

# 国内経済事情

## 1. 通貨——銀行券の増勢引続き鈍化、預金通貨の減勢はようやく顕著。

7月の銀行券は、期末賞与支給、軍人恩給支払、中元資金需要などの需要要因があつたにもかかわらずその還流歩調はきわめて順調であり、ことに下旬から月末にかけての月末決済資金需要が商況不振などを反映してさしてかさまなかつたため、月中累計では135億円の大幅還収超となつた。この結果5～7月間の銀行券は202億円の還収超過となり、前年同期が128億円の増発であつたのに対しかなりの様変りをみせたことになる。

また銀行券の月中平均残高も、1～3月の対前年同期比増加率14.7%に対し4～6月13.6%、7月12.0%とその増加率は漸次鈍化の傾向を強くしている。

このような銀行券増勢の停滞傾向については、かねて指摘してきた通り①前年の発行水準の上昇が異常であつたこと、②商況不振による関係零細業者の現金取引の停滞、金繰り窮迫化による銀行、企業の手元現金切り詰めなどが主因をなすものと判断されるが、さらに最近一部に賞与支給の繰延べ、時間外労賃の縮減など賃金所得面からの要因もうかがわれ、成行きが注目される。ただ最近の銀行券の増勢鈍化については多分に季節的な要因があり、季節指数で調整した発行水準の基調そのものは次にみる通り、引続き上向き傾向にある点に注意しなくてはならない。

### 銀行券の動向

区 分	平均発行残高 億円	対前年比上昇率 %	季節性調整後の
			平均発行残高 億円
32/1～3	6,354	+14.7(+ 4.3)	6,157
4	6,245	+14.6(+ 5.6)	6,309
5	6,086	+13.2(+ 6.2)	6,292
6	6,128	+13.0(+ 9.4)	6,430
7	6,360	+12.0(+10.1)	6,445

(注) 季節指数は30年および31年中の各月銀行券平均発行残高より連環比率法により算出。カッコ内は前年の対前々年上昇率。

一方、引締めの影響を受けて預金通貨の減勢はようやく顕著なようである。すなわち預金通貨の動きを全国金融機関の総要求払預金の動きからみ

ると、4～6月間に904億円の減少(前年773億円の増加)となり、7月の動向についてはまだ確定計数が得られないが、全国銀行実勢預金の減少(196億円)からして、同月も引続き若干の減少をみたものと思われる。

もつとも、このような最近の預金通貨残高の減勢については、後に触れるように銀行の月末貸出の相当額が翌月初めに繰り越される(したがつて月末預貸金残高が過少に現われる)ため、減勢が実勢以上に大きく現われる点も見のがせないが、もとより大勢は変わらない。ただ7月の減勢は財政揚超額の減少によつてやや鈍化し、したがつて預金通貨の圧縮を通ずる引締めテンポもやや一服したものと推測される。

なお、実際に購買力として働いた預金通貨流通額を預金通貨払戻額、ならびに手形交換高から推定すれば、次表にみるごとくその前年比増加率は6、7月とかなり鈍化の傾向にある(6月の鈍化が殊に著しいのは月末が日曜で6月の交換分が翌月に持ち越された事情がある)。もとより実体経済面への引締め影響の浸透を反映する動きにはかならないが、生産、投資活動がなお高水準を続ける現状においては、このような預金通貨支払額の増勢鈍化傾向は商取引および物価低落など主に流通段階での取引不振を反映するものとみてよいであらう。

### 預金通貨流通高の動向

(対前年比増加率%)

区 分	全国銀行 預金払戻額	全国銀行一般 当座預金払戻額	手形交換高 (東京)
	32/ 7～ 9	+26.6	+24.9
10～12	+31.9	+31.7	+24.4
32/ 1～ 3	+33.6	+31.5	+29.6
4	+39.4	+37.6	+33.2
5	+36.3	+36.0	+30.9
6	+27.0	+21.6	+15.6
7			+26.2

## 2. 財政収支——一般財政の散超、外為会計の揚勢鈍化を反映し揚超額は減少。

7月中の財政収支は、一般財政において食管会計をはじめとする諸支払が進ちよしたため、租

税、専売などの受入れ好調が減殺され前年同月を上回る払超を示現、一方外為会計の揚超額もここ数か月のそれを大幅に下回つたため、総財政収支じりでは171億円の揚超と揚勢は著しく弱まり、それだけ金融の引締めテンポを緩めたことが注目される。

### 最近の財政収支

(単位億円、△は揚超)

区 分	32年			31年		30年
	5月	6月	7月	7月	7月	7月
総 財 政	△ 936	△ 1,046	△ 171		4	362
一 般 財 政	△ 463	△ 601	122		101	219
(租 税)	△ 653	△ 1,183	△ 809	△ 740	△ 611	619
(食 管)	△ 351	△ 275	423		300	272
外 為	△ 473	△ 445	△ 293	△ 97		142

当月中の一般財政の受入要因をみると、第1に租税収入の好調が指摘される。すなわち税収は、夏季手当の好調を映じ源泉所得税が、また、4月期決算法人の好調を主因として法人税がそれぞれ伸張し、このほか諸税の収納も好調を持続した。しかし反面、前号にも指摘したごとく金融引締めを反映して法人税の即納率は引続き低下しており、4月期決算の大法人の即納率は50.1%と前期(10月期決算)の65.3%に比べ著減、かつ延納利用がほとんど限度一杯となつていことは注目される。

租税以外では中元用たばこの売上増を主因に専売収入が増加し、また国鉄の運賃収入が引続き好調をみせたなどから、受入要因は前月に引続き好調であつた。

しかし当月の一般財政の特色は、このような受入要因を上回る支払面の進ちよくをみた点にある。食管会計をはじめ防衛支出金、賠償費、金融公庫、余剰農産物などの諸支払の進ちよくがそれぞれであるが、この結果一般財政の収支じりは前述のごとく前年同月を上回る散超となつた。

まず第1に食管会計は、423億円の大幅な払超(前年同月、払超300億円)となつたが、これは米価決定の遅延から予約概算払が当月に集中(月中2,600万石520億円、前年同月中1,400万石280億円)したためである。このように予約米の申込みが予想外に進ちよくしたのは、①7月中旬以降の天候の回復により豊作が予想されるに至つたこ

と、②麦の不作とその脱穀遅延に伴う売上代金の不足をカバーするため農家が米の予約に向つたこと、③米価引上げ(玄米石当り平均10,322円50銭、前年度10,070円)が好感されたこと、④予約制度実施以来本年は3年目に当り制度自体へのなじみが深まつてきていること、などによるものとみられている。

第2に財政投融资も月中197億円の払超(前年同月、払超144億円)と支払の進ちよくをみた。これは、①中小企業金融対策の一環として、運用部から中小企業金融公庫、国民金融公庫に対し第4・四半期分の繰上げ支給(22億円)が実施されたことを主因に公庫融資が伸張したこと、②愛知用水公団の事業がようやく軌道に乗り余剰農産物特別会計の支払が増加したこと、③開銀の第13次造船向け融資が伸張したことなどが主因である。なお運用部の払超は表面前年並みにとどまつたが、これは開銀の借入元利金返済分(22億円)を含んでおり、したがつて支払の実勢としては前年をそれだけ上回ることになるが、これは主に電源開発に対する融資進ちよくに基くものである。

### 財政投融资関係対民間収支

区 分	32年 散超 (前年同月)		投融资の内容
	億円	億円	
資金運用部	66	(67)	地方債10、電源開発40、開銀16、輸銀20、国民公庫7、地下鉄3、金融債3、利子など△33
産投会計	△ 8	(17)	回収△15、利子△10、住宅公庫15 公営企業金融公庫2
余剰農産物	14	(5)	愛知用水10、森林公団など4
金融公庫	80	(53)	住宅公庫13、農漁公庫18、中小公庫38、東北北海道公庫11
開・輸 銀	45	(2)	開銀48、輸銀△3
計	197	(144)	

問題の外為会計は、当月293億円の揚超(前年同月、揚超97億円)にとどまり、最近の著しい揚勢(5月揚超473億円、6月揚超445億円)にかなりの鈍化がみられた。これは輸出の増大により外国為替収支の赤字が若干縮小されたことが響いたものとみられる。

なおここで当年度初来の財政資金繰りの推移をみておこう(次表参照)。まず第1・四半期(4～6月間)は、①期首の政府当座預金残高が2,124

億円と前年度に比べ941億円増加したこと（例年年度末には年度間の国庫余裕金の繰替使用額などを肩代りするため本行引受けによる政府短期証券の発行が行われ、このため政府当座預金は一時的に増大するが、31年度末は自然増収を反映してとくに増大）、②さらに対民間経常収入（対民間収支受超が主力）を中心に期中1,862億円と潤沢な受入れをみたこと、により財政資金繰りは著しく緩和し、このため本行に対し外貨買取り（668億円）を実施したほか、食糧証券（2,281億円）および外為証券（641億円）を償還するなど余裕ある金繰りを示した。

しかし7月に入り、前述した収支状況を反映して対民間経常収入額が減少し、一方外貨繰り悪化による本行保有外貨の買取り（234億円）およびIMFからの外貨買取り（270億円）などで支払が進ちよしたため金繰りは窮屈化し、食糧証券の発行（247億円）をみたほか政府当座預金の減少（月中91億円）を招くなど様変わり<sup>さまがわ</sup>をみせるに至った。

財政資金繰り

（単位、億円）

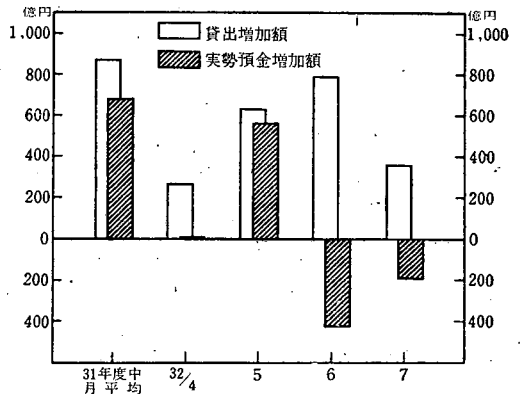
区 分	32年度 第1・四半期 (4~6月)	7 月 (注1)
A 期初政府当座預金残高	32 $\frac{3}{4}$ 月末 2,124	32 $\frac{6}{7}$ 月末 343
B 受 入	(+) 1,862	(+) 173
内		
対民間経常収入	(+) 1,763	(+) 171
对本行、その他経常収入	(+) 99	(+) 2
C 支 払	(-) 3,645	(-) 274
对本行	(-) 3,599	(-) 257
内		
食糧証券(発行(+))又は 外為証券(償還(-))	(-) 2,281	(+) 247
外為証券(償還(-))	(-) 641	—
外貨買取り	(-) 668	(-) 234
一時借入金	(-) 9	—
IMFからの外貨買取り(注2)	—	(-) 270
対民間(食糧証券、外為証券の償還など)	(-) 46	(-) 17
D 期末政府当座預金残高 (A+B-C)	32 $\frac{6}{7}$ 月末 343	32 $\frac{7}{7}$ 月末 252

(注1) 第1・四半期は実績、7月は一部暫定計数をふくむ。  
(注2) IMF借款は、政府が本行のIMF勘定に対して円貨を振り込み外貨を買入れる形で整理される。

3. 金 融——融資抑制と財政揚超の減少から銀行資金繰り悪化傾向鈍化するも、企業段階の引締まりは流通部門から漸次メーカー段階に波及のきざし。

7月中の全国銀行貸出増加額は359億円と前年同月（761億円）を大幅に下回るとともに、今次引締め開始以来の月中増加額としては最低を記録（5月627億円、6月790億円）、とくに都市銀行における貸出抑制の跡が著しい。

全国銀行預金貸出増加額の推移



しかしながらこの間の産業界の資金需要は、基幹産業の設備資金、輸入関係資金、さらには購繭、秋冬物仕入れ、夏物決済などの季節資金のほか後述する滞貨資金需要をも加え引続ききわめて盛んで、貸出増勢の鈍化は都市銀行を中心とする強い貸出抑制の結果であることはいうまでもない。なお都市銀行の月末貸出が翌月に繰り越される傾向は依然続いており、貸出増加の実勢は上記計数をかなり上回ったものとみななければならぬ。他地方銀行の貸出増勢は前月よりやや鈍化したが、優良取引先確保をねらった地元有力企業に対する融資の増加、都市銀行からはみ出した中央大企業の資金需要への貸応じなど、都銀筋に比しやや積極的な融資態度が目立つた。

この間の市中貸出金利の動向をみるに、7月初めの鉄鋼3社への1厘上げを最後に第1段階の引上げがほぼ一巡したが、それに引続いて第2段階の引上げの動きが見られる。すでに7月に入つて都市銀行、地方銀行ともさらに1~2厘の再引上げを実施する動きが現われ、この傾向は8月に入

つてさらに一般化する傾向をみせている。この間債券利回りの上昇を背景に長期信用銀行が電力および計画造船を除き長期貸出金利を1厘方引上げ（7月央ないし8月から実施）たほか、一般銀行の長期貸出金利もこれに追随して引上げられつつある。こうした市中金利の上昇傾向の裏には、外部負債激増によつて銀行の資金コストが上昇したこと、銀行の系列外融資の圧縮から企業の主取引銀行への依存度が高まり、企業に対する銀行の指導力がひところより高まったことなどの事情が伏在している。ただかかる情勢下においても銀行の取引先確保の意欲はなお根強いものがあり、取引の親疎、系列関係により引上げの時期および幅は個々のケースによりかなり区々であり、同一企業でも銀行により区々の金利の適用を受ける事例も増加しているようである。

#### 全国銀行貸出平均金利の推移

	銭		銭
30 $\frac{1}{2}$	2.405	32 $\frac{1}{4}$	2.254
31 $\frac{1}{2}$	2.260	5	2.269
32 $\frac{3}{8}$	2.252	6	2.291

7月の実勢預金は引続き196億円の減少（前年同月218億円増）をみたが、前月の大幅減少（435億円）に比べれば少なかった。これは当月の財政揚超減を反映するものであるが、前月来急速な進展をみせた金融引締まりのテンポが、これを主因に当月に入つてやや緩和されたことの現われとみてよからう。なお銀行業態別にみると都市銀行の減少が引続き大きい。一方このところ比較的好調な伸びをみせてきた地方銀行預金が、食糧概算金の地方流入という好条件にありながら、当月ほぼ横バイにとどまつたことは注目を要する。大勢的にみて地方産業は総じて引締まりの影響を直接被る段階にはないと考えられ、これについては結局大企業の金繰り難が、預金引出しの形で直接に、また地方産業への支払繰延べの形で間接に、地銀預金の伸び悩みに響いた面が少なくないとみるほかはあるまい。

かかる預貸金の動きを反映して、都市銀行の資金繰りは引続き悪化をたどり、月中マネーの取入れを増加してなお本行借入れ147億円の増加をみた（都市銀行の月末本行借入残高4,523億円）。一方このところ比較的好調な資金繰りに余裕を示していた

地方銀行も、7月にはローンの回収およびマネーの取入れを増加したが、本行依存はなお軽微にとどまつた。

#### 7月の全国銀行勘定

（単位、億円）

区 分	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実 勢 預 金	Δ196(218)	Δ168( 33)	10(188)
借 用 金	110(196)	135(188)	4( 2)
（内本行借入れ）	123( 17)	147( 20)	3(Δ 1)
マ ネ ー	317( 81)	275( 59)	31( 5)
貸 出	359(761)	173(519)	138(166)
（内輸入手形）	52( 50)	53( 47)	Δ 2( 1)
有 価 証 券	75( 11)	54( 7)	3(Δ 2)
コ ー ル	71( 7)	138(Δ20)	Δ 40( 32)
預 け 金	12(Δ17)	25(Δ 1)	—(Δ 7)

（注）暫定計数。カッコ内前年同月。Δ印は減少。本行考査局調べ。

一方この間における産業界の資金事情を概観すれば、これまで流通段階を中心にかなり顕現化しつつあつた引締めの影響が漸次生産段階に及ぼうとする階段と判断される。当面金融難が最も集中的に現われているのは引続き商社段階であるが、表面的には輸入関係資金、季節資金の形をとつた商社の資金需要の中で、最近では実質的に滞貨資金的性格のものが次第に増加しつつある点が注目を要しよう。一方現在までのところ生産はやや頭打ち傾向を示し始めたとはいえなお高水準を持続し、基幹産業を中心に投資支出そのものが減少する段階には至っていない。しかもこの間これら企業が支払繰延べなどの形で、その金繰りのしわを商社その他の取引先に寄せることによつて繰り回す傾向も依然強い。ただ金融が一段と引締まり、商社の資金負担力が限界に近づくにつれて、逆に商社のメーカーに対する支払の繰延べも目立つてきている。このように企業段階における引締まり情勢は、メーカーの引締め順応態勢への移行を漸次不可避とする方向に発展しつつあるものとみてよからう。

次に、本行勘定から7月の金融の推移を見るに、月初は法人税移納と外為会計の揚超から前月に引続き繁忙を呈し、本行貸出も6日には5,000億円に達したが、その後は食糧概算金をはじめとする政府支払の進ちよくによつて月央かなり引緩み、その後月末にかけては銀行券の増発を中心に引締まりに転じたものの、その度合は例月に比すれば

軽微であった。そのため本行貸出は月中84億円の増加にとどまり、引締め開始後逐月加速度的に強まってきた金融市場の窮迫感も本月にはかなり緩和されたことはいなめない。

この間食糧概算金の受入れに潤った農中余資が月中212億円の増加をみ(月末残高474億円、前年同月755億円)、その大半がコール市場に放出されたため、前月末無条件レート日歩6銭の異常高を示したコール市場も更月後かなり落ち着きを取り戻し、22日には東京市場残高が1,209億円の新記録を作る一方、レートも無条件3銭3厘まで低下した。この間15日から実施された自粛レート(最高3銭5厘)は前述の市場情勢を背景に一応順調な滑り出しを示したが、月末には農中余資回収に伴い、レートは自粛レート一杯までの上昇をみせており、市場硬化の実勢が変らないことを示している。

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定(7月中)

(単位、億円)

区 分	上旬	中旬	下旬	7月中	前年同月
銀行券	△ 422	△ 69	356	△ 135	6
財政	△ 406	119	116	△ 171	4
純一般	△ 458	△ 24	181	△ 301	△ 198
食管	198	230	△ 5	423	299
外為	△ 146	△ 87	△ 60	△ 293	△ 97
市中保有短期債	1	5	1	7	△ 6
貸出	5	△ 202	281	84	△ 4
その他	△ 22	9	△ 42	△ 55	12
銀行券発行残高(旬末)	6,349	6,280	6,636		5,975
貸出残高(旬末)	4,759	4,557	4,839		625
(参考) 旬末コール・レート(東京) 無条件中心	銭 4.50	3.40	3.50		
月越	5.90	3.50	3.50		

#### 4. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況——換金売りに続落後反発模様へ転ず。

7月の市況は、前月来の地合いをうつつして落勢をつづけ、平均株価は月央頃に500の大台割れを演じた。下旬に入るや大企業、生損保、さらには一部都市銀行筋に換金のための売物が続出したため市況は全般的に急落模様となり、25日には472.43と年初来新安値を記録するに至った(5月

4日の高値に比較し20.7%安)。

この間とくに注目されることは、従来中小企業、地方筋にとどまっていた換金のための処分売りが大企業、金融機関の一部にまで拡大しつつある点であつて、特に大企業では取引銀行の懇懇により保有株式の処分を行ったものもあるといわれ、一部企業の金繰り難の深刻化を物語っている。最近の売物が値がさの優良株に多いのもこの換金売り傾向の強さを示すものであろう。

もつとも月末から8月上旬にかけての市況はさすがに売り一巡と信用売りの手仕舞いを契機に反発に転じ、平均株価は8月7日500の大台を突破してもみ合いをみせている。かかる市況動向の背後には7月の輸出入信用状の均衡回復、米の豊作期待、さらにはいわゆる手直し論などはやした底入れ人気の台頭があり、最近の商品市況の落勢一服とも関連して成行きは注目を要するものがある。もつとも金融のひつ迫、企業業績の先行き不安などの実勢悪に対する不安人気は去らず、相場の基調はなお低迷を免れまい。

なお7月中に海運株の大量増資が行われたが、前述のような市況情勢と、海運界自体の不況からいずれも相当の失権株を出した模様である。失権株については切捨増資、あるいは証券会社の公募などによる消化努力が続けられているが、切捨増資が行われたのは28年の引締め時以来のことである。一方このような増資消化難傾向にもかかわらず、金融難打開策としての増資急ぎ傾向は後を絶たず、今後の市場がこれをいかに消化していくかは問題であらう。

#### 7月の株式指標

区 分	平均株価	平均利回り	取引高	日証金 融資残
		%	百万株	億円
7月1日	515.86	6.90	19	73
" 15日	499.13	7.14	20	63
" 25日	472.43	7.52	23	47
8月7日	500.16	7.04	22	44

(注) 平均利回りは山一調べ東証225種の予想平均利回り。

##### (2) 起債市場——消化状況はやや好転せるも市場狭隘情勢は変わらず

起債条件の改訂にもかかわらず7月の起債は依然振わず、前月に比較して事業債がやや増加したほかは前月並みにとどまつた(事業債、地方債、

政府保証債の合計75億円、前月64億円)。このうち新規債は電力債の1銘柄1億円にすぎず、旧債借換の際のいわゆる上乗せ分も電力債中心に11億円と前月並みにとどまっている。一方金融債の発行額は187億円と前月比26億円の増加を示し、依然引締め前のペースを保っているが、これには金融債の応募金が興・長銀を通じて自己の取引先に貸出されることが多いため、都市銀行筋が資金難にもかかわらず応募額を減らしていないことが影響している。

なお消化力についてみれば、起債条件の改訂、コール・レートの抑制ならびに米予約概算金の支払などによる地銀、農中の買意欲増大などで若干好転をみたとはいえ、もとより消化難の大勢は変わらない。

なお8月の起債予定は事業債44億円(うち純増分は14億、大部分が電力)、政府保証債21億円、地方債8億円(未決定)、合計73億円でほぼ6、7月並みの規模にとどまる見込である。

### 7 月 起 債 状 況

(単位、億円)

区 分	1~5月平均	6 月	7 月
事 業 債	113 (79)	36 (10)	47
地 方 債	16 (15)	8 (7)	8
政府保証債	37 (34)	20 (20)	20
金 融 債	183 (47)	162 (42)	187
合 計	349 (177)	226 (80)	262

(注) カッコ内は償還額を除いた純増分、それだけ新規資金の調達となる。

5. 商況、物価——大勢全面安、卸売物価は0.9%の大幅下落。引締めの影響は漸次拡大しつつあるが、繊維、鉄鋼の一部に底入れ観台頭し注目される。

金融引締め実施以後下げ足を早めた卸売物価は、7月に入り更に落勢を強め月平均指数では前月を0.9%下回るかなり大幅な下落を示した。特に生産財の軟化(前月比-2.5%)が目立ち、鉄鋼(同-3.7%)、非鉄(同-5.1%)は更に一段安、従来比較的堅調の建築材料もようやく軟化に転じ(同-0.8%)、機械も約1年半ぶりに反落した。かく

て卸売物価は引締め後3か月間に1.8%方の低落をみせたわけで、おおむね中東動乱直前の水準まで下げ戻すに至っている。

これに対し、小売物価、消費者物価(いずれも東京)はそれぞれ前月比1.4%、0.6%方上昇して卸売物価の下落傾向と対照的な動きを示した。野菜、ヤミ米の値上りなど季節的な要因も見のがせないが、基本的にはやはり消費需要の堅調がこれを支えているといわざるをえない。

### 諸物価指数騰落率(%)

区 分	31年中	32/1-4月	5 月	6 月	7 月
卸売物価	8.7	0.1	Δ 0.5	Δ 0.4	Δ 0.9
生産財	13.1	1.1	Δ 0.5	Δ 0.5	Δ 1.5
消費財	3.1	Δ 1.4	Δ 0.5	Δ 0.1	Δ 0.3
小売物価	1.7	3.7	0.4	Δ 1.1	1.4

(注) 本行統計局調べ。

一方、この間の商品市況の動きをみると、全般に需給緩和基調が濃化して大勢全面安の軟化商況をたどつたが、月末近くに至り繊維、鉄鋼の一部に底入れ観が台頭した点は注目される。

すなわち繊維が依然たる需給実勢の不振にもかかわらず、原綿上期外貨予算の削減が決定したのを契機に、一部に底入れ観が出て綿糸、毛糸先物相場の反騰を誘い、鋼材も条鋼8社(棒・形鋼の中規模メーカー)の大幅減産実施をテコとして問屋の売急ぎ気分が幾分薄らぎ、月末接近につれ若干の反発を示すに至つた。しかし、いずれも実需自体が回復しているわけではなく、在庫圧迫、代金回収の悪化などから取引の不振は争えない。

その他非鉄は実需不振から銅、鉛、錫は8月積建値の引下げを余儀なくされ、石炭、石油、化学製品など軒並み軟調のほか、これまで底固い動きをみせたセメントも政府、民間の投資削減傾向が漸次表面化するにつれ品薄商況の解消をみるに至つた。

このように7月の商品市況は、下旬に至り繊維先物や鋼材が若干の反発をみせたものの大勢としては軟調の度合を深めているが、この間注目すべき現象を挙げれば次の通り。

(1) 引締めの影響漸次メーカーに波及

金融引締めの影響が当初流通在庫の圧縮、決済条件の悪化といった形で流通部門に集中的に現わ

れたことは前号にも指摘した。これが漸次メーカー段階にも及び、原材料手持の圧縮や減産体制への移行が目立ち始めた。また問屋からの受取条件の悪化、大メーカー間の支払繰延べないし遅延傾向など大企業の資金事情の窮屈化が顕現化しつつあるのもみのがせない。そのほか電機、染色加工、工業薬材など中規模メーカーの倒産、内整理の発生やメーカー販売価格の市中相場へのさや寄せ(平炉、単圧メーカー)、ないし建値引下げ(非鉄)に加え生産抑制、設備投資削減の動きが高まっていることなどは、いずれもメーカー金繰りの窮迫化を反映したものと見えよう。もつとも反面においては、設備投資や生産規模の維持に対する根強い意欲があることも軽視できない点である。

## (2) 繊維商社の倒産増大

繊維商社の倒産は3月ごろから漸増傾向にあったが、下旬には東都随一をうたわれた大手糸商の破綻が表面化して注目を浴びた。繊維業界は信用不安から取引は極度に萎縮しており、市況軟化、決済条件の悪化と相まって商社金繰りは最近とみに弾力性を失っている。もつとも、次表にみるごとく29年引締め時に比すれば全体としての倒産発生規模には未だ相当隔りがあるように思われる。

繊維関係企業の倒産状況

(単位、百万円)

区 分	29 年		32 年	
	件 数	負債整理額	件 数	負債整理額
1～3月	218(一)	10,410	129(20)	5,970
4	89(18)	2,790	55(13)	2,648
5	88(24)	5,325	60(14)	2,241
6	84(30)	8,284	66(17)	2,372
7	56(17)	1,926	85(25)	5,369
計	535(一)	28,735	395(89)	18,600

- (注) 1. 倒産企業は負債額10百万円以上のもの。  
2. カッコ内はメーカー件数。  
3. 東京信用交換所調べ。

## (3) 輸出基盤の醸成

しかしこの間明るい面もないではない。市況軟化、在庫圧迫など価格、需給両面から輸出促進への経済的基盤も徐々に醸成されつつあるようにかがえる。このことは別項で述べたように、繊維や鉄鋼の輸出成約増大傾向に反映されているものといえよう。

このように、金融引締め措置は前回引締め時に比しその効果の浸透速度が早いようにかがわれる。これについては政府資金の大幅揚超を背景として短期間に各種引締め措置が集中的に実施されたことに加え、4月以降の思惑的ともいえる輸入増加が需給の急速な緩和をもたらした点があげられる。しかし、大企業を中心とする設備投資意欲は依然根強いものがあり、消費需要の堅調と相まってこれが今後の物価動向に及ぼす影響には注目を要するものがある。

## 6. 外国為替、貿易——国際収支は更に1億ドルの赤字、ただし信用状バランスは均衡回復。

7月中の外国為替収支は、なお101百万ドルの大幅赤字を記録したが、前月よりやや減少、支払繰延残高の減少分を調整した実質収支では62百万ドルとこれまた前月を下回り、外貨収支の悪化はようやく底を入れた形である。すなわち、月中受払額は輸出241百万ドル(前月205百万ドル)、輸入367百万ドル(同340百万ドル)と、ともに戦後の最高を記録したが、輸出の上伸が輸入のそれを上回った結果、上記のごとき払超額の縮小となったものである。輸出の伸びはインドネシア向け繊維製品やアメリカ向け毛製品など一時的な増加要因に基くものが多く、一方輸入の増加は原毛、鉄鋼原料などすでに入着済原材料物資のユーザンス決済増加によるところが大きい。

外国為替収支の推移

(単位、百万ドル)

	32/1～3月	4月	5月	6月	7月
受 取	861	298	310	285	317
内 輸 出	658	224	229	205	241
特 需	126	44	52	55	50
支 払	993	355	409	399	418
内 輸 入	843	302	349	340	367
表面収支	-132	-57	-97	-114	-101
支払繰延べ	+84	+28	+20	-11	-39
実質収支	-215	+85	-117	-103	-62

次に最近の貿易動向をみると、まず前月著減した輸出船積高は7月中215百万ドル(前月237百万ドル)と月ベースでは戦後第3位の高水準に回復、輸出信用状接受高も209百万ドル(同187百

万ドル)と本年1~6月平均水準にまで戻した。これは不振を続けてきた鉄鋼輸出が相当活発な動きを示したのをはじめ、魚介類や船舶、化繊製品などの好調に基因する。一方輸入は7月中通関高では389百万ドル(同391百万ドル)と前月に引続きわずかながら減少したが、水準としてはなお著しく高い。特に機械と不急不要物資をふくむ雑品の輸入が引続き増勢をたどっているのが注目される。しかし輸入の先行きを示す信用状の開設高についてみれば、7月中210百万ドル(同229百万ドル)と前月を更に下回り、昨年6月以降の最低となつた。これはシーズン・オフに入つた食糧や繊維原料の減少、半製品を含む鉄鋼原料輸入の一段落などが大きく響いている。

かくて輸出入信用状バランスは、金融引締め政策実施後わずか3か月にして早くも均衡を回復した。しかしこれを子細に検討してみると決して手放しの樂觀を許さないものがあるように思われる。すなわち輸出信用状接受高のうち、オープン勘定決済分が45百万ドルにのぼり、30年11月以来の最高を記録している。これは決済方式変更に伴うインドネシアの一時的買急ぎに負うところ大きく、永続性をもつたものとはいいい難いからである。またオープン勘定決済による輸出増加が当面の外貨資金繰りの改善に直接に寄与することが少ない点も留意すべきであろう。その意味では、むしろドルおよびポンド決済分の輸出信用状が合計164百万ドルと、7月も過去1年間における最低水準に近い不振状態に低迷していることに注意しなければならない。

かように6~7月を通じてドル・ポンド地域向け輸出が振るわない原因としては、(イ) 6~7月は例年季節的に輸出が伸び悩む時期であること、(ロ) 急激な金融引締めで貿易商社の活動が一時的にもせよ円滑を欠いたこと、(ハ) 海外諸国が先安見越しの買控えに出ていること、などが挙げられる。しかしこの間、繊維製品の輸出成約が対外的な割安とメーカーの強い輸出意欲から相当伸びているほか、鉄鋼の輸出成約も増加(7月成約高62千トン、前月比12%増)をみせていることは、金融引締めの輸出促進効果がポツポツながら出始めているものとして注目すべきであつて、先安

見越しに基く海外の買控えもやや誇大に伝えられている感が深い。

一方輸入信用状開設高の減少は、(イ) 輸入金融のひつ迫、なかんずく円資金ポジションの悪化に基く為替銀行の信用状開設抑制、(ロ) 昨秋以来の輸入増加、これに伴う需要家の在庫蓄積の進展と金融窮迫とによる新規手当の減退、(ハ) 食糧や繊維原料など大口物資の輸入期はずれ、などの諸事情によるものと考えられる。この中で最も大きく響いているのは為替銀行の信用状開設抑制であり、メーカー商社の輸入意欲自体が減退した結果とみるのはまだ早計に過ぎよう。

なお8月11日フランの実質的な切下げが実施されたが、わが国の対フランス貿易はウエイトがきわめて小さいことでもあり、当面格別の影響はないものとみられている。

## 7. 生産、在庫——生産活動は引続き高水準ながら頭打ちの様相。メーカーの製品在庫は急増。

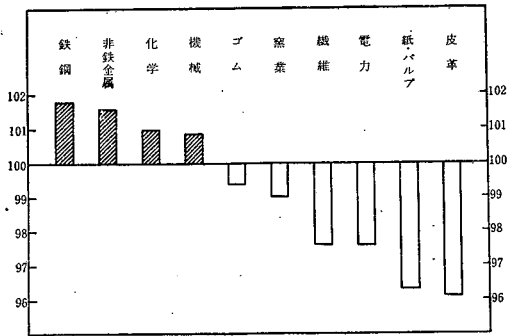
6月の鉱工業生産活動は、引続き高水準をたどっている。すなわち、経済企画庁調べの鉱工業生産指数は255.8(昭和9~11年=100、速報数字)と前年同月を18.3%上回っている。

もつとも戦後最高水準であつた5月に比べ1.1%の低下を示した点に注目しなければならぬが、これには電力事情の悪化(発電電量5,857百万KWH前月比5.9%減)や操業日数の減少が少なからず作用しているものと認められる。一方需要面については輸出はおおむね順調、在庫投資は流通段階ならびに生産段階の原材料投資に手控えがうかがわれるが、設備投資需要は依然として根強い。経済企画庁調べの新規機械受注高が6月356億円(船舶を除く民需)と前月比18.8%の減少(前年同月比29.7%増)をみせているものの、受注残高はわずかながら増加しており、残高自体が落ちるという状況にはまだ立ち至つてはいない。更に全国百貨店の売上高は6月202億円と前月比6.5%、前年同月よりそれぞれ21.4%増加していることから明らかなように、消費需要も引続き活発である。したがつて生産を支える需要要因はなお底固いものがある。



次に、通産省調べの生産活動指数によつて、6月の生産の動きを季節変動との関係で比較してみると、次掲グラフの通りである。これによると、季節指数以上に生産が上回っているものは、鉄鋼、非鉄、機械、化学製品であるのに対して、季節指数以下に生産が落ちているものは、繊維、紙・パルプ、皮革、ゴム、窯業などである。この間総じていえることは、消費財の生産が季節指数以下の減産をみせているのに、生産財、投資財の生産は季節指数以上の伸び率を示している。してみれば生産低調の業種は、いずれかといえばこれまで在庫増勢の著しい部門であり、前述の電力事情などのほかある程度生産活動が在庫面から制約を受け始めているのではあるまいか。これに対し生産財の生産基調は依然強いわけで、設備投資を中心とする生産財需要がいかに推移するかが、この部門の生産を規制する一つのポイントとならう。

#### 生産活動指数と季節指数の比較



(注) 通産省資料による。算出方法 =  $\frac{\text{生産指数の前月比増減}}{\text{季節指数の前月比増減}}$

ところで、在庫の事情はどうであろうか。6月の生産者製品在庫指数は163.0(通産省調べ、28年=100、以下同じ)と前月比11.9%の大幅増加を示し、遂に前回引締め時のピーク(29年7月151.8)をも上回るに至つた。業種別に前回引締め時のピークと比較してみると次表のごとく、鉄鋼、非鉄、紙・パルプ、皮革のほかは繊維、石油製品、化学工業、ゴム工業をはじめとして軒並み高い。しかしながら出荷高との比較においてみた、いわゆる在庫率(鉄工業93.8、28年=100)はまだ28年ベースに達せず、29年当時の最高時(7月152.7)に比べると、なお著しい隔りがある。

販売業者在庫指数(5月)をみると158.7と前

#### 業種別在庫指数の比較 (28年=100)

区分	32年6月(A)	29年引締め時のピーク(B)	$\frac{A}{B}$ %
製造工業	163.0	7月 151.8	107.4
鉄鋼業	122.7	" 141.7	86.6
非鉄金属工業	157.4	8 196.2	80.2
機械工業	182.2	" 157.9	115.4
繊維工業	205.2	6 182.9	112.2
紙・パルプ工業	172.6	8 275.9	62.6
化学工業	154.4	" 133.2	115.9
石油・石炭製品工業	171.0	9 111.3	153.6
窯業	121.4	11 116.0	104.7
ゴム工業	193.2	7 131.3	147.1
皮革工業	115.4	6 143.3	80.5
その他の工業	175.3	7 137.3	127.7

(注) 通産省調べ。窯業の在庫指数のピークは30年2月128.6。

月を1.6%上回る微増をみせている。しかし、これは不需要期入りの石炭35%増のほか、予想以上の売行き不振に見舞われた非鉄、石油の19~33%増加が響いたもので、市況動向の大宗を占める繊維、鉄鋼は仕入れの手控えからいよいよ減勢をみせ、在庫調整が進んでいることがうかがわれる(繊維は6月も減少した)。それがメーカーの製品在庫の増加となつてハネ返つていることは言うまでもない。

一方、原材料在庫指数は引続く輸入原材料の入着順調もあつて、176.0と前月比5.6%、前年同月比48.3%の増加をみせている。この結果、在庫率指数も110.8うち輸入在庫率指数109.5と28年当時を1割程度上回るに至つた。6月中に在庫率の増加したものは、原料用石炭、原油、鉄鉱石、屑鉄、硫化鉄、燐鉱石、工業塩、原皮、パルプ用材、落綿、羊毛、黄麻、人絹パルプなど多品目にわたつている。

以上当月の在庫動向を通じてみた特徴としては、メーカーの製品在庫および原材料在庫の急増が目立つている。特に今後の生産動向との関連においていえば、製品在庫の膨脹が注目される。すでに部分的には生産調整の傾向も生じているが、金融引締りの深化に伴つて国内有効需要の伸びや企業の在庫保有力もおのずから制限を被らざるをえまい。その意味で6月の生産、在庫の推移は、先行き生産下降への萌芽を秘めているものといふことができよう。