

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

経済政策は抑制色を強める

最近の米国経済をみると、経済活動が予想を上回る速いテンポで拡大している一方、物価の騰勢が一層強まりつつある。このため、政策当局ではインフレ問題重視の姿勢を一段と強め、金融・財政政策両面から相次いで抑制的措置を打出している。すなわち、まず金融政策面では連邦準備制度が5月11日、本年2回目の公定歩合引上げ(6.5→7.0%)を実施した(「要録」参照)。今回の措置につき、連邦準備制度は「最近上昇をみている短期市場金利との均衡を図るため」と説明しているが、すでに4月下旬以降市場調節を通じて市場金利の上昇を誘導してきていただに、これにより金融政策運営における抑制的方向を明確にしたものと受け止められている。また同制度は公定歩合引上げ後も短期金利の一段上昇を誘導し(フェデラル・ファンド介入中心点を5月央以降それまでの7.25%程度から7.5%近辺に引上げたとみられる)、抑制色をさらに強めている。また財政政策面では、政府は5月12日、本年10月実施予定の減税計画につき、インフレ抑制の観点から①規模の縮小、②実施時期の延期(78年10月→79年1月)を決定した(注)。

(注) この結果、79年度財政赤字は現行見込みの596億ドルから530億ドル程度に削減されるとみられている(78年度財政赤字は530億ドルの見込み)。

最近の物価上昇は異常天候による農産物の高騰といった特殊要因のほか、昨秋来のドル相場の下落に伴う輸入品価格等の上昇、労働生産性の伸び鈍化等による労働コストの上昇などが響いているとされている。しかし景気拡大がすでに4年目に

入り、しかも需要がこのところかなり速いペースで拡大していることから、先行き需給面から物価情勢がさらに悪化し景気上昇そのものを阻害しかねないと懸念する声も台頭しつつある。例えばウォーリック連邦準備制度理事は「今や米国経済は完全雇用の領域(失業率5～6%)に近づきつつあり、景気の持続的な拡大を図るためには今から経済の拡大テンポを徐々に鈍化させインフレ加速を生じない成長率に軟着陸(soft landing)させるべきである」(4月26日、全米企業エコノミスト協会における講演)と述べている。政策当局がこのところ政策運営において抑制色を強めている背景には、こうした需給動向に対する配慮もあるのではないかとみられている。

このような当局の政策スタンスについては、一部に「再びリセッションを惹起しかねない」(オーカン・ブルッキングス研究所主任エコノミスト)との批判的な意見もないではないが、大方は妥当な措置と好感しており、インフレ抑制のためには財政赤字の一層の圧縮措置が必要との声も少なくない。

経済活動は急速に拡大

この間、経済活動は年初の異常天候等に起因する落込みから急反発に転じていたが、その後も生産、小売売上高等が引続き大幅な増加を示すなど「これまでに例をみないほどの力強さ(unusually strong)」(ミラー連邦準備制度理事会議長)で拡大している。このため、当面第2四半期の実質GNP成長率については期初6～8%程度とみられていたのに対し最近では8～10%程度に達するのではないかとの見方が有力になっている。

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3月急増(前月比+1.3%)のあと4月も引続き大幅な増加(+1.1%)を示した。4月の生産増加には3月下旬の炭鉱スト終了に伴う石炭生産の増加も寄与(連邦準備制度の推計では4月の生産増加の1/4程度)しているが、これを除いてみても広範な業種で上伸、特に自動車を中心とする耐久消費財の増加(+2.3%)が目立

つ。

このような生産動向を映じて雇用面でも改善傾向が顕著(就業者数増<季節調整済み、前月比>、3月+263千人→4月+535千人)であり、4月の失業率(季節調整済み)は6.0%と74年10月(5.9%)以来の低水準となった。

次に需要面をみると、4月の小売売上高(季節調整済み)は個人所得の増加とそれに伴う消費者コンフィデンスの高まり等を映じて、前月比+2.0%と大幅な増加を示した(3月+1.1%)。また昨年末来低調に推移した乗用車販売台数(原計数)も4月は前年同月比+1.4%と5か月ぶりに前年同期の水準を上回っており、5月に入っても順調な売行きが続いている。また住宅着工件数(季節調整済み、年率)は3月に200万戸の万台を回復したあと4月も2,189千戸を記録し、今次景気上昇期のピークである昨年12月(2,203千戸)の水準に接近しており、当面5～6月についても200～220万

戸程度の高水準で推移しようといわれている。企業の設備投資についてもマグローヒル社がこのほどまとめた主要企業の本年設備投資計画(3～4月実施)は前年比名目+17%、実質+8.5%と前回調査時点(1～2月時、名目+14%、実質+6%)に比しかなり上方改訂されている。

このような最終需要の好調を映じて、企業の在庫投資態度も前向きとなりつつあり、3月の総事業在庫(季節調整済み)は43.1億ドルの大幅増加(前月27.2億ドル増)を示した。しかも総事業売上高在庫率(季節調整済み)は売上げ好調を映じて1.42か月と依然低水準にとどまっているため、今後とも企業の在庫増しが期待できるとみられている。

一方、4月の物価動向をみると、卸売物価(原計数)が農産物の高騰持続に加え工業製品の大幅上昇から、また消費者物価(原計数)も食品、被服、住居費の上昇を中心に月間上昇率はそれぞれ

前月を上回った(卸売物価、3月+0.9%→4月+1.3%、消費者物価同+0.7%→+0.9%)。しかも最近の末端需要好調および競合輸入品価格の上昇を背景にコストの上昇を価格に転嫁しようとする動きが強まっており、例えば4月に値上げを実施したばかりの自動車業界ではGM、クライスラー社が5月末から6月初にかけて一部車種の再値上げを発表したのをはじめ、アルミニウム(アルミ罐+3.4～3.5%)、ステンレス・スチール(薄板+7.5%)等の業界でも相次いで製品価格の引上げ方針を明らかにしている。

この間、4月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)赤字は2,861百万ドル

米国の主要経済指標

	1977年			1978年		
	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月(p)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	137.1 (5.6)	139.3 (5.9)	139.7 (4.5)	139.2 (4.5)	141.0 (4.2)	142.5 (4.7)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	597.8 (17.3)	641.8 (19.1)	663.4 (15.7)	666.8 (18.2)	690.2 (16.4)	693.1 (17.9)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	588.3 (10.5)	614.7 (11.3)	612.9 (7.5)	616.6 (7.6)	623.4 (7.5)	635.6 (9.3)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	11,185 (10.6)	2,691 (7.0)	2,540 (Δ 3.1)	777 (Δ 4.1)	1,076 (Δ 0.8)	1,043 (1.4)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,967 (28.3)	2,146 (24.6)	1,726 (Δ 1.1)	1,569 (Δ 10.4)	2,060 (Δ 1.4)	2,189 (15.3)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	15,367 (11.1)	16,030 (11.9)	16,388 (11.0)	16,345 (10.7)	16,568 (10.5)	16,801 (11.3)
失 業 率* (%)	7.0	6.6	6.2	6.1	6.2	6.0
消費者物価指数 (1967年=100)	181.5 (6.5)	185.3 (6.6)	188.5 (6.6)	188.4 (6.4)	189.8 (6.5)	191.5 (6.6)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	194.2 (6.1)	197.1 (6.0)	201.9 (6.2)	202.0 (6.2)	203.8 (6.1)	206.4 (6.2)

(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. (P)は速報計数。

と前月(2,787百万ドル)並みの高水準となった。これは輸出が輸送用機器等を中心に好伸し、月中11,635百万ドル(前月比+6.6%)と既往最高に達したものの、輸入も原油の増加から月中14,496百万ドル(前月比+5.8%)と既往最高を記録したことによるものである。

短期金利はさらに上昇

5月中の金融市場の動向をみると、短期市場金利は連邦準備制度の抑制的な市場運営態度を映じてさらに上昇した。すなわちフェデラル・ファンド・レートが4月最終週の7.0%から5月24日週には7.43%まで上昇したのをはじめ、CD(3ヵ月もの市場レート、5月24日週7.48%)、CP(3ヵ月もの、同7.14%)等他の短期市場金利も月中約0.3%ポイントの上昇をみた。また大手商業銀行のプライム・レートもこうした短期市場金利の上昇に追従して5月中2度にわたり通算0.5%ポイント引上げられ、下旬には大勢8.5%と75年2

月以来の高水準となった。

この間、マネーサプライは4月央以降増勢が強まる傾向にあり、M₁(季節調整済み)についてみると、5月24日週までの4週間平残の3ヵ月前対比年率は9.3%にまで達している(4月最終週+5.8%)。こうしたマネーサプライの増勢の一因としては、民間資金需要の高まりが指摘されており、ちなみに大手商業銀行のビジネス・ローンは4月最終週から5月24日週までに18.1億ドル増加(前月18.0億ドル増)している。

一方5月の債券市場の動向をみると、上記金融抑制措置を映じて既発債利回りは0.1%ポイント方上昇した(20年もの国債利回り、4月最終週8.34%→5月31日週8.50%、ムーディー3A格債、4月28日8.59%→5月18日8.68%)。このため新発債市場の入札レートも上昇を示し、例えば5月17日に入札の行われたジョージア・パワー社債(Baa格、30年もの、100百万ドル)の利回りは

9.73%と4月中旬の同種電力債を0.3%ポイント方上回った。またこうした起債環境の悪化をながめ一部に社債発行を見合わせる動きもみられた(例えば、プライム・コンピュータは5月17日入札予定の15年もの社債<B格、15百万ドル>の発行を見送り)。

この間、5月のニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、金融・財政面からインフレ抑制措置が打出されたことが好感されて5月17日に858ドル37セントと年初来最高値を記録したが、その後反落し、結局月末には840ドル61セントとほぼ前月末(837ドル32セント)並みの水準で越月。

米国の主要金融指標

	マネーサプライ		連銀貸出 (億ドル)	自由準備 (億ドル)	フェデラル・ ファンド・レート (%)	TB入札 レート (3ヵ月) (%)	社債 利回り (ムーディー 3A格債 期中平均・%)
	M ₁ 増減(Δ)率 (%)	M ₂ 増減(Δ)率 (%)	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均		
1977年11月 中平均	6.9	8.3	8.40	△ 7.05	6.51	6.160	8.08
12月	6.3	7.0	5.58	△ 3.84	6.56	6.063	8.19
1978年1月	5.9	6.9	4.81	△ 1.76	6.70	6.448	8.41
2月	5.4	6.6	4.05	△ 2.72	6.78	6.457	8.47
3月	4.1	6.4	3.44	△ 0.36	6.79	6.319	8.47
4月	7.3	7.2					
4月5日に 終る週	3.9	6.3	3.04	0.48	6.86	6.417	8.52
12日	4.9	6.6	1.72	△ 0.46	6.74	6.373	8.57
19日	5.2	6.5	2.39	1.46	6.78	6.140	8.57
26日	5.8	6.6	8.09	△ 7.25	7.00	6.294	8.58
5月3日	8.5	7.5	16.65	△ 12.40	7.27	6.460	8.63
10日	8.8	7.6	16.88	△ 13.60	7.32	6.464	8.66
17日	9.5	7.8	8.67	△ 7.55	7.34	6.318	8.68
24日	9.3	7.6	7.01	△ 3.60	7.43	6.476	8.76
31日			13.99	△ 5.93	7.36	6.658	8.78

(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。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

第1四半期の経済指標の悪化目立つ

西ドイツの景気動向をみると、昨年第4四半期に上昇テンポが高まったのち、本年第1四半期には再び生産、受注面の不振が目立つなど回復テンポが鈍化した。このため、本年第1四半期の実質経済成長は「ほとんどゼロ成長に近い」（ケルン経済研究所、5月12日）とみられている^(注)。また、第2四半期についてもはかばかしい回復は期待できないとみられており、「本年の政府目標である実質成長率3.5%の達成は不可能である」（ベルリン、ケルン経済研究所等）との見方が一般的となっている。こうした情勢下、国内外から所得税減税措置等追加刺激策の採用を強く求める声が一段と高まっている。これに対して政策当局では、「本年第1四半期の経済指標は、金属・印刷労組のストによる生産の大幅減少にみられるように、かなりゆがめられている」（経済省、4月25日）との見方で、こうした特殊事情による影響はく落し、実態の見極めがつくまでは、「昨年策定した財政面からの刺激措置の効果を見守るべきである」（エミンガー・ブンデスバンク総裁）との慎重な見解が依然強い。もっとも政策当局でも、従来に比すれば景気の先行きに対する警戒感を強めており、「仮りに回復テンポの鈍化が明らかとなった場合には追加刺激策の採用を検討することになろう」（シュレヒト経済省次官、5月22日）との態度を表明するに至っている。

(注) ベルリン経済研究所では、異常気象や金属労組の長期ストという特殊要因を取り除いてみても、本年第1四半期の実質GNP前期比増加率は昨年10～12月期の+5.7%（年率）に対し+2%（同）にとどまるとみている。

主要経済指標の動きをみると、3月の鉱工業生産（季節調整済み、建設を除く）は自動車、一般機械等耐久財中心に前月比-1.7%と2ヵ月連続減少（2月同-3.3%）を示し、1～3月をならして

みても前3ヵ月平均比横ばいとなった。当月の減少については、「このうち1.5%は金属労組の長期ストの影響によるもの」（ブンデスバンク月報、5月号）とされているが、こうした特殊要因を除いてみても生産が低迷していることに変わりはないとみられる。雇用面でも、4月の失業者数は減少を示し（季節調整済み、3月102.1万人→4月99.9万人）、失業率も幾分低下（同、3月4.5%→4月4.4%）したが、これは2月の天候不順に伴い増加した建設業の失業者がその後の天候回復に伴い減少したことが響いており、労働情勢は依然厳しい状況にある。

一方、需要面の動向をみると、まず輸出は周辺主要貿易相手国の景気回復の遅延、マルク相場の高騰による国際競争力の低下等を背景に依然明るさがみられず、年末から年初にかけての伸び悩みのあと、減少気味に推移した（名目輸出額、前4ヵ月平均比、季節調整済み、9～12月+4.1%→1～4月-2.1%）。先行指標である国外受注をみても、このところ減少基調にある（季節調整済み、前2ヵ月平均比、12～1月-2.6%→2～3月-2.0%）。こうしたことから、マルク相場の先行きに対する不安感に加え、「保護貿易主義的な動きの再燃も懸念される」（ラムスドルフ経済相）状況下、「本年についてみると輸出に景気回復のけん引力としての役割は期待できない」（エミンガー総裁）との悲観的な見方が一般的となっている。

設備投資についても盛上りに欠けており、先行指標である国内投資財受注（季節調整済み）をみても、年初来3ヵ月連続減少となり、1～3月中では前3ヵ月平均比-11.2%の大幅な減少を示した。1～3月の受注減には昨年第4四半期における急増の反動減という特殊要因もあるが、①年初の生産、受注面の減少や輸出の見通し難、②政府見通しを上回る今春の賃上げ（金属労組+5%＜政府見通し+4.5～4.7%＞）に伴う企業収益の悪化懸念等から企業マインドが萎縮していることによる面も大きいとみられている。こうしたこと

から、「設備投資は当面盛上りは期待できず、年間を通じては昨年を幾分下回る伸び(実質ベース、機械・設備投資、本年+4～5%＜昨年+5.7%＞)となろう」(ハンプルク経済研究所、5月17日)とみられている。

これに対して、個人消費は雇用所得の増加や後述の物価の落着きに伴う家計の実質可処分所得の増加等を背景に順調な回復基調をたどっており、小売売上高が「引続き高水準にある(季節調整済み、前3ヵ月平均比12～2月+2.2%)」(経済省月報4月号)ほか、新車登録台数も「順調な増加傾向」(自動車工業会)を示した。先行きについて

も個人消費は順調に増加し、景気の下支え要因となるものとみられている。

また、住宅投資についても、①政府による賃貸住宅の償却促進措置(9月遡及実施、52年10月号「要録」参照)、②住宅貸付金利の低下(月中平均金利、2月6.25%→3月6.12%→4月6.05%)等を背景に回復傾向を持続しており(住宅着工許可容積、季節調整済み、前2ヵ月平均比1～2月+14.0%)、当面順調な増加が見込まれている。

物価は落着き傾向を持続

この間、物価面では落着き傾向を持続した。すなわち、4月の生計費指数(原計数)は季節性食料

西ドイツの主要経済指標

	1976年	1977年		1978年				
		年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	113 (7.6)	117 (3.5)	117 (1.7)	117 (0)	120 (2.6)	116 (0)	114 (△ 3.4)	
製造業設備稼働率*(%)	80.2	80.9	80.0		81.4	—	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	113 (8.7)	112 (△ 0.9)	119 (5.3)	113 (1.8)	114 (5.6)	112 (1.8)	110 (△ 2.7)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	117 (3.5)	120 (2.6)	122 (3.4)	123 (2.5)	125 (5.0)	121 (0.8)	123 (1.7)	
失業者数*(千人)	1,054	1,030	1,029	1,016	1,006	1,020	1,021	999
失業率*(%)	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4	4.5	4.5	4.4
未充足求人数*(千人)	235	232	238	239	242	239	238	239
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	187 (6.3)	203 (8.7)	212 (9.3)		208 (7.2)	207 (4.5)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	140.8 (4.5)	146.3 (3.9)	147.2 (3.7)	149.1 (3.1)	148.4 (3.2)	149.2 (3.1)	149.7 (3.1)	150.1 (2.9)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	140.8 (3.9)	144.4 (2.6)	144.5 (1.6)	145.3 (1.1)	145.2 (1.3)	145.2 (1.0)	145.5 (0.1)	145.8 (0.8)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,200 (8.2)	1,318 (9.8)	1,318 (9.8)	1,361 (11.3)	1,342 (11.1)	1,356 (11.4)	1,361 (11.3)	
マネーサプライ*(M ₁)	(3.9)	(11.3)	(11.3)	(13.6)	(13.7)	(13.4)	(13.6)	
〃 (M ₃)	(8.4)	(11.1)	(11.1)	(9.8)	(10.9)	(10.4)	(6.8)	
輸出* (FOB、億マルク)	2,545.7 (14.6)	2,729.4 (7.2)	235.6 (8.2)	227.7 (2.5)	227.5 (4.5)	223.2 (1.9)	232.4 (1.1)	
輸入* (CIF、億マルク)	2,205.3 (19.5)	2,347.5 (6.4)	199.8 (5.3)	197.9 (2.9)	203.1 (5.9)	194.2 (2.9)	196.5 (0.1)	
貿易収支* (億マルク)	340.4 (374.7)	381.9 (340.4)	35.8 (27.9)	29.8 (29.9)	24.4 (26.0)	29.0 (30.2)	35.9 (33.5)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	327.8 (316.8)	337.3 (327.8)	337.3 (327.8)	354.6 (330.0)	344.0 (326.1)	352.7 (327.3)	354.6 (330.0)	348.3 (326.6)

(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。

品、工業製品、サービス価格等全般に落ち着きをみせ、前月並みの小幅上昇(前月比+0.3%)にとどまり、前年比でも+2.9%と70年2月(同+2.7%)以来の低水準となった。また、生産者物価(原計数)についても生産財・投資財価格の落ち着きを主因に前月比+0.2%と前月並みの低い上昇率を示した(前年比+0.8%)。このような物価の安定は、①需要面からの圧力が強くないこと、②輸入物価が低下傾向を持續していること(原計数、前年比2月-6.4%→3月-7.6%)、による面が大きく、当面こうした傾向は持續するものとみられている。このため、ブンデスバンクでは「本年下期の生計費指数は前年比+2%台(zwei vor dem Komma)となることも予想され、年間を通じては同3%程度となることはほぼ確実」(エミンガー総裁)との見通しを明らかにしている。

金利は幾分上昇

一方、5月の金融市場の動きをみると、最近におけるドイツ・マルク相場の対米ドル・レート反落を背景とする資本流出に伴い、銀行流動性が減少(3月105億マルク→4月98億マルク)をみたことを映じて、コール・レートは幾分上昇に転じた(3ヵ月もの、月中平均金利、4月3.53%→5月<中旬>3.60%)。また、長期金利も短期金利の上昇や最近の外国機関投資家のマルク債買い需要の鎮静化等を背景に上昇に転じた(国債6%もの、月中平均利回り、4月4.39%→5月<中旬>4.50%)。

こうした情勢下、①5月12日、中央資本市場委員会(通称 ZKMA)外債小委員会が、ドイツ・マルク建外債の新規発行を一時停止(6月7日の次回会合まで、「要録」参照)したのに続き、②ブンデスバンクでは5月18日、対外債務にかかる残高準備率を国内債務にかかる準備率と同率とし、同増加額準備率(本年1月1日以降実施)を廃止するとともに、国内債務および対外債務にかかる準備率を一律7%引下げることを選定した(すべて6月1日以降実施、解放資金量約45億ドイツ・マルク、「要録」参照)、さらに、③同行は5月29日、

債券買いオペレーションの実施(買入れ額は2億マルク強、「要録」参照)を発表している。最低準備率の引下げ、債券買いオペ等につきブンデスバンクでは、「このところ国外への資本流出に伴う銀行流動性減少を背景に金融市場が窮屈気味に推移してきていたが、本措置はこうした市場の引締まり傾向を緩和するとともに、あわせて成長通貨の供給といった観点にも配慮してとられたものであり、これまでの金融緩和基調維持という政策態度の変更を意味するものではない」と説明している。

◇ フランス

景気は緩やかながら回復

フランスの最近の景気動向をみると、設備投資は依然かはばかしい動意を示していないものの、個人消費の持直し、輸出の堅調にみられるように、需要面において明るさを取戻し、これがようやく生産面にも波及し始めているものとみられる。

すなわち、鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)をみると、3月には前月比+2.4%と3ヵ月連続の上昇を示し、水準も130と既往ピーク(76年9月、130)を回復した。

こうした生産回復の背景となっている需要面の動きをみると、まず個人消費が年初来着実な伸びを示しており、第1四半期の小売売上数量指数(1975年=100)は前期比+3.0%(77年第4四半期は同-1.9%)と77年第3四半期以来の伸びを記録、また4~5月についても「家電、自動車等を中心に堅調を持續」(フランス銀行月例景況調査)している。これは、昨年第4四半期以降政府が実施してきた①物価上昇率を上回る最低賃金引上げ(昨年12月初+2.7%、5月初+4%)、および②社会保障給付額引上げ(学齢児童手当や老齢年金最低保証額等の増額)、等(52年9月号、53年1月号「要録」参照)による実質所得の上昇によるものとみられている。また、このような需要の回復を映じて、流通・小売段階の在庫はほぼ適正水準に戻った(国立経済統計研究所定例商況調査)とき

れている。

また輸出(季節調整済み)も、後述のようにフランス・フラン実効為替相場の低下を主因に、本年1～4月月平均は昨年第4四半期月平均比+2.9%(昨年第4四半期同+4.5%)と、EC域内諸国、発展途上諸国向けに堅調な伸びを続けた。

しかしながら、政府が景気回復のかぎとなるものとして各種優遇措置を発表した設備投資につい

ては、企業収益の回復が遅れていること、フランスの国内金利が割高となっていること等から回復がはかばかしくなく、「本年上期中にはほとんど動意がうかがわれまい」(フランス銀行月例景況調査)との見方が一般的となっている。

この間雇用情勢をみると、4月の失業者数は、生産の持直しにもかかわらず、企業が慎重な雇用態度をとっていることもあって、微増となっ

フランスの主要経済指標

	1976年	1977年		第 1 四半期	1978年			
		年 間	第 4 四半期		1 月	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	124 (9.7)	126 (1.6)	124 (△ 1.6)	128 (—)	126 (△ 2.3)	127 (—)	130 (0.8)	
小売売上数量指数* (1975年=100)	103 (2.7)	103 (—)	101 (△ 1.9)	104 (—)	102 (n.a.)	104 (△ 0.3)	106 (1.6)	
新車登録台数* (千台)	1,865.7 (24.9)	1,922.6 (3.0)	159.3 (△ 1.8)	151.7 (△ 8.9)	136.5 (△ 19.5)	158.0 (△ 4.6)	160.6 (△ 2.5)	166.0p (△ 2.8)
時間当り賃金指数 (全産業、1956年1月=100)	720.9 (14.8)	810.3 (12.4)	846.9 (12.1)	873.2p (13.0)			873.2p (13.0)	
失業者数* (千人)	930.6 (10.5)	1,071.0 (15.1)	1,069.2 (13.6)	1,045.3 (4.9)	1,023.2 (5.0)	1,042.2 (4.3)	1,070.6 (5.2)	1,086.6 (4.8)
求人倍率*	0.13 (0.13)	0.10 (0.13)	0.10 (0.12)	0.09 (0.11)	0.09 (0.11)	0.09 (0.11)	0.08 (0.11)	0.08 (0.10)
消費者物価指数 (1970年=100)	166.9 (9.7)	182.7 (9.5)	188.8 (9.2)	191.8 (9.2)	190.3 (9.2)	191.7 (9.2)	193.4 (9.2)	195.5 (9.0)
卸売物価指数 (1962年=100)	218.4 (10.3)	233.1 (6.7)	233.7 (2.3)	236.3 (1.9)	234.5 (1.6)	237.0 (2.0)	237.3 (2.2)	237.8 (1.4)
○コール・レート (翌日もの・%)	8.56 (7.91)	9.07 (8.56)	8.89 (10.62)		8.86 (9.94)	10.19 (9.83)	9.96 (9.73)	8.44 (9.22)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.79 (9.05)	9.70 (9.79)	9.71 (9.79)		9.65 (9.75)	9.76 (9.62)	9.78 (9.90)	
マネーサプライ*(月末M ₁)	(7.7)	(11.4)	(11.4)		(9.9)			
〃 (〃 M ₂)	(12.8)	(13.9)	(13.9)					
銀行貸出(月末)	(16.4)	(14.6)	(14.6)					
輸出* (FOB、百万フラン)	271,733 (19.2)	319,857 (17.7)	28,188 (14.3)	28,874 (12.7)	26,877 (6.4)	28,611 (12.8)	31,133 (18.6)	29,426 (15.8)
輸入* (FOB、百万フラン)	292,008 (31.5)	330,987 (13.3)	28,019 (3.4)	29,073 (5.9)	28,731 (3.6)	28,547 (5.7)	29,941 (8.4)	28,734 (10.9)
○貿易収支* (百万フラン)	△20,275 (5,998)	△11,130 (△20,275)	169 (△2,439)	△ 199 (△1,821)	△1,854 (△2,468)	64 (△1,622)	1,192 (△1,372)	692 (△ 518)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	19,880 (21,932)	23,142 (19,880)	22,464 (19,152)	23,079 (20,049)	23,159 (19,830)	22,879 (20,025)	23,079 (20,049)	23,520 (20,187)

(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。Pは速報計数。

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月から11月まで23,203フラン、12月以降24,938フラン。

た(4月の失業者数は108.7万人、前月比+1.6万人)。政府でも、「景気回復が緩やかなものにとどまっている現状のもとでは、今夏の新規卒者の労働市場参入等を考慮すれば、年末にかけ失業者数はさらに増加せざるをえまい」(ブーラン労相)と情勢の厳しさを認めている。

消費者物価の騰勢強まる

次に物価の動向をみると、4月の消費者物価は前月比+1.1%と、3月に続き前月上昇幅を拡大(3月は同+0.9%)した。これは、穀物類を中心とする食料品価格の上昇(前月比+1.2%、3月同+0.9%)に加え、価格改訂期入りからサービス価格(前月比+1.1%、3月同+1.2%)、工業製品価格(前月比+0.9%、3月同+0.8%)とも騰勢が続いたことによるものである。

この間政府は、5月30日、工業製品価格規制撤廃の具体策を発表した(「要録」参照)。これにつき政府では、①6月1日以降10月15日までの間に現行工業製品価格規制を完全撤廃することとし、取りあえず6月1日に、商用車・トラック等22品目につき規制を解除する、②規制解除品目選定にあたっては、国内外の競争条件、産業政策上の位置付け、価格決定時期の季節性を考慮した、とコメントしている。価格規制の撤廃につき、モノリー経済相は「先般の公共料金引上げ(5月号「要録」参照)とともに追加的物価上昇要因となることは間違いないが、これは一過性のものであり、長期的にみて雇用問題の改善および企業の自由な活動を通ずる生産効率の引上げ、ひいては国際競争力強化に資するものと考えている」(5月16日)との見解を表明した。

貿易収支は引続き堅調

一方、4月の貿易収支(季節調整済み)は7億フランの黒字と本年2月以降3ヵ月連続黒字を記録した。これは、フランス国内における個人消費の回復を映じて、このところ輸入も増勢を示しつつある(本年1～4月の前年同期比は+7.1%)ものの、輸出がEC域内諸国向け農産物・食品、化学製品、中近東諸国向け機械類を中心に輸入を上回

る伸びを続けている(同+12.9%)ことによるものである。フランスの輸出が堅調を続けている背景としては、ドイツ・マルクをはじめとするEC域内主要通貨に比べフランス・フラン相場の低下が明らかとなり(フランの対ドイツ・マルク・クロスレート、1DM当りフラン、76年5月末1.8227→78年5月末2.1946)、これがフランス製品の価格競争力強化に寄与していること(ル・ヌベルエコノミスト誌)が主因とみられている。このような貿易収支改善傾向持続をながめ政府では、「過去2年間にみられた一次産品市況の高騰、かんばつ等不測の事態が発生しない限り、本年は貿易収支の均衡を達成できる見通しがつき始めた」(ドニオ貿易相)とコメントしている。

金利は引続き低下

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、4月月中平均の8.438%に対し、5月下旬には7.5%と76年夏並みの水準にまで低下した。これは、最近のドルに対するフラン相場の安定(1米ドル当りフラン、77年末4.7025→本年5月末4.6010)をながめ、フランス銀行が、市場金利の低下を容認する方針を持続していることによるものである。なお、政府は5月30日、市中銀行貸出金利の引下げを図るため、6月中に市中銀行の短期基準貸出金利(76年9月23日以降9.3%)を0.3～0.5%ポイント引下げる(モノリー経済相)との方針を明らかにした。

◇ 英 国

実体経済にやや明るさ

英国の景気動向をみると、個人消費の回復を軸に実体経済面では緩やかながら上昇傾向にあるものとみられ、このほど発表された本年第1四半期の実質GDPの伸び(産出ベース、季節調整済み、速報)は前期比+4.8%(年率)と前期(同0.7%)を大幅に上回った。また、生産面にも若干明るさがかがわれ、第1四半期の産業総合生産指数(季節調整済み)は化学製品、合繊、鉄鋼等を中心に

前期比 +1.6%を記録した。

需要面についてやや詳しくみると、個人消費は増加傾向を持續しており、第1四半期の個人消費支出(実質、季節調整済み)は、前期比 +1.8%と順調な伸びを示した。特に代表的な耐久消費財である自動車の新規登録台数は同 +17.3%を記録するなど個人消費の回復テンポは力強さを増している。先行きについても、本年度予算でかなりの規模の所得税減税実施が打出されていることもあって、引続き好調裡に推移するとの見方(小売業協会会長など)が一般的である。また、在庫投資(季節調整済み)も3四半期ぶりに増加に転じた(77年第3四半期-70百万ポンド→第4四半期-48百万ポンド→78年第1四半期+175百万ポンド)。

この間、政府による雇用促進策の奏効により、失業者数(北アイルランドを除く、季節調整済み)は引続き減少しており、5月には昨年9月のピーク比7.1万人減の130.7万人にまで低下、逆に未充足求人数は増加傾向を続けた(1月17.8万人→3月19.4万人→5月20.8万人)。

このように実体経済面には徐々に明るさが出始めてはいるものの、後述するようにマネーサプライの急増、金利上昇懸念など金融面に問題が出始めているだけに、企業マインドはさほど好転しておらず、CBI(英国産業連盟)調査による5月のビジネスマインド・サーベイによれば、景況が好転していると答えた企業がかえて減少し(前回19%→今回17%)、先行き輸出数量が減少すると答えた企業が増大する(同15→20%)など、むしろ弱気観を示す指標もみられる。このような企業マインドからみて実体経済の回復傾向が持続するかどうかについてはなお予断を許さぬ状況下にあるとみられている。

物価、貿易収支は先行き問題含み

4月の小売物価指数(原計数)は、水道料金、家賃などを中心に前月比 +1.5%と、1～3月(各前月比 +0.6%)に比べ上昇幅を拡大したが、通常4月は季節的に物価がかなり上昇していることから、ここへきて物価が反騰に転じたとはみられて

いない。ちなみに、前年同月比でみると +7.9%と73年2月以来の低水準となっている。しかし先行きについては、3月以降のポンド相場軟調を映じて素原材料物価指数が上昇に転じている(前月比上昇率、3月 +2.1%、4月 +1.9%)ことに加え、賃金所得上昇率も14%程度となる見通しであるため、これらコスト高要因が小売物価にも波及してくる秋口からは再び上昇テンポが速まるのではないかと警戒的な見方が一般的である。ちなみに有力民間調査機関であるNIESR(国民経済社会研究所)では、79年第4四半期の小売物価上昇率は11～11.5%にまで悪化すると予測している。

また、4月の貿易収支(速報、季節調整済み)は、前月(270百万ポンドの赤字)とは様変わり236百万ポンドの黒字を計上したが、これには船舶、航空機の輸入減、宝石の輸出増といった特殊要因が大きく響いており、商務省では「輸入については当月は減少をみたとはいえ、最近数か月の動きをならしてみれば確実に増勢をたどっている点は注目を要する」とコメント、貿易収支の先行きについて楽観を戒めている。

英蘭銀行、最低貸出歩合決定方式を変更

英蘭銀行は、5月25日、「最低貸出歩合とTBとの連動方式はこれまでおおむね順調に機能してきたといえるが、時に金利の無用な変動をきたし、政策意図があいまいになる欠点があった。またこのため市場で不必要な思惑が生じやすく、技術的にも市場リードが難しかった」として、1972年10月以来実施してきた最低貸出歩合とTB入札レートの連動決定方式を廃止し、今後は同行が裁量的に最低貸出歩合を決定・公表する方式に移行するとともに、当面、同歩合を現行の9%に据置くとの声明を発表した(註)「要録」参照)。

英蘭銀行による本措置決定の背景となった最近の英国金融市場の動向をみると次のとおりである。すなわち、短期市場金利は3月末からポンド相場軟化に伴う短資流出もあって強含みに転じていたが、4月央に発表された新年度予算案における財政赤字の拡大見込み(公共部門借入需要<PS

BR>、77年度<見込み>57億ポンド→78年度<計画>85億ポンド)にもかかわらず、マネーサプライの増加目標値が引下げられた(77年度9～13%→78年度8～12%)ことをながめ、金融市場には金利先高観が強まり、5月に入ってTB入札平均レートは5日、12日と2週連続上昇をみた(各+1.2237%、+0.2406%)。英蘭銀行の最低貸出歩合は、これに連動して上昇(5日7.5→8.75%、12日8.75→9%)したが、こうした金利上昇が、市場の金利先高観をさらにあおる結果となり、「先行き最低貸出歩合の再上昇は不可避」(5月23日付タイムズ紙)との見方が急速に台頭し始めた。

また、この間量的金融指標は目標を大幅に上回る増勢を示し、市場の引締め不安感を増幅した。すなわち、英蘭銀行は5月11日、マネーサプライ

統計の遡及改訂値を公表したが、これによるとポンド建M₃は3月央時点で年率+14.9%(旧計数では同+13.9%)と増加目標値上限(77年度13%)を大幅に上回り、その後も年度末にかけての財政支出増大や、金利先高観を映じた非金融セクターによる長期国債(gilts)購入減少を主因にマネーサプライは急増、4月央(77年度マネーサプライ目標期間の最終時点)のポンド建M₃は前年比16%強と目標値上限を大きく突破していたことが明らかになった。政府では「マネーサプライ急増が実体面に及ぼす影響は小さい見込み」(Davies 国務相)としているが、4月の予算案発表時にはヒューリー蔵相が、「4月央のマネーサプライ(ポンド建M₃)は前年比+14%を下回ろう」と述べていただけに、野党からは「政府、英蘭銀行はマネーサプラ

英国の主要経済指標

	1976年	1977年		1978年				
		年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月	5 月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (0.7)	102.5 (1.2)	101.9 (△ 0.9)	103.6 (0.4)	103.9 (0.6)	103.7 (0.6)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	106.5 (n. a.)	103.8 (△ 2.5)	104.4 (△ 1.4)	106.3 (2.9)	106.8 (2.7)	107.0 (5.2)	106.5p (4.1)	
○失業率* (%)	5.3 (3.9)	5.7 (5.3)	5.9 (n. a.)	5.8 (5.5)	5.8 (5.5)	5.7 (5.4)	5.7 (5.4)	5.6 (5.4)
平均所得* (1970年1月=100)	261.9 (15.6)	288.6 (10.2)	300.4 (10.1)	310.6p (10.8)	311.2 (11.7)	314.2p (10.7)		
小売物価指数 (1974年1月=100)	157.2 (16.6)	182.0 (15.8)	187.4 (13.0)	190.6 (9.5)	190.6 (9.5)	191.8 (9.1)	194.6 (7.9)	
卸売物価指数 (1970年=100)	219.6 (16.4)	261.7 (19.2)	272.0 (16.3)	278.8 (12.4)	279.2 (12.5)	280.5 (11.8)	282.6 (10.6)	
マネーサプライ*(M ₁) 〃 (ポンド建M ₃)	(10.3) (8.9)	(21.9) (10.1)	(21.9) (10.1)		(25.0) (15.5)	(26.2) (16.1)	(23.7) (16.4)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	25,422 (30.6)	32,176 (26.6)	2,735 (15.6)	2,818 (12.7)	2,999 (21.0)	2,830 (11.3)	3,004p (15.9)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	28,932 (27.7)	33,788 (16.8)	2,720 (1.0)	2,991 (6.2)	2,917 (9.5)	3,100 (10.9)	2,768p (0.3)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,510 (△ 3,203)	△ 1,612 (△ 3,510)	15 (△ 327)	△ 173 (△ 316)	82 (△ 189)	△ 270 (△ 253)	236p (△ 168)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	4,129 (5,429)	20,557 (4,129)	20,557 (4,129)	20,320 (9,618)	20,701 (7,787)	20,320 (9,618)	17,038 (10,130)	

- (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。Pは速報計数。
 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。

イ・コントロール能力を喪失している」(Howe 保守党下院議員<影の蔵相>)といった厳しい追及の声が上がった。シティ筋ではこうしたマネーサプライの急増をながめ、量的信用規制の導入や金利の大幅な引上げなど当局による金融引締め強化策が講じられるのではないかと懸念を強め、金利先高観は一層拍車されるかたちとなった。

このような状況を踏まえて、前述のように連動方式の廃止が決定されたが、これについては「政府、英蘭銀行では市場の不安感を払拭し長期国債の市中消化を順便化するため、今回の最低貸出歩合決定方法変更には踏み切ったのではないか」(ロンドン・エコノミスト誌、5月27日)との見方が示されているほか、「マネーサプライの増勢が著しい現状の下では、遠からず短期金利、最低貸出歩合の上昇に追いこまれるのではないか」とか「単に最低貸出歩合決定方式を変更するだけで市場の不安感を除くことはできず」(フィナンシャル・タイムズ紙)、「マネーサプライ・コントロール強化につながるものではない」(デイリー・テレグラフ紙)といった批判的見解も示されている。

(注) 今次措置の技術的な背景としては、「T・B入札に占める割引商社のウェイトが低下傾向にあり、割引商社を通じて行うこととなっている英蘭銀行の市場調節力が弱まり、当局の意図した水準に最低貸出歩合を誘導することが必ずしも容易ではなくなりつつある」(英蘭銀行)との事情もあったとみられる。

◇ イタリア

内需に回復の兆し

更年後イタリアの景気にはようやく立直りの兆しがうかがわれ、鉱工業生産指数(イタリア中央統計局季節調整済み計数)についても、1、2月中かなり大幅な増加を示した。3月には反落したものの、1～3月を通してみると生産指数は4四半期ぶりの増加となっている(前期比、77年第4四半期-2.7%→78年第1四半期+5.2%)。

需要面の動きをみても、個人消費の持直しおよび在庫調整の進捗が指摘されている。すなわち個人消費は、①本年初における年金支給額の引上げ

等による移転所得増、②賃金上昇分の一部凍結措置(52年1月号「要録」参照)の解除(5月1日)を見越した消費者マインドの好転、を映じて幾分持直しをみせた。また、在庫投資についてみても、昨年後半急速に在庫調整が進められ、中間財産業を中心に在庫過剰感が目立って薄らいだ(国立景気動向研究所実施のビジネスサーベイ<「在庫過剰」とみる企業の割合・%—「在庫不足」とみる企業の割合・%>、中間財産業、77年7月+55→10月+35→78年1月+1)ことから、更年後には在庫が積増しに転じたものとみられている。

もっとも経済活動の水準については、本年第1四半期の鉱工業生産が依然前年水準を5.6%方下回っているように依然低位にあることに変わりなく、回復力の強さという点ではいまだ脆弱との見方が一般的である。例えば、国立景気動向研究所では、「内需に幾分立直りが見られることは事実だが、今後景気が自律的に上向くための力に欠けている」(同所4月号月報)としており、イタリア経団連でも、「生産が前年水準を上回るのは第3四半期以降で、この間雇用情勢がさらに悪化することは避けられまい」(サブオナ事務局長)との見通しである。

物価は先行き問題含み

この間物価は、一次産品市況の落ち着き、リラ相場の安定等から騰勢鈍化を続けている。第1四半期の卸売物価(原計数)前年比上昇率が8.2%とほぼ2年ぶりに1けた台となったほか、消費者物価(同)の前年比上昇率も昨年第4四半期の15.2%から本年第1四半期には12.9%にまで低下した。

しかしながら、イタリアの物価上昇率は「周辺の欧州諸国に比して依然高水準」(5月31日、イタリア銀行バッフィ総裁)であり、先行きについても、賃金抑制が不徹底に終わっている(本年第1四半期における最低契約賃金の前年比上昇率+19.2%)うえ、大手自動車メーカー(フィアット、アルファ・ロメオ)の値上げ(5月中各2.7%および2.5%)など、企業の価格引上げの動きが依然続いていることをみると、樂觀を許さないものが

イ タ リ ア の 主 要 経 済 指 標

	1976年	1977年		第 1 四半期	1978年			
		年 間	第 4 四半期		1 月	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	122.0 (12.4)	123.1 (0.9)	121.9 (△ 7.9)	124.8p (△ 5.0)	123.5 (△ 2.4)	120.4 (△ 5.6)	130.4p (△ 6.9)	
小売売上高指数 (1970年=100)	250 (21.4)	302 (20.8)	368 (15.0)		286 (14.9)			
新車登録台数 (千台)	1,187.6 (13.0)	1,226.5 (3.3)	278.6 (△ 0.3)	265.8 (△ 11.3)	88.7 (0.6)	72.3 (△ 24.4)	104.8 (△ 9.6)	
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	120.8 (20.8)	153.9 (27.4)	163.6 (23.1)	169.3 (19.2)	166.2 (23.1)	170.8 (17.4)	170.8 (17.3)	
失業者数 (千人)	732 (11.9)	1,545 (n.a.)	1,598 (n.a.)	1,520 (4.2)	1,520 (4.2)	—	—	
消費者物価指数 (1970年=100)	199.8 (16.8)	236.6 (18.4)	247.7 (15.2)	254.2p (12.9)	251.4 (13.5)	254.0p (12.5)	257.2p (12.6)	
卸売物価指数 (1970年=100)	236.4 (22.9)	277.5 (17.4)	285.3 (10.5)	291.4p (8.2)	289.4p (9.0)	291.6p (8.0)	293.3p (7.8)	
輸出 (FOB、億リラ)	311,667 (36.3)	397,362 (27.5)	37,556 (19.2)	30,994 (7.4)	27,393 (7.9)	30,516 (13.0)	35,072 (2.7)	38,240p (21.7)
輸入 (CIF、億リラ)	367,306 (45.8)	419,576 (14.2)	38,478 (3.1)	32,323 (△ 3.4)	28,620 (△ 3.2)	31,317 (△ 2.2)	37,033 (△ 4.5)	38,130p (4.5)
貿易収支 (億リラ)	△ 55,639 (△ 23,332)	△ 22,214 (△ 55,639)	△ 922 (△ 5,841)	△ 1,329 (△ 4,603)	△ 1,227 (△ 4,177)	△ 801 (△ 4,995)	△ 1,961 (△ 4,637)	110p (△ 5,067)
対外準備 (月末、IMFポジション を含む、百万ドル)	6,654 (4,774)	11,608 (6,654)	11,608 (6,654)	10,571 (6,433)	11,409 (6,730)	11,409 (6,470)	10,571 (6,433)	11,180 (6,755)

(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、新車登録台数、対外準備を除き月平均。
 3. Pは速報計数。

ある。このため政府では、労働コストの抑制による物価安定をねらって、5月5日、これまで臨時的措置として導入され、本年6月末には期限切れの予定であった企業の社会保険負担の政府一部肩代わり措置を、7月1日以降恒久的措置として実施する方針を決定した(「要録」参照)。

国際収支は改善基調

対外面をみると、本年1～4月貿易収支(原計数月平均)は輸入の落込みを主因に970億リラの赤字と、前年同期の水準(4,719億リラ)に比すればかなり大幅な赤字縮小をみており、基調的には改善傾向にあるとみられる。経常収支についても、イースター時における観光収入増等から引続き好転しているものとみられ、パンドルフィ蔵相は、「リラ相場の安定を前提とすれば、本年の経常収支は20～25億ドルの黒字(前年同21億ドル)が可能」との見解を表明している。このように国際収

支は改善傾向にあるが、本年中に返済期限が到来する対外債務が40億ドルに達している(うち12.5億ドルについては3月中に返済済み)ことから、政府では、IMFおよびECからの借款を本年も受ける方針を表明している(4月中旬交渉開始、借入額としては、IMFから10億ドル、ECから11.4億ドル程度と伝えられる)。

財政赤字抑制策の維持がかぎ

このようにイタリア経済は物価・対外収支面で一応改善に向い、景気にも回復の兆しがみえてきているが、これを定着させるためには財政赤字拡大の阻止が最重点課題となっている。この点につきパンドルフィ蔵相は、「最近における景気の回復と個人消費の立直りに伴い、秋口にはインフレが再燃するおそれがあり、為替相場、国際収支面に与える影響も懸念される。このような危険を回避するためには公共部門赤字の削減が不可欠であ

る」と述べている。このため政府では、6月下旬に予定されているIMF調査団の訪伊を前に、何らかの歳入削減・歳入増加措置を策定し、公共部門赤字を現在予想される30兆リラから24兆リラに圧縮する具体的計画を固める意向と伝えられている(注)。

(注)すでにイタリア政府は5月26日、財政赤字圧縮策の一環として、公共料金引上げ(鉄道運賃+20%等)、増税(銀行利子課税18→20%等)による歳入増加策を発表した。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

輸出、工業生産とも増勢強まる

本年1～4月の貿易動向(通関ベース)をみると、昨年10～12月期に持直し傾向に転じた輸出が一段と増勢を強めている(韓国、台湾、香港3か国輸出額合計、前年同期比10～12月+22.0%→1～4月+24.3%)。これを国別にみると、台湾の好伸(同+20.4%→+32.2%)が目立つほか、香港も昨年末の繊維の駆け込み輸出の反動等から、1、2月にかけて伸び悩んだものの、3月以降再び上昇に転じたため、1～4月では10～12月の伸び率を上回るに至った(同+11.9%→+12.7%)。一方、韓国は10～12月に比べ伸び率鈍化の形となっている(同+33.9%→+28.4%)が、これは12月に年間輸出目標(100億ドル)達成努力もあって輸出が著増(前年同月比+62.9%)したことがひびいたものであり、実勢としては引続き好調。こうした各国の輸出好調は、米国向けが、鉄鋼(4月のトリガー価格制度実施前の駆け込み輸出)、繊維(在庫補てん等米国国内需要好調)を中心に好伸(韓国、台湾)したほか、欧州向けも英国、西ドイツ等主要国の個人消費回復傾向を映じて、繊維、弱電等の消費財を中心に持直しており(各国)、また中近東への輸出も機械機器を中心に依然高水準にある(韓国、台湾)等の事情を映じたものである。この間、対日輸出については、わが国の需要回復の足どりがなお緩やかであることもあって、全体とし

ては依然低い伸びにとどまっている(もっとも繊維<特に綿糸、合繊糸>については、わが国の市況が不況カルテル実施等から回復してきていることや円高の影響もあってかなりの増加)。

この間、輸入も一段と増勢を強めている(3か国計、同+20.7%→+23.3%)。これは、輸出好調や旺盛な設備投資意欲等を映じて中間原材料、資本財の輸入が増大しているためで、国別には台湾(同+20.4%→+22.6%)、香港(同+18.3%→+18.9%)が伸び率を高めているほか、韓国(同+30.9%→+28.4%)も引続き高い伸びを示している。この結果、1～4月の各国の貿易収支は総じて悪化している。すなわち台湾(10～12月400百万ドル→1～3月182百万ドル→4月83百万ドル)では黒字幅縮小をみたほか、韓国(同△47百万ドル→△325百万ドル→△140百万ドル)、香港(同△266百万ドル→△593百万ドル→△197百万ドル)では赤字幅が一段と拡大している。なお、外貨準備高の動きをみると、韓国ではこうした貿易収支の悪化や政府の外資流入抑制策等を映じてやや減少(1月末44.2億ドル<既往ピーク>→4月末41.3億ドル)しているが、台湾では昨年6月以降ほぼ横ばいに推移している。

次に国内実体面の動向についてみると、まず民間設備投資は、鉄鋼、石油化学、電力等の重化学工業の設備拡大(韓国、台湾)やビル建設(香港)などを中心に各国とも堅調裡に推移している(韓国商工業建築許可面積前年同期比1～3月2.1倍、台湾実質GNP中の固定資本形成同1～3月+26%<年間目標11.3%>)ほか、公共投資も好調な税収に支えられて高速道路建設(韓国、台湾)、公共住宅建設(韓国、香港)、地下鉄工事(韓国、香港)等を中心に盛上りをみせている。一方、個人消費も、冷蔵庫等家庭電器、自動車等の売行き好調に支えられ堅調に推移(韓国、ソウル卸小売額指数前年同期比10～12月+29.5%→1～3月+28.2%)、また民間住宅投資も好調が伝えられている(韓国、住宅許可面積前年同期比10～12月2.0倍→1～3月2.0倍)。こうした国内需要

の活況に加え、前述のように輸出が好調なことから、鉱工業生産は各国とも一段と増勢を強めている(韓国 前年同期比10~12月 +16.2%→1~3月 +24.3%、台湾 同13.3→21.4%、香港<産業用電力消費量>同 +10.1→11.0%)。この結果、韓国、台湾では、第1四半期の実質GNPの伸び率が、それぞれ前年比+15.8%、+10.5%、と年間目標(韓国10~11%、台湾8.8%)を大幅に上回る伸びを記録した。こうした状況下、韓国では、78年成長率目標の大幅引上げを計画していると伝えられる。

この間物価動向をみると、台湾(消費者物価前年同月比、12月 +6.6%→3月 +6.4%)、香港(同12月 +4.5%→3月 +4.3%)では比較的安定裡に推移している反面、韓国では依然2けた台の高い伸びを続けている(同12月 +11.0%→3月 +12.9%)。これは、①マネーサプライが海外工事受取代金の流入、財政支出増大等を映じ引続き高い伸び(M₂前年比、1月 +42.5%→2月 +46.0%→3月 +42.7%)を続けていること、②円高の影響等もあって資・機材を中心として輸入物価も上昇傾向にあること、③国内建設ブームから建設資材価格が高騰を続けていること、④肉、野菜等を中心とする食料品価格も上昇を続けていることなどが原因とされている。こうした状況をながめ、78年中の消費者物価上昇率を前年比10%以内に抑えることを目標としている韓国政府は、預金準備率の引上げ(2月)、商手再割限度の引下げ(3月)等により頃来の金融引締め(4、5月号「要録」参照)を一段と強化したほか、海外部門を通ずるマネーサプライ増大を抑制する見地から輸出前受金の流入規制(1月)、海外建設工事受取代金のウォン貨転換禁止(3月)等外資流入抑制策(3、5月号「要録」参照)を講じており、さら

に基礎物資の供給増加を図るため1月に続き、5月にも輸入自由化品目を拡大(「要録」参照)した。

◇ 大 洋 州

豪州、資本流入増から総合収支は黒字化

本年1~3月の貿易動向をみると、輸出は国際価格が低落している羊毛、砂糖の不振から前年並みのレベルにまで落込んだ(前年同期比、77/10~12月 +10.4%、78/1~3月 +1.3%)ため、国内景況低迷や輸入規制強化から輸入の増勢も鈍化(同77/10~12月 +9.5%、78/1~3月 +3.0%)をみたにもかかわらず、貿易収支は74/7~9月以来3年半ぶりに小幅ながら赤字となった(77/10~12月 4.6億豪ドルの黒字、78/1~3月 0.4億豪ドルの赤字)。また、貿易外・移転収支も対外借入増大に伴う利払い増などから赤字幅を拡大した(77/10~12月 △6.9億豪ドル、78/1~3月 △7.9億豪ドル)。しかしながら、政府が公的対外借入を積極化し、また外資系企業も納税資金手当などのため外資の取入れを増加したことから、資本収支は既往最高の黒字を記録した(77/10~12月 1.7億豪ドル、78/1~3月 11.1億豪ドル)。この結果、総合収支は昨年10~12月の赤字(△0.6億豪ドル)から本年1~3月には2.9億豪ドルの黒字に転じ、外貨準備も大幅な増加となった(77/12月末 32.9億米ドル、78/3

(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・%)

	1976年	1977年	1978年			
			4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
輸 出	105.4 (+18.9)	118.8 (+12.7)	29.4 (+11.5)	30.4 (+6.3)	31.0 (+10.4)	28.4 (+1.3)
輸 入	89.7 (+23.9)	110.0 (+22.6)	27.5 (+29.3)	28.2 (+17.9)	26.4 (+9.5)	28.8 (+3.0)
貿 易 収 支	15.7	8.8	1.9	2.2	4.6	△ 0.4
貿易外・移転収支	△ 28.3	△ 30.3	△ 8.4	△ 8.3	△ 6.9	△ 7.9
資 本 収 支	9.8	11.4	3.0	△ 1.3	1.7	11.2
総 合 収 支	△ 2.8	△ 10.1	△ 3.5	△ 7.4	△ 0.6	2.9
外 貨 準 備 (年(期)末、億米ドル)	38.6	32.9	39.6	31.2	32.9	37.3

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin 等。

月末37.3億米ドル)。

国内経済面をみると、個人消費の伸び悩み(小売販売高、季節調整済み前期比、77/10～12月+4.4%、78/1～3月+1.2%)、民間住宅投資の大幅な落込み(民間住宅建築許可件数、季節調整済み前期比、77/10～12月+1.9%、78/1～3月-8.8%)が続いているが、民間企業の設備投資は鉱業部門を中心に若干上向いており(民間企業の機械設備向け投資支出、季節調整済み前期比、7～9月+3.1%、10～12月+6.6%)、また、これまで落込みを続けていた鉱工業生産も昨年第4四半期来低水準ながら横ばいを維持している(ANZ銀行鉱工業生産指数の季節調整済み前期比、77/10～12月、78/1～2月ともゼロ)など幾分明るい材料もうかがわれる。さらに失業率は本年1月末に戦後ピーク(7.2%)を記録した後、新卒者の就職進捗から低下傾向をたどり、4月末には6.2%まで改善をみている。

この間、消費者物価動向をみると国内不況やマネーサプライ抑制を背景に食料品、衣料品を中心に着落きをみせ、1～3月の消費者物価の騰勢(前年同期比+8.2%)は昨年10～12月(同+9.3%)をさらに下回った。

この間、政策面では、政府が豪ドル防衛策として、必要である限り昨年9月に表明した17億豪ドルにこだわることなく思い切って公的対外借入を実施するとの方針を表明(2月)し、前記のように2～3月にかけて対外借入に積極的に取組む一方、国内面では景気刺激策として①個人所得税減税(2月1日実施)、②住宅貸出金利の引下げ(0.5%、2月2日以降)等に踏切っている。なお、豪州準備銀行は納税期(6月)接近に伴う市中流動性不足を緩和する目的で主要商業銀行の支払準備率を2回にわたり引

下げている(4月3日6.5→5.5%、5月3日5.5→4.0%)。

ニュージーランド、国内景況の不振続く

本年1～3月の貿易動向をみると、輸出では主力の羊毛が前年を下回ったものの、酪農製品(前年同期比1～3月+33.9%)、木材・木製品(同+13.0%)の好伸から、前年水準並みにまで回復(77/10～12月-6.4%→78/1～3月+1.7%)、一方、輸入規制と国内不況の深刻化から輸入は一段と減勢を強めた(77/10～12月-1.7%→78/1～3月-11.4%)ため、貿易収支は大幅な改善となった(77/10～12月0.7億NZドルの赤字→78/1～3月2.2億NZドルの黒字)。さらに貿易外収支の赤字幅も縮小(77/10～12月2.2→78/1～3月1.3各億NZドルの赤字)、資本収支の黒字幅も外債の発行や対外借入の積極化から倍増(77/10～12月1.6→78/1～3月3.2各億NZドル)をみたため、総合収支では大幅な黒字に転じた(77/10～12月1.3億NZドルの赤字、78/1～3月3.9億NZドルの黒字)。このため、外貨準備も大幅に増加(77/12月末4.5億米ドル、78/3月末8.3億米ドル)。

国内経済面をみると、景況は、昨年10月以降の引締め政策緩和にもかかわらず、依然不振が続いている。すなわち、個人消費面では、小売販売高の伸び悩み(前年同期比、77/10～12月+5.3%、78/1～2月+6.5%)、乗用車登録台数の落込み

(第2表)

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・%)

	1976年	1977年	1978年			
			4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
輸 出	29.2 (+56.1)	33.8 (+15.4)	9.6 (+27.7)	8.3 (+13.4)	7.0 (-6.4)	9.1 (+1.7)
輸 入	29.3 (+18.7)	31.6 (+7.5)	7.9 (+9.5)	8.0 (+3.2)	7.7 (-1.7)	7.1 (-11.4)
貿 易 収 支	△ 0.1	2.2	1.7	0.3	△ 0.7	2.0
貿 易 外 収 支	△ 6.0	△ 8.2	△ 2.5	△ 2.4	△ 2.2	△ 1.3
資 本 収 支	4.5	4.7	0.6	2.0	1.6	3.2
総 合 収 支	△ 1.6	△ 1.3	△ 0.2	△ 0.1	△ 1.3	3.9
外 貨 準 備 (年<期>末、億米ドル)	4.9	4.5	5.2	5.5	4.5	8.3

資料: Reserve Bank of New Zealand Bulletin.

(同 77/10～12月 -38.7%、78/1～3月 -27.1%)
 など依然低迷の域を脱していない。また民間住宅
 投資も住宅融資の限度わく拡大にもかかわらず、
 一段と落込みをみている(同 77/10～12月 -33.5
 %、78/1～3月 -40.4%)。

一方、生産面をみると、頃来の農産物輸出の不
 振を映じて農業部門の生産が前年を下回る水準に
 あるほか、在庫高水準のため自動車、家具・家電
 等耐久消費財の生産も低迷を続けており、このた
 め失業者数も逐月記録を更新し、78/3月末には
 33千人に達している。

この間、消費者物価は食料品価格の騰勢一服か
 ら若干鈍化(前年同期比 77/12 月末 +15.3%、78/
 3 月末 +14.6%)をみたとはいえ、依然 2 けた台
 の上昇を持続。

政府はこうした景況低迷持続や失業者増大に対
 処するため、昨年10月の一連の不況対策(52年12
 月号「要録」参照)に続き本年2月にはさらに追

加的措置として、①住宅金融公社の融資わく拡大
 等を内容とする住宅建築促進策、②商業銀行等
 に対する政府証券保有率の引下げなどを実施してい
 る。

(第3表)

大洋州 2 か 国の消費者物価動向

(豪州 1966/67年=100、ニュージーランド 1974年12月=100)
 (カッコ内は前年同期比上昇率・%)

	豪 州	ニュージーラ ンド(期末月)
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)
10～12 〃	239.6(9.3)	154.3(15.3)
1978年 1～3 月	242.7(8.2)	157.3(14.6)

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