

## 金 融 動 向

### ◇1月のマネー・サプライは依然高水準

(金融市場——2月中は引き締まりぎみに推移)

2月中の資金需給をみると、銀行券は2,355億円の発行超と前年(同1,045億円)を大幅に上回った。

財政資金は、純一般財政の揚超幅や新規長期国債の増発がほぼ前年並みにとどまった一方、外為会計が大幅払超となったため、総収支じりでは2,285億円の払超と前年(同212億円)を大幅に上回った。

この結果、「その他」勘定(揚超45億円、前年142億円)と合わせた月中資金不足は115億円となった(前年同975億円)。これに対し、準備預金は月中217億円の積み上がりを見たため、332億円について日本銀行は貸出の回収と手形の買いオペレーションでこれを調整した。

この間、コール市場は上旬中銀行券の還流に加えて財政資金の支払もあって小ゆるみ、コール・レートは6日には0.125%低下した。しかし、そ

の後は準備預金の積上げ需要が根強かったため市場に余剰感はなく、下旬にはいと銀行券が増発基調に転じたこともあってかなり引き締まり、コール・レートは民間給与支払等から銀行券が大幅増発となった23日と法人税を中心とする財政資金の大幅引上げをみた3月2日に各0.125%上昇した(3月2日、無条件物出し手レート5.375%)。

この間手形売買市場では、都銀の手形売却意欲は強かったものの、地銀等買い手筋がポジション悪化懸念や金利先高感などから買い控える態度に出たため、通月出合い窮屈のうちに推移、市場残高は月中1,856億円の減少をみ、月末残高18,895億円で越月した。

(通貨——銀行券は引き続き高い伸び)

2月の銀行券平均発行高は、前年同月比で+26.1%(47年12月同+23.8%、48年1月+26.2%)と前月に引き続き高い伸び率を示した。なお、季節調整済み前月比では+1.2%(47年12月+1.6%、48年1月+3.6%)と伸び率鈍化を示したが、これは1月が前年末土曜日の関係で異常に高かったことによる面も大きく、これを調整すると1月+3%強のあと、2月は+2%弱となり、依然根強い増勢基調が続いている。

なお、銀行券の月中の足どりをみると、前月著増のあと、月初の還流は比較的低調に推移し、その後下旬には給与支払い資金、諸決済資金必要な

### 資 金 需 給 実 績

(単位・億円)

	48年1月	48年2月	前年同月
銀行券	△ 15,103	2,355	1,045
財政資金	△ 12,016	2,285	212
その他	45	△ 45	△ 142
資金過不足	△ 3,132	115	975
準備預金	△ 2,469	△ 217	△ 489
本行信用	△ 663	332	1,464
うち貸出	△ 1,054	△ 66	601
債券売買	—	—	—
その他	391	398	863
銀行券発行残高	68,004	70,359	55,907
準備預金残高	6,195	6,412	4,118
本行貸出残高	20,167	20,101	8,166

(注) △印…「銀行券」は還収超、「財政資金」は揚超、「その他」は揚超、「資金過不足」は資金余剰、「準備預金」は積み増し、「本行信用」は信用縮小。

### 銀 行 券 の 動 き

	前年同期(月)比		前期(月)比増減 (季節調整済み)	
	月 末 発行高	平 均 発行高	月 末 発行高	平 均 発行高
47年	%	%	億円	億円
1～3月平均	14.1	15.2	532	583
4～6月〃	15.4	16.3	891	824
7～9月〃	17.9	18.1	1,181	1,012
10～12月〃	24.5	22.5	1,746	1,248
47年11月	22.5	22.7	1,758	1,374
12〃	29.7	23.8	4,408	988
48年1月	24.0	26.2	△ 2,453	2,208
2〃	25.9	26.1	1,819	740

(注) 1. 季節調整はセンサス局法による。  
2. 四半期増減は、期中平均残高の増減額の月平均。  
3. △印は減。

どからかなりの増発をみた。

1月のマネー・サプライ(総通貨平残)は前年同月比+25.2%(47年11月+27.2%、12月+24.2%)、季節調整済み前月比+3.1%(47年11月+2.4%、12月+0.8%)と前月伸び率鈍化のあと再び大幅な伸び率を示した。これは、現金通貨が景気上昇の本格化を映じて前年同月比+26.0%(47年11月+23.1%、12月+22.6%)、季節調整済み前月比で+4.7%(47年11月+2.2%、12月+0.8%)と著増を示したことに加え、預金通貨も前年同月比+25.0%(47年11月+28.1%、12月+24.6%)、季節調整済み前月比で+2.7%(47年11月+1.9%、12月+1.1%)と高水準の伸びを示したことに由来するものである。なお、預金通貨の高い伸びは、生産、投資等の活発化に伴い、企業に借入れ増加等に基づく流動性預金を温存する動きがみられたことによるものと思われる。

一方、定期性預金は、前年同月比+26.7%(47年11月+29.2%、12月+28.0%)、季節調整済み前月比+1.3%(47年11月+1.5%、12月+1.3%)と引き続き鈍化傾向を示した。

1月の全国手形交換高は前年同月比+45.1%(47年11月+18.5%、12月+23.3%)、季節調整済

み前月比でも+8.3%(47年11月-0.3%、12月+4.6%)と著増を示した。これには、前年末休日のため手形決済が1月に繰り延べられた事情が大きく響いているが、3ヵ月移動平均の前月比でも、10月+2.8%、11月+3.4%のあと12月は+4.3%と景気上昇を映じて着実な増勢をたどっている。

この結果、預金通貨回転率(季節調整済み、全国手形交換高/預金通貨平残)は1.70(47年11月1.55、12月1.61)、上記事情を考慮した3ヵ月移動平均でも47年10月1.58、11月1.58、12月1.62と上昇した。

(財政資金——外為会計は大幅払超)

2月中の財政資金対民間収支の内訳をみると、

#### 財政資金対民間収支実績

(単位・億円)

	48年2月		前年同月比
		前年同月	
一 般 財 政	△ 1,471	△ 1,588	117
純 一 般	△ 1,898	△ 1,521	△ 377
租 税	△ 5,917	△ 4,723	△ 1,194
社 会 保 障	474	278	196
防 衛 関 係 費	476	437	39
公 共 事 業 関 係 費	1,273	947	326
交 付 金	1,353	734	619
義 務 教 育 費	367	316	51
一 般 会 計 諸 払	1,260	1,156	104
資 金 運 用 部	△ 219	△ 227	8
保 険	△ 665	△ 986	321
郵 便 局	△ 821	△ 198	△ 623
国 鉄	307	99	208
電 電	△ 652	△ 327	△ 325
金 融 公 庫	319	319	—
食 管	△ 395	△ 742	347
代 預	822	675	147
国 債	△ 315	△ 23	△ 292
新規長期国債発行	△ 494	△ 495	1
新規長期国債償還	88	—	88
T B 公 募 ・ 償 還	91	472	△ 381
外 為	4,071	1,823	2,248
総 収 支 じ り	2,285	212	2,073

(注) △印は場超

#### 通貨関連指標の動き

	通貨平均残高 (前年同期(月)比)			流通指標 (前年同期(月)比)		預金通貨 回転率		
	総 通 貨			全 手 交 換	国 形 高		全 為 交 換	国 替 高
	現金 通貨	預金 通貨	全国手形 交換高 預金通貨 残高 (季節調 整済み)					
47年	%	%	%	%	%	回		
1～3月平均	24.0	14.6	26.5	11.4	△ 0.9	1.51		
4～6月 〃	23.1	17.2	24.5	12.8	5.6	1.53		
7～9月 〃	17.5	18.1	17.3	15.2	9.6	1.60		
10～12月 〃	24.9	21.8	25.7	25.0	13.4	1.58		
47年10月	23.6	19.5	24.5	34.2	16.4	1.59		
11 〃	27.2	23.1	28.1	18.5	14.1	1.55		
12 〃	24.2	22.6	24.6	23.3	10.8	1.61		
48年1月	25.2	26.0	25.0	45.1	28.5	1.70		

(注) 1. 通貨平均残高は本行統計局推計による。

2. 季節調整はセンサス局法による。

3. △印は減。

純一般財政はほぼ前年並みの揚超(1,898億円)となった(前年1,521億円)。これは、租税が法人税、源泉所得税の好調から5,917億円(前年比1,194億円の受増)となったことや、郵便局が郵貯の受入れ増や簡保の運用減から821億円の揚超(前年比623億円の受増)となった反面、交付金が例年の特別交付税交付金に加え、補正予算に計上された普通交付税交付金のずれ込み交付もあって1,353億円の支払(前年比619億円の払増)となったこと、公共事業関係費が事業費の支払を中心に1,273億円の払超(前年比326億円の払増)となったことなどによるものである。

国債は、新規長期国債が494億円の発行(前年495億円)をみたものの、40年度発行の歳入補てん国債の満期到来による償還が実行されたうえ、政府短期証券も頃来の公募不振から91億円の償還超となったため、315億円の揚超となった(前年同23億円)。

外為会計は、国際通貨不安に伴い輸入決済の繰延べや輸出手形の為銀への持込みが促進されたこともあって4,071億円の払超と前年(同1,823億円)を大幅に上回った。

(外国為替市場——為替変動幅の制限を暫定的に停止)

2月の外国為替市場では、月初欧州におけるドル不安の再燃から、輸出手形の買取りが急伸する一方、輸入決済および大口資金の支払繰延べの動きが強まり、また為銀の買持圧縮操作も積極化したため、ドル売り圧力が強まり(直物出来高は1～9日間平均1.6億ドル)、インター・バンク米ドル直物中心相場は301円10銭の底値に膠着、先物相場もディスカウント幅(3ヵ月もの)年率20%前後まで拡大した。この間欧州においては、9日通貨危機の收拾を協議する英・独・仏3か国蔵相会談が開催されるなど、事態がきわめて流動的となった。このため、わが国においては10日以降為替市場を閉鎖したが、13日に米国がドルを10%切り下げたのを契機に為替変動幅の制限を暫定的に停止するとともに、翌14日から為替市場を再開し

インター・バンク米ドル直物中心相場

	直物 中心相場 (月・旬末)	基準 相場比 (IMF 方式)	直先(3ヵ月) スプレッド (年率・ 月・旬末)	1日平均出来 高直先合計 (カッコ内は うち先物)
46年 8月28日	円 341.30	% - 5.47	% 出来 ず	百万ドル 167 ( 0 )
12月21日	314.65	+ 2.11	d 2.56	65 ( 9 )
47年 7 月	301.10	- 2.29	d 2.29	88 (39)
8 月	301.10	- 2.29	d 2.78	85 (37)
9 月	301.10	- 2.29	d 1.79	94 (45)
10 月	301.10	- 2.29	d 4.57	129 (43)
11 月	301.10	- 2.29	d 1.76	121 (51)
12 月	302.20	- 1.99	d 4.63	117 (60)
48年 1 月	301.15	- 2.28	d 1.75	82 (52)
2 月上旬	301.10	- 2.29	d 23.94	229 (64)
中 月	265.50	-16.00	d 9.26	117 (35)
下 月	270.00	-14.07	d 18.84	148 (50)

- (注) 1. 基準相場比欄の+は円安(ドル高)、-は円高(ドル安)を表わす。  
 2. 直先スプレッド欄のdはディスカウントを表わす。  
 3. 46年8月28日、為替変動幅の制限を暫定的に停止。  
 4. 46年12月19日、基準外国為替相場を1米ドル360円から308円に変更、同20日から適用(20日は外国為替市場閉鎖)。  
 5. 48年2月10、12、13日は外国為替市場閉鎖(表中の2月上旬末相場は2月9日分)、同2月14日から為替変動幅の制限を暫定的に停止。

た。市場再開後の相場をみると、インター・バンク米ドル直物中心相場は初日 271 円10銭(308円の平価に比し 13.61%の円高)をつけたが、その後はほぼ 265円 50 銭～264 円(同 16.00～16.67 %の円高)の水準で推移、また先物相場は3ヵ月もので 261円～259円80銭をつけ、ディスカウント幅も年率 6～10%まで縮小した。一方出来高をみると、直物は初日と第2日に市場閉鎖中に取り扱われるべき輸出手形の買取りが進捗したため、両日で合計 350 百万ドルの多額に達したもののその後は1日平均40百万ドルと落ち着きを取り戻し、先物は46年8月時のような取引停止状況に陥ることなく、1日平均40百万ドル程度の出合いをみた。

#### ◇都市銀行の貸出抑制姿勢強まる

(貸出——引き続き強基調)

1月の全国銀行貸出増加状況(銀行勘定)をみると、1,621億円、前年同月比-19.7%と前年を大きく下回った。もっとも、これは昨年末が休日の関係で年末日の商手期日落ちが当月にずれ込んだこと

による影響が大きく、これを考慮した実勢増加額は前年同月をかなり上回る高水準となっている。業態別には、都市銀行(増加額前年同月比+23.1%)が現地貸の大幅増加もあって前年を上回る増加となったほか、長期信用銀行(同+42.8%)、信託銀行(銀行・信託勘定合計同+23.9%)も引き続き根強い伸びを示した。また、地方銀行(3,270億円減、前年同月1,950億円減)は前年を大幅に上回る減少をみたが、年末休日要因を調整すれば前年比小幅の減少にとどまる。

1月の中小企業金融機関貸出をみると、相互銀

行(907億円減、前年同月834億円減)、信用金庫(1,608億円減、前年同月1,411億円減)とも年末休日の影響から前年を上回る減少をみたが、貸出の基調は引き続き根強い。

この間、企業の資金需要動向をみると、

(1) 大企業製造業では、自動車、電機、造船等の輸出関連大手企業の資金需要は依然鎮静が続けているが、機械関係の業種においては、このところ増運資金を中心に需資の台頭がうかがわれる。また、大企業非製造業の資金需要は、商社、不動産、建設等の業種を中心に引き続き根

### 金融機関実質預金・貸出状況

(単位・億円)

		実 質 預 金				貸 出			
		47 年		47 年	48 年	47 年		47 年	48 年
		7～9月	10～12月	12月	1月	7～9月	10～12月	12月	1月
全 国 銀 行	増 加 額 (末 残)	33,569	44,667	16,022	△ 9,465	37,475	46,361	25,766	1,621
	前 年 比 増 減 率 (%)	+ 9.7	+21.5	-11.3	(△ 8,377)	+47.7	+40.0	+31.6	-19.7
	残高の前年同期(月)比 (%)	+25.8	+26.5	+25.2	+25.4	+23.9	+25.3	+25.6	+25.4
	残高の前期(月)比 (%)	+ 6.2	+ 6.5	+ 1.3	+ 2.3	+ 5.8	+ 6.6	+ 2.1	+ 1.6
都 市 銀 行	増 加 額 (末 残)	19,566	25,839	7,097	△ 3,225	20,224	23,247	11,736	3,242
	前 年 比 増 減 率 (%)	—	+12.6	-40.0	(△ 2,709)	+62.6	+32.1	+10.1	+23.1
	残高の前年同期(月)比 (%)	+27.0	+27.8	+25.2	+25.3	+23.9	+25.7	+25.2	+25.2
	残高の前期(月)比 (%)	+ 6.1	+ 7.3	+ 0.4	+ 2.4	+ 6.0	+ 6.9	+ 1.9	+ 1.3
地 方 銀 行	増 加 額 (末 残)	11,428	16,757	7,738	△ 6,230	11,892	16,336	11,137	△ 3,270
	前 年 比 増 減 率 (%)	+47.9	+35.3	+28.8	(△ 6,217)	+53.0	+65.0	+62.3	(△ 1,950)
	残高の前年同期(月)比 (%)	+23.5	+24.6	+24.8	+25.7	+22.7	+24.5	+26.3	+25.7
	残高の前期(月)比 (%)	+ 5.9	+ 5.7	+ 1.7	+ 2.2	+ 5.9	+ 6.4	+ 3.1	+ 0.9
長 期 信 用 銀 行	増 加 額 (末 残)	△ 74	1,402	972	△ 216	3,520	5,207	1,965	1,562
	前 年 比 増 減 率 (%)	( 1,232)	+123.3	+429.4	(△ 46)	+ 1.4	+39.2	+48.5	+42.8
	残高の前年同期(月)比 (%)	+30.7	+32.2	+37.8	+36.3	+23.5	+23.9	+24.4	+24.7
	残高の前期(月)比 (%)	+ 3.4	+11.1	+ 6.0	+ 5.5	+ 4.8	+ 6.8	+ 2.5	+ 2.2
相 互 銀 行	増 加 額 (末 残)	5,346	8,764	5,870	△ 1,483	4,971	7,222	4,509	△ 907
	前 年 比 増 減 率 (%)	+67.0	+50.2	+33.9	(△ 1,863)	+52.4	+66.8	+69.1	(△ 834)
	残高の前年同期(月)比 (%)	+23.3	+25.5	+26.3	+27.6	+23.9	+25.8	+27.7	+28.0
	残高の前期(月)比 (%)	+ 6.3	+ 6.4	+ 2.1	+ 2.4	+ 5.9	+ 6.8	+ 2.8	+ 1.4
信 用 金 庫	増 加 額 (末 残)	6,571	11,184	7,484	△ 2,109	6,518	9,698	5,804	△ 1,608
	前 年 比 増 減 率 (%)	+48.1	+45.8	+31.6	(△ 1,661)	+71.5	+78.0	+60.4	(△ 1,411)
	残高の前年同期(月)比 (%)	+23.2	+24.7	+25.5	+25.5	+23.8	+27.1	+28.7	+29.0
	残高の前期(月)比 (%)	+ 5.7	+ 6.3	+ 2.0	+ 1.5	+ 6.4	+ 7.6	+ 2.7	+ 1.7

- (注) 1. 残高の前期(月)比は季節調整済み。  
2. 前年比増減率のカッコ内は前年の実数。

強い増勢をみている。

(2) 一方、中堅・中小企業の資金需要は一段と活発の度を加えており、また、その領域も従来の公共事業、消費、住宅関連業種から、電機、自動車、機械の下請業界にまで広範化している。さらに、年明け後当局の引締め政策転換に伴い先行きの金融環境を見越した早借りなどの動きも一部に散見される。

次に金融機関の融資態度をみると、このところ預金準備率の引上げ、窓口指導の強化、不動産商社向け融資の抑制指導など一連の金融引締め政策が打ち出されたのに伴い、貸出抑制の姿勢は漸次強まっている。もっとも、これには業態間でかなりニュアンスの差があり、都市銀行が、すでに本格的な引締め態勢をとっているのに対し、長期信用銀行、信託銀行等ではいまだ末端営業店にまで貸出抑制の方針が浸透していない。また、地方銀行、相互銀行、信用金庫では、資金ポジション面の制約から貸出抑制に踏み切る例がふえているが、総体としてみれば引き続き積極的な姿勢を大きくくずしてはいない。

(預金、ポジション——都市銀行の資金ポジションは大幅悪化)

1月の全国銀行実質預金は、月中9,465億円の減少と前年の減少幅(8,377億円)を上回った。

業態別にみると、都市銀行(3,225億円減)がインター・バンク定期預金のはく落などにより前年同月(2,709億円減)を上回る減少となったほか、地方銀行(6,230億円減、前年同月6,217億円減)も年末休日要因による一時的滞留分の落込みなどから前年並みの減少を示した。当月の預金地合いは、法人預金が伸び悩みぎみながら、個人預金は土地代金の流入などからまずまずの状況。

一方、中小企業金融機関の実質預金(相互は実質資金量)は、相互銀行(1,483億円減、前年同月1,863億円減)の減少幅が前年を下回ったのに対し、信用金庫(2,109億円減、前年同月1,661億円減)では前年を3割方上回る減少となった。

1月の全国銀行(銀行勘定)資金ポジションは、

## 金融機関資金ポジション動向

(単位・億円)

		47 年		47年	48年
		7～9月	10～12月	12月	1月
残 高 (期・月末)	全国銀行	△ 29,681 (△ 23,393)	△ 42,054 (△ 20,340)	△ 42,057 (△ 20,340)	△ 48,314 (△ 24,435)
	都市銀行	△ 36,306 (△ 31,559)	△ 47,668 (△ 27,535)	△ 47,668 (△ 27,535)	△ 53,006 (△ 31,061)
	地方銀行	3,438 ( 5,722)	3,224 ( 5,771)	3,224 ( 5,771)	1,439 ( 2,704)
	相互銀行	620 ( 1,682)	1,754 ( 1,794)	1,754 ( 1,794)	1,975 ( 1,525)
	信用金庫	12,061 ( 10,310)	11,136 ( 10,422)	11,136 ( 10,422)	12,115 ( 11,693)
増 減 額	全国銀行	△ 3,738 ( 10,128)	△ 12,372 ( 3,053)	△ 13,435 ( 3,407)	△ 6,259 ( 4,095)
	都市銀行	△ 2,009 ( 11,292)	△ 11,361 ( 4,024)	△ 8,752 ( 331)	△ 5,337 ( 3,526)
	地方銀行	△ 1,864 (△ 1,814)	△ 214 ( 48)	△ 3,760 (△ 2,331)	△ 1,784 (△ 3,067)
	相互銀行	△ 682 (△ 1,065)	1,134 ( 111)	483 ( 468)	220 (△ 269)
	信用金庫	△ 309 (△ 205)	△ 925 ( 112)	△ 482 ( 147)	△ 978 ( 1,271)

(注) 1. 資金ポジションの定義

全国銀行＝コール・ローン＋買入手形＋金融機関貸付金＋銀行引受手形(余資運用分)－借入金－コール・マネー  
 相互銀行＝コール・ローン＋金融機関貸付金－借入金－コール・マネー  
 信用金庫＝コール・ローン＋金融機関貸付金＋全信連短資＋全信連預け金－借入金－国債・政保債引当預け金

2. カッコ内は前年同期(月)。

上記預貸金事情を反映して6,259億円の悪化と悪化幅は前年同月(4,095億円)を大幅に上回った。業態別には、都市銀行(悪化5,337億円、前年同月同3,526億円)が引き続き前年を大幅に上回る悪化をみたが、地方銀行(悪化1,784億円、前年同月同3,067億円)では、年末休日による貸出の大幅減少や有価証券の売却増などから前年を下回る悪化にとどまった。

中小企業金融機関の資金ポジションは、前記預貸金の動きを反映して相互銀行(好転220億円、前年同月悪化269億円)、信用金庫(好転978億円、前年同月同1,271億円)とも好転したが、相互銀行が前年悪化とは様変わりの好転となったのに対し、

信用金庫は前年を下回る好転にとどまった。

(金利——短期貸出金利は下げ止まり)

1月の全国銀行貸出約定平均金利は、月中－0.014%と低下幅は一段と縮小した(前月－0.027%)。これは、長期金利が住宅ローンの既往貸出分に対するそ及利下げや新レート適用貸出の増加から引き続き低下をみているものの、短期金利が中堅・中小企業に対する割高金利の調整下げの一巡、低利の決算関係貸出の回収もあって下げ止まりとなったことによるものとみられる。

業態別には、長期貸出を主体とする長期信用銀行(－0.023%)、信託銀行(銀行勘定－0.019%)の低下幅が都市銀行(－0.009%)、地方銀行(－0.015%)のそれを引き続き上回った。

◇株式市況は乱高下、公社債市況は引き続き軟化

株式市況は、前月末軟化に向かったが、2月にはいり国際通貨不安が再燃するに及び市場には買いを手控える向きがふえたため、相場は暴落(2月2日の旧ダウ平均の下げ幅245円は史上最大)、旧ダウ平均は5,000円台割れとなった。その後市場には、くろうと筋の値ごろ感からの買いがはいったため相場は激しく乱高下を続けたが、米ドル

の10%切下げ、円の変動相場制移行(為替変動幅制限の一時的停止)以後は、個人大口資産家、中小企業筋の買いが加わったため急速に立ち直ることとなり、20日には旧ダウ平均は5,334円69銭と既往ピーク(48年1月24日、5,359円74銭)にあと一步のところまで接近した。米ドルの10%切下げや円の変動相場制移行後、相場がこのような高騰を示した背景としては、市場には、前回円切上げおよびポンド・ショック後の相場高騰の経験に照らし、円の実質再切上げは悪材料のアク抜けであるとする見方が強かったこと、最近の景気拡大基調から推して、円の実質再切上げによっても企業業績はさほど悪化しないとする見通しがあったことなどをあげることができる。

もっとも、下旬にはいり、大蔵省が業界に対し過当競争を自粛し公正な株価形成に努めるように要望し、また既往時価発行増資にからむ株価不正操作の事実が発覚したことを契機にいや気売りが起こり、また、4大証券でも自己売買の自粛等自主売買ルールを決め、従来の積極的営業姿勢を抑制する仕ぶりを示したため、相場は再び軟化した(28日、旧ダウ平均5,121円32銭<前月末5,165円24

株 式 市 況 (東京市場・第1部)

	東証株価指数		旧ダウ		予想平均 利回り	株式1日 平均出 来高	日証金 差引き 融資残高
	最 高	最 低	最 高	最 低			
47年 4～6月	281.53( 6/30)	237.18( 4/ 5)	3,722.63( 6/19)	3,165.32( 4/ 5)	2.09	249	624
7～9月	328.22( 9/30)	279.83( 7/ 5)	4,352.95( 9/30)	3,645.38( 7/ 5)	1.89	358	808
10～12月	401.70(12/28)	322.02(10/20)	5,207.94(12/28)	4,324.80(10/20)	1.73	462	1,183
47年 11月	373.88( 30 )	355.01( 1 )	4,868.96( 30 )	4,538.65( 11 )	1.80	557	1,022
12月	401.70( 28 )	367.16( 1 )	5,207.94( 28 )	4,781.48( 1 )	1.73	399	1,183
48年 1月	422.48( 24 )	403.92( 4 )	5,359.74( 24 )	5,165.24( 31 )	1.74	626	1,105
2月	402.44( 20 )	370.27( 3 )	5,334.69( 20 )	4,716.66( 3 )	1.74	316	1,022
48年 1月上旬	410.51( 8 )	403.92( 4 )	5,307.19( 8 )	5,232.86( 4 )	1.72	648	1,132
中月	410.16( 19 )	406.46( 11 )	5,251.67( 12 )	5,188.40( 16 )	1.73	702	1,123
下月	422.48( 24 )	404.36( 31 )	5,359.74( 24 )	5,165.24( 31 )	1.74	545	1,105
2月上旬	395.53( 1 )	370.27( 3 )	5,066.17( 1 )	4,716.66( 3 )	1.81	318	882
中月	402.44( 20 )	379.95( 12 )	5,334.69( 20 )	4,984.88( 14 )	1.71	413	1,031
下月	402.11( 21 )	390.46( 24.26)	5,298.98( 21 )	5,118.73( 24 )	1.74	209	1,022

- (注) 1. 予想平均利回り、日証金差引き融資残高は期・月・旬末。  
2. 予想平均利回りは山一証券調べ、全銘柄対象。  
3. 東証株価指数および旧ダウのカッコ内は最高・最低値の月日。

銭>、東証指数390.80<同404.36>)。

2月の増資(上場会社、有償払込み分)をみると、有償増資資金調達総額は、555億円と引き続き前年(185億円)を大幅に上回っている。もっとも、時価発行を中心として高水準の増資をみた前年7～12月(月間平均1,382億円)に比べれば大幅減少しており、有償増資資金調達総額に占めるプレミアム額の割合も54.5%と前年7～12月(同66.6%)を下回っている。これは、3月に増資集中が予定されていることに加えて、昨年12月証券業界が、47年度中の時価発行増資についてすでに計画が発表されているものを除き、新たな計画を認めないとの申し合わせをしたことも響いているものとみられる。

2月の公社債市況は、変動相場制移行後、金融引締め強化は当分なしとの期待感から、一時的に下げ止まる場面もあったが、ほぼ通月軟化基調をたどった。これは、地銀、生保が需資おう盛をながめて、前月に引き続き上旬中債券の売却を進め、また都銀の一部も低水準ながらポジション調整の売りを行なった一方、買い大手の農林系統金融機関が、とくに下旬に至り預金準備率の再引上げの動きをながめ、先行き金融引き締めによる市況下落を見越して、買控え姿勢で臨んだことに

よるものである。こうした市況軟化の結果、前月利付金融債、事業債の一部にみられた既発債利回りが新発債の応募者利回りを上回る乖離現象は、国債の一部銘柄を除きほぼ全銘柄にみられることとなった。短期債については、資金捻出を急ぐ生保等が中長期債の出合い困難の下、短期債の売却をふやしたり、都銀から融資を締め出された一部事業法人が、資金調達の新手段として、信託銀行からの借入れにかかる債券を売却する動きがみられたため一段と軟化地合いを強めた。

なお、変動相場制移行に伴い、外人投資家が為替差益をねらって債券売りを行なう事例はいまのところほとんどみられない。これは外人投資家が為替相場のいっそうの円高を見越していることによるものとみられる。

2月の起債(発行ベース、国債、金融債を除く)は、1,118億円と事業債の増加(前月比105億円増)を主因に前月比107億円増となった。もっとも、企業の起債意欲は引き続ききわめて低調にうかがわれる。事業債の内容をみると、電力債は3銘柄、300億円と前月(4銘柄、390億円)を下回っており、一般債は11銘柄、260億円と大幅減少の前月(4銘柄、65億円)を上回ったものの、実績確保を図る鉄鋼の起債が目だつ程度で、その他の起債

公 社 債 上 場 相 場 (東京証券取引所)

		国 債	政保債	地方債	利 付 金融債	一 般 事 業 債		電力債	加 入 者 負担利付 電 電 債
		(第 19 回 債)	(電電債)	(東 京 都 債)	(3 銘柄 平 均)	AA 格債 (12銘柄 平 均)	A 格債 (4 銘柄 平 均)	(7 銘柄 平 均)	(最近発行 5 銘柄 平 均)
債 還 年 月		52.8	51.4	53.9	49.7～ 52.1	49.2～ 53.9	51.3～ 53.9	49.7～ 57.7	55.12～ 58.11
利 回 り (%)	47 年 12 月 末	6.71	6.80	6.86	6.51	6.69	6.77	6.54	6.97
	48 年 1 月 末	6.71	6.85	6.94	6.64	6.78	6.86	* 6.73	7.26
	2 〃	6.78	7.19	7.22	7.18	7.12	7.16	7.14	7.48
価 格 (円)	47 年 12 月 末	99.25	100.55	101.80	101.92	102.23	102.44	101.62	101.00
	48 年 1 月 末	99.25	100.40	101.45	101.53	101.91	102.10	* 101.24	99.50
	2 〃	99.05	99.50	100.80	100.37	100.94	101.04	100.28	98.36
最 近 の 新 発 債 応募者利回り (%)		6.717	6.868	6.918	6.800	( 6.900) 6.984	( 6.953) 7.027	( 6.900) 6.984	6.800

(注) 1. 事業債の発行条件は10年ものと7年もの(カッコ内)の2本立て。

2. \*印は銘柄入替え。

有 償 増 資 推 移 (1・2 部合計)

	有償増資社数		有償増資資金調達総額		うち 額面払込み額		プレミアム額	
	前 年		前 年		前 年		前 年	
47年 7～9 月	117	78	3,280	2,059	1,285	1,738	1,995	321
10～12 月	179	63	5,013	1,127	1,482	804	3,531	323
47 年 12 月	45	18	1,820	276	444	195	1,376	81
48 年 1 月	17	6	444	224	70	220	374	4
* 2 月	25	10	555	185	255	78	300	107

(注) \*印は見込み。

は全銘柄10～30億円の中小型債となっている。この間転換社債の発行は、16銘柄、535億円(うち無担保債は1銘柄、80億円)と大型起債集中から既往最高となった前月(10銘柄、815億円)には及ばないものの、引き続き高水準となっている。表面金利は5.3%まで低下した(前月5.4%)。

2月の国債発行額(シ団引受け分、額面)は、前月と同額の500億円、うち証券会社取扱いにかかる一般募集分も前月と同額の180億円となった。なお、47年度予算の増加補正後のシ団引受け予定額のうち発行未済額は2,772億円であるが、最近の税收好調から、補正による増額分の1,722億円は減額される見通しとなった。

1月債一般募集分(180億円)の消化状況をみると、年始の休日の関係で募集期間が短かったにもかかわらず、前月応募の未充足分の繰延べもあって個人消化が順調に進み、払込み日までに全額が消化された。なお、個人消化比率は90.4%(47年4月以降平均85%)の高水準に達した。2月債一般募集分(180億円)に

ついては、事業法人、中小金融機関向け販売は既発債利回りの上昇もあって売れ足が落ちており、また個人消化もボーナス月の12～1月に比べるとやや不調といわれていたが、中旬中には全額消化となった。

1月の金融債発行額(純増ベース)をみると、1,568億円

と10～12月平均(2,567億円)を大幅に下回った。これは前月償還差益課税の強化を控えて急増した割引債消化が反動減をみたことに加え、共済連等農林系統金融機関、事業法人等が新発債を買い渡る態度に転じたため長信3行がこれまでの積極的な発行態度をいくぶん抑制したことによるもので

起 債 状 況

(単位・億円、カッコ内は純増額)

	47 年		47年		48 年		47年
	7～9月	10～12月	12 月	1 月	2 月	2 月	
事 業 債	1,914 ( 919)	2,070 ( 904)	692 ( 322)	455 ( 75)	560 ( 176)	682 ( 407)	
うち 電 力	1,340 ( 934)	1,270 ( 853)	420 ( 295)	390 ( 249)	300 ( 152)	281 ( 163)	
一 般	574 (△ 15)	800 ( 51)	272 ( 27)	65 (△ 174)	260 ( 24)	401 ( 244)	
地 方 債	264 ( 93)	304 ( 133)	107 ( 54)	101 ( 45)	98 ( 40)	87 ( 38)	
政 保 債	761 (△ 94)	1,006 ( 127)	455 ( 151)	455 ( 168)	460 ( 157)	385 ( 136)	
計	2,939 ( 918)	3,380 ( 1,164)	1,254 ( 527)	1,011 ( 288)	1,118 ( 373)	1,154 ( 581)	
金 融 債	11,533 ( 4,096)	16,426 ( 7,703)	6,272 ( 2,472)	4,153 ( 1,568)	3,840 ( 1,247)	3,663 ( 1,416)	
うち 利 付	4,876 ( 2,945)	7,140 ( 5,102)	2,334 ( 1,569)	1,925 ( 1,286)	1,600 ( 959)	1,730 ( 1,069)	
新 規 長 期 国 債	4,400 ( 4,400)	4,600 ( 4,600)	500 ( 500)	1,200 ( 1,200)	500 ( 500)	500 ( 500)	
うち 証券会社引受分	690 ( 690)	580 ( 580)	180 ( 180)	180 ( 180)	180 ( 180)	120 ( 120)	
転 換 社 債	510	605	320	815	535	35	

(注) 円建外債発行状況。

47年7月	オーストラリア連邦債	100億円
8 月	世 銀 債 (第4回)	200 〃
9 月	カナダ・ケベック州債	100 〃
12 月	世 銀 債 (第5回)	200 〃
48年2月	〃 (第6回)	100 〃



ある(長信3行の発行純増額1,385億円、47年10～12月平均1,805億円)。

1月の株式投信は、個人の応募が株価堅調を背景に引き続き好調であったため、設定も大型株中心ファンドを軸に活発に行なわれ、月間では751億円と引き続き高水準を示した。この間、解約・償還がほぼ例月並みに推移したため、月中元本純増額は486億円とボーナス月の前月(637億円)には及ばないものの順調な拡大をみており、この結果月末元本残高は1兆2,890億円(前年同月比+39.7%)と既往ピーク(39年12月末1兆2,407億円)を約8年ぶりに更新した。

次に運用面をみると、国内株については、高値警戒感を強め値がさ優良株中心に利食い売り姿勢で臨んだため8ヵ月ぶりに売越しに転じ、その幅も100億円の多額に上った。一方外国株については、外国株ファンドの新規設定もあって金融株、資源関連株を中心に組入れ姿勢を積極化し、既往最高の買越し(月中209億円)をみた。

1月の公社債投信は、運用面での逆ざやは債券市況の軟化からはほぼ解消し、玉入手も順便化したものの、債券市況の一段の軟化を見越して募集、設定とも引き続き極力抑制するとの姿勢で臨んでいるため、月中元本純増額は120億円とボーナス月を除く平常月並みの水準にとどまった。

## 実体経済の動向

### ◇生産、出荷は引き続き高水準の伸び

(生産——1月は著増)

1月の鉱工業生産(季節調整済み、前月比、速報)は、前月大幅増加(+3.1%)のあと、+3.5%とさらにその水準を高め、月間伸び率としては38年7月(+3.8%、ただし旧指数ベース)以来の高水準の伸びを記録した。

3ヵ月移動平均値の前月比でも、12月は+2.8%と一段と増勢テンポを強め(9月+1.7%、10月+1.4%、11月+2.1%)、また原計数の前年同月比でも+18.5%ときわめて高い伸びを示した(前回景気上昇局面との比較では、41年10月<同+18.6%>とほぼ同率の伸び)。

特殊分類別にみると、各財とも軒並み増加、なかでも非耐久消費財(+6.8%、金属洋食器、メリヤス下着・外衣等が主体)、一般資本財(+5.1%、圧延機械、非標準三相誘導電動機、車両用エアコンディショナ等が中心)、資本財輸送機械(鉄道車両、大型バス、四輪トラック<大型、小型>等が

### 鉱工業生産の動向

(季節調整済み、特殊分類別は前期(月)比増減(ー)率・%)

		47年				47年		48年
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	11月	12月	1月
鉱工業	指数	105.5	107.8	110.4	116.3	115.7	119.3	123.5
	前期(月)比	2.0	2.2	2.4	5.3	1.7	3.1	3.5
	前年同期(月)比	2.9	6.2	7.2	12.5	11.4	15.3	18.5
投資財		2.2	1.7	5.2	7.1	-0.3	5.0	4.3
資本財		1.6	1.9	5.1	7.6	-1.1	5.7	4.9
同(輸送機械を除く)		1.8	2.0	8.8	6.0	-0.6	4.9	5.1
輸送機械		1.8	2.1	1.1	10.3	-0.4	7.2	—
建設資材		3.4	1.8	4.7	5.6	1.8	3.3	1.9
消費財		2.3	2.6	0.4	3.1	1.8	2.7	3.2
耐久消費財		5.2	1.2	0.5	3.3	0.7	3.4	1.7
非耐久消費財		0.7	2.7	0.4	2.9	3.1	2.6	6.8
生産財		1.9	2.3	1.7	5.6	3.2	2.3	2.8

(注) 1. 通産省調べ、48年1月は速報。  
2. 前年同期(月)比は原指数による。