

生産財の好伸から前年同期比5.7%増と計画を一応超過達成されたほか、寒波による影響が懸念されていた冬小麦の生産見通しも5月に入って上方修正されるなど、全般に明るさが増しているよう  
 にかがわれる。

(昭和52年6月3日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 順調な景気回復続く

米国経済の動向をみると、物価が騰勢を持続している一方、4月の鉱工業生産が3か月連続増加を示すとともに、失業率が一段と低下するなど「景気は第2四半期に入っても順調に回復している」(商務省、5月16日)とみられる。このため、政府筋では「第2四半期の実質GNP成長率は、第1四半期の伸び(速報+5.2%→改訂後+6.4%)を若干上回る+6.5%以上の伸びが期待できる」(シュルツ経済諮問委員会委員長、5月19日)との楽観的な見解を示している。

主要経済指標をみると、まず鉱工業生産指数(季節調整済み)は、4月中前月比+0.8%と2月(+0.8%)、3月(+1.4%)に続き、かなりの増加を示した。財別にみると、自動車が前月急増の反動から減少(前月比-4%)した以外は、ほとんどの部門で増加しており、特に原材料(同+1.2%)、設備財(同+0.8%)の増加が目立った。

こうした生産の増加を映じて、雇用情勢は引続き改善しており、4月の失業率はカーター政権が本年末までの目標としていた7.0%に早くも達し、74年11月(6.7%)以来の低水準となった。このため、一部には「年末までに6.5%に低下しよう」(クライン・ペンシルベニア大学教授)といった見方すらでている。

需要面では、個人消費の指標である小売売上高(季節調整済み)は前2か月大幅に増加した(2月前月比+2.7%、3月同+2.1%)あと、4月中横ばいとなった。これは、自動車の販売が前月実施されたスプリング・セールの影響の反動やエネルギー対策に対するいや気もあって減少したことによ

るもので、これを除いてみると前月比+1.1%の増加となっている。

また4月の住宅着工件数(季節調整済み)は、2、3月急増(前月比2月+30.2%、3月+17.3%)のあとだけに、前月比-11.3%と落込んだが、その水準(年率1,875千戸)はなお2月を上回っていることもあり、「住宅投資が回復基調にあることには変りがない」(住宅建築協会エコノミスト)とみられている。

この間、需要項目中出遅れが目立っていた民間設備投資にも自動車等消費関連業種を中心にこのところ動意がうかがわれ始め、例えば民間有力調査機関であるマグローヒル社が5月上旬77年の主要企業設備投資計画についての調査結果を発表、その中で本年の設備投資(名目ベース)は前年比+18%(実質ベースでは+11%)と昨76年実績(名目ベース+6.8%)を大幅に上回る見込みとなった旨明らかにしている。この点に関しブルメンソー

ル財務長官も「設備投資の伸びは高まっており、経営者との面談からも設備投資の盛上りが本物であることが確認できる」と述べている。

一方、総事業在庫は1~3月中76.5億ドル増と76年第2四半期以来(78.8億ドル)の大幅増加を示したが、3月末の総事業売上高在庫率は、在庫増を上回る売上げの好伸から1.43ヵ月分と66年1月以来の低水準となっている。このため、「第2四半期もかなり大幅な在庫増が期待できよう」(スレーター商務省主任エコノミスト)とみる向きが多い。

#### 物価は騰勢持続

物価面では、卸売物価(原計数)が農産物・加工食品等を中心に4月中前月比+1.3%と74年10月(+1.8%)以来の高騰を示すとともに、消費者物価(原計数)も食料品価格の高騰を主因に前月比+0.8%と3月の上昇率(+0.6%)を上回った。なお、4月に大幅賃上げで妥結をみた鉄鋼業界が5

月上旬、「コスト・アップによる収益不芳」(スピア・U. S. スチール会長)を理由に6月から薄板、鋼材類の建値を平均6%引上げる旨発表している。こうした状況をながめ、バーンズ連邦準備制度理事会議長は、「特に問題なのは工業製品価格の上昇である。賃金上昇率は今や強まる傾向にあり、また景気の現局面では生産性の伸びは縮小する傾向にあるため、コスト見通しは全く楽観できない」(議会証言、5月3日)と先行きにつき強い警戒感を表明している。

一方、4月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が自動車、産業用機械の不振から前月を下回

#### 米国の主要経済指標

	1976年			1977年		
	年間	第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	131.8 (6.8)	133.4 (5.0)	133.2 (4.6)	135.0 (5.4)	136.1 (6.0)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	508.4 (20.5)	535.6 (19.8)	565.0 (16.9)	551.6 (15.1)	593.9 (16.2)	591.6 (17.7)
小売売上高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	560.4 (10.4)	580.8 (10.6)	581.8 (10.6)	594.0 (11.4)	594.0 (10.6)
乗用車売上げ (千台)	10,113 (17.0)	2,517 (7.8)	2,620 (9.9)	810 (6.9)	1,085 (14.6)	1,028 (12.5)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,770 (30.3)	1,766 (27.4)	1,802 (22.1)	2,114 (48.2)	1,875 (35.4)
個人所得* (年率・億ドル)	13,752 (10.0)	14,217 (9.4)	14,640 (10.0)	14,642 (10.0)	14,865 (10.8)	14,976 (10.7)
失業率* (%)	7.7	7.9	7.4	7.5	7.3	7.0
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.7)	173.8 (5.0)	176.9 (5.8)	177.1 (6.0)	178.2 (6.4)	179.6 (6.8)
卸売物価指数 (1967年=100)	182.9 (4.6)	186.0 (4.1)	190.0 (5.9)	190.0 (6.0)	191.9 (6.8)	194.3 (7.2)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(%)率・%。

2. \*印は季節調整済み。

3. (P)は速報計数。

る(前月比-1.0%)一方、輸入は原油の入着が減少したものの、自動車、食料品等が増加をみたことから前月をさらに上回った(前月比+1.1%)ため、収支じりでは26.2億ドルと4か月連続して月間赤字幅の記録を更新した(4月の対日赤字額も6.0億ドルと前月<4.9億ドル>比拡大)。この結果、年初来の赤字幅はすでに昨年1年間の赤字幅(58.7億ドル)を大幅に上回って85.5億ドルに達しており、ブルメンソール財務長官は、「本年中の貿易赤字は200億ドルを超えよう」と悲観的な見解を表明している(既往最高の赤字は72年の63.8億ドル)。

### 短期金利は上昇持続

4月下旬以降上昇に転じた短期市場金利は5月中も騰勢を続け、各金利とも月中0.6~0.7%ポイント上昇した。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは5月初に約半年ぶりに週間平均計数で5%の水準を上回ったあとも上昇を続け、5月

最終週には5.45%と金利上昇前の4月20日週に比し約0.7%ポイントの上昇を示した。こうしたフェデラル・ファンド・レートの上昇に誘導されたかたちで、TB(3か月物、市場)、CP(90~119日物)、CD(3か月物、市場)など他の短期市場金利も一斉に上昇をみ、5月最終週までには4月20日週に比し0.6~0.7%ポイントの上昇を示した。また昨年12月央以降大勢6.25%に据置かれていた大手商業銀行のプライム・レートも、こうした短期市場金利の動きに追隨して5月中2度にわたって引上げられ(各0.25%)、月末には大勢6.75%となった。

こうした短期市場金利の上昇は、連邦準備制度が①4月以降のマネーサプライの急増と②物価の騰勢持続を背景に引締め気味の政策スタンスに転換、フェデラル・ファンド・レートの誘導目標値を上げたことによるものとされている。事実5月下旬に公表された連邦公開市場委員会議事録に

よると、同委員会は5月上旬の臨時会合(通常は毎月第3火曜日)において、当面のフェデラル・ファンド・レート誘導目標値の上限を引上げる(4.5~5.25%→4.5~5.5%)旨決定していたことが明らかとなった。この間の実際の運用としては市場筋によれば、連邦準備制度はフェデラル・ファンド・レートに関し、従来の4.625~4.75%から4月末~5月初にかけては5.25%程度に、また5月下旬には5.375~5.5%近辺に維持するよう介入したとされている。

最近のマネーサプライの動向をみると、4月に急増をみたあと、5月に入っても依然高水準にとどまっており、例えばM<sub>1</sub>の3か月前対比年率

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 回り ムー デー 3 A格 債 期 中 平 均 ・ %
	M <sub>1</sub> 増減(Δ)率 (%)	M <sub>2</sub> 増減(Δ)率 (%)	期 間 中 平 均 残 高	期 間 中 平 均 残 高	期 間 中 平 均 残 高	期 間 中 平 均 残 高				
1976年11月 中平均	5.1	12.7	0.84	2.80	4.95	4.810	8.25			
12月	7.5	13.6	0.62	1.10	4.65	4.354	7.98			
77年1月	4.6	11.2	0.61	4.33	4.61	4.597	7.96			
2月	4.9	10.0	0.79	△1.14	4.68	4.662	8.04			
3月	4.3	8.3	1.10	1.55	4.69	4.613	8.10			
4月	9.2	9.7	0.73	△0.38	4.73	4.540	8.04			
77年4月6日 に終わる週	4.0	8.2	0.65	2.36	4.60	4.585	8.10			
13日	4.3	8.2	0.39	2.23	4.65	4.561	8.06			
20日	5.6	8.5	0.29	0.30	4.71	4.494	8.00			
27日	8.4	9.2	0.99	0.81	4.82	4.518	8.01			
5月4日	9.4	9.3	2.14	0.99	5.15	4.807	8.02			
11日	9.4	9.1	1.55	△0.85	5.31	4.822	8.08			
18日	9.7	9.0	1.26	1.75	5.34	4.996	8.06			
25日			3.11	△1.20	5.45	5.143	8.03			

(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 M<sub>1</sub>=現金+要求払預金

M<sub>2</sub>=M<sub>1</sub>+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。

増加率は5月中9%台で推移し(5月18日週+9.7%)、5月3日に発表された(注)長期目標値(+4.5~6.5%)の上限を大きく上回っている。こうしたマネーサプライの増加は、実体経済が1~2月の異常寒波襲来に伴う一時的停滞から脱して明確な上昇基調をたどっていることを反映したものとみられている。

(注) パーンズ連邦準備制度理事会議長は5月3日、上院銀行委員会において今後の金融政策運営方針等について議会証言を行い、そのなかで本年1~3月を基準とする向う1年間のマネーサプライ長期目標値につき、 $M_1$ を従来(2月3日発表)の+4.5~6.5%に据置く一方、 $M_2$ 、 $M_3$ の上限を各々0.5%ポイント引下げる(新目標値 $M_2$ +7.0~9.5%、 $M_3$ +8.5~11.0%)旨明らかにしたが、これは上記フェデラル・ファンド介入点の引上げとともに、連邦準備制度の政策転換の現れと市場筋ではみている。

一方、企業の資金需要についてみると、5月の全米大手340行のビジネス・ローンは小幅な増加にとどまっている(5月4日週~18日週累計3.5億ドル増)。

#### 長期金利は強含み横ばい

前述のように短期金利が著しい上昇を示したにもかかわらず、既発債市場利回りは5月中強含み横ばいにとどまった(長期国債<20年物>4月27日週7.67%→5月25日週7.71%、社債<ムーディー3A格>4月27日週8.01%→5月25日週8.03%)。これは、①最近の起債額が少なくなっていること(中・長期国債は5月中ネット10億ドルの償還超、社債発行額は1~4月平均20億ドル→5月11億ドル)に加え、②株価の低迷をいや気して個人、保険会社等の機関投資家および海外筋が株式投資から債券投資にシフトしていることを映じたものとみられる。このため新発債市場においても、5月4日に入札が行われた長期国債(29年9ヵ月物、発行額10億ドル)の応募者利回りは7.7%と2月発行の長期国債(30年物、7.63%)を若干上回る水準にとどまったほか、社債でも5月17日発行のペンシルベニア・ベル社債(3A格、40年物、発行額1億ドル)が応募者利回り8.15%と同種電債では昨年12月以来の低利回りで順調に消

化されている。

この間、5月のニューヨーク株価は、月央に反発場面もみられたものの、短期金利の上昇、物価の騰勢持続等から月中を通じてみると軟化の一途をたどり、ダウ工業株価30種平均は5月27日に898.83ドルと昨76年1月7日(898.69ドル)以来の900ドル台割れを示現。

## 欧州諸国

### ◇ 西ドイツ

#### 景気上昇テンポはやや鈍化

西ドイツの景気は依然回復過程にあることには変りはないものの、ここへきて設備投資の不振を背景に生産が2ヵ月連続減少、雇用の改善傾向も足踏みし、失業者が再び若干増加するなど「年初に比べれば景気上昇テンポが幾分鈍化してきている」(シュレジンガー・ブンデスバンク理事)とみられている。このため、政府内部でも「本年の実質成長率は5%という1月時の目標をやや下回る可能性もでてきた」(フリーデリクス経済相、5月17日)等の見解も出てきている。もっとも政府としては、景気の回復軌道がそれ程年初の目標からはずれているとみている訳でもなく、「景気が依然緩やかな上昇過程にあることには変りない」(同)として産業界等からの本格的な景気刺激策の採用要請には慎重な構えを示している。

まず鉱工業生産指数(季節調整済み、建設を除く)は1~3月の前3ヵ月平均比では+1.7%の上昇となりすう勢的に増加基調にあるとみられるものの、最近月に限ってみれば、鉄鋼、機械、化学等設備投資関連業種の生産停滞を映じ、2ヵ月連続の減少を示している(前月比1月+1.7%→2月-1.7%→3月-0.9%)。また雇用面でも失業率(季節調整済み)が昨年11月以来6ヵ月間4.4%で横ばいとなっているほか、4月の失業者数(同)が3ヵ月ぶりに再び100万人の万台にのぼるなど高水準の失業にはかばかしい改善がみられないため、一部には「労働市場は依然として冬のような

状態にある(Der Arbeitsmarkt bleibt winterlich)」(ハンデルスブラット紙)との厳しい声も聞かれる。このような雇用の改善の遅れには「最近における労働市場への若年・婦人層の新規流入増および労働者の地域間移動の硬直性といった構造的要因による面が大きい」(シュレジンガー・ブンデスバンク理事<sup>(注)</sup>)とされており、政府当局者からも「本年の失業者数(年平均)85~90万人(昨年同 106 万人)」という年初における政府目標の実現は危うくなってきた」(シュティングル労働局長官)との見解が表明されるに至っている。こうした情勢下政府では5月25日、女子労働者に対する公共部門の雇用拡大、就職あっせん活動の強化等を内容とする雇用促進対策(総額6億マルク)のほか、高失業の目立つ建設業界支援のため公共住宅建設計画の1年延長(78年まで、総額10億マルク)を閣議決定した(「要録」参照)。

(注) なお同理事は、若年・婦人層および高齢者、不具者を含めたいわゆる構造的な失業者は全失業者の約半数を占めており、こうした失業問題は景気対策のみによって解決するのは困難であると指摘している。

このように最近景気上昇テンポが幾分鈍化してきているとみられる背景としては、設備投資に依然として盛上りがみられないほか、これまで景気回復のけん引力となってきた個人消費が「引続き増加傾向を示している」(経済省月報5月号)とはいえ、年初ごろの急テンポな増加に比べれば最近増勢が一服気味となっている点が指摘されている。すなわち、まず個人消費については、小売売上数量(季節調整済み)が更年後大幅な伸びを示し(1~2月の対第4四半期平均比年率+13.8%)、その後も「個人所得の伸びに支えられて基調的には増加傾向にはある」(シュレジンガー・ブンデスバンク理事)ものの、4月の新車登録台数の伸び悩み(前年同月比、1~3月平均+11.5%→4月+2.0%)にみられるように増勢がこのところ頭打ち気味となっている面もうかがわれる。さらに今後の景気上昇のかぎを握ると思われる設備投資は引続き「盛上りが乏しく」(シュライヤー経営者

連盟会長)、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1~3月の各月連続低下し、1~3月平均の前期比では4.7%の減少を示した。これは「最近の高率賃上げが企業収益の回復を圧迫している」(個人業主連盟)ことに加え、「資源問題、石油問題の見通し難、さらには、フランス、英国等周辺諸国の政情不安」(アベル蔵相)等から企業家マインドがさらに弱体化していることによるものである(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(%)>、1月-4→2月-8→3月-10)。

これに対して輸出は本年第1四半期には増加に転じた(数量ベース、季節調整済み、前期比、昨年第3四半期+6.4%→同第4四半期-1.3%→本年第1四半期+2.2%)。これは欧州諸国、米国向けの増加を映じたものであるが、先行きについても、海外受注数量(季節調整済み)が「増加傾向にある」(ブンデスバンク月報5月号<前月比、1月-10.9%→2月+3.8%→3月+6.6%>)だけに「輸出増加テンポは加速しよう」(ベルリン経済研究所)とみられている。

#### 物価は落着き傾向

この間、物価面では引続き落着き傾向を示している。すなわち、4月の生計費指数は工業製品、サービス・修理料金の安定に支えられて小幅上昇にとどまっている(前月比+0.5%、前年同月比+3.8%)ほか、生産者物価も生産財、投資財価格の落着きを主因に騰勢が鈍化、4月の前年同月比は+3.4%と昨年2月以来の低水準となった。先行きについても、「落着き傾向を持続し、年平均では3%台(Drei vor dem Komma)となろう」(クラーゼン・ブンデスバンク総裁<当時>)とみられており、こうしたことは「企業の生産コストを低下させ、ひいては設備投資の回復にも好影響を及ぼす」(同)ことが期待されている。

#### ブンデスバンク最低準備率の引下げ等を決定

一方、ブンデスバンクは5月18日、最低準備率の5%引下げ(解放資金約23億マルク)および再割

わくの25億マルク拡大(いずれも6月1日実施)等  
を決定した(「要録」参照)。これについてブンデ  
スバンクでは「6～7月に予想される納税資金、  
行楽資金等を中心とする季節的資金需要増すを  
配慮してとられたものであり、これまでの金融緩  
和基調維持という政策運営態度の変更を意味する  
ものではない」と説明している。もっとも同時に  
ブンデスバンクでは「フロート前と異なり、外貨  
買入れを通ずる資金供給ルートが狭まっている折  
柄、今回の措置にはやや中期的な成長通貨供給と  
いう意味合いも合めているため、6～7月の資金  
需要期経過後も準備率引上げないし再割わく縮小

といった措置は予定していない」と補足説明して  
いる。

こうしたことから本措置については「景気回復  
のでこ入れをねらった」(銀行協会)面もあり、  
「設備投資の促進を図るため、最近の金利低下傾  
向を維持しようとしたもの」(ディ・ヴェルト紙)  
との受取め方がみられる。

5月の市場金利の動きをみると、コール・レ  
ート(翌日もの)が2か月ぶりにロンバード・レ  
ート(4.5%)を下回る水準にまで低下した(4月平均  
4.52%→5月同4.04%)ほか、国債(7%もの)利回  
りも低下傾向を持続(4月平均6.40%→5月同6.17

### 西ドイツの主要経済指標

	1975年	1976年		1977年				
		年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	105 (△ 5.4)	112 ( 6.7)	115 ( 6.5)	117 ( 5.4)	118 ( 7.3)	116 ( 3.6)	115 ( 2.7)	
製造業設備稼働率*(%)	77.2	81.7	82.6	83.5	83.5	—	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 ( 8.6)	114 ( 6.5)	109 (△ 0.9)	107 (△ 0.9)	107 (△ 0.9)	109 (△ 1.8)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (△ 2.8)	114 ( 1.8)	115 ( 1.8)		118 ( 3.5)	117 ( 0.9)		
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,021	1,004	1,014	996	983	1,003
失業率*(%)	4.7	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
未充足求人数*(千人)	236	236	241	242	241	242	235	230
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	177 ( 10.6)	189 ( 6.8)	196 ( 7.1)					
生計費指数 (全家計、1970年=100)	134.7 ( 6.0)	140.8 ( 4.5)	141.9 ( 3.8)	144.6 ( 4.0)	143.8 ( 4.1)	144.7 ( 4.0)	145.2 ( 3.9)	145.9 ( 3.8)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	135.5 ( 4.7)	140.8 ( 3.9)	142.2 ( 4.5)	143.7 ( 3.9)	143.3 ( 4.2)	143.7 ( 3.8)	144.1 ( 3.7)	144.7 ( 3.4)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,110 ( 9.9)	1,203 ( 8.4)	1,203 ( 8.4)	1,255 ( 9.1)	1,209 ( 7.9)	1,221 ( 8.9)	1,225 ( 9.1)	1,220 ( 8.3)
マネーサプライ*(M <sub>1</sub> )	( 13.7)	( 3.5)	( 3.5)	( 7.7)	( 7.3)	( 8.5)	( 7.7)	( 7.5)
〃 (M <sub>3</sub> )	( 8.6)	( 8.3)	( 8.3)	( 9.2)	( 9.4)	( 9.3)	( 9.2)	( 8.3)
輸出* (FOB、億マルク)	2,219.2 (△ 4.0)	2,541.4 ( 14.5)	217.5 ( 13.6)	222.4 ( 10.1)	216.8 ( 7.2)	217.6 ( 9.7)	232.7 ( 13.2)	221.4 ( 8.1)
輸入* (CIF、億マルク)	1,845.4 ( 2.3)	2,199.4 ( 19.2)	189.4 ( 15.1)	191.9 ( 11.2)	191.7 ( 11.7)	186.8 ( 7.6)	197.1 ( 14.1)	191.3 ( 5.2)
貿易収支* (億マルク)	373.8 ( 509.2)	342.0 ( 373.8)	28.1 ( 26.8)	30.5 ( 29.4)	25.1 ( 30.6)	30.8 ( 24.8)	35.6 ( 32.8)	30.1 ( 22.9)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	316.8 ( 304.4)	327.8 ( 316.8)	327.8 ( 316.8)	330.0 ( 353.4)	326.1 ( 317.2)	327.3 ( 324.1)	330.0 ( 353.4)	326.8 ( 347.6)

- (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。

%)するなど、長・短金利ともに軟化傾向を示している。こうした金利低下の背景としては、基本的には設備投資の盛上りが乏しいのに加え、「企業の手許の積上り」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)もあって企業の資金需要が弱いことが挙げられようが、このほか、物価の落着き期待やブンデスバンクの準備率引下げ発表などから「金利先安感が出てきている」(ガイガー貯蓄銀行協会会長)といった点も指摘されている。

この間、4月の中央銀行通貨は前月比減少となった(前月比2月+12億マルク→3月+4億マルク→4月-5億マルク)。これは個人消費の増勢一服に伴う流通現金の減少や金融機関貸出の増勢鈍化等を映じたものであるが、最近の中央銀行通貨の動きをならして見ても、ブンデスバンクの目標増加率(年平均8%)をやや下回る増加ペースとなっている(2~4月の対3か月前比年率+6.0%)。

## ◇ フランス

### 生産は引続きスローテンポで増加

フランスの経済動向をみると、生産は引続き緩やかな増加傾向をたどっているが、雇用情勢には改善がみられず、むしろここへきて一段と悪化するに至っている。こうした状況下、主要労組を中心に政府に対し緊縮策の緩和を求める労働攻勢が激化しており、これが景気回復に悪影響を与えることが懸念されている。

まず鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)の動向をみると、本年3月には前月落込みのあと再び増加(前月比2月-1.6%→3月+1.6%)に転じ、この結果本年第1四半期としては前期比+2.4%(76年第4四半期は前期比-0.8%)とまずまずの伸びを記録する形となった。こうした生産の拡大は、専ら「輸出が消費財、投資財を中心に引続き順調」(フランス銀行)に推移していることによるものである。この間内需については伸び悩みが続いており、個人消費が雇用情勢の悪化(後述)に加え、最近における物価上昇の再燃を映じ

た実質所得の増勢鈍化等から引続き低調裡に推移している(註)ほか、企業の在庫投資態度も「流通段階における製品在庫が適正水準を大幅に上回っていることもあって依然極めて慎重である」(フランス銀行)とみられている。さらに企業の設備投資も、政府による設備投資貸付助成策(総額40億フラン、4月号「要録」参照)の発表(3月27日)にもかかわらず、企業家の投資マインドが依然冷感しているため不振を続けている。このように内需が不振を続けていることから、政府内部では5月17日、本年の実質GDP成長率見通しを当初の+4.8%(76年9月22日公表)から+3.5%へ下方改訂したと伝えられている。

なお国立経済統計研究所(INSEE)がこのほど発表した景気動向調査(4月末実施)でも「フランス経済は昨年末以降、年率約3%程度のテンポで拡大してきている」との見方である。もっとも同調査によれば今後の展望としては、「輸出競争力の回復、国際経済環境の好転を背景に輸出は今後もかなりのテンポで増加し、年末以降成長テンポは加速しよう」との見解を示している。

(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	77年	同
	11~12月	1~2月	3~4月
前期比増減率	+0.8%	+1.4%	-2.3%

### 雇用情勢の一段悪化と労働攻勢の激化

この間雇用情勢をみると、生産の拡大テンポがいま一つ鈍いうえ「景気の先行き見通しが依然不透明なことから、企業は賃金コスト負担の軽減をねらって退職者の不補充、季節労働者の採用削減(建設部門中心)等により人員圧縮に一段と注力」(フランス銀行)しており、このため、労働需給は引続き悪化をみている。すなわち、4月の求職者数(季節調整済み)が1,039.4千人と戦後最高水準を更新(前月比4月+3.7%、3月+3.1%)する一方、求人数(季節調整済み)は著減(前月比4月-4.5%、3月+0.2%)し、103.8千人と75年10月(102.7千人)以来の最低水準となった。この結果、求人倍率(季節調整済み)は4月には0.10と低水準

であった前月(0.11)をさらに下回るに至った。

こうした状況下労組では、パール・プランに基づく賃金抑制策(実質賃金据置き)の導入に反対し、政府・経営者に対し態度を先鋭化させ、労働攻勢を一段と激化させるに至っており、労働総同盟(C. G. T.)等主要6労組は5月24日、雇用の確保、賃金抑制策の撤回を旗印に掲げ64年以来13年ぶりに24時間全国ストライキを実施した。今次ストライキでは、左翼系の労組(注1)のみならず、従来ストライキ回避路線を堅持してきた「労働者の力(F. O.)」をはじめとする中立系3労組(注2)も参加したことが特徴となっている。またその規模は68年5月危機以降最大のものであり、公共輸送、電力等公共部門を中心に経済的影響は少ななかつたとみられている。ちなみにストレリュ労相付閣外相は「今次ストライキによる経済的損失はGDPの0.5%に相当する」との見解を示している。今次ストライキに対して政府は「労組との話し合いには応じるが、実質賃金据置きという政府の基本方針を改める考えは毛頭ない」(パール首相)として強硬な態度で臨んでいることから、今後労組と政府との対立が一段と深まり、ひいては生産面にも悪影響が及ぶことが懸念されている。

(注1) 労働総同盟(C. G. T.、共産党系)、労働民主同盟(C. F. D. T.、社会党系)、国民教育連盟(F. E. N.)

(注2) 労働者の力(F. O.)、幹部職員総同盟(C. G. C.)、フランス・キリスト教労働者同盟(C. F. T. C.)

### 物価の騰勢は一段と加速

一方、物価の動向をみると、消費者物価は本年2、3月の高騰に続き4月にも騰勢が一段と強まり、前月比+1.3%(3月同+0.9%、2月同+0.7%)と74年7月(+1.3%)以来最高の上昇を記録した。これは、①降雪等悪天候による野菜、果物の収穫減を主因に食料品価格が急騰した(前月比4月+1.6%、3月+1.2%)こと、②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、国鉄運賃、電力・ガス料金(値上げ幅は各6.5%)等公共料金の引上げが実施されたこと、③77年初

から復活されている工業製品生産者価格規制(注)のわく内での関連製品の値上げが集中し、このため工業製品価格の騰勢も強まったこと(前月比3月+0.8%→4月+1.1%)、によるものである。

(注) 本規制の主内容は、①個別企業または業界別に政府と協議のうえ関連製品の年間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ついては値上げの都度、政府の個別認可を求める、等からなっている。

### 貿易収支は大幅に改善

次に4月の貿易収支についてみると、改善傾向が顕著となっており、赤字幅(季節調整済み)は383百万フランと前月(1,240百万フランの赤字)を大幅に下回り、75年9月(13百万フランの赤字)以来の小幅赤字となった。これは、輸出(季節調整済み)が前月著増の反動もあって落込んだ(前月比4月-4.3%、3月+3.9%)ものの、輸入がエネルギー関連製品輸入の減少(月中700百万フラン)を主因に著減した(同4月-7.2%、3月+2.6%)ことによるものである。こうした貿易収支の改善傾向にかんがみ、パリ商工会議所は5月18日公表した77年経済見通しにおいて「77年中の貿易収支赤字幅は前年(204.5億フランの赤字)を大幅に下回り50億フラン程度となろう」との見方を示している。

### 短期市場金利は軟調地合いを持續

この間金融市場の動向をみると、短期市場金利は本年4月中低下傾向を強めた後、5月には下げ足は鈍ったものの引続き若干の低下を示し、例えば翌日ものコール・レートは4月末の9.25%から5月末には9.125%まで低下した。こうした短期金利の低下は主として、フラン相場の安定を背景に、フランス銀行が金融引締め政策の大わくを崩さない範囲で、国内景況に対する配慮からゆるめの市場調節方針を維持した(ちなみに同行は市場介入レートを4月21日の9.125%に対し、5月16日には9.0~9.125%に設定)ことによるものとみられている。

なお、政府は5月23日、雇用対策を中心とする





## ◇ 英 国

### 景気の回復テンポは鈍化

英国の景気は引続き回復過程をたどっているが、そのテンポは本年第1四半期にかけてかなり鈍化したとみられている。ちなみに、このほど発表された第1四半期の実質GDP(産出ベース、季節調整済み)は前期比0.5%の増加にとどまり、昨年第4四半期の増加率(同1.3%)を大きく下回った。しかもこうした生産増が最終需要の増加に必ずしも支えられていない点が問題視されている。

すなわち、①個人消費支出(季節調整済み)が第2次賃金規制の奏効と物価の高騰に伴う実質所得の低下から不振の様相を呈している(第1四半期の前期比-2.6%)こと、②昨年第4四半期に急増した輸出(数量ベース、季節調整済み)も第1四半期には微減となった(前期比-0.4%)こと、③設備投資にも本格的回復の兆しは依然みられず、従来緩やかに増加していた製造業、流通・サービス(海運を除く)部門の設備投資(実質、季節調整済み)も第1四半期には減少(前期比-2.4%)したこと、などにみられるように、最終需要は全般にわたって低調に推移した。従って第1四半期の生産増加は専ら在庫投資によるもので、しかも製造業、流通部門の在庫投資(70年価格、季節調整済み)急増(76年第4四半期+119百万ポンド→77年第1四半期+337百万ポンド)のうち「かなりの部分が意図せざる在庫の積増し」(ファイナンシャル・タイムズ紙)によるものとみられている。

こうした点からみて、第2四半期以降も生産の増加が続くか否かは樂觀を許さない状況にある。好材料としては輸出数量が4月に急増した(対第1四半期比+5.8%)ことが指摘されているが、個人消費には依然として回復の兆しがうかがわれず(小売上げ数量<季節調整済み>の4月の対第1四半期比-1.0%)、このため「今後生産調整を余儀なくされる可能性が強い」(ファイナンシャル・タイムズ紙)との見方もあり、「本年度予算に

盛り込まれた減税に加え、さらに所得税減税を実施することによって消費を喚起すべきである」(民間研究機関ヘンリー・センター)との提言もなされている。

この間、雇用情勢の改善は極めて緩慢なものにとどまっており、失業者数(季節調整済み)こそ5月には若干の減少(-7千人)をみたものの、失業率(季節調整済み)は2月以降5.5%の高水準で推移している(ピーク77年1月の5.6%)。

### 物価は大幅上昇、貿易収支は改善傾向

物価の騰勢はここへきてさらに強まる形勢にある。すなわち4月の小売物価は前月比+2.6%と、本年1月と同様の大幅な上昇を記録、前年同月比でも上昇率をさらに高めた(3月16.7%→4月17.5%)。これは、新年度入りとともに、①たばこ等に対する間接税の引上げ、②電気、ガス等公共料金の引上げ、③家賃の値上り、が大きく響いたほか、食料品やその他消費財の広範な値上りによるものとされている。5月以降については、年度替りに伴う特殊要因がはく落するものの、騰勢を徐々に強めている製造業卸売物価(前年同月上昇率3月20.2%→4月20.6%)の影響が消費者物価段階へ波及してくることが懸念されている。

なお政府は5月24日、賃金規制と並んで所得政策の一方の要をなす価格規制を明78年7月末で打切る方針を明らかにした。すなわち政府は本年7月末で期限切れとなる現行価格規制の継続・拡充を主眼に、①価格委員会の権限を強化する、②マージン・配当規制を80年7月末まで3年間継続する、の2点を主内容とする物価委員会法案(Price Commission Bill)を4月に議会に提出していた。しかし労働党左派は価格規制そのものには賛成しつつも、政府が価格規制と賃金規制との抱合わせを考えていることから、同法案の成立は賃金規制の長期化につながりかねないとして、かねて反対を唱えていた。政府としては、目下膠着状態にある本年8月以降の第3次賃金規制の交渉を早急に進める必要があり、このためには与党内の対立を回避すべきであるとの判断に立って、前記②を

1年限りに修正したものとされている。しかし本修正は長期的には政府の賃金・物価に対するグリップを弱めることになるため、物価の先行きに対する新たな悪材料として懸念する向きも少なくない。

一方対外面をみると、4月の貿易収支(季節調整済み)は109百万ポンドの赤字となり、第1四半期(月平均318百万ポンドの赤字)と比べて赤字幅を大きく縮小した。この点に関して通商省では「輸入が船舶輸入の減少から前月並みにとどまったという特殊要因もあったが、輸出が航空機、自動車等を中心に順調に伸びていることによるもので、貿易収支は改善傾向をたどっている」とみている。

### 短期金利は下げ止まり

英国の短期金利は英蘭銀行の慎重な金融調節に

もかかわらず、外資の流入を主因に年初来急速な低下傾向にあったが、5月に至りようやく下げ止まり(73年7月ごろの低水準)の気配をみせている。すなわち英蘭銀行は金利の急速な低下を回避する見地から、同行最低貸出歩合とTB入札レートとの連動関係を4月29日以降2週間にわたって停止し(5月13日に最低貸出歩合を0.25%引下げて8%とし連動関係を復活)、さらにこの間、割引商社の資金不足に対してしばしば買オペ(市場レートを適用)によらず最低貸出歩合による貸出で対応した。こうした英蘭銀行による過度の緩和を回避する市場調節の奏効に加え、月央以降は外資が流出に転じたことから、短期金利は5月中を通してほぼ横ばいに推移し、TB入札平均レートは5月下旬に約半年ぶりにわずかながら上昇をみ

## 英国の主要経済指標

	1975年	1976年			1977年			
		年間	第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月	5月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (△ 4.8)	102.2 ( 0.9)	103.2 ( 2.7)	104.2 ( 2.4)	104.0 ( 1.4)	104.3 ( 2.3)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 ( 0.2)	108.5 ( 2.6)	105.0 (△ 2.1)	105.7 (△ 0.8)	103.1 (△ 2.2)	104.0 (△ 4.4)	
○失業率* (%)	3.9 ( 2.5)	5.3 ( 3.9)	5.5 ( 4.7)	5.5 ( 5.2)	5.5 ( 5.1)	5.5 ( 5.1)	5.5 ( 5.2)	5.5 ( 5.2)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	179.7 ( 29.7)	214.3 ( 19.3)	220.6 ( 13.9)	224.6 ( 9.4)	224.8 ( 8.9)	225.2 ( 8.3)	225.9 ( 7.5)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	134.8 ( 24.2)	157.2 ( 16.6)	165.8 ( 15.0)	174.1 ( 16.5)	174.1 ( 16.2)	175.8 ( 16.7)	180.3 ( 17.5)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 ( 24.1)	219.6 ( 16.4)	233.9 ( 17.5)	248.0 ( 19.9)	248.2 ( 19.7)	250.8 ( 20.2)	255.1 ( 20.6)	
マネーサプライ*(M <sub>1</sub> ) % (ポンド建M <sub>3</sub> )	( 18.9) ( 6.7)	( 10.4) ( 9.1)	( 10.4) ( 9.1)		( 9.2) ( 6.0)	( 7.9) ( 6.4)	( 9.7) ( 7.5)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	19,379 ( 21.9)	25,294 ( 30.5)	2,358 ( 33.1)	2,464 ( 32.0)	2,432 ( 32.8)	2,489 ( 28.2)	2,627 ( 31.2)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	22,574 ( 6.9)	28,886 ( 28.0)	2,687 ( 35.7)	2,782 ( 35.9)	2,618 ( 27.0)	2,728 ( 33.9)	2,736 ( 21.4)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,195 (△ 5,220)	△ 3,592 (△ 3,195)	△ 329 (△ 209)	△ 318 (△ 179)	△ 186 (△ 229)	△ 239 (△ 96)	△ 109 (△ 251)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	5,429 ( 6,789)	4,129 ( 5,429)	4,129 ( 5,429)	9,618 ( 5,905)	7,787 ( 7,024)	9,618 ( 5,905)	10,130 ( 4,848)	

(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。

た(5月20日7.3445%→27日7.4337%)。

一方マネーサプライ(M<sub>3</sub><ポンド建、季節調整済み>)は昨年末以来落ち着いた推移をたどっていたが、4月には前月比2.4%の急増(月間増加率としては76年度中最大)をみた。これは、①外資の流入に加え、②公共部門財政赤字の大半が銀行部門で調達されたこと、③銀行の対民間貸出も2月、3月と2ヵ月連続減少したあとだけに若干の増加をみたこと、等が響いたものとみられている。

もっともM<sub>3</sub>の4月の前年同月比は+7.5%にとどまっており、76年度間としては政府の増加目標値9~13%をかなり下回った。また国内信用増加額(DCE、季節調整済み)は年度後半にほぼ横ばいとなったことから、年度間42.2億ポンドとなり、目標値90億ポンドの半分以下に収まった。このように年間を通してみれば量的金融指標は総じて落ち着いた推移をたどったにもかかわらず、英蘭銀行は本77年度についてもマネーサプライ等を引き続き抑制的にコントロールしていく方針を変えていない。ちなみに同行は5月12日、6月末で期限切れとなる増加率ベースの特別預金制度(註)を本年末まで6ヵ月間延長する旨発表したほか、同時に金融機関に対し、貸出の質的規制通達(昨年7月発表、製造業向けおよび輸出拡大に資する貸出の優遇、その他貸出の抑制)を引き続き遵守するよう要請した。

(註) 76年11月18日発動。全銀行(北アイルランド系を除く)および割賦販売金融会社に対し、利付債務の増加率が基準増加率を超過した場合、超過額の最高50%までの無利息預金を英蘭銀行に預入することを義務づけたもの(「要録」参照)。

## ◇ イタリア

### リラ相場は強含み

イタリア政府は4月25日、国内信用増加額の抑制、公共部門赤字の上限設定、賃金・物価スライド制の一部修正等を条件にIMFスタンダード・バイ借款(4.5億SDR<約5.2億ドル>)をとりつける(5月号「要録」参照)とともに、5月17日には総

額5億ドルのEC借款を締結し、これらの国際的金融支援によって外貨準備の補強を図るとともに、懸案の物価抑制、対外均衡回復をめざして経済再建に取り組むこととなった。

最近のイタリア経済をみると貿易収支の大幅赤字が持続し、物価も依然高水準の上昇を続けるなど、問題含みの状況に変わりはないが、4~5月中前記IMF借款の締結もあってリラ相場は強含みに推移している。まず4~5月におけるリラ相場の推移をみると、対外支払取引に対する保証金制度が撤廃(4月15日)されたにもかかわらず、むしろ強含みとなり、5月30日にはほぼ3月中旬の水準にまで反騰する形となっている(3月11日、1ドル当り884.80リラ→4月29日886.80リラ→5月31日885.65リラ)。この背景としては、①4月のイースター休暇時以降観光収入が急増していることに加え、②5月中旬にはIMF借款の第1回目の引出し(90百万SDR)が実施されたこと、③「リラに対する信認の回復」(スタムマーティ蔵相)に加え資本逃避に対する罰則免除もあってかつて国外へ流出していた資金が還流したこと等が指摘されている。こうした状況下イタリア銀行は、資本流入によってリラ相場が過度に上昇することのないよう、4月および5月中市場においてドルの買介入を実施したと伝えられる。もっとも、3月中央以降極度の就職難を背景に学生デモがひん発したが、その際与党キリスト教民主党に協力して増税、公共料金引上げ等緊縮策を支持する共産党にも学生の批判が高まり、これを受けて同党は政権担当勢力への積極的参加を要求する方向に転換するとの意向を明らかにした。このような学生デモおよび共産党の路線変更により、アンドレオッティ現政権の基盤が大きく揺ぐに至っており、かかる政治情勢を背景にイタリア経済再建築の行方およびリラ相場の先行きは依然多難とみられている。

### 物価上昇率は依然高水準

最近の物価動向をみると、卸売物価および消費者物価の月間上昇率は、昨秋来の緊縮措置の効果

が多少出始めていることや、リラ相場の安定等を背景に3月に入って騰勢自体はやや鈍化しているが(卸売物価<前月比>、1月+1.5%→2月+1.6%→3月+0.8%、消費者物価<同>、1月+1.3%→2月+1.9%→3月+1.3%)、3月の月間上昇率は年率でみて依然2けたを続けている。またこれを前年同月上昇率でみても、両物価とも依然20%を超える高水準となっており(3月、卸売物価+24.7%、消費者物価+21.0%)、欧州主要国の中で最も激しいインフレが続いていることに変わりない。また賃金は、賃金・物価スライド制(scala mobile)の抜本的改革が行われなかったこともあって、引続き物価上昇率を上回る増加を示しており、最低契約賃金(製造業)の3月における前年同月上昇率は+35.8%(2月+35.9%)を記録している。もっとも物価の先行きにつき政府筋では、年初来採られてきた企業の社会保険負担軽減措置

等の各種労働コスト軽減措置によりコスト・プッシュ圧力が漸次緩和していることもあって、「物価の騰勢は年後半には鈍化しよう」(スタムマーティ蔵相)との見通しを明らかにしている。

#### 生産は増勢持続

この間国内景気面をみると、輸出の好伸に支えられて更年後も景気は拡大傾向を継続している。すなわち鉱工業生産(原計数)の前年同期比増加率は更年後幾分増加テンポが鈍化したとはいえ、依然前年を1割方上回る上昇を示している(76年第4四半期+15.5%→77年第1四半期+10.9%)。これを業種別にみると昨年堅調であった被服・食料品に伸び悩みがみられるものの輸出関連の輸送機器や機械は好調を継続している。需要面についてみると、輸出が引続き好調を続け景気回復の主役となっており輸出金額(リラ建、名目価額ベース)は前年同期比で77年第1四半期には+40.6%

### イタリアの主要経済指標

	1975年	1976年			1977年			
		年間	第4 四半期	第1 四半期	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	108.5 (Δ 9.2)	121.9 (12.4)	132.0 (15.5)	130.3p (10.9)	125.3r (13.0)	127.0r (10.0)	138.7p (10.0)	
小売売上高指数 (1970年=100)	206.3 (9.3)							
新車登録台数 (千台)	1,050.9 (Δ 17.9)	1,160.6 (10.4)	279.3 (8.3)	303.2 (Δ 4.3)	90.0 (0.4)	96.6 (Δ 13.5)	116.6 (1.0)	102.4 (Δ 9.9)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	100.0 (28.0)	120.8 (20.8)	132.9 (27.9)	142.0 (33.6)	135.0 (29.2)	145.5 (35.9)	145.6 (35.8)	
失業者数 (千人)	654 (16.8)	732 (11.9)	777 (11.2)					
消費者物価指数 (1970年=100)	171.1 (17.0)	199.8 (16.8)	215.1 (21.1)	225.2 (21.7)	221.4 (22.3)	225.6 (21.9)	228.5 (21.0)	
卸売物価指数 (1970年=100)	192.4 (8.6)	236.4 (22.9)	258.1 (31.1)	269.3 (28.4)	265.7 (31.2)	270.0 (29.3)	272.2 (24.7)	
輸出 (FOB、億リラ)	227,582 (14.8)	309,042 (35.2)	30,623 (41.0)	28,864p (40.6)	25,387 (43.5)	27,016r (43.7)	34,190p (36.2)	
輸入 (CIF、億リラ)	250,874 (Δ 6.1)	363,059 (44.1)	35,923 (44.3)	33,465p (33.4)	29,564 (41.6)	32,011r (36.9)	38,820p (25.3)	
貿易収支 (億リラ)	Δ 23,292 (Δ 68,889)	Δ 54,017 (Δ 23,292)	Δ 5,300 (Δ 3,186)	Δ 4,601p (Δ 4,550)	Δ 4,177r (Δ 3,189)	Δ 4,995r (Δ 4,588)	Δ 4,630p (Δ 5,872)	
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)	6,654 (4,774)	6,433 (4,905)	6,730 (4,587)	6,470 (4,536)	6,433 (4,905)	

- (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。

と前期(同+41.0%)同様の高水準を示している。一方国内需要面では輸出の好調に引きかえ不振が目だっており、大宗を占める個人消費も後記のように雇用状況の改善がはかばかしくないことから伸び悩んでいる。このように内需面の回復が遅れていることから企業の先行きについての見方も慎重なものとなっており、例えばカルリ経営者団体連盟会長は「生産は本年第1四半期以降も高い水準は維持しようが、拡大テンポそのものは期を追って鈍化することとなろう」との見解を表明している。

この間雇用情勢は、前述のような生産の増加にもかかわらず依然改善が認められず、雇用者指数(従業員50人以上の大企業における労働者が対象<1973年基準>)は76年第3四半期99.8→同第4四半期99.5→77年第1四半期99.0とわずかながら低下傾向にある。このような就業労働者の減少の背景としては、①イタリアにおいては労働者の解雇が容易でないため企業は新規採用に慎重であること、②特に更年後労働慣行の是正に関する労使合意に基づき祝祭日の休日扱い停止、無断欠勤(assenteismo)の排除が実施に移されていることから、一部企業では労働力が過剰となっておりこれを削減する必要に迫られている、といった事情があるものとみられている。

## アジアおよび大洋州諸国

### ◇ 北東アジア

#### 輸出の増勢鈍化目立つ

1～3月中の貿易動向(通関ベース)をみると、輸出は台湾(前年同期比、10～12月+45.9%→+6.6%)、香港(同+39.4%→+14.3%)では増勢が大幅に鈍化した。一方、韓国(同+39.8%→+42.8%)では、価格競争力の強さに加え、金融財政面からの支援措置もあって引き続き高伸を示したが、これを月別にみると、1月に前年同月比50%増と急拡大をみたあとさすがに月を追って伸び率が目立って低下している(前年同月比、2月+44.3%、3月

+36.2%)。こうした輸出鈍化は、大宗を占める繊維製品の伸びが、主要輸出先である米国、日本における在庫調整や、カナダ、EC諸国等による輸入規制強化等から、大幅に落ち込んだ(台湾、前年同期比-6.9%、香港の衣類同1～2月-1.5%)ことによるところが大きい。台湾ではこのほかプラスチック製品(同-11%)、一般機械(同+3.7%)等の停滞の影響も少なくない。

一方輸入は、韓国(前年同期比1～3月+27.4%)、香港(同+23.2%)では機械類を中心に引続きかなり高い伸びをみたが、台湾(同+7.4%)では機械、輸出用原材料の落込みを主因に一段と鈍化している。こうした輸出入の動きを映じて、1～3月中の貿易収支は、韓国(△265百万ドル)、香港(△347百万ドル)では赤字幅が拡大、台湾(56百万ドル)では黒字幅が縮小(3月には10ヵ月ぶりに37百万ドルの赤字に転換)している。かかる貿易収支の悪化が響いて、台湾では外準残高が昨年11月をピークにその後漸減している(11月末16.8億ドル→2月末14.1億ドル)。これに対し韓国では、中東での請負建設工事の著伸(海外建設工事受注額1～3月8.4億ドル、前年同期比7.5倍)を映じた用役収入の増加等により貿易外収支が好転、さらに借款導入の進捗もあって、貿易収支の赤字拡大にもかかわらず総合収支はむしろ好転している(1～3月中外準増加額は2.5億ドル)。

一方生産動向をみると、電気機器、合板等の業種は高水準の操業を続けているものの、繊維、プラスチック製品等の業種では輸出成約不振から稼働率が大幅に低下していると伝えられる。こうしたことから、1～3月の鉱工業生産の伸びは一段と鈍化を示した(鉱工業生産の前年同期比、韓国10～12月+23.7%→1～3月+13.4%、台湾同+19.7%→+11.6%、香港の産業用電力消費量同+13.2%→+6.5%)。こうした状況下、企業の設備投資意欲も輸出関連を中心に急速に低下している(韓国の工業用建設許可面積、前年同期比10～12月+26.8%→1～2月+2.9%)。

この間物価動向をみると、台湾では引き続き安定

しているものの、韓国では公共料金(電話基本料金、鉄道運賃、中高校授業料)の相次ぐ大幅引上げに加え、政府の価格凍結策の下で赤字操業を余儀なくされてきた石炭等の大幅値上げの認可、さらには農水産物の出回り減に伴う価格上昇もあって、卸売物価(10~12月中+2.8%→1~3月中+4.0%)、消費者物価(同+0.1%→+4.6%)とも高騰、また香港でも生鮮食料品、サービス料金を中心に大幅上昇に転じた(消費者物価、同-2.6%→+4.4%)。

このような状況下、韓国では公共事業の繰上げ集中発注(3~4月)や機械産業育成資金等民間設備投資資金の早期貸出実行など、景気支援策を講じる一方、物価面への配慮から韓国銀行は、市中金融機関に対し不要不急の一般資金貸出の抑制を指示している。また台湾では、物価が比較的安定裡に推移している状況下、企業のコスト軽減を図ることを主眼に4月1日、公定歩合の再引下げを実施した(4月号「要録」参照)。この間香港では、最大手の香港上海銀行が4月14日、一部預金金利および貸出プライム・レートの引下げを実施(欧米系有力銀行がこれに追随)したが、これは主に香港ドル強調と、その輸出業者への悪影響を考慮したものと伝えられる。

## ◇ 大 洋 州

### 豪州、貿易収支は赤字に転化

本年1~3月期の貿易動向をみると、輸出は小麦が海外市況安から前年を下回ったものの、羊毛が価格高を主因に引続き大幅な増加を示した(前年同期比1~2月+41.7%)ほか、砂糖(中国向け輸出増大)、鉄鉱石(大手山元スト解除等に伴う出荷増)が増勢を強めたことなどから前期に続きかなり高い伸びを示した(同、76年10~12月+20.6%、1~3月+19.6%)。しかしながら、輸入が一般機械(同1~3月+44.2%)、電気機器(同+44.3%)等が増勢を強めたほか、船舶の入着集中もあって輸出を上回る増加を示した(同+37.2%)ことから、貿易収支は74年7~9月以来2年

半ぶりに若干ながら赤字に転じた(76年10~12月352百万豪ドルの黒字→1~3月5百万豪ドルの赤字)。また、貿易外・移転収支も用船料支払等の増すや政府の対外援助増大から赤字幅を拡大(76年10~12月7.2→1~3月8.1各億豪ドル)した。もっとも資本収支が内外金利差拡大を映じた企業の海外借入増を中心とする民間資本の流入増から、四半期としては既往最高の9.4億豪ドルの黒字に達したため、結局総合収支では昨年4~6月以来の黒字に転じた(76年10~12月9百万豪ドルの赤字→1~3月133百万豪ドルの黒字)。こうした国際収支の改善を映じて外貨準備も3月末には33.1億米ドルと、ほぼ昨年中のピーク(7月、33.9億米ドル)の水準まで回復した。

次に、国内経済動向をみると、需要面では省力化投資を中心に民間設備投資に動意がうかがわれる(民間機械設備投資、季節調整済み前期比76年10~12月+16.6%)ものの、最終需要の過半を占める個人消費は依然伸び悩みの状態にある(小売販売高、季節調整済み前期比76年10~12月+1.8%、1~3月+1.4%)ほか、民間住宅投資も不振(建築許可額、季節調整済み前期比76年10~12月+7.6%、1~3月-5.6%)。

財政支出は更年後急増をみた(政府支出、前年同期比、76年10~12月+6.4%、1~3月+19.7%)が、これは失業保険給付の増大が主因。

一方、昨年央以降緩やかな増加を示していた鉱工業生産も本年1月には再び低迷化(鉱工業生産指数、季節調整済み前期比76年10~12月+0.9%、本年1月の対昨年第4四半期平均比-0.2%)、基幹部門である鉄鋼生産は、2、3月と大幅に減少をみたと伝えられている。こうした状況から雇用面の改善もはかばかしくない。失業者数は本年1月に戦後のピークを打ち、2月以降3ヵ月連続減少したものの、前年を大幅に上回っており(4月末323千人、前年同月末268千人)、失業率も5.2%(4月末)と昨年12月以降5%台の高水準で推移している。

この間の物価動向をみると、消費者物価指数は

(第1表)

## 豪州の国際収支動向(IMF方式)

(単位・億豪ドル、カッコ内前年同期比・%)

	1975年	1976年				1977年 1～3月	
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月		
輸出 <F O B>	88.6 (+ 26.6)	105.4 (+ 18.9)	23.3 (+ 10.2)	26.1 (+ 13.6)	28.4 (+ 31.1)	27.6 (+ 20.6)	27.8 (+ 19.6)
輸入 <F O B>	72.4 (- 2.2)	89.7 (+ 23.9)	20.3 (+ 15.6)	21.2 (+ 23.8)	24.0 (+ 29.1)	24.1 (+ 26.6)	27.8 (+ 37.2)
貿易収支	16.2	15.7	3.0	4.9	4.4	3.5	△ 0.05
貿易外・移転収支	△ 20.9	△ 28.3	△ 6.3	△ 7.5	△ 7.3	△ 7.2	△ 8.1
資本収支	△ 3.0	9.8	3.2	2.7	0.2	3.6	9.4
総合収支	△ 7.7	△ 2.8	△ 0.1	0.1	△ 2.7	△ 0.1	1.3
外貨準備 (年<期>末、億米ドル)	32.6	31.7	32.1	31.8	32.6	31.7	33.1

資料: Reserve Bank of Australia Bulletin.

果実、野菜等季節商品の値下りもあって騰勢鈍化を示した(原計数前期比、76年10～12月+6.0%、1～3月+2.3%)ものの、なお2けたの上昇が続いている(前年同期比1～3月+13.6%)。賃金は76年5月来の部分的賃金インデクセーションによって上昇鈍化をみせていたが昨年11月のフル・インデクセーション実施により再び上昇率を高めた(最低賃金指数76年7～9月+12.4%、10～12月+14.4%)。

こうした状況下、豪州労働調停仲裁委員会は3月31日、昨年10～12月期の消費者物価上昇に伴う賃金裁定にあたり約6割方の部分的賃金インデクセーションを実施した。しかしながら、政府は「金融、財政面等においてこれまで以上の引締め政策がとられたとしても賃金上昇が抑制されなければインフレ問題は一層悪化しよう」(リンチ蔵相)との立場から、本年4月、労組、産業界に対し、最低3ヵ月間の賃金・物価の自主的凍結を要請した。これをうけて、労働調停仲裁委員会が5月のインデクセーションをどのように裁定するかが注目されていたが、5月24日、同委員会は部分的インデクセーションによる賃上げを認め、政府の凍結要請を拒否した。このため物価の自主的凍

結も困難な状況になったとみられている。

この間、当局は、①国内産業保護を目的とした繊維等の輸入規制の強化(3月)、②中小企業の対外借入円滑化を図るため、無利子外貨預託制度(1月導入)の一部緩和(5月)、③季節的資金需要増加に対処した流動性資産比率の引下げ(4月1日以降23→18%)など景気面を配慮した対策も講じている。

#### ニュージーランド、貿易収支中心に国際収支の改善目立つ

1～3月期の貿易動向をみると、輸入が石油や資本財の価格上昇等から再び増勢を強めた(前年同期比、76年10～12月+7.9%、1～3月+21.3%)ものの、輸出が羊毛(同1～2月+58.5%)、木材・同製品(同+39.0%)等を中心に輸入を上回る伸びをみた(同1～3月+27.4%)ことから貿易収支は一年ぶりに黒字に転じた(76年10～12月0.3億NZドルの赤字→1～3月0.9億NZドルの黒字)。また貿易外収支の赤字幅も、利払いが引続き増すうしているものの、運輸等の受取り増から縮小傾向にある(76年10～12月1.4→1～3月1.1各億NZドルの赤字)ほか、資本収支も若干ながら黒字を記録した(0.5億NZドル)ため、総合収支は



(第2表)

## ニュージーランドの国際収支動向(外為方式)

(単位・億NZドル、カッコ内前年同期比・%)

	1975年	1976年				1977年 1～3月	
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月		
輸出 <F O B>	18.8 (+ 7.4)	29.2 (+ 56.1)	7.0 (+ 90.8)	7.5 (+ 59.6)	7.2 (+ 41.7)	7.5 (+ 42.9)	8.9 (+ 27.4)
輸入 <F O B>	24.8 (+ 8.7)	29.3 (+ 18.7)	6.6 (+ 24.2)	7.2 (+ 20.5)	7.7 (+ 24.8)	7.8 (+ 7.9)	8.0 (+ 21.3)
貿易収支	△ 6.0	△ 0.1	0.4	0.3	△ 0.5	△ 0.3	0.9
貿易外収支	△ 3.9	△ 6.0	△ 0.9	△ 1.7	△ 2.0	△ 1.4	△ 1.1
資本収支	6.6	4.5	1.3	△ 0.5	2.0	1.7	0.5
総合収支	△ 3.3	△ 1.6	0.8	△ 1.9	△ 0.5	△ 0.03	0.3
外貨準備 (年<期>末、億米ドル)	4.3	4.9	5.8	4.4	4.4	4.9	5.6

資料: Reserve Bank of New Zealand Bulletin.

1年ぶりに黒字に転じた(76年10～12月3百万NZドルの赤字→1～3月33百万NZドルの黒字)。この間、外貨準備は上記の国際収支改善を映じて引続き増加した(76年12月末4.9→3月末5.6各億米ドル)。

国内経済面をみると、個人消費は物価上昇や賃金凍結措置に伴う実質賃金の低下等から引続き不芳に推移している。すなわち小売販売高はほぼ消費者物価の上昇に見合った伸びにとどまっております(前年同期比76年10～12月+14.0%、1～2月+14.2%)、また、昨年10～12月期に増大した乗用車登録台数(同76年7～9月-35.4%、10～12月+19.4%)も更年後の価格凍結解除に伴う値上りを映じ伸び悩み(同1～2月+7.6%)を示した。一方、民間住宅投資も住宅ローン金利の高水準持続や建築資材価格の上昇等を映じて大幅に落込んだ(住宅建築許可件数前年同期比、76年10～12月+2.1%、1～3月-14.8%)。

こうした需要面の低迷を映じ鉦工業生産は耐久消費財や建築資材関連業種を中心に低水準にあり、このため昨年9月をピークに減少を続けていた失業者数も4月末には再び増加に転じた(3月末9.7千人→4月末10.1千人)。

(第3表)

## 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
1975年1～3月	174.1( 17.6)	103.1( 13.2)
4～6月	180.2( 16.9)	107.2( 14.9)
7～9月	181.6( 12.1)	111.1( 14.8)
10～12月	191.7( 14.0)	115.7( 15.7)
1976年1～3月	197.4( 13.4)	120.8( 17.2)
4～6月	202.4( 12.3)	126.2( 17.7)
7～9月	206.9( 13.9)	130.2( 17.2)
10～12月	219.3( 14.4)	133.8( 15.6)
1977年1～3月	224.3( 13.6)	137.3( 13.7)

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

この間の物価動向をみると、消費者物価指数は昨年8月来の一物品目(食料品、中古品を除く)に対する価格凍結や賃上げ抑制等を映じ騰勢鈍化傾向を示した(原計数前期比76年7～9月+3.2%、10～12月+2.8%、1～3月+2.6%)ものの、前年比では依然2けた台の上昇(前年同期比1～3月+13.7%)となった。なお、本年4月の石油価格や電力料金等公共料金の引上げに加え、5月には価格凍結が全面解除されたことから「年内は毎四半期最低2.5%の上昇不可避」(NZエコノミック・

ニュース誌)との見方もなされている。

次に政策動向をみると、対外面では2月期限切れの輸入預託金制度を延長したほか、3月には77/78年度(77年7月～78年6月)の輸入許可額を前年度並み(輸入数量は約1割減少)に抑える方針を発表、さらにユーロ資金の取入れ(200百万ドイツマルク〈約87百万NZドル〉)を決定するなど、

引続き国際収支改善に注力している。一方、国内面では、5月14日期限切れの賃金凍結措置を3か月延長することを決定した。金融面では、4月1日から商業銀行支払準備率の引下げ(引下げ率5%)が実施されたが、同国準備銀行は、納税等の季節的資金需要に対応した措置で、金融引締政策の変更を意味するものではない旨表明している。