

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——財政資金の大幅散超を主因に引きゆるみ。

11月の金融市場は、食糧概算金の支払を中心に財政資金が大幅な払超となったため、引きゆるみの様相を濃くした。

これを本行勘定からみると、銀行券は年末を控えて消費の堅調、中小企業の現金決済需要の増大などから月中309億円と前月に引続き顕著な増勢を示したが、一方財政資金の対民間収支戻は、食糧概算金の支払を中心に1,118億円の大幅な支払超過となった結果、現金需給は大幅の緩和となった。このため本行貸出は月中957億円減少し、月末残高2,431億円となったが、特に月央(13日)には貸出残高は2,328億円と32年1月来の低水準を示した。なお本行保有手形の売却が95億円あ

資金需給表
(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	34年11月	10月	9月	
本 行 勘 定	銀行券 (188)	260 (96)	60 (90)	
	財政 (1,109)	1,243 (1,148)	99 (185)	
	本行貸出 (△ 848)	△ 787 (△ 949)	35 (△ 344)	
	本行保有手形売却	68	△ 85	29
	民間預り金 (準備預金制度 関係預り金)	62	△ 57	△ 163
	(60)	(△ 53)		
全 国 銀 行 勘 定	貸出および証券投資 (1,152)	1,539 (200)	1,505 (1,312)	
	預金および債券発行 (1,850)	1,729 (271)	1,980 (1,677)	
	預貸金差額 過(+)不足(-)	+ 190 (+ 698)	- 312 (+ 71)	+ 475 (+ 365)
	手元現金 (△ 55)	△ 120 (△ 167)	△ 157 (△ 178)	
	市場資金純受入 (201)	588 (763)	△ 350 (△ 222)	
	本行借入 (△ 805)	△ 918 (△ 974)	△ 24 (△ 357)	

(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。
11月の全国銀行勘定は暫定計数。
市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

たが農中などからの買戻しが163億円あったため、全体としては68億円の買戻しとなった。このため、本行信用は全体では月中827億円の収縮となった。

このような事情を映じてコール市場も月中は久方ぶりに引きゆるみ気味に推移し、一時はコール残高も東西両市場合わせて3,450億円をこえた。レートも久方ぶりに無条件物に2銭、翌月物については1銭5厘のものも現われた。もっとも月末には現金需要の急増を映じて繁忙に転じレートも2銭3厘(無条件物)の申合せ限度いっぱいとなった。

この間全国銀行の資金需給をみると、預金、貸出ともに大幅な増加を示したが、結局需給バランスとしては190億円の預金超過となり、農中余資を主とする市場資金の受入れと相まって、本行借入は918億円の減少をみた。

12月にはいつてからの金融市場は、9月決算法人の租税移納をはじめとして財政の揚超が強く、一方中旬以降は歳末の銀行券需要も増勢を示しはじめたため、繁忙を呈している。本行貸出は15日までに1,346億円増大し、貸出残高も3,778億円となった。このような事情から、コール・レートも2銭3厘(無条件物)と申合せ限度いっぱいを示している。

2. 通 貨

(1) 銀行券——増勢強まる。

11月の銀行券は月中309億円と大幅の増発になった(前年同月187億円増)。この結果月末発行残高は8,423億円となり、前年同月末を18.1%上回る高水準(月中平均発行残高では16.3%増)に達した。いま年初来の銀行券の動きを、季節変動を調整した銀行券月中平均発行残高の推移によってあとづけると別表の通りで、10月以降発行基調が一段と強まっていることがわかる。

最近このように銀行券増発が一段と高まっているのはいかなる要因に基づくものであろうか、ま

ず第1にいえることは、景気上昇に伴って所得ひいては消費の規模が拡大していることである。これに応じて企業から家計へ(所得)、さらに家計から企業へ(消費)の現金流通量が增大する。年初来銀行券の発行基調が漸次強まってきたのは、基本的にはこうしたメカニズムによるものであることは疑いない。しかし、銀行券増発に影響を与えるものはこれだけではない。わが国のように企業間の取引中に占める現金取引のウエイトが比較的高い場合、取引用現金の動きも軽視できない要因となる。景気の根強い上昇とともに、中小企業を中心としてこうした現金取引が増大しつつあることはいうまでもないが、特に秋口にはいって消費規模が一段とふくらむとともにこれに関連する卸・小売段階では現金取引がかなりの増大をみつつあるものと思われる。

このような現金取引の増大は、単に取引量の拡大に伴って生じているだけでなく、これまで手形による仕入れを行ってきた向きが現金決済に切り替えるといった決済形態のシフトによっても生じていることは否定できないようである。この点については、1万円券が決済用として手軽に使用できるためもあるが、何といたっても、現金仕入れの有利さを享受できるほどに中小企業の手元にゆとりが生じているという事実が背景をなしているものといわねばならない。

以上のように取引用現金がふえていることは、

銀行券発行月中平均残高月別推移

(季節変動調整済、単位・億円)

区分	32年	33年	34年
1月	6,118	6,413	6,860
2月	6,173	6,447	6,932
3月	6,264	6,483	7,075
4月	6,313	6,507	7,172
5月	6,319	6,565	7,220
6月	6,395	6,540	7,322
7月	6,417	6,589	7,416
8月	6,397	6,631	7,505
9月	6,415	6,659	7,558
10月	6,459	6,704	7,748
11月	6,491	6,776	7,905
12月	6,507	6,845	—

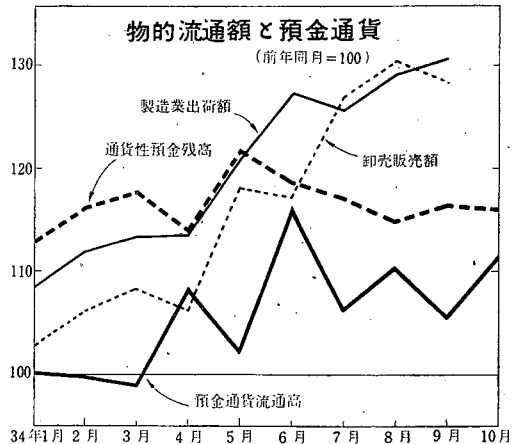
(注) 季節変動調整は本行統計局季節変動指数による。

銀行券のうち高額券に対する需要が最近ますます高まっていることや、地域的にみて中小企業、特に卸商を取引地盤とする銀行店舗において現金の動きが特に活発化しているといった事実からもうかがわれるところである。

(2) 預金通貨——企業の通貨流動性引続き低位。

10月の全金融機関通貨性預金は月中28億円の微増を示した。これを全国銀行勘定についてみると、通貨性預金残高は79億円の増加(0.4%増)を示したが、これに対し、預金通貨流通高(月末操作の影響を除くため、かりに一般当座預金月中払戻額から前月末切手形保有額を控除して算出した)は5%の減少をみたため、通貨回転率は若干の低下を示した。もっともこれは季節的要因によるところが大きく、企業の資金繰りは10月としてはむしろ繁忙気味に推移したものと考えられる(前年10月は残高1.4%増に対し流通高は10.2%減)。

ところで、年央以降の本行窓口規制の強化と、これに伴う銀行の貸出抑制態度とによって、企業の通貨流動性はこのところかなり低く押えられてきた。これは現金の払出や租税の移納によって減少した通貨性預金が、銀行貸出によって十分には補填されえなかったためである。しかもこの



(注) 「預金通貨流通高」：全国銀行一般当座預金払戻額から各前月末小切手形保有額を控除したもの。
 「通貨性預金残高」：全国金融機関通貨性預金残高から小切手形保有額を控除したもの。
 「卸売販売額」：通商産業省商業動態統計による卸売販売額。
 「製造業出荷額」：通商産業省調べ出荷指数(製造業)を卸売物価で調整したもの。

間、出荷、販売規模はかなりの勢いで拡大傾向を続けたため、通貨回転率は徐々に高まっていった。こうした事情を対前年同月比指数の動きによって示したのが前掲のグラフである。これによると生産者出荷、卸売販売指数とも、最近その伸びがやや鈍化してはいるが、通貨性預金残高が一貫して低下の傾向を示しているため、企業の資金繰りは引続き繁忙を続けているものと判断される。またいっそう端的に通貨回転率の動向を把握するため、通貨性預金残高指数の動きと預金通貨流通高指数の動きとを対比してみても、後者は、統計上の問題もあって実体面の取引高指標ほど顕著な動きを示していないとはいえ、明らかに上昇を示しており、やはり企業の通貨流動性の低下をうかがうことができる。

次に、預金者別預金統計（期末残高）を利用してここ2年半における企業の預金動向を推察すると下掲グラフの通りで、景気情勢に対応した動きがみられる。ここにいう「企業」には非営利法人も含まれ、また「家計」分の抽出方法（グラフ（注）参照）にも問題はあろうが、大勢を把握するには支障がないものと思われる。

1、まず企業の通貨性預金は、景気停滞期、回復初期を通じて漸次高まっていた（引締め直後の低水準からの回復）が、好況期にはいるとともに現金流出、租税移納などの増大によって減

少に転じた。これには、金融緩和期における銀行の貸進み、最近における貸出抑制気運などが大きく影響しているものと考えられる。

ロ、次に企業の貯蓄性預金は、景気停滞、回復初期を通じ、物的投資の低調もあってかなり高率の伸長を示した（なお本指数が特に高いのは基準時の残高が低かったため）が、本年度上期には伸長率がかなり鈍化した。これは通貨性預金が押えられてきたため、期限到来の貯蓄性預金が徐々に通貨性預金に転化していったためとみられる。

ハ、ちなみに、個人家計預金は好況が次第に所得面に波及するのに伴って上昇を強め、特に本年度上期には著しい増大を示した。

3. 財 政——引続き大幅の支払超過。

11月の財政収支は、租税収入が著しい伸長を示したにもかかわらず、食管会計、地方交付税交付金などの支払進展に加え、資金運用部の払超も増大したため、総収支では1,118億円と前月に引続き大幅な払超となった（前年同月払超1,109億円）。

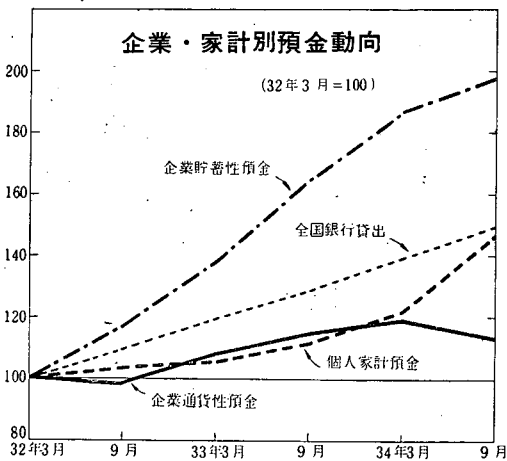
租税収入は、法人税が企業収益の増加を反映して一段と上伸したほか、酒税その他の消費税関係も引続き好調で、税収全体で前年同月を18.4%上回る著伸となった。税収の好調についてはこれまでしばしば指摘してきたところであるが、こうした傾向が最近一段と強まってきたことは次の表からもうかがわれる。なお、租税以外でも、郵貯、保険、国鉄などの受入れが引続き好伸を示している。

財 政 収 支

（単位・億円）

区 分	34年 9月	10月	11月	33年 11月	32年 11月
(A) 純一般財政	△ 2	177	392	470	△ 169
うち 租 税	(△ 974)	(△ 753)	(△ 760)	(△ 643)	(△ 666)
(B) 食 管	△ 23	872	555	378	289
(C) 一般財政(A+B)	△ 26	1,049	947	848	119
(D) 外 為	125	193	171	261	66
総 財 政(C+D)	99	1,243	1,118	1,109	185

（注）△印は揚超。



（注）「個人家計預金」は個人名義1口50万円未満の長期・普通預金として算出。

「企業貯蓄性預金」および「企業通貨性預金」はそれぞれ上記以外の長期預金および短期預金として算出。

税収の前年同期比増減 (△)

(単位・億円、カッコ内は増減率)

区 分	34 年	33 年	32 年	31 年
1～3月	△ 62 (△ 2.3)	128 (4.9)	538 (25.9)	87 (4.4)
4～6月	199 (8.2)	△ 37 (△ 1.5)	456 (22.8)	198 (11.0)
7～9月	318 (12.4)	49 (1.9)	298 (13.4)	291 (15.1)
10月	85 (12.7)	△ 7 (△ 1.0)	84 (14.2)	85 (16.8)
11月	118 (18.4)	△ 23 (△ 3.5)	66 (11.0)	81 (15.6)

一方支払面では、食管会計、地方交付税交付金、資金運用部の散超増大が目立った。特に食管会計は、当月から実施された増配を映じて主食販売代金の受入れがふえているものの、支払面で前月における農中立替え分（114億円）の補填などを含めて、農中前渡金が前年同月を214億円上回ったため、収支尻では555億円（前年同月378億円）という大幅散超となった。地方交付税交付金は、9、10両月に一部繰上げ交付済（91億円）であったが、その残りが月中に支払われた（495億円）。また資金運用部は、年末関係ないし災害対策関係融資（国民金融公庫48億円）が加わったためもあり、前年同月に比べ55億円の払超増となった。

次に外為会計は、輸出は引続き好調であるにもかかわらず、輸入決済も漸増しており、さらに当月はインパクト・ローンの流入も少なかったため、月中払超額は171億円にとどまった。

4. 市中金融——貸出増勢強まる。

11月の全国銀行貸出は月中1,338億円増と前年同月（1,014億円増）を3割方上回る増加を示した。この中には台風災害関係融資も含まれてはいるが、それにしても銀行貸出の増勢が7～9月ごろに比べ一段と強まっていることは注目を要する。

これを業態別にみると、長期信用銀行の貸出は引続き比較的落ち着いた動きをみせている（142億円増、前年同月135億円増）が、都市銀行では722億円増と前年同月（474億円増）を5割方上回る著増を示し、また地方銀行でも441億円増と前年同月（356億円増）を3割方上回る増加となった。

当月の貸出内容についてみると、台風災害関係

貸出が若干増加しているが、その内容は災害による不足運転資金といった応急的性格のものから、漸次設備復旧資金が出はじめている。災害関係を除いた一般貸出の中では、9月期決算法人の法人税納付を主体とした決算資金需要の増加がかなりの比重を示しているが、このほか大企業、大商社向けの増加運転資金貸出は依然高水準を維持している。商社向け貸出の中には、単に商量拡大に伴う要資のみではなく、系列強化に伴う資金需要も相当含まれていること、また輸入はね返り融資の増勢がやや強まってきたことが注目される。これまでハネ手について期限前返金が行なわれる傾向が目立っていたのに比べると、鉄鋼メーカーの資金事情も従来ほどの余裕はすでに失われてきたことを示すものであろう。この他当月の動きとしては、輸入決済資金貸出が増加に転じたことが注目される。4月のユーザンス品目の拡大の影響で最近まで輸入決済資金貸出は減少を続けていたが、ここへきてそれもようやく一巡し、輸入の増加がそのまま反映するようになったものとみられる。以上のように、種々の名目や形態をとって運転資金貸出は相当高水準の増加となった。これまで企業の流動性はかなり低目に押えられてきたところに決算資金などの大幅流出が加わるのであるから、当月にみるように、銀行貸出によってこれが

全国銀行主要勘定増減 (△)

(単位・億円)

区 分	11月	10月			9月	
		都 銀	地 銀	長 銀		
実 勢 預 金	1,572 (1,741)	747 (906)	751 (703)	13 (50)	145 (108)	1,879 (1,593)
債 券 発 行 高	156 (109)	— (—)	— (—)	156 (109)	151 (162)	100 (84)
借 用 金	△ 616 (△ 678)	△ 600 (△ 642)	△ 4 (△ 4)	△ 15 (△ 20)	△ 347 (△ 540)	△ 69 (△ 304)
うち 本 行 借 入	△ 918 (△ 808)	△ 905 (△ 780)	△ 2 (△ 4)	△ — (△ 10)	△ 786 (△ 974)	△ 24 (△ 357)
マ ネ ー	585 (359)	541 (378)	11 (2)	15 (△ 7)	616 (302)	△ 153 (△ 46)
貸 出	1,338 (1,014)	722 (474)	441 (356)	142 (135)	425 (114)	1,305 (1,136)
有 価 証 券	201 (138)	136 (77)	48 (55)	12 (6)	183 (85)	199 (176)
ロ ー ン	299 (288)	△ 1 (38)	257 (230)	12 (8)	106 (△ 24)	151 (228)

(注) 11月は暫定計数、カッコ内は前年同月。

ある程度まで埋められることは一応やむをえないことといえよう。しかし同じく流動性の補填といっても、景気が下降に転じて企業のマインドが警戒的になっている場合と、現在のごとく強気の拡大が続いている局面とでは、景気に対する意味は全く異なる点に注意しなければならない。企業の流動性という観点からいえば、貸出の名目がどうであろうと、いったん貸出されたものは、次第に増大する企業支出に対する支払準備となり、返済が鈍りがちである。現に、本年6月の場合、決算資金貸出を契機として貸出の水準が一段と高まった事実はこうした傾向を端的に示すものである。

ところで、市中の窓口における資金需要は一段と増勢を強めているようである。12月は決算資金需要（ボーナス・配当）が引続きかなりの水準に達するものとみられるが、その他年末決済を控え大企業のみならず中小企業でも要資の増嵩が見込まれている。その上これまで繰延べの対象となった要資の表面化も予想され、また災害の復興資金という特殊な要素も本格的に加わってこよう。こうした資金需要の輻輳するなかで、窓口の感触として設備資金貸出には当面特に急増する気配がみられないようである。本行の短期経済観測にもうかがわれるように、大企業段階でも7～9月ごろから設備支出が著しく増大してきたものと思われるが、これがそれほど大きく設備資金貸出となって現われてこないのは、一つには収益増大に伴い自己金融力が高まっていることも響いていよう。しかしそのみではない。過去の経験が示すように、設備支出が長期貸出を含む長期安定資金によってまかなわれるのはかなり遅れてからのことであり、設備投資は相当の期間にわたって運転資金の流用によるのがむしろ常態となっているようである。この点は、当面の資金需要を判断するについても十分留意すべきポイントであろう。

さて、12月2日、公定歩合の1厘引上げが実施された。市中貸出約定金利も10月は1年5ヵ月ぶりに反騰（2条上昇）に転じたところであったが、これまで気迷い状態にあった標準金利も、これを契機として1厘引上げに踏み切ることとなった。公定歩合引上げによって、当座はむしろ企業の借り急ぎ気配すら一部にはみられるようである

が、そうした要素を別としても企業要資が増勢を強めているおりに、今後本行と市中一体となった金融調整がいつそう必要となってきた。

5. 資本市場——株式市場に高値反省の機運。 社債引続き消化不振。

11月の株式市場は、信用取引規制の適用が全般化するに伴い信用銘柄の整理を中心にもみ合い商状を続けていたが、12月2日公定歩合1厘引上げの影響で、かなりの急落（ダウ平均株価14.66安）をみた。値下りの中心となったのは、石油、電機などこれまで低利回りまで買い進まれてきた値がさ株、ないし商社、海運など金利に敏感な銘柄で、市場は次第に頭の重い動きに転じている。先行き、ボーナス、配当金還流などを背景として、かなりの資金が市場に流入することが予想され、中・低位の成長株を中心に暮相場を期待する向きもないではないが、市場には公定歩合引上げをきっかけとして、高値反省の機運が濃化しており、当面相場は整理場面が続くとの見方が多い。

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	有 限 配 銘 柄		
					%	%
11月 2日	953.14	179.18	3.93	4.05	87	264
10日	920.39	173.02	4.11	4.24	67	253
16日	950.85	178.75	3.99	4.11	107	259
30日	976.93	183.65	3.94	4.07	173	250
12月 2日	958.99	180.28	4.01	4.15	188	237
3日	970.42	182.43	3.96	4.11	167	243
11日	935.75	175.90	4.12	4.27	62	235

次に起債市場の動きをみると、11月の起債は231.5億円と引続き増大傾向をたどった（前月比7.5億円増）。中でも事業債の増加が目立つが、これは借換債が多かった（78億円、前月比14億円増）ため、新規債はかえって前月よりも減少している（前月比10億円減）。消化状況は総じて不振をたどり、売れ残りも若干10月を上回った模様である（18～9億円前後）。一方金融債は発行額349億円と前月比10億円の減少となったが、市中純増では15億円の増加となった。

12月の起債見込みは、233.5億円と11月をやや上回っている。しかし公定歩合引上げが実施され、これに追隨して標準金利も引き上げられるなど、短期金利が騰勢に転じつつある現状では、12月も消化にあまり期待はかけられない。これまで公社債利回りが相対的に低位にあったことはいうまでもなく、消化不振ないし値引販売といった形で公社債価格の実勢は事実上低落していたといつてよい。こうした事情は公定歩合引上げによって一段と強められることとなるが、もとより社債など長期金利の動向を公定歩合引上げと直接的に関連させて問題とするのはやや早計であるとしても、早晚、社債の発行条件をはじめ、長期金利一般について再検討を行なうことが必要となろう。

起債状況

(単位・億円)

区分	34年10月	11月	12月(見込額)
事業債	157.0	162.0	164.5
{ 一般	(107.0)	(111.0)	(104.5)
{ 電力	(50.0)	(51.0)	(60.0)
地方債	17.0	17.5	18.0
政府保証債	50.0	52.0	51.0
計	224.0	231.5	233.5
金融債	359.0	349.1	
{ 利付	(108.2)	(109.6)	
{ 割引	(250.8)	(239.5)	

6. 貿易・外国為替——輸入水準は再び上昇気配。

11月中の外国為替収支は受取 372 百万ドル (前月 360 百万ドル)、支払 307 百万ドル (前月 309 百万ドル)、差引表面収支 65 百万ドル (前月 51 百万ドル) の受超、また支払繰延残高の増減を加味した実質収支尻でも 74 百万ドルの大幅黒字を記録した。これは輸出 (299 百万ドル、前月 285 百万ドル) が米国向け鉄鋼、軽機械雑貨、英国向けさけ、ますかんづめなどの増加に加え船舶代金の受取集中から従来の最高記録を示したことを主因として、貿易収支尻が 40 百万ドルと 32 年 10 月来の大幅受超に達したことが大きく響いたためである。

11月の外国為替収支は輸出の反動減輸入決済の増加などから、黒字幅は前月に比しかなり縮小したものと見込まれる。一方外貨準備高は為銀の手元圧縮もあって月中 41 百万ドルを増加、11月末の残高は 1,291 百万ドルに達した。

この間為替市場はドル資金を中心として総じて引きゆるみ気配を持続、インターバンク・レート (ドル) もおおむね底値横ばいに推移した。もっとも 12 月にはいつてからは MOF 買予約残高の減少に加え、輸入決済資金需要の増加もあって、市場取引は直・先物ともに次第に活発化し、レートも一時的ながら底値を脱して小浮動する動きを示している。

次に通関統計により 11 月中の貿易の動きをみよう。まず輸出は 292 百万ドルと、戦後の最高を示した前月 (345 百万ドル) に比べると約 50 百万ドルの減少となった。商品別には鉄鋼が年初来の最高を記録、セメント、非鉄金属なども 9、10 月の低調からやや回復してるのに対して、飲食料、化学肥料は前月比半減、機械類も船舶の大幅減を主因として 3 割近い減少をみた。一方輸入も季節的な食糧の減少、カリ肥料、燐鉍石、動植物性原材料 (大豆、生ゴム、牛脂など) などの減少により、総額では 289 百万ドルと前月 (297 百万ドル) 比微減となった。

このように貿易・為替収支は引続き総じて順調な推移を示しているが、11 月中の為替収支の黒字幅縮小や、最近の信用状動向などから推すと、季節的事情がある程度加わっているにせよ従来と若干異なった動きがみられはじめている点も見がせない。

すなわち、輸出信用状接受高は 11 月中 256 百万ドルにとどまり、9 月の 269 百万ドルをピークに

信用状統計対前期比率

区分	輸出信用状接受高		輸入信用状開設高	
	34年	30~34年平均	34年	30~34年平均
1~3月	98.0	102.7	105.4	104.6
4~6月	103.9	99.5	107.0	104.4
7~9月	110.6	106.8	96.3	100.0
10~11月	98.0	103.0	112.1	110.4

高水準ながらも伸び一服ないし停滞模様がかがわれる。一方、輸入信用状開設高は11月中228百万ドル（前月222百万ドル）と引続きかなりの水準となり、8、9月ごろの一服気配から再び増勢がみられる。

もとより、これには季節的な動きがかなり作用していることは否めないが、生産規模の著しく拡大している金属関係原材料、石油をはじめ、繰短緩和の繊維原料などを中心に業界の輸入意欲には根強いものがうかがわれる。このような最近の輸入増勢の背景には生産水準の引き続き上昇に伴う輸入原材料消費（製品原材料を含む、以下同じ）の増大があることはいうまでもない。6月をピークにやや減退していた輸入原材料消費指数は9月以降再び生産上昇を上回る増加を示し、輸入の高水準持続にもかかわらず、在庫指数は7月以降漸

輸入信用・状開設状況

(単位・百万ドル)

区 分	34年 1~3月		4~6月		7~9月		10~11月	
	月 前年 平均	同 期比 %	月 前年 平均	同 期比 %	月 前年 平均	同 期比 %	月 前年 平均	同 期比 %
食 料	31.1	70.0	28.7	101.5	22.1	78.0	22.7	81.1
織 維 , 原 料	50.0	93.4	48.1	99.6	41.6	112.0	63.2	139.2
木 材 お よ び 紙	7.7	136.0	11.9	168.5	13.9	187.8	12.3	182.2
動 植 物 産 品	11.2	154.1	15.0	175.5	13.4	140.2	15.9	142.7
石 油 な ど	20.9	160.9	20.0	157.2	18.1	154.8	20.8	163.1
化 学 原 料 ・ 製 品	9.1	143.6	7.4	143.5	8.8	110.5	6.5	87.2
金 属 お よ び 金 属 鉱 物	42.4	264.2	49.4	280.8	54.9	262.4	55.4	276.3
非 金 属 鉱 物 お よ び 石 炭	8.0	95.6	9.9	109.1	8.6	104.0	8.8	118.1
機 械 お よ び 書 籍	11.1	61.4	13.2	88.6	15.7	85.0	15.8	77.6
医 薬 品 お よ び 医 療 具	1.0	120.0	1.1	94.4	1.4	124.2	1.4	135.0
雑	2.2	95.7	3.5	136.8	2.2	87.8	2.6	115.9
合 計	195.0	110.7	208.6	131.0	201.0	130.6	225.3	137.3

減傾向にあり、特に在庫率は10月末には、ほぼ30年平均水準まで低下したことが注目される。

一方、国際商品市況は大勢横ばいながら動植物性原材料（生ゴム、原皮など）や金属鉱、金属くずなどは全般的需要の増大を映じて7、8月以降漸次底堅さを増しており、また海運市況も季節的關係もあるがこのところやや持直し歩調に転じている。当面業界の輸入態度は総じて落ち着いており、国際商品市況にもあまり上昇気配はみられないが、今後の輸入動向には相当の注意が必要であろう。

生産・輸入・消費（原材料）の関係

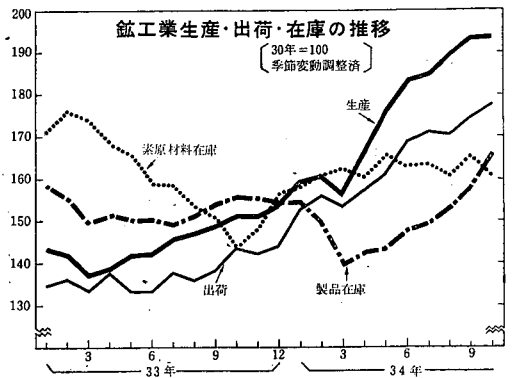
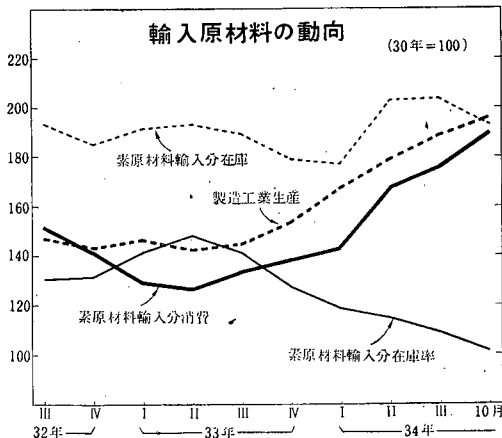
(30年基準指数)

区 分	1~3月	4~6月	7月	8月	9月	7~9月	10月
製 造 工 業 生 産	8.6	7.2	0.4	0.4	3.8	5.5	1.1
輸 入 数 量	8.0	22.0	-3.4	-9.8	5.4	-5.8	
輸 入 素 原 材 料 消 費	3.9	17.0	-3.3	-0.2	9.6	4.9	1.8
輸 入 素 原 材 料 在 庫	-2.4	10.6	2.6	-2.0	-0.1	5.2	-4.9
輸 入 素 原 材 料 在 庫 率	-6.0	-5.6	6.1	-1.8	-8.8	0.5	-6.6

(注) 四半期は前期比増減率、月は前月比増減率、輸入数量指数は28年基準指数による。

7. 生産・在庫——生産の拡大基調続く、設備投資はかなりの増勢。

10月の鉱工業生産（30年=100、季節調整済）は193.8と前月比0.6%の増、前年同月比でも28.4%の増となった。製造工業では、前年同月比31%増、30年基準時の2倍を上回る高水準である。10月は台風の影響による繊維の減産が大きかったにもかかわらず、生産水準がなお前月を上回ったことは、その拡大基調の根強さを端的に示している



(注) 通産省調べ。

ものといえよう。10月の生産が季節調整後なお前月比減産となった業種には繊維工業のほか化学工業および皮革工業があげられるが、その他の業種は軒並みに増産となっている。特に増勢の目立ったのは生産財関係の諸業種で、石油、石炭製品業は前月比5.9%、鉄鋼業は3.3%とかなり大幅の増加をみた。

次に出荷についてみると10月の鉱工業出荷指数は前月比+1.7%（季節調整済、以下各指標とも同じ）と引続きかなりの増勢を示した。当月の出荷のうち増加の目立ったのは、やはり旺盛な設備投資需要を反映した投資財関係で、なかでも資本財は前月比+5.3%と前月に引続きかなりのテンポで伸長をみている。生産財も前月比+1.3%と6月以降ほぼ一貫した伸長テンポを維持している。これに対し消費財は一部耐久消費財（主として家庭用電気器具）の伸び悩みから前月比0.4%減とこのところさすがに増勢一服模様となっている。

一方在庫事情をみると、まず10月の製造工業原材料在庫は前月比1.6%の減少、また在庫率指数も102.7と1.9%の減少と引続き減勢を続けている。内容別には素原材料在庫、特に輸入分の減少（-2.3%）に対して、製品原材料在庫は微増（+0.7%）となっている。また生産者製品在庫は165.6と前月比4.9%の増となった。業種別にみても台風被害の大きかった繊維、塩化ビニール、生産調整を行なっている化肥、石炭などの数業種を除けば軒並み増加をみている。なかでも増勢の著しいのは耐久消費財（+20.7%）、資本財（+6.6%）である。もとよりこれら業種の在庫増のうちには上質紙のように荷もたれ的なものもあるが、夏期用家庭電気器具、農機具などのほか契約済の工作機械など主としてメーカーの意図した在庫増とみられるものが多いことはいうまでもない。

次に9月の販売業者在庫は前月比0.5%増と引続き増加傾向にある。品種別には素原材料在庫が10.2%の減少をみせているのに対し、製品原材料が5.2%の増加をみているのが目立つ。また先般発表された商業動

態統計でも卸売業の9月末商品在庫は前期末比0.6%と微増をみせている。

さて年初来最近までの生産上昇率は26.4%に達する高水準の拡大テンポを示しており、年間ではこれをさらに上回ることは必至とみられている。ところで今後の産業活動を判断するにあたって解明すべき問題の一つは産業各部門別の需給動向いかんと企業のビジネス・マインドがどのように指

生産者製品在庫前期（月）比増減率

区分	33年10~12月	34年1~3月	4~6月	7~9月	10月	
投資財	-2.8	1.8	3.3	-2.4	1.2	3.3
資本財	-1.2	8.0	0.4	-4.4	1.5	6.6
建設資材	-6.1	-7.0	7.7	1.5	-0.3	-1.7
消費財	2.6	1.9	-5.3	-3.1	13.0	7.4
耐久消費財	22.0	9.6	-7.5	-13.0	38.2	20.7
非耐久消費財	-0.8	-4.5	-1.6	-0.8	7.3	-2.3
生産財	-1.6	0.7	-3.4	-1.8	1.5	2.3
鉱工業総合	0.5	2.3	-4.7	-2.3	6.2	4.9

（注）通産省資料による。

製造工業在庫率指数の推移

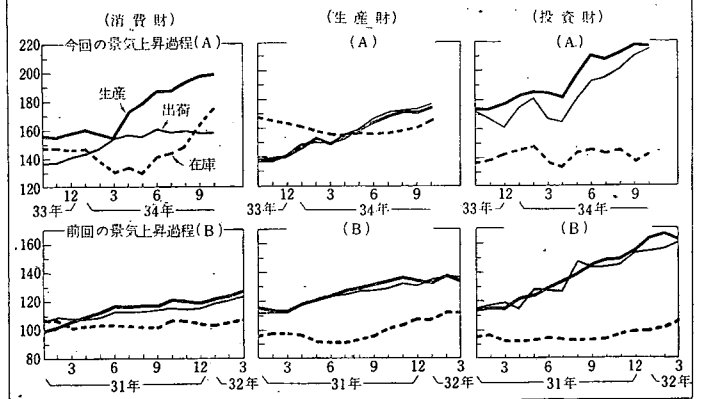
（30年=100、季節変動除去）

区分	33年1~3月平均	4~6月	7~9月	10~12月	34年1~3月	4~6月	7~9月	10月
製品在庫	115.1	112.6	110.9	107.2	94.4	87.7	87.9	92.2
素原材料在庫	146.6	142.9	125.4	117.2	120.2	111.7	104.9	99.2
製品原材料在庫	137.3	130.0	125.1	124.0	120.9	114.8	113.5	113.9
原材料総合	139.2	133.3	122.9	118.1	116.6	110.6	105.3	102.7

（注）通産省資料による。

部門別生産・出荷・在庫の推移

（30年=100 季節調整済）



向しているかということであろう。まず部門別の生産、出荷、在庫の動向をうかがうと前図のように①消費財については出荷が横ばい状態にあるのに対し生産は漸増傾向をたどり在庫も急増している。したがってこの面からみると、消費財部門が今後経済を押し上げる力はさほど強いものではないようにもみられよう。②生産財については生産の伸びは著しいが出荷の伸長もほぼこれに見合っており在庫も微増ないし横ばいとどまっている。したがってこの部門にはまだかなりの伸長余力が残されているといえよう。③最後に投資財についてみると在庫水準は横ばいないし微減を示しているのに対し出荷は34年7～9月期では前年末の水準を22%も上回り、最近では生産の増加テンポをも上回る傾向にある。このようにみると産業活動を一段と活発化させ経済全体の水準を押し上げる可能性が大きいのはやはり設備投資とこれに伴う関連需要の動向いかんであるといえよう。そこで最近における企業の投資動向を本年9月末現在で発表された通産省の設備投資計画調査を通じてみると、34年度下期は上期比39.9%増(34年上期実績は前期比+8.3%)、年度間では34.8%の増、また35年度では34年度をさらに6.7%上回る旺盛な投資態度がうかがわれる。この間の事情は最近における機械受注状況(9月中の新規受注高は民需では前月比43.3%増、7～9月では前期比23%増)ならびに建築着工状況(非住宅の9月中着工高は前月比17.1%増、未消化受注残高は10%増)の急増傾向からもはっきりとうかがわれる。目先生産の基調は投資財部門を中心に伸び続け、これに関連して在庫投資需要も引続き緩慢な増加傾向をたどるものとみなければならぬ。

8. 商況・物価——当面落ち着き模様。

繊維品・非鉄を中心に総じて堅調裡に推移していた商品市況は11月中旬以来、全般に落ち着きを取り戻し、本行卸売物価指数も下旬の保合に続いて12月上旬には0.2%の下落をみせた。

主要商品別にその足取りをみると、まず繊維は高値更新場面でも11月にはいったが、中旬にはさすがに警戒気分も台頭、一部には整理商状も散見されるに至った。このようなどころへ、①27日に通

産省より操短緩和の指示が発表され、相前後して②原綿毛の輸入自由化問題、③公定歩合の引上げなど一連の弱材料も現われ、これに、台風被災工場の操業再開という事情も加わって、繊維市況は12月にはいつてからは織物、生糸などの一部を除いてほぼ全面的な反落商状を呈している。先行きについてはこのような一連の弱材料をかかえているおりから、少なくとも年内は整理商内が続くであろうという見方が強い。鉄鋼も、市中価格でみる限りやはり弱含みの傾向を強くしている。市中価格は11月上旬、棒鋼、山形鋼の軟落が目立ったが、中旬来この傾向は丸釘、針金、鉄線などの線材2次製品にも波及、12月にはいつても同様の足取りを続けている。これは生産の著増に伴う需給の一時的引きゆるみに基づくものであることはいうまでもない(7～9月中の熱間圧延鋼材生産は前期比11.5%増、需要7.7%増)。その他の商品ではゴムが海外が訂正安に転じたことや輸入進歩を反映し、また木材、特に建築材が不需求期入りでそれぞれ弱含みをみせているが、そのほかは全般に堅調な足取りを続けている。すなわち非鉄は海外高を映じて銅系統を中心に、セメント、石油などは引続き最終需要の増加趨勢を背景に、また食料品は季節的關係もあってそれぞれ堅調を持続している。なお石炭、化学肥料など不況産業についても需要期入り(石炭)や、生産調整ならびに公販制度の実施(化肥)などを機に下げしぶりないし安値訂正の動きに転じている。

以上みたように最近の商況では繊維、鉄鋼など主要商品の弱含み商状が目立っているのが特に注目される。しかし繊維の軟化については操短緩和など前述した一連の弱材料から一部思惑筋が厭気投げに出ているなど多分に心理的な面に基づくところが大きく、需給の実勢がここへきてはわかにくずれたためではない。年内はともかく年明け後については、機屋筋の春・夏物手当、さらには輸出の増大などから市況が再び反発に転ずるであろうとの見方もかなり行なわれていることはこの間の事情を端的に現わしている。また鉄鋼についても、主として中小問屋ならびに中小メーカーの構成する市中価格が、年末資金繰り繁忙によって軟化した面も多く、大手メーカーは需要の増大見通

しから依然強気の先行観をいただいているのが実情である。こうした強気観は、各業界の設備投資意欲がきわめて旺盛であり、かつまた最終需要家の在庫水準が低位にあって早晩これが補充に向かうであろうとの観測に裏付けられているとみられる。さらにまた薄板の公販組入れの例にみられるように、メーカーが最近価格維持策に一段と自信をもつに至っていること、また輸出成約価格が上昇傾向を持続していることもこの際見落してはならない点である。

ここで反騰来13か月間の物価の推移を顧みることとしたい。

まず右表にみるように、13か月間の上昇率は今回(5.2%)も前回(5.3%)と大差ない点が注目される。この間における生産上昇のテンポは今回の方がはるかに大きいから、全体の需要増勢が今回はいかに強いものであったか想像に難くない。

また前回は鉄鋼、非鉄が3割前後の上昇を示したのに対し、繊維、建築材料の値上り幅は小さく、食料、雑品は反落を示し、このため消費財全体としては0.9%の下落を示した。これに対し、今回は鉄鋼と並んで繊維がそれぞれ11%、12%の上昇を示し、これが全体の物価動向をリードしているのに加え、食料品、雑品などの消費財物資も4.6%とかなりの上昇を示している。このように前回は物価上昇が跛行的であったのに対して、今回は各品目に及んでいる点は最終需要の強さを示すものとして注意を要しよう。

もっとも目下のところでは、生産の急増に伴う需給の引きゆりみ(鉄鋼)や公定歩合の引上げなど一連の弱材料が影響して市況の騰勢は押えられる形となっている。しかし、この間にあっても鉄鉄や非鉄金属(銅、アルミ)などの一部商品については需要の旺盛から、輸入水準が一段と高まるなどの現象もみられはじめている。先行き設備投資をはじめ需要のいっそうの増大が見通されるおりから、物価動向については引続き注目を要するところであろう。

反騰来の物価上昇率(13か月)

区 分	前 回	今 回
総 平 均	+ 5.3%	+ 5.2%
食 料 品 を 除 く	+ 8.4	+ 6.8
鉄 鋼	+ 35.5	+ 11.3
非 鉄	+ 25.9	+ 11.8
機 械	+ 6.1	+ 1.0
織 維 品	+ 1.8	+ 12.5
燃 料	+ 4.9	+ 3.8
建 築 材 料 (重複分を除く)	+ 3.9	+ 5.1
化 学 製 品	+ 4.6	+ 0.5
雑 品	- 0.4	+ 5.2
食 料 品	- 2.5	+ 1.4
生 産 財	+ 10.2	+ 5.7
消 費 財	- 0.9	+ 4.6
ボ ト ム 時	30年6月	33年10月