

いことが指摘されよう。さらに販売業者へシフト寄せされた製品在庫はそれ自体としては圧迫となるものではあるが、メーカーにとっては自己の在庫増加の場合に比べ一応負担となる度合いは軽く、かつ、こうした販売業者への在庫シフトには結果的にみて種々の形をとって在庫金融がなされ、そうした意味では在庫の一部が凍結されたこととなる点を考え合わせる必要があろう。これらはいずれも在庫が圧迫要因として働く度合いをそれだけ軽減する方向に働いている。最近の市況持ち直しの背景には、金融緩和による投げ物が消えたことに加え、以上の事実があると思われる。業界の在庫感覚の変化も、この点から注目される。

金融動向

◇金融市場、まず平穩裡に越年

12月の金融市場は、銀行券が年末における現金需要の増大から前年をやや上回る増発を示したが、財政資金の散布も公共事業、食管、外為などを中心に前年を大幅に上回ったうえ、本行の市中手持ち政保債買入れ(額面1,000億円)もあり、基調としては平穩裡に推移し、本行貸出はわずかに4億円の増加(前年は1,747億円増)にとどまった。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年10月	11月	12月
本 行 勘 定	銀行券	204 (156)	312 (152)	3,628 (2,835)
	財政	2,089 (737)	773 (449)	2,580 (1,481)
	本行貸出	△1,499 (243)	△462 (583)	4 (1,747)
	本行保有手形売買	△200 (△170)	200 (125)	0 (45)
	債券売買	△2 (0)	△485 (△491)	995 (0)
全 国 銀 行 勘 定	貸出および 有価証券	1,314 (691)	3,346 (2,243)	3,352 (2,805)
	預金および 債券発行	△388 (△952)	3,620 (2,139)	5,521 (2,660)
	その他の	981 (167)	△129 (△88)	△681 (△774)
銀 行 勘 定	ポジション	△721 (△1,476)	145 (△192)	1,488 (△919)
	本行借入	△1,379 (383)	△565 (554)	△156 (1,671)
	市場資金純受入れ	2,042 (1,448)	5 (11)	△961 (△580)
	手元現金	△177 (△244)	4 (29)	566 (5)
	準備預金制度 預け	119 (599)	△419 (344)	△195 (166)

- (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12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)

コール市場は月初の法人税移納、月末近くにおける現金需要の増大および一部都銀筋の本行貸出限度額適用を警戒した取り需要などの関係もあって一時繁忙を呈したが、通月おおむね平静な推移をたどった。

12月の銀行券は、中旬以降季節から公務員年末手当、民間賞与などの支払、年末決済資金などを中心に増勢を強め、月中ピーク発行高は19,691億円(29日、前年ピークは30日の17,097億円)、月中増発額は3,628億円(同2,835億円)となった。月末発行高を前年比でみると18.0%の増加と前月(+15.6%)または前々月(+14.4%)と比べて上伸が目立った。ただ、これについては年末日の還流が天候、休日(前年末日は休日のため銀行券の発行を行わず、受入れ事務のみ実施)などの関係で、前年を下回った(本年2,231億円、前年2,296億円)ことが大きく響いている。ちなみに年末日と年明け初日の還収額をあわせてみれば、本年の還収額は3,724億円と、前年の3,053億円をかなり上回ることとなる。このような年末の特殊事情ならびに月中平均発行高、同季節調整済み計数の推移などからみると、銀行券の足どりが増勢に転じたとは断じがたく、まず落ち着いた推移とみられる。

銀行券関連指標の動き

	前年同月比		季節調整済み		賃金所得 (前年比)	百貨店売上高 (東京) (前年比)
	月末発行高	平均発行高	(平均発行高)	前月比		
37年	%	%	億円	億円	%	%
4～6月	+17.4	+17.0	12,069	+458	+21.4	+14.2
7～9月	+15.4	+14.6	12,586	+517	+18.0	+11.2
10～12月	+16.1	+14.8	12,811	+225		+10.4
10月	+14.4	+13.7	12,642	+10	+23.0	+11.0
11月	+15.6	+15.2	12,829	+187		+11.3
12月	+18.0	+15.3	12,962	+133		+9.6

(注) 賃金所得は賃金×雇用。
百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

一方12月の財政収支は2,580億円と前年(1,481億円の払超)を大幅に上回る払超を示した。受入れ

面で所得税を中心に前年をかなり上回る租税収入(法人税はほぼ前年並み)があったにもかかわらず、公共事業関係費、運用部地方債などの支払を主に、純一般財政が月中1,907億円の払超(前年は1,595億円の払超)となったうえ、米の買入進捗に伴う食管会計の支払増(327億円、前年は76億円の払超)、インパクト・ローンの流入などによる外為会計の予想を上回る払超(346億円、前年は191億円の受超)があったためである。なお月中補正予算が成立(要録参照)したが、国家公務員給与の改訂、石炭対策などの関係法案が審議未了となったため、財政収支面への影響はほとんどなかったようである。

財 政 収 支

(単位・億円)

	37年 10月	11月	12月	36年 12月	35年 12月
(A)純一般財政	0	646	1,907	1,595	864
うち 租 税	(Δ1,362)	(Δ1,364)	(Δ2,399)	(Δ2,283)	(Δ1,973)
(B)食 管	1,785	Δ 2	327	76	220
(C)一 般 財 政 (A+B)	1,785	644	2,234	1,671	1,084
(D)外 為	304	129	346	Δ 191	208
総財政(C+D)	2,089	773	2,580	1,481	1,292

(注) Δ印は揚超。

◇貸出増勢続き、企業の流動性は回復きみ

12月中の全国銀行貸出は、月中3,928億円の大増増加(前年同月2,520億円)となったが、一方預金(実勢)が月中5,327億円(同2,555億円増)と貸出増加をさらに上回る顕著な伸びを示したうえ、本行の政保債買入れもあって、資金ポジションは1,488億円の大増好転(同919億円の悪化)となった。このため、市場資金の大量返済にもかかわらず、本行借入金は月中156億円の減少を示した。

貸出増加の中心は、年末決済資金、決算資金などの形をとった大メーカー向け運転資金である。その規模が前年に比してかなり大きくなっているのは、引締め過程で累積した企業間信用が年末を一つのメドとしてかなり決済され、その要資が集

申したこと、収益率低下のシワで決算資金の銀行依存度が上昇したことなどによるものである。また中小企業向け貸出については、これまでの地銀、相互、信金などの貸し進みのほか、都銀筋においても取引先回復ないしは維持の動きや年末特別対策としての債券買入れなどの措置もあり、アベイラビリティはかなり高まったものの、中小企業の前向き要資はその割には落ち着いた動きを示した。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

	37年 10月	11月	12月	都銀	地銀	長銀
実勢預金	- 614 (- 1,095)	3,364 (2,020)	5,327 (2,555)	3,479 (1,582)	2,406 (1,255)	- 18 (- 92)
債券発行高	226 (143)	258 (119)	194 (105)	10 (0)	— (—)	184 (105)
借入金	- 678 (979)	- 296 (597)	- 502 (1,444)	- 487 (1,347)	- 1 (3)	- 10 (43)
うち 本行借入	- 1,379 (383)	- 565 (554)	- 156 (1,671)	- 164 (1,556)	5 (7)	1 (67)
マネー	1,603 (782)	340 (477)	- 675 (- 728)	- 819 (- 903)	88 (36)	46 (76)
貸出	1,020 (492)	2,346 (1,503)	3,928 (2,520)	2,043 (1,180)	2,110 (1,132)	177 (141)
有価証券	293 (199)	1,001 (739)	- 576 (285)	- 489 (146)	- 63 (45)	17 (16)
ローン	262 (- 70)	605 (508)	- 60 (- 375)	- 4 (30)	- 20 (- 285)	7 (- 45)

(注) カッコ内は前年同月。
37年12月は暫定計数。

一方預金の大幅伸長は、こうした貸出増加が大きな背景をなしていることはいまでもないが、加えて財政資金の大幅散超、年末賞与など個人所得資金の順調な還流、相互、信金などからの同業者預金の積極的受入れなどによる面も大きい。こうした動向を映じて、預金通貨の増加額もかなり大きく、月末残高の前年比増加率は18%程度と、10～11月のそれより一段と高くなっている。一方、預金通貨流通高を手形交換高(東京)についてみると、その前年比伸び率(+18.1%)は依然高水準ながら10～11月に比すれば若干低下しており、その結果、預金通貨の回転率も季節の割には落ち着いた推移をたどったものとみられる。

こうした預金通貨の動向は、年末の企業金融が

繁忙のうちにも平穩に推移した事情と裏腹をなしている。企業の状態は、もとより業種、企業別によりかなり事情が異なっているが、総じてみれば大幅な貸出増加にささえられて企業間の累積債務の決済はかなり進んだものとみられる。むろん、既往の累積が大きいだけになお多額の債務が残存することはいうまでもなく、とくに当面業況の回復が見込めない部門などでは、これが重い負担となっているのはいぬないが、年末を一つの区切りに累積債務のしこりの固い節がほどけ、結果的に大方の企業に金繰り上の安堵感を大きく生んでいる点は見落しがたい。預金通貨回転率の落着きにうかがわれる企業の通貨流動性の回復もこうした事情の一端を示すものであろう。

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
37年	億円	億円	%	%	%	回	回
1～3月	-1,204	(851)	+ 11.4	+ 25.4	+ 19.0	2.38	1.10
4～6月	46	(1,394)	+ 6.2	+ 16.1	+ 14.4	2.27	1.09
7～9月	2,321	(297)	+ 8.5	+ 15.5	+ 10.6	2.38	1.08
10月	- 940	(- 986)	+ 12.1	+ 18.4	+ 15.1	2.49	
11月	1,944	(926)	+ 14.8	+ 13.2	+ 11.3	2.16	

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求払預金残高。

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の。

◇株価軟調、起債市場は引き続き若干の拡大

前月続伸のあとをうけた12月の株式市況は、一高一低のもみ合い商状のうちにも、総じて軟調な推移を示した(納会相場は旧ダウ修正平均株価で1,420と前月末1,441および前年末1,432に比べ若干の安値)。越年後の市況も、概して弱含みもみ合いの状況を続けている。一方に明年度予算案の大型化、増資圧迫の沈静化など強気材料がありながら、このように軟調相場が続いているのは、10月末来堅調相場を主導してきた大蔵省の大型株売却し自粛に関する行政指導が、12月下旬以降解除されたことによるところが大きい。これに日証金

残高の増大(12月25日の 507 億円は最高記録)、10 月末以降反騰時に増大した信用取引取引組み分の決済期到来控えなどの内部要因などが重なって響いているものとみられる。

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	新	東証 225種	うち 有配		
37年			%	%	百万株	億円
12月 1 日	1,443	271	3.95	4.11	121	427
3 日	1,457	273	3.89	4.04	183	432
11日	1,411	265	4.01	4.18	88	442
21日	1,441	271	3.94	4.12	173	476
28日	1,420	267	3.99	4.18	57	494
38年						
1 月 4 日	1,418	266	4.00	4.20	58	489
7 日	1,391	261	4.08	4.28	72	475
11日	1,398	262	4.05	4.26	141	453
16日	1,413	265	4.01	4.22	210	458

12月中の増資は、29社 347 億円で前月比46社80 億円(19%)方の減少、前年同期比でも 9 社39億円 (10%)方の減少となり、10月以降沈静化傾向を深めている。これは、もちろん企業収益の悪化および設備投資着落きの反映であるが、同時に金融緩和に伴って金融機関からの借入が容易となったことによる面もある。

増 資 状 況
(単位・億円、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
37年 1～ 3月	1,392 (1,897)	79 (84)	1,471 (1,981)
4～ 6月	1,466 (1,028)	113 (96)	1,579 (1,124)
7～ 9月	1,515 (1,562)	250 (172)	1,765 (1,734)
10～12月	1,002 (1,751)	161 (150)	1,163 (1,901)
37年 10月	321 (649)	67 (33)	388 (682)
11月	354 (744)	73 (89)	427 (833)
12月	326 (358)	21 (28)	347 (386)
3 7 年 中	5,376 (6,235)	608 (501)	4,983 (6,736)

12月中の公社債、事業債の起債状況をみると、表面発行額では総額 313 億円と前月比19億円減少したものの、満期償還額が前月より大幅に減少したこともあって、純増ベースでは事業債、とくに

一般事業債を中心に若干増加(前月比事業債、公社債計で 9.5%、うち事業債13%、うち一般事業債19%の増加)している。公社債の主たる消化先が銀行であるため、増資の場合とは逆に金融緩和が市場拡大の要因として働いているわけである。一方金融債は、純増ペースで、利付債が若干の増加ながら割引債の減少幅が大きく、結局前月比 4 %方の微減となった。運用部、簡保を除いた市中純増ペースでも割引債の減少が響き、前月比 6 %方の減少である。しかし割引債の減少は、農林債が10月、11月と続いた特別売込み運動の終了から大幅に減少したためで、他の債券はいずれもわずかながら増加をみせている。

なお加入者引受け電電債券の市況は、金利の先行き低下見越しから12月中も引き続き雑金融機関の引合いが強く、相場は通月堅調を続け、利回りはかなり大幅に低下した。とくに、年末近くにはコール・レートにかなりの上昇がみられたにもかかわらず、電電債券市況にはこれが反映せず、利回

起 債 状 況
(単位・億円、カッコ内は純増額)

	37年11月	12月	38 年 1 月見込み	37年 1 月
事 業 債	184.4 (94.8)	167.4 (107.5)	179.5 (21.6)	98.0 (86.7)
	一般	109.4 (46.9)	85.4 (55.8)	101.0 (59.4)
	電力	75.0 (47.9)	82.0 (51.7)	47.0 (36.7)
地 方 債	28.0 (16.6)	31.0 (19.8)	33.0 (20.7)	17.0 (14.8)
政 保 債	120.0 (72.6)	115.0 (74.2)	105.0 (80.3)	60.0 (45.8)
計	332.4 (184.0)	313.4 (201.5)	317.5 (222.5)	175.0 (147.3)
金 融 債	754.8 (319.8)	824.5 (305.5)	748.8 (310.8)	628.2 (194.7)
	利付	326.0 (204.5)	380.8 (214.8)	333.8 (210.6)
	割引	428.8 (115.3)	443.7 (90.7)	287.6 (161.3)

(注) 1. 37年12月実績および38年 1 月見込みの純増額には一部推定数字を含む。
2. 金融債の38年 1 月見込みは期待額。

りの低下が続いたことは注目される(46年償還の利付債利回り、11月末10.52%、12月28日9.93%、1月12日9.68%)。

実体経済の動向

◇生産の大勢なお弱含み

11月の鉱工業生産(季節調整済み)は、前月かなりの減少(−1.8%)のあと、+1.0%の増加となった。しかしこれには、一部大型機械の完成という一時的要因のほか、前月減産の反動増といった事情も響いており、これらの点を考慮すると生産の大勢はなお4、5月ごろをピークに弱含み傾向を続けているといえる。なお12月は速報によれば−1.9%の減少となり、今回景気調整過程においてはじめて前年の水準を下回る(−0.9%)に至った。

11月の生産を特殊類別ないし業種別にみると、まず資本財が+6.1%と、前月大幅減産のあと著増したのが目立つ。とくに輸送機械を除く資本財は+7.3%と大幅な増加を示した。ただこれには、蒸気タービン、船用ジゼル機関など一部大型機械の完成が大きく響いているほか、全般に前月減産の反動増とみられる面も少なくない。12月は資本財全体で−3.5%、輸送機械を除くと−4.6%となっている。一方建設資材は、窯業(セメントなど)が減産となったにもかかわらず、亜鉛鉄板などが増加したため引き続き増加し(12月は製材、鉄鋼製品などの減産から減少)、また非耐久消費財も、繊維2次製品、洋紙、皮革などの増加から+1.7%と増勢を続けた(12月は減少)。これに対し耐久消費財は、夏物家庭電気機器(冷蔵庫、扇風機など)の増加の反面、テレビ、ラジオなど一部家庭電気機器やカメラなど一部精密機械の伸び悩みなどから、−2.3%とかなりの減少を示した(12月も引き続き−1.6%)。この間生産財は、鉄鋼、繊維1次などは引き続き減産となったが、反面非鉄地金(アルミなど)、化学(化肥、有機合成、石油化

学)、石炭製品などが増加したため、横ばいとなった(12月は各品目軒並み減産となり−1.4%)。

一方11月の鉱工業出荷は、+3.2%とやや目立った増加を示した。ただこれには、生産同様、資本財にみられる一時的な出荷増とか、全般に前月減少の反動増といった事情が響いているので、計数が示すほどに出荷が伸びたとはみられない。10～11月をならしてみると、出荷の大勢はほぼ横ばいに推移しているとみられる(ちなみに、10～11月をならした出荷水準は、9月と同水準)。これを特殊分類ないし業種別にみると、まず前月大幅な落込みを示した耐久消費財、資本財が著増したのが注目される。耐久消費財は、冷蔵庫、扇風機、洗濯機など夏物を中心とした家庭用電気機器の出荷増や360CC以下の乗用車、カメラレンズなど一部精密機械の出荷好調などが大きく響いたものであるが、これらのうち夏物電気機器は、例年季節的な出荷期にはいる10月が逆に大幅な出荷減を示しているので、これのずれ込みによる大幅増とみられる面も強い。資本財の出荷著増については、一部大型機械の完工に伴う出荷増という一時的な要因によるほか、小型トラックなど一部輸送機械の出荷好調が続いていることも響いている。以上のほか建設資材も、セメントなどが伸び悩んだものの、鉄鋼加工品、塩ビ硬質製品などが増加

生産・需給動向(鉱工業)

(季節調整済み指数、前期比増減率は%)

		36年 10～ 12月	37年 1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	9月	10月	11月
生 産	指 数	126.6	129.3	129.6	128.6	129.8	127.5	128.8
	前期(月)比	3.0	2.1	0.2	−0.7	0.6	−1.8	1.0
	前年同期(月)比	18.7	15.7	11.0	4.7	5.2	1.3	1.8
出 荷	指 数	122.7	125.1	128.6	125.2	126.9	124.9	128.9
	前期(月)比	1.0	1.9	2.8	−2.6	1.1	−1.6	3.2
	前年同期(月)比	15.0	12.8	10.5	3.0	4.9	2.5	5.3
製 品 在 庫	指 数	142.8	153.6	160.1	164.4	164.4	168.2	170.6
	前期(月)比	16.0	7.6	4.2	2.7	0.4	2.3	1.4
	前年同期(月)比	31.7	35.0	35.5	33.6	33.6	29.9	25.1
	在庫率指数	115.2	121.4	127.2	129.6	129.6	134.7	132.4

(注) 通産省調べ(35年=100)。在庫は期末在庫。
前年同期比は原指数による。