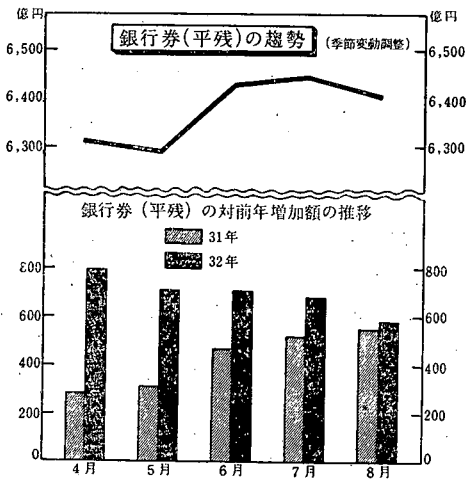


## 国内経済事情

### 1. 通貨——銀行券の収縮順調、預金通貨支払高にも停滞傾向現わる。

8月の銀行券は、月初旧盆、月遅れ益資金需要の集中で還流はやや鈍化をみたものの、その後はこれら資金も好調な還流を続け、公務員の寒冷地手当の支払が月末に行われた（例年9月）にもかかわらず、月中の還収超過額は132億円（前年50億円）と前月に引続ききわめて順調な収縮歩調をみせた。

この結果8月の銀行券月中平均残高は6,265億円となり、その前年同月に対する増加率は10.2%と（6月13%、7月12%）これまでの増勢鈍化傾向を一層強めたのみならず、次図のように季節指数で調整した発行水準も8月には従来の上向き基調を改めるに至り、銀行券の基調にはようやく減勢気配がうかがわれるに至った。



このような銀行券需要の動向は、やはり零細企業の取引停滞とくに金繰り窮迫化による銀行、企業の手元現金切詰めが主因と判断され、まだ雇用、賃金など所得面の影響はほとんどみられない。なお、月中の銀行券の動きを上中旬と下旬に分けてみると、次のごとく上半旬の還流がきわめて順調

であるのに対し、下旬の発行は引続き大きく、銀行券需要の振幅が大きくなっていることがわかる。これは下旬に集中する賃金支払を中心とする現金需要は依然盛んである（月末決済需要はやや減退したと予想される）のに対し、消費者から小売商などに支払われた現金は、企業一般が資金効率を上げようとする結果金融機関への還流が早くなつてきているため、このような現象を生じたものと考えられる（前回の引締め時とくに29年2～3月においても同様な傾向がみられた）。

銀行券の旬別増減(Δ) (単位、億円)

区 分	32 年	31 年
6月 { 上 中旬	Δ 302	Δ 224
下 旬	682	579
7月 { 上 中旬	Δ 490	Δ 382
下 旬	355	389
8月 { 上 中旬	Δ 521	Δ 393
下 旬	390	180

次に預金通貨の動向をみると、全国金融機関の総要求払預金は7月も引続いて726億円の大幅減少を示し、結局引締め後3か月（5～7月）で1,227億円（約6.8%）の減少をみたことになる。これについては、もちろん後述のごとき銀行月末貸出のズレ込みの影響があり、預金通貨減少の実勢は表面計数ほどではないものと考えられるが、相当程度の減少であつたことは明らかである。一方購買力として働いた預金通貨流通高の動向を全国銀行預金支払額（現金支払額を除く）、全国銀行一般当座預金支払額および手形交換高（東京）などからみてみると、7月までは残高とは違つてかなり高い増加率がみられる。

、8月の動向については、まだ確定計数が得られないが、全国銀行貸出の動向、実勢預金の増加（420億）などから類推して預金通貨残高は横バイ程度に推移したものと想像されるが、一方流通高は手形交換高からみる限り8月には著しい増勢鈍化（前年同月比+17.5%、7月26.2%）を示

していることが注目される。

以上のような預金通貨の動向は一応次のごとく判断してよからう。すなわち、7月までの預金通貨残高の圧縮は相当のテンポで進んできた。これに対して取引高は、物価がやや軟化したものの生産は低下していないので、全体としてはなお相当高水準にあつたものと考えられる。その結果取引高に対する預金通貨の相対的不足はかなり大きく、これは通貨回転率の上昇によつて相当補われたとはいえ、企業金融とくに流通段階のそれを強く圧迫した。企業の預金取りくずし、企業間信用の増大などもかかる通貨不足現象を背景としたものであることはいうまでもない。その点8月の預金通貨残高の減勢一服は金融の引緩み感の台頭とも相まつて一応注目を要するものがある。

しかし反面、前述のごとく8月の流通高に増勢鈍化の気配がうかがわれることは、それだけ取引需要自体の一服を反映するものようである。これはもとより流通段階を中心とした中間的取引需要の停滞にすぎないが、これが今後生産投資活動を中心とした本格的な取引需要の減退につながるものであるとすれば、預金通貨残高の減勢一服は必ずしも問題とするに足りないかも知れない。いずれにせよ問題はここ暫くの生産、物価の動向にかかるわけで、これと関連した預金通貨の動きには当面特に注意を要するものがある。

## 2. 財政収支——受超続くも揚勢鈍化の傾向。

8月中の一般財政収支戻は、租税収入の好調、食管会計の大幅揚超などのため、251億円の受超を示した。また外為会計も依然217億円と高水準の揚超を示した結果、総財政収支戻では467億円と、引続き前年(398億円の揚超)を上回る受超

### 最近の財政収支

(単位億円、△は揚超)

区 分	32年 6月	7月	8月	31年 8月	30年 8月
総 財 政	△1,046	△171	△467	△398	205
一般財政	△601	122	△251	△397	87
(租 税)	△1,182	△810	△818	△779	△690
(食 管)	△275	424	△98	7	343
外 為	△445	△293	△217	△1	118

となつた。

このような財政揚超は、引続き金融市場を圧迫しているが、ここ数か月来揚勢のテンポが次第に鈍化してきていることは見のがしえない。

### 揚超額の前年同期比上回り額の推移

6月—848億円、7月—175億円、8月—69億円、

上述のような揚勢鈍化の原因は、一方では地方交付税交付金、財政投融资関係など支払面が進捗したこともさることながら、揚超の主因をなす税収および外為会計の受超額がともに減少していることによる点が大い。

まず租税収入をみると、減税による申告所得税(第1期)の減少はあつたが、所得税を除き各税種目とも引続き前年を上回つた。しかし法人税では徴収猶予制度の利用度が高まり(一般に法人税の即納率が低下し、かつ最終納付期日まで納付されないという傾向がある)、さらには金繰り難による滞納が増加するなど収入の遅延傾向が目立つてきた。これがためこのところ例月予想を上回つてきた税収が、前月に引続き当月も逆にこれを下回つたことは、引締めの影響が税収面に及んだという意味で注目に値する。もつともこれもまだ単に金繰り難により税収が遅滞しはじめただけで、所得効果によつて税額自体が減少したという段階にないことはいうまでもない。いずれにせよ、投資ブームを反映して異常な好調を示した税収の基調もこのところかなり変化してきており、この分では年内には前年同期の税収を下回るような事態も予想されないではない(なお1,000億減税もあつて一概には比較できないが、前回引締め時には引締め開始後14か月目の29年11月に至りはじめて税収が前年同期を下回つた)。

### 大法人(資本金1億円以上)の決算状況

(前期=100)

	3月決算	4月決算	5月決算
公 表 利 益	124.8	112.5	118.0
申 告 所 得	130.8	117.2	110.4

(注) 国税庁調べ。

### 税収の前年同期比増加率推移

(前年同期=100)

4 ~ 6月	122.8
7月	109.4
8月	105.0

(注) 対民収支統計より計算。

次に外為会計をみると、揚超額は前月に引続き減少を示して217億円と年初来の最低を記録した。これは外国為替収支好転の反映であることはいうまでもない。

以上二大揚超要因の鈍化傾向に加え、当月は上述の通り支払面においても地方交付税交付金、金融公庫など財政投融资関係の支払などが進み、揚勢を弱める要因となつたことも見のがせない。すなわち、交付金は財政揚超の金融面への影響を考慮して9月分の7割が繰上げ支給されたため、前年を115億円上回る338億円の支払となつた。また財政投融资関係も、総合施策に基く中小公庫の融資伸長、運用部による中小企業金融対策としての金融債買入れ(16億円)などのほか、産投会計の住宅公団に対する出資、開・輸銀の融資進捗などから、対民間収支は152億円の払超と前年同月(43億円の払超)を大幅に上回つた。

財政投融资関係対民間収支 (単位、億円)

区 分	3% 散 超 (前年同月)	投融资の内容
資金運用部	15 ( 3)	開銀 40、電源開発 38、金融債 25、国民公庫 21、地下鉄 2、地方債△59、利子など△54
産 投 会 計	12 ( —)	住宅公団 10、公営公庫 2
余 剰 農 産 物	3 ( 7)	地方公共団体 3
金 融 公 庫	85 ( 49)	中小公庫 37、住宅公庫 21、農漁公庫 19、北海道 1
調整(開・輸銀)	37 (△16)	開銀 15、輸銀 21
計	152 ( 43)	

なお政府は、このほど昨年末来資金運用部の余裕金をもつて買入れた市中手持債券700億円を第3・四半期中において全額売り戻すことに決定した(要録参照)。

### 3. 金 融——資金需要はなお旺盛なるも、その中心は設備や増産資金から製品滞り資金に移行のきざし。

8月の全国銀行貸出増加額は688億円と前年同月(862億円)には及ばなかつたが、前月(360億円)を大幅に上回つた。もつとも8月には貸出の翌月繰越しが比較的きん少にとどまつたとみられるから、この点を考慮すれば前月比増加の実勢は

計数面に現われたほど大きなものではない。しかし前年同月は投資景気が著しい上向きを示した時期で異常な伸びであつたし、かつ元来8月は主として地方銀行関係の購辦、秋冬物原手当などの資金需要がみられる程度で大勢的には季節的な金融閑散期に当ることを考慮すれば、このような都市銀行を中心としたかなり顕著な貸出増勢は注目しよ。

8月の全国銀行主要勘定 (単位、億円)

区 分	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実 勢 預 金	419 (491)	129 (257)	249 (204)
借 用 金	298 (165)	291 (167)	— ( 5)
(内本行借入れ)	364 (269)	356 (275)	— ( 2)
マ ネ ー	△174 (118)	△119 ( 85)	△ 25 ( 29)
貸 出	688 (863)	467 (510)	166 (240)
(内輸入手形)	△ 56 ( 23)	△ 56 ( 19)	△ 2 ( 2)
有 価 証 券	60 ( 77)	38 ( 56)	17 ( 19)
コ ー ル	△ 39 ( 34)	△118 ( 12)	100 ( 5)

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同月。△印は減少。本行考査局調べ。

資金需要の動きとしては引続き財政揚超の圧迫を背景に、設備資金(ただし5月をピークに漸減傾向)、輸入関係資金需要などが中心で従来どきとして変わらないが、とくに運転資金貸出面では若干の新しい動きが看取されるようである。すなわち、輸入減少に伴い輸入決済資金需要が減退した反面、メーカーから商社へのシワ寄せを反映した輸入ハネ返り融資が依然として大きく、また製品の手持増、売上額減少に伴う支払手形決済不足資金、商社および中小企業などからの代金回収遅延に伴うメーカーへの増加運転資金需要の台頭など、一般にメーカー段階での資金需要の増勢が目立つてきている。引締め以来資金需要の重点が生産、取引の膨脹に伴うものから、むしろその停滞ないし縮小への転換過程における過渡的な資金需要へと漸次移行する傾向をみせつつあるが、商社段階では在庫調整の進展もあつてすでにその過程が一巡し資金需要がやや落ち着きを取り戻している反面、メーカー段階でその資金繰り窮迫となつてハネ返りつつあるものとみられる。

当面メーカーの資金需要の中心は継続工事に伴う設備資金、代金回収遅延ないし引締め以来繰り延べられてきた支払の決済期集中による資金需要

などであるが、最近とくに注目されるのは製品滞貨保有資金であろう。いずれの形を採るにせよ、これらメーカー段階の根強い資金需要は結局引締め進展に即応する生産段階の調整過程の遅れを物語るものである。流通段階と異なり生産段階の調整がそのように簡単にゆかないのは当然であろうが、信用膨脹に支えられながら、経済調整過程のこうしたアンバランスがいつまでも維持されるとしたら問題である。最近の金融市場にみられる若干の引緩み感、さらには第3・四半期の金融緩和期待が企業の資金需要を刺激しつつあるやもろかがわれ、今後の成行きは注目を要するところであろう。

他方全国銀行実勢預金は8月に至り3か月ぶりに増加に転じ月中419億円と、異例の伸長を示した前年同月(491億円増)に近い増加となつた。貯蓄性預金については個人の貯蓄性向が引続き安定を保持しているので、一部法人預金の払出を考慮してもほぼ順調な伸びを示したものとみられる。とくに地方銀行の預金の伸びが目立つが、これは地方交付税交付金の預金歩留りおよび益の商いを通ずる農村米代金の回流に恵まれたためとみられる。しかし都市銀行においては財政資金の引揚げを主因に貸出の営業性預金への歩留りが悪く預金増加はきん小にとどまつた。

この間貸出金利については、第2段階の引上げが7～8月中にはほぼ一巡し一流企業に対する優遇

金利はほぼ2銭2厘の線に頭をそろえたが、これで引締め以来の市中金利の上昇傾向もひとまず一服とみられる。なおこのところ資金繰りの窮迫に悩む都市銀行が農協、相互、信金など中小金融機関および地方自治体の外廓団体などから預金吸収に狂奔、これに伴い一部にはこれら預金に特利を付す傾向も目立ちはじめたようで、農中、地銀筋から特利自粛を要望する声が強くなつている。

以上の預貸金事情から地方銀行の資金繰りはかなり好転し、マネーの返済およびローンの放出を行つたが、都市銀行の金繰りは一段と窮迫し、後述の農中余資減少によるコール市場の狭隘化も手伝つて、その本行借入れは月中356億円を増加した。

この間7月の食糧概算金受入れでやや持ち直した農中資金繰りは、その後系統預金の流出から漸次窮迫の度を強め8月中に166億円の余資減少をみた。このため月末余資残高は340億円と前年同期(655億円)を大幅に下回り、とくにローン残高はわずかに45億円(ほかにマネー20億円)を残すのみとなつた。

一方本行勘定から8月の金融の動きを見るに、旧盆および月遅れ益関係現金の順調な還流をみた中旬を除き、財政の揚超を背景として通月は繁忙を呈し、本行貸出は月中373億円を増加して月末残高はついに5千億円を突破した。

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定(8月中)

(単位、億円)

区 分	32/1~6月	31/1~6月
銀 行	2,534	1,910
信 託	534	561
商 中	10	7
相 互 銀 行	345	192
信 用 金 庫	322	254
信 用 組 合	45	50
生 命 保 険	372	292
損 害 保 険	87	60
郵 便 貯 金	517	432
厚 生 保 険	208	195
簡 易 保 険	347	307
合 計	5,321	4,260

区 分	上旬	中旬	下旬	月中	前年同期
銀 行 券	Δ 218	Δ 303	389	Δ 132	Δ 51
財 政	Δ 537	Δ 47	117	Δ 467	Δ 398
純 一 般	Δ 398	35	211	Δ 152	Δ 404
食 管	Δ 21	Δ 20	Δ 57	Δ 98	7
外 為	Δ 118	Δ 62	Δ 37	Δ 217	Δ 1
市中保有短期債	—	1	0	1	16
本行貸出	333	Δ 258	298	373	301
その他	Δ 15	1	Δ 25	Δ 39	30
銀行券発行残高(旬末)	6,417	6,113	6,503		5,924
貸出残高(旬末)	5,172	4,914	5,212		926
(参考) コール・レート (東京、旬末) (無条件中心)	銭 3.50	銭 3.50	銭 3.50		
(月越 " )	3.50	3.50	3.50		

なお、6月にはじまつた輸入保証金の本行再預託は8月も12億円に及んで月末預託残高は93億円に達したが、その後輸入保証金担保率の一部改正（要録参照）もあり、預託額は今後頭打ち傾向をたどるものとみられる。

この間コール市場は前述したように、農中余資が引揚げられた一方地方銀行の放出が増加し、下旬央までは前月並みの資金量を保持したが、都市銀行のマネー取入需要はいよいよ強く、加えて月末公務員寒冷地手当支給にからんで地方銀行が放資の一部を回収した関係もあり、市場は繁忙のうちに推移した。この間レートは自粛レート一杯の3銭5厘の線が維持されたが、自粛レートに条件による区別がないため、月越安定資金の取入希望が強いにもかかわらず、このような長期物の放出量には減少傾向がみられた。

#### 4. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況——反騰相場を示現。

引締政策開始後3か月にわたり総じて低落傾向を続けた市況は、8月に入ってからようやく反発に転じ、29日には下落幅のほぼ半値を戻して530台を記録、越月後も530台でもみ合い商情ながら底固く推移している。

このように市況が8月に至つて反騰したのは、5月以降の相場下落により玉整理が著しく進み、利回りも大幅に改善された反面、採算無視の売込みが増加していたことに対する反動が主因であり、その意味では市場の内部要因に基く自律的な反騰相場といえる。さらにまた9月に入つても底固い推移をみせているのは投信の応募好調を背景とする積極的な手当買いが支柱となつており、さらに8月の輸出入信用状バランス回復や米の豊作がほぼ確定視されるに至つたことのほか、為替調整問題なども少なからず響いている。

今後の動きとしては財政の揚超、300億円を越える大量増資払込の圧迫などの弱材料がある反面、配当目当ての買物、オープン投信の手当買い、さらには証券業者の決算相場示現の動きなどの強材料も考えられ、株価の推移は目先きもみ合いとみてよからう。ただしこの間において地場筋の値嵩

品薄株に対する投機的な買物が増大しているのは注目しなければならない。

投信の手当買いが最近における相場反騰要因の一つであることは前述の通りであるが、いまその動きをみると次表のごとく設定額は6月には相場暴落の影響によりやや減じたものの、その後は大衆の健全な貯蓄性向、株式市況の先行きに対する信頼に加えて名義貸問題による大口資金の流入、設定枠の引上げなどの影響もあつて回復歩調をたどり、8月の設定額は63億円にのぼり残高は990億円の巨額となつている。

#### 投資信託状況

(ユニット型のみ、単位億円)

区分	設定額	償還および解約	残高
32/4月	65	29	809
5月	61	16	854
6月	55	14	895
7月	58	15	938
8月	63	11	990

#### 8月の株式指標

区分	平均株価	平均利回り	取引高 (東証) 百万株	日証金 融資残 億円
8月1日	488.57	7.25%	14	47
8月15日	512.86	6.88	35	45
8月31日	530.37	6.67	20	54
9月13日	532.78	6.65	12	65

(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——市場縮小のまま推移。

8月の起債市場は引続き不振で起債規模は事業債43億円、地方債8億円、政府保証債21億円、合計72億円とほぼ前月並みにとどまつた（ほかに金融債の発行額189億円）。このうち事業債については、新規債の希望が市場から姿を消したが、これは起債関係者（引受証券会社、銀行）間で借換債を優先させる方針がとられて新規債の割り込む余地がなくなつた結果であるが、潜在的な起債意欲はなお盛んであることはいうまでもない。なお当月は事業債の借換に際し、二、三流債借換額の端数を切捨て、その分だけ一部鉄鋼関係債の上乗せ発行分が認められ、また政府保証債については別口引受(注)の割合が拡大された。

(注) 一般公募に先立ち発行額のうち一定割合をシンジケート団が総額引受する制度。

以上のごとく起債額が全体として縮小され、とくに事業債の大部分が借換債にとどまつたなどから、その消化状況は前月に引続き一段と順調化した。この傾向は8、9月と続く見込みである(8月債は全銘柄とも払込日までに満額となつた)。このような消化事情の好転から、起債当事者の間では今後の情勢のいかんによつては10、11月債あたりから新規債発行を考慮する余地が生れるものと期待する向きもあり、成行きは注目される。

なお9月起債については事業債44億円、地方債10億円、政府保証債21億円、合計75億円とこれまたほぼ7、8月並みに決定された。

8 月 起 債 状 況 (単位、億円)

区 分	8 月	7 月
事 業 債	43	47
(内借換債)	(41)	(46)
地 方 債	8	8
政 府 保 証 債	21	20
計	72	75
金 融 債	189	187
(内市中純増)	(44)	(47)
合 計	262	262

## 5. 商況、物価——鉄鋼、非鉄など一部小反発をみるも大勢軟調。卸売物価も統落。

当月は、いわゆる8月危機としてかねてより警戒されていたが、繊維関係企業倒産の大幅減少、株式市況の反騰などにもみられるごとく懸念されたほどの混乱もなく推移した。

主要商品市況についてみても、石炭、石油、化学製品、生ゴムなど生産財のジリ安、繊維の低迷のかたわら、鉄鋼、非鉄市中相場の小反発などやや全面安傾向を修正する動きがみられた。

すなわち、前月末条鋼8社の減産発表を契機に下げ足を止めた鉄鋼市中相場が更月後棒・形鋼など一般鋼材を中心に小反発、非鉄もニッケルを除く各品種が若干の値上りをみせた。これは過剰輸入の圧迫や金融引締めショックによる暴落のあと、

流通部門および中小需要筋を中心とする在庫調整一巡に伴つて市場の動揺が収まるとともに、市中投げ物の減少、小口当用買いの台頭をみて市況面に若干の浮動をもたらすに至つたものである。しかしこれらはいずれも当面の市況基調を左右するほどのものではなく、実需の減退、取引の縮小傾向など需給実勢は依然改善されていない。一貫3社に対する問屋の鋼材先物発注の減退、電気銅建値(9月積以降分)の引下げはその具体的な現われであるが、その他繊維、石炭、石油、化学薬品、化肥、紙、パルプなどについても需給緩和傾向が顕著で、調整過程は漸次広範化しているとみることができよう。

かかる商品市況の動きを映じて当月の卸売物価は総平均で0.6%の統落となつた。中旬以降下げ足はやや鈍化したとはいえ食料品を除く指数では月中1.0%(前月△1.2%)の下落であり、なかなか生産財の低落が目立つ。当月の物価動向中注目すべき点を挙げれば次の通りである。

(1) 食料品の堅調……野菜、乾物、鶏卵、肉類、調味料などかなり広範囲にわたつて値上りを示した。最近における食料品価格の堅調が季節的事情のみならず、コスト面からの上昇要因(たとえば小麦粉、醤油、食用油の値上り)や消費内容の質的向上をも反映していることに注意を要する。

(2) 金属の統落……一般鋼材市中相場の反発に二次製品(鉄線、針金、丸きぎなど)も追随したが、くず鉄カルテル価格の引下げ、銅、鉛、すず、ニッケルの建値またはメーカー出し値引下げなどにより総じて落勢を持続した。

(3) 繊維品の低迷……羊毛、米綿が産地安から、原糸も人絹糸、スフ糸、生糸を中心に在庫圧迫から統落したが、従来の急落歩調に比べれば下げ幅は比較的小さかつたといえよう。しかし実需期入り、操短強化気運などの強材料にもかかわらず、金融難や依然として底固い生産動向から警戒気分が強く、目先需給回復は期待できない。

(4) 機械の軟化……機械は前月約1年半ぶりに反落の後、本月も0.3%の下落となつた。鋼材

など原料値下りのコスト面への波及というよりは受注の減少、自動車減産など実需の減退に基因するものとみられる。先行き投資活動の鈍化を見越した需要減が一般用機械などの生産財系列の市況に反映しだしている点は注目に値しよう。

(5) 物価低落傾向の広範化……これまで比較的堅調であつた燃料、化学製品、建築材料が軒並み下落、その下げ幅も拡大した。これまでの設備拡大に伴う生産力効果の発現に加え、たとえば繊維業界の不振が硫酸、苛性ソーダ、染料などの市況軟化を拍車し、建築部門の買控えが木材や塗料価格値下りを招くなど、ある産業の景況後退が関連産業に波及、浸透している過程にはかならない。

このように最近の物価情勢は、ごく一部に落ち着き気味のものがないではないが、食料品を別とすれば弱含みの大勢には変わりなく、むしろ値下りが広範化する形勢にあるようにかがわれる。他面これまでのところ生産の基調は依然底固く、流通部門における在庫投資の抑制と相まつてメーカー製品在庫は急増を余儀なくされている。したがつて生産段階の調整が遅れるならば、市況の先行きはなお軟化を免れないだろう。

卸売物価指数騰落率

(昭和27年=100)

区 分	騰 落 率 (月間平均)					
	32/1~ 4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	
総 平 均	0	Δ 0.5	Δ 0.4	Δ 0.9	Δ 0.6	
食 料 品	Δ 0.1	0.2	0.2	Δ 0.3	0.3	
繊 維 品	Δ 0.9	Δ 3.1	Δ 2.2	Δ 1.0	Δ 0.5	
燃 料	Δ 0.3	1.4	0.2	0.1	Δ 0.7	
金 属	Δ 0.8	Δ 1.6	Δ 0.8	Δ 4.0	Δ 2.3	
機 械	0.7	0.1	0	Δ 0.1	Δ 0.3	
建 築 材 料	2.0	0.8	0.1	Δ 9.8	Δ 0.5	
化 学 製 品	0.4	0	Δ 0.5	Δ 0.5	Δ 0.7	
雑 品	0.2	0.2	0.1	Δ 0.1	Δ 0.2	
生 産 財	0.3	Δ 0.5	Δ 0.5	Δ 1.5	Δ 0.9	
消 費 財	Δ 0.4	Δ 0.5	Δ 0.1	Δ 0.3	0	

(注) 本行統計局資料による。

6. 外国為替、貿易——国際収支の赤字急減、実質収支ではほぼ均衡、原材料輸入の減少顕著。

8月中の外国為替収支は表面69百万ドルの払超(前月払超102百万ドル)と前月より大幅に改善された。これは輸出為替の受取が250百万ドルと前月の戦後最高を更新する伸びをみせる一方、輸入為替の支払が342百万ドルに減少するという貿易収支の好転によるものである。しかもすでに貨物入着済みのユーザンスの決済が173百万ドルと高水準を続けているため支払繰延残高は60百万ドル減少、したがつてこれを調整した実質払支ではわずかに9百万ドルの払超(前月払超62百万ドル)と、払超額としては年初来の最低を示すに至つた。

外国為替収支の推移

	31/ 10~12月	32/ 1~3月	4~6月	(単位、百万ドル)	
				7月	8月
受 取	845	861	894	316	321
内 輸 出	619	658	658	241	250
特 需	162	126	151	50	46
支 払	807	993	1,161	418	390
内 輸 入	688	843	991	367	342
表面収支	+ 38	Δ 132	Δ 268	Δ 102	Δ 69
支払繰延へ	+ 23	+ 84	+ 37	Δ 39	Δ 60
実質収支	+ 15	Δ 215	Δ 305	Δ 62	Δ 9

税関統計によつて8月中の貿易をみると、輸出船積は261百万ドル(前月251百万ドル)と本年3月、昨年12月に次ぐ戦後第3位の高水準を示した反面、輸入は362百万ドル(前月389百万ドル)と本年1~3月平均水準近くまで低下してきたことが注目される。もつとも輸出の伸びは船舶や雑貨の増加によるもので、食料品や金属製品は減少し、繊維、化肥、機械なども横パイにとどまっているのは、輸出の増進がまだ必ずしも本格的でないものとして見のがしてはならないであろう。一方輸入の減少はシーズン・オフ入りの食糧をはじめ在庫過剩気味の繊維原料や鉄鋼原料、石炭、大豆、木材など軒並みに前月より減少したためである。いま年初来の原材料輸入を顧みると昨秋来急増の一途をたどり、5月には283百万ドルに達したが、これをピークとして6月以降減少に転じ、8月の通関実績は212百万ドルと年初来の最低を記録した。年初来の輸入物価水準上昇を考慮に入

れると、8月の原材料輸入はおおむね昨年10～12月水準まで低下したものとみられる。これを品目別にみると、繊維原料の減少が最も大きく、鉄鋼原料を中心とする金属鉱くずがこれに次いでいる。

### 原材料輸入動向

	31/ 10～12月	32/ 1～3月	(単位、百万ドル)		
			4～6月	7月	8月
輸入総額	302	355	426	389	362
内原材料	198	240	268	228	212
内繊維原料	67	82	83	59	54
金属鉱くず	54	62	74	63	60
(輸入L/c開設)	(265)	(267)	(284)	(210)	(183)

(注) 大蔵省関税統計による。

次に輸出入信用状の動きをみると、まず輸出信用状接受高は8月中216百万ドル(前月210百万ドル)と引続き好調を続けた。決済方式の変更を契機に6～7月に急増したインドネシア向け輸出の平準化に伴ってオープン勘定分はわずか17百万ドルに減少したのに対し、ドルおよびポンド決済分は合計199百万ドルと従来の最高水準並みに回復した。かかる輸出の増進は主として綿製品や船舶の伸びによるところが大きい。いずれにせよ輸出の先行きにやや明るさを加えたことは否定できない。一方輸入信用状開設高は食糧、繊維原料が輸入期を過ぎたほか、その他の原材料も余裕ある在庫事情と金融引締りを映じて月中183百万ドルと昨年5月以来久方ぶりで2億ドル台を割った。毎月3億ドル前後の信用状開設が続いた2～5月ベース(平均296百万ドル)に比較すれば実に4割近い減少である。

このように輸入は原材料を中心によやく減少傾向をたどるに至ったが、生産水準は依然として高く、したがって輸入原料消費も衰えていない。すなわち通産省の輸入原材料消費指数(昭和28年基準)は6月3.6%低下のあと7月には再び0.8%増加し、前年同月より19.4%の高水準(鉱工業生産は17.6%増)を保っている。このような原材料輸入と消費との関係から、国内の輸入原材料在庫量の増勢は6月以降著しく鈍化している。信用状開設高の減少から目先輸入は減少を続けるであろうが、輸入需要はまだ本格的な減退の域に入つたとはいわれず、したがって状況のいかんによつ

ては再び輸入増加に転ずることも予想されないではない。いずれにせよ国際収支の安定的均衡には、これら輸入需要の根源が抑えられることこそ先決であろう。

### 7. 生産、在庫——生産活動は引続き高水準ながら先行き減産気配。メーカーの製品在庫著増。

鉱工業生産活動は引続き高水準に推移している。すなわち、6月横バイを示した鉱工業生産指数は、7月には260.2(経済企画庁調べ、昭和9～11年=100)と前月を0.6%上回つた。季節変動を除去(本行統計局調べの季節指数による)すれば、6月は前月を0.4%下回つたのに対し、7月は1.1%上昇したことになる。

7月の鉱工業生産が6月の水準を上回つたのは、

- (1) 夏期渇水期を控えた化学肥料(前月比+18.5%)をはじめとする電力消費産業が、出水率上昇に伴う電力事情好転で増産したこと、
- (2) 鉄鋼については平炉、単圧、伸鉄メーカーの操短が伝えられたが大手筋では高水準の生産を持続、とくに富士製鉄広畑の1,000トン高炉の本格的稼働を主因に高炉鉄の増産が目立つたこと、
- (3) 石油製品も、輸入原油在庫が累増してタンク繰りがつかないようになり、原油処理増を迫られたこと、

などによるものである。これらは、いずれも需要側の要因というよりもむしろ供給側の特殊事情に支えられた面が大きく、前記石油のほか鉄鋼などにおいても急増した原材料在庫の圧縮のために製品化を急いでいるという実情は見のがせない。換言すれば、現在の生産基調はエネルギー事情とか、原材料事情のごとき供給側の物的な条件に支配される段階であつて、まだ有効需要の動向によつて大きく動かされるまでには至っていないということができよう。たとえば人絹糸、銅、亜鉛、石油などが、市況の極端な悪化にもかかわらず戦後最高ないしこれに近い生産記録を挙げているのは、その現われとみて差支えあるまい。しかし、反面において製品在庫は急テンポの増勢をたどり、メーカーの在庫保有力が限界に達するのあまり遠



いことではないと考えられるのみならず、機械受注高（船舶を除く民需）についてみても、7月新規受注高は引続き減勢（前月比26.7%減）をたどっている。かくして、企業の設備投資減退傾向が徐々に現われようとしており、本格的減産態勢への移行の時期が迫っているとみてよかろう。

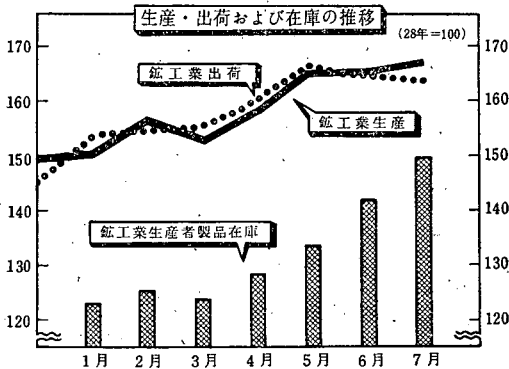
一方、在庫事情についてみると、生産者製品在庫、販売業者在庫（6月）、原材料在庫はいずれも前月に引続き増加を示したが、このうちとくに注目されるのは生産者製品在庫の著増である。

すなわち、7月の製造業者製品在庫指数は177.2（通産省調べ、28年=100、以下同じ）と前月比さらに8.6%の大幅増加を示し、業種別にみても紙パルプ（+26.2%）、化学工業（+16.9%）、皮革（+14.7%）などをはじめ軒並み高い。これを引締め実施後の推移についてみると、生産、出荷が6月以降頭打ちないしは落勢に転じた反面、

製品在庫は5月6.5%、6月8.1%、7月6.5%（季節指数調整済）の増勢を示し、在庫水準は前年同期に比し45.4%上回っている。このような傾向は企業の金繰り窮迫を拍車し、生産活動に対する圧力を強めるであろう。最近一部の産業で滞貨融資問題が表面化するに至ったことは、部分的にせよかかる事態が露呈しつつあることを物語っている。

次に6月の販売業者在庫についてみると、引続き5.0%の増加を示したが、これは需要期を控えての石炭の在庫増（前月比+23.8%）が大きく響いたもので、その他はいずれも微増にとどまった。7月については、石炭はさらに増加しているが、繊維は再び減少してほぼ5月の水準に戻しており、鉄鋼も問屋の鋼材手持は7月中約6%の減少を示している。

ところで、7月の原材料在庫指数は178.6と前月比0.6%の増加（前月+6.0%）にとどまり、とくに輸入原材料在庫の増勢鈍化が目立つた（輸入原材料在庫、前月比+0.2%）。前月まで増加した工業塩、油脂、生ゴム、綿花、羊毛、麻、人絹パルプなどはいずれも減少している。メーカーには過去数か月間における輸入の進展や、資金事情の窮迫あるいは需要減退見込から、ある程度原材料輸入を手控えようとする気運もみられ、したがって金融引締め基調が堅持されるならば原材料在庫水準は増勢鈍化からやがて減少に転じる公算が大きい。



(注) 出荷、在庫は通産省調べ。生産企業は経面片調べ。いずれも季節変動を除去。