

賃コストの上昇なども加わって企業収益はここへきて急速に悪化をみつつある。本年9月決算にかなりの悪化が見込まれるのもこうした面の現われであり、この点からみると、法人税収面への影響はむしろ今後現われてこよう。

一方、源泉所得税の伸びは、いうまでもなく賃金所得が比較的堅調であったことと照応している(第3表)。とくに賃金の騰勢は、やや長期的な意味における労働需給の引き締まりが循環的なそれと重なって現われているため、今回の場合、調整過程においてもほとんど鈍化していない。このような所得の堅調を反映して、消費とくにレジャー消費の伸びが強かったことも注目される。この影響が大きくでているのが、物品税および酒税である。

以上のように生産投資活動が現在までのところそれほど屈折せず、消費の伸びも大きかったにもかかわらず、今回の調整過程がともかく一応の順調な成果をあげたことは、輸出が米国景気の上昇という有利な海外環境と金融面からのドライブによって、大幅に伸長したことによるところが大きいことは周知のとおりである。この点前回、前々回の場合、国際収支の改善がほとんど輸入の低下を通じて達成されたのと著しく異なっている。前述した関税の増勢鈍化が今回の場合ゆるやかであったことも、輸入の減少幅が前回よりかなり小さいことによるものであり、その面における調整パターンの違いが現われているといえる。

## 金融動向

### ◇金融市場の緩和進む

10月の金融市場は、財政資金が外為、食管などを中心に記録的な払超となったため、銀行券の増発はあったものの引き続き緩和傾向が進んだ。この間農中に対し200億円の本行手形売却を行なったほか、本行貸出も1,499億円の収縮(前年は243億円の膨張)をみた。こうした状況を反映してコール市場も通月平靜、コール・レートは26日の公定歩合引下げ発表もあって弱含みに推移し、月末

### 資金需給表

(単位：億円、カッコ内前年同月)

		37年 8 月	9 月	10 月
本 行 勘 定	銀 行 券	△ 494 (△ 351)	( 111 ( 234)	( 204 ( 156)
	財 政	△ 1,029 (△ 1,657)	622 (△ 253)	2,089 ( 737)
	本 行 貸 出	123 ( 881)	△ 630 ( 565)	△ 1,499 ( 243)
	本行保有手形売買	0 ( 0)	0 ( 0)	△ 200 (△ 170)
	債 券 売 買	488 ( 493)	△ 1 (△ 1)	△ 2 ( 0)
全 国 銀 行 勘 定	貸 出 お よ び 預 金 お よ び 債 券 発 行 そ の 他	1,023 ( 1,037)	2,165 ( 2,005)	1,317 ( 691)
		1,096 ( 573)	4,395 ( 2,574)	△ 383 (△ 952)
		54 (△ 134)	△ 851 (△ 9)	984 ( 167)
	ポ ジ シ ョ ン	127 (△ 598)	1,379 ( 560)	△ 716 (△ 1,476)
本 行 勘 定	本 行 借 入	81 ( 849)	△ 594 ( 635)	△ 1,378 ( 383)
	市場資金純受入れ	△ 277 (△ 178)	△ 587 (△ 796)	2,041 ( 1,448)
	手 元 現 金	△ 78 (△ 8)	277 ( 325)	△ 172 (△ 242)
	準備預金制度預け 金	9 ( 81)	△ 79 ( 74)	119 ( 599)

- (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」は負債の減少、ポジションは悪化を示す。  
2. 37年10月の全国銀行勘定は暫定計数。  
3. 市場資金純受入れ = (マネー) + (本行以外からの借入) - (ローン)。

のひっ迫感はさしてみられなかった。

10月の銀行券は月初来おおむね順調な還流を続けたが、中旬以降恒例の諸給与払い、供米代金、月末決済資金などの流出があったため、月中増発額は204億円(前年156億円)となった。月末発行高、月中平均発行高は、それぞれ前年比+14.4%(前月は前年9月比+14.2%)、+13.7%(前月は同+13.9%)と引き続き増勢鈍化を示しており、季節調整済み平残も前月に比し10億円の増加(前月も8月比10億円の増加)にとどまった。

#### 銀行券関連指標の動き

	前年同月比		季節調整済み		貸 所 (前年比)	金 得 (前年比)	百貨店 売上高 (前年比)
	月 末 発行高	平 均 発行高	(平 均 発行高)	前月比			
36年	%	%	億円	億円	%	%	%
7～9月	+26.0	+25.4	10,988	+674	+24.8	+21.2	
10～12月	+21.1	+21.8	11,169	+181	+24.5	+18.3	
37年1～3月	+19.8	+19.6	11,611	+442	+21.5	+16.1	
4～6月	+17.4	+17.0	12,069	+458	+21.4	+14.2	
7～9月	+15.4	+14.6	12,586	+517		+11.1	
8月	+15.6	+15.3	12,622	+117	+19.0	+11.6	
9月	+14.2	+13.9	12,632	+10		+13.1	
10月	+14.4	+13.7	12,642	+10		+11.0	

(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10月の財政収支は、2,089億円の大規模な超過となった。これは税収がなお前年実績を上回ったものの、その対前年比増加率は6.2%と引締め以来の最低にとどまったほか、電力向け特別融資などを中心とする運用部資金や、公共事業関係費の支払が進捗し、さらに食糧会計が供米進捗により、ま

#### 財 政 収 支

(単位・億円)

	37年			36年	35年
	8月	9月	10月	10月	10月
(A) 純一般財政	△ 934	△ 40	0	△ 205	△ 172
うち 租 税	(△ 1,748)	(△ 1,954)	(△ 1,362)	(△ 1,282)	(△ 981)
(B) 食 管	△ 137	416	1,785	1,371	1,055
(C) 一般財政(A+B)	△ 1,071	376	1,785	1,166	883
(D) 外 為	42	246	304	△ 429	248
総 財 政(C+D)	△ 1,029	622	2,089	737	1,131

(注) △印は揚超。

た外為会計が貿易収支の黒字と短資流入を映じて多額の払超となったことなどによるものである。

#### ◇根強い企業の後向き資金需要

10月中の全国銀行貸出は月中1,019億円の増加と前年(491億円)を大幅に上回る増加となった。これに対し、預金(実勢)は609億円の減少(前年1,095億円の減少)となったため、資金ポジションは716億円の悪化となったが、市場資金の多額の取入れにより本行借入金は1,378億円の大幅減少を示した。

預金の減少は前月末における期末工作の反動が主因とみられるが、その幅が昨年に比べて小さかった裏には、外為・食管を中心とする財政資金の払超増加、銀行の貸出増加などが響いていることはいままでの間もない。もっとも昨年は引締め強化直後でもあり預金取りくずしが盛んに行なわれたことも考慮しなければならない。以上の結果、預金通貨の減少幅も前年を下回った模様であり、月末残高の前年比増加率は13%程度と前月(11.6%)を上回り、7月以来の預金通貨供給の引きゆるみ傾向は10月も続いているものとみられる。

#### 全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

	37年				9月	8月
	10月	都 銀	地 銀	長 銀		
実 勢 預 金	△ 609 (△ 1,095)	△ 895 (△ 1,196)	255 (128)	58 (24)	4,250 (2,468)	977 (436)
債券発行高	226 (143)	10 (0)	— (—)	216 (143)	144 (106)	119 (136)
借 用 金	△ 678 (979)	△ 712 (902)	2 (35)	13 (22)	△ 598 (526)	49 (504)
うち 本行借入	△ 1,378 (382)	△ 1,329 (373)	△ 8 (19)	△ 38 (5)	△ 594 (635)	81 (849)
マ ネ ー	1,603 (781)	1,602 (724)	△ 0 (122)	△ 35 (6)	△ 521 (493)	△ 125 (16)
貸 出	1,019 (491)	541 (168)	244 (211)	208 (112)	1,922 (1,701)	1,199 (1,220)
有 価 証 券	298 (199)	200 (148)	81 (4)	41 (67)	243 (303)	△ 177 (△ 182)
ロ ー ン	262 (△ 70)	△ 0 (0)	135 (△ 73)	29 (52)	62 (192)	120 (△ 182)

(注) カッコ内は前年同月。  
37年10月は暫定計数。

一方預金通貨流通高の動きをみると、10月の全国手形交換高は、東京の手形交換高の前年比伸び率(+21.7%)から推して前月末休日によるズレ込みの影響もあり、相当の高水準になったとみられる。このような多額の決済を可能にした要因としては銀行貸出の著しい増加を見のがすことはできない。

10月における貸出増加の中心は、大メーカー向けの運転資金で、滞貨減産資金は峠を越したが、繰延べ債務の支払要資を主とした後向き資金貸出が依然高水準を続けている。このほか特殊なものとして、証券会社に対する公社債担保金融が行なわれた。設備資金貸出も久方ぶりにかなりの増加を示したが、これは資金運用部の金融債引受け合いにより興・長銀から電力向け融資が行なわれたためである。

手形交換高が7月以来高水準を続けている点に現われているように、このところ貸出増加を背景に多額の決済が行なわれておりそれによって、企

業の未払債務の累増がとまり、一部では取りくずしがかなりの程度行なわれつつあるとみてよいようである。もちろん、そうはいつでも、未払債務残高はなお高水準にあり、企業が現在その圧迫下にあることには変わりはない。10月の預金通貨の回転率は相当の高水準であった模様で、未決済の債務が決済されてゆく過渡期における企業の金繰りの苦しさをうかがわせる。また、大多数の企業の流動性は低下したままで、はかばかしい回復はみられないようである。摩擦面でも10月は、中小企業の倒産がぼつぼつ散見された。こういう状況から企業の需資は後向きのものを中心に根強いものがあり、かつまたここ当分そういう状況が続くものとみられる。

#### 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 7～9月	- 9.8	+ 5.2	0.73 (0.89)	0.15 (0.20)
10～12月	+ 6.1	+ 37.3	0.79 (0.78)	0.20 (0.18)
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)
7～9月	+ 8.5	+ 23.0	0.76 (0.73)	0.16 (0.15)
8月	+ 14.2	+ 25.3	0.78 (0.73)	0.16 (0.16)
9月	- 4.4	+ 12.3	0.74 (0.78)	0.15 (0.15)
10月	+ 26.9	+ 22.5	0.99 (0.89)	0.20 (0.20)

(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。

#### 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 (前年同月)	前年比	手形交換高	為替交換高	手形商品取引高	商品取引高	
36年 7～9月	億円 ( 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	1.085	
7～9月	( 297)		+ 15.5	+ 10.6			
7月	- 534 ( - 725)	+ 6.3	+ 19.8	+ 13.0	2.46	1.095	
8月	64 ( - 294)	+ 7.5	+ 18.9	+ 10.1	2.47	1.088	
9月	2,791 ( 1,316)	+ 11.6	+ 8.2	+ 8.8	2.21		

(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×卸売物価と商業動脈統計による卸売業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。

#### ◇株価、一連の対策決定により反騰、増資規模は依然縮小傾向

株式市況は、10月3日旧ダウ修正平均株価1,240と昨年中の安値(12月19日、1,258)を更新したあと、いわゆる緊急証券対策(公社債担保金融60億円実施、信用取引証拠金率を40%から30%へ引下げ)により一時反発を示した。しかし、企業業績悪化、景況見通し難による大手証券筋の買気薄、一般投資家層の手控えに、目先筋の戻り売りが重なり市況は再び弱人氣に支配され、下旬の公定歩合

引下げ、証券金融会社の会員別融資限度額の拡大などもさして響かず依然下落歩調を続け、29日には旧ダウ1,216とさらに安値を更新するに至った。

しかし、金融機関筋の株価対策の決定を契機にその後月末から一転して、急反発を示し、11月にはいって後も低位、大型株中心に連日上伸歩調を続け、11月12日には1,429を示現した。この間出来高も、取引所開始以来の記録を2日間連続して更新する活況を呈した。これには、金融機関筋による株価対策の決定により従来買い控えていた大手証券筋および従来戻り売らないし売浴びせをみせていた中小証券筋が、買進みないし売控えの態度にでてきたこともさることながら、大蔵省が大手4社を含む投信14社に対して行なった、大型株各銘柄の売越し自粛および11月初めに降10日ごとに売買ならびに手持株報告を要求した行政指導が大きく響いている。

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	う ち 有 配		
37年			%	%	百万株	億円
10月 1 日	1,261.79	237.20	4.67	4.79	65	345
3 日	1,240.16	233.13	4.75	4.87	107	328
8 日	1,327.77	249.61	4.43	4.56	86	354
17日	1,245.52	234.15	4.71	4.85	76	334
27日	1,236.50	232.45	4.73	4.87	43	337
29日	1,216.04	228.60	4.80	4.95	57	335
31日	1,259.52	236.78	4.64	4.77	116	359
11月 2 日	1,321.72	248.47	4.41	4.55	194	359
7 日	1,371.63	257.85	4.24	4.37	285	354
12日	1,429.65	268.76	4.01	4.17	311	368

10月中の増資額は、65社388億円と前月(51社465億円)をさらに下回り、前年同月(47社682億円)の6割以下に落ち込む水準にとどまった。これは、大口増資希望の電力が増資再繰延べを行なったことによるところも大きい。一方株式市況の不振、企業収益の悪化と先行き見通し難など増資環境の不さえから、発行会社の増資態度が慎重

さを加えつつある点を反映しているものと思われる。ちなみに、本年度下期の月平均増資額は従来の予定よりさらに縮小して308億円程度(10～12月期387億円、38年1～3月期229億円、なお前年度下期実績は562億円、本年度上期実績は557億円)と見込まれている。

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
36年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年	84 (91)	1,466 (1,028)	58 (44)	113 (96)	142 (135)	1,579 (1,124)
37年8月	22 (29)	668 (338)	30 (19)	75 (42)	52 (48)	743 (430)
9月	22 (64)	388 (957)	29 (32)	77 (98)	51 (96)	465 (1,055)
7～9月	70 (122)	1,515 (1,562)	89 (65)	250 (172)	159 (187)	1,765 (1,734)
10月	32 (35)	321 (649)	33 (12)	67 (33)	65 (47)	388 (682)

10月の公社債、事業債の起債状況をみると、政保債の満期償還が引き続きかなりの額に上ったほか、一般事業債、電力債、地方債についても償還期限の延長(30年10月発行分より5年を7年)によりこの2年間みなかった満期償還が、当月以降到来したため、表面額では282億円と前月比59億円の増加となった。しかし満期償還および定時償還を除いた純増ベースでみると、政保債、地方債、電力債は増加したが、一般事業債は逆に減少となり、全体では162億円と前月比16億円の増加にとどまった。この間、金融債は運用部の電力向け興・長銀債の買入れ(50億円)もあって、発行額では前月比104億円の増加、純増ベースでも82億円の増加を示した。また運用部、簡保を除いた市中純増ベースでみても、農林債が農中の売込み努力によ

って大幅な伸びを示したため、前月比23億円の増加となっている。

証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券については、コール・レートの低下傾向を見越した雑金融機関および一部地銀筋からの引合いが引き続き堅調であるため、相場は、上げ幅こそ本年夏ごろより縮小してはいるものの、なお続騰を示している(昭和46年6月償還の利付債年利回り、7月末12.7%、9月末10.9%、10月末10.82%、11月12日現在10.72%)。

### 起 債 状 況

(単位・億円、カッコ内は純増額)

	37年 10月	9月	前月比	37年 11月 見込み	36年 11月
事業債	162.3 (84.1)	116.0 (84.3)	+47.2 (-0.2)	184.4 (92.7)	132.0 (110.5)
一般	93.2 (36.7)	61.0 (39.2)	+32.2 (-2.5)	109.4 (44.8)	60.0 (48.2)
電力	70.0 (47.4)	55.0 (45.1)	+15.0 (+2.3)	75.0 (47.9)	72.0 (62.3)
地方債	26.2 (18.7)	20.0 (16.1)	+6.2 (+2.6)	28.0 (16.7)	20.0 (16.9)
政保債	93.0 (59.1)	87.0 (45.5)	+6.0 (+13.6)	120.0 (72.6)	70.0 (55.8)
計	282.4 (161.9)	223.0 (145.9)	+59.4 (+16.0)	332.4 (182.0)	222.0 (183.2)
金融債	734.1 (278.8)	629.8 (196.3)	+104.3 (+82.5)	750.9 (315.9)	623.1 (186.7)
利付	359.5 (249.7)	293.3 (164.7)	+66.2 (+85.0)	346.8 (225.3)	277.6 (163.9)
割引	374.6 (29.1)	336.5 (31.6)	+38.1 (-2.5)	404.1 (90.6)	345.5 (22.8)

(注) 1. 37年10月実績および11月見込みの純増額には一部推定数字を含む。

2. 金融債の37年11月見込みは期待額。

## 実体経済の動向

### ◇生産は大勢依然弱含み

9月の鉱工業生産(季節調整済み)は、+1.3%とやや上昇した。しかしこれには7、8月減産の反動増(自動車、家庭用電気器具など)による面もあり、ならしてみれば大勢はなお弱含みに推移しているとみられる(ちなみに7～9月平均は1～3月

平均比-1.1%、4～6月平均比-0.1%)。

特殊類別でみると、まず消費財では7、8月に減産の目立った耐久消費財が+3.5%とかなりの増加を示し、総合指数の上昇に大きく響いている。これは来夏用夏物電気器具(冷蔵庫、扇風機)の仕込み生産の開始、過剰在庫の調整進捗によるテレビの欠方ぶりの増産によるほか、精密機械(カメラ、時計など)の漸増傾向持続による面も見のがせない。これに対して非耐久消費財は、前月微減のあと9月も+0.6%の小幅上昇にとどまり、このところやや増勢の鈍化がうかがわれる。一方資本財は+1.6%と前月(+1.7%)に引き続き増加した。もっとも、農業機械など一部の増勢持続を除けば、前月同様一部大型機械の完工集中がみられたほか、夏季休暇による減産の反動増や63年型車生産の本格化による輸送機械の増加など、ここ一両月の生産低下の裏とみられる面が大きい。また建設資材は前月比横ばいにとどまったが、前月大幅増(4.1%)のあとでもあり、ならしてみればセメントの増産を中心に強含みに推移しているとみられる。これに対し生産財は、-1.0%と石油製品の生産調整進捗を主因に減少した。やや長い目でみても3～4月ころからの減勢は続いているとみられる。

一方、9月の鉱工業出荷は前月(+0.9%)に引き続き+2.0%とやや大きく上昇し、水準としてもこれまでの最高であった本年5月をわずかながら上回った(5月比+0.3%)。しかしこうした出荷の続伸には、一時的な要因(期末による大型機械、一部電気器具の出荷集中など)や輸出船積み増加(鉄鋼、一般機械など)がかなり響いている。4～6月、7～9月とならしてみると、出荷はほぼ横ばいに推移しているが、これは一方における国内需要の減退と、他方における輸出増加および一部滞貨の流通段階へのシフトとがほぼ見合っているためであろう。特殊類別でみると、非耐