

はほぼ予想された線で、とりたてて目新しいものはないとみる向きが多いものの、米中関係正常化への足がかりが築かれたわけであり、貿易・経済協力の進展等今後の展開が注目されている。

これに対し、アジア諸国では米中両国の真意がつかみがたい面も多いため、先行きに対する不安の色を濃くしている。一方、ソ連も米中接近の動きには多大の関心を寄せており、先ごろ開かれた第5回日ソ経済合同委員会においてシベリア・極東の共同開発につきにわかに積極的姿勢を示してきたことも、最近の米中関係の展開をふまえてのこととみられている。

(昭和47年3月7日)

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### ゆるやかな拡大を持続

更年後の米国経済をみると、民間住宅着工が引き続き記録的な高水準を維持しているのを除けば、生産、雇用、消費等の拡大テンポは総じてゆるやかなものとなっている一方、卸売物価は凍結明けの反動もあって昨年12月に続き大幅上昇を記録した。

生産は1月も鉄鋼、化学、非耐久消費財等の増産から続伸したものの、売上げ一服の自動車の生産調整や国防宇宙設備資材の続落が響いて前月比上昇幅は0.3%と、前年11、12月のそれ(各+0.6%)の半ばにとどまった(ピーク<69年9月>比なお3.6%減)。この間、2月の失業率は5.7%(前月5.9%)と続落したが、昨年央以降一貫してふえてきた被雇用者数がわずかながら減少していることでもあり、こうした失業率の低下傾向が持続するかどうかはなお予測しがたい。

需要面では、1月の住宅着工件数は年率255万戸とまたもや記録を更新したが、同月の小売売上げは前月比+0.2%の微増にとどまった(前年同月比+7.5%)。これは、乗用車売上げが価格凍結解除後の値上げ見越しによる買急ぎ(昨年9~11月)の反動から続落(609千台、前月比6.2%減)をしたことによる面が大きいとみられるが、これを調整しても期待されたほどの盛り上がりはみられなかったようである(ニューヨーク連銀月報2月号は、消費者は依然ためらいを捨てきっていない、としている)。

この間、個人所得は、賃金凍結明けに伴う12月の急増(90億ドル)に引き続き、1月も連邦政府職員のベース・アップ(+5.5%、1月1日実施)もあって72億ドル増となった。

一方、昨年第4四半期の税引き後企業収益(ウォール・ストリート・ジャーナル紙およびファースト・ナショナル・シティ銀行調査)は、前年同期比24~25%の増益(70年秋スト実施のGMを除いても同9~10%増)となった。商務省・証券取引委員会共同調査による72年中の設備投資予測は前年比10.5%増(前年1.9%増)と、前回調査(前年比9.1%増、昨年11~12月実施)を上回る伸び(うち製造業8.7%増、非製造業11.6%増)が見込まれ、企業のコンフィデンス回復傾向がうかがわれる。

物価面の動きをみると、1月の消費者物価は前月比+0.1%の微騰にとどまったが(前年同月比+3.4%)、卸売物価は凍結解除後の工業品価格の急上昇(前月比+0.5%)に加え、規制対象外の未加工農産物の値上がり(同+1.3%)もあって、12月(同+0.8%)に引き続き前月比+0.8%の大幅上昇となった(前年同月比+4.0%)。もとよりこう

した騰勢が今後も続くとは限らないが、財政面からの景気刺激が本格化することでもあり、物価の動向は依然問題含みといえよう。

なお、西海岸港湾労組はタフト・ハートレー法によるスト中止命令期限満了に伴って1月17日以降再びストに突入していたが、スト規制法案の両院通過(2月9日、20日大統領署名、「要録」参照)などもあって歩み寄り、2月19日交渉が妥結、21日から平常に復帰した(東海岸では、同法によるスト中止命令失効<2月14日>後、旧労働協約を30日間暫定延長して交渉中)。もっとも、今回妥結をみた初年度賃上げ率は20%程度的大幅なもので、賃金委員会の態度が注目されている。

#### 短期金利は底入れ気配

低下の一途をたどってきた短期市場金利は、2月央以降ようやく底入れの気配を示し、TB、BA等一部金利が小反発をみるに至った。

すなわち、更年後の積極的な金融緩和策を背景

に、2月中旬にはTB(3か月もの)市場利回りが8年半ぶりに3%を割ったのをはじめ、短期金利はほぼ全面的に落勢を続けた。しかしその後、長期債買オペと並行して短期債売オペが行なわれたこと、毎週定例のTB発行額が3億ドル増額されるに至ったこと(39→42億ドル)に加え、24日には30億ドルに上るいわゆる strip offering(3月30日から7月6日までの15週間に満期到来の既発行TB残高に各週2億ドルずつ上乗せ発行、3月1日入札実施)の発表もあって反発、28日のTB(3か月もの)入札レートは3.446%へ(最近のボトムは2月14日の3.066%)、またBAレートも2月央の3.75%を底

#### 米国の主要経済指標

	1971年			1972年		
	年間(P)	第3 四半期	第4 四半期(P)	11月	12月	1月(P)
鉱工業生産指数* (1967年=100)	106.5 (△ 0.2)	105.8 (△ 1.3)	107.0 ( 3.2)	107.0 ( 4.3)	107.6 ( 2.9)	107.9 ( 2.5)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	313.5 ( 8.9)	315.8 ( 7.5)	319.4 (13.4)	325.6 (18.1)	321.4 ( 6.6)	346.9 ( 7.9)
小売売上高* (月平均・億ドル)	340.5 ( 8.8)	345.2 ( 8.7)	350.6 (11.1)	355.7 (13.7)	346.4 ( 9.1)	347.2 ( 7.5)
乗用車売上げ (千台)	8,683 (22.0)	1,990 (20.1)	2,431 (63.0)	848 (94.9)	649 (52.7)	609 ( 4.1)
民間住宅着工* (年率・千戸)	2,051 (43.0)	2,113 (39.7)	2,233 (25.7)	2,228 (31.6)	2,433 (18.5)	2,549 (47.8)
個人所得* (年率・億ドル)	8,570 ( 6.6)	8,646 ( 6.8)	8,767 ( 7.3)	8,749 ( 7.3)	8,839 ( 7.7)	8,911 ( 7.4)
失業率* (%)	5.9	6.0	5.9	6.0	6.0	5.9
消費者物価指数 (1967年=100)	121.3 ( 4.3)	122.0 ( 4.2)	122.7 ( 3.5)	122.6 ( 3.5)	123.1 ( 3.4)	123.2 ( 3.4)
卸売物価指数 (1967年=100)	113.9 ( 3.2)	114.7 ( 3.5)	114.8 ( 3.4)	114.5 ( 3.2)	115.4 ( 4.0)	116.3 ( 4.0)

- (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。

に3月7日には4.125%まで上昇した。

もっとも、当局の政策意図を最も端的に示すフェデラル・ファンド・レートの上昇幅が小幅にとどまっている(2月前半の3.25%前後から3月上旬の3.5%前後)とところからみて、当局の緩和姿勢に基本的変化はないといえよう。加盟銀行自由準備は2月央以降もプラス1~2億ドルの水準を続けている。

連邦準備制度が年初来公定歩合(4.5%)を市場金利に比べて著しく割高のまま据え置き、かつ、ここにきて市場金利の小戻しを図っているのは、ドル不安再燃気配に対する配慮から出たものとみられる。

この間、プライム・レートについては、2月16日にモルガン・ギャランティが4.75%から4.5%に引き下げ、ファースト・ナショナル・シティ銀行(FNCB)等いわゆるフローティング・レート制採用行並みの水準としたが、同28日にはFNCBがさらに公定歩合を下回る4.375%まで引き下げ

るに至った。一時はこうした引下げが波及するのではないかとの見方もあったが、短期金利底入れ気配もあり、他行は依然4.75%の水準で模様ながめの態度を持っている。

長期金利は、現72年度に続き巨額の赤字を計上した73年度連邦政府予算の発表、かたがた社債起債量の増加(1月17億ドル、2月19億ドル)などもあって1月末来やや強含みに推移していたが、長期債買オペもあって2月央以降小反落をみている(ムーディー社3A格社債市中利回り、1月第4週7.22%→2月第2週7.30%→同第4週7.25%)。

この間、昨年後半を通じて伸び悩んだマネー・サプライは更年後しだいに増加テンポを速め、2月23日に終わる4週間の前4週間に対する増加率は年率12%強に達した。

なお、1月末に900ドル台を回復したニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、港湾スト妥結、失業率の低下、設備投資の増勢等を好感して続伸している(3月7日現在946.87ドル)。

## 71年の国際収支は記録的赤字

71年第4四半期の公的決済ベースの国際収支赤字幅(季節調整済み)は、前期(122億ドル)に比べれば半減ながら依然61億ドルという巨額に達した。この結果、71年中では296億ドル(前年98億ドル)の記録的な赤字となった。商務省では、貿易収支赤字が港湾ストの影響もあって15億ドルに達したこと、主として銀行を通ずる短資の流出が多額に上ったことが響いたと説明している。また、流動性ベースでも、第4四半期の赤字幅は45億ドル(前期93億ドルの赤字)に達し、年間では222億ドル(前年38億ドル)の赤字を計

## 米国の主要金融指標

	マネー・サプライ (現金+要求払 預金、億ドル)		連銀貸出 (億ドル)	自由準備 (億ドル)	フェデラル ・ファン ド(クロー ・ジング)	TB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・%)
	期間中 平均 残高	増減(△) 率 (%)	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均残高	水曜日 に終 わる1週 間の平均		
1971年7月	2,274	10.1	8.20	△6.58	5.31	5.405	7.64
8月	2,280	3.1	8.04	△6.06	5.57	5.078	7.59
9月	2,276	(3.7)△2.2	5.01	△2.95	5.55	4.668	7.44
10月	2,277	1.6	3.60	△1.53	5.20	4.489	7.39
11月	2,277	0	4.07	△1.44	4.91	4.191	7.26
12月	2,282	(1.0) 2.5	1.07	0.58	4.14	4.023	7.25
72年1月	2,288	3.1	0.20	1.47	3.50	3.403	7.19
72年1月7日 に終わる週	2,282	△ 4	0.57	2.55	3.57	3.735	7.19
14日	2,285	3	0.17	0.88	3.71	3.109	7.17
21日	2,290	5	0.13	2.66	3.54	3.276	7.16
28日	2,292	2	0.13	2.26	3.43	3.493	7.22
2月4日	2,299	7	0.18	2.46	3.23	3.367	7.26
11日	2,304	5	0.43	0.37	3.25	3.141	7.30
18日	2,314	10	0.17	3.08	3.43	3.066	7.28
25日	2,325	11	0.16	1.62	3.34	3.145	7.25

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(△)率は、月次計数は前月比(年率)、カッコ内は四半期末月(平残)の前期末月(平残)比増減(△)率(年率)、週間計数は増減(△)額。  
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

上した。

なお、1月の貿易収支じり(センサス・ベース)も3.2億ドルの赤字と昨年4月以降10ヵ月連続の赤字となった。

## 欧州諸国

### ◇ E E C

#### 独仏首脳、経済通貨統合促進で基本的に合意

域内為替変動幅の縮小等に関するE E C委員会の提案(1月)については、独仏両国の意見対立からなら具体的な進展をみないまま推移していたが、2月10、11日の両国首脳会談で経済通貨同盟の進め方について基本的合意が成立、きたる3月20、21日開催予定のE E C拡大閣僚理事会で具体的な決定が行なわれる公算が強まっている。

上記独仏の合意点として伝えられているところは次のとおり。①域内通貨間の為替変動幅を現行の上下各4.5%から委員会提案の2%までではないにしても極力縮小すること、②加盟国中央銀行による協調的市場介入を行なうため、加盟国中央銀行による共同機構を設立する、③加盟国中央銀行は当分の間、将来介入に用いる域内他国通貨を一定限度で相互に保有するよう努める、④欧州通貨協力基金を創設する。ただし、そのメカニズムについては今後の検討にゆだねる、⑤各国は必要があれば独自の方法で投機的短資移動を規制する。ただし閣僚理事会が必要と認めた場合には協調する、⑥各国の景気政策の運営を監視指導するため、経済政策の専門家からなる委員会を設置する。

上記景気政策のための指導委員会の設置は、通貨統合が経済政策の協調よりも先行することをおそれる西ドイツの強い要請によるものであるが、E E C委員会も、その設置が経済政策の協調を有効かつすみやかに進めるのに資するものでなければならぬとの条件つきで了承したといわれる。

なお為替変動幅縮小の具体案については、ベルギーは1.5%、オランダは3%、その他の4ヵ国

は2.25%を主張しているため、E E C委員会も当初の2%を撤回、閣僚理事会には2.25%を提案することとしたと伝えられる。

#### 農業問題をめぐる交渉難航

1972/73農業年度(原則として72年4月から73年3月末まで)における農産物価格の決定、農業構造改善事業の進め方および米国の金価格引上げに伴う欧州計算単位(EUA)の変更などに関しては、2月中に2回にわたって農相会議が開催されたが、各国とも現状ではまだ農業の域内分業体制に踏み切れないという基本的事情を映じて利害の調整がつかず、具体的な結論は3月に持ち越されることとなった。

とくに農産物価格の決定については、2月2日にE E C委員会がさきのマンスホルト試案の線に沿って穀物価格等平均4%、畜産物価格平均8%の引上げを提案したが、これを最小限度と考えるべきであるとする西ドイツと、これでもまだ大幅すぎるとするイタリア(とくに穀物価格については据置きを主張)とが対立し、さらに、フランスが畜産物の価格引上げを重視するのに対しオランダは穀物価格の引上げを優先するなど、合意は容易でない情勢である。

農業改善事業の進め方についても、事業対象地域選定上の農民所得の比較基準、補助金の使用範囲など技術的な点では合意がみられたものの、補助金の地域別配分など利害の対立する点については今後の検討にゆだねられている。

欧州計算単位の変更については、まだ正式審議の段階に至らず、国際通貨問題となんらかの関連を持たせるべきであるとするフランス、オランダ、イタリアと、これとは分離して可及的すみやかに結着をつけるべきであるとする西ドイツ、ベルギー、ルクセンブルクとが対立していると伝えられる。

### ◇ 英 国

#### 石炭ストにより景気回復は一時足踏み

石炭ストの長期化が招いた電力危機(注1)によつ

て、景気回復は一時的にもせよ足踏みを余儀なくされた。すなわち、鉄鋼、自動車、繊維、化学等ほとんどの主要産業の生産が減退し、2月の失業者数は操短による一時解雇が主因ながら前月の1百万人から一挙に1.6百万人に増加した(1月の水準自体25年ぶりのものであった)。

2月下旬には同ストも解決し、電力事情も遠からず常態に復するとみられるものの、石炭ストを收拾するため21%の大幅賃上げを認めざるをえなかったこと(「要録」参照)は、公共部門の賃上げを8%以内に抑えることをてこととする政府の賃金・物価対策にとって大きな打撃であり、インフレ抑制が一段とむずかしくなったことはいなめない。これを契機として賃上げ攻勢の新たな高まりが懸念されており、所得政策の復活を主張する声も一部に出ている。こうした点が、このところ明るさを取りもどしつつあった企業心理(注2)に水をさし、

景気に悪影響を与える懸念なしとしない。

(注1) 1月9日から2月27日にわたった石炭ストの結果電力が不足したため、政府は2月9日非常事態を宣言し、14日から工場の週3日操業、15日からは6%の電圧引下げ、輪番停電制等を実施。

(注2) 2月初に発表された英国産業連盟のアンケート調査によると、69年10月以来2年ぶりに、今後1年間の設備投資が増加するとの回答が減少するとの回答を上回った。

### リフレ予算への期待強まる

2月に発表されたOECDの対英審査結果が、「このままでは、英国経済の成長率(現在年率4.5%)は1972年後半には年率2.5%に落ち込む」として景気刺激策の強化を勧告するものであったこともあって、リフレ策強化を望む声が一段と高まっている。ヒース首相は依然「必要とあれば」との態度をくずしていないが、生産の基調不振(第4四半期は季節調整済みで前期比1%減)、失業増大、電力不足を契機とする同首相の人気ちょう落

### 英国の主要経済指標

	1970年	1971年					1972年				
	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	9月	10月	11月	12月	1月	2月
産業総合生産指数* (1963年=100)	124.6 (0.9)	124.5 (0.6)	125.4 (1.5)	126.3 (1.6)	125.1 (0.4)	126.9 (0.9)	125.4 (0.1)	125.1 (1.4)	124.7 (△0.2)		
小売売上数量指数* (1966年=100)	104.7 (1.7)	102.1 (△1.2)	104.4 (0.2)	105.5 (0.9)	107.4 (2.6)	105.2 (0.8)	108.3 (2.2)	106.8 (3.4)	107.1 (2.1)		
実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100)	111.9 (13.8)	114.2 (12.6)	117.0 (11.6)	120.4 (11.2)	122.6 (9.6)	121.4 (10.7)	122.3 (10.4)	122.0 (9.1)	123.6 (9.4)		
○失業率* (%)	2.5 (2.4)	2.8 (2.4)	3.1 (2.4)	3.4 (2.6)	3.6 (2.5)	3.5 (2.6)	3.5 (2.5)	3.7 (2.5)	3.7 (2.6)	3.8 (2.7)	3.8 (2.8)
小売物価指数 (1962年1月=100)	144.0 (7.7)	147.9 (8.6)	153.2 (9.8)	155.3 (10.1)	157.3 (9.2)	155.5 (9.9)	156.4 (9.4)	157.3 (9.2)	158.1 (9.0)	159.0 (8.2)	
卸売物価指数 (1963年=100)	131.4 (8.0)	134.4 (8.2)	137.2 (8.4)	139.3 (8.2)	140.2 (6.7)	139.5 (7.8)	139.8 (7.2)	140.1 (6.5)	140.6 (6.2)	141.3 (5.6)	
交換所加盟銀行貸出 (百万ポンド)	5,534 (6.6)	5,586 (4.9)	5,647 (2.6)	5,750 (1.4)	6,383 (15.3)	5,722 (1.9)	6,064 (8.5)	6,407 (16.2)	6,679 (21.5)	7,038 (29.4)	7,524 (33.9)
輸 (FOB、百万ポンド)	709 (15.3)	663 (3.3)	757 (15.7)	774 (24.2)	760 (7.2)	793 (11.4)	777 (7.5)	714 (5.5)	791 (8.7)	742 (18.7)	
輸 (FOB、百万ポンド)	691 (12.4)	687 (10.3)	722 (8.4)	715 (10.5)	736 (6.5)	737 (4.7)	738 (6.0)	714 (2.6)	755 (10.7)	744 (17.9)	
○貿易収支* (百万ポンド)	18 (0)	24 (19)	35 (△12)	59 (△24)	25 (18)	56 (8)	38 (27)	0 (△19)	36 (46)	2 (△6)	
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	1,178 (1,053)	1,382 (1,129)	1,508 (1,163)	2,089 (1,111)	2,526 (1,178)	2,089 (1,111)	2,171 (1,141)	2,322 (1,168)	2,526 (1,178)	2,679 (1,251)	2,683 (1,331)

(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。

## ボンド相場(ロンドン市場)

		直物レート (対米ドル中心 為替相場比)	3か月先物 (年率)		備考
		ドル %	セント %		
1972.	1. 31	2.5939 (△0.45)	d 0.12 (0.19)		
	2. 1	2.6000 (△0.22)	d 0.09 (0.14)		
	2	2.6057 (+0.07)	d 0.165 (0.25)	(2/2) 英国、1月の金・外貨準備発表	
	3	2.60465 (△0.04)	d 0.05 (0.08)	(2/3) ベルギー、公定歩合を引下げ(5.0→4.5%)	
	9	2.60535 (△0.01)	d 0.145 (0.22)	(2/9) 英国、炭労ストに関し非常事態を宣言	
	11	2.60555 (△0.01)	d 0.205 (0.31)	(2/11) 英国、1月の貿易収支発表	
	14	2.59575 (△0.38)	d 0.375 (0.58)	(2/14~28) 英国、「工場の週3日操業」実施	
	17	2.60545 (△0.01)	d 0.345 (0.53)	(2/17) 英下院、EC法案を可決	
	18	2.60325 (△0.09)	d 0.325 (0.50)	(2/18~19) 英炭労スト、ヒース首相のあっせん妥結へ	
	25	2.60575 (+ 0)	d 0.18 (0.28)	(2/25) 西ドイツ、公定歩合を引下げ(4.0→3.0%)	
	28	2.6060 (+0.01)	d 0.12 (0.18)	(2/28) 英国、石炭労組員7週間ぶりに職場復帰	
	29	2.6061 (+0.01)	d 0.105 (0.16)		
	3. 1	2.60585 (+0.01)	d 0.18 (0.28)	(3/1) 広告用を除きすべての電力制限を解除	
	2	2.6079 (+0.08)	d 0.255 (0.39)	(3/2) オランダ、ベルギー、公定歩合を引下げ(ともに、4.5→4.0%)	
	7	2.6215 (+0.61)	d 0.315 (0.48)		

(注) 先物のpおよびdは、ボンド・プレミアムおよびディスカウントのマージン。

などを背景に、政府としては72年度予算(3月21日発表予定)をかなり積極的なものとせざるをえまいとの見方が強まっている。株価はこれを織り込んで2年ぶりの高値をつけた(ファイナンシャル・タイムズ紙の普通株価指数、2月28日519.2)。

### 金融の基調は変わらず

企業の資金需要は依然低調のまま推移している。ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出は2月には久方ぶりに大幅増加(前月比486百万ポンド増、残高7,524百万ポンド)をみたが、その大宗は納税資金や地方公共団体要資とみられている。

この間、短期市場金利は納税期入りもあって2月にはいって若干強含んだが、総体的に水準の高い事業債利回りは続落した(20年もの、71年12月末9.19%、1月末8.84%、2月末8.56%)。

1月中旬来騰勢を続けたボンド直物相場は、石炭ストや学者グループのボンド切下げ必要論(注)がいや気されて一時気迷いを示したが、2月下旬の西ドイツの公定歩合引下げ以降、短資流入再燃から再び強調に転じている(3月7日現在、中心相場比0.61%の対ドル高)。

(注) ケンブリッジ大学経済政策グループは2月14日に次のような見解を発表した。すなわち、今後4年間の経済運営にあたっては、ボンドを15%程度切り下げることが不可欠であり、これに加えて適切な需要管理を行えば、4.5%の経済成長、2.5%台の失業率、個人生活水準の向上などを期待しうるとしている。

### ◇ 西ドイツ

#### 公定歩合の引下げと現金預託制度の発動

ブンデスバンクは2月24日、公定歩合の1%引下げ(4.0→3.0%)、再割引枠の10%削減、非居住者債務に対する追加準備率の引上げ(30→40%)を行なう(「要録」参照)とともに、経済省の同意を得て3月1日に懸案の現金預託制度(「要録」参照)を発動、預託率を40%とした。これらの措置は、依然たる内外金利差の存在(注)とドル不安の再燃から、短資流入が再燃(ブンデスバンクの金外貨保有額は2月初来23日までに2,363百万マルク増加)したことに対処したものである。今回の措置に関するブンデスバンクの説明は次のとおり。

「今回の決定は、閣議に現金預託制度の適用を提議するというシラー経済・蔵相の声明を考慮に入れて行なったものである。今回の措置のねらい

は、内外金利差の縮小と対外借入れの条件を悪くすることにより、海外からの資金流入の誘因を減殺しようとするところにある。さらに、再割枠の削減は短資流入によって著増をみている金融機関の流動性の一部を圧縮することをねらいとしたものである。これらの諸措置は、ワシントン会議の成果を政府とブンデスバンクの協力的行動により防衛しようとする目的に資するものである。」

(注) 西ドイツの内外金利差

年 月	コール・レート	ユーロ・ダラー	スワップ・コスト	実質金利差
	(3か月) (A)	(3か月) (B)	(C)	$(A+C-B)$ (△印は西ドイツ)
1971. 7	7.63	6.58	△0.70~1.38	0.35~2.43
8	7.53	8.43	0.23~8.15	△0.67~2.75
9	7.63	8.52	△0.91~4.83	△1.80~3.94
10	7.75	6.72	0.56~1.98	1.59~1.98
11	6.84	6.43	0.82~2.34	1.23~2.75
12	6.60	6.50	0.18~2.56	0.28~2.66
1972. 1	5.19	5.48	0.56~2.24	0.27~1.95
2	4.94	5.16	0.06~2.73	△0.16~2.51

- (注) 1. スワップ・コストはフランクフルト市場におけるドル3か月物の先物のマージン(年率、△はドル・プレミアム)、月中のボトムとピークを示す。  
2. 西ドイツのコール・レートとユーロ・ダラー金利はいずれも月中平均。

短資対策については、インフレに対する配慮から金利引下げによらず現金預託制度によるべしと主張するブンデスバンクと、国内景況への配慮もあって公定歩合の引下げを望む経済省との意見が対立していた。ブンデスバンクのクラークゼン総裁は公定歩合引下げについて、「もっぱら対外面の配慮から行なわれたもので、国内的にはこれが必要とする理由はなかった。むしろ国内面では好ましくない影響が生ずる懸念もあるが、諸般の事情を検討したうえ、対外面でのプラスの効果がまさるとの結論に達した結果、決定に踏み切ったものである」と語ったと伝えられる。

なお、経済省では上記現金預託制度の発動の意向を表明した24日、かねて産業界から要望のあった為替リスク保険制度(「要録」参照)の実施を発表した。

## 国内金利全面低下へ

金融市場の金利は12月22日の公定歩合引下げ後短期ものを中心に順調に低下していたが、今次引下げはこの傾向にさらに拍車をかけており、海外金利の動向いかんにもよることながら、近い将来1967~68年当時の水準くらいまで下がる可能性もあるとされている(3か月ものコール・レート、71年12月末6.375%、2月末4.75%)。一方、資本市場の金利は、起債圧力の根強さやインフレ心理もあってこれまで下げ遅れが目だったが(公定歩合は72年2月までの1年間に4.5%下がったのに対し、公債利回りの低下幅は0.9%にすぎない)、今後は下げ足が速まるとみられている(公債利回り、71年末7.53%、72年2月末7.10%、なお2月発行の一流外債のうちには従来水準よりも0.25%方低い6.75%の表面金利を付けたものが出た)。

貯蓄預金金利(法定告知期間<3か月>付き)の指導金利は、このような金利の低下傾向のなかにあって71年4月以来4.5%に据え置かれてきたが、中央信用委員会(各種金融機関団体代表をもって構成)はこれを3月から4%に引き下げることとした。ただ、インフレ高進による貯蓄者の不満が強いいため、実際の適用金利は金融機関によって区々となる公算が強いとみられており、67年の金利自由化後唯一の例外として守られてきた貯蓄預金の指導金利も、その実質的意義を失うとみる向きが多い。

## 企業マインド、急速に立ち直る

経済は生産のゆるやかな低下(注1)など引き続き停滞局面にあるが、企業マインドはこのところ急速に立ち直りつつあり、景気の大きな落込みは回避しようとの見方が強まってきている。これは昨年暮れの賃上げ幅が比較的穏当な線にとどまったうえ、鉄鋼など一部産業の受注に回復気配がうかがわれるに至ったためである。このため、操業度引上げや解雇手控えの動きもみられはじめている(注2)。

ブンデスバンクは景気がすでに昨年暮れに底を

ついたとの判断に立ち、かたがた生計費指数統騰(1月は前月比+1.0%、前年同月比+5.8%)への配慮もあり、「性急かつ過度の景気刺激は回避すべきである」と警告した(同行月報2月号)。従来景気の先行き悲観論の急先鋒であった西ドイツ工業連盟の緊急発動予算即時実施要求も弱まっている。

- (注1) 12月の鉱工業生産(季節調整済み)は前月比3.8%の著減をみたが、これには金属ストという特殊事情が大きく響いている。
- (注2) 政府の雇用情勢報告によると、1月の失業者前月比増加率は39%と前年(63%)、前々年(49%)に比べて比較的小きかった(西ドイツでは1月は例年失業者が著増する)。

西ドイツの主要経済指標

	1970年	1971年				1972年	
		年間	第3 四半期	第4 四半期	11月	12月	1月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	157.2 (6.1)	159.9p (1.7)	160 (1.3)	158 (△1.2)	159 (1.3)	153p (△3.2)	
製造業設備稼働率(%)*	90		7月87	10月86			
製造業受注指数* (1962年=100)	188 (4.8)	193p (2.7)	192 (2.7)	189 (△0.5)	187 (△1.1)	187p (△4.1)	
小売売上高指数 (1962年=100)	169.7 (11.4)		179.2p (10.4)		214.6p (11.2)		
実収賃金指数 (製造業、1962年=100)	194.4 (16.7)		221.9 (10.9)		236.5 (7.0)		
○未充足求人数* (千人)	795 (747)	649 (795)	626 (788)	581 (754)	566 (746)	569 (734)	559 (719)
○失業率* (%)	0.7 (0.9)	0.9p (0.7)	1.0 (0.7)	1.0p (0.7)	1.1 (0.7)	1.0 (0.7)	
生計費指数 (全家計、1962年=100)	124.0 (3.8)	130.4 (5.2)	131.0 (5.6)	132.6 (5.8)	132.6 (5.8)	133.1 (5.8)	134.5 (5.8)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	107.5 (5.9)	112.5 (4.7)	113.0 (4.8)	113.2 (3.8)	113.1 (3.7)	113.3 (3.4)	114.0 (2.8)
輸出 (FOB、億マルク)	1,252.8 (10.3)	1,359.9 (8.6)	112.8 (9.7)	117.6 (2.1)	110.5 (6.1)	124.2 (△1.3)	
輸入 (CIF、億マルク)	1,096.1 (11.9)	1,201.2 (9.6)	97.3 (9.8)	103.2 (5.0)	101.2 (3.9)	105.5 (6.7)	
○貿易収支 (億マルク)	156.7 (155.8)	158.7 (156.7)	15.5 (14.2)	14.4 (16.9)	9.3 (6.7)	18.7 (27.0)	
○金・外貨準備高 (月末、億ドル)	133.9 (72.1)	184.2 (133.9)	171.6 (113.1)	184.2 (133.9)	174.8 (134.4)	184.2 (133.9)	190.4p (138.4)

- (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. Pは速報計数。  
 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. 四半期計数は、金・外貨準備高を除き月平均。  
 6. 1971年5月10日～12月20日間はマルクの変動相場が採用されていたが、71年5～11月末の対外準備計数は便宜上平価で、12月末以降はマルクの対米ドル新中心為替相場(1米ドル=3.2225マルク)でドルに換算。

## ◇ フランス

## 景気の拡大テンポに鈍化のきざし

これまで順調な拡大を続けてきたフランスの景気は、ようやく曲がりかどへさしかかったように見受けられる。

鉱工業生産指数は12月に至り10ヵ月ぶりに前月比若干ながら減少した。1月にはいって鉄鋼生産が前年を約3%方下回り、電機、自動車の伸びも明らかに鈍化の傾向を示している。需要面でも外国市場における競争激化に伴う輸出受注の困難化などを背景に、設備投資意欲の鎮静持続、資本財需要の停滞が伝えられている。失業者数も1月には若干ながら再び増加している。

この間物価は、工業製品価格が11月ごろから落着きを示し、消費者物価の騰勢も1月にはいり鈍化した(前月比0.3%増、1年半ぶりの低い伸び率)。

この間物価は、工業製品価格が11月ごろから落着きを示し、消費者物価の騰勢も1月にはいり鈍化した(前月比0.3%増、1年半ぶりの低い伸び率)。

## 経済の先行き見通しと政府の態度

このほど発表されたINS EEの見通しは、本年上半期には経済が一時的に軽い停滞に向かうとみている。その根拠は、資本財生産が内外需の鈍化を映じてすでに減少傾向にあり、在庫の漸増からみて、消費財生産も近い将来頭打ちが予想されることをあげている。なお同見通しは、この間、賃金・物価の騰勢も鈍化すると見込んでいる。

もっとも、政府は景気刺激策の追加には慎重な態度をとっている。これは、昨年の消費者物価上昇率(年平均5.3



%、前年5.7%)などから推してインフレ収束にはほど遠く、ここで景気刺激が行き過ぎれば69年のフラン切下げ効果が失われる危険があるとの判断に基づくものである。ジスカールデスタン蔵相も、当面は「恒常的かつ構造的インフレ」に対処することが第1として、価格抑制契約の期限(3月15日)後もなんらかの物価対策が必要であると強調している。

#### フランス銀行、金融市場介入金利を引下げ

フランス銀行は、1月の公定歩合引下げ時には小幅の引下げ(0.125%)にとどめた金融市場介入金利を、2月28、29日の2日間で一挙に0.25~0.5%

方引き下げた(この結果、売戻し期限が翌日の場合買入りに適用する金利は、買入れ対象が公債のとき4½%、商手のとき4%となった)。これは西ドイツの公定歩合引下げなどに伴う短資流入増大の危険に対処したものであるが、同時に、微妙な景気情勢にもかんがみ市中貸出金利(基準レートで6.6%)の低下をも期待したものとみられる。

短資の流入は依然としてあとを絶たず、最近では割安なフランス株式への投資が目だっている(とくに西ドイツから)。この結果自由市場のフラン直物相場は上伸を続け、3月7日には中心為替相場を2.54%も上回るに至った。

#### フランスの主要経済指標

	1970年	1971年								1972年
	年間	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	1月	
鉱工業生産指数* (1962年=100)	160 ( 6.0)	165 ( 3.1)	164 ( 2.5)	170 ( 6.9)	173 ( 7.5)	172 ( 6.8)	174 ( 8.1)	173 ( 6.8)		
小売売上高指数* (1963年=100)	147 ( 3.5)	152 ( 4.1)	152 ( 3.4)	152 ( 4.3)		159 (△ 0.6)	158 ( 7.5)			
時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100)	310.5 ( 9.9)	330.2 ( 10.7)	334.4 ( 10.8)	348.5 ( 10.8)	357.2 ( 11.0)	357.2 ( 11.0)				
求職者数 (千人)	261.9 ( 19.2)	320.0 ( 39.4)	310.0 ( 27.1)	333.4 ( 24.1)	382.8 ( 25.3)	377.1 ( 26.8)	386.3 ( 24.6)	385.0 ( 24.4)	389.0 ( 20.4)	
消費者物価指数 (1962年=100)	137.3 ( 5.7)	103.0 ( 4.9)	104.6 ( 5.2)	106.0 ( 5.6)	107.5 ( 5.8)	107.1 ( 5.8)	107.5 ( 5.8)	108.0 ( 6.0)	108.3 ( 5.7)	
工業製品価格指数 (1962年=100)	127.7 ( 7.4)	128.4 ( 0.2)	130.3 ( 0.8)	131.1 ( 3.0)	131.8 ( 4.3)	131.9 ( 4.3)	131.8 ( 4.3)	131.9 ( 3.9)	132.1 ( 3.4)	
○コール・レート (翌日もの・%)	8.67 ( 8.97)	6.03 ( 9.79)	5.94 ( 9.09)	5.77 ( 8.27)	5.58 ( 7.53)	5.95 ( 7.82)	5.51 ( 7.30)	5.28 ( 7.46)		
○国債利回り (5%永久債・%)	7.56 ( 6.43)	7.62 ( 7.36)	7.65 ( 7.62)	7.75 ( 7.54)	7.40 ( 7.71)	7.53 ( 7.77)	7.34 ( 7.73)	7.34 ( 7.64)		
マネー・サプライ (月末、億フラン)	2,343 ( 9.0)	2,313 ( 13.3)	2,434 ( 15.5)	2,467 ( 15.1)		2,505 ( 14.0)	2,467 ( 12.2)			
銀行貸出 (月末、億フラン)	2,752 ( 20.9)	2,769 ( 20.0)	2,900 ( 20.5)	2,973 ( 21.0)		3,043 ( 18.6)	3,073 ( 16.9)			
輸出 (FOB、百万フラン)	99,641 ( 28.1)	9,110 ( 15.8)	9,698 ( 11.3)	8,912 ( 17.2)	10,637 ( 16.3)	10,570 ( 16.3)	10,259 ( 14.8)	11,082 ( 17.6)	9,366 ( 14.7)	
輸入 (CIF、百万フラン)	106,190 ( 18.0)	8,810 ( 4.5)	9,400 ( 8.9)	8,638 ( 12.9)	10,106 ( 12.4)	9,731 ( 12.4)	9,679 ( 11.0)	10,909 ( 13.6)	9,208 ( 16.8)	
○貿易収支 (百万フラン)	△ 6,549 (△ 12,263)	300 ( 40)	299 ( 76)	274 (△ 45)	531 ( 156)	839 ( 432)	580 ( 216)	173 (△ 180)	158 ( 282)	
○金・外貨準備高 (百万ドル)	4,789 ( 3,833)	5,140 ( 3,954)	5,304 ( 4,282)	6,556 ( 4,576)	7,082 ( 4,789)	6,511 ( 4,617)	6,726 ( 4,789)	7,082 ( 4,789)	7,079 ( 5,007)	

(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1971年1月以降FOBベース。

5. 消費者物価の1971年1月以降は新指数(1970年=100)。

## アジア諸国

### ◇ マレーシア

#### 成長鈍化傾向を強める

マレーシア経済は、一次産品市況の軟調を主因とする輸出の停滞から成長鈍化傾向を強めているため、当局は財政・金融面から各種の景気刺激策を打ち出している。

まず、対外経済面をみると71年の輸出は、すず、木材等の海外市況低落(71年中の価格、ゴム-16%、すず-5%)が響いたため、石油・同製品、パーム油の急増にもかかわらず、17.2億米ドルと前年比4%方の減少となった。一方、輸入が国内景気の沈静を映じて14.9億米ドルと前年比微増にとどまったうえ、石油資源開発関係を主体とする外資の流入(71年中5億米ドル)が引き続き好調であるため、総合収支は2.7億米ドルの黒字を示現、71年末の外貨準備は8.2億ドル(年間+0.9億ドル)に達した。

しかしながら、農業生産は、パーム油が近年の開発進捗を映じて71年中585千トン(前年比+38%)と増大、米が1.2百万トン(同+13%)と自給率9割近くに達したものの、主力産品であるゴム(13百万トン、同+6%)、原木(11百万トン、同+3%)が輸出の不振を映じてひとこりに比べ伸び悩み、またこうした事情から工業生産も、石油製品を除くと比較的低調に推移、民間部門の固定資本形成は、前年比6%増(70年、+47%)にとどまった。この結果、71年の成長率(名目)は4.8%と前年実績の6.8%をかなり下回ることとなった。

同国では、昨年から第2次5か年計画にはいり、実質成長率年平均6.5%を目標とし、輸出の振興、福祉の向上を柱とする開発政策を推進しているが、以上のような景気情勢に対処して、本年にはいつてからも、さらに新たな施策を講じている。まず、72年度予算(1~12月)では歳出規模を前年度比15%拡大し、ゴム園の再開発、住宅・運輸施設の建設など公共事業の推進を図っているは

か、米の生産・流通合理化のための米穀公社や工業育成・輸出振興を目的とする公営の食品会社の設立を企図し、さらに本年1月にはゴム、木材等主産品の開発・輸出の指導機関として天然資源省を新設するなど、機構整備にも着手している。一方、これらの財源を確保するため、取引高税、とばく税、ビール税を新設したほか、資源の加工度を高める見地から木材、パーム油に対する輸出税率を引き上げるなど、大幅な税制改革を実施し、歳入増の3分の1(120百万Mドル)をこれらによってまかなうこととした。

また、民間投資活動の活発化を図るため、金融面でも本年1月、中央銀行の指導の下に商業銀行と金融会社の預金金利の最高限度を引き下げる(商業銀行1年もの6.0→5.75%)とともに、67年11月以来固定していた商業銀行の貸出金利の最低限度を引き下げ(一般貸出8.0→7.5%)、また外資導入促進の見地から、非居住者に対する利子所得課税を軽減した(40→15%)。

同国では、昨年末の国際通貨調整の際、外貨準備が潤沢であるうえ、ポンド準備のウエイトが高いこと、さらには国内物価へのはねかえりを考慮して金平価を維持した。このため、主要輸出品であるゴム、木材等の競合先であるタイ、インドネシア、セイロン、フィリピンなどの近隣諸国が米ドルに追随切下げを実施しているだけに、輸出の

#### マレーシアの国民総生産(名目)

(単位・百万Mドル)

	1970年		1971年	
	前年比(%)	前年比(%)	(推定)	(%)
固定資本形成	2,016	32.6	2,175	7.9
うち 民間部門	1,281	46.7	1,358	6.0
公共部門	735	13.6	817	11.2
消費支出	9,307	8.3	9,941	6.8
うち 民間部門	7,145	5.6	7,552	5.7
公共部門	2,162	18.4	2,389	10.5
対外収支	482	△57.8	283	△41.3
輸出・サービス	5,389	1.7	5,362	△0.5
輸入・サービス	△4,907	18.2	△5,079	3.5
国民総生産	11,734	6.8	12,297	4.8

(注) 1972年度予算数値。

## マレーシアの輸出入動向

(単位・百万米ドル)

		1970年	1971年 (速報)	前年比 (%)
輸 出	ゴ ム	575	513	△ 10.8
	す ず	338	303	△ 10.4
	木 材	281	293	4.3
	石油・同製品	119	182	52.9
	パ ー ム 油	88	121	37.5
その他とも計		1,721	1,715	△ 3.5
輸 入	食 料・飲 料	294	283	△ 3.7
	粗 原 材 料	108	88	△ 18.6
	燃 料	172	198	14.7
	化 学 品	112	125	11.0
	工 業 製 品	730	776	6.4
	機 械	405	467	15.2
その他とも計		1,439	1,489	3.5

(注) 1972年度予算教書。

回復が一段と遠のくおそれがあること、また現在所得格差は正の見地から進められているマレー人優先主義は経済効率の低下を招くうえ、華僑資本の逃避による工業化の遅延が懸念されるなど、多くの問題を蔵している。

## ◇ ネパール

## 経済開発の推進

最近の同国経済は、農業生産の伸長と対外収支の好調にささえられて、一応順調な推移を示しているものの、基本的には農業の低生産性とインフラストラクチャの未整備から、引き続き低成長(最近5年間、年率2.5%、人口増加率2.0%)を余儀なくされているため、当局は強力な開発計画の推進により経済発展を期している。

まず71年度中(70年7月16日～71年7月15日)の生産動向をみると、国内総生産の7割を占める農業は、天候に恵まれたうえ、改良品種の普及、施肥量の増大や土地改良による耕地面積の拡大などを映じて、ジュート(前年度比+30%)、砂糖きび(同+5%)等換金作物が大幅増産をみたほか、とうもろこし(同+2.4%)、米(同+1.1%)等の穀物生産も順調に推移するなど、ここ2～3年来総じ

て増産基調を持續している。もっとも工業部門は、たばこの増産(同+34%)が著しかったものの、主力であるジュート製品が東パキスタン紛争による原料不足から生産が半減するなど、あまりかんばしい成果をあげていない。

一方対外収支面をみると、輸入は食糧を中心に引き続き減少を続けているほか、輸出はインド向け穀物の増加や輸出ボーナス制度の拡充などを主因に増大し、また英軍雇用のグルカ兵送金(71年度4.8百万米ドル)、観光収入(同1.8百万米ドル)やインド、中国、米国などからの外国援助(同36百万米ドル)の増高もあってこのところ順調に推移、71年10月末の外貨準備高は98百万米ドル(前年末比+3百万米ドル、年間輸入額のほぼ2倍)に達している。

もっとも、同国では後進的な農業体制が支配的であるうえ、経済基盤の未整備が経済発展を大きく阻害しているため、71年度に始まった第4次5ヵ年計画では、とくに運輸、通信などインフラストラクチャの整備と農業部門の開発に重点をおき、年率4%の成長(第3次実績2.5%)を目標に掲げた。そこで、72年度予算では政府開発支出を主体に11.4億ルピーと前年度比39%増(うち、開発支出7.7億ルピー、同+58%)の大型予算を計上するとともに、これら財源を確保するため、たばこ消費税の引上げ、道路通行税の新設などによる歳入増(72年度見込み、5.6億ルピー、前年度比+24%)や国債の発行(同90百万ルピー、3倍)などのほか、外国贈与・借款(同4.5億ルピー=44百万米ドル)の取入れを図っている。

一方、金融面では71年4月、農業開発銀行および農地改革貯蓄公庫の貸出金利を1～1.5%方引き下げ、同時に中央銀行の対商業銀行貸出金利を従来の6.0%から4.5～5.5%に、また上記農業金融機関向けには従来の5.0～5.5%を2.0～6.0%に変更するとともに、長期金融に対するリファイナンス措置も新たに設けた。このほか、中央銀行の地方支店を随時商業銀行に譲渡(71年度中2支店)するなど、金融機関の育成にも努めている。

70年末以来懸案となっていたインドとの貿易・通商協定の更新が71年8月によりやく決着をみ、内陸国としてのネックが一応除去されたことは、今後の貿易・生産面の拡大に資するものと思われるが、いまだ社会・経済面における後進性が残存しているうえ、立地条件にも恵まれていないので、急速な経済発展を期待することはむずかしいものと思われる。

## 共産圏諸国

### ◇ ソ 連

#### 工業生産の拡大と農業の不振

71年中の実績をみると、工業生産が前年比7.8%増と目標(6.9%増)を上回り、第9次5ヵ年計画初年度としては一応順調な伸びを示したのに対し、農業生産はかろうじて前年水準を維持しただけで、計画(5.5%増)は未達成に終わった。その結果、成長率も6.0%にとどまり、控えめに設定されていた計画目標(6.1%)をこえることができなかった。

すなわち、工業生産では消費財部門の伸び(7.9%)が目標(7.4%増)を上回り、第9次計画で重点目標の一つとされた国民生活重視の姿勢が具体化されようとしているが、生産財部門も活況を呈し、目標(6.7%増)を上回る高水準を記録した(7.7%増)。もっとも、消費財の生産は商品により増減まちまちで、乗用車の生産がトリアッチに建設していたボルガ自動車工場(イタリア・フィアット社の提携工場、完成時の年産66万台)の稼働開始(71年は大衆車ジグリを16万台生産)に伴い54%の著増を示した反面、テレビ、洗たく機等は減産を記録している。これに対し生産財部門では、電力、機械、石油化学等がそろって好調を示し、とくに鉄鋼については、粗鋼ペースで121百万トンとはじめて米国(120百万トン)を上回り、世界最大のシェアを占めるに至ったが、国民生活の充実を図るためには、生産財部門の余力をより大幅に消費財に振り向けるべきであったとする見

方も否定できない。

新計画の重点目標とされていたもう一つの基本方針は、労働生産性の向上であったが、71年は前年に実施された労働規律の強化措置(前期計画の完了年次であったため目標達成に若干の無理が伴ったとみられる)が緩和された結果、工業労働生産性の上昇率も6.3%と5ヵ年計画の目標(年平均6.4~7.0%)をこえることができなかった。72年にはいり政府は、現場党组织による経済指導の強化を指令しており、経済統制の再強化によって労働意欲を高め、生産性の引上げを実現できるか注目される。

次に農業生産では、穀物収穫が181百万トンと史上2番目の豊作となったが、目標(190~191百万トン)および前年実績(186百万トン)に及ばなかったうえ、飼料の不足から不振を続けている畜産も前年比3%の微増にとどまった。農業振興を重点施策の一つとして掲げている新5ヵ年計画の初年度(目標は5.5%増)において、早くも農業の停滞が表面化したのは、天候不順の影響(冬季の異常寒気による冷害)にもよるが、基本的には機械化や化学化による構造改善計画が予定どおり進まず、既往の投資効果が十分に上がっていないことによるとみられる。このような情勢のもとで、政府は当面の対策として、まず71年11月には8年ぶりに米国コンチネンタル・グレイン社等と総額136百万ドルに及ぶとうもろこし等飼料用穀物の買入れに関する契約を締結し、飼料不足の解消を図っているほか、昨年大幅な減産を記録したてん菜の生産奨励のために、本年の国家調達計画を超過する買入れ分について調達価格に最高5割までのプレミアムを付与することとした。しかし、これらはあくまでも応急措置にすぎず、農業の抜本的建直しの問題はすべて今後を持ち越されたものといえよう。

一方国民生活の面についてみると、国民1人当り実質所得は、4.5%増と前年(5.2%増)はもとより計画(4.7%増)をも下回る低水準にとどまったが、消費水準の上昇(小売売上高は7.0%増)は計

画(同6.4%増)を上回り、71年中の個人貯蓄増加額も66億ルーブルと前年の増加額(80億ルーブル)を下回るなど、近年の個人貯蓄急増に反映された潜在的インフレーションの傾向は、わずかながら弱まったものとみられている。しかしながら、家具、時計、電気器具、毛皮等需給ひっ迫が目立つ製品もなお多く、一方においては粗悪品や売れ残り商品の滞貨が高水準を続けているといわれる。最近の党機関紙プラウダは、流通段階における洗たく機の滞貨が7~8ヵ月分に達し、縫製品、くつも適正在庫水準を大きく上回っていると伝えている。このため政府は、71年10月以降党中央委員会と連邦大臣会議の連名で国民の消費生活改善に関する一連の施策を発表、その中で、①生活必需品で収益率の低い商品を計画以上に増産した企業の従業員に対するプレミアムの付与、②国民の需要動向を研究するための消費リサーチ・センターの新設、などをあげているが、今後この点がどのような成果をあげるか注目される。

## ◇ ハンガリー

### 成長率の上昇と貿易収支の悪化

71年中の実績によると、最近のハンガリーでは生産、投資、消費等国内の経済活動は、いずれも順調な拡大を続け、計画目標を達成したが、反面資本財の輸入増加によって貿易収支の赤字が増大したほか、未完成工事の累増等資金、資源の配分にむだが目立ち、企業活動抑制のため必要な対策が実施されようとしている。

まず工業生産についてみると、71年中の伸びは5.5~6.0%と推定されており、前年実績(7%)には及ばなかったものの、前期5ヵ年計画(66~70年)中の年平均増加率(5.9~6.5%)を記録、ほぼ計画目標(71年中6%、新5ヵ年計画年平均6.0~6.5%)を達成している。農業生産も好調で9%の増産を記録、69年(1%)、70年(-5%)の不振から立ち直り、計画で予定された大幅な増産目標(8~9%)を完全に達成することができた。この間企業の設備投資は引き続き活発で、計画(前年

比8.5%増)を大きく上回る伸びが確実とみられているほか、賃金上昇を背景に小売売上高の増加も前年比10%を記録、前期計画中の年平均伸び率(7.7~8.0%)を上回り、計画目標(9~10%)を達成している。この結果、国民所得は前年比8%の増大を示し、計画目標(71年中7%、新計画年平均5.5~6.0%)をこえる高水準を記録した。

一方、貿易収支をみると、上記国内情勢を反映して、輸出の伸びが鈍化しているのに加え(69年17%、70年11%、71年8%)、輸入の増勢はなおかなり根強く(69年7%、70年30%、71年19%)、赤字幅は急増を示した(70年188百万ドル、71年490百万ドル)。なかでも輸入の増加については問題点が多く、70年水害の復旧に必要な食糧、飼料、機械(化学工業プラント)等の緊急輸入が一時的増加要因になっているだけでなく、投資・消費水準の上昇によって、西側諸国から買い付けている機械設備(前年比40%増)や高級消費物資が急増している点が注目される。内需の拡大はまた輸出余力の減少をもたらす最大の要因ともなっているが、ハンガリー製品の国際競争力が低下傾向を示している点からみると、貿易収支改善の見通しは楽観できない情勢で、観光収入の増加(前年比30%)、71年5月のユーロ債発行26百万ドルなど長短資本の取り入れによっても、国際収支の均衡を維持することは必ずしも容易ではない模様である。

貿易収支の悪化をもたらしした内需の増大、とくに投資の拡大は国内の経済運営にも大きな問題を投げかけている。すなわち、投資計画の膨張に伴って資材ならびに労働力の裏付けが円滑を欠くことになりやすいにもかかわらず、国立投資銀行による資金供与が比較的容易に行なわれた結果、人口増加率が東欧諸国中最低で大幅な雇用の拡大を望みえないハンガリーにおいては、労働力の需給関係は極端なひっ迫をみるに至った。このため、未完成工事の累増(71年末で850億フォリント、71年中の新規投資計画900億フォリントに匹敵)を招いたほか、既存設備の稼働率低下、労働強化に伴う労働意欲の沈滞等によって、労働生産性の伸び

悩み(71年中の生産性上昇率は5.3%、前年実績は6.8%)などの影響が無視できないようになってきた。

このような情勢を考慮して、ハンガリー国立投資銀行では、70年以来投資資金の供与に関し厳格な基準を設けて選別を強化してきたが十分な効果をあげえず、回収期間長期化の傾向はしだいに顕著となってきた(平均貸付期間は、70年中は7年、71年中は8年8ヵ月)。71年10月の経済指導会議において明らかにされたホック首相の指示が、内外両面にわたる対策の実施を強く要請したのも、こうした背景によるもので、政府はその線に沿って72年の計画目標を引き下げるほか、未完成工事

の完工促進、新規着工予定プロジェクト(とくに財政投融资に依存する大規模な投資)の繰延べ、西側諸国からの消費物資に対する輸入削減(25%)と国内販売価格の引上げなどの措置を決定した。また輸出については機械を中心に、前年比13~15%の増加を見込んでおり、市場調査の拡充、製品納入期限の厳守、新技術の導入による品質改善等が強調されている。さらに72年は、雇用の増大が0.5%程度しか見込めないことから、合理化の推進とあわせて労働力の流動化対策も積極的に進める必要があり、工業重点部門に対しては財政補助によって高賃金を保証する制度の実施が考慮されている模様である。