

国内経済事情

1. 通貨——銀行券発行は高水準を維持。

前月末旧正月資金の関係で流出をみた銀行券は、越月後月央まで順調な還流をみせ、その後月末接近につれて諸給与および決済資金の支払がかさんだものの、結局月中還収額は178億円（前年142億円）にのぼった。

このように一応順調な銀行券還収状況は、最近における消費動向ならびに消費財物価の小康状態とも関連するものとみられるが、他面この程度の還流では、12月における大幅の増発分を充分回収するには至らず、とくに本年は旧正月が1月末であつた（昨年2月10日）ことなども勘案すれば、この還流額は当初の期待額をかなり下回つたものといえる。このことは、1～2月間の平均発行高水準の前年比上昇率が14.3%と、昨年12月（同14.3%）以来の上昇した発行水準を依然維持している点からも明らかであろう。

なお1月中の通貨性預金は、前年同期をかなり上回る減少（暫定計数1,083億円、前年同月835億円）をみせた模様である。これは昨年12月中における通貨性預金激増（1,718億円—前年1,640億円）の反動でもあるが、このほか1月の季節的な取引量の減少がやや大きかつたこと（生産指数では約7%減、前年同月約6%減）、さらにこの間、預金通貨の回転率上昇が残高の不足を補う関係にあつたことも見のがせないようである。ちなみに、1月における預金通貨回転率は3.65と12月の3.44を上回っている。

（注）預金通貨回転率 = $\frac{\text{全国銀行預金支払額} - \text{全国銀行現金支払額}}{\text{通貨性預金残高（当座、普通、通知、別段）}}$

次に本行勘定の動きから2月中の金融の推移をみると、まず上旬中は、月初恒例の租税移納に加えて、正月用蔵出し分酒税受入れもあつて財政資金の引揚げが多額にのぼつたため、金融は月初数日間は繁忙のうちに推移したが、中旬に入つてからは、その後財政資金が源泉所得税の移納を中心に依然揚勢を続けたものの、都市・農村を通じて銀行券の還流が順調であつたため、概して平穩に

推移した。しかし下旬は財政の揚超に加えて、諸給与および決済資金の支払などが集中したため、金融は著しい繁忙状態を呈し、20日に行われた資金運用部資金による市中手持金融債の買上げ120億円もさしたる効果なく、コール・レートは月末2銭9厘5毛（無条件中心）に高騰、本行貸出も月中754億円の増加を示した。

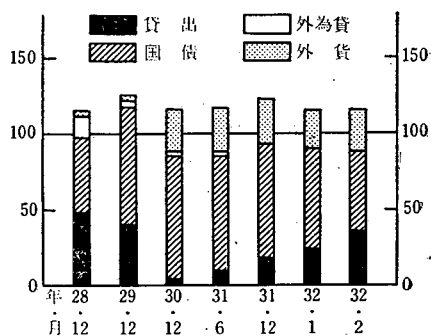
本行を中心とした金融関係主要勘定（2月中）

（単位、億円）

区分	上旬	中旬	下旬	月中計
銀行券	△ 646	△ 154	621	△ 179
財政	△ 841	△ 156	40	△ 957
一般財政	△ 774	△ 74	118	△ 730
外為	△ 67	△ 82	△ 78	△ 227
市中保有	△ 1	1	1	1
短期	—	—	—	—
農	—	—	—	—
貸出	△ 1	1	1	1
その他	220	△ 34	568	754
その他	△ 24	36	12	24
旬末貸出残高	1,881	1,847	2,415	
市中保有短期				
債残高	25	24	23	
（参考）旬末コール・レート（無条件中心）	2.50	2.50	2.95	

ところでこのような本行勘定の最近の動きは、本行の資産構成に大きな変化をもたらした。次図は本行の主要な資産勘定の銀行券発行残高に対する比率の推移を示したものであるが、これによると30年末に4.7%にまで低下した貸出の比重が、最近では36.7%にまで高まり、これに代つて有

本行資産勘定の変化（対銀行券比率）



価証券（主に政府短期証券）の比重が目立つて減少している。これは財政の揚超によつて政府短期証券の償還が進み、経済拡大に伴う銀行券の増発が、全く本行の対市中貸出の増大によつてまかなわれた結果にほかならない。

2. 財政収支——引続き大幅揚超。

2月中の一般財政収支じりは、前月に引続き税収が好調なうえに、食管もかなりの受超を示したため730億円の揚超となつた。また外為会計も、227億円と前月並みの揚超を示した結果、総財政収支じりでは957億円と、実に前年同月の4倍強にのぼる大幅揚超を示して注目された。

最近の財政収支（単位億円、△は揚超）

区 分	31年12月	32年1月	2 月	31年2月	30年2月
総 財 政	870	△1,409	△ 957	△ 202	△ 408
一般財政	784	△1,183	△ 730	△ 315	△ 475
(租 税)	(△1,191)	(△ 842)	(△ 721)	(△ 582)	(△ 546)
(食 管)	(611)	(△ 308)	(△ 258)	(△ 10)	(△ 235)
外 為	86	△ 226	△ 227	113	67

このように引続き大幅な揚超を示したのは、第1に租税、郵貯、保険などの受入れが依然好調なことである。これはこれまでしばしば述べてきたように好況の反映にほかならないが、いま昨年来の租税など主な財政資金受入額の対前年比増加率を示せば、次表の通りとなる。すなわち、財政のこれら主要受入項目は全般にしり上りに増大しているが、とくに最近の税収については所得税を中心に減税が行われたにもかかわらず、法人税を筆頭に前年比3割近くの増収をみせている。一方政府事業収入についてみても、郵貯、保険、専売など総じて増加率は次第に上昇し、前年同期を3割近く上回っている。なお本年に入つて国鉄、電電などの収入の増勢が著しく落ちているが、これは本年に入つてから債券収入がないのが大きくひびいているため、料金収入だけをとつてみれば必ずしも低下しているものとはみられない。

一方一般財政の支出面では、地方交付税交付金、義務教育費が、それぞれわずか1億円（前年同期87億円）および2億円（同53億円）の払いにとど

主なる財政収入の対前年同期比増加率（%）

区 分	税 金					政 府 事 業 関 係				
	源 泉 所 得 税	中 所 得 税	法 人 税	酒 税	そ の 他 計	郵 便 貯 金	専 売	保 険	国 鉄	電 電
31/ 1～3	△ 5.1	2.3	3.9	9.8	6.0	12.8	3.0	21.2	7.9	43.4
4～6	△ 2.1	5.1	28.0	6.3	13.6	22.0	6.9	13.1	19.7	22.8
7～9	9.4	8.8	10.0	△ 8.5	8.2	22.1	7.0	16.3	7.2	14.4
10～12	12.2	8.4	53.3	27.3	30.6	26.9	9.4	22.4	15.4	31.6
32/ 1	21.3	22.2	54.3	6.3	26.2	—	19.0	26.4	8.7	△ 1.8

(注) 1. 税金は国税庁調べ計数より算出。
 2. 郵便貯金は郵政省貯金局調べの郵便貯金受入額より算出。
 3. その他は本行国庫局調べ、対民間収支の受入額より算出。

まつた点が目立っている。これは交付金については、2月支給予定分130億円が市町村配分額未定のため3月に繰延べられたこと、義務教育費については、2月分が1月に繰上げ支給されたこと、など特殊事情によるものであるが、揚勢の強い2月にこの2大費目の支出が振わなかつたことは、揚勢にそれだけ拍車する結果となつた。

食管会計は、258億円と前年（11億円揚超）を大幅に上回る揚超となつた。これは受入額はほぼ前年並みを維持したが、支払額が輸入食糧代金の支払減少のほか、農中前渡金の一巡（昨年は補正

予算の成立を機に、農中立替金約140億円が精算された）によつて、前年を大きく下回つたためである。

なお外為会計が、輸入増加を主因とする外国為替収支の悪化を反映して、前月に引続き227億円の大幅揚超（前年同月113億円の払超）を示したことも、当月の揚超財政の一大要因として逸せられない。大蔵省は以上のような財政の大幅揚超による金融市場への圧迫を緩和するため、2月20日資金運用部余裕金による市中銀行手持金融債120億円の買入れを行つた（12月の80億円と合せ買入

れ累計 200 億円)。

なお、このような 1、2 月の大幅揚超から、第 4・四半期の財政収支じりは、2,800 億円に近い受超(前年受超 1,174 億円)になるものと予想され、結局年度間収支じりでは 1,800 億円内外の受超に達するものとみられるに至った(前年度払超 2,766 億円)。

3. 金融——銀行貸出異例の増加に対し預金はむしろ減少、市中銀行の本行依存度たかまる。

2 月中の全国銀行貸出は 739 億円と、2 月としては異例の増加をみせた(前年 215 億円増)。1～2 月を通算すれば 912 億円の貸出増加であるが、例年としてみれば、12 月における貸出の返済が進ちよくして貸出はむしろ減少をみる時期であるだけに、きわめて注目すべき現象といえよう(たとえば 31 年 140 億円減、30 年 31 億円減)。

このように依然盛んな銀行貸出増勢の主因は、第 1 に引続き設備資金需要が活発なこと、ついで前号にも指摘した輸入関係資金需要が増大したことが挙げられるが、とくに後者のうち、輸入決済手形の増加高は総貸出増加額の 15% に及んでおり、このほかいわゆる輸入ハネ返り資金を含めれば、最近の貸出増加に占める輸入関係金融の比重増大はかなり注目すべきものがある。なお最近の資金需要については、従来の生産財を中心とする物価高から、企業の所要資金量が膨張している点も見のがしてはなるまい。

貸出増加を銀行別にみると、都市銀行が 513 億円と大幅に増加しているほか、長期信用銀行も 64 億円と依然コンスタントな増加傾向をたどっている。さらに地方銀行が 138 億円と急増(前月 72 億円減、前年同月 46 億円増)しているのは、最近の盛んな資金需要が都市銀行のみではまかないきれず、その一部が地方銀行へハネ返った結果であろう。なお最近中規模以上の企業で、借入先を地方銀行からさらに相互銀行などに拡大しようとする動きもぼつぼつ目立つてきたようである。

月中の全国銀行有価証券保有増は 7 億円と小額にとどまったが、これは最近の金繰難のほか、月中 120 億円に達した資金運用部の金融債買入れの影響が大きい。このうち都市銀行の有価証券保有

増は 11 億円と、地方銀行のそれをはるかに上回ったが、これは資金運用部の金融債の買入れが 93 億円にのぼった反面、起債会社との関係もあつて起債応募の圧縮を行い難く、従来地方銀行の引受けていたものをも一部買入れざるをえなかつたためである。

一方全国銀行の実勢預金は、月中 179 億円の減少となり、1～2 月を通じてみると 508 億円の大減となり、これは財政の揚超が巨額にのぼったことが主因であるが、さらに貸出増のわりに預金が伸びなかつたのは、前述のごとく貸出中輸入関係資金のウエイトが高く、預金への歩どまりが悪いこともその一因とみられる。

以上のような貸出の大幅増加に対し、預金が減少した結果、都市銀行、地方銀行とも貸出超過傾向を深め、前述のような資金運用部の金融債買入れが行われたにもかかわらず、全国銀行の本行借入れは月中 740 億円の増加(月末残高 2,252 億円)となつた。

かかる資金事情を反映して、市中銀行の貸出態度も漸次引締められ、選別融資の強化、両建歩積の復活などの動きも目立つてきているが、主要取引先の資金需要は抑ええないというところに現在の悩みがあり、また市中貸出金利は部分的にはともかく、まだ全般的には騰貴の気配はみられない。

2 月の全国銀行勘定 (単位、億円)

区 分	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実 勢 預 金	△179(206)	△144(180)	△ 60(16)
借 用 金	550(△ 55)	494(△ 68)	36(7)
(内本行借入れ)	740(△ 49)	687(△ 58)	34(—)
マ ネ	56(171)	73(122)	△ 14(43)
貸 出	739(215)	513(114)	138(76)
(内輸入手形)	112(2)	107(6)	1(△ 2)
有 価 証 券	7(79)	11(57)	△ 4(△ 21)
コ ー ル	1(31)	41(14)	△ 94(16)
預 け 金	△ 6(75)	1(28)	△ 6(35)

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同月。△印は減少。
本行審査局調べ。

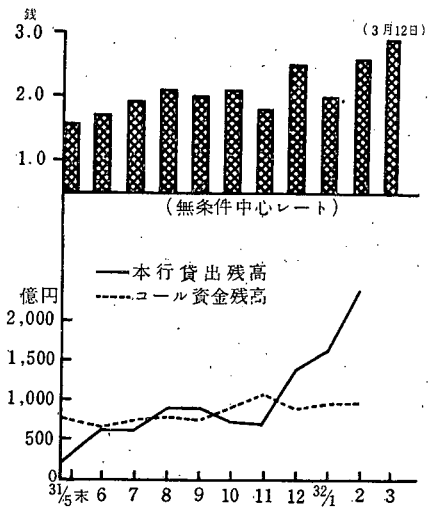
4. コール市場の異常化

最近の市中金融の窮迫に伴い、コール市場の異常な硬化と変則的な動きが目立つてきている。

その主なる動きを挙げれば次の通りである。

(1) 昨年来のコール・レートの騰勢はやまず、2

コール金利と資金残高および本行貸出残高



月末以降は東京・大阪両市場とも無条件、月越い

ずれも日歩3銭の異常高を示現するに至っている。

(2) 取引の中心が、翌日ものないし単純無条件ものといった短期ものから長期ものに移行するとともに、長短両建コールが増加し、最近では市場残高の30~40%程度に及ぶものとみられる。

(3) 本行適格以外のいわゆる並手を担保とするコール取引が増加するなど、コール担保の質的低下がみられる。

(4) 市場硬化の結果、本来ならば減少すべきコール残高が、前記両建コールのほか、銀行以外の金融機関資金の流入もあつて、逆に膨脹をみせている。

東京・大阪コール資金残高(出し手別月中平均残高)
(単位、億円)

区分	銀行			信託 相互 信託	生保 損保	その他	計
	内都市 銀行	内地方 銀行					
30年12月	320	70	173	91	97	124	632
31年6月	521	253	229	115	120	95	851
12月	484	172	266	224	148	149	1,005
32年1月	575	150	362	282	125	161	1,143
2月	440	157	215	327	149	187	1,103

この結果最近のコール市場は、流動性と安全性を生命とすべき支払準備市場本来の姿を失つて、採算目的の貸付市場と化した観がある。しかもこうした変則事態を招いたことについては、市場関係者の取引態度、本行貸出政策との関連も無視で

きないが、それとともに現下の景気情勢がその背景となつていることを見のがしてはならない。

5. 株式市況と起債市場

(1) 株式市況——月中急落後基調一変、整理商情となる。

市況は月初押目買い人気に強調を示し、12日にはダウ平均指数587.88と戻り新値をつけた。しかしその後金融窮迫の深刻化、政局懸念、名義貸し問題など悲観材料が出てきたのを契機に、高値反省ないし整理人気に転じ、月央15日には生保筋の売り物をきっかけに急落、相場の基調は一変して整理商状に転じた。19日にはさらに一段安を演じ、その後も低調閑散な地合いのうちに越月、更月後もじり安の商情を呈している(9日の株価指数560.77)。

なお以上のごとき低迷商情にもかかわらず、金融引締りを反映して日証金融資残高はかえつて漸増、月末残高は123億円と月初末12億円の増加となつた。3月に入つても玉整理は進まず、9日現在118億円の融資残をのこしている。

(2) 起債市場——起債額圧縮の努力にもかかわらず、さらに消化難を強む。

企業の起債意欲は借急ぎ傾向もあつてますます盛んであるが、起債当事者間では最近の起債消化難にかんがみ、(イ)銘柄の選択、(ロ)起債単位の圧縮など量的調整に努力を払い、その結果当月の起債額は、事業債、地方債、政保債をあわせて146億円と前月を25億円方下回るに至つた。

このように起債額が圧縮されたにもかかわらず、コール・レート高騰による地銀筋の買い意欲喪失、余裕金の減少に基く農中の消化力減退などにより、これが消化は一段と悪化した。すなわち、事業債の消化は各銘柄とも前月以上に難航を極め、受託都市銀行の買増しにより払込当日に至つてようやく満額となるものが続出するという状況であつた。こうした受託銀行の無理な買増し傾向は昨年末から続いているが、昨今の金融情勢からみて当然限界があり、何らかの対策が要望されている。

今後の起債見込みは依然大きく(たとえば3月の起債希望額は事業債だけで150億円を越える見込み)、とくに月50~60億円程度の起債額を予定

される電力債が問題とされている。

このような起債市場の行詰り打開策として、前号既報のごとく起債条件の改訂、ないし起債調整問題などが論議的となつているが、いずれも当面の金融経済情勢全般の正常化と切り離せない問題である。

2 月 起 債 状 況 (単位、億円)

区 分	2 月	1 月	12 月
事 業 債 (内借 替 え)	102 (63)	121 (71)	100 (24)
地 方 債	17	10	—
政 保 債	28	42	52
金 融 債 (内市中純増)	184 (39)	182 (43)	183 (51)
合 計 (内個人消化)	331 (49)	355 (34)	335 (39)

なおこの間にあつて、起債の個人消化が増加傾向にあるのが注目される。これは従来株式市場に向けられていた大口投資家の資金が、株式の名義貸し(注)問題の表面化、先行き市況の見通し難などを嫌気して、一部社債投資(ことに割引債、一流事業債)に向つたためとみられるが、いずれにせよこの点は、今後の起債消化力との関係、さらには公開市場の育成とも関連して注目に値しよう。

(注) 個人所有株式の名義を税金などの関係から証券会社所有名義とする
こと。

6. 物価、商況——大勢落ち着き模様ながら、投資財、燃料の緊張衰えず。

2月中の物価商況の動きは、引続き落ち着きを失つてはいないが、小売物価が強含みに推移しているのをはじめ、商品市況硬軟両様の動きのなかにも投資財が一貫して強調をたどり、ボトル・ネックの拡大傾向もやまず、さらには対外比価関係も一向改善されぬなど、年初来の注目すべき諸傾向が依然根強く進みつつあることは、見落としえないところであろう。

(1) 卸・小売物価の動き

当月の卸売物価は前月比0.1%の微落(4か月の軟化)、また東京小売物価も同0.1%の微騰にとどまつた。この変動幅は、それぞれ昨年6月および11月以来の小幅なもので、その限りで物価は、次第に落ち着き模様ともみられよう。

しかし品目別の動きに立ち入つてみると、卸売物価において、食料品(前月比-0.8%)、繊維製品(同-0.7%)をはじめ消費財の軟調(同-0.6%)に対し、生産財なかんづく資本財の強調傾向

(同+0.8%)が顕著にうかがわれる。

また小売物価では、木製品(同+1.3%)、繊維製品(同+1.1%)、雑品(同+0.5%)など、原材料の値上りや消費の堅調を映じて、幅の広い値上り傾向がみられた。このため季節変動食品を除く指数では、前月比0.4%アップとやや目立つた上昇(1月同+0.2%、昨年2月同-0.4%)を示し、年初来卸売物価より底固い動きをつづけているのが注目される。

物価指数の月平均騰落率

区 分	卸 売 物 価			小 売 物 価	
	総平均	生産財	消費財	総平均	季節変動食品を除く平均
30 年 中	-0.02	+0.22	-0.30	-0.24	-0.58
31年1~3月	+0.58	+1.49	-0.60	+0.84	-0.17
4~6月	+0.60	+1.00	+0.07	+0.26	+0.07
7~9月	+1.08	+1.48	+0.57	-0.16	+0.07
10~12月	+0.54	+0.22	+1.00	-0.36	+0.34
32年1~2月	+0.09	+0.41	-0.34	+0.44	+0.30
2月のみ	-0.09	+0.27	-0.58	+0.10	+0.40

(注) 本行統計局指数による。

(2) 繊維、非鉄など軟調商品グループの動き

つぎに主要商品市況についてみると、まず繊維、非鉄、生ゴム、砂糖などに下押しがみられた。まず繊維は生産好調の反面、スフ織物を除き輸出が伸びず、内需も凡調に推移して、需給の引緩みが目立ち漸次過剩傾向を深めつつあるのが主因であり、また砂糖も溶糖量増加の一方、シーズンオフのため海外の急騰をよそに下押しした。これらはいずれも供給弾力性が高く、国内需給の緩和に基くものであるが、これに対し非鉄、生ゴムの予想外の急落は、いずれも国内需要の活況にもかかわらず、海外市況の不振によつてもたらされている点においてやや事情を異にしている。すなわちこれらの軟化には、最近自動車生産や建築活動などにうかがわれる米国景気のスローダウンのきざしが、国際市況にもつとも敏感な銅、錫、生ゴムなどを通じて、わが国市況に反映されたものと解してさしつかえあるまい。

(3) 鉄鋼、建築材料など強調商品グループの動き

この一方では建築材料が当月中も堅調をつづけ、鉄鋼も昨年11月来久方ぶりに反発、化学製品も引締りをみせた。景気の原動力たる投資活動がいつこう衰えないため、セメント、木材などのいわゆる投資財が堅調を緩めなかつたことはいうまでもない。鉄鋼も米国における自動車生産の減退などから、海外市況に需給引緩みのきざしがみられた

にもかかわらず、内需が依然として強いいため、相場は一部に反発をすら呼ぶに至つた。また硫安が需要期を目前に底入れ模様となつたが、その他の化学製品も全般に原材料の値上りと需給の引締りから堅調に推移している。このほか、自動車タイヤをはじめゴム製品もコスト高を理由に値上げ傾向にあり、基礎資材の強調を中心として原料高による価格上昇傾向が強まりつつあることはいなめない。もとより原料高を製品に転嫁しているのは、当面有効需要が活発なためにほかならないが、内外市場の動向や金融情勢がいつまでこれを許すか、今後注意を必要とする点というべきであろう。

(4) 石炭不足でエネルギー事情は再び深刻化

前月異常渇水によりもたらされた電力事情の悪化は、その後自然流量の増加によつて小康をとりもどしつつあるが、これに代つて石炭の需給関係が、炭労の春期闘争ともからんで一段と悪化する形勢にある。すなわち、石炭は電力会社の異常渇水に伴う貯炭減補充買いに加え、鉄鋼、セメントなどからの大口需要が盛んで、ただでさえ需給関係は窮屈となつていたが、炭労は2月中すでに増産作業の中止や一斉休憩の実施など前段闘争を展開、次いで3月7日以降ストに入つたため大手14社の減産は546千トンに及び、需給関係は一層の悪化を余儀なくされた。ちなみに石炭業者貯炭は2月末現在で1,277千トン(出炭量の10日分、前年同月比810千トン減)に減少、しかも大口消費者の貯炭量も3月7日現在で電力約20日分(中国・九州電力は10日を割る)、国鉄も約17日分とぎりぎりの線に達しており、一般産業、なかんずく中小企業方面ではさらに一層の苦境に追い込まれているものとみられ、今後の需給の成行きが注目される。

昨年中における主要国の卸売物価の推移は次表のごとく概して強調を呈したが、海外諸国の騰貴率がせいぜい3~4%にとどまつたのに対し、わ

31年中の主要国経済指標変化率 (対前年比%、物価生産は12月、その他は年平均比較)

	日本	米国	イギリス	西ドイツ	フランス
卸売物価指数	+ 8.7	+ 4.5	+ 3.2	+ 3.3	+ 4.7
鉱工業生産指数	+ 21.1	+ 2.1	- 2.9	+ 3.4	+ 8.4
機械新規受注高	+147.0	+14.3	-16.5	- 0.8	...
輸 出 額	+ 24.4	+22.1	+ 9.7	+20.0	- 1.8
輸 入 額	+ 30.7	+10.3	+ 0.1	+14.3	+21.3

(注) 本行統計局調べ。(1)は1-10月、(2)は1-11月平均の比較。

が国は8.7%とこれらを大幅に上回る騰勢を示した。これはいうまでもなく設備投資の活況を主因とする内需の増大に基くものにほかならない。生産水準も前年を20%オーバーしたが、この上昇率も諸外国に比べて圧倒的に高い。この結果、原材料を中心に輸入需要が急増し、国際収支悪化を促進したわけである。

7. 貿易、外国為替——2月の為替収支は巨額の赤字、ポンドユーザンス利用に暗影。

2月中の外国為替収支は、輸出受取が減少した反面、輸入決済と貿易外支払が増加したため、表面収支において63百万ドル、ユーザンスなど支払繰延べを調整した実質収支では77百万ドルと、いづれも大幅払超で、前月より一段と悪化した。このような巨額の赤字は、金融引締政策実施当初に思惑的な輸入が進んだ29年1月(表面87百万ドル払超、実質93百万ドル払超)以来のことである。これを通貨別にみると、前月同様いづれも赤字で、ドルが38百万ドル、ポンドが13百万ドル、オープン勘定が12百万ドルとなつており、とくに輸入著増のドル収支の悪化が目立っている。

いま年度初来2月末までの外国為替収支をみると、別表のように表面収支は93百万ドルの黒字であるが、この間ユーザンス、綿花借款などの支払繰延残高が192百万ドルも増加しているため、これを調整した実質収支は99百万ドルの払超を記録している。前年同期においては、表面485百万ドル、実質377百万ドルの黒字であつたのに比較すれば、著しい様変わりといわねばならない。

外 国 為 替 収 支 (単位、百万ドル)

	31/4-6	7-9	10-12	32/1	2	31年度 初来累計
受 取 合 計	816	814	845	285	277	3,037
内 { 輸 出	611	605	619	219	213	2,268
特 需	147	152	162	41	40	543
支 払 合 計	691	807	807	299	340	2,944
内 { 輸 入	569	682	688	262	278	2,479
貿 易 外	122	125	119	37	62	465
表面収支じり	+125	+ 6	+ 38	- 14	- 63	+ 93
支 払 繰 延	+ 96	+ 17	+ 23	+ 41	+ 14	+192
実質収支じり	+ 29	- 11	+ 15	- 55	- 77	- 99

最近の貿易事情をみると、まず輸出は東南アジア市場の外貨事情悪化や活発な内需に妨げられて、高水準ながら依然伸び悩みを続けている。2月中の輸出関係指標をみると、通関実績は213百万ドル(前月比44百万ドル増)と前3か月平均水準を回復、為替買取高や信用状接受高もそれぞれ213

百万ドル（同6百万ドル減）、および202百万ドル（同7百万ドル減）と、前月よりは減少したものの、ともに2億ドル台を保つた。これを商品別にみれば、繊維製品、金属製品、食品などはさえないが、船舶、化学肥料、セメント、ゴム製品などが好調の模様である。

次に輸入においては、昨年春以来の活発な原材料輸入によつて、原材料在庫水準は著しく回復（32年1月末の輸入原材料在庫指数は前年同期比46%増、同在庫率指数は17%増）したが、今年に入つても依然として輸入増加の基調は変つていない。すなわち、2月中の通関実績は343百万ドル（前月比15百万ドル増）、為替決済額は278百万ドル（同16百万ドル増）と前月の戦後最高を更新、輸入信用状開設高も289百万ドル（同51百万ドル増）と3億ドル前後にのぼる高水準であつた。商品別には、引続き鉄鋼、繊維原料をはじめ工業原材料が大宗を占めているが、一部に金融情勢の引締りから、先行き輸入が困難化すると予測に基づく見越し輸入もあるとされているのは注目すべきであらう。

このような原材料輸入の所要資金は、まずドルないしポンドユーザンスでまかない、その期限到来後国内円金融に切り替えるという方式で調達されてきたが、ドルおよびポンドユーザンス残高は、昨年1月末の81百万ドルおよび62百万ポンドから、本年1月末には184百万ドルおよび92百万ポンドに著増し、わが国輸入金融の疏通に大きな役割を果している。

ユーザンス引受手形残高（単位、百万ドル）

	31.1			32.1			差引増加額	
	邦	外	計	邦	外	計	邦	外
	銀	銀		銀	銀		銀	銀
ドル・ユーザンス	36	45	81	62	122	184	26	77
ポンド "	96	79	175	120	138	258	24	59
計	132	124	256	182	260	442	52	136

ところが最近ポンドユーザンス利用につき、外国銀行の態度に変化を生じ、輸入外貨金融に若干の暗影を投げかけている。すなわちポンドユーザンスにおいて外銀より邦銀に対してクレジットライン削減の申入れがあり、ロンドン金融市場においては、先月来日本向け輸出に対するリファイナンスビルの割引を中心として、邦銀の資金調達に種々の困難を伴うに至つた。

すなわち、ある場合にはクレジットラインの余裕いかんにかかわらず割引を拒絶され、あるいは

割引には応じても禁止の高利率を要求され、あるいは逆にポンド預金の増額を要求されるなどの傾向が現われてきたと伝えられる。これは根本的には、ポンド地域からの輸入著増によつて、わが国のポンド資金保有高がこの1年間に6割も減少した反面、外銀よりの借入資金残高は昨年1月末の79百万ポンドから、本年1月末は138百万ポンドへ7割以上も増加したという事情に基くものであらう。

しかも最近のような対ポンド地域貿易の状況からみて、ポンド資金保有高の増加は早急には期待できない。したがつて、わが国が保有しているドル資金の売却、もしくはドル、ポンドスワップでも行つて、ポンド資金を別途調達しない限り、外銀ポンド資金の利用窮屈化は免れ難い。

現在のところ外銀信用の引締めはリファイナンスビル中心で、いわゆるロンドンアクセプタンス方式のユーザンスにまでは及んでいないため、金融方式をこれに切り替えることは可能であるが、その場合には Exchange Difference（為替相場の開き）や Stamp Duty（印紙税）などの関係から資金コストはリファイナンス方式より0.5～3.0%程度も高くなつて、輸入買手の金利（日歩2銭1厘）をも上回るものが多くなる。もしもこのためにユーザンスを用いないで、直ちに円金融に移行するようになるならば、それだけ円資金需要は増大し、国内金融市場の大きな圧迫要因となるであらう。

8. 生産、在庫——生産活動は引続き活況、在庫率は製品（製造、流通段階）、原材料とも概して低い。

1月の鉱工業生産指数は、221.9（経済企画庁調べ、昭和9～11年=100）と前月を7.4%下回つたが、その低下率は季節指数（9.5%減、通産省調べ—（注）—）より小さく、基調は引続き活況といえよう。前年同月に対しても22.2%増と依然高水準を持続している。

（注）昭和25年1月から昭和31年1月までの6年間について、各月の季節変動状況を連環比率法により算出したもの。

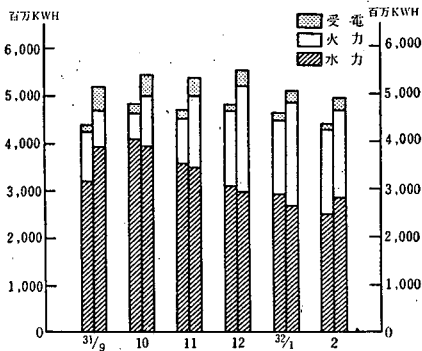
業種別にみると、新年の休日、渇水など季節的事情を主因として、各業種とも減産しているが、繊維、紙パルプ、化学製品などはおおむね季節指数に近い減産ぶりにとどまり、鉄鋼、非鉄、機械、ゴム皮革などは、いずれも季節指数ほどの減少を示さず、その生産低下率は極めて少ない。とくに

投資財の減産率が低いのは、国内設備投資需要が引続き活況なことを物語るものにほかならない。

昨秋以来クローズ・アップしてきた鉄鋼、電力、輸送のいわゆる三つのボトル・ネックについては、1月から2月にかけてやや緩和傾向にうかがわれた。まず、鉄鋼は生産の好調に加えて緊急輸入鋼材の入着順調のため、市況もひとところに比べ落ち着きをみせ、また、12月には前年同月をわずかに1.7%上回るにすぎなかつた鉄道輸送実績も、1月、2月はそれぞれ前年同月比11%、7%増とやや持直しを示した(2月の鉄道輸送実績13,972千トン)。電力事情についても、12月の出水状況は91%(過去13か年平均=100%)と異常渇水に見舞われたが、その後1月94%、2月113%と好転をみせ、2月の発電電力量は4,943百万KWHと前年同月を13%上回つた。

しかしながら3月に入るとともに、電力が好天と寒さのために再び異常渇水に陥り、不足が増大したのをはじめ、官公労(なかんずく国鉄)、私鉄総連、炭労を中心とする労働争議が表面化して、輸送や石炭事情が悪化し、生産活動にも重大な影響が懸念される情勢となつた。

電力供給状況



(注) 9電力会社分。各月とも左側は前年同月。

次に1月の在庫事情をみるに、メーカーの製品在庫(通産省調べ、以下同じ)は前月に引続き0.4%の微増を示した。メーカー在庫の増加は、主として機械のストック増(8.6%増)によるもので、鉱業、非鉄、紙パルプ、化学、窯業、ゴム皮革などは横ばいないし微減し、ほとんど前月と変りない。機械の中では扇風機、電気冷蔵庫、写真機、時計、双眼鏡(20~40%増)など耐久消費財の増加が著しいが、これは今後の消費需要の増大を見込んだ生産拡大の結果と認められる。スフ綿もこ

のところようやく過剰傾向を深め12%の増加を示した。また鉄鋼も出荷制限を主因とする線材の大幅増加で在庫水準は上昇した。一方在庫率(在庫/出荷)は、総体としてなお基準年次(昭和28年)より約20%低い。ただ注意を要するのは、前年を20~30%も下回っていた生産者製品在庫率が、昨年6、7月ごろを境として次第に前年水準に接近しつつあることで、とくに耐久消費財はすでに前年同月を上回り、30年1月のピーク(在庫率152.3)に迫るに至つた。また一般消費財と生産財も、前年の水準に徐々に接近している。これに対し投資財のみは、前年に比べ著しい低位を保っているのが目をひく。このように在庫率は、総じて上昇しているとはいえ、在庫率自体まだかなり低水準であることから、それも過小在庫からの回復過程とみられぬこともない。しかし耐久消費財の在庫率増加が、消費需要の膨脹期待にもとづく増産によるところが大きいとはいふものの、電気器具の一部や写真機などには供給過剰の様相がうかがわれることもみのがせぬところであろう。

生産者製品在庫率指数

	(在庫指数 28年=100.0)
総合	83.4 (-13.8)
投資財	87.0 (-27.5)
生産財	80.6 (-12.8)
消費財	90.6 (-5.2)
耐久消費財	151.0 (+6.2)
非耐久消費財	75.8 (-12.9)

(注) 通産省調べ。32年1月末現在、括弧内は前年同月比。

販売業者在庫(12月)は、鉄鋼、非鉄、繊維はほぼ横ばいであつたが、石炭、石油は積極的な仕入れにもかかわらず、これを上回る需要の増大に、それぞれ25%、19%の大幅減少となり、このため、総合指数では1.4%の減少を示した。

商業段階の在庫状況 (単位、億円)

	合計	卸	一般小売	百貨店
30年 9月	(0.71)	(0.58)	(1.18)	(1.10)
	7,802	4,827	2,807	168
12月	(0.65)	(0.53)	(1.08)	(0.73)
	8,156	4,984	2,983	189
31年 3月	(0.70)	(0.56)	(1.21)	(1.10)
	8,212	5,047	2,984	181
6月	(0.77)	(0.59)	(1.35)	(1.08)
	9,293	5,410	3,684	199
9月	(0.77)	(0.59)	(1.42)	(1.11)
	9,878	5,898	3,768	212
12月	(0.73)	(0.57)	(1.25)	(0.78)
	10,480	6,171	4,058	251

(注) 通産省商業動態統計による。30年9月~31年3月間は店舗数を調整。括弧内は在庫率(在庫/売上)

なお、通産省商業動態統計によつて、在庫事情をみると次表のごとく、卸売、百貨店、一般小売商店とも一貫して手持在庫高は増勢にあり、在庫投資が景気上昇に少なからず作用していることは明らかである。しかし、在庫率 $\left(\frac{\text{在庫}}{\text{売上げ}}\right)$ でみると、12月で0.73か月分と前年同月をわずかに上回る程度にすぎない。ただ、一般小売商店の在庫率が他に比較してやや高いのが注目される。

原材料在庫は輸入分在庫の増加(3.7%)を中心に引続き増加(1.2%)を示した。このため在庫水準は前年同月を36%も上回っている。しかし主要原材料19品目の在庫率 $\left(\frac{\text{在庫}}{\text{消費}}\right)$ について、前年同月と比較してみると次表の通りである。すなわち、原料用石炭、硫化鉍、磷鉍石、生ゴム、羊毛、黄麻、人絹パルプはほとんど前年並み、これに対し原油、油脂、パルプ用材は低下、また鉄鉍石、くず鉄、工業塩、原皮、綿花、亜麻、苧麻などは逆に上昇しているが、その在庫率は総じて低いことに注意する必要がある。

主要原材料在庫率 $\left(\frac{\text{在庫量}}{\text{消費量}}\right)$

品目	32年1月	前年同月
原料用石炭	1.01	0.99
原油	0.50	0.70
鉄鉍石	2.80	1.94
くず鉄	1.39	1.08
硫化鉍	1.00	0.94
磷鉍石	2.42	2.30
工業塩	1.43	0.63
油脂	1.40	2.04
生ゴム	0.58	0.43
原皮	0.95	0.63
パルプ用材	2.33	2.94
綿花	1.47	1.22
綿	1.65	1.45
梳毛用羊毛	3.23	3.11
紡毛用羊毛	3.30	3.35
亜麻	3.79	2.66
苧麻	5.26	4.06
黄麻	1.01	0.96
人絹パルプ	1.82	1.70

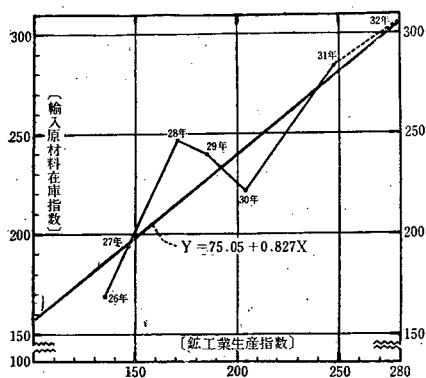
(注) 通産省調べ。

ところで、経済規模の拡大に伴つて、原材料ストックもこれに見合つて増加すべきはいままでもない。いまこの関係を昭和26年~30年の5か年間における生産と輸入原材料とについてみると、生産の伸び1に対し輸入原材料在庫の増加0.827と

いう理論値が得られる。これを図示すると次の通りで、28年には活発な在庫投資の結果、大幅な蓄積が進められ、その後29、30の両年においては負の投資が行われたことになる。この傾向線によつてみると、31年には輸入原材料は急増したが、その多くは過去における食いつぶし分の補充とその後生産拡大による消費増に向けられ、いわゆる余剰蓄積はさほど大きくはなかつたという計算上の結果がみられる(試算では1.6%増)。

もし32年の鉍工業生産が12.5%増加すると仮定して今後の在庫動向につき大胆な試算を行えば、生産の上昇に見合つて輸入原材料在庫はさらに7.3%の増加を要する。いかえれば31年ほどではないが、引続き在庫投資が進められねばならぬことになる。もつとも、在庫投資には内外景況の動向が密接に関係するのみならず、輸入依存度の変化も考慮に入れねばならないから、過去の統計をそのまま引きのばすのは必ずしも当をえない。ただ31年中の輸入原材料在庫の急増にもかかわらず、このような試算や前述在庫率の動きからしても、輸入原材料の余剰蓄積はさして大きくないといえるのではなからうか。

鉍工業生産指数と輸入原材料在庫指数の回帰線 (25年=100)



- 注 1. 指数は通産省調べ。
 2. 回帰線の計算方法。
 (1) 26~30年について算出

$$\begin{cases} \Sigma(Y) = 5a + b\Sigma(X) \\ \Sigma(XY) = a\Sigma(X) + b\Sigma(X^2) \end{cases}$$

 X……鉍工業生産指数
 Y……輸入原材料在庫指数