

方針を打出している。

なお中国では、華国鋒首相の党主席就任(10月7日)により毛死去後の政治的混乱に一応終止符が打たれた。新体制下での経済政策路線については、目下のところ農業・工業・国防・科学技術の各近代化の必要性がうたわれている(10月25日人民日報等共同社説)にとどまり、具体的な発表はなんらなされていないが、今後党・政府人事と併せて徐々に明らかにされるものとみられ、その成行きが注目されている。(昭和51年11月6日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### カーター民主党大統領候補の当選

11月2日に行われた大統領選挙において、民主党のカーター候補が現職のフォード大統領を破って当選、来年1月以降8年ぶりの民主党政権が成立することとなった。カーター氏は選挙戦を通じ

て、フォード政権下における高水準の失業持続を繰返し批判しており、同氏当選の暁には失業問題解消を国内政策の最重点項目に置く旨主張してきた。このため同政権登場とともに、米国の財政金融政策は漸次拡大色を強めようとの見方が多い。

##### 第3四半期の実質GNPは増勢鈍化

米国の景気動向をみると、第3四半期の実質GNP成長率は前期比年率+4.0%(季節調整済み)と第2四半期(同+4.5%)に比べ増勢鈍化をみたほか、9月中鉱工業生産が前月比横ばいにとどまるなど、景気上昇テンポの鈍化がうかがわれる。このため、フォード政権のエコノミストも「景気が回復過程にあることは確かであるが、そのテンポは政府の期待をやや下回っている」(ケンドリック商務省主任エコノミスト、10月19日)として、景気増勢鈍化を認めている。もっとも、先行きについては「第4四半期の実質GNP成長率は前2四半期より高まり、そのペースが77年初まで続いている」(グリーンSPAN経済諮問委員会委員長、10月24日)との見方が依然大勢を占めている。

第3四半期の実質GNP成長率の増勢鈍化の要因をみると、在庫投資が前期比12億ドル減少(注)(第2四半期同+7億ドル)したことによるもので、この間、在庫投資を除いた最終需要は前期比

#### 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	1975年		1 9 7 6 年					
	年 間		第1四半期		第2四半期		第3四半期(p)	
名 目 G N P	15,164	7.3	16,362	12.6	16,752	9.9	17,097	8.5
実 質 G N P (1972年価格)	11,917	△ 1.8	12,463	9.2	12,600	4.5	12,722	4.0
個 人 消 費	7,703	1.5	8,007	8.9	8,086	4.0	8,164	3.9
民 間 設 備 投 資	1,114	△ 13.4	1,126	7.8	1,149	8.4	1,170	7.5
民 間 住 宅 投 資	384	△ 14.7	441	22.7	457	15.3	469	10.9
民 間 在 庫 投 資	△ 121	(△ 206)	104	( 159)	111	( 7)	99	(△ 12)
純 輸 出	226	( 61)	166	(△ 65)	160	(△ 6)	165	( 5)
政府財・サービス購入	2,610	1.8	2,619	△ 4.9	2,636	2.6	2,656	3.1
うち連邦政府	957	0.4	954	△ 7.2	960	2.5	972	5.1
地方 政府	1,652	2.5	1,666	△ 3.3	1,677	2.7	1,684	1.7
G N P デフレーター (1972年=100)	127.25	9.3	131.29	3.2	132.96	5.2	134.39	4.4

(注) (P)は速報計数。

年率+4.4%と前期(同+4.2%)を上回る着実な増加をみている。こうした最終需要の内訳をみると、個人消費が+3.9%(季節調整済み、年率)とほぼ前期(同+4.0%)並みの伸びを示したほか、政府予算に比べ支出遅延が指摘されている連邦政府財・サービス購入も、前期比では+5.1%と前2四半期の伸びを上回った。これに対し、民間住宅投資(同+10.9%)、および民間設備投資(同+7.5%)は前期に比し増勢がやや鈍化した。なお、GNPデフレーター上昇率は年率+4.4%と前期(同+5.2%)を下回る小幅の上昇にとどまっている。

(注) このような在庫投資の動向の背景には、「年初の急速な増しの反動」(グリーンズパン経済諮問委員会委員長)という事情のほか、販売の伸び悩みをながめて企業の投資態度が慎重化したという事情があるものとみられている。

この間、9月を中心とした主要経済指標をみると、まず鉱工業生産指数(季節調整済み)は今回景気回復期中を通じて8月まで17か月連続増加したあと、9月には前月比横ばいにとどまった。これは「自動車ストにより総合指数が0.3%程度下押しされた結果である」(連邦準備制度による推定)とされており、事実、消費財生産は自動車等耐久消費財の大幅低下(前月比-3.0%)を主因に前月をかなり下回っている(同-0.7%)。一方、中間財(同+0.5%)、資本財(同+0.3%)、原材料(同+0.1%)はいずれも引続き増加を示した。

雇用面では、9月の失業率が5月以来4か月ぶりにわずかながら低下をみた(8月7.9%→9月7.8%)が、これは労働市場への参入者数の減少によるところが大きく、これまで根強く増加してきた就業者

数はわずかながら減少しているところからみて、9月の失業率低下を雇用事情の改善の現れとみることはできないとされている(10月の失業率は7.9%と再び上昇)。

需要面では、小売売上高(季節調整済み)が8月に比較的高い伸び(前月比+1.4%)を示したあと、9月はほぼ前月並み(同+0.1%)にとどまったが、これは自動車販売の伸び悩みによるところが大きい(ちなみに、自動車を除く小売売上高の増加は前月と同率<同+0.9%>)。もっとも、9月中の自動車販売が伸び悩んだ(9月のディーラー売上台数は、前年同月比+9.1%<8月同+11.4%>)のは、ストに伴うフォード車の品不足の影響が開始したという特殊要因による面が大きく、自動車に対する需要の基調は底固いものとみられている。ちなみに、10月入り後本格化した77年型新車販売の出足は、品不足の続いているフォード車を除き総じて好調とみられており、「とくに中・大

米国の主要経済指標

	1975年	1976年				
	年 間	第 2 四半期	第 3 四半期	7 月	8 月	9月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	117.8 (△ 8.9)	129.4 ( 13.2)	131.1 ( 8.8)	130.7 ( 10.4)	131.3 ( 8.5)	131.3 ( 0 )
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (△ 10.1)	491.1 ( 25.7)	475.7 ( 13.4)	481.2 ( 16.1)	480.5 ( 13.9)	465.4 ( 10.1)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	486.5 ( 8.6)	535.2 ( 11.7)	542.9 ( 9.4)	537.5 ( 8.8)	545.3 ( 9.6)	545.9 ( 10.0)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,644 (△ 2.6)	2,793 ( 28.7)	2,420 ( 9.8)	865 ( 9.1)	762 ( 11.4)	793 ( 9.1)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,163 (△ 12.7)	1,433 ( 36.6)	1,579 ( 25.5)	1,382 ( 14.5)	1,542 ( 22.0)	1,814 ( 39.4)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	12,497 ( 8.4)	13,619 ( 10.7)	13,862 ( 9.5)	13,808 ( 10.3)	13,855 ( 9.3)	13,922 ( 9.0)
失 業 率*	8.5	7.4	7.8	7.8	7.9	7.8
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 ( 9.1)	169.2 ( 6.1)	171.9 ( 5.5)	171.1 ( 5.4)	171.9 ( 5.6)	172.6 ( 5.5)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	174.9 ( 9.2)	182.1 ( 5.2)	184.2 ( 4.3)	184.3 ( 4.9)	183.7 ( 4.0)	184.7 ( 3.9)

(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。

型車のニュー・モデルの売行きは好調」(ボクストンGM社副社長)とされている。

次に住宅着工件数(季節調整済み)をみると、8月の大幅増加(前月比約12%増)に続き、9月も前月比約18%の急増を示し、過去のピーク(72年1月)の73%の水準まで回復した。また、住宅着工の先行指標とされている住宅建築許可件数も前月比約+11%と3ヵ月連続増加を示した。こうした住宅投資の回復は、これまでの一戸建住宅の増勢持続に加え、アパート建築の持直し(9月の前月比+46%)によるものであるが、最近のアパート建築の急増には「住宅投資促進策として、政府が連邦住宅局(FHA)の低利融資によるアパート建築の申請処理を迅速化したことも寄与している」(住宅・都市開発省担当官)と指摘されている。

#### 物価は落着き傾向

卸売物価(原計数)は、8月下落(前月比-0.3%)のあと、9月中+0.5%と反騰したが、7~9月中では+1.2%と4~6月の上昇率(+1.5%)を下回る低水準にとどまった(10月も前月比+0.3%と上昇率が低下)。9月中の卸売物価上昇を品目別にみると、工業製品が木材・同製品価格やゴム・プラスチック製品価格を中心に比較的高い上昇(前月比+0.6%)を続けたうえ、前月下落をみた農産物・加工食品価格もコーヒー、葉タバコ等の上昇から反騰(同+1.3%)を示した。

一方、消費者物価(原計数)は9月中、食料品価格が下落したほか、食料品以外の価格およびサービス価格の上昇テンポもほぼ前月並みにとどまったことから、前月比+0.4%と低い上昇率にとどまり、これまでの落着き基調を持続した。

9月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は7.8億ドルの輸入超過(前月7.6億ドル)と7月に次ぐ本年第2の大幅赤字を記録した。この結果、本年初来の赤字累計額はすでに34.1億ドル(前年同期81.0億ドルの黒字)に達しており、「このままの基調が続けば本年中の赤字額は45億ドルにも上ろう」(コミーズ商務省エコノミスト)と見込まれている。9月も大幅赤字が持続したのは、輸出

が農産物輸出の減少を主因に前月比+1.9%の増加にとどまった一方、輸入が石油輸入の減少にもかかわらず、鉄鋼・自動車等の輸入増から前月比+1.9%と根強い増加を示したことによる。

なお、対日貿易収支(原計数)は、輸出814百万ドル(前月835百万ドル)、輸入1,330百万ドル(前月1,408百万ドル)を記録し、月中の輸入超過額は516百万ドル(前月573百万ドル)となった(この結果、1~9月累計の対日輸入超過額は39.4億ドルと前年同期<同11.8億ドル>を大幅に上回る水準)。

#### 短期金利は低下

短期市場金利は9月中ほぼ横ばいに推移したあと、10月には軒並み低下をみた。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは9月最終週の5.32%から10月最終週には4.99%に低下したほか、TB(3ヵ月もの、市場)レートやCP(90~119日もの)レートも月中0.2~0.25%方低下した。こうした市場金利の低下に伴い、9月下旬から10月初にかけて0.25%引下げられたプライム・レートは10月末近くから11月初にかけて再度0.25%引下げられて6.5%となり、73年4月以来の低水準となった。

短期市場金利が10月中に低下をみたのは、連邦準備制度が10月8日以降フェデラル・ファンド・レートの誘導目標値をそれまでの5.25%から5.0%に引下げるなど、金融政策運営を若干緩和したためと市場筋では観測している(注)。

(注) なおこれに先立ち9月21日開催の連邦公開市場委員会では、フェデラル・ファンド・レートの10月中の目標レンジの下限を前月の5.0%から4.75%に引下げる事が決定されている(上限は5.5%で据置き)。

連邦準備制度によるこうした若干の政策緩和は、①景気回復テンポが鈍化したこと、②物価が比較的安定的に推移していることに加え、③マネーサプライ、とりわけ $M_1$ が目標値に比し低い伸びを示していること等を配慮したものと考えられている。ちなみにマネーサプライ( $M_1$ )の動きを3ヵ月前対比年率増加率でみると、9月後半以降10月中旬までの間3~5%台と、連邦準備制度が7

月27日に発表した長期目標値(+4.5~7.0%)の下限をやや下回るか下限近辺の低い増加率にとどまっている(10月20日週同5.4%)。

一方、企業の銀行貸出に対する資金需要は季節性も相まってようやく上向きに転じた模様である。すなわち全米大手340行のビジネス・ローンは9月(月中16.1億ドル増)に続き10月も増勢が続けている(月初末10月20日週まで累計6.7億ドル増)。もっともこうした増加には銀行引受手形(BA)の保有増加が大きく寄与している(全体の6~7割)とされてはいるが、この間増加運転資金を中心とした資金需要も石油精製、卸・小売業等の業種において上向きに転じてきていると指摘されている。

#### 長期金利も小幅軟化

他方債券市場の動向をみると、長期既発債金利は前月までの低下傾向を持続し、10月中を通してみれば小幅の低下をみた(地方債<非課税、ムー

ディー3A格>、9月29日週5.40%→10月27日週5.31%)社債<ムーディー3A格>、8.37→8.34%)。もっとも月中の推移をみると、こうした金利の低下傾向をながめて、地方債、社債とも新規発行がかなり増加(地方債1~9月平均27億ドル→10月30億ドル、社債、同22→26億ドル)したため、月末接近とともに債券利回りは小反発している。しかしながら短期金利の軟化や機関投資家の引続き積極的な投資態度を反映して、総じてみれば新規発行債券の消化地合いは依然好調となっている。ちなみに社債市場においては、27日発行のマラソン・オイル社債(1A格、30年もの、250百万ドル)が応募者利回り8.55%で即日売切れたほか、28日発行のキャタピラ・トラクター社債(2A格、25年もの、200百万ドル)も8%という低い利回りにもかかわらず、初日に9割が消化されている。

この間、10月の株式市場の動向をみると、短期金利の軟化という支援材料があったにもかかわらず、

①実体経済の回復テンポ鈍化を示す指標の相次ぐ発表、②OPEC諸国による原油価格引上げ懸念、③大統領選挙の見通し難等から軟化し、12日にはダウ工業株価(30種平均)は932.35ドルと1月中旬以来の安値を示現、その後値ごろ感から物色買いが入って反発をみたものの、結局前月末比25.26ドル安の964.93ドルで越月した。

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 レート	社債利回り (ムーディー3 A格債 期中平均・%)
	M <sub>1</sub> 増減(Δ)率 (%)	M <sub>2</sub> 増減(Δ)率 (%)	(億ドル) 期 間 中 平均残高	(億ドル) 期 間 中 平均残高	(%) 期 間 中 平均	(3ヵ月 %)	
1976年3月	4.6	11.5	0.58	3.78	4.84	5.047	8.52
4月	9.4	13.0	0.44	0.45	4.82	4.878	8.40
5月	9.6	10.9	1.21	2.61	5.29	5.185	8.58
6月	7.0	9.6	1.20	△ 0.03	5.48	5.443	8.62
7月	4.2	8.7	1.23	△ 0.53	5.31	5.278	8.56
8月	3.9	9.0	1.04	1.90	5.29	5.153	8.45
9月1日に終わる週	3.7	9.1	0.93	1.97	5.28	5.091	8.41
8日	3.0	9.3	0.45	2.33	5.25	5.087	8.38
15日	3.6	9.8	0.61	1.98	5.22	5.099	8.39
22日	3.7	10.3	0.44	0.08	5.21	5.028	8.35
29日	4.0	10.6	0.88	1.24	5.32	5.072	8.37
10月6日	5.4	11.3	1.02	3.53	5.17	5.087	8.34
13日	5.8	11.1	0.47	1.78	5.02	4.905	8.30
20日	5.4	10.9	0.47	0.62	4.97	4.799	8.31
27日	6.6	11.5	1.27	0.40	4.99	4.929	8.34

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み。月次計数は3ヵ月前比(年率)、週間計数は4週間平残の3ヵ月前対比年率。

ただし M<sub>1</sub>=現金+要求払預金

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

2. TB入札レートは月次計数は月中平均。

### 欧州諸国

#### ◇ 英 国

景気は足踏み状態

英国の景気は夏場ごろから「足踏み状態(recovery ha-

lts)」（ファイナンシャル・タイムズ紙）にあ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%）と緩やかながらも増加を続けてきたが、7～8月平均では第2四半期比-0.7%と若干の落込みをみた。このような生産活動の停滞は、第1、第2各四半期において景気回復を主導してきた輸出<sup>(注)</sup>（数量ベース、季節調整済み）が第3四半期に入り自動車および機械の大幅な落込みが響いて前期比-3.1%と下落したことを主因とするものとみられる。また国内需要面でも大宗を占める個人消費（GDPベース<季節調整済み>、実質）は、第3四半期には所得税減税（8月）が行われ、また夏季クリアランス・セールも盛行をみたにもかかわらず、期中を通じてみれば結局微増（前期比+0.8%、前期の対前々期比-0.9%）にとどまり、その水準も第1四半期のそれをようやく取戻したに過ぎない。個人消費支出の先行きについては、「インフレの持続が見込まれる状況下、実質所得は減少するとみられ、しかも金融引締めに伴う消費者信用のタイト化もあって再び減退する可能性が大きい」（小売業協会）とされている。

このほか、10月7日の最低貸出歩合大幅引上げに伴い市中銀行の貸出基準金利が14%（一流企業向け貸出金利の水準は15%以上）もの高水準に引上げられるといった状況から、産業界、金融界の先行き景況感も後退を余儀なくされている。ちなみに英国産業連盟（CBI）は「こうした状態が長期化すれば、当面の景気はもとより、企業の設備投資活動にも甚大な影響が現れてこよう」とみており、11月2日に発表した同連盟の最新のビジネス・サーベイ（実施は10月7日の引締め後）において「全般に景気の先行き見通しは急速に後退している」と指摘している。また、シティ筋でも「これにより英国経済の回復力は長期にわたり摘みとられることになろう」（W. Greenwell & Co.<ストック・ブローカー>）といった悲観的な見方さえ出ている。

さらに10月25日には「IMFの対英借款供与に際しては、英ポンドの対ドル相場を1.50ドルまで下落させることを条件とすることでIMFと米国財務省とが合意した」（サンデー・タイムズ紙）との報道を契機に、ポンド相場が急落し、28日には1.5667ドル（月初来6.5%の下落）と史上最安値を更新するに至り、「政府の経済政策に対する信認の欠如が改めて明らかにされた」（ファイナンシャル・タイムズ紙）との見方が広まり、財政支出削減の要求あるいは全般に英国の先行きに対する悲観的な見方が一層強まってきている。

（注） なお、第3四半期の輸出（金額ベース）は前期比+2.4%と小幅増加にとどまり、他方輸入（同）が同+4.1%の増加を示した結果、貿易収支赤字（季節調整済み）は大幅赤字を記録した第2四半期をさらに上回り、1974年第4四半期（13.4億ポンド）以来の規模となった（第1四半期4.7億ポンド→第2四半期10.4億ポンド→第3四半期11.9億ポンド）。

### 10月の失業者は減少

この間雇用情勢は、10月の失業者数（季節調整済み）が1,253千人（失業率5.4%）と高水準ながら3月以来7か月ぶりに前月（1,265千人、失業率5.5%）比減少した。もっとも同じ10月の未充足求人数（季節調整済み）が前月比減少（3千人）していることや、ここへきて景気停滞気味となっていることなどからブース雇用相も「10月の計数をもって直ちに明るい期待を抱くべきではない」との慎重な見方をひれきしている。

このように失業の高水準持続にかんがみ、労働組合評議会（TUC）は従来からの輸入規制実施の要請を一段と強め10月13日、英国産業連盟（CBI）と共同で、「業種別輸入許容目標値の設定や、弱電、金属、自動車等一部品目の選択的輸入規制の実施（または強化）」等を中心とする諸対策を政府に迫った。これに対しヒューリー蔵相は同21日、「目下検討中であるが、これまでも政府はダンピング輸出に対する自衛要請あるいは一時的かつ選択的な輸入規制といった形で必要に応じその都度対策を講じてきている」との見解を表明した。

### インフレ鎮静化は当面期待薄

一方物価情勢は、依然改善をみないまま、2けたインフレの状態が続いている。すなわち、まず小売物価の月間上昇率は8月(+1.4%)に続き9月も+1.3%と高い水準で推移している(前年同月比、8月13.8%→9月14.3%)。これには干ばつの影響等による季節食料品価格の急騰が大きく響いているが、季節食料品を除いた指数でみても8月(+1.1%)、9月(+0.9%)と年率12~13%程度の上昇率を続けている。このような情勢から物価委員会(Price Commission)は、「昨年来実施してきている賃金抑制により今秋ごろにはインフレが鎮静化しようとの当初の期待は、今やポンド相場下落に伴うコスト・アップにより完全に打破られ、小売物価上昇率がいまだに年率13%もの不満足な状態にあるのは問題」と指摘している。さら

に先行き見通しについて政府は、「今後数か月間、物価上昇率はおおむね同様の状態を続けよう」(バーネット大蔵省次席大臣)としており、これに対し有力紙は「政府は“物価上昇率の1けた台実現は当初予定の本年末から来年初ごろにずれ込もう”とわずか数か月前に目標を後退させたばかりであるのに、これをも放棄するに至った」(ファイナンス・タイムズ紙、タイムズ紙)等と論評している。

すでに卸売物価の月間上昇率は4月以降連続して+1%超を記録している(9月+1.3%、8月+1.6%、前年同月比では9月16.1%)だけに卸売物価の先行きは問題含みとみざるをえまい。

### マネーサプライは急増

次に金融面をみると、マネーサプライ(M<sub>3</sub>、季節調整済み)は3か月前比年率で7月12.7%、8

### 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	7月	8月	9月	10月
産業総合生産指数* (1970年=100)	106.3 (Δ 3.5)	101.1 (Δ 4.9)	102.0 ( 2.1)		101.8 ( 2.0)	100.8 ( 2.5)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	109.0 (Δ 1.5)	107.9 (Δ 1.0)	106.8 (Δ 1.9)	108.6 ( 2.9)	108.3 ( 2.8)	108.9 ( 3.9)	108.5 ( 2.3)	
○失業率* (%)	2.5 ( 2.6)	3.9 ( 2.5)	5.2 ( 3.6)	5.5 ( 4.2)	5.4 ( 4.1)	5.5 ( 4.2)	5.5 ( 4.3)	5.4 ( 4.6)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	138.5 ( 19.9)	179.7 ( 29.7)	212.8 ( 20.6)	218.6 ( 17.9)	218.5 ( 18.3)	218.6 ( 17.8)	218.7p ( 17.6)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	108.5 ( 16.1)	134.8 ( 24.2)	154.9 ( 15.9)	158.5 ( 13.7)	156.3 ( 12.9)	158.5 ( 13.8)	160.6 ( 14.3)	
卸売物価指数 (1970年=100)	152.0 ( 23.4)	188.7 ( 24.1)	214.4 ( 15.1)	223.1 ( 15.4)	219.8 ( 14.7)	223.3p ( 15.4)	226.2p ( 16.1)	
マネーサプライ* (M <sub>1</sub> )	( 11.0)	( 19.1)	( 15.0)		( 15.0)	( 14.4)		
〃 (M <sub>3</sub> )	( 12.7)	( 7.8)	( 10.4)		( 10.5)	( 10.5)		
輸出* (FOB、百万ポンド)	15,899 ( 35.1)	18,768 ( 18.0)	1,997 ( 33.8)	2,045p ( 32.4)	1,955 ( 24.9)	2,039 ( 37.3)	2,140p ( 35.3)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,119 ( 49.7)	21,972 ( 3.8)	2,344 ( 36.3)	2,440p ( 30.2)	2,482 ( 27.7)	2,332 ( 23.6)	2,505p ( 39.8)	
○貿易収支* (百万ポンド)	Δ 5,220 (Δ 2,332)	Δ 3,204 (Δ 5,220)	Δ 347 (Δ 227)	Δ 395p (Δ 329)	Δ 527 (Δ 376)	Δ 293 (Δ 400)	Δ 365 (Δ 210)	
○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)	5,370 ( 6,259)	5,029 ( 6,004)	5,158 ( 5,859)	4,703 ( 5,713)

(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. \*印は季節調整済み数値、Pは速報数値。

3. 四半期数値は、マネーサプライ、金・外貨準備高を除き月平均。

4. マネーサプライは、年、四半期数値は期末残高の、月数値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。

月17.5%と高い伸びを示したあと9月も26.8%と著増した。これは国債の非銀行部門消化の不振、および銀行の対公共部門貸出増加、さらにまた銀行の対民間向け貸出増加等を背景とするものである。英蘭銀行が10月7日に最低貸出歩合を一挙に2%引上げ既往最高の15%としたこと(同時に特別預金預入率の引上げ $4 \rightarrow 6\%$ )を発表(「要録」参照)、あるいはまた10月8日には償還利回り16.16%の長期国債(6億ポンド)の発行が行われたことなどは、いずれもこうしたマネーサプライ急増に対処するためのものであった。

なお、英蘭銀行リチャードソン総裁は、恒例のロンドン市長主催晩さん会(10月21日)において、最近の経済政策運営について金融政策への過度の依存是正、財政赤字削減の必要性を強調するとともに、「金融政策は当面インフレ抑制を最優先課題としており、このためマネーサプライの伸びは名目成長率以下に抑え込む必要がある。このような目的のためにマネーサプライ目標値を公表することが望ましく、また明財政年度(始期は4月)の目標値は本年度(12%)よりも引下げるべきであろう」とマネーサプライ重視の姿勢を従来にも増して明確に打出した。

## ◇ 西 ド イ ツ

### 景気拡大テンポの見方が二分

西ドイツ経済省は最近の景気動向について、「景気は夏場にかけて上昇テンポを鈍化させたが、その後幾分足どりを早めてきている(eine etwas raschere Gangart)」(月報10月号<10月27日発表>)との見解を示している。このほかブンデスバンクも、「今後の景気動向のかぎを握る企業の設備投資に動意が顕著に認められるようになってきている」(同行月報10月号)とするなど、政策当局は景気が着実な拡大の過程にあることを確認している。こうした見方は一般にもかなりの支持を得ているようにうかがわれるが、ここへきて目立っているのは、産業界周辺では逆にやや慎重な見

方に傾いていることである。すなわち、10月25日に発表された恒例(通常、春秋の年2回)の5大経済研究所共同景気見通しでは、近來になく1研究所(産業界寄りの見方に近いとされるエツセン経済研究所)が他の4研究所と異なる見解を示した(「要録」参照)。まず4大研究所は、「夏季にみられた景気上昇テンポの鈍化は一時的(vorübergehend)なものであった」として、本年の実質成長率を6%と政府見通し並みに見込むと共に、明年の成長率は5.5%を確保しようとの見解である。これに対しエッセン研究所の成長率見通しは、本年5.5%、77年3~4%といずれも低めであり、西ドイツ経営者連盟や銀行協会等も、「上記4大研究所の見通しは楽観的にすぎる」との見方に立っている旨伝えられる。

こうした見通しの差違は、端的には①本年後半以降の設備投資の動向、②明年の個人消費および海外需要等についての見方の差を反映したものとみられる。そこで最近の需要動向について、やや敷衍してみると以下のとおりである。

まず設備投資関連の指標の動きをみると、製造業の国内投資財受注(数量)は、第2四半期の3か月連続落込み(対前期比-4.1%)のあと、7月の反転増加(改訂計数、前月比+4.4%<改訂前、同+1.1%>)に引続き、8月には前月比+12.8%と近年にない著増を示した。これは「自動車、電気、機械等業種の受注増を中心とするもの」(ブンデスバンク月報10月号)であるが、その背景についてブンデスバンクは、「企業収益の改善が大きく寄与しており、ちなみに本年上半期の資本所得(Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen)増加率は前期比8.5%と国民所得全体のそれ(5.5%)を大きく上回り、その分配率シェアも75年上半期(28%)をボトムに漸次上昇し、76年上半期は31%と73年ごろの水準を回復している」(月報10月号)と説明している。

また4大研究所もこうした「企業収益の改善傾向や稼働率上昇に伴い、今後設備投資の増大が見込まれる」との見方であるが、一方産業界では

「現在の低稼働率の下にあって、受注残の水準とでも9月(全産業平均2.9か月、資本財産業4.5か月)は7月(全産業平均3か月、資本財産業4.8か月)を下回っており決して満足すべき状態にない」(Ifo研究所アンケート調査)との感触が一般的であり、設備投資回復のための前提条件は依然整っていないとされている。さらにゾール産業連盟会長も10月25日、企業収益の改善はいまだ不十分として政府に対し企業減税措置の実施を要請している。

次に個人消費の動向であるが、小売売上数量(季節調整済み)が8月に実に6か月ぶりで上向いた(対前月比では7月の落込み $<-1.8\%$ >が大きかったこともあり $+2.7\%$ )ほか、乗用車の新車登録台数が夏場の低迷からようやく脱出する(192千台、6～8月平均165千台)といった明るい材料もあるが、その基調判断は必ずしも容易でない。例えば、上記小売売上数量指数は本年第1四半期平均水準をも下回っており、「個人消費は盛上り不足」(小売商連合)とみられているほか、乗用車売上げの先行きについては、「本年前半が良すぎた(登録台数ベースでは月平均220千台)だけに多くは期待できない」(自動車工業会)との見方もある。前述したように、労働分配率が低下してきていることや、雇用情勢の改善が依然かはばかしくなく、9月の失業者数(季節調整済み)が105万人となお100万人の大会を割ることができず(失業率も5月以降横ばい $<4.6\%$ >、また未充足求人数 $<$ 季節調整済み $>$ はむしろ減少 $<$ 前月比、7月-2千人 $\rightarrow$ 8月-7千人 $\rightarrow$ 9月-8千人 $>$ )、「明77年中平均でみても80万人は下るまい」(4大研究所)とみられているだけに、消費態度の好転を楽観視することは難しい情勢にある。

一方、輸出に関しては先行指標ともいえるべき製造業の海外受注数量(季節調整済み)は、7月の大型プラント受注が集中したこともあって急増(前月比 $+54.4\%$ )をみたが、8月の反落( $-28.6\%$ )はさして大幅でなく、結局7～8月をならしてみれば相当の増加となった(前期比、第1四半期 $+0.8$

$\%$  $\rightarrow$ 第2四半期 $+5.3\%$  $\rightarrow$ 7～8月平均 $+33.9\%$ )。「景気上昇の牽引車(Zugpferd)の役割は引続き輸出が果そう」(Ifo研究所)との見方はこうした動きを評価したものである。なお船積ベースの輸出も、リーズの動きが含まれているとはみられるが、7～8月平均でみると再び増勢を強めつつあるようにうかがわれる(前期比、第1四半期 $+6.2\%$  $\rightarrow$ 第2四半期 $+2.4\%$  $\rightarrow$ 7～8月平均 $+3.0\%$ )。

以上のように需要面からみる限り、景気拡大テンポの強さを一概に断定することは困難である。その場合、景気の底固さについての認識は一応共通しているようにもみられる反面、Ifo研究所の製造業先行き業況判断D.I.にみられるようなビジネス・マインドの低迷(ピーク76年1月 $+23\rightarrow$ 7月 $+7\rightarrow$ 8月 $-1\rightarrow$ 9月 $-4$ )もあるだけに、今後の景況推移に一抹の不安定要因があるといえよう。

#### 物価は引続き落ち着いた推移

この間、生計費(9月は前月比横ばい、前年同月比 $+4.0\%$ )、生産者物価(9月の前月比 $+0.2\%$ 、前年同月比 $+4.6\%$ )ともに落ち着いた推移をたどっている。前記経済研究所共同見通しにおいても、物価見通しについてはほとんど一致しており、生計費指数の上昇率(平均)は、本年 $4.5\%$ 、明年は $4\sim 4.5\%$ とされている。

#### 金融市場の緩和とマルク切上げ

一方、金融市場の動向をみると、10月に入り共同フロート通貨相互間のレート調整思惑が一段と強まり、月初来の外貨流入が相当額に上ったこと(市場筋の推定では月初1週間で約25億マルク)に加え、財政支払の進捗に伴いブンデスバンクにおける政府預金が取崩されたこと(10月中72.2億マルク減)もあって、短期、長期ともに市場需給は引緩み金利も低下した。特に短期金利、なかんずくコール・レート(翌日もの)は下旬には昨年8月中旬以来14か月ぶりに $1\%$ 台を割る場面も現出した(9月下旬 $4.48\%$  $\rightarrow$ 10月上旬 $4.21\%$  $\rightarrow$ 同中旬 $3.70\%$  $\rightarrow$ 同下旬 $1.86\%$ )。また長期金利も、ブンデスバンクの前月に引続くかなり活発な長期公債の売



## 西ドイツの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
鉄工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)	105 (△ 5.4)	113 ( 9.7)		114 ( 10.7)	111 ( 8.8)	112 ( 8.7)	
製造業設備稼働率(%)*	81.7	77.2	82.2		—	81.4		
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	109 ( 2.8)		110 (△ 9.1)	128 ( 24.3)	116 ( 18.4)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 ( 2.8)	113 ( 2.7)		113 ( 0.9)	111 ( 0.9)	114 ( 1.8)	
失業者数* (千人)	583	1,074	1,064	1,056	1,054	1,057	1,059	1,051
失業率* (%)	2.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
未充足求人数* (千人)	315	236	239	235	241	239	232	224
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 ( 14.3)	177 ( 10.6)	187 ( 6.9)		189 ( 7.4)	191 ( 7.3)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	127.1 ( 7.0)	134.7 ( 6.0)	141.1 ( 4.9)	141.2 ( 4.2)	141.5 ( 4.5)	140.9 ( 4.1)	141.4 ( 4.6)	141.4 ( 4.0)
生産者物価指数 (鉄工業、1970年=100)	129.4 ( 13.4)	135.5 ( 4.7)	140.5 ( 3.8)	142.0 ( 4.6)	141.0 ( 4.1)	141.7 ( 4.6)	142.0 ( 4.7)	142.3 ( 4.6)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,012 ( 6.2)	1,114 ( 10.1)	1,141 ( 9.2)	1,175 ( 9.7)	1,141 ( 9.2)	1,156 ( 9.8)	1,158 ( 9.3)	1,175 ( 9.7)
マネーサプライ* (M <sub>1</sub> )	( 10.8)	( 13.5)	( 12.5)	( 7.6)	( 12.5)	( 11.6)	( 10.6)	( 7.6)
〃 (M <sub>3</sub> )	( 8.4)	( 8.6)	( 11.4)	( 10.6)	( 11.4)	( 11.1)	( 11.0)	( 10.6)
輸出 (FOB、億マルク)	2,305.8 ( 29.3)	2,215.9 (△ 3.9)	207.8 ( 13.2)		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)	178.8 ( 19.2)		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)	28.9 ( 33.5)		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)	340.0 ( 308.3)	353.0 ( 295.2)	340.0 ( 308.3)	336.2 ( 301.7)	348.9 ( 300.5)	353.0 ( 295.2)

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

2. \*印は季節調整済み数。

3. 四半期計数は月平均。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。

りオペ(8月中1.8億マルク→9月中10.5億マルク→10月中10.3億マルク)にもかかわらず軟化を続けた(国債7%もの利回り、9月下旬7.84%→10月下旬7.76%)。

この間、中央銀行通貨(季節調整済み、平残ベース)は、9月中増勢を著しく強め(月中+17億マルク、1～8月平均増加額+5.5億マルク)、前年同月比では9.7%と高い伸び率を記録した(ブンデスバンクの目標は年平均+8%)。これは外貨の流入増によるところが大きいが、こうした傾向は上記のとおり10月に入ってむしろ加速の動きすら認められるに至り、遂に10月18日、マルクの「平

均3%切上げ」(エミンガー・ブンデスバンク副総裁)を実施した(「要録」参照)。この点に関連して、経済省月報(10月号)も「今次切上げは輸出業者に対し深刻な影響を与えない一方、ブンデスバンクの通貨コントロール目標の達成に貢献し、ひいては西ドイツ経済の安定に寄与しよう」との指摘を行った。

## ◇ フランス

## 景気の回復傾向続く

フランスの景気は引続き回復の途上にあるが、

バカンス明け後の回復テンポは従来に比べやや鈍化しているとみられ、また9月下旬に行われた政府の「インフレ克服計画」(10月号「要録」参照)発表後には企業家の間で先行きに対する不安感が急速に強まっている。

この間の事情をやや詳しくみると次のとおりである。

鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)は、このほど発表された改訂計数によれば5、6月にまずまずの伸び(前月比、各0.8%、両月平均の対前2ヵ月平均比は+1.7%)をみた後、7～8月(発表は平均指数1本)もおおむね同様テンポの上昇(対6月比1.6%、対前2ヵ月平均比では+1.6%)を示した。しかしながら、こうした夏場にかけての生産増加は、(1)異常高温を映じた空調、冷房関連等の電力消費量増加に伴う発電量の増加、(2)渇水に伴う火力発電依存度の高まり等から石油消費量が急増したことを背景とする石油精製等の生産著増(エネルギー関連部門の生産は対6月比+5.3%)を主因とするものであり、これまで景気回復を先導してきた消費財(同-0.7%)、中間財(同-0.8%)各産業の生産はむしろ小幅ながらも落込みを示した。

さらに先行き9月以降の生産動向については、設備投資の停滞持続に加え、個人消費も「バカンス明け後の家電製品売上げが例年に比べやや盛上りを欠いているほか、自動車売上げ(注1)にもすでに鈍化の兆しがみえ始めている」(フランス銀行)とされるなど、国内最終需要が伸び悩み気味であること、さらにまた上記「インフレ克服計画」の引締め効果が漸次顕現化してくると予想されることなどから、景気の拡大力は弱まってこようとの見方が多い。ちなみに10月下旬に発表された国立経済統計研究所(INSEE)の景気動向調査によれば、「10月に入り景況は全般に悪化しており、先行き生産の拡大テンポの鈍化を予想する企業が大幅に増加している」ことが明らかにされている(注2)。この間輸出についても、「主導品目である自動車のメーカー筋では、イタリア・リラ、英

ポンド等の下落を映じイタリア・英国メーカーとの競合激化を予想している」(ル・モンド紙)等、輸出環境は必ずしも順調ではないとみられている。こうした諸事情を背景に、セイラク・フランス経団連会長も、「早急になんらかの景気浮揚策を実施する必要がある」(10月23日、地方経済団体連合総会)との要請を行っている。

(注1) 10月上～中旬に開催されたパリ自動車ショーにおける商談が活況を呈したためメーカーは先行きの需要動向につき楽観的見通しを表明しているが、一方ディーラー筋は、「インフレ克服計画」の効果浸透に伴う消費者の購買態度の慎重化を予想。

(注2) 先行き3～4ヵ月の生産動向に関するD. I. (「増加する」とみる企業の割合(%)－「減少する」とみる企業の割合(%))：全産業、3月+31→7月+14→10月+6(75年10月<+4>以来の最低水準)。

#### 物価の騰勢加速と貿易収支赤字幅急拡大

この間物価、貿易収支とも、9月の計数は従来比さらに悪化の傾向をたどっている。まず物価の動向をみると、9月の消費者物価指数は前月比+1.1%と本年1月(同+1.1%)以降最大の伸び率を記録した(前年同月比では+9.7%)。これは、食料品価格が根強い騰勢(前月比、9月1.7%、8月1.6%)を示したほか、暫定的物価凍結(9月15日の水準で年末まで、ただし生鮮食料品等を除く)措置の実施を見越して駆け込み値上げを企図した向きが少なくなかったためサービス価格(同8月+0.7%→9月+1.0%)、工業製品価格(同8月+0.3%→9月+0.7%)とも騰勢を強めたことによるものとみられている。ただし今後については、11月初から揮発油税の引上げ(普通ガソリン32.1%～スーパー・ガソリン32.7%)に伴うガソリン価格値上げ(普通ガソリン、スーパー・ガソリンとも14.8%)が予定されるなど一部に物価押上げ要因はあるものの、前述のとおり物価凍結措置の実施を主因に騰勢は漸次鈍化しようとする向きが多い。ちなみに国立経済統計研究所(INSEE)は、10月下旬発表の景気動向調査において、「すべての産業で、製品価格の騰勢鈍化を予想する企業が著増している」と指摘している。

一方、卸売物価(9月)は、食料品価格が引続きかなりの伸び(前月比、9月+2.1%、8月+2.9%)を示したうえ、エネルギー製品価格(同、8月+0.3%→9月+1.3%)の騰勢も強まったため全体では同+1.1%と依然高水準の伸びを現出した(前年同月比+14.3%)。

次に貿易収支(季節調整済み)の動向をみると、9月の赤字幅は3,354百万フランと、69年以降では最大の赤字幅を記録した前月(2,461百万フラ

ン)をさらに大幅に上回った。これは、輸出が相当高い伸び(前月比、9月+3.8%、8月+0.1%)を示したものの、他方輸入も著増(同、8月+3.2%→9月+7.0%)したことによるもので、その背景には、(1)干ばつによる収穫減から農産物輸入が増加しているほか、(2)石油輸入も渇水を映じた火力発電依存度の高まり(註)から引続き増加傾向にあるなど、干ばつの余波が消えていないという事情があるものとみられている。こうした情勢をな

### フ ラ ンス 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
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 ( 2.5)	112 (△ 8.9)	122r ( 9.9)		123r ( 9.8)	125 ( 13.6)		
小売売上高指数* (1970年=100)	133 ( 13.7)	147 ( 10.5)	153r ( 5.5)		154r ( 6.9)	150 ( 3.4)	160 ( 8.4)	
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,489.1 (△ 2.6)	156.6r ( 33.2)		153.7r ( 26.4)	167.6r ( 35.5)	156.3 ( 9.5)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	526.0 ( 19.1)	616.4 ( 17.2)	684.2p ( 15.4)					
求職者数* (千人)	497.9 ( 26.3)	840.0 ( 68.7)	957.3 ( 14.4)	951.0 ( 8.4)	966.7 ( 10.1)	950.0 ( 7.4)	961.7 ( 11.3)	941.2 ( 6.7)
求人倍率*	0.41 ( 0.64)	0.14 ( 0.41)	0.14 ( 0.13)	0.14 ( 0.12)	0.14 ( 0.12)	0.14 ( 0.12)	0.14 ( 0.12)	0.15 ( 0.12)
消費者物価指数 (1970年=100)	136.7 ( 13.7)	152.2 ( 11.3)	164.8 ( 9.4)	168.6 ( 9.6)	165.6 ( 9.2)	167.2 ( 9.4)	168.4 ( 9.5)	170.2 ( 9.7)
卸売物価指数 (1962年=100)	196.1 ( 23.6)	198.0 ( 1.0)	215.6r ( 10.0)	223.6r ( 13.9)	214.4r ( 10.1)	221.1r ( 14.0)	223.6r ( 13.4)	226.0 ( 14.3)
○コール・レート (翌日もの・%)	12.90 ( 8.72)	7.93 ( 12.90)	7.57 ( 7.80)	9.01 ( 7.13)	7.64 ( 7.32)	8.39 ( 7.29)	9.40 ( 7.18)	9.25 ( 6.91)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	10.65 ( 8.26)	9.53 ( 10.65)	9.09 ( 9.60)		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)	( 16.5)		( 16.8r)	( 16.4)	( 15.0)	
〃 (〃 M2)	( 18.1)	( 15.9)	( 19.0)		( 19.0)	( 18.4)	( 17.5)	
銀行貸出(月末)	( 18.5)	( 14.7)	( 18.1)		( 18.0)	( 18.6)		
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 ( 37.9)	228,015 ( 1.8)	22,405 ( 20.8)	23,263 ( 22.4)	23,192 ( 23.5)	22,947 ( 17.0)	22,981 ( 21.7)	23,860 ( 28.9)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 ( 54.0)	221,997 (△ 7.5)	22,803 ( 34.0)	25,770 ( 40.9)	23,296 ( 32.3)	24,654 ( 31.3)	25,442 ( 44.1)	27,214 ( 47.7)
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 ( 6,380)	6,018 (△16,233)	△ 398 ( 1,530)	△ 2,507 ( 719)	△ 104 ( 1,168)	△ 1,707 ( 833)	△ 2,461 ( 1,233)	△ 3,354 ( 92)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	8,009 ( 7,986)	21,932 ( 8,009)	18,819 ( 20,374)	18,532 ( 20,757)	18,819 ( 20,374)	18,572 ( 20,240)	18,508 ( 20,546)	18,532 ( 20,757)

(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。

がめ、ロッシ貿易相は「貿易収支の均衡回復のためには『インフレ克服計画』の早期実施が緊要である」旨強調した。

(注) フランス銀行の調査によれば、総発電量に占める火力発電の割合は6月の69%から9月には76%まで上昇。

### 短期市場金利は急騰

この間、金融市場の動向をみると、短期市場金利は、9月中はフラン相場の安定的推移を背景に総じて高水準横ばいで推移したがその後、10月央近くに至り再び急騰した。ちなみにコール・レート(翌日もの)は10月14日には11.0625%と公定歩合(9月23日以降10.5%)を上回った後、翌15日には、12.0625%と74年11月下旬以来の最高水準に達した。その後、下旬に入り若干軟化したものの、フラン相場の弱含み状態を背景に、その水準は引続き公定歩合を上回っている。こうした金利急騰は、(1)10月央にかけて強まったフラン売り圧力<sup>(注)</sup>の緩和をねらってフランス銀行がきつめの市場調節方針に転じたこと(同行は10月12日、約2週間ぶりに市場介入を再開する<介入レートは9.75~9.875%>と同時に、介入レートを漸次引上げ10月14日には11~11.125%と公定歩合を上回る水準で市場介入を実施、同日以後も公定歩合を超える水準に介入レートを維持している)、(2)10月中、とくに中旬には巨額のTB発行(104.3億フラン<期間2~11ヵ月、うち2ヵ月ものは45億フラン>、9月19.8億フラン)が行われたこと、などによるものとみられる。この間、期日もののコール・レート(期間1ヵ月~1年)も上記TB発行の影響を主因に上昇している(10月29日現在11.0~11.125%、9月末9.4375~10.375%)。

(注) 10月央近くに至りフラン相場は短資流出に伴い急落、10月13日には1ドル=5.014フランと8月12日以来約2ヵ月ぶりに1ドル=5フランの線を突破した。

## アジア諸国

### ◇ 東南アジア

#### 輸出は引続き回復傾向

本年4~6月の貿易動向をみると、まず輸出は、先進工業国の景気回復に伴う主要一次産品価格の上昇や需要増加を主因に引続き回復傾向を示している。すなわち、これら諸国の主要輸出品である天然ゴム、木材、銅、すずなど一次産品の輸出価格が年初来急速に持直してきているほか、市況が依然軟調を続けている砂糖、米については大口輸出契約の成立(フィリピン、本年3月に米国2大製糖会社との間で5年間の長期契約を締結)や輸出振興策の奏効(タイ、昨年12月および本年1月に米の輸出税を引下げ)などから、また原油(インドネシア)も米国、日本等の需要増加傾向から、それぞれ数量面で持直してきている。一方、工業製品についても、弱電、繊維関係、合板、ゴム加工品(タイヤ、チューブ等)などを中心に引続き増加基調にある。

次に輸入は、各国とも開発資材を中心に依然高水準を持続しているものの、このところ総じて増勢鈍化傾向が目立ち、一部の国では前年比減少に転じている。この結果これら諸国の貿易収支は黒字幅の拡大ないし赤字幅の縮小傾向を示している。

この間、各国の外貨準備高の推移をみると(第1表参照)、マレーシア、シンガポール、インドネシアが昨年9月末を底に、またフィリピン、タイが同12月末を底にそれぞれ増勢に転じている。これは、貿易収支黒字幅の拡大(マレーシア、インドネシア)、観光収入の増加(外人観光客数、シンガポール、本年4~5月24万人<前年同期比+15%>、タイ、1~6月42万人<同+6%>、フィリピン、4~5月8万人<同+7%>)、積極的な外資調達(フィリピン<sup>(注)</sup>)などによるもの

(第1表)

## 東南アジア諸国の外貨準備高推移

(単位・百万ドル)

	1974年 12月末	1975年				1976年	
		3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末
フィリピン	1,504	1,561	1,593	1,493	1,360	1,538	1,679
タイ	1,858	2,222	2,125	1,895	1,785	1,896	1,896 (5月末)
マレーシア	1,618	1,488	1,450	1,362	1,524	1,672	1,805 (5月末)
シンガポール	2,811	3,025	3,153	2,924	3,007	3,129	3,195
インドネシア	1,492	940	654	437	586	760	953

資料：IFS.

とみられる。

(注) フィリピンでは、ユーロ資金の借入れ(4～6月、1.2億ドル<コミットメント・ベース>)、IMF資金の引出し(同、SDR勘定から1.5億ドル)、国際シンジケート・ローンの導入(5月、邦銀24行および欧米銀行8行から合計1.5億ドル<コミットメント・ベース>)など外資調達を活発に行っている。この結果、同国の対外債務残高(銀行短期債務を除く)は昨年末の38億ドルから本年6月末には45億ドルに増加、外貨準備の約2.7倍に達している。

## 国内景況は総じて回復基調

国内経済面の動向をみると、農林業生産が引続き順調に推移している一方、鉱工業生産も前記のような海外需要の増大を主因に徐々に持直してきており、総じて回復基調をたどっている。

すなわち、農林業生産面については、フィリピンでは主産品である米の生産が史上最高を記録した(75/76年度の生産量566万トン)のをはじめ、とうもろこし、バナナ、パイナップル等の生産も増加を示しており、75/76年度の農業生産指数は豊作であった前年度をさらに

6.3%上回っている。また、タイ、インドネシアでも耕地面積の拡大などもあって米の増産が見込まれているほか、マレーシアでも天然ゴム、パーム油、木材等が軒並み増産傾向にある。なお、フィリピンでは本年8月稲に病虫害が発生しているほか、タイ、イ

ンドネシアでは干ばつに見舞われており、その影響が懸念されている。

一方工業生産面については、シンガポール、マレーシアでは繊維・弱電製品、ゴム加工品、合板、石油製品など、またフィリピンでは食料品、履物など輸出関連品目を中心に回復が目立っているほか、タイでは住宅建設の持直

しを映じてセメントなど建設資材等が回復傾向を示している。また、インドネシアの原油生産も米国、日本向け輸出の増加を背景に昨年7～9月以降増勢を強め、本年4～6月には日産約151万バレル(前年同期比+26.0%)と既往最高水準(74年4～6月、日産約146万バレル)を上回るに至っている。

もっとも、各国ともいまだ民間設備投資が盛上る段階には至っておらず(タイの民間設備投資件数、本年1～3月1,689件<前年同期比-3.2%>、同4月379件<同-18.1%>)、このため、タイでは、本年8月、企業活動の一層の活発化を図る見地から公定歩合の引下げ(10→9%)を実施している。

この間、消費者物価の動きをみると(第2表参照)、総じて落着き気味に推移しており、特にシンガポールでは昨年10月以降食料品の下落を主因に前年比マイナスを続けている。しかし、イン

(第2表)

## 東南アジア諸国の消費者物価動向

(単位・前年同期比騰落(一)率、%)

	1974年	1975年				1976年	
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
フィリピン	34.5	18.2	9.2	3.7	2.3	4.0	6.6 (4～5月)
タイ	23.3	9.6	1.9	1.9	3.3	5.8	3.8 (4～5月)
マレーシア	17.5	8.4	5.0	3.6	1.3	1.2	2.2
シンガポール	23.0	6.0	3.2	2.2	-0.7	-1.3	-1.5
インドネシア	41.1	20.5	17.2	18.8	19.6	21.1	20.2

資料：IFSおよび各国中央銀行統計。

ドネシアでは依然2けた台の騰勢を続けているほか、フィリピンでも①台風被害に伴う食料品価格の上昇、②バス、タクシー等の運賃値上げ、③法定最低賃金の引上げなどを背景にこのところ騰勢を示し始めている。

## 共産圏諸国

### ◇ ソ 連

#### 秋収穀物は大幅増産

まず農業生産面をみると、異常気象から一時不振が予想されていた秋収穀物(穀物総生産の約7割)の生産は、年央以降の天候好転に加え、作付面積の拡大、肥料、農薬、農業機械等の投入量増大、農作業への軍隊の動員などの各種増産努力もあって、大幅増産が確定的となっている。こうした状況から、ソ連政府は11月上旬、本年の穀物収穫高が春収穀物の不振にもかかわらずすでに220百万トンを超え、年間では史上最高を記録した73年(222.5百万トン)を上回る可能性もあるとの発表を行った。もっとも本年産穀物は例年に比べ品質不良なものが多い(使用不可能なもの約29百万トン、米国農務省推計)こと、昨年的大幅減産により急減した在庫を補充する必要があることなどから、穀物需給は引き続きタイト裡に推移しており、このため同国は、年央以降も米国を中心に西側諸国から積極的に穀物を買付けている(ちなみに、米ソ穀物協定に基づく買付け<76年10月~77年9月船積分>は6.7百万トンとすでに最低買付義務量<6.0百万トン>を超過)。

また畜産も本年上期中飼料用穀物不足が響き不振を余儀なくされたが(1~6月中の政府買上量、前年同期比、家畜・家禽-15.4%、鶏卵-8.5%、牛乳-5.9%)、その後秋収穀物の大幅増産などあって、家畜保有数が再び増加するなど徐々ながら持直しつつあると伝えられる。

一方鉱工業生産は、1~9月中前年同期比+4.8

%と計画目標(+4.3%)を若干上回ったものの、増勢は漸次鈍化している(前年同期比、75年+7.5%、76年1~3月+5.0%、1~7月+4.9%)。こうした増加率鈍化の背景としては、投資の伸び悩みによる労働生産性上昇率の低下(1~9月中+3.3%、本年計画+3.4%)、労働力確保の困難化、昨年および本年春の農業生産不振の影響などが指摘されている。部門別にみると、生産財部門は比較的高い伸びを示しており、とりわけ合理化・省力化機械(電子計算機、NC工作機械、自動化機械等)、農業関連資材、石油、天然ガスおよび資源開発関連機材(石油掘削設備、鋼管等)などの好伸が目立っている。しかし消費財は全般的に伸び悩み、特に食肉(前年同期比-21%)、植物油(同-22%)、酪農製品(同-3%)等が減産となっているほか、乗用車(同+3%)、テレビ(同+3%)等耐久消費財の伸びも軒並み大幅低下を示している。

#### 対西側先進国貿易赤字は高水準持続

本年1~6月中の貿易動向をみると、まず対COMECON諸国貿易は輸出入とも計画を下回る伸びにとどまった(前年同期比、往復+12.7%、同計画+13.6%)。これは原燃料の域内取引価格引上げ(本年初実施)が小幅にとどまったこと、東欧諸国が対ソ入超幅縮小のため同国からの輸入を抑制したこと、これら諸国の輸出余力が低下したことなどの事情によるものである。

一方西側先進諸国との貿易をみると、輸出は西側景気の回復等を映じて前年とは様変りの伸長(前年同期比+38.8%)を示し、特に西ドイツ、フランス、イタリア等西欧諸国向けが石油、天然ガスの増大を主因に急伸した(EC諸国向け、同+66.7%)。これに対し輸入は、さすがに伸び率は鈍化した(同+27.9%)ものの、穀物の大量入着を主因に引き続き高水準を持続している(ちなみに3大穀物輸出国である米国、カナダ、豪州からの輸入額は前年同期比2.6倍)。この結果1~6月中入超額は22.5億ルーブルと既往最大の入超を記録した前年同期(19.8億ルーブル)を上回るに至り、しかも大宗を占める穀物輸入が現金決済を要する

こともあって、同国の外貨事情は一段と窮屈化しているものとみられている。こうした見方を裏付

### ソ連の貿易動向

(単位百万ルーブル・%)

		1975年 金 額	前年(同期)比 増 減 (一) 率		
			1975年 1~3月	76年 1~3月	4~6月
輸 出	総 額	24,030	15.9	13.3	13.8
	うち コメコン諸国	13,363	34.8	5.6	7.8
	西側先進国	6,140	1.9	28.4	47.9
輸 入	総 額	26,669	41.9	9.3	14.2
	うち コメコン諸国	12,885	36.6	6.1	7.4
	西側先進国	9,703	57.9	24.7	31.2
収支 (△金額 △金)	総 額	△ 2,639	△ 2,639	△ 1,085	△ 787
	うち コメコン諸国	478	478	32	107
	西側先進国	△ 3,563	△ 3,563	△ 1,300	△ 945

資料：ソ連貿易統計年鑑、ソ連「外国貿易」誌76年9月号。

### ソ連・東欧諸国の生産動向

(前年(同期)比増減(一)率・%)

		1975年	1976年 計 画	同上半期 実績 (注)
穀 物 生 産	ソ 連	- 28.5	47.8	57.1
	(東 欧 計)	(- 6.1)	(n.a.)	(マイナス)
	東 ド イ ツ	- 16.3	n.a.	- 12.2
	チェコスロバキア	- 11.4	n.a.	- 4.3
	ハンガリー	- 4.8	n.a.	- 5.8
	ポーランド	- 15.9	n.a.	- 3.6
	ルーマニア	10.9	n.a.	3.3
鉱 工 業 生 産	ブルガリア	12.6	n.a.	n.a.
	ソ 連	7.5	4.3	1~9月 4.8
	東 ド イ ツ	6.4	6.0	6.0
	チェコスロバキア	7.0	5.5	6.0
	ハンガリー	5.0	6.0	4.4
	ポーランド	12.3	8.8	13.0
	ルーマニア	12.4	10.2	n.a.
小 売 上 高	ブルガリア	9.9	9.0	9.1
	ソ 連	7.0	3.6	4.8
	東 ド イ ツ	3.6	4.0	3.4
	チェコスロバキア	3.4	4.7	3.0
	ハンガリー	5.4	4.5	6.7
	ポーランド	11.5	※ 14.0	※ 15.0
	ルーマニア	7.7	10.0	n.a.
高	ブルガリア	7.8	7.8	7.5

(注) 穀物生産は米国税務省等による76年予想。※印は名目伸び率。  
資料：コメコン統計年鑑、ECE, the European Economy in 1975  
他。

けるように同国は年初来、昨年を上回るテンポでユーロ中長期資金の調達を行っているほか、バンク・ローンの取付けなどにも一段と注力している。

### 第10次5ヵ年計画を決定

10月下旬開催されたソ連最高会議において、第10次5ヵ年計画(1976~80年)および77年度経済計画が審議・採択された(「要録」参照)。今回最終決定された新5ヵ年計画は、第25回ソ連共産党大会(本年3月)で決定された「1976~80年ソ連国民経済発展5ヵ年計画の基本方向」に沿って作成されたもの。特色としては、①投資資金の伸び悩みや労働力不足の深刻化などが見込まれるため成長率目標を年平均4.7%と史上最低の水準に設定していること、②農業部門とりわけ穀物増産に大きなウェイトを置いていること、③鉱工業部門については計画目標を従来に比べ著しく低い水準に設定していること、④部門別には「基本方向」で示された大わくの範囲内で消費財のウェイトを最大限引上げていること、⑤しかし、重工業優先方針は貫かれ、とりわけ燃料、化学、機械等の生産を重視していること、などが指摘される。一方77年度経済計画をみると、鉱工業生産は消費財の増産目標引上げから前年比+5.6%と76年(前年比+4.3%)を上回る目標が設定され、農業生産面でも引続き増産が見込まれている。もっとも、農業生産については大幅増産をみた本年のあとだけに高い伸びは期待できず、この結果国民所得成長率は前年比+4.1%と5ヵ年計画平均を大きく下回る水準に設定されている。

### ◇ 東 欧 諸 国

#### 農業生産は2年連続の不振

東欧諸国の本年の穀物生産は、年央における干ばつ被害の発生から、大方の国で2年連続の減産が見込まれるに至り、特に東ドイツ、ポーランド、チェコスロバキアでは平年作を1割程度下回る不作を余儀なくされていると伝えられる。また

畜産部門も穀物生産の不振が響いて低迷しており、食肉、牛乳、卵等の1～6月中政府買上量は、ポーランド、チェコスロバキアなどで前年実績を下回った。

一方1～6月中の鉱工業生産をみると、ハンガリーを除きいずれも本年計画目標を上回る伸び率を一応達成した。しかしその伸びは前年実績に比べほとんどの国で低下しており、部門別では食品、衣料等消費財の低迷(食品、前年同期比、ハンガリー+0.6%、チェコスロバキア-2.4%)や、電力、鉄鋼等原燃料多消費部門の伸び悩みが特に目立っている。

こうした生産動向を映じて、賃金上昇率が多い国で昨年実績はもとより本年計画をも下回ったほか、小売売上高もハンガリー、ポーランド以外の諸国では計画未達成に終わっており、また、一部の国では小売物価が上昇を示す(例えばハンガリーでは、1～6月中前年同期比+4.1%)など、総じて国民生活の向上テンポもかなりの鈍化を余儀なくされている。

なお、ハンガリー、ポーランドでは小売売上高が計画を上回る高伸を示したが、これは年央に予定されていた食料品等の価格引上げを控えて、買急ぎが全国的に拡大したことによるもので、この結果両国では、食肉、砂糖等の品不足が一段と深刻化していると伝えられる。ポーランド政府はこうした中で6月下旬食料品等の大幅値上げを発表したところ、暴動が発生したため、同値上げ案を急遽撤回した。しかし同国では、食料品価格安定のための補助金支出が歳出総額の14%(75年)にも達し、これが新規投資の拡大を阻害する大きな要因となっており、政府はなお価格引上げの方針を崩していないと伝えられ、今後の動向が注目される。

#### 対西側先進国貿易赤字は若干縮小

これら諸国の対西側先進国貿易(OECD統計

による)をみると、輸出は西側景気の回復や各国の輸出拡大努力を映じて本年4～6月に至りようやく回復に転じている。一方輸入は、外貨事情悪化に伴う輸入抑制強化により、年初来一貫して前年水準を下回り、特にハンガリー、ルーマニア、ブルガリアの大幅減少が目立っている。この結果貿易収支赤字幅は総じて縮小傾向にあるが、その規模は依然大きい(1～6月16.5億ドル、前年同24.7億ドル)うえ、債務返済比率も高水準(15～25%程度)にあるといわれており、加えて本年は昨年を上回る大量の穀物輸入が見込まれているだけに、各国の外貨繰りは当面ひっ迫を続けるものとみられている。

#### 東欧諸国の対OECD加盟国貿易

(単位百万ドル・%)

		1975年 金 額	前年(同期)比 増 減 (一) 率		
			1975年 76 年 1～3 月	4～ 6 月	
輸  (CIF)	総 額	9,157	5.1	1.1	14.0
	うち 東 ド イ ツ	1,039	8.7	1.2	- 2.0
	ポ ー ラ ン ド	3,173	10.3	2.7	15.3
	チェコスロバキア	1,639	6.6	- 4.9	1.8
	ハ ン ガ リ ー	1,248	- 7.2	9.9	15.7
	ル ー マ ニ ア	1,666	5.4	- 2.8	30.0
	ブ ル ガ リ ア	392	- 5.5	7.8	26.7
入  (FOB)	総 額	13,452	11.8	- 10.3	- 3.4
	うち 東 ド イ ツ	1,130	12.9	16.7	23.0
	ポ ー ラ ン ド	5,498	19.8	- 0.6	- 1.1
	チェコスロバキア	1,880	7.7	- 1.9	4.7
	ハ ン ガ リ ー	1,836	2.5	- 26.6	- 9.5
	ル ー マ ニ ア	2,005	- 2.4	- 34.2	- 14.3
	ブ ル ガ リ ア	1,102	30.0	- 7.2	- 17.9
収 支 (金額) じり	総 額	△ 4,295	△ 4,295	△ 793	△ 854
	うち 東 ド イ ツ	△ 91	△ 91	△ 31	△ 68
	ポ ー ラ ン ド	△ 2,325	△ 2,325	△ 521	△ 489
	チェコスロバキア	△ 241	△ 241	△ 52	△ 65
	ハ ン ガ リ ー	△ 588	△ 588	△ 64	△ 125
	ル ー マ ニ ア	△ 339	△ 339	△ 7	△ 25
	ブ ル ガ リ ア	△ 710	△ 710	△ 119	△ 132

資料：OECD Statistics of Foreign Trade 9, 1976.