

国内経済事情

1. 通貨——現金通貨の減勢ようやく顕著、 預金通貨流通高も大勢停滞。

1月の銀行券は、中旬以降の軍人恩給の支払も響かず通月順調な還流をつづけ、月中還収超過額は1,436億円に達した(前年同月還収超1,083億円)。この結果1月の銀行券月中平均残高は7,034億円、その対前年比増加率4.8%となり、銀行券の発行水準は一段の低下をみせた。これは次表のごとく、引締め直後の6~8月の発行水準低下に続く第2段の低下ともみられるものであり、ことにこれまで給与支払や掛買の支払の集中などから平均発行高に比較して概して水準の高かつた月末残高の低下が注目される。引締めによる現金通貨需要の停滞傾向が、これまでのように金繰り難による企業、金融機関の手元切り詰めの形で起るといふ段階から、ようやく賃金所得や消費支出の減退を多少なりとも反映する段階に進みつつあるとみてよからう。

もつとも、1月末増発率が前年に比し鈍化したことについては前年1月末日が旧正月に当つた(本年は2月19日)という特殊事情も無視しえないが、いずれにせよかかる最近の銀行券需要の減退傾向は、財政揚超基調の鈍化とともに金融市場の引締めまり緩和感を助長する要因となつていくことは見のがせない。

銀行券発行水準の推移
(対前年比増加率%)

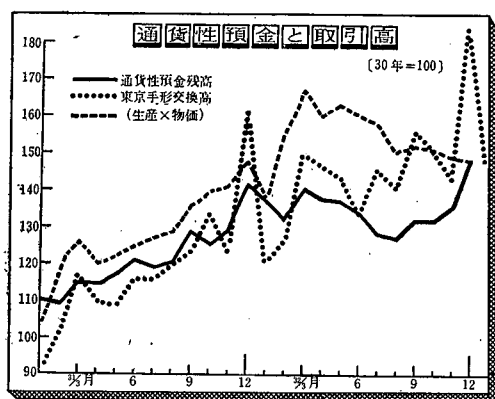
		月中平残	月末残高
32年	6月	13.0	13.4
	7月	12.0	11.1
	8月	10.2	9.8
	9~11月	8.0~8.8	8.8~9.0
	12月	8.4	6.7
33年	1月	4.8	2.5

次に預金通貨の動向をみると、12月の全国金融機関要求払預金は年末決済需要を反映して1,623億円と大幅増加を示した。1月の動向については確定計数を得難いが、全国銀行の実勢預金の減勢、貯蓄性預金の良好な伸びなどから推して、年末決

済需要による預金通貨膨脹分は順調な縮小をみせたものとみられる。12月末残高の対前年比増加率は4.1%と、10月5.2%、11月5.1%に比べて引続き鈍化しており、手形交換高の前年比増加率の停滞傾向とともに預金通貨面の収縮傾向は依然続いているものとみられる(東京手形交換高の対前年比増加率10月21.7%、11月14.7%、12月13.9%、1月14.1%、なお1月には交換枚数が前年を下回つた)。

最近までの預金通貨の足どりをやや長期的にふり返つてみると、次掲のグラフのごとくである。ここでまず目につくことは、引締め以来急激な減少をたどつた預金通貨残高が8月を底に年末にかけてかなり大幅な再増加をみせていることである。これについては、引締め直後から9月ごろまで都市銀行を中心に行われたいわゆる含み貸出操作の結果、その間の預貸金残高が計数上実勢より過少に現われ、その後含みの吐き出しが行われた年末にかけては逆に残高膨脹が実勢以上に現われているという特殊事情を考慮する必要がある。

もつとも、これらの事情を考慮しても、最近の取引高指標(生産×物価)の急激な下降傾向に比べれば通貨指標の収縮のテンポはこのところやや遅れを示してきている点は注意を要する(この点は含み貸出などの影響を受けない交換高についてみればかなり明瞭である)。これは年末という季節事情のほか、取引と決済の時期的ズレに基づくものとみてよい。とくに引締め以来決済期のズレはかなり大きくなつており、これまで繰り延べられてきた決済が年末年初に集中した。したがつて、この間の通貨指標が取引高指標を若干上回る形にはなつても、通貨面から新たな購買力を刺激する度合いは少ないと考えられ、最近の通貨情勢の大勢は依然収縮的とみてよからう。ただ繰り延べられてきた決済資金とはいえ、それが遅ればせながらも供給されるということは経済界の流動性を高める効果を持つことは確かであり、それが今後の企業の支出態度にいかん影響するかはなお注視を要しよう。



(注) 生産は通産省指数、物価は日銀卸売物価指数による。

2. 財政収支—揚勢鈍化、税収は引続き前年同月を下回る。

1月に入り一般財政はいよいよ揚超期に入つたが、当月中の一般財政収支戻は997億円の揚超と前年同月(1,183億円の揚超)に比べ揚勢はかなり鈍化傾向をみせている。これは租税をはじめ専売、保険などの受入れが減少し、一方国鉄、防衛庁費、賠償費、さらには財政投融资関係の支払などが比較的に進捗したためである。更にまた、外為会計が国際収支の好調を映じて引続き68億円の払超となつたため、総財政収支戻では929億円の揚超にとどまつた(前年同月、1,409億円の揚超)。

最近の財政収支
(単位・億円、△は揚超)

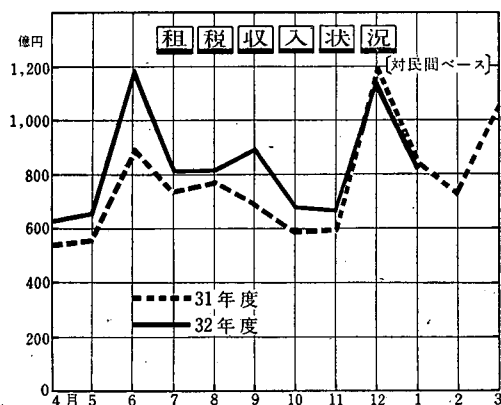
年月 区分	32年 11月	12月	33年 1月	32年 1月	31年 1月
総 財 政	185	1,316	△ 929	△ 1,409	△ 702
一般財政	119	1,131	△ 997	△ 1,183	△ 815
(租 税)	△ 666	△ 1,149	△ 827	△ 842	△ 654
(食 管)	289	241	△ 286	△ 308	△ 186
外 為	66	184	68	△ 226	113

このように1月の財政の揚勢はかなり鈍く、したがつて金融市場に対する圧迫も思いのほか軽度にとどまつたが、当月の収支動向の主な特色についてみれば次の通りである。

第1に注目されることは、税収が827億円にとどまり、前月に引続き前年同月の実績額(842億円)を下回つたことである。これは、10月決算法人の法人税収の減退を主因とするものであるが、

ちなみに10月決算の大法入(資本金1億円以上)の納税状況についてみると、①申告税額は前年同期を20.7%下回り、②即納率も49.5%と前年同期(65.3%)に比べ著減し、③更にまた、前年同期ではほとんどみられなかつた滞納額も2.8%に達したこと、などいずれの面からみても著しい不振を示している。

もつとも、減税にもかかわらず年末手当分の源泉所得税がかなり好調であつたとみられることや、9月決算法人の法人税延納分、揮発油税、関税の受入れ好調などの諸要因が加わり、当月の税収が好調だつた前年同月の実績額を若干下回る程度にとどまつたことは見のがせない。しかしいずれにしても、過去のブームの名ごりでこれまで増加を続けてきた税収が、前月来前年同月の実績額を下回るに至つたこと(下図参照)は、引締め効果が財政収入の面に顕著な影響を示してきたものとして注目されよう。



一方支払面では、財政規模の拡大などに伴う支払が引続き進捗している。すなわち、防衛庁費、義務教育費、賠償費などの諸払が比較的に進捗したほか、年末諸払のズレ込みや固定資産税の分割納付に伴い国鉄の支払が増伸し、さらにまた財政投融资面では中小企業金融対策に伴う金融公庫の支払増加、開銀、電源開発会社などに対する資金運用部の貸付増加などがこれである。

かかる支払増加の傾向は、今後補正予算、財政投融资計画の繰延べ分の復活などによつて一段と拍車をかけられるものとみられ、金融、経済に与える影響が注目される。

3. 金融——金融引締まりの一般感散見。

1月中における全国銀行の貸出は55億円の減少をみた。異例の増加をみた前年(173億円増)に比較すればもちろん低位にあるが、季節的に資金需要の低調な1月としては決して大きな貸出減少とはいえない(前々年355億円減)。

金融基調としては、昨秋来企業の業績悪化に対応して市中貸出抑制が強められつつあるという基本的傾向に変わりはないが、このところ財政の揚勢鈍化などから金融引締まりに一般感が生じており、その影響が2、3の点に現われていることはいなめないようである。その第1は、一部都市銀行に優良取引先確保を目的とする貸進みの気運が散見されることであり、1月の貸出は都市銀行全体としても増勢がかなり著しい。第2には、従来ほとんど硬直状態を続けてきたコール市場に引締め後はじめて軟化傾向がみられたことであり、極端な出し手市場から多少とも取り手市場的な方向に進むかのぎざしが現出、出し手側金融機関に資金運用を再検討しようとする気運が台頭した。第3には、昨年暮れから始まつたいわば第3波の市中金利引上げの気運がその後やや一服し、少なくとも各銀行の足並みは必ずしも一致していないように見受けられることである。

貸出の内容をみると、輸入関係資金が引続き減少を示し、輸入手形決済資金は月中5億円の減少、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、設備資金需要は重点産業を中心に依然高水準ながら、例月の増勢を幾分下回り、資金需要もようやく頭打ちの段階に入つたとみられる。なおこの間設備資金の新規貸出が抑えられる反面、最近その返済は企業の金繰り窮迫を映じて著しく鈍化し、このため貸出資金の回転が全体として鈍化してきているなど注目される点もある(次表参照)。

全国銀行設備資金返済率の推移 (単位・億円、月平均)

区 分	設備資金 残高(A)	同新規 貸 付	同返済額 (B)	返済(B) 率・(A)
31年10~12月	4,878	321	166	3.4%
32年 1~ 3月	5,370	337	165	3.1
4~ 6月	5,930	331	159	2.7
7~ 9月	6,415	315	155	2.4
10月	6,703	250	124	1.9
11月	6,860	312	154	2.2

(注) 設備資金残高は各月末残高の単純平均。

また減産、在庫増など経済調整過程が生んだ増加運転資金需要は引続き旺盛で、大企業向け運転資金貸出は前年に迫る高い水準を示したものとみられる。これは鉄鋼、非鉄、化繊、紙パルプなどの業容悪化部門の資金需要が多く、一部に救済資金的なものをも含め、それらの資金需要がきわめて旺盛なためであるが、当月は前述した金融小緩み感の台頭と優良取引先確保のための貸進み気運がその背景をなしていることはいなめないことである。

一方、商社、中小企業に対する融資は微増ないし減少を示した。これは銀行側の貸出選別態度による面もあるが、これら部門の引締め順応態勢が進み資金需要自体が減退しているためでもあり、この点は地銀筋の貸出減少や不渡手形発生の減少傾向という形で現われている。

次に市中金利は、昨年暮れ以降第3次の引上げが漸次実施され、綿紡、化繊関係優良企業など一部一流企業にも波及した模様であるが、引上げに関する都市銀行の足並みは微妙な金融情勢を反映して必ずしも一致せず、引上げ気運が更に超一流企業に波及するまでには至っていない。

全国銀行の有価証券保有は月中145億円の増加となり、事業債の発行増加を反映して例月水準を上回つた。とくに地方銀行の社債消化が増加している。

この間実勢預金は月中593億円の減少(前年331億円減)を示した。財政資金の揚超、一般的にみた貸出不振を反映したものである。

このような預貸金バランスにもかかわらず、現金手持の減少(155億円)、農中はじめその他金融機関よりのマネー取入れもあつて、全国銀行の本行からの借入は当月中438億円減少し、残高は5,000億円の大台をわずかながら下回るに至つた。このような資金事情を反映してコール市場は上中旬やや引緩み、無条件物の最低は日歩2銭も出るに至り、出し手金融機関側をあわてさせた。かくて一部地銀筋には先行きコール・レート低下を見越し、余資を社債運用ないしは優良大企業への融資に切り換えようとする気運が台頭している模様で今後の成行きが注目される。

上述のような最近の金融市場の一般現象は、さし当り財政資金の揚勢減退、銀行券収縮の好調な

ど実際的な資金需給バランスの推移に基礎を置くものであるが、さらに新年度予算案の決定とこれに関連する先行き金融市場の緩和期待など、多分に期待人气的なものによつて左右されている点は見のがしえない。いずれにせよ、引締め下にあつて経済の実体は引き続き下降傾向を示しており、一方オーバーローンの改善などなお今後に残る問題が多い現状において、このような経済実体から遊離した浮動人气的な要素によつて、金融機関の融資抑制態度が一時的にもせよ若干動揺の色をみせたということは何よりも警戒を要する点である。

1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	△593(△331)	△349(△221)	△302(△239)
借入金	△442(145)	△359(154)	△16(△4)
(内本行借入れ)	△438(239)	△366(262)	△8(—)
マネー	370(156)	431(166)	△36(29)
貸出	△55(174)	37(129)	△165(△72)
(内輸入手形)	△5(138)	△5(134)	3(4)
有価証券	145(193)	72(142)	53(38)
コール	△50(△106)	19(△40)	△74(△122)

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同月。△印は減少。本行考査局調べ。

なお1月中における本行勘定の動きは次表の通りである。

本行を中心とした金融関係主要勘定(1月中)

(単位・億円)

区 分	上旬	中旬	下旬	計	前年同月
銀行券	△1,462	△220	246	△1,436	△1,083
財政	△687	△296	54	△929	△1,409
純一般	△624	△206	119	△711	△875
食管	△96	△108	△82	△286	△308
外為	33	18	17	68	△226
市中保有	7	1	△4	4	19
政府短期債	△786	68	242	△476	262
本行貸出	4	7	△46	△35	45
その他					
銀行券発行残高	6,909	6,689	6,935		6,764
本行貸出残高	4,734	4,801	5,043		1,660
(参考) 農中余資残高	990	967	932	△18	△160

1月の市況は、年末売込みの反動かたがた予想外の金融緩和感により月初来反騰に転じ、とくに月央以降多額の余裕金を有する投信が先行きコール・レートの低下見越し、ないし配当取りの買物を入れたため市況は統騰、越月後の2月3日には平均株価は530.15と昨年10月以降4か月ぶりに530台を回復する動きをみせた。その後も市況は波乱含みながら強調裡に推移しており(12日526.91)、ひところの総悲観人気はにわかには薄らぐに至っている。

このような情勢は、実質的には国際収支の好転、財政の揚勢鈍化により金融窮迫感がかかなり緩和されたことと、投信余裕資金の買出動により株式の需給関係が改善されたことに負うところが大きい。このほか地場筋で本行公定歩合の引下げが云々されるなど、市場の一部にばく然たるデフレ底入れ観が底流している点もいなめない。目下のところは市場全般としてはなお警戒人気も強く、たとえば日証金融資残がほとんど増加せず、また空売が増加していることなどはその現われとみられるが、今後もし市況がさらに上放れる状態に至れば、実勢悪(ことに3月期決済の不振)との遊離が問題となろう。

1月の株式指標

区 分	平均株価	平均利回り	取引高(東証)	日証金融資残
1月4日	475.20	7.22%	百万株7	億円46
14日	513.49	6.67	40	48
31日	522.70	6.56	37	49
2月12日	526.91	6.50	28	54

(2) 起債市場——金利低下見越しに消化状況は好転。

1月の起債額は、電力債が先般全銀協により決定された9電力の起債額拡大方針に従つて17億円の上乗せ発行(1~3月で50億円の資金供給)が行われ、また一般事業債の満期借換分も多かつた関係から、合計99億円と前月比14億円の増加を示した。このような例月を上回る起債額の拡大に対し、消化事情は金融情勢の一服感、とくにコール・レートの先行き低下見越しで一部地銀筋に買意欲がみられた結果全般的に順調な売れ行きをみせた。もつとも電力債の上乗せ発行分のうち証券会社分担分(7億円)の一部には売れ残つたもの

4. 株式市況と起債市場

(1) 株式市況——波乱含みながら強調に推移。

もある模様である。なお金融債については229億円と前月(261億円)には及ばなかつたものの依然好調な売れ行きを示し、ことに割引金融債の売れ行きが順調に伸びていることが注目される。

2月の起債額は事業債69億円(うち電力39億)、地方債10億円、政府保証債23億円、合計102億円と決定されたが、12日現在までの事業債の消化はきわめて好調で、上乘せ分の電力債の消化もまざまざ順調に行われるものと推測されている。このような消化事情の好転に伴い、市場の一部には本年下半期には電力以外の業種にも新規債の発行を認めたい意向もあり、企業側としても特に鉄鋼、造船、海運に起債意欲が強いといわれている。

なお、最近の企業の起債意欲は依然として旺盛であるが、起債手取金の使途は直接設備資金に振り向けるというよりも、当面極度に窮迫した運転資金の繰り回しに充てようとするものが多い模様であり、注目を要する点であろう。

1月の起債状況 (単位・億円)

区 分	33年1月	32年12月
事業債	66	51
(内借換債)	(65)	(39)
地方債	10	11
(内借換債)	(7)	(8)
政府保証債	23	23
小計	99	85
金融債	229	261
(内市中純増)	(94)	(103)
合計	328	347

5. 商況・物価——市況低迷、卸売物価は大幅続落。

年初のことであり、1月の商品市況は概して動きに乏しく、わずかにセメント、建築材などが強含みのほか総じて低迷商状を続けた。

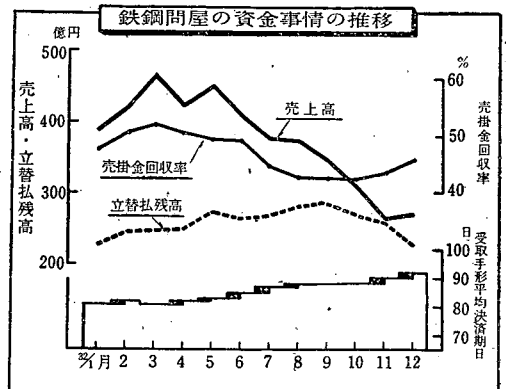
この中でやや目立った動きとしては、繊維、鉄鋼を中心に年初の商況がやや落着き気味に推移したことが挙げられる。すなわち、繊維が年末から年初にかけて人絹糸を中心に小反発、このところ落勢急な鉄鋼市中相場も一服商状を呈した。しかし、これはいずれも需給実勢の好転によるものでなく、操短強化による需給回復期待や滞貨買上機関の設立(繊維)見越しなど、多分に人气的要素

に支えられたものであつた。そのため繊維については暖冬による最終需要の不振や採算難に基く機屋の高値買控えから、また鉄鋼はスト明け後の増産から再び軟落を余儀なくされている。

繊維、鉄鋼、紙、パルプなど多くの産業分野における相次ぐ生産調整の強化、各種市況維持策にもかかわらず、このように市況が低迷を続けているのは、供給過剰傾向の根深さを語るものにはかならない。また、最近の海外市況は後退の色を深めており、これが国内市況(非鉄、砂糖、生ゴム、石炭など)に鋭く反映している点も軽視できないであろう。

ただ、こうした実勢悪にもかかわらず、年末の繁忙期を波乱なく乗り切つた安心感や滞貨融資期待などから、年末ごろの深刻な危機感が若干薄らいでいることは見のがせない。最近における滞貨圧力が大メーカーに集中し、流通部門が経営の弾力性を回復しはじめていることも一因であろう(典型的な事例は鉄鋼問屋の資金事情(注)にみられるが、最近の繊維商社倒産状況の落着きなども同様の傾向を示すものといえよう)。このことは流通部門が在庫吸引力を取り戻しつつあることを語るもので、商社金融ならびに商社の仕振りには今後注目を要するものがあろう。

(注) 下図にみるように、回収率の向上、立替払残高の減少など、ひどくところに比べ金融的負担はかなり軽減している。反面受取手形期間の長期化という要因もあるが、最近メーカーへの支払条件はかなり緩和している。



(注) 全国鉄鋼問屋組合調べ。
立替払残高=売掛金残高-買掛金残高。

一方、当月の卸売物価は、総平均指数で前月比に1.4%の大幅統落となつた。この下げ幅は金融引締め以来最大のものであるが、これは主として鉄鋼の特殊事情が大きく作用したため、一般的には物価の軟化が従来のデコボコを調整しつつ進行しているようにかがわれる。主な動きとしては、①まず鉄鋼は一貫3社の建値引下げ、販売価格制の実施に伴い、銑鉄、鋼板、線材、条鋼などを中心に15.6%の大幅低落となつたこと、②暖冬、正月需要一巡などの季節的な事情や昨年秋以降の買進みの反動から燃料の値下り(-1.9%)が目立つたこと、③素材安から徐々に高次製品(たとえば鉄鋼二次製品、機械、化学製品など)の値下りを促していること、④繊維が保合つたこと、などを挙げることができる。

ところで、最近までの卸売物価の動向を繊維、鉄鋼について加工段階別にみると、一次製品の変動率が最も大きい。これは景気変動に伴う有効需要の伸縮が何よりもまず在庫投資なかんずく中間財需要に顕著に現われる点に基因するものといえよう。とくに鉄鋼については景気高進期においては品不足の激化による価格の急騰と輸入の急増が促進される反面、金融引締め後は輸入在庫の圧迫がその後の景気調整過程における下落を一段と拍車したことが挙げられる。ただ繊維については多少事情を異にし、金融引締め以前に原糸、織物の値下り傾向がみられるが、これは繊維部門の設備過剰が早くから芽ばえていた結果にほかならない。最近こうした段階別の変動率の隔差がせばまり、むしろ製品価格の低落が目立っている。このことは需要の減退を起点として、一次部門の減産→原料需要の低下となり、これが輸入価格の値下りと相まって原料価格の下落を誘うとともに、他方需

鉄鋼、繊維の加工段階別価格騰落率 (%)

区 分	31 年		32~33年			
	1~6月	7~12月	1~4月	5~9月	10~33/1月	
鉄鋼・機械	素 材	11.6	12.8	0.6	0.1	Δ 13.0
	一次製品	18.9	22.4	Δ 2.5	Δ 8.3	Δ 12.0
	二次製品	12.5	15.6	0.7	Δ 6.6	Δ 12.4
	機 械	5.8	6.3	2.8	Δ 0.5	Δ 2.2
織 維	素 材	Δ 2.4	0.4	0	Δ 6.3	Δ 2.8
	原 糸	12.3	Δ 6.6	Δ 5.9	Δ 7.2	Δ 4.9
	織 物	5.2	Δ 0.6	Δ 4.2	Δ 5.8	Δ 6.2

要の後退が漸次最終需要に広がるにつれ、素材安→製品安という過程を表面化させていることを語るものであろう。

6. 外国為替・貿易——1月も10百万ドルの黒字ながら、依然縮小均衡の域を脱せず輸出入ともに低調。

1月中の外国為替収支は受取269百万ドル、支払259百万ドルと、受払とも前月(受取326百万ドル、支払279百万ドル)に比べ大幅に減少、31年9月来の低水準にとどまつた。これは主として輸出入ともに季節的な減退に基くものといえようが、とくに受取減少が著しい理由としては、先月著増したクリスマス関係要資の反動による円セールの減少および軍預金、ICA輸出の縮小などから特需が26年4月来の最低を記録したことも見のがせない。この結果一応昨年10月来の黒字基調は維持したが、受取超過額は10百万ドル(実質9百万ドル)と前月に比べ36百万ドルの減少となつた。

外国為替収支の推移

(単位:百万ドル)

区 分	32年 4~6月	7~9月	10~ 12月	32年 合 計	33年 1 月
受 取	894 (219)	926 (237)	962 (251)	3,643 (232)	269
輸 出	658	711	754	2,781	221
特 需	151	138	134	549	32
支 払	1,161 (330)	1,152 (338)	869 (241)	4,175 (298)	259
輸 入	991	1,015	723	3,572	211
表面収支尻	△ 268	△ 226	+ 93	△ 533	+ 10
支払繰延べ	+ 37	△ 174	△ 72	△ 125	+ 1
実質収支尻	△ 305	△ 53	+ 165	△ 408	+ 9

(注) 本行為替管理局調べ、輸出入カッコ内は月平均。

まず輸出の推移をみると、輸出為替は221百万ドル、また通関実績でも182百万ドルと前月比大幅な減少を示した。通関統計により輸出の品目別内訳をみると、中共向け輸出進捗により化学肥料が著増(前月比4.2倍)したほかは、各品目とも軒並み減少し、とくに繊維の前月比半減が目立つ。これは年末積急ぎの影響かとも考えられるが、他面最近増加気配をみせていた金属、機械類が前月比3~4割減を示すなど総じて輸出停滞のきざしがみえることは軽視できない。

また、1月中の輸出信用状接受高は207百万ドルと前月比6百万ドル減少、ほぼ32年中月平均

(206百万ドル)を保ち格別不調とはいいい難いものの、来年度3,150百万ドルの輸出規模を達成するにはほど遠い水準といわねばならない。しかも、①引締政策以来すでに9か月を経過、輸出圧力は漸次強まっていること、②また豪州、インドなどの通商協定の締結、あるいはフィリピン、インドネシアに対する賠償協定の成立をみる一方、輸出為替損失補償法の改正、輸出保険の拡充などの輸出振興に関連のある措置が強化されていること、などいわば国内輸出態勢の進展にもかかわらず、輸出実勢が一向に上伸しないことは注意されねばならない。これには世界景気後退とこれに伴う国際輸出競争激化が大きく響いているものというべく、前回引締め時には引締め後約半年足らずで輸出が増勢を示したことを思い合せ、現在の縮小均衡の状態から脱却することは容易ではないとの感を受けざるをえない。

次に輸入動向をみよう。1月の輸入為替は211百万ドル、通関実績269百万ドルと引続き減少傾向を改めていない。これを商品別(通関)にみると、食料品、原綿、燐鉍石など輸入シーズン入りに伴い、前月より増加したものもみられるが、鉄鉍石、くず鉄、燃料、機械などは軒並み減少傾向をたどっている。この点、1月の輸入信用状開設高も158百万ドル(前月比61百万ドル減)と実に31年1月来の低水準に下落したことが注目される。もちろんこれをもって現在の輸入実勢と判断することは早計であるが、それにしても内外市況の低調、製品ならびに輸入原材料在庫の高水準などから推して、輸入需要が低調に推移していることはいなめない。

ところで、最近の著しい輸入減勢に比べて、輸入原材料在庫の減少が目立たないのは、①輸入減少は、とくに製品(鋼材、機械、非鉄金属など)輸入の減少によるところが少なからず、かつ輸入価格の低落(31年10~12月前年同期比-4%)していること、②商社などの流通在庫のメーカー引取が進んでいること、③生産低下に伴う過度操業の是正、非効率ブランドの稼働抑制などから原材料の原単位が向上していること(生産、在庫の項参照)、④輸入原材料から国産原材料への消費代替がみられること(鉄くず、石炭、レーヨンパル

プなど)、⑤生産減少はとくに輸入原材料使用産業で著しいこと(機械、鋳業、織物製造などの生産が高水準の反面、直接輸入原材料を消費する鉄鋼一次、紡績などの生産低下が大きい)、などの理由に基くものと考えられる。なかんずく③~⑤の輸入原材料消費減少に基く面が大きい。このような傾向は前回引締め時にもみられたものであり、一般にわが国経済は景気(生産)上昇時には輸入原材料消費がそれを上回って増加する反面、景気(生産)下降期にはちようどそれと逆の現象がみられるようである。

景気変動と原材料(輸入分)消費

区 分		製造工業 生産指数	素原材料 消費指数	素原材料 輸入分 消費指数
前回 引 締 め 時	28年12月 (ピーク)	92.1	99.4	112.3
	29年8月 (ボトム)	84.9	87.4	97.8
	低 落 率	- 7.8%	- 12.1%	- 13.0%
景 気 過 熱 時	31年1月	104.8	103.8	106.7
	31年12月	138.3	132.3	147.3
	伸 長 率	+ 32.0%	+ 27.5%	+ 38.1%
今 回	32年5月	152.3	143.0	162.8
	" 12月	141.9	129.2	139.9
	低 落 率	- 6.8%	- 9.7%	- 14.1%

(注) 通産省統計(30年基準指数)による。

かくのごとく、輸入原材料在庫の減少は比較的少なく(12月前年同期比24.6%増)、いまのところメーカー、商社の輸入意欲が依然低調なことは否定できないが、一部物資(原綿、原毛、生ゴム、肥料など)については、すでに在庫調整一巡のものがみられる一方、鉄鉍石、銅鉍石などのように長期契約の関係上ある程度の輸入ペースを維持する必要のあるものも少なくない。この点、今後の輸入動向を考える場合、すでに輸入原材料の蓄積が頭を打ち、漸次在庫食いつぶしが進行しつつあ

原材料関係在庫指標の推移

区 分	素原材料 在庫指数	うち輸入分		製品原材料 輸入分在庫 指 数	販売業者 輸入分 在庫指数
		在庫指 数	在庫率 指 数		
32年中ピーク	6月 168.9	6月 205.4	130.8	8月 191.9	4月 212.2
32年12月	174.9	182.8	130.7	174.4	11月 103.6
増 減 率	+ 3.6%	- 11.0%	- 0.1%	- 9.2%	- 51.2%

(注) 通産省統計(30年基準指数)による。

ることを考慮する必要がある。

したがって、一時底をついたわが国外貨事情は一応危機を脱したとはいえ、直接的には国際通貨基金その他からの借款に負うところが大きく、将来これらの返済を要することをも勘案すれば、国際収支の好転も現在の状況では決して楽観できる状態とはいえない。

7. 生産・在庫——生産は引続き低下、メーカー製品在庫は依然増加。

12月の鉱工業生産活動は、例年のような年末の活気はみられず、通産省調べの鉱工業生産指数（昭和30年=100）では141.0と前月比0.9%の微増にとどまった。12月は季節的にかなり生産が増加する時期であり（季節指数の対前月増加率は4.6%）、これを考慮すると当月の生産活動の不振は顕著なものがあったといわねばならない。これを対前年同月比増加率によつてみると、わずかに3.3%の増加にすぎず、前年水準との隔差は著しく接近するにいたつた。

鉱工業生産活動の対前年増加率の推移

32年 5月	27.3%	9月	12.4%
6月	23.0	10月	8.1
7月	20.3	11月	6.6
8月	14.9	12月	3.3

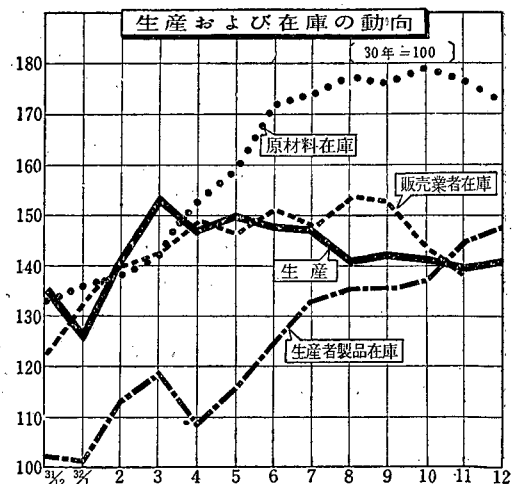
（注）通産省調べ。

当月の生産の動きを業種別に前月と対比してみると、鉱業は石炭の伸び悩みを主因にほぼ横バイ（0.2%減）、製造工業も在庫圧迫と需要不振から繊維4.2%、紙パルプ4.3%、ゴム3.7%、皮革3.5%、窯業1.2%、機械類0.2%といずれも減産を示した。もつとも鉄鋼8.6%、石油、石炭製品5.8%、化学2.7%、非鉄2.2%と増産したのものもあつたが、これらはストライキ終了に伴う増産や、季節需要の増加、電力事情の好転など一時的な要因によるところが大きく、基調的な増産とはいえない。

一方、需要の動向をみると、輸出は伸び悩み、消費需要も伸び鈍化の色濃く、加えて流通部門を中心とする在庫投資は急減しつつある。しかも景気上昇の主な柱であつた設備投資需要も、機械の新規受注状況（12月民需232億円、前年同月比52%減）や建築着工状況（11月1,061千坪、前月比8%減、前年同月比6%増）にもうかがえるよう

に引続き減勢をみせている。

かかる有効需要の減退が生産低下を促すとともに、メーカー製品在庫の膨脹をもたらししていることは周知の通りである。すなわち、12月末のメーカー製品在庫は前月比さらに2.2%増加し、前年同月を45.2%も上回る激増ぶりである。このことはメーカーの操短態勢の整備にもかかわらず、生産調整がなお不十分であることを語るものであろう。当月在庫縮小をみたのはゴム皮革、紙パルプなどごく一部の業種にすぎず、その他は軒並みに増加した。特に非鉄金属は15.9%の急増を演じ、繊維、鉄鋼、窯業、化学、石油石炭製品、機械などいずれも2~3%の累増をたどつた。このため、1~3月期には原糸、織物をはじめ鉄鋼、非鉄、洋紙、パルプ、塩化ビニール樹脂、苛性ソーダなど供給過剰傾向の濃厚な諸産業では、操短強化の動きが顕著になつている。これに対し原材料在庫は生産減退に伴う仕入れ手控え、輸入の減少などから前月比2.5%方減少、そのうち輸入分原材料在庫は3%の減少をみせた。なお販売業者在庫（11月）も市況の不振から買控え傾向がつつき前月比3.7%の減少、特に輸入分は10.9%も大幅に減つた。販売業者の輸入分在庫が著しく減退しているのは輸入物資のメーカーへの移し替えが進行していることを意味するものと解される。



（注）通産省調べ。

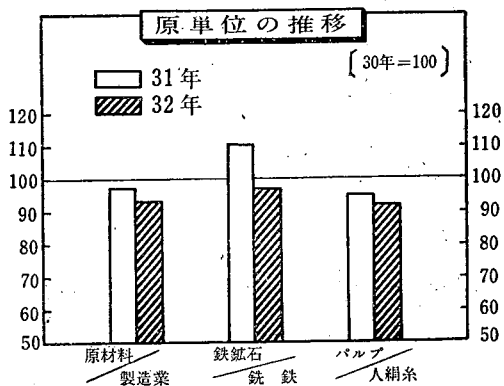
生産の低落は、年来の設備投資の生産力効果が漸次発現していることと相まつて、当然生産設備

の操業度の低下をもたらす。これを通産省調べの操業率からうかがってみると、昨年9月末現在ですでに75%と前年同月(83.2%)に比較して著しい低下を示している。前年に比べて操業度の上がったのは鉄鋼、非鉄、紙パルプの3業種のみであつて、繊維、化学、石油石炭製品、窯業、ゴム製品、機械などいずれも下回っている。概して操短が早目に行われた業種や投資懐妊期間の短い業種において操業率の低下をみているのは、必然の成行きであろうが、10月以降の生産の推移から推して、操業度が更に一段と低下傾向をたどつていであろうことは想像に難くあるまい(別表参照)。

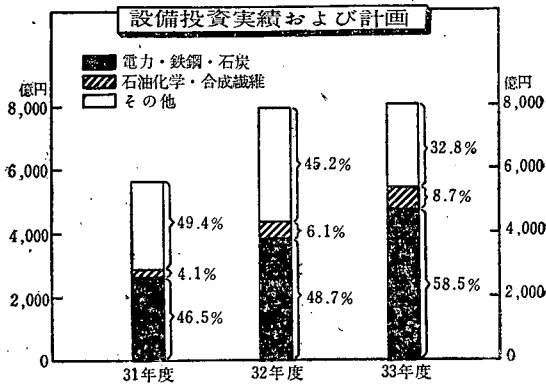
ところで、景気の過熱期において操業度が異常に高まるときは、非効率設備の運転に加え、生産資材の供給にあい路を生じ、材質の悪化を伴うため原材料の原単位が悪化することは事実の教えるところである。すでにみたような、操業度が低下するような段階に当面して、原単位状況はいかなる変化をみせているであろうか。これを製造業に

ついてみると前掲グラフの通りで、かなり改善の跡がうかがわれる。もとより原単位の向上には投資の近代化効果を考慮する必要がある、すべてを操業率の変化に帰するわけにはいかないが、過度操業の是正に伴つて原材料の効率的利用が促進されているといつて差支えないであろう。

かかる操業率の低下と関連して注目されるのは今後の設備投資動向であろう。通産省調べの33年度設備動向調査によると、次のごとく、金融ひつ迫、景況見通しの悪化、操業低下などから新規投資の減退が見込まれる産業が少なくない。ただ特に目立つ傾向は、電力、鉄鋼、石炭などの基幹産業、および石油化学、合成繊維など新規産業における設備投資意欲が依然として盛んなことである。したがつて全産業としては、ほぼ前年度並みと推定されているが、前記成長産業のなかにも遠からぬ将来に設備過剰の懸念されるものがあることにも注意を払うべきであろう。



(注) 原単位は、消費量/生産量、11月を含む最近3か月について比較。



(注) 通産省調べ。

生産設備の操業率 (%)

区分	総合	非鉄金属	窯業	紙・パルプ	ゴム製品	繊維	機械	鉄鋼	化学	石油・石炭製品
31年 9月	83.2	88.3	88.1	76.2	87.9	96.2	86.8	62.5	70.2	61.4
12月	82.5	89.6	88.2	80.0	89.6	92.9	97.0	64.6	60.7	68.6
32年 3月	80.0	80.2	91.8	86.8	102.3	85.3	79.6	68.1	56.1	72.7
6月	79.9	95.1	90.9	88.2	89.9	85.4	79.7	71.4	63.7	58.9
9月	75.0	98.7	87.0	83.8	81.9	80.4	75.0	66.6	57.4	55.2
32年 9月 31年 9月	- 9.9	+ 11.8	- 1.2	+ 10.0	- 6.8	- 16.4	- 13.6	+ 6.6	- 18.3	- 10.1
同期間設備 能力増加率	+ 24.3	+ 10.7	+ 13.2	+ 0.2	+ 20.0	+ 33.0	+ 52.6	+ 6.1	+ 28.8	+ 26.5

(注) 通産省試算。

8. 消費——引締めの影響漸次表面化。

金融引締め後も高水準を維持してきた消費は、昨年11月に入りようやく頭打ちの徴が現われてきた。すなわち、11月中の消費水準(全都市全世帯)の前年同月比増加率は2.5%にとどまった(昨年2月以降10月までは3~5%増)。これを小売売上げの側面からみれば、全国百貨店売上高の前年同月比増加率は昨年11月8.8%、12月13.8%、1月11.2%(東京都内)と、昨年秋ごろまでの20%増ペースを大幅に割るに至っている。このような傾向は金融引締めによるいわば所得効果がようやく表面化しつつある結果とみられる。

すなわち雇用面では、32年下期に入つてからの著しい生産の減退と操業率の低下から臨時工および日雇労働者の解雇が目立ちはじめ、9月以降全産業の臨時労働者数は前年同月比6~7%の減(製造業では15~16%の減)となつている。

賃金面では、定例給与には目立つた動きがみられぬものの、臨時給与(賞与、年末手当など)については9月以降大幅に前年水準を下回り、11月には全産業の臨時給与は前年比31.4%の著減(製造業では47.4%減)を示すに至つた。

雇用と賃金の推移 (%)

区 分	常用労働者		臨時・日雇労働者		現金給与			
	総数	製造業	総数	製造業	総数		製造業	
					定例	臨時	定例	臨時
32年1~3月	5.2	7.3	18.6	27.9	4.7	11.1	4.5	6.1
4~6月	6.4	9.0	16.1	15.2	5.1	19.1	4.2	24.3
7月	6.2	8.4	15.6	△0.4	5.1	20.7	4.1	11.1
8月	5.7	7.6	4.1	△2.6	4.6	52.1	3.5	37.3
9月	5.2	6.6	△6.5	△15.3	4.0	15.3	2.9	△16.6
10月	4.6	5.7	△8.0	△15.6	3.7	4.9	1.8	△28.4
11月	4.2	5.1	△6.0	△15.2	4.4	△31.4	1.7	△47.4

(注) 前年同月比増減(△)率。

このような雇用、賃金のすう勢に照応して、消費態度もこのところかなり控え目となつている(11月の税引収入に対する支出の割合92.1%、前年同月93.9%)。いま昨年5月金融引締め実施以来の消費動向をながめるに、以下の諸点が注目される。①引締め発足後、消費水準の伸びが目立つて落ちるまでに6か月を要した。②消費需要の一応の充足に伴つて、消費者が物価の動きに対して著しく敏感になつている。③消費者信用の拡充な

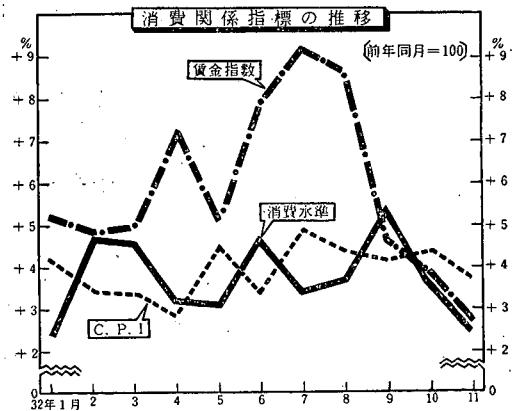
ど販売者側の種々の売込努力が目立っている(総理府家計調査による1~11月の掛買払率は7.1%と昭和29年の5.2%を上回っている)。

今後の消費動向については予測の限りでないが次のような強弱両面の要素が存在している。

まず消費減退要因としては、①金融引締めの基調がつづくならば、小売物価はなおジリ安を期待できるから、消費態度は一層堅実味を増すものと考えられること、②全般的な景気の後退につれ、所得の伸びが前年ほどは期待できないことなどが挙げられ、なお③公定價格の性格をもつ價格、料金の値上りにより、これ以外の商品に対する支出割合が減少する可能性もあること、も指摘されよう。最近百貨店の売上げが格安品や食料品中心に移り、いわゆる「不況型」に変わりつつあるのも、以上の諸要因と関連するところ大と考えられる。

これに対し消費増大要因としては、①販売者側が賦払信用制度の拡大などを通じて購買力の誘引に積極的となつていること、②3年続きの豊作により農村の潜在購買力が増大していること、③價格に対する消費の反応が敏感になつていることから、微妙な物価の動きでも休眠購買力を呼び起す可能性があること、などが考えられる。

これらの諸要因のいずれが強く現われるかは、引締め態勢のいかにかかるところが大といわねばならない。百貨店をはじめ一般小売業界には、春物手当を控えて硬軟両様の態度がうかがわれ、調整過程の進行に當つてその動向は一つの問題たるを失わない。



(注) 賃金指数は労働省調べ、C.P.I. および消費水準は総理府調べ。