

国内経済情勢

概観

金融引締めの影響は引き続き浸透をみており、国際収支の目先き改善気配や出荷の停滞、製品在庫の増勢持続など、景気調整の進展を示す動きもみられはじめている。しかしその反面、生産はなお高水準のまま一高一低を脱せず、最近の商品市況の一部に安値訂正ないし底固めの動きが広がっていることなどのほか、国際収支の改善気配をはやした株式市況の反騰といった人気の要素も加わり、このところ景気調整の中だるみ感がきざしていることは見のがせない。このように景気調整は進展と停滞の両面をはらみながらも、その進み方にはやや足ぶみの傾向がみられる。

生産は増勢鈍化模様ながら一高一低の動き

根強い増勢を続けてきた鉱工業生産も、12月に至ってさすがに前月比 - 0.9% (季節調整済み) とわずかながら減勢を示した。減産の中心となったのは、市況悪化の著しい繊維、紙・パルプ、非鉄金属などであるが、このところ一貫して増勢を続けてきた機械も前月より減産となり、化学、窯業にも増勢鈍化の気配がみられる。しかし一方、石油、鉄鋼、機械のうちの耐久消費財などはいずれも根強い増勢を続けている。1月の生産動向もむしろ若干増加きみとかがわれ、主要業種のうちにもなおかなり強いものが少なくない模様である。このような生産の基調を12月、1月とならしめてみれば、目下のところでは模様ながめのうちに一高一低の傾向を続けているものとみられ、11月をピークに一本調子の減勢に転じたとはみられない。

12月の鉱工業出荷は、前月比 - 2.1% と生産の減少率を上回る低下を示した。石油、セメント以

外は軒並み出荷の停滞がみられたが、とくに生産の減少と同様、繊維、紙・パルプ、非鉄などの減少が目立っている。

このような生産、出荷の動きを反映して、12月のメーカー製品在庫は前月比 + 4.5% と増勢を持続し、在庫率指数は101.6と約3年ぶりに100を上回る高水準となった。こうした製品在庫の増加は、総じていえば当然生産削減への圧力となっているものとみられ、現に在庫増加の著しい繊維、紙・パルプなど一部業種では減産の動きもみられはじめている。しかし、在庫増加の内容に立ち入って検討してみると、後述のように、先行き売行き増加を見込んだ強気の在庫増がかなりみられるほか、業界の在庫感覚の変化から必ずしも過剰感もたれていないものや中間需要の減退による一時的在庫増の色彩の濃いものなども少なくないようである。このように、現在の製品在庫の増加は表面上の高さが示すほどには生産削減への強い圧力となりがたいものとうかがわれ、いわゆる中だるみ感とからんで先行き注目される。

国際収支、目先き改善傾向続くもなお楽観しえず

1月の国際収支は、総合収支では59百万ドルの黒字となったが、これは米国市銀からの借入、短期外資の流入などにより資本収支が158百万ドルと大きく受超を示したためである。経常収支は99百万ドルの大幅赤字となり、赤字幅はむしろ昨年8月ごろと同程度の額に上った。このような経常収支の不調は、輸出が12月積み急ぎの反動もあって伸び悩んだためである。この間輸入の落ち着き傾向はなお持続している。通関ベースでみた貿易収支は、輸入が港湾滞貨の通関もあってなおかなりの高水準を続けたため、さらに顕著な逆調を示した(1月の通関額は入超222百万ドル、赤字幅は従来の最高)。

しかし、これを輸出入の先行指標でみると昨年末ごろからの改善気配はなお続いている。輸出信用状の好調(前年同月比、12月 + 10.2%、1月 + 19.7%)、輸入信用状の落ち着き(同、12月 - 9.9%、1月 - 14.7%)などがそれである。このところ企業の輸出努力もしだいに増加し、米国向け的好転傾向に加え、東南ア向けなども最近では目先きは若干明るい色をみせている。もっとも最近の輸出信用状の中には、業者の金繰り対策として2～3月分を繰り上げたとみられるものや、安値の換金輸出、米国の鉄鋼スト見越しの保険買いなど、必ずしも安定した輸出の伸長にはつながらないとみられるものも散見されるので、輸出の前途にはなお問題は少なくないようである。他方輸入については、目先き減少傾向に変わりはないものの、その先行きと関連して最近輸入原材料在庫が底をつき輸入の再増を招くのではないかという点が問題とされている。最近の生産の動きからみる限り、もし輸入が先行指標に示されているほどの減少を続ければ、遠からず在庫が底をつく恐れもあり、また底をつく時期がかなり先に持ち越されるとすれば、その間の輸入は現在の先行指標にみられるような減少傾向がそのまま続くとは考えられず、やがてかなりの高水準に復するものと思われる。このように、目先き一時的に経常収支の均衡を実現しえたとしても、国際収支の前途はなお樂觀を許されない状況を改めていないといえよう。

商況大勢引き続き軟弱のうちに、底固め気配も散見

1月から2月前半にかけての商品市況をみると、大勢としては軟弱な地合いが続いているが、その中で安値訂正ないし底固めの動きがかなりの品目においてみられていることが注目される。主要品目の動きをみると鉄鋼は厚板、条鋼類を中心に総じて頭重い商況を続け、紙、化学品の大部分も依然軟化を続けている。また昨年末やや落ち着きを取りもどしていた非鉄金属も年明け後は再び軟化に転じている。しかし、他方、繊維、木材のほか、鉄鋼、非鉄、紙のそれぞれ一部(鉄鋼では

線材2次製品、亜鉛鉄板など、非鉄では銅、紙では上質紙)などには小戻し商況がみられ、これまでの一本調子の軟化傾向とはやや異なる動きをみせている。もとより需給の大勢からして軟化の方向が変わったとは考えられず、今後もこのような動きがさらに広がるという状況とはみられないが、一方では物価が全般に今後さらに大幅に下押すというような市況感はこのところかなり薄れてきている。生産調整の本格化を前にしてこのような商況の変化は十分注意すべき点であろう。

1月の本行卸売物価指数(食料品を除く)も、こうした商品市況の動きを反映して月中では前月比 - 0.7%となったものの、旬別にみると上旬 - 0.7%のあと中旬には保合、下旬には + 0.2%とわずかながら反騰し、2月上旬もそのまま保ち合っている。

銀行貸出は抑制基調ながら、企業金融のひっ迫感やや薄らぐ

1月の銀行券は、平均発行高でみる限りでは前年同月比 + 20.7%(前月 + 21.1%)となお増勢鈍化傾向が続いている。

1月の全国銀行貸出は228億円増となったが、増加額では前年同月(447億円増)をかなり下回った。地方銀行、長期信用銀行などの貸出抑制はさらに進んでいるが、従来抑制度合の強かった都市銀行では、これまで押せ押せに繰り延べられてきた設備・決済資金などのほか、増資つなぎ資金、在庫増などによる増加運転資金なども加わりこのところ押え切れなくなった面もあり、前年を若干下回る程度の貸出増加となった。

こうした情勢のもとで、企業の金繰りは大勢としてなお引き続き繁忙化の方向にあるとはいえ、通貨回転率の状況からいってもあるいは企業界の実情からみても、その進み方はひとところほどのひっ迫感はなくなってきたようである。不渡手形の発生状況、企業倒産状況などをみても引き続き前年同月をかなり上回っているとはいえ、とくにここへきて情勢が悪化する形勢にはなく、むしろ一服さみにもみえる。

もっとも、個々の企業により資金繰りは区々で

あり、業容の調整、投融資縮小などを比較的早く終えた向きでは、懸念された一部商社や中小企業(後述)においてもかえってひとところより金繰りは緩和されているようにみられる。反面なお強気な生産および投資の態勢を改めていない企業では、かなりの有力企業でも資金の繰回しに腐心しており、金繰りの見通しがつかぬままに、期日のきた銀行借入返済の引き延ばしや大口支払の繰延べなどによって当面を泳いでいる状況とみられる。

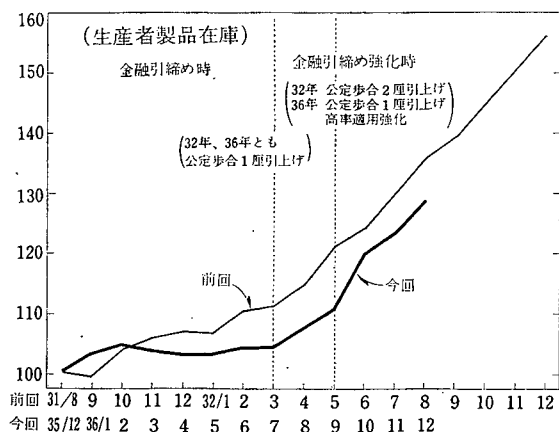
最近における

生産者製品在庫の動き

昨秋の金融引締め以降、生産者製品在庫は著しい増加を示している。これを通産省調べによる季節調整済指数でみると、昨年10月急増(前月比+8.7%)のあと、11月(同+2.9%)、12月(同+4.5%)と累増している。この結果、12月末の在庫量を前年同月に比べれば+29.4%となり、9月末(同+16.3%)ごろに比べて著しい上昇のあとがうかがわれる。こうした生産者製品在庫の動きを前回の引締め時のそれと比較すると、第1図にみるとおり、今回は引締め開始(今回36年7月、前回32年3月)前後の増加カーブはゆるいが、引締め強化(今回36年9月、前回32年5月)後の増勢は、

〔第1図〕

金融引締め前後の在庫動向



(注) 通産省調べ。季節調整済指数(前回は31年8月=100、今回は35年12月=100)。

むしろ前回は上回るほどの勢いになっている。在庫率でても、同様にその増勢は顕著である。すなわち昨年12月末の生産者製品在庫率指数(季節調整済み)は102.5とほぼ3年ぶりに100台に乗せており、引締め強化後3ヵ月目の水準が、前回の引締め強化後5ヵ月目の水準(32年10月104.4)に匹敵する高さに達している。また、これを引締め強化後3ヵ月間(今回36年9~12月、前回32年5~8月)における在庫率の上昇幅で比較してみても、今回は+15.3%で、前回の+15.9%とほぼ同様の急速な上昇となっている。

このような製品在庫の増加とその水準の高さからみれば、それが当然前回の引締め過程と同様、生産削減圧力となって生産へ波及してしかるべきものと思われる。しかし、生産は現在までのところ、さして衰えをみせていない。生産の推移を前年同月比でみると、36年4~6月+21.1%、7~9月+22.8%と増勢を続けたあと、引締め強化過程における10~12月にも+22.1%、と一向に増勢を改めていない。前回の引締めでは32年4~6月+26.0%のあと、7~9月には+17.1%と増勢が目立って鈍化し、引締め強化と同時に、はっきり屈折を示したことと対比すれば、両者の間に著しい相違がみられる。このような生産動向の相違をもたらしているものとして、今回は自由化を控えた業界のシェア拡大意欲がとくに強いことや、所得倍増計画、大形予算などに裏打ちされた積極的な景気観が抜け切らないことなどがあげられよう。また、今回は長期間にわたる好況の持続により企業の資力が強まり、その流動性水準も前回よりかなり高く、在庫を持ちこたえるだけの資金的余力があることもその一因であろう。さらに設備の大幅増加や賃金の上昇により、今回は採算やコスト面から生産拡大へのプレッシャーが強まっていることなども重要な要因と考えられる。しかし、こうした一般的背景のほかにも、業種別に生産者製品在庫の内容を細かく検討してみれば、今回の在庫圧迫が生産面に及ぼす影響についてかなり区々のものがみうけられ、製品在庫の増加がほ