

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 実質GNPの増勢強まる

米国経済の動向をみると、第1四半期の実質GNPは前期比+7.5%(季節調整済み、年率<速報ベース>)と前期(同+5.0%)を上回るかなり大幅な伸びを示し、景気後退前のピーク(73年第4四半期)とほぼ同水準にまで回復をみた。この間、3月中には、小売売上げの増勢持続、企業の在庫投資の積極化、設備投資の持直し傾向等から、鉱工業生産が広範な部門にわたり増加を示す一方、物価は前月に続き比較的小幅の上昇にとどまった。

こうした状況から、政府筋では、「景気が本年末から明年初にかけて停滞するようなおそれは今のところ全くない」(グリーンSPAN経済諮問委員長、4月12日)、「米国経済は日を追って明るさを増してきている」(フォード大統領、4月26日)など景気の先行きについて楽観的な発言を行って

いる。

第1四半期のGNPを需要項目別にみると、在庫投資が今次景気回復期において初めて増しに転じた(年率+95億ドルと著増)ことが全体の実質GNP増加に大きく貢献しているが、個人消費の増勢加速、設備投資の2期連続増加などから国内最終需要の伸び(前期比年率+6.1%)も前期の伸び(同+5.3%)をかなり上回っている。この間、GNPデフレーターは前期比年率3.7%の上昇にとどまり(前期は同+6.8%)、72年第3四半期以来の低い上昇率となった。

主要経済指標をみると、3月の鉱工業生産(季節調整済み)は引続き順調な増加(前月比+0.6%)を示しており、財別にみても消費財(同+0.5%)、原材料(同+1.2%)はもとより、これまで伸び足の鈍かった設備財(同+0.7%)も大幅増加をみている。

こうした生産の増加を映じ、雇用面の改善も進捗、失業率(季節調整済み)は3月7.5%と5か月連続低下した(4月は同7.5%)。3月の失業率の低下には就業者数の大幅増加(前月比+37万人、2月同+13万人)が大きく響いており、この結果ボトム時(75年3月)以来約260万人(現在の就業者数の約3%)が新規または再雇用されたこととなる。

#### 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)

		1 9 7 5 年						1 9 7 6 年	
		年 間		第 3 四 半 期		第 4 四 半 期		第 1 四 半 期 (p)	
名 目 G N P		14,989	6.5	15,285	19.9	15,729	12.1	16,163	11.5
実 質 G N P (1972年価格)		11,861	△ 2.0	12,015	11.9	12,162	5.0	12,384	7.5
個 人 消 費		7,668	0.9	7,716	4.0	7,794	4.1	7,937	7.5
民 間 設 備 投 資		1,122	△ 12.1	1,106	△ 0.7	1,123	6.3	1,144	7.7
民 間 住 宅 投 資		366	△ 18.1	380	56.0	407	31.6	421	14.5
民 間 在 庫 投 資		△ 105	(△ 183)	△ 8	( 199)	△ 16	(△ 8)	95	( 111)
純 輸 出		234	( 68)	235	(△ 14)	238	( 3)	171	(△ 67)
政府財・サービス購入		2,576	1.3	2,587	6.1	2,616	4.6	2,616	0
うち連邦政府		943	△ 0.6	949	11.3	961	5.1	958	△ 1.2
地方 政府		1,633	2.5	1,638	3.3	1,655	4.2	1,657	0.5
G N P デ フ レ ー タ ー (1972年=100)		126.33	8.7	127.21	7.1	129.33	6.8	130.51	3.7

(注) (P)は速報計数。

需要面では、小売売上高(季節調整済み)は消費者の購買態度の積極化等を映じ、3月には前月比約+3%と増勢を強めた。特に小売売上げの中核をなす乗用車販売台数(季節調整前)は、ディーラー筋の拡販策奏功もあって3月中前年同月を4割方上回るかなり大幅な伸びとなった。この結果、ディーラー在庫は2月末には適正在庫とみられている60日分を割込んだあと、3月末には53日分まで低下した。こうした状況をながめメーカー筋の一部には本年中の乗用車(含む輸入車)の販売台数見通しを上方改訂する向き(例えばGM社1,025万台→1,050万台)もでてきている。

さらに需要項目中、立遅れが目立っていた民間設備投資もしだいに回復に転じつつあり、設備投資の先行指標とされている資本財受注(除く軍関係、季節調整済み)は昨年3月に底を打ったあとほぼ横ばいに推移していたが、年明け後は3か月連続増加し、特に3月には前月比約3%の大幅増加を示現した。

一方、3月の住宅着工件数(季節調整済み)は前月比8%方減少したが、これは前月著増(2月は前月比+26%)の反動減による面が大きいとされており、この間住宅着工の先行指標である同許可件数は3月には前月比約+2%と4か月連続増加を示していること等からみて、「住宅建設面でも回復基調が持続している」(全米住宅協会エコノミスト)ものとされている。

この間、総事業在庫は2月には前月同様、卸・小売部門を中心に大幅増加(2月前月比+14億ドル、1月同+15億ドル)を示しており、「企業の在庫投資意欲の強まりが一層明確になった」(商務省エコノ

ミスト)とみられている。また、総事業売上高在庫率は、在庫増を上回る売上げの好伸から2月1.47か月分と前月を0.2か月分下回り、74年5月以来の低水準となった。

物価面では、3月の卸売物価(季節調整前)は前月比+0.2%(2月保合い)と小幅上昇にとどまった(3月の前年同月比+5.5%)。これは工業製品価格が木材・同製品、皮革製品の値上りなどから前月比+0.6%(2月同+0.5%)と上昇したものの、農産物・加工食品が肉類を中心に前月比-0.9%(前月同-1.4%)と5か月連続下落を示したことによるものである。もっともその後4月の卸売物価(季節調整前)は、農産物価格の急反騰を主因に前月比+0.9%(前年同月比+5.3%)の上昇をみており、今後は必ずしも手放しの楽観を許さない状況となってきている。

一方、3月の消費者物価(季節調整前)は前月比+0.2%(2月同+0.2%)と引続き落着いた動きを

### 米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1975年			1976年		
	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	113.4 (△ 8.7)	117.6 (△ 3.1)	120.2 ( 7.6)	119.4 ( 5.0)	120.2 ( 8.1)	120.9 ( 9.9)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (△ 10.1)	423.8 ( 1.3)	454.1 ( 23.2)	432.8 ( 16.3)	450.2 ( 19.8)	479.3 ( 33.9)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	486.7 ( 8.5)	508.2 ( 12.5)	526.3 ( 13.7)	515.9 ( 12.1)	524.1 ( 11.7)	538.7 ( 17.2)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,644 (△ 2.6)	2,335 ( 24.9)	2,384 ( 23.4)	679 ( 17.5)	758 ( 10.8)	947 ( 41.3)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,163 (△ 12.7)	1,365 ( 33.5)	1,414 ( 44.1)	1,236 ( 23.0)	1,562 ( 63.9)	1,444 ( 46.5)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	12,459 ( 7.9)	12,945 ( 8.3)	13,243 ( 10.0)	13,136 ( 9.2)	13,259 ( 10.4)	13,335 ( 10.7)
失 業 率* (%)	8.5	8.5	7.6	7.8	7.6	7.5
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 ( 9.1)	165.5 ( 7.3)	167.1 ( 6.4)	166.7 ( 6.8)	167.1 ( 6.3)	167.5 ( 6.1)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	174.9 ( 9.2)	178.6 ( 4.3)	179.5 ( 4.8)	179.4 ( 4.4)	179.4 ( 4.7)	179.8 ( 5.5)

- (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。

示しており(前年同月比+6.1%)、政府筋では「先行きはこれ程低い率に収まることは期待できないものの、非常に明るいニュースである」(ネッセン報道官)と受取られている。3月中消費者物価が小幅上昇にとどまったのは、前月と同様食料品(前月比-0.7%)、ガソリン(同-1.3%)が下落したことによる面が大きく、この間サービス価格は医療費、自動車保険料等の上昇から前月比+0.6%(2月同+0.7%)と比較的高い上昇を続けている。

3月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は6.5億ドルの輸入超過(前月同1.4億ドル)と年明け後3ヵ月連続赤字を記録、この結果1~3月の累積赤字は8.7億ドル(四半期としては約1年半ぶりの大幅赤字)となった。3月の赤字幅拡大は、輸出が4ヵ月ぶりに増加に転じた(前月比約+2%)ものの、輸入が食品、輸送用機器を中心に輸出の伸びを大幅に上回って著増した(前月比約+7%)ことによるものである。こうした貿易収支の赤字転落は、米国の景気回復が貿易相手国に先行していることによる面が大きいとみられており、このため政府筋では「76年全体で小幅ながら赤字となるおそれが大きい」(グリーンズパン経済諮問委員長)との見解に傾いてきている。

#### 短期金利は4月下旬以降小幅上昇

短期市場金利は、4月初以降中旬末まで総じて横ばいないしは弱含みで推移していたが、月末近くには小幅ながら上昇に転じた。すなわちフェデラル・ファンド・レートは3月央以降ほぼ横ばいに推移していたが、4月下旬には0.15%方上昇(4月28日週4.93%)、またこのようなフェデラル・ファンド・レートの上昇を映じて、月初来弱含みに推移していたTB(3ヵ月もの、市場)レート、CD(同)レートも4月最終週にはフェデラル・ファンド・レートとほぼ同様の上昇をみた(4月28日週TBレート4.87%)。

フェデラル・ファンド・レートが4月下旬以降小幅上昇に転じたのは、連邦準備制度が4月21日週以降フェデラル・ファンド介入点を0.1~0.2%程度引上げた(それ以前は4.75%)ことによるもの

と市場筋ではみており、このような介入点引上げの背景には、同制度がこのところマネーサプライの増勢が強まってきているのをながめて、従来よりも緩和色を薄める方向(less accommodative)の市場調節方針に転じてきているとの事情があるとみる向きが多い。すなわちマネーサプライの動向を $M_1$ (3ヵ月前対比年率)についてみると、すでに3月24日週に従来の長期目標値(76年中+4.5~7.5%)の下限を上回り、4月21日週にはその上限をも上回る伸び(同8.1%)を示しており、 $M_2$ (同)についても3月24日週以降、従来の長期目標値(76年中+7.5~10.5%)の上限をも上回る伸び(4月28日週+12.8%)を続けている(注)。

(注) もっとも4月中におけるマネーサプライの急増には特に月前半の財政の大幅払超が響いたとされている(ちなみに4月7日週および同14日週における財政の払超幅は累計53億ドルに対し同期間における $M_1$ の増加幅は46億ドル)。

このような情勢下バーンズ連邦準備制度理事会議長は5月3日、上院銀行委員会において今後の金融政策運営方針等について議会証言を行い、そのなかで76年1~3月を基準とする今後1年間のマネーサプライ長期目標値の上限を $M_1$ 、 $M_2$ につき各0.5%ポイント引下げ、それぞれ+4.5~7%、+7.5~10%とする旨発表した。市場筋では、このような長期目標値引下げは、連邦準備制度が当面はともかく先行きについてはかなり警戒的な姿勢で臨もうとしている一つの現れであると受取っている。

なおこの間企業の銀行借入れに対する資金需要は4月央恒例の納税期を迎えたにもかかわらず、総じて低迷(ニューヨーク主要10行のビジネス・ローンは4月中8.6億ドル減<前年同月4.0億ドル減>)を続けているが、これにはCP・社債発行、増資等銀行借入れ以外の資金調達が多額に上ったことや企業収益の改善に伴い企業の内部資金が潤沢となってきているという事情が大きく響いているものとみられている。

## 米国の主要金融指標

	マネーサプライ		連銀貸出	自由準備	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・%)
	M <sub>1</sub> 増減(Δ)率 (%)	M <sub>2</sub> 増減(Δ)率 (%)	(億ドル) 期 間 中 平均残高	(億ドル) 期 間 中 平均残高	(%) 期 間 中 平 均	(3 か月 %)	
1975年 9月	3.6	6.7	3.96	△ 1.97	6.24	6.383	8.95
10月	2.1	5.2	1.91	△ 0.35	5.82	6.081	8.86
11月	3.5	6.9	0.61	2.29	5.22	5.468	8.78
12月	1.9	6.5	1.27	1.35	5.20	5.504	8.79
1976年 1月	2.6	8.4	0.79	1.30	4.87	4.961	8.60
2月	1.5	9.6	0.76	△ 0.62	4.77	4.852	8.55
3月	4.7	11.6	0.58	4.11	4.84	5.047	8.52
76年3月3日に 終わる週	1.8	9.2	0.85	3.25	4.95	5.258	8.55
10日	2.8	9.5	0.48	0.55	4.86	5.060	8.55
17日	3.4	10.0	0.40	1.61	4.77	4.981	8.55
24日	4.6	10.8	0.77	0.93	4.79	4.890	8.50
31日	5.2	11.2	0.37	3.64	4.84	4.929	8.46
4月 7日	5.0	11.5	0.24	1.17	4.73	4.957	8.41
14日	6.2	12.1	0.62	1.32	4.77	4.830	8.35
21日	8.1	12.6	0.39	1.77	4.78	4.763	8.35
28日	9.8	12.8	0.53	1.07	4.93	4.909	8.41

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み。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。

ただし M<sub>1</sub>=現金+要求払預金

M<sub>2</sub>=M<sub>1</sub>+商業銀行の大口CDを除く定期預金

2. T B入札レートの月次計数は月中平均。

## 長期金利は小幅低下

一方、債券市場においては、長期国債、社債、地方債とも金利は4月中小幅ながら引続き低下傾向をつづけた(既発社債<ムーディー3A格>の流通レート、3月31日週8.46%→4月21日週8.35%)。こうした長期金利低下の背景には、物価の落着き傾向、財務省の資金調達軽減見通し(1~6月中の所要額1月時点350~400億ドル→4月28日時点改訂見通し310~350億ドル)という事情のほか、起債市場において機関投資家を中心に買い需要が根強く、新発債の消化が総じて順調にすすんだという事情が大きく響いている。この間企業筋の一部では、こうした消化地合いをながめて財務内容改善等の見地から、当初の予定より起債時期を繰上げたり、起債額を増額改訂する動きもみられ(注)社債の起債額はかなりの規模に達している(4月の新規社債発行予定額は4月16日現在約24.7億ド

ル、1~3月月平均実績24.2億ドル)。

(注) 例えばサザン・ベル・テレフォン社では、4月中最大の起債として注目を集めた20日発行の社債(3A格債、40年もの、クーポン・レート8.25%)の発行額を、その発行代り金の一部を1970年6月発行の高利回りの社債(9.05%、1.5億ドル、33年もの)の期限前償還(米国債券市場においては異例)資金に充当する目的もあって、起債直前に至り、3.5億ドルから4.5億ドルへ増額修正している。

この間ニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は4月初から月央にかけて利食い売り等から反落する場面もみられたが、その後は本年第1四半期の実質GNPの大幅増加、大手企業筋の第1四半期決算における相次ぐ増益発表等をはやして上伸、4月21日

には1,011.02ドルと本年新高値を記録(それ以前の本年最高値は3月24日の1,009.21ドル)した。もっともその後月末近くに至り短期金利の上昇傾向等をいや気して反落、結局前月末比2.6ドル安の996.85ドルで越月している。

## 欧州諸国

## ◇ 英 国

## 本年度予算案は景気に対し中立的

英国政府は4月6日、本年度予算案を発表した。今次予算案は、後述のように、経済情勢が内外均衡の両面で実体的には幾分とも改善の兆しを示し始めているだけに、「景気に対してはほぼ中立的(almost neutral)」(ヒーリー蔵相)とされている(もっとも公共部門全体の借入所要額は、巨額化した75年度を10億ポンドも上回っている)。

今次予算案の基本的目標は、前年度同様、「世界貿易の回復の機をとらえ、国内資源を輸出と企業投資により多く振向け、内外均衡達成のための基盤を確立する」ことにある。また、「失業率を79年までに3%に引下げる」ことを目標とし、さらに本年をインフレ抑制の正念場と位置づけ「77年末のインフレ率を本年末のその半分以下」に抑制し、産業の活力ひいては経済成長の原動力を養成しようとするものである。

今次予算案の内容をみると、(1)本年8月1日以降の第2次賃金抑制策を、現行措置より一層強化(政府は年間賃上げ率3%を提案)して継続することを条件に、1974年現労働党政権成立後初めて所得税減税を打出したこと、(2)歳出規模の拡大を抑制するため cash limit制<sup>(注)</sup>を広く導入したこと、

(3)労働組合評議会(TUC)の要求していた「リフレ策の採用、輸入規制の導入」等は採らず、中期の視点に立って、企業体質強化のための各種企業助成策が採用されるなど産業界寄りの色彩が強いこと、などが特徴点として指摘される。

このように今次予算案の決め手と目されるのは、政府の提案した賃金政策(賃上げ率3%)が労組側に受け入れられるかどうかという点であるが、ヒーリー蔵相は5月5日、「政府・TUCの間で平均賃金上昇率を4.5%以下とする旨合意した」と発表した。また同蔵相は、「この合意は、インフレ対策としての要件を満たすものであり、賃上げ率3%を条件に打出した減税措置は、そのまま修正を加えずに実施する」との意向を表明した。この新賃金抑制方針は、TUCの一般委員会

### 英国の主要経済指標

	1974年	1975年		1976年				
		年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3 月	4 月
産 業 総 合 生 産 指 数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.6)	100.9 (△ 4.5)	99.8 (△ 3.4)		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)	107.8 (△ 3.1)	109.8 (△ 2.7)	107.1 (△ 4.0)	106.5p (△ 2.7)	
○失 業 率* (%)	2.5 ( 2.6)	3.9 ( 2.5)	4.7 ( n.a.)	5.2 ( 3.1)	5.1 ( 3.0)	5.2 ( 3.1)	5.2 ( 3.2)	5.2 ( 3.3)
時 間 当 り 賃 金 (1972年 7 月=100)	138.5 ( 19.9)	179.7 ( 29.7)	193.7 ( 26.2)	205.3 ( 25.5)	202.0 ( 26.5)	206.3 ( 27.3)	207.7 ( 22.9)	
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)	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)	204.8 ( 18.4)	207.2p ( 17.8)	208.4p ( 16.3)	211.2p ( 15.7)
マ ネ ー サ プ ラ イ* (M <sub>1</sub> )	( 11.0)		( 18.9)		( 19.5)	( 22.5)	( 22.2)	
〃 (M <sub>3</sub> )	( 12.7)		( 7.7)		( 8.5)	( 8.9)	( 8.5)	
輸 (FOB、百万ポンド) 出*	15,895 ( 35.0)	18,772 ( 18.1)	1,709 ( 22.5)	1,814 ( 20.1)	1,778 ( 18.2)	1,756 ( 18.7)	1,907p ( 23.7)	
輸 (FOB、百万ポンド) 入*	21,159 ( 50.4)	21,972 ( 3.8)	1,936 ( 5.8)	1,961 ( 9.3)	1,951 ( 2.0)	2,005 ( 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)	△ 147 (△ 283)	△ 173 (△ 416)	△ 249 (△ 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)	5,905 ( 7,111)	6,785 ( 6,833)	7,024 ( 7,064)	5,905 ( 7,111)	4,848 ( 7,132)

(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、四半期数は期末残高の、月計数は月次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。

で圧倒的多数により可決された(25対5、現行規制票決時は19対13)自主的規制であり、今後6月中旬に予定されるTUC臨時総会で正式に承認を受け、さらに各労組段階における賃金交渉で実現されてゆくものである。しかし、早くも炭坑労組を中心とする左派系の反対に先鋭化の兆しもうかがわれ、なお余曲折を免れ難いとの警戒的見方もある。

(注) 英国の予算は従来不変価格表示であるため、インフレ高進により歳出規模が事後的に著しく拡大した。本制度は、このような問題を回避するため、歳出に対し名目金額で表示した上限額を設定するもの。

### 景気は回復の兆し

このような予算案の背景にある経済情勢をみると、景気はこのところ底を打ち、緩やかながら回復過程に入りつつある兆しうかがわれ、ヒーリー蔵相も「潮の流れは変わった(The tide has now changed)」(今次予算演説)と述べている。英国産業連盟(CBI)も指摘するように、「当面の景気は輸出需要と在庫調整の一巡とによって主導されよう」とみられており、確かに輸出の伸長がこのところ著しい。輸出数量指数(季節調整済み)の動きをみると、75年第4四半期に対前期比プラスへ転じて(+6.9%)以降、76年第1四半期も引続き増勢をたどっている(対前期比+3.0%)。これらの動きの一部には、ダイヤモンド等の大口特殊取引<sup>(注)</sup>が含まれているが、ここへきては機械、化学、繊維等の伸びが目立っている。一方在庫投資については、個人消費が一進一退を続けながらも一応底入れ段階に達したとみられ(小売売上数量指数<季節調整済み、71年=100>、75年第4四半期105.8→76年第1四半期107.8；75年12月107.0、76年1月109.8、3月106.5)、これにつれて流通段階の在庫には75年第4四半期に早くも前向きの動きが認められたが、製造業段階でも輸出好調業種を中心にこのところ調整が進み、化学等一部には積上げの動きもみられるに至っている。

(注) ダイヤモンド輸出の急増という特殊要因は、75年10月、12月にみられた(金額不明)が、76年3月にもこれが大きく寄与し、輸出金額は前月比8.6%

と著増、3月は反面で輸入が減少をみたことから、貿易収支赤字額も19百万ポンド(前月249百万ポンドの赤字)と72年9月(13百万ポンド)以来の小幅にとどまった。

こうした需要動向を映じて、生産も年初来緩やかながら増加に転じつつあり、76年1～2月の対前2か月比では+1.5%の増加となった(ただし前年同月比では、76年2月時点にあっても-3.4%)。また雇用情勢もようやく最悪期を脱しつつあるよううかがわれる。ちなみに失業者数は、3月に前月比微減したあと、4月には再び微増したが、基調的には増勢が頭打ちになったとみられ(失業者数、季節調整済み、76年4月1,186千人)、また未充足求人数も本年に入りわずかずつながらも増加を示している(未充足求人数の増加<季節調整済み、前月比>、2月+2千人→3月+9千人→4月+2千人)。

### 小売、卸売物価ともに小幅上昇

3月の小売物価は、じゃがいも、生野菜などの食料品(前月比+4.4%)を除けば、燃料(同+0.2%)をはじめ全般的に落着いた動きを示したことから、前月比+0.5%と74年8月以来の小幅上昇にとどまった(前年同月比は+21.2%)。また卸売物価(3月)の上昇率も前月比+0.6%と73年4月以来の小幅なものであった(前年同月比+16.3%)。しかし、このような動きは一時的とみる向きが多く、今後は、(1)ポンド相場の低下を主因に製造業の原材料価格がすでに急騰しており(3月中+3.7%、飲・食料品等を除くと+4.6%でオイル・ショック時<74年1月>以来の上昇幅)、しかもこの傾向が当面持続するものと見込まれるだけに、いずれ卸売・小売物価にその影響が顕現するとみられること、(2)今次予算案における間接税引上げの悪影響が小売物価に及んでくること(4～5月にかけて小売物価を約0.75%押上げるとみられている)、(3)家賃および水道・石炭・電力・国鉄等公共料金などの引上げが4、5月に目白押しで予定されていること、など物価情勢は問題含みである。

## 最低貸出歩合の上昇

英蘭銀行は4月23日、最低貸出歩合を一挙に1.5%引上げ10.5%とした。これは同日のTB入札レート上昇に追隨する形で決定されたものであるが、同行はすでに前日(4月22日)、割引商社に対し市場金利を上回るいわば〓罰則レート(penal rate)〓としての最低貸出歩合(9.0%)による1週間の期限付借入れを行わしめるような市場操作を行っており、一般にはポンド防衛のための措置と受止められている。すなわち、3月5日に1ポンド=2ドル台割れを示現して以降下落の一途をたどったポンド相場は、4月に入って早くも1.9ドル台を割込み、4月22日には1.8235ドル(クロージング)と3月1日に比べ実に10%方のフロート・ダウンの状態を呈した。ヒーリー蔵相の指摘するように、「経済的にみた場合、ポンド相場の急落は説明のつかないもの」であるとはいえ、英国経済に対する信認が低下しているうえ、内外金利差もポンドに不利となっていたことから、結局上記のような決定に至ったとされている。この間主要市中銀行のベース・レートは据え置かれているが、この点に関し市中銀行筋は、「民間資金需要が依然低調であるだけに、今後の金利動向、資金需要動向を十分見究めたい」(ナショナル・ウェストミンスター銀行)としている。

なお、今後の金融政策の基本的方向については、ヒーリー蔵相が、今次予算演説のなかで「第1に、民間企業の資金需要が公共部門のそれによって締め出されないよう留意されるべきであり、第2に、マネーサプライの増加はインフレーションを促進しないような範囲に抑制されなければならない」との見解を明らかにした。

## ◇ 西ドイツ

### 成長率見通しは上方改訂へ

西ドイツ経済は引続き順調な回復過程をたどっている。「75年の不況による落込み分はすでに取戻された」(ブンデスバンク・エミッガー副総裁、

4月28日)とみられており、今後の見通しに関しても、官民挙げて楽観色を強めている。すなわち、政府は1月末に公表した年次経済報告において本年の実質成長率見通しを4~5%とみていたが、3月末に「少なくとも5%」(シュレヒト経済省次官)とし、さらに4月末には「5.5%」(フリーデリクス経済相)との見方を示すなど、成長率見通しをさらに上方へ改訂してきている。一方民間でも、4月に入って強気の見解がふえてきており、恒例の5大経済研究所による共同景気見通し(4月12日公表、「要録」参照)が本年の実質成長率を5.5%と見込み、昨年秋(10月20日発表)の見通し(4%)を大幅に改訂したほか、金融界の一部では「6%成長も可能」(クリスチャン・ドイツ銀行協会会長)との見方すら出てきている。

このような見方の背景には、何よりも内・外需の堅調持続が挙げられる。すなわち、製造業受注指数(数量ベース、季節調整済み)は2月に、前月急増をみた海外受注の反落を主因としてやや減少した(前月比-0.9%)が、1~2月をならしてみれば、国内・海外ともにかなりの増加を示しており(国内受注1~2月の対前2ヵ月比+4.5%、海外同+7.1%)、「受注の増加基調に変化はない」(ブンデスバンク月報4月号)とみられている。中でも昨年第3四半期以来増加に転じた海外受注の堅調持続は、年初来の輸出動向に顕現しており、第1四半期の輸出額(季節調整済み)は前年水準を1割強(11%)も上回った。特に3月の輸出額は、欧州通貨不安に関連したリーズがあったとしても既往最高水準(207.6億マルク)を記録し、前年同月比では16.8%の高い伸びを示した(なお、輸入も国内景気の回復を映じ著増している<季節調整済み、前年比:76年第1四半期+19.1%、3月+19.4%>が、こうした輸出の好調が響いて貿易収支黒字幅は再び拡大している<季節調整済み、月平均:75年第4四半期25.9億マルク→76年第1四半期30.2億マルク>)。

また内需面では、国内投資財受注の4ヵ月連続増加にも明らかなように、民間設備投資の底入れ

## 西ドイツの主要経済指標

	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
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)	105 (△ 5.4)	107 ( 0.0)		108 ( 3.8)	109 ( 3.8)	112 ( 6.7)	
製造業設備稼働率(%)*	82	77	79	80	—	80	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	107 ( 4.9)		107 ( 11.5)	113 ( 10.8)	112 ( 12.0)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 ( 2.8)	113 ( 4.6)		110 ( 4.8)	114 ( 3.6)		
失業者数* (千人)	583	1,074	1,143	1,080	1,106	1,078	1,079	1,061
失業率* (%)	2.6	4.7	5.0	4.7	4.8	4.7	4.7	4.6
未充足求人数* (千人)	315	236	221	228	225	226	227	235
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 ( 14.3)	177 ( 10.6)	182 ( 7.7)		183 ( 7.0)			
生計費指数 (全家計、1970年=100)	127.1 ( 7.0)	134.7 ( 6.0)	136.7 ( 5.6)	139.0 ( 5.3)	137.1 ( 5.4)	138.2 ( 5.3)	139.2 ( 5.5)	139.7 ( 5.4)
生産者物価指数 (製造業、1970年=100)	129.4 ( 13.4)	135.5 ( 4.7)	136.1 ( 2.3)	138.3 ( 2.7)	136.3 ( 2.5)	137.5 ( 2.2)	138.4 ( 2.8)	138.9 ( 3.2)
輸出* (FOB、億マルク)	2,305.8 ( 29.3)	2,216.0 (△ 3.9)	191.0 (△ 2.2)	202.9 ( 11.0)	190.0 (△ 0.6)	204.0 (△ 9.0)	197.1 ( 7.6)	207.6 ( 16.8)
輸入* (CIF、億マルク)	1,797.3 ( 23.6)	1,844.5 ( 2.6)	165.1 ( 7.1)	172.7 ( 19.1)	173.3 ( 13.3)	172.4 ( 19.2)	174.4 ( 18.6)	171.3 ( 19.4)
貿易収支* (億マルク)	508.5 ( 329.8)	371.5 ( 508.5)	25.9 ( 40.9)	30.2 ( 37.7)	16.7 ( 38.1)	31.6 ( 42.6)	22.7 ( 36.1)	36.3 ( 34.3)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	304.4 ( 339.2)	316.8 ( 304.4)	316.8 ( 304.4)	353.4 ( 323.1)	316.8 ( 304.4)	317.2 ( 310.5)	324.1 ( 319.6)	353.4 ( 323.1)

(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。

ないし上昇気配がうかがわれるほか、個人消費も自動車、家電製品等の耐久消費財を中心として堅調に推移している。とりわけ自動車販売が好調であって、3月の乗用車(新車)登録台数は271千台と既往最高(従来のは72年3月の267千台)を記録した。これは、3月末に主要メーカーが平均5%弱の値上げ(独フォードのみ3月初め)を行ったため、値上げ前の駆け込み需要による増幅分が含まれているとみられるが、業界は「本年の新車(貨物車を含む)登録台数は240万台と、71年の記録(230万台)を上回ろう」(自動車工業会)と、強気の見方をとっている。

## 生産活動は一段と活発化

以上のような需要増加を背景に、生産の増勢も一段と強まっている。ちなみに、鉱工業生産指数

(季節調整済み)は2月に前月比2.8%と大幅に上昇(75年第4四半期平均+1.3%、1月+0.9%)し、過去のピークである73年第4四半期の生産水準(114<70年平均=100>)にあと2ポイント(1.8%)と迫った。3月も、自動車生産台数が前月比13%増(労働日数調整済み)、粗鋼生産量が1年4か月ぶりに前年水準を上回るなど、生産活動はさらに活況を呈していることから、遅くも第2四半期の初期には過去の生産水準のピークを超えるものとみられている。

こうした状況から雇用関連指標も引続き改善をみており、3月の失業率(季節調整済み)は0.1%ポイント下方落した(2月4.7%→3月4.6%)。またブンデスバンクは未充足求人数(季節調整済み)の増勢が3月にやや強まったこと(1、2月中各



+1千人→3月中+8千人)を、労働力需給好転の指標として特に評価している。

### 物価はジリ高気配

3月の生計費指数は、食料品(+0.6%)や家賃(+0.7%)の上昇を中心に、前月比+0.4%となり、その騰勢は1、2月(前月比各+0.8%、+0.7%)に比べて鈍化した。しかし一方で、工業製品生産者物価指数は更年後ジリ高基調(75年第4四半期の対前期比+0.3%→76年第1四半期同+1.6%)にあり、3月には前年同月比上昇率が半年ぶりに2%台から3%台へ高まったことを今後の不安材料として指摘する向き(フランクフルター・アルゲマイネ紙)もある。このほか、自動車やガソリン等の値上がりが4月以降の生計費指数に顕現することは必至であるだけに、今後の物価動向に関し警戒的な見方が目立ちつつある。ちなみに今回下方改訂した(個人消費デフレーター上昇率5.5→4.5%)5大経済研究所の見通しについては、労働界をはじめ「楽観的すぎる」との見方が少なくなっている。ブンデスバンクも、「企業の販売環境が改善するにつれ、一部の分野で物価安定上好ましくない価格上げがみられることも事実である。仮に企業が環境を利して一挙に値上げを図るようなことがあれば、労働者との間で所得分配闘争が激化し、さらにこれが金融引締めをもたらして、結局自縄自縛となろう」(エミンガー副総裁、4月28日)との警告を発している。

この間、本年の賃上げ交渉は、金属業界および公務員の解決によってようやく山を越し、その妥結内容も物価安定の達成上望ましいものとみられている。すなわち、金属業界(機械等を含む、対象労働者数380万人)が3月中旬から4月中旬にかけて、各地区とも5.4%の賃上げ(プラス若干のフリンジ・ベネフィット)で収束した(要求は7.5~8%プラス・アルファ)のに続き、公務員(対象労働者数200万人)も4月11日に5%の賃上げ(最低賃上げ額は月85マルク、実効賃上げ率5.3%<要求月額135マルク賃上げ、平均7%>)で妥結をみた。このほか建設、鉱山・エネルギー等でも5

%強の賃上げで妥結している(3月末から4月中旬)。残る中小労組も、印刷労組(組合員8万人)が経営者側の5.4%回答を不満(要求9%)に4月末から5月初めにかけてストライキを行うという動きを示したが、大勢はほぼ同様の賃上げ率に落ち着こうとみられている。5大経済研究所は本年の賃上げ交渉が以上のような低水準に収まったことを評価し、「これが民間設備投資の好転をもたらそう」との判断を示している。

### ブンデスバンクは最低準備率を引上げ

マネーサプライは、中央銀行通貨の前年比増加率が徐々に低下していること(1月9.6%→2月9.5%→3月9.1%)に示されるとおり、当面落ち着いた推移をたどっている。3月中旬約80億マルクの外貨が流入したにもかかわらず過剰流動性が生じなかったのは、3月が大納税期にあたっただけで、「ブンデスバンクが政府当局に対し、市中銀行へ預託している国庫金の一部をブンデスバンクに預け替えるよう要請した(注1)」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)事情も加わって、ブンデスバンクの公金預金が急増(3月中67億マルク)したことによるものとみられている。

しかしながら、この預金は今後取崩される筋合いにあり、流動性吸収策としての効果は一時的にとどまるとみられる。ちなみにコール・レート翌日ものは、3月から4月中旬にかけて3%台で落ちていたが、4月下旬に入って急落しており(特に4月23日以降は1%台を示現)、これが早くも流動性の増加を示しているとの見方もある。5大経済研究所はこうした動向にかんがみ、「債券売オペおよび再割引わく削減によって流動性を早急に吸収すべし」との提言を行っていた。

ブンデスバンクは5月4日、こうした情勢を背景に、最低準備率の引上げ(5月1日以降現行水準比5%、6月1日以降さらに5%と各引上げ、「要録」参照)を決定した。同行のコミュニケによれば、「今回の措置は、すでに高水準にある金融機関の流動性がさらに増加することを防ぐ(注2)趣旨から採られたものであり、これにより拘束さ

れる流動性は約40億マルク」とされている。

この間、長期金利は更年後、財政赤字の順調なファイナンスやマルク・フロート・アップ等から急速に低下してきたが、外為市場の落着きや貸出金利との金利差の拡大等<sup>(注3)</sup>を映じて、4月に入り下げ止まり状態を呈した(全債券7%もの平均2月8.30%→3月7.96%→4月上旬7.92%→同中旬7.92%)。ブンデスバンクでは、現在の長期金利を「妥当な水準」とみており、「これは今後とも維持されよう」(エミンガー副総裁)としている。

なお大蔵省によれば、本年度の連邦財政赤字額は当初見通しの386億マルクから328億マルクに縮小する見通しで、またこのファイナンスに関しては、前年度に行った調達分も含め170億マルクが調達済みとされている。

(注1) 西ドイツでは、連邦政府の資金はブンデスバンクに集中されているが、州政府の資金は部分的に市中銀行に預託されている。

(注2) シュレジンガー理事によれば、「金融機関の自由流動性準備残高は、3月末に153億マルク(75年末約149億マルク)、4月末165億マルクであったが、5月に190億マルク、6月にはさらに200億マルク近傍まで増加すると見込まれたことから、今回の措置により6月末においてはほぼ3月末の水準に維持されることとなる」ことが明らかにされている。

(注3) 例えば、当座貸越(100万マルク未満)金利と国債7%ものとの金利差は1月0.39%から、3月1.00%まで拡大。

## ◇ フ ラ ンス

### 景気は引続き順調に回復

ジスカールデスタン大統領は4月22日、大統領就任(74年5月)後初の公式記者会見を行い、席上「フランス経済は、米国、西ドイツと並び予想以上の回復テンポを示しており生産水準は年央には既往最高を記録した74年第3四半期のレベル(鉱工業生産指数127、70年平均=100)に達しよう」との見解をひれきした。また政府内部では、このほど本年の実質GDP成長率見通しを上方改訂した(4.7→5.0%)と伝えられる。この間の事情を若干敷衍すれば次のとおりである。

まず生産面では、鉱工業生産指数(季節調整済み)は1～2月平均119と前2ヵ月平均比+3.5%の上昇となり(2月の計数は国立経済統計研究所の一部ストにより暫定)、その後も、「3月は消費財・中間財を中心にさらに拡大し、4月以降も増勢を持続しよう」(フランス銀行のアンケート調査<4月初実施>)とされている。フランス経団連も、「下期の見通しはまだ定かでないとしても、当面夏のバカンスごろまでは増産基調が続くことは間違いない」(セイラク会長)との見方を固めている。

こうした好調な生産を支える需要の動きとしては、(1)これまで総じて低迷の域を出なかった海外受注によりややく上昇の兆しがみられ始め、特に乗用車等耐久消費財ならびに鉄鋼等一部の中間財において持直しの気配が強く感じられていること、(2)また1～2月には天候不順からやや停滞気味であった公共投資が、3月に入り気象条件の好転とともに活発化し、つれてセメント等建設関連資材に対する需要も増大していること、(3)この間メーカー段階の在庫投資にも、「先行き数ヵ月間の需要堅調見通しを背景としてこのところ一段と積極化の傾向がうかがわれ、製品・原材料の両面にわたって積増しの動きが広まっている」(フランス銀行)とされていること、等が特徴的である。

こうした景気動向を映じて雇用情勢も緩やかながら改善に向い始めており、特に3月には求人数(季節調整済み)が前月比10%強も増加し求人倍率も4ヵ月ぶりに上昇した(75年12月～76年2月は各月0.12→3月0.13)。

### 物価、貿易収支は依然不安定

以上のような景気の動向とは裏腹に、物価、貿易収支の両面ではなお問題含みの情勢が続いている。

まず物価面をみると、3月の消費者物価は、(1)電力・ガス料金の引上げ(それぞれ+15%、+7.5%、いずれも3月1日実施)、(2)フランのフロート・ダウンに伴う輸入品価格の上昇、等が響いて前月比+0.9%(2月同+0.7%<2、3月とも国立経済統計研究所の一部ストにより暫定計数>)と騰勢

## フランスの主要経済指標

	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
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 ( 2.5)	113 (△ 8.1)	114 (△ 3.4)		117r ( 2.6)	119 ( 3.5)	119p ( 3.5)	
小売売上高指数* (1970年=100)	133 ( 13.7)	147 ( 10.5)	154 ( 10.8)		156 ( 14.7)	151 ( 9.4)		
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,496.3 (△ 2.7)	137.0 ( 17.9)		145.6 ( 14.6)	164.0 ( 64.1)		
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	526.0 ( 19.1)	616.4 ( 17.2)	639.4 ( 16.1)			655.9 ( 14.7)		
求職者数* (千人)	497.9 ( 26.3)	840.0 ( 68.7)	915.6 ( 48.8)	935.0 ( 28.0)	921.2 ( 39.6)	928.2 ( 32.9)	925.0 ( 27.2)	951.7 ( 24.3)
求人倍率* (%)	0.41 ( 0.64)	0.14 ( 0.41)	0.11 ( 0.24)	0.12 ( 0.18)	0.12 ( 0.22)	0.12 ( 0.22)	0.12 ( 0.17)	0.13 ( 0.14)
消費者物価指数 (1970年=100)	136.7 ( 13.7)	152.2 ( 11.3)	157.2 ( 9.9)		158.2 ( 9.6)	159.9 ( 9.6)	161.0p ( 9.5)	
卸売物価指数 (1962年=100)	196.1 ( 23.6)	198.0 ( 1.0)	200.8 ( 0.1)		202.8 ( 1.9)	204.1 ( 2.1)	205.3 ( 3.0)	
○コール・レート (翌日もの・%)	12.90 ( 8.72)	7.93 ( 12.90)	6.64 ( 12.46)		6.47 ( 11.86)	6.35 ( 11.37)	7.21 ( 9.95)	7.63 ( 9.16)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	10.65 ( 8.26)	9.53 ( 10.65)	9.05 ( 10.63)		8.90 ( 10.81)	9.09 ( 10.66)	9.14 ( 10.27)	
マネーサプライ* (月末、M <sub>1</sub> )	( 15.2)	( 12.4)	( 12.4)		( 12.4)	( 15.7)	( 18.6)	
〃 (〃 M <sub>2</sub> )	( 18.1)	( 16.0)	( 16.0)		( 16.0)	( 17.6)	( 18.5)	
銀行貸出(月末)	( 18.5)	( 14.8)	( 14.8)		( 14.8)	( 14.8)	( 14.6)	
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 ( 37.9)	228,015 ( 1.8)	18,933 (△ 1.4)	20,790 ( 6.5)	19,372 (△ 0.5)	19,997 ( 4.1)	21,448 ( 7.2)	20,925 ( 8.2)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 ( 54.0)	221,997 (△ 7.5)	19,805 (△ 1.5)	21,463 ( 13.6)	19,661 ( 0.1)	20,917 ( 8.0)	21,690 ( 15.4)	21,782 ( 17.7)
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 ( 6,380)	6,018 (△16,233)	△ 872 (△ 901)	△ 673 ( 628)	△ 289 (△ 175)	△ 920 (△ 150)	△ 242 ( 1,202)	△ 857 ( 831)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	8,009 ( 7,986)	21,932 ( 8,009)	21,932 ( 8,009)	19,010 ( 21,150)	21,932 ( 8,009)	21,657 ( 20,833)	20,768 ( 20,958)	19,010 ( 21,150)

(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。

を強めている。さらに4月以降には、工業製品生産者価格規制の弾力化(アルミ、家具、事務用品、くつ等の出荷価格に対する規制を撤廃。4月1日実施)の影響が小売段階に及ぶものとみられ、国立経済統計研究所も4月27日、「小売業者の値上げ意欲は一段と強まっている」との調査結果(4月実施)を発表した。このような情勢にかんがみ、政府も本年の消費者物価上昇率が当初目標(7.5%)の範囲内に収まることは困難とみて、これを

1%ポイント引上げ8.5%に改訂している。

また貿易収支(季節調整済み)は、3月に857百万フランの赤字と、昨年10月以来6か月連続赤字を記録、年初来の累計赤字額はすでに20億フランに達した(前年同期は約19億フランの黒字)。バル貿易相は本年の貿易収支につき、「ある程度の規模の赤字はやむをえない」と発言しており(4月7日)、年初の政府見通し(トントンないし若干の赤字)がやや後退したようにうかがわれる。

## 金融は引締まり基調を持続

この間金融面についてみると、4月の金融市場は、フランの共同フロート離脱(3月15日)以降フラン買支えに伴うひっ迫要因がほとんど解消しているにもかかわらず、前述のような景気動向を映じた企業需資の増すを主因に、2月以来の引締まり基調を持続し、コール・レート(月中平均)は7.52%とほぼ前月(7.63%)並みで推移した。

一方マネーサプライは、昨年9月策定的大型景気刺激策進捗による財政支出増もあって、更年後増勢を強めており(M<sub>2</sub>の対前年比増加率、75年12月末16.0%→76年1月末17.6%→同2月末18.5%)、本年に予想される名目GDP成長率(前述の実質GDP見通しとともに上方改訂<13.1→約14%>されたと伝えられる)を大きく上回っている。このため、かねて「インフレ再燃防止のためマネーサプライの伸びを名目GDPの伸び率並みにとどめる」(フルカード蔵相)との基本方針に沿って警戒的な政策スタンスをとってきた当局は、前述のような景気回復基調の定着にもかんがみ、本年下半年(7~12月)の貸出準備率高率適用制度の基準貸出わく設定に際してはやや引締めの色彩を打出した(4月29日「要録」参照)。

## 政府、第7次5ヵ年計画案を策定

政府は4月21日、本年度から発足する第7次経済社会発展計画(いわゆる第7次5ヵ年計画<対象期間1976~80年>)の政府原案を閣議決定した。同案の特徴点は、(1)完全雇用の達成を最重点目標に掲げていること、(2)その実現を図るため76~80年の年平均実質GDP成長率を5.5~6.0%(第6次5ヵ年計画<1971~75年>の目標成長率は5.9%)と設定、石油危機発生以前の成長率(71~73年の年平均5.7%)にも匹敵する高成長を目指していること等である(「要録」参照)。こうした方向は、かねてジスカールデスタン大統領が明らかにしてきた「低廉かつ豊富なエネルギーを前提とした“やみくもな成長(la croissance sauvage)」、の時代は終り、安定成長路線への転換を指向する」考え方(74年9月25日)とはニュアンスをやや異にすると

言えよう。これは次のような事情を勘案したものとみられている。すなわち、(1)去る3月の統一地方選挙において、高水準の失業を中心に経済政策運営の不備を突いた左翼社共連合が勢力を拡大したことに端的に示されるように、保革勢力の伯仲している同国の政治・社会状況の下では、雇用問題の解決がやはり最も重視すべき課題の一つであるとみられること、(2)昨年4月に大統領の諮問機関である経済審議会が、今次計画に関する答申原案の中で、高成長のケース(年成長率5.2%)と低成長のケース(同3.8%)の双方について比較検討を行い、「雇用促進、物価安定、対外均衡回復等の見地から高成長の方が望ましい」との考え方を明らかにしていたこと、などである。

## アジア諸国

### ◇ 南西アジア

#### 貿易収支、大幅赤字を持続

昨年10~12月の南西アジア諸国の貿易動向をみると、輸出面では、綿製品(インド、パキスタン)やジュート製品(インド)、ゴム、ココナッツ(スリランカ)等の伝統的輸出品が引続き不振の域を脱していない一方、輸入面では食糧、開発関連資材を中心に高水準を続けているため、貿易収支は各国とも総じて大幅赤字を持続。この結果、75年中の南西アジア諸国の貿易収支は、インド、パキスタンで74年中の2倍弱にあたる既往最大の赤字(各々19億ドル、11億ドル)を記録、スリランカでも前年比約4割増の大幅赤字(2.4億ドル)を示した。また、バングラデシュでは通貨切下げ(昨年5月)効果もあってジュートを中心に輸出が増加したものの、年間赤字幅は6.7億ドルと前年(7.5億ドル)比若干の改善にとどまった。

この間、外貨準備は、上記の貿易収支赤字にもかかわらず、IMF借入れ(殊にオイル・ファシリティ)や先進国および中東産油国等からの援助受入れもあって総じて小幅減少にとどまった。

### 国内生産は総じて回復傾向

次に国内面をみると、75年中の農業生産については、穀物生産が干ばつ被害から大幅減収となったスリランカを除き各国とも増産を達成、商品作物についてもパキスタンの綿花やインドのジュートを除けば総じて増産をみている。また、本年の春作穀物についてもインド、パキスタン等では増産が見込まれている。もっともスリランカでは本年春作についても干ばつから減収が懸念されている。

他方、工業生産については、インドにおいて昨年6月の非常事態宣言後のスト禁止や公務員・国営企業労働者の綱紀粛正など政府の強権的な増産対策を映じて鉄鋼(10～11月前年比+15%)、原油(同+8%)等の公営部門を中心に生産回復傾向がみられる(鉱工業生産指数、7～9月前年比+5.0%、10～12月同+6.0%)。また、バングラデシュでも、輸出増加を主因にジュート製品等の生産が上向いてきている。

このような生産回復傾向を映じて、75年の経済

成長率は各国とも前年を上回ったとみられている(インドの実質経済成長率、75年度<75年4月～76年3月>見込み+5.5%、前年度実績+0.2%)。

この間、消費者物価は金融引締め継続や食糧事情好転を主因にインド、バングラデシュでは秋口以降前年比マイナスに転じているほか、スリランカでも1%台にまで鈍化するなど落ち着き傾向が目立っている。

### 各国とも輸出促進、景気テコ入れに注力

最近における各国の政策動向をみると、まず対外面では、貿易収支の大幅赤字に対処して、各国とも輸出促進(インド…本年2月ジュートの輸出税廃止、スリランカ…75年11月ココナッツの輸出税廃止および輸出金融の緩和)に引続き注力しているほか、外国民間資本の導入にもこれまで以上に積極的な姿勢をみせている(パキスタン、本年2月外国民間投資促進保護法を公布、スリランカも外国投資法を検討中)。一方、国内面では、各国とも経済停滞からの脱却を最大の政策目標とし

### 南西アジア諸国の貿易動向

(単位・百万ドル、カッコ内前年比増減(率)・%)

		1973年	1974年	1975年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
イ   ン   ド	輸 出	2,917( 19.0)	3,926( 34.6)	4,299 ( 9.5)	1,160( 15.4)	977( 20.2)	1,085( 0.3)	1,076 ( 4.8)
	輸 入	3,210( 43.2)	5,046( 57.2)	6,202 ( 22.9)	1,732( 34.6)	1,282( 4.1)	1,486( 25.1)	1,702 ( 27.0)
	じ り Δ	293	Δ1,120	Δ1,903	Δ 572	Δ 305	Δ 401	Δ 626
パ キ ス タ ン	輸 出	958( 41.1)	1,113( 16.2)	1,049 (- 5.8)	257(-29.1)	285(-27.8)	247(- 4.3)	259 ( 0.4)
	輸 入	978( 46.8)	1,732( 77.2)	2,151 ( 24.2)	576( 67.0)	637( 28.9)	474( 17.9)	463 (- 5.9)
	じ り Δ	20	Δ 619	Δ1,102	Δ 319	Δ 352	Δ 227	Δ 204
ス リ ラ ン カ	輸 出	390( 20.4)	521( 33.6)	529*( 1.5)	126( 14.5)	141( 14.6)	130( 13.9)	132*(- 3.6)
	輸 入	423( 21.6)	691( 63.4)	768*( 11.1)	107( 16.3)	281( 24.9)	188(- 4.6)	192*(- 9.1)
	じ り Δ	33	Δ 170	Δ 239*	19	Δ 140	Δ 58	Δ 60*
バ ン グ ラ デ シ ュ	輸 出	358( 38.2)	347(- 3.1)	398*( 14.7)	101( 44.3)	98( 10.1)	71(-16.5)	128*( 24.3)
	輸 入	876( 59.4)	1,096( 25.3)	1,068*(- 2.6)	289( 26.2)	245(-20.2)	402( 51.7)	132*(-55.3)
	じ り Δ	518	Δ 749	Δ 670*	Δ 188	Δ 147	Δ 331	Δ 4*
ビ ル マ	輸 出	131( 9.2)	188( 43.5)	170*(- 9.6)	34(-30.6)	49(-31.9)	48( 17.1)	39*( 56.0)
	輸 入	106(-20.3)	147( 38.7)	117*(-20.4)	30( 15.4)	31( 24.0)	30(- 6.3)	26*(-59.4)
	じ り	25	41	53*	4	18	18	13*

(注) \*印はADB推定による。

資料：IFS, ADB Annual Report 1975.

## 南西アジア諸国の外貨準備動向

(単位・百万ドル、期末残高ベース)

	1973年	1974年	1975年					
			3月	6月	9月	10月	11月	12月
インド	1,142	1,325	1,378	1,209	1,449	1,579	1,588	1,373
パキスタン	480	461	417	470	540	498	438	406
スリランカ	87	78	109	67	69	70	71	58
バングラデシュ	144	138	237	257	177	160	157	161
ビルマ	100	191	173	155	144	141	134	134

資料：IFS.

ている。すなわち、インドでは本年3月、鉱・工業とインフラストラクチャ部門への重点投資や所得税減税を盛込んだ景気刺激型の76年度予算を発表(4月号「要録」参照)、スリランカでは昨年12月、福祉関係費を削減して農業生産(特に穀物生産)の増強に重点を置く76年度(76年1～12月)予算を編成している。また、昨年中3度にわたるクーデターにより混乱の続いたバングラデシュでは、11月に成立した新政権が従来の国有化路線を一部手直して、民間投資限度引上げ(75年12月)や民間輸出業者に対する規制緩和(本年2月)等民間部門の活用を図る措置をとっている。

## 共産圏諸国

## ◇ ソ連、東欧諸国

## 昨年の成長率は鈍化

ソ連・東欧諸国の経済は、1975年には農業生産の不振が響いて成長鈍化をみるなど、総じて不調となった。

すなわち各国政府の発表によれば、75年の成長率がソ連では4.0%と74年実績(5.0%)を下回り、また東欧でも、チェコスロバキア、ブルガリアの両国で計画並みの伸びを示したのを除けば、東ドイツで5.0%と71年以来の低成長となったほか、従来2けた台の高度成長を続けていたポーランド、ルーマニアでも8～9%台に低下をみるなど、いずれも伸び悩みが目立った(東欧6か国の平均成長率、6.9%、計画8.0%、74年実績8.1%)。

こうした成長鈍化の最大の原因は、農業とりわけ穀物生産の不振にあった。すなわち、異常気象により穀物生産がソ連で140百万トン(前年比28.4%減)と10年来の大凶作となったのをはじめ、ポーランド、東ドイツなどでも大幅減産を余儀なくされた(東欧全体では前年比5.5%減)。こ

の結果各国が食生活向上のため増産に努めてきた畜産部門もかなりの打撃を受け、特にソ連では家畜保有頭数の激減が伝えられている。

一方鉱工業生産は、ハンガリーで伸び悩んだほかはいずれも従来の積極的な投資実行や生産性引上げ努力が功を奏して計画を超過達成した(ソ連・東欧平均、前年比7.9%増、計画同7.5%増)。部門別にみると、各国とも重点部門である機械・化学部門が引き続き急成長を遂げ、東欧諸国では建設資材関連もかなりの伸びを達成、ポーランド、ルーマニア、ブルガリアでは電力・鉄鋼部門も高伸をみた。しかしその反面消費財部門は、農業生産の不振や同部門への投資伸び悩みなどから総じて低い伸びにとどまった。

この間国民生活の向上テンポも多くの国で鈍化をみた。すなわち、1人当たり実質所得は各国ともほぼ前年並みの伸びを示したものの、小売売上高はソ連、ポーランドでは消費財輸入の増加から好伸をみたが、その他諸国では軒並み顕著な鈍化に転じた(74年、75年の前年比伸び率、東ドイツ6.1→3.6%、チェコスロバキア7.5→3.4%、ハンガリー9.2→5.4%)。これは消費財生産の伸び率低下もさることながら、域内原燃料取引価格の大幅引上げ(75年初実施)に対処するため、これら諸国が国内消費を抑制し、輸出拡大に注力したためとみられている。なお物価動向をみると、西側工業品価格および域内原燃料価格高騰の影響により、国庫補助金支出が急増しつつある事情(ちなみにハンガリーの国家予算に占める国庫補助金のウエ

イト、71年27%、75年36%)から、大半の国において価格引上げを余儀なくされており、特にハンガリー、ポーランドでは小売物価は異例の上昇をみた(非食料品の前年比上昇率、ハンガリー 6.0% <74年2.9%>、ポーランド6.4% <同3.6%>)。

対西側先進国貿易は大幅赤字

75年中の貿易動向をみると、まず対西側先進国貿易(OECD統計による)では、輸出が先進国景気の停滞からわずかに8.0%の伸び(前年42.8%増)にとどまった反面、輸入は資本財や穀物の買付量増大に加え価格高騰もあって引続き著増した(33.2%増、前年39.3%増)ため、ソ連・東欧6か国の収支赤字総額は76億ドル(うちソ連35億ドル)に達した。ソ連・東欧別にみると、

ソ連では、74年の黒字をバックに通年機械類等の買付けが活発で、年後半に穀物大量買付けが加わったことから、赤字幅は拡大傾向をたどった。一方東欧諸国では、これと対照的に輸入抑制強化、輸出持直し等から年後半以降赤字幅縮小の兆しがみられるに至った。この間各国は、赤字対策として、借款導入やユーロ資金調達などに注力したため、対外債務残高は全体で320億ドル(74年末220億ドル、ユーロマネー誌による)、債務返済比率も15~25%の高水準に達したといわれている。

他方域内貿易は、前年比30%増(74年同13%増)と急拡大したが、これは主として価格要因(平均上昇率約20%)によるもので、貿易量の伸び(約10%)は前年(13%)を下回った。国別にみると、ソ連、ポーランドは原燃料価格引上げ

ソ連・東欧諸国の対西側先進国貿易

(前年比増減(△)率・%)

		74年	75年*	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
ソ連	輸出(CIF)	57.2	8.6	17.1	4.0△	2.0	15.1
	輸入(FOB)	30.0	67.9	87.7	90.6	63.5	45.7
東欧	収支(△)じり(百万ドル)	857	△3,525△	702△	980△	656△	1,187
	輸出(CIF)	31.2	7.4	20.6	3.1△	0.4	8.8
東欧	輸入(FOB)	45.8	11.5	42.5	15.3△	5.6	1.3
	収支(△)じり(百万ドル)	△3,317	△4,056	△1,177	△1,289	△670	920
合計	輸出(CIF)	42.8	8.0	18.9	3.5△	1.2	11.9
	輸入(FOB)	39.3	33.2	59.3	41.5	20.4	20.3
計	収支(△)じり(百万ドル)	△2,460	△7,581	△1,879	△2,269	△1,326	△2,107

(注) \* は実績見込み。  
資料: OECD Statistics of foreign trade series A.

ソ連・東欧諸国の生産動向

(単位・前年比増減(△)率・%)

		74年	75年計画	同実績	76年計画	71~75年計画(注1)(年平均)	同実績
国民所得(注2)	ソ連	5.0	6.5	4.0	5.4	6.5~7.0	5.1
	東欧	8.1	8.0	6.9	n.a.	6.6	7.6
	東ドイツ	6.3	5.5	5.0	5.3	4.9	5.4
	チェコスロバキア	6.0	5.6	6.0	5.0	5.1	5.7
	ハンガリー	7.0	5.0~5.5	5.0	5.0~5.5	5.4~5.7	6.2
	ポーランド	10.5	9.8	8.0	8.3	6.7~6.8	9.7
	ルーマニア	12.3	14.0	9.8	10.5	11.0~12.0	11.2
農業総生産	ブルガリア	7.5	9.0	9.0	9.0	7.7~8.4	7.9
	ソ連	△ 2.7	6.0	△ 6.0	7.0	3.7~4.1	2.5
	東ドイツ	8.3	2.4	n.a.	1.4	2.4*	2.2
	チェコスロバキア	2.2	3.3	△ 0.7	4.5	2.7	2.9
	ハンガリー	3.5	3.0~4.0	1.0~2.0	4.0	2.8~3.0	3.4
	ポーランド	1.6	3.7	△ 2.6	5.9	3.5~3.9	3.2
	ルーマニア	1.5	n.a.	2.5	15.0~26.6	6.3~8.3	4.6
鉱工業総生産	ブルガリア	△ 1.9	9.3	7.0	5.0	3.2~3.7	2.1
	ソ連	8.0	6.7	7.5	4.3	7.7~7.9	7.4
	東欧	9.6	9.1	9.3	n.a.	7.7	8.6
	東ドイツ	7.4	6.3	6.4	6.0	6.0	6.5
	チェコスロバキア	6.2	6.4	7.0	5.5	6.0~6.3	6.6
	ハンガリー	8.5	6.0	5.0	6.0	5.7~6.0	6.5
	ポーランド	11.5	11.4	12.3	8.8	8.5	10.8
ブルガリア	ルーマニア	14.6	15.0	12.4	10.2	11.0~12.0	12.9
	ブルガリア	8.5	8.0	9.9	9.2	9.2~9.9	9.2

(注1) 農業総生産の計画および実績値は66~70年実績に対する増加率の年率値。\* 印は見込み。  
(注2) ソ連は支出国民所得、その他は生産国民所得。  
資料: ECE The European economy in 1975他。

により多大の利益(ソ連、約20億ドル)を享受した。しかしその他諸国は、交易条件悪化に対処して輸出増大に注力したものの大幅赤字となり、結局過去の累積債権の取崩しやコメコン銀行等からの信用取入れを余儀なくされたと伝えられる。

#### 本年の経済計画は控えめ

ソ連・東欧諸国は本年初から新5ヵ年計画に着手したが、前5ヵ年計画期中巨額の対西側先進国貿易赤字が発生したうえ、今後は労働力不足の深刻化や投資資金の伸び悩み(以上各国)、原燃料確保の困難化(東欧諸国)などが予想されていることから、各国とも成長率目標を引下げ、貿易収支の均衡回復と生産の効率化を優先する方針を打出している。こうした大わくの中で決定された各国の

76年経済計画をみると、総じて農業生産の大幅伸長を見込む一方、鉱工業生産の伸び率を引下げており(前年不振のハンガリーは例外的に高め)、特にソ連では史上最低の伸び率(4.3%＜75年実績7.5%＞、うち消費財2.7%＜同6.5%＞)が設定されている。また各国とも貿易収支改善のため輸出の拡大を計画しており、このため、消費財の国内供給が一段と伸び悩む(小売売上高伸び率、ソ連75年7.0%→76年3.6%)一方、財政負担軽減の見地から各国において小売価格の引上げが年初来相次いで実施されている。こうした動向からみて、国民生活の向上テンポは各国のスローガンにもかかわらずさらに鈍化するものとみられ、成行きが注目されている。