

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### レーガン大統領就任

レーガン新大統領は1月20日、米国第40代大統領に就任した(「要録」参照)。同新政権の経済政策理念は「小さな政府と自由市場経済重視による米国経済の活力回復」であり、その基本的な政策方向としてこれまで伝えられるところは、①個人および企業減税を実施するとともに国防支出以外の歳出を削減し、83年度ないし84年度には財政を均衡化する、②連邦準備制度理事会のインフレ抑制のための金融引締めスタンスを支持する、③産業活動の妨げとなっている安全、環境面等での連邦諸規制の緩和・廃止を行う、の3点に要約できよう。現在までのところ、具体的な施策として、連邦政府職員の新規雇用凍結、賃金・物価安定協議会の廃止、石油価格規制の撤廃等が実施に移さ

れているが、懸案の減税および歳出削減問題を含めた同大統領の「財政・経済計画」の全容は2月中にも明らかにされる見通しであり、インフレ抑制、景気回復の帰すと絡めてその動向が内外の強い関心を集めている。

##### 金利高騰の影響徐々に広がる

米国の80年第4四半期の実質GNP(季節調整済み)は、前期比年率+5.0%(前期同+2.4%)と予想外に大幅な増加を示した(この結果、80年の実質GNPは前年比△0.1%とほぼ前年並みの水準まで回復)。これは、特に10、11月中個人消費(対GNP寄与度<年率>+3.4%)、住宅投資(同+1.4%)がかなりの増加を示したほか、在庫投資も在庫調整の縮小からプラスに寄与した(同+1.3%)ことによるものである。こうした実質GNPの大幅な伸びをみて、一部に「経済は予想外に底固く、先行きはほとんど落込むことはあるまい」(モルガンギャランティ)との楽観的な見方をする向きもないではない。しかし、12月の住宅着工件数が前月比マイナスに転じ、また、景気先行指標も7か月ぶりに落込みを示すなど高金利の影響が漸次広がりをみせているため、大方の民間エコノミストは、「経済活動が全般的に夏場以降みられた力

#### 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	1980年									
	年 間		第2四半期		第3四半期		第4四半期			
名 目 G N P	26,288	8.9	25,648	△ 1.1	26,373	11.8	27,414	16.7		
実 質 G N P (1972年価格)	14,818	△ 0.1	14,633	△ 9.9	14,719	2.4	14,901	5.0		
個 人 消 費	9,341	0.4	9,193	△ 9.8	9,308	5.1	9,430	5.3		
民 間 設 備 投 資	1,577	△ 3.4	1,561	△ 19.9	1,555	△ 1.5	1,543	△ 3.1		
民 間 住 宅 投 資	480	△ 18.9	431	△ 60.0	447	15.7	498	54.1		
民 間 在 庫 投 資	△ 12	(△ 114)	13	( 22)	△ 50	(△ 63)	△ 2	( 48)		
純 輸 出	531	( 154)	517	( 16)	576	( 59)	529	(△ 47)		
政府財・サービス購入	2,901	2.9	2,919	2.5	2,882	△ 5.0	2,902	2.8		
うち連邦政府	1,085	6.7	1,107	12.0	1,069	△ 13.0	1,086	6.5		
地方 政府	1,816	0.8	1,812	△ 2.8	1,813	0.2	1,816	0.7		
G N P デ フ レ ー タ ー (1972年=100)	177.4	9.0	175.3	9.8	179.2	9.2	184.0	11.2		

(注) (P)は速報数。

強さを失いつつあることは確か」で、「81年前半の景気は個人消費、住宅投資の不振から、停滞あるいは若干の落込みは避けられまい」(バンカーズトラスト等)との見方をとっている。

そこで、最近の主要経済指標をやや詳しくみると、まず、12月の鉱工業生産は前月比(注) +1.0%と5か月連続の増加となったものの、自動車を中心に耐久財が6か月ぶりにマイナスに転じた(Δ1.3%)ほか、建設資材、原材料が伸び悩みを示すなど、増勢はしだいに鈍化している(10月 +1.9%、11月 +1.6%)。

(注) 以下増減率(Δ)は、特に断らない限り、各国とも前月比または前期比(季節調整済み)。

こうした生産動向を背景に、雇用面では自動車業界等のレイオフが増加しているなど、雇用環境の低迷が続いている(1月の失業率7.4%、前月7.4%)。

次に需要面をみると、12月の小売売上高は +0.3%(前月 +1.9%)とかなり増勢鈍化をみた。これは金利高騰を映じて、非耐久財が小幅な伸びにとどまったうえ、耐久財が自動車、建築資材を中心に減少(Δ1.3%)を示したことによるものである。先行きについても、こうした高金利の影響が一段と広がる一方、社会保障税の税率上げが実施(1月)されるなど可処分所得の伸び悩みが予想されることから、「消費の停滞は避けられない」(メルル・リンチ社)とみられている。また、12月の住宅着工件数もモーゲージ金利の高騰を映じて、Δ1.0%(前月

+0.4% <上方改訂>)と7か月ぶりの減少となった。住宅投資の先行指標である住宅着工許可件数も12月には Δ9.0%と大幅な減少を示しており、「住宅着工は1~2月中にも大幅に落込もう」(全米住宅建設業協会)との見方が強まっている。

### 物価は引続き高騰

一方、物価動向をみると、12月の卸売物価(完成品ベース)は、耐久消費財、資本財等の上伸から +0.6%(前年比 +11.7%)と前月(+0.6%)並みの上昇となった。また、消費者物価も、12月にはモーゲージ金利の上昇から住居費が騰勢を強めた

### 米国の主要経済指標

	1980年					
	年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	147.0 (Δ 3.6)	142.1 (Δ 6.9)	148.9 (Δ 2.4)	146.8 (Δ 3.9)	149.2 (Δ 2.0)	150.7 (Δ 1.2)
資本財受注* (月平均・億ドル)	213.1 (Δ 1.6)	206.1 (Δ 3.2)	214.3 (Δ 1.2)	206.2 (Δ 2.2)	218.6 (Δ 0.5)	218.2 (Δ 2.2)
小売売上高* (月平均・億ドル)	783.4 ( 6.3)	790.5 ( 5.6)	811.2 ( 6.2)	806.1 ( 6.6)	819.3 ( 7.2)	808.3 ( 4.8)
乗用車売上げ (千台)	8,980 (Δ 15.0)	2,130 (Δ 16.5)	2,195 (Δ 8.0)	847 (Δ 5.0)	698 (Δ 9.1)	650 (Δ 10.5)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,321 (Δ 23.3)	1,412 (Δ 21.9)	1,556 (Δ 2.3)	1,557 (Δ 8.9)	1,563 ( 2.7)	1,548 ( 0)
個人所得* (年率・億ドル)	21,610 ( 11.2)	21,812 ( 10.6)	22,591 ( 11.2)	22,351 ( 11.1)	22,604 ( 11.2)	22,815 ( 11.2)
失業率* (%)	7.1	7.5	7.5	7.6	7.5	7.4
消費者物価指数 (1967年=100)	246.8 ( 13.5)	249.6 ( 12.9)	256.2 ( 12.6)	253.9 ( 12.6)	256.2 ( 12.6)	258.4 ( 12.4)
同* (前期・月比%)		< 1.7>	< 2.9>	< 1.0>	< 1.0>	< 1.1>
卸売物価指数 (1967年=100)	268.6 ( 14.0)	272.8 ( 14.1)	278.6 ( 12.6)	277.0 ( 12.8)	278.4 ( 12.6)	280.3 ( 12.3)
同完成品* (前期・月比%)		< 3.2>	< 1.8>	< 0.8>	< 0.6>	< 0.6>
輸出 (FAS、億ドル)	2,205.5 ( 21.4)	558.8 ( 18.3)	568.4 ( 12.9)	190.9 ( 14.4)	186.3 ( 10.1)	191.2 ( 14.2)
輸入 (CIF、億ドル)	2,528.0 ( 15.5)	604.4 ( 6.5)	633.4 ( 4.6)	209.5 ( 4.0)	203.0 ( 3.3)	220.9 ( 6.4)
貿易収支 (前年同期実額)	Δ 322.5 (Δ 372.9)	Δ 45.5 (Δ 95.1)	Δ 65.0 (Δ 102.0)	Δ 18.6 (Δ 34.6)	Δ 16.6 (Δ 27.3)	Δ 29.8 (Δ 40.1)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)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。

ほか、ガソリン価格の上昇を映じて交通費が引続き上昇したことから、+1.1%(前年比+12.4%)と根強い騰勢を続けている。

なお、81年の賃上げ交渉については、2月ごろから本格化が見込まれている。本年賃金更改を迎える対象組合員数自体は250万人とここ3年のうちで最も少ない(80年370万人、79年420万人)。しかし、賃上げ率については、労働組合の多く(約6割)が生計費エスカレーター条項(COLA条項)付賃金協定を結んでいることから、結局、物価高騰持続の現状を映じて昨年(主要労組の年平均賃上げ率9.5%)を上回る公算大との見方がでている(エコノミストの間では「組合員、非組合員ともに2けたの賃上げ率はほぼ確実」<フリードマン・コンファレンスボード労働担当チーフエコノミスト>との予測が多い)。

先行きの物価動向については、こうした賃金の大幅上昇見込みに加え、エネルギー価格の騰勢がレーガン大統領による国産原油価格の統制即時撤廃(1月28日実施、「要録」参照)から一段と強まるうえ、食料品についても「穀物生産および家畜の減少から、81年中は+10~15%程度の上昇が予想される」(農務省)ことなどから、少なくとも前半は年率10%以上の騰勢が持続するものとみられている。

12月の貿易収支(輸出FAS、輸入CIFベース、季節調整済み)は、原油の値上げを控えた駆込み輸入の急増を主因に、赤字幅は29.8億ドルと前月(同16.6億ドル)比大幅に拡大した。なお、80年中の貿易収支赤字幅は、原油価格の高騰から原油輸入額が大幅に増加したものの、工業製

品、農産物の輸出増から前年(373億ドルの赤字)を50億ドル下回る323億ドルの赤字にとどまった。

### 短期金利は月末にかけやや軟化

1月の金融市場の動向をみると、まず12月央以降下落していた短期市場金利は、1月央から下旬初にかけてボルカーFRB議長の金融引締め堅持発言やイラン凍結資産解除を巡る金融ひっ迫予想から一時反発に転じた。その後月末から2月初にかけては、①前記のように実体経済面に高金利の影響が表面化してきたこと、②マネーサプライの増加テンポが引続き鈍化していること(注)等を背景にやや低下しているが、そのテンポはなお緩やかなものにとどまっている(CDレート<3か月、市場レート>の推移:12月最終週17.21→1月7日週16.34→同21日週17.74→同28日週17.47→2月4日週16.55%)。

この間、大手商業銀行のプライム・レートは1

### 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 (%)	TB入札 レート (3か月) (%)	社債利回り (ムーデー イヤー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 (%)				
80年8月中 平均	13.5	17.2	6.6	9.61	9.259	11.64
9 〃	13.5	17.1	13.1	10.87	10.321	12.02
10 〃	13.7	16.7	13.4	12.81	11.580	12.31
11 〃	9.4	12.2	21.6	15.85	13.888	12.97
12 〃	1.5	3.8		18.90	15.661	13.21
81年1月中 平均				19.08	14.724	12.81
80年12月3 日に終る週	9.9	12.3	21.4	17.72	14.649	13.12
10日〃	7.5	9.8	17.9	18.82	16.335	13.26
17日〃	4.9	7.3	15.1	19.83	16.667	13.65
24日〃	2.7	4.9	16.5	19.44	14.992	13.06
31日〃	0.9	3.1	16.3	18.45	13.908	
81年1月7 日に終る週	Δ 0.7	3.6	11.2	20.06	13.601	12.67
14日〃	Δ 4.2	4.0	13.3	19.64	15.318	12.68
21日〃	Δ 8.8	4.1	14.2	19.35	15.595	12.87
28日〃	Δ 13.5	4.0	17.9	18.12	15.199	12.97

(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

月初に2回計1.5%ポイント引下げられ、月中大勢20.0%(12月末21.5%)で推移したが、2月3日以降は市場金利の下落からさらに0.5%ポイント方引下げられている(大勢19.5%)。

(注) 最近のマネーサプライの伸び率(直近4週間平残の3か月前対比年率)をみるとM<sub>1</sub>Aが12月最終週の+0.9%から1月21日週には△8.8%と大幅なマイナスに転じた一方、M<sub>1</sub>Bが同+3.1%から+4.1%と若干増加を示すなど、やや区々な動きとなっている。これは昨年12月31日以降NOW勘定が全国的に認められることとなったのに伴い、従来要求払預金(M<sub>1</sub>Aの範疇)や貯蓄勘定(M<sub>2</sub>の範疇)に預入されていた資金がNOW勘定(M<sub>1</sub>Bの範疇)にシフトしたことによるもので、マネーサプライ全体の増勢鈍化傾向に変わりないものとみられる(ちなみに1月中のビジネスローンは28日週まで△37億ドルの減少)。

### 長期金利はなお強含み

次に長期金利の推移をみると、既発債市場利回りは1月央ごろまで低下したが、その後は企業筋が上旬までの金利低下に伴う起債環境の改善をながめこれまで繰り延べて来た起債を相次いで実行に移した(注)こと等から反発に転じ、結局月中を通じて若干の上昇となった(長期国債利回り<20年物>の推移:12月最終週12.02→1月7日週11.93→1月21日週12.37→1月28日週12.52→2月4日週12.60%)。

(注) 1月の社債発行額は28.4億ドル(12月16.9億ドル)と月間では昨年8月(38.0億ドル)以来の水準になった模様。

1月のニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、昨年末から更年後にかけての金利急落やレーガン新政権への期待の高まり等を背景に年初急伸し、1月6日には1,004.69ドルと76年9月27日(1,014.13ドル)以来4年3か月ぶりの高値を記録した。しかしその後は、高値警戒感の台頭に加え、予想外に緩慢な金利低下テンポ等がいや気されて反落商状を示し、結局月末には947.27ドルと前月末(963.99ドル)比16.72ドル安で越月した。

## ◇ カ ナ ダ

### 高金利の影響一部に表面化

昨年初来夏場ごろまで不振を続けていたカナダ

経済は、その後個人消費や設備投資の増加に支えられ緩やかな回復を示してきた(第3四半期の実質GNP成長率、前期比年率+1.7%、第2四半期同△4.3%)。しかし、最近では高金利の影響から住宅着工件数が減少に転ずるとともに、生産面にも伸び悩み傾向がうかがわれるなど、回復テンポは幾分鈍化しつつある。

すなわち、鉱工業生産は、耐久財生産の回復等を主因に8月以降増加を示しているが、増勢テンポはこのところ鈍化傾向にある(9月+1.7%、10月+0.8%、11月+0.8%)。また、失業率(季節調整済み)も、年央以降低下傾向をたどり11月には7.3%まで低下(80年ピーク7.8%<5、6月>)したものの、12月には自動車業界のレイオフ増加もあり、再び7.4%に上昇するなど、雇用面の改善はやや足踏み状態となっている。

需要面についてみると、小売売上高は5、6月ごろからの金利低下を映じて7～9月には前期比+6.7%(4～6月同△0.3%)の大幅増加となり、その後もおおむね拡大傾向をたどっている(11月+4.0%)。もっとも年末にかけ金利が再び高騰し既往最高水準となったことから、「今後高金利の影響が個人消費面にも顕現してこよう」とみる向きが多い。また、78年初来不振を続けている住宅着工は夏場から秋口にかけて回復を示したものの、金利の高騰から11、12月には再び落込みを示している(11月△9.9%、12月△6.6%)。

なお、81年のカナダ経済については、主力輸出先の米国の景気が先行き一時的にせよ停滞ないし落込み、回復が年後半にずれ込むと見込まれていること等から、カナダもほぼ同様のパターンをたどり、「年間の実質GNP成長率は+1%前後と緩やかな伸びにとどまろう」(コンファレンスボード等)とみる向きが多い。

### 物価の騰勢続く

物価動向をみると、7～9月の卸売物価(製造業)は、木材、繊維等がおおむね落着いていたものの、食料品・飲料、自動車等の価格が一段と上昇したことなどから急騰を示し(+2.8%、4～6月

+1.0%)、10、11月も引続きかなりの上昇をみている(各+1.4%、+0.7%、11月の前年比+12.6%)。また、消費者物価も、食料品、住宅費、交通費等を中心に騰勢を続けている(7~9月+2.8%、10~12月+2.8%、12月の前年比+11.2%)。先行きについても、昨年の飼料用穀物の不作による食肉価格の上昇や、カナダ・ドル相場下落による輸入品価格の騰勢が続くと予想されるうへ、エネルギー価格も政府の石油・天然ガスの価格引上げ、石油精製業者に対する増税等のエネルギー政策をうけて一段と上昇すると見込まれることなどから、「消費者物価は当分11%前後の上昇を続けよう」(チエース・エコノメトリックス・カナダ等)との見方が多い。

貿易収支は、輸出が木材、紙パを中心とする対

米輸出の増加や小麦輸出の好調等から増加しているうへ、輸入は機械、鉄鋼等が伸び悩んでいるため、このところ黒字幅が拡大している(10~11月平均8.4億加ドルの黒字、7~9月同6.0億加ドル)。

#### 当局は引締め基調を維持

金利動向をみると、夏場に一時落ち着いていた短期市場金利は、秋口以降米国金利と軌を一にして上昇傾向をたどった。これを公定歩合(TBレートに連動)の推移でみると、7月11日に10.18%と78年9月以来の低水準となったあと、12月18日には17.36%と春のピーク16.20%(4月2日)を上回る既往最高水準を記録した。その後、米国金利の軟化を映じて若干低下をみている(1月末現在17.11%)。ただ、市場金利、公定歩合とも低下幅

### カナダの主要経済指標

	1979年	1980年				1980年		
		第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月
鉱工業生産指数* (1971年=100)	135.0 ( 4.7)	134.9 ( 0.5)	131.4 (△ 1.9)	131.1 (△ 3.9)		134.2 (△ 2.0)	135.3 (△ 0.7)	
小売売上高* (百万加ドル)	76,993 ( 11.9)	6,696 ( 8.2)	6,679 ( 5.5)	7,125 ( 8.8)		7,208 ( 9.7)	7,494 ( 14.5)	
住宅着工件数* (年率、千戸)	197.0 (△ 13.5)	171.1 (△ 17.3)	143.0 (△ 26.1)	154.0 (△ 17.2)	173.0 (△ 16.0)	188.1 (△ 9.9)	169.5 (△ 18.4)	158.3 (△ 19.8)
時間当り賃金* (製造業、加ドル)	7.43 ( 8.8)	7.89 ( 9.7)	8.04 ( 9.4)	8.27 ( 10.0)				
失業率*	7.5	7.4	7.7	7.6	7.4	7.6	7.3	7.4
消費者物価指数 (1971年=100)	191.2 ( 9.2)	202.0 ( 9.4)	207.6 ( 9.6)	213.5 ( 10.6)	219.5 ( 11.1)	217.3 ( 10.9)	220.0 ( 11.2)	221.3 ( 11.2)
卸売物価指数 (製造業、1971年=100)	217.9 ( 14.4)	239.8 ( 15.3)	242.4 ( 13.1)	249.1 ( 12.9)		255.1 ( 12.2)	256.9 ( 12.6)	
輸出* (FOB、百万加ドル)	65,514 ( 23.2)	6,243 ( 21.5)	6,024 ( 16.5)	6,185 ( 11.0)		6,687 ( 12.5)	7,008 ( 20.2)	
輸入* (FOB、百万加ドル)	62,724 ( 25.2)	5,669 ( 12.3)	5,551 ( 12.0)	5,583 ( 3.8)		6,190 ( 10.2)	5,827 ( 5.0)	
貿易収支* (百万加ドル)	2,790 ( 3,081)	574 ( 100)	473 ( 218)	602 ( 193)		497 ( 325)	1,181 ( 280)	
公的準備資産 (百万米ドル)	3,887	3,670	4,307	3,950	4,030	3,679	3,469	4,030
マネーサプライ* (M1、百万加ドル)	23,365 ( 4.0)	24,155 ( 8.8)	23,544 ( 1.1)	25,052 ( 5.8)	25,766 ( 10.3)	25,672 ( 7.7)	25,760 ( 8.7)	25,766 ( 10.3)

(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. \*印は季節調整済み数。Pは速報数。

3. 四半期計数は月平均。ただし公的準備資産は月末、マネーサプライは期末月平数。

は小幅にとどまっております、12月に18.25%と既往最高水準に達した商業銀行のプライム・レートは1月中同水準のまま推移した。

この間、マネーサプライの動向をみると、 $M_1$ はカナダ銀行の目標値(年率+5~9% <79年4~6月平残基準>)の上限近辺で推移(10~12月の対79年4~6月平残比年率は+7.8%)しており、 $M_2$ も引続き高い伸び(10~12月前年比+16.3%、7~9月+17.6%)を示している。

こうした状況から、カナダ銀行は、「慎重なマネーサプライ管理政策を今後とも維持する」(ブイ総裁)方針を重ねて強調し、抑制的な市場調節態度を堅持している。

## 欧州諸国

### ◇ 西ドイツ

#### 景気後退が持続

西ドイツ経済は、景気の後退が持続し雇用情勢が一段と悪化する中で物価が反騰している。昨年第4四半期の実質GNPは、輸出や民間固定資本形成の減少等から前期比年率で△3%程度の落込みを示し、この結果80年の実質成長率は+1.8%(連邦統計局発表、速報)と前年(同+4.5%)はもとより政府改訂見通し(10月時点+2.0%)をも若干下回った。

また81年の実質成長率については、世界景気の後退に伴う輸出の減少持続や民間設備投資の減退懸念等から、民間経済研究所を中心に昨秋時点での見通し(例えば5大経済研究所ゼロ%)を下方修正する動きが相次ぎ、△1%程度のマイナス成長見通しが一般的となっている。なお、政府もこのほど発表した年次経済報告の中で見通しを0~△1%へと下方修正した(12月暫定見通し+0.5%)。

主要経済指標をみると、鉱工業生産(建設を除く)は、10月に電力・ガスの増産から一時的に若干持直したが、11月には製造業の落込みを主因に再び減少をみている。雇用面でも、12月の失業者

数が105.2万人(前月99.2万人)と78年5月以来2年ぶりに100万人の大台を超え、失業率も4.5%(前月4.3%)へとさらに上昇した。

需要面をみると、設備投資は、企業収益の悪化とこれを映じた企業マインドの後退からこのところ減少しており、民間経済研究所では、国内高金利の持続による設備投資への悪影響を懸念する見方が強まっている。住宅投資についても、昨年央ごろみられた住宅金利の低下期待に伴う着工延期の動きの反動から9~10月の住宅受注数量は対7~8月比+8.7%とかかなり増加したが、依然前年水準を△10%方下回っており、住宅需要の減退基調は変わっていないとみられている。また輸出(数量ベース)も欧州諸国の景気後退を映じ減少基調(9~11月、前3か月比△1.0%)にあり、81年についても産業界では、省エネ型新車の発売を予定している自動車業界が年央には増加に転じようともみているほかは、各業種とも80年比横ばいないし若干の減少を見込んでいる(フランクフルター・アルゲマイネ紙調査)。この間個人消費は秋口にかけて若干持直し気配がみられたが、このところ失業の増大や消費者マインドの後退から再び伸び悩み気味となっている(小売売上げ数量は、7~9月+2.4%、10月+0.8%のあと11月は若干の減少となった模様)。

#### 80年中の経常収支は戦後最大の赤字を記録

12月の経常収支(原計数、速報)は、7億マルクの赤字(11月同16億マルク)となり、この結果80年中の経常収支は282億マルクの赤字(前年同101億マルク)と戦後最大の赤字幅を記録した。これは、貿易収支が石油価格の上昇等に伴う交易条件の悪化を主因に66年以来の小幅黒字(91億マルク)にとどまったうえ、貿易外・移転収支も、旅行収支の赤字幅拡大等から引続き大幅な赤字(373億マルク)となったためである。こうした大幅な経常赤字の持続についてブンデスバンクでは、「石油価格の高騰が主因ではあるが、西ドイツの輸出競争力の低下といった要因も否定できない」と判断している。



は、例年(前年は2月央)よりかなり遅れる可能性が強まっている。

#### ブンデスバンク、最低準備率の引下げ等を決定

ブンデスバンクは、1月22日の定例中央銀行理事会において、最低準備率の引下げ(一律7%引下げ、解放資金量約37億マルク)および再割引わくの拡大(412→442億マルク、いずれも2月1日実施)を決定した(「要録」参照)。今回の措置につきブンデスバンクでは、「中央銀行通貨の供給をこれまでの売戻し条件付債券オペによる一時的なものから持続的なものに置換えることをねらったもの」としており、景気後退の明確化に伴い政府与党や労働界で従来になく強まっている公定歩合引下げ要請に対しては、「米国金利やマルク相場の動向を考慮すると利下げの余地はない」(パール総裁)との立場を堅持している。

1月中の短期市場金利をみると、納税期明けに伴い需給の基調は幾分緩和したものの、他方で金融機関が12月末に高水準に達したロンバート借入を圧縮する一方準備預金の前倒しの積増しを図ったことから、コール・レート(翌日もの)は月中を通じてロンバート・レート(9.0%)を上回る水準のまま推移した(12月平均8.96→1月上旬同9.20→中旬同9.09→26日9.05%)。

また長期金利も月初に米国金利の低下を映じて一時低下する場面もみられたが、中旬以降は米国金利の反騰やマルク先安感に伴う海外投資家の債券投資手控えから再び上昇した(国債流通利回り<残存期間6年>:12月下旬平均9.13→1月上旬同9.05→中旬同9.07→26日9.16%)。12月の中央銀行通貨量は、金利の先行き見通し難から投資家が当面流動性の高い短期預金に資金をシフトしていることなどから、3か月前比年率で+8.2%(前月同+5.2%)と増勢を強めたが、第4四半期の前年同期比伸び率では+5.0%とブンデスバンクの目標値(同+5~8%)のわく内に収まる形となった。

## ◇ フランス

### 景気は後退傾向

フランスでは、輸内需の低迷から企業の生産・雇用調整が進ちよくしており、景気は依然後退傾向をたどっている。

主要経済指標の動きをみると、鉱工業生産(建設を除く)は、中間財(鉄鋼、石油化学)、消費財(衣料、自動車)部門における在庫調整の進ちよくを主因に緩やかな減少を続けている(10~11月の前2か月比 $\Delta$ 1.5%、7~9月0%)。雇用面でも、自動車産業を中心に雇用削減の動きが広がりを見せており、12月の失業者数(季節調整済み)は、3.9万人増加し151.5万人と前月の既往ピークを更新した(失業率6.8%、前月6.7%)。

需要面をみると、フランス銀行調べによる12月の小売売上げ数量は、家具、自動車等の売行き不振を主因に $\Delta$ 0.5%と前月( $\Delta$ 4.5%)に引続いて低下をみた。同行では「期待したクリスマス・セールも例年になく不調に推移し、個人消費の基調は依然盛上りを欠いたままである」と指摘している。一方、輸出(季節調整済み、数量ベース)も9~10月の前2か月比で $\Delta$ 0.7%(7~9月 $\Delta$ 1.4%)と、欧州諸国の景気後退やEMS内におけるフラン高による対外競争力の低下等から低迷を持続している。

なお、国立統計経済研究所が12月に実施した81年中の企業設備投資計画調査によれば、設備近代化意欲の根強い大手自動車・鉄鋼等の業界では総じて高めの投資計画を設定しているが、収益状況の悪化している中小企業では前年を下回る投資計画を組んでいる先が少なくなく、全体としても実質ベースで前年比 $\Delta$ 3%前後の見通し(80年中は同+4%)となっている。

### 物価は引続き高水準

物価動向をみると、12月の卸売物価はドル高を映じた輸入原油価格の上昇が響き+2.2%と大幅上昇を示した(前年比11月+9.6%→12月+11.2%)。また12月の消費者物価も、上記のような原油値上りを背景に石油製品価格が大幅に引上げら

れ(12月13日実施、ガソリン1ℓ当り14サンチー  
ム+4.2%)、+0.9%(前月+0.7%)の高騰となっ  
た(前年比では+13.6%、9月時点の政府見通し  
+12.9%)。

### 80年の貿易収支赤字幅は既往最高

国際収支面をみると、12月の貿易収支(季節調  
整済み)は景気後退を映じた輸入の伸び悩みを主  
因に42億フランの赤字と、前月(同53億フラン)を  
やや下回ったものの、依然大幅赤字を続けてい

る。80年中の貿易収支は604億フランの赤字と既  
往ピーク(76年同223億フラン)の3倍近くに達し  
た。これは、①原油輸入増(前年比+53%、ただ  
し数量ベースでは前年比△13%)のほか、②国際  
競争力の低下に伴う自動車輸出の不振や資本財・  
消費財の輸入増、③原子力発電用ウラン鉱輸入増  
等によるものである。また、80年中の経常収支  
も、貿易外・移転収支の改善はみられたものの上  
記のような貿易収支の悪化を主因に293億フラン

### フランスの主要経済指標

	1978年	1979年	1980年					
			第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産指数* (1970年=100)	129 ( 2.4)	134 ( 3.9)	133 (△ 3.6)		128 (△ 5.9)	131 (△ 3.0)	128 (△ 4.5)	
小売売上数量指数* (1975年=100)	104.8 ( 1.9)	107.3 ( 2.4)	106.7 (△ 0.3)		105.5 (△ 0.3)	111.0 ( 1.1)	108.0 ( 0.5)	
新車登録台数* (千台)	162.5 ( 2.0)	165.1 ( 1.6)	161.7 (△ 1.0)		154.1 (△ 1.3)	149.4 (△ 4.6)	145.7 (△ 8.4)	
時間当り賃金指数 (全産業、1977年1月=100)	117.3 ( 12.6)	133.2 ( 12.7)	155.4 ( 16.0)					
失業者数* (千人)	1,163.4 ( 8.6)	1,347.6 ( 15.8)	1,457.5 ( 5.9)	1,480.9 ( 9.5)	1,446.0 ( 6.5)	1,441.6 ( 7.1)	1,476.3 ( 9.6)	1,514.9 ( 10.5)
○失業率*	5.3 ( 4.9)	6.0 ( 5.3)	6.4 ( 6.1)	6.7 ( 6.2)	6.4 ( 6.2)	6.5 ( 6.2)	6.7 ( 6.2)	6.8 ( 6.2)
消費者物価指数 (1970年=100)	199.8 ( 9.1)	220.8 ( 10.6)	254.8 ( 13.6)	261.9 ( 13.6)	257.1 ( 13.6)	259.9 ( 13.5)	261.7 ( 13.5)	264.0 ( 13.6)
卸売物価指数 (1962年=100)	252.2 ( 5.6)	281.1 ( 11.5)	311.7 ( 8.8)	320.4 ( 10.2)	312.0 ( 8.0)	317.1 ( 9.8)	318.5 ( 9.6)	325.6 ( 11.2)
○コール・レート (翌日もの・%)	7.97 ( 9.07)	9.04 ( 7.97)	11.60 ( 10.26)	10.95 ( 11.86)	11.41 ( 11.00)	11.24 ( 11.47)	10.72 ( 11.95)	10.88 ( 12.17)
○国債利回り (1967年6%もの・%)	8.94 ( 9.70)	9.12 ( 8.94)	11.74 ( 9.86)		12.23 ( 10.15)	12.69 ( 10.41)		
マネーサプライ*(月末M1)	( 11.2)	( 12.3)	( 8.3)		( 8.3)	( 8.3)		
〃 (〃 M2)	( 12.3)	( 14.4)	( 11.0)		( 11.0)	( 10.5)		
銀行貸出(月末)	( 11.3)	( 15.3)	( 14.6)		( 14.6)	( 15.2)		
輸出* (FOB、億フラン)	3,584.3 ( 12.1)	4,276.1 ( 19.3)	408.8 ( 10.6)	425.3 ( 12.0)	409.3 ( 6.9)	421.6 ( 12.9)	421.8 ( 12.1)	432.5 ( 10.9)
輸入* (FOB、億フラン)	3,564.8 ( 7.7)	4,389.3 ( 23.1)	462.5 ( 18.8)	471.9 ( 18.7)	463.6 ( 15.9)	466.5 ( 15.8)	474.9 ( 21.8)	474.4 ( 18.8)
○貿易収支* (億フラン)	19.5 (△ 111.6)	△ 113.2 ( 19.5)	△ 53.7 (△ 19.5)	△ 46.6 (△ 17.5)	△ 54.3 (△ 16.9)	△ 44.9 (△ 29.4)	△ 53.1 (△ 13.7)	△ 49.1 (△ 9.3)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	31,618 (22,589)	51,774 (31,618)	71,356 (38,988)	78,388 (51,774)	71,356 (38,988)	70,235 (38,465)	69,770 (40,184)	78,388 (51,774)

(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月から80年5月まで54,321フラン、6月から11月まで73,074フラン、12月以降89,154フラン。

の赤字と既往ピーク(76年同 285 億フラン)を上回った。

### 短期金利はやや軟化

1 月中の短期市場金利(コール・レート翌日物)は、クリスマス休日明けに伴う季節需資のはく落から総じて弱含みで推移した(12月中平均 10.88%→1 月同 10.72%)。一方、長期金利は、1 月央に 81 年第 1 回目の国債が高レート(13.8%)で大量発行(1 月 15 日、100 億フラン)されたこともあり、強含みに推移した(国債流通利回り、12/19 13.75%→1/23 13.82%)。

この間、マネーサプライ(M<sub>2</sub>、季節調整済み)の動きをみると、10 月時点では前年比+10.5%と目標値(12 月末同+11%)を下回っている。もっとも、企業の後向き需資漸増に伴う銀行貸出の増加や外為市場におけるマルク買支え等もあって、マネーサプライはこのところ逐月増加傾向にあり(3 か月前比年率 7 月+7.0%→9 月+9.4%→10 月+11.1%)、年末時点では目標値をオーバーシュートしている可能性も少なくない。

## ◇ 英 国

### 政策スタンスの堅持を改めて強調

英国経済は、物価面で幾分改善傾向を示し始めているが、雇用面では、失業率が 2 けたに達するなど、一段と不況色を深めている。

最近の主要経済指標の動きをみると、11 月の鉱工業生産は、石炭、北海油田の増産が寄与し、産業総合ベースでは横ばい(0%、前月 Δ0.1%)となったものの、製造業ベースでは、化学、機械等での不振が響き、Δ0.7%(前月 Δ1.0%)と 12 か月連続の減少となった。この間、雇用面でも、1 月の失業者数(季節調整済み、新卒者を除く)は、223.6 万人と 4 か月連続して月中 10 万人以上の増加となり、この結果、失業率<新卒者を含むベース>は 10.0%と 2 けたの 大台に乗せた(新卒者を除くベースでは 9.3%)。

需要面をみると、小売売上数量は、物価の騰勢鈍化に伴う実質所得の上昇や小売業者の値引きに

よる拡販努力の奏効もあって、このところ幾分持直し気味(10~12 月 +0.6%)であるが、設備<sup>(注)</sup>・住宅投資の減退傾向が改まらず(民間住宅着工件数、前年比、7~9 月 Δ40.9%、10 月 Δ42.3%)、また、輸出面でも、ポンド高に伴う国際競争力低下や欧州諸国の景気後退を映じて、輸出数量の減少傾向が続いている(80 年 7~9 月 Δ1.3%、10~12 月 Δ0.7%)。

(注) 産業省の設備投資動向調査(12 月発表)によれば、「81 年の設備投資(実質)は製造業の大幅な落込み(Δ18%)を主因に Δ6%の減少をみよう」とされている。

このような景気後退の深刻化をながめ、労働党が最低貸出歩合(MLR)の引下げ、財政支出の拡大を含む独自の経済再建策を発表するなど、政府の経済政策に対する批判の声が高まっているが、こうした中でサッチャー首相は、「政府が採ってきた物価抑制策に誤まりはなく、政策転換を行うつもりはない」としてこれまでの引締め政策の基本線を維持する意向を改めて強調するとともに、「経済政策の成功のためには内閣の結束を固めることが必要である」とし、年明け早々、政権獲得後初めての内閣の一部改造を行った(「要録」参照)。

### 物価の騰勢は鈍化

一方、物価動向をみると、12 月の卸売物価は、景気後退の深刻化に伴う需給緩和、ポンド高に伴う輸入品価格の落ち着きから +0.2%(前月 +0.3%)と 73 年 4 月(Δ0.9%)以来の低い上昇率を記録した(前年比 +12.6%)。また、12 月の小売物価も、鉄道運賃の引上げや季節食料品の上昇はあったものの、需要不振に伴う値上げ困難化もあって、+0.5%(前年比 +15.1%)と同国としては小幅の上昇にとどまり、この結果、10~12 月前年比では、+15.3%と政府改訂見通し(11 月時点、同 +15.5%)を下回った。こうした状況下、ハウ蔵相は、「現行の引締め政策を堅持すれば、小売物価は 81 年末には 1 けたに下がる可能性がある」と示唆している。

なお、賃上げ交渉のその後の推移をみると、民間部門では 1 けたの妥結が増えているほか、公共

部門でも、地方公共団体现業公務員(100万人)が7.5%で妥結するなど、同国としては低水準での妥結が徐々に一般化しつつある。こうした賃上げ状況をながめ、サッチャー首相は、「労働者はかなり現実的になっている」として好感の意を表明している。

国際収支面をみると、12月の貿易収支(季節調整済み)は、景気後退による輸入の低水準持続等から、246百万ポンドの黒字と、依然として黒字基調を堅持している。このため、経常収支も12月には346百万ポンドの黒字となり、80年中では、22.8億ポンドの黒字と政府見通し(11月時点、同20億ポンド)を上回るとともに既往黒字ピーク(71年同10.8億ポンド)を大幅に更新した。

### マネーサプライの増勢は鈍化

12月のマネーサプライ(ポンド建M<sub>3</sub>)は、中央政府借入需要(CGBR)が縮小したほか、民間向け貸出もモダレートな増加となったことから、+0.5%(前月+2.1%)と低い伸びにとどまった。しかし、80年2月央からの年率増加率は依然+22.0%とターゲット(+7~11%)の上限を大幅に上回る伸びとなっている。もっとも、政府・英蘭銀行では、「納税期入りに伴い公共部門借入需要(PSBR)の好転が見込まれることから、今後マネーサプライの増勢は鈍化しよう」との見方にある。

1月の市中金利の動向をみると、短期金利は納税期入りに伴う金融市場のひつ迫から、最低準備比率の引下げ(「要録」参照)、TB入札発行額の削減といった措置にもかかわらず、高水準横ばい

### 英国の主要経済指標

	1978年	1979年	1980年				1981年	
			第3 四半期	第4 四半期	10月	11月		12月
産業総合生産指数* (1975年=100)	109.8 ( 3.7)	112.6 ( 2.6)	102.4 (△ 9.1)		100.6 (△ 9.9)	100.6p (△ 11.5)		
小売売上数量指数* (1976年=100)	103.8 ( 5.6)	108.6 ( 4.6)	108.9 ( 2.2)	109.5 ( 0.4)	109.7 ( 1.4)	109.2 ( 0.9)	109.5p (△ 0.6)	
○失業率* (%)	5.7 ( 5.7)	5.4 ( 5.7)	7.0 ( 5.2)	8.3 ( 5.3)	7.8 ( 5.3)	8.4 ( 5.3)	8.8 ( 5.4)	9.3 ( 5.5)
平均賃金収入 (1976年1月=100)	130.6 ( 13.0)	150.9 ( 15.5)	188.1 ( 22.2)		190.4 ( 20.0)	192.4 ( 18.7)		
小売物価指数 (1974年1月=100)	197.1 ( 8.3)	223.5 ( 13.4)	268.9 ( 16.4)	273.9 ( 15.3)	271.9 ( 15.4)	274.1 ( 15.3)	275.6 ( 15.1)	
卸売物価指数 (1975年=100)	153.3 ( 9.1)	172.0 ( 12.2)	203.6 ( 15.4)	206.0 ( 13.3)	205.3 ( 13.9)	206.1 ( 13.5)	206.6p ( 12.6)	
マネーサプライ(M <sub>1</sub> )* / (ポンド建M <sub>3</sub> )*	( 16.6) ( 15.2)	( 9.0) ( 12.7)	( 2.9) ( 16.3)		( 1.6) ( 18.0)	( 3.9) ( 19.2)	( 5.9) ( 19.8)	
輸出* (FOB、百万ポンド)	35,071 ( 10.5)	40,689 ( 16.0)	3,942 ( 11.1)	3,911 ( 6.5)	3,843 ( 10.3)	3,960 ( 5.3)	3,929 ( 4.1)	
輸入* (FOB、百万ポンド)	36,617 ( 7.7)	44,093 ( 20.4)	3,684 (△ 0.7)	3,524 (△ 10.4)	3,384 (△ 13.6)	3,505 (△ 8.9)	3,683 (△ 8.8)	
○貿易収支* (百万ポンド)	△ 1,546 (△ 2,279)	△ 3,404 (△ 1,546)	258 (△ 164)	387 (△ 262)	459 (△ 432)	455 (△ 88)	246 (△ 265)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	15,694 ( 20,557)	22,538 ( 15,694)	27,637 ( 22,692)	27,476 ( 22,538)	28,026 ( 22,318)	28,189 ( 22,237)	27,476 ( 22,538)	

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%), ただし○印は前年同期実数。  
 2. \*印は季節調整済み計数。Pは速報計数。  
 3. 四半期計数は、マネーサプライ、金・外貨準備高を除き月平均。  
 4. マネーサプライは、年・四半期計数は期末残高の、月計数は月央残高の各前年同期比(%)。  
 5. 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。

圏内で推移している。一方、月初より強含みに推移していた長期金利は、金利先安観の台頭から月央以降反落をみている。

## ◇ ス イ ス

### 公定歩合を引上げ

スイス中央銀行は、2月2日、公定歩合およびロンバート・レートを各々0.5%引上げ(公定歩合3.0→3.5%、ロンバート・レート4.0→4.5%)、2月3日から実施する旨発表した(スイスの公定歩合引上げは、80年2月以来ほぼ1年ぶり)。今次措置の背景等につき、同行では、「昨年末にかけて公定歩合、ロンバート・レートと市場金利との

格差が拡大し、金融機関の再割引、ロンバート貸付に対する利用がかなり増加を示している。また、スイス・フラン相場がここ2ヵ月の間米ドルに対し大幅に下落し、ドイツ・マルクに対しても軟調となっているため、物価はこのところ再び騰勢傾向を強めている。一方、景気の上昇テンポはスローダウンを示しているものの、近隣諸国に比べればなお軽度の調整にとどまっているほか、失業率も引続き低水準を維持している。今次措置は、こうした景気、物価、為替相場の動向を総合判断して決定したものである」とコメントしている。

### ス イ ス の 主 要 経 済 指 標

	1978年	1979年	1980年					
			第 3 四半期	第 4 四半期	9 月	10 月	11 月	12 月
鉱工業生産* (1975年=100)	106 ( 0 )	109 ( 2.8 )	114 ( 5.6 )					
製造業新規受注 (1975年=100)	113.7 (△ 2.7)	118.8 ( 4.5 )	124.2 ( 9.8 )					
小売売上げ高* (1975年=100)	103.7 ( 1.4 )	107.5 ( 3.7 )	114.2 ( 5.7 )		112.1 ( 3.8 )	123.7 ( 11.2 )		
新車登録台数 (乗用車、千台)	276.0 ( 17.9 )	279.6 ( 1.3 )	20.9 ( 6.6 )		19.7 ( 7.7 )	23.6 ( 10.8 )		
○失業者数 (千人)	10.5 ( 12.0 )	10.3 ( 10.5 )	4.7 ( 8.1 )		4.6 ( 7.7 )	4.8 ( 7.8 )	5.5 ( 8.4 )	
平均賃金収入 (製造業、1975年=100)	106.9 ( 3.5 )	109.2 ( 2.2 )	114.7 ( 4.9 )					
消費者物価指数 (1977年=100)	100.8 ( 1.0 )	104.4 ( 3.6 )	109.4 ( 3.8 )	110.3 ( 4.2 )	109.7 ( 3.8 )	109.5 ( 3.7 )	110.5 ( 4.2 )	110.9 ( 4.4 )
卸売物価指数 (1963年=100)	142.9 (△ 3.4)	148.3 ( 3.8 )	156.0 ( 4.6 )	158.1 ( 4.5 )	155.8 ( 4.0 )	157.0 ( 4.5 )	158.3 ( 4.3 )	158.9 ( 4.6 )
マネタリーベース(月末)	( 11.5 )	(△ 3.2)	(△ 0.2)		(△ 0.2)	(△ 3.1)	(△ 2.5)	
マネーサプライ(M1、月末)	( 22.6 )	(△ 7.0)	(△ 6.7)		(△ 6.7)	(△ 7.4)	(△ 5.7)	
マネーサプライ(M3、月末)	( 9.7 )	( 8.8 )	( 5.2 )		( 5.2 )	( 4.6 )	( 4.3 )	
輸出* (FOB、億スイス・フラン)	417.6 (△ 0.6)	440.4 ( 4.9 )	40.8 ( 9.1 )		41.0 ( 10.8 )	42.7 ( 10.3 )	39.5 ( 2.9 )	
輸入* (CIF、億スイス・フラン)	423.6 (△ 1.4)	487.2 ( 15.0 )	50.3 ( 19.2 )		51.4 ( 21.2 )	50.9 ( 13.6 )	47.9 ( 8.1 )	
○貿易収支* (億スイス・フラン)	△ 6.0 (△ 9.6)	△ 46.8 (△ 6.0)	△ 9.5 (△ 4.8)		△ 10.4 (△ 5.5)	△ 8.2 (△ 6.1)	△ 8.4 (△ 5.9)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ドル)	21,560 (13,829)	20,281 (21,560)	18,033 (18,843)		18,033 (18,843)	15,822 (17,148)	16,457 (17,318)	

(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。

### 景気は緩やかながらなお拡大歩調を維持

スイスの最近の景気動向をみると、EC諸国の景気後退の影響もあってさすがに80年前半に比べれば拡大のテンポが鈍ってはいるものの、個人消費や輸出が比較的底固い伸びを示しているため、全体としては緩やかながらなお上向き基調を維持している。

まず、鉱工業生産をみると、繊維、化学等の落込みが響きやや伸び悩みとなっている(80年7～9月前年比+5.6%、4～6月同+8.6%)ものの、製造業売上高はまずまずの伸びを続けている(7～9月前年比+9.3%、4～6月同+9.6%)。この間、失業者数は80年1月以降漸減傾向をたどってきたあと、10～11月には若干増加をみたが、失業率自体は0.2%と低水準にとどまっておき、労働需給は依然タイトな状態が続いている。

需要面をみると、夏場にかけて中だるみを示した小売売上高や新車登録台数が秋口以降再び持ち直し気配にあるほか、「来訪外国旅行者支出もまずまずの伸びを示し、個人消費は比較的底固い動き」(スイス中央銀行)をたどっている。また、輸出も機械、金属等を中心に堅調に推移している(7～9月前年比+9.1%、10～11月同+6.6%)。反面、これまで景気拡大をリードしてきた設備投資は、「ここにきて徐々に力強さが失われ始めている」(スイス中央銀行)とされている。

### 物価は秋口からやや上昇

卸売物価は、農産物価格の下落から8～9月と前月比マイナスを記録したあと、スイス・フランの軟化やエネルギー価格の上昇を主因に秋以降からやや騰勢を強めた(10、11月各+0.8%、12月+0.4%<前年比+4.6%>)。また、消費者物価も、卸売物価上昇につれ、光熱費、交通費を中心に小幅上昇となった(11月+0.9%、12月+0.4%<前年比+4.4%>)。政策当局では、最近の物価上昇はエネルギー価格上昇による面が大きいとみているが、先行きについては、賃上げ圧力も根強いだけに、エネルギー価格上昇を上回る工業製品の値上げ広範化につながることを強く警戒しつつ

ある。

### 貿易収支は引続き大幅赤字

貿易収支は、輸入が内需拡大を映じた原材料・半製品の増加や原油価格の上昇等から依然かなり高い伸びとなっていることを主因に、10～11月もかなり大幅な赤字が続いている(10月赤字8.2億フラン、11月同8.1億フラン)。このため、80年1～11月の貿易収支赤字幅は101.7億フラン(前年同41.4億フラン)に達し、年間ベースでは既往最高値(74年同75.8億フラン)をかなり上回る見通しとなっている。なお、80年中の経常収支についても、投資収益、観光収支の黒字増加にもかかわらず、貿易収支の大幅赤字が響き、65年(赤字3億フラン)以来15年ぶりの赤字に転じた模様(79年黒字41億フラン)である。

## アジア諸国

### ◇ 東南アジア

#### 1. マレーシア

##### 景気の拡大テンポは幾分緩やかに

マレーシア経済は、石油代金の流入増を背景に過去4年間高い成長率を続けてきたが、昨年秋以降石油を除く輸出の伸び悩みに加え、建設資材不足の深刻化等に伴う民間投資繰り延べの動きもあって、景気の拡大テンポはさすがに緩やかとなってきている。この結果、80年の実質成長率は7.6%と前年(8.5%)を下回った。

まず、80年中の農業生産をみると、木材、天然ゴムは海外需要の減退を映じて不振ながら、主力の米作が200万トンと既往最高を記録した(77～79年平均160万トン)ほか砂糖も順調で、全体では前年を3%方上回る収穫増となった。一方、これまで好調に推移してきた工業生産は、昨秋来拡大テンポが幾分スローダウンをみている。これは、先進工業国の景気後退に伴う輸出の伸び悩みに加え、国内需要面でも、個人消費は所得増大を映じて引続き活況を呈しているものの、建設資材や技能労働者の不足の深刻化、貸出金利の引上げ(80

年11月)による資金調達環境の悪化等から民間投資繰り延べの動きが漸次広範化していることによるものである。

次に貿易動向をみると、輸出は石油輸出の好調持続の反面、木材、天然ゴムなどの海外市況の軟化に加え、工業製品についても先進工業国の景気後退や賃金コスト上昇に伴う輸出競争力の低下等から電気機器、繊維、木製品等を中心に引合い減退をみているため、昨年中央以降急速に増勢が鈍化している。一方輸入は、個人消費の活況や開発投資の盛行に伴う自動車(ノック・ダウン)、電気機器、産業機械等の増大のほか、供給不足に陥っている建設資材の緊急輸入実施もあって、引続き高い伸びを示している。この結果、貿易収支黒字幅は昨年中央以降急速に縮小、これを映じて80年中の経常収支じりは75年以来5年ぶりに赤字を記録したと伝えられている(79年12.1億ドルの黒字)。

この間、消費者物価は昨年央ごろを境に上昇テンポが幾分強まっている(前年比、4～6月+6.0%→7～9月+7.0%、10月+7.1%)。その要因としては、国内石油製品価格の引上げ(80年8月+10%)や民間賃金の上昇(8～9月+20%、公務員給与の引上げに追随したもの)に伴うコスト圧力の高まりに加え、個人消費の拡大による需給適合の引締まり(例えば、自動車、家電等の耐久消費財では、売行き好伸から在庫の払底現象が発生)等も指摘されている。

こうした状況下、同国の政策運営は、景気拡大の行過ぎ防止と物価の安定確保を主眼に幾分慎重さを加えている。すなわち、中央銀行は、80年11月に市中貸出金利の引上げを実施する(8.5→11.0%)とともに、商業銀行に対する貸出指導を抑え気味にしている。また政府も、本年度(81年1～12月)予算(歳出総額231億リング、前年度比+31.6%)の執行に当っては、物価面に配慮して慎重な姿勢で臨むことを明らかにしている。

## 2. フィリピン

### 景気の低迷基調が続く

最近のフィリピン経済をみると、内外需要の不

振から景況は引続き低迷基調にあり、80年の実質経済成長率は4.7%と70年(4.3%)以来の低い伸びにとどまった(79年5.8%)。まず、農業面では昨年中央以降の天候回復を映じて主力の米作のほか砂糖、とうもろこしの生産も順調で、80年全体では前年を4.4%上回る収穫増となった。しかし、工業生産は、昨年初来インフレ高進に伴う個人消費の不振から伸び悩みに転じたあと、年中央以降は主産品ココナツの市況低落による農家所得の落込み、借入金利の高騰等に伴う企業投資の手控え気運の高まりに加え、繊維、電気機器等の輸出減退の影響等もあって不振の度合いを強めている。このため、昨秋来繊維、化学、紙・パ等の業種では、工場閉鎖の動きが広がっており、大量のレイ・オフ実施から雇用情勢の悪化も目立っている(80年末の失業率は20%程度に達した模様)。

一方、貿易動向をみると、輸出は、昨年上期好伸(前年比+31.3%)のあと、年中央以降主要品目のココナツ、木材等の海外市況の軟化や先進工業国の景気後退に伴う繊維、電子部品等の引合い減退から伸び率が急速な低下をみている(前年比、80年7～9月+9.3%、10～11月+3.5%)。このため、国内景気の停滞を映じた輸入の落着き(前年比7～9月+1.8%、10～11月+3.6%)にもかかわらず、貿易収支は引続き大幅な赤字を計上している(80年7～9月月平均1.6億ドル、10～11月同1.7億ドル)。こうした国際収支赤字に対処して(同国政府は、IMF借入を実行(80年12月1億ドル)したほか、国際金融市場からも既往の借入契約締結分の引出しを行っており、その結果当面の外貨繰りは比較的順便に推移している。

この間、消費者物価は、昨年中央以降好天を映じた食料品価格の落着き等から騰勢は幾分鈍化をみているものの、石油製品価格の引上げ(80年8月+10%)や電気・水道料金の改定(10月+15～20%)等によるコスト圧力の残存からなお根強い上昇が続いている(前年比7～9月+14.9%、10～11月+13.8%)。

こうした状況下、同国の政策動向をみると、イ

ンフレ抑制を主眼に金融面では80年初来金融機関貸出に対する厳しい抑制指導が引続き堅持されている。また財政面でも、企業業績の悪化に伴う税收難もあって、このところ公共事業の執行が抑制気味となっている。

## 共産圏諸国

### ◇ ソ 連

#### 80年の経済実績は低調

80年の経済実績をみると、鉱工業生産が計画未達となったほか、農業生産も主力の穀物が不振の前年を若干上回る程度にとどまったため、国民所得の伸びは前年比+3.8%と、低めに設定された計画(同+4.0%<78年計画に続く戦後最低の目標設定>)を下回った。このため、80年に終わった第10次5ヵ年計画期間中を通していても、国民所得の伸びは年平均+3.7%と計画<同+4.1%>を下回る結果となった。

まず、鉱工業生産をみると、年初は順調な滑り出しをみせたものの年央以降伸び悩み傾向が強まり、年間を通じてみると当初計画の同+4.5%を下回った。これを品目別にやや詳しくみると、石油代替エネルギーとして開発に注力している天然ガス(前年比+6.9%)のほか、省力化機械のオートメーション機械(同+10.2%)や電子計算機(同+15.4%)等は前年に引続き高めの伸びを維持した。反面石炭(同-0.4%)、粗鋼(同-0.7%)、鋼材(同0%)、木材(同+2.6%)、セメント(同+1.6%)、紙(同+1.9%)等基礎資材部門の伸び悩みが年央以降目立ち、それが生産全体のボトルネックとなった。また飼料不足による家畜の育成不良から食肉(同-2.6%)、バター(同0%)等食料品部門も低調裡に推移した。

一方農業生産では、穀物が夏場の豪雨禍等により189百万トンと計画(235百万トン)を大きく下回り79年(179百万トン、78年比-24%)に続く不作となったほか、その他作物も綿花(前年比+8.7%)など一部を除き総じて不振に終わった(じゃがいも

### ソ連の主要経済指標

(前年比増減(-)率・%)

	1978年 実 績	1979年 実 績	1980年	
			実 績	同計画
国民所得	4.0	2.0	3.8	4.0
鉱工業総生産	4.8	3.4	3.6	4.5
うち生産財	5.0	3.5	3.6	4.5
消費財	4.0	3.3	3.4	4.5
農業総生産	4.0	-4.0	-3.0	8.0
うち穀物(カッポ内) 生産(百万トン)	20.2 (235)	-23.8 (179)	5.7 (189.2)	31.3 (235)
総投資	5.0	1.0	2.0	2.7
労働者・職員数 (年平均)	1.9	1.8	1.7	n.a.
工業労働生産性	3.6	2.4	2.6	3.8
労働者・職員(名目) の月平均賃金	3.0	2.2	3.2	n.a.
コルホーズ農民報酬	4.4	4.0	2.0	n.a.
小売売上高	3.9	4.2	5.3	5.1

<前年比-25.9%>、ひまわり油<同-13.4%>、野菜<同+0.4%>等)。また畜産は飼料不足と天候不順による家畜の育成不良から、食肉(前年比-2.6%)、牛乳(同-2.8%)等の生産が前年水準を下回った。この結果、農業生産は全体として前年比-3.0%の減産となった。当局ではこうした農業不振を打開するために、昨年12月17日コルホーズ、ソホーズに対する農業生産奨励金制度の導入を発表したほか、本年1月18日には自留地作物の売買制限緩和措置を打出している。

#### 貿易は対西側貿易を中心に拡大

80年1~9月の貿易動向をみると、輸出が西側先進国向け石油、天然ガス等を中心に伸び率を高めた(前年比+17.4%<前年同+15.6%>)ものの、輸入も発展途上国からの穀物輸入急増を主因にかなりの伸び(前年比+18.9%<前年同+9.3%>)となったため、貿易収支黒字は24億ルーブルと前年同期並みにとどまった。

これを地域別にみると、西側先進諸国貿易(シェア約3割)は、対米貿易が経済制裁の影響から大幅な落込み(輸出入合計、前年比-49.5%)となったものの、欧州諸国との貿易が急増をみたため、全体では輸出が前年比3割強、輸入が2割近

い伸びとなった。すなわち、輸出は石油、天然ガス等の価格上昇等を映じて前年比+34.0%(前年同期同+32.9%)となった一方、輸入も穀物・食肉(豪州、カナダ等)、機械(西ドイツ、フランス等)を中心に前年比+19.2%(前年同期同+12.0%)の増加となった。こうした輸出入動向を映じて貿易収支赤字は1億ルーブル(公定為替レート換算1.5億ドル)と前年同期(11.1億ルーブル<公定為替レート換算17.3億ドル>)比大幅に改善した。また対発展途上国貿易(シェア約1割)ではアルゼンチン(1~9月対ソ輸出前年比+3.9倍)、インド(同+70%)等からの穀物輸入増を主因に輸入が急増(1~9月前年比+62.3%)したため、貿易収支黒字は8.2億ルーブルと前年同期(21.4億ルーブル)比大幅縮小となった。一方同国貿易の過半を占める対コメコン諸国貿易は、輸出入ともほぼ前年同期並みの前年比1割増にとどまった。この結果、貿易収支黒字は13.3億ルーブルと前年(11.1億ルーブルの黒字)を若干上回った。

## ソ連の貿易動向

(単位・百万ルーブル、カ  
ッコ内前年比増加率・%)

		1979年	うち 1~9月	1980年 1~9月
対 コ メ コ ン 諸 国	輸 出	21,703 ( 9.6)	16,053 ( 9.3)	17,805 ( 10.9)
	輸 入	19,945 ( 3.4)	14,939 ( 9.5)	16,472 ( 10.3)
	収支じり	1,757	1,114	1,333
対 西 側 先 進 諸 国	輸 出	12,507 ( 43.7)	8,328 ( 32.9)	11,159 ( 34.0)
	輸 入	13,255 ( 20.7)	9,441 ( 12.0)	11,254 ( 19.2)
	収支じり	△ 749 <△ 1,142>	△ 1,113 <△ 1,730>	△ 95 <△ 148>
対 発 展 途 上 国	輸 出	6,292 ( 10.1)	4,480 ( 8.9)	4,618 ( 3.1)
	輸 入	3,189 ( 12.6)	2,339 ( 1.5)	3,797 ( 62.3)
	収支じり	3,103	2,141	821
そ の 他 と も 計	輸 出	42,427 ( 18.9)	30,149 ( 15.6)	35,398 ( 17.4)
	輸 入	37,883 ( 9.6)	27,731 ( 9.3)	32,979 ( 18.9)
	収支じり	4,544	2,418	2,419

(注) &lt; &gt;内は、単位・百万ドル(公定為替レート換算)。