

昭和42年における金融・経済の動向

〔要 旨〕

昭和42年の経済は、設備投資、個人消費など最終需要の増加を中心に急テンポな拡大を示した。40年秋以降の景気回復、上昇の持続によって生産余力が小さくなり、これが設備合理化、労働力節約等を誘因とした企業の設備投資意欲を一段と促進したこと、個人消費も景気上昇の持続に伴う所得水準の上昇に、豊作による農家所得の大幅な増大も加わって堅調の度を強めたこと、などがその背景であった。

このような急速な経済拡大が、顕著な輸入の増大をもたらし、また輸出も国内輸出余力の減退に加え、世界景気の低迷もあって伸び悩んだため、国際収支は、貿易収支を中心に急速な悪化を免れなかった。

こうした情勢に対処して、本行は42年9月公定歩合の引上げを実施するとともに、銀行などに対して貸出増加額規制を実施した。このほか財政面からも財政支出繰延べ等の措置がとられ、景気は調整局面へと移行することとなった。もっとも政策転換以降42年年末までの動きをみると、金融情勢や企業マインドなどの面には種々の影響が現われてきたが、生産、設備投資など実体的な諸指標にはみべき変化が生ぜず、国際収支も改善をみせないまま、42年を終わることとなった。

42年の経済の推移において、とくに次の点を見のがすことができない。すなわち、わが国では景気上昇局面において経済情勢や企業マインドの変化が急速に進み、したがって、国際収支も比較的速やかに悪化するという昭和30年代にみられた傾向が、40年の不況を経た今日においてもなお存在していることである。しかも以前に比べて、海外景況や国際金融情勢の変化がいっそう直接的に国内金融・経済に影響を与えるようになってきている。こうした条件のもとでは、金融・財政政策をとくに弾力的に運営しなければならないことはいうまでもないが、同時に、民間企業投資等についても下方硬直的になりがちな性格を改め、内外情勢の変化に機敏に対応しうるような体質を備えることが要請されているといえよう。

〔目 次〕

はじめに

1. 42年の金融動向
2. 国際収支の動向

3. 国内経済活動の動向

4. 物価、労働情勢の動向
5. むすび——若干の評価

はじめに

昭和42年の経済は、民間設備投資が大幅に増加し、個人消費も堅調の度を加えたことなどから、前年に引き続いて顕著な拡大を示した。このため、卸売物価は上昇を持続、労働力需給も一段とひっ迫を示すこととなったが、とくに国際収支は、先進工業国を中心に世界景気が停滞ぎみに推移したこともあって、大幅な悪化を免れなかった。

このような経済動向にかんがみ、本行は景気の行き過ぎを抑制する趣旨から、9月1日以降公定歩合を日歩1厘引き上げ、銀行等に対して貸出増加額規制を実施した。また政府も、総需要の抑制

に資するため、巨額の財政支出繰延べ方針を決定した(おもな政策の実施状況については第1表参照)。

これらの政策の実施を契機として、企業をめぐる金融環境は漸次引き締め化の傾向を明らかにし、さらに国際金融経済情勢の変化が生じたため、企業の経営態度にもしだいに先行き警戒気運が台頭してきたが、現実の生産、設備投資等の増勢は容易に衰えをみせず、問題の国際収支にも改善のきざしが現われるに至らなかったため、本行は本年1月、公定歩合をさらに1厘引き上げ、引締め措置を強化した。この間昨年11月の英国のポンド平価が切り下げられ、これと前後して英国、米国、カナダ等主要国において公定歩合があいつ

(第1表)

景 気 抑 制 措 置 の 実 施 状 況

本 行 関 係			政 府 関 係		
実施日	措 置	概 要	実施日	措 置	概 要
42.7.27 ～31	本行総裁、都・長銀、信託、地銀の代表に対し景気行き過ぎ是正への協力を要請		42.7.25	42年度国債、政府保証債発行予定額を減額	国債発行予定額(額面) 8,100→7,400億円 政保債 同 5,100→4,600 〃
42.8.1	本行貸出限度額算定方式を改訂	貸出限度額適用先に対する限度額の決定に際して、銀行の自己資本や外部負債の変化がこれに大きく反映するよう(従来は預金・借入れ実績が中心)に配慮し、銀行のポジション改善意欲を促進			
42.8.8	本行総裁、産業界に対して経営態度の慎重化を要請				
42.9.1	公定歩合引上げ	商業手形割引歩合 1銭5厘→1銭6厘(輸出貿易手形は据置き)	42.9.5	財政支出繰延べ措置の基本方針を閣議決定	財政支出繰延べ見込額 中央財政 2,202億円 地方 〃 910 〃 計 3,112 〃
〃	全銀行に対し貸出増加額規制を実施、その他主要金融機関に対しても協力を要請	都銀の貸出(ただし、輸出貿易手等は運用上別扱い)増加額を、7～9月は前年同期比5%減(9月のみでは15%減)、10～12月は同15%減程度に抑制(なお43年1～3月は同約30%減)			
43.1.6	公定歩合再引上げ	商業手形割引歩合 1銭6厘→1銭7厘(輸出貿易手形は据置き)	43.1.13	43年度予算政府原案、同財政投融资計画を「抑制」型のもものとして決定	

いで引き上げられ、また本年1月には米国のドル防衛強化措置が発表されるなど、わが国をめぐる国際環境は一段ときびしさを加えることとなった(1月号「世界経済の回顧と展望」参照)。

以下このような景気の行き過ぎ、国際収支の悪化から再び調整を余儀なくされるに至った42年経済・金融の動向をふり返り、その特色を明らかにしてみたい。

1. 42年の金融動向

金融市場は引き締め傾向を持続

まず42年における金融市場の動向を概観してみると、財政資金の揚勢、銀行券の堅調が持続し、しかも本行がこれらによる需給引き締め化の実勢を尊重する態度で臨み、とくに9月の公定歩合引上げ以降は引締め方針を明らかにしたため、市場は引き締め基調を持続した。

42年中の資金需給実績を年前半、後半にわけて前年同期と対比してみると、第2表のとおりであり、結局年間の資金不足額は8,008億円と、前年の不足額をさらに2,418億円も上回った。これは、銀行券の発行超額が前年を1,500億円近くも上回ったこと、また一般財政が租税や郵便貯金受入れの好伸、支払の遅れなどから上期を中心に前年と

(第2表)

42 年 中 の 資 金 需 給

(単位・億円、△は引き締め要因を示す)

	1～6月	前 年 同期比	7～12月	前 年 同期比	年 間	前 年 同期比
銀行券発行高増(△)減	1,761	△ 195	△ 6,742	△ 1,290	△ 4,981	△ 1,485
財 政 資 金 揚 (△) 散	△ 7,239	△ 3,461	5,917	3,176	△ 1,322	△ 285
一 般	△ 1,361	△ 3,947	771	△ 607	△ 590	△ 4,554
食 管	△ 2,835	248	8,391	2,941	5,556	3,189
外 為	△ 135	△ 9	△ 286	△ 45	△ 421	△ 54
長 期 国 債	△ 2,908	247	△ 2,959	887	△ 5,867	1,134
そ の 他	△ 398	241	△ 1,307	△ 889	△ 1,705	△ 648
本 行 信 用 増 (△) 減	△ 5,876	△ 3,415	△ 2,132	997	△ 8,008	△ 2,418

は逆に受超(前年に比べ差引き 4,554億円の資金吸収要因)となったこと、などによるものであり、国際収支(総合収支)の大幅な赤字は、金融勘定における為替銀行の対外借入れの増加等にささえられて外貨準備が若干の減少にとどまりえたため、それほど市場引き締め要因とはならなかった。またこうした需給引き締め化の大勢のなかで、食管会計が、下期において巨額の散超を示したことが注目された。これは、42年産米代金の支払が生産者米価の引上げ(前年比9.2%)と豊作による買入れ増(前年比23%程度増の見込み)から巨額に達したためであり(12月までの支払額は1兆2,368億円と前年実績比38%増)、この結果、その支払が集中した9、10月には、昨年来一貫して続いていた財政資金揚勢の強まりが一時中断される形となった。

この間本行は、前年同様債券買入れ操作を中心に市場資金量の調節を行ない、年間の買入額は9,792億円に達したが、とくに42年からは、41年初来発行されはじめた長期国債(発行後1年以上経過した銘柄)を買入れ対象に加えた。また前述の食管会計支払の増高など、市場の一時的引きゆるみ要因を吸収するに当たっては、短資業者に対する政府短期証券売却操作(資金繁忙時を待って

買もどし)を、一段と活用し、

きめ細かい調節を行なった。

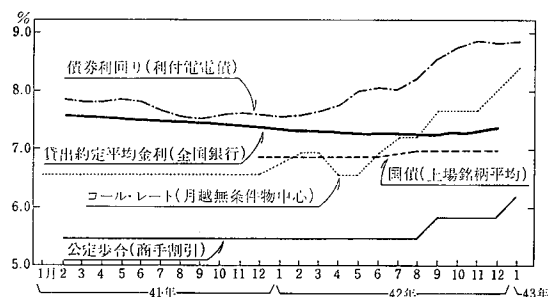
ちなみに、42年中における短期証券売却操作の回数、金額は、前年実績をはるかに上回り、18回、1兆200億円(いずれも2ヵ月以内に買もどし)に達した。

このような市場操作を通じ、本行は市場の引き締め実勢を尊重する態度で臨んだため、第1図にみるように、

年初1、2月にかけてコール・レートは徐々に1厘上昇し、4、5月の緩和期にいったんもとの水準にもどったものの、その後6、7月に各1厘上昇、さらに9月の公定歩合引上げ時に1厘、12月にも1厘上昇した。さらに43年1月には公定歩合の再引上げに追随して1厘上昇をみたため、結局この間の上昇幅は5厘に達しコール・レートの水準は月越物で2銭3厘となった。供米代金支払がかさんだ秋口にもコール・レートの軟化がまったくみられず、市況が一貫して堅調を持続したのは、前述のような短期証券売買によるきめ細かい操作が効果をあげたほか、公定歩合の引上げが実施されて市場当事者の間に先行き引き締め予想が一段と強まったためであった。

〔第1図〕

主要金利の推移



なお、42年中の国債市中消化額は、政府が自然増収をそのまま大幅な財政支出の追加財源に利用することを避ける趣旨から、当初発行予定額の削減をいち早く決定したこと(前掲第1表参照)、さらに、とくに後半以降、引受けの大宗を占める都市銀行の資金ポジションの悪化(後掲第6図参照)や一般公募分売れ残り額の漸増など起債環境が悪化したこと、などから、前年を1千億円あまり下回った。

軟化を続けた公社債市況

上述のようにコール市況が堅調となり、さらに8月ごろからは金融全般がしだいに引き締めりに

向かうことが明らかとなってきたため、42年の公社債流通市場は、前年とは様変わりに破乱含み商状を呈することとなった。

すなわち、42年中の公社債市況の推移をみると(第3表参照)、資金ポジションの悪化を背景に、売手の大宗である都市銀行の債券売却意欲が一段と強まり、他方買手金融機関筋には先高見越しによる買控え傾向も生じたため、2月ごろに、はやくも軟化基調を明らかにした。その後6、7月ごろにかけて都市銀行の売り一巡、出来秋を前にした農林系統機関の買需要台頭期待などから、しばらく下げ一服がみられたものの、8月には金融政策の転換予想が強まって再び軟化、9月の公定歩合引上げ措置実施以降は一段と下げ足を速めることとなった。

このような市況軟化の持続とともに、公社債市場にはいくつかの注目すべき現象が現われた。その第1は、事業債の既発債利回りが新規発行分の応募者利回りを下回り、このため債券需要者がまず新規発行債を選好するという起債消化環境が、まったく消滅したことである。41年後半ごろには、既発債価格の上昇(利回り低下)とともに電力債、事業債(とくにA'格、B格債)では新発債の利回りが既発債のそれよりも高くなり、したがって、新発債消化で充足されなかった需要が既発債市場に向かうといった動きが目だった。しかし42年になると、電力債、A格事業債では1、2月ごろから、またB格事業債でも7、8月から、こうした条件は逆転した。そして既発債利回りに対する新発債利回りの不利性は月を追って強まり、地方債にはじまった新規発行債券の消化難は、5月ごろには電力債、A格事業債へ、さらに8月ごろにはB格事業債へと波及した。

第2に、長期国債についても、一般公募分の消化状況がしだいに悪化して、8月以降毎月売れ残りが生ずるようになり、売れ残り比率は月を追っ

(第3表)

上 場 公 社 債 利 回 り

	長期国債 (第1回債)	政保債 (鉄道債)	地方債 (東京債)	金融債 (3銘柄平均)	一 般 事 業 債			電力債 (6銘柄平均)	加入者 負担利付 電 債 (最近発行5 銘柄平均)
					A 格 債 (6銘柄平均)	※発行時 格 B (現在発行の ものは A' 格 8 銘柄 平均)	B 格 債 (1銘柄)		
償 還 年 月	48.2	44.6	47.11	43.12 ～45.9	46.2 ～47.11	45.9～47.11	47.12	45.9 ～45.12	51.3～53.3
41年2月最終週末	—	7.37	7.52	7.47	7.54	7.57	7.57	7.48	7.86
9月〃	—	7.26	7.41	7.28	7.41	7.43	7.45	7.37	7.54
42年1月〃	6.85	7.26	7.43	7.30	7.41	7.43	7.46	7.38	7.58
2月〃	6.86	7.27	7.43	7.31	7.41	7.43	7.46	7.37	7.60
3月〃	6.86	7.31	7.46	7.37	7.45	7.46	7.49	7.41	7.68
4月〃	6.88	7.34	7.49	7.41	7.47	7.48	7.52	7.43	7.76
5月〃	6.88	7.36	7.49	7.44	7.51	7.51	7.58	7.47	8.02
6月〃	6.89	7.34	7.52	7.48	7.51	7.52	7.58	7.51	8.06
7月〃	6.89	7.35	7.52	7.49	7.52	7.53	7.58	7.49	8.04
8月〃	6.96	7.40	7.55	7.55	7.54	7.57	7.60	7.51	8.23
9月〃	6.97	7.52	7.73	7.80	7.68	7.72	7.72	7.67	8.58
10月〃	6.97	7.54	7.79	7.93	7.74	7.77	7.77	7.73	8.76
11月〃	6.98	7.56	7.85	8.03	7.81	7.83	7.83	7.78	8.82
12月〃	6.98	7.55	7.90	8.15	7.85	7.88	7.87	7.84	8.83
(参 考) 発 行 条 件						(A' 格 7.518 (99.00))			
応募者利回り(%)	6.795	7.053	7.354	7.300	7.408	7.573	7.573	7.408	7.200
(発行価格)(円)	(98.60)	(99.75)	(99.75)	(100.00)	(99.50)	(98.75)	(98.75)	(99.50)	(100.00)

- (注) 1. 証券取引所上場銘柄。
2. 償還年月は42年12月末上場銘柄分。
3. ※印欄については、従来B格であった神戸製鋼所が、42年6月起債分からA'格に格上げされたことに伴い、同月以降8銘柄平均をとった。
4. 41年10月～43年1月発行分金融債の応募者利回りは7.200%。
5. 43年2月以降、長期国債、政保債の発行条件は次のとおり。

	応募者利回り	発行価格
長期国債	6.902%	98.10円
政保債	7.128	99.35

て上昇を示した。国債市況については、一般公社債の市況が軟化してのちも、大証券筋の買いさえもあって価格軟化が避けられてきたが、8月になると各銘柄があいついで値下がりを示し、第4回、第5回(当時店頭気配)債は発行価格を60銭下回る98円にまで落ち込んだ。このような既発債価格の軟化が、新規発行債の消化を困難にする大きな要因となったことはいうまでもなく、政府は12月に至り、7月に決定した国債発行の減額に加え、さらにそれ以後の市中消化額を可能なかぎり圧縮

していくという方針を打ち出した。

第3に、利付金融債の既発債利回り上昇によって、そのおもな消化先である都市銀行をはじめ、金融機関のなかに、新規発行利付金融債の引受けを渋る動きがしだいに広がった。都市銀行は、貸出や国債等の債券引受けによって生ずる資金ポジションの悪化を、手持ち金融債を売却することによってカバーするという方針を続けてきたが、既発債利回りの上昇が強まるにつれて、このような売却に伴う資本損失は秋口以降とくに大幅とな

った。このため、国債等の発行減額を強く働きかけるほか、新発金融債自体の引受額を削減していくという動きが急速に広がった。

第4は、証券会社の債券手持負担が増大したことである。国債の買いささえについてはすでに触れたが、その他一般に消化需要を上回る起債が続けられた債券について、証券会社の債券手持負担はかなり大きくなり、やむなく一定期間後買いもどすことを条件に顧客に売却して、負担軽減をはかることも行なわれた。新規に発行され証券会社の手元に残った債券が既発債として市場に売却され、これが既発債市況の軟化を拍車する要因となったことも見のがせない。

以上のように、41年中まず順調な推移をたどってきた公社債市場は、金融の引き締め化とともに、42年になってかなりの変容を余儀なくされた。これには企業や一般個人が金融の先行き引き締めを見越して、買控えないし売却を行なったことももちろん影響していようが、わが国の場合、債券取引の主体の大部分は金融機関であり、したがって公社債市況が、金融市場の動きを比較的敏感に反映して動いたことが一つの特色であった。

なお、43年にはいって公定歩合再引上げによる金融引締め強化が行なわれたことなどから、公社債市況の軟化、起債環境の悪化がいつそう目立ち、発行量調整の動きが強まったほか、2月起債分からは、国債、政府保証債、利付金融債について起債条件の改訂が行なわれることとなった。

低下したマーシャルのK

次に42年中の通貨供給状況をみると(ただし、12月計数が未詳のため41年12月～42年11月実績による)、総通貨増加額は29,544億円と、前年の増加額を16%方上回ったものの、流通残高の増加率としては13.8%にとどまり、経済拡大が急テンポであった割には、通貨供給は小幅であった。この

ため、名目国民総生産に対する総通貨流通残高の比率を表わすいわゆるマーシャルのKは、前年に引き続き低下を示した。すなわちマーシャルのKの推移をみると第4表のとおり、39年の26.8から40年には28.2、41年上期には28.9へと大きく上昇を続けたが、その後低下に転じ、42年上期には27.8(42年間としては27.6程度と推定される)まで下落することとなった。

(第4表)

マーシャルのKと通貨構成

(単位・%)

	名目国民総生産 に対する比率			総通貨に占める比率		
	総通貨	現金 預金	預金 金貨	現金 預金	預金 金貨	金貨
昭和38年	26.5	5.7	20.8	21.7	78.3	
39	26.8	5.6	21.2	21.0	79.0	
40	28.2	5.9	22.3	20.8	79.2	
昭和41年上期	28.9	5.9	23.0	20.4	79.6	
〃 下期	28.3	5.8	22.5	20.5	79.5	
42年上期	27.8	5.8	22.0	20.9	79.1	

(注) 「名目国民総生産」は企画庁調べ。「通貨残高」は本行調べマネーサプライ統計による(季節変動修正後、通貨残高は前期末、当期末平均)。

通貨供給状況を現金通貨(銀行券のほか補助貨を含む)、預金通貨別にみると、現金通貨は賃金水準の根強い上昇や個人消費の活況などをそのまま反映して、前年を4割近く上回る3,876億円の著増を示し、流通残高の年間増加率も18.4%に達した。これに対し預金通貨の年間増加額は、10,633億円と前年および前々年のそれをむしろ下回り、この結果、預金通貨流通残高の年間伸び率は12.6%にとどまることとなった。第4表からも明らかのように、国民総生産に対する現金通貨流通残高の比率は比較的安定しており、前述のようなマーシャルのKの変動はもっぱら預金通貨流通残高の動きによってもたらされたものであった。

このように、42年の預金通貨流通残高の伸びが比較的 low、これがマーシャルのKを引き下げる役割を果たしたのは、次の二つの要因が働いたか

らであった。

すなわちその第1は、40年から41年(とくに前半)にかけてきわめて潤沢な預金通貨供給が行なわれた結果、42年前半まではいわばその調整が進んだとみられることである。ここでこれまで2、3年の通貨供給状況をややさかのぼってみると、40年には、企業の投資活動を刺激するため、本行は公定歩合を3回にわたって引き下げ、金融緩和をはかった。こうした政策を背景に、市中金融機関の貸出は中小企業向けを含めて大きく増大し、一方企業の投資活動はなお停滞の域を脱しなかったため、企業の流動性は高まり、預金通貨増加額は第5表にみるように前年比実に倍増近くに達した。その後41年には景気は順調な回復に転じたが、それにもかかわらず、マーシャルのKをさらに引き上げていくような要因が働いた。これはひと口に言って、公共部門向け信用供与が著増するというマネー・フローの急激な変化のなかで、市中金融機関がこの環境変化に即応せず、民間企業に対して引き続ききわめて積極的な通貨供給態度で臨んだからであった。つまり、41年初以後しばらくの景気回復は、市中金融機関が国債消化等の形で多額の信用を公共部門に供与し(41年中の供与額は9,753億円と前年比3倍強—第5表参照)、

これによって財政支出が大幅に増大したことによってもたらされた面が大きく、預金通貨はこのルートを通じてかなり多額に供給された。しかも金融機関としては、短期的な利回り採算のほかやや長い眼でみた経営基盤強化に対する配慮などからも、民間企業に対しても極力与信額を伸ばそうと努力し、このため預金通貨流通残高が経済規模に対して相当多めであるという状態が持続せざるをえなかった。ちなみに、前述のようにマーシャルのKは38年の26.5、39年の26.8という水準から40年は28.2、さらに41年上期には28.9へと大きく上昇したが、かりにKを38、39年程度の水準(計算上は兩年のうち高いほうの39年の26.8を採用)のままに維持した場合に比較すれば、40年から41年までの間に、1兆2,000億円程度多い預金通貨供給が行なわれた計算となる。42年にはいって企業の投資活動が一段と活発化したにもかかわらず、預金通貨をそれほどふやす必要がなかったのはこのためであり、年初以降しばらくは、こうした企業側の主体的要因が、マーシャルのKを引き下げのおもな要因であったとみられる。

第2に、42年後半ごろからは、本行が政策的観点からしだいに通貨抑制政策を強めたことが、預金通貨の伸びを押える要因として働きはじめた。

第5表からもわかるように、42年にはいって、市中金融機関の公共部門向け与信は、すでに金融市場の引き締め化に伴う国債発行の減額等もあり、前年をいくぶん上回るにすぎなくなっていた。そのうえ、9月以降は本行が公定歩合の引上げ、貸出増加額規制の実施等、はっきりと金融引締め方針を打ち出したため、市中金融機関の民間企業向け

(第5表)

預金通貨の供給とその経路

(単位・億円)

	昭和38年	39年	40年	41年	42年 1～9月	前年同期
預金通貨増	17,582	7,448	13,060	11,040	1,448	3,533
信用供与	42,947	33,453	39,162	54,183	40,801	34,237
政府向け	1,030	1,321	1,941	8,766	7,061	6,445
地方公共団体向け	1,155	1,001	1,205	987	431	672
民間向け	40,762	31,131	36,016	44,430	33,309	27,120
貸出	(38,931)	(39,898)	(32,430)	(28,401)	(30,724)	(24,556)
有価証券	(1,426)	(4,318)	(3,643)	(2,177)	(2,119)	(2,618)
定期性預金増(控除)	19,964	18,531	22,889	26,995	22,060	20,192

(注) 1. 本行マネー・サプライ統計から作成(統計対象市中金融機関資産・負債バランスによる)。
2. 「政府向け」は本行債券売買操作による変動を調整した実勢。

信用供与も、後述のようにし 〔第2図〕

だいに抑制色を強めることとなった。もちろん、前述のような状態にあったあとだけに、預金通貨流通残高が経済規模に対してそう急激に過小化する方向に向かったわけではないが、金融機関から選別されやすい企業、投資活動のおう盛さなどから通貨需要の大きい企業などでは、すでに保有通貨量に余裕が失われてきた。とくに、先行きに備えて流動性を高めておこうとする需要が広がり、これらが通貨抑制政策の影響によって容易に充足されえなくなったことが、広く企業に通貨需給引

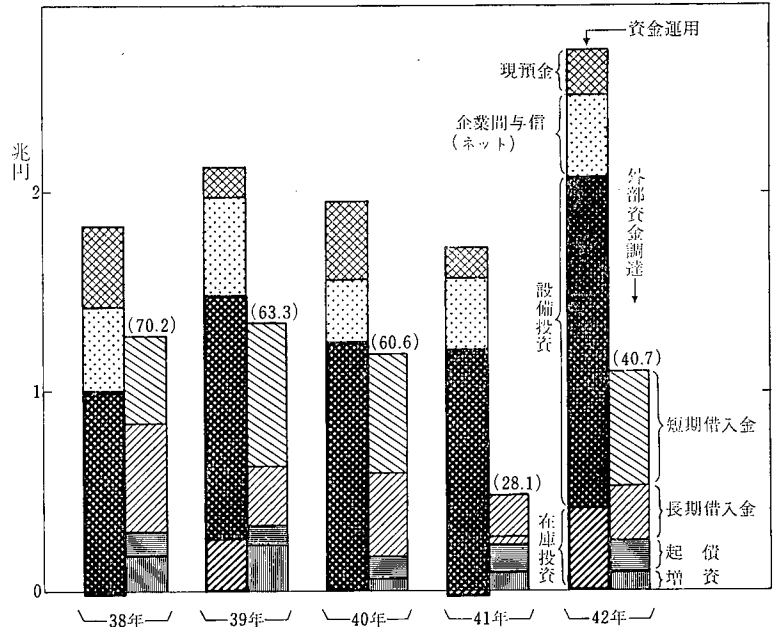
き締め感をもたらし、結果をもちたしている。

企業金融は漸次引き締めり化

以上のような預金通貨動向の変化は、もちろん企業の流動性、またその資金繰りの動向を示すものであるが、ここでもう少し詳しく42年中における企業金融の動きをふり返ってみよう。

まず、42年1～9月における本行調べ主要企業短期経済観測対象企業の、資金需要とそのための外部資金調達状況をみると、第2図に示したように、企業の設備、在庫投資は、前年同期に比べて大幅な増大を示し、これに伴って短期資金はもとより、長期資金の調達額も前年同期に比べれば大きく増加した。もっとも起債は、銀行からの借入勧奨が強かったうえ、企業に必要に応じていつでも発行できるといった気分が強かったため大きく増加せず、また増資も、企業が配当負担の増大をきらって差し控えたため、前年同期をむしろ下回った。

主要企業の資金運用とその調達

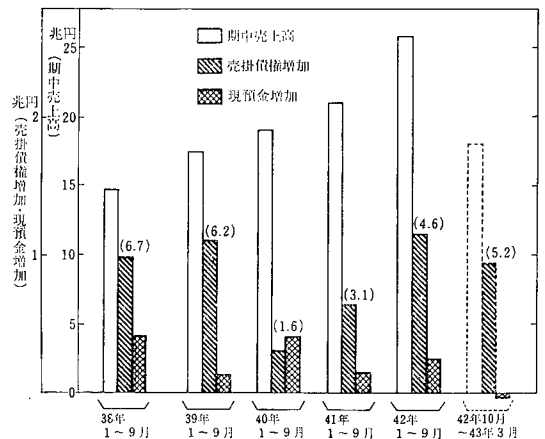


(注) 1. 本行調べ「主要企業短期経済観測」対象企業の各年1～9月実績による。
2. 「外部資金調達」の上部のカッコ内計数は、外部資金調達/資金運用(右/左)比率を示す。

このように金融機関借入れを中心に、調査対象大企業の外部資金調達は1兆1,000億円と前年同期比倍増を示すに至ったが、これは40年の同期に比べればなおわずかながら少なく、とくに、実物

〔第3図〕

売上高と売掛債権増加の状況



(注) 本行調べ「主要企業短期経済観測」対象企業(全産業)。「売掛債権増加」上部の計数は売掛債権増加/売上高比率を示す。

投資規模が2兆600億円(前年同期は1兆2,000億円)に達した点からみれば、それほど大きいものではなかった。これには次の二つの事情が存在した。

その第1は、実物投資規模の割に現預金、企業間与信等金融資産の増加が小さかったことである。たとえば、前掲第2図によって42年1～9月の実物投資と金融資産増の関係を38年の場合などと比べてみると、この点はきわめて特徴的であるといえる。このうち、現預金の伸びが控えめにとどまりえた背景については、すでに通貨供給の項で述べたが、対象企業について期中の売上高と現預金や売掛債権増加との関係をみると、第3図に示したようになる。売上高のうちどのくらいが売掛債権の増加として未回収にとどまるかは、そのときの金融繁閑、製品需給いかんによる売手、買手の力関係等によって規定されるが、42年1～9月には売掛依存度(売掛債権増/売上高)は4.6%と、前々年、前年同期に比べれば漸次上昇をみたものの、38、39年の経済拡大期に比べればはるかに低位にとどまりえた。これは38年が資本財、耐久消費財等における供給圧力から、また39年はこれに金融引締め圧力の加わって売掛債権の増大が避けられなかったのに対し、42年1～9月にはこうした要因がほとんど働かなかったからである。前年同期に比べれば、この比率はいくぶん上昇をみているが、ただ、同時に買入高に対する買入債務の比率も上昇を示したため(これは、対象外企業に対する債権債務の相対関係にさして変動がなかったことを示す)、ネット企業間与信額としては前年とさして変わりがなかった。

実物投資規模の割に外部資金調達が少ない第2の理由は、金融資産増を含めた総資金運用について、これを自己資金によってまかないうる比率が引き続きかなり高かったことである。前掲第2図にも示したように、総資金運用に対する外部

資金調達の比率は、42年1～9月にはなお40.7%と、40年以前の各1～9月期に比べなおかなり低かった。これは好収益や企業の慎重な決算態度もあって引き続き内部蓄積比率(対売上高)が高かったうえ、いわゆるマネー・フローの変化の影響が尾を引いたためと思われる。もっとも、第6表に示したように42年1～9月の資金循環表によると、前年同期に比べて公共部門の資金不足はすでに大幅に縮小し、代わって法人部門の資金不足が大きく拡大しており、こうした環境の変化に伴って大企業の外部資金依存度も、前年同期(28.1%)に比べればすでに12.6ポイントの上昇をみた。

(第6表)

部門別資金過・不足(△)状況

(単位: 億円)

	昭和42年 1～9月	41年1～9月	(参考) 38年1～9月
公 共 部 門	△ 157	△ 2,886	3,264
政 府	5,760	4,107	6,249
公社・公団・ 地方公共団体	△ 5,917	△ 6,993	△ 2,985
法 人 部 門	△ 18,481	△ 7,451	△ 12,584
個 人 部 門	17,882	13,045	7,482
海 外 部 門	756	△ 2,708	1,848

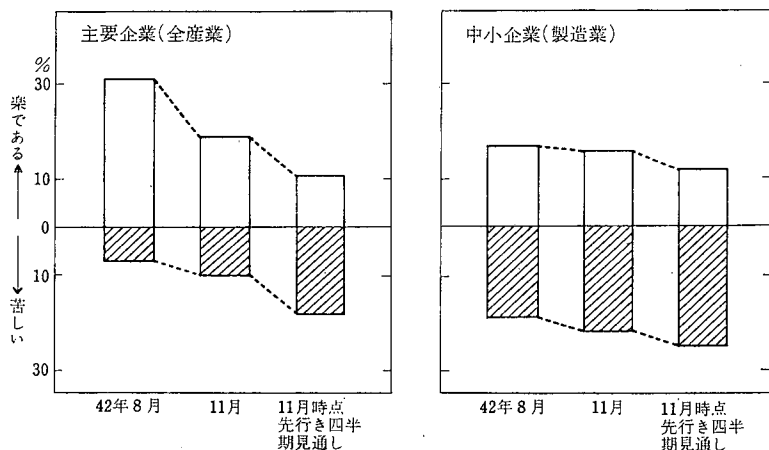
(注) 本行調べ「資金循環勘定」による。

もっとも、このような9月までの企業金融の姿は、9月に金融引締め措置が実施されて以降に示した変化を示しはじめ、銀行貸出態度の厳格化、起債市場環境の悪化、金利の上昇、さらには引締め実施期間の長期化見通し等々が企業の経営態度を漸次慎重化させることとなった。

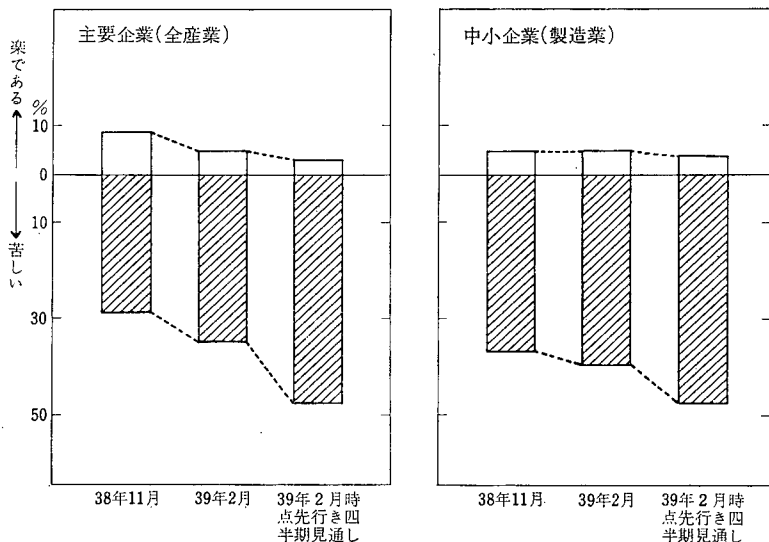
まず、金融引締め後はじめて、本行が昨年11月に実施した短期経済観測調査によって企業の判断をみると、第4図に示したように、大企業、中小企業とも資金繰りが楽であるとみる企業が減り、逆に苦しいとする企業が増加した。さらに先行きについても、前回引締め時などに比べれば緊迫感はおおはるかに小さいものの(第4図の「参考」

〔第4図〕

企業の資金繰り判断



〈参考—前回引締め時〉



(注) 本行調べ「短期経済観測」における企業の判断。「前回」は、政策発動の観点からみてほぼ同様とみられる局面をとって対比。

参照)、悪化見通しが強まった。このほか企業は、金融機関の貸出態度の変化もあって現預金残高は今後減少し、また売上高に対する与信超過(売掛債権残高から買入債務残高を差し引いたもの)の比率も上昇を続けると予測するに至った(第5図)。

前述の総資金運用の外部資金に対する依存度も、この時点における企業の計画によれば、42年10月～43年3月期には15ポイント方上昇して、

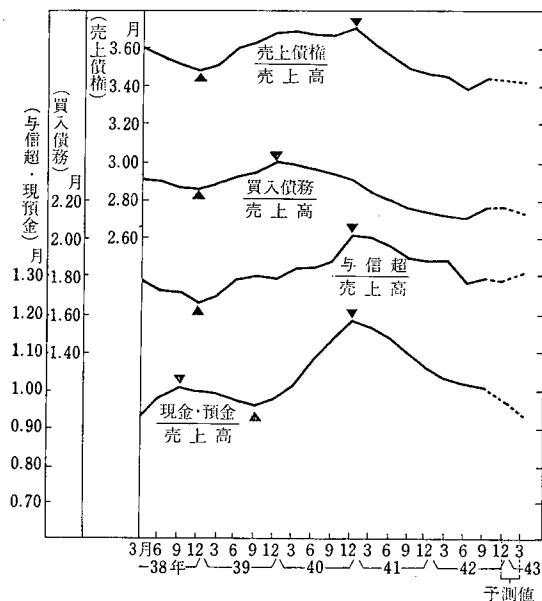
55.5%に達するものと予想されている。これらは、政策転換によって、企業の金融先行き感がいち早く変化しはじめたことを物語るものである。

ところで、秋以降における現実の企業金融環境の変化をおもな指標についてみると、第1に、銀行の貸出金利は久々に上昇に転ずることとなった。銀行貸出金利は、40年の不況期以降42年8月まできわめて長期間にわたって下落を続け、この間の低下幅は全国銀行の約定平均金利で2厘近くに及んだ(42年1～8月の低下幅は2毛5糸)が、42年9月の公定歩合引上げを契機として久々に上昇に転じはじめ、上記約定平均金利は9～12月合わせて1毛9糸の上昇をみた。今回の引締め転換の場合、前述のように企業の流動性が高く、銀行が相対的に弱い立場にあったことが特色であり、したがって貸出金利の上昇は、従来の転換期(36

年の引締め後4ヵ月間上昇幅5毛9糸、39年は8毛5糸、ただし36年は2ヵ月後に公定歩合再引上げ、39年は当初から一挙に2厘引上げと、条件はやや異なる)に比べ小幅にとどまっている。もっとも、43年1月の公定歩合再引上げ以降は、その間の金融引き締まりの進行、引締め長期化見越しに伴う企業の先行き資金繰り懸念の強まりなどから、貸出金利の騰勢が強まりつつある模様であ

〔第5図〕

現預金、企業間信用の推移と予想



(注) 本行調べ「主要企業短期経済観測」による。
点線は企業の42年11月現在予測値。

る。ちなみに、経済企画庁が42年10月に487社を対象に実施した企業行動調査等からみても、従前に比して、企業の金利負担に対する採算意識は格段に強まっており、こうした貸出金利の上昇が企業の資金手当、さらには投資計画に大きな影響を及ぼしていくことが期待される。

第2は起債困難化の影響である。前述のように、金融引き締め見越しなどから既発債市況は軟化をたどり、とくに秋口以降は国債、地方債、金融債のほか、事業債についても起債消化難が広がってきた。しかもこのような発行市場環境の悪化をながめて、企業の起債急ぎの動きも目だってきたため、起債希望額は9月ごろから水準を高め、需給は急速に引き締まりに向かった。すでに11月ごろから、起債関係者の話合いで繰延べによる起債調整が行なわれており、とくに43年1～3月は、36年初に大量に発行された事業債の償還期に当たり借換え需要がかさむだけに、需給は一段と引き締まりを示す見込みである。

第3に、最も大きな要因として、本行の貸出増加額規制を背景として銀行の貸出態度が抑制的となってきた点があげられる。たとえば42年1～3月、4～6月にはともに前年同期を5割以上上回っていた全国銀行の貸出増加額は、金融引締めとともに、7～9月にはわずか5.6%増(9月だけでは9.2%減)となり、10～12月にはついに前年同期を4.8%方下回るに至った。このような銀行貸出における急速な変化は、企業に先行きについての資金繰り不安感を醸成せしめており、その投資、生産態度に対する影響がしだいに強まっていくことが期待される。

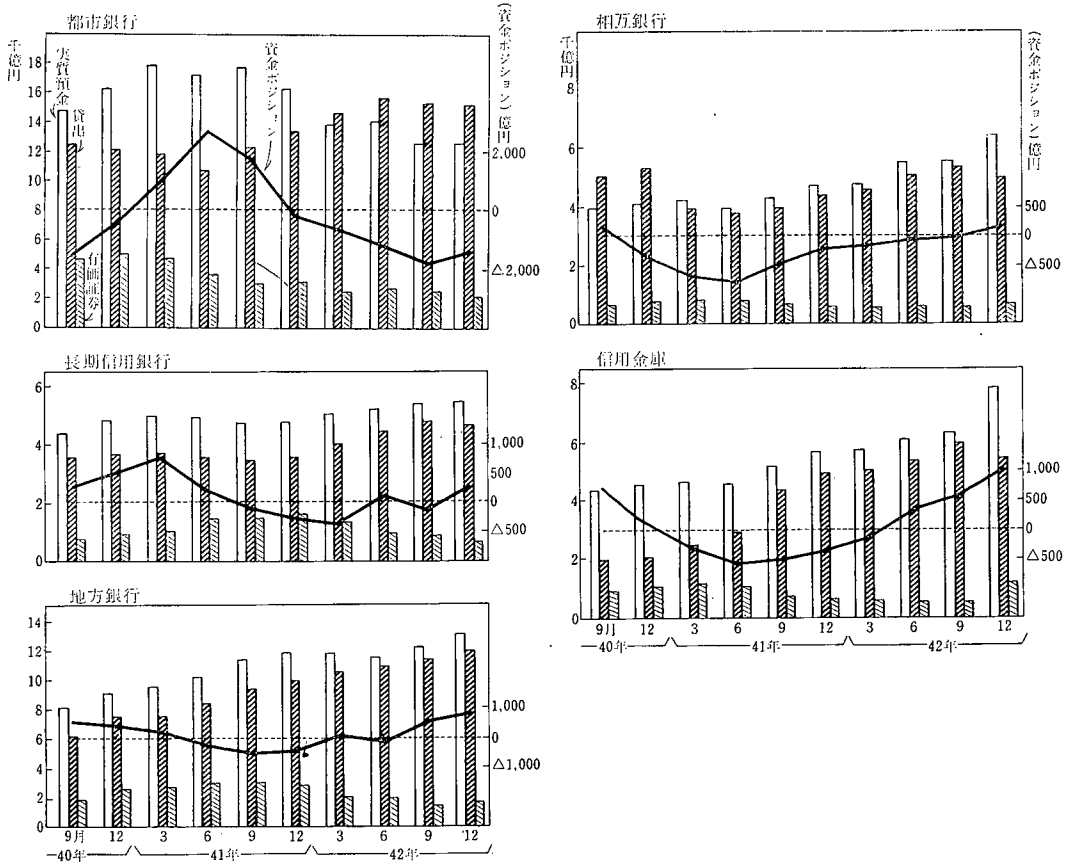
金融機関の動向

ところで、おもな金融機関について、その預金、貸出、資金ポジション等の動向をやや長い目でふり返ってみよう。その前提として、まず年初以降の法人、個人、公共各部門における資金調達状況を資金循環表をもとに整理してみると(ただし1～9月)、第7表のように、起債を中心とした公共部門の市中からの資金調達はむしろ前年同期をわずかながら下回っており、また個人部門の借入れも、金融機関側の態度が法人企業からの需要の台頭とともに、しだいに消極化したこともあって先細りとなっている。代わって法人企業の借入れは大きく伸長し、この結果、これら3部門の市中からの資金調達総額のうち、法人企業の占める比率は、前年1～9月の54.0%から、42年1～9月には61.3%へと高まった。このような事情を反映して、金融機関の資金運用に占める有価証券投資の比率は再び低下傾向を示した。

そこで、各金融機関について、預金、貸出、有価証券、資金ポジションがそれぞれどのように推移してきたかを、四半期末ごとの前年同期比残高増減額の動きによってあとずけてみると、第6図に示したようになり、次の諸点を指摘することができる。

〔第6図〕

金融機関別預金勘定等の動き



(注) 各月末残高の前年同月末比増減額による。
 長期信用銀行の実質預金には債券発行高を、また相互銀行のそれには掛金を含む。
 信用金庫のポジション算定には連合会預け金を含む。

第1に、貸出は、地方銀行、信用金庫では40年後半から、都市銀行、相互銀行では41年後半から、また、長期信用銀行ではさらに遅れて同年秋口からそれぞれ増勢に転じ、一貫して増加幅を拡大してきたが、金融引締めを契機として、地方銀行を除きいずれも増加額が小さくなった。なお有価証券投資は、前述の事情から総じて前年ほどの増加がみられなかった。

第2に、預金は、賃金所得の上昇、さらに農村部では豊作に伴う収入増もあり、個人預金が順調に伸びたため、相互銀行、信用金庫で大きく伸長し、地方銀行でも後半持直しがみられた。しかし

都市銀行では、すでに詳述した企業預金の伸び悩みがとくにひびき、前年に比べかなり不振となった。また長期信用銀行(主として債券)も、金融債の消化環境が悪化したため頭打ちぎみとなった。

第3に、以上の預貸事情を端的に反映して、都市銀行の資金ポジションが大きく悪化した反面、その他の金融機関では総じて回復が続き、とくに信用金庫の余資は累増した。このような中小企業金融機関、地方銀行における余資の増加には、42年後半来のコール・レートの上昇が余資運用条件を有利にしたこともいくぶんひびいていようが、最近に至っても、一般の貸出を回収してまでこれ

(第7表)

非金融部門の市中資金調達の推移

(単位・億円)

	昭和42 年1～3 月	前年 同期	4～6 月	前年 同期	7～9 月	前年 同期	42年 1～9月	前年同期
法人企業	9,397	7,456	7,429	3,962	15,251	11,759	(61.3) 32,328	(54.0) 23,177
借入金	9,002	6,883	6,727	3,307	14,449	11,156	(57.7) 30,429	(49.7) 21,346
事業債	395	573	702	655	802	603	(3.6) 1,899	(4.3) 1,831
個人(借入金)	2,292	1,379	3,511	2,576	4,074	5,012	(18.7) 9,832	(20.9) 8,967
公共部門	3,418	3,871	4,091	3,335	2,963	3,585	(20.0) 10,535	(25.1) 10,791
借入金	408	903 [△]	706 [△]	714 [△]	24	88	([△] 0.5) [△] 259	(0.6) 277
長期国債	747	1,102	2,201	2,092	1,202	1,598	(7.9) 4,150	(11.2) 4,792
地方債	565	406	897	613	361	462	(3.5) 1,823	(3.4) 1,481
公社公団債	1,698	1,460	1,699	1,344	1,424	1,437	(9.1) 4,821	(9.9) 4,241
合計	15,107	12,706	15,031	9,873	22,288	20,356	(100.0) 52,695	(100.0) 42,935

(注) 1. 資金循環勘定に基づいて作成、カッコ内は構成比(%)。
2. 本行および財政部門からの調達分を含まない。

に運用替えをしようとするといった動きはほとんどみられず、むしろ、今後優良な取引先からの借入れ需要が強まる場合に備えて、余裕を残しておくという配慮による面が大きい模様である。金融引締めとともに選別的な態度が強まり、融資態度が慎重化してきたことはいうまでもないが、そうしたなかで、やや長い目でみた経営基盤の強化、安定化等への配慮がきめ細かく働いている点は、従来の引締め期と比べて一つの特色であるといえよう。

このようにして、金融引締めが実施された42年秋を境として、金融機関貸出等の動向も、しだいに変化を示しはじめることとなった。

2. 国際収支の動向

大幅に悪化した国際収支

42年の国際収支は、経常収支を中心にきわめて

大幅な悪化を示し、総合収支では571百万ドルの赤字と、前年比実に906百万ドルの悪化となった。各項目別に前年同期と対比してみると、第8表に示したように、短期資本が年前半における内外金利差の再拡大や後半における国内金融の引き締め化等から、貿易信用を中心に大きく受取超過となり、長期資本の赤字幅もわずかに縮小したものの、基礎的収支の前年比悪化幅は14億ドル以上(本年989百万ドルの赤字、前年443百万ドルの黒字)に達した。このような基礎的収支悪化額に対する項目別寄与率をみると、貿易収支の悪化によると

(第8表)

42年の国際収支

(単位・百万ドル)

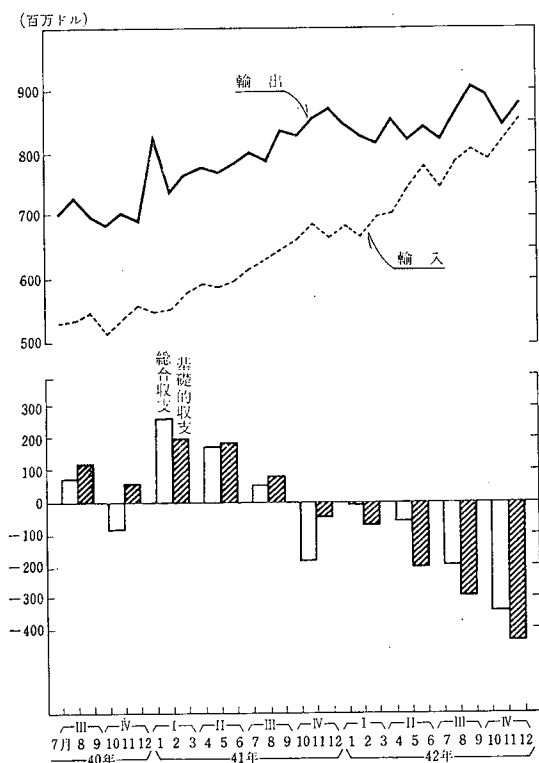
	昭和42 年中	41年中	差引き (△は悪化)	悪化 寄与率
経常収支	△ 190	1,252	△ 1,442	—
貿易収支	1,161	2,273	△ 1,112	77.7
輸出	10,229	9,639	590	—
輸入	9,068	7,366	△ 1,702	—
貿易外収支	△ 1,169	△ 886	△ 283	19.7
受取	2,176	1,930	246	—
支払	3,345	2,816	△ 529	—
移転収支	△ 182	△ 135	△ 47	3.3
長期資本収支	△ 799	△ 809	10	△ 0.7
本邦資本	△ 863	△ 706	△ 157	—
外国資本	64	△ 103	167	—
基礎的収支	△ 989	443	△ 1,432	100.0
短期資本収支	502	△ 64	566	—
誤差脱漏	△ 84	△ 44	△ 40	—
総合収支	△ 571	335	△ 906	—

(注) 国際収支統計による。

ところが78%と最も大きく、次いで貿易外収支が20%、移転収支が3%、長期資本収支はわずかながら好転要因となった。貿易収支の1,112百万ドルに及ぶ極端な悪化は、輸出の伸び悩みと輸入の著増との双方が重なってもたらされたものであるが、いまかりに、輸出、輸入がともに前年並みの伸び(輸出15.7%、輸入14.6%)を示した場合の貿易収支じりを計算したうえ、これに対する現実の貿易収支じりの悪化額を算出し、それが輸出伸び率の鈍化(41年15.7→42年6.1%)と輸入伸び率の上昇(同14.6→23.1%)の2要因によって、それぞれいくらずつもたらされたかを試算してみると、悪化寄与率は輸出60%、輸入40%となる。こうした試算からみると、42年の貿易収支の悪化には輸出不振と輸入著増とがともに大きく働いたが、いず

〔第7図〕

国際収支の推移



(注) 国際収支統計による(季節変動調整済み)。なお、「収支じり」(四半期別)は経常収支のみを季節修正した計数による。

れかといえ、輸出不振がいくぶん大きく影響したものである。

なお、輸出、輸入、基礎的収支、総合収支の年間推移をみると、第7図のとおり、貿易収支の黒字幅縮小、基礎的収支の悪化が42年初来一貫して続いており、貿易収支は9、10月にかけてようやく好転を示すかにみられたものの、その後は再び黒字幅を縮小したまま最近に至っている。

もっとも、このような総合収支の悪化にもかかわらず、外貨準備は、為銀勘定における負債増加などにささえられて、42年中69百万ドル減少をみたにとどまった(年末外貨準備高2,005百万ドル)。

不振を続けた輸出

42年の輸出動向を通関統計によってみると、年間輸出額の前年比伸び率はわずか6.9%と36年以来の低率にとどまり、とくに、主要市場である米国向けが横ばいの域を脱しなかったこと、主要輸出品目である鉄鋼、繊維の輸出額が前年を下回ったことなどが目だった。

このような、42年初ごろを境とした輸出の停滞化は、海外要因(世界景気の停滞)、国内要因(輸出余力ないし輸出意欲の減退)の双方によるものであったが、これらのうちいずれがより大きな原因であったかは、にわかに断定することができない。自由世界の輸入(通関)は、40年、41年と9%余の伸び率を示したあと、42年1～9月には前年同期比3.8%にとどまっており、先進工業国を中心に、世界の輸入需要がかなり停滞ぎみであったことが明らかである。もっとも世界輸入の動向を、わが国の輸出環境という観点に即して把握するため、地域別輸入伸び率をわが国の市場構成比に基づいて加重平均してみると、全体の伸び率は3.8%よりは1～2%上昇することとなり、世界景気の停滞のなかで、わが国は少なくとも相対的には有利な地位におかれたといえることができる。

次に、国内の輸出余力ないし輸出圧力を考える

一つの手がかりとして、おもな輸出品目について企業の売上高中に占める輸出分の比率をとり(本行調べ主要企業短期経済観測対象企業の実績による)、これを設備稼働率、製品価格の動向と対比してみると、第8図のようになる。これによると、繊維産業では41年後半以降一貫して稼働率の上昇と価格の急騰が続き、これとともに輸出比率

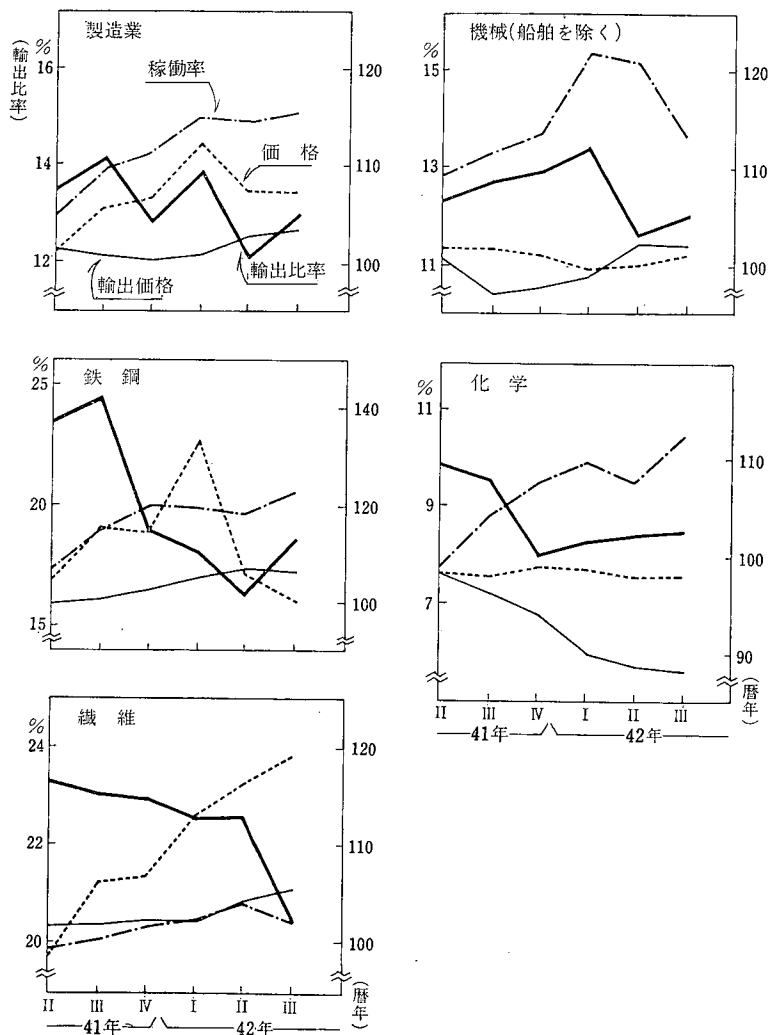
は漸落を示した。また鉄鋼業でも、42年4～6月まで輸出比率の急落が続いたが、これは、稼働率の上昇、製品需給の引き締まりから製品価格が上昇したことと対応しており、その後稼働率の上昇が止まり、価格が下降を示すに及んで、輸出比率の持ち直しがみられた。機械でも他の品目にやや遅れて輸出比率の低下が生じたが、ここでもそれま

での稼働率急上昇に伴い、輸出余力が減退したという事実があったと思われる。42年における機械を除く主要商品の輸出停滞が、前述のような海外環境にかなり影響されたものであったことはいないが、同時に、国内需要の急テンポな増大が輸出余力を小さくし、国内価格の上昇が輸出意欲を鈍らせた面も決して見のがせないと思われる。

最後に42年(1～11月)の地域別、商品別輸出増減状況を概観してみると、第9表のように、大洋州、東南アジア向け等が自動車を中心とした機械類、合繊織物、化学製品等の伸びを主因に順調であったほか、欧州向けももっぱら船舶と自動車の輸出増加にささえられて、順調な伸びを示した。これに対し共産圏向けはむしろ減少をみせ、米国・カナダ向けも伸び悩みを示した。米国向け輸出がこのような伸び悩んだことが、42年における輸出不振の最大の原因であったといえるが、これを

〔第8図〕

稼働率、製品価格と輸出比率



- (注) 1. 「輸出比率」は本行調べ「主要企業短期経済観測」対象企業の売上高中に占める輸出分の比率。
 2. 「稼働率」は通産省調べ稼働率指数(35年基準指数、41年1～3月=100)。
 3. 「価格」は本行統計局試算主要製品相場指数(35年基準指数、41年1～3月=100)。
 4. 「輸出価格」は大蔵省調べ。

(第9表)

地域別・商品別輸出増減状況

(単位・百万ドル)

	輸出 総額	食料品	繊維・ 同製品	合 織物	非 金属 物品	化学 製品	金属・ 同製品	鉄鋼	機械	ラジオ 受信機	自動車	船 舶
総 額	699 (+ 8.0)	△ 10 (- 2.9)	△ 35 (- 2.3)	39 (+16.7)	13 (+ 5.1)	27 (+ 4.5)	△ 3 (- 0.2)	△ 25 (- 2.1)	562 (+19.1)	53 (+ 21.4)	112 (+ 41.6)	209 (+ 30.4)
米 国	26 (+ 1.0)	△ 14 (-14.0)	△ 57 (-14.3)	△ 9 (-29.0)	0 (-)	△ 4 (- 6.2)	△ 24 (- 3.5)	△ 16 (- 3.3)	61 (+ 8.4)	24 (+ 19.7)	19 (+ 33.9)	20 (-)
カ ナ ダ	17 (+ 7.3)	0 (- 3.8)	2 (- 3.8)	0	0	1 (+20.0)	5 (+10.9)	2 (+ 6.5)	8 (+13.7)	3 (+ 42.9)	3 (+100.0)	0
欧 州	174 (+17.9)	△ 2 (- 1.8)	△ 11 (-11.0)	0 (- 4.3)	△ 2 (-20.0)	△ 5 (-13.2)	△ 10 (-32.6)	△ 15 (+47.2)	93 (+ 4.0)	1 (+116.7)	7 (+133.3)	68
豪州・ニュー ーランド・南ア	91 (+21.4)	1 (+12.5)	27 (+21.8)	10 (+45.5)	2 (+ 16.7)	10 (+33.3)	15 (+27.8)	8 (+20.0)	29 (+21.0)	2 (+ 40.0)	21 (+ 50.0)	△ 1 (- 16.7)
東 南 ア ジ ア	299 (+12.9)	14 (+23.0)	14 (+ 3.0)	27 (+23.9)	11 (+ 22.3)	48 (+20.3)	39 (+10.3)	31 (+11.8)	130 (+15.6)	16 (+ 41.0)	39 (+ 40.6)	△ 14 (- 18.4)
共 産 圏	△ 70 (-14.7)	0 (+ 8.1)	5 (+ 8.1)	0	2 (+200.0)	△ 17 (-12.8)	△ 11 (- 8.3)	△ 4 (- 4.5)	△ 44 (-37.0)	1 (+100.0)	0 (- 95.5)	△ 42

(注) 1. 42年1～11月通関実績による。

2. カッコ内は前年同期比増減率(%)。

3. 欧州はEECとEFTAの合計(ただし、資料の制約上、EECは西ドイツ、フランス、ベルギー、イタリア4か国の計、またEFTAは、スイス、イギリス、スウェーデン3か国の計)。

4. 共産圏はソ連と中共の合計。

品目別にみると、鉄鋼、天然繊維の減少の影響が大きく、船舶、自動車等の輸出は順調であった。ちなみに、42年中における米国の総輸入は前年に比べ3.9%伸びたのに対し、日本の対米輸出の増加率はわずか1.6%にすぎなかった。これからみても、対米輸出の不振が、単に米国側の事情のみによるものであったと考えることはできない。

なお、このように各地域向けを通じ機械類の伸びが順調であったため、42年の総輸出増加額に占める機械類の比率は94.1%にも達し(うち船舶21.8%、自動車19.1%)、通関輸出の前年比伸び率6.9%のうち、実に6.5%分は機械類によってもたらされた計算となる。

輸入は大幅に増加

次に42年の輸入動向を通関統計によってみると、年間輸入額の前年比増加率は22.6%と、前年の増加率(16.6%)をさらに上回る急増をみた。こうした顕著な増勢が、国内需要の急速な増大と生産水準の大幅な上昇を映じたものであることはいうまでもない。

輸入動向を特殊分類別にみると(ただし1～11月実績による)、第10表に示したように、工業用

(第10表)

42年の輸入増加の状況

(単位・%)

	前年比増加率	同 増 加 寄 与 率	(参考) 41年中 構成比
食料および他の 直接消費財	+ 5.7(+21.2)	5.5(19.8)	21.2
工業用原料	+ 26.6(+18.1)	81.7(73.4)	68.2
素 原 材 料	+ 18.6(+20.0)	30.1(42.0)	35.7
製 品 原 料	+ 64.0(+22.7)	30.4(14.0)	10.8
うち 鉄 鋼	+190.6(- 5.7)	11.4(-0.6)	1.4
資 本 財	+ 25.6(+ 7.1)	9.4(3.8)	8.1
非耐久消費財	+ 31.7(+22.4)	0.9(0.8)	0.6
繊 維 製 品	+ 53.8(+26.7)	0.5(0.3)	0.2
耐 久 消 費 財	+ 32.3(+20.4)	1.9(1.6)	1.4
乗 用 車	+ 0.1(+21.4)	0(0.4)	0.4
玩具・楽器	+ 43.9(+27.3)	0.8(0.7)	0.4
総 額	+ 22.0(+16.6)	100.0(10.00)	100.0

(注) 通関統計から作成、42年は1～11月実績。

カッコ内は前年年間実績。

原料の中の製品原料の大幅な増加が目立ち、このほか繊維製品、耐久消費財(玩具、楽器等)が伸び率を高め、また前年落着きぎみであった資本財の輸入も大きく増加した。反面食料品は、国内の豊作に基づく米穀輸入の減少を主因に伸び率が低下し、また素原材料の輸入も、生産拡大テンポの割には増加率が高くならなかった。このような動きをもたらした背景と関連し、42年の輸入動向の特色として次の諸点を指摘することができよう。

その第1は、国内需要の急増によって部分的に国内生産能力の不足が生じ、このため半製品、製品の形で輸入されるものが増加したことである。たとえば鉄鋼関係では、年前半の動きを中心に、銑鉄の輸入が前年比3倍近くに達し、また鋼材輸入も、その絶対額は少ないものの、伸び率としては前年の5.5倍に及んだ。このほか機械類についても、受注の急増から国内メーカーの能力が不足ぎみとなり、納期遅延をきらうユーザーが輸入に切り替えるといった動きが散見された。こうした国内品の不足化が輸入増を拍車したことは、41年中の輸入構成比では19%を占めるにすぎなかった製品原料および資本財の42年輸入増加に対する寄与率が、40%にも達したことにも示されている。

第2は、所得向上に伴う消費内容の高級化等を反映して、消費財輸入の伸びがかなり高まったことである。非耐久消費財のうち衣料品等の繊維製品の輸入が前年比54%増、また耐久消費財のうち玩具・楽器といういわばしゃし品輸入が44%も増加を示したことは、最近における輸入品ブームの一端を示すものであろう。ただこれら消費財の輸入は絶対額としてはなおきわめて少額であるため、42年の輸入増加に対する寄与率としては2.8%にとどまり、輸入総体を動かした力としては大きくなかった。

第3に、素原材料の輸入は生産増大を反映して前年比19%もの増大を示したものの、前年の増加

率に比べればわずかながらこれを下回った。鉱工業生産の伸び率が前年より一段と高まったにもかかわらず、このように素原材料、燃料の輸入が相対的に低かったことについては、輸入価格、財別生産構成の変化、在庫変動の三つの要因を考えることができる。まず生産の財別構成を40年基準指数によってみると、最終需要財の生産伸び率が景気局面の推移に従い、期を追って高まる傾向を示したのに対し、輸入原料を直接消費する度合いの高い生産財生産の伸び率は、むしろやや低下ぎみとさえなり、鉱工業生産量に占める生産財の比率は41年12月の38.8%から、42年11月には38.5%へと3ポイント方下降した。これを輸入原料多消費産業である石油精製業、鉄鋼業、紡績業についてみると、鉱工業生産全体に占める鉄鋼生産の比率は、この間7.2%で変わらなかったものの、同じく紡績の比率は1.6%から1.5%へ、また石油精製の比率は1.4%から1.3%へと各1ポイント低下をみた。一方、輸入価格変動、在庫増減の動きにつ

(第11表)

原 燃 料 輸 入 の 推 移

(単位・百万ドル)

		輸入額	価格変動 による輸入 増減額	消費額	在庫 増減額
昭和 40 年	1～3月	931	— 63	991	3
	4～6月	969	— 82	1,037	13
	7～9月	960	— 83	1,035	7
	10～12月	967	— 82	1,069	— 20
昭和 41 年	1～3月	1,042	— 94	1,083	53
	4～6月	1,059	— 67	1,112	13
	7～9月	1,118	— 76	1,163	30
	10～12月	1,222	— 101	1,234	89
昭和 42 年	1～3月	1,226	— 126	1,310	42
	4～6月	1,258	— 161	1,355	64
	7～9月	1,296	— 133	1,440	— 11

- (注) 1. 木材、大豆、石油製品を除く原燃料。
 2. 価格変動による輸入増減額は、35年価格による輸入額と実際の輸入額との差。
 3. 消費額、在庫増減額は35年価格による。
 4. 消費額は通産省「原材料統計」の素原材料輸入分消費指数により推計。
 5. センサス局法により季節変動調整済み。

いて試算してみると、第11表に示したように、まず原燃料輸入価格は、年前半に鉄鉱石や原毛等を中心に値下がり傾向がみられ、これが輸入額を小さくする役割を果たしたため、7～9月には海上運賃高による燃料価格の上昇や米綿減産に伴う綿糸高等から反騰が生じたにもかかわらず、少なくとも1～9月通計としては、輸入価格は輸入額を引下げる要因として働くこととなった(ただし、10～12月には輸入価格の上昇が続いたので年間としてはまだ断定できない)。また在庫投資については、年前半に積み増しの動きがみられたものの、原燃料消費規模の増大(1～9月前年同期比18.5%増)の割に積み増し額はほぼ前年並みと小幅にとどまり、したがって、在庫率は大勢として低下傾向を持続した。

以上のように、42年には、経済の急拡大に伴い国内生産が間に合わなかった商品における代替輸入の増大が輸入依存度を引き上げる要因として働き、消費財輸入も一段とおう盛であったが、反面生産構成の変化、輸入原燃料在庫率の低下などがこれを相殺する方向に作用したため、結局総体としては、ほぼ経済拡大に見合う輸入増が生ずる結果となった。

悪化を続けた貿易外収支、長期資本収支

次に42年の貿易外収支は、受取りが前年比12.7%の増加にとどまったのに対し、支払の伸びは18.8%と大きかったため、赤字幅は前年よりさらに拡大し、1,169百万ドルに達した。42年の場合、ベトナム関係等軍関係受取りがさらに増大し、また利子配当などの支払は微増にとどまるなど、赤字拡大抑制要因もあったが、貨物運賃の支払が、輸入規模の急増に加え中東紛争に伴いフレートが上昇したため大きく増大し、これが支払増加の主役を果たした。ちなみに、不定期船運賃指数(英国海運会議所調べ、35年=100)は、42年1～3月平均の103.3から7～9月平均には125.7と急騰し、

こうした要因が加わって貨物運賃支払額は前年比33.0%増の高水準に達した。

一方、長期資本収支の動きをみると、外国資本は証券投資や借款受入れの増加により、前年の流出超から本年は流入超に転じたものの、本邦側の延払い信用および借款の供与は、前年比それぞれ23.0%、52.6%の著増を示し、これが収支悪化の主因となった。延払い信用の増加は、前述のように総輸出に占める機械の比率が42.0%(うち船舶9.3%)と一段と高まったからであり(前年は38.4%、うち船舶8.4%)、このため延払い信用供与額の総輸出に対する比率は、38年当時の4.5%から、42年には8.8%まで上昇した。これは、輸出内容の重化学工業化に伴い、輸出伸長をはかるためにはいわば不可避免的に生ずるといった面も強く、今後の動向を考えるうえで注意すべき点であろう。

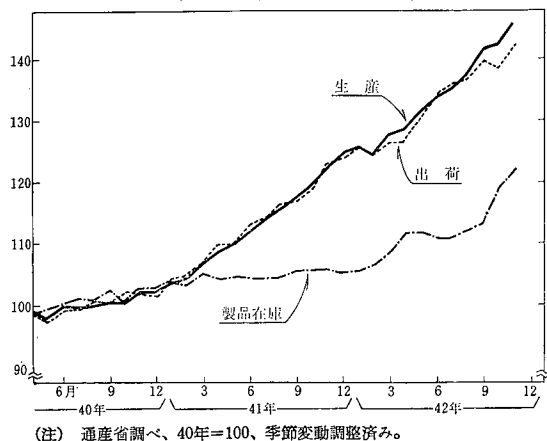
3. 国内経済活動の動向

生産、出荷の強調

42年中の鉱工業生産、出荷は、国内需要の堅調を映じて、前年に引き続きかなり急テンポな増加を示した。すなわち、生産、出荷、製品在庫の動きを40年基準指数によってみると、第9図のとり、42年初に一時的にやや伸び率鈍化がみられた

〔第9図〕

鉱工業生産・出荷・在庫の推移

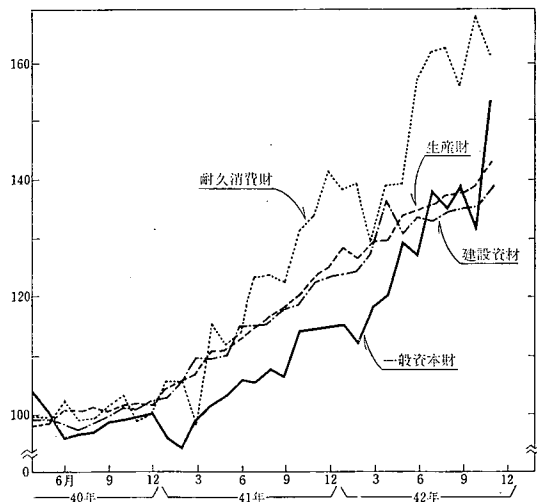


ものの、その後は一貫して顕著な増勢を示した。ただ詳細にみると、秋口以降生産の伸びに比べて出荷の増勢にいくぶん鈍化がみられ、このため製品在庫水準は上昇を示した。もっとも、製品在庫率指数は11月現在 85.9 と前年同月 (86.2) をなお下回っており、9月以降の金融引締めにもかかわらず、製品需給がそれほど緩和したものとはみられない。このような推移の結果、1～11月の生産、出荷規模の前年同期比増加率は、生産で 19.3%、出荷で 17.5% に達し、いずれも前年の伸び率 (生産 13.2% 増、出荷 13.5% 増) を大きく上回った。

42年の生産、出荷の水準を大きく引き上げた要因がなんであったかを、出荷の財別動向によって概観してみると、第10図から明らかなように、景気回復後早くから一貫して増大してきた生産財、建設資材の伸びは、42年春ごろ以降やや鈍化きみとなっており、反面一般資本財は42年にはいってかなり伸び率を高め、また耐久消費財も、大きなフレを示しながらも、前年より一段と高い伸び率を示した。このことは、42年の生産、出荷活動が、生産財等を対象とした企業の在庫投資需要よりも、設備投資、個人消費など最終需要のおう盛さ

〔第10図〕

鉱工業出荷の主要財別推移



によってより多くささえられたものであったことを物語っている。これは、景気が、財政支出や在庫投資の増加を中心とした上昇初期の段階から、設備投資を主軸とし、根強い所得増加に基づく消費の増大がこれに加わった本格的上昇局面へと移行したことに対応した、いわば当然の変化ともいえるが、ただ、従来の景気成熟期と比べても、42年の場合、生産、出荷の増大が資本財、耐久消費財の伸長によってささえられた面が、より強かった (第12表参照)。

(第12表)

生産・出荷増加の財別寄与率
(過去の同一景気局面との比較)

(単位・%)

	生産増加寄与率			出荷増加寄与率		
	今回	前回	前々回	今回	前回	前々回
一般資本財	20.7	13.5	22.5	17.1	12.6	19.9
資本財輸送機械	12.4	15.8	12.7	18.0	11.3	12.3
建設資材	8.2	11.3	7.3	6.8	9.8	7.5
耐久消費財	14.4	12.8	9.5	14.3	12.4	5.3
非耐久消費財	6.9	4.7	7.8	8.7	13.2	15.6
生産財	37.3	42.0	40.2	34.9	40.8	39.3
鉱工業総合	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) いずれも、金融引締め開始を含む景気上昇末期に当たる四半期の、3四半期前に対する増加分に占める寄与率。
今回……42年7～9月期
前回……39年1～3月期
前々回……36年7～9月期

そこで以下、42年の景気上昇をささえたおもな国内需要要因について、概観してみよう。

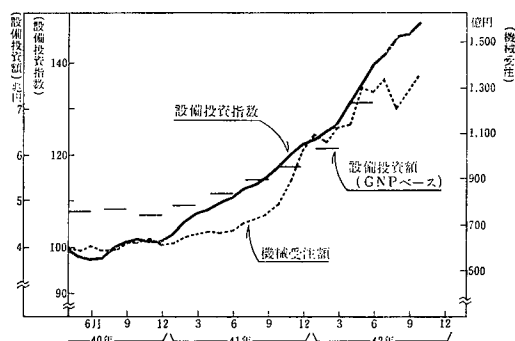
急増した設備投資

まず、民間設備投資の動きを四半期別国民総支出統計 (季節調整済み) によってみると、41年初以降増加に転じ漸次増勢を強めてきたが、42年にはいって一段と堅調となった。これを本行で試算した設備投資指数によってみると、第11図に示したように、4月から8月ごろにかけてそれまでよりもいっそう速いテンポで上昇を示した。このような設備投資増勢の強まりは、機械受注 (海運を除く民需) が41年秋口から42年にかけて顕著な増加

を示したことと対応しており、この間設備工事が急速に進捗したことを示している。第11図からも明らかなように、設備投資は42年末近くになっても強い増勢を続けているが、ただ機械受注の増勢は、すでにさすがに鈍化しており、先行きいずれは設備投資の増勢が鈍化していく兆候を示しているとみることができよう。

〔第11図〕

設備投資の推移



- (注) 1. 「設備投資指数」は、投資財出荷指数(40年＝100)をもとに、輸出分を控除、機械輸入を加えて作成した指数、40年＝100、季節変動修正後3ヵ月移動平均値。
2. 「機械受注額」は、企画庁調べの海運を除く民間分、季節変動修正後、3ヵ月移動平均値。
3. 「設備投資額」(GNPベース)は、季節変動調整済み年率。

42年の設備投資がこのような大幅な増加を遂げたことについては、いわゆる成長産業、輸出重点産業等において国際競争力を強化しようとする意欲がいつそう強まったこと、とくに、量産業種においては量産効果によるコスト低下の意欲が強かったこと、労働集約的産業等で賃金コストの上昇に対処して労働節約を推進しようとする動きが強かったこと、さらに企業間における占拠率競争意識が払しょくされるに至っていないことなど、多くの基本的な要因を指摘することができる。しかし、これらを原因とする設備投資意欲が42年に大きく高められた理由としては、景気上昇の持続とともに、企業の蓄積が進行し、とくにひところの極端な設備過剰感がまったく姿を消し、かえって多くの業種で設備不足さえ生じはじめたことを軽

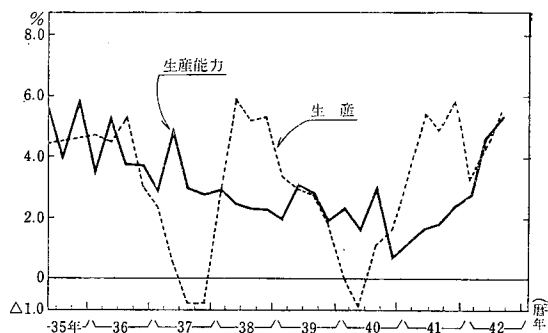
視することができない。その意味で42年の設備投資の急増は、加速度原理に基づく面が強かったといえよう。しかも、このようにして生じた設備投資の急増がその乗数効果を通じて大幅な需要増加をもたらし、これによる需給関係のいっそうの引き締まりがさらに設備投資増加の誘因となるという循環現象が生じたことも見のがせない点であろう。

いま、この間の事情を、製造業について、通産省調べの生産能力指数および生産指数の前期比増減状況からあとづけてみると(第12図)、生産能力の伸び率は、35年ごろをピークとして40年末まで

〔第12図〕

製造業における生産能力、生産の推移

(四半期別、前期比増減率)



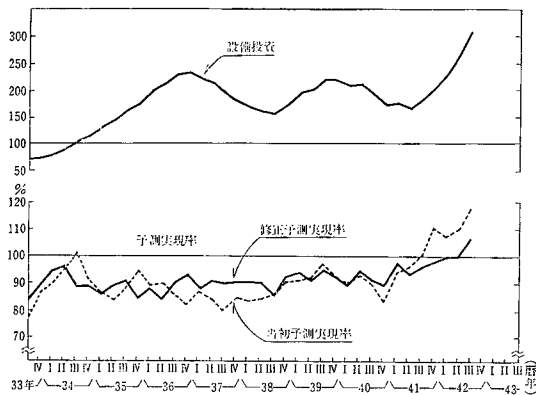
- (注) 「生産能力」「生産」(付加価値ウエイト、季節変動調整済み)はいずれも通産省調べ35年基準指数(ただし「生産」の38年4～6月以降は40年基準指数による)。

すう勢的な低下を続けてきた。これは鉄鋼、機械等主要産業の設備投資が35、36年度を中心としたブームのあと、それほど盛り上がりなかったためである。このため、40年後半から41年にかけて製造業生産が大幅にかつ持続的に伸びるとともに、これら重工業部門を中心に設備の稼働率が急速に上昇した。このような事態の推移をながめて、ひところの過剰感に懲りて比較的慎重であった企業の設備投資計画も、しだいに増加改訂されることになった。第13図は、主要企業短期経済観測対象製造業企業の設備投資の推移を示したものである

が、41年後半以降の設備投資急増の過程において、企業の投資計画がしだいに増額修正され、現実の設備投資水準は、2 四半期前に想定した計画を常に上回り続けたことを物語っている。図からもわかるように、過去の推移では企業の設備投資計画の実現率はせいぜい90%程度にとどまるのが通例であったから、42年におけるこのような推移はいわば異例のことであった。

〔第13図〕

主要企業（製造業）設備投資の推移



- (注) 1. 本行調べ「主要企業短期経済観測」による(32年4～6月＝100、季節変動調整済み)。
2. 「当初予測実現率」は、2 期前予測値に対する実績の比率、「修正予測実現率」は、1 期前予測に対する実績の比率を示す。

この間の企業設備投資計画の強化化は、上記調査対象企業について、42年11月現在の計画を、9 か月前に当たる同年2月現在の計画と対比することによっていっそう明らかとなる。すなわち、42 会計年度開始直前に当たる2月の計画では、これら企業の年度設備投資計画は、前年度比全産業で16.3% 増、製造業でも20.2%増であったが、11月現在の調査では、これがそれぞれ35.8% 増、53.6 %増へと大幅に改訂された(第13表参照)。一方この間、企業の生産設備の過不足に対する評価がどのように変化したかを検討してみると、自己の設備を過大とみる企業の比率から、同じく不足とみる企業の比率を差し引いた「設備過不足感インデックス」は、製造業全体で、42年2月の－9 から11月

(第13表)

42年度設備投資計画とその変更

(単位・%)

	前年度比増減率		(参 考)	
	42年度当 初計画 (42年2 月現在)	42年度修 正計画 (42年11 月現在)	修正計画 の業種別 構成比	当初→修 正の業種 別増加寄 与率
全 産 業	+ 16.3	+ 35.8	100.0	100.0
製 造 業	+ 20.2	+ 53.6	63.8	92.9
織 維	+ 10.1	+ 58.2	(4.6)	(10.0)
鉄 鋼	+ 24.8	+ 56.9	(16.0)	(21.2)
一 般 機 械	+ 17.2	+ 71.9	(2.1)	(4.1)
電 気	+ 39.3	+ 88.5	(5.3)	(10.0)
自 動 車	+ 27.9	+ 64.3	(8.4)	(11.4)
化 学	+ 10.5	+ 31.9	(9.1)	(11.0)
石 油	+ 54.0	+ 92.3	(4.4)	(3.6)
紙 パ ル プ	+ 1.0	+ 22.5	(2.3)	(3.6)
窯 業	- 11.4	+ 48.0	(2.3)	(6.8)
食 料 品	- 14.2	+ 7.7	(1.9)	(4.5)
卸 小 売	- 14.0	+ 22.8	2.2	4.9
私 鉄	+ 25.7	+ 19.3	5.0	2.5
海 運	+ 15.4	+ 7.2	5.4	△ 2.6
電 力	+ 10.7	+ 9.2	16.7	△ 3.5
建設・不動産	- 6.0	+ 11.2	1.6	1.8

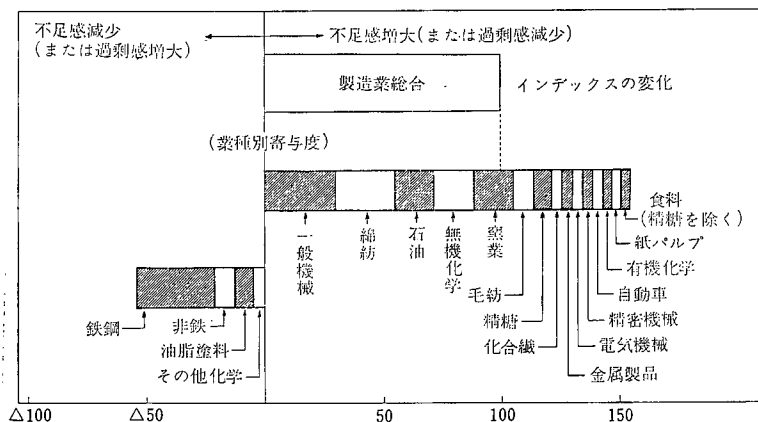
- (注) 1. 本行調べ「主要企業短期経済観測」による。有形固定資産計上ベース。
2. 前年度比は、当初計画の場合前年度実績見込み比、修正計画の場合前年度実績比による。

には－16と不足感を強めた。これは、第14図に示したように鉄鋼等では不足感がすでに2月にピークに達し、その後は設備投資の能力化とともにむしろ不足感が緩和したのに対し、一般機械、石油精製、窯業等で不足感が急速に高まり、また綿紡、精糖等設備過剰産業においても、程度の差はあれ過大感が急速に解消に向かったからであった。

このような設備の不足化が、投資計画の大幅な増額改訂をもたらす有力な原因であったことは容易に想像されるが、試みに、上記の調査結果をもとに、各業種ごとに、「設備過不足感インデックス」の変化と設備投資計画改訂率との関係をもとに、当初から大きな設備投資計画を有していた石油精製、2月の不足感がすでに異常に高かった鉄鋼(2月の過不足感インデックスは－53)等に計数上の例外がみられるものの、その他ではおお

〔第14図〕

42年2～11月間における設備過不足感の変化と業種別寄与度

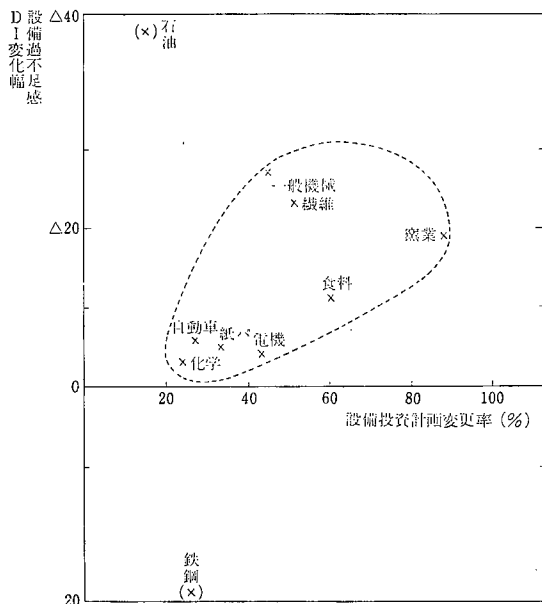


(注) 1. 本行調べ「主要企業短期経済観測」対象製造企業。

2. 設備過不足感インデックス(過剰)と考える企業の構成比から不足と考える企業の構成比を差引いた指数)は、製造業総合で42年2月の-9から同年11月には-16と、この間7ポイント不足感超の方向に変化した。この指数変化に対する業種別の寄与度等は以下の通り(医薬品等は変化なく、したがって上図には現れない)。

〔第15図〕

設備過不足感の変化と設備投資計画変更率との関係



(注) 1. 本行調べ「主要企業短期経済観測」による製造業。

2. 「設備投資計画変更率」は、42年度設備投資計画について42年11月現在分を同2月現在分と対比した修正率。

3. 「設備過不足感DI変化幅」は、過不足感のディフュージョン・インデックス(過剰と考える企業の比率から不足と考える企業の比率を差引いた指数、したがって△は不足感超を示す)について、11月のDIを2月のDIと対比したもの。

(第15图参照)。

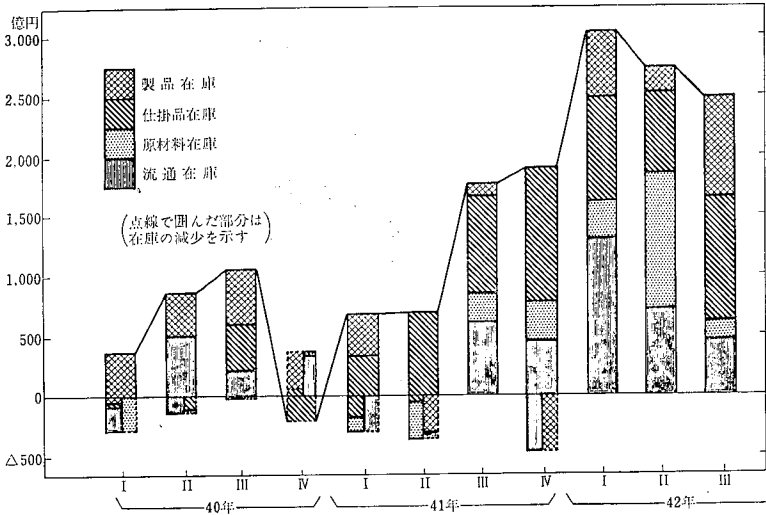
落着きに転じた在庫投資

次に企業の在庫投資の動向を、四半期別国民総支出統計(季節変動調整済み、ただし、農業在庫投資等を含む)によってみると、40年7～9月をボトムに増勢に転じ、41年から42年1～3月にかけて大幅な増加を示したが、4～6月にはほぼ横ばいとなった。その後の動向を本行で推計した鉱工業在庫投資額の動きで見ると、むしろ在庫投資はやや

減退ぎみに推移したのではないかとみられる。第16図からわかるように、流通在庫投資の一服がそのまま主因とみられるが、これをメーカー段階の製品在庫投資の動きとあわせて考えると、次のような事情が働いたのではないと思われる。つまり、42年初には生産能力の拡大、生産水準の上昇とともに、メーカーや流通段階の在庫を大きくふやしうる余裕が生まれ、この段階で大幅な意図的在庫投資が行なわれた。その後は、このようにして適正在庫水準が回復したため大きな在庫積み増しを必要とせず、しかも7～9月には金融引締め政策がとられ、一部商品で先安見越しが生じはじめたことなども加わって、在庫投資はむしろ減退ぎみとなった。図に示した形態別在庫投資の動きには、不規則変動の除去不じゅうぶんなど若干問題が残っていることがいえないが、大勢観察としてみれば、少なくともこれまでの段階では流通在庫調整の動きはなお一部にとどまり、また売れ行き減退に伴うメーカー製品在庫の増高等の動きも小さいなど、かつての引締め期のような在庫変動は生ずるに至っていない。

〔第16図〕

形態別在庫投資額の推移



(注) 生産動態統計、商業動態統計をもとに本行において推計したもの。

堅調を増した個人消費

42年中の個人消費は、景気上昇持続に伴う賃金所得等の増勢の強まりに加え、豊作に恵まれた農業所得の大幅な増加もあって、堅調な伸びを示した。とくに、後述のように消費者物価が年前半までは比較的落ち着いた動きをみせたため、物価変動を調整した消費水準の上昇はかなり大きかった。

この間の事情を、総理府および農林省調べの家計消費支出調査(ただし、企画庁において世帯人員、日数を調整した計数)でみると、42年1～11月の消費支出額は、全都市全世帯で前年同期比10.1%増(41年の前年比9.2%増)、全国農家で同じく15.9%増(41年の前年比11.9%増)と伸び率を高め、年間の推移としてとらえると、増勢は期を追って強くなった。ちなみに、42年7～9月でみると、前年同期に比べて、全都市全世帯で11.6%増、全国農家では実に18.6%の増加となっている。

このような消費の増大は、おおむねこの間の所得規模の拡大に見合ったものであったとみられ、

この意味では、個人消費は、従来同様、いわばそれ自体が独自に景気を刺激する要因として働いたわけではなかった。ちなみに、可処分所得に対する消費支出の比率を示す平均消費性向の動きを、全都市勤労者世帯の家計についてみると、季節性を調整すれば大勢横ばいに推移し、その水準自体は、36年や38年の景気上昇期に比べ、むしろいくぶん低めであった。

次に、42年1～11月の消費内容を、同じく都市勤労者家

計によって検討してみると、第14表Ⅰのとおりであり、次のような点を指摘することができる。

第1に、耐久消費財を中心に家具什器の購入が著しく増加した。これは住宅事情の好転、所得水準の向上等を背景に家具に対する需要が強まって

(第14表Ⅰ)

家計消費支出(全都市全世帯)の動向

(単位・%)

	前年比増加率		増 加 寄 与 率	
	昭和42年 1～11月	41年 1～11月	42年 1～11月	41年 1～11月
総 額	9.3	8.2	100.0	100.0
食 料 費	7.1	5.6	28.9	25.7
住 居 費	13.5	10.3	14.1	12.4
家 具 什 器	19.5	8.5	9.7	5.1
電 気 製 品	* 17.8	5.8	—	1.4
家 具	* 18.8	3.2	—	0.4
被 服 費	9.2	4.9	10.2	6.8
衣 料	12.4	5.2	9.4	5.0
光 熱 費	7.1	6.9	3.5	3.9
雑 費	10.7	11.7	43.3	51.2
教 育	3.4	6.0	1.4	2.7
教 養 娛 楽	9.1	15.6	7.2	12.8
交 際 費	14.7	7.6	9.2	5.7

(注) 総理府調べ、世帯人員、日数等は未調整、* 印は42/1～10月の前年比。

きたこと、これまで低所得階層をも含めてすでにテレビ、冷蔵庫等大宗品目の普及が一巡し、需要が一服ぎみとなっていた家庭用電機製品について、カラー・テレビ、ルーム・クーラー等の高額商品に対する需要が強まりはじめたこと、などの事情を反映したものである。

第2に、消費内容の高級化は、交際費、衣料品購入額等の増加にも現われている。衣料品購入の伸びが12.4%と前年の伸びを大きく上回ったのは、繊維製品輸入の急増等に照らしても、高級高額品の購入増によるものであったと考えられる。また、交際費支出の大幅な伸びは、所得上昇時に高い伸びを示す教養娯楽費は前年すでにかなり水準を高めており、いっそうの所得増大に伴うレジャー支出の拡大が、さらに限界的とみられるこの項目にも及んできたものと解することができよう。

なお、上記のような耐久消費財需要の大幅な増大は、都市、農村を通ずる全般的な現象であり(第14表Ⅱ参照)、これが、個人消費支出の鉱工業生産誘発度を高めたとみられる点は、42年中の特色として見のがせないと思われる。

(第14表Ⅱ)

全国農家消費支出の動向

(単位・%)

		前 年 比 増 加 率	
		42年 1～11月	41 年
総	合	15.9	11.9
食	料	12.4	8.9
うち	穀	7.6	6.3
その他の食料		15.4	10.5
被	服	14.8	10.5
光	熱	11.0	10.5
住	居	23.7	13.8
うち	家財・家具	28.2	14.4
雑	費	16.9	15.9
臨	時	24.3	10.1

(注) 農林省調べ、世帯人員(5.93人世帯)、日数(1ヵ月30.4日)を調整したもの。

財政支出の景気支持力

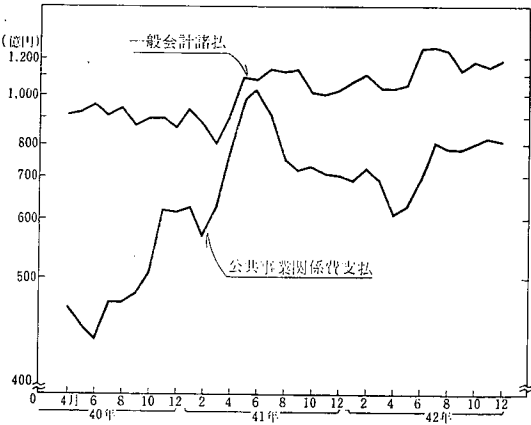
最後に、財政支出の動向についてみると、上に

述べてきたような民間需要のしり上がりの拡大に伴って、財政が経済拡大に果たす役割は相対的には後退をみた。第17図は財政支出のうち、公共事業関係費および一般会計諸払(主として人件費、物件費等の経常支払)の対民間支払額の推移を示したものであるが、40年後半から41年前半にかけて、支出促進策の影響から急増した公共事業関係費の支出は、その後こうした措置の反動から減少を示した。42年5、6月以降は本予算の成立もあって再び増加傾向に転じたが、その水準は、異常な増大をみた41年5～7月ごろに比べればなお下回っている。一方、一般会計諸払は、予算規模の拡大を映じて徐々に増大しているものの、これも、支出1割留保解除措置の実効化などから増加テンポが速かった41年前半ごろまでに比べれば、大勢としてそれほど増勢を示しているわけではない。

もちろん、景気が急上昇を示しているなかで、42年度の一般会計予算規模(特別会計新設分を調整した実勢)が、当初予算で15.9%、補正後予算で17.4%それぞれ前年を上回り、また財政投融资計画が前年に比べ当初分で17.8%、改訂後で18.2

〔第17図〕

財政支出(対民間支払)の推移



- (注) 1. 季節変動調整済み3ヵ月移動平均値による。
2. 「一般会計諸払」とは、一般会計支払額から防衛、公共事業、交付金、義務教育費を除いたもの。「公共事業関係費」には特別会計分を含む。

%上回っているなど、42年度の財政支出は、全体として景気抑制的な性格を持っていたわけではな
い。このため、9月の景気抑制措置の実施に当た
っては、財政支出について3,100億円に上る支出
繰延べ措置が講じられることになった。42年12月
までの公共事業関係費支出の支払進捗率(補正後
予算に対するもの)が48.5%と、前年度(55.1%)
はもとより、37~39年度平均(49.9%)をもいくぶ
く下回っているのは、このような政府の支出抑制
方針に負うところも少なくないと思われる。

4. 物価、労働情勢の動向

上昇を続けた卸売物価

42年は、需要が大幅に増加したうえ、中東動
乱、米国の産銅ストなど海外要因も物価押上げ要
因として働いたため、前年に引き続き卸売物価は
総じて堅調を続け、9月の公定歩合引上げ以降も
非鉄、木材、石油等を中心に、しばらく騰勢を持
続した。

(第15表)

卸 売 物 価 の 動 向

(単位・%)

	ウェ イト	前年比上昇率			上昇寄与率	
		昭和 40年	41年	42年	41年	42年
総 平 均	100.0	0.8	2.4	1.9	100.0	100.0
食 料 品	15.7	3.5	3.6	1.7	23.4	15.2
繊 維 品	10.7	-2.8	1.3	5.9	5.8	34.7
鉄 鋼	9.7	-1.6	1.1	2.4	4.4	12.6
非 鉄 金 属	4.4	10.1	23.2	-11.0	41.8	31.9
金 属 製 品	3.8	2.0	0.7	3.4	1.1	7.0
機 械 器 具	22.1	-0.1	0.4	0.5	3.7	5.9
石 油 ・ 石 炭	5.6	1.4	-1.8	-0.9	4.1	2.7
木 材 ・ 同 製 品	6.2	0.2	8.0	11.8	20.4	42.2
窯 業 製 品	3.0	-0.6	2.1	3.7	2.6	6.1
化 学 品	7.6	0.5	-2.9	-1.4	9.1	5.7
紙 ・ パ ル プ	3.4	-2.5	1.5	1.8	2.1	3.3
雑 品 目	7.9	1.7	2.4	3.0	7.9	13.3
工 業 製 品	82.0	0.0	1.7	1.2	57.6	54.3
非 工 業 製 品	18.0	3.3	5.7	4.4	42.4	45.7

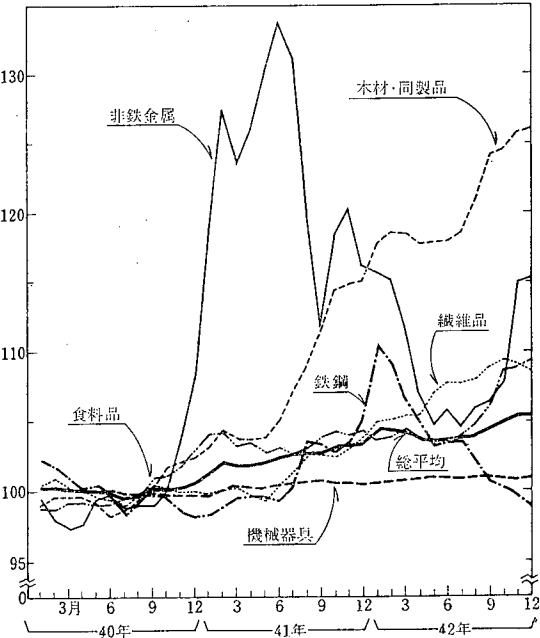
(注) 本行調べ、40年=100、年平均指数による。

42年の卸売物価動向を40年基準指数でみると
(第18図、第15表参照)、年平均指数で前年比1.9%
高、また年間(42年12月の前年同月比)でも同じ上
昇率となった。この上昇率は、原材料、建設資材
等を中心に大幅な上昇を示した前年(年平均+2.4
%、年間+2.9%)に比べればさすがにやや低いも
のの、引き続きかなり大幅であったことはいなめ
ない。これを年上期、下期に分けてみると、上期
は、前年後半に急騰をみた鉄鋼が反落に転じ、金
属製品、木材、紙パルプ等の騰勢も一服となった
うえ、非鉄の値下がりが続いたことなどから、落
着きぎみとなり、年初来6月までの上昇率は0.2
%にとどまった。しかし下期にはいると、中東動
乱、米国産銅ストなど海外情勢の影響から、石油
製品、非鉄が大幅な上昇に転じ、食料(米価引上
げが大きく影響)、繊維、木材等の値上がりも大
きかったため、総合で1.7%上昇した。

このような、下期を中心とした42年の物価上昇
の性格について、次のような特色を指摘すること

〔第18図〕

卸 売 物 価 の 推 移



(注) 本行調べ、40年基準指数による。

ができよう。

第1は、すでに述べたことから明らかなように、非工業製品の騰勢がとくに目だったことである。これは、食料(とくに米)、原木等の農林水産物のほか、鉱業生産物も騰勢を続けたためであり、42年平均卸売物価の上昇率1.9%のうち、0.9%分と約半分は、これらの値上がりによるものであった。

第2は、下期に輸入品の値上がりが目だったことである。卸売物価中輸入品価格の指数は、年平均では1.8%の低下となったものの、下期には前述の非鉄鉱石、原油のほか綿花等も上昇をみたため、7～12月間で3.4%の騰貴を示した。

第3に、大企業性製品、中小企業性製品別にみると、前年に引き続いて後者の騰勢が目立ち、年平均指数の前年比上昇率は、大企業性製品が0.1%であったのに対し、中小企業性製品は4.2%に達した。これは42年の場合、大企業性品目のウェイトが高い機械、鉄鋼等がとくに落ち着いた動きを示したという事情にもよるが、大・中小企業間の生産性の格差、労働力不足に伴う賃金水準の上昇が、物価面に影響している面もいなめないと思われる。

第4は、繊維製品の大幅な値上がりである。繊維製品は41年央ごろまで低迷を続けたあと、その後一貫して騰勢をたどり、41年央以降42年末までの間の上昇率は9.7%に達した。42年平均指数の年平均上昇率としても5.9%に達し、総平均の上昇に対する寄与率は34.7%(物価指数上のウェイトは10.7%)の高率であった。これは、綿紡等のいわゆる構造不況業種で徐々にその対策が実効をあげたほか、とくにこれらでは、労働力不足が生産の制約条件となり、増大する需要に供給が追いつけなかったことによる面も大きい。

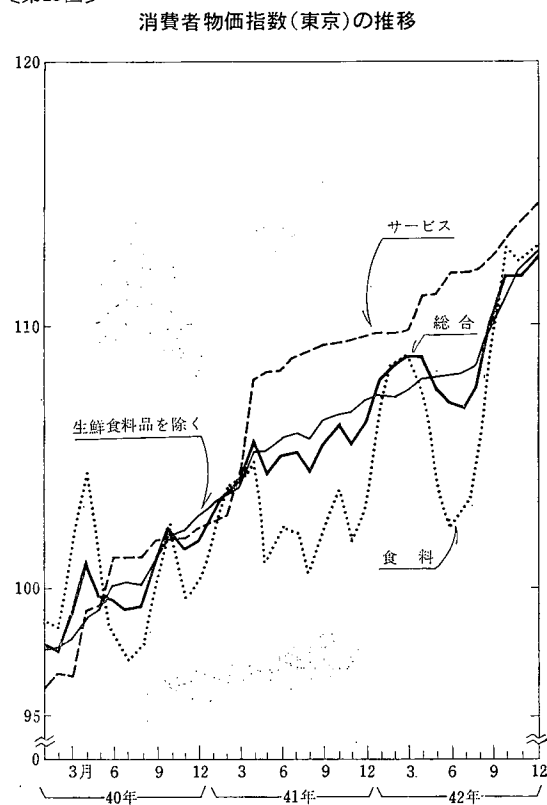
以上のように、42年の卸売物価は、総じて騰勢を続け、これが基本的に需要の拡大に伴う製品需

給の引き締め持続を背景としたものであったことは明らかであるが、ただ、42年の需要拡大の中心であった設備投資に関連の深い鉄鋼、機械等では、生産能力の水準がすでに高くなったことから、反落ないし横ばいに転じ、繊維、製材等の軽工業製品において需給ひっ迫による値上がりが目だった。そして、これに下期には輸入原料品等の値上がりが加わる形となった。

42年9月の金融引締め政策実施以降、従来になく卸売物価が堅調であったのも、このような事情を背景としたものであるが、年末が近づくにつれて、流通段階にしたいに先行き需給緩和感が広がりはじめ、物価の基調によりやく落着き気配がみられるようになった。

消費者物価は年央以降大幅に上昇

42年の消費者物価(東京)は、4.1%の上昇と、
〔第19図〕



(注) 総理府調べ、40年基準指数(東京)を本行で組み替えたもの。

最近としては比較的小幅にとどまった(36年以降の年上昇率としては39年と並び最低)。これは、第19図からわかるように、年前半の動きが比較的落ち着いていたからであり、後半にはかなり顕著な騰勢がみられた。

42年の消費者物価の上昇率が、年前半における着落きを中心に、このように比較的小幅にとどまりえたのは、公共料金の値上げ一段落(前年は国鉄・私鉄運賃を中心に大きく上昇)、対個人サービスの騰勢鈍化(とくに授業料、月謝、洗たく代等)、米価改訂時期の遅延(例年1月、42年は10月)、などによるところが大きかった。しかし、これらは必ずしも傾向的な上昇基調の変化を示すものではなく、現に8月以降にはかなり急テンポな上昇が再現した。

このような42年の消費者物価動向をやや詳細に検討すると、次のような特色を指摘することができる。

第1に、食料品価格は、1～3月の急騰、4～6

月の急反落、さらに7月以降の再急騰と、大幅な変動をみせ、結局年平均としては5.2%と前年(+2.7%)を上回る上昇率を示した。年初の急騰は寒波、降雪等に伴う野菜の急上昇によるもので、これは間もなく旧に復したが、下期には魚介類(不漁)、肉類(供給不足)、野菜(干ばつ)等の上昇に加え、加工食品も材料、工賃高から根強い騰勢を示し、顕著な上昇をみせることとなった。

第2に、公共料金、米価については、42年前半には公立高校授業料の引上げのほか目だった動きがなく、物価着落きの一因となったが、秋以降、都電、バス代、診察料、消費者米価等があいついで引き上げられた。消費者米価の引上げが再び物価上昇ムードを誘いつつあるところへ、本年にかけて国鉄定期代をはじめ、酒、たばこ、私大授業料、水道料金等の改訂が行なわれることが話題となったので、これらが一般に与えつつある心理的影響は軽視できないと思われる。

第3に、食料、サービス以外の一般の商品は、

上期が弱含みであったため、年平均上昇率も2.7%にとどまった。これは被服が騰勢を弱めたうえ、一部化粧品、医薬品等が競争の激化もあって値下がりを示したためである。なお、これらの商品のほかサービス価格の場合を含めて、上期まで中小企業における賃金の上昇率が比較的小幅にとどまり(従業員5～29人以下の事業所賃金前期比増加率、1～3月+1.3%、4～6月+2.4%)、この面からコスト圧力が小さかったことの影響も軽視できないと思われる。

以上のように、42年の消費

(第16表)

消費者物価(東京)特殊分類の推移

(単位・%)

	ウ エ イ ト	上 昇 率						上 昇 寄 与 率		
		昭和 40年	41年	42年	1～7月	8～12 月		42年	1～7月	8～12 月
総 合	100.0	7.2	4.8	4.1	0.6	5.1		100.0	100.0	100.0
食料(除く外食)	36.6	9.6	2.7	5.2	— 0.3	9.3		45.6 [△]	17.3	64.2
商品(除く食料サ ービス)	27.2	3.1	4.2	2.7	— 0.6	3.7		17.8 [△]	25.7	19.3
家具什器類	5.7	2.1	2.3	3.9	2.9	2.0		5.4	27.1	2.2
被 服	11.3	3.0	4.7	2.9	— 2.6	5.9		8.0 [△]	50.0	12.8
雑 品	9.4	4.0	5.0	2.1	0.1	1.6		4.8	1.0	2.9
サ ー ビ ス	36.2	6.0	7.5	4.0	2.3	2.2		36.6	143.0	16.5
民 間 家 代	3.3	7.1	13.2	5.7	1.3	— 0.1		5.0	9.0 [△]	0.1
賃 間 共 料 金	13.4	3.6	5.2	1.9	0.5	2.5		6.2	11.0	6.6
外 個 食 人	4.2	0	2.0	4.1	1.0	11.2		4.0	7.0	8.9
対 個 サ ー ビ ス	15.3	8.5	9.7	5.5	4.3	0.3		21.4	116.0	1.1

(注) 第19図に同じ。

者物価は、公共料金と米価の引上げが秋まで見送られ、また、中小企業の賃金上昇が大企業のそれに対する遅れから、前半比較的落ち着いた動きを示したことなどの要因も加わって、最近としては比較的小幅の上昇にとどまりえた。しかし前述のように、年央以降はすでにかんりの騰勢に転じており、このさき公共料金関係の値上がりも不可避免となっているため、先行きについては楽観が許されない。ただ金融引締め浸透によって消費需要の増勢も鈍化に向かい、この面から物価上昇阻止要因が働くことが期待されよう。

労働力需給は一段とひっ迫

経済規模の引き続き拡大を反映して、42年の労働力需給は一段と引き締まりを示し、すでに触れたように、繊維産業の一部等では、労働力の不足が生産増加の制約要因となるまでに至った。こうした事情を反映して求職倍率や労働力充足率等の低下が目立ち、また賃金上昇率の高まりも拍車される形となった。

まず、新規学卒者を除く一般労働力の需給状況を労働省調べの求職倍率(有効求職数を有効求人数で割ったもの、ただし季節変動を調整)でみると、40年後半には1.7倍であったものが、その後急速に低下し、42年8月には0.9倍と、ついに戦後はじめて求職数が求人数を下回る状態となった。これに伴い、求人数に対する採用数の比率を示す充足率も、40年後半の20%前後から、42年8月以降は12%前後にすぎなくなった。

このような人手採用難は、中小企業とくに労働集約度の高い中小企業を中心として、企業経営に深刻な影響を与えつつある。この間の事情を42年11月に本行が調べた中小企業短期経済観測によってみると第17表のように、「人手不足」を経営上の隘路として指摘する企業が全体の72%を占め、また、このような人手不足を背景とした「人件費増加」を隘路として指摘する企業も、全体の55%

(第17表)

中小企業(製造業)における経営上の隘路

(単位・%)

	40年 11月	41年 2月	5月	8月	11月	42年 2月	5月	8月	11月
資金不足	35	34	30	28	22	21	21	19	20
売上不振	52	51	39	33	25	20	18	18	16
人手不足	31	29	32	39	57	62	62	64	72
人件費増加	54	56	62	61	58	61	62	58	55
設備不足	15	16	21	26	28	28	29	33	30
売掛金の増加	13	14	16	13	10	8	8	8	7

(注) 本行調べ「中小企業短期経済観測」による。項目別回答数(1企業で複数のこともある)を回答企業数で除したパーセント。

に達している。もちろん、同表にもみるように、中小企業が「人手不足」を訴える現象は最近にはじまったことではないが、景気上昇の持続とともにこの比率が一貫して高まっている点が注目されよう。

このような人手不足を隘路とする企業のなかには、生産活動の維持に支障をきたしている向きもあり、とくに就業者数が漸減をみている紡績メーカー、鋳物メーカー等では、こうした傾向が強かった。繊維価格の上昇が、需要の増大にもかかわらず、このような労働力面の制約から増産がはかどらず、製品需給がひっ迫したことになった点は、すでに述べたとおりである。このような人手不足に対処して、たとえば紡績メーカーで自動玉揚げ機、自動巻取り機等の導入が行なわれるなど、労働節約投資が進み、これが設備投資堅調の一つの背景となっていることもすでに触れた。

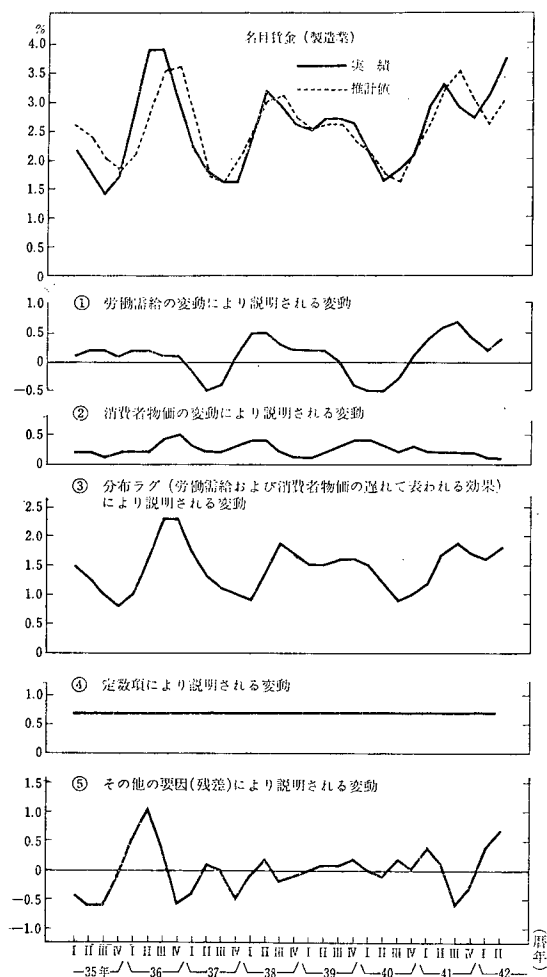
以上のような労働力事情に加え、企業の収益力も向上を続けたため、賃金水準も引き続きかなり上昇した。これを労働省調べの常用雇用者1人当たり平均賃金指数の動きでみると、42年の賃金水準の前年比上昇率は12.1%と、ここ10年来の最高となった(30年代の最高は36年の11.3%、なお41年は10.8%)。産業別にみると、建設業、卸・小売業など、労働集約度が高く、人手不足傾向の激しい産業で上昇率が高くなっていることが指摘でき

る。

ちなみに、30年代後半以降の期間について、製造業賃金の上昇率の変動がなにによって説明されるかを回帰方程式を用いて計測してみると、第20図に示したように、労働力需給の変動による面が大きく、消費者物価の変動は、これで見れば

〔第20図〕

賃金の変動要因



$$\hat{W} = 0.0566 \frac{\hat{N}d}{\hat{N}s} + 0.1766 \hat{P}c + 0.5837 \hat{W}_{-1} + 0.7230$$

(0.0148) (0.1348) (0.1267)

$$\bar{R} = 0.7895 \quad S = 0.426$$

ただし \hat{W} : 製造業賃金対前期比増減率

$\frac{\hat{N}d}{\hat{N}s}$: 新規求人倍率の対前期比増減率

$\hat{P}c$: 消費者物価の対前期比騰落率

\hat{W}_{-1} : 分布ラグ

なお各計数はいずれも季調済み、3期加重移動平均値による。

それほど大きな影響を与えていない。

いずれにしても、労働力不足化のすう勢のなかにおける2年続きの景気上昇が、ごく部分的ながら、人手不足が生産の制約要因となるという現象を生み、また労働賃金や、一部工業製品価格が労働力需給によって影響を受けつつあることは、将来の経済発展を考えるうえで見落とせない点であろう。

5. むすび——若干の評価

以上、42年における金融、国際収支、経済活動、物価、労働等の動きについて概観してきたが、秋ごろまで国際収支の大幅な悪化という犠牲のうえに活況を呈してきた経済活動は、9月における公定歩合の引上げなど、景気抑制措置を契機として、調整局面へと向かうこととなった。しかし、いわば加速度的に増大傾向を示してきた企業の設備投資需要は、引締め措置によって直ちに落着きを示したわけではなく、国際収支の大幅な赤字も必ずしも改善しえないといった状態のまま、42年を終わることとなった。

42年の経済をふり返るとき、40年秋以降財政支出拡大のささえもあって景気が上昇に転じたあと、経済拡大、生産の上昇に伴って需給の引き締め化が急速に進み、これを背景とした設備投資の加速度的な増大がさらに経済拡大テンポを速めるといった一連の動きが、きわめて目まぐるしく進行した点が指摘されなければならない。景気がいったん上昇に向かいはじめた場合、わが国では先進工業国などと比べて経済情勢や企業家心理の変化がはやく、したがって、国際収支の悪化もまた比較的速やかに進行するという、かつて昭和30年代に指摘された事情が、昭和40年の不況を経験したのちにおいてもなお存在していることが、今回の景気行き過ぎによって実証されることとなった。しかも最初に述べたように、国際金融、経済

環境の変化がきわめて激しくなっており、そのわが国への影響が以前に比べていっそう直接的となっていることも、じゅうぶん注意しなければならない。

このような条件のもとでは、金融政策を機動的に運営し、また財政規模を景気動向に応じて弾力的に調節することがとくに要請されていることはもちろんであるが、同時に、民間企業投資などについても、ともすれば下方硬直的なその性格を改め、内外情勢に機敏に対応しうるような体質を整えることが、強く要請されているといえよう。

すでに本年初、本行は景気調整の動きを促進する見地から、公定歩合の再引上げを実施して引締め措置を強化したので、今後経済活動は漸次鎮静化に向かい、国際収支が徐々に回復基調を明らかにすることが期待される。しかし海外情勢を含め、国際収支の動向を左右すべき内外の諸要因はなおきわめて流動的である。したがって、これらの動きについて注視を怠らず、今後とも適切な政策運営を行なっていくことが必要であることはいうまでもない。