

# 国内経済事情

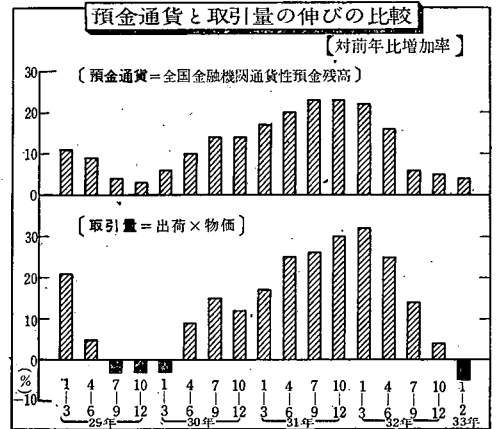
## 1. 通貨——旧正関係から銀行券収縮やや停滞

2月の銀行券は、月中還収超過額が34億円の少額（前年還収超178億円）に止まったため、月中の動きとしては現金通貨の収縮傾向がかなり弱まったかの感を与えた。しかしこれは、前年においては1月末日であった旧正月が本年は2月19日にずれたという関係に基く面が多く、現に3月に入ってから銀行券は旧正関係資金の還流に前年を上回る順調な収縮をみせ、年初来3月上旬までの還収額は2,030億円と前年（1,725億円）をかなり上回っている。なお月中平均残高でみた発行水準の対前年比増加率も2月は4.3%と1月（4.8%）に引続いて低落をみせており、結局頃来の銀行券減少傾向には基調的变化は認め難いようである。

一方預金通貨の動向をみると、1月中の全国金融機関の要求払預金は年末決済需要に基く季節的な膨脹分（1,623億円）の収縮から851億円の順調な減少をみせ（前年同月691億円の収縮）、また2月についても、未だ確定計数は得られないものの、全国銀行実勢預金の減勢、貯蓄性預金の伸び等から推測すればほぼ前年並の減少（500～600億円）をみせたものとみられる。

このように預金通貨は順調な収縮ぶりをみせているが、これを最近の取引高の急激な減少傾向と比較すればかなりギャップが目立ってきている。すなわち次のグラフは出荷ならびに物価指数で捉えた取引高と預金通貨残高について、それぞれの前年比増減率を対照させたものであるが、これによると引締め以来取引高の縮小に先立つて急激な収縮をみせた預金通貨は、その後取引高が前年同月の水準を下回る迄に落ち込んだのに対し、逆に一服傾向を示している。これは前回の引締め時にもみられた傾向であつて、引締め浸透過程における企業の流動性の自己回復運動ともみられるが、いずれにせよ最近の事態についてみれば財政の揚超減、市中の決済資金貸出増などによって企業の流

動性への圧迫が一頃より緩和されているという傾向を物語るものようである。



一方最近の手形交換高によつて預金通貨の流通高（小切手振出しや手形決済などの形で実際に使われた預金通貨）の動きをみると、次にみる通り対前年比増加率はコンスタントな減勢を示しているが、前述した取引高の最近の落ち込み方に比べて、そのズレは残高でみた場合よりも一層大きい。これは実物取引に対し代金決済など金融的取引の動きがかなりズレるためであると思われる。

これをもつてみれば、取引高の縮小にもかかわらず通貨需要はなおそれ程縮小しておらず、したがつてこのような実際の決済需要に対照させてみる限り、前述した企業の流動性への圧迫緩和もそれ程ではないとみてよいのではあるまいか。

### 手形交換高の推移

年	月	対前年比増加率%		
		全国	内東京	大阪
32年	9月	33.9	29.9	34.9
	10月	20.7	21.7	25.9
	11月	19.9	14.7	22.0
	12月	17.4	13.9	15.8
33年	1月	16.4	14.1	15.6
	2月		12.7	9.8

## 2. 財政収支——揚勢鈍化傾向続く。

2月中の総財政収支戻は、663億円の受超と前年同月（957億円の揚超）に比べ294億円の揚超減となった。しかも昨年は運用部資金による金融債買入れ120億円が行われているから、これを調整した実勢と比較すれば414億円の大幅揚超減となり、揚勢鈍化傾向は愈々顕著である。

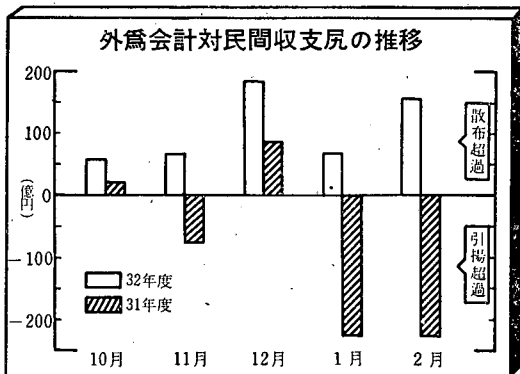
### 最近の財政収支

(単位 億円、△は揚超)

区分	32年			31年	
	12月	1月	2月	2月	2月
総 財 政	1,316	△ 929	△ 663	△ 957	△ 202
一般 財 政	1,131	△ 997	△ 821	△ 730	△ 315
(租 税)	△ 1,149	△ 827	△ 719	△ 721	△ 582
(食 管)	241	△ 286	△ 328	△ 258	△ 10
外 為	184	68	157	△ 227	113

したがって財政収支戻は、季節的な関係で依然相当な揚超を示してはいるものの、その揚勢は予想外に少く、このため金融市場に対する財政面からの圧迫感がかなり薄らいで来ていることは否めない。

かかる揚勢鈍化の原因を2月中の収支戻についてみれば、まず第1の要因として外為会計の支払増加が挙げられる。すなわち、国際収支の好調を映じ、2月中の払超は157億円と前年同月（揚超227億円）に比し、実に400億円に近い支払増加を示していることは注目されよう。昨年10月、10か月振りに払超に転換した以後の外為会計の動向を前年と比較してみれば次の通りである。



第2の要因としては、財政規模の膨脹に基づく公共事業費、賠償費の支払増大、中小・住宅等金融

公庫の融資伸長などが挙げられる。因みに2月の一般会計支払額の前年比増加率をみれば次表の通り、19%の大幅増加率を示している。

### 一般会計支払額の前年比増加率

11月 9.5%、12月 37.3%、1月 9.9%、2月 19.1%

第3の要因は税収が引続き低調を示したことにある。すなわち2月の税収は、11月決算法人の不振等による法人税の伸び悩み、輸入の減少に基づく関税の大幅減収を主因に、719億円と前月に引続き前年（721億円）を下回った。かくて昨年12月来3か月引続き前年を下回るに至ったことは、引締め効果の財政への影響として見のがすことが出来ないところである。

最近の税収を主要税目別に見れば次の通りである。

まず景況に敏感な法人税については、顕著な漸減傾向がみられるが、未だ前年を下回るには至っていない。一方輸入の減少を反映した関税収入は大幅な減少傾向を示し、1月には前年を大きく下回っている。また、源泉所得税は32年4月実施された減税の効果で、前年水準を下回ったのは当然であるが、減少率は横這い傾向を示し、1月はむしろ増加傾向がみられる。これは金融引締め下にもかかわらず所得水準は未だ低下をみるに至らず、年末諸手当はむしろ前年を上回る高水準を示した結果と思われる。酒税、物品税についても、昨年下半年中は減少傾向がみられたが、1月には反転増加を示している。これは延納などの関係もあろうが、年末の消費がかなり高かったことを反映したものであろう。

### 主要税の前年同期増減率の推移 (%)

月	所得 税		法人税	酒 税	関 税	物品税
	源泉	申告				
7~9	(-) 22.1	(-) 13.0	84.5	53.3	22.8	44.3
10	(-) 19.4	—	55.1	(-) 17.6	10.5	3.0
11	(-) 29.2	(-) 19.1	17.3	(-) 2.0	2.7	7.4
12	(-) 20.1	(-) 22.9	1.2	(-) 2.5	15.0	4.0
10~12	(-) 22.5	(-) 18.2	19.2	(-) 8.3	9.6	3.5
1	(-) 12.0	(-) 8.3	9.2	10.8	(-) 27.5	18.5

(注) 1. 国税庁統計より算出。

2. 32年6月末日、31年9月末日は日曜日のため、7~9月計数は実勢より過大に、10月は過少になっていることは注意を要する。

### 3. 金融——貸出増勢鈍化せるも、調整過程に伴う資金需要は根強し

2月の全国銀行貸出は前月の季節的減少から一転349億円の増加となつたが、異常な伸長をみた前年(740億円増)に比すれば、これを大幅に下回つた。業態別にみれば、都市銀行の貸出増勢が比較的抑えられた反面、長期信用銀行(78億円増、前年64億円増)と地方銀行の伸びがやや目立っている。

#### 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	Δ229(Δ180)	Δ159(Δ144)	Δ93(Δ61)
借入金	534(560)	519(504)	15(36)
(内本行借入)	621(737)	605(685)	14(34)
マネー	Δ256(56)	Δ290(73)	45(Δ14)
貸出	349(740)	119(514)	121(138)
(内輸入手形)	Δ40(112)	Δ42(107)	Δ1(1)
有価証券	93(6)	53(10)	24(Δ4)
ローン	Δ204(1)	Δ22(41)	Δ188(Δ94)

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同月。Δ印は減少。本行検査局調べ

国際収支の改善、新年度予算などに関連した金融緩和期待人気の底流はなお無視しえないものがあるが、前月来一部に変調がみられた市中銀行の融資態度もやや落付きを取り戻した観がある。これは本行の引締め態度堅持によるものとみられるが、この外最近における企業の業績の不振ないしは資金需要の質的悪化が銀行の融資態度を慎重ならしめ、また2月には大幅な財政揚超により銀行の資金繰が逼迫し貸出の膨脹が抑制されたことも否めない。しかしながら優良取引先確保を目指す銀行相互間の競争意欲は依然根強く、一方取引先企業との系列関係が極度に強まっているだけに、銀行の資金需要に対する追従傾向はなお改められるに至らない。前記の地方銀行貸出の伸長のほか、昨年末に始まった金利の第3次上げ気運が、銀行間の足並みの不一致からこことも半ば腰砕けの貌となつていることも、この間の事情を裏書するものとみられる。

当月の貸出内容をみると、経済の調整過程の進行をそのまま反映している。輸入の減退を映じて

輸入関係資金需要の衰えは著しく、輸入手形決済資金貸出は月中40億円の減少をみた。設備資金は、新規貸出の増勢がかなり鈍化したものの、既存貸出の回収遅延から、引続き増加を辿り、とくに基幹部門を中心に長期信用銀行の貸出伸長が著しい。他方メーカー筋の滞貨、減産など調整期特有の運転資金需要は依然根強いものがあり、生産過剰ないし製品在庫の増勢が目立つ鉄鋼、非鉄、繊維関係などを主にかかる資金需要に基く貸出はかなりの増加をみた模様である。最近の資金需要は、完成後も差し当り完全操業が見込まれない設備の継続工事や製品滞貨という意図せざる在庫の増嵩に根差すものが大部分であり、さらに借手側の業況は香しからず、収益減少や代金回収の遅滞により返済能力ないし自己金融力はとみに悪化している。こういう悪条件を多かれ少なかれ伴つた資金需要は、経済拡大期における積極的な資金需要とはその性格をかなり異にしている。しかしこれが銀行貸出によつていつまでも安易に補填される場合には、企業の経済の調整過程に対する順応がそれだけ遅れるわけで、この種貸出の動向が注目される。

一方、2月中の実勢預金は229億円の減少を示した(前年180億円減)。財政の揚超に加えて貸出の増勢がにぶつたことを反映したものである。

かかる預貸金事情から、都市銀行、地方銀行と

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定(2月中)

(単位 億円)

	上旬	中旬	下旬	計	前年同月
銀行券	Δ555	Δ88	Δ609	Δ34	Δ178
財政	Δ852	26	163	Δ663	Δ957
純一般	Δ784	94	198	Δ492	Δ472
食管	Δ138	Δ118	Δ72	Δ328	Δ258
外為	70	50	37	157	Δ227
市中保	—	—	—	—	1
政府短期	—	—	—	—	—
本行貸出	294	Δ142	495	647	754
その他	3	28	Δ49	18	24
銀行券発行残高	6,380	6,291	6,900		6,586
本行貸出残高	5,337	5,195	5,690		2,415
(参考)					
月末コールレート (東京、無条件、中心)	銀 3.00	3.00	3.00		2.60
農中余資	874	818	745	Δ187	844

もに資金繰は悪化し、加えて短期市場では農中の市中再割回収、信託、農中のローン引揚げもあつて、月中全国銀行に対する本行の貸出は621億円増加した（月末本行貸出は対銀行分5,597億円、金庫などを含めた総残高5,690億円と月末残高としては最高を記録）。この間大都市周辺および単作地帯所在の地方銀行のなかにはマネーの取入れを余儀なくされたものが少なく、一部には本行借入れに依存するものも現れ、地銀相互間の資金ポジションの格差が漸く目立ち始めている。

このためコール市場ではマネー取入れ需要が旺盛であつたにも拘らず、放出資金の減少から、市場残高は東西両市場で月中213億円を減じ（月末残高1,107億円）市況は通月繁忙裡に推移した。

#### 4. 資本市場

##### (1) 株式市場——市況は引続き強調に推移、大企業の増資発表増加。

2月の市況は、前月急反騰のあとをうけて越月後も騰勢を続け、3日の平均株価は530.15と4か月ぶりに530台を回復した。その後も市況は一高一低の波乱模様ながら530台を中心に概ね強調に推移し、3月10日現在の平均株価は536.46をつけるに至っている。

一方において3月期決算の不況（山一調べによれば対前期比売上高7.9%減、純益8.9%減の見込みで、ことに純益については30年9月以降6期ぶりの減少）、商品市況の引続く落勢など経済実勢の悪化が進行しているにもかかわらず、このような堅調な相場が示現されていることは、投信募集の好調、一部にみられる金融緩和と期待感等が背景となつた市場需給関係の好転によるものとみられる。このため取引の中心も投信買の対象たる一部優良銘柄と仕手株に集中している。

しかしながらこの反面、年初来の株価反騰により平均利回りは6.34%（3月10日現在、山一調、東証225種予想平均利回り）と昨年5月の平均6.51%を下回るに至り、また日証金融資産残高もこの間急増して67億円（3月10日現在、年初来20億円増）となり、さらには市場人気が漸次値動きの荒い銘柄に集まるなど一般的にやや投機的な色彩を強めている点も看過しえない。

なお、このような堅調な市況と新年度からの金融緩和に対する期待感から優良大企業の中には増資をくり上げ発表するものが多くなつており、とくに電力、鉄鋼、重電機メーカーの動きが目立っている。増資による手取資金は既往借入金返済、継続工事の決済等にあてられる予定のものが多く、いずれにせよ戦後最高を記録した昨年に続いて本年の増資が予想外に多くなる可能性があり成り行きが注目される。

##### 2月の株式指標

区分	平均株価	平均利回り	取引高 (東証)	日証金融資産残
2月1日	524.11	% 6.55	百万株 22	億円 52
15日	534.58	6.40	37	58
28日	528.16	6.43	41	63
3月10日	536.46	6.34	31	67

(注) 平均利回りは山一調べ東証225種の予想平均利回り。

##### (2) 起債市場——借換債、金融債の増加で発行規模は増大

2月の起債額は、事業債69億円（内電力債39億円）、地方債10億円とほぼ例月並みに推移したが、政府保証債は32年度財政投融资繰延分の復活が35億円あつたため58億円に増大し、3者合計で136億円と前月を37億円上回つた。但し復活分35億円は全額運用部・簡保両資金で買上げられたため、実際の市場公募分はほぼ前月並みの101億円に止つている。また金融債の発行も昨年10月以降の高水準を維持して発行額229億円、内市中純増額97億円（前月比3億円増）となつた。この結果2月の起債規模総額は366億円と前月、前々月に引続いて300億円台を回復するに至っている。もとよりこれは、借換債が多かつたことおよび金融債の発行が高水準であつたことが主たる理由であり、新規事業債の発行は全般的に見れば引続き抑制されている。

しかしながらこの間、電力債の新規発行、鉄鋼の上乗せ発行等により、引締め直後には殆んどみられなかつた事業債の純増額分が10月以降漸次増加を示している点は注目される。企業の起債意欲は依然極めて旺盛なものがあつて、今後の金融情勢如何によつては電力以外における新規債発行の圧力が強まるものと考えられる。

事業債の推移

(単位 億円)

	発行額	償還額	純増額
32年 6~9月	43	40	3
(月平均)			
10"	53	40	13
11"	51	35	16
12"	52	29	23
33年 1"	67	33	34
2"	69	37	32

以上の如き発行状況に対し、消化事情はこのところ漸次好転しており、コール・レートの先行き低下見越しと決算対策から特に地銀筋の買意欲がかなり強まってきている。発行が概ね引締め前の規模に達しているにもかかわらず、電力債の一部を除いてはいずれも払込期日前に順調に消化されていることは最近の金融窮迫感の一服状態をある程度反映するものとみられる。

なお金融債の市中消化純増額（預金部資金等による買入れを除いたもの）が毎月100億円前後に上つていることは見逃し得ない。増加の主力は割引債で個人消化がある程度増加していることも事実であるが、これを上回る部分は取扱証券業者の背負込みとなりその負担を増大させている。このようなことは最近長期信用銀行が貸出財源として金融債の発行を積極化した結果とみられ、その最近の貸出動向と関連して注目されるところである。

3月債については、事業債71億、地方債11億、政府保証債91億、合計173億と2月を更に上回る規模に決定されたが、これは今月と同様政府保証債における財政投融资復活分68億が発行規模増大に大きく響いたためである。

2月の起債状況

(単位 億円)

区分	33年2月	1月
事業債	68	66
(内借換債)	(65)	(65)
地方債	10	10
(内借換債)	(7)	(6)
政府保証債	58	23
小計	136	99
金融債	229	229
(内市中純増)	(97)	(94)
合計	366	328

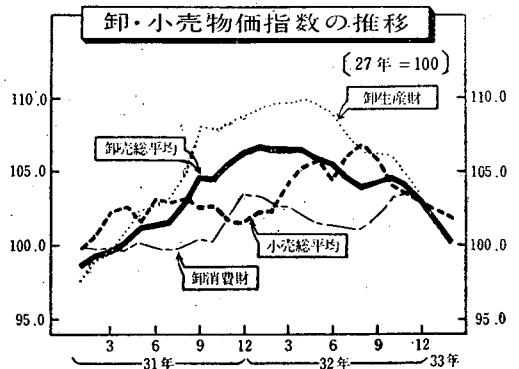
5. 物価、商況——卸売物価は大幅続落、商品市況も沈滞づく。

2月の卸売物価は、総平均指数で前月比 $\rightarrow$ 1.3%と前月に続く大幅な下落を演じ、この結果金融引締め以来の低落率は5.8%に達した。

商品類別では機械の微落(-0.2%)を除き、軒並み相当著しい軟化を呈し、なかんずく金属(-2.3%)、繊維品(-1.7%)、燃料(-1.6%)、および建築材料(-1.5%)の値下りが目立つた。金融引締め以来物価下降の主要因をなしてきた金属ならびに繊維が、越年後なおその下降テンポの鈍化をみないのは注目すべきであろう。しかも石炭、石油をはじめ燃料が季節事情も加わって過剰傾向を深め、木材とともに物価下落の幅を大ならしめた点もみのがせない。

このため生産財の下落が消費財のそれを上回り、約2年振り生産財の消費財に対する割高が解消し、むしろわずかながら下回るに至つた。

また小売物価(東京)も、繊維製品及び燃料の値下りを主因に0.3%続落、ついに前年同期水準を下回つた。生産財の卸売物価が消費財のそれを下回つたことと併せて、2月の特記すべき動きであつた。



(注) 本行統計局調べ

ところで主要商品につき国内及び輸出価格間のいわゆる二重価格関係の推移をみると、引締め実施から昨年末にかけては、鋼材の輸出価格が割高から割安へ、人絹糸、綿織物、硫酸は割安幅を拡大、綿糸も割高幅の縮小をみた。いうまでもなく

国内需要の減退に伴う商品需給バランスの悪化から、いきおい輸出拡大の必要に迫られ、輸出競争の激化と相まって輸出価格の大幅引下げが行われた結果にほかならない。もつとも本年に入つてか

らは、海外に比べて割安な繊維品と、割高な生産財との間に多少異つた傾向がみられること、次表のとおりである。

国内価格と輸出価格との関係

(%)

区 分	32年4月	6月	8月	10月	12月	33年1月	2月
綿糸(20番手、ポンド)	102.5	102.7	104.9	94.5	101.8	102.5	106.6
人絹糸(ビス120D、＃)	95.6	98.8	104.2	96.9	94.0	92.5	99.1
綿織物(2003、ヤード)	97.4	97.2	99.3	99.6	85.9	89.4	94.4
棒鋼(19ミリ、トン)	129.5	112.7	82.2	87.5	81.0	81.0	79.2
厚板(6ミリ、トン)	121.0	108.6	90.0	83.8	80.0	80.0	80.0
セメント(トン)	86.2~93.6	86.2~93.6	86.2~93.6	86.2~93.6	86.2~93.6	86.2~93.6	86.2~93.6
硫安(トン)	96.6	96.6	57.0	99.1	85.9	85.5	84.5

(注) 国内価格を100とした輸出価格の推移。

輸出価格 > 100 の場合は、輸出価格が国内価格より割高であることを示す。  
 国内価格 < 100 " " " " 割安 "

一方この間の商品市況は沈滞の度を深め、セメントや一部の化学肥料を除いて、買手市場傾向がいよいよ顕著となつた。特に繊維市況は操業短縮の強化や滞貨買上等の市況対策にもかかわらず更に悪化し、最近ではこれまで堅調を保つた合成繊維さえ軟化の兆がみられる。また全業種にわたる生産縮小傾向の波及に伴つて、石炭、石油の軟調が著しくなり、電力の不足解消など、エネルギー部門の需給緩和すら表面化するに至っている。

このような景況の悪化にもかかわらず、不渡手形や繊維業者倒産の発生が年初来漸減していることから明らかなように、各業界を通じ危機感はかなり稀薄となり、おおむね平穏な推移をみせている。これは市況を圧迫している製品在庫がほとんど大メーカーに集中されていること、商社、中小企業の経営態度が概して慎重さを加えていることなどによると思われる。一方金融事情についても取引量減少による資金需要の低下や融資先選別の強化につれて、一部大メーカーや商社の借入が比較的容易となつた関係から、(1)商社によるメーカー在庫の肩代り(鉄鋼、銅)、(2)大メーカーの中小メーカーに対する資金融通(洋紙)、(3)大メーカーの中小メーカー投げ物の買取り(砂糖)、などの操作が行われていることも、業界の波乱を少なくしている一因に数えられよう。

かかる状況のもとで業界の不況対策は一段と強化されつつある。すなわち(1)操短態勢の整備(減産率の引上げ、自主操短から行政指導による操短への切替え)、(2)滞貨買上機関の設立ないし発動、(3)有力メーカー、問屋による出荷規制(売止めや販売窓口一本化)など一連の動きがこれである。繊維をはじめ33年度上期輸入外貨予算の圧縮を望む声が出ているのも、市況対策の一環とみるべきであろう。

いずれも現在の軟化基調を阻止し、あるいは上昇へ転じることをねらつた対策にほかならないが、最終需要の増加を近い将来に期待できぬ限り、問題を単に繰り延べたにすぎない。したがって基本的には在庫の一時的な棚上げによるのではなく、生産の縮小によつて需給の不均衡を解消せしめるのが、当面最大の要請といわねばならない。

## 6. 外国為替・貿易——貿易収支・特需収入の好転により黒字29百万ドルに上るも輸出の伸びやえず。

2月中の外国為替収支は、①、輸出為替受取が繊維製品・化学肥料・船舶を中心に前月に比べ増加したこと、②、特需収入が円セールの復調、ICA資金による買付増加により前月の異常な低水準から若干回復したこと、③、輸入為替支払が前

月を更に下回つたことを主因に、29百万ドル（前月10百万ドル）の受取超過を記録した（実質黒字額26百万ドル）。

この結果昨年10月以降為替収支が受取超過に転じて以来、5か月間の黒字の累計は、132百万ドル（実質200百万ドル）に達した。これに先立つ5か月間（437百万ドルの赤字）に比べて、極めて急速な改善振りといわねばならない。結局この間の収支好転は併せて570百万ドルを数えるわけであるが、輸入減少の寄与率が圧倒的に高く、輸出増加の寄与した額は、とるに足らない程度である。いいかえれば現在の国際収支の好転は、貿易規模の拡大を伴わない改善であることを示している。

### 外国為替収支の動向

（単位 百万ドル）

区 分	32年	11月	12月	33年		32年10月	32年5月	A-B
	10月			1月	2月	33年2月	33年5月	
						(5か月間)	(5か月間)	
						A	B	
受 取	335	301	326	269	281	1,512	1,521	- 9
輸 出	262	239	253	222	227	1,203	1,145	+ 58
軍関係	43	39	51	32	37	203	245	- 42
支 払	309	281	279	259	252	1,380	1,958	-578
輸 入	263	236	224	211	206	1,140	1,705	-565
表面収支	26	21	47	10	29	132△	437	+569
じり								
支払繰延	△40	△38	6	1	3△	68△	164	+ 96
実質収支	65	59	41	9	26	200△	273	+473
じり								

（注）為替管理局資料。

今後の動向を信用状の面からみると、2月中10百万ドル（前月40百万ドル）の輸出超過とはいえ、輸出信用状接受高は195百万ドルと2億ドルにも達せず、前年同月に比べても3.8%方下回っており、縮小均衡の傾向は変わらない。

次に輸出の動向を通関統計でみると、2月中242百万ドルと前月を60百万ドルも上回り、前年同月に比べて13%増加と、2月としてはかなり高水準を示した。もつとも昨年下半年の水準と比較すれば、おおむね横ばい状態である。前月に比べ繊維製品(50%増)、鉄鋼(30%増)、ミシン(47%増)をはじめ各品目とも大幅な増加を示しているが、いずれも前月季節的に著減した関係とみられ

る。いま1~2月の実績をならして昨年10~12月の水準と比較してみると、増加したのは出血価格による化学肥料輸出及び船舶の積出増加を指摘し得るにとどまる。反面昨年中船舶とともに輸出増加の主因をなした繊維製品（昨年の対前年増加率16.5%）が、深刻な過剰生産に直面しているにもかかわらず、横ばい傾向に止まっていることは注目される。

一方輸入通関実績は、総額263百万ドル（前月270百万ドル）と一昨年9月以降の最低となつた。前月に比べると、機械、鉄鉱石、塩など増加したものもあるが、最近の傾向としては、過去の設備投資増加時に発注した機械類の入着増加を除くと、各品目とも減退ないし横ばい傾向を改めていない。今後の見通しとしては、一部に過剰在庫の解消した物資（原綿、原毛、生ゴムなど）もあるが、総体として輸入原材料在庫水準が高い上、内外景況の見通しが暗いので、当面輸入意欲に対する刺激要因は弱いとみてよかるう。

以上のような国際収支の動向からみて、当分大幅な赤字に転ずる危険は少いとみて差支えあるまい。しかしながら縮小均衡を脱し、貿易規模の拡大をもたらすには輸出増大による以外に当面輸出の動向が注目せられるところである。前述の如く輸出停滞の兆はおおいがたいものがあり、たとえば10月以降のわが国の輸出（通関）の対前年増加率を西欧の主要貿易国と比べてみると、次表の如く特に伸び率鈍化が著しいことが取れし得る。この点今後世界貿易が伸び悩まないし縮小傾向にあるに際し、警戒を要するところであろう。

### 1957年主要国輸出増減率

（対前年同期比、%）

区 分	1957			
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
英 国	+ 7.3	+ 3.1	+ 7.6	- 0.4
西 独	+28.3	+11.5	+17.7	+11.0
フ ラ ン ス	+24.0	+10.9	+ 9.3	+ 4.3
イ タ リ ア	+17.7	+24.2	+18.8	+13.0
オ ラ ン ダ	+13.1	- 2.4	+12.5	+14.9
日 本	+17.5	+11.6	+24.1	+ 5.7

（注）1. 日本の1月の伸び率は7.5%  
2. 日本以外の第4四半期は一部推定を含む。  
3. 国際通貨基金統計による（日本のみは税関統計）。

また、金融引締め後の輸出価格の動向についてみると、食料品、繊維品、金属および同製品（鉄鋼、非鉄）、化学製品（化肥）については、かなりの低落となっている。これは内需圧縮による輸出圧力が強く働いたことを示すものと思われるが、反面輸出競争の激化に加えて、輸出先の外貨不足及び国内産業保護を目的とした輸入制限などの障害にあい、せつかくの輸出価格引下げにもかかわらず、その効果がなかなか現われ難い面が少なくない。最近輸出価格の値くずれを防ぐため輸出カルテルが普及されつつあることも、これらの事情を裏書するものといえよう。一方窯業製品、木材および同製品および機械類の輸出価格は、内外需要が比較的安定していることから、それほど低下をみせておらず、前記諸物資と跛行があらわれている。機械類のうち重工業品については、新規成約の減少によつて受注残高も漸次低下しているので、輸出圧力も加わつてゆくことが期待されるが、これも売込先の外貨不足による決済条件の悪化及び賠償、円借款など無為替輸出の増加を考えると、わが国の外貨取得に対しどれだけのプラスとなるか疑問なしとしない。

商品別輸出物価指数低落率

(33年1月の32年5月比率)

区 分	32年5月 (A)	33年1月 (B)	騰落率 $\left(\frac{B}{A}\right)$
食 料 品	107.0	101.8	- 4.9%
織 維 品	98.7	91.7	- 7.1
金属及びその製品	230.8	202.2	- 12.4
機 械 器 具	123.0	122.5	+ 0.4
木材及びその製品	125.1	127.7	- 2.1
化 学 製 品	90.1	86.5	- 0.4
窯 業 製 品	116.2	116.1	+ 0.2
雑 質 品	120.0	119.4	- 0.5

(注) 本行統計局資料 (24.7~25.6=100)

かくの如く国際環境の悪化に伴い、輸出価格引下げと内需圧縮によりそれほど大きな輸出増加を期待することはできないが、もとよりその効果を否定することもできない。現在程度の輸出の伸び率についても、これを維持しているのは内需圧縮と輸出価格引下げにはかならず、過去の経験が示

すように世界貿易縮小の影響を特に著しく受けるわが国の貿易構造を考えると、もし輸出圧力の減退が生ずるならば、急激な輸出減退を招かないとも限らない。

## 7. 生産、在庫——操短強化の動き顕著、メーカー製品在庫は増勢弱まる。

1月の生産活動を通産省調べの鉱工業生産指数(30年=100)によつてみると、前月比7.1%の大幅下落を示した。しかし、1月は例年操業日数の減少や電力事情の悪化によつて生産水準が急落するのが普通で、上記の下落率も季節指数の下落率9.4%に及ばず、また逐月隔差縮小をみてきた前年同期比増加率も前月の4.0%（確定指数による）から4.5%に拡大した。このように1月の生産が季節指数ほどに下がらなかつたのは、渇水期にかかわらず豊水のため電力事情が良かったことや、2月以降の操短強化を見越したかけ込み増産など特殊事情に大きく支えられたためといえよう。

当月の生産動向を業種別にみると、前月比では軒並み減産しており、前年同期比でも鉄鋼、非鉄、ソーダ、皮革、パルプ、繊維などの減産が目立っている。これに対し未だに前年水準を上回っているのは、鉱業、石油石炭製品、化学肥料、機械などであるが、肥料が輸出の増加に支えられて高生産を示しているのを除けば、過去の好況の名残りともみられるもの（機械）や技術的に操短が容易でないもの（鉱業、石油石炭製品）で、むしろ例外的とみて差支えなからう。

主要産業の操短状況をみると次表の通りで、操短強化の動きはほとんど全業種にわたっている。とくに市況悪化の著しい人絹糸、形鋼、電気銅などは、4割ないし5割の大幅操短が予定されており、価格軟化に加うるに操業率低下によるアイドルコスト上昇は業績を一層悪化せしめるであろう。なかんずく、繊維ではかなりの操短期間の長期化を余儀なくされているものもあり、これらについては需要の減少のみならず、過去における競争的な設備投資によつて生産力が過大に膨脹したこととその根因があることもみのがせない。



## 主要業種の操短強化(計画を含む)状況

	業種	最近の操短率	従来の操短率	備考
織	綿糸	33年1~3月 (32年1~12月比) 約20%	32年6月以降1日16時間 操業規制 (9月以降通産省指示操短)	
	人絹糸	33年1~3月 50%	32年8~9月 18% 10~12月 28.5%	32年4~6月比
	スフ綿	33年3~6月 32%	32年4~8月 12% 9~33年2月 20%	32年1~3月比
	スフ糸	33年2~3月 30%	32年9~33年1月 約20%	32年6月比
	梳毛糸	32年12月以降 (通産省指導操短) 30%	操短計画なし	32年9月比
	紡毛糸	32年7月以降30%		31年1~12月比
	綿スフ織物	32年12月以降 8%	操短計画なし	32年1~10月比
雑	人絹織物	33年1月以降 内地向 20% 輸出向 30%	32年9~12月 内地向 10% 輸出向 17%	31年1~12月比
	紡毛織物	33年1月以降 30%	32年7~12月 20%	31年1~12月比
	鋼塊	33年1~3月 20%	32年10~12月 9%	32年7~9月比
鉄	棒鋼	33年4~6月 30%の予定	32年8月以降	32年4~6月比
	形鋼	33年3~6月 40%	条鋼8社のみ	32年4~6月比
	厚板	33年3~6月 33%	操短計画なし	32年4~9月比
非鉄	電気銅	33年2~6月 40%	32年10~33年1月 15%	32年1~3月比
	鉛	7~9月 15%		
	亜鉛	33年2月以降 30%	操短計画なし	32年1~3月比
化学製品	過磷酸石灰	33年1月以降 21% (通産省指導操短)	32年8~12月 20%	前年同期比
	苛性ソーダ	33年1~3月 5%	32年10~12月 2.5%	前期比
	染料	33年1~3月 7%	32年10~12月 30%	前期比
	塩化ビニール	33年1~3月 22%	32年8~9月 8~10% 10~12月 18% (通産省指導操短)	前期比
紙、パルプ	紙	33年1月以降 洋紙 25% 板紙 月間7日休業	32年9~12月 20%	前年同期比
	レーヨンパルプ	33年2月以降 25~30%	32年8~33年1月 20%	前年同期比

その他電線、自動車、ゴム製品なども10~15%の自主操短を継続。

つぎに、在庫事情を同じく通産省調べの在庫指数(1月、販売業者在庫のみ32年12月)についてみると、前月比ではメーカー製品在庫は(+)0.1%、販売業者在庫は増減なく、ともに横ばいに推移したが、原材料在庫は引続き0.3%の減少をみた。

前月まで毎月大幅増加を示してきた製品在庫が頭打ちをみせたことは一応注目し値いしよう。しかし、1月の出荷指数(製造業)の前月比低落率は12.2%と生産活動のそれを大幅に上回っており、在庫増加のすう勢がこのまま頓挫するとは予想さ

れない。なお在庫率指数(在庫指数/出荷指数)は105.4から120.1(前回引締時のピーク29年7月138.8)へ顕著な上昇をみせている。

さらにこれを業種別にみると、在庫が前月に比し減少したものは、非鉄二次、機械、化学肥料、繊維が挙げられる。このうち出荷の増加によるものは、輸出伸長の著しい化学肥料と消費の高度化に伴う底固い需要に支えられた電気関係耐久消費財のみで、繊維、非鉄二次製品などは操短強化が在庫減少をもたらしたものとみられる。操短は当

該部門の在庫を減らす効果をもつと同時に、他面関連部門に対する需要を減退せしめ、これら部門の在庫増大を誘発することも考えられる（石炭の如きその好例）。したがって、製品在庫の増大が止み、あるいは減少傾向に転じるには、相当思い切った生産調節が広汎に行われて始めて可能であろう。

また原材料在庫については、製品原材料の増加（前月比+5.4%）に対し、燃料動力（-7.4%）、素原材料（-3.3%）はともに減少したが、在庫率指数（ $\frac{\text{在庫指数}}{\text{消費指数}}$ ）は総合で前月比10.8%の上昇を示した。このことは、流通段階ではいち早く在庫調整を了したのに対し、メーカー段階では製品在庫面はもちろん、原材料面でも調整が余り進展していないという事実を語るものであろう。

以上の在庫事情を大蔵省法人企業統計速報によってみると次掲グラフの通りである。すなわち、32年10~12月には原材料在庫が漸く減勢に向いながらも、棚卸資産総額は製品在庫の著増を中心に依然増加傾向を改めていない。この結果、売上高の減少と相まって棚卸資産回転率はますます鈍化し、企業の金繰りは一段と窮迫の度を加えているといえよう。

有効需要減退の生産、物価への吸収割合

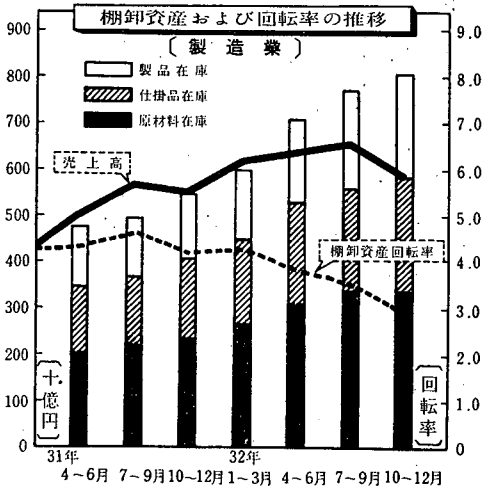
		有効需要 変動率 A	生産 変動率 B	物価 変動率 C	有効需要の 吸収割合		
					B/A 生産	C/A 物価	
前回 引 締 時	29年 3月	+ 8.26	+ 9.14	- 0.88	+ 1.11	- 0.11	
	4月	- 3.84	- 1.57	- 2.27	+ 0.41	+ 0.59	
	5月	- 4.58	- 2.45	- 2.13	+ 0.53	+ 0.47	
	6月	- 2.62	- 0.76	- 1.86	+ 0.29	+ 0.71	
	7月	- 2.18	- 1.76	- 0.42	+ 0.81	+ 0.19	
	8月	- 3.83	- 4.25	+ 0.42	+ 1.11	- 0.11	
	9月	+ 5.34	+ 5.02	+ 0.32	+ 0.94	+ 0.06	
	10月	+ 2.99	+ 2.78	+ 0.21	+ 0.93	+ 0.07	
	今 回 引 締 時	32年 5月	+ 1.57	+ 2.04	- 0.47	+ 1.30	- 0.30
		6月	- 1.91	- 1.53	- 0.38	+ 0.80	+ 0.20
7月		- 1.37	- 0.41	- 0.96	+ 0.30	+ 0.70	
8月		- 5.11	- 4.34	- 0.77	+ 0.85	+ 0.15	
9月		+ 1.16	+ 1.06	+ 0.10	+ 0.91	+ 0.09	
10月		- 0.63	- 0.63	± 0	+ 1.00	0	
11月		- 2.02	- 1.34	- 0.68	+ 0.66	+ 0.34	
12月		+ 0.27	+ 1.64	- 1.37	+ 6.07	- 5.07	
33月 1年		- 8.21	- 6.92	- 1.29	+ 0.84	+ 0.16	

(注) 有効需要は生産×物価から推定  
生産は通産省鉱工業生産指数  
物価は日銀物価指数（除く農産食品）

まず有効需要（生産×物価から一応推定）の推移をみると、その減退期は前回の引締時は29年4~8月であり、今回引締時は32年6月以降（但し32年9、12月を除く）である。両期における有効需要減退に伴う生産、物価両面の吸収割合をみると次のような特色がうかがわれる。

すなわち、前回においては生産の吸収割合は逐月上昇しているのに対し、今回においては両者の割合は月々変動し、明確な傾向は未だ把握しがたい。一般に、物価は景気変動に対して極めて敏感な反応を示すのに対し、生産面における操短対策はかなりの時間的遅れを伴うので、その効果も徐々に表われるのが普通であろう。前回の推移はまさにかかるとの傾向を示すものである。

これに対し今回はかかる類型と異つた動きをみせたわけであるが、これは主として製品在庫率の相異にあつたと考えられよう。もとより、32年6月以降の各月の減産率もかなり大きいものがあつたが、製品在庫率は前回に比して極めて低かつた（32年4月78.6、28年9月88.9、29年2月96.6）。したがって、生産は在庫圧迫というより、むしろエ



(注) 大蔵省法人企業統計速報による134社。  
原材料在庫には貯蔵品を含む。

ところで、生産水準は逐月低下傾向を示し、今後はさらに大幅な減退が予想される。そこで有効需要減退に伴う生産の弾力性を物価との関連において検討すると次表の通りである。

エネルギーとか原材料事情など供給側の特殊事情に左右される期間がある程度つづいたため、下落率は各月大きく変動したとみられる。需要減少を通ずる製品在庫増によつて生産が本格的に減退を示すに至つたのは32年10月以降とみて差支えあるまいが、現在もなお操短は市況の軟化をくい止めるには至っていないと判断される。32年12月～33年2月における物価の大幅下落は、このことを裏書きしたものであろう。

しかし、越年後企業の操短は一段と強化され生産の減退率は大幅に上昇しよう。このことは一面において物価下落に対する抵抗力の成長を意味するものの、他方生産の吸収割合は漸次増大するものと予想される。

## 8. 雇用・賃金——緩慢な下降傾向

雇用並びに賃金は、その後多少の季節的な変動を伴いつつも総じて緩慢な下降傾向をたどつていく。

すなわち12月中の常用雇用指数は前月に比べ0.2%の減、対前年同月比増加率も前月に比べ0.4%の低下（引締め時に比べ2.5%減）を示している。一方賃金は年末諸手当が前年に比べかなり増加したほか、臨時工の整理による退職金等の支払もあつて、臨時給与が前年に比べて14.1%の著増をみせたため（製造業10.7%増、卸・小売業7.6%増、鉱業44.5%増）、全体としては前年比9.8%の増加をみた。

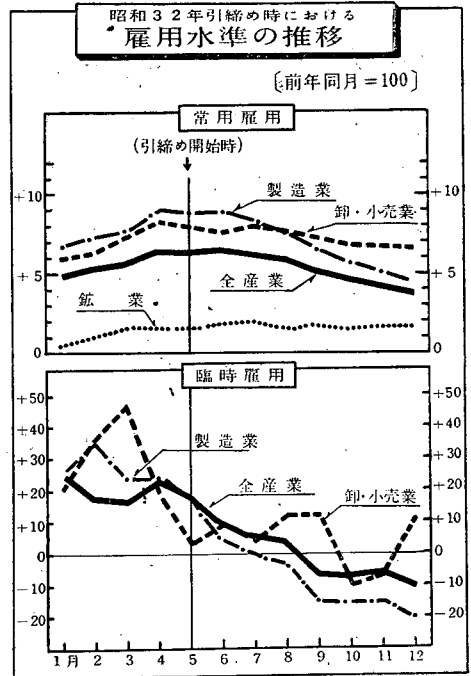
しかしこれはあくまでもこのような特殊事情に基くものと考えられ、11月までに看取された伸長率の鈍化傾向を以て実勢とみて大過あるまい。また企業整備、賃金不払等の面からみても、12月の企業整備件数は684件、整理人員33千人と、いずれも前年同月の約3倍と大幅な増加をみせており、また賃金不払も、12月中の新規発生件数1,858件と前年同月に比べ18.4%の増加を示した。もつとも企業整備、賃金不払とも零細企業における増加が中心となつている。

このような金融引締めの影響が雇用賃金面に現われ始めた昨年夏ごろからの状況を概観してみると、以下の諸点が注目される。

(1) 雇用面では常用雇用指数の低下ないし伸長

率の鈍化が緩慢なのに対し、臨時雇用については引締めにより急速な低下をみせ製造業では引締め後3か月で前年水準を下回つている。

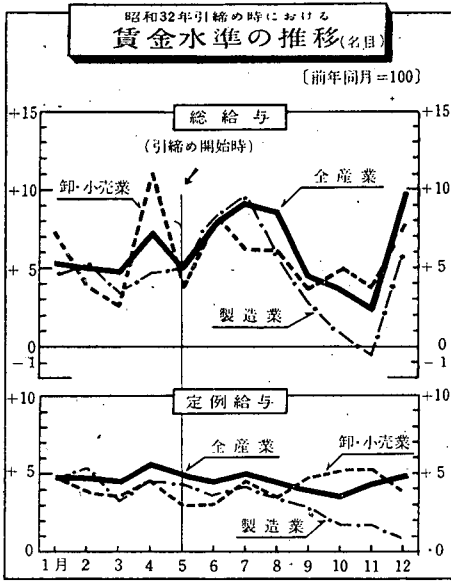
(2) 卸・小売業の雇用が余り変動していないのに対し、製造業における雇用の低下が比較的早い。



(3) 賃金を常用雇用の定例給与についてみると、生産縮小に伴い時間外給与が減少し、定例給与中におけるその割合は12月14.4%と前年の16.1%を下回つている。しかし臨時雇用の整理が進んでいる関係もあつて、その低下はさして大きくない。

(4) 製造業の賃金水準が漸落傾向をたどつていくのに対し、卸・小売業では11月までは上昇傾向を示しており、雇用面と同様に製造業との間にかなり跛行性が認められる。

今後各産業における生産活動の低下が予想されるので、ある程度雇用、賃金情勢の悪化も避けられまい。しかし次の如き諸点からみて、極端に深刻な事態には立ち至らないであろう。①当面臨時雇用や労働時間の圧縮に、なお若干の余地があるとみられること、②臨時雇用の整理等に対しては、農村の吸収力が強くなつてきていること、③新年度予



ており、企業倒産の増大は相当阻止できると思われること、④賃金面では時間外給与の占める比率がなお大きく（定例給与の14～5%）、給与に弾力的部分が残されていること、⑤政府の失業対策がかなり整備されていること。

雇用賃金関係諸指標

区分	就業者数	常用雇	賃金指数 (名目)	企業整備数	業備数	整理人員	離職票 受付件数
	総理府 労働力 調査	労働省 毎月勤 労統計	労働省 勤労計	労働 職業安 定業務 月報	労働 職業安 定業務 月報	労働 失業保 険事業 月報	労働省 失業保 険事業 月報
32. 1~3	110.0	105.3	105.0	55.6	55.0	88.1	
4~6	106.4	106.3	106.9	78.1	76.7	94.5	
7	105.5	106.1	109.2	162.1	205.6	110.5	
8	106.6	105.8	108.8	227.8	195.0	123.0	
9	108.4	105.1	104.6	265.6	273.3	128.5	
10	107.7	104.6	103.9	247.5	248.8	148.0	
11	106.9	104.2	102.8	311.3	279.8	115.7	
12	106.5	103.8	109.8	361.9	341.2	125.8	

(注) 前年同期を100とした指数。

算案における中小企業関係支出がかなり充実され