

一方、アジアにおいては、最近、南西アジア諸国の政情不安が目だっている。パキスタンでは、軍政から民政への移管を控えて東西パキスタンの対立が激化し、ヤヒア大統領の対東パキスタン武力行使から内乱状態までみられるに至った。セイロンでは、昨年5月バンダラナイケ社会主義政権が誕生したものの、その施策がなまぬるいとする極左分子の暴動が発生、非常事態宣言が出された。一方、インドの左派会議派を率いるガンジー首相は、一昨年来、14商業銀行の国有化、旧藩主の年金廃止などを行なったうえ、さる3月総選挙を断行、3分の2の多数を制したが、今後、労働争議や農民の土地闘争などをどのように収拾するかが注目されている。

こうした政情不安の背景をみると、パキスタンでは、1960年代かなりの成長を示したものの、この間、階層間の所得格差の拡大に加え、ジュート等一次産品主産地である東パキスタンと工業の発展をみた西パキスタンとの間の格差もまた拡大し、民族の相違などに基づく分離傾向に拍車をかけた。一方、セイロンでは、赤字財政による性急な開発の促進が茶の市況低迷とあいまって慢性的外貨危機を生じ、68年来引き続く為替相場の実質切下げを余儀なくされて現在の苦況を招いた。現政権は、昨秋来、通貨切替え、財産税徴収等のドラステックな安定策を講じたものの経済は好転をみず、失業者の増大に加え無償配給米の増量や銀行国有化等の社会主義的施策も財源不足から十分行ないえない状況にある。他方、インドは農業・輸出重視策に転じて以来、かなりの回復をみたものの、1960年代の重工業優先政策の失敗、経済の停滞の影響がなお現在にも響いているものといえよう。

これら諸国は、他のアジア諸国に比べ1人当り所得水準が低いだけに内政上種々の問題を生じ、それが再び経済に悪影響を及ぼす状況となっているおりから、経済政策面での慎重な配慮がとくに望まれよう。

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 景気回復の遅れ目だつ

GMスト後の自動車キャッチ・アップ増産等にもかかわらず、最近の経済の動きは景気回復初期に特徴的な力強さに乏しく、第1四半期のGNP(名目・年率)は前期比285億ドル(11.5%)増と、政府の年間目標達成に必要な約350億ドル増を下回った。

2月には生産が自動車、鉄鋼以外の不振から前月比0.4%反落し、雇用面でも労働時間短縮、雇用量減少がみられ、3月の失業率は再び6%に上昇した。一方、需要面では住宅着工が増加(2月、前年比31%増)したものの、景気回復の軸になると期待される消費は依然盛り上がり乏しく、小売売上げ(2月)は自動車販売の好転にもかかわらず、前年同月比わずか4.5%増(名目)にとどまっている。また企業の在庫投資態度も慎重で、商務省調査による第1四半期の製造業在庫予測も前期比積増しゼロとなっている。

物価面では1、2月の消費者物価が食料品価格の上昇にもかかわらず、前月比各0.1%、0.2%と小幅上昇にとどまり、卸売物価も1、2月大幅上昇の後、3月には騰勢鈍化(+0.2%)をみたが、前者は主として住宅貸付金利の低下が響いたものであり、また、後者についても工業品の騰勢が衰えていないことを考えると、依然楽観は許されない。

こうした景気回復の遅れをながめて、景気刺激策の追加を求める声が強まりつつある。問題は財政・金融政策の組合せいかんであるが、この点につき連邦準備当局およびおおたの民間エコノミストの間では、これ以上金融緩和を推進しても当面の景気拡大効果は乏しい一方、先行きインフレ

再燃の危険がある、との見方が多い。バーンズ連邦準備制度理事会議長も議会証言(3月10日)で、「すでに経済拡大に必要な通貨は十分供給されている。追加的の刺激策は、財政面から行なうことが適当である」と述べている。

こうした状況の下、政府提出の社会保障給付金増額法案(6%引上げ、本年1月そ及実施)を審議していた議会は3月央、①同給付金引上げ率を10%とする一方、②社会保障税増徴(課税対象額を7,800ドルから9,000ドルへ引上げ)を明年1月まで延期(原案本年1月実施)する旨修正可決した(これは年約56億ドルの収支悪化要因となる)。大統領は、その結果72年度予算が完全雇用収支でも赤字になる点に難色を示しつつも、結局同法に署名した。

上記のほか現在議会には、①69年税制改革法に基づいて72、73両年に実施が予定されている所得税減税(個人所得控除額および基礎控除額の引上げ)を本年1月に繰り上げて実施する(マスキー上

院議員等提案、減税額約45億ドル)、②69年4月に廃止された投資免税(Investment Tax Credit)を復活する(ハードケ上院議員提案、10%投資免税として減税額約43億ドル)、③不況で高失業の地域に20億ドルを限度に公共投資を集中する(民主党議員団)、などの法案が上程されている。

政府は3月上旬ごろまで金融の一段緩和を主張(マクラッケン経済諮問委員長等)し、追加的な財政面からの刺激策には慎重な態度をとってきたが、ごく最近、政府に近い民間エコノミストの中にも「第1四半期の経済指標をみて政府みずから減税を提案する可能性は2対1」との見方が出ている。

この間、ニクソン大統領は建設労働者賃金の急上昇を重視し、3月29日、賃金・物価凍結権限に基づき、建設業界の賃上げ率を61~68年平均(6%、70年は16%)に抑制することをねらって監視機構を設ける旨の大統領命令を発した(「要録」参照)。

#### 連銀、長期債買オペを積極化

3月以降の金融市場の特徴は、短期金利が小反発する一方、史上最高の社債発行(月中46億ドル)にもかかわらず長期金利が低下したことである。短期金利はTB(3ヵ月・入札)レートが3.307%(3月8日)をボトムに0.7%程度上昇したのをはじめ、フェデラル・ファンドやBAのレートも3月初をボトムに0.7~0.8%程度反騰した。これに対して長期金利は、国債(10年以上)市場利回りが月中0.4%程度低下したほか、社債も、3月23日発行の超一流(3A格)債(Standard Oil of California 2.5億ドル)の応募者利回りが7.0%と、月初発行の同格債利回りを0.8%下回った。

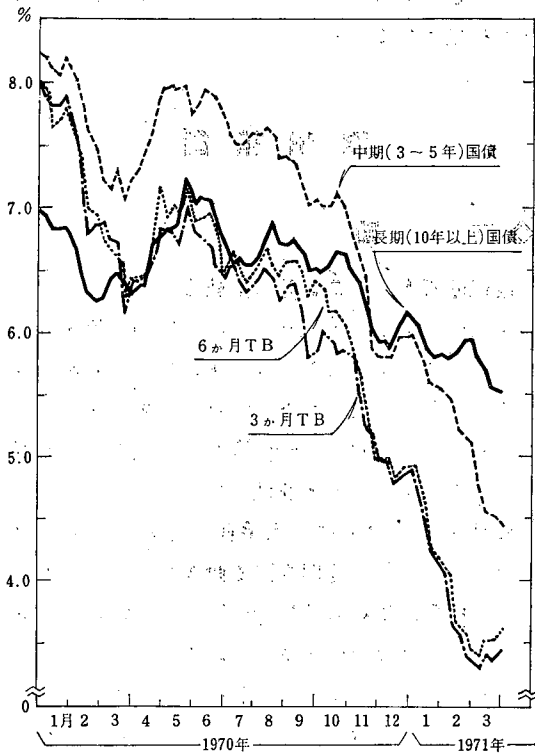
#### 米国の主要経済指標

	1970年			1971年		
	第3 四半期	第4 四半期	12月	1月	2月	
鉱工業生産指数* (1957~59年=100)	167.7 (△ 3.0)	167.9 (△ 3.6)	162.8 (△ 5.3)	164.4 (△ 3.9)	165.4 (△ 2.9)	164.8 (△ 3.3)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	295.7 (△ 3.4)	306.0 (△ 2.9)	293.7 (△ 5.0)	306.0 ( 1.3)	314.1 ( 8.1)	314.4 ( 7.1)
小売売上高* (月平均・億ドル)	303.8 ( 3.7)	308.0 ( 5.4)	304.2 ( 3.1)	305.3 ( 3.8)	311.0 ( 5.2)	313.4 ( 4.5)
乗用車売上げ (千台)	7,116 (△ 15.9)	1,655 (△ 14.2)	1,489 (△ 31.1)	425 (△ 33.4)	586 ( 8.7)	636 ( 6.4)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,434 (△ 2.2)	1,512 ( 5.2)	1,777 ( 30.9)	2,054 ( 46.5)	1,709 ( 61.4)	1,715 ( 31.3)
個人所得* (年率・億ドル)	8,010 ( 7.0)	8,072 ( 6.5)	8,134 ( 5.6)	8,175 ( 5.6)	8,267 ( 6.3)	8,289 ( 6.1)
失業率* (%)	4.9	5.2	5.9	6.2	6.0	5.8
消費者物価指数 (1967年=100)	116.3 ( 5.9)	117.0 ( 5.7)	118.6 ( 5.6)	119.1 ( 5.5)	119.2 ( 5.2)	119.4 ( 4.8)
卸売物価指数 (1967年=100)	110.4 ( 3.7)	110.8 ( 3.6)	111.0 ( 2.7)	111.0 ( 2.3)	111.8 ( 2.3)	112.8 ( 2.8)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。

2. \*印は季節調整済み。

## 米国の主要金利



こうした金利の動きは、連銀および財務省の次のような操作によるところが大きいといわれている。すなわち、①連銀は、公開市場操作においてTBの購入を減らして中・長期債の購入量を大幅にふやしており、3月17日に終わる週には短期売戻条件付買入れは別として、買オペは全額中・長期債を対象として行なったと伝えられる。また昨年1～11月中の連銀の1年以上国債の購入は月平均約1.1億ドル(全購入量の3%)にすぎなかったが、同12月は約5億ドル(同15%)、本年1～3月中は月平均約7.5億ドルに達した模様と伝えられる。②一方財務省も、新たに金利の制約(1918年以降4.25%)なしに長期国債(期間7年超)を発行(ただし100億ドル以内)しうる権限を与えられた(「要録」参照)にもかかわらず、3月下旬から4月上旬にかけての所要資金(50億ドル)はすべて短期債(1年以内)発行(注)によりまかされた。

(注) 財務省が発表した50億ドルのTB発行の内訳は、①3月22日以降4週間、毎週発行される通常の6か月ものTB14億ドルに2億ドルずつ追加

(計8億ドル)、②3月24日に、4月22日満期の納税証券(TAB)20億ドルを発行、③3月31日に、7月8日から9月16日にかけて満期が到来する既発行TBに22億ドルを上乗せ発行(いわゆる strip offering)する、というものである。

もっとも、連銀当局は「現在の政策は連銀自体が短期金利を低下させる要因とならないようにすることにねらいがあり、market force(たとえば企業が起債代り金を一時TB買いに充当することによる短期金利の低下)にさからってまでこれを無理に引き上げようとしているわけではない」(ニューヨーク・タイムズ紙)と伝えられる。

市場筋ではこうした政策運営を、60年代初めのいわゆる operation twist(短期債売り、長期債買い)と対比して semi operation twist と呼んでいるが、これは景気とくに設備投資刺激のために長期金利を引き下げる一方、米・欧間金利差拡大とともに目だってきた短資の流出に対処したものとみられる。すなわち、当局は昨年暮れ以来支払準備制度改正、米国輸出入銀行によるユーロ借入れ(2回、15億ドル)等一連の短資流出防止策を講じてきたが、連銀が保管している外国中央銀行名義財務省証券残高の増勢は1月3.6億ドル、2月11.9億ドル、3月23.0億ドルと月をおって強まった。このため、4月1日財務省みずから15億ドルのユーロ・ドルを借り入れる(3か月もの certificate、金利5%、払込み4月9日)旨発表した。この間連邦準備当局は、「国際収支赤字はやむをえないとする政府の態度は危険である。外国中央銀行がいつまでも金交換を自粛してくれると考えてはならず」(バーンズ議長)、「過剰ドルの蓄積は諸外国のインフレ抑制を困難にするため、連銀は金融政策運営にあたって短資流出のインパクトに配慮すべきである」(プリンマー理事)と国際収支節度を強調するに至っていた。

この間、納税日直前の3月11日、主要銀行は更年後5回目のプライム・レート引下げ(5.75→5.5%、チェース・マンハッタン銀行のみ5.75→5.25%)を実施したが、納税資金需要が企業収益減退に加えて大量の社債発行もあって引き続き低調

## 米国の主要金融指標

	加盟銀行 自由準備	マネー・サプライ (注1)		主要 340行 ビジネス・ローン増減 額 (注2)		主要 340 行ユーロ 取入れ増 減(Δ)額
		(現金+ 要求払 預金)	%	%	(カッコ内は 前年同期)	
1970年6月	億ドル Δ 7.01	(5.8)	2.3	18.2( 17.8)	億ドル Δ 1.5	
7月	Δ 12.17		5.8	3.9( 9.8)	Δ 17.1	
8月	Δ 6.82		6.8	4.6(Δ 6.6)	2.4	
9月	Δ 3.35	(6.1)	5.7	3.6( 17.2)	Δ 9.6	
10月	Δ 2.08		1.1	17.0( 3.4)	Δ 3.5	
11月	Δ 3.05		2.8	5.2( 4.5)	Δ 8.6	
12月	Δ 0.49	(3.4)	6.2	10.9( 26.7)	Δ 9.1	
71年1月	Δ 0.91		1.1	16.9(Δ 17.0)	Δ 11.4	
2月	Δ 1.17		13.9	8.5( 7.7)	Δ 8.7	
3月	Δ 1.20	(8.6)	10.4	0.7( 9.9)	Δ 26.1	
71年1月6日 に終わる週	1.69		億ドル 5	Δ 1.0( 1.0)	0.1	
13日	Δ 2.45		0	5.4(Δ 12.0)	1.8	
20日	Δ 3.80		Δ 3	1.0(Δ 0.2)	Δ 0.4	
27日	Δ 0.72		Δ 8	9.5(Δ 5.6)	Δ 12.9	
2月3日	0.46		5	2.5( 1.8)	Δ 1.3	
10日	Δ 0.42		15	0.8( 3.2)	Δ 2.1	
17日	Δ 2.85		20	3.9( 3.0)	Δ 3.7	
24日	0.73		Δ 7	1.2(Δ 0.4)	Δ 2.1	
3月3日	Δ 1.46		6	1.4( 3.7)	Δ 6.7	
10日	Δ 2.91		Δ 1	0.9( 0.7)	Δ 2.2	
17日	Δ 0.56		1	4.8( 7.4)	Δ 6.4	
24日	Δ 2.70		8	3.0(Δ 1.9)	1.4	
31日	1.63		14	3.4( 1.0)	Δ 12.7	

(注1) マネー・サプライは季節調整済み。月次増加率は前月比(年率)、カッコ内は四半期末月(平残)の前期末月(平残)比増加率(年率)、週間計数は前週比増減額。  
(注2) 貸出債権売却分調整後。

(3月17日に終わる週の主要340行貸出増加額は債権売却分調整後4.8億ドルと前年同期の約6割であったため、3月19日には他行もチェースに同調、結局同レートは5.25%にそろった。また住宅抵当貸付金利、消費者向け貸付金利を引き下げる向きもふえており、これに伴い、従来硬直的であった貯蓄預金金利を収益対策上引き下げる(4.5→4.0%)動きもみられる。

なお、株価は景気回復の遅れにもかかわらず堅調を続け、3月には1年9か月ぶりに900ドルの大台を回復した。その背景としては、①社債利回り低下に伴う株式へのシフト、②政府の刺激策がいずれ本格的な景気の回復、企業収益の好転をも

たらすとの期待、③インフレ・ヘッジの動き、などが指摘されている。

## 欧州諸国

## ◇ 英 国

## 景気停滞とインフレの並進続く

英国経済はこのところとみに景気停滞色を濃くしつつある。すなわち、昨秋来の生産上昇をささえてきた個人消費の増勢が鈍化して製品在庫の増大をもたらしており(昨年第4四半期中の在庫増額額は約2億ポンドと前期の2倍、うち3分の2が製品在庫)、さらに、大手有力企業に設備投資計画の削減ないし延期を図る動きが目立ち、本年の設備投資は年初の予想(前年比2%減)以上に落ち込むのではないかと懸念されている。こうした状況を反映して、英国鉄鋼公社のように減産に追い込まれる例(注)も現われ、また年初来急増を続けてきた失業者数は、3月には1947年3月以来の高水準に達したといわれる。

(注) 英国鉄鋼公社は2月から一部操短を実施、同月の生産は前年同月比7%の減少。さらに3月には5工場の閉鎖を発表。

設備投資計画の削減等を発表した大手企業は、英国鉄鋼公社、英国フォード、シェル石油、ICI、英国石油(BP)、電力庁等。

この間、物価は依然騰勢を改めていない。2月の小売物価指数前年同月比上昇率は8.5%の高水準に達しており、上記景況とあいまってスタグフレーションがますます悪性化しつつあることを示している。ただ、最近賃金についてはようやく上昇鈍化気配がうかがわれるようになった(注)。ここ数か月政府が電力、郵政等労組の賃上げ要求に対し強気の対決姿勢をくずさず、公共部門の賃上げ幅縮小に努めてきたことが、ようやくある程度の効果を現わしはじめたという面もあろう。

(注) 雇用省発表の速報計数によれば、週当りおよび時間当りの全産業平均基礎賃金指数の2月中上昇幅はそれぞれ0.2ポイント、0.3ポイントと、過去1年の平均月中上昇幅2.3ポイント、2.6ポイント

## 英国の主要経済指標

	1970年					1971年			
	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	11月	12月	1月	2月	3月
産業総合生産指数* (1963年=100)	123.4 ( 1.3)	123.4 ( 0.1)	123.1 (△ 0.1)	125.4 ( 1.5)	123.6 (△ 0.3)	125.8 ( 1.5)			
小売売上数量指数* (1966年=100)	103.2 ( 0.9)	104.2 ( 0.5)	104.6 ( 1.5)	104.8 ( 1.7)	103.3 ( —)	105.0 ( 1.9)			
実収賃金指数 (全産業平均、1970年1月=100)	101.6 ( 9.5)	106.4 ( 11.5)	108.6 ( 13.0)		112.4 ( 13.9)				
○失業率* (%)	2.4 ( 2.3)	2.4 ( 2.2)	2.6 ( 2.4)	2.5 ( 2.4)	2.5 ( 2.3)	2.6 ( 2.4)	2.7 ( 2.4)	2.7 ( 2.4)	2.9 ( 2.5)
小売物価指数 (1962年1月=100)	136.2 ( 5.0)	139.5 ( 5.8)	141.1 ( 6.9)	144.0 ( 7.7)	144.0 ( 7.4)	145.0 ( 7.9)	147.0 ( 8.5)		
卸売物価指数 (1963年=100)	124.2 ( 5.1)	126.6 ( 6.2)	128.7 ( 7.0)	131.3 ( 7.9)	131.5 ( 8.1)	132.1 ( 7.9)			
交換所加盟銀行貸出* (百万ポンド)	5,337 ( 3.4)	5,438 ( 5.6)	5,617 ( 6.1)	5,650 ( 6.6)	5,630 ( 6.8)	5,660 ( 7.3)	5,570 ( 5.5)	5,620 ( 6.4)	
輸 出* (FOB、百万ポンド)	642 ( 19.3)	654 ( 12.4)	623 ( 2.1)	711 ( 15.6)	680 ( 4.5)	727 ( 12.7)	627 (△ 5.4)	616 (△ 2.8)	
輸 入* (FOB、百万ポンド)	623 ( 5.6)	666 ( 11.4)	647 ( 8.2)	691 ( 12.4)	697 ( 10.5)	678 ( 5.9)	638 ( 1.8)	679 ( 5.8)	
○貿易収支* (百万ポンド)	19 (△ 42)	△ 12 (△ 16)	△ 24 ( 12)	18 ( 0)	△ 17 ( 20)	49 ( 5)	△ 12 ( 36)	△ 63 (△ 8)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	1,129 (1,029)	1,163 (1,018)	1,111 (1,014)	1,178 (1,053)	1,168 (1,043)	1,178 (1,053)	1,251 (1,074)	1,331 (1,101)	1,382 (1,129)

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

2. \*印は季節調整済み数。

3. 四半期計数は、金・外貨準備高(期末)を除き月平均。

に比し、著しく小幅にとどまった。

## 71年度予算案発表と公定歩合引下げ

バーバー蔵相は3月30日、下院本会議における予算演説で71年度政府予算案と銀行貸出増加額規制の緩和を発表した。続いて英蘭銀行は4月1日、公定歩合を1%引き下げた(7.0→6.0%、「要録」参照)。

バーバー政策の特徴は、財政緊縮維持・金融緩和のポリシー・ミックスをもって、海外金利低下に対応しつつスタグフレーション克服を目ざしている点にある。すなわち、財政面では、大幅減税(平年度ペースで減税額は前年比3倍強)を行なうかたわら歳出の伸びを前年以下に押えて4年連続の黒字予算とし、健全財政の姿勢を維持した。これは、民間の自主的経済活動の余地を拡大するという保守党政権の長期的経済戦略を具現化すると

同時に、企業減税にウエイトをおくことによつて、物価への悪影響を極力回避しつつゆるやかな景気刺激効果をねらったものである。

一方、公定歩合引下げの直接の要因は、前日の西ドイツ公定歩合引下げ発表により英国へ短資が集中する懸念を生じたことであるが、減税の景気浮揚力に速効を期しがたいためこれを金融面から補完するという対内的配慮があったことも見のがせない。こうした金融緩和の方針は、予算案発表の際にすでに確認されていたものとみられる。

今次措置に対しては、産業界・金融界ともかねて要望していた景気刺激策採用に政府が踏み切ったものとして好感している。とくに金融面で市中預貸金金利が慣行どおり公定歩合にスライドして引き下げられるとすれば、貸出規制緩和・企業減税の効果ともあいまって、企業マインドにある程

## ボンド相場(ロンドン市場)

	直物 (ドル)	先物 (3か月・ ドル)	ディスカ ウント幅 (年率・%)	備 考
1971 2. 3	2.4186	2.40210	2.7288	(2/3)67.12.1以来の最高
16	2.4193	2.39380	4.2160	(2/16)67.12.1以来の最高
26	2.4163	2.39715	3.1701	
3. 2	2.4187	2.39895	3.2662	(3/2)2月末金・外貨準備発表
8	2.4194	2.39625	3.8273	(3/8)郵便スト終了
11	2.4193	2.39735	3.6291	(3/11)2月の貿易収支発表
16	2.4183	2.39855	3.2667	
19	2.4190	2.39925	3.1831	
24	2.4195	2.40050	3.1411	
30	2.41715	2.40015	2.8132	(3/30)政府、71年度予算案発表
31	2.4169	2.40120	2.5983	(3/31)西ドイツ、公定歩合引下 げ(6.0→5.0%)
4. 1	2.4155	2.40155	2.3100	(4/1)公定歩合引下げ(7.0→6.0 %)
2	2.4123	2.39825	2.3297	(4/2)3月末金・外貨準備発表
5	2.4163	2.39975	2.7397	
6	2.4190	2.40145	2.9020	

えて短資流入が再び増大し(3月には月初来23日までに金・外貨準備が9.8億ドルと昨年11月並みの勢いで増加)、このまま放置すれば引締め維持上「公定歩合引下げよりも悪影響が大きいと判断した」(クラゼン総裁)ためである。同行は、今次引下げはもっぱら対外要因によるものであって、引締め政策の転換ではないと強調しており、利下げの刺激効果を減殺する見地から手形再割引枠の1割削減および売オペ積極化の両措置を同時に発表した(詳細は「要録」参照)。

今次利下げによって短資流入の勢いは衰えようとする向きが多いが、米ドルに対する

度好影響を与えると期待されている。しかし、前記のとおり企業の投資意欲は相当に低下しているとみられ、市中金利の軟化や銀行貸出の増勢鈍化にみられるように資金需要はかなり落ち込んでいるので、今次措置の効果が景気面に現われるにはなおかなりの時間を要しよう。さらに、予算案では現在のコスト・インフレを需要面からさらに加速することのないよう一応の配慮が払われているものの、具体的なインフレ対策がなんら用意されていないことからみて、景気停滞下のインフレ状態からの脱却はなおほど遠いとみられている。

## ◇ 西ドイツ

## 公定歩合の引下げ

ブンデスバンクは3月31日、公定歩合の1%引下げ(6.0→5.0%、実施は4月1日)を発表した。年初来3回にわたる米国の公定歩合引下げにも追従しなかった同行が大幅引下げに踏み切ったのは、内外金利差の拡大を背景に引締め下の納税期を迎

不信感が根強い以上さしたる効果は期待できないとの見方も少なくない。事実、引下げ直後短資の

## 西ドイツの内外金利差と外貨流入

	内外金利 差(注1) (表面 金利)	ブンデス バンクの 金・外貨 保有額増 減(注2)	
		%	百万ドル
1970年 9月	1.10+	1,003	
10月	1.36+	598	
11月	1.61+	1,599	公定歩合引下げ(7.0→ 6.5%)
12月	0.81-	102	〃(6.5→6.0%)
71年 1月	1.62+	187	
2月	1.93+	774	
3月	2.12+	944	〃(6.0→5.0%)
71年 2月1~15日	1.81+	357	
16~26日	1.93+	417	
3月1~15日	2.44+	982	
16~31日	2.12-	38	

(注1) 西ドイツのコール・レートとユーロ・ダラー(いずれも3か月物)の金利差(月末または週末時点)。

(注2) ブンデスバンク保有の金・外貨のみ(資料はブンデスバンク週報)。

## 西ドイツの主要経済指標

	1970年			1971年		
	年・間	第3 四半期	第4 四半期	12月	1月	2月
鉄工業生産指数* (1962年=100)	157 (5.7)	157 (4.7)	157 (1.9)	156 (1.3)	156 (4.5)	
製造業稼働率(%)*	90	7月 90	10月 89			
製造業受注指数* (1962年=100)	188 (4.8)	187 (1.1)	189 (1.6)	194 (5.4)	192P (1.1)	
小売売上高指数 (1962年=100)	169.7P (11.4)	162.4 (10.9)	208.5 (11.8)	243.8P (11.4)		
実収賃金指数 (製造業、1958年=100)	273.1 (16.7)	281.2 (17.3)	301.5 (17.9)	310.3 (21.5)		
○未充足求人指数* (千人)	795 (747)	790 (784)	752 (799)	736 (804)	712 (814)	707 (827)
○失業率* (%)	0.7 (0.9)	0.7 (0.7)	0.7 (0.7)	0.7 (0.7)	0.8 (0.7)	0.6 (0.7)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	124.0 (3.8)	124.1 (3.9)	125.3 (4.0)	125.8 (4.0)	127.1 (3.8)	128.1 (4.3)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	107.5 (5.9)	107.9 (6.2)	109.1 (5.0)	109.6 (5.1)	110.9 (4.8)	111.5 (4.9)
輸出 (FOB、億マルク)	1,253.0 (10.3)	102.9 (8.1)	115.2 (11.8)	125.8 (21.8)	95.3P (9.1)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,096.2 (11.9)	88.5 (8.1)	98.2 (13.4)	98.8 (18.8)	87.0P (1.2)	
○貿易収支 (億マルク)	156.8 (155.6)	14.4 (13.3)	16.9 (16.4)	27.0 (20.1)	8.3P (1.3)	
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	133.9 (72.1)	113.1 (120.4)	133.9 (72.1)	133.9 (72.1)	138.4 (72.1)	146.3 (74.1)

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(Δ)率(%).ただし、○印は前年同期実数。  
2. \*印は季節調整済み指数。  
3. Pは速報指数。  
4. 生産者物価指数は付加価値税(1968年1月以降実施)部分を除く。  
5. 四半期指数は、金・外貨準備高を除き月平均。

流入はむしろ激化し、ブンデスバンクは、さる69年9月29日以降停止していた対市中スワップ(4月1日)、ドル先物(3ヵ月)のアウトライト買い(4月2日)等の措置を講じた。

## 景気後退の不安薄らぐ

今回の公定歩合引下げに際し、ブンデスバンクが金融引締めを持続を強調した背景としては、リセッション懸念の後退および賃金・物価の依然たる騰勢があげられている。

西ドイツ経済は大勢落着きの方向をたどっているが、生産・受注等を中心に景気は予想外に底堅く推移している。すなわち、昨夏来は横ばいに推移してきた製造業の生産指数(季節調整済み)が、1月に前2ヵ月平均比3.2%増と上向きに転

じた(注)ほか、同新規受注指数も、昨年11~12月の急上昇後1月には前月比2ポイント低下したものの、消費財・設備投資財を中心になお高水準を維持している。このためブンデスバンクのクラークソン総裁も3月17日開催の定例理事会後「71年中はもはやリセッションの危険はなかり」と述べた。

(注) もっとも、1月以降の設備投資減税(3月号「国別動向」参照)を見越して、企業が製品の引渡し時期を1月に集中したという事情もある。

## 物価の騰勢強まる

一方、賃金は引き続き大幅上昇を続け、物価の騰勢はむしろ加速化の様相を呈している。

昨秋の全金属労組に端を發した賃上げ攻勢が更年後も持続し、政府のガイドライン(71年中の賃上げ率7~8%)

にもかかわらず10%を上回る賃上げが行なわれている(注)。大幅賃上げを背景に、昨年末以降生産者物価の騰勢が強まっており、生計費指数にも漸次その影響が及びつつある。このため、本年の生計費指数上昇率は70年並み(3.8%)に達するとの見方が強まっており、ガイドライン策定の当事者であるシラー経済相自身も、政府見通し(71年中の消費者物価上昇率3%以内)の実現はきわめてむずかしいと述べている。

(注) 70年中の製造業1人当たり実収賃金は、16.7%と51年来の上昇率を記録。

## ◇ フランス

## 景気はゆるやかに拡大

フランス経済は景気回復の過程をたどっている。

すなわち、個人消費が引き続き増加傾向にあるほか、輸出も前年実績を10%以上上回る水準で推移しており、これらを映じて生産はゆるやかながら拡大を続けている。3か月移動平均による鉱工業生産指数も、昨年7月の158を底に上昇に転じ、11月に161、12月には162となった。また、INSEEの企業アンケート調査によれば、投資

計画を増加修正する企業が現われはじめており、企業マインドもかなり明るさを取りもどしてきたように思われる。

一方、貿易面については、フラン切下げ効果の出尽くし、最大の輸出相手国である西ドイツをはじめとするEEC諸国の景況の落ち着きなどから、一時先行きが懸念されていたが、更年後自動車等を中心に輸出がますますの伸びを示したため、貿易収支は1、2月とも黒字(それぞれ2.9億フラン、5.6億フラン)となり、関係当局は一応満足の意を表明している。

以上のように、フランス経済は昨年後半懸念さ

フランスの主要経済指標

	1970年						1971年	
	年間	第3 四半期	第4 四半期	10月	11月	12月	1月	2月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160 (6.0)	159 (3.9)	161 (5.2)	160 (3.2)	161 (6.6)	162 (5.9)	164 (2.5)	
小売売上高指数* (1963年=100)	147 (3.5)	145 (-)	149 (5.4)	152 (7.8)	147 (3.5)	147 (5.0)		
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	310.5 (9.9)	314.5 (10.2)	321.8 (10.5)	321.8 (10.5)			330.2 (10.7)	
求職者数* (千人)	261.9 (19.2)	268.7 (22.8)	305.6 (39.9)	297.3 (36.0)	310.1 (42.3)	309.5 (40.5)	323.2 (44.3)	320.0 (39.0)
消費者物価指数 (1962年=100)	137.3 (5.7)	138.2 (5.8)	139.7 (5.4)	139.2 (5.4)	139.8 (5.4)	140.1 (5.3)	141.1 (5.2)	141.8 (5.3)
工業製品価格指数 (1962年=100)	127.7 (7.4)	127.3 (3.2)	126.4 (1.4)	126.5 (2.4)	126.4 (1.2)	127.0 (1.0)	127.8 (0.7)	128.0 (0.1)
○コ ー ル ・ レ ー ト (翌日もの%)	8.67 (8.97)	8.27 (9.15)	7.53 (9.78)	7.82 (9.37)	7.30 (9.59)	7.46 (10.38)	6.44 (10.21)	
○国 債 利 回 り (5%永久債%)	7.56 (6.43)	7.54 (6.53)	7.71 (6.74)	7.77 (6.80)	7.73 (6.64)	7.64 (6.78)	7.57 (6.97)	
マ ネ ー ・ サ プ ラ イ * (月末、億フラン)	2,343 (9.0)	2,143 (△0.3)	2,343 (9.0)	2,197 (3.7)	2,199 (5.1)	2,343 (9.0)		
銀 行 貸 出 (月末、億フラン)	2,752 (20.9)	2,458 (10.3)	2,752 (20.9)	2,566 (13.3)	2,628 (17.1)	2,752 (20.9)		
輸 出 (FOB、百万フラン)	99,495 (29.8)	7,567 (29.2)	9,097 (23.6)	9,040 (16.1)	8,860 (27.1)	9,390 (28.2)	8,160 (12.1)	8,980 (13.8)
輸 入 (CIF、百万フラン)	106,161 (20.1)	8,120 (18.3)	9,597 (18.0)	9,240 (5.6)	9,320 (19.8)	10,230 (29.8)	7,870 (3.6)	8,420 (7.9)
○貿 易 収 支 (百万フラン)	△6,666 (△11,748)	△553 (△1,012)	△500 (△733)	△200 (△960)	△460 (△806)	△840 (△554)	290 (△310)	560 (90)
○金 ・ 外 貨 準 備 高 (百万ドル)	4,789 (3,833)	4,576 (4,006)	4,789 (3,833)	4,617 (3,913)	4,789 (3,989)	4,789 (3,833)	5,007 (3,884)	5,057 (3,957)

- (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。  
 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. 輸入、貿易収支は71年1月以降FOBベース。



れたような不均衡に陥ることなく、当面しばらくは内外両面にわたり一応堅調な推移をたどるとみられている。もっとも、生産の回復といっても個人消費の緩やかな増大にささえられているにすぎず、これが本格的な景気拡大に結びつくかどうかはまだ明らかでなく、また対外面でも、西ドイツなどの景気鎮静傾向に加えて、昨年来の物価上昇によってフランス企業の価格競争力がかなり弱まっているという問題もある。このため現在の均衡状態の持続性について疑問を表明する向きもある。

### 政策態度は慎重

以上のような景況の持ち直しには、昨年10月の金融引締め全面解除がかなり大きな役割を果たしているとみられる。銀行貸出残高の対前年増加率は昨年9月末の10%から年末には21%に、マネー・サプライのそれは昨年9月末の0.3%減から年末には9%に達した。

しかし、このような国内流動性の急増は、一方で物価の上昇を加速する結果ともなっており(本年1月の消費者物価の対前月比上昇率は0.7%とここ数か月の0.3~0.4%に比べてかなり大きくなった)、このため政策当局の態度にはかなりの慎重さがみられる。2月26日には国家信用理事会が、「昨年10月来の銀行貸出およびマネー・サプライの急増は警戒を要する。当局は今後の動向を注視すべきである」とのコミュニケを発表、さらに4月1日には、フランス銀行が、さきに決定をみた貸出に対する準備預金制度を発動した(「要録」参照)。もちろん、貸出準備制度の発動といっても、準備率が低い(本年1月5日の貸出残高の80%をこえる部分につき0.25%)うえに一方で預金準備率を0.25%引き下げており、本格的に貸出抑制をねらったものではないが、少なくとも経済情勢の推移いかんではいつでも引締めへ転じる態勢を整えたといえよう。フランス銀行は3月末発表した70年報において、「金融政策上の当面の問題は、昨年10月の規制廃止以来市中貸出の増加が顕著になっている点である。(中略)。貸出の異常

な増加が今後とも長く続くようであれば、必要に応じ断固たる措置を採る。ただ、今後は新準備預金制度の活用により、例外的な場合を除き貸出の直接規制は極力避ける方針である」と述べている。

## アジア諸国

### ◇ シンガポール

#### 高度成長を継続

最近のシンガポール経済は、輸出の伸び悩みにもかかわらず、おう盛な投資活動を背景に急速な工業化の進展をみ、依然高い成長率を継続している(名目69年13.7%、70年15.0%)。

この間、物価はきわめて安定し、国際収支も活発な民間外資の流入を主因に黒字基調を堅持し、外貨準備も著増している。

まず、工業生産は電子機器、繊維等軽工業を中心に近年着実な拡大を続け、70年に総生産額で23.9%、付加価値額で28.8%の上昇を示した(第1表参照)。これは工業化を最重点政策とする経済開発5か年計画(1966~70年)の下に、投資優遇措置や工場団地の造成などの諸施策を進めたのに加え、政情の安定、良質な労働力を好感して外資が積極的に進出したことによるもので、この結果国内総生産に占める第2次産業の割合も、66年の18.3%から70年に25.9%へと上昇、また当初の輸

(第1表)

シンガポールの工業生産および固定資本形成

(単位・百万Sドル)

		1968年	1969年	1970年	前年比 増減率 %
工業 生産	企 業 数	1,586	1,714	1,825	6.5
	生 産 額	2,176	3,214	3,983	23.9
	付 加 価 値 額	612	857	1,104	28.8
固定 資本 形成	機 械 設 備	284	457	721	57.8
	運 搬 設 備	106	124	117	- 5.6
	建 築・建 設	346	415	566	36.4
	合 計	736	996	1,403	40.9

資料：1971年度予算教書。

入代替産業から、しだいに輸出工業へと重点を移行している。

さらに、対外収支をみると、70年の輸出は、工業製品輸出がかなりの伸長をみせたものの、生ゴム市況の低落、ベトナム向け石油の減退が響いて前年並みにとどまった(前年比+0.3%)。一方輸入は、おう盛な設備投資を映じて資本財を中心に前年比20.6%と著増した結果、貿易収支の赤字幅は拡大した。しかしながら、民間外資の流入や観光等貿易外収入の好調から総合収支は引き続き黒字基調をたどり(第2表参照)、外貨準備も年間205百万米ドルの増加をみた(70年末残高1,162百万米ドル)。

このような活発な経済活動を映じて、70年中にマネー・サプライ(前年比+15.0%)、銀行預金(同+16.4%)、貸出(同+23.1%)とも急増しているが、物価は米価の低落、輸入の自由化を主因にきわめて安定(消費者物価同+0.4%)している。

一方、シンガポール国際金融市場の中核と目されるアジア・ダラー市場は、発足以来2年余を経た今日、参加銀行16行(うち外銀11行)、総資金量3.5~4億米ドルに達した。シンガポールは、昨秋来、中央銀行設立への第一歩とみられる金融管理局の創設と並行して新銀行法を制定したが、その

(第2表)

シンガポールの国際収支

(単位・百万Sドル)

	1968年	1969年	1970年 1~6月
輸出(FOB)	3,589	4,471	2,168
輸入( )	- 4,759	- 5,846	- 3,343
非貨幣用金	0	17	4
貿易収支	- 1,170	- 1,392	- 1,179
貿易外受取	n.a	1,359	742
〃  支払	n.a	666	399
〃  収支	735	693	343
長期資本	230	170	147
計	- 205	- 529	- 689
誤差脱漏	753	994	887
合計	548	465	198

資料：1971年度予算教書。

際アジア・ダラー市場の発展を図るため匿名預金制度を導入した。これら金融面の整備により、アジア・ダラー市場のいっそうの発展が期待されているが、反面近隣諸国の国内金利が割高となっていること、アジアには適当な運用先が少ないためほとんどの資金が欧米市場へ回金されていることなどの実情に照らして、市場拡大にもおのずから限度があるとみる向きも多い。

シンガポールは伝統的な貿易の維持拡大に加え、工業化の推進により急速な経済成長を達成してきたが、貿易面では近隣諸国の輸入制限の動きやベトナム特需の漸減傾向がみられること、著しい伸長を示した建築需要に一部かげりがみられるほか、工業部門では熟練労働者、工場用地・用水の不足が深刻化してきたことなど、先行き若干の問題をかかえていることも見のがせない。

## ◇ ネパール

### 停滞を脱し近代化に着手

同国は典型的な農業国(就業人口の93%、国内総生産の68%)であるが、68年度(67年7月16日~68年7月15日)以降農・工業生産が上昇に転じているほか、対外収支も好調に推移するなど、内外両面にわたって漸次拡大傾向をたどっている点が注目される。

まず最近3ヵ年(68~70年度)の生産動向をみると、農業は、天候に恵まれたほか、改良品種の普及、施肥量の増大、さらには農地改革の進展に伴う耕作面積の拡大により、米(年平均+5.5%)、小麦(同+14.8%)、とうもろこし等の穀物類(同+5.3%)ならびに砂糖きび、ばれいしょ等の換金作物(同+5.1%)が、いずれも増産となった。また工業生産も、これら農業原材料の増大や農業所得の増加を映じて、ジュート製品(同+9.7%)、砂糖精製(同+78.2%)、たばこ(同+31.8%)等を中心に軒並み急増している。とくにジュート製品については、内需の増大に加え、ボーナス外貨取得率の引上げおよび輸出製品化率の設定(生ジュート6に対し4の割合)などの輸出促進策が奏功し

たものとみられる。

一方、対外収支面をみると、輸入は食糧を中心に減少傾向にあるうえ、輸出は外貨取得権制度の拡充、輸出市場の多様化(インド向けが85%に低下)などを主因に増加しており、また英軍雇用のグルカ兵送金(70年度4百万ドル)、観光収入(同1百万ドル)ならびに外国援助(大宗は贈与、同2百万ドル)の増大などもあって、70年11月末の外貨準備高は94百万ドル(前年末比+6百万ドル、年間輸入額のほぼ2倍)に達した。

最近における実体経済面の好転を促した要因として、財政金融面における各種の積極的な措置があげられよう。すなわち、インド・ルピーより割高であったネパール・ルピーを67年12月に24.75%方切り下げたほか、輸入金融の抑制、輸出金融の優遇によって国際収支基盤の強化を図った。また、金融部門はきわめて未発達で、マネー・レンダーによる金融取引(金利は都市部で年15~20%、農村部で30~40%)が支配的である実情にかんがみ、中央銀行は各地に手形交換所を設けるとともに、小支店を多数設置、逐次これを商業銀行に譲渡して金融近代化の浸透に努めるほか、68年1月には農業開発銀行を設立するなど金融制度の整備を図った。

さらに、財政面でも最近は、経常支出の伸びを押し経常収入の過半を開発予算に回しているが、本年発足の第4次5ヵ年計画(総額35億ルピー、成長率目標4%)では、政府開発支出(25.7億ルピー)を大幅にふやし、生産面で最大のあい路となっている運輸・通信・電力などインフラストラクチャの整備および農業開発に最重点をおくこととしている。なお、これらの資金源としては、経常勘定余剰、開発国債など国内資金源42%のほかは、外国援助(主体はインド、中共、米国などからの贈与)に依存している。

以上のように同国は、第3次計画前半の停滞を脱して最近ようやく近代化への地歩を固めつつあるが、当面の問題として次の2点があげられる。すなわち、昨年11月期限切れのインドとの貿易・

通過協定が、インドのネパール製品輸入規制問題および輸送・倉庫問題をめぐっていまだ締結されず、貿易・生産面の大きな障害となりつつある。また輸出受取り額の2分1に相当するグルカ兵送金が、スエズ以東の英軍撤退の余波を受けて先行き半減が予想されており、これに伴う国際収支上の圧迫と軍人の帰国に伴う雇用問題が徐々に顕現化しつつある。

## 共産圏諸国

### ◇ ソ 連

#### 民生重視の新5ヵ年計画

本年2月、ソ連共産党中央委員会は、第8次5ヵ年計画(1966~70年)実績および71年から始まる第9次5ヵ年計画草案を発表、3月30日開催の第24回党大会においてこれを承認した。

まず第8次5ヵ年計画実績についてみると、国民所得、工業生産、工業労働生産性は当初目標をかるうじて達成したが、農業生産は不振であった。とくに、①計画の前半期に比較して、後半期は工業生産が伸び悩みを示したこと(前年比伸び率66~67年平均+9.4%、68~70年同+7.8%)、②電力、ガス、石炭、粗鋼、肥料等重要部門の生産高がいずれも目標を大幅に下回ったこと、③穀物収穫量が天候に左右されて毎年大きく変動したこと(最高は70年の186百万トンに対し、最低は67年の148百万トン)、などが目だっている。

このように計画目標が十分に達成されず、経済成長の鈍化が目だちはじめてきたのは、ベトナム戦争、中東紛争のひん発に伴う軍事関係負担の増大や天候不順等経済外的条件によるところも大きい。基本的には中央集権的な経済管理制度の欠陥が66年の経済改革の実施後も依然として解消していないためとみられる。すなわち、①67年に卸売価格が生産費に基づいて全面的に改訂されたが、統制価格全般について適正かつ弾力的な変更を図ることは困難なため、新価格体系の下でも

すでに企業の新製品開発や品質の向上を図ることが困難となっていること、②企業の自主性の拡大をねらいとして義務的指標が削減されたが、経営管理者層の新技術導入意欲を高める措置が十分に講じられなかったこと、③企業の自主的な投資活動を促進するため減価償却を中心とする内部留保(生産発展基金)が認められたが、資材の供給が統制されているところから設備の更新が意のごとく進まないうえ、④国家投資についても各省庁等が予算獲得の実績づくりのため総花的に過大な投資計画を作成・実施する傾向にあることから、投資が分散して効果があがらず、資材、労働力の裏づけも欠き新規設備の完成が遅延していること、⑤勤労意欲を増大させるため賃金の大幅引上げをはじめとする物的刺激の強化が図られたが、国民の要望する消費財(食糧、繊維製品等)の供給がこれに伴わず、労働者の生活水準が期待されたほど向上しなかったこと、など多くの問題点が指摘されている。

一方、第9次5ヵ年計画(71~75年)の特徴をみると第1に、国民所得、工業生産、農業生産の増加目標がいずれも前期計画および実績を下回っており、経済成長鈍化の傾向が容易に打破されるものではないことを物語っている。新計画ではこれに対処するために、①科学・技術の進歩の促進(たとえば、5ヵ年間に電子計算機の生産台数を2.6倍にふやす予定)、②労働規律の引締め(週休2日制の廃止を検討している模様)に重点が置か

れている。第2に、消費財(とくに自動車等の耐久消費財)の生産増加率が5ヵ年計画としてははじめて生産財を上回っており、農業への国家投資の大幅増額(前期計画比2倍)とあいまって、国民生活重視の方針が強く打ち出されている。第3に、66年以来工業企業を中心に導入された新経済制度が、サービス部門を含む全企業に適用されることとなったほか、卸売価格の再改訂、小売価格の部分的引下げも予定されている。第4に、コメコン加盟諸国との経済協力の促進に一段と重点が置かれている。これは本年2月のコメコン執行委員会で各国の協力によってソ連に工場を建設する計画が決定されたことに対応するものとみられる。

なお、本年1~2月の工業生産は、70年ぶりの暖冬に恵まれて企業活動が活発化したことから、前年比8.6%増と70年(実績、前年比8.3%増)に引き続き好調に推移している。

ソ連の第8次・第9次5ヵ年計画の概要

(年率換算、単位・%)

	第8次(66~70年)		第9次 (71~75年) (計 画)
	計 画	実 績	
国民所得	6.7~7.1	7.8	6.5~7.0
工業生産	8.0~8.4	8.4	7.3~7.9
生産財	8.3~8.7	8.4	7.1~7.7
消費財	7.4~7.9	8.3	7.6~8.2
工業労働生産性	5.9~6.2	5.9	6.4~7.0
農業生産	4.6	3.9	3.7~4.1