

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——下旬を除き概して緩和裡に推移。

1月の金融市場は、銀行券の順調な還流を主因に概して緩和裡に推移したが、下旬には旧正月関係の現金需要の増大など一時的に繁忙を示した。

これを本行勘定からみると、財政資金の対民間収支戻は、税収の好調を主因に1,326億円の揚超を示したが、一方銀行券の還流はきわめて好調で月中1,555億円の還収超と財政の揚超を上回った結果、本行信用の収縮は281億円となった。

このような事情を反映して、コール市場も月末を除き軟調裡に推移し、レートも上・中旬は申合せ限度(2銭3厘)を下回る安値ものも現われ

た。しかし下旬には現金需要の増大に伴いかなりの繁忙を呈し、レートも自粛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、貸出が引き続き増加を示したのに対し、預金は減少を示したため需給バランスとしてはかなりの貸出超過となった。しかし、市場資金の受入れと手元現金の切詰めによって、本行借入は335億円の減少を示した。

2月にはいつてからの金融市場は、銀行券が旧正月資金をはじめとして順調な還流を示しているにもかかわらず、財政資金の引揚超過が強い上準備預金のための当座積み増しもあって、かなり引締めり気味となっている。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	35年1月	34年12月	11月	
本 行 勘 定	銀行券	△ 1,555 (△ 1,409)	1,872 (1,777)	309 (188)
	財政	△ 1,326 (△ 972)	1,110 (1,199)	1,118 (1,109)
	本行貸出	△ 400 (△ 432)	947 (519)	△ 957 (△ 848)
	本行保有手形売却	10 (1)	22 (120)	68 (△ 90)
	準備預金制度関係預り金	109	△ 125	60
	全 国 銀 行 主 要 勘 定	貸出および証券投資	441 (△ 25)	2,342 (2,005)
預金および債券発行		△ 541 (△ 805)	2,861 (2,281)	1,727 (1,850)
預貸金差額 過(+)不足(-)		- 982 (- 780)	+519 (+276)	+187 (+698)
手元現金		△ 274 (△ 194)	160 (304)	120 (△ 55)
市場資金純受入		533 (516)	△ 806 (△ 352)	590 (201)
本行借入		△ 335 (△ 353)	963 (458)	△ 919 (△ 805)

2. 通貨——銀行券の増勢鈍化。

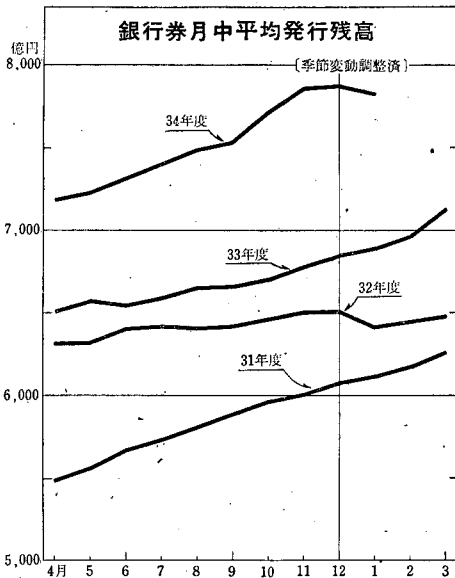
1月の銀行券は、上中旬を通じて順調な還流を続け、下旬には旧正資金手当(本年1月28日、前年2月8日)もあってかなりの増発をみたにもかかわらず、通月1,555億円の還収超と前年(1,409億円)、前々年(1,436億円)を大幅に上回る還流増加を示した。このような月間の順調な還流を映じて、銀行券の月中平均発行残高(8,551億円)は前年比13.7%の増加にとどまり、これまでの増勢(7~9月13.1%、10~12月15.9%、11月16.3%、12月15.9%増)にやや変化が生れているように見える。こうした傾向は季節変動を調整した平均残高の動きでも同様で、1月は前月比53億円の減少をみており、前年1月が36億円の増加となったのと対照的な型を示している(次図参照)。

2月にはいつても、銀行券の還流は旧正資金の回帰もあって順調に推移している。このように銀行券の動きは、12月を境として、従来の一本調子の上昇傾向から転じて、平静になってきており、銀行券の足どりに変化がみえはじめたことは確か

(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「準備預金制度関係預り金」は増加、その他は減少を示す。

35年1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)。



である。このような銀行券の動きは、おそらくは現金決済を伴う末端の商取引動向によるところが大きいと思われるが、最近の一般景況に現われている気迷いけはいと照らし合わせて、今後の動きが注目される。もとより、従来銀行券の増勢は商取引などが活発となる時期において一段と高まる動きをしてきたことを考慮すれば、3月、4月の景況の動きいかんによっては、今後銀行券がこのままの調子で平穏となるかどうかは、いましばらく推移を見守る必要がある。

銀行券の発行還収状況
(単位：億円、カッコ内前年同月)

区分	上旬	中旬	下旬	月中
34年9月	△ 896 (△ 853)	35 (69)	920 (694)	60 (△ 90)
10月	△ 560 (△ 516)	13 (81)	807 (531)	260 (96)
11月	△ 709 (△ 531)	△ 13 (△ 58)	1,031 (776)	309 (188)
12月	13 (70)	1,430 (1,267)	427 (439)	1,872 (1,777)
35年1月	△ 1,890 (△ 1,557)	△ 402 (△ 230)	738 (378)	△ 1,555 (△ 1,409)

次に預金通貨の動きをみると、12月の全国金融機関要求払預金残高は月中2,252億円、9.6%の増

加となった。これを前年同月が1,196億円(5.8%)の増加であったことに比べると、かなり大幅の増勢であったといえる。一方12月の預金通貨流通高は、全国銀行の預金払戻額(注)の月中増加率28.5%、全国手形交換高の月中増加率32.1%などからみて、預金通貨残高の増加テンポを上回る大幅な増加をみたものと思われる。このように12月の預金通貨回転率は10~11月における低下から一転、かなりの上昇をみたものと考えられるが、これは主として年末恒例の季節的な動きとみてよいと思われる。

(注) 通貨性預金払戻額の中にも現金払戻額がかなり含まれているため、ここでは総預金払戻額から現金払戻額を差し引いて算出した。

預金通貨動向

区分	預金通貨残高	預金流通高	通貨高指標	預金通貨回転率指標	
	全国金融機関通貨性預金残高(A)	全国銀行預金払戻額(B)	全国手形交換高(C)	(B/A)	(C/A)
34年1~3月	20,940	86,322	45,845	4.12	2.19
4~6月	22,063	89,857	46,144	4.07	2.09
7~9月	22,035	93,148	47,302	4.23	2.15
10~12月	23,897	100,323	51,341	4.21	2.15
7月	21,797	89,034	46,080	4.08	2.11
8月	21,710	88,265	45,417	4.07	2.09
9月	22,598	102,145	50,411	4.52	2.23
10月	22,626	96,669	49,062	4.27	2.17
11月	23,406	89,816	45,215	3.84	1.93
12月	25,658	115,412	59,746	4.50	2.33

(注) (B)は、全国銀行総預金払戻額から現金払戻額を除去したものの。

1月にはいっても、別項にみるように全国銀行の貸出基調は依然根強く、また本年は末日が休日であったため商手の落ち込み分がかなり2月にズレ込んだという特殊事情もあって、実勢預金は月中721億円の減少にとどまった。この間貯蓄性預金が引続き従来どおり伸長したものと仮定して預金通貨を推定すれば、1月の減少額はほぼ前年並みにとどまったものと考えられる(前年は実勢預金914億円減、うち要求払預金は1,299億円減)。このように預金通貨残高は、12月に著しい増加をみたあと、1月にはいってもそれほどまでには収

縮しなかったのみならず、別項市中金融の項で述べるとおり、一部企業においてはこのところ低下気味の通貨流動性を回復しようとする動きが強まっている。銀行貸出が引続き高水準をたどっていることと関連して、先行き企業支出の動向を考える上において、注目すべき点であろう。

3. 財 政——大幅の揚超。

1月の財政収支は、前月までの大幅散超から一転して、総収支尻では1,326億円の大幅揚超（前年同月比354億円増）となった。このような大幅の揚超をみたのは、租税収入の著増をはじめ、郵便局や専売の受入れ伸長の反面、支払は総じて低調であり、外為会計の支払超過も小幅にとどまったためである。

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	34年		35年	34年		33年
	11月	12月	1月	1月	1月	
(A)純一般財政	392	940	△1,093	△742	△711	
うち租税	(△760)	(△1,499)	(△997)	(△816)	(△827)	
(B)食 管	555	36	△281	△238	△286	
(C)一般財政(A+B)	947	976	△1,374	△980	△997	
(D)外 為	171	134	48	8	68	
総 財 政(C+D)	1,118	1,110	△1,326	△972	△929	

(注) △印は揚超。

以下当月の主要科目の動きについてみよう。まず純一般財政の支払面では、特に目立ったものもなく入場譲与税譲与金、公共事業費、義務教育費などほぼ前年並みの支払をみたにすぎず総じて低調であった。

これに対し受入面では、租税収入総額が前年同月を22%上回る伸長を示した。これは、源泉所得税が年末賞与の増大と年末調整還付の減少などにより前年同月比25%の増加となり、法人税も10月決算法人を中心に著しい増加となったほか、消費税も引続き好調な伸びを示したためである。なお法人税収入は、好況を映じた企業収益の向上（10月決算法人の申告税額は前期比43.9%増、国税庁調べ）により引続き好調に伸びているが、即納

率は次表のとおり、漸次低下の傾向が現われてきており、金融引締まりの一端を示している（10月決算法人の即納率は59.6%と前期比8.8%低下）。租税以外でも、郵貯、保険、専売などの受入れが引続き増加を示した。

次に食管会計は、昨年中の国内産米買入れが著しく進捗したため買入予算はすでに枯渇（ただし補正予算上程中）しており、農中前渡は前月末現在立替額127億円に対し40億円（前年同月71億円）を補てんした（予備費支出）にとどまり、一方食糧など売却代金の受入れは前年同月をやや上回った結果、収支尻では281億円の受超（前年同月比43億円の受超増）となった。また外為会計は、輸出、軍関係受取の季節的減少、インパクト・ローンの流入減少などにより、散超額は48億円にとどまった。

法人税即納率の推移

移納期 決算月	33/3月	33/9月	34/3月	34/9月	前期比 増 減 (B)-(A)
	8月	34/2月	8月	35/1月	
12・6月決算法人	53.2%	53.2%	63.7%	65.4%	+ 1.7%
1・7月	45.6%	49.9%	54.5%	54.1%	- 0.4%
2・8月	63.1%	55.2%	60.0%	58.6%	- 1.4%
3・9月	63.0%	67.0%	72.6%	69.0%	- 3.6%
4・10月	51.9%	59.2%	68.4%	59.6%	- 8.8%
5・11月	51.8%	58.7%	55.8%	—	—

(注) 資本金1億円以上、半期決算大法人に関する国税庁調べ。

4. 市中金融——貸出引続き高水準。

1月の市中貸出は、前月著増のあとを受けて、表面やや落ち着き模様を呈した。しかし1月は季節的に銀行貸出が落ち込むのが通例であり、本年のように純増（190億円増）を示したのは32年（173億円増）以来のことである。この点を考えると銀行貸出の基調は引続き高水準であったとみななければならない。公定歩合の引上げに続き、年明け後為替貿易の自由化が具体化はじめてきたことから、企業の中に気迷い気分や一時模様ながめの態度をみせるものも現われており、企業の投資態度もこれまでのように強気一点張りではなくな

ってきた面もあるが、少なくとも現段階でみる限り、資金需要の大勢は依然かなり根強いようである。

全国銀行勘定をみると、実勢預金が月中721億円の減少（前年同月914億円減）をみたのに対し貸出は190億円の増加（同179億円減）となった。業態別には、地方銀行では季節性を反映して貸出減少をみたが（145億円減、前年同月210億円減）、都市銀行では173億円の増加（前年同月70億円減）となり、また長期信用銀行の貸出増加（144億円増）は前年実績（119億円増）を上回った。このように1月の貸出が純増を示したのにはもちろん1月末が休日にあたった関係で月末期日手形の落ち込みが翌日初めにズレ込んだことも響いているが、この点を考慮してもなお貸出が高水準に推移したことは否定できない。

次に簡単に最近の貸出内容についてみよう。貿易関係貸出は1月も引続き高水準であった。これは昨年11月頃からとみに目立ってきた傾向であり、もとより輸出入規模の拡大や輸入はね返り金融依存の増大を反映したものであるが、このほか、このところポンド金利の上昇に伴ってユーザンス依存分が輸入手形決済資金借入へと移行した

といった特殊要因も若干影響している模様である。一方、設備資金貸出は表面引続き落ち着きを示している。しかしこの場合注意しなければならないのは、増資資金のかかなりの部分が設備支出に充てられ、また設備支出のうちで、貸付信託など銀行勘定以外の資金やあるいは商社金融（輸入代金の繰延べなど）などに依存するものがふえてきていることである。したがって、実際の設備投資が設備資金貸付計数の示す以上に進んでいることはいうまでもない。また増加運転資金貸出も、季節的変動を別とすれば前月までの基調を改めていない。商社の要資は引続き堅調であり、この中には商業拡大だけでなく、系列強化に伴う所要資金がかなり含まれているとみられる。このほか大メーカー向け貸出も機械、化学、化繊、鉄鋼など各業種にわたって増加を続けている。

こうした貸出増勢が続く中で、このところ若干注目すべき動きがきざしているように見受けられる。その一つは、一部有力企業の中に、先行き投資計画が資金面から制約されることを懸念し、つとめて資金保有に弾力性をもたせようとする動きが表面化していることである。こうした事情は、たとえば1月にはかなり多額の増資資金が企業に流入したが、このうち銀行借入の返済に向けられたものは少なく、そのかなりの部分が将来の要資に備えて貸付信託、金融債、銀行預金などの形で手元に保有されたことなどうかがわれる。これらがすべて強気に基づく資金リザーブであるとは言いきれず、一部は自由化の影響見定め難に伴う気迷いからんでいるものと思われるが、いずれにせよ、一部の大企業に通貨流動性を高めようとする動きが強くなっていることは注目すべき点である。第2は大商社の資金需要の動向である。はじめに述べたように、企業の一部には気迷い気分と結びついて借入態度にやや模様ながめ的なものもきざしているようであるが、大商社では、かえって自由化に備えた系列強化資金の需要がかなりの強さでふくらむ気配がみられるようである。しかもこうした資金需要に対しては、銀行がいずれ

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年				12月	11月
	1月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	-721 (-914)	-514 (-497)	-375 (-511)	103 (58)	2,739 (2,163)	1,571 (1,741)
債券発行高	180 (109)	— (—)	— (—)	180 (109)	122 (119)	156 (109)
借入金	-185 (-455)	-121 (-345)	— (—)	-52 (-80)	765 (396)	-615 (-677)
うち 本行借入	-335 (-353)	-283 (-306)	— (—)	-34 (-18)	963 (458)	-919 (-808)
マ ネ ー	216 (513)	348 (548)	-26 (-22)	24 (17)	-517 (-434)	586 (359)
貸 出	190 (-179)	173 (-70)	-145 (-210)	144 (119)	2,071 (1,697)	1,338 (1,014)
有価証券	251 (153)	155 (90)	78 (56)	10 (6)	270 (308)	202 (138)
ロ ー ン	-166 (-105)	-14 (—)	-191 (-99)	26 (-12)	90 (-143)	299 (288)

(注) 35年1月は暫定計数、カッコ内は前年同月。

かといえ安易な貸出態度を示す傾向があるだけに、こうした動きは今後とも注視していく必要がある。

5. 資本市場——株価ピークを更新するも地合軟調。公社債の起債条件改定は見送り。

1月の株式市場は、低調な発会に始まったが、その後仕手株、品薄株の高騰により、株価は急激な戻り歩調をたどり、月末にはダウ平均株価960台を回復し、さらに2月にはいって990台乗せを示現した(2月11日、990.89、前年のピーク976.93)。

しかし大衆投資は昨年末の暴落以来著減しているので鉄鋼、重電など主力株の動きは鈍く、信用規制の緩和(2月9日実施)もさほど株価に影響なかった。月中の出来高も昨年末を下回り(1月中1日平均出来高72百万株、昨年12月76百万株)、市場の地合は、株価の高水準にもかかわらず大勢としては強くない。

このような市場人気の低迷は貿易自由化の影響に対する見通し難や、景気動向についての気迷い気配が大きく作用しているところが大きい。

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		
1月 4日	869.34	163.42	4.43	4.59	20	208
7日	905.59	170.23	4.25	4.41	65	209
16日	935.89	175.93	4.12	4.27	68	194
28日	962.55	180.94	4.02	4.16	55	199
2月 4日	960.70	183.68	4.04	4.20	60	193
11日	990.89	186.27	3.39	4.05	79	206

次に起債市場の動きをみると、昨年末の公定歩合引上げをきっかけに、再燃した起債条件の改定問題はさしあたり年度末まで見送られることとなり、その間消化に応じて起債を調節する従来の方針が続けられることとなった。

1月の起債額は210億円と前月に比し大幅に圧縮(23.5億円減)されたにもかかわらず条件改訂

問題による起債額決定の遅れにより募集期間が短縮されたこと、および条件改定見越しの買い控え傾向などから、消化は引続きふるわず例月並みの売れ残り(16~7億円前後)を生じた模様である。2月の起債額は1月と同じく210億円が予定されているが、順調な消化は引続き見込み薄のようである。

この間、米国証券引受業者の訪日をめぐって、有力起債筋(電力、鉄鋼)では外資による資金調達を期待し、資金計画にこれを織り込む動きをみせている。このような外債発行は国内起債市場のあい路打開という意味合いでは新しい行き方ではあるが、米国市場の金融情勢からみてその実現は必ずしも容易ではあるまい。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	34年12月	35年1月	2月 (見込額)
事 業 債	164.5	146.5	147.5
{ 一 般	(104.5)	(91.0)	(92.0)
{ 電 力	(60.0)	(55.5)	(55.5)
地 方 債	18.0	17.5	17.5
政 府 保 証 債	51.0	46.0	45.0
計	233.5	210.0	210.0
金 融 債	399.8	335.3	
{ 利 付	(112.1)	(102.4)	
{ 割 引	(287.7)	(232.9)	

6. 貿易・外国為替——為替収支の黒字幅縮小。

12月中の外国為替収支は受取397百万ドル(前月345百万ドル)、支払371百万ドル(前月317百万ドル)、差引表面収支戻では26百万ドルと(前月並みの受超27百万ドル)となったが、支払繰延残高が25百万ドル増加(前月6百万ドル減)したため実質収支戻ではわずかに百万ドルの黒字にとどまった。これは輸出(310百万ドル)が戦後最高という好調を示したものの、輸入(実質)も32年7月末の高水準に達し、これに加えて運賃支払、借入金元利払などの増加から例月黒字の貿易外収支戻(特需を含む)もほぼトントンにとど

まったためである。

1月は季節的關係から輸出入とも減少することが予想されるが、外為会計の払超幅が縮小（1月中表面41億円、前月108億円）していることや、1月末外貨準備高（1,328百万ドル）が前月末比6百万ドル程度の増加にとどまっていることなどからみると、国際収支の黒字幅は引き続き小幅にとどまった模様である。

このような国際収支の動きを映じ、最近の為替市況にはひとところに比べ変化が目立っている。すなわち、米ドル相場（直物、対顧客）は12月初めごろからようやく従来の下限（358円20銭）横ばいを脱し、年明け後も引き続き堅調一途をたどっている。すなわち、1月月央には360円を突破してドル高基調に転じ、1月下旬には天井相場（361円80銭）を示現、為銀筋では決済資金不足に対して買持（直物）を取りくずす一方、一部には相場自由化後はじめて対MOFスポット買いを行なう向きさえみられた。2月にはいつてからも同様傾向が続き、相場は直先物ともほぼ上限いっぱい（先物ディスカウント幅も縮小）で横ばい状態となっている。このような市況堅調は1月中に予定されていた世銀インパクト・ローンの流入が遅れたこと、大口の外債元利払が行なわれたことなどの特殊事情も響いているが、より基本的には輸入決済資金需要の増大を中心とする黒字幅縮小傾向が反映してきたものとみられ注目される。

1月中の貿易（税関統計）の動きをみると、輸出は217百万ドル、輸入は330百万ドルと前月比では、それぞれ45%、21%の大幅減少となったが、これは前月急増の反動かたがた季節的動きによる面が大きく、前年同期に比べればそれぞれ25%、37%の増加で、輸出好調、輸入の高水準持続という従来の基調に格別の変化はない。なお商品別に前月と比較すると、輸出面では繊維製品、機械、雑貨の半減、鉄鋼の35%減などが目立つ。一方輸入面でも非金属鉱物、石油などを除き軒並みに減少したが、総じて1月としてはむしろ各商品とも比較的輸入水準は高い。特に動植物性原材料（生ゴ

ム、大豆）、金属鉱物および同くずなどの高水準持続（前年同期比2倍前後）が注目される。

次に信用状統計を中心に国際収支の先行きをみてみよう。1月中の信用状接受高（輸出）は255百万ドル（前月294百万ドル）、開設高（輸入）は213百万ドル（前月294百万ドル）と前月比ではかなり減少したが、季節性を加味して考えると、その水準はいずれも決して低くない（前年同期比輸出25%、輸入31.6%増）。特に輸入については最近信用状の付いていないものが、かなり増加していることを考慮すると、その水準はかなり高くなっているものと判断される。このような輸入水準の上昇はもとより生産増大に伴う素原材料

商品別輸入

（前年同期比）

区 分	34/ 1~3	4~6	7~9	10~12	35/1
輸 入 総 額	98.2	122.1	123.2	133.0	137.4
食糧および飲料	97.7	97.4	87.6	92.6	113.9
繊維原料	80.6	109.2	107.8	134.3	137.8
金属鉱物およびくず	101.5	215.3	229.9	239.3	244.4
鉄鋼くず	104.2	461.3	429.3	419.1	340.0
非金属鉱物	97.2	116.3	133.1	137.6	146.9
鉱物性燃料	90.7	117.1	106.4	119.2	132.9
石 油	98.1	120.5	106.8	120.7	133.2
動植物性原材料	119.4	139.9	154.7	148.1	151.7
薬材化学製品	122.5	137.9	134.8	136.4	117.0
機 械 類	107.5	109.1	97.9	95.4	80.5
そ の 他	103.0	116.2	141.4	161.1	157.1

（注）通関統計による。

輸出入の推移

（前年同期比）

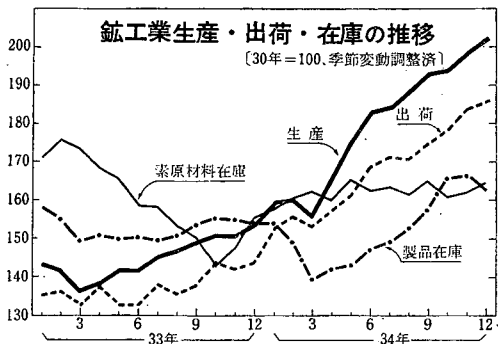
区 分	信用状		為 替		通 関	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
34/ 1~3	110.1	110.7	100.0	103.2	102.5	98.2
4~6	125.9	131.0	113.4	107.2	119.3	122.1
7~9	130.1	130.7	128.5	125.4	128.4	123.2
10	95.5	137.8	127.8	118.7	134.5	126.8
11	131.3	137.3	123.2	134.3	123.3	129.9
12	125.4	129.6	117.5	128.4	130.0	141.1
10~12	115.3	134.3	122.6	126.9	129.5	133.0
35/ 1	118.5	131.6	—	—	124.6	137.4

輸入の増加が中心となっているが、それとともに最近では設備投資の増加を背景に機械輸入の申請漸増（34年10～12月中、外貨割当確認額前年同期比約3倍）、貿易自由化とからむ消費財などの輸入増加気配も目立っている。もっとも当面輸入が急増歩調に転ずるものとは思われないが、いずれにしても、各貿易関係指標とも前表のように、昨年10～12月以降輸入のふえ方が輸出のそれを上回る傾向が目立っており、このため国際収支の黒字幅が縮小していることは目先き輸入増加期にあるだけに軽視しえない動きといえよう。特に過去2年間にわたり改善を続けてきた交易条件が、輸出価格の頭打ち、輸入価格の強含み傾向からむしろ悪化の気配さえ示していることは、今後の国際収支動向を判断する場合見落せない点であろう。

7. 生産・在庫——投資財中心に拡大目立つ

12月の鉱工業生産指数（30年＝100、季節調整済、以下各指数とも同じ）は202.7と前月に比べ2.3%増（前年同月比32.3%増）と引続きかなりの拡大となった。この結果34年中の鉱工業生産は前年比24.1%増となったが、これは28年（+22.1%）および31年（+22.4%）を上回る伸び方である。

12月の生産動向を内容別にみると、投資関連財が伸びたのに対し、消費財は伸び悩むという秋口来の傾向が続いている。品目としては、一般機械、電気機械、セメントなどの増勢が目立つ反面、繊維製品、化学工業の一部などでは横ばいないし微減となった。



次に出荷の状況をみると、12月の鉱工業出荷指数は前月比+0.8%と伸び率はやや鈍化したのが引続き増勢にあり（前年同月比では29.0%増）、業種別には機械、セメントなどの続伸に対し、非鉄、繊維などの伸び悩みが目立った。なお最近における出荷動向をふり返ってみると、生産財、消費財は年央ころから、また生産財は秋以降伸び率の鈍化が目立っている。これに対して、投資関連財の出荷は年央ころから一貫して増加しており、最近においても依然その傾向を続けている。機械受注が引続き堅調であること、輸入信用状開接設高からみても機械輸入がふえていること、また製造業からの建設工事受注高が年央ころから一段と高まっていること、などと照らし合わせると、景気を押し上げる力が次第に設備投資に移ってきたあとがうかがわれよう。

出 荷
(対前期(年)比増減率、季節変動除去)

区 分	34	4	7	10	34	34下期
	1～	4～	7～	10～	33	34上期
	3月	6月	9月	12月		
投資財	4.8	3.2	12.6	10.6	21.6	20.4
資本財	4.4	5.3	13.5	16.2	26.6	25.9
建設資材	4.0 [△]	0.3	5.5	4.2	11.4	7.6
消費財	7.5	6.1	1.3	2.3	17.5	5.5
耐久消費財	21.4	10.0	10.4	11.2	66.9	22.1
非耐久、〃	3.1	5.0	1.0 [△]	0.1	8.7	3.4
生産財	7.8	7.2	7.6	6.0	26.1	14.7
産業総合	7.1	5.5	6.0	5.7	21.8	12.0

(注) 通産省調べ。

一方在庫事情をみると、原材料在庫が前月に引続きかなりの増加(+2.4%)となったのに対して、製品在庫は久方ぶりに減少(-0.8%)をみた。

まず原材料在庫についてみると、素原材料製品、原材料のいずれもが増加を示した。また中でも最近の輸入増大を映じて輸入分の伸長が目立ち、特に輸入分製品原材料では鉄鉄、粗銅、アルミナなどの増加を中心に前月比8.8%とかなりの増加をみせた。原材料在庫の水準は4～6月、7～9月とジリジリ高まってきているが、特に、11月、12月と増勢が強まっている。なおこれを在庫率指数

でも、原材料総合では2.3%高まった。これは年度初来はじめての上昇である。

この間生産者の製品在庫は上に述べたように前月比-1.8%と久しぶりに減少を示した。石炭のストによる在庫減や鋼材在庫の増加がどちらかといえば問屋段階にシワ寄せたことなどを考慮すると、総じて前月比横ばい程度ともみることでもできよう。在庫減が目立った業種は、機械（家庭用電機、鉄道車両を除く）、セメント、非鉄製品などの投資関連商品で、反面横ばいないし微増となったものは耐久消費財のほか、鉄鋼、繊維の一部などの生産財であった。この点投資関連財の出荷好調と見合った動きである。一方これを製品在庫率でみると、総計では11月、12月と若干低下が続いている。しかし、消費財、生産財、投資財それぞれについてみると、若干異なった傾向がみられる。これを前回の景気上昇過程と比べどのような特徴的動きを示しているかをみてみよう。下図のとおり、①鉱工業総合の在庫率のボトムは前回に比べて高く、また増加に転じた時期もかなり早いこと、②消費財の在庫率は前回に比べ落ち込み方も大きかったが上がり方も急で、かつその水準

も高いこと、③投資財の在庫率に比べ生産財の在庫率が常に相当の高水準を続けていること、などが目立っている。今回のような急速な景気上昇過程においてもさほど顕著な物価統騰という事態をひき起さなかった背後には、こうした要因が少なからず作用しているものと思われる。このことは、設備投資を中心とする投資需要が今後よほどの急増でも示せばともかくそうでないかぎり前回のよう素材不足に基因して、物価が高騰を続けるというさし迫った事態にないことを裏付けるものでもあろう。

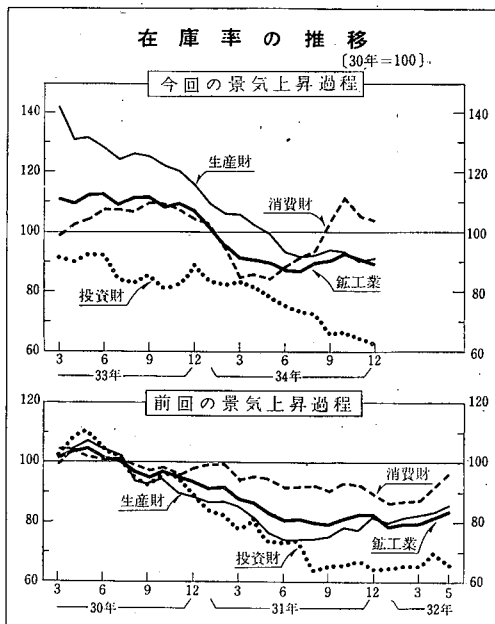
販売業者在庫は11月には前月比3.5%の増と引続き上昇傾向をみせている。もっとも最近における問屋在庫増のうちには鋼材のようにメーカー段階より流通段階へシワ寄せられたとみられるものも含まれており、これをもって、流通段階の在庫投資が再び活発化しはじめたとみるのは早計であろう。

8. 商況・物価——鉄鋼・繊維を中心に頭重い動き。

年明け後の商品市況は、需要期にある燃料、化学製品、非鉄など底堅い推移を示しているものもあるが、総じていえば、繊維、鉄鋼などの主軸商品を中心に頭重い動きを続けた。2月にはいつてからも、一時繊維の一部に小締めり気配がみられた以外には格別の変化もなく、全般に保合圏内の小動きにとどまっている。

鉄鋼市況の軟化は1月後半以降亜鉛引鉄板などいっそう広範な品種に及んでおり、公販品種では薄板の一部を除く大部分、その他品種では線材関連2次製品など、市中相場はすでにいずれも前年同期の水準をも下回るに至っている。また繊維市況は、年明け以降やや下げ止まったものの、毛糸・人絹糸などでは従来の最安値を更新する場面さえみられ、総じて一進一退の低迷商状を続けている。

このような商品市況の動きを反映して、1月の本行卸売物価指数は12月に引続き0.1%の微反落



(注) 通産省調べ。

(食料品を除いても-0.1%)となった。品目別にみると燃料(+0.7%)、機械(+0.2%)、化学製品(+0.1%)など依然騰勢をたどっているものもあり、そのほかはおおむね保合となっているが、繊維(-0.8%)、鉄鋼(-0.7%)の2大品目の続落が大勢を支配していることはいままでのない。

このような商況・物価の頭重い動きについて注目されるのは、昨秋ごろ目立っていた市場人気の行き過ぎが暮れから年明け以降にかけて急速に後退していることである。昨年末来公定歩合の引上げ、貿易為替の自由化推進といった弱材料が重なり、これらが大きな契機となって市場に模様ながめの気運が台頭してきたが、特に自由化問題はそれが具体的に動きだすにつれて単なる人気や心理をこえた重しとなって市場に拡がってきた感がある。もっとも当面の市況については、鉄鋼や繊維の相場反落にみられるように、需要は引続き伸びているにもかかわらず、強気に基づく増産ないし操短緩和の行き過ぎによって部分的にせよ需給バ

ランスがゆるんでいるという事実も有力な一因となっている。前掲グラフにみるように、主要商品の生産者製品在庫率(季節調整済)は景気上昇過程を通じて一貫して低下してきたあと、ようやく横ばいから上昇に転ずるかのような動きをみせている。果たしてこのまま一本調子にそういう経過をたどるかどうかは、今後の景気全体の動向いかにかかることであり、いま予断することはできない。ただ、暮れ近くまで強気による積極的な製品在庫投資であったものが、市場人気の弱気化とからんでこのところ一部荷もたれと化していることは見のがしえない点であろう。

以上のような情勢に押され、最近鉄鋼業界において、棒鋼その他特に市況の弱い品種について、生産および出荷調整が具体的に行なわれる運びとなり、また繊維業界においてもかねて予定されていた梳毛糸の操短緩和を中止するなどの動きがみ

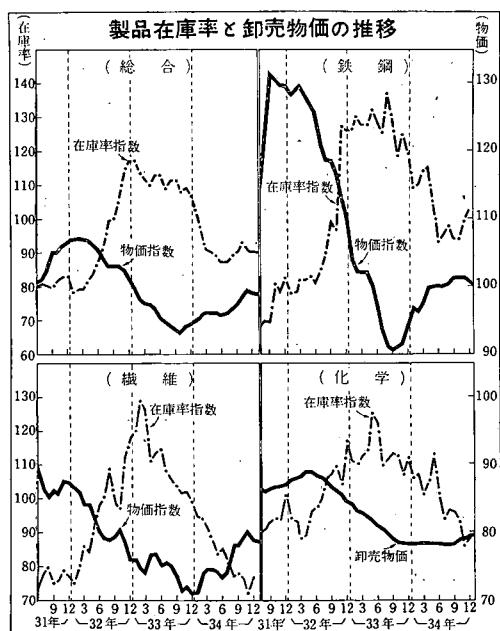
卸売物価の現況

(27年平均=100)

区分	1月間	前月比	前年同月比	1月下旬	前年同月比
		%	%		%
総平均	101.5	-0.1	+3.8	101.4	+3.6
食料を除く	99.1	-0.1	+4.3	99.0	+4.0
鉄鋼	100.0	-0.7	+3.3	99.8	+3.7
非鉄	90.4	保合	+5.1	90.4	+4.8
機械	106.7	+0.2	+1.2	106.7	+1.4
繊維	78.2	-0.8	+9.8	77.9	+8.0
食料	108.5	保合	+2.6	108.1	+2.5
燃料	109.7	+0.7	+0.7	109.8	+0.7
建築材料(重複を除く)	141.9	保合	+4.4	142.0	+4.4
化学製品	79.6	+0.1	+1.7	79.7	+1.8
雑品	91.5	-0.1	+4.5	91.6	+4.4
生産財	100.0	-0.3	+3.4	100.0	+3.2
消費財	103.5	+0.1	+4.3	103.3	+4.1

その他の物価動向

区分	1月指数	前月比	前年同月比	32年4月比
		%	%	%
東京CPI(30年=100)	108.8	+0.7	+2.5	+5.4
東京小売物価(27年=100)	104.2	+0.8	+2.0	-1.0
輸出物価(32年=100)	12月分98.6	保合	+9.2	-4.9
輸入"(")"	"86.8	"	+2.3	-15.7



(注) 物価は本行調べ、27年=100、総合については食料品を除く。
在庫率は通産省調べ、製品工場在庫指数、30年=100、季節調整済。

られてきた。これまで強気一方できた業界の一部にとにかくもこうした動きが出はじめてきたことは、鉄鋼などについて輸出意欲が高まってきたこととともに、最近の市況動向にからむ重要な動きであるといわねばならない。

なお卸売物価以外の物価動向の中で、小売物価、消費者物価の上昇がやや目立ってきている。1月の東京小売物価指数（27年=100）は104.2と前月比0.8%続騰した。これは食料品、燃料の値上りなど季節的な動きのほか繊維製品の値上り（+2.0%）が主因となっているが、これによって総平均指数は昨年中のボトム（5月）に比べて2.6%、11月に比べて1.0%方の上昇となった。一方東京消費者物価指数（総理府調べ、30年=100）も、ガス料金の値上りなど特殊要因もあって、108.8と前月比0.7%の続騰となり、従来のピークを更新している（昨年中のボトムである6月指数比+3.5%）。

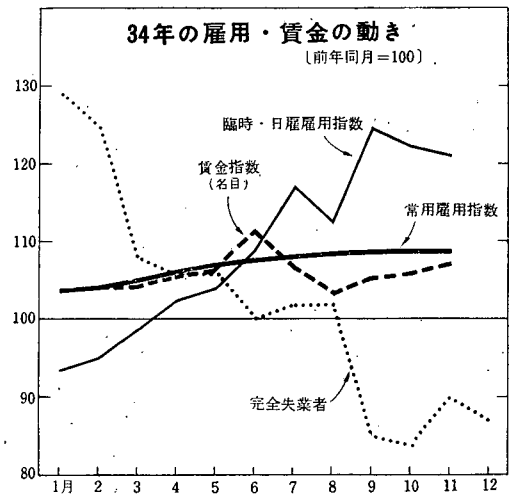
9. 雇用・消費——上昇傾向続く。

昨年秋口から暮れにかけて、雇用・賃金は引続き好調に推移しており、これらを背景に消費も相変わらず上昇傾向にある。もっとも消費者の消費態度は比較的安定的に推移しており、年末および年初の小売売上げ状況などからみても消費は落ち着いた伸びを続けているとみられる。

まず雇用の動きをみると、生産の堅調、業績の好転を映じて一段と上昇を示している。次掲グラフからも明らかなように、臨時・日雇雇用指数は、9月の急上昇のあと増勢はやや鈍化しているが、引続き高水準（前年同期比7～9月+17.8% 10～11月+21.6%）に推移しており、また常用雇用指数も漸増傾向を持続している（同上7～9月+7.8%、10～11月+8.2%）。このような雇用増加の結果、完全失業者は9月以降は45万人前後の低水準（34年月平均58万人）となり、求人数に対する求職者の割合もかなり低下（7～9月2.1倍、10～11月1.9倍）している。特に今春の中卒労働力は、卒業者が少ないためもあって求人数（約70

万人）が就職希望者数（約51万人）をはるかに上回るというこれまでにない事態を生じており、紡織、電気機械、食料品などにおける女子若年層の労働力は引続き不足気味に推移するけはいである。

この間賃金は、7、8月と労働時間の伸びの鈍化などから上昇度合いがいくぶん低下したが、9月以降は製造業を中心に再び順調な増勢（前年同期比7～9月+5.1%、10～11月+6.4%）を示している。これには、9月来時間外労働が再び増加（7～8月20時間、9～10月21.3時間）したこと、繊維関係においてベース・アップが行なわれたこと、中小企業筋には昇給を行なう向きも多かったことなどの事情が響いている。



（注） 指数は労働省調べ。完全失業者は総理府統計局調べ。

一方最近の消費動向をみると、都市、農村を通じて堅調のうちにも比較的落ち着いた動きを示している。都市勤労者の消費支出は、上にみたような雇用の好転に伴って、全体としては伸びているとみられるが、消費者の消費態度はまず安定的に推移（10～12月の平均消費性向80.4%、前年同期82.2%）しており、家計単位当りの消費はやや伸び悩み気味（前年同期比7～9月+5.4%、10～12月+6.0%）にうかがわれる。次に農村の動きをみると、同じように消費支出は相当の伸（前年同期比4～6月+5.3%、7～9月+7.6%）を示

している。これは農家所得が農業生産の上昇、農外所得の増加などから上昇していることが原因しているとみられるが、農家の消費態度そのものは都市勤労者の場合と同様比較的安定的に推移（7～9月の平均消費性向は69.8%、前年同期75.1%）しているとみられる。

最後に小売の売上状況をみると、10～12月においては、全国的にみて百貨店、小売店とも前年水準を約15%上回るまですの売上げ上伸をみている。好況下、年末賞与は大部分の産業では前年を2～3割方上回った模様であり、歳末には大幅な売上増が期待されていたが、実績はそこまではゆかなかった。しかし、百貨店および小売店、都市および郡部を通じ、おしなべて売れ行きが伸びている現状は好景気の末端段階への浸透を示唆するものであろう。なお年明け後、1月における都内

主要百貨店の売上高は前年比約16%の増加となっており、閑散期入りながらもまず順調な伸びを示している。

最近における消費の動き

(前年同期比)

区 分	34/1~3	4~6	7~9	10	11	12	10~12
	%	%	%	%	%	%	%
全都市勤労者世帯							
実 収 入	104.7	107.4	105.3	103.7	107.6	109.4	107.6
消 費 支 出	106.0	105.2	105.4	104.1	106.7	106.8	106.0
平均消費性向 (前年同期)	94.8 (93.8)	85.2 (87.7)	87.2 (88.2)	94.2 (94.7)	92.1 (93.7)	69.2 (71.3)	80.4 (82.2)
全 国 農 家 世 帯							
実 収 入	107.1	106.9	111.8				
消 費 支 出	104.9	105.3	107.6				
平均消費性向 (前年同期)	108.8 (113.0)	119.2 (127.5)	69.8 (75.1)				
全国百貨店売上高	%	%	%	%	%	%	%
	109.3	109.6	115.5	115.1	110.3	116.1	114.6
全国小売業売上高	107.4	114.7	110.8	113.5	115.7		*114.6

(注) 都市は総理府統計局、農家は農林省、百貨店売上高は日本百貨店協会、小売業売上高は通産省調べ。

*は10～11月平均。