

国内経済事情

1. 通貨——銀行券、預金通貨の減勢や停滞気味。

9月の銀行券は月中32億円の発行超過となつて注目された（前年発行超71億円、前々年還収超110億円）。これは上中旬においては、秋冬物荷動き、秋蒔出回りに伴う季節的現金需要があつたにもかかわらず611億円と順調な還流を続けたのに対し、下旬に入り供米代金の支払進捗、期末決済関係現金需要の増加から643億円の大幅流出をみたためである。

このように銀行券の上中旬の還流が好調で下旬に大幅流出をみるという傾向はここ2、3か月とくに目立つてきている。これは【前号】にも指摘したごとく、個人所得、消費の高水準持続を反映して月末の賃金支払ならびに現金決済のための現金通貨需要がいよいよ大きくなる一方、こうして支払にあてられた現金通貨は小売商はじめ関係企業の段階で資金効率を上げようとする努力の結果急速に金融機関に還流してくるという情勢を物語るとも思われる。一方9月中の銀行券平均残高は6,023億円となり、その前年同月に対する増加率は8.8%と引続き低下し、また月中平均残高を季節指数で調整した発行水準も前月比若干の減勢を示した。

しかしながら、このような銀行券の減勢は前述したような還流好調によつて支えられており、現金需要自体の減退は企業、銀行の手元切詰めがようやく限界に達したことと相まつてこのところ一服模様にかがわれる。またこの銀行券減勢のテンポ自体も、前回の引締め時と比べてやや遅くなつてきているように思われる（前回は29年春以来増勢鈍化が目立ち9月以降は前年の発行水準を下回るに至つた）。引締めの効果がまだ生産・雇用面に十分浸透しておらず、また消費も当面高水準に推移している事情からみて当然の結果であろうが、

これによつてみれば第3四半期、とくに年末現金需要の増加は相当の額にのぼることも予想され、これが金融市場に与える影響をも考慮すると、今後の銀行券の動向には十分な注視を必要とするものと思われる。

次に預金通貨の動向であるが、全国金融機関の総要求払預金は8月も引続いて189億円の減少を示し、5月以降の減少額は1,416億円に達した。これに対し9月の預金通貨は、同月の銀行預金が1,051億円の増加を示したことから推して表面計数ではかなり増加し、都市銀行の貸出繰延分吐き出しの影響を考慮してもトントンないし微増程度となつたものと推測される。期末関係による季節的事情は考えられるにせよ、7月の著減の後、このところ預金通貨の減勢が一服状態をみせていることは当面の金融小康感とも関連して一応注目を要する点であろう。

2. 財政収支——揚超基調弱まる。本年度上半期は2,789億円の大幅揚超を示現。

9月中の一般財政収支は、防衛庁費、公共事業費などの支払が進捗したほか、資金運用部、金融公庫の融資も伸長をみたが、それにもかかわらず、租税収入、食管など受入要因が強かつたため月中収支戻では288億円の揚超と前月のそれ(251億円)を上回つた。しかしながら総財政収支戻で見ると、外為会計の揚超額が国際収支の改善を映じて86億円と少額にとどまつたため、374億円の

最近の財政収支

(単位億円、△は揚超)

区 分	32年	8月	9月	31年	0年
	7月			9月	9月
総 財 政	△ 171	△ 467	△ 374	51	70
一 般 財 政	122	△ 251	△ 288	△ 63	△ 217
(租 税)	△ 810	△ 818	△ 891	△ 697	△ 624
(食 管)	424	△ 98	△ 30	94	△ 33
外 為	△ 293	△ 217	△ 86	114	287

揚超（前月は467億円の揚超）と揚勢はさらに弱まった。

このように当月の財政収支の基調は引続き揚超を続けながらも、最近の揚勢鈍化傾向を一段と強めた点が特色であるが、その傾向がなんらかの意味で引締政策の直接的間接的な効果と結びついてもたらされていることに注意を要する。

第1は国際収支の改善で、この結果外為会計の揚超額は7月293億円、8月217億円、9月86億円と月を追って減少をたどってきている。

第2は企業の資金繰りの窮屈化に伴って、租税基調の変化が目立つてきたことである。すなわち9月の租税収入は891億円と前年同期を12.8%方上回る好調を示したが、これは3月決算法人の法人税延納分の納付が最終納付期日たる8月末に集中（例年は6～8月に分割納付されていた）したという特殊事情によるもので、このように法人税の延納分が最終納付期日まで納税されないという現象は企業の金繰り難を端的に映じたものといえよう。同じ理由から国税徴収法上の委託納付制度（租税納付を現金などに代えて先日付の手形または小切手で払い延滞加算金を免れうる制度）の利用により実質的な納入の延長をはかる傾向が増大していることも見のがせない。また、6月決算法人（資本金1億円以上）の納税状況をみても、その申告税額の即納率は法定限度たる50%一杯となっており（6月期の即納率50.2%、12月期60.1%）、さらに前期（12月期）にはみられなかった延滞額（申告税額の50%を即納しえないため延納を認められないもの）が3.5%に達するなど、租税収納率の悪化が漸次顕在化しつつあることも注目を要する。

なお、このほか引締政策の副次的効果としては郵貯の伸び悩み、とくに当月における郵貯の払戻し増加（年度半ばにこの現象が生じたことは戦後初めてと言われている）が指摘される。これは預金獲得競争激化に伴う一般金融機関への資金の移動も考えられるから一概に判断はできないが、金詰りの影響が地方零細企業に浸透しつつある一つの反映とみられないでもないであろう。

第3に総合政策に基く政策的な支払増加要因であつて、運用部の繰上げ支給措置に伴う金融公庫

の融資伸長、および運用部による中小企業対策としての金融債買入れなどが挙げられよう。

以上に指摘した諸点は、いずれも引締政策による直接または間接の効果を映じた現象といえるが、このほか当月とくに注目されるのは財政固有の事情による一般財政の支払進捗である。すなわち当月においては、防衛庁の機材費支払やフィリピンなどに対する賠償費支払のほか、7月まで遅れていた継続事業実施計画の進捗によつて公共事業費の支払が増加し、また運用部の電源開発会社、開銀などに対する融資伸長などがみられた。これらは予算規模の拡大または季節的な支払増加傾向を映じたものであるが、目行き財政散超期だけにこうした支払要因の増大傾向は注目しなければならない。

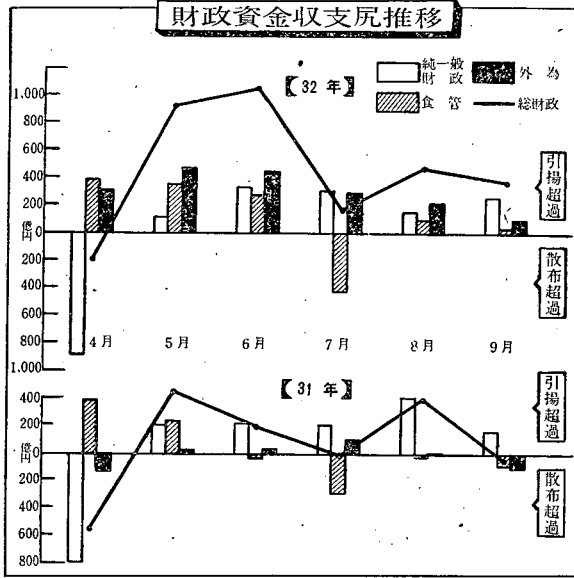
なお、本年度上半期（4～9月）における総財政収支は2,789億円の揚超と前年同期（437億円の揚超）に比べ6.4倍の大幅揚超となつた。これは、租税収入の増大（前年比17.9%増）をはじめとして食管、専売、保険などの受入れが増加したこと、および外為会計が1,821億円の大幅揚超となつたこと、によるものである。

本年度上半期の財政収支（単位億円、△は揚超）

区 分	32年度	第2四半	上半期	31年度	30年度
	第1四半	期 (7		上半期	上半期
	期 (4	～9月)	(4～9月)	(4～9月)	(4～9月)
	～6月)	～9月)			
総 財 政	△1,777	△1,012	△2,789	△437	1,116
一般財政	△552	△417	△969	△553	221
(租 税)	△2,458	△2,514	△4,972	△4,218	△3,729
(食 管)	△1,006	296	△710	△179	△50
外 為	△1,225	△596	△1,821	116	895

このような大規模な揚超財政は金融市場を圧迫し、引締効果発現上大きな役割を果たしてきたが、最近に至りかかる揚超基調が漸次弱まってきたことは前述の通りである。さらに注目すべきことは支払規模の増大で、とくに一般会計支払額は前年同期に比して4～6月9.3%、7～9月18.8%と上回り率を増大させている。これは防衛関係費、賠償費の支払増加に加え、地方交付税率の引上げに伴う地方交付金の支払増大、輸送力増強5か年計画などを主因とする国鉄の支払増、電信電話拡充整備5か年計画などを主因とする電々の支払増、など諸払が進捗したため、いずれも本年

度財政規模膨脹の影響が次第に表面化していることを示している。なお公共事業費は前年同期に比べ支払減となつているが、これは繰延べの影響というよりは継続事業実施計画の遅延のためであり、9月を起点として今後における支払の進捗が予想されている。今後の引締め動向に関連してとくに注視を要する点であろう。



3. 金融——輸入資金一服の反面、滞貨・設備資金を中心に資金需要依然旺盛。

9月の全国銀行貸出は1,473億円と前年同期実績に近い著増をみ、増加額としては引締開始以来の最高を記録した。この間都市銀行の貸出増加は、これまで翌月に繰り越されて表面に現われなかつ

9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	1,051(1,511)	720(1,084)	258(338)
借入金	416(67)	361(29)	5(4)
(内本行借入れ)	368(Δ 31)	324(Δ 42)	6(8)
マネー	Δ 272(Δ 109)	Δ 293(Δ 113)	13(8)
貸出	1,473(1,512)	902(1,019)	408(334)
(内輸入手形)	Δ 160(Δ 32)	Δ 154(Δ 31)	Δ 1(—)
有価証券	93(161)	52(85)	42(64)
コ－ル	Δ 152(Δ 69)	9(Δ 27)	Δ 181(Δ 32)

(注) 暫定計数。カッコ内前年同月。Δ印は減少。本行調査局調べ。

た貸出の一部が吐き出された関係もあつて前月の2倍弱に達し、地方銀行の貸出増加もまた3か月振りに前年同月を上回つた。

9月の資金需要の主たる特色を挙げれば次のごとくである。

- (1) 季節資金としては購糶、秋冬物仕入れ、秋冬物織溜資金などがみられ、主に地方銀行に対する中小企業筋の資金需要となつて現われている。
- (2) 長期信用銀行の貸出が70億円(前年同期66億円)と引続き高水準を維持していることから明らかなように、継続工事を中心とした設備資金需要はなおきわめて盛んである。
- (3) 最近の輸入の減退(輸入原材料在庫の増勢一服)に伴い輸入関係資金需要がようやく一服し、また生産頭打ち傾向を反映して単純な形での増加運転資金需要も一応目立たなくなつてきているが、反面メーカーの滞貨資金(非鉄、化繊、紙パルプ関係が目立つ)が前月に引続き増大し、また設備資金の圧迫による大手筋(とくに電力、ガス、海運)の支払繰延べが支払先(電機、石炭、造船)の運転資金需要を増大させるという傾向がみられる。

実質的にみて銀行貸出はかなり抑えられてきてはいるが、企業の強気な支出態度が改まらず、支払繰延べの余地も残されているなどで、設備投資を中心とする資金需要の腰はまだまだ強い。

とくに注目されることは、大企業の支払繰延べ傾向が一般化されるにつれて、そのシワ寄先が商社や中小企業から大企業へと拡大され、これにつれて金繰りのシワが支払先の手元圧縮によつて繰り回されるよりも、直ちに銀行信用にハネ返るといふ傾向を強めつつあるやにうかがわれる点であろう。

有価証券投資は6月以降社債発行の圧縮を反映して低調が続けたが、9月は地方銀行が期末資産構成是正のためかなり積極的な引受態度を示したことから、資金運用部による中小企業金融疎通のための金融債買入れ(月中11億円、うち都銀6億円、地銀5億円)が行われたにもかかわらず、93億円と前月を40億円上回る増加を示した。

他方、実勢預金は月中1,051億円と久方振りに

著増を示した。業態別には地方銀行の預金増加が前月並みにとどまつたのに対し、都市銀行の預金増加が著しく、引締後初めて地方銀行のそれを上回った。都市銀行の預金好調の原因としては前述した貸出繰延分の吐出しの影響のほか、預金吸収努力の強化から地方資金（中小金融機関のインターバンク預金を含む）の一部が都市銀行に吸引されるという傾向が挙げられるが、さらに一般的には最近都市大企業の金繰り窮迫の度が幾分緩和された一方、大企業のシワ寄せを受けた一部地方中小企業の手元が漸次窮屈化していることを反映している点もいなめないであろう。

以上の預貸金情勢から銀行資金繰りは窮迫、地方銀行は主としてコールの引揚げによつて繰り回しをつけたが、そのため都市銀行の本行借入れは急増、その月末残高は5,199億円に達した。

月中の金融市場の推移を本行勘定からうかがえば、上旬は租税移納を中心に財政の揚超が大きく、下旬もまた期末現金需要がきわめて盛んであつたため、銀行券の還流と財政の揚勢一服をみた中旬を除き繁忙を呈した。その結果、本行貸出は月中417億円を増加し、その月末残高は5,629億円とこれまでの最高を記録した。

このところ窮迫を続けていた農中の資金繰りは、食糧概算金受入れが増加した一方、盆明け後の農村消費一服傾向を反映して地方要資が幾分落着き模様を呈したため、9月に入つてやや寛ぎを取り戻し（月末余資394億円、前年同期823億円）、コール市場への放資は月中26億円を増加（月末残51億円）した。このほか証券会社筋の投資信託募

集金放出もあつて、コール市場は月初月央とおおむね平静に推移したが、月末に至り期末現金需要を反映した地銀筋のローン回収から資金残高は東京大阪合計で1千億円を割り、市況は極度の繁忙を呈した。しかしながら米代金散布期を迎えてコール市場も9月末を峠として引緩みが予想されるに至つたのに伴い、越月後自粛レートの引下げが行われることになつた（要録参照）。

本行を中心とした金融関係主要勘定（9月中）

（単位・億円）

区 分	上 旬	中 旬	下 旬	月 中	前 年 同 月
銀 行 券	△539	△72	643	32	71
財 政	△729	85	270	△374	51
純 一 般	△614	123	233	△258	△157
食 管	△90	16	44	△30	94
外 為	△25	△54	△7	△86	114
市中保有短期債	—	1	—	1	△2
本行貸出	194	△150	373	417	△13
そ の 他	△4	△7	△1	△12	35
銀行券発行残高	5,964	5,892	6,535		5,995
本行貸出残高	5,406	5,256	5,629		913
（参考）					
コールレート （東京、中心）					
無条件	銭 3.50	銭 3.50	銭 3.50		
月 越	3.50	3.50	3.50		

ここで4～9月間における市中銀行の資金事情の推移を振り返つてみよう。

まず貸出増加額は4,205億円と前年同期を9%方下回つた。この間都市銀行の貸出は5月の引締

4～9月間市中金融の動向

（位単・億円、カッコ内前年同期）

区 分	全 国 銀 行		都 市 銀 行		地 方 銀 行	
	増 加 額	期 末 残 高	増 加 額	期 末 残 高	増 加 額	期 末 残 高
貸 出	4,205 (4,614)	47,218 (37,198)	2,606 (3,200)	28,576 (22,224)	1,121 (973)	12,824 (10,327)
実 勢 預 金	1,404 (3,885)	42,026 (36,318)	287 (2,593)	25,517 (22,593)	1,102 (1,180)	14,938 (12,343)
借 用 金	2,723 (504)	5,663 (1,424)	2,662 (472)	5,343 (1,353)	△2 (△3)	34 (20)
内 日 銀 借 入 れ	2,905 (549)	5,481 (820)	2,808 (550)	5,199 (802)	3 (7)	32 (11)
期末外部負債依存度(%)		16.4 (6.6)		24.3 (9.4)		8.2 (1.1)

（注） 外部負債依存度は借入金とコールマネーの合計額の実勢預金に対する比率を示す。

開始以降極力抑制されたため、設備資金、輸入関係資金を中心に企業の資金需要はきわめて盛んであつたにもかかわらず、その期中増加は前年同期比19%の減少を示したのに対し、地方銀行の貸出は都市銀行の貸出抑制の影響もあつて前年同期をしのぐ増加を示した。

他方実勢預金の増加は1,404億円と前年同期の半ば以下にとどまつた。これは外為会計の揚超および税金の増加を主因に財政の揚超が巨額に及んだ一方、貸出が抑制されたため、都市銀行の営業性預金が減少したことに基くもので、地方中小企業に対する引締効果浸透の遅れを反映して、地方銀行の預金は前年同期並みの伸長をみた。

かかる情勢から都市銀行のオーバーローン傾向は一層激化し、本行借入れは期中2,808億円の著増となり、期末の借入依存度は24.3%に達するという資金ポジションの悪化をみせたが、地方銀行の資金繰りはなお余裕をもつて推移し、本行借入れも微増にとどまつた。

4. 株式市況と起債市場

(1) 株式市況——堅調後急落。

8月下旬にダウ平均株価530台を回復して引締後の下落幅のほぼ半値を戻した市況は、9月に入つても投信の募集好調を背景とする大手筋の物色買に加えて、配当取りの買、業者決算控えの工作買などもあつて通月堅調を続けた。とくに配当落の26日以降優良品薄のオープン組入銘柄に地場筋の買物が集中して騰勢を続け、越月後3日には539.39を記録したが、その後は買一服のほか利食売もあつて伸び悩み、9日にはニューヨーク株式相場の続落、金融引締め追討懸念などを材料に急落整理商状となり、月央にかけて平均株価は510の水準に迫るに至つている。

このように8、9月と続いた優良株中心の強調相場もようやく訂正段階に入つたかにみられるが、この間オープン投信の募集好調、9月の大量増資(330億円)の順調な消化などを通じて市場規模が拡大し、大衆投資力の根強さが示されたことは注目に値する。とくに山一、日興の両社がそれぞれ8月下旬に開始したオープン投信の募集成績は

当初の予定額を大幅に上回つて両社合計150億円に達し、両社ともその3～4割程度の株式組入れを行つた。このようにオープン投信の好調な発足は、投資対象としての旨味、証券会社の努力のほか、募集の時期が当時の底入れ人気とマッチしたことなどにもよるものとみられるが、根本的には個人所得の増大、減税効果を背景とした大衆の投資力の根強さに基くものであることは見のがしえない。

9月の株式指標

区 分	平均株価	平均 利回り	取引高 (東証)	日証金 融資残
9月2日	526.52	6.73%	百万株 25	億円 53
14日	529.79	6.69	10	66
30日	529.35	6.61	28	78
10月11日	508.82	6.87	27	78

(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——引続き低調に推移。

起債市場は9月も引続き低調に推移、当月の起債規模は事業債が借換債中心に44億円、地方債10億円、政府保証債21億円(公営企業債券を含む)、計75億円とはほぼ例月並みにとどまつた(ほかに金融債188億円)。

一方消化状況は、起債額自体が抑えられていることに加え、期末決算を控えた地方銀行筋の買込みもあつて比較的好調に進み、各銘柄とも払込日までに申込満額となつた。

このうち個人の事業債、割引金融債の消化は、一部証券会社のオープン投資信託発足と競合した関係もあり、引締後はじめて若干の減退を示した模様である。

9月 起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	9 月	8 月
事 業 債	44	43
(内借換債)	(44)	(41)
地 方 債	10	8
政 府 保 証 債	21	21
小 計	75	72
金 融 債	188	189
(内市中純増)	(51)	(44)
合 計	263	262

なおこの1両月来の消化事情の好調と金融情勢緩和の期待から新規事業債を発行しようとする気運が高まりその成行きが注目されていたが、最近起債当事者間の話合いの結果その余地なしとの結論に達し、10月起債も現状維持の方針で臨むこととなり、事業債53億円、政府保証債22億円、地方債10億円、計85億円と決定された。なお事業債の起債額が例月に比し若干多くなっているのは10月の償還額がとくに多いためである。このように起債市場に関する限り第3四半期の金融緩和もあまり影響しないものとみられている。

5. 物価、商況——一部商品下げ渋りないし反発、卸売物価は引締後初めて反騰。

今次引締政策の効果は、卸売物価の低落にとくに顕著に現われ、5月以降8月までに2.3%の下落をみた。しかしながら9月に入つて、消費財を中心に若干の上げ戻しがみられ、総平均指数でも8か月振りに前月比0.2%の反発を示すに至つた。

もちろん類別指数でみると、機械(前月比-0.3%)、化学製品(同-0.9%)、雑品(同-0.5%)など、ようやく下げ足に転じてきたものに一段の下押しもみられる。にもかかわらず、これまでの物価低落に主役を演じた繊維(5~8月-6.5%)および金属(同-8.5%)が後述のごとき理由から反騰(9月の前月比繊維+0.8%、同金属+0.1

卸売物価指数騰落率

(単位・%)

区 分	騰 落 率 (前月比)					
	32年 5月	6月	7月	8月	※ 4月/8月	9月
総平均	△0.5	△0.4	△0.9	△0.6	△2.3	0.2
食料品	0.2	0.2	△0.3	0.3	0.4	0.6
繊維品	△3.1	△2.2	△1.0	△0.5	△6.5	0.8
燃料	1.4	0.2	0.1	△0.7	0.9	0.4
金属	△1.6	△0.8	△4.0	△2.3	△8.5	0.1
機械	0.1	0	△0.1	△0.3	△0.3	△0.3
建築材料	0.8	0.1	△0.8	△0.6	△0.6	0.1
化学製品	0	△0.5	△0.5	△0.7	△1.6	△0.9
雑品	0.2	0.1	△0.1	△0.2	△0.4	△0.5
生産財	△0.5	△0.5	△1.5	△0.9	△3.4	△0.1
消費財	△0.5	△0.1	△0.3	0	△0.9	0.7

(注) 本行統計局資料、月間指数による。

%)に転じ、加えて食料品(同+0.6%)、燃料(同+0.4%)など季節的値上りを示したため、物価指数の上昇となつたものである。かくて金融引締後の物価の下げ足は9月に入つて一服の状況を呈し、中だるみともいべき現象を生じているようにかがわれる。

一方この間の主要商品市況は、一面で鉄鋼一貫3社が市中相場の下値にサヤ寄せて一部鋼材の建値を引下げ、石炭大手筋もまた、需給緩和もあつて口約の下期炭価トン当り50円値下げを実施の方向にある。もちろんこのほか化学薬品、化学肥料、洋紙、パルプ、生ゴムなど供給過剰傾向から軟調をつづける商品も2,3にとどまらなかつた。しかしながら反面、久しく低落をつづけてきた繊維相場が軒並み値上りし、なかでも細番手の綿糸、人絹糸に品薄の声も聞かれている。これは秋冬物の需要期入り、操短強化、外貨予算大幅削減に伴う原料先細り、流通在庫の減少、さらに商社、機屋の倒産漸減で警戒人気の後退をみるなど、強気材料が相次いで現われた結果である。鋼材の市中相場も棒鋼、山形鋼がトン当り2千円前後続伸、厚板、薄板も強含み商況を呈した。官公需が順調のほか、在庫調整の進んだ土建業者や中小機械メーカーが手当買に出てきたこと、生産調整の動きが強まつたこと(8月の鋼塊生産は前月比10%減)などが響いたものとされている。その他木材、セメント、砂糖、大豆、薪炭も需要期入りや供給減見越しで堅調に推移、このところ落調急な非鉄相場も外貨予算の大幅削減や海外市況の落着きで下げ渋つた。

このような最近の物価、商況に現われた変容は、何によつてもたらされたか。まず需要面についてみれば、消費、設備投資など最終需要の根強い点もさることながら、当面の要因としては、(イ)秋口需要の台頭(繊維、建築材料、燃料)、(ロ)流通部門における在庫整理一巡後の補充買(鉄鋼)などが挙げられる。一方供給面では、(イ)操短実施(繊維、鉄鋼、砂糖)、(ロ)出荷調整(繊維)、(ハ)下期外貨予算の縮小(繊維、非鉄、石油、砂糖、大豆)など一連の強材料を指摘できよう。かかる需給両面の事情がからみ合つて物価の反騰となつたわけだが、新たな物価刺激要因としての需要の強さは

余り大きいとはいえない。なんとなれば、いずれも季節的ないし小口の需要にとどまり、大口需要が更に上向いたわけではないからである。したがって供給面の、いわば人為的な価格調整に負うところが大きいといわねばならない。商品需給の実勢が改善されず、値上りが需要面より供給面の事情に帰すべき点が少なくないとなれば、市況の反発力はさほど大きいとは認め難いし、持久力においても余り強くあるまい。むしろメーカー段階の在庫調整が不可避の状況にあるから、やや長い目でみれば物価の弱勢はむしろ拡散傾向をたどるとみることができよう。

しかしながら上述のような需給面の動きに加えて、最近一般に安易な先行き感が流れ、これが中だるみ商状の支えとなつていることも否定できない。すなわち、8月危機を波乱なく乗り切つた安心感、外貨収支見通しの改善による危機感の後退、下期外貨予算の縮小による需給回復期待、さらには財政散超期を控えての金融引緩み期待などによるものである。これらはあくまでも浮動的な人気にほかならぬとしても、このような空気や人為的な価格維持が改めて需要を呼び起し、ひいては業界の引締め順応態勢への円滑な移行を阻害しないとも限らない。その意味で目下の物価情勢には深甚の注意を要するものありといえよう。

6. 外国為替、貿易——国際収支の好転に実質為替収支は黒字を記録。

9月中の外国為替収支は、受取 289 百万ドル、支払 344 百万ドルと受払いずれも前月より規模を縮小したが、その表面収支は月中 55 百万ドルの払超と前月より一段と改善された。この間ユーザンス決済の増加から支払繰延残高が著減したため、これを調整した実質収支では 18 百万ドルの黒字となり、年初来初めて受超を記録するに至つた。これを貿易為替の受払についてみると、まず輸出は戦後最高を示した前月の後をうけて各品目ともさすがに減少し、月中 220 百万ドルと 1～6 月水準を維持するにとどまつた。輸入為替の支払も引続き減少傾向をたどり、繊維、鉄鋼原料を中心に著減し、月中 306 百万ドルと今春 3～4 月水準にま

で戻している。

外国為替収支の推移

	(単位・百万ドル)					
	1～3	4～6	7	8	9	7～9前年同期比
受 取	861	894	316	321	289	+112
内輸出	658	656	241	250	220	+105
特 需	126	151	50	46	43	△ 14
貿易外	77	87	25	25	26	+ 20
支 払	993	1,161	418	390	344	+345
輸 入	843	991	367	342	306	+333
貿易外	150	170	51	48	38	+ 12
表面収支	△131	△268	△102	△ 69	△ 55	△233
支払繰延	+ 84	+ 37	△ 39	△ 60	△ 74	△191
実質収支	△215	△305	△ 62	△ 9	+ 18	△ 42

次に通関実績によつて貿易の動きをみると、輸出の停滞と輸入の激減とを指摘することができる。まず輸出は、去る 7 月に食料、繊維、機械などを中心に月中 250 百万ドルの船積をみせて以来ほとんど横バイに推移し、9 月も 259 百万ドルにとどまつている。これは引つづき船舶輸出が好調の反面、大口既契約分の船積が一段落した鉄鋼や市況不振の繊維製品が減少しているためである。一方輸入通関は 9 月中 320 百万ドルとピーク時(5 月)を約 3 割も下回り、年初来の最低を示した。これが原材料輸入の減少によることはいうまでもない。すなわち昨年秋から漸増を続け、去る 5 月には 283 百万ドルと異常な高水準に達した原材料輸入は、その後繊維原料のシーズンオフ入りや鉄鋼原料の一服を映じてさすがに減少に転じ、9 月にはついに 187 百万ドルと過去 1 年間の最低を記録した。この結果 7～9 月平均では 209 百万ドルとほぼ昨年 10～12 月水準にまで戻している。

原材料輸入の推移

	(月 平 均) (単位・百万ドル)				
	31年 7～9	10～12	32年 1～3	4～6	7～9
繊維原料	71	67	82	83	55
金属鋳屑	38	54	62	74	58
非金属鋳物	9	9	9	11	9
鋳物性燃料	34	39	51	64	56
その他原材料	33	29	35	35	30
合 計	185	198	240	268	209
31年度平均物価に換算	189	196	227	252	200

(注) 大蔵省税関部統計による。

いま信用状統計によつて貿易の前途をうかがうに、輸出入ともやや縮小気味にみられる。すなわち輸出信用状接受高は前月好調な伸びをみせたものの、9月は189百万ドルと年初来の最低である6月水準並みに下り、輸入信用状開設高も182百万ドルと前月と横バイで輸出入いずれも低水準にとどまつた。9月は接受高、開設高ともに前月より減少するのが過去数年の例ではあるが、本年の輸出信用状の減少が例年よりかなり大きいのは注目されることである。なぜなら、最近の国際収支の好転が主として輸入の減退によることは周知のとおりであり、輸出規模の縮小は今後の国際収支改善上おもしろくない要素だといわねばならぬからである。しかも世界経済の動向はわが国輸出の伸長に並々ならぬ努力を要する情勢にある。さらにまた、輸入についても生産、消費など国内の経済活動がまだ高水準を続けているためにその潜在需要は依然底固く、これに季節的な事情も加わつて近く増勢に転ずる可能性が少なくない。かくみれば国際収支の安定を維持することは、決して容易なことではあるまい。

このような状況のもとで、貿易金融上重要な改革措置が内外において講ぜられた。その1は英蘭銀行の refinance facility 停止であり、その2はわが国のポンド先物相場の自由化である。

わが国のポンド地域からの輸入についてロンドン金融市場の果している役割が大きいことは、ポンドユーザンス残高がこの8月末で約90百万ポンドに達している点からみても明らかである。その相当部分は refinance facility の利用により行われているが、今回の措置でこれが不可能となり、結局ポンド圏からの輸入については比較的高利の acceptance facility または輸入決済手形を利用せざるをえないことになつた。このことは同時に英ポンド資金繰りの繁忙化を招来するものといわねばならない。

一方先物相場の自由化は、英国のポンド価値防衛決意が明らかになつた時期をとらえて、かねてからの為替自由化の線に沿ひ実施されたものであり、諸外国の実情にかんがみてもいわば当然の措置といえよう。しかしながら現実にはポンド貨の価値に対する不安人氣がぬぐい切れないため、為

替銀行の窓口は輸出予約一方の片為替状態に陥つており、為替銀行のリスクカバーのためのポジション操作の関係から輸出為替の先物取引は激減をみせ、スケールダウンの傾向が強い。この結果輸出を阻害する恐れもあり、今後の推移については注目を要するところであろう。

7. 生産、在庫——生産活動はようやく下降傾向。メーカーの製品在庫は引続き増加。

鉱工業生産活動（経済企画庁調べの指数、昭和9～11年=100による、以下同じ）は、5月3.3%上昇、6月横バイの後、7月はさらに前月比1.5%の増加と金融引締実施後も活況をつづけてきた。しかるに、8月の鉱工業生産指数は251.1と前月確定指数を4.2%方下回り、かなり大幅な低下を演ずるに至つた。この減産は、渇水期とか盆休みなど季節的事情による面も少なくないが、それが季節変動（1.3%減産）の幅を著しく上回つていることに注目しなければならない。思うに金融引締めに伴う市況の悪化がついに生産活動を後退せしめるに至つたものといえよう。もつともこれをもつて生産活動が基調的に変化したものとは断定することは時期尚早であろう。なぜならば、まだ設備投資や消費など最終的な需要には根強いものが残されているからである。

8月の生産状況を業種別に前月と比較してみると、まず鉱業では石炭が盆休み、一部鉱山のストなどを主因に7.3%の減産をみせたが、このうちには亜鉛鉱などにみるごとく、市況不況から大幅減産（14%減）を行つたもののあることを見のがすことができない。また製造工業でも在庫圧迫と市況不振で繊維、化学、金属など3.6～4.9%の減産をみせたのはじめ、盛んな設備投資需要に支えられて増産をつづけた機械も前月の頭打ちから当月は4.6%とかなり目立つた減産を示した。ちなみに、機械受注統計（経済企画庁調べ）はようやく減勢を示し、199億円（船舶を除く民需）と前月を23%、前年同月を32%も下回る激減ぶりをみせている。このほか、印刷、食品、ゴム皮革なども2～6%の減産、窯業も需要期控えにもかかわらず1.4%の減産をみせ、需要の減退が生産

減を呼んでいることはいなめない。とくに産業相互間の関連についてみると、繊維なかんずく化繊の減産が染料、苛性ソーダ、レーヨンパルプなど化学製品の減産を誘い、また自動車の減産がタイヤ・チューブや鋼材の減産をもたらすなど、生産縮小が順次波及する傾向もみうけられる。

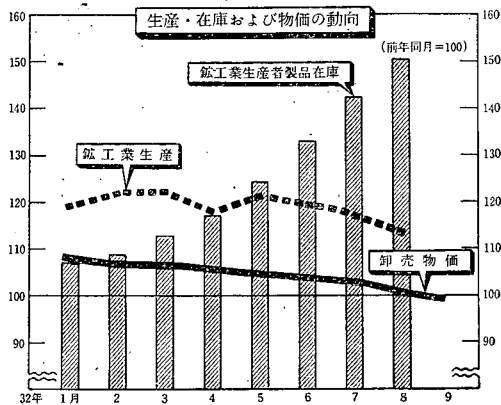
最近におけるメーカーの減産（計画を含む）状況を主要業種についてみると、次表のごとく繊維、鉄鋼、非鉄、化肥、自動車などかなり広範化の様相がうかがわれる。

主要業種の減産（計画を含む）状況

業 種	減産実施時期	減 産 の 内 容
綿 糸	6月以降	1日16時間操業規制9月以降通産省勧告減産
人 絹 糸	8月以降	8～9月20%減、10月以降30%減（1月実績比）
ス フ 綿	4月～9月 ～12月	4～9月1月実績比13%減 10月以降25%減
ス フ 糸	9月～12月	22%減（6月実績比）
人 絹 織 物	9月以降	20%減（前年1～12月実績比）
紡 毛 糸	7月以降	30%減（ " ）
紡 毛 織 物	7月以降	20%減（ " ）
鋼 塊	10月～12月	9%減（7～9月実績比） 通産省の計画
棒 鋼	8月以降	条鋼8社30%減（4～6月実績比）
形 鋼		
電 気 銅	10月以降	14%減（8月実績比）
電 線	8月以降	10～15%減（4～6月実績比）
自 動 車	7月以降	10～15%減（1～6月実績比）
過 燐 酸 石 灰	8月～11月	前3か月比20%減 （前年同期比 20%減）
苛 性 ソーダ	10月～12月	" 2.5%減 （ " 8.5%減）
染 料	10月～12月	" 30%減 （ " 20%減）
塩 化 ビ ニ ー ル 樹 脂	8月以降	8～10%減（5～7月実績比）
紙	9月以降	前年同期比20%減
レ ー ヨ ン パ ル プ	8月以降	" 20%減
自 動 車 タ イ ヤ ・ チ ュ ー ブ	9月以降	10～15%減（4～6月比）

次に、在庫の事情を通産省調べの在庫統計（28年=100）によつてみるに、販売業者在庫（7月）は2.6%の減少、原材料在庫はほぼ横バイ（0.2%の微増）と商品、原材料に対する投資は問屋、メーカーとも手控え気味にうかがわれる。これに対して生産者の製品在庫（8月）は4.8%増と引続き増加をみせている。製品在庫の増勢は、5月8.4%、6月11.1%、7月8.3%というこれまでの増加傾向からみると、やや鈍つたようにもみられる

が、季節的には秋口需要の荷動きを中心にメーカー在庫は減少（季節指数で4.4%減）すべき時期に当たっていることや、一部産業における操短実施を考慮すると、当月の増勢も決して低いものとはいえない。いま在庫、物価、生産の動向について年初来の各月を前年同期と比較してみると、次掲グラフの通りである。これによると、製品在庫の累増と物価の低落（9月は前年同月比0.5%の下落）が、生産活動のブレーキをなしていることは否定できない。



（注）生産は経済企画庁、在庫は通産省、物価は本行統計局調べ。

このような生産者製品在庫の累増につれて、在庫率（ $\frac{\text{在庫}}{\text{出荷}}$ ）も28年当時を1割程度上回るに至つた。しかし、前回引締時のピーク（29年7月）に比較すると、まだ3割程度低位にある。したがつて在庫率だけからみる限り、在庫はここ当分（2～3か月間）増加の余地を残しているとみることができよう。すでに述べたように生産活動はようやく減産の気配を示してきたが、反面（イ）メーカー間の競争が激しいこと、（ロ）減産によるコスト高を避けようとしていること、（ハ）原材料在庫が潤沢なところから、その製品化を急ぐ傾向のあることなどの諸事情に加えて、（ニ）9月来物価が底固いところから、生産の下げ足がチェックされる恐れもないとはいえない。

生産者製品在庫率指数の推移

		(28年=100)
32年	5 月	82.5
	6 月	93.9
	7 月	101.9
	8 月	109.0
29年	7 月	152.7

8. 雇用、賃金——金融引締めの影響はいつ現れる。

昨年来の景気上昇過程で雇用ならびに賃金は比較的着実な伸びを示してきたが、これを労働経済関係の諸指標からみると、次のような特色がうかがわれる。

(1) 労働生産性が著しく高まったこと。たとえば、本年1～3月の鉱工業生産指数が前年同期比21.5%の増加をみせているのに対し、常用雇用の増加率は5.3%にとどまっている。

(2) 雇用の内容をみると常用雇用より臨時雇用の増加が大きかったこと。すなわち、本年1～3月における製造業の常用労働者の前年比増加率が7.3%にとどまっているのに対し、臨時労働者の増加率は27.9%に達している。この傾向を産業別にみると機械工業が、また規模別には常用雇用者500人以上の大企業が著しかった。

(3) 賃金は逐月上昇を続けてきたが、とくに臨時給与の増加率が大きかったこと。すなわち、6月の賃金水準を前年同月と比較してみると、全産業の定例給与現金支給額が7.9%の増加（製造業では8.2%の増加）を示しているのに対し、臨時給与は16.6%の増加（製造業23.4%の増加）となつている。

しかし金融引締めの実施に伴い、その影響は徐々に雇用、賃金面にもうかがわれ、7月以降ようやく表面化しつつある。

(1) すなわち、企業整備、人員整理件数は4月以降漸増の傾向を保ち、8月末では労働省調べによる企業整備件数は前年の2.3倍に達し、整理人員も前年の約2倍となつている。完全失業者数は7、8月と徐々に増加しているが、8月末ではまだ前年同期よりかなり少ない。

(2) 7月以降各種産業の生産縮小気構えが醸成されるに及び、労働時間も全般的に短縮の傾向をみせ、鉄鋼、機械工業の一部では従来の3交替制から2交替制に切替えられているところもある。8月中における常用労働者の所定内労働時間は前年比0.7%減となつている。

(3) 求人、求職数も7月以降は求職者の比率が著しく高くなり、8月では求職者の対求人比率は2.8倍と本年5月の1.8倍に比べ大幅の増加をみた。

(4) 賃金については目立つた変化はみられないが、時間外労働の減少から所得額は前年同月を多少（3～4%）下回っている模様である。

なお今後の見通しとしては、労働生産性や操業度の著しい上昇にかんがみ、企業の雇用事情にはなおかなりの弾力性があり、異常な余剰雇用は考えられない。したがって、操短などの実施に伴い臨時雇用の一時的な解雇、新規雇用の制限、賃金の据置など、一連の対策は行われるとしても、当面雇用、賃金情勢に目立つた悪化はないものとみられる。

雇 用 賃 金 関 係 諸 指 標

区 分	鉱工業生産指数	総雇用者数	常用雇用指数	賃金指数(名目)	企業整備件数	企業整備整理人員	全都市勤労者消費水準
	経企庁	総理府労働力調査	毎月労働省統計		労働省職業安定業務月報		総理府家計調査報告
31年 1～3月	114.8	111.2	100.6	106.8	63.4	78.9	108.9
4～6月	120.6	110.6	102.8	112.6	48.1	54.7	110.6
7～9月	120.6	109.7	103.7	105.8	44.4	56.6	107.2
10～12月	122.0	107.2	104.5	111.3	51.1	71.2	104.2
32年 1～3月	121.5	110.0	105.3	105.0	55.6	55.0	103.8
4月	118.1	107.8	106.4	107.3	58.8	70.7	103.0
5月	121.5	107.1	106.3	105.1	88.0	68.4	102.8
6月	119.7	104.3	106.4	107.9	95.5	93.7	105.5
7月	118.7	105.5	106.1	109.2	162.1	205.6	105.6
8月	114.2	106.6	105.8	108.7	227.8	195.0	104.6

(注) 前年同期を100とした指数。