

の経済停滞を招来するにとどまらず、第五次経済計画全体にもかなりの悪影響を及ぼすことになる。

一方ソ連では3月上旬、1～2月中の工業生産実績が発表された。これによれば、その前年同期比伸び率は+5.2%と年間計画目標(+5.6%)を若干下回った。これは、一部生産財(工作機械など)が好伸したものの、エネルギー関係(石油、電力)、基礎資材(鉄鋼など)および大半の消費財が伸び悩んだためである。

(昭和52年4月6日)

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景気は再び上昇過程に

米国経済は年初来異常寒波により一時落込んだものの、最近相次いで発表された経済指標をみると、「米国経済が予想外に早く、かつ急速に回復してきていることを示すものが多く」(クレプス商務長官)、景気が再び上昇過程に戻りつつあるとみられる。

すなわち、1月に異常寒波の影響から減少した(前月比-0.8%)鉱工業生産指数(季節調整済み)は、2月中、特に天候が回復した月後半に生産が急増したことから前月比1.0%上昇した。この結果、その生産水準は昨年12月の水準をも若干ながら上回り、既往最高を記録しており、生産活動の基調が根強いことがうかがわれる。なお、2月の生産の内訳をみると、自動車が小幅ながら減少した以外はすべての部門で増加を示し、特に原材料、設備資材の増加が目立った。

一方、需要面についてみると、個人消費は「消費者コンフィデンスが異常寒波によっても損われることはなかった」(全米産業審議会<消費者コンフィデンス指数、76年10月80.2→12月91.5→77年2月90.3>)とされているごとく底固いものがある。ちなみに小売売上高(季節調整済み)は1月の大幅減少(前月比-2.3%)のあと、2月中は前月比1.8%増加して1月の落込み幅の75%を取戻し、販売好調であった昨年12月の水準に近いところまで回復している。この2月の増加のうち約半分は自動車売上げの持直し(前月比+4.2%)によるものとされているが、そのほか家具・衣料等も大幅な伸びを示している。この自動車売上げを乗用車ディーラー新車販売台数(原計数)でみる

と、1月は72.5万台にとどまったものの、2月には81.0万台と昨年12月(80.7万台)並みの水準にまで戻っている。また2月の民間住宅着工件数(季節調整済み)は前月中寒波の影響から大幅に減少した北中部を中心に著しい増加を示し(前月比+29.2%)、業界でも「これまでの回復ペースに戻りつつある」と評価している。

この間、3月9日発表の商務省の77年中設備投資計画調査(名目)をみると、寒波中の調査(2月初)にもかかわらず、前年比11.7%増と前回調査(12月初、+11.3%)比ほぼ横ばいにとどまったが、商務省筋では「実質ベースではせいぜい前年比+7%程度であり、景気上昇のけん引力としては力強さに欠ける」(ケンドリック主任エコノミスト)と指摘している。

インフレ再燃に対する警戒感強まる

物価動向をみると、2月は東部・中西部を中心とした異常寒波および西部の干ばつの影響が顕現化し、農産物、食料品、燃料等の大幅上昇を中心に、卸売物価(原計数)が前月比+1.1%、消費者物価(同)が同+1.0%となった。この月間上昇率はいずれも75年7月(各々+1.2%、+1.1%)以来の大幅なものである。こうした物価急騰の大半は異常気象による一時的なものともみられているが、このところ景気回復の進展に伴うインフレ再燃を危惧する声が高まっている。事実3月に入って産銅業界が月中2度にわたって値上げを実施したのをはじめ、鉄鋼、アルミ、ゴム等の業界でも相次いで製品価格を上げている。こうした値上げの動きに共通している点はいずれも需給状態の改善がその第1の理由に

挙げられていることである。このため、バーンズ連邦準備制度理事会議長は、「寒波による一時的な影響を除いても、今やインフレ圧力が顕現化してきている」(3月22日、上院予算委員会における証言)と強く警告するとともに、「現段階で政府が景気刺激策を講ずる必要があるかどうか疑問である」(同)と再びカーター政権の政策運営態度を批判している。これに対しカーター政権では、「1月に議会に提案した景気刺激策によってインフレが加速することはない」(シュルツ大統領領経済諮問委員会委員長)として景気刺激策不要論に反発しながらも、「近く包括的なインフレ抑制策(注)を発表する」(カーター大統領、3月24日)との意向を明らかにしている。

(注) カーター政権では、法的な賃金・物価統制は導入しない旨再三言明しており、近く発表される予定のインフレ抑制策の内容としては、賃金・物価問題に関する政府・産業界・労働界3者間の任意協議機関の設立、政府による産業規制の緩和等が盛込まれるものとみられている。

米国の主要経済指標

	1976年			1977年		
	年 間	第 3 四半期	第 4 四半期	12 月	1 月	2月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	130.9 (8.7)	131.7 (6.8)	133.0 (6.9)	131.9 (4.9)	133.2 (4.6)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	508.4 (20.5)	505.4 (15.7)	535.6 (19.8)	572.7 (24.5)	549.4 (19.7)	549.7 (14.7)
小 売 上 高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	541.7 (9.2)	560.4 (10.4)	579.0 (11.9)	565.7 (9.6)	575.7 (9.4)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	10,113 (17.0)	2,419 (9.7)	2,517 (7.8)	807 (15.0)	725 (6.8)	810 (7.1)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,570 (25.2)	1,770 (30.3)	1,889 (41.4)	1,386 (10.1)	1,791 (21.3)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	13,752 (10.0)	13,860 (9.5)	14,217 (9.4)	14,395 (10.0)	14,409 (9.1)	14,580 (9.5)
失 業 率* (%)	7.7	7.8	7.9	7.8	7.3	7.5
消 費 者 物 価 指 数 (1967年=100)	170.5 (5.8)	171.9 (5.5)	173.8 (5.0)	174.3 (4.8)	175.3 (5.2)	177.1 (6.0)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	182.9 (4.6)	184.2 (4.3)	186.0 (4.0)	187.1 (4.7)	188.0 (4.9)	190.0 (6.0)

(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。

一方、2月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が化学品の増加にもかかわらず機械および輸送用機器の減少から前月比+2.2%と伸び悩んだ反面、輸入が石油、食料等を中心に前月比3.6%増加したため、収支じりでは、18.7億ドルの赤字と前月(16.7億ドルの赤字)に続き既往最高の赤字幅を更新した。このうち対日貿易収支は4.8億ドルの赤字と前月(5.7億ドルの赤字)比やや好転した。なお、このところ米国内では、輸入の増大により高水準の失業を余儀なくされている業界を中心に輸入規制等保護貿易主義的な措置を求める動きがみられ、例えば家電メーカーの訴えに基づき国際貿易委員会が3月22日、カラーテレビの輸入急増に対処するため輸入関税を大幅に上げるようカーター大統領に勧告している。こうした動きに対しカーター大統領が今後どのような態度で臨むか大いに注目されよう。

短期金利は引続き横ばい

短期市場金利は1月中急上昇したあと2月に入り上げ止り、3月中もおおむね横ばい裡に推移した。すなわち、短期市場金利の中心であるフェデラル・ファンド・レートは3月中4.6~4.7%で小浮動し、結局3月30日週には4.74%と前月末の水準にとどまっているほか、CP<90~119日物>レート(2月最終週4.75%→3月30日週4.75%)、CD<3ヵ月物、市場>レート(同4.79→4.81%)等も月中横ばいとなった。

短期市場金利が3月中横ばいに推移したのは、基本的には連邦準備制度がフェデラル・ファンド・レート介入点を昨年12月以降の4.6875%近辺に据置いていることによる

ものとみられ、事実公開市場操作において、3月中央における納税関係を中心とした財政資金の大幅な引揚げに対して買オペにより積極的に市場に資金を供給して短期市場金利の安定に努めている。連邦準備制度がこうした中立的な政策運営態度を採っている背景としては、マネーサプライが落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、3月中のマネーサプライ(M₁)の動きをみると(3ヵ月前対比年率)、おおむね5%前後の伸びで推移し(3月23日週+4.6%)、2月3日に発表された長期目標値(+4.5~+6.5%)のレンジ内に収まっている。

この間、企業の資金需要の動きをみると、全米大手銀行のビジネス・ローン残高は1月に減少をみたあと、2月に増加に転じ3月中も卸・小売業、輸送用機器メーカー等向けを中心にかなりの増加を示した(3月2日週~23日週累計17億ドル増、2月中11億ドル増)。もっとも、これには3

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 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8月 中平均	3.7	8.8	1.04	1.93	5.29	5.153	8.45
9%	4.6	10.9	0.75	2.12	5.25	5.075	8.38
10%	6.9	12.3	0.66	1.23	5.03	4.930	8.32
11%	5.1	12.7	0.84	2.80	4.95	4.810	8.25
12%	7.5	13.6	0.62	1.10	4.65	4.354	7.98
77年1%	4.6	11.2	0.61	4.33	4.61	4.597	7.96
2%	4.9	10.0	0.79	△0.70	4.68	4.662	8.04
77年2月2日 に終る週	3.9	10.3	0.86	0.44	4.60	4.720	8.04
19日%	3.9	10.1	0.75	1.81	4.66	4.625	8.01
16日%	3.9	9.7	1.29	0.35	4.70	4.633	8.03
23日%	4.9	9.8	0.37	2.43	4.74	4.668	8.06
3月2日%	5.0	9.6	0.30	1.44	4.68	4.708	8.09
9日%	5.0	9.2	0.20	2.92	4.63	4.652	8.12
16日%	5.5	9.0	0.25	1.60	4.62	4.545	8.08
23日%	4.6	8.5	3.39	△2.14	4.77	4.553	8.09
30日%	n.a.	n.a.	0.58	2.80	4.74	4.609	8.11

(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を除く定期預金
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

月央の納税期入りに伴う季節的資金需要が響いた面もあり、企業需資が本格的に盛上ってきたとみるのは早計とされている。

長期金利は若干強含み

3月の債券市場の動向をみると、短期市場金利が落ち着き傾向を示しているほか、財務省の資金調達額も軽減される見通しが強まっているものの、投資家の間にはインフレ再燃懸念が根強く、その投資態度に慎重さがうかがわれる。このため、既発債市場での取引は少ないとされ、金利も強含みに推移している。例えば、社債(ムーディー3A格)は3月中8.1%前後(2月中8.0%台)で、また長期国債(10年以上)も2月末以降7.15%程度(2月前半7.1%程度)で推移している。新規発行市場においても、こうした投資家の態度を映じて最近1か月間に応募者利回りが3A格の電債で約0.1%ポイント方上昇(注)するなど消化地合いは前月に引続き低調である。

(注) 例えば3月9日発行のサウス・セントラル・ベル・テレフォン社債(40年物、発行額2.1億ドル)および3月29日発行のサウス・ウェスタン・ベル・テレフォン社債(40年物、発行額2.5億ドル)は応募者利回りがそれぞれ8.3%、8.33%となっている(2月に発行された同種電債<インディアナ・ベル・テレフォン社債、2月23日発行>の利回りは8.18%)。

この間、3月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)をみると、月央ごろまでは米国経済が異常寒波の悪影響から急速に立直ってきたことを示す指標が相次いで発表されたことを好感して上伸した(2月末936ドル42セント→3月16日968ドル)。しかし月央以降、2月の消費者物価が大幅に上昇したこと、バーズ連邦準備制度理事会議長が議会においてインフレ再燃を強く警告したことなどから、再びインフレ警戒心が強まったことを映じて一転して軟化をたどり、月末には919ドル13セント(前月末比17ドル29セント安)と昨年1月13日(912ドル94セント)以来の安値を記録して越月。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

景気は着実に上昇

西ドイツ経済は、個人消費支出の増加を背景に、生産が増勢を強めているほか、雇用面でも改善傾向がうかがわれるなど、「着実な上昇過程にある」(経済省月報3月号)ものとみられ、フリーデリクス経済相も「本年の政府目標成長率(実質GNP+5%)に沿った上昇路線をたどっている」(3月14日)との見解を示している。すなわち、1月の鉱工業生産指数(季節調整済み)は、消費財生産を中心にかなり大幅な上昇を示した(前期比第3四半期+0.9%→第4四半期+0.9%→1月の対第4四半期平均比+2.6%)ほか、2月の失業者数(季節調整済み)は99万人と75年3月以来はじめて100万人の大台を下回る水準となり、失業率(同)も4か月ぶりに低下(1月4.4%→2月4.3%)をみえた。

こうした生産の増加および雇用改善の背後にある需要動向をみると、「景気上昇の先導役(Schrittmacher)となっているのは個人消費である」(ベルリン経済研究所)とみられている。すなわち、小売売上数量(1970年=100、季節調整済み)は昨年第3四半期以降順調に回復したが(第2四半期113→第3四半期114→第4四半期115)、更年後も「クリアランス・セール的好調」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)などから、ほぼ同様の増加傾向にあるとみられ、特に新車登録台数はこのところ明確な増加傾向を示している(前年同期比、第3四半期-1.2%→第4四半期+4.2%→1~2月、+9.9%)。このように個人消費が好調であるのは、最近賃金の上昇率が高まってきている(製造業の1か月当り賃金、前年同期比上昇率、第3四半期6.5%→第4四半期6.6%→1月7.6%)のに加え、物価の落ち着き傾向(後述)もあって「実質所得が上昇してきている」(ベルリン経済研究所)ためとされている。

一方、設備投資については、「緩やかな増加にとどまっている」(Ifo 研究所)とみられている。

これは設備稼働率が上昇してきている(7月 81.8%→10月 82.6%→1月 83.5%)ものの、「正常水準といわれる90%にはほど遠いのに加え、受注残高が依然低水準で推移していることから企業の設備投資意欲が弱い」(Ifo 研究所、ちなみに最近行われた同研究所のアンケート調査<Ifo schnell-dienst 週報 3月4日号>によれば、対象企業<製造業約3,000社>の86%が現有設備能力で受注消化には十分と回答)ためとされている。

さらに輸出についても、このところ減少傾向を示している(数量ベース、季節調整済み、11~1月の対3ヵ月前比-2.7%)のに加え、輸出の先行指数である海外受注が低下傾向にある(同、-6.6%)だけに、「先行き大きな期待はもてない」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)ものとされている。

この間西ドイツ政府は3月23日、交通整備、エネルギー技術開発、住宅環境改善を中心とする中期公共投資計画(1977~80年、総額は当初予定<100~120億マルク>をやや上回る160億マルク)の実施を閣議決定した。しかしながら、「西ドイツにとっては物価安定を軸とする経済の安定が最優先課題である」(アペル蔵相)との立場から、本年の投資額は34億マルク(明年については45億マルク)と比較的小規模にとどめられている(「要録」参照)。

物価は落ち着き傾向

物価面をみると、2月の生計費指数は、季節性食料品が高騰(前月比+4.8%)したものの、家賃、サービス料金、消費財価格等が小幅上昇にとどまったため、前月までの騰勢がやや鈍化した(前月比1月+0.9%→2月+0.6%、2月の前年同月比は+4.0%)ほか、生産者物価も、鉄鋼、包装紙価格の低下を主因に小幅上昇にとどまる(前月比+0.3%)など、物価は引続き落ち着き傾向を示している。

この間、本年の賃上げ交渉は3月2日、金属労

組に次ぐ有力労組である官公労(対象労働者約200万人)が5.3%(要求8%、妥結額の付帯給与も含めた実質では6.3%、前年同5.3%)で妥結をみた。この賃上げ率は金属労組のそれ(6.9%<実質8~8.5%で1月27日妥結>)をかなり下回ることとなったが、これは、財政赤字の縮小を理由に使用者側である政府が強硬姿勢で臨む一方、労組側も休暇手当(150マルク)の新設にある程度好感したためとみられている。本年の賃上げ交渉は今後、化学、建設、印刷等中小労組で残っている(要求8~9%、なお銀行労組<対象労働者30万人>は3月17日6.5%で妥結)が2大労組の妥結によりほぼ峠を越した形となっている。最終的には「7%前後の線に収まろう」(ベルリン経済研究所)との見方もあり、こうした賃上げ率は「設備投資に対して悪影響を及ぼすほどのものではない」(同)にしても、前年の妥結水準(おおむね6%)を上回るだけに「物価安定上、好ましいものではない」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)とみられている。

ブンデスバンク、再割わくの拡大等により季節的資金需要に対処

一方、ブンデスバンクは3月3日、再割わくの拡大(25億マルク)を発表(即日実施、「要録」参照)したほか、3月9日には、売戻条件付手形買オペ(売戻期間20日、レート4%)の実施を決定(3月10日より実施、「要録」参照)、さらにはこれらに先立って最低準備率適用方法の変更(3月1日実施、3月号「要録」参照)に伴い生じる10億マルク弱の余剰資金を解放した。こうした一連の小幅金融緩和措置に対しブンデスバンクでは「このところ短期金利が高めに推移している情勢下、大納税期である3月に入り予想される季節的資金需要増大に対処するため取られたものであり、なんらブンデスバンクの政策運営基調変更を意味するものではない」と説明している。

すなわち、短期金利は2月下旬に至りやや反騰、コール・レート(翌日もの)はロンバード・レート(4.5%)を上回る状況が続いた(2月ピーク4.7%)。こうした金利強含みの背景には昨秋来の売

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	11月	12月	1月	2月
鉄工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	105 (△ 5.4)	112 (6.7)	114 (9.6)	115 (6.5)	115 (6.5)	115 (5.5)	118 (7.3)	
製造業設備稼働率(%)*	77.2	81.7	81.8	82.6	—	—	83.5	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 (8.6)	119 (17.8)	114 (6.5)	112 (4.7)	118 (9.3)	111 (2.8)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (2.8)	114 (1.8)	114 (2.7)	115 (1.8)	117 (0)	116 (3.6)		
失業者数* (千人)	1,096	1,057	1,047	1,022	1,015	1,008	1,012	992
失業率* (%)	4.7	4.6	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3
未充足求人* (千人)	236	236	235	240	247	248	242	245
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	177 (10.6)	189 (6.8)	191 (7.3)	196 (7.1)	196 (7.1)	195 (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)	141.8 (3.7)	142.5 (3.9)	143.8 (4.1)	144.7 (4.0)
生産者物価指数 (鉄工業、1970年=100)	135.5 (4.7)	140.8 (3.9)	142.0 (4.6)	142.2 (4.5)	142.1 (4.5)	142.1 (4.3)	143.3 (4.2)	143.7 (3.8)
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)	1,201 (9.7)	1,203 (8.4)	1,209 (7.9)	1,221 (8.9)
マネーサプライ* (M ₁)	(13.5)	(4.0)	(7.6)	(6.8)	(7.7)	(4.0)	(7.0)	(9.1)
〃 (M ₃)	(8.6)	(8.5)	(10.6)	(9.9)	(10.4)	(8.5)	(9.3)	(9.6)
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)	218.9 (11.3)	213.8 (11.8)	216.8 (7.2)	217.7 (9.8)
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)	185.7 (15.1)	195.5 (14.3)	191.7 (11.7)	186.7 (7.6)
貿易収支* (億マルク)	373.8 (509.2)	342.0 (373.8)	29.1 (28.2)	28.1 (26.8)	33.2 (35.3)	18.3 (20.2)	25.1 (30.6)	31.0 (24.8)
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)	357.9 (299.9)	327.8 (316.8)	326.1 (317.2)	327.3 (324.1)

- (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。
 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。

りオベの活発化(ブンデスバンクにおける長期公債の月末残高、昨年9月50億マルク→2月11億マルク)等を通じ、金融機関の自由流動性準備残高はひとところに比べかなり減少してきている(76年平均110億マルク→1月55億マルク→2月53億マルク)ことがあるものとみられている。もっとも短期金利は3月に入り上記ブンデスバンクの金融緩和措置を映じて、さすがに小幅ながら低下傾向を示している(コール・レート<翌日もの>、2月下旬4.53%→3月上旬4.50%→同中旬4.49%)。これに伴いブンデスバンクでは3月21日以降売りオペ・レートを前月に引続きさらに0.1%ポイント

引下げた(6か月もの割引国庫証券、4.25→4.15%)。

一方、長期金利は低下傾向を持続したのが特徴である(国債<7%もの>利回り、2月平均6.95%→3月中旬6.88%)。これは「本年は多額にのぼる財形貯蓄の払戻し分が債券の購入にむけられている」(ブンデスバンク月報3月号)ほか、マルク相場の堅調を背景に外資によるマルク買いが再燃していることなどによるものとみられている。こうした情勢下、政府は3月29日、10年もの連邦債(8.5億マルク)の発行を決定したが、その表面利率(6.75%、応募者利回りは6.82%)は10年

ものとしては1969年6月以来の低水準となっている(「要録」参照)。

◇ フランス

政府、政策運営態度をやや緩和

バール首相は3月27日、本年4月以降総額40億フランの民間設備投資貸付助成策(中小企業向け20億フラン、大企業向け20億フラン、「要録」参照)を実施する旨発表した。本措置の背景につき同首相は「基本的には『インフレ克服計画』を堅持しながらも、内外均衡の回復を妨げない限りにおいて選択的な景気支持措置を講じ雇用情勢の一段悪化をも防ぐ必要がある。今次設備投資促進策もこうした考えに基づき決定されたものである」との見解を明らかにした。先行きの物価動向がなお樂觀を許さないとみられる(後述)にもかかわらず、政府がここへきて政策運営方針をやや緩和するに至ったのは、高水準の失業、設備投資の低迷を背景に労組、経営者等国民各層に政府の経済政策に対する不満が高まっている(註)ことに配慮したものとみられている。

(注) 3月中旬に実施された市町村議会議員選挙において左翼連合(社会党・共産党主体)が躍進した主因の1つとしてル・モンド紙は政府が失業の増大に歯止めをかけられなかったことを指摘している。

このような動きの背後にある経済情勢をみると以下のとおりである。

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12月にかなり落込んだ後、77年1月には再び増加に転じた(前月比76年11月+3.2%→12月-2.4%→77年1月+4.0%)。もっとも1月の生産増加は前月著減した中間財(同76年12月-5.0%→77年1月+5.3%)、投資財(同76年12月-4.8%→77年1月+7.2%)の反動増によるところが大きいとされており、また各月のフレをならすため11~1月間の前3か月対比増加率をみても+1.3%と緩やかな増加にとどまっている。さらに内需の拡大力が引続き弱いとみられることから「本年1月の生産指数の上昇は過大に評

価すべきではなく、生産は今後増加するとしてもそのテンポは緩慢なものとなろう」(ル・モンド紙)とみる向きが多い。こうした見方の背後にある需要動向をみると、①個人消費にいま一つ盛り上がり欠けること(註)、②資金繰りひっ迫の持続に加え、3月中旬の市町村議会議員選挙における左翼連合(同連合は主要企業の国有化を主張)の躍進もあって設備投資マインドもさらに冷却していることが特徴としてあげられる。

(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3 四半期	同第4 四半期	77年1月	同2月
前期(月)比 増減率(%)	+0.5%	-1.1%	+2.9%	-4.6%

なおフランス銀行は2月の小売売上数量の著減につき前月かなりの増加を示した繊維、皮革、食料品の売上げが大幅に鈍化したほか、家具、家電製品の商況も前月同様不ざえであったため、とコメントしている。

こうしたことから産業界では、設備投資を促進し景気回復を確固たるものにするとの見地から公定歩合の引下げを含む金利政策の見直しを求める声が強まっている。ちなみにフランス経団連は景気動向調査(3月上旬発表)において「このところ物価の騰勢が落ち着いていることにかんがみると現行の金利水準はあまりに高過ぎる」と指摘している。上記民間設備投資貸付助成策はこうした産業界による投資刺激に対する要望を勘案したものとみられる。

この間、雇用情勢をみると、先行きの景気見通し難から「企業家は労働コスト負担軽減のため、退職者の不補充等引続き人員圧縮に注力している」(フランス銀行月例アンケート調査<本年3月初実施>)状況下、労働力需給は大幅に緩和しており、求人倍率(季節調整済み)は本年2月には0.11と前月に続き低水準で膠着している。

2月の物価は騰勢加速

一方、物価の動向をみると、76年12月には暫定的物価凍結措置の効果顕現化から伸び率が著しく鈍化した後、本年1月も付加価値税率の引下げを主因に低い上昇率にとどまっていた消費者物価、

卸売物価とも2月には騰勢が加速している。

まず2月の消費者物価は前月比+0.7%(同77年1月+0.3%、76年12月+0.3%)と伸び率が大幅に高まっている。これは①前月反落した工業製品価格が、石油製品の値上げ(2月11日実施、値上げ幅は2.4~8.2%)を映じて反騰した(前月比1月-0.2%→2月+0.4%)こと、②食料品価格も野菜、果物の値上りから騰勢が加速したこと(同1

月+0.7%→2月+1.1%)を主因とするものである。また卸売物価も前月下落した工業製品価格が上昇に転じたこと(同1月-0.1%→2月+1.3%)を中心に騰勢を強めた(同76年12月+0.3%→77年1月+0.3%→2月+0.5%)。

先行きの物価動向については、「公共企業体の収支改善のため政府が4月以降公共料金引上げ(ただし6.5%を上限)を実施する予定であるなど

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	11月	12月	1月	2月
鉄工業生産指数* (1970年=100)	112 (△ 8.9)	124r (10.7)	126r (14.6)	126r (9.6)	128r (13.3)	125r (6.8)	130 (9.2)	
小売売上高指数* (1970年=100)	147 (10.5)	156 (6.1)	157r (6.8)	160 (3.9)	165r (7.8)	159 (1.9)	167 (10.7)	
新車登録台数* (千台)	1,490.4 (△ 2.6)	1,871.5 (25.6)	159.0 (22.1)	160.9 (19.9)	167.0 (24.2)	154.0 (12.5)	179.9 (4.8)	
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)				
求職者数* (千人)	841.9r (70.7)	935.1 (11.1)	951.0 (4.0)	932.2 (1.8)	931.4 (2.0)	929.9 (2.7)	944.7 (5.0)	972.4 (7.9)
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 (0.12)	0.11 (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)	173.2 (10.1)	173.8 (9.9)	174.3 (9.0)	175.5 (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)	229.3r (14.5)	230.1r (13.5)	230.9r (13.1)	232.1 (13.0)
○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)	10.64 (6.74r)	10.44 (6.45r)	9.95 (6.36)	9.82 (7.20)
○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)	9.93 (9.01)	9.70 (8.90)	9.75 (9.09)	
マナーサプライ*(月末M1)	(12.5)	(7.3)	(12.9r)	(7.6)	(10.9)	(7.6)		
〃 (〃 M2)	(15.9)	(12.6)	(16.0r)	(12.6)	(13.9)	(12.6)		
銀行貸出(月末)	(14.7)	(16.0)	(17.5r)	(16.0)	(16.4)	(16.0)		
輸出* (FOB、百万フラン)	228,015 (1.8)	271,831 (19.2)	23,263 (22.4)	24,152 (27.6)	24,482 (27.1)	24,710 (27.6)	25,295** (25.5)	25,539** (21.7)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,997 (△ 7.5)	292,419 (31.7)	25,770 (40.9)	27,437 (38.5)	28,300 (41.4)	26,033 (32.4)	27,679** (33.6)	27,058** (25.2)
○貿易収支* (百万フラン)	6,018 (△16,233)	△ 20,588 (6,018)	△ 2,507 (719)	△ 3,284 (△ 871)	△ 3,818 (△ 750)	△ 1,323 (△ 289)	△ 2,384** (△ 558)	△ 1,519** (△ 633)
○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)	18,792 (22,108)	19,880 (21,932)	20,025 (21,657)	20,063 (20,768)

(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、rは改訂数。

3. 四半期数は、マナーサプライ、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月までの数値と不連続。

悪材料が少なくないことにかんがみると今後3～4か月間は物価の伸び率は高水準で推移しよう」(パール首相、3月下旬)との見方が多い。

貿易収支に改善の兆し

次に貿易収支についてみると、本年1月に拡大した貿易収支じり赤字幅(季節調整済み)は、2月には1,519百万フラン(前月2,384百万フランの赤字)と再び縮小した。この結果1～2月の月平均収支じり赤字幅は1,952億フランと76年第4四半期(2,767億フラン<月平均>)の赤字、改訂後計数を大きく下回ることとなり、貿易収支には幾分改善の兆しがうかがわれる。これは、輸出(季節調整済み)が先進工業国向け自動車、投資財輸出の好調からまずまずの伸び(前期比、77年1～2月平均+3.7%、76年第4四半期+5.4%)を記録した一方、輸入(季節調整済み)の伸びはOPECの原油価格引上げ見越しの原油手当の一段落を映じ大幅に鈍化(同76年第4四半期+6.0%→77年1～2月+0.4%)したことによるものである。こうした貿易収支の動向につきロッシ貿易相(当時)は「貿易収支の改善を定着させていくためには、生産コストの上昇を抑制し輸出競争力を強化することに一段と注力していく必要がある」との見解を表明した。

短期市場金利は弱含み

この間金融市場の動向をみると、短期市場金利は本年2月中強調裡に推移した後、3月には弱含みに転じた(コール・レート<翌日もの>、2月末9.9375%→3月央9.8125%→同月末9.50%)。これは、3月中フランス・フラン相場が総じてみれば安定していたことを背景に、フランス銀行がややゆる目の市場調節方針(ちなみに同行は3月上～中旬には9.75～9.875%のレート<前回の介入レートは2月18日の9.875～10.0%>)で市場介入を実施)を採ったことが大きく響いたものとみられている。

◇ 英 国

政府、1977年度予算案を発表

英国政府は3月29日、1977年度予算案を発表し

た。ヒューリー蔵相によれば本予算案のねらいは、「インフレーションの抑制と産業構造の改善にある」とされている。すなわち、予算案の内容をみると(「要録」参照)、総額22.5億ポンドの所得税減税、雇用補助金の継続(今後2年間に2億ポンドの歳出増)、都市再開発費の新規計上(同1億ポンドの歳出増)を盛り込んでいるが、間接税を引上げて8億ポンドの歳入ほてんを企図しているほか、所得税減税中9.6億ポンドについては本年8月以降の第3次賃金規制の継続を条件としているなど、物価面への配慮もうかがわれる。

同蔵相によれば、「本措置を前提とすれば、実質GDPは1.5%(注1)(78年上期の前年同期比)、製造業設備投資は15～20%(同)の回復が期待され、国際収支はかなりの黒字、インフレ率は本年第4四半期には13%(注2)、78年第2四半期には1けた台に低下し、雇用機会の増加も予想される」としている。こうした政府の見通しが実現するかどうかは、同蔵相も指摘するとおり、賃金抑制策継続をめぐる労組との交渉の帰すうにかかっている。しかし労組側は、「賃金と物価との関係が昨年ほどには懸念される状態にはないにもかかわらず、賃金規制の継続と減税を結びつけたのは問題」(マレーTUC書記長)と反発していることに加え、8月以降の賃金規制に関する政府の具体的目途が今回は提示されていないことから、政府の賃金規制に関する姿勢がかなり弾力化しているとの見方もでており、賃金抑制策の行方にはなお不安材料を残しているといえよう。

(注1) なお77年の実質GDP上昇率見通しは1.2%とされており、昨年12月の見通し(2.1%)と比べてやや下方修正されている。

(注2) 昨年12月の政府見通しでは15%とされていたため、2%ポイント下方修正されたことによる。

景気の回復テンポは緩やか

以上のような予算案発表の背景をなす最近の景気動向をみると、更年後回復テンポは緩やかなものにとどまっている。すなわち産業総合生産(季節調整済み)は1月に対第4四半期平均比1.1%の

増加をみたが、これは北海油田の増産を中心とする鉱業部門の増加を主因とするものであり、製造業部門のみでは同0.1%増と、ほぼ横ばいとなった。

こうした鉱業部門を除く生産の足踏みは更年後の需要動向の不芳を映じたものであり、特に①昨年第4四半期の景気回復に大きく寄与した輸出(数量ベース、季節調整済み)は機械等を中心にやや停滞気味(1~2月平均の対第4四半期平均比-0.8%)であること、②また需要の大宗をなす個人消費も実質所得の低下から低迷している(小売売上げ数量<季節調整済み>同-1.0%)ことが主因とみられている。

この間雇用情勢をみると、失業者数(季節調整済み)が1月をピークに2月、3月とわずかながら2ヵ月連続減少をみた(1月1,285千人→2月1,278千人→3月1,268千人)。もっとも前述のように生産の増加が十分ではないため、雇用省でも、「失業が最悪期を脱したと判断するのはなお時期尚早」とみている。

物価の騰勢やや鈍化

物価は1月急騰の後、2月には特殊要因(1月1日から酒・たばこ税の引上げ、食料品に対する補助金の削減)のはく落もあって、騰勢がやや鈍化した。すなわち小売物価の前月比上昇率は1.0%(1月同2.6%)と、昨年7月以来の低い伸びにとどまった(前年同月比+16.2%)。さらに、①このところのポンド相場の強含み安定傾向(後述)が本年後半以降の物価動向に好影響を及ぼすとみられること、②賃金上昇率も第2次賃金規制の奏功から順調に低下している(時間当り賃金前年同月比76年8月+18.0%→同11月+12.8%→77年2月+8.5%)ことなどの好材料があり、政府がここへきて物価の先行きに幾分楽観的になった(前記ヒーリー発言)のはこうした事情を映じたものとみられる。

しかしながら、先行き各種公共料金の引上げ(電気・ガス<4月1日以降>、郵便料金<6月13日以降>)が予定されているほか、パン、パタ

一、ビール、家賃等の値上りも予想されており(ファイナンシャル・タイムズ紙)、引続き楽観はできないとみられている。

一方、対外面をみると2月の貿易収支(季節調整済み)は前月に比べて赤字幅を大きく縮小した(1月532百万ポンド→2月189百万ポンド)が、この点について通商省では、「1月の輸入額が年末年始の休日要因から異常に大きく計上されたこととの反動減のほか、石油価格の引上げを見込んだ原油の駆込み輸入の一巡によるもの」と説明しており、1月と2月の平均赤字額は361百万ポンドと、昨年第4四半期平均(329百万ポンド)をやや上回る赤字を続けている。

この間ポンド相場は外資の大幅流入を背景に昨年11月以降ほぼ一貫して強含みに推移しており、3月中も英蘭銀行がかなりのドル買い介入を実施したとみられるが、3月30日には9月20日以来約半年ぶりに1.72ドル台を回復した。

英蘭銀行、金利の大幅低下阻止の姿勢を継続

英蘭銀行は2月3日に同行最低貸出歩合を裁量的に引下げて以来、TB入札レートとの連動関係を停止し、同歩合を12%の水準に据置いてきたが、3月10日(木曜日)に再び裁量的に1%ポイント引下げて11%とする旨発表した。翌11日のTB入札レートは10.3011%と最低貸出歩合に連動する水準にとどまったため、英蘭銀行は両者の連動関係を再開する旨決定し、同時に、「大蔵大臣の認可を得て、現行算定方式の適用により最低貸出歩合の低下が生ずる場合には、例外的に最低貸出歩合を据置くか、あるいは算定方式の適用により生ずる低下幅より小幅の最低貸出歩合引下げを行う権限を留保する^(註1)」と発表して、市中金利の大幅低下阻止の姿勢を継続する方針を明らかにした。しかしこうした英蘭銀行の意向にもかかわらず、外資の流入や民間部門を中心とする資金需要低迷を映じて金融市場の緩和感が広がっており、翌週3月18日のTB入札においては入札レート的大幅低下(前週比-0.9491%)をみた。このため英蘭銀行は連動関係をわずか1週間で放棄せざ

るをえず、3月18日上記権限を行使して最低貸出歩合の引下げ幅を0.5%ポイントにとどめた(連動方式によれば低下幅は1%ポイント)。本措置に加え英蘭銀行は、「財政赤字のファイナンスのためよりもむしろ金利低下をモダレートなものにとどめる見地から」(ファイナンシャル・タイムズ紙)、2ヵ月ぶりに長期国債の発行を発表(注2)し(3月18日および31日、計16億ポンド)、また買オペ額を絞り気味にすることにより割引商社をししばし同行借入(市場金利に比べて割高の最低貸出歩合を適用)に迫込む市場調節を行ったほか、さらにTB発行額も増額された(昨年12月10日以降3月18日まで毎週3億ポンド→3月25日5億ポンド)。しかしこうした措置にもかかわらず、特に3月下旬以降、外資の流入増を映じて短期市場

金利は下げ足を速めたことから、英蘭銀行は3月31日(木曜日)、こうした金利低下に追随して最低貸出歩合を裁量的に1%ポイント引下げた(10.5→9.5%)。なお4月1日のTB入札レートが8.7643%になったことに伴い、最低貸出歩合とTB入札レートとの連動関係が再び適用されることとなった。

以上のように英蘭銀行が3月中最低貸出歩合を通算2.5%ポイント引下げたのは、「なお高水準にある金利の引下げ姿勢を示すことによって企業投資への刺激効果のある程度配慮したもの」(英蘭銀行)とされているが、それ以上の大幅低下を回避し、ひいては市中金利の急落阻止の姿勢を続けているのは、「英蘭銀行としては、更年後のポンドに対する信認の回復も、国際収支および物価面

英国の主要経済指標

	1975年	1976年		1977年	1976年	1977年		
		年間	第4 四半期	第1 四半期	12月	1月	2月	3月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (△ 4.8)	102.2 (0.9)	102.8 (2.3)		102.9 (3.0)	103.9 (2.5)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (0.2)	108.5 (2.6)		108.3 (1.6)	107.2 (△ 2.7)	107.5 (0.8)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.5 (4.7)	5.5 (5.2)	5.5 (4.9)	5.6 (5.0)	5.5 (5.1)	5.5 (5.1)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	179.7 (29.7)	214.3 (19.3)	220.6 (13.9)		221.5 (11.8)	223.8 (10.7)	223.9 (8.5)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	134.8 (24.2)	157.2 (16.6)	165.8 (15.0)		168.0 (15.1)	172.4 (16.6)	174.1 (16.2)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 (24.1)	219.6 (16.4)	233.9 (17.5)		237.2 (17.7)	244.9 (19.6)	248.1 (19.7)	
マネーサプライ*(M ₁) 〃 (ポンド建M ₃)	(18.9) (6.7)				(13.6) (11.4)	(11.9) (8.7)	(9.2) (6.4)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	19,379 (21.9)	25,294 (30.5)	2,358 (33.1)		2,448 (34.1)	2,472 (35.4)	2,432 (38.9)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	22,574 (6.9)	28,886 (28.0)	2,687 (35.7)		2,662 (32.4)	3,004 (47.8)	2,621 (30.8)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,195 (△ 5,220)	△ 3,592 (△ 3,195)	△ 329 (△ 209)		△ 214 (△ 185)	△ 532 (△ 377)	△ 189 (△ 233)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	5,429 (6,789)	4,129 (5,429)	4,129 (5,429)		4,129 (5,429)	7,196 (6,785)	7,787 (7,024)	

- (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、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。

でなお問題が残っている限り、長期的なものとはみなしえない」(タイムズ紙)との事情を映じたものと一般に受止められている。

なお、こうした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3月中、貸出基準金利を通算2%ポイント(11.5→9.5%)、通知預金金利を同3%ポイント(8→5%)それぞれ引下げた(「要録」参照)。

一方2月のマネーサプライ(M₃<ボンド建>、季節調整済み)は、資金需要の低迷に加え、長期国債(1月下旬発行)の市中消化促進から、12月、1月に続いて3か月連続の減少(3か月前比年率-10.2%)となり、年度初来の増加率は5.1%(年率6.2%)と、目標値(年度間+9~13%、ヒーリー蔵相昨年12月設定)のトレンドを大きく下回っている。また本年度中の目標増加額が90億ポンドとされている国内信用増加額(季節調整済み)も年度初来1月までの9か月間に40.4億ポンドにとどまっており、英蘭銀行では、「本年度のマネーサプライおよび国内信用増加額はいずれも政府目標内に収まろう」(同行四半期報3月号)とみている。

なおヒーリー蔵相は予算演説において、今後の金融政策運営について触れ、「通貨総量のコントロールが引き続き重要であり、1977年度の国内信用増加額は昨年12月の見通し(77億ポンド)の範囲内に抑制されよう。またM₃の増加率は同年度中9~13%の範囲内に収まる見通しである」旨発表した。

(注1) これは、英蘭銀行が裁量的に最低貸出歩合を変更できる点で従来と変りはないが、従来の裁量的変更がTB入札の前日(すなわち木曜日)であったのに対し、金曜日のTB入札レートの結果をみて裁量的に変更できる点で異なっている。

(注2) 英蘭銀行は3月18日、海外からの国債購入を抑制するため、非居住者の国債購入に対する免税措置を廃止したが、3月22日に発売された長期国債(8億ポンド)に対する応募額は24日までに発行額の約4倍に達したと伝えられる(ファイナンシャル・タイムズ紙)。なお、長期国債の払込み金は2銘柄とも、差当り財政赤字ファイナンスの必要性がなく、しかもこれまでの国

債の市中消化進捗からマネーサプライが大幅に減少していることにかんがみ、3回の分割払いとされた。

◇ イタリア

リラ相場・国際収支は問題含み

イタリアでは、このところ生産が上向きに転じているものの、物価高騰および貿易収支の大幅赤字が持続しており、このためリラ相場は引続き不安定な地合いにある。

最近のリラ相場の推移をみると2月中小康状態を続けたものの、同月末の対外支払取引に対する保証金制度の積立比率引下げ(25→10%)に伴いやや軟化をみた(1月31日、1ドル当り882.25リラ→2月28日883.975リラ→3月2日885.05リラ)のち、3月中旬には失業増加に反発しての学生デモ・労組スト続発および政情不安の高まりを映じてリラ売り圧力が増大、これに対しイタリア銀行は連日市場介入を行ったと伝えられるものの、リラ相場は3月22日1ドル当り887.60リラと更年期再安値に軟化した(3月末887.45リラ)。かかるドル売介入によりイタリア銀行は3月中、リビアによるフィアット社に対する資本参加・借款供与契約に基づく外貨流入(総額4億ドル)、西独ブンデスバンクとの金担保借款(約1.3億ドル)追加引出しにもかかわらず、相当額の外貨準備を喪失したと伝えられる。一方国際収支面でも、貿易収支じり(原計数)が、OPECによる原油価格引上げを見越した輸入増(76年11月)や後述のような生産の拡大を背景とする原材料在庫手当ての継続、などの事情から大幅な赤字を持続(76年11月-6,241億リラ→同12月-6,457億リラ→77年1月-4,170億リラ→同2月-4,980億リラ)するなどリラを巡る情勢は依然厳しいものがあるとみられている。

IMFからの借款交渉を開始

こうした情勢下イタリア政府は2月28日、IMFからのスタン・バイ・クレジット借入(総額4.5億SDR<約5.2億ドル>)についての交渉を開始した。本借款につきスタムマーティ蔵相は、

「今後イタリアは輸出産業向けを中心に国際市場から設備投資資金を借入れる必要があるが、その際自国経済の正常化がまず不可決であり、IMF借款の成立はイタリア経済に対する信任を証拠づけるものとして重要である」との見解を明らかにした。IMFは3月17日に至り一連の信用供与条件をイタリア政府に提示したと伝えられる(イル・ソーレ紙)。その内容(註)を見ると、①国内信用増加額の抑制、②公共部門関連赤字に関する上限の設定、③賃金・物価スライド制の一部修正を含む労働コスト抑制措置の完全履行、など財政・金融両面にわたる包括的なものとされている。

(注) イル・ソーレ紙の伝えるところによれば、本条件の詳細、以下のとおり。

①77年3月～78年3月の間の国内信用増加額を30兆リラ以内に限定、②77年中の財政収支じり赤字(当初予算案<76年7月策定>では9.85兆リラ)を9.8兆リラ、総合財政赤字(同13.6兆リラ)に地方公共団体赤字を加えたものを13.3兆リラに抑制等、③「有利なスライド方式」の凍結および退職金に対するスライド制の適用停止、企業の社会保険拠出金軽減(ひいては労働コスト低下が目的)のためその財源に充当する付加価値税率の引上げ、およびこれに伴う物価上昇分を賃金・物価スライド制の対象から除外、④77年3月以降1年間の生計費指数上昇率(前年同月比)を13%以内とするほか、78年中の上昇率を10%以内に抑えること、など。

イタリア政府は上記借款供与条件を「昨秋来政府が推進してきた経済政策の線に沿ったものである」として好感するとともに、これを完全実施することが不可欠(アンドレオッチ首相)として、各政党および労組に対し説得工作を行ってきたが、3月30日に至りようやく賃金・物価スライド制の修正方式等をめぐって強硬な対決姿勢を続けていた三大労組との間に一応の合意をみた(「要録」参照)。もっともその主たる内容は、新聞料金、電気料金、公共運賃上昇分を賃金・物価スライド制に反映させないというものにとどまり、IMFおよび政府が主張していた「付加価値税率の引上げに伴う物価上昇分を賃金・物価スライド制の対象から除外する」という措置は織込まれておらず、むしろ労組提案に近い線となっている。

一方イタリア銀行は3月29日に、国内信用増加額の抑制を図る見地から量的貸出規制(76年10月導入、当初本年3月末に期限切れ)を修正強化のうえ78年3月末まで延長する方針を明らかにした(「要録」参照)。

物価は騰勢を持続

次に物価の動向をみると、卸売物価および生計費指数(賃金・物価スライド制の算定基準)の月間上昇率は、76年12月以降再び騰勢を強めている(卸売物価<前月比>、76年12月+1.1%→77年1月+1.5%→同2月+1.6%、生計費指数<同>、76年12月+1.2%→77年1月+1.4%→同2月+2.3%)。またこれを前年同月比上昇率でみても卸売物価については3か月連続して30%前後、生計費指数についても同じく20%を超えるなど依然激しいインフレが続いている。このような物価の高騰は、①年初来イタリア政府が相次いで企業の労働コスト抑制措置を打出したにもかかわらず、同措置が賃金・物価スライド制の抜本的改革に至らずに終わったため、依然賃金・物価のスパイラルの上昇が続いていること(ちなみに本年2月における最低契約賃金<製造業>の前年同月比上昇率は35.9%)や、②特に本年2月の場合上旬に、前述の付加価値税の引上げ等(総額1.4兆リラ)が実施されたことから、その影響が一部顕現している、などの事情があったものとみられる。さらに先行きについても、国立景気動向研究所の物価見通しにも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根強い(ちなみにイタリアの二大自動車メーカーであるフィアット社とアルファ・ロメオ社は3月中本年初の値上げ<各4%程度>を実施)だけに、物価上昇テンポの鈍化は当面望みがたいとの見方が一般的である。

景気は回復基調を強める

この間実体経済の動向をみると、昨秋来政府・イタリア銀行により財政・金融両面から一連の強力な緊縮措置が実施されている中において国内需要は不振を続けているものの、輸出の増勢を背景にこのところ回復テンポをやや高めている。すな

イタリアの主要経済指標

	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
鉱工業生産指数 (1970年=100)	108.5 (△ 9.2)	121.9 (12.4)	113.7 (13.9)	131.8r (15.3)	130.6 (17.4)	129.8r (22.7)	125.3r (13.0)	
小売売上高指数 (1970年=100)	206.3 (9.3)		232.7 (21.4)					
新車登録台数 (千台)	1,050.9 (△ 17.9)		271.7 (9.2)	279.4 (8.3)	90.5 (9.4)	92.9 (23.0)	90.0 (0.4)	
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	100 (28.0)	120.8 (20.8)	127.8 (25.0)	132.9 (27.9)	134.2 (28.8)	134.3 (28.9)	135.0 (29.2)	145.5 (35.9)
失業者数 (千人)	654 (16.8)	732 (11.9)	776 (19.8)	777 (11.2)	— (—)	— (—)		
消費者物価指数 (1970年=100)	171.1 (17.0)	199.8 (16.8)	202.2 (17.1)	215.1 (21.1)	215.7 (21.3)	218.6 (22.0)		
卸売物価指数 (1970年=100)	192.4 (8.6)	236.4 (22.9)	243.6 (26.8)	258.1 (31.1)	259.0 (31.9)	261.8 (31.5)	265.7 (31.3)	270.0 (29.4)
輸出 (FOB、億リラ)	227,582 (14.8)	309,042 (35.2)	26,447 (37.0)	30,623 (43.4)	29,806 (49.0)	32,370 (33.0)	25,390 (43.5)	27,020p (43.8)
輸入 (CIF、億リラ)	250,874 (△ 6.1)	363,059 (44.1)	28,921 (42.1)	35,923 (46.5)	36,047 (63.8)	38,827 (29.6)	29,560 (41.6)	32,000p (36.8)
貿易収支 (億リラ)	△23,292 (△ 68,889)	△54,017 (△ 23,292)	△2,474 (△ 1,049)	△5,300 (△ 3,172)	△6,241 (△ 2,011)	△6,457 (△ 5,564)	△4,170 (△ 3,189)	△4,980p (△ 4,588)
対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル)	4,774 (6,941)	6,654 (4,774)	5,080 (5,802)	6,654 (△ 4,774)	6,473 (5,241)	6,654 (4,774)		

(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。

わち鉱工業生産(原計数)の前年同期比増加率は、電機、鉄鋼、セメント等を中心に増勢をやや強めている(76年5~7月平均+11.7%→同8~10月平均+12.6%→同11月~77年1月平均+17.7%)。このような生産動向を需要面からみると、まず輸出が主に中近東諸国向けを中心に引続き好調に推移したことによる面が大きいものとみられる。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年第3四半期+37.0%→同第4四半期+43.4%→77年1~2月+43.2%と増勢を持続しており、数量ベースの輸出を前年同期比でみても10%を上回る増加となっている(76年第3四半期+11.5%→同第4四半期12.7%)。しかしながら国内需要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1月末~2月初)でみると、まず個人消費が停滞している(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11月-22→同12月-19→77年1月-37)ほか、設備投資も依然低迷を続けている(国内投資財受注に関するD. I. <同>: 76年11月-36→同12月-44→77年1月-43)。

このような輸出を中心とする景気回復の進捗を背景に、イタリア中央統計局は、76年の実質GDPは5.7%と政府見通し(4.5%、76年9月策定)を上回る伸びを記録したと発表している。また77年中の成長率についても政府筋(IMF借款交渉時における政府見通し)では2月下旬、昨年秋の見通し(ゼロ成長)を修正し、2%前後となろうと予測している。

アジア諸国

◇ 南西アジア

輸出の増勢強まる

昨年10～11月を中心に南西アジア諸国の貿易動向をみると、まず輸出は、海外需要増、一次産品市況の上昇などから増勢を強めた。すなわち、インドでは機械、鉄鋼(中東産油国、東南アジア諸国向け)、魚介類(日本、米国向け)、皮革、パキスタンでは米(中東産油国、スリランカ向け)を中心に好伸したほか、バングラデシュではジュート・同製品の市況回復から著増した。スリランカでも茶、天然ゴム、ココナツの価格上昇から顕著な回復をみた。もっとも、ビルマの場合は、木材(高級チーク材)の海外需要不振を主因に減少傾向が続いている。一方輸入は、インドが食糧、肥料の増産(食糧は昨年7月以降輸入停止)から、またスリランカが輸入原材料割当制の実施などからそれぞれ減少傾向を示したのに対し、パキスタン、

バングラデシュでは、輸出振興および国内開発推進の見地から機械、部品、輸出産業向け原材料等の輸入を促進していることもあって依然高水準を続けている。

この結果、これら諸国の貿易収支は、パキスタン、バングラデシュが依然赤字基調にあるほか、スリランカも、7～8月には一時的に黒字に転じたものの、その後の干ばつ被害に伴う食糧輸入増大から再び悪化したとみられている。一方、インドは小幅ながら年初来の黒字を継続している。

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)

	1974年	1975年	1976年			
			3月	6月	9月	11月
インド	1,325	1,373	2,172	2,449	2,686	3,003
パキスタン	461	406	618	636	648	577
スリランカ	78	58	74	68	74	83
バングラデシュ	138	148	157	213	256	282
ビルマ	191	141	146	143	129	147

資料：IFS.

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(ー)率・%)

		1974年	1975年	1976年			
				1～3月	4～6月	7～9月	10～11月
インド	輸出	3,926(34.6)	4,299(9.5)	1,313(13.2)	1,119(14.7)	1,249(15.1)	869(28.5)
	輸入	5,046(57.2)	6,135(21.6)	1,251(-27.8)	1,034(-23.3)	1,216(-18.2)	860(-29.7)
	収支じり	△1,120	△1,836	62	85	33	9
パキスタン	輸出	1,105(15.3)	1,049(- 5.8)	319(24.1)	321(12.6)	243(- 1.6)	193(14.2)
	輸入	1,723(77.2)	2,151(24.2)	484(-16.0)	593(- 5.9)	487(2.7)	384(28.9)
	収支じり	△ 627	△1,102	△ 165	△ 272	△ 244	△ 191
スリランカ	輸出	527(28.5)	566(7.4)	125(- 0.8)	128(-25.1)	^{7～8月} 97(39.6)	
	輸入	719(67.6)	837(16.4)	142(32.7)	149(-48.4)	81(-11.8)	n.a.
	収支じり	△ 192	△ 271	△ 17	△ 21	16	
バングラデシュ	輸出	348(- 2.8)	243(-30.2)	91(-11.7)	104(6.1)	105(47.9)	^{10月} 29(71.1)
	輸入	1,097(25.2)	1,271(15.9)	290(0.3)	256(4.1)	^{7～8月} 128(n.a.)	n.a.
	収支じり	△ 749	△1,028	△ 199	△ 152	n.a.	
ビルマ	輸出	188(43.5)	167(-11.2)	54(58.8)	48(- 4.0)	39(-17.0)	
	輸入	160(50.9)	137(-14.4)	29(- 3.3)	22(29.0)	26(-13.3)	n.a.
	収支じり	28	30	25	26	13	

資料：IFS、各国中央銀行資料。

この間外貨準備は、貿易収支の黒字が続き、海外居住者の本国送金が増加しているインドの急増が目立つほか、バングラデシュ（IMF輸出変動補償融資 39.1百万SDR<8月>）、スリランカ（同15.8百万SDR<11月>）も増加傾向。

国内景況はおおむね順調

次に国内面をみると、農業生産については、穀物生産が好天候に恵まれて76年は2年連続の豊作（ただし、スリランカの米は干ばつ被害から大幅減産<前年比 -27.3%>となった。特にインドではすでに18百万トンの緩衝在庫を備蓄し、さらに本年も豊作が見込まれることから、第5次5か年計画（74/75～78/79年度）に基づく最終年度の緩衝在庫目標（22百万トン）は本年度中に繰上げ達成されるとみられるほか、バングラデシュでも緩衝在庫は1百万トンに達した模様。もっとも、商品作物の生産は品目により好不調が目立っている。すなわちインド、バングラデシュのジュートは増産ながら、パキスタンの綿花は昨年7～9月の北部の洪水被害から減産、またインドの綿花、落花生、スリランカの茶、ココナッツも昨年の干ばつ（インド南部、スリランカ）から生産が低迷している。

工業生産は、総じて農業関連製造業を中心に順調に推移している。とりわけインドでは、これまで不振を続けていたジュート産業が輸出回復傾向を映じて明るさを取戻しているほか、鉄鋼、電力等公営基幹産業も、拡大テンポはやや鈍化しているものの、引続き高い伸びを示すなど好調ぶりが目立っている（ただし綿工業は原綿供給不足もあって依然不振）。スリランカでは紅茶の干ばつ被害もあって低迷を続けてきたが、輸出価格の上昇からやや明るさがみられはじめている。反面、パキスタンではセメント等建設資材生産が好調ながら、綿工業に綿花減産の悪影響がみられはじめている。

この間の各国における消費者物価動向をみると、穀物の豊作による食糧需給の緩和や金融引締めなどから全体としては引続き落ち着いた気味に推移している。すなわち、インド、バングラデシュで

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			
			1～3月	4～6月	7～9月	10～11月
インド	27.3	6.1	-10.3	-10.9	-6.9	-4.1
パキスタン	26.7	20.9	9.5	5.5	5.7	7.4 (10月)
スリランカ	12.3	6.8	1.8	1.5	1.4	0.8
バングラデシュ	54.5	24.4	-17.2	-11.4	-6.9	n.a.
ビルマ	25.5	31.4	36.6	22.5	18.3	n.a.

(注) スリランカは生計費指数。

資料：IFS、各国中央銀行資料。

は依然前年比マイナス、またパキスタンでは1けた台の上昇率にとどまっているほか、これまで著しい騰勢を示していたビルマにも鎮静化の兆しが見られる。ただし、スリランカについては、同国の生計費指数は採用品目数が少なくかつ公定価格設定品目が大宗を占めているため、統計上は落ち着いた動きを示しているが、実勢としては前年比+15～20%に達している模様。

次に、最近の各国の政策動向をみると、対外面では、本年1月に、インドが国内供給不足に対処するため食用油および同原料の輸入自由化を、パキスタンが国内綿工場の原綿不足に対処して合繊の輸入関税引下げをそれぞれ実施した。また、スリランカは、1月に非伝統商品の輸出振興策の一環として船積前金融保証制度^(注1)を、2月には外貨吸収を促進する見地から在外スリランカ人の本国送金を対象とした非居住者外貨預金勘定^(注2)を創設したほか、3月には最近における茶、天然ゴム等同国主要輸出一次産品の市況堅調をながめて、輸入負担の軽減や石油等輸入物価上昇の国内面へのはね返り回避を主眼に同国通貨ルピーの大幅切上げ（IMF方式で19.7%）を実施した。このほかビルマについては、昨年11月、東京において世銀主催の第1回ビルマ援助国会議（米国、西ドイツ、日本等7か国と国際機関代表が参加）が開催された（プレッジ額等具体的決定には至らず）。

(注1) 非伝統商品について受注後船積前の生産集荷資金調達を円滑化するため、中央銀行が市中銀行の融資に対して融資額の3分の2まで保証。

(注2) 米ドル、英ポンド建ての貯蓄・定期預金(金

利はほぼ国内並み、所得税免除、使途は居住者となってから3年まで自由)。

国内面の政策動向については、インドは、昨年7～9月以降綿花、砂糖、食用油の上昇を主因に卸売物価が騰勢に転じていること(7～9月前年比+0.3%、10～11月同+2.1%)やマネーサプライの増加傾向(M₁期末残高、7～9月前年比+14.6%、10～12月、同+18.1%)に対処するため、昨年9月および11月の2度にわたり預金準備率の引上げ(4→5→6%)を行い、さらに本年1月には預金増加額準備率(10%)を設定するなど金融引締め強化措置を実施した。このほか、同国は74年初来の外資系石油会社国有化方針に基づき昨年12月には米国系石油会社カルテックス社を接収した。一方、ビルマは本年2～3月に、①合弁方式を含む外資導入の促進、②国内民間企業活動の規制緩和などの方針を決定、従来の社会主義路線の修正をさらに前進させた。このほか、スリランカは本年1月、7年ぶりに公定歩合を上げた(6.5→8.5%、同国中央銀行は市中金利の実勢にさや寄せするためと説明)。

なお、インド、パキスタンでは本年3月に総選挙が行われた(インド16～20日、パキスタン6日)。この結果、インドでは共闘を組んだ野党の人民党、民主国民会議派が全議席数の過半数を獲得、ガンジー首相に代って人民党デサイ党首による新内閣が26日に発足した。新政権の経済政策はいまだ明らかにされていないが、ガンジー政権による強権的政策運営が経済回復に寄与してきた面もあるだけに今後の動向が注目される。これに対し、パキスタンの場合は、ブット現首相の率いるパキスタン人民党が全議席数の4分の3以上を占める圧倒的勝利を収めた。

共産圏諸国

◇ 中 国

農業生産のすべり出し不調

中国では更年後、工業生産が漸次回復に向いつ

つあるとみられるものの、主要穀倉地帯での大規模な自然災害発生が伝えられ、本年の農業生産は楽観を許さない状況にある。

すなわち同国では、昨年末来夏取作物(年間食糧総生産の約2割)の主産地である黄河、淮河流域および北方の一部地区で厳しい干ばつが続いており、さらに異常低温も加わって小麦等主産品が軒並み被害をこうむるとともに、秋取作物の耕作も深刻な影響を受けていると伝えられる。こうした事態克服のため、政府当局は3月に入り広く各省・市・自治区に対し大衆の緊急動員を呼びかけ(注1)しており、これに呼応して人民解放軍が支援のため出動している地区も少なくない。しかし今次干ばつは新中国樹立以来最悪の状態(3月19日付人民日報)と伝えられるだけに、その克服は極めて困難で、本年の農業生産は前年比微増にとどまった昨年(注2)以上に予断を許さないといえよう。

かかる状況下、同国は本年に入って豪州(2百万トン)、カナダ(1.5百万トン)等から大量の小麦買付けを行っており、最近の米国農務省の見通しによれば、77～78穀物年度における同国の穀物輸入量は、525万トン(前年度比5割増)に達するものとみられている。

(注1) ①四人組批判のエネルギーで干ばつ闘争をやりぬくこと、②農業の成否が国民経済向上のかぎであることを認識し総動員態勢で干ばつと闘うこと、③電力、燃料を節約するとともに、化学肥料、電力、ディーゼル油、農業機械等の増産を図り、干ばつ支援物資を優先的に供給すること、④干ばつに乗じて経済破壊行為に出たものは断固処分すること、⑤関係地区党委員会の指導を強めること。

(注2) 香港のファー・イースタン・エコノミック・レビュー誌(3月11日号)によれば昨年の農業生産は前年比+1.9%(うち食糧生産0～+1.7%)。

一方工業生産は、昨年中はほぼ全業種にわたり急進的文革派の生産妨害を受けたうえ、石炭、鉄鋼、電力等基幹部門が地震の影響を少なからずこうむったこともあって、大幅鈍化を余儀なくされた(注3)とみられる。しかし、昨年10～12月中の

生産が1～9月平均に比べ10%増になった(香港の中国系経済誌、経済導報)と伝えられており、華国鋒体制移行後、工業生産は徐々に回復に向っている模様である。更年後の全国ベースでの生産動向については、1月の石炭生産が計画を超過達成したと発表された以外はなんら公表されていないが、①昨年末以降、全国各地区代表を集めて軽工業会議、石炭会議、鉄道会議等が相次いで開催され、主要部門の生産体制立直しが図られていること、②急進的文革派の影響や、地震の打撃から立直りつつあるとの地区・生産単位別の断片的報道が目立つこと等から推して、工業生産は引続き回復に向っているものとみられる。もっとも、「工業生産は一時的困難に陥っている」(3月11日付人民日報)、「鉄道部門は向上したので、石炭、電力、鉄鋼等の部門もまた必ず向上させねばならない」(同14日)との報道ぶりからみて、回復テンポはかなり緩やかなものと推測される。

(注3) 76年の全国ベースの工業生産実績についての中国側発表は、原油(前年比+13%)、天然ガス(同+11%)のみであるが、前記ファー・イースタン・エコノミック・レビュー誌は、工業総生産前年比+4%、石炭同+4.6%、粗鋼同-16%と推定している。

対西側貿易収支は大幅改善

76年の対西側貿易をみると、輸出は先進国景気の回復の鈍さ、農工業生産の伸び悩みによる輸出余力の低下等から伸び悩んだものの、輸入が外貨面の制約による輸入抑制、穀物輸入の減少等から大幅に落込み、この結果収支じりは、前年の赤字から黒字に転換したものとみられる(ちなみに同国の対西側貿易の大宗<約8割>を占めるOECD諸国、香港およびシンガポールとの貿易<1～11月中>をみると、輸出前年同期比+5.7%、輸入同-20.2%、収支黒字額6.1億ドル<75年中5.6億ドルの赤字>)。

もっとも同国では、輸出の大幅増加が当面期待できないうえ、既買付プラント延払代金(77年中約3.6億ドル)、穀物輸入代金(約5億ドル)の各支払が多額にのぼるものと予測されていることから、外貨繰りは本年も引続き逼迫するものとみられ、同国が昨年末に英国向けに大量の金輸出(80トン、3.5億ドル)を行ったのも、こうした事情によるものとの見方が一般的である。