

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——繁忙裡に推移。

8月の金融市場は、財政資金の大幅引揚げを主因に通月繁忙裡に推移した。

これを本行勘定からみると、銀行券は月中17億円の還収となったが、財政資金の対民間収支戻は、景気上昇を映じた税込、郵貯などの好調から601億円の大幅揚超となったため、本行貸出は月中620億円増加し、月末残高は4,139億円と久方ぶりに4,000億円台乗せを示した。このような情勢を映じてコール市場は通月繁忙裡に推移し、コール・レートは各レートとも申合せ限度（2銭3厘）一杯の高値を示した。

一方8月中の全国銀行の資金需給をみると、貸

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	34年8月	7月	6月
本行勘定	銀行券 △ 17 (△ 50)	△ 71 (△ 123)	494 (408)
	財政 △ 601 (△ 387)	266 (433)	△ 116 (△ 85)
	本行貸出 620 (464)	△ 282 (△ 576)	649 (535)
	本行保有手形売却 1	△ 2	△ 4
	民間預り金 △ 4	△ 11	26
全国銀行勘定	貸出および証券投資 (837)	930 (670)	1,108 (896)
	預金および債券発行 (699)	564 (916)	270 (402)
	預貸金差額 過(+) 不足(-) (-138)	-302 (+246)	-838 (-494)
	現金準備 (△ 25)	△ 77 (△ 38)	143 (76)
	市場資金純受入 △ 271 (△ 163)	569 (292)	44 (△ 67)
	本行借入 (432)	△ 284 (△ 573)	621 (518)

(注) △印……「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売却」および「民間預り金」は増加、その他は減少を示す。
8月の全国銀行勘定は暫定計数。
現金準備=切手手形を除く手元現金。
市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

出が引続き高水準を持続した一方、預金は財政の大幅揚超が響いて伸び悩んだため、需給バランスとしては302億円の貸出超過となった。加えて農村の益関係要資増高による農中の余資回収もあって、本行借入は月中596億円の大幅な増加となった。

9月にはいつてからの金融市場は、月初租税の大幅移納に繁忙となったが、その後は銀行券の順調な還流を主因に概して平穩裡に推移している。なおこの間4日には準備預金制度実施の旨発表をみたが、さしあたり市場に急激な変化はみられなかった。しかし準備預金積立ての始まった16日以降はさすがに市場圧迫要因となっている。

2. 通貨——預金通貨引続き減勢。

8月中の銀行券は17億円の還収超となった。前年同月が50億円の発行超であったのに比べかなりの相違であり、前年同月比伸び率も12.3%とやや鈍化した。これは旧益の関係（本年は8月18日、昨年は8月29日）に基づくものである。しかし銀行券平均残高でみる限り7,350億円と月中16億円の減少（前年8月中44億円の減少）にとど

銀行券と関連指標の動き

(%は前年同月伸び率)

区 分	銀行券			貸金支払総額 (貸金× 雇用)	都市家計消費 支出
	平均 残高	前年比伸び率			
		平均 残高	月末 残高		
33年 4~6月	6,331	2.9%	3.3%	5.1%	7.0%
7~9月	6,426	3.4	5.1	8.0	5.7
10~12月	7,019	4.8	5.1	7.5	5.8
34年 1~3月	7,128	7.7	9.1	7.9	6.8
4~6月	6,996	10.5	11.2	13.7	6.1
7月	7,366	12.7	13.4		
8月	7,350	13.2	12.3		

まり、前年同月比伸び率も13.2%の増加となっている。このような平均残高の動きは30年ないし31年における動きとよく似ており、銀行券の基調は依然根強いものがある。

8月中の平残の増減状況

34年	33年	32年	31年	30年
-16億円	-44億円	-95億円	+9億円	-19億円

次に預金通貨の動向をみてみよう。7月の全国金融機関要求払預金残高は月中131億円減（前年同月中135億円増）と前月に引続き減少したが、さらに8月においても、全国銀行の実勢預金の動き（月中524億円増。前年同月中595億円増、うち貯蓄性預金509億円増。）からみると通貨性預金はほぼ横ばい程度に推移したものと考えられる。

一方預金通貨流通高についてみると手形交換金額や一般当座預金払戻額は前年に比べ一高一低の域を脱せず、増加をみるに至っていない。しかしこれは、前年前半はまだ延べ払分の決済のズレ込みがかなり多かったこと、昨年暮以降の銀行保有切手手形の自粛申合せと関連して月初の大口小切手移動が少なくなっていることなどが少なからず響いており、預金通貨流通高の実勢は、商品取引高や企業間信用などの増加につれてすでにかなり高まっているとみるのが妥当であろう。現に手形交

換枚数の上に前年同月に比べすでにかなりの増勢傾向が目立っていることは、これを裏書きするものとみてよい。

上にみたように、このところ6、7、8月と預金通貨残高が引続き減少をたどっていることは、最近の景気動向と照らし合わせて注目すべき点であると思われる。そうした預金通貨の減勢をもたらした原因は、第1には経済活動の拡大に伴い銀行券の増勢が高まり、また財政資金の揚勢が強まったことである。銀行券の増発と財政資金の揚超分とはともに預金通貨に対する圧迫要因となる。第2には7月ごろから本行の窓口規制の影響もあって、市中貸出がかなり慎重味を加え、預金通貨の新規供給が全般に押えられていることである。もっとも預金通貨が押えられ気味であるといっても、企業の流動性に対する影響は業種なり部門なりによってかなりの相違がある。現在までのところ預金通貨の減少も特に金繰りに余裕のある好況業種の預金取崩しによる面が大きく、業界全般の流動性が大きく圧迫されるまでには至っていないとみられる。

ここで、本行の「短期経済観測」を資料として大企業（対象520社、資本金1億円以上）の流動性が最近どのような推移をたどっているかみておきたい。次図からうかがわれるように、大企業の保有通貨（「現金・預金」……ほとんどが預金通貨）の増勢テンポは本年にはいってかなり弱まっているが、4～6月までのところなお増加を示している。しかし一方では、昨秋以降売上高が急激に上昇した結果、保有通貨対売上高の比率で示される企業の流動性は、昨秋以降かなりの低落傾向にある。しかも、（売上債権—買入債務）の売上高に対する比率の動きに示されるように、大企業の中小企業に対する与信超過傾向は、昨年秋までのような勢いこそないがなお引続き強まっている。

6月以降の信用膨脹傾向の抑制によって、保有

預金通貨関連指標

(%は前年同月比伸び率)

区 分	預金通貨残高		預金通貨流通高指標				商 品 取引高 (物価×出荷)
	全国金融 機関要求 払預金残 高	前年 比	全国銀行 一般当座 預金払戻 額	東京手形 交 換 高	枚数	金額	
	億円	%	%	%	%	%	
33年 7～9月	18,981	12.9	8.0	3.1	18.4	-7.1	
10～12月	20,755	15.5	5.4	6.5	14.9	0.6	
34年 1～3月	20,940	15.6	—	9.1	6.8	11.2	
4月	21,656	13.9	6.0	7.9	6.5	13.4	
5月	22,605	21.6	1.3	5.3	-1.5	20.8	
6月	21,928	18.6	12.7	15.0	7.8	27.3	
4～6月	22,063	18.0	6.7	9.5	4.3	20.4	
7月	21,797	17.0	3.8	9.8	-1.2	23.3	
8月				13.2	6.3		

通貨対売上高比率すなわち取引に対する支払準備率は一段と低下したことは疑いないが、前述したようにその度合は全般的にはまだきほど強いとは思われぬ。現在のごとく企業収益が向上し、景気の先行き観もあってビジネスマインドが一般に強気の場合には、前述したように企業の手元余裕が低下しているために、資金需要がそのまま銀行に対する借入需要となってハネ返るといふことも考慮しなくてはならない。

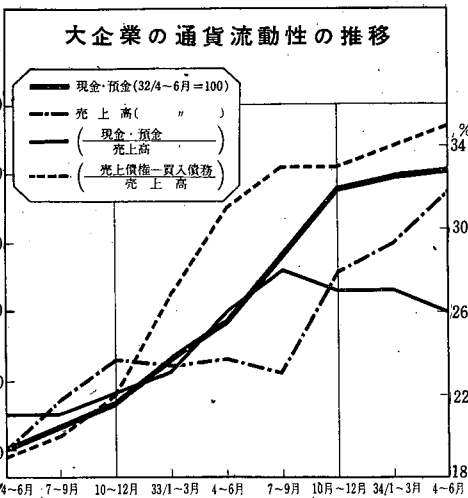
となった。

当月の動きを中心として、最近の財政収支で目立つ点をみてみよう。

まず支払面では、当月に予定された道路譲与税(49億円)の支払が翌月へ持越された反面、台風災害などに伴い地方交付税61億円の繰上げ交付、公共事業費の支払進捗などがみられたほかは、特に目立った動きはみられなかった。次に食管会計は、米予約前渡金の支払一巡に加え、麦買付金の支払も前月までに早目にすんだため、当月の収支尻は前年同月をかなり上回る159億円の揚超となった。

これに対し、もっとも目立つ点は、租税、郵貯などの受入れが引続き好調であり、景気上昇の影響が一段と強く現われてきたことである。特に租税収入は、法人税が企業収益の向上および即納率の上昇によりいっそうの伸長をみせたほか、物品税なども最近の消費需要の堅調を映じて著しく上伸、各税目を合わせて前年同月を9.3%上回る伸びとなった。

さてここ数か月来、財政資金は次第に揚勢のテンポを強め、それを通じて景気上昇の影響は金融市場に月を追って強く現われている。



(注) 本行「短期経済観測」による。

3. 財 政——揚基調一段と強まる。

8月の財政収支は、外為が輸出の好調から引続きかなりの払超(150億円)を示したが、税収の好調、食管の受超などを主因として、総収支尻では601億円と前年同月を214億円上回る大幅揚超

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	34年 6月	7月	8月	33年 8月	32年 8月
(A) 純一般財政	△ 56	△ 502	△ 593	△ 491	△ 152
うち租税	(△1,282)	(△959)	(△944)	(△864)	(△813)
(B) 食 管	△ 213	627	△ 159	△ 116	△ 98
(C) 一般財政(A+B)	△ 269	125	△ 752	△ 607	△ 251
(D) 外 為	153	141	150	220	△ 217
総財政(C+D)	△ 116	266	△ 601	△ 387	△ 467

(注) △印は揚超。

主要財政受入項目の対前年同期比増加率

区 分	34年				
	1~3月	4~6月	7月	8月	
	%				
租 税	所 得 税	△ 3.2	2.0	6.1	2.4
	法 人 税	△ 15.6	15.5	14.5	41.8
	酒 税	4.4	9.4	0.2	113.0
	物 品 税	39.0	26.2	48.9	51.2
	その他とも計	△ 0.7	10.0	12.7	44.5
政府事業関係	郵 便 貯 金	17.1	32.2	29.5	21.1
	保 険	11.9	7.2	11.2	6.8
	専 売 税	△ 5.7	△ 1.7	18.3	8.2
	国 鉄 電	3.8	4.5	5.4	9.4

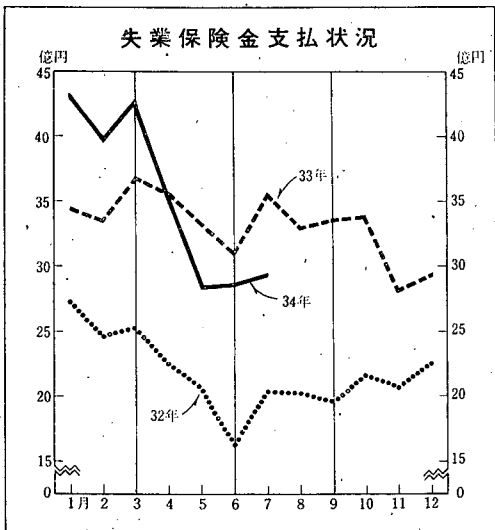
(注) 租税は国税庁調べ、郵貯は郵政省調べ、他は対民間収支から。

8月の法人税、酒税などの伸び率が高いのは前年同月末が日曜日の関係で異常に小さかったため。

前年同月を上回る揚勢の推移

6月—31億円 7月—167億円 8月—214億円

景気上昇に伴い、財政支出の面でも、たとえば失業保険金支払の減少などの点で影響が現われていることは、下掲グラフからも明らかであるが、景気変動の影響は租税を中心とする財政受入れの面に集中的に現われる。前表は主要な受入項目の対前年増加率をみたものであるが、全体として本年4～6月ころを境として財政受入れは目立って増加に転じていることが注目される。



4. 市中金融——都銀の貸出態度に慎重味加わる。

8月の市中貸出は引続きかなりの増加となった。最近の市中金融の動きをみると、一方では本行の窓口規制を背景として、都市銀行の貸出態度にかなり慎重味加わってきている反面、銀行に対する資金需要は月を追って根強さを加えてきたことが目立つ。

まず8月の計数についてみると、全国銀行の貸出は月中773億円増と前月をやや上回る増加を示した。これを前年同月の増加額と比べると13%の増加となる(7月同37%増)が、前年は8月末が

休日にあたり残高が実勢以上にふくらんでいる点を考慮すれば、本年8月の増加額は表面数字が示す以上に高水準であったとみなければならない。これを業態別にみると都市銀行(380億円増、前年同月337億円増)のみならず、地方銀行(264億円増、前年同月196億円増)も引続き増大を示したほか、長期信用銀行も4～6月の水準に比べやや大幅の増加となった(115億円増、前年同月105億円増)。一方実勢預金は、企業の預金取崩しなどによる要求払預金の減勢や財政資金の揚超を反映して、引続き伸び悩んでおり、8月も増加額は524億円と前年同月(595億円増)を下回った。

貸出動向をみると、基調としては前月と大差はみられない。すなわち、自動車、電機、繊維部門や商社などの根強い要資に対してはおおむね高水準の貸出が続けられたが、その反面、鉄鋼、化学などの比較的資金繰りに余裕のある企業に対する貸増しは引続き抑制され、貸出実行の繰延べ、預金の取崩しなどがかなり行なわれたようである。このところ銀行の貸出態度は末端営業店に対する貸出抑制方針を指示し、特に系列外企業に対する選別の規準を強化するなど次第に硬化しており、この点は市中貸出金利が7月から8月にかけてようやく下げ止まるといった傾向にもはっきり現われている。最近みるように預金通貨がやや減勢を示しているのも、いうまでもなく、銀行のこうした貸出態度によるところが大きい。もっとも別項にみるように今の段階では、企業の金繰りが全面的に大きな圧迫を受けるところまできているとはいえない。この点に関連して、市中貸出が月末残高こそ抑制されてるが月中貸出ではかなりふくらむという傾向が強まっていることにも注意を要する。なお、このほか当月の動きとして、中小企業向け貸出の鈍化傾向がいくぶんはっきりと現われてきた点が指摘できる。中小企業の資金需要は依然として強い上、預金歩留り、金利高などの点か

らみても銀行が急激にこれを圧縮するに至るかどうかはにわかには断定できないが、景気上昇に伴う動きとして、早晩中小企業向け貸出に影響がでてくることは当然予想されるであろう。

問題は今後の動向であるが、さしあたり9月は決算期でもあり、企業の資金需要は一段と高まるものと予想される。現に都市銀行の貸出予想をみても、輸入はね返り金融、増加運転資金を中心に商社向け貸出は前年を大幅に上回る見込みであり、中小企業を含むメーカーの増加運転資金需要も、いつそう広い業種にわたって強くなってきている。しかも従来比較的落ち着いた設備資金貸出も今後漸次その水準を高めてゆくものと思われる。銀行がこのような情勢にいかに対処してゆくかが注目されるが、今後銀行が一両月来みられたような貸出態度を堅持していくなれば、貸出調整の動きを通じて漸次企業の資金計画（したがってまたその投資活動）にまで影響を及ぼし、金融面からする景気上昇の調整という所期の効果が達成されうることになる。この意味で本行保有手形の売却条件の改定とあわせて、9月11日から準備預金制度が発動されたことは、これによって本行の金融調節手段が一段と強化された点を含めて、その意義は大きい。

最後に、今後設備資金貸出の動向が特に注目さ

れているおりから、設備貸出の推移を簡単にふり返っておきたい。①全国銀行の設備資金貸出は残高増加額でみる限り、昨秋来前年水準を上回っているというものの、本年上半期で前年同期の増加額を6%程度上回っているにすぎない。しかしこれには31年下期以降急激に増大した設備貸出が徐々に回収期にはいつているという事情を考慮せねばならない。新規貸付額でみれば、1～7月通算で前年同期を2割方（製造業では4割方）も上回っている。②これを業種別にみると、海運など一部の業種を除き全業種にわたって増加がみられる

全国銀行設備資金新規貸付額

(単位・億円)

区 分	1～3月		4～6月		7月	
	前年比	%	前年比	%	前年比	%
製 造 業	461	+ 45.4	473	+ 28.3	170	+ 56.0
食 料 品	24	+134.2	29	+140.2	5	+ 25.0
織 維 品	55	+ 50.3	46	+ 20.1	16	- 27.3
パルプ、紙	32	- 3.9	33	+ 32.4	12	+ 71.4
化学工業	80	+ 1.9	99	+ 19.2	30	+ 30.4
石油精製	30	+ 45.7	24	+ 26.4	4	+100.0
セメント	14	+158.2	15	+ 89.8	5	+400.0
鉄 鋼	77	+ 26.3	79	- 22.1	38	+ 90.0
機 械	102	+115.3	87	+ 90.4	33	+175.0
石 炭	23	+ 36.4	18	+ 21.4	10	+ 42.9
卸小売業	35	+102.6	53	+108.4	21	+162.5
陸 運	31	+105.1	28	+ 19.3	17	+ 13.3
海 運	45	- 55.0	28	+126.6	13	- 50.0
電 力	261	+ 22.3	275	- 8.8	72	- 22.6
(四重点)	(406)	(+ 3.7)	(401)	(-24.1)	(135)	(- 7.5)
新設拡張	885	+ 31.0	939	+ 8.4	339	+ 30.9
補修改良	159	+ 52.0	156	+ 13.4	34	- 10.6
長 銀	584	+ 53.6	563	+ 8.0	201	+ 30.8
都 銀	319	+ 4.3	364	- 1.3	112	+ 6.2
地 銀	134	+ 51.5	162	+ 48.9	57	+ 60.7
信 託	6	+ 20.4	5	+ 21.7	1	+ 2.2
合 計	1,045	+ 33.9	1,096	+ 9.1	373	+ 25.6
(参考)						
機械受注高	1,442	+ 29.3	1,421	+ 54.4	680	+ 88.8
うち民間	1,064	+ 36.6	1,059	+ 91.7	419	+120.9
製造業	555	+118.4	590	+148.7	246	+149.1
機械販売高	1,530	- 7.8	1,581	- 0.6	508	- 1.7

(注) 機械受注統計は企画庁調べ(127社対象)による。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	8月				前月	前年月
	都銀	地銀	長銀	前月		
実勢預金	524	314	177	15	440	595
債券発行高	129	—	—	129	124	104
借入金	800	745	5	9	264	443
うち本行借入	596	588	3	1	284	432
マ ネ	- 592	- 563	21	- 22	8	- 470
貸 出	773	380	264	115	729	686
有価証券	183	120	53	4	200	151
ロ ン	- 116	- 24	- 99	5	- 12	- 294

(注) 8月は勘定計数。

が、特に、機械、セメント、食料品、卸・小売業などでは前年同期の2倍以上に達している。③また、資金使途別にみて補修改良用が後退し、新設拡張用が着実に伸びている。④さらに業態別にみると、都市銀行が比較的低水準にある反面、長期信用銀行、地方銀行の増加率が高い。地方銀行の増勢は、中小下請企業などの合理化、拡張計画が昨年央以来目立ってふえてきたことの端的な反映といえよう。目下の段階では大企業の新規工事はなおあまり表面化しておらず、また都市銀行の設備貸出は引続き平穏であるが、窓口における動きからみる限り、増加気配が漸次強まっているよううかがわれる。

次に、全国銀行の設備資金新規貸出の動きを機械受注との関連でみてみよう。グラフから読み取れるように、設備資金新規貸出は新規機械販売高と強い相関関係を保ちながら増加している。機械販売高は景気後退下においても、大きな機械受注残高をバッファーとして、ほとんど同じ水準を維持してきたが、この傾向は最近に至るまで続いて

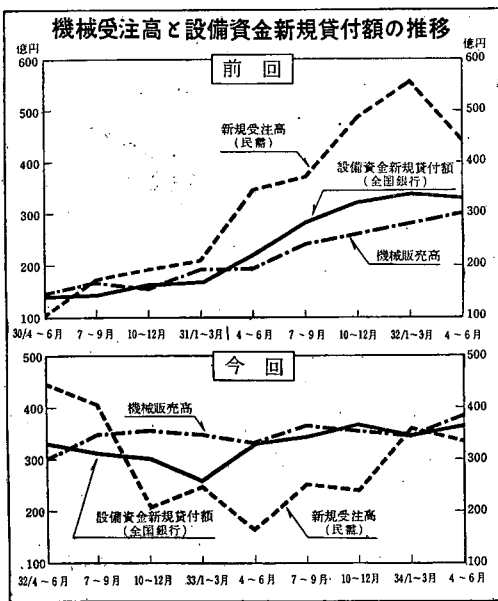
いる。本年にはいつから新規機械受注は目立って増加しており、早晚機械販売高は一段と増加に転ずるものと思われる。こうした点からみれば、設備資金新規貸出も今後増勢が目立ってくるものと思われるが、同時に、機械受注残高の累積につれて前渡金の支払がふえることが設備資金新規貸出の増勢をいっそう加速する点も見落してはならない。

5. 資本市場

(1) 株式市場——材料出尽しの感。

8月の株式市況は、品薄株中心にダウ平均株価850～860台の高水準で小浮動を続けた。大型主力株は利回り採算の低下に加えて、増資の際に大量の公募が行なわれる傾向を嫌気され全般に見送られている。ただし月末近く投機性の顕著な数銘柄に対し規制措置が実施されたのをきっかけに、買人気はむしろ重電、商社など大型株の一角に移り、ダウ平均株価は9月にはいつて890台を示現、また商内も増加している（9月3日897.59）。

しかしこのような買人気も、①大型株が6月の高値以降3か月の整理期間を経過したこと、②決算期を控えた証券会社の買出動もかなりみうけられることなど、市場の内部要因によるところが大きいとみられる。材料としてはむしろ、これまでの株価が著しく景気に先行して買い進まれてきただけに、出尽しの感が深くなっている。おりから



(注) 機械受注統計は企画庁調べ(55社対象)による。四半期別数字はいずれも月平均。

株式指標

区分	ダウ平均株価 (東証225種)		予想平均 利回り		株式出 来高 (東京)	日証金 残高
	旧株価	新株価	東証 225種	うち有 配銘柄		
8月1日	859.51	161.58	4.13%	4.28%	50百万株	215億円
11日	845.95	159.03	4.25%	4.40%	38	214
24日	871.18	163.77	4.12%	4.26%	69	217
31日	881.53	165.72	4.08%	4.21%	72	220
9月3日	897.59	168.74	4.01%	4.15%	99	219
7日	890.56	167.41	4.06%	4.19%	69	217
10日	895.98	168.43	4.05%	4.17%	104	228

準備預金制度の発動もあり、今後の金融情勢はかねてはやされたほどゆるまないとみられること、さらに今後予想される増資圧迫の影響などもあって、いわゆる秋高相場も全面的な値上りといったことはあまり期待できず、業種ないし銘柄によって格差を漸次広げつつ、一高一低を続けるのではないかとの見方が強まっている。

(2) 起債市場——発行条件再検討の時期。

8月の起債額は、最近の消化不振に加えて財政資金の揚超が見込まれたため、大幅に圧縮されて197億円（前月比7億円減）と3月以降はじめて200億円台を割った。しかし月中の売れ行きは依然低調で、結局例月並みの売れ残り（10億円前後）を生じた模様である。一方金融債は月中発行額285億円（前月比12億円増）、うち市中純増144億円（同5億円増）と引続き順調な伸びを示した。

このような起債市場の不振は、金融情勢を反映した金融機関の消化力の低下が主因とみられているが、一方では消化層を拡大しようとする努力が不足している点を指摘する声も強まり、電力はじめ一部関係者を中心に個人消化の促進に乗り出す動きがみられる。

9月の起債額は219.5億円と前月に比して22.5億円の著増となり、これまでの最高を記録した。これは計画に対して遅れの目立つ政保債の発行増大

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	34年7月	8月	9月(見込額)
事 業 債	142.5	137.5	154.5
{ 一 般	(92.5)	(92.0)	(107.0)
{ 電 力	(50.0)	(45.0)	(47.5)
地 方 債	16.5	16.5	17.0
政府保証債	45.0	43.0	48.0
計	204.0	197.0	219.5
金 融 債	272.8	284.8	
{ 利 付	(95.8)	(97.3)	
{ 割 引	(176.9)	(187.5)	

や事業債の借換増加の傾向を反映するもので、今後も高水準の起債が続くことが予想されている。その消化については、先行きかなりの財政散超を控えてはいるものの、銀行に対する借入需要もまた増勢をたどることが予想されるだけに、新規債の銀行消化が大幅に拡大することはさして期待できないとみられている。この際、前述したような消化層拡大の努力が続けられるのが好ましいのはいうまでもないが、さらにこれと平行して、農協、共済組合などの事業債保有制限の再検討が進められる必要もあろう。しかし当面の消化不振の背後には発行条件改定問題が大きく響いていることはいまでもない。もとより発行条件の改定には、格付けの基準、その適用など困難な問題が少なくないが、これをタナ上げしたまま起債額を調整して消化との均衡を図ろうとする現在の行き方は多分に問題を含むものとなっているのではあるまいか。

6. 貿易・外国為替——輸出好調を中心に黒字基調持続。

4、5月と黒字幅の縮小の目立った外国為替収支は6月以降比較的順調な足どりをみせ、7月も貿易収支の好調を主因として表面54百万ドル、実質45百万ドルと前月（表面58百万ドル、実質33百万ドル）並みの黒字を記録した。8月には、IMFに対する増資払込み（62.5百万ドル）が実行されたため、収支戻は赤字となった模様であるが、実質的には依然かなりの黒字を続けているものとみられる。なお8月末の外貨準備高は前記IMF増資払込みが実行されたため、1,181百万ドルと月中20百万ドルの減少となった。

このように国際収支は順調な推移をみせているが、これは輸出が好調なことに加えて、輸入規模が高水準ながらも上昇一服となっていることによる。すなわち8月中の輸入を通関統計で見ると総

額 290 百万ドルと 5 か月ぶりに 3 億ドル台を割り、本年初めころの水準となった。商品別にみると鉄鋼原材料、生ゴム、機械などは依然増加傾向を続けているが、それ以外では前月に比べ減少をみた商品が多い。もっともこの点については食糧、繊維原料などは季節的減少期にはいったという事情のあることも十分考慮しておく必要がある。最近における輸入の上昇は、生産の急増に伴う輸入原材料消費の急速な増大に基づくものであることはかねて指摘してきた通りであるが、7 月には生産の増勢鈍化によって輸入素原材料消費が前月よりも若干減退をみていることは注目される。しかしこの間においても鉄鋼、繊維などの生産はなお強調を示しており、先行き生産動向のいかによってはなお輸入水準を高める可能性が高いことはいうまでもない。信用状面でも 190 百万ドルと本年 1 月以降はじめて 2 億ドル台を割ったが、多分に季節的事情を背景としており前年同期に比べるとやはり 36% 増の高水準である。

一方輸出は各指標とも好調である。通関面では総額 301 百万ドルと前月比微増程度にとどまったが前年同期を 33% 方上回っている。商品別では英国向け鮭ますかん詰、台湾・インドネシア向け化学肥料、米国向け生糸、陶磁器などの増加が著しい。信用状面でも 260 百万ドルと前月並みの高水準を続け、信用状面における収支戻は 70 百万ドルの受超となり国際収支の先行きに明るい展望を与えている。

輸出は、昨秋ころから漸次好転をみているが、

輸 出 伸 び 率

(対前年同期比)

区 分	30年	31年	34年
1~3月	-0.1%	+29.3%	+2.5%
4~6月	+22.1%	+30.8%	+19.3%
7~9月	+22.7%	+20.8%	+29.8% (7月)
10~12月	+23.2%	+19.0%	+32.8% (8月)

(注) 通関統計による。

最近の上昇テンポはかなり急速であって30年~31年の輸出伸び率に匹敵する増加となっている。

ただ地域別にみると、輸出増加のほとんどが対米輸出の増加によってもたらされていることが前回と大きく相異なる点である。

米国の輸入は本年にはいってからかなりの増加を示しているが、特に完成財輸入の増加が著しく前年同期を 3 割以上上回るに至っている。このため主要工業国の対米輸出は次表の通り例外なく急速な伸長をみせているようである。わが国の場合は西欧諸国と比べて総輸出に占める対米輸出の比率が高いので米国の景気上昇および完成財輸入増加による好影響を特に受けているといつてよい。一部の輸出品については急激な進出のため輸入制限運動などの動きを招いていることは確かに問題であるが、総じていえばこのような米国の輸入動向に大きな変化のない限り対米輸出は今後ともかなり安定的な増加傾向をたどるものと思われる。もっともこの反面東南アなど後進国向けについて

対米輸出の推移

区 分	対前年 増加率	対前年 増加額	(総輸出 増加額)
30年	+62%	百万ドル +172	百万ドル (+381)
31年	+21%	+94	(+490)
32年	+9%	+53	(+358)
33年	+14%	+84	(+19)
34年 (1~6月)	+51%	+302*	(+298)*

(注) 通関統計による。

*印はいずれも年率増加額。

米国の国別輸入動向

(単位・百万ドル)

区 分	総輸入	英国	西ド イツ	フラ ンス	イタ リア	日本
1958年 (1~6月)(A)	6.285	400	296	128	118	302
1959年 (1~6月)(B)	7.427	548	427	214	174	457
増 加 額 (B-A)	1.142	148	131	86	56	155
増 加 率 % ($\frac{B}{A}$)	118.2	137.0	144.3	167.2	147.5	151.3

(注) Survey of Current Business による。

は、繊維などを中心としてやや回復気味にあるが、豪州など一部諸国を除き総じて低調の域を脱していない。

なおかねてからの懸案であった貿易為替正常化策の一環としてのドル相場自由化措置が9月12日実施せられた(詳細は国内経済要録参照)。相場の変動幅が基準相場の上下0.5%にとどまっているためもあるが、以上のように国際収支も当面安定することが見通されているため、為替市場は現在のところ比較的平静に推移しているようである。

7. 生産・在庫——生産の急増は一服気味ながら基調は依然強い。

7月の鉱工業生産指数(30年=100)は181.0と依然前年同月を27.1%も上回っているが、前月比較では0.4%の微増、季節調整をしても0.8%増と増勢はやや一服気味となっている。

このように7月の生産活動は伸び悩みをみせたが、これには4~6月急増後の反動という面が強く作用していると考えられる。すなわち、この間の生産上昇率は前期比10.2%増という31~32年の景気高進期にも例のない高いものであった。こういう異常な拡大テンポが長続きしないのは当然であろう。当月減産となったのは金属2次製品、石油石炭製品、機械など概してこれまで急増の目立った業種である。このうち、鉛、亜鉛は需要低調が主因であるが、石油、一般機械の減産には一部精油所の定期修理や大型発送電用設備機械の完成に伴う反動減といった一時的要因も響いている。その他は総じて増産傾向が強く、特に輸送機械、耐久消費財のほか粗鋼、繊維、ソーダ製品などが引き続き着実な上伸を示しているのが目立つ。

次に在庫事情をみると、まず7月の生産者製品在庫は前月比+0.1%(季節調整済、以下同じ)とほとんど保合った。もっとも、内容別には需要の

引き続き好調から繊維、石油製品、非鉄金属が減少した反面、鉄鋼、ゴム皮革、紙パルプなどについては明らかに需給緩和なかんずく生産の増大を反映した在庫増がみられる。原材料在庫も前月比0.3%増でここ2、3か月実勢はほぼ横ばいを続けている(もっとも、原材料消費の増勢は依然顕著で当月も1.7%増と生産増を上回った。これは一つには仕掛品在庫がふえていることを示すものであろうが、仕掛品在庫の増加は特に4~6月に著しかったとみられる)。ただ、輸入原材料は原油、溶解パルプ、燐鉱石などがかなりの在庫増となり、特に製品原材料は前月をさらに2.0%上回った。一方、販売業者在庫は石炭、鉄鋼製品を中心に4月以降累増を続けており、7月も統計の判明している範囲では石炭が暖房用炭を中心に減少した反面、各種繊維が増加しているので総体としては引き続き増加傾向にあると判断される。

このように、最近の在庫動向は販売業者在庫が引き続き増加している一方、メーカー製品および原材料在庫の増勢が一服し、代って輸入在庫がふえているのが特徴的である。このことは、結局最近の在庫投資が4~6月にかけて急増した後増勢が一服し、有効需要の追加的刺激が薄れていることを物語るものであろう。7月の鉱工業出荷は前月比-0.6%と高水準横ばいとなったが、それには耐久消費財や食料品など消費関連財の季節的減少

生産上昇率の比較(月平均)

区 分	ボトムから1年間の上昇率		最近5か月間の上昇率	
	33年3月 ~34年2月	29年8月 ~30年7月	34年 2~7月	30年 7~12月
	%	%	%	%
鉱工業	+ 1.54	+ 0.98	+ 2.88	+ 1.54
最終需要財	+ 1.28	+ 0.81	+ 3.30	+ 1.88
投資財	+ 1.12	- 0.08	+ 2.32	+ 2.36
消費財	+ 1.33	+ 1.58	+ 3.94	+ 1.26
生産財	+ 1.67	+ 1.01	+ 1.86	+ 1.82

(注) いずれも季節調整済。
通産省資料による。
年月は比較時点を示す、34年2月をとったのは3月はスト減産があったため。

に加え在庫投資需要の一服が響いたためとみられる。したがって冒頭に述べたような生産活動の伸び足鈍化も、結局はこうした需要動向を反映した動きにはかならないと考えられる。

問題は今後の生産動向はどうかであるが、ここでやや長期的に景気反転以来の生産上昇を跡づけてみると前表の通りである。それによると当初は生産上昇の主軸が生産財の増産にあったが、最近では生産財生産は引続き増大傾向にあるのに加えてより高いテンポで最終需要財が全般に上昇に転じ、とりわけ消費財の好調な伸びが目立ってきている。これは在庫投資需要の増大に始発した需要拡大が、最終需要の上昇によって漸次広範な広がりをもって来たという動きに照応するものであることはいうまでもない。

一体に最近の消費需要は雇用増加、賃金上昇を背景にかなり好調である。4～6月の消費水準(大都市)は前期比3.0%上昇し、百貨店売上げ(東京)も7～8月には前年同期比17.1%増と上回り幅をさらに拡大した。輸出も前項で述べたようにかなりの好調を持続している。この間前述した消費財生産の増大が、国内消費の伸びに加えて耐久消費財、加工食品、繊維2次製品、雑貨を中心とする輸出増加にも大きくさきえられているのは明らかで、こうした傾向は今後も当分続くとみてよい。

やはり問題のポイントは今後の設備ならびに在庫投資の動きであろう。法人企業統計によると、大企業の設備投資は次表にみるように4～6月ころまでは高水準横ばい程度で、設備資金貸出の面でも動意含みながらさしあたりなおさしたる増勢を示していない。しかし企業収益の好調、操業率の上昇などから最近投資意欲がかなり高まって来たことは事実(本行短期経済観測結果では7～9月前期比33%増、10～12月4%増)である。この場合企業の競争的な投資意欲が依然根強いこと、

さらに最近のような輸出の好調が特にビジネスマインドを刺激しやすいという点にも注意しておく必要がある。さらに過去の例に徴する限り、こうした設備投資の高まりがやがて新たな在庫投資を引き起す可能性はかなり大きいと考えられる。生産水準の増大から原材料在庫率が引続き低下傾向(7月103.8、4～6月平均108.6)を示しているほか、財務統計からみる限り大企業の原材料蓄積の度合はまだ低い点も考慮に入れる要があろう。

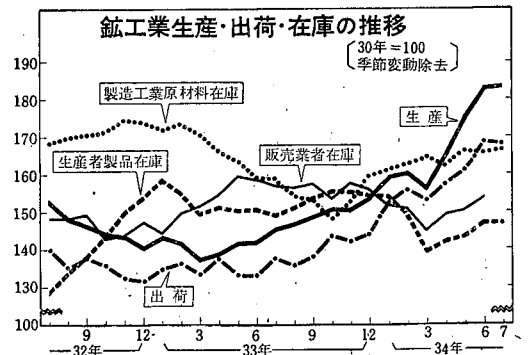
要するに、今後生産活動がより落ち着いた上昇に移行していくか否かは、かかって企業の投資態度ならびに金融情勢の推移いかんにあるわけで、この点情勢次第では生産の伸び率鈍化の傾向も長続きせず、生産は再び拡大傾向を強めるという可能性が基調としてはかなり大きいという点に注意する心要があろう。

大企業(192社)の投資支出

(単位・億円)

区 分	33年 7～9月	10～12月	34年 1～3月	4～6月
粗 固 定 投 資	1,627	1,474	1,519	1,423
在 庫 投 資	- 453	- 153	- 355	320
うち				
製 品	- 58	- 66	- 52	52
仕 掛 品	- 194	49	- 188	115
原 材 料	- 117	- 149	- 60	- 5
卸・小売在庫	- 128	11	- 3	101
計	1,174	1,321	1,164	1,743

(注) 大蔵省法人企業統計速報による。粗固定投資には減価償却を含む。



(注) 通産省調べ。

8. 商況・物価——繊維を中心に底堅い動き。

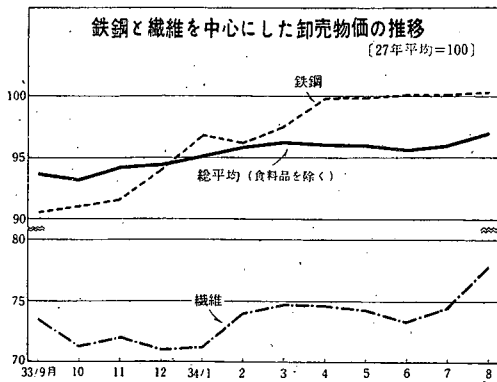
最近の商品市況では、7月後半から8月下旬ごろにかけて顕著な騰勢を示した繊維に9月にはいって高値訂正の動きがみられるが、秋口の需要期を控えて全般に底堅い動きが目立ち始めているのが注目される。

繊維については、8月にはいり操短緩和方針の決定とともに訂正安商状もみられたが、月央ごろからは綿紡大手筋のストなどをはやして再び綿糸・毛糸を中心にかなりの反騰に転じた。しかしスト解決、操短緩和と実施の本決りから、月末近くにはさすがの騰勢も一服模様となり、9月にはいってからはかえって高値訂正の動きがみられる。綿糸期近物については、当分の間スト減産による品不足傾向が続くとみられる上、繊維全般の需給関係は輸出、内需の増大に伴いかなり好転しているので、市況は実勢水準まで下げたのちは総じて底堅く推移するものと見込まれている。もっとも強材料はほとんど出尽しており、加えて操短の緩和、輸出成約の頭打ち傾向もみられるので、当面市況の上伸力は比較的乏しいとみられる。繊維以外の商品については総じて保合ながら秋口の需要期を控えて、漸次強含み商品が多くなっているのが注目される。鉄鋼、非鉄などはまだ大勢保合圏内にあるが、亜鉛鉄板、線材、釘、伸銅品などの

2、3次製品については需要の増大から強含み気配がみられる。また上質紙、化肥などは需給の緩和から軟弱商状となっているが、生ゴム、建築材料、合成樹脂、石油、石炭などは季節の事情や海外高の影響もあって強含みとなっている。

このような商品市況を映じて、8月中の本行卸売物価指数は99.7と前月比(+)1.1%(食料品を除く+1.1%)と昨秋反騰に転じて以来月間としては最高の上伸を示した。これは繊維の上昇(+4.6%)が大きく響いているためであるが、非鉄の下落(-0.7%)、化学製品の保合のほかは、建築材料(+0.9%)、食料品(+0.8%)、鉄鋼(+0.3%)など軒並み上昇をみている。

ここで昨秋来の反騰状況をふり返ってみると、前掲グラフからうかがわれるように、鉄鋼と繊維の2大主要商品が交互に物価上昇の主導要因となっているのが目をひく。すなわち、昨秋から暮れにかけて、また2月から4月には鉄鋼が、年初早々および7月以降は繊維がそれぞれ物価の上昇をリードしている。30年6月をボトムとする前回の物価上昇時には、鉄鋼、非鉄などの金属類、機械などが一貫して物価騰勢の主力となっていた。しかし今回は、金属、機械など投資関連財のみならず、繊維、雑貨など消費関連財も物価上昇の大き



(注) 本行統計局調べ。

反騰来10か月後における卸売物価の状況

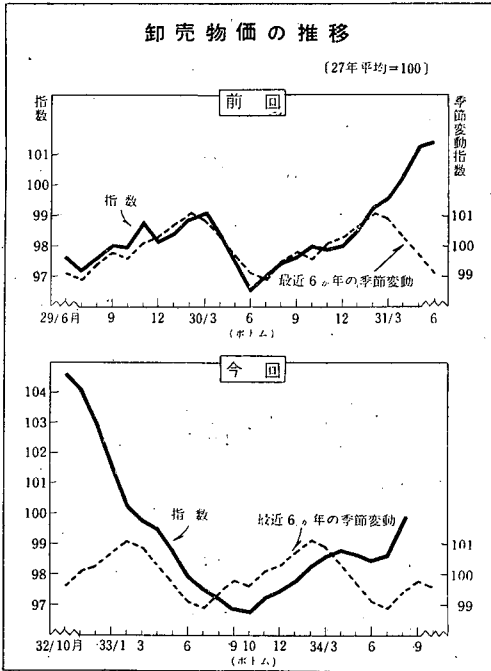
区 分	今回 (34/8)		前回 (31/4)		A/B
	指数(A)	反騰来上昇率	指数(B)	反騰来上昇率	
総平均 (食料品を除く)	99.7 (97.1)	3.0% (4.2)	100.3 (99.1)	3.9% (6.4)	99.4 (98.0)
鉄鋼 非鉄 機械 繊維 雑品	100.3	10.2	101.6	20.1	98.7
	86.6	8.3	120.8	39.7	71.7
	106.9	0.9	101.0	4.1	105.8
	77.8	9.1	88.5	4.5	87.9
雑品	91.1	5.4	90.6	-2.6	100.6
生産財 (資本財)	99.3 (113.1)	4.3 (4.2)	100.8 (110.0)	7.8 (11.1)	98.5 (102.8)
消費財	100.3	1.4	99.6	-1.0	100.7

な要因となっており、前回の反騰時と比べてみて注目される点である（前表参照）。

このように強含み商品の範囲は前回に比べ広範であるが、上昇の足取り自体は前回に比べゆるやかであるとみられる。反騰来10か月を経過した現時点に立って、卸売物価指数の反騰率を比較してみると、今回は（+）3.0%、前回は（+）3.9%と今回の方が上昇度合はゆるく、また指数の上で

も、今回（99.7）は前回（100.3）より総じてやや低い水準にある。また前掲グラフは卸売物価指数（総平均）とその季節的な動き（28～33年を対象とした連環比率法による）とを比較したものであるが、これによっても前回は、31年2月以降両者の共変関係がくずれ、その開きは次第に大きくなっている。このことは季節的事情以外の要因に基づく物価上昇力が強く作用したことを意味するが、これに対し今回の場合はやや事情が違ふ。物価指数は昨秋10月以降反騰し、本年4月来季節的な動きとの間に開きを生じているが、両者が共变的でなかったのは、3、4月（鉄鋼、非鉄スト）、7月（繊維の活況）だけである。最近の物価の上伸は季節変動以上のものがあり、十分注目を要するものがあるが、両者の開きはそれほど大きくはない。32年来の景気下降過程において、物価の反落期間が長くかつ大幅であったわりには、これまでの上昇テンポはおおむね安定的であったわけである。

先行き季節的需要増大期を控え、今後の物価動向が注目されるが、国際収支の順調から輸入余力には当面不安がなく、また鉄鋼、主として製鋼、圧延部門、軽電気、紙などでは生産能力の増大が予想されるなど、当面物価がこのまま一本調子の上昇を続けるとみるのは早計であろう。



(注) 本行統計局調べ。