

引下げた(12→10%)。

転じて共産圏の動向をみると、ソ連では1～10月中の鉱工業生産が、機械製造部門の好伸、消費財の持直し(繊維品、食肉など)から前年同期比+5.8%と本年計画目標(+5.6%)を若干上回る伸びを記録した。しかし穀物生産は減産(本年総収穫高194万トン、前年比-14%)が確定的となり、このため穀物需給が先行きひっ迫化することが避けられないところから、同国は今後西側からかなり大量の穀物買付けを実行せざるをえないものとみられている(米国農務省は20百万トン程度と予測)。

一方中国では、77年秋季広州交易会が例年どおり10月央から1か月間広州市で開催された。今次交易会においては中国側の積極的姿勢が目立っていると伝えられ、成約高は史上最高(中国側の発表)を記録した。

(昭和52年12月7日)

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景気は再び順調な拡大軌道へ

最近の米国経済の動向をみると、鉱工業生産が2か月連続増加しているほか、小売売上高が10月にはかなりの増加を示し、景気先行総合指数も4か月連続の上昇となるなど、景気は夏場の一時的な伸び悩みから脱し再び順調な拡大軌道をたどりつつあるとみられる。事実、バーンズ連邦準備制度理事会議長は「第3四半期の実質成長率は若干鈍化したか、その後かなりのテンポで拡大しているように見受けられる」(11月9日の議会証言)との見解を表明しているほか、政府筋でも第3四半期の実質GNP成長率が上方改訂(前期比年率+3.8%→+4.7%)されたことともからめて「実質成長率の上方改訂は米国経済にとって極めて明るい兆候であり、第4四半期の伸び率はもっと力強いものになろう」(クレプス商務長官)としている(注)。

(注) このように当面米国経済は順調に拡大しようとの見方が多いが、より長い目でみた場合、先行き特に明年後半以降の景気を不安視する向きもある。その背景としては①明年にも実施が予定されている社会保険料率の引上げ(目下議会で審議中、増徴効果は初年度約50億ドル)による負担増もあって個人消費に多くを期待できないこと、②カーター政権の経済政策に関する先行き不透明感から企業の投資マインドが冷込む懸念があること、などが指摘されており、このためそれに備えて早めに個人・企業減税等の措置を打出すべきであるとの論議が高まっている。カーター大統領も、11月末の記者会見において明年初発表予定の税制改革案のなかに大幅な減税措置を盛り込む意向である旨表明している。

そこで最近の主要経済指標をみると、鉱工業生産(季節調整済み)は8月に減少(前月比-0.4%)をみたあと9、10月と緩やかながら増加(9月同+0.4%→10月同+0.3%)しており、10月について

は自動車を中心とする耐久消費財(前月比 +1.2%)や建設資材(同 +1.4%)の増加が目立った。

一方、失業率(季節調整済み)は10月の7.0%から11月には再び6.9%に低下し、就業者数も引続き着実に増加している(年初来10月まで月率 +0.3%、11月 +1.0%)。

需要面では、小売売上高が9月に前月比横ばい(-0.1%)となったものの、10月には前月比 +1.8%とかなりの増加を示した。内訳をみると、自動車(同 +5.5%)、家庭用品(同 +1.5%)を中心にほとんど全品目にわたって増加している。また11月に入ってからの小売売上げも順調と伝えられ、「今年のクリスマスセールはかなり期待できよう」(グリーンSPAN前大統領経済諮問委員会委員長)とみる向きもある。

民間住宅着工件数(季節調整済み、年率)をみると、10月は2,179千戸と73年5月(同2,266千戸)以来の高水準を記録、また住宅建築の先行指標とさ

れる民間住宅建築許可件数(季節調整済み)も10月には前月比 +9.3%増(9月は同 -4.4%)と好伸している。

次に物価動向についてみると、10月の卸売物価(原計数)は農産物、加工食品価格がこれまでの下落から上昇に転じたこともあって前月比 +0.5%(9月 +0.4%)とやや上昇テンポを高めたが、消費者物価(原計数)は食料品価格の落着きを映じて前月比 +0.3%と引続き小幅の上昇(9月同 +0.4%)にとどまっている。

この間、10月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は3,098百万ドルと既往最高の赤字(これまでの最高は本年6月の2,820百万ドル、前月は1,715百万ドル)を記録した。これは当月始まった港湾ストのため輸出が急減したことによる面が大きいとされている。商務省でも「港湾ストを見越して輸出の急増した9月と当10月の平均月間赤字幅は24億ドル(1～8月平均22.0億ドル)とな

り、それ以前に比べ大きな変化はない」と当月の特殊性を強調しているが、いずれにせよ赤字傾向は全く改まっていない。輸出入別にみると、輸出は機械および輸送用機器を始め各品目にわたる大幅な減少から9,190百万ドル(前月比 -15.8%)と昨年3月(9,020百万ドル)以来の低水準となった。一方、輸入は原油輸入の減少(鉱物性燃料計で9月3,948百万ドル→10月3,765百万ドル)等から月間12,288百万ドルと前月比若干の減少(-2.7%)をみた。

短期市場金利はおおむね横ばい

10月央まで上昇傾向をたどっていた短期市場金利は10月下旬に至り上昇頭打ちとな

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	8 月	9 月	10月(p)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	129.8 (10.1)	137.0 (5.8)	138.5 (5.9)	138.2 (5.3)	138.7 (6.2)	139.1 (6.8)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	507.9 (20.4)	587.4 (15.3)	577.8 (14.3)	582.7 (15.7)	590.5 (17.9)	622.6 (22.7)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	540.6 (11.1)	590.1 (10.3)	588.5 (9.3)	590.2 (9.3)	589.9 (9.1)	600.5 (10.8)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	10,113 (17.0)	3,202 (14.6)	2,670 (10.4)	931 (22.2)	827 (4.4)	1,013 (16.7)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,541 (32.7)	1,905 (32.5)	2,058 (31.1)	2,029 (32.6)	2,063 (16.7)	2,179 (27.1)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	13,827 (10.3)	15,172 (11.0)	15,493 (11.2)	15,482 (11.1)	15,606 (11.3)	15,809 (11.8)
失 業 率* (%)	7.7	7.0	7.0	7.1	6.9	7.0
消費者物価指数 (1967年=100)	170.5 (5.7)	180.7 (6.8)	183.3 (6.7)	183.3 (6.6)	184.0 (6.6)	184.5 (6.5)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	183.0 (4.6)	194.6 (6.9)	194.9 (5.8)	194.6 (5.9)	195.3 (5.7)	196.3 (5.9)

- (注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)率・%。
 2. *印は季節調整済み。
 3. **印は改訂前の計数。
 4. (P)は速報計数。

り、11月は月中を通じおおむね横ばいしないしやや弱含みに推移した。すなわちフェデラル・ファンド・レートは11月23日週 6.51%とほぼ10月最終週 (6.49%)並みの水準となったほか、TBレート (3ヵ月物、市場、10月最終週 6.11%→11月23日週 6.06%)、CPレート (90～119日物、同6.57%→6.52%)およびCDレート (3ヵ月物、市場、同6.72%→6.65%)等他の短期市場金利は月中やや弱含んだ。

このように短期市場金利が11月中横ばいしないし若干弱含みとなったのは、これまで急増していたマネーサプライが11月に入りようやく増勢鈍化を示し始めたこと (M_1 、4週間平銭の3ヵ月前対比年率、10月26日週9.1%→11月16日週6.7%)もあって、連邦準備制度がこれまでの抑制気味の市場運営態度からひとまず中立的な姿勢に転じ、フェデラル・ファンド・介入中心レートを10月下旬以降 6.5%近辺に据置いていることによるものとみら

れている。

この間、バーンズ連邦準備制度理事会議長は11月9日、上院銀行委員会において、今後の金融政策運営について議会証言を行い、本年7～9月を基準とする向う一年間のマネーサプライ長期目標値につき、 M_1 を従来 (7月29日発表)の+4.0～6.5%に据置く一方、 M_2 、 M_3 の上・下限を各々0.5%ポイント引下げる (新目標値、 M_2 +6.5～9.0%、 M_3 +8.0～10.5%)旨明らかにした。この点に關し、同議長は「今回 M_1 の目標値を据置いて、 M_2 、 M_3 の目標値を引下げたのは、連邦準備制度が貯蓄預金や定期預金の抑制を図ろうとしたためではなく、最近における貯蓄金融機関等への資金流入鈍化の傾向を反映させようとしたものにすぎない」旨強調している。

次に企業の資金調達動向をみると、大手商業銀行のビジネス・ローンは10月にかなりの増加 (21.0億ドル増)をみたあと11月も流通業向けを中

心に引続き増加している (11月16日週末までの累計8.2億ドル増)ほか、大手企業のコマーシャル・ペーパー発行高 (非金融部門発行分)も漸増傾向を示している (10月4.6億ドル増→11月2日週～16日週累計6.2億ドル増)。

一方、債券市場の動向をみると、9月央以降強含み裡に推移してきた既発債市場利回りは、短期市場金利が上げ止まり、投資家の間の金利先高懸念が薄らいだことから、11月中おおむね横ばいとなった。例えば長期国債<20年物>が10月最終週の7.77%から11月23日週には7.75%とほぼ同水準にとどまったほか、社債についてもインディアン・ベル社債 (ムーディー 3

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) 期 間 中 平均残高	(億ドル) 期 間 中 平均残高	(%) 期 間 中 平 均	(3ヵ月) (%)	(ムーディー3A格債 期中平均・%)
1977年5月 中平均	8.8	9.3	2.00	0.72	5.35	4.942	8.05
6 〃	8.5	9.1	2.62	Δ 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	10.71	Δ 8.72	5.90	5.500	7.98
9 〃	11.0	10.8	6.35	Δ 3.58	6.14	5.770	7.92
10 〃	8.7	8.5					
77年10月5日 に終わる週	10.8	10.2	8.83	Δ 3.46	6.41	6.108	7.98
12日 〃	10.4	9.6	10.51	Δ 7.05	6.41	6.156	8.04
19日 〃	9.2	8.9	18.61	Δ 16.45	6.50	6.282	8.05
26日 〃	9.1	8.5	14.43	Δ 11.81	6.49	6.207	8.07
11月2日 〃	7.2	7.5	11.13	Δ 7.04	6.50	6.278	8.10
9日 〃	6.1	6.9	8.87	Δ 6.42	6.58	6.187	8.10
16日 〃	6.7	7.3	5.34	0.59	6.42	6.092	8.08
23日 〃	5.9	7.3	8.81	Δ 7.46	6.51	6.084	8.06
30日 〃			10.73	Δ 5.06	6.55	6.057	

(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週間平銭の3ヵ月前対比年率。

ただし M_1 = 現金 + 要求払預金

M_2 = M_1 + 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。

A格、9月21日発行、37年物、発行利回り8.09%)が10月31日の8.18%から11月22日には8.13%をつけている。このため新発債市場でも、起債環境は若干好転しており、一部には起債額の増額(ディール社債<ムーディー2 A格、25年物、11月10日発行>、1.5億ドル→1.75億ドル)や急抛起債に踏切る動き(フォード・モーター・クレジット社は11月11日、12月初にも3億ドル起債する旨発表)がみられている。

この間、11月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、月初金利上昇懸念の高まりから800.85ドル(2日)と1975年10月2日(794.55ドル)以来の安値を記録したが、その後、金利の上げ止まりや、中東和平への動き等が好感されて持直し、中旬以降おおむね830~840ドル前後で推移した(11月30日 829.70ドル)。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

景気は依然停滞

西ドイツの景気は、本年第2四半期のマイナス成長(実質GNP前期比年率-0.8%)のあと、秋口に入っても生産の低下、雇用改善の遅延が目立つなど依然停滞状態を示しており、第3四半期のGNPの伸びも「極めて不満足な(unbefriedigend)結果に終わった」(経済省月報11月号)とみられている。このため本年を通じての実質成長率については、年央の政府改訂見通し(+4.5%)を大きく下回ることが確実視されており、政府の諮問機関である経済専門委員会(通称5賢人会)が11月22日に発表した年次報告のなかでも、2.5%の低率にとどまろうとの見解が示されている(「要録」参照)。

主要経済指標をみると、鉱工業生産(建設を除く、季節調整済み)は9月中、鉄鋼、化学、機械等生産財・投資財関連業種での停滞を主因に前月比1.7%の減少を示し、第3四半期全体を通してみても前期に引続き低下した(前期比、第1四半

期+1.7%→第2四半期-0.9%→第3四半期-0.9%)。このため雇用面でも「ほとんど改善傾向がみられず」(シュテイングル労働局長官)、失業者数(季節調整済み)が依然100万人を大きく上回る高水準を持続しているほか(8月1,048千人→9月1,042千人→10月1,041千人)、失業率(同)も連続6か月間(5~10月)4.6%で推移している。

一方、需要面についてみるとまず輸出(金額ベース、季節調整済み)は、第3四半期の伸び悩みのあと、10月はかなりの増加を示した(前期比、第2四半期+1.5%→第3四半期+0.5%→10月の第3四半期平均比+5.0%)(注)。しかしながら、これは「マルク相場的一段の上昇を見込んだ海外輸入業者の駆け込み輸入による一時的なもの」(ブデスバンク)であり、基調的には「周辺諸国の景気低迷持続等を背景に増勢鈍化の方向にある」(同)とみられている。ちなみに、輸出の先行指標である海外受注数量(季節調整済み)をみても大幅減少(前期比、第1四半期-2.1%→第2四半期+2.1%→第3四半期-6.3%)を示しており、このため輸出は当面景気支持要因となることは期待できないとの見方が一般的となっている。

(注) なお10月の貿易収支黒字幅は、こうした輸出増加の一方、輸入が国内景気の停滞を映じてかなりの減少(前月比-2.7%)を示したため、43.8億マルクと1974年2月(53.5億マルク)以来の高水準となった(いずれも季節調整済み)。

また設備投資についてみると、投資関連先行指標である国内投資財受注数量(季節調整済み)は9月、前月比6.0%の伸びを示し、第3四半期全体でみても、前2四半期減少のあと増加に転じた(前期比、第1四半期-3.8%→第2四半期-5.9%→第3四半期+5.2%)。9月の増加についてブデスバンクでは「減価償却促進措置(9月1日そ及実施、10月号「要録」参照)の効果が顕現化してきたため」(同行月報11月号)として一応好感を示している。しかしながら①設備稼働率の低下傾向持続(第1四半期83.6%→第2四半期82.9%→第3四半期81.7%)、②不十分な企業収益の回復、③住民の反対や建設許可基準の厳格化などによる

原子力発電所等主要建設事業の大幅遅延などを考慮すれば、設備投資が停滞状態を脱し今後自律的な回復に向かうとは速断できないとみられている。

一方個人消費については、このところ持直し傾向がうかがわれる。すなわち、第3四半期の小売売上数量(季節調整済み)が家具等耐久消費財を中心にかなりの伸びを示し、前期の落込みを取戻したほか(前期比、第1四半期+2.6%→第2四半期-1.7%→第3四半期+1.7%)、新車登録台数も夏以降再び増勢を回復しており「年間では既往ピークの前年(231万台)をさらに1割方上回ろう」(連邦自動車局)とみられている。もっともこうした個人消費の回復には、①年央における財形貯蓄払戻しの集中、②「付加価値税率引上げ(11→12%、明年初実施、7月号「要録」参照)を控えての駆け込み需要」(Conzen 小売業協会々長)といった一時的要因が大きく響いているものとみられている。この間企業の在庫投資についても、企業の在庫過剰感はいずれ高まりをみせているところから、なお、調整過程が続いている模様である(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(%)、3月+15→6月+17→9月+20)。

このような状況下、前述の経済専門委員会は明年の景気についても好転の方向にはあるものの、回復テンポはなお極めて不十分なものとどまり、3.5%程度の実質成長率になろうとの見通しを明らかにしている。特に同委員会は、現在の景気停滞の主因が、高率賃上げ等に伴う労働コストの上昇が企業収益の回復遅延をもたらし、これが設備投資不振を招いていることにあることを指摘、この点、景気が自律的に上昇力を取戻すためには、明春における賃上げ抑制が是非必要である旨を強調している。なお政府では同委員会の見通しを踏まえ、明年の実質GNP成長率は3.5%にとどまろうし、9月時の見込み(アベル蔵相発言では4.5%)を下方修正するに至っている。

(注) 経済専門委員会の見通しは、明年の時間当たり賃上げ率を5%と前提しているが、同賃上げ率を3%に抑制すれば設備投資主導型の成長が可能となり実質成長率は4.5%に高まるものとみている(反面7%の賃上げでは同成長率は2.5%に低下)。

物価は落着き傾向持続

一方物価面では引続き落着き傾向が続いている。すなわち10月の生計費指数は季節性食料品が大幅低下(前月比-2.2%)したほか、耐久財価格、サービス料金、家賃等も総じて小幅上昇にとどまったため、前月比+0.1%(前年同月比では+3.8%)の微騰となった。先行きについても、生産者物価が軟化傾向をたどっている(8~10月平均の前3か月比-0.1%)ほか、輸入物価もマルク相場の強調を背景に大幅に低下してきており(同-2.4%)、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ている。このため「年初の政府目標(年平均4%以下)の達成は確実」(経済省月報11月号)とみられている(1~10月平均の前年同月比+3.9%)。

中央銀行通貨は増勢持続

10月の中央銀行通貨は、年央における財形貯蓄払戻しの集中といった特殊要因による影響が薄らいだものの、①消費者ローン、個人住宅貸付等を中心に金融機関の国内向け貸出が増加していること(個人・企業向け金融機関貸出<季節調整済み>前月比増加額8月44億マルク→9月59億マルク10月→95億マルク)、②外資の流入が多額にのぼったこと、③財政支払いが増加したこと(ブンデスバンクにおける政府預金は、9月中の前月比22.9億マルク増に対し10月は14.1億マルク減)などの事情から引続き高い伸びを持続した(前月比増加額7~9月平均12.7億マルク、10月10億マルク)。このため本年の中央銀行通貨の増加率はブンデスバンクの当初目標(年平均8%)を上回り、「9%強に達する公算が大きい」(Poullain ヴェストドイツェ・ランデスバンク頭取)とみられている。こうした中央銀行通貨の増勢については物価が安定している情勢下、ブンデスバンクでは「当面懸念するには及ばない」(エミンガー総裁)

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	7月	8月	9月	10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)	115 (1.8)	115 (2.7)	116 (2.7)	114 (△ 0.9)	
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)	109 (△ 8.4)	105 (△ 17.3)	111 (△ 6.1)	111 (△ 2.6)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	112 (2.8)	114 (1.8)	116 (2.7)	118 (3.5)	119 (5.3)	119 (4.4)	118 (1.7)	
失業者数*(千人)	1,096	1,057	1,030	1,048	1,051	1,048	1,042	1,041
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	229	229	237
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	176 (10.0)	187 (6.3)	202 (8.6)		201 (6.3)	203 (7.4)		
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)	147.0 (4.3)	146.9 (3.9)	146.7 (3.7)	146.9 (3.8)
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 (2.2)	144.7 (1.9)	144.7 (1.7)	144.6 (1.5)
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)	1,260 (8.7)	1,275 (9.5)	1,284 (9.3)	1,294 (9.4)
マネーサプライ*(M ₁)	(13.7)	(3.5)	(6.8)	(9.0)	(8.1)	(7.9)	(9.0)	(9.2)
〃 (M ₃)	(8.6)	(8.3)	(9.1)	(9.4)	(9.8)	(9.0)	(9.4)	(9.3)
輸出* (FOB、億マルク)	2,220.6 (△ 4.1)	2,545.7 (14.6)	225.5 (8.6)	226.5 (2.6)	220.6 (2.3)	226.8 (5.4)	232.1 (0.4)	237.9 (8.1)
輸入* (CIF、億マルク)	1,845.9 (2.3)	2,205.3 (19.5)	192.7 (6.4)	197.7 (3.7)	200.1 (6.4)	193.5 (△ 1.4)	199.5 (6.1)	194.1 (3.5)
貿易収支* (億マルク)	374.7 (510.1)	340.4 (374.7)	32.8 (26.5)	28.8 (30.0)	20.5 (27.7)	33.4 (19.0)	32.6 (43.2)	43.8 (32.5)
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)	332.2 (336.2)	330.3 (348.9)	324.4 (353.0)	334.1 (367.8)

(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準、マネーサプライ、金・外貨準備高は期末残。

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

とみているが、明年の目標増加率について経済専門委員会は、低い経済成長が見込まれるなかで、なお一層の物価安定を達成するためには年平均6～7%(年間では約5%)に引下げるべきであると提言している。

この間11月の短期金利は前月に引続き軟化傾向をたどっている(コール・レート翌日もの、10月平均3.98%→11月同3.91%)。これは企業の資金需要が基調的に弱い一方で、短資の流入がみられたことなどによるものである。また長期金利も外人投資家によるマルク債買い需要が旺盛であるほか、物価の落着きに伴う金利先安感もあって安定

的な動きを示している(全債券<7%もの>平均利回り、10月平均6.08%→11月同6.06%)。

◇ フランス

景気は引続き停滞

フランスの景気動向をみると、「インフレ克服計画」(昨年9月発表、51年10月号「要録」参照)に基づく緊縮策実施の影響で、生産面の停滞が目立っているが、同計画の最大のねらいである消費者物価の上昇抑制ははかばかしい進展をみせるに至っておらず、現状では同計画の効果は貿易収支面での改善のみにとどまっている。

主要経済指標をみると、まず9月の鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)は、7、8月大幅減少の反動もあって前月比1.6%の増加となったが、それまでの落込みを取戻すまでには至らず、第3四半期を通じてみると前期比-0.8%と2期連続の減少(第2四半期同-1.6%)となった。さらに10月以降の生産についても「盛上りに欠け、来年初頭までこれまでのような一進一退を続けよう」(フランス銀行月例アンケート調査<11月初実施>)とみられている。

このような生産の低迷の背景となっている需要動向をみると、①夏場に一時増加を示した個人消費がその後再び減少に転じているほか、②設備投資にもさしたる動意がみられず、③在庫も総じてみればまだ過剰感が払拭されていないことが指摘されよう。

すなわち、個人消費動向につき小売売上数量(フランス銀行調べ)をみると、7～8月に前期比(2ヵ月平均対比)2.6%の増加を示した後、9～10月には同-3.3%と再び減少を示した。これは賃上げの抑制、消費者物価の上昇持続により実質所得が伸び悩みを示している(註)こと、先行き景気見通しが不透明であることから消費者のコンフィデンスも回復するに至っていないこと等が原因とみられ、「小売売上数量は10月に入ってからさらに伸び悩みを強めている」(フランス銀行調査)。また設備投資についても、企業の投資マインドは売上高の伸び悩み、収益力の低下、金融コストの上昇等から76年央以降鎮静を続けており、最近に至っても、一部輸出関連業種の自動車、電気・電子機器等を除き動意がみられていない。また在庫も、投資財、中間財部門において調整が続いているほか、消費財部門においても夏場のバーゲンセール等による売上げ増加にもかかわらず、いまだ、繊維、電気製品、中古車販売業等を中心に在庫過剰感が払拭されるに至っていない。

(註) 公共企業体労組試算では、消費者物価上昇率が本年末時点で前年比+9.0%の場合、実質購買力の伸びは+0.6%とされており、消費者物価上昇率が同+9.5～10%の伸びを続けている現状では、

実質購買力の上昇はほとんどないとされている。

一方雇用情勢をみると、10月の失業者数(季節調整済み)は1,100千人と9月(1,158千人、8月比58千人減)に続き2ヵ月連続の減少となった。また10月中の新規就職者数は245千人(9月中216千人)と過去10年来の最高を記録、平均求職期間も124日(6月には150日)と大幅に短縮をみている。これは、主として7月以降実施してきた若年失業者対策等の雇用対策(5月号および11月号「要録」参照)がようやく奏効しはじめたこと等によるものとされているが、①先行きの経済見通しが必ずしも楽観的といえず、②今後少なくとも年25万人のペースで労働人口が増加し続けることを考えに入れると、雇用問題が解決に向うとは速断できないとみられている。このため政府としても「構造的な不況業種の転換促進および成長産業の育成・援助、若年失業者のための産業教育の強化、婦人の雇用機会増大等、引続き雇用拡大策を長期的観点から実施してゆく」(ブーラック労働大臣 議会説明)との意向を明らかにしている。

政府、物価抑制措置強化を発表

一方、物価の動向をみると、まず卸売物価は、9月には前月比+1.0%と反騰した(8月同-0.3%)。これは食料品価格が大幅上昇(前月比+2.5%、8月同-1.4%)に転じたことが主因であり、工業製品価格についてはフラン相場の安定、国際商品市況の低下、年初来実施してきている価格・商業マージン規制等の奏効から引続き落ち着いた動きを示している。

これに対し消費者物価は、9月に前月比+0.9%と大幅上昇を記録したのに続き、10月も同+0.8%(前年同月比+9.5%)と高水準の騰勢が続いている。

このため「年末までに前年同月比+8.7%の政府目標(9月初改訂)達成が不可能なのはもとより、昨年実績の同+9.9%をも上回る公算がつよい」(エクспレス誌)情勢となっている。なお、10月の消費者物価上昇の内訳をみると、工業品・サービス価格は比較的落着き気味(前年比各+7.9

％、＋8.8％)となっているのに対し、春先の低温、夏場の降雨増等により不作が続いている野菜・果物を中心とする食料品価格が、同＋13.4％と高い伸びを示している点が特徴となっている。

このような消費者物価の騰勢持続に伴い、昨秋来政府の厳しい賃金抑制策に協力してきた労働者間で不満が増大してきており、「今後は再び労働運動が激化しよう」(ル・モンド紙)との見方が強

まってきた。このためパール首相は11月3日、「消費者物価の上昇には、年初来の悪天候も無視しえない要因ではあるが、卸売価格の低下が小売価格に反映されていないこと等からして流通部門に問題があるとみざるをえない」として、一部食料品価格の引下げ、凍結を含む物価抑制措置強化(注)(3月号および7月号「要録」参照)を発表した。これに対し食料品店筋では、今次措置に対

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	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	113 (△ 8.9)	124 (9.7)	127 (4.1)	126 (0)	124 (△ 0.8)		126 (△ 2.3)	
小売売上高指数* (1970年=100)	147 (10.5)	156 (6.1)	164 (6.5)	168 (7.0)	166 (△ 1.0)	174 (9.4)	164 (1.9)	
新車登録台数* (千台)	1,494.5 (△ 2.6)	1,865.7 (24.9)	153.6 (△ 0.6)	161.6 (1.6)	153.8 (△ 6.0)	182.8 (17.4)	148.1 (4.1)	156.7p (△ 2.4)
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	616.4 (17.2)	696.1 (12.9)	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)	1,180.0 (24.2)	1,215.9 (26.4)	1,157.7 (23.1)	1,100.2 (17.6)
求人倍率*	0.13 (0.41)	0.13 (0.13)	0.09 (0.14)	0.09 (0.14)	0.08 (0.14)	0.09 (0.14)	0.11 (0.14)	0.10 (0.12)
消費者物価指数 (1970年=100)	152.2 (11.3)	166.9 (9.7)	181.0 (9.8)	185.3 (9.9)	184.1 (10.1)	185.0 (9.9)	186.7 (9.7)	188.2 (9.5)
卸売物価指数 (1962年=100)	198.0 (1.0)	218.4 (10.3)	235.8 (9.4)	231.1 (3.4)	230.8 (4.4)	230.0 (2.9)	232.6 (2.9)	232.7 (2.7)
○コー・レート (翌日もの・％)	7.93 (12.90)	8.56 (7.91)	9.08 (7.57)	8.50 (9.01)	8.68 (8.39)	8.53 (9.40)	8.30 (9.25)	8.39 (10.74)
○国債利回り (1967年6月もの・％)	9.53 (10.65)	9.79 (9.05)	9.93 (9.09)		9.56 (9.18)			
マネーサプライ*(月末M1)	(12.5)	(7.3)	(5.9)		(7.6)	(8.0)		
〃 (〃 M2)	(15.9)	(12.6)	(10.4)		(11.3)	(12.2)		
銀行貸出(月末)	(14.7)	(16.0)	(15.1)		(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)	25,876 (12.8)	26,992 (17.5)	28,266 (18.5)	28,038 (20.5)
輸入* (FOB、百万フラン)	221,877 (△ 7.6)	292,332 (31.8)	26,822 (16.6)	27,788 (8.1)	26,673 (8.2)	28,845 (13.4)	27,845 (2.3)	27,911 (△ 0.2)
○貿易収支* (百万フラン)	5,998 (△16,338)	△20,594 (5,998)	△1,048 (△ 833)	△ 743 (△ 2,467)	△ 797 (△ 1,707)	△ 1,853 (△ 2,461)	421 (△ 3,317)	127 (△ 4,712)
○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)	22,064 (18,572)	22,135 (18,508)	22,150 (20,757)	22,167 (18,785)

(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. 四半期計数は、マネーサプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は、72年6月以降73年1月までは1ドル=5.1157フランで換算、73年2月以降は1ドル=4.60414フランで換算。金の評価額(1kg当り)は74年12月まで5,968フラン、75年1月から5月まで24,078フラン、6月から11月まで22,039フラン、12月以降76年5月まで20,123フラン、76年6月から11月まで19,203フラン、12月以降77年5月まで20,264フラン、6月以降78年5月まで20,203フラン。

し、いっせい休業、一部品目不売等の抗議行動に出たほか、与党内部からも、「今次措置は、与党の有力な支持層たる中小自営業主を離反させるもの」(シラク共和国民主連合党首)との批判が出されている。

(注) 今次規制措置の主な内容は、①値上りの著しい品目についての価格の引下げ、凍結、上限設定あるいは輸入関税の適用中止、②中央卸売市場への価格査察官の配置、スーパーマーケットの開設促進などによる流通機構の改善、③消費者に対する商品価格関連情報の常時提供等。

貿易収支は2か月連続黒字

10月の貿易収支をみると、収支じり(季節調整済み)は1.3億フランの黒字と2か月連続黒字を記録した。これは、①輸出が280.4億フラン(7～9月平均比+3.7%)と、自動車、航空機等の好伸および農作物の輸出増から順調な増加を示す一方、②輸入は279.1億フラン(同+0.4%)と、国内景気の停滞基調を映じた原材料輸入等の落着きから引続き小幅な伸びにとどまったためである。

こうした貿易収支の動向につき貿易省では、「最近2か月の収支改善は自動車・航空機をはじめとする輸出の増大による面が大きく、この点は国内景気支持の面からも極めて好ましいパターンである」とコメントしている。

短期市場金利は反騰

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、10月上旬の8.30%を底に上昇に転じ、11月上旬8.80%、同中旬9.05%とかなりの上昇を示した。これはフランス相場がドイツ・マルク、スイス・フラン等強い通貨の対米ドル上昇テンポに追随しきれず、それら通貨に対して弱含みになっている状況下、フランス銀行が輸入物価への悪影響を懸念して、フランの対マルク相場の低下(フランの対ドイツ・マルク・クロスレート、1 D.M.当りフラン、10月末2.1380→11月10日2.1661→同25日2.1854)を極力小幅にとどめるべく、「市場介入レートを引上げ、国内金利水準を周辺諸国に比べ高めに維持し、短資の流出を防ぐ方針をとってきたことによ

るもの」(アジェフィ紙)とみられている。

◇ 英 国

景気は緩やかに回復

英国の景気は緩やかなテンポながら回復傾向を示しており、このたび発表された第3四半期の実質GDP<国内総生産、速報季節調整済み>は前期比+0.7%の増加となった(第2四半期同-1.2%)。

景気回復の背景を需要面からみると、まず個人消費関連の主要指標である小売売上数量は第3四半期中、衣料品、自動車などを中心に前期比+2.8%の増加を示した。これは消費者の購買態度が減税の影響等からやや持直したことによるものであり、「消費需要は回復への端緒についた」(フィナンシャル・タイムズ紙)とみられている。先行きについても「年明け後は減税や年金追加支給の影響が徐々に顕現化し消費支出はかなり上向こう」(同紙)との見方が出てきている。また、設備投資(季節調整済み)は、第3四半期中、機械・プラント業界を中心に老朽設備の更新に踏切る動きがやや活発化、1,037百万ポンド(前期比+4.0%、うち製造業+5.1%)とかなりの伸びを示したが、水準としては、1974年平均(1,215百万ポンド)をまだ大幅に下回っている。

一方、第3四半期の輸出数量(季節調整済み)は前期比+2.7%と引続き順調な伸びを示した。これは、昨年中のポンド相場低下による国際競争力上昇(註)が効を奏しているものとみられ、輸出増大はGDP押上げにかなり寄与している。

(注) 76年中のポンドの対ドル相場切下げ率(IMF方式)は15.9%であり、更年後若干ポンド相場は持直しているとはいえ、11月末時点においてもなお75年末比10.3%の切下げとなっている。

このように最終需要は、ともかくも増加傾向をみせているものの、在庫投資(季節調整済み、1970年価格)は期初の在庫水準がかなり高かったことから、第3四半期-111百万ポンド(第2四半期+199百万ポンド)と純減した。すなわち、前期の在庫増は「販売不振に伴う後向きのもの」(タイ

ムズ紙)が中心であり、このため当期はドラスティックな在庫調整を余儀なくされる結果になったものである。この結果、製造業製品在庫率指数は0.8ポイント低下したが(77年第1四半期104.1、同2四半期108.1、同3四半期<速報>107.3)、なお75年第4四半期以来の高水準となっている。

こうした在庫圧縮の動きを映じて生産活動は引続き不景気に推移している。生産(季節調整済み)は第3四半期中前期比+0.2%の微増にとどまり、前期の落込み(同-1.3%)を取戻すまでには至らず、「金利低下や夏の景気刺激措置は生産活動にはほとんど効果が及んでいない」(ガーディアン紙)状況が続いている。

失業率は依然高水準

このように、需要面では回復傾向をたどりつつあるとはいえ、在庫調整に伴う企業の生産抑制が続いていることから、11月の失業者(季節調整済み)は1,377千人(前月比横ばい、失業率6.0%)と依然高水準のまま推移しており、労働界には当分の間、雇用情勢好転が望めないのではないかと悲観的見方が広がっている(注)。すなわち、政府は10月末の補正予算措置により「来年は3.0%の実質成長率を達成し、失業率も低下しよう」(ヒーリー蔵相)とみているのに対し、労働組合側は、「3%程度の成長率では、到底雇用増をもたらすには力不足であり、さらに追加的景気刺激措置を講ずるべきである」(マレーTUC書記長)と一層のリフレ策を求めている。

(注) 英国鉄鋼公社は過剰人員解消を目指し、約20千人の人員整理を検討中であると伝えられている(ガーディアン紙)。

楽観を許さぬ賃上げ交渉の行方

こうした中で、物価は急速に騰勢が鈍化しつつあり、小売物価を「年末までに12~13%に抑えこむ」(ヒーリー蔵相)という政府目標が達成されるのはほぼ確実な情勢となった。すなわち、10月の小売物価は前年比+14.1%と前月の+15.6%を大幅に下回り、ここへきて騰勢鈍化が一段と目立っている(注)。しかしながら「現在の物価の落ち着き

は、一時的なものに終る可能性もある」(タイムズ紙)との警戒観は払拭されておらず、政府は「来年末までに小売物価を前年比+6.5%の上昇率に抑えるためには賃上げを政府ガイドライン(所得増加率10%以内)以下にとどめることが前提条件として是非必要」(ヒーリー蔵相)であることを強調、労使双方に賃上げ抑制を強く迫っている。

(注) 季節食料品を除いた過去6か月間の小売物価上昇率(年率)は+9.9%と初めて1けた台を記録。

7月末の第2次賃金規制終了後の賃金交渉妥結状況をみると、警察官労組(118千人)、被服労組(70千人)などが、10%で妥結しており、ガイドラインを突破したのはフォード自動車労組(57千人、12%)、農園労組(300千人、12~13%)などが目立つ程度であり、「現在のところ、すでに妥結した賃金交渉のうち85%が政府ガイドライン以内に収まっている」(雇用省)とされている。しかしながら、これまでに妥結をみたのは全組織労働者中のわずか3.5%にすぎず、しかも基本給上げのほか生産性上昇付加給等を抱合させているケースが多いため、「実際の所得増加率は15%を超える可能性もある」(CBI)など、実質的には政府のガイドラインをかなり上回っている模様である。しかも、このところ炭鉱労組・消防士組合等国営・公共部門労組を中心に政府のガイドラインを大幅に上回る高率賃上げ要求が出されている(注)。このため政府では、国営・公共部門の政府賃上げガイドライン突破は「民間部門に対する波及効果が大きい」(キャラハン首相)として国営・公共部門のこのような賃上げ要求に対しては全面対決する構えをみせている。

(注) 特に11月に入り炭鉱労組はNCB(国営石炭庁)が提案した生産性協定(生産増と見返りにボーナスを支給するという妥協案)を拒否し、11月からの90%賃上げ要求を決定し、TUCによって採択された12か月ルールも無視するという戦術的態度をみせており(同ルールによれば炭鉱労組の場合来年3月までは賃上げが不可能)、消防士組合も30%の賃上げを要求、自治体側の回答(10%プラス週6時間の労働時間短縮)を拒否して11月14日からいっせいにストライキに突入している。このほか、電力労組、港湾労組等も30%程度の賃上げ

を目指していると伝えられている(フィナンシャル・タイムズ紙)。

貿易収支は3か月連続黒字

この間、貿易収支(季節調整済み)は10月も31百万ポンドの黒字と3か月連続黒字を記録した。貿易省では「3か月連続の貿易収支黒字には北海石油開発関係機器や船舶、航空機の入着減といった不規則要因もかなり寄与しているとはいえ、貿易収支の基調が改善傾向にあることは疑いない」と説明している。すなわち、オイル収支(-231百万ポンド)は第3四半期平均(-195百万ポンド)比若干赤字幅を拡大したが、ノン・オイル収支は生産活動停滞を映じた輸入伸び悩み、前述のような輸出競争力の改善を映じて262百万ポンドの黒字(第3四半期平均186百万ポンドの黒字)とさらに好転

をみている。

なお、10月の経常収支(季節調整済み)は上記貿易収支の好調を映じて206百万ポンドの黒字を記録、年初来の累計赤字(758百万ポンド)を8~10月ですべて解消した。このため、本年の経常収支は10月末時点の政府見通し(250百万ポンドの黒字、3月時点の見通し500百万ポンドの赤字)を上回る黒字となる可能性が強まっている。

英蘭銀行、最低貸出歩合を一挙に2%引上げ

英蘭銀行は、11月25日、約1年1か月ぶりに最低貸出歩合を2%引上げ、7%とする旨発表した。ここへきて、これまでの金利政策が変更されるに至ったのは、①マネーサプライの急増と、②10月末のポンド実質切上げ後の外資流入の鎮静が背景にあるものとみられる。

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	8月	9月	10月	11月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.7 (△ 4.9)	102.2 (0.5)	102.2 (△ 0.3)	102.4 (0.6)	102.7 (1.5)	102.0 (△ 0.4)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	107.9 (△ 1.0)	108.1 (0.2)	103.9 (△ 3.4)	106.8 (△ 1.9)	107.2 (△ 1.6)	106.2 (△ 2.4)	106.0 (△ 1.2)	
○失業率* (%)	3.9 (2.5)	5.3 (3.9)	5.5 (5.2)	5.9 (5.4)	5.9 (5.5)	6.0 (5.5)	6.0 (5.5)	6.0 (n. a.)
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 (4.7)	229.6 (4.7)	229.6 (4.6)	
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)	184.7 (16.5)	185.7 (15.6)	186.5 (14.1)	
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)	268.0 (20.0)	269.2 (19.0)	270.9 (17.8)	
マネーサプライ*(M ₁) / (ポンド建M ₃)	(19.3) (6.9)	(10.5) (8.9)	(11.6) (8.3)		(11.9) (6.4)	(14.0) (7.1)	(18.3) (7.2)	
輸出 (FOB、百万ポンド)	19,461 (21.9)	25,416 (30.6)	2,679 (28.7)	2,806 (30.9)	2,767 (28.0)	2,916 (30.8)	2,768 (19.5)	
輸入 (FOB、百万ポンド)	22,664 (6.9)	28,987 (27.9)	2,923 (22.7)	2,816 (11.6)	2,645 (8.2)	2,836 (9.5)	2,737 (4.0)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,203 (△ 5,220)	△ 3,571 (△ 3,203)	△ 244 (△ 302)	△ 10 (△ 381)	122 (△ 282)	80 (△ 360)	31 (△ 315)	
○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)	14,852 (5,029)	17,171 (5,158)	20,211 (4,703)	20,394 (5,156)

- (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。

すなわち、まず、マネーサプライについては10月央のM₃(ポンド建、季節調整済み)は、それまでの外資流入増を背景とする銀行貸出の急増(7～9月平均+299百万ポンド→10月+627百万ポンド<季節調整済み>)を主因に年度初来+14.2%(年率)と本年度の増加目標値(9～13%)を初めて突破し、「インフレ再燃の懸念が出てきた(注1)」(英蘭銀行)ことである。第二に外資流入の点に関しては、「これまでの5%という最低貸出歩合の水準は外資流入を抑制するために設定された、いわば人為的に低いもの」(英蘭銀行筋)であり、為替政策変更後、外資流入が鎮静(注2)した以上、米国等に比較し割安となっていた金利を英国にとってより正常な水準に戻すべきであるとの判断が働いたものとみられている。ちなみに英蘭銀行は24日に至り資金不足に対してそれまでのオペレーションによる資金供給に代え、市場金利比割高な最低貸出歩合貸出によって資金供給を行うなど金利上昇を誘導、これを受けて、25日のTB入札レートが前週比1.9509%ポイント高の6.4265%と急騰した。英蘭銀行はこれに追従するかたちで最低貸出歩合を上げたものである(注3)。

(注1) マネーサプライ増加率を厳守するとの政策方針は前述のように大幅賃上げ要求が相次いでいる中で政策当局が「賃金爆発(pay explosion)のおそれを懸念していることが一つの理由」(フィナンシャル・タイムズ紙)であり、通貨供給面で厳しい姿勢を示すことによって大幅賃上げをけん制する意図も含まれているとみられる。

(注2) 11月末の外貨準備高は、外資流入鎮静を映じて前月末比1.8億ドル増(10月末同30.4億ドル増)と小幅の増加にとどまった(この結果、11月末の外貨準備高は203.9億ドルとなった)。

(注3) 上昇幅が2%と予想外の大幅なものとなったのは、小刻みに上昇させた場合、債券市場にいたずらに金利先高観を植え付け、国債消化等に支障を来すことを懸念したためとみられる。

なお、上記最低貸出歩合の引上げに伴い、ロンドン手形交換所加盟大手4行は、貸出基準金利を0.75～1.5%、通知預金金利を0.5～1.5%引上げた(「要録」参照)。4行の金利引上げの足並みがそろわなかったことについてシティ筋では「2%とい

う大幅な最低貸出歩合引上げ後の市場金利見通しについて各行の見方がわかれていることによるもの」とみている。

◇ イタリア

物価は騰勢鈍化傾向

イタリア経済の動向を見ると、第2四半期以降、懸案の物価、国際収支、リラ相場に顕著な改善がみられるに至ったが、一方では実体経済の停滞、雇用情勢の悪化が目立ってきたため、産業界を中心に政府の緊縮策手直しを求める声が一段と高まっている。

まず物価については、前年比上昇率では依然2けたの高水準にあるものの、月々の振れをならして四半期ベースでみると、消費者物価、卸売物価ともかなりの騰勢鈍化を示している(消費者物価・前期比伸び率、第2四半期+3.8%→第3四半期+2.6%、卸売物価・同、第2四半期+2.3%→第3四半期+1.5%)。また、賃金・物価スライド制の物価スライドの算定基準となる生計費指数についても、1～10月間の上昇ポイントは+15と、本年4月、スタンド・バイ借款借入に際しIMFから呈示された条件(同+18)内に収まっている。こうした物価の騰勢鈍化については、年初来実施されてきた賃金・物価スライド制の一部修正および企業の社会保険負担軽減措置(3月号「要録」参照)によって労働コストの上昇がかなり抑制されている点が指摘されている。ちなみに、雇用情勢の悪化を背景に解雇をおそれて労働者の勤労意欲はこのところ改善していると伝えられ、本年1～8月のストによる損失労働時間数は前年比半減(66.4百万労働時間、前年同127.2百万時間)、こうした状況も賃金・物価面へ好影響を与えているとみられる。

総合収支は5ヵ月連続黒字

対外面をみると、6月以降3ヵ月連続の黒字を記録した貿易収支が9月には、石油および一次産品の輸入が季節的に増加に転じたことを反映して2,120億リラの赤字を計上したが、1～9月間の貿

易収支累計額をみると約2.0兆リラの赤字と、前年同期の赤字(約3.8兆リラ)を大きく下回っている。これは、本年1～9月の輸出が昨年中のリラ相場的大幅下落による競争力の強化を反映して前年比+31.1%と好伸したのに対し、輸入の伸びが景気の低迷を反映して同+19.1%と比較的低い水準にとどまったことによるものである。なお、貿易収支じりを取り相手地域別にみると(1～8月中)、EC向けがイタリアの輸入の伸び率鈍化を主因に大幅に改善(昨年1～8月-6,191億リラ→本年同+2,189億リラ)、またOPEC向けは輸出増から大幅な赤字縮小(昨年同-2兆1,717億リラ→本年同-1兆9,215億リラ)を示しており、両地域との収支じり好転が目立っている。一方総合収支は、上記の貿易収支改善に加え、観光客の流入増による貿易外受取の著増、企業部門の海外借入増大を反映して6月以降10月に至るまで5か月連続して黒

字を記録しており、この結果1～10月間の累計でも黒字幅は約1.6兆リラに拡大し、昨年同期(約1.9兆リラの赤字)に比して著しい改善を示した。

このような国際収支の好調を映じてリラの対米ドル相場は秋以降も強含みに推移している(1米ドル当り、9月末882.25リラ→10月末879.35リラ→11月末877.75リラ)。この間イタリア銀行は、リラ相場の急激な上昇を避けるため夏場以降一貫して市場においてドル買介入を実施している模様である。こうした情勢を映じて、8月および9月中における多額の公的債務の返済(IMFに対して合計9.5億SDR、西ドイツブンデスバンクに対して5億ドル)にもかかわらず、外貨準備高(金・IMFポジションを含まず)は既往最高水準を更新、10月末には約75億ドルと昨年末比約2.3倍の水準に達している。

イ タ リ ア 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
鉱工業生産指数 (1970年=100)	108.5 (△ 9.2)	121.9 (△ 12.4)	129.0 (△ 4.4)	108.8p (△ 4.9)	122.6 (△ 7.7)	71.0 (△ 0.6)	132.9p (△ 4.5)	
小売売上高指数 (1970年=100)	206 (△ 9.0)	250 (△ 21.4)	295 (△ 23.4)		285 (△ 26.1)			
新車登録台数 (千台)	1,050.9 (△ 17.9)	1,160.6 (△ 10.4)	346.6 (△ 18.3)	305.0 (△ 12.5)	100.2 (△ 11.5)	94.7 (△ 8.5)	110.1 (△ 17.4)	93.6 (△ 1.6)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	100 (△ 28.0)	120.8 (△ 20.8)	151.3 (△ 30.0)		154.7 (△ 25.7)	160.4 (△ 23.3)	160.5 (△ 23.3)	
失業者数 (千人)	654 (△ 16.8)	732 (△ 11.9)	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)	233.8 (△ 18.9)	239.8 (△ 18.6)	237.2 (△ 18.8)	239.4 (△ 18.6)	242.7 (△ 18.2)	
卸売物価指数 (1970年=100)	192.4 (△ 8.6)	236.4 (△ 22.9)	275.6 (△ 17.7)	279.8 (△ 14.9)	277.5 (△ 15.2)	279.4 (△ 15.0)	282.5 (△ 14.3)	284.2p (△ 12.1)
輸出 (FOB、億リラ)	227,582 (△ 14.8)	309,042 (△ 35.2)	33,894 (△ 33.4)	32,143p (△ 21.5)	34,670p (△ 15.8)	30,400p (△ 36.4)	31,360p (△ 15.6)	
輸入 (CIF、億リラ)	250,874 (△ 6.1)	363,059 (△ 44.1)	36,888 (△ 18.6)	31,047p (△ 7.4)	31,840p (△ 10.5)	27,820p (△ 8.1)	33,480p (△ 4.0)	
貿易収支 (億リラ)	△ 23,292 (△ 68,889)	△ 54,017 (△ 23,292)	△ 2,994 (△ 5,682)	1,097p (△ 2,474)	2,830p (△ 1,114)	2,580p (△ 3,455)	△ 2,120p (△ 5,081)	
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)	9,737 (△ 5,235)		10,457 (△ 6,191)	10,508 (△ 6,344)	10,056 (△ 5,080)	

- (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。

景気は不振の度を強める

一方実体経済の動向をみると、夏場以降不振の度を強めており、鋳工業生産は第3四半期には前年水準をも下回るに至った(前年同期比、第1四末期+11.1%→第2四半期+4.4%→第3四半期-4.9%)。また、実質GDPの成長率も第1四半期の前年比+4.9%から第2四半期には同+2.8%と急速に伸び率が鈍化している。イタリア経団連の見通しによると、製造業の生産は今後来春ごろまでは前年同期を3%程度下回る水準に低迷することが避けられないものと見込まれている。この様な景気の低迷を反映して雇用情勢にもはかばかしい改善がみられず、上記経団連の見通しによると、製造業の雇用者数は本年上期に0.2%、第3四半期に0.9%と減少を続けたが、今後の半年間も四半期ペースで1%を上回るテンポでの減少が予想されており、本年7月に169.2万人(同4月時143.2万人)を数えた失業者数が当面減少に向かう可能性はほとんどないとみられている。

こうした状況下、イタリア大手中長期信用銀行であるMediobancaの企業業績調査によると、イタリア主要企業(公営・民間を含む795社)の売上高純利益率は1968年の0.5%から1976年には-2.4%と赤字に転化(債務・固定資産比率は同時期に75.7%から102.6%に上昇、このため金利負担売上高比率も同時期に3.8%から6.7%に上昇)するに至ったが、本年中はこれ以上に悪化しているものとみられている。

政府経済見通しと産業界のリフレ策要求の動き

こうした情勢下、アンドレオッティ・キリスト教民主党政権は共産党を含む5野党の政策協力を背景に、昨年秋以降の緊縮政策の基調を維持し、物価、国際収支面での改善傾向を定着させようとの方針を打出しており、10月央発表された78年度予算編成の前提となる政府見通しでも、①78年の実質GDP成長率を2%(77年同+2.2%)に抑制する、②消費者物価上昇率を+12%(77年同+18.5%)に低下させる、③2兆リラの経常収支黒字(77年同収支トントン)を達成する、との方針を

明らかにした。こうした政府の方針に対してイタリア経団連は、78年の成長率を政府見通しの2%から4.5%に引上げるべきであり、それに伴い経常収支が1兆リラの赤字となってもやむを得ないと提言、また、①財政面からの刺激措置に加えて、②先行きのインフレ率低下に見合った貸付金利の引下げ、③企業株式引受けのための銀行コンソーシアム設立を含む企業財務内容改善支援策の実施、④本年末までの時限立法である企業の社会保険負担軽減措置の延長、⑤輸出金融の一段の拡大等、を強く政府に要求している。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

輸出の増勢鈍化目立つ

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、4～6月+23.9%→7～10月+17.6%)、台湾(同+22.2%→+11.6%)では一段と増勢鈍化傾向を強めており、香港(同+13.2%→7～9月+14.2%)でも低い伸びにとどまっている。こうした輸出の増勢鈍化は、日本、EC諸国の需要停滞や輸入規制強化の動きを映じ、繊維、雑貨等が鈍化を続けているほか、年央まで好調を持続していた弱電製品、合板等の伸びもこのところ急テンポで低下していることによるものである(なお、米国向け<韓国、前年同期比4～6月+23.7%→7～8月+23.1%>、中東向け<韓国のサウジアラビア向け、前年同期比4～6月3.2倍→7～8月2.6倍、台湾のサウジアラビア、クウェート向け、4～6月+45.0%→7～9月+35.5%>は引き続き順調に推移)。

一方輸入は、韓国(7～10月前年同期比+12.7%)、台湾(同+7.9%)、香港(7～9月+13.0%)とも、輸出用原材料や機械の輸入低調を主因に輸出を上回る増勢鈍化をみている。こうした輸出入の動きを映じて、貿易収支はいづれも好転しており、韓国(4～6月△432→7～10月△235各百万ドル)では赤字幅が縮小、台湾(同+86→+440各百

万ドル)では黒字幅が拡大、香港(同△310→7～9月+93各百万ドル)でも1年ぶりに黒字に転じている。かかる貿易収支の改善に加え、韓国では貿易外の受取増(中東での建設工事請負代金、観光収入が主体)および短期資金の流入増もあって、総合収支の黒字幅がさらに拡大(4～6月+302→7～9月+538各百万ドル)、10月末の外貨準備高は42.6億ドルと既往最高を更新している。台湾でも、外準は4月をボトムとして漸増している(4月末12.9→6月末14.1→9月末14.4各億ドル)。

国内実体面の動きをみると、韓国では個人消費、民間住宅建設が一応底堅い動きを示しており、香港でも公共投資(地下鉄関係、公共住宅が主体)が順調に推移している。もっとも、企業の設備投資は、韓国の鉄鋼、電力等一部重化学工業部門が政府の支援もあって堅調に推移しているのを除き、輸出関連部門を中心に各国とも総じて一段と鎮静の度を強めている。一方、鉱工業生産の動向をみると、繊維、衣料、合板等輸出ウエイトの高い業種では輸出成約の不振から操業率が低下、さらにこれら業種の設備投資鎮静化や台風の影響(台湾、7月)もあり、7～9月中の鉱工業生産指数は総じて4～6月並みの伸びにとどまっている(韓国、前年同期比4～6月+12.7%→7～9月+13.7%、台湾同+12.5%→9.8%、香港の産業用電力消費量同+9.7%→+9.8%)。

この間、韓国、台湾では、国際収支の好転を映じてマネーサプライが急増をみており、特に韓国では9、10月とも前年比4割を上回る高い伸びを示している(韓国、M₂残高の前年比6月+34.3%→10月+42.4%、台湾、M₂同6月+32.2%→9月+32.9%)。こうしたマネーサプライの増加に加え、付加価値税の実施(7月)に伴う便乗値上げ(韓国)や、台風被害による食料品の値上り(台湾)もあって韓国、台湾では物価が騰勢を持続(韓国、消費者物価の前期比上昇率4～6月+1.8%→7～9月+2.0%、台湾同+4.4%→+4.0%)している。もっとも香港では、食料、衣料品価格の軟化から比較的落ち着いた動きをみせている。

このような状況下、韓国では物価抑制の見地から、10～11月にかけて①輸出前受金、海外建設工事請負代金のウォン貨転換の禁止(年内、11月号「要録」参照)、市中貸出の抑制等一連のマネーサプライ抑制措置を講じる一方、②輸入関税の引下げ、輸入自由化品目の拡大(「要録」参照)に踏切った。一方台湾でも、物価面への配慮から短期インパクトローンの導入を停止した(10月)。

◇ 大 洋 州

豪州、国際収支の悪化続く

本年7～9月の貿易動向をみると、輸出は食肉が好伸したものの小麦、砂糖等が国際価格の低落を主因に引続き前年実績を下回ったほか、わが国等先進工業国の景気低迷を映じ鉱産物が伸び悩んだことから、伸び率は1けた台に鈍化した(前年同期比、4～6月+11.5%、7～9月+6.3%)。この間、輸入も、国内景況の低迷持続から資本財の伸び悩みを中心に増勢がかなり鈍化した(前年同期比、4～6月+29.8%、7～9月+17.9%)ため、貿易収支はむしろ若干ながら黒字幅を拡大した(4～6月1.8、7～9月2.2各億豪ドル)。しかしながら、貿易外・移転収支が運輸、旅行の支払増等から既往最高の赤字幅となった4～6月(△8.2億豪ドル)をさらに上回る赤字(△8.7億豪ドル)を記録したほか、資本収支も豪ドル再切下げの思わく台頭から8月以降民間資本が大幅に流出したことが響き、赤字に転じた(4～6月3.0億豪ドルの黒字、7～9月0.8億豪ドルの赤字)ため、総合収支は4～6月の赤字幅(△3.4億豪ドル)をさらに上回る大幅赤字(△7.3億豪ドル)となった。このため同国の外貨準備高は、9月末現在31.2億米ドルと昨年11月末の豪ドル切下げ以来最低の水準に落込んだ。

次に国内経済面をみると、財政支出は社会保障費の支出増大から、かなりの伸びを示した(連邦政府支出、前年同期比、4～6月+4.9%、7～8月+17.1%)ものの、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(小売販売高の季

(第1表)

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	1976年		1977年		
			7～ 9月	10～ 12月	1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月
輸 出 <F O B>	88.6 (+ 26.6)	105.4 (+ 18.9)	28.6 (+ 32.7)	28.0 (+ 22.3)	28.0 (+ 20.5)	29.4 (+ 11.5)	30.4 (+ 6.3)
輸 入 <F O B>	72.4 (- 2.2)	89.7 (+ 23.9)	23.9 (+ 28.8)	24.1 (+ 26.3)	27.9 (+ 37.1)	27.6 (+ 29.8)	28.2 (+ 17.9)
貿 易 収 支	16.2	15.7	4.7	4.0	0.07	1.8	2.2
貿易外・移転収支	△ 20.9	△ 28.3	△ 7.7	△ 6.7	△ 6.8	△ 8.2	△ 8.7
資 本 収 支	△ 3.0	9.8	0.4	2.6	8.4	3.0	△ 0.8
総 合 収 支	△ 7.7	△ 2.8	△ 2.6	△ 0.1	1.7	△ 3.4	△ 7.3
外 貨 準 備 (年<期>末、億米ドル)	32.6	31.7	32.6	31.7	33.1	39.6	31.2

資料: Reserve Bank of Australia Bulletin.

節調整済み前期比、4～6月+2.9%、7～9月+3.2%)ほか、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の季節調整済み前期比、4～6月-4.6%、7～9月+1.0%)ことから、最終需要全体としては依然低迷状態を脱していない。

このため、鉱工業生産は輸送機械、繊維・衣料を中心に減勢が続けている(鉱工業生産指数、季節調整済み前期比、4～6月-3.0%、7～8月-1.5%)。こうした生産動向に加え、電力不足(9～10月のストの影響)に伴う自動車等不況業種のレイオフ実施もあって本年10月末の失業率は6.0%(9月末5.3%)と戦後最高(本年1月末5.8%)を更新、さらに明年初には8%台に達すると予想されるなど、若年層を中心とする失業問題は一段と深刻の度を増している。

この間の、消費者物価指数の動向をみると、国内消費需要の停滞を映じ、衣料、家具・家電、酒・たばこを中心にひところ(昨年10～12月前期比+6.0%)に比べれば増勢は鈍化(7～9月同+2.0%)しているものの、前年同期比では7～9月+13.1%(同4～6月+13.4%)と、依然2けたインフレを持続している。

こうした状況下、同国は国際収支悪化に対処し

て外資規制措置の緩和や豪ドルの小幅切下げ調整、さらには外準対策として保有金の評価替え等の各種措置を実行しているが、これがかえって豪ドル再切下げルーマーを惹起し、8月中旬以降民間資本が大幅流出超に転じたため、政府は総額17億豪ドル(8月25日、9月27日、それぞれ8.5億豪ドル)の対外借入計画を発表するなど、国際収支対策に注力している。また、政府は特に不振が続けている国内自動車メーカー保護の見地か

ら昨年12月に撤廃した自動車の輸入数量規制(年間9万台)を再導入した(10月6日)。

なお、本年4月から価格をめぐる長期契約の履行問題が紛糾していた日本との間の民間砂糖協定改訂交渉は10月26日、①協定の期間を1年延長(1981年6月まで年60万トン)し、②価格についてはこれまでの固定価格を約7%引下げ、年間引取量60万トン中15万トンについて新たに変動価格を採用すること、などで合意に達した。

ニュージーランド、輸出の伸び鈍化

7～9月期の貿易動向をみると、輸出は酪農製品(前年同期比7～9月+23.5%)、木材・木製品(同+22.4%)が高い伸びを示したものの、主要輸出品目である食肉(同-0.8%)、羊毛(同-6.3%)がEC、日本向けを中心に前年を下回ったことから、伸び率は大幅に鈍化(前年同期比、4～6月+27.7%、7～9月+13.4%)。このため輸入の増勢が抑制措置の強化(5月号「要録」参照)を主因に大幅に鈍化(前年同期比、4～6月+9.5%、7～9月+3.2%)にもかかわらず、貿易収支黒字幅は大幅に縮小した(4～6月1.7億NZドル→7～9月0.3億NZドル)。また、貿易外収支が対外借入金の利払増すや運輸・旅行収支の悪化から引続き大幅赤字となった(4～6月△2.5億NZ

ドル→7～9月△2.4億NZドル (第2表)

ため、経常収支赤字幅はかなり拡大した(4～6月△0.8億NZドル→7～9月△2.1億NZドル)。もっとも、資本収支が米ドル建債(101百万NZドル)の発行や中東からの借入(55百万NZドル)もあって黒字幅を拡大(4～6月0.6億NZドル→7～9月2.0億NZドル)したため、総合収支は若干ながら赤字幅を縮小した(4～6月△0.2億NZドル→7～9月△0.1億NZドル)。この間、外貨準備高は若干ながら増加(6月末5.2億米ドル→9月末5.5億米ドル)。

国内経済面をみると、引締め政策の継続から依然として低迷状態が続いている。すなわち、需要面についてまず個人消費をみると、小売販売高の前年比伸び率は後述のインフレ率を下回っており(前年同期比4～6月+13.1%→7～9月+10.1%)、さらに乗用車登録台数も大幅な落込みを続けている(同4～6月-25.2%→7～9月-21.1%)。また、民間住宅投資も年初に行われた建築関連品目の価格凍結解除から建築コストが上昇したこともあって減少傾向を続けている(住宅建築許可件数、前年同期比、4～6月-18.9%→7～9月-28.1%)。

一方、生産面でもこうした需要面の不振を映じて自動車、セメント、食肉等を中心に低迷が続けており、このため失業者数も一段と増加、9月末には16.2千人とこれまでの戦後最高(7月末14.2千人)を更新し、明年には30千人に達するものと予想されている。

この間の物価動向をみると、消費者物価指数は5月の価格凍結全面解除に伴い、食料品(前年同期比、4～6月+15.9%→7～9月+16.9%)等を

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				
			7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
輸出 <F O B>	18.8 (+ 7.4)	29.2 (+ 56.1)	7.2 (+ 41.7)	7.5 (+ 42.9)	8.9 (+ 27.4)	9.6 (+ 27.7)	8.3 (+ 13.4)
輸入 <F O B>	24.8 (+ 8.7)	29.3 (+ 18.7)	7.7 (+ 24.8)	7.8 (+ 7.9)	8.0 (+ 21.3)	7.9 (+ 9.5)	8.0 (+ 3.2)
貿易収支	△ 6.0	△ 0.1	△ 0.5	△ 0.3	0.9	1.7	0.3
貿易外収支	△ 3.9	△ 6.0	△ 2.0	△ 1.4	△ 1.1	△ 2.5	△ 2.4
資本収支	6.6	4.5	2.0	1.7	0.5	0.6	2.0
総合収支	△ 3.3	△ 1.6	△ 0.5	△ 0.03	0.3	△ 0.2	△ 0.1
外貨準備 (年<期>末、億米ドル)	4.3	4.9	4.4	4.9	5.6	5.2	5.5

資料：Reserve Bank of New Zelan Bulletin.

(第3表)

大洋州2ヵ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7～9月	181.6 (12.1)	111.1 (14.8)
10～12〃	191.7 (14.0)	115.7 (15.7)
1976年1～3月	197.4 (13.4)	120.8 (17.2)
4～6〃	202.4 (12.3)	126.2 (17.7)
7～9〃	206.9 (13.9)	130.2 (17.2)
10～12〃	219.3 (14.4)	133.8 (15.6)
1977年1～3月	224.3 (13.6)	137.3 (13.7)
4～6〃	229.6 (13.4)	143.9 (14.0)
7～9〃	234.1 (13.1)	149.0 (14.4)

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

中心に騰勢を一段と強めている(総合指数、前年同期比、4～6月+14.0%、7～9月+14.4%)。

こうした失業者増大を中心とする経済情勢の悪化にかんがみ、政府は10月28日、景気てこ入れをおらって、①輸出部門および住宅部門への融資拡大、②消費者金融の規制緩和、③個人所得税の減税(5%)、④雇用改善策等を内容とする不況対策を発表、続いて11月10日には公定歩合の引下げを実施した(要録参照)。