

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### 公定歩合を小幅引下げ

米国ではこのところ経済活動の落ち込みが一段と明確になりつつあり、政府部内でも「リセッションは春先ごろ予想したものより深刻かつ長期化するおそれがある」(シュルツCEA委員長)との見方を強めつつある。この間、金融環境は引き緩み傾向を続けており、物価も4月には原油値上げの影響一巡等から久方ぶりに騰勢鈍化をみた。

こうした状況下、連邦準備制度理事会は5月に入り一連の金融緩和措置を発表し、77年8月以降の金融引締め強化に一応の終止符を打つに至った。

すなわち、まず5月7日には、3月央に導入した公定歩合の高率適用を撤廃し、続いて同22日には同じく3月央に総合インフレ対策の一環として実施した各種信用規制につき、①managed liabilities、消費者信用、MMMFに対する増加額準備率の引下げ、②自主的信用抑制措置の一部手直し(中小企業、自動車、住宅、エネルギー向け貸出等を抑制対象から除外)等の緩和措置を発表した。さらに5月29日には、76年11月以来約3年半ぶりに公定歩合の引下げ(13→12%)に踏み切った。

もっともこれら諸措置のうち、各種信用規制(連邦準備制度としてはもともと「金融経済情勢が許し次第、撤廃したい」としていたもの)については、今回部分的緩和にとどめて今後の市中金融動向等をなお見守る姿勢にある。また公定歩合の引下げについても、連邦準備制度当局は、「最近、短期金利が公定歩合を大幅に下回る水準まで低下していることにかんがみ、技術的な調整を加えたもの」として、当面の政策運営については「依然

としてインフレ抑制が連邦準備制度の最優先課題と考える」(ボルカーFRB議長)との慎重なスタンスを維持している。

##### 経済活動、本格的な下降局面へ

次に、今次一連の金融措置の背景ともなった最近の主要経済指標の動きをやや詳しくみると、鉱工業生産は、2月、3月減少の後、4月は一段と大きな落ち込み(△1.9%<sup>(註)</sup>)、月間落ち込み率としては、75年2月<△2.2%>以来最大)を示現、業種別にも自動車の大幅減産継続に加え、一般機械、電気機械等広範な分野で月を追い減勢傾向が強まっている。これを映じて4月の製造業設備稼働率(季節調整済み)は81.0%と77年2月(80.4%)以来の低水準を記録した。

(注) 以下増減率は特に断わらない限り、各国とも、前月比または前期比(季節調整済み)。

また需要面についてみると、小売売上高が自動車を中心とする耐久財の減少に加え非耐久財の伸び悩みもあって、4月△1.2%と3か月連続(2月△1.9%、3月△2.3%)の大幅落ち込みとなり、消費需要の一段の冷え込みを示している(この間4月の個人貯蓄率は4.2%と前月<4.0%>比さらに若干上昇)。また昨年央以降低迷をかこっている住宅着工(件数)は3月の記録的な落ち込み(21.7%)に続き4月も△2.1%と減少し、その水準も年率1,019千戸と百万戸割れ寸前となっている(連邦住宅貸付銀行理事会ジャニス議長によれば「第3四半期には年率1百万戸を割り込み、年全体では百万戸<前年1.7百万戸>の水準にとどまる」との悲観的な見通し)。民間設備投資の先行指標である非国防資本財新規受注高にもやや増勢鈍化の兆し(+1.0%、前月+6.7%)がうかがわれる。

さらに雇用面でも自動車、鉄鋼、建設業界等を中心とするレイオフの増勢を映じて就業者数の減少傾向が続いており、4月の失業率(季節調整済み)は7.0%(3月6.2%、月間上昇幅+0.8%は75年1月以来最大)と一挙に7%台乗せ(77年8月<7.0%>以来)を記録した。

### 物価は騰勢鈍化

一方、4月の物価動向をみると、卸売物価(完成品)は、高値輸入原油の影響一巡や食料品の大幅下落(△2.8%、月間落込み率は74年6月<△3.3%>以来最大)から、また消費者物価も、灯油、ガソリン価格の鎮静化、食料品、衣料品の値上り鈍化等から、それぞれ+0.5%(前年比+13.5%)、+0.9%(同+14.7%)と前月(各+1.4%、+1.4%)に比べ騰勢はかなり鈍化した。こうした状況下政府は「インフレ問題はようやく峠を越し、この夏場には鎮静の方向に向かおう」(カーター大統領)

### 米国の主要経済指標

	1979年			1980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)	152.1 (△4.1)	152.2 (△1.0)	152.1 (△0.1)	152.3 (△0.2)	151.3 (△1.1)	148.5 (△1.5)
資本財受注* (月平均・億ドル)	216.5 (△18.3)	217.0 (△7.1)	227.0 (△1.2)	215.0 (△4.4)	229.5 (△2.8)	231.8 (△12.5)
小売売上高* (月平均・億ドル)	737.0 (△10.7)	763.9 (△9.2)	779.0 (△8.9)	779.9 (△9.4)	762.3 (△5.8)	753.3 (△5.2)
乗用車売上げ (千台)	10,658 (△5.8)	2,405 (△11.3)	2,513 (△8.3)	812 (△3.6)	895 (△19.8)	743 (△24.7)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,722 (△14.3)	1,593 (△22.5)	1,263 (△24.1)	1,330 (△9.5)	1,041 (△42.2)	1,019 (△41.8)
個人所得* (年率・億ドル)	19,242 (△12.0)	20,050 (△11.2)	20,572 (△11.0)	20,556 (△11.0)	20,696 (△10.5)	20,701 (△10.1)
失業率* (%)	5.8	5.9	6.1	6.0	6.2	7.0
消費者物価指数 (1967年=100)	217.4 (△11.3)	227.6 (△12.7)	236.5 (△14.3)	236.4 (△14.1)	239.8 (△14.7)	242.3 (△14.7)
同* (前期・月比%)		< 3.2>	< 4.0>	< 1.4>	< 1.4>	< 0.9>
卸売物価指数 (1967年=100)	235.6 (△12.5)	247.5 (△14.6)	258.7 (△15.5)	259.8 (△15.9)	261.5 (△15.4)	262.5 (△14.0)
同完成品* (前期・月比%)		< 3.6>	< 3.9>	< 1.5>	< 1.4>	< 0.5>
輸出 (FAS、億ドル)	1,816.4 (△26.5)	505.1 (△27.8)	531.1 (△29.2)	172.3 (△27.6)	185.3 (△28.2)	184.7 (△33.0)
輸入 (CIF、億ドル)	2,189.3 (△19.6)	604.3 (△27.1)	666.0 (△35.3)	228.1 (△45.1)	216.9 (△33.7)	203.4 (△19.3)
貿易収支 (前年同期実額)	△372.9 (△395.2)	△99.2 (△79.0)	△134.9 (△82.4)	△55.7 (△22.1)	△31.6 (△17.8)	△18.7 (△31.7)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率・%(ただし、貿易収支のみ前年同期実額)。  
2. \*印は季節調整済み  
3. (P)は速報計数。

との見解を示すに至っている。しかしながら、食料品、エネルギー関連品目を除くいわゆる基調的部分でみると両物価とも依然高い上昇(各+1.1%、+1.1%とほぼ1~3月平均並み)を持続しており、先行きなお楽観は禁物との見方も少なくな

この間、4月の貿易収支(輸入FAS、輸出CIFベース、季節調整済み)は輸出(184.7億ドル、△0.4%)が若干減少したものの、輸入(203.4億ドル、△6.2%)が石油・同製品を中心にかなりの落込みをみため、18.7億ドルの赤字(77年5月<同

14.0億ドル>以来の小幅赤字)とかなりの改善をみており(前月同31.6億ドル、1~3月平均同45億ドル)、貿易収支の面では最悪期を脱したとの見方が広まりつつある。

### 短期金利は続落

この間、5月の金融市場の動向をみると、まず短期市場金利は、4月来のマネーサプライや銀行貸出の増勢鈍化傾向(注)等を映じて月初来急速な低下を続け、月末近くにはやや下げ一服感が出たものの、結局月中ではフェデラル・ファンド、TB(3か月物、市場)、CD(同)、CP(90~119日物)等各レートはいずれも3~4%方の低下となった(月末時点の各金利水準は、3月下旬から4月初のピーク時比ほぼ2分の1前後まで低下)。こうした市場金利の急落を背景に、これまでやや調整の遅れていた大手商業銀行のプライム・レートも、大勢として4月末の19.5%から5月末には14.0%まで大幅に引

## 米国の主要金融指標

	マネーサプライ		連銀貸出 (億ドル)	フェデラ ル・ファン ド・レート (%)	T B入札 レート (3か月) (%)	社債 利回り (ムーデ ィー3 A格債 期中平 均・%)
	M <sub>1</sub> A 増減(Δ)率 (%)	M <sub>1</sub> B 増減(Δ)率 (%)				
79年11月中 平均	4.6	4.8	19.08	13.18	11.868	10.76
12ヶ月	4.4	4.7	14.54	13.78	12.071	10.74
80年1ヶ月	5.0	5.3	12.64	13.82	12.036	11.09
2ヶ月	7.3	7.9	16.60	14.13	12.814	12.38
3ヶ月	4.2	4.7	28.28	17.19	15.526	12.96
4ヶ月	Δ 3.2	Δ 1.5		10.98	14.003	12.04
4月2日に 終る週	3.7	4.2	22.62	19.39	15.037	12.99
9日	1.8	2.5	23.86	19.04	14.424	12.75
16日	0.5	1.4	22.76	18.35	13.818	12.20
23日	Δ 0.6	0.8	25.56	17.56	12.731	11.52
30日	Δ 3.2	Δ 1.6	26.64	15.12	10.788	11.49
5月7日	Δ 4.7	Δ 3.0	13.29	12.96	9.728	11.09
14日	Δ 6.2	Δ 4.5	10.21	10.85	8.604	10.93
21日	Δ 7.2	Δ 5.9	8.39	10.71	8.953	11.02
28日	Δ 6.5	Δ 5.3	11.23	9.46	7.675	10.92

(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M<sub>1</sub>A=現金+要求払預金

M<sub>1</sub>B=M<sub>1</sub>A+決済勘定

2. T B入札レートの月次計数は月中平均。

下げられた。

(注) 最近のマネーサプライの推移(直近4週間平残の3か月前比、年率・%)をみると、M<sub>1</sub>Aは4月30日週のΔ3.2%から5月28日週にはΔ6.5%、M<sub>1</sub>Bは同Δ1.6%からΔ5.3%へと減勢傾向。また大手商業銀行のビジネス・ローンは、企業需資の落着きに加え一部優良企業が銀行借入に比べコスト割安なC P発行を積極化していることもあって、5月中Δ31.4億ドルの大幅減少(3月+13.1億ドル、4月Δ0.3億ドル)となり、残高前年比も+11.2%(3月+19.0%、4月+14.3%)と低下をみている。

## 長期金利は下げ止まり気配

一方、長期金利の動向をみると、既発債市場利回りは5月中旬ごろまで、前月来の低落傾向をたどったが、その後は企業筋がこうした金利低下等に伴う起債環境の改善をながめこれまで繰り延べてきた起債を相次いで実行に移した(5月中の社債発行額は64億ドルと月中起債額としては既往最高<従来ピークは75年3月の40億ドル>)ことも

あって、下げ止まりないし小反発に転じ、結局月中を通してみると小幅低下にとどまった(例えば、社債<ムーディー3 A格>利回りは、4月2日週のピーク<12.99%>から5月14日週<10.93%>までに約2%方低下したが、その後は11%程度の水準でおおむね横ばいに推移)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)の動きをみると、このところ上述のように景気後退色が濃化しているにもかかわらず、短期金利の大幅低下等を背景に機関投資家筋がT B、C D等の短期金融資産から株式へ資金の運用替えを図っていることもあって上伸歩調をたどり、月末には850.85ドル(前月末比+33.79ドル、年初来のボ

トム<4/21>比+91.72ドル)と3月初の水準まで回復、5月中の出来高も1日平均3,642万株と前月(同3,215万株)を上回った。

## 欧州諸国

## ◇西ドイツ

## 景気は引続き順調に拡大

西ドイツの景気は、設備投資、輸出の伸びを主因に引続き順調な拡大基調をたどっている。こうした状況下景気の先行きについては、民間経済研究機関では「個人消費の伸び悩みを主因に本年後半にはスローダウンしよう」と予想しているのに対し、ブンデスバンクでは「内外需とも予想外に好調な伸びを示しており景気スローダウンの可能性は小さい」との強気の判断を示している。また政府でも「本年の実質経済成長率は当初見通し

(+2.5%)を上回ろう」(5月11日、ラムスドルフ経済相)との見解を明らかにしている。

主要経済指標の動向についてみると、鉱工業生産(建設を除く)は、1月(前月比+1.6%)、2月(同+0.8%)と順調に拡大した後、3月は横ばいとなったが第1四半期では+2.4%(79年第4四半期は横ばい)と大幅な増加となった。製造業の設備稼働率(季節調整済み)も、本年第1四半期は85.9%と前期比横ばいながら、「引続き満足すべき高水準にある」(ドイツ産業連盟)。雇用面では、4月の失業者数(季節調整済み)が83.0万人と前月(82.1万人)に比べ若干増加(失業率は3.6%と前月比横ばい)したが、これは特殊要因<sup>(注)</sup>の影響が大きいとみられ、「基調としては雇用の改善傾向が続いている」(ブンデスバンク月報5月号)とされている。

(注) ブンデスバンクでは、西ドイツが昨年来大量に受入れた難民が暫定的な労働許可を得て失業者として登録されたという事情を指摘している。

次に需要面の動きについてみると、設備投資は能力増強投資、省エネルギー投資を主体に引続き力強い拡大傾向をたどっており、国内投資財売上高(製造業)は更年後大幅な増加(1~2月の前2ヵ月平均比+8.5%)をみている。4月に実施された商工会議所のアンケート調査によれば、「大方の企業が年初の強気の投資計画を変えておらず、中には増額修正する動きもみられる」状況にある。反面、住宅投資については、建設資材価格の高騰や住宅抵当金利の大幅上昇等が響き、需要はこのところ後退してきている。

一方個人消費については、「更年後物価先高懸念による消費者の買急ぎがみられ、1~3月中の小売上げは大幅に増加した」(ブンデスバンク月報5月号)。もっとも新車登録台数(乗用車、原計数)は、自動車価格の引上げやガソリンの値上げが響き3月に大幅に減少(前年比 $\Delta$ 21.7%)した後、4月も同 $\Delta$ 12.2%と引続き前年水準をかなり下回っている。

この間、輸出は更年後好調な伸びを示してお

り、「国内景気に大きな活力を与えている」(ブンデスバンク月報5月号)。すなわち輸出数量は、1~2月中の対前2ヵ月比で+8.8%と大幅に増加したほか、国外受注数量も本年第1四半期は+5.5%(79年第4四半期+0.9%)と著増をみている。これは、EC等近隣諸国向けが引続き好調な伸びを示しているほか、OPEC諸国向けも「サウジアラビア等が近距離交通システム、病院等の社会資本の充実に力を入れている」(シュピーゲル誌5月26日号)ことを映じて更年後かなりの増加をみているためである。

### 物価は引続き大幅上昇

物価動向についてみると、まず4月の生計費指数(原計数)は、季節野菜、ガソリンの値上げ等を主因に前月比+0.6%(3月同+0.6%)と上昇を続け、前年同月比では+5.8%(3月同+5.8%)と引続き高水準にある。さらに5月(速報)は前月比+0.5%、前年比+6.1%と前年比上昇率としては75年9月(同+6.1%)以来の大幅なものとなった。また4月の生産者物価(原計数)は前月比+0.9%と前月(同+0.7%)に比べ騰勢を加速し、前年比でも+8.2%(前月同+7.8%)と大幅な上昇率となった。内訳をみると、石油製品等生産財価格にはこのところ落ち着きがみられるものの、機械、自動車等投資財価格の上昇が目立っている。

こうした状況下、ラムスドルフ経済相は「本年の生計費指数上昇率は+5~5.5%になろう」として、政府の物価抑制目標(+4.5%以内)の達成が困難である旨初めて明らかにしたほか、ブンデスバンクでは「物価上昇は現状がピークであるとの5大経済研究所の見解(4月28日共同経済見通し)にはくみしない。生産者物価の騰勢もまだ弱まっておらず、またその上昇が消費者段階へ完全には波及していない」として、物価の先行きにつき引続き懸念を表明している。

### 経常収支は大幅赤字を継続

経常収支(原計数)の動きをみると、4月(速報)は18億マルクの赤字と前月(9億マルクの赤字)比赤字幅が拡大し、年初来の累計では71億マルクの

## 西ドイツの主要経済指標

	1978年	1979年			1980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)	119 ( 2.6)	125 ( 5.0)	126 ( 4.1)	129 ( 6.6)	128 ( 5.8)	129 ( 7.5)	129 ( 4.9)	
製造業設備稼働率*(%)	81.3	84.7	85.9	85.9	—	—	85.9	
製造業受注数量指数* (1970年=100)	103 ( 4.0)	109 ( 5.8)	110 ( 3.8)	113 ( 6.6)	113 ( 7.6)	115 ( 6.5)	112 ( 4.7)	
小売売上数量指数* (1970年=100)	125 ( 3.3)	128 ( 2.4)	127 ( 0.8)		137 ( 7.9)	127 ( 0)		
失業者数*(千人)	989	867	727	823	833	815	821	830
失業率*(%)	4.3	3.8	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6
未充足求人数*(千人)	248	306	325	328	328	330	324	325
時間当り賃金指数* (製造業、1970年=100)	216 ( 6.9)	230 ( 6.5)	239 ( 7.2)		236 ( 4.9)	239 ( 5.8)		
生計費指数 (全家計、1976年=100)	106.5 ( 2.7)	110.9 ( 4.1)	112.6 ( 5.3)	114.7 ( 5.4)	113.7 ( 5.0)	114.9 ( 5.6)	115.6 ( 5.8)	116.3 ( 5.8)
生産者物価指数 (鉱工業、1970年=100)	146.3 ( 1.2)	153.6 ( 5.0)	157.1 ( 6.8)	161.5 ( 7.9)	160.2 ( 7.9)	161.5 ( 8.0)	162.7 ( 7.8)	164.2 ( 8.2)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,430 ( n.a.)	1,506 ( 5.3)	1,506 ( 5.3)	1,543 ( 5.4)	1,516 ( 5.4)	1,526 ( 5.5)	1,543 ( 5.4)	1,545 ( 5.2)
マネーサプライ*(M <sub>1</sub> )	( 14.3)	( 3.8)	( 3.8)	( 1.3)	( 1.6)	( 1.8)	( 1.3)	
(M <sub>3</sub> )	( 10.9)	( 5.8)	( 5.8)	( 6.1)	( 5.8)	( 5.7)	( 6.1)	
輸出 (FOB、億マルク)	2,853.9 ( 4.6)	3,155.3 ( 10.6)	272.4 ( 9.8)	299.6 ( 20.1)	299.1 ( 21.1)	304.5 ( 23.4)	295.1 ( 15.3)	
輸入 (CIF、億マルク)	2,441.3 ( 4.0)	2,927.2 ( 19.9)	263.5 ( 24.2)	288.4 ( 30.0)	286.4 ( 31.3)	296.8 ( 36.0)	281.9 ( 22.9)	
貿易収支* (億マルク)	412.6 ( 381.4)	228.1 ( 412.6)	8.9 ( 35.9)	11.2 ( 27.5)	12.7 ( 27.6)	7.7 ( 28.5)	13.2 ( 26.5)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	550.7 ( 421.0)	537.7 ( 550.7)	537.7 ( 550.7)	422.4 ( 490.1)	515.1 ( 528.4)	485.6 ( 516.5)	422.4 ( 490.1)	422.9 ( 476.2)

(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。

赤字(前年同期37億マルクの黒字)となった。これは、更年後の輸出の好伸にもかかわらず、輸入が原油等を中心に引続き大幅に増加し、貿易収支黒字が依然小幅にとどまっているほか、貿易外・移転収支も外国旅行支出、国際機関への拠出金、外国人労働者の本国送金等の増加を主因に引続き赤字幅拡大傾向をたどっているためである。

#### 長期金利は引続き低下

金融面についてみると、4月中の中央銀行通貨量は、復活祭後の現金還流を主因に対3か月前比年率で+7.9%(前月同+10.2%)と伸びが鈍化した。その水準は、ブンデスバンクの目標レイン

ジ(80年第4四半期の前年同期比+5~8%)の中心をやや上回っている。先行きについてブンデスバンクでは、現在の物価情勢からすれば中央銀行通貨量の伸びを目標値の中心ないし下限に抑える必要があり、「このためには、5月初の公定歩合引上げの線に沿って市中銀行が預貸金金利を引上げることにより長期的に借入需要を抑制するとともに貯蓄意欲を高めることが望ましい」(同行月報5月号)との見解を明らかにしている。

この間短期市場金利をみると、5月初来ブンデスバンクが流動性供給を図る一方で公定歩合等の引上げ、ロンバート貸付の制限等を実施し引続き

きつ目の市場調節を行ったことから、コール・レート(翌日もの)は5月中総じてロンバート・レート(9.5%)をやや上回る高水準を続けた。もっとも月央以降は米国の市場金利低下を背景に大量の外資が流入したこと等から幾分軟化している(4月下旬9.03%→5月上旬10.13%→中旬9.82%→下旬9.48%)。一方4月初来低下に転じた長期金利は5月に入っても続落傾向をたどった(6年もの国債流通利回り4月上旬9.74%→5月上旬8.95%→中旬8.68%→下旬8.45%)。これは、米国金利の急速な低下や西ドイツ・マルク相場の反騰などから内外投資家筋に金利先安感が強まり、長期債の買い需要が高まったためである。こうした長期金利の大幅低下につきパール・ブンデスバンク総裁は、「最近の債券市場の活況はやや時期尚早でかつ行過ぎである」との見解を繰返し表明している。

## ◇ フランス

### 景気は引続き堅調

フランスの景気動向をみると、頃来、個人消費がやや伸び悩んでいるものの、輸出および設備投資が引続き堅調に推移していることから、総じてみれば、「経済活動はなお拡大基調にある」(フランス銀行月例景況調査、5月15日発表)とみられる。

主要経済指標についてみると、まず3月の鉱工業生産は+0.7%と小幅ながら2ヵ月連続の増加(2月+0.7%)となり、4月についても3月並みの水準を維持した模様(同上調査)である。先行きについても、「企業の手持受注残が高水準であることからみて、パカンス期明けごろまでは、現状程度の比較的高水準の生産が維持されよう」(国立経済統計研究所定例景況調査4月25日発表)との見方が有力である。この間、雇用面をみると、4月の失業者数は143.8万人(季節調整済み、3月は141.5万人)と、漸増傾向をたどっている。もっとも失業者の内訳をみると、婦人および若年労働者の増加が目立つ反面、世帯主層の失業者はさほ

ど増加しておらず、また熟練工についてはむしろ求人難といった状況にあるため、政府では「雇用情勢の悪化度合は失業者数の増加に示されるほどには深刻でない」(労働省)としている。

需要面の動きをみると、個人消費はこのところやや伸び悩み傾向がうかがわれる。すなわち小売売上数量(フランス銀行調べ)は、3月に大幅に落ち込んだ(+5.3%)あと4月には前月比+2.1%と比較的小幅の増加にとどまった。また、新車登録台数も、2、3月は値上げ(3月末実施、平均+4~5%)見越しの駆込み需要を主因に若干増加(2月+6.3%、3月+1.0%)したものの、「メーカー・ディーラー在庫はなお、かなり過剰」(フランス銀行月例景況調査)であり、一部メーカーでは5月に入って短期のレイオフを実施している(ブジョー・シトロエン社、全従業員数の過半を5日間レイオフ)。このような最近における個人消費の伸び悩みは、インフレ率の高まりに伴って実質所得の伸びが鈍化していることが主因(国立経済統計研究所の推計によれば、本年第1四半期中の実質時間当たり賃金の前年比増加率<原計数>は+0.3%。79年第3四半期は同+1.6%、第4四半期は同+1.2%)とみられている。一方、設備投資面をみると、国立経済統計研究所の最近のアンケート調査(4月24日発表)によれば、80年中の企業の設備投資計画は実質前年比+4.5%程度(79年実績同+2%)とかなりの伸びが見込まれている。これは、①79年中に、稼働率の上昇や政府による価格統制の撤廃等を映じて企業収益がかなりの改善を示したこと、②鉄鋼業界における業界再編・合理化投資計画が実施に移されること、等が背景とされている。また輸出(金額ベース)についても、EC域内および中近東向けの農産物、食料品、資本財等の輸出堅調から、4月も+3.1%(3月+4.5%)と底堅い伸びを示している。

### 物価の騰勢続く

物価の動向をみると、4月の消費者物価(原計数)は+1.2%(3月+1.2%)と引続き大幅な上昇を示し、前年比では+13.9%と76年2月以来の上

昇率となった。一方、卸売物価をみると、3月は+0.4%(前月+0.7%)、前年比では+10.9%(前月同+12.1%)と1月(前月比+2.5%、前年比+13.0%)をピークにこのところ上昇率がやや鈍化している。こうした卸売物価の騰勢鈍化は、最近における国際一次産品市況の低落やフラン相場の堅調を映じた輸入原材料価格の低下(原計数、3月△8.0%、4月△8.3%)等を映じたものとみられている。先行きについては、「高値原油の影響が一巡する

に伴い年後半にかけて上昇率は漸次低下していき」(国立経済統計研究所5月発表)との見方も出始めているが、今後の賃上げ動向や、原油価格の見通し等不確定要素も多だけに、政府筋では、引続き物価動向については警戒を要するとしている。

#### 4月の貿易収支は赤字幅縮小

貿易収支(季節調整済み)の動向をみると、4月には20億フランの赤字と前3ヵ月(平均49億フラ

### フランスの主要経済指標

	1978年	1979年		1980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)	129 ( 2.4)	133 ( 3.9)	136 ( 3.0)	135p ( 3.8)	134r ( 3.9)	135 ( 3.8)	136 ( 3.0)	
小売売上数量指数* (1975年=100)	104.8 ( 1.9)	107.7 ( 2.8)	107.0 ( 2.4)		112.5 ( 2.7)	112.5 ( 1.8)		
新車登録台数* (千台)	1,945.2 ( 2.0)	1,976.4 ( 1.6)	159.1 (△ 3.1)	163.6r (△ 2.4)	156.5 (△ 1.0)	166.3 (△ 4.0)	168.0r (△ 2.3)	213.0p ( 13.9)
時間当り賃金指数 (全産業、1977年1月=100)	117.3 ( 12.6)	133.2 ( 12.7)	138.8 ( 13.0)	143.5 ( 13.7)	143.5 ( 13.7)			149.0p ( 14.9)
失業者数* (千人)	1,166.9 ( 8.8)	1,348.5 ( 15.6)	1,349.4 ( 10.2)	1,394.5 ( 8.6)	1,377.8 ( 9.7)	1,390.7 ( 8.8)	1,415.0 ( 7.6)	1,438.0 ( 6.5)
○失業率*r	5.3 ( 4.9)	6.0 ( 5.3)	6.3 ( 5.7)	6.3 ( 5.8)	6.3 ( 5.8)	6.3 ( 5.8)	6.3 ( 5.9)	6.4 ( 5.9)
消費者物価指数 (1970年=100)	199.8 ( 9.1)	220.8 ( 10.6)	230.6 ( 11.6)	239.4 ( 13.3)	236.8 ( 12.9)	239.3 ( 13.4)	242.1 ( 13.7)	244.9 ( 13.9)
卸売物価指数 (1962年=100)	244.0 ( 4.7)	280.8 ( 11.7)	290.7 ( 13.4)	301.8 ( 12.0)	300.0 ( 13.0)	302.1 ( 12.1)	303.5 ( 10.9)	306.5 ( 11.8)
○コール・レート (翌日もの・%)	7.97 ( 9.07)	9.04r ( 7.97)	11.86r ( 6.85)	12.35 ( 6.68)	11.93 ( 6.64)	12.17 ( 6.63)	12.95 ( 6.77)	12.43 ( 6.76)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	8.94 ( 9.70)	9.12 ( 8.94)	10.87 ( 8.09)		11.39 ( 7.48)	13.40 ( 8.14)	13.42 ( 8.14)	
マネーサプライ*(月末M1)	( 11.2)	( 12.3)	( 12.3)		( 9.5)	( 8.6)		
〃 (〃 M2)	( 12.3)	( 14.3)	( 14.3)		( 13.2)	( 13.0)		
銀行貸出(月末)	( 11.3)							
輸出* (FOB、百万フラン)	357,595 ( 11.8)	427,951 ( 19.7)	37,991 ( 21.7)	39,479 ( 20.4)	38,101 ( 19.2)	39,272 ( 19.3)	41,033 ( 22.4)	42,286 ( 24.8)
輸入* (FOB、百万フラン)	355,048 ( 7.3)	438,031 ( 23.4)	89,736 ( 27.6)	44,383 ( 37.4)	42,729 ( 34.5)	43,538 ( 32.7)	46,882 ( 44.8)	44,330 ( 31.5)
○貿易収支* (百万フラン)	2,547 (△11,173)	△10,080 ( 2,547)	△1,745 ( 74)	△4,914 ( 490)	△4,628 ( 216)	△4,266 ( 114)	△5,849 ( 1,142)	△2,044 ( 173)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	31,618 ( 22,589)	51,774 ( 31,618)	51,774 ( 31,618)	49,887 ( 33,035)	53,744 ( 32,318)	52,923 ( 32,604)	49,887 ( 33,035)	

(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。

3. \*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. 金の評価額(1kg当り)は77年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、6月から11月まで26,449フラン、12月から79年5月まで29,535フラン、6月から11月まで36,302フラン、12月以降54,321フラン。

ンの赤字)に比べ赤字幅はかなり縮小した。これは前述のような輸出の堅調に加え、輸入も年初の石油備蓄輸入が一服したこと(エネルギー収支赤字97億フラン、1～3月平均103億フラン)を主因に $\Delta 5.4\%$ (3月 $+7.7\%$ )と減少を示したことによるものである。

ただ、輸出については米国の景気後退に加え、東欧諸国、発展途上国等からの引合いがここに来て弱まってきているとの指摘も聞かれ(ル・ヌベル・エコノミスト誌5/19号)、このため貿易収支の先行きは楽観を許されないとの見方が一般的である。

#### 市場金利は5月下旬に入り再び弱含み

金融面をみると、短期市場金利(コール・レート<翌日もの>)は、西ドイツの公定歩合引上げを映じて5月上旬～中旬にかけ一時強含みに推移(4月中平均12.428%→5月19、20日13.0%)したものの、下旬には、米国の市場金利の続落を背景に再び軟化傾向(5月30日12.25%)に転じている。

また、長期金利(政保債<10年超もの>流通利回り)も、金利先安観の台頭から4月初をピークに軟化傾向をたどっている(4月初ピーク14.44%→4月28日13.95%→5月27日13.67%)。

こうした状況に加え、先行きの景気後退に対する懸念もあって、産業界の一部には現在の緊縮的な金融政策運営を若干緩和の方向へ手直すべきとの主張も聞かれ始めている。しかし、これに対して政府は、「物価上昇は峠に近づきつつあるとはいえ先行きなお予断を許さず、物価抑制のため引続きマネーサプライを厳格にコントロールしていく必要がある」(バル首相)として引締め堅持の姿勢を変えていない。

## ◇ 英 国

#### 生産は4か月連続の減少

英国では生産が引続き減少傾向をたどり、失業者数も急増するなど景気後退色が強まりつつある。

最近の主要指標についてみると、鉱工業生産はBritish Steel社労組による鉄鋼スト(本年1月初から3か月間)の影響もあって3月も $\Delta 1.2\%$ (前月 $\Delta 1.5\%$ )と昨年12月以来4か月連続の減少となった。また、80年第1四半期の実質GDP(産出ベース)は前期比 $\Delta 0.7\%$ と前期ほぼ横ばい(79年第4四半期同 $+0.3\%$ )のあと再び減少を示した。こうした状況下、失業者数(季節調整済み)も5月は前月比2.6万人増加し、148.4万人と前月に続いて戦後最高水準を更新した。雇用情勢の先行きについても、政府が公務員の削減計画<sup>(注)</sup>を明らかにしていること等もあってさらに悪化しようとの悲観的な見方が強まっている。

(注) 現在の70.5万人を1984年4月までに7.5万人削減し、63万人に圧縮しようとするもの(5月発表)。

この間需要面をみると、まず個人消費については、昨年央以降総じて伸び悩み基調にあり、1～2月に小売業者の在庫圧縮努力等から幾分持直したものの3月には $\Delta 1.1\%$ 、4月は横ばいと低調を続けている。個人消費の先行きについては、①高率ベアにもかかわらず、物価の高騰などから実質所得が伸び悩んでいること、②雇用情勢の急速な悪化を映じ消費者マインドはしだいに慎重化しており、貯蓄率が上昇傾向にあること等から、引続き低調に推移しようとの見方が一般的である。

また、設備投資の動向をみると、原材料価格、人件費の高騰に伴う企業収益の悪化、金融引締めの影響等から低迷状態を継続しており、80年第1四半期の製造業設備投資額(実質、速報ベース)も前期比 $\Delta 2.9\%$ (前年比 $\Delta 4.5\%$ )と不振であった。

一方、在庫投資(実質、速報ベース)の動きをみると、昨年央以降の消費伸び悩み等から昨年末にかけて在庫積上りをみたが、最近における企業の在庫圧縮努力を映じ80年第1四半期は大幅な減少( $\Delta 569$ 百万ポンド、79年中 $+784$ 百万ポンド、いずれも1975年価格)となった。

この間、輸出については、国内物価の急騰、ポンド相場の強調持続による国際競争力の低下等を映じ総じて伸び悩んでおり、4月の輸出数量は



△0.6% (造船、航空機等を除いたベースでは△3.5%)と3月(△6.4%、同△4.0%)に引続き減少した。

#### 小売物価は急騰

物価動向をみると、4月の卸売物価(原計数)は、たばこ税、酒税、ガソリン税等の間接税引上げ実施もあって+1.4%(前月+1.5%)、前年比では+19.1%(前月同+19.1%)と続騰した。また、4月の小売物価(原計数)は、電気・ガス料金、地下鉄運賃等公共料金の引上げのほか、上記間接税引上げも加わったため+3.4%(前月+1.4%)と急騰し、前年比では+21.8%(前月同+19.8%)と騰勢を強めた。小売物価の前年比上昇率が20%台となったのは76年3月(+21.2%)以来ほぼ4年ぶりである。物価の先行き見通しについては、公共料金の引上げ等が一巡したため、この4、5月で峠

を越そうとの見方が一部に台頭してきているが、政府筋では「最近の賃金の大幅上昇、国際的な原油価格の動向、ポンド相場の先行き等を考えると、物価上昇が峠を越したと判断するのは早計」(ハウ蔵相)と慎重な見方を崩していない。

この間、終盤を迎えつつある賃上げ交渉のその後の推移をみると、教職員組合(47万人)が17~25%、建設業組合(28万人)、銀行員組合(18万人)が20%の賃上げでそれぞれ妥結するなど、物価高騰を背景に引続き20%近辺での妥結例が目立っている。こうした折、政府は本年末に始まる来年度の賃金交渉について、早くも「生産性を無視した賃金引上げは、物価・賃金のスパイラルを加速し、結局は失業者を増加させるだけである」(ジョセフ産業相)との警告を発している。

#### 英国の主要経済指標

	1978年	1979年		1980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)	109.9 ( 3.7)	112.7 ( 2.5)	112.9 ( 2.4)	110.3 ( 0.2)	110.2 (△ 1.8)	108.9p (△ 3.6)		
小売売上数量指数* (1976年=100)	100.9 ( 3.5)	102.0 ( 1.1)	101.7 ( 0 )	103.0 ( 2.3)	103.3 ( 2.6)	103.0 ( 1.4)	103.0p (△ 2.9)	
○失業率* (%)	5.7 ( 5.7)	5.4 ( 5.7)	5.3 ( 5.5)	5.7 ( 5.6)	5.7 ( 5.6)	5.8 ( 5.6)	6.0 ( 5.5)	6.1 ( 5.4)
平均賃金収入 (1976年1月=100)	130.6 ( 13.0)	150.9 ( 15.5)	161.8 ( 18.6)	167.6 ( 19.6)	167.3 ( 18.6)	172.6 ( 20.1)		
小売物価指数 (1974年1月=100)	197.1 ( 8.3)	233.5 ( 13.4)	237.6 ( 17.3)	248.8 ( 19.1)	248.8 ( 19.1)	252.2 ( 19.8)	260.8 ( 21.8)	
卸売物価指数 (1975年=100)	153.3 ( 9.1)	172.0 ( 12.2)	181.8 ( 15.6)	191.3 ( 18.4)	191.5 ( 18.4)	194.4 ( 19.1)	197.1p ( 19.1)	
マネーサプライ(M <sub>i</sub> )* / (ポンド建M <sub>s</sub> )*	( 16.7) ( 15.2)	( 10.1) ( 13.4)	( 10.1) ( 13.4)		( 4.8) ( 11.0)	( 6.2) ( 12.7)	( 2.7) ( 10.7)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	35,071 ( 10.5)	40,689 ( 16.0)	3,672 ( 21.4)	3,949 ( 41.5)	4,133 ( 60.4)	3,835 ( 25.5)	3,885 ( 7.6)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	36,564 ( 7.6)	44,001 ( 20.3)	3,921 ( 26.8)	4,190 ( 26.2)	4,359 ( 31.2)	4,011 ( 8.1)	4,149 ( 10.5)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 1,493 (△ 2,239)	△ 3,312 (△ 1,493)	△ 248 (△ 69)	△ 241 (△ 529)	△ 726 (△ 746)	△ 176 (△ 656)	△ 264 (△ 145)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	15,694 ( 20,557)	22,538 ( 15,694)	22,538 ( 15,694)	26,693 ( 21,947)	23,670 ( 16,617)	26,963 ( 21,947)	28,008 ( 21,467)	

(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、月計数は月次残高の各前年同期比(%)。

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。

この間、4月の貿易収支(季節調整済み)をみると、月々の振れの大きい宝石類、銀の輸入が増大したほか、鉄鋼の輸入が鉄鋼スト期間中の在庫喰いつぶしの補てんから急増(約2億ポンドと平常の約2倍)をみたため、赤字幅は△264百万ポンド(3月同176百万ポンド)と拡大した。もっとも貿易収支中のオイル収支は、44百万ポンドの黒字と昨年9、11月について月間としては、3度目の黒字を計上している。

#### マネーサプライの増勢は引続き鈍化

4月のマネーサプライは、+0.2%と前月(+0.4%)に引続き伸びが鈍化し、昨年6月央からの年率増加率は約10%と目標値(年率7~11%)の範囲に収まっている。この背景につき英蘭銀行では、「市場における金利天井観の台頭を背景に、国債の売行きが好調であったことが主因」と説明している。一方、英国産業連盟(CBI)を中心にここも金利引下げ要請が強まっているが、サッチャー首相は「マネーサプライの増勢はこのところ鈍化してはいるものの国債売行きの好調による面が少なくなく、民間向け貸出は依然過大である。このため、最低貸出歩合(MLR)の引下げは当面は考えていない。」として、現行の引締めスタンスの堅持を改めて強調している。

この間、金利動向をみる(注)と、長期金利は米国をはじめとする海外金利の低下傾向を背景に内外投資家の中・長期債購入増の動きもあって3月末以降軟化の方向にあり、短期金利も4月中旬以降やや弱含みに転じている。

(注) 長短金利の推移

	80/2月末	3月末	4月末	5月末	(年初来の)
TB入札平均レート	16.21%	16.28%	16.06%	16.06%	(4/3) (16.30%)
コンソール国債(2.5%のもの)	12.35%	12.56%	12.23%	12.21%	(3/28) (12.72%)

## ◇ ス イ ス

### 景気は緩やかに上昇

スイスの景気は、昨年央を底にそれまでの停滞傾向を脱し、その後は輸出や設備・建設投資の堅調に支えられて緩やかな上昇過程をたどり、「最近に至っても、拡大基調に大きな変化はうかがわれない」(スイス中央銀行月報4月号)。こうした状況下、政策当局では「目下の景気上昇は年内一杯続き、本年の実質経済成長率は+2.5%程度と昨年(+0.8%)を上回るものとみられる」(経済省)としている。

主要経済指標の動向をみると、鉱工業生産は昨年第3四半期の大幅増加(+2.9%)のあと、第4四半期も+3.7%と伸び率を高め、「更年後も金属、化学および衣料中心に着実な増加を続けている」(スイス中央銀行)。この間雇用面も引続き改善基調にあり、3月の失業者数(原計数)は7.2千人と前年同月(12.1千人)を大きく下回っている。

次に需要面の動きをみると、まず設備投資は景気上昇持続に伴う企業マインドの好転等を背景に堅調に推移しており、投資内容をみても合理化・更新投資に加え、最近では省エネルギー関連投資や能力拡張投資がしだいに増勢を強めている。先行きについても、「本年第1四半期の企業売上げの好調は第2四半期以降も期待される」(経済省)ところから、「設備投資は今後も堅調に推移し、年間では実質+4%強の伸びとなろう」(スイス中央銀行)とされている。また個人消費も、昨年初来、月によって振れはあるものの、基調的には緩やかな増加を続けている。小売売上げ高は、1月に+5.7%と大幅増加をみたあと、2月は△5.1%とかなりの減少を示したものの、1、2月をならしてみれば+2.3%(前2か月平均比)となっており、3月も売上げは順調と伝えられている。

この間輸出は、西ドイツ、フランス等近隣諸国の景気上昇や昨年初から本年3月ごろまでのスイス・フラン相場の落着きを背景に好調を続けており、1、2月は著増を示した(それぞれ+7.8%、

+6.0%)。

### 物価は騰勢を持続

物価動向についてみると、まず4月の生計費指数(原計数)は、食料品、衣料品の高騰から+0.5%(3月同+0.3%)と騰勢を持続、前年比では+4.1%(3月同+3.9%)と上昇率を高めた。また卸売物価(原計数)も、4月はエネルギー価格の根強い騰勢もあって+0.6%(3月+0.9%)と引続きかなりの上昇を示し、前年比でも+6.3%(3月同+6.5%)と同国としては高い上昇率となった。こうした状況下、スイス中央銀行では「今後物価は石油値上げの影響一巡や4月以降のスイス・フラン相場の上昇を背景に徐々に鈍化を示すことも期待さ

れるが、一方で景気上昇に伴う需給ひつ迫からホームメード・インフレが生じる危険性もあり、なお警戒を怠るわけにはいかない」(ロイトヴィーラー総裁)としている。

### 経常収支は大幅に悪化

経常収支(原計数)の動きをみると、79年は約40億スイス・フランの黒字と78年(同78.7億スイス・フラン)に比べ黒字幅がほぼ半減した。これは、貿易外・移転収支の黒字幅がほぼ前年並みとなったものの、貿易収支が石油等輸入原材料価格の高騰に伴う交易条件の大幅悪化から、約40億スイス・フランの赤字と78年(同5.2億スイス・フラン)に比べ赤字幅を大きく拡大したことによるも

## ス イ ス の 主 要 経 済 指 標

	1978年	1979年		1980年			
		年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	1 月	2 月	3 月
鉱工業生産* (1975年=100)	106 ( 0 )	109 ( 2.8 )	112 ( 4.7 )				
製造業新規受注 (1975年=100)	113.7 (△ 2.7)	118.8 ( 4.5 )	130.1 ( 9.9 )				
小売売上げ高* (1975年=100)	103.7 ( 1.4 )	107.5 ( 3.7 )	111.0 ( 6.3 )	112.2 ( 5.5 )	116.5 ( 7.3 )	110.6 ( 2.7 )	109.5 ( 6.3 )
新車登録台数 (乗用車、千台)	23.0 ( 17.9 )	23.3 ( 1.3 )	18.6 (△ 15.1)		19.3 ( 6.0 )	21.3 ( 6.0 )	
○失業者数 (千人)	10.5 ( 12.0 )	10.3 ( 10.5 )	8.4 ( 11.2 )	9.1 ( 14.5 )	11.4 ( 17.2 )	8.6 ( 14.2 )	7.2 ( 12.1 )
平均賃金収入 (製造業、1975年=100)	106.9 ( 3.5 )	109.2 ( 2.2 )	109.4 ( 2.3 )				
生計費指数 (1966年=100)	169.8 ( 1.0 )	175.9 ( 3.6 )	178.6 ( 5.1 )	180.0 ( 4.3 )	179.6 ( 5.1 )	179.9 ( 4.1 )	180.4 ( 3.9 )
卸売物価指数 (1963年=100)	142.9 (△ 3.4)	148.3 ( 3.8 )	151.3 ( 6.9 )	153.9 ( 6.4 )	153.0 ( 7.0 )	153.6 ( 5.9 )	155.0 ( 6.5 )
マネタリーベース(月末)	( 11.5 )	(△ 3.2)	(△ 3.2)	( 0.2 )	(△ 14.4)	(△ 11.9)	( 0.2 )
マネーサプライ(M1、月末)	( 22.6 )	(△ 7.9)	(△ 7.9)	(△ 14.8)	(△ 11.2)	(△ 12.5)	(△ 14.8)
マネーサプライ(M3、月末)	( 9.7 )	( 8.2 )	( 8.2 )	( 9.8 )	( 9.1 )	( 9.6 )	( 9.8 )
輸 出* (FOB、億スイス・フラン)	417.6 (△ 0.6)	440.4 ( 4.9 )	38.1 ( 10.4 )	41.6 ( 16.5 )	40.0 ( 14.0 )	42.4 ( 21.1 )	42.5 ( 35.7 )
輸 入* (CIF、億スイス・フラン)	423.6 (△ 1.4)	487.2 ( 15.0 )	44.3 ( 25.9 )	51.7 ( 38.2 )	48.3 ( 34.2 )	54.0 ( 38.8 )	52.7 ( 37.8 )
○貿易収支* (億スイス・フラン)	△ 6.0 (△ 9.6)	△ 46.8 (△ 6.0)	△ 6.2 (△ 0.7)	△ 10.0 (△ 1.7)	△ 8.3 (△ 0.9)	△ 11.7 (△ 2.6)	△ 10.1 (△ 2.1)
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	21,560 (13,829)	20,281 (21,560)	20,281 (21,560)	17,131 (20,387)	17,209 (21,750)	17,467 (21,797)	17,131 (20,387)
							16,612 (17,983)

(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、マネタリーベース、マネーサプライ、金・外貨準備高は期末残。

のである。こうした状況下、80年の経常収支についても一層の黒字幅縮小を予想する向きが多く、スイス中央銀行では「石油代金支払いの増すうや景気上昇に伴う輸入の拡大を主因に、本年は経常収支の黒字が消滅し、ほぼ収支トントンとなるう」(ロイトヴィーラー総裁)とみている。

#### ・マネタリーベースはターゲット線上の動き

金融面をみると、マネタリーベース(注)は、スイス・フラン相場の強弱によって月々かなりの振れはあるものの、ならしてみると、レベルとしては、ほぼスイス中央銀行のターゲット(80年11月央の前年比、+4%)線上にある。こうした状況から、同行では「目標値を十分達成し得る圏内」と判断している。

(注) スイス中央銀行は75年から78年までの各年の通貨量目標値として、 $M_1$ を採用してきたが、78年はスイス・フラン相場の高騰に対処するための為替市場における大量介入により、 $M_1$ は目標値を大きくオーバーシュートした。こうしたことから、同行は78年秋以降為替相場安定重視の政策運営を図り、介入によって生じる通貨量の拡大を容認することとしたため、79年については通貨量の増加率目標値の設定を見合せた。しかしながら、79年中スイス・フラン相場が安定を取戻し、銀行の過剰流動性も払拭されたため、再び通貨量重視の政策運営を図ることとし、目標値としては、中央銀行のコントローラビリティの高いマネタリーベースを採用することを決定(79年12月)した。

この間短期市場金利については、海外短資の流出に伴う市場のひっ迫もあって4月初ごろまで上げ足を速めたが、4月半ばには米国金利の低下に

伴いさすがに上げどまりとなり、5月に入ってから軟化に転じている(コール・レート<インターバンク定期預金>3か月もの、3月平均6.42%→4月8日6.75%→4月22日7.0%→4月29日7.0%→5月6日6.0%→5月13日5.88%)。また長期金利も、海外金利の軟化やこれに伴うスイス・フラン相場の持直し等をながめた海外機関投資家のフラン建債購入意欲の高まり等から、4月央以降はやや軟化に転じている(連邦債、残存期間5~12年、3月平均5.30%→4月11日5.51%→4月18日5.43%→5月9日5.14%→5月16日5.09%)。

### アジアおよび大洋州諸国

#### ◇ 北東アジア

##### 韓国、16年ぶりのマイナス成長

最近の北東アジア(韓国、台湾、香港)の経済動向をみると、台湾で輸出の好伸等から生産の伸びが高まるなど景気が底固い動きを続けているのに対し、香港では個人消費の増勢鈍化等から昨年的好調に比べると景気拡大のテンポは幾分緩やかなものになっている。この間、韓国では80年第1四半期に16年ぶりのマイナス成長に転じるなど経済不振の様相を濃くしている。

まず貿易動向(通関ベース、第1表参照)をみると、輸出は香港(前年比、79年10~12月+33.6%→

(第1表)

### 貿 易 動 向

(単位・億ドル、カッコ内前年比・%)

		1978年		1979年				1980年	
				1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4月
韓国	輸出	127.1(26.5)	150.6(18.5)	30.9(17.4)	36.8(19.9)	40.4(24.5)	42.5(13.0)	37.8(22.1)	13.3(18.4)
	輸入	149.7(38.5)	203.4(35.8)	42.9(45.1)	53.6(53.0)	52.0(35.2)	55.0(17.7)	52.6(22.6)	19.0(21.8)
	収支じり	△ 22.6	△ 52.8	△ 12.0	△ 16.8	△ 11.6	△ 12.5	△ 14.8	△ 5.7
台湾	輸出	126.9(35.5)	161.0(26.9)	33.5(41.2)	38.8(20.7)	44.9(26.7)	43.8(23.2)	44.6(33.0)	15.4(23.3)
	輸入	110.2(29.6)	147.7(33.9)	31.0(41.3)	36.2(32.8)	38.9(31.4)	41.5(32.2)	44.0(31.2)	16.3(46.5)
	収支じり	16.7	13.3	2.5	2.6	6.0	2.3	0.6	△ 0.9
香港	輸出	114.6(19.1)	151.6(32.2)	29.5(31.7)	35.9(28.3)	42.0(34.6)	44.1(33.6)	40.1(35.7)	15.4(37.0)
	輸入	134.1(28.3)	171.5(27.9)	36.2(27.6)	41.2(26.2)	44.2(31.4)	49.9(26.5)	49.2(35.8)	19.1(37.0)
	収支じり	△ 19.5	△ 19.9	△ 6.7	△ 5.3	△ 2.2	△ 5.8	△ 9.1	△ 3.7

1～4月+36.4%)、台湾(同+23.2%→同+30.4%)で年明け以降、欧米諸国の輸入クォータ更新等を映じて電気・電子機器、繊維等を中心に伸び率を高めている。

これに対し、韓国(同+13.0%→同+21.4%)では前述のような輸入クォータの更新のほか、①昨年末にウォン切下げ見越しから船積みを抑制したことの反動、②設備の新規稼働や内需不振に伴い在庫負担の高まっているセメント、鉄鋼、化学等の業種での輸出強化、等から年初持直し傾向にあったものの、3月以降再び増勢が鈍化(前年比、1～2月+26.0%→3～4月+17.6%)している。これは、石油製品および電力料金的大幅引上げに加え、金利高騰等によりこのところ生産コストの大幅上昇(卸売物価、前年比、1月+25.8%→2月+42.4%→3月+44.6%)を招来したため、本年1月のウォン切下げにもかかわらず価格競争力の低下を余儀なくされたことによる面が強いとされている。特に、繊維等労働集約的な軽工業品では近年、賃金が大幅上昇(79年9月、製造業1人当り平均賃金<月額>、韓国255ドル、台湾209ドル、香港239ドル)をみていることもあってコストが一段と割高なものになっていることが指摘されている。また、5月入り後①工場、港湾等のストライキにより生産、出荷活動に支障が生じていること、②政情悪化をながめて外国人バイヤーが輸入先を韓国から台湾、香港にシフトする動きが一部にみられること、等から極端な輸出不振が伝えられている(5月中の輸出<速報>、前年比+9.1%)。

一方、輸入は3か国とも石油輸入支払代金の急増(前年比、韓国1～2月2倍、台湾1～4月2.5倍)を主因に輸出をやや上回る高い伸びとなっている。このため、韓国、香港で貿易赤字幅が大幅に拡大している(韓国79年10～12月中△12.4億ドル→80年1～4月中△22.3億ドル、香港同△5.8億ドル→同△12.8億ドル)ほか、これまで黒字を続けてきた台湾でも3、4月と約3年ぶりに赤字に転落するなど3か国とも貿易収支が急速に悪化して

いる。

この間、特に貿易赤字拡大の著しい韓国では海外建設工事の不振、外国人観光客の減少等により貿易外収支も悪化しているため対外借入の積極化、IMFのスタンバイ・クレジット(6.4億SDR、80年1月取極)の一部引出し、外貨準備の取崩し(79年末57.1億ドル→80年4月末54.1億ドル)等で対処している。

一方、台湾では4月にIMFを脱退したため対外経済面での悪影響が懸念されていたが、民間チャンネルを通じた対外借入が引続き順調に行われており、また外国人投資受入れも好調に推移している(1～4月中、前年比+29.9%)。この結果、台湾の外貨準備高は貿易収支の悪化にもかかわらず微増している(79年末15.9億ドル→80年3月末16.3億ドル)。

なお、対日貿易動向(大蔵省通関統計、第2表参照)をみると、対日輸出は3か国ともこれまでの円相場下落から繊維(3か国計、前年比、1～4月△36.1%)を中心に前年を下回る不振となっている(3か国計、同△8.6%)。一方、対日輸入は韓国で経済不振を映じて機械機器、鉄鋼を中心に落込んでいる(前年比、1～4月、△10.1%)のに対し、台湾、香港では機械機器、化学製品等の好伸から前年比2割方の伸びとなっている(1～4月、前年比、台湾+15.5%、香港+27.3%)。この結果、対日貿易収支は韓国で赤字幅が1～4月中△8.9億ドルと昨年同期(△10.9億ドル)に比べて縮小しているのに対し、台湾(79年1～4月中△5.8億ドル→80年1～4月中△8.8億ドル)、香港(同△8.8億ドル→同△12.0億ドル)では赤字幅が拡大している。このような状況を映じて、台湾ではこのところ対日貿易の不均衡是正が急務との見方が強まっており、輸入規制といった強硬手段は採らないまでもわが国に対し農産品等の輸入拡大を強く求める方針を打出している。

次に国内面をみると、台湾では十二項建設を中心に公共投資が活発化(台中港第3期工事、東西横断ハイウェイ<三路線>等)しているほか、個

(第2表)

## 対 日 貿 易 動 向

(単位・億ドル、カッコ内前年比・%)

		1979年				1980年			
			1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4月	
韓 国	輸 出	33.8( 29.7)	7.7( 49.0)	8.6( 48.0)	8.9( 32.9)	8.6( 5.2)	6.6(△13.5)	2.9(△ 2.1)	
	輸 入	62.6( 4.1)	15.0( 14.4)	16.4( 6.2)	16.2( 4.3)	15.0(△ 6.5)	13.5(△ 9.9)	4.9(△10.7)	
	収支じり	△ 28.8	△ 7.3	△ 7.8	△ 7.3	△ 6.4	△ 6.9	△ 2.0	
台 湾	輸 出	24.7( 41.5)	5.1( 74.7)	7.3( 61.1)	6.3( 37.0)	6.0( 11.2)	5.1(△ 1.4)	2.2(△13.2)	
	輸 入	43.7( 21.8)	9.9( 43.6)	11.5( 29.6)	11.1( 15.0)	11.2( 7.5)	11.3( 14.2)	4.4( 19.2)	
	収支じり	△ 19.0	△ 4.8	△ 4.2	△ 4.8	△ 5.2	△ 6.2	△ 2.2	
香 港	輸 出	6.6( 33.3)	1.4( 66.4)	1.7( 56.6)	1.8( 33.7)	1.7( 1.3)	1.2(△12.2)	0.5(△14.4)	
	輸 入	36.8( 19.1)	7.8( 29.4)	9.3( 26.3)	9.3( 11.7)	10.4( 13.6)	10.1( 28.3)	3.6( 24.7)	
	収支じり	△ 30.2	△ 6.4	△ 7.6	△ 7.5	△ 8.7	△ 8.9	△ 3.1	

人消費も堅調に推移している。このため、鉱工業生産は輸出の好調も加わって伸び率を高めており(前年比、79年10～12月+6.9%→80年1～3月+13.6%)、特に公共投資関連の建設業(前年比、80年1～3月+35.8%)、輸出関連の電気機器の伸びが著しい。こうした状況下、80年第1四半期の実質GNPは前年比+6.2%と前期(同+6.5%)並みの成長を達成している。

一方、香港では前述のように輸出は好調を継続しているものの、個人消費がインフレ高進による実質所得の低下(80年3月末現在、79年9月比△4.4%)から、また設備投資も金利高騰に伴う資金調達コストの上昇等から増加テンポの鈍化をみており、生産も食料品、雑貨等を中心に伸びが低下している(産業用電力消費量、前年比、79年10～12月+9.4%→80年1～3月+5.5%)。

この間、韓国では民間設備投資が企業収益の悪化、金融引締め等を映じ引続き不振(国内総固定資本形成<GNPベース>、前年比、79年10～12月△4.0%→80年1～3月△0.1%)のほか、個人消費も物価高騰に伴う実質所得の低下等を映じて伸び悩み(個人消費<GNPベース>、同+5.6%→同+2.0%)が目立っている。このように内需が低迷しているほか、前述のように一時持直しをみた輸出もこのところ増勢が鈍化していることからセメ

(第3表)

## 生 産 動 向

(単位・前年比・%)

		1979年				1980年
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
韓 国	鉱工業生産指数	11.7	22.3	15.0	10.0	1.6△2.3
	製 造 業	12.1	23.2	15.5	10.3	2.2△2.5
	生産者出荷指数	10.2	19.6	11.2	9.2	2.4△0.3
	生産者在庫指数	29.9	0.1	26.3	42.6	55.0 44.8
台 湾	鉱工業生産指数	8.6	13.0	10.1	5.0	6.9 13.6
	製 造 業	7.5	12.9	8.4	4.7	5.1 12.4
香 港	産業用電力消費量	11.1	14.3	9.7	9.5	9.4 5.5

ント、自動車、一般機械等多くの業種で高水準の製品在庫を抱え減産を余儀なくされている。このため、鉱工業生産(第3表参照)が極端な不振(前年比、79年10～12月+1.6%→80年1～3月△2.3%)となっており、80年第1四半期の実質GNPも前年比△1.7%と16年ぶりにマイナス成長に転じている。こうした状況下、韓国では企業倒産や失業が急増している(失業率、79年末4.1%→80年3月末5.7%<75年以来の高水準>)。

この間物価動向(第4表参照)をみると、台湾お

(第4表)

## 物 価 動 向

(単位・前年比・%)

		1979年				1980年			
		3月	6月	9月	12月	1月	2月	3月	4月
卸売物価	韓 国	12.4	16.1	24.4	23.8	25.8	42.4	44.6	43.0
	台 湾	10.8	13.5	16.9	17.0	24.1	24.7	22.8	20.6
消費者物価	韓 国	16.2	19.6	17.9	21.2	24.3	25.3	27.9	25.8
	台 湾	7.2	9.6	13.5	12.5	16.4	18.3	17.4	15.6
	香 港	9.0	13.1	14.2	14.8	16.3	19.8	18.1	14.7

よび香港で石油値上げに伴う関連品目の値上げが1～2月にかけて一巡したことから3、4月と騰勢一服(消費者物価、前年比、台湾1～2月+17.4%→3～4月+16.5%、香港同+18.1%→同+16.4%)となっている。これに対し、韓国ではウォン切下げによる輸入物価の上昇(前年比、79年10～12月+32.5%→80年1～3月+35.8%)等を映じ4月の消費者物価が前年比+25.8%となるなど物価上昇率は依然極めて高い。

次に政策動向をみると、韓国では景気後退の深刻化に伴う企業倒産、工場閉鎖の増加によりこのところ失業者数が急増、これを映じて社会不安が高まっている折から「失業問題の解決が急務」(経済企画院)として、来年以降に繰り延べる予定であった公共投資(総額1,127億ウォン)の早期実施を決めたほか、貸出金利の引下げ(6月5日、引下げ幅1%)等金融緩和に踏切っている。

一方、台湾でも先行きの輸出伸び悩み等を見越して景気下支えの観点から投資奨励条例の改正等により民間設備投資を促進する方針を打出している。また、香港では4月来の米国金利の引下げをながめ5月以降2回にわたって預貸金金利引下げ(別項「要録」参照)を実施している。

## ◇ 大 洋 州

## 豪州、国内景気は停滞基調を持續

豪州の本年1～3月の貿易動向をみると、輸出は、賃上げストの影響等から一部に伸び悩み品目

(羊毛、食肉)もみられたものの、全体としては国際市況の高騰(砂糖)、中近東、ソ連からの買付け増大(小麦)、さらには石油代替需要の高まり(石炭)等を背景に、引続き好伸した(79年10～12月前年比+45.6%→80年1～3月同+34.3%)。これに対し輸入も、原油価格高騰の影響に加え、賃上げストに伴う輸送網の混乱を懸念した駆込み輸入の動きが一部にみられたこともあって増勢が強まった(79年10～12月前年比+17.2%→80年1～3月同+26.1%)が、輸出に比べればなお低い伸びとなった。この結果、経常収支の赤字幅は引続き小幅にとどまっておろ、この間資源開発投資を目的とした外国資本の流入急増から資本収支が前期と様変りに大幅な流入超を示したこともあって、総合収支では79年4～6月以来3・四半期ぶりに黒字を計上した。

一方国内景気は、昨年中央の停滞基調が依然持續している。すなわち、国内最終需要の動向をみると、まず、個人消費は昨年末から本年初にかけて、減税実施(79年12月)の影響、物価・金利の先高感に伴う買急ぎの動きもあって一時持直しをみたが、その後は消費者物価の高騰に伴う実質所得の低下が響いて伸び悩み傾向を強めている(小売販売高<季節調整済み>前期<月>比、79年10～12月+2.3%→80年1月+2.7%→2月-1.9%)。また、民間設備投資も輸出、資源開発関連を除き引続き低迷基調をたどっているほか、住宅投資も本年初、借入金利や建材価格などの先高見越しから一時急増を示したあと、このところ増勢がかなり鈍化している(民間住宅建築許可件数<季節調整済み>前期<月>比、79年10～12月+0.6%→80年1月+12.7%→2月±0%)。こうした内需の不振に加え賃上げストのひん発もあって、昨年10月以来伸び悩み傾向を強めてきた鉱工業生産は更年後、輸送機械、繊維・同製品を中心にかんりの落込みを示した。この間雇用情勢は、失業者数が前年を下回る水準にあるなど一頃に比べると若干ながら改善をみているものの、これには商店筋を中心とした女子パート・タイマーの雇用増といった

## 豪州の国際収支動向

(単位・億豪ドル、カッコ内前年比・%)

	1979年					1980年
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
貿易収支	22.9	3.2	4.2	6.0	9.5	6.7
輸出	167.8(+36.0)	36.6(+30.8)	40.3(+30.1)	41.7(+37.3)	49.2(+45.6)	48.9(+34.3)
輸入	144.9(+18.2)	33.4(+17.4)	36.1(+25.7)	35.7(+13.8)	39.7(+17.2)	42.2(+26.1)
貿易外・移転収支	△ 41.3	△ 9.8	△ 10.5	△ 10.7	△ 10.3	△ 10.8
経常収支	△ 18.4	△ 6.6	△ 6.3	△ 4.7	△ 0.8	△ 4.1
資本収支等	12.2	6.6	8.1	△ 0.8	△ 1.7	7.0
総合収支	△ 6.2	0	1.8	△ 5.5	△ 2.5	2.9
外貨準備高(年・期末、億米ドル)	50.9	40.3	43.2	43.6	50.9	60.9

資料：Reserve Bank of Australia Bulletin 等。

一時的な要因が大きく寄与しているものとみられている。

次に物価動向をみると、消費者物価は、石油製品価格の根強い上昇に加え、交通関係の賃上げストによる輸送網の混乱や日照りによる農作物の被害発生もあって、本年1～3月は2けたの上昇となった前期をさらに上回る上昇を示した(79年10～12月前年比+10.0%→80年1～3月同+10.6%)。

このような状況下、政府はこれまで、3次にわたる商業銀行支払準備率の引上げに加え、本年2月には商業銀行の小口当座貸越(10万豪ドル未満)上限金利を引上げる(10.0→10.5%)など引締め政策の強化に努めてきた。しかしながら最近では、景気の落込み回避を重視して、個人所得税のインデクセーション制度(課税所得の区分を消費者物価の上昇率に応じて引上げる制度)の導入等新たな減税措置(本年7月実施予定)を打出すなど政策面で若干手心を加えるに至っている。

### ニュージーランド、景気対策に重点を移行

ニュージーランドの本年1～3月の貿易動向をみると、輸出は、このところ国際価格の上昇が目立っている酪農製品(脱脂粉乳等)や木材・同製品(チップ等)を中心に一段と伸びを高めた(79年10～12月前年比+25.8%→80年1～3月同+35.9

%)。このため、原油価格高騰等による輸入の高水準持続にもかかわらず、経常収支は79年1～3月以来4・四半期ぶりに小幅ながらも黒字を記録した(79年10～12月△2.2億NZドル→80年1～3月1.0億NZドル)。

一方国内景況をみると、このような輸出の好伸にもかかわらず、依然停滞基調を続けている。すなわち、国内需要面では、まず、設備投資は本年1月の金融緩和措置の実施後もなお低調裡に推移しており、また、住宅投資も年初には一時回復の動きがみられたものの、ここにきて再び大幅な落込みを示している(民間住宅建築許可件数前年比、79年10～12月-23.5%→80年1月-3.2%→2月-7.4%→3月-17.0%)。この間、個人消費は更年後持直しの気配もうかがわれる(小売販売高前年比、79年10～12月+17.4%→80年1～2月+27.0%)が、これは物価先高を見越した消費者の買急ぎといった事情によるところが大きいとみられている。こうした国内需要の低迷を映じて工業生産は、セメント、化学肥料等の基礎資材が不振を続けているほか、これまで好調であった自動車もこのところ伸び悩みが目立ってきている。なお、雇用面では、失業者の減少(79年12月末前年比+3.7%→80年3月末同-3.8%)などやや明るい



## ニュージーランドの国際収支動向

(単位・億NZドル、カッコ内前年比・%)

	1979年				1980年	
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
貿易収支	7.1	2.6	3.1	0.7	0.7	3.5
輸	45.5(+24.0)	10.9(+19.7)	12.4(+25.3)	10.8(+24.5)	11.4(+25.8)	14.7(+35.9)
輸	38.4(+25.3)	8.3(+17.7)	9.3(+29.2)	10.1(+26.2)	10.7(+28.0)	11.2(+35.3)
貿易外・移転収支	△ 12.5	△ 2.2	△ 4.0	△ 3.4	△ 2.9	△ 2.5
経常収支	△ 5.4	0.4	△ 0.9	△ 2.7	△ 2.2	1.0
資本収支等	6.6	1.1	1.9	2.4	1.2	△ 0.9
総合収支	1.2	1.5	1.0	△ 0.3	△ 1.0	0.1
外貨準備高(年・期末、億米ドル)	8.1	8.5	9.4	9.2	8.1	8.8

資料: Reserve Bank of New Zealand Bulletin 等。

動きもみられるが、これは主として海外への労働者の流出増加(長期・永久移民者数<ネット>、78年△33.3千人→79年△41.9千人)から労働力供給が急速に細ってきた事情を反映したものとみられている。

この間、消費者物価は、石油値上げに伴う輸送コストの上昇や昨年央以降の為替レートのフロート・ダウンによる輸入原材料価格の急騰に加え、昨年末から本年初にかけて肉類、乳製品等主要食料品の価格が相次いで引上げられたことから、本年1～3月には前年比+18.4%と既往最高の水準を記録するに至った。

こうした物価情勢の悪化にもかかわらず、政府は、雇用機会の創出によって労働力の海外流出に歯止めをかけるとの趣旨から、政策運営の重点を

## 大洋州2か国の消費者物価動向

(豪州1974/75年=100、ニュージーランド1977年10～12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
1979年1～3月	153.5( 8.3)	112.6(10.4)
4～6月	157.6( 8.8)	117.7(12.4)
7～9月	161.2( 9.2)	123.6(15.2)
10～12月	166.0(10.0)	128.3(16.5)
1980年1～3月	169.7(10.6)	133.3(18.4)

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

しだいに物価抑制から景気対策に移している。すなわち、本年1～2月に実施された商業銀行の準備預金積立対象控除額の引上げ等引締め緩和措置に続き、4月には小幅ながら昨年10月に次ぐ個人所得税の減税、商業銀行の個人向けローンに対する限度わくの撤廃等の措置を相次いで実施した。