

よう。

この間景気停滞、インフレ高進、国際収支悪化に悩む豪州では、外資の流出抑制と輸出促進を併せねらって11月下旬、豪ドル為替レートを大幅に切下げる(17.5%)とともに、一連のインフレ対策を実施したが、その後外資が大量に還流したことから、12月上旬以降数次にわたり為替レートの切上げ調整(12月24日までの通算切上げ率 6.5%)を行う一方、外資流入によるマネーサプライの増加を抑えるため、商業銀行に対する支払準備率を引上げた(12月30日、6→7%)。

転じて共産圏諸国の動向をみると、中国では12月中～下旬にかけて、全国農業会議、全国工業会議のための準備会議が相次いで北京で開催されるとともに、「農業は大寨に学び、工業は大慶に学ぶ」運動が、全国的に展開されようとしている。これら一連の動きは、華体制の下で国内政治混乱が終息の方向をたどりつつあり、これに伴い最近まで事実上中断されていた生産力増強を主軸とする経済開発路線(75年1月の全人代で公表)が再び軌道に乗り始めた証左とみられよう。

またベトナムでは12月中旬、南北統一後初の労働党大会が開かれ、第2次5ヵ年計画(1976～80年)が採択された。これによれば、同国は今後農業、軽工業の開発を重点的にを行い、その基礎に立って重工業を発展させることを基本方針としており、かかる方針の下で計画期間中総額約100億ドルの投資実行により、年平均13～14%の高度成長を達成することとしている。かかる計画の成否はともかく、同国が国家統一後比較的短期間のうちに本格的な経済開発計画を策定、その実施段階に入ったこと自体注目に値しよう。

(昭和52年1月7日)

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景気情勢にやや明るさ

米国経済は夏場以降秋にかけて景気上昇テンポの鈍化が目だっていたが、最近発表された経済指標を中心にみると小売売上げの増勢が回復し、鉱工業生産も2ヵ月連続減少のあと増加を示したほか景気先行指標も2ヵ月連続上昇するなど、ここにてきて景気の先行きに対しやや明るい材料が出始めている。このため一部には「景気の足踏みは終りつつある」(ウォーリック連邦準備制度理事会理事)との期待感も生れている。しかしこうした明るい指標を子細に検討すると、ストライキ解決後の自動車生産の反動増の影響等特殊要因がかなり寄与しており、さらに「最近の景気指標の明るさはいまだ十分長く続いたものではないため、過去半年もの間続いた景気回復テンポの鈍化から生じた不安感(unease)を払拭するに足るものではない」(モルガン・ギャランティー銀行76年12月号月報)との指摘もみられる。

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)は前2ヵ月連続低下後11月には前月比+1.2%(9月-0.3%、10月-0.4%)と3ヵ月ぶりに上昇し、今次景気回復期においてはじめて景気後退前のピーク(74年6月)を上回った。もっとも11月の増加の半分以上はストライキ(9月央～10月央)解決に伴う自動車生産の反動増によるものとされている(連邦準備制度推計)ほか、増加後の11月の生産水準もスト開始前8月のそれをわずかに0.5%上回るにすぎない(それ以前の3ヵ月は1.3%の上昇)。11月の生産増加を映じて雇用面では就業者数が3ヵ月ぶりに増加した(前月比+36万人)が、それを上回るテンポで求職者数が

増加した(同+56万人)ため失業者数はむしろ増加し(同+20万人)、この結果失業率は2か月連続上昇し、11月には8.1%と昨年12月(8.3%)以来の高水準となった。

需要面では、小売売上高(季節調整済み)は11月中前月比+1.7%と前月(同+1.1%、速報+0.3%)を上回るかなりの伸びを示した。もっともこれは自動車販売の好転に支えられて増加した面が大きく、自動車を除く小売売上上げは11月中前月比+1.3%と前月並みの増加にとどまった。自動車販売を乗用車ディーラー販売台数でみると、11月中前年比+13%と前月の落込み(同-2.2%)から持直したが、これにはメーカーの売行不振の小型車を対象とするリポート販売等拡販努力の奏効(注)やスト解決後フォード社の生産再開に伴う売行好調車種の品不足緩和といった特殊要因が大きく寄与したとみられる。

(注) 例えばGM社のうちベガ、シベットの販売を担

当しているシボレー部門の11月の販売台数はリポート販売(1台当たり200ドル)の奏効から大幅に好転(前年同月比、10月-3.7%→11月+7.1%)。

一方、住宅着工件数(季節調整済み)は中西部を中心とする悪天候の影響もあって前月比6%の減少を示した。もっとも水準自体は年率171万戸と前年同期を24%方上回る高水準を持続しているうえ、先行指標とされている住宅着工許可件数も引続き好調な伸び(前月比、10月+4.2%→11月+6.2%)を示した。

この間、12月6日発表の商務省設備投資調査(11月調査、名目)をみると、76年下期(7~12月)実績見込みは前期比+7.6%と上期(76年1~6月、同+4.0%)を上回る増加が予定されている(76年中では前年比+7.5%、75年同+0.3%)が、先行き77年上期については前期比+4.1%と比較的慎重な投資計画にとどまるものと見込まれている。これについて商務省では「カーター新政権の

政策態度が今後企業家に好感されれば、設備投資計画はやがて上方修正される可能性もあろう」(ケンドリック主任エコノミスト)とコメントしている。

物価の落着き傾向と鉄鋼値上げをめぐる動き

物価面では、11月の卸売物価(原計数)は農産物価格の下落(前月比-1.6%)を主因に前月比+0.2%と10月(同+0.3%)に比べやや騰勢鈍化した(前年同月比+4.2%)。消費者物価も食料品価格が下落(前月比-0.3%)を示したうえ、食料品を除く商品(同+0.4%)、サービス(同+0.5%)とも小幅上昇となったため前月比+0.3%と10月(同+0.4)%を下回る上昇(前年

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	9 月	10 月	11月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	117.8 (Δ 8.9)	129.4 (13.2)	131.0 (8.7)	130.9 (7.2)	130.4 (6.7)	132.0 (6.9)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	400.7 (Δ 10.1)	490.9 (25.6)	476.1 (13.5)	466.5 (10.4)	475.7 (12.4)	484.0 (15.3)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	486.5 (8.6)	535.2 (11.7)	541.7 (9.2)	541.0 (9.0)	546.7 (9.3)	555.8 (10.0)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,644 (Δ 2.6)	2,793 (28.7)	2,420 (9.8)	793 (9.1)	869 (Δ 2.2)	841 (13.0)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,163 (Δ 12.7)	1,433 (36.6)	1,586 (26.1)	1,840 (41.1)	1,813 (26.7)	1,705 (23.5)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	12,497 (8.4)	13,619 (10.7)	13,860 (9.5)	13,917 (9.0)	14,029 (8.7)	14,178 (9.0)
失 業 率* (%)	8.5	7.4	7.8	7.8	7.9	8.1
消費者物価指数 (1967年=100)	161.2 (9.1)	169.2 (6.1)	171.9 (5.5)	172.6 (5.5)	173.3 (5.3)	173.8 (5.0)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	174.9 (9.2)	182.1 (5.2)	184.2 (4.3)	184.7 (3.9)	185.2 (3.5)	185.6 (4.2)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)率・%。

2. *印は季節調整済み。

3. (P)は速報計数。

同月比 +5.0%)にとどまるなど、物価の落着き傾向が持続している。

この間、大手鉄鋼メーカー 9 社は12月 1 日以降一斉に平均 6 %におよぶ薄板価格引上げを実施、さらにアルミ、合繊等の大手メーカーもこれに追隨して一部製品価格の引上げを発表した。鉄鋼メーカーの価格引上げはカーター政権成立後所得政策的アプローチが導入されるのではないかとの懸念から先手を打つ形で実施を急いだとの見方もあり、こうした価格引上げの今後の物価動向に対する悪影響が懸念されている。

11月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)をみると、輸出が農産物輸出の減少から前月を1.0億ドル(1.1%)下回ったうえ、輸入がOPEC原油値上げを見越した原油の駆込み輸入の増大(前月比 2.4億ドル増)を主因に前月を 1.1億ドル(1.0%)上回ったため、結局 9.1 億ドルの輸入超過(前月同 7.0億ドル)と既往最高の赤字(従来のは最高は74年 8 月の 8.9億ドルの赤字)を記録し、年初来の累計赤字額も 50.2億ドルに達した(前年同期 103.6億ドルの黒字)。なお、11月の対日貿易収支(原計数)は 5.1億ドルの輸入超過と赤字幅は前月(4 億ドル)比拡大し年初来の累計赤字は 48.5億ドルに達した。

短期金利は低下後横ばい

短期市場金利は、11月19日の公定歩合引下げ発表後かなり急速な低下を示したあと12月中旬以降には季節的資金需要期入りもあってほぼ横ばいとなった。すなわちフェデラル・ファンド・レートは11月最終週の 4.90%から12月 8 日週には 4.67%に低下した後横ばいに転じた(12月29日週、

4.66 %)ほか、その他の短期金利も12月上旬まで急速な低下をみた後弱含み横ばいに転じ(TB<3 か月物市場>レート、11月最終週 4.67%→12月29日週 4.33%、CP<90日~119日物>レート、同4.90%→4.63%)、結局各レートとも月中を通じてみれば0.2~0.3%ポイント方低下をみた。この間、12月中旬には大手行のプライム・レートが 6.25 %へとさらに 0.25 %引下げられ73年 2 月以来の低水準となった(なお大手商業銀行の一部は 6.0 %に引下げ)(注)。

(注) このような短期金利の低下傾向および貯蓄預金の流入増加を反映して、一部地方中規模銀行に貯蓄預金金利を引下げる動きがみられるに至っている。例えばクリーブランド・トラスト銀行(オハイオ州、全米26位)およびコマース・ユニオン銀行(テネシー州、全米 108 位)は、貯蓄預金金利を従来のレギュレーションQ金利上限 5.0%から 4.5 %に引下げ、77年 1 月 1 日より実施する旨発表した。このほか、他の地方銀行数行も同様の金利引下げを検討中と伝えられる(貯蓄預金金利が前回広範に引下げられたのは71年春の金融緩和期のこ

米 国 の 主 要 金 融 指 標

	マネーサプライ		連銀貸出 (億ドル)	自由準備 (億ドル)	フェデラル・ ファンド・レート (%)	TB入札 レート (3 か月 %)	社 債 利回り (ムーデ ー3 A格債 期中平 均・%)
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)					
1976年 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	6.6	12.1	0.67	1.64	5.03	4.930	8.32
11月 3 日に終 わる週	6.3	11.5	2.02	2.45	5.06	4.862	8.32
10 日 月	5.4	11.5	0.51	0.48	4.98	4.892	8.32
17 日 月	5.5	11.9	0.54	4.33	5.02	4.890	8.28
24 日 月	4.4	11.7	0.44	1.22	4.90	4.596	8.17
12月 1 日	4.2	11.8	0.88	3.49	4.78	4.466	8.08
8 月	5.1	12.2	0.25	1.63	4.67	4.383	8.00
15 月	4.6	12.1	0.69	4.59	4.68	4.360	8.01
22 月	6.1	12.6	0.37	0.78	4.63	4.269	7.95
29 月	n.a.	n.a.	0.82	3.76	4.66	4.296	7.90

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

とで今次引下げはほぼ6年ぶり)。

短期市場金利が12月上旬まで急速に低下したのは、連邦準備制度がフェデラル・ファンド・レート介入中心点を11月末の4.75%から12月初以降4.6875%ないし4.625%に引下げたためと市場筋では推測している。

このような緩和気味の市場運営を裏付けるように、連邦準備制度理事会は12月17日要求払預金に対する預金準備率を残高に応じ0.25～0.5%引下げ12月30日に始まる積立て週から実施する旨発表、前月の公定歩合引下げ措置に続き新たな緩和措置を打出した。

連邦準備制度がこのように依然緩和姿勢を持続している背景としては、①物価の騰勢鈍化傾向がつづいているうえ、②企業需資の腰がまだまだ弱く、マネーサプライが落ち着き気味に推移していることが指摘されている。ちなみに9月初来上向きに転じたニューヨーク大手10行のビジネス・ローンの残高は、12月中約9億ドルの増加をみたが、この増加額中貿易金融関連の銀行引受手形(BA)保有増加によるものが8割以上を占めているとされており、また12月は季節的な資金需要期(10日配当の支払い・15日納税等)であることを考慮すると企業需資の実勢は依然盛上りに乏しいとみられている。一方マネーサプライは、前月同様比較的落ち着いた推移を示しており、M₁の動きを3か月前対比年率増加率でみると12月中おおむね4～6%(12月22日週6.1%)と、連邦準備制度発表の長期目標値(4.5～6.5%)内に収まるか下限をやや下回るに至っている。

長期金利も軟化持続

この間12月の債券市場の動向をみると、既発債市場利回りは、物価上昇テンポの鈍化傾向および短期市場金利の低下等を反映して、11月中旬以降の軟化を持続し、月中0.3%ポイント方低下(社債<ムーディー3A格>11月24日週8.17%→12月29日週7.90%、長期国債<20年物>同期間7.58%→7.26%)し、ほぼ74年初来の低利回りとなった。また新規発行市場(社債)についてみると12月中

消化地合いの好転に刺激されて発行予定額の増額^(注)および繰上げ発行等がみられたため月中の起債額は前月をかなり上回った(12月24.4億ドル、11月11.3億ドル、1～10月平均22.5億ドル)ものの、機関投資家を中心に買い需要が引続き旺盛でいずれもほぼ順調に消化された。ちなみに12月9日に発行されたユニオン・カーバイド社債(2A格、発行額2億ドル、30年物)は同種製造業債券としては3年ぶりの低利回り7.55%(応募者利回り)で即日消化。

(注) 12月2日発行のスタンダード・オイル・オハイオ社債(A格)3年、5年、10年ものの組み合わせ、当初予定額3.0億ドル→増額後3.5億ドル。

この間12月の株式市場は、前月までの軟弱地合いとは一転、好調裡に推移した。すなわちニューヨーク・ダウ工業株価(30種平均)は、①カーター新政権による景気刺激策に対する期待が高まったこと、②連邦準備制度による預金準備率の引下げに端的に示された金融緩和の進展、③大手行によるプライム・レート引下げなど金利低下傾向等が好感されて、12月28日には1,000ドル8セントと3か月ぶりに1,000ドルの大台を回復、31日にはさらに1,004ドル65セントまで上伸し、結局前月末比57ドル43セント高で越年。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

景気回復テンポは再び加速の方向

西ドイツの景気は、10月に入り生産がかなりの増加を示し(鉱工業生産指数<1970年=100、季節調整済み>8月112→9月113→10月115)、これを映じて製造業稼働率(季節調整済み)も年央から夏場にかけての景気中だるみ以前の水準を回復(4月82.2%→7月81.8%→10月82.6%)するなど、ここへきて回復テンポ再加速の方向に向かっている。このため政策当局でも「景気は夏場の停滞のあと、再び緩やかな上昇過程をたどっている」(クラゼン・ブンデスバンク総裁)との見解を表明した。

こうした生産回復の背後にある需要面の動向をみると、まず個人消費は「物価の落着きの定着に伴う実質購買力の上昇から」（ブンデスバンク月報12月号）、夏場以降降直し傾向にあり、小売売上数量（季節調整済み）は、食料品、家具等を中心に堅調な伸びを示した（8～10月、対前3ヵ月比+1.5%）。また第3四半期にかなりの落込みをみた設備投資（実質ベース、季節調整済み前期比、第1四半期-0.3%→第2四半期+2.0%→第3四半期-1.4%）もその後は「企業収益の改善傾向から合理化・更新投資を中心に徐々に上向いてきている」（ブンデスバンク月報12月号）とみられている。さらに輸出も自動車、電機製品等消費財の伸びに支えられてかなりの増加をみており（数量ベース季節調整済み、8～10月対前3ヵ月+3.6%）、個人消費とともに「秋口以降の景気回復の推進力となった」（シュレヒト経済省次官）とみられている。

この間雇用面をみると、このような景気情勢を背景に秋口以降緩やかながらも改善傾向がうかがわれる。すなわち、失業者数（季節調整済み）が9月以降小幅ながら3ヵ月連続の減少を示した（9～11月間-32千人）結果、失業率（季節調整済み）も10月には実に6ヵ月ぶりにわずかながら低下をみた（5～9月の間4.6%で横ばい→10、11月各4.5%）。

このように秋口以降景気回復テンポが再加速の方向にあるにせよ、一方では先行指標である製造業受注数量（季節調整済み）が8月から10月までの間3ヵ月連続して低下している（前月比、8月-10.2%→9月-0.9%→10月-3.5%）ことからみて景気の先行きについては必ずしも楽観を許さない情勢にある。まず輸出の先行指標である海外受注数量（季節調整済み）は、欧州各国の景気回復テンポのスロー・ダウンを背景に8月以降3ヵ月連続減少している（前月比8月-29.1%→9月-8.1%→10月-2.7%）がそれ以上に注目を要するのは8月、9月と増加をみた国内受注が10月に至り減少に転じていることであろう。特にこのうち国内投資財受注数量（季節調整済み）が10月には4ヵ月

ぶりに低下したが（前月比8月+10.6%→9月横ばい→10月-1.0%）、国内投資財受注は今後の経済拡大の強さを決定するかぎをにぎっている設備投資の先行指標であるだけにその低下は景気の先行きにつき一抹の不安を与えており、またこうした動きが企業マインドが弱体化してきている（ちなみにIfo研究所による企業の先行き業況判断D. I. <「好転する」とみる企業の割合（%）-「悪化する」とみる企業の割合（%）> 7月+7→9月-4→11月-8）一つの背景になっている点是否めない。

物価は一段と落着き傾向

11月の生計費指数は、消費財価格やサービス価格等の落着きを映じて、前年同月比+3.7%（前月比では+0.2%）と、前月に引続き3%台を達成、これに対してブンデスバンクでは、「物価の落着き傾向は定着した」（同行月報12月号）としてこれを高く評価している。一方明年の物価動向について同行では、「生計費指数の年平均上昇率は3.5%程度にとどまろう」（クラーゼン総裁）との比較的楽観的な見通しを表明しつつも、同時に現在進行中の賃金改訂交渉の成行き次第によっては物価の先行きに関し手放しの楽観は許されないとの警戒的な態度で臨んでいる。ちなみに77年の賃金改訂交渉の先頭をきって12月8日妥結したノルトライン・ヴェストファーレン州鉄鋼業の協約内容（賃上げ率6%＜要求8.5%＞）に対して同行では、「本妥結水準はフリンジベネフィットを加えると実質+7%と前年の水準（実質+6%）を上回っていることからみて、77年の賃金改訂交渉の成行きについて楽観は禁物」（同行月報12月号）との批判を加えている。

ブンデスバンク、中央銀行通貨の目標増加率を発表

ブンデスバンクは12月16日、77年の中央銀行通貨の増加目標率を年平均8%と決定した（「要録」参照）。

同目標率については一般に6～6.5%、高くとも7%と予想する向きが多かっただけに「インフレ

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	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (Δ 1.8)	105 (Δ 5.4)	113 (9.7)	112 (8.7)	112 (8.7)	113 (7.6)	115 (8.5)	
製造業設備稼働率(%)*	81.7	77.2	82.2	81.8	—	—	82.6	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (Δ 4.3)	104 (Δ 5.5)	109 (2.8)	118 (16.8)	115 (17.3)	114 (8.6)	110 (3.8)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (Δ 1.8)	112 (2.8)	113 (2.7)	113 (1.8)	115 (3.6)	115 (2.7)	114 (0)	
失業者数* (千人)	583	1,074	1,064	1,053	1,055	1,043	1,034	1,023
失業率* (%)	2.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.5	4.5
未充足求人数* (千人)	315	236	237	235	234	221	238	245
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)	190 (6.7)		
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)	141.4 (4.6)	141.4 (4.0)	141.5 (3.8)	141.8 (3.7)
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)	142.0 (4.7)	142.3 (4.6)	142.4 (4.6)	142.1 (4.5)
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)	1,162 (9.4)	1,174 (9.4)	1,184 (9.1)	1,201 (9.7)
マネーサプライ* (M ₁)	(10.8)	(13.5)	(12.5)	(7.6)	(10.6)	(7.6)	(8.5)	(7.7)
〃 (M ₃)	(8.4)	(8.6)	(11.4)	(10.6)	(11.0)	(10.6)	(10.9)	(10.4)
輸出* (FOB、億マルク)	2,312.8 (29.5)	2,219.2 (Δ 4.0)	207.2 (13.3)	220.5 (20.2)	215.4 (20.9)	232.3 (24.6)	219.8 (18.0)	218.9 (11.3)
輸入* (CIF、億マルク)	1,803.6 (24.0)	1,845.4 (2.3)	179.7 (19.2)	191.4 (23.3)	197.2 (27.2)	187.4 (17.2)	187.1 (16.0)	185.6 (15.1)
貿易収支* (億マルク)	509.2 (331.1)	373.8 (509.2)	27.5 (32.4)	29.1 (28.2)	18.2 (23.2)	44.9 (26.6)	32.7 (24.9)	33.3 (35.3)
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)	348.9 (300.5)	353.0 (295.2)	367.8 (302.2)	357.9 (299.9)

(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。

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

圧力が強まる」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)として、これを過大と評価する声がかれる。しかしながら中央銀行通貨は最近数ヶ月、外資の流入や金融機関貸出の増勢等を背景に高い伸びを示している(月平均増加額1~6月5億マルク→7~11月12億マルク、この結果年平均増加率は「9.2~9.3%」<グレスケ・ブンデスバンク理事>と当初目標<8%>を上回る見込み)。このため、本目標を達成するためには77年中の増勢がかなり鈍化しなければならず(77年中を通じて中央銀行通貨の増加率が一定であるとする、77年第4四半期の前年同期比増加率は6~7%に抑制

することが必要)、ブンデスバンク自体では「77年の増加目標値はインフレ再燃の余地を残さないもの」(グレスケ理事)としてかなりインフレ警戒的な色彩が強いものであることを強調している。

この間12月の金融市場をみると、短期金利は納税資金等の季節的資金需要がかなり台頭したことから前月に引続き堅調に推移、コール・レートは月間を通じてロンバード・レート(4.5%)を上回る状態で推移した(コール・レート<翌日物>11月下旬4.84%→12月上旬4.71%→同中旬4.83%→同下旬4.95%)。こうした情勢下ブンデスバンクでは、12月初には前月に引続きかなりの規模のロ

ンバード貸付を実施し(ロンバード貸付残高、10月中48億マルク減→11月中52億マルク増→12月1日～7日22億マルク増)、市場の過度のひっ迫を回避することに注力した。一方債券市場ではこうした短期金利の堅調を映じて、秋口以降低下傾向を続けてきた長期金利がこのところ下げ止まりの気配をみせている(国債<7%もの>利回り、11月上旬7.61%→11月下旬7.30%→12月下旬7.33%)ことが特徴的な動きとして指摘されよう。

◇ フランス

景気回復テンポはスローダウン

フランスの景気回復テンポはこのところかなりスローダウンしつつあるようになっている。すなわち、鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)は、76年第3四半期にはかなりの伸び(対第2四半期比+3.3%)をみたあと、10月には前月比-4.7%と大幅な下落を示した。こうした10月の生産の大幅低下は、夏場の渇水に伴う特殊要因から続伸してきたエネルギー関連部門の生産が渇水の解消に伴い反動減に転じた(前月比9月+5.0%→10月-12.0%)という(注)特殊事情によるところが大きい。こうした不規則要因を除いても(除くエネルギー産業でみた生産の推移、第2四半期<前期比>+3.3%→第3四半期<同>+2.4%→10月<同>-0.8%)、生産の増勢鈍化傾向がしだいに顕著となってきたことが明らかである。

(注) 夏場には渇水に伴う水力発電能力の低下をカバーするため火力発電依存度が高まり、この結果石油消費量ひいては石油精製量が大幅増加、これがエネルギー関連産業の生産著増の主因となっていた。しかし、秋口以降の降雨量の増加を映じ10月以降は水力発電能力が通常水準まで回復したため火力発電依存度は低下、石油消費量ひいては石油精製量が著減し、これがエネルギー関連産業の生産の大幅低下をもたらした。

こうした生産の増勢鈍化は、9月の「インフレ克服計画」発表後厳しい金融引締めのもと企業のビジネス・マインドに気迷いが出てきていることに加えて、インフレ高進を映じた実質個人所得の

伸び悩みから国内最終需要の大宗を占める個人消費が伸び悩んでいることによるところが大きいとみられている。ちなみに国立経済統計研究所(INSEE)の個人消費動向調査(11月実施)によれば、家計収支の現状に関するD.I.「最近6か月間に好転している」とみる家計の割合<%>-「最近6か月間に悪化している」とみる家計の割合<%>は著しく低下(76年5月+0.5→同11月-7.0)している。

また11月以降の生産動向についても、個人消費をはじめとする最終需要の伸び悩み等に伴い「在庫が適正水準を引続き上回っている」(国立経済統計研究所)ことから「76年末から77年初にかけて操業を一時中止する企業すら一部にみられる」(フランス銀行)情勢下、その増勢が引続き鈍化する傾向にあるとみられる。このことは国立経済統計研究所の景気動向調査が、「11月以降生産の減少を見込む企業が拡大を見込む企業を上回っており、かつその数も増加している(注)」との調査結果を明らかにしていることからほぼ確実であろう。

(注) 先行き3～4か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76年6月+26→同9月+12→同11月-5→同12月-11(75年7月<-16>以来の最低水準)。

この間雇用事情をみると、前述のような生産動向を映じて、「企業が過剰人員の圧縮を図っている」(フランス銀行)など雇用態度を一段と慎重化しているため、労働力需給は依然緩和状態にあり、11月の求人倍率(季節調整済み)は0.12と9月比小幅低下をみた10月(9月0.14→10月0.12)と同水準にとどまっている。こうした情勢をながめて政府は76年12月8日、①若年労働者に対する職業訓練の拡充、②新規採用特別奨励金制度の一部期限延長、などを骨子とする雇用促進策(「要録」参照)を決定した。

物価・貿易収支は依然問題含み

一方、物価・貿易収支の動向をみると、物価が根強い騰勢を示しているほか貿易収支も大幅赤字を

持続するなど、ともに依然問題含みの状況にある。
まず物価面では、物価凍結措置が実施されているにもかかわらず、11月の消費者物価が前月比+0.8%となおかなり高い伸び率を記録した(前年同月比は+10.1%)ほか、11月の卸売物価の騰勢が急加速する(前月比10月+0.3%→11月+1.1%<前年同月比+14.4%>)など2けたインフレは一段と高進している。これは物価凍結措置が必ず

しも十分に遵守されていないことに加えて、11月初にガソリンの大幅値上げ(+14.8%)が実施されたことによる面が大きく、ちなみに卸売物価の内訳をみるとエネルギー価格の騰勢が急加速している(10月<前月比>+2.8%→11月<同>+5.1%)のが最大の特徴となっている。このように物価上昇圧力が依然根強いことを重視した政府は76年12月24日、同年12月末で期限切れとなる物価凍結

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	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 (2.5)	112 (△ 8.9)	122r (9.9)	126r (14.6)	124r*** (12.7)	129r (16.2)	123 (7.9)	
小売売上高指数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	153r (5.5)	156r (6.1)	159r (8.2)	159r (6.0)	156 (2.1)	
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,489.1 (△ 2.6)	156.6r (33.2)	159.0r (22.1)	156.3 (9.5)	153.2r (23.3)	159.6 (21.6)	
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)				
求職者数* (千人)	493.1r (25.2)	841.9r (70.7)	949.7r (14.5)	951.0 (4.0)	961.7 (5.6)	941.3r (0.9)	935.4 (0.8)	931.4 (2.0)
求人倍率*	0.41 (0.64)	0.13r (0.41)	0.14 (0.13)	0.14 (0.11r)	0.14 (0.11r)	0.14 (0.11r)	0.12 (0.11)	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)	168.4 (9.5)	170.2 (9.7)	171.8 (9.9)	173.2 (10.1)
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)	223.6r (13.4)	226.0 (14.3)	226.6r (13.9)	229.2 (14.4)
○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)	9.40 (7.18)	9.25 (6.91)	10.73 (6.73)	10.64 (6.72)
○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)	9.57 (9.19)	9.63 (9.50)	9.73 (9.25)	
マネーサプライ*(月末M ₁)	(15.2)	(12.5)	(16.8r)	(12.9r)	(15.0)	12.9r		
〃 (〃 M ₂)	(18.1)	(15.9)	(19.0)	(16.0r)	(17.5)	16.0r		
銀行貸出(月末)	(18.5)	(14.7)	(18.0)	(16.7)	(17.6)	(16.7)		
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	22,405 (20.8)	23,263 (22.4)	22,981 (21.7)	23,860 (28.9)	23,265 (28.1)	24,482 (27.1)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 (54.0)	221,997 (△ 7.5)	22,803 (34.0)	25,770 (40.9)	25,442 (44.1)	27,214 (47.7)	27,977 (41.7)	28,300 (41.4)
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 (6,380)	6,018 (△16,233)	△ 398 (1,530)	△ 2,507 (719)	△ 2,461 (1,233)	△ 3,354 (92)	△ 4,712 (△ 1,575)	△ 3,818 (△ 750)
○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)	18,508 (20,546)	18,532 (20,757)	18,785 (21,646)	18,792 (22,108)

(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月から11月まで19,203フラン。

5. **印は除く金属産業。

6. ***印は7～8月平均。

措置の後を受けて、77年1月初以降政府・産業界の合意に基づく工業製品生産者価格規制を強化のうえ復活させることを発表した(注)。

(注) 本規制の主内容は、(1)個別企業または各業界に対して、政府と協議のうえ関連製品の年間の価格引上げ率の上限(ただし77年中6.5%を超えないこと)を設定することを義務づける、(2)77年中の価格引上げ率の上限を設定しない企業に対して値上げの都度、政府の個別認可を求めさせる、などからなっている。

次に貿易収支(季節調整済み)の動向をみると、11月の収支じりは3,818百万フラン(第3四半期<月平均>赤字2,507百万フラン→10月同4,712百万フラン)と引続き大幅な赤字を計上した。このように貿易収支の大幅赤字傾向が続いているのは、輸出(季節調整済み)の伸びが依然低い(10~11月平均<第3四半期比>+2.6%)のに対して、輸入(同)の伸びがOPEC諸国の原油価格引上げを見越した石油輸入の急増から高い(10~11月平均<第3四半期比>+9.2%)ことによるものである。こうした貿易収支の悪化傾向や12月央のOPEC諸国による原油価格の引上げ決定をながめて、政府は12月22日、①電力・ガスの大口消費者に対し新たに消費割当わくを設定し、当該わくを超過した者については課徴金を課す、②フランス電力の77年中の燃料油購入限度量を11百万トン(76年の実績見込みは13.8百万トン)とする、などを主内容とする第2次石油消費節約措置(「要録」参照)を決定した。

短期市場金利は弱含み

この間金融市場の動向をみると、短期市場金利は11月中経じて軟化傾向をたどったあとをうけて12月中も弱含みの地合いで推移した(コール・レート<翌日もの>、11月末10.875%→12月15日10.3125%→12月30日10.25%)。12月中、TB発行がかなり増加した(11月19.8億フラン→12月41.9億フラン)にもかかわらず短期金利が弱含んだ背景には、①フラン相場が引続き安定裡に推移したことを映じて短資の還流が続いたこと、②景気回復テンポの鈍化を映じ企業需資も落ち着いていたことのほか、③上記フラン相場の動向に加え景気を過

度に抑制しないとの観点もあってフランス銀行が基本的には引締め姿勢を堅持しながらもその範囲内でやや緩めの市場調節を行ったこと(ちなみに同行は12月初来漸次市場介入レートを引下げている<11月末10.875%→12月20日10.125~10.25%>)、などの事情があったものとみられている。

◇ 英 国

政府は財政緊縮措置を発表

英国政府は12月15日、IMF借入れを受けるための条件を充たす一環として、IMFとの協議を経たのち、公共部門借入れ所要額の削減を内容とする財政緊縮措置を決定、発表した。これによれば77年度、78年度(会計年度は4月1日から翌年3月31日まで)の公共部門借入れ所要額は、財政支出削減、間接税引上げ等により、現在の政府見通しに比べそれぞれ20億ポンドおよび30億ポンド(いずれも76年価格基準)削減されることとなった。

ヒーリー蔵相は本措置発表に際し、「経済活動が極めて低水準にある状況にかんがみ、77年度に過度の緊縮の影響を及ぼすことのないよう、77、78両年度にまたがって効果が及ぶよう配慮した」旨述べている。

小売物価の騰勢持続、貿易収支赤字幅は拡大

景気回復が後述のとおり足踏み状態が続けているにもかかわらず、上記緊縮措置を打ち出さざるを得なくなった基本的背景は、いうまでもなくポンド危機問題にあるが、さらにはその根因ともいふべき2けたインフレと大幅な国際収支赤字の持続である。そこで最近の物価および国際収支の動向をみるといずれも依然悪化傾向が続いている。

まず、物価についてみると、11月の小売物価の月間上昇率は季節食料品価格の上昇(+4.8%)や自動車、ガス料金の値上げ等を主因に+1.4%の大幅上昇となった。この結果、小売物価は8月以降4か月連続して月間上昇率が1%超となり、また前年同月比でみると7月の12.9%を底に逐月上昇を続け11月には15%に達している。

次に国際収支面では、11月の貿易収支赤字幅

英国の主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月
産業総合生産指数* (1970年=100)	106.3 (△ 3.5)	101.1 (△ 4.9)	101.6 (2.0)		102.4 (2.3)	102.5 (1.9)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	109.0 (△ 1.5)	107.9 (△ 1.0)	108.7 (3.0)		108.8 (2.5)	107.3 (2.4)	109.0 (3.6)	
○失業率* (%)	2.5 (2.6)	3.9 (2.5)	5.4 (4.2)	n.a. (4.7)	5.5 (4.3)	5.4 (4.6)	n.a. (4.7)	5.5 (4.9)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	138.5 (19.9)	179.7 (29.7)	218.6 (17.9)		219.2 (17.8)	219.5 (17.1)	220.6 (12.8)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	108.5 (16.1)	134.8 (24.2)	158.5 (13.7)		160.6 (14.3)	163.5 (14.7)	165.8 (15.0)	
卸売物価指数 (1970年=100)	152.0 (23.4)	188.7 (24.1)	223.2 (15.4)		226.3 (16.1)	229.9 (16.7)	233.8p (17.5)	
マネーサプライ*(M ₁)	(11.0)	(18.9)	(14.6)		(15.3)	(12.7)		
〃 (M ₃)	(12.7)	(7.8)	(11.0)		(12.6)	(12.7)		
輸出* (FOB、百万ポンド)	15,899 (35.1)	18,768 (18.0)	2,040 (32.1)		2,133 (34.9)	2,222 (28.5)	2,226 (36.0)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,119 (49.7)	21,972 (3.8)	2,446 (30.5)		2,513 (40.2)	2,576 (32.4)	2,736 (42.7)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 5,220 (△ 2,332)	△ 3,204 (△ 5,220)	△ 402 (△ 329)		△ 380 (△ 210)	△ 354 (△ 217)	△ 510 (△ 280)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	6,789 (6,476)	5,429 (6,789)	5,158 (5,859)	4,129 (5,429)	5,158 (5,859)	4,703 (5,713)	5,156 (5,606)	4,129 (5,429)

- (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各前年同期比(%)。

(季節調整済み)は510百万ポンドと74年11月(548百万ポンド)、76年7月(528百万ポンド)に次ぐ史上3番目の赤字幅を記録した。これには、輸出の伸び悩みと輸入の著増がともに響いているが、特に「OPEC諸国による原油価格引上げを見越した石油輸入の急増という輸入面の要因が大きく影響したもの」(通商省)とみられている。

景気は足踏み状態を脱せず

この間、景気は年央以降の「足踏み状態」(英蘭銀行最近四半期報)からいまだ脱していないものとみられる。

まず生産(産業総合生産、季節調整済み)は76年に入り5月ごろまで一貫して増加を続けてきた後、夏場には減少に転ずるなど足踏み状態となり、最近に至っても8~10月中、5~7月比-0.1%と化学など中間財部門が若干増加した以外は不

振を続けており、「これまでの基調にはほとんど変化がみられない」(中央統計局)状況にある。

これを需要面からみると、年央までの景気回復を主導してきた輸出は、なお盛上りに欠けているほか、国内需要の大宗を占める個人消費も鈍い足どりを示している。すなわち、輸出(数量ベース、季節調整済み)は9~11月には6~8月比+3.1%と夏場の落込み(6~8月の3~5月比-1.9%)からは回復したものの、月別にみると11月には再び前月比減少を示しており、また個人消費についても、9~11月の小売売上数量(季節調整済み)が6~8月比+0.6%と微増にとどまっている。なお11月の小売売上数量は前月比+1.6%とかなりの増加を示したが、これは①12月発表の緊縮措置に間接税引上げが盛込まれることを見越した買い急ぎ、②11月の社会保障給付金引上げの影響等を

映じたものであり、その後は、賃金規制および2けたインフレの持続から「実質個人所得は当分低下しようし、また貯蓄率は現在の高水準から低下するとしても、インフレ、雇用情勢の改善が進むまでその大幅低下は期待できない」(英蘭銀行最近四半期報)ため、個人消費は低下傾向を続けているとみられている。なおこの間、企業の在庫投資については「このところ、積増しがみられ始めた」(12月下旬発表の英国産業連盟<CBI>『経済情勢報告』)との指摘も行われている。

このような景気動向を映じて、失業者数(季節調整済み)は10月(1,253千人)に若干減少を示したものの、12月(推定計数)には1,277千人(失業率5.5%)と戦後最高水準を記録して越年することとなり、雇用情勢は依然深刻である(11月計数は未発表)。

最低貸出歩合は引続き低下、マネーサプライの増勢は鈍化

金融面についてみると、英蘭銀行の最低貸出歩合は11月19日に既往最高の15%から低下(0.25%)したのち、12月に入っても上記緊縮措置発表後再度(17日、24日)にわたり小刻み(各0.25%)に低下した(12月24日以降14.25%)。これは、T B入札レートの低下傾向(12月3日14.0175%→17日13.7568%→24日13.6100%)に追随したものであるが、その背景としては、①ポンド相場の反騰(11月30日1ポンド=1.6539ドル→15日同1.6849ドル→31日1.7020ドル<クロージング・ベース>)に伴い短資の還流がみられたこと、②長期国債の非銀行部門消化好調により12月中T B発行額が減少し、T B需給がひっ迫(T B金利の軟化を招来)したことが挙げられよう。しかし政策当局は「金利を現在の異常な高水準から引下げたいが、一方ではマネーサプライのコントロールに配慮することが肝要であるので、当分は現在程度の政策スタンスを維持する必要がある」(ヒリー蔵相)と判断しており、英蘭銀行の金融市場調節運営も、割引商社を最低貸出歩合による7～8日間借入れに追込むなど、「同歩合の大幅低下を避けたいと

の態度を示している」(市場筋)。

この間、11月のマネーサプライは、高利回り中・長期国債の非銀行部門消化の好調を映じて銀行の対公共部門貸出が小幅の増加にとどまったことを主因に、7月から10月にかけてみられた増勢テンポをかなり下回ることとなった(3か月前比年率、10月23.0%→11月16.8%)。

なお、ヒリー蔵相は上記緊縮措置発表の際に金融政策スタンスについても触れ、「国際収支の改善が急務な期間においては、マネーサプライ(M₃)よりもむしろ、国内信用増加額(domestic credit expansion, DCE)^(注)をターゲットとする方が適切であり、国内信用増加額は76年度90億ポンド、77年度77億ポンド、さらに78年度60億ポンドとなろう」と述べている。

(注) 国内信用増加額(DCE)とは「通貨供給プラス国際収支赤字」という定義式で示される*。従って国際収支の赤字を埋めるために公共部門の対外純債務の増加が続くような状況下においてDCEを所定のわく内に抑制するには、通貨供給の増加額を圧縮する必要がある、金融の量的引締めを強化せざるを得なくなる。このため、DCEは国際収支を改善するためのより厳しい政策ガイドといえる。

* DCEの統計的概念は次のとおり。

DCE = 銀行部門の対公共・民間信用供与 + 流通現金 + 海外部門の対公共信用供与

ないし

DCE = 民間部門の銀行借入れ + (公共部門の借入れ所要額 - 民間部門の国債消化等)

ア ジ ア 諸 国

◇ 南西アジア

貿易収支は引続き改善傾向

本年7～8月の南西アジア諸国の貿易動向をみると、輸出面では、インドは伝統的品目であるジュート製品が不振を続けているものの、中東産油国向けの機械・建設資材が好伸、またバングラデシュは原料ジュートが著増をみたことから、それぞれ増加傾向を示した。しかしながら、パキスタンは米、皮革等が伸びた反面、主要品目である綿

花・同製品の伸び悩み、またビルマは木材(高級チーク材)の不振からそれぞれ減少をみた。他方輸入面については、インド、パキスタン、バングラデシュでは順調な穀物生産を映じて食糧輸入を中心に減少傾向を強めた。この結果、インド(年初来黒字を持続)をはじめとしてこれら諸国の貿易収支は総じて改善傾向を続けている。

この間、外貨準備の推移をみると、こうした貿易収支の改善傾向に加え、インドが貿易外収入(在外インド人による本国送金)の増加もあって著しい伸びを示した(本年9月末現在約27億ドル、

前年同月末比約1.9倍)ほか、パキスタン、バングラデシュについてもIMF借入れ(パキスタン72.5百万SDR<通常引出し、7月>、バングラデシュ80.6百万SDR<通常引出し41.5百万SDR、7~8月、輸出変動補償融資39.1百万SDR、8月>)によるファイナンスが比較的順調に行われた結果南西アジア諸国の外貨準備はビルマを除けば総じて増勢を示した。

物価は落着き傾向顕著

次に国内経済動向をみると、農業面については、インド、バングラデシュでは、好天候を映じ

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			
				10~12月	1~3月	4~6月	7~8月
イ ン ド	輸 出	3,926(34.6)	4,299(9.5)	1,078(5.0)	1,313(13.2)	1,119(14.7)	819(10.0)
	輸 入	5,046(57.2)	6,135(21.6)	1,568(17.0)	1,251(-27.8)	1,034(-23.4)	778(-15.0)
	収支じり	△ 1,120	△ 1,836	△ 490	62	85	41
パ キ ス タ ン	輸 出	1,113(16.2)	1,049(- 5.8)	259(- 0.4)	319(24.1)	321(12.6)	169(- 1.9)
	輸 入	1,732(77.2)	2,151(24.2)	463(- 5.9)	484(-16.0)	593(- 5.9)	305(-14.4)
	収支じり	△ 619	△ 1,102	△ 204	△ 165	△ 272	△ 136
ス リ ラ ン カ	輸 出	523(27.9)	559(6.9)	137(3.0)	125(-20.4)	128(- 2.9)	n.a.
	輸 入	691(63.4)	709(2.6)	132(-30.2)	142(-43.0)	149(-34.3)	
	収支じり	△ 168	△ 150	5	△ 17	△ 21	
バ ン グ ラ デ シ ュ	輸 出	347(- 3.1)	326(- 6.1)	54(-48.1)	91(-11.7)	109(11.2)	73(57.1)
	輸 入	1,096(25.3)	1,269(15.8)	325(10.2)	290(0.3)	267(9.0)	127(n.a.)
	収支じり	▽ 749	△ 943	△ 271	△ 199	△ 158	△ 54
ビ ル マ	輸 出	188(43.5)	167(-11.2)	37(48.0)	53(55.9)	48(- 2.0)	20(-32.6)
	輸 入	160(50.9)	118(-26.3)	26(-66.2)	29(- 3.3)	22(-29.0)	15(-25.9)
	収支じり	28	49	11	24	26	5

資料：IFS、各国中央銀行資料。

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		
			9 月	12 月	3 月	6 月	9 月
イ ン ド	1,565 (74/5)	1,325	1,449	1,373	2,172	2,449	2,686
パ キ ス タ ン	570 (74/9)	461	540	406	618	636	648
ス リ ラ ン カ	109 (75/3)	78	69	58	74	68	74
バ ン グ ラ デ シ ュ	257 (75/6)	138	183	148	157	213	256
ビ ル マ	205 (74/8)	191	144	134	146	143	129

資料：IFS。

南西アジア諸国の消費者物価動向

(前年比増減(-)率・%)

	1974年	1975年	1976年			
			10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
インド	27.3	6.6	- 5.5	- 10.2	- 11.2	7~8月 - 7.8
パキスタン	29.9	21.3	14.6	9.5	5.5	7~8月 4.3
スリランカ	12.3	6.8	2.8	1.8	1.4	0.7
バングラデシュ	54.5	24.4	- 9.5	- 17.2	- 11.4	7~8月 - 8.7
ビルマ	26.4	31.4	36.5	36.8	22.9	7~8月 18.9

資料：IFS.

て秋作穀物が順調な収穫見通しとなっていることに加え、ジュートなどの商品作物も増産が見込まれている。他方、パキスタン、スリランカでは洪水や干ばつの発生から、米などの穀物に被害が生じているほか、綿花(パキスタン)、茶、ココナッツ(スリランカ)等の商品作物も減産見通しとなっている。

次に工業生産については、インドではジュート、砂糖など民間産業が不振を続け、レイ・オフや工場閉鎖などが増加したものの、鉄鋼、石炭、電力等公営基幹産業が好調なことから、総じてみればかなりの高い伸びを示している(同国の鉱工業生産指数、前年同期比4~6月+21.6%、7~8月+12.0%)。このほか、その他諸国でも、綿工業が伸び悩みの反面、セメント、肥料、ジュート工業などが好調なことから総じて回復傾向を示している(もっとも、スリランカは茶等農産物の減産による関連製造業の不振などから引続き低迷)。

この間の各国の物価動向をみると、消費者物価は、国内生産の停滞や闇取引の横行により依然2けた台の騰勢を示しているビルマを除き、食糧増産、金融引締め、物価統制などを映じて前年比マイナス(インド、バングラデシュ)ないし増勢鈍化(パキスタン、スリランカ)を示すなど総じて落ち着き傾向が顕著となっている。

輸出促進、国内開発に注力

各国における最近の政策動向をみると、対外面では、ジュート・同製品の輸品促進や価格安定化をねらいとする国際ジュート機構設立の動き(インド、バングラデシュ、ネパール)がみられるほ

か、パキスタンでは米の輸出促進に注力している。一方、国内面においては、インドが9月に鉱工業およびかんがい、電力等インフラ部門に対する支出シェアの拡大を意図した第5次5ヵ年計画(1974/75~1978/79年度)の修正を行った(鉱工業24.1→26.0%、かんがい7.5→8.6%、電力16.2→18.6%)ほか、11月にはジュート、繊維、機械、セメント、砂糖の5産業の設備近代化を目的としたソフト・ローン計画を決定、またパキスタンも9月に肥料、製鉄等工業部門に重点を置いた1976年度開発計画を発表するなど、引続き国内開発を積極的に推進する動きが目立っている。このほか、スリランカは11月、従来の国有化路線に沿って、外国系商業銀行3行の在スリランカ支店を国有化する方針を表明した。

共産圏諸国

◇ 中国

農工業生産は伸び悩み

76年の中国経済は、政治経済政策を巡る路線の対立や自然災害(悪天候、地震)が生産面に響き、総じて不芳に終わったものとみられる。

まず農業生産は、人民日報(12月30日付)が「食糧生産が史上最高、経済作物(砂糖、麻、葉たばこ、茶、繭)も前年比増産となり、農業生産全体では15年連続の豊作になった」旨発表していることから、前年比増産となったことは間違いのないものとみられる。しかし、①食糧生産の地区別動向をみると、全国29の省・市・自治区(以下省と略称)の

うち増産と発表されたのは15省(前年20省)にとどまり、しかも生産増加率が1割以上と公表されたのは2省(山東、安徽、前年5省)にすぎないこと、②全国的な低温・凍害の長期持続、夏場の局地的干ばつ・降ひょう、さらには秋口以降の北方地区における早霜発生などを伝える現地報道が相次いだこと等から推して、増産は事実としても、大宗を占める食糧を中心に農業生産はせいぜい前年比微増にとどまったものと推測される。

一方工業生産は、昨春から年央にかけて急激な増勢鈍化を示した(前年同期比76年1～3月+13.4%→1～6月+7.0%)。年央以降の全国ベースでの生産動向については、石油、石炭の生産実績^(注1)が明らかにされたほかは何ら公表されていないため、全ぼうをはあくすることは困難ながら、断片的報道等から判断する限り、年後半の工業生産が伸び悩んだことはほぼ確実とみられる。かかる生産伸び悩みについては、中国側がすでに明らかにしているように急進的文革派による生産妨害が最大の原因といえるが、これに加え、①河北大地震(7月)により石炭生産が打撃を受けたほか、鉄鋼、電力も少なからぬ影響をこうむったとみられること^(注2)、②石油については、工業生産の伸び悩みと輸出不振に当面し、増産テンポを抑制せざるを得なかったこと(カレント・シーン)等の事情を指摘する向きが少なくない。

(注1) 76年の石油生産は前年比+13.0%と前半(前年同期比+10.3%)に比べ持直しとなったものの、前年の伸び(同75年1～10月+20.0%)には及ばない。

また1～8月の石炭生産は前年同期比+4.27%(1～6月同+7.6%)と一段と鈍化。

(注2) US-China Business Review では、地震による被害額は少なくとも50億ドル(GNPの約2%)に達したと推計している。

対日輸入は激減

76年の対西側先進国貿易は、対日取引の不振が響いて輸出入とも低調で、とくに輸入はかなり抑制された模様である(ちなみに、1～6月の対OECD諸国向け輸出は前年同期比+1.0%、輸入は同-1.9%)。すなわち、大宗(対西側先進国貿易

の約5割)を占める対日貿易(わが国通関統計による)をみると、輸出が原油、繊維の不振から前年を下回る(前年同期比1～11月-11.6%)一方、輸入は鉄鋼、化学肥料、機械等が軒並み大幅減少となったことから輸出を上回る落込み(同-25.5%)を示した(とくに年央以降前年同期比-51.1%と激減)。また秋口以降の商談も、秋季広州交易会が不振に終わった(51年12月号「要録」参照)ほか、鉄鋼(下期成約量159万トン、前年同227万トン)、化学肥料(硫安換算940千トン、前年同2,190千トン)など個別の対日輸入商談も前年を下回る成約水準にとどまるなど依然盛上りがみられない。こうした状況から、対日貿易収支が大幅改善(75年△7億ドル→76年1～11月△3億ドル)を示し、これを主因に、さらに香港向け輸出の伸長(1～10月前年同期比+17.9%)もあって、同国の76年中の対西側貿易収支赤字幅はかなり縮小したものとみられる。

華国鋒主席、生産重視の方針を打出す

華国鋒首相の党主席就任(10月7日)以降、同国では、昨春来の急進的文革派による「唯生産力論批判」や「洋奴哲学批判」を排除し、「農業、工業、国防、科学技術の近代化」、「外国技術導入による社会主義工業の発展」など生産をより重視する方針を相次いで明らかにしている。かかる方針に基づき、12月には全国工業会議準備会議、第2回全国農業会議(10～27日)が開催された。今次農業会議においては、①農地建設の推進(80年末までに農業人口1人当り6.7アールの耕地確保)、②農業機械化テンポの引上げ(公社経営企業の重視)、③党幹部、解放軍の大寨県普及運動への参加などが決議され、75年の第1回会議で設定された目標達成に改めて注力する方針が鮮明に打出された。なお、華国鋒主席は同会議において、「農業は大寨に学び、工業は大慶に学ぶ運動」を強調するとともに、本年を第5次5ヵ年計画(76～80年)達成のための準備の年とし、「各種規則・制度の健全化、経営管理の改善・強化」など経済運営体制の整備に注力するとの注目すべき発言を行った。