

さがみえ始めた。もっとも両国とも依然大幅な物価上昇に悩んでおり、最近に至り豪州が税金インデクセーション導入による賃上げ抑制策を打出したほか、ニュージーランドでは、1年間の賃金、配当を凍結する所得政策を発表、一段とインフレ抑制策を強化する構えを示している。

他方、共産圏についてみると、中国では、4月15日から5月15日にかけて、恒例の春季広州交易会が開催された。今季の成約額について、中国側は昨春を上回ったと報じている。しかし、西側推測によれば、昨春を若干上回ったといわれる昨秋に比べれば、2割前後の減少で、特に中国側の輸入抑制姿勢が強かった(ファー・イースタン・エコノミック・レビュー誌)とされている。こうした背景として、74年来の貿易収支大幅赤字による外貨繰り事情に加え、最近の走資派批判運動の影響を指摘する向きが多いが、対外政策方針は今後変わらないとの中国要人の発言もあり、今次交易会の結果をもって今後の貿易動向を推測するのは早計であろう。ソ連では、最近75年の貿易実績が公表されたが、これによると、貿易総額は507億ルーブル(前年比+26.2%)に達したものの、貿易収支は輸出伸び悩みの反面、輸入が機械設備、食品・同原料を中心に急増したことから、前年(19億ルーブルの黒字)とは様変わり、27億ルーブルもの大幅赤字となった。

(昭和51年6月9日)

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

・予想を上回る景気拡大続く

米国経済の動向を5月に発表された指標を中心にみると、第1四半期の実質GNPが上方改訂(季節調整済み、前期比年率+7.5%→+8.5%)されたほか、企業の在庫投資態度の積極化、企業収益の大幅改善、設備投資の持直しなど大方の予想を上回る景気拡大が続いており、政府筋では「年初における76年実質GNP見通し(予算教書+6.2%)をかなり大幅に上方改訂する必要がある」と(サイモン財務長官、5月29日)との見解を示すに至っている。これと同時に、最近における景気上昇テンポの高まりをながめて「経済の安定的拡大を図るためにインフレ再燃を未然に回避することが必要」(ボルカー・ニューヨーク連銀総裁、5月19日)、「食料・燃料等フレの大きい項目を除いた実勢をみれば、物価上昇テンポは昨年央以降すでに年率6~7%に達しており、今後加速する公算が大きい」(バーンズ連邦準備制度理事会議長、5月9日)など、物価の先行きに対する警戒観がこのところ台頭しつつある。

主要指標をみると、まず鉱工業生産(季節調整済み)は、前2か月の上向き改訂に続き、4月は前月比+0.7%と12か月連続の増加(前年同月比+11.5%)を記録し、今次景気後退期の落込み幅の約7割を回復した。財別にみても、自動車(前月比+3.6%)を中心とした消費財(同+0.7%)、原材料(同+0.7%)、設備資材(同+0.8%)等各業種にわたり着実な増加を示している。

このため雇用面でも改善が続いており、4月の就業者数は成人男子を中心に大幅に増加(前月比+約71万人、昨年ボトム時<75年3月>以来約

330万人増)した。この結果、新規求職者の増加(前月比+72万人)にもかかわらず4月の失業率(季節調整済み)は7.5%と前月比横ばいにとどまった(5月はさらに7.3%へ低下)。

需要面では、個人消費が堅調を続け、4月の小売売上高(季節調整済み)は、前2か月好伸(2月前月比+2.0%、3月同+1.3%)のあと高水準横ばいで推移するなど底堅い動きを示した(前年同月比+14%)。品目別にみると、前月に続き耐久財の好調が目立ち、4月の乗用車販売台数(季節調整前)は中・大型米国産車の販売好転を主因^(注)に前年同月を4割方上回る大幅な増加を示したほか、家具、電器製品等その他耐久消費財の売上げも好転している。また、耐久消費財の売行き増加に応じて賦払い信用の増勢も強まりつつある(75年10~12月月平均8.4億ドル→76年1~4月月平均13.6億ドル)。

(注) ガソリン価格の安定等を映じてこのところ中・大型車を中心とする米国産車の売上げが好調であり、車種によっては適正在庫(60日分)を大幅に割込み(例えば4月末のキャディラックは24日分)、メーカーではこれら車種の増産に転ずる一方、小型車の生産を縮小する動きが目立っている。

さらに、設備投資動向をその先行指標である資本財受注(除く軍関係、季節調整済み)でみると、同受注は年初来4か月連続増加し、特に4月は前月比+5%(前月同+3%)と増勢を強めた。また、マグロウヒル社の76年中の設備投資予測調査によると、石炭、電力、石油等業種の著増を中心に名目ベースで前年比+13%(実質ベース+4%)の増加が予測され、昨年10月の前回予測に比べ4%ポイント上方改訂されるなど、立遅れの目立っていた設備投資にも回復傾向が定着しつつある。

なお、4月の住宅着工件数(季節調整済み)は前月比-4.3%と3月に続き2か月連続の落込みを示したが、これはアパート建設の不振が響いたもので、「年初来4か月間の着工件数をならせば不振の著しかった前年同期を4割強上回っており、住宅建設の回復基調は持続している」(全米住宅協会チーフ・エコノミスト)とみられている。

この間、3月の総事業在庫はそれまでの卸・小売部門に加え製造業の積増し態度積極化(3月+8億ドル、2月+3億ドル)から、3か月連続の大幅な増加(3月+16億ドル、1~3月累計+48億ドル、10~12月同-3億ドル)を示した。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3月には1.45か月分と前月を0.02か月分下回り、前回の好況期における在庫率のボトム時(1.45か月分、73年11月)と同水準となっている。

このような景気上昇を映じて、第1四半期の企業収益(商務省発表、税引前、季節調整済み)は、前期比+6.3%と前期(同+2.2%)を上回るかなり大幅な増加となり、史上最高の収益を記録した74年第3四半期とはほぼ同水準にまで回復した(前年同期比では+45%と約17年ぶりの大幅増加)。

物価の騰勢やや強まる

物価面では、4月の消費者物価(季節調整前)は、サービス価格の騰勢が鈍化(前月比+0.3%、前月同+0.6%)したものの、前2か月間下落を続けていた食料品の反騰(前月比+0.3%、前月同-0.7%)が響き、前月比+0.4%と1~3月(各月+0.2%)に比べ上昇テンポがやや高まっている(4月の前年同月比+6.1%)。また4月の卸売物価(季節調整前)は前月比+0.9%と3月までの約半年の落着き傾向と様変りの大幅上昇を示した(4月の前年同月比+5.3%)。これは工業製品が金属・同製品、化学品、燃料、電力等の値上りから前月比+0.6%(前月同+0.5%)と根強い上昇を示したうえ、昨秋以降の卸売物価安定要因となってきた農産物、加工食品が、家畜、牛肉等の値上りから4月は前月比それぞれ+3.0%(前月同-2.0%)、+1.3%(前月同-0.3%)の急反騰をみたことによるものである。なお5月の卸売物価は、農産物価格の反落から前月比+0.3%の小幅上昇にとどまった。こうした物価動向につき商務省筋では、「最近における鉄鋼、アルミ等大手企業の建値上げ発表の影響を考慮に入れると工業製品を中心に物価の先行きは予断を許さない」(コミーズ同省チーフ・エコノミスト)と述べている。

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	2 月	3 月	4月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	113.4 (△ 8.7)	117.6 (△ 3.1)	120.7 (8.2)	120.8 (8.6)	121.7 (10.6)	122.5 (11.5)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (△ 10.1)	423.8 (1.3)	454.0 (23.2)	450.2 (19.8)	479.0 (33.8)	481.6 (25.4)
小売売上高* (月平均・億ドル)	486.7 (8.5)	508.2 (12.5)	526.3 (13.7)	526.0 (12.1)	533.0 (16.0)	532.9 (13.8)
乗用車売上げ (千台)	8,644 (△ 2.6)	2,335 (24.9)	2,384 (23.4)	758 (10.8)	947 (41.3)	914 (38.7)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,163 (△ 12.7)	1,365 (33.5)	1,414 (44.1)	1,547 (62.3)	1,433 (45.3)	1,372 (39.7)
個人所得* (年率・億ドル)	12,459 (7.9)	12,945 (8.3)	13,252 (10.1)	13,259 (10.4)	13,360 (10.9)	13,476 (11.5)
失業率* (%)	8.5	8.5	7.6	7.6	7.5	7.5
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 (9.1)	165.5 (7.3)	167.1 (6.4)	167.1 (6.3)	167.5 (6.1)	168.2 (6.1)
卸売物価指数 (1967年=100)	174.9 (9.2)	178.6 (4.3)	179.4 (4.8)	179.3 (4.7)	179.6 (5.4)	181.3 (5.3)

(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。

4月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は2.0億ドルの輸入超過(前月同6.5億ドル)と更年後4か月連続の赤字となった(1~4月累計10.7億ドルの赤字、前年同期24.7億ドルの黒字)。4月の赤字幅縮小は、輸入が原油・石油製品の増加にもかかわらず食料品等の減少から、著増をみた前月比ほぼ横ばいの水準にとどまった(1~4月は前年同期比+13%)一方、輸出がトウモロコシ、航空機、自動車等を中心に久方ぶりに前月比著増(+4.9%)したためである。貿易動向の先行きにつき、商務省筋では、「4月の輸入の落着きは前月著増の反動によるところが大きく、基調的には拡大傾向にあるため、貿易収支は76年全体としても20~30億ドルの赤字となる可能性が大きい」としている。

短期金利の上昇持続

4月下旬以降反騰に転じた短期市場金利は、5月中も騰勢を続け、各金利は月中0.5~0.7%ポイ

ント程度上昇した。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは、5月初にほぼ4か月ぶりに週間平均計数で5%の水準を上回ったあとも上昇を続け、5月最終週には5.5%と金利反騰前の4月21日週に比し約0.7%ポイントの上昇を示した。このようなフェデラル・ファンド・レートの上昇に誘導されたかたちで、TB(3か月もの、市場)レート、CD(同)レート、CP(90~119日)レートもいっせいに同様の上昇をみ、5月最終週までには4月21日週に比し0.7~0.8%ポイントの上昇を示した。この間、1月21日以来大勢6.75%に据え置かれていたプライム・レートは、短期市場金利の上昇に追随して

5月28日および6月7日に0.25%ずつ引上げられ、大勢7.25%に上昇した(プライム・レートの大勢が上昇に転じたのは昨年9月央以来8か月ぶり)。

こうしたフェデラル・ファンド・レートの上昇は、連邦準備制度が同レート誘導目標値を、4月末の5.0%前後から、財務省資金調達終了直後の5月第2週には5.125%、第3週5.25%、さらに下旬以降は5.5%へと段階的に引上げたことによるものとみられている。このように連邦準備制度が引締め気味の市場運営態度を明確に打出した背景としては、①マネーサプライの高い伸びが続いているほか、②实体经济が大方の予想を上回るテンポで拡大するとともに、先行き物価上昇に対する懸念が台頭してきたためとみられている。すなわち、マネーサプライは、財政支払い増の影響もあって4月前半の大幅増加に続き、5月12日週末までの2週間にM₁で23億ドル、M₂で70億ドルの

著増を示し、月後半にかけてやや増勢が鈍化したものの、3ヵ月前対比年率の増加率でみると5月最終週には M_1 9.2%、 M_2 11.2%と、連邦準備制度発表の長期マネーサプライ目標増加率(76年第1四半期を基準とする今後1年間の目標値の上限 M_1 7.0%、 M_2 10.0%)を大幅に上回っている。

なお5月下旬に公表された連邦公開市場委員会議事録によると、同委員会はずでに4月20日の会合において、「経済の拡大テンポが比較的高い現状にかんがみ、当面マネーサプライの増加率が長期目標を大幅に離れることのないよう市場金利を幾分引上げる」旨決定したことが明らかになり、連邦準備制度が市場運営をややきつめの方向に転換したのではないかと市場筋の見方が確認された。

この間、企業の銀行に対する借入れ需要は、5月に入っても依然低迷を続けていた(ニューヨーク10行の5月1～3週の商工業貸付残高、6.7億ドルの減少<前年同期6.3億ドルの減少>)が、5月末から6月初にかけかなり大幅な増加(5月26日週および6月2日週には累計5.7億ドル増<前年同期、4.7億ドル減>)に転じており、短期資金需要がようやく上向きに転じつつあるのではないかと見方も生じている。

長期金利は反騰へ

一方、債券市場では、4月末以降、長期国債、社債、地方債とも金利はいっせいに強含みに転じ、既発債の流通レートはいずれも月中0.3～0.4%ポイント程度反騰した(長期国債<10年以上>の市場レート、4月28日週6.79%→5月26日週7.05%)。これは、
①前述のような短期金利の反

騰が長期金利に影響を及ぼしたことのほか、②インフレ再燃懸念の台頭から投資家の長期債に対する需要が減退したためとみられる。

また新規発行市場の動向をみると、財務省による月前半の資金調達(増額後総額75億ドル、借換え41億ドル、新規34億ドル)に際して同省では一部国債(10年もの、7.875%)の増額発行に踏切るなど消化は総じて順調であったが、その後5月19日の2年もの国債発行(22.5億ドル)に際しては平均入札利回りは7.16%と、5月4日入札の同じく2年もの国債の平均入札利回り(6.61%)に比べてわずか2週間ほどの間に0.55%ポイント方利回りが上昇している。社債発行市場においても消化地合いの悪化傾向がうかがわれ、発行利回りの上昇(3A格、4月20日発行サザン・ベル・テレフォン社債8.293%→3A格、5月20日発行デュポン社債8.530%)および消化難(5月12日発行オハイオ電力債<Baa>は高利回り10.1%にもかかわらず発

米国の主要金融指標

	マネーサプライ		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 A格債 期中平均・%)
	M_1 増減(Δ)率 (%)	M_2 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	4.1	12.7	0.58	3.78	4.84	5.047	8.52
76年4月7日に 終わる週	5.0	11.5	0.24	0.99	4.73	4.957	8.41
14月	6.2	12.1	0.61	1.12	4.77	4.830	8.35
21月	8.1	12.6	0.39	1.67	4.78	4.763	8.35
28月	9.8	12.8	0.53	0.96	4.93	4.909	8.41
5月5日	10.6	12.4	0.30	4.67	5.03	4.921	8.49
12日	10.1	12.3	0.56	△ 1.07	5.02	5.072	8.55
19日	9.2	11.5	1.21	1.39	5.28	5.250	8.64
26日	9.2	11.2	1.35	0.40	5.50	5.495	8.66

(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_1 = 現金 + 要求払預金

M_2 = M_1 + 商業銀行の大口CDを除く定期預金

2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

行直後20%の消化にとどまる)が生じている。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、月初から月央にかけてGNPの上方改訂、好調な企業収益発表が好感され1,000ドル台を回復する場面もみられた。もっともその後は長短金利の上昇および大量増資発表(例えば、米国最大の電話会社AT&Tは5月19日、史上最高の6.7億ドルに及ぶ大量増資を発表)が市場圧迫要因となって軟化し、27日には965.57ドルと2月中旬以来の安値を付けた後、結局、前月末比21.62ドル安の975.23ドルで越月した。

欧州諸国

◇ 英 国

産業界の景況感はやや明るさを増す

英国の景気は、極めて緩やかながらも回復の緒についたとみられ、企業家の景況感にもやや明るさが増しつつあるようにうかがわれる(4月実施の英国産業連盟<CBI>のサーベイ<回答社数1,865社>によると、景況が4か月前に比し「好転した」とみる企業は32%<前回調査時22%>に対し、「悪化した」とみる企業は10%<同12%>)。

このような景況感は、「輸出の好調および在庫調整の完了」(英国産業連盟<CBI>等)と表裏一体をなしている。

すなわち、まず輸出は化学、金属、織物等を中心に昨年11月ごろからの増加傾向を持続しており(輸出数量指数<季節調整済み>対前3か月比、75年8~10月-4.1%→75年11月~76年1月+7.1%→2~4月+4.0%)、また、このほど発表された国民経済社会研究所(NIESR)『四半期報』(5月27日)、英国産業連盟(CBI)『経済情勢報告』(5月6日)のいずれもが、ポンド相場下落の効果もあって今後とも輸出主導型の成長が期待できると予測している。

一方、在庫投資については、流通部門では荷動

きの活発化からやや不足感すら出てきているほか、製造業部門でも更年期、部分的に積増しの動きがみられるに至っている。この間、個人消費もやや好転を示し、4月は自動車の売行き好調や付加価値税率引下げ(25→12.5%、4月12日実施)の効果顕現による家電製品等の売上増加などから、小売売上数量指数の明確な上昇がみられた(<季節調整済み>70年平均=100、75年第4四半期105.8→76年第1四半期107.3→4月108.0)。

このような需要動向を映じて、生産はいまだ72年初ごろの低水準ではあるが、金属、化学等の輸出関連業種を中心に、年初からの緩やかな上昇過程をたどっている(産業総合生産指数<季節調整済み>70年平均=100、75年下半年99.7→76年第1四半期101.1)。

しかし、雇用情勢の改善は依然とはばかしくなく、5月の失業者数(季節調整済み)は1,200千人とむしろ若干の増加(+14千人)をみている。もっとも、「失業者数はこの辺で頭打ちとなり、明77年末までには1百万人程度になろう」(国民経済社会研究所<NIESR>の前記『四半期報』)との見方も出ている。

政府の物価抑制目標は後退

この間、物価問題が再びクローズ・アップされてきている。すなわち、4月の小売物価上昇率は前年同月比では18.9%と75年2月(19.9%)以来1年2か月ぶりに20%台を割込んだものの、前月比では、家賃(+5.3%)、季節食料品(+4.8%)等を中心に+1.9%と、現行賃金規制開始(75年8月)前の75年6月(+1.9%)以来の急騰を示した。また4月の卸売物価も前月比+1.4%と同じく急騰している(前年同月比+15.7%)が、これは、「ポンド相場下落に伴う輸入物価上昇が主因であり、今後もこれが尾をひくほか、本年度予算案発表時に採られた物品税引上げ等の影響が5月にも部分的に反映されるとみられる」(産業省)ことから、このような卸売物価の急騰が先行き小売物価をさらに押上げることが懸念されている。政府も、こうした情勢をながめ、これまでの強気姿勢を改め

て、「過去2か月のポンド相場低落が小売物価を約2.5%引上げることになるため、小売物価上昇率を本年末までに1けたに抑えよとの当初見通しを達成することは不可能であり、その達成には明77年2月ごろまで待たなければならぬまい」(ウィリアムズ物価・消費者保護相)とするに至っている。また、前記国民経済社会研究所(NIESR)『四半期報』も、「ポンド相場が予想以上のテンポで下落していること、および第2次貸金抑制策の合意内容(「要録」参照)が当初見込み比後退していること」等を理由に、本年末におけるインフレ率を3か月前の見通し比上方改訂(10.3→14.6%)している。

ポンド相場の低下続く

ところで問題のポンド相場(対米ドル)は、3月(5.4%)、4月(4.5%)と続落し、さらに5月に入っても依然軟化を続け(月間下落幅4.4%)、5月21日には1ポンド=1.8ドルの線も割込むに至っている(5月28日、1ポンド=1.75975ドル、実効切下げ率39.6%)。このようなポンド相場続落については、英国内外の当局者(ヒーリー蔵相、エミンガー・ブデスバンク副総裁)が「第2次貸金政策に関する政府・労組間の合意成立(5月5日)等経済の実態および先行きについての好材料を無視した動きで、ポンド相場はいずれ安定しよう」との見解を明らかにしている。この相場下落の直接的契機は米国短期金利の上昇によりポンドに不利な金利差が生じたことにあるが、他国とのインフレ率格差が著しいことに伴う英国経済への信認低下が底流にあるだけに、今後ポンド相場下落が物価に悪影響を及ぼし、さらにこれが再びポンドの信認を低めるといった悪循環も懸念される状況にある。

短期金利は上昇、マネーサプライは増加傾向

英蘭銀行の最低貸出歩合は5月21日、TB平均入札レートの上昇(9.8651%＜前週＞→10.9855%)に追随して1%上昇し11.5%(ボトム：9.0%＜76年3月5日～4月23日＞)と75年末ごろ(11月28日～12月24日)以来の高水準となった。本措置は、

前回(4月23日、9.0→10.5%)と同様、英米金利差縮小によるポンド防衛を企図したものと一般には受けとめられている。

一方、上記最低貸出歩合の上昇に伴い、ロンドン手形交換所加盟銀行大手4行は、前回上昇の際には据置いていた貸出基準金利を1.5%(ナショナル・ウェストミンスター)ないし1%(その他3行)引上げ11%ないし10.5%とした(「要録」参照)。同金利の引上げにあたって、各行は「企業の借入れ需要が基調的にはそれほど強いとはいえない動向等にもかんがみ、市場金利上昇を貸出金利へはね返らせないよう努めてきたが、もはや収益面での吸収余力が乏しく、引上げを余儀なくされたもの」と説明している。

この間、マネーサプライの動きをみると、2月以来急増傾向にある(季節調整済み、3か月前比年率、 M_1 ：1月4.8%→2月21.5%→3月18.3%→4月29.6%、 M_3 ：1月1.3%→2月10.0%→3月12.6%→4月13.9%)。これには、TB発行の急増が大きく響いているとみられるが、ここへきて「ポンド相場下落に関連したリーズ・アンド・ラゲズ盛行に伴い市中銀行の貸出がやや増加に転じてきている」(英蘭銀行)ことも無視できない要因の一つである。さらに、マネーサプライの急増とともに特徴的なのは、 M_1 と M_3 の伸びの乖離が拡大している点である。これは、(1)住宅金融協会出資金配当率等が市中銀行預金金利の相次ぐ低下により、相対的に有利な利ざやを一層拡大し、これに伴い同協会への資金(M_3 には含まれない)流入が著増し、反面 M_3 の中に含まれる商業銀行の貯蓄性預金が減少していること^(注)、(2)機関投資家筋が4月ごろから第2次貸金政策の帰すうにかなり自信をもち始め、ポンド防衛のための一時的短期金利の上昇がみられても長期的には再び下落の可能性が強いとみていたことから、資産運用に当り商業銀行の定期性預金(M_3 に含まれる)からの資金シフト等により、長期債券投資を積極化させたこと等の事情があったためとみられている。いずれにせよ、「最近のマネーサプライの増加は、

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	5 月
産業総合生産指数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.6)	100.9 (△ 4.5)	99.8 (△ 3.4)	101.1 (△ 3.3)	100.7 (△ 4.5)	101.6 (△ 3.2)	101.0p (△ 2.3)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	109.0 (△ 1.5)	107.9 (△ 1.0)	105.8 (△ 4.9)	107.3 (△ 3.6)	109.8 (△ 2.7)	107.1 (△ 4.0)	105.5 (△ 3.6)		
○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)	5.3 (3.6)
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)	202.1 (26.5)	206.3 (27.3)	207.8 (23.0)	209.0p (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)	153.5 (18.9)	
卸売物価指数 (1970年=100)	152.0 (23.4)	188.7 (24.1)	199.1 (20.7)	206.9 (17.6)	204.8 (18.4)	207.3 (17.9)	208.5 (16.4)	211.2p (15.7)	214.69 (14.6)
マネーサプライ* (M ₁)	(11.0)	(18.9)	(18.9)		(19.5)	(22.5)	(22.2)	(23.4)	
〃 (M ₃)	(12.7)	(7.7)	(7.7)		(8.5)	(8.9)	(8.5)	(9.7)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	15,895 (35.0)	18,772 (18.1)	1,709 (22.5)	1,814 (20.1)	1,778 (18.2)	1,759 (18.8)	1,906 (23.6)	1,949 (41.3)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,159 (50.4)	21,972 (3.8)	1,936 (5.8)	1,961 (9.3)	1,951 (2.0)	2,005 (10.6)	1,922 (16.1)	2,204 (27.5)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 5,264 (△ 2,295)	△ 3,200 (△ 5,232)	△ 227 (△ 448)	△ 147 (△ 283)	△ 173 (△ 416)	△ 246 (△ 327)	△ 16 (△ 113)	△ 255 (△ 350)	
○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)	5,423 (6,491)

(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。

インフレを促進する懸念がある」(タイムズ紙)との警戒的見方が多くなってきており、それだけにここへきて「ポンド防衛との絡みもあり、政府は

財政支出削減を行うべきである」とする声が高まっていると伝えられる。

(注)

	75年第4 四半期平均	76年1～ 4月平均
住宅金融協会 への資金流入 純増額	+261百万ポンド	+343百万ポンド
ロンドン手形 交換所加盟銀 行貯蓄性ポ ンド建預金純増 額	- 84百万ポンド	- 84百万ポンド

なお、住宅金融協会連合会はこうした動きに対する市中銀行筋の批判も勘案し、5月1日以降配当率、預金金利等を0.5%引下げた。

◇ 西ドイツ

成長率見通しはさらに上方改訂

西ドイツの景気は、在庫投資、個人消費を主導要因として、「着実な回復を持続」(経済省月報5月号)しており、76年第1四半期の実質GNP成長率(季節調整済み)は、75年第4四半期の急上昇(前期比年率13.2%)には及ばないものの、「前期比年率6%を記録した」(ドイツ経済研究所)とみられている。その内訳をみると、第4四半期に最大の寄与率(約5割)を示した在庫投資が引続き強いけん引力を発揮している(増加寄与率3割強)と

はいえ、最終需要の寄与率が前期に比べ拡大したこと(5割→7割弱)が特徴的であり、これは西ドイツの景気が回復の初期段階からしだいに脱しつつあることを示すものといえよう。こうした状況を踏まえ、政府は本年の成長率見通しに対し一段と楽観色を強め、4月下旬の上方改訂(年初4～5%→5.5%)に続き、5月下旬には「6%成長の見通し」(経済省月報5月号)としている。

そこで、76年第1四半期の実績を中心に、最終需要の動向をみると以下のとおりである。

最終需要の中でも引続き堅調に推移し景気上昇に大きく与っているのは個人消費である。年初に各種保険料率の引上げ(例えば失業保険料率は1月以降2→3%)というマイナス要因があったにもかかわらず、これは主として「消費者信用の増加によってカバーされた」(経済省月報)ことから、第1四半期の小売売上げ(数量ベース、季節調整済み)は、高伸した前期(対前期比年率+7.4%)の水準をさらに上回った(同+3.6%)。特に自動車販売の好調持続が目立ち、乗用車(新車)登録台数は当期中を通じ平均209千台と前年水準を3割弱上回った後、4月も引続き260千台の高水準を記録した。もっとも受注ベースでみると、3月末の自動車価格の引上げ(平均5%弱)およびこれを見越した3月までの駆け込み需要の反動等から、「4月はかなり落込んだ」(自動車工業会)とされているため、5月以降の自動車販売には一抹の懸念がある。また、昨年第3四半期以降低下傾向にあった貯蓄率が、本年の労使交渉で賃上げ率が大勢5%台と低水準(実質ベースではほとんどゼロ)になったこと等から、「本年第1四半期に再上昇した」(ドイツ経済研究所)とみられており、個人消費の先行きに懸念を抱く向き(ドレスナー銀行)も一部にはみられる。

一方、輸出の回復にも顕著なものが認められる。すなわち、船積みベースの輸出額(季節調整済み)は、海外受注が増加基調を続けている(製造業受注数量指数<季節調整済み>75年第4四半期の対前期比+6.5%、76年第1四半期同+2.3%)と

とを映じ、ここへきて増勢を強めており(注)(76年第1四半期の対前期比+6.2%<75年第4四半期同+4.5%>)、「当面こうした傾向が続こう」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)との見方が一般的である。

(注) 76年第1四半期の貿易収支(季節調整済み)は、景気回復を映じて輸入も増勢を持続した(対前期比+4.6%<75年第4四半期同+6.1%>)が、輸出の伸びの方がこれを上回ったため、黒字幅は拡大(第1四半期月平均30.2億マルク<75年第4四半期同25.9億マルク>)。

また、これまで長期にわたり低迷していた固定資本形成にもようやく動意がうかがわれ始めている。このうちまず機械設備については、製造業の国内投資財受注(数量ベース、季節調整済み)が著伸(対前期比+7.4%<75年第4四半期+1.1%>)しており、「当面、更新需要が中心」(ハンブルク経済研究所)ではあっても、「最近の売上げ増大に伴う収益改善が企業の設備投資マインド好転につながっている」(ドイツ経済研究所)として、今後についても続伸が期待されている。また建設投資についても、第1四半期は悪天候のため工事そのものの動きはやや停滞した(建設生産指数<季節調整済み>第1四半期の対前期比-2.1%)が、建築着工許可容積(季節調整済み)の面では、住宅、非住宅とも75年第3四半期以降の急速な上昇の反動減を軽微にとどめ、76年第1四半期としてみると高水準横ばい圏内の底堅い動きを示した(75年第3四半期前期比+8.6%、第4四半期同+18.4%、76年第1四半期同-2.2%)。このような動きをとらえ、「第2四半期には建設投資が景気の大きなけん引力の一つになりうる」(ドイツ経済研究所)との見方も出てきている。

こうした需要動向を映じ、鉱工業生産指数(季節調整済み)も基調的には着実に上昇し、本年第1四半期には前期を2.8%上回った(注)。また製造業の設備稼働率(季節調整済み)も上昇を続け(1月80%→4月82%)、74年4月(83%)以来の水準に回復している。

(注) なお3月の鉱工業生産指数(季節調整済み)は2

月に比べ2.7%下落し、1月の水準に戻ったが、これについてブンデスバンクは、「3月の労働日数変動が大きく、季節調整が十分に行われなかったことによるものであり、生産の増加基調は続いている」（同行月報5月号）と判断している。

さらに雇用情勢も順調に改善をみており、失業率(季節調整済み)は4月も続落し(2月4.7%→3月4.6%→4月4.5%)、73年5月以来約3年ぶりに前年水準を下回った。こうした傾向は5月も続くとみられており、ミンタ労働局次官は「5月の失業者数(原計数)は17か月ぶりに百万人の大台を割ろう」との見通しを明らかにした。また操短対象労働者数も4月には著減し(前年同月比-60.4%、前月比-28.9%)、74年10月以来一年半ぶりに30万人台(356千人、なおピークは75年2月の957千人)まで低下した。

物価は問題含み

こうした景気動向とも関連して、物価の騰勢はむしろ強まる気配を示し始めている。すなわち4月の生計費指数は前月比0.6%の上昇と、第1四半期(月平均上昇率0.6%)並みのかなり高い上昇テンポを続けた。しかもその内訳をみると、従来高騰をみていた食料品価格が一服模様となった(第1四半期月平均+0.9%→4月+0.5%)反面、食料品以外の消費財、サービス等の価格上昇テンポが強まっている(第1四半期月平均+0.2%→4

月+0.7%)。これは、年初以降顕現化してきた工業製品の生産者段階における値上げ(鉄鋼等基礎資材が中心、なおこのため鉱工業生産者物価指数上昇率は75年第4四半期月平均0.1%→76年第1四半期同0.7%→4月0.9%と騰勢加速)が消費者段階に波及しつつあることを示しているものとみられる。ブンデスバンクのクラーゼン総裁は、「物価対策上問題となるのは、水道・電力等公共料金と農産物価格の上昇であるが、さきの不況終了段階における物価上昇率が過去の景気回復期のそれよりもすでに高かったことを想起して、今回の回復期には断固インフレの収束を実現しなければならない」との見解を示した(6月1日、ドイツ産業連盟年次総会講演)。

金融市場は引締まり気味へ

5月4日の最低準備率引上げ(5月1日以降現行水準比5%、6月1日以降さらに5%)決定後の金融市場は、さすがに引締まり気味に転じ、金利は長期、短期とも反騰した。すなわち、年初来3月までおおむね3%台を持続してきたコール・レート(翌日もの)は、4月には財政払超等を主因に一時的に軟化したが、5月初めの上記措置決定後には反騰し、5月下旬以降4%台で推移している。また長期金利の反騰傾向は特に顕著で、ちなみに国債(7%もの)利回りは、外国為替市場の落着き、起債額の増加(外債を含む全確定利付債券、第1四半期の対前期比+27.1%、対前年同期比+16.1%)等から4月にすでに下げ止まりないし反発の兆しを呈していたが、5月に入って急上昇し、5月下旬には3か月ぶりに8%台乗せを示現した。これは市場筋で、「最低準備率の引上げはブンデスバンクの引締め政策への転換の前兆」と受け止めて、金利先高観を抱く向きが増えてきていることによるものと考えられている。

こうした状況をながめ、政府もこれ以上の債券市場の地合い悪化を避けるため、すでに4月下旬に中央資本市場委員会の勧告を受けていた長期債(5年および8年の2本建)発行を見送り、これに代えて債券市場に与えるインパクトが比較的小さ

西ドイツの金利動向

(単位・%)

	コール・レート		国債
	翌日もの 期中平均	3か月もの 期中平均	7%もの 期中平均
1975年10月	3.33	4.07	8.82
11月	3.39	4.12	8.82
12月	3.92	4.21	8.77
1976年1月	3.58	3.93	8.41
2月	3.28	3.72	8.09
3月	3.64	3.74	7.68
4月	2.81	3.62	7.78
5月上旬	3.52	3.63	7.84
中	3.41	3.70	7.97
下	4.32	3.85	8.17

西ドイツの主要経済指標

	1974年	1975年		1976年	1976年			
		年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3 月	4 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)	110 (4.8)	109 (3.8)	112 (6.7)	109 (3.8)	82
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)	113 (13.0)	113 (10.8)	111 (11.0)	112 (15.5)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 (2.8)	113 (4.6)	114 (2.7)	114 (3.6)	116 (4.5)	113 (1.8)	
失業者数* (千人)	583	1,074	1,141	1,077	1,074	1,077	1,061	1,044
失業率* (%)	2.6	4.7	5.0	4.7	4.7	4.7	4.6	4.5
未充足求人数* (千人)	315	236	221	228	227	227	235	236
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (14.3)	177 (10.6)	182 (7.7)		181 (7.7)			
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)	138.2 (5.3)	139.2 (5.5)	139.7 (5.4)	140.6 (5.2)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	129.4 (13.4)	135.5 (4.7)	136.1 (2.3)	138.3 (2.7)	137.5 (2.2)	138.4 (2.8)	138.9 (3.2)	140.1 (3.5)
輸 (FOB、億マルク) 出*	2,305.8 (29.3)	2,216.0 (△ 3.9)	191.0 (△ 2.2)	202.9 (11.0)	204.0 (△ 9.0)	197.1 (7.6)	207.6 (16.8)	204.3 (11.2)
輸 (CIF、億マルク) 入*	1,797.3 (23.6)	1,844.5 (2.6)	165.1 (7.1)	172.7 (19.1)	172.4 (19.2)	174.4 (18.6)	171.3 (19.4)	183.1 (16.7)
○貿易収支* (億マルク)	508.5 (329.8)	371.5 (508.5)	25.9 (40.9)	30.2 (37.7)	31.6 (42.6)	22.7 (36.1)	36.3 (34.3)	21.2 (26.8)
○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)	317.2 (310.5)	324.1 (319.6)	353.4 (323.1)	347.6 (313.4)

(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。

いとみられる中期債(3年および4年の2本建)発行(5月中旬)を行った(「要録」参照)。

◇ フランス

政府の物価に対する警戒感強まる

フランス政府は5月5日、例年に比べて3~4か月も早く明77年度(1~12月)予算の基本方針を決定した。これによれば、「歳出増加率を名目GDP成長率並みに抑え、収支じりの均衡を堅持する」とこととされている。また、昨年11月来本年5月15日までの期限付で実施されてきた商業マージン規制措置が差当り1か月間期限延長された(「要録」参照)ほか、競争促進により不当な価格

上昇を防止するべく独占禁止法案を閣議決定した(5月26日<「要録」参照>)。このように政府が相次いで物価対策を打出している背景には、景気が引続き順調に回復している一方、物価の騰勢が激化しているという事情がある。この間の動向をやや詳しくみると次のとおりである。

景気は順調な回復を継続

景気は引続き順調な回復の過程をたどっており、国立経済統計研究所は最近(5月上旬発表)の景気見通しにおいて、「生産はボトム(75年第3四半期)以降年率13%の高率で拡大し、年央には過去のピーク(74年第3四半期)と同水準に達しよう」と指摘している。

最近の景気回復の状況をまず生産の動向につい

てみると、3月は鉄鋼、自動車、化学等主要産業が軒並み増産となったことを主因に、鉱工業生産指数(季節調整済み)は前月比+2.5%と大幅に上昇しており、また第1四半期としては前期比+5.3%と68年の5月危機直後(68年第3四半期対前期比+21.9%)を除けば例をみない急増を示した。その後の動向についても、フランス銀行がアンケート調査(5月実施)に基づき「4月の生産は引続き拡大傾向をたどっている」としているほか、産業界も、「今後の増勢は幾分鈍るとしても、従来出遅れ気味であった鉄鋼、化学等の基礎資材部門が輸出関連需要等から増産を強化するとみられるため、上期中を通じてみても生産の拡大ペースは相当のものとなろう」(フランス経団連月報5月号)としている。

このような当面の生産の急拡大は、輸出と在庫投資の増加によるところが大きい。すなわち輸出面では海外受注が好転しており、現実に船積みペースでも、西ドイツ・ベネルックス諸国等EC域内向け(自動車・弱電ほか)を中心に、2月および4月の水準はそれぞれ既往最高を更新している(対前3ヵ月比増加率<季節調整済み>、76年2~4月+8.5%、<75年11月~76年1月+6.8%>)。一方在庫投資面では、荷動き活発化に伴う製品在庫不足傾向(特に自動車、食品関係)や、一部に「原材料在庫についても価格上昇を見越して早めに手当てする動きがみられ始めていること」(フランス銀行月報5月号)などから、全般に積増しの動きが積極化しつつある。

しかしこへきて注目されるのは、現在の回復テンポが急であることも絡み、下期の景気拡大ペースは鈍化を余儀なくされようとの見方が官民双方から出始めていることである。すなわち、産業界では、「在庫投資や個人消費にこれまでのような増勢が期待できないうえに、企業の収益状況等からみてまだ設備投資意欲が高まっておらず、このため下期のペース・ダウンは避けられまい」(経団連月報5月号)との見方が台頭している。一方、国立経済統計研究所は前述の景気見通しにお

いて、「生産拡大テンポは年率13%から下期には同4~5%に鈍化しよう」とみている。

この間、雇用情勢をみると、(1)求職者数(季節調整前)は4月に897千人と昨年8月以来8ヵ月ぶりに90万人ラインを下回り、季節調整後でも前月比-0.8%と微減したほか、(2)求人数(季節調整後)も自動車業界を中心に着実に増加(4月の前月比は+6.2%、<3月同+10.8%>)しており、(3)この結果、求人倍率も前月に引続き上昇をみる(3月0.13→4月0.14)など、緩慢なペースながら改善をみつつある。もっとも企業の雇用態度をうかがうと、本採用については総じて依然慎重な構えを崩しておらず、「生産拡大に必要な追加労働力は極力整理しやすい臨時工として雇用する傾向が強い」(フランス銀行)ため、「雇用環境の改善は、今後も緩やかとならざるをえないであろう」(国立経済統計研究所)とみられている。

物価は騰勢加速

こうした景気の動向とも絡み、従来にも増して問題化しているのは、このところの物価急騰傾向である。特に注目されるのは、更年後、一貫して騰勢を強めている卸売物価であり、4月には前月比+2.7%と石油危機後の74年3月(+3.2%)以来約2年ぶりの急騰(1、2月は前月比各+0.6%、3月は同+1.3%)を示し、前年同月比でも+9.2%と75年1月(+10.3%)以来の大幅上昇を記録した。これは食料品価格の高騰(前月比+6.9%)による面が大きい、工業製品価格が、前月比+1.7%と74年4月(同+4.0%)以降最大の上昇率を示したという事情も見逃せない。

一方、消費者物価は、家賃、水道料金等サービス価格の上昇を主因に、4月も引続き前月比+0.9%(前年同月比では+9.6%)と政府の物価抑制目標(月率+0.7%)を上回る上昇を続けており、今後はさらに前記卸売物価の急騰が波及することによって騰勢の強まることが懸念されている。

なお、昨年10月以来逆調にある貿易収支(季節調整済み)は、前記のような輸出の順調な伸びにもかかわらず、輸入も国内景気の上昇を背景に

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	4 月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 (2.5)	113 (△ 8.1)	114 (△ 3.4)	120 (5.3)	117 (2.6)	119 (3.5)	119 (3.5)	122 (8.9)	
小売売上高指数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	154 (10.8)	150 (6.4)	156 (14.7)	151 (8.6)	148 (4.2)	151 (4.9)	
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,489.1 (△ 2.6)	137.0 (17.9)		136.9 (7.7)	171.6 (61.3)	136.4 (5.3)		
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)		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)	944.0 (18.4)
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)	0.14 (0.13)
消費者物価指数 (1970年=100)	136.7 (13.7)	152.2 (11.3)	157.2 (9.9)	161.1 (9.6)	158.2 (9.6)	159.9 (9.6)	161.0 (9.5)	162.4 (9.6)	163.8 (9.6)
卸売物価指数 (1962年=100)	196.1 (23.6)	198.0 (1.0)	200.8 (0.1)	205.9 (3.3)	202.8 (1.9)	204.1 (2.1)	205.4 (3.0)	208.1 (4.9)	213.8 (9.2)
○コール・レート (翌日もの・%)	12.90 (8.72)	7.93 (12.90)	6.64 (12.46)	7.06 (10.16)	6.47 (11.86)	6.35 (11.37)	7.21 (9.95)	7.63 (9.16)	7.52 (8.26)
○国債利回り (1967年6月もの・%)	10.65 (8.26)	9.53 (10.65)	9.05 (10.63)	9.14 (10.02)	8.90 (10.81)	9.09 (10.66)	9.14 (10.27)	9.19 (9.86)	
マネーサプライ*(月末M1)	(15.2)	(12.4)	(12.4)		(12.4)	(15.7)	(18.6)		
〃 (〃 M2)	(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)	22,015 (15.1)
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)	22,343 (27.7)
○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)	△ 328 (1,627)
○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)	19,198 (21,399)

(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。

高伸を続けている(76年2～4月の対前3ヵ月比+8.6%<75年11月～76年1月同+8.6%>)ため、依然赤字基調に変わりなく、4月も328百万フランの赤字を記録、年初来累計赤字額は23.5億フランに達した(前年同期は35.1億フランの黒字)。

金融市場の引締り基調やや強まる

金融市場は、5月に至り引締り基調をやや強めたようにうかがわれる。これは、(1)企業需資が前

述の景気動向を映じて増加傾向にあり、一部では「このところ銀行借入れがとみに難しくなりつつある」(経団連月報5月号)との声すら聞かれるようになっていることに加えて、(2)大蔵省が4月以降巨額のTB発行(4月80億フラン<うち借換分31億フラン、企業納税繰延措置実施のための資金調達分24億フラン>、5月53億フラン<うち借換分28億フラン>)を行っていることによるとみ

られる。

これに対しフランス銀行は、手形買オペをかなり積極的に行うとともに、この間におけるオペ・レートの上上げをごく小幅にとどめた(5月12日7.375%→同21日7.5%と微騰)ため、1ヵ月以下の短期市場金利は強含み横ばい程度の推移にとどまった(コール・レート<翌日もの・月中平均>4月7.52%→5月7.55%)。しかし3ヵ月以上の市場金利に関しては反騰気配が強く、就中6ヵ月もの以上では上記財政のファイナンスが響いて74年4～5月ごろの水準にまで反騰している。さらに今後については、民間企業の需資増すうに加え、海外(特に米国)の金利反騰もあって、金利の上昇を見込む向きが少なくなく、市場筋では「遠からずコール・レート(翌日もの)が現在の公定歩合水準(8%)にまで達するであろう」とみる向きもあると伝えられる(ル・モンド紙)。

◇ イタリア

鋳工業生産は増加

本年第1四半期の鋳工業生産指数(季節調整前)は前年同期比+6.0%と6四半期ぶりに前年同期の水準を上回り、また季節調整済み計数でみても前期比2.6%の上昇を示した。もっとも後述のとおり、これを需要サイドからとらえると、今後引き続き増加が期待できる需要項目は輸出程度にとどまっており、しかも強力なリラ対策の実施や、ここへきての物価急反騰、あるいは総選挙(6月20～21日)に至った不安定な政治情勢等から、企業家マインドは再び後退を示しており(国立景気動向研究所D. I. <先行き3～4ヵ月の景気が「上昇する」とみる企業の割合・%—「後退する」とみる企業の割合・%>:76年1月—47→2月—43→3月—54)、このような生産の増加がそのまま持続的な景気上昇につながっていくかどうかは必ずしも明らかではない(なお4月の生産指数は、前月比微反落し前年比上昇率も5.9%と第1四半期並み)。

この間の事情につきやや敷衍すれば以下のとおりである。

まず最近の生産の増加は、業種別にみると、繊維、食品、輸送用機器等が寄与しているにとどまり、機械、金属等の生産は依然前年のそれを下回る状態を続けている。

またこのような生産増加を支えている需要面の事情をみると、回復初期の局面に特有の在庫調整進捗の影響が大きいようであり、このことは国立景気動向研究所の在庫過剰感に関するD. I. <在庫が「過剰」とみる企業の割合・%—「過小」とみる企業の割合・%>が74年8月(—7)以来の望ましい状況に戻っている点でも明らかである(75年9月+25、12月+18、76年3月0)。

一方最終需要の面では、4月ごろまでの状況をみる限り、個人消費の堅調が目立った。すなわち、繊維関係の需要増大が著しかったほか、自動車等耐久消費財の売行きも更新需要を中心に好調であった(年初来4ヵ月の乗用車登録台数は446千台と前年同期比23.9%増)。しかしながら、個人消費(特に自動車需要)の先行きに関しては、3月18日決定の付加価値税引上げおよびガソリン価格引上げ等が今後マイナスに響くものとみられ、「すでに受注は減少している」(自動車販売協会)とされるなど早くも問題含みの情勢となっている。

この間、輸出もリラ相場的大幅低下を背景に有力な需要拡大要因となった。すなわちリラ相場は年初来の4ヵ月間に25%方フロート・ダウンしているが、特に3月(月中リラ相場は10%弱の急落)および4月(同6%強の続落)の相場低下は極めて大きく、これを映じて3、4両月間の輸出は、金属、一般機械、輸送用機器、繊維、化学等を中心に前年同期比30%強と急増を示した(3月の輸出額25,106億リラは既往最高^(注))。内需不芳の折柄、輸出プレッシャーは引続き強まると予想されるので、今後もある程度の増加が見込まれよう。

(注) この間輸入も、輸入物価上昇、輸入業者のリーズの動き等を映じて2月ごろから急増に転じ(3月<前年同月比+48.3%>、4月<同+64.4%>)、4月の増加率は74年7月(+99%)以来の大幅なも

のとなった(3月の輸入額 30,978億リラは既往最高)。この結果、貿易収支赤字額も3月以降急拡大し、4月は7,080億リラと74年4月(8,149億リラ)以来の大幅赤字を計上した。

なおこの間、民間設備投資は不振を極めており、公定歩合の大幅引上げ(2月、3月中累計6%)後の金融逼迫傾向や物価急騰、さらには政情不安等の諸要因が重なり、企業の投資意欲は全く沈滞しているとみられる。

物価は急騰

このように景況に多少の明るさが認められるようになった反面、物価はリラのフロート・ダウンに伴う輸入物価上昇および付加価値税の引上げ(4月号「要録」参照)等を映じて急騰を続けており、物価動向は再び大きな問題としてクローズ・アップされてきている。すなわち、卸売物価の月間上昇率は2月(3.1%)以降加速(3月4.6%)して

おり、4月のそれ(5.2%)は74年2月(6.8%)以来の大幅上昇となった(前年同月比上昇率も3月<14.5%>をさらに上回り20.1%)。こうした卸売物価の動きは、すでに2月以降月間上昇率が2%台を続けている消費者物価にも漸次波及してくるとみられ、今後は消費者物価の騰勢加速が必至とみられている(3月の前年同月比は+13.9%)。さらに先行きの物価上昇要因についてみると、まず企業の値上げ意欲がオイル・ショック以来でみて最も強まっている点(国立景気動向研究所D. I.、先行き3~4か月の販価につき「上がる」とみる企業の割合・%—「下がる」とみる企業の割合・%、1月+65、2月+77、3月+82)が問題含みである。次に注目されることは、昨秋来労使間交渉が難航し、従来になく長引いていた主要業界の賃金改訂がおおむね山場を越し、各業界とも政府

イタリヤの主要経済指標

	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
鉱工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)	107.7 (Δ 9.9)	113.0 (Δ 2.2)	115.7 (6.0)	109.2 (Δ 0.3)	113.7 (3.6)	124.2 (15.0)	120.8p (5.9)
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 (Δ 11.6)	1,066.3 (Δ 16.7)	258.7 (14.2)	332.4 (27.2)	96.8 (34.1)	116.2 (35.4)	119.4 (15.5)	113.7 (13.4)
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	190.6 (22.4)	241.4 (26.7)	251.2 (23.0)					
失業者数 (千人)	560 (Δ 16.3)	654 (16.8)	699 (15.5)	681 (12.9)	681 (12.9)	—	—	
消費者物価指数 (1970年=100)	146.3 (19.1)	171.1 (17.0)	177.6 (11.6)	185.0 (12.2)	181.1 (11.0)	185.1 (11.8)	188.8 (13.9)	
卸売物価指数 (1970年=100)	177.2 (40.8)	192.4 (8.6)	196.8 (3.8)	209.8 (10.3)	202.4 (6.6)	208.7 (9.7)	218.2 (14.5)	229.6 (20.1)
輸出 (FOB、億リラ)	196,837 (51.8)	227,541 (15.6)	64,011 (13.1)	61,591 (19.8)	17,689 (14.5)	18,796 (9.3)	25,106 (33.7)	23,640p (35.2)
輸入 (CIF、億リラ)	266,035 (64.0)	250,912 (Δ 5.7)	73,662 (6.2)	75,240 (30.9)	20,878 (10.2)	23,384 (32.6)	30,978 (48.3)	30,720p (64.4)
貿易収支 (億リラ)	Δ69,198 (Δ 32,547)	Δ23,371 (Δ69,198)	Δ9,651 (Δ12,806)	Δ13,649 (Δ6,049)	Δ3,189p (Δ 3,498)	Δ4,588 (Δ 441)	Δ5,872 (Δ 2,110)	Δ7,080p (Δ 1,193)
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)	4,774 (6,941)	4,905 (6,797)	4,587 (6,630)	4,536 (6,682)	4,905 (6,797)	5,017 (6,900)

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(Δ)率(%)。ただし○印は前年同期実数。
 2. 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。

のガイド・ライン(賃上げ率10%)を上回ったことである。すなわち3月から5月にかけて妥結をみた金属・機械、化学、建設等業界では要求(月額30千リラの賃上げ)こそ下回ったものの、月額25千リラの賃上げ(アップ率12~13%)を獲得した。イタリアでは賃金の物価スライド制が行われているため、上記賃金協約改訂に伴い実質的には2割近くの賃上げになるものとみられており、これが新たに物価上昇圧力となることは否定し難い。この点に関連して、イタリア銀行バッフィ総裁は5月31日の同行年次総会において、「イタリア経済危機打開のためには、財政赤字の圧縮と並んで、賃金の抑制が不可欠である」と発言、特に賃金抑制については、「政府が労組団体との間で、賃金スライドの基準となるインフレ率を一定水準で頭打ちとし、現実の物価上昇がこれを上回った場合には、賃金の物価スライドを延期ないし一部削減する」ことを提言している。

金融市場はひっ迫

3月の公定歩合大幅引上げ(8→12%)以降急速にひっ迫した金融市場は、5月5日、イタリア銀行および政府がリラ相場暴落にかんがみ急遽、対外支払取引に対する保証金制度の導入(輸入保証金としては、74年5月~75年3月以来の再導入)を決定し、翌6日以降3か月の期限付きでこれを実施(「要録」参照)したことから一段とひっ迫の度を加えた(本措置により、対外支払取引額の50%相当額がイタリア銀行に90日間無利子で積立てられる)(注)。市場金利は上げ足を速めており、ちなみにインター・バンク預金金利(3か月もの)は、本年3月初に11.5%であったものが、5月下旬には19%を超え既往最高(従来は74年11月の18.78%)を記録するに至った。

(注) コロンボ蔵相は5月9日、「今次保証金制度の実施により、予定された3か月間に輸入水準が変化しないと想定して、国内金融市場から約4兆リラが吸上げられる見込みである。仮に、この目標を下回るようであれば、本措置を補完するための政策を発動する積りである」旨明らかにした。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

韓国、景況は順調に拡大

最近の韓国経済の動向をみると、輸出拡大、国内需要の堅調化を映じて工業生産の増加テンポが一段と強まっているほか、製造業の設備投資も盛上りを示すなど、景況は順調に拡大しているよううかがわれる。

まず貿易動向(為替決済ベース)をみると、昨秋以降逐月増勢を強めていた輸出は、更年後一段と高伸(前年同期比、10~12月+49.1%→1~3月+58.1%)、4月には前年同月比81.1%もの大幅拡大を示した。こうした輸出の拡大は、米国、日本、西欧等の景気回復に伴う買付け増大から、繊維、合板、弱電等の主力商品が軒並み急増をみたことによるものである。今後の動向についても輸出成約が、大宗を占める繊維製品を主体に好伸が続けていることから、当面拡大基調を持続するものとみられている(輸出信用状接受高の前年同期比、10~12月+46.2%→1~4月+83.3%)。

一方輸入は、政府の抑制策強化もあり引続き落着いた推移をたどっており(1~4月、前年同期比-6.7%)、こうした輸出入の動きを映じて、1~4月中の貿易収支は小幅ながら黒字(21百万ドル)に転じた。加えて観光収入の増加、中東での建設工事の受注増に伴う貿易外収支の改善や、IMFオイル・ファシリティの引出し(3月、55.4百万SDR)、短期民間外資の流入による資本収支面での大幅黒字計上(1~3月中2.9億ドル)もあって、総合収支は一段と改善、外貨準備は1~4月中1.9億ドル増加し、4月末残高で17.4億ドルと既往最高となった。

一方、鉱工業生産面をみると、繊維、合板、弱電等の輸出関連業種が引続き好調で、多くの企業がフル操業を続けており、一部には熟練労働者の

極度の不足も伝えられる。また従来さしたる回復がうかがわれなかったセメント、鉄鋼、造船等の各業種も輸出成約、内需の増加から本年に入ってから漸次好転の兆しを強めている。こうした状況から、1～3月の鉱工業生産指数は前年同期比35.7%(10～12月、+31.7%)の大幅伸長を示し、かかる情勢の下で企業の投資意欲も急速に強まっている(製造企業の1～2月月中建設許可面積、前年同期比+55.3%)。他方民間消費も、労働時間の延長に伴う実質賃金上昇等を映じた小売商況の堅調化(ちなみにソウル小売額指数の前年同期比、10～12月-2.1%→1～2月+8.1%)、乗用車販売台数の大幅増加も伝えられるなど、総じて盛上りをみている。

この間物価動向をみると、卸売物価が輸入物価の上昇等を映じてかなりの騰勢を続けており(1～3月中+2.8%)、昨年から本年初にかけて落着き傾向にあった消費者物価も、食料品の値上げや公共料金の引上げ(水道料金2月、20%)により再び上昇テンポを強めている(10～12月中+2.1%→1～3月中+3.7%)。

政策当局は、こうした情勢をながめて物価の先行きを懸念しはじめており、韓国銀行は4月にマネーサプライの急増抑制のため、市中銀行に対し4～6月中の貸出を極力抑制するよう指示する一方、5月には輸出前貸しの一部(輸出用原材料購入資金)につき金利引上げ(12→15.5%)を実施した。

香港、輸出は一段と拡大

最近の貿易動向(通関ベース)をみると、昨秋以降増勢を強めてきた地場輸出(輸出全体の8割弱)は、北米、EC諸国および日本向け繊維製品、弱電製品等主力商品の好伸を主因に、本年に入ってから一段と拡大傾向を強めるに至っている(前年同期比、10～12月+26.4%→1～3月+41.4%)。一方再輸出も、中国産繊維品を中心に逐月増加幅を拡大している(同10～12月+17.7%→1～3月+26.9%)。他方輸入は、輸出好伸を映じて繊維、プラスチック原料を主体に更年後も10～12月並みの伸

びを持続しており(同1～3月+30.1%)、このため、1～3月の貿易収支は依然赤字ながら、赤字幅はかなり縮小した(10～12月△252百万ドル→1～3月△153百万ドル)。

一方地場企業の生産活動は、輸出の好調を映じて各業種とも一段と活発化している。特に繊維製造業等ではフル操業状態にあり、一部では労働力不足が激化するとともに、生産設備拡張の動きが目立っていると伝えられる(産業用電力消費量の前年同期比、10～12月+20.9%→1～3月+32.8%)。さらに小売商況も、輸出所得の増加、賃金上昇、外人観光客の増加(前年同期比、10～12月+9.1%→1～3月+22.0%)等の諸要因に、地下鉄工事進捗に伴う財政支出増も加わり活況を呈している模様である(こうした景気上昇の本格化を映じて、3月末ハンセン<株価>指数は449.5と昨年末比28%の上昇)。

この間、消費者物価は昨年10～12月中下落(-2.6%)をみたあとも引続き安定した動きを示していたが、3月に至り、食料品の値上げ、輸入物価上昇を主因に小幅ながら反騰(1～3月中+1.9%)を示した。

◇ 大 洋 州

豪州、インフレ対策に注力

本年1～3月の貿易動向をみると、輸出が先進諸国の景気回復・在庫整理進捗を背景に羊毛、食肉、小麦等を中心に増勢を強めた(前年同期比、75年10～12月+5.8%、本年1～3月+10.2%)ものの、輸入が国内生産の回復傾向を映じ増勢に転じた(同-9.0%→+15.0%)ため、1～3月の貿易収支黒字幅は3.1億豪ドルと昨年10～12月(3.9億ドル)に比べ若干縮小。もっとも貿易外・移転収支の赤字幅がわずかながら縮小した(75年10～12月△5.7→本年1～3月△5.5各億豪ドル)ほか、資本収支も、豪ドル切下げのうわさから昨年10～12月中にリーズ・アンド・ラグズに伴って生じた大幅な資本流出が政府の切下げ否定もあって流入超

に転じた(同 $\Delta 5.3 \rightarrow 2.3$ 各億豪ドル)ため、総合収支赤字は大幅に縮小した(同 $\Delta 7.2 \rightarrow \Delta 0.1$ 各億豪ドル)。こうした国際収支の改善を映じて、昨年中減少を続けた外貨準備はほぼ横ばいで推移(75年末 25.9 \rightarrow 76年 3 月末 25.7 各億豪ドル)。

次に国内経済面をみると、最終需要の過半を占める個人消費はインフレ高進から伸び悩んでいる(小売販売高、季節調整済み前期比 75 年 10 \sim 12 月 $+3.1\%$ 、本年 1 \sim 3 月 $+2.9\%$)ほか、財政支出も政府の支出削減措置(2 \sim 6 月中に約 4 億豪ドル $<$ 76 年度歳出予定の約 2% $>$ 削減の方針)により増勢が鈍化している(前年同期比 75 年 10 \sim 12 月 $+27.1\%$ 、本年 1 \sim 3 月 $+21.0\%$)ことなどから景況は依然低迷を脱していない。しかしながら、民間建築投資が引続き回復していること(民間建築許可額、季節調整済み前期比 75 年 10 \sim 12 月 $+7.1\%$ 、本年 1 \sim 3 月 $+7.1\%$)に加え、工業生産も回復傾向を示す(鉱工業生産指数季節調整済み前期比 75 年 10 \sim 12 月 $+2.5\%$ 、本年 1 \sim 3 月 $+3.6\%$)など、ここへきてやや明るさがみえ始めたようにうかがわれる。こうした中で失業率は、依然高水準ながら、減少傾向をみせ始めている(75 年末 5.6% 、本年 2 月末 5.0%)。

一方、この間の消費者物価動向をみると、賃金上昇やマネーサプライの根強い増勢(前年同期比 75 年 10 \sim 12 月 $+20.4\%$ 、本年 1 \sim 3 月 $+15.0\%$)もあり食料品(1 \sim 3 月中 $+5.0\%$)を中心に騰勢を続けている(季節調整済み前期比 75 年 10 \sim 12 月 $+5.7\%$ 、本年 1 \sim 3 月 $+3.0\%$)。

こうした中で政府および準備銀行はインフレ抑制を政策の最優先課題とし、①前労働党政権時代に膨張した財政支出の圧縮、②商業銀行の預金準備率引上げ $<$ 1 月以降 $>$ および流動性比率の引上げ $<$ 2 月以降 $>$ 、小口貯蓄債券の発行 $<$ 2 月以降 $>$ 等による過剰流動性の吸収、などの対策を講じているほか、最近税金インデクセーションの導入により賃上げ率の抑制を図る方針を打出している。

もっとも当局は、①新規設備投資に対する税控

除(1 月以降)、③市中銀行の小口当座貸越金利引下げ(2 月以降)、③季節的資金需要増加に対処した預金準備率の段階的引下げ(4 月 14 日以降 6.6% 、同月 28 日以降 5.6%)など不況対策にも肌目細かな配慮を払っている。

また対外面では、新外資政策を発表(4 月)、ウランの開発生産(外資比率は 25% まで)や特定部門(銀行、報道、航空等)への投資を除いて、外資政策を弾力的に運営することにより前政権の行過ぎた外資規制に伴う資源開発の遅れを取戻すことをねらっている。

ニュージーランド、インフレ抑制に苦慮

1 \sim 3 月の貿易動向をみると、輸入が資本財等の輸入価格上昇から引続き高水準で推移している(前年同期比 1 \sim 3 月 $+38.3\%$)ものの、輸出が羊毛(同 1 \sim 2 月 $+81.8\%$)、食肉(同 $+90.5\%$)、酪農製品(同 $+86.6\%$)等を中心に輸入を上回る伸びをみたこと(同 1 \sim 3 月 $+53.2\%$)から貿易収支は 10 四半期ぶりに黒字(0.4 億 NZ ドル)に転じた。また、1 \sim 3 月の資本収支は 1.3 億 NZ ドルの黒字と昨年 10 \sim 12 月の水準(2.5 億 NZ ドル)を下回ったもののほぼ前年並みを記録、この結果総合収支は前期(0.1 億 NZ ドル)に続き 0.8 億 NZ ドルの黒字となった。この間、外貨準備は上記の国際収支改善や IMF 借入れ(3 月オイル・ファシリティから 46 百万 SDR $<$ 約 53 百万 NZ ドル $>$)等により増加をみている(75 年末 5.9 \rightarrow 本年 3 月末 6.9 各億 NZ ドル)。

一方、国内経済面をみると、昨年末にかけて増勢をみせた個人消費が金融引締め措置や物価上昇から更年後減退傾向をみせ(小売販売高の季節調整済み前期比 75 年 10 \sim 12 月 $+7.0\%$ 、本年 1 \sim 2 月 -3.8%)、民間建築投資も住宅公社の貸出し停止(2 月以降)から増勢が鈍化している(民間建築許可額、前年同期比 75 年 10 \sim 12 月 $+23.8\%$ 、本年 1 \sim 2 月 $+9.5\%$)。こうした最終需要の伸び悩みを映じて工業生産も酪農製品等を除いてほとんどの業種が低水準にあり、失業者数も依然高水準にある(実人数 3 月末 9.6 千人、前年同期比 2.6 倍)。

この間、消費者物価は、公共料金や食料品を中心に一段と騰勢を強めている(前年比75年10～12月+15.7%、本年1～3月+17.2%)。このため、政府および準備銀行は、預金準備率引上げ(1月以降)、貯蓄銀行の預金金利引上げ、大蔵省証券や国債の発行レート引上げ、自動車、カラーテレビ

の消費者金融の抑制、住宅ローン金利の引上げ(いずれも3月以降)等を実施したのに続き、5月には1年間にわたる賃金凍結措置(「要録」参照)を発表するなどインフレ抑制に懸命に取り組んでいる。