

# 国内経済事情

## 1. 通貨——銀行券の減勢一服、通貨性預金の減勢続く。

当月は供米代金、秋繭集荷資金、秋冬物資金など季節的現金需要の重なる時期であるので銀行券は相当な出超が予想されたが、結局月中の発行超過は112億円（前年115億円）にとどまり、ますます平穏な足取りをみせた。この結果10月の銀行券発行月中平均残高は6,208億円、対前年比増加率は8.3%となり、月中平均残高でみた銀行券の発行水準は依然とし停滞を続けているものの、さらに一段の低下を示すという傾向はまだうかがわれない。

銀行券月中平均残高の推移

	平 残	対前年比	前年の対前々年比
6 月	6,128 億円	+ 13.0 %	+ 9.4 %
7 月	6,360	+ 12.0	+ 10.1
8 月	6,265	+ 10.2	+ 10.7
9 月	6,023	+ 8.8	+ 10.7
10 月	6,208	+ 8.3	+ 11.1

このような銀行券の動向は、企業、銀行の手元切詰め、現金取引の停滞など引締め以来の各種の現金通貨需要減少要因が現在までにはほぼ出尽した一方、所得、消費は依然高水準を保っているためとみられる。下旬における増発額が依然として高い（10月490億円、前年405億円）のは月末に集中する賃金支払、家計支出の決済などを中心とする現金需要がなお根強いことを物語っているものであろう。

次に預金通貨の動向であるが、9月の通貨性預金（全国金融機関の要求払預金）は月中663億円と引締め後はじめて増加を示した。しかしながら9月は決算月に当り例年通貨性預金（とくに当座預金）が著増する傾向にあるので、多分に季節的一時的なものと考えられ、さらにこの中には引締め以来都市銀行を中心にしてみられた貸出繰延分の一部が表面化し、これに見合った通貨性預金の

増加も含まれていることを考慮すれば、実質的な通貨性預金の増加は比較的少額にとどまったものとみられる。さらに10月の動向については全国銀行実勢預金の増勢が不振（106億円増）に終わった点から判断するに、当月の通貨性預金は若干の減少をみたものと推測される。したがって9、10月を総合してみれば、通貨性預金は最近の減勢傾向を依然改めていないといえよう。

これに対し取引需要を反映する預金通貨の流通額を手形交換高、全国銀行預金支払額（現金支払額を除く）でみると、引締め以来うかがわれた前年同期比増加率の鈍化傾向が、このところ一服模様にかがわる。このような傾向は引締めのショックによる取引需要の減退（主として流通段階における仲間取引と考えられる）が一巡した結果とみられる。しかしながら、すでに8月以降の生産動向にはわずかながら減退傾向が目立つてきており、これが今後決済資金減退の形で預金通貨の流通高に影響を現わすことも十分予想される。いずれにせよ、金融緩和期待にかかわらず預金通貨の追加供給が抑えられるという引締め圧力は引き続きかなり有効に作用しつつあるものと判断される。

### 預金通貨流通高の動向

（対前年比増加率%）

	手形交換高(東京)	全国銀行預金支払額
32年 5 月	+ 30.9	+ 36.3
6~7 月	+ 20.9	+ 31.0
8 月	+ 17.5	+ 25.7
9~10 月	+ 18.8	+ 29.6

(9月のみ)

(注) 6~7月、9~10月を集計したのは本年6月末および前年9月末が休日の関係から本年7月、前年10月の指数が急増しているのを調整するためである。

## 2. 財政収支——食糧代金の支払を中心に大幅散超、外為会計も10か月ぶりに払超に転換。

10月中の財政収支戻は、租税収入の予想外の増

伸、保険、専売などの受入好調にもかかわらず、  
 食管会計の支払著伸のほか、外為会計の久方ぶりの  
 払超もあつて、実勢729億円の大幅払超となつた。  
 しかし、月中資金運用部の対市中金融債売戻し  
 200億円があつたため、表面収支戻は529億円の  
 払超にとどまつたが、それでもこれを前年同期の  
 払超額に比較すると約200億円方上回っている。

最近の財政収支 (単位・億円、△は揚超)

区 分	32年8月	9月	10月	31年 10月	30年 10月
総財政	△ 467	△ 374	529	333	867
一般財政	△ 251	△ 288	471	313	674
(租 税)	△ 813	△ 891	△ 675	△ 592	△ 507
(食 管)	△ 98	△ 30	559	300	447
外 為	△ 217	△ 86	57	20	193

このように財政収支戻は、4月以来半年ぶりに  
 払超を示し、このところ続いてきた金融市場に対  
 する財政面からの圧迫は著しく緩和される結果と  
 なつた。次に当月中の主なる特徴についてみてみ  
 よう。

まず季節的な動きとはいえ、食管会計の著しい  
 支払進捗が注目される。これは配給受配率が依然  
 として大きく、また当月より実施された消費者米  
 価の引上げなどの影響もあつて受入れが引続き好  
 調を示したものの、支払面で豊作に加えて好天に  
 恵まれ米の買入事務が予想以上に順調に進んだこ  
 によるもので、月中払超額は559億円に達し払  
 超の主因となつた(前年は天候不順で買入れが遅  
 れ300億円の払超)。

第2の特徴は、外為会計が昨年12月以降10か  
 月に払超に転換したことである。外為会計は、  
 当初ポンド・ユーザンスの期限短縮や9月20日  
 以降のロンドン・リファイナンス禁止の影響など  
 受入増加の要因もあり70億円程度の受超と見  
 まれていたが、かえつて46億円の支払超過とな  
 つた。これはいうまでもなく、月中の外国為替  
 収支戻が、表面26百万ドル、実質66百万ドル  
 の大幅黒字となり、外為会計の外貨買取が増加  
 したことから、一方軍預金の支払が進捗したた  
 めである。

第3は、租税収入が予想外の好調をみせたこ  
 とである。租税はこのところ金融引締めを浸透に

う金繰り難から延納制度が高度に利用され、さ  
 らには国税徴収法上の委託納付制度の活用など  
 もあつて鈍化の傾向が著しく、収納率の低下傾  
 向が目立っていたが、当月は案外に好調で月中  
 税収高は675億円に達した。これは4月決算分  
 の法人税徴収猶予分の納入が増大し、また前  
 月末納となつた委託納付分の一部が納付され  
 たことなどによつて法人税収入が好調を示した  
 ことと、7月に蔵出しの新記録を作つたビール  
 関係をはじめとする酒税の著伸が大きく響い  
 たものであるが、ひとりの金融事情のいくぶ  
 んの引緩み傾向がこれを支えたであろうこと  
 も見のがせない。しかしこうした税収好調も  
 大勢としてみれば一時の緩にすぎず、これを  
 もつて税収鈍化基調の根本的变化とみるこ  
 とは必ずしも当らないであろう。

なお前月号でも指摘したことであるが、総合  
 政策に基く財政投融资を中心とした支払増加、  
 予算規模の拡大という財政固有の事情による  
 一般財政の支払が引続き進捗を示したことも  
 逸することができない。すなわち、財政投融资  
 関係収支戻では、運用部の対市中金融債な  
 どの売戻し200億円が実行されたこともあ  
 つて表面25億円の揚超を示しているが、実  
 質収支戻は、金融公庫の融資伸長、産投出  
 資の進捗などを中心に175億円の払超と前  
 年を62億円上回る支払超過となつている。  
 一方予算の規模拡大、または季節的な支払  
 増加傾向としては、防衛庁の機材費ならび  
 に公共事業の支払進捗、フィリピン向けを  
 主とする賠償支払の伸長などが目立つなど、  
 一般財政の支払が進展をみつつある点は見  
 のがせない。

本年上期中の租税および印紙収入(一般会計  
 分)の状況についてみるに、予算額に対する  
 収納割合は53.4%と前年の50.9%を上回  
 り、税収額も5,053億円に達し、前年同期  
 の実績(4,207億円)を846億円(20.1%)  
 も上回る好調を示している。税目別では減  
 税の行われた所得税、納付制度改正による  
 砂糖消費税を除き、軒並み前年を上回る税  
 収を示し、なかんずく法人税は従来の好況を  
 反映して前年度比684億円と増収が著しい。  
 酒税、関税、物品税も消費需要の旺盛を映  
 じて増収が著しいが、過去の投資ブームの名  
 残りとはいえこれら租税収入の好調は注目  
 すべきものがある。もつと

も下半期は引締政策浸透による景況の悪化から、  
もとよりこのような増収を期待することはできな  
いであろう。

### 9 月 末 現 在 租 税 お よ び 印 紙 収 入

(単位、億円)

区 分	源 泉 所 得 税	申 告 所 得 税	法 人 税	酒 税	砂 糖 消 費 税	揮 発 油 税	物 品 税	関 税	そ の 他	一 般 会 計 分 合 計
収 納 額	933 (1,169)	227 (232)	1,777 (1,093)	935 (768)	244 (254)	226 (153)	197 (154)	268 (180)	246 (204)	5,053 (4,207)
予算額に対する 収納割合 (%)	54.0 (53.2)	39.6 (37.1)	57.4 (45.7)	51.6 (45.4)	46.0 (47.7)	44.8 (49.6)	57.5 (48.7)	66.3 (56.8)	51.4 (56.5)	53.4 (50.9)
対前年度増減収額	△ 236	△ 5	684	167	△ 10	73	43	88	42	846

(注) カッコ内は前年同期。

### 3. 金 融——輸入資金著減、設備・在庫保持 資金の需要依然旺盛。

10月の全国銀行貸出は193億円の増加となり、10月としてはかなりの増勢を示した(前年20億円、前々年59億円の増)。しかしこれは9月の決済資金がかなり抑制された関係上10月上旬の反動落ちが例年に比して少なかったため、基調的に再増勢に転じたためとはみられない。むしろ財政散超期にもかかわらず、都市銀行の融資抑制はかなり効果を挙げたものとみられる。これは外部負債の増大など資金ポジションの悪化、先行き年末年初の資金繰り悪化見通しなどによるものであるが、この間本行貸出の回収促進など引締め圧力による影響も見のがせない。しかし貸出増加の内容を詳細に検討するとまだ必ずしも樂觀を許さないようにうかがわれる。

### 10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	107(△103)	25(△106)	86( 25)
借 用 金 (内 本 行 借 入 れ)	△179( 112)	△138( 89)	14( 3)
マ ネ ー	426( 151)	349( 124)	33( 11)
貸 出 (内 輸 入 手 形)	193( 20)	125(△ 31)	38( 29)
有 価 証 券	△180( 25)	△167( 23)	△ 6(△ 1)
コ ー ル	271( 126)	177( 96)	56( 33)
	△ 4( 11)	△ 21(△ 21)	33( 8)

(注) 暫定計数。カッコ内前年同月。△印は減少。本行調査局調べ。

なぜならば、輸入関係資金が著減した反面、設備・在庫保持関係の資金は依然旺盛だからである。輸入関係資金は輸入の減退を反映して、輸入手形決済資金需要が著減(月中180億円減)、また増勢をたどってきた輸入ハネ返り資金の需要もようやく頭打ちの傾向がみられ、流通部門の資金需要はほぼ一巡の形勢にある。しかしこの反面メーカーの資金需要は、継続工事を中心とした設備資金需要が依然旺盛で、たとえば長期信用銀行の設備資金貸出増加額も60億円(前年同期54億円)と引続き高水準を維持している。また在庫累増に伴う資金需要も前月に引続き増大しており、とくに大メーカーの中小企業・商社へのシワ寄せが一巡し、結局関連大手メーカーの運転資金需要増加という形でハネ返りつつあるのが特色といえる。

このように輸入関係資金を除く一般貸出の増勢は依然旺盛であり、銀行として思切った融資抑制を行い難い資金需要も少なくないが、すでにメーカーの製品在庫がかなりの水準にまで累増し、メーカーとして本格的に生産縮小に踏み切るべきかどうかの岐路に立っている時だけに、今後の銀行の融資態度がとくに注目されよう。

なお銀行別にみた場合、地方銀行の貸出増勢が目立つ。大手筋の支払繰延べによる地方産業の需資増加ももとよりであるが、余資運用として大手筋企業に対する協調融資へ積極的に参加する向きが増大したことも見のがしえない。

有価証券投資は社債発行の圧縮を反映して低調を続けたが、月中資金運用部の金融債など200億円の売戻しがあつたため手持有価証券は月中271

億円の著増となった。

他方、全国銀行の実勢預金は月中107億円と10月としてはますます順調な増加を示し、とくに地方銀行の預金伸長(86億円、前年25億円)が目立った。これは供米代金を中心とする財政資金の大幅な散超によるものである。しかし供米代金の支払は主として農業系統機関を潤し、これがため農中余資は月中約530億円の増加となり、コール・ローンならびに市中再割を通じて金融市場に放出された。

財政散超期入りとともに金融市場は緩和されたが、上述のような資金情勢を反映して銀行の資金繰りは必ずしも緩和しなかつた。とくに都市銀行は依然貸出超過傾向を続け、農中余資の取入れによつて資金繰りが緩和し、本行借入れの一部をようやく返済しえたこととなり(マネー349億円増、本行借入れ210億円減)、このため外部負債は依然増加をみた。一方地方銀行は全体としては預金超過を示し余資をローンに放出したが、その中であつて一部の地方銀行は前述した貸し進みの結果資金繰りの悪化をきたし、マネー取入れ、本行借入れを増加するなどその資金事情はかなり跛行的傾向を強めた。

月中の金融市場の推移を本行勘定からうかがえば、中旬において資金運用部の金融債などの売戻し、また下旬に入つては農中に対し本行保有手形の売却など供米代金散布に対する調整が行われたが、財政資金の散超額自体が大きかつたため市場全体としては通月引緩み気味に推移し、本行貸出は286億円の減少をみせた。

コール市場も農中、地方銀行の放資からかなりの緩和をみ、10月10日コール・レートの最高限度日歩3銭への引下げ(日歩5厘引下げ)も円滑に実施され、市場資金も増加した(月中東西両市場で147億円の増加)。

もつともこのような金融情勢の推移の中にあつても、前述のごとき各種の措置、とくに本行の貸出回収促進、農中に対する売りオペなど調整政策の実施などによつて金融市場の引緩み感がかなり払拭されたことは見のがしてはならない。

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定(10月中)

(単位、億円)

区 分	上 旬	中 旬	下 旬	月 中
銀 行 券	△ 381	2	491	112
財 政	△ 307	155	681	529
純 一 般	△ 400	△ 30	342	△ 88
食 管	36	203	321	560
外 為	57	△ 18	18	57
本 行 貸 出	△ 54	△ 141	△ 91	△ 286
そ の 他	△ 20	△ 12	△ 99	△ 131
銀行券発行高	6,154	6,156	6,647	
本行貸出残高	5,575	5,434	5,343	
(参考)				
コール・レート (東京、無条件)	銭 3.00	3.00	3.00	
農中余資残高	503	717	925	531

#### 4. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況——急落波乱後模様ながめに低迷。

8、9月と2か月余にわたつて堅調な戻りをつづけてきた株価は、10月3日に539.59の戻り新値をつけた後、引締め再強化懸念、ニューヨーク株式暴落などを嫌気して急落整理商状に入り、月中にはシリア情勢緊迫をはやして一時急反発を示す波乱もあつたが、その後は減配、業績懸念による整理売りにジリ安をたどつた。越月後はさすがに下げ渋りの気配をみせているが、全般にはなお模様ながめに低迷商状を脱するに至つていない。

このような市場の情勢は、根本的には8月以降の戻り相場が9月配当落ち後における一部優良株の物色買いを中心にやや行過ぎ人気化の傾向にあつたこと、また客観情勢もこの堅調を長く維持するほどには固まつていながかつたことなどによるものであるが、日証金残高の急増(8月末54億円、10月末90億円)にもみられるごとく市場内部に整理を必要とする要因が内蔵されていたこともいめない。市場人気の動向をみると、世界景気の後退懸念かたがたわが国の国際収支、景気の前途に対する警戒気分は強く、9月期決算(中間集計)に現われた会社業績の不味や明年3月期決算の一層の悪化見通しも大きな弱材料となつている。このような情勢から市況の急速な立ち直りは到底期待で

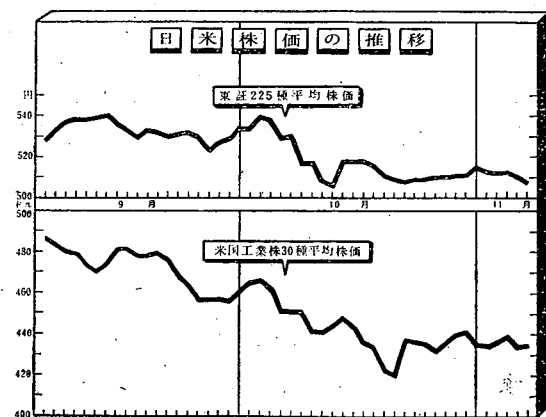
きないが、反面依然好調な投資信託、農村を中心とする地方筋の買物などの新規投資が市況の下支えとなつている点も見のがせず、ここ当分相場は上にも下にも行けない無気力な推移をたどるものと思われる。

### 10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
10月1日	534.39	6.55%	38	79
15日	518.28	6.74%	21	83
31日	510.81	6.85%	16	90
11月12日	507.58	6.84%	13	91

(注) 平均利回りは山一調へ東証225種の予想平均利回り。

なお、最近の市況動向がニューヨーク市場はじめ海外株式市況の騰落を敏感に反応した点は注目してよかるう。従来比較的海外市況と別個の動きを示してきたわが国市況が最近に至つてこれにきわめて鋭敏な反応を示すようになったのは、最近の米国株価の統落が同国景気の先行き見通しに対するかなり根強い不安感の台頭に基くものとして注目されはじめ、市場としてもこれに深甚な関心を払わざるをえなくなつたからにはかならない。米国のみならず、英国、カナダ、フランス、西ドイツなど諸外国の株式市場も最近下落を続けているが、いずれにせよこれら海外情勢がわが国の市場人気に少なからぬ影響を与えていることは、米国はじめ世界景況の見通しがかなり微妙な段階にあるだけに注目しなければならぬ。



### (2) 起債市場——散超期にもかかわらず低調のうちに推移。

10月の起債市場は財政散超期にもかかわらず、ほぼ例月並みの規模に終り、引続き圧縮方針が貫かれた。

10月債の決定に当つて事業会社方面に新規債発行の希望が強かつたが、起債市場の状況はこのような新規債を受入れる余裕はなく、事業債は依然借換債中心の原則が堅持された。このため事業会社としてはここ当分起債市場を通ずる新規資金の調達は不可能であることを改めて再認識させられたわけで、今後の投資意欲に対する影響は少ないと思われる。

このように起債規模が引続き圧縮された結果、当月の起債消化状況も全体としてはまずまず好調に推移したが、電力債については発行額が多額であつた関係上一部銘柄にわずかながら売れ残りを生じた。なおオープン投信発足のあおりで9月若干後退を示した割引金融債の売行きが再び好転したが、これは株式市場の不振、証券会社の売込努力もさることながら、個人貯蓄性向が依然高いことを示すものとして注目される。

11月債については、事業債52億円、地方債11億円、政府保証債23億円、合計86億円と前月並みの起債が決定された。なお事業債については、ガス、放送など従来の電力、鉄鋼以外の業種についても一部上乘せ発行が認められている。

### 10月 起債状況 (単位、億円)

区分	10月	9月
事業債 (内借換債)	52 (51)	44 (44)
地方債	10	10
政府保証債	22	21
小計	85	75
金融債 (内市中純増)	194 (62)	188 (51)
計	279	263

### 5. 物価、商況——商品市況は総じて低迷配を濃化。卸売物価は消費者米価引上げを主因に上昇。

9月に入つて小反発をみせた卸売物価は、本月

も引続き0.4%上昇した。しかしこれには消費者米価の引上げ(10.2%)という特殊事情があり、食料品を除いた総平均指数は前月比(-)0.1%と大勢保合い、後述のごとき市況面の動きからみても物価の足どりは総じて落ち着きを取戻したものと判断される。なお、今次引締め実施以降の物価の動きを前回のそれと比較すれば、下落の主動力が金属および繊維にあつた点に変わりはないが、この間建築材料、燃料が堅調を続けた点が今回の特徴として挙げられる。個人用住宅を含めた建築投資の盛行、生産規模拡大、産業高度化に伴うエネルギー消費量の増大など今回の好況を支えた需要面の底固さとともに、概してこれら部門の供給弾力性が小さい点を投影したものとえよう。

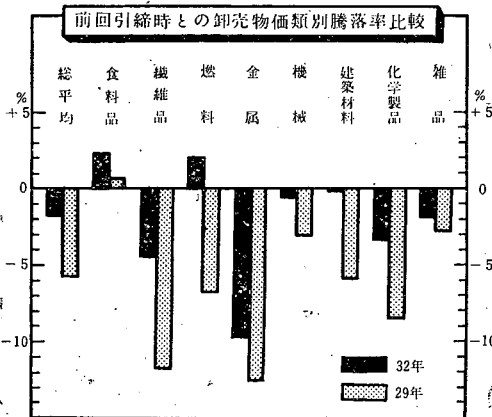
製品、原料の相対比価推移

製 品 / 原 料	32年 1~3月	4~6月	7~9月	10月
綿 織 物 / 綿 糸	100.0	100.2	97.7	92.7
人 絹 織 物 / 人 絹 糸	100.0	102.1	103.0	98.4
ス フ 織 物 / ス フ 糸	100.0	92.0	90.8	90.1
普 通 鋼 材 / 鉄 鉄	100.0	94.0	84.4	84.0
鉄鋼二次製品 / 普通鋼材	100.0	103.9	104.2	101.8
裸 銅 線 / 銅 地 金	100.0	94.5	95.9	96.6
塩化ビニール 樹 脂 / カーバイド	100.0	97.2	87.5	81.9

(注) 相対比価 =  $\frac{\text{製品価格指数}}{\text{原料価格指数}}$ 。100 以下は基準時(32/1~3月)に比し製品価格の下落率の方が大きいことを示す。本行統計局卸売物価指数から作成。

- ① 原料部門は概して大メーカーの比重が高く、操業短縮、輸入削減などを通じてその市場支配力が強まっていること。
- ② これに対し製品部門では一般に中小メーカーが多く、設備の過剰傾向から価格低落に対する供給弾力性が低いこと。
- ③ 最終需要は依然底固いとはいえ、需要の価格に対する反応はかなり敏感であること。

次に、この間の主要商品市況の動きをみると、8月以降強含み商状をたどつてきた鉄鋼が再び軟化、繊維も続騰後一服、また化肥、化学製品、紙、パルプ、生ゴムおよび砂糖も地合い軟弱に推移するなど全般に落ち着き模様を呈した。まず鋼材市中相場の反落は、自主減産、鉄鋼ストなどによる生産縮小にもかかわらず、機械メーカーの新規受注の減少にもみられる工事量の減退傾向や金繰り難に加え、先行き建値引下げ期待から問屋、需要家を通じて買控え傾向が強くなり、秋口需要の回復期待も目算はずれに終つた結果とみられる。また繊維は、秋冬物需要期を迎え外貨割当の削減、生産調整の実施、メーカーの糸市販の減少などを支えとして原糸相場は月初までに綿糸、人絹糸を中心にかんがりの反騰をみたが、在庫の重圧や金融難、糸高製品安による機屋筋の高値買控えから訂正気運が台頭、月央後は軒並み下げ足に転じた。その他商品では非鉄金属が海外安、山元在庫の累増から反落、木材も産地の金詰りを反映、月央後は弱気配を呈した。この間堅調ないし強保合いを示し



(注) 本行統計局指数。  
前回は29年2月(ピーク)~10月。  
今回は32年4月~10月。

一方、年初来ジリ高傾向をたどつた小売物価(東京)は、前月徹落のあと当月も1.7%とかなり大幅な低落を示した。一部金属製品においては原材料の下落や金融難から値下りした事例もないではないが、主として出来秋に伴うヤミ米、野菜および鮮魚類の急落など季節的な事情に負うところが大きく、まだ消費需要に格別の基調的な変化が生じたものとは必ずしも認め難い。

ところで、こうした最近の物価情勢の中で原料、製品別価格の動きをみると、次表からもある程度うかがえるごとく、原料高・製品安傾向にあるものが少なくない。その背景として最近は次の諸点が指摘されよう。

たのは灯油、セメント、大豆など一部の商品にとどまつた。

以上のように、最近の市況動向は概して9月中の上げ戻しが一服し、総じて低迷の色を深めているのが特色である。その原因としては海外市況の軟化（銅、すず、原毛、生ゴムなど）も無視できないが、基本的には各種市場調整策にもかかわらず、需要伸び悩みから商品需給の実勢がむしろ悪化しているからにほかならない。とくに9月の反騰が文字通り中だるみにとどまつたのは、10月以降の企業の金融引緩み期待が裏切られ、引締めが企業金融をジリジリと圧迫していることの心理作用も軽視することができないであろう。

在庫圧力の加重は、いよいよメーカー在庫の調整を要する情勢にあり、たとえばスフ糸、人絹糸、伸銅品、過磷酸石灰、砂糖などについては操短強化が考慮されるに至っている。また当面の需給調節の一環として業界では各種の輸出促進策を講じつつあるものの、世界景況が後退気味の折からその実効は容易に期し難く、激化しつつある国際競争において優位を占めるには、輸出価格引下げに一段の努力が必要であろう。

## 6. 外国為替、貿易——為替収支は久々の受超、しかし輸入信用状の開設は上向く。

10月中の外国為替収支は、受取 334 百万ドル、支払 308 百万ドル、差引受超 26 百万ドル、と昨年 12 月以来 10 か月振りに受超を示した。これは輸出為替の受取が月中 262 百万ドルと戦後最高を記録した反面、輸入為替の支払がユーザンス決済の一

段落から 263 百万ドルと著減したためである。この結果、貿易為替収支は月中 1 百万ドルの払超にとどまり、昨年 6 月以来久方振りでほぼ収支均衡するに至つた。なお、ユーザンスなど支払繰延残高は月中 40 百万ドルの減少をみたので、これを調整した実質収支は 66 百万ドルの黒字である。

次に通関統計によつて貿易の動きをみると、輸出入とも前月より減少している。まず輸出は 225 百万ドルと前月より 34 百万ドル減少、前年同月（234 百万ドル）をも下回る不振をみせた。これは鉄鋼など金属製品の増加にもかかわらず、船舶が完工期の関係から大幅に減少（30 百万ドル）したのをはじめ、繊維製品や化学肥料などが減少した結果にほかならない。また輸入も 306 百万ドルと前月より 14 百万ドル減少し、前年同月（305 百万ドル）並みにとどまつた。これは食糧や石油、石炭などが季節的事情もあつて増加した反面、繊維原料、鉄鋼原料、更に鋼材、銅地金などの緊急輸入分の入着が著減したためである。

このように通関実績は輸出入ともその規模を縮小したが、貿易の先行きをを示す信用状統計はいずれも前月より増加している。すなわち輸出信用状接受高は月中 206 百万ドルと米国、インド、中共向けの鋼材を中心に上伸した。しかしこれは 4~9 月の平均水準に等しく、大勢横パイで依然伸び悩みの様相を呈しているといわざるをえない。これに対し輸入信用状開設高は機械や原綿、原毛、石油などの増加を主因に月中 226 百万ドルと前月を 44 百万ドル上回つた。機械の増加はワシントン輸出入銀行から供与された電力借款に基く発電設備関係で一時的なものであるが、繊維原料や石油の増加はともに輸入期を迎えたため、目先き減少は期待薄とみられる。

このように、輸入が季節的に増加の時期に入つてきているにもかかわらず、輸出が依然伸び悩んでいることは、ようやく均衡を回復したばかりの外貨収支の前途に横たわる一つの問題といわねばならない。

最近の輸出事情をみると、先月来ポンド地域向け輸出成約に障害となつていたポンド先物為替の取引渋滞は、その後同地域よりの輸入が繊維原料中心に増勢に転じたこともあつてようやく緩和さ

外国為替収支の推移 (単位、百万ドル)

	32年					
	1~3月	4~6月	7月	8月	9月	10月
受取	861	894	316	321	289	334
輸出	658	656	241	250	220	262
特需	126	151	50	46	43	43
貿易外	77	87	25	25	26	29
支払	993	1,161	418	390	344	308
輸入	843	991	367	342	306	263
貿易外	150	170	51	48	38	45
表面収支	△131	△268	△102	△69	△55	+26
支払繰延	+84	+37	△39	△60	△74	△40
実質収支	△215	△305	△62	△9	+18	+66

れてきた模様である。またスケールの幅も最近はい1~1.5%程度にまで着着きを取戻している。一方メーカー、商社とも国内市況の悪化や在庫増大の圧迫などから輸出に積極的な態度をみせてきていることも見のがせない。しかしながら海外市場の動向は、わが国輸出の伸長が容易ならぬであろうことを教えている。年初来の輸出（通関統計）を仕向地別にみると、従来わが国輸出総額の40%以上を占めていたアジア州向けは前年同期を14%上回つてはいるものの年初来大勢横バイに推移しており、欧州、豪州、アフリカ向けが堅実に増加しこの7~9月中において前年同期比50%前後の伸びをみせているのと対照的な動きを示している。アジア向けの伸び悩みは、中共やインドの進出も軽視できないが、主として東南アジア諸国の外貨事情悪化に基くものといえよう（北米向けが同じく19%増にとどまっているのは米国景気の停滞と日本品輸入制限措置による）。

仕向地別輸出船積の推移 月平均  
(単位、百万ドル)

	アジア	欧州	北米	南米	アフリカ	豪州 太平洋	合計
1~3月	94	23	51	7	39	3	219
4~6月	91	25	57	6	42	4	224
7~9月A	94	33	69	9	45	6	256
(前年同期)	B(82)	(20)	(58)	(10)	(31)	(4)	(206)
$\frac{A}{B}$ (%)	114	165	119	90	145	150	124

一方資金的に比較的裕りのあるアフリカ、豪州、北米、西ドイツなどの市場では、英国をはじめ西欧諸国との輸出競争が激しく、いずれにしても今後の輸出増進には一段と大きな努力を要することになる。

## 7. 生産、在庫——生産活動引続き減退、製品在庫の増加もようやく限界に接近。

鉱工業生産活動は、8月になつて引締め実施以来初めて大幅な減退（前月比5.6%減—経済企画庁調べ確定指数、昭和9~11年=100）をみたが、9月も前月比0.2%の上昇にとどまった。季節変動を除去（本行統計局調べ指数による）すれば、前月に引続き1.4%の減産をみたわけであり、市

況の長期低迷と製品在庫累積の生産面への圧迫が、ますます強まっていることを示している。

これを業種別にみると、秋口需要期入りを反映して、鉱業（石炭）、繊維（織物）、窯業（セメント、板ガラス）、ゴムなどが増産された反面、従来伸び方の著しかつた金属、機械、化学製品などはいずれも減産している。このように、基礎生産財部門の減勢が目立つに至つたのは、根強い増勢を続けた設備投資がようやく頭打ちに転じた結果とみられ、生産活動の基調にも変化がみえはじめたといえよう。

一方、在庫事情を通産省調べの在庫統計（昭和28年=100）についてみると、販売業者在庫（8月）は、石炭、繊維などの季節的増加を主因に前月比5.6%の増加（季節変動を除去すれば0.5%減）を示したが、前月まで増加の目立つた製品在庫は1.5%の増加にとどまり、また原材料在庫は輸入分在庫が減少したのを中心にほぼ横バイ（0.1%増）に推移した。原材料増加の頭打ちは、いうまでもなく主としてメーカーが原材料仕入れを手控え、在庫圧縮に努めたことに基因するものであろうが、一面生産活動の高水準持続に伴う原材料消費の増加も見のがせない。

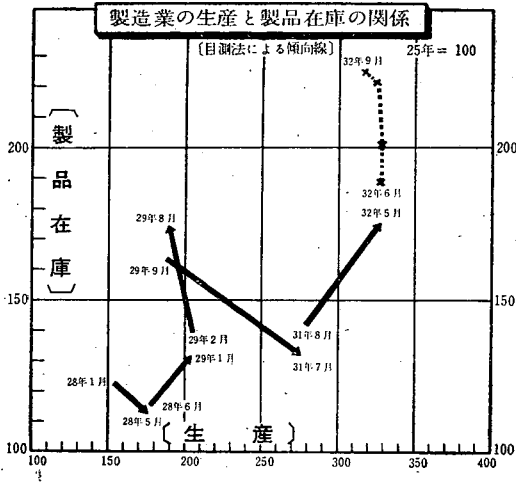
生産活動は8月以来減勢に転じているが、引締め実施後いち早く物価の反落がみられたにもかかわらず、生産縮小がかなり遅れたのは、業界の景気に対する強気感の根強さなど種々の要因が挙げられようが、製品在庫が比較的低位にあり、この面から在庫保有力にかなりの余裕が残されていたことは、その有力な一因として注目を要する。

すなわち、在庫水準を前回引締め時と比較すると、メーカーの製品在庫率指数（ $\frac{\text{製品在庫指数}}{\text{出荷指数}}$  通産省調べ、昭和25年=100、季節変動を除去、以下同じ）は、引締め実施直前の32年4月には58.7で、前回の同時点（28年9月）70.0に比し著しく低く、一方原材料在庫率指数の比較では、今回が87.3、前回は81.1と大きな差異は認められない。さらに、過去2か年にわたる好況期における企業の収益増加を考えれば、引締め実施直前における企業の在庫保有余力は、今回の方がはるかに大であつたとみられるわけである。

この間の事情をさらに明確にするために、28年



以降のメーカーの生産と製品在庫（通産省調べ、25年=100、季節変動を除去）の関係を図示すると次掲グラフの通りである。



以上についてみると次の傾向がわかる。

	生産	在庫
A. 28年1月～5月	増	減
B. 28年6月～29年1月	増	増
C. 29年2月～8月	減	増
D. 29年9月～31年7月	増	減
E. 31年8月～32年5月	増	増

両者の関係については、一般には在庫減→生産増、在庫増→生産減の関係が考えられる。その意味で、(C)は、前回のデフレ政策の効果が本格的に顕現した時期であり、(D)は、輸出の立ち直りから数量景気への順調な景気上昇過程を示すものとみられる。

問題は、以上の類型とは異なつた動き(在庫増→

生産増)を示した期間が、(B)、(E)とかなり長期にわたつてみられたことである。この両期においては、在庫増にもかかわらず生産の増大をみたわけで、企業の先行き強気観が支配的であつたことを示している。

しかし、この二つの期間につき在庫率の動きをみると若干事情が異なることがわかる。すなわち、28年6月～29年1月(B)では、在庫率指数が66.7から82.3に急上昇しているのに対し、31年8月～32年5月(E)では、55.3から59.3とほぼ横ばいに推移している。つまり、生産と在庫との関係についてみる限り、前回の引締め時においては、すでに28年6月以降増産テンポの頭打ちないしは転換の萌芽が秘められていたともいえる。逆に今回の場合は、30年下期以降生産の伸びが必要の急増に及ばず、在庫水準は異常に低下していたのが、31年8月ごろから、ようやく過小在庫から脱しようとする過程に入つたものといえよう。

ところで、製品在庫は5月～9月で37.3%の激増をみせ、在庫率指数も9月末には83.5に達した。一方、かかる大幅な在庫増加も5月6.6%、6月8.0%、7月6.4%、8月10.3%、9月1.5%とさすがにこのところ増加率鈍化の様相がみられ、企業の在庫保有力もようやく限界に近づいてきたようにかがわれる。このことは、一方におい企業の製品在庫吐き出しという形で物価を軟化させるであろうし、かかる物価先安気配は、また企業の生産計画の再検討を迫ることとなる。したがつて、引締効果浸透のいわゆる第2段階として、生産活動が本格的に減勢に向かう条件が熟しつあるとみるべきであろう。