

たものとみられている。もっとも政府当局は、こうした工業生産面での成果にもかかわらず、年初来の生産実績が本年々間目標となお大きな隔りがある(特に燃料、電力、軽工業品など)と指摘、各工業企業に対し増産に一層注力するとともに、経営面での改善(コスト削減、利潤増加等)を図るよう強く呼びかけている(9月20日付人民日報)。

他方ソ連では、工業生産が機械製造部門の好伸や消費財生産の持直し(特に食品関係)等から漸次増加率を高めており、1～8月中生産実績は前年同期比5.7%増と年間計画目標(+5.6%)をわずかながらも上回った。また穀物生産については、収穫進捗状況についての同国の発表ぶり等から、西側では昨年に続き豊作との予測が大勢を占めているが、最近に至りカザフ・西シベリアでの悪天候持続もあってこれを危ぶむ見方もでてきており成行きが注目されている。

(昭和52年10月6日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

景気拡大テンポにやや鈍化の兆し

米国経済の最近の動向をみると、鉱工業生産が7ヵ月ぶりに減少となるなど一部経済指標に弱材料がみられ、本年前半の急速な拡大のあとさすがにそのテンポには鈍化の兆しがかがわれる。もっとも4～6月中伸び悩みをみせた個人消費が持直し傾向にあることや、耐久財受注も回復しつつあることなどから、景気の上昇基調には大きな変化はないものとみられており、一部に株式市況の低迷などをとらえて先行きリセッション突入を予想する警戒論も聞かれるものの、「米経済にアンバランスはみられず、リセッションの可能性はない」(グリーンSPAN前大統領経済諮問委員会

委員長)との見方が一般的である。また政府でも「最近の上昇テンポ鈍化はある程度予想されていたことであり、今後第4四半期にかけてかなり改善するものと見込まれ、米国経済は引続き着実な上昇過程をたどっている」(ブルメンソール財務長官)との楽観的な見解を明らかにしている。

主要経済指標をみると、7月まで6ヵ月連続増加を示した鉱工業生産(季節調整済み)は8月に前月比0.5%の減少となった。もっともこれには7月に急増した自動車、電力の反動減や石炭のストライキも響いたとされている。

労働力需給の面では、失業率は4月以降一進一退を続け8月には再び7.1%に上昇(7月6.9%)したが、これには女子、若年層の労働市場への新規参入が大幅に増加していることが大きく響いており、この間就業者数は緩やかな増加を続けている(1～5月平均+393千人、6～8月平均+121千人)。

需要面では、まず個人消費関連の小売売上高(季節調整済み)は4～6月減少のあと7月前月比0.9%増に続き8月も自動車等耐久消費財を中心に同1.7%の増加を示した。また9月に入っても乗用車売上(ディーラー販売台数)は引続き高水準を持続しており、家計の支出態度についても「消費者のコンフィデンスは根強いものがある」(シュルツ大統領経済諮問委員会委員長)との見方が多い。

民間住宅着工件数(年率)は、7月(2,076千戸)に続き8月も2,022千戸と2百万戸の大台を維持しており、住宅建築の先行指標とされている民間住宅建築許可件数も、7月微減(-2.4%)のあと8月は前月比7.9%と高い伸びを示した。このため、今や「年間190万戸という当初見通しを上回る可能性がある」(住宅建築協会エコノミスト)との見方も少なくない。

この間設備投資の先行指標とされる耐久財受注(季節調整済み)は6、7月と落込んだものの、8月には一般機械の増加を中心に前月比3.4%増となり、前2ヵ月の落込みをかなり取戻している。

また8月に行われた商務省の設備投資計画調査によれば、民間企業の第2四半期投資実績(名目ベース)が前年比+13.6%と第1四半期に続き当初計画(+11.1%)を上回り、また77年計画についても+13.3%(実質ベースでは+8%程度)と上方改訂(前回+12.3%、実質+7.5%程度)されている。この結果につき商務省では「本年後半の民間設備投資も順調に拡大していくものと見込まれる」とコメントしている。

なお7月の総事業在庫についてみると、これまでの積上げが大幅であった(1~6月平均27億ドル増)こともあって、19.2億ドルと小幅な増加にとどまっている。

物価動向については、工業製品、サービス価格の根強い上昇が続いているものの、農産物、食料品価格の軟化などから引き続き落ち着き傾向を示しており、例えば8月の消費者物価は月間0.4%と前月並みの小幅上昇にとどまっている。

この間、8月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)赤字額は26.7億ドルと前月(23.3億ドル)を上回り、6月(28.2億ドル)に次ぐ史上第2位の水準となった。これは輸入が原油の減少(鉱物性燃料計、7月37.6億ドル→8月34.6億ドル)を中心に122.3億ドルと前月比-2.0%となったものの、輸出も綿花、石炭等原燃料の落込みから95.6億ドルと前月比-5.8%となったためである。

短期金利は9月央以降再び上昇

8月下旬の公定歩合引上げ後上昇一服をみっていた短期市場金利は、9月央以降再び緩やかながら上昇を示した。すなわちフェデラル・ファンド・レート(週平均、以下同じ)は、8月最終週の6.02%から9月28日週には6.35%に達し、つれてTB(3ヵ月物・市場)、CP(90~119日物)、CD(3ヵ月物・市場)等他の短期市場金利も月中0.4%ポイント程度上昇した。また8月下旬6.75%から7.0%に引上げられた大手商業銀行のプライム・レートも9月央に再び0.25%引上げられ、大勢7.25%となった。

このように短期金利が月央以降再び上昇したのは、マネーサプライが8月末以降再び増勢を強めていること(M₁の3ヵ月前対比年率、8月31日週+9.0%→9月21日週+11.3%)をながめ、連邦準備制度がフェデラル・ファンド介入中心レートをそれまでの6%前後から6.25%程度へ小刻みに引上げ、抑制気味の市場調節を行っているためとみられている。

事実、バーンズ連邦準備制度理事会議長は、「最近のマネーサプライ過剰傾向は突発的な(in fits and starts)変動のなかで生じているものであ

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	6 月	7 月	8 月(p)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	133.6 (5.0)	137.0 (5.9)	137.9 (6.2)	138.9 (6.3)	138.2 (5.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	507.9 (20.4)	564.4 (16.8)	587.4 (15.3)	583.8 (13.9)	560.3 (9.5)	579.1 (15.0)
小売売上高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	581.2 (10.7)	590.1 (10.3)	583.9 (8.2)	589.3 (9.6)	599.2 (9.6)
乗用車売上げ (千台)	10,113 (17.0)	2,620 (9.9)	3,202 (14.6)	1,119 (16.9)	912 (5.4)	931 (22.2)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,758 (26.8)	1,905 (32.5)	1,897 (27.0)	2,076 (46.9)	2,022 (32.2)
個人所得* (年率・億ドル)	13,827 (10.3)	14,768 (10.4)	15,172 (11.0)	15,243 (11.0)	15,392 (11.0)	15,472 (11.0)
失 業 率* (%)	7.7	7.4	7.0	7.1	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)	181.8 (6.9)	182.6 (6.7)	183.3 (6.6)
卸売物価指数 (1967年=100)	183.0 (4.6)	190.0 (5.8)	194.6 (6.9)	194.4 (6.1)	194.9 (5.7)	194.6 (5.9)

- (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	自由準備	フェデラル・ファンド・レート	TB入札レート	社債利回り
	M ₁ 増減(Δ)率(%)	M ₂ 増減(Δ)率(%)	(億ドル)	(億ドル)	(%)	(3ヵ月・%)	(ムーディA格債期中平均・%)
1977年3月中平均	3.9	8.8	1.10	1.55	4.69	4.613	8.10
4ヶ	8.8	10.2	0.73	△ 0.62	4.73	4.540	8.04
5ヶ	8.8	9.3	2.00	0.72	5.35	4.942	8.05
6ヶ	8.5	9.1	2.62	△ 1.49	5.39	5.004	7.95
7ヶ	8.1	10.3	3.36	0.90	5.42	5.146	7.94
8ヶ	9.8	10.9					
77年8月3日に終わる週	8.4	10.4	5.98	△ 0.08	5.80	5.424	8.00
10日ヶ	9.4	10.9	5.84	△ 4.04	5.70	5.353	7.99
17日ヶ	8.6	10.4	9.00	△ 5.76	5.94	5.669	7.99
24日ヶ	8.6	10.6	16.65	△ 15.12	5.99	5.553	7.96
31日ヶ	9.0	10.2	13.92	△ 8.74	6.02	5.574	7.92
9月7日ヶ	9.2	10.1	6.37	△ 2.65	5.97	5.554	7.91
14日ヶ	10.7	10.7	3.37	1.61	6.05	5.887	7.90
21日ヶ	11.3	10.8	7.38	△ 5.97	6.10	5.851	7.92
28日ヶ			7.19	△ 3.85	6.35	5.982	7.96

(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。

り、この増加がどの程度持続的なものかいまだははっきりととらえられてはいないが、連邦準備制度としてはこうした急増を懸念しており、それ故銀行準備の慎重かつ段階的な増加抑制を図っている(9月24日付ロイス下院銀行委員会委員長あて書簡)ことを明らかにしている。

なお、この間大手商業銀行のビジネス・ローンは9月中10.6億ドルの増加(9月21日週末までの累計、<8月中4.3億ドル増>)となったが、これは納税期入りに伴う季節的な資金需要による面が大きいとされている。

他方、9月の債券市場の動向をみると、既発債市場利回りは短期金利の先高懸念に伴う投資家の債券購入態度の慎重化を映じて9月中央以降強含みに推移、例えば長期国債(20年物)利回りは8月最終週の7.53%から9月28日週には7.61%に上昇、また社債についても8月下旬に応募者利回り8.20

%で発行されたデューク・パワー社債(A格、30年物)の市場利回りが9月27日には8.35%となっている。このため新発債市場においても、一部に多少消化難をきたすケースも出始めており、例えば9月14日発行のマウンテン・ステーツ・テレホン社債(3A格、40年物、発行額225百万ドル)は、応募者利回り8.05%と比較的高利回りにもかかわらず、発行後1週間で3割近く売残っていると伝えられる。

この間、8月中軟化傾向を示したニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、9月初一時反発する場面もみられたが、月央以降短期金利の上昇、ランス行政管理予算局長官の辞任(9月21日)などがいや気され再び下落に転じ、

9月28日には834ドル72セントと75年12月12日(832ドル81セント)以来の安値を記録した。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

政府、財政面からの景気刺激策を閣議決定

西ドイツ政府は後記のように景気が停滞状態に陥っているところから、9月14日、減税および明年度予算における歳出規模拡大を含む財政面からの景気刺激措置を閣議決定した(「要録」参照)。本措置の内容としては、①所得税の年末特別控除額および基礎控除額引上げ、企業設備の償却促進措置からなる個人、企業減税(減税見込み、個人所得税分約57億マルク、企業分約15億マルク、総額約72億マルク、うち本年中36億マルク)、②公共投資の拡大、エネルギー節約投資および住宅建設

等に対する補助金支出の増加などによる明年度予算の歳出規模拡大(中期財政計画による本年初見込み前年比+7.5%→今次拡大後同+10.1%)が盛りこまれている。なお、この結果、78年の財政赤字幅は275億マルクと本年初見込み197億マルクの赤字を大幅に上回る見通しである(本年同214億マルク)。

政府当局では本措置の実施により「78年の実質GNPは1%程度高められ4.5%に達するものと見込まれる」(アペル蔵相)との見解を示し、かなりの景気浮揚効果を期待している。しかし本措置に対する反響をみると「エネルギー節約投資や住宅建設促進措置にみられるように、中期的展望を与えようとの努力がうかがわれる点は評価しうる」(経済専門委員会)との前向きな受取め方もみられるが、「規模、内容ともに安定的な成長を確保し、失業を低下させていくためにはなお不十分」(産業連盟、ハンブルク研究所、Ifo研究所等)との見方が少なくない。

この間ブンデスバンクでは政府の景気振興策に一応好感を示しているが、明年の財政赤字幅拡大については「景気の現状からみて、財政の均衡回復が一時的に先に延ばされるのもやむを得ないものの決して断念してはならない」(ブンデスバンク月報9月号)としている。また景気刺激策の効果を確保するためには「明年の賃上げ率を節度ある(vernünftig)水準に抑えることが必要であろう」(エミンガー総裁)との見解を打出している。

景気は停滞

西ドイツの景気は、「停滞状態に陥っており(ins Stocken geraten)」(ブンデスバンク月報9月号)、実質GNP成長率も本年第2四半期に前期比年率1.0%の減少(季節調整済み、なお日数調整後では同+2%、前期+4%)を示し、先行きについても「年後半には個人消費の回復から幾分立直りが期待できるとはいえ、年間を通じては年央の政府改訂見通し(4.5%)を下回る3.5~4%にとどまろう」(エミンガー・ブンデスバンク総裁)との見方が有力になってきている。

主要経済指標の動きをみると、まず7月の鉱工業生産(季節調整済み、建設を除く)は鉄鋼、化学、機械等生産財、投資財関連業種の不振を主因に、前期比0.9%の減少を示した第2四半期比横ばいにとどまり、設備稼働率も低下してきている(1月83.6%→4月82.9%→7月81.7%)。また雇用面でも失業者数(季節調整済み)が2月を底に5か月連続上昇し7月には105万人に達したあと、8月も依然ほぼ横ばいの高水準を維持しているほか(6月1,045千人→7月1,053千人→8月1,052千人)、失業率(同)も5月以降4か月連続して4.6%の高率を続けている。

このように、景気が停滞状態となっているのは「主として輸出および設備投資の不振によるものである」(ブンデスバンク月報9月号)とされている。すなわち輸出は第2四半期以降伸び悩み、最近ではむしろ減少気味となっている(金額ベース、季節調整済み、第2四半期前期比+1.2%→7~8月平均の対第2四半期比-1.0%)。先行きについても海外受注数量指数(季節調整済み)が低下傾向(5~7月の前3か月平均比-4.4%)をたどっているため、本年中の実質GNPベースの輸出の伸び率は「前年の11.1%を大幅に下回る5%程度」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)にとどまるものとみられている。輸出不振の背景としては①フランス、イタリア等主要貿易相手国である欧州周辺諸国の景気が依然停滞を続けていることに加え②6、7月中におけるマルク相場急騰の影響が出始めていること、などの事情が指摘されている。

また設備投資についても依然盛上りを欠いており、先行指標である国内投資財受注(季節調整済み)も減少傾向を示している(5~7月の前3か月平均比-3.0%)。設備投資の不振については長期金利の大幅低下等金融環境面は好転をみているものの①景気の低迷、低稼働率を映じて企業の投資マインドが冷却化している上②労働生産性を上回る賃金上昇から賃金コストが上昇(前期比、第1四半期-0.4%→第2四半期+1.6%)しているこ

ともあって本年の企業収益の回復力が弱い見通しであること(ちなみにコメルツバンクによれば本年の製造業売上高利益率は1.5%と低水準の前年<1.7%>をさらに下回る見込み)、さらに③原子力発電所の例のようにエネルギー部門における主要建設事業が住民の反対や建設許可基準の厳格化などにより大幅に遅延していること(遅延をみている建設事業は一部道路建設を含み本年分のみで約60億マルク<波及効果分は除く>、76年設備投資額の約3%に相当)などによるものとみられている。

一方個人消費については、第2四半期中不振と

なっていたが、7月には財形貯蓄の払戻しが集中し(150億マルク、年間250億マルク、前年の約2倍)、「この払戻し分の内年初に比べればより多くの部分が消費に振り向けられた」(ブンデスバンク月報9月号)ため、持直す気配がうかがわれた。これを小売売上数量(季節調整済み)の動きで見ると、第2四半期中前期比1.7%の減少を記録したあと、7月には第2四半期平均比2.6%の増加となった。もっとも先行きについては、雇用改善の遅れを背景に消費者マインドのさしたる好転は見込めないところから、こうした個人消費の持直し傾向が持続するかどうかは速断できないとみられ

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	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	105 (△ 5.4)	112 (6.7)	117 (5.4)	116 (2.7)	115 (1.8)	116 (1.8)	116 (4.5)	
製造業設備稼働率*(%)	77.2	81.7	83.6	82.9	—	—	81.7	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 (8.6)	111 (0.9)	109 (0)	110 (0.9)	108 (△ 1.8)	105 (△ 17.3)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (2.8)	114 (1.8)	118 (3.5)	116 (2.7)	117 (3.5)	118 (4.4)	119 (5.3)	
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,012	1,028	1,038	1,045	1,053	1,052
失業率*(%)	4.7	4.6	4.5	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
未充足求人数*(千人)	236	236	240	224	214	225	225	228
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 (全生計、1970年=100)	134.7 (6.0)	140.8 (4.5)	144.6 (4.0)	146.5 (3.8)	146.5 (3.8)	147.2 (4.0)	147.0 (4.3)	146.9 (3.9)
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)	144.8 (3.0)	144.8 (2.7)	144.8 (2.2)	144.7 (1.9)
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)	1,230 (8.7)	1,245 (9.2)	1,259 (8.8)	1,273 (9.6)
マネーサプライ*(M ₁)	(13.7)	(3.5)	(7.7)	(6.8)	(6.4)	(6.8)	(8.1)	(7.9)
〃 (M ₂)	(8.6)	(8.3)	(9.2)	(9.1)	(9.4)	(9.1)	(9.8)	(9.0)
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)	221.0 (6.7)	233.0 (11.5)	218.5 (2.1)	227.2 (5.3)
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)	186.7 (6.1)	197.1 (8.2)	202.5 (6.6)	195.4 (△ 1.1)
貿易収支* (億マルク)	373.8 (509.2)	342.0 (373.8)	30.5 (29.4)	33.4 (27.2)	34.3 (31.1)	35.9 (26.8)	16.0 (24.1)	31.8 (18.3)
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)	325.2 (347.6)	324.7 (340.0)	332.2 (336.2)	330.3 (348.9)

(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。

ている。また、住宅投資については、住宅建築着工許可容積(季節調整済み)の増加傾向(5~7月の前3ヵ月平均比+4.6%)にみられるように、このところ増勢をたどっているが、これは、抵当貸付金利の低下傾向(8月の平均金利は6.84%と1967年央以来の低水準)に加え、公共住宅建設戸数の追加措置(本年5月決定、6月号「要録」参照)の効果顕現化による面が大きいとされている。

物価は落ち着き傾向

この間物価は引続き落ち着き傾向を示している。すなわち、8月の生計費指数は、食料品価格が低下(前月比-1.4%)したのに加え、家賃、耐久財価格、サービス料金等も総じて小幅上昇にとどまったため、前月比0.1%の低下(前年同月比では+3.9%)を示したほか、生産者物価も生産財、投資財価格の安定を主因に、低下傾向をたどっている(前月比、6、7月横ばい→8月-0.1%)。先行きについても需要面からの圧力がさほど強くないものと予想されるため「本年平均の生計費指数の上昇率は4%と前年(4.5%)をかなり下回る水準にとどまろう」(コメルツバンク)との見方が一般的となっている(1~8月の前年同期比上昇率+4.0%)。

中央銀行通貨は増加傾向

金融面をみると中央銀行通貨はこのところ増勢を強めており、最近はブンデスバンクの目標増加率(年平均8%)を上回る伸びを示している(6~8月の前3ヵ月比年率、+11.6%)。これについて、ブンデスバンクでは「金融機関貸出が個人住宅貸付、消費者ローンを中心にかなりの増加を示していること(国内向け金融機関貸出、季節調整済み、前月比増加額、5月43億マルク→6月77億マルク→7月106億マルク)、および年央における財形貯蓄の払戻しが多額に上ったこと(前述)を映じたものである」と説明している。なおエミンガー総裁は、こうした中央銀行通貨の増勢について「むしろ本年後半に景気が再び上向くための好材料というべきものであり、特に憂慮してはいな

い」との見解を示している。

一方、9月の市場金利は大納税期入りにもかかわらず、長・短金利とも安定した推移を示している。すなわち短期金利は、企業の資金需要が基調的に弱いのに加え、ブンデスバンクが最低準備率の引下げ(9月1日実施、9月号「要録」参照)および手形買オペの再開(9月23日、「要録」参照)により金融緩和基調を維持する方針を堅持しているため、総じて弱含みに推移している(コール・レート3ヵ月もの、8月下旬4.09%→9月上旬4.06%→同中・下旬4.05%)。また長期金利についても、企業が景気見通しの気迷いを背景に実物投資よりは債券等の金融資産への投資を選択しているほか、物価の落ち着き傾向もあって前月に引続き軟化傾向をたどっている(全債券平均利回り<7%もの>8月平均6.19%→9月同6.13%)。

◇ フランス

78年赤字予算編成

フランス政府は9月7日、前月に決定された個人消費でこ入れ、民間投資促進をねらった財政面からの景気振興策(9月号「要録」参照)につづき、景気刺激に重点を置いた78年予算案を閣議決定のうえ発表した(「要録」参照)。同予算案の特徴点としては、①1969年以来9年ぶりに当初から赤字予算(赤字幅89億フラン)を編成したこと、②歳出面で前年比(当初ベース)19.5%増と高い伸び(前年の当初予算同+13.7%)を見込んでいること、③歳入面では所得税減税(総額63億フラン)等を実施する一方、石油消費税、自動車税等の引上げによる増税(総額84億フラン)をも組み合わせ実施し、結果的には21億フランの税収増を図ることが指摘されよう。本予算案の実施によってフランス政府は、78年の実質GDPの成長率を本年見通しの3%(注)から4.3%に引上げることをねらっている。

(注) 本年の実質GDP成長率見通しにつき、フランス政府は昨年9月のパウル・ブラン発表時に4.8%と見込んでいたが、本年6月の改訂見通し(7月号「要録」参照)では上期の景況不振を織り込

んで3.5%に改訂、さらに今回の予算策定時に3.0%に下方修正したものである。

78年予算案につきバール首相は、「経済活動が停滞している現状では、経済が均衡に達するための方策として赤字予算の編成は容認しうるものである。もっとも貿易収支の改善とフラン相場の安定がフランス経済にとって依然重要であることに変わりはなく、これを達成するためには昨秋来の政策基調を大幅に転換する意図はない」との見解を表明している。しかし、こうした政府の姿勢に対し経済界では、「景気の現状、特に失業問題の深刻さを考えれば、今回の施策では不十分であり経済活動、雇用情勢の改善は望みえない。今後幅広い減税、公共投資の拡大等財政面からのより思い切った追加刺激策が必要である」（フランス経団連、商工会議所等）と批判する向きが少くない。

景気は引続き停滞

7月以降の生産関連指標が未発表のため、景気の実態は必ずしも明確に判断しがたいが、生産の基調は引続き不ぞえに推移している模様である。すなわち8月下旬実施の国立経済統計研究所（INSEE）景気動向調査によれば、「最近における鉱工業生産は若干ながら減少しており、企業の設備稼働率はここ1年来ほとんど横ばいで推移」している。こうした生産の伸び悩みの原因としては、消費が7、8月中一時的な要因から増加を示したとみられるものの、基調としては依然低迷の域を脱していないほか、設備投資にも動意がみられないなど最終需要が低調なうえ、繊維、鉄鋼、卸・小売等で依然在庫過剰感が消えておらず調整が続いていること等が指摘されよう。

すなわち、まず個人消費をみると9月初実施のフランス銀行月例商況調査（指数、1973年=100、季節調整済み）によれば、8月の小売売上数量指数は、7～8月の対前2ヵ月平均比では+3.3%と増加（5～6月同-0.9%、3～4月同-2.3%）を示した。しかし、こうした増加も①本年上期中の極度の小売売上不振に対する反動増といった要

因が大きいほか、②売上数量が増加を示した品目は、繊維製品、靴、書籍・文房具等これまで在庫過剰を招いていたものが多く、従って売上増は在庫処分のためバーゲン・セール実施によるところが大きいとされている。このため「身の回り品をはじめ消費財部門の停滞色は改まっていない」（ル・モンド紙）状況にあるものとみられる。

また在庫投資をみても、上記国立経済統計研究所調査によれば、在庫は引続き高水準（「全産業」の在庫水準の推移、3月末1.43ヵ月→6月末1.88ヵ月）にあるうえ、「8月に売上げの増加をみた卸・小売業者にあっても、先行きを楽観視する向きは少なく、在庫手当て態度は依然極めて慎重」とされている。なお78年度予算編成を控えて行われた政府の77年経済見通し再改訂（「要録」参照）でも、在庫投資の予想外の落込みを見込んでいる（77年中の在庫投資増加額、当初計画<76年9月時>見込み+200億フランに対し、今回は+109億フランと増加額はほぼ半減の見込み）。

設備投資についても、「市場金利の低下にもかかわらず、資金コスト負担を訴える企業が依然多く、企業収益力の低下と相まって、金融機関からの借入による設備投資実行は困難となっている」（国立経済統計研究所）ため昨秋来ほとんど動意がうかがわれない状態（同所8月下旬実施の景況調査によると、投資財受注に関するD. I. <増加-減少>は3月-1→6月-15と大幅に悪化）が続いている。

一方、輸出は、内需の不振をカバーしこれまでの景況低迷を下支えする需要項目となっていたが、EC域内諸国の景気低迷を映じて、第2四半期以降対前年比伸び率は幾分鈍化傾向をたどっている（本年第1四半期の対前年同期比+24.8%→第2四半期同+16.3%→7～8月計同+15.1%）。

こうした情勢は、9月上旬発表された企業家に対するアンケート調査（Institut Louis Harris France 実施）によっても明らかとなっており、調査対象経営者中景気の先行きを悲観視する者の割合は78%に上り、また自分の企業の先行きが暗い

とする者も56%を占めている。

失業者数は7か月連続戦後最高記録を更新

こうした景気の停滞を映じて、雇用情勢は一向に好転の気配を示さず、8月には失業者数は1,216千人(季節調整済み)、前年比+26.4%とさらに悪化、本年2月以降7か月連続して戦後最高を更新した。これは、求人数が、7月以降実施に移された若年失業者対策(77~78年中に総額84億フラン

の財政支出を実施し、公共部門における20千人の雇用増等を図る、5月号「要録」参照)の効果から月中約10千人の増加(8月中の求人数108千人、7月同98千人)を示したものの、求職者数が、新規学卒者の市場参入(月中、前月比約10千人増加)等から35.4千人と求人数の増加を上回る増加をみたことによるものである。特に本年夏以降労働市場に参入する新規学卒者数だけで650千人に達す

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	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	113 (△ 8.9)	124r (9.7)	129r (6.6)	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)	159 (1.9)	174r (12.3)		
新車登録台数* (千台)	1,494.5r (△ 2.6)	1,865.7r (24.9)	166.6r (13.2)	153.6 (△ 0.6)	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)			798.4 (12.4)	
求職者数* (千人)	841.9r (70.7)	935.1 (11.1)	973.2 (7.3)	1,095.6 (15.4)	1,096.7 (15.1)	1,150.6 (19.0)	1,180.0 (24.2)	1,215.9 (26.4)
求人倍率*	0.13r (0.41)	0.13 (0.13r)	0.11 (0.12)	0.09 (0.14)	0.09 (0.14)	0.08 (0.14)	0.08 (0.14)	0.09 (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)	181.1 (9.8)	182.5 (10.2)	184.1 (10.1)	185.1 (9.9)
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)	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)	9.08 (7.54)	8.94 (7.64)	8.68 (8.39)	8.53 (9.40)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.53 (10.65)	9.79 (9.05)	9.76 (9.14)	9.93 (9.09)	10.07 (9.10)	9.89 (9.04)	9.56 (9.18)	
マネーサプライ*(月末M ₁)	(12.5)	(7.3)	(7.7)	(5.7)	(8.1)	(5.7)		
〃 (〃 M ₂)	(15.9)	(12.6)	(12.3)	(10.0)	(11.3)	(10.0)		
銀行貸出(月末)	(14.7)	(16.0)	(16.6)	(13.6)	(14.2)	(13.6)		
輸出* (FOB、百万フラン)	227,875 (1.8)	271,738 (19.2)	25,787 (24.8)	25,774 (16.3)	25,627 (16.5)	26,307 (16.3)	25,876 (12.8)	26,992 (17.5)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,877 (△ 7.6)	292,332 (31.8)	27,502 (28.5)	26,822 (16.6)	26,068 (13.3)	28,628 (22.1)	26,673 (8.2)	28,845 (13.4)
○貿易収支* (百万フラン)	5,998 (△16,338)	△20,594 (5,998)	△1,714 (△ 737)	△1,048 (△ 833)	△ 441 (△1,006)	△2,321 (△ 813)	△ 797 (△1,707)	△1,853 (△2,461)
○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)	20,250 (19,160)	22,396 (18,819)	22,064 (18,572)	22,135 (18,508)

(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は改定数.

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月以後23,203フラン。

るとみられており、「今後年末にかけ、失業者数が増加する公算が大きいため政府は今までもまして雇用対策を強化すべきである」(労働者の力<F.O.>ブルジョロン書記長)との声が強まっている。

消費者物価は前月比上昇率が鈍化

この間、物価の動向をみると、8月の消費者物価は、前月比+0.5%(同7月+0.9%)と本年1月(+0.3%)いらいの低い上昇率となった(前年同月比+9.9%)。これは、食料品価格が、上半期の野菜・果物等の不作等から騰勢を強めた(前月比上昇率+1.3%、7月同+0.9%)ものの、公共料金の値上げ一巡を映じたサービス価格の騰勢鈍化(前月比、7月+1.1%→8月+0.4%)、夏場バカンス期とあって産業活動の低下を映じた工業品価格の上昇率鈍化(同+0.6%→+0.3%)が大きく響いたものである。こうした物価動向につき、プーラン蔵相代理は「8月の消費者物価の上昇率鈍化は賃金抑制等経済の均衡回復のためのこれまでの努力の結果であり、今後もこの努力を続けなければならぬ」とコメントしている。一方物価の先行きについては冬場到来を控え、燃料価格の上昇が確実視されているうえ、果物価格も生産減から上昇が見込まれるところから物価は引続き高い上昇率がつづくとの見方が多く、今回改訂された77年の物価上昇率見通し+8.7%(12月末の前年同月比、当初目標+6.5%、6月改訂+8.0%、「要録」参照)の達成には「食料品価格対策(6月7日に決定したマージン率規制等、7月号「要録」参照)が実効を挙げることが必要である」(ル・モンド紙)との見方が一般的となっている。

8月の貿易収支じりは赤字幅拡大

次に8月の貿易収支についてみると、貿易収支じり(季節調整済み)は18.5億フランの赤字と7月(8億フランの赤字)に比べ赤字幅を拡大した。これは、輸入が船舶の引渡し集中による投資財輸入の増加(総額10億フラン)を主因に288億フラン、前月比+8.1%(本年上期中の月平均272億フラン比+5.9%)と増加をみたことが主因である。一方

輸出は、自動車等消費財の輸出が引続き好調に推移したこと(7~8月の自動車輸出台数は174.1千台、6月比+2.9%)などから270億フラン、前月比+4.3%(本年上期月平均258億フラン比+4.7%)と8月もまずまずの水準を維持した。なお、8月の貿易収支発表に際しロッシン貿易相は、「今月の赤字幅拡大は投資財の輸入増によるものであるが、国内の投資および消費の動きからみて、これが必ずしも傾向的なものとは考えられない。一方輸出の伸びは順調であり、これまでの貿易収支の改善傾向がここへきて頓座したと即断する必要はない」旨コメントしている。

金利は引続き低下

この間、短期市場金利の動きをみると、8月31日の公定歩合1%引下げ以降コール・レート(翌日もの)は、9月上旬平均8.357%→中旬平均8.33%→下旬平均8.23%とおおむね8.3%前後の水準で推移している。フランス銀行も前月末の公定歩合引下げ後フラン相場が安定している(1米ドル当り8月末4.9010フラン→9月末4.89025フラン)ことをながめ、9月中は市場の実勢に金利形成をゆだねる方針を維持している模様である。

◇ 英 国

景気は再び緩やかな回復へ

英国の景気は本年前半を通じて停滞していたが、第3四半期に入り①最終需要の大宗を占める個人消費が持直したこと、②輸出もなお順調に増加していることを主因に、「再び緩やかな回復に向いつつある」(英蘭銀行四半期報9月号)とみられている。

すなわち、まず個人消費については、昨年第4四半期以降3四半期連続して減少していた小売売上数量(季節調整済み)が7、8月とかなりの増加を示している(7~8月平均の対第2四半期平均比+3.0%)。これは、例年よりも長期にわたる夏季在庫処分セールの実施のほか、所得税還付(8~9月実施)による可処分所得の増加を映じたものとされている。今後についても、「物価上昇

率の低下に伴い実質所得の増加が予想されるため、個人消費は着実に回復し、輸出に代って景気回復の主導要因となろう」(英蘭銀行四半期報9月号)と期待されている。

次に輸出数量(季節調整済み)は第2四半期に急増した(対前期比+5.7%)後、第3四半期に入ってそのテンポをやや鈍化させたものの、機械類を中心になお順調な増加(7~8月平均の対第2四半期平均比+1.7%)を続けている。

もっともこうした最終需要の増勢は「在庫調整がなお進行している」(ファイナンシャル・タイムズ紙)ことから、生産面の好転に結びつくに至っておらず、7月の産業総合生産(季節調整済み)は第2四半期並みの水準にとどまった(対第2四半期平均比-0.2%)。

この間、雇用面においては改善の兆しが依然としてみられず、9月の失業者数(季節調整済み)は1,389千人(失業率6.0%)と、4ヵ月連続して戦後最高水準を更新した。さらに「今後78年末までに予想される年率2.5%程度の成長率では失業の減少は期待したい」(英蘭銀行四半期報9月号)とされており、労組を中心に新たなリフレ策を要求する声が強いため、政府は「主要労組の賃上げ交渉が落ち着いた水準に収まること明らかにになった段階で、所得税減税を中心とする景気刺激措置を実施したい」(ヒーリー蔵相、9月22日)との意向を表明した。

物価・貿易収支とも改善傾向

物価面では騰勢鈍化の傾向がここへきて明確となってきた。すなわち8月の小売物価上昇率は前月比0.5%と、本年1~7月の月平均上昇率1.2%を大きく下回った(前年同月上昇率7月17.6%→8月16.5%)。これは前月に続き季節食料品が下落した(前月比-5.8%)ことのほか、その他の財・サービス価格も石油消費税引下げの影響もあって比較的低い伸び(同+0.8%)にとどまったことによるものである。また工業製品卸売物価も8月の前月比上昇率が0.9%と、1年5ヵ月ぶりに1%台を下回った(前年同月上昇率7月20.9%

%→8月20.0%)。このように卸売物価も含めて物価が全般に落ち着いてきた要因としては、①昨年末以降のポンド相場の強調、②原材料価格の落ち着き、③本年7月までの賃金規制の奏効等による賃金の上昇率鈍化(時間当たり賃金、前年同期比、本年第2四半期+6.7%、7~8月+4.7%)が指摘されている。

一方、今後の物価動向に大きな影響を及ぼすとみられている最近の賃金交渉についてみると、英国産業連盟(CBI)の調査によれば、第2次賃金規制終了後の8月以降9月央までに提出された労組(組合員約300万人)の要求はいずれも20~30%の高率であるが、すでに妥結した30万人の賃上げ率は大部分が政府のガイドライン(賃金所得上昇率10%以下)内に収まっているとされている。今後の賃上げ率もこのような線で落ち着くかどうかについてはなお判断を許さないが、政府では機会あるごとに労使に対しモダレートな賃上げがリフレ策採用の前提条件となる旨強調しているほか、高率の賃上げに合意した一部企業に対しては制裁措置を発動(注1)することにより、賃金抑制への強い決意を示している。なお労働組合評議会(TUC)は9月7日の年次総会において、12ヵ月ルール(賃上げと次の賃上げまでの間隔を12ヵ月とする)の遵守を正式に採択し、政府のインフレ対策に部分的ながらも協力の姿勢を明らかにした(注2)。

(注1) 北アイルランドの機械会社 James Mackie and Sons は従業員4千人に対し8月以降22~23%の賃上げを実施すると回答した。政府はこれに対して同社に再考を促したが受入れられなかったため、制裁措置として同社に対する輸出信用保証を今後一切供与しない旨通告した。

(注2) 政府は本年7月発表の新インフレーション対策において、①10%以内の賃金所得上昇率、②12ヵ月ルールの遵守の2点を労組に呼びかけていた。

次に対外面をみると、貿易収支(季節調整済み)の赤字幅は北海油田の増産によるオイル収支の好転を主因に順調に縮小している(第1四半期月平均321百万ポンド→第2四半期同232百万ポンド→7~8月同45百万ポンド)。特に8月の貿易収支

は約5年ぶりの黒字(141百万ポンド)を記録したが、この点に関し通商省では、「船舶、航空機を中心に輸入が著減(前月比-11.4%)したという不規則変動に基づくものであり、貿易収支の実勢がそこまで好転しているわけではない」とコメントしている。

最低貸出歩合はさらに低下

短期金利は外資の流入増を映じて8月に入り再び低下傾向を示していたが、9月もこうした地合いを持続した。すなわち9月中、物価・国際収支面の改善を示す指標が相次いで発表されたことから、外資の流入は増加傾向を続け、このため短期金利は上・中旬を中心に大幅に低下した(TB入札平均レート8月26日6.4184%→9月30日5.3013%)。英蘭銀行の最低貸出歩合もこれに追随し、

9月9日、16日の2度にわたりそれぞれ0.5%ずつ低下して6%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をさらに下回った。また流入外資は長期債および株式市場にも向っているとみられ、ちなみにロンドン工業株価(ファイナンシャル・タイムズ指数1935年7月1日=100)は9月14日に549.2を記録し、72年5月の既往高値(543.6)を更新した。

英蘭銀行はこうした外資の流入に対し、為替市場においてかなり積極的に介入することによってポンド相場の安定に努めており(註)、同介入方針については欧州小国の間でポンド相場維持の行過ぎをうんぬんする声もきかれるが、この点に関し同行四半期報9月号において要旨以下のような見解を表明し、同行の市場介入方針に当面変化はな

英国の主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.7 (△ 4.9)	102.2 (0.5)	102.0 (△ 0.5)		100.0 (△ 1.5)	101.8 (0)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (0.2)	103.9 (△ 3.4)		103.8 (△ 3.3)	107.0 (△ 1.7)	107.0 (△ 1.7)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.5 (5.2)	5.9 (5.4)	5.6 (5.3)	5.8 (5.4)	5.9 (5.5)	6.0 (5.5)
時間当り賃金 (1972年7月=100)	179.7 (29.7)	214.3 (19.3)	227.1 (6.7)		228.5 (5.5)	229.3 (4.7)	229.3 (4.7)	
小売物価指数 (1974年1月=100)	134.8 (24.2)	157.2 (16.6)	181.9 (17.4)		183.6 (17.7)	183.8 (17.6)	184.7 (16.5)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 (24.1)	219.6 (16.4)	259.2 (20.9)		262.4 (20.9)	265.7 (20.9)	268.0 (20.0)	
マネーサプライ*(M _i) / (ポンド建M _s)	(19.3) (6.9)	(10.4) (8.9)	(11.6) (8.3)		(13.4) (8.2)	(11.9) (7.9)	(11.9) (6.4)	
輸 出* (FOB、百万ポンド)	19,461 (21.9)	25,416 (30.6)	2,679 (28.7)		2,775 (29.1)	2,741 (34.5)	2,773 (28.3)	
輸 入* (FOB、百万ポンド)	22,664 (6.9)	28,987 (27.9)	2,911 (22.1)		3,072 (24.5)	2,971 (17.0)	2,632 (7.7)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,203 (△ 5,220)	△ 3,571 (△ 3,203)	△ 232 (△ 302)		△ 297 (△ 319)	△ 230 (△ 502)	141 (△ 282)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	5,429 (6,789)	4,129 (5,429)	11,572 (5,312)	17,171 (5,158)	11,572 (5,312)	13,422 (5,370)	14,852 (5,029)	17,171 (5,158)

- (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。

いことを明らかにした。すなわち、ポンド相場の安定は英国産業の競争力維持と外準の補強に役立っている。国内物価抑制との関連でポンド相場を上昇させたほうが望ましいとの議論もあるが、物価抑制効果の浸透には長期間を要し、しかも効果自体がさして大きくないとみられる一方、その間に輸出および輸入代替産業の競争力低下という大きな代償を支払わねばならない点は問題である。またマネーサプライとの関連では、これまでのところ外資の流入がマネーサプライの大幅増加をもたらしてはいない。今後についても、北海油田の増産に伴い経常収支の黒字が予想されるが、これは既往外貨債務の返済や北海油田関係の納税等に充当されるため、そのままマネーサプライの増加につながるわけではない。もっともマネーサプライの動向については、目標値の設定によって、引き続き慎重な監視が必要であることに変わりはない。

(注) ポンド相場は9月中1.74ドル強、実効為替相場指数(72年12月18日=100)では62.4前後で安定的に推移した。こうした介入政策のため金・外貨準備は年初来急増しており、9月末には171.7億ドルと昨年末(41.3億ドル)の4.2倍にも達している。

この間8月の量的金融指標は、外資の流入にもかかわらず、公共部門借入需要が少なく、しかも国債の市中消化が進んだことから、極めて落ち着いた推移をたどっている。まず国内信用増加額(DCE、季節調整済み)は前月に続いて減少し(7月-2.9億ポンド、8月-1.5億ポンド)、年度初来4ヵ月間でも7.8億ポンド(年率23億ポンド)と本年度の政府目標値(77億ポンド)をかなり下回っている。また、 M_3 (ポンド建、季節調整済み)も8月中ほぼ横ばいにとどまり、年度初来4ヵ月の年率増加率は9%と政府の増加目標値(9~13%)の下限に位置している。

◇ イタリア

物価、国際収支は改善傾向を持続

イタリア経済の現状をみると、昨秋来の緊縮政策の影響で生産は停滞を続け、雇用情勢も悪化しているが、懸案の物価、国際収支面においてこの

ところ改善傾向がかなり顕著となってきた。こうした状況下イタリア銀行は8月26日、公定歩合を6月の引下げ(15→13%)につづき、さらに1.5%引下げて11.5%とし、同29日より実施する旨発表している。

また、アンドレオッティ首相も9月9日、夏休み後初の所信表明演説を行い、イタリア経済の現状に関し、「インフレが鎮静化しつつあるほか、貿易収支赤字も縮小傾向にある。国際収支の改善を映じて外貨準備高も著増をみた。また、国内信用増加額もIMFの呈示条件内にほぼ収まっており、イタリア経済はひと通りの危機的状況から脱出しつつある」との見解を表明した。

まず物価は、最近における内需不振およびリラ相場の安定による輸入物価の落ち着きを背景に、卸売物価、消費者物価とも騰勢は鈍化傾向を示し、前月比上昇率は両物価とも1%を下回るに至っている(消費者物価、第2四半期月平均+1.1%、7・8月平均+0.8%、卸売物価、第2四半期月平均+0.6%、7・8月平均+0.5%)。また前年比上昇率でみても卸売・消費者物価とも、依然2けたの上昇率が続いていることに変わりはないが、4月に20%の大打を割った後順調な低下が続いている(消費者物価8月+18.6%、卸売物価同+14.8%)。この間、賃金・物価スライド制による賃金のスライド上昇ポイントも、こうした物価の騰勢鈍化を映じて1~4月中+6ポイント、4~7月中+5ポイントと、IMFの呈示条件(同+7ポイント、+6ポイント)内に収まっており、最低契約賃金の上昇率も鈍化傾向を見せている(前年同月比3月+35.8%、5月+28.8%、7月+25.7%)。このような情勢をながめてオソラ外国貿易相は、「本年下期にインフレ率は前年比11~12%に低下し、来年は同10%を割る可能性もある」との楽観的な見通しを示している。

また貿易収支(原計数)については、6月に昨年7月以来初めて818億リラの黒字を記録し、7月にはさらに2,850億リラへと黒字幅が拡大するに至った。この結果1~7月の累計では2.0兆リラ

の赤字と、前年同期(3.0兆リラ)に比べ大幅な改善を示した。これは、輸出が大幅増加を示したのに対し、昨秋来の緊縮策による内需不振を反映して輸入の伸びが輸出の増加率を大きく下回ったことによるものである。このためオソソラ外国貿易相は、「本年の貿易収支赤字は約3兆リラにとどまる見込みであり、昨年の5.4兆リラを大きく下回る公算が強い」との見解を表明している。総合収支についても、貿易収支の改善、例年を上回る観光収入、市中銀行の短期対外借入の急増を背景に6月以降3ヵ月連続して黒字を記録、この結果年初来8月までの総合収支じりでも3,600億リラの黒字を示すに至った(昨年同期は1兆1,800億リラの赤字)。

このような国際収支の改善を映じて、リラの対米ドル相場は5月以後堅調に推移しており(3月末1ドル当り887.45リラ、6月末884.775リラ、9

月末882.25リラ)、イタリア銀行は、リラ相場の過度の上昇を避けるため連日市場においてドル買介入を実施したと伝えられる。ちなみに外貨準備(金・IMFポジションは含まず)は8月末に71.4億ドルに達し、年初来では約40億ドルの増加となった。こうした状況下、対外債務の返済も順調に進んでおりイタリア大蔵省は9月初め、西独 Bundesbankとの協定に基づく総額20億ドルの金担保借款のうち5億ドルを予定どおり返済するとともに、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、8月初に行った7億SDRの返済に続いて、さらに2億5千万SDRを予定通り9月末に返済する方針が決められている。

景気は停滞色を強める

この間実体経済の動向をみると、景気は伸び悩みの様相を強めている。鉱工業生産(原計数)は第

イタリアの主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第1 四半期	第2 四半期	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	108.5 (△ 9.2)	121.9 (△ 12.4)	130.6 (△ 11.1)	129.0 (△ 4.4)	134.8 (△ 6.4)	128.0 (△ 6.4)	122.6p (△ 7.7)	
小売売上高指数 (1970年=100)	206 (△ 9.0)	250 (△ 21.4)	258 (△ 23.4)					
新車登録台数 (千台)	1,050.9 (△ 17.9)	1,160.6 (△ 10.4)	303.2 (△ 4.3)	346.6 (△ 18.3)	129.6 (△ 30.6)	114.6 (△ 43.1)	100.2 (△ 11.5)	94.7 (△ 8.5)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	100 (△ 28.0)	120.8 (△ 20.8)	142.0 (△ 33.6)	151.3 (△ 30.0)	153.7 (△ 28.8)	153.8 (△ 28.9)	154.7 (△ 25.7)	
失業者数 (千人)	654 (△ 16.8)	732 (△ 11.9)	1,459 (n.a.)	1,432 (n.a.)	—	—	1,692 (n.a.)	
消費者物価指数 (1970年=100)	171.1 (△ 17.0)	199.8 (△ 16.8)	225.2 (△ 21.7)	233.8 (△ 18.9)	234.2 (△ 18.4)	235.8 (△ 18.7)	237.2 (△ 18.8)	239.4p (△ 18.6)
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)	275.8 (△ 17.6)	276.8 (△ 16.3)	277.5 (△ 15.2)	279.4p (△ 14.8)
輸出 (FOB、億リラ)	227,582 (△ 14.8)	309,042 (△ 35.2)	28,851 (△ 40.5)	33,894 (△ 33.4)	34,146 (△ 24.8)	36,114 (△ 43.0)	34,690p (△ 15.9)	
輸入 (CIF、億リラ)	250,874 (△ 6.1)	363,059 (△ 44.1)	33,454 (△ 33.4)	36,888 (△ 18.6)	38,879 (△ 19.8)	35,296 (△ 17.1)	31,840p (△ 10.5)	
貿易収支 (億リラ)	△ 23,292 (△ 68,889)	△ 54,017 (△ 23,292)	△ 4,603 (△ 4,550)	△ 2,994 (△ 5,682)	△ 4,733 (△ 5,095)	818 (△ 4,872)	2,850p (△ 1,114)	
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)	9,737 (△ 5,235)	7,855 (△ 4,901)	9,737 (△ 5,235)	10,457 (△ 6,191)	

- (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。

2 四半期以降減少を続けており、7月には前年水準に比べてもかなり大幅なマイナスとなった(前年同期比77年第1四半期+11.1%→第2四半期+4.4%→7月-7.7%)。先行き見通しについても、イタリア経団連では、「本年下期にも伸び悩み傾向が続き、本年の鉱工業生産の伸び率は前年比+1.4%(76年同+9.9%)にとどまる」との厳しい見方をしている。こうした生産の減少を反映して雇用情勢はさらに悪化し、失業者数は4月の143.2万人から7月末には169.2万人へと大幅に増加した。

一方、需要面についてみると、個人消費が雇用情勢の悪化を映じて低迷しているほか、設備投資も依然として回復の兆しがうかがわれず(注1)、前述のイタリア経団連の予測によれば、本年の設備投資の増加率は+2.1%と低い水準にとどまる見通しである(注2)。目下、増加基調にあるのは輸出のみで、本年上期中にはまずまずの伸びを示したが、これとても最近では、周辺諸国の景気回復が予想外に遅れていることが響いて、増勢は幾分鈍化している(金額ベース<前年同期比>77年第1四半期+40.5%、第2四半期+33.4%、7・8月平均+28.3%)。

こうした情勢下、産業界からは、「財政面からの景気刺激を行うべきであり、それによって財政の赤字幅が拡大してもやむを得ない」との主張がなされている。一方、政府が9月30日に閣議決定の上発表した78年度予算案(「要録」参照)によると、国鉄および郵便電信公社の収支じりを加えた総合収支じり赤字は12.6兆リラと、前年の赤字幅(11.5兆リラ)を幾分上回る見込みである。本予算案につきスタムマーティ蔵相は、「財政支出を最大限に抑制した厳しい予算であり、今日までに達成された経済安定化の成果を維持・強化するところに重点がある。もっとも、同時に本予算案は、公営企業の投資を含め景気回復に不可欠な刺激を行うという目的を併せもったものである」旨コメントしている。

(注1) 国立景気動向研究所のビジネス・サーベイ

(実施時点6月末～7月初)によると、①国内消費財受注に関するD. I.<「増加している」とみる企業の割合・% - 「減少している」とみる企業の割合・%>: 4月-47→5月-55→6月-61、②国内投資財受注に関するD. I.<同>: 4月-37→5月-52→6月-48。

(注2) イタリア政府は8月26日、株式投資を優遇し、ひいては企業の投資を促進する為、受取配当税額控除制度(credito di imposta)の創設、新会社設立および増資に対する優遇等、一連の措置を閣議決定し、近く議会に提出する旨発表した(「要録」参照)。

アジア諸国

◇ 南西アジア

輸出は総じて好調持続

南西アジア諸国の4～6月の貿易動向をみると、輸出は前年の綿花不足の影響が尾をひいているパキスタンを除き各国とも好調を持続(対前年同期比+20～+50%)している。すなわち、インドでは引続きエンジニアリング製品(輸送・繊維機械、ディーゼルエンジン、鉄鋼製品等)、鉄鋼など工業製品輸出が、中東産油国や東南アジア諸国を中心に好調に推移しているほか、伝統的輸出品目である紅茶も年初来の市況高騰により大幅な増加を示している。こうしたことから政府は、77年度輸出(77年4月～78年3月)について対前年度比3割増(600億ルピー)と強気の目標を設定している。この他、スリランカ(茶、ゴム、ココナッツ)、バングラデシュ(ジュート)もこれまでの一次産品市況の堅調を映じて好調を続けているが、パキスタンでは、米の輸出が高水準を持続しているものの、前年の綿花減産に伴う原綿および同製品の輸出減少から全体としては小幅な伸びにとどまっている。一方、輸入は、インド、バングラデシュを除き開発関連資材、食糧を中心に引続き高水準を保っている。すなわち、パキスタンでは開発関連資材、石油および同製品の輸入伸長に加え、これまで同国の輸出品目であったセメント、原綿が逆に輸入されたことなどから引続き高い伸びを示している。なお、6月に発表された77年度輸入政策

では、国内投資の促進、輸出強化の見地から機械、原材料の輸入自由化を国内産業保護のわく内でさらに促進する旨明らかにしており、今後も輸入の増勢は続くものと予想される。また、スリランカでは食糧、ビルマでは機械、原材料を中心にそれぞれ高水準を続けている。これに対し、インドでは、インフレ対策としての供給不足品目の輸入自由化が促進されているものの、食糧輸入が大幅に減少している(小麦生産が1昨年の記録的大豊作に続き昨年もまずまずの水準)ことから昨年来の減少傾向を続けている。この結果貿易収支じりは、パキスタンが赤字幅を拡大、ビルマも4月には小幅ながら赤字に転化した。バングラデシュが赤字幅をかなり縮小しているほか、インドは引き続き黒字基調にある。

この間の外貨準備高の推移をみると、こうした貿易動向や海外居住者からの送金増(インド、パキスタン)等を映じて4～6月中では各国とも増加をみており、インド、スリランカ、バングラデシュでは前年水準を大幅に上回っている(パキス

タン、ビルマはなお前年水準に達せず)。特にインドでは、貿易収支黒字に加えて、海外出稼ぎ労働者の増加に伴う海外からの送金が増加したことにより、6月末には4,559百万ドルと独立(1947年)以来の最高を記録した。

農業生産はおおむね順調ながら工業生産は伸び悩み傾向

次に国内面をみると、77年度の農業生産は今後の天候いかんにもよるが、バングラデシュのジュートを除き作付面積の増加や比較的良好な天候に支えられて、総じて増産ないしは前年度並みの生産が予想されている。すなわち、インドでは冬作の主要作物である小麦が減産となったものの、米を中心とした夏作が適量の降雨により豊作と予想されるため、穀物全体ではかなりの水準となる見通しである。また、主要商品作物である綿花、紅茶も昨年度を大幅に上回るものとみられている。パキスタンでは昨年度大幅な減産をみた綿花がかなり回復する見込みであるほか、スリランカの茶、ビルマの米も昨年度を上回る見通しが強い。

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	
				7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
インド	輸出	4,299(9.5)	5,011(16.6)	1,248(15.0)	1,265(17.3)	1,460(11.2)	^(4月) 430(20.4)
	輸入	6,135(21.6)	5,094(-17.0)	1,308(-12.0)	1,358(-13.4)	1,291(3.2)	339(- 4.5)
	収支じり	△1,836	△ 83	△ 60	△ 93	169	91
パキスタン	輸出	1,049(- 5.8)	1,159(10.5)	243(- 1.6)	276(6.6)	305(- 4.4)	342(6.5)
	輸入	2,151(24.2)	2,128(- 1.1)	487(2.7)	564(21.8)	593(22.5)	674(13.7)
	収支じり	△1,102	△ 969	△ 244	△ 288	△ 288	△ 332
スリランカ	輸出	566(7.4)	566(0)	161(19.3)	152(10.9)	185(44.5)	} n. a.
	輸入	752(4.6)	84(22.3)	152(- 9.5)	141(6.8)	191(37.4)	
	収支じり	△ 186	△ 18	9	11	△ 6	
バングラデシュ	輸出	327(+ 6.0)	401(22.6)	105(47.9)	100(85.2)	121(33.0)	^(4月) 48(54.8)
	輸入	1,267(15.2)	865(-31.7)	161(-60.7)	167(-48.6)	220(-24.1)	54(-16.9)
	収支じり	△ 940	△ 464	△ 56	△ 67	△ 99	△ 6
ビルマ	輸出	158(-18.6)	186(17.7)	39(-17.0)	45(25.0)	68(20.9)	^(4月) 18(46.7)
	輸入	137(-14.4)	117(-14.6)	26(-13.3)	41(57.7)	54(87.5)	20(56.7)
	収支じり	21	69	13	4	14	△ 2

資料：IFS等。

南西アジア諸国の外貨準備の推移

(単位・百万ドル)

	1976年				1977年	
	3月 末	6月 末	9月 末	12月 末	3月 末	6月 末
インド	2,172	2,449	2,686	3,074	3,747	4,559
パキスタン	618	636	648	532	418	438
スリランカ	74	68	74	92	108	127
バングラデシュ	157	213	256	289	280	294
ビルマ	144	159	139	126	122	125

資料：IFS。

これに対し、バングラデシュのジュートは作付期に悪天候に見舞われたため、豊作となった前年度をかなり下回るものとみられている。

一方、工業生産は、総じて増勢鈍化傾向を続けている。まず、インドでは、鉄鋼生産がかなりの伸びを示しているものの、石炭、電力等公営基幹産業が増勢鈍化傾向を強めているほか、綿工業も原料不足から大幅な落込みを示している。また、3月の非常事態宣言解除に伴う労働争議多発や電力不足などから77年度の工業生産伸び率は+8%程度と早くも前年度(+10.6%)を下回することは不可避との見通しが強まっている。また、パキスタンでは製造業生産の約3割を占める綿工業が昨年の綿花減産、政情不安、海外需要不振等から引続き低迷を続けており、同国の工業生産は大幅な後退を余儀なくされている。こうした状況から、パキスタン政府は9月4日、投資活動を刺激するため、これまで無制限であった民間企業の固定投資に対する融資金利に上限(12.5%)を設ける一方、輸出金融や工業プラントに対する税制等の優遇措置を拡大するなどの方策を決定している。

物価騰勢強まる

この間の各国の物価動向をみると、ビルマを除き各国とも騰勢を強めている。すなわち、インドでは食料品、食用

油を中心に年初来騰勢を強めているほか、パキスタンでも3月の総選挙に端を発した国内の混乱に伴う投機的な動きや、昨年の綿花減産などから2けた台の騰勢を続けている。また更年後、対前年比プラスに転じたバングラデシュも食料品を中心にこのところ騰勢が急速に強まっている。このほか、スリランカについては、統計面では落ち着いた動きを示しているものの、これは同国の生計費指数の採用品目が少なく、かつ公定価格品目が大宗を占めているためであり、実勢では昨年の干ばつによる農業不振などから昨年+17%、本年も+25%程度に達するものと見込まれている。

このため、各国とも一段と物価抑制策を強化しており、インドでは食用油、同原料の輸入自由化、主要メーカー12社の製品価格の凍結(5月)を実施した。パキスタンでも5月に茶、ミルク、食用油、肉等生活必需品53品目について価格統制を実施し、退蔵や不当利得を排除する旨決定した。また、スリランカでは、8月、通貨供給の抑制を目的として本年2度目の公定歩合引上げを実施(1月6.5→8.5%、8月8.5→10.0%)するとともに、生計費引下げを目的として砂糖、繊維、粉ミルク等国内で不足している生活必需品の輸入規制を緩和する旨発表した。

なお、インド、パキスタンは6月に77年度予算案を発表した。インド政府は、76年度の農業生産が記録的な大豊作だった75年度に比べ5~6%の

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		
			7~ 9月	10~ 12月	1~ 3月	4~ 6月	
インド	WPI	1.6	-2.7	0.3	3.6	10.1	9.9 (4~5月)
	CPI	6.1	-8.1	-6.9	-2.4	7.1	9.0
パキスタン	WPI	22.8	3.5	8.6	10.9	13.8	13.0
	CPI	20.9	7.2	5.7	8.1	12.4	14.1 (4~5月)
スリランカ	CPI	6.6	1.3	0.8	1.3	1.3	1.3 (4~5月)
バングラデシュ	CPI	24.4	-9.6	-6.9	-1.6	2.2	8.6
ビルマ	CPI	31.6	22.4	18.4	15.1	5.0	3.1

資料：IFS等。

低下となったことを主因に、経済成長が大幅に鈍化した(76年度実質GNP伸び率は2%以下<前年度8.5%>)ことから、農業生産拡大に重点を置くとともに、雇用の促進、所得格差是正等の対策を幅広く盛込んでいる(9月号「要録」参照)。また、パキスタン政府は、昨年度の綿花減産、総選挙からむ政治・経済の混乱などから同国経済が低迷を余儀なくされた(76年度実質GNP成長率1.2%<前年度4.3%>)ため、本年度は農・工業生産の回復に重点を置き、9.6%の経済成長率達成を目指す旨明らかにしている(8月号「要録」参照)。

共産圏諸国

◇ 中 国

農工業生産は回復

まず農業生産面をみると、中国当局は夏収作物(年間食糧生産の約2割、冬まき小麦が主体)について、「昨秋から春先にかけての厳しい干ばつから目標比未達であった」旨発表(6月30日付人民日報、西側筋では前年比1割方減収と推計)したが、その後8月に入り早稲(食糧生産の約15%)の収穫が「厳しい干ばつ、洪水、低温等の自然災害を克服して史上最高の豊作を達成した」と公表(8月18日付人民日報)したほか、食糧生産の大宗を占める秋収作物についても、「成育は良好で、豊作の光景を呈している」と報じている。こうした報道ぶりに加え、①6月中旬の全国「三夏(夏の種まき・取入れ・肥培管理)」生産会議で、「秋をもって夏を補おう」との方針を打出して大々的に増産運動が展開されたこと、②4～5月ごろを境として干ばつが解消し、その後の天候が順調に推移したこと等から、西側では本年の食糧生産が、夏収作物の不振にもかかわらず少なくとも昨年並みの水準は達成しようとの見方が支配的となりつつある。

一方工業生産は、職場管理の強化、社会主義労働競争運動の展開、鉄道輸送事情の好転による原

材料の供給円滑化などを背景に第2四半期以降回復テンポを速め、工業総生産額は上半期通計で前年同期の水準を上回ったのに続いて、7月には前年同月比22.4%増となったと発表されている。これを部門別にみると、石油(1～8月、前年同月比+10%)、天然ガス(同+24%)、農業機械(主要6品目、同+30%以上)、軽工業品(同+12%)、化学肥料(1～6月、同+13%)などが高伸しているほか、石炭、鉄鋼、電力なども目立って回復してきている。しかしながら、当局はこのような工業生産の回復を評価しつつも、なお「燃料、電力、運輸、原材料、軽工業品、農業支援品の伸びは党中央の要求および需要と比べて依然大きな隔りがある」(9月20日付人民日報)として増産に一層注力するよう呼びかける一方、これと平行して品質の向上、原燃料の節約など経営面でも改善をはかるよう指示している。

対西側貿易収支は大幅改善

本年上半期の対西側貿易収支は、先進国景気の停滞、農産品の輸出玉不足等による輸出伸び悩みにもかかわらず、輸入が外貨面の制約による輸入抑制もあって大きく落込んだため、大幅黒字となった模様である。ちなみに、同国の対西側貿易の大宗(約8割)を占めるOECD諸国、香港およびシンガポールとの貿易動向(1～5月)をみると、輸出は前年同月比+7.9%と前年(前年比+7.2%)並みの伸びとなっているのに対し、輸入が同-37.3%(前年同-24.4%)と極端に減少、このため収支黒字額は6.4億ドル(76年中9.5億ドルの黒字)に達した。

もっとも当面の貿易動向については、玉不足等から輸出の大幅拡大は期待できない一方、輸入は、①昨年末から本年7月にかけて大量に成約した小麦の船積み本格化すること(註1)、②同国の貿易拡大方針(註2)もあって、鉄鋼、化学肥料、船舶(中古船)、石油採掘施設、機械(単体)、軽工業品(合繊織物、板紙等)などを主体に輸入成約が増加傾向をたどっている(註3)ことなどから、増加に転じることが予想されており、これまでのように

大幅な貿易収支黒字を続けることは困難との見方が多い。

(注1) 豪州(5.5百万トン)、カナダ(5.3百万トン)、アルゼンチン(0.6百万トン)等から合計11.4百万トンの輸入成約を行い、本年中にその約3分の2が船積みされるものとみられている。

(注2) 全国対外貿易会議(7月14~28日開催)で、対外貿易の拡大が重要であることが確認されるとともに、輸入面では、①先進技術・設備の導入を効果的に行うこと、②国内で不足している原材料、農業支援物資、軽工業品の輸入を的確に行うこと、輸出面では、①農産品・同副産品、軽工業品の輸出増とともに鉱産品の比重を高めること、②輸出商品の品質向上、品目増加、包装改善等により外国の要請に応えること、などが具体的に指示された。

(注3) 輸入成約増加の背景としては、上記貿易拡大方針のほか、貿易収支改善の結果、外貨繰りが以前の極度なひっ迫に比べ幾分緩和してきたためとの見方が一部になされている。

「4つの近代化」実現のための具体策

同国では、今世紀末までに農業、工業、国防、科学・技術の近代化(いわゆる「4つの近代化」)を実現することが既定路線となっているが、最近その実現のための具体的措置が相次いで打出されている。

(1) 資本蓄積の要請……「4つの近代化」に要する投資資金調達のため、財政収入の過半(約6割といわれる)を占める国営企業の利潤増加をはかることが必要であると指摘し、特に欠損企業に対して来年上半年までにその解消ないし圧縮に努めるよう指示(8月27日付人民日報)。

(2) 科学・技術開発のための制度改革等……「4つの近代化」が実現できるかどうかは遅れている科学・技術の近代化いかんにかかっていると、国家科学技術委員会の設置と全国科学会議の来春開催を決定(9月23日付人民日報)。また科学技術者養成のために大学教育制度の改革

も検討中と伝えられる。

(3) 全国銀行会議開催……「国家が計画的・重点的に経済建設を行い、国民経済のはやい速度での発展を保証するために、銀行の一般業務を重視し、金融管理を強化しなければならない」として金融面から「4つの近代化」支援を指示(9月26日付人民日報)。

なお、これに加えて、低所得層の不満解消と労働意欲の向上を図るため、近く賃金改訂が実施されると伝えられている(注)。

(注) わが国共同通信訪中団に対し、中国側が示唆。これによれば、工場労働者の賃金(8等級賃金体系)については、最下級層である1、2等級該当者をそれぞれ2、3等級に昇進させる形で実施するもので(対象者は工場労働者の約4割)、これによる昇給率は15~20%の由。なお10月1日には鉄道労働者の賃上げが実施されたとも伝えられる。

十一全大会の開催

中国共産党第10期中央委員会第3回総会が7月16~21日開催され、①華国鋒の党主席就任の追認、②鄧小平の党副主席、副首相、中央軍事委員会副主席、解放軍総参謀長への復帰、③「4人組」の党からの永久追放と党内外での全職務はく奪、などが決定された。これに続いて8月12~18日には中国共産党第11回全国代表大会および同第11期中央委員会第1回総会が開催され、政治報告、党規約改正、党中央人事決定が行われた。これら一連の重要会議を通じて注目されるのは、①党中央人事において、文革派が後退した反面、実務派、軍幹部の台頭が目立ったこと、②第1次文化大革命の終結宣言が行われたこと、③「4つの近代化」が党規約に明文化されたことなどであるが、これらの内容から推して今後同国では過去周総理が進めた経済重視の路線が積極的に推進されるとの見方が一般的である。