

## (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や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。

昨秋の公定歩合再上げを契機に、金融引締め

の影響は、まず当時すでに設備過剰、輸入の増加、輸出の停滞などから荷もたれぎみとなっていた商品に警戒人気の台頭、市況の軟化を招来し、次いで10月ごろからは、生産財一般について流通段階における在庫調整、決済条件の悪化となって現われてきた。さらに最近では、全般に需要の先行きに対する警戒観が強まるにつれ、メーカー段階においても、原材料在庫手控えの動きが著しくなっている。これに伴い、このところ問屋在庫やメーカーの原材料在庫は伸び悩みなし減少ぎみにうかがわれ、一方、メーカーの製品在庫はとみに増勢を強めるに至っている。こうした商況の軟化を映じ、本行卸売物価指数(食料を除く)も、9月中旬から軟化に向かい、逐月かなりの下落傾向をたどっている(9月中旬～12月における下落率-2.2%)。

このように金融引締めの影響が、これまでの流通段階を中心とした動きから、ようやくメーカー段階にまで波及してきているのが、最近の商況面の特徴であるが、これに伴い業界の市況対策も、最近かなりの進展を示している。すなわち、10～11月にかけては単なる出荷調整(上質紙、鉄鋼2次製品など)や過剰在庫の凍結(繊維、化肥)といった流通在庫を中心とした対策がとられたが、12月ごろからは生産調整へと進んでいる。各業界の動きをみよう。繊維では、まず原糸類につき毛糸、綿糸の買上げが実施されたほか、生産面でも、輸出別わく分の減産ないし廃止などにより操短が強化された。さらに、こうした操短の強化は1～3月にかけて強まる見込みである。また、織物類でも、綿布が買上げの実施をみたほか、スフ織物、人絹織物も買上げ機関の発動を決めている

(第1表)

卸売物価の下落率  
(9月中旬～12月)

総平均	-	1.2
(食料を除く)	-	2.2
(食料・建材を除く)	-	2.2
鉄鋼	-	1.8
非鉄	-	1.1
機械	-	0.2
繊維	-	7.8
食料	+	1.4
燃料	+	1.8
建築材料	-	2.2
化学製品	-	1.0
雑品	-	0.2
生産財	-	2.7
消費財	+	0.9

が、生産調整の動きも11月後半ごろからしだいに出てきた。すでに一部綿布、絹、人絹織物メーカーでは、休業などの形で操短を実施している向きが出てきており、1～3月には全般的な自主操短に踏み切る情勢にある。一方、これまで強気が続けてきた鉄鋼メーカーでも、1～3月には生産抑制の方針が決定している。1月の生産計画では、薄板が12月比約6%の減産、その他公販品種も12月比横ばいにとどまる見込みであり、2月についても、薄板が1月比1.6%、中形形鋼同15%、厚板同5%のそれぞれ減産、などが決定している。また、中小メーカーや特殊鋼メーカーでも、1～3月の生産抑制が決定している(中小メーカー当初計画比6%減、特殊鋼メーカー10～12月実績比5.4%減)。以上のほか、紙(上質紙、段ボール、クラフト紙)、パルプ(KP、DP)、非鉄(アルミ、伸銅品、鉛)、塩ビ、石灰窒素などにも、1月以降自主操短に踏み切る動きがみられる。

このように、市況対策は引締め本格化後わずか2～3ヵ月でかなりの進展をみるに至っており、こうした動きが市況面にも響いてきていることはいなめない。繊維が年明け後小反発しているのがそれであり、その他、鉄鋼でも、薄板、線材、中形形鋼などの一部に下げしぶり気配が散見されはじめている。しかしながら、このような市況対策が直ちに本格的な生産の削減につながるとみるのはなお早計であろう。これらの生産調整を中心とした市況対策が打ち出された経済環境や業界の気構えにおいて、前回、前々回不況時のそれとはかなりの差異があるものとみられるからである。

28年の金融引締め時に、市況対策が現われはじめたのは、引締め後はほぼ半年以上を経てからのことであり、また32年時もそうであった。しかも、いずれの時期も商況はかなり大幅の軟化を示し、また企業の整理倒産も、繊維、鉄鋼問屋を中心に増加が目立っていた。それに比べ今回は、まだ繊維を除けば全般に軟化の度合は軽微にとどまっており、軟化の大きい繊維でも企業整理などの事例は比較的少ないようである。それでは、このような情勢にもかかわらず、今回市況対策が早めに打ち出されたのはどういう理由によるのであろうか。まず考えられるのは、2度にわたる不況の経

(第2表)

**卸売物価の下落率**  
(金融引締めから市況対策が  
打ち出されるまでの期間)

	前々回 (28/10～ 29/6)	前回 (32/3～7)	今回 (36/9～11)
総平均 (食料を除く)	— 4.9 — 8.9	— 2.0 — 2.9	— 0.6 — 1.1
鉄鋼	— 9.8	— 6.0	— 0.8
繊維	— 20.7	— 7.9	— 6.6

験や、最近におけるコスト圧力の増大から業界全般が市況の動きに敏感となっていることである。引締めに伴い、まず市況の軟化をもって始まる景気調整のプロセスが企業家の頭にかかり浸透していることである。また繊維、鉄鋼におけるカルテルの存在にみられるような業界の協調体制の整備も見のがせない事実である。繊維の買上げ機関の多くは前回不況時の後半に設立され、現在に及んだものであり、また鉄鋼の公販制は、33年6月「不況カルテル」として発足、34年5月「好況カルテル」への衣替えを経て、35年7月「安定カルテル」へと3転したものであるが、これら制度の存在が、制度じたいの実効はもちろん、業界の足並みをそろえるうえでも、かなり役立ったことはいなめないであろう。しかし、その主因は、企業家が短期的にはともかく、長期的には高成長への期待を変えていないため、なお強気な態度を継続していることによるものと思われる。こうした成長ムードの根強さが、市況対策を早めに打ち出したものといえよう。企業家の多くが、なお、景気調整は短期間で終わるとの判断から、本格的な不況順応体制をとることなく、好況時の体制のまま不況の被害を最小限に食い止めようとしていることは否定できない。したがって、こうした市況対策の動きは、一面では今後の商況いかなでももちろん生産削減を進めてゆき本格的な景気調整へとつながるものではあるが、それと同時に、他方では、いわば景気調整に対する抵抗策ともみられる面をもってはいわねばならない。このように1～3月における生産調整の動きは、必ずしもせつばつまった生産削減というようなものではなく、またその背後には各メーカーの市場

拡大意欲の根強い底流があるだけに、これがそのまま景気に順応した自律的本格的な生産調整につながるとは速断しがたい。さらに、生産調整を困難ならしめる要因も少なくない。鉄鋼、アルミ、紙、化学品など多くの業種で、これまで著増を続けてきた設備投資が今後相次いで生産力化するが、企業家としては、こうした投資をできる限り活用しようとするであろうし、量産意欲は捨てがたいに違いない。また、すでに設備投資の著増や労働需給のひっ迫などによって、コスト負担がかなりの上昇を示している現在では、操短によりさらにそれが増大することは生産調整の実施をいっそう困難にするであろう。

このように、最近の市況対策はしだいに進展し、生産調整の拡大強化につれて生産の基調も今後落ち着きに転ずる素地を生み出しつつあるが、一方市況対策の性格には、強気に根ざす景気調整というよりは価格支持といった面もあり、同時に企業の採算面などには生産調整の実施そのものを困難ならしめる要因も多いだけに、経済環境いかなでも景気調整の進展がかなりあとへ持ち越される事態も考えられよう。こうした情勢のうちに、今後さらに生産調整が進み、それが生産の自律的本格的調整につながるよう努める必要があろう。

## 最近の企業の

### 資金繰りについて

金融引締めの進展に伴って、企業の資金繰りはこのところしだいに繁忙の度合を強めている。まず預金通貨の回転率の動きを中心にこれをみよう。預金通貨の足どりをみると、次表のとおり昨年7月の引締めを転機として、それまでの著しい供給の増勢基調が減少ないし増勢鈍化に転じている。すなわち、引締めに伴い銀行の貸出抑制態度が本格化するにつれて7、8月には預金通貨残高はかなりの減少を示し、9月には期末決済資金や大量に集中した増資の代り金滞留から一時相当の増加となったが、10月にはその反動もあって大幅に減少した。11月以降は再び相当の増加となっているが前年増加額に比べればかなり下回る増勢に