

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

堅調な景気回復続く

米国経済の動向をみると、小売売上げの好調持続、住宅着工の急増など最終需要の増加のほか、企業の在庫増しも積極化していることを背景に、鉱工業生産が増勢を持続、これにつれて失業率も低下を続ける一方、物価は落着いた推移をたどっている。

こうした状況をながめ、政府筋では「米国の景気は予想を上回るペースで回復しており、年初の経済見通しの上方改定が必要となろう」（グリーンズパン経済諮問委員長、3月4日）、「最近の経済指標は米国経済が新たな繁栄への途上にあることを示している」（フォード大統領、3月9日）との明るい見解を表明している。

主要経済指標についてみると、2月の鉱工業生産指数（季節調整済み）は前月比＋0.5%と10か月連続増加を示し景気後退直前のピーク（73年11月）からボトム（75年4月）までの落込み幅の約6割を回復した。2月の生産増加の内容を財別にみると、設備財を除き広範な業種にわたり増加しているが、特に自動車的大幅増加（前月比＋7%）が目立った。

また雇用面でも改善が進んでおり、2月の失業率は7.6%と予算教書での年間平均見通しの水準（7.7%）を早くも下回り（さらに3月には7.5%へ低下）、先行きについても「失業率は今後必ずしも一本調子で低下することはないにせよ、本年末までに7%を割ることも十分期待される」（サイモン財務長官、3月17日）との楽観的な見方が支配的となってきている。2月の失業率の低下には就業者数の増加（月中約10万人増）が大きく寄与しており、この結果就業者数は過去のピーク（74年7

月約8,630万人）を上回るに至った。

需要面では、雇用事情の改善、後述の物価鎮静傾向などを映じた消費者コンフィデンスの回復や個人所得の増加を背景に小売売上高（季節調整済み）が2月中前月比約2%の急増をみている。これには米国産車の売行き好調から、乗用車ディーラー販売台数が2月中758千台とリベート販売の奏功から急増をみた前年同月を11%方上回ったことが大きく貢献しているが、こうした自動車を中心とする耐久消費財の売行き好調に対応して賦払い信用の増勢も加速（75年11～12月平均約8.5億ドル、76年1～2月平均約12.4億ドル）してきている。

また、これまで盛上りを欠いてきた住宅着工件数は2月中前月比＋27.0%と顕著な伸びを示し、1年8か月ぶりに年率150万戸台を回復、この結果前3か月の減少分を取戻した形となっている。もっとも2月中の着工件数の急増についてはモーゲージ資金量の増加等住宅金融環境の好転などの要因のほか、「例年になく気候が良かったことによる面も響いている」（連邦住宅抵当協会のエコノミスト）という事情は考慮する必要があるだろう。

この間、1月の総事業在庫についてみると、2か月連続減少のあと前月比12.4億ドルの大幅な増強に転じており、また部門別内訳をみても製造業、卸・小売等全部門にわたって増加している。かかる在庫増にもかかわらず総事業売上高在庫率は、売上げの好伸から1月1.49か月分と一段と低下し、74年8月以来はじめて1.5か月分を割込んだ。

物価面では、2月の卸売物価（季節調整前）が前月比保合（前月同＋0.4%）にとどまり、落着き傾向を持続した（2月の前年同月比＋4.7%）。これには農産物・加工食品価格が野菜、牛肉等の大幅下落から前月比－1.4%と4か月連続の低下となったことが大きく響いており、工業製品価格も前月比＋0.5%と前月（同＋0.7%）に比べれば騰勢がやや鈍化した。一方、2月の消費者物価（季節調整前）も前月比＋0.2%（前月同＋0.2%）と引続

き小幅上昇にとどまっている(2月の前年同月比+6.3%)。こうした消費者物価の落ち着き傾向は、卸売物価と同様食料品が肉類を中心に前月比-0.4%の下落をみたほか、食料品以外の商品もガソリン価格の下落(前月比-1.1%)を主因に前月比+0.3%(前月同+0.3%)にとどまったことによるもので、サービス価格は前月に比べれば騰勢が鈍化したとはいえ、自動車保険料、医療費、水道料金の引上げなどから前月比+0.7%と比較的高い上昇率となっている。

2月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は1.4億ドルの輸入超過と前月に続き2か月連続の赤字となっており、赤字幅も拡大した。これは、輸入が前月急増した石油、自動車等の反落もあって若干の減少(前月比-2.6%)をみたものの、輸出も食料品を中心に輸入の減少を上回って落込んだ(前月比-3.3%)ことによるものである。なお当月の食料品輸出の減少には、穀物、大豆等

の価格軟化という価格面の事情もかなり響いたものとみられている。

短期金利は月中小幅軟化

短期市場金利は2月末から3月初にかけて小幅上昇したが、その後もまもなく反落に転じ、3月中弱含みに推移したあと月末にはほぼ2月下旬の水準に戻るかたちとなった(2~3月を通してみればほぼ低水準横ばい)。すなわちフェデラル・ファンド・レートは2月末から3月初にかけて0.3%ポイント程度上昇したが、その後漸次低下し、3月末までには2月下旬並み(3月31日週4.84%)の水準にまで反落、このようなフェデラル・ファンド・レートの動きの影響を大きく受けて、TB(市場、3か月もの)レートはほぼ同じ足どりで、またCDレート、CPレートはややこれに遅行するかたちで同様の推移をたどった。

フェデラル・ファンド・レートが3月初来軟化したことについては、連邦準備制度がフェデラル

・ファンドの誘導目標値を2月末から3月初にかけての5.1%前後から3月初以降4.75%前後に再び引下げたためではないかと市場筋では観測しており、その背景には、物価が予想外の落ち着きを示していることに加えて、英ポンド、フランス・フラン、イタリア・リラ等に対する売り圧力の高まりと米ドル相場の強調という国際通貨情勢への配慮があったのではないかとみる向きが多い。

一方企業の銀行借入れに対する資金需要は依然伸び悩んでおり、ニューヨーク大手10行のビジネス・ローンも3月中4.5億ドル減(前年同月中4.6億ドル減)となったが、これには企業が金利採算上割安の

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	12 月	1 月	2月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	113.5 (Δ 8.7)	114.2 (Δ 9.0)	117.6 (Δ 3.1)	118.5 (0.9)	119.5 (5.1)	120.1 (8.0)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (Δ 10.1)	419.6 (Δ 11.7)	423.8 (1.3)	428.4 (11.3)	432.8 (16.3)	451.0 (20.0)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	486.7 (8.5)	497.1 (7.5)	508.2 (12.5)	519.9 (15.3)	515.9 (12.1)	524.1 (11.7)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,644 (Δ 2.6)	2,205 (Δ 6.1)	2,335 (24.9)	702 (37.9)	679 (17.5)	758 (10.8)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,163 (Δ 12.7)	1,258 (4.4)	1,365 (33.5)	1,283 (36.5)	1,224 (21.8)	1,555 (63.2)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	12,459 (7.9)	12,617 (7.7)	12,945 (8.3)	13,002 (8.3)	13,150 (9.3)	13,279 (10.4)
失 業 率* (%)	8.5	8.6	8.5	8.3	7.8	7.6
消費 者 物 価 指 数 (1967年=100)	161.2 (9.1)	162.9 (8.7)	165.5 (7.3)	166.3 (7.0)	166.7 (6.8)	167.1 (6.3)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	174.9 (9.2)	176.6 (6.8)	178.6 (4.3)	178.7 (4.2)	179.4 (4.4)	179.4 (4.7)

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

CPによる資金調達への依存度を高めているという事情も大きく響いているとみられ、CPをも含めた企業の資金需要は、景気回復に伴う在庫・増運資金需要の高まりから漸次台頭しつつあるとの見方が多い(ちなみに大手340行のBA・対外貸付けを除くビジネス・ローンおよびCP残高の合計額は、3月第2週に終わる1か月間に3.8億ドル減にとどまり前年同期<11.9億ドル減>に比べマイナス幅を縮小)。

この間マネーサプライは、2～3月中多額の中期国債発行(2月下旬)、納税(3月央)、社会保障費の支払い等による財政面からの変動要因もあってトレンドがややとらえにくくなっているが、こうした動きをならして最近時の動きをみると(3か月前対比年率)、M₁については長期目標値(76年中+4.5～7.5%)の下限を下回っている(3月17日週+3.4%)もののひとところに比べれば伸び率は高まってきており、またM₂については(同目標値(76年中+7.5～10.5%)の上限近く)に達する(3月17日週+10.0%)など総じてみれば着実な増勢傾向をたどっているとみられている。

一方債券市場では3月初には短期金利の反騰を映じて一時金利が強含む場面もみられたが、その後短期市場金利が反落に転じたのをながめて買い人氣が急速に回復し、3月末までに金利はほぼ2月下旬の水準まで低下した(既発社債<ムーディー3A格債>の流通レート2月25日週8.49%→3月3日週8.55%→3月24日週8.5%)。このような債券市場の地合いの変化は新発社債の売行きにも端的に反映しており、例えば2月26日発行されたエクソン・パイプラ

イン債(3A格債、発行額2.5億ドル、25年もの、クーポン・レート8.25%)は2月末から3月初にかけて売行きが不振となり、起債額の約2割が残ったのに対し、これと発行条件、発行額がかなり近い3月18日発行のテキサコ社債(3A格債、発行額3億ドル、30年もの、クーポン・レート8.5%)は即日全額消化をみている。また地方債市場でも3月末近くにはかなり急速に金利が低下、既発債(ムーディー3A格債)レートは昨年初のボトム時を下回る水準にまで落込むとともに、昨年秋には人氣が離散していたMAC債等ニューヨーク関係債にも買い人氣が広がっている。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、本年第1四半期の企業収益の好調予想、長短金利の軟化傾向等を好感して買い人氣が殺到、これに欧州為替市場の動揺をいや氣した一部外国投資家の米国株式への投資の増加も加わって上伸を続け、3月11日には73年1月来ほぼ3年ぶ

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 か 月) (%)	
1975年 8 月	2,932	8.1	2.11	0.06	6.14	6.463	8.95
9 〃	2,936	3.6	3.96	△ 1.97	6.24	6.383	8.95
10 〃	2,934	2.1	1.91	△ 0.35	5.82	6.081	8.86
11 〃	2,957	3.5	0.61	2.29	5.22	5.468	8.78
12 〃	2,950	1.9	1.27	1.35	5.20	5.504	8.79
1976年 1 月	2,953	2.6	0.79	1.30	4.87	4.961	8.60
2 〃	2,968	1.5	0.76	△ 0.30	4.77	4.852	8.55
76年2月4日に 終わる週	2,965	2.5	0.57	3.60	4.82	4.811	8.56
11日 〃	2,973	2.0	0.51	0.01	4.73	4.872	8.57
18日 〃	2,979	2.4	0.56	5.14	4.70	4.852	8.56
25日 〃	2,959	1.8	1.48	△ 2.54	4.80	4.870	8.49
3 月 3 日 〃	2,966	1.8	0.84	3.41	4.95	5.258	8.55
10日 〃	2,992	2.8	0.47	0.76	4.86	5.060	8.55
17日 〃	2,987	3.4	0.41	2.11	4.77	4.981	8.55
24日 〃	2,973	4.6	0.77	0.86	4.79	4.980	8.50
31日 〃	2,986	5.2	0.37	3.97	4.84	4.929	8.46

(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か月前比(年率)、週間計数は4週間平均の3か月前対比年率。
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

りに1,000ドルの大台を回復、さらに3月24日には1,009.21ドルの本年新高値を記録した。もっともその後は利食い売りもあって軟化、999.45ドルで越月した。

欧州諸国

◇ 英 国

ポンド相場、急速に軟化

1～2月のイタリア・リラやフランス・フランを巡る通貨不安下にあっても比較的安定していたポンド相場は、3月5日、大幅に軟化しそれまで心理的攻防ライン(psychological barrier)といわれていた1ポンド＝2ドルを割込むに至った(1ポンド＝1.98225ドル)。その後も下落の傾向は続き、連日のように史上最安値を更新し、4月2日には1ポンド＝1.8705ドルにまで低下、主要通貨に対するポンドの実効切下げ率はスミソニアン・レート設定時に比し35.8%にも達している。3月5日のポンド相場急落は、直接的には、同日の英蘭銀行最低貸出歩合低下(後述)、ナイジェリアの外貨準備保有通貨多様化方針発表、政府当局によるポンド相場の意図的な切下げではないかというルーマー等を契機とするものであるが、より基本的には、英国の物価上昇率が、主要先進諸国を依然相当大幅に上回っていることによるものとみられる。現に政府は、意図的ポンド相場引下げ説を否定しながらも「各国通貨の適正な為替レートは各国のインフレなどの経済事情によって決められるべきである」(ヒーリー蔵相)との見方を明らかにしている。

また貿易収支(季節調整済み)についても、75年第4四半期以降緩やかながら改善の方向にあったが、2月には輸出伸び悩み(前月比-1.2%、前年同月比+18.7%)に加え、原材料、食料を中心とする輸入の急増(前月比+2.8%、前年同月比+11.0%)もあって、再び赤字幅を拡大した(75年第4四半期<月平均>227百万ポンド、76年1月173百万ポンド、2月249百万ポンド)。

景気は底入れへ

次に国内経済の動向に目を転じると、このほど明らかにされた75年第4四半期実質GDP(季節調整済み)は、前期比+0.7%と75年第1四半期以来初めてわずかながらも増加に転じ、「景気は底入れし、すでに緩やかなペースで拡大に転じている」(英蘭銀行、最近四半期報<3月中旬発表>)とみられている。しかし、その後需要面では、個人消費および輸出にやや増加の傾向がうかがわれる(ちなみに、小売売上数量指数<季節調整済み、71年=100・月平均>は75年第3四半期105.5→第4四半期105.5→76年1～2月108.8; 輸出数量指数<季節調整済み、70年=100・月平均>は75年第3四半期120.0→第4四半期128.3→76年1～2月130.7)ものの、製造業部門の在庫水準がなお高いことを映じて、生産は依然低水準横ばいのまま推移している(産業総合生産指数<季節調整済み、70年=100・月平均>は75年第3四半期99.5→第4四半期99.8→76年1月99.7<前年同月比-6.5%>)。

従って雇用面でも、失業率(季節調整済み)は2、3月と引続き5.2%の高水準にある(もっとも失業者数<季節調整済み>は3月に2年ぶりで前月比微減<1,185→1,179千人>)。

なお物価動向については、小売物価が2月も引続き前年同月比+22.9%と前月(+23.9%)を下回る伸びとなったが、前月比では+1.3%と75年10月以降毎月1%を上回る上昇が続いている。このところ物価の先行きについて楽観的見通しが目立つ(英蘭銀行は最近四半期報において「本年末までに物価上昇率を10%に抑えうる可能性はかなり高い」との見解を表明)が、①3月下旬に国鉄料金の値上げ(平均12%)が実施されたほか、4月以降に電力料金・鉄鋼等の値上げが予定されていること、②ポンド相場下落に伴う輸入物価上昇圧力が今後強まるとみられること、などを考え併せると、物価情勢はなお問題含みといえよう。

短期金利の低下持続

英蘭銀行の最低貸出歩合は3月5日、0.25%低

英国の主要経済指標

	1974年	1975年		1976年	1975年	1976年			
		年間	第4 四半期	第1 四半期	12月	1月	2月	3月	
産業総合生産指数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.6)	100.9 (△ 4.5)	99.8 (△ 3.4)		98.8 (△ 4.1)	100.5 (△ 4.7)	101.4p (△ 3.4)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	109.0 (△ 1.5)	107.9 (△ 1.0)	105.8 (△ 4.9)		107.0 (△ 6.3)	109.8 (△ 2.7)	107.5p (△ 3.7)		
○失業率* (%)	2.5 (2.6)	3.9 (2.5)	4.7 (n.a.)	5.2 (3.1)	4.9 (n.a.)	5.1 (3.0)	5.2 (3.1)	5.2 (3.2)	
時間当り賃金 (1972年7月=100)	138.5 (19.9)	179.7 (29.7)	193.7 (26.2)		198.2 (25.4)	201.9 (26.4)	205.1 (26.6)		
小売物価指数 (1974年1月=100)	108.5 (16.1)	134.8 (24.2)	144.2 (25.3)	149.4 (22.5)	146.0 (24.9)	147.9 (23.4)	149.8 (22.9)	150.6 (21.2)	
卸売物価指数 (1970年=100)	152.0 (23.4)	188.7 (24.1)	199.1 (20.7)	206.8p (17.5)	201.5 (20.2)	204.9 (18.4)	206.9p (17.6)	208.4p (16.3)	
マネーサプライ* (M ₁)	(11.0)		(18.9)		(21.0)	(16.2)	(22.5)		
〃 (M ₃)	(12.7)		(7.7)		(8.0)	(7.6)	(8.9)		
輸出* (FOB、百万ポンド)	15,895 (35.0)	18,772 (18.1)	1,709 (22.5)	1,814p (20.1)	1,761 (21.7)	1,778 (18.2)	1,756p (18.7)	1,907p (23.7)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,159 (50.4)	22,972 (3.8)	1,936 (5.8)	1,961p (9.3)	1,946 (7.2)	1,951 (2.0)	2,005p (11.0)	1,926p (16.4)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 5,264 (△ 2,295)	△ 3,200 (△ 5,232)	△ 227 (△ 448)	△ 147p (△ 283)	△ 185 (△ 384)	△ 173 (△ 416)	△ 249p (△ 327)	△ 19p (△ 113)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	6,789 (6,476)	5,429 (6,789)	5,429 (6,789)		5,429 (6,789)	6,785 (6,833)	7,024 (7,064)	5,905 (7,111)	

(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、Pは速報数。

3. 四半期計数は、マネーサプライ、金・外貨準備高を除き月平均。

4. マネーサプライは、年、四半期計数は期末残高の、月計数は月中央残高の各前年同期比(%). なお、75年5月からベースが変更になったため、それ以前とは連続しない。

下し9.0%となった。これはTB入札レートの下
下(2月27日 8.6161%→3月5日 8.4817%)に追
追したものであるが、市場筋では、3月4日のポ
ンド相場低落(その時点における対ドル相場は
既往最低)や米国金利の反騰気配等をながめて、
むしろ最低貸出歩合の上昇を予想する向きも
みられ始めていた折から、一般に意外の感をも
って受けとめられた。こうした年初来の引続
く金利低下傾向に関して英蘭銀行は、「海外金
利の下落を映じたものであるほか、現在の低
下した経済活動水準や、インフレ鎮静見込み
を金利面にも反映させ、ひいては企業投資の
促進に資することを期待したもの」(最近四
半期報)と説明し、「今後の低下可能性は、ひ
とえにインフレ鎮静度合いにかかってこよう
(同)との見方を示している。

相次ぐ各界からの政策提言

新年度予算の発表(4月6日)を控え、本年
もこのところ英国経済の先行きについての
見通しや、あるいは政策当局に対する各種
提言が相次いで発表されている。

なかでも、国民経済社会研究所(NIESR)
とケンブリッジ・エコノミック・ポリシー・
グループの両見通しは、1980年までの中
期的展望に立ち、しかも先行きの英国経済
についてかなり厳しい見方を採っている点
が注目された。前者は、まず賃金抑制策の
強化を行いうるか否か、具体的には本年
8月1日以降賃金上昇率を6%程度に抑制
しうるかどうかを政策のめどとしている。
しかも、それのみでは内外均衡の同時達
成は困難として、賃上げ率をさらに抑制
するか、さもなくばポンド相

場をマイルドに(年間5%程度)引下げてゆくか、のいずれかの道を選ぶ必要があると説いている。また後者は、労働力需給を反映しない硬直的な賃金決定が基本的問題点であるとしつつも、英国経済建直しのためにはポンド相場的大幅(80年の75年比約40%)下落もしくは本格的輸入制限が必要と指摘し、さらにインフレおよび国際関係等に配慮した場合は輸入制限策の方が適切との提言を行っている。このような提言が今後実際の政策運営にどの程度反映されていくか、予断を許さないが、貿易制限的な色彩が次第に鮮明となりつつある点は注目される点である。

また本年度予算に関連しては、まず産業界はインフレ抑制を最重点課題(「少なくとも1977年末に5%まで抑制」—アダムソン英国産業連盟<CBI>専務理事)とし、中立型(broadly neutral)予算の編成と賃金抑制策の強化(賃上げ率を5%以下)を主張、さらに雇用促進との関連から企業減税等収益対策等の実施を要望している。

一方、労働界では、インフレ問題の重要性を認識しつつも「失業問題の解決が最重要」(マレー労働組合評議会<TUC>事務局長)として、政府に対し雇用対策の推進を要求している。すなわち、失業者数を1978年までに60万人(76年3月現在117.9万人)に減少させるため、モダレートなリフレ策を採るべきであり、差当って本年度は財政支出を20億ポンド増加させ同時に国際収支改善との兼ねいからも、広範な輸入規制を導入すべしとするものである。

なお、与党の労働党内部においても政策方針をめぐり意見の対立が激化し、特に急進左派グループは、雇用促進のためのリフレ型予算の編成、輸入規制の導入を強く主張している。3月10日、下院での財政支出削減計画に対する支持動議が否認された背景に、これら急進派の動きがあっただけに、今後の政府の政策運営も円滑を欠くおそれなしとしない。

◇ 西 ド イ ツ

景気は着実に回復

西ドイツ経済は、内外需の増加傾向を背景に生産が増勢を強めているほか、雇用関連指標も引続き改善をみるなど、「景気回復テンポは加速しつつある」(経済省月報3月号)とみられている。政府、経済界は先行きの景気動向に関しても一段と自信を深めているようであり、ちなみにフリーデリクス経済相は3月11日の連邦議会における演説で、「本年の実質成長率は年次経済報告で予測した4~5%の幅の上限近辺を達成することは確実」との見方を披れきした。この間の事情につきやや詳しくみれば次のとおりである。

まず生産は、1月の鉱工業生産指数(季節調整済み)が前月比+1.9%と、75年第4四半期(月平均1.3%上昇)をしのぐ上昇を示した。しかも、出遅れていた機械業界等がようやく増産に転じ、ほとんどの業種で操業度の上昇が認められるなど、従来みられた業種別の跛行現象も改まりつつある。また、出荷も昨年来順調に回復しているため、企業の製品在庫過剰感はこちらへきてかなり急速に解消の方向へ向いつつある。ちなみに、IfO研究所調査の製造業製品在庫判断DIによれば、昨年3月には製品在庫を「過大」とみる企業数が「過小」とみる企業数を41%上回っていたが、本年2月には14%にまで低下している。

一方、こうした生産上昇等の背景にある需要の好調は、1月の製造業受注(数量ベース、季節調整済み)の急上昇(対前月比+4.7%、75年第4四半期の月平均上昇率1.6%)に端的に現れている。

これは、内需が5ヵ月連続上昇を示した(1月の対前月比+2.9%)ことに加え、海外受注が急伸(同+13.8%)したことによるものである。特に海外受注については、昨年第3四半期以来回復傾向にあったものが、11月、12月と連続急落したため、一部で先行きの輸出動向に多少の懸念が抱かれたが、1月には基礎資材、投資財を中心に反騰し、結局それまでの落込み分を補って余りある水

準にまで回復した。最近のマルク相場高(年初来の切上げ率は4月2日現在6.8%＜ブンドেসバンク調べ＞)にもかかわらず、一般に輸出見通しが強気であるのは、こうした受注の著増、あるいは船積みベースでみた輸出の堅調(注)等に裏付けられたものとみられる。ちなみに、グリュエネヴァルト報道官は、「各国通貨の相場下落が1年前に発生していた場合には、西ドイツの輸出は相当の打撃を受けたとみられるが、現状の受注環境、西ドイツの物価安定状況、あるいは製品の品質、納期面での競争力等を考慮するならば、フロート・アップの影響を十分に吸収できよう」とし、またシュレヒト経済省次官も「本年の輸出が名目10%の増加を示す可能性は大」とみている。

(注) 輸出はEC諸国、米国向けを中心に第4四半期

に月平均1.5%の伸びを示し更年後も1月に7.4%と著伸(いずれも季節調整済み)、前年比では1月以降増加に転じている(75年第4四半期-2.2%、76年1月9.0%、2月7.6%)。なお貿易収支じりとしては、国内景気の回復を映じた輸入の増勢が昨年末ごろからとみに強まっている(前年比:75年第4四半期7.1%、76年1月19.2%、2月18.6%)ため、黒字幅はひとりに比べ縮小した状態で推移している(75年第4四半期平均25.9億マルク＜前年同期40.9億マルク＞、76年1～2月平均27.2億マルク＜前年同期39.4億マルク＞)。

この間個人消費は、小売売上げ(数量ベース、季節調整済み)が更年後もクリアランス・セール的好調からまずまずの伸び(1月の対75年第4四半期平均比+1.8%)を示しており、乗用車(新車)登録台数も1～2月と前年同期比3割弱(26%)の増加を記録した。もっとも2月以降の小売商況については、「自動車、テレビ等の耐久消費財を除け

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	11月	12月	1月	2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)	107 (△ 1.8)	107 (△ 2.9)	109 (△ 4.8)	
製造業設備稼働率(%)*	82	77	76	79	—	—	80	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	102 (△ 4.7)	107 (△ 4.9)	106 (△ 5.0)	107 (△ 11.5)	112 (△ 9.8)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	111 (△ 1.8)	111 (△ 2.8)	112 (△ 4.7)	115 (△ 6.5)	108 (△ 4.9)	114 (△ 3.6)	
失業者数* (千人)	583	1,074	1,205	1,153	1,153	1,117	1,089	1,089
失業率* (%)	2.6	4.7	5.2	5.0	4.9	4.9	4.7	4.7
未充足求人数* (千人)	315	236	222	221	222	225	225	225
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (△ 14.3)	177 (△ 10.6)	179 (△ 8.5)	185 (△ 8.8)	186 (△ 8.8)	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)	136.7 (△ 5.4)	137.1 (△ 5.4)	138.2 (△ 5.3)	139.2 (△ 5.5)
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 (△ 2.3)	136.3 (△ 2.5)	137.5 (△ 2.2)	138.4 (△ 2.8)
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)	198.1 (△ 1.6)	190.0 (△ 0.6)	204.0 (△ 9.0)	197.1 (△ 7.6)
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)	160.8 (△ 2.6)	173.3 (△ 13.3)	172.4 (△ 19.2)	174.4 (△ 18.6)
貿易収支* (億マルク)	508.5 (△ 329.8)	371.5 (△ 508.5)	27.1 (△ 39.4)	25.9 (△ 40.9)	37.3 (△ 44.7)	16.7 (△ 38.1)	31.6 (△ 42.6)	22.7 (△ 36.1)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	304.4 (△ 339.2)	316.8 (△ 304.4)	298.2 (△ 326.0)	316.8 (△ 304.4)	299.9 (△ 333.5)	316.8 (△ 304.4)	317.2 (△ 310.5)	324.1 (△ 319.6)

(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。

ば総じて伸び悩み気味」(ケルン商業研究所)として、先行きの増勢鈍化を懸念する見方も一部にある。消費マインドの一層の好転は期待薄である(貯蓄率75年第4四半期14.5%、同76年政府見通し14.5%)だけに、今後の実質所得の伸びいかに消費動向に大きく影響するといえよう。

以上のような景気の回復傾向を映じ、雇用面の指標も改善が続けている。昨年9月以来緩やかながらも下落傾向をたどってきた失業率(季節調整済み)は2月に横ばったが(12月4.9%→1月4.7%→2月4.7%)、この点について連邦労働局は、「本年2月は、寒波のため建設業の失業者が例年以上に増加したにもかかわらず、製造業の減少で相殺されたことにかんがみると、実勢としては引続き緩やかな低下傾向にある」としている。さらに2月には、操短対象労働者数も急減(2月49万人、前年比48.5%減、前月比33.6%減)しており、政府も「4月には操短問題はほぼ解消しよう」(3月11日、シュミット首相)との見解を明らかにした。

物価は反騰気配

2月の生計費指数は前月比+0.7%と、1月(同+0.8%)に続きかなりの上昇率を記録し、昨年10月以降漸落傾向をたどってきた前年比上昇率も反騰に転じた(1月5.3%→2月5.5%)。これは、じゃがいも・肉類等、農・畜産物価格の急上昇を主因とするものであり、工業製品、サービス等価格については比較的安定している。しかし生産者段階では、すでに工業製品価格がかなりの上昇(1月の対前月比+0.9%、2月同+0.7%)を示していること、企業の値上げ意欲がなお根強いことなどを考え合せ、これが早晚消費者段階に波及しようと懸念されている。このため、今後マルク・フロート・アップによる輸入価格の下落がある程度期待されるものの、ブンデスバンクとしては「景気回復の進展に伴い、企業等が過度の製品価格引上げに走る危険が生じつつあることから、こうした動きを押えつつ、物価の安定に全力をあげる」(4月1日、クラーゼン総裁)意向である。

また物価動向等との関連で注目されている本年の賃金改訂交渉は、労使の鋭い対立から昨年に比べ総じて進行が1～2か月遅れているが、例年同交渉の先導役に回る金属業界のうち一部地域(バーデン・ヴュルテンベルク州)において、3月中旬5.4%の賃上げ幅(プラス若干のフリンジ・ベネフィット)で妥結をみた。金属労組は当初7.5～8.5%の賃上げを要求していたが、企業収益の悪化を盾にとる経営者側の強い交渉姿勢に歩み寄らざるをえず、結局物価上昇率(本年見通し4.5～5%)をわずかに上回る賃上げ率で妥協したものである。残る地域の金属業界や他業界もほぼこの水準に追随すると見る向きが多く、フリーデリクス経済相もこうした成行きをながめ、「政府の主張に近い線」として歓迎の意向を表明した。

金融市場は緩和基調持続

年初来の金利低下傾向は3月も月中を通じて持続し、短期市場金利が3%台で推移したほか、長期債市場利回りは8%台割れと、72年春ごろとほぼ同水準に低下した。これは、3月に入って激化した通貨不安の下でマルク買い需要が急増、外貨流入をみたことによるところが大きい。

こうした金融情勢をながめ、「過剰流動性の吸収を行わないならば、インフレ再燃の可能性が大きい」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)等の指摘もみられ始めている。しかしこの点についてブンデスバンクは、「年初来100億マルクの外貨が流入したが、反面政府の対ブンデスバンク預け金が見合うかたちで巨額に積上っている^(注)ことから問題はない」(クラーゼン総裁)として、「現在の流動性水準は景気回復に適したもの」(同総裁)とみている。このような判断から、売オペレートが3月22日、市場金利に追随して0.5%方引下げられるなど、ブンデスバンクの景気に対する中立的な政策運営態度に目立った変化はみられない。

(注) 政府の対ブンデスバンク預け金は、3月は大納税期ということもあって税収の好調を主因に急増(3月31日現在160億マルクと年初来77億マルクの増加)。

◇ フランス

景気は順調に回復

フランスの最近の景況をみると、「昨年9月に決定、実施されてきた大型景気刺激策が所期の成果をもたらし、実質GDPの増加率は現在年率8～9%に達していよう」とのフルカード蔵相の発言(4月6日、下院)にみられるように、景気は順調な回復過程をたどっている。

まず生産は、1月に鉱工業生産指数(70年=100)が119(前月比+2.6%)と昨年12月(同+3.6%)に引続き相当の急テンポで上昇、生産水準としては今次不況による落込み幅のほぼ半ばを回復した。その後の生産についても、フランス銀行はアンケート調査(3月初実施)に基づき、「海外需要は依然低調ながらも、大宗を占める内需が堅調なため生産が年央まで拡大を続けることはまず確実」としている。このほか、産業界も「原材料・流通在庫増しの動きが広範化していること、昨年の設備投資減税措置により昨年末来かなりの投資財受注を擁していることなどからみて、生産は上期中上昇基調をたどろう」(経団連月報3月号)とみている。

ただし、年央以降については、「国際競争力の減退や、設備投資低調等を考慮すると、必ずしも景気の持続的な上昇が見込めるものか即断し難い」(経団連月報3月号)と、まだ不安感が払しょくされていない。また市中銀行筋には、「これまで景気回復の大きなけん引力となってきた個人消費は、消費喚起策の効果一巡やインフレ再燃の可能性等にかんがみ、増勢鈍化が見込まれる」(フランス商業銀行、パリ・オランダ銀行各月報)との見方も一部にみられる。消費に関しては、3月24日国家信用理事会が決定した乗用車等の賦払期間短縮措置が今後どのような影響をもたらすか注目されるところである。

雇用情勢は好転の兆し

この間雇用情勢にも、景気の順調な回復を映じて好転の兆しが現れ始めてきた。すなわち、求職

者数(季節調整前)は2月末978千人と昨年10月以来初めて百万人を下回り、季節調整後でも若干減少(1月末928千人→2月末925千人)をみている。また労働時間延長の動きもとみに広まっており、操短解除(例えば鉄鋼業では大部分の企業が4月1日から実施)が行われつつあるほか、電機・金属加工業界の一部には残業を実施する企業も始めている。もっとも、①産業界は、前述のとおり下期の景気見通しになお確信がもてないため新規雇用には慎重な構えで臨んでおり、②また「求人が熟練工に集中するのに対し求職者の大半は未熟練工であるなど、まだ労働力需給の出会い順調でない」(レクスプレス誌)段階であって、「当分求職者数が相当の高水準で推移するのは不可避」(デュラフル労相)とみられている。このため政府は、直接・間接に雇用促進を図るべく各種の措置を講じており、その一環として法人税・個人事業税の納期繰延べ(24億フラン、3月15日→12月15日)が実施された。

物価・貿易収支は不安定

一方、物価の動向をみると、2月の消費者物価指数は前月比+0.7%と、急騰の前月(同+1.1%)に比べれば幾分騰勢の鈍化をみてはいるが、本年の政府当初目標(月率0.6%以内)を依然上回るなど不安定な基調を続けている。しかも、①3月15日の共同フロート離脱後の動きも含め、年初来のフランス・フラン相場フロート・ダウンによる外貨建輸入価格の上昇、②一部工業製品に対する生産者価格規制撤廃(4月1日実施)の影響など、物価上昇圧力が少なくない。これに対し政府は、①フロート・ダウン幅を小幅にとどめるよう「秩序あるフロートの維持に努力している」(フルカード蔵相)ほか、②フラン相場低下に藉口した不当な値上げの防止をねらいとする輸入業者の商業マージン絶対額の凍結(3月12日の水準)、③工業製品に対する独禁政策の強化、などの方策を打出した。もっとも、当局はフラン相場下落に伴う輸入物価上昇圧力を不可避とみており、「本年の消費者物価見通しは当初の線(7.5%)をやや上回る8.5

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	11 月	12 月	1 月 2 月
鉱 工 業 生 産 指 数* (1970年=100)	123 (2.5)	113 (△ 8.1)	111 (△ 11.2)	114 (△ 3.4)	112 (△ 4.3)	116 (1.8)	119 (3.5)
小 売 売 上 高 指 数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	147 (8.1)	154 (10.8)	154 (13.2)	155 (14.0)	149 (7.7)
新 車 登 録 台 数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,496.3 (△ 2.7)	131.8 (4.4)	137.0 (17.9)	133.0 (24.3)	145.6 (14.6)	164.0 (54.1)
時 間 当 り 賃 金 指 数* (製造業、1956年1月=100)	526.0 (19.1)	616.4 (17.2)	622.0 (17.3)	639.4 (16.1)			655.9 (14.7)
求 職 者 数* (千人)	497.9 (26.3)	840.0 (68.7)	877.2 (84.9)	915.6 (48.8)	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 (0.21)	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)	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)	200.3 (△ 0.6)	202.8 (1.9)	204.1 (2.1)
○コ ー ル ・ レ ー ト (翌日も・%)	12.90 (8.72)	7.93 (12.90)	7.13 (13.73)	6.64 (12.46)	6.72 (12.35)	6.47 (11.86)	6.35 (11.37)
○国 債 利 回 り (1967年6月も・%)	10.65 (8.26)	9.53 (10.65)	9.44 (11.16)	9.05 (10.63)	9.01 (10.31)	8.90 (10.81)	9.09 (10.66)
マ ネ ー サ プ ラ イ* (月 末、M ₁)	(15.2)	(12.4)	(16.1)	(12.4)	(11.9)	(12.4)	
〃 (〃 M ₂)	(18.1)	(16.0)	(17.4)	(16.0)	(16.4)	(16.0)	
銀 行 貸 出(月 末)	(18.5)	(14.8)	(14.9)	(14.8)	(15.5)	(14.8)	
輸 出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	19,003 (△ 2.1)	18,933 (△ 1.4)	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)	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)	△ 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)	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、rは改定数、pは速報数。

3. 四半期数は、マネーサプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は、72年6月以降73年1月までは1\$=5.1157FFで換算、73年2月以降は1\$=4.60414FFで換算、金の評価額(1kg当り)は74年12月まで5,968フラン、75年1月から5月まで24,078フラン、6月から11月まで22,039フラン、12月以降20,123フラン。

%と改訂せざるをえない」(フルカード蔵相、4月2日議会発言)としている。

また、貿易収支(季節調整済み)も昨年10月以来赤字基調を持続しており、2月の収支じりは242百万フランの赤字を記録した。これは、輸出が欧米向けを中心に最近にない高い伸び(前月比+7.3%)を示したものの、輸入が企業の在庫増し等を主因に増勢を持続(前月比+3.7%)しているためである(前年同月比では輸出+7.2%、輸入

+15.4%)。今後フラン相場フロート・ダウンにより輸入額(その7~8割は外貨建とみられる)の増大が避けられない一方、「フロート・ダウン幅が10%以内ではさほどの輸出促進効果は期待できない」(国立経済統計研究所)との見方もあり、貿易収支の先行きは楽観を許さないといえよう。

金融は引締まり基調

金融面をみると、①企業の資金需要が、経済活動の急速な回復傾向を映じてとみに増大しつつあ

る(注)ことに加え、②フランス銀行が、フラン売投機に対し3月前半かなりの規模の外貨売介入を余儀なくされた(フルカード蔵相は3月15日、「当局は3月前半に80億フランと1、2月<それぞれ20億フラン、40億フラン>を上回る外貨を喪失、特に12日一日のみで40億フランの外貨を失った」と発言)ことなどから、金融市場は一段と引締まり、コール・レート(翌日もの)はピーク時(3月9～16日)に7.81%と公定歩合(8%)にかなり接近した。その後フランの共同フロート離脱に伴い、フランス銀行は外国為替市場への介入義務から解放されたため、市場のひっ迫度は幾分減退したものの、企業需資が根強いこともあって、引締まり基調は改まっていない(コール・レート<翌日もの>、2月平均7.21%→3月平均7.63%)。

この間、市中銀行筋では、上記のような短期市場金利上昇に伴う利ぎやの縮小に対処するため短期貸出基準金利の0.5%引上げをもくろみ、景気対策上これに難色を示す金融当局と折衝を重ねていたが、月末に至り引上げ幅を0.2%とすることで決着をみた(4月1日から実施)。

(注) 貸出準備率高率適用制度の対象となる貸出のわく余裕は、昨年9月末で3ポイント(基準わく107に対し実績104<74年下期貸出残高=100>)あったものが、現在ではほとんど解消。

◇ イタリア

外国為替市場における公的介入等再開

イタリア当局は1月21日以降、外国為替市場においてリラに対する外国通貨の公定相場発表(official quotation)および当局の公的介入を停止していたが、(1)2月に入り第5次モロ内閣の成立(11日)により当面の政局の混乱が一応収拾されたこと、(2)公定歩合の引上げ(2月中2回、合計2%)をはじめとする各種リラ防衛策が実施されたこと、(3)ECおよび西ドイツからの借款のめどがついたこと、などの情勢好転をうけて、3月1日以降、公的介入等を再開した。

しかしリラ相場は、その後も英ポンド、フランス・フラン等の動揺とともに下落を続け、特にフ

ランス・フランの共同フロート離脱(15日)後は下り足を速め、17日(ボトム)には介入停止直前(1月20日)比ディスカウント率が22.3%に達し、以後20%弱程度で推移している。

このような情勢にかんがみ、イタリア銀行および政府は3月18日、公定歩合の引上げおよび財政赤字削減策を決定した。これにより、公定歩合は一挙に4%引上げられ(即日実施)で12%と、2ヵ月足らずの間に2倍の水準となった。また財政赤字削減額は1兆5,000億リラと、75年度赤字推定額の約1割に上るものとされており、ガソリン税、銀行預金税、付加価値税等の引上げによる歳入増加(1兆1,000億リラ)および各省庁所管の歳出削減(4,000億リラ)により、これを実現することとなっている。

景況は引続き不ざえ

この間イタリア経済は、依然停滞局面から脱しない状況にある。

すなわち、鉱工業生産は、75年12月に前年水準をようやくわずかに上回った(+1.5%)あと、76年1月には金属、機械の落込みを主因に再び前年実績をやや下回った(-0.3%)。2、3月の計数は未詳ながら、主要業界でその賃金協約改訂(注)交渉を巡りストライキが続発したことを考慮すると、停滞基調に変化はないとみられる。

一方需要面をみると、個人消費に多少の明るさが認められ、中でも自動車は更新需要を中心に好調な売行きを示している(新車登録台数前年同期比、75年第4四半期+14.2%→76年1～2月+34.8%)。しかし今後については、今回の金融財政面での緊縮措置が景気に抑制的に働くものとみられる。すなわち、金融引締めと預金金利上昇、付加価値税およびガソリン価格の引上げ等が個人消費にマイナスの影響をもたらすとみられ、また企業の設備投資も、公定歩合の引上げに伴うプライム・レート的大幅上昇(3月1日12→14%、22日14→18%)により抑制されることとなろう。ちなみにアニエッリ経営者団体連盟会長は、「本年の実質成長率は政府見通し(2%)を下回るのみなら

イ タ リ ア 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	11 月	12 月	1 月 2 月
鉄工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)	107.7 (△ 9.9)	98.6 (△ 12.3)	113.0 (△ 2.2)	110.2 (△ 2.0)	109.2 (1.5)	109.2p (△ 0.3)
小売売上高指数 (1970年=100)	189 (24.3)		192 (6.1)				
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)	85.0 (16.3)	81.1 (25.8)	96.8 (34.1) 116.2 (35.4)
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	190.6 (22.4)	241.4 (26.7)	246.8 (26.2)	251.2 (23.0)	252.5 (22.2)	252.5 (20.9)	
失業者数 (千人)	560 (△ 16.3)	654 (16.8)	648 (17.6)	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)	177.8 (11.3)	179.2 (11.2)	181.1 (11.0) 185.1 (11.8)
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)	196.3 (3.5)	199.1 (4.9)	202.4 (6.6) 208.7 (9.7)
輸出 (FOB、億リラ)	196,837 (51.8)	227,541 (15.6)	57,921 (8.0)	64,011 (13.1)	20,001 (18.3)	23,210 (11.3)	17,689 (14.5) 18,780p (9.2)
輸入 (CIF、億リラ)	266,035 (64.0)	250,912 (△ 5.7)	61,013 (△ 13.6)	73,662 (6.2)	22,012 (6.9)	28,880 (16.4)	20,878 (10.2) 23,420p (32.8)
貿易収支 (億リラ)	△69,198 (△32,547)	△23,371 (△69,198)	△3,092 (△16,986)	△9,651 (△12,806)	△2,011 (△3,712)	△5,670 (△3,959)	△3,189p (△3,498) △4,640p (△ 441)
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	6,941 (6,436)	4,774 (6,941)	5,802 (7,601)	4,774 (6,941)	5,241 (6,424)	4,774 (6,941)	4,522 (6,630) 4,402 (6,682)

(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。

ず、1%以下になろう」との見方を明らかにしている。

(注) 賃金改訂交渉の動向をみると、国営化学企業が妥結をみた(3月6日、月額一律25千リラ・アップ<平均+12~13%>)以外は、金属・機械、化学(民間部門)、建設、電力等で依然交渉が難航中。

物価、国際収支は問題含み

リラ相場の大幅フロート・ダウンに伴い、早くも物価にその悪影響が及び始めている。すなわち、2月の卸売物価は月中3.1%の急騰を示し、前年同月比でも9.7%と二けたに迫る上昇率となった。この点につき、中央統計局は「外国為替市場における公的介入停止期間中のリラ相場下落によるもの」と説明している。また消費者物価も、食料品、交通費等を中心に2月中+2.2%と74年9月(+3.3%)以来の大幅上昇を示した。今後、卸売物価急騰の波及が予想されることや、付加価値税引

上げ等措置の物価押上げ効果、さらには企業の値上げ意欲がとみに強まっていること(国立景気動向研究所D.I.、先行き3~4か月の価格見通しにつき「上がる」とみる企業の割合-「下る」とみる企業の割合、75年7月+15→10月+28→76年1月+65)等にかんがみると、インフレ再燃は必至との見方が台頭している。

次に貿易面では、輸出が伸び悩んでいる(対前年比、75年第3四半期+8.0%、同第4四半期+13.1%、76年1~2月+11.7%)。一方、輸入は原材料、自動車等を中心に増勢を著しく強めている(対前年比、75年第3四半期-13.6%、第4四半期+6.2%、76年1~2月+21.1%)ため、収支じり赤字幅が再び拡大に転じている(月平均、75年第3四半期1,031億リラ、第4四半期3,217億リラ、76年1~2月3,915億リラ)。先行きリラ相場のフロート・ダウンにより、①「輸出が促進されると

みられるものの、英国、フランス、スペイン等のフロート・ダウンもあるほか、物価上昇の悪影響で競争力がある程度減殺される」(アニエッリ経営者団体連盟会長等)ことは避けられないほか、②輸入も当面は金額的に増すのを余儀なくされようから、貿易収支の改善は容易でないとみられる。

アジア諸国

◇ 東南アジア

輸出にやや回復の兆し

昨年10～12月の貿易動向についてみると、まず輸出面では、先進国の景気回復等を映じて総じてみれば若干ながら回復の兆しがうかがわれる。すなわち、対米輸出を中心に、シンガポールでは弱電、繊維等が、またタイでは砂糖、ゴム等がそれぞれ若干増勢を示し始めている(10～12月の輸出額前年同期比、シンガポール+4.0%、タイ+8.3%)ほか、インドネシアでも、輸出額の約7割を占める原油がかなりの回復をみている(10～12月の原油輸出額、前年同期比+15.7%〈関税・消費局発表〉)。もっとも、フィリピン、マレーシアでは銅、すずなど主要輸出品目の不振を主因に依然低迷を続けている。一方、輸入面ではマレーシアを除き、総じて鉄鋼、自動車、船舶等を中心に高水準を続けており、特にインドネシアでは国内開発資材関係を中心に大幅な増勢が続いている。

このような輸出入動向を映じて、貿易収支じりは総じてなおかなりの赤字を続けているが、その拡大傾向はほぼストップしたようにうかがわれる。

この間、各国の外貨準備動向をみると(第1表参照)、大幅な貿易収支の赤字にもかかわらずそれほど顕著な減少をみておらず、国によってはむしろ若干増加をみている。これは、主として各国が昨年10～12月中に積極的な海外資金の取入れを行ったことによる(ユーロ資金の取入れ……インドネシア<5.45億ドル>、マレーシア<2億ドル>、フィリピン<1.28億ドル>、シンジケート・ローン

(第1表)

東南アジア諸国の外貨準備の推移

(単位・百万ドル)

	1974年 12月末	1975年			
		3月末	6月末	9月末	12月末
フィリピン	1,504	1,561	1,593	1,493	1,360
タイ	1,858	2,222	2,125	1,895	1,785
マレーシア	1,618	1,488	1,450	1,362	1,524
シンガポール	2,811	3,025	3,153	2,924	n.a.
インドネシア	1,492	940	654	437	586

の導入……インドネシア<4.74億ドル>、IMFオイル・ファシリティの引出し……フィリピン<1.13億ドル>)。さらに本年に入っても、2月にタイが1億ドルのユーロ資金を取入れたほか、3月にはフィリピンが約7億ドルに上るシンジケート・ローンを導入している。

国内景況は総じて回復傾向

国内面の動向をみると、前記のような海外需要の持直し傾向や農業生産の好調等を映じて、各国の景気はわずかながら回復傾向を示し始めている。

すなわち、工業生産は、シンガポールでは弱電、繊維、合板等を中心に前年水準を上回っている(昨年10～12月の工業生産は季節調整済み前期比+14.0%)ほか、タイ、マレーシアでもセメント、製材等建設資材の生産が上向いてきている。また、インドネシアでも、昨年10～12月の原油生産は、対米輸出の持直しなどを映じて平均日産1.40百万バーレルと74年水準(同1.39百万バーレル)を上回る増加傾向を示している。

また、農業生産も天候に恵まれたことを主因に、各国ともおおむね順調に推移している(75年の米生産量前年比、フィリピン+1.9%、タイ+1.7%、マレーシア+4.4%、インドネシア+6.3%)。

この間、消費者物価の動きをみると(第2表参照)、依然として二けた台の上昇を続けているインドネシアを除き、食料・衣料品を中心に騰勢鈍化傾向が目立っている(特にシンガポールでは昨年10月には前年同期比マイナスに転じている)。

(第2表)

東南アジア諸国の消費者物価動向

(単位・前年同期比騰落(一)率、%)

	1974年	1975年			
		1～3月	4～6月	7～9月	11月
フィリピン	34.5	18.2	9.2	3.7	1.8
タイ	23.3	9.6	1.9	1.9	2.6
マレーシア	17.5	8.4	5.0	3.6	2.4 (10月)
シンガポール	23.0	6.0	3.2	2.2	-0.6 (10月)
インドネシア	41.1	20.5	17.2	18.8	19.6

共産圏諸国

◇ 中 国

75年は高成長を達成

75年の中国経済は、年間ベースでの生産実績等がほとんど公表されていないだけに断定はし難いが、中国側の報道ぶりや最近の西側推計からみ限り、不振の前年とは様変りの高成長を達成したことは確実とみられる。

すなわち、農業生産についてみると、大宗を占める食糧生産が「75年は、74年の274.9百万トンを上回る豊作」との要人の発言(昨年11月、本年1月)、各省・市・自治区の収穫に関する報道ぶりからみて好調であったことは間違いない。もっとも西側では、昨年中自然災害が多発したことから、増産は小幅にとどまったとする見方が少なくない(米国農務省では280百万トン<前年比1.8%>と推定)。また経済作物についても綿花、砂糖きび、葉たばこ、茶等いずれも豊作であったとの公式報道がなされており、こうした動きを勘案すれば、農業総生産は一応順調であったとみて差支えなからう。

一方工業生産についても、昨年10月、1～8月中の好伸ぶり(前年同期比17.3%増)が明らかにされたにとどまっているが、その後の主要品目の動き等からみて、年間でも前年の不振(米国政府筋の推計3.8%増)とは対照的に大幅伸長をみたものと推察される。すなわち、主要品目についての中

国側発表をみると、主要油田の生産量が前年に続き好伸をみている(勝利油田前年比34%増、大港油田同16%増、大慶油田 国家計画超過達成)ほか、前年極度の不振に陥った石炭についても、各地で年間計画を繰上げ達成した(山西省、前年比11.4%増、河北省12.2%増など)と報道されている。またこれを映じて鉄鋼もかなりの増産となった模様(香港筋では同10%増と推定)であるほか、農業機械、化学肥料等も従来の拡大テンポを持続したものとみられている。

この間建設活動は、昨年第4次5ヵ年計画の最終年に当ることに加え、西側からのプラント輸入の拡大もあり、年初来港湾・鉄道網の拡充、発電所や鉄鋼・石油化学工場の建設等を中心に活発に進められ、昨秋から年末にかけては、これら建設工事の完成を伝える報道が目立った。こうした各部門の動きから、香港筋では昨年の実質成長率は9%程度に達したとの推定を行っている。

なお、人民日報は本年に入り、「階級闘争に力を入れて、春耕を促そう」との社説(2月24日)に続き、3月末には工業生産の促進を強調して、(1)鉄鋼・石炭・電力生産、(2)農業支援製品・軽工業製品の生産、(3)鉄道輸送、の順に注力するよう呼びかけた。このような取上げかたからみて本年も農業優先の方針の下に、これら諸部門の生産を重視する従来と軌を一にする経済開発路線が進められるものとみられる。

貿易収支は改善傾向

75年の対外貿易は、往復140億ドル強(前年137億ドル、西側の推計による)と、前年比若干の増加にとどまった模様である。これは、輸出が世界不況を映じて伸び悩んだ一方、輸入は落込みを示したことによるものとみられている。こうした輸出入の動きを映じて同年の貿易収支赤字は前年(米国の推計11億ドルの赤字)に比べかなり縮小(同6億ドル前後の赤字)したものとみられる。もっとも、こうした収支改善は、対発展途上地域貿易収支が輸入減少を主因に好転したことによるもので、高い比重を占める対西側先進国貿易につい

ては前年並みの大幅赤字を余儀なくされたものとみられている(ちなみに、対OECD諸国貿易収支赤字額<OECD統計による>は、1～10月中18.8億ドルと前年同期とほぼ同額)。

主要先進国との貿易動向をみると、対米貿易については、穀物の大幅減少から輸入が急減(1～11月の前年同期比66%減)した一方、輸出が繊維、すずの増加等からかなり好伸(同30%増)したため顕著な収支改善(74年△6.9→75年1～11月△1.3各億ドル)を示した。しかしその他諸国との貿易については、国により若干の差異はあるものの輸出の伸び悩みを主因に収支は総じて悪化を示している。ここで同国総貿易の3割弱を占める対日貿易についてみると(本邦通関ベース)、中国の輸入は鉄鋼、繊維の伸び率低下を映じて前年比14%増(74年は同91%増)と大幅鈍化をみたが、一方輸出

が原油(前年比80%増)を除き軒並み不振に陥った(除く原油、前年比-12%)ことから同17%増(前年同34%増)にとどまり、このため対日入超額は7.3億ドル(前年同6.8億ドル)と拡大した。

こうした状況下同国では、香港における中国系銀行の3ヵ月もの元建定期預金の新設(昨年9月、「50年10月号要録」参照)、米ドル建預金の受入れ開始(「2月号要録」参照)等により外貨吸引に努めているほか、欧州市場での金売却(昨年末から本年初にかけ1百トン以上、アメリカン・バンカー紙)、やフランス系銀行からの資本取入れ(ロイター電)も伝えられている。かかる動きから、同国の外貨事情がかなりひっ迫しているとの見方が少なくなく、これが最近の国内政治情勢とも絡んで同国の当面の貿易にどのような影響を及ぼすかが注目されている。