

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

長引く景気の足踏み状態

米国経済は、鉱工業生産が2ヵ月連続して減少し、失業率もじり高をたどっているほか、景気先行指標も2ヵ月連続低下後横ばいにとどまるなど、夏場からの景気回復テンポのスローダウン傾向が第4四半期入り後も続いているものとみられる。

このため、フォード政権のエコノミストも、「米国経済はリセッションに向っているとは思えないものの、予想外に景気の足踏み状態(pause)が長引いている」(グリーンSPAN経済諮問委員会委員長、11月12日)との見解を表明している。

こうした情勢をながめ、カーター次期大統領は当選後の記者会見で「本年一杯の経済情勢を見極めなければ判断を下せないが、必要とあれば減税を含む財政面からの景気刺激措置を議会に提案することとなろう」(11月15日)としているほか、バーンズ連邦準備制度理事会議長も「明年に入っても経済の回復がはかばかしくなく、なんらかのテコ入れが必要な場合には、減税に必ずしも反対しない」(11月19日)と述べるなど、景気刺激策に関する論議がこのところ急速に活発化している。

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10月中前月比 -0.5% と9月(速報では前月比横ばい→改訂後は同 -0.2%)に続き2ヵ月連続減少となった。10月中の減少幅のうち3分の1弱はフォード社における全米自動車労組のストライキの影響(連邦準備制度推計)によるとされているが、同時に鉄鋼、家電等多くの業種において夏場における販売伸び悩み、在庫の増加傾向(総事業売上高在庫率6月末1.48ヵ月分→9月

末1.51ヵ月分)をながめて、生産抑制が図られたことによる面が大きいとされている。生産動向を財別にみると耐久消費財(前月比 -1.7%)をはじめ非耐久消費財(同 -2.0%)、設備財(同 -1.1%)等広範な部門にわたって減少を示した。このため、雇用面でも悪化傾向がうかがわれ、失業率は9月低下のあと10月、11月と連続上昇(9月 7.8% →10月 7.9% →11月 8.1%)し、昨年12月(8.3%)以来の高水準となった。こうした失業率の上昇には、労働市場への新規参入労働者の増勢に加え、夏場まで着実に増加してきた就業者数がこのところ伸び悩んでいる(9月、10月と小幅続落したため9～11月中でもほぼ横ばい)ことが響いている。

需要面では、小売売上高(季節調整済み)は9月中減少(前月比 -1.3%)のあと、10月中 $+0.3\%$ と微増にとどまった。こうした小売売上高の伸び悩みは、高水準の失業持続をながめた消費者の慎重な購買態度(全米産業審議会発表の消費者コンフィデンス指数<1969～70年=100>、7・8月 86.8 →9・10月 79.3)を映じたものとみられている。品目別にみると、自動車販売の伸び悩みが目立っており、10月中の乗用車ディーラー販売台数(原計数)は前年同月を 2.5% 下回った。これには、ストに伴うフォード車の品不足も響いたとみられるものの、フォード車を除いてみても前年同月比 7.5% 増にとどまり、77年型車の売行きは当初の予想を下回っている模様である(注)。

(注) このため、GM社およびアメリカン・モーターズ社では販売不振が顕著な小型車につき、その生産計画を縮小するとともに、リポート販売(GM社では小型車3車種に限り1台当たり200ドル)を発表している。

一方、住宅着工件数(季節調整済み)は8、9月の大幅増加の反動もあってさすがに10月中前月比 -3.6% と3ヵ月ぶりに減少したが、なお、同月中年率179万戸と7～9月平均を 13% 方上回った。さらに先行指標とされている住宅建築許可件数もならしてみれば、根強い増加(8～10月の前3ヵ月比 $+20\%$)を示している。こうした状況をながめ、今後も①新築住宅価格の上昇率鈍化、

②金融緩和の進展を映じた住宅抵当資金の供給増等を背景に「住宅投資の順調な拡大が期待できよう」(住宅建築協会エコノミスト)との見方が一般的である。

また、設備投資も緩やかながら回復基調にあるとみられ、先行指標である資本財受注額(国防関係を除く)は10月中前月比+4.0%と引続き着実な増加を示し、昨年12月におけるボトム時の水準を24%方上回った。なお、この程発表されたマグロー・ヒル社調査によると77年中の設備投資計画額(名目)は、前年比+13%(実質同+6%)と76年の実績見込み増加率(名目同+10%、実質同+4%)を上回ることが見込まれている。

物価は落着き傾向

物価面では、10月中の卸売物価(原計数)は農産物・加工食品価格の下落(前月比-1.8%)を主因に、前月比+0.3%と9月(同+0.5%)の上昇率をさらに下回る落着き傾向を示した(前年同月比

+3.5%)。また、消費者物価(原計数)も食料品価格の落着き(前月比保合い)が大きく響いて10月中前月比+0.4%と前月と同率の小幅上昇にとどまった(前年同月比+5.3%)。

10月の貿易収支(センサス・ペース、季節調整済み)は7.0億ドルの輸入超過と7~9月平均(7.9億ドルの赤字)に比べ若干の改善をみたとはいえ、依然として大幅な赤字を続け、年初来の累計赤字額は41.1億ドル(前年同期は91.5億ドルの黒字)に達した。輸出入別にみると、輸出は軍用飛行機、自動車、石炭などの減少から前月比-1.5%、輸入は鉄鋼およびカナダからの自動車輸入の減少を主因に前月比-2.1%といずれも前月の水準を下回った。

なお、対日貿易収支(原計数)は輸出897百万ドル(前月814百万ドル)、輸入1,297百万ドル(前月1,330百万ドル)と赤字幅(400百万ドル)はやや縮小(前月516百万ドル)した。

公定歩合の引下げ

連邦準備制度理事会は11月19日、「最近の短期市場金利水準との均衡を図る」との趣旨から、セントルイス連銀を除く11連銀が公定歩合を5.5%から5.25%に引下げ、同22日から実施することを承認した(セントルイス連銀も26日に追従引下げを実施)。今回の引下げは本年1月19日の引下げ(6.0→5.5%)以来10か月ぶりの措置であり、これにより米国の公定歩合は73年2月以来の低水準となった。

連邦準備制度が公定歩合引下げの理由として挙げている最近における短期金利の低下傾向自体、同制度が緩和的な市場運営を通じて誘導してきた結果であると考えられている。

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	8 月	9 月	10月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	117.8 (△ 8.9)	129.4 (13.2)	131.0 (8.7)	131.3 (8.5)	131.0 (7.3)	130.4 (6.7)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (△ 10.1)	490.9 (25.6)	476.1 (13.5)	480.5 (13.9)	466.5 (10.4)	480.4 (13.6)
小売売上高* (月平均・億ドル)	486.5 (8.6)	535.2 (11.7)	541.1 (9.1)	546.4 (9.8)	539.2 (8.6)	540.6 (8.1)
乗用車売上げ (千台)	8,644 (△ 2.6)	2,793 (28.7)	2,420 (9.8)	762 (11.4)	793 (9.1)	867 (△ 2.5)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,163 (△ 12.7)	1,433 (36.6)	1,592 (26.5)	1,537 (21.6)	1,858 (42.5)	1,792 (25.2)
個人所得* (年率・億ドル)	12,497 (8.4)	13,619 (10.7)	13,860 (9.5)	13,855 (9.3)	13,917 (9.0)	14,019 (8.6)
失業率* (%)	8.5	7.4	7.8	7.9	7.8	7.9
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 (9.1)	169.2 (6.1)	171.9 (5.5)	171.9 (5.6)	172.6 (5.5)	173.3 (5.3)
卸売物価指数 (1967年=100)	174.9 (9.2)	182.1 (5.2)	184.2 (4.3)	183.7 (4.0)	184.7 (3.9)	185.2 (3.5)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率・%。
2. *印は季節調整済み。
3. (P)は速報計数。

る。すなわち、連邦準備制度は10月8日以降フェデラル・ファンド介入中心レートをそれまでの5.25%から5.0%に引下げたとみられており、これに応じてTB・CPレート等他の短期金利も軒並み低下(TBレート<3ヵ月、市場>10月6日週5.07%→11月17日週4.89%、CPレート<3ヵ月>5.30→5.12%)した。さらに同制度は公定歩合引下げ決定直前にはフェデラル・ファンド介入中心レートを5.0%を若干下回る水準(4.875%前後)に再度引下げたものとみられている。この点に関連し、11月19日に発表された連邦公開市場委員会(FOMC)議事録によると、すでに10月19日の同委員会においてフェデラル・ファンド・レート誘導目標レンジの引下げ(4.75~5.5%→4.5~5.25%)および同介入中心レートの引下げ^(注)(5.0→4.875%)等の緩和促進措置が決定されていた。

(注) もっとも10月下旬から11月初にかけてマネーサプライが急増したため、連銀はFOMCで決定した上記介入水準引下げを一時見送ったとされている。

なお公定歩合引下げ後の短期金利の動向をみると、フェデラル・ファンド・レートはさらに低下しており(12月1日週4.78%)、市場筋では11月26日以降連邦準備制度が介入中心レートを一段と下げている(4.75%程度)とみている。このため他の短期市場金利もかなり急速に低下し、本年前半のボトム時(1~2月)の水準を下回るとともに、ほぼ4年ぶり(72年8~9月以来)の低水準となった(12月1日週、TB市場レート4.46%、CPレート4.75%)。この間、大手商業銀行中2行が公定歩合引下げ直後にプライム・レートの引下げ(6.5%→6.25%)を実施している。

このように連邦準備制度が一連の金融緩和促進を図ってきた主な背景としては、①前述のように本年夏場以降実体経済の足踏み状態が予想外に長引き、失業率が依然高水準にとどまっていること、②反面、物価動向は明らかに落着き傾向を示していることに加え、③企業需資の腰が依然弱く、当面マネーサプライが過度に増加することはあるまいとみられるなど金融環境面においても緩和に踏切れる素地が醸成されていたこと、などが指摘されている。ちなみにニューヨーク大手10行のビジネス・ローン残高は9月初来上向きに転じ、11月24日週まではほぼ連続して19億ドルの増加となったが、このうちには対外貿易取引関連の銀行引受手形(BA)保有増加分が約16億ドルと全体の8割以上を占めており、実勢としての企業の銀行借入れに対する需資は依然盛上りに乏しいとされている。かかる状況下、マネーサプライ^(注)は比較的落着いた推移を示しており、特にM₁(3ヵ月前対比年率増加率)は10月下旬一時伸びが高ま

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
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 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) (%)	(ムーディ イヤー3 A格債 期中平 均・%)
1976年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	1.93	5.29	5.153	8.45
9月	4.2	10.7	0.75	2.12	5.25	5.075	8.38
10月6日に終わる週	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	1.20	0.59	4.99	4.929	8.34
11月3日	6.3	11.5	2.02	2.45	5.06	4.862	8.32
10日	5.4	11.5	0.51	0.48	4.98	4.892	8.32
17日	5.5	11.9	0.54	4.33	5.02	4.890	8.28
24日	4.4	11.7	0.44	1.22	4.90	4.596	8.17

(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。

った(10月27日週+6.6%)ものの、11月中はおおむね4~5%の低い伸びにとどまっている(11月24日週+4.4%)。

(注) なお、バーンズ議長は11月11日、上院銀行委員会において今後の金融政策運営方針等について議会証言を行い、そのなかで76年7~9月を基準とする向う1年間のマネーサプライ長期目標値につき、 M_1 の目標値の上限を従来(7月27日発表)より0.5%引下げ(新目標値4.5~6.5%)一方、 M_2 と M_3 のそれは各々0.5%引上げる(同 M_2 7.5~10.0%、 M_3 9.0~11.5%)旨明らかにした。

この間11月の債券市場の動向をみると、これまで低下傾向をたどってきた既発債市場利回りは、大統領選挙(11月2日)後、カーター新政権の標榜する拡大的な経済政策に伴うインフレ再燃を危ぐして月前半に下げ止まりないし若干強含む場面がみられたが、その後公定歩合の引下げおよびこれに伴う短期市場金利の低下を反映して再び軟化し、結局月中を通してみると0.15~0.17%ポイント低下した(社債<ムーディー3A格>10月27日週8.34%→11月24日週8.17%、地方債<非課税、ムーディー3A格>5.31→5.16%)。なお月前半に行われた四半期ごとの財務省資金調達に基づく中・長期国債発行(総額60億ドル<借換え分40億ドル、新規上乗せ分20億ドル>、内訳は3年ものの30億ドル、7年ものの20億ドル、23年3か月ものの10億ドル)は順調に消化されるとともに、前回8月の資金調達時に比べ、利回りがかなり低下した(※)(例えば8月に発行された25年ものの国債の平均入札利回りが8.01%であったのに対し、今次23年3か月ものの同利回りは7.79%にとどまった)。

(注) 同様に新規発行市場における社債金利も低下傾向を示し、例えば12月1日発行のマウンテン・ステーツ・テレフォン社債(3A格、発行額1.5億ドル、期間40年)の入札利回りは7.90%と、同種電債債券としては73年11月以来3年ぶりに8%台を割込んだ。

一方株式市場では、前月に引続き11月も軟弱地合いを呈した。すなわち、ダウ工業株価(30種平均)は①カーター新政権登場に対する不安感や、②景気足踏み状態を示す指標が相次いで発表されたこと、などを映じて11月10日に924.04ドルと本

年2月以降における最安値を示現、その後金融緩和措置の実施を好感して若干反発したものの、結局前月末比17.71ドル安の947.22ドルで越月した。

欧州諸国

◇ 英 国

景気足踏み状態続く

英国の景気は夏場以降足踏みを続けている状況にあり、さらに先行き見通しについてはこのところ一段と悲観的な見方が増えている。

すなわち、実質GDP成長率(季節調整済み)は第1四半期に前期比+1.4%と比較的高い伸びを示した後、第2四半期同+0.2%、第3四半期同+0.4%(速報計数)とほぼ横ばいで推移している。また生産(産業総合生産指数、季節調整済み)も第2四半期に同+0.7%と微増したあと、第3四半期は資本財、中間財部門の不振から、同-0.4%と落込みを示し、その水準は再び第1四半期並みにまで低下している(1970=100、第3四半期101.6<第1四半期101.5>)。

こうした生産低迷の背景にある需要面の動きをみると、従来景気回復を主導してきた輸出が特に夏場以降不振に陥っている一方、個人消費、在庫投資等の国内需要も総じてこれまでの伸び悩み傾向から脱していないことが特徴となっている。すなわち輸出(数量ベース、季節調整済み)は、年央までの増加傾向(4~6月平均の対1~3月平均比+4.2%)とは様変りに、8~10月平均では自動車、金属、機械の落込みを主因に5~7月平均比+0.6%の微増にとどまっている。また個人消費支出(実質GDPベース、季節調整済み)も第3四半期には自動車の売行き不振などから、前期比わずかに+0.7%の伸びにとどまった(10月の小売売上数量<季節調整済み>は前月比-1.2%と大幅の減少)。さらに第2四半期の大幅取崩し(115百万ポンド)のあと増加に転じた在庫投資(季節調整済み、実質ベース)も、第3四半期の増加額はわず

か17百万ポンドにとどまっており、企業の在庫投資に対する態度は引続き慎重であるとみられる。この間民間設備投資(産業省ベース、実質、季節調整済み)のみは第3四半期中、更新投資を中心に75年第1四半期以来7四半期ぶりに増加に転じた(全産業、第1四半期923百万ポンド→第2四半期910百万ポンド→第3四半期953百万ポンド)が、先行きの需要見通しが不透明であるうえ厳しい金融引締めが行われている状況下、このような増加は一時的なものにとどまる公算が大きいとみられている。

このように英国の景気は足踏み状態を続けているため、本年の経済成長率は小幅なものにとどまるうえさらに明77年についても景気回復テンポは極めて緩やかなものにとどまろうとの見方が支配的となってきた。ちなみに有力な民間研究所である国民経済社会研究所(NIESR)は、最近発表の四半期報において、本年および明年の英国の成長率見通しを前回発表(9月)のものに比し大幅に下方改訂しており(実質GDP成長率、76年1%<9月発表時、3.3%>、77年1.7%<同3.6%>)、その根拠として「根強いインフレーション、実質所得の低下等による個人消費の停滞、最近の高金利による民間設備投資の伸び悩み」等を挙げている。また政府も「国民総生産は今後12か月にわたり極めて緩やかにしか増加しないであろう」(キャラハン首相)との悲観的な見解を表明するに至っている。さらに、現在IMF借款(約39億ドル)供与の条件交渉においてIMFは「来年度財政赤字を20~30億ポンド削減することを要求している」(エコノミスト誌、11月27日号)と伝えられており、政府はこれを受けて財政支出削減を含む補正予算を編成する方針であるとの観測が多いが、仮に政府がこうした措置に踏切るとなれば、これが景気回復をさらに遅らせることになるのは必至とみられている。

この間、雇用情勢についてみると失業者数(季節調整済み)の増加テンポはやや鈍化した(9月1,265千人、失業率5.5%→10月1,253千人、失業率

5.4%)ものの、その水準は依然として極めて高く、しかも、先行きについては、上記景気動向を映じて「今後数か月間失業者は増加するであろう」(キャラハン首相)とみられている。このため、労働組合評議会(TUC)は前述の政府の補正予算編成に関し「デフレ策は失業の増大をもたらして財政赤字幅をむしろ拡大させることになるし、また労働組合員が社会契約に対して否定的な態度をとることにもなりかねない」(マーレー事務局長)として緊縮政策の強化に反対している。

物価の騰勢は持続、貿易収支は依然大幅赤字

一方物価情勢もこのところ一段と悪化してきている。すなわち10月の小売物価は月間上昇率が+1.8%となり、高騰をみた8月(+1.4%)および9月(+1.3%)に比べ一段と騰勢を加速している(前年同月比+14.7%、9月同+14.3%)。10月の騰勢加速は、8、9月の上昇の主因であった食料品(前月比+3.0%)のみにとどまらず、耐久消費財(同+4.3%)をはじめとする広範な品目が一斉に上昇したことによるものである。

先行きに関しては、賃金抑制策により賃金コスト圧力はやや弱まりつつある(時間当り賃金、前年同期<月>比、第1四半期25.5%→第3四半期17.9%→10月16.6%)ものの、①すでに卸売物価(月間上昇率、8月+1.6%→9月+1.3%→10月+1.4%)に及んできている春先以降のポンド相場急落等の悪影響がさらに小売物価の段階にも徐々に波及しつつあること、②財政支出の抑制のため一部食料品(バター、チーズおよびミルク)に対する価格補助金支出の削減が決定されたため、今後これら食料品の値上げが表面化するとみられること、さらには③自動車、石油、鉄道料金等の値上げが予定されていること、など悪材料が少なくない。このため、「小売物価は今後数か月間、さらに上昇傾向をたどろう」(タイムズ紙、11月10日付)とみられており、政府も「物価上昇率を77年末までに前年同月比7%程度へ引下げるとの見通し達成は今や不可能になった」(ヒーリー蔵相)との暗い見通しを表明している。

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	8 月	9 月	10 月	11 月
産 業 総 合 生 産 指 数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.5)	101.1 (△ 4.9)	102.0 (△ 2.1)	101.6 (△ 2.2)	100.8 (△ 2.5)	102.3 (△ 2.3)		
小 売 売 上 数 量 指 数* (1971年=100)	109.0 (△ 1.5)	107.9 (△ 1.0)	106.8 (△ 1.9)	108.7 (△ 3.0)	108.9 (△ 3.9)	108.8 (△ 2.5)	107.5p (△ 2.6)	
○失 業 率* (%)	2.5 (△ 2.6)	3.9 (△ 2.5)	5.2 (△ 3.6)	5.5 (△ 4.2)	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)	218.6 (△ 17.8)	218.7p (△ 17.6)	218.7p (△ 16.6)	
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)	158.5 (△ 13.8)	160.6 (△ 14.3)	163.5 (△ 14.7)	
卸 売 物 価 指 数 (1970年=100)	152.0 (△ 23.4)	188.7 (△ 24.1)	214.4 (△ 15.1)	223.2 (△ 15.4)	223.4 (△ 15.5)	226.3p (△ 16.1)	229.5p (△ 16.5)	
マ ネ ー サ プ ラ イ* (M ₁)	(△ 11.0)	(△ 19.1)	(△ 15.0)		(△ 14.4)	(△ 15.3)	(△ 12.7)	
〃 (M ₃)	(△ 12.7)	(△ 7.7)	(△ 10.4)		(△ 10.6)	(△ 12.6)	(△ 12.7)	
輸 出* (FOB、百万ポンド)	15,899 (△ 35.1)	18,768 (△ 18.0)	1,997 (△ 33.8)	2,037 (△ 31.8)	2,032 (△ 36.8)	2,132 (△ 34.9)	2,222p (△ 28.5)	
輸 入* (FOB、百万ポンド)	21,119 (△ 49.7)	21,972 (△ 3.8)	2,344 (△ 36.3)	2,442 (△ 30.3)	2,334 (△ 23.8)	2,508 (△ 40.0)	2,582p (△ 32.7)	
○貿 易 収 支* (百万ポンド)	△ 5,220 (△ 2,332)	△ 3,204 (△ 5,220)	△ 347 (△ 227)	△ 405 (△ 329)	△ 302 (△ 400)	△ 376 (△ 210)	△ 360p (△ 217)	
○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)	5,029 (△ 6,004)	5,158 (△ 5,859)	4,703 (△ 5,713)	

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

2. *印は季節調整済み数、Pは速報数。

3. 四半期計数は、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。

次に対外面をみると、10月の貿易収支(季節調整済み)は、輸出が北米、産油国向け中心にかなりの増加(2,222百万ポンド、前月比4.2%増、前年同月比28.5%増)をみたが、輸入も北海油田開発関係小型機器入着等の特殊要因もあり引続き高い水準(2,582百万ポンド、前月比3.0%増、前年同月比32.7%増)を記録したため、結局収支じりはほぼ前月並みの大幅赤字(360百万ポンド)となった。この間ポンド相場は、前記の「大幅な財政支出削減方針の決定間近し」との報道等を好感して11月初以降反騰に転じ、上昇傾向を続けたのち、下旬には弱含みに転じたが、結局11月中を通じてみるとかなりの持直しを示した(クロージング・ベース、11月1日1ポンド=1.5880ドル→19日<月中ピーク>同1.6850ドル→30日同1.65385ドル)。

増加率ベースの特別預金制度を再発動

金融面をみると、英蘭銀行は11月18日、増加率ベースの特別預金制度(注)を再発動(75年2月28日以降停止されていたもの)するとともに、輸出拡大等に資する資金供給の優遇ならびに個人、不動産向け等に対する貸出自粛を要請する質的指導を強化した。

(注) 全銀行(北アイルランド系銀行を除く)および割賦販売金融会社に対し、今後、利付債務増加額が基準増加率を超過した場合、超過額の最高50%までの無利息預金を英蘭銀行に預入することを義務づけるもの(「要録」参照)。

これは、「本年度のマネーサプライの増加を目標値の12%以下に抑制するためには、銀行貸出のドラスチックな抑制が必要」(英蘭銀行)などから実施されたものである。この間の事情をやや詳細にみると、マネーサプライ(M₃、季節調整済

み)は10月も引続き高水準の増加を続けており(3ヵ月前比年率、9月+26.8%→10月+23.0%)、しかも、その主な増加要因が公共部門の赤字ファイナンスから民間部門向け貸出へと移ってきている。すなわち銀行の対公共部門貸出は、9月以降の高利回り中・長期国債の発行により国債の非銀行部門消化が順調に進んだため大幅に減少した一方、銀行の対民間部門貸出はインフレに伴う在庫補てん融資の増大、ボンド相場急落(10月中、5.0%)に伴うリーズ・アンド・ラグズ等により急速な増加傾向を続けている(季節調整済み、8月-13百万ポンド→9月+480百万ポンド→10月+647百万ポンド)。こうした状況下英蘭銀行としては、マネーサプライを抑制するためには、銀行の対民間貸出を抑制する必要性が一段と高まったと判断したものとみられる。

一方、同行の最低貸出歩合は19日、TB入札レートの低下(12日14.2544%→19日14.0028%)に追隨して0.25%低下し14.75%となった。今次低下は「ボンド相場持直しを背景とする短資還流等に伴い、市場金利が低下したことを映じたもの」(市場筋)と受取られており、英蘭銀行としてもこうした短期金融市場における需給緩和をある程度市場金利等に反映させたものとみられている。もっとも、同行は「ボンド相場への影響、国債消化環境の維持」に配慮して最低貸出歩合の引下げ幅を0.25%にとどめるよう市場調節を行っており、また同行が割引商社をして同行からの最低貸出歩合(14.75%)による期間7日の貸出(23日実施)を受けることを余儀なくさせるような市場調節を行った事実は、「同行が最低貸出歩合の一層の低下を望んでいない証左」(市場筋)と受け止められている。

◇ 西 ド イ ツ

景気回復テンポは幾分加速

西ドイツの景気は、小売売上げや輸出の増加、国内投資財受注の急増等を背景に生産が再び緩やかな上昇軌道をたどるなど秋口以降再びその回復

テンポを幾分速めてきているとみられ、政策当局でも「景気は足踏み状態(Abflachung)を脱し、回復の様相が再び鮮明になってきた」(経済省月報11月号)との判断を下している。

西ドイツの景気がここへきて「一時失なった勢い(Moment)を再びつけてきている」(エミンガー・ブデスバンク副総裁)と判断されるに至っているのは、主要経済指標からみて最終需要が秋口以降力強さを加えているとみられているからにはほかならない。すなわち、小売売上数量(季節調整済み、1970年=100)は夏場の停滞を脱して9月には衣料品、家具等を中心に急増(6月113→7月112→8月114→9月116)、これをながめて「個人消費の回復は定着した」(ドイツ経済研究所)との楽観的な見解も一部にはでてきている。また輸出(数量ベース、季節調整済み)の増勢も自動車、化学製品、電機製品等を中心に9月入りとともに加速(前月比7月+0.8%→8月-0.1%→9月+7.4%)している。さらに設備投資の先行指標である国内投資財受注(季節調整済み)は機械・電機等の業種に対する受注増を中心に8月に著増(前月比+10.6%)したあとをうけ、9月もかなりの伸び(同+5.8%)を示した。このような需要動向を背景に鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)は8月に続き9月も上昇を示したが、その伸びは小幅にとどまっている(7月111→8月112→9月→113)。これは、後述のように景気の先行きについては、不安材料が少なくないこともあってビジネス・マインドが慎重になっていることをある程度反映したものといえよう。

この間雇用面をみると、上記のような生産の緩やかな増加を映じて、10月の未充足求人数(季節調整済み)が「機械、電機等の業種で求人が増加したため」(ブデスバンク月報11月号)5ヵ月ぶりに増加(8月233千人→9月221千人→10月234千人)に転ずるなど多少の改善はみられた。しかしながら失業者の水準は依然として高水準(10月1,042千人)にとどまっており、また失業率も5月から10月までの6ヵ月間高水準横ばい(4.6%)で

推移するなど雇用面の改善は依然かはばかしくな
いといえよう。さらに明77年についても「目立っ
た改善は見込めない」(経済専門委員会<政府の
諮問機関>、「要録」参照)との見方が一般的であ
る。こうした情勢にかんがみ、政府は、11月10
日、労働力の流動化を高めることなどを目的とし
た雇用促進措置(総額約16億マルク、「要録」参照)
を閣議決定した。

景気の先行きをめぐる不確定要因の存在

以上のとおり、西ドイツの景気は秋口以降再び
回復テンポを速めてきているが、こうした回復テ
ンポの加速傾向が今後明年にかけて持続していく
かどうかという点になると、いくつかの不確定要
因もしくは不安材料があることも事実である。ま
ず個人消費についてみると、前述のとおり雇用面
の改善が遅れているという事情のほか、現在進行
中の賃金改訂交渉において明年の賃上げ率が比較
的低位に定まることによって、今後明年にかけて
個人所得の大幅な伸びは期待できず、これが個人
消費に対してマイナスに働くのではないかとの見
方が多い。これは「景気回復に伴う企業収益の改
善がいまだ十分でない」(産業連盟)状況下、賃金
改訂交渉において企業側が極めて強気な姿勢で臨
んでいる(例えばノルトライン・ヴェストファー
レン州鉄鋼労組の8.5%要求に対し使用者側の中
間回答は5%)ことによるところが大きい。「明年
の賃上げ率が比較的小幅にとどまることは物価安
定という目的達成のためには好ましい」(クラ
ゼン・ブンデスバンク総裁)ことはいうまでもな
く、また経済専門委員会では設備投資の回復のた
めにも明年の賃上げ率を本年並みの6%程度にと
どめる必要があるとしているが、反面これが明年
の個人消費の伸び悩みにつながることは避けられ
ないところであろう。

次に、輸出についてみると、その先行指標であ
る海外受注数量(季節調整済み)は、7月に大型プ
ラント受注の集中等により著増したあと、その反
動もあって8月、9月と連続して低下(前月比7
月+54.4%→8月-29.1%→9月-5.6%)してき

ている。もっともブンデスバンクではこの点につ
き「拡大基調は続く」(同行月報11月号)との楽観
的な見解を示しているが、「先進諸国においては
西ドイツからの輸入製品の在庫投資が一巡してい
る」(Ifo研究所)とみられているだけに、先行き
手放しの楽観は許されないとの見方が産業界には
強い。

さらに今後の景気拡大の大きな決め手となると
みられる設備投資については、「企業の稼働率が
いまだ低水準」(産業連盟)であるほか、産業界が
今後明年にかけての需要見通しについて「現在の
景気回復が力強いものとなるかどうかは疑問」(産
業連盟)など今一つ十分な確信を持っていないこ
ともあって、設備投資の先行きもかなり不透明な
状況にあるといえよう。こうした情勢下、経済専
門委員会(政府の諮問機関、通称5賢人会)では、
11月24日、恒例の年次経済報告を発表、そのなか
で、明77年の実質GNP成長率はこのままでは
4.5%程度にとどまろうとのやや悲観的な見通し
(ちなみに10月25日発表の5大経済研究所<エッ
セン研究所を除く>では5.5%、11月号「要録」参
照)を明らかにし、この程度の経済成長では雇用
面の改善もさして進まないと警告、企業投資振興
に重点をおいた景気刺激措置を実施することによ
って、明年の実質成長率を5~5.5%に押上げる
べきであるとの勧告を発表した。

物価は一段と落着き傾向

一方、10月中の物価動向をみると、生計費指
数、生産者物価ともに前月比+0.1%と落着いた
推移をたどっている。特に生計費指数は消費財価
格の落着きを主因に前年同月比では+3.8%と70
年9月以来の低水準となった。このような物価の
落着き傾向をながめてクラゼン・ブンデスバン
ク総裁は「本年の物価上昇率は年平均で当初予想
(5%)を下回ることは確実」(ちなみに1~10月
中の前年同期比上昇率は4.7%)との明るい見通し
を述べるとともに、このような低率の物価上昇を
「一時的なものにとどめてはならず、明77年を通
じて持続させていかねばならない」との見解を示

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	7 月	8 月	9 月	10 月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)	105 (△ 5.4)	113 (9.7)	112 (8.7)	111 (8.8)	112 (8.7)	113 (7.6)	
製造業設備稼働率(%)*	81.7	77.2	82.2	81.8	81.4	—	—	82.6
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	109 (2.8)	120 (18.8)	128 (24.3)	115 (17.3)	119 (12.3)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 (2.8)	113 (2.7)	114 (2.7)	112 (0.9)	114 (1.8)	116 (3.6)	
失業者数* (千人)	583	1,074	1,064	1,055	1,057	1,058	1,048	1,042
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	238	235	240	233	221	234
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (14.3)	177 (10.6)	187 (6.9)		191 (7.3)	191 (7.9)		
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)	140.9 (4.1)	141.4 (4.6)	141.4 (4.0)	141.5 (3.8)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	129.4 (13.4)	135.5 (4.7)	140.5 (3.8)	142.0 (4.6)	141.7 (4.6)	142.0 (4.7)	142.3 (4.6)	142.4 (4.6)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,010 (6.5)	1,110 (9.9)	1,140 (9.0)	1,174 (9.4)	1,157 (9.9)	1,162 (9.4)	1,174 (9.4)	1,184 (9.1)
マネーサプライ* (M ₁)	(10.8)	(13.5)	(12.5)	(7.6)	(11.5)	(10.6)	(7.6)	(8.5)
〃 (M ₃)	(8.4)	(8.6)	(11.4)	(10.6)	(11.1)	(11.0)	(10.6)	(10.9)
輸出* (FOB、億マルク)	2,305.8 (29.3)	2,215.9 (△ 3.9)	207.8 (13.2)	219.7 (20.3)	212.9 (15.1)	215.2 (21.2)	230.9 (24.5)	
輸入* (CIF、億マルク)	1,797.3 (23.6)	1,843.1 (2.5)	178.8 (19.2)	192.0 (23.5)	189.3 (26.0)	199.9 (27.6)	186.9 (17.2)	
貿易収支* (億マルク)	508.5 (329.8)	372.8 (508.5)	28.9 (33.5)	27.7 (27.2)	23.6 (34.8)	15.3 (21.0)	44.0 (25.9)	
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)	336.2 (301.7)	348.9 (300.5)	353.0 (295.2)	367.8 (302.2)

(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残、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9月まで\$ 1 = DM2.6690、10月以降\$ 1 = DM2.6167でドルに換算。

した。

債券利回りは大幅に低下

この間11月中の金融市場における最も特徴的な動きは、債券市場における買い需要が強まり、この結果、長期金利が大幅な低下をみたことである。ここへきて債券の買い需要が著しく高まった背景には、株価の低迷(F.A.Z. 指数10月29日、年初来の最低値を記録)や物価の落ち着き等の事情があるが、この結果、既発債市場は極度の玉不足の状況に陥ったと伝えられる。このため既発債利回りは11月中低下の一途をたどり、月中の低下幅は極めて大幅なものとなった(全債券<7%も

の>平均利回り、10月下旬7.97%→11月上旬7.84%→同中旬7.69%→同下旬7.42%)。こうした情勢をながめて、政府は11月下旬、本年6回目の連邦債(10億マルク、「要録」参照)を発行したが、その期間(10年)は73年1月発行債以来の最長であり、しかも表面利率(7.25%)は72年2月以来の低水準(なお応募者利回りは7.32%)となっているにもかかわらず、その消化は比較的順調であったと伝えられる。一方短期市場では欧州共同変動相場制加盟通貨間の基準相場調整に伴う外貨流入の鎮静化ないしは流出の動きもみられたため、需給は引締り気味に推移し、コール・レート(翌日もの)も上

昇している。

次に10月中の中央銀行通貨(平残ベース、季節調整済み)の動きをみると、財政支払の進捗や月前半の外貨流入を主因に依然根強い増勢を持続(前月比8月+5億マルク→9月+12億マルク→10月+10億マルク)した。こうした増加傾向は11月に入ってから、外資流入の鎮静化ないし流出も手伝って幾分落着き気味になってきているとみられるが、それでも本年平均でみるとブンデスバンクの目標(8%)を上回る可能性が強くなってきている。この点についてブンデスバンクでは「仮に本年の平均増加率が9%程度になったとしても、それは景気の回復状態をかんがみれば、許容される範囲内というべきであろう」(クラゼン総裁)と述べるとともに、経済専門委員会の「明77年の増加目標値は6.5~7%程度にとどめるのが適当」との見解に「総じて賛成」(エミンガー副総裁)として、同目標値を本年よりも引下げる可能性のあることを示唆した。なお同副総裁は当面の金融政策の運営方針については、「過剰流動性が発生すればこれを吸収すべく中立的な政策をとることはありうるが、基本的には現在の緩和政策を維持していく」との見解を示している。

◇ フ ラ ンス

鉱工業生産の回復持続と今後の増勢鈍化懸念

フランスの景気は春先以降その回復テンポをスローダウンした後、夏場から秋口にかけて回復テンポを高めたものの、その後は政府の「インフレ克服計画」(9月下旬発表、10月号「要録」参照)が景気面に抑制的に働いていることもあって、このところ景気の拡大力は再び弱まりつつあるとみられている。

すなわち鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)は、7~8月(発表は平均指数1本)にはやや上昇テンポを強めた(対前2ヵ月平均比増加率、5~6月+0.4%→7~8月+1.2%)後、9月には前月比+3.2%と大幅の上昇を示した。もっともこうした9月の生産の急増は、(1)7~8月中

落込んだ繊維等の消費財産業の生産がバカンス明けとともに持直した(前月比、9月+6.1%、7~8月-2.2%)こと、(2)夏場の渇水に伴う特殊事情からエネルギー関連部門の生産が続伸^(注)(同9月+5.0%、7~8月+5.3%)したことを主因とするものであって、これらを除けば生産の増勢はさほど強くはなかったものとみられている。

(注) 渇水によって水力発電能力が低下、これをカバーするために火力発電依存度が上昇した。このため石油消費量が引続き増加し、これに応ずるため石油精製業等における生産が拡大した。

さらに10月以降の生産動向については、「生産の増加テンポはやや鈍化している」(フランス経団連)とみる向きが多い。これは、「消費者の購買態度が『インフレ克服計画』発表後、慎重化している」(フランス銀行)ほか、製品在庫も「適正水準を上回っている」(同)ところから、個人消費、在庫投資がともに伸び悩んでいるとみられるうえ、設備投資も金融引締め強化や先行きの需要見通し難を背景に依然停滞しており、さらには輸出も「国際競争の激化から伸び悩んでいる」(同)ことによるものとみられている。このような情勢下、産業界では、政府に対して政策転換を求める声が一段と高まっており、フランス経団連も11月上旬発表の月例景気動向調査において「フランス経済を引続き適切な成長軌道(une pente de croissance raisonnable)に乗せておくためには景気刺激策への転換が不可欠である」との見方を明らかにしている。これに対して政府は「インフレ抑制および対外不均衡の是正は一朝一夕にして達成されるものではないことにかんがみ、今後も緊縮的な金融・財政政策を堅持していく」(バール首相)として現在の引締め方針を貫く構えを示している。

この間、雇用事情は最近に至り再び悪化しており、4月以降6ヵ月の間横ばい(0.14)で推移してきた求人倍率(季節調整済み)は10月には、0.12(本年2月と同一水準)へと低下した。これは求職者数(季節調整済み)が前月比微減(10月-0.6%、9月-2.1%)にとどまった^(注)一方、企業の新規雇

用に対する態度の慎重化を映じて求人数(同)も大幅に減少(前月比、10月-11.0%、9月-3.2%)したことになるものである。さらに先行きについては、「企業にはもはや過剰人員を温存していく余裕はない」(セイラク・フランス経団連会長)情勢下、企業の雇用に対する態度が一段と慎重になっていることからみて、引続き雇用情勢が悪化することが懸念されている。

(注) もっとも10月の求職者数は原計数では、1,025.3千人(9月955.4千人)と9か月ぶりに100万人の大大を突破し既往最高を記録。

物価の騰勢はやや鈍化

次に物価の動向をみると、10月の消費者物価(前年同月比+9.9%)、卸売物価(同+14.0%)とも前年同月比上昇率は引続き高水準である。もっともこの間、10月1日以降実施に移された暫定的物価凍結措置(9月15日の水準で年末まで。ただし生鮮食料品等を除く)の影響を主因にその騰勢はやや鈍化しており、特に消費者物価に比べ卸売物価の方に騰勢鈍化の傾向がはっきりとでていることが特徴となっている。すなわち、消費者物価は、食料品価格(前月比、10月+1.2%)、サービス価格(同10月+0.9%)がかなりの上昇を示したこともあって騰勢鈍化の程度は小さかった(同9月+1.1%→10月+0.9%)のに対し、卸売物価は工業製品価格が小幅反落(同10月-0.1%、9月+0.4%)したことを主因にかなりの騰勢鈍化をみている(同9月+1.1%→10月+0.4%)。このように消費者物価と卸売物価の間で騰勢鈍化の程度に大きな差異が生じた背景としては、(1)大企業、大手問屋においては上記価格規制が比較的遵守された一方、(2)小売商・サービス業では、価格規制に関する政府の監視が行き届かなかったこともあって規制違反行為が少なくなかったという事情が指摘されている。こうした状況下政府では、今後インフレを抑制していくためには暫定的物価凍結措置の遵守を徹底させることが不可欠であるとの認識を高めてきており、デュラフル経済・大蔵担当代理相は11月26日、10月の物価指数の公表に際して

「暫定的物価凍結措置の遵守が良好でない業界に対しては、本年12月末の期限終了後も同措置を特に延長適用することもあり得る」として小売商・サービス業者に対し自粛を求めている。

所得政策の導入をめぐる政府・労組の対立激化

今後の物価動向および政府の77年中の物価抑制目標(同年の消費者物価上昇率<年末時点の前年比>を6.5%とする)との関連で注目されるのは、「インフレ克服計画」の支柱の1つをなす賃金抑制策(政府は77年中の賃金上昇率が生計費の伸び率を上回らぬよう勧告<recommander、強制力はない>する)の導入をめぐる政府、労組間の対立の動きである。すなわち政府は、77年1月開始予定の国営企業の賃金改訂交渉をとらえて賃金抑制策を実施に移す構えで臨んでいるが、これに対し、労組側ではこれを阻止しようとして政府との対決姿勢を強めている。例えば従来穏健路線をとってきた労働者軍団(Force Ouvrière、略称F.O.、公共部門の労働者主体)ですら「実質賃金の上げを獲得するためにはストをも辞さず」(ベルジュロン書記長)との強硬な態度で臨んでいるほかフランス最大の労組団体である労働総同盟(Confédération Générale du Travail、略称C.G.T.)でも「所得政策の導入に対抗するため公共部門を中心に各労組に対し統一戦線の実現を呼びかける」(セギ書記長)との方針を打ち出している。これに対し政府では「全労組が反対してもこと賃金抑制策の導入に関しては労組側に譲歩する余地はない」(ブーラック労相)との強気の方針で臨んでいるため賃金抑制策の導入は難航する公算が大きく、その帰すういかんによっては、前述の政府の物価抑制目標の達成が早くも疑問視されるような情勢となることも懸念される。

貿易収支赤字幅の急増傾向続く

一方、貿易収支(季節調整済み)の動向をみると、10月の収支じりは4,712百万フランの赤字(69年以降最大の赤字幅)と赤字幅を一段と拡大(前月3,354百万フランの赤字)した。この結果、年初来の累計赤字幅は154.5億フラン(前年同期は70.6億

フランの黒字)となり、バール首相が上記計数発表(11月18日)のわずか2週間前(11月4日)に、明らかにした76年中の貿易収支見通し(120億フランの赤字)を早くも大幅に上回る形となっている。10月の貿易収支の赤字幅が拡大したのは、輸出(季節調整済み)がかなり増加した前月の反動もあって減少をみた(前月比、10月-2.5%、9月+3.8%)一方、輸入(季節調整済み)は底固い増加をみ

ている(同10月+2.8%、9月+7.0%)ことによるもので、特に干ばつの余波からくる農産物輸入の増加とOPECの原油価格引上げ懸念等による石油輸入の急増が目立った。こうした状況をながめて政府は11月下旬に至り、石油輸入の抑制をねらって、室内暖房温度の制限(最高20度)、ショーウインドーの照明時間の短縮等を内容とする石油消費節約措置(「要録」参照)を決定した。

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	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 (2.5)	112 (△ 8.9)	122r (9.9)	125r (13.6)	124r (12.7)		128 (15.3)	
小売売上高指数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	153r (5.5)	157 (6.8)	150 (3.4)	160 (8.4)	161 (7.6)	
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,489.1 (△ 2.6)	156.6r (33.2)	158.8r (22.0)	167.6r (35.5)	156.3 (9.5)	152.5 (22.8)	
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)	714.3 (14.3)	714.3 (14.3)			
求職者数* (千人)	497.9 (26.3)	840.0 (68.7)	957.3 (14.4)	951.0 (8.4)	950.0 (7.4)	961.7 (11.3)	941.2 (6.7)	935.4 (3.9)
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)	0.12 (0.11)
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)	167.2 (9.4)	168.4 (9.5)	170.2 (9.7)	171.8 (9.9)
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)	221.1r (14.0)	223.6r (13.4)	226.0 (14.3)	226.8 (14.0)
○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)	8.39 (7.29)	9.40 (7.18)	9.25 (6.91)	10.73 (6.73)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	10.65 (8.26)	9.53 (10.65)	9.09 (9.60)	9.46 (9.44)	9.18 (9.63)	9.57 (9.19)	9.63 (9.50)	
マネーサプライ*(月末M1)	(15.2)	(12.5)	(16.8r)		(16.4)	(15.0)		
〃 (〃 M2)	(18.1)	(15.9)	(19.0)		(18.4)	(17.5)		
銀行貸出(月末)	(18.5)	(14.7)	(18.0)		(18.6)	(17.6)		
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	22,405 (20.8)	23,263 (22.4)	22,947 (17.0)	22,981 (21.7)	23,860 (28.9)	23,265 (28.1)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 (54.0)	221,997 (△ 7.5)	22,803 (34.0)	25,770 (40.9)	24,654 (31.3)	25,442 (44.1)	27,214 (47.7)	27,977 (41.7)
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 (6,380)	6,018 (△16,233)	△ 398 (1,530)	△ 2,507 (719)	△ 1,707 (833)	△ 2,461 (1,233)	△ 3,354 (92)	△ 4,712 (△ 1,575)
○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)	18,572 (20,240)	18,508 (20,546)	18,532 (20,757)	18,784 (21,646)

(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ドル=5.1157フランで換算、73年2月以降は1ドル=4.60414フランで換算。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。

5. **印は除く金銀産業。

短期市場金利は軟化

この間、金融市場の動向をみると、フラン売り圧力の高まりを背景に10月中央以降急騰した短期市場金利は、11月初以降軟化傾向をたどった。ちなみに10月末には11.4375%の高水準に達していたコール・レート(翌日もの)は、11月12日には、10.3125%と1ヵ月ぶりに公定歩合(9月23日以降10.5%)を下回った後、同18日には9.8125%と、いったんは9%台にまで低下している(もっともその後月末にかけて若干反騰<11月30日、10.875%>)。こうした金利の軟化は、(1)フラン相場の落ち着きをながめた短資の還流、(2)11月中のTB発行額の著減(10月104.9億フラン→11月19.8億フラン)といった要因に加えて、(3)フラン相場の落ち着きや、国内景況に対する配慮もあってフランス銀行が緩めの市場調節方針に転じたことが大きく響いているものとみられている(ちなみに同行は11月初来、市場介入レートを漸次引下げ、11月12日には約1ヵ月ぶりに公定歩合を下回る水準で市場介入を実施)。

◇ イタリア

相次ぐ政府の緊縮経済措置

イタリアではこのところインフレの高進、貿易収支の大幅な赤字が続いており、こうした事情を背景にリラ相場は極めて不安定な地合いにある。これに対して政策当局では、金融・財政面からの引締め措置や為替管理を一段と強化すること等によって難局を乗り切ろうとしている。しかし一方ではこうした一連の緊縮措置が景気面に抑制的に働くことによって、イタリアの景気回復テンポが今後明年にかけて大幅にスロー・ダウンすることはまず避け難いとみられている。

最近のイタリア経済におけるもっとも特徴的な動きは、物価、国際収支、為替相場の危機に対応して、各種の政策手段を総動員した強力な緊縮措置が相次いで打出されていることであろう。すなわち政府およびイタリア銀行は10月1日、公定歩合の大幅引上(12→15%)、外貨購入に対する臨

時課税等を内容とする緊急リラ対策を決定したが、その後も8日には増税、公共料金引上げ等を中心とする財政赤字削減措置、賃金・物価スライド制による賃金増加額の一部凍結措置を決定、また15日には金融機関に対する貸出増加額規制を再導入している。10月中を通じて決定されたこれら一連の緊縮措置が極めて大規模かつ強力であったことは、このうち財政赤字削減措置の効果のみをとりあげても「同措置により本年GDPの2.5%に相当する約4兆リラが民間部門から国庫に新たに吸収される」(アンドレオッティ首相)とみられていることからみて明らかであろう。さらに政府は11月10日に至り、自由業に対する所得税の一部納期繰上げ、印紙税の税率引上げ等を内容とする財政面からの緊縮措置(「要録」参照)を追加決定したほか、現在のイタリアの2けたインフレの元兇ともいうべき賃金・物価スライド制の改善について労使間で1ヵ月以内に協約を締結するよう要請した(「要録」参照)。

次にこのような一連の緊急対策に対する反響をみると、まず産業界では「政府の一連の措置は生産の縮小、投資・雇用機会の減退をもたらすだけで、イタリア経済再建のための根本的解決策とはなりえない」(カルリ経営者団体連盟会長)等の批判を浴びせているほか、労働界でも「生産の低下を通じて失業の増加をもたらす危険な政策」(三大労組)として強い反発を示している。特に賃金の物価スライド制の修正問題に対しては労組側が強硬な反対の意向を固めており、本件を巡る労使協議の場において、経営者団体連盟が同制度の修正のほか、社会保険料の企業負担比率の軽減、今後1年間における労働争議の休戦を提案したのに対して、三大労組側では「賃金・物価スライド制のいかなる修正にも反対であり、その他の提案をも含めて使用者側の提案には一切応じられない」との拒絶反応を示すなど、その交渉は著しく難航していると伝えられる(イル・ソーレ紙)。またこの問題と絡んで各地で山ネコ・ストが頻発したほか11月30日には三大労組が4時間の一斉ストに突

入するという騒然とした情勢もみられ、賃金・物価スライド制修正による賃金抑制策の先行きについては予断を許さないものといえよう。

物価・貿易収支は悪化の傾向

このような厳しい緊縮措置の背景となっている物価、国際収支の動向をみると、秋口以降一段と悪化の様相を呈してきている。まず物価についてみると、消費者物価は8月、9月と騰勢が加速(前月比上昇率、7月+0.5%→8月+1.1%→9月+1.7%)、また卸売物価の騰勢はそれ以上に加速している(前月比上昇率8月+0.9%→9月+1.8%→10月+2.5%)。この結果9月の消費者物価の前年同月比増加率は+18.0%に達しているほか、10月の卸売物価の同増加率は+29.9%と実に3割に及んでいる。このような物価の高騰は、賃金・物価スライド制によって助長されている賃金と物価のスパイラル的上昇によるところが大きい(ちなみに9月における最低契約賃金<製造業>の前年同月比増加率は26.6%)が、同時に本年初来のイタリア・リラ相場低下に伴う輸入物価上昇の影響が、卸売物価、ひいては消費者物価にできていることも大きな要因になっているとみられている。さらに先行きについても、前述のとおり賃金・物価スライド制の修正による賃金抑制策は早急には実現する見込みが薄いほか、国立景気動向研究所の物価見通し(注)にみられるように企業家のインフレ・マインドは引続き極めて強く(ちなみにフィアット社の乗用車価格の引上げは年初来実に5回に及んでいる)、そのうえ「10月初来輸入抑制策の一環として行われた2回に及ぶ石油製品価格引上げの影響が出るのは必至」(イル・ソーレ紙等)とみられることもあって、財政・金融面からの厳しい総需要抑制策を実施中であるにもかかわらず、「物価上昇圧力が弱まることは当面期待できない情勢にある」(同紙)といえよう。

(注) 国立景気動向研究所の先行き<3～4ヵ月>の物価上昇見通しに関するD.I.「(「上昇する」とみる企業の割合・%－「低下する」とみる企業の割合・%)：76年7月+59→8月+62→9月+59

一方貿易収支(原計数)の動向をみると、収支じ

りは引続き大幅な赤字(9月-5,080億リラ<前年-4,157億リラ>→10月-3,300億リラ<同一-1,942億リラ>)を記録している。これは輸出がやや伸び悩み気味である(詳細後述)一方、輸入が石油、食料品等を中心に依然根強い増加を示したことによるものとみられる。もっともこの間リラ相場は、10月初来の相次ぐ強力な為替管理の強化措置の効果が顕現したことが大きく響いて、11月中についてみれば比較的確着いた動きをたどった(ミラノ市場における対ドル相場、10月29日1ドル=864.25リラ→11月30日865.40リラ)。

景気の先行きにつき悲観色強まる

ここで景気面に目を転ずると、統計面の制約もあって明らかでない面も少なくないが、このところ回復テンポはひとところよりも鈍化してきているようにうかがわれる。これはまず鉱工業生産(原計数)の動きでみると、その前年同月比増加率は9月以降増勢鈍化(8月+19.3%→9月+14.8%→10月+7.1%)をみている。ただ前年同月比増加率は前年実績のふれによって大きく影響されることに留意する必要があるため、ちなみに当局において試算した季節調整後の鉱工業生産の推移をみると、月々のふれについては原計数の前年同月比増加率の推移とかなり異なるが、生産の増勢鈍化傾向そのものは看取されるといえよう(第2四半期<前期比>+3.4%→第3四半期<同>-1.4%→10月<前月比>+0.2%)。次に需要面の動向をみると、従来景気回復の大きなけん引力となってきた輸出が最近の欧州各国の景気回復テンポのローダウンを背景に、輸出の主力商品の一つである自動車を中心にやや伸び悩み気味であり、ちなみに輸出金額(リラ建、名目価額ベース)の前年同期比増加率をみると、5～7月平均+42.8%→8～10月平均+37.3%と増勢が鈍化しており、この間インフレが高進していることを考慮すれば、数量ベースでは増勢鈍化の程度がさらに大きくなるものとみられよう。また個人消費と在庫投資の動向を国立景気動向研究所のビジネス・サーベイ(実施時点9月末～10月初)から推測すると、個人消

イ タ リ ア 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
鉄工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)	107.7 (△ 9.9)	122.5 (10.7)	113.7 (13.9)	131.4 (10.4)	71.2 (19.3)	138.6 (14.8)	134.7p (7.1)
小売売上高指数 (1970年=100)	189 (24.3)	206 (9.0)	239 (23.2)					
新車登録台数 (千台)	1,280.7 (△ 11.6)	1,066.3 (△ 16.7)	306.0 (8.2)	273.5 (9.9)	90.1 (△ 8.4)	88.9 (14.6)	94.5 (29.7)	96.0 (△ 3.7)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	78.1 (20.1)	100 (28.0)	116.4 (16.9)	127.8 (25.0)	123.1 (22.4)	130.1 (26.6)	130.1 (26.6)	
失業者数 (千人)	560 (△ 16.3)	654 (16.8)	693 (3.9)	776 (19.8)	776 (19.8)	— (—)	— (—)	
消費者物価指数 (1970年=100)	146.3 (19.1)	171.1 (17.0)	196.7 (16.1)	202.2 (17.1)	199.6 (16.5)	201.8 (17.0)	205.2 (18.0)	
卸売物価指数 (1970年=100)	177.2 (40.8)	192.4 (8.6)	234.1 (23.0)	243.6 (26.8)	240.8 (26.4)	242.9 (26.6)	247.2 (27.5)	253.5 (29.9)
輸出 (FOB、億リラ)	196,837 (51.8)	227,541 (15.6)	25,413 (40.7)	26,448 (37.0)	29,935 (41.8)	22,289 (30.3)	27,120 (37.7)	29,650p (42.5)
輸入 (CIF、億リラ)	266,035 (64.0)	250,912 (△ 5.7)	31,095 (58.7)	28,922 (42.1)	28,821 (37.6)	25,744 (58.2)	32,200 (35.0)	32,950p (44.9)
貿易収支 (億リラ)	△69,198 (△ 32,547)	23,371 (△ 69,198)	△ 5,682 (△ 1,526)	△ 2,474 (△ 1,049)	1,114 (170)	△ 3,455 (839)	△ 5,080 (△ 4,157)	△ 3,300p (△ 1,942)
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)	5,235 (6,695)	5,080 (5,802)	6,191 (5,567)	6,344 (5,174)	5,080 (5,802)	

- (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。

費が基調的には伸び悩み傾向にある(国内消費財受注に関するD.I.<「増加している」とみる企業の割合・%—「減少している」とみる企業の割合・%>: 7月—13→8月—23→9月—9)ほか、在庫投資もこのところ増勢鈍化の気配がうかがわれる(在庫水準に関するD.I.<同>: 7月+7→8月+4→9月+3)。

このような情勢下前述のとおり政策当局により財政、金融面等から引締め措置が強化された訳であるが、今後は引締め措置の企業の生産・投資活動への悪影響は避けられないところから、景気拡大テンポがかなりスロー・ダウンすることは必至であるとの見方が強まってきている(モンド・エコノミコ誌等)。この点については政府自体も認めるところとなっており、ちなみにスタムマーティ蔵相は11月3日、前述の緊縮経済政策の実施を前提とした明77年の経済見通しを明らかにした

が、それによれば「輸出(実質ベース、年率、以下同じ)は8.0%の伸びを期待できようが、個人消費(—1.5%)および設備投資(—1.0%)がそれぞれ減少するため、結局GDP全体ではほぼゼロ成長となろう」との悲観的な見方を表明した。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

輸出の増勢鈍る

7～9月の貿易動向(通関ベース、韓国は為替決済ベース)をみると、輸出は韓国(前年同期比+57.0%)、台湾(同+68.2%)、香港(地場輸出同+43.2%)とも引続き高伸している。こうした輸出の拡大は、米国、日本、西欧諸国向けが繊維、合板、弱電製品等の主力商品を中心に引続き好調に推移したほか、中東諸国向けも鉄鋼、セメント

等建設関連資材(韓国、台湾)、衣類、弱電製品(香港)を中心に年初来の拡大ペースを持続したことによるものである。もっとも月別にみると、韓国、台湾、香港とも米国、西欧諸国向け繊維製品輸出が、年前半における本年度輸出割当わくの消化進捗から漸減しているほか、これら諸国の輸出が昨秋口から急拡大に転じた事情もあって、いずれにおいても拡大テンポが7～8月をピークに、その後はさすがに鈍化に転じている(前年同月比、韓国9月+38.4%、台湾10月+41.5%)。しかし弱電製品、鉄鋼等の成約が引続き好伸していると伝えられ、また米国向け77年度繊維輸出割当分の船積み開始もあって、輸出の増勢は鈍としても、当面前年比3～4割の増加を続けるとの見方が少なくない(ちなみに韓国の7～9月中輸出信用状接受高は、前年同期比+38.5%)。

一方輸入は輸出用原材料、機械類を中心に韓国(前年同期比+28.2%)、台湾(同+35.4%)、香港(同+26.6%)とも増加を続けているが、輸出に比べれば低い伸びにとどまっている。こうした輸出入の動きを映じて7～9月中の貿易収支は、韓国(4～6月中273→477各百万ドル)、台湾(同63→191各百万ドル)では黒字幅が一段と拡大、これまで赤字を続けていた香港でも小幅ながら黒字(同△160→58各百万ドル)に転じている。また韓国、台湾では観光収支の漸増、海外請負建設工事関係収入の急増(韓国)により貿易外収支も好転しており、資本収支の悪化(ちなみに韓国では長期借款の返済、短期資本の流出から1年ぶりに赤字<△2百万ドル>)にもかかわらず、外貨準備残高は逐月増加している(韓国の9月末残高<23.7億ドル>、台湾同<16.3億ドル>とも既往最高水準)。なお韓国政府は、こうした外貨準備の増加もあって、8月初、マネーサプライの増加要因となっているインパクト・ローンの導入を原則として禁止するに至った(9月号「要録」参照)。

一方国内生産面をみると、まず鉱工業部門では、電気機器、機械等の各業種が軒並み輸出の好伸を主因にフル操業を続けているが、繊維産業は

輸出成約の落込みから、稼働率がかなり低下していると伝えられる。こうしたことから、7～9月の鉱工業生産はなお高水準の伸びながら増勢はやや鈍化している(鉱工業生産指数の前年同期比、韓国4～6月+38.4%→7～9月+36.8%、台湾同+24.9%→+21.5%、香港の産業用電力消費量同+19.4%→+15.6%)。また農業生産は昨年続き好調で、なかでも米穀生産は韓国(5.2百万トン、前年比+12%)、台湾(2.7百万トン、同+8%)とも史上最高を記録した。かかる状況下、実質賃金の上昇もあって民間消費は堅調に推移しており、企業の設備投資意欲も総じて一段と盛上っている(韓国の工業用建設許可面積、4～6月前年同期比+24.2%→7月+55.6%、香港同3.0%→7～9月3.7倍)。こうした景気情勢をながめて、韓国、台湾両政府は9月から10月にかけて、それぞれ7月に上方修正した本年実質成長見通しを再度修正するに至った(韓国11→15%、台湾9.9→10.1%)。

この間物価動向をみると、香港では生鮮食料品の出回り減からかなりの上昇をみている(消費者物価、4～6月中+0.9%→7～9月中+3.6%)が、台湾では引続き落ち着いた動きを示しており(同-0.7%→7～10月中+0.2%)、また韓国でも、昨年未来の政府による物価抑制策(公定価格の凍結、金利引上げ等)の奏効から著しく鈍化している(同+2.3%→7～10月中+1.4%)。

もっとも韓国では、米穀買上げ代金の散布、追加補正予算の執行、電力料金の引上げ(11月、平均15%)等物価押上げ要因が少なくないことから、引続き物価の先行きが懸念されており、このため韓国銀行は、市中金融機関に対し一般新規貸出の全面抑制を指示する(10月)とともに、通貨安定勘定を通じた市中流動性の吸収を検討していると伝えられる。一方台湾では、物価が安定している状況下、企業金融の円滑化、企業の信用コスト軽減を図り、これにより息の長い景気上昇を図るため10月下旬、公定歩合および市中預貸金金利の引下げを実施した(11月号「要録」参照)。

◇ 大 洋 州

豪州、国内景況は依然不振

7～9月期の貿易動向をみると、輸出は先進諸国の景気回復を映じて石炭、食肉等の数量増や羊毛の輸出価格上昇などから前年同期比+35.3%と前期(同+17.1%)に比べかなり高い伸びを示したが、輸入が化学製品、原油、自動車等を中心に前年同期比+30.3%と前期の伸び(同+22.0%)をさらに上回る高水準で推移したため、貿易収支黒字幅は4.2億豪ドルと前期比1.1億豪ドル縮小した。一方、貿易外・移転収支は若干ながら改善した(赤字幅4～6月7.2億豪ドル→7～9月6.7億豪ドル)ものの、資本収支が同国の為替レート切下げルーマーによる民間資本の流出から赤字に転じた(4～6月2.0億豪ドルの黒字→7～9月0.2億豪ドルの赤字)結果、総合収支も再び悪化(4～6月0.1億豪ドルの黒字→7～9月2.7億豪ドルの赤字)。この間外貨準備は、IMFからの借入れ(7月、3億米ドル<補償融資>)もあってむしろ若干の増加をみた(6月末31.8億米ドル→9月末32.6億米ドル)。

国内経済面の動向をみると、最終需要の過半を

占める個人消費はインフレ高進を映じて依然低迷を続けている(小売販売高、前年同期比4～6月+11.8%、7～9月+10.9%)一方、民間建築投資もこのところ増勢鈍化が著しい(民間建築許可額、前年同期比4～6月+43.5%、7～9月+24.3%)ほか、財政支出も政府の緊縮方針を反映して引き続き低い伸びにとどまっている(前年同期比4～6月+9.1%、7～9月+12.9%)。こうした状況から、鉱工業生産は機械、繊維等を中心に停滞を続けており(鉱工業生産指数、前年同期比4～6月+6.6%、7～9月+6.4%)、失業率も再び上昇に転ずる(6月末4.9%→7月末5.1%)など、国内景況は依然不振の域を脱していない。

一方、この間の物価動向をみると、消費者物価は、このところわずかながら騰勢鈍化傾向がうかがわれる(季節調整済み前期比1～3月+3.0%、4～6月+2.3%、7～9月+1.7%)ものの、食料、住居費等を中心に依然2けた台の高水準が続いている(9月末、前年同月末比+13.9%)。

為替レートを大幅に切下げ

こうした情勢に対処するため、政府は、自動車、繊維の輸入規制をはじめ、民間主導の景気回復をねらった減税措置、インフレ抑制を企図した

(第1表)

豪 州 の 国 際 収 支 動 向

(単位・億豪ドル、カッコ内前年同期比・%)

	1974年	1975年			1976年		
			7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
輸 出 ＜F O B＞	74.4 (+ 14.6)	87.4 (+ 17.5)	21.0 (+ 9.7)	22.9 (+ 5.6)	23.3 (+ 10.3)	26.3 (+ 17.1)	28.4 (+ 35.3)
輸 入 ＜F O B＞	74.0 (+ 64.1)	72.4 (－ 2.2)	18.6 (－ 11.4)	(19.1) (－ 8.7)	20.3 (+ 15.5)	21.0 (+ 22.0)	24.2 (+ 30.3)
貿 易 収 支	0.4	15.0	2.4	3.8	3.0	5.3	4.2
貿 易 外・移 転 収 支	△ 18.0	△ 19.0	△ 5.0	△ 5.3	△ 5.4	△ 7.2	△ 6.7
資 本 収 支	6.3	△ 3.7	△ 0.3	△ 5.7	2.3	2.0	△ 0.2
総 合 収 支	△ 11.3	△ 7.7	△ 2.9	△ 7.2	△ 0.1	0.1	△ 2.7
外 貨 準 備 (年<期>末、億米ドル)	42.7	32.6	41.7	32.6	32.1	31.8	32.6

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin.

(第2表)

ニュージーランドの国際収支動向

(単位・億NZドル、カッコ内前年同期比・%)

	1974年	1975年	1976年					
			7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	
輸出 〈F O B〉	17.5 (－ 5.3)	18.8 (＋ 7.4)	5.1 (＋ 24.3)	5.2 (＋ 29.0)	7.0 (＋ 90.8)	7.5 (＋ 59.6)	7.2 (＋ 41.7)	
輸入 〈F O B〉	22.8 (＋ 53.2)	24.8 (＋ 8.7)	6.2 (＋ 3.1)	7.2 (＋ 12.8)	6.6 (＋ 24.2)	7.2 (＋ 20.5)	7.7 (＋ 24.8)	
貿易収支	△ 5.3	△ 6.0	△ 1.1	△ 2.0	0.4	0.3	△ 0.5	
貿易外収支	△ 2.9	△ 3.8	△ 1.3	△ 0.7	△ 0.9	△ 1.7	△ 2.0	
資本収支	4.3	6.6	0.3	2.5	1.3	△ 0.5	2.0	
総合収支	△ 3.9	△ 3.2	△ 2.1	△ 0.2	0.8	△ 1.9	△ 0.5	
外貨準備 (年(期)末、億米ドル)	6.4	4.3	4.6	4.3	5.8	4.4	4.4	

資料：Reserve Bank of New Zealand Bulletin.

財政支出削減や支払準備率の引上げ等の諸施策を実施してきたが、最近に至り、豪ドル切下げルーマーによる民間資本の流出が強まり外貨準備が急減(11月下旬には約21億豪ドルに落込んだ模様)、さらに11月22日、賃金インデクセーションのフル適用が実施された(11月23日以降の賃上げ率を7～9月期の消費者物価上昇率2.2%＜原計数前期比＞に完全スライド)ことから、コスト圧力にあえぐ産業界からの切下げ要請が強まった。

こうした事態に対処し、政府は、11月29日ついに豪ドルの大幅切下げ(IMF方式で17.5%)に踏み切った。また政府は、これに関連して政府証券の金利再引上げ、商業銀行の貸出抑制、財政支出の見直し、賃上げ抑制等一連のインフレ抑制策を発表した(「要録」参照)。

付記……準備銀行は12月7日、豪ドルを2%強切上げ即日実施する旨発表した(1豪ドル当り仲値1.0105米ドル→1.0362米ドル、切上げ率2.5%＜IMF方式＞)。本措置は管理フロート制移行後の最初の為替調整であるが、切下げ後の外貨準備急増をながめ、国内物価面への配慮から11月29日の大幅切下げを手直したものとみられている。

ニュージーランド、豪州を上回るインフレ持続

7～9月期の貿易動向をみると、輸出が食肉、羊毛を中心に前年同期比+41.7%と前期(同+59.6%)に引続き高い伸びを示したものの、輸入が資本財の輸入増を主因に高水準を続けた(4～6月

(第3表)

大洋州2か国の物価指数推移

(豪州1966/67年=100、ニュージーランド 1974年12月=100、カッコ内は前年同月末比上昇率・%)

	豪 州		ニュージーランド	
	消費者物価	卸売物価 (住宅資材)	消費者物価	卸 売 価
1974年12月末	168.1 (16.3)	182.5 (22.2)	100.0 (12.6)	100.0 (6.7)
75年3月末	174.1 (17.6)	189.2 (22.9)	103.1 (13.2)	102.3 (7.6)
6 "	180.2 (16.9)	195.1 (16.7)	107.2 (14.9)	107.0 (11.3)
9 "	181.6 (12.1)	200.4 (13.5)	111.1 (14.8)	112.4 (14.3)
12 "	191.7 (14.0)	206.0 (12.9)	115.7 (15.7)	119.4 (19.4)
76年3月末	197.4 (13.4)	212.5 (12.3)	120.8 (17.2)	124.8 (22.0)
6 "	202.4 (12.3)	221.9 (13.7)	126.2 (17.7)	132.3 (23.6)
9 "	206.9 (13.9)	226.3 (12.9)	130.2 (17.2)	n. a.

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin；Monthly Abstract of Statistics, New Zealand.

+20.5%→7～9月+24.8%)ため、貿易収支は0.5億NZドルの赤字と再び悪化に転じた(4～6月0.3億NZドルの黒字)。しかし資本収支が民間部門の対外借入れから大幅な改善(2.0億NZドルの黒字)をみたため、総合収支赤字幅は0.5億NZドルと前期(同1.9億NZドル)に比べかなり縮小、外貨準備もほぼ横ばいで推移した。

一方、国内経済動向については、個人消費が消費者金融の抑制(4月号「要録」参照)やインフレ高進から増勢鈍化傾向にある(小売販売高、前年同期比4～6月+15.7%、7～9月+14.9%)ほか、民間建築投資も住宅ローン金利の引上げ(3月)以降一段と落込みをみせている(民間建築許可額、前年同期比1～3月+24.4%、4～6月+9.2%)。こうした状況を映じて鉱工業生産は引続き

停滞しており、また、失業者数も既往最高水準を更新している(6月末12.8千人→9月末13.4千人)など、国内景気は依然不況色が濃い。

この間、消費者物価は、公共料金や食料品を中心に豪州を上回る著しい騰勢が続いており(前年同月末比、6月末+17.7%、9月末+17.2%)、卸売物価も輸入価格の上昇を主因に騰勢が顕著(同3月末+22.0%、6月末+23.6%)。

こうした状況下、政府は対外面では輸入規制を継続する一方、国内面では賃金・物価凍結措置(6～8月)やスト規制の実施(8月)等による強力なインフレ抑制策を堅持している。なお、豪ドルの大幅切下げに伴い、同国もただちにNZドルの追随切下げ(豪ドルを除く主要通貨に対し約7%＜IMF方式＞)を実施した(「要録」参照)。