

国内経済事情

1. 通貨——大勢的には平静に推移

2月10日の旧正（前年は1月24日）前後かなりの増発を示した銀行券（11日発行高は5,430億円と前年同期比358億円増）はその後旧正資金の還流も早く、順調な回帰をみせたが、さすがに月末接近とともに月末決済資金、春物仕入資金等を中心に再び増嵩したため、結局月中の還収超過は142億円と前年（144億円）を僅かながら下回った。尤も3月月初来の還流は極めて順調であり、又月中平均残高が前年との隔差を拡大しているとはいえ、これは主として旧正関係によるもので、通貨事情は依然安定圏内を出でず、大勢として平静に推移しているものと判断される。

2月中本行券推移 (単位億円)

	31年	30年	月中平均残高 (括弧内は前年比上回り額)	
			1月	2月
上旬中	△ 394	△ 496	1月	5,842(201)
中旬 "	△ 128	△ 57	2月	5,400(256)
下旬 "	380	408		
月中	△ 142	△ 145		

次に1月中における予金通貨を含めた総合通貨の供給量増減をみると、例年のこと乍ら財政の揚超、市中貸出の減少旁々、年末急膨脹の反動もあつて1,759億円の大減少（内現金通貨924億円、予金通貨835億円それぞれ減）を示し、前年の減少額（1,185億円）を上回った。また1月の全国銀行の現金支払額、予金支払額及び全国手形交換高から通貨の流通状況を窺うと、増勢一服模様を呈し、当座予金の回転率も鈍化、前年のそれをかなり下回っている。以上の点からも通貨事情が平静であることが窺えるが、後述の如き経済実体面の動きもあり、かかる状況がいつまでも持続するという保証はないわけで、今後の推移については依然注意を怠つてはならない。

一方、本行勘定の動きから金融の推移をみると、2月中旬頃までは銀行券の還流が財政の揚超を上廻つたため、金融は引続き緩慢裡に推移（上中旬、貸出減85億円、売オペ増111億円）し、本行貸

通貨流通額推移

(単位億円)

	現金通貨 流通額 (注1)	予金通貨 流通額 (注2)	全国手形 交換高	当座予金回転率 (注3)	
				月回	前年
30年11月	17,928 (109.0)	50,932 (111.7)	28,227 (114.3)	18.59	(19.49)
12	26,941 (111.0)	64,033 (121.0)	36,434 (120.1)	21.78	(21.73)
31年1月	16,856 (108.1)	45,993 (112.4)	25,563 (111.7)	14.56	(16.20)

- (注1) 全国銀行月中現金支払額
- (注2) (全国銀行月中予金支払額)-(同現金支払額)
- (注3) $\frac{\text{全国銀行一般当座予金月中払戻額}}{\text{総一般当座予金平均残高}}$
- (注4) 括弧内は対前年同期比(%)

出は中旬には遂に20年6月以来11年振りに200億円の大台を割つた（2月18日183億円一月中最低）。しかし下旬はさすがに現金需要の擡頭から繁忙に転じ、本行信用は、売オペの買戻しを中心に増加し、月中では結局本行貸出72億円減、売オペ買戻増145億円となつた。このように下旬、金融が引締つたにも拘らず、コール・レート無条件物の中心日歩が1銭5厘という低位で越月したのは、月末農中が手持政府短期証券の償還代り金をもつて大量のローン放出を行つたためである。

なお2月末現在の本行貸出残高210億円となつたが、その内外国為替引当貸付残高が160億円と76%を占めている状況で、本行貸出は愈々最低限に近づきつつある（1月末本行貸出残高281億円中外為引当貸付57%）。

本行勘定 (単位億円)

	上中旬	下旬	月中
財 政	△ 337	135	△ 202
内 外 為 為	78	35	113
本 行 信 用	△ 196	269	73
貸 出	△ 85	13	△ 72
売 オ ペ	△ 111	256	145
そ の 他	11	△ 24	△ 13
銀 行 券	△ 522	380	△ 142
銀行券残高(旬末)	5,306	5,686	
貸出残高	196	210	
売オペ残高	595	339	

また本行の金融機関預金は最近漸増傾向にあるが、これは金融緩慢もさること乍ら、前号既報の本行指導（交換決済時限の厳守、貸出最短期間—2日—の設定）もあつて、銀行が安易な本行借入依存を避け、支払準備資金を漸次増加させつつあることの反映とみられ、注目される。

本行の金融機関預金平均残高推移

(単位億円)

	30/6月	9月	10月	11月	12月	31/1月	2月
上旬中	29	21	23	43	30	43	50
中旬中	25	22	35	44	40	56	43
下旬中	24	23	33	33	76	46	69
月 中	26	22	30	40	50	48	53

2. 財政収支——主要費目の支払不振傾向持続

2月の一般財政収支は、租税収入好調の反面、支払面は総じて低調であつたが、前年は3月にずれて支出された地方交付金が本年は月内に支出され、また食管会計が例年にない揚超減（6日成立の同会計予算補正により国内食糧買入費が増額され、累積していた農中立替金約120億円が精算された）を示したことから、総額315億円の揚超（前年同月揚超475億円）に止まつた。一方外為会計は、引続く輸出の好調を反映し、前月と同じく113億円の払超（前年同月払超67億円）を示した。従つて総財政収支では202億円の揚超（前年同月揚超408億円）となつた。

2月中の財政収支

(単位億円、△は揚超)

区 分	昭28年	昭29年	昭30年	昭31年
総 財 政	△ 416	△ 515	△ 408	△ 202
一 般 財 政	△ 418	△ 253	△ 475	△ 315
(食 管)	△ 154	△ 120	△ 235	△ 11
外 為	34	△ 229	67	113
内地指定予金	△ 32	△ 33	0	0

このような月中の収支について注目される点は、純一般財政（食管を除く一般財政）の主要費目が依然として支払不振の傾向を改めていないことである。即ち先ず一般会計の面では、防衛関係費が軍預金の支出低調を映じ前年同月比21億円減（支出額38億円）、公共事業費が予算補正による影響から前年比35億円減（支出額74億円）を示し、又地方交付金、義務教育費は予算配賦の関係で共

に前年同月を上回つたものの、月初における予定額の一部が夫々翌月にずれ込んでいる。年度初来の推移に鑑み特に不振と認められるのは、防衛支出金、庁費及び賠償費を含む防衛関係費並びに公共事業費等で、これらは3月に相当の支払進捗を見たとしても、なおかなりの予算繰越増（或は両年度期間へのずれこみ分の増加）を来すことは必至と見られる。

また財政投融资の面でも支払は引続き低調を示している。2月は、金融三公庫が前月不振の反動もあつて51億円の撒超（前年同月比21億円増）を示し、加えて余剰農産物資金（電源向融資を主に撒超10億円）、一般会計（住宅公団向に15億円、前年同月皆無）の出投資があつたが、一方資金運用部（地方貸付、利息等の回収により揚超74億円、前年同月揚超25億円）、開輸銀の揚超が大きく響いて、財政投融资関係全体では8億円の揚超（前年同月は収支とんとん）となつた。かくの如き財政投融资の不振は、昨年中の郵貯の不振、関係法律不成立による特殊物資納付金の取止め、綿花買付の遅滞による余剰農産物積立円の伸悩み等に基く原資難の反面、投融资の受入側において工事計画の遅れもあり、総体的に資金需要が低調であるためとみられる。因みに大蔵省の調査によれば、1月末における財政投融资計画の達成率は、高々5割強にすぎない状況（当初計画2,766億円に対し、実行額1,434億円）といわれる。

更に郵便局資金（前年同月比揚超増23億円）、国鉄（同19億円）及び電々（同13億円）の揚超増も見逃し得ない。これらのうち郵便局資金の揚超増は、主として旧軍人等恩給費の平年度化という予算上の理由に基くが、国鉄、電々は夫々収入の好調と支出の抑制とがその原因をなしており、結局将来の支払財源となるべき余裕金の累増を来している。

以上の結果2月の純一般財政は、予期に反して例年以上の揚勢を示すこととなつた。かくして空前といわれる本年度の大幅撒超も、その大宗は外為、食管の支払超過に基くもので、純一般財政だけでは概ね収支均衡の状態になるという大勢は決定的とみられる。

年度初来2月までの財政撤収

(単位億円)

	本年度	前年度
総 財 政	3,036	2,080
純 一 般 財 政	178	1,524
食 管	1,208	142
外 為	1,650	451

(注) 前年度は上記のほか、内地指定預金の引揚37億円がある。

3. 金融——全国銀行貸出は若干上伸気配ながら、預金好調に支えられ、緩慢基調変らず

2月の全国銀行貸出は、214億円の増加を示し、前年同月の増加額(154億円)を若干上回つた。これは恒例の酒造資金、冬物決済資金、春物手当資金等が、数量景気のもと昨年より増加したほか、一部地方公共団体への貸出もかなり伸びたためとみられる。また金融緩慢芳々銀行側にも支店長の専決限度引上げ、融資枠の拡大など貸出態度緩和の動きもみられ、それがかかる貸出増加の素地をなしていることはいまでもあるまい。なお銀行別では、都市銀行、地方銀行がいずれも前年を上回る貸出増加をみたのに反し、長期信用銀行の貸出増加額は、わずかに17億円にすぎず、前年同月(49億円増)を著るしく下回つた。これは主として長期資金需要が落ち着いていることに基因するものであろうが、優良大企業の取引先整理を反映した一面の現われともみられよう。

銀行の有価証券投資は引続き活潑で、月中80億円の増加をみた。これに政府短期証券の売戻超過を調整すれば、118億円の著増となる。その内訳をみるに、事業債35億円(前年9億円)、株式30億円(同9億円)、金融債28億円(同25億円)、公社債12億円(同8億円)と、事業債、株式が目立つてふえているのが注目される。

一方預金は210億円の増加で、貸出の増加額をわずかながら下回つた形であるが、過去3年間2月の預金が減少したことを考慮すれば、当月の預金情勢はむしろ好調とみるべきであろう。これは前述の如く財政資金の揚超が、例年の半ばにとどまつたほか、貸出増加から営業性預金の歩留りをみた結果と推される。特に外為会計の支払に潤つた都市銀行の増加が大であつた。

以上のほか、2月の全国銀行勘定で目を惹く点

として、預け金の増加とコール・マネーの急増とがあげられる。これらは前述の如く、市中銀行が支払準備を充実し、短期の資金を市場資金で賄うよう努力していることを意味するものとみられる。

上述のような貸出や有価証券保有の増加があつたものの、預金が比較的好調な伸びを示したのと、豊富な市場資金の取入れとにより、金繰りは貸出の集中した月末数日を除き、引続き緩慢裡に推移した。かくて本行信用関係は、借入58億円減、政府短期証券売戻超過38億円、差引20億円の収縮をみた。なお2月末の本行売オペ残高(銀行以外の金融機関を含む)は、339億円と145億円方減少したが、2月に売却されたものは、償還期間が漸次長期化(従来は10日間)しているのが注目される。

次に農林中金の資金繰りをみるに、旧正資金の流出や春耕資金の擡頭など、地方要資がやや増加した反面、立替金を中心とする概算金受入が多額に上つたので、引続き余裕裡に推移し、余資運用残高は前月末比44億円を増加した。その内訳は市中再割289億円(月中14億円増)、政府短期証券191億円(同116億円減)、短期貸付(同2億円減)、コール・ローン157億円(同148億円増)で、ローンの増加に対し、買オペの減少となつている。これは前述の如く月末近くに償還期限の到来した政府短期証券の代り金を、コール市場に大量放出したためで、これにより2月のコール市況は月末恒例の繁忙も殆んどみられず、通月軟調を呈した。なおコール資金の月中平均残高は、東西市場合計749億円、前月比86億円の増加で、月末のコール・レートは単純無条件物1銭5厘でダブルつき気味に越月した。

かかる情勢をうけて、金利水準は引続き低下の趨勢を辿り(別項国内経済要録参照)、1月から実施に移された普通銀行、長期信用銀行および貸付信託の長期貸出金利の引下げにつづいて、2月には生命保険および損害保険会社も長期金利の引下げを行うにいたつた。また更に大蔵省から社債発行条件の改訂案が提起されるなど、免許長期金利を中心に金利のダウンカーブが、一段と促進されつつあるやに窺われる。

かかる金融緩慢基調のもとにあつて、2月の東

京手形交換所の不渡届出数は、43千枚、32億円とかなりの増加を示した。そのうち18千枚はすでに取引停止処分済のものであり、また17千枚は撤回によつて不渡を免れているので、実際にと

2月の全国銀行勘定 (単位億円)

	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実勢預金	210(△94)	183(△22)	178(△7)
借用金	△62(174)	△75(124)	7(62)
(内本行借入)	△58(259)	△67(205)	0(65)
マネー	172(△34)	122(△45)	43(13)
貸出	214(154)	113(54)	75(47)
(内輸入手形)	2(-15)	6(12)	△2(0)
有価証券	80(51)	58(31)	△21(20)
ロ－ン	31(△51)	14(4)	16(△56)
預け金	69(9)	28(12)	30(2)

(注) 暫定計数、括弧内は前年同月。△は減少。

渡となつたものは残りの8千枚にすぎない。しかしこのように手形取引のモラルに反したものや特殊不渡届撤回制度を悪用したかにみえるものの依然と多いことは、経済正常化の進みつつある今日問題であろう。

4. 物価、商況——物価はやや騰勢を示すも商品市況は着落き模様

昨年後半来ジリ高を迎つてきた卸売物価は、年明け後若干上げ足が強まり、しかも強調商品の範囲が、従来のように、海外市況や輸出の活況を反映した金属類や燃料(重油)といった特定の部門だけではなく、繊維、機械、化学製品などやや広範に亘つてきている。又久しく軟調の消費者物価指数(東京)も、1月0.3%、2月1.0%と引続き騰勢を示している。

東京卸売物価騰落率

区分	総平均	農産食品を除く総平均	食料	繊維品	燃料	金属	機械	建築材料	化学製品	雑品
30年1~6	-2.6	-1.8	-2.1	-2.9	-4.6	7.9	0.8	-5.9	1.1	-0.6
30年7~12	1.5	2.1	-2.5	0.1	6.2	13.3	0	1.3	1.7	-0.1
31年1~2	1.4	1.8	-0.9	2.1	0.7	7.2	2.1	1.5	2.5	-1.1

(注) 資料、本行統計局調東京卸売物価指数。

このように最近までの物価の動きにはかなり注目を要するものがあるが、一方これを主要商品市況の動向についてみれば、商品によつてかなり区々商状ながら全般の基調は騰勢一服に窺われる。

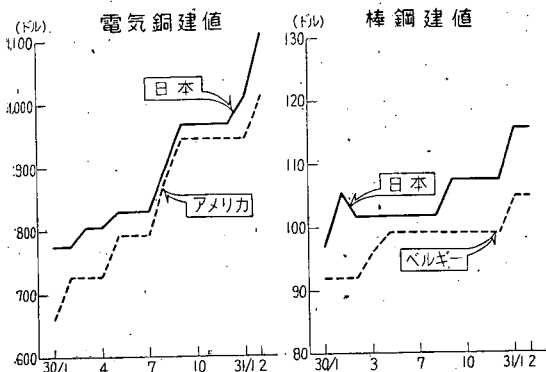
先ず注目されるのは、2月後半に入つて、綿糸が輸出の一服、紡績筋の売急ぎから騰勢一服し、また前月後半来頭打商状にあつた鉄鋼市況が、米国屑鉄相場の続落、西欧筋の輸出価格の軟化等海外市況の影響で軟調に転じた動きである。尤も現在までのところ、これ等商品軟化の動きも軽微に止まり、とくに綿糸の如きは現物品薄もあつて目先市況の続落は考えられないが、何れにしても、これ迄物価の騰勢を主導して来たこれ等強調商品の市況動向の変化は注目に値するものがある。一方化繊、セメント、生ゴムなどの軟化は、或いは生産過剰(化繊、セメント)、或いは海外市況の軟化(生ゴム)によつてもたらされたもので、従来

これに対して、銅、ソーダ、化肥、砂糖、木材、石炭等は総じて堅調を迎つた。この中とくに銅は海外市況の一段高に加え、国内的にも期待された屑銅の輸入不円滑は市中原料品不足を一層激化、再び乱調相場を示現しようとしている。この外ソーダについては最近の需給堅調から輸入原塩値上りを理由とするメーカーの値上げ策が奏功、砂糖については政府の差益吸収策強行からメーカーの市価吊上気運を醸成、更に木材市況については一般的景気拡大期待が山元の売腰を強めるなど、夫々注目すべき値上り事情を示している。唯これ等強調商品についても、ソーダ類は急激な増産から先行き需給軟化が予想され、又砂糖にも消費者の買付態度が慎重であるため市況の高値追従難がみられるなど、市況騰勢の限界とも言うべき点が窺われる。

以上のように、現在の商品市況は、商品によつてかなり区々様相を呈しているが、概して年明け

後の騰勢は一服し、総じて落着き様相を強めた感がある。従つて冒頭に触れたような物価の動向もなお数量景気的な安定市況の範囲内における小波動とみることが出来よう。唯最近の市況情勢については一面次のような問題点も指摘されるので、今後の推移には充分注意を怠つてはならない。

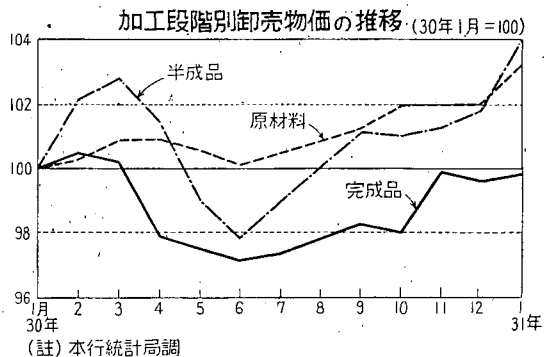
(イ) 内需増大傾向と関連し、金属類の如き強調商品の対外割高性はやや拡大される傾向にある。



(ロ) 企業資金の充実、金融市場の緩和は企業の在庫保有力、又は業界カルテルを通ずる市況支配力を強め、効果的に物価を下支える方向に働

いているが、市況の状況如何によつては思惑的な物価引上要因ともなりかねない。

(ハ) 金属等原料、素材価格の値上りが、加工段階別の物価体系の調整を通じて漸次完成品に及ぼうとする傾向がある。



5. 貿易、外国為替収支——為替収支は好調ながら輸入は増大傾向、為替の市場取引拡大

前月主に季節的な関係からやや不調をみせた外国為替収支は、2月に入つて輸出及び軍関係受取の増加を主因に、実質バランスで43百万ドルの黒字と再び好調な推移を辿つた。

外国為替収支の推移

(単位百万ドル)

	30年中 (月平均)	31年 1月	2月	2月中決済通貨別内訳		
				米、カナダ、 スイス、 及フランス	磅及び ドイツマルク	オープン
受取	222	238	254	132	78	45
(輸出)	163	181	192	75	74	43
(特需)	46	41	46	46	0	—
支払	181	209	210	100	71	39
(輸入)	154	180	178	84	57	37
受払(△)超	41	30	44	32	6	6
(貿易収支戻)	9	2	15	△ 9	18	6
実質収支戻	28	29	43	36	2	6

(注) 外国為替統計、実質収支戻はユーザンス等支払繰延残高の増減を調整せるもの。

輸出関係指標は、為替、通関、信用状とも、例外なく好調で、とくに前月一服のあとをうけた通関実績、及び信用状の伸びが著しい。商品別、又は市場別にみた輸出市況も、概して全般的に好調と言つてよいが、信用状統計の示す最近の動きでは、特にポンド向(英植民地向け繊維品、西欧向

鯨油、インド向鉄鋼)、次いでドル向(リベリヤ向船舶、韓国向肥料等)が好調の反面、オープン勘定向がやや伸悩みをみせている。このように現在の輸出市況は引続き活況を呈しているが、一方最近の成約面では、不需要期を控えて東南アジアからの繊維輸出引合が減少傾向をみせ、又最近のイ

ンドの国際入札で、わが国鉄鋼が西欧品に連続敗退を喫したというように、先行き必ずしも楽観を許さない情勢も出てきている。

輸出好調の一方輸入の増勢も著しく、2月の輸入信用状は、214百万ドルと28年秋以来の高水準を示した。これは前月が144百万ドルと特に不振であつた反動と、ビルマ米の大口買付などのためであるが、買付期に入った原綿、原毛の外、鉄鋼原料をはじめ工業原料の輸入水準は引続き全般的に高い。こうした輸入意欲の増大傾向に応じて、30年度下期外貨予算(当初額1,314百万ドル)は2月迄に、鉄鋼原料、機械、生ゴム等を中心に131百万ドルの追加が行われたが、その消化率はかなり高く、年度末迄には更に若干の予算追加が必要とみられている。

ここで最近におけるわが国の外国為替市場の様相について触れておこう。従来わが国に於ける外貨資金の取引は、殆どが外国為替銀行とMOF勘定(外国為替特別会計)との間のみで行われ、インターバンク取引は、僅かに銀行間の相対取引で(又は為替ブローカー兼営の短資業者仲介で)、しかも直物取引に限り例外的に行われるに過ぎなかつた。ところが昨年4月に専業ブローカーが開業して以来、該取引は漸次活潑化し、先物取引もぼつぼつ成立する状況となつてきたが、特に最近の外貨収支の拡大均衡化によつて市場の出合いは一段と良好となり、最近では、次表にみる通り為替銀行のインターバンク取引は総カバー取引高の過半を占めるに至つている。このような為替市場取引拡大、特に為替銀行のMOF依存性からの脱却

の傾向は、為替市場の正常化に外ならないが、わが国の為替金融が本格的に正常化するためには、現行の為替集中制度のあり方、その円資金ファイナンス方式の検討、現行の為替売買相場体系の合理化等、なお多くの問題点が残されていることは言う迄もない。

6. 生産、企業——生産は引続き高水準。内需も次第に増加

鉱工業生産指数(経済企画庁調、昭和9~11年基準)は、30年7月以降12月まで逐月戦後最高の記録を更新してきたが、1月にはさすがに前月比7.5%減の183.1となつた。しかしこれは全く季節的なもの(ここ数年間における1月の対前月減産率8%強)で、前年同月に比較すれば20.3%のレベル・アップとなつており、生産の基調は引続き高水準を持続している。

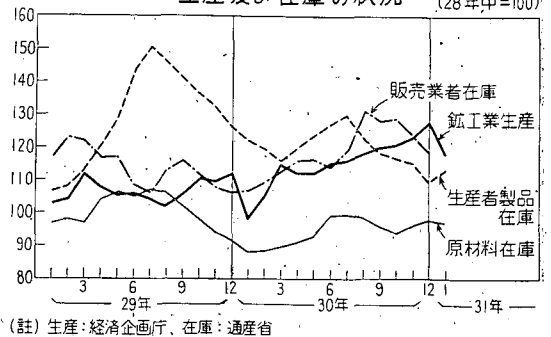
一方、在庫事情をみると、メーカーの製品在庫は前月比3.3%増、販売業者在庫(12月)は4%減と夫々相反する動きをみせているが、製品在庫の増加も季節的増加の範囲を出ず、需要は引続き堅調裡に推移している。これを商品別にみると鉄鋼、非鉄金属、石油製品等の在庫はメーカー、販売業者段階とも増加し、就中非鉄の販売業者在庫は35.5%も急増している。これらの中には、市況の強調に刺戟された所謂「意図的」在庫投資とみられるものもあり、金融緩和事情ともからんで注意を要する動きもみられる。原材料在庫は前月比0.6%の減少を示し、その水準は依然として低い。

為替市場取引高の推移月平均 (単位千ドル)

	直物	先物	合計	市中出来高比率
4~6	13,340	103	13,443	25.2
7~9	13,061	1,889	14,950	19.4
10	17,143	3,478	20,621	33.9
11	23,132	9,648	32,780	43.0
12	29,273	15,324	44,597	63.8
1	23,348	7,572	30,920	38.4
2	31,843	11,792	43,635	

(注) 本行外国為替局資料。出来高比率は、為替銀行の総カバー取引(対MOF、及びインターバンク)に対する比率。

生産及び在庫の状況 (28年中=100)



(註) 生産：経済企画庁、在庫：通産省

上述のような生産活動の活況を支える基本的要因が輸出の伸長にあることは言う迄もない。しか

し一方最近では、輸出が引続き好調とは言え、その増加の速度がやや鈍つた観があるのに対し、輸出に始発された内需が、逆に緩慢乍ら増加のテンポを強めつつあるとみられる点が窺われる。

内需向出荷高の推移 (前年同期比較)

	30年 7~9月	10~ 12月	備 考
一般小売店	107.3	110.9	通産省動態統計調査。
鉄 鋼	109.6	110.2	鋼材供来部調。造船向を除く。
非鉄金属	127.3	206.9	電気鋼、日本鉱業協会調。
セメント	100.6	100.6	セメント協会調。31年1~2月は116.7。
(輸出数量指数)	122.7	119.7	経済企画庁調。

一方企業の設備投資も漸く増大傾向をみせている。尤も現在までのところ、具体的な指標としては、機械の新規受注額が昨年後半から年末にかけて著しい増大傾向をみせたが、建築活動又は金融指標にはそれ程目立つた動きとなつて現われていない。

これは最近の設備投資が①工場の新設拡張よりも機械設備の更新増設を主とするものが多いこと、及び②設備資金が企業の自己資金によつて賄われる傾向が殖えてきたこと、などによるものとみられるが、更に現在の段階ではなお投資水準が全般的に高まつたとは認め難い。ただ最近の経済情勢とくに生産拡大に伴う設備余力の縮小、後述する企業収益率の上昇等から、主要企業の多くがかなり大規模な投資を計画しつつあることは事実であり、その推移如何が今後の景気動向を大きく左右する要因となるであろう。

設備投資関係指標 (月平均)

	28年	29年	30年/ 1~6月	7~9月	10~ 12月
機械受注高	(億円) 217	211	216	391	412
(内、民需)	153	112	104	170	192
建築着工統計	(千坪) 868	837	833	824	877
(内、非住宅)	438	413	432	388	393
全国銀行設備資金 新規貸付	(億円) 51	144	138	143	163

(注) 機械受注高: 経済企画庁調、建築着工統計: 建設省調。

7. 企業財務の変化—収益力と市中金利の関係好転、商社の資金量増大

所謂数量景気下に於て、企業活動の拡大、資金

効率の向上などを通じて、わが国主要企業の財務事情がみるべき改善を示したことについては既に前号、前々号において指摘したところであるが、今回は本行統計局調の30年度上期「本邦主要企業経営分析調査」の集計結果を中心に、従来触れていなかった二、三の動向について述べることにする。

(1) 企業収益力と市中金利

企業の収益率 $(\frac{\text{純利益} + \text{支払利息}}{\text{総資本}})$ と銀行貸出金利の推移をみるに次表の通りで、前者は金融引締め政策の影響を受け28年下期をピークに低下傾向を辿つてきたが、30年上期から、数量景気の浸透により、全般に回復を示し、後者は29年下期以降漸次低下傾向にある。

企業収益率と銀行貸出金利の推移

期、別	企業収益率		普通銀行 貸出金利
	全産業	製造業	
28年下期	9.66%	13.15%	8.74%
29年上期	8.03	10.32	8.82
" 下期	7.33	8.93	8.75
30年上期	7.68	9.18	8.66
" 下期	—	—	8.40 (予想)

(注) 普通銀行貸出金利は本行調査局調。

次に主要業種につき、最近2期における企業収益率の推移をみると、次の表の如く食料品製造業、紡織、セメントの3業種のみは収益率の減少乃至頭打ちがみられるが、その他は軒並みに上昇を示している。なお、収益率が貸出金利を著しく下回っているものとしては石炭、機械等極く一部の業種が挙げられるが、これ等業種についても最近の収益率の向上は著しいものがある。

最近における企業投資活動漸増傾向の背景に上述のような企業収益率と貸出金利との相関関係が存していることは否めないところであろう。なお、企業収益率については、①最近の企業決算態度が一層手堅さを増している点からすれば、一般に収益力の実勢は以上を更に上回るものと推定されること、②最近の情勢では優良企業はここに採用した平均金利以下の低利で銀行融資を利用しつつあること、をも考慮に入れるべきであろう。

業種別収益率の推移

業種	30年度		業種	30年度	
	3月期	9月期		3月期	9月期
食料品製造	15.17	12.96	セメント	18.89	15.28
業紡織	7.91	7.60	鉄鋼	6.07	7.16
(化織)	11.42	12.16	非鉄金属	7.28	9.98
紙パルプ	10.51	11.25	機械	4.63	6.27
印刷	9.86	10.29	(電機)	8.41	8.64
肥料	9.90	9.99	(造船)	6.16	7.05
ソダ	6.61	11.67	石炭	3.43	4.95
石油精製	15.55	18.40	金属鉱業	8.96	9.09

(2) 企業の通貨保有量の増大

主要企業の通貨保有量（預金、現金勘定）は、ほぼその経営規模の拡大と平行して増大傾向を辿っているが、とくに最近その増加率は売上高の伸びを上回り、全産業の通貨保有率（対売上高、年率）は、28年度上期6.5%、29年度上期6.6%、30年度上期6.8%と漸増傾向をみせている。又業種別にみれば通貨保有量は鉄鋼、電気機械器具、造船、化学、食料品、電力、ガス等概して好況産業に於て伸びが著しく、反面綿紡、鉱業（特に石炭）等は伸悩み乃至減少を示していることがわかる。

主要企業の現金預金及び期中売上高の動向

(指数)

	28年度		29年度		30年度 上期
	上期	下期	上期	下期	
現預金	100.0	102.6	108.1	116.8	123.4
全産業	100.0	102.7	111.8	116.7	119.6
製造業	100.0	110.8	105.8	109.0	117.9
期中売上高	100.0	109.6	106.3	107.0	112.3
製造業					

企業の保有通貨の増大は、最近に於ける通貨残高、特に預金通貨増大の主要因に外ならないが、他方企業財務の面で、その流動性の向上を意味するものである。因みに戦前（昭和10年）の主要法人企業の総収入に対する通貨保有率は13.6%（三菱経済研究所資料）であつて現状よりはかなり高く、従つて前述のような保有通貨増大に窺われる企業の流動性向上の傾向は経済正常化の一指標とみて良いであろう。唯今後企業の流動性が更に高まつた場合、企業の保有通貨が安定的に維持されるか、それともそれがインフレ的に働くかは、結局企業の経営態度如何によるであろう。

(3) 商社の資金量

昨年来の数量景気的な経済水準の上昇は、当然流通市場の拡大を通じて商社活動の活潑化を齎した。これを通産省調商業動態統計調査についてみると、全国卸売業者の売上高は鉱工業生産の上昇と平行して拡大し、とくに商社在庫はメーカー在庫の減少とは逆に顕著な増加を示している。昨年来の銀行貸出が卸売部門を中心に増加を示していることも、以上と符合する動きとみられる。

全国卸売業販売及び在庫

(前年同期=100)

	30年1~6月	7~12月
販売高	102.6	112.4
期末在庫高	103.2	113.3
(鉱工業生産指数)	103.1	112.4
(生産者製品在庫)	88.8	86.5

(注) 通産省調、但し鉱工業生産指数は経済企画庁調。

全国銀行貸出状況

(単位億円)

	30年末 (A)	29年末 (B)	(A) (B)
全産業	31,762	28,943	109.7
内卸売業	8,827	7,577	116.5
(同上、1千万円以下)	4,398	3,737	117.7

一方このような情勢下にあつて商社の経営内容は如何に変化したか。試みに一流商事会社9社について、主要勘定の推移をみるに次表の通りである。先ず現象的に指摘し得る点は、①売上伸長に伴い自己資本の充実が進んだこと、②信用取引の拡大が著しく、受取及び支払勘定は売上高を上廻つて増加していること、③在庫減の一方、投資がふえ、又受取勘定が支払勘定以上に増加するなど与信機能が拡大され、その資金源は上記自己資本の外主に短期借入増によつて賅われたこと、などである。即ち上位商社の業績伸長は何よりも使用資本の拡大に現われ、しかもそれが単に売上増に伴う運転資金の増加というよりも、販売先の確保拡大、更には取引先の系列化等の動きを暗示する与信機能の拡大という形をとつている点は注目に値しよう。なお扱い高の増加にもかかわらず、在庫高はむしろ減少しているが、これはコミッション・マーチャントとしての大商社のあり方を示すものと思われ、従つてさきに触れた動態統計に現

われた商社在庫の増大は、むしろ広範な中小規模商社を中心とするものと推測される。

一流9商社の財務状況

(30年9月末現在)

(単位億円)

資 産		負債及び資本	
流動資産	2,915(263)	流動負債	2,868(248)
現金・預金	289(6)	支払 a/c	1,493(144)
受取 a/c	1,619(217)	短期借入金	1,035(32)
棚卸資産	444(△5)	固定負債	37(1)
固定資産	157(17)	資本 a/c	167(31)
投資 a/c	73(12)	資本金	100(13)
繰延 a/c	0(△4)	(期中売上高)	5,980(463)
計	3,072(280)	計	3,072(280)

(注) 本行統計局、括弧内は上期中増減

8. 株式市況は、月央以降ジリ高歩調

2月の株式市況は、前月後半からの整理商状が続き、月初から月央にかけて低調に推移し、15

日422円50銭と当月の最低値を示現した。

しかしながら、月央後は、整理一巡旁々社債利回り再引下げ見越から、買気再燃、とくに生保・地銀などの金融機関が再び余剰資金の運用難から採算買に転じてきたこと、三月決算好転見込などを映じて大証券筋の物色買が強くなったことなどを主因に、再びジリ高歩調を辿った。

すなわち、22日433円38銭と本年4度目の430円台を示現したが、更に24日以降は、連日高値を更新、月末には、439円39銭と本年最高値に達し、出来高も28日2,892万株、29日2,974万株とそれぞれ東証開所以来の記録を作った。

このような動きは、金利低下、業績好転など好材料が具体化されてきたことに加えて予算案の衆院通過などが好感されたためとみられ、今後も底堅い基調裡にジリ高を迎えるものとみられる。

(参考)

経済自立5カ年計画一覧表

(価格は29年度以降30年度推定価格で固定してある。27、28年度は、それぞれの時価である。)

	単 位	28年度	29年度	30年度	31年度	35年度			
		実 績	実 績	実績見込	目 標	30年度 =100	29年度 =100		
雇 用	14才以上人口	5,851	5,966	6,101	6,235	102.2	6,683	112.0	
	労働力	3,955	4,046	4,177	4,265	102.1	4,531	112.0	
	完全失業者	44	64	67	65	97.0	45	70.3	
	就業者	3,911	3,982	4,110	4,200	102.2	4,486	112.7	
生 産	国民総生産	71,295	72,410	79,310	82,630	104.2	96,730	133.6	
	工業生産	161.4	166.9	182.8	196.0	107.2	256.5	153.7	
	鉱業生産	117.2	117.4	118.4	124.0	104.7	147.0	125.2	
	製造業生産	167.5	173.8	191.6	206.0	167.5	271.3	156.1	
	農林水産生産	25~27年=100	(歴年) 97.7	105.2	121.4	114.2	94.1	126.8	120.5
投 資	民間資本形成	13,365	11,100	12,570	13,660	108.7	17,410	156.8	
	設備投資	8,295	7,580	8,210	8,850	107.8	12,380	163.3	
	個人住宅増加	1,026	980	1,320	1,400	106.1	1,740	177.6	
	在庫購入	4,044	2,540	3,040	3,410	112.2	3,290	129.5	
	政府消費	13,904	13,850	15,080	15,520	102.9	18,960	136.9	
	29年度=100	98.3	100.0	106.1	109.3	103.0	123.5	123.5	
国 際 収 支	支 払	2,474	2,022	2,380	2,605	109.5	2,964	146.6	
	輸 入	2,207	1,692	1,900	2,190	115.3	2,590	153.1	
	貿 易	267	331	480	415	86.5	374	113.0	
	受 取	2,161	2,366	2,769	2,810	101.5	2,964	125.3	
	輸 出	1,245	1,602	2,050	2,200	107.3	2,660	166.0	
	一 般 貿 易	156	175	164	160	97.6	304	173.8	
特 殊 貿 易	761	589	555	450	81.1	—	—		
バ ラ ン ス	(-) 313	344	389	205	52.7	0	—		
物 価	卸売物価	27年=100	101.4	98.5	97.8	100.0	97.8	—	
	C P I	26年=100	114.8	117.7	116.4	100.0	116.4	—	

備考 本表は政府の「経済自立5カ年計画」及びそれに基づく「昭和31年度経済計画の大綱」に示された主要経済指標に、過去の実績計数を附して、一表にまとめたものである。