

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——財政揚超を主因に引締め。

8月の金融市場は、財政資金が前月の払超から揚超に転じたことを主因に、前月の引緩みから転じてかなりの引締めをみせた。これを本行勘定からみると、財政が387億円の大幅揚超を示したのに加え銀行券が49億円の発行超となつたので、本行貸出は月中464億円を増加、月末残高は5,415億円と再び5,000億円の大会を上回つた。

コール市場の動きをみると、上・中旬中は源泉所得税の移納や月遅れ益資金など引締め要因にもかかわらず、銀行券の順調な還流に支えられて概して平穩裡に推移したが、月末には恒例の現金需要に加えて旧益資金を中心とする地方の現金需要の増加が地銀、農中のローン回収という形で市場を圧迫したため市況は繁忙のうちに越月（月末コール残高1,410億円、月中520億円減）、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。

この間の全国銀行の資金需給を見ると、預貸金

資金需給表

(単位・億円)
(カッコ内は前年同期)

区 分		33年 4～6月	7月	8月
本 行 勘 定	銀行券	125 (109)	△123 (△136)	49 (△132)
	財政	574 (△1,777)	433 (△171)	△387 (△467)
	本行貸出	△354 (1,991)	△576 (84)	464 (373)
全 国 銀 行 勘 定	貸出および 貸証	1,891 (2,112)	672 (432)	844 (742)
	預金および 預借	1,727 (317)	916 (△116)	698 (468)
	預貸金差額 (+, 不足(-))	-164 (-1,299)	+244 (-598)	-146 (-274)
	現金準備	△159 (△126)	△38 (84)	△25 (△25)
	市場資金 純受入れ	246 (△132)	293 (234)	△167 (△143)
	本行借入れ	△405 (2,053)	△574 (121)	433 (362)

(注) △印…銀行券は還収超、財政は揚超、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)+(本行借入れ以外の借入れ)-(ローン)

ともに引続きかなりの高水準を持続したが結局月中146億円の貸出超過となり、これに前述した農中へのローン返済も加わつて全国銀行の本行借入額は月中433億円を増加、手元現金は引続き25億円の減少となつた。

更月後の状況をみると、月初租税移納を中心に財政資金の大幅引揚げがあつたが、反面銀行券はこれを上回るきわめて順調な還流をみせ、とくに13日には交付金の支出が重なつたなどで市場は大幅に引緩み、コール・レートも1厘引下げ申合せの発動日(16日)を待たずに軟化の気配を示している。

2. 通貨——現金通貨は微増、預金通貨の増勢顕著。

8月の銀行券は、前述のように月初良好な還流を続け月央の月遅れ益資金も順調に還流したが、月末に至り旧益資金に加え国家、地方公務員の寒冷地手当や恒例の月末決済資金など現金需要が重なつたため月中では49億円の発行超過となつた(前年同月132億円の還収超)。このため銀行券の月末残高は6,938億円と前年同月末に比べ6.7%の増加となつたが、これは、旧益資金の支払時期がずれたこと(本年旧益は8月29日、前年は10日)や本年8月末が日曜日だつたことなど特殊な事情による面が少なくなく、この点は9月に入つて上旬中の還流が前年に比べ314億円の増加となつた点からもうかがわれる。もつとも、銀行券需要の基調を平均残高の動向からみると、前年同期に比べ4～6月期2.9%増、7月2.8%増、8月には3.7%増と今春来のなだらかな上昇趨勢を持続し

銀行券の動向

(前年同月=100)

区 分	銀行券 月中平均残高	銀行券 月末残高	百貨店売上高 (東京)
33年4月	102.8	102.9	111.0
5月	103.4	103.3	107.4
6月	102.5	103.6	104.1
7月	102.8	103.8	105.3
8月	103.7	106.7	109.7

ている。これはかねて指摘してきた通り、賃金所得や消費が底堅く推移していることに加え、後述する預金通貨と同じく個人企業の流動性の上昇が手元現金の増加となつて現われているためと思われる。

預金通貨の動向を見ると、7月の全国金融機関の要求払預金は138億円増加し、特に引締めの影響で預金通貨の激減をみた前年同月(726億円減)と比べると顕著な相違をみせた。8月の確定計数は得られないが、全国銀行実勢預金の増勢(596億円増)から推して引続き増加の方向にあるものと思われる。引締め以来急激な減少をみせた全国銀行当座預金残高(引締め前のピークから本年3月のボトムまでほぼ半減)も、7月末には引締め前の水準の8割程度にまで回復してきており、企業の流動性回復傾向はかなり顕著である。

預金通貨に関する指標、すなわち預金通貨残高(全国金融機関要求払預金)、流通高(全国手形交換高)、取引高(出荷×物価)の動き(季節変動除去)をグラフ化してみると次図の通りである。取引高の縮小傾向にもかかわらず最近の預金通貨供給の増勢は趨勢的にもかなり著しいことがわかるが、こうした傾向も景気上昇期のそれとは違つて、むしろ企業の弱気感とも結びついた流動性向上の結果とみるべき面が多いと考えてよからう。なお手形交換高が依然高水準を続けているのは、累積した繰延べ払の決済が引続き進行していることを示すものであるが、最近の傾向ではこれもよ

うやく頭を打ちつつあるものとみてはば間違いあるまい。

3. 財政——一般財政は大幅揚超、外為会計は払超基調を持續。

8月の一般財政資金は前月の払超(262億円)から607億円の揚超に転じたが、反面、外為会計は当月も220億円の達する払超(前年同月は217億円の揚超)を示し、このため総財政収支では387億円の揚超にとどまつた(前年は467億円の揚超)。

このように一般財政資金が大幅な揚超に転じたのは、前月には米の予約概算払や麦の買入代金などの支払伸長を主因に食管会計が519億円という大きな払超となつたが、当月は米麦代金の支払一巡に伴い逆に115億円の揚超に転じたためである。また食管会計を除く一般財政資金は492億円の揚超と前年同月の揚超幅(152億円)を大きく上回っているが、これは昨年の8月には9月交付予定の地方交付税交付金のうち308億円が繰上げ支給されたという特殊事情があつたためである。

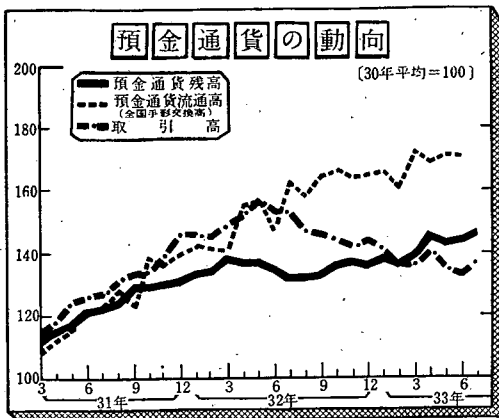
財政収支 (単位・億円)

区 分	33年4～6月	7月	8月
総 財 政	574(△1,777)	433(△171)	△ 387(△467)
一 般 財 政	258(△ 552)	262(122)	△ 607(△251)
租 税	△2,422(△2,458)	△ 841(△810)	△ 864(△813)
食 管	△1,022(△1,006)	519(424)	△ 115(△ 98)
外 為 会 計	316(△1,225)	171(△293)	220(△217)
純一般財政 (一般財政から 食管を除去)	1,280(454)	△ 258(△302)	△ 492(△152)

(注) カッコ内は前年同期。△は揚超。

これらの要因を別とすると、当月の一般財政が揚超となつたのは季節的な動き以上のものは少なかつたとみられる。

まず租税収入についてみると、前月に引続き当月も864億円(前年同月比51億円増)と比較的好調な伸びをみせた。これは法人税が引続き減少しているにもかかわらず、個人所得や消費需要の底堅さを映じて源泉所得税、酒税、およびその他の消費税の収納が好調を続けているためである。最近の法人税収の動きについてみると、企業の業績悪を映じて税収は前年に比べ5月10.7%減、6月5.1



(注) 上記指標はいずれも季節変動を除去。

%減、7月27.0%減と引続き減少を示しているが、反面、最近における企業金融の好転を映じて大企業（資本金1億円以上）の即納率が3月期決算分63.0%（前9月期60.0%）、4月期51.9%（前10月期49.6%）、5月期51.8%（前11月期51.5%）といずれも前期をやや上回っていることは見のがせない。

一方支払面をみると、財政規模の拡大を映じて引続き防衛庁費や義務教育費などの支払が進捗している。また、これまで前年とほぼ同程度の支出にとどまっていた公共事業費（道路整備特別会計分を含む）の支払も当月には134億円（前月46億円）とかなりの進捗をみたことが注目される（前年同月は113億円）。これは財政規模の拡大に基づく面もあるが、一部はいわゆる景気対策としての支出促進方針の現われとみられる。

また外為会計は、前述したごとく220億円の払超と昨年10月払超に転じて以来の最高の払超額を記録したが、これは①輸入が著しく低調であったこと、②世銀のインパクト・ローンが大幅に流入したこと（総額24百万ドルのうち約13百万ドル、邦貨換算約50億円程度を為銀がMOFへ売却）、によるものである。

なお最近の財政投融资の動きについてみると、年度初来の郵貯はかなりの伸悩み傾向（本年4～8月中の伸びは356億円と前年同期に比べ147億円少ない）にあり、本年度中の目標額（1,150億円増）を達成することはいよいよ困難視されてきたが、さらに開銀貸出の回収不振なども加わって資金運用部の余裕資金の一部を食いつぶさざるをえない状態に至っている。その上国鉄についても、最近では貨物収入の伸悩み傾向が強まり7、8月の営業収入は前年を若干下回っており、5か年計画に基く建設投資の実行が危ぶまれる状況にある（次表参照）。なお国鉄利用債もかなり大幅に増額（本年度82億円、前年度17億円）されているが、期待されていた地方公共団体の引受けが弱小府県の消化難から困難となり、目下のところでは地銀や大企業の引受けなどが目立つてきている。いわゆる景気振興策として財政投融资計画への期待が増大する一方、このように本年度計画実行上余裕金の食いつぶしなども早くも計画に狂いが生じよう

としていることは注目されることである。

国鉄資金の収支状況 (単位：億円)

区 分	4～6月	7月	8月
収入総額	810 (838)	268 (276)	287 (302)
旅客運賃(A)	427 (398)	146 (137)	172 (170)
貨物収入(B)	133 (149)	114 (130)	107 (126)
小計(A+B)	560 (547)	260 (267)	279 (296)
支出総額	1,044 (943)	265 (283)	261 (265)
収 支 尻 (△は受超額)	234 (105)	Δ 3 (7)	Δ 26 (Δ 37)

(注) カッコ内は前年同月実績額。

4. 市中金融——信用膨脹傾向続く。

8月の全国銀行貸出は685億円増と前年同月（690億円増）並みの高水準に達した。業態別にみると、興・長銀の貸出が5割方前年を上回る増勢を示しているのをはじめ、都銀、地銀ともに増勢が著しいが、とくに当月に入つて地銀貸出が前月を7割方上回る伸びを示したのが目立つ。

貸出内容についてみると、まず設備資金では四重点産業を中心に継続工事を主体とする資金需要が依然根強い。一般運転資金については、滞貨・減産資金需要の勢いは峠を越したものとみられるが、調整の遅れている石炭、硫安、紙パルプなどについてはこの種の資金需要がなお続いている。またここ2～3か月来顕著となつた中小企業や商

全国銀行主要勘定

(単位：億円)

区 分	6月	7月	8月	うち 都 銀	地 銀	長 銀
実勢預金	292 (Δ435)	827 (Δ198)	596 (419)	295 (129)	205 (249)	56 (37)
債券発行高	112 (58)	88 (32)	102 (49)	Δ— (Δ—)	— (—)	102 (49)
借 用 金	508 (1,392)	Δ575 (110)	441 (354)	414 (347)	15 (Δ—)	4 (13)
(うち本行借入れ)	518 (1,505)	Δ574 (122)	433 (382)	415 (354)	16 (Δ—)	Δ 6 (13)
マ ネ ー	Δ110 (Δ137)	477 (317)	Δ470 (Δ174)	Δ466 (Δ119)	13 (Δ25)	Δ 18 (Δ20)
貸 出	761 (790)	532 (360)	685 (690)	337 (468)	196 (167)	106 (62)
有 価 証 券	136 (72)	138 (72)	159 (53)	97 (37)	50 (10)	12 (10)
ポ ー ン	Δ 53 (Δ194)	183 (71)	Δ295 (Δ39)	Δ223 (Δ118)	Δ 86 (99)	11 (Δ17)

(注) 8月は暫定数字。カッコ内は前年同期。△印は減少。

社に対する貸増し傾向は当月も引続きうかがわれるが、とくに最近ではこれが豊作見越しの農村向け、その他季節的な繊維仕入資金といった地方的資金需要の形で表面化し、前述した地銀貸出増大の一要因となつている。

一方預金面についてみると、財政が払超から揚超に転じたにもかかわらず貸出の増勢を映じて実勢預金は引続き順調な伸びを示している。しかし預金増加の内容についてみると、定期預金、なかんずく1年物の伸びが著しく、これが貸出金利低下の大勢下にあつて銀行採算の弾力性を失わせる要因として働いていることは見のがせない。

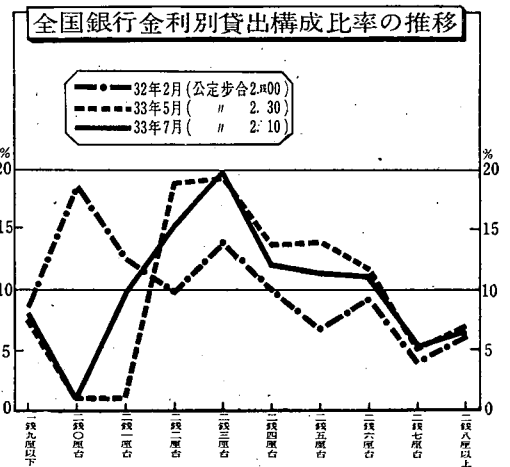
以上のごとく、最近の市中金融の特色は、景況が低迷しているにもかかわらず引続き信用拡張が進み、これに伴い通貨性、貯蓄性ともに預金が増勢を続けているという一見矛盾した傾向にある。しかし現在の企業金融の実態から判断すれば必ずしも矛盾ではない。すなわち現在の企業の資金不足は投資の拡大よりもむしろ実質的な企業利潤の縮小、すなわちその自己金融力の低下による面が大きい。これは生産活動の低下にもかかわらず雇用、賃金へのしわ寄せがさほどでなく、計上利益や配当率も実勢以上に保たれているためである。貯蓄性預金の好調はこうした堅調な個人所得の一部が企業に還流せずに金融機関に滞留した結果であつて、その部分は金融機関の再貸出を通じて企業に還流しない限り企業は現在の生産水準を維持しえない。一方企業の支出活動の一層大きな部分は商品や原材料仕入れの形で企業間の取引に充てられる。銀行貸出によつて企業部門に投入された資金も預金通貨の形で企業内部を転々するが、企業の経営態度が一般に弱気で、原材料仕入れが手控えられるというような現状では、預金通貨の回転が鈍りいずれかの企業の支払準備として意識的に留保される部分が増大し、企業全体としては借入増に見合つて預金通貨残高が増大するという形をとる。

もちろん、最近の銀行貸出の中にはこうした景気後退下特有の資金需要ばかりでなく、前述のように根強い継続投資需要の動きや、金融緩和に伴う銀行側の貸進みの反映とみられるような面も少なくない。この点は今後季節的緩和期を控え十分

注意を要する点であるが、いずれにしても最近の信用拡張現象は景気上昇期のそれと単純に同一視しえないという点を見のがすべきではなからう。

なお、ここで最近の全国銀行貸出利率の推移についてみておこう。金融の引締まりと、とくに昨年5月の公定歩合の引上げを反映して、市中貸出の平均利率は昨年3月以来本年5月までの1年余の間に、日歩1厘1毛6糸の上昇を示したが、その後本年6月の公定歩合引下げとともに下降に転じ、7月の平均貸出金利は5月より2毛7糸低下して日歩2.341銭となつている。この間の金利別の残高構成をみると下掲グラフの通りである。

すなわち、公定歩合引上げ直前の昨年2月には、金利別貸出残高の分布は当時の公定歩合（商手再割利率、以下同様）と同水準の2銭台に最も高い山（集中率）をつくり、これより1～3厘高の水準に次の集中がみられたが、公定歩合の引上げ（計3厘）が行われてほぼ1年経過した本年5月には、中心的な山はほぼ公定歩合（2銭3厘）の水準、つまり2銭2厘～2銭3厘のところへ移行し、第2の山もこれより1～3厘高の水準に移つている。6月の公定歩合引下げ（2厘）後の状況は、7月末までのところではまだ十分その影響が出尽したとはいえないが、従来の金利別分布の山はそれぞれ1厘程度の低い線へ移行し、新公定歩合（2銭1厘）のところでも一つの集中の山を作ろうとしているかにみえる。なおこの間預金担保貸出や輸出前貸などの1銭9厘以下の低率部分と、特殊貸付とみられる2銭7厘台以上の部分の分布



はほとんど動いていない点にも注意する必要がある。

結局、ここ約1年半の市中貸出金利の動きを概観して言えることは、金利別貸出構成の分布は公定歩合を基準に優遇金利群が中心的な集中の山を作り、これより2～3厘高の水準で第2の山を作るといふ分布を示しながら、全体の水準はほぼ公定歩合の変動に応じた動きをみせているということであろう。市中貸出金利の利率別構成がどうなるかは、貸出内容と資金需給のいかんによるところであるが、申合せその他市中金利の規制方式によるところも大きい。9月の公定歩合引下げに伴い、市中貸出金利の最高限度を原則的に1厘引下げる申合せが成立した。最近1年物定期預金の比重増大などから貸出金利引下げに対する採算面の制約が大きくなりつつあることなどの問題もあつて、今後の市中貸出金利の動き、とくに利率別構成の推移いかんが注目される所である。

5. 資本市場

(1) 株式市場——依然強調。

8月の株式市況は、上・中旬中優良品薄株に対する買入気を主因に急騰をつづけ、20日のダウ平均株価は594.75とほぼ引締め直前の戦後最高水準（昨年5月4日595.46）にまで急伸したが、その後は一高一低のみ合いに転じた。更月後は1日、2日と値がさ品薄株や日証金融資残の大きな銘柄に対する売入気を主因に続落したものの、整理は小幅にとどまり、3日以降再び強調に転じている。

このように市況が強調を続けているのは、豊作予想、金融緩和期待、政府の景気対策、米国景気の立直りなどに対する期待人気が依然根強いためである。もつとも市場には、利回り低下、日証金融資残高の増加、企業の業績悪など警戒要因も少なくなく、したがって市況は強調のうちにも波乱含みの様相を呈しているといえよう。たとえば銘柄別にみても、目下買われているものは重電機、電力、食品、自動車など業績懸念のない銘柄で、反面石油、鉄鋼、繊維などには利食い的人气が台頭しており、高低区々となつている。

なお9月5日の公定歩合の1厘引下げは、市場ではすでに織込み済みであることに加え、同日発表された鐘紡の合理化案が企業の業績悪化を改めて見直させたなどのこともあつて市況を刺激するには至らなかつた。

株 式 指 標

区 分	ダウ平均 株 価 (東証225種)	予想平均 利 回 り (東証225種)	取 引 高 (東 京)	日 証 金 残 高
7月31日	571.60	% 5.82 (6.09)	百万株 35	億円 140
8月9日	580.38	5.72 (5.99)	28	140
20日	594.75	5.57 (5.82)	77	147
30日	592.57	5.61 (5.86)	35	160
9月2日	585.76	5.68 (5.93)	39	154
10日	592.19	5.62 (5.88)	34	159
(参考)引締め 前の最高値 32年5月4日	595.46	5.96 (6.06)	33	142

(注) 「予想平均利回り」中カッコ内は有配銘柄分。

(2) 起債市場——漸次拡大へ。

8月の起債は、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、合計115.8億円と前月に比べ6.1億円増加した。これは一般事業債について1年3か月ぶりに新規債の発行（17.5億円）が認められ、同時に借換債についても従来認められてきた上乗せ率が若干増加することとなつたためである（前月号参照）。

金融債の発行額は258億円と前月比15億円の発行増加となり、残高の純増も106億円と前月実績を10億円（うち割引債7億円）上回る好調を示した。

8月の消化状況は、全般的にまずまずの売れ行きで全銘柄とも払込日前に満額となつたが、一般事業債については規模が拡大された反面期待されていた地銀消化の伸び悩みもあつて、売れ行きは好調の前月に比べやや鈍化した。

なお9月債の予定は、事業債87.5億円（うち電力債40億円）、地方債13.5億円、政府保証債23億円、計124億円となり、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8月	7月
事業債	82.3	74.2
(うち借換債)	(61.8)	(74.2)
地方債	13.5	13.5
(うち借換債)	(10.5)	(12.5)
政府保証債	20.0	22.0
小計	115.8	109.7
金融債	258.3	243.6
(うち市中純増)	(106.7)	(95.8)
合計	374.1	353.3

6. 貿易・外国為替——輸入減少顕著。

輸入漸減、輸出伸悩みという最近の貿易基調は7月から8月にかけて一段と明確化、とくに8月は輸入信用状の減少が目立った。

まず外国為替収支をみれば、7月は輸出(219百万ドル、前月206百万ドル)の増加に対し輸入(195百万ドル、前月204百万ドル)が引続き減勢をたどつたため、収支尻では38百万ドル(前月20百万ドル)の受超(実質35百万ドル、前月14百万ドル)と黒字幅は持ち直した。8月も輸出入はほぼ7月並みに推移した模様であるが、電力会社向けインパクト・ローンの流入が多かつた(24百万ドル)ところから貿易外受取が増加、受超幅は引続き増加したものと見られる(8月末外貨準備高781百万ドル、前月末比42百万ドル増)。

次に通関、信用状統計により8月中の貿易動向をみよう。

輸出は通関実績では227百万ドルと1~3月平均(237百万ドル)よりやや低い4~6月ベース(平均227百万ドル)で横バイを続けている。商品別にみれば、前月不振の繊維品、化学肥料、セメントが若干持ち直した反面、その他は軒並み減少を示した。このところ繊維品に代つて増加をみつつあつた鉄鋼、機械類などに最近伸悩みが目立っている。もつとも鉄鋼は、欧米における市況の小戻しを背景に先行きやや明るい面がないではないが、8月は17百万ドルに低下(4月22.5百万ドル)した。また機械類も船舶の減少を主因に1~3月の60百万ドルベースから8月は42百万ドルとか

なりの低落ぶりであるが、この点プラント輸出承認額の減勢(33年1~6月平均22.2百万ドル、前年同期比4割減)とあわせ考え注目の要があろう。なお信用状接受高は、8月中211百万ドルと前月200百万ドル)比微増となつたが、引続き前年同期の水準を下回っており伸悩みの色が濃い。

一方輸入は8月かなりの減少をみた。すなわち、8月中の通関実績は245百万ドル(前月253百万ドル)と31年2月来の、また信用状開設高は140百万ドル(前月175百万ドル)と30年8月来の低水準に落ち込んだ。通関内容を商品別にみると、引締政策実施後も高水準にある機械類が前月比1割の増加、食糧(大麦、砂糖)、原皮、生ゴム、木材などが微増を示したほかは総じて減少傾向を示している。ことに繊維原料は45百万ドルと前月比11%(前年同期比18%)の低下、くず鉄のごときはピーク時(32年4月)の約1割にとどまつている。8月の輸入減少(とくに信用状)の背景には、もとより季節的要因(食糧、繊維)に基く面がないとはいえない。しかしながら概していえば、国内景況の停滞、原材料在庫率の高位を背景とする輸入意欲の低調を映すものとみてよいであろう。

ここで、最近における輸入水準低下が何によつてもたらされているか、その要因について若干考察を加えてみよう。

下表で明らかのように、本年上半期中に前年同期比766百万ドルの減少、水準としては約33%低落を示している。品目別には機械の増加以外は軒並み減少、なかでも金属鉄および同くず、その他品目(鋼材など)、繊維原料などの減少が目立っている。このような大幅な輸入低下をもたらした要因としては次の諸点を挙げることができる。

輸入の推移

(単位・百万ドル、△減少)

区 分	32年1~6月 (A)	33年1~6月 (B)	A-B	B/A (%)
輸入総額	2,343.8	1,578.1	△ 765.7	67.3
食糧	285.1	274.2	△ 10.9	96.8
繊維	497.3	349.9	△ 147.4	70.2
金属鉄	408.9	135.2	△ 273.7	33.1
非鉄金属	60.5	33.9	△ 26.6	56.0
動植物性原料	345.7	254.8	△ 90.9	73.7
化学製品	211.0	174.2	△ 36.8	82.6
機械	103.5	79.5	△ 24.0	76.9
その他	128.4	186.7	△ 58.3	145.4
	305.5	90.7	△ 214.8	29.7

(注) 大蔵省通関統計。

(1) 輸入価格の低落

海外原材料価格の軟化に加えフレートの低下が著しく、輸入価格は総平均12%方低下したが、なかでもバルキーな鉱物および金属などは約24%の下落をみた。これに伴う輸入減少は全体の3割弱とみられる。

(2) 製品輸入の減少

全体の1割強と推定される。継続工事がなお高水準にあることを映じて機械類は引続き増加しているが、化学製品その他は減勢、とくに鋼材が製品輸入減の約8割を占めている。

(3) 原材料輸入の減少

上記以外(全体の6割弱——価格調整後)はすべて原材料の輸入減に帰せられる。これについては、在庫食いつぶしも若干行われているものとみられるが、この期間における原材料輸入の減少は主として輸入原材料消費の急落に負うものとみられる。輸入原材料消費が減少をみた事情としては、①輸入関連産業中には高率操短を実施する大メーカーが多いため、生産低下の度合は製造工業平均のそれを大きく上回っていること、②過度操業の是正によつて原材料原単位が向上、原材料消費の節約がみられること、③くず鉄などに顕著なように、景気過熱時は国産原材料の資源的限界から輸入依存度が著しく高まったが、生産低下に伴つて再び消費のウェイトが国産原材料に移行していること(もつともこれについては、国産原料価格の下落がある程度寄与していることも無視できない)を指摘することができよう。

製造工業における原材料消費指数の対前年同期比(%)

区 分	33年		うち	
	1～6月	1～3月	4～6月	
原材料全体	90.9	93.1	88.8	
うち業原材料輸入分	84.3	89.4	79.6	
製品原材料輸入分	73.6	81.8	66.5	

くず鉄(輸入分)消費の推移

(単位・千トン)

区 分	28年	29年	30年	31年	32年	33年	
					1～6月	7～12月	1～6月
総消費量	5,498	5,403	6,465	7,748	4,416	4,405	3,887
うち輸入分	1,642	1,415	2,309	3,378	2,625	1,212	749
比率(%)	29.9	26.2	35.7	43.6	59.4	27.5	19.3

(注) 通産省資料による。

このように最近の輸入急落は、輸入価格の低落という国際的要因を別として、7割程度はボルト

ネック解消(製品輸入の減少)、景気下降(輸入原材料消費減)に主として負うていることが明らかである。次の表からもうかがわれるように、このことは景気上昇時における輸入関連産業の急激な生産上昇、輸入原材料の消費激増による輸入増大と表裏をなすものとして注目を要するところである。

生産指数の対前年同期比 (%)

(生産額ウェイト)

区 分	29年	30年	31年	32年1～6月	33年
				30年1～6月	1～6月
産業総合	107.8	109.5	119.3	141.1	97.3
製造工業	108.1	109.9	119.1	142.0	97.0
輸入関連産業	106.5 (下降)	112.4 (上昇)	119.7 (上昇)	144.0 (過熱)	89.9 (下降)

(注) 輸入関連産業=鉄鋼、非鉄、ソーダ、油脂、石油、ゴム、皮革、紡織。

7. 生産・在庫——在庫調整緩慢ながら進行。

7月の鉱工業生産指数は140.7(通産省調べ30年=100)と前月比0.6%の微増(季節指数-0.4%)を示した。もつともこれにはスト解決、電力事情の好転によるズレ込み増産(石炭、電解産業など)が大きく響いており、生産は実勢としてはまず横バイに推移したものとみてよい。なお7月も、前年水準に対しては4月以降引続き同程度下回つた(7月-6.0%)。

業種別にみれば、まず鉱業は石炭におけるスト解決の反動増(前月比+14.3%)を主因に前月比10.5%の大幅増加をみた。これに対し製造工業は全体では前月比横バイであるが、そのうち前月に比べて増加したものでは窯業(+5.0%)、石油石炭工業(+4.6%)、逆に下回つたものとしては紙・パルプ(-5.8%、ストの影響)、機械(-2.0)が目立つ。その他は増減ともごく小幅で鉄鋼、油脂、製材などは前月並みであった。

また通産省調べの鉱工業総合出荷指数は7月135.3(30年=100)、前月比3.4%増(季節指数+0.8%)と前月に引続き増加をみた。とくに鉱業(石炭が主因)の増加が大幅(+10.7%)であったが、その他の業種もほとんど軒並み前月を上回っている。もつとも現在の出荷水準はなお前年を下回つており(7月前年同月比-3.2%)、また出荷の内容には単にメーカー在庫の減が流通段階の

在庫増に換つたにすぎないものも含まれていることを注意しなければならない。繊維（前月比+4.2%）における買上機関の買取り、鉄鋼の公開販売に伴う義理買ないし売れ残り品の引取りなどがそうである。このような事情を考慮すれば出荷の基調はむしろ低水準横バイとみるべきであろう。

次に通産省調べの在庫指数（いずれも30年=100）をみれば、7月の生産者製品在庫指数は前月比0.5%の微増をみせているが、当月の季節指数が2.4%の増であることを考慮すれば、在庫は引続き減少傾向にあるものとみられる。業種別にみると、鉱業が石炭の貯炭累増（前月比+12.5%、前年同月比3.4倍）を主因に前月比11.4%の増加（季節指数+2.4%）をみたのに対し、製造工業では0.3%の微増（季節指数+3.4%）にとどまつた。このうち紙・パルプの4.9%減をはじめとして、窯業（-2.4%）、繊維（-1.4%）、非鉄（-1.0%）、機械（-0.8%）と減少傾向にあるものが多く、増加したのは季節的に増加する化学（+6.7%）、ゴム（+2.4%）など数業種にすぎない。また原材料在庫指数についてみれば、素原材料、製品原材料とも前月比0.8%増となつていて、このうち素原材料在庫は季節指数（+1.5%）を調整すれば前月に引続き低下していることがうかがわれる。また輸入原材料在庫も季節指数（入着期のため増加）を調整すれば4月以降素原材料、製品原材料ともかなり著しい減少傾向をみせている点が注目される。

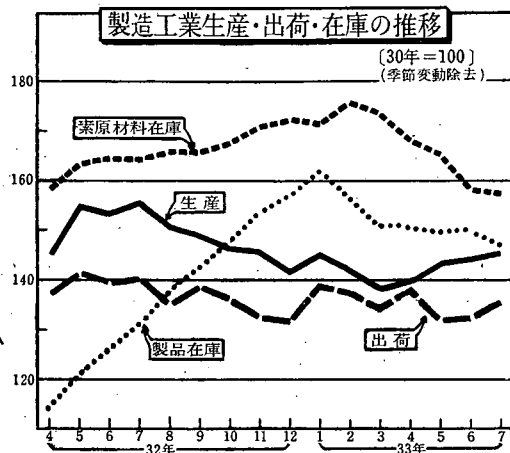
販売業者在庫については6月までしか判明しないが、6月は前月比2.8%の減（前年同月比+4.3%）となつており、季節的に2.3%の増加をみる月であることを考慮すればかなり減少しているものといえよう。

輸入原材料在庫推移

(30年=100)

区分	素原材料在庫				製品原材料在庫			
	うち 輸入分	前 同 月 比	年 季 動 除 去	年 季 動 除 去	うち 輸入分	前 同 月 比	年 季 動 除 去	年 季 動 除 去
33年 1月	185.7	123.4	195.7	160.9	114.3	169.2		
2月	191.2	124.6	198.3	153.3	107.4	161.4		
3月	191.0	116.2	200.8	144.4	98.4	144.3		
4月	187.8	102.8	189.1	133.8	88.5	132.1		
5月	190.2	99.0	186.7	128.8	81.4	124.2		
6月	193.1	94.0	182.0	116.7	69.7	119.1		
7月	191.7	95.3	179.5	111.1	60.5	109.0		

(注) 通産省調べ。



(注) 通産省調べによる。

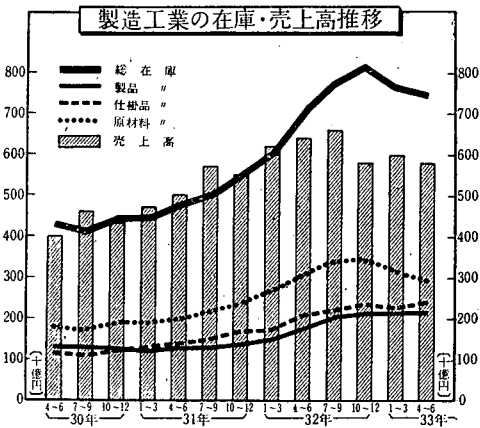
なお、在庫事情を大蔵省法人企業統計（4～6月）についてみておきたい。卸小売業では、6月末在庫は3月末比0.5%の減（前年同期比-26.9%）となつており、流通段階の在庫調整はおおむね完了したものの、投資の再増にはなお消極的であることを物語っている。次に製造工業についてみれば（次掲グラフ参照）、6月末の総在庫は前年同期に比べればなお高い（+6.2%）が3月末比では1.5%の減少と緩慢ながら在庫調整が進んでいることを示している。もつとも内容的にみれば、製品在庫は3月以降大勢横バイ（+0.6%）、仕掛品在庫は2.4%の増となつている反面、原材料在庫は4月以降減少に転じ4～6月中に6.0%の減少（前年6月末比-7.3%）をみせるなど注目すべき動きがみられる。

ところで最近における在庫の動きの中で注目されるのは、次のような点である。

- (1) 次のグラフに現われているように、製品在庫の減少より原材料在庫の減少が目立つている点である。これは原材料在庫減らしがなお進行中であり、在庫投資に対し積極的な動意が見られないことを現わしている。
- (2) メーカーの仕掛品在庫が引締め後も減少していないことが注目される。なかには製品在庫は減少したにもかかわらず仕掛品在庫は増大、実質的には在庫の置換えが行われるにとどまつている例（電気鋼など）もみられ、この傾向はとくに大企業において顕著である。

(3) 在庫調整の遅延している一部業種においては、当面の市況対策として買上機関などへの在庫振替を図る向きがふえている（繊維、化学肥料など）。

このように在庫調整は緩慢ながら進行をみているとはいえ、その背後にはかなりの不安定要因（上記(2)、(3)）を内包しており、在庫調整の仕上げにはなお一段の努力が必要であろう。



(注) 大蔵省法人企業統計（資本金1億円以上、134社）による。

8. 商況、物価——総じて夏枯れ商状、卸売物価の下げ幅は縮小。

8月の主要商品市況は総じて夏枯れ閑散の域を脱せず、相場面でも軟調が目立った。

すなわち、上質紙、生ゴム、セメント、雑穀など一部には強調を示したものもあつたが、大宗たる繊維は豪毛筈会相場の予想外の安値を嫌気した毛糸市況の軟落を契機として軒並み追随安となつたほか、鉄鋼も全般に軟化、燃料、化肥、非鉄などは軟弱ないし弱保合いに推移した。このような動きを映じて、当月の卸売物価指数は総平均で前月比0.3%の下落（食料品を除けば-0.5%）となつたが、ここ数か月の下げ幅は漸次小さくなつている。商品類別では、鉄鋼（前月比-2.6%）、化学（-1.0%）、繊維（-0.7%）の軟化が大きい。

このような市況軟調の背景としては、もとより夏場荷動き閑散という季節的要因、さらに当月の繊維などにうかがわれるように人气的な面もあるが、基本的には各部門における在庫調整がなお不

十分であることを挙げなければならない。すなわち、春以来メーカーにおける在庫調整の努力が重ねられた結果として、製品在庫は業種によつてかなり縮小をみており、また総体としても2、3月ごろをピークとして次第に減少していることは明らかであるが、このことは必ずしも市況に対する圧力がそれだけ軽くなつたことを意味しない。第1に、しばしば指摘する通り、繊維においては原糸段階の製品在庫は概して適正に近づいたが、織布部門の在庫調整は遅れており、これに対しては買上機関による滞貨買上げなどの対策が講ぜられている。しかし最近人絹では織物買上げの行詰まりがみられ、この面から原糸の市況が圧迫を受けはじめています。第2に、8月後半における鉄鋼市況の全面的軟化の原因として市中の荷もたれ感が指摘されているが、これについては、公開販売における問屋の義理買、売れ残り品の引取りなどの形で、メーカー在庫が相当量流通在庫に転稼されつつあることは軽視できない。第3に、一部では製品は適正在庫を割りながら市況はむしろ軟化している。生産・在庫の項でも述べたように、電気銅の場合、仕掛品（粗銅）、鉛石在庫はむしろ増加しており、これが市況に対する重石となつていることはいなめない。

もつとも当月の商品市況をうかがうと、必ずしもこのような暗い面ばかりでもない。まず、一部には需給関係の好転ないしそのぎざしがみられることである。上質紙、セメントではこれがすでに市況に反映するに至つているが、その他でも亜鉛、アルミ、ソーダ、繊維など秋口以降内外需の漸増が期待されている。また鉄鋼では、海外の持直し気配とも関連して輸出引合いのないし成約は漸増、輸出価格も強調に転じていることが挙げられる。次に電気銅、上質紙などはいわゆる適正在庫を大幅に割込み、操短緩和に踏み切つたことが指摘される。そのほか市況対策の面では、綿布、スフ織物について滞貨買上機関の設立がみられ、また合織機機の増設禁止が実現したほか、鉄鋼では第3回公開販売の売出量の削減が決定されるなど、調整への努力はともかくも一歩進められたとみてよい。

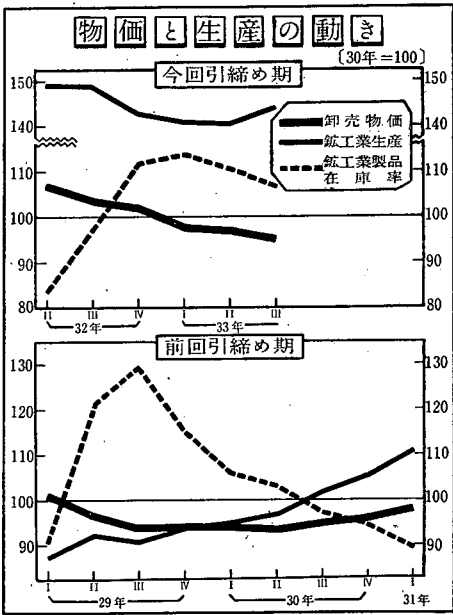
このように、商況不況の中にあつても季節的要因を中心に需要が漸増するなど明るい面も期待

することができる。したがって繊維、鉄鋼などの相場もかなりの期間にわたって続落をたどる可能性は少なく、その他ではむしろ秋口にかけて保合しないし反騰商品の増加が予想されるので、全体として物価は下げ足縮小ないし下止まりへの方向をたどるものとみられる。もつとも、秋以降最終需要の漸増につれ中間需要また若干の台頭をみるとしても、供給余力の大きい現状では主として供給面に吸収され、一般に物価の反騰より操短の緩和が先行すると考えられる。電気鋼の場合10月以降操短緩和の決定をみながら、建値引上げは当面見送りとなつていのもかかる事情を物語るものであろう。前回引締め時の例についてみても、物価の本格的反騰は生産水準の上昇に約1か年の遅れを示しており、物価はかなり長期にわたり底値横バイを続けたことが指摘できる。

(前年同期比+5.0%)、4~6月平均は114.1(同+7.8%)、また7月は117.1(同+7.3%)と上昇、引続き好調をたどっている。消費水準上昇の背後には、消費者物価の微落(食料費、被服費、光熱費などを中心に1~7月間に前年同期比0.5%方低い)も一因として働いているが、春以降都市勤労者の消費性向が若干高まつている(4~6月平均消費性向は前年同期比1.4%方上昇)こと、さらにより根本的には、家計収入が昨秋来基調としては伸悩みながらもなお好調を保つていることを指摘しなければならない。

全都市勤労者家計収入は金融引締め後、時間外収入などの減少により伸悩みを続けてきたが、6月は第3次産業(金融保険、サービス、公務、公益事業など)のボーナス支給が予想外に好調であったため、総額では伸び率はかなり上昇を示した。もつとも7月は、臨時収入は前月増伸のあとをうけ不調となつたが、石炭、非鉄などにおいてスト解除に伴う時間外の増収があつたほか、電力、電気機械の一部にベースアップが実施されたことなどから定期収入の増加はかなり顕著であつた。

この間百貨店の売上高は増勢鈍化の傾向を続けている。昨年は前年比較15~20%増という売上高を示していたが、秋以降漸次伸び鈍化、本年6月以降伸び率は10%以下に落ちている。これは百貨店売上げの大宗たる衣料品の売れ行き鈍化、企業筋の中元需要の低調(昨年並みにとどまつた)なども一因と思われるが、特売の盛行、価格の低落などから商品単価が値下りをきたしていること



(注) (1) 33年第3四半期：卸売物価は7~8月、鉱工業生産および製品在庫率は7月。
(2) 季節変動調整済み。

9. 消費——引続き底堅い。

最近における消費水準の動きはおおむね好調に推移、消費の底堅さを示している。

すなわち全都市全世帯の消費水準指数(30年=100)についてみれば、本年1~3月平均は106.3

最近における賃金・消費の動向

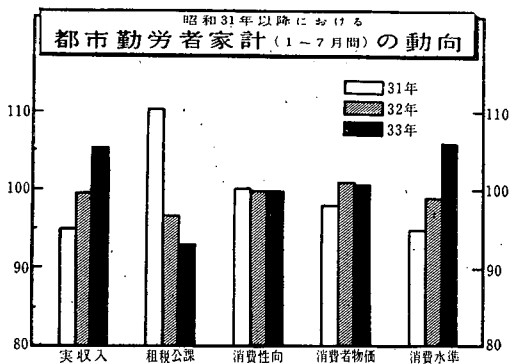
(対前年同期比)

項目	雇用(常用)指数	家計収入(全都市勤労者)			消費水準		販売高	
		総額	定例	臨時副業	全都市全世帯	農村	百貨店(うち6大都市)	小売店
32年								
4~6月平均	111.2	105.7	106.0	111.2	104.5	103.1	122 (120)	114
7~9月 "	109.7	108.4	106.6	126.5	104.0	102.5	124 (123)	112
10~12月 "	107.1	108.1	106.1	114.1	105.1	102.9	114 (114)	105
33年								
1~3月 "	104.2	105.7	105.5	109.3	105.0	103.1	111 (110)	104
4月	101.8	105.4	105.6	88.8	107.8	104.2	111 (110)	105
5月	101.0	104.2	104.6	84.5	107.1	102.6	110 (108)	109
6月	100.3	106.9	104.0	113.2	108.6		107 (107)	113
4~6月平均	101.0	105.7	104.8	109.0	107.8		109 (109)	112
7月		104.7	106.5	99.7	107.3		108 (108)	

(注) 総理府統計局、労働省、通産省調べ。

が大きく作用しているといえよう。

ここで31年後の全都市勤労者家計収支の動向（1～7月間）をグラフにより概観しよう。消費水準は逐年顕著な上伸（前年同期比、32年+4.4%、33年+7.2%）を続けている。32年は消費者物価は上昇したが、好況下にあつて給与の伸びが大きかつた上、4月以後は所得税が大幅に引き下げられたため消費水準は上昇をみた。33年については、すでに述べたように、所得は伸悩みながらもまず好調である上消費者の態度も堅調（1～7月間でみれば平均消費性向は横バイ）であり、加えて消費者物価の微落などもあつて消費水準を高めていることがうかがわれる。



（注）総理府統計局、経済企画庁調べ、昭31～33年の平均を基準に図示。

さて今後の消費動向については、強弱両面の要素が入り交つている。消費減退要因としてまず注目すべきは、先行き勤労者の実収入が伸悩み傾向を強めるとみられることである。すなわち、その主要部分を占める定期収入の伸び率は今後鈍化傾向をたどる公算が強く、また臨時収入についても9月期決算の業績不振が予想される折から、年末賞与など総じて昨年を下回るものと予想されている。次に月賦販売の利用には頭打ち傾向（総理府家計調査における家計支出に対する掛買払の比率

は33年1～6月7.1%、32年7.3%、31年6.9%）がうかがわれることを指摘しなければならない。百貨店、専門店街などには賦払信用を通じて購買力を誘引しようとする積極的な動きがみられるが、先行き所得の目立つた上昇、利用層の大幅拡大などが望めない現在、明るい見通しは困難とされている。さらに最近の消費需要は食料品、格安品を主とするいわゆる「不況型」の色彩を帯びており、秋冬物衣料など値ガサ物がこれまで通りの売れ行きを示すかどうかは問題とみられている。

これに対し消費増大要因としては、第1に潜在購買力の増大（ちなみに都市勤労者の33年1～7月における月平均貯蓄純増は2,317円と前年同期比16%増——これには32年4月の減税も一因と考えられる）がある。近頃の小売売上げには海山用品、スポーツシャツ、カン詰などいわゆるリクリエーション面における盛んな需要がみられる。消費者の嗜好が行楽、スポーツ用品に向けられていることは生活必需品がほぼ充足されたことを示すものともみられ、背後に個人蓄積の成長のあることを見のがしてはならない。また農村では、4年続きの豊作から秋口以降かなり強い消費需要の台頭が予想される。なお廉価販売による購買力の引出しはひところよりは幾分むつかしくなっているものの、消費者の選択買態度は引続き強く、今後も衣料、家庭用電気器具、家具、化粧品などを中心とする特価売出しはある程度好調を維持するものとの見方も多い。

以上、いずれの要因が強く働くかは軽々に予測しがたいが、消費者の底堅い支出態度などから推して、当面消費は概して堅調に推移するものと考えられる。しかしながら、調整過程の進展に伴いその影響は所得面にもある程度表面化してきているので、先行きの推移には注目の要がある。