

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。

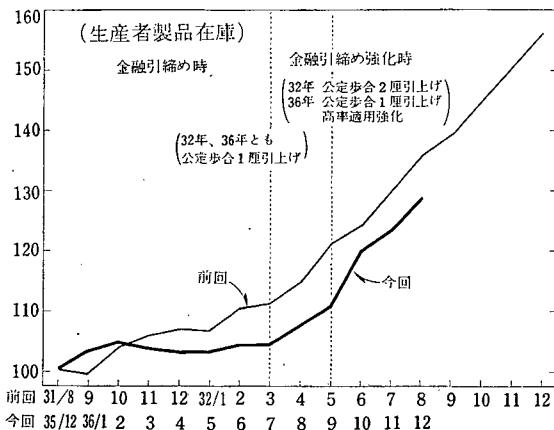
最近における

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。季節調整済み指数(前回は31年8月=100、今回は35年12月=100)。

むしろ前回を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、所得倍增計画、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

とんど全面的に生産抑制に響いた前回の動きとはかなりの相違があるように思われる。以下、こうした観点に立って業種別に立ち入って検討してみよう。

まず、在庫率水準が低い業種をみよう。窯業、ゴム、石油、化学などは、在庫率水準が前回引締め時に比べかなり低い。しかもこれらの業種は、35年末ごろから一時生産過剰が表面化し、在庫率もかなりの高水準に達し、すでにその当時において中間的な生産調整が行なわれた。さらにその後も基本的には生産調整の線が大きいくずされないうままに需要が順調に伸びているので、在庫率が低下したままのものが多し。したがって引締め後も前回の在庫率大幅上昇とは著しく相違した動きを示し在庫率は減少ないしは小幅の上昇に止まっている。このように現在在庫過剰感のないこれらの業種の生産が強いのは当然のことといえよう。

(第1表)

主要業種別生産者製品在庫率指数推移

(30年=100、通産省季節調整済み指数)

	32年 5月 (A)	8月 (B)	9月	12月	36年 6月	9月 (A')	11月	12月 (B')	$\frac{(B)}{(A)}$	$\frac{(B')}{(A')}$	(B')の 前年比 一ク比
鉱工業	84.1	97.5	98.0	115.2	86.0	88.1	95.3	101.6	+15.9	+15.3	+10.7
鉄鋼	78.0	93.2	95.0	124.9	84.5	81.9	98.1	104.4	+19.5	+27.5	+3.9
非鉄	92.3	119.6	144.1	229.9	89.3	96.8	110.3	124.9	+29.6	+29.0	+13.1
機械	59.1	73.5	71.7	87.6	69.1	70.4	74.3	81.0	+24.4	+15.1	-0.1
窯業	60.0	75.4	75.4	96.7	73.3	64.9	69.9	65.9	+25.7	+1.5	-16.4
化学	94.2	105.2	106.3	115.1	102.7	104.4	95.6	103.0	+11.7	-1.3	+6.0
石油・石炭	114.1	122.6	124.6	171.8	101.4	94.1	99.6	97.0	+7.4	+3.1	-6.4
紙・パルプ	70.8	122.7	139.4	165.2	102.9	105.0	123.7	143.0	+73.3	+36.2	+15.1
繊維	90.7	105.7	100.7	119.8	79.0	87.9	106.8	115.0	+16.5	+30.8	+32.9
ゴム	92.2	118.1	100.2	111.2	76.2	92.1	73.7	79.9	+28.1	-13.2	-28.3

(注) 32年5月は前回引締め強化時。

32年8月は生産が本格的調整にはいった時。

36年9月は今回引締め強化時。

その他の業種では、おおむね在庫率が前回を上回る高水準に達している。このうち、在庫率の上昇がとくに著しく、商品市況の軟化も目立ち、比較的弱気観が広がっているとみられる繊維、紙・パルプでは、操短強化が実施され、生産はすでに屈折をみせている。これら2業種は、流通部門の

比重が他業種に比して大きいところから、流通段階での在庫調整が生産者製品在庫をとくに急増させている。しかし繊維などについては中間段階の在庫調整が前回よりも早めに行なわれ、その段階の在庫はすでにかなり低い水準となっているので、在庫調整の一巡とともに、生産が再び上昇する可能性なしとしない。

次に鉄鋼、機械についてみると、これらは強気の生産が続いているために、在庫率が著しく上昇したものである。まず、鉄鋼をみると出荷が、引締め強化以降もさして衰えをみせていないし、自動車、機械などの需要先もなお先行き強気構えをくずしていない。このような需要の根強さに加え、公販制度の継続で市況の維持、マージンの確保が容易なことや資金力の充実もあって、企業の在庫感覚が以前よりも、かなり強気に変わったものとみられる。したがって、こうした強気観が改

まらないかぎり、生産調整が市況維持策としての短期の調整に終わる可能性も強い。機械については、農機具や見込み生産の汎用モーター、スクーター、軸受などには、このところ若干の過剰感も出ているが、その他は家庭用電気器具、乗用車などを中心に、総じてなお先行きの売行き増加を予想した強気の在庫増とみられる節が強い。機械の在庫率上昇は前回ほどではないが、鉱工業全体の

在庫増加に占める寄与率(40%以上)が各業種中最も大きいだけに(第2図参照)、今回の在庫増加の性格を知るうえにかなり重要なものといえよう。

最後に非鉄金属は、その在庫率の上昇が繊維、紙・パルプに劣らず著しく、かなりの過剰感を招いている。ただ、非鉄の場合は今までかなりの製

(第2表)

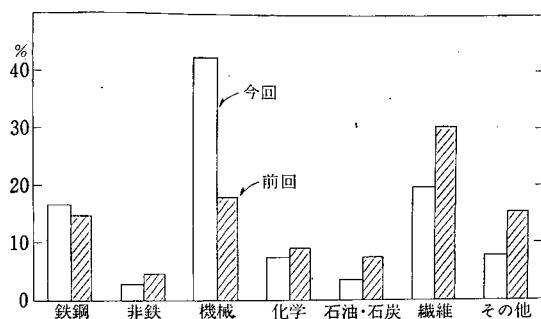
主要業種別の出荷増加率推移

(前年同期(月)比、通産省出荷指数)

	鉱工業	鉄鋼	非鉄	機械	化学	石油 石炭	繊維	紙パ
32年 1～3月	21.2	23.3	25.6	50.0	23.4	30.3	12.4	19.1
4～6月	19.2	18.4	22.6	49.8	21.9	22.0	7.7	15.4
5月	20.6	21.0	29.5	53.2	25.4	15.7	7.1	18.4
6月	16.3	15.5	20.3	41.5	22.0	28.3	5.4	12.5
7月	16.6	15.0	17.5	50.4	17.5	20.4	10.4	3.1
8月	10.8	10.7	1.9	24.3	11.5	15.4	9.8	-0.4
9月	11.0	8.7	-2.9	30.2	12.5	13.1	11.3	-1.2
36年 4～6月	18.7	27.3	24.4	31.8	10.9	25.1	10.1	19.9
7～9月	17.2	27.9	20.9	25.5	10.2	27.5	6.3	18.5
9月	14.3	21.2	15.7	24.3	7.0	30.0	4.1	14.5
10月	16.5	26.3	17.8	28.9	10.5	25.7	4.4	12.7
11月	12.9	26.6	17.7	18.0	13.3	16.2	0.5	13.0
12月	13.1	23.1	12.3	24.3	13.2	24.0	-0.4	6.8

(第2図)

生産者製品在庫の増加寄与率比較



(注) 今回は36年12月の前年同月比、前回は32年8月の前年同月比。
いずれも引締め強化3ヵ月後。

品輸入が行なわれていたもので、今後も生産を落すことなく輸入の削減だけで在庫水準を引き下げうる状況にある。

このように、最近の生産者製品在庫の急増は、一面において当然生産の増勢を押える圧力とは考えられるものの、業種別にその内容をみると、それぞれ大なり小なり生産への波及を妨げる要因をもっており、表面に現われた高さが示すほどには、生産削減への強い圧力とはなりがたい面もあるようにうかがわれる。こうした製品在庫の性格が今後どう変わってゆくかは経済環境のいかんにかかっており、今後の景況の推移と互いに因とな

り果となって働き合うものだけに、その成行きは十分注目を要するところであろう。

最近の中小企業向け

貸出について

中小企業金融の動向についてみると、神武景気ならびにその反動期当時と今回とでは著しく事情を異にしている。前回、景気上昇の本格化につれて大企業の投資活動は急激な高まりをみせ、それに要する資金をまかなうため企業間信用を大幅に圧縮するとともに銀行借入の増加に努めた。これは反面中小企業の資金繰りをかなり早くから圧迫し、中小企業の投資活動は引締め以前にある程度圧縮を余儀なくされた。さらに金融引締め強化に伴い、中小企業貸出は大幅に圧縮され、そのひっ迫は一段と深刻化し、倒産、不渡手形も目立って増加した。これに対して、今回は金融機関の中小企業向け貸出は、引締めがかなり進んでいる現在でもなおそれほど抑制されておらず、企業の資金繰りも一部を除けば総じてゆとりをみせている。こうした事情が、一面では今回の景気調整過程において摩擦を少なくしている一因でもあるが、反面では調整の進行を鈍らせる方向に作用していることも否定しえない。

以下、最近における中小企業向け貸出の動向を中心に、中小企業金融の現況をながめてみよう。

最近の中小企業向け貸出動向

まず最近の中小企業向け貸出の動きを全金融機関合計でみると(第1表)、昨年秋口以降引締めの強化につれて、さすがに抑制ぎみに変わってきているが、大勢はなお高水準を続けている。業態別にみると、全国銀行の貸出の増加額は都市銀行の貸出抑制を主体に11月以降前年を下回っているが、反面相互銀行、信用金庫、信用組合、商工中金などの専門金融機関および開銀、中小公庫、国民公庫などの政府金融機関の貸出は、なお前年を大幅に上回る増勢を続けている。このように中小企業向け貸出は、総体としては今までのところま