

当低い水準に落ち込んでいることを示している。しかも、こうした業種では生産、投資の強行の反動が大きいとみられ、先行観が暗くなれば、それだけかえって流動性の喪失に対する焦燥感と借り急ぎ態度も強まり、資金繰りの窮屈感をいっそうそそげていると思われる。とくに最近鉄鋼にみられる金繰りのひっ迫感の激化は、こうした事情を反映しているといえよう。

最近における財政収支の動向

最近における財政資金の動きについて注目されるのは、従来続いてきた顕著な受超増加ないしは払超減少という受超基調が、ここへきて払超基調へ転換しつつあるとみられる点である。財政資金の対民間収支戻の動向は、第1表に示すとおり、季節により散揚超の波はあるものの、36年度中を通じ前年を大幅に上回る揚勢(受超増あるいは払超減)をたどってきたが、37年度にはいるとともに明らかに変貌を示しはじめている。すなわち、37年度第1四半期の収支戻は、前年同期の受超(389億円)に対し大幅な払超(957億円)となった。むろん、こうした財政資金の対民間収支戻の動きは今回の景気調整期に特有の現象ではなく、前回の景気調整期においても同様なすう勢がうかがわれる。しかし、金融引締め実施から基調転換までの期間をみると、前回のほうが今回よりかなり早く、すでに32年度第3四半期から払勢増加の傾向がみられる。

では、こうした最近の収支戻の基調変化が発現するに至った時期がなぜ前回に比しかなり遅れたか。またその基調変化がどういう要因から起こってきているのであろうか。それをまづうかがってみよう。

第1の要因は外為会計の動向である。その動きは第1表のとおりで、主として景気調整の進展に伴う国際収支の改善が外為会計の払超転換として現われているが、今回は金融引締め実施後半

(第1表)

景気調整期における財政収支戻の推移

(単位: 億円)

	一般財政	外為会計	合 計
36年			
今 4～6月	△ 71(△ 32)	△ 318(△ 678)	△ 389(△ 710)
7～9月	△ 1,773(△ 536)	△ 906(△ 1,707)	△ 2,679(△ 2,243)
10～12月	3,531(848)	864(△ 1,459)	2,667(△ 611)
37年			
1～3月	△ 4,451(△ 611)	△ 121(△ 752)	△ 4,572(△ 1,363)
回 4～6月	1,024(1,095)	67(251)	957(1,346)
7～9月	—(—)	—(—)	△ 850(1,830)
32年			
前 4～6月	△ 552(△ 358)	△ 1,225(△ 1,325)	△ 1,777(△ 1,683)
7～9月	△ 416(△ 57)	△ 596(△ 612)	△ 1,012(△ 669)
10～12月	1,722(335)	307(278)	2,029(613)
33年			
1～3月	△ 2,270(△ 412)	433(1,187)	△ 1,837(775)
回 4～6月	258(810)	316(1,541)	574(2,351)
7～9月	△ 354(62)	585(1,181)	231(1,243)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減額。アンダーラインは引締め時点。
2. △印は揚超、カッコ内の△印は前年同期比受超増あるいは払超減を示す。
3. 37年7～9月は当局推定。

年たらず(32年10月)にして早くも払超に転じたのに対し、今回はそれがかなり遅れている。前回と今回について国際収支戻改善に寄与した要素をみると、下表のとおり、今回は輸入減少のウェイトが小さい。今回は大きな在庫思惑がなかったという点も響いているが、やはりドラスティックな引締めが回避されたことがそこに現われているものといえる。

(第2表)

貿易収支改善への寄与度

	37年4～6月と 36年7～9月の 比	32年12月～ 33年2月と 32年3～5月の 比
輸 出	50%	4%
輸 入	50	96

(注) 計算の基礎とした為替は季節調整済み。

第2の要因は一般財政の受入面の変化に求められる。受入面、とくに租税収入動向は实体经济とくに鉱工業生産ときわめて密接な関連をもつが、それも前回当時の推移と比較すると金融引締め後

(第3表)

景気調整期における租税収入の推移

(前年同期比増減率%)

		一般会計 租税収入計	うち 法人税収入	法人税即納率 (前年同期)
今	36年 4～6月	+ 27.3	+ 32.8	64.1 (64.8)
	7～9月	+ 27.2	+ 30.9	54.5 (55.0)
	10～12月	+ 23.0	+ 14.1	57.1 (63.6)
	37年 1～3月	+ 23.1	+ 17.0	50.7 (55.8)
	4月	+ 24.8	+ 24.1	51.4 (56.0)
	5月	+ 19.9	+ 32.3	61.0 (67.2)
	6月	+ 8.0	+ 4.6	58.8 (64.1)
	4～6月	+ 15.1	+ 12.1	58.8 (64.1)
前	32年 4～6月	+ 22.8	+ 55.5	61.9 (75.4)
	7～9月	+ 13.4	+ 61.0	50.2 (60.5)
	10～12月	+ 4.4	+ 23.3	59.7 (75.4)
	33年 1～3月	+ 4.9	+ 24.0	51.2 (63.7)
	4～6月	- 1.5	- 5.6	62.7 (61.9)
	7～9月	+ 1.9	- 13.7	52.3 (50.2)

- (注) 1. アンダーラインは引締め実施時点。
 2. 法人税収入は推定。
 3. 法人税即納率は半期決算法人(資本金1億円以上)分。

〔第4表〕

景気調整期における主要財政支出の推移

(前年同期比増減率%)

		一 般 会 計						公 共 事 業 関 係 費
		防衛	公共 事業	交付金	義務 教育	その他	計	
今	36年 4～6月	+19.5	-15.3	+33.3	+14.1	+26.8	+22.3	+15.5
	7～9月	- 1.7	-17.1	+35.2	+12.9	+17.9	+17.5	+12.7
	10～12月	+ 9.7	- 0.3	+20.2	+12.4	+18.7	+15.3	+27.7
	37年 1～3月	- 2.1	+ 8.5	+22.2	+19.1	+28.1	+19.5	+31.9
	36年度計	+ 7.7	- 4.6	+28.8	+14.3	+22.8	+18.7	+23.0
	37年 4～6月	+22.4	+25.8	+24.1	+16.1	+18.5	+21.4	+38.9
前	32年 4～6月	+ 8.8	-25.3	+20.5	+12.0	+12.6	+ 9.3	—
	7～9月	+ 4.8	+18.4	+16.5	+ 3.0	+26.7	+17.9	—
	10～12月	+16.8	+13.2	+28.1	+11.8	+22.9	+20.1	—
	33年 1～3月	+ 2.7	+33.2	+39.0	+12.3	+14.8	+18.9	—
	32年度計	+ 9.0	+ 8.3	+23.7	+ 9.7	+19.1	+16.2	—
	33年 4～6月	- 0.2	+24.0	+17.3	+13.1	+ 5.2	+10.5	—
回	7～9月	+ 5.4	-31.4	+14.6	+13.5	+ 4.4	+ 2.9	—
	10～12月	+ 1.9	-31.5	+15.0	+ 8.3	+ 3.2	- 0.2	—

- (注) 公共事業関係費は一般会計公共事業費に道路整備、治水、港湾、特定土地特別会計を合算したもの。

伸び率鈍化の現われはじめた時期の遅れが目立っている(第3表参照)。

第3に検討を要するのは一般財政資金の支払面の状況である。主要費目の支払状況を第4表についてみると、36年度中の一般会計、公共事業関係費(一般会計のほか特別会計を含む)の支払はともに前年度をそれぞれ18%、23%上回る支払進捗を示し、この限りでは基調転換を早める方向に作用したはずである。それにもかかわらず今回の基調転換が遅れたのは、結局は上に述べた外為会計の受超および租税の増収が著しく、これが支出増大からする基調転換の方向を完全に打ち消すほど大きかったからにはかならない。

以上から明らかなように、今回の調整期に財政資金の払超基調への転換が遅れたのは、つまりところ実体経済の調整の遅れがその根因であったことはいままでのまでもない。しかしごく最近における財政収支尻の動きをみると、いま一つの点が注目される。すなわち、払超への転換後における払超増

あるいは受超減の傾向が前回より強く現われていることである。これはなぜであろうか。

まず考えられるのは大型予算に基づく一般財政支出の増大という要因がここではっきり表面化してきたことである。ブームが激しかっただけに景気末期における予算規模の拡大は著しかった。本年度にはいつからの一般会計主要費目、公共事業関係費の支払は前年度を18%(補正後予算比)も上回る大型予算を背景として前年を20～30%上回る著しい増加を示しており、前回においては33年度予算が一部財源のたな上げを行ない支払抑制に努めたのとは対照的な動きを示している。このほか本年度第1四半期の払超傾向を拍車したものに36年度公共事業関係費がある。この費目は年度前半において景気調整策とのかねあいから意識的に支払

が抑制されていたが、その反動として出納整理期間である本年度第1四半期にその支払がズレ込んだものが多かった。また本表には直接現われないが道路公団、国鉄、電電など政府関係機関の支出も大幅に増加している模様である。このように公共事業関係の支払が増大している原因は、もちろん道路などにみられるように長期計画の実施が軌道に乗ったことにあるとみられるが、他面地価高騰の一服、金詰まりによる換金売りの増加などから用地買収交渉が円滑化したことや大手建設業者が資金繰り対策上公共事業を優先的に引き受けるようになったなど金融引締め効果浸透の結果とみられる面も出てきている。

税収についても、その鈍化がかなりはっきり現われ、本年度にはいつとくに6月の3月決算法人税の移納にそれがうかがわれる。収益伸び悩みのうえに、大企業金の繰り難による即納率低下が重なって現われている。もっとも、延納分の増大は数ヵ月あとで収納増となって現われるはずであり、その限りでは先行き揚超鈍化要因が先取りされて現われているといえる。しかし、鈍化のテンポは前回ほどではなく、今後における調整の進展いかんにかかっている。いずれにしても、このところ一般財政支出の増大を中心に財政基調転換後のテンポが速められていることは、金融市場への影響という点で注目すべきであろう。

金融動向

◇金融市場やや引締めまりぎみ

6月の金融市場は、財政資金の揚超額(283億円)は小幅にとどまったが、銀行券がかなりの増発(発行超981億円)をみたため月央以降やや引締めまりぎみに推移した(本行貸出は1,415億円の増加)。コール市場も、月初銀行券の順調な還流と政資の市場流入に小ゆるみを示したものの、月央以降は銀行券の大量流出に漸次小締めまりとなり、

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年6月	5月	4月
本 行 勘 定	銀 行 券	981 (912)	△ 467 (△ 379)	115 (317)
	財 政	△ 283 (△ 960)	△ 587 (△ 982)	1,827 (1,553)
	本 行 貸 出	1,415 (1,932)	360 (684)	△ 108 (△ 1,199)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	債 券 売 買	0 (0)	△ 190 (0)	△ 1,174 (0)
全 国	貸出および有価証券	1,792 (1,969)	1,793 (1,634)	1,884 (830)
	預金および債券発行	214 (412)	1,400 (1,215)	195 (886)
	そ の 他	△ 17 (△ 378)	50 (140)	407 (△ 111)
銀	ポ ジ シ ョ ン	△1,595 (△1,935)	△ 343 (△ 279)	△1,282 (△ 55)
行 勘 定	本 行 借 入	1,453 (1,969)	334 (693)	0 (△ 1,169)
	市場資金純受入れ	62 (△ 126)	91 (△ 97)	845 (738)
	手 元 現 金	149 (104)	△ 82 (184)	△ 431 (△ 423)
	準備預金制度預け金	△ 229 (△ 196)	164 (133)	△ 6 (△ 63)

- (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6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)。