

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——小締まりのうちにも概して平穩。

8月の金融市場は、財政資金の大幅引揚げにもかかわらず本行の市中保有債券買入措置の実施により、小締まりのうちにもおおむね平穩な足どりを続けた。すなわち銀行券は月中184億円と順調な還収を示したが、財政資金の対民間収支戻は税収および運賃などの受入れ好調から839億円の大幅揚超となった。こうした金融情勢に対処して、8月12日本行は市中保有債券の買入れ（490億円、額面501億円）を行なったため、本行貸出は月中91億円の増加にとどまった。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内は前年同月)

区 分	35年8月	7月	6月	
本 行 勘 定	銀行券	△ 184 (△ 17)	63 (△ 63)	553 ( 494)
	財政	△ 839 (△ 602)	108 ( 266)	△ 548 (△ 116)
	本行貸出	91 ( 621)	46 (△ 283)	1,149 ( 649)
	本行保有手形売却	1 ( 1)	— (△ 2)	— (△ 4)
	債券売買	490	—	—
	準備預金制度預り金	38	△ 69	119
全 国 銀 行 勘 定	貸出	1,128 ( 773)	1,050 ( 729)	1,262 ( 899)
	有価証券	△ 249 ( 184)	253 ( 200)	272 ( 210)
	預金(債券発行を含む)	850 ( 653)	873 ( 563)	143 ( 267)
	預貸金差額 過(+)不足(-)	-29 (-304)	-431 (-366)	-1,391 (-842)
	手元現金	56 ( 76)	△ 85 (△ 77)	15 ( 140)
	市場資金純受入	△ 465 (△ 269)	357 ( 569)	14 ( 45)
	本行借入	70 ( 594)	36 (△ 284)	1,153 ( 620)

(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「準備預金制度預り金」は増加、その他は減少を示す。  
35年8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)。

一方全国銀行勘定の動きをみると、預金その他資金面では自由円の流入増加(月中222億円)などもあってかなりの増加を示したが、貸出も引続き1,128億円増と資金面を上回る増勢となった。加えて農中資金の引揚げもかなりあったが、上述のとおり本行に対する政府保証債の売却が実施されたため、市中の手元はさほどの逼迫とはならず本行からの借入金は70億円にとどまった。

コール市場も、月初租税移納、農中余資の回収などもあってやや繁忙気味に推移したが、本行の市中保有債券買入れが行なわれた12日以降は軟化し、月末を除いてはおおむね平穩な動きに終始し、レートも自粛申合せの線に収まった。

9月にはいってからの金融市場は、銀行券の順調な還流と外為会計の支払が進んでいるため、租税移納を中心とする引揚げがふえている割にはそれほど逼迫材料とならず、引続き落ち着き気味にある。コール・レートもおおむね軟調裡に推移し、上旬には翌日物に久方ぶりに2銭を割る安値も現われた。

## 2. 通貨——企業の手元引続き引締まり気味。

8月の銀行券は月中184億円の還収超過(前年同月還収超17億円)を示した。銀行券発行水準(平均発行高)を前年同月に比較しても16.0%の増加と前3~4か月の水準を下回った。これには中旬以降天候不順の関係から夏期行楽資金需要が伸びなかったことなど特殊事情も響いているものとみられる。9月にはいってからは、旧盆(今年9月5日、昨年8月18日)資金の還流も加わって中旬初めには一時的ながら、3ヵ月ぶりに8,000億円台を下回る発行高となったが、この間の平均発行高を前年同期に比べれば18.1%増(9月上旬中)とかなり高い水準を続けている。

次に預金通貨の動きをみると、7月末の全国金融機関通貨性預金残高は前月比418億円増(前年同月131億円減)とやや増加が目立った。一方、全国手形交換高、預金払戻高はいずれも前月に比

銀行券指標

(単位・億円)

区分	前年同月比		平残	
	月末残高	平均残高	月中増減	
35年1月	+ 16.5%	+ 13.7%	8,551	- 849
2月	+ 14.9	+ 13.7	7,824	- 727
3月	+ 15.9	+ 14.6	8,000	176
4月	+ 17.6	+ 15.7	8,157	157
5月	+ 17.7	+ 17.2	8,078	- 79
6月	+ 17.4	+ 16.7	8,222	144
7月	+ 19.2	+ 17.8	8,678	456
8月	+ 17.2	+ 16.0	8,523	- 155

べ6~7%の減少となっている。もっとも、こうした預金残高、流通高指標の動きには、7月末日が休日に当る関係で、月末手形決済が8月に繰り延べられ、かなりの資金が月末一時滞留したという事情が響いており、企業の手元は通貨回転率が示すほど緩和したとはみられない。現に8月の東京手形交換高は前月からの繰延べ分もあるが、前月に比べ11.4%の大幅増加となり、預金通貨流通高の増勢はかなり顕著なものがあると思われる。8月の通貨性預金残高についてはまだ確定計数がえられないが、全国銀行の実勢預金は月中700億円の増加となった。しかしこのような預金増加には自由円の流入が含まれているほか、昨年8月に例をとっても、実勢預金524億円の増加のうち貯蓄性預金の増加は612億円となっており、また最近における貯蓄性預金が一貫した増勢を続けていることなどから推してみれば、8月の全国金融機関の通貨性預金は横ばいないし若干の減少となったものとみられる。こうした点からみて、企業の手元は引き続き引締め気味に推移したものと判断される。

このように、最近の預金通貨の動きは、残高こそさして押えられてはいないが、实体经济の規模拡大に対しては、相対的に抑制気味となっているものといえよう。しかも設備関係などにおいて決済が時期的にやや集中してきていることは、この傾向をいっそう強めているとみられ、これが最近の特徴ともいえよう。次表は預金通貨残高と取引高(出荷×物価)、ならびに流通高(手形交換高)の三つの指標を前年同期に対比してその推移を示

したものであるが、最近これらの実物取引高の増勢が頭を打っているのに対し手形交換高は引続き増勢を強めていることが注目される。もっとも、前年同期比較でみた流通高指標の増勢には一昨年末から昨年前半にかけて行なわれた銀行保有切手手形の自粛の影響もあることはたしかであるが、前述のとおり既往取引の決済が集中していることに主因があると思われる。

預金通貨関係指標の動き

区分	全国金融機関通貨性預金		手形交換高			回転率(B/A)	商取引高(出荷×物価)前年比
	残高(A)	前年比	全国(B)	東 京	(前年比)		
34年7~9月	億円 22,035	% +16.1	億円 47,302	% - 2.1	% + 0.7	2.15	% + 28.4
10~12月	23,897	+15.1	51,341	0	+ 5.8	2.15	+ 34.0
35年1~3月	24,864	+18.7	50,376	+ 9.9	+ 14.9	2.03	+ 31.2
4~6月	25,806	+17.0	53,273	+15.4	+ 17.9	2.06	+ 25.9
5月	26,111	+15.5	50,943	+18.2	+ 19.5	1.91	+ 26.3
6月	25,878	+18.0	55,110	+15.0	+ 18.8	2.13	+ 24.5
7月	26,296	+20.6	51,561	+11.9	+13.4	1.96	+ 25.6
8月					+28.8		

なお、ここで預金通貨の推移を金融機関業態別に若干ふり返ってみておきたい(次表)。特徴的に指適できることは、全国銀行分の増勢が4~6月ごろからやや伸び悩んでいるのに対し、信用金庫、相互銀行などいわゆる中小企業金融機関分の増勢が最近目立ってきている点である。大企業の通貨流動性が伸び悩み傾向にあることは、最近発表された法人企業統計(速報)、本行の短期経済

預金通貨業態別保有残高の推移

(単位・億円)

区分	全国銀行		その他金融機関	
	前年比	前年比	前年比	前年比
34年1~3月	19,020 (-113)	+ 17.0%	2,764 (- 84)	+ 21.9%
4~6月	19,203 ( 183)	+ 17.8	2,725 (- 39)	+ 24.9
7~9月	19,654 ( 451)	+ 14.7	2,944 ( 219)	+ 28.6
10~12月	21,921 (2,267)	+ 14.6	3,737 ( 793)	+ 31.2
35年1~3月	22,209 ( 288)	+ 16.8	3,344 (-393)	+ 21.0
4~6月	22,187 (- 22)	+ 15.5	3,691 ( 347)	+ 35.4
4月	22,174 ( 35)	+ 16.5	3,256 (- 88)	+ 24.2
5月	22,499 ( 325)	+ 13.0	3,612 ( 356)	+ 34.5
6月	22,187 (-312)	+ 15.5	3,691 ( 79)	+ 35.4
7月	22,313 ( 126)	+ 17.3	3,983 ( 292)	+ 43.2

(注) その他金融機関は相互銀行、信用金庫、商工中金、農林中金。カッコ内は前期(月)比増減。いずれも公金預金を含む。

観測（いずれも4～6月の保有現金預金は前期比6～7%減）にも明らかかなところであり、全国銀行の預金通貨伸び悩みと軌を一にしている。一方中小企業専門金融機関分の預金通貨が増加しているのは主として中小企業に対する全国銀行の通貨供給が抑制気味となるにつれて中小企業がその補填を中小企業専門金融機関からの借入増加に求めているためであろう。こうした傾向は31年末から32年前半の金融繁忙期にもみられた動きであるが、ただ前回と比べれば、同じ傾向がみられるにしても、それほど激しくないことも同時に注意すべき点と思われる。

### 3. 財 政——大幅揚超。

8月の財政収支は、外為会計が引続きかなりの払超（222億円）を示したが、税収の好調、国鉄、保険などの受入れ増加により、総収支尻では839億円と前年同月を237億円上回る大幅揚超となった。以下当月の主要科目の動きについてみてみよう。

まず純一般財政の支払面では、資金運用部の開・輸銀向け融資などが進捗し（前年同月比30億円増）、また電電（同103億円増）、防衛関係費、賠償などの支払も増加したが、公共事業費、地方交付金などの支払はほぼ前年並みであったので、月中支払は前年同月に比べ266億円の増加にとどまった。これに対し受入れ面では、租税（前年同月比298億円増）、保険（同58億円増）が引続き好伸したほか、国鉄（同67億円増）電電（同113億円増）などの受入れも好調を続け、月中受入総額は前年同月に対し606億円の著増となった。なかでも租税収入は、引続き前年同月比31.4%増の伸長

を示した。これは法人税が5月決算法人の即納分を中心に前年同月比5割強の増加となり、源泉所得税、申告所得税もそれぞれ民間賞与の増大などを映じて上伸したほか、消費税も引続き好調な伸びを示したためである。ちなみに、資本金1億円以上の法人について、決算月別に法人税の申告税額と即納率の推移をみよう。下表に示すとおり、最近の申告税額は業績好調から毎月依然高水準を保っているが、その伸び率はこのところやや鈍化の気配がうかがわれる。また即納率は、金融引締まりを映じてこれまでのところ低下傾向を続けている。こうした傾向にもかかわらず、分割納付分の受入れがふえているため8月の法人税収入は前記のようになお著しい伸長を示すこととなった（大法人の8月申告税額前年同期比38.6%増、法人税収入前年同期比5割強増）。

次に食管会計は、食糧など売却代金の受入れが466億円と前年同月比34億円の増加を示したが、一方支払も麦代金（前年同月比43億円増）および農産物など買入代金（でん粉、輸入飼料買入増など、前年同月比35億円増）を中心にかなり増大した結果、収支尻では受超126億円と前年同月比33億円の受超減となった。また外為会計は、短期外資の流入増のほか軍関係受取の好調もあって、月中払超額は222億円と前月に引続きかなりの増大を示した。

法人税申告税額および即納率の推移

移 納 月 決 算 月	申告税額 (単位・百万円) カッポ内は 前期比増減率			即納率 (単位・%) カッポ内は 前期比増減 ポイント		
	34/4	34/10	35/4	34/4	34/10	35/4
	9月	35/3	8月	9月	35/3	8月
1・7月決算法人	756 (4.3)	738 (△2.4)	826 (11.9)	54.5 (+5.1)	54.3 (-0.2)	57.7 (+3.4)
2・8月	2,236 (1.6)	2,436 (8.9)	2,906 (19.3)	60.0 (+4.8)	58.7 (-1.3)	61.4 (+2.7)
3・9月	58,871 (0.8)	70,212 (19.2)	88,681 (26.3)	72.6 (+5.5)	68.7 (-3.9)	65.0 (-3.7)
4・10月	5,540 (△0.2)	8,038 (45.1)	10,819 (34.5)	68.4 (+9.2)	59.6 (-8.8)	59.4 (-0.2)
5・11月	8,508 (1.1)	10,013 (17.6)	11,666 (16.5)	55.4 (-3.3)	54.6 (-0.8)	51.7 (-2.9)
6・12月	6,892 (1.0)	7,840 (13.7)	—	65.6 (+1.9)	55.2 (-10.4)	—

(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。

### 財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	35年 6月	7月	8月	34年 8月	33年 8月
(A) 純一般財政	△ 454	△ 765	△ 935	△ 593	△ 491
うち租税	(△1,771)	(△1,227)	(△1,246)	(△948)	(△864)
(B) 食管	△ 227	645	△ 126	△ 159	△ 116
(C) 一般財政(A+B)	△ 681	△ 120	△ 1,061	△ 752	△ 607
(D) 外為	133	228	222	150	220
総財政(C+D)	△ 548	108	△ 839	△ 602	△ 387

(注) △印は揚超。

#### 4. 市中金融——貸出引続き高水準。

8月の全国銀行貸出は月中1,128億円増と前年(前年同月773億円)を46%方上回る増加となった。

これを業態別にみると、都市銀行の増加(602億円、前年同月380億円)が目立つが、地方銀行(342億円、前年同月264億円)、長期信用銀行(150億円、前年同月115億円)も前年を大幅に上回る増加となっている。

当月貸出の内容としては、設備資金貸出が電力、鉄鋼、機械、化学などを中心に増勢顕著であるが、運転資金貸出も高水準を続けている。

運転資金関係では引続き大メーカー向け運転資金が中心となっている。業容拡大に伴う増加運転資金は電機、自動車、化繊などの業種で著しく伸びているが、一方造船などでは前受金の減少や陸上部門への進出に伴う貸出が増加している。決算関係資金は例年と異なり本年は前月からのズレ込み分の貸出もあって8月としては高い水準となった。商社貸出は繊維関係が秋冬物手当資金を中心に増加したがひとところに比べればやや落ち着いた様子を見せていることが注目される。商社保有外貨わく増大に伴う貸出は当月中には増加をみたものは少ない模様で9月以降かなりの増加が見込まれて

いる。なお、滞貨的資金の貸出は従来どおり弱電関係、化繊の一部にわずかながら増加しているが、それが他の業種にまで波及していく様子はない。そのほか販売条件、受注条件の悪化につれて銀行借入が増大するといったケースも鉄鋼問屋の一部、自動車販売、造船などの一部に引き続いてみられる。

ここで、最近の信託勘定を含めた全国銀行の設備貸出動向を簡単にふり返ってみると、その増加額は本年1～3月で前年同期に比べ+34.1%、4～6月+46.4%、7月+33.0%と大勢としては増加基調にある。これを業種別にみると、石炭など一部の業種を除き各業種いずれも大幅の増加を示しており、とくに業容拡大の著しい鉄鋼、化学、化繊、機械などの増加が目立っている。これは設備投資自体が昨秋来着実に伸びているだけでなくその支払期が時期的にかなり集中してきているためである。もっとも1～7月についてみると、設備資金新規貸付ベースでは前年同期に比べ+27.4%にすぎないのに、反面で、これまで増勢を続けてきた既往借入金の返済が伸び悩んでおり、設備資金残高の増加額としては39.0%という増加率となっている。

#### 5. 資本市場——起債、増資とも引続き旺盛。

社債市場の動きをみると、8月の起債総額(発行ベース)は285.5億円と前月比45.6億円の大幅増加(従来の最高)となった。これは政保債の借換(46億円)があったことが響いており、純増ベースでは前月を下回った(10億円減)。消化状況は例月と異なり、比較的良好であった。これは、本行の市中保有債券買入れに伴い、銀行筋に余力を生じたこと、事業債が国民貯蓄非課税措置の対象に加えられた(7月より実施)ため個人消化が漸増をみていることなどによるものとみられる。

一方金融債の発行額は380.2億円(うち利付債104億円)と前月比6億円の増加となったが、資金運用部引受を除いた市中純増では185億円(利付債103億円、割引債82億円)と前月比4億円の減少となった。

次に株式市場をみると、8月の市況は一貫してジリ高を続け、旧ダウ修正平均株価で月中70ポイ

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年				7月	6月
	8月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	700 (524)	471 (314)	151 (177)	6 (15)	697 (439)	-22 (139)
債券発行高	150 (129)	0 (0)	0 (0)	150 (129)	175 (124)	166 (128)
借用金	-294 (800)	-273 (745)	-8 (5)	-10 (9)	303 (264)	1,128 (628)
うち 本行借入	70 (594)	74 (587)	-1 (2)	-0 (1)	36 (-284)	1,153 (620)
マ ネ ー	-146 (-592)	-144 (-563)	-12 (21)	2 (-22)	-32 (8)	-118 (35)
貸 出	1,128 (773)	602 (380)	342 (264)	150 (115)	1,050 (729)	1,262 (899)
有価証券	-249 (184)	-189 (120)	-27 (54)	1 (4)	253 (200)	272 (210)
ロ ー ン	-45 (-116)	-1 (-24)	-75 (-99)	4 (5)	-122 (-12)	-157 (-72)

(注) カッコ内は前年同月。  
35年8月は暫定数。

## 起債状況

(単位・百万円)

区分	8月	7月	(前月比)	9月見込み
事業債	17,500	16,690	810	182.5
{ 一般力	12,000	11,140	865	126.5
{ 電力	5,500	5,550	△ 50	56
地方債	1,850	1,800	50	19
政府保証債	9,200	5,500	3,700	57
計	28,550	23,990	4,560	258.5
金融債	38,024	37,376	648	408
{ 利付引	10,464	10,999	△ 535	122
{ 割	27,560	26,377	1,183	286

## 株式指標

区分	ダウ式平均株価		予想平均利回り		株式	日証金
	旧株価	新株価	東証225種	うち有配銘柄		
					%	%
8月1日	1,097.29	206.27	3.78	3.91	45	25
5日	1,121.68	210.86	3.69	3.82	96	25
11日	1,124.50	211.38	3.70	3.83	63	25
17日	1,142.93	214.85	3.64	3.77	97	26
24日	1,150.55	216.28	3.62	3.74	117	27
31日	1,175.75	221.02	3.59	3.73	149	28
9月2日	1,184.75	222.72	3.58	3.71	148	28

ントをこえる大幅な上昇をみた(月末1,175.75)。これは高原景気持続に対する好感や金利低下への期待を材料に、化学、食品、窯業、機械、鉄鋼などの中型品薄株、材料株が循環して買い上げられたためである。この間大型株は日立製作所の大量公募付増資の発表を契機として公募増加懸念が強まり、株価もさえなかった。

更月後はさらに大型株の一部もADR実施期待にやや動意をみせはじめたため、株価は一段と上昇し9月半ばには1,200台乗せを示現した。

次に増資状況についてみると、8月中の増資払込額は300億円と前月比80億円の増加となった(前年同月比では約2.4倍)。最近の増資状況を見ると公募、とくに時価発行形式による公募の増加、および株式公開の増加が目立っている。そこで若干この点についてふり返っておきたい。まず株式の公募とくに時価発行であるが、これが増資プレミアムの受入れによる資本構成の改善、増資コストの低下に役立つことはいままでもない。しかし時価発行方式による増資は、将来の株価・株

式利回りに著しい変化を与え、株式市場のあり方にも大きな変革を生ずる可能性がある。それだけにその動きが注目されるが、昨年末電機、鉄鋼などの一部優良大企業が増資の一部に採用した際株価の下落ないし伸び悩みを招いた経験から、最近ではむしろ時価による株主優先割当方式がとられる傾向も出てきている。

## 株式公募数(注)推移

(単位・千株)

34年		35年			
4~6月	7~9月	10~12	1~3月	4~6月	7~9月
12,759	24,564	56,564	85,429	27,499	53,892

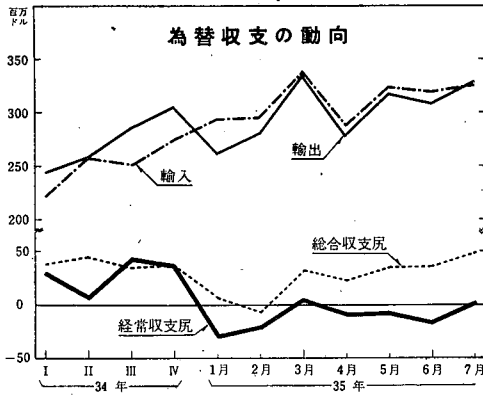
(注) 公募(額面発行、時価発行の両者)、株主優先割当分を含む。

次に、株式の公開が増加してきた点についてみよう。この傾向は、中規模の企業を中心に目立っている。増資規模が大きくなるにつれて、縁故先ないし同族のみに頼るこれまでの行き方では限界にぶつかることは見やすい道理である。しかし同族的色彩のない場合でも、たとえば系列親企業の増資払込負担が過大になってくるなど、市場資金導入への道を開く必要が最近急速に強まっている。こうしたケースは、とくに電機、機械、化学など好況業種でみられる。もとより株式市況が活況を呈していることや取引金融機関の指導勧奨といったこともあずかって力があることはいまでもない。しかし根本は、経済の急速な発展につれて、従来いわゆる中小企業として考えられていた層が、いわば中堅企業として成長しつつあるという事態そのものの中から公開の必要性が生まれている、という点である。このような形で、企業の体質改善ないし資本市場の拡大発展への一つの契機が生まれつつあることは注目に値しよう。

## 6. 貿易・外国為替——経常収支は引続き若干の黒字。

経常収支は年初来ほぼ一貫して赤字傾向を続けてきたが、7月の外国為替収支は、経常収支尻で1百万ドルとわずかながらも黒字を示現、さらに8月もやや黒字幅が大きくなったようである。7月の経常収支の黒字は輸入が326百万ドルと高水準(1~7月平均、311百万ドル)であったにもかかわらず、輸出がこれを上回って328百万ドル(同上301百万ドル)とよく伸びたために生じ

た。なお総合収戻は月中48百万ドルと一段と大幅な黒字を示したが、これは自由円勘定の創設もあり、ユーロ・ダラーなど短期外資が大量に流入したためである。



8月については、外為会計の払超は222億円に達し、外貨準備高の増加は月間64百万ドル（8月末準備高、1,569百万ドル）に及んでいる。これまでと同様、主として短期外資の流入が好調であったことが響いているが、経常収支でも前月に引続き若干の黒字がでた模様である。為替市況は、このような外貨資金繰りを映じて通月円高基調に推移した。米ドルの直物相場はおおむね底値に膠着したが、さらにこれまで強調を持続した先物相場も8月初めの大口輸出予約の締結を機にかなり軟化している。

次に8月の貿易動向を通関、信用状の動きからみてみよう。まず輸出面をみると、8月の通関実績は342百万ドル（前月340百万ドル）と6月以降引続き高水準を続け、品目別にはとくに鉄鋼が数量（216千トン）、金額（35百万ドル）とも戦後最高を示したのが注目をひいた。さらに兎面では、310百万ドルときわめて好調で本年3月（330百万ドル）に次ぐ高水準を記録した。最近停滞気味の米国向けが軽機械、鉄鋼、雑貨などを中心にやや回復したのをはじめ、印度、カナダ向け機械、韓国向け肥料などが伸びた。

一方輸入面をみると、通関実績は369百万ドルと前月（379百万ドル）に比べ石油、石炭、綿花、羊毛などを中心に微減したが、なお総じて高水準を持続している。また兎面では、前月に比べ

鉄鉄、小麦、石油などは微増したが、繊維原料、機械、生ゴム、鉄鉱石などは減少、結局月間の信用状開設高は202百万ドル（昨年10月来の最低）にとどまった。

輸出入指標の推移

(単位・百万ドル)

区 分		34年10 ~12月 計	35年1 ~3月 計	4~6 月計	7月	8月
通 関	輸 出 (前年同期比)	1,031 (129.3)	883 (121.3)	956 (117.9)	340 (113.3)	342 (113.4)
	輸 入 (前年同期比)	958 (132.8)	1,129 (142.9)	1,113 (117.7)	379 (120.9)	369 (127.1)
信 用 状	輸 出 (前年同期比)	813 (115.3)	844 (122.1)	834 (116.0)	284 (106.8)	310 (119.2)
	輸 入 (前年同期比)	744 (134.5)	712 (121.9)	694 (111.0)	222 (100.9)	202 (106.3)

この間輸入原材料在庫の動きをみると、4月以降減少のあと7月には在庫が+3.9%（季節調整済、以下同じ）、在庫率が+11.0%と相当大幅に上昇し、在庫水準が再び100台に回復したのが目立っている。これは主として、輸入原材料の消費が7月には-6.4%と大幅に減少したためとみられる。7月の鉱工業生産は5、6月に続いて前月比+2.0%とかなり増加したが、石油が精製設備の定期修理で減産となったこと、銅がスト後の生産急増のあとをうけて生産頭打ちとなったこと、繊維とくに紡績部門で生産調整が行なわれたことなど輸入と関連の深い生産部門での生産の落ち着きが輸入原材料消費の減少に大きく響いたためである。4~6月とくに6月には、銅のスト後の増産などにより生産の上昇を上回って輸入原材料の消費が増加しており、これらの事情とも関連させて考えれば、その反動的現象ともみるべきであろう。ここ数か月来、機械ないし資本財関係以外とくに生産財部門では生産の動きが月によってかなりデコボコの動きをしていることと照応したものとみられ、生産の輸入に対する依存の度合いがここで変化してきたとは考えられない。

これからさき年末にかけての国際収支の動きについては、季節の出超期に当るので経常収支でも若干の黒字となるという見通しが強い。先にもふれたように信用状段階では輸入が落ち着いている

## 輸入原材料在庫の動き

(前期(月)比増減率  
30年=100、季節調整済)

区 分	35年1 ~3月	4月	5月	6月	4~6 月	7月
製造工業生産	8.9	-0.4	1.7	2.9	2.0	2.0
輸入素原材料消費	6.6	-2.5	1.2	5.3	2.3	-6.4
〃 在庫	3.4	-3.4	-1.1	-1.5	0.3	3.9
〃 在庫率	-3.0	-0.9	-2.4	-6.4	-2.0	11.0

## 輸入原材料在庫水準の推移

(30年=100、季節調整済)

区 分	34年 12月	35年 3月	4月	5月	6月	7月
輸入素原材料在庫	200.7	216.5	209.1	206.8	203.8	211.7
〃 消費	196.1	211.4	206.1	208.6	219.6	205.6
〃 在庫率	102.3	102.4	101.5	99.1	92.8	103.0

のに対し、輸出は比較的良好に伸びており、また輸出成約は4、5月と停滞のあとは鉄鋼、繊維など主要輸出品を中心にいくらか上向いている。しかしこれは季節的な輸出伸長によるところが大きく、国際収支の基調がよくなることを意味するわけではない。経常取引面に限れば、機械、雑品目などの輸入は漸増傾向にあり、生産の大幅な上昇にも十分収支基調のバランスを保ちうるだけの地合いにはないように思われる。本年上半期の国際収支は、さいわい短期外資の大量流入により総合では黒字を示した。しかしユーロ・ドルが急増しはじめたのは6月以降のことであり今後の満期到来分もかなりの額に達しており、ユーザンスについても、輸入規模のいかんによるが決済額が引受額を上回ることも考えられる。やはり経常収支尻のいかんが重要なポイントであることに変わりはない。

## 7. 生産・在庫——機械を中心に生産の増勢続く。

7月の鉱工業生産指数(季節調整済、以下指数はすべて同様)は229.2で前月比+2.0%となった。6月に比べやや鈍化したもののなおかなりの増勢である。しかしその内容をみると、機械をはじめ投資財が生産を押し上げる中心となっており、それ以外の部門では上昇傾向はかなり落ち着いている。ちなみに、機械(船舶、車両を除く)の生産指数は前月比+3.8%、それを除いた鉱工業生産指

数では前月比+1.1%である。業種別にみると、前月増産となった石油が定期修理から、非鉄・製材が前月増産の反動から減産ないしかなりの鈍化となったほか、5、6月と増加を続けてきた繊維が微減した。一方、機械は相変わらずかなりの増勢を続け、これに関連した鉄鋼・ゴムなどもここ2~3ヵ月はかなりの伸びを示している。機械の増加は、設備投資に関連した資本財および輸送機械が主体となっており、耐久消費財(ことにテレビ)・生産財(歯車・変速器など)では伸びが鈍ってきている。このように最近の生産では機械およびその関連財を中心とした増加が目立ち、それ以外では繊維・石油・化学・非鉄など月によって一高一低を描くといった小波動を示している。ちなみに鉱工業生産全体の伸びに対して機械(船舶、車両を除く)部門がどの程度寄与しているかをみると、昨年10~12月44.3%、本年1~3月43.8%から、4~6月は124.1%、7月は65.8%と、このところウェイトの増大が目立ち、機械が全体としての生産増加の主軸となっていることがわかる。

7月の鉱工業出荷指数は208.8で前月比+2.6%と6月に引続き好調を持続した。投資財が引続き好調のほか、7月はとくにこれまで伸び悩んでいた耐久消費財が扇風機、冷蔵庫の好売れ行きを反映して前月比+12.8%と大幅な上昇となったのが目立つ。

鉄鋼・繊維・紙パルプなど市況軟調業種の出荷は6月にかなりふえたあと7月にはやや減少したものの6~7月とならしてみれば、総じて好調となっている。繊維については夏物需要、紙につい

## 最近における諸指数の推移

区 分	季節調整前・ 前期(月)比			季節調整済・ 前期(月)比		
	平均 1~3月	平均 4~6月	7月	平均 1~3月	平均 4~6月	7月
鉱工業生産	+32.1%	+26.6%	+24.8%	+8.9%	+2.1%	+2.0%
〃 出荷	+27.5%	+23.2%	+23.0%	+5.4%	+1.7%	+2.6%
〃 製品在庫	+12.2%	+19.7%	+20.5%	+4.0%	+4.5%	-0.2%
製造業原材料在庫	+14.5%	+16.2%	+14.6%	+6.4%	+2.3%	+1.9%
販売業者在庫	+25.1%	+32.2%	(6月) +31.3%	+10.4%	+6.6%	(6月) +1.2%

では中元需要が集中して来たという事情もあるが輸出が持ち直してきたこと（とくに繊維・鉄鋼）もかなりひびいている。

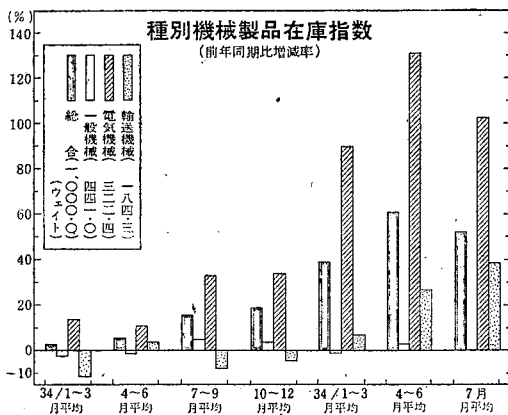
次に在庫動向をみると、まず鉱工業製品在庫指数（178.4）が7月には年初来はじめて前月比微減（-0.2%）となり、在庫率指数も85.4とこれも年初来の最低となった。ことに、鉄鋼・繊維・紙パルプ・化学などの市況軟調業種の在庫率が6月にいっせいに低下したあと、7月も鉄鋼が若干増加したのを除けば、ほぼ横ばいとなっているが目立つ。これは、これら業種において生産調整がとられ、生産の行き過ぎが押えられているところへ出荷の好調が加わり、在庫調整が加速された結果とみられる。他方、7月には微減となったものの機械の製品在庫が年初来増勢をたどっているが目立つ（年初来7月までに21.6%増。1～7月の鉱工業全体の製品在庫増に対する寄与率は49.0%）。これはテレビを主とする電気機械の増加によるもの（機械全体の前年同期比在庫増に対する電気機械の寄与率は1～3月100%、4～6月90%、7月88%）で、設備投資に関連する一般機械の在庫は標準電動機など一部を除けばほとんど増加をみていない（第1図）。このように最近の製品在庫の増加は電気機械（とくにテレビ）の増加が主体となっており、それ以外についてはとくに目立った動きはない。むしろ、市況軟調業種に対する製品在庫の圧迫が3～4月に比べやや薄らいできた点は注目を要しよう（なお第2図参

照）。これが、最近の商品市況に底堅い動きがみられることの背景をなしており、また、このように調整が早めになしきずしに行なわれているところに最近の景気情勢の特徴があるとみられる。

次に製造業の原材料在庫動向をみると、7月は、前月比+1.9%とかなりの上昇となった。これは、輸入素原材料在庫の増大が原因である。別項（貿易）でも述べたように、7月は輸入依存度の高い石油・繊維・非鉄などの生産が減少となったため、輸入素原材料在庫指数が大幅に上昇（前月比+3.9%）した。したがって原材料在庫の増大をもって在庫投資が台頭してきたきざしとみることは当をえない。ちなみに、原材料在庫率指数は、1～3月平均102.1、4～6月平均100.5、7月99.7と低下傾向をたどっており（国産分のみの原材料在庫率も1～3月平均103.2、4～6月平均102.2、7月99.8と低下傾向）、メーカーの原材料在庫投資態度は引続き落ち着いている。この間、販売業者在庫も6月は前月比微増（+1.2%）にとどまっている。

以上みてきたように、最近では在庫投資の勢いはやや弱まり、設備投資が経済拡大の軸となっていることは明らかである。この間消費（織物・自動車・家庭電機）、輸出（鉄鋼・繊維）なども着実に伸びていることはいままでの間もない。なお、このほど発表された4～6月法人企業統計（大企業）によると、原材料在庫投資が4～6月は鈍化してきたのに対し、設備投資は昨秋来ステディな上昇を続けていることがうかがわれる（第2図）。ただ、このように設備投資が活発であるといっても、今後の問題としてはいまの増勢がそのまま続くとはみられない節が現われてきている。たとえば機械受注など高水準を続けてはいるものの前年同期比増加率でみると4～6月ごろから頭打ち傾向が感じられる。また、本行の短期経済観測でみると、主要企業の下期の設備投資見通しは、7～9月は4～6月からのズレ込みもあって前期比かなりの増加となるが（前期比増加率4～6月+4%、7～9月+29%）、10～12月には減少（-2%）という数字がでていいる。こうしたデータの読み方には、もとよりいろいろ問題があるろうが、今後の設備投資動向を考える上に注目すべき点であ

〔第1図〕



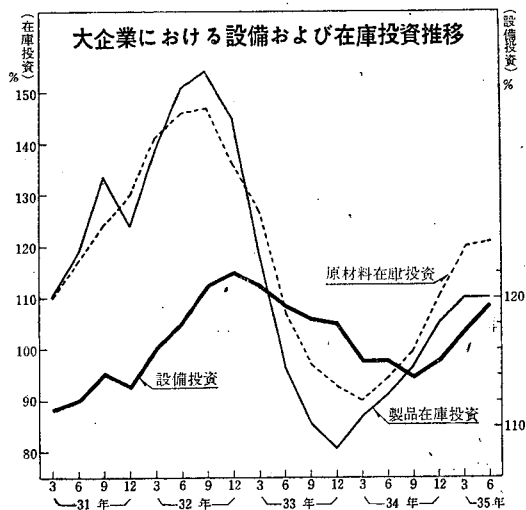
(注) 船舶、車両は含まず。

精密機械はウェイト小なるため掲載せず(ウェイト52.3)。



ろう。

〔第2図〕



(注) 設備投資は固定資産額、原材料在庫投資は棚卸資産中原材料および貯蔵品額、製品在庫は棚卸資産中製品および仕掛品額の前年同期比増減率。

資料：法人企業統計速報。

#### 機械受注・販売および一般機械出荷推移

(カッコ内は前年同期・月比増減率)

区 分	機械受注額 (民需・海運を除く)		機械販売額 (船舶を除く)		一般機械 出荷指数
	億円	%	億円	%	
34年 1～3 月平均	336(+34.9)		386(-2.6)		165.4(+8.5)
4～6 月	339(+101.8)		435(+15.1)		193.5(+22.0)
7～9 月	383(+52.6)		448(+11.5)		210.5(+28.6)
10～12 月	438(+120.1)		495(+4.2)		231.4(+34.8)
35年 1～3 月	549(+63.4)		582(+50.8)		247.7(+49.8)
4～6 月	529(+56.0)		568(+30.6)		277.9(+43.6)
4 月	493(+46.7)		565(+42.3)		282.9(+54.8)
5 月	449(+43.0)		566(+25.5)		281.5(+48.8)
6 月	647(+75.8)		574(+25.3)		269.2(+29.1)
7 月	500(+36.6)		534(+40.9)		276.8(+42.6)

### 8. 商況・物価——やや底堅い動き。

8月から9月初めにかけて、商品市況にはやや底堅い動きを示すものが多くなっているのが目立つ。これを映じて本行卸売物価指数(食料品を除く)も8月には久しぶりに反騰(+0.2%)を示し、9月上旬も続騰(+0.4%)した。

主要商品別にみると、繊維については生糸、織物類が引続き底堅い動きを示しているほか、これまで軟化一途をたどってきた綿糸、毛糸など原糸

類も下旬から月末にかけて小戻しを呈するなど久しぶりにやや明るい動きをみせている。原糸類の小反発については、織物高や一部仕手筋の売込みの反動、やみ糸に対する規制策の検討が進んでいること(綿糸)、豪毛相場の持ち直し期待、毛製品輸出振興会の買出動(毛糸)など多分に人气的要因ないし市況対策がその背景をなしており、必ずしも需給動向がここへきて大きく変わったものではない。市況が若干でも持ち直すとメーカー筋が市販に出て、価格の上伸はおのずと押えられる環境にあることも見のがせない。

一方鉄鋼は、新公販制発足以来各品種にわたり小反発を続けてきたが、8月半ば以降さすがに騰勢一服商状となった。もっとも9月にはいつてからも、輸出の好調に加え内需も需要期にはいつてきたという関係もあり、総じて小確り模様となっている。ひとこに比べると市中に換金投げ物がほとんど影をひそめており、市況の底はやや固くなっているといえよう。もっとも①大手商社による凍結分(公販売れ残り分約3～4万トン)の放出懸念、(中形形鋼)、②採算持ち直しによる伸鉄メーカーの増産気構え(小棒)、③操短方針の10月以降緩和決定(線材)などの弱材料もあり、実需筋の在庫手当態度はやはり慎重さを続けており、市況に上伸力が乏しいことはいうまでもない。

非鉄では、7月以降り高歩調を続けてきた錫と銅に高値訂正の動きがみられるが、値動きは比較的小幅で、銅については建値の線まで下げたあと、9月上旬末前後から底堅く保合っている。これは海外相場の軟化や国際錫協定による輸出割当撤廃(錫)、追加輸入の決定(銅)など人气的要因による面が多く、需給は引続き堅調をたどっている。また鉛、亜鉛も需要好調から品薄が目立っている。そのほか、化学製品(石灰窒素、塩ビ、塩素など)、セメント、木材などは需要好調からそれぞれ引続き強含みに推移している。この間、生ゴムについては下げ続けたあと9月半ばころから持ち直し気味となっているが、基調は弱くまた石油は在庫潤沢に加え先行き増産見込みもあって弱保合、不需要期の紙、雑穀などは引続き軟調を示している。

以上のように、最近の商品市況にはひとこに

比べると行きすぎた悲観人気がかなり是正され、つれて市況の腰もやや底堅くなっている。

これは季節的需要の台頭（織物、木材）や輸出の持ち直し（綿、スフ織物、亜鉛引鉄板など）もきっかけとなっているが、同時に鉄鋼の場合には新公販制の発足、繊維の場合にはこれまでの売込みすぎの反動（綿糸、毛糸）といった弱人気の訂正ないし定期市場の内部要因に基づくところも大きい。しかし基本的にいえば、需要の基調が引続

き底堅い上に市況軟調の続いた商品中心になくずしに調整が行なわれ、その効果が漸次侵透しているものと見なければならぬ。しかし前述したように繊維、鉄鋼などはかなりの弱材料をかかえていることも確かであり、最近の底堅い動きが今後ともさらに続くとはやや早計であろう。ちなみに本行統計局調べによる主要企業の下期販売価格の見通しについても、窯業、食料品が需要増から上昇を見込んでいるほかは、供給増、コスト低下、貿易自由化による先行き懸念などから、下落ないし保合とみる向きが多い。

ここで消費者物価（東京）、小売物価についてみると、両方とも引続き上昇傾向をたどっており、34年12月～35年8月間に前者は+4%、後者は+4.7%とそれぞれ大幅な上昇を示している。主因は肉類の趨勢高、野菜の季節的値上りなどによる食料費の上昇に負うところが大きく、消費者物価ではこのほかガス料金、地下鉄、私学授業料、牛乳代、入浴料などの公共料金的なものの値上げもかなり響いている。これ以外のものは下図にみられるようにこのところ総じて横ばい歩調にあり、被服などは卸売物価と同じくかえって下落を示している。

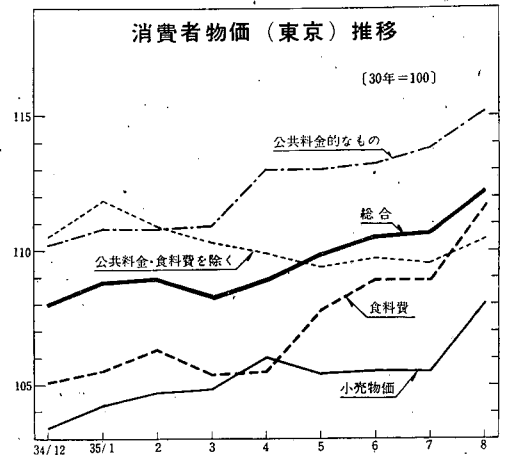
本行卸売物価指数推移

区 分	34/12 ~ 35/2	35年 3~5	6~8	最近の推移			
				6月	7月	8月	9月 上旬
総平均 (食料品を除く)	-0.7 -0.9	-0.3 -0.8	+0.2 -0.4	-0.1 -0.4	-0.1 -0.2	+0.4 +0.2	+0.1 +0.4
金 属 (鉄 鋼)	-0.6 -1.6	-1.0 -1.0	-2.4 -2.9	-1.0 -1.2	-0.4 -0.4	-0.9 -1.3	-0.1 -0.1
素 材	-1.4	+0.3	-2.7	-0.1	-0.7	-1.9	-
1 次	-11.7	+10.9	-3.8	-1.1	-0.9	-1.9	-
2 次	-7.1	+1.9	-1.3	-2.5	+1.0	+0.3	-0.3
(非 鉄)	+2.3	-1.1	-0.7	-0.7	-0.2	+0.2	-0.1
機 械	-0.2	+0.1	-0.1	-0.1	-	-	-0.2
織 維 品	-4.9	-1.6	+0.1	-1.5	+0.3	+1.3	+1.5
素 材	-0.4	-0.1	+0.6	-0.3	-	+0.9	+1.1
原 糸 物	-10.1	-3.5	-1.2	-2.2	+0.5	+0.6	+2.8
そ の 他	-3.5	-1.3	+0.7	-1.6	+0.4	+1.9	+0.9
食 料 品	-0.2	+1.0	+1.7	+0.5	+0.1	+1.1	-0.6
燃 料	+1.2	-1.0	-0.3	+0.3	-0.4	-0.2	-0.1
建 築 材 料	-0.7	-1.5	+1.1	-0.2	+0.4	+0.9	+0.5
(重複分を除く)	-	-1.2	+1.4	+0.2	+0.3	+0.9	+0.6
化 学 製 品	+0.9	+0.8	-0.1	-0.1	-0.1	+0.1	-
雑 品	+0.3	+0.3	-1.6	-0.3	-0.7	-0.7	-0.3
生 産 財	-0.9	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2	-	+0.4
消 費 財	-0.5	+0.2	+1.3	+0.1	+0.1	+1.1	-0.4

その他物価指数推移

区 分	34/12 ~ 35/2	35/3 ~ 5	35/6 ~ 8	6月	7月	8月
東京小売物価	+1.5	+0.7	+2.6	+0.1	-	+2.5
食料品を除く	+0.9	-0.1	-0.5	-0.2	-0.4	+0.1
消費者物価	+0.9	+0.8	+2.2	+0.6	+0.1	+1.4
輸 出 物 価	-1.1	-1.2	-	-0.6	+0.2	-
輸 入 物 価	-1.0	+0.1	-	-	-1.6	-

(注) 本行調べ、ただし消費者物価は総理府調べ。



(注) 総理府調べ。

輸出入物価をみると、輸出は繊維、金属の下げ一服を映じて7か月ぶりに微反騰（前月比+0.2%）を示したのに対し、輸入は羊毛、生ゴム安を主因に前月比-1.6%とかなりの下落を示し、交易条件も久しぶりに改善を示した。