

国内経済事情

1. 通貨——銀行券の還流きわめて好調、決済需要により預金通貨残高は増加。

12月の銀行券は、上旬中は還流が好調で還収超を続けたが、中旬に至り前年を10~20%方上回る公務員年末手当、民間賞与の支払が集中したため大幅出超をみ、さらに月末には年末決済資金の手当が行われたため、結局月中を通じてみると前年とほぼ同様な増勢となった。このためピーク時(30日)までの発行超過は2,607億円と前年(ピーク時の29日まで2,372億円)を上回るに至つたが、年末31日には1,071億円の大規模還収(1日の還収額として従来の最高)をみ、年末残高8,371億円(前年7,849億円)をもつて越年した。その結果月中平均残高は7,619億円となり、その前年同月比増発率は8.4%とここ数か月来の発行基調を改めるに至らなかつたが(前年同月比増発率9月8.8%、10月8.3%、11月7.9%)、前年12月において発行水準のきわ立つた上昇がみられたのに比べれば、引締め効果の浸透は銀行券需要の面にもようやく顕著なものがあると言つてよからう。年末好調な還流をみた理由としては、年末が通常銀行券の還流の良い火曜日当たつたこと、また市中銀行が本行貸出の返済のため銀行券回収に格段の努力をしたことなども挙げられるが、他面年末決済需要が銀行筋の予想したほど高まらず、それに備えて手当した銀行の現金準備の一部がそのまま本行に還流したという事情も挙げられ、その背景には何といても消費支出、現金取引面におけるデフレ現象の進展があることを否定できない。

銀行券旬別増減(△)(12月中) (単位・億円)

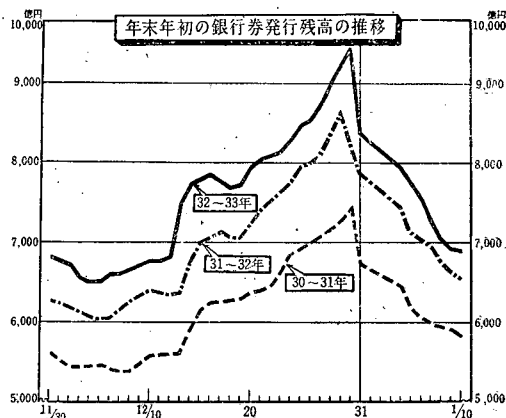
区分	上旬	中旬	下旬	月中
30年	△ 21	804	363	1,145
31年	132	828	628	1,588
32年	△ 53	1,166	423	1,535

しかも銀行券の還流状況は年明け後もきわめて順調で、12月月初来ピーク時までの増発額に対す

る30日以降1月14日までの還収率は103.2%と例年を大幅に上回るに至つており、今後の推移いかんによつては引締め直後の6~8月に続く第二段の銀行券発行水準の減勢がみられるのではないかと予想される。

年末年初の銀行券増発・還収状況 (単位・億円)

	32~33年	31~32年	30~31年
11月末残高(A)	6,835	6,260	5,593
12月ピーク時(B) (29日ないし30日)	9,442	8,633	7,431
増発額(B-A)	2,607	2,373	1,838
増発率 $\frac{B-A}{A}$	38.1%	37.9%	32.8%
1月14日残高(C)	6,751	6,478	5,649
還収額(B-C)	2,690	2,154	1,781
還収率 $\frac{B-C}{B-A}$	103.2%	90.8%	96.9%



次に預金通貨の動向をみるに、11月の通貨性預金(全国金融機関の要求払預金)は477億円の増加がみられ、12月についても全国銀行実勢預金の大幅増加(1,974億円)から推して相当程度の増加があつたものと予想される。もつともこのような預金通貨残高の増加も年末にかけての決済資金需要によるものと思われ、現在の実体経済の動向からして景気刺激的に働くような通貨供給の増加とは考えられない。

2. 財政収支——大幅散超、税収も久方ぶりに前年同月を下回る。

12月中の一般財政収支は、防衛庁費、公共事

業費などの支払進捗、中小企業金融対策としての財政投融资の進展に加えて、税収が久方ぶりに前年同月を下回ったため、1,131億円と大幅な支払超過となった。また外為会計が国際収支の好転を映じて184億円の払超を示したため、総財政収支戻では1,316億円と前年同月（870億円）を446億円も上回る支払超過となった。

最近の財政収支（単位・億円、△は揚超）

区分	32年	11月		12月		31年	30年
	10月	11月	12月	11月	12月		
総財政	529	185	1,316	870	1,792		
一般財政	471	119	1,131	784	1,599		
(租税)	△675	△666	△1,149	△1,191	△902		
(食管)	560	289	241	611	916		
外為	57	66	184	86	193		

このように12月の財政収支戻は、大幅な払超を示して年末金融緩和に少なからず役立つ結果となったが、当月中の主なる特色についてみれば次の通りである。

まず、かねてより指摘していることではあるが、財政規模の拡大に伴う支払の増伸が注目された。ことに当月は年末のこととて、公務員の年末手当の増額支給、防衛庁費、公共事業費、国鉄、電々などの支払が進み、いずれも前年を40~50億円上回る払超となったことが目立った。また中小企業金融対策として、既報の通り中小・国民両金融公庫の借入限度のわく拡大、政府資金による商中債の引受額の増大、信用保証協会の保証にかかる中小企業向け貸出見合いの金融債の繰上げ買入れなどの特別措置が決められたこともあずかつて、財政投融资関係の収支戻は607億円と前年（363億円）を244億円上回る支払超過となった。これらが中小企業をはじめとして年末の金融疎通に少なからず寄与したことも見のがせない。

第2の特徴は、外為会計の収支戻が184億円と31年9月以降15か月ぶりに100億円台の払超を示したことである。これは輸出手形の買取増加、軍関係の支払進捗の反面、輸入決済が低調であったことの反映にほかならないが、従来財政揚超の主因であった外為会計が、10月以降払超に転じ当月は遂にこのように大幅な払超を示すに至ったことは注目されねばならない。

最後に、このところ伸び悩み傾向を示してきた

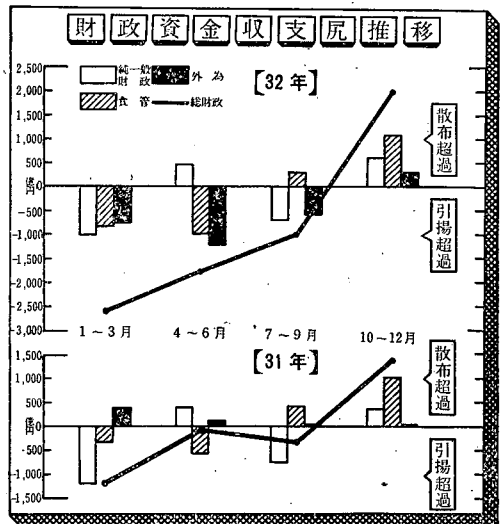
税収が当月も1,149億円にとどまり、久方ぶりに前年同月の実績（1,191億円）を下回るに至ったことも特筆に値しよう。これは当月の税収の大勢を決する9月決算法人税が、申告税額においては前年同期を約26%（資本金1億円以上の大法人、日銀を除く）上回ったものの、金繰り難による即納率（日銀を除いて53.8%—前年同期59.5%）が低下したことが主因であるが、また所得税も第2期申告、源泉分ともに減税のため減収を示している。いずれにせよ、過去のブームの名残りでこれまで大幅な揚超を続けてきた税収が、遂に前年同期を下回るに至ったことは、外為会計の大幅散超とともに、デフレ効果が財政収支面に顕著な影響を示してきたものとして注目される。

対民税収の対前年比増減(△)額

32年1~3月	537億円	10月	83億円
4~6月	456	11月	66
		12月	△42
7~9月	298	10~12月	107

このような最近の財政収支動向からして、先行き第4四半期の揚超期についても、揚勢の二大要因であった税収、外為会計の収支基調の変化によって揚勢はかなり弱まるのではないかとみられるに至っている。

ここで年初来の財政収支戻の推移をふり返つてみると次図の通り、1~9月の揚勢が著しく、揚超累計は3,372億円と前年（195億円の揚超）を実に3,177億円上回る大幅揚超となった。



このような財政の大幅揚超をもたらした原因としては、かねがね指摘している通り支払自体は財政の膨脹もあつて進捗をみているものの、国際収支の悪化を反映した外為会計の大幅揚超（前年比2,775億円の揚超）によるところが最も大きく、これと並んで税収の好調（同1,398億円）と、食管会計の受超（同978億円）などが大きかつたためである。

この1～9月間の大規模な揚超財政が金融市場に対する大きな圧迫要因となり、引締政策の効果浸透を促進する背景となつたことは見のがせない。またこのような揚超財政が国庫の金繰りを緩和し、短期証券の発行残高を著減せしめ、外為証券のごときは9月には残高ゼロ（前年1,216億円）となつた。

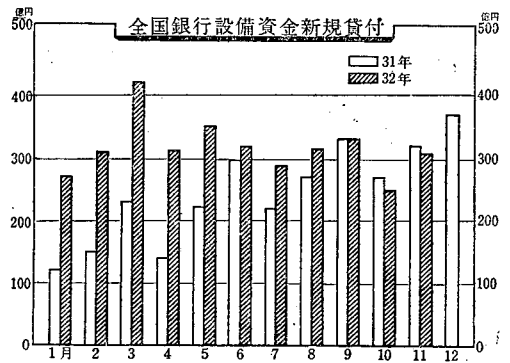
しかし散超期の10～12月期に入るや、引締め効果浸透に伴う外為会計の散超転換、税収の鈍化傾向からさしもの揚勢も鈍化し、このため一方において金融債の売戻しなど資金吸収措置が行われたにもかかわらず、なお前年を大幅に上回る払超となり、1～9月と著しい基調の変化を示した。

3. 金融——市中の貸出態度は慎重ながら年末決済資金需要著増。

12月の全国銀行貸出は1,786億円とかなりの増加となつた（前年2,243億円、前々年1,110億円）。これは年末決済資金需要に加えて、従来繰り延べられてきた企業間信用の決済といういわば後始末的な資金需要が集中したのが主因である。また、いわゆる含み貸出の吐き出しを考慮に入れると実質的には前年同月の7割以下にとどまり、銀行とくに都市銀行の融資抑制はこのところかなりの効果を挙げてきたものとみられる。このような銀行の融資抑制態度は、年末における金繰り窮迫に備えた動きであることはいままでもないが、引締め効果浸透と企業の業績悪化に備えた貸出保全的な融資の選別強化ということも一つの要因として見のがせない。かかる選別融資の強化は、銀行と企業との取引系列関係を一段とはつきりさせる契機となりつつあるが、そのことが一方では貸出内容の悪化と相まって金利再引上げの気運をも醸成しているようにみられる。それとともに、従来根強

く残つていた銀行間の貸出競争傾向が底流としては依然根強いながらも、このところかなり後退し、逆に有力銀行が率先融資選別を強化するという傾向が目立つてきていることもあわせて注目を要しよう。

貸出の内容をみると、輸入関係資金は輸入の減退を反映して引続き減少を示し、輸入手形決済資金は月中21億円減少、また増勢一服をみせていた輸入ハネ返り資金もかなりの減少をみせた模様である。反面、設備資金需要は依然高水準を続け例月水準を幾分上回つた模様であるが、これは繰り延べられた決済が年末にズレ込んだためで、しかも内容的には電力、鉄鋼を中心とする重点産業にしばられ、一般の新規設備資金は著しく減退している。いま全国銀行の新規設備貸出の推移をみると次図にみる通りで、11月も前月に引続き前年同期の水準を下回つており、設備投資の趨勢的な下降傾向を示している。



また在庫累増に伴う運転資金需要は、従来繰り延べられてきた企業間信用の年末決済の促進もあつて引続き盛んであるが、銀行の融資態度はかなり警戒的になつてきているので、実際の融資額も必要最少限度にとどめられた模様である。しかしこうした資金需要は1月以降に持ち越されたものもあり、またその中には一部救済資金的性格を帯びた資金需要も頭を出してきているようで、その成行きには引続き注目を要するものがある。

なお、商社、中小企業に対する融資は前年に比して著しく小額にとどまつた模様であるが、これはいずれかといえば、これら部門の引締め順応体勢が進みその資金需要が意外にかさまなかつた結

果であつて、とくにこれら部門に融資抑制のシワが寄せられたとは必ずしもみられない。年末金融が比較的平穏に推移したのもこのためであるが、政府の中小企業金融対策が早くから採られた上に、銀行の中小企業金融への配慮が強まり、またかなりの大企業が中小企業に対する年末支払を促進したなどの事情も見のがせまい。かくして、懸念された不渡手形の発生もむしろ年末にかけて減少傾向を示した。

次に市中貸出金利は10月以降上げ一服の形勢にあつたが、融資内容の悪化に伴い業容不振の企業に対して金利の再引上げ気運が合頭している。従来の引上げは比較的一律的であつたが、今後は取引の親疎、系列関係のほかに、業容の優劣を主たる基準としたキメの細かい引上げが行われる可能性が高い。これは銀行の企業に対する指導力が再び強まったという事情を背景とするものであるが、そのこと自体金利機能正常化への傾向とみるべきであろう。

市中貸出平均金利 (単位・銭)

	全国銀行	都市銀行	地方銀行
31/12月	2.260	2.172	2.360
32/ 3月	2.252	2.169	2.344
6月	2.291	2.213	2.383
9月	2.348	2.287	2.414
10月	2.359	2.301	2.418
11月	2.362	2.305	2.421

有価証券投資は、電力債の追加発行により起債額はいくぶん例月より増加したが、月中資金運用部による中小企業対策としての金融債156億円の買入れ(うち銀行分152億円)があつたため、銀行の手持有価証券は月中13億円の減少となつた。

この間、銀行の実勢預金は月中1,974億円と前年(1,893億円)を上回る増加を示し、都市、地方双方とも預金超過となつた。これは財政資金の支払いが大幅であつた上に、前述したように年末貸出が伸長したことを反映したものとみられる。

上述のような資金情勢を反映して、銀行の資金繰りは現金通貨増発のピーク時である30日まではかなりの窮迫を示し、本行貸出は6千億円の大台を突破するに至つたが、年末大幅な銀行券の還流によつて返済が進み月中増加は全国銀行で174億

円にとどまつた(前年608億円)。

この間、地方需資増大に伴う農中および地方銀行のコール回収によつて都市銀行、長期信用銀行の資金繰りが最も窮迫したことはいうまでもない。なお地方銀行は30日まではコール回収によつて切り抜けたが、31日には余資放出に向い(ローン月中増加152億円)一部地銀筋では政府短期債の買入れ(7億円)もみられた。

12月の全国銀行勘定 (単位・億円)

区 分	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実勢預金	1,974(1,893)	1,287(1,287)	727(756)
借入金	193(662)	103(575)	4(△6)
(内本行借入れ)	174(609)	114(515)	4(△5)
マネー	△133(△99)	△171(△176)	△19(△17)
貸出	1,786(2,243)	1,157(1,448)	486(607)
(内輸入手形)	△21(△34)	△25(△29)	1(△1)
有価証券	△13(109)	△11(64)	△23(36)
コール	181(△67)	△7(5)	152(56)

(注) 暫定計数。カッコ内前年同月。△印は減少。
本行考査局調べ。

なお本行勘定の動きから12月中の金融の推移をみると下表の通りである。上旬は法人税移納を中心とする財政資金の引揚げにより、中旬は銀行券の大幅増発から、金融市場は月初より硬化、本行貸出は上中旬389億円の増加をみた。しかし財政資金の散超がかなり大幅にのぼつたため、前年同期に比較すれば窮迫の度は軽かつた(前年12月上中旬中の本行貸出増858億円)。しかし下旬に入り銀行券の増発はかなり急テンポで財政資金の散

本行を中心とした金融関係主要勘定(12月中)

(単位・億円)

区 分	上旬	中旬	下旬	月中	前年同月
銀行券	△53	1,166	423	1,536	1,588
財政	△348	973	691	1,316	870
一般財政	△477	710	658	891	173
食管	102	187	△48	241	611
外為	27	76	81	184	86
市中保有政府短期債	△3	—	△7	△10	△15
貸出	250	139	△243	146	688
その他	48	54	△18	84	45
銀行券発行高	6,782	7,948	8,371		7,848
本行貸出残高	5,624	5,763	5,520		1,399
参考 農中余資残高	1,100	1,194	949	△127	1,190

超額を大幅に上回ったため銀行の資金繰りは急迫、本行貸出は月初来30日までに1,271億円(前年1,465億円)の大幅増加となり、同残高も6,645億円の最高記録を示したが、31日銀行券の1,071億円に及ぶ大幅還収から本行貸出は一挙に6,000億円の大台を割り(年末5,520億円)、月中結局146億円の増加にとどまった。

なお、地方銀行の年末余裕金による政府短期証券への運用額は、わずかに7億円にすぎなかった。

ここで32年中の金融情勢を回顧してみよう。その中で注目されるのは、やはり5月に実施された金融引締政策の効果が漸次金融面にも浸透し、引締め以前の金融基調を変容させて行つた過程である(下表参照)。

いまこの間の変化を要約すると次の通りである。

① 銀行預金なかんずく通貨性預金が引締めの影響を最も早くうけ4～6月に著減し、このことが企業への引締め圧力となつて引締め効果を浸透させる原動力となつた。

② 銀行貸出は上期前年を大幅に上回る増勢を続けたが下期に入り増勢は鈍化した。この間資金需要はきわめて根強いものがあつたが、夏ごろからは輸入減を映じて輸入関係資金需要が著減し、これにかわつてメーカーの滞貨資金など増加運転資金需要が増大するなど質的变化がみられ、これに伴い銀行の警戒的態度も濃化してきた。

③ 財政収支の揚超は7～9月ごろまで依然強かつたが、10～12月には外為会計が散超に転じ、あわせて租税収入が頭打ちから減少傾向に転じはじめたため揚勢が鈍化し、季節的とはいえかなりの散超をみせた。

④ 銀行券は銀行・企業などの手元切詰めを主因に増勢次第に鈍化をみたものの、引締めの所得効果への波及が最も遅れていることから、基調的にはまだ格別これに大きな影響はみられなかつた。

⑤ 金融市場を中心としてみた現金需給は上述のような事情を反映して上期までは前年来の需要超過をますます強めたが、下期に入りその度を弱め、10～12月には遂に供給超過となり、これを反映して本行貸出の増勢は漸次鈍化傾向

をたどつた。

32年中の金融指標

(単位・億円)

区 分	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	年 間
銀 行 券	△1,186 (△991)	109 (222)	△235 (26)	1,835 (1,854)	523 (1,110)
財 政	△2,612 (△1,174)	△1,777 (△94)	△1,012 (△343)	2,030 (1,416)	△3,371 (△135)
全 国 銀 行 貸 出	2,350 (829)	1,682 (1,478)	2,514 (3,138)	3,033 (3,458)	9,579 (8,698)
全 国 銀 行 実 勢 預 金	1,091 (672)	132 (1,664)	1,245 (2,220)	3,327 (3,314)	5,795 (7,870)
内 通 貨 性 預 金	△215 (△209)	△1,092 (635)	40 (1,001)	* 2,000 (1,810)	* 730 (3,238)
本 行 貸 出	1,365 (△47)	1,991 (356)	875 (284)	△111 (486)	4,120 (1,079)

(注) カッコ内は前年同期。 * 印推定。

4. 株式市況と起債市場

(1) 株式市況——年明け後反騰に転ず。

12月の市況は閑散気迷い基調に発足したものの品薄株の急騰に平均株価は月央一時500の大台を回復したが、その後はこれら品薄株いじりに対する取引所の規制措置に加えて、一部上場会社にな渡手形が発生して企業業績全般に対する悲観人気を濃化したため地合いは急激に悪化し、さらに年末にかけて経済見通しに関する本行総裁の警告、早期解散説の台頭などがあつたため仕手株中心に売物と呼び、株価は続落して27日には本年の新安値471.53を示現し、大納会は474.55(前年549.14)をもつて越年した。しかしながらこの間、日証金融資残高は月中29億円の大幅減少を示して年末残高は47億円となるなど市場内部の整理も相当進んだため、年明け後は年末売込みの反動に加え解散見通しが遠のいたこと、1～3月の金融情勢が当初見通しほど窮迫しないとの見通しが強まつたことなどをはやして買進まれ、株価は9日には500.36と500台を回復した。その後も四社筋の物色買に相場は続騰しており、14日には513.49を記録、市況は波乱含みながら強調に推移している。ただこのような市況の好転から、市場の一部には政策手

12月の株式指標

区 分	平均株価	平均 利回り	取引高 (東証) 百万 株	日証金 融資残
12月2日	494.01	6.97%	14	76億円
12月12日	503.03	6.86	24	75
12月28日	474.55	7.23	13	47
1月14日	513.49	6.67	40	48

直しの期待を含めたデフレ底入れ観も台頭しており、今後経済基調とやや遊離した株価騰勢の可能性もなしとせず、その成行きは注目される。

(2) 起債市場——電力債の追加発行行わる。

12月の起債は、事業債の満期償還が少なく、また地方債、政府保証債も例月並の規模にとどまつたため、当初三者合計で75億円と前月比10億円減に決定されたが、その後懸案の電力債追加発行（10億円）が具体化したため、結局12月の起債総額は85億円となった。今後電力債は毎月銀行（10億）、証券会社（7億）で27億円前後の発行規模増大が見込まれ、電力債により4～5月ごろまでに88億円程度の不足資金調達が予想されている。いずれにせよ懸案の重点資金確保問題が、このように起債総枠の拡大という形で具体化されつつある動きは注目すべき点であろう。

また金融債についてみると、12月は長期信用銀行の創立5周年の関係もあつて長銀債の発行が利付・割引とも増加したため、月中金融債の発行は261億円と前月を48億円方上回るに至り、この結果起債規模全体としては347億円と引締政策後はじめて300億円台を回復した。

1月債については、事業債66億円、地方債10億円、政府保証債23億円、合計99億円の起債が決定しており、金融債の売れ行きいかんによつては再び12月並の起債規模となることが予想されている。

12月 起 債 状 況 (単位・億円)

区 分	12 月	11 月	年 間	前 年
事 業 債	51	51	893	922
(内借換債)	(39)	(44)	(675)	(416)
地 方 債	11	11	147	114
政府保証債	23	23	333	352
小 計	85	85	1,373	1,389
金 融 債	261	212	2,314	2,105
(内市中純増)	(103)	(74)	(657)	(483)
合 計	347	298	3,687	3,494

5. 商況、物価 —— 商況は一段と悪化、卸売物価も大幅下押し。

12月の主要商品市況は、軒並み一層悪化の様相を深めるに至り、神武景気とうたわれた前年の歳

末とは著しい様変りを示した。

すなわち、11月に暴落を演じた繊維が更に一段の下押しを示したほか、鉄鋼は市中相場の続落に加えて一貫3社の建値引下げ、販売価格制の採用が行われ、非鉄では鴨川化工が破たん、また燃料市況の軟化、更には化学製品、紙、木材の弱含みなど、年末の声をよそに全般に商品市場は低調な空気に包まれた。とくに繊維は操短強化の掛け声も及ばず、27年の不況にも比すべき低落ぶりを示し、人絹、スフ、毛などは原糸、織物とも中旬末には前回引締め時の最低相場を更に下回る水準に落ち込むに至つた。なお鉄鋼一貫3社の建値引下げ（トン4～5千円）は32年5月の引上げ以来7か月ぶりのことであるが、需給実勢の不振にかんがみ、3社ともついに販売価格を設け、建値を4～5千円下回る価格で取引することとなつた。

財政資金の大幅払超を主因に、10～12月には金融ひつ迫は足踏みし、物価の下げ足も一服と予想する向きが少なくなかつたが、現実の推移は一段の下降となつた。生産の低下にかかわらず在庫の増勢が続いたのは、とりもなおさず需給調整の不十分さを語るものにほかならない。市況の悪化はまことに必然の成行きであつたといわねばならない。

かくて多くの商品、すなわち鉄鋼、非鉄金属、硫酸、過磷酸石灰、硫酸、ソーダ、塩化ビニール、石油（軽油を除く）、洋紙、人絹パルプなどの年末相場は、32年の最低をもつて越年、その中には前回引締め時の最低値を下回るものも少なくなかつた（銅、鉛、亜鉛、硫酸、過磷酸石灰、人絹パルプなど）。

かかる市況悪化によつてメーカーは採算悪化、金繰り難あるいは信用不安の度を加え、これに対応していわゆるデフレ順応体勢への移行を余儀なくされている。すなわち相次ぐ生産調節の強化（後述——繊維、鉄鋼、塩化ビニール、紙、パルプなど）、あるいは滞貨買上機関の設立（繊維）や販売窓口一本化（鋼材）による市況維持策などである。これらの対策はいずれも市況安定のための業界の自衛策にほかならぬが、その過度な動きについては注意を払うべきはいうまでもない。とくに生産削減は供給減少からの価格維持効果と、他方

関連商品を媒介とする波及的な需要減退という二面効果を持っている。現に繊維が年末以来小反発を示しているのは、大幅減産および買上機関設置を見込んだ、多分に人間的な動きにほかならない。しかし差当つては総じて需要の停滞をさそう面の方が大きく、在庫圧力を急速には解消せしめないのではなからうか。

ところで年末の小売商況をみると、12月の都内百貨店売上高は前月不振のあと、寒さの本格化や歳末接近に伴つて日増しに伸びを回復した。しかし31年の暮れ（前年比23%増）に比べると若干盛り上がりには乏しく、月中売上高は前年比13%増にとどまり、関係者の予想をやや下回つた。百貨店筋では年末贈答品および冬物用品の売上げを通して、売れ行きの中心が繊維品から食料品に移り、また中級品の伸び悩みに対し特価品や大衆品に買気が集中したのが本年の特色としている。これはもとより消費者の買控ええないし選択買傾向に根ざすものとみられ、今後雇用、賃金の伸びも期待薄のところから、業界では1～3月には前年同期の売上げ維持が精々との見方が強まっている。

一方当月の卸売物価は、上述のような商品市況の動きに伴い、季節的な食料品の微騰を除き生産財中心に全面的な低落となり、総平均指数で1.1%の大幅下落を演じた。なお、この下げ幅は金融引締め以来最大のものであるが、この結果卸売物価指数の下落率は32年中に3.2%（31年中に（+）8.6%）、引締政策が実施された5月以降12月までで3.3%となつた。

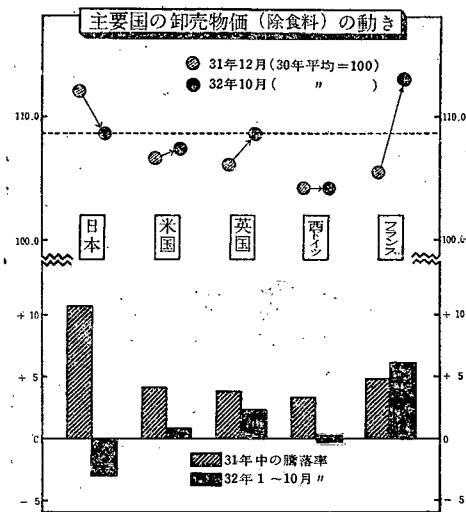
ここで昨年中の卸売物価の動きをかえりみると、大勢落調のうちに推移したが、その間次の4段階を画したように見受けられる。

- (イ) 1～4月（月平均+0.02%）……前年急上昇のあとをうけ高水準横バイ。
- (ロ) 5～8月（同-0.59%）……公定歩合再引上げを契機に、流通部門の在庫調整進展。金属と繊維品を中心に反落。
- (ハ) 9～10月（同+0.29%）……流通段階の動揺一巡。繊維反騰、消費者米価の値上げで小幅反発。
- (ニ) 11～12月（同-0.77%）……引締め生産段階に波及、物価はごく一部の商品を除き落勢顕著。

かように卸売物価は多少の起伏を伴いつつも、需要の相対的不足が表面化するにつれて落勢をひ

ろげたが、もとより商品別にみれば騰落は一様に推移したわけではない。前年中急騰を演じた金属と、増設の進行によつて急速に生産力を高めつつあつた繊維において、もつとも著しい値下りを見、機械、化学製品、雑品などは月を追つて軟化の度を強めた。これに対し燃料、建築材料、食料品はなお底固く推移し、いずれも若干の騰貴を免れなかつた。もつとも年末には季節需要の一巡や暖冬の影響から燃料の一部にも引ゆるみの傾向がうかがわれるに至つた。

なお、昨年中における海外主要国の卸売物価の動向をみるに、西ドイツが保合つたほかは、米、英、仏3国とも上昇を示した。これに対しわが国は上述のごとく約3%方下落し、前年における海外を大幅に上回る急上昇をかなり修正した。つまり国際比価関係はある程度改善したことになるが、前回引締め時、もつとも改善された昭和30年半ばごろに比較すると、現状はなお一步の遅れをいなみ難い。



(注) 本行統計局調べ。
日本の32年12月指数は年初米3.2%低落、また30年平均基準では106.2となる。

6. 外国為替、貿易——輸入の低調変わらず、外貨収支は受超持続。

12月中の外国為替収支は、輸出受取が253百万ドルと戦後最高の10月（262百万ドル）に次ぐ高

水準を示し、特需もクリスマス季節を迎えた円セールの増加で好調をみせた反面、輸入支払は224百万ドルと引続き減少したため表面収支戻は47百万ドルの黒字となつた。しかし6月以降減少をたどつたユーザンスなど支払繰延残高が、EXIM借款の運用が本格的に軌道に乗りはじめたため増加に転じ、実質収支戻では41百万ドルの黒字となつた。この結果10～12月間の収支戻は表面93百万ドル、実質165百万ドルと予想を上回る黒字を記録、外貨資金繰りの危機は一応脱した感が深い。

外国為替収支の推移 (単位・百万ドル)

区 分	3 2 年					31年計
	1～3	4～6	7～9	10～12	年中計	
受 取	861	894	926	962	3,642	3,223
内輸出	658	658	711	755	2,781	2,402
軍関係	126	151	138	134	549	595
支 払	993	1,161	1,152	869	4,175	2,931
内輸入	843	991	1,015	723	3,572	2,470
表面収支戻	- 132	- 268	- 226	+ 93	- 533	+ 293
支払繰延高	+ 84	+ 37	- 174	- 72	- 125	+ 156
実質収支戻	- 215	- 305	- 53	+ 165	- 408	+ 137

(注) 本行為替管理局調べ。

通関統計により12月中の貿易事情をみると、輸出は296.4百万ドル(前月236百万ドル)と戦後の最高を示した。これは年末という季節的な事情による面が大きい、それにしても鉄鋼(前月比63%増)金属製品(同31%増)をはじめ、化学製品(同43%増)繊維製品(同25%増)などの著しい増加ぶりはデフレ浸透に基く輸出圧力が次第に高まっていることをも反映しているものとみられよう。なお輸出信用状面でも鉄鋼、繊維関係の増加を主因に比較的高水準(213百万ドル、前月比35百万ドル増)を示した。

一方輸入(通関統計)も296.5百万ドルと前月(266百万ドル)に比べて若干の増加をみせた。これは食糧農産物、繊維原料の増加を映したものであるが、後者については季節的増加が大きく、一方、石油、石炭、鉄鉱石などは引続き減少傾向にあるなど、総じて重要原材料の輸入需要はまだまだ比較的低調に推移しているものと判断される。この点は信用状面からもいうことができよう。すなわち、総額(219百万ドル、前月比41百万ドル増)

についてみればやや増大したが、内容的にはEXIM借款による米国からの農産物、台湾からの米など食糧関係の増加が目立つにとどまり、原綿、原毛、合理化機械などはかえつて減少している。いまのところ(1)輸入原材料の在庫水準(10月末在庫率指数)は前年同期比3割増の高水準にある、(2)また金融引締政策下、追加在庫手当は資金的にも困難な環境にある、などの事情から輸入意欲は一般に低下しているが、原材料在庫の食つぶしは依然として進んでいるものとみられるので、先行き輸入動向については注目を怠つてはなるまい。

次に昭和32年のわが国貿易の特徴につき簡単に回顧しよう。

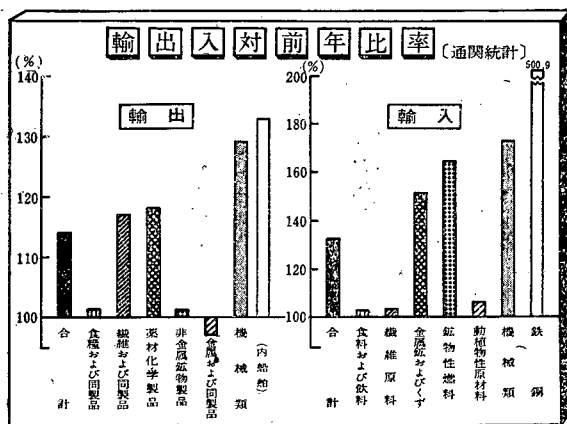
- ① まず、輸出は年初の伸びが比較的大きかつたため、その後の増勢鈍化にかかわらず年間実績2.852百万ドル(前年比14%増)と一応順調な推移を示した。しかし前年の増加率24%に比べれば伸び率はかなり鈍化している。商品別にみると、船舶の著増を主因に機械類が29%、生産過剰傾向の目立つた化学製品(とくに化肥)、繊維がそれぞれ18%、16%と増加(前年比)した反面、朝鮮動乱後漸増傾向にあつた金属および木材製品が国内需要の活発化から減少に転じたことが注目される。
- ② 輸入は、過度の景気上昇を反映した原材料輸入、緊急輸入(鋼材、非鉄金属)などを中心に年初来著しい増勢を続けたが、5月の453百万ドルをピークに減勢に転じ、10～12月にはおよそ31年上期水準程度にまで低下した。しかし年間を通じてみると4,283百万ドル(前年比33%増)に達した。下期の輸入減少は5月に実施された本行公定歩合の引上げとこれに続く一連の輸入抑制措置(ポンド・ユーザンスの規制、輸入保証金の引上げ、外貨予算の圧縮など)が大きく響いたことはいふまでもない。

年間の輸入を商品別にみると、鉱工業生産の上昇に基き鉱物性燃料(石油、石炭など)、金属鉱および同くず(鉄鉱石、鉄くず)などの重要原材料が軒並みに増加しているが、なかんずく鋼材、合理化機械など投資関連商品の増加が目立つた。

- ③ かくて外国為替収支戻は、上期中は輸入増を主因に逐月払超額を増大(1～6月中払超399百

万ドル)したが、7月以降輸入の減退とともに漸減(7~6月中払超226百万ドル)し、10月以降には受超(10~12月中93百万ドル)に転じ急速な収支改善ぶりを示した。しかし32年中を通じた収支戻は払超533百万ドルと前年(受超293百万ドル)に比べ大幅な悪化となつている。

なお、特需収入(549百万ドル)は駐留軍の撤



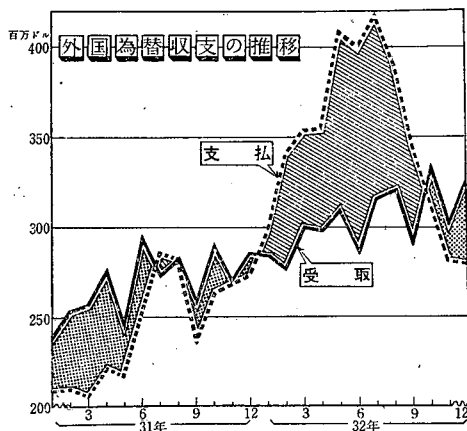
7. 生産、在庫 — 生産活動は引続き減退傾向。

11月の生産活動は前月に引続き減退傾向をたどつた。すなわち、通産省調べの鉱工業生産指数(昭和30年=100、以下同じ)は、139.0と前月比1.8%の減少を示し、このため前年同期比増加率は6.0%に縮小、32年1~3月の水準(140.7)を下回るに至つた。

同月の生産状況を業種別にみると、前月に比し増産されたのは、石炭、石油石炭製品、繊維のわずか3業種にすぎず、しかも石炭については前月のストライキによる減産の反動、繊維については梳毛糸の操短見越のかけ込み増産という特殊事情がある点を見のがしてはならない。これに対し大幅な減産を示したものは、鉄鋼(4.7%)、機械(4.1%)、化学(4.2%)、ゴム(4.8%)、紙パルプ(5.5%)などで、このうち鉄鋼、化学をはじめ前年同期の水準以下になつたものも少なくない。もつとも、鉄鋼については引続く賃上げストライキが、化学その他については電力事情の悪化などその一つの要因として逸せられないが、いずれにし

退を主因に前年比約10%の減少、一般貿易外も運賃支払が増加したため収支戻(払超291百万ドル)では前年比57百万ドルの悪化を示した。

これらの結果、わが国外貨保有残高は31年末の約14億ドルから32年末には約9億ドル(推定)に減少、この間におけるIMF借款125百万ドルを含めて年間約6億ドルを減少するに至つた。



ても実需の不振と製品在庫累増の圧迫が大きく響いていることはいうまでもない。

ところで、11月の主要業種の生産指数をピーク時の3月と対比すると次表の通りで、この間季節的な増加をみたものもあれば機械、窯業、石油石炭製品、繊維はいまだに3月の水準を上回り、非鉄、化学、紙パルプなどもピークに比し小幅な減退にとどまつている。

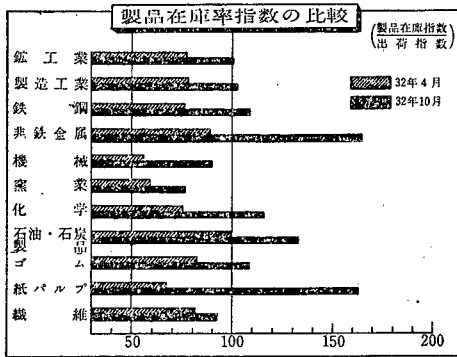
主要業種の生産指数

	3月(A)	11月(B)	B/A (%)
工業	153.7	139.0	90.4
製造工業	157.0	139.8	89.0
鉄鋼	138.2	120.1	86.9
非鉄	134.3	131.3	97.8
機械	196.3	197.9	100.8
窯業	143.6	147.3	102.6
化学	143.8	138.1	96.0
石油石炭製品	157.9	162.9	103.2
ゴム	154.8	139.9	90.4
紙パルプ	132.2	126.4	95.6
繊維	129.3	133.6	103.3

(注) 通産省調べ、30年=110。

しかし、上記業種について引締め直前の4月から10月までにおける製品在庫率指数の推移をみると次掲グラフの通りで、機械、非鉄、化学、紙パ

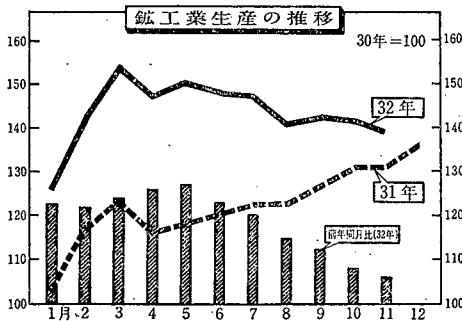
ルプなどがとくに高いのが目立つ。



(注) 通産省調べ指数による。

製品在庫は11月も引続き増加しているものが多いとみられるが、対前年同期比増加率をみると、減産体勢の整備とともに9月をピークとしてやや減勢に転じている。需要の停滞から滞貨の長期にわたる抱え込みを余儀なくされれば、企業の金詰りはますます深化し、企業はさらに減産して積極的に在庫負担の軽減を図ることとなる。事実、すでに8月以降10~15%の操短を実施してきた繊維、鉄鋼、非鉄、苛性ソーダ、塩化ビニール、パルプなどについては、更年後さらに操短を強化している動きがみられる。しかも、これら業種における操短強化は、当然関連産業の需要減退を招き、一層広範に波及するものとみられ、当面さらに生産活動の低下は免れまい。

ひるがえつて、32年中(1~11月)の生産活動をみると、前年比上昇率は前年のそれ(22.4%)には及ばなかったが、なお18.5%の大幅増加を示した。業種別には、機械(40.0%)、ゴム(28.6%)、石油石炭製品(20.1%)、窯業(18.9%)など投資関連部門の増加が目立ち、その他石炭、鉄鋼、非



(注) 通産省調べ指数による。

鉄、化学、紙パルプなどの基幹産業部門はいずれも10%以上の伸長をみた。しかし上期と下期では著しく様相を異にし、年初来伸長著しかつた生産活動も8月以来下降カーブに転じ、下期(7~11月平均)は上期(1~6月平均)を1.6%下回つた。

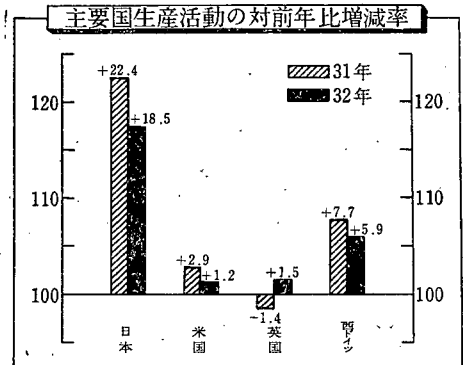
かかる傾向は、とくに在庫の急増から操短を強いられた生産財部門に著しいが、これに対し建設資材や耐久消費財部門では下期も引続き増産傾向をたどっており、このことは季節性を考慮してもなお注目に値しよう。すなわち、これは建設資材に対する需要が下期に入つてもなお活況を維持したことを物語るもので、デフレ圧力浸透の時間的遅れを示すものといえよう。ただ耐久消費財部門では、建設資材と異なり製品在庫はきわめて高水準にあり、最近ようやく自主操短の動きがみられている状況である。

上期・下期別生産指数。(特殊分類)

	上期(A) (1~6月平均)	下期(B) (7~10月平均)	B/A (%)
鉄工業	137.3	135.1	98.4
資本財	182.6	182.5	99.9
建設資財	115.3	122.5	106.2
消費財	120.7	110.9	91.9
耐久消費財	191.5	212.7	111.1
生産財	139.5	114.0	81.7

(注) 通産省調べ、30年=100。生産額ウエイト。

最後に主要諸国における生産活動の対前年増加率をみると、引続きわが国の増加率が著しく大きいことがわかるが、英国を除く日本、米国、西ドイツの3国とも増加率がいずれも前年のそれを大きく下回っている。



(注) ① 日本は通産省調べ指数による。その他は本行統計局調べ。

② 32年は日本 1~11月平均 米国 1~10月平均 英国 1~9月 " 西ドイツ 1~10月 "