

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——財政払超により引緩み。

7月の金融市場は、外為、食糧など財政資金の払超を主因に、前月の引締まり気味から転じてかなりの引緩みをみせた。これを本行勘定から見ると、財政が433億円の払超と7月としては異例の大幅払超となつた上に、銀行券が123億円の還収超を示したので、本行貸出は576億円の大幅減少となり、月末貸出残高は4,950億円と5,000億円の大台を割つた。

コール市場の動きを見ると、上中旬中は、米麦代金の受入れによつて余資の急増をみた農中のローン放出を主因にかなりの引緩みを見せ、コール残高も従来の記録を更新（月末残高1,930億円、月中575億円増）したが、月末には地方送金増加に伴う農中のローン回収と月末現金需要が重なり、繁忙のうちに越月した。コール残高増加にもかかわらずコール・レートは申合せ最高レート（単純無条件物2.6銭）一杯に推移した。このようにコール・レートが依然として強調なのは、来月は再び引締まりが予想されること、取り手側都市銀行

資金需給表 (単位 億円) (カッコ内は前年同期)

区 分	33年 1~3月	4~6月	6月	7月	
本 行 勘 定	銀行券	△1,484 (△1,186)	125 (109)	408 (380)	△123 (△136)
	財 政	△1,837 (△2,612)	574 (△1,777)	△85 (△1,046)	433 (△171)
	本行貸出	362 (1,365)	△354 (1,991)	535 (1,512)	△576 (84)
全 国 銀 行 勘 定	貸出および 証券投資	1,576 (2,290)	1,891 (2,112)	896 (862)	669 (432)
	預金および 預金券発行	896 (1,198)	1,727 (317)	403 (△376)	910 (△116)
	預貸金差額 過(+) 不足(-)	-680 (-1,092)	-164 (-1,299)	-493 (-1,238)	+241 (-598)
	現金準備	94 (79)	△159 (△126)	78 (△55)	△38 (84)
	市場資金純受入れ	△127 (△305)	246 (△132)	△66 (△76)	292 (234)
	本行借入れ	333 (1,306)	△405 (2,053)	518 (1,505)	△573 (121)

(注) △印…銀行券は還収超、財政は払超、その他は減少を示す。
現金準備=切手手形を除く手元現金。
市場資金純受入れ=(マネー)+(本行借入以外借入)-(ローン)

がなお巨額の本行借入れに依存しているという現実の市場情勢がしからしめたものと思われる。

この間の全国銀行の資金需給を見ると、貸出（証券投資を含む）は引続きかなりの水準にあるが、その反映もあつて預金（債券発行を含む）はこれを上回る伸長ぶりを示し、結局月中241億円の預金超過となり、前述した農中余資など市場受入資金の純増も加わつて、月中本行返済額は573億円にのぼつた。当月の金融市場のこのような緩和は、食糧代金の流入など多分に一時的な要素によつて強められた面はあるが、基調的にみても引続き緩和の方向にあることは言うまでもない。

2. 通 貨——預金通貨緩慢ながら増勢へ。

7月の銀行券は、上旬中の還流がきわめて順調であつたためその後民間賞与、軍人恩給、中元資金、米麦代金などの現金需要があつたにもかかわらず、月中累計では123億円の還収超過となつた（前年同月135億円の還収超）。前月指摘したように、最近月初の還流、月末の増発の幅が大きくなってきているが、7月にもこの傾向は強いようである。

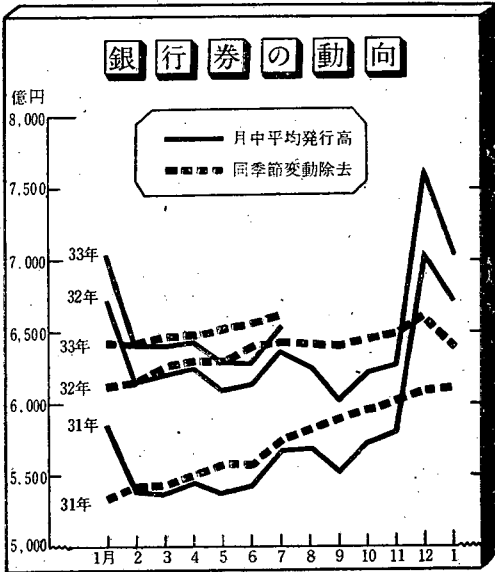
かくて銀行券月末残高は6,889億円と前年同期比3.9%増、月中平均残高は前年同期比2.8%増となり、増加率は前月よりやや上向き気味となつている。季節変動を除去した平均発行残高で見ても、年初来銀行券はなだらかながら右上りの趨勢をたどつている。最近金融機関の手持現金が漸増していることも考慮しなければならないが、この

銀行券の動向

(前年同月=100)

区 分	銀行券中 月平均残高	銀行券 月末残高	百貨店 売上高 (東京)
33年	3月	103.3	102.9
	4月	102.8	111.0
	5月	103.4	107.4
	6月	102.5	104.1
	7月	102.8	103.9

ような銀行券の動きは、賃金、消費の底堅い動きを反映する指標とみてよからう。



預金通貨の動向を見ると、6月の全国金融機関要求払預金は財政の揚超もあつて前月に引続き98億円の減少となつたが、4～6月間通計の減少額では43億円にとどまり、前年同期の905億円の激減に比しはるかに安定した動きを示した。しかも7月は全国銀行実勢預金の動き（827億円増）から推してかなりの増加となつたものと思われる。預金通貨残高の前年同期比増加率で見ると、4月6%、5月4.2%、6月5.9%のそれぞれ増加となつており、7月の増加率はさらに上昇するものと思われる。もつとも前年の6、7月は引締めによつて残高が急激に減少していること、月末貸出残高操作のため預金が実勢以下に落ちていたことを考慮せねばならないが、基調的に預金通貨は横バイからやや増勢に転じたものと判断してよいで

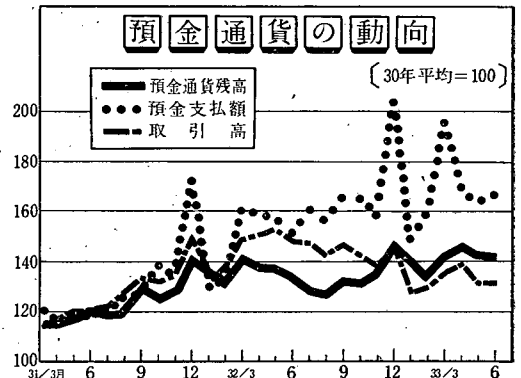
預金通貨の動向 (前年同期=100)

区 分	預金通貨 (M) (全 国 金融機関)	預金通貨流通高(MV)		取引高 (出荷×物価)
		手 形 交 換 高 (全 国)	預 金 支 払 高	
33年 3月	101.0	123.6	122.3	90.3
4月	106.0	108.7	106.0	92.1
5月	104.2	109.2	104.7	85.4
6月	105.9		110.8	87.1

あろう。また全国銀行純一般当座預金残高の対前年同期比においても、一時は前年同期の50～60%に低落したものが6月には94.3%まで回復している。前年の特殊事情を勘案しても、企業の流動性が引続き回復しつつあることは明瞭であらう。

預金通貨残高と預金通貨流通高（預金払戻高または交換高）および取引高の三者の動きを比較すると、取引高や預金通貨残高に対し流通高が相対的に高いという関係は依然として続いている。これまでも指摘してきたように、昨年末の流通高増加は、企業間延べ払分の決済によるものであるが、しかしこの三者の関係が引締め前後の激しい変動から、最近ほぼ横バイの安定状態に入つたことが下掲のグラフからも推測される。

なおこの三者のギャップを考える場合、最近数年間流通高は預金残高を上回るという趨勢的な傾向を示していることも一応念頭に置く必要がある。



3. 財 政——食管、外為の支払進捗から総財政 433 億円の大規模支払超過。

7月の一般財政は、食管会計の支払進捗を中心に262億円の払超と前年同期の払超幅(122億円)を大きく上回り、外為会計も前年同期の大規模揚超(293億円)から171億円の払超に転じた。このため総財政収支尻では、前年同期の揚超(171億円)に対して、7月としては異例の大規模払超(433億円)となつた。

当月の一般財政の動きの大きな特色は、税金など受入面も比較的好調な伸びを示したが、これを上回つて支払が大きく伸びた点にある。まず食管

会計は519億円の大幅な払超(前年同期424億円)となつたが、これは米の予約概算払および麦買入代金の支払が伸びたため、月中農中前渡金は742億円(うち米531億円、麦211億円)と前年同期(661億円)を上回つた。予約米の申込みが非常に好調なのは、①作柄の見通しがよいこと、②前年並みの米価(玄米石当り平均10,323円、前年10,322円50銭)を好感したこと、③農家が資金繰りの上から前渡金を待望していたこと、などによるものとみられている。次に一般会計では、交付金(入場譲与税譲与金)、義務教育費、賠償(フィリピン、インドネシアに対する大口支払)の支払増加が目立ち、公共事業費は前年同期より減少しているが、道路整備特別会計(前年度は一般会計負担)の支払を加えるとほぼ前年並みとなっている。なお財政投融资では、産投会計が電源開発会社などへの出資により大幅払超になつたほかは、運用部、開・輸銀ともに支払減少したため、月中163億円の払超と前年同月の払超を34億円下回つた。

財 政 収 支 (単位・億円)

区 分	33年			32年	
	5月	6月	7月	7月	7月
総 財 政	△ 347	△ 85	433	△ 171	4
一般財政	△ 459	△ 175	262	122	101
(租税)	△ 665	△ 1,117	△ 840	△ 810	△ 740
(食管)	△ 355	△ 266	519	424	300
外 為	112	90	171	△ 293	△ 97

(注) △は払超。

次に受入面を見ると、租税収入は840億円と前年同期(809億円)を31億円上回つた。これは法人税の減収にもかかわらず、源泉所得税、酒税、揮発油税、物品税の収納状況が好調であつたため、この結果4～7月の租税収入はほぼ前年同期並みとなつた。なお当月の法人税は4月期決算が主力であるが、資本金1億円以上の大企業の公表利益、申告所得は、前10月期に比しそれぞれ28.3%、35.7%の大幅減少(国税庁調べ)を示している。これは4月期決算企業に繊維、紙パルプなど業況悪化の著しい業種が多かつたためであるが、それにもかかわらず即納率は前10月期の場合より上昇(49.5%から51.9%へ)している。これ

は最近の企業金融の好転を反映するものであることは言うまでもない。

ここで過去数か月の税収内訳の動きをふりかえつてみると、景況の推移とともに税収の内容にもかなりの変化が生じてきている。次表は最近の租税収入を主要税目別に見たものであるが、これによると法人税、関税、所得税の減収が目立つのに対し、酒税、砂糖消費税、揮発油税、物品税はいずれもかなりの増収となつている。法人税の減収は企業収益の悪化に、関税の減収は輸入の減少によるものである。なお所得税とくに源泉所得税のこれまでの減収は昨年4月の減税の影響を端的に現わしたもので個人所得の減少を示すものではなく、現に減税実施後1年を経た5月以降ではこの影響が平準化されたためほぼ前年比横バイとなつている。以上のように個人所得や消費に関連した税収が引続き好調であることは、それらの最終需要の強調を物語るものである。

主要税の前年同期比増減率の推移 (%)

区 分	所 得 税		法人税	酒 税	砂 糖 消 費 税	揮 発 油 税	物 品 税	関 税
	源 泉	申 告						
32年								
7～9	(-)22.1	(-)13.0	84.5	53.3	16.3	63.1	44.3	22.8
10～12	(-)22.5	(-)18.2	19.2	(-) 8.9	(-)21.6	66.4	3.5	9.6
33年								
1～3	(-)20.0	4.6	26.9	23.5	29.5	46.5	21.2	(-)27.0
4～6	(-) 4.9	(-) 9.0	(-) 3.3	12.7	20.5	34.7	32.8	(-)20.1
4 月	(-)28.0	(-)13.1	29.6	(-)30.2	(-)28.0	38.5	(-) 2.2	(-)28.1
5 月	7.3	(-) 0.8	(-)10.7	(-) 1.1	6.5	37.2	23.7	(-)16.9
6 月	(-) 4.9	(-) 9.0	(-) 3.3	12.7	20.5	34.7	32.8	(-)20.1

(注) 国税庁統計より算出。

4. 市中金融——資金需要引続き根強し。

7月の全国銀行貸出は532億円増と前年同期(360億円増)を大きく上回つたが、昨年のいわゆる含み貸出を考慮すると、実質的には前年同期増加の8～9割程度とみられる。4月ごろまで貸出は前年同期水準をかなり下回つていたが、最近2～3か月の増勢にはかなり注目すべきものがある。このような貸出の動きが財政資金の散超傾向と並んで前項に述べたような預金通貨増大傾向の要因であることは言うまでもない。

貸出内容を見ると、設備資金の増勢が依然として衰えていないことがまず注目される。設備資金

新規貸付額の四半期別推移にみても、昨年1～3月期（1,012億円）をピークとしてその後漸減し本年1～3月期（779億円）には底となったが、その後4～6月期（1,003億円）には反転増加をみせている。もつとも、こうした設備資金需要の内容をみると、従来からの継続工事資金がその中心となつていることは見落してはならない。さらに設備資金の新規貸出の中では電力・鉄鋼・海運石炭のいわゆる四重点産業への融資集中傾向がいよいよ顕著となつている。すなわちその融資割合は、1～3月期の49.3%から4～6月期54.3%（前年同期39.5%）へと増加している。

全国銀行主要勘定

(単位・億円)

区 分	5 月	6 月	7 月	内		
				都銀	地 銀	長 銀
実 勢 預 金	(560 561)	(292 435)	(828 198)	(677 170)	(82 10)	(23 12)
債 券 発 行 高	(93 48)	(112 58)	(83 32)	(— —)	(— —)	(83 32)
借 用 金	(226 477)	(508 1,392)	(576 110)	(544 136)	(— 3)	(90 31)
(内本行借入れ)	(110 560)	(518 1,505)	(573 122)	(542 146)	(— 3)	(90 31)
マ ネ ー	(52 112)	(110 157)	(477 317)	(460 274)	(3 31)	(25 33)
貸 出	(547 627)	(761 790)	(532 360)	(296 174)	(113 138)	(98 57)
有 価 証 券	(154 230)	(136 72)	(138 72)	(84 53)	(39 1)	(12 7)
ロ ー ン	(85 89)	(53 194)	(183 71)	(230 138)	(53 39)	(4 33)

(注) 7月は暫定数字。カッコ内は前年同月。△印は減少。

一般運転資金については、ひところのいわゆる滞貨・減産資金需要の勢いは衰えたが、鉄鋼、石炭、非鉄金属、化学、機械工業などの資金需要の底流が依然として強く、一方前月に引続き中小企業ないし商社への貸増し傾向が目立っている。これらの資金需要については、製品在庫の整理がはかばかしくないこと、商社についてはメーカーからの製品在庫の押付けのほか、これまで圧縮されてきた在庫補充のための資金需要など実体的な背景もある。しかしこうした資金需要も最近新たに台頭したというよりは、これまで削減の対象となつてきた貸出先が最近の金融緩和を背景に銀行によつて再びとり上げられるようになったというのが実情である。なお最近のこれら中小企業、商社向

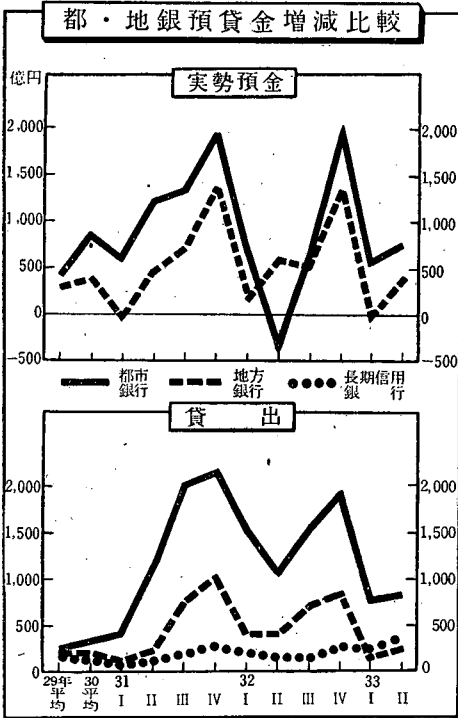
け貸出には預金担保貸出の形のもの少なくない。また当月の運転資金貸出の中には、後述する一部都銀の創立記念ご祝儀預金および株式払込資金などの銀行貸出へのハネ返り分が含まれていることに注意する必要がある。

結局、最近の実体経済の取引停滞傾向と比べ市中貸出の増勢と、これに伴う通貨供給の増大がやや不釣り合いな感もあるが、かかる預金の増加が単なる両立的のものであつたり、また預金通貨の増加も企業の資産流動化意欲の反映であつて、さほど購買力刺激要因として働いていないとみられる以上、さして懸念するに当るまい。ただ今後金融緩和を映じた銀行の貸進み傾向が行過ぎることがないかどうか、切角の企業の流動性回復が不当に支出拡大を刺激し生産調整を遅らせることにならないかどうか、などの点に注意を要するが、これについては景気振興論その他政策環境が大きく影響する点にとくに注意すべきであろう。

銀行業態別に預貸金の動きを見ると、貸出面では興・長銀の貸出が依然として前年を上回る増勢を示している一方、地銀貸出も前月に引続いてかなりの伸びとなつている。預金面では地銀が公金預金流出を主因に伸び悩んだのに反し、都銀の増加はきわめて著しく、この結果都銀の資金事情は大いに好転したが、地銀は若干悪化し月中53億円のローン回収をみた。都銀の預金伸長には某行の創立記念集金が多額にのぼつたという特殊事情のほか、増資払込の滞留および企業の増資払込に伴う貸出増加のハネ返りなども考慮せねばならない。

金融緩和が進むにつれて、都銀、地銀、長銀三者の間の業況隔差が問題となつてきているが、下掲のグラフは最近数年間の銀行預貸金増減の推移を示したものである。これによると、29年ごろまでは総貸出増加に占めるこれら三者の比重は非常に接近していたが（29年平均都銀38%、地銀33%、長銀25%）、31年以降都銀の貸出が急増して他の二者との隔差が大きく開いた（31年平均都銀66%、地銀24%、長銀6%）。最近になつて三者の隔差はやや縮小する傾向にあるが、長銀の貸出増加が地銀のそれを上回っていること、都・地銀の開きが固定する傾向にあることが注目に値する。このような傾向は預金の動き、地銀の資金運用方法

とも合せて、今後の金融市場の動向をみる場合十分考慮すべき点であろう。



8月に入ると、優良品薄株に対する買人気に支えられて株価は再び上伸、9日に580台を回復した後引き続き強調を続けている。

このように株価の基調はかなり強調であるが、これは豊作予想、政府の景気対策などの国内情勢と米国景気の立ち直しに対する期待などが強気材料となつているためである。この反面かねて指摘してきているように、利回りの低下、日証金融資産高の増大、9月期決算の悪化見通しなど警戒要因も少なくなく、強調のうちにも波乱含みというのが市況の現状とみられる。

なお最近の増資状況についてみると、最近3か月間(5~7月)の増資払込金は673億円と前年同期(507億円)を3割方上回っている。このような増資の盛行は、直接的には市況好転を契機とする繰上げ増資によるものであるが、基本的には継続設備資金、借入金返済など支払資金需要の増大傾向を映じたものである。

(2) 起債市場——8月新規債発行予定17.5億円。

7月の起債は、事業債74.2億円(うち電力債40億円)、地方債13.5億円、政府保証債22億円合計109億円と前月に比し4.6億円増加した。これは事業債の満期借換額および上乘せ優遇銘柄が多かつたため、昨年6月起債抑制以来最大の起債額となつた。

金融債の発行額は243億円と前月比17億円の発行増加となつたが、満期償還額が大幅に増加した関係もあつて、市中純消化額では利付債49億円、割引債46億円、計95億円と前月実績を9億円下回つた。

7月債の消化状況は、金融緩和を反映してきわめて順調で、とくに一般事業債は起債額の増加にもかかわらず、募集後数日で全銘柄が消化された。このように消化状況が順調であり、起債市場拡大の要請も強いところから、懸案の一般事業債新規発行が8月以降認められることとなつた。発行基準は、①いわゆる上場適格ならびに店頭売買適格の扱いを受ける優良銘柄で、年度内の満期借換が1回以内のものを優先する、②ただし公益事業(ガス、放送など)については満期到来回数に関係なく新規発行が認められる、というものである。さらにこれに加えて上記の優良銘柄については、

5. 資本市場

(1) 株式市場——引き続き強調。

7月の株式市況は、1日に平均株価586.56と引締め以来の高値をつけたが、その後は整理商状のうちに推移、月央になつて中東情勢の緊迫から、石油、海運、非鉄などを中心に急騰、16日には574.47と前日比10.28高を示した。その後国際緊張の緩和とともに次第に落ち着き、26日には562.79とほぼ紛争前の水準まで戻した。しかし月末から

株式指標

区分	平均株価 (東証)	平均利回り (東証)	取引高 (東京)	日証金高
7月1日	586.56	5.70%	75百万株	137億円
10日	566.27	5.89	23	127
16日	574.47	5.77	75	137
26日	562.79	5.88	21	140
8月1日	573.71	5.79	39	143
-9日	580.38	5.72	28	140

大部分借換時の上乗せ率が拡大されることとなる。

この結果8月債予定は、事業債 82.3 億円（うち電力債 40 億円）、地方債 13.5 億円、政府保証債 20 億円、計 115.8 億円となり、新規債 17.5 億円を含めて一般事業債の増加が目立っている。

起債状況 (単位・億円)

区 分	33 年 7 月	6 月
事 業 債 (内借換債)	74.2 (74.2)	69.6 (68.1)
地 方 債 (内借換債)	13.5 (12.5)	13.5 (8.5)
政府保証債	22.0	22.0
小 計	109.7	105.1
金 融 債 (内市中純増)	243.5 (95.8)	226.6 (104.9)
合 計	353.2	331.7

6. 商況・物価——低迷基調のうちにも、下止まりないし保合い商品徐々に増加。

7月々央、中東紛争の発生を契機として、場違い筋の思惑買いを中心に繊維、砂糖、生ゴム、大豆などに反発商況がみられたが、緊張の緩和につれて人気相場は急速に解消に向い、銅、生ゴムなど一部を除きいずれも反騰前の水準まで反落した。このように中東紛争をめぐる騰落はあつたものの、総じていえば、7月の主要商品市況は石炭、化学肥料が一段安、石油、鉛、亜鉛などは軟調と大勢は依然低迷を脱しなかつたが、反面繊維、鉄鋼などでは下止まりないし保合い商況が続き、さらに低迷基調ながらも明るさを取り戻しはじめた商品が徐々にふえてきたことが注目される。

この間の事情としては、繊維、鉄鋼などのごとく市況対策の継続ないし強化を背景とするもの、在庫調整の一巡に基因するもの（電気銅、上質紙など）、渇水減産、スト減産など供給側の特殊事情を主因とするもの（アルミ、苛性ソーダ、紙）など下支え要因は一様ではない。しかしいずれにしても、これら商品が内外需の全般的な不振にもかかわらず落着きを取り戻していることは、主として調整過程の進展によつて需給バランスが次第に改善をみつつあることの証左であるとみてよい。

最近、不渡手形や繊維業者倒産の発生が漸減していることから明らかなように、企業金融はひとところに比べ流動性をかなり回復しており、またこれと関連して商社、問屋筋を中心に砂糖、生ゴム、紙など値頃感ないし品薄による買気が底流していることも見のがし難い。

もつともこれらも、各種市況テコ入れ策による面が大きいことは事実であり、需給改善傾向を過大評価することはもとより早計であろう。繊維における織物部門、非鉄における鉛、亜鉛などでは市況の長期低迷からさらに市況対策の強化を迫られており、鉄鋼でも公開販売制度の発足による義理買もあつて問屋在庫が逆に増加をみていることなど、注意する必要がある。また石炭、石油などでは、各産業部門にわたる生産縮小の影響がいよいよ本格的に波及しはじめ、減産体制の整備が急がれている。市況の先行きは依然として企業サイドにおける地道な調整努力にかかっているものといえよう。

当月の卸売物価は、以上のような商品市況の動きを映じ、総平均で前月比 0.4% の低落を示した。商品類別では、繊維品の微騰（前月比 + 0.7%）、食料品の保合いを除けば軒並み下押し、とくに鉄鋼（同一 3.6%）、化学製品、燃料などを含む生産財の値下り（同一 0.7%）が目立つた。もつとも、鉄鋼の大幅下落には公販制度の実施による一貫 3 社の建値制廃止という特殊事情が響いており、全般的に言えば変動幅は小さく、総じて下げ足も前 2 か月に比べやや鈍化していることは争えない。

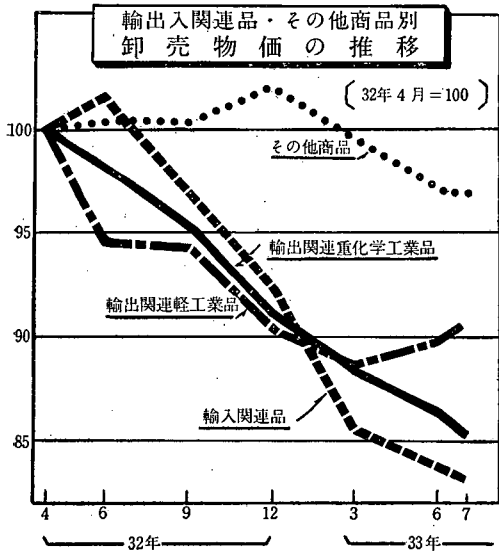
ここで、今次引締め以降における卸売物価の低落（総平均で 8.4%、食料品を除き 11.2%）を輸出・輸入関連品、その他商品に分けて検討してみたい。試算の結果は別掲グラフの通りであるが、目立つた動きとしては次の諸点が注目される。

- (1) 値下り幅は輸入関連品において最も大きい。これはこの間における国際商品価格の低落が大きかつたことを物語るものであるが、一面では国内における輸入需要の急減が影響していることも見のがせない。輸入関連品の国内価格の値下り幅（本年 6 月まで - 16.2%）が輸入物価のそれ（同一 - 14.5%）を上回っていることはその証左であろう。なお、今回の引締めに伴う有効

需要の減少は、29年当時に比べれば供給面よりもむしろ価格面でより大きく吸収された（なかならず鉄鋼、非鉄金属など）ことが特徴的であるが、これには輸入関連商品の著しい下落が作用していることはいなめない。

(2) 最近の動きとしては、輸出関連品中、対外割安の軽工業製品に下げ一服の気配がみられる反面、割高商品たる重化学工業品が引続き下げ歩調をたどっている点が目立つ。前者は原糸部門を中心とする繊維市況の持ち直しが主因であるが、輸出価格は輸出環境の悪化から弱含みに推移しており、この結果綿織物、人絹糸などにおいては国内価格との間の二重価格差が拡大している。重工業品の下落には、いうまでもなく投資需要の減退や輸出圧力の増大が響いているが、さらに素原料価格の低落がコストに波及してきたことも一因であろう。

(3) 当初底堅い動きをみせていたその他国内品価格も年初来下降に転じている。これは操短の全般化に伴う国内需要の減退をはじめ、最終需要の低滞傾向が価格面に反映した動きと言える。



(注) 1. 輸入関連品は、金属素材、綿花、羊毛、石油、生ゴムなど。
 2. 輸出関連軽工業製品は原糸、織物、家庭用機器など。
 3. 輸出関連重化学工業製品は金属一・二次製品、機械、化学品、セメントなど。
 4. その他商品は食料品、建築材料、燃料、雑品など。

7. 貿易・外国為替——輸出入とも引続き低調、ただし為替収支の黒字幅は幾分回復。

まず6月中の為替収支を見ると、特需が米国会計年度末を反映して増大したにもかかわらず、輸出は大幅の減退を示し年初来の最低を記録するに至つたため、表面20百万ドル（実質14百万ドル）の受取超過にとどまり、黒字幅の縮小が目立つた。本年上半期（1～6月）の足取りをみても、輸入は通期はほぼ横バイなのに対し輸出は4～6月期において漸減をみせたため、4～6月期の貿易収支の黒字は1～3月期比半減（1～3月期78百万ドル、4～6月期40百万ドル）するに至つたことが明らかである。

外国為替収支の推移

(単位・百万ドル)

区 分	33年 1月	2月	3月	1~3月	4月	5月	6月	4~6月
受 取	269	282	305	856	271	299	276	846
内 輸 出	222	227	248	696	216	238	206	660
特 需	32	37	38	106	36	38	45	119
支 払	259	252	241	752	239	262	256	757
内 輸 入	211	206	200	618	200	216	204	620
表面収支戻	+ 10	+ 29	+ 65	+ 104	+ 32	+ 37	+ 20	+ 89
支払繰延残高	+ 1	+ 3	+ 26	+ 30	- 9	+ 16	+ 6	+ 13
実質収支戻	+ 9	+ 26	+ 39	+ 74	+ 41	+ 21	+ 14	+ 76
外貨準備高	- 2	+ 42	+ 65	+ 105	+ 34	+ 40	+ 15	+ 89

(注) 本行為菅管理局調べ。

ただし7月は輸入減少の反面、特需の高水準維持に加えて輸出が若干回復したため、収支戻はやや好転した模様であるが、輸出の増加は前月減少した船舶代金のズレ込みとブラジルなど特定のオープン勘定輸出の増加に基くところが大きいものとみられ、前月の著しい低水準とあわせて考えると輸出は引き続き低調の域を脱していないものと考えられる。外貨準備高も7月末739百万ドルと21百万ドル増加（前月15百万ドル増）したが、2月以降みられた増加幅はかなり縮まっていることが注目される。

信用状面では、7月は輸出入とも増加し、輸入175百万ドル（前月比14百万ドル増）に対し輸出は201百万ドル（前月比9百万ドル増）と4かぶりに2億ドル台を回復したが、輸入は一時的な雑食料、輸出は東南アジアの雨期明けや米国向けクリスマス物など季節的要因によるところが大き

く、まだ必ずしも基調的に輸出の先行きに明るさが加わってきたものとは見られない。

通関実績でも、輸出 231 百万ドル（前月比 1.6%増）、輸入 253 百万ドル（前月比 1.1%減）と依然低水準に推移している。品目別にみると、輸出においては合板、がん具、陶磁器などはかなりの増加をみた反面、セメント、繊維、非鉄などはいずれも従来の低調を脱しきれなかつた。一方輸入はストによる在庫減少から原料炭の輸入が前月比 2 割増加したほか、買付期入りのカリ肥料、燐鉍石、ならびに石油、レーヨンパルプなども増加したが、シーズンオフの繊維原料および石炭以外の鉄鋼原料入着は減少した。

ここで最近の外貨準備高（金を含む）の動きを検討しておきたい。

昨秋以来輸入減退を主因に外貨準備高の増加は顕著であり（昨年 9 月ボトム時比 284 百万ドル増）、回復のテンポは前回引締め時に比べてもかなり急速である。しかし現在の外貨準備高（7 月末 739 百万ドル）の水準はどの辺にあると見てよいであろうか。別掲グラフは外貨準備高を年間輸入（実質）水準の四半期換算額と対比したものであるが、これから次の諸点を指摘することができる。

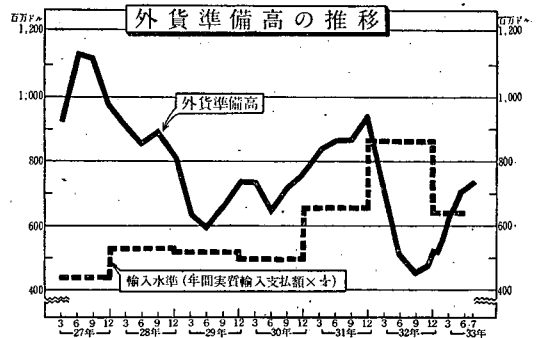
(1) 準備高の改善は大きい、が、昨年の外貨枯渇が前回（29年）以上にはなはだしかったためもあり、今日の水準はなお決して高いとは言えない。過去に例をとつてみれば 29 年末から 30 年に至るころの水準にとどまり、朝鮮動乱ブームのピークに比して約 4 億ドル、金融引締め実施前のピーク（31 年 12 月）に比べても 2 億ドル下回っている。

(2) 輸入水準に対する外貨準備高を外貨準備率とすれば、現在の準備率はほぼ 3.5 か月分に相当する。これは 29 年の最も外貨が枯渇した時とほとんど同率であることを指摘しなければならない。しかも本年の輸入水準は操短、在庫の圧縮、輸入価格低下によつて比較的低位に維持されていることをも考慮すべきであろう。

(3) 準備高回復の一部は長短期外貨債務の増加によつてまかなわれていることを留意しなければならない。たとえば外貨補填のため調達した

IMF からの買入資金、ワシントン輸出入銀行からの農産物借款のみをとり上げて、もしこれがなかつたならば現在の準備高は約 5 億ドルに過ぎないこととなる。しかもこれらは、今後漸次国際収支への負担となることを考慮する必要がある。

最近の趨勢をうかがうに、輸出環境の急速な好転は望めず、したがつて今後準備額の大きな増加は当分困難であろう。この点 29 年から 31 年にかけて海外景気の好転が準備高の着実な増加をもたらしたのと対照的である。わが国の外貨準備高は、ホットマネーによるかく乱こそないが、①輸出が海外景況の影響を受けやすいこと、②国内における設備、在庫投資の変動率の高いことから輸入も激しい変動にさらされがちであることなど不安定な面が多い。それだけに、現在程度の国際収支の黒字をもつて余裕があると樂觀することは当を得ないものと言えよう。



8. 生産・在庫——生産活動は引続き減退傾向、在庫調整は徐々に進行。

6 月の鉄工業生産指数は 139.1（通産省調べ、30年 = 100）と前月比 0.7% の減産となつた。季節指数で調整するとほぼ横バイとなるが、業種別にみると後述のごとく石油・石炭製品の特殊事情

鉄工業生産の推移 (30年=100)

区 分	指 数	前 月 比	前年同月比
3 月	155.1	+ 6.7%	+ 0.9%
4 月	140.0	- 9.8	- 5.0
5 月	140.1	+ 0.1	- 6.8
6 月	139.1	- 0.7	- 6.7

(注) 通産省調べ。

による増産をはじめ、一部鉱山の採掘再開などが響いたもので、その他の品目においては減産しているものが多く、大勢的には生産活動は引続き減産傾向にあるとみてよからう。なおこれで4月以来引続き3か月間前年水準を下回つたこととなる。

業種別に前月と比較してみると、石油・石炭製品が一部精油工場の修理復旧による生産回復を主因に8.2%増加し、また繊維が微増(+1.9%)をみせたほかは、非鉄、機械などがほぼ前月並み、その他は紙パルプ-2.0%、鉄鋼-4.1%、窯業-6.6%、化学-7.8%とそれぞれ減産を示した。また前年同月との比較では、機械-3.5%、紙パルプ-4.3%、化学-7.3%、窯業-7.6%、非鉄-9.0%、鉄鋼-15.1%、繊維-15.2%とそれぞれ減産を示したのに対し、石油・石炭製品は8.2%の増産となつており、この部門における生産調整の遅れが目立っている。

次に在庫の事情をみると、6月の生産者製品在庫指数は150.8(通産省調べ30年=100)と前月比3.9%の増加となつている。しかし6月は季節的に在庫が増加する月であり、これを調整すると実勢は0.2%の微減となり、製品在庫の調整は引続き徐々ながら進行しているものと認められる。業種別に前月と比較してみると、石炭の貯炭累増を主因に鉱業が11.3%の増加をみせたほか、化学

+7.7%、ゴム+6.6%、機械+6.4%、繊維+6.2%、紙パルプ+3.8%とそれぞれ増加しているが、鉄鋼は1.7%の増加にとどまり、また非鉄は-0.9%、窯業は-3.7%それぞれ減少と業種により区々な動きをみせている。

ここで主要業種につき金融引締め実施以降の製品在庫の調整状況をふりかえつてみると、多くの業種において調整がかなり進行していることをうかがうことができる。すなわち、石炭、鉄鉄、硫安のごとく在庫が累増しているものもあるが、電気銅、上質紙などはほぼ在庫調整を完了しており、また綿糸、人絹糸、スフ糸、苛性ソーダ、塩化ビニール樹脂、石油製品、過燐酸石灰、パルプ、自動車シャシーなどもすでかなりの在庫減少をみせていることは見のがしえないところである。

素原材料在庫(6月)は前月比2.1%の増加をみせたが、季節指数で調整すれば7.6%の大幅減少となり、メーカーが引続き原材料在庫投資には慎重な態度を採つていくことがうかがわれる。もつとも、くず鉄など平炉メーカーによつては在庫調整が完了して新規買付に出ている動きがみられ、くず鉄相場も下止まりから強含みに転じている。なお、原材料在庫の水準は前年同月を6.9%下回つているが、生産水準などからみて総じていえば、いまだ豊富であるといえよう。

販売業者在庫(5月)は前月比2.6%の増加を示した。これには石炭、石油などが予想以上に売行き不振であつたことや、鉄鋼には公開販売制度の実施に伴ういわゆるご祝儀的な引取があつたことなどが大きく作用しているものとみられる。また繊維は前月比1.1%の増加となつているが6月は再び減少した模様で、概して流通段階における在庫投資は引続き慎重である。

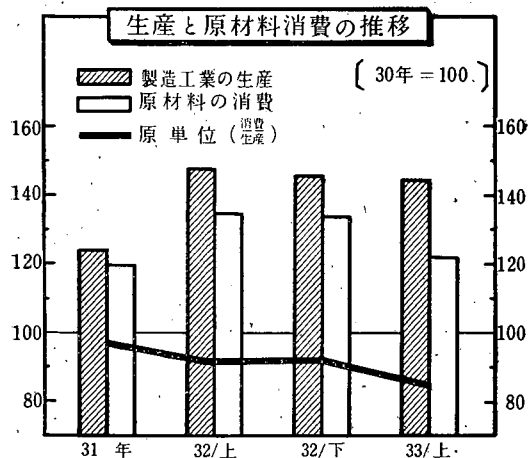
以上みた通り在庫の圧力はなお強いとはいえ、調整過程が一起一伏の中にも徐々に進んでいることは明らかである。これを主導しつつあるものはいうまでもなくメーカーの操短である。生産活動の減退は4月以降指数の上にも明確に現われてきたが、これに伴つて過剰設備の存在が個々の経営を圧迫する力は一層強かつ現実的なものとなつてきた。この点に関連して、最近ごく一部ながら老朽設備の処理が自主的に行われている例が散見

製品在庫調整の状況

区 分	6月末 在庫	ピーク時	減少率 %
総 糸 (千ポンド)	24,330	32/8 34,060	28.1
人 絹 糸 (")	13,250	" 19,462	31.9
ス フ 糸 (")	22,371	33/2 40,080	44.2
綿 織 物 (千平方 ヤード)	121,354	33/3 139,925	13.3
人 絹 織 物 (")	15,048	32/7 16,109	6.6
合 成 繊 維 (千ポンド)	9,577	32/12 10,181	5.9
電 気 銅 (ト ン)	10,351	33/2 17,108	39.5
石 油 製 品 (千 kl)	484	33/1 685	29.3
過 燐 酸 石 灰 (千 ト ン)	116	32/8 224	48.2
苛 性 ソーダ (ト ン)	13,806	" 20,363	32.2
塩 化 ビニール (")	13,977	32/12 18,952	26.3
パ ル プ (千 ト ン)	69	33/1 87	20.7
上 質 紙 (百 ポンド)	23	32/11 80	71.2
セ メ ン ト (千 ト ン)	393	32/7 425	7.5
自動車シャシー (台)	2,787	33/2 4,135	32.6

(注) 通産省調べ。塩化ビニールと上質紙のみは業界調べ。

されることを指摘しておきたい。たとえば一部鉄鋼メーカーにおいてはストリップミルの稼働に伴うプルオーバーのスクラップ化、また機械メーカーでは新鋭合理化機械の稼働による老朽設備（手動式工作機械、手動研磨機、旧式炉など）のスクラップダウンが進み、製紙業界や肥料業界にも老朽設備の廃棄がみられる。過剰設備の処理には実際問題として困難も多く、一部の動きを過大評価することは差し控えなければならないが、企業が一段と合理化に努めている証左としてともかくも注目に値することと言えよう。また陳腐化設備のスクラップ化は行われなくても、老朽設備の稼働停止を主因として、単位生産当りの原材料消費量（輸入原材料および製品を含む）一原単位一が33年上期中はかなり改善をみせていることもこの際見落してはならないであろう。



(注) 通産省資料による。

9. 雇 用——徐々に下降傾向づく。

雇用情勢はこのところ徐々に下降傾向を続けている。すなわち最近の常用雇用指数は、増勢頭打ちの傾向を示し、とくに製造業では5月に至り今次金融引締め以来初めて前年水準を割る（0.7%減）に至ったが、全体ではなお前年同月を1%方上回っている。また臨時・日雇雇用指数は、1～5月平均で前年同期比16%（製造業のみでは35%）の著減をみたものの、このところ低下のテンポはやや緩やかとなった。いわゆる神武景気における雇用の拡大が臨時工を中心としてまかなわれ

た反動として、引締め実施後の調整過程においても臨時工の減勢がとくに著しかったが、このような急減はほぼ一段落したものとみてよからう。

また求人求職の状況をみるに、一般労働者においては4、5月と季節的に悪化する事情もあり求人1人に対し求職2.5人（1～6月平均2.2人）と前年同期（1.8人）に比し悪化しているが、過去数年間と比べてみればなお比較的安定している水準といえよう。

求人1人に対する求職

30年 5月	4.0人
31年 "	2.8人
32年 "	1.8人
33年 "	2.5人

日雇不就労者については、公共事業の活発化を映じて前月比10%の減少をみたが、なお月中延数162万人（1～6月の平均延数156万人、前年同期122万人）に達している。

この間失業保険受給者数は、1～3月に季節要因（建設業、漁業、農林業などの季節的失業者に対する支払が主因）から急増をみた後をうけ、5、6月はいずれも45万人に低下しているが、前年同期（28万人）に比べればかなり高い水準を示している。また完全失業者は、3月季節的要因（学卒期）により85万人（戦後第2位、前年同月比3.5%増）を記録したほかは引続き前年水準以下であったのが、5月51万人、6月59万人と再び前年水準（46万人）を上回るに至った。

雇 用 の 現 況

区 分	6月 (*のみ5月)	増減(Δ)率(%)	
		前月比較	前年同月比較
労働力人口	45,880千人	0.4	1.9
就業者総数	45,280 "	0.2	1.6
常用雇用指数	* 119.5	Δ 0.3	1.0
臨時 "	* 89.9	Δ 1.9	Δ 20.4
完全失業者数	590千人	15.7	28.3
失業保険受給人員	448 "	Δ 0.2	64.7
企業整理人員	24 "	Δ 17.2	118.1
就職状況 (有効求職/有効求人)	* 2.5	13.6	38.9
日雇あふれ延数	1,625千人	Δ 10.0	20.0

(注) 労働省、総務府統計局調べ。

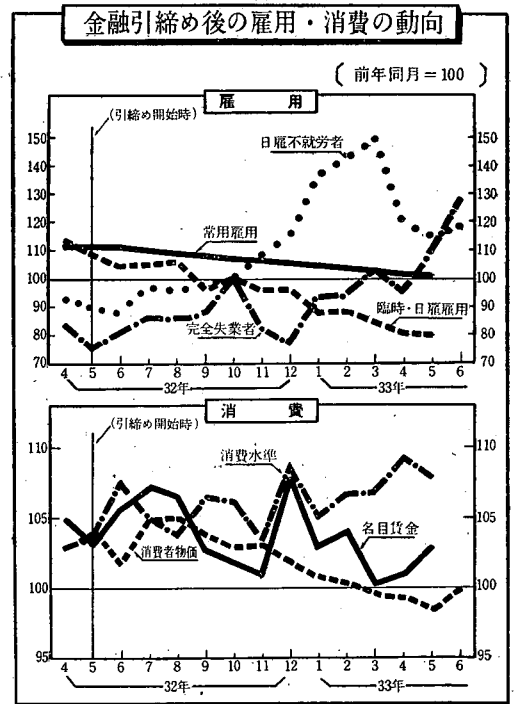
もつとも完全失業者が引締め後1年目（4月）

まではともかくも前年以下の水準にとどまり、前回引締め時には数か月にして約55万人(前年同期6万人増)と増勢に転じたのと趣を異にしている点は注目の必要があろう。この間の事情としては、主要産業が操短を余儀なくされながらも就業時間の減少などの手段により極力人員整理を避ける態度に出たこと、中小企業がブームの過程において抵抗力を強めたためその雇用が今回は比較的好調であったことを挙げることができる。しかしより根本的には、今回の金融引締めを実施した時期がようやく消費ブームに移行しようとする段階にあつたため商業、サービス部門を中心に雇用の未充足部門がかなり大きかつたことを指摘しなければならない。以上のほか、逐年低下の傾向を示してきた農村における家族従業者には最近減勢の頭打ち気配(本年1~5月平均では前年並み)がうかがわれるが、これらが相まって完全失業への表面化を緩和する原因となつているものとみられる。

雇用情勢は下降傾向にあるといつても、上に述べたように、雇用の悪化が完全失業者および失業保険受給人員などとして表面化した度合はなおそれほど高くなく(前回引締め時のピークはそれぞれ73万人—30年7月、56万人—30年4月)、さらに、景気後退に伴う第一次的な大口人員整理はおおむね一巡、企業整理人員も更年期後ほぼ頭打ちとなつているので、現状ではさほど深刻な事態に立ち至つていないとはみられない。まだ名目賃金は、このところ伸び率は鈍化しているものなお前年を上回つており、消費水準も減税、消費性向の伸び、CPIの低落などから上伸しているが、これらも景気後退に伴う雇用ないし家計面における摩擦がまだ比較的軽微にとどまつている現れとも考えられる。

しかしながら先行きについては問題なしとした

い。たとえば、日雇不就労者は昨年11月以降前年水準を凌いできたが、4、5月と一時的な小康を経た後再び増加の気配にあり、とくに炭坑地、米軍駐留地などに集中する傾向がうかがわれる。また今後、ことに石炭、造船、繊維(織物機屋)、化学など調整のおくれている部面にはある程度の整理発生の可能性もある。さらに来春には、新学卒者が労働力人口として加わってくる。33年度は就職率が高かつた(32年度95.4%、33年度97.4%)が来春はかなり低下するおそれもあり、また既存労働力への圧迫となることも考えられるなど雇用情勢に新たな問題を生ずる可能性もないとはいえない。



(注) 労働省、総理府統計局、企画庁調べ。