

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

第2四半期のGNPは増勢鈍化

米国の景気動向をみると、第2四半期の実質GNP成長率は+4.4%(前期比年率)と前期(同、改訂後+9.2%)に比べ半減するなど拡大テンポの鈍化が明らかとなっている。しかし、政府筋では「これは景気の停滞を意味するものでなく、本年上半期をならしてみれば、政府経済見通しの線に沿ったもの」(ケンドリック商務省主任エコノミスト、7月20日)であり、「景気は引き続き着実なコースを歩んでいる」(ネッセン報道官、7月20日)との見解で一致している。またさらには、「景気の上昇テンポ鈍化によって稼働率の急上昇回避・インフレ圧力軽減が期待され、むしろ景気回復を持続させるのに好影響を与えよう」(ニューヨーク連銀、7月号月報)としてこれを好感する見方もでている。

第2四半期の実質GNP成長率の鈍化は、主として在庫投資の増加幅の縮小によるものである。すなわち、GNPベースの在庫投資は、第1四半期にはそれまでの在庫取崩しから積増し(年率104億ドル)に転じたため、全体のGNPを押上げる大きな要因(前期比+159億ドル)となったが、第2四半期では95億ドルの積増しにとどまったため、前期比では若干のマイナス(前期比-9億ドル)となり、全体のGNP成長率の伸びを鈍化させた。しかし在庫投資を除いた最終需要の伸び率でみると、第2四半期は個人消費の伸びが鈍化した(第1四半期前期比年率+8.9%→第2四半期同+4.1%)ものの、民間設備投資(前期比年率+9.6%)、住宅投資(同+16.3%)等の増加から前期比年率+4.7%と第1四半期(同+3.7%)に比べむしろ増勢が強まっている。この間、GNPデフレーター上昇率は前期比年率+4.7%と第1四半期(同+3.1%)の上昇率を若干ながら上回った。

なお、米国政府は7月16日、年初予算教書での政府経済見通しの改訂を発表したが、主な内容としては本年下半期にも6.5%前後の伸びが続くことを前提に76年中の実質GNP成長率を+6.8%へ上方改訂(当初年間見通し+6.2%)したほか、失業率(年平均)も7.3%に下方修正(当初7.7%)を

米 国 の G N P

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

名 目 G N P	1 9 7 5 年				1 9 7 6 年			
	年 間		第 4 四半期		第 1 四半期		第 2 四半期(p)	
名 目 G N P	15,164	7.3	15,882	10.6	16,362	12.6	16,730	9.3
実 質 G N P (1972年価格)	11,917	△ 1.8	12,192	3.3	12,463	9.2	12,597	4.4
個 人 消 費	7,703	1.5	7,839	4.5	8,007	8.9	8,087	4.1
民 間 設 備 投 資	1,114	△ 13.4	1,105	1.5	1,126	7.8	1,152	9.6
民 間 住 宅 投 資	384	△ 14.7	419	25.3	441	22.7	458	16.3
民 間 在 庫 投 資	△ 121	(△ 206)	△ 55	(△ 45)	104	(159)	95	(△ 9)
純 輸 出	226	(61)	231	(3)	166	(△ 65)	158	(△ 8)
政府財・サービス購入	2,610	1.8	2,652	4.3	2,619	△ 4.9	2,646	4.2
うち連邦政府	957	0.4	972	6.9	954	△ 7.2	967	5.6
地方 政 府	1,652	2.5	1,680	2.7	1,666	△ 3.3	1,679	3.2
G N P デ フ レ ー タ ー (1972年=100)	127.25	9.3	130.27	7.1	131.28	3.1	132.81	4.7

(注) (P)は速報計数。

加えている。

主要経済指標をみると、鉱工業生産指数(季節調整済み)は6月中前月比+0.3%と昨年3月をボトムに15ヵ月連続増加を示し、この結果過去のピーク(74年6月)からの落込み幅の約9割を回復した。もっとも、6月の増加幅はゴム・タイヤ労働者のストライキによる影響(連邦準備制度では前月比増加率を約0.2%ポイント引下げる要因になったと推定している)もあって、5月(前月比+0.7%)に比べかなり縮小し、昨年10月以来の小幅増加にとどまった。業種別にみると、鉄鋼等原材料(前月比+0.4%)、設備財(同+0.6%)が増勢を持続したものの、非耐久消費財の伸び悩み(同+0.1%)が響いた。

雇用面では、失業率は昨年10月以来急速に低下してきた(5月までの通算低下幅1.3%ポイント)が、6月には久方ぶりに若干ながら上昇(7.3→7.5%)をみた(7月は7.8%にさらに上昇)。6月の上昇については「季節調整上の問題による面も大き

い」(グリーンスパン経済諮問委員会委員長)とされており、就業者数の根強い増加が続いていることから雇用情勢の改善基調には変りはないとの見方が多い。先行きについても「年末までに7%台を割り、明年央には6.5%程度まで低下しよう」(バーンズ連邦準備制度理事会議長、7月27日)と予想されている。

需要面では、消費関連の主要指標である小売売上高が4～5月中増勢一服のあと、6月中再び大幅増加を示し(前月比約+3%)、「4～5月中の停滞が一時的であったことが明らかとなった」(コミーズ商務省エコノミスト)。さらに、春先にやや低下をみせた消費者コンフィデンス指数も6月調査で再び上昇を示す(全米産業審議会、消費者コンフィデンス指数、4月調査の前回調査比-11.9%、6月調査の前回調査比+5.5%)など消費者の購買意欲の回復が指摘されている。6月の小売売上高の増加は、自動車を中心とした耐久消費財の好伸(前月比約+4%)による面が大きい。

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1975年	1976年					
	年 間	第 1 四半期	第 2 四半期	3 月	4 月	5 月	6月(p)
鉱 工 業 生 産 指 数* (1967年=100)	117.8 (△ 8.9)	127.0 (12.2)	129.3 (13.2)	128.1 (14.7)	128.6 (14.2)	129.5 (13.9)	129.9 (11.6)
耐 久 財 新 規 受 注* (月平均・億ドル)	400.7 (△ 10.1)	453.5 (23.0)	493.1 (26.2)	479.0 (33.8)	478.4 (24.6)	496.8 (25.5)	504.0 (28.3)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	486.7 (8.5)	525.1 (13.4)	534.2 (11.5)	533.4 (16.1)	537.0 (14.4)	525.6 (9.1)	539.9 (11.0)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,644 (△ 2.6)	2,384 (23.4)	2,790 (28.5)	947 (41.3)	914 (38.7)	922 (24.4)	954 (23.9)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,163 (△ 12.7)	1,400 (42.1)	1,430 (36.3)	1,417 (43.7)	1,367 (39.2)	1,430 (31.8)	1,492 (38.1)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	12,497 (8.4)	13,314 (10.7)	13,614 (10.7)	13,419 (11.1)	13,525 (11.5)	13,629 (11.4)	13,689 (9.2)
失 業 率* (%)	8.5	7.6	7.4	7.5	7.5	7.3	7.5
消 費 者 物 価 指 数 (1967年=100)	161.2 (9.1)	167.1 (6.4)	169.2 (6.1)	167.5 (6.1)	168.2 (6.1)	169.2 (6.2)	170.1 (5.9)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	174.9 (9.2)	179.4 (4.8)	182.1 (5.2)	179.6 (5.4)	181.3 (5.3)	181.8 (5.0)	183.1 (5.4)

- (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)は速報数値。

6月中の乗用車販売台数は中・大型車を中心に前年同月を約24%上回った。ただこうした中で、輸入車は6月中前年同月比約-17%と、欧州車の売行き不振から大きな落込みを示し、輸入車のシェアは約13%まで低下(前年同月、約20%)している。

また、民間住宅着工件数は6月中前月比約+4%と5月(同約+5%)に引続き順調な増加を示した。これは、個人住宅建築の増勢持続に加え、これまで停滞していたアパート建築も回復に向い始めたことによるもので、「住宅着工はこうしたアパート建築の回復もあって、今後も緩やかながら増加傾向をたどろう」(全米住宅協会チーフ・エコノミスト)との見方が多い。

なお、総事業在庫は5月中前月比19.3億ドル増と74年12月以来の大幅積増しとなったが、4~5月平均では14.5億ドル増と1~3月平均(同16.2億ドル増)をわずかながら下回っている。部門別にみると、4月減少した製造業が5月中前月比10.5億ドルの大幅増加を示したほか、卸売部門も大幅に増加(同8.3億ドル増)したが、小売部門は自動車ディーラー在庫の減少等から小幅増加(同0.6億ドル増)にとどまった。この間、5月の総事業売上高在庫率は、年初来の大幅低下のあと1.46ヵ月分(4月1.45ヵ月分)と6ヵ月ぶりに微増をみた。

物価面では、卸売物価(季節調整前)は6月中前月比+0.7%と5月(同、+0.3%)に比べかなり高い上昇を示し、年初来では、4月に次ぐ高い上昇率となった。これは、農産物・加工食品価格が急騰した(前月比+2.0%)ことに加え、工業製品価格が鉄鋼の建値引上げなどによる金属・同製品価格の上昇を主因に上昇テンポを幾分高めた(5月前月比+0.2%→6月同+0.5%)ことによるものである。

また消費者物価(季節調整前)もガソリン、中古車価格の急騰(前月比各+2.5%、+3.3%)を主因に6月中前月比+0.5%と5月(同+0.6%)に引続き比較的速いテンポの上昇を続けた。このため4~6月中の上昇率(年率)は+6.3%と1~3月

中の+2.9%に比べ2倍以上のペースに加速しており、ニューヨーク連銀では「最近の物価情勢は農産物、エネルギー価格の下落といった要因によって比較的安定裡に推移していた1~3月ごろに比べ上昇率が高まる傾向にある」(7月号月報)とやや警戒的な姿勢を打出している。

この間貿易面についてみると、5月中本年初来初めて黒字(4.0億ドル)に転じた貿易収支(季節調整済み)は、6月中再び3.8億ドルの赤字に転落した(1~6月累計赤字10.5億ドル、前年同期50.5億ドルの黒字)。これは輸出が引続き増加(前月比+1.4%)したものの、輸入は前月減少した石油の反動増や鉄鋼等基礎金属を中心に前月比+9.9%と75年7月以来の大幅増加を示したことによるものである。貿易収支の先行きについて政府筋では「今後海外景気の回復とともに米国からの輸出の増勢が強まろうが、本年中で20~30億ドルの赤字は避けられまい」(コミーズ商務省エコノミスト)としている。なお、対日貿易収支は6月中5.4億ドルの赤字で、1~6月中累計では24.5億ドルの赤字(前年同期7.6億ドルの赤字)を記録し、1~6月中としては既往最大であった72年1~6月中の20.6億ドルの赤字を上回っている。

短期金利は小幅軟化

短期市場金利は、4月下旬以降5月にかけてかなり上昇し、6月にはおおむね横ばいに推移したあと、7月に入り小幅ながら低下した。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは6月中の5.5%前後から7月には5.3%程度に低下(7月28日週、5.28%)をみたほか、TB(3ヵ月もの、市場)レートやCP(90~119日もの)レートも月中0.2~0.3%ポイント方下落した。また6月初2回にわたり引上げ(引上げ幅は通算0.5%)られたプライム・レート(6月7日以降大勢7.25%)も、短期市場金利の低下に追隨して8月2日0.25%引下げられ、大勢7.0%となった。

かかるフェデラル・ファンド・レートの低下について市場筋では、連邦準備制度が7月14日週以降フェデラル・ファンド介入点を0.25%方引下げ

た(それ以前の介入中心点は5.5%)ことによるものとみており、こうした介入点の引下げの背景には同制度が基本的にはインフレ再燃に対する警戒的な姿勢を維持しつつも、このところマネーサプライの増勢鈍化をながめて従来の引締め気味の市場調節態度を幾分緩めてきているとの事情があるとされている。すなわち、マネーサプライの伸び(3か月前対比年率増加率)をみると、 M_1 は5月前半の10%台から6月央以降、納税期に伴う財政資金の揚超の影響もあって増勢が急速に鈍化し、7月21日週には4.0%にまで低下、この結果連邦準備制度が5月3日に公表した長期目標値(+4.5~7.0%)の下限をも下回るに至っている。また M_2 についても、4月末の12%台をピークに漸次増加率が低下、6月末以降は9%台で推移し(7月21日週、+9.0%)、長期目標値(+7.5~10.0%)の範囲内に収まっている。

このように最近の金融市場は落着き気味となっているものの、バーンズ連邦準備制度理事会議長は7月27日、下院銀行委員会における今後の金融政策運営方針等についての議会証言の中で76年4~6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につき、 M_1 の目標値は従来(5月3日発表)の4.5~7.0%に据置くが、 M_2 と M_3 のそれは上限を従来よりそれぞれ0.5%および1.0%引下げる(目標値、 M_2 7.5~9.5%、 M_3 9.0~11.0%)旨明らかにした。かかる長期目標値の修正につき同議長は「5月における長期目標値の上限引下げにつづき物価安定のための小幅かつ慎重な配慮を加えた措置(another small and prudent step)」と説明しており、市場筋では、これは当面の金融政策スタンスの変更を意味するものではないが、連邦準備制度がより長期的な観点から徐々に警戒色を強めていこうとする姿勢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、好調な企業収益を映じて内部資金が潤沢になっていることもあって依然として低迷の域を脱していない。ちなみに大手商業銀行のビジネス・

ローンは1~6月中80.9億ドルの減少となったが、7月に入ってもこの傾向は持続しており、7月21日週までで7.0億ドルの減少(前年同期8.0億ドル減)をみた(注)。

(注) この間、非金融企業のコマーシャル・ペーパー発行高は6月中おおむね横ばいとなったが、7月に入り再び増加(7月14日週までで+5.3億ドル)をみており、前述のプライム・レート引下げは、こうした企業の銀行借入れからコマーシャル・ペーパー発行へシフトする傾向に対処することもその一因となったとされている。

長期金利も弱含み

一方、7月の債券市場情勢をみると、長期既発債金利は前月の地合いを受継いで弱含みに推移、地方債(非課税、ムーディー3A格)が月中0.2%ポイント方低下(6月30日週5.85%→7月21日週5.67%)したほか、長期国債(10年以上)、社債(ムーディー3A格)も弱含みとなっている。新規発行市場でも同様の傾向がうかがわれ、例えば国債は、7月20日に入札が行われた財務省の2年もののノート(総額27.6億ドル)の平均利回りが6.95%と、前月の同種ノート(期間2年、総額25億ドル)の入札レート(6.99%)をわずかながらも下回った。また社債・地方債についても新発債の消化はまずまず順調に進んでいる(ちなみに7月14日発行当月最大の起債ロックウエル・インターナショナル社債<Baa格、総額2億ドル、発行利回り20年もの9.375%、10年もの8.90%各1億ドル>は即日売切れ)。

このように市場環境が良好な背景には、①前述のように短期市場金利が7月中低下傾向にあったこと、②財務省の資金調達計画がこのところ減額修正されてきていること、③社債・地方債も本年上期に起債が集中したこともあって、7月の起債がかなり減少をみていること(社債、1~6月平均27億ドル→7月12億ドル、地方債、同28億ドル→21億ドル)などの事情が指摘されている。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、第2四半期の企業収益好調見通しやマネーサプライの落着き傾向から金融引締め懸念が薄れたこと等が好感され、7月12日に1,011.21ド

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 (%)	T B 入札 レ ー ト (3 か月 %)	社 債 利回り ムーデ ー3 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12月	1.6	7.2	1.27	1.35	5.20	5.504	8.79
1976年 1 月	2.3	9.1	0.79	1.30	4.87	4.961	8.60
2 〃	1.2	10.3	0.76	△ 0.62	4.77	4.852	8.55
3 〃	4.4	12.0	0.58	3.78	4.84	5.047	8.52
4 〃	9.3	13.6	0.44	0.45	4.82	4.878	8.40
5 〃	9.5	11.5	1.21	3.90	5.29	5.185	8.58
76年6月2日に 終わる週	9.4	11.2	2.42	2.44	5.54	5.578	8.63
9 日 〃	8.6	10.8	0.93	△ 1.24	5.44	5.459	8.65
16 日 〃	8.5	10.9	0.48	5.79	5.47	5.380	8.62
23 日 〃	7.8	10.5	1.64	△ 2.94	5.48	5.356	8.60
30 日 〃	6.3	9.9	1.66	3.28	5.58	5.368	8.64
7 月 7 日 〃	6.2	9.9	1.24	5.19	5.37	5.412	8.58
14 日 〃	4.8	9.0	1.77	△ 1.02	5.27	5.190	8.53
21 日 〃	4.0	9.0	0.61	2.01	5.30	5.226	8.57
28 日 〃	4.0	9.0	1.59	△ 1.55	5.28	5.194	8.55

(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週間平均の3ヵ月前対比年率。

ただし M₁=現金+要求払預金

M₂=M₁+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。

ルと本年最高値をわずかながら更新(従来の最高値は4月21日、1,011.02ドル)した。しかし、その後、第2四半期のGNP増加率の低下や6月の貿易収支悪化等がいや気されて軟化、結局前月末比18.14ドル安の984.64ドルで越月。

欧州諸国

◇ 英 国

政府は明年度財政支出削減方針を発表

英国政府は7月22日、英国内外でかねて喧伝されていた財政支出削減に関する具体的方針を決定、発表した。これによれば、明77会計年度(77年4月1日～78年3月31日)の財政支出は本年2月発表の中期財政支出白書における77年度支出計画額約544億ポンドから約10億ポンド(いずれも

76年価格基準)削減されることになった。

ヒーリー蔵相は、「英国は戦後いまだかつて達成したことのないような輸出主導による経済拡大の好機に際会している」とし、支出削減による財政赤字の縮小を通じて、インフレ圧力の高まりを回避し、もって経済成長を「力強くかつ持続的なもの」にすることをねらいとしている旨指摘した。

景気回復のテンポやや速まる

このように政府が現時点で明年度の歳出削減方針を固めた背景には、「景気は輸出急増により予想を上回る回復ぶりを示している」(ヒーリー蔵相)との景況判断があり、現

に上記方針発表と共に向う18ヵ月間の実質GDP成長率を年率5%(ただし上記歳出削減により現実には4.5%)とかなり楽観的な見通しを明らかにしている。こうした見方は、一般産業界でも支持されており「景気は今や急速な回復過程にある」(7月発表の英国産業連盟『経済情勢報告』)とされている。

この間の事情をやや詳しくみると次のとおりである。

まず生産(産業総合生産指数、季節調整済み)は、本年第1四半期に前期比0.7%(平均月率0.2%)上昇したのち、4月中0.9%、5月中1.1%と逐月上昇テンポを強めており、しかも生産活動は従来の中間財中心からこのところしだいに消費財、投資財部門においても、活発化の兆しがうかがわれ始めている点が特徴的である。このような回復に最大のけん引力を発揮しているのは、前述のとおり輸出であり、第1四半期は化学、金属、

第2四半期は金属、織物をそれぞれ中心にかなりのテンポで増加し、しかもこの間やや加速する傾向すらみられている(輸出数量指数<季節調整済み>前期比、第1四半期+3.0%、第2四半期+3.9%)。

ただし輸出以外の需要項目にはさして目立った動きがみられず、(1)個人消費は、小売売上数量指数(1971=100、季節調整済み)が第2四半期に前期比微落する(75年第4四半期105.8→76年第1四半期107.3→第2四半期107.1)など不ぞえなほか、(2)企業の投資活動も、設備投資はもとより在庫投資についても、英国産業連盟は「総じてまだ積極化するまでには至っていない」とみている(前記『経済情勢報告』)。

7月の失業者は大幅増加

上記のような景気動向を映じ、失業者数(季節調整済み)は、第1四半期から第2四半期にかけて、その増加テンポが鈍化しつつあったが、7月には前月比36千人と75年12月(同42千人)以来の大幅増加を示し1,242千人(失業率5.4%)に達した。これは、6月に卒業した新規大卒者の労働市場参入を十分吸収できなかったこと(新規大卒者の失業増加は月中+18千人)を主因とするものであり、労働界ではこうした情勢に加え、前述の明年度財政支出削減に伴う失業者の増大(約60千人)がいずれ見込まれることなどを問題視している。

小売物価は鎮静化しつつも先行き問題含み

小売物価は6月に月中+0.5%と年初来最も大幅な上昇にとどまり、前年同月上昇率も+13.8%と74年3月(同+13.5%)並みのそれに小幅化した。これは卵、じゃがいも等の季節食料品価格の大幅低下を主因とするものであって、先行きについてはむしろ一部に「先月上方修正された政府の物価見通し(本年末、前年同月比+12%)でさえ楽観的すぎる」(ファイナンシャル・タイムズ紙)との見方もみられる。その根拠としては、ポンド相場下落や世界景気の回復に伴う一次産品価格急上昇等の影響が挙げられている。現に工業原材料価格のベースでみると、その騰勢はポンド相場の

大幅フロート・ダウンがみられた3月以来急速に強まり、3～6月の4ヵ月間で12.9%も上昇(6月は月中+2.4%、前年同月比+30.7%)、これが卸売物価の上昇をもたらした(上記4ヵ月間の上昇率は4.7%、6月は月中+1.0%、前年同月比+14.8%)、ひいては小売物価への波及は避け難いとみられている。

銀行の対民間貸出は3ヵ月連続増加

以上のような景気動向を反映し、民間需資にもこのところ動意がうかがわれる状況となっている。すなわち、銀行部門の対民間貸出は、4、5月にポンド相場下落に関連した企業のリーズ・アンド・ラグズを主因に増加したのち、6月も引続き増加を示した(ポンド建て対民間貸出増減額<季節調整済み>前月比、3月-124百万ポンド→4月+421百万ポンド→5月+183百万ポンド→6月+237百万ポンド)が、こうした6月の対民間貸出の増加に関し、英蘭銀行は「これにはある程度企業のリーズ・アンド・ラグズに関連した動きが反映されているが、このところの企業の運転資金需要回復につながる動きともみられる」と述べている。

ただし、短期金利はポンド相場が比較的安定した推移(ポンドの対米ドル相場<クロージング・ベース>7月中1.77385～1.7980ドル)をたどり、短資の流出入の動きが落ち着き気味であったこと等を映じておおむね横ばい圏内の動きにとどまった(TB平均入札レート、6月中平均10.9605%→7月中平均10.8681%)。

なお、ヒューリー蔵相は前記財政支出削減方針の発表に際してマネーサプライ(M_s)の見通しにふれ、「本年度のマネーサプライの増加率は12%程度になろう(註)が、このような伸びは政府のインフレ抑制目標と完全に合致するものである」と述べた。

(註) マネーサプライ(M_s)の伸び率(3ヵ月前比年率)：4月13.5%→5月9.7%→6月10.0%。

英国の主要経済指標

	1974年	1975年	1976年						
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月	7月
産業総合生産指数* (1970年=100)	106.1 (△ 3.5)	100.9 (△ 4.5)	101.2 (△ 3.3)		101.1 (△ 2.2)	102.0 (△ 0.9)	103.1 (△ 4.0)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	109.0 (△ 1.5)	107.9 (△ 1.0)	107.3 (△ 3.6)	107.1p (△ 1.7)	105.5 (△ 3.6)	108.5 (△ 10.0)	105.7 (△ 1.9)	107.0p (△ 2.8)	
○失業率* (%)	2.5 (△ 2.6)	3.9 (△ 2.5)	5.2 (△ 3.1)	5.2 (△ 3.6)	5.2 (△ 3.2)	5.2 (△ 3.3)	5.3 (△ 3.6)	5.3 (△ 3.8)	5.4 (△ 4.1)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	138.5 (△ 19.9)	179.7 (△ 29.7)	205.3 (△ 25.5)	211.6p (△ 20.0)	207.9 (△ 23.0)	209.3 (△ 23.0)	210.6 (△ 19.7)	214.9p (△ 17.7)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	108.5 (△ 16.1)	134.8 (△ 24.2)	149.4 (△ 22.5)	154.9 (△ 15.9)	150.6 (△ 21.2)	153.5 (△ 18.9)	155.2 (△ 15.4)	156.0 (△ 13.8)	
卸売物価指数 (1970年=100)	152.0 (△ 23.4)	188.7 (△ 24.1)	206.9 (△ 17.6)	214.4p (△ 15.1)	208.6 (△ 16.4)	211.5 (△ 15.9)	214.8 (△ 14.7)	217.0p (△ 14.8)	
マネーサプライ* (M ₁)	(△ 11.0)	(△ 19.1)	(△ 20.5)		(△ 22.2)	(△ 23.4)	(△ 20.7)	(△ 13.9)	
〃 (M ₃)	(△ 12.7)	(△ 7.8)	(△ 8.0)		(△ 8.6)	(△ 9.7)	(△ 8.9)	(△ 9.2)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	15,895 (△ 35.0)	18,772 (△ 18.1)	1,814 (△ 20.1)	2,002p (△ 34.1)	1,913 (△ 24.1)	1,948 (△ 41.3)	2,014 (△ 25.0)	2,043p (△ 37.2)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,159 (△ 50.4)	21,972 (△ 3.8)	1,970 (△ 9.8)	2,323p (△ 35.1)	1,933 (△ 16.8)	2,211 (△ 27.9)	2,355 (△ 39.1)	2,403p (△ 38.3)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 5,264 (△ 2,295)	△ 3,200 (△ 5,232)	△ 156 (△ 283)	△ 321 (△ 227)	△ 20 (△ 113)	△ 263 (△ 350)	△ 341 (△ 82)	△ 360p (△ 249)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	6,789 (△ 6,476)	5,429 (△ 6,789)	5,905 (△ 7,111)	5,312 (△ 6,198)	5,905 (△ 7,111)	4,848 (△ 7,132)	5,423 (△ 6,491)	5,312 (△ 6,198)	5,370 (△ 6,259)

(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。

◇ 西ドイツ

景気の上昇テンポはやや鈍化

西ドイツの景気は引続き着実な回復過程にあるが、その上昇テンポはこれまでは急であっただけに、さすがにここへきてやや鈍化の気配を示しているとの受け止め方が一般的となってきている。最近開かれた労使協調行動会議(Konzertierte Aktion、7月12日)、ブンデスバンク中央銀行理事会(7月15日)等においてもそうした見方が支配的であったと伝えられている。もっとも、「これは予想されたところで、政府が先ごろ上方改訂した6%の成長見通しにおいてもすでに織り込み済み」(経済省月報7月号)とされており、当局はこうした上昇テンポの鈍化に対し、「インフレ再燃を防

ぐ意味でむしろ望ましい」(クラーゼン総裁)とか、「息の長い景気上昇を維持するうえで好ましい状況」(フリーデリクス経済相)といった積極的な評価を与えている。

まず生産の動向についてみると、鉱工業生産指数(季節調整済み)は5月に前月比横ばいで推移し、最近3ヵ月(3～5月)をとっても月率平均0.5%の上昇(前3ヵ月は同1.0%)にとどまった。また先行きについても、これまで急速な回復をみていた自動車、化学業界等で、「下期の増産ペースはかなり減速しよう」との指摘がみられ始めるに至っている。

これは、景気回復初期に特有の在庫増しの動きに一服感がうかがわれるほか、最終需要にも幾分伸び悩みの兆しがみられることを映じたものである。特に第1四半期の急速な景気回復を主導し

た設備投資は、投資プレミアム措置(機械設備については74年12月から75年6月末までに発注され、76年6月末までに引渡されたものが対象)によるところが大きかっただけに、その後の動向が注目されているが、「運輸、電力部門等には動意が目立ってきた」(シュレヒト経済省次官)ものの、民間設備投資の大宗をなす製造業の設備投資マインドは、一般に「さほど好転していない」(経営者連盟)とみられている。事実、設備投資の先行指標である製造業の国内投資財受注(数量ベース、季節調整済み)は4、5月と2ヵ月連続下落した。

また、これまで最終需要増に大きな寄与を示してきた輸出(船積み<金額>ベース、季節調整済み)は、第1四半期に前期比6.2%の急増(前期同+4.5%)を記録した後、第2四半期には米国向けの伸び悩み等から同2.4%増にとどまった(注)。

(注) この間輸入(季節調整済み)も、第2四半期にやや伸び悩んだ(第1四半期の対前期比+4.6%→第2四半期同+3.5%)が、輸出ほどではなかったため、貿易収支の黒字幅は幾分縮小(第1四半期30.2億マルク→第2四半期28.9億マルク)した。

さらに個人消費は、漸次積極化してきた消費者の購買態度に基調的な変化はないとみられるが、これまでの消費拡大を支えてきた自動車部門で、更新需要の一巡もあって、売行きがやや鈍化している(乗用車<新車>登録台数の第1四半期の対前期比+28.0%→第2四半期同+8.5%)。また先行きについても、自動車工業会が「需要は上期に既往最高(新車登録台数は132万台と前年同期比約17%増)の水準に達したが、下期は昨年並み(約100万台)程度」との見方を示すなど、従来みられた自動車の強いけん引力は今後やや減退する可能性が大きい。

この間、雇用面の改善は、こうした景気上昇テンポのスロー・ダウンを映じて、このところ極めて緩やかなものとなっている。すなわち、6月の失業者数(季節調整済み)の減少はわずか2千人(1～5月の平均は14千人)にとどまり、失業率(季節調整済み)も横ばった(4月4.6%→5月4.5

%→6月4.5%)ほか、これまで微増傾向にあった未充足求人数(季節調整済み)は6月に8ヵ月ぶりの減少(-1千人<1～5月平均+3千人>)をみた。もっとも操短対象労働者数は6月もかなりの減少(前月比-12.5%、前年同月比-72.9%)となった。

物価は落着き気配ながら先行きに問題含み

一方物価は、このところ落着き気味に推移しているが、先行きを展望した場合、政府の年初見通し(年平均上昇率5%以内)どおりに収まるかどうか、なお楽観を許さない状況にある。すなわち、6月の生計費指数上昇率は前月比で0.3%と本年最低の上昇率を記録したほか、前年同月比でも4.5%と71年3月以来の低い伸びとなった。これは、食料品以外の消費財(前月比+0.1%)、サービス(同+0.2%)が落着いた推移を示したほか、食料品もかんばつ(牧草の不足と大幅値上りを招来)のため家畜の屠殺数が一時的に増加し肉類価格が反落したことを主因に、その騰勢がかなり鈍化(同+0.7%<1～5月平均+1.2%>)したことなどを映じたものである。しかしながら今後を展望した場合、①かんばつの悪影響が夏以降顕現化し、農・畜産物の供給減は避けがたいとみられていること、②原材料を中心とした輸入物価指数の急上昇(75年12月の前年同月比+2.1%→76年6月同+10.7%)が、すでにジリ高基調にある鉱工業生産者物価指数(前年同月比上昇率は本年初に2%台であったがその後上昇し、6月には1年ぶりに4%台乗せ)をさらに押上げ、これが消費者段階に波及する懸念があることなどから、民間筋では、「本年下期には生計費指数が再び騰勢を強めよう」(バイエリッシェ・ランデスバンク・ジローツェントラレ月報7月号)との見方が台頭しつつある。

マネーサプライの増勢やや強まる

7月の金融市場は、企業需資の増すうに加え、公共部門需資もなお根強いことから、引締まり基調を持続、5月から反騰に転じたコール・レート(翌日もの)は7月も緩やかながら引続き上昇をみ

西ドイツの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)	105 (△ 5.4)	110 (△ 4.8)		110 (△ 4.8)	112 (△ 6.7)	112 (△ 9.8)	
製造業設備稼働率(%)*	82	77	80		—	82	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	110 (△ 10.0)		110 (△ 13.4)	109 (△ 7.9)	109 (△ 13.5)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 (△ 2.8)	114 (△ 2.7)		113 (△ 1.8)	112 (△ 0.9)		
失業者数* (千人)	583	1,074	1,082	1,048	1,068	1,056	1,036	1,034
失業率* (%)	2.6	4.7	4.7	4.6	4.7	4.6	4.5	4.5
未充足求人数* (千人)	315	236	230	239	235	236	243	242
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (△ 14.3)	177 (△ 10.6)	181 (△ 5.8)		180 (△ 3.4)	186 (△ 8.8)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	127.1 (△ 7.0)	134.7 (△ 6.0)	139.0 (△ 5.3)	141.1 (△ 4.9)	139.7 (△ 5.4)	140.6 (△ 5.2)	141.1 (△ 5.0)	141.5 (△ 4.5)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	129.4 (△ 13.4)	135.5 (△ 4.7)	138.3 (△ 2.7)	140.5 (△ 3.8)	138.9 (△ 3.2)	140.0 (△ 3.4)	140.6 (△ 3.8)	141.0 (△ 4.1)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,012 (△ 6.2)	1,114 (△ 10.1)	1,124 (△ 9.1)	1,141 (△ 9.2)	1,124 (△ 9.1)	1,128 (△ 8.8)	1,129 (△ 8.7)	1,141 (△ 9.2)
マネーサプライ* (M ₁)	(△ 10.8)	(△ 13.5)	(△ 12.0)	12.5	(△ 12.0)	(△ 11.8)	(△ 11.9)	12.5
〃 (M ₃)	(△ 8.4)	(△ 8.6)	(△ 8.8)	(△ 11.4)	(△ 8.8)	(△ 9.6)	(△ 10.2)	(△ 11.4)
輸出* (FOB、億マルク)	2,305.8 (△ 29.3)	2,216.0 (△ 3.9)	202.9 (△ 11.0)	207.8 (△ 13.2)	207.6 (△ 16.8)	204.5 (△ 11.3)	209.6 (△ 16.8)	209.2 (△ 11.6)
輸入* (CIF、億マルク)	1,797.3 (△ 23.6)	1,844.5 (△ 2.6)	172.7 (△ 19.1)	178.8 (△ 19.2)	171.3 (△ 19.3)	183.0 (△ 16.6)	173.5 (△ 20.8)	180.0 (△ 20.4)
貿易収支* (億マルク)	508.5 (△ 329.8)	371.5 (△ 508.5)	30.2 (△ 37.7)	28.9 (△ 33.5)	36.3 (△ 34.2)	21.5 (△ 26.8)	36.1 (△ 35.8)	29.2 (△ 37.9)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	304.4 (△ 339.2)	316.8 (△ 304.4)	353.4 (△ 323.1)	340.0 (△ 308.3)	353.4 (△ 323.1)	347.6 (△ 313.4)	339.6 (△ 310.8)	340.1 (△ 308.3)

(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. 四半期計数は月平均。ただし、中央銀行通貨は期末月平準、マネーサプライ、金・外貨準備高は期末残。

4. 金・外貨準備高は \$ 1 = DM2.6690 でドルに換算。

た。また債券市場利回りも上昇を持続した(国債<7%もの>利回り、6月8.22%→7月8.42%)が、相対的には期間のより短い債券の方が市場地合い悪化の程度が軽微であり、7月中旬に発行された連邦長期債は前回(3月発行)の8年から5年に期間が短縮されたこともあって、消化状況は比較的好調であったと伝えられる(フランクフルター・アルゲマイネ紙)。

この間、74年初来低下基調を続けてきた貸出・預金金利も6月以降下げ止まりの気配がうかがわれる。

一方、マネーサプライの増勢はここへきて強ま

る形勢にある。すなわち、マネーサプライ(M₃)は4月以降、特に6月に入って増加テンポを速めており(前年同月比3月8.8%→4月9.6%→5月10.2%→6月11.4%)、ブンデスバンクはこうした動きについて、「金融機関の国内向け貸出、特に民間部門向け貸出の増加が大きく寄与している」と説明している。このため中央銀行通貨も6月に入って増勢を強め、4、5月と8%台で推移していた前年同月比は6月に9%台(9.2%)に乗せた。しかし年初以降5月までの伸びがかなり低かったため、ブンデスバンクでは、「なお増加目標値に沿った推移」とみており、さらにこのところの景気

上昇テンポの落着き気配とも相まって、「当面、金融政策を変更する必要はない」（クラゼン総裁、7月15日の中央銀行理事会後の記者会見）との判断を明らかにしている。

◇ フランス

フランス銀行、公定歩合を引上げ

フランス銀行は7月22日、公定歩合を1.5%引上げ(8.0→9.5%)、即日実施する旨決定した。この結果公定歩合水準は、昨75年9月4日に不況対策の一環として引下げられた時と同一幅を戻したことになる。この間フランスの景気は回復過程にあるというものの、以下にみるとおり、ここへきてその回復テンポに幾分鈍化の気配が認められるような情勢となっているだけに、フランス銀行のこのような大幅の公定歩合引上げには、物価や貿易収支動向への配慮が強く働いているとみることができよう。この点に関しては一般にも、今次措置は政府が“景気支持”から“物価抑制”へ政策の重点を移したことを明確に示すもの(ル・モンド紙)との受け止め方がみられる。

景気回復テンポに鈍化の兆し

まず景気の動向については、鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)が、3月にかなりの上昇(前月比+1.7%)をみた後4、5両月は横ばいとなり、さらに「6月の生産も増加したとしても小幅」(フランス銀行のアンケート調査<7月初実施>による判断)とみられているなど、回復テンポにはやや鈍化の兆しがうかがわれる。この点に関連し国立経済統計研究所は、7月上旬発表の経済見通しにおいて、「本年下期には生産の上昇率が上期に比べ鈍化し、場合によっては長期すう勢成長率(年率約6%)を若干下回ることもあり得る」との見解を表明したが、フランス経団連も「5月以降の景気回復テンポ鈍化はバカンス明け後にさらにはっきりしてこよう」(セイラク会長)との見方を明らかにしている。これに対し政府は、「回復速度がやや低下していることは事実であるが、個人消費の拡大、輸出の伸長等からみて、景気は

依然確固たる回復軌道に乗っている」(シラク首相、7月下旬)との判断を明示している。

いずれにせよ、このような生産の拡大テンポ鈍化は次のような需要動向を反映しているものとみられる。すなわち、輸出は続伸している(船積み<金額>ベース・季節調整済み、第2四半期の対前期比+7.8%、第1四半期同+9.8%)反面、①昨秋実施した大型不況対策(50年9月号「要録」参照)の効果一巡から、財政支出の拡大が一服しているほか、一部家電製品(カラーテレビ、電気洗たく機等)の更新を中心とする需要に頭打ちの傾向がみられるなど、個人消費も部分的ながら伸び悩んでいる。さらに②企業の投資活動も、これまで景気の反転上昇につながっていた在庫水準の回復が一段落したほか、すでに今次公定歩合引上げ前から「景気を確固たる回復軌道に乗せるためには低迷している設備投資を促進する必要がある」(フランス経団連)との要求が表面化するなど、設備投資についても拡大インセンティブに乏しい状況にある。

物価・貿易収支は依然問題含み

一方、物価・貿易収支は、7月中旬に発表された計数でみる限り小康状態を取戻した格好となっているが、先行きについては悪材料が多く、一般に依然問題含みと受け止められている。

まず物価の動向をみると、卸売物価は、6月には前月比-2.0%(5月同+2.2%)と、食料品が季節野菜の出回り順調等から大幅下落(前月比-8.2%)をみたことを主因に11か月ぶりに反落したが、前年同月比では+10.0%と5月(同+10.7%)に引続き2けた台の伸び率を記録した。また消費者物価は、6月に同じく食料品価格の低下を主因に前月比+0.4%(4月同+0.9%、5月同+0.7%)とその騰勢は一段と鈍化した(前年同月比、6月+9.2%、5月+9.5%)。しかしながら7月以降の物価動向については、(1)公共料金引上げ(郵便料金+25%、8月2日実施)、(2)パン(+10%)、ミルク(+7%)など商業マージン規制(7月号「要録」参照)または工業製品生産者価格規制(50年11月号「要録」

参照)対象品目に対する広範囲の値上げ認可(8月1日発効)等物価押上げ要因が少なくないだけに予断を許さない。ちなみに金融機関筋の試算によれば、以上のような値上げの動きと、現在全般にみられる企業の値上げ意欲の強まりとが相まって、8月の消費者物価の上昇率は月率1%まで押し上げられるものと見込まれている。こうした状況に対し、政府は「76年の平均物価上昇率はかんばんの影響も勘案し9.3~9.4%(75年同11.3%)と

予想されるが、これは明らかに高過ぎ、米国、西ドイツ並みの年率5~6%の水準にまで早急に引下げる必要がある」(フルカード蔵相)とし、そのためには「財政支出圧縮による予算の均衡化や金融の量的引締め等伝統的政策手段の活用に加え、“フランス固有の良識と契約に基づく自己抑制(le bon sens traditionnel et la discipline contractuelle)”により、暫時すべての賃金および所得の上昇率を抑制することが必要になろう」(シラ

フランスの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年						
			第1 四半期	第2 四半期	2月	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 (2.5)	112 (△ 8.9)	120 (5.3)		119 (3.5)	121 (8.0)	121 (8.0)	121 (12.0)	
小売売上高指数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	150 (6.4)		148 (4.2)	151 (4.9)	149 (2.8)	156 (7.8)	
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,489.1 (△ 2.6)	147.4 (28.4)		136.4 (5.3)	134.1 (25.3)	156.4 (37.8)	157.7 (33.9)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	526.0 (19.1)	616.4 (17.2)	655.9 (14.7)	684.2p (15.4)			684.2p (15.4)		
求職者数* (千人)	497.9 (26.3)	840.0 (68.7)	935.0 (28.0)	957.3 (14.4)	925.0 (27.2)	951.7 (24.3)	944.0 (18.4)	961.1 (15.1)	966.7 (10.1)
求人倍率* (%)	0.41 (0.64)	0.14 (0.41)	0.12 (0.18)	0.14 (0.13)	0.12 (0.17)	0.13 (0.14)	0.14 (0.13)	0.14 (0.13)	0.14 (0.12)
消費者物価指数 (1970年=100)	136.7 (13.7)	152.2 (11.3)	161.1 (9.6)	164.8 (9.4)	161.0 (9.5)	162.4 (9.6)	163.8 (9.6)	164.9 (9.5)	165.6 (9.2)
卸売物価指数 (1962年=100)	196.1 (23.6)	198.0 (1.0)	205.9 (3.3)	215.5 (9.9)	205.4 (3.0)	208.1r (4.9)	213.8 (9.2)	218.6r (10.7)	214.2 (10.0)
○コール・レート (翌日もの・%)	12.90 (8.72)	7.93 (12.90)	7.06 (10.16)	7.57 (7.80)	7.21 (9.95)	7.63 (9.16)	7.52 (8.26)	7.55 (7.83)	7.64 (7.32)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	10.65 (8.26)	9.53 (10.65)	9.14 (10.26)	9.09 (9.60)	9.14 (10.27)	9.19 (9.86)	9.13 (10.10)	9.10 (9.59)	9.04 (9.10)
マネーサプライ*(月末M1)	(15.2)	(12.5)	(17.8)		(18.6)	(17.8)	(20.2)	(19.0)	
〃 (〃 M2)	(18.1)	(15.9)	(18.7)		(18.6)	(18.7)	(20.2)		
銀行貸出(月末)	(18.5)	(14.7)	(16.3)		(14.6)	(16.3)	(17.7)		
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	20,790 (6.5)	22,405 (20.8)	21,448 (7.2)	20,925 (8.2)	22,015 (15.1)	22,009 (24.0)	23,192 (23.5)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 (54.0)	221,997 (△ 7.5)	21,463 (13.6)	22,803 (34.0)	21,690 (15.4)	21,782 (17.7)	22,343 (27.7)	22,771 (42.7)	23,296 (32.3)
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 (6,380)	△6,018 (△16,233)	△673 (628)	△398 (1,530)	△242 (1,202)	△857 (831)	△328 (1,627)	△762 (1,796)	△104 (1,168)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	8,009 (7,986)	21,932 (8,009)	19,010 (21,150)	18,819 (20,374)	20,768 (20,958)	19,010 (21,150)	19,198 (21,399)	19,160 (21,833)	18,819 (20,374)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%). ただし○印は前年同期(月)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76年5月まで20,123フラン、76年6月以降は19,203フラン.

ク首相)と呼掛けている。

次に貿易収支の動向をみると、6月は原計数で273百万フランと昨年11月(70百万フラン)以来初めての黒字を記録し、さらに季節調整済み計数では104百万フランの赤字と赤字幅が前月(762百万フラン)比著しく縮小した(年初来累計赤字額は32.1億フラン<前年同期は64.7億フランの黒字>)。これは、輸入が前月比+2.3%増加(5月同+1.9%)したものの、輸出が自動車の好調を主因に前月比著増した(前月比、5月横ばい→6月+5.4%)ことによるものである。しかしながら先行きの動向については、かんばつの悪影響が輸出・入両面に現れる——つまり、輸出面で農産物輸出が減少するとみられるうえ、輸入面では、火力発電依存度の高まり(注)から石油輸入の増加が見込まれる——ことから、むしろ楽観を許さず、一部(パリ商工会議所)では、「貿易収支は、下期も赤字基調を継続し、76年中を通じ約80億フランの赤字75年年実績60億フランの黒字)」との見通しもみられる。

(注) フランス電力(Electricité de France、略称 E. D.F. 国営)の本年1～6月中の水力発電量は平均225億kW/hと前年同期比30%減少しており当該減少分を火力発電で穴埋めしている。

市中金利は急騰

次に金融市場は、景気回復に伴う企業需資の増加や、巨額のTB発行等を背景に5月ごろから引締り基調を強めていたが、7月央ごろに至りフラン売り投機に対処したフランス銀行の為替市場介入活発化も加わり、市場は引締りの度合を一段と強めた。この結果市場金利も急騰に転じ、ちなみにコール・レート(翌日もの)は7月15日に8%と、公定歩合と同一水準に達したあと、16日以降はこれを上回る状況となった。もとより、こうした金融市場および金利の動向には、フランス銀行のきつめの市場調節が作用しており、同行は7月21日に買オペ・レートを従来の7.5%から8.75%へと一挙に1%余り上げていた。

なお、公定歩合引上げ後も、市場金利は上昇を続け、月末にかけコール・レートが翌日もので

9.25%前後、1年ものでは10%強といずれも75年初来の高水準に達した。

また、フランスの各商業銀行は、7月23日、前日の公定歩合引上げを受けて、短期貸出基準金利の0.4%引上げ(新レート9.2%、7月26日以降実施)を決定したが、この点に関連し一部銀行筋が「主要行は、7月22日の大蔵省との会合で、0.6～1%の引上げを唆したところ、大幅な引上げが景気回復を妨げるおそれありとして、自粛を要請された」との経緯を明らかにした旨伝えられている。

◇ イタリア

生産は引き続き上昇

最近のイタリア経済は生産に関する限り、6月の時点までは上昇傾向にあるとみられ、政府も7月に至り本年の成長率見通しを従来の1.5%(3月策定)から3%へ引上げている。すなわち鉱工業生産指数(季節調整前)は、第1四半期に前年同期比+6.0%と上昇したあと、第2四半期は同+10.6%と上昇幅を拡大してきている。ただし、1～5月間の生産動向を業種別にみると、繊維(対前年同期比+20.5%)、食料品(同+10.3%)、石油化学(同+9.4%)等が比較的好調なほか、輸送用機器(同+5.6%)もまざまずの伸びを示している反面、金属・機械(いずれも同-12%)の不振が目立つ等、著しい跛行現象が認められる。また5月時点における先行き(3～4ヵ月)見通しについても、このところ企業家の見方には月によりフレが大きく、しかもここへきてやや悲観色が強まっているよううかがわれる(国立景気動向研究所D.I.<先行き3～4ヵ月の生産が「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3月+3→4月+10→5月+3)。

一方需要面についてみると、輸出以外にこれといった需要拡大要因が見当たらないだけに今後の問題を残している。まず輸出についてみると、リラの大幅フロート・ダウン(年初来の5ヵ月間に約19%)と、内需の伸び悩みに伴う輸出プレッシャーの増大を背景として第1四半期(前年同期比

+19.8%)に引続き、第2四半期も5月には既往最高(2兆7,363億リラ)を記録するなど好調に推移した(前年同期比では+40.9%)。また輸出動向を業種別にみると、前述した生産好調業種をはじめ、輸送用機器、一般機械等も輸出(金額ベース)実績に関する限りは、1～5月を通じ前年同期比3割前後の高伸をみているなどかなり広範囲にわたって輸出が伸長しているのが特徴的である。

しかしその他の需要項目についてみると、次のとおりいずれも伸び悩みの傾向に転じてきている。すなわち、これまで大きな拡大要因であった在庫投資についてみると、国立景気動向研究所の在庫過剰感に関するD.I.などでみても調整の動きがすでに一巡しつつあるようにみられるほか、個人消費も春先にかけて盛上りを示していた耐久消費財の購入(更新需要が中心)にややペース・ダウン傾向がみられ、特に自動車の売行きは、5～6月には3月決定の付加価値税およびガソリン価格引上げ等の影響もあって半年ぶりに90千台(月間ベース)を下回った。さらに6月末～7月初にはフィアット、アルファ・ロメオの2大自動車メーカーが、輸出好調を背景にリラ相場フロート・ダウンに乗じて価格引上げ(6%前後)を行ったため、今後これが国内需要に悪影響をもたらす可能性もあろう。

新内閣の成立と経済再建計画策定の動き

このほか今後の景気動向を占ううえでも注目を要するのは、①新内閣の議会運営動向、②現在官民で検討中の経済再建計画の帰すう、などである。

まず前者については、6月20、21の両日行われた総選挙において、キリスト教民主党が引続き第1党の地位を確保したものの、共産党の進出が目立ったことから、7月13日にレオーネ大統領より首班指名を受けたアンドレオッティ前予算・経済計画相も当初は連立内閣の編成を画策したが、各党の入閣拒否に遭遇、結局7月29日、キリスト教民主党単独少数内閣を組閣した。この間同首相は、議会の同内閣信任投票に際し、社会・社会民主・共和各党から棄権による消極的協力をとりつけた

とされているが、前内閣のときに比べても野党の協力体制は弱まっており、今後の議会運営に円滑を欠くおそれもなしとしない。

また経済再建計画に関しては、アンドレオッティ新内閣は7月29日、77年度(77年1月～12月)財政赤字を13.6兆リラと本年度推定赤字(13.8兆リラ)を下回るところに抑えとの閣議決定を行ったほか、8月4日には首相が議会で具体的な経済危機克服計画を明らかにした。その骨子は、①徴税機能の強化等による財政赤字の削減(赤字の対GNP比率を79年までに75年比2/3圧縮)、②賃金の物価スライド制適用を一定所得水準以上について停止、③外資導入対策および農業部門の輸入依存度引下げ等による国際収支の改善、④生産阻害的な労働慣行の改善、など極めて多岐にわたるものである。またこれに先立ち民間でも、具体的な計画案が労使間で検討されるなど、ここへきて経済建直しの気運はかなり高まっている。特に産業界にあっては、経営者団体連盟を中心に、①海外から資金導入を行うに際しての受皿としての具体的プロジェクトの明示、②長期にわたる財政支出削減を含む緊縮計画構想の提案、を政府に対し行うとともに、3大労組に対しては、①賃金の物価スライド制の合理化、②アッセンティズモ(常習的欠勤)の制限、祝祭日前後の休業慣行改善、などを呼掛けている。ちなみに、7月下旬経営者団体連盟会長に就任したカルリ前イタリア銀行総裁は、「イタリアは、経済再建のためには外国から融資を仰がなければならないが、それ以前に政府を中心に自ら犠牲と耐乏を受入れるような実効性のある政策、計画を明示する必要がある」と述べているが、こうした発言は上記経済再建計画策定の動きと軌を一にするものとして受取ることができよう。なお労組側は、財政の効率的運営と弱者救済計画の実行を条件に、上記産業界の提案をかなり受入れる用意があるとの意向を表明している。

リラ相場は小反発

リラの対米ドル相場は、5月初から実施されている対外支払取引に対する保証金制度導入等為替

イタリヤの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)	107.7 (△ 9.9)	115.7 (6.0)	122.4p (10.6)	124.2 (15.0)	122.2 (7.1)	125.7 (17.9)	119.2p (6.8)
小売売上高指数 (1970年=100)	189 (24.3)							
乗用車登録台数 (千台)	1,280.7 (△ 11.6)	1,066.3 (△ 16.7)	332.4 (27.2)		119.4 (15.5)	113.7 (13.4)	89.0 (0.9)	87.6 (△ 8.9)
協定賃金指数 (製造業、1970年=100)	190.6 (22.4)	241.4 (26.7)						
失業者数 (千人)	560 (△ 16.3)	654 (16.8)	681 (12.9)		—			
消費者物価指数 (1970年=100)	146.3 (19.1)	171.1 (17.0)	185.0 (12.2)		188.8 (13.9)	193.8 (15.4)	197.7 (16.7)	
卸売物価指数 (1970年=100)	177.2 (40.8)	192.4 (8.6)	209.8 (10.3)	234.1 (23.0)	218.2 (14.5)	229.6 (20.1)	234.6 (23.4)	238.1 (25.4)
輸出 (FOB、億リラ)	196,837 (51.8)	227,541p (15.6)	20,530 (19.8)	25,446p (40.9)	25,106 (33.7)	23,619 (35.0)	27,363 (59.8)	25,355p (29.6)
輸入 (CIF、億リラ)	266,035 (64.0)	250,912p (△ 5.7)	25,080 (30.9)	31,100p (58.8)	30,978 (48.3)	30,697 (64.3)	32,458 (75.7)	30,145p (39.5)
貿易収支 (億リラ)	△69,198 (△ 32,547)	△23,371p (△ 69,198)	△ 4,550 (△ 2,016)	△ 5,654p (△ 6,018)	△ 5,872 (△ 2,110)	△ 7,078 (△ 1,193)	△ 5,095 (△ 1,348)	△ 4,790 (△ 2,050)
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)	4,905 (6,797)	5,235 (6,695)	4,905 (6,797)	5,017 (6,900)	4,901 (6,764)	5,235 (6,695)

- (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は連報計数。

管理措置の強化を契機に小康状態を取戻した。その後6月以降は、季節的な観光収入の増加や、前述のとおり総選挙においてキリスト教民主党が第1党の地位を確保したことに対する積極的評価等もあって、リラ相場はむしろ幾分反発の傾向を示し、イタリア銀行はこれに対してリラの売介入すら行っていると伝えられるような状態が現出するに至っている。この点に関連しコロンボ蔵相は、「イタリアの外貨準備は、6月20日の総選挙以来7月末にかけて16億2千万ドル増加した。この間にイタリア銀行は、本年1～3月のリラ危機に際しニューヨーク連銀とのスワップ取決めに基いて引出した総額5億ドルを完済した」旨明らかにしている。

なおイタリアの貿易の動向をみると、すでにみたとおり輸出が好調な反面、輸入も5月には規制見越しの駆け込みや、リラ相場フロート・ダウンに

伴う輸入物価上昇等を主因に既往最高水準(3兆2,458億リラ)に達したが、その後6月に至り輸入がやや減少に転じた結果、6月の貿易収支じりの赤字幅は4,790億リラに縮小している(4月<ピーク>7,078億リラ、5月5,095億リラ)。政府は7月21日、こうした改善傾向を定着させるため、8月初に期限の到来する上記保証金制度の延長(11月3日まで)を決定した。

物価の騰勢は幾分鈍化しながらなお予断を許さず

イタリアの物価は、リラ相場フロート・ダウンの影響等により年初来4月にかけて騰勢を一本調子に強めてきたが、5月以降は前記のとおりリラ相場の堅調を主因にやや落ち着きを取戻している。すなわち、卸売物価は月間上昇率が4月に5.2%にまで高まったが、5月、6月とそれぞれ2.2%、1.5%と低下し(もっとも前年同月比では4月20.1%、5月23.4%、6月25.4%と上昇傾向)、また消費者

物価も5月には前月比2.0%と4月のそれ(2.6%)を下回った(前年同月比では4月+15.4%、5月+16.7%)。

もっとも、物価の先行きに関しては、①全体的な騰勢鈍化傾向の中にも、卸売物価のうち工業製品価格の上昇テンポが根強い(対前月比、5月+2.5%、6月+1.9%)こと、②前述の自動車価格引上げにもみられるように企業の値上げ意欲が依然強いこと(国立景気動向研究所の先行き<3~4か月>の物価上昇見通しに関するD.I.は、76年3月+82→4月+77→5月+68と、さして改善をみていない)、などの事情にかんがみるとなお問題含みといえよう。

市中金利は急騰のあと小反落

イタリアの金融市場は、5月初の保証金導入、6月初の債券強制保有比率の引上げ等に伴い漸次ひっ迫傾向を強め、6月下旬から7月初にかけては短期市場金利が急騰、ちなみにインターバンク預金金利(2日もの)はピーク時に19.875%と既往最高水準に達した。しかしその後は、前述のようにイタリア銀行の外国為替市場におけるリラ売入および巨額の新発国債の中央銀行引受け(注)等により市場需給は小ゆるみに転じ、インターバンク預金金利も7月末には16%に低下した。

(注) 6・7月の国債発行額は7兆3,000億リラに上った(うち借替分は7割強)が、このうちイタリア銀行引受け分は約5兆3,000億リラ。

アジア諸国

◇ 東南アジア

輸出は総じて回復傾向

本年1~3月の貿易動向をみると(第1表参照)、まず輸出面では、先進工業国の景気回復に伴う需要増や国際原料品価格の上昇を主因に総じて回復傾向を示している。すなわち、対米、対日輸出を中心に、これら諸国の主要輸出品である天然ゴム、木材、銅、すずなど一次産品が数量、価格両面か

ら持直してきているほか、原油(インドネシア、マレーシア)も需要増加傾向を映じて前年同期水準を約2割方上回るまでに回復してきている(インドネシアの原油輸出額、前年同期比+23.6%)。また、工業製品についても、弱電、繊維関係が好伸している(シンガポールの輸出額、前年同期比、弱電+73.3%、繊維・同製品+23.4%)ほか、輸送機器、化学製品なども回復傾向をみせ始めている。

もっとも、フィリピンでは、主要輸出品である砂糖が大口消費国である米国や日本の需要停滞等を背景として極度に落込んでいることもあって、依然輸出不振が続けている。

一方輸入面では、各国とも開発資材を中心に依然高水準で推移しているものの、フィリピンを除けば総じて増勢鈍化傾向がうかがわれる(フィリピンでは鉄鋼、自動車などを中心にさらに増勢が強まっている)。

こうした輸出入動向を映じて、東南アジア諸国の貿易収支は、フィリピンを除き、前年同期に比べ赤字幅の縮小(タイは黒字に転換)ないし黒字幅の拡大をみるなど、総じて改善傾向が目立っている。

この間、各国の外貨準備の推移をみると(第2表参照)、マレーシア、シンガポール、インドネシアが昨年9月末を、またフィリピン、タイは同12月末を底にそれぞれ増勢に転じている。これは、各国ともこれまで積極的に海外資金の取入れを図ってきたことによる面が大きい(本年1~3月中のユーロ資金の取入れ、フィリピン<5.3億ドル>、タイ<1億ドル>、シンジケート・ローン)の導入、フィリピン<2億ドル>が、前記の貿易収支改善傾向もある程度寄与しているものとみられる。

国内景況にやや明るさ加わる

国内経済面の動向をみると、好天候に恵まれて農業生産が引き続き順調である一方、工業生産も前記のような海外需要の増大や財政投資積極策の効果もあって、徐々に回復傾向を示しているなど全体として国内景況に若干ながら明るさが加わって

(第1表)

東南アジア諸国の貿易動向

(単位・百万ドル、かつて内前年同期比増減(一)率・%)

		1974年	1975年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1976年 1～3月
フィリピン	輸出	2,671(49.4)	2,275 (-14.8)	600(2.9)	594(-18.5)	543(-12.7)	538 (-27.1)	501 (-16.5)
	輸入	3,476(93.8)	3,774 (8.6)	885(27.2)	980(7.9)	949(- 5.7)	960 (12.0)	1,017 (14.9)
	収支 じり	△ 765	△1,499	△ 285	△ 386	△ 406	△ 422	△ 516
タイ	輸出	2,470(57.9)	2,380 (- 3.6)	648(-12.2)	527(-15.8)	601(8.1)	604 (9.6)	782 (20.7)
	輸入	3,090(50.8)	3,074 (- 0.5)	746(2.1)	894(8.4)	786(- 3.7)	648 (-16.0)	683 (- 8.4)
	収支 じり	△ 620	△ 694	△ 98	△ 367	△ 185	△ 44	99
マレーシア	輸出	4,231(41.6)	3,839(- 9.3)	909(-15.6)	900(-17.9)	949(-10.1)	1,081 (8.7)	(1~2月) 710 (17.2)
	輸入	4,155(65.9)	3,546(-14.7)	901(- 0.3)	907(-17.4)	895(-21.0)	843 (-18.8)	563 (- 6.3)
	収支 じり	76	293	8	△ 7	54	238	147
シンガポール	輸出	5,810(58.6)	5,376(- 7.5)	1,273(- 8.8)	1,374(-12.4)	1,296(-11.4)	1,433 (3.5)	1,458 (14.5)
	輸入	8,379(63.0)	8,133(- 2.9)	2,128(13.8)	2,030(-10.5)	1,976(- 8.8)	1,999 (- 3.7)	2,121 (- 0.3)
	収支 じり	△ 2,579	△ 2,757	△ 855	△ 656	△ 680	△ 566	△ 663
4 か 国 計	輸出	15,182(51.8)	13,870(- 8.6)	3,430(- 9.6)	3,395(-15.5)	3,389(- 8.3)	3,656 (- 0.6)	—
	輸入	19,060(66.2)	18,527(- 2.8)	4,660(10.8)	4,811(- 5.6)	4,606(-10.1)	4,450 (- 6.2)	
	収支 じり	△ 3,878	△ 4,657	△1,230	△1,416	△1,217	△ 794	
インドネシア	輸出	7,426(2.3倍)	7,103(- 4.3)	1,725(0.5)	1,612(-17.9)	1,759(- 8.9)	2,007 (9.2)	1,589*(19.2)
	輸入	3,920(50.4)	4,713(20.2)	1,168(28.5)	1,237(13.0)	1,199(16.2)	1,109 (4.7)	n.a.
	収支 じり	3,506	2,390	557	375	560	898	n.a.
5 か 国 計	輸出	22,608(71.1)	20,973(- 7.2)	5,155(- 9.1)	5,007(-16.3)	5,148(- 8.7)	5,663 (9.9)	—
	輸入	22,980(61.8)	23,240(1.1)	5,828(22.6)	6,048(- 2.4)	5,805(2.7)	5,559 (- 4.5)	
	収支 じり	△ 861	△ 2,267	△ 673	△1,041	△ 657	104	

(注) *.....インドネシア大蔵省発表。

資料：IFS。

(第2表) 東南アジア諸国の外貨準備

(単位・百万ドル)

	1975年			1976年	
	6月末	9月末	12月末	3月末	5月末
フィリピン	1,593	1,493	1,360	1,538	1,762
タイ	2,125	1,895	1,785	1,896	1,913
マレーシア	1,450	1,362	1,524	1,672	1,814
シンガポール	3,153	2,924	2,924	(2月末) 3,048	—
インドネシア	654	437	586	760	1,109

資料：IFS。

きている。すなわち、農業生産は、好天候のほか、耕地面積の拡大や肥料の普及などもあって米作を中心に総じて順調に推移している(本年における

米の生産量見通し、前年比、フィリピン+15.4% <75年実績+1.9%>、タイ+3.4% <同+1.7%>、インドネシア+5.2% <同+6.3%>。

一方工業生産は、各国とも昨年7～9月ないし10～12月ごろを底に徐々に上向いてきており、本年1～3月ではこうした傾向がさらに強まってきている。例えば、シンガポールでは弱電、繊維、合板等を中心にかなり順調な伸び(1～3月の工業生産指数、前年同期比+14.3%)をみせているのをはじめ、タイではセメント、トタン板等の建設資材が、フィリピン、マレーシアではゴム加工品、輸送機器、パーム油などの生産が上向いてきている。また、インドネシアでは、原油生産が、対米輸出増を映じてすでに昨年7～9月以降増産

(第3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					1976年
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	
フィリピン	34.5	18.2	9.2	3.7	2.3	4.0	
タイ	23.3	9.6	1.9	0.8	3.3	5.7	
マレーシア	17.5	8.4	5.0	3.6	1.3	1.2	
シンガポール	23.0	6.0	3.2	2.2	0.7	1.3	
インドネシア	41.1	20.5	17.2	18.8	19.6	21.1	

資料：IFSおよび各国中央銀行統計。

に転じていたが、本年1～3月には対日輸出の持直しも加わって、さらに拡大傾向を示している(原油生産の前年同期比、75年10～12月+12.0%、76年1～3月+15.6%)。

こうした状況を映じて、本年における実質経済成長率はほとんどの国が前年実績を上回る見通しとなっている(フィリピン6～7%＜前年実績5.9%＞、タイ7～8%＜同7.0%＞)、マレーシア7.4%＜同1.1%＞、シンガポール8.0%＜同4.1%＞、インドネシア7～8%＜同8.0%＞)。

この間、消費者物価の動きをみると(第3表参照)、依然2けた台の騰勢を示しているインドネシアを除き、各国とも総じて落ち着き気味に推移している。特にシンガポールでは昨年10月以降前年を下回る水準を続けているほか、マレーシアでも一段と落ち着き傾向が顕著となっている。

共 産 圏 諸 国

◇ ソ 連

鉱工業生産の鈍化目立つ

本年1～6月のソ連経済は、秋まき穀物収穫高が異常気象の影響から目標を大きく下回ったほか、鉱工業生産の拡大テンポも目立って鈍化するなど、総じて不振の度を強めている。

まず農業生産面をみると、穀物総生産高の約3割を占める秋まき穀物は、昨秋の異常低温とこれ

に続く霜害の影響から計画目標比約25%の減産となった模様である。また主力の春まき穀物についても、天候不順に加え、農業機械、化学肥料の供給不足もあって楽観を許さないとの見方が強まっている(ちなみに8月時点における米国農務省の予測によれば、76年の穀物総生産高は計画目標比－6%の195百万トン)。かかる状況下、同国は4月から7月にかけて米国、カナダ、豪州等からすでに11百万トンに上る穀物買付け(小麦、トウモロコシが主体、75年中約26百万トン)を実施したほか、農業増産を図る見地から、6月、農場の生産専門化、コルホーズ(集団農場)・ソフホーズ(国営農場)の提携・合併等を骨子とする農業改革の基本方針を決定した(7月号「要録」参照)。

次に1～6月中の鉱工業生産は、前年同期比5%増と計画目標(前年比+4.3%)をやや上回ったものの、前年実績(同+7.5%)比ではかなり大幅な鈍化を示した。かかる生産拡大テンポの鈍化については、同部門向け投資の伸び悩み(前年比増加率、76年計画5.6%、75年実績13.3%)とこれによる新規生産設備の建設遅延、昨年来の農業不振、輸入抑制等による原材料不足、労働力確保の困難化等の事情が指摘されている。部門別にみると、生産財部門(前年同期比+6%)では、資源開発・エネルギー関連品目(天然ガス、電力、石油掘削装置、鋼管等)、電子計算機、化学工業設備等が高水準の伸びを続けているものの、農業関連品目(トラクター、肥料)および軽工業関係設備の伸びは軒並み大幅落込みを示している。一方消費財部門(同+3%)では、前年好伸した乗用車(同+3%)、家具(同+5%)等耐久消費財をはじめ大方の品目が伸び悩み、特に植物油(同－24%)、食肉(同－18%)、酪農製品(同－4%)等の不振が目立っている(「要録」参照)。

対西側先進国貿易赤字は一段と拡大

本年1～3月の貿易動向をみると、輸出がほぼ前年並みの伸び(前年同期比+13.3%)をみている一方、輸入は対西側先進国取引の拡大を主因に高水準を持続、このため貿易収支は大幅赤字基調を

ソ 連 の 貿 易 動 向

		1975年実績 (億ルーブル)	前年(同期)比増減(一)率・%		
			1974年	1975年	1976年 1～3月
輸 出	総 額	240	31.2	15.7	13.3
	うち コメコン 諸国	134	19.3	35.1	5.6
	先 進 〃	61	66.9	－ 2.5	28.4
	発展途上 〃	33	15.4	－ 2.6	16.1
輸 入	総 額	267	21.2	41.8	9.3
	うち コメコン 諸国	129	9.6	36.7	6.1
	先 進 〃	97	33.9	57.8	24.7
	発展途上 〃	30	37.1	25.8	25.4
収 支 (億 ル ー ブ ル)	総 額	△ 27	19	△ 27	△ 11
	うち コメコン 諸国	5	5	5	0
	先 進 〃	△ 36	1	△ 36	△ 13
	発展途上 〃	3	10	3	2

続けている(貿易赤字額、1～3月 10.9億ルーブル、75年中27億ルーブル)。

まず大宗を占める対コメコン諸国貿易は、本年初実施された原燃料の輸出価格引上げが小幅にとどまった(同率8%、75年初131%)ことや、東欧各国の輸入抑制強化等を映じて輸出入とも停滞を示した(前年同期比、輸出+5.6%、輸入+6.1%)。

一方対西側先進国貿易についてみると、輸出は西側景気の回復とソ連の売込み努力を映じて英国、フランス等西欧諸国向けを中心に前年同期比+28.4%(75年同-2.5%)とかなりの増勢に転じ

た。これに対し輸入は、消費財の買付け抑制もあってさすがに伸び率は鈍化(前年同期比+24.7%、75年中同+57.8%)したものの、穀物の大量入着(ちなみに1～3月中の対米輸入額は5.9億ルーブル、同2.3倍)を主因に依然高水準を持続、この結果1～3月中入超額は13億ルーブル(17億ドル、75年中36億ルーブル)とさらに拡大した。

同国は、こうした対西側先進国貿易収支の悪化に対処するため、外資調達に一段と注

力している。しかしながら西側各国の需資増大を映じてユーロ市場がタイト化しているうえ、西側銀行が同国の対外債務急増をながめて融資態度を慎重化させており、さらに市況のすう勢的下落により保有金の売却も困難化するなど、同国の資金調達環境は急速に悪化している。かかる状況下同国は、プラント等の買付けに当って西側各国に対しバンクローン等政府ベース信用の供与、対ソ見返り輸入の増大等の要請を強めているが、即効性は期し難く、また穀物輸入の急増が見込まれるだけに同国の外貨繰りは一層ひっ迫化するものとみられ、今後の成行きが注目されている。