

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 景気は引続き順調に拡大

米国経済は第1四半期における予想を上回る回復(実質GNP<年率>、改訂後+6.9%)のあと、第2四半期に入ってからも鉱工業生産の増勢および雇用情勢の改善が持続するなど順調に拡大している。先行きについてカーター大統領は、本年の実質成長率に関し「5.1%に達しよう」(7月1日)との見通しを明らかにしており(4月時の見通し4.9%)、また第2四半期については「第1四半期に近い成長率が期待できよう」(ランス行政管理予算局長官、6月22日)としている。

主要経済指標をみると、まず鉱工業生産(季節調整済み)は5月中前月比+1.1%(4月同+0.8%)と4ヵ月連続増加を続けている。この内訳をみると、特に設備財(同+1.8%)、原材料(同+1.2%)部門が前月に引続きかなりの増加を示しているのが目立つ。

こうした生産動向を映じて、雇用情勢も引続き改善しており、5月の失業率は6.9%と74年11月(6.7%)以来2年半ぶりに7%を割っている。このためシュルツ経済諮問委員会委員長は「本年末までには6.75%まで低下するであろう」との見通しを明らかにしている。

次に、需要面についてみると、小売売上高(季節調整済み)はさすがに2~3月ほどの力強さには及ばないものの、4月の前月比横ばい(+0.1%)のあと5月には再びかなりの増加(同+0.7%)を示している。これは自動車売上げが増加(同+0.7%)したほか、食料品、衣料等の売行きも順調であったことによるものである。例えば5月の乗用車ディーラー販売台数(原計数)は1,053千台(前年

同月比+14.2%)と3ヵ月連続1百万台(月間1百万台を上回るのは73年6月以来)を上回っており、特にこのところ輸入小型車に対する需要がカーター大統領のエネルギー政策発表の影響もあって好調で、乗用車販売台数全体に占める輸入車のウェイトは2割を上回るに至っている(3月17.4%、4月20.1%、5月20.9%<既往ピーク75年8月21.9%>)。また、民間住宅着工件数(季節調整済み)は4月減少のあと5月には再び増加(同+1.6%)に転じているほか、着工件数の先行指標とされている同許可件数(季節調整済み)も同様に5月には増加(同+2.7%)を示すなど、「民間住宅投資は非常に好調」(商務省)であり、このため「着工件数は年間1,900千戸と前年(1,541千戸)を大幅に上回る(既往最高は72年2,361千戸)であろう」(住宅建築協会エコノミスト)とみられている。

この間、6月7日に発表された商務省の設備投資計画調査(5月調査)によると、民間企業の77年における設備投資計画は名目ベースで+12.3%と2月における前回調査結果(+11.7%)に比べ若干上方改訂されている(実質同+0.5%程度)。しかし、第1四半期の設備投資実績(名目ベース、年率、1,301.6億ドル)が75年第1四半期以来初めて当初見通し(同1,291.9億ドル)を上回っていることもあって、政府筋では「設備投資に盛り上の兆しがみられだした。今後投資計画はさらに上方改訂されよう」(シュルツ経済諮問委員会委員長)と楽観的な見方を表明している。

##### 物価上昇率は若干鈍化

一方、5月の物価はなお高水準ながら、ひとところに比べると上昇率がやや鈍化している。すなわち卸売物価(原計数)は農産物が6ヵ月ぶりに下落した(前月比-1.8%、4月+2.8%)ことを主因に5月の月間上昇率は+0.5%にとどまった(4月+1.3%)。また消費者物価(原計数)も食料品価格の落ち着きを映じて前月比+0.6%と4月(同+0.8%)の上昇率を若干下回った。物価の先行きについては、農産物の豊作見通しもあって「物価上昇率は今後数ヵ月さらに改善が期待される」(パウ

## 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	3 月	4 月	5月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 ( 10.1)	131.8 ( 6.8)	133.5 ( 5.1)	135.2 ( 5.5)	136.3 ( 6.2)	137.8 ( 6.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	508.4 ( 20.5)	535.6 ( 19.8)	564.7 ( 16.9)	593.0 ( 16.0)	587.3 ( 16.9)	590.5 ( 15.0)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	540.6 ( 11.1)	560.4 ( 10.4)	581.2 ( 10.7)	595.2 ( 11.6)	595.7 ( 10.9)	600.0 ( 13.5)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	10,113 ( 17.0)	2,517 ( 7.8)	2,620 ( 9.9)	1,085 ( 14.6)	1,029 ( 12.5)	1,053 ( 14.2)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,541 ( 32.7)	1,770 ( 30.3)	1,758 ( 26.8)	2,089 ( 46.5)	1,899 ( 37.1)	1,929 ( 34.4)
個 人 所 得 得* (年率・億ドル)	13,752 ( 10.0)	14,217 ( 9.4)	14,640 ( 10.0)	14,865 ( 10.8)	14,977 ( 10.7)	15,072 ( 10.6)
失 業 率* (%)	7.7	7.9	7.4	7.3	7.0	6.9
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 ( 5.7)	173.8 ( 5.0)	176.9 ( 5.8)	178.2 ( 6.4)	179.6 ( 6.8)	180.6 ( 6.7)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	182.9 ( 4.6)	186.0 ( 4.1)	190.0 ( 5.8)	191.9 ( 6.8)	194.3 ( 7.2)	195.2 ( 7.3)

- (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。

エル報道官、6月21日)との楽観的な見方もあるが、他方、「最近労働コストがかなり上昇しており、この面から物価上昇圧力がさらに高まること強く懸念される」(ウイルス・ミネアポリス連銀総裁)と警戒する向きも多い。事実鉄鋼業界に次いで5月に大幅賃上げ(向う3年間で約30%)で妥結をみたアルミニウム業界は、賃金、エネルギーコスト等の上昇を理由に7月からアルミ価格の引上げ(約4%、値上げは本年3回目、通算値上げ幅10%強)を実施する旨発表している。

この間、5月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が機械・輸送用機器等を中心に増加(前月比+4.2%)した一方、輸入が原油、食料品の減少を主因にかなり減少(同-7.7%)したため、収支じりでは12.2億ドルの赤字と年初来の大幅赤字(1~4月平均21.4億ドル)に比べるとかなり縮小したものの、なお高水準である(76年月平均4.7億ドルの赤字)。この結果、年初来の

赤字累計額は97.7億ドルにも達している(76年中56.6億ドル)。こうした赤字拡大は、①もともと国産原油に対する価格規制(注)によって国産原油生産量が減少傾向にある(国産原油生産量、前年比76年-2.9%、77年1~3月-2.1%)うえ、②年初の異常寒波によるエネルギー不足も加わって石油輸入が急増している(鉱物性燃料輸入1~5月平均36.4億ドル<76年月平均28.3億ドル>)ことが大きく響いている。政府筋では「5月に石油輸入はかなり減少したが、今年後半には再び増加に向うとみられ、今後も貿易収支は大幅な赤字が続く」(スレーター商務省主任エコノミスト)、「77年中の貿易収支の

赤字は230~250億ドルに達しよう」(ブルメンソール財務長官)としている。なお5月の対日貿易赤字は6.7億ドルと前月(6.0億ドル)比一段と拡大している。

(注) 71年8月の所得政策導入に伴う一般物価凍結以来継続されており、72年以前に発見された国産原油とその他の国産原油の2本建てで上限価格が設定されている。なお、カーター大統領は4月に発表したエネルギー政策の中で、この価格規制の漸進的緩和を提案している。

## 短期金利はほぼ横ばい

4月下旬以降5月下旬にかけて急上昇をみた短期市場金利は6月に入り上げ止まり、月中ほぼ横ばいなし弱含みに推移した。すなわち、5月中0.6%ポイント強上昇したフェデラル・ファン・レートは、6月29日週には5.43%と5月最終週(5.45%)とほぼ同水準にとどまっている。また、TB(3か月物、市場)、CP(90~119日物)、CD(3か月物、市場)等、他の短期市場金利は6

月に入り0.1%ポイント前後低下をみている。この間、5月中2回(計0.5%)引上げられた大手商業銀行のプライム・レートは6月中大勢6.75%で据置かれているが、一部の銀行で6月中旬に0.25%引下げ6.5%とする動きがみられた。

こうした短期金利、なかんずくフェデラル・ファンド・レートがほぼ横ばいとなったのは、連邦準備制度が5月以降のマネーサプライの落着き傾向(注)もあって、フェデラル・ファンド・レート介入点を5月下旬以降5.25~5.5%近辺に据置いているとみられるなど、中立的な市場運営態度をとったことを映じたものである。

(注) 例えばM<sub>1</sub>(季節調整済み)の前月比年率増加率をみると、4月の21.6%から5月には4.2%に低下、さらに6月15日週末までの4週間平残は前4週間平残比はほぼ横ばいとなっている。

この間、企業の資金需要をみると、全米大手商業銀行のビジネス・ローンは6月央の納税期に伴

う季節需資に加え、海外向け大口融資もあってかなりの増加を示した(6月1日週~22日週累計20.4億ドル増、5月1.7億ドル増)。

### 長期金利は小幅軟化

次に長期金利をみると、5月中強含みに推移した既発債市場利回りは6月には0.1%ポイント程度小幅軟化を示しており、例えば長期国債(20年物)は5月最終週の7.69%から6月29日週には7.58%、また社債(ムーディー3A格)は同8.03→7.91%となっている。これは、起債額が比較的多かった(社債、5月11億ドル→6月22億ドル<ソロモン・ブラザース社調べ>)ものの、短期金利が落ち着いたことに加え、証券ディーラーのポジションも良好であったことによるものとされている。このため新発債市場においても、国債の満期構成長期化の一環として5年物中期国債(従来3か月ごとに発行)に代えて発行された15年物長期国債(6月

28日入札、15億ドル)も平均利回り7.29%と5月発行の中期国債(6年9か月物、27.5億ドル、平均利回り7.28%)並みの低い利回りで順調に消化された。

この間、5月下旬に900ドル台割れを演じたニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、6月に入り短期金利の上げ止まりのほか、物価上昇率の鈍化、鋳工業生産の増加等実体経済面で明るい指標が相次いで発表されたことから、月中緩やかながら上昇傾向をたどり、結局前月末比17.64ドル高の916.30ドルで越月。

米国の主要金融指標

	マネーサプライ		連銀貸出		自由準備 (億ドル)	フェデラル・ ファンド・ レート (%)	TB入札 レート (3か月 %)	社債 利回り (ムー ディー 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				
1976年12月 中平均	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	△0.62	4.73	4.540	8.04	
5月	10.4	9.7	2.00	1.35	5.35	4.942	8.05	
77年5月4日 に終わる週	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	9.2	8.8	3.11	△1.20	5.45	5.143	8.03	
6月1日	9.0	8.8	2.30	2.05	5.36	4.993	8.01	
8日	9.3	9.0	2.23	△1.43	5.31	5.048	7.99	
15日	8.1	8.9	2.23	0.91	5.37	5.000	7.93	
22日	8.0	8.8	2.71	△1.67	5.43	5.012	7.94	
29日			3.34	△1.77	5.43	4.965	7.91	

(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。

## 欧州諸国

### ◇ 西ドイツ

#### 景気上昇テンポは鈍化

西ドイツの景気はこのところ実質GNPの伸び率鈍化、生産の伸び悩み、雇用情勢の改善の遅延がうかがわれるなど上昇テンポが幾分鈍化してきている。すなわち本年第1四半期の実質GNP増加率(季節調整済み、前期比年率)が約4%と昨年第4四半期の増加率(同6%)を下回ったほか、3～4月の鉱工業生産指数(季節調整済み、建設を除く)も緩やかな伸びにとどまっている(前2か月対比、昨年11～12月+0.9%→本年1～2月+0.9%→同3～4月+0.4%)。このため政策当局でも景気回復の持続を確認しつつも、本年1月の成長目標率の達成は難しく、これを下回るのではないかとの見方に傾きつつあり、例えばシュレヒト経済省次官は「本年の実質成長率は1月時における政府目標(+5%)を下回る4.5%程度にとどまる公算が強くなってきた」(OECD閣僚理事会における発言、6月24日)との見解を示すに至っている。またブンデスバンクでは「昨年末に比べれば景気回復テンポは幾分鈍化しているが依然上昇基調にあることに変わりはない」(同行月報6月号)との判断を下している。

このような景気上昇テンポの鈍化をもたらしているのは、需要面で設備投資が依然盛上りに乏しいうえ、輸出についても期待ほどの伸びがみられず、また第1四半期中景気支持要因として大きく働いていた個人消費も最近では増勢が鈍くなっているためである。まず設備投資についてみると、企業の投資計画は前年を上回ってはいるものの(最近のIfo研究所アンケート調査<対象企業約4,000社>による本年の設備投資計画<名目>は前年比+8%、<前年実績同+4%>)、投資計画の実行に際しては気迷いがあるとされており、「引続き盛上りに欠けている(noch keine zügige Belebung)」(Ifo研究所)状況にある(ちなみに国

内投資財受注<季節調整済み>の2～4月の3か月前比は-6.3%)。この背景としてブンデスバンク等では①本年の賃上げ率(前年比約7%<付帯諸手当等を含まず>)が生産性の上昇率を3%程度上回っており、これが企業収益の回復を圧迫していること、また②原子力発電所の建設が住民の反対から延期されていること(なおGerstein CDU議員によればこれに伴い320億マルクの設備投資<76年名目設備投資額の1割強>が阻止されている由)、さらに③受注残高が低いことため設備稼働率も頭打ち気味である(昨年10月82.6%→本年1月83.5%→同4月83.0%)こと、を指摘している。

こうした情勢下、西ドイツ連邦議会は6月16日、税制改革に関する政府提案を可決承認したが、本税制改革は明年以降付加価値税率を引上げる(11→12%)ことにより財政赤字の縮小を目指すとともに、財産税率の引下げ、営業税控除額の引上げ等企業を中心とする税負担軽減措置により、盛上りに欠けている企業投資の環境改善をもねらったものとみられている(本税制改革による78年のネット増収見込額は37億マルク、「要録」参照)。

さらに輸出については、欧州諸国の景気回復テンポが鈍いことに加え、マルク相場の強調持続から、特に消費財輸出が停滞し、このところ頭打ち気味となっている(季節調整済み<金額ベース>前月比、3月+6.9%→4月-4.9%→5月-0.2%)。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(2～4月の3か月前比+2.6%)ものの、最近の受注増の多くがOPEC諸国、発展途上国からのものであり、西ドイツ輸出の大半を占める欧州諸国からのものは伸び悩み気味であるところから「必ずしも大きな期待はもてない」との見方をする向き(エッセン研究所、フォン・アメルンゲン商工会議所会頭)が増えている。

また個人消費については、物価の鎮静等を映じた実質個人所得の上昇を背景に基調的には底固い動きを示しているものの、最近では増勢がやや鈍化してきている。すなわち、小売売上数量(季節調

整済み)は第1四半期中前期比2.6%の上昇を示したあと4月には反動減となったほか、新車登録台数も増加ペースが幾分鈍くなっている(前年同期比、第1四半期+11.5%→4~5月平均+6.2%)。こうした個人消費の伸び悩みには雇用情勢の改善がはかばかしくないこと(後述)等による将来に対する不安から消費マインドが弱まっていることが大きく響いているものとみられ、本年の消費増に貢献するものと期待されていた財形貯蓄の払戻し分(総額250億マルク程度、76年の約2倍)が「大半再貯蓄に回されている」(ブンデスバンク月報6月号)こともこうした消費者の態度を反映したものといえよう。

### 雇用は足踏み状態

この間雇用面は依然足踏み状態にある。すなわち失業者数(季節調整済み)はこのところ2ヵ月連続増加を示し(3月998千人→4月1,009千人→5月1,022千人)、5月の失業率(季節調整済み)は4ヵ月ぶりに上昇に転じた(4月4.4%→5月4.5%)。また、未充足求人数(季節調整済み)も大幅減少を示した(前月比、3、4月-7千人→5月-13千人)。このため失業者数85万人(年平均)という本年の政府目標は達成困難な情勢にあるとの見方が一般的となっている。もっとも雇用改善の遅れは「景気上昇力が弱いこと」(シュティンゲル労働局長官)や「企業の求人態度が慎重であること」(ハンブルク研究所)による面もあるが、労働者の地域間移動の硬直性、女子・若年層の労働市場への新規流入増などといった構造的要因による面が最近特に顕著になってきており、このため「失業の低下を図るためには、景気刺激策の採用はふさわしくなく、むしろ長期的観点に立った選択的(selektiv)労働市場対策が望ましい」(ブンデスバンク月報6月号)とみられている。

### 物価は着き傾向

一方、物価はこのところ一段と着き傾向を強めている。すなわち5月の生計費指数は、季節性食料品が高騰(前月比+2.7%)したものの、耐久財価格、家賃等が総じて小幅上昇にとどまったた

め安定した動き(前月比+0.4%、前年同月比では+3.8%)を示した。また生産者物価は、需要面からの圧力がさほど強くないことに加え、国際商品市況の着きもあって前月比0.1%の上昇にとどまり、前年同月比では3.0%と昨年2月以来の低水準となった。先行きについても、設備稼働率が低水準であるなど供給余力がなお大きいことに加え、ブンデスバンクの物価抑制的な政策態度の堅持もあって、引続き着いた推移をたどろうとの見方が支配的である。

### 金利は低下傾向

6月の市場金利は長短金利とも低下ないしは弱含みに推移した。すなわち、短期市場金利はブンデスバンクの預金準備率引下げ等の措置(6月号「要録」参照)により銀行流動性が増加したことに加え、企業の資金需要も強くないため、当月が大納税期にあたるにもかかわらず、月中平均でみれば低下を示した(コール・レート<翌日もの>5月平均4.10%→6月同4.05%)。一方、長期金利は4~5月の大幅低下のあと引続き弱含みに推移している(事業債6%もの利回り、4月平均7.07%→5月同6.55%→6月同6.42%)。また6月27日に発行が決定された本年3回目の連邦債(900百万マルク、10年もの、「要録」参照)は前回発行分(4月上旬、850百万マルク、同、4月号「要録」参照)に比べ、表面金利も引下げられ(6.75→6.5%)、1969年以来の低水準となっている。先行きについても、公共部門赤字の縮小見通し(76年490億マルク→77年370億マルク)、物価の着き期待、さらには外国人投資家の根強いマルク債購入需要などが予想されることから当面弱含みで推移するものとみられている。

一方5月の中央銀行通貨は流通現金の増加からかなりの伸びを示した(前月比+10億マルク、うち流通現金の増加分7億マルク)。しかしながら更年後の動きをならしてみると、増勢がかなり鈍化してきており、「ほぼブンデスバンクの増加目標率(年平均8%)に沿った動きを示している」(ブンデスバンク月報6月号、1~5月の前5ヵ月比

## 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	2 月	3 月	4 月	5 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)	116 ( 3.6)	118 ( 5.4)	117 ( 4.5)	
製造業設備稼働率*(%)	77.2	81.7	82.6	83.5	—	—	83.0	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 ( 8.6)	114 ( 6.5)	110 (△ 0.9)	107 (△ 0.9)	113 ( 1.8)	111 (△ 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)	120 ( 5.3)	111 (△ 1.8)	
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,021	1,007	1,000	998	1,009	1,022
失業率*(%)	4.7	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5
未充足求人数*(千人)	236	236	241	241	242	235	228	215
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)	144.7 ( 4.0)	145.2 ( 3.9)	145.9 ( 3.8)	146.5 ( 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)	143.7 ( 3.8)	144.1 ( 3.7)	144.7 ( 3.4)	144.8 ( 3.0)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,110 ( 9.9)	1,203 ( 8.4)	1,203 ( 8.4)	1,225 ( 9.1)	1,221 ( 8.9)	1,225 ( 9.1)	1,220 ( 8.3)	1,230 ( 8.7)
マネーサプライ*(M <sub>1</sub> )	( 13.7)	( 3.5)	( 3.5)	( 7.7)	( 8.5)	( 7.7)	( 7.5)	( 6.4)
〃 (M <sub>3</sub> )	( 8.6)	( 8.3)	( 8.3)	( 9.2)	( 9.3)	( 9.2)	( 8.3)	( 9.4)
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)	217.6 ( 9.7)	232.7 ( 13.2)	221.4 ( 8.1)	221.0 ( 6.7)
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)	186.8 ( 7.6)	197.1 ( 14.1)	191.3 ( 5.2)	186.7 ( 6.1)
貿易収支* (億マルク)	373.8 ( 509.2)	342.0 ( 373.8)	28.1 ( 26.8)	30.5 ( 29.4)	30.8 ( 24.8)	35.6 ( 32.8)	30.1 ( 22.9)	34.3 ( 31.1)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	316.8 ( 304.4)	342.8 ( 316.8)	327.8 ( 316.8)	330.0 ( 353.4)	327.3 ( 324.1)	330.0 ( 353.4)	326.6 ( 347.6)	325.2 ( 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1976年9月まで\$ 1=DM2.6690、10月以降\$ 1=DM2.6167でドルに換算。

年率+7.5%、76年平均+9.2%)。この背景には、  
 ①金融機関貸出の増勢が鈍いこと、また②為替市場の落ち着きから昨秋ごろに比べ、外資の流入が収まってきていること、さらに、③ブンデスバンクが過度の金融緩和を避けるような金融政策を堅持していることが指摘されている。この間ブンデスバンクは、「中央銀行通貨の目標増加率の前提となっている本年の実質GNPの目標成長率(+5%)が達成困難な情勢となってきたが、通貨流通速度が低下してきている現状では同目標率を引下げる必要はなく、逆に景気回復を急ぐあまりこれを上げれば過度の金融緩和を発生させ、イ

ンフレを招来するおそれがある」(同行月報6月号)としており、エミンガー総裁も「企業流動性が高水準にあることからしても当面景気浮揚のための金融緩和の必要は認められない」(6月2日、総裁就任記者会見)との見解を示した。

## ◇ フランス

## 生産の増加テンポは鈍化

フランスの経済動向をみると、生産は昨年末にかけて伸び悩んだ後、本年初来緩やかな増加傾向を続けてきたが、ここへきてそのテンポが鈍化するに至っており、雇用情勢も悪化傾向を強めてい

る。こうした状況下産業界等から政策運営の見直しを求める声が高まっているが、政府では「当面インフレを抑制しつつ雇用を維持することがフランス経済にとり喫緊の課題である」としてこれまでの政策運営方針を続ける考えを表明している。

まず鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)の動向をみると、3月小幅増加のあと4月にはかなり反落(前月比3月+0.8%→4月-1.6%)するなど月によってかなりの振れがみられるが、ならしてみると伸び率の低下がうかがわれる(2~4月平均の前3ヵ月平均対比+0.8%、76年11月~77年1月同+1.6%)。また、5月の生産については「前月並みの水準で推移した」(フランス銀行月例アンケート調査<6月初実施>)模様であり、産業界においても「生産の増勢はここへきて鈍化している」(フランス経団連)との見方を示している。こうした生産の動向は、内需の不振が続いているうえこれまで内需不振をカバーしてきた輸出の増加が後記のように一服気味となっている(前期比増減率<季節調整済み>、76年第4四半期+5.4%→77年第1四半期+5.2%→同4~5月平均-1.1%)ことが大きく響いたものとみられている。

国内需要についてみると、まず個人消費が春先以降のインフレ再燃に伴う実質賃金の伸び悩みから低迷が続いている(註)ほか、在庫投資についても「製品在庫が適正水準を上回っているため在庫圧縮を実施する企業が増加している」(フランス銀行<同上調査>)状況にある。また設備投資については、景気回復に力強さが欠けるうえ、保革伯仲を映じて政情が不安定なことから企業の設備投資マインドは極めて消極的となっており、こうした状況を映じて政府が6月3日発表した77年改訂経済見通しにおいても企業の固定資本形成の伸び率は大幅に下方改訂されるに至っている(実質ベース当初見通し<76年9月>+3.1%→改訂見通し+1.4%)。

(注) 国立経済統計研究所(INSEE)の小売(食料品店を除く)商況調査(本年6月上旬発表)による売上数量に関するD. I. (「例年の水準を上回る」とみる企業の割合<%>マイナス「例年の水準を下回

る」とみる企業の割合<%>)をみると、76年11~12月-10→77年1~2月-16→同3~4月-16。

この間雇用情勢をみると、「人員圧縮により労働コストの軽減を図るとの見地から新規採用の抑制はもとよりレイオフを実施する動きが広範化」(フランス銀行<同上調査>)するなど、労働需給の悪化傾向は一段と強まっている。すなわち求職者数(季節調整済み)が5月に1,097千人に達し2ヵ月連続して戦後最高水準を更新(前月比5月+5.5%、4月+3.7%)する一方、求人数(季節調整済み)は引続き著減(5月-6.9%、4月-4.5%)し、5月には97千人と70年以來の最低水準を記録、この結果、5月の求人倍率(季節調整済み)は0.09(4月0.10)とさらに低下した。

こうした状況下パリ商工会議所は「現行の緊縮的な政策を今後も維持するならばフランス経済は不況に陥るおそれがある。政府が市中金利の引下げ、個人所得税・法人税の減税、政府支出の支払促進等を通じて景気のでこ入れを図ることが益々緊要となっている」(テーベ会頭)との見方を明らかにした。また、シラク元首相(与党第1党の共和国連合<R. P. R.>党首)も「今や失業の解消を最優先目標として、その実現を図るよう政策運営方針の修正を行うべきである。完全雇用を達成するには今後数年にわたり年率6%以上の実質成長を維持する必要がある」と政策運営方針見直しの必要性を強調した。これに対し政府は「当面インフレを抑制しつつ雇用を確保することがフランス経済にとり喫緊の課題である。この点にかんがみると全面的景気支持策の実施は論外であるが、政府は雇用情勢の改善を図るため目先数ヵ月の間、内外均衡の回復を阻害しない範囲においては景気刺激措置を機動的に講ずる用意がある」(パール首相、6月21日)と述べ、本年春先に表明した政府の方針を改めて確認している。

#### 物価の騰勢は鈍化

一方、物価の動向をみると、消費者物価は本年4月著騰した後5月には、騰勢が鈍化し前月比+0.9%(4月同+1.3%)にとどまったものの、そ

の伸び率は依然年率2けたの高水準となっている。消費者物価の騰勢鈍化は政府の価格規制のわく内での工業品の値上げが一巡したこと、工業製品価格の上昇率が低下(前月比4月+1.1%→5月+0.7%)したことを主因とするものであり、食料品価格は悪天候による野菜、果物の不作等からむしろ騰勢が強まっている(前月比4月+1.6%→5月+1.7%)。このような物価動向をながめ

て政府は6月7日、食料品価格の高騰を抑制するために、(1)商業マージン規制の強化(従来規制対象外であった果物・野菜の卸売業者に対しても新規に平均総マージン率規制(注)を適用)、(2)鮮魚に対する小売価格上限の設定(77年12月31日まで)、を骨子とする物価対策(「要録」参照)を発表したほか、同23日には流通機構の改善(価格関係情報システムの改善、中央卸売市場の合理化、近代化

### フランスの主要経済指標

	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
鉱工業生産指数* (1970年=100)	113 (△ 8.9)	124 ( 9.7)	125r ( 9.6)	129r ( 6.6)	128r ( 6.7)	129 ( 6.0)	127 ( 4.1)	
小売売上高指数* (1970年=100)	147 ( 10.5)	156 ( 6.1)	160 ( 3.9)	162 ( 8.0)	159r ( 6.7)	162 ( 6.6)	160 ( 6.7)	
新車登録台数* (千台)	1,490.4 (△ 2.6)	1,871.5 ( 25.6)	160.9 ( 19.9)	166.2r ( 12.8)	160.7 ( 17.9)	156.7r ( 16.9)	174.0 ( 10.4)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	616.4 ( 17.2)	696.1 ( 12.9)	734.5 ( 14.9)	755.8 ( 15.1)				
求職者数* (千人)	841.9r ( 70.7)	935.1 ( 11.1)	932.2 ( 1.8)	973.2 ( 7.3)	972.4 ( 7.9)	1,002.5 ( 8.9)	1,039.4 ( 11.8)	1,096.7 ( 15.1)
求人倍率*	0.13r ( 0.41)	0.13 ( 0.13r)	0.12 ( 0.11)	0.11 ( 0.12)	0.11 ( 0.12)	0.11 ( 0.13)	0.10 ( 0.14)	0.09 ( 0.14)
消費者物価指数 (1970年=100)	152.2 ( 11.3)	166.9 ( 9.7)	172.9 ( 9.9)	175.6 ( 9.0)	175.5 ( 9.0)	177.1 ( 9.1)	179.4 ( 9.5)	181.1 ( 9.8)
卸売物価指数 (1962年=100)	198.0 ( 1.0)	218.4 ( 10.3)	228.7 ( 13.9)	231.8 ( 12.6)	232.4r ( 13.1)	232.2 ( 11.6)		
○コール・レート (翌日もの・%)	7.93 ( 12.90)	8.56 ( 7.91)	10.62r ( 6.62r)	9.83 ( 7.06)	9.82 ( 7.20)	9.74 ( 7.63)	9.22 ( 7.54)	9.08 ( 7.54)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.53 ( 10.65)	9.79 ( 9.05)	9.79 ( 9.05)	9.76 ( 9.14)	9.62 ( 9.14)	9.90 ( 9.19)	9.83 ( 9.13)	
マネーサプライ*(月末M1)	( 12.5)	( 7.3)	( 7.7r)	( 7.7)	( 8.6)	( 7.7)		
〃 (〃 M2)	( 15.9)	( 12.6)	( 12.8r)	( 12.3)	( 12.9)	( 12.3)		
銀行貸出(月末)	( 14.7)	( 16.0)	( 16.4r)	( 16.6)	( 17.8)	( 16.6)		
輸出* (FOB、百万フラン)	227,875 ( 1.8)	271,738 ( 19.2)	24,504 ( 27.9)	25,787 ( 24.8)	25,539 ( 21.7)	26,528 ( 27.2)	25,388 ( 16.1)	25,627 ( 16.5)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,877 (△ 7.6)	292,332 ( 31.8)	27,332 ( 38.6)	27,502 ( 28.5)	27,058 ( 25.2)	27,768 ( 27.0)	25,771 ( 14.3)	26,068 ( 13.3)
○貿易収支* (百万フラン)	5,998 (△16,338)	△20,594 ( 5,998)	△2,828 (△ 560)	△1,714 (△ 737)	△1,519 (△ 644)	△1,240 (△1,007)	△ 383 (△ 679)	△ 441 (△1,006)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	21,932 ( 8,009)	19,880 ( 21,932)	19,880 ( 21,932)	20,049 ( 19,010)	20,063 ( 20,768)	20,049 ( 19,010)	20,187 ( 19,198)	20,250 ( 19,160)

(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は改訂計数.

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。



等)を主眼とする構造的な物価対策の大綱を決定した。

(注) 77会計年度における平均総マージン率(下式参照)を前会計年度の当該マージン率以下とすることを義務づけるもの。

平均総マージン率＝

$$\frac{\text{売上額(付加価値税控除後)} - \text{仕入額(同)}}{\text{売上額(同)}}$$

なお、先行き本年下期の物価動向について、ブーラン蔵相代理相は6月24日、「物価の騰勢は本年下期には食料品価格の落ち着き、フラン相場の安定、賃金の伸び率低下等が予想されるため大幅に鈍化することが期待されよう」との楽観的な見通しを明らかにした。

#### 貿易収支の改善基調続く

次に5月の貿易収支についてみると、改善基調が続いており、赤字幅(季節調整済み)は441百万フラン(前月383百万フランの赤字)と比較的小幅にとどまっている。これは主として輸入(季節調整済み)が原油輸入の落ち着き等から引続き減少をみている(前期比77年第1四半期+0.9%→同4～5月平均-5.8%)ことによるものであり、輸出(季節調整済み)はベルギー、英国等EC諸国の景気回復テンポの鈍化を映じて同諸国向けを中心に伸び悩み気味となっている(前期比77年第1四半期+5.2%→同4～5月平均-1.1%)。

#### 短期市場金利は引続き軟化

この間金融市場の動向をみると、短期市場金利は5月中下げ足がやや鈍っていたが、6月には再び低下テンポを速め、例えば翌日ものコール・レートは5月末の9.125%から6月10日には8.875%と76年7月26日以来初めて8%台にまで低下した(6月末8.75%)。こうした短期金利の軟化は、フラン相場の堅調地合い持続を背景に、フランス銀行が、市中金利の低下を促進し金利面から景気回復を支援すべく、金融引締め政策のわく内で市場調節方針を一段と緩和(ちなみに同行は市場介入レートを5月末の9～9.125%から漸次引下げ6月20日には8.875～8.9375%で介入を実施)したことによるものとみられている。

## ◇ 英 国

### 景気回復は足踏み状態

英国の景気回復テンポは第1四半期に最終需要の不振を映じて大きく鈍化したが、第2四半期に入ってもこうした傾向は持続しているものとみられている。ちなみに4月の産業総合生産指数(季節調整済み)は第1四半期の水準を0.1%下回り、特に製造業の落ち込みが顕著であった(同-0.7%)。この間の状況につき、需要項目別にやや詳しくみれば次のとおりである。

まず最終需要不振の最大の要因は依然として個人消費である。すなわち小売売上数量(季節調整済み)は第2次賃金規制に伴う実質所得の減少を映じて、昨年第4四半期以降、2四半期連続して低下していたが、第2四半期に入っても同様の事情から低調を続けており、4～5月平均では不振の第1四半期をさらに1.5%下回った。このように停滞を続けている個人消費も、「本年度予算案に盛り込まれた所得税減税(本年度減税分約18億ポンドのうち半分弱が8月以降の賃金規制継続を条件)が完全に実施されれば、下期には回復に向かおう」(英蘭銀行四半期報6月号)とみられているが、回復の程度については、「物価が落ち着かない限り大きな期待は持てない」(小売業協会)との見方が一般的である。

次に民間設備投資の回復もいまだ不十分なものととどまっており、昨年第2四半期以降緩やかな増加に転じていた製造業設備投資(実質ベース、季節調整済み)が本年第1四半期に再び落込んだ(前期比-1.9%)うえ、本年の設備投資に関する企業マインドも徐々に後退している。すなわち産業省の設備投資調査(4～5月実施、6月初公表)によれば、製造業の本年の設備投資計画は、75年、76年と大幅に減少した後だけに、6～10%の増加(実質ベース)が見込まれているが、過去2回の調査時点における比較的強気の計画と比べれば、しだいに下方改訂されている(昨年央時点+15～20%、昨年末時点+10～15%)。政府としては、本

年後半から来年にかけて製造業設備投資の顕著な増加を期待(78年上期の前年同期比 +17.5%)しているものの、こうした設備投資計画の推移は政府の見通しの達成が必ずしも樂觀を許さないことを示すものといえよう。なお英蘭銀行は同行四半期報6月号において、最近の設備投資停滞の要因として企業収益のすう勢的な低落傾向(税引後資本利益率は60年9.7%、76年2.9%)を指摘するとともに、このところの内外需要動向からみて当面収益の回復に大きな期待はかけられず、さらに高率の物価上昇が今後も続けば、企業収益の回復、ひいては設備投資の回復はさらに遅れることとなろうとしている。

一方、最終需要の中で輸出のみは第2四半期に入って顕著に増加しており、輸出数量(通関ベース、季節調整済み)をみると、第1四半期に横ばいとなった後、4~5月には機械類を中心に順調な伸びを示した(4~5月平均の対第1四半期比 +4.5%)。

しかし輸出だけではその他最終需要の不振をカバーするには不十分であり、しかも「第1四半期の在庫投資急増のかなりの部分は意図せざる在庫のかたちで積上ったもの」(英蘭銀行四半期報6月号)だけに、こうした状況が4月の生産低迷につながったものとみられている。

#### 失業は既往最高を記録

この間、雇用情勢は生産の伸び悩みを映じて一進一退の状況にあったが、6月の失業者数(季節調整済み)は再び急増し(5月1,262千人→6月1,298千人)、既往最高を更新(これまでのピークは本年1月の1,285千人)するとともに、失業率(季節調整済み)も本年1月と同水準の5.6%を記録した(2月~5月中5.5%で横ばい)。こうした6月の雇用情勢の悪化は、例年を上回る新卒者の労働市場参入に伴い、これが新卒者以外の労働力需給の大幅引緩みにもはね返った(上記統計は新卒者を除く)ものとされている。7月にも新卒者の労働市場参入はさらに増加すると予想されており、生産活動の低迷とも相まって、「雇用情勢は

今後一段と悪化しよう」(国民経済社会研究所)と懸念する向きが少なくない。このため政府は6月29日、就職準備訓練の拡充等を内容とする総額8億ポンド(向こう5年間)の若年労働者雇用促進策を新たに導入する方針を明らかにした。

#### 物価はなお問題含み

5月の小売物価の前月比上昇率は0.8%と、昨年7月以来10か月ぶりに1%台を割り、前年同月比上昇率も若干の低下をみた(4月17.5%→5月17.1%)。しかし、5月の月間上昇率の低下は季節食料品の下落に負うところが少なくなく(季節食料品を除く月間上昇率は1.0%)、一方工業製品卸売物価の騰勢は依然衰えていない(前年同月比3月20.2%→4月20.8%→5月20.9%)など、物価の先行きは依然問題含みの情勢にある。

こうした状況下、今後の物価面の改善をはかり、ひいては持続的成長を達成する上でのかぎとみられている本年8月以降(現行第2次賃金規制終了後)の賃金規制継続に関し、このところ政府当局の積極的発言が目立ってきている。例えばバーネット大蔵次官は、「物価上昇率を78年央までに一けた台に抑えるという政府見通しを達成するためには、本年8月以降の所得の伸びを年率10%以内に抑制する必要がある」と述べたほか、英蘭銀行も、「マネーサプライ増加目標値を維持しながら実質成長の余地を残すためには、今後の賃金の伸びを同目標増加率(77年度9~13%)を下回る水準に抑える必要がある」(同行四半期報6月号)との見解を表明している。しかし、このところ賃金と物価上昇率との乖離が益々拡大している(5月の時間当り賃金前年同月比上昇率は同月の小売物価上昇率を10%ポイント方下回る7.1%)だけに、労組側が第3次賃金規制に関する政府との交渉において、こうした政府当局の意向をそのまま受入れる可能性は少ないとみられている。

一方、対外収支面では引続き改善傾向にあるとみられる。すなわち5月の貿易収支(季節調整済み)は244百万ポンドの赤字と、石油輸入の増加を主因に4月(129百万ポンドの赤字)と比べれば赤

字幅を拡大したものの、ならしてみれば北海油田増産等を映じて、赤字幅は順調に縮小している(赤字幅第1四半期平均323百万ポンド→4~5月平均187百万ポンド)。このため経常収支も1~5月で通算260百万ポンドの赤字にとどまっております、本年上期の政府見通しの赤字幅5億ポンドを下回ることはほぼ確実とみられている。

### 短期金利は横ばい

年初来急速な低下傾向にあった短期金利は、5月に入って短期金利低下の主因となっていた外資流入の落ち着きを映じて下げ止まりの気配をみせていたが、6月中も前月の地合いを受けてほぼ横ばいに推移した(TB入札レート5月27日7.4337%→6月24日7.4566%)。この間英蘭銀行は短期市場の調節において、これまで過度の金利低下を

阻止する姿勢を続けてきたが、5月下旬以降は前記のような金利動向をながめて市場に対して中立的な態度を採っている。すなわち、同行は割引商社の資金不足に対する資金供給を主に買オペによって行ったほか、6月下旬の政府所有ブリティッシュ・ペトロリアム社株式の一部売却(時価564百万ポンド)に伴う一時的資金不足に対しては、最低貸出歩合を下回るレートでの貸出(通常は最低貸出歩合を適用)を実施した。

一方5月のマネーサプライをみると、M<sub>3</sub>(ポンド建、季節調整済み)は月率0.6%(年率7%)強の増加にとどまり、本年度増加目標値(9~13%)のトレンドを下回る落着いた推移を示した。これは、国債消化が非金融部門で進んだことおよび外資流入の減少等を映じたものとみられている。

### 英国の主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (△ 4.8)	102.2 ( 0.9)	103.3 ( 1.5)		103.1 ( 1.2)	103.2 ( 0.8)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 ( 0.2)	105.0 (△ 2.1)		103.1 (△ 2.2)	103.4 (△ 5.0)	103.5 (△ 3.1)	
○失業率* (%)	3.9 ( 2.5)	5.3 ( 3.9)	5.5 ( 5.2)	5.5 ( 5.2)	5.5 ( 5.1)	5.5 ( 5.2)	5.5 ( 5.2)	5.6 ( 5.3)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	179.7 ( 29.7)	214.3 ( 19.3)	224.6 ( 9.4)		225.2 ( 8.3)	226.0 ( 7.6)	226.8 ( 7.1)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	134.8 ( 24.2)	157.2 ( 16.6)	174.1 ( 16.5)		175.8 ( 16.7)	180.3 ( 17.5)	181.7 ( 17.1)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 ( 24.1)	219.6 ( 16.4)	248.0 ( 19.9)		250.8 ( 20.2)	255.4 ( 20.8)	259.6 ( 20.9)	
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)	( 9.8) ( 7.7)		( 9.0) ( 7.2)	( 10.5) ( 8.2)	( 11.3) ( 8.2)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	19,379 ( 21.9)	25,294 ( 30.5)	2,472 ( 32.2)		2,499 ( 28.7)	2,635 ( 31.6)	2,616 ( 26.5)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	22,574 ( 6.9)	28,886 ( 28.0)	2,794 ( 36.3)		2,741 ( 34.5)	2,764 ( 22.6)	2,860 ( 18.5)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,195 (△ 5,220)	△ 3,592 (△ 3,195)	△ 323 (△ 179)		△ 242 (△ 96)	△ 129 (△ 251)	△ 244 (△ 346)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	5,429 ( 6,789)	4,129 ( 5,429)	9,618 ( 5,905)		9,618 ( 5,905)	10,130 ( 4,848)	9,901 ( 5,423)	

- (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、月計数は月中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。

また政府が量的金融指標の中で最も重視している国内信用増加額(DCE)は5月から月次ベースで公表され始めたが(以前は四半期ベース)、5月の増加額(季節調整済み)は3.9億ポンドと、これまた増加目標値(年度間77億ポンド、月平均6.4億ポンド)をかなり下回る増加にとどまった。

なお英蘭銀行は同行四半期報6月号において、昨年7月以降実施している量的金融指標の目標値公表の意義について、①追加的通貨供給要請に安易に応じないという中央銀行の姿勢を明確化でき、②金融政策に関する議論の焦点を定めることに資するという利点があり、従ってインフレに対し歯止めを設ける方向に作用していることは間違いない、との見解を表明した。

## アジア諸国

### ◇ 南西アジア

#### 輸出はパキスタンを除き好調持続

本年1～3月の南西アジア諸国の貿易動向をみると、輸出は、綿花輸出不振のパキスタンを除き総じて好調裡に推移している。すなわち、インドでは機械、鉄鋼等が、市場開拓努力に加え内需不振による輸出ドライブもあって中東産油国や東南アジア諸国等近隣諸国向けを中心に好調を続けているほか、伝統的輸出品目である紅茶も最近の国際市況の高騰(77年3月末のロンドン市場価格は、前年比約4倍の高値)からかなり大幅な伸びを示している。また、スリランカでは紅茶、天然ゴム、ココナッツ、バングラデシュではジュート・同製品がそれぞれ市況上昇から、また、ビルマは木材(高級チーク材)が海外需要回復からそれぞれ順調な伸びを示している。これに対しパキスタンは、主要輸出品目である綿花・同製品が洪水等の天災による綿花の減産から輸出余力が低下したため、前年比マイナスの不振に転じた。一方、輸入は、開発関連品目を中心に総じて増勢傾向ないしは高水準を持続している。すなわち、インドは原材料および繊維機械等の資本財の増加に加え、国内供

給不足の食用油・同原料の自由化措置の実施(本年1月)もあって昨年後半の減少傾向から更年後は増勢に転じている。また、パキスタン、ビルマは機械・同部品、原材料を中心に依然高い伸びを続けているほか、スリランカも昨年秋収穀物の不作に伴い更年後食糧輸入が増加していると伝えられる。こうした輸入動向にもかかわらず、総じて輸出が好調なことから、貿易収支じりとしては黒字となっている国が多い。すなわち、インドが昨年10～12月にはいったん赤字となったものの、更年後には再び黒字に転じているほか、スリランカ、ビルマも黒字を続けている(パキスタン、バングラデシュは依然赤字基調)。

この間の外貨準備高をみると、こうした貿易動向を映じてパキスタンを除き総じて高水準を維持している。

#### 農業生産は順調ながら、経済成長率はやや鈍化

次に国内面をみると、1976年度の農業生産は引続き順調に推移しているが、全体としては、好天候に恵まれて飛躍的な増産を達成した前年度に比し伸び率はやや鈍化している。まず、穀物生産をみると、パキスタン、ビルマが前年度を上回る伸びをみせているほか、インド、バングラデシュについても、記録的な豊作であった前年度には及ばないものの、高水準の収穫が見込まれている。さらに、スリランカは昨年の秋作は不振であったが、年度全体で見れば前年度比増産となっている。一方、商品作物は品目によりかなりの跛行性がみられ、インド、バングラデシュのジュートが増産となったほか、インドの綿花もやや持直してきているものの、パキスタンの綿花、スリランカの紅茶、ココナッツは低迷を続けている。

また、工業生産も総じて引続き上昇しているものの、上記一部商品作物の不振などを映じて増勢は鈍化傾向を示している。まず、インドでは、石炭、鉄鋼等公営基幹産業が、これまでの綱紀粛正等による強引な生産増強の結果製品在庫が積上ったことから昨秋来の増勢鈍化傾向を強めているほか、綿工業も原料不足を主因に依然として盛上り

## 南西アジア諸国の貿易動向

(単位・百万ドル、カッコ内前年同期比増減(-)率・%)

		1975年	1976年			1977年 1~3月	
			4~6月	7~9月	10~12月		
インド	輸出	4,299( 9.5)	4,946( 15.1)	1,119( 14.7)	1,249( 15.1)	1,265( 17.3)	1~2月 869( 9.2)
	輸入	6,135( 21.6)	4,860( 20.8)	1,034(-23.3)	1,216(-18.2)	1,358(-13.4)	1~2月 863( 2.7)
	収支じり	△1,836	86	85	33	△ 93	6
パキスタン	輸出	1,049(- 5.8)	1,159( 10.5)	321( 12.6)	243(- 1.6)	276( 6.6)	305(- 4.4)
	輸入	2,151( 24.2)	2,128(- 1.1)	593(- 5.9)	487( 2.7)	564( 21.8)	593( 22.5)
	収支じり	△1,102	△ 969	△ 272	△ 244	△ 288	△ 288
スリランカ	輸出	566( 7.4)	565(- 0.2)	128(-25.1)	159( 17.8)	152( 10.9)	
	輸入	837( 16.4)	573(-31.5)	149(-48.4)	144(-14.3)	137( 3.8)	n.a.
	収支じり	△ 271	△ 8	△ 21	15	15	
バングラデシュ	輸出	327(- 6.0)	401( 22.6)	104( 6.1)	105( 47.9)	100( 85.2)	n.a.
	輸入	1,267( 15.2)	865(-31.7)	246( 0.4)	161(-60.7)	167(-48.6)	1月 69(n.a.)
	収支じり	△ 940	△ 464	△ 142	△ 56	△ 67	n.a.
ビルマ	輸出	158(-18.6)	186( 17.7)	48(- 4.0)	38(-19.1)	45( 25.0)	1~2月 44( 39.3)
	輸入	137(-14.4)	117(-14.1)	22( 29.0)	26(-13.3)	41( 57.7)	1~2月 32( 98.7)
	収支じり	21	59	26	12	4	12

資料：IFS、各国中央銀行資料。

## 南西アジア諸国の外貨準備高の推移

(単位・百万ドル)

	1975 年末	1976年				1977年 3月末
		3月末	6月末	9月末	12月 末	
インド	1,373	2,172	2,449	2,686	3,074	(2月末) 3,481
パキスタン	406	618	636	648	532	418
スリランカ	58	74	68	74	92	108
バングラデシュ	148	157	213	256	289	280
ビルマ	141	146	143	129	111	103

資料：IFS。

を欠いている。バングラデシュについては、同国基幹産業であるシュート工業が米国向けシュート製品の輸出回復から比較的順調であるが、前年の伸びが急激であっただけに増勢は鈍化している。またパキスタンでは、同国製造業の約3割を占める綿工業が、綿花減産による原料不足を主因に一段と停滞色を強めており、スリランカでは、紅茶関連製造業は輸出の好調に伴い持直し傾向にあるものの、昨年の干ばつ被害に伴う原料不足から食

品加工業を中心に総じて低迷している。もっとも、この間、ビルマでは精米、食用油等食品製造業を中心にますます順調に推移していると伝えられている。

以上のような生産動向を映じて、これら南西アジア諸国の1976年度実質経済成長率は総じて伸び率が鈍化したものとみられている。すなわち、ビルマが前年度を上回ったほかは、インドが1.5~2.0%(GNPベース)と政府目標(5.2%)をかなり下回る低い伸びにとどまったものと推定されているのははじめ、パキスタン、スリランカ、バングラデシュ各国とも軒並み前年度の伸びを下回ったとみられている。

## 南西アジア諸国の実質経済成長率

	75年度	76年度	77年度
		(見込み)	(政府目標)
	%	%	%
インド(GNP)	8.5	1.5~2.0	n.a.
パキスタン(GDP)	3.8	0.5	9.6
スリランカ( )	3.6	2.5	4

バングラデシュ(GDP)	9.7	3.9	n.a.
ビルマ( )	4.8	6.0	6.6

(注) 各国政府発表等。

各国の財政年度：インド、ビルマ4～3月、パキスタン、バングラデシュ7～6月、スリランカ1～12月。

### 物価上昇抑制に注力

この間の各国の物価動向をみると、2けた台の高い上昇が続いているビルマで食糧事情の改善や工業生産の回復から若干騰勢鈍化傾向がみられるものの、インド、パキスタンを中心に総じて騰勢が目立っている。まずインドでは、卸売物価が食用油、綿花等国内供給不足の生じている品目を中心に更年後急騰をみているほか、パキスタンにおいても綿花減産などから年末以降、卸売物価、消費者物価とも2けた台の上昇を示している。さらに1976年中一貫して前年比マイナスを続けてきたバングラデシュについても、更年後、サイクロン、洪水等の被害の影響から前年比プラスに転じている。

こうした状況下、各国の政策動向をみると、まず国内面については、インドは5月、デサイ政権の選挙公約であった賃金・物価手当の強制貯蓄制度(74年7月導入)の撤廃に続き、市中預貸金金利の一部引下げ等従来の金融引締め政策を部分的に緩和し、インフレ抑制の範囲内で民間投資を促進する旨表明する一方、物価上昇抑制の見地から産業界に対し価格凍結を要請したが、これに呼応し

て主要メーカー12社は、収益が赤字とならない限り、製品価格を年内凍結することを決定した。また、パキスタンは6月、上記の物価上昇傾向に対処するため公定歩合および市中預貸金金利の引上げを実施した(公定歩合の引上げは、74年9月以来2年9か月ぶりの措置)。

一方、対外面では、インドが4月発表の1977年度輸入政策において、最近改善著しい外貨事情を背景に、輸出産業強化、投資促進をねらってこれまで国内供給が不十分であった原材料、資本財の輸入規制を大幅に緩和したほか、物価対策として食用油、同原料の自由化を実施した。また、これまで独自の社会主義路線(非同盟中立、国有化による自力更生)をとってきたビルマが6月、本年2月決定の外資導入認可方針に沿って、外国銀行団との間で石油パイプライン建設等を目的とする初の国際シンジケート・ローン導入(総額38.75百万ドル、「要録」参照)に調印するなどの注目すべき動きがみられた。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 国

#### 工業生産は回復

中国では、夏取作物が不振に終わった模様ながら、工業生産は3月以降目立って回復してきている。

すなわちまず農業生産面をみると、中国側はこのほど収穫をほぼ終えた夏取作物(年間食糧総生産の約2割、冬まき小麦が主体)について、「厳しい自然災害に遭遇したが、災害防止運動の展開により比較的良い成果を収めた。もっとも目標に対しては未達に終わった」と発表(6月30日付人民日報)している。こうした報道ぶりに加え、①地域別小麦収穫状況をみても、南部地区での増産を伝える報道は散見されるものの、主産地である黄河、淮河流域地区の生産実績がなんら公表されていないこと、②全国「三夏(夏の種まき・取入れ・肥培管理)」生産会議(6月中旬)において、秋収

#### 南西アジア諸国の物価動向

(単位・前年同期比増減(-)率・%)

		1975年	1976年			1977年	
			4～6月	7～9月	10～12月	1～2月	
インド	WPI	1.6	-2.7	-6.2	0.3	3.6	10.6
	CPI	6.1	-8.1	-10.9	-6.9	-2.4	3.1
パキスタン	WPI	22.8	3.5	5.8	8.6	10.9	n.a. 1月
	CPI	20.9	7.2	5.5	5.7	8.1	12.7
スリランカ	CPI	6.6	1.3	1.7	0.8	1.3	1月 1.1
バングラデシュ	CPI	24.4	-9.6	-11.4	-6.9	-1.6	0.4
ビルマ	CPI	31.6	22.4	22.7	18.4	15.1	10.0

資料：IFS。

作物の増産に注力し「秋をもって夏を補い」年間を通して豊作をかちとるための措置を検討した旨発表されたこと、③本年に入りカナダ(4.5百万トン)、豪州(5百万トン)、アルゼンチン(0.4百万トン)から大量の小麦買付け(合計9.9百万トン)を行ったこと(注1)などから、西側では本年の夏収作物の生産が前年比減産を余儀なくされたとの見方が強まっている(ちなみに香港の米国総領事館は、冬まき小麦は前年比10%程度減収と推計)。もっとも大宗を占める秋収作物については、「4月以降の降雨により、干ばつが大幅に解消され成育は良好」と報じられており(6月13日付人民日報)、これから推して立直りつつあることは間違いないものとみられる。

(注1) 更年後小麦のほか砂糖(130~140万トン)、大豆(67万トン)の大量買付けも目立っているが、これについて西側筋では昨年不作に伴う補充買いとの見方が一般的。

一方、工業生産についてみると、工業総生産額が、3月中前月比大幅増(前年同月比も増加)となったあと、4月も前月比7.9%増(前年同月比+10.8%)となり、さらに5月にも多くの品目が前月実績を上回ったと発表されている。また石炭、電力、鉄鋼、化学肥料および軽工業品等主要品目の生産についても、3月以降逐月好転していると報道されている(ちなみにカレント・シーンは、工業総生産が昨年第3四半期をボトムにそれ以降持直してきており、本年年間増加率を8%程度と予想)。かかる工業生産回復の背景としては、①華国鋒政権が更年後相次いで打出した企業管理の強化、持ち場責任制、社会主義労働競争運動などの奏効、②鉄道輸送事情好転による原材料の供給円滑化、③大震災の復旧に伴う石炭等の生産回復(注2)、④輸入プラントなど新規設備の稼働入り(注3)、などが指摘できよう。

(注2) 河北大地震により甚大な被害をこうむった開らん炭鉱(出炭量同国第1位)の生産は、4月以降震災前の3分の2まで回復(経済導報6月15日号)。

(注3) 72年以降外国から導入した化学肥料プラント13基のうち、6基が稼働入り(4月現在)。武漢コークス炉の完成。新油田で2つの高生産井が

生産を開始(以上5~6月新華社発表)。

### 対西側輸入成約は漸増

更年後の主要国(米国、フランス、英国、西ドイツ、日本)との貿易は、プラント輸入の減少、農産品の輸出玉不足等を主因に輸出入とも引続き前年を下回っている(1~2月中のこれら5か国との貿易額は、前年同期比-30.2%、76年中前年比-13.0%)。

このうち1~5月中の対日貿易動向(本邦通関統計による)をみると、中国の輸出は原油、繊維を主体に回復に転じている(前年同期比+16.0%、76年中前年比-10.5%)一方、輸入は鉄鋼、機械・機器などの落込みが響いて引続き前年実績を下回っている(同-29.2%)。しかしながら、春季広州交易会や最近の個別商品の成約状況を見ると、輸出面では原油をはじめとして主要品目がほぼ前年並みにとどまっているものの、輸入面では鉄鋼、化学肥料等の買付け増加が目立つなど、従来の輸入実績とややパターンを異にしている。こうした輸入成約動向について、西側では、同国が苦しい外貨事情の下で、経済立直しに必要な品目を選択的に当用買いつけているためとの見方が一般的である。

### 全国工業会議を開催

同国では、4月から5月にかけて「工業は大慶に学ぶ」全国会議が大慶および北京で開催され、同国の長期的な経済開発方針がかなり明確に示された。同会議において発表された計画は、今世紀末までに農業、工業、国防、科学・技術の4つの分野における近代化を実現し、国民経済を世界の前列に立たせることを最終目標とし、これを達成する手順として、①現行第5次5か年計画期間(76~80年)において、まず77年中に混乱した経済の体制を整え初歩的成果をあげ、その後3年間で大きな成果をあげる、②85年までにまず全国的規模で独立した比較的整った工業体系および国民経済体系をつくりあげ、次いでそれを基礎に全国を6つのブロックに分け、それぞれ特色を持ち独自に競争ができ、農業、軽工業、重工業が均衡発展

しうる経済体系をつくる、ことを主内容としている。またかかる計画達成のための具体策として、①鉄鋼、石油、石炭、電力、化学、機械などの「基礎工業」の発展に注力すること、②80年までに全国企業の3分の1を大慶型企业とすること、③企業体制の整備を図ること、などの方針を明ら

かにした。こうした開発方針は、75年1月の全国人民代表大会で示された開発構想を再確認するとともに一層の具体性をもたせたものであり、このことからみて今後同国では、過去周恩来総理が進めた経済成長をより重視する政策が積極的に推進される可能性が大きいとみられる。