

ち方が比較的早く大きいのに対し、2次製品の方は、最終需要(消費、設備投資など)の伸び悩みが遅く現われるため生産の落ち方が比較的遅いという点にあらう。このことが景気調整期には、
素原材料消費
輸入関連産業生産 の比率を、いっそう大きく低下させる。

以上の検討を通じてほぼ明らかなことは、第1に、最近における輸入減は、一つには、在庫食いつぶしによるものであるが、他方は輸入依存度の低下も、かなりひびいているということである。第2に輸入依存度の低下をより具体的にみれば、国内資源の制約によって今回の場合は、素原材料の海外依存度に循環的な低下のみられない点は、輸入減少をチェックする要因となっているが、それにもかかわらず輸入関連産業であるところの生産財部門の生産が在庫調整過程で他の部門の生産に先がけて減少していること、とくにその中でも1次製品部門の減勢が他の部門の生産よりも早く落ちたことのために、総体としての輸入依存度が低下したということである。

全体としての生産はさほど落ちないにもかかわらず、輸入はその割に速いテンポで減少するという傾向は、今回に限ったことではなく、前回の景気調整過程でもみられた。しかも今回の場合は、輸出の顕著な伸びによって、生産がささえられるという面があったため生産と輸入のギャップをより大きいものとした、と考えられる。しかし、輸入が生産以上に減少するという傾向は、景気が在庫調整段階にあるときの特徴的な動きである。それがほぼ一巡する時期までくると、上の要因によって、生産以上のテンポで輸入が減勢を続けることは、あまり期待できなくなる。その後は、例えば設備投資や個人消費のスローダウンが生じ、それにつれて生産全体の水準が一段と低下をみないかぎり、輸入のかなりの幅での低落は期待できない点に十分注意しなくてはならない。

金 融 動 向

◇金融市場はおおむね平穩

7月の金融市場は、財政資金の揚超額が164億円と小幅であったことを主因に、月末を除いてはおおむね平穩な推移を示し、本行貸出も326億円の増加(前年948億円増)にとどまった。コール市場も行楽用現金需要なども加わって銀行券の増発をみた下旬には一時やや繁忙状態を呈したが、大勢としては食糧概算金の流入や投信ローンの増加などもあって通月余裕含みに推移した。

7月の銀行券は、前月末多額の流出をみた決済

資 金 需 給 表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年7月	6月	5月
本 行 勘 定	銀 行 券	(128 155)	(981 912)	([△] 467 379)
	財 政	([△] 164 769)	([△] 283 960)	([△] 587 982)
	本 行 貸 出	(326 948)	(1,415 1,932)	(360 684)
	本行保有手形売買	(0 0)	(0 0)	(0 0)
	債 券 売 買	(0 0)	(0 0)	([△] 190 0)
全 国	貸出および有価証券	(1,584 1,611)	(1,788 1,969)	(1,793 1,634)
	預金および債券発行	([△] 317 317)	(215 412)	(1,400 1,215)
	そ の 他	(389 354)	([△] 26 378)	(50 140)
銀 行 勘 定	ポ ジ シ ョ ン	([△] 878 1,574)	([△] 1,599 1,935)	([△] 343 279)
手 元 勘 定	本 行 借 入	(234 940)	(1,454 1,969)	(334 693)
	市場資金純受入	(609 585)	(62 126)	(91 97)
	手 元 現 金	(32 15)	(146 104)	([△] 82 184)
	準備預金制度預け金	([△] 67 64)	(229 196)	(164 133)

- (注) 1. [△]印……本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却。全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少。ポジションは悪化を示す。
 2. 37年7月の全国銀行勘定は暫定計数。
 3. 市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

資金、公務員夏季手当、民間賞与などが順調に還流したため、夏季行楽資金などの現金需要はかなりの額に上ったものの、月中では128億円の発行超と前年(155億円増)をやや下回った。月中平均発行高(前年比+14.5%、前月+16.9%)でみても、また月末発行高(前年比+16.3%、前月+16.8%)でみても増勢鈍化の傾向が続いている。高額券の発行水準も(対前年比+26.8%、前月+27.4%)、従来どおり低下の傾向が続けている。

銀行券関連指標の動き

	前年同月比		季節調整済み		貸 金 所 得	百貨店売上高
	月 末 発行高	平 均 発行高	(平 均 発行高)	前月比	(前年比)	(東京前年比)
36年	%	%	億円	億円	%	%
7～9月	+25.4	+25.4	10,988	+674	+24.8	+21.2
10～12月	+21.8	+21.8	11,169	+181	+24.5	+18.3
37年1～3月	+19.6	+19.6	11,611	+442	+20.9	+16.1
4～6月	+17.0	+17.0	12,069	+556		+14.2
3月	+20.2	+18.7	11,762	+166	+16.6	+16.0
4月	+17.8	+17.7	11,870	+108	+23.6	+12.3
5月	+17.6	+16.5	12,018	+148	+18.5	+16.3
6月	+16.8	+16.9	12,318	+300		+14.2
7月	+16.3	+14.5	12,505	+187		

(注) 貸金所得は貸金×雇用。
百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

一方、7月の財政収支は164億円の受超と、前年の受超額769億円を大きく下回った。これは一般財政収支において受入面で租税収入が法人税の伸び悩みを中心に増勢鈍化をみせているのに対し、支払面では外為会計が貿易収支の好転を主因に39億円の払超(前年は282億円の受超)と前月来

財 政 収 支

(単位・億円)

	37年			36年	35年
	5月	6月	7月	7月	7月
(A)純一般財政	△ 162	35	△ 876	△ 1,203	△ 765
うち 租 税	(△ 1,329)	(△ 2,409)	(△ 1,698)	(△ 1,546)	(△ 1,228)
(B)食 管	△ 421	△ 345	673	716	645
(C)一 般 財 政 (A+B)	△ 583	△ 310	△ 203	△ 487	△ 120
(D)外 為	△ 4	27	39	△ 282	228
総 財 政 (C+D)	△ 587	△ 283	△ 164	△ 769	108

(注) △印は揚超

の散超傾向を持続したこと国鉄工事代金、公共事業費などの支払も進ちよくしたことなどによるものである。

◇企業の後向き資金需要強まる

7月の全国銀行勘定をみると、貸出はかなりの増加を続けたが、預金は財政揚超幅の縮小や増資払込金の滞留などもあってやや増加をみせたため、資金ポジションは878億円とかなりの悪化ながらも、前年および前月に比べれば若干小幅となった。なお、その大半は市場資金の取入れによってまかなわれたので、本行からの借入は234億円の増加にとどまった。

7月の全国銀行実勢預金は前年(422億円減)と様変わりになり153億円の増加となった。前年同月は引締めを開始月で例年に比べ落込みが多かったから、これと本年の水準を直ちに比較することはできないが、従来の足どりからすると季節の割には目をひく動きであったといえよう。これには外為の払超や増資払込金の滞留などが響いている。

7月の全国銀行貸出の増加は、前年(1,302億円)を下回ったものの、なお1,238億円と大幅増を続けた。大メーカー向け運転資金が中心であるが、増資減産資金の名目で市況対策資金や従来の取引き

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

	37年				5月	6月
	7月	都銀	地銀	長銀		
実 勢 預 金	153 (- 422)	- 128 (- 699)	229 (326)	- 5 (- 55)	1,348 (1,127)	64 (236)
債券発行高	164 (105)	10 (—)	— (—)	153 (105)	51 (88)	150 (175)
借 用 金	550 (1,164)	499 (1,140)	41 (19)	8 (5)	316 (619)	1,495 (1,899)
うち 本行借入	234 (940)	212 (919)	33 (14)	- 3 (5)	334 (693)	1,454 (1,969)
マ ネ ー	83 (238)	92 (147)	21 (20)	5 (46)	5 (- 115)	41 (- 227)
貸 出	1,238 (1,302)	653 (719)	419 (412)	137 (140)	1,099 (1,301)	1,499 (1,616)
有 価 証 券	346 (309)	239 (202)	96 (58)	137 (140)	694 (332)	289 (352)
ロ ー ン	- 210 (- 22)	0 (- 31)	- 254 (- 92)	- 6 (7)	- 114 (- 91)	19 (- 171)

(注) カッコ内は前年同月。
37年7月は暫定計数。

の未決済累積分などに要する資金の貸出が相当多額に上ってきている。商社向けの貸出は大勢としては引き続き落ち着いた動きといえるが、総合商社向けでは鉄鋼の公販売残り分の買取り資金などによる貸出増加がみられた。一方、貿易関係は、輸入はね資金を中心に減少傾向が続いている。

企業の資金需要は従来どおり高い水準が続いているが、以上みるように、滞貨資金をはじめいわゆる後向きとみられる資金需要がふえてきており、資金需要の内容はしだいに変化が目立つようになってきている。この間における企業の金繰りを預金通貨の動きでみると、7月の預金通貨供給は全国銀行実勢預金(本年153億円増、前年422億円減。前年の預金通貨725億円減)の足どりからみて減少が続いているとみられる一方、7月の預金通貨流通高は、東京、大阪の手形交換高の動き(東京45,189億円、前月41,522億円、大阪17,442億円、前月16,932億円)などからみるとかなりの伸びをみせたものと思われる。このため通貨回転率は上昇をみている模様である。7月の流通高がかなりの上昇をみせたのは、5、6月の流通高がかなり落ち着き気味であったところからみて、市況がくずれ金繰りも苦しかったこの2～3月の間繰延べられた決済がここへきてやや集中的に行なわれたためではないかとみられる。このようにみれば、7月の企業金融は、支払繰延べ分の決済を中心にかなりの繁忙を呈したものの、こうした情勢によって銀行貸出などによる預金通貨供給も結局ある程度行なわれ、前述のとおり(7月の通貨供給は減少であっても前年ほどの大幅な減少とはみられず)総じてみれば、とくにひっ迫の度を深めたわけでもないようである。むしろ従来押せ押せになっていたものがある程度決済されたことが、今後の企業の金繰りに与える緩和作用は看過できないとみられる。5～7月とならしてみた預金通貨の回転率はそれ以前の水準に比べてむしろ低下気味であり、不渡手形や倒産の動きにも格別の変化がうかがわれないことは注目すべき点であろう。ただこれまでの調整過程において順応の遅れた業種

ないし企業では金繰り難に対し、預金の取りくずしもほぼ限界に達し、また企業間信用を利用して支払繰延べを広げることもなかなか困難な状況になっている。鉄鋼などをはじめとして滞貨減産資金という名目の下に多額の資金需要が表面化してきたのはそのためであり、こうした資金がかなりひっ迫した後向きのものであることや、一般に秋

預金通貨関連指標の動き

	預金通貨残高		流通高指標 (全国・前年比)		通貨回転率	
	増減額 (前年 同期)	前年比	手形 交換高	為替 交換高	手形 交換高	商品 取引高
36年	億円	%	%	%		
4～6月	1,394 (325)	+29.2	+29.8	+24.1	2.07	1,096
7～9月	297 (980)	+25.7	+31.6	+25.9	2.23	1,175
10～12月	2,739 (4,256)	+19.2	+25.7	+19.9	2.34	1,148
37年						
1～3月	-1,204 (851)	+11.4	+25.4	+19.0	2.38	1,101
4～6月	46 (1,394)	+6.2	+16.1	+14.4	2.27	
3月	2,206 (1,976)	+10.1	+23.1	+16.1	2.53	1,168
4月	191 (1,500)	+5.7	+25.0	+21.4	2.31	1,097
5月	167 (-278)	+7.1	+10.8	+10.4	2.19	1,101
6月	-312 (172)	+5.6	+13.2	+11.9	2.31	

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求預金残高。
2. 通貨回転率は全国手形交換高および商品取引高それぞれの預金通貨残高に対する比率。商品取引高は鉱工業生産者出荷指数×卸売物価と商業動態統計による卸売販売額指数とにそれぞれ基準時の金額を乗じ合成したものである。

不渡手形(東京)発生状況

(単位・%)

	前年比		発 生 率	
	枚 数	金 額	枚 数	金 額
36年 4～6月	-16.3	-9.2	0.71 (0.94)	0.15 (0.23)
7～9月	-9.8	+5.2	0.73 (0.89)	0.15 (0.20)
10～12月	+12.1	+37.2	0.79 (0.74)	0.20 (0.17)
37年 1～3月	+25.6	+57.8	0.83 (0.72)	0.18 (0.14)
4～6月	+18.2	+45.7	0.78 (0.71)	0.19 (0.15)
37年 3月	+17.6	+46.5	0.83 (0.75)	0.18 (0.14)
4月	+46.3	+78.3	0.84 (0.65)	0.19 (0.13)
5月	-2.8	+20.6	0.80 (0.84)	0.20 (0.18)
6月	+21.1	+49.7	0.71 (0.64)	0.19 (0.14)

(注) 発生率は不渡届出(東京)の手形交換(東京)に対する比率。
カッコ内は前年。

場金融市場の緩和の傾向を見越した空気が強まっている折であることから銀行の貸出抑制態度には種々の困難が加わってきているようである。

◆株価反落、起債は若干増加

7月の株式市況は、続伸歩調に始まったが、中旬以降は、信用取引関係地合がさえず(融資貸株差引残高の漸増、信用取組関係の悪化など)反落に転じた。その後外国投資家に対する株式などの元本送金に対する制限緩和措置の発表があり、一時商社など国際関連株に物色買いがみられたものの、全般の相場を押し上げるには至らず、消費の伸び悩みをいや気した食品株などを中心に軟調を持続した。8月にはいってからも下げ足を続けたが、中旬には証券金融会社の融資残減少、信用状収支の黒字幅拡大などをはやした押しめ買い人気の台頭に反発をみせている。

株 式 市 況
(東京市場第1部)

	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	有 配 209種		
37年			%	%	百万株	億円
7月 2日	1,462.22	274.87	3.98	4.07	142	374
9日	1,487.20	279.57	3.89	3.98	100	388
17日	1,466.45	275.67	3.93	4.01	120	403
28日	1,407.19	264.53	4.15	4.24	69	406
31日	1,410.40	265.13	4.15	4.24	157	412
8月 1日	1,412.11	265.45	4.15	4.24	157	406
9日	1,382.87	259.96	4.30	4.39	89	381
11日	1,425.43	267.96	4.17	4.27	103	406

7月中の増資額は、鉄鋼(日本鋼管)、電力(関西電力)などの大口分がみられたほか、4～6月期の最終月に当たる関係から、期中増資調整分のずれ込み分があったため56社557億円と前月(391億円)および前年同月(249億円)を大幅に上回った。なお7～9月の増資込見みは、1,766億円(月平均590億円)と前年同月の高水準(月平均580億円)を上回ることとなっている。しかし10月以降は、さすがに企業収益の悪化や景気観の変化などを見越した増資手控傾向が広がり、月平均400億円前後(前年同期、月平均630億円)まで低

下する見込みである。

増 資 状 況

(カッコ内は前年同期)

	市場第1部 上 場 会 社		市場第2部 上 場 会 社		合 計	
	社	億円	社	億円	社	億円
35年						
4～6月	68	462	21	25	89	487
7～9月	73	929	34	62	107	992
10～12月	61	611	31	44	92	655
36年1～3月	85	1,897	37	84	122	1,981
4～6月	91	1,028	44	96	135	1,124
7～9月	122	1,562	65	172	187	1,734
10～12月	120	1,751	63	150	183	1,901
37年1～3月	75	1,392	47	79	122	1,471
36年度中	408 (287)	5,733 (3,899)	219 (123)	497 (215)	627 (410)	6,230 (4,114)
37年4～6月	84 (91)	1,466 (1,028)	58 (44)	113 (96)	142 (135)	1,579 (1,124)
37年5月	21 (30)	485 (306)	21 (18)	39 (36)	42 (48)	524 (342)
6月	28 (35)	332 (457)	25 (15)	59 (38)	53 (50)	391 (495)
7月	26 (29)	459 (217)	30 (14)	98 (32)	56 (43)	557 (249)

(注) 市場第2部上場会社は36年9月まで非上場会社。

次に7月の公社債、事業債の起債状況をみると発行総額では194億円と前月を12.9億円上回った。これは、政保債、電力債の増額要望がある一方、受託銀行の間では一般事業債の枠の拡大をはかろうとする意向が強かったが、これに対して証券筋も前月の消化好転からある程度弾力的な態度を示したため、各種債券とも若干の増加をみたためである。なお政保債の満期償還分および各種債券の定時償還分を差し引いた純増額(一部推定)でも、前月比9.5億円増と前月に続き若干の増加傾向を示している。この間金融債は発行額601.9億円と前月比微増(0.5億円増)、運用部、簡保を除いた市中純増減ベースでみれば、前月比11億円方の減少となった。市中純増減ベースで減少をみたのは、前月消化運動により増加をみた割引農林債の大幅反動減(前月比20.8億円減)が主因となっている。利付債は新たに東銀債が発行(10.8億円)された関係から、ほぼその分だけ前月より増加(9.7億円)した。

証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券相

起 債 状 況

(単位・億円)

	37 年 7 月	6 月	前月比	37 年 8月見込み	36 年 8 月
事業債	109.0	103.2	+ 5.8	111.0	171.5
一般	56.0	53.2	+ 2.8	57.0	101.5
電力	53.0	50.0	+ 3.0	54.0	70.0
地方債	19.0	18.0	+ 1.0	19.0	19.8
政保債	66.0	60.0	+ 6.0	83.0	60.0
計	194.0	181.2	+12.9	213.0	251.3
金融債	601.9	601.4	+ 0.5	644.0	566.6
利付	274.2	262.7	+11.5	291.9	278.6
割引	327.7	338.7	-11.0	352.1	288.0

場は、従来の個人投資家層の採算買いのほか、値頃感による相互、信金、信組などの買入れ増加、一部地銀筋の引合いなど需要の拡大がみられたうえに、中小証券筋の売り腰も強く、続伸歩調を示しており、利回りはかなりのテンポで低下している(昭和46年6月償還の利付債年利回り、5月末13.8%、6月末13.3%、7月20日12.8%、7月末12.7%、8月13日現在12.2%)。こうした動きは、金融市場の需給事情にながしかの変化が現われたことの反映として注目を要しよう。

実体経済の動向

◇需給水準なお高いまま大勢横ばい

6月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、+1.1%と前月(+2.6%)に引き続いて増加し、従来のピーク(37年3月)をわずかながらこえる高い水準となっている。当月の生産を業種別にみると、鉄鋼、繊維が生産調整の動きを映じてわずかながら減少し、窯業はセメントの定期修理が響いてかなりの減産となったが、反面石油製品が前月の定期修理による大幅減少の反動で著増したほか、皮革、ゴム、家庭電器器具などが、消費の堅調を映じて増加した。このような高水準の生産をささえている主因は消費財生産の続伸であり、

ここ数か月の動きをみても、ゴム、紙パ、皮革、繊維2次製品、家庭電器器具など消費財の増産が目立つ。一方、鉄鋼、繊維(原糸類)、化学などの生産財は、かなりの減産となっているが、石油精製の増産が続いているため、生産財全体としてはこのところ再び増加傾向にある。この間、機械(耐久消費財を除く)などの投資財は、本年3月をピークに減産傾向をみせている。このように生産水準全体としては高い水準が続いているとはいっても、原材料輸入依存度の高い鉄鋼、綿毛紡などの生産がかなり低下していることは輸入の動向との関連で、また資本財、建設資材の減産傾向は設備投資との関連で注目されるところである。

なお通産省調べによる6月の稼働率指数(製造工業平均)は、3月比-5.4%とかなり大幅に低下したが、その要因は能力+2.2%、生産は-3.3%となっている。もとよりこの指数には、季節性が除かれていないことや、能力の算定が実勢よりも低目に出る傾向にあることなどこれをそのまま受けとることは問題も少なくない。しかし、石油化学、石油精製、乗用車、粗鋼などこれまで大規模な設備投資を行ってきた業種では生産能力の急増がみられ、その面から操業率が、ここ数か月かなりのテンポで低下したことは見のがせない事実であり、今後の需給動向をみるうえで注目される点の一つである。

一方6月の鉱工業出荷は、これまでの最高水準であった5月に比して-1.1%と減少した。これには夏物電器器具の出荷一巡、悪天候によるセメントの荷動き停滞などの一時的要因も響いているが、この間一般機械、自動車など投資財もかなりの減少を示した。一方ゴム、皮革、繊維2次製品など消費関連財の出荷は依然ふえており、化肥の出荷も輸出船積みの集中から大幅に増加した。鉱工業出荷を1~3月、4~6月とならしてみると、大勢は頭打ちながらなお高水準のうちに横ばいを続けており、6月出荷減少もそうした大勢のうちのあやにすぎないものとみられる。ただその中にあって、消費堅調、投資関連財スローダウ