

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——総じてくつろぎ気味。

10月の金融市場は、現金需要の高まった月末数日を除いては、財政資金の大幅な払超に潤っておおむねくつろぎ気味に推移した。

すなわち、銀行券は供米代金の支払に伴う農村の季節的な現金需要その他に加え月末には選挙関係資金の需要もみられ、月中425億円の発行超過となったが、一方財政資金の対民間収支戻は、食糧、外為会計の大幅な散超などにより月中1,131億円の支払超過となったため、金融市場はおおむねくつろぎ気味に推移した。こうした情勢に対処し、本行は農中に対し保有手形110億円を売却し

資金需給表

(単位・億円、カッコ内は前年同月)

区 分	35年10月	9 月	8 月	
本 行 勘 定	銀 行 券	425 (260)	79 (60)	△ 184 (△ 17)
	財 政	1,131 (1,243)	295 (99)	△ 839 (△ 602)
	本 行 貸 出	△ 637 (△ 787)	△ 125 (35)	91 (621)
	本行保有手形売買	△ 110 (△ 85)	0 (29)	1 (1)
	債 券 売 買	△ 1	△ 2	490
	準備預金制度預り金	55 (△ 53)	△ 92 (—)	38 (—)
全 国 銀 行 勘 定	貸出および証券投資	1,011 (608)	2,129 (1,504)	878 (957)
	預金および債券発行	339 (296)	2,761 (1,980)	851 (653)
	預貸金差額 過(+) 不足(-)	- 672 (- 312)	+ 632 (+ 476)	- 27 (- 304)
	手 元 現 金	△ 70 (△ 184)	207 (157)	73 (77)
	市場資金純受入	1,020 (949)	△ 344 (△ 348)	△ 464 (△ 269)
	本 行 借 入	△ 625 (△ 787)	△ 246 (△ 25)	70 (594)

(注) △印……「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」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10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、なお本行貸出は637億円の減少となった。

この間全国銀行勘定の動きをみると、実勢預金は地方銀行が好調であったが総体としては不振を示した反面、貸出が引続き著増したので、需給バランスとしては672億円の貸出超過となった。しかし農中余資を中心とする大量の市場資金の受入れがあったので、不足資金をまかないえた上に、本行借入も625億円の返済をみた。

このような情勢を映じてコール市場も通月軟調裡に推移した。コール残高も農中の大量放資を中心に漸増し、月中平残では3,331億円と本年5月に次ぐ高水準を示した。レートも、大勢としては銀行申合せ限度一杯の動きながら、一時は翌日物に久方ぶりに2銭1厘がみられるなど軟調場面もあった。

11月にはいつからの金融市場は、銀行券の順調な還流と、食糧概算金の支払を中心とする財政資金の支払超過から一層緩和の度を深め、8月に買入れた政保債の売戻し(11月8日実行、売戻し額面金額、486億円)を行なったが、なお本行貸出は11日までに805億円の減少をみた(貸出残高も3,065億円と年度初来の最低)。コール市場も、地銀、農中の余資放出が続いているため市場資金残高は急増、11日には4,083億円と従来の最高を記録し、レートも月末まで軟調裡に終始している。

2. 通 貨——企業の手元引締め基調変わらず。

10月の銀行券は月中425億円(前年260億円)の大幅増発となった。この結果、月末発行高は9,635億円と年初来の最高に達し、さる7月発行限度が9,500億円(従来は8,000億円)に引き上げられて以来、はじめて限度外発行を記録した。

当月の銀行券がこのように著増したのは、供米代金支払の本格化、取引規模拡大に伴う秋冬物仕

入れ資金の増加など主として季節需要が多額に上ったためであるが、月末近くには行楽資金や一部選挙関係資金の流出が加わったことも一因とみられる。このような銀行券の増発は、11月にはいり比較的順調な収縮をみており、上旬中還収額は1,015億円と前年（還収超709億円）を大幅に上回っている。また、月中発行平残の対前年同月比でも10月は+16.9%とむしろ前月（+18.0%、7～9月平均+17.2%）を若干下回った。こうした点から考えて、10月の増発はたぶん季節的一時的要因に基づくもので、銀行券が漸次その水準を高めながらも、増勢は比較的落ち着き気味に推移しているというこれまでの傾向にさして変化はないものとみられる。

次に預金通貨の動きをみると、9月の全国銀行純一般通貨性預金残高は月中1,236億円（前年772億円増）の大幅増加となった。これを業態別にみると、とくに都市銀行の増加が顕著で、企業の通貨流動性は、増資代り金の滞留などもあり、これまで低下の目立った大企業を中心にある程度補填されたものとみられる。しかしこの中には、上位銀行を中心とする期末預金獲得競争の反映とみられるもののほか、期末決済資金の一時的滞留など季節現象とみられる要素も含まれているから、その度合をあまり過大評価することはできない。10

銀行券指標

(単位・億円)

区 分	銀行券		季調整	前月比
	月末残高	平均残高		
35年1～3月	+15.8%	+14.0%	7,958	143
4月	+17.6	+15.7	8,307	154
5月	+17.7	+17.2	8,463	156
6月	+17.4	+16.7	8,537	74
4～6月	+17.6	+16.5	8,436	478
7月	+19.2	+17.8	8,725	188
8月	+17.2	+16.0	8,684	41
9月	+17.3	+18.0	8,890	206
7～9月	+17.9	+17.2	8,766	330
10月	+18.8	+16.9	9,011	121

月の通貨性預金についてみても、全国銀行実勢預金はほぼ前年並みの増加（159億円。前年同月145億円増、うち貯蓄性預金338億円増）にとどまっており、最近の貯蓄性預金の好伸などを考慮すると、預金通貨が若干の減少をみたことはまずまちがいないだろう。

しかもこの間、預金通貨流通高は引続き拡大傾向（9月の全国手形交換高は前月比2.7%増、10月も東京手形交換高は従来の最高）にあり、これとの関連でみた通貨回転率は月による一高一低はあるが、ジリジリその水準が高まってきている。流通量の拡大と関連して、最近交換手形に占める約束手形の割合がこのところ徐々に上昇（東京、1～3月14.1%、4～6月14.5%、7～9月14.7%）してきていることが注目される。こうした傾向は、たとえば鉄鋼問屋の現金入金率が低下している（全国鉄鋼問屋組合調べ、4～6月40.6%、7～9月37.7%）といった事情と照応した動きであろう。結局このことは、預金通貨は残高こそさして押えられていないとはいえ、取引規模の拡大に比べれば通貨供給は引続き抑制気味で、企業資金繰りへの圧迫、信用取引条件の悪化傾向がなお持続していることを物語るものといえよう。

もっとも、決算資金の大幅流出をきっかけとしてひところ目立った企業金融の繁忙感、最近ではあまりみられず、一息ついているという感じが

預金通貨動向

(単位・億円)

区 分	預金通貨残高(A)	預金払戻額(B)	全国手形交換高(C)	回転率	
				B/A	C/A
35年1月	25,163	80,126	42,333	3.18	1.68
2月	23,875	97,284	50,541	4.07	2.12
3月	25,553	116,425	58,253	4.56	2.28
4月	25,430	106,747	53,765	4.20	2.11
5月	26,111	99,902	50,943	3.83	1.95
6月	25,878	110,359	55,110	4.26	2.13
7月	26,158 (20,344)	102,513	51,561	3.92 (5.52)	1.97 (2.81)
8月	25,456	112,324	57,114	4.41	2.24
9月	(21,581)	117,776	58,646	(5.46)	(2.72)

(注) カッコ内は全国銀行純一般通貨性預金残高。

あることはいなめない。これは、同じく預金通貨回転率がジリジリ高まっているといっても、最近では、それを高める要因が通貨残高の流出よりもむしろ企業の支出の増大に伴う決済高の増大にあること、銀行のポジション自体も決算資金流出期のような引締まりは当面薄れていることなどによるものであろう。ただ同時に、この関連で企業の先行き態度にこのところ多少とも積極的気分が出ていることも見落してならない点であろう。企業の流動性ないしその受け取り方といった問題は、銀行の態度とか企業のセンチメントのいかにかなり影響するからである。

3. 財 政——米代金を中心に大幅散超。

10月中の財政収支は、米の買入れに伴う食管会計の支払が著しく進捗し、外為会計もかなりの支払超過となったが、一方では租税収入などが引続き好調に伸びたため、総収支尻における散超幅は1,131億円と前年同月(1,243億円)を下回った。以下当月のおもな動きについてみよう。

まず当月における目立った動きとしては、食管会計の1,055億円に及ぶ大幅な支払超過(前年同月払超872億円)があげられる。これは前年をさらに上回る豊作を反映して、米の買入量が月中180万石見当と前年同月(15.8百万石)より約200万石増加し、農中への前渡金が1,340億円(前年同月1,185億円)に達したためである。

次に外為会計は、輸出の好調に加え、前月末に期末の関係からかなりの増加をみた為銀の買為替の資金化、ならびに自由円、外銀よりの無担保借

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	35年 8月	9月	10月	34年 10月	33年 10月
(A)純一般財政	△ 935	△ 216	△ 172	179	213
うち租税	(△ 1,246)	(△ 1,364)	(△ 980)	(△ 753)	(△ 668)
(B)食 管	△ 126	159	1,055	872	734
(C)一般財政(A+B)	△ 1,061	△ 57	883	1,051	947
(D)外 為	. 222	352	248	192	201
総 財 政(C+D)	△ 839	295	1,131	1,243	1,148

(注) 印は揚超。

入の増加などをみたため、収支尻では248億円の払超に上った(前年同月払超192億円)。

一方、純一般財政の支払面では、地方交付金の支払や資金運用部の融資が、災害関係支出でふくらんだ前年に比べればそれぞれ40億円程度下回ったほか、総じて低調な推移を示した。しかも受入面では著しい増収をみたため、純一般財政の収支尻としては、月中172億円の引揚超過となり、前年同月の払超179億円に比対照的な動きを示した。受入増加の主因が租税収入にあることは従来と同様であり、当月も源泉所得税、法人税などを中心に税収総額(対民間収支ベース)は前年同月を30%上回る好調ぶりであった。租税以外の受入れでは、保険、国鉄、電電などの諸収入が引続き好調な伸びを示した。なお郵貯は、10月の動きなどをみると伸び率にやや鈍化の気配がないでもないが、受入額は依然かなりの高水準を保っている。ちなみに主要な受入項目の対前年増加率について、年初来の推移をみると下表のとおりである。

主要財政受入項目の対前年同期比増加率

区 分	35年 1~3月		4~6月		7~9月		9月		10月	
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
租 税	所 得 税	18.5	30.9	37.5	36.5	39.8				
	法 人 税	43.0	45.2	58.9	49.6	53.4				
	酒 税	14.6	17.3	13.4	14.7	17.8				
	物 品 税	33.8	28.6	27.6	45.8	36.7				
	その他とも計	24.6	33.3	32.5	27.8	31.0				
政 府 事 業 関 係	郵 便 貯 金	14.6	15.1	18.0	19.1	14.4				
	保 険	17.3	10.2	17.5	15.7	26.4				
	専 売	10.6	10.8	9.9	10.1	21.9				
	国 鉄	11.3	11.7	11.1	15.0	12.1				
	電 電	13.0	34.6	49.5	48.1	42.1				

(注) 租税は国税庁調べ。郵貯は郵政省調べ(速報)の預入額。他は対民収支の受入額から。なお国鉄、電電は公券債発行代り金を控除。

4. 市中金融——設備資金貸出の増勢目立つ。

10月の全国銀行貸出は、月中808億円の増加と前年同月(425億円増)を90.1%上回り、例年季節的にはさして資金需要の強くない10月としては異例の増加であった。これは最近都市銀行が資金

需要の強い月にまかない切れなかった貸出を繰り延べて、比較的ゆとりのある月に実行する傾向があることが大きく響いている。このように貸出の増減に季節性が失われれば一貫した増加を続けていることは、それ自体大企業の借入需要が根強いことを示すものであるが、反面、当月の貸出増加をもって資金需要ないし銀行貸出の増勢が急激に強まった証拠とみることは妥当でないことにも注意しなければならない。基調としては従来同様高水準の増勢が続いているものといえよう。

業態別にみると、10月は都市銀行が月中395億円と前年同月（168億円増）に比べ2.3倍の巨額に上った。このほか地方銀行の貸出も冬物繊維仕入資金などの増加に加え、出先大企業への融資がふえているため月中273億円と前年同月（163億円増）比67.5%の増加をみた。この間長期信用銀行は従来どおりの増勢を続け月中161億円（前年同月比33.1%増）の増加であった。

次に当月の貸出の内容をみると、依然大メーカー向け運転資金および設備資金貸出が中心であるが、とくにこのところ設備貸出の増勢が一段と高まってきていることが注目される。これに対し総

合商社貸出、貿易関係貸出は引続き落ち着いている。

当月の設備資金貸出は化合織が減少したほかは軒並み増加している。その中でも電力、鉄鋼、機械は引続き増加額の中心を占めており、その他では窯業、石油精製などが一段と増勢を強めている。ちなみに、東京系の9行について設備資金貸出増加額の対前年同期比増加率をみると、4～6月+28.8%、7～9月+52.1%に対し、10月は+97.8%となっている。10月は前年がやや少なかったことも響いているが、かなり増勢が強まってきた事情はよみとることができよう。

大メーカー運転資金では増加運転資金需要が依然強く、機械、造船、化学などを中心に大幅の増加となった。機械は電機を中心にほぼ従来どおりの堅調な増勢をたどっており、造船関係では輸出船の不振による前受金の減少、自己資金船建造の資金負担、自動車部門への進出などから貸出ベースは一段と高まった。一方ここ数か月来、とくに化合織において、荷もたれに見合った貸出がふえていたが、当月についてやや落ち着きがみられた。これは一部企業で増資による借入返済が行なわれたことのほか、従来累増気味にあった在庫に一服気配がみられることによるものである。

次に商社貸出は依然高水準ではあるが、総合商社貸出は外貨保有わく拡大に伴う資金需要が前月中にほとんど一巡したこともあって落ち着き模様が一段と深まった感がある。しかし鉄鋼商社などではメーカーの回収強化のしわ寄せ、繊維商社は冬物手当資金増からかなりの増加となったことも見落せない。なお中小企業向け貸出は、9月に急増した後、当月もやや高かった。総じていえば、中小企業貸出が押えられ気味であることに変わりはないが、一つには、年末要資に対する早期なしきずし融資が行なわれているといった事情もあるようである。

この機会に中小企業向け貸出の動向を簡単にふり返っておこう。まず指摘しなければならないのは、次表にみるとおり、中小企業貸出は本年には

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年 10月				9月	8月
	都銀	地銀	長銀			
実勢預金	159 (145)	-60 (-31)	266 (165)	19 (71)	2,570 (1,879)	700 (524)
債券発行高	180 (151)	— (—)	— (—)	180 (151)	172 (100)	150 (129)
借 用 金	-126 (-347)	-129 (-313)	16 (14)	-22 (-44)	-156 (-69)	-293 (800)
うち 本行借入	-625 (-787)	-622 (-740)	21 (1)	-22 (-40)	-207 (-25)	70 (594)
マ ネ ー	444 (616)	448 (594)	56 (78)	-30 (-41)	-358 (-153)	-146 (-592)
貸 出	808 (425)	395 (168)	273 (163)	161 (121)	1,770 (1,305)	1,128 (773)
有価証券	203 (183)	121 (149)	66 (38)	24 (4)	345 (199)	-250 (184)
ロ ー ン	-77 (106)	0 (29)	-24 (101)	11 (13)	89 (151)	-45 (-116)

(注) カッコ内は前年同月。
35年10月は暫定計数。

いってはっきり伸びが押えられてきたということである。その裏では、大企業に対する貸出増勢が急テンポで伸びていることというまでもないが、この傾向は地方銀行の場合も例外ではなく、地銀の本年1～9月中貸出増加額は、大企業向けが前年同期比+88.4%と中小企業向けのそれ(+18.6%)を大きく上回っている。最近地銀の地元外貸出は地元貸出よりも強い増勢を示しているが、これも以上と照応した動きであろう。この間、中小専門金融機関が資金量の増大を背景として中小企業の要資を充足する上で大きな役割を果たしているが、それも伸び率としてみればやはり低下している。このように、今回の景気上昇過程においても、規模別にみた貸出パターンの変化は、本年にはいつてからはっきり現われているといえる。ただ、同じく中小貸出が抑制気味といっても、神武景気末期の急激な抑制に比べれば、その程度も軽く、過程は徐々に進んでいることも合わせ注目すべき点であろう。これは、今回の景気上昇が神武景気に比べて比較的モダレートな推移をたどっていることの一つの内容をなすものであるが、逆にいえば、中小企業の投資活動が依然比較的ステディな伸びを続けていることを推測させるものでもある。この点は、前回の景気上昇過程において、中小企業の投資が大企業のそれに先立って早めに強く抑制されたことと比べてやや特徴的な動きといえよう。もとより差異といっても結局は程度問題であるが、しかしそうした差異を生んでいるのは、一つには、技術革新を背景として、従来中小企業として観念されてきた企業グループのうち機械関係その他の一部が一步大企業に近い中堅企業として成長し、大企業の投資と有機的に結びついて投資を進める傾向が強まりつつあることからきているのではないかと思われる。以上の動向は、当然中小企業に対する銀行側の貸出態度にも反映する。事実、最近の都銀などの動きの中にも、系列先ないし優良企業に対しては中小企業であっても従来以上にこれを育てていこうとする態度がみられる。本行調べのアンケート調査によっても、本年

4～9月中の中小企業の手元はまず順調な推移をみせているようであるが、これも、親企業からの援助と合わせて、叙上銀行の貸出態度によるところが大きいことは否定できない。

中小企業向け貸出の推移

(単位：億円、カッコ内は前年同期比%)

区分	都市銀行		地方銀行		中小企業向け 業金融 機関	中小企業向け 貸出 合計
	大企業向け	中小企業向け	大企業向け	中小企業向け		
31年	3,479 (+858.4)	2,061 (+152.8)	472 (+31.8)	1,587 (+139.7)	1,846 (+40.5)	5,587 (+98.6)
32年	5,964 (+71.4)	157 (-92.4)	1,472 (+211.8)	874 (-44.9)	2,296 (+24.4)	3,390 (-39.3)
33年	2,858 (-52.1)	1,187 (+656.0)	1,220 (-17.1)	940 (+7.5)	2,449 (+6.8)	4,687 (+38.3)
34年	3,361 (+17.5)	1,814 (+52.8)	1,251 (+2.5)	1,642 (+74.6)	3,438 (+40.1)	7,091 (+51.3)
35年 (1月～9月)	3,678 (+86.5)	685 (-45.2)	1,219 (+88.4)	1,073 (+18.6)	2,736 (+16.3)	4,663 (+17.5)

(注) 都市銀行、地方銀行の中小企業は資本金1千万円以下の企業。

5. 資本市場——社債消化順調。

10月の株式市況は、品薄の中・小型株(主として食品・電機)の循環買いを中心に前月に引続き強調裡に推移し、旧ダウ式修正平均株価も22日には1,263.37の新高値をつけた。しかしその後下旬ごろより日証金融資残高の漸増(21日以降300億円台乗せ)、自己融資残高の膨脹などから高値警戒の気配が濃化、一進一退のみみ合い商状で越月した。

もっとも更月後は、八幡、富士、東芝など大手

株式指標

区分	ダウ平均株価		予想平均 利回り		株式 出来高	日証金 残高
	旧株価	新株価	東証 225種	うち有 配銘柄		
10月1日	1,230.34	231.29	3.74	3.61	134 百万株	276 億円
8日	1,219.85	229.32	3.57	3.66	44	272
14日	1,251.71	235.31	3.49	3.57	141	284
19日	1,258.25	236.54	3.48	3.56	136	300
22日	1,263.37	237.50	3.47	3.55	68	303
31日	1,250.06	235.00	3.51	3.59	106	304
11月1日	1,262.05	237.26	3.49	3.57	102	311
7日	1,294.57	243.37	3.42	3.50	131	316
10日	1,307.84	245.86	3.40	3.47	146	312

メーカーの増資発表により、鉄鋼、重電を中心とする大型株の一部に一時小締まりもみえたほか、投信の大量設定（11月2日213億円、従来の最高）などもあって再び品薄材料株、出遅れ低位株が循環して買い上げられた。旧ダウ式修正平均株価も9日には1,300の大台乗せを示した。しかし大勢としては、相場は中小材料株の上昇と優良大型株の低迷という状態のうちに高値もみ合いが続いているといつてよい。

なお10月中の増資払込額は、前月大量増資のあとでもあり、172億円と久方ぶりに200億円の台割れをみたが、前年同月に比べればなお16%増の高水準である。

起債市場の動きをみると、起債純増額は従来の最高に上ったが、その消化も先行き金利低下の予想や投資信託の組入れ増加などから、かなり順調な推移をたどった。

まず、10月中の起債額は発行ベースでみると、239.6億円と前月比18.9億円の減少となっているが、当月は政保債の借換が少なかったため純増ベースでは逆に前月を22.5億円上回る多額に達した。なかでも事業債は前月比94.2億円（純増ベース）の大幅増加となった。事業債については今後2年間ほとんど償還がないという事情があり、借換のための起債はなくなるが、それにもかかわらず発行ベースが引続き強いのは企業の起債意欲の強さを示すものである。こうした起債増加にもかかわらず、消化状況は地銀、投信の買い意欲が引続き根強いほか、個人層の投資意欲も高まりつつあり、比較的順調な推移を示した模様である。このように消化が順調なのは、先行き金利低下見込みから、現行利回りによる社債に対する買入れ意欲が増大していることや本行の買いオペレーション対象の拡大に対する思わくなども働いている模様であるが、これらを背景として、投信への組入れも進んでおり、一部証券会社では任意組入れなどもみられた。

一方金融債の発行額は456.6億円（うち利付債110.2億円）と前月比49.5億円の大幅な増加をみ

せた。純増額でみると191億円と前月比4.6億円の減少となったが、前月は不動産銀行に対すを市中12行の協調融資分を不動産債券へ乗り換えた分11.2億円が含まれているので、これを調整すれば、前月比6.6億円の増加となっている。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	10月	9月	(前月比)	11月 見込み
事 業 債	155.6	182.5	△ 26.9	181.5
{ 一 般	95.6	126.5	△ 30.9	121.5
{ 電 力	60.0	56.0	4.0	60.0
地 方 債	20.0	19.0	1.0	20.0
政 府 保 証 債	64.0	57.0	7.0	60.0
計	239.6	258.5	△ 18.9	261.5
金 融 債	456.6	406.9	49.5	572.1
{ 利 付	110.2	120.4	△ 10.4	255.7
{ 割 引	346.4	286.5	59.9	316.4

6. 貿易・外国為替——経常収支引続き好調。

9月の為替収支は、経常収支78百万ドル、総合収支で84百万ドルの大幅な黒字を記録したが、10月も、その幅こそ若干縮小したが、なお経常収支47百万ドル、総合収支63百万ドルの受取超過となった。このため10月末の外貨準備高は1,717百万ドル（月中増加額59百万ドル）の高水準に達した。短期外資は10月も引続き増勢頭打ち傾向を強めた。前月中かなりの増加を示した外銀からの無担保借入も当月は僅少な増加にとどまったほか、ユーロ・ダラーが微増程度となったのを映じて自由円残高も増加テンポが衰え、11月初めには減少に転じた。このような短期外資の動きもあって10月末から11月にかけて為替市況は強含みとなり、従来底値に膠着していた米ドル直物相場は久方ぶりで359円台まで反発して注目された。

最近の貿易動向をみると、10月の輸出（通関）は353百万ドルと前月（369百万ドル）に比べて4.3%方減少した。期末積み急ぎの反動が大きく響いているものとみられ、英国向け魚介類や東南ア向け繊維製品などの好調を除くと軒並み減少している。もっとも10月の信用状は311百万ドル（前

月287百万ドル)と前年同期に比べ18.1%の伸びとなり、更月後も比較的高水準の模様である。輸出は伸び悩みは免れないとしても目先きのところは順調な推移を示すものと期待される。しかし先行き必ずしも樂觀を許さないような動きも散見されはじめた。すなわち鉄鋼については、欧州方面市況の停滞からこのところとみに輸出ドライブがかかっており、10月ごろから新規成約が目立って困難となってきたようである。繊維製品についても、米国の景況停滞が響いて綿、毛とも伸び悩みのさざしが現われている。もとより現在なおかなりの成約残高を有しており、直ちに為替ベースに響く筋いにはないが、いずれも本年にはいつてからの輸出好調をささえた主要品目(1~10月繊維製品対前年同期比+20.1%、鉄鋼同+53.5%)であるだけに十分注目を要するところであろう。

地域別(通関)にみると、このところ一層米国向けの不振が目立ってきた。10月の計数はまだ得られないが季節的に増加の期待される7~9月が、前期と同水準にとどまり、前年同期比伸び率も0.7%増にとどまっている(1~3月対前年同期比+31.7%、4~6月同+12.9%)。一方アジア向

けは7~9月に大幅な増加を続け、米国向けの不振をカバーしていることが注目される。一時好調を示していた欧州向けはこのところやや伸び悩んでいるが、先方の輸入制限の緩和などもあり今後徐々に立ち直る公算もないではない。

一方輸入通関額は、10月中351百万ドルと前月(385百万ドル)に比べて8.7%の減少となったが、前年同月に比べると18.2%の高水準が続いている商品別にみると、食料などはかなりの増勢を続けている反面、原材料は前月よりも減少し、前年同月に対比しても6.8%上回るにすぎない。これは季節的事情も加わった繊維原料の減少が中心であるが、原材料輸入はやはり落ち着いているというてよい。最近輸入素原材料の消費動向をみても従来の急テンポの増勢は目立って鈍化しているのが注目される(別図参照)。これは、現在の生産上昇の中心をなすのが機械など直接輸入原材料を消費しない業種であって、鉄鋼1次、紡績などいわゆる輸入関連産業における生産上昇テンポが、比較的鈍くなっているのが主因とみられよう。一方輸入素原材料の在庫は、繊維原料くず鉄など圧縮されているものもあるが、総じてみると、消費の増勢鈍化もあって鉄鉱石、石炭、皮革などを中心としてやや増加気味である。これにつれて輸入原材料在庫率もやや上向きをみせている。

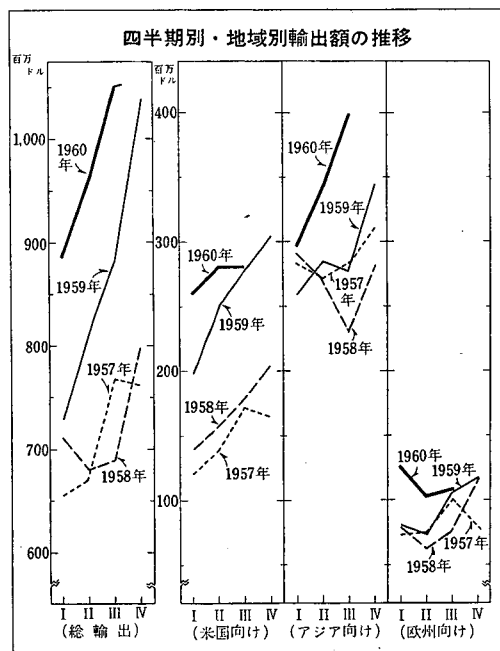
以上のように、貿易収支は季節的事情も加わってますます好調に推移している。しかし先行きの問題としては、世界景況の頭打ちがどのような形

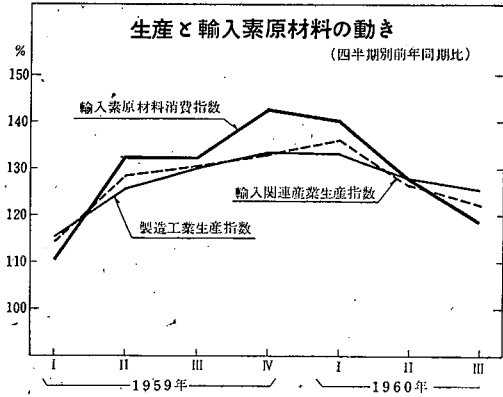
商品別輸入の推移

(単位・百万ドル)

区分	3/10 ~12 平均	3/1 ~3 平均	4~6 平均	7~9 平均	7月	8月	9月	10月
食 飲 料	36.7 (92.4)	41.7 (98.1)	43.0 (91.7)	49.6 (126.2)	47.4 (101.2)	45.8 (122.1)	55.8 (162.8)	46.0 (163.1)
機 械	23.7 (96.3)	31.7 (94.0)	28.4 (84.3)	37.3 (141.8)	36.4 (146.8)	37.4 (125.5)	38.0 (155.7)	37.6 (165.6)
原 材 料	216.0 (147.6)	254.0 (164.4)	244.1 (122.3)	241.1 (124.1)	246.0 (121.5)	236.7 (127.1)	241.4 (124.1)	219.6 (106.8)
織 金 類 (くずを含む)	60.3	75.0	73.3	58.0	63.3	57.0	53.7	48.1
燃 料	54.0	59.0	58.5	59.6	58.3	61.1	59.3	58.5
そ の 他	53.6	66.4	57.0	61.8	64.7	57.3	63.2	63.4
その他も計	320.0 (133.1)	376.6 (142.9)	371.0 (117.7)	377.6 (125.5)	379.3 (121.0)	368.9 (126.9)	385.4 (129.0)	351.9 (118.2)

(注) カッコ内は前年同期(月)比。通関統計による。





(注) 輸入関連産業は鉄鋼(1次)、非鉄(1次)、ソーダ工業、石油製品、ゴム工業、皮革工業、繊維工業(紡績)の7業種。

で響いてくるかという新しい問題がようやく台頭してきた。すでに繊維、鉄鋼の成約面にそれが散見されてきたことは上にみたとおりである。現在対米輸出の不振を補っているアジア向けの好調も、欧米景況の停滞に伴って徐々に悪化する懸念もある。現に東南ア諸国の外貨事情は、すでに悪化傾向をたどっているようである。輸出動向には十分注視しなければならない段階といえよう。

輸出入指標の推移

(単位・百万ドル)

区 分	34/10~12	35/1~3	4~6	7~9	7月	8月	9月	10月
通 輸 出	1,031 (129.3)	883 (121.3)	956 (117.9)	1,049 (118.7)	340 (113.3)	342 (113.4)	368 (130.1)	353 (102.1)
関 輸 入	958 (132.8)	1,129 (142.9)	1,113 (117.7)	1,133 (125.5)	379 (120.9)	369 (127.1)	385 (129.0)	352 (118.2)
信 用 輸 出	813 (115.3)	844 (122.1)	834 (116.0)	881 (110.8)	284 (106.8)	310 (119.2)	287 (110.4)	311 (118.3)
信 用 輸 入	744 (134.5)	712 (121.9)	694 (111.0)	638 (106.0)	222 (100.9)	202 (106.3)	214 (112.6)	240 (108.1)

(注) カッコ内は前年同期(月)比%。

7. 生産・在庫——引続き設備投資中心に拡大。

9月の鉱工業生産(季節調整済)は前月に比べて1.5%の上昇となった(8月+1.1%)。機械工業の生産指数がこれまでの最高となるなど、依然機械を中心とする資本財の伸びが目立っている。+鉱業生産は、石炭が33年9月と並ぶ最高水準の出炭となったのを反映して前月比0.8%の増加となった。製造工業は1.5%の伸びとなった。そのなかでは、機械が増加の中心であり、月中2.5%

の伸びを示した。生産指数を需要要因に即してみても、資本財が+3.4%と、生産財、消費財などがほぼ横ばいであるのに対して対照的な動きを示している。そのほかでは、繊維が織物、加工段階を中心に1.8%の減少をみたことなどを除けば、おおむね軒並み増加となった。しかし当月の動きには、石油が夏場定期修理あとの本格的稼働で急増(+7.1%)したこと、市況不冴えの紙・パルプで新設備の稼働が重なって生産が大きくふえた(+3.4%)ことなども響いている。そうした点を考慮すれば、生産は設備投資関連部門ではかなり強く、その他では次第に落ち着きという、これまでの基調が続いているといえよう。

一方、鉱工業出荷は前月比+2.6%とかなりの好調(8月+1.2%)となった。出荷面でも、資本財が+7.1%と著しい伸びを示したが、当月は前月落ち込んだ耐久消費財の出荷がやや持ち直したことが注目された。これは冬物電器用品を中心に、年末需要を当て込んだ手当買いが進んでいる

生産・出荷・在庫指数概況

(30年=100、季節調整済)

区 分	1~3月平均	4~6月平均	7~9月平均	7月	8月	9月
鉱工業生産	215.0	219.6	232.0	229.2	231.7	235.2
前期(月)比	+8.9%	+2.1%	+5.6%	+2.0%	+1.1%	+1.5%
前年同期比	+33.4%	+25.4%	+24.9%	+24.8%	+25.5%	+24.4%
鉱工業出荷	195.4	198.7	212.6	209.0	211.7	217.2
前期(月)比	+5.4%	+1.7%	+7.0%	+2.7%	+1.3%	+2.6%
前年同期比	+27.0%	+23.1%	+22.6%	+23.1%	+22.3%	+22.3%
製品在庫	168.5	176.1	184.5	179.4	186.2	188.0
前期(月)比	+4.0%	+4.5%	+4.8%	+0.3%	+3.8%	+1.0%
前年同期比	+12.0%	+19.9%	+22.3%	+21.2%	+23.2%	+22.5%
(在庫率)	(86.2)	(88.6)	(86.8)	(85.8)	(88.0)	(86.6)
素原材料在庫	173.5	175.4	179.7	175.4	179.3	184.5
前期(月)比	+6.2%	+1.6%	+2.5%	+1.8%	+2.2%	+2.9%
(うち輸入分)	(206.0)	(205.2)	(219.4)	(211.6)	(218.8)	(227.7)
製品原材料在庫	214.4	221.5	227.8	227.7	225.0	230.8
前期(月)比	+7.1%	+3.3%	+2.8%	+0.9%	-1.2%	+2.6%
(うち輸入分)	(134.8)	(146.4)	(154.8)	(152.6)	(157.7)	(154.2)
販売業者在庫	182.2	194.3	199.2	202.2	196.2	-
前期(月)比	+10.4%	+6.6%	+2.5%	+3.0%	-3.0%	-

(注) 前年同期比較は原指数による対比。

ためである。生産者製品在庫指数は、石炭、化学、皮革、木材を除いて軒並み微増を示し、とくに石油製品、ゴムはかなりの増加をみたが、在庫率で見れば、総体としては前月より低下している。このように、生産はかなりふえているものの、その割には製品在庫はふえておらず、生産は総じていえば、需要につり合っているものと考えられる。

一方原材料在庫の動きをみると、製造工業総合では前月比2.7%の増加となった。これは、前月同様輸入原材料の増加(+4.1%)が主因であり、品目としては原料炭、鉄鉱石、原皮などが目立っている。在庫率で見ても、輸入素原材料はこのところかなり高まってきている。しかし、これは企業の原材料に対する在庫投資態度が積極化したためではなく、秋口における高炉稼働を控えた鉄鋼原材料の蓄積が主として響いているものである。

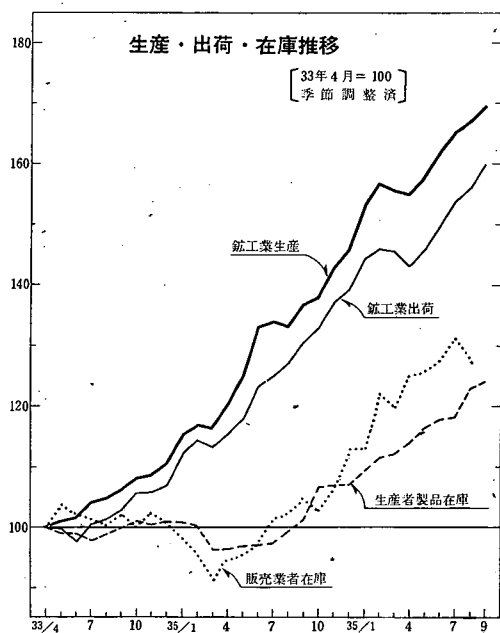
以上、9月の動きを中心に需給動向をみてきたが、需要面とくに設備投資をめぐる動きを若干みておこう。再々指摘するように、最近の生産上昇をささえる主たる要因は、自動車の活況と旺盛な設備投資にある。しかし、そのなかにも最近の機

械受注などをみると、先行き増勢が次第に衰えてくるきざしとみられる動きが散見される。9月の機械受注(企画庁調べ、127社分)は、8月が官公需の反動減によって前月比-17.3%となったが、9月は再び7月の水準に回復した。しかし9月の増加は海運、電力、石炭など非製造業からの受注増が大きく響いており、また、7~9月をならしてみれば、対前年同期比伸び率は期を追ってかなり低くなってきている。さらに、たとえば、最近の産業機械メーカーの受注内容などにもやや注目すべき変化がみられる。すなわち、発注先が石油化学、石油精製、鉄鋼などに次第にシぼられてくる傾向がみえ、また鉄鋼、化学などでは、圧延設備など主要生産設備に対する発注の伸びはこのところやや一服の感もうかがわれてきた。

もっとも以上の反面、個々の業界の動向をみると、このところ投資の繰上げ、新規着工踏切りなどといった動向が少し強まってきた面も感じられる。そうした動きは成長産業ないし好況産業にみられ、たとえば鉄鋼では、長期需要見通しの改訂に伴い全般的に既定計画を1~2年繰り上げ、それだけ当面の投資額がふえる気配が強まってきた。また石油精製、弱電における冷蔵庫工場の建設、従来慎重であった工作機械メーカーの増設踏切りといった例がみられる。自動車でも、先行き見通しが明るくなったとみて、量産体制急ぎのためこれまでためらっていた新工場建設に踏み切る動きがではじめている。もっともこれらも、年度内の動きとしては、今春の合理化審議会によって調整を受けた分の復活という範囲を大幅に出ることはない程度のもと思われるが、政策環境のいかにによっては、今後こうした傾向が拍車をかけられる懸念なしとせず、注目されるであろう。

8. 商況・物価——底堅いなかにも、一段と落ち着き。

最近の商品市況は、土建に関連した一部商品(木材、鉄鋼一次製品の一部)などに堅調な動き



卸売物価指数の推移

区 分	34/12	35年	8	最近の推移			10月 の前 年同 比
	35/3	4~7	~10	8月	9月	10月	
総平均 (食料品を除く)	-0.8 -1.2	-0.4 -1.1	+1.4 +2.0	+0.4 +0.2	+0.8 +1.1	+0.2 +0.6	+1.0 +0.6
金 属	-0.3	-2.8	-1.8	-0.9	-0.2	-0.6	-4.4
(鉄 鋼)	-1.4	-2.8	-1.4	-1.3	-0.3	+0.2	-5.6
素 材	-0.3	-1.0	-2.3	-1.9	-0.8	+0.4	-3.5
1 次	-12.1	-2.5	-1.5	-1.9	+0.2	+0.2	-5.8
2 次	-6.5	-5.2	-0.6	+0.3	-0.9	—	-7.6
(非 鉄)	+2.9	-2.5	-2.6	+0.2	+0.1	-2.9	—
機 械	—	-0.2	-0.2	—	-0.2	—	-0.4
織 維 品	-5.7	-1.9	+3.1	+1.3	+2.7	-0.9	-3.4
素 材	-1.0	+0.1	+1.2	+0.9	+1.3	-1.0	+1.2
原 糸	-11.5	-3.7	+4.9	+0.6	+5.6	-1.3	-8.4
織物その他	-4.2	-1.8	+3.4	+1.9	+1.7	-0.2	-2.6
食 料 品	+0.1	+1.4	+0.1	+1.1	-0.3	-0.7	+1.8
燃 料	+0.6	-0.3	+0.6	-0.2	+0.5	+0.4	+5.0
建 築 材 料	-0.9	-1.1	+7.6	+0.9	+2.8	+3.7	+5.1
(重複分を除く)	-0.5	-0.2	+8.6	+0.9	+3.3	+4.1	+7.4
化 学 製 品	+1.3	+0.1	-0.2	+0.1	-0.2	-0.1	+1.5
雑 品	+0.6	-0.9	-1.1	-0.7	-0.6	+0.1	-0.6
生 産 財	-1.0	-1.1	+2.0	—	+1.2	+0.8	+0.3
(資 本 財)	-0.5	-1.1	+2.9	—	+1.3	+1.6	+1.4
消 費 材	-0.5	+0.4	+0.6	+1.1	+0.1	-0.6	+1.8

がみられるが、全般的にはひとところに比べ、かなりの落ち着きが目立っている。本行卸売物価指数(食料品を除く)も10月、引続き微騰(+0.6%)を示したが、旬を追うにつれて騰勢は弱まっている。

まず鉄鋼では、9月後半以来、一次製品は強含み、二次製品は小ゆるみの基調が続いている。一次製品が総じて強含みとなっているのは、10月から厚板が5%の指示操短にはいるなど、生産面の調整がやや、弾力的に行なわれているという事情も評価しなければならないが、型钢、小丸棒鋼など土建に関連した品種に対する需要がすこぶる好調であることが主因をなしている。一方、二次製品の軟化は、線材関連品種が中心であるが、これは市況持直しに伴い、再び増産を行なったことが響いている。また従来強調を続けてきた亜鉛鉄板も、増産から弱気配となっている点が注目され

る。このように、最近の鉄鋼市況には、需給とからみ合った小刻みの波がみられるが、それを通じてみれば、需給基調は7月の公販制度改訂を境としてかなり改善をみていることは事実である。需要面も当面輸出船積みの好調や設備投資の活況を中心として根強い動きがみられるので、市況はここしばらくは現状に近い形で推移するとみられる。しかし反面、今後新設備稼働もかなり上ることが見込まれる上、好調であった鉄鋼輸出にもようやく海外の成約難がみえてきたことなど、先行き弱材料があることも見落してはなるまい。

繊維は、7月以後小反発商状が続いていたが9月末に至って、市場人気の鎮静を主因に反落に転じた。その後は取引閑散のうちに小刻みな上下を繰り返す、原糸類は大勢保合に推移している。織物類も総じて保合圏内にあるが、綿布なかならず金巾ではこのところジリ安歩調が続いている。9月末綿糸布在庫はかなりの増加となったが、そのなかでも綿糸は減っているのに対し、綿布は著増している。ひとところに比べれば、繊維需給はかなり改善されているが、このように織物面に在庫増がみられるようになったことは注目を要しよう。

そのほかの商品では、木材の続騰が目立っている。もっとも10月下旬には値ごろ感から一時騰勢一服気配もみえたが更月後は、輸送事情の悪化による入荷減少が強気配に拍車をかけて、再びジリ高歩調が続いている、それ以外では、非鉄、石油、セメント、ゴム、化学、紙・パルプなど総じて弱気配がみられる。なかならず非鉄(銅の建値引下げ、鉛、亜鉛の高値訂正)が注目された。もっともそれらは、需給自体は引続き堅調で、相場の軟化は海外安(銅)とか、輸入品の入着による出回り増加期待が主因となっている。なお、最近市況弱含みとなっている商品の中で、需要が強いにもかかわらず急テンポの設備増加に伴う供給増、さらには合理化効果によるコスト・ダウンから市況が弱くなっているものが次第にふえていく。セメントとか有機合成関係製品(塩化ビニール、ポリエチレン、合成ゴム)および同中間製品など

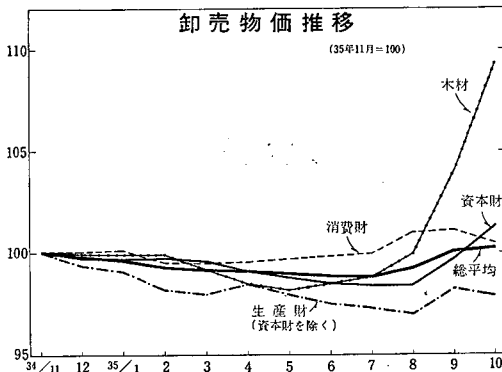
がその適例であるが、最近の市況動向として注目すべき点であろう。

ところで、8月以後の物価の小反発はおおむね収ったが、これをふり返ってみると（別図参照）、8～10月間の騰貴は繊維の小反発（寄与率32%）もあずかっているが中心は資本財で、しかも資本財のうち木材が大部分を占めている（寄与率88%）。木材と並んで反騰の中心であった繊維については、すでに10月にはいり反落を示しているが、木材についてはそうした弾力的な波動はみら

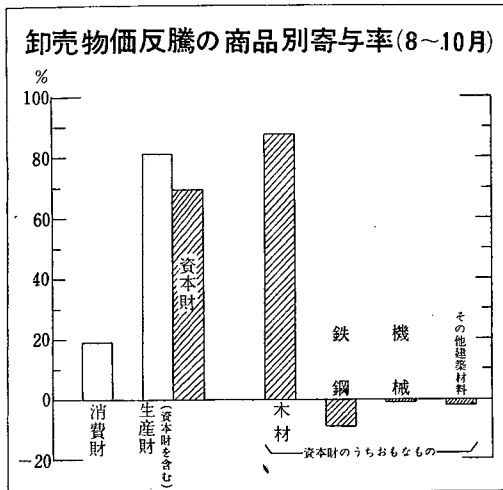
れていないところに問題があろう。すなわち木材の場合、一部には秋口需要期を控えての思わくもあったが、市況強調の基本が全国的な建築活動の活況にあることはいうまでもない。木材は供給の弾力性が小さく、しかも建築用構造材としては外材によって代替しえないものが多いため、当分市況の強調は免れないとみられる。

10月の消費者物価は、住居費（畳表、上敷ゴザ）、光熱費（木炭、煉炭）の続騰がみられたが、食料品が季節野菜の出回りで、大幅の下落をみた。しかもこのところ、公共料金などの値上り一巡もあって、総合では前月比-0.6%と、3月以来、7か月ぶりに反落を示した。また小売物価は食料品の値下りから、総合では-0.6%の下落となったが、食料品を除いた指数では、繊維製品、燃料、木製品の季節的上昇から+0.3%と引続き堅調に推移した。

9月の輸出入物価は、輸出入とも、繊維（輸出一生糸の品薄高、輸入一羊毛の産地安値訂正）の値上りがみられた以外は、全般に小ゆるみとなり、各々-0.1%の下降をみた。



(注) 本行卸売物価指数による。



(注) 本行卸売物価指数による。

各種物価（卸売物価を除く）の推移

区分	35/1~3	4~6	7~9	8月	9月	10月	年初来
C 総合	+0.3	+2.0	+1.6	+1.4	+0.2	-0.6	+3.3
P 公共料金	+0.6	+2.1	+1.9	+1.2	+0.2	+0.1	+4.7
I 食料	+0.3	+3.3	+2.2	+2.4	-0.2	-1.3	+4.6
I その他	-0.2	-0.5	+1.2	+0.8	+0.6	-0.1	+0.4
うち 被服	-4.0	-1.3	+0.9	-	+1.9	-0.1	-4.5
住居	+0.6	+0.2	+2.1	+0.2	+0.5	+0.4	+3.5
東京小売物価 (季節変動、食料を除く)	+1.4	+0.9	+2.0	+2.5	-0.5	-1.6	+2.4
	+0.1	-	+1.4	+0.5	+0.7	+0.6	+2.1
輸出物価	-1.8	-1.1	+0.9	+0.8	-0.1	-	-2.0
輸入物価	-1.0	+0.1	-2.9	-1.2	-0.1	-	-3.8