

国内経済情勢

概観

企業金融の繁忙、製品在庫の増大、商品市況の地合い軟弱など、引締めの影響とみられる現象は漸次広まりつつある。このため生産調整をはかろうとする業種も漸増しているが、総じて企業の生産拡大意欲はコスト面の圧力やシェア競争を背景になお衰えをみせず、ここ一両月の動きにみられるように、生産は根強い増加基調を持続している。

一方、貿易収支の実勢は引き続き黒字を維持しているものの、9月、10月と黒字幅は縮小しており、先行指標の動きや最近の海外環境の変化を合わせ考えると、貿易収支の先行きにはなお不確定な要因が少なくない。更に、消費者物価も季節商品の値動きを別とすれば、最近の騰勢には根強いものがうかがわれる。こうした情勢からして、当面、国際収支、物価などの推移を慎重に見守ってゆくことが肝要と思われる。

企業金融は次第に繁忙化、後向き資金需要も一部に散見

10月の金融市場は財政資金が供米代金の支払を中心に大幅な散超となったものの、上中旬における本行の債券および手形の売却(1,190億円)や下旬における銀行券の増発などから通月引き締めリズムに推移し、本行貸出は月中488億円の増加となった。

10月の全国銀行貸出増加額は1,005億円と前年同月の増加額を2割方下回った。当月はもともと資金需要がそれほど多くない月であるうえに、増産、増販関係の資金需要にはいくぶん落ち着きがみられたが、その反面、共同証券関係資金のほか、在庫増大などに伴う資金、またごく一部では赤字補てん資金などいわゆる後向き資金需要も漸

増傾向を示した。これらに対し、銀行筋では引き続き慎重な貸出態度をとり、決算関係資金、年末決済資金などの需要が集中する11、12月に備えて、当月の貸出増加を抑制し、貸出余力の温存に努めた模様である。

なお10月も前月に引き続きかなり多くの企業倒産が発生した。こうした企業倒産の増加は、基本的には過大な設備投資による資金の固定、人件費の上昇などによる採算の悪化といった経営上の欠陥もしくは構造的ともいうべき要因による面が多い。しかし金融の引き締めに伴い、業績不振の企業に対する親企業その他の選別強化などが最近の倒産多発の誘因となっているものと思われる。ただ経営実体面にとくに問題のない企業についてまで、金融面から格別の支障が生ずるような事態はおきていないようである。

商品市況の地合いは引き続き軟弱ながら、一部商品には小戻しの動き

最近の商品市況をみると10月末ころまでは非鉄、化学、燃料の一部を除き、繊維、鉄鋼、石油、建材、紙など総じて軟弱商状を続けてきたが、11月にはいって、繊維が合繊を除いて軒並み小幅の上伸をみせたほか、鉄鋼(薄板、条鋼類)も下げ止まりから小戻しとなり、石油、セメントもこのところ下げ渋りを示した。

こうした商品市況の背景をみると、輸出の好調(条鋼類、人絹糸)といった需給実勢の好転を反映したものはごく一部にとどまり、むしろ業界の市況対策推進の動きをはやしたもの(鉄鋼薄板、石油、セメント)ないしは仕手筋の介入(綿糸、生糸)など、人气的要因によるものが多く、需給の実勢は引き続き軟弱の域を脱していないものと思われる。したがって上述のような市況の動きは地合い軟弱のなかでの一時的なあや戻しとみられ、それが基調的な底固めにつながっていくかどうかは、

今後の市況対策などの動向いかにかかっているといえよう。

10月の本行卸売物価は -0.1% と4か月ぶりに軟化した。これは非鉄、化学などが引き続き上伸したものの、繊維、鉄鋼、セメント、石油など多くの商品が下落したためである。しかし、11月上旬の卸売物価は、前述の商況を映じて再び $+0.2\%$ の上昇となった。

一方10月の消費者物価は、東京で前月比 $+2.0\%$ (前年同月比 $+5.4\%$)、全都市でも $+2.1\%$ (前年同月比 $+5.8\%$)とかなりの上昇を示した。これは、主として野菜の値上がりによるものであるが、家賃地代、自由料金も一貫して根強い上昇を続けている。なお11月の消費者物価(東京)は前月比 -0.9% と反落したが、これは野菜の値下がり为主因で、季節商品を除くと $+0.2\%$ と騰勢を持続している。

生産は引き続き根強い動き

鉱工業生産(季節調整済み)は9月 $+3.7\%$ と著増のあと、10月も速報で $+1.4\%$ の上昇となった。商品市況の地合い軟弱、製品在庫の増大などから、このところ生産調整をはかる業種が漸増しているなかで、生産が予想外に根強い増勢を持続しているのは、コスト面の圧力やシェア競争などを背景に、総じて企業の生産拡大意欲があまり衰えていないためと思われる。

10月の生産増加は、主として電力向け大型機械や輸送機械など資本財の生産上昇によるもので、その他では建設資材が減少したほか、生産財の増勢もいくぶん鈍化した。

10月の鉱工業出荷(季節調整済み)は速報で $+0.8\%$ の微増となった。耐久消費財の出荷は前月著増の反動からかなりの減少となり、生産財でも鉄鋼、セメントを中心に伸び悩みがみられたものの、資本財の出荷が生産と同様の理由からかなり増加したためである。

10月の生産者製品在庫(季節調整済み)は速報で $+2.4\%$ と引き続き増加し、在庫率指数も前月比約2ポイントの上昇となった。これは、耐久消費

財の在庫が引き続き減少したものの、輸送機械(主として小型自動車、自転車)で大幅な在庫増加がみられたほか、生産財の在庫も、鉄鋼、繊維、紙・パルプ、石油製品を中心にかなり増加したためである。

一方、9月の機械受注(海運を除く民需、季節調整済み)をみると、化学、自動車などよりの受注はかなり増加したものの、電力をはじめ繊維、石油などからの受注減少を主因に総体としては前月比 -9.3% となった。一般機械類の出荷の伸び悩みなどを合わせ考えると、工事ベースの設備投資はいくぶん落ち着いているものと思われる。

貿易収支の実勢は漸次黒字幅縮小

10月の外国為替収支は総合で33百万ドルの赤字となった。これは経常収支が、輸出の好調を主因とする貿易収支の受超(78百万ドル)により39百万ドルの黒字となったものの、輸入ユーザンスの決済を中心に短期資本が大幅な逆調(82百万ドルの赤字)となったためである。貿易収支(季節調整済み)の黒字幅は8月をピークに9月、10月と縮小している。

10月の輸出は前年同月に比し為替で $+23\%$ 、通関で $+32\%$ と好調を持続した。商品別の動きを通関で見ると、鉄鋼が一段と伸長しているほか、船舶、自動車、マシン、繊維、化学品なども順調に伸びている。しかし、先行指標をみると、輸出信用状(季節調整済み)は6、7月(503百万ドル、528百万ドル)と大幅に増加したあと、8月481百万ドル、9月491百万ドル、10月494百万ドルと高水準のうちにもほぼ横ばい状態となっている。

こうした先行指標の動きは、英国における輸入制限措置、西欧諸国におけるインフレの鎮静化やそれに伴う輸出余力の増大、さらには今般の英米およびカナダにおける公定歩合引上げなど、海外環境の変化ともならみあわせ注目の要があろう。

10月の輸入は前年同月に比し為替で $+3\%$ 、通関で $+8\%$ となった。伸び率の面では、一見前月よりやや落ち着いたようであるが、為替、通関とも前年同月の水準がかなり高かったことを勘案し、

かつ季節性を除いた実勢をみると輸入は引き続き漸増しているものとみられる。商品別の動きを通関でみると、とうもろこしなど飼料の増加に加え、小麦輸入の減少といった特殊要因の影響がほぼ一巡した関係から、食料がかなりの増加をみたほか、原材料関係では、鉄鉱石、粘結炭などの鉄鋼原材料、石油などが引き続き根強い動きを示している。

先行指標をみると、10月の輸入信用状は前年同月比-7%、季節性を除いた実勢でも前月比-12%と減少を示している。しかし、最近にける信用状なし輸入の増大傾向、輸入承認の実勢などを考慮すれば、輸入の先行きは依然底堅いものとみられる。

ちなみに、最近の輸入関連生産や輸入素原材料消費(いずれも季節調整済み)の動きをならしてみると、7~9月は生産(+2.3%)、消費(+3.5%)とも前期に比べ一段高を示し、この結果メーカーの原材料在庫率は著しく低下しており、この面からも今後の輸入動向は生産の推移にかかっているといえよう。

金融動向

◇金融市場の引き締めが続く

10月の金融市場は、財政資金が季節的な散超を示したものの、上中旬中の本行売オペ実施(8日債券売戻し1,090億円、16日対農中本行保有手形売却100億円)ならびに準備預金の積増し、下旬の銀行券増発などから通月引き締めぎみに推移した。ことに月末近くには食管を中心とする財政資金の散布が予想を下回った関係もあって、市場はかなりのひっ迫を示した。これに対し本行では、短資業者に対し一般貸出を実施したほか、当初下旬に予定していた農中に対する売オペを取りやめるなどの措置を講じたため、市場は著しい繁忙のうちにもさしたる波乱なく越月した。この間本行貸出は上記短資業者に対するものを含め、月中488億円の増加となった。

このような情勢を背景として、コール市場も、中旬政資散布の進捗から一時的に小康状態を呈したのを除き、おおむね繁忙裡に推移し、つれてコール金利も、月越し物は3銭5厘、また無条件物は3銭(月末には月越し物にさや寄せして3銭5厘)と高水準を続けた。なお、11月にはいつてからは、銀行券の順調な還流に加え、地方交付金などの政資散布から市況は落ち着き、無条件物レートも再び3銭に低下した。

10月の銀行券は、月中114億円の増発にとどまり(前年同月発行超215億円)月末発行残高の前年比増加率も+15.9%と前月(+16.7%)よりいくぶん低下した。これは、月央までの還流が期末決済資金などの回帰を中心に順調であったこと、東北、北海道を中心に稲作不良に基づく農村筋の現金需要が出遅れぎみであったことなどが響いたものとみられる。更にこのほか、金融引締め浸透から、企業の手元流動性が漸次低下してきたことも、銀行券増発鈍化の背景の一つとして指摘される。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

	39年8月	9月	10月
銀行券	△ 286 (△ 329)	89 (86)	114 (215)
財政	△ 1,512 (△ 1,531)	1,000 (635)	1,045 (1,014)
純一般	△ 1,253 (△ 1,252)	132 (4)	△ 315 (△ 303)
うち租税	△ 2,380 (△ 1,988)	△ 2,554 (△ 2,149)	△ 1,772 (△ 1,610)
食管	△ 291 (△ 382)	670 (605)	1,416 (1,275)
外為	32 (103)	198 (26)	△ 56 (42)
本行貸出	552 (231)	261 (△ 467)	488 (△ 34)
債券売買等	590 (980)	△ 1,099 (△ 80)	△ 1,190 (△ 728)
その他 (準備預金を含む)	84 (△ 9)	73 (△ 2)	△ 229 (△ 37)
銀行券発行高	18,272 (15,645)	18,361 (15,731)	18,476 (15,947)
貸出残高	13,846 (12,836)	14,108 (12,368)	14,596 (12,333)

(注) △印……「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「債券売買等」は売却。
「債券売買等」は「本行買戻し条件付売却手形」を含む。