

いている。ニュージーランドでも、1年余に及ぶ賃金凍結措置(昨年5月～本年8月)や物価上昇(5月の物価凍結解除後再び上昇、7～9月には前年同期比+14.4%)から個人消費は引続き低迷しており、これを映じて工業生産も不振が続いている。こうした状況から失業者数は逐月既往最高を更新しており、8月には15.4千人に達した。国際収支は、依然大幅な貿易外収支赤字が続いている中で、高水準の伸びを続けてきた輸出が年後半に入って羊毛、食肉を中心に増勢鈍化したため、輸入抑制にもかかわらず貿易収支は黒字幅が縮小している。このため8月には中東から借入(55百万NZドル)を実行したものの、総合収支じりでは依然赤字基調が続いている。

転じて共産圏の動向をみると、中国では早稲の収穫高が既往最高を記録したほか、秋収作物の成育も順調とされている。工業生産は1～9月前年同期比+12%となった(10月の余副総理演説)と伝えられ、3月以降の上昇傾向が続いているものとみられる。また数年にわたり計画未達となっていた財政収入も、経済の回復に伴い好転し、1～9月では前年同期比+7.8%となり、これを基礎に10月1日から低賃金の労働者、職員(同総数の46%)を中心に10余年ぶりの賃金引上げが決定された(同演説)。ソ連では、本年穀物生産がウクライナ以外の地域で天候不順の影響をうけたため、当初の豊作予想が後退し、最近明らかにされたところによれば194百万トンと、計画目標(76～80年平均220百万トン)を下回る見通し。鉱工業生産は1～9月前年同期比+5.8%と、77年計画(+5.6%)を上回り、持直し傾向を持続している。

(昭和52年11月7日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

夏場の成長鈍化を脱する兆し

米国経済の動向をみると、第3四半期(7～9月)の実質GNPは前期比+3.8%(年率)と前期(同+6.2%)に比べ鈍化^(注)した。これは、主として夏場の在庫積増しテンポの鈍化等を反映したものとみられており、期後半の動向を示す9月の主要経済指標をみると、前月減少の鉱工業生産が再び増加したのをはじめ、耐久財受注が2ヵ月連続増加、景気先行総合指数も3ヵ月連続の上昇となるなど、明るい動きがふえてきている。

たしかに一部には、政府のエネルギー対策や税制改革等に関する先行き不透明感が企業マインドに水をかけつつあるとの指摘もあるが、上記主要指標の動きを踏まえて、当面景気はおおむね順調な拡大基調をたどるものと見方が一般的であり、政府筋でもシュルツ大統領経済諮問委員会委員長が「米国経済は夏場の伸び悩み(summer pause)から脱し、緩やかながら着実な景気上昇過程に戻りつつある」としているほか、ブルメンソール財務長官も第4四半期の実質GNP成長率について、「政府としては約5%の伸びを期待している」旨表明している。

(注) 第3四半期の実質GNPを需要項目別にみると、政府財・サービス購入は、連邦政府支出を中心に+10.8%(前期比年率、以下同じ)と前期(+10.6%)に引続き高い伸びを示したが、前2四半期にわたってGNP全体を大きく押し上げてきた在庫投資が、前期並みの水準(年率132億ドル)で頭を打ち、住宅投資も異常寒波明けに伴う着工急増から前期の伸びが大きかったあとだけに+1.4%と伸び悩んだ。また、個人消費は前期並みの+1.8%にとどまったほか、設備投資も+4.2%と前期(6.9%)に比べ若干伸びが鈍化した。なお、GNPデフレーター上昇率は+5.1%と前期(+7.1%)を下回った。

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1四半期		第2四半期		第3四半期(P)	
	17,065	11.6	18,108	13.2	18,699	13.7	19,113	9.2
実 質 G N P (1972年価格)	12,747	6.0	13,110	7.5	13,307	6.2	13,432	3.8
個 人 消 費	8,213	6.0	8,504	5.1	8,541	1.8	8,580	1.8
民間設備投資	1,168	3.6	1,243	19.0	1,264	6.9	1,277	4.2
民間住宅投資	477	23.1	527	5.5	576	42.7	578	1.4
民間在庫投資	85	(184)	97	(115)	132	(35)	132	(0)
純 輸 出	160	(△ 65)	106	(△ 32)	94	(△ 12)	95	(1)
政府財・サービス購入	2,644	0.5	2,633	△ 0.2	2,700	10.6	2,770	10.8
うち連邦政府	966	△ 0.1	970	△ 0.4	1,011	18.0	1,056	19.0
地方 政府	1,679	1.0	1,664	△ 2.6	1,689	6.1	1,714	6.1
G N P デフレーター (1972年=100)	133.87	5.3	138.12	5.3	140.52	7.0	142.29	5.1

(注) (P)は速報計数。

9月中の主要経済指標をみると、鉱工業生産(季節調整済み)は前月比+0.4%と再び増加し、前月の減少分(前月比-0.4%)をおおむね取り戻した。これを財別にみても、消費財(同+0.3%)、設備財(同+0.3%)、建設資材(同+0.5%)等広範な部門にわたって増加を示した。

こうした生産動向を映じて雇用面でも改善がみられ、9月の失業率は6.9%と8月に比べ0.2ポイント低下した。これは、労働力人口の増加を上回る就業者数の増加(同+324千人)から、失業者数が大幅に減少(前月比-153千人)したためである。

需要面では、小売売上高(季節調整済み)が8月に高い伸び(前月比+1.5%)を示したあと、9月には前月比-1.2%の減少をみたが、これは自動車等耐久消費財の減少によるところが大きい。ただ、9月の乗用車ディーラー販売台数(原計数)が前年同月比+4.4%と伸び悩んだ(前月同+22.2%)のについては、10月からの新型車発売待ちによる買い控えもあったとされており、事実10月に入ってから国産車売上げは順調(上・中旬販売台数、前年比+15.9%)と伝えられる。

次に民間住宅着工件数(季節調整済み、年率)を

みると、9月中2,040千戸と3か月連続して2百万戸の大台を持続しており、「住宅建築は非常に好調である」(商務省)とされている。もっとも、最近の金利上昇から先行き住宅金融機関への資金流入減少、ひいては住宅金融のひっ迫といった事態が生じかねないと懸念する向きも出始めている。

この間、耐久財受注(季節調整済み)は8月の大幅増加(前月比+4.0%)に続き9月中も前月比+0.6%の増加を示し、特に設備投資の先行指標とみられている資本財受注(軍関係を除く)は、9月中前月比+6.3%の急増を示した。

物価面では、9月の消費者物価(原計数)は前月比+0.4%と前2か月と同率の上昇幅にとどまったが、卸売物価(原計数)は、工業製品価格の騰勢持続(前月比+0.5%)や農産物・加工食品価格の下落幅縮小(8月-2.7%→9月-0.2%)などから、+0.4%と反騰(前月-0.2%)した。こうした農産物価格の下げどまり気配に加え、10月20日、明年1月以降最低賃金を引上げる(時間当たり2.30→2.65ドル)法案が議会を通過し、これが賃金コスト、ひいては製品価格の上昇に結びつく可能性があるとして先行きの物価動向を懸念する向きも少なく

米国の主要経済指標

	1976年	1977年				
	年 間	第 2 四半期	第 3 四半期	7 月	8 月	9 月(p)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	137.0 (5.8)	138.6 (5.9)	138.8 (6.2)	138.2 (5.3)	138.8 (6.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	507.9 (20.4)	587.4 (15.3)	576.4 (14.0)	560.3 (9.5)	582.7 (15.7)	586.2 (17.1)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	590.1 (10.3)	592.1 (9.3)	588.7 (9.5)	597.4 (9.3)	590.2 (9.1)
乗 用 車 売 上 げ (千台)	10,113 (17.0)	3,202 (14.6)	2,670 (10.4)	912 (5.4)	931 (22.2)	827 (4.4)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,905 (32.5)	2,052 (30.7)	2,083 (47.4)	2,034 (32.9)	2,040 (15.4)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	13,827 (10.3)	15,172 (11.0)	15,483 (11.1)	15,392 (11.0)	15,469 (11.0)	15,588 (11.2)
失 業 率* (%)	7.7	7.0	7.0	6.9	7.1	6.9
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.7)	180.7 (6.8)	183.3 (6.6)	182.6 (6.7)	183.3 (6.6)	184.0 (6.6)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	183.0 (4.6)	194.6 (6.9)	194.9 (5.8)	194.9 (5.7)	194.6 (5.9)	195.3 (5.7)

(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。

ない。

この間、9月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)赤字額は、17.2億ドルと前月(26.7億ドル)に比べ大きく縮小をみた。これは、輸入が原油の増加(鉱物性燃料計、8月34.6億ドル→9月39.5億ドル)を中心に前月比+3.3%と増加したものの、輸出が機械および輸送機器、化学製品、工業原料品等各品目にわたり増加したことから、結局全体では前月比+14.2%と急増し、史上最高水準となったことによるものである。もっとも、商務省では「9月の輸出急増は、港湾スト見越しの船積み急ぎを映じたもので基調変化とはいえない」とコメントしている。

公定歩合再引上げ

連邦準備制度理事会は10月25日、12の全地区連銀が公定歩合を5.75%から6.0%へ引上げ、同26日から実施することを承認した旨発表した。今回の公定歩合の引上げは、さる8月末の引上げ(5.25

%→5.75%)に続く2回目の措置である。

今回の公定歩合引上げについて連邦準備制度理事会は前回と同様、最近のフェデラル・ファンド・レート(10月19日週6.50%)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(9月14日週平残3.4億ドル→10月19日週18.6億ドル)に対処するため、「最近の短期市場金利水準との均衡を図り、同時に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もの」と説明している。

連邦準備制度が公定歩合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との乖離自体、同制度が短期市場

金利の上昇を誘導してきたことによるものとみられている。すなわち、連邦準備制度は9月央以降10月中旬にかけてフェデラル・ファンド介入中心レートを小刻みに上げたとみられており(注)、つれてTBレート(3ヵ月物、市場、9月28日週5.93%→10月26日週6.11%)、CPレート(90~119日物、同6.22%→6.57%)、およびCDレート(3ヵ月物、市場、同6.37%→6.72%)等他の短期市場金利も上昇した。これに伴い、大手商業銀行のプライム・レートも10月中2度にわたって引上げ(通計0.5%)られ10月24日以降大勢7.75%となった。

(注) 10月下旬に公表された連邦公開市場委員会議事録によれば、同委員会は9月20日の会合でフェデラル・ファンド・レートの誘導目標値を引上げる(5.75~6.25%→6.0~6.5%)旨決定していたとされている。

このように連邦準備制度が9月央以降一段と抑制色を強めてきた背景としては、①マネーサプライ

イが引続き高い伸びを続け、長期目標値(M₁、+4.0~6.5%)の上限をかなり上回っていること(M₁、対3ヵ月前比年率、10月19日週+9.2%)、②実体経済はさすがに第3四半期に入り一時的に若干のスローダウンをみているものの、引続き拡大過程をたどっていることには変わりなく、多少の短期金利の上昇によってもさしたる影響を受けることはあるまいと判断されたこと、などが指摘されている。

かかる状況下、ホワイトハウスは10月20日声明を発表、その中で「これまでの引締めにより、景気回復自体はまだ深刻な打撃を受けるには至っていないが、これ以上短期金利の大幅な上昇が続く場合には貯蓄貸付組合等への資金流入が阻害され、住宅建設資金の供給量が減少しよう」として、連邦準備制度の金融政策運営をけん制した。これに対しバーンズ連邦準備制度理事会議長は10月26日、「連銀としてはマネーサプライのみに目

を向けている訳ではないが、物価安定のために、今後ともマネーサプライの伸び率を徐々に引下げてゆく決意に変わりはない」との態度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月に納税資金需要という季節性もあって増加をみた後、10月に入っても引続き増加傾向をたどっており(9月中12.1億ドル増→10月5~19日週累計15.5億ドル増)、「企業の資金需要も漸次高まりつつある」(ビジネス・ウィーク誌)とみる向きが多い。

他方、10月の債券市場の動向をみると、既発債市場利回りは最近の短期市場金利の上昇を映じて小幅ながら上昇している(長期国債<20年物>、9月最終週7.61%→10月26日週7.73%、社債<ムーディー3A格>、9月29日7.96%→10月20日8.04%)。また新発債市場においても消化地合いの悪化傾向がうかがわれ、発行利回りの上昇(10

月18日発行イリノイ州債<非課税3A格、25年もの、発行額150百万ドル>の利回りは5.50%と同種債券としては本年最高)や売残り(10月18日発行のアラバマ・パワー社債<BAA格、10年物、75百万ドル>は8.70%の高利回りにもかかわらず約5割が売残り)といった現象もみられている。

この間、10月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、短期金利の上昇や政府のエネルギー政策、税制改革等に関する先行き不透明感がいや気され、月中ほぼ一貫して軟化傾向をたどり、10月25日には801.54ドルと1975年10月2日(794.55ドル)以来の安値を記録している。

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 (%)	T B 入札 レ ー ト (3ヵ月 ・%)	社 債 利 回 り (ムーデ ィー3 A 格 債 期 中 平 均・%)
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)					
1977年4月 中平均	8.8	10.2	0.73	△ 0.62	4.73	4.540	8.04
5 〃	8.8	9.3	2.00	0.72	5.35	4.942	8.05
6 〃	8.5	9.1	2.62	△ 1.49	5.39	5.004	7.95
7 〃	8.1	10.3	3.36	0.12	5.42	5.146	7.94
8 〃	9.8	10.9	10.70	△ 7.25	5.90	5.500	7.98
9 〃	11.0	10.9					
77年9月7日 に終わる週	9.2	10.1	6.37	△ 2.65	5.97	5.554	7.91
14日 〃	10.7	10.7	3.37	1.61	6.05	5.887	7.90
21日 〃	11.3	10.8	7.38	△ 5.97	6.10	5.851	7.92
28日 〃	10.7	10.4	7.19	△ 1.64	6.35	5.982	7.96
10月5日 〃	10.8	10.2	8.83	△ 3.46	6.41	6.108	7.98
12日 〃	10.4	9.6	10.51	△ 7.05	6.41	6.156	8.04
19日 〃	9.2	8.9	18.61	△ 16.45	6.50	6.282	8.05
26日 〃	9.1	8.5	14.43	△ 11.81	6.49	6.207	8.07

(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週間平線の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. T B 入札レートの月次計数は月中平均。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

景気は停滞状態

西ドイツの景気は生産の停滞、雇用改善の遅延などにうかがわれるように依然停滞状態を脱していない。こうした状況下、5大経済研究所がこのほど発表した景気見通しにおいて本年の成長率見通しを大幅に下方修正(後述、「要録」参照)したほか、政府筋でも年央の改訂見通し(実質4.5%)をさらに下回る公算が大きい(ラムスドルフ新経済相は3%との見解を表明、10月23日)との見方に傾いている。

主要経済指標の動向をみると、まず8月の鉱工業生産(建設を除く、季節調整済み)は消費財生産の増加から前月上昇(+0.9%)したものの7~8月平均の第2四半期比上昇率は0.4%にとどまり、第2四半期の低下幅(0.9%)の約半分を取戻したにすぎない。このため雇用面の改善もはかばかしくなく、失業者数(季節調整済み)は、前月比ごく小幅ながら減少を示したものの、四半期平均でみるとむしろ増加(第1四半期1,012千人→第2四半期1,030千人→第3四半期1,049千人)しており、失業率(同)も5ヵ月連続(5~9月)4.6%の高水準で横ばいとなっている。

このような景気停滞の背景を需要面の動きからみると、輸出が予想外に伸び悩んでいるのに加え、設備投資の盛り上がり不足が指摘されている。すなわち、輸出(金額ベース、季節調整済み)は周辺諸国の景気低迷を背景に頭打ち状態にあり(前期比、第1四半期+2.1%→第2四半期+1.2%→第3四半期+0.5%)、先行きについても、海外受注数量(季節調整済み)が減少傾向を示しているほか(6~8月の前3ヵ月平均比-6.8%)、「国際収支の赤字国を中心に保護貿易主義的な風潮の強まりが予想される」(ラムスドルフ新経済相)とみられているため大きな景気浮揚効果は期待できないとの見方が一般的となっている。

また設備投資についても依然動意がうかがわれず、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(6~8月の前3ヵ月平均比-1.0%)。これは①受注残高の低水準持続、生産の停滞等を背景に企業家マインドがさらに冷却化してきていること(Ifo研究所の製造業先行き業況判断<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(%)>6月-14→7月-15→8月-20)、②「賃金コストの上昇等から企業収益の回復力が弱いこと」(イルムラー・ブンデスバンク理事、ちなみにドイツ投資相談会社<Deutsche Gesellschaft für Anlageberatung mbH>のアンケート調査<対象企業大手140社>によれば77年の企業収益は前年比1.5~2%減少する見込み<前年同+20%>)などによる面が大きいとされている。

これに対して個人消費はこのところ幾分持直し傾向にあるとみられている。すなわち小売売上数量(季節調整済み)は第2四半期の大幅落込み(前期比-1.7%)のあと、7~8月は家具等耐久消費財を中心に回復し(7~8月平均の対第2四半期比+2.6%)、新車登録台数もこのところ再び増勢を取戻している(前年同期比、第1四半期+11.5%→第2四半期+8.7%→第3四半期+13.8%)。こうした個人消費持直しの背景としては、①本年は多額にのぼる財形貯蓄の払戻しが年央に集中したこと(年間約250億マルク、76年の約2倍、うち年央150億マルク、年初90億マルク)、また②賃金の上昇に加え物価の落ち着き傾向(後述)もあって実質賃金が上昇してきていること(注)、さらに③「付加価値税率の引上げ(11→12%、明年初実施)を控えて消費者の駆込み需要がみられること」(ベルリン経済研究所)などの事情が指摘されている。もっとも年間を通じての個人消費(実質)の増加率は雇用改善の遅延等を背景に「前年比+3%と前年(同+3.6%)を下回る伸びにとどまろう」(Ifo研究所)との見方が有力である。

(注) 6~8月平均の製造業時間当り実質賃金上昇率は前年同期比3.1%と前年(同+1.9%)をかなり上回った。

以上のように総じてみると西ドイツの景気は依然停滞状態にあるが、10月24日に発表された恒例の5大経済研究所の共同景気見通し(通常年春秋2回)では、本年の実質成長率について、前回(本年4月)の見通しを大幅に下方修正(4.5→3%)するとともに、明年についても、政府目標(4.5%)を下回る本年並みの3%程度にとどまろうとしている。なお、本見通しに関して産業界等では「現実的な見方」(商工会議所等)との受止め方をしていなのに対し、政策当局では「明年の政府予算における減税額が国会で増額修正される見込み(注)にあること等を考慮すれば明年の経済見通しはやや悲観的にすぎる」(アペル蔵相)との見解を示している(「要録」参照)。

(注) 上下両院合同委員会では先に政府から提出された明年度減税案(9月14日閣議決定、10月号「要録」参照)につき審議中であったが、10月19日、減税規模を36億マルク増額し、約110億マルクにすることで与野党の妥協が成立した(この結果政府の景気てこ入れ策は30億マルクの財政支出増大と合わせて総額約140億マルクに拡大)。

物価は着落き傾向

一方物価は引続き着落き傾向を示している。すなわち生計費指数は、野菜、果物等の出荷増から食料品価格が低下傾向にあるほか、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ているため、このところ3か月(7～9月)連続前月比0.1%の低下(9月の前年同月比は本年最低の+3.7%)を示している。また生産者物価も需要面からの圧力が弱いこともあって、生産財、投資財価格の安定を中心に低下傾向をたどっている(前期比、第1四半期+1.1%→第2四半期+0.8%→第3四半期-0.1%)。この間国際収支面では、貿易収支は依然黒字基調を継続しているものの、海外旅行支出の増大、EC出資金の増加等により経常収支が黒字幅縮小傾向(1～8月17.3億マルク、前年同23.2億マルク)にあるほか、基礎的収支も長期資本の流出促進の効果顕現から赤字傾向となっている(1～8月累計79.0億マルクの赤字、同前年40.8億マルクの黒字)。

マネーサプライは増加傾向

金融面をみると、マネーサプライはこのところ増勢を強めている(M₃、季節調整済み、前期比、第1四半期平均+1.5%→第2四半期同+1.5%→第3四半期同+3.7%)。これには、①年央における財形貯蓄払戻しの集中(前述)のほか、②マルク相場の強調を背景に多額の外資が流入したこと、さらに③金融機関貸出が個人住宅貸付、消費者ローンを中心に増加を示していること(企業・個人向け金融機関貸出、季節調整済み、前月比増額、1～6月平均53億マルク→7～9月同57億マルク)などの事情があるものとみられている。こうしたことから、中央銀行通貨も増加傾向をたどっており、本年の伸び率は「ブンデスバンクの目標増加率(年平均8%)を上回り、8.5～9%に達しよう」(エミンガー総裁、1～9月の前9か月平均比年率増加率は8.8%)とみられている。もっともこれに対してブンデスバンクでは「物価が着落き傾向を持続している点や、通貨流通速度の低下傾向を考慮すれば、この程度の目標値とのかい離は問題とするに及ばない」(同)との見解を示している。

一方10月の市場金利は長・短金利とも弱含みに推移している。すなわち長期金利は前月に引続き軟化傾向を示しているが(国債6%もの利回り、10月上旬4.84%→同中旬4.80%→同下旬4.78%)、この背景としては①本年の連邦債の発行が前年に比べ少ないこと(1～9月28.3億マルク、前年同33.4億マルク)に加え、②インフレ期待の減退により金利の先安感が生じていること、さらに、③外人投資家によるマルク債買い需要が根強いこと、などが指摘されている。また短期金利も企業の資金需要が基調的に弱いのに加え、短資の流入もみられたため、総じて弱含みに推移している(コール・レート翌日もの、9月平均4.01%→10月同3.96%)。なお民間研究所等では短期金利の一層の低下を図り、景気回復を促進するため公定歩合(75年9月以降3.5%)の引下げを求める向き(5大経済研究所、労働経済研究所等)もみられる

西ドイツの主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	105 (△ 5.4)	112 (6.7)	116 (2.7)		116 (1.8)	116 (4.5)	117 (3.5)	
製造業設備稼働率*(%)	77.2	81.7	82.9	81.7	—	81.7	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	104 (△ 5.5)	113 (8.6)	109 (0)		108 (△ 1.8)	105 (△ 17.3)	108 (6.1)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (2.8)	114 (1.8)	116 (2.7)		118 (4.4)	118 (4.4)	120 (5.3)	
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,030	1,049	1,045	1,052	1,050	1,046
失業率*(%)	4.7	4.6	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
未充足求人数*(千人)	236	236	224	227	225	225	229	227
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	176 (10.0)	187 (6.3)	202 (8.6)		209 (11.2)	201 (6.3)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	134.7 (6.0)	140.8 (4.5)	146.5 (3.8)	146.9 (4.0)	147.2 (4.0)	147.0 (4.3)	146.9 (3.9)	146.7 (3.7)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	135.5 (4.7)	140.8 (3.9)	144.8 (3.1)	144.7 (1.9)	144.8 (2.7)	144.8 (2.2)	144.7 (1.9)	144.7 (1.7)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,109 (10.0)	1,200 (8.2)	1,246 (8.9)	1,284 (9.3)	1,246 (8.9)	1,260 (8.7)	1,275 (9.5)	1,284 (9.3)
マネーサプライ*(M ₁)	(13.7)	(3.5)	(6.8)	(9.0)	(6.8)	(8.1)	(7.9)	(9.0)
〃 (M ₃)	(8.6)	(8.3)	(9.1)	(9.4)	(9.1)	(9.8)	(9.0)	(9.4)
輸出* (FOB、億マルク)	2,219.2 (△ 4.0)	2,541.4 (14.5)	225.1 (8.6)	226.3 (2.4)	233.0 (11.5)	218.5 (2.1)	227.6 (5.5)	232.8 (△ 0.1)
輸入* (CIF、億マルク)	1,845.4 (2.3)	2,199.4 (19.2)	191.7 (6.4)	199.7 (4.1)	197.1 (8.2)	202.5 (6.6)	195.2 (△ 1.2)	201.3 (7.1)
貿易収支* (億マルク)	373.8 (509.2)	342.0 (373.8)	33.4 (27.2)	26.6 (29.1)	35.9 (26.8)	16.0 (24.1)	32.4 (18.3)	31.5 (45.0)
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	316.8 (304.4)	342.8 (316.8)	324.7 (340.0)	324.4 (353.0)	324.7 (340.0)	332.2 (336.2)	330.3 (348.9)	324.4 (353.0)

(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. *印は季節調整済み計数。

3. 四半期計数は月平均。ただし、中央銀行通貨は期末月平残、マネーサプライ、金・外貨準備高は期末残。

4. 金・外貨準備高は1976年9月まで \$1=DM2.6690、10月以降 \$1=DM2.6167でドルに換算。

が、ブンデスバンクでは「金融の一段の緩和はインフレを再燃させ、ひいては景気回復にも悪影響を及ぼす」(イルムラー理事)としており、「当面金融政策を変更するつもりはない」(エミンガー総裁、10月21日)との見解を再度表明している(注)。

(注) 西ドイツ信用組合連合会では「現在の設備投資沈滞の背景は投資の期待利益率の低さにその主因があり、公定歩合の引下げは現状ではその効果はほとんど期待できない」としてブンデスバンクの政策を支持する旨発言している。

◇ フランス

78年度経済政策運営方針を発表

バール首相は10月12日、78年度予算を審議中の下院において、その指針となる明年の経済政策運営方針を明らかにした(「要録」参照)。同方針は昨年9月23日に発表された「インフレ克服計画(通称バール・プラン)」(51年10月号「要録」参照)の大わくに沿うもので、その要点としては、①78年中のマネーサプライ増加率(年末月の前年同月比)を12%(77年同12.5%)にとどめる、②78年中の物価上昇率の基準目標値を6%(年末月の

前年同月比、77年に関する目標値は6.5%)とし、同目標値実現のため現行の工業製品価格・サービス価格・商業マージンに対する規制措置を継続する、③78年も引続き賃金上昇率を物価上昇率の基準目標値以下に抑える、④国際収支対策上78年も原油輸入限度額を設定する(同限度額580億フラン、77年の550億フラン比+5.5%)として、明年も物価上昇率の一段の抑制を図るべく慎重な政策運営を維持するとの方針を打出している。同方針の説明に際しバール首相は、「困難で不安定な世界経済の現状のもとで、フランス経済の相対的地位は、まだ大幅なりフレ策への方向転換が可能となるまでには至っていない。フランス経済の回復を図るためには、昨秋来の政策の大わくを維持することが緊要である」との見解を表明している。

生産は引続き低迷

フランスの景気動向をみると、在庫調整の進展がはかばかしくないことから生産が依然停滞を続けているうえ、失業者数も引続き高水準にあり、景気は依然低迷状態を脱していないものとみられている。

すなわち、鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)は、7～8月(注)には前月比-3.1%と再び低下(6月は前月比+2.4%)、本年第2四半期月平均対比でも、前期の減少に続き-2.3%の減少となっている(第2四半期月平均は第1四半期月平均比-1.6%の減少)。フランス銀行月例アンケート調査(10月初実施)によると、9月についても「バカンス明け後の活動期入りにもかかわらず、生産量の拡大は極めて小幅」な状況が続いている。

(注) 7～8月については、例年夏期休暇のため生産指数も7～8月を一括して発表される。

こうした生産低迷の背景となっている国内需要の動向をやや詳しくみると、まず個人消費は、小売売上高(季節調整済み、1970年=100)、新車登録台数(季節調整済み)とも、8月にはかなりの増加(前年同月比各+10.1%、+13.1%、7月同-1.0%、-6.0%)を示している。しかしこれは卸・小

売業者筋の在庫処分等の売込み努力による面が大きいとみられ、いまだ個人消費が本格的に回復に転じたとはいえない状況にあるものとみられている。ちなみに9月末発表の国立経済統計研究所定例小売業商況調査(注)をみても、在庫過剰感を訴え続ける業者が依然多く、小売業の在庫手当て態度は「引続き慎重」とされている。

(注) 国立経済統計研究所(INSEE)商況調査
(増加-減少によるD.I.)

	5月末調査	7月末調査	9月末調査
月末在庫	+28	+26	+21
(ただし4 月末現在)	(同6月末)	(同8月末)	
受注見通し	-42	-45	-44

また設備投資についても、景気の先行き見通し難、企業収益の不芳に加え、手許資金繰り難を訴える企業が依然かなり多い(国立経済統計研究所調査<9月中旬発表>によれば、手許資金繰り難を訴える企業の割合は、7月末時点で全体の37%、3月末時点では34%)ことから、自動車、機械等の輸出関連部門および、追加財政措置(今春来の一連の景気振興策)の講じられている公共事業関連業種にいく分期待がもたれるほかはほとんど動意がうかがわれていない。

こうした景気低迷が引続く中において、失業者数(季節調整済み)は9月に至り1,159千人(8月1,216千人)と、昨年12月以来9ヵ月ぶりに前月比減少を示した。しかしこれは、「調査方法の見直し(失業者の定義の厳格化)による統計技術的減少によるところが少なくなく、依然厳しい雇用情勢が続いていることに変わりはない」(ポーラック労働大臣)とされている。ちなみに失業保険受給者数は9月にも増加を示しており(商工業雇用協会<ASSEDIC>からの失業保険受給者数は8月末535千人に対し9月末550千人)、政府の雇用対策に従った企業の増員も「コスト負担の増加をきらい、国庫からの補助金が得られる最低の水準にとどめる向きが多い」(フランス銀行月例アンケート調査)と指摘されている。

卸売物価は着落き傾向

この間、物価の動向をみると、卸売物価は、フ

ラン相場の落着き、国際商品市況の低下等を映じて年初来対前月上昇幅を縮小、特に6月以降は3ヵ月連続前月比減少(6月-2.8%、7月-0.9%、8月-0.4%)を記録している。一方消費者物価については9月の消費者物価は前月比+0.9%と上昇率鈍化を示した前月(同+0.5%)に比べると騰勢を幾分強めている。しかし、これには、工業製品、サービス価格の上昇もさることながら穀

物・肉を中心とする食料品価格の上昇が続いている(前月比、9月+1.0%、8月+1.3%)ことが大きく響いており、バール首相は「最近における食料品価格の前年比上昇率は過去20年間の最高水準となっているが、これは今春来の低温、日照不足等天候不順によるものであることはいままでのない。こうした特殊な上昇要因が発生しなければ消費者物価上昇率は明らかに低下を示していた筈で

フランスの主要経済指標

	1975年	1976年	1977年					
			第2 四半期	第3 四半期	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	113 (△ 8.9)	124 (9.7)	127 (4.1)		128 (4.9)	124 (△ 0.8)		
小売売上高指数* (1970年=100)	147 (10.5)	156 (6.1)	164 (6.5)		174 (12.3)	166 (△ 1.0)	175 (10.1)	
新車登録台数* (千台)	1,494.5 (△ 2.6)	1,865.7 (24.9)	153.6 (△ 0.6)		150.8r (△ 0.2)	153.8 (△ 6.0)	176.1 (13.1)	
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	616.4 (17.2)	696.1 (12.9)	773.0 (13.2)			798.4 (12.4)		
求職者数* (千人)	841.9 (70.7)	935.1 (11.1)	1,095.6 (15.4)	1,185.0 (24.6)	1,150.6 (19.0)	1,180.0 (24.2)	1,215.9 (26.4)	1,159.0 (23.1)
求人倍率*	0.13 (0.41)	0.13 (0.13)	0.09 (0.14)	0.09 (0.14)	0.08 (0.14)	0.08 (0.14)	0.09 (0.14)	0.11 (0.14)
消費者物価指数 (1970年=100)	152.2 (11.3)	166.9 (9.7)	181.0 (9.8)		182.5 (10.2)	184.1 (10.1)	185.0 (9.9)	
卸売物価指数 (1962年=100)	198.0 (1.0)	218.4 (10.3)	235.8 (9.4)		233.0r (8.7)	230.8r (4.4)	229.9 (2.8)	
○コール・レート (翌日もの・%)	7.93 (12.90)	8.56 (7.91)	9.08 (7.57)	8.50 (9.01)	8.94 (7.64)	8.68 (8.39)	8.53 (9.40)	8.30 (9.25)
○国債利回り (1967年6月もの・%)	9.53 (10.65)	9.79 (9.05)	9.93 (9.09)		9.89 (9.04)	9.56 (9.18)		
マナーサプライ*(月末M ₁)	(12.5)	(7.3)	(5.9r)		(5.9r)	(7.6)		
〃 (〃 M ₂)	(15.9)	(12.6)	(10.4r)		(10.4r)	(11.3)		
銀行貸出(月末)	(14.7)	(16.0)	(15.1r)		(15.1r)	(13.8)		
輸出* (FOB、百万フラン)	227,875 (1.8)	271,738 (19.2)	25,774 (16.3)	27,045 (16.4)	26,307 (16.3)	25,876 (12.8)	26,992 (17.5)	28,266 (18.5)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,877 (△ 8.7)	292,332 (31.8)	26,822 (16.6)	27,788 (8.1)	28,628 (22.1)	26,673 (8.2)	28,845 (13.4)	27,845 (2.3)
○貿易収支* (百万フラン)	5,998 (△16,338)	△20,594 (5,998)	△1,048 (△ 833)	△ 743 (△ 2,467)	△ 2,321 (△ 813)	△ 797 (△ 1,707)	△ 1,853 (△ 2,461)	421 (△ 3,317)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	21,932 (8,009)	19,880 (21,932)	22,396 (18,819)	22,116 (19,279)	22,396 (18,819)	22,064 (18,572)	22,135 (18,508)	22,150 (20,757)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。ただし○印は前年同期(月)実数。

2. *印は季節調整済み計数。rは改定計数。

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月以降77年5月まで20,264フラン、6月以降77年5月まで20,203フラン。

ある」と説明している。

貿易収支は2年ぶりの黒字

次に9月の貿易収支をみると、貿易収支じり(季節調整済み)は4.2億フランの黒字と75年9月以来2年ぶりの黒字を記録、四半期別でも、76年第4四半期以降本年第3四半期まで着実に改善傾向をたどっている(76年第4四半期月平均28億フランの赤字→77年第1四半期同17億フラン→第2四半期同10億フラン→第3四半期同7億フラン)。9月の貿易収支じり好転は、輸出が、自動車、航空機、設備関連資材(原子力発電設備等)を中心に283億フラン、前月比+4.7%と引続き堅調に推移する一方、輸入が、国内景気の停滞・前月の船舶引渡し集中に対する反動減等から278億フラン、前月比-3.5%と減少に転じたことが主因となっている。政府は本年の貿易収支じり見通しにつき、収支じり赤字は前年の206億フランを大幅に下回る125億フラン(1~9月実績累計105億フランの赤字)にとどまろうとの見解を示している。

金利は下げ渋り

この間金融市場の動向をみると、短期市場金利(コール・レート、翌日もの)は、9月末に8.125%と年初来最低の水準を記録した後、10月に入ってから、若干ながら反騰に転じている。すなわち翌日ものコール・レートは9月月中平均8.301%に対し、10月上旬平均8.302%、同中旬平均8.336%とわずかではあるが上昇を示している。これは、米国短期市場金利の上昇を映じたユーロ・ダラー金利の上昇(7日通知もの、9月月平均6.42%→10月上旬平均6.49%→同中旬平均6.75%)を反映したもので、フランス銀行は市場介入に際し介入レートをわずかながら引上げ、国内金利と上昇傾向にあるユーロ・ダラー金利との格差を拡大させないように努めている。また、こうしたフランス銀行の配慮は、フランの対マルク相場が大きく低下しないよう国内の短期金利を西独の金利に比べやや高めに維持することを基本方針としていることも響いているものとみられる(フランの対マルク・

クロスレート、9月末1 D. M. = 2.1204フラン→10月20日同2.141フラン)。

◇ 英 国

政府、景気刺激措置を発表

ヒーリー蔵相は10月26日議会において、①所得税減税、②年金追加支給、③財政支出拡大を主な内容とする総額約10億ポンド(77年度<78年度は約20億ポンド>)の財政面からの景気刺激措置を発表した(「要録」参照)。同蔵相によれば、本措置の実施に伴い、実質GDP成長率は78年第1四半期に0.5%、79年第1四半期に1%それぞれ引上げられ(この結果78年の実質GDP成長率は3.0%と77年の0.3%に比べかなり加速する見通し)、失業者数も同じくそれぞれ20千人、110千人減少するとされている(本年10月時点の失業者数1,377千人)。

7月に追加財政支出を実施して以来日が浅いにもかかわらず、再びここへきて刺激措置を打出した背景としては、①景気は第3四半期以降持直してきたものの、失業者数が高水準に達していること、②物価・国際収支面の改善がこのところ著しく、刺激措置を実施できる環境が整ってきたこと、の2点が指摘されている。今次措置の規模が、労組等の要求(例えば労働組合評議会は今秋30億ポンドのリフレ措置実施を要求)をかなり下回っているように、「比較的控えめなもの」(ヒーリー蔵相)にとどまっている(注1)のは、大幅な刺激措置を実施した場合、改善傾向がみられ始めた物価、国際収支面へ悪影響が及ぶことを政府は依然として懸念している(注2)ためとみられている。もっとも政府は「今後の賃金交渉の結果、賃金上昇率がモダレートなものに収まれば、来春さらに追加的な景気刺激措置を実施する」(同)との姿勢を示している。

(注1) この結果、本措置を実施しても公共部門借入所要額(PSBR)は75億ポンドにとどまり、対IMF借款条件の87億ポンドをかなり下回る見通しである。

(注2) こうした懸念は政策当局のみならず、産業界にも根強く、例えば英国産業連盟(CBI)のメ

スペイン専務理事は、「景気刺激措置の実施を急ぎ過ぎてはならない」と政府に提言していた。

景気は持直し気味ながら失業はなお高水準

今次措置の背景につき、やや詳しくみると、まず景気は第3四半期に入って、最終需要の持直しに伴い再び緩やかな回復に転じたとみられる。すなわち、最終需要の大宗を占める個人消費(実質、季節調整済み)は、①8～9月に実施された所得税の還付に加え、②小売業界の在庫調整努力、③耐久消費財の買控えの反動(乗用車<新車>登録台数<季節調整済み>7～8月平均の対第2四半期平均比+14.7%)もあって、第3四半期にかなりの増加に転じた(前期比第2四半期-1.1%→第3四半期+1.9%)。また輸出数量(季節調整済み)も前期に比べ増勢がやや鈍化したとはいえ、機械類を中心に引続き順調に増加している(前期比第2四半期+5.7%→第3四半期+2.5%)。

しかし、こうした最終需要の若干の回復にもかかわらず、「本年前半に意図せざるかたちで積上った在庫の調整が生産者段階で進行している」(ファイナンシャル・タイムズ紙)ことから、生産の回復ははかばかしくなく、ちなみに7、8月の産業総合生産(季節調整済み)は第2四半期の水準をわずかに上回った(0.6%)にすぎず、第2四半期の落込み分(1.5%)の4割を取戻したにとどまった。こうした状況下、失業者数(季節調整済み)は極めて高水準に達しており、10月には、9月まで4か月連続して戦後最高水準を更新した後だけに、さすがに微減した(9月1,389千人→10月1,377千人)ものの、「これを基調的な動きと判断することは早計」(タイムズ紙)との見方が一般的である。

物価・国際収支は順調に改善

次に、物価はここへきて一段と落ち着き傾向を強めている。すなわち9月の小売物価は、前月比上昇率が前月に続き0.5%にとどまり、特に前年同月比上昇率は本年のピークの17.7%(6月)から15.6%まで低下している。これは、季節食料品が引続き下落している(前月比-3.2%)ことのほか、

季節食料品を除く財・サービス価格も比較的落ち着いた推移をたどっている(同+0.7%)ことによるものである。今後についても、①工業製品卸売物価の騰勢が賃金コスト、ポンド相場等の落ち着きを映じて一段と鈍化している(前月比上昇率7月1.3%→8月0.8%→9月0.4%)こと、②懸念されていた8月(第2次賃金規制終了後)以降の賃金交渉も目下のところ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おり、時間当たり賃金の伸び率はさらに落ちてきている(前年同月比6月5.6%→9月4.7%)こと、等の好影響が期待されるため、楽観の見方が強まっており、景気刺激措置と同時に発表された政府経済見通しによれば、小売物価上昇率は本年第4四半期に13.5%(前年同期比)、78年第4四半期に6.5%(同)まで低下するとされている。

一方対外面をみると、9月の貿易収支(季節調整済み)は前月に比べ黒字幅を縮小したが、91百万ポンドの黒字を記録した。このため四半期ベースでも第3四半期には大きく改善して収支が均衡し(第2四半期-696百万ポンド→第3四半期+1百万ポンド)、貿易収支の赤字は71年第4四半期以来約6年ぶりに解消した。これは、北海油田の増産に伴いオイル収支の赤字幅が引続き順調に縮小した(第2四半期-725百万ポンド→第3四半期-599百万ポンド)ことに加え、在庫調整の進行に伴う輸入の伸び悩み、輸出の増加からノン・オイル収支が著しく好転した(第2四半期+29百万ポンド→第3四半期+600百万ポンド)ことが大きく響いたことによるものである。

なお経常収支(季節調整済み)も上記貿易収支の大幅改善を映じて第3四半期には524百万ポンドの黒字を計上し、年前半の赤字(665百万ポンド)のかなりの部分を相殺した。このため今次財政刺激措置と同時に発表された政府の本年の経常収支見通しでは2.5億ポンドの黒字を計上、3月時点の見通し(5億ポンドの赤字)と比べてかなり上方修正されている。

英蘭銀行、為替市場介入政策を変更

短期金利は外資の流入を映じて8月以降低下傾向にあったが、10月もこうした基調を持続した。すなわち物価・国際収支面の順調な改善やドル相場の軟化を映じて、外資の大幅な流入傾向は依然として衰えず、短期金利は10月上・中旬を中心にかなりのテンポで下落、T B入札平均レートは10月7日以降5年4ヵ月ぶりに4%台を記録した(9月30日5.3013%→10月28日4.4776%)。これに追従して英蘭銀行の最低貸出歩合は10月7日、14日の2回にわたり、それぞれ0.5%ずつ低下して5%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8月12日以降毎回更新している。

一方、9月の量的金融指標をみると、国内信用

増加額(DCE、季節調整済み)は民間資金需要の低迷、国債の民間消化進捗を映じて9月中1.5億ポンドにとどまり、年度初来5ヵ月間でも9.1億ポンド(年率21.7億ポンド)と本年度の政府目標値(77億ポンド)のトレンドを大きく下回っている。しかしマネーサプライ(ポンド建M₃、季節調整済み)は外資の流入増と英蘭銀行の外国為替市場への介入(注)に伴い、9月中2.2%(年率26.4%)増加したことから、年度初来では年率12.9%の増加と、政府の増加目標値(9~13%)のほぼ上限に到達した。

この点に関し政府は10月31日、「大量の外資流入のためマネーサプライの増加目標値を堅持することが今や困難になりつつある状況にかんがみ、英蘭銀行の外国為替市場への介入政策は調整され

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	7月	8月	9月	10月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.7 (△ 4.9)	102.2 (0.5)	102.0 (△ 0.6)		102.5 (0.7)	102.7 (1.5)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (0.2)	103.9 (△ 3.4)	106.9 (△ 1.8)	107.0 (△ 1.7)	107.2 (△ 1.6)	106.5 (△ 2.2)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.5 (5.2)	5.9 (5.4)	5.8 (5.4)	5.9 (5.5)	6.0 (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)	227.2 (6.8)	229.5 (4.7)	229.5 (4.8)	229.5 (4.7)	229.6 (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)	184.7 (16.5)	183.8 (17.6)	184.7 (16.5)	185.7 (15.6)	
卸売物価指数 (1970年=100)	188.7 (24.1)	219.6 (16.4)	259.2 (20.9)	267.7 (19.9)	265.8 (20.9)	268.0 (20.0)	269.2 (19.0)	
マネーサプライ*(M ₁) ク(ポンド建M ₃)	(19.3) (6.9)	(10.5) (8.9)	(11.6) (8.3)		(11.9) (7.9)	(11.9) (6.4)	(14.0) (7.1)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	19,461 (21.9)	25,416 (30.6)	2,679 (28.7)	2,812 (31.2)	2,741 (34.5)	2,772 (28.3)	2,923 (31.1)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	22,664 (6.9)	28,987 (27.9)	2,923 (22.7)	2,812 (11.4)	2,971 (17.0)	2,632 (7.7)	2,832 (9.4)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,203 (△ 5,220)	△ 3,571 (△ 3,203)	△ 244 (△ 302)	0 (△ 381)	△ 230 (△ 502)	140 (△ 282)	91 (△ 360)	
○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)	13,422 (5,370)	14,852 (5,029)	17,171 (5,158)	20,211 (4,703)

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%), ただし、○印は前年同期実数。
 2. *印は季節調整済み計数。
 3. 四半期計数は、マネーサプライ、金・外貨準備高を除き月平均。
 4. マネーサプライは、年、四半期計数は期末残高の、月計数は月中央残高の各前年同期比(%).
 5. 失業率については、1976年は11月を除く11ヵ月平均。

よう」との声明を発表、英蘭銀行は同日以降、市場介入規模を縮小したとみられている。このためポンドの実効為替相場指数(71年12月18日=100)は10月31日に2ポイント方急上昇し(10月28日62.5→10月31日64.6)、対ドル相場も1.8395ドルと、昨年5月12日(1.84075ドル)以来の高値を記録した。なお政府は外資流入量を抑制する見地から、景気刺激措置の発表と同時に、外貨建取引のための保有外貨限度額引上げ、旅行者の外貨持出制限の緩和等の為替管理緩和措置を発表した(「要録」参照)。

(注) このため外貨準備高は10月中も30.4億ドル増加し、同月末には202.1億ドル(昨年末水準の4.9倍)に達している。こうした対外ポジションの好転に伴いヒューリー蔵相は10月26日、本年11月末に引出

し可能となるIMFスタンド・バイ借款310百万SDRは実行しない方針を明らかにした。

アジア諸国

◇ 東南アジア

輸出はシンガポールを除き増勢鈍化傾向

ASEAN 5か国の本年4～6月の貿易動向(第1表)をみると、輸出面では、全体としては依然かなりの高水準を持続しているものの、一次産品輸出国では増勢鈍化傾向が強まっている。すなわち、フィリピン、タイ、マレーシアでは砂糖(フィリピン、新市場であるソ連への船積み)、米(タイ、近隣諸国の干ばつ被害による需要増大)等一

(第1表)

ASEAN 諸国の貿易動向

(単位・億ドル、カッコ内前年同期比・%)

		対GNP比 (%)	1976年	1976年		1977年	
				7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
フィリピン	輸出	18.2	25.1(11.0)	6.9(27.4)	6.3(21.6)	6.8(37.3)	8.2(17.1)
	輸入	26.4	39.4(5.2)	9.6(5.2)	10.1(5.3)	9.9(-3.9)	9.8(4.7)
	収支じり		△14.3	△ 2.7	△ 3.8	△ 3.1	△ 1.6
タイ	輸出	20.7	29.9(35.2)	7.2(31.8)	8.2(49.9)	9.2(26.4)	8.6(20.6)
	輸入	24.4	35.9(9.4)	8.9(4.4)	9.7(22.0)	10.3(22.9)	n.a.
	収支じり		△ 6.0	△ 1.7	△ 1.5	△ 1.1	n.a.
マレーシア	輸出	46.7	52.9(38.0)	14.2(49.9)	15.3(43.4)	14.5(32.8)	9.7(18.5) ^{<4～5月>}
	輸入	47.8	39.6(10.2)	10.6(18.9)	10.9(22.5)	10.5(19.2)	7.2(18.9)
	収支じり		13.3	3.6	4.4	4.0	2.5
シンガポール	輸出	94.8	65.9(22.5)	17.2(32.4)	18.5(28.8)	18.8(27.7)	20.0(29.3)
	輸入	134.4	90.7(11.5)	24.5(23.9)	24.6(23.0)	23.8(12.2)	24.9(22.2)
	収支じり		△ 24.8	△ 7.3	△ 6.1	△ 5.0	△ 4.9
4か国計	輸出		173.8(27.0)	45.5(34.2)	48.3(34.8)	49.3(30.2)	
	輸入		205.6(8.5)	53.6(15.8)	55.3(18.8)	54.5(11.9)	n.a.
	収支じり		△ 31.8	△ 8.1	△ 7.0	△ 5.2	
インドネシア	輸出	24.2	85.5(20.3)	22.6(28.7)	23.2(15.6)	25.5(47.9)	21.9(-2.1)
	輸入	23.1	56.7(18.9)	16.1(34.7)	17.1(54.4)	14.0(32.0)	n.a.
	収支じり		28.8	6.5	6.1	11.5	n.a.
5か国計	輸出		259.3(24.7)	68.1(32.2)	71.5(27.9)	74.8(35.7)	
	輸入		262.3(11.7)	69.7(19.9)	72.4(25.7)	68.5(20.8)	n.a.
	収支じり		△ 3.0	△ 1.6	△ 0.9	6.3	

(注) 輸出はFOB、輸入はCIF。

資料: IFS等。

部品目は数量面で好伸したものの、銅、天然ゴム、ココナッツ、タピオカ等一次製品の大半が、国際原料品価格の低落を映じて伸び悩んだほか、とうもろこし(タイ)が干ばつ被害による大幅減収からかなり減少した。また、インドネシアでも、外貨獲得促進の見地から、昨春来原油生産を引上げ(原油日産量、76年1~3月147万バレル→77年1~3月170万バレル)て、対米向けを中心に販売増強に努めてきたが、このところ米国側の需要も増勢一服状態となり伸び悩んだことを主因に、輸出全体としては前年を若干下回った(前年同期比、77年1~3月+47.9%、4~6月-2.1%)。この間、軽工業品輸出国のシンガポールは、米国向け輸出の回復を主因にかなり高い伸びを続けている(前年同期比、77年1~3月+27.7%<うち米国向け+27.7%>、4~6月+29.3%<同+40.5%>)。

他方、輸入面では、輸入抑制に注力しているフィリピンが低い伸びにとどまっているほか、開発関連品目および再輸出品目(シンガポール)等を中心に高水準を続けているその他諸国でも、総じて輸出の伸びを下回っている。このため、貿易収支じりは前期並みないしは若干の改善となっている国が多い。

この間、各国の外貨準備高の推移(第2表)をみると、上記貿易動向に加え、観光収入等貿易外受取増(シンガポール)、ユーロ借入(4~6月、フ

(第2表)

ASEAN諸国の外貨準備高推移

(単位・百万ドル)

	1975 年末	1976年				1977年	
		3月 末	6月 末	9月 末	12月 末	3月 末	6月 末
フィリピン	1,360	1,538	1,679	1,626	1,640	1,391	1,531
タイ	1,785	1,896	1,896	1,989	1,893	1,981	2,017
マレーシア	1,524	1,672	1,993	2,321	2,472	2,564	2,724 (5月末)
シンガポール	3,007	3,129	3,227	3,292	3,364	3,469	3,545
インドネシア	586	760	953	1,202	1,499	1,793	2,071
計	8,262	8,995	9,748	10,430	10,868	11,198	n.a.

資料：IFS。

ィリピン71百万ドル、マレーシア100百万ドル)、IMF資金引出し(同、フィリピン79百万ドル)等もあって、ASEAN 5か国では4~6月中(ただし、シンガポールは4~5月中)6.9億ドルの増加(第2表)。特にインドネシアでは、原油輸出が高水準を続けているほか、石油開発契約の改訂(51年9月号「要録」参照)により政府取り分が増大していることを背景に、同国の外貨準備高は本年7月には24.7億ドルにまで増加(年初来9.7億ドル増)しており、さらに明年3月末には27億ドルが見込まれる(中銀総裁)状況となっている。

国内生産は総じて拡大傾向ながら、物価上昇傾向強まる

国内面をみると、農業生産は総じてみれば順調で、主要作物である米の本年生産は、フィリピン、タイ、インドネシアでは増産が見込まれている。もっとも、一部に干ばつの被害もみられ、特にタイでは77年のとうもろこし生産が当初目標(3.0百万トン)の約4割減(1.75百万トンとの予想)となる懸念が強まっているほか、マレーシアの米も減産の見込み(最近、タイから24万トンの米の買付け契約を締結)。

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	6.5(3.2)	6.8(4.6)
タイ	15.1(-1.3)	15.5(2.6)
マレーシア	2.1(7.0)	n.a.
インドネシア	23.1(2.2)	23.5(1.7)

資料：FAO、1977年9月等。

一方、鉱工業生産は、昨年来の輸出堅調や農業生産増大とこれを映じた消費需要の盛上りに加え、財政支出の増大(前年同期比、タイ1~5月+16.5%、マレーシア1~3月+39.7%)もあって、建設資材、繊維、一次産品加工、石油精製等を主体に総じて拡大傾向を続けている(工業生産前年同期比、シンガポール1~3月+6.4%、4~6月+11.7%、タイ1~3月+4.3%、4~6月+6.9%)。インドネシアの原油生産も引続き高い

(第3表)

ASEAN諸国の消費者物価動向

(単位・前年同期比騰落(一)率・%)

	1975年	1976年	1977年			
			1~3月	4~6月	7月	8月
フィリピン	8.4	8.8	7.5	6.7	7.2	7.5
タイ	4.3	4.9	5.5	8.2 (4月)	9.9	12.0
マレーシア	4.6	2.6	4.4	4.4	n.a.	n.a.
シンガポール	2.6	-1.9	0.4	1.7	3.7	n.a.
インドネシア	19.1	20.0	12.3	11.7	10.9	n.a.

資料：IFS等。

伸びを示している(前年同期比1~3月+12.7%、4~6月+13.0%)。

この間、各国の消費者物価動向(第3表)をみると、インドネシアが若干騰勢鈍化傾向(もっとも前年比ではなお2けた台の騰勢)にあるほかは、国内石油製品価格値上げや公共料金の引上げ等の影響から、このところ物価上昇が一段と顕著になりつつある。特にタイでは、8月には前年比2けたの上昇となり、77年中の上昇率は+12%~+13%(76年中+4.9%)に達しようとの見方(バンコック銀行)が強まっている。

共産圏諸国

◇ ソ 連

鉱工業生産は回復傾向持続

まず鉱工業生産の動向をみると、年央以降も回復傾向を示しており、1~9月中の生産実績は前年同期比+5.8%と、前年年間実績(前年比+4.8%)、本年年度計画目標(同+5.6%)を上回った。こうした工業生産持直しの背景としては、本年が10月革命60周年にあたることもあって、増産運動が広範に展開されたこと、また食品関連原材料供給が畜産部門の回復等から持直したことが指摘される(ちなみに労働生産性は1~9月中前年同期比+4.3%<76年中前年比+3.3%>)。品目別にみると、計算機(前年同期比+25%)、オートメーション機械(同+12%)等合理化、省力化関連機器が

引続き好伸、また畜産・飼料用機械(同+10%)、軽工業設備(同+9%)が増産テンポを速めているほか、前年不振のバター(同+14%)、植物油(同+6%)も原材料供給の円滑化からかなり回復している。もっとも、冷蔵庫(同-1%)、テレビ(同-0.3%)等一部耐久消費財が前年を下回ったほか、粗鋼(同+0.9%)、電力(同+4%)、石油(同+5%)等基幹産業部門も伸び悩んでいる(かかる基幹産業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とみられており、特に不振の著しい粗鋼については鉄鉱石の品質低下、設備更新・補修の立遅れが指摘されている)。

一方農業部門についてみると、本年穀物生産は作付面積の拡大に加え、夏場まで比較的気象条件に恵れたこともあって、西側では前年(224百万トン、史上最高)を上回る豊作との見方が一般的であったが、秋口以降東部穀倉地帯における長雨被害が発生したことから、当局の発表(11月2日、ブレジネフ書記長)によると、194百万トンと前年実績はもとより計画目標(76~80年平均220百万トン)をも下回るものと見込まれている。こうした穀物生産の減退に伴い、同国の穀物輸入は増加するとの見方が強まっており、このため米国農務省では、米ソ穀物協定第2年度中(77年10月~78年9月)に、協定わく(6~8百万トン)を上回る15百万トンの買付に応じるとの方針を明らかにしている。一方畜産部門は飼料供給の回復から順調に持直しているとみられ、当局でも1~9月中の牛乳、鶏卵の国家買付量は計画を達成したと発表している。

対西側先進諸国貿易は赤字縮小

上半期の貿易動向をみると、輸出がコメコン諸国向けを中心に前年同期比+21.3%と好伸した一方、輸入は同+6.1%と伸び悩み、この結果貿易収支はわずかながらも黒字を記録した(0.3億ルーブル、前年同期△18.7億ルーブル)。

まず対コメコン諸国貿易をみると、輸出は原燃料(輸出ウエイト3割弱)が価格の大幅引上げ(ちなみにハンガリー向け原油値上げ率23%、前年同

ソ連の貿易動向

(単位・億ルーブル、カッコ内前年<同期>比増減(-)率・%)

		1976年		1977年
			うち 1～6月	1～6月
輸 出	対 世 界	280.2 (16.6)	132.6 (13.6)	160.9 (21.3)
	うち コメコン諸国	149.3 (11.7)	71.4 (6.8)	88.3 (23.6)
	西側先進諸国	78.3 (27.6)	36.3 (38.8)	40.3 (11.0)
輸 入	対 世 界	287.6 (7.8)	151.3 (11.9)	160.5 (6.1)
	うち コメコン諸国	138.9 (7.8)	72.2 (6.8)	82.6 (14.4)
	西側先進諸国	108.3 (11.6)	58.7 (27.9)	54.1 (- 7.9)
収 支 (△) じり	対 世 界	△ 7.4	△ 18.7	0.3
	うち コメコン諸国	10.4	△ 0.8	5.7
	西側先進諸国	△ 29.9	△ 22.5	△ 13.8

資料：ソ連外貿省 Foreign Trade.

8%)を主因に急増したことに加え、穀物の増加もあって前年同期比+23.6%と高伸した一方、輸入が農産物等の輸入伸び悩み(東欧諸国の輸出余力低下による)から同+14.4%にとどまったため、貿易収支じりは5.7億ルーブルの黒字(前年同期、△0.8億ルーブル)を記録した。

一方対西側先進諸国貿易をみると、輸出は前年同期比+11.0%と伸び悩んだ(前年同期、同+38.8%)。これは約5割のウエイトを占める石油の輸出余力が、増産テンポの鈍化に伴い低下したことが主因とみられる(ちなみに石油輸出ウエイトの高いEC向け輸出は同+2.4%、前年同期、同+66.7%)。一方輸入は、穀物輸入の大幅減少(ちなみに3大穀物輸出国<米国、カナダ、豪州>からの輸入同-32.7%、前年同期、同2.6倍)のほか、資本財も抑制された(資本財輸入ウエイトの高いECからの輸入同-5.3%、前年同期、同+6.8%)こともあって、前年同期比-7.9%の落込みを示した。この結果、貿易収支赤字は13.8億ルーブル(公定為替レートによる換算18.6億ドル)と前年同期の赤字額(22.5億ルーブル<同29.7億ドル>)を4割方下回った。

◇ 東欧諸国

鉱工業生産は総じて伸び悩み

東欧諸国の本年上半期の鉱工業生産をみると、大半の国で前年を下回る伸びにとどまっており、特に東ドイツ、ブルガリアでは低めに設定された本年年度計画をも下回った。部門別には機械を除き、総じて伸び悩み傾向を示しており、特に電力(東ドイツ前年同期比+1.7%、ポーランド同+4.1%)、繊維(チェコスロバキア同+2.5%、ブルガリア<綿織物>+2.7%)の不振が目立っている。かかる生産伸び悩みの背景としては、新規労働力の通減(ちなみに雇用者数前年同期比東ドイツ-0.2%、チェコスロバキア、ポーランド各+0.9%)、投資資金面の制約による大型投資の抑制(ポーランドの上期中投資額前年同期比-0.4%)のほか、対西側輸入抑制に伴う原材料不足も少なからず響いているとみられる。

一方農業生産をみると、穀物生産はポーランドが夏場の洪水被害から計画未達に終るものとみられているが、ハンガリー、チェコスロバキア等大半の国では作付面積の拡大に加え、比較的気象条件に恵れたこともあって、不振の前年実績を上回るものと見込まれている。一方畜産部門は、牛乳、鶏卵の持直しがみられるものの、食肉生産量は75年以降の飼料不足に伴う家畜保有頭数減少が響き、引続き低調に推移している(1～6月中、東ドイツ前年同期比-5.8%、ブルガリア同-3.1%、ポーランド<国家買付量>同-7.2%)。

この間国民生活面をみると、賃金が鉱工業生産

東欧諸国の鉱工業生産動向

(単位・前年<同期>比増加率・%)

	1976年	1977年 1～6月	1977年 計 画
東 ド イ ツ	5.9	4.8	5.1
チェコスロバキア	5.5	5.6	5.3
ハンガリー	4.1	6.2	6.0
ポーランド	10.7	9.0	7.5
ルーマニア	11.5	11.4	10.5
ブルガリア	8.0	7.7	9.2

資料：ビキ、EIU Quarterly Economic Review 等。

鈍化もあって伸び悩んだほか、消費財供給不足傾向も依然解消されていないと伝えられる。こうした状況に加え、小売価格が輸入消費財を中心に引上げられたこと(ハンガリー<1月:コーヒー、缶詰・冷凍食品>、チェコスロバキア<7月:電気暖房機器、コーヒー、木綿・羊毛製品等>)、もあって国民生活向上テンポは引続き鈍いものとみられる。

対西側先進諸国貿易は低調

東欧諸国の対西側先進諸国貿易(OECD 統計による)をみると、輸出は農産物等の輸出余力低下に加え、西側先進諸国の景気回復の遅れもあって、総じて低調に推移している(77年1~5月中前年同期比+6.6%、特に東ドイツ<同-0.5%>、ルーマニア<同-6.7%>が不振)。一方輸入は、対西側債務の累増から大半の国で輸入抑制の度を強めている(注)ものの、ハンガリー等一部の国で原材料、機械部品の補充買付や既契約プラント類の入着があったため、全体では前年の伸びをわずかながらも上回った(前年同期比+6.8%)。こうした貿易動向を映じて、収支赤字幅は14億ドルと前年同期(△13億ドル)に比べやや拡大した。

(注) 対西側債務累増の著しいポーランドでは輸入抑制のため、①各工業省に対して、輸出入均衡を義

務づける、②国立銀行の機能強化により、輸入資金割当てを厳格化する、③不要不急商品の輸入企業に対し、罰則制度を適用する等の措置を講じている。なお同国では、こうした輸入抑制策に加え、輸出計画を超過達成した貿易機関に対し、計画超過分の10%を還元する等の輸出振興策をも合わせて採用している。

東欧諸国の対OECD貿易

(単位・前年<同期>比増減(-)率・%)

		1975年	1976年	1977年 1~5月
輸 出	6か国計	5.1	12.4	6.6
	東ドイツ	8.7	3.7	- 0.5
	ハンガリー	- 7.2	15.5	13.0
	ポーランド	10.3	13.7	12.5
	ルーマニア	5.4	18.6	- 6.7
輸 入	6か国計	11.8	1.9	6.8
	東ドイツ	12.9	15.7	5.4
	ハンガリー	2.5	- 0.7	27.1
	ポーランド	19.8	0.5	- 1.4
	ルーマニア	- 2.4	0.7	26.6
収 支 (百 万 ド ル じ り)	6か国計	△ 4,295	△ 3,450	△ 1,422
	東ドイツ	△ 91	△ 258	△ 106
	ハンガリー	△ 588	△ 359	△ 279
	ポーランド	△ 2,341	△ 1,897	△ 619
	ルーマニア	△ 340	△ 102	△ 221

資料: OECD Statistics of Foreign Trade.