

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

インフレさらに高進の懸念強まる

このほど発表された第1四半期の実質成長率は、自動車生産の減少と住宅建設の低調が大きく響き、年率 -5.8% (速報、前期同 +1.6%) と1958年第1四半期 (同 -9.2%) 以来の大幅低下を示し、この結果デフレ・ギャップはかなりの拡大 (4.6%、前期 2.3%) をみた。一方、物価 (GNPデフレーター) は騰勢を一段と強め、前期比 +10.8% (年率、前期同 +8.8%) と朝鮮動乱時 (1951年第1四半期、同 +13.0%) 以来の大幅上昇を記録した。

しかしながら、景気の先行きについて政府は、3月中旬の対米石油禁輸解除後、個人消費は復調の兆しをみせ企業マインドも明るさを加えているとして、「すでに景気はほぼ底入れの段階にあり、本年後半に回復に向かうことはまちがいな

い」(ニクソン大統領) としている。他方、4月末の賃金価格規制撤廃後さらに物価上昇の加速が懸念される情勢下、政府としてはインフレ抑制を第1の目標とする政策態度を明らかにしており、連邦準備当局は4月24日、公定歩合の引上げを発表した。しかし、議会筋などでは個人消費が景気をリードするほど急速に回復するかどうかは疑問であるとして、先行き景気後退が深刻化することを懸念する向きも少なくなく、景気てこ入れのため所得税減税法案提出の動きもあり、今後景気と物価の問題をめぐる経済政策に関する論議が高まることが予想されている。

3月の鉱工業生産は、前月比 -0.5% と4ヵ月続落 (前年11月比通算低下幅 2.8%) を記録し、ほぼ前年同月と同水準 (前年同月比 +0.2%) にまで低下、この結果第1四半期の製造業稼働率は 80.1% (前期 82.6%) となった。

一方、雇用状況を見ると、3月の失業率は 5.1% と1~2月 (5.2%) に比べるとわずかながら低下したが、反面、週平均労働時間は2月やや増加のあと3月は微減 (製造業、2月 40.5 → 3月 40.3 時間) となり、労働省でも労働需給には年初来目だった変化はないと説明している。

需要面をみると、3月の小売売上げは、農業資材を除く各部門とも順調な伸びを示し、439億ドル (前月比 +2.0%、前年同月比 +4.6%) となった。とくに耐久財の大宗を占める自動車および同関連部門が、前年末来不振を続けていたのが、同月は増加 (前月比 +1.6%) を示したことが目だつ。業界では不振の著しかった大型車にも持直しの兆しがうかがわれるところから、先行きの見通しがやや明るさを取り戻したとして、生産計画を若干上向きに改訂するとか、労働者の新規レイオフの中止ないし休止工場の再開などの動きがみられるようになった。

一方、民間住宅着工件数は、3月中 1,460千戸 (年率) と2月に急増 (1,862千戸、前月比 +26.7%) のあと再び反落 (前月比 -21.6%、前年同月比 -36.0%) し、先行指標である住宅着工許可件数

米 国 の G N P

(季節調整済み、年率、単位・億ドル)

| | 1973年 | | | | 1974年 |
|--------------|--------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| | 年間 | 第2 四半期 | 第3 四半期 | 第4 四半期 | 第1四 半期(p) |
| G N P | 12,891 | 12,720 | 13,045 | 13,375 | 13,518 |
| 前期(年)比増加率 | | | | | |
| 名目(年率・%) | 11.6 | 9.9 | 10.6 | 10.5 | 4.4 |
| 実質(%) | 5.9 | 2.4 | 3.4 | 1.6 | △5.8 |
| 前期(年)比増減(△)額 | 1,339 | 295 | 325 | 330 | 143 |
| うち 個人消費支出 | 775 | 162 | 204 | 92 | 194 |
| 設備投資支出 | 180 | 32 | 39 | 38 | 26 |
| 住宅投資支出 | 40 | 6 | △4 | △52 | △45 |
| 在庫投資支出 | 20 | △1 | 2 | 133 | △102 |
| 純輸出 | 104 | 28 | 48 | 52 | △33 |
| 政府購入 | 221 | 67 | 37 | 66 | 103 |
| 連邦政府 | 22 | 18 | △5 | 0 | 45 |
| 地方政府 | 200 | 50 | 42 | 66 | 58 |

(注) (P) は速報計数。

も、昨秋来の1,300千戸前後に比べるとやや増加(3月1,421千戸、前月比+6.6%)したものの依然低水準。最近の短期金利上昇に伴い住宅貸付金利は上昇傾向にあり、加えて住宅金融機関からの資金流出がみられるため、業界筋では先行き住宅投資の順調な回復を危惧する見方が強まりつつあるが、これに対して政府は4月末、住宅建設に対する新たな振興策を近日中に実施する旨発表した。

物価面では、3月の卸売物価は前月比+1.2%と頃来の騰勢(前年11月以降前月上昇率は1.6~3.5%)がやや鈍化した。これは農産物および加工食品が前年11月来はじめて下落(各前月比-4.2%、同-1.0%)したためであるが、反面、工業品価格は金属・同製品(同+4.4%)、燃料(同+4.8%)を中心に急騰(同+2.9%)を続けている。一方、同月の消費者物価は、ガソリン、家庭用品、衣料品等の上昇を主因に前月比1.1%上昇し、前年同月比では+10.2%と1948年1月(+10.2%)以来の上

昇率となった。生計費審議会(CLC)では、4月末の賃金価格規制撤廃を控え、4月に入ってからも次々と業種別の規制解除を行ってきたが、この結果解除業種を中心に価格引上げの動きが目だっており、政府筋でも「規制撤廃後数ヵ月間は鉄鋼、銅、衣料品等の値上げ、建設業界の賃上げなどがあいつぎ、コスト・プッシュ型の様相を強めながらインフレは当面容易に鎮静しないであろう」(ダンロップCLC委員長)と警告しており、先行きの物価動向に対して懸念が強まっている。

3月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が76.7億ドルと前月(76.1億ドル)並みの水準にとどまった一方、輸入が石油価格の高騰(平均輸入価格<バレル当り>、9.32→10.95ドル)などから78.5億ドルと前月(73.9億ドル)を上回ったため、収支じりでは-1.7億ドル(前月+2.1億ドル)と73年6月(-0.4億ドル)以来9ヵ月ぶりに赤字に転化した。

この結果、第1四半期の黒字幅は+6.9億ドルと、73年第4四半期(+17.3億ドル)に比べ大幅に縮小した。

公定歩合引上げ

連邦準備制度理事会は4月24日、ニューヨーク連銀等7地区連銀が公定歩合を7.5%から8.0%に引き上げ25日から実施することを承認した旨発表した(4月末までに残る5地区連銀も同様の引上げを実施)。今回の引上げは昨年8月14日(7.0→7.5%)以来約8ヵ月ぶり、今回引締め開始(73年1月)以来第8次(通算引上げ幅3.5%)であり、これまですでに連邦準備制度史上最高であった水準をさらに引き上げたものである。

米国の主要経済指標

| | 1973年 | | | 1974年 | | |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 年間 | 第4 四半期 | 第1四 半期(p) | 1月 | 2月 | 3月(p) |
| 鉱工業生産指数* (1967年=100) | 125.6 (9.0) | 127.0 (5.7) | 124.7 (1.3) | 125.6 (2.8) | 124.5 (0.9) | 123.9 (0.2) |
| 耐久財新規受注* (月平均・億ドル) | 419.0 (20.2) | 433.0 (15.1) | 426.2 (6.5) | 424.5 (8.7) | 431.6 (8.5) | 422.4 (3.0) |
| 小売売上高* (月平均・億ドル) | 419.4 (12.2) | 426.9 (9.2) | 432.8 (4.8) | 429.0 (5.4) | 430.3 (4.3) | 439.0 (4.6) |
| 国産乗用車売上げ (千台) | 9,674 (3.7) | 2,210 (△13.1) | 1,771 (△28.3) | 551 (△25.0) | 567 (△26.7) | 653 (△32.2) |
| 民間住宅着工* (年率・千戸) | 2,045 (△13.2) | 1,584 (△34.1) | 1,597 (△33.2) | 1,470 (△40.5) | 1,862 (△23.1) | 1,460 (△36.0) |
| 個人所得* (年率・億ドル) | 10,354 (10.2) | 10,789 (10.5) | 10,939 (9.8) | 10,870 (9.9) | 10,948 (9.8) | 10,999 (9.6) |
| 失業率* (%) | 4.9 | 4.7 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.1 |
| 消費者物価指数 (1967年=100) | 133.1 (6.2) | 137.6 (8.4) | 141.4 (9.9) | 139.7 (9.4) | 141.5 (10.0) | 143.1 (10.2) |
| 卸売物価指数 (1967年=100) | 135.5 (13.8) | 142.2 (17.3) | 152.5 (20.1) | 150.4 (20.8) | 152.7 (20.3) | 154.5 (19.1) |

(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。

3. (p)は速報計数。

今次措置の趣旨につき同理事会では、「最近の通貨量と銀行信用の急速な拡大ならびに短期金利の上昇にかんがみたるもの」であり、「インフレの問題は引き続き理事会の重大な関心事である」と説明しているが、これは一部に台頭しつつあった金融緩和期待や減税による景気刺激策の動きに対して断固たる当局の姿勢を示し、4月末の賃金価格規制措置の撤廃を控えて先手を打ったものと一般に受け取られている。

インフレ抑制に対するこのような連邦準備当局の姿勢は以前から繰り返し表明されていたことであり、バーンズFRB議長は引上げ直前の記者会見(22日)席上でも、「現在の通貨量および銀行信用の増勢は急速にすぎ、とくに銀行信用が現在のような爆発的增加を続けるとインフレ抑制が困難となることが憂慮されるので、インフレ抑制を主眼とした金融政策を堅持するつもりである」と述べている。

最近の短期金利の動向をみると、2月末以降急テンポな上昇傾向が続き、4月末には総じて2月のボトム比1.5~2.5%方上昇して主要短期金利はほぼ軒並み2桁台に乗せるなど、昨年のピーク並みの水準に達している。

このような短期金利上昇の背景としては、連邦準備当局が再び市場調整態度を引き締めてきたこと(加盟銀行自由準備、1月△8.1億ドル、2月△10.0億ドル、3月△11.1億ドル、4月24日週△16.8億ドル)に加えて、連銀の指摘するように金利上昇にもかかわらず企業需資が3月来著しい増高をみていることが大きく響いている。企業需資の増高については当初法人税納税等の季節需資や自動車在庫増などの一時的資金が主体であり、いずれはく

落しようと思われていたが、納税期後もいっこうに衰えをみせず、最近では企業マインドの好転に伴う増運資金や値上がり見越しの在庫手当資金等の盛り上がり重視する向きも少なくない(大手約340行のビジネス・ローン、3月53.2億ドル増、前年35.5億ドル増、4月中43.8億ドル増、前年23.5億ドル増)。

このような情勢からプライム・レートは4月中旬すでに10.25%と既往最高の水準を示現したが、公定歩合引上げ後も急テンポの引上げが続き5月初には大勢11%の水準となった。先行きについても今次公定歩合引上げの結果、景気が急激に落ち込むような事態になればともかく、このような高金利が当分続くことになろうとの見方が強まっている。

なおTBレートは、欧州諸国のユーロ債発行代り金の運用、地方自治体の固定資産税徴収による余裕資金の運用等の需要おう盛のため、4月中旬から下旬にかけて一時的に短期金利全般の動きと逆に低落傾向を示したが、4月末以降他の金利に追隨して急上昇をみている(3か月もの入札レート、4月15日8.051%、22日7.857%、29日8.909%)。

一方長期金利は、年初来の社債発行の高水準(73年月平均11億ドル、1~3月平均20億ドル、4月見込み17億ドル)に加えて物価上昇の加速も響きはば一貫して上昇を続け(3A格社債市中平均利回り、3月13日週7.99%、4月24日週8.27%)、70年春以来の高水準となっており、とくに3月下旬ごろからは先行き見通し難による機関投資家の買入れ手控えなどから新発債の消化難が目だってきている。

また、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は対米石油禁輸解除や第1四半期好決算の発表などから4月中旬一時持ち直したものの、その後公定歩合引上げ等金利上昇が大きく響いて再び軟化し、

米国の金利水準比較

(単位・%)

| | 73年のピーク | 本年2月のボトム | 最近時 |
|--------------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| フェデラル・ファンド | (9月26日週) 10.83 | (27日週) 8.81 | (4月24日週) 10.78 |
| コマーシャル・ペーパー (3~4か月もの) | (9月12日週) 10.48 | (13日週~20日週) 7.75 | (4月24日週) 10.125 |
| BA (1~180日もの) | (9月10~21日) 10.75 | (2~25日) 8.125 | (4月30日~) 11.0 |

(注) フェデラル・ファンド、コマーシャル・ペーパーは週平均、BAは毎日の計数。

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・レート (%) | | T B 入札 レートの (3か月) (%) | | 社債回 り(ムー デー3 マイ A格債 期中平 均・%) | |
|------------------------|--------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------------------|------------------|--------------------------------|------------------|--|------------------|
| | 期 間 中 平 均 残 高 | 増 減(Δ)率 (%) | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 | 期 間 中 平 均 残 高 |
| 1973年9月 中平均 | 2,654 | Δ 0.2 | 18.61 | Δ 16.18 | 10.78 | 8.478 | 7.63 | | | | | |
| 10月 | 2,665 | 0.2 | 14.65 | Δ 12.42 | 10.01 | 7.155 | 7.60 | | | | | |
| 11月 | 2,688 | 3.9 | 13.99 | Δ 12.17 | 10.03 | 7.866 | 7.67 | | | | | |
| 12月 | 2,704 | 7.5 | 12.98 | Δ 10.36 | 9.95 | 7.364 | 7.68 | | | | | |
| 74年1月 | 2,696 | 4.6 | 10.44 | Δ 8.08 | 9.65 | 7.755 | 7.83 | | | | | |
| 2月 | 2,725 | 5.5 | 11.86 | Δ 9.97 | 8.97 | 7.060 | 7.85 | | | | | |
| 3月 | 2,749 | 6.6 | 13.52 | Δ 11.09 | 9.35 | 7.986 | 8.01 | | | | | |
| 1974年 3月6日に 終わる週 | 2,759 | 6.5 | 9.12 | Δ 7.94 | 8.98 | 7.675 | 7.92 | | | | | |
| 13日 | 2,747 | 7.1 | 9.83 | Δ 8.67 | 9.03 | 7.920 | 7.99 | | | | | |
| 20日 | 2,745 | 6.8 | 14.84 | Δ 14.16 | 9.33 | 8.047 | 8.05 | | | | | |
| 27日 | 2,743 | 6.5 | 17.13 | Δ 15.66 | 9.61 | 8.300 | 8.11 | | | | | |
| 4月3日 | 2,760 | 6.2 | 14.55 | Δ 11.42 | 9.93 | 8.358 | 8.17 | | | | | |
| 10日 | 2,761 | 7.1 | 11.95 | Δ 9.18 | 10.02 | 8.648 | 8.25 | | | | | |
| 17日 | 2,786 | 8.9 | 18.17 | Δ 13.76 | 10.36 | 8.051 | 8.26 | | | | | |
| 24日 | 2,764 | 10.5 | 19.28 | Δ 16.84 | 10.78 | 7.857 | 8.27 | | | | | |

(注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増減(Δ)率の月次計数は3か月前比(年率)、週間計数は4週間平残の3か月前比年率。
2. T B 入札レートの月次計数は月中平均。

840~850ドル前後の水準で一高一低を続けている(5月3日現在、845ドル)。

欧州諸国

◇ 英 国

生産は緩やかな回復

3月上旬末の週3日操業制解除後、企業の生産活動は徐々に回復しており、年初来大幅減産(通常比25%の減産)を余儀なくされていた鉄鋼も3月末には通常操業比85%程度水準にまで復した。もっとも、この間、①新たな労働争議の発生(自動車、機械)、②原材料・部品の不足(鉄鋼、機械、化学、紙等)、など依然供給面の制約要因が残っているため、生産回復のテンポは緩やかなものとなっており、正常な操業状態に戻るまでにはなお時間を要するとみられる。なかでも自動

車業界では、英国最大手のBritish Leylandで波状的山ねコストが発生、経営者側が国内の自動車需要停滞もあって労組に対し厳しい態度で臨んでいる(4月17日、12千人の一時解雇を実施)ことから解決が長びいており、その結果、最近の生産水準は総体として依然通常比2割程度落ち込んでいる状況。

また、雇用面をみても4月の失業率は2.4%と前月比保合いとなっており、企業の生産活動がまだ雇用増大につながるほどには回復していないことを示している。

一方、需要面では、個人消費が意外に底堅い動き(74年第1四半期実質前期比-1.5%)を示しているほか輸出も

好調を持続(3月前年同月比+40.1%)、さらには企業の生産回復に伴う在庫補てん・積増しなど新たな需要台頭も加わって総需要は引き続き根強く推移しており、上記生産動向に徴し依然需給ひっ迫局面が続いているとみられる。

この間、週3日操業制の下で冷却化した企業の設備投資マインドは、需給がひっ迫している化学業界(前年比5割増の大型設備投資計画を策定)を除き、①価格規制の厳格化、②労働コストの大幅上昇、③警戒色の強い本年度予算案、などの懸念材料があることもあって好転をみていない(たとえば3月下旬の政府予算案発表後のフィナンシャル・タイムズ紙の調査でも、回答企業の4分の1が設備投資計画の縮小を検討中としている)。

物価、貿易収支、一段と悪化

3月の卸売物価は前年比+18.7%(前月同+15.4%)、小売物価は同+13.5%(前月同+13.2%)といずれも騰勢を加速した。とくに卸売物価の急騰が

目だが、これは、石油等原材料コストの上昇(ちなみに本年1～3月中の卸売物価上昇9%のうち石油値上げの直接的影響による分は2%)や、賃金コストの増大など引き続きコスト・プッシュ要因によるところが大きい、このほか、企業の在庫増し・補てんなど経済活動活発化に伴うデマンド・プル要因も見のがせない。さらに先行きについては、石油値上げの影響は漸次弱まるとはみられるものの、5月には電力料金の引上げ(+30%)、さらには国鉄料金や郵便料金等国有化産業の値上げがめじろ押しで控えているほか、所得政策「第3段階」の賃金の物価スライド条項発動の可能性も強まっている(第1回発動は遅くとも6月中とみられている)ため、卸売物価の騰勢鈍化は当面期待できないとみられる。

政府は、こうした物価情勢に対処して食料品の価格補助金支給等個別価格政策を逐次強化、4月3日にはこれまでの個別価格政策に法的根拠を与えるとともに、新たに、①食料品以外の卸・小売業者についても粗利益率を一部カットする、②メーカーの物価委員会への値上げ申請を3ヵ月1回に制限する、などの内容からなる物価法案を発表した。政府は、産業界に同法案の弾力的運用を約束するなど法案の早期成立に努めているが、最近、産業界には個別価格規制強化に対する警戒心が高まってきているだけに、法案成立までにはなお曲折が予想される。

一方、3月の貿易収支(季節調整済み)赤字幅は453百万ポンドと既往ピーク(前月429百万ポンド)を更新した。通商省では、その背景として原油価

英国の主要経済指標

| | 1972年 | 1973年 | | 1974年 | 1974年 | | | |
|--------------------------------|------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | 年間 | 第4四半期 | 第1四半期 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 |
| 産業総合生産指数* (1970年=100) | 102.1 (1.6) | 110.0 (7.7) | 108.8 (2.8) | | 105.4 (△ 0.3) | 99.4 (△ 8.2) | 101.1 (△ 8.3) | |
| 小売売上数量指数* (1971年=100) | 105.8 (5.8) | 110.7 (4.6) | 112.3 (2.6) | 110.2 (△ 1.4) | 112.9 (1.5) | 109.5 (0.3) | 110.5 (△ 0.5) | 110.5 (△ 3.1) |
| 実収賃金指数* (全産業平均、1970年1月=100) | 134.8 (12.9) | 152.6 (13.2) | 160.0 (12.7) | | 161.4 (14.3) | 154.3 (7.8) | | |
| ○失業率* (%) | 3.6 (3.2) | 2.6 (3.6) | 2.2 (3.3) | 2.4 (2.9) | 2.1 (3.2) | 2.4 (3.1) | 2.4 (3.0) | 2.4 (2.8) |
| 小売物価指数 (1962年1月=100) | 164.3 (7.1) | 179.4 (9.2) | 186.8 (10.3) | 194.6 (12.9) | 188.2 (10.6) | 191.8 (12.0) | 195.1 (13.2) | 196.8 (13.5) |
| 卸売物価指数 (1970年=100) | 114.8 (5.3) | 123.2 (7.3) | 129.1 (9.4) | 138.2 (15.6) | 130.6 (10.2) | 134.1 (12.8) | 138.2 (15.4) | 142.4 (18.7) |
| マネー・サプライ* (M ₁) | (14.6) | (3.8) | (4.1) | (2.7) | (4.1) | (4.9) | (3.7) | (2.7) |
| 〃 (M ₃) | (28.2) | (28.4) | (28.9) | (25.5) | (28.9) | (28.9) | (26.8) | (25.5) |
| 輸出 (FOB、百万ポンド) | 9,134 (3.8) | 11,472 (25.6) | 1,008 (15.7) | 1,125 (28.1) | 1,019 (21.8) | 1,015 (18.2) | 1,150 (27.9) | 1,209 (40.1) |
| 輸入 (FOB、百万ポンド) | 9,819 (15.4) | 13,812 (40.7) | 1,348 (43.4) | 1,546 (55.4) | 1,354 (46.5) | 1,398 (48.7) | 1,579 (61.8) | 1,662 (54.7) |
| ○貿易収支* (百万ポンド) | △ 685 (△ 285) | △ 2,340 (△ 708) | △ 340 (△ 74) | △ 421 (△ 117) | △ 335 (△ 93) | △ 383 (△ 80) | △ 429 (△ 77) | △ 453 (△ 211) |
| ○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド) | 2,167 (2,526) | 2,237 (2,167) | 2,237 (2,167) | 2,225 (2,085) | 2,237 (2,167) | 2,134 (2,171) | 2,060 (2,044) | 2,225 (2,085) |

(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、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、71年12月以降73年1月まではドル建計数を1ポンド=2,6057ドルにより換算、73年2月以降は同1ポンド=2,89524ドルにより換算。

格引上げの影響が一段とはっきり顕現化(原油および石油製品の入超額73年第4四半期月平均79→本年3月294各百万ポンド)した点を指摘、石油関係調整後では輸出の伸長から収支じりは若干ながら改善傾向(73年第4四半期月平均240→本年3月159百万ポンド)にあると説明している。しかし、石油関係調整後でも前年(73年第1四半期55、同第2四半期58各百万ポンドの赤字)比では依然赤字幅は大きく、貿易収支の前途は楽観を許さないとこの見方が一般的。

また、4月のポンド相場は、政府の国際収支対策発表(3月26日)やクウェート等産油国政府に対するポンド建利権料の支払増高などの強材料があったことから国内短期市場金利の低下もさして響かず、月初来比較的堅調に推移、マルク切上げ思惑が強まった月末近くにはマルクの上昇につれてポンドも大幅上昇を示現した(3月末2.391→4月末2.425ドル)。

英蘭銀行、特別預金預入率・最低貸出歩合を引下げ

英蘭銀行は、特別預金預入率を4月4日と18日にそれぞれ1%、0.5%引き下げた(4.5→3.5<4月4日>→3.0%<4月18日>)、市中に還流する資金は合計約4億5千万ポンド)ほか、TBの買オペレーション等を通じ市場調節をやや甘めに運営し、英蘭銀行最低貸出歩合も、TB入札レート(3月29日11.9815→4月5日11.6518→4月11日11.4688%)の軟化に追随して4月5日、11日と2週連続して低下する(12.5→12.25→12.0%)などこのところ金融政策の運営をいくぶん弾力化している。

こうした一連の金融措置は、昨年末以降の金融引締め過程で生じた異常な高金利是正を主たるねらいとしたものである。この点については政府の「企業の投資インセンティブを抑圧しないためにも金利引下げが必要」(レバー公領相)との基本方針にも沿ったものであり、また相対的に低金利に抑えられていた住宅金融関係金利とのバランスをも配慮したものとみられている。いずれにしろ英

蘭銀行としては、①本年度予算案が警戒的であること、②ポンド相場が堅調に推移していること、また③マネー・サプライ(M₃)も鈍化傾向にあること(前年比伸び率昨年12月+28.9%→本年3月+25.5%)、などからみて、従来の引締めの基本姿勢を崩さずに金融政策をある程度弾力的に運営する余地が出てきたということができよう。

なお、短期市場金利はいずれもこれら措置を映じて4月初来小緩んだ(CD3月末15.5~15.75→4月26日13.5~13.625%)ほか、4月10日にはロンドン手形交換所加盟銀行の基準金利も0.5%引き下げられた(13→12.5%、11日実施)。一方、長期金利は、こうした短期金利の動きとは逆に、インフレ高進等を背景にコンソル債(3月平均13.85→4月26日14.74%)、20年もの事業債(同14.95→同15.76%)ともに上伸した。

◇ 西ドイツ

国内受注、増加

国内景気は、鉱工業生産や失業率の足どりなどから判断して依然下降局面にあるとみられるが、景気の先行指標である国内受注は、このところ投資財を中心に立直りを示しており、つれて企業マインドも明るさを取り戻しつつある。

すなわち、まず2月の鉱工業生産(季節調整済み)は、前月比+0.6%(1月同+1.1%)と小幅の伸びにとどまった。これは、繊維、化学、重電機等がかなりの増産となった反面、鉄鋼が英国の炭鉱ストによる原料炭不足などの影響から、また自動車に石油価格高騰に伴う需要減退の影響からそれぞれ生産減少を余儀なくされたことが主因とみられる。もっとも、従来業況不振の著しかった建設業の工事量は昨年末に実施された財政面からのテコ入れ措置が奏功したこともあって、年明け後いくぶん回復している(1~2月平均では73年11~12月平均に対し30%増)。

次に、受注動向をみると、海外受注が生産・投資財を中心に好調を持続する(2月の季節調整済み前月比+1.1%、1月同+9.0%)一方、国内受注

もこのところ投資財受注の増加を主因に立直りをみている(2月同+5.4%、1月同+14.0%)。

一方、労働需給をみると、企業の雇用態度は景気の先行き見通しがいくぶん明るくなりつつあるとはいえ、大幅賃上げや引締め政策の長期化に対する懸念が大きいこともあって引き続き慎重な姿勢を崩していない模様であり、3月の失業率(季節調整済み)は2.1%と高水準の前月(1.9%)をさらに上回った。

生産者物価、続騰

物価は大幅賃上げによる賃金コストの上昇や石油価格高騰の影響などから引き続き根強い上昇を示しており、とくに3月の生産者物価は素原材料価格の上昇を主因に前年同月比+12.8%と一段と騰勢を強めた(2月同+11.7%、1月+10.3%)。

これに対し、3月の生計費は前年同月比で+7.2%(同+7.6%)、前月比で+0.3%と騰勢一服のかたちとなった。もっとも、これは食料品の値下がりに加え、昨年末に暴騰した灯油価格が年明け後反落(前年同月比上昇率は73年12月+183%、74年3月同+96.6%)するといった一時的要因も寄与しており、基調的にみれば、生計費も工業製品(フィルム、自動車用バッテリー、テレビ等)を中心に引き続き根強い騰勢を改めていないものとみられる。

短期金利、大幅低下

金融市場の動きをみると、まず短期金利は3月末以降下落に転じ、4月中は下げ基調を続けた(翌日物コール・レート、3月下旬平均11.21%、4月上旬同8.42%、中旬同3.79%、下旬同2.83%)。一方長期金利(国債7%物)は、引締め長期化予想などを背景に投資家筋の買い意欲が減退したため4月上旬末近くまでは2月来の上昇傾向を持続(3月下旬平均10.61%、4月8日10.74%)したが、その後は短期金利の急速な低下に伴い債券市場への資金移動がみられたこともあって下落に転じている(同中旬平均10.65%、下旬平均10.64%)。

このように長短金利が下落に転じたのは、銀行券の季節的な還流や海外からの投機資金流入に伴

い短期市場においてかなりの余剰資金が発生したのに対し、ブンデスバンクがこれを積極的に吸収せず、むしろ地合いの緩和とコール・レートの低下を追認する姿勢をとったこと(4月8日手形買オペ・レートを11.5%から10%に引下げ、4月25日短期証券オペ・レートを1.5~2.25%引下げ)が響いたものである。ブンデスバンクがこうした姿勢をとっているのは、債券市場において依然金利先高観が支配し、新発債の消化難が目だっていることから、その是正をねらったものとみられている。

この間、マルク相場は切上げルーマーが底流にあるなかで、中旬以降じり高歩調で推移、下旬には投機的な動きがさらに強まり、大幅上昇を示した(4月30日1ドル=2.453マルク——昨年11月上旬来約半年ぶりの高水準)。こうした情勢からブンデスバンクは、共同フロート通貨や米ドルについてかなりひん繁に市場介入を行った模様。

74年の景気見通し

5大経済研究所が4月上旬に発表した74年の経済見通しによれば、本年の実質経済成長率は2.5%と前年(5.3%)をかなり下回っているが、政府年次経済報告(2月上旬発表0~2%)や同改訂見通し(3月末発表2%)の予測に比べれば、伸び率は高くなっている。このように、74年の成長率について漸次楽観的な見通しを策定する傾向がみられるのは、石油供給不安が解消するとともに、企業のマインドが最近明るさを取り戻しつつあることを織り込んでいるためとみられ、同見通しの民間設備投資も上半期停滞(前年同期比-4%)から下半期にはかなり立ち直る(同+4.5%)というパターンを予測している。

また、同見通しによれば、74年の物価上昇率は8.5%と政府の改訂年次経済報告が出した8.5~9.5%の下限に一致しているが、上半期の前年同期比上昇率8%に対し、下半期には同+9.5%と騰勢が漸次強まる姿となっている。

また、ブンデスバンクは74年経済について次のとおり展望(73年年报)しており、景気の回復等に

西ドイツの主要経済指標

| | 1972年 | 1973年 | | 1973年 | 1973年 | 1974年 | | |
|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 年間 | 第4 四半期 | 第1 四半期 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 |
| 鉱工業生産指数* (1962年=100) | 166.0 (3.7) | 178.8 (7.7) | 181 (5.2) | | 178 (2.2) | 180 (2.3) | 181 p (0.6) | |
| 製造業設備稼働率(%)* | | 86.8 | 85.7 | | | 84.5 | | |
| 製造業受注指数* (1970年=100) | 110.8 (8.1) | 129 (16.4) | 127 (4.1) | | 127 (0) | 143 (2.8) | 148 p (13.8) | |
| 小売売上高指数 (1962年=100) | 203.6 (8.5) | 219.1 (7.6) | 257.8 (6.6) | | 290.4 (3.0) | 202.0 (6.8) | | |
| 実収賃金指数 (製造業、1962年=100) | 236.1 (9.7) | 262.7 (11.2) | 283.2 (11.1) | | 274.0 (7.5) | | | |
| ○未充足求人 数* (千人) | 545 (648) | 512 (545) | 497 (579) | 386 (610) | 416 (602) | 398 (612) | 369 (606) | 345 (598) |
| ○失業 率* (%) | 1.1 (0.9) | 1.3 (1.1) | 1.6 (1.2) | 1.8 (1.0) | 1.9 (1.1) | 1.7 (0.9) | 1.8 (1.0) | 2.1 (1.1) |
| 生計費指数 (全家計、1970年=100) | 111.1 (5.5) | 118.8 (6.9) | 121.7 (7.3) | 124.6p (7.4) | 122.9 (7.8) | 123.7 (7.4) | 124.8 (7.6) | 125.2 (7.2) |
| 生産者物価指数 (製造業、1962年=100) | 116.1 (3.2) | 123.8 (6.6) | 127.2 (7.9) | 134.5p (11.6) | 128.3 (8.5) | 131.8 (10.3) | 134.8 (11.7) | 136.9 (12.8) |
| 輸 (FOB、億マルク) 出 | 1,490.2 (9.6) | 1,784.8 (19.8) | 165.3 (17.9) | 182.2 (31.0) | 150.6 (5.7) | 175.2 (31.6) | 174.3 (26.9) | 197.1 (34.2) |
| 輸 (CIF、億マルク) 入 | 1,287.4 (7.2) | 1,454.4 (13.0) | 131.2 (13.1) | 137.9 (15.4) | 120.3 (6.2) | 139.5 (19.1) | 123.6 (4.8) | 150.8 (22.0) |
| ○貿易収支 (億マルク) | 202.8 (158.9) | 330.4 (202.8) | 34.0 (24.2) | 44.2 (19.6) | 30.3 (29.1) | 35.7 (16.0) | 50.7 (19.4) | 46.3 (23.2) |
| ○金・外貨準備高 (月末、億ドル) | 231.0 (184.2) | 339.2 (231.0) | 339.2 (231.0) | 337.3 (309.5) | 339.2 (231.0) | 329.7 (229.6) | 328.5 (278.6) | 337.3 (309.5) |

- (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、rは改定指数。
 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。
 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月末の対外準備指数は便宜上平価で、71年12月以降は対米ドル・セントラル・レート(71年12月~73年1月は1\$=3.2225DM、73年2月は1\$=2.9003DM、3~5月は1\$=2.8158DM、6月以降は1\$=2.6690DM)でドルに換算。

つき上記5大経済研究所とほぼ一致した見方をとっている。「本年の総需要は住宅投資等依然低迷を見込まれるものもあるが、輸出受注の好調持続、個人消費の増大、民間設備投資の回復、さらには人件費、投資支出を中心とする財政支出の増大などから総体としてみれば昨年までにはいかにしても増加歩調が予想される」とし、「生産もこれを映じて若干ながら増加、失業の増大も深刻な問題とはなるまい」との見方を示している。また、物価については「今後の政策運営いかんでは上昇率加速化の懸念が残されている」として引き続き警戒的な態度を持している。

◇ フランス

鉱工業生産、伸び率鈍化傾向

2月の鉱工業生産は前月比0.8%減(前年同月比+5.0%)と低調にとどまった。これは鉄鋼、金属加工等が引き続き順調な生産拡大をみたものの、繊維、自動車等の減産幅がかなり大きかったことによるものである。とくに自動車については、石油問題発生以後需要落込みが大きい(3月の国内新車登録台数前年同月比-20.7%、輸出同-11.5%)ため各社とも減産態勢をとっており(ちなみに4月には各社が復活祭の前後3日間のレイオフを実

施)、こうした情勢から生産台数は大幅に減少している(3月の乗用車生産台数、前年同月比-8.2%)。もっとも、自動車を除き一般に需要の基調はなお根強いとみられ、生産の伸び悩みの原因は主として設備不足や原材料手当て難など供給面の制約によるところが大きいようである。この点について国立経済統計研究所のアンケート調査(3月実施、対象企業は大企業を中心に2,200社)によれば、「生産余力がない」とする企業の割合は37%と、景気が過熱さみであった前回(73年11月実施38%)、前々回(73年6月実施39%)の調査結果を若干下回る高水準にあり、最近自動車産業でボトル・ネックがかなり解消していることを考慮すれば、その他産業の供給面の制約は依然ほとんど改善されていないとみることができよう。

一方、上記調査によれば、企業の本年設備投資計画は前年比+5%(実質)と前回調査時(+7%)に比し2%ポイントの下方修正となっている。これは、現状では需要が比較的堅調ながら、石油問題の中・長期的影響がいまひとつ見きわめがたいことに加え、金融面でもかなり引締めが浸透してきているためとみられている。

この間、3月の労働事情をみると、求人数は石油供給不安の解消に伴い企業の雇用態度が漸次前向きになっていることを映じて引き続き増加を示し(2月220千人→3月231千人)、これに対して求職者数はわずかながら減少した(2月430千人→3月426千人)ため、求人倍率は若干上昇した(2月51.2%、3月54.1%)。

物価、騰勢持続

物価は著しい騰勢を依然改めていない。すなわち3月の工業製品価格は前月比+3.4%(前年同月比+31.7%)と著騰を示した。これは、繊維、油脂が下落したものの、需給ひっ迫の度合いが強い金属(前月比+8.8%)、化学(同+5.0%)、木材(同+4.0%)、紙・パルプ(同+6.5%)等の素材・基礎資材が急騰したことによる。一方、消費者物価も前月比+1.2%(同+12.2%)と引き続きかなりの上昇を示した。これは、食料品(前月比+1.0%)、サ

ービス(同+0.8%)の価格が従来に比べれば比較的落ち着きみに推移したのに対し、工業品が石油価格高騰の波及を主因に前月比+1.5%と引き続き大幅な上昇をみたことによるものである。物価の先行きについては、①3月の電力料金引上げ(+14.5%)に続いて4月にはガス(+14.5%)、石炭(+12%)、国鉄料金(+7.5%)の引上げがあいついで行われ、今後その影響が波及するとみられること、②最近の高水準の賃上げ(年率18%程度)がコスト・プッシュ要因として大きく作用する筋合いにあること、③企業、消費者にインフレ・マインドが高まっていること、④さらには大統領選挙期間中ということもあって「年間価格契約制度」の契約締結が遅れていること、などからみて物価の騰勢が弱まることは当面期待薄とみられる。

フランス銀行の政策運営やや弾力化

フランス銀行は4月上旬、貸出増加額算定上の基準日を3ヵ月後にずらし(73年10月2日→74年1月2日)、4月21日に始まる計算期から実施した。本措置によって市場に解放される資金量は100~120億フランの大量に上ると見込まれており、今回は従来のように預金残高準備率の引上げによる資金相殺措置を講じなかったことから、フランス銀行が政策運営をやや弾力化したものとみられている。フランス銀行は年明け後、基本的には金融引締め政策を堅持しつつも、省エネルギー投資にかかる貸出や輸出前貸金融を貸出準備制度の対象から除外したほか、貸出準備率高率適用制度上の基準増加率を引き上げる(3月11%、4月12%、5、6月13%)など政策の微調整ないし手直しを行っており、今回の措置もその一環とみることができよう。

こうした状況を映じ、コール・レート(翌日物)は軟化さみに推移しており、4月中の平均レートは11.81%と3月(同12.14%)に比べ0.3%ポイント方低下した。

フランスの主要経済指標

| | 1972年 | 1973年 | | 1974年 | 1974年 | | | |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 年 間 | 第 4 四半期 | 第 1 四半期 | 12 月 | 1 月 | 2 月 | 3 月 |
| 鋳工業生産指数* (1962年=100) | 181 (7.1) | 196 r (8.3) | 199 (5.9) | | 194 (2.1) | 203 (5.2) | 201p (5.0) | |
| 小売売上高指数* (1970年=100) | 110 (5.8) | 117 (6.4) | 124 (12.7) | | 124 (12.7) | 129 (15.2) | | |
| 時間当り賃金指数* (製造業、1956年1月=100) | 381.9 (11.0) | 433.5 (13.5) | 457.9 (15.1) | 475.3 (15.9) | | | | |
| 求 職 者 数* (千人) | 380.3 (12.4) | 394.1 (3.6) | 420.8 (10.8) | 428.7 (17.2) | 423.0 (12.6) | 430.4 (16.7) | 429.8 (18.0) | 425.9 (16.8) |
| 消費者物価指数 (1970年=100) | 112.0 (6.2) | 120.2 (7.3) | 124.4 (8.3) | 129.3 (11.6) | 125.3 (8.5) | 127.4 (10.3) | 129.1 (11.5) | 130.6 (12.2) |
| 工業製品価格指数 (1962年=100) | 136.5 (4.6) | 156.5 (14.7) | 168.8 (19.5) | 190.7p (29.7) | 174.3 (21.6) | 184.0r (27.6) | 190.9r (29.8) | 1973p (31.7) |
| ○コ ー ル ・ レ ー ト (翌日もの・%) | 4.95 (5.84) | 8.72 (4.95) | 11.03 (6.27) | 12.75p (7.48) | 11.14 (7.32) | 13.63 (7.23) | 12.49p (7.71) | 12.14p (7.49) |
| ○国 債 利 回 り (5%永久債・%) | 7.17 (7.61) | 7.86 (7.17) | 8.08 (7.18) | | 8.08 (7.18) | 8.41 (7.35) | 8.20 (7.37) | |
| マ ネ ー ・ サ プ ラ イ (月末、M ₁) | (15.3) | (9.7) | (9.7) | | (9.7) | (9.2) | | |
| 〃 (〃、M ₂) | (18.5) | (14.9) | (14.9) | | (14.9) | (15.9) | | |
| 銀 行 貸 出 (月末、億フラン) | 3,966 (22.1) | 4,836 (18.0) | 4,836 (18.0) | | 4,836 (18.0) | 4,761 (18.2) | | |
| 輸 出 (FOB、百万フラン) | 133,482 (15.7) | 162,519 (21.8) | 15,210 (20.9) | 17,322 (36.8) | 15,113 (19.4) | 16,612 (38.5) | 16,607 (35.6) | 18,748 (36.5) |
| 輸 入 (FOB、百万フラン) | 127,906 (15.2) | 155,836 (21.8) | 14,520 (23.2) | 18,785 (53.2) | 14,266 (13.2) | 17,408 (48.3) | 18,264 (54.8) | 20,683 (56.2) |
| ○買 易 収 支 (百万フラン) | 5,576 (4,496) | 6,683 (5,576) | 690 (629) | △1,463 (356) | 847 (38) | △ 796 (221) | △ 1,657 (425) | △ 1,935 (420) |
| ○金 ・ 外 貨 準 備 高 (百万ドル) | 8,885 (7,082) | 7,986 (8,885) | 7,986 (8,885) | 7,545 (9,943) | 7,986 (8,885) | 7,625 (8,892) | 7,527 (9,939) | 7,545 (9,943) |

(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・外貨準備高は、72年6月以降73年1月までは1\$=5.1157FFで換算、73年2月以降は1\$=4.60414FFで換算。

◇ イタリア

景気、引き続き拡大傾向

鋳工業生産は1～2月前年同期比+17.4%(73年10～12月同+11.3%、7～9月+13.2%)とかなり高い伸びを示した。これには前年の生産が金属・機械労組等のストライキにより大幅に低下したことも響いているが、これを調整した実勢でみても1～2月の生産は前年比10～15%程度の増加と見込まれ、高水準の伸びを持続しているものとうかがわれる。

3月末に発表されたGNP統計によれば、昨春

以降の景気の急拡大を映じて73年の実質成長率は5.9%と68年(6.4%)以来の高水準となった(名目成長率17.0%、GNPデフレーター10.5%)。また74年についても国立経済動向研究所では実質成長率を4.2%と他の主要国に比し相対的に高い水準を予測している(政府見通し未発表)。

この間、物価は国内石油価格の高騰(11月下旬平均+10%、2月下旬同+30%)の影響もあって、3月の消費者物価が前年同月比+16.0%(2月同+14.2%)、12月の卸売物価が同+26.7%(11月同+22.6%)といずれも騰勢を加速している。

輸入保証金制度を導入

また貿易収支面では12月以降原油価格上昇の影響も加わって輸入の増勢が一段と強まったため、輸出の好伸にもかかわらず赤字は大幅に拡大している(10~11月平均2,332億リラ→12~1月平均4,965億リラ)。

政府は、このような貿易収支の大幅悪化傾向に対処して4月30日、輸入保証金制度を導入した。これは、一次産品および資本財を除くすべての商品輸入について、その輸入額の50%をイタリア銀行に現金預託させるという強硬措置であり、これにより依然衰えをみせていない輸入、とくに投機的性格をもつ輸入を直接的に抑制しようとするものである。また国際収支赤字対策の一環として4月10日にIMFスタンバイ・クレジットが(10億SDR、期間1年)、さらに4月下旬にはカナダ銀行との間で2.5億カナダ・ドルのスワップ取決めがそれぞれ締結された。

この間明らかになった73年の国際収支は、輸入の著増による貿易収支の大幅赤字(3兆2,547億リラ)を映じて経常収支が2兆3,521億リラの赤字となったものの、巨額の外貨借入れにより資本収支が2兆3,738億リラの黒字を示したため、総合収支では1,761億リラの赤字と前年(7,470億リラ)に比し赤字幅を縮小した。

金融政策、抑制色を強める

3月初にインフレ抑制をめぐる閣内成長派と安定派との対立から第4次ルモール内閣が総辞職し、同14日にはキリスト教民主党、社会党、社会民主党による中道左派連立内閣(第5次ルモール内閣)が成立した。

新内閣は最重点目標として雇用安定、インフレ抑制、リラ防衛を掲げているが、全体的な政策は基本的には前内閣の成長路線を踏襲するものとみられている。こうした方針に沿って、財政政策は雇用維持と経済成長持続のために拡張的となって

イタリアの主要経済指標

| | 1972年 | 1973年 | | | | 1974年 | | |
|-------------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|-------------------|
| | | 年間 | 第3 四半期 | 第4 四半期 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 |
| 鉱工業生産指数 (1970年=100) | 104.1 (4.2) | 113.1 (8.6) | 108.1 (13.2) | 124.3 (11.3) | 125.6 (13.3) | 112.3 (8.7) | 125.5 (20.9) | 115.0 (13.6) |
| 小売売上高指数* (1970年=100) | 119 (10.2) | | | | | | | |
| 協定賃金指数 (製造業、1970年=100) | 125.3 (10.4) | 155.7 (24.3) | 162.8 (28.3) | 169.4 (28.7) | 171.3 (29.5) | 171.3 (27.8) | | |
| 失業者数 (千人) | 701 (14.4) | 669 (△ 4.6) | 606 (△ 16.6) | 586 (△ 17.9) | — | — | | |
| 消費者物価指数 (1970年=100) | 110.8 (5.7) | 122.8 (10.8) | 124.4 (11.7) | 127.7 (11.6) | 127.6 (11.4) | 129.4 (12.5) | 131.5 (13.2) | 134.3 (14.2) |
| 卸売物価指数 (1970年=100) | 107.6 (4.1) | 125.9 (17.0) | 129.3 (19.9) | 136.9 (23.6) | 135.6 (22.6) | 142.0 (26.7) | | |
| 輸出 (FOB、億リラ) | 108,494 (15.9) | 129,694 (19.5) | 34,744 (34.5) | 38,941p (29.3) | 11,880p (31.3) | 14,810p (28.9) | 11,430p (45.3) | |
| 輸入 (CIF、億リラ) | 112,646 (13.8) | 162,241 (44.0) | 42,319 (57.2) | 48,636p (52.7) | 14,030p (46.0) | 19,840p (61.8) | 16,330p (61.3) | |
| 貿易収支 (億リラ) | △ 4,152 (△ 5,396) | △ 32,547 (△ 4,152) | △ 7,574 (△ 1,087) | △ 9,695p (△ 1,730) | △ 2,150p (△ 560) | △ 5,030p (△ 774) | △ 4,900p (△ 2,261) | |
| 対外準備 (月末、IMFポジションを含む、百万ドル) | 6,079 (6,787) | 6,434 (6,079) | 6,508 (6,414) | 6,434 (6,079) | 6,084 (6,087) | 6,434 (6,079) | 6,001 (5,755) | 5,397 (6,408) |

(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. 四半期計数は輸出、輸入、貿易収支、対外準備を除き月平均。

いるが、これに対し金融政策はインフレ対策の見地からこのところ抑制色を強めている。

すなわち、イタリア銀行は、3月18日に公定歩合を市中金利にさや寄せして2.5%引き上げることとし、同20日から実施した(商業手形割引歩合6.5→9.0%、4月号「要録」参照)。これは、インフレ抑制を図ると同時に外貨借入れを容易にすることをねらった措置でもある。さらに大蔵省およびイタリア銀行は4月6日、金融機関貸出の量的規制を打ち出した。本措置は昨年7月に導入された選択的貸出規制(製造業大口取引先および非製造業に対する貸出について、本年3月末残高を前年比12%増以内に規制)の規制対象を金融機関の貸出全体に拡大するとともに、貸出増加額を厳しく抑制すること(1974年3月末現在の貸出残高に対し、1974年9月末の残高を8%増以内、1975年3月末の残高を15%増以内にとどめること)を内容としている。

もっとも、当局はこのように抑制的態度を強めているが、生産的投資のための長期安定資金の供給には引き続き留意しており、前期貸出規制においてもエネルギー供給企業、鉄道業等に対する貸出および南イタリア地方等への開発資金は規制対象から除外されたほか、4月10日には配当税制の緩和を中心とする株式投資促進策が決定されている(「要録」参照)。

アジア諸国

◇南西アジア諸国

インフレは一段と高進

南西アジア諸国の経済は、輸出の好伸、農業生産の回復等に支えられ、昨年後半から回復基調が続いている。しかし石油価格高騰によりインフレが一段と高進をみているほか、国際収支の悪化懸念が強まるなど、先行き必ずしも予断を許さない状況にある。

まず対外面をみると、国際市況の堅調持続に加

え増産もあって、インドでは綿花・同製品、パキスタンでは綿関係のほか米穀、皮革等を中心に輸出が好伸を続けており、またスリランカでも、ゴム、ココナッツ、宝石等主要製品の生産回復を映じて輸出は急増に転じている(10～12月中輸出額の前年同期比増加率、インド31%、パキスタン29%、スリランカ43%)。

一方輸入は、内需増大や工業製品輸入価格の上昇などから各国とも逐月増大傾向を強め、とくにインド、スリランカでは食糧輸入の大幅増加も加わり、10～12月には前年同期比8～9割の急増となった。このため貿易収支は軒並み悪化を示しているが、パキスタンでは、バングラデシュとの既往対外債務分離問題解決に伴う外国援助の新規流入を主因に、またスリランカでは中国を中心とする借款受入れ、観光収入の増加などから、いずれも外貨準備は漸増をみている(10～2月中外準増加額、パキスタン77百万ドル、スリランカ21百万ドル)。したがって、輸入急増により国際収支が悪化をしているのはインドだけであり、同政府はこれに対処して、昨年末来、米国食糧援助にかかる既往債務の一部棒引きの確約取付け(166億ルピー、12月中に両政府間で仮調印)、イラクからの借款受入れ(3月、原油輸入資金1.1億ドル)などを行う一方、4月には、輸入制限品目の拡大(200→210品目)、輸入量の大幅削減(石油、肥料等基礎物資を含む)などを骨子とする厳しい輸入制限措置を講ずるに至った。

一方国内面をみると、まずパキスタンでは昨秋の洪水が響き綿花が若干減産(前年比-2.6%)をみたものの、主要穀物は軒並み15～20%の増産と伝えられるほか、製造業も内需の増大や輸出伸長を映じて綿業を中心に好調に推移している。またインドでは、昨年モンスーン期(7～10月)に適度の雨量に恵まれ主要穀物、繊維原料(綿花、ジュート等)を中心に農業生産は不振の前年を10～15%方上回ったものとみられるが、一方工業生産は、輸出増加に伴い繊維製品等が昨年秋口以降徐々に回復しているものの、肥料、鉄鋼等の基礎的

部門では、恒常的な原材料・電力不足や労働ストのひん発が響いて、依然目だった立直りを示すに至っていない。

この間スリランカでは、輸出好伸を映じてゴムおよび宝石の生産が増加している(73年中前年比、ゴム+10%、宝石約4倍)ものの、干ばつから米穀、茶等が不作であったほか、輸入制限等による原材料不足が響いて消費財生産も従来の低迷基調を改めるに至っていない(同工業生産、前年比+1.6%)。こうした状況から、本年に入り食糧・消費財等の不足が一段と深刻化しており、2月には、食米配給量の大幅削減を余儀なくされた。

さらに、これら諸国では物価が昨秋以降いっせいに上昇テンポを加速しており(10~12月中消費者物価の前年同期比上昇率、インド22.7%、パキスタン31.3%、スリランカ14.2%)、これが食糧配給削減等と絡み、とくにインド、スリランカではこのところ社会不安が増大していると伝えられる。こうしたインフレ高進の理由としては、①流通段階における食糧の投機的退蔵(インド、スリランカ)、②工業製品、原材料等輸入価格の上昇、③財政赤字の急拡大、④生産停滞による消費財等の供給不足(スリランカ)、などが指摘され、とくに、最近では石油・同製品価格の高騰が目だちはじめている模様である。

かかる情勢に対して、各国は昨夏来、銀行貸出圧縮による消費需要、投機の抑制を主眼に、公定歩合(パキスタン、8月)、商業銀行の流動比率(インド、8月、12月)、同預金金利(インド、4月)の各引上げなど金融引締めをいっそう強化するとともに、食糧緊急輸入(インド、スリランカ)や、一部企業の国営化(1月、石油販売業等)による直接的価格規制(パキスタン)などを実施しているものの、目だった効果はみられないようである。

この間、インドは74年度予算案を発表したが、それによると、同政府はインフレ抑制を主眼に徴税強化を図る一方、不要不急の支出を極力抑制することによって財政赤字を小幅にとどめる方針

であるが、同時に石油価格高騰などによる国際収支の悪化に対処するため、財政でこ入れにより輸出産業(ジュート加工、綿織物等)の保護・育成、輸入ウエイトの高い肥料、鉄鋼等の生産拡大などを推進しようとしている。しかし、財源面の制約や生産体制の不備から、これら産業の急速な増産は容易ではなく、しかも気象条件の悪化などから本年度春小麦生産の大幅落込み(同政府見通し、前年度比-8%)が見込まれている事情もあって、先行き経済悪化は避けられないとの見方が強まっている。こうした状況下、同政府は、3月に本年度スタートの第5次5か年計画(74年4月~79年3月、期中年平均実質成長目標5.5%)につき、本年10月をめどに財源面を中心に大幅修正を行うことになった。

共産圏諸国

◇ ソ 連

工業生産の好調続く

昨年後半好転をみたソ連経済は、本年に入り、引き続き順調な推移を示している。

すなわち1~3月の工業生産は、前年同期比8.3%増と、本年の目標(6.8%増)および前年同期実績(6.4%増)を上回った。これを主要品目別にみると、計算機(1~2月の前年同期比+28%)、自動車(同+17%)、化学繊維、合成樹脂(それぞれ同+9%)、酪農品(同+13%)、電力、石油、ガス(それぞれ同+8%)の増産が目だち、反面低迷しているものは一部の消費財(冷蔵庫、洗たく機は若干の減産)にとどまっている。このような工業生産好調の要因としては、①西側先進国からの技術・設備の受入れにより、生産性が向上(計算機、乗用車等)していること、②前年の原油生産が目標を達成せず、しかも石油危機から東欧諸国の原油需要の増加も予想されるため、石油を含むエネルギーの増産に力を入れていること、③昨年 of 農業生産の回復により食品工業部門等への原料供給が円

滑となったこと、などが指摘される。

一方農業については、干拓、かんがい工事による農地の拡大および機械化、化学化の進捗予想を背景に、3月はじめ本年の穀物生産の目標を205百万トンと策定した旨発表された。この目標は史上最高の豊作であった昨年実績(222.5百万トン)に比べると、7.6%の減少となるが、現行5ヵ年計画(71~75年)の年平均目標(195百万トン)を5.4%も上回っており、比較的高い水準といえる。ただ4月に入って、時期はずれの降雪等に見舞われ、各地で春まき穀物の作付けが遅れているとの報道もあり、西側の一部に、今後気象条件がよほど好転しないかぎり、その目標達成はかなり困難との見方も出はじめている。

自由諸国との貿易の拡大

ソ連当局の発表(「要録」参照)によると、73年の貿易総額は313億ルーブル(ソ連の輸出158億ルーブル、輸入155億ルーブル)で前年比20.4%の増加(72年同10.2%)をみたが、地域別では西側先進国との貿易が前年比40.7%、発展途上国との貿易も同42.4%と、ともに急伸をみたのに対し、共産圏諸国との貿易は同8.9%の伸びにとどまり、この結果、自由諸国との貿易のウエイトが戦後はじめて40%を超えるに至った。これは同国が経済の効率化等を目指して近年西側との経済、技術両面の交流を積極的に推進してきた結果であり、こうした傾向は今後も強まるものとみられている。なお、西側主要国別では、米国が前年の6位から2位へ躍進、前年2位の日本を抜いて首位の西ドイツに迫るに至ったのが注目される。ただこれが背景には前年成約をみた穀物の引取りという特殊要因があっただけに、本年の対米貿易が2位の座を確保するかどうか疑問視する向きも少なくない。

◇ 東欧諸国

1973年の経済活動は総じて順調

東欧6ヵ国における73年中の経済活動は、次表のとおり、総じて順調な推移を示した。

まず工業生産についてみると、各国とも72年の実績を上回る伸びを達成、とくにポーランド、ルーマニア、ブルガリアの3国は10%を超える好伸を示した。このような工業生産の拡大は、①コメコン諸国や西側先進国から輸入した新鋭設備の稼働(各国)、②賃金引上げによる勤労意欲の向上(ハンガリー、ポーランド、ブルガリア)、③企業の自主性向上を目的とした新経営管理制度導入による生産管理体制の改善(ポーランド)などに基づくものである。

次に、農業生産をみると、ルーマニア、ブルガリアでは天候不順のため前年より増産率が低下したが、他の諸国では播種面積の拡大等から増産テンポが高まり、なかでもハンガリーでは穀物収穫高が史上最高(小麦11百万トン)に達した。

さらに、国民所得の伸び率をみると、以上のような生産動向を反映して、おおむね前年実績を上回っており、とくにルーマニア、ポーランド、ブルガリア3国の好調が目だった。

転じて昨年(72年)の順調な経済活動を背景として策定された各国の74年の経済計画をみると、5ヵ年計画の年平均目標に比べて、チェコスロバキア、ハ

東欧諸国の工業・農業生産、国民所得の前年比増加率

(単位・%)

| | | 東ドイツ | チェコスロバキア | ハンガリー | ポーランド | ルーマニア | ブルガリア |
|------|---------|------|----------|---------|-------|-------|-------|
| 工業生産 | 1972年実績 | 6.3 | 6.4 | 5.6 | 10.8 | 11.7 | 8.3 |
| | 73年実績 | 6.8 | 6.5 | 7.2 | 11.0 | 14.5 | 10.6 |
| | 74年計画 | 6.7 | 5.8 | 5.5~6.0 | 11.1 | 16.7 | 11.0 |
| 農業生産 | 1972年実績 | 11.0 | 3.6 | 4.0 | 8.1 | 9.0 | 4.8 |
| | 73年実績 | n.a. | 4.0 | 5.0 | 8.0 | 4.7 | 3.0 |
| | 74年計画 | 6.8 | 3.8 | 2.0~2.5 | 4.3 | 21.5 | 5.0 |
| 国民所得 | 1972年実績 | 5.4 | 5.9 | 5.0 | 9.0 | 10.0 | 7.0 |
| | 73年実績 | 5.5 | 5.2 | 6.5 | 9.5 | 9.7 | 8.7 |
| | 74年計画 | 5.4 | 5.0 | 5.0 | 9.5 | 14.6 | 10.0 |

ンガリーの両国はやや抑制ぎみに目標を策定しているが、その他諸国はかなり意欲的な目標を掲げており、とくにルーマニア、ブルガリアの目標は目だって高い(4月号および本号「要録」参照)。

また、このような経済計画を実現するため、各国では投資の拡大を図るとともに、投資効率向上

のため、①重化学工業における立ち遅れ部門(ブルガリア)や原燃料部門(東ドイツ)への重点投資、②建設期間の短縮(東ドイツ、チェコスロバキア)、③労働力不足の傾向に対処した省力投資(チェコスロバキア、ポーランド)を推進する方針である。