

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

異常寒波の影響、生産・需要面に顕現化

昨年末から米国の東部・中西部を襲った異常寒波とそれに伴う燃料不足により、1月の生産・需要面の経済指標は軒並み悪化した。まず生産面では、鉱工業生産指数(季節調整済み)は昨年11、12月の2ヵ月連続上昇の後、1月には燃料不足により工場閉鎖が続出したことから前月比1.0%低下した(月間低下幅は75年2月<-2.2%>以来最大)。これを業種別にみても、当然のことながら、電力、燃料油、ガス等エネルギー関係の生産は増加したものの、自動車(前月比-15%)、鉄鋼(同-6%)が大きく落込んでいるほか、繊維、紙、化学など広範な業種で減少した。

需要面においても、1月の小売売上高(季節調整済み)は昨年10~12月の3ヵ月連続上昇から反転減少し、前月比-2.0%となった。これには寒波によって消費者が買物に出られなかったことやレイオフによる収入の減少等が響いたほか、12月の大幅増加(前月比+3.9%)の反動減も若干影響しているものとみられている。乗用車ディーラー売上も1月には前年同月比+7.4%と、昨年11、12月の伸び率(各+13.0%、+15.0%)を大きく下回った。

また昨秋来増勢を続けてきた民間住宅着工件数(季節調整済み)も、1月には前月比-27.0%と既往最高の落込みを記録した(従来の最高は60年3月-26.0%)。地域的にも、寒波の影響を大きく受けた北中部・北東部の不振が目立ち、他方寒波の影響を受けなかった西部ではほぼ前月並みの水準を維持している。

このように生産、需要は1月中寒波の影響を強

く受けたが、2月に入って寒波が緩み、天然ガスの不足も徐々に解消してきたことから、漸次明るさを取戻し始めている。例えば、鉄鋼メーカーが稼働率を上げている(年初来ボトム1月22日週64.2%→2月19日週73.6%)ほか、自動車メーカーでも残業等増産体制をとる(週間生産台数、年初来ボトム2月5日週122千台→19日週200千台)など、早くも生産面で1月の落込みを取戻そうとする動きがみられる。また、2月第3週までの週平均小売売上高は1月の週平均を2.3%上回っており、国産車売上も2月に入り持直し傾向にあると伝えられるなど、個人消費についても回復の兆しがかがられる。

こうしたことから、2月の生産・需要面の経済指標にはなお若干の寒波の影響が残ることが懸念されているものの、景気の実勢は引続き根強いものとみられている。ちなみに、バーンズ連邦準備制度理事会議長は、「米国経済は寒波の影響から早くも回復し始めており、この寒波が本年中の経済動向に重大かつ永続的な悪影響を及ぼすとは思われない」(2月23日議会証言)と述べているほか、シュルツ経済諮問委員会委員長も、「第1四半期の実質成長率(年率)は寒波の影響により1.5~2%ポイント落込むものの、その水準は昨年第4四半期の+2.4%<改訂後>を上回る+3.5~4.5%となり、またこの落込みも第2四半期以降に取戻されよう」(2月15日記者会見)と先行きを楽観視している。

この間1月の失業率は寒波等により求職者が約40万人減少したことから大幅に低下したが、2月には寒波に伴うレイオフの一時的な増加も響いて若干上昇している(12月7.8%→1月7.3%→2月7.5%)。

物価の先行きは問題含み

他方1月の物価動向をみると、卸売物価(原計数)は前月比+0.5%と小幅な上昇にとどまった(12月同+0.8%)が、消費者物価(原計数)は食肉、コーヒー、燃料費等の上昇から前月比+0.6%と7月(同+0.6%)以来の大幅な上昇率となった。

米国の主要経済指標

	1976年				1977年	
	年間(P)	第3 四半期	第4 四半期	11月	12月	1月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.7 (10.1)	130.9 (8.7)	131.6 (6.7)	131.7 (6.6)	132.8 (6.8)	131.5 (4.6)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	508.6 (20.5)	505.4 (15.7)	536.4 (20.0)	524.2 (18.4)	575.0 (25.0)	551.8 (20.2)
小売売上高* (月平均・億ドル)	540.4 (11.1)	541.7 (9.2)	559.8 (10.3)	555.7 (9.9)	577.4 (11.6)	566.0 (9.7)
乗用車売上げ (千台)	10,113 (17.0)	2,419 (9.7)	2,517 (7.8)	841 (13.0)	807 (15.0)	729 (7.4)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,570 (25.2)	1,768 (30.2)	1,706 (24.5)	1,884 (41.0)	1,375 (9.2)
個人所得* (年率・億ドル)	13,752 (10.0)	13,860 (9.5)	14,217 (9.4)	14,214 (9.3)	14,395 (10.0)	14,433 (9.3)
失業率* (%)	7.7	7.8	7.9	8.0	7.8	7.3
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.8)	171.9 (5.5)	173.8 (5.0)	173.8 (5.0)	174.3 (4.8)	175.3 (5.2)
卸売物価指数 (1967年=100)	182.9 (4.6)	184.2 (4.3)	186.0 (4.0)	185.6 (4.2)	187.1 (4.7)	188.0 (4.9)

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

しかしながら卸売物価、消費者物価とも大部分の計数が1月前半に集計されたため、寒波到来による農産物・エネルギー価格の上昇は1月の指数には十分反映されておらず、2月以降その影響が顕現化してくるものと予想されている。しかも異常寒波の襲来を免れた西部地域では反対に深刻な干ばつに見舞われ、農産物に悪影響が出始めているとされており、先行きの物価情勢は必ずしも楽観を許されないとみられる。事実カーター政権でも「当面の物価動向は問題含み」(シュルツ経済諮問委員会委員長)として警戒している。

なお1月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が寒波により内陸部から積出港への輸送が困難となった機械、輸送用機器、食料等の減少から前月比-7.8%と落ち込む一方、輸入が石油輸入の増加を中心に前月比2.3%増加したため、赤字幅は16.7億ドルと前月(6.1億ドル)比大幅に拡大し、既往最大となった(従来のは最高は

76年11月の10.3億ドル)。また対日貿易収支赤字は5.7億ドルとほぼ前月(5.3億ドル)並みとなった。

短期金利は横ばい

短期市場金利は1月中フェデラル・ファンド・レートを除き急上昇したが、2月入りとともに上げ止まり月中では横ばいとなった。例えば1月中0.3%ポイント強、上昇をみたTB<3ヵ月物・市場>レートは1月最終週の4.68%から2月23日週には4.67%とほぼ前月と同水準で推移したほか、CP<90~119日物>レート(1月最終週4.75%→2月23日週4.75%)、BA<3ヵ月物>レート(1月31日5.3125%→2月28日5.3125%)等も月中横ばいとなった。一

方他の短期金利と異なり1月中横ばい裡に推移してきたフェデラル・ファンド・レートは2月中もほとんど変化がみられなかった(1月最終週4.72%→2月23日週4.74%)。

このように2月中短期市場金利が全般的に横ばいとなった背景としては、①連邦準備制度がマネーサプライの伸びの落ち着きをながめて前月に引続き中立的な政策運営態度を維持したこと(ちなみに市場筋では連邦準備制度のフェデラル・ファンド・レート介入中心点は前月と同様2月中も4.6875%近辺に維持されたとみている)、②市場筋が、異常寒波の影響により当面景気回復ペースが急速に高まることはあるまいと判断したこと等が指摘されている。

この間、マネーサプライの動きを3ヵ月前対比年率増加率でみると、M₁は2月中おおむね+4%前後(2月16日週+3.9%)と落ち着いた推移を示しており、2月3日に発表された(注)長期目標値

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	T B 入札 レート	社債利回り ムーディー 3 A 格 期中平均
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)	期間中 平均残高	期間中 平均残高	期間中 平均	(3 か月 %)	(%)
1976年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
12月	7.9	13.7	0.62	2.29	4.65	4.354	7.98
77年1月5日 に終わる週	6.5	12.2	0.32	5.68	4.47	4.407	7.87
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
2月2日	3.9	10.3	0.87	1.03	4.60	4.720	8.04
9日	3.9	10.1	0.75	1.86	4.66	4.625	8.01
16日	3.9	9.7	1.29	0.58	4.70	4.633	8.03
23日	n.a.	n.a.	0.37	2.51	4.74	4.668	8.06

(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週間平均の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. T B 入札レートの月次計数は月中平均。

(+4.5~6.5%)の下限を下回っているほか、M₂の伸びも鈍化傾向にあり、2月16日週には+9.7%と長期目標値(+7.0~10.0%)の範囲内に収まるに至っている。

(注) バーンズ議長は2月3日、下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10~12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、M₁の目標値を従来(昨年11月11日発表)の+4.5~6.5%に据置く一方、M₂とM₃の下限を各々0.5%引下げる(新目標値M₂+7.0~10.0%、M₃+8.5~11.5%)旨明らかにした。

企業の資金需要についてみると、全米大手340行のビジネス・ローンは1月中減少(29億ドル減)をみたあと2月に入り再び増加に転じており(2月2日週~2月23日週累計9.2億ドル増)、またコマース・ペーパー(非金融業発行分)は前月に引続き増加傾向をたどっている(2月2日週~2月23日週累計+11.0億ドル、1月中+9.6億ドル)。

長期金利は強含み

一方、1月中反騰に転じた既発債市場利回りは、2月中もおおむね強含みに推移し、結局月中を通じてみると0.1%ポイント程度上昇した(長期国債<20年物>1月最終週7.57%→2月23日週7.72%、社債<ムーディー3A格>同8.00→8.06%)。このように短期金利が横ばいとなっているにもかかわらず長期金利が強含みに推移したのは、投資家の間に先行き景気回復に伴う物価上昇テンポの加速に対する警戒心が依然根強いとみられている。このため新規発行市場(社債)についても、2月の起債額が前月に比べて大幅に減少(1月約27億

ドル→2月約9億ドル、76年中月平均約22億ドル)したものの、消化地合いは必ずしも良好ではなく、例えば2月24日発行のインディアナ・テレフォン社債(3A格、40年物、発行額1.3億ドル)は応募者利回りが8.18%と比較的高利回りになったにもかかわらず、売行きは芳しくなく、2月末現在約3割程度しか消化されていないと伝えられる。

この間、2月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、異常寒波の実体経済に及ぼす悪影響がいや気されたほか、先行き景気回復に伴うインフレ再燃懸念もあって前月に引続き軟弱地合いをたどり、2月11日には931ドル52セントと昨年11月12日(927ドル69セント)以来の安値を記録した。その後月末近くやや持ち直したものの、結局前月末比17ドル95セント安の936ドル42セントで越月。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

景気は着実に回復

西ドイツの景気は個人消費および在庫投資の増加を主に、昨年第4四半期には実質GNPおよび生産がかなり大幅な増加を示すとともに、更年後も着実な拡大過程をたどっているものとみられ、政策当局では、「昨年末の景気足踏み持続懸念は一掃された」（ブンデスバンク月報2月号）と判断している。また今後の景気見通しについても政策当局では、「景気回復テンポが一段と高まる公算が大きい」（フリーデリクス経済相、2月27日）との強気の見解を明らかにしたが、この点に関しては企業筋の見方はやや慎重であり、先行きに対する手放しの楽観は許されないとする向きが多い。

まずこのほど発表された昨年第4四半期の実質GNPは前期比年率+7.6%（日数調整後では+6%）と第3四半期（+1.3%）を大幅に上回る増加を示したほか、鉱工業生産（季節調整済み）も第4四半期にはかなりの増加に転じた（前期比、第3四半期-0.9%→第4四半期+1.8%）。

こうした昨年第4四半期の実質GNP拡大の主たるけん引力となっているのは在庫投資であるが、このほか最終需要面では個人消費が大きく寄与している。すなわち個人消費（実質GNPベース）は第4四半期には前期比年率5.9%（第3四半期期+2.3%）の大幅増加を示した（第4四半期の実質GNP増加寄与率46%）が、これには乗用車販売の回復がかなり貢献しているものとみられている（新車登録台数の前年同月比増加率は76年第3四半期-1.2%→第4四半期+4.2%→1月+13.1%）。こうした消費好調の背景としては、個人所得の増勢が強まっている（季節調整済み、前期比、第2四半期+1.8%→第3四半期+1.6%→第4四半期+2.1%）ことに加え、本年には財形貯蓄の満期到来分が多額に上る（総額250億マル

ク、76年の約2倍）こともあって、「消費者マインドが明るくなってきている」（経済省月報2月号）といった事情があることが指摘されている。

次に注目されるのは、ここへきて固定資本形成が少なくとも既往の指標でみるかぎり持直してきていることである。すなわちGNPベースの民間固定資本形成（機械および建物）は第4四半期に増勢を回復（前期比年率+7.1%、前期同-3.4%）したほか、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）も昨年秋口における低迷のあと12月に入りかなりの増加を示し（前月比+10.5%）、四半期計数の推移をみても持直し傾向がうかがわれる（前期比、第2四半期-4.1%→第3四半期+8.6%→第4四半期+5.9%）。また低迷を続けてきた建設投資に関しても、建築着工許可容積（季節調整済み）が小幅ながら増加に転じている（前2ヵ月比、9～10月-7.7%→11～12月+0.8%）。設備投資関連指標の持直しには、企業収益の改善（ちなみに企業活動・財産所得〈Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen〉の前年比増加率、75年+2.7%→76年+14.1%）に加え「金融機関による積極的な貸出態度、貸出金利の低下傾向など金融面でも設備投資回復に有利な環境が醸成されてきている」（ブンデスバンク月報2月号）ことも見逃せない。

一方、輸出については、第4四半期には昨年中央における周辺諸国の景気回復テンポのスローダウン等を背景に前期比減少となった（数量ベース、季節調整済み、前期比、第2四半期+2.3%→第3四半期+3.9%→第4四半期-1.8%）が、先行きについては、海外受注数量が12月には5ヵ月ぶりに上向いた（季節調整済み前月比、10月-2.0%→11月-2.1%→12月+2.1%）ため「今後は堅調な伸びが期待できよう」（経済省）と強気の見方もできている。

もっとも、このように景気好転を示す指標が相次ぐ情勢下にあっても企業家マインドは政策当局のかなり楽観的な見解をよそに依然慎重なものにとどまっている（Ifo研究所による企業の先行き

西ドイツの主要経済指標

	1975年	1976年						1977年
		年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	105 (△ 5.4)	112 (6.7)	112 (8.7)	114 (6.5)	114 (7.5)	114 (6.5)	114 (5.6)	
製造業設備稼働率(%)*	77.2	81.7	81.8	82.6	82.6			
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 (8.6)	118 (16.8)	114 (6.5)	112 (3.8)	112 (4.7)	117 (9.3)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (2.8)		114 (2.7)		112 (△ 1.8)	115 (0)		
失業者数* (千人)	1,096	1,052	1,049	1,023	1,029	1,017	1,010	
失業率* (%)	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4	
未充足求人数* (千人)	236	236	235	240	239	247	248	
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	177 (10.6)		191 (7.3)		195 (8.3)	196 (7.1)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	134.7 (6.0)	140.8 (4.5)	141.2 (4.2)	141.9 (3.8)	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)	135.5 (4.7)	140.8 (3.9)	142.0 (4.6)	142.2 (4.5)	142.4 (4.6)	142.1 (4.5)	143.3 (4.2)	
中央銀行通貨* (億マルク)	1,110 (9.9)	1,203 (8.4)	1,174 (9.4)	1,203 (8.4)	1,184 (9.1)	1,201 (9.7)	1,203 (8.4)	
マネーサプライ* (M ₁)	(13.5)	(4.0)	(7.6)	(6.8)	(8.5)	(7.7)	(4.0)	
(M ₃)	(8.6)	(8.5)	(10.6)	(9.9)	(10.9)	(10.4)	(8.5)	
輸出* (FOB、億マルク)	2,219.2 (△ 4.0)	2,541.4 (14.5)	220.5 (20.2)	217.5 (13.6)	219.8 (18.0)	218.9 (11.3)	213.8 (11.8)	
輸入* (CIF、億マルク)	1,845.4 (2.3)	2,199.4 (19.2)	191.4 (23.3)	189.4 (15.1)	187.1 (16.0)	185.7 (15.1)	195.5 (14.3)	
貿易収支* (億マルク)	373.8 (509.2)	342.0 (373.8)	29.1 (28.2)	28.1 (26.8)	32.7 (24.9)	33.2 (35.3)	18.3 (20.2)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	316.8 (304.4)	342.8 (316.8)	353.0 (295.2)	327.9 (316.8)	367.8 (302.2)	357.9 (299.9)	327.8 (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。

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(%)>、1月—4、なお昨年のピークは1月の+23)点に留意する必要がある。これは、「設備稼働率や受注残が回復傾向にあるとはいえないまだ満足すべき水準にはなく」(Ifo 研究所)、「景気の実体が必ずしも企業の期待ほどには良くなっていない」(ブンスバンク月報2月号)ことを反映しているものとみられる。

雇用面の改善は足踏み

この間雇用面では改善が足踏みしている状況にあり、1月の失業者数(季節調整済み、101万人)

および失業率(同、4.4%)はともに前月比横ばいとなった。こうした雇用改善の足踏みについてブンスバンクでは「若年・婦女子層の労働市場への流入増などといった構造的要因による面が大きい」(同行月報2月号)としているが、企業の求人態度が依然慎重であるだけに(コメルツ銀行のアンケート調査<2月実施>では対象企業<220社>のうち48%が人員圧縮を計画、前年初同42%)、雇用問題の早急な解決は困難とみられている。

物価は落着き傾向

物価面をみると、生計費指数はこのところ幾分

騰勢が高まっており(前月比11月+0.2%→12月+0.5%→1月+0.9%)、1月の前年同月上昇率は+4.1%(12月同+3.9%)となった。しかし1月の上昇については、更年後実施に移されたたばこ・酒税の引上げ(それぞれ15%および8%)によるところが大きいとみられており、ブンデスバンクでも「この税率引上げの影響を除去すれば前年同月上昇率は+3.6%にとどまったものと推定される」(同行月報2月号)として「物価は基調的には落ち着き傾向にある」(同)との判断を下している。

この間、本年の賃金改訂交渉は、前月(1月27日)のノルトライン・ヴェストファーレン州金属業界の妥結結果(+6.9%)が同業界他地域(ニーダーザクセン州等)にも波及しているほか、フォルクスワーゲン社でも2月14日、同水準の賃上げ率で妥結をみた。これは「付帯給与も含めた実質では8~8.5%の賃上げに相当」(ブンデスバンク月報2月号)し、本年中に予想される労働生産性上昇率(政府見通し4.5%)をかなり上回る状況にある。このような賃上げ率は「物価の先行きについて不安材料を与えるもの」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)であるだけに、ブンデスバンクでも「生産コストの上昇→企業収益の圧迫→設備投資意欲の萎縮を通じて雇用改善に悪影響を及ぼそう」(同行月報2月号)との警告を発している。

金利の低下傾向続く

金融面をみると、中央銀行通貨はこのところ増勢が鈍化してきている(3ヵ月前比年率、11月14.7%→12月10.3%→1月8.7%)。これは、11月以降外貨の流入鎮静ないし流出の動きがみられたほか、ブンデスバンクの「活発な売りオペ操作」(同行月報2月号)によるものとされている。こうした中央銀行通貨の増加率について、ブンデスバンクでは「本年の目標増加率(年平均8%)の線に沿ったものである」(同)と好感している。一方、2月の金融市場の動向をみると、季節的な財政の払超(ブンデスバンクにおける政府預金、前月末比1月14億マルク増→2月1~7日6億マルク減)

を主因に資金需給はかなり緩和し、これに伴い長・短金利ともに軟化傾向を持続した(コール・レート翌日もの、12月平均5.03%→1月同4.57%→2月同4.34%)。中でも国債利回りの低下が目立ち、例えば国債7%もの利回りは69年8月以来初めての7%台割れを示した(12月平均7.32%→1月同7.03%→2月同6.95%)。こうした市場金利の低下に追随して、ブンデスバンクは2月21日以降売りオペレートを0.1%ポイント引下げている。

◇ フランス

生産は伸び悩み傾向

フランスの景気動向をみると、「インフレ克服計画」(昨年9月発表)の引締め効果が浸透してきていることが大きく響いて、生産は伸び悩みの様相を強めるとともに雇用情勢も悪化しているが、こうした中であって物価の騰勢は12月、1月と鈍化を示すなどこのところその改善が顕著となっている。

まず鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)の動きをみると、76年11月に増加を示した後、同12月には再び反落(前月比10月-4.7%→11月+3.3%→12月-2.4%)し、この結果第4四半期全体では前期比-0.8%と小幅の落込みを記録する形となった。さらに本年1月の生産も「76年12月比ほぼ横ばいにとどまった」(フランス銀行月例アンケート調査<本年2月初実施>)とみられており、生産はこのところ伸び悩み傾向となっている。

こうした生産の伸び悩みの背後にある需要側の要因としては、①「本年初に実施された付加価値税の引下げに伴う値下げ措置にもかかわらず、1月の家電製品の売行きは例年に比べ低調であった」(同)ことに示されるように個人消費が、雇用情勢の悪化を反映して、引続き不芳裡に推移している^(註)こと、②「製品在庫が適正水準を上回っている」(フランス経団連景気動向調査<2月上旬発表>)ため企業が在庫調整を余儀なくされていること、③「金融引締め下における企業資金繰

りのひっ迫傾向を映じ投資マインドも冷却している」(同)こと、などがあげられる。

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

	76年第2 四半期	同第3 四半期	同第4 四半期
前期比増減率(%)	+1.2	+0.6	-0.3

この間雇用事情をみると上記のような生産の伸び悩みを映じ「鉄鋼・建設等業況不振業種を中心に企業が臨時工の解雇、停年退職の繰上げ実施等人員圧縮を積極化している」(フランス銀行)状況下、労働需給は軟化している。ちなみに求人倍率(季節調整済み)は求人数の大幅減少(前月比1月-4.1%、76年12月+1.1%)が響き本年1月には0.11と前月(0.12と低水準)をさらに下回り、75年11月(0.11)以来の最低水準を記録した。

こうした雇用情勢の悪化傾向をながめて労組は、ここへきて政府の経済政策に対する批判を強めている。すなわちフランス最大の労組団体である労働総同盟(C. G. T.)は『『インフレ克服計画』の実施により失業者が急増していることにかんがみ、政府は実質賃金の引上げ容認による消費需要の喚起等雇用創出に寄与すると考えられる諸措置を早急に実施すべきである』(クラシュキ執行委員)との見解を明らかにした。これに対し政府は、物価の騰勢鈍化(後述)を定着させるとの見地から「物価のつかの間の改善ではなく、インフレの根治を図ることが肝要であり、そのためには『インフレ克服計画』の完全実施が不可欠」(ジスカールデスタン大統領、2月2日)として「当前景気刺激策に転換する意向はない」(バル首相、同)との引締め堅持の方針を改めて表明している。このため、従来賃上げを巡って対決色を強めてきた政府・労組の関係が今後一段と悪化し、この結果政府のインフレ対策実施を困難にするような事態が発生する公算も大きいとみられている。

物価の騰勢は引続き鈍化

次に物価の動向をみると、消費者物価、卸売物価とも騰勢は大幅に鈍化している。

まず1月の消費者物価は、工業製品価格が反落

(前月比-0.2%、76年12月+0.3%、なお同価格の月中低下は4年ぶり)したことを主因に、前月比+0.3%と12月(同+0.3%)に続き低い伸び率にとどまった(なお10月、11月の前月比上昇率は各+0.9%、+0.8%)。これは、暫定的物価凍結措置の終了(76年末)に伴う価格上昇を緩和するため本年初に実施された付加価値税率の引下げ(消費財、サービス中心、20→17.6%)を受けて、大半の業種で、政府の強力な指導の下、当該税率引下げに見合った値下げが実施されたことを主因とするものである。ちなみにル・モンド紙の試算によれば付加価値税率の引下げによる物価引下げ効果は0.3~0.4%に達したものとみられている。また卸売物価も本年1月には工業製品価格(前月比1月-0.2%、76年12月保合い)、エネルギー価格(同1月-0.1%、76年12月保合い)が下落したことから前月比+0.3%(76年12月+0.3%)の小幅の上昇にとどまった。

こうした物価の改善につきバル首相は、「物価の騰勢が1月も鈍化したことに照らすと、今後もインフレ抑制策の効果には大きな期待がもてよう」との見解を示した。もっとも2月以降の物価動向をみると、①2月11日に石油製品の値上げ(ガソリン+2.4~2.7%、軽油+3.7%、家庭用燃料油+6.7%、産業用重油+8.2%)が実施されたこと、②77年初から復活されている工業製品生産者価格規制(注1)(「要録」参照)のわく内で政府・産業界が合意した関連製品の値上げが2月以降段階的に実施に移される(注2)こと、③公共料金凍結措置(76年9月23日~77年4月1日)の終了に伴い、4月には、国鉄運賃等一部公共料金の引上げが予定されていること、など物価押上げ要因が少なくない。従って「物価の騰勢は先行き幾分強まる公算が大きい」(ル・モンド紙)とみられている。

(注1) 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)、(1)の上限を設定しない企業に対しては値上げの

都度、政府の個別認可を求めさせる、などからなっている。

(注2) ちなみに自動車業界は、77年中の値上げ率が5.5%とすることで政府と合意していたが、2月28日、第1回の値上げ(+2%)を実施。

貿易収支赤字幅は再び拡大

一方、貿易収支じり(季節調整済み)の赤字幅は、76年12月に大幅に縮小したものの、本年1月には2,384百万フラン(前月1,359百万フランの赤

字<改訂後計数>)と再び拡大した。このような貿易収支じりの悪化は、輸出(季節調整済み)の伸びが鈍化した(前月比、76年12月+2.6%→77年1月+1.4%)こともさることながら、前月大きく落込んだ輸入(同)が増加に転じた(同76年12月-6.4%→77年1月+5.2%)ことによるところが大きい。こうした輸入の急増は、OPECの原油価格引上げ見越しの備蓄手当の一段落から76年12月に著

フランスの主要経済指標

	1975年	1976年						1977年
		年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	
鉱工業生産指数* (1970年=100)	112 (△ 8.9)	123 (9.8)	126r (14.6)	125 (8.7)	123 (7.9)	127r (12.4)	124 (6.0)	
小売売上高指数* (1970年=100)	147 (10.5)		157r (6.8)		156 (2.1)	166 (8.1)		
新車登録台数* (千台)	1,490.4r (△ 2.6)	1,871.5 (25.6)	159.0 (22.1)	160.9 (19.9)	159.6 (21.6)	167.0 (24.2)	156.0 (14.0)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	616.4 (17.2)	696.1 (12.9)	710.3 (14.2)	734.5 (14.9)	734.5 (14.9)			
求職者数* (千人)	841.9r (70.7)	935.1 (11.1)	951.0 (4.0)	932.2 (1.8)	935.4 (0.8)	931.4 (2.0)	929.9 (2.7)	944.7 (5.0)
求人倍率*	0.13r (0.41)	0.13 (0.13r)	0.14 (0.11r)	0.12 (0.11)	0.12 (0.11)	0.12 (0.11)	0.12 (0.12)	0.11 (0.12)
消費者物価指数 (1970年=100)	152.2 (11.3)	166.9 (9.7)	168.6 (9.6)	172.9 (9.9)	171.8 (9.9)	173.2 (10.1)	173.8 (9.9)	174.3 (9.0)
卸売物価指数 (1962年=100)	198.0 (1.0)	218.4 (10.3)	223.6r (13.9)	228.7 (13.9)	226.6r (13.9)	229.3r (14.5)	230.1r (13.5)	230.8 (13.1)
○コール・レート (翌日もの・%)	7.93 (12.90)	8.56 (7.91)	8.99r (7.13)	10.61r (6.62r)	10.74r (6.68r)	10.64 (6.74r)	10.44 (6.45r)	9.95 (6.36)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.53 (10.65)	9.79 (9.05)	9.46 (9.44)	9.79 (9.05)	9.73 (9.25)	9.93 (9.01)	9.70 (8.90)	
マネーサプライ*(月末M ₁)	(12.5)		(12.9r)		(13.6)	(10.9)		
〃 (〃 M ₂)	(15.9)		(16.0r)		(15.5)	(13.9)		
銀行貸出(月末)	(14.7)		(17.5r)		(17.5)	(16.4)		
輸出* (FOB、百万フラン)	228,015 (1.8)	271,831 (19.2)	23,263 (22.4)	24,152 (27.6)	23,265 (28.1)	24,482 (27.1)	24,710 (27.6)	25,295** (25.5)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,997 (△ 7.5)	292,419 (31.7)	25,770 (40.9)	27,437 (38.5)	27,977 (41.7)	28,300 (41.4)	26,033 (32.4)	27,679** (33.6)
○貿易収支* (百万フラン)	6,018 (△ 16,233)	△ 20,588 (6,018)	△ 2,507 (719)	△ 3,284 (△ 871)	△ 4,712 (△ 1,575)	△ 3,818 (△ 750)	△ 1,323 (△ 289)	△ 2,384** (△ 558)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	21,932 (8,009)	19,880 (21,932)	18,532 (20,757)	19,880 (21,932)	18,785 (21,646)	18,792 (22,108)	19,880 (21,932)	20,025 (21,657)

(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。

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、12月以降20,264フラン。

5. **印は新シリーズのため76年12月までの計数と不連続。

減した石油輸入が、更年後平常水準まで回復してきたことが響いたものとみられている。

短期市場金利は強含み

この間金融面についてみると、短期市場金利は本年1月中軟調地合いを維持した後、2月にはフラン相場の軟化を背景に強含みに転じた。ちなみにコール・レート(翌日もの)は1月末の9.8125%から2月22日には10.0%と、約1か月ぶりに10%台に上昇した(2月28日9.9375%)。これは、①3月に実施が予定されている市町村議会議員選挙を控えて先行きの政局に対する不安感の高まりから短資が再び流出したこと、②前記の短資流出に伴うフラン相場軟化に対処してフランス銀行がややきつ目の市場調節方針に転じた(ちなみに同行は市場介入レートを1月末の9.75~9.875%から2月18日には9.875~10.0%に引上げている)こと、などの事情によるものとみられている。

◇ 英 国

景気の回復テンポは幾分加速

英国の景気は引続き緩やかな回復過程にあるが、昨年第4四半期には幾分回復テンポを速めたものとみられる。ちなみに第4四半期の実質GDP(季節調整済み)は前期比年率3.8%増と、第3四半期の増加率(同1.1%増)をやや上回った。もっとも回復の程度は小幅なものにとどまっており、景気ボトム時(75年第3四半期)から昨年第4四半期までの実質GDPの回復幅は前回の景気後退による落込み分の約6割をようやく取戻したにすぎない。

第4四半期において回復テンポがやや速まった需要側の要因としては、主に輸出と在庫投資が指摘されよう。まず第4四半期の輸出数量(季節調整済み)は先進工業国向けを中心に前期比+5.1%と、かなりの伸びを記録した。また在庫投資(産業省ベース、季節調整済み)も、第3四半期に積増しに転じた(+35百万ポンド<1970年価格>)後、第4四半期には最終製品を中心に増加幅を拡大した(+95百万ポンド)。一方、第4四半期の個

人消費(実質GDPベース、季節調整済み)は前期比+0.7%と、低い伸びにとどまった。また民間設備投資(産業省ベース、季節調整済み)は製造業に関する限り緩やかな増加傾向にある(第3四半期の前期比+2.2%→第4四半期同+1.7%)ものの、全体では海運業の大幅下落が響き5.2%の減少(第4四半期の前期比)となった。

更年後の景気動向に関しては、個人消費が物価の騰勢加速(後述)、高水準の失業持続等を背景に一段と低迷している点が問題視されている。ちなみに1月の小売売上げ数量(季節調整済み)は、「衣料品を中心とする冬季クリアランス・セールの不振」(ファイナンシャル・タイムズ紙)もあって、低調とされた第4四半期の水準をさらに下回った(1月の対第4四半期比-0.5%)。また住宅投資についても業界筋では「本年の住宅着工は官民合わせて前年実績を2割方下回ろう(326→270千戸)」との暗い見方がでてきている。こうした状況下、本年の景気見通しに対して悲観色が一段と強まっており、例えば国民経済社会研究所(NIESR)では2月24日公表した景気見通しにおいて、本年の実質成長率見通しを0.9%(前回予測+1.7%<11月発表>)と大幅に下方改訂している。

この間、2月の雇用指標は久方ぶりに改善し、例えば失業者数(季節調整済み)は4か月ぶりに微減(-6.3千人)するとともに失業率も小幅ながら低下(1月5.6%→2月5.5%)した。もっとも、「生産の増加テンポが鈍いため2月の失業減少は一時的なもの」(ファイナンシャル・タイムズ紙)との見方が一般的である。

物価の騰勢強まる

物価は更年後、騰勢をかなり強めてきている。すなわち1月の小売物価は前月比+2.6%と、75年5月(+4.2%)以来の大幅な上昇となった(前年同月比+16.6%)。これは、①酒、たばこ税の引上げ、②パン、バター等に対する補助金削減といった特殊要因もあったが、③昨年央以降のポンド相場下落(消費者段階へは約半年のラグをもって

波及<ファイナンシャル・タイムズ紙>、④昨年夏の干ばつに伴う乳製品の供給不足等が引続き大きく影響したものである。先行きについても、電力料金の引上げ(4月1日実施)等各種公共料金の引上げが予定されていることもあって、こうした物価の騰勢は当面持続するとみられており、特に1月の卸売物価の急騰(1月の前月比+3.2%)が消費者段階に早晩波及することが懸念されている。このため政府は「物価抑制こそ最優先の課題」(ハタスレー物価・消費者保護相)として、本年7月末で期限切れとなる物価規制(Price Code)を8月以降も継続することとし、2月22日現行規制を若干手直した政府案^(注)を発表した。

(注) 政府案の骨子は次のとおり。

- ① コスト規制(価格の引上げは原則として避けがたいコスト上昇の範囲内に限る)およびマージン規制(売上高利益率が過去5年間で最高の2年の平均を上回ってはならないとするもの)の2本立てを改め、マージン規制のみとする。
- ② 物価委員会の調査権限を強化するとともに、政府に対し物価委員会の勧告に基づいて法的行動をとる権限を新たに付与。

一方、賃金上昇率は昨年8月以降の賃金規制(週4ポンドの賃上げを限度)の奏功からしだいに低下しており、1月の前年同月比は+10.6%と、前記小売物価の上昇率(前年同月比+16.6%)を大幅に下回った。このため実質可処分所得は景気の回復に伴う労働時間の若干の増加を考慮してもマイナスになっているとみられ、これが個人消費の先行きにさらに悪影響を及ぼすとみられるほか、「本年7月末で期限切れとなる賃金規制(第2段階)の継続をめぐる、政府と労組の対立を強める」(タイムズ紙)ことも懸念されている。もっとも目下のところ、「賃金規制の更新は英国経済にとって必須」(キャラハン首相)とする政府に対し、労働組合評議会(TUC)は減税を中心とする総額24億ポンドの景気刺激措置を含む予算策定をその前提として要求するにとどまっており、「政府による予算案提出をみたうえで賃金規制の継続に関する態度を決めたい」(マレーTUC書記長)としている。従って賃金規制の継続をめぐる政

府、労組間の交渉は、「予算案発表(3月29日)前にも労組の合意を取りつけたい」(ヒーリー蔵相)とする政府の期待に反し、かなり遅れる公算が大きい。

この間、1月の貿易収支赤字幅(季節調整済み)は545百万ポンドと大きく拡大した(第4四半期月平均329百万ポンド)。こうした赤字幅拡大の主因をなす輸入の急増(1月の前月比+14.2%)につき通商省では、「クリスマスから年初にかけての例年のない長期休暇の影響^(注)や船舶、航空機等大型機器の入着集中によるもの」と説明している。

(注) 輸出入の月次計数は、輸出については前月21日から当月20日までの分を、輸入については当該暦月の分をそれぞれ計上することとなっている。従って本年1月の場合、年末・年初の長期休暇のため、通常ならば12月に計上されるべき輸入のうち1月に計上りが持越された分が相当の額に達した。

英蘭銀行、最低貸出歩合を裁量的に引下げ

英蘭銀行は2月3日、同行最低貸出歩合を従来の算定方式(TB入札レートと連動)によることなく裁量的に0.25%ポイント引下げて12%とし、当面一時的にTB入札レートとのリンクを停止する旨発表した。翌2月4日のTB入札レートは前週に比べて0.5%ポイント強の低下を示しただけに、最低貸出歩合の上記引下げ幅はTB入札レートにスライドした場合よりも小幅にとどまったが、この点につき市場筋では、「1月中央の短期金利の急速な低下傾向は2月に入ってからも続いており、英蘭銀行はこうした相次ぐ短期金利の大幅な低下を好ましくないと判断したことによるもの」とみている。このように英蘭銀行が金利の大幅低下阻止の姿勢を打出したとされる背景には「短期金利の急速な低下を英蘭銀行がTB連動方式により追認することとすれば小康状態にあるポンド相場に再び悪影響を及ぼしかねない点を懸念した」(エコノミスト誌)という事情があるものとみられている。

もっとも2月中のTB入札レートの推移をみると、英蘭銀行が割引商社をしばしば大量の同行借入れ(最低貸出歩合を適用)に迫らむなど短期金利

英国の主要経済指標

	1975年	1976年				1977年		
		年間	第3 四半期	第4 四半期	11月	12月	1月	2月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (△ 4.8)	102.2 (0.9)	101.5 (1.9)	102.9 (2.5)	103.1 (2.3)	102.8 (2.9)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (△ 0.2)	108.9 (3.0)	108.5 (2.6)	109.2 (3.8)	108.3 (1.6)	108.0 (△ 2.0)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.4 (4.2)	5.5 (4.7)	n.a. (4.7)	5.5 (4.9)	5.6 (5.0)	5.5 (5.1)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	179.7 (29.7)	214.3 (19.3)	218.6 (17.9)	220.6 (13.9)	220.7 (12.8)	221.5 (11.8)	223.5 (10.6)	
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)	165.8 (15.0)	168.0 (15.1)	172.4 (16.6)	
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)	234.6 (17.9)	237.2 (17.7)	244.9 (19.6)	
マネーサプライ*(M ₁) / (ポンド建M ₃)	(18.9) (6.7)		(14.6) (9.1)		(14.2) (11.4)	(13.6) (11.4)	(11.9) (8.7)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	18,760 (18.0)	24,424 (30.2)	2,061 (32.9)	2,277 (32.7)	2,243 (37.0)	2,361 (34.1)	2,396 (34.8)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	21,949 (3.9)	28,055 (27.8)	2,445 (30.6)	2,606 (35.4)	2,690 (40.3)	2,576 (32.4)	2,941 (49.7)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,189 (△ 5,220)	△ 3,638 (△ 3,189)	△ 384 (△ 322)	△ 329 (△ 207)	△ 447 (△ 280)	△ 215 (△ 185)	△ 545 (△ 377)	
○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)	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。

の一段の低下を阻止する方向の市場運営を行った(このためコールレートはTB入札レートを上回る水準で推移)にもかかわらず、依然として低下傾向を続けており(注)、2月中のTB入札レートの低下幅は1%ポイント弱に及んだ(1月28日11.7386%→2月25日10.7662%)。TB入札レートの根強い低下傾向の背景としては、外資の流入や資金需要の低迷を映じ、依然として銀行筋の(主として顧客の依頼による)TB買入れ需要が強いためとみられる。このように最低貸出歩合とTB入札レートが長期間にわたって乖離したのは、最低貸出歩合方式に移行して以来初めての事態であり、こうした事態を今後も続けられれば主として銀行等からコール資金を取入れてTB等に運用する割引商社の収益は大きく圧迫されるため、今後の英

蘭銀行の出方が注目されている。

(注) 最近英蘭銀行がTB金利低下を小幅にとどめるという所期の目的を達成しえない理由としては、「このところTB入札に際し、割引商社以外の応札が急増し、割引商社を通ずる英蘭銀行の伝統的な金融調節の効果が市場に浸透しにくくなっている」(ガーディアン紙)との事情を映じたものとみられる。

なお、上記短期金利の低下に伴い、ロンドン手形交換所加盟大手4行は2月4日、18日の2回にわたって貸出基準金利を通算1.5%ポイント(13→11.5%)方引下げた。

この間、マネーサプライの騰勢は急速に鈍化しており、1月のM₃(ポンド建、季節調整済み)は、国債の市中消化促進に伴う対公共部門貸出しの減少を主因に、12月に続いて2ヵ月連続の減少とな

った。この結果、 M_3 は76年度初(4月央)来9か月間にわずか5.9%の増加にとどまってお、「本年度のマネーサプライ増加率が目標値を下回ることは確実」(ヒーリー蔵相)とみられている。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

景気拡大テンポ鈍る

最近の北東アジア(韓国、台湾、香港)の経済動向をみると、先進国景気の回復足踏みを映じて昨年秋口以降輸出の増勢が目だって鈍化するに至り、これに伴い工業生産の伸びが月を追って低下、また企業の設備投資意欲も鈍るなど、景気拡大テンポはしだいに鈍化してきている。

まず10~12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7~9月+57.2%→10~12月+40.5%)、台湾(同+70.6%→+39.1%)、香港(地場輸出、同+43.2%→+40.9%)とも昨年7~8月をピークとしてその後増勢鈍化を示している。これは、弱電製品、船舶(韓国)、時計(香港)等の品目は引続き好伸しているものの、輸出急拡大を主導してきた米国等先進国向けを中心とする繊維製品(総輸出に占めるウエイト、韓国、台湾3~4割、香港5割程度)、プラスチック製品等の伸びが大幅に落込んだことによるものである。

一方輸入は輸出用原材料、機械類を中心に総じて増加率を高めており(韓国、前年同期比7~9月+28.2%→10~12月+35.8%)、この結果10~12月中の貿易収支は、韓国(7~9月中477→270各百万ドル)、台湾(同239→82各百万ドル)では黒字幅を縮小、7~9月中黒字を計上した香港では再び赤字(同58→△97各百万ドル)に転落した。

もっとも、観光収入の漸増、中東における請負建設工事の好伸を映じた用役収入の増加(韓国)等により貿易外収支が好転しており、さらに外債、CD発行による資本取入れ(韓国)などもあって外貨準備高は10~12月中一段と増加をみている(韓

国の12月末残高29.6億ドル、台湾の11月末残高16.8億ドルはいずれも既往最高)。

一方生産動向をみると、電気機器、機械等の各業種が引続きフル操業を続けているものの、繊維、化学等の業種では輸出成約の不振から稼働率が低下してきていると伝えられる。こうした状況から、10~12月の鉱工業生産の伸びはいずれにおいてもかなり大幅に鈍化している(鉱工業生産の前年同期比、韓国7~9月+36.9%→10~12月+23.7%、台湾同+21.5%→+19.7%、香港の産業用電力消費量同+15.6%→+13.2%)。かかる状況下、堅調に推移してきた企業の設備投資も輸出関連を中心に鈍化傾向を示すに至っている(韓国の工業用建設許可面積、7~9月前年同期比+16.8%→10~11月+6.5%、香港同3.7倍→10~12月+23.3%)。こうした昨年以降の生産・輸出の増勢鈍化が響き、76年下半期の実質成長率は上半期に比べかなりの鈍化を示した(韓国17.4%→13.7%、台湾上期13.4%、年間11.8%)。

この間10~12月中の物価動向をみると、台湾および香港では農産物の出回り増から消費者物価が期中反落(各-0.2%、-2.6%)したが、一方韓国ではそれまで抑制されてきた電力料金(11月、平均15%)、鉄鋼製品(12月)、酒類(12月)等の価格引上げが相次いで認可されたため、卸売物価(7~9月中+1.3%→10~12月中+2.8%)、消費者物価(同+0.3%→+4.4%)ともかなり大幅に上昇した。

なお更年後の動きをみると韓国では米国の異常寒波による生産停滞等を映じて繊維の海外受注が若干回復していると伝えられる。しかし、こうした動きは一時的なものとの見方が多く、しかも昨年11月以降カナダが衣類14品目の輸入規制を開始、米国でも輸入はき物に対する関税割当て実施の動きが見られるなど、このところ先進国の輸入規制の動きがさらに強まっていることもあって、韓国、台湾、香港とも先行き輸出の一層の鈍化が避けられないものとみられている。

こうした輸出見通しの下で、企業の設備投資マ

インドがここにきてかなり鎮静化しており、ちなみに韓国産業銀行が実施した同国主要企業の77年設備投資計画調査によれば、繊維、合板等軽工業では軒並み前年比減少が見込まれていると伝えられる。

こうした情勢から、各政府当局は77年の実質成長率目標を前年をかなり下回る水準に設定(韓国10%、台湾8.5%、香港7%)するとともに、かかる成長目標達成のため、金融財政面からの景気対策を相次いで打出している。すなわち、韓国政府は本年1月以降、設備投資資金の早期貸出実行、輸出支援金融の強化(「要録」参照)、公共事業の早期発注など各種の政策を相次いで打出し、また台湾でも12月公定歩合の再引下げを実施した(2月号「要録」参照)のに続き、本年1月には行政院長が金融・財政当局に対し貸出促進を指示したと伝えられる。

◇ 大 洋 州

豪州、インフレ抑制を最優先

76年10～12月期の貿易動向をみると、輸出は羊毛が海外市況堅調から著増を示したものの、小麦、食肉等の食料品や鉄鉱石、石炭等の鉱産物が輸出価格低落や先進国景気の中だるみによる需要減退を映じて伸び悩んだため、全体としては増勢が鈍化した(前年同期比7～9月+34.1%、10～12月+20.8%)。一方、輸入は食料品、一般機械、電気・輸送機器を中心に輸出の増勢を上回る高水準で推移した(同7～9月+28.8%、10～12月+24.9%)ため、貿易収支黒字幅は0.7億豪ドル縮小した(7～9月4.5億豪ドル、10～12月3.8億豪ドル)。しかしながら、資本収支は、豪ドル大幅切下げ後のリーズ・アンド・ラグズの反転や企業の海

外借入増加を主因とする民間資金の流入から大幅黒字に転じた(7～9月△0.9億豪ドル、10～12月3.2億豪ドル)。この結果、総合収支は9百万豪ドルの赤字と前期(2.7億豪ドルの赤字)に比べ大きく改善、12月末の外貨準備も約29億豪ドル(32億米ドル)と切下げ直前(11月26日、約21億豪ドル<26億米ドル>)に比べかなりの回復を示した。

国内経済動向については、最終需要の過半を占める個人消費が引き続き低迷(小売販売高、前年同期比7～9月+10.9%、10～12月+9.0%)、民間投資も増勢鈍化傾向が続いている(民間住宅建築許可額、前年同期比7～9月+24.3%、10～11月+20.0%)ほか、財政支出も引き続き低い伸びにとどまっている(政府支出、同7～9月+13.2%、10～11月+12.1%)。

こうした需要面の停滞持続を映じて、鉱工業生産は金属、機械、建設資材部門を中心に不振を続けており(鉱工業生産指数、季節調整済み前期比4～6月-0.2%、7～9月-0.7%)、失業率も一段と上昇を示し、本年1月末には5.8%と戦後最高水準に達している。

この間の物価動向をみると、消費者物価は健康保険制度改正(76年10月、保険料の個人支払い負担増大)を映じた医療関係費の大幅上昇を主因に騰勢を強めている(前年同期比7～9月+13.9%、

豪州の国際収支動向

(単位・億豪ドル、カッコ内前年同期比・%)

	1975年	1976年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
輸 出 <FOB>	87.7 (+17.8)	105.4 (+20.3)	23.3 (+10.2)	26.0 (+16.2)	28.5 (+34.1)	27.6 (+20.8)
輸 入 <FOB>	72.5 (-2.1)	89.3 (+23.3)	20.3 (+15.6)	21.2 (+23.4)	24.0 (+28.8)	23.8 (+24.9)
貿 易 収 支	15.2	16.1	3.0	4.8	4.5	3.8
貿易外・移転収支	△ 19.0	△ 25.3	△ 5.3	△ 6.6	△ 6.3	△ 7.1
資 本 収 支	△ 3.8	6.3	2.2	1.8	△ 0.9	3.2
総 合 収 支	△ 7.6	△ 2.9	△ 0.1	0.1	△ 2.7	△ 0.1
外 貨 準 備 (年(期)末、億米ドル)	32.6	31.7	32.1	31.8	32.6	31.7

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin.

10~12月+14.4%)。一方、賃金面についても消費者物価上昇率を上回る騰勢が続いている(男子平均給与<週給>、前年同期比7~9月+16.2%)。

こうした状況下、政府および準備銀行は、豪ドル切下げ後の大幅外資流入(76年12月中約6億豪ドル)に対処して、対外面では、昨年12月7日以降数次にわたり小刻み切上げを実施するとともに、本年1月以降、2年以内の海外借入を禁止し、無利子外貨預託制度を復活する等外資規制強化(2月号「要録」参照)に踏み切った。また、国内面では、豪ドル切下げ後の外資流入による過剰流動性を吸収するため、商業銀行の支払準備率を豪ドル切下げ後本年2月までに4回にわたり引上げる(通算引上げ率4%、「要録」参照)などの措置を講じたほか、切下げに伴う輸入物価の上昇を緩和する見地から本年1月以降輸入関税率を引下げるなど、インフレ抑制を最優先課題とした政策を実施している。

こうした政府の政策運営に対し、野党(労働党)や労組をはじめ産業界の一部では、不況の深刻化や失業者数の急増を背景に、大幅減税を含めた景気刺激策を求める声が強まっている。

なお、同国の応用経済社会研究所(IAESR)は、77年の経済見通しについて、実質GDP成長率は1%(76年実績見込み2%)にとどまり、失業が増大する一方、消費者物価上昇率は+15.0%と76年(+13.5%)をさらに上回るなど極めて困難な情勢が続くものと予想している。

ニュージーランド、国際収支改善に努力

10~12月期の貿易動向については、輸出が羊毛(前年同期比10~12月+74.4%)、酪農製品(同+35.3%)等を中心に引続き高水準を続けている

(同7~9月+41.7%、10~12月+42.9%)一方、輸入が輸入制限措置の継続等から増勢が著しく鈍化した(同7~9月+24.8%、10~12月+7.9%)ため、貿易収支の赤字幅は若干ながら縮小した(7~9月△0.5→10~12月△0.3億各NZドル)。また貿易外収支の赤字幅も旅行収支の改善等から縮小した(7~9月△2.0→10~12月△1.4各億NZドル)ほか、資本収支も、ユーロ資金の導入(11月、105百万NZドル)から黒字となったため、総合収支は3百万NZドルの赤字にとどまり前期(同60百万NZドル)に比べかなりの改善をみた。加えて、12月にIMF借入れ(補償融資借入50.5百万SDR<約65百万NZドル>)を実行したこともあって、外貨準備は増加した(9月末4.4→12月末4.9各億NZドル)。

一方、国内経済面をみると、個人消費は、消費者金融の抑制措置やインフレ高進を映じて引続き増勢鈍化傾向にあり(小売販売高の前年同期比、7~9月+14.7%、10~11月+11.4%)、民間住宅投資も住宅ローン金利の引上げ等から減退傾向を強めている(建築許可額、前年同期比4~6月+9.2%、7~9月-5.4%)。

こうした最終需要の低迷を映じて、鉱工業生産は、テレビ、自動車等の耐久消費財関連業種を中心に低水準を続けており、失業者数も依然前年を

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・%)

	1975年		1976年			
			1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
輸出 <FOB>	18.8 (+ 7.4)	29.2 (+ 56.1)	7.0 (+ 90.8)	7.5 (+ 59.6)	7.2 (+ 41.7)	7.5 (+ 42.9)
輸入 <FOB>	24.8 (+ 8.7)	29.3 (+ 18.7)	6.6 (+ 24.2)	7.2 (+ 20.5)	7.7 (+ 24.8)	7.8 (+ 7.9)
貿易収支	△ 6.0	△ 0.1	0.4	0.3	△ 0.5	△ 0.3
貿易外収支	△ 3.9	△ 6.0	△ 0.9	△ 1.7	△ 2.0	△ 1.4
資本収支	6.6	4.5	1.3	△ 0.5	2.0	1.7
総合収支	△ 3.3	△ 1.6	0.8	△ 1.9	△ 0.5	△ 0.03
外貨準備 (年(期)末、億米ドル)	4.3	4.9	5.8	4.4	4.4	4.9

資料：Reserve Bank of New Zealand Bulletin.

上回る高水準を維持している。

この間の物価動向をみると、消費者物価は昨年8月来の一部品目(食料品を除く)に対する物価凍結措置もあってやや騰勢鈍化をみせているものの、食料品の高騰を主因に依然2けた台を維持している(前年同期比7～9月+17.2%、10～12月+15.6%)。

こうした状況下、政府および準備銀行は、豪ドルの切下げに追隨して昨年11月30日、NZドルを豪ドルを除く主要国通貨に対し約7%(IMF方式)の切下げ(その後<12月20日>、豪ドルの小刻み切上げに対応して約2%切上げた)を実施した。これに関連し、輸出関連製造業者に対しては輸出振興をねらいとして税制上の優遇措置を適用する(12月13日発表)一方、輸入抑制の見地から本年2月期限切れの輸入預託金制度(51年2月号「要

録」参照)の6か月間延長を決定するなど、国際収支改善に注力している。

大洋州2か国の消費者物価動向

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

	豪 州	ニュージーランド
1974年10～12月	168.1 (16.3)	100.0 (12.6)
1975年1～3月	174.1 (17.6)	103.1 (13.2)
4～6〃	180.2 (16.9)	107.2 (14.9)
7～9〃	181.6 (12.1)	111.1 (14.8)
10～12〃	191.7 (14.0)	115.7 (15.7)
1976年1～3月	197.4 (13.4)	120.8 (17.2)
4～6〃	202.4 (12.3)	126.2 (17.7)
7～9〃	206.9 (13.9)	130.2 (17.2)
10～12〃	219.3 (14.4)	133.8 (15.6)

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