

いないうえ、エネルギー(特に電力)の供給不足も加わって鉱工業生産は鉄鋼、化学、建設資材等を中心に引続き伸び悩んでいる(1～4月前年同期比 $+3.5\%$ ＜前年同期同 $+5.2\%$ ＞)。一方、農業面では異常寒波により冬小麦がかなりの被害をこうむったほか、その後の天候不順もあって春作物(春小麦、大麦、甜菜等)の作付けが例年に比べかなり遅れ気味(5月央現在、作付完了面積 45% ＜前年同 57% ＞)と伝えられている。

(昭和54年6月7日)

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

4月の主要経済指標は総じて伸び悩み

このほど発表された4月の主要経済指標は鉱工業生産、住宅着工、耐久財受注が落込んだほか、小売売上高も小幅の増加にとどまるなど、生産・需要面での伸び悩みが目立った。しかしこれには4月上旬～中旬にかけて行われた賃上げを巡るトラック運送業界のスト・ロックアウトといった一時的、特殊要因が大きく響いたとみられており、異常寒波の影響から成長率が大幅に鈍化した第1四半期からの立直りに従来程の力強さを欠いていることは事実としても、これをもって直ちに米国の景気が後退局面に移行しつつあると受取るのは早計(注)とする向きが大勢である。ちなみに商務省では「第2四半期のGNP成長率は当初考えていた 3% ＜第1四半期 $+0.4\%$ ＞まではいかないにしてもそこそこの成長は確保し得る」と予想している。

(注) ただこの間、米国内では景気の基調、先行きを巡っての論議が再び活発化していることも事実であり、政府当局では「本年下半期には成長鈍化が予想されるものの、景気後退には至らないと思う」(ミラー連邦準備制度理事会議長、5月24日)と繰返し述べているが、民間エコノミストの間には「今や景気はピークに接近しつつあり、早ければ第3四半期からリセッションに陥る」(データ・リソース社)との見方が少なくない。

そこで、4月の主要経済指標の動きをやや詳しくみると、まず鉱業生産(季節調整済み)は、前月比 1% 減と昨年1月以来の落込み(落込み幅としては75年2月 $<-2.2\%$ ＞以来の大幅なもの)を示した。この点につき連邦準備制度は「落込み幅の半は上旬から中旬にかけて行われたトラック運送業界のスト・ロックアウトに起因する」と推計して

いる。なお、4月の生産の内訳をみると、非耐久財部門が小幅ながら増加した以外は軒並み減少を示しており、特に耐久財部門は自動車生産の大幅減少から前月比6.4%減(前月同+1.6%)となった。

こうした生産動向を映じて、労働需給面においても4月の就業者数が78年7月以来9か月ぶりに減少(季節調整済み、前月比-668千人)を示し、このため失業率(季節調整済み)は3月の5.7%から4月には5.8%に上昇している。

次に需要面をみると、まず小売売上高(季節調整済み)は、4月中前月比+0.5%(前月同+1.0%)の小幅増加にとどまった。これはこのところ値上りが著しいガソリンのほか家具がかなりの増加を示したものの、自動車を中心にその他の品目が一般的に減少をみたことによ

る。また、民間住宅着工件数(季節調整済み、年率)は、1～2月の異常寒波による落込みの反動から3月には年率179万戸まで急回復を示したものの、4月には175万戸と再び前月比若干ながら減少を示した。この間設備投資の先行指標とされている資本財受注(季節調整済み)についても、3か月移動平均でならしめてみると4月は前月比1.0%の減少となっている。

物価は依然年率2けた台の伸びを持続

一方、4月の物価動向をみると、卸売物価(完成品ベース、季節調整済み)はこれまで急騰を続けてきた食料品が前月比0.3%の下落を示したものの、石油、自動車を中心に非食品消費財や資本設備財の値上りから前月比+0.9%

と、昨年12月以降5か月連続年率2けた台の上昇率となった。また消費者物価(季節調整済み)も食料品・衣料品価格上昇率はやや鈍化したもののガソリン価格を中心とした交通費(前月比+2.0%)や住居費(同+1.1%)の上昇加速を映じて前月比+1.1%とこれも4か月連続年率2けた台の上昇率を持続した。

かかる状況下、政府筋では「先行き数か月、物価情勢は一段と厳しくなる可能性があり」(カーター大統領)、「最早本年の物価上昇率に関し年間+7.4%という政府目標の達成は困難とみられ、8.5%ないしはそれ以上になろう」(ブルメンソール財務長官)と悲観的な見解を表明するに至っている。

この間貿易収支(季節調整済み、センサスベ-

米国の主要経済指標

	1978年			1979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)	145.2 (5.8)	149.7 (7.5)	151.3 (8.4)	151.0 (8.5)	152.0 (7.9)	150.5 (5.1)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	708.0 (18.4)	774.2 (20.6)	823.6 (24.1)	820.1 (23.0)	843.4 (22.2)	770.3 (10.0)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	664.3 (10.5)	700.2 (12.1)	712.8 (13.2)	711.2 (13.1)	718.5 (12.1)	722.0 (10.8)
乗 用 車 売 上 げ* (年率・百万台)	11.3	11.1	11.6	11.2	12.2	11.4
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	2,007 (2.3)	2,078 (Δ 0.6)	1,615 (Δ 10.5)	1,381 (Δ 16.8)	1,786 (Δ 11.2)	1,749 (Δ 19.6)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	17,080 (11.7)	17,890 (12.3)	18,360 (12.7)	18,333 (12.8)	18,558 (12.7)	18,618 (11.5)
失 業 率* (%)	6.0	5.8	5.7	5.7	5.7	5.8
消費者物価指数 (1967年=100)	195.4 (7.6)	201.9 (9.0)	207.0 (9.8)	207.1 (9.9)	209.1 (10.2)	211.5 (10.4)
同* (前期・月比%)		< 2.2>	< 2.7>	< 1.2>	< 1.0>	< 1.1>
卸売物価指数 (1967年=100)	209.3 (7.8)	216.0 (9.6)	223.7 (10.7)	223.9 (10.8)	226.4 (11.1)	229.7 (11.2)
同 完 成 品* (前期・月比%)		< 2.2>	< 3.2>	< 1.0>	< 1.0>	< 0.9>

(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. (P)は速報計数。

ス)は2、3月にかなりの改善(赤字幅1月31.0億ドル、2月13.0億ドル、3月8.2億ドル)をみたあと、4月は21.5億ドルの赤字と再び悪化をみた。これは輸出が機械類、農産物などを中心とする全般的な落込みから138.8億ドルと前月比3.9%減となった一方、輸入が石油・同製品、乗用車の増加を中心に160.4億ドルと前月比5.0%増となったため。これに関し商務省では「トラック運送業界のストの影響から輸出が実勢より低めに出ており、4月の赤字幅拡大は一時的現象」とコメントしている。

短期市場金利は落ち着いた動き

短期市場金利は、4月末から5月初めにかけて上昇をみたが、その後はおおむね落ち着いた動きを示している。すなわち短期市場金利の中心であるフェデラル・ファンド・レートは、4月最終週の10.09%(週平均)から5月2日週には10.22%(同)へと上昇したが、その後はほぼ横ばいに推移している(4月30日週、10.28%)。

このようにフェデラル・ファンド・レートが5月中おおむね落ち着いた動きを示したのは、連邦準備制度が4月末に同市場介入点を若干引上げて以降同レートを10.25%近辺に維持するよう努めたことによる面が大とされている。

一方、他の短期市場金利は前月末の連邦準備制度の市場介入点の引上げを背景とする金利先高感の再燃から5月央ごろまで強含み裏に推移したが、下旬に入り4月の主要経済指標の伸び悩みが相次いで発表されるにおよんでむしろ金利ピーク感が一部に台頭したことから一転弱含みとなった(TB<3ヵ月、市場>

レート5月2日週9.48%→23日週9.69%→30日週9.54%)。

この間、3月末ごろから増加傾向を示し始めたマネーサプライは5月に入りやや騰勢が鈍化(M₁<季節調整済み、4週間平残の対3ヵ月前比率>5月9日週+6.8%→23日週+6.4%)。また大手商業銀行のビジネス・ローン残高も5月は、25.0億ドル増と納税期入りに伴う季節需資もあって急増をみた4月(+29.0億ドル)に比べるとさすがに増加幅は縮小。

長期金利は月央以降軟化

一方、長期金利は、短期市場金利の強含みを映じて5月央までジリ高をたどったが、①新発債が比較的少なかったこと(地方債、社債発行額4月60.0億ドル→5月44.9億ドル<ソロモン・ブラザーズ社調>)、②金利ピーク接近説の台頭に伴い投機関資家の債券購入姿勢が積極化したことから

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 イ-3 A格債 期中平 均・%)
78年10月中平均	8.0	10.5	12.61	△ 8.28	8.96	8.132	8.89
11月	4.5	8.1	7.22	△ 2.32	9.76	8.787	9.03
12月	0.4	4.7	8.74	△ 6.15	10.03	9.122	9.16
79年1月	△ 1.8	2.1	9.94	△ 5.80	10.07	9.351	9.25
2月	△ 2.4	1.2	9.73	△ 6.50	10.06	9.265	9.26
3月	△ 2.8	1.6	9.98	△ 6.21	10.09	9.457	9.37
79年4月4日に終る週	△ 2.5	1.9	8.68	△ 3.22	9.95	9.593	9.31
11日	△ 1.5	2.9	6.28	△ 2.98	9.93	9.649	9.37
18日	0.1	4.2	9.50	△ 4.84	9.96	9.613	9.39
25日	3.1	5.7	9.90	△ 6.95	10.09	9.115	9.43
5月2日	5.7	7.2	12.17	△ 8.79	10.22	9.498	9.50
9日	6.8	7.7	14.89	△ 12.25	10.25	9.621	9.52
16日	6.8	7.8	17.58	△ 13.51	10.25	9.506	9.51
23日	6.4	7.7	17.03	△ 14.63	10.17	9.744	9.49
30日	6.6	7.8	22.90	△ 18.53	10.28	9.526	9.48

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

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。

月央以降軟化に転じてきている。すなわち既発債市場利回りをみると、国債(20年物)が4月最終週の9.15%から5月9日週に9.31%へ上昇したあと30日週には9.08%まで低下したほか、社債も同様の動きを示している(サウス・ウェスタン・ベル社債<3A格40年物>4月26日9.74%→5月9日9.78%→5月25日9.57%)。こうした事情を映じて月央以降新発債の消化地合いも改善をみており、「4月末末2～6割の売残りが目立ったが、5月下旬以降新規発行分はほぼ全銘柄完売(注)をみている」(ソロモン・ブラザーズ社)状況。

(注) 5月22日発行のカロライナ・パワー&ライト社債(A格、30年物、125百万ドル、クーポンレート10.5%)は好調な応募を受けパー発行で即日完売、しかも発行当日の既発債市場において早くも入札利回り(10.5%)を下回る市場利回り(10.46%)で取引されたと伝えられる。

この間、5月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)は、月央ごろ一時持直す場面もみられたが、総じてみれば通月軟調地合いをかこった(月末822.33ドルと前月末比32.57ドル安)。これは物価の騰勢持続、ガソリン不足の深刻化懸念さらには景気後退懸念の台頭(下旬)などが響いたものの。

欧州諸国

◇ 西ドイツ

景気は着実に上昇

西ドイツの景気動向をみると、春先以降生産、雇用の増加等経済指標は明るさを取り戻しつつあり、「景気は年初の異常寒波による停滞を脱し、再び着実な上昇軌道に復した」(経済省月報4月号)とされている。こうした状況下、エミンガー・ブンドスバンク総裁は「設備投資の拡大、輸出の改善等からみて、目下の景気回復力は予想外に強いと判断されるため、年初の政府見通しである本年の実質GNP成長率4%の達成はまず可能」(5月17日、ミュンヘンでの貯蓄金庫大会における講演)との見解を明らかにした。

主要経済指標の動向をみると、鉱工業生産(季節調整済み、建設を除く)は、異常寒波の影響から2月に減少したあと、3月には天候の回復に伴い、鉄鋼、一般機械等を中心に増加した(前月比、2月-0.8%→3月+0.8%)。また、雇用面でも「若年層の雇用増から引続き改善傾向にあり」(ブンドスバンク月報5月号)、失業者数は2～4月と3ヵ月連続低下を示し(2月93.6万人→3月89.8万人→4月88.6万人)、失業率も3月に3.9%と75年1月(3.7%)以来約4年3ヵ月ぶりに4%台割れとなったあと、4月もその水準で推移した。

需要面の動きについてみると、まず、昨秋来順調な拡大を続けている設備投資については、先行指標の国内投資財受注(数量ベース、季節調整済み)が2月の前月比横ばいのあと、3月は-3.5%とかなりの減少を示したが、これには昨年後半著増の反動という面もあり、経済省、商工会議所等では、欧州諸国の景気回復を中心とする輸出環境の好転、企業収益の大幅改善等から企業の設備投資マインドが強まってきていることを指摘しており、ベルリン経済研究所でも「これまでの更新投資の堅調な増加に加え、最近では能力拡張投資も活発となってきている点が注目され、今後も民間設備投資は順調に回復し、結局年間では実質7.5%程度の好伸が見込まれる」との明るい見通しを明らかにしている。

また、住宅投資も建築受注数量(住宅、季節調整済み)は年末から年初にかけて異常寒波が大きく響き、12月以降3ヵ月連続落込んだ(前月比、各-0.9%、-9.5%、-1.1%)ものの、基調的には好調持続とみられており(建設業協会等)、先行きについても、「住宅投資は当面建設資材価格の高騰や建設技術者の不足等懸念材料はあるものの、本年中は昨年並みの実質5%程度の伸びは維持できよう」(ハーク住宅建設相)との見方が大勢である。

個人消費についても、年初からの所得税減税、児童手当の引上げ等に伴う家計の実質可処分所得の増加を背景に、引続き堅調裏に推移しており、

衣・食料、家庭用品等の小売売上げが全般に好調を示しているほか、昨年末来伸び悩み気味となっていた新車登録台数も3月には前年比+18.4%の著伸となった。Ifo 経済研究所による最近の消費者マインド調査(調査時点4月末)をみても、「消費者の購売態度は明るさを増しており、当面個人消費は堅調な拡大基調をたどろう」とされている。

これに対して、輸出(数量ベース、季節調整済み)は更年後の1、2月にイランの政情不安等から低調裏に推移(前月比、各-0.3%、-0.6%)したあと、3月には自動車、一般機械、化学を中心にかなりの増加(同+3.8%)を示した。先行きについても、欧州諸国の景気回復が続いているところから、輸出業界では「年間を通じても本年初の不振を埋合わせ、堅調な伸びとなろう」(商工会議所等)との明るい見方を示している。

物価は上昇基調を持続

物価面をみると、4月の生計費指数(原計数)は前月比+0.5%、前年同月比+3.5%と引続きかなりの上昇を示した。また、生産者物価(同)についても、前月比+0.6%、前年同月比+4.1%と高い上昇率となった。こうした物価上昇の背景としては、石油価格の引上げが直接、間接に影響しているが、ブンデスバンク等では景気上昇による需給の改善に伴い製品価格を引上げやすい環境となっていること、さらには更年後ドル堅調を映じて一般的に輸入物価が上昇に転じていることなどの事情を指摘している。こうした状況下、ブンデスバンクでは「本年の消費者物価上昇率は、更年後の公定歩合引上げ等一連の安定化政策を考慮に入れても、年初の政府見通し(3%程度)を上回る3.5~4.0%になろう」(エミンガー総裁、5月16日)として警戒感を強めている。また政府でも「企業が石油およびその他原材料のコスト・アップを回避することを口実として過度の製品価格の引上げを行うことを警戒している」(マッテ・ヘーファー蔵相)。

中央銀行通貨はなお高水準

金融面をみると、中央銀行通貨は更年後外資の流出を映じて増勢に幾分鈍化の兆しがうかがわれるものの、なお高い上昇率を続けている(前年比、2月+10.7%→3月+11.1%→4月+10.8%)。こうした背景としては、金融機関の国内向け貸出が住宅・消費者信用を中心に増加傾向を続けていることが挙げられている。このためエミンガー・ブンデスバンク総裁は、物価抑制の観点から、「現在の景気情勢のもとでは、通貨の流通速度の上昇が予想されるほか、マルク相場の切上げを通ずる物価安定効果も期待し得ないため、今後中央銀行通貨量の増加率は目標値(6~9%、79年第4四半期の前年比)の下限である6%に照準を合わせるべきである」との意向を表明した。

一方、5月の金融市場の動向をみると、短期市場金利は更年後の短資流出に伴う金融市場の逼迫(銀行流動性、78年12月末138.0億マルク→79年4月末49.9億マルク)を背景に、年初来上げ足を速めてきており、ブンデスバンクは17日、6月の納税集中期を控え銀行流動性緩和措置(平衡請求権証券、流動化証券の期限前買入れ、総額約32億マルク、「要録」参照)を発表した。これにより短期市場金利は月央に一時軟調に転じたものの、月末には再び強調となった(コール・レート翌日もの、3月中4.25%→4月下旬5.09%→5月上旬5.16%→中旬5.08%→28日5.15%)。このため、ブンデスバンクは31日の定例中央銀行理事会において、ロンバート貸付適格債券の売戻し条件付買オペの導入(対象債券は連邦中期債<Kassenobligationen>およびその他の上場債券、期間は差当り30日)およびロンバート・レート引上げ(5.0→5.5%、6月1日以降実施、「要録」参照)を決定した。今回の措置は、金融機関の一時的かつ緊急な場合に限られるべきロンバート貸付への依存が、このところ恒常的に高水準となっている状況にかんがみ、中央銀行の資金供給のルートをロンバート貸付から債券の売戻し条件付買入れにシフトさせることをねらいとしたものとされている。

一方、長期金利は昨年中央財政赤字拡大懸念を背景に一貫して上昇を続けてきたが、先行きのインフレ懸念に伴う金利先高観から機関投資家の債券買い控え態度が強まってきたことを映じて、このところ上昇テンポをさらに速めている(国債残存期間6年、4月下旬6.93%→5月上旬7.29%→中旬7.56%→28日7.70%)。こうした状況下、エミナー・ブデスバンク総裁は「長期金利が8%台に迫ろうとしているが、これは資本市場の需給不均衡を反映した面が強く、中央銀行信用の増加によりこれを抑えようとすれば、かえってインフレ懸念を強め金利をさらに押上げよう」との考

え方を明らかにした。一方、政府は5月28日、80年度予算編成について歳出規模の抑制(79年+8.1%→80年+5.5%)により財政赤字の圧縮(79年300億マルク→80年280億マルク)を図るなどの基本方針を閣議決定したが、同決定後の記者会見においてマッテヘーファー蔵相は、「最近の景気上昇とこれに伴う民間需資の伸びからみて、資本市場の過度の金利上昇を防止するには、財政赤字の圧縮が不可欠である」とコメントしている。

西ドイツの主要経済指標

	1977年	1978年		1979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)	116 (2.7)	119 (2.6)	121 (3.4)	121 (3.4)	121 (0.8)	120 (3.4)	121 (5.2)	
製造業設備稼働率*(%)	80.9	80.8	81.5	82.6	82.6	—	—	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	112 (△ 0.9)	116 (3.6)	121 (2.5)	118 (4.4)	117 (2.6)	122 (8.9)	117 (2.6)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	121 (3.4)	125 (3.3)	125 (1.6)		127 (2.4)	126 (1.6)		
失業者数*(千人)	1,030	992	963	938	958	936	898	886
失業率*(%)	4.6	4.3	4.2	4.1	4.2	4.1	3.9	3.9
未充足求人数*(千人)	232	247	267	281	277	282	288	290
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	202 (8.0)	216 (6.9)	223 (6.2)		226 (8.7)	227 (9.1)		
生計費指数 (全家計、1970年=100)	146.3 (3.9)	150.1 (2.6)	150.5 (2.2)	153.6 (3.0)	152.7 (2.9)	153.6 (2.9)	154.6 (3.3)	155.4 (3.5)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	144.4 (2.6)	146.3 (1.3)	147.1 (1.8)	149.6 (3.0)	148.5 (2.3)	149.5 (3.0)	150.9 (3.7)	151.8 (4.1)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,318 (9.9)	1,430 (n.a.)	1,429 (n.a.)	1,464 (11.1)	1,440 (n.a.)	1,447 (n.a.)	1,464 (11.1)	1,469 (10.8)
マネーサプライ*(M ₁)	(11.4)	(14.3)	(14.3)	(10.2)	(11.3)	(11.4)	(10.2)	
〃 (M ₃)	(11.1)	(11.0)	(11.0)	(11.2)	(10.2)	(11.1)	(11.2)	
輸出* (FOB、億マルク)	2,730.1 (7.2)	2,852.7 (4.5)	247.6 (5.7)	249.4 (8.7)	247.2 (7.5)	245.0 (7.9)	255.9 (10.5)	
輸入* (CIF、億マルク)	2,348.2 (6.5)	2,441.1 (4.0)	212.4 (6.6)	222.5 (12.5)	219.1 (8.7)	217.1 (11.4)	231.2 (17.4)	
貿易収支* (億マルク)	381.9 (341.0)	411.6 (381.9)	35.2 (34.9)	26.9 (31.7)	28.1 (28.4)	27.9 (32.1)	24.7 (34.6)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	421.0 (363.4)	567.2 (421.0)	567.2 (421.0)	490.1 (461.7)	528.4 (427.1)	516.5 (453.9)	490.1 (461.7)	476.2 (441.3)

(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. 中央銀行通貨の1978年3月以降の計数は最低準備率適用方法変更(1978年3月1日以降実施)によりそれ以前の計数とは連続しない。

◇ フランス

景気は緩やかに回復

フランスの景気動向をみると、総じてみれば緩やかな回復傾向が続いている。ただ、雇用情勢の改善が進まない中で物価の騰勢が高まってきたことなどから、先行きについては一部に弱気感が台頭してきており、「今後、個人消費の伸びの頭打ち、輸出面での競争条件の悪化等が懸念される」（経団連月報）との見方もみられる。

主要経済指標の動向をみると、鉱工業生産（季節調整済み）は、1月（前月比 -0.8%）、2月（前月比横ばい）と足踏みを示したあと、3月は前月比 +1.5%の上昇となった。財別にみると、石油、石炭等エネルギー関係がユーザーの在庫増しの一巡を主因に前月比 0.7%減を示したほかは、すべて前月比増加となった（国立経済統計研究所定例景況調査）。

需要面の動きをみると、輸出は東欧や開発途上国向けの資本財（航空機ほか）および自動車等を中心に引続き高水準を維持しているが、個人消費については、小売売上数量が、フランス銀行の隔月商況調査によれば、3～4月は半年ぶりに前2か月平均比減少を示した（3～4月平均の1～2月平均比 -0.4%、1～2月平均同 +1.0%）ほか、新車登録台数（季節調整済み）も4月には166万台と3月（168万台、いずれも速報値）をわずかながら下回り、前年同月比でも -0.1%（3月は同 +4.5%）となった。これは、年初の社会保険料負担率引上げ（従来給与の3%→年初来同 3.5%に引上げ）により、実質所得の伸びが鈍化してきたことによるものとみられている。ただ、先行きについては4月1日の最低賃金引上げ（+2.6%）に続き、7月1日には家族手当等の引上げ（名目11.6～14.6%）が予定されており、政府ではこれによる個人消費の下支え効果を期待している。

この間雇用情勢をみると、4月も失業者数（季節調整済み）は133.9万人、失業率（労働力人口対比）6.2%（3月は、それぞれ131.3万人、6.1%）と依然

改善を示しておらず、求人倍率も年初来 0.06と低水準横ばいを続けている。これは、企業が景気動向等に関し慎重な見方を変えず、「引続き減量経営志向を変えていない」（フランス銀行月例景況調査）ことが主因とされている。こうした情勢下、政府では、新規卒者の労働市場流入期（6月以降9月にかけて650千人）を控えて、第3次雇用対策（対象期間78年7月～81年12月）を発表した（「要録」参照）。同対策の内容は若年者新規雇用にかかる社会保険料企業負担分の政府肩代り、職業訓練受講者に対する所得保証等が中心となっており、目新しいものは少ないが、適用対象企業の拡大、中高年対策の新規導入等により年間約450千人の雇用増加を期待している（所要経費年間35億フラン）。

物価の上昇傾向続く

次に最近の物価の動向をみると、4月の卸売物価は3月（前月比 +1.1%）に比べ若干騰勢鈍化（前月比 +0.8%）がみられるものの、依然高い伸びを続けており前年同月比では +11.2%と77年3月以来の高い上昇率となった。また消費者物価も前月比 +1.0%（3月同 +0.9%）と上げ足を強めたが、これは、公共料金や家賃の改定ないしは春物衣料の値上げが大きく響いたことによるものである。5月に入ってから、ガソリン等石油製品価格の第2次引上げ（5月5日以降、3～5%、「要録」参照）、フラン相場の減価に伴う輸入原材料価格の上昇幅拡大等のインフレ要因が引続いているうえ、食料品の大幅値上げ（パン等）等の動きもみられるため、卸売物価、消費者物価とも騰勢を持続するものとみられている。こうした情勢下、政府では、「現在のフランス経済をとりまく情勢は厳しく、とりわけ物価の動向に悪影響を及ぼす種々の要因がみとめられる。インフレ克服は経済政策の最優先課題であり、賃金上昇率抑制のための努力を無にしてはならない」（バール首相）と警戒姿勢を強めている。

貿易収支じりは黒字を持続

4月の貿易収支をみると、前述のように輸出が

引続き増加傾向を維持したため、輸入(季節調整済みF O B)が333億フラン、前月比+3.1%とかなりの伸びを示したものの、収支じりは5億フランの黒字と前月(黒字幅は12億フラン)に続き黒字を計上した。4月の輸入増加は石油輸入増によるところが大きい(エネルギー部門の収支じりは、3月54億フランの赤字、4月59億フランの赤字)が、本年の石油輸入額について政府では、「約700

億フラン、前年比約30%の大幅増加になることが予想される」(ドニオ貿易相)としている。

金利はかなり上昇

次に金融面についてみると、市場金利は更年後の下げ止まり状態から上昇に転じてきている。すなわち、短期市場金利(コール・レート翌日もの)をみると、4月月中旬平均6.763%に対して5月上旬平均は6.946%、同中旬平均は7.25%、さらに下旬

フ ラ ンス の 主 要 経 済 指 標

	1977年	1978年		1979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)	126 (1.6)	128 (1.6)	130 (5.7)	131 (4.0)	130r (4.0)	130 (4.0)	132 (3.1)	
小売売上数量指数* (1975年=100)	103 (0.1)	105 (1.9)	105 (4.0)	110 (5.8)	110 (7.7)	111 (6.3)	111 (4.7)	
新車登録台数* (千台)	1,907.2 (2.6)	1,943.4 (1.9)	163.8 (2.8)	165.6 (9.2)	157.1 (15.2)	171.9p (8.9)	167.9p (4.5)	165.5p (△ 0.1)
時間当り賃金指数 (全産業、1970年=100)	257.4 (12.8)	289.6 (12.5)	299.0 (12.7)					
失業者数* (千人)	1,071.8 (14.8)	1,166.9 (8.8)	1,211.1 (12.9)	1,284.6 (21.8)	1,256.4 (22.3)	1,284.8 (22.3)	1,312.7 (20.9)	1,339.3 (21.2)
○求人倍率*	0.10 (0.13)	0.07 (0.10)	0.07 (0.10)	0.06 (0.09)	0.06 (0.09)	0.06 (0.09)	0.06 (0.08)	0.06 (0.08)
消費者物価指数 (1970年=100)	183.2 (9.4)	199.8 (9.1)	206.7 (9.5)	211.3 (10.2)	209.7 (10.2)	211.1 (10.1)	213.0 (10.1)	215.1 (10.0)
卸売物価指数 (1962年=100)	233.1 (6.7)	244.0 (4.7)	251.3 (7.5)	259.6 (9.8)	256.9 (9.6)	259.7 (9.5)	262.5r (10.4)	264.5 (11.2)
○コール・レート (翌日もの・%)	9.07 (8.56)	7.97 (9.07)	6.84 (8.89)	6.71 (9.67)	6.69 (8.86)	6.68 (10.19)	6.77 (9.96)	6.76 (8.44)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	9.70 (9.79)	8.94 (9.70)	8.09 (9.71)	7.81 (9.73)	7.48 (9.65)	8.14 (9.76)	— (9.78)	
マネーサプライ*(月末M1)	(11.9)	(11.0)	(11.0)		(12.2)			
〃 (〃 M2)	(13.9)	(12.3)	(12.3)		(13.0)			
銀行貸出(月末)	(14.6)	(11.4)	(11.4)					
輸出* (F O B、百万フラン)	319,725 (17.0)	358,582 (12.2)	31,220 (11.0)	32,724 (13.5)	31,842 (18.6)	32,837 (14.7)	33,494 (7.9)	33,771 (14.7)
輸入* (F O B、百万フラン)	330,898 (12.7)	356,633 (7.8)	31,146 (11.5)	32,308 (12.1)	31,791 (11.8)	32,846 (15.3)	32,287 (9.2)	33,294 (14.5)
○貿易収支* (百万フラン)	△11,173 (△20,452)	1,949 (△11,173)	74 (197)	416 (5)	51 (△1,593)	△ 9 (127)	1,207 (1,480)	477 (352)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	22,658 (18,443)	27,244 (22,658)	31,722 (22,658)	32,255 (23,264)	31,704 (22,521)	32,022 (22,074)	32,255 (23,264)	31,824 (23,495)

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

2. *印は季節調整済み計数。rは改定計数。

3. 四半期計数は、マネーサプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 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月から76年5月まで20,123フラン、76年6月から11月まで19,203フラン、12月から77年5月まで20,264フラン、6月から11月まで23,203フラン、12月から78年5月まで24,938フラン、78年6月から11月まで26,449フラン、78年12月以降29,535フラン。

5. 国債利回りの79年第1四半期計数は、3月中証券取引所がストで値決めが行われなかったため、1～2月2ヵ月の平均。

には7.5%を超えるなど5月に入って急激に上げ足を強めている。この背景としては、①このところフラン相場の軟化傾向が強まっていること(フラン対ドル相場、4月2日4.3225→5月29日4.4455)に対処して、フランス銀行がフランの買い介入を実施したことから、資金需給が漸次タイト化しつつあったところに、②市場において、物価上昇テンポの加速によるインフレ懸念の台頭や西ドイツ・英国等周辺諸国の国内金利の上昇等から、金利先高感が強まったこと、③フランス銀行もEMS内でのフラン相場の安定化を図るため、市場介入金利を小刻みながら引上げ始めたこと、等の要因が加わったことが指摘されている。

また、長期市場金利も、5月に入り短期金利と同様強地合いに転じている(政保債<10年もの>流通利回り、4月末9.64%→5月25日9.96%)。このため、新発債の売行きが鈍化してきており、政府では、5月25日、当分の間、国内債(国債、公社債等全銘柄が対象)の新規発行を停止する旨決定、発表した(「要録」参照)。今回政府が起債停止措置を打出したことについて、一般には、「政府としては、最近の市場金利の上昇が市場心理の綾によるところが大きく、永続的要素は少ないとみているうえ、国庫、国営企業、地方公共団体等の利子負担軽減の見地からも長期金利の水準は極力低目に抑えたいとの意向が働いたことによるもの」(レ・ゼコー紙ほか)とみられている。

なお、国家信用理事会は5月22日、本年下半年中の貸出準備率高率適用制度に基づく市中金融機関の基準貸出くを設定、発表した。今次基準貸出くは、すでに設定されている79年のマネーサプライ(M₂)の年間増加率目標値(+11%、78年10月発表、なお78年の目標値は+12%)と平仄を合わせ、前年同期わくを1ポイント下回る増加率にとめられている(「要録」参照)。

◇ 英 国

保守党政府の経済政策の第1目標はインフレ抑制

5月3日の総選挙において政権を獲得した保守党政府は、15日の女王演説において基本方針を明らかにした。

それによれば、新政権は、経済政策の第1目標をインフレ抑制に置き、その遂行のために確固たる金融財政政策を実行するとの決意を表明するとともに、これまで労働党政権が福祉国家の充実を目指して行ってきた政府による経済介入を排し、自由競争原理を導入することによって、「自由で豊かな英国への復帰」を図るとしている。

しかしながら、英国経済の現状をみると、年初から春先にかけての悪天候、労使紛争に伴う経済活動の停滞から完全に脱し切れておらず、一方において、物価は年初来騰勢を強めている状況であり、保守党政権を待ち受ける困難の克服は容易でないといわれている。こうした状況をながめ、キース・ジョセフ産業相は、議会において「政府介入の抑制、自由競争の促進により経済回復を図るという政府の計画の実現にはかなりの時間を要しよう」と発言した。

異常寒波等による年初の景気停滞尾を引く

最近の景気動向をみると、年初の異常寒波、ストライキ等の特殊要因が除かれたことから、生産、消費等は徐々に昨年末の水準に回復しつつあり、ひとところに比べれば企業マインドにも明るさがうかがわれるが(注)、今後基調的な景気回復が持続していくかどうかについてはなお予断を許さない状況にある。

(注) 英国産業連盟(CBI)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21%と前回(1月、15%)に比べ増加。

すなわち、このほど発表された本年第1四半期の実質GDP(産出ベース、季節調整済み、速報)は、前期比-4.0%(年率)と前期(同-0.7%)に引続きマイナスとなった。また、鉱工業生産(季節

調整済み)も同様の動きを示しており、3月(速報)は前月比+1.0%(前月同+7.6%)となったものの、第1四半期でみると前期比1.5%の落込み(前期同-1.5%)となっている。中央統計局(CSO)では「3月の生産は昨年後半の水準まで回復したかたちとなっているが、化学、機械等一部の業種では、今だにはかばかしい回復がみられず、業種によりかなり跛行性がみられている。現段階で経済活動が従来の回復軌道に復したか否かを見極めるのは非常に難しい」としている。

一方、これまで輸出(注)とともに景気を支えてきた個人消費の動向をみると、4月の小売売上数量(季節調整済み、速報)は前月比+3.3%(前月同+0.4%)と大幅の伸びを示したが、これは、賃金交渉妥結に伴う差額支給による個人所得の増加のほか第1四半期落込みの反動増、小売筋の在庫一掃販売強化などによるもので、「このような高水準の消費が今後も続くかどうかについて判断するのは困難」(商務省)とされている。

(注) コンピューター部門の公務員のストライキにより2月以降の国際収支は発表されていない。

雇用面では、5月の失業者数(季節調整済み)は前月比21千人減の1,307千人となり、失業率も5.4%と前月(5.5%)に比べわずかながら好転した。これは、前月に引続きストライキの影響などで増大していた失業者が徐々に職場に復帰していることが主因であり、失業者の水準は昨年末(1,321千人、失業率5.5%)に比べ若干の改善にとどまっている。

物価の騰勢強まる

物価動向をみると、4月の卸売物価は石油の値上りを中心に前月比+1.3%(前月同+0.9%)と高い伸びを示した。消費者物価も季節食品、石油製品、家賃等の上昇から前月比+1.7%(前月同+0.8%)となり、前年比では+10.1%(前月同+9.8%)と77年12月(前年比+12.1%)以来16ヵ月ぶりの2けたインフレとなった。

新政府は経済政策の第1目標をインフレ抑制に置いているが、所得税減税の財源措置として付加

価値税を引上げるものとみられるほか、これまでも程度物価抑制機能を果してきた物価委員会(注)を自由競争尊重の見地から廃止する方針であり、これを機に企業側では賃金コスト上昇による収益圧迫を価格転嫁でカバーする動きを強めてくるものとみられる(英国産業連盟の調べでは製造業1,870社のうち66%が本年5月以降8月までに国内受注価格が上昇すると回答)ところから、これらがインフレ加速要因として働く可能性が高い。英国の物価は、これまでポンドの堅調によってかなり抑えられてきた(素原材料指数78年中前年比-0.7%)が、今後はこうしたことは期待薄であり、前述の物価上昇圧力や石油価格の上昇を考慮すれば「インフレ率は本年末までに他のいかなる先進国よりも急速なものとなるのではないか」(フィナンシャル・タイムズ紙)と危惧する向きもある。

(注) 物価委員会は保守党政権のもとで73年4月に設置され、物価抑制のために法的機関として活動を行ってきた。今回保守党政府が本委員会の廃止を決定したことにより、本年3月に申請した際値上げの認められなかったガス、電気料金が6月以降8~9%値上げされることとなり、今後他の部門にも値上げの動きが広がるのではないかとみられている。

なお、政府では物価委員会の廃止と同時に、公正取引委員会および独占・合併委員会の権限を拡大することにより、競争が制限され不当に価格が上昇する場合に対処するとしている。

マネーサプライは再び目標値を上回る

4月のマネーサプライ(ポンド建M₃、季節調整済み)は、前月純減(前月比-0.7%)のあと再び前月比1.5%の増加となり、目標設定時点(78年10月央)からの年率増加率も13.0%(前月同11.8%)と目標値(8~12%)を上回る動きとなった。これは、国債(Gilts)の民間部門消化は引続き順調であるが、53年度末の付加価値税還付の遅れもあって、金融機関貸出が増加したことによるものである。政府はマネーサプライ抑制のため公共支出の削減、財政赤字(公共部門借入需要<PSBR>)の縮小を公約しているが、急激な公共支出の削減は景気に悪影響を与えかねず、さりとて何らかの対策

英国の主要経済指標

	1977年	1978年		1979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* (1975年=100)	105.8 (3.7)	109.8 (3.8)	109.8 (3.8)	108.2p (1.1)	110.4 (2.9)	111.5p (4.4)		
小売売上数量指数* (1971年=100)	103.8 (△ 2.5)	109.2 (5.2)	111.7 (6.7)	110.3 (3.7)	110.4 (3.5)	110.8 (3.4)	114.5p (7.1)	
○失業率* (%)	5.8 (5.3)	5.8 (5.8)	5.6 (6.0)	5.7 (5.9)	5.7 (5.9)	5.7 (5.9)	5.5 (5.8)	5.4 (5.7)
平均賃金収入 (1976年1月=100)	115.6 (9.1)	130.7 (13.1)	136.5 (13.8)	140.1 (13.8)	141.1 (15.0)	143.4 (14.6)		
小売物価指数 (1974年1月=100)	182.0 (15.8)	197.1 (8.3)	202.6 (8.1)	208.9 (9.6)	208.9 (9.6)	210.6 (9.8)	214.2 (10.1)	
卸売物価指数 (1975年=100)	140.5 (19.8)	153.3 (9.1)	157.3 (7.9)	161.6 (8.3)	161.7 (8.4)	163.1 (8.7)	165.3 (9.5)	
マネーサプライ*(M ₁)	(21.8)	(16.5)	(16.5)		(12.3)	(11.7)	(14.6)	
ク(ポンド建M ₃)	(10.1)	(15.0)	(15.0)		(12.2)	(10.7)	(11.6)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	32,148 (26.4)	35,432 (10.2)	3,073 (12.8)					
輸入* (FOB、百万ポンド)	33,892 (16.8)	36,607 (8.0)	3,086 (13.0)					
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 1,744 (△ 3,601)	△ 1,175 (△ 1,744)	△ 13 (△ 5)					
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	20,557 (4,129)	15,694 (20,557)	15,694 (20,557)	21,947 (20,320)	16,617 (20,701)	21,947 (20,320)	21,467 (17,038)	

- (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前年同期比(%)。
 5. 金・外貨準備高は、79年3月以降実勢相場による評価方法に変更したため、それ以前の計数とは連続しない。

を実施しなければ、本年度の財政赤字は前年度(92億ポンド)を上回ることになるものとみられており(ロンドン・ビジネス・スクールが5月に発表した予測では今年度の財政赤字は105億ポンドにのぼるとしている)、マネーサプライ抑制実現のためには多くの困難が予想される。

また、5月中の金利動向をみると、総選挙およびその後の新政府の政策発表待ち(6月12日の79年度予算案発表と同時に具体的な政策が発表される予定)ということもあって、4月に引続き模様ながめ気分が強く、金利はほぼ横ばいに推移した(注)。

(注)	4/27日	5/11日	25日
T B入札平均レート	11.29%	11.43%	11.45%
コンソル国債	10.72	11.00	11.30

しかし、市中筋には、先行き財政赤字圧縮が実現しなかった場合には、再び金利先高観が強まる可能性が強いとみる向きも少なくない。

◇ イタリア

順調な景気回復基調続く

最近の景気動向をみると、これまで景気を支えてきた個人消費と輸出の伸長に加え、昨年中不振だった民間設備投資にもようやく立直りの兆しがみられ始めており、「イタリア経済はこのところ顕著な回復を示しつつある」(イタリア銀行バッフィ総裁、5月31日同行年次総会演説)。このほどイタリア経団連が発表した経済見通しによれば、79年の実質経済成長率は前年(+2.6%)を上回る+3.8%(政府目標+4.5%)に達するものと見

込まれている。ただ最近のインフレ昂進が続けば、いずれは個人消費や企業マインドに悪影響を及ぼすばかりでなく、政策面でも引締め政策が採用される可能性が強いとして警戒する向きもみられる。

主要経済指標の動きをみると、まず鉱工業生産(季節調整済み)は繊維・化学・食品を中心として昨秋来の増勢を維持しており、本年第1四半期には、前年第4四半期の著増(前期比+5.8%)の後にもかかわらず、前期比+1.2%とまざまずの伸びを記録した。

需要面をみると、個人消費は、実質賃金の上昇を背景に底堅い動きを示しており、小売売上高は前年比2割近い増加(1月の前年同月比+18.1%)を続けている。また、新車登録台数をもても、1月の前年同月比+14.8%のあと2月も同+21.9%と好調を持続した。輸出も、西ドイツ等周辺諸国の景気立直りを映じて、数量ベースでは、本年第1四半期は前年同期比+23.6%(速報、78年第4四半期・同+28.9%)と高い伸びを維持している。

この間、このところ不振を続けてきた設備投資(昨年は実質GDPベースで対前年比-0.4%)についても、このほど発表されたイタリア工作機械製造業者連盟の調査によると、本年第1四半期の国内工作機械受注は実質ベースで前期比+23%増加しており、ここへきてようやく回復の兆しが見られるに至った。こうした設備投資回復の背景としては、昨秋来の急テンポの景気回復に伴い設備稼働率(全産業)が本年第1四半期には、75.8%と石油ショック後のピーク(76年第4四半期75.6%)を若干上回る水準まで回復しており、これに伴い企業収益も徐々に改善をみているほか、企業マインドにも明るさが出てきたことが指摘されている。

こうした状況下、政策当局は「引続きインフレ抑制に努力を傾注しつつ景気の立直りを支援する」(イタリア銀行)との方針を重ねて表明しており、4月10日に発表されたイタリア銀行の市中金融機関に対する量的貸出規制わく(4~9月)は、

期間中の対象貸出増加率を年率+16%(本年3月末までの1年間、同+15%)と若干高めに設定されている(「要録」参照)。

物価は騰勢持続

この間の物価の動きをみると、消費者物価は寒波の襲来に伴う食料品価格の高騰、家賃凍結措置の解除、燃料価格上昇等を中心として年初来急騰を続けており(前月比、消費者物価、1月+1.7%、2月+1.5%)、卸売物価も原油、一次産品市況の高騰のほか、皮革・パルプ等の上昇もあって騰勢を持続した(1・2月各+1.7%、3月+1.5%)。なお、5月4日には石油製品の一部価格引上げ(自動車用軽油、暖房用軽・灯油等約9%)が決定され、今後も更に電力料金等公共料金の引上げが予想されるため、インフレ加速に対する懸念が強まっており、政府でも「本年および来年のインフレ率はいずれも政府目標(79年+12.0%、80年+9.0%)を上回ろう」(3月29日、アンドレオッティ首相)との悲観的な見解を示している。ちなみに、イタリア経団連では、本年のインフレ率を+14.5%と推計している。

また、こうした物価の高騰は賃金・物価スライド制(スカラ・モビレ)を通じて賃金動向に反映されており、最低契約賃金上昇率は、昨年第3四半期を底に再び騰勢を強めている(前年比、78年第4四半期+16.0%、79年第1四半期+16.5%)。この間、本年の労働協約改訂交渉は、政治的空白(註)が続いた影響からはかばかしい進展をみていないが、その帰趨いかんではさらに新たなインフレ要因を抱え込む危険もなしとしないとみられている。

(註) 去る6月3日、4日の両日、上下両院総選挙が実施されたが、共産党が後退(下院議席数前回227→今回201)する一方、与党キリスト教民主党も伸び悩んだ(同263→262)ため、単独で強力なリーダーシップをとり得る政党が生まれず、小党乱立という現状に大きな変化はもたらされなかった。このため、今後キリスト教民主党による連立政権工作は難航が避けられず、政治的な行詰まり状態はなお持続するものとみられている。

イ タ リ ア の 主 要 経 済 指 標

	1977年	1978年			1979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)	123.3 (1.1)	125.5 (1.8)	132.6 (8.2)	135.7p (7.7)	131.9 (5.6)	131.1p (8.2)	144.0p (9.2)	
小 売 売 上 高 指 数 (1970年=100)	301.8 (20.8)	348.8 (15.6)	431.5 (17.2)		337.4 (18.1)			
新 車 登 録 台 数 (千台)	1,219.2 (2.7)	1,200.5 (△ 1.5)	339.9 (22.1)		98.3 (14.8)	88.0 (21.9)		
最 低 契 約 賃 金 指 数 (製造業、1975年=100)	153.9 (27.4)	179.3 (16.5)	189.7 (16.0)	197.2 (16.5)	192.6 (15.9)	199.5 (16.8)	199.5 (16.8)	
失 業 者 数 (千人)	1,545 (n.a.)	1,571 (1.7)	1,651 (3.3)	1,632 (7.4)	1,632 (7.4)	—	—	
消 費 者 物 価 指 数 (1970年=100)	236.6 (18.4)	265.3 (12.1)	276.4 (11.6)		282.9 (12.6)	287.2 (13.1)		
卸 売 物 価 指 数 (1970年=100)	277.5 (17.4)	300.8 (8.4)	310.3 (8.8)	324.0 (11.2)	318.7 (10.1)	324.2 (11.2)	329.2 (12.3)	
輸 出 (F O B、億 リ ラ)	399,676 (28.2)	474,877 (18.8)	52,509 (37.0)	42,601p (37.4)	33,742 (23.2)	47,560p (55.9)	46,500p (32.6)	
輸 入 (C I F、億 リ ラ)	424,291 (15.5)	478,361 (12.7)	52,757 (31.7)	44,996p (39.2)	36,948 (29.1)	44,140p (40.9)	53,900p (45.5)	
○ 貿 易 収 支 (億 リ ラ)	△ 24,615 (△ 55,639)	△ 3,484 (△ 24,615)	△ 248 (△ 1,722)	△ 2,395p (△ 1,329)	△ 3,206 (△ 1,227)	3,420p (△ 801)	△ 7,400p (△ 1,961)	
○ 対 外 準 備 (月 末、IMF ポジ シ ョ ン を 含 む、百 万 ド ル)	11,629 (6,654)	14,837 (11,629)	14,837 (11,629)	19,194 (10,596)	15,783 (11,425)	15,896 (11,422)	19,194 (10,596)	20,550 (11,381)

(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。
4. 失業者数は、77年以降新シリーズ。

貿易収支は赤字を記録

一方対外面をみると、貿易収支(金額ベース、原計数)は2月に黒字に復した(3,420億リラ)のうち、3月には再び7,400億リラと、76年12月(8,080億リラの赤字)以来の大幅赤字を計上した。これは、輸出が好調を持続(前年比、2月+55.9%→3月+32.6%)しているものの、輸入がこれを上回る伸びを示した(同、+40.9%→+45.5%)結果であるが、こうした貿易収支悪化の背景としては、①OPECによる原油価格の引上げ、②ドル相場の持直しによる輸入価格の上昇、③生産増加に伴う原材料の在庫手当て増等が指摘されており、現在の景気回復基調が続けば昨年中はほぼ均衡を達成(3,484億リラの赤字)した貿易収支は再び赤字幅を拡大する可能性が強い。

なお、イタリア銀行の発表によると、78年中の

經常収支(決済ベース)は、貿易収支の大幅改善と観光収入の増加により、前年の1兆5,593億リラから5兆3,039億リラに黒字幅を拡大した。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 北東アジア

輸出は高水準持続ながら韓国の増勢鈍化が目立つ

79年1～3月中の貿易動向をみると(通関ベース、第1表参照)、まず輸出は3ヵ国合計では10～12月に続き前年同期比3割程度の高い伸びを示した(韓国、台湾、香港3ヵ国計、前年同期比10～12月+27.5%→1～3月+28.7%)。もっとも国別では、台湾(同+30.3%→同+38.6%)、香港(同+25.4%→同+31.7%)で伸び率が一段と高まっている

一方、韓国(同+27.3%→同+17.4%)では、かなり目立った増勢鈍化をみるなど、やや区々の形となった。すなわち、台湾、香港では繊維が欧州、日本向けを中心に引続き好伸をみたほか、電気機器(台湾、香港)、精密機械(香港)等の機械機器類や合板(台湾)等の輸出も伸長したため増勢を強めた。

これに対して韓国では、米国向けが、現地在庫の増大をながめたバイヤー筋の買控え等から主力の繊維が落込んだのを主因に伸び悩みをみせたほか、中東向けも、同地域での建設受注の減少に伴い関連資機材を中心に増勢鈍化をみせており、こうした海外の特殊事情が輸出鈍化の直接的原因と

(第1表)

北 東 ア ジ ア 地 域 の 貿 易 動 向

(単位・百万ドル、カッコ内前年(同期)比・%)

		1977年	1978年					1979年	
				1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4月P
韓 国	輸 出	10,046 (30.2)	12,711 (26.5)	2,635 (28.3)	3,068 (24.5)	3,245 (26.2)	3,763 (27.3)	3,094 (17.4)	1,125 (12.3)
	輸 入	10,810 (23.2)	14,972 (38.5)	2,959 (29.4)	3,501 (20.8)	3,842 (46.5)	4,670 (55.5)	4,293 (45.1)	1,490 (36.4)
	収 支 じ り	△ 764	△ 2,261	△ 324	△ 434	△ 597	△ 907	△ 1,199	△ 365
台 湾	輸 出	9,360 (14.6)	12,687 (35.5)	2,376 (27.4)	3,212 (39.0)	3,547 (44.2)	3,553 (30.3)	3,292 (38.6)	1,276 (28.1)
	輸 入	8,511 (12.0)	11,027 (29.6)	2,197 (20.8)	2,728 (23.2)	2,961 (38.2)	3,136 (34.8)	3,078 (40.1)	1,120 (24.3)
	収 支 じ り	849	1,660	179	484	586	417	214	156
香 港	輸 出	9,627 (13.4)	11,464 (19.1)	2,246 (9.5)	2,800 (20.3)	3,119 (19.2)	3,299 (25.4)	2,957 (31.7)	1,126 (28.5)
	地場輸出	7,515 (12.7)	8,670 (15.4)	1,672 (6.9)	2,102 (15.2)	2,401 (15.3)	2,495 (22.1)	2,091 (25.1)	815 (23.7)
	再 輸 出	2,112 (15.7)	2,795 (32.3)	574 (17.9)	698 (38.7)	718 (34.4)	805 (36.7)	866 (50.9)	311 (43.3)
	輸 入	10,457 (18.2)	13,409 (28.3)	2,839 (18.4)	3,263 (23.7)	3,362 (33.2)	3,945 (36.1)	3,622 (27.6)	1,396 (29.7)
	収 支 じ り	△ 830	△ 1,945	△ 593	△ 463	△ 243	△ 646	△ 665	△ 270
計	輸 出	29,033 (19.0)	36,862 (27.0)	7,257 (21.6)	9,080 (27.9)	9,911 (29.6)	10,615 (27.5)	9,343 (28.7)	3,527 (23.0)
	輸 入	29,779 (18.1)	39,408 (32.3)	7,995 (22.9)	9,492 (22.3)	10,165 (39.5)	11,751 (42.8)	10,993 (37.5)	4,006 (30.3)
	収 支 じ り	△ 746	△ 2,546	△ 738	△ 412	△ 254	△ 1,136	△ 1,650	△ 479

されている。しかし、国内面でも①金融引締め
の浸透等により商社筋の資金繰りが悪化をみ
ていること、②人件費、輸入原材料価格の高騰が輸出
物価の大幅上昇に結びつき(輸出物価上昇率、前
年同期比10～12月+21.3%<前年10～12月同+7.0
%>→1～3月+25.0%<前年1～3月同+6.1
%>)輸出競争力の低下が顕現化し始めたこと、
③鉄筋、セメントにみられるように、内需拡大に
伴い輸出余力の低下が目立っていること、などの
輸出制約要因がここに来てしだいに強まりつつあ
ることも指摘されており、今後の輸出動向は注目
を集めている。

一方輸入は、各国とも引続き輸出を上回る高い

伸びを続けており(韓国、台湾、香港3か国計同+42.8%→同+37.5%)、特に台湾(同+34.8%→同+40.1%)では、一段と伸び率を高めている。これは、輸出、内需の好調を背景に、機械機器、鋼材等の中間原材料、資本財輸入が著増をみたことによるものであるが、このほか韓国(同+55.5%→同+45.1%)では、頃来の輸入自由化措置により消費財輸入が大幅にふえたこと、また香港(同+36.1%→同+27.5%)では、時計、宝石等の再輸出用品の着増も輸入の増大にかなり寄与したとみられている。

こうした輸出入動向を映じ、1～3月の貿易収支は各国とも悪化をみており、韓国(10～12月△907百万ドル→1～3月△1,199百万ドル)、香港(10～12月△646百万ドル→1～3月△665百万ドル)で引続き赤字幅が拡大しているほか、台湾では黒

字幅縮小(10～12月417百万ドル→1～3月214百万ドル)をみている。なお、外貨準備高の動きをみると、韓国では、貿易収支赤字幅拡大に加えて、中東での建設工事代金受取の鈍化から貿易外収支黒字幅も縮小しているためやや減少をみているものの、依然として高水準(78年末49.2億ドル→79年4月末46.6億ドル)を維持している。また、台湾では貿易黒字基調が続いているうえ、資本収支も好転しているため漸増(78年末15.1億ドル→79年3月末15.5億ドル)。

この間、対日貿易動向についてみると(大蔵省通関統計、第2表参照)、対日輸出は昨年の円高時における既契約分の船積み進捗から繊維を中心に一段と増勢を強めている(韓国、台湾、香港3か国計、前年同期比10～12月+54.2%→1～3月+57.9%)。一方、対日輸入は、韓国の増勢鈍化(注)

北東アジア地域の対日貿易動向

(単位・百万ドル、カッコ内前年(同期)比・%)

		1977年	1978年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1979年 1～3月
韓 国	対日輸出	2,114 (10.3)	2,591 (22.6)	521 (10.0)	589 (10.4)	679 (25.1)	824 (46.0)	767 (47.2)
	対日輸入	4,080 (44.4)	6,003 (47.1)	1,309 (61.6)	1,540 (48.6)	1,556 (54.8)	1,600 (30.3)	1,493 (14.1)
	収支じり	△1,966	△3,412	△788	△951	△877	△776	△726
台 湾	対日輸出	1,289 (8.3)	1,750 (35.8)	295 (12.8)	451 (23.0)	461 (39.7)	544 (64.5)	513 (74.2)
	対日輸入	2,553 (12.0)	3,585 (40.4)	688 (25.0)	888 (39.2)	964 (51.1)	1,046 (44.0)	986 (43.3)
	収支じり	△1,264	△1,835	△393	△437	△503	△502	△473
香 港	対日輸出	348 (1.7)	498 (42.9)	83 (23.1)	110 (31.1)	136 (43.2)	168 (65.7)	138 (66.0)
	対日輸入	2,320 (26.1)	3,088 (33.1)	605 (21.8)	737 (24.7)	833 (48.6)	914 (36.1)	783 (29.3)
	収支じり	△1,972	△2,590	△522	△627	△697	△746	△645
計	対日輸出	3,751 (8.8)	4,839 (29.0)	898 (11.9)	1,150 (16.9)	1,266 (32.2)	1,536 (54.2)	1,418 (57.9)
	対日輸入	8,953 (28.9)	12,676 (41.6)	2,602 (40.1)	3,165 (39.7)	3,350 (52.0)	3,560 (35.6)	3,262 (25.4)
	収支じり	△5,202	△7,837	△1,704	△2,015	△2,084	△2,024	△1,844

(同10～12月 +30.3%→同 +14.1%)を主因に伸び率低下をみている(同 +35.6%→同 +25.4%)。この結果、3か国の対日貿易赤字幅は若干縮小(10～12月 △20.2億ドル→1～3月 △18.4億ドル)をみたが、依然対日輸出額合計(1～3月 14.2億ドル)をかなり上回る水準となっている。

(注) これについて、韓国当局では、頃来の輸入相手国多様化政策がここにて結実しはじめたとの見方をとっている。

鉱工業生産は引き続き好調

次に国内面の動きをまず需要面からみると、民間設備投資は、韓国、台湾では鉄鋼、自動車等重化学工業を中心に引続き盛上りをみせている(例えば、韓国の79年民間設備投資計画<150社対象>は前年比+46%、台湾の79年自動車生産設備拡張計画は前年比+77%)ほか、香港でもホテル、ビル建設ラッシュが続いている。また、公共投資も高水準の財政支出に支えられ、インフラ部門の拡充を中心に活況を呈している(韓国…高速道路、地下鉄、台湾…12項建設<道路、鉄道、港湾等>、香港…地下鉄、公共住宅)。一方、国内需要項目中最もウェイトの高い個人消費も、賃金水準の上昇を背景に好調を持続しており(韓国、ソウル卸小売額指数1～3月前年同期比+21.8%、台湾、家計消費支出同+16.9%)、特に韓国では、1～3月の自動車、家電製品の売上げは前年を5割以上上回った。また民間住宅投資も引続き堅調が伝えられている。

このような内需の活況、高水準の輸出を背景に景気は一段と過熱化傾向を強めており、労働力不足、原材料の入手難などのボトルネックも目立ち始め、生産面に徐々に影響を及ぼしつつある。すなわち、各国の生産動向をみると(第3表参照)、韓国では旺盛な国内需要を映じ、1～3月の鉱工業生産は前年同期比+22.3%と10～12月(同+22.8%)並みの高い増加を示し、また同期間の実質GNP成長率も製造業(同+19.8%)の好伸に支えられ同+13.6%と年間計画(9%)を大幅に上回る伸びを達成した。また香港も、輸出、内需とも好調

(第3表)

北東アジア地域の生産動向

(単位・前年<同期>比・%)

		1977	1978						1979
		年	年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	年
韓 国	鉱工業生産指数	19.9	22.9	24.8	23.7	22.0	22.8	22.3	
	うち製造業	20.4	23.7	25.2	24.5	23.0	22.2	23.7	
台 湾	鉱工業生産指数	11.7	25.5	20.7	21.7	33.8	21.8	14.9	
	うち製造業	10.6	27.6	20.7	23.9	37.5	25.8	16.7	
香 港	産業用電力消費量	9.2	11.1	11.0	9.0	12.4	12.0	14.3	

であったことから、1～3月の産業用電力消費量は、一段と伸び率を高めている(10～12月同+12.0%→1～3月同+14.3%)。しかし、台湾では、前記のようなボトルネックの顕現化もあり軽工業を中心に鉱工業生産は伸び率の鈍化をみている(前年同期比10～12月+21.8%→1～3月+14.9%)。

物価上昇傾向は一段と強まる

物価動向をみると、まずマネーサプライ(M₂)が、引締め政策の浸透や、輸入増等に伴い海外部門を通ずる通貨供給増が抑制されてきていることから、ひとところに比べるとその増勢は鈍化しているものの、依然前年比25～30%増の高い水準にあるうえ、人件費、輸入物価、石油製品価格の上昇等コスト・アップ要因も強まっていることから、更年後、物価の上昇傾向は各国とも一段と強まっている。特に韓国では、人件費の上昇が激しいうえ、2月から4月にかけて公共料金を始めとする諸価格引上げ措置がとられたこともあり、4月の消費者物価は前年同月比+19.3%と2割台に迫る伸びを示した。また、台湾でも卸売物価が2けた台の伸びとなっている(4月前年同月比+12.6%)ほか、香港の消費者物価も更年後、急速に上昇率を高めている(1～3月前年同期比+7.4%→4月同+9.6%)。

こうした状況下、各国とも物価重視の政策スタンスを一段と強めており、韓国では4月に景気過熱と物価高騰に対処し、経済の安定化を図る見地

から経済総合安定施策を発表(5月号「要録」参照)し、その後、逐次具体策を打出しているほか、台湾でも物価抑制のため公定歩合を上げた(5月17日実施、公定歩合の変更は77年6月の引下げ以来2年ぶり、6月号「要録」参照)。また、香港でも、物価面への配慮に加え、貿易赤字幅拡大に伴い、香港ドル相場が続落していることもあり、更年後5回にわたり金利引上げ措置をとっており、この結果、プライム・レートは史上最高水準(13%)に達している。

◇ 大 洋 州

豪州、輸出は目立って回復

豪州の79年1～3月の貿易動向について、まず輸出をみると、食料品は砂糖が依然不芳ながら食肉が米国向けを中心に著伸していることを主因に好調なほか、鉱産物も日本向け鉄鉱石等が好伸したこと等から大幅な増加をみた(前年同期比、78年10～12月+7.6%、79年1～3月+36.6%)。このため、輸入が国内経済開発投資の活発化等を映じ引続き高水準に推移(前年同期比、78年10～12月+28.8%、79年1～3月+17.3%)しているにもかかわらず、貿易収支の黒字幅は大幅に拡大し(78

年10～12月0.1億豪ドル、79年1～3月3.2億豪ドル)、77年第4四半期(5.2億豪ドル)以来の水準を記録した。こうした貿易動向を映じ、経常収支の赤字幅が縮小した(78年10～12月△8.3億豪ドル、79年1～3月△5.9億豪ドル)ため、政府の対外借入の減少に伴う資本収支の黒字幅縮小にもかかわらず、総合収支は1年ぶりに若干の黒字に転じた(78年10～12月0.8億豪ドルの赤字、79年1～3月0.1億豪ドルの黒字)。

国内面をみると、まず需要面では、乗用車の売行きが自動車販売税引下げ(昨年8月27.5→15%)直後の急増に対する反動から停滞している(季節調整済み前期比、78年7～9月+10.4%、10～12月-5.0%、79年1～3月-3.4%)ものの、個人消費は昨年後半の2度にわたるフル・インデクセーション実施による賃金所得の増大等を映じて堅調な伸びを続けている(小売販売高、季節調整済み前期比、78年10～12月+3.8%、79年1～3月+2.8%)ほか、民間設備投資も資源開発関連や省力化投資を中心に活発化している(季節調整済み前期比、78年7～9月+1.6%、10～12月+5.7%)。このため、昨年一時伸び悩んだ鉱工業生産は、金属・機械、建設資材、繊維・衣料等をはじめほぼ全業

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					1979年
					1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
輸 出	輸 出	106.2 (+ 19.9)	118.8 (+ 11.9)	123.1 (+ 3.5)	28.0 (0)	31.2 (+ 6.0)	30.2 (+ 0.1)	33.8 (+ 7.6)	36.6 (+ 30.6)
	輸 入	89.6 (+ 23.9)	109.9 (+ 22.7)	122.5 (+ 11.5)	28.5 (+ 2.2)	28.8 (+ 4.5)	31.5 (+ 11.3)	33.7 (+ 28.8)	33.4 (+ 17.3)
貿 易 収 支		16.6	8.9	0.6	△ 0.5	2.4	△ 1.3	0.1	3.2
貿 易 外・移 転 収 支		△ 28.0	△ 31.9	△ 34.6	△ 7.2	△ 10.0	△ 9.1	△ 8.4	△ 9.1
経 常 収 支		△ 11.4	△ 23.0	△ 34.0	△ 7.7	△ 7.6	△ 10.4	△ 8.3	△ 5.9
資 本 収 支 等		8.6	12.8	33.8	10.7	7.3	8.3	7.5	6.0
総 合 収 支		△ 2.9	△ 10.2	△ 0.2	3.0	△ 0.3	△ 2.1	△ 0.8	0.1
外貨準備(年(期)末 億豪ドル)		38.6	32.9	36.8	37.3	37.0	37.9	36.8	40.3

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin 等。

種にわたって増加するなど、回復傾向が一段と強まっており(ANZ銀行鉱工業生産指数、季節調整済み前期比、78年10～12月+2.5%、79年1～2月+2.7%)、また昨年末、新卒者の労働市場参入もあって本年1月には戦後最高を記録した失業率もようやく低下の気配をみせはじめる(78年12月末7.1%→79年1月末7.5%→3月末6.9%)など国内景況は明るさを漸次加えている。

この間、消費者物価は上記フル・インデクセーションの実施に伴う賃金上昇、牛肉を中心とする食品価格の値上り等から更年後その上昇率が再び高まりつつある(消費者物価指数、前年同期比、78年10～12月+7.8%、79年1～3月+8.2%)。加えて今後 OPEC の原油再値上げの影響が漸次顕現化してくるものと予想されることから政策当局では物価の先行きに対する警戒観を強め、さきの商業銀行に対する支払準備率引上げ(1月3.5→4.5%、2月4.5→5.5%)に続いて4月には国債(貯蓄債券)金利を引上げる(8.75→9.25%)など金融引締め措置を強化しているほか、7月からの新年度予算についても、すでにインフレ抑制等の観点から緊縮予算編成の方針を打出しており、公共事業関連支出の伸びを抑えるほか医療・教育関係費等の

支出を削減する一方、予定していた所得税割増金(1.5%)廃止案を撤回する等の意向を明らかにしている。

ニュージーランド、国内景況にやや明るさ

ニュージーランドの79年1～3月の貿易動向をみると、輸出は、対米向け好伸の食肉をはじめ羊毛、木材・木製品等を中心に引続き高水準を持続(前年同期比、78年10～12月+29.7%、79年1～3月+19.7%)、このため輸入が生活関連物資を中心に大幅な伸びを示した(前年同期比、78年10～12月+8.2%、79年1～3月+17.7%)にもかかわらず貿易収支の黒字幅は大幅拡大(78年10～12月0.8億NZドル、79年1～3月2.6億NZドル)したことから、経常収支、総合収支とも一年ぶりに黒字に転じている(総合収支、78年10～12月0.6億NZドルの赤字、79年1～3月1.5億NZドルの黒字)。

国内面をみると、個人消費が個人所得税の減税(78年10月)等を背景にしだいに盛上りをみせている(小売販売高、前年同期比、78年10～12月+16.2%、79年1～2月+18.1%)ほか、乗用車販売も更年後一段と伸び率を高めている(乗用車登録台数、前年同期比、78年7～9月+17.5%、10～12

ニュージーランドの国際収支動向

(単位・億NZドル、カッコ内前年(同期)比・%)

		1976年	1977年	1978年					1979年
					1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
輸 出	輸 入	29.3 (+ 56.1)	33.8 (+ 15.4)	36.7 (+ 8.6)	9.1 (+ 1.7)	9.9 (+ 2.5)	8.6 (+ 5.4)	9.1 (+ 29.7)	10.9 (+ 19.7)
	輸 入	29.4 (+ 18.7)	31.6 (+ 7.5)	30.6 (- 3.0)	7.1 (- 11.4)	7.2 (- 9.0)	8.0 (+ 0.6)	8.3 (+ 8.2)	8.3 (+ 17.7)
貿 易 収 支		△ 0.1	2.2	6.1	2.0	2.7	0.6	0.8	2.6
貿 易 外 収 支		△ 6.1	△ 8.2	△ 10.0	△ 1.3	△ 3.3	△ 2.9	△ 2.6	△ 2.2
経 常 収 支		△ 6.2	△ 6.0	△ 3.9	0.7	△ 0.6	△ 2.3	△ 1.8	0.4
資 本 収 支		4.5	4.7	4.6	3.2	0.3	—	1.2	1.1
総 合 収 支		△ 1.6	△ 1.3	0.7	3.9	△ 0.3	△ 2.3	△ 0.6	1.5
外貨準備(年(期)末 億米ドル)		4.9	4.5	4.5	8.3	8.0	6.3	4.5	(2月末) 5.8

資料: Reserve Bank of New Zealand Bulletin 等。

月+20.6%、79年1月+44.2%)。こうした内・外需の動向を映じて、鋳工業生産は食肉加工をはじめ化学肥料、自動車等を中心に引続き持直し傾向にあり、また77年以降はほぼ一貫して増え続けてきた失業者数も1月に戦後最高を記録したあとようやく減少に転ずる(78年12月末49.4、79年1月末51.5、2月末50.6、3月末49.8各千人)など、国内景気は緩やかな回復歩調をたどっている。

この間、消費者物価はマネーサプライ(M₃)が依然高い伸び(前年比伸び率78年12月末21.2%、79年3月末21.6%)を示していることなどから豪州と同様、年初来再び上昇傾向(前年同期比、78年10~12月+10.1%、79年1~3月+10.4%)に転じている。このため、年初に公定歩合引上げ(1月29日、12→13%)等一連の金融引締め措置を実施したのに続いて4月からは向う1年間の民間部門向け貸出増加率のガイドラインを引下げる(10~15%→8~12%)など引締めをさらに強化している。

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
1976年1~3月	197.4(13.4)	120.8(17.2)
4~6月	202.4(12.3)	126.2(17.7)
7~9月	206.9(13.9)	130.2(17.2)
10~12月	219.3(14.4)	133.8(15.6)
1977年1~3月	224.3(13.6)	137.3(13.7)
4~6月	229.6(13.4)	143.9(14.0)
7~9月	234.1(13.1)	149.0(14.4)
10~12月	239.6(9.3)	154.3(15.3)
1978年1~3月	242.7(8.2)	157.3(14.6)
4~6月	247.7(7.9)	161.5(12.2)
7~9月	252.5(7.9)	165.5(11.1)
10~12月	258.2(7.8)	169.9(10.1)
1979年1~3月	262.6(8.2)	173.7(10.4)

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