

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

実体経済は引続き順調な拡大

米国経済の最近の動向をみると、これまでのところ順調な拡大過程をたどっている。また先行きについてもこのところ株価の下落、景気先行総合指数の3ヵ月連続低下^(注)(5～7月各前月比-0.2%)等から悲観論(例えばチェース・エコノメトリック社は実質成長率について、第3四半期4.7%、第4四半期3.1%、78年2.0%と予測)が台頭しつつあるが、依然として今後も順調な拡大が続くとみる向きがなお一般的であり、政府においても、「本年下半期平均5%成長という政府目標を変える必要はない」(シュルツ大統領経済諮問委員会委員長)との見解を表明している。

(注) この点につき政府(パウエル報道官)では「戦後景気先行総合指数が3ヵ月以上連続して下落したことは17回あったが、そのうち11回は景気後退を伴っていない。しかもその平均下落幅2.7%、そのうち下落幅が最も小さいものでも1.4%であった。これに対し今回の下落幅はわずか0.6%に過ぎない」と指摘し、「景気上昇の鈍化は予想されるにしても景気後退につながるとはみられない」との見解を表明している。

そこで最近の主要経済指標の動きをみると、需要面では、まず4月から6月にかけて伸び悩んでいた小売売上高(季節調整済み)は、7月に入り小幅ながら前月比増加を示した(6月-1.3%→7月+0.5%)。このうち乗用車売上げ(ディーラー販売台数)は6月に111.9万台と73年5月(114.4万台、既往月間ピーク)以来の高水準を記録したあとだけに、7月には91.2万台と減少した(前年同月比6月+16.9%→7月+5.4%)が、8月に入り再び持直しつつあると伝えられる(8月上・中旬の米国産車売上、前年同期比+8.5%)。

次に7月の住宅着工件数(年率)は前月比8.1%増加し、2,064千戸と本年3月(2,089千戸)に次いで再び2百万戸台を記録した。その内訳をみると、個人住宅建築が前月比+4.4%にとどまったものの、これまでやや出遅れていたアパート建築が同+21.9%となった。

この間、耐久財受注(季節調整済み、前月比)は6月-1.0%、7月-4.4%と2ヵ月連続減少しているが、特に7月の落込み幅が大きかったのは航空機の受注減少が大きく響いたものとされている。このため、「上昇傾向の一時的中断であり、警戒する必要はない」(商務省)とみる向きが多い。

こうした需要動向を映じて、7月の鉱工業生産(季節調整済み)は耐久消費財(前月比+1.6%)および企業設備財(同+1.2%)の増加を中心に前月比+0.5%と、2月以来6ヵ月の連続増加となった。もっとも、7月の前月比増加幅は2～6月の平均(+0.9%)に比し小幅となったが、これにはストライキによる石炭、銅の減少および6月の値上げを控えた仮需のはく落に伴う鉄鋼の減産が響いたとされており、増加基調には変りがないものとみられている。

なお、労働力需給の面では、6月に若年労働者の労働市場新規参入から上昇した失業率は、7月には6.9%(6月7.1%)と5月の水準に戻っている(なお8月は再び7.1%となった)。

物価はやや騰勢鈍化、貿易収支赤字は引続き高水準

物価面では農産物・食品価格の落ち着きを映じて卸売・消費者物価ともにひとところに比べ騰勢が鈍化してきている。すなわち卸売物価(原計数)は7月に前月比小幅上昇(+0.2%)をみたあと、8月は0.1%低下した。また、消費者物価(原計数)も7月は前月比+0.4%と、昨年12月(同+0.3%)以来の低い上昇幅となった。

なお先行きについては、このところの農産物・食品卸売物価の下落が引続き消費者物価に好影響を及ぼすものと期待されているが、工業原材料の根強い上昇(鉄鋼メーカーではさらに9月に形鋼・

ブリキ価格の引上げを予定)がいずれ製品価格に波及する可能性もあり、政府でも「最近の物価の落ち着きは歓迎すべきことであるが、インフレとの戦いの勝利を宣言することはできない」(商務省)と、警戒的な姿勢を崩していない。

この間、7月の貿易収支(センサス・ペース、季節調整済み)をみると、輸出が101.5億ドルとはぼ前月並み(+0.4%)にとどまったものの、輸入が石油輸入の減少(6月39.0億ドル→7月35.9億ドル)を主因に124.8億ドルと前月比3.5%の減少を示したため、赤字額は23.3億ドルと前月(28.2億ドル)をやや下回ったが、依然20億ドルを超える高水準となっている(1~6月中平均21.0億ドル)。この結果、年初来の貿易収支赤字幅累計は149.1億ドルとなったが、今後とも月間20億ドル以上の赤字が続くとの見方が多く、ブルメンソール財務長官も、「本年の年間赤字幅は250億ドルを上回る可能性がある(従来のは最高は72年59.6億ドル)」と

している。

公定歩合引上げ

連邦準備制度理事会は8月29日、12連銀のうちフィラデルフィア、クリーブランド連銀等7連銀が公定歩合を5.25%から5.75%に引上げ、同30日から実施することを承認した旨発表した(ニューヨーク連銀は翌31日に、また残り4連銀も9月2日にそれぞれ同率引上げ)。今回の公定歩合変更は昨年11月の引下げ(5.5→5.25%)以来9ヵ月ぶり、引上げ措置としては74年4月(7.5→8.0%)以来実に3年4ヵ月ぶりである。

今回の公定歩合引上げについて連邦準備制度理事会は、最近におけるフェデラル・ファンド・レート(8月24日週平均5.99%)等短期市場金利と公定歩合の乖離幅拡大、およびこれを映じた連銀貸出の急増^(注)に対処するため、「公定歩合を短期市場金利と均衡する水準まで引上げ、加盟銀行の連銀からの借入意欲を抑制することをねらったあく

までも技術的な調整措置であり、金融政策上の方針変更を意味するものではない」旨説明している。

(注) 連銀貸出残高(週平残)は短期市場金利上昇直前の7月27日週の3.0億ドルから8月24日週には16.7億ドルと74年10月16日週(17.4億ドル)以来の高水準に達している。

連邦準備制度が公定歩合の引上げの理由として挙げている短期市場金利と公定歩合の乖離幅拡大自体、同制度が7月末以来引締め色を強め、短期市場金利の上昇を誘導してきた結果であるとみられている。すなわち、連邦準備制度は7月末以降フェデラル・ファンド介入中心レートを引上げた(5.375~5.5%→6%)とみられており^(注)、これに応じ

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	5月	6月	7月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	133.5 (5.1)	137.3 (6.1)	137.4 (6.0)	138.3 (6.3)	139.0 (6.4)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	507.9 (20.4)	564.4 (16.8)	587.9 (15.4)	591.8 (15.2)	585.6 (14.3)	559.6 (9.3)
小売売上高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	581.2 (10.7)	590.3 (10.3)	591.8 (11.9)	584.4 (8.3)	587.4 (9.3)
乗用車売上げ (千台)	10,113 (17.0)	2,620 (9.9)	3,202 (14.6)	1,054 (14.3)	1,119 (16.9)	912 (5.4)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,758 (26.8)	1,909 (32.8)	1,937 (35.0)	1,910 (27.8)	2,064 (46.1)
個人所得* (年率・億ドル)	13,827 (10.3)	14,768 (10.4)	15,172 (11.0)	15,173 (10.9)	15,243 (11.0)	15,360 (10.8)
失業率* (%)	7.7	7.4	7.0	6.9	7.1	6.9
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.7)	176.9 (5.8)	180.7 (6.8)	180.6 (6.7)	181.8 (6.9)	182.6 (6.7)
卸売物価指数 (1967年=100)	183.0 (4.6)	190.0 (5.8)	194.6 (6.9)	195.2 (7.3)	194.4 (6.1)	194.8 (5.6)

- (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。

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 %)	社債利回り ムーディー A格債 期中平均 %
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)	期間中 平均残高	期間中 平均残高	期間中 平均		
1977年2月 中平均	4.7	10.4	0.79	△ 1.14	4.68	4.662	8.04
3日	3.9	8.8	1.10	1.55	4.69	4.613	8.10
4日	8.8	10.2	0.73	△ 0.62	4.73	4.540	8.04
5日	8.8	9.3	2.00	0.72	5.35	4.942	8.05
6日	8.5	9.1	2.61	△ 1.51	5.39	5.044	7.96
7日	8.1	10.3					
77年7月6日 に終わる週	8.1	8.8	2.65	3.71	5.35	5.004	7.93
13日	7.7	8.9	1.59	3.51	5.33	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	△ 1.29	5.45	5.163	7.95
8月3日	8.4	10.4	5.98	△ 0.08	5.80	5.424	8.00
10日	9.4	10.9	5.84	△ 4.04	5.70	5.353	7.99
17日	8.6	10.4	9.00	△ 5.76	5.94	5.669	7.99
24日	8.6	10.6	16.65	△ 15.12	5.99	5.553	7.96
31日			13.92	△ 8.82	6.02	5.574	

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み。月次計数は3ヵ月前対比年率、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。

たかたちでCPレート(90~119日物、7月27日週5.38%→8月24日週5.89%)、CDレート(3ヵ月物・市場、同5.43→6.01%)等他の短期市場金利も一斉に上昇した。また大手商業銀行のプライム・レートも8月22日に0.25%引上げられ、大勢7.0%となった。

(注) 事実8月中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8月4日臨時会合を開き、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(5.25~5.75%→5.25~6.0%)旨決定していたことが明らかにされた。

このように、連邦準備制度が引締め色を強めてきた背景には、①マネーサプライが7月に入り急増しており、これを放置しておけば一般のインフレ心理が再燃するおそれがあると判断されたこと、②前述のように実体経済は順調な拡大を続けており、多少の金利上昇によってもさしたる影響を与えることはあるまいと判断されたことなどが

挙げられている。ちなみに、マネーサプライ(M₁、季節調整済み)の動向をみると、5~6月と落着いていたものの、7月は前月比(年率)19.9%の急増を示し、8月に入ってもなおかなり高い伸びを持続している(8月17日週末までの4週間平残の前4週間平残比+10.0%)。

なお、この間大手商業銀行のビジネス・ローン残高は7月中減少(△5.8億ドル)の後、8月も小幅の増加(8月3日週~17日週累計+0.5億ドル)にとどまっている。

他方、8月の債券市場の動向をみると、既発債市場利回りは月央ごろまで強含みに推移したものの、その後は一転弱含みとなり、月中を通じてみるとほぼ横ばいとなった

(長期国債<20年物>7月27日週7.60%→8月17日週7.71%→8月24日週7.62%、社債<ムーディー3A格債>同7.95→7.99→7.96%)。このように長期金利が短期金利の著しい上昇にもかかわらず月中横ばいとなったのは、①起債額がかなり少なくなっている(8月16.1億ドル、77年1~7月中平均19.2億ドル<ソロモン・ブラザーズ社調べ>)うえ、このところの景気先行き悲観論の台頭に伴い起債額もさほど増えまいとの見方も出始めたこと、②株価の低迷をいや気した株式投資から債券投資へのシフトがみられること、など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、例えば8月25日に発行されたデューク・パワー社債(A格、30年物、発行額1.5億ドル)の応募者利回りは8.2%と同種債券としては本年最低の水準となるケースもみられた。

この間、8月のニューヨーク株価(ダウ工業株

価30種平均)は、短期金利の上昇に加え、景気の先行き悲観論が台頭してきたことからほぼ一貫して軟化傾向をたどり、8月25日には854ドル12セントと75年12月31日(852ドル41セント)以来の安値を記録した。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

ブンデスバンク、金融緩和策を実施

ブンデスバンクは8月25日、最低準備率の10%引下げ(解放資金約45億マルク、9月1日実施)および再割引わくの拡大(200→220億マルク、即日実施)を決定、発表した(「要録」参照)。本措置についてエミンガー・ブンデスバンク総裁は、「持続的流動性供給の便を図るためのものであり、9月に予想される納税資金需要の増すうは本決定の一つの契機をなしたに過ぎない」と説明しており、同措置はこのところ回復テンポの鈍化が目立つ景気に対して金融面からのてこ入れをねらった面が強いとみられている。同時に同総裁は、「ブンデスバンクはこれまでも景気回復のため金融面で可能なすべての措置を実施してきたが、現在の景気回復遅延の原因には金融政策の効果が直接には及び難い側面も存在するため、財政上の景気刺激策を併せて早急に(so schnell wie möglich)決定すべきである」との見解を表明している。一方、政府は明年度予算を景気重視の方向で編成する方針を固めつつあるとされているが、具体的な景気刺激策としては、①基礎控除および年末特別控除額引上げによる所得減税、②企業の減価償却の促進、③公共投資の拡大、などを閣議決定の上議会に提案する意向と伝えられる。もっともこうした財政面からの刺激措置については、野党(CDU)は明年以降実施予定の付加価値税率の引上げ(11→12%、7月号「要録」参照)をまず撤回するのが先決であるとしているほか、与党の一部(SPD左派議員)には減価償却の促進等は企業を過度に優遇するものであるとして難色を示してお

り、議会の合意を取付けるには今後かなりの紆余曲折が予想されている。

景気は足踏み状態

こうした政策運営の背後にある実体経済の動向をみると、西ドイツの景気はこのところ、需要の低迷、生産の減少、雇用情勢の悪化などにうかがわれるように「足踏み状態(zum Stillstand gekommen)」(ベルリン研究所)にあり、本年第2四半期の実質GNPも「前期比微増にとどまった」(エミンガー・ブンデスバンク総裁、本年第1四半期、同+4%)ものとみられている。

まず鉱工業生産指数(建設を除く、季節調整済み)は6月には2ヵ月連続減少のあとかなりの増加(前月比+1.8%)を示したものの、前2ヵ月の落込みをカバー出来ず、第2四半期平均では前期比1.7%の減少となった(第1四半期、同+1.7%)。これを業種別にみても機械、化学、繊維、食料品等幅広い業種にわたっており、「企業の生産態度はこのところ慎重化してきている」(ブンデスバンク月報8月号)とみられている。このため雇用情勢はむしろ悪化傾向をたどっており、失業者数(季節調整済み)は4ヵ月連続の増加を示し(5月1,035千人→6月1,041千人→7月1,049千人)、失業率(同)も3月の4.4%を底に上昇傾向に転じ、7月には4.6%に達している。こうした情勢下、政府でも「西ドイツの景気回復が期待された雇用状況の改善を実現する力に欠けていることは今や疑いなく、年平均失業者数の100万人の大台突破は確実となってきた」(シュテイングル労働局長官、年初来7月までの平均失業者数107万人)として、年初の政府見通し(年平均85万人)を事実上大きく修正するに至っている。なおIfo研究所では失業率を現在の4.6%から完全雇用とみられる2%前後に低下させるには年6%の成長率を維持する必要があると指摘している。

一方、需要面をみるとまず個人消費については本年第1四半期には最大の景気支持要因となっていたが、最近では頭打ちの状態にあるとみられている(小売売上数量、季節調整済み、前期比、昨

年第4四半期+0.9%→本年第1四半期+2.6%→同第2四半期-1.7%)。これは、74年をボトムに大幅な伸びを示してきた「自動車の更新需要がこのところ一服気味となっている」(自動車工業会フォン・ブルーン会長)ことに加え、「雇用情勢の悪化を映じて消費者マインドが慎重化してきている」(百貨店協会)ことによるものとみられている。

また、設備投資については依然盛上りに乏しく先行きについても、先行指標である国内投資財受注が減少傾向を示している(季節調整済み、前期比、昨年第4四半期+5.0%→本年第1四半期-4.7%→同第2四半期-5.0%)ことからあまり期待はできず本年の設備投資(GNPベース)は「実質+3~4%と前年(同+5.1%)を下回る伸びにとどまろう」(Ifo研究所月報7月号)との見方が有力となっている。この背景としては、①企業収益の回復が不十分であること(企業活動・財産所得<Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen>、前年同期比76年上期+19.7%→同下期+11.5%→77年上期0%<推定>)に加え、②設備稼働率が低下してきていること(4月83.0%→7月81.7%)、③企業の景況見通しに気迷いが生じていること(Ifo研究所による先行き業況判断、先行き「好転する」とみる企業の割合(%)—「悪化する」とみる企業の割合(%)、昨年12月-6→3月-10→6月-14)が指摘されている。

さらに輸出についても、欧州周辺諸国の景気停滞や「保護主義的な傾向の強まり」(フリーデリクス経済相)等を背景にこのところ頭打ち気味の状態にある(金額ベース、季節調整済み、5~7月平均の3ヵ月前平均比+0.2%、2~4月同+3.4%、なお、こうした輸出不振を映じて7月の貿易収支黒字幅は17.6億マルクと年初来最小を記録)。この間、在庫についても最終需要の低迷を映じてかなりの意図しない在庫の積上りが生じている模様である(Ifo研究所による業況判断、<製造業>、現在の在庫水準を「過剰」とみる企

業の割合(%)—「過小」とみる企業の割合(%)、昨年12月+12→3月+15→6月+17)。

物価は落ち着き傾向

一方物価面では引続き落ち着き傾向を示している。すなわち、7月の生計費指数は野菜、果物等の出荷増から食料品価格が低下(前月比-1.3%)したのに加え、サービス・修理料金、家賃等も総じて安定的な動きを示したため、前月比0.1%の低下(前年同月比では+4.3%)となった。先行きについても、生産者物価が2ヵ月(6、7月)連続横ばいとなっているほか、輸入物価もマルク相場の強調を背景に低下傾向を示しており(前月比、5月-0.8%→6月-1.1%→7月-2.0%)、これが今後の生計費指数の動きに好影響を及ぼすことが期待されるため、「年初の政府目標(年平均4%以下)は十分達成可能」(グルューネヴァルト報道官)との見方が一般的となっている。

長期金利は大幅低下

金融面では長期金利がかなり大幅な低下を示したことが特徴として指摘できよう。すなわち、8月の国債7%もの市場利回りが5.75%(月中平均)と1963年7月以来14年ぶりに6%台を割ったほか、8月12日発行が決定された連邦鉄道債(8億マルク、期間10年)の表面利率は6.0%(なお応募者利回りは6.07%)と1969年2月以来の低水準となっている(「要録」参照)。これは、設備投資の低迷を映じて企業の資金需要が依然鈍く、金融機関が余裕資金を債券の購入に振り向けていること(金融機関の債券保有残高<月末>、4月399億マルク→5月403億マルク→6月430億マルク)などによる面が大きいとみられるが、こうした金利の低下傾向は「設備投資の回復にも好影響を及ぼすもの」(エミンガー・ブンデスバンク総裁)と期待されている。

この間中央銀行通貨はこのところ増加テンポが加速してきている(3ヵ月前比年率、5月+3.0%→6月+6.7%→7月+13.4%)。この背景としては、①マルク相場の強調を映じて外資の流入が多額に上ったこと、および②7月には財政が大幅

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	4月	5月	6月	7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)	115 (△ 1.8)	116 (△ 3.6)	114 (△ 1.8)	116 (△ 1.8)	
製造業設備稼働率*(%)	77.2	81.7	83.5	83.0	83.0	—	—	81.7
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 (△ 8.6)	110 (△ 0.9)	109 (△ 0)	111 (△ 1.8)	110 (△ 0.9)	108 (△ 1.8)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (△ 2.8)	114 (△ 1.8)	118 (△ 3.5)	116 (△ 2.7)	111 (△ 1.8)	117 (△ 3.5)	118 (△ 4.4)	
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,011	1,025	1,019	1,035	1,041	1,049
失業率*(%)	4.7	4.6	4.4	4.5	4.5	4.6	4.6	4.6
未充足求人数*(千人)	236	236	241	225	230	214	225	224
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)	145.9 (△ 3.8)	146.5 (△ 3.8)	147.2 (△ 4.0)	147.0 (△ 4.3)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	135.5 (△ 4.7)	140.8 (△ 3.9)	143.7 (△ 3.9)	144.8 (△ 3.1)	144.7 (△ 3.4)	144.8 (△ 3.0)	144.8 (△ 2.7)	144.8 (△ 2.2)
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)	1,220 (△ 8.3)	1,230 (△ 8.7)	1,245 (△ 9.2)	1,259 (△ 8.8)
マネーサプライ*(M ₁)	(13.7)	(3.5)	(7.7)	(6.8)	(7.5)	(6.4)	(6.8)	(8.1)
〃 (M ₃)	(8.6)	(8.3)	(9.2)	(9.1)	(8.3)	(9.4)	(9.1)	(9.8)
輸出* (FOB、億マルク)	2,219.2 (△ 4.0)	2,541.4 (△ 14.5)	222.4 (△ 10.1)	225.1 (△ 8.6)	221.4 (△ 7.5)	221.0 (△ 6.7)	233.0 (△ 11.5)	219.0 (△ 2.3)
輸入* (CIF、億マルク)	1,845.4 (△ 2.3)	2,199.4 (△ 19.2)	191.9 (△ 11.2)	191.7 (△ 6.4)	191.3 (△ 4.9)	186.7 (△ 6.1)	197.1 (△ 8.2)	203.0 (△ 6.8)
貿易収支* (億マルク)	373.8 (△ 509.2)	342.0 (△ 373.8)	30.5 (△ 29.4)	33.4 (△ 27.2)	30.1 (△ 22.9)	34.3 (△ 31.1)	35.9 (△ 26.8)	16.0 (△ 24.1)
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)	326.6 (△ 347.6)	325.2 (△ 347.6)	324.7 (△ 340.0)	332.2 (△ 336.2)

- (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。

な払超に転じたこと(ブンデスバンクにおける政府預金、前月比6月+28億マルク→7月-15億マルク)などが指摘されている。もっとも中央銀行通貨の年初来の動きをならしてみれば、企業の資金需要が基調的に弱いことから、ほぼブンデスバンクの目標増加率(年平均8%)に沿った動きを示している(1~7月の7か月前平均比年率+8.2%)。

◇ フランス

フランス銀行、公定歩合を引下げ

フランス銀行は、8月31日、公定歩合を1%引

下げ9.5%とし、即日実施する旨決定、発表した。今回の公定歩合変更は、昨年9月23日の引上げ(9.5→10.5%)以来約1年ぶりのもので、商業銀行も公定歩合引下げに対応して短期貸出基準金利を0.3%引下げ(9.6→9.3%)、9月1日から実施する旨決定した。今次措置につきフランス銀行は、「①本日政府が決定した景気振興策(後記)に呼応したものであり、このところ沈滞をきわめているビジネス・マインドの回復に資することを期待したい、②国際収支の改善およびこれに伴うフラン相場の安定、さらには近隣諸国の金利低下によって実施が可能となったものである」旨コメントし

ている。一方政府では財政面からも景気のでこ入れを図るため①学齡児童手当引上げ(要負担額15億フラン)、②クレディ・ナショナル銀行による民間設備投資向け低利融資わくの拡大(20億フラン→30億フラン)、③住宅・公共投資関連業界でこ入れのための景気調整基金取崩し(来年初までに9億フラン)、および地方公共事業促進のため、地方公共団体向け追加貸付の実行(5億フラン)、④政府金融機関による民間住宅資金貸付の適用対象拡大等の措置を打出した。

今回の財政措置について、ジスカールデスタン大統領は、「昨年9月のインフレ克服計画(バル・プラン)実施以来1年を経過し、フランス経済はその最も重要な目標をほぼ達成しつつある。こうした状況から、従来の政策基調の継続を前提としたうえで、経済拡大と失業問題に政府として対応することが可能になった」と説明している。

今回の財政・金融面からの景気対策実施の背景となったフランス経済の最近の動向をみると次のとおり。

生産は停滞

鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)は、6月、前2か月減少(各-1.6%)の反動もあって前月比ではかなりの増加(+2.4%)を示したものの、それまでの落込みを取戻すには至らず4~6月平均では前期比1.6%の減少(1~3月の前期比は+3.2%)となった。こうした生産低迷の背景を需要項目別にみると、まず個人消費は賃金の伸び率鈍化(全産業、77年1月前年比+15.1%→4月+13.2%→7月+12.4%)、雇用情勢の悪化を映じた家計の消費態度慎重化から不振が続いている(小売売上高、前年同期比、第1四半期+8.1%、第2四半期+6.5%)。また設備投資も金融引締め の浸透、先行き見通し難からくる企業家の投資マインドの冷却化等を映じ依然低迷を続けており、輸出も伸び率が鈍化してきている。こうした状況は、国立経済統計研究所の月例景況調査にも明確に現れており、調査対象企業の内、6~7月中に受注の減少、在庫累増を訴えるものが急速に増え

ている(注)。

(注) 国立経済統計研究所(I.N.S.E.E.)7月末実施の月例景況調査(増加-減少によるD.I.)をみると次のとおり。

	4月	5月	6月	7月
生産	+7	+6	+5	-1
在庫	+23	+25	+29	+32
受注	-27	-34	-35	-38
(生産の先行き見通し)	-5	-10	-14	-17

雇用情勢はさらに悪化

このような景気停滞を映じて、繊維、造船、鉄鋼等の業界に続き、自動車業界の中にもレイ・オフを実施する企業が出始めるなど、雇用情勢は一段と悪化の度を強めている。すなわち、7月の失業者数(季節調整済み)は、昨年を上回る新規学卒者が労働市場に参入したこともあって118万人と6か月連続して戦後最高を更新した(前月比では+2.5%、6月同+4.9%)。こうした情勢の悪化につき政府は「4月に決定した若年失業者対策等の浸透により今後失業者は減少に転じよう」(バル首相)と説明しているが、一方労働組合の中には、「現状からすれば失業者数は年末までに180万人に達することは避けられまい」(セギイ労働総同盟—C.G.T.—事務局長)との悲観的な見方が強まっている。

貿易収支は改善傾向

貿易収支の動向をみると、更年後赤字幅の縮小傾向が持続(昨年第4四半期月平均赤字幅28.2億フラン→本年第1四半期17.1億フラン→同第2四半期10.5億フラン)しており、7月にも8.0億フランの赤字とさらに改善を示した。これは、輸出が自動車を含む消費財の好調に支えられて同月中第2四半期平均をやや上回る水準を維持(季節調整済み、7月258.7億フラン、第2四半期平均257.7億フラン)する一方、輸入は国内景気の停滞を主因に7月は第2四半期平均をやや下回った(季節調整済み、7月266.7億フラン、第2四半期平均268.2億フラン)ためである。

なお7月の貿易収支発表に際し、ロッシ貿易相は「当月の赤字幅縮小はフランスの対外バランス改善傾向を明らかに示すもの」とコメントしてい

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	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	113 (△ 8.9)	124 (9.7)	129 (6.6)	127 (4.1)	127 (4.1)	125 (2.5)	128 (4.9)	
小売売上高指数* (1970年=100)	147 (10.5)	156 (6.1)	162 (8.0)	164 (6.5)	160 (6.7)	159 (1.9)	173 (11.6)	
新車登録台数* (千台)	1,494.5 (△ 2.6)	1,865.7 (24.9)	166.6 (13.2)	153.6 (△ 0.6)	170.8 (10.1)	142.2 (△ 8.4)	147.9 (△ 3.5)	
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)	773.0 (13.2)			798.4 (12.4)
求職者数* (千人)	841.9 (70.7)	935.1 (11.1)	973.2 (7.3)	1,095.6 (15.4)	1,039.4 (11.8)	1,096.7 (15.1)	1,150.6 (19.0)	1,180.0 (24.2)
求人倍率*	0.13 (0.41)	0.13 (0.13)	0.11 (0.12)	0.09 (0.14)	0.10 (0.14)	0.09 (0.14)	0.08 (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)	179.4 (9.5)	181.1 (9.8)	182.5 (10.2)	184.1 (10.1)
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)	234.5 (9.7)	239.6 (9.6)	233.2 (8.7)	230.6 (4.3)
○コール・レート (翌日もの・%)	7.93 (12.90)	8.56 (7.91)	9.83 (7.06)	9.08 (7.57)	9.22 (7.54)	9.08 (7.54)	8.94 (7.64)	8.68 (8.29)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.53 (10.65)	9.79 (9.05)	9.76 (9.14)		9.83 (9.13)	10.07 (9.10)		
マナーサプライ* (月末M1)	(12.5)	(7.3)	(7.7)		(7.4)	(8.1)		
〃 (〃 M2)	(15.9)	(12.6)	(12.3)		(11.6)	(11.3)		
銀行貸出(月末)	(14.7)	(16.0)	(16.6)		(15.4)	(14.2)		
輸出* (FOB、百万フラン)	227,875 (1.8)	271,738 (19.2)	25,787 (24.8)	25,774 (16.3)	25,388 (16.1)	25,627 (16.5)	26,307 (16.3)	25,876 (12.8)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,877 (△ 7.6)	292,332 (31.8)	27,502 (28.5)	26,822 (16.6)	25,771 (14.3)	26,068 (13.3)	28,628 (22.1)	26,673 (8.2)
○貿易収支* (百万フラン)	5,998 (△16,338)	△20,594 (5,998)	△1,714 (△ 737)	△1,048 (△ 833)	△ 383 (△ 679)	△ 441 (△ 1,006)	△ 2,321 (△ 813)	△ 797 (△ 1,707)
○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)	20,187 (19,198)	20,250 (19,160)	22,396 (18,819)	22,067 (18,572)

(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、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月から77年5月まで20,264フラン、6月以降23,203フラン。

る。

一方フラン相場は貿易収支の改善およびフランス国内金利の相対的割高等を背景に強調裡に推移した(1米ドル当り本年3月末4.9695フラン→6月末4.93845フラン→8月30日4.9150フラン)。

卸売物価は2か月連続前月比下落

さらに物価の動向をみると、卸売物価はフラン相場の堅調、銅、すず、砂糖等一次産品市況の落

着きを映じて、6・7月2か月連続して前月比低下(前月比、6月-2.7%、7月-1.0%)を記録した。一方消費者物価については、7月中家賃、地下鉄料金等サービス部門の価格上昇をみたこともあって、依然年率2けた台の上昇(7月、前月比+0.9%、前年同月比+10.1%、6月各+0.8%、+10.2%)を示した。しかし、これに対し政府は、「今後年末にかけ生鮮食料品価格の下落が寄与す

るため物価上昇率は低下に向かうことが予想される」(ブーラン蔵相代理)との見解を表明している。

短期市場金利の低下

金融市場の動向をみると、短期市場金利は企業需資の低迷およびフランス銀行の緩めの市場調節等を背景に年初来低下傾向をたどっていたが、8月央以降下げ足を早め(コール・レート翌日物、7月中平均8.675%→8月上旬平均8.672%→8月16日8.625%)、8月25日には8.25%と公定歩合との乖離幅が2.25%にまで拡大するに至っていた。特に公定歩合引下げ決定の直前(8月30日)には、フランス銀行の買オペレートが8月中旬における前回の買オペ実施時(8月19~20日)の8.5~8.625%から8.25%に引下げられ、金利低下を誘導するフランス銀行の意図が鮮明となっていた。

また、マネーサプライの増加率は4月以降逐月伸び率が鈍化し、1~5月では年率約11%と、バール・プラン発表時に公表された本年の目標値(12月末の前年同月末比+12.5%)を幾分下回っており、先行きについても、需資低調の現状からすれば企業の借入需要はさ程強くない、「マネーサプライの増加率は落着き気味に推移する」(フランス銀行)ものとされていた。

◇ 英 国

景気は停滞傾向

英国の景気は今春以降停滞傾向を続けており、このほど発表された第2四半期の実質GDP(産出ベース、季節調整済み)も個人消費、在庫投資の落ち込みを主因にマイナス成長を記録、その落ち込み幅(前期比年率-3.6%)は第1四半期の増加分(同+1.8%)を上回った。第3四半期以降は個人消費が上向きに転じると見込まれることもあって、景気は再び緩やかな回復に向かうとみられているが、前半が予想以上に不振であったことから、本年全体としてみれば成長率は極めて低い水準にとどまる見通しであり、例えば国民経済社会研究所(NIESR)はその四半期報8月号において

本年の成長率見通しを下方改訂している(0.6%<前回5月時1.5%>、なお政府見通しは3月時1.3%)。この間の事情につき、需要項目別にやや詳しくみれば次のとおりである。

まず個人消費支出(実質、季節調整済み)については賃金規制による実質所得の減少を主因に第2四半期で2四半期連続の低下(第1四半期の対前期比-2.3%→第2四半期同-1.1%)となり、72年第2四半期以来5年ぶりの低水準を記録した。もっとも7月には小売売上げ数量(季節調整済み)がかなりの回復をみせている(対第2四半期比+3.5%)。もちろんこれには「耐久消費財の買控えの反動や例年よりも長い夏季クリアランス・セールという一時的要因が少なからず寄与している」(タイムズ紙)にしても、8月には所得税減税が実施されるため、「第3四半期以降個人消費は増加に転ずる公算が大きい」(NIESR四半期報8月号)とみられている。

また、在庫投資(70年価格、季節調整済み)は第1四半期に急増(248百万ポンド、前期81百万ポンド)した後、第2四半期には大幅な減少を示した(152百万ポンド)。先行きについても「生産者段階の製品在庫率はなお高水準」(ファイナンシャル・タイムズ紙)であるため、在庫調整が続く公算が大きいとみられている。

一方、輸出数量(季節調整済み)と製造業設備投資(季節調整済み)は第2四半期にかなりの増加(前期比それぞれ+5.8%、+3.1%)を示し、個人消費と在庫投資の落ち込みをある程度下支えた。輸出数量は第3四半期に入っても順調に増加している(7月の対第2四半期比+2.2%)が、産業界では欧州諸国の景気回復の足踏みやポンド相場の強含み等から、「輸出面の明るさがこのところやや後退してきた」(英国産業連盟)点が懸念されている。

失業の増加と景気刺激措置の提言

以上のような景気の停滞や例年を上回る新卒者の労働市場参入から、失業者数(季節調整済み)は戦後最高水準を逐月更新し、8月には1,357千人

(失業率5.9%)に達している。

こうした状況下、7月に若干の追加財政支出が決定されて間もないにもかかわらず、雇用対策としてさらに思い切った景気刺激策の採用を政府に提言する動きが目立ってきている。例えば労働組合評議会(TUC)のリー主任エコノミストは、失業を減少させるためには成長率を4~5%まで高めることが必要であり、まず10億ポンドの追加財政措置を講ずべきだと提言した(8月25日)。またNIESRも、「明78年の成長率はこのままでは2.7%にとどまると予想されるが、失業増に対処するにはリフレ的財政政策によって成長率を3.5~4%まで高めることが望ましい。高失業・低操業率の現状では、需要面から物価上昇圧力が強まる懸念はなく、また仮に景気刺激措置によって公共部門借入需要等が増大し、IMF借入条件に抵触するようであれば、同借入を返済すべきである」(四半期報8月号)との提案を行っている。

物価は落着き気配

物価面では、小売物価の騰勢がかなり鈍化してきており、7月の前月上昇率は0.1%と74年8月以来の低水準にとどまった(前年同月上昇率6月17.7%→7月17.6%)。これは主に野菜等食料品の大幅値下りによるものであるが、季節食料品を除く商品も石油価格や抵当金利等の低下から0.6%の上昇にとどまっている。

この間第2次賃金規制終了後の8月以降の賃上げ交渉を巡る動きをみると、政府の賃上げガイドライン(所得上昇率10%以下)を大きく上回る要求が続出している。このため経営者の中にはすでに労組の要求をある程度容認する先もでてきていることから、政府はこうした動きの広範化を懸念し、賃上げガイドラインおよび12か月ルール(賃上げと次の賃上げの間隔を12か月とする)の遵守を労使双方に働きかけている(註1)。

しかし結局は民間企業の賃上げをガイドライン内に抑えることは困難と見る向きが一般的であり、NIESRでは今後1年間の賃金所得の伸びを民間企業20%、公共部門10%(平均17%)と予想、

この場合、消費者物価(個人消費デフレーター)前年比上昇率は徐々に低下していくにしても、第4四半期においてもせいぜい14%への低下にとどまるとみている(註2)。

(注1) 例えば米国系食品会社のハインツ社は8月、従業員3千人に対し8月から17~20%の賃上げを実施すると労組に回答した。同社は5月が協約更改期に当たっていたが、第2次賃金規制の終了する8月を待って大幅賃上げを実施しようとしたものである。政府は同社が賃上げガイドラインに違反しているため、労使に対し再考方を強く要請した。

(注2) なお政府見通しでは小売物価の前年比上昇率が第4四半期に13%(12月12%)まで低下するとみている。

この間、7月の貿易収支(季節調整済み)は256百万ポンドの赤字と、前月の赤字幅(301百万ポンド)をやや下回った。もっとも通商省ではこの点に関し、「輸入が北海石油関連機器の入着集中をみた前月をかなり下回ったものの、輸出も原油輸出の伸び悩み等から不ざえであったため、赤字縮小幅は予想を下回った」としている。また7月の経常収支赤字幅は第2四半期(月平均17百万ポンド)をやや上回ったものの、36百万ポンドの小幅にとどまり、今後の見通しに関してもNIESRでは北海油田の生産増加を前提に本年下半期中に5.7億ポンドの黒字と、政府見通し(収支均衡)を上回る改善を予想している。

最低貸出歩合はほぼ5年ぶりの低水準

短期金利は昨年末以来急速に低下した後、5月から約3か月間横ばいに推移してきたが、7月末以降の外資流入増(註)に伴い、8月前半に再び大幅な低下をみ、TB入札レートは72年いらい始めてユーロ・ダラー・レートを下回るに至った(TB入札平均レート7月29日7.3008%→8月12日6.4887%→同26日6.4184%、ユーロ・ダラー・レート8月26日6.4375%)。英蘭銀行の最低貸出歩合はこれに追隨して8月5、12日の2度にわたりそれぞれ0.5%ずつ低下して7%となり、72年10月に最低貸出歩合方式に移行して以来の最低水準となった。

(注) 最近の外資流入は基本的には英国の経常収支・

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	5月	6月	7月	8月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.8 (△ 4.9)	102.3 (0.5)	103.5 (1.5)	102.8 (0.3)	104.6 (0.1)	100.7 (0.2)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (0.2)	105.0 (△ 2.1)	103.9 (△ 3.4)	104.4 (△ 2.2)	103.8 (△ 3.3)	107.5 (△ 1.2)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.5 (5.2)	5.5 (5.2)	5.5 (5.2)	5.6 (5.3)	5.8 (5.4)	5.9 (5.5)
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)	226.8 (7.1)	228.4 (5.4)	229.3 (4.7)	
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)	181.7 (17.1)	183.6 (17.7)	183.8 (17.6)	
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)	259.7 (20.9)	262.4 (20.9)	265.8 (21.4)	
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)		(11.4) (8.1)	(13.5) (8.2)	(12.0) (7.9)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	19,379 (21.9)	25,285 (30.5)	2,472 (32.2)	2,670 (29.1)	2,605 (26.0)	2,776 (29.8)	2,714 (33.8)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	22,574 (6.9)	28,859 (27.8)	2,794 (36.5)	2,907 (22.5)	2,870 (18.9)	3,077 (25.1)	2,970 (17.3)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,195 (△ 5,220)	△ 3,574 (△ 3,195)	△ 323 (△ 178)	△ 237 (△ 305)	△ 265 (△ 346)	△ 301 (△ 322)	△ 256 (△ 504)	
○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)	9,901 (5,423)	11,572 (5,312)	13,422 (5,370)	

- (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。

物価の改善傾向が好感されたものである。さらに7月末以降の外資流入テンポの加速化は、これに加えて、英蘭銀行が外資流入の抑制と輸入価格上昇を回避するとの観点から、ポンド相場への対ドル・レートを維持する従来の方針を変更し主要取引相手国通貨に対してポンド相場を安定させると発表(7月27日)、これがかえってポンド相場の上昇思惑をあおったことによるものである。なおこうした流入外資は債券、株式投資に向かっているとみられ、ちなみにロンドン工業普通株(ファイナンシャル・タイムズ指数1935年=100)は8月31日に500.9と73年1月以来4年7ヵ月ぶりの高値を記録した。

賃金、物価の先行きに対する不安がなお完全には払しょくしきれていない状況下、英蘭銀行が8月中最低貸出歩合の通算1%もの引下げを容認したのは、「今後も外資の大幅流入が続けば、マネーサプライのコントロール上問題なしとしない状

況が生じかねない」(英蘭銀行)との判断に基づくものとされている。このため政府・英蘭銀行は流動性吸収を主な目的に、8月中合計24億ポンドの長期国債発行を発表している。

この間、7月央時点までの量的金融指標はなお落ち着いた推移をたどっている。すなわち国内信用増加額(DCE、季節調整済み)は資金需要の低迷を映じて7月月間(6月央~7月央)285百万ポンドの減少となり、年度初来3ヵ月間でも933百万ポンド(年率37億ポンド)の増加と本年度目標値(77億ポンド)をかなり下回っている。また7月のM₃(ポンド建、季節調整済み)は外資の流入を映じて月率1.3%(年率16.7%)の増加を示したが、年度初来では年率12.0%と増加目標値のトレンド(9~13%)内に収まっている。

なお英蘭銀行は8月11日、昨年11月以降実施してきた増加率ベースの特別預金制度を当分の間停止する旨発表した。今回の措置は、同制度の対象である利付債務の増加テンポが最近でも鈍く(7月央時点で基準増加率+4.5%<対76年8~10月残高平均比>に対し実績は-1%)、事実上機能していないところから踏切ったものとされている。もっとも英蘭銀行は、「今次措置は金融緩和への政策転換を意味するものではない」と強調しており、従って「今後マネーサプライ動向から再び必要性が生じた場合には再発動する」旨明らかにしているほか、さらに貸出の質的規制に関する昨年7月21日付通達(製造業向けおよび輸出拡大・輸入抑制に資する資金供給の優遇、その他貸出の自粛)を引続き遵守するよう、関係金融機関に要請している。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

輸出は鈍化傾向を持続

最近の貿易動向(通関ベース)をみると、輸出は、韓国(前年同期比1~3月+44.2%→4~7月+20.3%)、香港(同+14.3%→4~6月+13.2%)では増勢が一段と鈍化傾向を強めている。一方、台湾(同+7.1%→4~7月+18.8%)では、対米輸出の持直しを主因に5~6月中好伸(前年同期比+29.4%)したが、7月には再び伸び率が低下している(7月、前年同月比+10.7%)。こうした輸出の鈍化は、日本、西欧諸国向け繊維製品、弱電製品等が、これら諸国の在庫調整や輸入規制強化等から大幅に鈍化したことによるものである。

一方輸入は、韓国(4~7月前年同期比+14.6%)、香港(4~6月同+19.1%)では輸出用原材料の増勢鈍化を主因に伸び率が低下している。これに対し台湾(4~7月+16.4%)では、原油の到着集中や木材等一部原材料の増勢持直しから伸び率回復をみている。こうした輸出入の動きを映じて、4~7月中(香港は4~6月中)の貿易収支

は、韓国(△265百万ドル)、香港(△312百万ドル)ではほぼ1~3月並みの赤字を持続、一方台湾(230百万ドル)では黒字幅が若干拡大している。台湾ではかかる貿易収支の改善に加え、短期資金の流入(外銀借入)増もあって、昨年11月末(16.8億ドル)をピークにその後漸減していた外準残高が、再び増加に転じている(4月末12.9億ドル<本年のボトム>→6月末14.1億ドル)。また韓国では、貿易収支の赤字持続にもかかわらず、中東での請負建設工事代金の受取りや長期資本の流入増大から、総合収支は引続き好転している(4~6月中外準増加額3億ドル、6月末残高35.2億ドル)。

一方、鉱工業生産の動向をみると、石油化学(韓国、台湾)、一般機械(韓国)等は新規設備稼働入らないし内需増大から引続き拡大しているものの、輸出成約の不振から繊維(韓国、台湾、香港)が引続き低迷(韓国の繊維・衣服生産の前年同期比4~6月+8.0%)しているほか、電気機器(韓国)、鉄鋼(韓国、台湾)等の増勢鈍化も目立っている。こうした主要業種の動きを映じて、4~6月中の鉱工業生産指数は総じて引続き低い伸びにとどまっている(前年同期比、韓国1~3月+13.5%→+12.7%、台湾同+11.6%→+12.5%、香港の産業用電力消費量同+6.5%→+9.7%)。こうしたことから、台湾では企業の設備投資が輸出関連産業を中心に低迷を続けている模様である(機械類輸入の前年同期比1~3月-1.4%→4~6月+5.3%)。一方韓国では、軽工業企業の投資意欲は鎮静の度を強めているが、政府が重点育成している機械、鉄鋼等重化学工業関連企業ではむしろ活発化していると伝えられる(韓国産業銀行がこのほど発表した主要企業の77年度設備投資計画調査によると、投資予定額は軽工業が前年比-13.6%、重化学工業が+68.8%)。

この間物価動向をみると、韓国では石油製品価格の引上げ(5月、工場渡価格平均4.3%)や農水産物等の価格上昇から、卸売物価(4~6月中+1.8%)、消費者物価(同+2.1%)とも騰勢を続け

ている。またこれまで安定裡に推移してきた台湾でも、生鮮食料品の値上りを主因に消費者物価が高騰している(同+4.4%)。

このような状況下、韓国では国際収支改善に伴う通貨増発傾向や付加価値税の導入(7月1日実施、7月号「要録」参照)等から引続き物価上昇が予想されており、このため①生活必需品等の価格凍結(7～8月中)、②輸入関税率引下げ、輸入自由化品目の拡大、③市中貸出金利の引下げ等を主要内容とする総合物価対策を実施した(7月、8月号「要録」参照)。また台湾では企業の輸出競争力強化を図ることを主眼に6月10日、公定歩合の再引下げを実施した(7月号「要録」参照)ほか、民間設備投資促進の見地から「投資奨励条例」を改正した(「要録」参照)。

◇ 大 洋 州

豪州、再び国際収支悪化

本年4～6月の貿易動向をみると、輸出は食肉(前年同期比4～6月+45.9%)、羊毛(同+35.1%)が引続き大幅な増加を示したものの、砂糖(同-25.1%)、小麦(同-20.4%)が国際価格の低落を主因に前年をかなり下回ったことから、伸び率は大幅に鈍化(前年同期比、1～3月+20.0%、4～

6月+11.0%)。一方、輸入も国内景況の低迷を映じて電気機器、輸送機械を中心に増勢が鈍化した(前年同期比、1～3月+37.2%、4～6月+29.8%)ため、貿易収支はむしろ黒字幅を拡大した(1～3月1百万豪ドル、4～6月1.4億豪ドル)。しかしながら1～3月にやや縮小をみた貿易外・移転収支の赤字幅が運輸の支払増等から再び拡大し、既往最高の赤字を記録した(1～3月△6.9億豪ドル、4～6月△8.0億豪ドル)ほか、資本収支も本年1月来実施の外資規制強化措置(本年2月号「要録」参照)の影響から、黒字が小幅化した(1～3月8.3億豪ドル→4～6月3.1億豪ドル)ため、総合収支では、再び赤字に転化した(1～3月黒字1.4億豪ドル、4～6月赤字3.5億豪ドル)。こうした国際収支の大幅悪化から、6月末の外貨準備高は29.4億米ドルと昨年11月末の豪ドル大幅切下げ前(76/10月末29.0億米ドル)の水準近くまで落込んだ。

つぎに国内経済面をみると、需要面では個人消費が物価上昇見合い程度の伸びにとどまっている(小売販売高、季節調整済み前期比、1～3月+1.4%、4～6月+2.9%)ほか、多少動意がうかがわれていた民間設備投資が再び落込み(民間機械設備投資、季節調整済み前期比、76年10～12月

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			1977年	
			4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
輸 出 <F O B>	88.6 (+ 26.6)	105.4 (+ 18.9)	26.1 (+ 13.6)	28.4 (+ 31.1)	27.6 (+ 20.6)	27.9 (+ 20.0)	28.9 (+ 11.0)
輸 入 <F O B>	72.4 (- 2.2)	89.7 (+ 23.9)	21.2 (+ 23.8)	24.0 (+ 29.1)	24.1 (+ 26.6)	27.9 (+ 37.2)	27.6 (+ 29.8)
貿 易 収 支	16.2	15.7	4.9	4.4	3.5	0.01	1.4
貿 易 外 ・ 移 転 収 支	△ 20.9	△ 28.3	△ 7.5	△ 7.3	△ 7.2	△ 6.9	△ 8.0
資 本 収 支	△ 3.0	9.8	2.7	0.2	3.6	8.3	3.1
総 合 収 支	△ 7.7	△ 2.8	0.1	△ 2.7	△ 0.1	1.4	△ 3.5
外 貨 準 備 (年<期>末、億米ドル)	32.6	31.7	31.8	32.6	31.7	33.1	29.4

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin.

+16.5%、本年1～3月-5.3%)、民間住宅投資も不振が続いている(民間住宅建築許可件数、季節調整済み前期比、1～3月-12.6%、4～6月-4.6%)。さらに、財政支出も政府の財政赤字圧縮方針(77年度<76年7月～77年6月>財政赤字27.4億豪ドル、前年度比8.5億豪ドル減)から伸び率が鈍化(前年同期比、1～3月+19.7%、4～6月+4.9%)。

こうした国内需要不振を映じ、鉱工業生産は輸送機械、家具・家電、繊維・衣料等の業種を中心に一段と低迷化している(鉱工業生産指数、季節調整済み前期比、1～3月+0.4%、4～5月-1.6%)。特に自動車メーカーでは操短やレイ・オフ等の不況対策を迫られるなど不況色を強めている。こうした状況から、雇用面の改善も一向に進まず、失業率は高水準横ばいに推移している(6、7月末とも5.4%)。

この間の物価動向をみると、消費者物価指数は需要不振に加え、政府要請に基づく民間の自主的物価凍結(4月中旬から6週間)が短期間ながら一応の効果をあげたこともあって、ひとところに比べ騰勢はかなり鈍化した(原計数前期比、76/10～12月+6.0%、77/4～6月+2.4%)。しかしながら4～6月の平均水準は、前年同期比+13.4%と、

政府の年度間目標である1けた台の物価上昇率を大きく上回っているほか、今後段階的な国内石油製品価格の引上げが予定されていることもあり、なお先行きが懸念されている。

こうした状況下、政府は8月に発表した78年度(77年7月～78年6月)予算案において引続き当面の景気浮揚よりもインフレの抑制を重視し、財政支出を極力抑制(歳出規模、77年度実績比+10.5%、実質ベースでは前年度並み)する一方、法人税率の引上げ等によりマネーサプライ(M₃)を年率8～10%に抑える方針を打出している。なお、78年度の実質経済成長率(非農業部門)については、インフレ沈静化を見込んでも2%程度と前年度実績(+3.5%)より低い伸びにとどまる(もっとも78/4～6月には前年同期比+4%に回復)ものとみている。

なお、同国は、最近の国際収支悪化に対処して、本年1月に導入した外資規制強化措置の緩和(7月7日)や豪ドルの小幅切下げ調整(8月3日)等を実施したほか、外準対策として保有金の評価替えやユーロ資金の取入れ計画の発表を行うなど、各種の対策を講じている。

ニュージーランド、貿易収支は黒字幅拡大

4～6月の貿易動向をみると、輸出は酪農製品

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			1977年	
			4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
輸 入 <F O B>	18.8 (+ 7.4)	29.2 (+ 56.1)	7.5 (+ 59.6)	7.2 (+ 41.7)	7.5 (+ 42.9)	8.9 (+ 27.4)	9.6 (+ 27.7)
輸 出 <F O B>	24.8 (+ 8.7)	29.3 (+ 18.7)	7.2 (+ 20.5)	7.7 (+ 24.8)	7.8 (+ 7.9)	8.0 (+ 21.3)	7.9 (+ 9.5)
貿 易 収 支	△ 6.0	△ 0.1	0.3	△ 0.5	△ 0.3	0.9	1.7
貿 易 外 収 支	△ 3.9	△ 6.0	△ 1.7	△ 2.0	△ 1.4	△ 1.1	△ 2.5
資 本 収 支	6.6	4.5	△ 0.5	2.0	1.7	0.5	0.6
総 合 収 支	△ 3.3	△ 1.6	△ 1.9	△ 0.5	△ 0.03	0.3	△ 0.2
外 貨 準 備 (年<期>末、億米ドル)	4.3	4.9	4.4	4.4	4.9	5.6	5.2

資料: Reserve Bank of New Zealand Bulletin.

(前年同期比、4～6月+45.9%)、食肉(同+35.4%)を中心に引続き高い伸びを示した(前年同期比、1～3月+27.4%、4～6月+27.7%)ことに加え、輸入が輸入預託金制度(51年2月号「要録」参照)の延長もあって増勢が大幅に鈍化したこと(前年同期比、1～3月+21.3%、4～6月+9.5%)から、貿易収支黒字幅はかなりの拡大を示した(1～3月0.9億NZドル、4～6月1.7億NZドル)。また、資本収支は政府の借入返済があったにもかかわらず、1～3月並みの黒字となった(1～3月51百万NZドル、4～6月58百万NZドル)。しかしながら貿易外収支が利払いの増すや運輸・保険の支払増および旅行収支の赤字幅拡大等から、赤字額が1～3月比倍増した(1～3月1.1億NZドル、4～6月2.5億NZドル)ため、総合収支では再び小幅ながら赤字に転じ(1～3月黒字33百万NZドル、4～6月赤字24百万NZドル)、6月末の外貨準備高は40百万米ドルの減少となった(3月末5.6億米ドル、6月末5.2億米ドル)。

国内経済面をみると、まず個人消費は物価凍結措置の解除(5月)に伴う価格引上げや賃金凍結措置(76/6月実施)の継続等から引続き低迷状態で推移。すなわち小売販売高は1～3月に続き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、1～3月+14.2%<3月末CPI+13.7%>、4～5月+13.2%<6月末+14.0%>)、乗用車登録台数も大幅に落込んでいる(1～3月-5.2%、前年同月比4月-25.2%)。一方、民間住宅投資も建築コストの上昇等を映じて引続き減少傾向を続けている(住宅建築許可件数、前年同期比、1～3月-13.8%、4～5月-16.8%)。

こうした需要面の低迷持続を映じて鉱工業生産も自動車、テレビ、セメント等を中心に不振を統

けており、このため失業者数も一段と増加、7月末には14.2千人とこれまでの既往最高(76/9月末13.4千人)を更新した。

この間の物価動向をみると、消費者物価指数は昨年9月末以降騰勢鈍化傾向を示していたものの、4月の石油価格および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、再び騰勢を強めた(原計数前期末比、3月+2.6%、6月+4.8%)。

こうした同国経済の現状に対応して7月に発表された77年度(77年4月～78年3月)予算案において、政府は財政支出を極力低い伸びにとどめ(歳出規模、前年度実績比+18.8%、実質+3%程度)インフレ克服に重点をおくとともに国際収支改善を図るため輸出品の大宗を占める農林業部門の振興策を講ずる旨表明した。同時に流動性吸収対策として①貯蓄銀行の預金金利の自由化、②大蔵省証券、国債、地方債の新規発行レートの引上げ、③インフレスライド貯蓄債(inflation adjusted savings bond)新設等の金融措置を発表した。

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 (期末月)
1975年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)
4～6月	229.6(13.4)	143.9(14.0)

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