

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——おおむね緩和裡に推移。

1月の金融市場は、銀行券還流を主因に通月概して緩和裡に推移した。これを本行勘定からみると、財政資金の対民間収支は971億円の大幅な引揚超過を示したが、一方銀行券は月末かなりの増発をみたものの年末流出現金の還流を主因に月中1,409億円の還収超と財政資金の揚超を上回つたため、本行貸出は月中432億円の減少をみ、残高3,361億円をもつて越月した。

このような事情を反映してコール市場もおおむね引緩み模様を呈し、8、9両日の無条件もの中心レートは日歩2銭と32年春以来の最低を示した。もつとも月末には現金需要の増加とともに出し手

### 資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	33年11月	12月	34年1月	
本行勘定	銀行券	188 (188)	1,777 (1,536)	△1,409 (△1,436)
	財 政	1,109 (185)	1,199 (1,316)	△ 971 (△ 929)
	本行貸出	△ 848 ( 30)	519 (146)	△ 432 (△ 477)
	本行貸出残高	3,274 (5,373)	3,793 (5,519)	3,361 ( 5,043)
全国銀行勘定	貸出および証券投資	1,152 (1,620)	2,005 (1,764)	△ 26 ( 83)
	預金および債券発行	1,852 (1,306)	2,281 (2,076)	△ 804 (△ 493)
	預貸金差額通(+) 不足(-)	+700 (-314)	+276 (+312)	- 778 (- 576)
	現金準備	△ 55 ( 25)	303 (150)	△ 200 (- 156)
	市場資金金純受入れ	201 ( 213)	△353 (△234)	515 ( 419)
	本行借入れ	△ 808 ( 53)	458 (173)	△ 352 (△ 440)

(注) △印……銀行券は還収超、財政は揚超、その他は減少を示す。  
1月は暫定計数。  
現金準備=切手手形を除く手元現金。  
市場資金純受入れ=(マネー)+(本行借入れ以外の借入れ)-(ローン)。

側の回収が続いたため繁忙に転じ、レートもジリ高となつた(月末無条件もの中心2銭4厘)。

この間の全国銀行の資金需給をみると、当月は預金、貸出ともに減少を示したが、とくに預金の減少が大きく、その点ではかえつて資金不足の形となつた。しかし市場資金の大幅な流入に加え手元現金の整理などもあつて全体としての資金繰りはくつろぎ気味に推移し、本行借入れを352億円返済することができた。

2月に入つてからは、銀行券の還流は順調であるが、一方租税の移納、資金運用部の地方貸元利金回収など財政資金の揚勢が強いため、金融市場はおおむね繁忙裡に推移している。このため本行貸出も上旬中159億円の増加となり、コール・レートも強調、旬末には無条件もの2銭3厘5毛(中心)を示している。

## 2. 通 貨——現金通貨の発行水準やや上昇。

1月の銀行券は、上旬中年末銀行券の還流から順調な収縮を続けたが、中旬以降軍人恩給の支払、さらには月末近く旧正月資金の動きなどからかなりの増発をみたため、結局月中還収超額は1,409億円(前年還収超1,436億円)にとどまつた。

この結果、1月の銀行券月中平均残高は7,523億円、その前年比増加率は6.9%となり、銀行券の発行水準は12月に引続きやや高まつている。もちろん1月の場合は、旧正月の関係(前年2月19日、本年2月8日)も無視しえないが、それにしても銀行券の発行水準が前月号でも指摘したごとくこのところやや上昇傾向にあることは否定しえ

### 銀行券発行水準の推移

(対前年比増加率 %)

区 分	月中平残	月末残高
33年 7~9月	+ 3.4	+ 5.1
10月	+ 3.6	+ 4.5
11月	+ 4.0	+ 4.4
12月	+ 6.4	+ 6.4
34年 1月	+ 6.9	+ 8.2

ない。

銀行券需要の主たる要因とみられる個人所得や消費は堅調な動きを示しているとはいえ、ここへきてとくに急増したものは考えられない。したがって銀行券発行水準の最近の上昇傾向は主に後述する預金通貨の動向と同じく、企業や金融機関の手元現金が増大した結果とみるほかはない。

次に預金通貨の動向をみると、12月中の全金融機関要求預金は、1,196億円の増加（前年1,623億円増）となり、企業の通貨流動性は一段と向上を続けた。これに対し1月に入つてからは、全国銀行実勢預金の減少（913億）から推測して逆に大幅な減少となつたものと思われる。これには決済資金の返済という季節的事情が大きく影響していることは言うまでもない。

ここで預金通貨関係指標の動きを、やや長期的にふり返つておこう。次のグラフに明らかなように、32年中大幅な低下をみせた預金通貨残高は、その後銀行の貸進みを反映して昨年春以降かなりなテンポで増大に向かつている。これに対して預金通貨流通高（手形交換高）の縮小は決済のズレ込みなどの関係でかなり遅れたが、昨年中の緩慢な下降から最近ではやや目立つた下降をみせている。商品取引高の顕著な増大テンポに対してはかなりの遅れがあるわけである。このように預金の流通高が縮小し、逆に残高が増大する（通貨回転率の低下）という昨春来の傾向は、それだけ企業の手元のくつろぎ（通貨流動性の向上）を物語るもの

である。商品取引高がすでに顕著な増勢を示し、今後もこの傾向が続くとみられる以上、預金通貨流通高はやがて増大に向かうであろう。これがさらに預金通貨残高の増大を促すかどうかは、今後の企業の通貨流動性保有意欲と銀行の貸出態度いかによつて左右されるだろう。

### 3. 財政——大幅揚超、外為の散超急減も響く。

1月の財政資金対民間収支は前月までの大幅散超から一転、月中971億円の揚超となり、揚超幅は前年同月（929億円の揚超）をも上回つた。

これは例年の通り、支払面の季節的低調を主因とするものであるが、このほか外為会計がわずかに7億円の散超にとどまつたことも大きく響いている。すなわち、別項（貿易・外国為替）にみる通り、1月の外国為替収支の黒字幅が若干縮まつたことや、ドル相場の自由化見越しがら為銀がドル為替の持ちを厚くしたことなどから、外為会計の散超は異常な小幅にとどまる結果となつている。

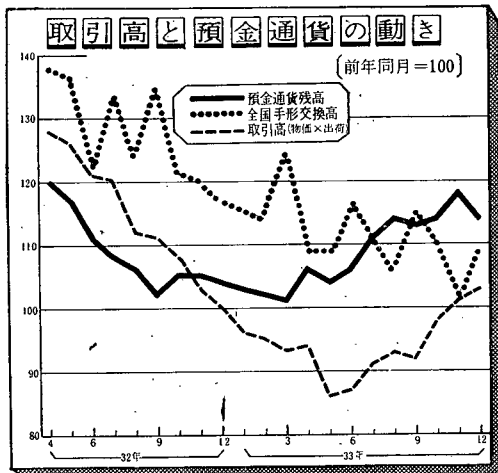
外為を除く一般財政については支出面に目立つたものなく、全般に揚勢が強かつた。主要項目についてみると、租税は酒、砂糖などの消費税が好調をみせたにもかかわらず法人税の不振を映じて全体としては低調、また食管も生産地の受配減退傾向などから揚超は前年同月を下回つた。その他の動きでは国鉄、電々が年末年初関係で収入が増加し、また不振を続けてきた郵貯が供米代金流入などを映じ持ち直し傾向にあることが注目される。

### 財 政 収 支

（単位：億円）

区 分	33年12月	34年1月	33年1月	32年1月
総 財 政	1,198	△ 971	△ 929	△ 1,409
一 般 財 政	966	△ 978	△ 997	△ 1,183
うち 租 税	△ 1,173	△ 816	△ 827	△ 842
食 管	298	△ 238	△ 286	△ 308
外 為	232	7	68	△ 226
純 一 般 財 政	668	△ 740	△ 711	△ 875

（注）△印は揚超。



ここで33年度一般会計予算および財政投融资計画の進捗状況（次表）をふり返つてみると、最近の傾向として次の諸点を挙げることができよう。

(1) 歳入（原資）面については、一般会計、財政投融资とも前年度に比べて概して遅れ気味である。その主因は一般会計では法人税、財政投融资では郵貯の不振にあつたとみられる。

(2) 歳出（運用）面ではこれと逆に、一般会計、財政投融资とも前年度に比べてかなりの進捗を示している。一般会計では地方交付税交付金、文教関係、恩給費などのほか、住宅および環境衛生費、公共事業費など、また財政投融资では開銀、国鉄などに対する融資の進捗が目立っている。これらの点は昨年来の景気の動向が財政支出によつてある程度下支えられたことを裏づけるものと言えよう（なお前年度は6月に国際収支緊急対策の一環として公共事業、財政投融资の繰延べ措置が講ぜられた）。

(3) 以上と関連して、国庫余裕金ないし運用部余裕金が第3四半期中前年度に比べて著しい減少をたどつたことが注目をひく。期中における外為、食管両会計の金繰り状況をみても、国庫内の繰替使用に依存するよりも本行の短期証券引受け（ないし外貨買取）によつてまかなわれる傾向が前年度以上に強かつた。もとより第3四半期は、政府支出の季節的伸長期であり収支ギャップの発生は当然であるが、本年度は上に述べたように景気情勢を反映してそれが一段と

強められたために、余裕金減少に拍車がかけられたものと言えよう。

#### 4. 市中金融——全国銀行の貸出純減、資金需要の季節性回復目立つ。

1月の全国銀行の貸出は180億円の減少と、1年ぶりに純減を示した。業態別にみれば長期信用銀行が相変わらず高水準の貸出増加を続けているが、都市銀行、地方銀行、信託銀行はいずれも軒並み純減となつた。

都市銀行、地方銀行の貸出純減はともに前年同月を大幅に上回っている。1月は年末決済資金をはじめとする季節資金の返済期に当る以上貸出の純減はむしろ当然の動きと言えよう。しかし最近各行の貸出態度がかなり積極化しているにもかかわらず、貸出の実績がこのように伸びず、しかも季節性を強く示してきたことは、資金需要ないし企業の借入態度がかなり変化してきたことを示すものであろう。少なくとも大企業には、先行き金融の緩和、金利低下、銀行の貸出態度の変化などをながめて、従来みられたような借りあせりの態度は全くみられず、資金需要の現われ方が著しく弾力的となつてきたことは争えない。

また最近の現象として、一部企業側において従来短期資金でまかなつてきた設備資金を長期安定資金に乗り換えようとする動きが強まつているこ

#### 予算および計画進捗状況

(単位・億円)

区分	年度当初の予算および計画		9 月 末		12 月 末	
			進捗額	進捗率%	進捗額	進捗率%
一般会計	歳入	13,121 (11,375)	4,744 (4,845)	36 (42)	7,512 (7,911)	57 (69)
	歳出	13,121 (11,375)	6,088 (4,953)	46 (43)	9,851 (8,243)	75 (72)
	国庫余裕金残高		1,629(1,900)		456(1,418)	
財政投融资	原資	3,572 ( 3,246)	1,840 (2,010)	51 (61)	2,602 (2,567)	72 (79)
	運用	3,572 ( 3,246)	1,608 ( 536)	45 (16)	2,923 (1,366)	81 (42)
	運用部余裕金残高		1,589( 545)		1,396(1,085)	

- (注) 1. カッコ内は前年同月。  
 2. 財政投融资計画は財政資金のみ（民間資金活用を含まず）。前年度のズレ込みの実行分は除外。  
 3. なお財政投融资の場合、改訂計画に対する12月末進捗率を掲記すれば、33年度改訂3,900億円、原資66%、運用75%、これに対し32年度改訂3,147億円、原資81%、運用49%となる。  
 4. 33年度の運用部余裕金残高が大きいのには経済基盤強化関係資金の預託があつたため。

#### 全国銀行主要勘定

(単位・億円)

区 分	33 年	34 年		都 銀	地 銀	長 銀
	11 月	12 月	1 月			
実勢預金	1,741 (1,244)	2,163 (1,973)	-913 (-593)	-497 (-347)	-511 (-302)	( 58 ( 43)
債券発行高	109 ( 61)	118 (103)	109 (100)	(—)	(—)	( 109 ( 100)
借入金	-677 ( 88)	396 (254)	-456 (-441)	-345 ( 358)	- 3 (- 16)	- 80 (- 34)
(うち本行借入れ)	-808 ( 52)	458 (173)	-352 (-440)	-305 (-368)	4 (- 7)	- 18 (- 34)
マ ネ ー	359 (296)	-434 (-133)	513 (369)	548 ( 430)	- 22 (- 35)	( 17 ( 2)
貸 出	1,014 (1,055)	1,697 (1,787)	-180 (-51)	-71 ( 37)	-210 (-162)	( 119 ( 73)
有価証券	138 (564)	308 (-23)	153 (135)	90 ( 74)	56 ( 41)	( 6 ( 5)
ロ ー ン	288 (117)	-143 (181)	-105 (-49)	( 19)	-99 (- 73)	( 12 ( 27)

(注) 1 月は暫定計数。カッコ内は前年同月。

とが注目される。設備資金需要が全般的に高いのは、毎回指摘する通り重点産業を中心とする継続工事が主因であることは言うまでもないが、一部には以上のように資金調達形態を正常化しようとする企業態度の反映とみるべきものも含まれていると言えよう。

以上のように最近の資金需要は概して落ち着きを示しているが、このなかにあつて、商品市況の持直しや商社の仕入態度の積極化を反映して、商社関係に対する貸出が当月もやや増勢をみた模様であり、また滞貨減産資金など既往貸出の回収がはかどらないままに増産に伴う大企業などの増加運転資金需要が早くも増加の気配をみせていることなど、若干注意を要する点もある。もとより現状では、問題はこうした資金需要よりもむしろ資金量の拡大をあせる銀行の融資態度にあるとみてよい。2月に入つてからの動きをみても明らかなように、1月の貸出不振を挽回しようとする意欲は、都市銀行を中心にかなり強いよううかがわれるし、一方地方銀行の場合、都市銀行の系列融資の強化に対抗して優良取引先の確保を目ざして貸出を積極化する動きもかなり目立っている。

このような問題を含みながらも、最近の金融情勢には金融緩和を背景として正常化の芽ばえが現われつつあることは上に述べた通りである。こういう情勢のもとで、今回都市銀行15行が日本銀行預け金の増額について申合せ(要録参照)を行なつたことは、上述の萌芽を育ててゆく上に重要な意味を有するものと言えよう。

試みに戦前ならびに最近時における本行預け金比率をみれば、次表の通りとくに戦後は著しく低位にあることがうかがわれる。第一線支払準備がこのように低いことは、とりもなおさず銀行の支払準備観念の喪失を意味している。この結果、銀行は支払準備に不足をきたすと直ちに日銀信用に依存し、毎日の資金繰りの上でも日銀借入れがあたかも支払準備であるかのように容易に利用されるということが常態となつている。理想をいえば、今回の申合せの線(9月末本行預け金平均残高は8月の要求払預金平均残高の1.5%以上)はなお低きにすぎること否定できないが、これを契機として銀行がこれまでほとんど無視してきた自行

の資金ポジションとくに流動性という側面を重視するという正常化努力の方向が確立されたことの意義は十分評価すべきものと思われる。

預 け 金 比 率(%)

区 分	日銀預け金率		総預け金率	
	日銀預け金 預金総額	日銀預け金 通貨性預金	総預け金 預金総額	総預け金 通貨性預金
9～11年平均	0.94	2.21	6.42	15.09
33年7～12月平均				
都市銀行	0.08	0.19	0.23	0.56
地方銀行	0.06	0.18	0.99	2.92
全国銀行	0.07	0.18	0.55	1.40

(注) 1. 預金総額は切手手形を除いたもの。

2. 9～11年平均は年末残高の平均、33年7～12月平均は月末残高の平均である。したがって今回申合せ(月中平均残高ベース)の線と単純に比較しえない。

## 5. 資本市場

### (1) 株式市場——株価700台突破。

1月上旬来高値もみ合いを続けてきた株式市場は下旬に入り旺盛な買気再燃から高値更新を続け、2月11日旧東証ダウ平均株価は700台を突破、利回りも4.5%台まで低下した。これは政局の一応の安定、第3次公定歩合の引下げ期待、鉄鋼などの繰上げ増資機運、さらには3月期決算の業績好転見越しなど先高予想を背景とするものであるが、日証金残高が1月5日の大発会以降減少傾向をたどつたことも好感され、強気を支える一因となつている。

株 式 指 標

区 分	ダウ平均株価 (東証225種)		予 想 平 均 利 回 り		株 式 出 来 高 残 高 (東京)	日 証 金 残 高
	旧株価	新株価 (注)	東 証 225 種	う ち 有 配 銘 柄		
1月6日	675.27	126.94	4.77	5.04	111	172
10日	669.46	125.84	4.82	5.08	36	159
20日	676.42	127.15	4.76	5.02	61	150
31日	692.12	130.11	4.65	4.91	59	141
2月11日	704.30	132.40	4.58	4.84	61	141

(注) 新ダウ株価は、本年1月5日の単純株価126.94を基準としたもの。

この間、1月下旬ごろまでは大体において大型株(鉄鋼、造船、重電機など)が買い進まれてきたが、2月に入つてからはこれに代つて品薄株や特定銘柄に買気が集中している。とくに一部の品

薄株については思惑筋の値ざやかさから値動きがはなはだしいため、大蔵省ではこれに対して東京証券取引所の自主規制と四大証券の取扱自粛を要望するに至つた。

最近の現象として、信用取引が沈静気味である反面、証券業者の融資力を支えとする大衆の現金買ないし客注見越しによる業者の手持買傾向が強まっているが、これがいわゆる現物投機の危険をはらむものかどうかかなり注目を要する点であろう。相次ぐ信用取引規制の強化によつて証券業者の証券金融会社からの借入れは困難（代用証券担保の場合、受信量の92.3%の担保が必要）となつたが、他方銀行などからの借入れはこのところかなり容易となつていることもあづかつて力があるものと思われるが、いずれにしても最近の市場動向は必ずしも健全とは言い切れないものを内蔵しているようである。

## (2) 起債市場——引続き拡大、2月は戦後最高水準へ。

1月の起債額は、事業債122億円、地方債16億円、政保債21億円、計159億円と前月に比べ11億円増の拡大傾向をたどつている。一方消化面では、引続き地銀をはじめ農中、信連など系統機関や個人などの買入れが目立っているが、とくに一般事業債の優良銘柄については消化意欲が一段と強まっている。なお金融債は、利付債が3億円の市中純増をみたのに対し、発行抑制方針のとられた割引債は5億円の減少となつている。

2月の起債見込額は、事業債146億円、地方債17億円、政保債20億円、計183億円とこれまでの最高起債額（32年4月178億円）を上回る戦後最

高水準に達する見通しである。これは、公社債利子非課税措置の廃止（10%の源泉分離課税）を控えた発行急ぎもあるとみられるが、根本は優良会社筋に起債意欲が高まつてきたことの現われであるとみてよい。市場性の強い優良銘柄を中心とする起債市場の拡大傾向は今後も続くものと思われるが、こうした傾向は社債市場正常化への条件が漸次熟しつつあることの証左であろう。市場の正常化のためには金利はじめ発行条件を市場の実勢に委せるということが基本であろうが、最近発行条件について銘柄別にバラエティをもたせることなどが関係当事者間で検討されているのもその第一歩の動きであると言えよう。

## 6. 貿易・外国為替——為替収支の受超基調変らず。

12月中の為替収支は受取348百万ドル（前月295百万ドル）、支払283百万ドル（前月234百万ドル）と年末関係もあつてそれぞれ急増、結局差引収支は65百万ドル（前月62百万ドル）と引締め後最高の黒字幅（33年中表面受超511百万ドル）を記録した。これは支払面で輸入、貿易外ともに増加したものの、輸出（264百万ドル、前月227百万ドル）が鉄鋼および英国向けかん詰などを中心に各商品とも年末の積急ぎから軒並みに伸びたほか、特需もクリスマス関係軍消費の好調などから大幅に増加するなど受取面のふえ方が大きかつたことによる。しかし、1月に入つてからは魚介類、船舶代金などを中心に輸出受取が減少、さらにインパクトローン、特需収入も減少しているため黒字幅は比較的少額にとどまるものとみられる（1月末外貨準備高868百万ドル、前月比7百万ドル増）。

1月の為替市場はボンド交換性回復の波紋でかなり活発な動きを示した。すなわち、黒字幅の縮小によるドル・ポンド資金の流入減に加え、とくに月央以降には国内米ドル相場の自由化をおもわくした業者の輸入予約が急増し、為替銀行のポジションはかなりの売持傾向（従来は買持）を示した。このため為替銀行としてはMOFに対する買予約を増加する一方ドル直物による買カバーを増加したため、インターバンクの為替需給は著しく逼迫、ドル相場も堅調を続けた。もつとも2月に

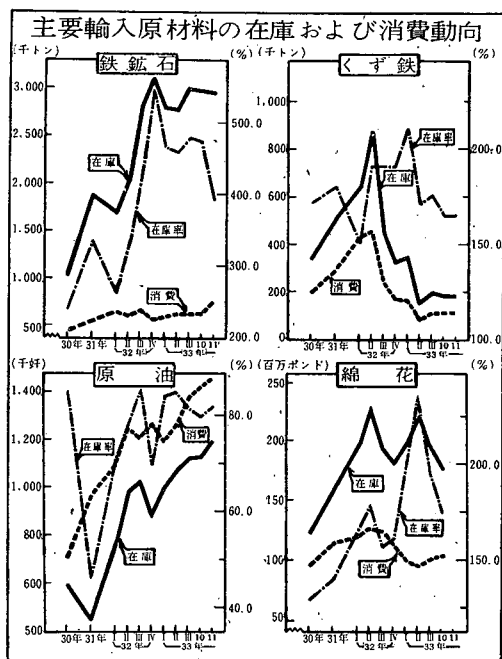
### 起債状況

(単位・億円)

区 分	34年2月 (発行 見込額)	34年1月	33年12月	32年4月 (これまでの 最高発行額)
事業債 (うち借換債)	145.9	121.9 (77.9)	111.5 (74.0)	126.9 (100.3)
地方債 (うち借換債)	17.0	16.0 (14.0)	15.0 (12.5)	22.0
政保債	20.0	21.0	21.0	30.0
小計	182.9	158.9	147.5	178.9
金融債 (うち市中純増)		242.9 (134.4)	270.8 (136.6)	183.0 (58.9)
合計		401.8	418.3	361.9

入つてからは、為替収支の好調や自由化措置の見送りから市況は再び軟化、相場もようやく落ち着き模様となつている。

1月中の貿易の動きをみると、まず輸入は通関(240百万ドル、前月264百万ドル)、信用状(162百万ドル、前月227百万ドル)ともに前月を下回り、とくに後者の低落が著しい。これは主として季節的要因に基くものであつて、先行きはむしろ輸入は増勢に向かうものとみてよい。すなわち、素原材料については在庫調整の進捗(とくに、くず鉄、鉄鉱石、非鉄金属鉱、原綿など)、消費の増勢(とくに原油、くず鉄、鉄鉱石など)に加え製品原材料(輸入分)についても在庫はすでに30年平均水準を下回つているなどの事情を勘案すれば、今後原材料の輸入水準は上昇に向かうものと判断される。



輸出通関は1月中174百万ドル(前月303百万ドル)と32年1月来の低水準にとどまつた。商品別にみると、英国向けかん詰の船積一巡から魚介類が前月の約4割に急減したほか、繊維、金属製品、機械、雑貨なども約5割近い減少となつており、反面化学肥料は台湾、韓国向けに約4割の増加となり、また鉄鋼も33年中の平均輸出水準(約

13万トン)を維持している。1月の輸出船積み of 低下は年末積急ぎの反動とみられ、現に信用状接受高でみると月中215百万ドル(33年中月平均210百万ドル)とかなり高く、鉄鋼、化学肥料、軽機械類などを中心にますます順調な足どりをみせている。

ここで簡単に最近の世界貿易と、わが国の市場別輸出動向(33年1~11月間前年同期比)を対比してみよう。

わが国の輸出と世界市場別の輸入動向

区 分	わが国の輸出増減		世界市場別輸入増減率	
	増減額 百万ドル	増減率 %	増減率 %	輸入増減率 %
大 洋 州	+ 23	+ 42.1		3.4
南 米	+ 25	+ 29.9	-	6.4
北 米	+ 108	+ 16.7	-	4.6
欧 州	- 1	- 0.3	-	8.5
ア フ リ カ	- 74	- 16.5	-	0.5
東 南 ア ジ ア	- 97	- 14.3	-	11.9
合 計 (その他を含む)	+ 17	+ 0.7	-	8.4

(注) (1) わが国の輸出は大蔵省通関統計による33年1~11月間対前年同期比増減。  
 (2) 世界はIMF統計月報、北米、欧州、大洋州は33年1~9月間、その他は33年1~6月間対前年同期比。

まず大洋州については、相手国の輸入増を大幅に上回つてわが国の輸出が増加している点が目立つ。これは、同地域(豪州)の開発計画の進展や、通商条約の円滑な履行に基く面が大きく、このため消費財(繊維、雑貨)、資本財(鉄鋼、機械類)ともに大幅の増加となつた。

南・北米および欧州については、相手国の輸入減少にもかかわらず、増加ないし横ばいとなつている。とくに米国に対する輸出は同国の景気後退にもかかわらず消費財(繊維、雑貨など)、生産財(鉄鋼)ともに順調な伸びを示し、後述する後進国に対する輸出減をかなりカバーしたことが注目される。この点、欧州向け輸出が消費財(主に繊維)、生産財(主に鉄鋼)ともに減勢を示し、食料品の好調(英国向け)からかろうじて前年水準を維持したことと対照的な動きとなつている。

東南アジアおよびアフリカなどの後進国市場については相手国の輸入減以上にわが国の輸出が減少している。アフリカについてはリベリア向け船

舶の輸出減という特殊な要因もあるが、全般的にはこれら地域に対する輸出が消費財（とくに繊維）を中心としているため、外貨不足に伴う輸入制限の影響がとくに強く現われたという事情が大きく響いている。なお後進国については、国内開発計画の進展と関連して一部に資本財輸入の増加傾向がみられることは注目してよい。

いずれにせよ、1958年中は世界貿易の縮小にもかかわらず、わが国の輸出は横ばい程度にとどまっております。世界貿易に占めるわが国のウエイトは引続き上昇傾向をたどったことがうかがわれる。

## 7. 生産・在庫——生産水準は高水準持続、中間需要の台頭目立つ。

12月の鉱工業生産指数は159.6（通産省調べ、30年=100、以下各指数とも同じ）と前月比6.0%の上昇をみた。当月の生産水準は季節的な関係から急上昇するのを例とするが、これを季節調整後の指数でみても前月を1.5%上回ったこととなり、11月中やや停滞気味にうかがわれた生産活動は、再び4~10月の上昇ペースを取り戻していることは注目しよ。

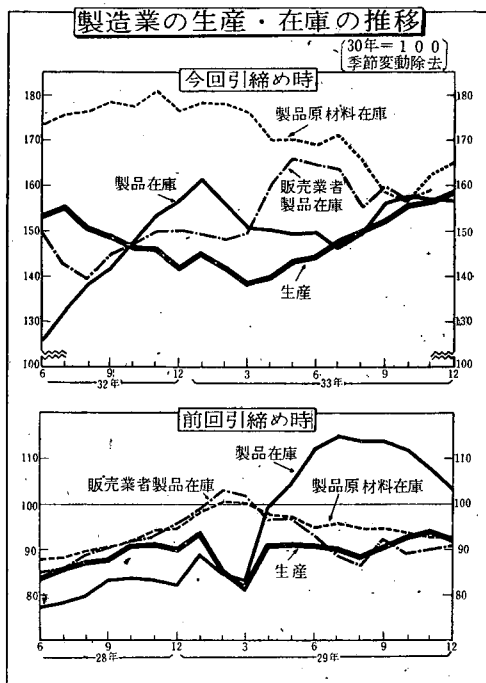
これを業種別にみると、前月比では軒並み増産となつているが、とくに消費に直接関係ある食料品や電気機械など耐久消費財の大幅増産と、早期に在庫調整を完了した電気銅、紙などの著伸が目立つた。このほかでも銑鉄、鋼材が戦後最高の生産を記録する順調な伸長をみたほか、繊維も化繊を中心にかんがりの立ち直りを示している。

一方、鉱工業出荷指数も前月比8.9%の急増（季節変動を除去すると0.1%増）を示したが、製品在庫指数は前月比0.1%の微減にとどまつた。これは大幅増産をみている最終需要財（消費財）の在庫増加が響いているためであつて、鉄鋼、非鉄、化学製品、ゴム、石油製品、紙パルプ、繊維などの生産財在庫は引続き減少を示している。生産上昇に伴い生産財消費が増大した点もあるが製品原材料への在庫投資が増大していることの反映とみられる。

次に製造業の原材料在庫についてみると、12月の指数は前月比3.3%の増加をみた。このうち素原材料在庫は、くず鉄、原油、生ゴムなどを中

心とした積極的な在庫投資を映じて前月比5.0%の増加を示した。また製品原材料在庫も、当月の増加率こそ0.3%にとどまつたが、季節変動を調整すれば1.5%の増加となり、ボトム10月に比べればすでに4.9%の上昇をみたこととなる。一方、販売業者在庫指数（11月）は前月比-1.9%と漸減を示しているが、これは主として季節的な事情に基くもので、季節変動を調整してみると、素原材料、製品在庫とも増加しており、とくに輸入分在庫の増勢が著しい。

ところで、生産水準は33年3月以降一貫して上昇を続け、12月までに季節変動を除去しても13.9%の著伸をみたことになるが、こうした生産面での動向にからみ生産、在庫の関係を前回引締め時における推移と比較してみると、次掲グラフの通りその間の事情には少なからず相違が認められる。すなわち、前回の引締め時においては製品滞貨は生産の上昇とほぼ時期を同じくして減勢に転じ、製品原材料在庫減少のテンポもきわめて緩やかであつた。これに対し、今回の調整過程においては製品在庫の水準がまだ高いうちから生産は早くも上昇に転じ、他方製品原材料在庫投資は比較のおそくまで大幅な縮小過程をたどつた。もつとも製



品滞貨は33年2月から7月までの間にかかなりの減少をみているが、これは流通段階での在庫投資急増に支えられたとみられる面が大きく、かかる動きが一巡するとともに再び増勢に転じている。

つまり今回の引締め時における在庫変動の特徴はおおむね次のように言う。

- (1) メーカーの製品原材料在庫が著しく高い水準に達していたこと。
- (2) 生産上昇の契機は最終需要が終始堅調を続けたこともあるが、むしろ設備や雇用面からの圧迫という経営採算上の事情にあつたこと。
- (3) 製品原材料の在庫減らしが最近まで続いたことが製品滞貨の消化を一層遅らせる原因となつたこと。

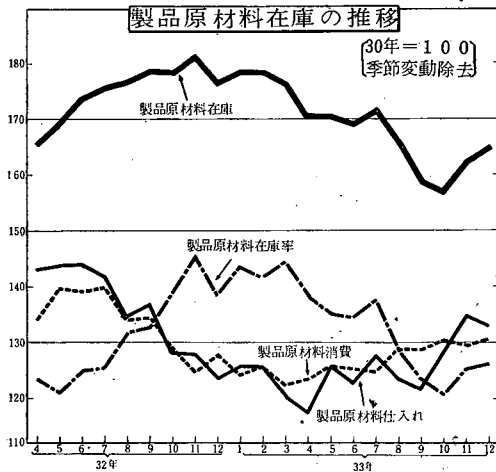
しかし、前述した通り生産の上昇が手持原材料の消費を促進した結果、11月以降においてはようやく意図的原材料在庫投資増加の動きが目立ちはじめている。こうした生産の増大に結びついた在庫投資の積極化が、今後生産財を中心に製品滞貨の減少テンポを早めるという過程も当然予想されるわけである。ただ製品原材料在庫水準は、12月末在庫率指数が126.1（季節変動除去）と前回引締め時のピーク116.1（29年7月）を上回つていくようにまだかなり高く、この意味で最終需要が急上昇を示さない限り、今後の意図的在庫投資増大もそのテンポや持続性はそれほど大きなものとはならないのではないかとと思われる。

この間注目を要するのは設備投資の動向であろう。最近一般産業部門において、金融の緩和、需要増加などを見越して繰延べ投資の復活、新規投資の計画などかなり強気の動きが目立っている。その動機については、主として先行き需要増加を見込んだ鉄鋼、石油、電気機械、紙パルプなどのほか、技術革新（合成繊維、硫酸）、経営の多角化（硫酸以外の化肥、ソーダ）など企業の経営安定を目途とした性格の強いものもある。しかし、そのいずれにしても企業間の激しい競争意識に根ざしたもので、ブーム時に着手された設備投資がすでにその峠を越しているという事情を考えれば、企業の設備投資意欲は今後一層強まる可能性もあり、今後の設備投資需要は決して過小評価すべきではないと思われる。

## 8. 商況・物価——区々商状のうちにも漸次明るさ加わる。

昨秋来一貫して持ち直し傾向を強めてきた商品市況は、年明け後も区々商状を呈しながら、総じて一段と底堅い動きを示している。

1月中の商品市況の動きを通じて目立つ点は、人気の要素の波動を映じて、金属類が小反落ないし上げ一服の商状を呈したのに対し、繊維がいつせいに反騰を示したことであろう。すなわち、鉄鋼については公販品種の増産や建値引上げが決定し、また非鉄については価格安定策として銅の輸入問題が検討されるに及び、これまで相場の騰勢に拍車を加えてきた思惑的人気は漸次後退、これにつれ両商品とも月央以降高値訂正傾向をたどつた。これに対し繊維は、綿糸、毛糸を中心に全製品にわたり反騰傾向がみられた。これは原料の先安見込から実勢以下に落ち込んでいたものが、豪毛相場の持ち直しを契機として需給の実勢が見直されたためである。もとよりかかる反騰の背後には、東南アジア向け輸出の伸長、買控え筋の手当買、製品在庫の減少傾向など実勢面における好転要因が大きく働いていることは言うまでもない。そのほかでは、塩化ビニールの強保合い、石油、紙、木材、セメント、雑穀の堅調、化学肥料の下げ止りなど総じて底堅い動きを示す商品が増加している。



(注) 製品原材料仕入指数は、製品原材料在庫指数の増減に消費指数を加えて算定。



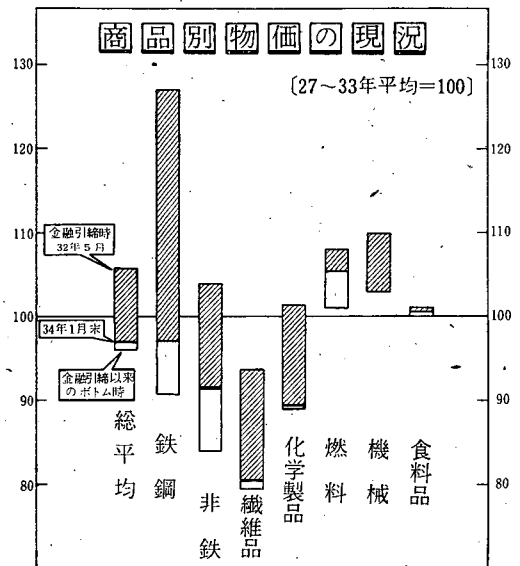
以上のように、1月後半の商品市況では金属類を中心に思惑人気の行き過ぎから訂正場面が目立ったものの、これとて需給の堅調基調がくずれなかったためのものではない。むしろ需給の実勢は建値の引上げないし増産が可能となるほどに固まりつつあり、低落をみたといつても1月末の相場はまだ前月末に比しかなり高位にある点は注目を要しよう。このような商品市況の動きを反映して、1月の本行卸売物価指数は総平均で+0.3%（除食料品+0.6%）と引続き堅調な足取りを示した。内容別には、正月明けの需要一服から食料品が軟落（-0.7%）したほかは、鉄鋼（+3.0%）、非鉄（+1.3%）、繊維（+0.3%）、燃料（+0.2%）、雑品（+0.9%）などの上昇が目立っている。

さてここで最近の物価水準を主要商品類別に検討しておきたい。前後2回にわたり大きく景気の起伏をみた27年から33年までの平均を基準（100）として、これとの対比において今回の金融引締め時（32年5月上旬）、引締め以来のボトム時および1月末の物価動向を図示してみると次図の通りである。すなわち、調整過程の進展に伴う物価の低落度合、底入れ状況ないし回復のテンポは商品によりまちまちの状態であるが、これを概括すると、おおよそ次のように特徴づけられる。

- (1) まず鉄鋼、非鉄など金属類は景気後退につれて大幅な価格低下をみたが、その回復テンポもかなり早い。両者の相場はいまのところは27~33年平均水準を下回つてはいるが、昨秋米顕著な反騰をみつつある上にその騰落が物価全般の変動に対し主導的な動きを示しているだけに、今後の動向については注目を要しよう。
- (2) 次は繊維、化学製品などの動きである。第1の場合と同様、価格は景気に対し目立った反応を示しているが、繊維の場合には後進国の進出、新繊維との競合、原綿、原毛相場の軟調など、化学製品の場合には生産性の向上、品質競争の激化など、それぞれ半ば構造的事情を背景

に価格は趨勢的にも下降している。今後もこれらの商品については反発力は乏しく、したがって先行き物価全般の騰勢を弱める要因となろう。(3) 最後は燃料、機械、建築材料、食料品などのグループである。これら一群の商品については、消費支出、建築、設備投資など最終需要の堅調、電力、ガスなどの公定料金、農産物価格支持策などの関係から景気変動による影響も比較的軽微であり、調整の進行過程においても平均的な物価水準を常に上回ってきた点が指摘される。

最近の物価強調の中心となつている鉄鋼、非鉄については、国際比価関係が昨年11月下旬ごろからややもすれば悪化傾向を示しており、とくに鉄鋼については国内価格の続伸から輸出意欲の減退、輸出成約の先細り傾向などが問題となつている。原材料価格の値下りや売上げの増大などにより企業採算は総じて低位ながら安定の方向に向かつており、この際企業としては、人気の行過ぎを排除するとともに物価の低位安定と輸出競争力の強化を目標に一層の努力が望まれよう。



(注) 本行統計局調べ。