

国内経済事情

1. 通貨——銀行券の発行水準大幅に上昇。

12月における銀行券の増勢は近來にない顕著なもので、11月末来ピーク時(31年は29日)までの増加額は2,372億円(前年1,837億円)、増加率は37.9%(前年32.8%)とやや異常な膨脹を示し、年末783億円と順調な還収超(前年692億円)をみたにもかかわらず、結局、月中1,588億円(前年1,145億円)の大幅増加となり、年末発行高は7,848億円(年間1,110億円の増発)に達した。かくて月中平均発行高も7,028億円と、前年同月を14.3%方上回るに至つたが、11月まで前年同月比上回り率が11%前後であつたのに比べると、かなり目立つた発行水準の上昇で、4~7月に続く第2段の発行水準の上昇といえよう。

本年初来、預金通貨の増勢に対し立ち遅れをみせてきた現金通貨残高が、漸次その遅れを取り戻す傾向にあることは、前月号にも指摘した通りであるが、年末賞与および消費資金、年末小口決済資金など、現金通貨需要が盛んとなる12月を契機に、その遅れ取り戻しの動きが大きく顕現化したものとみられる。

このような顕著な増発に加えて、月中の増発テンポにも例年と異なつた特色がみられる。すなわち、次表およびグラフにみる通り、上旬の増発が例年になく顕著であつたのに対し、中旬の増発テンポは例年並みにやや鈍化し、その後下旬に入つて再び騰勢を強めていることである。

銀行券旬別増減(12月中)

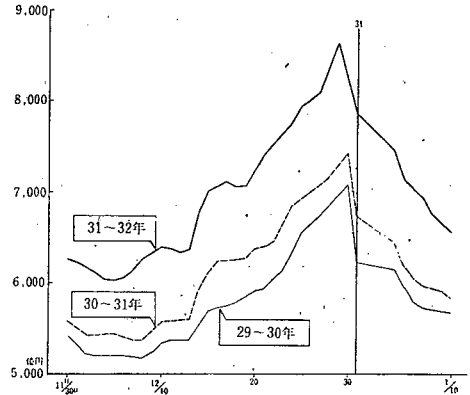
(単位 億円)

	上旬	中旬	下旬	月中
29年	△ 79	571	306	799
30年	△ 21	804	362	1,145
31年	132	827	629	1,588

このような特色ある推移を示したのは、第1に、例年中旬以降にみられる民間賞与の支払が、当年は企業収益の好調により月初早々から始まつたこと、第2に、下旬に集中する零細企業の年末決済

資金需要が、予想以上に大幅であつたことなどによるものと思われる。

年末年初の銀行券発行残高推移



しかし、年明け後の還収は極めて順調で、12月初来ピーク時(29日)までの増発額に対する31日以降1月10日までの還収額の比率(還収率)は、次表の通り還収好調といわれた前年同期とほぼ同率であり、還収絶対額では前年を468億円、29%方上回つた。もつとも還収率が同一であつても、年末増発率が高かつただけに、この間発行水準の上昇をきたしていることは前述の通りである。

年末年初の銀行券増発・還収状況

(単位 億円)

	31~32年	30~31年	29~30年
11月30日残高(A)	6,260	5,593	5,421
12月ピーク時(29ないし30日)(B)	8,632	7,431	7,086
ピーク時までの増発額(B-A)	2,372	1,837	1,665
増発率 $\frac{B-A}{A}$	37.9%	32.8%	30.7%
1月10日残高(C)	6,568	5,835	5,676
31日以降の還収額(B-C)	2,064	1,596	1,409
還収率 $\frac{B-C}{B-A}$	87.0%	86.8%	84.7%

次に本行勘定の動きから12月の金融の推移をみると、上旬は法人税移納を中心とする財政資金の引揚げが多額であつたことと、銀行券が異例の早期増発をみたことにより、月初から金融市場は硬化し、コール・レートの高騰、本行貸出の著増

を招来した。その後恒例の財政資金の散超がみられたものの、現金需要はこれを上回り、この結果、金融市場は通月繁忙のうちに推移、本行貸出は累増を続け、コール・レートはさらに一段の騰勢をみせた。

このような情勢にかんがみ、本行の短資会社に対する緊急貸出、および資金運用部による市中手持債券の買入れ(26日80億円)など緩和措置がとられた。しかしかかる緩和措置にもかかわらず、金融市場の繁忙は改まらず、本行貸出は29日までに1,465億円の大増加をみ、同残高も2,176億円と、30年7月以来1年5か月ぶりに2,000億円の大台を突破した。31日には777億円の回収をみたものの、月中増加額は687億円に達し(前年323億円減)、またコール・レートも、年末には単純無条件物で2銭8厘の高値を示現するに至った。このような事情を反映して、市中銀行の年末現金通貨回収にともなう余裕金による政府短期証券への運用額は、わずかに15億円に止まり、前年末の394億円に比して著減したが、これなども金融情勢の様相が一変したことを物語るものといえよう。

本行を中心とした金融関係主要勘定(12月中)

(単位 億円)

	上旬	中旬	下旬	月中計
銀行券	132	828	628	1,588
財政	△ 677	722	825	870
一般財政	△ 698	643	839	784
外為	21	79	△ 14	86
市中保有政府短期債	1	2	△ 18	△ 15
農中一般	—	—	—	—
貸出	807	51	△ 170	688
その他	1	53	△ 9	45
銀行券発行高	6,392	7,220	7,849	
貸出残高	1,518	1,569	1,399	
外為貸出	38	38	31	
国債	4,332	5,096	5,868	
市中保有政府短期債	27	26	43	
農中一般	—	—	—	
貸出	27	26	43	
月末コール・レート(無条件、中心)	銭 2.40	2.45	2.80	

12月中の一般財政収支は、食糧代金の支払進ちよく(払超612億円)をはじめとして、公務員年末手当の支給、公共事業費、資金運用部の支払進展から784億円の払超となつた。また外為会計も再び86億円の払超に転じたため、総財政収支では870億円の大払超を示した。

最近の財政収支(単位 億円、△は揚超)

	31年 10月	11月	12月	30年 12月	29年 12月
総財政	333	213	870	1,792	1,087
一般財政	313	289	784	1,599	760
(食 管)	300	112	612	916	177
外 為	20	△ 76	86	193	327

しかしこのような払超も、当初予想(1,000億円)をかなり下回り、前年同期における払超の半分(48.5%)に止まつたことは注目される。これは結局、租税収納が引続き好調であることに加えて、地方交付税交付金、義務教育費、食管などの支払が、また外為の払超が、いずれも大幅に前年同期を下回つたためであるが、その主な動きをみれば次の通りである。

第1に注目されるのは、9月決算法人の好収益、11月支給ボーナスの好調を映じ、租税が引続き極めて好調な収納状況をみせたことである。ちなみに本年度の租税収納状況をみるに、次表にみるごとく、各税とも年度初来しり上りの好調を示し、税収全体では12月末現在、予算額に対し82.2%と、前年同期(72.4%)を1割余り上回る収納率を示している。このため、これら税収入の増加を中心とした本年度の自然増収額は1,000億円前後に達するのではないかと観測が行われている。

12月末現在租税および印紙収入状況

(括弧内前年度)

	源泉 所得税	申告 所得税	法人税	酒 税	その他	一般会計 分 合計
収入額(億円)	1,667	414	1,914	1,286	1,515	6,796
予算額に対する収入歩合(%)	(1,559)	(381)	(1,436)	(1,189)	(1,157)	(5,722)
	83.5	66.0	87.4	78.0	84.0	82.2
	(73.8)	(56.6)	(73.4)	(74.4)	(73.9)	(72.4)

一方支払面では、まず交付税、義務教育費の支払が、ともに前年同期を百数十億円下回る支払不振を示したことが目立つた。しかし交付税については、前年同期に地方公共団体の赤字補足のため、臨時地方財政特別交付金(143億円)の臨時支給

2. 財政収支——季節的に大幅払超を示すも前年に比し半減。

が行われたこと、一方義務教育費については、昨年は12月に支給されたものが、本年は11月に繰上げ支給されたこと、などの特殊事情が働いている。いずれにせよ、このような一般会計の揚勢が引続き強いことは、最近の財政収支動向の大きな特色である。

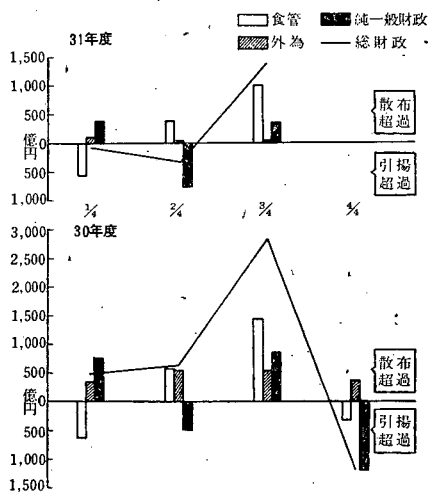
一方前月まで天候不順を映じて低調に推移した食管会計を通ずる米穀買上げ代金の支払は、12月に入つて好調に転じ、さらに12月7日には同会計の借入限度が引上げられ(3,500億円から4,500億円へ)、これによつて農中立替金約110億円の精算が行われた結果、612億円の大払超を示した。

外為会計は再び86億円の払超となつたが、これは外国為替収支の好転(12百万ドルの受超)もさることながら、年末金融市場の窮迫から、為替銀行が手持外貨を外為会計へ売却したことも少なからず響いたものとみられている。

一方財政投融资関係では、年末関係から地方貸付が促進されたほか、国民金融公庫、輸銀など政府金融機関の貸出進ちよくをみたが、さらに26日には市中金融緩和策として、運用部余裕金による市中手持金融債など80億円の買入れが実行された。

ひるがえつて、年度初来の総財政収支じりをみるに、4～12月間の財政収支じりは979億円の払超と、前年同期(3,940億円)に対して3,000億円に近い払超減を示している。

四半期別財政収支じりの推移



このような大幅な財政収支の基調変化をもたら

した要因としては、第1に外為会計が国際収支の悪化を反映して、前年同期比1,278億円の払超減となつたことが最も大きい、これと並んで税の自然増収などを映じて、一般財政の揚勢が強かつたこと(前年同期比1,127億円の揚超増)が目され、また食管会計についても、昨年の異常な豊作のあとをうけて、前年同期比555億円の払超減に終つた点も見のがせない。

3. 金融——貸出激増、資金繰り超繁忙。

12月中の銀行貸出は2,238億円の増加と、前年同月(1,109億円)の約2倍に達する空前の増勢を示し注目をひいた。

このような顕著な増勢をみせた基本的原因は、31年上期以来の投資活動の拡大にともなう企業設備資金の増大と、それに後続する増加運転資金需要の旺盛化にあることはいうまでもないが、12月としての増加要因をみると大要次の通りであり、各業種とも全面的に大幅の増加を示したとみられる。

- (1) 興・長銀の貸出増加が114億円と、前月までのテンポ(7～9月の1か月平均増加額59億円、10月54億円、11月67億円)に比し顕著な増勢を示したことは、資金繰り窮迫による市中銀行からのしわ寄せが一部にあつたことを考慮に入れても、設備資金需要が一層旺盛化している事実を物語るものとみられる。なお都市銀行の設備貸出増加も従来を記録した模様である。
- (2) 企業収益の著しい好調を反映して、現金通貨の増発に直結するいわゆる賞与支払資金の貸出が相当多額にのぼつた。
- (3) 酒造資金のほか、中小企業を中心とする年末決済資金、越年資金など、季節資金需要が、空前の経済好況を反映して例年をはるかに上回つた。
- (4) 輸入増大にともなう輸入はね返り資金の増大、および鉄鋼メーカーに続く綿紡の現金取引移行(11月より実施)による増加運転資金の増大などから、商社貸出が顕著な増加をみせた。また国内卸小売などの増加運転資金の増大も無視し得ない要因である。

(5) 10月決算会社(主として綿紡)に対する納税配当など決済資金が収益増大を反映して多額にのぼった。

次に貸出状況を銀行業態別にみると、都市銀行の月中貸出増加額が1,447億円と、9月(1,018億円)に比し4割強の増加に対し、地方銀行は月中603億円増と9月(333億円)の約2倍、また長期信用銀行は月中114億円の増加と9月(66億円)の7割方の増加を示し、いずれも前月に引続き都市銀行の増加率をかなり上回る増勢を示したことが注目される。これは昨今の景気上昇の主導的要因であつた大企業の投資活動の経済効果が、漸次地方産業、中小企業へも波及し、その資金需要を増大させたためとみられる。都市銀行の資金繰りが窮迫し、従来の積極的貸出方針がようやく修正を要する段階に立ち至つたとみられている折から、供米代金を中心に資金繰りに比較的余裕のある地方銀行の今後の貸出動向が注目される。

なお貸出金利は前月来完全な下げ止まりをみせ、市中金融が特に繁忙化した本月の動きが注目されていたが、特殊な例外を除いて金利反騰の事実は見受けられなかつた。しかし一部弱小企業の新規貸出に対しては、従来より高金利を付し、歩積預金を増徴して実質金利を上げ、または、従来からの付き合い融資先でとくに優遇金利を与えていたものの金利を上げたりした事例もぼつぼつうかがわれる模様である。

一方このような金利反騰気配に対し、企業側では資金の借り急ぎ、ないしは既往借入金の返済繰延べ(手形書替)傾向がかなり強まり、これが最近の貸出増加の一因となつていようにかがわれる。また、かかる金利反騰気配は更年後一層強まり、一部大都市銀行にも限界貸出金利(主取引先以外に対する金利)の引上げを実施したところもある。いずれにせよ、金融市場窮迫による自然的金利反騰要因と、銀行間の過当競争による金利低下要因とがほぼバランスし、大勢的に横ばいに推移したここ2か月の金利情勢も、漸次様相を改めつつあり、今後は波乱含みに推移するものと思われる。

有価証券の保有増は月中110億円と、表面的にはここ2、3か月来の増勢テンポに比し鈍化して

いるが(9月161億円、10月126億円、11月168億円)、前述の通り80億円にのぼる金融債など、手持有価証券を26日資金運用部資金に売却しているのも、実質的には有価証券投資も依然高水準といえよう。しかし資金繰り窮迫から、全国銀行の年末の還流余裕金による政府短期証券の買入はわずかに15億円に止まり、資金繰りに余裕のあつた前年(185億円買入れ)とは対照的な動きをみせた。

この間、実勢預金も月中1,893億円と大幅に増加した。これはもちろん貸出の著増に基くものであるが、この間現金流出が大きかつたこと、9月期法人税移納を中心とする財政資金の吸い上げが多額にのぼつたことなどによつて、実勢預金の増加額が貸出増加額を下回つたものとみられる。特に都市銀行、長期信用銀行のオーバー・ローンが顕著で、供米代金に潤い預金超過となつた地方銀行とは対照的であつた。

12月の全国銀行勘定 (単位 億円)

	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実勢預金	1,893(1,731)	1,292(1,085)	750(679)
借入金	661(Δ204)	574(Δ173)Δ	6(Δ30)
(内本行借入)	607(Δ325)	514(Δ285)Δ	4(Δ37)
マネー	Δ109(Δ6)	Δ175(Δ19)Δ	Δ17(Δ25)
貸出	2,238(1,109)	1,447(689)	602(363)
(内輸入手形)	Δ34(32)Δ	Δ29(30)	—(2)
有価証券	110(275)	65(129)	38(134)
コ－ル	Δ75(161)	5(33)	47(160)
預け金	Δ15(40)Δ	Δ18(132)Δ	Δ2(37)

(注) 暫定計数、括弧内は前年同月。Δ印は減少、本行審査局調べ。

このような預金金の状況を反映して、銀行特に都市銀行、長期信用銀行の資金繰りは窮迫し、金融市場は硬化、短資会社に対する本行の貸出増加、資金運用部資金による債券買入操作の諸措置も及ばず、全国銀行の本行借入増加額は607億円に達し、とくに現金通貨増発のピーク時である29日には、昨年とはうつつかわつた繁忙ぶりを示した。

4. 31年中の金融情勢——景気動向と金融基調の変容。

31年中の金融情勢を回顧してまず注目されるのは、前年の後半以降進行してきた金融緩慢状態が5月頃から小締りに転じ、年末にかけて前述したような顕著な繁忙状態を呈するという大きな基

調変化がみられることである。

この間の主な金融指標は次表のごとくであるが、とくに注目されるのは、(1)銀行貸出がしり上りに伸び、年間増加額では前年の3倍強に達し、これを主因に前年比3倍弱の預金通貨供給がみられたこと、(2)財政資金の対民間収支は前年の散超基調から揚超基調に転換し、一方銀行券の発行水準がかなりの上昇を示したため、金融市場を中心としてみた現金需給バランスが、前年の供給超過から需要超過へと逆転するに至ったことなどである。

31年中の金融情勢

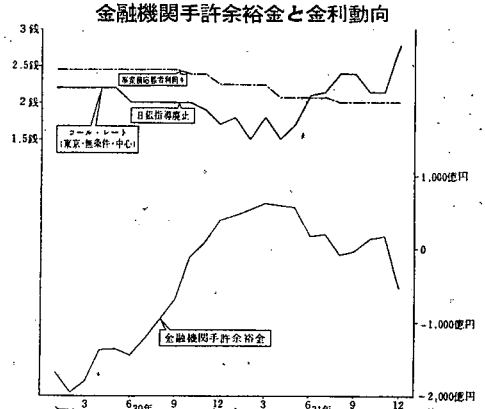
(単位 億円、括弧内は前年同期)

	1~3	4~6	7~9	10~12	年間
銀行券(A)	Δ 991 (Δ 914)	222 (19)	26 (Δ 28)	1,854 (1,440)	1,110 (517)
財政(B)	1,174 (Δ 1,053)	Δ 94 (479)	Δ 343 (637)	1,416 (2,824)	Δ 195 (2,887)
全国銀行貸出	626 (146)	1,478 (329)	3,136 (707)	3,458 (1,656)	8,698 (2,838)
全国銀行 実勢預金	672 (108)	1,664 (930)	2,220 (1,266)	3,314 (2,787)	7,870 (5,090)
(貯蓄性預金)	882 (730)	970 (691)	1,218 (884)	" (10~11) 381 (1~11) (2,686)	" (1~11) (2,686)
(通貨性預金)	Δ 210 (Δ 622)	694 (-239)	1,002 (382)	534 (" 675)	2,020 (" 674)
本行貸出	Δ 47 (87)	356 (Δ 403)	284 (Δ 684)	486 (Δ 1,115)	1,079 (Δ 2,114)
現金需給バ ランス (B)-(A)	- 183 (- 149)	- 316 (+ 460)	- 369 (+ 665)	- 438 (+ 1,384)	- 1,305 (+ 2,360)

このような金融基調の推移は、31年中の実体経済の動き、とくに景気動向と密接に関連している。すなわち、前半後半来目立つてきた投資活動は、年間を通じていよいよ盛んとなり、企業の設備および増加運転資金需要が強まった。また経済規模の拡大は預金通貨需要を高め、やがて所得および消費支出の増大を通じて銀行券需要を増加せしめた。さらに好況による所得増加は税の自然増収を招き、輸入の拡大とあいまって財政資金の揚勢を強めたからである。

たゞこゝで注意を要するのは、銀行信用の膨脹と、銀行の流動性ないし金利との関係である。31年中に進行した現金需給バランスの変化は、とりもなおさず銀行の現金準備への圧迫を意味するから、本来ならばそれを契機に金利の上昇を招き、

信用拡張をチェックすべきはすものである。しかるに最近までの事実は、前述したように、銀行の信用拡張が現金需給バランスの変化にもかかわらず、しり上りに進行をみせ、一方この間の市中金利は、年央以降コール・レートこそかなりの上昇をたどつたものの、銀行貸出金利、長期債金利とも低下を続け、年末に至りようやく下げ止りをみせるという状況であつた。



(注) 金融機関手許余裕金=(全国金融機関手持現金通貨+日銀預け金)-(日銀借入金)

このことは31年中の金融情勢が、単に景気動向に追隨して変化したというだけではなく、この間金融市場が資金需給のアンバランスを自然に調整するメカニズムを欠いており、それだけ景気の発展を助長する方向に積極的に作用したことを示すものとみてよいであろう。

いずれにせよ、こうした変則事態を招いた第1の原因としては、わが国の銀行支払準備保持の観念が充分でなく、また金融緩慢時以来とくに目立つた銀行間の貸出競争が激化したこと、などを挙げ得ようが、さらに一般的には政府短期証券金利を含め、わが国の市場金利が概して弾力性を欠き、効果的な資金需給の調整機能をもち得なくなつていゝ事情を見のがしてはならない。

5. 株式市況と証券発行市場

(1) 株式市況——本年最高値を示現後小反落し、大納会は平穩。

株式市場は前月の基調が持越され、更月後も依然買気は盛んで、海運、造船、セメント、石炭株中心に一段と強調を示し、6日の東証ダウ平均株価は、566円30銭と本年の最高値を示現した。し

かしその後大蔵省の警告をはじめ、さきに東証理事会で決定をみた信用取引規制措置が、6日を基準日として12日から実施されることとなり、また本行の銀行に対する証券金融自重要望も行われ、7日以降はさすがに整理商状となつて統落歩調をたどつた(15日の底値538円90銭)。その後は売物一巡から下げ過ぎ訂正もあつて550円台に戻したものの、金融の引締りから見送り気分が強まり、低調閑散な地合いのうちに549円14銭をもつて平穏な大納会となつた。

なお日証金融資産残高は、金融引締りを反映して漸増、25日には113億円と本年最高を記録、月末は107億円を越年した。

新年大発会は549円45銭と550円台を回復するに至らなかつたが、その後鉄鋼、造船、セメント、自動車を中心に買気再燃、早くも11日には571円15銭の新高値を示現するに至つた。

こうした強調相場は結局、会社業績好調に対する根強い期待人気を背景に、海外情勢さらには新内閣の積極政策への期待などがその基礎となつているが、いずれにせよ金融基調の変化も格別悪材料とならないという市場人気の根強さは注目を要するであろう。

(2) 証券発行市場——高水準を維持。

当月の起債総額は334億円と新記録を樹立、依然起債意欲が盛んなことを示した。内容的には事業債が満期償還分の少なかつた関係もあつて100億円に止まつたのに対し、金融債は運用部の市中保有証券買入措置もあつて182億円と高水準を維持した。なお最近の選別傾向は依然強く、今後は二・三流債については利回りの引上げが必要とみられるに至つている。

なお31年中の証券発行市場は、増資、起債とも空前の活況を呈し、増資は1,791億円、起債は3,494億円と、いずれも戦後最高を記録した。このように発行市場が活況を呈した根本原因は、経済活動の拡大に伴い資金需要が増大し、一方消化力もまた増大したためである。しかしなお詳細にみると、増資の盛行は、32年1月末を期限とする税制上の増資優遇制度によつて招来された面も見のがすことができず、また起債の増大については、4月および8月の2回にわたつて実施された金利低下に

よつて発行者利回りが著しく低下した点もいえない。

6. 物価、商況——卸売物価は消費財中心に統騰、歳末小売市況極めて活況、31年の物価情勢。

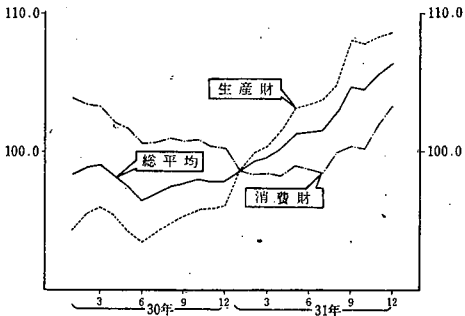
12月の卸売物価は、消費財を中心に統騰(前月比(+))0.8%、うち生産財は同(+))0.4%、消費財同(+))1.4%して、前月につづきこれまでのピークを更新した。これは、繊維(同(-))0.2%、鉄鋼(同(-))0.1%の微落に対し、燃料(同(+))2.2%、食料品(同(+))1.6%などが、かなりの値上りを示したためである。また東京小売物価は、燃料(同(+))5.2%、雑品(同(+))1.3%などの大幅な上昇にもかかわらず、食料品が青果物の値下りを主因に統落(同(-))0.8%したため、総平均指数では引続き落着き模様(同(-))0.2%を呈している。しかし、季節変動食品を除く指数でみると、過去数年の推移と異なり、かえつて上昇(同(+))0.6%を示しており、最近の消費需要の基調的な強さが、漸次物価面に投影されつつあることは見のがしえないところであろう。

この間商品市況には、硬軟区々の動きがみられた。すなわち、投資活動の活況と季節需要の抬頭を映じて、石炭、石油、セメント、木材、砂糖などが一段と堅調の度を加え、雑穀も反騰を示した。これに対し、繊維、錫、生ゴムなどは、国際政局の危機感がうすらぐにつれ、従来に行過ぎ傾向の修正が進み、鉄鋼、アルミも輸入の進ちよくを見越して異常高値の是正をつづけた。なお、先般急騰を演じた海上運賃市況についても、中旬に至り不定期船に反落がみられたが、これは米国予備船隊の解除、スエズ運河の早期開通見通しなどに負うところが大きい。このように軟調品目においても、そのいずれもがスエズ紛争の早期拾収見通しと、輸入の市況冷却効果に基く面が大きく、需給実勢の悪化による値くずれとはいいい難い点が注目される。

なお歳末小売市況は、全国を通じて予想以上の活況を呈し、とくに東京都内主要百貨店の月間売上高は、前年を24%も上回つた。これは好況の浸透、年末賞与の大幅増加などを物語るものである。ただこの小売市況の活況が、歳末というごく

季節的なものか、それとも本格的な消費増加の前ぶれを意味するものか、物価動向も微妙な折でもあり、今後の成行きが注目される。

卸売物価指数の推移 (昭和27年平均=100)



(注) 本行統計局調べ。

かくて、概して活況のうちに越年することになったが、卸売物価の上昇は年初来8.7%に達し、東京小売物価も1.7%とわずかながら強調を示した。しかしながら、31年中の物価上昇の態様は必ずしも一面的ではなく、その中に次のような種々の不均衡がみられた点を指摘しておきたい。

(1) 生産財と消費財との不均衡

年間8.7%の上昇といつても、値上りの最も激しかったのは生産財であつて、その騰貴率は年間13%にのぼつた(うち資本財のみをとれば、20.3%とさらに高い)。これに対し消費財の値上りは、わずか3.1%にすぎなかつた。いうまでもなく31年の景気上昇が、国内投資活動の活発化に支えられた結果にほかならない。

かかる生産財の著騰にともない、生産財と消費財との価格水準の隔差が著しく拡大した。28年末からの金融引締めで生産財高は大幅に修正され、30年中においては生産財物価の水準は、消費財より若干低位にあつたが、設備投資が盛んになるにつれ鉄鋼、非鉄金属など基礎資材の価格上昇が目立ち、逆に消費財価格は落調を呈したため、ついに31年2月には両者の曲線が交差して、再び生産財が消費財を上回るにいたつた。その後、この隔差は次第に拡散傾向をたどつた。しかしながら、ごく最近にいたつて、これまで遅れを示していた消費財の騰勢がようやく強まり、11、12月とつづいて生産財を上回る騰貴率を示し、シェールがや

や収縮しつつあることはすでに述べたとおりである。しかもなお、この開きは朝鮮動乱後最大の幅であり、27、28年当時を相当に上回つていることも注目に値しよう。

生産財と消費財との価格のシェール

昭和	25年平均	(-) 16.9%
26	"	(+) 5.0
27	"	(+) 6.8
28	"	(+) 8.6
29	"	(+) 1.6
30	"	(+) 1.9
31	"	(+) 13.6

(注) (+)は生産財価格の消費財価格に対する割高の度合い、(-)はその割安の程度を表わす。ただし戦前基準の卸売物価指数(本行統計局作成)から算出。

(2) 生産財相互間の不均衡

上に述べたような一般的傾向の中でさらに目につくのは、生産財の中でも値上り率に大きな相違がみられることである。すなわち、金属の騰貴が最も激しく(29.1%)、建築材料(13.2%)および機械(12.5%)の上昇がこれにつぎ、燃料(6.6%)や化学製品(3.4%)の値上りは比較的小幅にとどまつた。つまり当然のことながら、設備投資関連商品の上昇が極めて顕著であつたが、生産財価格騰貴の先駆であつた金属高は、やがて建築材料や機械に波及し、特に最近では石炭、石油など燃料も堅調の度を増すなど、生産財高の全面的な波及傾向を示していることは見のがせないであろう。

(3) 卸売物価と小売物価との不均衡

卸売物価の大幅値上りにもかかわらず、小売物価が比較的落着いていたことも、31年の特徴といえよう。もちろん、豊作による農家所得の増大や、雇用ならびに賃金所得の上昇など、消費市場が拡大したことは否定できないが、雇用増加は常用より臨時、大企業よりも中小企業において多くみられるので、消費購買力増加のテンポと生産上昇のテンポとは大きな開きがあつたとみられる。そのうえ、農産物の増収をも含めて消費財の供給力はかなり弾力性に富む反面、通貨価値に対する信認は依然として厚く、消費性向はまず安定的であつた。これが消費財価格、ひいては小売物価の大幅騰貴をもたらさなかつた有力な要因ということ

ができる。

もつとも、消費は最近において相当回復のテンポを早めつつあるようにうかがわれ、また卸売物価の動きは、約6か月の遅れをもつて小売物価の動きに反映している過去の統計的事実もあり(30年10月号参照)、今後の小売物価の動向には注意を要する段階かと思われる。

限界消費性向の推移

31年1~6月 63.6% (前年 81.8%)

“ 7~10 ” 84.2% (“ 42.2%)

(注) 都市勤労者世帯家計収支から算出。

かように31年中の物価事情は、卸売物価が金属を中心に急騰を演じ、小売物価も微騰を示すなど、全般的に安定をみた30年の物価の基調にやや変動がみられたことはいなめない。しかし値上りの程度は、商品により、あるいは流通の段階によって均等ではなく、投資需要の増大に基因する基礎物資の不足による騰貴が顕著であつた。その意味では決してインフレ型の物価上昇とはいいがたく、むしろ景気上昇期の物価現象として把握さるべきものといふことができよう。この間において10月末に発生した中東動乱の影響も忘れてはなるまい。

なお31年中における卸売物価の騰貴率は、海外諸国に比較してかなり高く、前年中先進諸国並みの安定度を維持したわが国物価は、再び海外を大幅に上回る変動係数を示した。

主要国卸売物価指数の変動係数

区 分	28 年	29 年	30 年	31 年
日 本	% 1.681	% 2.353	% 0.768	% 1.959(1~10月) 2.433(1~12月)
米 国	0.456	0.423	0.538	1.026(1~10月)
英 国	0.358	0.487	1.310	0.776(1~11月)
西ドイツ	0.854	0.431	0.625	0.497(1~10月)
フランス	0.873	1.035	0.969	0.837(1~10月)

(注) 1. 変動係数は平均値に対する変動の幅の百分比を示す。
2. 本行統計局調べ。

7. 貿易、外国為替——12月の通関は輸出入とも戦後最高、為替収支じりは黒字を維持するも先行き不安濃化。

12月中の外国為替収支は、輸出受取が206百万ドルと、前月(198百万ドル)より増加し、加え

てクリスマス季節を迎えての円セール増加もあつた反面、輸入支払は232百万ドルと、高水準ながらほぼ前月(235百万ドル)並みにとどまつたため、表面収支じりは12百万ドルの黒字を示した。しかしユーザンスなど支払繰延べ残高は、ドル・ユーザンス中心に14百万ドルの増加をみせたため、これを調整した実質収支じりは2百万ドルの赤字となる。

外国為替収支の推移

(単位 百万ドル)

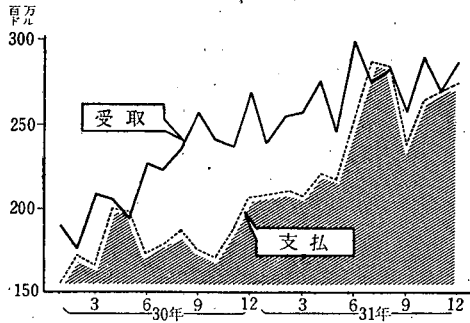
	1~3	4~6	7~9	10~12	31年計	30年計
受 取	749	816	814	845	3,225	2,668
内 輸出	566	611	605	619	2,402	1,954
{ 軍関係	134	147	152	162	595	557
支 払	626	691	807	807	2,931	2,174
内 輸入	531	569	682	688	2,470	1,848
表面収支じり	+124	+125	+ 6	+ 38	+ 293	+ 494
支払繰延べ残高	+ 19	+ 96	+ 17	+ 23	+ 156	+ 140
実質収支じり	+104	+ 29	- 11	+ 15	+ 137	+ 354

いま12月中の貿易事情を通関統計によつてみると、輸出は272百万ドル、輸入は318百万ドルと、そろつて戦後の最高を記録した。輸出の伸びは、繊維製品、船舶、雑貨などの増加が中心となっているが、その対前月比増加率は26%と、例年のそれよりは著しく小幅に止まつている。また輸入の増加は、綿花、鉄鋼原料、石炭、石油などのいわゆる工業原材料が従来の高水準を持続したのに加えて、羊毛、小麦、大豆、機械などが大きく増加したためである。貿易の先行きを信用状統計によつてみれば、輸出入とも増加したが、なかんずく輸入の増進が著しい。すなわち、輸入信用状開設高が原材料中心に月中304百万ドルと、ついに3億ドルの大台を越えて戦後の最高を示し、輸出信用状接受高も繊維製品や船舶などの増加から、195百万ドルと年初来の最高を示した。したがつて、輸出は高水準ながら伸び悩みの様相にあるのに対し、輸入為替の支払は今後も増勢が予想されるので、収支じりの成行きには楽観を許さないものがある。

次に昭和31年を顧みて、わが国貿易の特徴を指摘してみよう。

(1) 輸出は、海外景気の好況持続に恵まれて、上

外国為替受払の推移

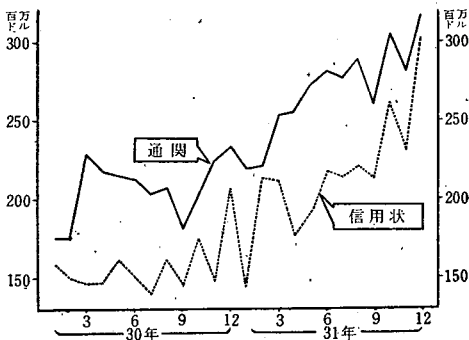


期は漸増傾向をたどつたものの、下期は高水準のまま伸び悩みの様相を濃化し、一高一低のうちに大勢横ばいのまま推移した。これに反し、輸入は工業用原材料中心に、1年を通じ累増の一途をたどつてゐる。

(2) このような貿易事情から、前年大幅黒字(106百万ドル)を記録した貿易収支じりは、年間68百万ドルの赤字(下期のみで145百万ドルの赤字)を露呈した。この結果、貿易外収支をも含めた外国為替収支じりは、上期中表面249百万ドル、実質133百万ドルの黒字をあげたものの、下期には7月、8月と逆調になり、結局下期合計では、表面44百万ドル、実質4百万ドルの黒字にとどまつたことは注目しなければならない。なお海上運賃の昇が、外国船依存度の高いわが国の国際収支悪化に一役買ったこともみのがせないであろう。(運賃収支じり295百万ドルの赤字、前年は169百万ドルの赤字)。

(3) 通貨別にみた場合、ドルの収支じりは、輸出、特需の好調を映じて前年を上回る黒字をあげたのに対し、ポンドは輸入支払の急増から大幅の逆調

輸入貿易指数



に転じ、オープン勘定もまたポンド決済方式への転換が進んだほか、貸越国への輸出調整などによつて受払とも減少し、収支じりは逆調に転じた。

通貨別為替収支状況

単位、百万ドル()は前年

区 分	ド ル	ポ ン ド	オ ー プ ン
表面収支じり	424 (359)	△ 108 (119)	△ 23 (15)
実質収支じり	327 (311)	△ 169 (30)	△ 23 (13)

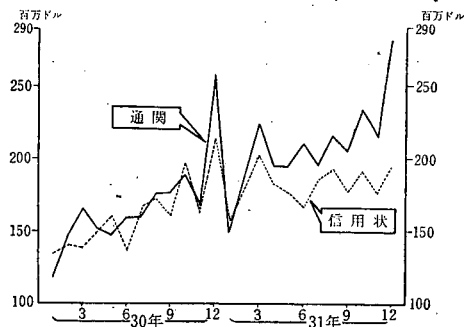
(4) 貿易構造からみると、輸出入とも品目構成に大きな変化を示した。すなわち、輸出においては、船舶を主とする機械や水産食品などが伸びた反面、繊維、金属製品(なかんずく鉄鋼)が減少、輸入においては、鉄鉱石、石炭、石油、綿花、羊毛などの原材料が増加した反面、2年つづきの豊作をみて食糧が著減した。また鉄鋼、非鉄などの緊急輸入措置がとられたことも逸することのできない出来事であるが、これらの年内入着はきん少にすぎなかつたため、製品輸入は前年を下回る状況であつた。

貿易構造の変化 (%)

区 分	食料	繊維	金属	機械	化学	その他	計	
輸 出	30年	6.8	37.3	19.1	12.3	4.7	19.8	100
	31年	7.2	34.8	13.6	19.3	4.2	20.9	100

区 分	食糧	繊維原料	金属原料	燃料	その他原材料	その他	計	
輸 入	30年	25.3	24.4	7.5	11.7	13.6	17.5	100
	31年	17.3	24.7	14.1	12.8	11.1	20.0	100

輸出貿易指数



8. 生産、在庫 —— 生産活動は引続き上昇傾向。31年中の鉱工業生産は投資財を中心に前年比 20%弱の急上昇。

生産活動は引続き上昇傾向をたどっており、11月の鉱工業生産指数は227.4（経済企画庁調べ、昭和9～11年=100）と前月を1%、前年同月を19.9%それぞれ上回る戦後の最高を記録した。

11月の生産を業種別にみると、金属が前月の鉄鋼ストによる減産の反動と内需の増大から増産に拍車がかげられ、鋼塊が遂に1,000千トン台を上回り、前月比9.9%の増産を示したのをはじめ、窯業、食品などが増産、一方、機械はおおむね横ばい、繊維、印刷、化学、ゴム皮革などは減産と区々な動きをみせた。概していえば、耐久財の生産増に対して、非耐久財の伸び悩みなし減産がみられる。もつとも繊維は0.4%の微減にとどまり、化肥、ゴムなどの減産も季節的な理由によるもので、生産活動の基調は依然として盛んである。

このような生産活動の活況は、いうまでもなく、輸出の高水準、設備投資の積極的促進、および消費購買力の漸増によつて支えられたものである。すなわち、輸出は伸び悩みつつもなお非常に高水準を保ち、機械受注高（10月）も民需のみで587億円と、前月を67.7%も上回る増加ぶりをみせている。また建設省調べの建築着工統計（10月）も345億円と前月を3.5%増、特に鉱工業用は前月をさらに8.8%も上回る69億円を数えている。一方消費需要も限界消費性向の上昇や、年末小売市況の空前の好売行きが語るように、最近は目立つて増大の傾向にあり、これらの諸要因が支柱になつて、経済の成長が促進されつつある。

次に在庫の事情をみると、まずメーカーの製品在庫の水準は、生産の上昇にもかかわらず、最終的ないし中間的需要の膨脹を映じて総じて低い（通産省調べ、10月末在庫量前年同月比3%減）。特に在庫率（ $\frac{\text{在庫指数}}{\text{出荷指数}}$ ）は、投資財、生産財とも前年より2～3割方低位にあり、生産過剰気味といわれている消費財についても1割以上の減少をみせている。生産拡大の過程で消費財の過剰が問題とされたものの、少なくとも現状は生産増大→在庫過剰→生産縮小という循環を予想すべき段階に

あるとは認められない。

生産者製品在庫率指数

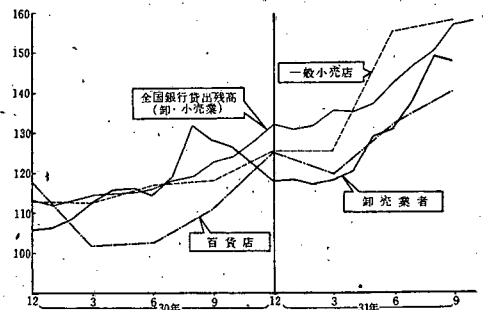
$\left(\frac{\text{在庫指数}}{\text{出荷指数}}\right)_{28年=100.0}$

総 合	76.1 (-21.9%)
投資 財	76.6 (-32.6)
生産 財	74.3 (-20.5)
消費 財	83.3 (-17.0)
耐久消費財	90.4 (-12.4)
非耐久消費財	81.2 (-17.9)

(注) 通産省調べ。31年10月末現在、括弧内は前年同月比。

流通段階の在庫は、市場の拡大に伴つて大勢として増加の傾向にあるが、最近是一般小売店、百貨店の在庫増大が目立つ。また全国銀行の卸・小売業貸出残高と在庫の動きをみると、ほぼ平行な推移を示し、在庫投資の増加が銀行貸出の膨脹をもたらした大きな誘因とみることができる。このような流通段階の在庫増加も、有効需要の増加となつて生産を拡大に導いていることはいうまでもない。なお原材料在庫は輸入原材料を中心に引続き増勢にある。

流通段階在庫の動向 (昭和28年=100)



(注) 通産省調べ。全国銀行貸出は本行統計局調べ。

さて、昭和31年中（1～11月）の生産活動の動向を顧みると、鉱工業総合で18.7%と政府の年次計画4.6%をはるかに上回る上伸を示した。そのうち製造業では19.4%の伸びを示したが、特に機械（43.3%増）、金属（21.0%増）、窯業（21.9%増）など投資関連部門の生産上昇が顕著であつた。またゴム皮革も21%増をみたが、鉱業、製材、繊維、化学は10～16%の増産で平均上昇率に達せず、印刷、食品は約7%の伸びにとどまつた。このような生産規模の拡大の結果、秋頃から鉄鋼、電力、

輸送力の3部門に程度の差はあれ、供給力の不足が表面化したほか、機械工業の受注余力もかなり弾力性を欠く情勢となった。もつとも、概して緊急対策の効果や予想以上の豊水に恵まれたりなどして、生産をさまざまに、物資の需給バランスを著しく混乱せしめるにはいたらなかった。しかしながら、これら部門の不足をうめる投資の増加は当然予想されるところであつて、国鉄の近代化5か年計画や、道路事業電源開発5か年計画、および鉄鋼の第2次合理化計画などの拡充ないし繰上げ実施となつてあらわれている。これは32年の投資市場を拡大させる最大の誘因となるものと思われる。

昭和29年後半からの輸出増加に始発された生産の増加が、31年は国内需要、なかんずく設備投資の伸長によつて一段と促進され、しかも年末近くにはさらに消費の伸びも少なからず、生産拡大の

要因は明らかに海外需要から国内需要に移行したといわねばならない。これは前月号にも指摘したような出荷状況によつても説明できる。いま、通産省調べの出荷指数によつて業種別に出荷の状況を見ると、鉱工業総合では17.6%の増加となつているが、ここでも特に機械、石油石炭製品、鉄鋼・非鉄、窯業、ゴム工業など主として投資財の出荷急増が著しい。なお、石炭、鉄鋼、セメント、機械などにつき出荷状況を需要別に見ると次表のごとくであるが、ここで特徴的にいえることは、30年の後半には輸出増加から繊維、造船、窯業、化学（たゞし石炭を除く）部門への出荷増加がみられるのに対して、31年に入つてからは投資の増勢が加わつて軒並み増加、特に鉄鋼、窯業、石炭、機械など主として投資部門中心の出荷増加が著しい。しかも、すう勢的には年央後に一段と激増していることがわかる。

主要商品の需要部門別出荷状況 (30年1~6月=100.0)

区 分	石 炭			鉄 鋼			セ メ ン ト			機 械		
	30年	31年		30年	31年		30年	31年		30年	31年	
	7~12月	1~6月	7~11月	7~12月	1~6月	7~9月	7~12月	1~6月	7~9月	7~12月	1~6月	7~10月
輸 出 織 維 鉄 鋼 機 械 窯 業 造 船 運 建 電 石	113.4	109.0	74.6	94.4	69.5	63.4	175.5	197.4	304.5	223.2	230.1	263.4
	110.5	111.6	121.1	105.6	123.7	130.9	107.7	114.1	131.0	165.7	234.1	351.8
	145.3	148.3	158.7	—	—	—	—	—	—	152.1	314.7	254.9
	96.7	103.3	103.0	120.8	145.4	180.8	—	—	—	126.7	178.4	400.4
	101.6	108.0	115.8	96.8	90.2	87.6	—	—	—	154.6	367.3	472.5
	104.2	118.3	118.3	115.3	149.5	172.8	—	—	—	132.9	238.9	339.2
	109.1	121.1	136.9	—	—	—	105.0	121.6	142.0	—	—	—
	—	—	—	127.5	152.6	152.9	—	—	—	187.3	337.9	339.1
	103.9	99.8	97.5	74.5	84.5	97.8	93.9	98.3	115.7	405.6	533.3	107.0
	—	—	—	100.2	141.3	154.3	117.2	143.7	179.4	91.6	135.7	174.4
119.0	112.9	126.6	—	—	—	114.0	79.4	85.2	143.7	210.9	331.4	
88.2	95.7	79.7	109.5	133.7	168.8	138.7	140.0	234.7	131.6	195.3	226.0	
合 計	110.6	111.5	120.2	103.9	115.5	120.8	114.0	121.9	147.3	185.6	232.7	321.2
備 考	石炭協会調べ 機械は金属機械			鋼材クラブ調べ			セメント協会調べ 石炭は鉱業一般を含む			経済企画庁調べ 機械受注額		

終りに、主要国生産活動の対前年増減率をみると、米、英、西ドイツ、フランス、イタリアとも前年の伸びを下回り、なかんずく英国のごときは生産水準の低下さえみられるのに対し、ひとりわが国のみは、上伸の一途をたどり、しかもその伸び率は非常に高い。世界景気の波が遅れて波及するわが国としては、このような主要国の動向には十分注意する必要がある。

