

## 52年の日本経済の推移と課題

### 1. 実体経済面の動向

#### (緩慢な景気回復)

52年中のわが国経済の推移をみると、年初、輸出や財政支出など外生需要の増加に支えられて生産、出荷がやや大きく増加、在庫も減少する局面がみられたものの、年央にかけて景気回復のテンポは再び緩慢となり、年間を通じてみた経済の伸びは前年に引続き緩やかなものにとどまった。これは51年の場合と同様、石油危機以来の長い調整過程の中であって、経済の内部に景気の自律的上昇をもたらす諸条件がなお十分醸成されるに至らなかったことを示している。こうした国内情勢を映じて国際収支は、貿易収支を中心に黒字幅を一段と拡大し、円の対ドル相場は大幅な上昇を示した。ただこうした過程を通じて、石油危機を直接の契機として表面化した多くの問題点の一部、例えば物価、企業経営基盤等の面でそれなりに事態改善への歩みがみられたことは評価に値しよう。以下52年のわが国経済の動きを、まず実体経済面の特徴からみていくこととしよう。

52年央の外生需要鈍化の一因は、春以降における輸出数量伸び率の鈍化であった。これは、船舶が世界的な船腹過剰を背景に減少したほか、家電製品、鉄鋼も輸出相手国

からの抵抗の強まり等もあって同様に減少したためである。また、秋以降進行した急激かつ大幅な円高の動きは、企業の戸惑いと先行き警戒観を強めることになった。一方財政支出についてみると、財政の赤字負担が大きく高まった状況下、追加補正への財源面の制約が一般に強く意識され、これも特に秋口にかけて民間の経営姿勢を消極化させる一因となった。

企業の設備投資は、製造業、特に素材産業を中心とする大幅な需給ギャップの残存のほか、上記の経営姿勢消極化の影響も加わって、年央にかけて再び落込みに転ずるなど、停滞基調に推移した。一方在庫投資動向をみても、末端実需の停滞から在庫過剰感が強まる中で在庫調整は難航し、投資態度は消極的に終始した。もっとも秋口以降は、不況カルテル結成等による業界の減産体制作りに伴って、在庫調整は漸次進捗をみせるに至った。

こうした一連の状況の下で企業は年間を通じ、雇用調整や賃上げ率抑制等の措置をさらに進展させた。企業態度のこのような慎重化は当然家計支出の面にも影響を及ぼした。すなわち所得や雇用の先行きに対する不安が大きくなるにつれて、個人消費、住宅建設等の家計支出は抑制され、これも景気回復テンポを鈍化させる一因となっ

た。

#### (低成長に対する企業の対応)

以上のように52年中を通じて続いた企業の慎重な経営姿勢は、経済活動の停滞につながる要素を含んでいたが、同時にそうした困難な環境の中で、企業が減速経済に対する適応を進めたという、いわば積極的な側面もそれなりに評価する必要がある。まず企業は、最終需要の停滞から年央にかけて積上った製品在庫の累増に対処して、素材産業を中心にカルテル等の形で減産体制を整備し、出荷の低い伸びの下で在庫調整を進展させようと努力した。またこれと並行して、雇用調整、金融費用圧縮、過剰設備の整理等いわゆる減量によって企業体質を強化しようとする方針を積極的に推進した。企業のこうした努力は、直面する業況不振に対処することを直接の目的とするものであったが、結果的には後述のように今後に予想されるいわゆる減速経済への適応を一步進めたものとしてとらえることができよう。

#### (財政面からの対処)

実体経済がこのような展開を示す中で、財政面においては公共投資拡大を軸とした積極的な財政運営方針がとられた。52年度予算では、財源面からの制約の下で目一杯公共事業に重点を置いた予算が編成され、執行面でも上期の契約テンポを大幅に高める努力が払われた。しかしこうした刺激措置にもかかわらず、秋口までは経済各局面にみるべき効果があらわれるには至らなか

った。これは民需の停滞が著しいため、官公需増大の効果が目にみえる形であらわれにくかったことなどにもよるが、上期中の契約促進がかえって下期の発注息切れ懸念を濃化させ、これに伴って企業の景況感が一段と慎重化したという事情もあった。

こうした状況をながめて政府は秋以降53年初にかけて2次にわたる補正予算編成に踏切り、下期の落込み防止を図った。また53年度予算については、当初から財政の積極的役割を重視する編成方針がとられ、公共事業の規模は大幅に拡大された。歳入が伸び悩む中でこうした支出規模の拡大を賄うため、国債がさらに増発され、それまで30%以下に抑えられてきた一般会計の国債依存度は52、53年度ともこの線を上回ることとなった。

#### (対外不均衡の拡大と為替相場の円高)

財政支出の拡大は、国内景気の回復はもとより、これを通じて国際収支黒字幅が圧縮されることをもねらいとするものであったが、現実には、年間の経常黒字幅はかつてない巨額に達した。こうした事情を背景に年間を通じて円相場の上昇が続いたが、特に10月以降の上昇は顕著で、相場は従来ピークを記録した。

まず輸出の動きをみると、輸出数量は、海外諸国のインフレや本邦商品の高度の競争力、さらには国内景況低迷に伴う輸出圧力の存在などから高水準を続けたが、伸び率としては前年に比し鈍化した。それにもかかわらず52年の輸出金額が急増したのは

輸出価格の顕著な上昇がみられたためであり、ことに円高に対処して輸出価格が急速に引上げられた秋以降は、その影響で国際収支黒字幅が却って拡大を示すという現象がみられた。一方輸入は、原材料輸入を主体とするわが国の輸入構造上、生産停滞を反映して小幅な数量増加にとどまった。経営効率化の一環として原材料消費の節約が図られ、また輸入品在庫が圧縮されたことも輸入数量伸び悩みを拍車し、さらに前半の海外原料品市況の落ち着きも輸入金額の伸びを低下させる一因となった。もっともこの間製品輸入は、円相場が大幅に上昇した秋口以降、繊維、化学品等を中心にかんがりの増勢を示している。ただ輸入全体に占めるこれらの比重はなお低く、貿易黒字縮小に目立って寄与するには至っていない。

輸出入両面のこうした動きから貿易収支の黒字額は大きく拡大し、これを背景に年初来波動的な円高が生じていたが、9月末以降円の先高感が急速に高まり、これに伴う短資の流入を契機として円相場はこれまでにない急騰を示し、その水準は既往ピークを更新した。円相場の上昇に対し日本銀行は、変動相場制の原則にのっとり、為替相場を市場における外貨資金の需給にゆだねる態度を基本としてこれに臨んだが、相場の乱高下に対しては、適時為替介入を実施した。

#### (物価は落ち着いた足取り)

52年中の物価は、以上にみてきた景況の推移や円高を背景に、総じて落ち着いた推移

をたどった。卸売物価は、年初来ほぼ一貫して落ち着き傾向を続けたが、特に秋以降は為替円高の急速な進行に伴う輸入関連品目の下落や市況商品の軟化から下げ足を速め、11月には5年ぶりに前年の水準を割込んだ。53年に入ってからも、輸入品下落の影響を主因に鎮静傾向が続いている。なお年間を通じて海外原料品市況が落ち着きを続けたことも、卸売物価鎮静の一因となった。

消費者物価は年初公共性料金の引上げからやや上昇率を高めたが、その後は料金改定の一巡や卸売物価鎮静の波及、さらには暖冬に伴う季節商品の値下りもあって上昇率がかなり鈍化し、更年後は前年同月比3%台にまで低下した。

このように最近の物価上昇率は、ようやく石油危機以前の平常時並みの落ち着きを取戻すに至った。もっとも52年以降の物価落ち着きには、円相場急騰の影響が見逃せないほか、国内景気の引続く停滞、海外市況の軟調、季節商品の下落などの要因に援けられた面も大きかった。今後景気回復が進む中で長期にわたり物価安定の基調を保持していくためには、なお努力が必要とされよう。

#### (更年後の景気は好転)

52年中以上のような推移をたどった景気は、53年に入って立直りを示しつつある。生産、出荷はおおむね安定した増加を続け、3月には石油危機発生後4年ぶりに既往ピークの水準を回復した。これは財政面

からの相次ぐ刺激策の効果が着実に浸透したことに加え、昨年末にかけて不振にとどまった個人消費が持直し、輸出も早積みの動きもあって高水準を続けたためである。しかも需要動向に配慮した慎重な生産態度がとられているため、全体としては生産拡大が続く中で需給バランスは崩れをみせず、在庫調整は業種別に跛行性を伴いつつも全体としては順調な進捗を示している。この間製造業の収益も小幅の減益にとどまった。

もっともこうした中で企業の減量経営指向を映じて有効求人倍率、完全失業率等の雇用指標には依然として改善の兆しがかうかがわれない。また国際収支面では、輸出数量の伸びは鈍化しているものの、輸出価格の上昇などからドルベースの経常黒字幅はこれまでのところなお縮小傾向を示すに至っておらず、円相場は強調を続けている。

#### (景気好転の背景)

更年後の景気立直りの背景としてまず挙げなければならないのは、公共投資や電力投資など政策的需要追加への努力が、ようやくいわば累積的な効果として顕現し、これが関連業界の出荷を押し上げ、さらに一部関連投資需要の増加へと波及し始めていることである。またこれと並んで企業の収益基盤が安定を取り戻しつつあることの影響も軽視できない。企業の収益基盤は、第1に、後述のような金利水準の急速な低下や、52年中の一貫した減量経営努力によって固定費負担の圧力がかなり軽減してきたこ

と、第2に企業が円相場の上昇に対処して外貨建輸出価格の引上げを図る一方、輸入価格の低下を利して原材料コストを削減するなど、円高への適応を進展させたこと、第3にこうしたコスト面の改善を基盤に企業の減産耐久力がおのずから高まり、需給バランスと販価の維持を図る態勢が整いつつあること、等の諸要因によって強化されつつある。こうした企業経営面における変化は、経済の緩慢な回復や円高の進行といった厳しい収益環境の中でも従来より安定した採算を確保できる体質への転換を示唆するものとして注目されよう。

更年後における景気回復との関連で物価の落ち着きが果している役割も軽視できない。卸売物価は特に投入物価の下落を主因に昨秋来前年水準を下回っており、これが原材料コストの低下という側面から企業収益の持直しに寄与している。また消費者物価の上昇率も前年比3%台に収まり、企業の賃金コストの累増を防ぐという効果をもたらしているほか、家計部門にとって、これまでに比べ低下した名目所得の伸び率の下でも相応の実質所得の伸びを確保しうる状態となっている。さらにこうした物価の鎮静が続けば、やがて消費態度の萎縮がはぐれ、合理的な個人消費増加の重要な下支えの役割を果すことが期待される。

#### (今後の展望と課題)

以上みてきたように、53年に入ってから経済の動きは、52年中の様々な経済の動きの中で企業や家計がそれなりの対応を続

け、これを通じて今後のいわば安定的な回復軌道に必要な諸条件の幾つかがしだいに醸成されてきたことを示唆するものとしてとらえることができよう。しかし仮にそうした理解に立つとしても、今後に残された課題はなお少なくない。その一つは国際収支の大幅黒字基調の是正である。こうした状況が続くことは、石油危機後の国際収支調整を中心とする国際協調の動きに逆行するばかりでなく、国内の経済運営自体にとっても決して望ましいことではない。頃来の円高は、輸出数量の伸び率鈍化、製品輸入の増大等の形でそれなりに収支調整の方向に沿った影響を及ぼしつつあるが、当面円高の進行自体によって促進された輸出価格の引上げ等の動きに打消され、現実の黒字縮小に結びつくに至っていない。今後市場開放努力や緊急輸入等を含めて、一層の努力が必要とされよう。

第2は、いわゆる構造不況問題への対処である。石油危機後の需要、産業構造の変化や、円相場の上昇に伴う国際競争力の低下に伴って、業種間の跛行性が強まり、一部の業種ではかなり深刻な問題が生じている。これらについては内外の経済情勢に対する的確な認識を踏まえて、中長期の観点に立った適切な対策が急がれているといえよう。

## 2. 金融面の動向

### (1) 金融環境の変化

(資金循環構造の変化進む)

以上に述べた実体経済面の推移や財政政策運営の展開が、52年中の資金の流れに影響を与えたことはいうまでもない。経済主体別の動きをみると、家計等個人の資金余剰が拡大する中で、法人企業の資金不足は企業の投資態度鎮静を背景に50年以來の縮小傾向を一段と強めた。反面、公共部門の資金不足は、先に述べた積極的な財政運営を映じて大幅に拡大した。ちなみに、49年、50年にも公共部門の資金不足は経常支出の当然増を中心に急拡大を示したが、52年の場合、公共投資の積極的拡大を映じた面が強かったのが特色である。この間対外関係では、わが国経常収支の黒字幅拡大に伴い対外債権の増加幅(海外部門の資金不足)がさらに拡大した。このような資金循環の動きは、一口に言って緩慢な景気回復、貿易収支の大幅黒字、財政面からの刺激策の展開といった52年経済の特色をほぼそのまま反映するものであったといえる。

(企業金融の緩和続く)

このような情勢のもとで企業金融は、財政、輸出などを通ずる資金流入が続く反面、設備投資など実物投資が停滞を続けたほか、減量経営推進の見地から現預金など手元流動性を抑制する姿勢が維持されたため、一段と緩和をみた。この間金融機関の貸出態度は、金融緩和政策を背景に一層弾

力化し、この面からも金融緩和感は一段と強まった。そうした中で企業は、景気低迷による収益力低下に対処し金融資産の運用にとりわけ肌目細かな配慮を加えるようになり、有価証券等現預金以外の金融資産保有比率を積極的に高めるなど、運用多様化傾向がさらに進んだのも52年の特色であった。

#### (金融機関の公共債保有は著増)

こうした変化を背景として、金融機関経営の面にもいくつかの特色ある動きがみられた。主要金融機関の資金量は、法人預金が企業の手元圧縮努力を映じて不ぞえに終始したほか、個人預金も伸び悩んだため、増勢はしだいに鈍化した。他方貸出面では、企業需資の鎮静に対処して個人向け貸出の伸長への努力が払われたが、貸出全体としては預金をかなり下回る伸びにとどまった。貸出金利の低下も一段と促進され、本年3月には全国銀行貸出約定平均金利が既往最低となった。この間金融機関の公共債引受けは、財政の積極的運営を背景に昨年に引続き著増し、一部の業態では資金ポジションを調整するための債券売却も少なからず実施されたが、上述のように民間向け貸出が伸び悩みを続けたため、全体としてこれら公共債の保有増が特に圧迫となるには至らなかった。なお、中小企業金融機関、農林系統金融機関等では特に貸出の伸び悩みが目立ち、現先運用も含めた証券投資への依存度をさらに高めることとなった。

#### (2) 金融政策の運営と課題

##### (金融緩和政策の進展)

以上みてきたような状況下、日本銀行は、52年中も一貫して金融緩和政策を推進した。52年3月以降現在までに公定歩合を通算4回、3%にわたって引下げたが、これに伴い国内の長短金利水準は順調に低下し、銀行貸出金利は戦後最低の水準となった。金利面のこのような措置と併せて10月には預金準備率の引下げも実施した。また窓口指導についても、そのわく組みは残しながら、運営に当って各金融機関の貸出計画を極力尊重することとし、景気回復に必要な資金を円滑に供給する方向で一段と弾力的な運営を図った。

なお、53年3月の公定歩合引下げは、国内景気面と併せ、国際収支面への配慮にも重点を置いたものであった。

今回の緩和政策は、50年4月の公定歩合引下げ以降、その時々々の景気、物価等の諸情勢を注視しつつすでに3年余にわたり継続され、財政政策による景気刺激と並んで景気落込みの防止やその回復に資して来た。石油危機後の経済調整の性格上、その効果が短期間のうちに目に見えてあらわれることはなかったが、長短の金利水準低下の累積的效果はすでに経済の各部門に広範な浸透をみせている。特に企業収益の面においては、企業の支払金利負担軽減への努力を支え、経営効率化、収益基盤の改善に大きく寄与した。なお金利水準引下げの効果は、こうした収益面への影響を通じてや

がては企業の投資意欲を高めていくものと考えられるが、このほか住宅投資の刺激や長期資本流出促進に寄与するなどすでに様々の形で影響をもたらしている。

#### (金利弾力化、自由化の要請)

景気回復を刺激するという当面の目的と並んで、今後の金融政策にはその運営上いくつかの課題が課せられている。その第1は前述したように変化した金融環境の下で金融政策の有効性を引続き確保するため、金利の弾力化、自由化を通じて金利機能の活用を図っていくことである。すなわち、まず公共部門の大幅赤字が公共債の大量発行によって賄われていく状況の下では、公共債残高の累積が不可避であり、これら公共債の管理や民間・公共両部門の資金配分を金利機能を通じて円滑に行う必要性は一段と強まってこよう。また、前述のような企業金融の実情に即してみても、法人企業の借入依存度が低下し、金融資産運用が多様化を続けるという条件の下では、専ら民間貸出の抑制を通じて企業の投資活動を調整する行き方にはおのずから限界が生じ、各種金融資産の金利を有機的、弾力的に変動させ、これを通じて企業の投資態度などに影響を与え、金融政策効果の浸透を図ることが必要となろう。

こうした金利機能の一層の重視に関連して、日本銀行は本年1月、債券オペレーションについて従来上場・気配相場を基準として定めてきた価格を、同相場の上下各2%の範囲内で入札方式により決定する扱い

に改め、6月以降これを実施した。またこうした大きな方向に沿って財政当局も、日本銀行を通ずる資金運用部保有国債の対市中売却に当り入札方式をとることとした。さらに6月以降の新中期国債の発行に際しても公募入札方式がとられることとなった。これらの措置は、すでに52年春以降進められてきた金融機関の国債売却自由化への動きと相まって、既発債市場における市場利回りの弾力的変動を促進し、ひいては公社債発行における市場実勢の一層の尊重とその円滑な消化の方向にも繋がっていくものと期待される。

#### (マネーサプライの重視)

今後の金融政策運営に当り、金利機能と並んで重視していかなければならない第2の点はマネーサプライの動向である。

日本銀行は従来からマネーサプライの重要性に着目し、金融政策の運営上、他の諸指標と併せその動向に特に注意を払ってきたが、マネーサプライに対する各方面の一層の関心と理解を求めていく趣旨から、本年7～9月期以降、四半期ごとにマネーサプライ見通しを公表することとした。

最近に至るまでのマネーサプライの動きをみると、52年に入ってから伸び率は期を追って低下した。その後、53年に入ってやや伸び率を高めたが、前年同期に比し11%台の増加と、なお落ち着いた水準にある。ただ、今後について考えると、経済情勢の推移いかんによってマネーサプライの増大を誘いやすい要因も幾つか伏在している。

その一つは財政面の要因である。金融機関消化を中心とした国債増発に支えられて積極的な財政運営が続けられる状況のもとでは、財政がマネーサプライの増加率を押し上げる要因として働き続けることになる。第2は通常マネーサプライ概念には含まれない有価証券形態の金融資産がマネーサプライの伸びを上回る速度で増加を示していることである。これらは、金融情勢いかんでマネーサプライに転化し易い点に注目すべきであろう。また国際収支の黒字に伴うマネーサプライの増加の動きについても、引続き注視していく必要がある。

以上のような諸要因を考えると、マネーサプライの有効かつ適切な調整は今後の金融政策運営上の重要な課題の一つである。ことに、現在落ち着いている民間部門の資金需要が景気回復の進展とともにしだいに高まってくる局面を考えると、公共、民間両部門の資金需要を適切に調整し、マネーサプライの過大化を防止することが、インフレの再燃防止のために不可欠の前提である。前述した金利機能の有効な活用は、こうした両部門間の資金配分を円滑に調整していくうえで大きな役割を期待されることとなる。