

国内経済情勢

概観

鉱工業生産は、引き続きかなり急テンポで上昇している。個人消費、土木建築、輸出が伸びているうえ、設備投資も部門によってはかなりふえているためである。景気立ち直りの当初から需要は水準としてかなり高かったが、このところその上に強い伸びが加わっている。高水準の輸入が最近一段と根強い増勢を示しているのは、海外市況上伸の影響もあるが、企業の積極的な生産態度の現われといえる。貿易収支は、このため基調として次第に赤字幅を拡大している。商品市況も、全面的な強調が続き、卸売物価は10月には引締め前の水準に復した。また労働力需給も、引き締め傾向を強めている。

外為会計の払超減少や税収の好調などに伴い、財政資金は散超幅を縮小しつつある。当月は、本行も債券の売戻しを行っており、金融市場の引き締め基調が続いている。それにもかかわらず、総じて銀行の貸出態度は、預金獲得競争とからんで、依然積極的である。それが企業の金繰り緩和をもたらしっていると同時に、積極的な企業活動をささえる大きな要素となっている。

輸入の増勢根強く、貿易収支の赤字基調一段と拡大

10月の外国為替収支は、輸入の急増に伴って貿易が再びかなりの赤字となり、また、貿易外も大幅の赤字を続けた。そのうえ、長期資本収支の黒字も前月に続きいっそう小幅となった。ただ、ソ連の金売却代り金放出などを背景にユーロ・マネーの流入がふえ、短期資本収支が大幅の黒字を示したため、総合勘定では16百万ドルの黒字となった。貿易収支の基調は、季節性その他を調整してみると、年央ごろから赤字となっており、その幅も次第に大きくなっているものとみられる。輸出はいまのところ好調であるが、急テンポの生産上昇を背景に、輸入が根強い増勢をたどっているためである。

10月の輸出は、為替ベースで前年比+11.3%と、依然高水準で推移している。先行指標からみても、当面こうした調子が続くものとみられる。地域別にみると、ひところ伸び悩んでいた米国向けが、鉄鋼の続伸にクリスマス用雑貨の追込みが加わって持ち直しており、後進国向けも、肥料、機械などを中心に依然かなりの増勢を保っている。しかし欧州向けは、当月水産物が季節的にふえたが、総じて伸び悩んでいる。

輸出意欲には、大きな変化はみられないようである。ただ鉄鋼では、最近の市況好転、10月以降

の粗鋼操短中止に伴う輸出別枠の廃止などで、輸出マインドが多少後退するきざしもみられる。欧州方面における鉄鋼圧延設備の拡充なども進んでいるだけに、動向が注目される。

一方10月の輸入は、為替ベースで前年比+48.2%と急増した。前月減少の反動もあるが、季節性を考慮した実勢として、輸入水準が一段と高まっていることは否定できない。工業原材料が軒並みふえているほか、食料でも、前月減少した砂糖など再び増加しており、また、石油、木材、消費財などのすう勢的上昇が続いている。

こうした輸入水準の上昇は、根本的には、景気立ち直りの当初から需要が高水準で、その上に最近までかなりの伸びが続いているところからきている。先行きについても、生産活動の上昇に伴う原材料手当の増加が輸入承認その他の先行指標の上に反映している。しかも最近では、海外商品市況の堅調やフレート高の影響が強まっている。粗糖値上がりなどによる輸入金額の増大だけでなく、原毛、くず鉄などについて、買進みが一部に生じている。もとより、大きな思惑が生ずる心配はないが、海外市況の堅調が多少の緩はあるにせよ、かなり持続的なものとみられるだけに、影響が注目される。

商品市況、全面的な強調続く

10月から最近にかけての商況をみると、繊維相場がやや人気化の様相をみせており、鉄鋼も、新規設備のふえている一部品種を別とすれば、引き続き上昇傾向を示した。また、非鉄、石炭、石油、化学、木材、紙パルプなど、総じて強含みに

推移しているものが多い。全般的にみて、市況の地合いは一段と強くなっている。

このような市況の強調は、季節需要を含めて最終需要の伸びが強まり、またそれに伴い生産財需給も引き締まってきたところに根本がある。鋼材などでは、市況も立ち直りを眺めて、問屋筋の一部に在庫をふやそうとする動きもうけみられる。また市況堅調の背景には、需要の伸びに対し供給面が追付かない現象も一部で生じている。すなわち、鉛、亜鉛では内外の資源不足、基礎的工業薬品や紙類の一部では設備能力の不足、石炭、繊維の一部では労働力の不足などが目立っている。このため、品目によっては製品などの輸入の必要が強まっているものもみられる。また、海外市況の上昇やフレート高の影響が、砂糖、くず鉄、棒鋼、重油などで強まっている点も見のがせない。

もっとも反面では、金融情勢の先行き懸念など、業界に不安要因が底流していることも無視しえない。また一部商品には思惑ないし仕手筋の影響もみられ、それだけに不安定な面がある。現に、最近繊維などわずかながら訂正安を示している。それに鉄鋼などでは、操短緩和圧力もあることを考慮すれば、先行き商品市況がこのまま一本調子の上昇を続けるとみることには問題がある。ただ操短については、鉄鋼などにみるように次第に名目化しており、なおかつ以上のような市況の堅調が続いていることも、あわせ考える必要がある。

以上の情勢を反映して、10月の本行卸売物価は、前月比+0.4%と、大幅の上昇を示した。品目別に

もほぼ全面高となっており、遅れていた工業製品価格も、非工業製品を上回る騰勢となった。昨年10月のボトムに比べると3.3%の上昇となり、36年9月引締め開始時の水準に戻ったこととなる。消費者物価(東京)は、10月も食料、家賃の値上がりを主因に前月比+0.9%と大幅上昇を示した。前年同月に対しては8.2%の上昇となっており、騰勢の根強さがうかがわれる。なお東京小売物価では、10月は野菜、果物、鮮魚などの季節的な値下がりが大きく現われて、前月比-2.4%と軟化した。

生産上昇かなりの急テンポ

鉱工業生産(季節調整済み)は、前月 2.8% と大幅上昇を示したあと、10月も速報で +1.1% となった。内容的にみると、一般資本財および建設資材が前月急増の反動もあり減少したが、鉄鋼が粗鋼の操短取止めを背景に急増し、また需要期入りの石油やモデル・チェンジ後の自動車などでは、大幅の増産がみられた。

このように、生産上昇のテンポはかなり急であるといえる。かりに、先行き生産がこのまま横ばいに推移するとしても、年度平均ではすでに12.4%の上昇となり、本年初めの政府予想その他を大きく上回ることとなる。もともと高い生産水準から出発して、このような上昇が続いてきたため、生産の現位置は著しく高いものとなっている。その背景は、土木建築、輸出などの伸びに加え、個人消費が労働力需給の引き締めによる賃金上昇などにささえられて強い伸びを続けている点にある。また設備投資も、部門によってはかなりのテンポで伸びているため、総体として高い水準の投

資が維持されている。

業種的には、自動車、造船、化学、紙パルプ、非鉄、窯業、建設などで、生産の増加が目立つ。それらでは、生産についてかなり積極的な動きがあり、高い操業を続けているところが多い。ただ需要の回復のおそい重電や工作機械の一部などでは、まだ設備にゆとりがあるのが現状である。

鉱工業出荷も、10月は前月比 +1.4% とほぼ生産に対応した動きを示した。またメーカー製品在庫は、10月も +0.9% と増勢を続けたが、出荷が好調なため、在庫率は大勢横ばいとなっている。製品在庫の増加は機械部門で目立っており、夏物用家庭電気器具などには若干の売残りもみられるが、製品の多角化や、季節生産から年間生産への移行が最近一段と進んでいることが、大きな要因となっている。また、コスト低下のための量産と売込みの強化に伴う在庫が目立つことは、最近の企業動向を示すものであり、そうした動きが現に銀行に対する資金需要となって現われている。

原材料在庫については、輸入関連産業や機械メーカーなどの生産水準が上昇を続けているため、これにつれて、輸入素原材料、国産製品原材料とも在庫水準は上昇を続けている。もとよりメーカーの在庫保有態度は、基本的には依然落ち着いている。しかし、輸入原材料については、上に述べたように、一部に買進みがあり、また国産の鋼材についても一部では手当が積極化している面もある。これが思惑的積増しにつながる可能性は少ないが、目先在庫率が若干高まる可能性はあろう。

9月の機械受注(海運を除く民需)は、期末の特

殊性を考慮してもなおかなりの増加を示した。鉄鋼の既定計画繰上げに伴う発注などが加わったためであるが、ならしてみれば、機械受注は引き続き漸増程度とみてよいと思われる。最近発表された各種の投資予測調査や、資本財出荷などとあわせ考えると、設備投資(工事ベース)は、ほぼ年度初めの予想(38年度で前年度比3～4%の増加)に近いテンポでふえているようである。最近企業収益がかなり立ち直ってきたとはいえ、総じて採算の基調にはなおきびしいものがあり、それが投資の盛上がりを押える有力な力として働いている点に変わりはない。しかし、従来慎重であった鉄鋼や非鉄、紙パルプなどでも、市況の堅調と生産の増大が続き、一部品種では供給力の不足もみられはじめた。こうした状況が続けば、先行き設備投資についても動意の生ずる可能性があるだろう。現に、一部にそのきざしもみられる。

銀行の態度総じて依然積極的

このところ落着きぎみの銀行券は、10月も216億円とほぼ前年並みの増発にとどまったが、財政資金は、供米の遅延、税金などの増大、外国為替収支の悪化などにより、前年に比べ払超額は半分程度(1,014億円)にとどまった。しかも、本行による保有債券の売却が実施されたため、金融市場は季節的緩和期のわりには引きゆるまなかった。コール・レートも、年末の現金需要見越しもあり、月越し物を中心に堅調を持続した。

全国銀行勘定でも、期末操作の反動などで預金が大きく減少したため、貸出増大とあいまって、当月は資金ポジションが大幅に悪化した。このよ

うに、年次来資金ポジションの悪化傾向が続いているが、全国銀行貸出は、依然強い伸びを示している。10月の貸出増加は、前年同月に対し、実勢では4割弱上回る水準であり、ここ数ヶ月に比べやや鈍化しているようにみえる。しかし、前年は10月ごろから貸出増勢が目立って強くなっていることなどを考慮すれば、貸出の増勢は当月も従来とさして変わっていないものと思われる。

貸出内容を見ると、引き続き弱電、自動車、化学、造船、合繊などへの貸出がふえており、中小企業ないし商社向けも依然伸びている。先月も指摘したように、最近、売込み競争の激化に伴い、延払い、売掛け、在庫増加などの資金需要がおう盛であり、貸出面でそれが目立っている。

企業の金繰りは、おおむねなお緩和裡に推移している模様である。預金通貨の回転率が低水準のまま横ばいを続けている点にもそれがうかがわれる。もっとも機械や中小企業の一部では、採算面の不ざえなどとあいまって、金繰り面に手放しの安易感はないなど、明暗の差はある。しかし一流企業などでは、収益増加や銀行の積極的態度その他にささえられて、金繰りはかなり緩和しているものが少なくない。また、かなり先についても、すでに資金手当のメドを得ている向きが多い点も目立つ。それが、企業活動の生産、販売面における根強い上昇をささえていることは否定できない。

なお株式市況は業績の好転がさほどはかばかしくないのに加え、国際収支不安の底流から引き続き低迷基調を続けている。