これには公共料金や燃料(石油、石炭)の値上りが響いているとみられるが、生計費では食料品(特にじゃがいも)価格上昇の影響も大きい。また、「最近の国際原料品市況反発

の影響も現れつつあり、鉄鋼、化学製品の価格は年末以降反騰している」(ブンデスバンク月報2月号)ため、先行きの物価については本年の政府目標(生計費+4.5%~5%、月率約0.4%)どおりに推移するかについては必ずしも楽観を許されない。

#### 金利の低下傾向続く

金融面に関しては、1月下旬以降のリラ相場動揺に端を発したマルク買いが2月に入ってもむしろ激化した(特に中旬)ことが主因となって、金融市場の資金需給はかなり緩和し、これに伴い金利も短期・長期ともに軟化傾向を持続した(コール・レート3か月ものは12月4.12%→1月3.93%→2月3.71%)。中でも国債利回りの低下が目立ち、例えば国債7%ものの利回りは72年10月以来久々に

### 西ドイツの主要経済指標

	1974年	1975年						1976年
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	10 月	11 月	12 月	1 月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)	104 (△ 6.3)	102 (△ 9.1)	106 (△ 0.9)	105 (△ 4.5)	107 (△ 1.8)	107 (△ 2.9)	
製造業設備稼働率(%)*	82	77	76	79	79	—	—	80
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	103 (△ 6.4)	101 (△ 5.6)	106 (△ 3.9)	106 (△ 0.0)	107 (△ 4.9)	104 (△ 8.3)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)		111 (△ 1.8)		113 (△ 2.7)	115 (△ 6.5)		
失業者数* (千人)	583	1,074	1,213	1,173	1,186	1,153	1,140	1,113
失業率* (%)	2.6	4.7	5.3	5.1	5.2	5.0	5.0	4.8
未充足求人数* (千人)	315	236	222	221	219	221	225	226
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (△ 14.3)		179 (△ 8.5)		180 (△ 9.1)	186 (△ 8.8)		
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)	136.3 (△ 5.8)	136.7 (△ 5.4)	137.1 (△ 5.4)	138.2 (△ 5.3)
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)	136.1 (△ 2.4)	136.0 (△ 2.3)	136.3 (△ 2.5)	137.5 (△ 2.2)
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)	184.9 (△ 8.2)	198.1 (△ 1.6)	190.1 (△ 0.5)	
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)	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)	23.8 (△ 40.0)	37.3 (△ 44.7)	16.8 (△ 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)	302.2 (△ 326.5)	299.9 (△ 333.5)	316.8 (△ 304.4)	317.2 (△ 310.5)

- (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。



8%台割れ(2月末7.85%)となった。この点についてブンデスバンクは、上記外資流入の影響のほか、76年度の財政赤字も目下のところ順調にファイナンスされているため市場に金利先安感が台頭していることをその背景として指摘している。

なおブンデスバンクは、2月19日の定例中央銀行理事会において、マルク投機との関連で公定歩合の引下げを討議したが、投機がすでに鎮静に向っていることから、「国内金利の低下傾向をこれ以上公定歩合の引下げで促進することは目下のところ不必要」との結論を下した。

## ◇ フランス

### 景気は着実に回復

フランスの景気は着実な回復を続けており、業況好転やビジネス・マインドの明るさは消費財産業から中間財・投資財産業等へと漸次広範化しつつある。これらについてやや詳しくみれば次のとおりである。

まず生産は、昨年10月以降緩やかな上昇基調をたどったあと、12月には前月比+3.6%と上げ足を速め、前年同月比では+1.8%と1年4か月ぶりに前年水準を上回った。これは、自動車、家電、繊維製品等消費財部門での増産持続に加え、化学、非鉄金属等の中間財部門でも漸次持直し傾向が広まりつつあることによるものである。さらに更年後の生産動向についても、フランス銀行が「1月の生産は引続き拡大した」(同行2月号月報)としているほか、国立経済統計研究所は「最も出遅れていた基礎資材、中間財部門でもこのところ増産の動きが強まっており、生産活動は全体としてさらに活発化している」(同研究所アンケート調査結果<2月実施>)との判断を示している。

これを最終需要面からみると、景気を主導している個人消費は更年後も耐久消費財を中心に堅調に推移しており、とりわけ乗用車販売は、値上げ(1月中、5~6%)前の駆け込み需要も加わって急増(新車登録台数<季節調整前>前年比、75年10~12月+20.1%→76年1月+49.6%)をみている。

このような堅調な消費動向にかんがみ、万一の消費息切れに備えて個人所得税の第1回分割納付(納期2月15日)の納期繰延べないし納付率引下げの権限(いずれも昨年12月26日付特別法により付与)発動を検討していた政府はこのほど「追加的な消費刺激策は不要」(フルカード蔵相)と判断し、これを見送った(2月4日閣議決定)。

次に設備投資については、もとより本格的回復にはほど遠い状態にあるものの、このところ下げ止まりないし持直しの動きがみられ、ちなみに従来慎重な見方をとってきた産業界も、「過去1年近くの間極めて低水準にあった投資財産業の受注残は最近急速に回復してきた」(フランス経団連2月号月報)としている。これは主として設備投資減税措置(昨年4月導入、同9月減税対象わく拡大)の期限切れ(本年1月7日)に際し、投資財の駆け込み発注が集中したことを映じたものである。ただしその景気刺激効果に関しては、①企業が発注に際して納期を相当先に指定するなど基本的には依然慎重な構えを崩していないこと、②これら発注増の多くは76年分発注計画の繰上げとみられ、今後反動減が予想されること、などの点を考え合わせると、自ら限度があるともいえよう。

この間輸出は、フランスにとって最大の仕向先である西ドイツの景気回復進展等から、昨年10月をボトムに上昇傾向をたどっている(季節調整済み・対前月比増加率、75年第4四半期平均0%→1月+3.2%)。もっとも、「最近の近隣南欧諸国通貨(イタリア・リラ、スペイン・ペセタ)の大幅フロート・ダウンに伴い、フランス産業界で深刻な影響をこうむる部門が次第に増加している」(パール貿易相)状況から、同相は3月1日、輸出席業向けの特別信用供与制度を拡充するとの方針を明らかにした。

一方、輸入は、国内景気の回復を映じて増勢を強めつつあり(季節調整済み・対前月比増加率、75年第4四半期平均+2.7%→1月+6.4%)、このため昨年10月以降赤字に転じている貿易収支は、1月には石油輸入の急増という一時的要因も加わって

920百万フランの赤字(11、12月平均520百万フランの赤字)と、悪化の度合いをやや強めている。

### 物価は反騰気配

以上のような景気回復の動きとも関連して、このところ物価に反騰気配がうかがわれる。すなわち、1月の消費者物価は前月比+1.1%の上昇と、これまでの落着き傾向(昨年11、12月いずれも前月比+0.6%)に比べかなり騰勢を強め、政府の本年の物価抑制目標(平均月率0.6%以内)を大幅に

上回った。これには乗用車(前述)、繊維製品等工業製品の値上げが相次いだことのほか、ここ8か月から3年にわたって据置かれてきた公共料金の引上げ(国鉄運賃<+8%>、電報・電話料金<それぞれ+28%、+11%>)等が集中したことが響いている(ちなみにフルカード蔵相は、「上記月間上昇率1.1%のうち、0.3%は公共料金の引上げによるもの」と説明している)。政府は、特に後者に関し、均衡財政維持の観点から、赤字公営企

フランスの主要経済指標

	1974年	1975年							1976年
		年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	10 月	11 月	12 月	1 月	
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 ( 2.5)	113 (△ 8.1)	111 (△ 11.2)	113 (△ 4.2)	112 (△ 8.2)	112 (△ 4.3)	116 ( 1.8)		
小売売上高指数* (1970年=100)	133 ( 13.7)		146 ( 7.4)		156 ( 6.9)	154 ( 13.2)			
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,500.9 (△ 2.4)	133.9 ( 6.0)	135.6 ( 16.7)	132.8 ( 16.1)	131.9 ( 23.2)	142.0 ( 11.7)		
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	526.0 ( 19.1)	616.4p ( 17.2)	622.0 ( 17.3)	639.4 ( 16.1)	639.4 ( 16.1)			655.9p ( 14.7)	
求職者数* (千人)	497.9 ( 26.3)	840.0 ( 68.7)	877.2 ( 84.9)	915.6 ( 48.8)	900.0 ( 61.7)	925.6 ( 47.1)	921.2 ( 39.6)	928.2 ( 32.9)	
求人倍率* (%)	0.41 ( 0.64)	0.14 ( 0.41)	0.12 ( 0.43)	0.11 ( 0.24)	0.11 ( 0.28)	0.11 ( 0.21)	0.12 ( 0.22)	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)	156.3 ( 10.2)	157.3 ( 9.9)	158.2 ( 9.6)	159.9 ( 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)	199.2 (△ 0.9)	200.3 (△ 0.6)	202.8 ( 1.9)	204.1 ( 2.1)	
○コール・レート (翌日もの・%)	12.90 ( 8.72)	7.93 ( 12.90)	7.13 ( 13.73)	6.64 ( 12.46)	6.73 ( 13.17)	6.72 ( 12.35)	6.47 ( 11.86)	6.35 ( 11.37)	
○国債利回り (1967年6%もの・%)	10.65 ( 8.26)	9.53 ( 10.65)	9.44 ( 11.16)	9.05 ( 10.63)	9.25 ( 10.76)	9.01 ( 10.31)	8.90 ( 10.81)		
マネー・サプライ* (月末、M <sub>1</sub> )	( 15.2)		( 16.1)		( 15.2)	( 11.9)			
〃 (〃 M <sub>2</sub> )	( 18.1)		( 17.4)		( 17.8)	( 16.4)			
銀行貸出(月末)	( 18.5)		( 14.9)		( 16.9)	( 15.5)			
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 ( 37.9)	228,015 ( 1.8)	19,003 (△ 2.1)	18,933 (△ 1.4)	18,162 (△ 0.7)	19,266 (△ 3.0)	19,372 (△ 0.5)	19,997 ( 4.1)	
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 ( 54.0)	221,997 (△ 7.5)	18,284 (△ 13.6)	19,805 (△ 1.5)	19,737 (△ 4.1)	20,016 (△ 0.4)	19,661 ( 0.1)	20,917 ( 8.0)	
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 ( 6,380)	6,018 (△16,233)	719 (△1,749)	△ 872 (△ 901)	△1,575 (△2,306)	△ 750 (△ 222)	△ 289 (△ 175)	△ 920 (△ 150)	
○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)	21,646 ( 8,186)	22,108 ( 8,222)	21,932 ( 8,009)	21,657 (20,833)	

(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. \*印は季節調整済み数値、rは改定数値、pは速報数値。

3. 四半期数値は、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月から11月まで22,039フラン、12月以降20,123フラン。

業への財政援助を抑制するため今後とも公共料金の引上げ(例えば電力料金 $\leq +15\%$ 、3月1日実施 $\geq$ )は避けられないとみているだけに、「サービス価格等を中心に物価抑制の追加的措置をとる必要がある」(同蔵相)との見解を示している。

### 金融は急速に引締まり

この間金融面についてみると、2月の金融市場は急速に引締まりの度を加えた。ちなみにコール・レート(翌日もの)は1月中旬来の反騰傾向を持続、2月23日 $\leq$ ピーク $\geq$ には7.75%と年初来のボトム(1月13、14日6.0%)比1.75%も上昇するに至り、月平均レートも前月比0.85%方の上昇をみている(1月6.35% $\rightarrow$ 2月7.21%)。これには、1月下旬から2月中旬にかけて、フランス銀行が外国替為市場におけるフラン売投機に対処して外貨売介入を実施し、特に2月に入ってから介入額はかなりの規模に達したと伝えられることに加えて、同行が投機抑制を図るねらいもあってか、やや抑制気味の市場運営方針に転じたこと(買オペ・レートは1月30日6.5% $\rightarrow$ 2月23日7.625%)も響いているとみられる。

## アジアおよび大洋州諸国

### ◇ 北東アジア

#### 韓国、輸出の好伸から景況の立直り目立つ

最近の韓国経済の動向をみると、輸出の好伸に支えられて工業生産がかなりのテンポで拡大しているほか、個人消費、設備投資も上向きに転ずるなど、景況は回復から拡大へ向っているようにかがわれる。

まず貿易面をみると、昨年央以降回復傾向を強めていた輸出は逐月好伸をたどり、10~12月には前年同期比46.5%もの激増を示した(7~9月、同+12.9%)。こうした輸出の拡大は、西欧・中東諸国向け(繊維製品が大宗)の好伸持続もさることながら、従来停滞をみていた米国、日本向けが、景気回復(米国)、在庫手当の動き(日本)等映じて、繊維、合板、弱電製品等主力商品を主体に顕

著な増加に転じたことによるものである。しかもこのところ、輸出成約が日米両国向けを中心に好調を持続していることから当面は拡大基調が続くものとみられている(輸出信用状接受高、前年同期比7~9月+38.6%、10~12月+46.2%)。

一方、輸入は、輸出拡大に伴う繊維等原材料の増加を主因に10~12月には前年同期比7.4%増となり、この結果、貿易収支赤字幅は7~9月の1.7億ドルから10~12月には3.8億ドルと再び拡大をみるに至った。

しかしながら、観光収入の漸増や中東等における建設工事の受注増加を映じて貿易外収支が好転したのに加え、資本収支もIMFオイル・ファシリティの引出し(11月、39百万SDR)や世銀借款の流入等から大幅な黒字(為替ベース、10~12月中234百万ドル)となったため、総合収支は一段と改善をみ、外貨準備は10~12月中に2.8億ドル増加して年末には15.4億ドルに達した。

一方、最近の生産動向についてみると、鉄鋼、造船などの業種にはなお大きな変化はみられないものの、大宗をなす繊維、電気機器等輸出関連業種では生産活動が目立って活発化しており、特に縫製業や電子部品製造業では更年後フル操業状態にあると伝えられる。こうした状況から、10~12月の鉱工業生産は、前年同期比31.6%増と、7~9月の伸び(同+19.0%)を大幅に上回った。さらに、企業の設備投資にもかなりの動意がうかがわれるに至り(建築許可面積、前年同期比7~9月-10.7% $\rightarrow$ 10~12月+17.9%)、また停滞が続いていた個人消費も、就労時間の延長や昨年の記録的豊作を映じた農家所得の増加などから、漸次盛上りを示す(民間消費支出 $\leq$ 実質ベース $\geq$ の前年同期比、7~9月+4.9% $\rightarrow$ 10~12月+6.3%)など、国内景況は総じてかなりの急テンポの拡大を示している(実質GNPの前年同期比、7~9月+8.9% $\rightarrow$ 10~12月+12.2%)。

この間、物価動向をみると、昨年前半に比べれば、さすがに騰勢は弱まっているものの、石油製品価格(11月、平均8.4%)、電力料金(12月、10%)

の各引上げ等が響き、卸売物価はかなりの上昇を続けている(10～12月中+3.3%)。こうした状況をながめて、政府は12月、「物価安定および公正取引法」を制定し、政府の価格・料金の決定ないし介入権限を一段と強化した。また、本年の経済運営に当たっても、実質成長目標を7～8%(75年実績+7.4%)とかなり低めに設定するとともに、物価の年間上昇率を10%以内にとどめる方針を打出し、物価抑制に本腰を入れて取組む姿勢を示している。

### 香港、景気は一段と回復

香港経済も輸出の好転を背景に昨秋来著しい立ち直りを示している。まず貿易動向をみると、昨年秋以降回復傾向にあった地場輸出は北米およびEC諸国向け衣料品、雑貨等主要品目の好伸を主因に一段と増勢を強め(前年同期比7～9月+3.8%→10～12月+26.4%)、再輸出も中国産繊維品を主体にかなりの伸び(同+3.1%→+17.7%)を示した。また輸入も、輸出成約の伸長に伴い増勢を取戻し繊維・プラスチック原料等の増加を中心に10～12月には輸出を上回る著増(同+3%→+28%)となり、このため昨年初来改善傾向をたどっていた貿易収支は悪化(入超額7～9月114百万ドル→10～12月251百万ドル)をみるに至った。

一方、こうした輸出の好転から、地場企業の生産活動は昨秋以降逐月活発化し、操業率は更年後おおむね7～8割以上の水準に達しており、繊維製造業等の一部では3交替操業を行っているとも伝えられる(ちなみに産業用電力消費量の、前年同期比増加率7～9月8.2%→10～12月20.9%)。また地場消費も輸出所得の増加、実質賃金上昇に加え、外人観光客の漸増(同+5.3%→+8.9%)もあり、目立って回復している模様で、このところ百貨店売上高の著増、自動車販売台数の増加等を伝える現地報道が相次いでいる。

この間消費者物価は、輸入価格の落ち着きや生鮮野菜の出回り増等から、顕著な下落(10～12月中-2.6%)を示した。

なお、政庁は2月下旬、本年の経済見通しを発

表した。これによると、先進国景気の回復を背景に地場輸出の好伸(前年度比、実質8%増)、民間投資の増大が見込まれるうえ、財政支出が社会福祉関連を中心に大幅増(前年度決算見込み比15.9%増)となることから、実質9%(名目では15%、75年実質0.8%)の高成長達成が可能であると予測されている。もっとも物価については、需給タイト化、輸入価格上昇などから、今後騰勢に転ずるものとみており、これが本年の大きな経済問題になるものと懸念している。

## ◇ 大 洋 州

### 豪州、景況の低迷続く

まず10～12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買いの増加や輸入制限緩和などから、また石炭も輸出価格上昇などから漸次回復に向っているものの、鉄鉱石、砂糖が海外需要減退を主因に伸び悩んだため、総じて増勢が鈍化した(前年同期比、7～9月+9.5%、10～12月+5.4%)。しかしながら、輸入が、内需不振のほか、74年末以来の自動車、繊維品等の輸入規制もあって引続き低水準に推移した(同7～9月-11.4%、10～12月-9.5%)ことから、10～12月の貿易収支黒字幅は4億豪ドルと7～9月(2.6億豪ドル)に比べ拡大をみている。もっとも、貿易外・移転収支が依然赤字を続けている(7～9月5.5億豪ドル→10～12月5.7億豪ドル)うえ、資本収支も、平価切下げルーマーを映じた米系資本の流出(ドル建債務の返済ラッシュ)等から赤字幅が大きく拡大している(同2.7→5.5億豪ドル)。この結果、総合収支は7～9月の赤字(5.5億豪ドル)をさらに上回る大幅赤字(7.2億豪ドル)となり、同国の外貨準備は、昨年末現在25.9億豪ドル(32.6億米ドル)と近年にない低水準に落込むに至っている。

次に国内経済面をみると、住宅投資がやや増勢を続けている(民間建築許可額の季節調整済み前期比、7～9月+8.9%、10～11月+2.3%)ほかは、個人消費の引続く停滞(小売販売高の季節調整済

み前期比、7～9月+2.4%、10～12月+1.3%)に加え、財政支出が、政府の財政赤字幅縮小を企図した抑制措置(11月以降)から増勢鈍化をみている(前年同期比、7～9月+43.9%、10～12月+15.9%)ことなど、最終需要は依然盛上りに乏しい。これを鉱工業生産指数でみると、昨年4～6月をボトムにわずかながら上向いているもののいまだ前年水準を下回っている(同7～9月-8.9%、10～11月-2.4%、季節調整済み前期比、7～9月+5.2%、10～11月+2.1%)。こうした事情から、昨年末の失業率は5.6%と既往最高を記録、失業問題が一段と深刻化している。

一方、この間の物価動向をみると、賃金インデクセーションの導入(5月)もあって、7～9月にやや着きのみられた消費者物価は、公共料金の引上げや衣料・食料品等の値上りを主因に再び騰勢が顕著となっている(季節調整済み前期比、7～9月+0.3%、10～12月+5.7%)。これに加え、マネー・サプライの著しい増勢(M<sub>3</sub>の前年同月末比、9月末+21.1%→12月末+27.7%)や銀行部門流動性の引続く増加(商業銀行の流動性資産比率、9月末26.9%→12月末<速報ベース>28%)などのインフレ圧力が一層強まっている。

このような状況に対処し、政府(昨年12月13日、労働党政権から自由党・地方党連立政権に移行)および準備銀行は、更年後、商業銀行の預金準備率引上げ(6.6→7.6%、1月16日以降)および流動性資産比率の引上げ(18→23%、2月1日以降)、小口貯蓄債券の発行(期間最長7年、金利10.5%、2月1日以降)等の措置を相次いで実施している。

当局はまたこうしたインフレ対策と並行して、不況の長期化にも対処するため、新規の設備投資に対する税控除(1月1日以降)や市中貸出金利の引下げ(10万豪ドル以下の当座貸越最高金利11.5→10.5%、2月1日以降)などの景気対策をも一部導入し始めている。

なお対外施策面では、国内産業保護の観点から輸入規制の継続(自動車、家電)ないし強化(繊維

品)といった旧政府の貿易政策が踏襲されているが、資源対策面で最近若干柔軟な方針が打出され各方面から注目されている(「要録」参照)。

#### ニュージーランド、引続き貿易収支悪化

最近の貿易動向をみると、昨年8月の平価切下げ(IMF方式で約15%)以降輸出は、羊毛等を中心に引続き回復傾向を示している(前年同期比、7～9月+24.3%、10～12月+29.0%)が、その反面、輸入が、資本財、工業原材料等の価格上昇を主因に増勢を強めた(同7～9月+3.1%、10～12月+12.8%)ことから、貿易収支の赤字幅は7～9月の1.1億NZドルから10～12月には2.0億NZドルとほぼ倍増した。しかしながら、IMF資金の引出し(SDR勘定32.97百万NZドル、11月)、ユーロ資金の取入れ(ユーロ債発行50百万米ドル、10月)、銀行シンジケート・ローンの導入(2億米ドル、12月)などから、資本収支は大幅な改善(10～12月2.5億NZドル)を示し、この結果、10～12月の総合収支は20百万NZドルの赤字にとどまった。

国内経済面についてみると、個人消費が低迷を続けていることに加え、住宅投資も盛上りに乏しい(建築許可額の前年同期比、7～9月-1.6%、10～12月+2.2%)など最終需要に依然明るさがみられない。こうした情勢を映じて自動車、建設資材等の生産は引続き低水準で、失業者数も一段と増加をみている(昨年末10.7千人、前年末比6.8倍)。このような景況不振に加え、消費者物価も食料品(野菜、果実等)や住居費などの値上りを主因に騰勢を強めており(前年同月末比、9月末+14.8%→12月末+15.7%)、スタグフレーションは、より深刻化している。

こうした状況下、政府(昨年11月29日、労働党から国民党に政権交代)および準備銀行は、年初預金準備率の引上げ(要求払預金39→41%、定期性預金15→16%、1月1日以降)を実施したのに続き、消費財を主たる対象に輸入預託金制度(2月号「要録」参照)を導入するなど、インフレ抑制と国際収支改善に注力している。