

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

着実な回復続く

米国の景気動向をみると、年央から夏場にかけて一時中だるみともみられる傾向がうかがわれたが、その後個人消費支出が再び回復に転じたほか住宅着工件数も大幅に増加しており、この間鉱工業生産も着実な伸びを示しているところからみて、基調的には着実な景気回復が続いていると判断される。ちなみに政府筋では、「個人消費の増勢回復および設備投資関連の資本財受注の急増がみられることから判断すると、経済はひところの一服商状を脱しており、今や回復テンポが再び速まる傾向にある」(グリーンズパン大統領経済諮問委員会委員長、9月13日)との自信に満ちた見解を表明している。もっともこの間上下両院合同経済委員会(委員長、ハンフリー民主党議員)の多数派を占める民主党議員団は9月25日、米国経済の見通しに関する報告書を発表、この中で「現在景気は望ましい成長テンポをかなり下回っている。経済政策が現状のままで推移するならば77年に至っても年間平均失業率は政府見通しの6.4%に対し7.5%にとどまろう」として追加的な減税措置の実施、連邦支出増加による雇用対策等の拡充を勧告した。

主要経済指標をみると、まず7月の鉱工業生産指数(季節調整済み)がかなり大幅に上方改訂された(前月比 $+0.2\%$ → $+0.5\%$)のに加えて8月の生産指数も前月比 $+0.5\%$ と引き続き堅調に増加しており、この結果今次景気後退期におけるピーク(74年6月)からボトム(75年3月)までの落込み幅の97.5%を回復した。内訳をみると8月には耐久素

設資材(同 $+1.1\%$)の増加が目立ち、生産の回復が消費財部門のほかしだいに設備投資関連の部門にも及んでいる状況がうかがわれる。

一方雇用面では失業率(季節調整済み)が成人女子労働者(6月7.1%→7月7.6%→8月7.7%)を中心に6月以降3ヵ月連続上昇し、8月には7.9%と昨年12月(8.3%)以来の高水準となった。もっとも就業者数の根強い増加が続いているうえ、労働力の中核をなす成人男子労働者の失業率は7月ほぼ横ばいのあと8月には低下(6月6.0%→7月6.1%→8月5.9%)、また平均失業期間も短縮しており(7月15.8週→8月15.5週)、雇用事情は基調的には改善を続けているとみられている(なお9月の失業率は4ヵ月ぶりに7.8%に低下)。

需要面では7月の小売売上高(季節調整済み)が上方改訂され、前月比減少幅が小幅となった(当初前月比 -1.2% →改訂後 -0.3%)うえ、8月には前月比 $+2.3\%$ とかなり大幅な伸びを示した。8月の増加は殆んどすべての品目にわたっているが、特に乗用車(前月比約5%増)、家具・家庭用品(同約3%増)等の増加が目立った。なお8月の乗用車ディーラー販売台数(原計数、米国産車・輸入車計)は前年同月比約11%増と4～6月中(同29%増)に比べれば増加幅が縮小したが、これは7月につづき人気車種である一部中・大型車の品不足(注)が依然大きく響いたもので、販売の基調は根強いとみられている。このため各自動車メーカーとも新型車の発売については強気の見通し(例えばGM社のマーフィー会長は77年型車の販売台数は1,125万台<76年型車見通し約1,000万台>に達すると予測)を打出しており、品不足車種を中心に77年型車の発表時期を例年より早めたり、生産計画を上方改訂するなどの動きがみられる。

(注) 8月末の米国産車のディーラー在庫は59日分と、適正水準(60日分)に近いが、販売好調の中・大型車では品不足(例えば7月末のキャディラックは20日分、オールズモビルは23日分)が目立っている。

また住宅投資も8月中民間住宅着工件数(季節

調整済み)が前月比約11%の大幅な伸びを示したほか、住宅建築の先行指標である民間住宅建築許可件数も前月比約7%増と2ヵ月連続の増加を示し2年5ヵ月ぶりの高水準となった。これは、これまで不振を余儀なくされていたアパート建築が、空き家率の低下(賃貸住宅空き家率、75年5月6.3%→76年5月5.8%)、住宅金融の順便化(6月末の貯蓄貸付組合預金残高は前年同月比+16.5%)等をながめて、持直しに転じてきたことによる面が大きい。このため「住宅建築が上昇過程にあることは疑いなく、76年中には150万戸<前年116万戸>の水準に達するのは確実」(全米建築家協会エコノミスト)との見方が有力視されている。

この間、9月7日発表の商務省設備投資計画調査(8月調査、名目)をみると、76年中の計画は前年比+7.4%と前回5月調査(同+7.3%)比ほぼ横ばいとなっている。もっとも同調査において、

4～6月期実績は当初計画を下回ったものの、10～12月期計画は2%強上方修正され前期比3.3%増とかなり大幅な伸びが見込まれているほか、設備投資の先行指標である資本財新規受注(国防を除く、季節調整済み)もこのところすう勢的に増勢を強めており(6～8月平均は3～5月平均比+7.6%)、これまで出遅れの目立っていた設備投資にもようやく回復テンポが速まる兆しがうかがわれる。

物価面をみると、8月中卸売物価(原計数)がとうもろこし、小麦の記録的豊作見通しを映じた農産物価格の反落(前月比-3.9%)等を主因に昨年11月(前月比-0.4%)以来はじめて前月比下落(-0.3

%)を示した(前年同月比+4.0%)ほか、消費者物価(原計数)も食料品価格の落着きを背景に前月比+0.5%と比較的緩やかな上昇テンポにとどまった(前年同月比+5.6%)。こうした動きをながめて政府筋では「物価は過去半年間にわたってほぼ安定した好ましい状態にある」(ネッセン報道官)とコメントしている。しかし卸売物価のうち工業製品価格は前月比+0.7%前後の騰勢が続いており、消費者物価でも、食料品以外の品目の価格上昇は根強いことから、先行き物価については手離しの楽観が許されないとの見方が多い(9月の卸売物価は前月比+0.5%の反騰)。

8月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)をみると、輸入が前月急増をみた石油輸入の反動減を主因に前月比減少(-3.7%)をみたものの、輸出もほぼ全品目にわたって減少(-3.3%)を示したため、結局収支じりは月中7.6億ドルの輸入超過と前月(同8.3億ドル)と同様、高水準の

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	6月	7月	8月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	117.8 (△ 8.9)	127.0 (12.2)	129.3 (13.2)	130.0 (11.7)	130.7 (10.4)	131.4 (8.6)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (△ 10.1)	453.5 (23.0)	491.1 (25.7)	499.3 (27.1)	487.2 (17.6)	476.6 (13.0)
小売売上高* (月平均・億ドル)	486.5 (8.6)	525.1 (13.4)	535.2 (11.7)	539.8 (11.0)	538.0 (8.9)	550.3 (10.5)
乗用車売上げ (千台)	8,644 (△ 2.6)	2,384 (23.4)	2,793 (28.7)	957 (24.1)	865 (9.1)	762 (11.4)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,163 (△ 12.7)	1,400 (42.7)	1,433 (36.6)	1,510 (39.8)	1,391 (15.2)	1,542 (22.0)
個人所得* (年率・億ドル)	12,497 (8.4)	13,314 (10.7)	13,619 (10.7)	13,704 (9.3)	13,834 (10.5)	13,895 (9.6)
失業率* (%)	8.5	7.6	7.4	7.5	7.8	7.9
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 (9.1)	167.1 (6.4)	169.2 (6.1)	170.1 (5.9)	171.1 (5.4)	171.9 (5.6)
卸売物価指数 (1967年=100)	174.9 (9.2)	179.4 (4.8)	182.1 (5.2)	183.1 (5.4)	184.3 (4.9)	183.7 (4.0)

(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。

赤字となった。この結果年初来の累積貿易赤字は26.3億ドル(前年同期、黒字71.8億ドル)に達しており、このままの赤字基調が続けば「年間赤字幅は当初の政府見通しの30億ドルを大幅に上回る可能性が高い」(ケンドリック商務省主任エコノミスト)とみられるに至っている。

なお対日貿易収支(原計数)は8月中5.7億ドルの赤字と前月(同4.0億ドル)に比べ赤字幅が拡大した(年初来では34.2億ドルの赤字)。

短期金利は弱含み横ばい

短期市場金利は7月中旬以降の弱含み横ばい傾向を9月中も持続した。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは8月の5.3%前後から9月には5.2%台へと微落(もっとも9月29日週には証券ディーラーのオペ玉不足により、買オペが十分に実施できなかったという特殊要因から5.32%へ小反発)したほか、TB(3ヵ月もの、市場)レートやCP(90~119日もの)レートも弱含みに推移した(TB、8月25日週5.13%→9月29日週5.07%、CP、同5.35→5.25%)。この間プライム・レートは、CPレート連動方式を採用している一部銀行が先導する形で9月下旬以降従来の7%から0.25%引下げられ、10月4日には大勢6.75%となった。

このように短期金利が前月に続き9月中も弱含み横ばいに推移したのは、①連邦準備制度がマネーサプライの伸びがほぼ目標値のわく内に収まったのをながめ当月も中立的な政策運営を維持したこと、および②企業の資金需要が基調的には引続き落ち着き気味に推移したことによるものである。

まず、マネーサプライの動きをみると、 M_1 は8月25日週以降9月8日週まで3週間連続減少(累計減少幅30億ドル)のあと、納税期を控えて企業が納税資金を銀行の当座性預金の形で積上げたという要因もあって9月15日週には急増(週間増幅45億ドル)したが、こうした週ごとの変動をならして3ヵ月前対比年率増加率をみると、9月上・中旬を通じて+3%台と比較的低い伸び率にとどまり(9月22日週+3.7%)、連邦準備制度が7

月末に発表した長期目標値(M_1 +4.5~7.0%)の下限をわずかながら下回った。一方 M_2 は3ヵ月前対比年率増加率でみると、9月上・中旬を通じて+9~10%と長期目標値(+7.5~9.5%)のレンジの上限付近またはこれをやや上回る水準(9月22日週+10.3%)ではば安定的に推移した。

このため、連邦準備制度はフェデラル・ファンド・レートの誘導目標値を9月中も引き続き5.25%前後に維持したものとみられ、公開市場操作においても9月央の納税期に伴う大幅な財政の揚超(9月22日週および同29日週累計85億ドル)に対処するため積極的な買オペ(同95億ドル)を行って市場の中立化に努めている。

なお市場では、9月前半まで M_1 がかなり大幅に減少をみたことから、連邦準備制度の金融政策緩和を期待する見方も台頭したが、その後 M_1 が反転急増したところからこうした政策緩和期待は影をひそめ9月21日の連邦公開市場委員会においても8月の会合と同様、格別の政策変更は決定されなかったものと市場筋では推測している。

他方、企業の資金需要の動きをみると、ニューヨーク大手10行のビジネス・ローン残高は9月中5.6億ドル増と前月(2.2億ドル減)とは様变りの増加となった(全国大手340行のビジネス・ローンも9月22日週までに15.3億ドル増、8月中5.6億ドル減)。もっともこれは、納税期に伴う恒例の納税資金借入れのほか、主として貿易金融のための銀行引受手形(BA)の保有増加(9月中3.3億ドル増)が響いたものとされており、これまで沈滞を続けてきた企業の短期資金需要が基調として増勢に向かったとは今のところ即断しがたいとみられている。

長期金利は軟化持続

次に債券市場の動向をみると、長期既発債金利は国債(10年以上)、地方債(非課税、ムーディー3A格)、社債(ムーディー3A格)のいずれも8月に引き続き9月も0.1%ポイント前後の下落をみた(長期国債8月25日週6.77%→9月22日週6.65%)。こうした債券市場の地合い好調・金利の低下

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	TB入札	社債
	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	レート (3ヵ月 %)	回り (ムーデ イ3 A格債 期中平 均・%)
1976年2月	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	2.61	5.29	5.185	8.58
6 〃	7.0	10.3	1.20	△ 0.03	5.48	5.443	8.62
7 〃	4.2	9.4	1.23	△ 0.53	5.31	5.278	8.56
76年8月4日に 終わる週	3.4	8.8	1.56	3.10	5.36	5.151	8.51
11日 〃	3.3	8.8	1.22	△ 1.33	5.25	5.181	8.48
18日 〃	4.0	8.9	0.85	3.17	5.29	5.143	8.41
25日 〃	4.1	9.1	0.67	2.11	5.28	5.138	8.42
9月1日 〃	3.7	9.1	0.93	2.45	5.28	5.091	8.41
8日 〃	3.0	9.3	0.46	2.56	5.25	5.087	8.38
15日 〃	3.6	9.8	0.61	2.36	5.22	5.099	8.39
22日 〃	3.7	10.3	0.44	0.37	5.21	5.028	8.35
29日 〃	4.0	10.6	0.88	1.72	5.32	5.072	8.37

(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を除く定期性預金
 2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

傾向の背景としては、①地方債、社債とも9月の新規発行が比較的少額にとどまった(地方債1～8月平均27億ドル→9月24億ドル、社債1～8月平均22億ドル→9月19億ドル)一方、②保険会社、銀行(※)等機関投資家が潤沢な手許資金を利用して積極的な債券投資を行ったことが挙げられる。

(注) ちなみに、ソロモン・ブラザーズ社の調べによると、8月に行われた財務省の四半期ごとの資金調達において、銀行は18億ドル(財務省のネット資金調達額の29.5%)と5月の3億ドル(同8.1%)、2月の9億ドル(同17.7%)を大幅に上回る国債購入を行っている。

このため新規発行市場においても、8月央に発行されたイリノイ・ベル社債(3A格、175百万ドル、40年もの)が8.25%という低いクーポン・レート(本年5月当時3A格社債8.5%前後)にもかかわらず9月初には全額売切れるなど、債券の順な消化がみられているほか、さらに9月21日発

行のニュージャージー・ベル社債(3A格、100百万ドル、40年もの)はクーポン・レートが8%と3年ぶりという低いレートで発行されるに至った。

このように債券市場の地合いが好調で、かつ一部に長期金利の下げ止まり感もみられるところから、社債の起債を急ぎょ繰上げる旨決定する向きが現れてきており(GMアクセプタンス・コーポレーション<250百万ドル、10月14日発行予定>等)、その結果9月下旬から10月中旬までの1ヵ月間の社債起債額は25億ドルと6月以来の大幅なものになる見込みである。

この間、9月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は上、中旬中980～990ド

ル台でもみ合いを続けた後、下旬には①一部大手行のプライム・レートの引下げ、②鉱工業生産の上昇、住宅着工件数の増加など景気回復の復調を示す経済指標の相次ぐ発表等から急反発、21日には1,014.79ドルと本年最高値を更新(従来の最高値は7月12日、1,011.21ドル)し、出来高も3月以来久方ぶりに3,000万株台に乗せた。もっとも、その後利食い売りが増加したほか、マネーサプライの急増をながめて金融緩和期待が遠のいたことをいや気して反落をみ、結局前月末比16.45ドル高の990.19ドルで越月した。

欧州諸国

◇ 英 国

英蘭銀行、金融引締め措置を実施

英蘭銀行は9月に入り、一連の金融引締め措置を決定しインフレ抑制重視の姿勢を一層明確に打出した。すなわち、最低貸出歩合が9月10日、1.5%と大幅に引上げられ(11.5→13%)、石油価格急騰当時(1973年11月13日～74年1月3日)のいわゆる「危機レート」と同水準となった(注1)のに続き16日には特別預金預入率の1%引上げ(9月28日、10月6日に各0.5%引上げ)が発表された(「要録」参照)。

このところの景気回復鈍化傾向にもかかわらずこうした引締め措置が採られたのは、英蘭銀行が「今後数年にわたり適正な経済成長率を維持し、失業率の低下を達成するためにはインフレ克服こそが肝要」(最近四半期報)との判断に立ったからにはほかならない。すなわち、今回措置の直接的契機は9月8日に行われた海員組合のストライキ決定に伴うポンド相場急落であるが、同時にまたマネーサプライ(M₃)がここへきて急速に増勢を強めており(7月は銀行部門の対民間貸出、8月は銀行部門の対公共部門貸出を中心にそれぞれ12.7%、17.5%と高い伸びを記録<いずれも季節調整済み、3ヵ月前比年率>)、政府見通し(年度間+12%)の線を上回るような情勢下にある点も配慮されたものとみられる。その際特に懸念されているのは財政面からのマネーサプライ増加圧力の一層の強まりである。それは今後76年度末までに、まだ相当巨額の公共部門借入れを行う必要がある(注2)にもかかわらず、今夏来非銀行部門の国債消化が全く不振であったという事実からくるところが大きい。この点に関連し9月20日には国債の非銀行部門消化を促進するための高利回り(償還利回りは15.07%と、既往最高<6月発行分の

14.17%>を上回るもの)長期国債発行(総額6億ポンド)が発表された(同国債に対する応募は発行額を上回り好調であったと伝えられる)。

この間ポンド相場は、上記諸措置にもかかわらず軟化を続け、特に海員組合ストライキ問題解決(9月22日)が第2次賃金規制の実質的崩壊との交換において行われたとの疑念を招いたことが大きく響いて、9月27日には心理的攻防線(psychological barrier)とみられていた1ポンド=1.70ドルの台を割込み、さらに同28日には史上最安値1ポンド=1.6370ドル(クロージング・ペース、9月1日同1.7745ドル)を記録するに至った。このため、政府は29日、「ポンド投機が国内経済政策の運営に対して与える悪影響を遮断するため」(ヒューリー蔵相)、IMFに対し資金の引出し(33.6億SDR<≒約39億ドル>)を要請する旨発表した(「要録」参照)。

なお、英蘭銀行は10月7日、最低貸出歩合を一挙に2%引上げ15%にする(即日実施)とともに、銀行(ただし北アイルランド所在銀行は除く)および割賦販売金融会社の特別預金預入率を段階的に2%引上げる(11月2日4→5%、15日以降6%)ことを決定、発表した。これはマネーサプライの引続く増勢に対処するためのものと説明されているが、併せてポンド相場続落にも配慮したものと一般に受取られている。

(注1) ロンドン手形交換所加盟銀行はこのような引締め措置に伴い9月14日、貸出基準金利を10.5%から12%に引上げた(「要録」参照)。

(注2) 本年度の中央政府借入所要額は約100億ポンドとみられるが76年4月～8月中調達額は約29億ポンド(月平均約6億ポンド)であり、従って76年9月～77年3月中に調達を予定される額は約70億ポンド(月平均約10億ポンド)。

小売物価の騰勢再び強まる

上記金融引締めの主たる背景となった最近における物価の騰勢加速傾向についてみると、以下のとおりである。すなわち小売物価は、前年同月比上昇率が75年8月(26.9%)以来11ヵ月連続低下してきたが、8月にはこれが13.8%と前月(12.9%)に比べ上昇に転じた。また月間上昇率も6月

(+0.5%)、7月(+0.2%)と小幅で推移した後、8月には+1.4%と再び騰勢を強めた。こうした動きは、①一部干ばつの影響もあり、じゃがいも、鶏卵、パン等食料品が大幅上昇をみたこと、②地下鉄料金、自動車等の値上げが響いたことなどによるものである。

さらに先行き見通しについても、国民経済社会研究所(NIESR)が最近四半期報において前回発表時(5月)に比べさらに上方修正している(76年末前年同月比、2月発表時+10.3%→5月発表時+14.6%→9月発表時+15.9%)ように、依然厳しい情勢にある。こうした見通しの根拠となっている悪材料を具体的に列挙すると、①3～6月のポンド相場下落(-11.9%)、商品市況上昇等の影響から、このところ卸売物価の騰勢が強まっており(前月比、6月+1.0%→7月+1.3%→8月+1.6%)小売物価へいづれ波及が予想されるうえ、前述のとおりポンド相場はここへきてさらに落込んでいる(7～9月-6.1%、うち9月中-5.7%)ところからこうした卸売物価の騰勢加速傾向は今後一層進むと見込まれること、②干ばつの食料品価格への影響がなお尾をひくとみられること、③10月には公共住宅家賃、鉄鋼(約9%)、石炭(約10.5%)等の値上げが目白押しに予定されていることなどが指摘されよう。

さらに、いま一つのインフレ圧力として懸念されるのは、去る8月1日からスタートしている第2次賃金規制の実質的崩壊と賃金コスト上昇の影響である。すなわち、TUC(労働組合評議会)年次総会(9月6～8日)においては、第2次賃金規制の遵守が確認されたものの、早くも9月22日には、TUC傘下の海員組合がストライキ回避の条件としてフリンジ・ベネフィットの上積みを中心とする待遇改善を獲得した。このことから、今後、他労組から同様の要求が相次ぎ、第2次賃金規制が実質的に崩されてゆく^(注)懸念が強まっている。

(注) 海員組合の今回妥結内容は、「賃上げ額は実質週当たり6ポンド」(スレーター同労組事務局長)と

なり、第2次賃金規制上限(週当たり4ポンド)を上回るもの。今後も「こうした動きが広まる危険性は相当に高い」(ファイナンシャル・タイムズ紙論説)等の見方が目立っている。

景気回復に鈍化傾向

一方、実体面の動きをみると、景気は緩やかな回復過程にあるというものの、このところの回復テンポはさらに緩慢の度を増しているようにうかがわれる。すなわち、生産(産業総合生産指数、季節調整済み)は第1四半期(前期比+1.2%)、第2四半期(同+0.7%)と微増を続けた後、7月は第2四半期平均水準並みで推移した(7月の月間上昇率も1.5%と異常酷暑等による6月の大幅落込み<-3.6%>を取戻すには至っていない)。

次に需要面をみると、個人消費(小売売上数量指数<季節調整済み>)が、夏季蔵払いセールス盛行等を主因に辛うじて増勢を示した(第1四半期前期比+1.4%→第2四半期同-0.2%→7～8月対第2四半期比+1.0%)ほかは、いずれも不振である。まず(1)これまで景気回復を主導してきた輸出(数量ベース、季節調整済み)が織物、自動車、機械を中心にここへきてむしろ落込みを示している(第1四半期前期比+2.6%→第2四半期同+4.2%→7～8月第2四半期比同-4.4%)うえ、(2)在庫投資も第1四半期の積増し後第2四半期には再び大幅に取りくずされておき、また(3)民間設備投資(産業省ベース、季節調整済み、改訂計数)も第2四半期に製造業部門で6四半期ぶりの増加をみるなど一部に動意は認められるものの、全産業では依然減少を続けている(第1四半期前期比-1.9%→第2四半期同-0.6%)といった状態にある。

もっとも先行き見通しについては、英蘭銀行が「最近の景気回復鈍化は一時的なものとみられ、今後は本年前半よりも緩やかなペースではあるが拡大の基調をたどろう」(最近四半期報)と指摘している。その根拠としては、①輸出(数量)が、世界貿易の拡大(同行見通し、76年中12～14%)を背景に、ポンド相場下落による輸出競争力強化をてことして再び増加に転じ^(注)、②民間設備投資も、最近における企業収益の若干の改善傾向およ

英国の主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第 2 四半期	第 3 四半期	6 月	7 月	8 月	9 月
産 業 総 合 生 産 指 数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.5)	101.1 (△ 4.9)	102.2 (2.1)		100.4 (1.3)	101.9 (2.1)		
小 売 売 上 数 量 指 数* (1971年=100)	109.0 (△ 1.5)	107.9 (△ 1.0)	107.1 (△ 1.7)		106.1 (1.9)	108.3 (2.8)	108.0 (3.1)	
○失 業 率* (%)	2.5 (2.6)	3.9 (2.5)	5.2 (3.6)		5.3 (3.8)	5.4 (4.1)	5.5 (4.2)	5.5 (4.3)
時 間 当 り 賃 金 (1972年7月=100)	138.5 (19.9)	179.7 (29.7)	212.0 (20.3)		215.7 (18.1)	217.6 (17.8)		
小 売 物 価 指 数 (1974年1月=100)	108.5 (16.1)	134.8 (24.2)	154.9 (15.9)		156.0 (13.8)	156.3 (12.9)	158.5 (13.8)	
卸 売 物 価 指 数 (1970年=100)	152.0 (23.4)	188.7 (24.1)	214.4 (15.1)		217.0 (14.8)	219.8p (14.7)	223.4p (15.5)	
マ ネ ー サ プ ラ イ* (M ₁)	(11.0)	(19.1)	(15.0)		(13.9)	(15.0)	(14.4)	
〃 (M ₃)	(12.7)	(7.8)	(10.4)		(9.2)	(10.5)	(10.5)	
輸 出* (FOB、百万ポンド)	15,899 (35.1)	18,768 (18.0)	1,997 (33.8)		2,061 (36.9)	1,955 (24.9)	2,040p (37.3)	
輸 入* (FOB、百万ポンド)	21,119 (49.7)	21,972 (3.8)	2,344 (36.3)		2,412 (38.3)	2,482 (27.7)	2,331p (23.6)	
○貿 易 収 支* (百万ポンド)	△ 5,220 (△ 2,332)	△ 3,204 (△ 5,220)	△ 347 (△ 227)		△ 351 (△ 249)	△ 527 (△ 376)	△ 291p (△ 400)	
○金・外 貨 準 備 高 (月末、百万ドル)	6,789 (6,476)	5,429 (6,789)	5,312 (6,198)	5,158 (5,859)	5,312 (6,198)	5,370 (6,259)	5,029 (6,004)	5,158 (5,859)

(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、月計数は月次残高の名前年同期比(%). 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。

び価格規制(Price Code)緩和による収益面への好影響等から、本年末以降回復が期待される、などの点が挙げられている。

ただし、「今回の金融引締め措置が先行き景気回復を阻害することは必至」(ファイナンシャル・タイムズ紙等)との見方もあり、英国の景気回復が必ずしも円滑に進まない可能性も小さくない。

(注) 通商省の短期輸出見通しサーベイ(7月実施、回答社数: 主要輸出企業69社)では、本年中の輸出数量の増加率は前年比11~12%と予想。

政府、新たな失業対策を発表

この間雇用情勢をみると、失業者数(季節調整済み)は増勢こそ鈍化しているものの8月(1,266千人<失業率5.5%>)も前月に引続き戦後最高水準を更新した。このため前述のTUC年次総会で

は、失業問題が第2次賃金規制問題と並ぶ重要議題となり、その対策として財政支出削減反対、選択的輸入規制の強化が決議された。このような情勢から、政府は9月23日、8万人を対象とする失業対策(期間1977年1月~6月、財政支出95百万ポンド)を発表し、さらに台湾からのテレビ輸入規制の導入(期間10月1日~1977年12月末)を打出すに至った(「要録」参照)。

なお、その後も輸入抑制(注)措置の導入を唱える声が根強く、従来こうした措置には反対の立場を採っていた英国産業連盟(CBI)もTUCと共同で具体的方策等についての検討を行っていると伝えられる。

(注) 最近の輸入実績(数量ベース)をみると、第2四半期に前期比+10.6%と急増をみた後、7~8月

もほぼ同水準を持続、前述の輸出伸び悩みと相まって貿易収支じり悪化(7～8月平均409百万ポンド赤字<第2四半期同347百万ポンド>)を余儀なくされている。

◇ 西 ド イ ツ

景気上昇テンポは鈍化

西ドイツの景気上昇テンポは第2四半期以降、鈍化の様相を強めている。すなわち、最近明らかにされた第2四半期の実質GNP成長率(季節調整済み)は前期比年率2.7%(日数調整後では約4%)と、第1四半期の同6.6%(昨年第4四半期は12.8%)に比べかなりの低下を示した。さらにその後も、6月に既往ピーク(73年第4四半期)の水準を一時回復した鉱工業生産指数(季節調整済み)が、7月には6月の上昇幅と同一幅だけ再び下落(前月比-1.8%)するなど、このところ一進一退の動きを繰返している。このため雇用面の改善もはかばかしくなく、失業率(季節調整済み)は8月で3ヵ月連続横ばい(水準は4.6%)となった。またこの間、第2四半期の実質GNP実績の内訳をみると、最終需要が3四半期ぶりに若干ながら減少(前期比-0.5%)を記録した(従ってGNPの増加に寄与<120%>したのは在庫投資)ことが問題視されている。

もっとも政策当局は、先行きの景気見通しに関しては、海外需要の好調持続や個人消費の回復期待等から、依然として従来の見方を変えていない。ちなみに、ブンデスバンクのクラーゼン総裁は、「景気の夏ばて症状(Sommerloch)はまもなく解消し、本年の実質成長率は悪くても6%に達しよう」(9月9日)との見解をひれき、また経済省も月報9月号において、「下半期には再び力強い景気上昇が見込まれる」としている。このような見通しの実現可能性については、個々の需要項目に照らしてみる必要があるが、①最終需要は引続き伸び悩みの気配が強いとみられること、②在庫投資も「第3四半期に入って従来のような積増しの動きがやや後退している」(ブンデスバンク月

報9月号)こと、③ビジネス・マインドがこのところ急速に弱気化している(Ifo研究所の製造業先行き業況判断D. I. ピーク76年1月+23→6月+13→7月+7→8月-1)ことなどから、必ずしも楽観は許されないといえよう。そこで以下では、今後の景気動向を見通すにあたり重要な意味をもつ最近の最終需要の動きについて若干ふえんしてみることとする。

まず個人消費についてみると、小売売上げ数量(季節調整済み)は第2四半期に至り、わずかながらも74年第3四半期以来の減少(前期比-0.9%)を記録、7月には昨75年前半の水準に落込んだ(対第2四半期平均比-2.6%)後、「秋口に入っても依然低迷状態」(大手百貨店筋)とされている。これは、耐久消費財の更新需要一巡(乗用車<新車>登録台数7～8月の対前年同期比-3.7%)に加え、可処分所得の伸び不芳(第2四半期の対前期比+1.8%<第1四半期同+1.8%>)、最近における雇用情勢の改善停滞傾向等から、消費態度に多少の気迷い気分がでてきている(ちなみに貯蓄率は第1四半期14.4%→第2四半期14.5%)ことによるところが大きいとみられる。

次に設備投資面でも、民間部門の自律的な需要の盛上りにはなお欠ける状況にある。すなわち、第2四半期のGNP増加に大きく寄与(+70%、機械設備は横ばい)した建設投資の動きは、「主として住宅建築助成措置、投資プレミアム措置の効果顕現を反映したもの」(ブンデスバンク月報9月号)とされている。こうした政策効果は当面持続することが期待されている^(注)ものの、建設投資の先行指標はすでに下落に転じており(建築着工許可容積<季節調整済み>5～7月の対3ヵ月前比-9.8%)、「建設投資の伸びは通年で2%程度」(Ifo研究所)とみられるにとどまっている。また機械設備についても、ブンデスバンクでは

(注) 住宅建築助成措置は昨年8月に閣議決定された景気刺激措置の一環であり、住宅改修等については本年7月末、新築については本年12月末までに工事が完成するものが助成措置の対象となる原則。投資プレミアム措置の対象となる工場建築の完成期限は明77年6月末。

「このところの企業収益の好転が設備投資意欲を刺激してこよう」(月報9月号)となお楽観的にみているものの、投資プレミアム措置の期限切れ(対象機械設備の設置期限は6月末)から下期以降反動減が懸念されており、これまた先行指標の製造業国内投資財受注数量(季節調整済み)が再び下落に向っている(5~7月の対3ヵ月前比-6.8%)。

この間、海外経常余剰は76年第2四半期に1年ぶりにGNPの減少要因となったが、輸出のみを

とった場合、引続き最終需要増に少なからず寄与している。ただしその増勢は鈍化傾向にあり、第3四半期に入ってから船積みベースの輸出(数量)増加率はかなりスロー・ダウンしている(7月の対第2四半期平均比では+1.0%<第2四半期の対前期比+2.1%>)。政策当局では、最近の製造業海外受注数量(季節調整済み)が著増していること(6月の対前月比+10.5%、7月同51.0%)を評価し、これが「国内関連業界に対してもしだいに波及し、需要拡大効果をもたらそう」(ブンデ

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	5月	6月	7月	8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)	113 (△ 9.7)	112 (△ 9.8)	114 (△ 10.7)	112 (△ 9.8)	
製造業設備稼働率(%)*	81.7	77.2	80.2	82.2	—	—	81.4	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	110 (△ 10.0)	109 (△ 2.8)	108 (△ 11.3)	110 (△ 9.1)	125 (△ 21.4)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 (△ 2.8)	115 (△ 3.6)	114 (△ 2.7)	113 (△ 3.7)	113 (△ 0.9)	111 (△ 0.9)	
失業者数* (千人)	583	1,074	1,089	1,061	1,050	1,051	1,054	1,056
失業率* (%)	2.6	4.7	4.8	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
未充足求人数* (千人)	315	236	229	239	243	241	240	233
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (△ 14.3)	177 (△ 10.6)	181 (△ 5.8)	187 (△ 6.9)	188 (△ 5.6)	189 (△ 7.4)		
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)	141.1 (△ 5.0)	141.5 (△ 4.5)	140.9 (△ 4.1)	141.4 (△ 4.6)
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)	140.6 (△ 3.8)	141.0 (△ 4.1)	141.7 (△ 4.6)	142.0 (△ 4.7)
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)	1,129 (△ 8.7)	1,141 (△ 9.2)	1,156 (△ 9.8)	1,158 (△ 9.3)
マネーサプライ* (M ₁)	(△ 10.8)	(△ 13.5)	(△ 12.0)	(△ 12.5)	(△ 11.9)	(△ 12.5)	(△ 11.6)	(△ 10.6)
〃 (M ₃)	(△ 8.4)	(△ 8.6)	(△ 8.8)	(△ 11.4)	(△ 10.2)	(△ 11.4)	(△ 11.1)	(△ 11.0)
輸出* (FOB、億マルク)	2,305.8 (△ 29.3)	2,215.9 (△ 3.9)	202.9 (△ 11.0)	207.8 (△ 13.2)	209.6 (△ 16.8)	209.2 (△ 11.6)	212.9 (△ 15.1)	215.2 (△ 21.2)
輸入* (CIF、億マルク)	1,797.3 (△ 23.6)	1,843.1 (△ 2.5)	172.7 (△ 19.1)	178.8 (△ 19.2)	173.5 (△ 20.8)	180.0 (△ 20.4)	189.3 (△ 26.0)	199.9 (△ 27.6)
貿易収支* (億マルク)	508.5 (△ 329.8)	372.8 (△ 508.5)	30.2 (△ 37.7)	28.9 (△ 33.5)	36.1 (△ 35.8)	29.2 (△ 37.9)	23.6 (△ 34.8)	15.3 (△ 21.0)
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)	339.6 (△ 310.8)	340.0 (△ 308.3)	336.2 (△ 301.7)	348.9 (△ 300.5)

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

2. *印は季節調整済み計数。

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

4. 金・外貨準備高は\$1=DM2.6690でドルに換算。

スバンク月報9月号)とみている。しかし、これは「共産圏を中心とする大型プラント受注の一時的集中」(Ifa研究所)によるものであるだけに、今後反動減の可能性もなく、さらにまた投資財以外の受注はむしろ停滞気味であることなどから、先行き手放しの楽観は許されまい。

物価は落着き傾向

一方物価は、8月の生計費上昇率が前月比0.4%と、引続き落着いた動きを示した。これは、サービス価格の上昇率がやや高め(同1.0%)にでたものの、食料品価格の安定(同0%)が大きく響いたものである。先行きについても、懸念されていた干ばつの悪影響が「生鮮食料品の輸入増でかなり薄められよう」(ブンデスバンク月報9月号)とみられることから、政府は「本年の生計費上昇率が4%台に収まることは確実」(アペル蔵相)と一層自信を深めている。

短期金融市場は引締まり気味

この間9月中の金融市場は、短・長期両市場間でやや異なる動きがみられた。まず短期市場では、同月が大納税期に当たったこともあって、需給は引締まり気味に推移し、特に下旬には市中銀行の準備金不足等の要因が響き、コール・レート(翌日もの)は一時的ながらもロンバード・レート(4.5%)を上回るような状況となった。このためブンデスバンクは相当規模の短期ロンバード貸付けを実施し、金融市場の極度のひっ迫を緩和した。

一方債券市場は、連邦財政赤字の順調なファイナンス、マルク切上げを見越した海外からの債券投資増加等から、8月に引続き9月も堅調裡に推移し、ちなみに国債(7%もの)利回りは5月以来4か月ぶりに8%台割れとなった(8月下旬8.15%→9月上旬8.01%→中旬7.90%→下旬7.84%)。ブンデスバンクは、こうした債券相場の急騰を抑えるため、9月に入って長期公債の売りオペを活発に行った(8月中1.8億マルク→9月中10.5億マルク)ほか、政府は9月末「財政のファイナンスの必要というよりも発行市場の要請に基づき」

(アペル蔵相)、長期債を発行した(「要録」参照)。

この間、8月の中央銀行通貨(季節調整済み、平残ベース)は6、7月の急増(それぞれ+12億マルク、+15億マルク)の後、小幅増加(+2億マルク)にとどまった。これは8月中、外資流入が約34億マルクに達したにもかかわらず、税収増等を映じた政府の対ブンデスバンク預け金増加(8月中+27億マルク)により、いわば外資流入の大部分が吸収された形となったためであり、「9月中の外資流入分についてもほぼ同様に財政の揚げ増加により相殺されている」(クラーゼン・ブンデスバンク総裁)。しかし今後については、政府預金が10月以降、財政の散超に伴って取崩されることが予想されており、これに対してはブンデスバンクが「その時点で流動性の吸収策を考慮する必要があるだろう」(クラーゼン総裁)との方針を明らかにしている。なお、これまでの中央銀行通貨増加率の推移をたどってみると、6～7月の急増が水準を押上げた形となっており、本年の増加目標値である年平均8%の増加トレンドをやや上回っている。この点に関し、ブンデスバンクは、「目標増加率の厳格な維持は困難とみられるが、それから余り大きく離れない水準に収まろう」(月報9月号)とみている。

◇ フランス

インフレ克服計画の発表と公定歩合の引上げ

フランス政府は9月22日、「インフレ克服計画(Programme de lutte contre l'inflation)」(「要録」参照)と銘打った一連の政策措置を発表した。同計画は金融・財政・物価・所得・為替の各政策を包摂した極めて広範多岐にわたるものであり、8月25日に発足したバール新内閣の経済政策に関する路線がここに明示されたことになる。なかんづく、金融・財政政策の基本方針として「ここ数年間の過大なマネーサプライ(M₂)の伸びが、賃金・輸入原材料(特に原油)コストの上昇と相まってインフレを加速してきたことにかんがみ、イン

フレ抑制のためには M_2 の伸びを名目GDP成長率以下に抑えると同時に、財政収支ならびに国際収支の均衡を達成することが必須不可欠」（パール首相）との指摘がなされた点が注目される。

今次計画の主要内容をみると、(1)金融面では、 M_2 について76年下期中にその伸び率を年率12%（76年6月末時点で年率16%＜季節調整済み＞）にまで引下げることとし（76年間では15%）さらに77年の目標増加率を12.5%と同年の名目GDP成長率見通し（+13.2%）を下回る線に設定、(2)財政面では、今次計画と同時に発表された77年度予算政府原案（「要録」参照）において、資本支出を中心に歳出増加の抑制が図られ、歳出規模が76年度当初予算比13.7%増と同年の名目GDPの伸び率並みに抑えられたほか、歳入についても、税制の一部緩和措置（付加価値税引下げ等）に伴う歳入減を揮発油税、アルコール税の増税等により補てんし収支均衡を志向、(3)物価対策としては、暫定的物価凍結措置を導入、(4)賃金所得に関しては、その上昇抑制を勧告（recommander、ただし強制力はない）、(5)国際収支面では、エネルギー輸入削減策を、また産業政策面では設備投資促進策等それぞれを策定、などから成り計画の総合的性格が明白である。

ところで今次計画を打出すに先立ち、パール首相は約1週間にわたり、労・使をはじめ各界代表者と個別に会談しその意見を徴したと報ぜられているが、同計画発表後の各界反響をみると、総じて批判的色彩が強い。すなわち、まず経営者側は、「物価・金融面である程度の犠牲は甘受するが、インフレ抑制のためにはある程度の景気回復が必要であり、本計画はその実現の障害となる。特に設備投資については対策が不十分である。また物価凍結解除後に物価上昇の再燃懸念がある」（フランス経団連）としているほか、「一部中小企業については、その存続を脅かされるおそれがある」（パリ商工会議所）との不満を表明している。一方、労組側は「賃金稼得者の生活条件の改善を後退させ、さらに所得政策を押しつけるよ

うな計画は到底受入れ難い」（労働総同盟）として政府への対決姿勢を強めており、特に労働総同盟（C. G. T.）、労働民主同盟（C. F. D. T.）、国民教育連盟（F. E. N.）の主要労組は10月7日、24時間の抗議ストを行う旨決定した。このように、国民全体の協力によりインフレを克服しようとするパール首相の政策は早くも難関に直面したかたちであり、「今次計画は、景気回復テンポが鈍化している状況下に敢えて物価安定を最優先目標として決定されたものであるだけに、今後、その実施に伴い生産面にある程度のしわ寄せがくる公算が大」（ル・モンド紙）との見方も少なくないことから、果たして「今次計画の効果は来春には顕現化しよう」（ジスカールデスタン大統領）との政府の目算どおりとなるかは予断を許さない。

なお、政府・フランス銀行は9月23日、公定歩合の1%引上げ（9.5→10.5%、即日実施）、為替管理の強化を発表した後、同29日には約4年ぶりに貸出残高に対する準備率（0.5%、10月21日以降実施）の復活および77年中の基準貸出くを決定する等相次いで追加的措置を発表した。

景気回復テンポの鈍化傾向続く

7月以降の生産等経済指標が未発表であるため、フランスの景気の実態は必ずしも明確に判断しがたいが、バカンス明け後も、回復テンポは引続き鈍化の傾向にあるようにうかがわれる。例えば、国立経済統計研究所（INSEE）は、9月央（「インフレ克服計画」発表前）に発表した景気動向調査において、「景気の拡大力はここへきて明らかに弱まっており、景気回復を先導してきた自動車等消費財部門の生産がさらに伸び悩んでいる。また先行きについても各産業で生産の増勢鈍化を見込む企業が引続き増加している」と指摘している。こうした生産動向の背景にある需要の動きをみると、(1)雇用環境の改善見通し難等が主因になって個人消費が伸び悩んでいる^(注)こと、(2)設備投資も借入金利の上昇等から依然停滞していること（フランス経団連）、(3)このところの景気拡大に大きく貢献している輸出についても、他国（とりわ

け西ドイツ)との比較においてインフレ率格差が益々顕著となっているだけに、国際競争力の低下を招くことによって今後は輸出の増勢鈍化が不可避とみられること(同)、などの事情が指摘されている。

(注) フランス銀行隔月アンケート調査による小売売上数量指数(1973=100、季節調整済み)

	76/3~4月 平	5~6月 平均	7~8月 平均
対前2ヵ月平均比増減率(%)	-2.4	+1.2	+0.8
対前年同期比増減率(%)	+3.1	+5.7	+4.0

なお、フランス銀行は、上記7~8月の上昇は、弱電(冷蔵庫、TV等)の売上増を大きく反映したもので、そのほとんどが異常な気温上昇やオリンピック開催等の特殊要因によるものとみられるだけに基調判断には慎重を要する旨指摘している。

こうした状況下、雇用情勢には依然改善がみられず8月の求人倍率(0.14)は5ヵ月連続して同一水準にとどまった。さらに先行きについては、新規学卒者が労働市場に参入してくるうえ、企業側も消極的な雇用態度を改めないとみられるため労働力需給はむしろ緩和が予想されており、プーラック労相も「求職者数は10月には1百万人(原計数、8月同841.5千人)を超えよう」との見通しを明らかにしている。

物価の騰勢は鈍化ながら依然問題含み

一方、物価の動向をみると、8月の消費者物価指数は前月比0.7%と、前月実績(+1.0%)に比べれば、幾分伸び率鈍化をみたが依然高い水準にとどまっている(前年同月比では+9.5%)。内容的にもパン、ミルクの値上げを中心に食料品価格の騰勢が加速している(前月比、7月+0.4%→8月+1.6%)、ほか、前月に公共料金引上げ等から急騰したサービス価格が、それら上昇要因のはく落にもかかわらず依然高い伸び(前月比8月+0.7%、7月+2.0%)を示現しており、こうした点からみて消費者物価の騰勢は根強いものとみられる。さらに先行きについてみると、(1)当面は物価凍結措置実施を見越して駆け込み値上げを企図した向きが

多いとみられること、(2)さらにその後についても干ばつの被害を受けている野菜等生鮮食料品が当該凍結措置の対象外となっていることなどから、なお問題含みといえよう。

また卸売物価(8月)も、前月急騰をみた工業製品価格の騰勢がさすがに鈍化したこと(前月比7月+2.9%→8月+0.2%)、を主因に落ち着き気味となった(同7月+3.1%→8月+1.1%)が、食料品価格の伸びが依然高く(同8月+3.2%、7月+5.7%)先行きも楽観が許されない。

貿易収支赤字幅の拡大続く

次に貿易収支(季節調整済み)の動向をみると、8月は2,461百万フランと69年以降では最大の赤字を計上した(年初来累計赤字幅は73.8億フラン<前年同期は85.4億フランの黒字>)。これは、輸出が干ばつの長期化に伴う農産物輸出の減少(月中5億フラン)もあって前月比微増(+0.1%、7月-1.1%)にとどまった一方、輸入は、(1)農産物輸入が急増(月中6億フラン)したこと、(2)石油輸入も干ばつを映じた火力発電依存度の上昇傾向から引続き増加したこと等の要因により高水準で推移(前月比、8月+3.2%、7月+5.8%)したためである。こうした貿易収支の動向にかんがみバール首相は、「このまま放置すれば、76年中の貿易収支赤字幅は100億フラン(75年実績、60.2億フランの黒字)に達しよう」との見方に立ち、渇水に伴う火力発電需要の高まりを反映してこのところ急増をみている石油輸入の抑制を図るべく前記「インフレ克服計画」の中で揮発油税の引上げ方針を明らかにした。

短期市場金利は高水準横ばい

この間、金融市場の動向をみると、翌日ものの短期市場金利は8月中旬にかけフラン相場の急落を背景とする短資の流出を主因に上昇した後、下旬にはフラン売り圧力の鎮静化に伴い若干軟化。9月中もフラン相場の安定的推移を映じ総じて高水準横ばいで推移した。ちなみにコール・レート(翌日もの)は月中一高一低を経過しつつ月末には前月末水準と同一(9.375%)になった。これは、

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	5 月	6 月	7 月	8 月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 (2.5)	112 (Δ 8.9)	120r (5.3)	121r (9.0)	121 (12.0)	122 (8.9)		
小売売上高指数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	150r (6.4)	153 (5.5)	156 (7.8)	153 (6.2)		
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (Δ 12.3)	1,489.1 (Δ 2.6)	147.3r (28.4)	156.6r (33.2)	158.5r (34.6)	153.7r (26.4)		
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	526.0 (19.1)	616.4 (17.2)	656.6r (14.9)	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)	961.1 (15.1)	966.7 (10.1)	950.0 (7.4)	961.7 (11.3)
求人倍率*	0.41 (0.64)	0.14 (0.41)	0.12 (0.18)	0.14 (0.13)	0.14 (0.13)	0.14 (0.12)	0.14 (0.12)	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)	164.9 (9.5)	165.6 (9.2)	167.2 (9.4)	168.4 (9.5)
卸売物価指数 (1962年=100)	196.1 (23.6)	198.0 (1.0)	205.9 (3.4)	215.6r (10.0)	218.6r (10.7)	214.4r (10.1)	221.1r (14.0)	223.5 (13.4)
○コール・レート (翌日の・%)	12.90 (8.72)	7.93 (12.90)	7.06 (10.16)	7.57 (7.80)	7.55 (7.83)	7.64 (7.32)	8.39 (7.29)	9.40 (7.18)
○国債利回り (1967年6月もの・%)	10.65 (8.26)	9.53 (10.65)	9.14 (10.26)	9.09 (9.60)	9.10 (9.59)	9.04 (9.10)	9.18 (9.63)	9.57 (9.19)
マネーサプライ*(月末M1)	(15.2)	(12.5)	(17.4)	(16.5)	(19.0)	(16.8r)		
〃 (〃 M2)	(18.1)	(15.9)	(18.6)	(19.0)	(20.3)	(19.0)		
銀行貸出(月末)	(18.5)	(14.7)	(16.3)	(18.1)	(18.3)	(18.1)		
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	20,790 (6.5)	22,405 (20.8)	22,009 (24.0)	23,192 (23.5)	22,947 (17.0)	22,981 (21.7)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 (54.0)	221,997 (Δ 7.5)	21,463 (13.6)	22,803 (34.0)	22,771 (42.7)	23,296 (32.3)	24,654 (31.3)	25,442 (44.1)
○貿易収支* (百万フラン)	Δ16,233 (6,380)	6,018 (Δ16,233)	Δ 673 (628)	Δ 398 (1,530)	Δ 762 (1,796)	Δ 104 (1,168)	Δ 1,707 (833)	Δ 2,461 (1,233)
○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)	19,160 (21,833)	18,819 (20,374)	18,572 (20,240)	18,508 (20,546)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)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.

9月中にかなりの額のTB発行(19.8億フランのうち10億フランが2か月もの、残余は13か月もの)、8月中TB発行なし)が行われたものの、フランス銀行の積極的な買オペ(オペ・レートは9.375~9.5%と8月末の水準に据置き)や景気回復テンポの鈍化傾向を映じた企業需資の落着き傾向等によるものとみられる。もっとも長期金利については、上記中期ものTBの発行が響いて月中

強含み裡に推移した。

なお、フランスの各商業銀行は、9月24日、前日の公定歩合引上げを受けて、短期貸出基準金利を0.4%引上げ9.6%とし、同月27日以降実施する旨決定した。

◇ イタリア

リラ相場下落とリラ防衛策強化

リラの対米ドル相場は、8月初の対外支払取引に対する保証金制度延長決定(11月3日まで、その後9月末に段階的縮小を決定、後述)、季節的な観光収入増加等を主因に、8月以降も7月の地合いを引継いで堅調裡に推移してきた。しかし夏場の観光シーズンが一段落した9月央ごろに至り、最近の順調な景気回復に伴う輸入増もあって經常収支悪化の兆しがみられ始めたこと、アンドレオッティ新内閣(7月29日発足)の迎えた初の議会において再び審議難航が予想されるに至ったこと等の事情を映じて、リラ相場は再び軟化に転じ、イタリア銀行はリラ買支えを余儀なくされ、月初の対西ドイツ金担保借款一部返済を含め相当額の外貨準備を喪失したと伝えられる。

このためイタリア銀行および政府は9月28日、第2次特別準備率を新たに設定した(「要録」参照)ほか、翌29日にはECの了解の下、「10月15日以降積立比率を漸減させつつも、対外支払取引に係る保証金制度を明77年4月15日まで継続実施する」旨決定した(「要録」参照)。

然るにリラ相場はその後も下落を続け、10月1日には5ヵ月ぶりの安値を記録するに至ったことから、イタリア銀行は同日、公定歩合を一挙に3%引上げ既往最高の15%とした(実施は10月4日以降)。同時に政府は、為替管理強化措置を含む強力な緊急リラ対策を決定した(4日実施)(「要録」参照)。

景気は引続き回復傾向

この間イタリア経済は緩やかながらも回復過程にあるとみられ、イタリア統計局は10月4日、本年第2四半期のGNPは前年同期比+5.9%と第1四半期(同+4.4%)を上回る伸びを示した旨発表した。また政府は9月下旬、本年度改訂経済見通しを明らかにし、実質GNP成長率を従来の「3%」(7月策定、非公式見解)から「4.5%」へ

と引上げている。

鉱工業生産指数(季節調整前)は労働日数の増減等から月によりフレがみられるものの、第2四半期に続き7月も前年同期(月)比10%程度の上昇を示した。これにより不況時の落込幅の93%が回復されたこととなる。しかも春ごろまでは不振をかつていた金属・機械の両業界が9月には回復宣言を出すなど、明るさがしだいに広範化してきている。

一方需要の動向についてみると、引続き輸出が大きくなけん引力を発揮している。すなわち、船積みベースの輸出(金額ベース)は、第2四半期に前年同期比+40.7%と著増した後も、7月には5月の既往最高水準を更新するなど好調裡に推移した(前年同月比では+41.8%)。これに加えて、やや動意含みとなっているのが企業投資である。特に在庫投資は第2四半期に調整が一巡をみた後、国立景気動向研究所の「在庫水準に関するD.I.調査」(7月実施)の結果等にもみられるとおり輸出向けを中心とする在庫積増しの動きが出てきている。また設備投資についても、依然低迷の域は出ないにせよ一部では更新投資(省力につながるものを中心)の動きが散見されるようになっていると伝えられる。

このように需要拡大が多少とも広がりをもってきている点は注目されるが、いずれについてもここで必ずしも楽観できない情勢にある。まず輸出については、全体の5割を占めるのが対EC域内向けであり、西ドイツを除く各国が通貨不安の下、ここへきて引締体制を強化しているだけに、今後問題含みと云えよう。従って企業投資もこうした輸出の動向に密接に絡んでいるため、同様の不安定要因を抱えているとみることができよう。しかも、今回採られた一連の金融引締措置、なかんずく、公定歩合の大幅引上げにより、市中貸出金利への波及は避けられないと一般に受取られており、その場合は企業投資への影響も必至とみられる。アンドレオッティ首相は、プライム・レートがすでに19.5%の高い水準にあるだけに、「市

イ タ リ ア の 主 要 経 済 指 標

	1974年	1975年	1976年					
			第 1 四半期	第 2 四半期	5 月	6 月	7 月	8 月
鉄工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)	107.7 (△ 9.9)	115.7 (6.0)	122.5 (10.7)	125.7 (17.9)	119.5 (7.1)	131.4 (10.4)	
小売売上高指数 (1970年=100)	189 (24.3)	206 (9.0)	209 (14.8)		235 (15.8)			
乗用車登録台数 (千台)	1,280.7 (△ 11.6)	1,066.3 (△ 16.7)	332.4 (27.2)	290.3 (0.4)	89.0 (0.9)	87.6 (△ 8.9)	90.1 (△ 8.4)	88.9 (14.6)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	78.1 (20.1)	100 (28.0)	106.3 (12.6)	116.4 (16.9)	119.3 (18.9)	119.3 (18.9)	123.1 (22.4)	
失業者数 (千人)	560 (△ 16.3)	654 (16.8)	681 (12.9)	693 (3.9)	—	—	776 (19.8)	
消費者物価指数 (1970年=100)	146.3 (19.1)	171.1 (17.0)	185.0 (12.2)	196.7 (16.1)	197.7 (16.7)	198.6 (16.3)	199.6 (16.5)	201.8 (17.0)
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)	234.6 (23.4)	238.1 (25.4)	240.8 (26.4)	242.9 (26.6)
輸 (FOB、億リラ) 出	196,837 (51.8)	227,541 (15.6)	20,530 (19.8)	25,413 (40.7)	27,366 (59.8)	25,257 (29.1)	29,935 (41.8)	
輸 (CIF、億リラ) 入	266,035 (64.0)	250,912 (△ 5.7)	25,080 (30.9)	31,095 (58.7)	32,461 (75.7)	30,129 (39.5)	28,821 (37.6)	
○貿易収支 (億リラ)	△69,198 (△ 32,547)	23,371 (△ 69,198)	△ 4,550 (△ 2,016)	△ 5,682 (△ 1,526)	△ 5,095 (△ 1,348)	△ 4,872 (△ 2,038)	1,114 (170)	
○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)	4,901 (6,764)	5,235 (6,695)	6,186 (5,567)	

- (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、対外準備を除き月平均。
 3. Pは速報計数。

中金利上昇の必然性はない」と訴えているが、当面財政赤字のファイナンスは増すうしつつあり、金利上昇圧力は強い模様である。

この間個人消費は、依然伸び悩みの状態にあり、とりわけ自動車の売行きは5月以降おしなべて低調で、昨年(月平均89千台)並みの水準を持続している。政府は9月17日、今夏来しばしば地震に襲われているフリウリ地域の救済資金調達のため、自動車等に特別付加税(1回限り<10月末までに払込>、総額3,000億リラ)を賦課する旨決定した(「要録」参照)ほか、10月1日にはアンドレオッティ首相が、財政再建等のため①公共料金の大幅引上げ、②年収6百万リラ超の所得者に対する賃金・物価スライド制の適用停止、等の方針を発表するなど消費を巡る環境は芳しくないともるべきであろう。

物価・貿易収支は一応小康

ところで、春ごろまでは危機的状況にあった物価・貿易収支は、6月(物価面)もしくは7月(貿易収支面)ごろからリラ相場の安定を背景に、急速に改善の方向をたどっている。すなわち、物価は前年同月比ではやや高めに突出している(消費者物価の7月前年同月比上昇率は16.5%、卸売物価の8月同は26.6%)ものの、これは前年水準が不況の進行と共に企業のインフレ心理も著しく後退するなど、比較的落着いていたことによるもので、月間上昇率でみると消費者物価については6月以降、卸売物価については8月以降、1%を下回った。ただし物価の先行き見通しはかなり悲観的である。すなわち北部農業地帯を襲った干害のため農産物価格の上昇がすでに一部でみられ始めているほか、最近のリラ相場下落が再び物価に悪影響

を与える可能性が大きく、さらに財政再建のため政府が10月以降公共料金を軒並み大幅に上げる方針を決め一部ですでに実施されている等、物価上昇圧力は根強いといえよう。

(なお8月の消費者物価は、食料品、サービス等の物価の騰勢が強まったことを主因に前月比+1.1%、前年同月比+17.0%と再び上昇率を加速した。)

また貿易収支(原計数)については、前記の輸出好調に加え、輸入が対外支払取引に対する保証金制度の効果顕現およびリラ相場安定を主因に6月以降減少に転じた結果、7月に至り収支じりは昨75年8月来初めての黒字(1,114億リラ)を記録した。もっとも今後については、上記のような物価情勢が輸出・入にそれぞれ悪影響を及ぼすことによって収支じりが再び悪化する可能性もでてきている。

ア ジ ア 諸 国

◇ 南西アジア

インドの貿易収支改善目立つ

最近の南西アジア諸国の貿易動向をみると、輸出面では、魚介類・機械(インド)、米(パキスタン)が増加傾向にあるものの、ジュート製品(インド、バングラデシュ)、原綿(パキスタン)、コconaツ製品(スリランカ)等の伝統的品目は依然低迷を続けている。他方輸入面では、昨年来の穀物大幅増収に伴う食糧輸入の減少、不要不急品の輸入抑制政策などもあって増勢鈍化ないしは前年比マイナスとなっている。このため、貿易収支は総じてみれば改善傾向を示しており、インドでは更年後黒字に転じている。

こうした中で各国ともIMF借入れ(更年後、パキスタン108百万SDR、スリランカ12百万S

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(一)率・%)

		1974年	1975年			1976年	
				7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
イ ン ド	輸 出	3,926(34.6)	4,299(9.5)	1,085(0.3)	1,078(5.0)	1,313(13.2)	^{4～5月} 769(40.7)
	輸 入	5,046(57.2)	6,135(21.6)	1,486(25.1)	1,568(17.0)	1,251(-27.8)	731(10.4)
	収支じり	△1,120	△1,836	△ 401	△ 490	62	38
パ キ ス タ ン	輸 出	1,113(16.2)	1,049(- 5.8)	247(- 4.3)	259(- 0.4)	319(24.1)	321(12.6)
	輸 入	1,732(77.2)	2,151(24.2)	474(17.9)	463(- 5.9)	484(-16.0)	593(- 5.9)
	収支じり	△ 619	△1,102	△ 227	△ 204	△ 165	△ 272
ス リ ラ ン カ	輸 出	523(27.9)	559(6.9)	131(-14.9)	135(- 2.2)	126(-10.0)	^{4月} 29(- 9.6)
	輸 入	691(63.4)	709(2.6)	188(- 4.6)	133(-24.4)	125(16.8)	45(-37.4)
	収支じり	△ 170	△ 150	△ 57	2	1	△ 16
バ ン グ ラ デ シュ	輸 出	347(- 3.1)	326(- 6.1)	71(-16.5)	54(-48.1)	91(-11.7)	n.a.
	輸 入	1,096(25.3)	1,269(15.8)	410(54.7)	325(10.2)	290(0.3)	
	収支じり	△ 749	△ 943	△ 339	△ 271	△ 199	
ビ ル マ	輸 出	188(43.5)	167(-11.2)	47(14.6)	37(48.0)	53(55.9)	n.a.
	輸 入	160(50.9)	118(-26.3)	30(- 6.3)	26(-66.2)	29(- 3.3)	
	収支じり	41	49	17	11	24	

資料：FIS.

南西アジア諸国の外貨準備の推移

(単位・百万ドル、期末残高ベース)

	過去の ピーク (年/月)	1974年 12月	1975年				1976年		
			3月	6月	9月	12月	3月	4月	5月
インド	1,565 (74/5)	1,325	1,378	1,209	1,449	1,373	2,172	1,998	2,258
パキスタン	570 (74/9)	461	471	470	540	406	618	618	613
スリランカ	109 (75/3)	78	109	67	69	58	74	92	81
バングラデシュ	257 (75/6)	138	237	257	183	148	157	171	187
ビルマ	205 (74/8)	191	173	155	144	134	146	146	136

資料：IFS.

DR、バングラデシュ78百万SDR)や先進国、中東産油国などからの援助受入れ(75/76年度<ディスバースメント・ベース>、インド22億ドル、パキスタン12億ドル、スリランカ2億ドル、バングラデシュ9億ドル)に注力した結果、これら諸国の外貨準備は昨年末に比べ増加傾向にある。

農業生産は総じて順調

次に国内面をみると、農業生産については、穀物生産が好天候に恵まれて昨年秋作に続き本年春作も好調、とりわけインド、バングラデシュでは75年度の生産は史上最高の豊作を記録している(もっとも、スリランカの米は干ばつ被害から大幅減産)。一方、商品作物については、茶、ゴム(スリランカ)、ジュート(バングラデシュ)等が増産をみたものの、綿花(インド、パキスタン)は洪水、虫害などから減産の見込みとなっている。なお、76年度の農業生産の見通しについては、各国とも前年度実績を上回る予想をたてているが、本年夏ごろの干ばつ(インド南部、スリランカ)や洪水

(パキスタン)の秋作への影響が懸念されている。

一方、工業生産については、インドでは電力事情の改善等を背景に、鉄鋼、セメントなどの基幹産業(公営部門)が回復していることから、昨年後半以降伸び率が高まっている(もっとも、ジュート、綿繊維、砂糖などの民間の伝

統的産業部門は、海外需要の低迷、原材料不足、設備の老朽化などから依然不振)。このほか、パキスタンでは不振の続いていた綿工業やセメント工業などが更年期やや明るさをとり戻してきているが、その他の諸国では、電力不足等インフラ部門の不備がボトルネックとなっていることから、なお低迷の域を脱していない。

この間の各国の物価動向をみると、消費者物価は、穀物生産の増大に基づく食糧事情の好転、密輸・退蔵に対する政府の取締り強化(インド、パキスタン)などから、全体として着き傾向が目立っている(特に、インド、バングラデシュでは前年水準を下回る)。

こうした経済情勢を反映して、75年度の各国の実質経済成長率(実績見込み)は軒並み前年度実績を上回っている(インド5.5%<前年度実績0.2%>、パキスタン4.8%<同3.0%>、スリランカ3.5%<同3.2%>、バングラデシュ12.0%<同2.0%>、ビルマ6.1%<同2.8%>)。

貿易拡大と農業開発に重点

この間の各国の政策動向をみると、対外面では、主要産業向け原材料、部品等の輸入優遇(パキスタン、バングラデシュ)、免税措置の継続や特別低利融資制度の導入による輸出促進(バングラデシュ)など貿易拡大策の推進に注力している。なお、英ポンドの急落に対応して、対英ポンド中心レート切上げの動きが目立つ(本年に入りインド7回<通算切上げ率はIMF方式で20.7%>、バングラデシュ2回<同12.4%>)。なお、スリラ

南西アジア諸国の消費者物価動向

(前年比増減(一)率・%)

	1974年	1975年	1976年			
			7~9月	10~12月	1~3月	4~6月
インド	27.3	6.6	0.1	5.5	10.2	n.a.
パキスタン	29.9	21.3	18.2	14.6	9.5	4.5
スリランカ	12.3	6.8	5.6	2.8	1.8	1.4
バングラデシュ	54.5	24.4	15.3	9.5	17.2	n.a.
ビルマ	26.4	31.4	37.0	36.5	43.6	n.a.

資料：IFS等。

ンカは5月、対英ポンド・リンクを廃止し、通貨バスケット方式を採用)。

国内面について、これら諸国の76年度予算方針をみると、インド、パキスタンでは、国内景気の刺激を主眼に農工業やインフラ部門等の経済開発に重点を置いた積極予算(歳出規模の前年度比、インド+21%、パキスタン+18%)を、スリランカ、バングラデシュでは、食糧生産の安定化をねらいとする農業重視の予算(同、スリランカ+7%、バングラデシュ+8%)をそれぞれ発表している。各国とも対外借入れによる財政補てんを予定していることから、本年4～5月における債権国会議あるいは援助国会議において、それぞれほぼ前年度並みの援助約束をとりつけている(インド18億ドル、パキスタン7億ドル、スリランカ2億ドル、バングラデシュ10億ドル)。なお、ビルマは8月、インフレ高進、農業生産の低迷など同国経済の悪化から、世銀主催による援助国会議の開催を要請している。

共産圏諸国

◇ 中 国

食糧生産は順調

まず食糧生産面をみると、中国側は、7月から8月にかけて夏収作物(食糧生産の約2割)について「若干の地区を除いて1～3割方増産、総生産高は史上最高を記録し、徴収・買付量は計画を10%上回った」、また早稲(食糧生産の16%)についても、「単位あたり収量、総生産高ともに史上最高」と、いずれも豊作を裏付ける発表を行っている。一方、春先全国的に作付け遅延が伝えられていた秋収作物についても、このところ生育の遅れを取戻していると伝えられており、こうした状況下、西側観測筋では本年の生産見通しを漸次上方修正してきており、最近では本年の食糧総生産高は前年比3～5%増(米国農務省)との予想が一般

的となっている。このように、昨年に引続き食糧の豊作が見通されるに至ったことについては、5月後半以降の気象条件の好転が主たる根拠とされているが、加えて新耕地開拓、かんがい設備の拡充、機械化の推進(例えば75年の65年比トラクター保有台数、4.7倍)など、従来からの農業基盤強化の努力によるところも少なくないとみられている。

一方1～6月中の工業生産は、前年同期比+7%と発表されており、1～3月の伸びが同+13.4%であったことからみれば、4月以降増勢が急激に鈍化しているものとみられる。これを部門別にみると、大幅拡大を持続してきた石油(前年同期比1～3月+12.7%→1～6月+10%)、石炭(同+13.7%→+7.6%)、電力(同+18.2%→+11%)等エネルギー関連品目および化学肥料(同+20%以上→+14.5%)が軒並み伸び率低下をみている。また鉄鋼、機械等その他主要部門の伸び率はこのところ全く公表されていないが、工業生産全体の伸びが著しく鈍化していることからみれば、相当の不振を余儀なくされているものと推測される。かかる増産テンポ鈍化の事情として、西側では、走資派批判運動の強まりや鄧小平副首相の解任(4月)などに伴う工場管理者の動揺、現場の混乱等を指摘する向きが少なくないが、昨年前半の伸び率が異例に高かったこと(前年1～8月の前々年同期比+17.3%)も無視しえないところである。なお同国では、7～8月に河北、四川、山西の各省で相次いで大地震が発生し、全国有数の工業地帯(全国工業生産の14%)である北京、天津、唐山の各地区が河北大地震により被害を受けた旨報じられている(特に唐山市にある開らん炭田は相当の打撃を受けた模様)ことから、地震の工業生産面への影響は小さくないものと推測される。

対日貿易は依然低調

1～5月中の西側主要国との貿易をみると、まず輸出は、香港向けが伸長をみている(前年同期比+27.3%、米国、東南アジア諸国への再輸出が主体)ものの、大宗を占める日本向けが、原油の

落込みや生糸・絹製品輸出入取決め遅延による繊維の減退等から不振の度を強めている(同 -6.9%)ため、全体としては拡大テンポが一段と鈍化している(1～5月中の主要6ヵ国向け輸出額同 +10.7%、75年同 +14.3%)。一方輸入は、対日取引がプラント類の入着一巡や、化学肥料の成約遅延から、また対米取引が農産物輸入の急減を映じて、いずれも低調(対日同 +5.6%、対米同 -5.5%)ながら、フランス、西ドイツからの既契約プラント(石油化学、鉄鋼関係)の入着集中をみた

め伸び率はやや高まった(1～5月中の主要5ヵ国からの輸入額同 +19.4%、75年同 +6.1%)。なおこの間、コメコン諸国との取引が輸入を中心に急増しているが(ちなみに1～6月中の対ソ輸出前年同期比 2.1倍、輸入同 2.3倍)、これについて西側では、貿易取引価格の上方改定もさることながら、同国の外貨繰りひっ迫が伝えられている状況下、外貨支払いを要しないこれら諸国との取引を増加させているためとみる向きもある。