

投資を主体にやや持直しの様相ながら、個人消費、住宅建設が依然低調に推移、これを映じて工業生産は停滞を続けており(特に自動車、家電部門が不振)、失業率も5%台の高水準にある。この間同国では、賃金インデクセーション(5月下旬)、石油製品・鉄鋼の値上げ(6月)が相次いで実施されたことからCPIの動向が注目されていたが、主要公共料金の据置、連邦・州政府による価格凍結キャンペーンもあって4~6月中+2.4%(年率+13.4%)と1~3月並みの上昇にとどまった。もっとも、7月に入り生活必需品等の価格引上げが続いていることから、準備銀行はCPI上昇率が先行き一段と高まるものと予想、引続き引締め政策を堅持する方針と伝えられる。

他方ニュージーランドでは、酪農品輸出の伸長、ユーロ借入の実行(5月、85百万NZドル)等からB/Pは一応小康を保っているが、国内景況は消費低迷を主因に不振を続けている。

転じて共産圏諸国の動きをみると、中国では工業生産が職場管理の強化など生産増強策の奏効、鉄道輸送事情の好転から3月以降月を追って回復テンポを速めていると伝えられ、政府発表によれば1~6月の工業総生産額は、石油、石炭、鉄鋼等主要品目の軒並増産により昨年同期比大幅増加となったとされている。一方ソ連でも1~6月中鉱工業生産が、機械製造部門の好伸により前年同期比+5.7%と年間目標(+5.6%)を若干ながら上回った。また農業生産も目下のところ総じて順調に推移しており、大宗を占める穀物の本年総生産量が史上最高を記録するとの予測がなされているが(米国農務省は7月上旬、生産見通しを215→225百万トンと大幅に上方修正)、最近に至り東部穀倉地帯での干ばつ発生が伝えられていることからこれに否定的な見方もでてきており、今後の成行きが注目されている。

(昭和52年8月6日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

第2四半期のGNPは引続き高い伸び

最近の米国経済の動向をみると、年初来石油輸入の増大を主因に貿易収支が大幅な赤字を記録している一方、景気は順調な拡大を続けている。すなわち、第2四半期の実質GNP成長率は+6.4%(季節調整済み、前期比年率)と前期の伸び(同、改訂後+7.5%)を下回ったものの、依然高い伸びを示し、特に在庫投資を除く最終需要ではむしろ前期の伸びを上回っている(第1四半期+3.8%→第2四半期+5.6%)。また先行きについては、一部に個人消費の伸び悩み懸念等から景気は鈍化するのではないかとの見方もあるが、企業の設備投資や財政支出の伸びが加速化し下期の成長に寄与することが期待されるとの見方が一般的で、例えばブルメンソール財務長官は「本年上期のような高い成長率は長続きするはずがないが、今後も年率5%以上の健全な成長率を維持しよう」(7月29日記者会見)と述べているほか、バーンズ連邦準備制度理事会議長も「これまでのような急速な経済成長は望めないにしても、引続き順調な拡大が期待できる」(7月29日下院銀行委員会証言)との見解を表明している。

第2四半期の実質GNPを需要項目別にみると、第1四半期のGNP増加に大きく寄与した在庫投資および個人消費の伸びが鈍化(個人消費<前期比年率>、第1四半期+5.1%→第2四半期+2.0%)したものの、これまで出遅れていた政府の財・サービス購入(同-0.2%→+10.2%)および寒波の影響から前期は低い伸びにとどまった民間住宅投資(同+5.5%→+41.7%)が高い伸びを示した。また民間設備投資も前期(同+19.0%)の伸

米 国 の G N P

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

名 目 G N P	1976年		1977年					
	年 間		第4四半期		第1四半期		第2四半期(P)	
名 目 G N P	17,065	11.6	17,554	6.7	18,108	13.2	18,690	13.5
実 質 G N P (1972年価格)	12,747	6.0	12,874	1.2	13,110	7.5	13,316	6.4
個 人 消 費	8,213	6.0	8,398	8.6	8,504	5.1	8,546	2.0
民間設備投資	1,168	3.6	1,190	1.7	1,243	19.0	1,270	9.0
民間住宅投資	477	23.1	520	48.6	527	5.5	575	41.7
民間在庫投資	85	(184)	△ 18	(△ 156)	97	(115)	125	(28)
純 輸 出	160	(△ 65)	138	(△ 32)	106	(△ 32)	100	(△ 6)
政府財・サービス購入	2,644	0.5	2,646	0	2,633	△ 0.2	2,698	10.2
うち連邦政府	966	△ 0.1	971	1.7	970	△ 0.4	1,010	17.5
地方政府	1,679	1.0	1,675	△ 1.2	1,664	△ 2.6	1,688	5.9
G N P デフレーター (1972年=100)	133.87	5.3	136.35	5.4	138.12	5.3	140.36	6.6

(注) (P)は速報計数。

びには及ばなかったものの、工場・建物等中心に前期比年率+9.0%とかなりの伸びを示している。

この間6月中の主要指標をみると、鉱工業生産(季節調整済み)が前月比+0.7%(5月、同+1.0%)と2月以来5か月連続増加を続けている。財別にみると引続き広範な業種にわたって増加しているが、特に自動車(同+5.5%)、設備財(同+1.5%)が高い伸びを示した。

雇用面では、失業率は3月以降連続3か月低下のあと6月には若干上昇(6.9→7.1%)したものの、これは成人女子および若年労働者の労働市場への参入が増加したことによるものであり、就業者数は引続き増加(前月比+271千人)していることから雇用情勢の改善基調には変りはないとの見方が多い。このため先行きについても、ブルメンソール財務長官は「失業率は本年末までに6.5%を下回ろう」との楽観的な見通しを表明している。

次に小売売上高(季節調整済み)は、4月(前月比-0.1%)、5月(同-0.4%)と小幅減少のあと、6月は前月比横ばいとどまった。このような個人消費の伸びの鈍化の背景としては個人所得税還付(本年1月に提案されたが、結局4月に撤回された)見越しの先取り需要の反動によるところが

大とされ、事実第1四半期の貯蓄率は非常に低水準となった(4.1%)が第2四半期には5.5%まで上昇している。

また、6月の住宅着工件数(季節調整済み)は5月の増加(前月比+3.9%)のあと個人住宅建築、アパート建築とも減少したため前月比-6.2%となったが、その水準は年率1,800千戸以上と依然高水準(76年1,541千戸)であり、「民間住宅投資は力強い状態にあることには変りがない」(スレーター商務省主任エコノミスト)とされている。

一方、民間設備投資の先行指標である資本財受注(軍関係を除く)についてみると、6月も前月比+5.0%と3月以降の増加基調を継続している。

消費者物価は依然根強い上昇、貿易収支は赤字幅拡大

物価面では、6月の卸売物価(原計数)は5月の小幅上昇(前月比+0.5%)のあと、前月比-0.4%と76年8月(同-0.3%)以来10か月ぶりに下落を示した(前年同月比5月+7.3%→6月+6.2%)。これは、農産物価格が前月を上回る下落を示した(5月-1.8%→6月-5.7%)ほか、加工食品・飼料価格も落込んだ(5月+1.9%→6月-1.0%)ことが主因である。もっとも消費者物価(原計数)は乳製品等の食料品(前月比+1.0%)、サービス

米国の主要経済指標

	1976年	1977年				
	年間	第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	133.5 (5.1)	137.5 (6.3)	136.2 (6.1)	137.6 (6.2)	138.6 (6.5)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	507.9 (20.4)	564.4 (16.8)	587.8 (15.4)	586.5 (16.7)	591.8 (15.2)	585.2 (14.2)
小売売上高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	581.2 (10.7)	593.2 (10.8)	594.7 (10.7)	592.5 (12.1)	592.3 (9.7)
乗用車売上げ (千台)	10,113 (17.0)	2,620 (9.9)	3,119 (11.7)	1,029 (12.5)	1,054 (14.3)	1,116 (16.5)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,758 (26.8)	1,889 (31.4)	1,880 (35.7)	1,954 (36.2)	1,833 (22.7)
個人所得* (年率・億ドル)	13,827 (10.3)	14,768 (10.4)	15,201 (11.2)	15,109 (11.1)	15,195 (11.1)	15,299 (11.5)
失業率* (%)	7.7	7.4	7.0	7.0	6.9	7.1
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.7)	176.9 (5.8)	180.7 (6.8)	179.6 (6.8)	180.6 (6.7)	181.8 (6.9)
卸売物価指数 (1967年=100)	183.0 (4.6)	190.0 (5.8)	194.7 (6.9)	194.3 (7.2)	195.2 (7.3)	194.5 (6.2)

(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)は速報指数。

(同 +0.7%)価格の上昇から前月比 +0.7%と前月 (+0.6%)を若干上回る上昇を示しており、前年同月比でも +6.9%(5月 +6.7%)と依然高水準である。先行きの物価動向については、農産物価格の下落が今後の消費者物価に好影響をもたらすとみる向きが多いが、一方では7月にはアルミのほかゴム・タイヤの値上げ(3~6%)が実施されており、また鉄鋼メーカーも6月に鋼板を値上げしたのに次いで9月から形鋼・ブリキ価格を引上げる(6~7%)方針を発表するなど工業原材料の値上げが相次いでおり、これがいずれは消費者物価にも影響を及ぼすのではないかと懸念する向きもある。事実、自動車メーカーでは原材料コストの値上りを理由に今秋にも価格を5~6%引上げる意向を明らかにしている。

この間、6月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が石炭等原燃料および自動車を中心に大半の品目にわたり前月比減少した

ため、101.1億ドル(前月103.9億ドル)にとどまる一方、輸入は石油等鉱物性燃料の大幅増加(5月32.8億ドル→6月40.8億ドル)等を主因に、129.3億ドル(前月116.2億ドル)と既往最高水準(従来の最高、4月の125.9億ドル)に達したため、収支じりでは28.2億ドルと月間最高の赤字(従来の最高、4月の26.2億ドル)を記録した。この結果1~6月の累積赤字は実に125.9億ドル(昨年1~6月同7.9億ドル)となった(なお対日貿易収支は6月中7.9億ドルの赤字、1~6月累計では36.0億ドルの赤字<前年同期同27.1億ドル>)。

このような貿易収支の大幅悪化について、カーター大統領

は7月28日の記者会見の席上、「その主因は石油の過剰な輸入と消費(注)によるものであり、この石油輸入(本年中450億ドル)を除けば、本年中の貿易収支じりは約200億ドルの黒字になろう」との見解を明らかにしている。

(注) カーター大統領はすでに4月20日、価格機能の活用を通じてエネルギー消費節約を進め、1985年までに石油輸入依存度を73年の石油危機以前の水準(34~38%<76年42%>)にまで下げ下げを目的とした「国家エネルギー計画」を発表している。その主な内容は①石油、天然ガス価格規制の緩和、②ガソリン消費税の引上げ、③低燃費車に対するリベート支給とガソリン浪費車に対する課税等であり、現在議会で審議中であるが、例えばガソリン消費税の引上げや低燃費車に対するリベート支給については下院で否決されるなど審議が難航している。

短期金利は月末近く再び上昇へ

6月に上げとどまった短期市場金利は、7月に入ってもおおむね横ばい裡に推移していたが、月末近くに至り再び上昇を示した。すなわち、フェ

デラル・ファンド・レートは6月最終週の5.43% (週間平均)から、7月27日週には5.45%(同)とほぼ前月並みの水準にとどまったほか、CP(90～119日もの)レートも横ばい(7月27日週5.38%)で推移した。しかし、月末近くフェデラル・ファンド・レートが上昇しはじめ(7月29日5.8125%<クロージング・ベース>)、つれてCD(3ヵ月もの、市場)レートも上昇した(同5.5%)。なお、この間TB(3ヵ月もの、市場)レートは下げ過ぎ感もあって7月中じり高傾向をたどり、7月27日週には5.19%と前月末比0.2%ポイント方上昇している。

このように、フェデラル・ファンド・レートが月末に上昇したのは、連邦準備制度がフェデラル・ファンド介入点を少なくとも0.25%程度上げた(従来は5.25～5.5%)ことによるものと市場筋ではみており、このような介入点上げの背景には同制度がこのところマネーサプライの増勢が強

まってきているのをながめて、再び引締め気味の市場運営態度に転じたとの事情があるとみる向きが多い。すなわちマネーサプライの動向をM₁(季節調整済み)についてみると、4月に急増をみたあと5～6月は比較的落ち着いた推移を示していたが、7月に入り財政支払い増もあって再び増勢に転じ、7月20日週までの4週間平残は前4週間平残比15.7%の増加(年率)となっている(6月の前月比+4.2%)。

このような情勢下、バーンズ連邦準備制度理事会議長は7月29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、その中で本年4～6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の下限を0.5%ポイント引下げ、4.0～6.5%とする(M₂、M₃についてはそれぞれ7.0～9.5%、8.5～11.0%で据置)旨発表した。市場筋ではこのような長期目標値引下げは連邦準備制度が警戒的な姿勢で臨もうとしている一つの現れであると受取っている。

この間、企業の銀行借入に対する資金需要をみると、大手商業銀行のビジネス・ローン残高は6月に納税資金等季節需資を中心にかなり増加したものの、7月にはその反動もあって減少をみている(6月14.6億ドル増→7月6日週～20日週累計10.5億ドル減)。

長期金利は上昇

6月中小幅低下をみた既発債市場利回りは、7月入り後上昇に転じており、例えばサウス・ウエスタン・ベル社債(3A格、40年もの<本年3月発行>)の市場利回りが6月末の8.10%から7月27日に

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	TB入札	社債
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)	(億ドル)	(億ドル)	(%)	レート (3ヵ月 %)	利回り (ムーデ イー3 A格 期中平 均・%)
1977年1月 中平均	4.5	11.7	0.61	4.33	4.61	4.597	7.96
2日	4.7	10.4	0.79	△0.70	4.68	4.662	8.04
3日	3.9	8.8	1.11	1.59	4.69	4.613	8.10
4日	8.8	10.2	0.58	△0.62	4.73	4.540	8.04
5日	8.8	9.3	2.07	1.35	5.35	4.942	8.05
6日	8.6	9.1					
77年6月1日 に終わる週	9.1	9.5	2.30	2.05	5.36	4.993	8.01
8日	9.2	9.6	2.23	△1.43	5.31	5.048	7.99
15日	8.5	9.2	2.23	0.91	5.37	5.000	7.93
22日	8.2	9.1	2.71	△1.67	5.43	5.012	7.94
29日	8.5	9.1	3.34	△0.96	5.43	4.965	7.91
7月6日	8.1	8.8	2.65	3.71	5.35	5.044	7.93
13日	7.7	8.9	1.59	3.51	5.35	5.163	7.93
20日	8.3	9.4	4.06	△0.37	5.35	5.214	7.94
27日	7.5	9.6	2.95	1.41	5.45	5.163	7.95

(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週間平残の3ヵ月前対比年率。

ただし M₁=現金+要求払預金

M₂=M₁+商業銀行の大口CDを除く定期性預金

2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

は8.31%に上昇したほか、長期国債(20年もの)についても6月最終週の7.52%(週平均)から7月27日週に7.60%(同)と強含んでいる。これは、起債額がかなり多額に上ったこと(7月中の社債発行額22.2億ドル、77年1~6月中平均18.7億ドル<ソロモン・ブラザーズ社調べ>)に加え、マネーサプライの急増から連邦準備制度が引締め政策を採るのではないかと懸念が高まったことなどから、投資家の債券購入態度が慎重化したことによるものとみられている。このため新発債の消化地合いも必ずしも良好とはいえず、発行利回りの上昇(6月23日発行、ゼネラル・テレフォン社債<1 A格、30年もの>8.15%→7月21日発行、セントラル・テレフォン社債<2 A格、30年もの>8.25%)、および消化難(7月12日発行、サザン・カリフォルニア・エディソン社債<2 A格、30年もの、125百万ドル>は8.30%と高利回りにもかかわらず50%が売残り)といった現象が生じている。

この間、6月中持直し傾向をみせたニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、7月に入り景気の先行き弱気感の台頭等から軟化に転じ、下旬に至り、貿易収支の悪化や金利上昇懸念等をいや気して再び900ドル台を大きく割込み、7月27日には888.43ドルと76年1月5日(877.83ドル)以来の安値を記録した。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

マルク相場は急騰

欧米為替市場におけるドイツ・マルクの対ドル相場は、OECD 閣僚理事会における黒字国フロート・アップ要請等を背景に6月下旬以降上昇基調であったが、7月に入り、米国貿易収支の赤字幅拡大予想、米財務長官のドル相場下落を容認するとの発言等を映じて一段と騰勢を強め、7月26日には1米ドル当り2.2463マルクと既往ピーク(73年7月6日、同2.2500マルク)を更新した(月初来26日までの上昇率4.1%、年初来同5.1%、I

NF方式)。この間、ブンデスバンクはマルク相場の急騰を回避するためドル買介入を実施した模様である(西ドイツの金・外貨準備高、7月中23億マルク増、6月中5億マルク減)。また7月15日には為替市場の鎮静化を図るためスイス中央銀行の公定歩合引下げ(「要録」参照)と歩調を合わせてロンバード・レートの0.5%引下げ(4.5→4%)および手形買オペ・レートの引下げ(4→3.75%)を実施した(「要録」参照)。しかし、こうしたブンデスバンクの相場鎮静化措置の効果は一時的かつ小幅なものにとどまったものとみられている。なお、このようなマルク相場の急騰については、「米ドルの大幅下落に伴う為替市場の混乱は西ドイツの景気回復を損う公算が大きい」(アペル蔵相)との懸念が表明されている。

景気上昇テンポは鈍化の方向

国内景気動向をみると、設備投資の不振、輸出の伸び悩み等を背景に生産が2ヵ月連続の減少となったほか、雇用情勢も悪化傾向をたどっている。このため本年の実質成長率については、年央の政府改訂見通し(+4.5%)をも下回る線にとどまろうとの見方が民間経済研究所等(例えばIfo研究所3.5%、ベルリン経済研究所3.5~4%、ジューフェルト経済専門委員会委員長4%、等)で増えてきており、政府に対して「公共投資の拡大、投資減税の実施等景気刺激策の拡大を図るべきである」(ジューフェルト経済専門委員会委員長)との声が強まっている。これに対して政府筋では、中期公共投資計画(4月号「要録」参照)の実施本格化、雇用促進措置(5月決定、6月号「要録」参照)の効果顕現化から、「今後景気上昇テンポは再加速し」(グリューネヴァルト報道官)、「政府の改訂見通しである年4.5%の実質成長率はなお達成可能である」(フリーデリクス経済相)とし、追加的な刺激策採用には慎重な態度をとり続けている。

経済実体面の動きをみると、まず鉱工業生産(季節調整済み、建設を除く)は本年第1四半期には増勢を持続したものの、4、5月には鉄鋼、機械、電機等の生産財、投資財関連業種の停滞を映

じて2か月連続の減少を示した(第1四半期前期比+1.7%→4、5月平均の第1四半期対比-1.7%)。このため雇用情勢はむしろ悪化しており、失業者数は3か月連続して増加を示し(季節調整済み、4月1,014千人→5月1,029千人→6月1,034千人)、失業率も上昇してきている(同、4月4.4%→5月4.5%→6月4.6%)。このため、政府でも「本年の失業率は年初の見通し(4%弱)を上回り4%強に達することが避けられまい」(シュレヒト経済省次官)との判断を下すに至っている。こうした情勢下、西ドイツ労働総同盟(DGB)は7月19日、政府に対して失業の低下を図るため、公共部門の雇用人員を4万人程度拡大(支出額10億マルク)するよう要請した。

このような景気上昇テンポ鈍化の背景としては、設備投資が引続き盛上りに乏しいほか、輸出も伸び悩み傾向にあり、さらに本年第1四半期には景気支持要因として大きく働いていた個人消費についても、最近では増勢が鈍化している点が指摘されている。すなわち、まず設備投資については、依然盛上りに欠けており、先行指標である国内投資財受注は3月増加のあと4、5月とかなり大幅な低下(季節調整済み、前月比+3.0%→4月-3.9%→5月-3.1%)を示した。

こうした設備投資不振の背景としては、①生産の伸び悩みを映じて設備稼働率が依然低水準であること(4月83%、前回景気上昇期ピーク87.5%<1973年4月>)、②賃金コストの上昇、エネルギー価格の上昇見通し等から、「先行き企業収益の改善が十分に期待できない」(エッセン経済研究所)こと、等が指摘されている。

また輸出は、周辺諸国の景気停滞、マルク相場の強調等を映じて増勢鈍化の方向にある(季節調整済み、金額ベース、前期比、昨年第4四半期-1.5%→本年第1四半期+2.3%→同第2四半期+1.7%)。先行きについても、最近のマルク相場の急騰が「国際競争力の低下につながる」(機械工業連盟)ほか、「経常収支赤字国を中心に保護主義的な傾向が強まることが懸念される」(フォン・

アメロンゲン商工会議所会頭)ため、輸出が国内景気をけん引するだけの力を持ち得ないものとみられている。

さらに、個人消費についても雇用情勢の悪化を映じて消費者マインドが弱くなってきていること等を背景に新車登録台数の増勢が幾分鈍化(前年同期比、第1四半期+11.5%、第2四半期+8.7%)、小売売上数量も4月に大幅減少を示し、5月にはこれをかなり取戻したものの4~5月平均の第1四半期比では-3.4%となった(季節調整済み、第1四半期前期比+2.6%)。

物価は落ち着き傾向

物価面をみると、6月の生計費指数は、季節性食料品が高騰(前月比+4.6%)したものの、サービス・修理料金、耐久財価格、家賃等が総じて小幅上昇にとどまったため、前月比+0.5%(前年同期比では+4.0%)と比較的安定した動きを示した。先行きについても、生産者物価が落ち着いた推移を示している(本年第2四半期、前期比+0.8%)ほか、輸入物価がマルク相場の強調を背景に低下傾向(前月比、4月横ばい→5月-0.8%→6月-1.1%)にあり、これが今後の生計費指数の動きにも好影響を及ぼすことが期待されている。このため、「生計費指数の政府見通し(年平均4%弱)は十分達成可能」(シュレヒト経済省次官、ちなみに1~6月の前年同期比は+3.9%)との見方が支配的となっている。

金利は低下傾向

7月の市場金利の動きについては、長・短金利とも軟化傾向をたどったことが特徴点として指摘できよう。すなわち、まず短期金利をみると、コール・レート翌日ものは、前月下旬来、休暇シーズン入りに伴う季節的資金需要の盛上りを映じて、下げ渋る場面も見られたが、7月中旬に至り、マルク相場の急騰を背景に多額の短資が流入したうえ、こうした情勢を背景にブンデスバンクのロンバート・レート引下げ措置(前述)が採られたためかなり大幅な低下を示した(6月下旬4.56%→7月上旬4.51%→同中旬4.28%)。一方長期金

西ドイツの主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉄工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	105 (△ 5.4)	112 (6.7)	117 (5.4)		118 (5.4)	116 (3.6)	114 (1.8)	
製造業設備稼働率*(%)	77.2	81.7	83.5		—	83.0	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 (8.6)	110 (△ 0.9)		113 (1.8)	111 (1.8)	109 (0)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (2.8)	114 (1.8)	118 (3.5)		119 (5.3)	111 (△ 1.8)	117 (3.5)	
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,009	1,020	1,001	1,014	1,029	1,034
失業率*(%)	4.7	4.6	4.4	4.5	4.4	4.4	4.5	4.6
未充足求人数*(千人)	236	236	241	225	235	229	217	223
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	177 (10.6)	189 (6.8)						
生計費指数 (全家計、1970年=100)	134.7 (6.0)	140.8 (4.5)	144.6 (4.0)	146.5 (3.8)	145.2 (3.9)	145.9 (3.8)	146.5 (3.8)	147.2 (4.0)
生産者物価指数 (鉄工業、1970年=100)	135.5 (4.7)	140.8 (3.9)	143.7 (3.9)	144.8 (3.1)	144.1 (3.7)	144.7 (3.4)	144.8 (3.0)	144.8 (2.7)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,110 (9.9)	1,203 (8.4)	1,225 (9.1)	1,245 (9.2)	1,225 (9.1)	1,220 (8.3)	1,230 (8.7)	1,245 (9.2)
マネーサプライ*(M ₁)	(13.7)	(3.5)	(7.7)	(6.8)	(7.7)	(7.5)	(6.4)	(6.8)
〃 (M ₂)	(8.6)	(8.3)	(9.2)	(9.1)	(9.2)	(8.3)	(9.4)	(9.1)
輸出* (FOB、億マルク)	2,219.2 (△ 4.0)	2,541.4 (14.5)	2,224 (10.1)	2,262 (9.1)	232.7 (12.6)	221.4 (7.5)	221.0 (6.7)	236.2 (13.0)
輸入* (CIF、億マルク)	1,845.4 (2.3)	2,199.4 (19.2)	191.9 (11.2)	192.5 (6.8)	197.1 (14.0)	191.3 (4.9)	186.7 (6.1)	199.6 (9.5)
貿易収支* (億マルク)	373.8 (509.2)	342.0 (373.8)	30.5 (29.4)	33.7 (27.2)	35.6 (32.8)	30.1 (22.9)	34.3 (31.1)	36.6 (26.8)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	316.8 (304.4)	342.8 (316.8)	330.0 (353.4)	324.7 (340.0)	330.0 (353.4)	326.6 (347.6)	325.2 (347.6)	324.7 (340.0)

(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1976年9月まで\$1=DM2.6690、10月以降\$1=DM2.6167でドルに換算。

利も軟化傾向をたどったが(国債7%もの利回り、6月平均6.20%→7月同6.03%)、これは①企業の資金需要が弱いため金融機関が債券の購入にむかっていること、②「政府借入が順調に進んでいること」(Weber 大蔵省局長、6月時点で本年の借入予定額<207億マルク>の58%を調達済み)③外人投資家のマルク債買いが旺盛であること、が影響したものとされている。

◇ フランス

生産は停滞

フランスの景気動向をみると、生産は本年春ご

ろから停滞の様相を呈しており、雇用情勢も悪化の一途をたどっている。こうしたことから産業界、労働組合の間で政府の経済政策運営方針に対する不満が高まり、景気刺激策を求める声が強まっている。これに対して政府は、景気支持のため機動的措置を採ることにやぶさかではない(「要録」参照)が、物価の動向からみて全面的景気対策は問題外との意向を繰返し表明しており、7月21日の政策措置(「要録」参照)でも貸出準備率高率適用制度を一部緩和し、短期輸出信用に係る基準貸出わく(76年9月29日設定)のうち本年下期分を増わくするにとどめている。なお今次措置は専

ら心理的効果をねらったごく小幅な手直しではあるが、金融政策面における緩和措置としては本年5月に行われた預金金利の付利最高限度の引下げに次ぐものである。

まず鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)の動きをみると、4、5月と2ヵ月連続低下(前月比4、5月とも-1.6%)し、この結果4~5月平均の本年第1四半期対比では-2.3%(第1四半期の前期比は+3.2%)とかなりの減少を記録する形となった。さらに6月の生産についても「バカンス入りを控えた備蓄生産も例年に比べ盛上りに欠ける」(フランス銀行月例アンケート調査<7月初実施>)とみられており「生産の伸び悩みが明らか」(フランス経団連)となっている。こうした生産不振は、国内最終需要が依然不十分な状態を続けているうえ、従来景気を下支えてきた輸出も頭打ち傾向にある(輸出金額前期比<季節調整済み>、77年第1四半期+5.2%→同第2四半期-0.1%)ことによるものである。

国内需要動向をやや詳しくみると、内需の大宗を占める個人消費は、名目賃金の上昇率の鈍化などから実質個人所得が伸び悩んでいる^(注)ほか雇用不安を映じて消費マインドが沈静気味であることからこのところ不振が目立っている。また設備投資については、内需不振の折から需給が引緩みをみているためコスト・アップを吸収するための値上げが難しくなっており、企業収益が不振を続けていることもあって、企業の投資態度は依然極めて慎重である。さらに、在庫投資をみても「製品在庫が当面の需要動向に照らすとなお過大であるため企業は在庫圧縮に引続き注力している」(フランス経団連)のが実情である。

(注) 国立経済統計研究所(INSEE)の個人消費動向調査(4月下旬~5月中央実施)による家計収支の現状に関するD. I. (「最近6ヵ月間に好転している」とみる家計の割合<%>-「最近6ヵ月間に悪化している」とみる家計の割合<%>) : 76年11月-7→77年1月-3→同5月-6。

この間、雇用情勢をみると、「先行きバカンス明け以降の景気動向が全く見通し難いことから企

業は新規雇用にあたっては慎重な態度を持続」(フランス銀行<同上調査>)しているため労働需給は大幅に緩んでいる。すなわち求職者数(季節調整済み)が6月には1,151千人を記録し3月以降4ヵ月連続して戦後最高水準を更新(前月比6月+4.9%、5月+5.5%)する一方、求人数(季節調整済み)は減少傾向を持続(同6月-3.6%、5月-6.9%)し、6月には93千人となった。この結果、求人倍率(季節調整済み)も6月には0.08(5月0.09)と引続き低下した。こうした状況下、フランス経団連のセイラク会長は「政府の失業対策を支援するとの見地から、経団連は300千人(うち100千人は25歳未満の若年労働者)相当の雇用機会の創出を目標に、会員企業を中心に就職あっ旋活動を推進していく」との方針を明らかにしている。

物価の騰勢は鈍化

一方、物価の動向をみると、6月の消費者物価は、工業製品価格の落着き(5、6月とも前月比+0.7%)に加え、悪天候による農産物不作から年初来騰勢が強まっていた食料品価格の動きもかなり落着いてきた(5月+1.7%→6月+1.0%)ことなどから前月比では+0.8%と5月(同+0.9%)に続き騰勢がいく分鈍化した。もっとも前年同月比でみると6月中+10.2%(前月同+9.8%)と依然高い上昇率が続いており、パール首相も「消費者物価上昇率は本年末までには前年の上昇率+9.9%(年末月の前年比)を下回ろう」との見解を表明するにとどまっている(なお、昨年9月発表したパール・プラン<51年10月号「要録」参照>では、77年12月の前年比消費者物価上昇率を+6.5%に引下げることを目標として提示)。一方卸売物価は、フラン相場の堅調等から輸入品価格の騰勢が鈍化してきているうえ、前月急騰をみた食料品価格も反落(前月比、5月+8.0%→6月-7.5%)したこともあって前月比-2.7%と大幅に低下、前年比でも上昇率が低下している(4月+9.7%→5月+9.6%→6月+8.7%)。

貿易収支の赤字幅は拡大

次に貿易収支の動向をみると、貿易収支赤字幅

フランスの主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	113 (△ 8.9)	124r (9.7)	129r (6.6)		129 (6.0)	127 (4.1)	125 (2.5)	
小売売上高指数* (1970年=100)	147 (10.5)	156 (6.1)	162 (8.0)		162 (6.6)	160 (6.7)	159 (1.9)	
新車登録台数* (千台)	1,494.5r (△ 2.6)	1,865.7r (24.9)	166.6r (13.2)		164.8r (17.7)	170.8r (10.1)	142.4 (△ 8.4)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	616.4 (17.2)	696.1 (12.9)	755.8 (15.1)			773.0 (13.2)		
求職者数* (千人)	841.9r (70.7)	935.1 (11.1)	973.2 (7.3)	1,095.6 (15.4)	1,002.5 (8.9)	1,039.4 (11.8)	1,096.7 (15.1)	1,150.6 (19.0)
求人倍率*	0.13r (0.41)	0.13 (0.13r)	0.11 (0.12)	0.09 (0.14)	0.11 (0.13)	0.10 (0.14)	0.09 (0.14)	0.08 (0.14)
消費者物価指数 (1970年=100)	152.2 (11.3)	166.9 (9.7)	175.6 (9.0)	181.0 (9.8)	177.1 (9.1)	179.4 (9.5)	181.1 (9.8)	182.5 (10.2)
卸売物価指数 (1962年=100)	198.0 (1.0)	218.4 (10.3)	231.8 (12.6)	235.8 (9.4)	232.2 (11.6)	234.5 (9.7)	239.6 (9.6)	233.2 (8.7)
○コールドレート (翌日もの%)	7.93 (12.90)	8.56 (7.91)	9.83 (7.06)	9.08 (7.57)	9.74 (7.63)	9.22 (7.54)	9.08 (7.54)	8.94 (7.64)
○国債利回り (1967年6%もの%)	9.53 (10.65)	9.79 (9.05)	9.76 (9.14)		9.90 (9.19)	9.83 (9.13)	10.07 (9.10)	
マネーサプライ*(月末M ₁)	(12.5)	(7.3)	(7.7)		(7.7)	(7.4)		
〃 (〃 M ₂)	(15.9)	(12.6)	(12.3)		(12.3)	(11.6)		
銀行貸出(月末)	(14.7)	(16.0)	(16.6)		(16.6)	(15.3)		
輸出* (FOB、百万フラン)	227,875 (1.8)	271,738 (19.2)	25,787 (24.8)	25,774 (16.3)	26,528 (27.2)	25,388 (16.1)	25,627 (16.5)	26,307 (16.3)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,877 (△ 7.6)	292,332 (31.8)	27,502 (28.5)	26,822 (16.6)	27,768 (27.0)	25,771 (14.3)	26,068 (13.3)	28,628 (22.1)
○貿易収支* (百万フラン)	5,998 (△16,338)	△20,594 (5,998)	△1,714 (△ 737)	△1,048 (△ 833)	△1,240 (△1,007)	△ 383 (△ 679)	△ 441 (△1,006)	△2,321 (△ 813)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	21,932 (8,009)	19,880 (21,932)	20,049 (19,010)	22,396 (18,819)	20,049 (19,010)	20,187 (19,198)	20,250 (19,160)	22,396 (18,819)

(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月から77年5月まで20,264フラン、6月以降23,203フラン。

(季節調整済み)は年初来縮小傾向を続けてきたが、6月には一転して2,321百万フランの赤字(5月は441百万フランの赤字)と大幅悪化を示した。これは、(1)原油輸入が国内備蓄量の減少に伴う在庫積増しや7月のOPEC諸国の原油価格再引上げを見越した駆込み手当を背景に急増(月中10億フラン)したと、(2)悪天候による野菜、果物の国内生産の減少等を映じて農産物輸入が増加(同7

億フラン)をみたこと、など専ら特殊要因から輸入(季節調整済み)が著増(前月比6月+9.8%、5月+1.2%)したことを背景とするものである。この間輸出(季節調整済み)は主要輸出先であるEC諸国の景気低迷が響いて伸び悩みの状態にあり、本年第2四半期には前期比-0.1%(77年第1四半期同+5.2%)と若干ながら落込みを示している。もっとも、6月には輸送用機器の著増等から前月

比+2.7%(5月同+0.9%)とまずまずの伸びを示した。

短期市場金利は弱含み

この間金融市場の動きをみると、短期市場金利は6月中低下テンポを速めた後、7月にも緩やかながら低下傾向を続けており、例えば翌日ものコール・レートは6月末の8.75%から7月25日には8.5%まで低下した。これはフランス銀行が金融引締め政策の大わくを堅持しつつも、国内景況に対する配慮から引続きゆる目の市場調節方針を維持(同行は市場介入レートを6月20日の8.875~8.9375%から7月25日には8.5%まで引下げ)したことによるものとみられている。こうした最近の金利動向につきフランス銀行は「最近やや騰勢を弱めているとはいえ、依然高率のインフレが続いていることに照らすと、マネーサプライが過度に増加しないよう量的金融調節を今後も続けていく必要がある。しかしながら国内景況の低迷にかんがみ、フランス銀行は、このところ極めて慎重に市場介入レートの引下げを行ってきた。最近のフラン相場の堅調はこうした政策を容易にしているものの、国内金利の低下テンポが過大になるとフラン相場に悪影響を与えるため金利引下げは緩やかに行っていかねばならない」との見解を明らかにしている。

◇ 英 国

政府、新インフレーション対策を発表

ヒーリー蔵相は7月15日、議会において①賃金抑制策、②価格・配当規制(継続)、③所得税減税、④追加財政支出、を内容とする新インフレーション対策を発表した(「要録」参照)。本措置の最大の特徴点は賃金抑制策において労働組合評議会(TUC)との合意が得られなかったため、第2段階の終了する8月以降については、①所得上昇率を10%以下に抑える(賃上げ率としてはこれをかなり下回ることが必要)、②12か月ルール(賃上げから次の賃上げまでの間隔を12か月とする)を継続する、の2点につき、政府が一方向的に労組にそ

の遵守を要請するかたちとなった点である。政府は労組の協力を得るための環境作りとして、今次措置の中に所得税減税(注)、財政支出の追加を盛り込んでいるが、今回の賃上げガイドラインが賃金規制第2段階並みの厳しいものであるだけに、労組の自主的協力を得ることは難しいとみられており、すでに自動車労組等で15~20%の賃上げ要求がでてきている。このため本年7月末をもって「賃金規制は事実上終了した」(エコノミスト誌)とみられており、小売物価上昇率を来年央までに1けた台に低下させるという政府目標の達成は困難な情勢となってきている。

(注) 3月末に発表された本年度予算案においては、所得税減税額の半分弱にあたる9.6億ポンドについて「8月以降の賃金規制に関し満足すべき合意の成立」を条件に実施するとしていた。しかし上記合意が成立しなかったため、今回の措置においては、条件付減税分をいったん撤回し、減税方法を変更した上で、結局予算案と同額の減税を無条件に実施することとしたものである。

このように今後の賃金規制の継続について労組の合意が得られなかったのは、過去2年間にわたる規制の結果、賃金の上昇率が物価上昇率を大きく下回り、実質所得が大幅に減少したことに対する不満が強まったからに他ならない。

すなわち、賃金上昇率は規制の線に沿って低下しており、6月の時間当り賃金の前年同月上昇率は5.4%となった。また平均所得(average earnings)の伸びも、時間外労働の増加やウエイジ・ドリフト(中央レベルの協定賃金以外の付加給)の増加等から、時間当り賃金の伸びをやや上回っているが、5月の前年同月上昇率は9.3%に収まった。

これに対して物価動向についてみると、6月の小売物価上昇率は前月比1.0%と、最近の英国としては比較的小幅な伸びにとどまったが、昨年8月以降徐々に高まりをみせている前年同月上昇率は6月もさらに高進して17.7%となり、昨年4月以来の高水準となった。このため前記時間当り賃金の前年同月上昇率との乖離幅は6月で12.3%ポイントにまで拡大している。

景気回復は依然足踏み状態

一方、景気の回復テンポは依然としてはかばかしくなく、ちなみに4～5月の産業総合生産指数(季節調整済み)は第1四半期の水準をわずか0.2%上回ったにすぎない。また雇用面でも、こうした生産の伸び悩みや例年を上回る新卒者の労働市場参入等から、一段と悪化しており、7月の失業者数(季節調整済み)は1,337千人と、戦後最高といわれた前月をさらに39千人方上回った。このため失業率(季節調整済み)も7月には前月を0.2%ポイント上回る5.8%に達している。

以上のような生産の停滞は、需要面で輸出以外の各項目がいずれも低調に推移していることによるものである。中でも需要の大宗を占める個人消費の低迷が大きく響いており、第2四半期の個人

消費支出(実質、季節調整済み)は前述したような実質所得の減少を映じて、不振の第1四半期の水準をさらに下回った(前期比-0.6%)。もっとも月次ベースの小売売上げ数量(季節調整済み)は4月以降緩やかながら3ヵ月連続増加しており、また8月には今次減税措置に伴う税金還付が予定されているため、個人消費は今後しだいに持直すことが期待されている。

次に企業の投資活動についてみると、「緩やかに好転してきた設備投資意欲にもこのところさしたる進展がみられない」(英国産業連盟)とされており、また在庫についても、「消費財を中心に過剩感が再び強まりつつある」(同)状況にある。

こうした内需不振を輸出がある程度下支えしており、通関ベースの輸出数量(季節調整済み)は機

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	4月	5月	6月	7月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (△ 4.8)	102.2 (0.9)	103.2 (1.3)		102.7 (0.4)	104.2 (△ 0.2)		
小売売上げ数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (0.2)	105.0 (△ 2.1)	104.1 (△ 3.3)	103.4 (△ 5.0)	104.4 (△ 2.2)	104.5 (△ 2.6)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.5 (5.2)	5.5 (5.2)	5.5 (5.2)	5.5 (5.2)	5.6 (5.3)	5.8 (5.4)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	179.7 (29.7)	214.3 (19.3)	224.6 (9.4)	227.1 (6.7)	226.0 (7.6)	226.8 (7.1)	228.4 (5.4)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	134.8 (24.2)	157.2 (16.6)	174.1 (16.5)	181.9 (17.4)	180.3 (17.5)	181.7 (17.1)	183.6 (17.7)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 (24.1)	219.6 (16.4)	248.0 (19.9)	259.2 (20.9)	255.4 (20.8)	259.7 (20.9)	262.4 (20.9)	
マネーサプライ*(M ₁) / (ポンド建M ₃)	(18.9) (6.7)	(10.4) (9.1)	(9.8) (7.7)		(10.3) (8.2)	(11.4) (8.1)	(13.5) (8.2)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	19,379 (21.9)	25,294 (30.5)	2,472 (32.2)	2,675 (29.2)	2,635 (31.6)	2,609 (26.2)	2,781 (30.1)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	22,574 (6.9)	28,886 (28.0)	2,794 (36.3)	2,897 (21.9)	2,764 (22.6)	2,860 (18.5)	3,608 (24.7)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,195 (△ 5,220)	△ 3,592 (△ 3,195)	△ 323 (△ 179)	△ 222 (△ 306)	△ 129 (△ 251)	△ 251 (△ 346)	△ 287 (△ 322)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	5,429 (6,789)	4,129 (5,429)	9,618 (5,905)	11,572 (5,312)	10,130 (4,848)	9,901 (5,423)	11,572 (5,312)	

- (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、月計数は月次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。

械、化学、金属等を中心に第2四半期には前期比+5.8%の増加をみた。

この間対外収支の動向をみると、上記のような輸出数量の増加や北海油田増産に伴うオイル収支の改善を映じて、第2四半期の貿易収支赤字幅は大きく縮小した(第1四半期月平均323百万ポンド→第2四半期同222百万ポンド)。もっとも6月のみをとってみれば、北海油田関連機器の入着集中から輸入額が急増したため前月比赤字幅を拡大した(5月251百万ポンド→6月287百万ポンド)。

さらにこうした貿易収支動向を映じて、経常収支は本年上期中334百万ポンドの赤字にとどまり、政府見通し(上期5億ポンドの赤字)よりも速いテンポでの改善傾向を示した。

量的金融指標は目標値に沿って推移

金融面をみると、量的金融指標はいずれも落ち着いた増加テンポを示している。まず6月のM₃(ポンド建、季節調整済み)は、銀行の対公共部門貸出し増を映じて、前月に比べやや増勢を強めた(前月比5月+0.6%→6月+1.0%)ものの、5～6月の年率増加率は9.6%と本年度の目標増加率(9～13%)内に収まっている。また国内信用増加額(DCE、季節調整済み)も6月中8億ポンド(年率96億ポンド)となったが、5月、6月の合計(年度初来増加額)は11.7億ポンドにとどまり、目標値(本年度77億ポンド)に沿った推移を示している。

なおヒューリー蔵相は7月15日の新インフレーション対策発表に際し、物価抑制の観点から、「DCEおよびM₃の目標値を堅持する」と述べるとともに、同措置に盛り込まれた追加財政支出(12.5億ポンド)が量的金融指標の増加につながることを避けるため、全額予備費の取崩しで賄うこととし、本年度の公共部門借入所要額を当初予算案どおり85億ポンドに抑制する方針を堅持するとの見解を明らかにしている。また英蘭銀行は更年後の外資流入によってポンド相場が過度に上昇することのないよう1ポンド当り1.72ドル弱でドル買介入を実施してきたとされているが、「今後も大量

のドル買介入を続けるとマネーサプライの増勢を加速するおそれが強いとの理由から、7月下旬には買介入点を上げた(註)」(シテイ筋)とみられている。

(注) この結果、ポンド相場は7月27日、28日の2日間で2セント方上昇し、28日には1.7403ドル(クロージング)と、76年9月16日以来約10ヵ月ぶりに1.74ドル台を回復した。

一方、7月中の短期金融市場は、夏場の季節的現金需要増を外資の流入で賄うことにより、ほぼ平静に推移し、短期金利は5月以降の横ばい基調を持続した(TB入札平均レート6月24日7.4566%→7月29日7.3008%)。

◇ イタリア

イタリア銀行、公定歩合を引下げ

イタリア当局は物価高騰・リラ相場下落に対処するため昨秋来財政・金融の両面から強力な緊縮措置を実施するとともに、この継続を前提にIMF(4月)およびEC(5月)等から借款をとりつけることで、内外均衡の回復を目指してきたが、6月11日に至り公定歩合を2%引下げ(通常貸付、債券担保短期貸付および商業手形割引の各歩合、15.0→13.0%)、同13日から実施する旨発表した。

今回の引下げ措置につき、イタリア銀行バウイ総裁は「最近物価、国際収支に改善傾向がみられることからリラ相場が堅調裡に推移する一方、国内景気は不振の様相を濃くしており、加えて内外金融市場において金利水準の低下がみられるため、実施したものである。本措置は、低迷を続ける設備投資にも好影響を与えることが期待できよう。」と説明している。もっとも、今次引下げ後もイタリアの公定歩合は依然として2けたの高水準にとどまっており、量的貸出規制も来年3月まで継続実施されていることから今回の措置は昨年秋に実施された緊急引締め措置の一部手直しにすぎないとみられている。

公定歩合引下げの背景になったイタリア経済の最近の動向をみると次のとおりである。

物価、国際収支は改善傾向

まず物価は、昨年来の財政・金融両面からの緊縮措置の効果や最近におけるリラ相場の安定を背景に、卸売物価および消費者物価ともかなりの騰勢鈍化を示した(卸売物価、第1四半期月平均+1.3%→第2四半期同+0.6%、消費者物価、第1四半期月平均+1.6%、4、5月各+1.2%)。また前年比上昇率も4月以降卸売・消費者物価とも20%を下回るにいたっている(卸売物価6月+16.2%、消費者物価5月+18.4%)。このためアンドレオッティ首相は物価動向につき「インフレとの戦いには進展がみられ始めており78年の消費者物価平均上昇率を一けた(8%)におさえるという政府目標の達成は不可能とはいえなくなった」との見解を表明している。

また貿易収支も、引続き大幅な赤字を記録してはいるものの3月以降各月とも前年の赤字を下回

る規模にとどまっております、1～5月累計赤字は2.4兆リラと前年の水準(2.6兆リラ)を若干下回った。これは輸出数量がまずまずの伸びを示す(1～5月中前年比+9%)一方、輸入数量が最近における内需不振による生産の伸び悩みを映じて著しく増勢鈍化した(1～5月中前年比+1.7%)ことによるものである。

このような情勢下、リラの対米ドル相場は夏場入りに伴う観光収入が本年の場合特に好調であることもあって6～7月中も強含みで推移した(5月末1ドル当り885.65リラ→6月末884.775リラ→7月末881.55リラ)が、この間イタリア銀行はリラ相場の過度の上昇を避けるため度々ドル買介入を実施した模様である。6月中には介入によるドル保有増に加え西独連銀との間の金担保借款の追加引出し(1.5億ドル)やECからの新規借款引出し(4.86億ドル)もあって、外貨準備高(金保有

イタリヤの主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	108.5 (△ 9.2)	121.9 (12.4)	130.6 (11.1)	128.7p (4.1)	139.4r (10.5)	124.2r (0.3)	134.8 (6.4)	127.1p (5.7)
小売売上高指数 (1970年=100)	206.3 (9.3)	249.9 (21.1)						
新車登録台数 (千台)	1,050.9 (△ 17.9)	1,160.6 (10.4)	303.2 (△ 4.3)		116.6 (1.0)	102.4 (△ 9.9)	129.6 (30.6)	
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	100.0 (28.0)	120.8 (20.8)	142.0 (33.6)		145.6 (35.8)	146.5 (32.6)	153.7 (28.8)	
失業者数 (千人)	654 (16.8)	732 (11.9)						
消費者物価指数 (1970年=100)	171.1 (17.0)	199.8 (16.8)	225.2 (21.7)		228.5 (21.0)	231.2 (19.4)	234.0 (18.4)	
卸売物価指数 (1970年=100)	192.4 (8.6)	236.4 (22.9)	269.3 (28.4)	275.6p (17.7)	272.2 (24.7)	274.2 (19.4)	275.8 (17.6)	276.8p (16.2)
輸出 (FOB、億リラ)	227,582 (14.8)	309,042 (35.2)	28,851 (40.5)		34,151 (36.0)	31,422 (33.0)	34,146p (24.8)	
輸入 (CIF、億リラ)	250,874 (△ 6.1)	363,059 (44.1)	33,454 (33.4)		38,788 (25.2)	36,489 (18.9)	38,879p (19.8)	
貿易収支 (億リラ)	△ 23,292 (△ 68,889)	△ 54,017 (△ 23,292)	△ 4,603 (△ 4,550)		△ 4,637 (△ 5,872)	△ 5,067 (△ 7,078)	△ 4,733 (△ 5,095)	
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)	6,433 (4,905)		6,433 (4,905)	6,749 (5,017)	7,855 (4,901)	

- (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。

分は含まず)は6月中20億ドル増加し、同月末には約60億ドルと「既往最高の水準に達した(オッソラ貿易相)」と伝えられる。このためイタリア大蔵省は7月27日、74年にIMFから借入れたスタンド・バイ借款(総額10億SDR)のうち一部(7億SDR)の返済を行う方針を決定している。

生産の増勢は大幅に鈍化

国内景気面をみると、景気はこのところ伸び悩みの様相を濃くしており、鉱工業生産(原計数)の前年同期比増加率は、4、5月中大幅に鈍化した(77年第1四半期+11.1%→同第2四半期+4.1%)。こうした生産の増勢鈍化の背景につきサヴォナ経営者団体連盟事務局長は、①耐久財を中心とする消費の低迷、②高金利の持続に伴う在庫投資の減少、③建設活動の不振を指摘し、景気が過度に落ち込むことを避けるためには、短期金利の大幅引下げによる企業の金利負担軽減(3%ポイント引下げにより、一四半期当りイタリア企業全体で4,000億リラの負担減)、特別公共事業計画の実施(1.5兆リラ、GDPの1%弱)を要請していた。

与野党間共同政策綱領に関する合意

この間イタリアでは7月4日与党キリスト教民主党と共産党を始めとする5野党間で当面の経済・社会政策についての基本的方針に関する合意が成立、共同綱領として発表された。同綱領は経済政策の面でインフレ抑制、国際収支、対外バランスの改善、財政赤字の削減、および設備投資・雇用の増大を、また社会政策面で治安維持・地方分権促進等を掲げているものの、なんら具体的施策を盛り込んでいるわけではない。しかし同綱領はこれまでのアンドレオッティ政権の諸施策を追認するものであり、当面の政治情勢の安定に資するものとして高く評価されている。なおイタリアにおいてキリスト教民主党と共産党との間に政策綱領に関し合意が成立したのは1947年らしい30年ぶりのことである。アンドレオッティ首相は同綱領の合意を歓迎するとともに、綱領を実施に移すには財政収入の拡充強化が不可欠であり、そ

のためにも政府が現在実施している脱税防止等についての国民の協力が必要である旨改めて強調した。

アジア諸国

◇ 東南アジア

輸出は一次産品主体に総じて順調

ASEAN 5か国の本年1～3月期の貿易動向(第1表)をみると、輸出面では、一次産品を中心にフィリピン、マレーシアの好調が目立つほか、その他諸国でも総じて引続き順調に推移している。すなわち、木材、非鉄金属、天然ゴム、ココナッツ等が国際市況の上昇を背景に、主に価格要因で伸長したほか、砂糖(フィリピン)が新市場であるソ連への船積み開始から、また米(タイ)もマレーシア、中国、ベトナム等における干ばつ被害による需要増大(本年1～6月中輸出1.5百万トン、当初の本年中の政府輸出目標1.1百万トン)から、それぞれ数量要因で好伸している。なお、タイではこうした記録的な米輸出増大から、先行き国内需給のタイト化が懸念されるに至り、5月には輸出規制(6月号および7月号「要録」参照)に踏切っている。一方、軽工業品輸出国のシンガポールでは、10～12月以降、石油製品、繊維製品等を中心に伸び率が若干鈍化(前年同期比、76年7～9月+32.4%→77年1～3月+27.7%)したものの、4月以降は米国向け輸出の回復を主因に再び増勢が高まっている(前年同期比、4～6月+29.9%<うち米国向け、4月+58.1%>)。また、インドネシアでも原油輸出の復調(昨年10～12月は値上げ見越しの駆け込み需要の反動から増勢鈍化)から好伸している(前年同期比76年10～12月+15.6%、77年1～3月+27.0%)。

一方、輸入面では、昨年の輸出所得増大を映じた鉄鋼、機械等の開発関連品目の輸入拡大傾向に加え、昨年12月のOPEC原油価格引上げの影響もあって、高い伸びを続けている国が多く、特にタイ、マレーシアでは増勢を強めている(フィリ

(第1表)

東南アジア諸国の貿易動向

(単位・億ドル、カッコ内前年同期比増減(-)率・%)

		対GNP 比(%)	1976年	1976年				1977年 1~3月
				1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	
フィリピン	輸出	18.2	25.1(11.0)	5.0(-16.5)	7.0(18.2)	6.9(27.4)	6.5(21.6)	7.2(43.6)
	輸入	26.4	39.4(5.2)	10.2(14.9)	9.4(-4.0)	9.5(0.4)	10.1(5.3)	10.5(3.2)
	収支じり		△14.3	△5.2	△2.4	△2.6	△3.6	△3.3
タイ	輸出	20.7	29.9(35.2)	7.3(18.4)	7.1(43.4)	7.2(31.8)	7.8(41.7)	9.2(26.4)
	輸入	24.4	35.9(9.4)	8.4(12.9)	8.9(-0.4)	8.8(4.4)	9.0(14.0)	10.2(21.5)
	収支じり		△6.0	△1.1	△1.8	△1.6	△1.2	△1.7
マレーシア	輸出	46.7	52.9(38.2)	11.0(20.6)	12.4(37.2)	14.2(49.9)	15.3(43.4)	(1月) 4.7(31.3)
	輸入	47.8	39.6(10.5)	8.8(-2.7)	9.3(2.8)	10.6(18.9)	10.8(22.5)	(1月) 4.7(68.1)
	収支じり		13.3	2.2	3.1	3.6	4.5	0.0
シンガポール	輸出	94.8	65.9(22.5)	14.7(15.8)	15.5(12.9)	17.2(32.4)	18.5(28.8)	18.8(27.7)
	輸入	134.4	90.7(11.5)	21.2(-0.3)	20.4(0.5)	24.5(23.9)	24.6(23.0)	23.8(12.2)
	収支じり		△24.8	△6.5	△4.9	△7.3	△6.1	△5.0
4か国計	輸出		173.8(27.0)	37.8(10.2)	42.0(23.7)	45.5(34.2)	48.1(34.0)	
	輸入		205.6(8.5)	48.6(3.7)	48.0(-0.2)	53.4(15.8)	54.5(17.5)	n.a.
	収支じり		△31.8	△10.8	△6.0	△7.9	△6.4	
インドネシア	輸出	24.2	85.4(20.3)	17.2(-0.1)	22.4(39.0)	22.6(28.7)	23.2(15.6)	21.9(27.0)
	輸入	23.1	56.7(20.5)	10.6(-8.8)	12.9(3.9)	16.2(34.7)	17.1(54.5)	n.a.
	収支じり		28.7	6.6	9.5	6.4	6.1	
5か国計	輸出		259.2(24.7)	55.0(6.7)	64.4(28.5)	68.1(32.2)	71.3(27.5)	
	輸入		262.3(11.7)	59.2(1.7)	60.9(0.7)	69.6(19.9)	71.6(24.5)	n.a.
	収支じり		△3.1	△4.2	3.5	△1.5	△0.3	

(注) 輸出はFOB、輸入はCIF。

資料: IFS等。

(第2表)

東南アジア諸国の外貨準備高推移

(単位・百万ドル)

	1974年	1975年	1976年				1977年
	12月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末
フィリピン	1,504	1,360	1,538	1,679	1,626	1,640	1,391
タイ	1,858	1,785	1,896	1,896	1,989	1,893	1,981
マレーシア	1,618	1,524	1,672	1,993	2,321	2,472	2,564
シンガポール	2,811	3,007	3,129	3,227	3,292	3,364	(2月末) 3,422
インドネシア	1,492	586	760	953	1,202	1,499	1,793
計	9,283	8,262	8,995	9,748	10,430	10,868	n.a.

資料: IFS。

ピンでは、中銀によるL/C発行停止措置等輸入抑制により低い伸びにとどまっている)。もっと

も、輸出の伸びを下回る国が多く、貿易収支は総じて改善傾向。

この間、各国の外貨準備高の推移(第2表)をみると、フィリピンで中央銀行の借入返済(ネット370百万ドル)があったものの、上記の貿易動向に加えユーロ資金取入れ(1~3月、フィリピン218百万ドル、マレーシア100百万ドル、タイ62百万ドル)が行われたこともあって、ASEAN 5か国では1~3月中(ただしシンガポールは1~2月中)2.8億ドルの増加。

国内生産活動は総じて順調ながら、物価再騰懸念

国内面をみると、農業生産は総じてみれば順調に推移しているものの、一部タイ(東北、中央

(第3表)

東南アジア諸国の消費者物価動向

(単位・前年同期比騰落(-)率・%)

	1975年	1976年				1977年		
		1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4月	
フィリピン	8.4	8.8	4.0	9.9	9.4	8.9	7.5	8.3
タイ	4.3	4.9	5.7	5.1	4.6	4.3	5.5 (1月)	6.7
マレーシア	4.6	2.6	1.2	2.5	3.1	3.7	4.1	n.a.
シンガポール	2.6	-1.9	-1.3	-1.5	-2.8	-1.9	0.4	1.2
インドネシア	19.1	20.0	21.0	19.9	21.9	17.0	n.a.	n.a.

一層の活発化を図る見地から、商業銀行の預貸金金利の引下げ(マレーシア、6月号「要録」参照)を実施しているほか、外資導入を促進する観点から、産業投資奨励法の改訂(タイ、2月号「要録」参照)、新規石油開発への外資優遇措置(インドネシア、7月号「要録」参照)等の措置を

講ずる動きが目立っている。この間、各国の消費者物価動向(第3表)をみると、昨年末のOPECの原油価格引上げに伴う国内石油製品価格引上げ(タイ、平均12.3%〈3月〉、フィリピン4.6~24.7%〈4月〉)や各種運賃値上げ(フィリピン、バス30%、タクシー25%〈4月〉)、さらには、輸出好調を背景としたマネーサプライの増大傾向等から、これまで着着いていた物価が再び騰勢に転じる国が目立ち始めており、昨年中は前年水準を下回っていたシンガポールでも本年に入ってから生鮮食品の値上りを主因に前年比上昇に転じている。今後低所得労働者に対する緊急手当支給(フィリピン、5月)、政府職員に対する臨時物価手当支給(タイ、7月)、最低賃金引上げ(タイ、10月実施予定)、電力料金引上げ(タイ、20%、8月)等の影響から、フィリピン、タイでは本年後半には2けた台の物価上昇は避けられないとの見方が強まっている。

米の生産状況

(単位・百万トン、カッコ内前年比・%)

	76年	77年(見通し)
フィリピン	6.4(3.2)	6.8(6.3)
タイ	15.1(-1.3)	14.5(-4.0)
マレーシア	2.1(7.0)	n.a.
インドネシア	23.1(2.2)	24.0(3.9)

資料：FAO, June 1977等。

一方、鉱工業生産は、輸出堅調や農業生産増大を映じた消費需要の盛上りに加え、財政支出の増大(タイ、1~2月前年比+36.2%)等もあって、食品加工、繊維、建設資材、木材加工を主体に順調な回復ないし拡大を示している(工業生産前年同期比、フィリピン1~3月+4.7%、4~6月+4.7%、タイ1~3月+4.3%、4~5月+6.9%、シンガポール1~3月+5.0%)。またインドネシアでは原油生産が引続き高い伸びを示している(1~3月+13.5%、4月+14.8%)。

もっとも、各国ともいまだ民間設備投資の盛上りには欠けており、このため民間企業投資意欲の

共産圏諸国

◇ ソ 連

鉱工業生産は若干の持直し

本年上半期のソ連経済は、鉱工業生産が機械、食品加工部門を中心に持直しているほか、農業生産もおおむね順調に推移している(7月23日付ソ連共産党機関紙プラウダは、「憲法草案の審議により喚起された勤労意欲の向上の下、社会主義的競争により新たな発展を達成した」と発表)。

すなわち、本年1～6月の鉱工業生産(「要録」参照)は、前年同期比+5.7%と前年実績(前年比+4.8%)、本年年次計画(同+5.6%)を若干上回る伸びを示した。これは、10月革命60周年増産運動の展開もさることながら、前年の農作物大幅増産に伴う食品関連原材料供給の持直しが寄与したものとみられる。品目別にみると、電子計算機(前年同期比+24%)、自動化機械(同+12%)、畜産・飼料用機械(同+11%)等機械部門が好伸しているほか、前年不振の食肉(同+9%)、バター(同+20%)、植物油(同+7%)等食品加工部門がかなり回復している。もっとも、粗鋼(同+0.4%)をはじめ、電力(同+3%)、石油(同+5%)、天然ガス(同+8%)等基幹産業部門が軒並み伸び悩んでいるほか、テレビ(同-3%)、冷蔵庫(同-0.1%)等一部耐久消費財も不振を呈しており、品目間のアンバランスが目立っている(基幹産業部門の伸び悩みは、開発条件の悪化、投資資金面の制約が響いているものとみられる)。かかる状況下、ソ連邦閣僚会議は7月19日、工業省、共和国閣僚会議等に対し、年次計画を超過達成するための具体的対策の立案とその実施を義務づける指示を行った。また、特に燃料・エネルギーに関し、コモン域内での開発協力の一層の推進を強調するとともに、国内消費抑制を図っていると伝えられる。

一方農業生産をみると、まず農作物生産は、今春の作付面積が拡大(小麦、米、綿花、甜菜等)したうえ、本年6月末まで気象条件に恵まれたため、総じて順調に推移しており、米国農務省では7月上旬、77年穀物生産見通しを前年生産実績(224百万トン、史上最高)を若干上回る225百万トン(6月時点の見通し215百万トン)に上方修正した。もっとも7月に入り、カザフ共和国等東部穀倉地帯の降雨量が少ないところから、史上最高を疑問視する見方も出てきている。一方畜産部門については、飼料供給の円滑化から家畜保有頭数が増加(7月現在豚52.8百万頭、前年同月47.4百万頭)しているほか、生産性も向上(乳牛1頭当り搾

乳量前年同期比+10%)している。これを映じて、上半期国家買付量も家畜・家禽(前年同期比+9.0%)、牛乳(同+12.9%)、鶏卵(同+12.7%)とも増加をみている。

対西側先進国貿易赤字は小幅縮小

本年1～3月の貿易動向をみると、輸出が前年同期比+21.9%と増勢を強め、一方輸入が同+7.7%と伸び悩みを持続した結果、貿易収支赤字幅は縮小した(△3億ルーブル、前年同期△11億ルーブル)。もっとも、かかる収支赤字の縮小は、対コモン諸国貿易黒字幅拡大によるもので、対西側先進諸国貿易赤字は小幅縮小にとどまっている。

すなわち、約5割のウエイトを占める対コモン諸国貿易は、輸出が原燃料価格引上げ(ちなみにハンガリー向け原油値上げ率は23%、前年同8%)と穀物輸出増から前年同期比+28.1%と増勢を強めている一方、輸入が東欧諸国の輸出余力低下を映じて同+13.5%と伸び悩んだため、貿易収支じりは5億ルーブルの黒字(前年同期0.3億ルーブル)を記録した。

一方対西側先進諸国貿易をみると、輸入が穀物買付けの減少、資本財の輸入抑制を映じて、前年同期比+1.7%と伸び悩んだ。これに対し輸出は大宗を占める原油等燃料(75年中対OECD輸出に占めるウエイト54%)の輸出余力低下が響いて、同+10.2%と増勢鈍化を示した。この結果貿易赤字幅は12億ルーブル(公定為替レートによる換算16億ドル)と前年同期(△13億ルーブル<同△17億ドル>)比若干の改善にとどまった。

なお、本年1～6月の日ソ貿易(わが国通関統計による)をみると、わが国の輸出は大宗を占める鉄鋼の落込みから前年同期比+6.4%(特に大口径鋼管の船積みが一巡した4～6月は同-15.9%)と増勢が著しく鈍化、一方75年来落込んでいた輸入は、木材、綿花の価格上昇を主因に同+31.2%と増勢に転じ、この結果対ソ貿易黒字幅は縮小した(4億ドル、前年同期5億ドル)。