

(第8表)

輸出物価の騰落率

	ピーク→ ボトム (31/12→ 33/10)	ボトム→ ピーク (33/10→ 34/12)	ピーク→ 現在 (34/12→ 37/1)	うち 36年以降
	%	%	%	%
総平均	- 14.3	+ 9.5	- 4.6	- 0.4
雑品	- 6.8	+ 4.4	+ 3.4	+ 3.7

○雑貨品・軽機械の輸出物価

	ピーク→ ボトム (31/12→ 33/10)	ボトム→ ピーク (33/10→ 34/12)	ピーク→ 現在 (34/12→ 37/1)	うち 36年以降
	%	%	%	%
ラワン合板	+ 0.4	- 0.9	+ 4.9	+ 35.2
陶磁器	+ 0.4	+ 1.3	+ 1.1	+ 0.3
電球	- 14.1	+ 16.6	+ 19.0	+ 5.8
玩具	- 2.5	+ 2.0	+ 3.0	+ 2.7
万年筆	+ 0.8	± 0	+ 6.1	+ 4.5
造花	- 2.7	+ 4.8	+ 17.8	+ 14.7
洋がさ	- 9.1	- 3.0	+ 16.2	+ 16.2
ラジオ	- 3.8	± 0	- 50.0	- 36.3
自転車	- 7.0	+ 2.9	+ 0.1	+ 0.1
光学機械	+ 0.5	- 1.7	- 5.5	- 2.0
ミシン	+ 1.5	± 0	± 0	± 0
時計	± 0	± 0	+ 10.4	+ 10.4

(注) 本行統計局、輸出物価指数より。

いるものといえよう。

以上みてきたように、このところ順調な増加を示している対米輸出にも、かつての32年の引締め後にみられたような著増を単純に予想するような背景にはなく、欧州・東南アジア市場の動向(東南アジアについては、本月報2月号所載「日本の対東南アジア輸出の動向と問題点」参照)にも安易な期待感をいだくことがむずかしい現状である。もちろん昨年以来、化学・鉄鋼などを中心に業界の輸出意欲

(第9表)

引締め前後の輸出状況

(輸出の前年同期比増減率)

今 回		前 回	
前	後	前	後
(36/4~9)	(36/10 ~37/2)	(32/1~6)	(32/7~12)
%	%	%	%
+ 2.5	+ 5.5	+ 11.7	+ 22.9
(- 4.7)	(+ 22.7)	(+ 3.0)	(+ 12.8)

(注) 為替ベース総輸出額、カッコ内は米国向け。

の高まりがみられてきており、これが、今後輸出を伸長せしめる要因になるものと思われるが、これらのうちには企業の資金繰り切り抜けのため一時的な出血輸出とみられるものも少なくなく、これが本格的な輸出増加につながっていくものとみることは早計であろう。引締め後の輸出の伸びを前回の引締め後のそれと比較してみても、今回はまだきわめて低い。しかも、欧州諸国は共同市場の進展を中心として国際競争力を強めており、米国においてもドル防衛が強化されている環境のもとで、わが国の輸出を伸ばすためには国際競争力の育成、強化に努めるほかに道はない。現在の景気調整は、とりもなおさず物価・コストの調整を通じて国際競争力の回復をはかることをねらいとしたものといえよう。

最近の銀行券の動向

引締め後の銀行券の足どり

最近の銀行券の動きを平均発行高の前年比増加率でみると、第1表のとおり、引締めの進展とともに伸び方がしだいに鈍ってきている。すなわち、昨年7月の+26%をピークにその後は一貫して鈍化傾向を示し、3月にはなお高水準ではあるが、+18.7まで低下している。これを月末発行高の動きでみてもほぼ同様である。しかしこうした動きのうちにも年末ごろを境にして増勢鈍化のテンポがややおそくなってきているようである(注)。この傾向は季節調整済みの平均発行高でみるといっそう明瞭であり、昨年10~11月にかけてそれまでの増勢が急速に改まり、この2ヵ月間はほとんど増加をみないといってもよいほどの微増にすぎなかった。ところがその後12月以降は月々再びかなりの増加が続いている。

(注) 平均発行高の前々年同期比較でみる場合にも、一昨年12月から昨年1~3月にかけて発行水準が一段高となった事情を考えれば、昨年12月以降の実勢はむしろ月を追って増勢が再びやや強まっているともいえよう。

これに対して、前回引締め時には、発行水準も低いうえに、引締め後1年余にわたってきわめて

(第1表)

銀行券発行高の動き

	月 中 平 均 発 行 高					月 末 発 行 高				月中平均 発 行 高		月 末 発行高
	前年比	前々 年 比	前年の 々々比	季節調整済み		前年比	うち 高 額 券	低 額 券		前年比	季節調 整済み 前 期 (月)比	
				前 期 (月)比	前 年							
36年 4～ 6月	+22.9%	+43.3%	+16.5%	+604億円	+394億円	+23.8%	+49.4%	+ 8.2%	32年 1～ 3月	+14.7%	+226億円	+15.9%
7～ 9月	+25.4	+47.0	+17.2	+674	+378	+26.0	+50.7	+10.4	4～ 6月	+13.6	+127	+14.7
10～12月	+21.8	+43.0	+17.4	+181	+406	+21.1	+40.2	+ 8.1	7～ 9月	+10.4	+ 65	+ 9.9
37年 1～ 3月	+19.6	+45.1	+21.3	+442	+537	+19.8	+35.8	+ 7.7	10～12月	+ 8.2	+ 60	+ 8.1
36 年 7 月	+26.0	+48.5	+17.8	+384	+169	+26.4	+52.0	+10.1	32 年 3 月	+15.4	+ 79	+15.9
8 月	+25.5	+45.6	+16.0	+ 14	+ 36	+25.1	+49.4	+ 9.9	4 月	+14.6	+ 37	+16.9
9 月	+24.6	+46.9	+18.0	+147	+193	+26.6	+50.5	+11.2	5 月	+13.2	+ 5	+13.8
10 月	+23.0	+43.8	+16.9	+ 22	+122	+22.6	+43.3	+ 9.1	6 月	+13.0	+ 66	+13.4
11 月	+21.3	+41.6	+16.7	+ 22	+141	+21.0	+39.7	+ 8.3	7 月	+12.0	+ 20	+11.1
12 月	+21.1	+43.5	+18.5	+125	+148	+19.9	+38.2	+ 7.1	8 月	+10.2	- 10	+ 9.8
37 年 1 月	+20.7	+44.8	+20.0	+215	+180	+20.5	+37.4	+ 8.2	9 月	+ 8.8	+ 17	+ 9.0
2 月	+19.3	+45.2	+21.7	+121	+219	+18.7	+34.1	+ 7.1	10 月	+ 8.3	+ 27	+ 8.8
3 月	+18.7	+45.3	+22.4	+166	+196	+20.2	+35.9	+ 7.9	11 月	+ 7.9	+ 22	+ 9.2

着実な増勢鈍化が続き、季節調整済みの平均発行高も月によっては純減を示すほどであった。このように、銀行券の足どりが、前回と今回とではかなり異なっているのは、通貨供給面における引締

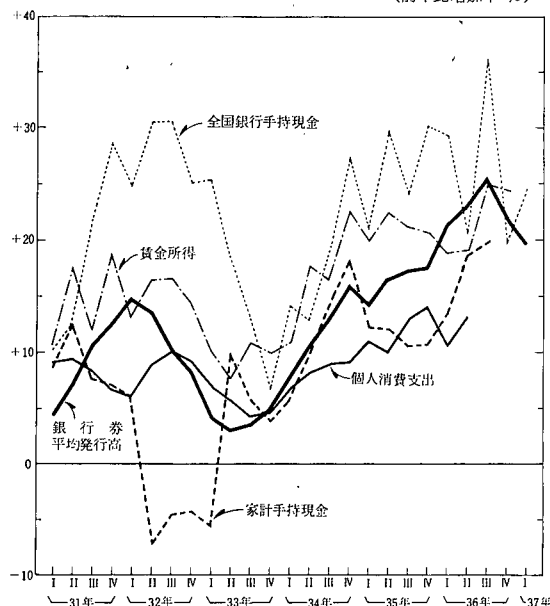
め圧力にもかかわらず、現金需要がなお根強いためであり、この間の事情や背景について以下に若干の検討を行なってみよう。

金融機関手持現金の動き

今回も引締め4ヵ月後までは比較的スムーズな増勢鈍化を示したのであるが、まずその間の事情をふり返ってみよう。第1に銀行をはじめとする金融機関の手持現金(発行高の1～2割程度)が昨年10～12月の間急速に圧縮されたことである(左図および第2表)。前回も引締め後銀行の手持現金切詰めないし節減の動きはみられたが、今回ほど大幅ではなく、本格的に鈍化したのはむしろ33年にはいつてからであった。これに対して今回は、34年以降中小企業とその取引先である中小専門金融機関の著しい拡大をみたため、銀行とこれら各種金融機関との間の現金移動が高まっていることを主因に、銀行の現金払戻高に対する手元準備現金の水準は必ずしも高い状態ではなかった(注)が、それにもかかわらず手元の圧縮が行なわれたのは、銀行の本行に対する準備預金の積立も相当額に上っているため早朝における現金直取り手当も一応十分であり、また都銀を中心に外部負債コストの上昇による圧迫が大きいだけに、都市銀行

銀行券関連指標の動き

(前年比増加率 %)



(注) 1. 貸金所得は貸金×雇用。

2. 家計手持現金は、全都市勤労者世帯および農家世帯それぞれの1人当り手持現金(3ヵ月平均)を59対41の割合で合成したものの。

を主に手持現金を極力削減することに努めたためである。

(注) 銀行の手持現金回転率の動きを、現金払戻高に対する手持現金の期中平均残高の比率でみれば次のとおりである。

全国銀行手持現金回転率				(月中現金払戻高) 手持現金平残
回	回	回	回	回
31年4月～9月 259.1	32年10月～33年3月 237.5	34年4月～9月 244.3	35年10月～36年3月 259.2	
31年10月～32年3月 259.2	33年4月～9月 240.6	34年10月～35年3月 260.9	36年4月～9月 260.0	
32年4月～9月 257.9	33年10月～34年3月 237.8	35年4月～9月 257.1		

すなわち手持現金平均残高は、31年上期以降32年上期までは半年間に約260回転していたが、その後2年間にわたって240回転前後に落ち込み、34年下期から36年上期にかけては再び260回転程度まで高まっている。

(第2表)

全国銀行手持現金の動き

全国銀行手持現金残高								全国銀行現金 払戻高
期中 増加額		都銀		地銀	前年比		都銀	地銀
億円	億円	億円	億円	億円	%	%	%	%
36年								
4～6月	-137 (-181)	-39 (-90)	-95 (-94)	-95 (-94)	+20.6	+26.6	+13.2	+20.8
7～9月	333 (197)	238 (101)	93 (96)	93 (96)	+36.2	+45.4	+24.8	+27.2
10～12月	-208 (118)	-212 (45)	12 (74)	12 (74)	+19.6	+24.7	+13.4	+21.2
37年								
1～3月	534 (176)	430 (138)	84 (25)	84 (25)	+24.6	+32.5	+14.5	+18.3
32年								
1～3月	79 (131)	85 (100)	-6 (31)	-6 (31)	+24.8	+28.5	+20.9	+18.4
4～6月	-126 (-79)	-60 (-20)	-65 (-58)	-65 (-58)	+30.4	+33.4	+26.6	+17.8
7～9月	198 (52)	88 (14)	109 (36)	109 (36)	+30.5	+34.7	+26.3	+19.9
10～12月	75 (89)	11 (7)	59 (79)	59 (79)	+25.0	+29.3	+20.5	+10.3

(注) 1. 全国銀行手持現金の残高前年比は、期中の各月末残高の3ヵ月平均によって前年との比較をみたもの。*

2. カッコ内は前年同期。*印は推計。

企業手持現金、取引用現金の動き

次に、企業の現金需要についてみれば、今回も前回もほぼ同様に引締めによって落ち着きをみせたようにうかがわれる。銀行貸出の抑制、企業の資金繰りひっ迫とともに、企業相互間に現金決済から手形決済への切替えや、支払繰延べの動きが広がり、取引用現金の動きが鈍る一因となった。また一部では資金効率を高めるために、現金決済については月末集中(手形決済は逆に手形期日を調整してさみだれ的な月中分散)によって月中手持現金の節約をはかる向きもみられた。これらは

小切手ないし預金通貨の動きを中心としているが、銀行券にも同様な事情があったようにうかがわれる。さらに、繊維関係の現金問屋筋では当用買い傾向が一般化するなど、流通部門を中心に仕ぶりじたいも慎重になってきたため、取引用現金需要もひとところほど活発ではなくなったようである。

なお、このほか、株価の下落や株式売買取引の低迷に伴い、取引額のごく一部ではあるが大衆投資家を中心とする現金需要も落ち着きを示してきたこともあげられよう。

以上のような動きはこの間の高額券の著しい増勢鈍化(第1表)と照応するものである。

所得、消費および末端零細企業関係などの現金の動き

一方、所得、消費に関連した現金需要は、引締め後も引き続き旺盛であった。すなわち賃金所得や個人消費支出は、好況の持続を反映して前回引締め時に比べひと回りもふた回りも拡大している(前掲図)。しかも所得や消費の変化は通常景気波動に対して相当のタイム・ラグを伴って現われるので、引締め後もなお高水準を継続しているものと思われる。やや長い目でみれば、所得や消費と現金需要との間には、利子、配当所得の比重上昇、社内預金や健康保険掛金などの振替増加、あるいは消費者信用、小切手による買物の普及など現金節約の動きもあるが、それ以上に勤労所得者の相対的増加、世帯の分散化、所得水準の一段高に伴う消費の質、量両面にわたる高度化ないし増大などから、それに伴う所要現金量はかなり膨張している。また消費と直結している末端小売りや零細なサービス業においても、売上げはますます順調であり、金繰りもまた前回引締め時に比べ比較的余裕を残していることから考えて、これら零細個人企業における現金もなおかなりの高さを続けているものと思われる。家計手持現金が前回引締め時にはかなりの減勢を示したのに対し、36年には個人消費支出の伸びを上回って伸びている(前掲図)ことは、こうした家計と分離しえない個人企

業の手持現金がかなりの増勢をみせていることによるものといえよう。

以上のような家計や個人企業関係の現金の高水準を続ける動きが銀行や企業の手元現金切りつめによる銀行券の増勢鈍化に対する下ざさえとなり、引締め後の発行水準が鈍化傾向のうちにもなおかなりの高さを保っている背景をなしているものと思われる。

年末以降の若干の変化

ところで前述のように年末ごろを境にして、銀行券の増勢鈍化の動きに若干の変化が現われてきた。このような変化を生じてきた要因を分析してみれば次のとおりである。まず金融機関の手持現金圧縮は前掲図や第2表にもみられるとおり早くも一巡し、年明け後は再び増加している(注)。またその払戻額をみてもかなり高い状態であり、今後は引締め直後のように現金手持高を再び大きく切りつめがたくなっている。次に企業間の取引用現金需要も大勢としてはまだ落ち着いているものの、一部繊維問屋筋では昨秋以降の仕ぶりの慎重化や春ものの衣料の予想以上の売れ行きなどから資金繰りが若干楽になっているものもあり、一部現金問屋の中には即金値引きで有利な取引を進める向きもあるなど、この方面での取引用現金の動きが再びやや活発になっている面もなくはないようである。さらに年明け後は株価もやや持ち直し、株式の売買取引に伴う現金の動きもひとところに比べればふえはじめてきた。このような状況に加えて、さきに述べたような所得、消費関連の現金需要、家計や消費と分離しえない末端零細企業の手持現金の動きは、最近もなお引き続き底堅い動きを示している。これらの情勢を反映して銀行券は昨年末から最近にかけて、引締め直後の増勢鈍化テンポを改めてその足どりに下げしぶりの模様をみせてきており、季節調整済み平均発行高でみれば各月かなりの増発に転じている。

(注) 1～3月の大幅増加にはとくに3月末が土曜日にあたったことも響いている。

このようにみえてくると、今回の引締め後の銀行

券の足どりは、過去のブームの余熱が尾を引いている面と、引締めの浸透にもかかわらず経済の実体活動が必ずしも前回のようにスムーズに本格的な調整過程へとはいってゆかない面との二つの局面に照応した動きといえよう。



金 融 動 向

◇金融市場は繁忙裡に推移

3月の金融市場は、銀行券の大幅な増発(220億円)をみたうえ、財政資金の揚超もかなりの額

資 金 需 給 表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年3月	2月	1月
本 行 勘 定	銀 行 券	220 (58)	75 (217)	△ 2,156 (△ 1,846)
	財 政	△ 902 (△ 1,151)	△ 1,306 (△ 575)	△ 2,365 (△ 1,483)
	本 行 貸 出	139 (1,018)	594 (832)	△ 258 (△ 390)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (1)
	債 券 売 買	680 (0)	683 (0)	0 (0)
全 国	貸出および有価証券	1,195 (2,625)	421 (1,432)	490 (708)
	預金および債券発行	3,407 (3,740)	△ 58 (1,384)	△ 1,774 (△ 845)
	そ の 他	△ 310 (△ 471)	△ 8 (△ 237)	1,035 (1,178)
銀 行	ポ ジ シ ョ ン	1,902 (644)	△ 487 (△ 285)	△ 1,229 (△ 375)
勘 定	本 行 借 入	71 (940)	528 (820)	△ 370 (△ 381)
	市場資金純受入れ	△ 1,209 (△ 1,142)	△ 234 (△ 504)	1,091 (615)
	手 元 現 金	588 (329)	△ 37 (△ 15)	△ 15 (△ 138)
	準備預金制度預け金	176 (113)	△ 156 (△ 46)	△ 493 (△ 3)

(注) 1. △印…本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却。全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少。ポジションは悪化を示す。
2. 37年3月の全国銀行勘定は暫定計数。
3. 市場資金純受入れ = (マネー) + (本行以外からの借入) - (ローン)。