

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——金融緩和一段と進展。

11月の金融市場は財政資金の散超を主因に一段と緩和の様相を濃くした。すなわち、これを本行勘定からみると、財政資金の対民間収支が1,108億円と前年同月（185億円）を著しく上回る大幅な支払超過を示したのに対し、銀行券は188億円の発行超と前年並みにとどまつたため、本行貸出は847億円の収縮をきたし、月末残高は3,274億円となった。これに保有手形の売却90億円を加えると本行信用の収縮は937億円に及んだことになる。なお月中19、22日の両日には本行貸出は3,000億円の大台割れを示したが、これは昨年5月来のことであり、金融市場の引緩みは著しいものがある。

このような事情を反映して、コール市場も通月軟調裡に推移し、一時はコール残高も東西両市場を合わせて2,000億円をこえ、レートも無条件物2銭1厘（中心）の低水準を示すに至つた。もつとも月末には、恒例の資金需要増大を反映して残高1,823億円、レートも2銭2厘5毛とやや引締まり気味で越月した。

この間全国銀行の資金需給をみると、当月は再び預金、貸出ともに大幅な増勢をみせたが、結局月中699億円の預金超過となり、市場資金の取入れを合わせて本行借入れを808億円と大幅に返済することができた。

12月に入つてからは、9月決算法人税を中心とする租税の移納など財政資金の揚勢が強く、一方銀行券需要はボーナスの支給時期の繰上りなど出足が早いこと金融市場はやや繁忙裡に推移している。このため本行貸出も上旬中610億円の増加となり、コール・レートも引締まり（12日、無条件、中心2銭3厘）を示している。

2. 通貨——現金通貨は微増、預金通貨も増勢傾向顕著。

11月の銀行券は上・中旬中順調な還流が続けたが、その後は供米代金の支払に加え年末関係資金が早目に動いた関係もあり月末にかけて現金需要は急増、月中188億円と前年並みの発行超過となった。この結果、銀行券の月中平均残高は6,519億円、前年同月比増加率は4.0%となり、引続き緩慢な増勢傾向にあることがうかがわれる。これは消費が依然底堅い動きを示していることと対応する動きとみられる。

なお12月に入つて、供米代金の支払、国家・地方公務員定例給与の繰上げ支給のほか、一部民間賞与の早期支払などもあり銀行券は上旬中から早くも増勢に転じており、上旬中70億円の発行超過と前年（53億円の還収）に比べて出足の早さが注目される。

資金需給表（単位：億円、カッコ内前年同期）

区 分	33年7~9月	10 月	11 月	
本行勘定	銀行券	△163(△ 236)	97(112)	188(188)
	財 政	230(△1,012)	1,149(523)	1,108(185)
	本行貸出	△456(878)	△949(△286)	△847(30)
	本行貸出残高	5,071(5,620)	4,121(5,343)	3,274(5,373)
	貸出および証券授資	2,822(2,708)	200(452)	1,151(1,620)
全国銀行勘定	預金および行預金	3,292(1,346)	273(190)	1,850(1,306)
	預貸金差額(+)不足(-)	+470(-1,362)	+ 73(-262)	+699(-314)
	現金準備	115(198)	△167(△100)	△ 55(26)
	市場資金純受入れ	△ 94(13)	761(544)	201(213)
	本行借入れ	△499(853)	△974(△286)	△808(53)

(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)

銀行券の動向

区 分	平均残高	同前年比	(参考) 全国百貨店 売上高の対前年比
	億円		%
7 月	6,538	+ 2.3	+ 5.3
8 月	6,494	+ 3.7	+ 9.7
9 月	6,245	+ 3.7	+ 1.9
10 月	6,429	+ 3.6	+ 11.5
11 月	6,519	+ 4.0	

一方、預金通貨の動向を全国金融機関要求払預金の動きについてみると、10月には69億円の増加となり、前年同月（71億円減）と対照的な動きを示した。この結果、要求払預金残高の対前年増加率は8月14.3%、9月13.0%に続き10月13.9%と高水準を維持している。また11月に入つても全国銀行実勢預金の著しい増勢（1,740億円増、前年同月1,243億円増）からみて同様の傾向をたどつたものとみられる。

なお、預金通貨の流通高を全国手形交換高でみると、その前年比増加率は10月9.8%とやや鈍化（9月14.6%）しているが、この傾向は東京手形交換高でみても同様である（9月25.7%、10月20.1%、11月8.3%）。もつとも11月の計数は月末が休日当たつた関係から実勢以上に低く現われているという事情もあるが、大勢としてみれば鈍化傾向は否定しがたい。最近商品流通高が上昇傾向にあることを考慮すれば、これまで指摘してきた企業間信用の決済もようやく峠を越したものとみてよいであろう。

このように最近の預金通貨は流通高の伸びがや

や衰えむしろ残高の増加が目立つてきている。もとより最近の要求払預金の増加については、後述するような銀行の貸出し傾向と結びついた預貸金の単なる両建的な増加傾向もうかがわれるから、この点は割引して考える必要があるが、一般的に企業の通貨流動性が高まっていることは間違いないところであろう。かねて指摘してきた通り、ブームから引締め期にかけて極度に圧縮された企業の通貨流動性が調整過程の進展とともにもとの水準に回復しようとする動きを示すことは当然である。とくに中小企業などについては先行きに備えて手元を厚くしようとする弱気なビジネス・センチメントもかなり有力に働いている。ただ最近の要求払預金の増勢は大企業ないしは好況業種をも含めたかなり一般的な傾向であり、しかもそれが銀行の貸出態度の引緩みによつて招来された面があることに注意を要する。最近不況の底入れ感が強まりビジネス・センチメントにも微妙な変化が現われはじめている際だけに、高まつた企業の通貨流動性が今後の企業活動にどう影響するのかがかなり注目を要するものがある。

預 金 通 貨 の 動 向

区 分	預金通貨増減(△)		前 年 比 増 加 率			
	全国金融機関 要求払預金	全 国 銀 行 純一般当座預金 平均残高	全国金融機関 要求払預金	全 国 銀 行 純一般当座預金 平均残高	全国手形交換高 (東京)	取 引 高 (出荷×物価)
6 月	億円 △ 98	億円 △ 203	+ 6.0	- 10.4	% (+22.2) +16.1	- 12.4
7 月	135	77	+ 11.4	+ 14.8	+10.9(+17.5)	- 9.0
8 月	269	234	+ 14.3	+ 70.7	+ 6.2(+11.4)	- 6.9
9 月	539	△ 46	+ 13.0	+ 22.0	+14.6(+25.7)	- 7.9
10 月	69	△ 22	+ 13.9	+ 36.3	+ 9.8(+20.1)	- 2.8
11 月					(+ 8.3)	

3. 財 政——引続き大幅の支払超過。

11月の財政資金の対民間収支は、総財政で1,109億円の支払超過と前年同月（185億円の払超）比実に6倍に及ぶ払超増大となつた。これは引続く国際収支の好調を映じた外為会計の大幅散超、食管会計の支払伸長が主因であることは言うまでもない。なお前年同月との比較では前年資金運用部が500億円にのぼる金融債の売戻しを行つたことも大きく響いている。

財 政 収 支 (単位・億円)

区 分	33年10月	11月	32年11月	31年11月
総 財 政	1,149	1,109	185	213
一般財政	948	848	119	289
うち租 税	△ 669	△ 642	△ 666	△ 600
食 管	735	378	289	112
外 為	201	261	66	△ 76
純一般財政	213	470	△ 169	177

(注) △印は振超。

当月の財政収支の特色をみてみよう。

まず収税は642億円と引続き前年同期を24億円下回り減退の色が濃い。これが法人収税の減少などによつてもたらされていることはもちろんであるが、一昨年来の収税の推移を振り返つてみると景気変動に対して収税はかなり大きな調整要因として働いていることがわかる。

税 収 状 況 (単位・億円)

区 分	33年収税額	前年同月比増減(Δ)		
		33年	32年	31年
9 月	859	Δ 32	195	72
10 月	668	Δ 7	83	85
11 月	642	Δ 24	67	81

一方散超要因としては、繰上げ支出に伴い前月増大をみた地方交付税交付金や公共事業費は当月微増にとどまり、代つて資金運用部、食管会計の散超増大が目立った。とくに資金運用部は61億円の払超と前年比508億円の払超増となつたが、これは前述したように前年は金融債売戻しがあつたため、これを除外した実勢では21億円の払超増にとどまつている。また食管会計については、ヤミ米価格値下りで受配率が下がり主食販売代金が大幅減収となつた一方、支払面では農中前渡金が前年を大きく上回つたため、収支尻では378億円(前年同月268億円)という大幅払超を示した。

外為会計は261億円の支払超過となつたが、これは昨年10月払超に転じて以来の最高の額である。主因が輸出の好調にあることは言うまでもないが、前月同様世銀インパクト・ローンが約950万ドル流入したことも一因となつている。

なお郵便局を通ずる収支尻は、17億円の受超と前年同月比51億円の受超減となつた。これは最近の郵便貯金の不振を反映するものであり、財政投融资の重要な財源である点からも注目をひいている。試みに最近3か年度について上期中の郵貯の伸び方をみると、次表の通り増勢鈍化の趨勢が看取される。この傾向は通常貯金に著しいが、本年に入つてからは定期性貯金についても伸び悩み傾向がかなり目立っている。その原因についてはもちろん景気変動の影響も考えられるが、最近所得水準の向上などとあいまって、郵貯の貯蓄層の貯蓄が一般金融機関ないし投資信託などに振り替つて

ゆく傾向があり、ある程度貯蓄構造上の変化を反映しているものと思われる。

郵便貯金増加状況 (単位・億円)

区 分	総 額	通常貯金	そ の 他	(参考)
				銀行総預金
31年度上期	443 (8.2%)	172 (6.5%)	270 (9.9%)	5,346 (13.7%)
32年度上期	389 (5.9%)	68 (2.2%)	321 (9.3%)	2,307 (4.6%)
33年度上期	257 (3.4%)	16 (0.5%)	241 (5.7%)	4,997 (8.8%)

(注) カッコ内は増加率。その他は大部分が定額貯金、積立貯金。

4. 市中金融——再び貸出増勢顕著。

11月の全国銀行貸出は1,013億円増と前年同月(表面1,055億円、いわゆる含み貸出の吐出しを考慮した実勢約720億円)の実勢をかなり上回る伸び方を示した。業態別にみても、前月久方ぶりに純減を示して注目された都市銀行が当月は前年を5割方上回る増勢となつたのをはじめ、長期信用銀行、地方銀行とも軒並み増加となつた。

貸出内容としては、重点産業を中心とする継続工事など設備資金需要が依然根強く、また中小企業向け貸出も引続き目立っているが、著増をみた主因は前月ほとんど増加をみながつた大企業向け貸出(前年同月182億円増)の著増にあるとみられる。これに反し、ひところ多かつた滞貨減産資金要資は肥料などごく一部を除いてはほとんど見られなくなつたようである。このように、当月は都市銀行を中心とする大企業向け貸出の急増が目されるが、これには月末休日の関係から商手の決済が翌月にズレたこと、前月における増勢鈍化のあとをうけた反動増などが響いているとしても、なおかなりの高水準であることはいなめない。

最近の銀行貸出増加は、設備支出の高水準維持に加え企業採算の悪化による自己金融力の低下、流動性回復など総じて事後処理的な性格のものが多く、景況の推移に対する企業の調整が進むにつれて資金需要も着落きを取り戻す筋にあることは再々指摘する通りである。また当月貸出が再び急増をみたというものの、月中の波としては月末数日間に集中しており、必要に応じて資金手当をするという形で企業の資金需要の現われ方に弾力

性が出てきていることも見のがしえない点である。しかし最近の貸出内容には必ずしも後向きものばかりとは言いきれない面が散見されることもこの際あわせ注目する必要がある。当月の大企業要資は9月期決算法人税移納に伴うものをはじめいわゆる決算資金が中心となつているが、業績不振にもかかわらずこれが予想外に大きかつた一つの原因は、決算資金の名目で増加運転資金の供給がかなり行われたためとみられる。商社貸出も引続き増加を続けているが、在庫補充ないし系列化に伴う資金需要もかなりあるとみられる。

また、このところ商手割引が増加の気配を示しているが、11月については月末休日の関係を無視できないとしても、荷動きの活発化が銀行の貸出形態に新しい変化をもたらしはじめていることは十分留意すべき現象である。また中小企業向け貸出も引続き増大傾向が著しいが、大企業の合理化投資の進展に対する企業防衛上の合理化資金需要のほか、最近は大企業においてはすでにかなり回復したと思われる流動性向上のための資金需要も強いとみられる。しかし一方銀行側でも、地方一流企業への積極的な割込み傾向(都銀)、金利低下に伴う採算上のロスを資金量の増大および規制外の小口貸出増加によつてカバーせんとする動き(地銀)もようやく顕著となつている。もとより調整

の進展に伴い中間需要が台頭してくることは自然の成行きであり、現在のところ積極的な資金需要に動意のきざじがあるとしてもこの域を出ているものでないことは言うまでもない。しかし11月一部都市銀行に預貸金併進の動きが強かつたことからもうかがわれる通り、銀行の経営態度には資産構成の改善努力よりも業容の大を指向する傾向がなお強いこと、一方企業側ではなお一部大企業に限られているとしても先行きについて次第に強気に転じつつある向きもあることを考慮する必要がある。このように見てくれば、現在の景気局面を本格的回復へ導くためにも、最近の銀行の貸進みとこれによる通貨供給の急増傾向はかなり注視を要するものがあると言えよう。

全国銀行規模別貸出増減(△)状況 (単位・億円)

区 分	大 企 業	中小企業	計
1～3月	1,326(2,061)	△152(257)	1,174(2,318)
4～6月	1,257(1,666)	196(43)	1,453(1,709)
7～9月	1,510(2,376)	862(154)	2,372(2,530)
8月	476(698)	225(21)	701(719)
9月	644(1,245)	477(217)	1,121(1,462)
10月	4(182)	127(△ 14)	131(168)

(注) 当座貸越を含まない。

全 国 銀 行 主 要 勘 定

(単位・億円)

区 分	33年9月	10月	11月	11月		
				うち都銀	地銀	長銀
実勢預金	1,593 (1,025)	108 (108)	1,740 (1,244)	906 (712)	703 (514)	50 (11)
債券発行高	84 (19)	162 (82)	109 (61)	— (—)	— (—)	109 (61)
借入金	△ 304 (411)	△ 540 (△171)	△ 677 (88)	△ 642 (128)	△ 4 (△ 7)	△ 20 (△ 28)
(うち本行借入れ)	△ 357 (369)	△ 974 (△287)	△ 808 (52)	△ 780 (100)	△ 4 (△ 15)	△ 10 (△ 28)
マ ネ ー	△ 46 (△272)	302 (426)	359 (296)	378 (212)	2 (16)	△ 6 (50)
貸出	1,136 (1,464)	114 (192)	1,013 (1,055)	473 (648)	355 (303)	135 (86)
有価証券	176 (69)	85 (259)	138 (564)	77 (419)	55 (102)	6 (31)
ロ ー ン	228 (△151)	△ 24 (△ 4)	288 (117)	38 (6)	230 (123)	8 (△ 12)

(注) 11月は暫定計数。カッコ内は前年同月。△印は減少。

5. 資本市場

(1) 株式市場——記録更新の高値続く。

11月の株式市況は、引続く金融緩和、国際収支の好調、ニューヨーク株高などを背景に先高期待人気が高く、上旬中は連日高値を更新し8日には624.56の新高値を示現した。しかしその後は大蔵省の警告と第3次自主規制措置（10日発表、15日実施—11月号要録参照）に警戒人気が高まり、ようやく騰勢一服、高値もみ合いの商状を続けた。もつともこの間買気はなお衰えず、下旬には一時（22、24日）630台を突破している。

更月後は大手の買手控えから主力大型株こそ一服模様を続けているが、市場人気は依然として強く、材料品薄株、出遅れ低位株（鉄鋼、造船など）から不況産業株の一部（石炭、海運など）にまで買気がみられ、再び連日高値の更新をみている。とくに12日には政府の明年度経済見通しや再評価組入促進法案などが好感され、ダウ平均株価指数は650.78と650の大関門を突破し、これにつれて利回りも4.91%と一般金利水準をかなり下回るに至っている。

これを今次引締め以降の最低値である昨年12月の471.53に比べると、1年間で179.25と4割近くの上伸を示したこととなる。もつとも、日証金の融資貸株差引残高はこのところ180億円見当で横ばい状態にあり、現在の株式相場をもつて著しく投機性が強まっているものとみることは当をえないが、10月来数次にわたる大蔵省の勧告や業界の自主規制措置にもかかわらず株価の騰勢が一向に衰えを見せないことはかなり注目を要する点であろう。現在の高騰が内外景気の回復、国際収支改善、大豊作、金融緩和、金利低下など種々の要因に支えられているとはいえ、これらの好材料がやや行き過ぎた期待人気を呼ぶといった傾向もないではない。しかしその根底にはかねて指摘してきた通り、株式需給のアンバランスが大きく作用していることは見のがせない。最近個人投資層の現金購入、投資信託の増加が目立っており、後者については11月末設定残高2,021億円とこの1年3か月間に倍増をみている。これに対し、たとえば全国株式会社の払込資本金現在高をみると32年末現在

16,466億円にのぼるが、これを戦前（9～11年）に比較（物価調整）するとわずかにその30%にすぎない。この間実質国民所得の成長が65%に及ぶことなどを考量すれば、株式の供給が相対的に不足している事情を認めることができよう。最近、企業の資本構成是正を目的とする企業資本充実法の改正が論じられているが、株式市場の需給適正化の観点からみても望ましい措置であると言えよう。

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)	株式出来高 (東京)	日証金 残高
		% () %	百万株	億円
11月 1日	612.79	5.34 (5.59)	34	189
15日	620.03	5.17 (5.46)	22	185
29日	629.04	5.09 (5.42)	36	182
12月12日	650.78	4.91 (5.22)	53	183

(注)「予想平均利回り」中カッコ内は有配銘柄分。

(2) 起債市場——引続き拡大。

11月の起債は事業債106.5億円（うち電力債47億円）、地方債15億円、政府保証債23億円、計144.5億円と電力債の規模増額を主因に前月比12.5億円の増加となり、8月来の起債市場拡大方針はこのところ順調な進展をみせている。消化状況も金融緩和の本格化から信連、信用金庫など中小金融機関や個人、雑法人関係の消化も一段と順調となり、とくに一般事業債には売り手市場の傾向すら散見された。

また金融債も利付債の売れ行き好転から、市中純増額は140.5億円と前月を11億円上回った。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	33年11月	10 月	9 月
事 業 債	106.5	96.0	87.5
(うち借換債)	(76.0)	(77.5)	(70.0)
地 方 債	15.0	15.0	13.5
(うち借換債)	(11.0)	(13.5)	(10.0)
政府保証債	23.0	21.0	23.0
小 計	144.5	132.0	124.0
金 融 債	252.2	346.6	313.5
(うち市中純増額)	(140.5)	(129.5)	(127.7)
合 計	396.7	478.6	437.5

ここで最近における個人の債券消化状況について

てみておこう。下表の通り、割引金融債の消化率は9割をこえる高率を示しているが、その他については1割に達しない状況である。これは割引金融債が短期(1年)、無記名、高利回り(最終応募者利回り年6.644%)である点が個人の投資対象として好感されていることによるものであろうが、その他公社債の消化不振は、投資対象としてやや長期(利付金融債5年、その他7年)である上に流通市場がまだ整備されず換金などに不便なことから敬遠されているものと思われる。直接投資の慣行醸成、社債流通市場の整備という点ではなお一層の努力を要しよう。

個人の公社債消化状況 (比率) (%)

区 分	31年度	32年度	33年4~11月
金 融 債	24.7	51.1	58.1
(うち 割引債)	(57.1)	(94.8)	(97.7)
(" 利付債)	(3.1)	(2.3)	(4.9)
事 業 債	13.1	9.5	7.4
地 方 債	16.4	4.6	2.5
政 府 保 証 債	1.1	0.3	1.0
合 計	17.6	33.0	40.2
計 割 引 金 融 債 を 除 いた 合 計	5.9	4.7	5.3

6. 貿易・外国為替——黒字基調持続。

10月中の為替収支は受取307百万ドル(前月286百万ドル)、支払261百万ドル(前月236百万ドル)といずれも前月に比べてかなりの増加を示した。これは輸出が英国向けさけ・ます罐詰、米国向け鉄鋼の伸長などから、また輸入は綿花借款、中東石油の決済集中などからそれぞれ増加したためであるが、一方特需関係受取(42百万ドル、前月45百万ドル)は軍預金、円セールスの不振から減少をみせている。この結果差引収支では表面46百万ドル(前月50百万ドル)、実質66百万ドル(前月77百万ドル)と黒字幅を若干縮小した。11月は外為会計の払超増加(231億円、前月中180億円)から推じて、前月を上回る大幅な黒字が見込まれ、外国為替収支は引続き順調な推移を示していると言つてよい。

11月末の外貨準備高は805.3百万ドルと前月

(805.6百万ドル)とほぼ同水準にとどまつたが、これは11月下旬にIMFへの62.5百万ドルの返済(9月下旬の返済分62.5百万ドルと合わせて借入全額の返済完了)が実行されたためである。現在の外貨準備高を基礎として考えると、ブーム時における外貨喪失額の約7割程度(注)の回復をみたこととなる。

(注)

	32年1~9月	32年10月~33年11月	回復率
外貨増減	百万ドル △ 486	百万ドル 350	72.0%
外貨準備高ピーク	941 (31年12月)	ボトム 455 (32年9月)	

もちろんかかる外貨準備の回復については、交易条件の有利化(輸入価格の大幅低落)、インパクト・ローン受入れによる外貨の流入増、EXIM借款受入れなどに負う面も少なくない点に注意すべきであろう。

最近の為替市場についてみると、英ポンド資金需給の著しい緩和が目立つ。これは、対英罐詰の輸出受取の急増、豪州食糧、キューバ糖などの輸入決済の減少などによるもので、このところインターバンク市場は買い手市場と化し、余資の海外直売が活発化している。

次に通関・信用状統計により最近の貿易動向を検討しよう。

まず輸入については、11月中通関223百万ドル(前月234百万ドル)と、大麦、小麦、繊維原料(とくに原綿、原毛)、燃料などの減少から比較的低下水準にとどまつた。信用状面では11月は季節的に減少を見るのを通例とするが、月中166百万ドルと前月比微増を示し、8月の140百万ドルをボトムにこのところやや増加気配がうかがわれる。もつともこれを商品別にみると、食料関係および機械関係の借款輸入などによる面が大きく、いまのところ生産上昇と直接結びつく主要原材料の輸入増はあまりうかがわれない。しかし、最近の輸入物価の下げ渋り傾向(生ゴム、金属、鉱物などは総じて強含み)、輸入原材料在庫の漸減傾向、金融緩和に伴うメーカー、商社の流動性向上などの諸事情を考慮すれば、再び輸入が増勢に転ずる素地は漸次熟しつつあるとみられ、生産水準の漸増傾向ともからみ今後の推移が注目されよう。

一方、輸出は通関、信用状ともに前月に比べが

なりの低下を示した。すなわち、11月中の通関輸出（237百万ドル）は、生糸が年初来の最高を示し、スフ糸、非鉄金属なども若干の増加をみせたが、前月好調の鉄鋼が減少、また船舶、化学肥料なども年初来の最低水準にとどまつたため、前月の256百万ドルに比べかなりの減少となった。さらに信用状統計（195百万ドル）も戦後最高を記録した前月（276百万ドル）に比し大幅の減少をみせた。

しかし、通関面で四半期別に輸出動向をみると、4～6月226百万ドル、7～9月229百万ドル、10～11月247百万ドルと、わずかながら増勢がうかがわれ、また信用状面でも、前月の一時的急増（対英罐詰、尿素プラント輸出など約40～50百万ドル）や11月は季節的に低落を示す月であることなどの要因を考慮すれば、必ずしも低調とはみられず、むしろ米国の景気回復に伴う鉄鋼引合いの増加、肥料の国際入札の成功、軽機械（電気、光学関係）および自動車の輸出増加などに見られるごとく、一部にかなり明るい材料が見えはじめていることは見のがせない。

最後に、最近の商品別輸出の推移を産業構造と

の関連においてみると下表の通りであり、産業・輸出構造の重化学工業化や産業構造と商品別輸出構造の乖離（ギャップ）幅の減少などの傾向が目立っている。これはとくに繊維工業の比重が漸次低下している反面で、機械工業がほぼ一貫した上昇傾向を示している点に顕著にうかがわれる。

しかしながら、輸出商品に占める重化学工業製品の割合が増大してきたといつても、これを主要工業国に比べると金属、機械関係のウエイトはまだ相当低い。今後わが国が海外市場の需要構造の変化に適應して重化学工業品の輸出を一層伸ばしてゆくためには、品質の向上、二重価格の是正、販売技術の改善などの面でなお一層の努力が必要であろう。

主要国の商品別輸出比率（単位・%）

区分	日本	米 国	英 国	西ドイツ	12工業国
機 械	24.8	52.4	47.7	47.6	40.6
金 属	12.7	16.7	17.3	20.2	20.3
繊 維	32.1	4.4	11.0	4.3	9.4

(注) ① 工業製品中の輸出比率。

② 1957年 Board of Trade Journal.

産業構造と輸出の推移（百分比）

(%)

区分	食料品工業		繊維工業		化学工業		窯 業		金属工業		機械工業		木材工業		そ の 他	
	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額	出荷額	輸出額
25年	12.5	6.3	23.3	48.2	14.7	1.9	3.3	3.6	16.4	18.3	14.1	9.9	4.4	0.8	11.3	11.0
29年	14.8	8.3	18.6	40.3	12.7	4.8	3.8	4.3	17.1	15.3	16.6	12.4	5.1	2.9	11.3	11.7
30年	14.8	6.8	18.1	37.3	13.4	4.2	3.5	4.2	18.2	19.2	15.3	12.3	4.9	3.2	11.8	12.3
31年	11.6	7.2	16.5	34.8	14.1	4.3	3.5	4.6	21.5	13.6	19.9	19.3	2.1	2.4	10.8	13.8
32年	11.5	6.4	16.7	35.5	13.6	4.4	3.5	4.1	17.5	11.3	21.6	22.0	4.0	2.7	11.6	13.6
33年	13.0	7.6	14.9	30.9	14.2	5.0	3.3	3.8	16.5	12.8	22.9	22.3	3.8	2.9	11.4	14.7

(注) ① 出荷額は工業統計表による。ただし32年および33年1～10月については生産指数（30年基準）増加率により推計。

② 輸出額は大蔵省通関統計、33年は1～10月間実績。

7. 生産・在庫——生産はかなり強含み、在庫調整は引続き進行

最近における需給の動向をみると、ひとところに比べかなり改善の模様がうかがわれ、これに伴い生産活動も前月に引続き前年同月を上回るかなり

の強調ぶりをみせている。

すなわち10月の鉱工業生産指数は、149.2（通産省調べ30年=100、以下各指数とも同じ）と前月比1.6%の増加を示し、季節調整（季節指数は1.1%増）を行つてもなお0.5%の増加となつている。業種

別にみると、鋳業が石炭の頭打ちを映じてやや停滞した反面、製造工業についてはほとんどの業種が増産傾向を示している。とくに紙・パルプ、金属工業、窯業、ゴム工業などはいずれも前月比4～6%増とかなりの増勢にあり、前月を下回つたものは繊維工業(0.9%減)のほか数業種にすぎない。とくに内容的には消費財の増勢が頭打ちとなつたのに対し、生産財(機械)の伸長が目立っている点が注目される。

一方需要の動向についてみると、通産省調べの鋳工業総合出荷指数(10月)は季節的に減少をみる月にもかかわらず、142.4と前月比2.7%増(前年同月比4.9%増)と32年5月に次ぐ高水準(季節調整をすれば引締め以降最高)を示した。これは輸出や内需の好調に支えられた鉄鋼(前月比9.7%増)、機械(前月比7.2%増)の出荷増が大きかったことが強く響いており、傾向的には従来低調であつた資本財の伸長が目立つた。最終需要としての消費や輸出が堅調を示していることについては別項にみる通りであるが、とくに輸出については季節的な要因もさることながら、最近では鉄鋼、船舶の引合い増加にみられるようになりかなり長期的な契約も現われており、このところやや底堅さを強めている。また投資需要についてみても、9月中の機械受注高は前月比2.5倍(723億円)と引締め以降32年7月に次ぐ高水準を示し、受注残高もわずかではあるが年初来はじめて増加をみせた。もちろんこれは船舶受注を中心とする外需および電力、鉄鋼などの設備投資計画による発注がたまたま集中したため必ずしも趨勢的な動きとは言えないが、機械の一部にみられるようにな

り長期継続的なものが増加していることは注目に値しよう。建築着工も10月には久方ぶりに増加をみせ、とくに非住宅(鋳工業用を除く)、鉄筋コンクリート建築の増加が目立っている。この中間需要についても一部ではあるが、2次、3次メーカーの製品原材料の補充買や販売業者の季節的な仕入増加という形で少しずつ動きはじめてきている。

次に在庫の動きをみると、10月の生産者製品在庫指数は150.4と前月比1.4%減となつている。しかし季節調整をすると実勢はわずかながらも増加傾向にあり、調整のテンポは引続き遅い。しかし内容的にみると、ふえたものは石炭(前月比12%増)、機械(同2.9%増)、ゴム工業(同0.4%増)などが主なもので、その他の業種では繊維(同4.4%減)、鉄鋼(同3.3%減)、非鉄金属(同4.9%減)などをはじめわずかながら減少をみせた業種が多い。またふえたものの中でも、機械のように最近引合いや出荷が増加したことからくる技術的な在庫増とみられるものも含まれているから、全部がいわゆる滞貨の増加とのみ判断すべきではない。さらに注目すべき点は在庫率の動きである。下表に示すように現在の製品在庫率の水準は一般にまだかなり高いが、夏ごろに比べるとかなり目立つた在庫率の低下がみられることである。同じ在庫水準でも、出荷がふえてくれば在庫率は当然に下がり、企業に対する在庫面の圧迫感は軽くなるだろう。最近の企業のやや強気な生産態度の背景にはこうした在庫率の低下という事情もあることは見のがせない点であろう。

製造工業の原材料在庫についてみると、10月の

生産者製品在庫率指数 (在庫指数/出荷指数) の推移

(30年=100)

区 分	鋳 工 業	鋳 業	石 炭 鋳 業	製 造 工 業	鉄 鋼 業	非 工 鉄 金 属 業	機 械 工 業	窯 業	化 学 工 業	石 製 品 油 業	紙 工 パ ル プ 業	繊 維 工 業	
32年	4月	78.2	46.6	33.0	79.1	77.0	90.4	56.2	59.5	76.2	104.9	67.7	82.9
	9月	97.2	39.6	30.3	99.0	104.0	153.3	73.2	76.6	113.8	133.7	142.8	94.1
	12月	104.1	41.7	31.3	106.0	115.3	214.6	93.9	84.7	127.0	132.8	153.9	107.0
33年	3月	120.4	71.1	56.3	121.8	117.6	203.4	86.4	108.8	101.8	140.9	145.0	115.4
	6月	115.4	118.4	118.5	115.4	132.9	184.1	91.8	114.6	129.2	122.2	166.9	118.3
	9月	109.9	120.1	116.0	109.7	137.4	168.6	90.7	97.2	132.3	109.8	125.8	97.8
	10月	105.6	133.7	132.0	105.0	121.2	158.2	88.1	90.1	127.9	94.8	122.9	96.5

指数は154.8と前月比2.1%減、前年同月比13.6%減と引続き減少傾向をたどっている。もつともこれは同指数のうち比較的ウエイトの高い繊維、非鉄原料の減少が大きかったことによるもので、鉄鉱石、コークス、石油、工業塩などの素原材料についてはわずかながらも増加傾向を示している。また輸入分原材料については素原材料は引続き減少傾向を示しているのに対し、製品原材料が昨年8月以降14か月ぶりに前月を上回るに至っている。原材料の在庫率もまだ一般に高いが、とくに在庫率が高まった鉄鉱石、原油、ニッケル鉱石などを別とすれば製品原材料や繊維原料、生ゴム、パルプ、屑鉄などは引締め前の在庫率水準を下回っている。したがって生産増加に伴いこれらの原材料補充のための需要が出てくるのは当然であろうが、これが今後の輸入や国内の中間需要にどう響いてゆくかは注目を要する点であろう。一方販売業者在庫（9月）についてみると、指数は161.2と大勢横ばい模様に移している。このうち製品在庫

についてみると、季節調整をするとわずかではあるが前月を上回るに至っており、昨今における販売業者の仕入態度の積極化の一端がうかがわれる。

以上にみたように、在庫調整の進展度合いは業種により品目により相当区々ではあるが、大勢的にみればかなり進んでおり、今後輸出をはじめ最終需要の堅調に支えられて若干の生産増加を吸収しうだけの素地が生まれつつあることは事実であろう。しかし過剰設備や採算面の圧力が強いために生産を増加させようとする企業の反応の仕方はやや急にすぎざらぬでもない。現在の在庫水準の高さからみても、需給の本格的安定を期待するためにはいましばらく低姿勢での企業努力が望まれよう。

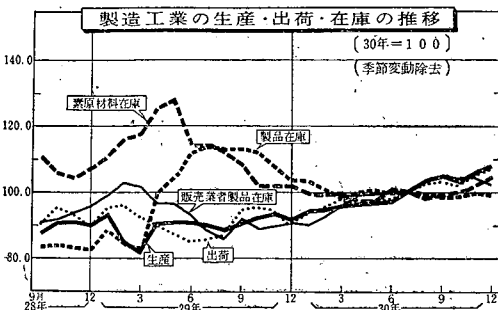
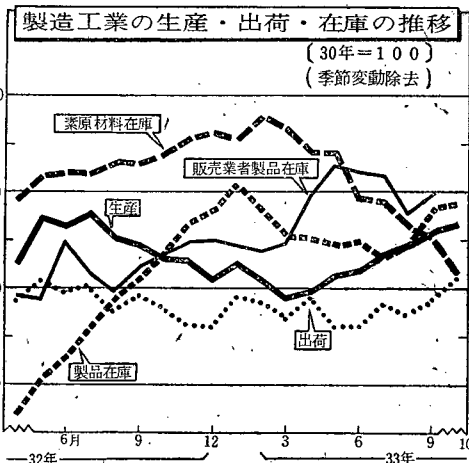
8. 商況・物価——総じて底堅い動き。

11月の商品市況は、前月に引続き金属の上昇が目立ち、繊維も下げ止まり基調を維持したほか、石油、砂糖など季節商品の値上りもみられたため、総じて強含み商況に移した。

主要商品の動きをみると、鉄鋼は輸出増加に支えられて各品目とも強調、2次製品もシリ高傾向をたどり、また非鉄は需給好転の銅を中心に続伸、更月後も堅調を示している。繊維は前月末の訂正高人気のおとを受けて強調地合いをみせたが、月央以降は補充買需要の一巡や人絹糸の操短緩和の問題もあつて一般に伸悩み商況となり、更月後も小浮動を続けている。その他、紙、建築材料などは主として需要期入りの関係から軒並み堅調をみせたが、生産調整の遅れた石炭、化肥のみは引続き低迷商況を続けている。すなわち、石炭は需要期にもかかわらず荷動き不振、貯炭は累増傾向にあり、化肥は荷もたれから売り急がれ、なかでも硫酸にはやや乱売模様さえみられる。

このように最近の市況は商況によつて明暗区々の動きを示しているが、繊維、鉄鋼の持直し傾向を中心に総じて地合いは前月より一層の底堅さを加えつつある。このため市況の先行きに対する期待人気も漸次強まってきたり、最近では値ごろ感による在庫補充など中間需要についてもかなりの動意がうかがわれるに至っている。

しかし鉄鋼市況の好転については公販価格をか



(注) 通産省調べによる。

なり下回る安値輸出に支えられた面があり、しかも最近の国際競争の激化傾向からみて輸出の前途が必ずしも楽観できないという点に問題がある。また他の大部分の商品についても、需給の著しく改善した人絹糸において操短緩和がたちまち相場の反落を招いた事例に示されるように、まだ主としてメーカーの生産調整努力により市況が支えられている段階にあり、基本的な需給の不安定は蔽えないものがある。最近の在庫調整の進展度合い、とくに製品原材料の在庫高の低下傾向からすると在庫補充のための中間需要が頭頭する基盤は整いつつあるとみられるが、上述したような生産体制の不安定からして、どこまで安定的な在庫投資需要が伸びるかはまだ疑問であり、むしろ年明け後の不需求期における需給バランスが再び逆転に向かうという不安は決してなくなっていない。

この間の物価指数の動きをみるに、11月の本行卸売物価指数は、上記のような商品市況を映じて金属の続伸（前月比+1.8%）、繊維の上昇（+1.0%）が目立ち、総平均で前月比0.5%の反騰となった（食料品を除くと1.2%の大幅上伸、ただし電燈料金冬季値上がりの影響を除くと総平均指数では+0.1%）。本行卸売物価指数が反騰を示したのは1年1か月ぶりのことであるが、ここで昨年5月の引締め以来の物価動向をたどつてみよう。

引締め後金属、繊維の大幅な低落を中心に物価は軟化を続けたが、本年3月に入つて金属の反騰をきっかけに物価は下げ止まり、この傾向が5月ごろまで続いた。これは当時、金属、繊維の操短体制がようやく軌道に乗りはじめ、これらの部門で減産思惑、市況対策期待などの先走つた人気が集積して市況の反騰を呼んだためであつて、それ以外の商品については物価の弱勢はむしろ拡大する方向にあつた。すなわち在庫調整のテンポは総じて鈍く、やや調整の進捗をみた部門（電気銅、上質紙）においても需要家在庫が潤沢であつたために実需不振が続き、さらにエネルギー、セメントなどの基礎部門でも需給のアンバランスが漸次目立ち始める過程にあつた。このような実勢悪を映じて、物価は6月以降再び反落傾向となり、いわゆる底入れ現象も2～3か月間で解消した。

10月以降の持ち直し傾向については、生産、在

庫調整の一段の進展により実勢面での不均衡状態がかなり改善されてきており、米国景気を中心とする海外景況の立直りもあつて、3月当時に比べると市況の基調はかなり底堅いものとなつているものとみられる。この間、ひところ問題になつた原料高製品安傾向もかなり是正され、企業採算に対する一つの安定要素として働いている点も見のがせない（前月号参照）。問題は現在の市況が操短に支えられた相場水準であり、過剰在庫や過剰設備の圧力とかこれと関連した企業採算の不安定など相当な脆弱面を残しているという点である。今後の企業努力を通じてこうした不安定要素が克服され、とくに低位操業や輸出競争に耐えうる条件が熟成するかどうか市況の本格的安定を得るための鍵であろう。

9. 主要企業の財務状況——悪化するも内部調整徐々ながら進展。

主要業界の代表企業43社について33年度上期決算状況から企業財務の動向をうかがうに、業種別、企業別に較差の拡大がみられるが、総じて収益状況の悪化、借入依存度の上昇、資金効率の低下など業績は一段と悪化している。しかし一方では原材料在庫の圧縮、新規設備投資の手控えなどを通じて内部調整が徐々ながら進展し、これに伴い資金事情も漸次安定化の方向をたどつている。以下注目される点を挙げれば次の通りである。

- (1) 収益状況は、電機、造船を除き売上高の減退、資本費負担の増大から、減益幅こそ縮小したものの、前期に引続きかなり悪化し、石炭、石油、化繊を中心に蓄積資金の取りくずしが目立つた。ただ、この間において調整の比較的進んでいる非鉄、商社部門では、売上げの増伸（非鉄）、金利負担の軽減（商社）などの影響が若干なりとも業績面にも反映しはじめている。
- (2) 固定設備は引続き増加をみせているが、建設工事中の設備動向を示す建設仮勘定は鉄鋼、石油、商社の3業種を除き減勢に転じており、一般に新規投資の手控え傾向が目立つ。その資金源をみると増資と長期借入金の増加がほぼ相半ばしており（石油、化肥がやや例外）、これまで短期借入金の繰回しなどによつてまかなわれる

傾向のあつた固定的資金が長期安定資金に振り替りつつあることがうかがわれる。

(3) 短期資金の動きをみるに、在庫負担が原材料の圧縮を主因にいくぶん軽減され(石炭、非鉄は例外)、また前述のような固定資産への運用分がやや減少したにもかかわらず短期借入金が依然として増加傾向をみせているのが注目される。これは信用取引条件の悪化(支払債務が一般に減少した一方、受取債権がやや増加、全体

として与信超過傾向が強まる。)と現金預金勘定の増加といった財務構成の変化に対応するものである。信用取引条件の悪化は仕入手控え(原材料在庫の圧縮)、販売努力の強化といった企業の不況対応努力の現われであり、現金預金の増加はブームから引締め期にかけて極度に圧縮された企業の流動性が回復するという当然の傾向であるが、その背後には企業の借入れが容易となつたという最近の金融事情の変化が伏在し

主要企業の財務状況 (昭和33年度上期末現在)

(単位: 億円)

区 分	石 炭 (大手7社)	非鉄金属 (4社)	化 織 (4社)	化 肥 (3社)	製 紙 (3社)	石 油 (4社)	鉄 鋼 (一貫3社)	電 機 (3社)	造 船 (4社)	商 社 (8社)	総 計 (43社)
流 動 資 産	604(61)	584(31)	649(106)	302(48)	349(Δ 7)	686(54)	2,109(3)	2,133(138)	1,773(Δ130)	5,302(Δ 1)	14,482(303)
現 金 預 金	91(8)	70(8)	63(Δ 2)	72(59)	35(Δ 1)	91(22)	226(17)	229(73)	180(Δ 9)	307(48)	1,370(203)
受 取 勘 定	261(Δ 15)	172(20)	232(42)	110(12)	115(1)	359(39)	353(Δ 40)	885(89)	535(2)	3,433(Δ30)	6,458(127)
棚 卸 資 産	116(33)	278(4)	252(Δ 4)	89(1)	112(Δ 6)	184(Δ23)	1,250(1)	867(Δ45)	885(Δ 90)	565(Δ98)	4,592(Δ220)
そ の 他	136(35)	68(Δ 1)	102(70)	31(Δ 4)	78(Δ 1)	52(16)	280(25)	152(21)	167(Δ 33)	994(79)	2,061(207)
固 定 資 産	800(50)	548(10)	736(27)	431(40)	410(12)	572(49)	2,014(273)	907(91)	413(23)	372(43)	7,204(618)
繰 延 勘 定	7(0)	3(0)	15(4)	3(0)	0(0)	5(1)	4(2)	14(6)	6(1)	0(0)	57(14)
計	1,411(111)	1,135(41)	1,400(137)	738(83)	750(5)	1,264(104)	4,127(278)	3,054(235)	2,192(Δ106)	5,674(42)	21,743(935)
流 動 負 債	608(83)	399(Δ36)	717(109)	346(63)	320(Δ53)	735(73)	1,656(Δ 17)	1,779(69)	1,262(Δ150)	5,242(18)	13,064(159)
支 払 勘 定	62(1)	64(Δ25)	152(5)	85(2)	49(Δ25)	273(13)	446(Δ124)	334(Δ56)	141(Δ 19)	2,158(0)	3,814(Δ228)
短 期 借 入 金	279(50)	179(Δ13)	335(42)	166(22)	163(Δ 9)	267(48)	725(107)	738(73)	182(Δ 28)	2,420(20)	5,506(312)
そ の 他	267(32)	156(2)	180(62)	95(39)	106(Δ19)	195(12)	485(0)	657(52)	939(Δ103)	664(Δ 2)	3,744(75)
固 定 負 債	449(29)	277(49)	130(18)	188(24)	186(29)	249(43)	954(159)	404(63)	352(7)	86(16)	3,325(437)
資 本 勘 定	354(Δ 1)	453(28)	503(10)	202(1)	244(29)	280(Δ12)	1,517(136)	871(103)	578(37)	34(8)	5,354(339)
内 資 本 金	136(31)	162(24)	170(15)	99(1)	75(28)	149(1)	580(150)	456(75)	262(24)	220(1)	2,309(350)
純 益 金	Δ 14(Δ 29)	21(1)	16(Δ 9)	10(Δ 1)	11(44)	1(Δ15)	76(Δ 8)	94(12)	61(2)	32(Δ 1)	308(Δ 52)
(期中総売上高)	573(Δ126)	397(40)	490(Δ36)	217(Δ 6)	261(1)	766(Δ12)	1,357(Δ149)	1,190(75)	906(Δ 14)	9,039(Δ34)	15,196(Δ261)

(注) 受取勘定、短期借入金には受取手形割引残高を含む。カッコ内は対前期比増減(Δ)。

主要企業43社の留保金の動向 (33年度上期末現在)

(単位: 億円)

区 分	価 格 変 動 金 備 金	そ の 他 引 当 金	社 内 留 保	合 計	使 用 総 資 本 に 占 め る 留 保 金 の 割 合
	%	%	%	%	%
石 炭	1 (53)	192 (102)	55 (74)	248 (93)	19.10
非 鉄	15 (97)	106 (99)	130 (102)	251 (101)	23.54
化 織	13 (79)	36 (97)	254 (100)	302 (99)	24.41
化 肥	6 (100)	31 (102)	53 (103)	90 (102)	13.06
製 紙	9 (78)	69 (93)	115 (96)	193 (94)	27.97
石 油	2 (16)	20 (95)	110 (98)	132 (89)	11.01
鉄 鋼	26 (77)	171 (107)	286 (106)	483 (104)	12.10
電 機	68 (110)	97 (133)	176 (120)	342 (121)	12.22
造 船	24 (105)	92 (122)	152 (114)	268 (116)	12.34
商 社	39 (90)	43 (139)	77 (110)	160 (110)	3.33
総 計	204 (89)	857 (107)	1,408 (104)	2,469 (104)	12.38

(注) カッコ内は前期比。「その他引当金」には固定債権および減価償却引当金を含まず。「社内留保」は処分利益剰余金と当期末処分利益剰余金からの社内留保分の合計。

ている。なおこの点については本調査の対象企業が銀行融資を受けやすい一流企業であるというところを見のがしてはならない。

- (4) 商社の資金繰りは在庫減の一方、信用取引条件の改善からくつろぎをみせているが、その間前渡金や投資勘定が増加し、いわゆる系列金融的な与信機能の拡大傾向を暗示するものがある。

なお、ここで企業の蓄積資金の動向についてみておこう。試算によれば、これら主要企業の上期決算における価格変動準備金の利益繰戻額は好調の電機、造船を除き利益計上額の約2割に達しており、これを考慮すると石油をはじめ石炭、化繊の一部は実質的には赤字決算であつたものが少なくないとみられる。もつとも、諸引当金や社内留保分を含めた広義の企業留保金についてみると業種別には区々ではあるが、全体としてはわずかながら増加している。ただ石炭、石油、化繊、製紙の4業績のみは減少を示しているが、それでも使用総資本に占める留保金の保有割合は石油は別として、他業種に比べなお相当高くなつている。

10. 雇用・消費——雇用は当面平穩、消費は引続き底堅い。

雇用はこのところきわめて平穩な動きを示しており、消費も概して堅調を持續している。

企業の景気順応努力は下掲グラフにも明らかのように、主としてブーム時に補充された臨時雇用の削減、残業抑制などによる臨時給与の圧縮などによつて行われ、常用雇用、定例給与などについ

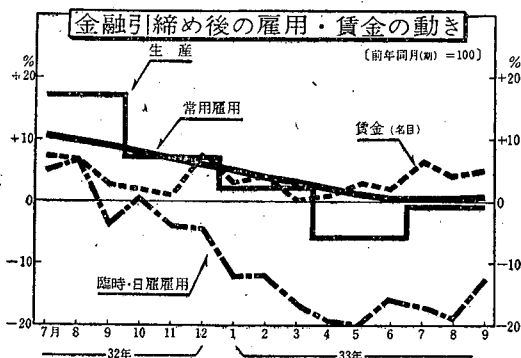
ては、比較的高水準を続けてきた。このような雇用・賃金の動きは企業採算面にかなりの圧力となり、4、5月ごろからみられた操短体制の引緩み傾向の主因となつたとみられるが、さらに最近では市況の好転から生産活動がかなり活発化してきており、これに伴い雇用事情は一層落着きを示している。

まず雇用面では、これまで顕著な減勢を示した臨時雇用がやや好転している（7～9月期、前期比+2.7%、前年同期比-16.4%）ほか、常用雇用は引続き堅調（7～9月期、前期比-0.6%、前年同期比+0.4%）で傾向的には上向きのきざしもうかがわれる。また7月以降新規求人（女子、若年層が主力）は増加傾向を示し、完全失業者も10月には49万人（前月比4万人減）と引続き減少し、半年ぶりに前年同月の失業者数（50万人）を下回るに至つた。これは公共事業、失業対策の進展、卸・小売業、サービス業の好調に基くところが大きいと考えられるが、基本的には前述した生産の強調に支えられた結果とみてよい。

また賃金も上昇傾向（7～9月期、前期比+3.0%、前年同期比+5.0%）を示しており、とくに鉄鋼、非鉄、石油、食料品など生産の上昇率が高い業種ほど賃金上昇の度合いも目立ち、ここにも雇用と同様な動きがみられる。

以上のように、雇用情勢はこのところかなり明るさをみせている。しかし企業の9月期決算における業績低下にもうかがわれるように、高率操短や過剰設備の採算面への圧迫にはなお根強いものがあるし、また表面平穩な雇用情勢の背後にも、雇用構造の質的低下（産業別には卸売、小売、サービス業、規模別には中小筋の比重増大）という事実が伏在している点も見のがせない。さらに来春の新卒労働力（約120万人、前年比10万人増程度の見込）をいかに吸収するかという問題もあり、雇用問題の先行きについては、それがわが国経済のいわば構造的な脆弱面につながっているだけに、なお十分な注意を要しよう。

一方消費の動きをみると、まず全国百貨店の売上高は9月には前年同月比1.9%の増加と本年最低の伸びにとどまつたが、10月には10.5%という高い増加率を示した。結局9月の低調は残暑に



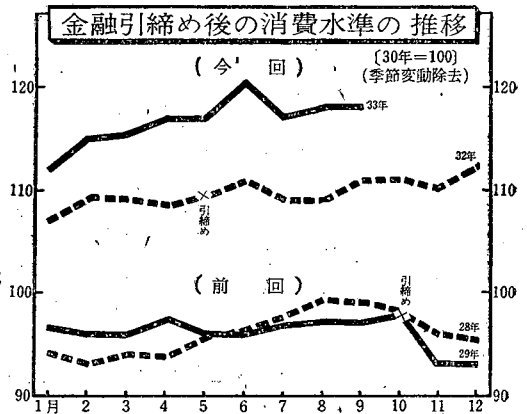
(注) 通産省、労働省調べ。

よる秋冬物衣料の売れ行き不振、台風による客足の鈍化などその大部分が天候の影響によるもので、消費の基調は依然として強いと判断される。10月の盛況に続いて11月の都内主要百貨店の売上げも前年同月比16%の伸びを示している。特価販売、月賦販売など業者の販売努力もあずかつて力あるとはいえ、前記のごとき順調な賃金収入などを背景として盛んな消費意欲があるためであり、消費水準はなかなか底堅い動き（7～9月期、前期比-0.4%、前年同期比+7.4%）を示している。

次掲グラフにも明らかなように、前回の金融引締め時には消費水準は引締め後8か月にして前年水準を下回り、約半年にわたり停滞を続けた。これに対し今回は、一時的に伸び率の低下をみたことはあつたが、前年水準以下に落ち込むことはなく、生産活動の停滞をよそにむしろ順調な伸長を示したのが注目される。これは前回引締め時に比べ、家計収入が堅調（1～9月期、前年同期比+5.9%）を継続している上に、昨年4月の勤労所得税の引下げにより可処分所得が一段と増加（同+6.7%）し、この間、消費性向はほとんど低下をみることなく（同-0.1%）推移したためである。このように、所得の増大にもかかわらず消費

性向が全体として低下を示すに至っていないのは、衣食が一応充足された状態のもとでも、購買力が住宅、家具、電気器具などの耐久消費財、ならびにサービス面を指向して引続き伸びているためである。

景気後退の過程にも活発さを失わなかつた消費の背後に、このような消費構造の高度化に伴う根強い購買力が存在している点は十分注目されよう。



(注) 全都市全世帯。経企庁調べ、季節調整指数は本行統計局調べ。