

## 国内経済情勢

### 概観

金融引締めの影響はさらに浸透し、流通段階の在庫圧縮と商品市況の軟化から進んで生産調整の動きが広がり、また輸入の減少傾向も目立ってきた。しかし、反面生産の調整は必ずしも軌道に乗ったとはみられず、設備投資などの最終需要は当面なおさしたる衰えはみられない。したがってここしばらくは在庫減少を中心に輸入の減勢が続くとしても、再び増勢に転ずる恐れがないとはいえない。また対米輸出の持直しはまちがいないところであるが、その中には一時的な増加とみられるふしも多く、やや長い目で見れば国際収支の前途はなお樂觀を許さない。

#### (商品市況は大勢引き続き軟調)

商品市況は、石炭、石油、セメントなど主として季節事情や生産抑制などから堅調ないし落ち着きが続いている一部の商品を除いては総じて軟化が続いている。主要商品の動きをみると鉄鋼は引き続き軟弱に推移し、大形サイズものの下落のほか、棒鋼、中厚板も安値ものの中心の取引に終始している。化学品、紙、木材なども依然低迷を続けており、ひとところ落ち着きを示していた非鉄も年明け後は再び軟化に転じている。また強調の石炭、セメントにもやや長い目では一部に先行き警戒観も出はじめている。しかし、一方繊維はシリ安の後、年明け後は市況対策の強化を主因として綿糸を中心に小もどし、また年末急落をみた中型形鋼や最近まで下げ足の強かった薄板、鉄鋼製品の一部にはようやく底入れ観が台頭しはじめているなどの動きもみられる。

このように商況軟化の大勢のうちに一部で若干のあやがみられることは、このところ注目を要する動きである。最近業界の在庫買上げ、出荷調整、自主減産など市況対策は一段と進展をみせるに至っているが、そうした動きが、需給の本格的

改善をみぬままに、一部商品の市況反発(繊維)ないし下げしぶり(鉄鋼2次製品など)を招来していることも見のがせないところであろう。なお以上のような情勢を反映して、本行卸売物価(食料を除く)は、12月も前月比-0.7%とかなりの下落を続け、1月上旬も-0.7%と続落を示している。

#### (生産はなお増加)

11月の鉱工業生産(季節調整済み)は前月比+1.7%と引き続きかなりの増勢を示した。しかし、前年比の増加率でみると+21.5%と従来の増勢(7~9月+22.8%、10月+24.1%)に比べいくぶん低下の傾向を示した。当月の生産増加には夏物電気器具の仕込み生産などがかなり響いているが、そのほか最終需要の強い機械、ゴム、皮革などが増加した反面市況軟化の著しい繊維、鉄鋼、紙パなどは減少ないし頭打ちとなった。

11月の出荷は、前月比では+2.1%とかなり伸びた(10月+1.4%)がこれも前年比でみると+12.8%(7~9月+17.2%、10月+16.5%)と伸び率鈍化傾向をたどっている。当月の出荷の伸びにも電気冷蔵庫など季節的なものが大きく影響しており、これら耐久消費財を除けば全般に停滞ないし減退傾向が続いている。したがって11月の生産者製品在庫は前月比+2.8%と10月(+8.7%)ほどではないにしても、なお引き続き増勢歩調をたどっている。

一方11月の機械受注(海運を除く民需、前年同月比-5.8%)はさすがに減勢をみせたが、目先の需要動向を示す機械販売額(船舶を除く、前年同月比+36.8%)はかなり高い水準を続けている。

こうした情勢のもとで、前述のとおり各業界とも1~3月の市況対策の強化、拡充をはかっている。しかし、最終需要の強さがなおさして改まらず、また業界の雰囲気もやや長い目では景気再上昇期待を捨て切っていない現状では、こうした生産調整の進展が本格的、自律的な生産の落ち着きにまで広がっていくかどうか、その成り行きが注目される。

## (国際収支、目先き改善のかたちながら楽観を許さず)

12月の国際収支は、経常勘定では42百万ドルとかなりの赤字を続けたが、資本勘定が米国市銀3行からの借入50百万ドルの流入にささえられて27百万ドルの黒字となったため、総合収支の赤字は15百万ドルと比較的小幅にとどまった。

輸出については依然伸び悩みの状態を脱したとはいいい切れないが、信用状や認承額では好転のきざしがみられはじめ、とくに米国向けの改善傾向が目立っている。これは米国の個人消費支出の増加を反映し、雑貨、軽機械などの輸出が増加に向かっていくことに負うところが大きい。一方米国内における鉄鋼ストに備えた買付けや綿製品賦課金実施を見越した思惑買いなどの一時的な特殊要因も響いている。また米国以外の地域向けは総じて引き続き伸び悩んでいる。こうした情勢から考えて、輸出好転のきざしが、そのまま本格的な増大に結びついていくかどうかはなお楽観を許されない。

一方輸入については12月の為替面でも増勢がかなり鈍化し、また信用状、承認額でみても、ここ2、3ヵ月来かなり減少が目立っている。これには機械に対する外貨割当抑制措置や、資金繰りの関係などによる輸入承認、信用状開設などの手続の引延ばしもある程度響いているが、その主因は輸入原材料の在庫調整が急速に広まってきたためとみられる。こうした動きは過剰な輸入在庫をかかえた原綿、くず鉄などはかりでなく、従来在庫過剰感の薄かった原材料(原毛、鉄鉱石、木材など)についても顕著に現われている。こうした在庫圧縮は1～3月にかけての資金繰対策(原綿毛、鉄鋼原料)や市況対策(木材)などから先行き生産所要量のひっ迫を招くことを度外視して相当無理に行なわれている面もある。こうして一部では3月ごろの原材料不足を懸念される状況となっているだけに、今後生産面の調整がこれに追隨して進展をみないかぎり、遠からず再び輸入の増勢を招く恐れもないとはいえない。

## (企業金融のひっ迫続くも、年末はまず平穩に越年)

12月の銀行券は、平均発行高で前年同月比

+21.1%と高水準ながらも、従来の増勢鈍化模様を一段と深めている。こうした動きは、銀行、企業筋の手元現金の圧縮と企業間の現金払い比率の抑制ないしは仕入れじたいの手控えが続き取引用現金の縮小がみられるほか、消費の季節的な高まりもそれほどではなかったことによるものであろう。このように銀行券の動きにも金融引締めの影響が漸次波及してきている。

11月の全国銀行貸出は、2,520億円の増加となったが、増加額は前年同月を10%方下回り貸出の抑制が続いている。これに対して企業の資金需要は設備資金、輸入はね資金の高水準持続に加え、年末決済資金、決算資金などの季節的需要も根強さを改めていない。さらに増資繰延べのつなぎ資金、あるいは最近では生産調整などの市況対策や一部滞貨資金とみられるものの需要も散見され、資金需要はいっそう強まってきている。

こうした情勢のもとで企業の金繰りは一段とひっ迫の度を加えている。このため企業間には預金の取りくずし、有価証券の処分がさらに進んでいるほか、法人税の延納、賞与の分割払い、社内預金の増強など苦肉の資金工作が目立ってきた。こうした状況を反映して12月の不渡手形や企業の倒産も前年同月に比べればこれをかなり上回る水準にあるものの、前回、前々回の引締め当時(29年、32年)に比べればまだ著しく低位にあり、悪化の度合もほぼ前月あたりの情勢とさして変わらないまま推移している。この間企業は、年末対策として手形の期日を操作し、決済を年明け後に繰り延べるなど、かなり複雑な資金操作を行なった事例も少なくなかったが、まずまず平穩に越年しえた。

## 最近の商品市況と

### 市況対策について

最近における商品市況の軟化に対し、各業界とも市況対策の拡充、強化をはかる動きが活発となってきた。ここで最近の市況対策の実情と性格についてみることにしよう。

昨秋の公定歩合再引上げを契機に、金融引締め