

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

経済の拡大テンポはスローダウン

このほど発表された米国の第2四半期の実質GNP成長率(季節調整済み、前期比年率)は年初の悪天候等による第1四半期の落込み(-0.1%)の反動もあって+7.4%と76年第1四半期(+9.3%)以来の高い伸びを記録(注)、同国経済が引続き順調な拡大過程にあることを示している。しかしこの間、5月以降目立ち始めた拡大テンポのスローダウン傾向は主要経済指標の動きからみて6月に入り一段とはっきりしてきた。

(注) これを需要項目別にみると、GNPの6割強を占める個人消費が耐久財中心に好伸(前期比年率+6.1%)したほか、設備投資(+15.1%)、純輸出もかなり増加。さらに、民間住宅投資、政府財・サービス購入も前期減少のあと小幅ながら増加に転じる(各+4.1%、+0.4%)など各項目とも増加。なお、GNPデフレーター上昇率は+10.0%(前期

+7.2%)と75年第1四半期以来3年ぶりに2けた台の伸びとなった。

こうしたところから先行きの見通しについても慎重な見方をする向きがふえており、政府筋でも自動車需要や住宅着工がほぼピークに達したとみられること等を理由に「年後半の成長率は3.5~4%程度」(シュルツCEA委員長、クレプス商務長官)にとどまるとの見通しを明らかにしはじめている(なお、この間一部には物価が騰勢を続けている折から先行き引締め強化は避けられないとみて景気は上昇テンポのスローダウンにとどまらずリセッションに陥る可能性を懸念する意見も聞かれはじめている)。

以下、こうした見方の基礎にある最近の個別経済指標の動きについて具体的にみてみると、まず6月の鉱工業生産(季節調整済み)は前月比+0.3%と引続き増加を示したものの、伸び率は年初落込みからの反動増のあった3、4月はもちろん、5月(前月比+0.6%)に比べても低下した。これを部門別にみても原材料、企業設備財部門(各+0.4%)をはじめほぼ全部門にわたって伸びが鈍っている。

次に需要面をみると、小売売上高(季節調整済

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	1977年				1978年			
	年 間		第4四半期		第1四半期		第2四半期(P)	
名 目 G N P	18,872	11.0	19,581	8.9	19,920	7.1	20,769	18.2
実 質 G N P (1972年価格)	13,327	4.9	13,545	3.2	13,542	△0.1	13,786	7.4
個 人 消 費	8,577	4.7	8,766	9.0	8,735	△1.4	8,865	6.1
民 間 設 備 投 資	1,298	9.2	1,325	5.3	1,338	4.0	1,386	15.1
民 間 住 宅 投 資	577	20.5	603	10.6	595	△5.2	601	4.1
民 間 在 庫 投 資	89	(22)	75	(△ 47)	123	(48)	131	(8)
純 輸 出	95	(△ 59)	31	(△ 94)	29	(△ 2)	78	(49)
政府財・サービス購入	2,692	2.4	2,745	4.2	2,721	△ 3.5	2,724	0.4
うち連邦政府	1,016	5.2	1,036	2.7	1,012	△ 8.9	973	△ 14.5
地 方 政 府	1,676	0.8	1,709	5.1	1,708	△ 0.2	1,751	10.5
G N P デ フ レ ー タ ー (1972年=100)	141.58	5.9	144.56	5.5	147.10	7.2	150.66	10.0

(注) (P)は速報計数。

米国の主要経済指標

み)は5月に小幅減少(前月比-0.2%)をみたあと、6月は0.1%の微増にとどまった。また乗用車販売台数(季節調整済み、年率)も依然高水準ながら4月の12.5百万台をピークにその後漸減している(6月11.9百万台)。さらに住宅着工件数(季節調整済み)も5月落込み(前月比-3.9%)のあと6月は前月比0.9%の小幅増加にとどまっている。

こうした需要動向を背景に企業の在庫投資態度もここへきてやや慎重さがうかがわれており、5月の総事業在庫(季節調整済み)増加額は27.7億ドルと前2か月に比べ積増し額はかなり縮小し(3月54.4億ドル増、4月47.1億ドル増)、この結果、5月末の

売上高在庫率も1.41か月と引続き低水準で推移している。

この間、雇用面では引続き就業者が増加をみており、失業率(季節調整済み)も6月には5.7%と74年10月以来ほぼ3年半ぶりに6%台を下回り、特に成人男子については3.9%の低水準となった。

物価は騰勢持続

6月の物価動向をみると、卸売物価(原計数)は、農産物価格が依然高い伸びを示しているほか工業品価格も根強い上昇傾向を持続していることから、月間上昇率は+0.7%と前月と同じ伸びとなった。また消費者物価(原計数)も食料品、住宅費等の騰勢持続から前月比+1.0%(5月+0.9%)と昨年2月以来の大幅な上昇を示した。

一方、6月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、16.0億ドルの赤字(前月22.4億ドルの赤字)と前月に比べ赤字幅が大きく縮小、昨年9月以来久方ぶりに赤字幅が20億ドル台を下回

	1977年	1978年				
	年 間	第 1 四半期	第 2 四半期	4 月	5 月	6月(p)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	137.1 (5.6)	139.6 (4.5)	143.7 (4.9)	143.0 (5.1)	143.8 (5.0)	144.3 (4.7)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	597.8 (17.3)	663.4 (15.7)	693.7 (17.7)	700.3 (19.1)	700.5 (19.1)	680.4 (15.1)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	588.3 (10.5)	614.0 (7.7)	639.9 (10.3)	640.8 (10.2)	639.3 (10.2)	639.6 (10.6)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	11,185 (10.6)	2,542 (△ 3.0)	3,339 (△ 4.3)	1,043 (△ 1.4)	1,159 (△ 10.0)	1,137 (△ 1.7)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,967 (28.3)	1,721 (△ 1.3)	2,115 (△ 9.2)	2,165 (△ 14.0)	2,081 (△ 5.0)	2,099 (△ 8.7)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	15,290 (10.7)	16,289 (10.8)	16,825 (11.5)	16,702 (11.3)	16,814 (11.5)	16,958 (11.8)
失 業 率*	7.0	6.2	5.9	6.0	6.1	5.7
消 費 者 物 価 指 数 (1967年=100)	181.5 (6.5)	188.5 (6.6)	193.4 (7.0)	191.5 (6.6)	193.3 (7.0)	195.3 (7.4)
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	194.2 (6.1)	202.0 (6.2)	207.9 (6.8)	206.4 (6.2)	207.9 (6.5)	209.4 (7.7)

(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。

った。この点に関し政府筋では、「米国の貿易収支改善が軌道に乗り始めたことを示唆するもの」(クレプス商務長官)であり、「今後も改善傾向が持続するものと期待できよう」(ストラウス通商交渉特別代表)と楽観的な見通しを明らかにしている。

なお、6月の動きを輸出入別にみると、輸出は121.3億ドルと既往最高を記録した前月(117.5億ドル)をさらに上回ったのに対し、輸入は鉄鋼、食料品等の落込み、石油輸入の落ち着きを映じて前月比減少(5月139.9億ドル→6月137.2億ドル)した。

短期・長期金利ともさらに上昇

7月中の金融市場の動向をみると、短期市場金利は4月下旬以降の上昇傾向を持続している。すなわち、短期金利の中心とされるフェデラル・ファンド・レートが6月最終週の7.78%から7月26日週には7.88%まで上昇したのをはじめ、CD

(3か月もの市場レート、同8.17%)、CP(3か月もの、同7.88%)等、他の短期市場金利も月中0.1%ポイント強上昇をみている。

このように短期金利が7月も上昇をみたのは、マネーサプライの増勢持続(M₁の4週間平残の3か月前対比年率、7月19日週+8.7%(注))から、連邦準備制度が市場調節に際し抑制色をさらに強め、7月下旬に至りフェデラル・ファンド介入中心点を従来の7.75%前後から7.875%程度に上げたためとみられている。

もっとも、フェデラル・ファンド介入中心点の上げ幅がこれまでに比べ小幅(従来0.25%、今回0.125%)であることから、市場筋では実体経済の拡大テンポがスローダウンしつつある状況下、連邦準備制度としてもこれまでになく引締めには慎重になってきたものと受取っている。事実ミラー連邦準備制度理事会議長は、「連邦準備制度としてはインフレ抑制の見地から金融抑制策を今後

とも採っていくことになるだろうが、しかし経済をリセッションに陥れるような金融政策を採る意図はない」と述べ、一本調子の引締め強化には慎重な態度で臨む旨示唆している。

(注) なおミラー議長は7月28日下院銀行委員会において、本年第2四半期～明年第2四半期のマネーサプライ長期目標値について、M₁(+4.0～6.5%)、M₂(+6.5～9.0%)、M₃(+7.5～10.0%)とも従来の目標値を据置く旨発表。

この間企業の資金需要についてみると、大手商業銀行のビジネス・ローンは季節需資(6月央納税資金)のはく落もあって7月初来19日週までに5.7億ドルの減少を示した。しかし先行きについては、実体経済の拡大テンポがスローダウンするとしても景気の上昇基調は続くこととみられることから、企業需資も増勢を持続しようとの見方が一般的となっている。

一方長期金利についてみると、既発債市場利回りは短期金利の上昇を映じて月中0.1%ポイント

方上昇した(長期国債、6月最終週8.60%→7月26日週8.71%、ムーディー3A格社債、同8.82→8.89%)。このため新発債の入札利回りも引続き上昇をみており、例えば国債では7月20日入札の2年もののノートの利回りは8.61%と前月入札の同種ノート(8.32%)に比し約0.3%ポイントの上昇となった。また社債についても、7月20日発行のアーカンソー・パワー社債(A格、30年もの、75百万ドル)の入札利回りは9.75%と、前月発行の同種電力債(ペンシルベニア・エレクトリック社債)のそれを0.2%ポイント方上回った。

この間7月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)

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か月) (%)	ムーディー3A格債 期中平均・%
1978年1月中平均	6.6	7.4	4.81	△ 1.76	6.70	6.448	8.41
2月	6.1	7.0	4.05	△ 2.72	6.78	6.457	8.47
3月	4.5	6.8	3.44	△ 0.38	6.79	6.319	8.47
4月	7.5	7.5	5.39	△ 4.75	6.89	6.309	8.56
5月	10.6	8.6	12.27	△ 8.85	7.36	6.430	8.69
6月	11.6	9.5					
6月7日に終る週	10.5	8.7	6.46	△ 4.66	7.47	6.626	8.74
14日	11.3	9.1	7.94	△ 5.57	7.49	6.618	8.70
21日	12.6	8.7	11.94	△ 7.74	7.53	6.666	8.76
28日	11.4	9.3	17.16	△ 13.37	7.78	6.967	8.82
7月5日	11.5	9.3	11.94	△ 2.54	7.72	7.057	8.84
12日	10.0	8.9	9.04	△ 9.35	7.72	7.188	8.92
19日	8.7	8.6	15.89	△ 10.64	7.94	7.113	8.88
26日			14.60	△ 13.08	7.88	6.935	8.89

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み。月次計数は3か月前対比年率、週間計数は4週間平残の3か月前対比年率。

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。

は、金利上昇から一時下押す場面もみられたが、月中通じてみれば各企業の第2四半期の収益好調、貿易収支赤字の縮小等を好感して上伸、結局前月末比43.32ドル高の862.27ドルで越月。

欧州諸国

◇西ドイツ

政府、財政面からの追加景気刺激措置を閣議決定

西ドイツ政府は、7月28日、所得税・企業減税、歳出規模拡大等を含む財政面からの、79、80年両年にわたる追加景気刺激措置(79年分、総額148億マルク、付加価値税引上げ分調整後122.5億マルク<GNP比0.9%>)を閣議決定した(「要録」参照)。本措置の内容としては、①79年には、基礎控除額の引上げ等からなる個人所得税減税、児童手当増額等社会福祉関係のための国庫給付金の増大および研究開発投資等財政支出拡大を行う。なお、上記措置の結果生ずる政府の赤字拡大を緩和するため、明年7月以降付加価値税率を1%引上げる(12→13%)。②80年には、営業利益税の基礎控除額の引上げからなる企業減税、児童手当の増額等による社会福祉関係支出拡大のための国庫給付金の増額を行う、こととされている。なお、79年の連邦政府予算案における歳出額は2,046億マルク、前年比+8.4%(78年歳出額1,887億マルク、前年比+10.2%)と昨年策定の中期財政計画における79年の歳出見通し(2,000億マルク、前年比+6.0%)に比べ規模拡大が図られており、同年の政府財政赤字幅は356億マルクと本年の赤字308億マルクおよび本年初の中期財政計画に基づく79年見込み269億マルクを大幅に上回る見通しとなっている。また、州、地方自治体を含めた79年の公共部門財政赤字は600億マルク程度と見込まれている(78年550~600億マルク)。

政策当局では、本措置の実施により「先の先進国首脳会議における最大限GNPの1%に相当する景気刺激策を実施するとの西ドイツ政府の公約

を十分果たすことが可能となろう」(シュミット首相)との見解を示し、明年以降かなりの景気浮揚効果を期待している。

しかし、本措置に対する反響についてみると、「企業税関係の減税実施が80年からということの後回しとなっているが、これは民間設備投資促進の観点からみて政策全体の効果を著しく弱めるもの」(ドイツ産業連盟、ドイツ銀行家協会等)であり、「一連の社会福祉関係支出の拡大措置は、それが消費に回って初めて景気対策として意味があるが、これまでの経験からみて、その効果は極めて疑わしい」(ドイツ商工会議所)との批判が少なくない。

景気回復は依然緩慢

西ドイツの景気動向をみると、本年第1四半期のほぼゼロ成長のあと、第2四半期の動向が注目されていたが、4~5月を通じて生産、国内・国外受注面は依然緩慢な回復を示すにとどまっている。

主要経済指標の動きをみると、鉱工業生産(季節調整済み、建設を除く)は、3月の金属労組ストの影響がはく落し、4月に増加(前月比+1.7%)に転じたものの、5月には鉄鋼、電機、一般機械等耐久財中心に再び減少(前月比-1.7%)しており、4~5月をならしてみても前2ヵ月平均比+0.4%の増加にとどまっている。

雇用面では、失業者数は5月に前記生産の回復遅延を映じて再び増加に転じたあと、6月には幾分減少し(季節調整済み、4月98.9万人→5月99.7万人→6月98.4万人)、失業率も低下を示した(同4月4.5%→5月4.4%→6月4.3%)が、失業者の水準は依然100万人に近い高水準にあることに変わりはない。

一方、需要面の動向をみると、まず輸出(数量ベース、季節調整済み)は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不振を続けており、第1四半期の減少(前期比-1.3%)のあと、4~5月の前3ヵ月平均比では+1.3%の増加にとどまっている。輸出の先行指標である国外受注

数量(季節調整済み)をみても、年初における伸び悩みのあと、減少気味に推移している(前2ヵ月平均比、2～3月+0.3%→4～5月-2.4%)。こうした輸出の伸び悩みをながめ、政府では「国内市場における外国企業の価格競争上の優位性および国外市場における西ドイツ企業の販売条件の悪化が、このところ国内の景気回復にとり大きな桎梏となっている」(経済省月報6月号)と指摘している。

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数量(季節調整済み)

をみても、本年3～5月中では前3ヵ月平均比-6.5%の減少を示した。こうした受注減の背景としては、①前述の生産・受注面の回復遅延や輸出の先行き見通し難、②労働生産性の上昇(本年見通し3%程度)を上回る賃金コストの増加(製造業時間当り賃金、季節調整済み78年1～5月の前年比、+7.0%)による企業収益の圧迫、③設備稼働率の低下(季節調整済み、第1四半期81.3%→第2四半期80.4%)等から、企業マインドに依然明るさがうかがわれないことによる面が大きいとみられる。こうしたなかにあって、「将来の経済

西ドイツの主要経済指標

	1976年	1977年	1978年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数* (1970年=100、建設を除く)	113 (7.6)	117 (3.5)	117 (0)		115 (△ 2.5)	117 (0.9)	115 (0)	
製造業設備稼働率*(%)	80.2	80.9	81.3	80.4	—	80.4	—	—
製造業受注数量指数* (1970年=100)	113 (8.7)	112 (△ 0.9)	114 (2.7)		113 (0)	114 (1.8)	112 (1.8)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	117 (3.5)	120 (2.6)	123 (2.5)		123 (1.7)	122 (7.0)	121 (0)	
失業者数*(千人)	1,054	1,031	1,009	995	1,014	989	997	984
失業率*(%)	4.6	4.6	4.5	4.4	4.5	4.4	4.4	4.3
未充足求人数*(千人)	235	232	238	237	236	238	236	239
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	187 (6.3)	203 (8.7)	208 (6.1)		208 (6.1)	213 (9.8)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	140.8 (4.5)	146.3 (3.9)	149.1 (3.1)	150.5 (2.7)	149.7 (3.1)	150.1 (2.9)	150.5 (2.7)	150.8 (2.4)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	140.8 (3.9)	144.4 (2.6)	145.3 (1.1)	146.2 (1.0)	145.5 (1.0)	145.8 (0.8)	146.3 (1.0)	146.4 (1.1)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,200 (8.2)	1,317 (9.8)	1,317 (n.a.)	1,348 (n.a.)	1,317 (n.a.)	1,323 (n.a.)	1,334 (n.a.)	1,348 (n.a.)
マネーサプライ*(M ₁)	(3.9)	(11.3)	(13.6)		(13.6)	(13.7)	(13.7)	
〃 (M ₃)	(8.4)	(11.1)	(9.8)		(9.8)	(10.2)	(10.2)	
輸出 (FOB、億マルク)	2,545.7 (14.6)	2,729.4 (7.2)	227.7 (2.5)		232.4 (1.0)	235.7 (5.9)	224.6 (0.6)	
輸入 (CIF、億マルク)	2,205.3 (19.5)	2,347.5 (6.4)	197.9 (2.9)		196.5 (0.1)	203.1 (5.7)	195.8 (3.3)	
貿易収支* (億マルク)	340.4 (374.7)	381.9 (340.4)	29.8 (29.9)		35.9 (33.5)	32.6 (30.5)	28.8 (33.7)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	327.8 (316.8)	337.3 (327.8)	354.6 (330.0)	338.9 (324.7)	354.6 (330.0)	348.3 (326.6)	336.5 (325.2)	338.9 (324.7)

(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値。

3. 四半期数値は月平均。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. 中央銀行通貨の3月以降の数値は最低準備率適用方法変更(3月1日以降実施)によりそれ以前の数値とは連続しない。

5. 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。

成長にもはや多大の期待がかけられない状況下、企業の設備投資意欲はことのほか微弱(ausserordentlich gering)である」(ドイツ商工会議所による6月末の企業アンケート調査)との悲観的な見方も出ている。

一方、個人消費は雇用所得の増加や後述の物価の着きに伴う家計の実質可処分所得の増加等を背景に「引続き順調な増加傾向にある(recht lebhaft)」(経済省月報6月号)ものとみられている。

また、住宅投資についても昨春策定された中期公共投資計画に基づく公共住宅の発注本格化等から活況を呈し、目下のところ最も好調な分野となっており、4月の建築受注数量(季節調整済み)は1～3月平均比+7.7%の大幅増加を示した。

物価は鎮静傾向を持続

この間、物価面では鎮静傾向を持続した。すなわち、6月の生計費指数(原計数)は、例年にない冷夏の影響もあって季節性食料品価格が再び上昇を示したものの、耐久財価格、サービス料金、家賃等総じて着きをみせ、前月並みの小幅上昇にとどまり(+0.2%<前月+0.3%>)、前年同月比でも+2.4%と69年3月(同+2.3%)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・投資財価格の着きを主因に前月比+0.1%と前月の上昇率(同+0.3%)を下回った。ブンデスバンクでは、「本年下半期の生計費指数は前年比3%を下回することはほぼ確実である」(エミンガー総裁、7月10日)との見通しを明らかにしている。

中央銀行通貨は引続き増勢鈍化

一方、中央銀行通貨は本年の目標増加率(8%)をなお上回ってはいるが、年初の急増に比べれば増勢は幾分鈍化している(季節調整済み、前3か月比年率、2月+14.1%、6月+9.8%)。これは4月央以降のマルク相場の着きに伴う短資の流出による面が大きいとみられる。

一方、7月の金融市場の動きをみると、7月1日以降実施された再割引わくの引上げ(30億マル

ク、引上げ後の再割引わく250億マルク)後も、短期金利は、前述のマルク相場の着きによる短資流出に伴い、銀行流動性が減少傾向にある(4月100.2億マルク→5月96.6億マルク→6月92.7億マルク)ことを映じて幾分上昇した(コール・レート、3か月もの、月中平均金利、6月3.65%→7月<中旬>3.73%)。また、長期金利も、①短期金利の上昇、②財政赤字の拡大に伴う長期資金需給の窮屈化を予想した金融機関や大口投資家の債券買控え、などから上昇を続けた(国債7%もの、月中平均利回り、6月5.60%→7月<中旬>5.88%)。こうした債券地合いの不ざえをながめ、政府は7月27日、8月初発行予定の総額15億マルクの連邦債の発行を8月後半に延期し、発行条件等については、今後の資本市場の動向を見極めたいと決する旨明らかにした。

◇ フランス

景気回復のペースは若干鈍化

フランスの最近の景気動向をみると、個人消費および輸出の伸びは春ごろに比べ鈍化しているものの、緩やかな景気回復局面が持続していることに変わりはないとみられる。

すなわち、鉱工業生産指数(季節調整済み、1970年=100)をみると、4か月連続してかなり大幅な増加を続けたあと5月には前月比-3.0%と低下した。しかし月々の振れをならすため、4～5月平均の第1四半期平均比をみると+1.6%(第1四半期は77年第4四半期比+2.4%)となっており、引続き上昇局面にあるとみられる。

こうした生産動向の背景としてまず個人消費をみると、5月の小売売上数量指数(季節調整済み)は4月比横ばいとなったが、これは、3～4月小売上げ急増の反動によるところが大きいとみられており、新車販売の好調(6月の新車登録台数<季節調整済み>は18.7万台、前年比+35.2%)もあって、「5～6月も総じてみれば個人消費の回復傾向が続いている」(フランス銀行隔月商況調査<7月初実施>)とされている。もっとも、

第2四半期に入って、時間当り賃金の伸びが鈍化した一方、後述のように消費者物価の上昇率が高まっていること等から、実質所得の伸び悩みによる消費鈍化を懸念する向きもみられる(フランス経団連等)。

また輸出(後述)も、6月には前月比減少(-2.0%)を示し、四半期平均でも第2四半期は前期比+1.4%(第1四半期は同+2.4%、77年第4四半期は同+4.5%)とここにきて伸び率にやや鈍化がうかがわれる。これについてはフラン相場の堅調(1ドル当りフラン、2月末4.7720→7月25日4.40075、1マルク当りフラン、同2.3473→2.1477)が目立っていることを主因にひとところに比べフランス製品の価格競争上の優位性が薄れつつあることの現れとの警戒的見方も一部には出てきているが、「競争の激化はみとめられるものの海外からの引合いは依然活発」(フランス銀行月例景況調査)であり、「輸出は、下期も世界経済の緩やかな拡大等から引続き増加傾向を維持しよう」(国立経済統計研究所景気見通し)とみられている。

一方設備投資については、自動車、窯業、石油化学等の一部好調業種を除き、「6月調査でも前回3月の調査同様、依然低迷状態が続けている」(国立経済統計研究所設備投資動向調査<7月上旬発表>)とされている。在庫はここにきて再び増加を示している(国立経済統計研究所月例景況調査によれば、在庫に関するD.I.<増加-減少>は、4月調査時+24→6月調査時+31)が、これはバカンスを控えてメーカーが在庫増しを企図した結果とみられている(フランス銀行月例景況調査)。

この間、雇用情勢をみると、6月の失業者数(原計数ベース、103.9万人、5月103.7万人)、求人数(同9.6万人、5月9.5万人)とも前月比はほぼ横ばいとなった。失業者数が減少に向わない背景としては「企業が引続き減量経営を指向し、6月に入ってから季節的増産も、労働時間の延長ないしは一部臨時工採用でしのいでいる」(フランス銀行月例景況調査)なめとみられている。

なお、このほど国立経済統計研究所が発表した本年下期景気見通し(7月20日発表)によると、個人消費は、物価上昇率の加速に伴う実質購買力上昇の頭打ちから再び伸び悩み気味(第3四半期の前期比実質伸び率は-0.4%、第4四半期は同+0.7%とされている)となるものの、設備投資の緩やかな回復(注)(実質年率+3.5~4%)が期待できるほか、輸出の増加傾向持続等もあって、景気は引続き緩やかながら回復傾向を続けるものとみられている。

(注) 国立経済統計研究所設備投資動向調査(前述)によると、本年下期の主要企業設備投資発注計画<名目ベース>は、上期の前年比+10%に対して同+14.5%と増加が見込まれている。

こうした状況下、政府では、ボン首脳会議における協調行動の一環として、本年の財政赤字額をGNP比0.5%相当額拡大(当初予算赤字89億フラン→今次改訂見込み200億フラン程度)する旨発表した。具体的な措置については9月に予定されている補正予算策定をまつこととされているが、「歳入面の未達もあって財政赤字拡大は今春来予想されていたことであり、今回の政府公約によって歳出の大幅拡大や減税等の追加的景気刺激策が採用されることになるのは期待薄である。精々若干の個人消費でこ入れ策(社会保障関係費増額等)がとられる程度であろう」(ル・モンド紙等)とみる向きが多い。

物価は公共料金等の引上げを映じて上昇

次に物価の動向をみると、卸売物価は5月に至り前月比+3.5%と急騰を示した。しかし、これはECの農産物価格の改定等を映じて食料品価格が大幅上昇を示した(前月比+9.3%、4月同+0.8%、なお77年5月も同様の要因から同+8.0%)ことによるものとみられる。

また消費者物価も、3月以降連続して前月比+1%前後の上昇を示している(前月比、5月+1.0%、6月+0.8%)が政府では「これは公共料金の引上げ、工業製品価格規制の解除等に伴うもので、この高い上昇率は今後とも持続するとは考えられない」(経済省)とコメントしている。

貿易収支は引続き黒字

一方、6月の貿易収支(季節調整済み)をみると、4.6億フランの黒字と前月の黒字(1.6億フラン)を上回るとともに本年2月以降5ヵ月連続の黒字となった。6月の貿易収支黒字幅拡大は、輸出が前月比-2.0%と、3~5月中好伸(前3ヵ月比+7.4%)の反動もあって減少したものの、輸入

が前月比-3.1%と、フラン相場の上昇に伴う原油等のフラン建輸入価格の低下を映じて輸出を上回る減少を示したことによるものである。しかし、EC域内主要国、米国、中東諸国等向けの自動車・同部品、消費財等を中心に輸出受注は依然活発とされていることもあって、本年の貿易収支は、50億フラン程度の黒字計上も可能(77年は111

フランスの主要経済指標

	1976年	1977年	1978年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	124 (9.7)	126 (1.6)	127 (△ 0.8)		129 (—)	131 (4.8)	127 (3.3)	
小売売上数量指数* (1975年=100)	103 (2.7)	103 (—)	104 (—)		107 (2.1)	104 (3.0)	104 (5.5)	
新車登録台数* (千台)	1,865.7 (24.9)	1,922.6 (3.0)	151.7 (△ 8.9)		160.6 (△ 2.5)	165.7 (△ 3.0)	187.4 (35.2)	
時間当り賃金指数 (全産業、1973年1月=100)	172.8 (14.8)	194.8 (12.7)	211.1r (12.0)	216.2p (11.0)	211.1r (12.0)			216.2p (11.0)
失業者数 (千人)	933.5 (11.2)	1,071.8 (14.8)	1,098.1 (4.8)	1,041.0 (6.1)	1,073.2 (5.2)	1,046.9 (4.7)	1,037.1 (6.2)	1,039.0 (7.4)
求人倍率	0.13 (0.13)	0.10 (0.13)	0.08 (0.10)	0.09 (0.10)	0.08 (0.10)	0.09r (0.10)	0.09 (0.11)	0.09 (0.10)
消費者物価指数 (1970年=100)	166.9 (9.7)	182.7 (9.5)	191.8 (9.2)	197.3 (9.0)	193.4 (9.2)	195.5 (9.0)	197.4r (9.0)	198.9 (9.0)
卸売物価指数 (1962年=100)	218.4 (10.3)	233.1 (6.7)	236.3 (1.9)		237.3 (2.2)	237.8 (1.4)	246.2 (2.8)	
○コール・レート (翌日もの・%)	8.56 (7.91)	9.07 (8.56)	9.67 (9.84)		9.96 (9.73)	8.44 (9.22)	8.03 (9.07)	7.78 (8.92)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.79 (9.05)	9.70 (9.79)	9.73 (9.76)		9.78 (9.90)	9.03 (9.83)	9.09 (10.07)	
マネーサプライ*(月末M1)	(7.7)	(11.4)						
〃 (〃 M2)	(12.8)	(13.9)						
銀行貸出(月末)	(16.4)	(14.6)						
輸出* (FOB、百万フラン)	271,733 (19.2)	319,857 (17.7)	28,874 (12.7)	29,290 (13.4)	31,133 (18.6)	29,426 (15.8)	29,519 (14.9)	28,925 (9.6)
輸入* (FOB、百万フラン)	292,008 (31.5)	330,987 (13.3)	29,073 (5.9)	28,855 (6.7)	29,941 (8.4)	28,734 (10.9)	29,364 (9.7)	28,466 (0.1)
○貿易収支* (百万フラン)	△20,275 (5,998)	△11,130 (△20,275)	△ 199 (△ 1,821)	435 (△ 1,211)	1,192 (△ 1,372)	692 (△ 518)	155 (△ 1,073)	459 (△ 2,043)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	19,880 (21,932)	23,142 (19,880)	23,079 (20,049)	25,221 (22,396)	23,079 (20,049)	23,520 (20,187)	24,165 (20,250)	25,221 (22,396)

(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。pは速報数。

3. 四半期数は、マネーサプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は、72年6月以降73年1月までは1ドル=5.1157フランで換算、73年2月以降は1ドル=4.60414フランで換算。金の評価額(1kg当り)は74年12月まで5,968フラン、75年1月から5月まで24,078フラン、6月から11月まで22,039フラン、12月以降76年5月まで20,123フラン、76年6月から11月まで19,203フラン、12月以降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78年5月まで24,938フラン、78年6月以降26,449フラン。

5. なお、当月から、失業者数、求人倍率は原統計の変更により原基数ベースに改訂した。

億フランの赤字)との見方も出始めている。

金利はさらに低下

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、6月末の7.875%に対し、7月28日7.0%とさらに低下し、76年2月以来の低水準となった。これは、最近のフラン相場の堅調(1ドル当りフラン、7月28日、4.3835、6月末4.5065、また1マルク当りフラン、同各2.1446、2.1712)から、フランス銀行が市場金利の低下を容認する方針を維持していることによるものである。

◇ 英 国

所得政策第4段階についての政府案公表

英国政府は、所得政策第3段階の期限切れ(7月末)を控え、7月21日、同第4段階に関し、年間所得上昇率ガイドラインの5%への引下げ(現行10%)を主な内容とする白書を公表(「要録」参照)、同時にヒーリー蔵相は議会演説の中で公共事業の発注面等での制裁措置を含む所得政策を継続するとの強い決意を表明した。

同白書によれば、「所得政策第3段階において設定した所得上昇率のガイドライン(10%)が、政府の意図した上限ではなく、下限としての色彩を帯びるに至った」(ヒーリー蔵相)点にかんがみ^(注)、8月以降の第4段階の所得上昇率のガイドラインを5%へ引下げ、生産性協約等に伴う賃金上積み(ウエイジ・ドリフト)を含めても平均所得増加率を最大限7%程度にとどめることを目標としているものとされている。また、賃金規制継続と調和を図る観点から、配当増加率規制(同じく7月末期限切れ)も幾分その規制内容を緩和(現行+10%→利益の伸び率の範囲内)のうえ、さらに1年間延長することが提案されている。

(注) 本年5月時点の平均所得前年比増加率は14.2%とガイドラインの10%をかなり上回った。

政府案に対しシティ筋では「インフレ克服にかける政府の強い決意の表明である」として歓迎しており、またこれまで物価の騰勢がひところに比

べればかなり鈍化してきていたほか、今秋にも予想される総選挙を控え、労組側も労働党政権を苦境に陥れるような過大な賃上げは自粛しようから、第4段階の規制は大筋としては労組にも受入れられよう、との見方が少なくなかった。しかしながら労働組合側は、政府案の5%という所得上昇率ガイドラインは「これまでの賃金規制に起因する種々のゆがみを是正し、生活水準の向上を図るには余りにも非現実的なもの」(エヴァンズ運輸一般労組委員長)として、ガイドラインを認めることに難色を示しており、7月26日、TUC(労働組合評議会)は本ガイドラインを公式に受諾することを拒否した。このため第4段階についても、結局第3段階と同様、労組の公式な支持表明を得ることなく政府が一方的にガイドラインを宣言するという形にとどまる公算が大きくなった。また、議会内部でも自由党が配当規制の継続に反対するとの意向を示すなど、所得政策第4段階の規制方針が最終的に固まるまでにはなお曲折が予想されている。

景気は引き続き上向き傾向

この間、景気動向をみると、鉱工業生産(季節調整済み)は4月の大幅増加(前月比+2.4%)のあと、5月は前月比-1.9%と落込みをみせたものの、4～5月をならしてみれば第1四半期比+1.5%と増加傾向を示している。一方需要面については、個人消費は第2四半期のGDP個人消費支出(実質、季節調整済み)が、石油ショック前の既往ピーク(73年第1四半期)を初めて更新した(前期比増加率78年第1四半期2.1%→第2四半期0.3%)ことにもみられるように、乗用車等耐久消費財を中心に堅調裡に推移している。また輸出も、78年に入り西ドイツ等EC諸国・産油国向けを中心に再び増加傾向を示している(輸出数量指数<季節調整済み、1975年=100>前期比増加率、78年第1四半期1.2%→第2四半期2.1%)。

一方、労働市場では、7月の失業者数(北アイルランドを除く、季節調整済み)が前月比5千人増の131万人と昨年9月にピークを記録して以来

10ヵ月ぶりに小幅ながら増加に転じたが、政府では、これは今年は新卒者が比較的多かったことによるもので単なる一時的現象であり「基調的にはなお労働需給改善傾向が続いている」（雇用省）との見方をとっている。

本年上半期の経常収支は小幅ながら赤字

6月の貿易収支(季節調整済み)は原油輸入の大幅減少(原油輸入額<季節調整済み>5月277百万ポンド→6月212百万ポンド)を主因に若干好転(5月△218百万ポンド→6月△106百万ポンド)したものの、結局本年上期の累計では、710百万ポンドの赤字と昨年同期(99百万ポンドの黒字)に比べ様変りに悪化をみた。この間、貿易外収支(商務省推定)は約630百万ポンドの黒字が見込まれているが、これを含めた経常収支ベースでみても本年

上期には約80百万ポンドの赤字になった模様である。本年4月の政府見通し(78年中経常収支750百万ポンドの黒字)を達成するためには、今後は貿易収支が月平均30百万ポンド程度は黒字を続ける必要があり、徐々に北海油田の増産によりオイル収支が好転するとしても、見通しの達成は樂觀を許さぬ状況となっている。特に個人消費の伸びが生産増大テンポを上回っているところから、ここへきて特に最終製品の輸入増が目立ち始めており(註)、先行き警戒を要するとの見方が生まれている。

(注) 輸入数量(季節調整済み)前期比増加率

		(うち最終製品)	
77年第4四半期	△ 2.3%	(0 %)	
78年第1四半期	+ 10.3	(+ 7.3)	
78年第2四半期	△ 0.1	(+ 15.9)	

英国の主要経済指標

	1976年	1977年	1978年					
			第1 四半期	第2 四半期	4月	5月	6月	7月
産業総合生産指数* (1970年=100)	101.3 (0.7)	102.5 (1.2)	103.3 (0.1)		105.9 (3.6)	103.9p (0.7)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	106.5 (△ 0.2)	103.8 (△ 2.5)	106.3 (2.9)	108.0p (5.4)	106.7 (4.3)	108.4 (5.0)	109.0p (6.8)	
○失業率* (%)	5.3 (3.9)	5.7 (5.3)	5.8 (5.5)	5.6 (5.5)	5.7 (5.4)	5.6 (5.4)	5.6 (5.6)	5.6 (5.8)
平均所得* (1970年1月=100)	261.9 (15.6)	288.6 (10.2)	310.8 (10.9)		325.7 (14.8)	326.8p (14.2)		
小売物価指数 (1974年1月=100)	157.2 (16.6)	182.0 (15.8)	190.6 (9.5)	195.8 (7.6)	194.6 (7.9)	195.7 (7.7)	197.2 (7.4)	
卸売物価指数 (1970年=100)	219.6 (16.4)	261.7 (19.2)	279.0 (12.5)	284.5 (9.8)	282.7 (10.7)	284.6 (9.5)	286.2 (9.1)	
マネーサプライ*(M ₁) 〃(ポンド建M ₃)	(10.3) (8.9)	(21.9) (10.1)			(23.1) (16.0)	(23.2) (16.1)	(20.9) (15.6)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	25,422 (30.6)	32,176 (26.6)	2,814 (12.5)	2,934p (11.0)	3,000 (15.8)	2,877 (11.1)	2,926p (6.4)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	28,932 (27.7)	33,788 (16.8)	3,005 (6.7)	2,980p (2.8)	2,812 (1.9)	3,095 (7.9)	3,032p (△ 1.1)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 3,510 (△ 3,203)	△ 1,612 (△ 3,510)	△ 191 (△ 316)	△ 45p (△ 255)	188 (△ 168)	△ 218 (△ 279)	△ 106p (△ 317)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	4,129 (5,429)	20,557 (4,129)	20,320 (9,618)	16,542 (11,572)	17,038 (10,130)	16,661 (9,901)	16,542 (11,572)	

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%), ただし、○印は前年同期実数。
 2. *印は季節調整済み数。Pは速報数。
 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、月計数は月次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。

一方、物価動向をみると、6月の小売物価前年比上昇率は7.4%と72年9月(7.0%)以来の低水準となり、政府では「インフレが十分にコントロール下にある証左」(ハタスリー物価担当相)としており、先行きについても今年中は1けた台を持続できるものとみている。しかしながら季節食料品を除く6ヵ月前比年率ベースでは、78年3月をボトムに若干ながら上昇に転じている(3月6.7%→4月8.4%→5月8.6%→6月8.9%)。また、8月以降の所得政策第4段階における賃金動向いかなんでは、インフレ再燃懸念もないわけではなく、本年第4四半期の前年比+7.0%との政府見通しの達成は困難とみる向きが多い。

マネーサプライはやや落着きを取戻す

6月8日の金融・財政緊縮措置発表後債券市況に対する先行き不安感が払拭されたことから、それまで不振を続けてきた国債の市中消化が機関投資家を中心に順調に進捗したほか、預金増加率規制(いわゆる corset)の再導入に伴う準備預金対象金融機関の預金はく落、為替市場における英蘭銀行のドル売り・ポンド買い操作等を映じて、マネーサプライはやや落着きを取戻した。この結果6月央のポンド建M₃(季節調整済み)は前月比+0.3%と昨年8月(純減)以来の低い伸びにとどまり、4月央との比較でみた年度初来の年率増加率は+7.4%と78年度の増加率目標値(+8%~+12%)を下回った。

この間、非銀行部門による長期国債(gilts)の購入の進捗とともに、短期金融市場の資金需給が著しく逼迫、「これを放置すれば短期金利の不必要な乱高下を招来するおそれがある」(英蘭銀行)との見地から、英蘭銀行は6月19日以降一時的引下げを実施していた残高ベースの特別預金預入率の再引上げ時期を当初の予定時期より延期した(7月17日、27日)ほか、預入率をさらに1%ポイント引下げる(7月27日)などの流動性補填措置を講じた(「要録」参照)。

一方、市中短期金利は、かなりの高水準で横ばいに推移しており(TB入札平均レート、6月平均

9.1720%→7月同9.2195%)、この結果、住宅金融協会の金利の銀行預金金利に対する相対的優位性が失われ、同協会に対する資金流入額(ネット)は減少傾向を続け、先行き住宅資金供給に支障を来すおそれが出始めている。

(注) 住宅金融協会への資金流入額(ネット)

	各月末に おける同 協会出資 金配当率 (A)	各月末に おけるロ ンドン手 形交換 所加盟銀 行通知預 金金利(B)	(A)-(B)
	百万ポンド	%	%
78年1月	388	6.0	3.0
4月	335	5.5	4.0
7月<速報>	80	6.7	6.5~7.0
			0.2~0.3

◇ イタリア

景気は緩やかに回復

イタリアの景気は、個人消費、輸出を中心に回復過程にあるが、そのテンポは依然緩慢なものにとどまっている。まず鉱工業生産指数(イタリア中央統計局による季節調整済み)の動向をみると3、4月にかかなりの低下をみせた後、5月には再び増加したが、伸び率は1.4%にとどまり、生産水準はなお前年同月を下回っている(5月の前年同月比-1.4%)。

一方需要面については、個人消費が、賃金上昇の持続に加え、政府による年金給付増もあって、このところ上向き傾向を示しているほか、輸出も鉄鋼・機械・輸送機器を中心に増勢を取戻している(78年第1四半期前年比+7.4%→4、5月平均同+19.3%)。しかし設備投資は不振を続け、引続き動意がみられておらず、政府では「本年の設備投資(実質)は、1974年以来連続4年前年を下回るようになる」との悲観的見通しを示している。こうしたことからイタリア経団連では、「景気の立直りは少なくとも第3四半期までは持続するものと見込まれるが、第3四半期に至っても鉱工業生産は前年水準をわずかに1.5%方上回る程度の回復にとどまり、この程度の上昇率では雇用面の改善はほとんど期待できない」との見通しを明らかにした。ちなみに失業者数(原計数)は、4月時点

で145.5万人(失業率6.8%)と、1月(152万人、7.1%)に比すれば微減したものの、これは主として季節的要因によるものであり、先行きは楽観を許さないとみられる。

物価の騰勢鈍化にやや変化

一方、物価の動きをみると、上昇テンポはなお政府の見通し(消費者物価の78年平均上昇率+13~14%)を下回っているものの、ここに来て消費者物価、卸売物価とも騰勢鈍化傾向が頭打ちとなってきた(消費者物価・前期比、第1四半期+2.6%→4、5月平均+2.6%、卸売物価・同、第1四半期+2.1%→第2四半期+2.3%)。こうした物価面の動きは賃金コストの上昇を映じたものとみられており、例えば最低契約賃金は、物価をかなり上回る上昇を続けている(1~5月平均前年比、生計費+13.0%、最低契約賃金+17.8%)。

このような賃金コストの上昇につき、バフイ・イタリア銀行総裁は、「経済安定化のためには、政府・労使3者の話し合いにより、賃金コスト上昇抑制のための具体策を検討する必要がある。現行の硬直的な賃金・物価スライド制は手直しの要があらう」(5月31日、イタリア銀行年次総会)と指摘している。

国際収支は好調持続

対外面をみると、貿易収支は4月に黒字転換のあと5月には再び赤字(2,955億リラ)を記録したが、基調的にはEC向け、および産油国向けを中心に輸出は好調を持続している。ちなみに1~5月の貿易収支は6,824億リラの赤字と、前年同期(2兆3,609億リラ)に比して大幅に赤字幅縮小をみている。また経常収支をみてもイースター以後も観光収入の好調が続いているところから、黒字基調が続いており、政府では「本年の経常収支は

イタリヤの主要経済指標

	1976年	1977年	1978年					
			第1 四半期	第2 四半期	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数 (1970年=100)	122.0 (12.4)	123.1 (0.9)	124.9 (△4.9)		130.8 (△6.6)	121.7 (△2.5)	133.3 (△1.4)	
小売売上高指数 (1970年=100)	250 (21.4)	302 (20.8)	300 (16.7)		336 (18.7)	319 (8.9)		
新車登録台数 (千台)	1,187.6 (13.0)	1,226.5 (3.3)	265.8 (△11.3)	313.6p (△7.3)	104.8 (△9.6)	101.7 (1.0)	110.8 (△13.4)	101.1p (△7.8)
最低契約賃金指数 (製造業、1975年=100)	120.8 (20.8)	153.9 (27.4)	169.3 (19.2)		170.8 (17.3)	170.8 (16.6)	177.4 (15.4)	
失業者数 (千人)	732 (11.9)	1,545 (n.a.)	1,520 (4.2)		—	1,455 (1.6)		
消費者物価指数 (1970年=100)	199.8 (16.8)	236.6 (18.4)	254.2 (12.9)		257.2 (12.6)	259.5 (12.2)	262.1 (11.9)	
卸売物価指数 (1970年=100)	236.4 (22.9)	277.5 (17.4)	291.4 (8.2)	298.2p (8.2)	293.3 (7.8)	296.1 (8.0)	298.5 (8.2)	299.9p (8.3)
輸出 (FOB、億リラ)	311,667 (36.3)	397,362 (27.5)	30,994 (7.4)		35,072 (2.7)	38,264 (21.8)	39,979 (17.1)	
輸入 (CIF、億リラ)	367,306 (45.8)	419,576 (14.2)	32,323 (△3.4)		37,033 (△4.5)	38,145 (4.5)	42,934 (10.4)	
貿易収支 (億リラ)	△55,639 (△23,332)	△22,214 (△55,639)	△1,329 (△4,603)		△1,961 (△4,637)	120 (△5,067)	△2,955 (△4,733)	
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)	10,571 (6,433)		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。

少なくとも2兆リラの黒字(77年1.4兆リラの黒字)を記録しよう」(6月18日、オッソラ外国貿易相)との見通しを明らかにした。なお、総合収支は昨年6月以来13ヵ月連続して黒字を計上し、本年1～6月の累計では約2.4兆リラの黒字前年同期1.7兆リラの赤字)となり、この結果、6月末の外貨準備(金・IMFポジションを含まず)は91.3億ドルと年初来11.7億ドル増加し、既往ピークに達した。

この間、対外環境の好転をながめて政府は6月19日、輸出信用の供与に際して課せられていた外貨借入義務を撤廃し、6月20日には、EC中期借款(1974年借入、総額14億ドル)の第2回返済(3.5億ドル)を実施した旨発表した。さらに当局は7月3日、西ドイツ・ブンデスバンクからの金担保借款(1974年、総額20億ドル、うち10億ドルは返済済み)を期限前に完済する方針を明らかにした(「要録」参照)。

政策は引締め基調維持の見込み

イタリア政府は先般の先進国首脳会議において、「明年のイタリアの実質GDP成長率を本年に比べ1.5%ポイント引上げ、経常的公共支出を抑制し、民間設備投資を促進する(本年のGDP成長率政府見通し、+2.2%(注1))」との方針を表明したが、同国経済は現在、緩やかながら回復基調にあり、来年の成長率が1.5%ポイント程度高まることは確実とみられるため、イタリア国内では上記のイタリア政府の方針表明は、格別追加的リフレ策の実施を打出したものではないと受取られている。

事実政府は、イタリア国内においては先進国首脳会議後も、「今までイタリアが行ってきた国内経済安定化のための施策は、本質的に世界経済に貢献するものである」(パンドルフィ蔵相)との見解を示し、引続きインフレ抑制と財政赤字(注2)の削減を最重要課題として掲げており、その線に沿って現在、イタリア政府は、年金制度の見直し、増税等による財政赤字の大幅削減をねらった財政健全化3ヵ年計画(1979～1981年)を検討中と伝

えられる。なお同計画の内容は、1979年度予算案(注2)とともに9月末までに公表される見込みであり、現在交渉が進められているIMFおよびECとの新規借款契約の締結も上記3ヵ年計画確定後に持越される公算が強い。

(注1) 国立景気動向研究所では、「本年のGDP成長率は、当初の予想を上回る内需の伸びにより、+2.5%となろう」との見通しを立てている。

(注2) 1979年度予算案の概要として伝えられるところによれば、同年の公共部門赤字は、増税(2兆リラ)、年金・健康保険関係支出の削減(4.5兆リラ)等により、当初予想された43.5兆リラから37.4兆リラに縮小される見込みとなっている。

アジア諸国

◇ 東南アジア

貿易収支は引続き悪化傾向

ASEAN 5ヵ国の78年1～3月期の貿易動向(第1表)をみると、まず輸出は、タイ(昨年後半の米、とうもろこしの不作、砂糖の市況低迷)、マレーシア(木材需要減、すずの供給力減、天然ゴム・パームオイルの市況低迷)、インドネシア(原油生産の頭打ち、需要低迷)で引続き伸び悩み傾向がみられるほか、10～12月期に砂糖の船積み集中などから前年同期比+30.3%と大きな伸びを示したフィリピンでも、砂糖の減少や銅の落込みから増勢が大幅に鈍化(78年1～2月前年同期比+7.0%)している。こうした中においてシンガポールでは、船舶輸出の不振や仲継貿易(天然ゴム等)の伸び悩みがみられるものの、米国、日本向け石油製品が比較的順調に推移しているほか、電気機器や通信機器にも回復の兆しがうかがわれ始めていることから、20%近い伸びを維持している(77年10～12月+18.9%、78年1～3月+18.9%)。

これに対し、輸入は、各国とも石油のほか国内開発関連品目や自動車等の需要が根強いうえ、主要輸入先であるわが国の円高から輸入価格が上昇していることもあって、引続き高水準を続けているため貿易収支じりでは悪化をみている国が多

(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・%)

		1976年	1977年	1977年			1978年
				4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
フィリピン	輸 出	25.1(11.0)	30.9(23.1)	8.2(17.1)	7.7(12.1)	8.3(30.3)	^{1～2月} 4.4(7.0)
	輸 入	39.4(5.2)	42.6(8.3)	10.8(15.1)	10.9(13.1)	11.1(9.8)	7.2(12.8)
	収支じり	△ 14.3	△ 11.7	△ 2.6	△ 3.2	△ 2.8	△ 2.8
タ イ	輸 出	29.9(35.2)	34.9(17.1)	8.8(23.8)	8.8(22.1)	8.1(－ 1.6)	9.9(7.7)
	輸 入	35.9(9.4)	45.8(28.2)	11.3(27.4)	12.5(39.7)	11.7(22.7)	11.8(13.7)
	収支じり	△ 6.0	△ 10.9	△ 2.5	△ 3.7	△ 3.6	△ 1.9
マレーシア	輸 出	52.9(38.2)	60.8(14.9)	14.7(18.3)	16.3(14.4)	15.3(－ 0.1)	^{1～2月} 9.6(4.0)
	輸 入	39.2(9.1)	44.6(13.7)	11.3(19.8)	11.9(12.4)	12.8(18.3)	7.7(19.3)
	収支じり	13.7	16.2	3.4	4.8	2.5	1.9
シンガポール	輸 出	65.9(22.5)	82.4(25.1)	20.0(29.3)	21.6(25.9)	21.9(18.9)	22.4(18.9)
	輸 入	90.7(11.5)	104.2(14.9)	24.9(22.2)	27.0(10.0)	28.5(16.1)	29.1(22.2)
	収支じり	△ 24.8	△ 21.8	△ 4.9	△ 5.4	△ 6.6	△ 6.7
4 か 国 計	輸 出	173.8(27.0)	209.1(20.3)	51.7(23.4)	54.4(19.7)	53.6(10.8)	n. a.
	輸 入	205.1(8.5)	237.3(15.7)	58.2(21.7)	62.3(16.3)	64.1(16.2)	
	収支じり	△ 31.3	△ 28.2	△ 6.5	△ 7.2	△ 10.5	
インドネシア	輸 出	85.5(20.3)	108.5(27.0)	28.2(25.8)	28.4(25.3)	26.5(14.2)	n. a.
	輸 入	56.7(18.9)	62.3(9.8)	14.8(15.1)	14.9(－ 7.5)	18.7(8.4)	
	収支じり	28.7	46.2	13.4	13.4	7.9	
5 か 国 計	輸 出	259.3(24.7)	317.6(22.5)	79.9(24.2)	82.8(21.6)	80.1(11.9)	n. a.
	輸 入	261.8(11.6)	299.6(14.4)	73.0(20.1)	77.2(10.8)	82.8(14.5)	
	収支じり	△ 2.5	18.0	6.9	5.6	△ 2.7	

(注) 輸出はFOB、輸入はCIF。

資料：IFS等。

い。

こうした状況に対処するため、各国は輸出振興(新市場開拓—フィリピン、タイ、シンガポール、軽工業品の輸出奨励—フィリピン、タイ、マレーシア、輸出加工区の税制優遇措置拡大—フィリピン、中小輸出業者に対する金融面の援助措置—タイ)を図る一方、輸入抑制(タイ—乗用車等18品目の輸入禁止<78年2月>、家電製品等141品目の輸入関税大幅引上げ<同3月>)を強化するなど種々の対策を講じている。

この間、各国の外貨準備高(第2表)をみると、上記のような貿易収支の悪化にもかかわらず、シンジケート・ローンの取入れ(フィリピン、マレ

(第2表)

ASEAN 諸国の外貨準備高推移

(単位・億ドル)

	1976 年末	1977 年					1978年 3月末
		3月 末	6月 末	9月 末	12月 末		
フィリピン	16.4	13.9	15.3	15.1	15.2		18.2
タ イ	18.9	19.8	20.2	19.3	19.2		21.6
マレーシア	24.7	25.6	27.2	28.0	28.7		28.7
シンガポール	33.6	34.7	35.5	36.2	37.9	^{2月末}	39.9
インドネシア	15.0	17.9	20.7	24.1	24.9		23.1
計	108.6	111.9	118.9	122.7	125.9		n. a.

資料：IFS。

—シア、インドネシア)や外債発行(フィリピン、シンガポール)の集中からおおむね微増傾向を示

している。

なお、シンジケート・ローンについては、国際的な金融緩和を背景に、既往借入の有利な条件での借換え(インドネシア、マレーシア、フィリピン)や途上国としては従来にない低水準のスプレッドでの借入(マレーシア<LIBOR + $\frac{3}{4}$ %>等)等の動きが目立っている。

農業、鉱工業生産は区々

国内面をみると、農業生産は、昨年干ばつ被害を受けたタイで、更年後天候の回復から2期作米やとうもろこしの増産が伝えられるほか、フィリピンも2期作米やバナナ、ココナッツ等の商品作物が引続き順調に推移している。しかし、マレーシアでは前年に引続き穀倉地帯が干ばつで、一部地域では春季植付けを断念したことから、本年も米は減産となる見通しである。

一方、鉱工業生産についてみると、タイでは昨年の干ばつ被害地域に対する政府緊急支出(16億バーツ)等を背景として、公共事業が活発に推進されていることから、セメント、鋼材等建設資材を中心に順調な伸び(工業生産指数、前年同期比77年10～12月+8.9%、78年1～3月+9.1%)を示している。またシンガポールでは、石油探査関連機械(近隣諸国の探査活動活発化)を含む輸送機器や電気機械の生産増大から再び生産活動は上向いてきている(工業生産前年同期比、77年10～12月+7.1%、78年1～3月+10.8%)。これに対して、マレーシアでは、すず、ボーキサイトが前年比減産となったほか、フィリピンでも銅の減産や繊維、木材加工等の不振から伸び悩んでいる。またインドネシアの原油生産も生産能力がピークに達したことに加え、海外需要も引続き低迷していることから、ほぼ前年並みの水準にとどまっている(前年同期比、77年10～12月+9.2%、78年1～3月+1.2%)。

この間、各国の消費者物価動向(第3表)をみると、食料品価格の落着き等を映じて、全体として騰勢が鈍化しているが、一部の国では輸入関税大幅引上げの波及(タイ)、最低賃金の引上げや販売

(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・%)

	1976 年	1977 年	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月	1978年 1～3月
フィリピン	6.1	7.9	6.5	7.7	9.7	7.3
タイ	4.9	8.5	8.3	10.9	9.2	9.0
マレーシア	2.6	4.8	4.1	5.0	5.7	4.3
シンガポール	-1.9	3.2	1.7	5.0	5.3	5.1
インドネシア	19.8	11.0	11.8	9.9	10.4	10.2

資料：IFS。

税・公共料金の引上げ(フィリピン)等の要因から、今後再騰に転じる可能性もあるものとみられている。

こうした状況下、各国とも前記のような輸出振興策に力を入れているほか、国内経済政策面でも民間投資の刺激をねらいとした貸出金利の引下げ(インドネシア<77年12月>、フィリピン<78年1月、5月>や開発支出の拡大(インドネシア、マレーシア)等の対策に注力しはじめている。

共産圏諸国

◇ ソ 連

鉱工業生産は増勢頭打ち傾向

本年上半期の経済動向について、まず国内面の動きをみると、鉱工業生産は年初好調な滑り出し(1月、前年同期比+6.7%)をみせたあと3月まで月を追って増勢鈍化し、4月以降増勢頭打ち傾向を続けている。この結果、1～6月全体では前年同期比+5.2%と、低めに設定された本年計画目標(前年比+4.5%)は上回ったものの、前年同期実績(前年同期比+5.7%)より低い伸びにとどまった。部門別にみると、電子計算機(前年同期比+20%)、オートメーション機械(同+13%)等の合理化・省力化機械を中心に機械・金属(同+9%)が引続き好伸しているほか、テレビ(同+3%、前年同期同-3%)、冷蔵庫(同+4%、前年同期同-0.1%)等一部耐久消費財が若干持直しているものの、石油(同+4%)、粗鋼(同

+3%)等を中心に原燃料部門(燃料工業<同+3%>、鉄鋼・非鉄<同+2%>)が依然伸び悩んでいるほか、バター(同-3%)、缶詰食品(同-2%)等食品工業の一部は前年の生産水準を下回っている。こうした鉱工業生産伸び悩みの原因としては、労働力不足、投資資金不足といった構造的な制約要因に加え、石油、粗鋼等原燃料の生産伸び悩みにより工業各部門に対する円滑な原材料供給に支障が生じていること、77年の穀物生産不調による畜産部門停滞の影響が食品工業の一部に出始めていること、等が指摘されている。これに対し、党、政府当局は「多くの企業が製品供給計画を遂行していない」と厳しく批判しており、計画未達企業に対する罰則を強化する一方、各工業省、企業の幹部に対して計画未達企業の業績改善、製品供給計画の達成を強く指示している。

次に農業面についてみると、春播き作物の作付面積は217.9百万ha(うち穀物131.7百万ha)と前年

(217.4百万ha<同131.4百万ha>)をやや上回り、「春の播種計画は達成された」(7月22日付プラウダ)と発表されている。この間、5月から6月にかけて穀倉地帯の欧露地域が局地的に豪雨に見舞われ、春播き作物が被害を受けたと報ぜられていたが、その後の天候回復等から生育状況はやや持直してきている模様で、7月上旬の米国農務省の発表によれば、ソ連の78年穀物生産見通しは195~230百万トンと、前回見通し(6月上旬時点、185~225百万トン)に比べ上方修正されている。一方畜産については、家畜頭数の伸び悩み(牛、豚、羊、家禽の頭数7月現在938.3百万頭<前年同期比+6.1%>、前年7月884.4百万頭<同+12.3%>)のほか、飼料面の制約などから、1~6月中における畜産物の国家買付量は牛乳(前年同期比-0.3%)が前年水準を下回っているほか、食肉(同+6.8%)、鶏卵(同+7.2%)も伸び悩んでいる。

ソ連の貿易動向

(単位・百万ルーブル、カッコ内前年(同期)比増減(一)率・%)

		1976年	1977年	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1978年 1~3月
対諸 コメ コン国	輸 出	14,933 (11.7)	17,452 (16.9)	4,228 (28.1)	4,600 (19.8)	4,125 (14.3)	4,500 (7.6)	4,588 (7.3)
	輸 入	13,892 (7.8)	15,795 (13.7)	3,710 (13.5)	4,546 (15.2)	3,892 (21.2)	3,647 (5.3)	4,501 (21.3)
	収支じり	1,041	1,656	518	54	233	853	87
対諸 西側 先進国	輸 出	7,834 (27.6)	8,817 (12.5)	1,714 (10.2)	2,312 (11.6)	2,370 (11.5)	2,421 (16.3)	1,729 (0.9)
	輸 入	10,827 (11.6)	9,930 (- 8.3)	2,905 (1.7)	2,505 (- 16.9)	2,158 (- 10.2)	2,362 (- 7.4)	2,830 (- 2.6)
	収支じり	△ 2,992	△ 1,113	△ 1,191	△ 193	212	59	△ 1,101
対諸 発展 途上国	輸 出	3,740 (13.0)	5,337 (42.7)	1,063 (24.7)	1,399 (53.7)	1,289 (53.5)	1,586 (39.4)	1,263 (18.8)
	輸 入	2,827 (- 5.7)	2,996 (6.8)	748 (8.4)	979 (33.0)	646 (- 10.2)	624 (- 5.6)	716 (- 4.3)
	収支じり	913	2,341	315	420	643	962	547
そ の 他 と も 計	輸 出	28,022 (16.6)	33,256 (18.7)	7,339 (21.9)	8,746 (20.9)	8,185 (18.2)	8,987 (14.6)	7,895 (7.6)
	輸 入	28,763 (7.8)	30,097 (4.7)	7,650 (7.7)	8,402 (4.7)	6,996 (6.1)	7,049 (0.6)	8,415 (10.0)
	収支じり	△ 740	3,159	△ 311	344	1,189	1,938	△ 519

以上のように、農業生産は昨年不調のあとを受け本年も予断を許さない状況にあることから、政府はこのところ農業労働者に対する物的刺激の強化等の対策を相次いで打出しているほか、ブレジネフ書記長は7月3日の党中央委総会において農民の待遇改善措置を中心とした新農業政策を発表（「要録」参照）するなど農業振興に懸命。

この間消費面をみると、1～6月の小売売上高は前年同期比+3.9%（77年中同+4.4%）と伸び悩んでいるものの、本年3月の公定小売価格改訂により値下げされた白黒テレビ、冷蔵庫および現在普及段階にあるカラーテレビ等の売上げは好伸びしていると伝えられる。

対西側先進諸国貿易は低調

1～3月の貿易動向（ソ連外国貿易省発表）をみると、輸出は前年同期比+7.6%（前年同期比+21.9%）と伸び悩んだのに対し、輸入は同+10.0%（同+7.7%）と76年第2四半期以来7期ぶりに2けた台の伸びを記録した結果、貿易収支赤字は519百万ルーブルと前年同期（311百万ルーブルの赤字）を上回った。地域別にみると、まず対コメコン諸国貿易はソ連の鉱工業生産伸び悩みによる鉄鋼、燃料等の輸出余力の低下、77年農業生産不調による農産物輸出余力の低下などから輸出は前

年同期比+7.3%（前年同期同+28.1%）と伸び悩んだ一方、輸入はコメコン域内の産業協力、分業生産の進展に伴う東欧諸国からの工業製品輸入増から前年同期比+21.3%（同+13.5%）と好伸びした。この結果ソ連の出超額は87百万ルーブルと大幅に縮小（前年同期518百万ルーブル）した。次に対西側先進諸国貿易をみると、輸出は石油輸出余力の低下などから前年同期比+0.9%（前年同期同+10.2%）とわずかな伸びにとどまったが、輸入が外貨面の制約から工業製品を中心に抑制されたことから、既往買付穀物の入着増にもかかわらず、前年同期比-2.6%（同+1.7%）の減少となったため、赤字幅（11.0億ルーブル＜公定為替レート換算15.9億ドル＞）は前年同期（11.9億ルーブルの赤字＜同17.2億ドル＞）に比べわずかながら縮小した。

また対発展途上国貿易はアフリカ（特にエチオピア）、中東等西側産油国（特にクウェート、リビア、イラン）向けプラント輸出の増大などから輸出が好伸（前年同期比+18.8%）している反面、輸入は減少（同-4.3）したため、黒字幅（5.5億ルーブル＜公定為替レート換算7.9億ドル＞）は前年同期（3.2億ルーブル＜同4.6億ドル＞）に比べ拡大した。