

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

カーター新大統領、景気刺激策を発表

1月20日に米国第39代大統領に就任したカーター新大統領は1月31日、77、78両会計年度にわたる総額312億ドルの景気刺激策を議会に提出した。この景気刺激策の発表にあたり同大統領は、「現在の米国経済の成長率および失業率は満足すべき水準とはいえず、これから脱却するためには本措置が不可欠である」と述べた。本措置の内容をみると、77年度には個人所得税還付114億ドルを中心として、他に個人所得税概算控除額の引上げ、企業減税(投資税額控除率の引上げまたは社会保障負担引下げのいずれかを企業が選択)および雇用促進事業関係の歳出増加を含め総額155億ドル、また78年度には、雇用促進事業関係支出増加76億ドルおよび個人所得税減税55億ドルのほか、企業減税27億ドルで総額157億ドルとなっている(「要

録」参照)。

本景気刺激措置採用により、すでに順調な回復テンポを取戻しつつある实体经济に好影響が及ぶことが期待されており、例えばシュルツ経済諮問委員会新委員長は、「本年4～6月期には小売売上げの増勢が一段と強まり、7～9月期には設備投資需要の増加が期待できよう。これらによって本年第4四半期の前年同期比実質経済成長率は、景気刺激策が採られなかった場合に予想される4.5～4.75%に対し5.75～6%に高まり、他方本年第4四半期の失業率は6.7～6.9%へと低下(76年12月7.8%)しよう」と述べた。

もっとも、こうした刺激策については批判も多く、①労働界は規模が小さいうえ雇用拡大効果が不十分であるとして、雇用対策の拡充を提案しているほか、②産業界、経済界からは、大幅な所得税還付に代表されるように消費を中心とした景気刺激策であり、また長期的な成長、物価安定につながるような設備投資に対する支援策が小幅にとどまった(もっとも政府筋は消費増から自律的に設備投資が回復するコースを重視)として、本措置はインフレ・バイアスを含んだものであるとの指摘がなされている。

米 国 の G N P

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

名 目 G N P	1 9 7 6 年							
	年 間		第 2 四半期		第 3 四半期		第 4 四半期 (p)	
名 目 G N P	16,924	11.6	16,752	9.9	17,098	8.5	17,485	9.4
実 質 G N P (1972年価格)	12,650	6.2	12,600	4.5	12,722	3.9	12,815	3.0
個 人 消 費	8,129	5.5	8,086	4.0	8,157	3.6	8,266	5.5
民 間 設 備 投 資	1,157	3.9	1,149	8.4	1,175	9.4	1,178	1.0
民 間 住 宅 投 資	471	22.7	457	15.3	474	15.7	513	37.2
民 間 在 庫 投 資	91 (212)		111 (7)		102 (Δ 9)		47 (Δ 55)	
純 輸 出	159 (Δ 67)		160 (Δ 6)		157 (Δ 3)		153 (Δ 4)	
政府財・サービス購入	2,642	1.2	2,636	2.6	2,655	2.9	2,658	0.5
うち連邦政府	967	1.0	960	2.5	973	5.5	981	3.3
地方 政府	1,676	1.5	1,677	2.7	1,682	1.2	1,677	Δ 1.2
G N P デフレーター (1972年=100)	133.77	5.2	132.96	5.2	134.40	4.4	136.44	6.2

(注) (P)は速報計数。

懸念される異常寒波の影響

一方最近発表された景気指標をみると、鉱工業生産が2ヵ月連続の大幅上昇を示したほか、景気先行指標が上昇基調を取戻し、個人消費、住宅着工件数も明確な拡大を示すなど、米国経済は再び順調な回復路線に乗りつつあるとの見方が一般的になってきた。もっとも昨年末から東部・中西部を中心に異常寒波が襲っており、燃料不足に伴う工場閉鎖から1月末現在約40万人がレイオフされているほか、冬小麦等農産物への被害、河川・港湾凍結による水運ストップ、さらには燃料費支出急増に伴う消費支出の抑制が起きている。このため、年明け後1～3月期における生産・雇用・物価面に対して悪影響が懸念され、これが上記カーター政権の景気刺激効果を減殺する方向に働くことは避けられないとみられている。

このほど明らかになった76年第4四半期の実質GNP成長率は前期比年率3.0%と、第3四半期の3.9%を下回り年間でも最低の伸び率となった。この内訳をみると、第4四半期の成長率低下は在庫投資増し幅の大幅な縮小が響いたもので、在庫投資を除いた最終需要の伸び率(年率)は個人消費、民間住宅投資の増加を中心に、第3四半期の4.3%から第4四半期には4.8%へとむしろ高まっている。

一方鉱工業生産指数(季節調整済み)は、12月には前月比+0.7%と11月(+1.2%)に続き2ヵ月連続の大幅上昇となった。ストライキ終了に伴う在庫補てんから自動車が続く増産をみている(鉱工業生産月間上昇率のほぼ半を寄与、連邦準備制度推計)だけでなく、増産が広範囲の業種

にわたっている点が注目される。このため12月には就業者数の増加、失業者数の減少がみられ、10、11月と2ヵ月連続上昇した失業率は12月には7.8%へと低下し、9月の水準に戻った。

次に需要面をみると、小売売上高(季節調整済み)は個人所得の増大、消費者物価の落着き、さらには新政権による減税実施期待等を映じた消費者コンフィデンスの高まり(全米産業審議会消費者コンフィデンス指数、9～10月80.2→11～12月91.2)等から、12月には前月比+3.1%と11月(同+1.9%)を大幅に上回る伸びをみせ、注目されたクリスマス商戦も好調だった模様である。また12月の民間住宅着工件数(季節調整済み)も前月比+13.1%という大幅な伸びを示し、年率194万戸と73年以来の高水準となった。

この間、商務省の77年中設備投資計画調査によれば、77年中の設備投資額は前年比+11.3%と76年(+7.5%)の伸びを上回る見込みではあるが、

米国の主要経済指標

	1976年					
	年間(P)	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.2)	130.9 (8.7)	131.7 (6.8)	130.4 (6.7)	131.9 (6.8)	132.8 (6.8)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	507.7 (20.3)	505.4 (15.7)	532.7 (19.2)	510.8 (16.5)	526.1 (18.8)	561.1 (22.0)
小売売上高* (月平均・億ドル)	540.2 (11.0)	541.7 (9.2)	558.9 (10.1)	546.3 (9.3)	556.6 (10.1)	573.7 (10.9)
乗用車売上げ (千台)	10,113 (17.0)	2,419 (9.7)	2,517 (7.8)	869 (△2.2)	841 (13.0)	807 (15.0)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,561 (34.2)	1,586 (26.1)	1,823 (33.6)	1,814 (26.8)	1,716 (24.3)	1,940 (51.2)
個人所得* (年率・億ドル)	13,754 (10.1)	13,860 (9.5)	14,221 (9.4)	14,042 (8.8)	14,214 (9.3)	14,407 (10.1)
失業率* (%)	7.7	7.8	7.9	7.9	8.0	7.8
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.8)	171.9 (5.5)	173.8 (5.0)	173.3 (5.3)	173.8 (5.0)	174.3 (4.8)
卸売物価指数 (1967年=100)	182.9 (4.6)	184.2 (4.3)	186.0 (4.0)	185.2 (3.5)	185.6 (4.2)	187.1 (4.7)

- (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。

実質ベースでは+3～6%の緩やかな伸びとされている。もっとも前記の景気刺激策の採用により、本年の実質設備投資は0.3%上積みされる(パウエル報道官)とされているほか、この計画自体も期を追って上方改訂される可能性が強い(ケンドリック商務省主任エコノミスト)とみられている。

物価動向をみると、12月の卸売物価(原計数)はコーヒー、食肉など農産物(前月比+4.4%)、加工食品(同+2.4%)価格の上昇から前月比+0.8%と4月(同+0.9%)以来の大幅上昇となったが、工業製品価格は落着いた動き(同+0.2%)を示した。また消費者物価(原計数)は12月も前月比+0.3%と、前月並みの小幅上昇にとどまった。この結果、76年の年平均上昇率は卸売物価、消費者物価それぞれ+4.6%、+5.8%と前年(各+9.2%、+9.1%)を大きく下回り、いずれも72年(各+4.5%、+3.3%)以来の低い上昇率となった。

12月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸入が自動車、非鉄、食料の増加を主因に前月比+5.1%の伸びを示したものの、輸出が航空機、自動車、機械の増加から前月比+9.4%と大幅な伸びを示したため、赤字幅は5.5億ドルと前月(9.1億ドル)比縮小した。また年間合計では景気回復を映じた輸入著増(前年比+25.6%、輸出は+7.2%)により、赤字額は59億ドルと72年の64億ドルに次ぐ大幅赤字となった。なお対日赤字額は54億ドルと既往最高を示した。

短期金利は反騰

12月中旬以降下げどまりとなっていた短期市場金利は、1月中フェデラル・ファ

ンド・レートがほぼ横ばいを継続したのを除きかなり急速な反騰を示した。すなわち、TB<3ヵ月物市場>レートは12月最終週の4.33%から1月26日週には4.68%まで上昇、11月中旬の水準に戻したほか、CP<90日～119日物>レート(12月最終週4.63%→1月26日週4.75%)、CD<3ヵ月物市場>レート(同期間4.63%→4.90%)、およびBA<3ヵ月物>レート(12月31日4.9375%→1月28日5.3125%)ともに月中かなり急速な反騰を示した。もっとも、フェデラル・ファンド・レートは、12月29日週の4.66%から1月5日週には銀行が年末日におけるバランス・シート改善の見地から他行借入れ金であるフェデラル・ファンドを一時的に返済するといった特殊な要因がひびいて4.47%にまで低下をみ、その後上昇したが、1月26日週には4.72%とほぼ12月末の水準にとどまっている。

このようにTBレート、CPレート等短期市場

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ヵ月 %)	社債 利回り (ムーデ イー3 A格債 期中平 均・%)
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)					
1976年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	0.66	1.23	5.03	4.930	8.32
11月	4.5	12.5	0.84	2.80	4.95	4.810	8.25
76年12月1日 に終わる週	4.2	11.8	0.88	3.49	4.78	4.466	8.08
8日	5.1	12.2	0.25	1.63	4.67	4.383	8.00
15日	4.6	12.1	0.69	4.59	4.68	4.360	8.01
22日	6.1	12.6	0.37	0.78	4.63	4.269	7.95
29日	7.3	12.8	0.82	3.76	4.66	4.296	7.90
77年1月5日	6.5	12.2	0.32	5.68	4.47	4.407	7.78
12日	7.0	12.2	0.22	4.58	4.55	4.613	7.96
19日	6.9	12.1	1.09	△ 2.08	4.65	4.668	8.04
26日	4.9	7.1	0.90	3.24	4.72	4.700	8.00

(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。

金利が反騰を示したのは、実体経済の好転を示す指標の相次ぐ発表、大幅な個人所得税還付を含むカーター新政権の景気刺激策提案およびこれに伴う財政資金調達額の増す見通しを映じて、一段の金融緩和見通しが訂正されるとともに、市場筋に金利先高観が強まったためである。すなわち、市場筋には昨年末までは連邦準備制度が景気を浮揚させるため、年明け後一段と市場運営態度を緩和するとの見方が根強く、預金準備率引下げ効果と相まってフェデラル・ファンド・レートが4.5%を下回る水準まで低下するとの見通しが強まっていた。こうした状況を映じて証券ディーラーの政府証券保有残高も12月中央には記録的水準(114億ドル、うちTB 95億ドル)に積み上っていたが、金利低下見通しが訂正されるとともに一挙に売却され、TB等短期市場金利の急反騰を招く要因となった。

こうした中であって連邦準備制度は、年明け後の資金余剰に際しては過度の緩和感が広がることのないよう努める一方、資金不足には積極的に買介入を行うことにより、フェデラル・ファンド・レートを12月中旬以降の4.6875%近辺に維持する姿勢を採ったとみられている。この間、マネーサプライの動向をみると、漸次増加テンポが高まる傾向にあり(M₁の3ヵ月前対比年率増加率11月+4.5%、12月+7.5%、1月19日週+6.9%)、企業の資金需要も次第に増勢をたどる兆しをみせている。企業の資金需要については、CPの発行量が増加傾向を示している(1月5日週～19日週累計+27.4億ドル<前年同期+23.8億ドル>)ほか、ニューヨーク大手10行のビジネス・ローン残高(注)も実勢でみると、減少幅が前年を大幅に下回るものとみられる。

こうした企業需資の動向や短期市場金利の上昇をながめて、12月中旬以来プライムレートを6.0%に引下げていた一部銀行は、1月中旬相次いで6.25%に引上げ、大手商業銀行のプライムレートは6.25%にそろった。

(注) 同残高は、1月中旬約20.3億ドルの減少をみた(前

年同期約20.0億ドル減少)ものの、これには昨年秋以降増加をみた銀行引受手形(BA)の期日落ちが大きく響いている。

長期金利も上昇へ

昨年末まで低下傾向をたどってきた既発債市場利回りは、①上記短期金利の反騰、②景気回復に伴う物価上昇テンポの加速懸念、③年末までの債券相場上昇による利食い売りなどを映じて年明け後一斉に反騰に転じ、1月19日週までに0.1～0.3%ポイント上方上昇した(社債<ムーディー3A格>12月29日週7.90%→1月19日週8.04%、長期国債<20年物>同期間6.39%→6.70%)。また、新規発行市場(社債)についても、昨年末における低金利起債の成功をながめて1月第1週に起債額が多額に上ったこともあって、消化地合いは急速に悪化し、応募者利回りは最近1ヵ月間に2A格債で約0.2%程度上昇をみている。このため、コモンウェルス・エディソン社債(1月19日発行)は、8%の応募者利回りが予定されていたが、発行の際急遽8.15%に引上げられたほか、ゼネラル・テレフォン・オブ・ノースウエスト社債(1月20日発行)は、当初75百万ドルの発行予定を50百万ドルに減額するなどの動きがみられた。

この間、1月の株式市場は一部大手行のプライムレート引上げを含む長・短金利の反騰や、企業収益の伸び悩み、あるいは寒波の影響拡大などをいや気して、前月とは様变りの軟化傾向をたどった。ニューヨーク・ダウ工業株価(30種平均)は、年初1,000ドル台を割込んだあと、通月下落傾向をたどり、月末には前月末比50ドル28セント安の954ドル37セントと12月3日(950ドル55セント)以来の安値を記録して越月。

欧州諸国

◇西ドイツ

政府、本年度予算案を決定

西ドイツ政府は1月26日、本年度(1～12月)予算案を決定した(「要録」参照)。これをみると歳

入は1,490億マルク、前年度実績見込み比 +9.6% (前年度当初予算同 +6.3%) となっている一方、歳出は1,718億マルク、前年度実績見込み比 +6.2% (前年度当初予算同 +5.0%) と本年の予想名目成長率(約9%)をかなり下回り、抑制色の濃いものとなっている(この結果、本年度の財政赤字は228億マルクと前年度実績見込み258億マルクを下回る水準)。このように政府が抑制色の濃い予算案を決定したのは、「今後の景気回復は、物価の安定を損わないためにも急激なものであってはならず、中庸を得たものである(mit massvollen Schritten)ことが必要」(フリーデリクス 経済相)といった物価に対する警戒的な態度を表したものとみられている。同時に政府は、現在高水準である失業を時間をかけて低下させていくという中期的な目的を達成するため、「今後数年間にわたって総額100~120億マルク(うち本年度については30億マルク程度とこれまた控えめな水準)に及ぶ公共投資計画を検討中」(フリーデリクス 経済相)であると伝えられる。従って西ドイツの政策当局では基本的には景気の拡大をめざしつつも、当面は物価に対する配慮から景気刺激策の実施にあたり極めて慎重な構えでのぞんでいるといえよう。

緩やかな景気拡大続く

このような政策動向の背後にある景気動向をみると、景気は引続き緩やかな回復軌道をたどっているが、その拡大力には今一つ力強さが欠けている状況にある。すなわち、鉱工業生産指数(季節調整済み)は昨秋以降足踏み状態を脱して上昇傾向には転じたが、その上昇幅は比較的緩やかなものとどまっている(前2ヵ月比、76年6~7月平均横ばい→8~9月同横ばい→10~11月同 +0.9%)。次にこうした生産動向の背景にある需要面の動向をみると、内・外需とも回復傾向にあるとはいえ盛上りを欠いている状況にある。すなわち、まず輸出(数量ベース、季節調整済み)についてみると、昨年第3四半期には増勢を強めたが、その後は周辺諸国の景況がさえないこと、お

よび「共同フロート通貨介入点調整(10月18日)前に多額にのぼったリーズの反動がなお尾をひいている」(ブンデスバンク)こと等から、EC諸国向け輸出を中心に伸び悩みに転じている(前期比、第2四半期 +2.3%→第3四半期 +3.9%→10~11月平均 -0.6%)。一方、国内需要面をみると、個人消費については新車(乗用車)登録台数がこのところ持直してきている(前年同期比、第2四半期 +8.5%→第3四半期 -1.2%→第4四半期 +4.2%)など明るい材料もあるが、今後の景気動向のかぎを握るとみられる設備投資については、「増勢が弱く景気回復のウィークポイントの一つとなっている」(エミンガー・ブンデスバンク 副総裁)点が問題であろう。これは設備稼働率が昨秋やや上昇に転じた(7月81.8%→10月82.6%)が、「その後は頭打ち」(産業連盟)となっているほか、「先行きについても不確定要因が多い」(同)ことから「企業家マインドが慎重になっている」(Ifo 研究所)ことによるところが大きい。ちなみに設備投資の先行指標である国内投資財受注数量(季節調整済み)は9月以降は横ばいで推移している(前月比9月横ばい→10月 +1.0%→11月横ばい)。

このような景気動向を映じて雇用面の改善もわずかなものにとどまっており(失業率、季節調整済み、10月4.5%→11月4.5%→12月4.4%)、失業者数(季節調整済み)は依然高水準(12月101万人)にある。こうした情勢下、フリーデリクス経済相は本年最初の労使協調行動会議(Konzertierte Aktion 1月11日)において「労組は過度の賃上げが雇用の縮小につながるという点を考慮し、賃上げ交渉に際し節度を保つとともに、経営者も時間外労働にかえて新規採用を増やすべきである」として、労使双方に対し雇用拡大のための協力を要請した。

物価は落ち着き傾向

この間物価は基調的には引続き落ち着き傾向にある。すなわち、12月の生計費指数は季節性食料品の高騰(前月比、11月 +2.2%→12月 +3.1%)を主因に幾分騰勢を強めた(前月比、11月 +0.2%→12月 +0.5%)ものの、前年同月上昇率は3.9%と10

西ドイツの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第 3 四半期	第 4 四半期	9 月	10 月	11 月	12 月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	111 (△ 1.8)	105 (△ 5.4)	112 (8.7)		113 (7.6)	114 (7.5)	113 (5.6)	
製造業設備稼働率(%)*	81.7	77.2	81.8	82.6	—	82.6		
製造業受注数量指数* (1970年=100)	110 (△ 4.3)	104 (△ 5.5)	118 (16.8)		114 (8.6)	112 (3.8)	112 (4.7)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	109 (△ 1.8)	112 (2.8)	114 (0.9)		116 (3.6)	115 (0.9)		
失業者数* (千人)	583	1,074	1,050	1,024	1,040	1,030	1,017	1,010
失業率* (%)	2.6	4.7	4.6	4.5	4.6	4.5	4.5	4.4
未充足求人数* (千人)	315	236	235	241	221	240	248	249
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	160 (14.3)	177 (10.6)	191 (7.3)		190 (6.7)	195 (9.5)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	127.1 (7.0)	134.7 (6.0)	141.2 (4.2)	141.9 (3.8)	141.4 (4.0)	141.5 (3.8)	141.8 (3.7)	142.5 (3.9)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	129.4 (13.4)	135.5 (4.7)	142.0 (4.6)	142.2 (4.5)	142.3 (4.6)	142.4 (4.6)	142.1 (4.5)	142.1 (4.3)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,010 (6.5)	1,110 (9.9)	1,174 (9.4)	1,202 (8.3)	1,174 (9.4)	1,184 (9.1)	1,201 (9.7)	1,202 (8.3)
マネーサプライ* (M ₁)	(10.8)	(13.5)	(7.6)	(6.8)	(7.6)	(8.5)	(7.7)	(4.0)
〃 (M ₃)	(8.4)	(8.6)	(10.6)	(9.9)	(10.6)	(10.9)	(10.4)	(8.5)
輸出* (FOB、億マルク)	2,312.8 (29.5)	2,219.2 (△ 4.0)	220.5 (20.2)	217.5 (13.6)	232.3 (24.6)	219.8 (18.0)	218.9 (11.3)	213.8 (11.8)
輸入* (CIF、億マルク)	1,803.6 (24.0)	1,845.4 (2.3)	191.4 (23.3)	189.4 (15.1)	187.4 (17.2)	187.1 (16.0)	185.7 (15.1)	195.5 (14.3)
貿易収支* (億マルク)	509.2 (331.1)	373.8 (509.2)	29.1 (28.2)	28.1 (26.8)	44.9 (26.6)	32.7 (24.9)	33.2 (35.3)	18.3 (20.2)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	304.4 (339.2)	316.8 (304.4)	353.0 (295.2)	327.9 (316.8)	353.0 (295.2)	367.8 (302.2)	357.9 (299.9)	327.9 (316.8)

(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。

月以来3か月連続3%台を記録しており、この結果76年平均では4.5%と1970年以来の低水準となった。

もっともこの間、金属業界の一部(ノルトライン・ヴェストファーレン、ヘッセン両州、組合員130万人)において、1月27日、6.9%(要求9.5%)と比較的高率の賃上げ(前年5.4%)、が決定をみた。金属業界の賃上げは、例年西ドイツにおける各業界の賃上げ交渉においてプライスリーダー的な役割を果たしているだけに、この賃上げの水準をめぐる論議がこのところ著しい高まりをみせている。すなわち、本合意に対して労組側では、「ま

ず納得できる結果」としているのに対し、政府、産業界では「景気、物価に関する政府経済見通しの実現を危うくするもの」(フリーデリクス経済相)、「フリンジベネフィット等を加えればこの賃上げは実質8.1~8.6%に達し、企業にとって極めて重荷」(経営者連盟)としてその物価、企業収益(ひいては設備投資)面への悪影響を懸念している。こうした情勢下、クラーゼン・ブンデスバンク総裁は「労組は、昨年名目賃金上昇率が低下したため、物価上昇率が低下、これによって実質賃金上昇率が一昨年を上回ったことを想起すべきである」として、過度の賃上げが物価安定上好まし

くないことを重ねて強調した。

76年の中央銀行通貨増加率、目標を上回る

この間、12月の中央銀行通貨は、同月が大納税期にあったことのほか「ブンデスバンクの活発な売りオペ操作」(同行月報1月号)もあって小幅増加にとどまった(前月比、10月+10億マルク→11月+17億マルク→12月+1億マルク)。もっとも76年平均でみると9.2%の増加となり、ブンデスバンクの当初目標(同8%)を上回った。これは昨年中数回にわたる欧州通貨の動揺を背景に多額の外資が流入したこと、年前半には公共部門需要が増すうしたこと、さらには「昨秋以降民間資金需要が増勢の方向にある」(ブンデスバンク月報1月号、金融機関の民間向け貸出増加額、季節調整済み、第1四半期～第3四半期の平均52億マルク→10～11月同68億マルク)ことによるものとみられている。

一方更年後の金融市場の動きをみると、長期金利が前月に引続き低下をみたのが特徴として指摘されよう(全債券<7%もの>平均利回り、12月平均7.45%→1月同7.18%)。これは、更年後短期金利が季節的要因から低下(コール・レート<翌日もの>、12月平均5.03%→1月同4.56%)したほか、1月が償還、利払い時期にあたったことから償還代り金等による買い需要が増加したという事情が響いたためとみられている。

◇ フランス

景気回復力はかなり弱まる

フランスの景気拡大力はこのところかなり弱まってきたものとみられる。すなわち、鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)は76年10月に大幅な落込みを示した後、同11月には再び上昇(前月比、10月-4.7%→11月+2.4%)に転じたが、10～11月平均の対第3四半期(月平均)では、-1.2%と小幅ながら低下をみている。

さらに12月以降の生産動向については「製品在庫がなお適正水準を上回っていることから、小幅ではあるが減少しよう」(国立経済統計研究所景

気動向調査<1月下旬発表>)と見込む向きが多い。従って生産は基調的にはこのところ伸び悩み状態にあるといえよう。

こうした生産の伸び悩みは、①個人消費が雇用情勢の悪化に伴う消費者マインドの沈滞から低迷しているほか(注1)、②先行き需要見通し難や金融引締め強化を映じた「企業資金繰りの一段のひっ迫(注2)」(国立経済統計研究所)を背景に設備投資も停滞している、など国内最終需要の拡大力が弱まっていることによるものである。

(注1) 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(季節調整済み、1973年=100)

	76年第2 四半期	同第3 四半期	同10～11月
前期比増減率%	+1.2	+0.6	-1.6

(注2) 国立経済統計研究所の企業金融動向調査(76年12月実施)による資金繰りに関するD.I.('好転した'とみる企業の割合<%>-「悪化した」とみる企業の割合<%>)：全産業、76年5月+10→12月-16

この間雇用情勢をみると、上記のような景気動向をながめて「企業家が極めて慎重な雇用態度を維持している」(フランス銀行月例アンケート調査<1月初実施>)ことから雇用状況は依然さえない地合いにあり、求人倍率(季節調整済み)は10月以降3か月連続して低水準(0.12)で膠着している。

もっともこれまで極端に萎縮していたビジネス・マインドは、ここへきてやや明るさを取り戻しつつあり、「本年初ごろ、企業家の間で支配的であった過度に悲観的な見方はしだいに薄らぎつつある」(国立経済統計研究所の景気動向調査<1月下旬発表>)とされているが、これは次のとおり物価、貿易収支のパフォーマンスが若干の改善をみていることが大きく響いているためとみられている。

物価の騰勢鈍化と貿易収支じり赤字幅の縮小

そこで物価、貿易収支の動向をみると、物価の騰勢が鈍化する一方、貿易収支じり赤字幅も縮小に転じる、などここへきてともに若干の改善を示すに至っている。

まず物価面では、76年12月の消費者物価は、工業製品価格(前月比、11月+1.2%→12月+0.3%)、

サービス価格(同11月 +0.4%→12月 +0.2%)の騰勢鈍化を主因に前月比 +0.3%(同11月 +0.8%)と73年2月(同+0.3%)以来最低の伸び率にとどまり(前年同月比は +9.9%)、暫定的物価凍結措置(76年10月初～12月末)もその最終段階に至りようやくその効果が顕現化したとみることができよう。また12月の卸売物価も、11月に急騰したエネルギー価格(11月中 +5.1%)が保合いにとどまったことを主因に上昇率が著しく鈍化した(同11月 +1.2

%→12月+0.4%)。

こうした物価の騰勢鈍化を定着させるため政府では、上記価格凍結措置が期限切れとなった本年初来、政府・業界合意の下に設定する77年中の工業製品価格引上げ率の上限を6.5%とする旨の方針を発表、これを実施に移しているが、いずれにせよ今後、物価の上昇を抑制していくためにはコスト面からの物価上昇圧力を緩和していく必要があることはいうまでもない。こうした情勢下政府

フランスの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	123 (2.5)	112 (△ 8.9)	126r (14.6)		129r (16.2)	123 (7.9)	126 (11.5)	
小売売上高指数* (1970年=100)	133 (13.7)	147 (10.5)	157r (6.8)		161r (7.3)	156 (2.1)	166 (8.1)	
新車登録台数* (千台)	1,538.4 (△ 12.3)	1,489.1 (△ 2.6)	159.0r (22.1)		153.2r (23.3)	159.6 (21.6)	167.0 (24.2)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	526.0 (19.1)	616.4 (17.2)	710.3p (14.2)	734.5p (14.9)		734.5p (14.9)		
求職者数* (千人)	493.1r (25.2)	841.9r (70.7)	951.0 (4.0)	932.2 (1.8)	941.3r (0.9)	935.4 (0.8)	931.4 (2.0)	929.9 (2.7)
求人倍率*	0.41 (0.64)	0.13r (0.41)	0.14 (0.11r)	0.12 (0.11)	0.14 (0.11r)	0.12 (0.11)	0.12 (0.11)	0.12 (0.12)
消費者物価指数 (1970年=100)	136.7 (13.7)	152.2 (11.3)	168.6 (9.6)	172.9 (9.9)	170.2 (9.7)	171.8 (9.9)	173.2 (10.1)	173.8 (9.9)
卸売物価指数 (1962年=100)	196.1 (23.6)	198.0 (1.0)	223.6r (13.9)	228.7 (13.9)	226.0 (14.3)	226.6r (13.9)	229.3r (14.5)	230.2 (13.5)
○コール・レート (翌日もの・%)	12.90 (8.72)	7.93 (12.90)	9.01 (7.13)	10.60 (6.64)	9.25 (6.91)	10.73 (6.73)	10.64 (6.72)	10.44 (6.47)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	10.65 (8.26)	9.53 (10.65)	9.46 (9.44)		9.63 (9.50)	9.73 (9.25)	9.93 (9.01)	
マネーサプライ*(月末M1)	(15.2)	(12.5)	(12.9r)		(12.9r)	(13.6)	(10.9)	
〃 (〃 M2)	(18.1)	(15.9)	(16.0r)		(16.0r)	(15.5)	(13.9)	
銀行貸出(月末)	(18.5)	(14.7)	(17.5r)		(17.5r)	(17.5)		
輸出* (FOB、百万フラン)	223,898 (37.9)	228,015 (1.8)	23,263 (22.4)	24,152 (27.6)	23,860 (28.9)	23,265 (28.1)	24,482 (27.1)	24,710 (27.6)
輸入* (FOB、百万フラン)	240,131 (54.0)	221,997 (△ 7.5)	25,770 (40.9)	27,437 (38.5)	27,214 (47.7)	27,977 (41.7)	28,300 (41.4)	26,033 (32.4)
○貿易収支* (百万フラン)	△16,233 (6,380)	6,018 (△16,233)	△2,507 (719)	△3,284 (△ 871)	△3,354 (92)	△4,712 (△1,575)	△3,818 (△ 750)	△1,323 (△ 289)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	8,009 (7,986)	21,932 (8,009)	18,532 (20,757)	19,880 (21,932)	18,532 (20,757)	18,785 (21,646)	18,792 (22,108)	19,880 (21,932)

(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=5,115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、12月以降20,264フラン。

では、昨秋いわゆる「パール・プラン」の一環として提案した賃金抑制策(77年中、実質賃金を据置き)の実効をあげるべく「賃金抑制策は当初方針通り断固実施したい」(パール首相)との強い態度を示している。このため本年1月から開始されている国営企業を中心とする公共部門の労働協約改訂交渉において、経営者側では賃金の抑制を図るべく強硬な態度で臨んでいる。しかしながら、これに対し労組側では、実質賃金の引上げをめざして政府・経営者との対決姿勢を強めており、同月下旬に入り公共部門を中心にスト攻勢が活発化している状況にある。従って今後賃金の抑制が政府の意図どおり実効を挙げるかどうかについては予断を許さず、この結果フランス経済は引続き強い潜在的インフレ圧力にさらされているとみることができよう。

次に貿易収支についてみると、12月の貿易収支じり赤字幅(季節調整済み)は1,323百万フランと前月(3,818百万フランの赤字)を大幅に下回った。これは、輸出(季節調整済み)が前月著増した反動もあって微増にとどまった(前月比12月+0.9%、11月+5.2%)ものの、輸入(季節調整済み)が著減した(同11月+1.2%→12月-8.0%)ことが大きく響いたものである。このうち特にOPECの原油価格引上げを見越した石油の駆け込み輸入が備蓄能力の制約もあって再び落着きを取戻したことによる面が大きい。

もっとも12月の貿易収支のこうした改善にもかかわらず、76年中の累計赤字額は205.9億フラン(前年60.2億フランの黒字)と、原油価格高騰の影響から大幅赤字(162.3億フラン)を計上した74年をも大きく上回った。

短期市場金利は軟化傾向

この間金融市場の動きをみると、短期市場金利は76年12月中を通じて弱含んだ後更年後もフラン相場の安定傾向持続を背景に引続き若干の軟化を見た。すなわちコール・レート(翌日もの)は本年1月6日に9.75%(76年末10.25%)と76年11月18日以来初めて9%台まで低下、その後一時10%台へ

上昇したが同月下旬に入ってから再び9%台まで軟化している(1月末、9.8125%)。こうした金利の軟化は、フラン相場の堅調持続を映じて短資の還流が増すうしたという対外要因によるところが大きい。さらに1月中のTB発行額の減少(76年12月41.9億フラン→77年1月30億フラン)という国内要因もこれに寄与しているものとみられる。

◇ 英 国

景気は極めて緩やかな回復へ

英国の景気は昨秋以降極めて緩やかながら再び回復に向いつつあるようになっている。すなわち、生産(産業総合生産、季節調整済み)は昨年第3四半期に落込み(前期比-1.1%)を示したあと、消費財、中間財を中心に緩やかに増加し、10~11月には第3四半期比+1.3%の増加となった。もっとも昨年11月の生産水準は、いまだ第2四半期並みにとどまっており、ようやく夏場の落込みを取戻したにすぎない(1970年=100、11月102.6<第2四半期102.4>)状況にある。

このような生産動向の背景にある需要面の動きをみると、輸出が昨年央以降の不振を脱しようやう増加傾向を示すに至っているが、個人消費をはじめとする国内最終需要は依然盛上りを欠いている情勢にある。

まず輸出(数量ベース、季節調整済み)は第3四半期に自動車、機械を中心に落込んだ(前期比-2.5%)ものの、第4四半期には自動車、化学、織物等の増加を軸に前期比+5.0%の増加を示している。一方、個人消費(実質GDPベース、季節調整済み)は間接税引上げ発表に伴う酒類の買急ぎ等がみられた以外は動きが乏しく、結局第4四半期は前期比並み(+0.3%)にとどまった。また建設関係も低迷している模様で、ちなみに1月下旬に発表された建築・土木関係経済発展委員会(the building and civil engineering economic development committee、国民経済発展審議会<NEDC>の下部委員会)の報告によれば「建設部門の活動水準は76年中前年比4%程度の落込み

を示した」と見込まれている。さらに今後についても建設部門は昨年12月に打出された財政支出削減方針の影響を強く受ける部門だけに「住宅投資は一層の減少を余儀なくされよう」とみられている。

以上のような景気動向を映じて、雇用事情は依然として深刻の度を加えており1月の失業者数(季節調整済み)は1,292千人(失業率5.6%)と戦後最高水準であった12月(1,277千人<推定>、失業率5.5%)をさらに上回った。また先行きについても、キャラハン首相は「インフレ克服に成功するまでは失業者数の減少は期待できない」との厳しい見解を披れきしている。

物価は依然大幅上昇

次に物価動向をみると、依然騰勢は鈍化せず、先行き一段の悪化すら懸念されている状況にあ

る。すなわち、12月の小売物価は、季節食料品をはじめ自動車、ガス料金等を中心に月中+1.3%上昇し、8月以来5ヵ月連続+1%超の高騰が続いている。この結果、前年同月比でも+15.1%と政府が4月に発表した当初見通し(12月末+10%以下)を大幅に上回ることとなった。さらに先行きを展望すると、「インフレは今後数ヵ月間さらに悪化し、晩春に至りそのピークに達するであろう」(物価委員会)とみられている。これは、賃金コスト上昇率が賃金抑制策の効果により着実に低下傾向が続けている(時間当たり賃金、前年同期比、第1四半期+25.5%→第4四半期+13.9%)にもかかわらず、昨年後半騰勢を強めつつあった卸売物価は秋口のポンド相場急落(9~10月中、10.3%)、OPEC諸国の原油値上げ等の影響から「今後とも高い上昇率を続けるとみられ」(タイムズ紙)、これがタ

英国の主要経済指標

	1975年	1976年	1976年					1977年
			第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.1 (△ 4.9)		101.3 (1.7)		102.5 (1.9)	102.6 (1.9)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	107.8 (△ 0.1)	108.7 (3.0)	108.4 (2.5)	107.3 (2.4)	109.3 (3.9)	108.5 (1.4)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.4 (4.2)	5.5 (4.7)	5.4 (4.6)	n. a. (4.7)	5.5 (4.9)	5.6 (5.0)
時間当たり賃金 (1972年7月=100)	179.7 (29.7)	214.5 (19.3)	218.6 (17.9)		219.5 (17.1)	220.7 (12.8)	221.5 (11.8)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	134.8 (24.2)	157.2 (16.6)	158.5 (13.7)	165.8 (15.0)	163.5 (14.7)	165.8 (15.0)	168.0 (15.1)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 (24.1)	219.6 (16.4)	223.2 (15.4)	233.9 (17.5)	230.0 (16.8)	234.4 (17.8)	237.3 (17.8)	
マネーサプライ*(M ₁)	(18.9)		(14.6)		(12.7)	(14.2)	(13.6)	
〃 (M ₃)	(7.8)		(11.0)		(12.7)	(13.8)	(13.2)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	18,768 (18.0)	24,433 (30.2)	2,050 (32.8)	2,273 (33.0)	2,231 (29.0)	2,225 (35.9)	2,362 (34.2)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,972 (3.8)	28,044 (27.6)	2,439 (30.2)	2,616 (35.1)	2,572 (32.2)	2,734 (42.6)	2,541 (30.6)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,204 (△ 5,220)	△ 3,611 (△ 3,204)	△ 389 (△ 329)	△ 343 (△ 227)	△ 341 (△ 217)	△ 509 (△ 280)	△ 179 (△ 185)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	5,429 (6,789)	4,129 (5,429)	5,158 (5,859)	4,129 (5,429)	4,703 (5,713)	5,156 (5,606)	4,129 (5,429)	7,196 (6,785)

- (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、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(%)。
 5. 失業率については、1976年は11月を除く11ヵ月平均、第4四半期は10、12月平均。

イム・ラグを伴って小売物価へ波及するのは必至とみられることによるものである。

貿易収支は改善、ポンド相場も堅調に推移

対外面では、12月の貿易収支じりの赤字額は179百万ポンド(前月、519百万ポンド)と3月(28百万ポンド)以来の小幅にとどまった。これには輸出数量の急増(前月比+4.4%)と輸入数量の著減(前月比-7.6%)がともに貢献しているが、その内容をみると「輸出面では船舶輸出が増加したこと、輸入面でも前月OPEC諸国による原油値上げを見越して急増した石油輸入が平常ベースにもどったことなどの特殊要因による面も大きい」(通商省)。

この間、ポンド相場は1月中、強含みに推移した(76年12月31日1ポンド=1.7020ドル→77年1月31日同1.7145ドル)。これは、IMF借款の正式承認(1月3日)、BIS中央銀行総裁会議における対英援助合意(1月10日)、ユーロ市場からの借款計画発表(1月24日、「要録」参照)といった一連のポンド防衛措置が発表されたことを背景にポンドに対する信認がかなり回復し、海外からの債券投資の増加等多額の外資の流入が続いたためであるが、こうした情勢下英蘭銀行は輸出競争力を維持する必要からポンド相場の上伸を抑えとともに、併せて外貨準備水準の回復をめざして多額の市場介入を実施したと伝えられている。

英蘭銀行の最低貸出歩合急速に低下

一方金融面をみると、英蘭銀行の金融政策は基本的には引締め姿勢を堅持しているものの、昨秋以降の極めて厳しい引締めはようやく峠を越した。すなわち同行の最低貸出歩合は昨年11月以降小刻みに低下してきたあと、本年初来その低下テンポはかなり速まり、1月中3度にわたり低下し、その低下幅も2%ポイントに及んだ。この結果最低貸出歩合の水準(1月28日以降12.25%)は9月以来5ヵ月ぶりに13%のいわゆる「危機レート」(73年の石油価格急騰直後のレートで、昨秋15%に上げられるまでの既往最高水準)を下回ることとなった(なお、同歩合は2月3日、TB入札レ

ートに連動して決定される方式によらず裁量的に0.25%引下げられ、同日以降12.00%となった)。

1月中の最低貸出歩合低下はTB(3ヵ月もの)入札レートの低下(76年12月31日13.5094%→77年1月28日11.7386%)に追随したものであるが、こうしたTBレート的大幅低下は、①前記のとおりポンドに対する信認の回復を映じて多額の外資が流入したこと、②中長期国債の売行き順調に伴いTB発行額が低水準にとどまったこと、などによるところが大きい。また英蘭銀行としても、こうしたTB需給のひつ迫がそのままTBレートの低下に反映するような金融調節を行ったものとみられている。

こうした英蘭銀行の金融調節方針の基本的な背景としては、①前述のようにポンド相場が堅調に推移していることに加え、②新発長期国債の非銀行部門向け売行き好調等から「ここへきてマネーサプライ増加率が政府見通しの線に納まる可能性が強まった」(英蘭銀行)ことが指摘される。すなわち、12月のマネーサプライ(M_3 <季節調整済み>)は、①国債の市中売却の進捗から銀行の対公共部門貸出が減少(Δ 416百万ポンド<季節調整済み、以下同じ>)したうえ、②「11月に再発動した増加率ベースの特別預金制度等の金融引締め措置の効果もあり」(ファイナンシャル・タイムズ紙)銀行の対民間部門貸出の増加が小幅(168百万ポンド)にとどまったため、75年12月以来1年ぶりに前月比減少を示したのである(3ヵ月前比年率、10月+23%→11月+16.8%→12月+4%)。このような情勢から英蘭銀行としても企業の設備投資促進等の観点から、環境の許す限り金利低下を図りたいとの姿勢を示したものとみられる。

またこの間英蘭銀行は、国債の売行き好調および納税期入りに伴う金融市場のひつ迫を回避するための「技術的措置」(英蘭銀行)として、1月中特別預金預入率を2度にわたり引下げている(1月17日6→3%、1月31日以降2%<ただし3月10日以降3%に戻す>「要録」参照)。

なお、上記最低貸出歩合の大幅低下に伴い、ロ

ンドン手形交換所加盟大手4行は1月26日、昨年10月以降据置かれてきた貸出基準金利を引下げており(14→13%、「要録」参照)、先行きの金利動向についても「外資流入等もあって金融市場金利が漸次低下に向う」(ミッドランド・バンク)との見方が一般的となっている。

◇ イ タ リ ア

物価は騰勢を持続

最近のイタリア経済の動向をみると、従来最大の問題となってきた物価、国際収支、リラ相場のうち、国際収支とリラ相場については多額のぼる短資の還流等を背景にこのところ小康状態にあるが、物価の面では引続き高率のインフレが続いている。すなわち最近の物価の推移をみると、消費者物価および卸売物価の月間上昇率は10月以降の一連の緊縮措置の政策効果が多少は現れてきたこともあって騰勢自体は鈍化をみている(消費者物価<前月比>、10月+2.9%→11月+2.2%→12月+1.2%、卸売物価<同>、10月+2.5%→11月+2.2%→12月+1.1%)。しかしながら12月の月間上昇率は年率でみてなお2けたの高水準にあり、また12月の前年同月比上昇率は、消費者物価が+21.8%(3か月連続して2割台)、卸売物価が+31.5%(2か月連続して3割台)の高騰となっているなど、欧米主要国中もっとも激しいインフレが続いている。

このような物価の高騰は、昨年中におけるイタリア・リラ相場低下に伴う輸入物価上昇の影響も大きい。基本的には賃金・物価スライド制に助長されたコスト・プッシュ圧力が顕現化しているものとみられている。ちなみに11月中の最低契約賃金(労使間の労働協約により定められた最低賃金、製造業)の前年同月比上昇率は、月中賃金・物価スライド制に基づく賃金の物価調整分が支給された(通常3か月ごとに支給)こともあって、+28.8%の高率(10月同+26.5%)に達している。

このような情勢下、政府は昨年11月、賃金・物価スライド制の修正につき労使間で協約を締結す

るよう要請、これをうけて労組・経営者に政府も加わり話し合いが行われてきたが、1月末に至りようやく労使間の合意が成立した(「要録」参照)。しかしながらその内容をみると、賃金コストの抑制につながる各種労働慣行の是正^(注)についてはかなりの前進がみられたものの、肝心の賃金・物価スライド制の修正については退職金等に対する賃金・物価スライド制の適用停止を合意したにとどまり、その抜本的な改革は回避されている。それだけにこの合意は「総じて正しい方向への第一歩」(カルリ経営者団体連盟会長)であるにせよ、「イタリアの高率インフレを克服するには到底不十分」(同)との批判を集めており、今後も物価に対するコスト・プッシュ圧力は、容易には緩和し難い情勢にあるといえよう。

(注) このうち主なものは次のとおり。

①7祝祭日の休日扱い停止、②年次有給休暇の利用の分散化、③企業内における配置転換の円滑化、④病欠チェック・システムの採用による怠業(assenteismo)の排除。

リラ相場・国際収支は一応小康状態

次にリラ相場の動向をみると、昨年12月23日、外貨買入れに対する臨時課税措置の段階的撤廃(76年12月27日に7%から3.5%に引下げ、その後は77年1月3日以降毎週0.5%ずつ引下げて2月18日に全廃)が発表されたのに伴い、かなりの低下をみた(11月30日、1ドル当り865.40リラ→12月23日865.375リラ→31日875.025リラ)。しかしその後は上記課税措置の段階的撤廃、対外支払取引に係る保証金制度の積立比率の引下げ(1月15日以降40%→25%)が実施されたにもかかわらず、小幅の軟化にとどまる(1月31日1ドル当り882.25リラ)などこのところ小康状況にあるといえよう。一方国際収支面では、75年3月以来、旅客収入が急増する7～8月を除き赤字を続けてきた経常収支が、76年11月には黒字に転じ、12月も引続き黒字を記録した。こうしたリラ相場や国際収支の動向の背景には、短資還流促進措置(為替管理の規制違反をおかして流出した短資についても還流した場合には罰則を免除、76年3月および6月

に決定)が12月初に最終期限を迎えたため、その直前に多額の短資が還流(外国貿易省の推定によれば約8,000億リラ)したという事情があったとみられている。また前記のとおり為替管理の緩和がかなりすすめられたとはいえ、他の欧米主要国に比べれば今なお厳しい為替管理が実施されていることによるところが大きい。しかしながら貿易収支面では、76年11月の収支じりがOPECによる原油価格値上げを見越した輸入増から依然大幅な赤字(76年10月 -3,201億リラ<うち石油関連 -5,440億リラ>→11月 -6,190億リラ<同 -6,670億リラ>)を計上しており、イタリアの国際収支問題は基本的には改善を示していないことが明らかである。従ってリラ相場はこのところ小康状態にはあるとはいえ、引続き問題含みの地合いにあるといえよう。

盛上りを欠く国内需要

この間景気面をみると、経済指標の振れが大きく、基調が見分け難い面があるが、既往の計数でみる限り一応緩やかな景気回復を続けてきたものとみられる。すなわち鉱工業生産(原計数)は、その前年同期比増加率(76年第2四半期 +11.0%→同第3四半期 +13.9%→10~11月平均 +12.2%)をみると、増加傾向にあることがうかがわれる。

こうした生産の増加は、輸出が秋口以降持直したことによる面が大きいとみられる。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は、76年6~8月平均 +34.1%→同9~11月 +43.3%と増勢を著しく強めており、この間における輸出価格の高騰を考慮しても数量的にかなり増加していることはほぼ確実とされている。しかしながら最近の国内需要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11月末~12月

イタリアの主要経済指標

	1974年	1975年	1976年					
			第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	119.5 (4.5)	107.7 (△ 9.9)	113.7 (13.9)		138.6 (14.8)	135.1 (7.4)	130.6 (17.4)	
小売売上高指数 (1970年=100)	189 (24.3)	206 (9.0)						
新車登録台数 (千台)	1,280.7 (△ 11.6)	1,066.3 (△ 16.7)	273.5 (9.9)	279.4 (8.3)	94.5 (29.7)	96.0 (△ 3.7)	90.5 (6.5)	92.9 (23.1)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	78.1 (20.1)	100 (28.0)	127.8 (25.0)	132.9 (27.9)	130.1 (26.6)	130.2 (26.5)	134.2 (28.8)	134.3 (28.9)
失業者数 (千人)	560 (△ 16.3)	654 (16.8)	776 (19.8)	777 (11.2)	— (—)	777 (11.2)	— (—)	— (—)
消費者物価指数 (1970年=100)	146.3 (19.1)	171.1 (17.0)	202.2 (17.1)	215.0 (21.1)	205.2 (18.0)	211.1 (20.1)	215.7 (21.3)	218.3 (21.8)
卸売物価指数 (1970年=100)	177.2 (40.8)	192.4 (8.6)	243.6 (26.8)	258.1 (31.1)	247.2 (27.5)	253.5 (29.9)	259.0 (31.9)	261.8 (31.5)
輸出 (FOB、億リラ)	196,837 (51.8)	227,541p (15.6)	26,447 (37.0)		27,116 (37.7)	29,693 (42.8)	29,900p (49.5)	
輸入 (CIF、億リラ)	266,035 (64.0)	250,912p (△ 5.7)	28,921 (42.1)		32,197 (35.0)	32,894 (44.6)	36,090p (64.0)	
貿易収支 (億リラ)	△69,198 (△ 32,547)	23,371p (△ 69,198)	△ 2,474 (△ 1,049)		△ 5,081 (△ 4,157)	△ 3,201 (△ 1,942)	△ 6,190p (△ 2,011)	
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)	5,080 (5,802)		5,080 (5,802)	5,353 (5,721)	6,473 (5,241)	

- (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。

初)でみると、総じて停滞している模様である。すなわち個人消費需要が低下傾向にある(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・%> : 76年9月 - 9 → 10月 - 14 → 11月 - 22)ほか、企業の設備投資意欲も引続き動意に乏しい(国内投資財受注に関するD. I. <同> : 76年9月 - 38 → 10月 - 39 → 11月 - 36)状況にある。

この間政府・イタリア銀行では、「現在のイタリア経済の苦境の根因は高率インフレにあるだけに、この苦境を打開するためにはインフレの抑制が不可欠」(アンドレオッティ首相)として、引続き緊縮的な政策運営を行う方針を明らかにしている。こうした緊縮措置の一環として政府は、12月央に至り、本77年の国内信用増加額を76年(33兆リラ<実績見込み>)比約8%減の30.3兆リラに抑制する方針を明らかにした。このように国内需要の盛上りが総じて乏しく、しかも今後政府・イタリア銀行が強力な引締め措置を堅持する構えで臨んでいるため、先行き景気はスローダウン傾向をたどる公算が大きいとみられており、政策当局でも「今後世界経済が当初の予想を上回る景気拡大を示す等の情勢変化がないかぎり、本年のイタリアのゼロ成長は不可避」(バツフィ・イタリア銀行総裁)との悲観的見解を表明した。

アジア諸国

◇ 東南アジア

輸出は総じて順調

ASEAN 5 か国の昨年7～9月期の貿易動向をみると(第1表参照)、まず輸出は、一次産品を主体に総じて一段と増勢を強めている。すなわち、大宗を占める一次産品輸出の動きをみると、砂糖、天然ゴム、銅等一部に若干のかげりがみられるものの、すず(タイ、マレーシア、インドネシア)、木材(フィリピン、マレーシア、インドネシア)、ココナッツ(フィリピン)等が数量・価格両

面から、また石油(インドネシア、マレーシア)、米(タイ)が数量増加を主因にそれぞれ引続き増大している。また、工業製品(シンガポール等)も、弱電、繊維、木材・ゴム加工品を中心に増加テンポを速めている。

こうした動きを映じて、7～9月中の各国の輸出はいずれも4～6月に比べて一段と増加率を高めており、特にマレーシア(前年同期比+38.0%)、シンガポール(同+32.4%)の大幅拡大が目立っている。

一方輸入は、開発関連品目(鉄鋼、化学肥料等)が依然高水準で推移していることに加え、内需回復を映じて自動車等消費財も総じて増勢を強めており、この結果、特に輸入拡大の著しいマレーシア、シンガポールを中心にかなりの国で貿易収支が悪化の兆しをみせ始めている(シンガポール4～6月△4.7→7～9月△7.3各億ドル、マレーシア同3.1→1.8各億ドル、フィリピン同△2.4→△2.8各億ドル)。

もっとも、これら諸国は貿易収支赤字のファイナンスや国内開発資金調達のためから、IMFからの資金引出し(輸出変動補償融資…76年8月、マレーシア93百万SDR、タイ67百万SDR、SDR勘定…同9月、フィリピン90百万SDR)、ユーロ資金取入れ(同7～9月、フィリピン125百万ドル、インドネシア14百万ドル)、外債発行(同8月、フィリピン367百万ドル)等を引続き積極的に行なったこともあって、外貨準備残高は貿易収支の悪化傾向にもかかわらず総じて増加している(5

(第2表) 東南アジア諸国の外貨準備高推移

(単位: 億ドル)

	1974年	1975年		1976年			
	12月末	6月末	12月末	3月末	6月末	9月末	11月末
フィリピン	15.0	15.9	13.6	15.4	16.8	16.3	16.1
タイ	18.6	21.3	17.9	19.0	19.0	19.9	18.9
マレーシア	16.2	14.5	15.2	16.7	19.9	23.2 (8月末)	—
シンガポール	28.1	31.5	30.1	31.3	32.3	32.5	—
インドネシア	14.9	6.5	5.9	7.6	9.5	12.0	17.2

資料: IFS.

(第1表)

東南アジア諸国の貿易動向

(単位・億ドル、カッコ内前年同期比増減(－)率・%)

		1974年	1975年		1976年		
			1～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
フィリピン	輸 出	26.7(49.4)	17.4(－10.2)	5.4(－27.1)	5.0(－16.5)	7.0(18.2)	6.8(27.1)
	輸 入	34.4(93.8)	28.1(7.5)	9.6(12.0)	10.2(14.9)	9.4(－ 4.0)	9.6(0.8)
	収支じり	△ 7.7	△ 10.7	△ 4.2	△ 5.2	△ 2.4	△ 2.8
タ イ	輸 出	24.7(57.9)	16.6(－13.1)	5.5(3.9)	7.3(18.4)	7.1(43.4)	(7～8月) 4.7(18.0)
	輸 入	30.9(50.8)	24.9(4.8)	7.9(2.7)	8.4(12.9)	8.9(－ 1.0)	5.6(2.9)
	収支じり	△ 6.2	△ 8.3	△ 2.4	△ 1.1	△ 1.8	△ 0.9
マレーシア	輸 出	42.3(41.6)	27.6(－14.6)	10.7(6.1)	11.0(20.6)	12.4(37.2)	13.1(38.0)
	輸 入	41.6(65.9)	27.0(－13.2)	8.9(－15.3)	8.8(－ 2.7)	9.3(2.8)	11.3(26.0)
	収支じり	0.7	0.6	1.8	2.2	3.1	1.8
シンガポール	輸 出	58.1(58.6)	39.4(－10.9)	14.3(3.5)	14.6(14.5)	15.7(14.5)	17.2(32.4)
	輸 入	83.8(63.0)	61.3(－ 2.7)	20.0(－ 3.7)	21.2(－ 0.3)	20.4(0)	24.5(23.9)
	収支じり	△ 25.7	△ 21.9	△ 5.7	△ 6.6	△ 4.7	△ 7.3
4 か 国 計	輸 出	151.8(51.8)	101.0(－12.4)	35.9(－ 2.4)	37.9(11.5)	42.2(15.2)	
	輸 入	190.7(66.2)	141.3(－ 1.9)	46.4(－ 2.3)	48.6(3.7)	48.0(－ 0.2)	n. a.
	収支じり	△ 38.9	△ 40.3	△ 10.5	△ 10.7	△ 5.8	
インドネシア	輸 出	74.3(2.3倍)	51.0(－ 9.2)	20.1(－ 2.4)	19.3(0)	22.4(39.0)	19.5(11.0)
	輸 入	39.2(50.4)	36.0(33.5)	11.1(－ 2.2)	10.6(－ 8.8)	12.9(3.9)	n. a.
	収支じり	35.1	15.0	9.0	9.7	9.5	
5 か 国 計	輸 出	226.1(71.1)	152.0(－11.3)	56.0(9.2)	57.2(8.6)	64.6(22.5)	
	輸 入	229.9(63.2)	177.3(6.8)	57.5(4.7)	59.2(－ 1.2)	60.9(0.6)	n. a.
	収支じり	△ 3.8	△ 25.3	△ 1.5	△ 2.0	3.7	

(注) 輸出はFOB、輸入はCIF。

資料：IFS等。

か国の7～9月中外準増加額計6億ドル<一部推計>、第2表参照)。

国内景況の回復傾向強まる

国内面をみると、農業生産が順調に推移している一方、鉱工業生産も国内需要回復、輸出伸長を映じて引続き増加傾向をたどっている。

すなわち、76年の農業生産は、一部で病虫害(フィリピン)や干ばつ(タイ<東北部>、インドネシア<ジャワ中・東部>)の被害が発生したものの総じて好調で、タイ、フィリピンでは主産品である米穀が前年を上回る豊作を記録した(フィリピン6.7百万トン<前年比+8%>、タイ15.5百万トン<同+1.3%>)。また、とうもろこし、バナナ、ココナッツ等食料品および天然ゴム、パー

ム油などの工業原材料の生産も全般的に増加傾向を示している。

一方、鉱工業生産は、シンガポールでは、輸出拡大を映じて石油製品(工業生産全体に占めるウエイト、約25%)、繊維製品、電気機器、木材加工品(合板、家具等)が引続き好調であるほか、これまで低迷していた造船部門も修理関係を中心に立直りを示すなど明るさが一層目立ってきている(これを映じて同国の失業率も低下傾向<76年6月末4.3%→9月末3.8%>)。また、マレーシアでは、ゴム・木材加工品、石油製品などが着実に増加しており、フィリピン、タイでも、ゴム・木材加工品やセメント、トタン板などの住宅建設資材が徐々に持直してきている。この間、インドネシ

(第3表)

東南アジア諸国の消費者物価動向

(単位・前年同期比騰落(ー)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	7～9月	10月
フィリピン	34.5	18.2	9.2	3.7	2.3	4.0	6.6	5.9	6.1
タイ	23.3	9.6	1.9	1.9	3.3	5.8	5.1	4.6	n. a.
マレーシア	17.5	8.4	5.0	3.6	1.3	1.2	2.5	3.0	n. a.
シンガポール	23.0	6.0	3.2	2.2	- 0.7	- 1.3	- 1.5	- 2.8	- 2.2
インドネシア	41.1	20.5	17.2	18.8	19.6	21.1	20.2	21.1	n. a.

資料：IFS、各国中央銀行統計等。

アでは、原油生産が日米両国向け輸出の拡大を映じて高水準を続けている(76年7～11月、日産150.9万バレル、前年同期比+9.5%)。

こうした内外にわたる回復傾向の強まりから、これら諸国の76年実質経済成長率^(注)は、マレーシア、シンガポールをはじめとしてほとんどの国で前年を上回ったものと見込まれている。

(注)

フィリピン	6.3%	(75年5.8%)
タイ	6.2	(\times 5.0)
マレーシア	8.0	(\times 2.5)
シンガポール(GDP)	7.2	(\times 4.1)
インドネシア(\times)	7～8	(\times 8.0)

(出所) インドネシアは米国商務省、その他4か国は各国政府ないし中央銀行による実績見込み。

この間、消費者物価の動きをみると(第3表参照)、インドネシアで財政収支赤字の拡大を主因に依然2けた台の上昇が続いているのを除けば、各国とも食糧生産の増大、輸入価格の騰勢鈍化を主因に総じて落ち着いた動きを示しており、特にシンガポールでは、米穀輸入価格の下落を主因に年央以降一段と低下傾向を強めている(CPI前年同期比、76年4～6月-1.5%、7～10月-2.7%)。

共産圏諸国

◇ ソ 連

76年の国民所得は計画未達

76年の経済実績をみると、鉱工業生産は計画を若干上回ったものの、農業生産が穀物の好調(史

上最高の豊作)にもかかわらず、畜産部門の不振が響いて計画を大きく下回ったことから、支出国民所得の伸びは5.0%(計画5.4%)と3年連続の計画未達となった。

まず農業生産面では、穀物が年央以降の天候好転や、各種増産努力の奏効による秋収穫穀物の大幅増産から224百万トン(史上最高)と不振の前

年(140百万トン)とは様変わりの大豊作を記録したほか、てん菜、綿花等の原料作物も不振の前年をかなり上回った。しかし農業生産の5割を占める畜産物生産は、75年～76年央の飼料不足の影響から主要品目が軒並み減産となり(前年比、食肉-12.5%、牛乳-2.3%、鶏卵-4.5%、羊毛-6.9%)、この結果76年の農業総生産額は1,174億ルーブル(71～75年平均比+3%)と、計画目標(1,210億ルーブル、同+7%)に到達しなかった。

一方鉱工業生産は、前年比+4.8%と計画(前年比+4.3%)を若干上回る伸びを示したが、前年実績(同+7.5%)に比べれば大幅に鈍化した。こうした伸び率低下の背景としては、①国家財政面の制約から投資がかなり抑制された(投資総額同+4%、75年実績同+9%)ことに伴う新規生産設備の建設テンポの鈍化、および既存設備の修繕計画の目標未達、②畜産物等の生産不振に伴う原材料不足、などが指摘されている。その内訳をみると、生産財・消費財とも計画を一応達成(生産財前年比+5.5%、計画同+4.9%、消費財各々+3%、+2.7%)したものの、ほとんどの品目で増産テンポが大幅鈍化し、また品目間の跛行性が目立っている。すなわち生産財部門では、生産合理化品目(電子計算機、自動化機器)、エネルギー・同開発関連品目(天然ガス、電力、石油、石油掘削装置)、化学製品(合成樹脂、化学繊維)、化学・冶金・食品工業用機械設備等が比較的高伸しているのに対し、工作機械は微減し、粗鋼、セメント等は1～

2%の伸びにとどまった(これにより、鉄鋼製品等ではかなりの品不足が伝えられている)。また消費財部門でも、洗たく機、冷蔵庫、家具等一部耐久消費財や絹織物等高級品は好伸したものの、植物油、食肉・同製品、砂糖、乳製品等が大幅減産(前年比-1~-18%)となり、大半の生活必需品や従来高伸したテレビ、乗用車等も伸び悩んだ。

この間国民生活面をみると、上記消費物資の増産テンポの鈍化に加え、国民1人当り実質所得も年金等社会消費基金支出の伸び率鈍化から低い伸びにとどまる(同+3.7%、前年同+4.2%)、など、総じて向上テンポは低下している。

対西側先進国貿易赤字は依然高水準

76年の貿易総額は、560億ルーブル、前年比+10%と増勢は大幅に鈍化した(前年実績同+28.1%)。これを地域別にみると、まず同国貿易の5割を占めるコメコン域内貿易は、①年初の域内原燃料取引価格引上げが小幅であったこと、②東欧諸国の対ソ輸出余力が農業生産不振等から低下したこと、③これら諸国が対ソ入超幅縮小のため輸入を抑制したことなどから、輸出入とも大幅に伸び悩み(1~9月中総額前年比+6.7%、75年同+35.6%)、これが貿易全体の伸び率低下の大きな原因となった。一方対西側先進国貿易(全体の約3割)は、輸出入とも好伸した。すなわち輸出は、西欧向け原燃料の高伸を主因に1~9月中前年比+33.1%と、不振の前年(前年比-1.9%)とは様变りの伸びとなった。これに対して輸入は、穀物の急増(米国、カナダ、豪州からの輸入額前年比2.2倍)を主因に、前年比+23.6%(前年同+57.9%)とかなりの伸びを示した。もっとも、年央以降は穀物入着の一段落から輸入の増勢が鈍化(前年同期比、4~6月+31.2%、7~9月+14.1%)、このため対西側先進国貿易収支赤字は年央以降かなり縮小したものの、1~9月累計では、25.2億ルーブル(約33.4億ドル、75年中49.4億ドル)と引続き高水準に達した。

この間、76年の日ソ貿易をみると(本邦通関統計による)、わが国の輸出は、鉄鋼(前年比+94.1

%)、機械(同+21.5%)の伸長を主因に前年比+38.7%(前年同+48.4%)と引続き高伸したが、輸入が低迷(同-0.4%、前年同-17.5%)したため、わが国の出超額は10.9億ドル(前年4.6億ドル)と既往最高を記録した。

77年の成長目標はかつてない低水準

ソ連の77年経済計画は、昨年11月末決定された(51年11月号「要録」参照)。同計画の特色としては、①支出国民所得の成長目標が76年実績見込み比+4.1%と、76年計画をさらに下回っていること、②部門別では、従来からの生産財生産優先政策を若干修正し、消費財、農産物の増産をより重視していること、③投資は、国家財政面の制約もあり、新規投資よりも更新投資や未完成工事の完成促進を重視していること、④国民所得成長率目標の引下げにもかかわらず、国民1人当り実質所得の伸びを前年計画以上に高めており、生活水準向上への配慮が強調されていること、などが指摘される。

なお同国は本年1月4日、タクシー運賃等サービス料金およびぜい沢品の値上げを主内容とする小売価格の改訂を発表した(「要録」参照)。同国

ソ連の主要経済指標

(前年比増減(-)率・%)

	1975年 実 績	1976年 計 画	同 年 実 績	1977年 計 画 (注1)	実 勢 (注2)
支 出 国 民 所 得	4.0	5.4	5.0	4.1	4.5
鉱 工 業 総 生 産	7.5	4.3	4.8	5.6	5.8
うち 生 産 財	7.9	4.9	5.5	5.9	6.0
消 費 財	6.5	2.7	3	4.9	5.4
農 業 総 生 産	-6.0	7.7	4	3.7	7.8
うち 穀 物(百万トン)	140	207	224	n.a.	n.a.
投 資	9.0	4.0	4	3.6	n.a.
工 業 労 働 生 産 性	5.9	3.4	3.3	4.8	5.3
国民1人当り実質所得	4.2	3.7	3.7	3.8	3.8
小 売 売 上 高	7.0	3.6	4.6	4.8	4.3
貿 易*	28.1	13.6	*10	n.a.	n.a.

(注1) 77年計画は、76年11月末最終決定されており、計画伸び率は76年実績見込み対比の数値。

(注2) 76年実績対比の数値(日本銀行調査局試算)。

(注3) 各年度計画では71~75年平均比伸び率で表示されているため日本銀行調査局で対前年比伸び率に換算(77年計画は対前年計画比伸び率)。

(注4) *は名目増加率。

では、小売価格安定のため国庫補助金支出や、取引税を通じる財政操作を行っているが、近年賃金コストや輸入物価の上昇等に伴いこうした操作が

困難化した(ちなみに75年の食料品に対する補助金支出額、190億ルーブル、歳出総額の9.1%)ことが、今次値上げの主因と伝えられる。