

## 国内経済事情

### 1. 通貨——銀行券は横バイに推移、通貨性預金の減勢一服。

引締め後一時急テンポな減勢傾向をみせた銀行券は9月以降やや一服模様を示していたが、11月に入つてもこの傾向は改まらず、月中の振幅は大きいとはいえその発行水準は横バイ気味に推移している。

まず11月の銀行券の足取りをみると、上中旬中は供米代金の支払が進んだにもかかわらず順調な還流を続けた。しかし下旬に入つてからは連休を控えての行楽資金の流出に加え、月末にはボーナス関係資金を中心とする現金需要の殺到で急増をみ、結局月中188億円の発行超過（前年発行超150億円）となつた。

一方月中平均発行残高は6,266億円となり、その対前年比増加率は7.9%と前月(8.3%)に引続いてわずかながら鈍化を示している。もつとも前年の銀行券が増加傾向にあつたことを考慮すれば、発行水準はほぼ横バイの傾向にあるといえよう。また月末発行高で比較すると、次表のごとく月末に集中する給与・賃金支払、消費支出（掛買の決済）などの根強さを反映してその減勢一服傾向は一層顕著なものがうかがわれる。つまりこれは引締めの効果がようやく生産・取引面に浸透しつつあるとはいえ、まだ個人所得や消費面には本格的に及ぶに至っていない事情を示すものであろう。

銀行券の動向（対前年比増加率%）

	月中平残	月末残高
6月	+ 13.0	+ 13.4
7月	+ 12.0	+ 11.1
8月	+ 10.0	+ 9.8
9月	+ 8.8	+ 9.0
10月	+ 8.3	+ 8.8
11月	+ 7.9	+ 9.2

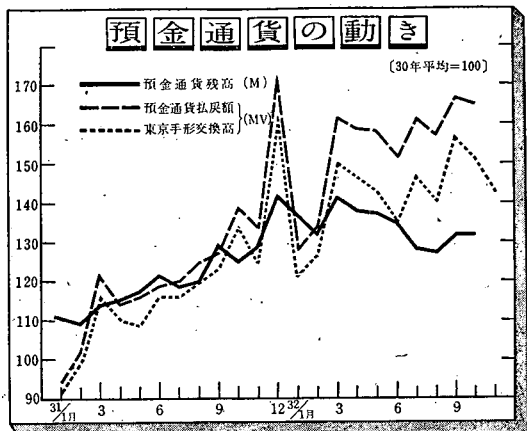
このような状況にあるだけに、例年季節的に現金需要の集中する12月の銀行券の動向には注目す

べきものがあるが、とくに本年は恒例の賞与払および年末消費支出に伴う現金通貨需要に加え、これまで支払が繰り延べられてきた現金通貨による決済需要が集中することも予想され、年末銀行券需要の成行きは予断を許さないものがある。もつとも12月上旬の動きではほぼ例年並の還取となり、昨年がすでに8日以降出超に転じていたのに比しやや着きみせているが、年末賞与支給時期の遅れや暖冬による小売商況の不冴えを映じたものとみられよう。

次に預金通貨の動向をみるに、10月の通貨性預金（全国金融機関の要求払預金）は月中71億円の減少を示した。10月は例年決算期の関係で増加をみる9月のあとを受けて減少するのが常であるから、その点を勘案すれば10月の通貨性預金はほぼ横バイに推移したものとみられる。さらに11月については、全国銀行実勢預金の動向（1,245億円増）から若干の増加があつたものと予想される。したがつて、引締め開始以来急テンポな減勢傾向をみせていた通貨性預金は、ここにきて減勢一服の形とみられよう。最近の生産（出荷）物価動向が示すように、取引高の縮小傾向がようやく目立つてきた時期において預金通貨残高の減勢が逆に一服したのは一見奇異の感を抱かせるが、しかしすでに10月末の通貨性預金の残高は引締め以来急減の結果4月に対して4.6%を減じ、前年同月水準に対してはわずかに5.2%増（5月は+17.2%）の水準にまで圧縮されてきており、企業活動に対して引続き強い圧迫要因となつている点は明らかである。

しかも預金通貨の動きを残高だけでなく流通額の面からみると、全国銀行通貨性預金の払戻額も手形交換高も10月以降はかなり減退のきざしを示している。以上を総合していえることは、最近の預金通貨の減勢一服（ないし微増）傾向は、引締効果の浸透に伴い従来異常に高くなつてきた通貨の回転率がここへきて若干なりとも正常に復そうとする動きの現われとみられないことはない。つ

まりこれは従来繰り延べられてきた取引決済需要に促されたものであろうが、最近の市況の低迷、銀行の貸出抑制態度などからみても、このような通貨現象が新たに購買力の刺激要因となり、引締め緩和の方向に働くものとは考えられない。



(注) 預金通貨残高は全国金融機関の要求払預金(当座・普通・通知・別段)を、また払戻額は全国銀行月中預金払戻額から現金払戻額を除去したものをとった。

## 2. 財政収支——払超の実勢増大を運用部保有債の売却により吸収。

11月中の総財政収支戻は、租税収入など受入れ好調にもかかわらず、食管会計、財政投融资など一般財政資金の支払著伸のほか外為会計の払超もあつて、実勢では685億円の大払超となつた。しかし、月中資金運用部がその保有する金融債など500億円を市中に対し売戻したため、表面収支戻は185億円の払超にとどまり、前年同月の払超額に比べると28億円下回ることとなつた。

### 最近の財政収支

(単位億円、△は揚超)

区 分	32年9月	10月	11月	31年11月	30年11月
総 財 政	△ 374	529	185	213	165
一般財政	△ 288	471	119	289	22
(租 税)	△ 891	△ 675	△ 665	△ 599	△ 518
(食 管)	△ 30	559	288	113	916
外 為	△ 86	57	66	△ 76	143

まず一般財政の受入面をみるに、郵貯の不振を映じ郵便局の受入れが大幅に減じたことを除けば、

租税をはじめとして保険、専売などいずれも受入れが増進し注目された。すなわち租税収入の好調は減税を映じ源泉所得税収が若干減少しているにもかかわらず、法人税をはじめ物品税などの受入れが好調であつたことによる。とくに法人税収は5月決算法人の法人税徴収猶予分の納期限集中と、8月決算法人の収益好調を映じた法人税納入額の著増などにより著しい伸びを示した。しかし反面、かねて指摘してきた金繰り難による法人税の納付遅延傾向は引続き著しく、延納制度がフルに利用され(8月決算大法人の即納率は51.4%、前期たる2月決算では57.3%)、また最終納付期日一杯に納税されるなどの諸傾向が注目される。なお、国税庁の租税および印紙収入実績状況から最近における租税収入の動向をみると、次表にみるごとく総税収の対前年同月比増減率は10、11月に至り全く鈍化するに至っているが、これは減税を映じ所得税収が減少したことなどのほか、とくに11月の法人税収の伸び率が9月決算法人の決算不味を映じ著しく鈍化したことを主因とするものである。このため11月の法人税引揚げを反映する12月上旬中の対民間収支上の租税収入はほぼ前年同月並(1.4%増)に鈍化しており、今後の税収の伸びは必ずしも樂觀を許さないものがあるようである。

### 租税および印紙収入の対前年同月比増減(△)率

区 分	8月	9月	10月	11月
総 税 収	21.0%	34.7%	0.3%	3.8%
内 所 得 税	△ 21.0	△ 14.9	△ 17.3	△ 24.7
法 人 税	79.1	92.0	55.1	(5.9)
酒 税	20.7	67.0	△ 17.6	△ 2.0

(注) ①国税庁調べ。

②カッコ内の伸び率は、法人税収のうちから日本銀行の申告税額を除いたもの。

当月の一般財政の特色は、このような受入れ増加の一方大幅な支払増加傾向が見られたことである。

第1に食管会計は、受入れも配給受配率の上伸を主因に好調であつたが、農中前渡金の支払が伸張したため月中288億円の払超(前年同月払超113億円)となつた。すなわち、当月の対農中前渡金は前年同月のそれに比べると281億円の大幅支払増加となつている。もつともこれについては、前

年同月において食糧証券の借入限度（当時 3,500 億円、本年度は 4,400 億円）の関係から 114 億円の農中立替払を生ずるといふ特殊事情があつた点を見のがしてはなるまい。

第 2 に、これまで指摘したごとく当月においても、総合政策に基く財政投融资を中心とした支払増加や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増進が見受けられた。すなわち財政投融资関係収支では、運用部の対市中金融債などの売戻し 500 億円が実行されたため表面では 341 億円の揚超となつているが、実勢収支では金融公庫の融資伸張、産投出資などの支払進捗を主因に 159 億円の払超と前年同月を 65 億円上回る支払超過となつている。また予算規模の拡大、または季節的な支払増加傾向としては、地方交付金、公共事業費などの支払進捗、ビルマ向け賠償費の支払進捗などが挙げられなくてはならない。

また外為会計は、前月に引続き当月も 66 億円の払超となり、76 億円の揚超を示した前年同月と全く逆の様相を示したが、外国為替収支の好転を反映したものであることはいふまでもない。

### 3. 金融——市中貸出面に引締効果漸次浸透。

11月の全国銀行貸出は 1,054 億円とかなりの増加となつた（前年 1,201 億円増、前々年 488 億円増）。しかし含み貸出の吐き出しなどを考慮に入れると前年同月の 6 割程度の増加にとどまり、銀行とくに都市銀行の融資抑制はかなりの効果を挙げたものとみられる。これは本行の窓口指導を通ずる貸出抑制もさることながら、市中銀行としても、年末、年初の金繰り悪化に備え、かつは引締め情勢の発展に伴い貸出保全的な融資選別傾向を強めるなどその貸出態度に一段と慎重さを加えた結果とみられる。また貸出増加内容も後述のように引締め浸透に伴ういわば後始末的なものが多く、新規の資金需要は減勢傾向に入つたものとみられるが、銀行の融資抑制がようやく足並みがそろいはじめたことと共に銀行貸出面へ引締めの効果がようやく顕著に現われはじめてきたものとみることができよう。

貸出の内容をみると、まず輸入関係資金は輸入の減退を反映して引続き減少を示し、輸入手形決済資金は月中 109 億円減少、またハネ返り資金も微増にとどまつた。反面設備資金需要は依然高水準横バイを続けているが、その内容は重点産業の継続工事が中心で、一般の新規資金はほとんど影を潜めている。ちなみに、10月の全国銀行の新規設備貸出額は前年同月の水準をわずかながらも下回り注目された。また在庫累増に伴う運転資金需要も引続き強いが、実体経済の悪化に伴い銀行のこの種資金の融資態度はかなり警戒的になつてきている模様である。その他季節的資金として 9 月期決算法人の納税、配当資金需要がかなりの額に達したが、その一部は 12 月々に繰り越された。なお貸出回収が漸次遅延する傾向がみえはじめており、今後の成行きが注目される。

銀行業態別にみると、都市銀行では含み貸出の吐き出しを調整すると実勢貸出増加は前年同期の 4 割程度にとどまつたのに対し、地方銀行は都市銀行の実勢貸出とほぼ同額の依然高い貸出増加となつた。これは地方産業の資金繰り窮迫による需資増大による面もあるが、大企業関係協調融資への貸応じ傾向も見のがせず、この傾向が続く限り従来比較的手元に余裕のあつた地銀についても今後資金ポジションの悪化が予想される。

なお市中貸出金利はほぼ上げ一巡の形勢にあるが、5 月以降 10 月までの全国銀行平均貸出金利は 1 厘 5 糸の上昇をみた。とくに都市銀行の上昇率（1 厘 3 毛 2 糸）が著しい（地方銀行は 7 毛の上昇）。

有価証券投資は起債額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約 500 億円の売戻しがあつたため全国銀行の手持有価証券は月中 578 億円の著増をみせた。

この間、全国銀行の実勢預金は月中 1,245 億円とかなりの増加を示し、久方ぶりに預金超過となつた。これは季節的な財政資金の散超に負うところが大きい、また納税資金など貸出に見合つた預金の滞留などもその一因とみられる。

一方、この間供米代金に潤つた農中系統機関の資金動向をうかがうに、月中農中余資は 151 億円を増加し、主にコールに放出され、月末余資残高

は1,075億円と1,000億円の大台を突破するに至った。しかし地方需資は依然盛んで、農中段階における歩留り率（貸出回収を含む）は23.1%と前年（26.8%）をやや下回っており、これがため前述余資残高も、立替払が累増し伸び悩んだ前年水準（1,079億円）以下にとどまっている。

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せず、むしろ本行貸出は微増した。すなわち預貸金バランスは預金超過となつたが、資金運用部の金融債などの売戻しにより、都市銀行の資金ポジションは悪化し、農中、地方銀行からコールを取り入れてもこれをカバーできず（マネー212億円増）、本行借入れは103億円の増加をみた。一方地方銀行は全体としてはかなりの余裕をみせ、ローン残高は124億円の増加をみたが、貸進み傾向のみられた一部地銀筋の資金繰りはかなり悪化し、ローン回収、マネー取入れ、本行借入れの増加を招くなど、地銀相互間における資金事情の跛行的な動きは引続き強まっている。

11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	1,245(1,423)	713( 769)	514( 563)
借入金	88(△ 67)	129(△ 67)	△ 8(△ 1)
(内本行借入れ)	55(△ 56)	103(△ 52)	△ 16(△ 2)
マ ネ ー	-296( 170)	212( 186)	16(△ 27)
貸 出	1,054(1,201)	648( 769)	303( 331)
(内輸入手形)	△109( 26)	△110( 23)	1( 一)
有価証券	578( 176)	420( 98)	114( 69)
コ ー ル	118( 248)	7( 41)	124( 142)

(注) 暫定計数。カッコ内前年同月。△印は減少。本行考査局調べ。

月中の金融市場の推移を本行勘定からうかがえば、上中旬は資金運用部による金融債の売戻しがあつたにもかかわらず、銀行券の大幅還収、財政資金の支払進捗から金融市場は引緩んだ。しかし下旬に至り財政支払を上回る銀行券の著増から市場はにわかに繁忙化し、結局月中を通じて本行貸出は31億円の増加となつた。

・コール市場は農中、地方銀行の放資から資金量はかなりの増加をみ、東西両市場におけるコールの月中平均残高は1,542億円（前月1,314億円、

前年同月935億円）に達した。今後年末にかけて金融市場はかなりの繁忙が予想されており、短時日の両入コールの利用など実質レートは早くも引締め気配を示している。

本行を中心とした金融関係主要勘定(11月中)

(単位 億円)

区 分	上旬	中旬	下旬	月中	前年同月
銀 行 券	△ 450	△ 87	725	188	149
財 政	△ 324	14	495	185	213
純 一 般	△ 68	145	253	330	176
資金運用部	△ 301	△ 198	—	△ 499	—
金融債等売戻	53	51	184	288	113
外 為	△ 8	16	58	66	△ 76
本行貸出	△ 115	△ 119	265	31	△ 46
そ の 他	△ 11	18	△ 35	△ 28	△ 18
銀行券発行高	6,197	6,110	6,835		6,260
本行貸出残高	5,228	5,109	5,374		711
(参考)					
農中余資残高	944	990	1,075	151	1,079

#### 4. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況——閑散低迷状態続く。

11月の市況は月初来整理人氣にジリ安商状を続け、月央15日米国の公定歩合引下げを好感して一時小反発を演じたものの、その後は買気続かず再び整理商状に入り、平均株価は500台割れの492.00をもつて越月した。越月後も格別好材料のないまま市況は低迷状態を続けている。

市場内部の情勢は利回りの向上、日証金融資産残高の減少（11月中16億円減、月末残76億円）により幾分好転したとはいえ、国際景況、輸出の先行き不安、企業業績の悪化懸念など外部環境の不振が大衆の市場に対する人氣離散をもたらしており、ここ当分市況は沈滞模様を脱しえないものとみら

11月の株式指標

区 分	平均株価	平均利回り	取引高(東証)	日証金融資産残
11月1日	515.40	6.78%	19百万株	92億円
15日	504.82	6.89	18	85
30日	492.00	7.05	12	76
12月12日	503.08	6.86	24	79

(注) 平均利回りは山一調べ東証225種の予想平均利回り。

れる。かかる状況を反映して、11月の東証1日平均取引高は14百万株前後と昨年9月以降の最低を示しており、市場人気がいかに消極的となっているかを物語っている。

## (2) 起債市場——引続き低調、割引金融債の売行きは好調。

11月の起債は引続き抑制方針がとられた結果、事業債51億円（うち電力債23億円）、地方債11億円、政府保証債23億円、合計85億円とほぼ10月並の規模にとどまつた。ことに例月消化難航の電力債は前月より2億円減の23億円に削減された。このような起債圧縮の結果順調な消化をみて全銘柄とも払込日以前に満額となつた。

一方金融債は212億円と前月（194億円）を上回る発行が行なわれたが、これは割引金融債の売行きがきわめて好調であつたこと（前月比10億増）、および日本不動産銀行債券の新規発行（5.3億円）があつたことによる。割引金融債の売行き好調は、株式市況沈滞の折から証券会社の売込み努力もあつて大衆資金の吸収に成功したことが原因であるが、いずれにせよ大衆の貯蓄力の底固さを示すものとして注目される。不動産銀行債の新規発行については、起債市場とくに主な引受先である市中銀行の資金窮迫の折だけにその成行きが懸念されたが、当月はご祝儀的な意味もあつてまずまず順調に消化された。しかし今後は地銀筋の引受動向のいかんが問題だとみる向きもある。

12月債については、後述の電力債別枠引受の動きもあつて注目されたが結局ほぼ例月並みの起債方針がとられ、事業債41億円、政府保証債23億円、地方債10億円、合計74億円に決定された。11月の起債規模を10億円ほど下回っているのは借換債の満期到来分が少なかつた関係によるものである。

なお、全銀協の資金調整委員会の発足に伴い起債市場を通ずる重点資金確保の動きが問題となっている。伝えられるシンジケート団による電力債の別枠引受構想のごときもその現われの一つである。この構想自体は起債関係者間の話合いがつかず当面具体化の段階にはないが、いずれにせよ第4・四半期を控えて、起債市場におけるいわゆる

質的規制問題がなんらかの形で取り上げられる可能性もないとはいえない。

11月 起債 状況 (単位 億円)

区 分	11 月	10 月
事 業 債	51	52
(内借換債)	(44)	(51)
地 方 債	11	10
政 府 保 証 債	23	22
小 計	85	85
金 融 債	212	194
(内市中純増)	(74)	(62)
計	298	279

## 5. 商況、物価——市況軟調の度を強め、卸売物価も反落。

11月の商品市況は、セメント、建築用木材などがわずかに底固い動きを示したほかは、内外需要の不振と在庫圧力の増大から、ほとんど全面的に軟調の色を濃くした。とくに注目すべき動きとしては、鉄鋼一貫メーカーの大幅値引き、繊維の崩落および小売市況の低調が挙げられる。以下この間の事情について簡単にながめよう。

### ① 鉄鋼建値の一角くずれる

鋼材市中相場は需要家の買控えに反し、平炉、単圧メーカーの売急ぎから月中トン当り棒鋼7千円、厚板11千円、山形鋼8千円それぞれ下押した。相次ぐ鉄鋼労連のストライキによる減産にもかかわらず落勢が改まらないのは、需給実勢の悪化を物語るものにほかならない。かかる際富士製鉄が1～2月積につき建値とは別個に販売価格を設け、棒鋼、厚板など一部品種は建値より6～8千円安、銑鉄その他はケース・バイ・ケースの販売を行う旨発表して注目を浴びた。これは事実上の建値引下げにひとしく、ある意味では建値制の崩壊ともみることができよう。その他の一貫メーカーでも建値を割つて出荷を行う向きがある模様で、従来強気の総本山のごとくみられていた鉄鋼一貫メーカーが、ここに市中相場に追随するに至つたことを語るものとして、きわめて注目される出来事であつた。なお国際的な鋼材市況の不振が、この措

置の背景をなしていることも見のがせぬところであろう。

② 繊維市況の暴落

繊維は相当大幅の操短にもかかわらず、織物需要の予想外の低調や輸出伸び悩みから在庫圧力があまり軽減されず、先安懸念に金融難が加わって軒並み暴落を演じた。ことに人絹糸と毛糸は開所以来の新安値をつける崩落ぶりであった。もとより過剰生産の根深さに基くものというべきであり、需給バランスの回復にはかなりの時日を要しよう。

③ 小売市況の伸び悩み

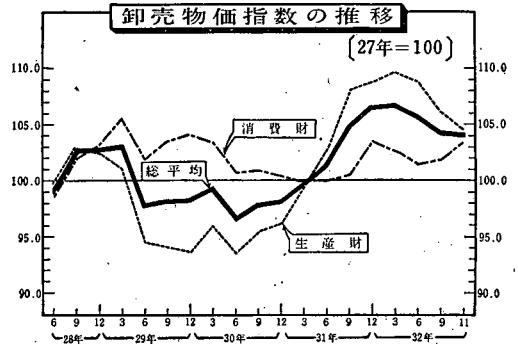
11月中の都内主要百貨店売上高は、寒気到来の遅れによる冬物衣料の売行き不振や12月上旬の年末賞与支給待ちを映じて伸び悩み様相を呈した。すなわち前年同期に対する売上増加率は9%にとどまつた。年初来10月までの前年上回り率19%に比べ著しい低調といわねばならない。一方歳末贈答品の予約状況についても、下見会における客足の割には成績上がらず、11月中としては前年実績を幾分上回る程度(昨年は同2割強増)にすぎなかった模様で、その伸びには昨年ほどの強さが欠けているようにうかがわれる。

このような商品市況の動向を反映して、11月の卸売物価は2か月にわたる小反発のあと再びかなりの下落を示した。もつとも燃料が電力冬料金入りもあり大幅に上昇(前月比+3.6%)を示したほか、建築材料(同+0.4%)、食料品(同+0.1%)など値上りを示したものもみられた。しかし大勢は金属(同-3.1%)、および繊維(同-2.4%)の急落をはじめ、機械(同-0.6%)、化学製品(同-0.6%)、雑品(同-1.0%)などかなり大幅に下押し、結局総平均指数は再び0.5%の下落となつた。なお当月の水準は、5月以来2.3%の低落、また前年同期をすでに1.4%下回るに至っている。

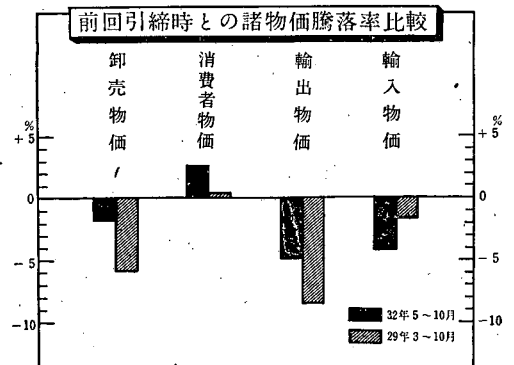
かように金属、化学、機械など生産財部門の値下りが大きい反面、食料品、燃料など消費財価格が比較的強いため、景気上昇期において顕著であった生産財の消費財に対する相対的割高は最近急速に修正され、11月にはその隔差は著しく縮小した。もつともこれは昭和27年における生産財と消費財との関係を基準として、その後における両者

の相対的な動きを観察したものであるが、その推移をややさかのぼつてみると次のようになる。

30年後半からの物価上昇過程において、設備投資の盛行を映じて生産財なかんずく資本財の急上昇をみた。この結果30年中相対的に消費財よりかなり低位にあつた生産財価格が、31年に入つて消費財を上回るに至り、その隔差は拡大の一途をたどつた。その後金融引締めの実施に伴つて、卸売物価は漸落に向つたが、なかんずく騰貴の激しかった生産財の下落テンポが早いため、収縮をみるに至つたものである。かくて4、5月ごろに8%に達した生産財価格と消費財価格との相対的な開きは、11月1%にまで縮まつており、両曲線の交差はほど遠くないものと予想される。



金融引締め政策実施以来の諸物価の変動を、それぞれ前回引締め時と比較してみると、その方向において軌を一にしなから、その度合には若干の相違がみられる。すなわち今回は29年当時に比べて、(1)輸入物価の下げ足が著しい反面、(2)消費者物価の上昇が目立ち、また(3)卸売および輸出物価の低落の度が少ない。(4)は国際商品の値下り傾向や海



外景況の後退を映じたものであり、(円)は米価その他の諸料金引上げや消費需要の底固さによるものであろう。また(円)は設備投資を中心に国内需要がなお活発なところから、輸出価格引下げへの圧力が前回に比較してまださほど大きくない結果とみてよかろう。つまり価格体系からみる限り、前回引締時に比べて国際収支改善に効果的な姿とはいえない難いわけである。

## 6. 外国為替、貿易——為替収支は受超持続、反面で輸出入規模縮小のおそれ強まる。

11月中の外国為替収支は、受取 301 百万ドル、支払 281 百万ドルとそれぞれ前月より 33 百万ドル、28 百万ドルの減少となつたが、その収支は前月に引続いて 20 百万ドルの受超を記録した。この間における支払繰延残高の減少を調整すれば、実質収支は 58 百万ドルの受超である。この結果、10～11 月の受超額累計は、表面で 46 百万ドル、実質では 124 百万ドルの多きに達した。

外国為替収支の推移 (単位 百万ドル)

	1～3月	4～6月	7～9月	10月	11月	31年10 ～12月 平均
受 取	861	894	926	334	301	282
輸 出	658	656	711	262	239	206
特 需	126	151	138	43	39	51
貿易外	77	87	77	29	23	25
支 払	993	1,161	1,152	308	281	269
輸 入	843	991	1,015	263	236	229
貿易外	150	170	147	45	55	40
表面収支	△131	△268	△226	+26	+20	+13
支払繰延べ	+ 84	+ 37	△173	△40	△38	+ 8
実質収支	△215	△305	△ 53	+66	+58	+ 5

貿易為替収支をみると、輸出入とも減少したが、輸入の減少が著しかったため月中 3 百万ドルの赤字と前月に引続き均衡を維持している。すなわち輸出為替の受取は前月急増の反動もあつて、月中 239 百万ドルと前月より減少したが、まだ 7～9 月平均水準 (237 百万ドル) に比べればやや高水準を保っている。一方、7 月の 367 百万ドルをピークとして減少傾向に転じた輸入為替の支払は、

11 月中には 236 百万ドル、支払繰延残高の減少を調整した実質輸入では 198 百万ドルとついに 2 億ドルの大台をも割るに至つた。これは昨年 6 月以来の最低である。

なお、駐留軍の撤退に伴つてその動きが注目されていた特需は、円セールや軍預金振込の減少を主因に月中 39 百万ドルと低下、30 年 5 月以来の最低を記録した。特需収入が目立って減少に転じたのは 8 月以降であるが、いま 8～11 月水準を前年同期に比較すると約 20% の低下である。

次に、通関統計と信用状統計とによつて最近の貿易動向をみると、輸出の不振と輸入の著減とが明らかである。まず輸出船積は月中 236 百万ドルと前月 (225 百万ドル) よりやや増加したものの、7～9 月平均 (256 百万ドル) より 8% 低く、10～11 月水準は前年同期のそれをわずかに 2% 上回るにすぎない。しかも輸出の動向を示す信用状接受高は、11 月中 178 百万ドルと年初来の最低に落ちた。これを商品別にみると、比較的に好調なのは食料品と繊維製品のみで、その他は金属製品、化学製品、機械、雑貨など多くの商品が不振を告げている。

一方輸入は月中 266 百万ドルと、これまた 3 億ドルの大台を割つて、ついに前年同月水準を下回るに至つた。これは過去のピーク (32 年 5 月) に比べ 41% も低い水準である。しかも輸入信用状開設高は月中わずか 178 百万ドルにとどまり、10 月とならして考えても前年同期を 20% 下回っている。引続き高水準の輸入を続けているのは燃料と機械のみで、原材料関係は繊維、鉄鋼をはじめ軒並みに著減している。このように輸入の実勢が著しく低いことは、鉱工業生産水準がまだ高位を保っている事実を徴すれば、原材料在庫の食いつぶしが進行していることを意味するものといえよう。

政府はさきに英ポンド先物相場の自由化を実行し、その後逐次これと関連ある諸措置 (注) を講じてきたが、12 月 9 日には直物相場の自由化を実施した。なお先物相場の自由化以来いずれは直物についても自由化が行われるものと予想されていただけに為替銀行筋も貿易業界も平静にこれを受入れ、為替取引上にはさしたる混乱を生じなかつた。

この自由化措置によつて英ポンド為替相場は、

裁定相場は上下4%の幅を限度としてポンド為替取引の実勢を反映することとなり、為替の自動調節作用がある程度は期待されるようになった。当面は混乱回避の目的で為替銀行の対顧客売買相場は各行協調の上で定められることとなり、相場は円安（上限の1円安）をもつて発足した。この相場はいうまでもなく輸出にとつて有利であり、輸入にとつて不利なわけであつて、当面ある程度輸出促進、輸入抑制に作用することが期待される。しかしながらその持続性については、わが国の対ポンド域貿易の構造上（たとえば受払超の季節差が激しい）からも多大の問題があろう。相場の急騰急落を防止するためにも、今後は国内為替市場の育成など種々の補完措置が要請されている。

- (注) 9月25日 英ポンド先物相場の自由化実施。  
 // 28日 為替銀行のドルおよびポンド別直先総合持高の規制実施。  
 10月25日 英ポンド先物の海外売りつなぎの申請受付開始。  
 11月1日 英ポンド直物の売持制限を緩和。為替銀行（11行）の外銀よりの無担保借入枠を倍に増加するとともに、新規借入ドルとアメリカ勘定ポンドとのスワップ取引認可。  
 12月9日 英ポンド直物相場の自由化実施。上記の新規借入ドルと振替可能勘定ポンドとのスワップ取引認可。為替銀行の cash position について規制することができる旨公表。

## 7. 生産、在庫——生産活動は減退傾向。投資需要も漸次落着き模様。

生産活動は10月も引続き減退傾向をたどつた。これを経済企画庁調べの鉱工業生産指数（昭和9～11年＝100）についてみると、10月は247.5と前月比2.2%の減少をみせている。このため生産水準は漸次前年のレベルに接近しつつある。すなわち最近の対前年同月増加率は、次表のごとく特に8月以降の鈍化傾向が目立ち、10月にはついに10%台を割るに至つた。

鉱工業生産活動の対前年増加率

32年 4月	18.1%	8月	12.4%
5月	21.5	9月	12.2
6月	19.7	10月	9.2
7月	18.7		

(注) 経済企画庁調べ。

10月の生産状況を業種別に前月と比較してみると、鉱業は石炭の需要期にもかかわらず、一部ストライキによる出炭の伸び悩みを主因にはば横バイに推移した。また製造工業では、官公需要の活発なセメントや季節需要の盛んな板ガラス、セメント2次製品などの増産から窯業が5.1%とやや目立つた生産上昇をみせたのみで、化学、印刷製本など需要期にもかかわらず0.1%、0.9%の微増にとどまつた。その他在庫圧迫の大きい繊維は1.7%の減産、金属は鉄鋼労連の賃上げストライキもあつて10.5%と大幅な減産ぶりをみせた。機械は後述のような投資需要の鈍化を反映して4.8%の減少、ゴム皮革も自動車タイヤ・チューブやベルトの需要鈍化から3.1%の減産を示し、製造工業としては2.4%の低下となつた。

このような生産活動の減退には、流通段階における在庫調整の進行ならびにこれに伴うメーカー製品在庫の増大が圧迫となつていることはいうまでもない。すでに各産業にわたつて操業短縮を実施中であるが、市況不振と在庫圧力の増大から、繊維をはじめ鉄鋼、非鉄、紙、砂糖など操短の強化が考慮されている。したがつて今後更に生産活動は下降カーブを描くものと予想される。

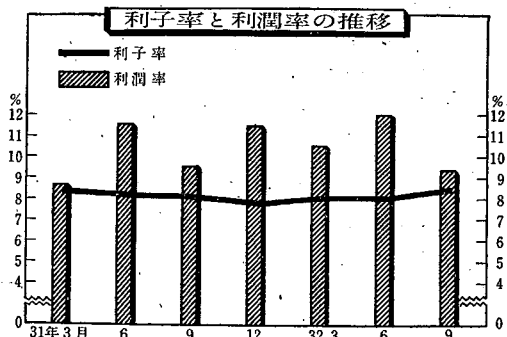
次に在庫事情についてみると、累増をつづけてきた生産者製品在庫は前月比更に2.1%の増加—一季節指数を調整すれば4.3%の増加—をみせ、前年同月を41.5%上回っている。業種別では繊維、鉄鋼が大幅減産を映じて在庫横バイを示したのに対し、最近市況不振の非鉄、紙パルプが10%以上の増加をみせたのが目立つた。一方、販売業者在庫（9月）は繊維、ゴムを中心に0.7%の減少をみせ、原材料在庫指数は前月比0.2%の微減にとどまつた。

なお最近の設備投資の動向をみるに、基礎産業を中心にその意欲はなお強いものがあるが、全体としてはようやく減退の動きがみられる。たとえば、10月の機械新規受注高は148億円（船舶を除く



民需)と前月を53.9%、前年同月を54.2%も下回るに至り、また同様に建築着工高も1,036千坪(9月)と前月比1.2%増ながら前年同月比では3.7%減の低位にとどまっている。このような傾向は企業財務の上にも明らかにうかがうことができる。

この間の事情を大蔵省調べの法人企業統計(全産業195社)によつてみると、建設仮勘定は7~9月期において、依然前年同期比8割増の高水準にあるが、期中増加率は前期(4~6月)の28%増加に対し、当期は4.8%増と著しい鈍化をみせている。一方、企業の投資誘因として注目すべき利率と利潤率との関係についてみても、次掲グラフの通り、31年6月以降32年6月まではその隔差はかなり大きかつたが、7~9月にはその幅は著しい縮小を招いている。つまり企業の設備投資に対する条件も漸次変容をみつつあるといつてよからう。



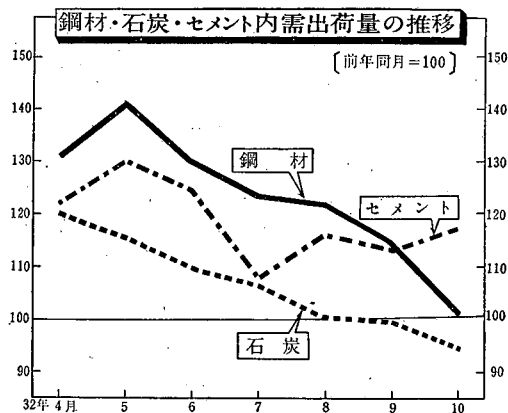
(注) 大蔵省法人企業統計連報(全産業195社)。

$$\text{利率率} = \frac{\text{支払利息} \cdot \text{割引料} \times 4}{\text{利付借入資本}}$$

$$\text{利潤率} = \frac{(\text{純利益} + \text{支払利息} \cdot \text{割引料}) \times 4}{\text{自己資本} + \text{利付借入資本}}$$

以上のような事情から、メーカーの意欲ないし態度も漸次慎重味を加えつつある。たとえば原材料在庫投資(新規購入量)を主要基礎物資の購入量からうかがってみると、次掲グラフの通り、セメントのごとくまだ高水準を持続しているものもあるが、鋼材、石炭のごときは減退の一途をたどっている。もつとも原材料購入は、現有在庫水準や物価の動向によつて左右されるところが少なくないから、以上の動きを直ちに生産意欲と結びつけるわけにはいかないが、鋼材や石炭が5月以降傾向的に縮減をみせていることは、やはり生産に対し従来の強気一本ヤリから反省の色をみせているものとみて差支えなく、同時にこのような原材

料投資の減少が原材料生産部門の減産を誘い、全体としての生産活動を縮小せしめていることは否定できない。



(注) 石炭: 通産省調べ。セメント: セメント協会調べ、鉄道向けおよび建築中官公需を除く。鋼材: 全国鉄鋼問題組合調べ、物価調整済み。

なお、メーカーの在庫保有形態は製品在庫、仕掛品在庫、原材料在庫の三つに分類されるが、いまこれらの相対的な関係が最近いかなる推移を示しているかを大蔵省法人企業統計による製造業(134社)についてうかがうと、次表の通りである。すなわち7~9月にみられる特徴としては、製品在庫の比重が一段と上昇していること、反面仕掛品在庫、原材料在庫とも低下しているが、原材料在庫のそれは軽微にとどまっていることが挙げられる。これらは通例景気後退期にみられる現象であるが、原材料在庫の低下がまだ比較的小さいのは従来からの取引慣行や契約の長期化など入荷にズレがあるためであり、これに対して仕掛品在庫の低下がやや大きいのは企業が自主的に調整しやすい関係上、景気の後退に伴って早目に減勢が現われているものとみられる。これらの点からも企業の生産縮小気構えをうかがうことができよう。

#### 企業の在庫保有状況の変化

	31年 7~9月	32年 10~12月	32年 1~3月	32年 4~6月	32年 7~9月
製品在庫	26.1%	25.9%	25.1%	25.9%	27.1%
仕掛品在庫	29.5	31.3	30.3	29.9	28.9
原材料在庫	44.4	42.8	44.6	44.2	44.0
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 大蔵省法人企業統計による製造業134社。  
原材料在庫には貯蔵品を含む。

## 8. 企業財務——経営の弾力性低下。

主要企業41社の昭和32年度上期決算状況から、金融引締め下の企業財務の動向をうかがうに、売上高の増伸（非鉄金属、製紙を除く）、使用総資本の拡大など企業活動は概して高水準を維持していることが知られる。しかし収益状況および資金事情についてはかなりの変容が認められる。以下注目される点を挙げれば次の通りである。

### ① 業種間における収益格差の拡大

石炭、鉄鋼、機械、造船業などは引続き好収益を収め、自己資本も充実したが、非鉄、化繊、石油、製紙、商社など収益の減少をみた部門が少なくない。それについてはもとより金融引締めの影響も無視できないが、これらの多くは国際的な市場環境の悪化、供給過剰の表面化などからもともと上伸力低下が予想されていた部門であつた。

### ② 収益性の低下

総資本収益率は、造船、機械、石炭の3業種を除き一般に低下している。これは主として、(1)投資の盛行、在庫負担の増加に伴う資産諸勘定残高の回転率低下（石炭、機械は上昇）(2)利幅（対売上高純益率）の縮小、(3)資本回転率の低下に加え、借入依存度ならびに借入金利率の上昇に伴う金利負担の増加、などに基因するものである。また、諸償却、留保金繰入れの増加など企業決算態度の堅実化が計上収益を低からしめている点も見がせない。

### ③ 設備投資は依然活況

固定設備への投資は、石油、機械、鉄鋼、造船などを中心に前期に引続き活況を呈した。その資金源をみると、増資の不振から資本勘定の増加が前期を大きく下回つたため、石炭鉱業を除き軒並み借入依存傾向を強め、設備増加額の4割強（機械、鉄鋼はやや低い）を固定負債の増加、なかんずく長期借入れに仰いだ形になつている。不足分は主として引当金などの留保金でまかなわれたが、一部（非鉄、化繊、肥料、製紙など）では短期借入金の長期繰回しや支払繰延べ操作などに依存した向きがうかがわれる。

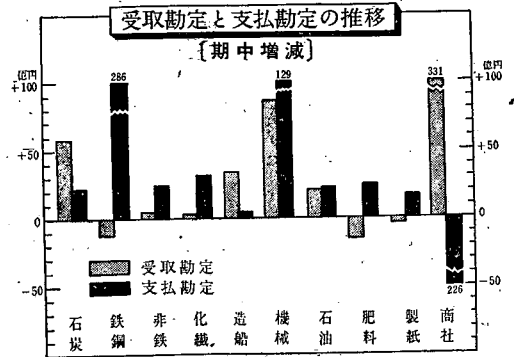
### ④ 在庫も著増、ただし商社在庫は減少

当期の投資活動中の大きな特色は、製造業部門

における在庫投資比重の著しい増大であろう。とくに好調産業における原材料在庫、不調産業における製品在庫の増加が目立つ。しかし商社在庫は逆に顕著な減少を示している。輸入取引量の減退、在庫調整の進行を映じたものといえよう。

### ⑤ 企業間信用取引の拡大

ところで、こうした製造業部門の増加運転資金調達については、短期借入れはもとよりであるが、とくに支払勘定の増加が目立つ。資金事情の悪化からメーカーが信用取引の利用によつて支払先にその金融的シワ寄せを行つた結果にほかならない。もつとも、造船、石炭鉱業ではむしろ受取勘定の伸びが支払勘定の増加を若干上回っている。これは前者が受注増、前受金の増加から、後者は炭況の堅調から資金事情に比較的余裕のあつた結果であろう。これに対し商社は、メーカー金繰りのシワ寄せを端的に被り、受取勘定が大幅に増加したため、資金負担が増大、在庫減にもかかわらず短期借入れの著増を招いた。金融的手段としての企業間信用の拡大が、何よりも好況期につちかわれた企業の信用力増大を基盤としていることはいうまでもないが、これが企業の投資活動の拡大を支え、結局において借入需要の増大を誘発している点に注意すべきであろう。



なお、商社資金繰り上、見のがしえないのは前渡金などその他資産の増加である。景気上昇期における販売先拡大、取引系列化の結果、金融負担が増加していることを物語るものであろう。

### ⑥ 企業の流動性低下と通貨保有量

固定資産の増加、借入依存度の上昇から当座資産の対流動負債準備率、流動比率など企業の流動

性指標は一段と低下している。

このように、大企業においても金繰り難はかなり著しいものがあるが、現金・預金勘定の動きに示される企業の通貨保有量についてみると、一部業種を除き、保有通貨の圧縮は必ずしも一般的とはいえない。この点は、最近の預金通貨減少傾向と背反する動きであるが、思うに分析の対象が少数の超一流企業であり、しかもこれらの企業では信用力が強大なため、もともと通貨保有量が著しく小さかつたからであろう。

以上は、一部業種の上位企業に偏した部分的観

察にすぎないが、金融引締め下における企業財務の変化、とくに企業資金繰りが一段と窮屈化し、かつその弾力性が次第に失われつつあることをうかがわしめるものがある。その主因をなすものはいうまでもなく在庫および固定資産の著増であるが、それとともに企業の自己調達力が相対的に低下し、資本回転率および収益力の低下とあいまって借入資金需要の増大を拍車していることはみのがせない。このためオーバーボローイングを助長する傾向に進みつつある点については十分注視の要がある。

主要企業の財務状況の推移（昭和32年度上期末現在）

（単位 億円）

区 分	石 炭 (大手8社)	鉄 鋼 (一貫3社)	非鉄金属 (3社)	化 織 (3社)	造 船 (3社)	機 械 (3社)	石 油 (4社)	肥 料 (3社)	製 紙 (3社)	商 社 (8社)	総 計 (41社)
流 動 資 産	590(78)	2,057(413)	303(41)	393(58)	1,177(158)	1,728(335)	619(90)	210(12)	346(41)	5,698(390)	13,121(1,616)
現 金・預 金	74(Δ4)	199(18)	39(4)	39(8)	95(Δ15)	123(2)	59(Δ13)	32(0)	28(6)	233(19)	921(25)
受 取 a/c	300(59)	351(Δ12)	75(5)	125(3)	255(34)	619(86)	317(21)	49(Δ15)	112(Δ4)	3,662(331)	5,865(508)
棚 卸 資 産	80(15)	1,256(Δ409)	139(31)	203(Δ5)	640(130)	870(230)	196(66)	94(19)	172(37)	779(Δ169)	4,429(813)
そ の 他 流 動 資 産	136(8)	251(Δ2)	50(1)	26(2)	187(9)	116(17)	47(16)	35(8)	34(2)	1,024(209)	1,908(270)
固 定 資 産	668(Δ44)	1,770(Δ226)	345(39)	470(Δ45)	208(26)	688(100)	445(102)	339(50)	318(Δ47)	303(31)	5,556(710)
固 定 設 備	592(30)	1,611(Δ204)	305(33)	430(Δ44)	193(24)	499(87)	371(89)	267(38)	297(46)	142(1)	4,707(607)
投 資	76(Δ14)	159(Δ22)	40(6)	40(1)	15(2)	189(13)	74(13)	72(12)	21(1)	163(19)	849(103)
繰 延 勘 定	8(Δ4)	1(0)	2(1)	3(0)	2(0)	6(Δ2)	8(3)	2(0)	0(0)	0(0)	30(Δ2)
資産(負債・資本)計	1,264(118)	3,828(639)	650(81)	866(103)	1,387(184)	2,422(433)	1,072(195)	551(62)	664(88)	6,003(Δ21)	18,707(2,324)
流 動 負 債	688(97)	1,865(Δ605)	289(62)	420(74)	891(109)	1,483(328)	650(142)	235(39)	384(60)	5,609(393)	12,514(1,809)
支 払 a/c	67(22)	74(Δ286)	55(24)	125(32)	110(5)	366(129)	245(22)	76(25)	69(17)	2,228(Δ226)	4,081(336)
短 期 借 入 金	203(12)	282(90)	64(31)	191(36)	23(Δ23)	490(77)	182(74)	90(7)	154(26)	2,669(509)	4,348(839)
引当金その他流動負債	418(63)	843(Δ129)	170(7)	104(6)	758(Δ127)	627(122)	225(Δ6)	69(7)	161(17)	712(110)	4,085(634)
固 定 負 債	218(Δ5)	600(Δ8)	65(17)	99(18)	217(59)	292(33)	153(Δ8)	129(19)	65(24)	64(8)	1,902(269)
資 本 勘 定	358(26)	1,363(86)	296(2)	347(11)	279(16)	647(72)	269(5)	187(4)	215(4)	330(20)	4,291(246)
資 本 金	103(20)	430(50)	81(0)	106(0)	126(0)	300(50)	121(0)	84(1)	47(0)	217(13)	1,615(134)
純 益・金	24(6)	95(8)	20(Δ3)	35(Δ4)	31(8)	58(14)	31(Δ3)	13(0)	20(Δ2)	34(Δ4)	361(20)
(期中総売上高)	728(116)	1,770(80)	264(Δ23)	448(21)	482(Δ6)	1,066(Δ250)	787(32)	215(12)	257(Δ10)	10,381(681)	16,398(1,205)

(注) 受取 a/c、短期借入金には受取手形割引残高を含む。カッコ内は対前期比増減(Δ)。

## 9. 雇用、賃金——頭打ち。

7月ごろから停滞を続けてきた雇用情勢は9月に至りようやく悪化の様相を呈した。すなわち最近における労働経済諸指標の動きをみれば、常用労働者の雇用指数は7月以降低下傾向をたどり、対前年同月比増加率は9月には5.1%と4~6月のペースに比べ1ポイント方の下落をみせた。完全失業者数も9、10月と漸増、10月にはほとんど前年水準に達し、6月に比べ8.7%の増加となった。

一方、9月の企業整備件数は前年同月の2.6倍

に著増した。このため年初来常に前年同月を上回っていた求人数も9月では前年並となり、反面求職数は前年同月を上回り、結局労働市場は求職増、求人減といういわゆる景気後退型を現出するに至った。もつとも景気上昇過程における資本蓄積の増進によつて、企業の抵抗力が強まっている上、繊維その他不振部門の雇用対策が早目に行われたため、雇用情勢悪化の度はまだ軽微にとどまっている。

かかる状況の中で特徴的な点を挙げると、次のとおりである。

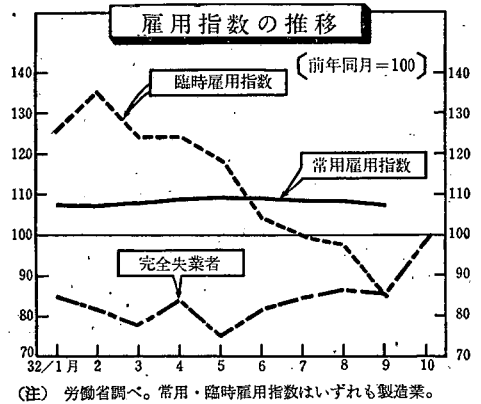
① 臨時雇用者の整理が常用雇用者に比べて著しく大きいこと。すなわち9月末の常用雇用指数がなお前年同月を5.2%（製造業では6.6%増）上回っているのに対し、臨時日雇用指数は前年同月を6.5%（製造業では15.3%減）下回っている。この傾向は雇用人員500人以上の大企業、業種別としては造船、紙パルプ、化学繊維部門に著しく認められる。

② 流通段階（卸小売業、運輸通信部門など）の雇用状況が底固い消費動向を映じて比較的高水準にあるのに対し、生産段階の雇用が操業縮小を反映して7月をピークに逐月低下傾向にあること。

一方賃金も7月以降伸び悩みの傾向にあり、9月の伸長率はかなり弱まっている。これは生産縮小に伴う時間外労働の削減によって、所定外臨時給与が減少したことに基因するものである。これまで臨時給与の増加が賃金所得の高水準を支えていた有力な支柱であっただけに（4～9月中所定内給与前年比4.8%増、所定外給与同22.7%増）この傾向は注目に値するものといえよう。なお賃金不払の発生件数は、ここ2、3か月格別の変化が

みられないが、7～9月の新規発生件数は4～6月に對比して10%方増加している。

かように雇用、賃金面に対する金融引締めの影響は、徐々に表面化しつつあるものの、全面的な悪化傾向にあるとは認め難い。今後の成行きは生産、輸出、物価などの推移にかかるとはいうまでもない。しかし石炭、機械、造船など雇用効果の大きい産業が、まだ比較的好調な業績を挙げつつあることにかんがみ、当面さほど深刻化の恐れは大きくないとも予想される。



雇用賃金関係諸指標

(前年同月=100)

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	労働省毎月動労統計		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
	4～6月	119.8	106.4	106.3	106.8	80.8	77.6	103.8
	7月	118.7	105.5	106.1	109.2	162.1	205.6	105.6
	8月	112.4	106.6	105.8	108.7	227.8	195.0	104.6
	9月	112.2	108.4	105.1	104.6	265.6	273.2	105.8
	7～9月	114.4	106.8	105.7	107.6	215.2	223.7	105.8
	10月	109.2	107.6					