

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——基調としては引締まり傾向目だつ。

7月の金融市場は、食糧代金の流入など季節的事情を反映して表面若干のくつろぎを示したが、基調としては景気上昇に伴う資金需給の引締まりがようやく目だつてきた。

これを本行勘定からみると、当月の銀行券は71億円の還収超にとどまつた上、財政資金の対民間収支も、食糧・外為の大幅払超にもかかわらず、租税、郵貯、国鉄などの受入れは引続き一段と好調をたどり、この結果月中散超額は266億円と7月としてはかなりの低調裡に終つた。このため本行貸出は282億円の減少にとどまつた。もっともコール市場は、月初月末を除けば、米麦代金の

受入れに伴う農中の大量放資もあつて、おおむね軟調裡に推移、コール資金残高は従来の記録を更新する増加を示した。なお、月央からレートは申合せの通り2銭3厘への引下げが実現した。

8月に入つて、銀行券の還流はまず順調であるが、財政資金の引揚げが一段と強まつており、金融市場はかなり引締まり模様に移している。

この間の全国銀行の資金需給をみると、貸出は引続きかなりの高水準を維持した反面、預金は伸び悩み気味となつたためポジションはかなり悪化した。前述した農中余資など多量の市場資金受入れにより、月中284億円の本行借入れ返済をみた。

2. 通貨——6、7両月ともに預金通貨は減少。

7月の銀行券は、月中71億円の還収超（前年同月の還収超123億円）にとどまり、月末発行水準は前年比13.4%増と引続き基調は強かつた。これは、上旬までの還流がかなり順調であつたにもかかわらず、月央以降における中元資金や民間賞与、さらに月末にかけて農村における資金需要の台頭を反映して、銀行券の増発が目だつたためである。

銀行券の動きを平均残高についてみると、7月は319億円の急増を示した。しかしながら、7月に銀行券の平均残高がふえるのは都市および農村における所得と消費が季節的に高まるためであり、現に昨年も256億円の増加となつている。7月の平残を昨年と比べると、12.7%の増と引続き強調ではあるが、決して異常高ではなく、銀行券の基調は季節的波動を描きながらもなだらかな上昇趨勢をたどつているものとみてよい。次の表は第2四半期における銀行券平残のいわば季節波動を示すものであるが、例年7月に一時的に高まつたあと、8、9両月にかけては減少し、結局9月平残は6月平残とはほぼ同水準にとどまるのが常である。本年の場合もこうした傾向に格別の変化が

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	34年7月	6月	5月	
本行勘定	銀行券	△ 71 (△ 123)	494 (408)	△ 300 (△ 434)
	財政	266 (433)	△ 116 (△ 85)	△ 144 (△ 347)
	本行貸出	△ 282 (△ 576)	649 (535)	△ 120 (△ 79)
	本行保有手形売却	2	△ 4	△ 4
	民間預り金	△ 11	26	△ 9
全国銀行勘定	貸出および証券投資	929 (670)	1,108 (896)	1,066 (702)
	預金および債券発行	564 (916)	270 (402)	1,125 (653)
	預貸金差額 過(+) 不足(-)	-365 (+246)	-838 (-494)	+ 59 (+ 49)
	現金準備	△ 72 (△ 38)	143 (76)	△ 115 (△ 79)
	市場資金純受入	569 (292)	44 (△ 67)	106 (21)
	本行借入	△ 284 (△ 573)	621 (518)	△ 127 (△ 110)

(注) △印……「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売却」および「民間預り金」は増加、その他は減少を示す。

7月の全国銀行勘定は暫定計数。

現金準備=切手手形を除く手元現金。

市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

生じているとみられる節は認められないようである。

銀行券と関連指標の動き

(%は前年比伸び率)

区 分	銀 行 券			貸金支 払総額	都市家 計消費 支 出
	平均 残高	前年比 伸び率			
		平均 残高	月末 残高		
33年 4～6月	億円 6,331	% 2.9	% 3.3	% 5.1	% 7.0
7～9月	6,426	3.4	5.1	8.0	5.7
10～12月	7,019	4.8	5.1	7.5	5.8
34年 1～3月	7,128	7.7	9.1	7.9	6.8
4月	7,049	9.9	9.3	11.0	5.5
5月	6,893	9.5	11.9	12.1	7.6
6月	7,047	12.2	12.4		
4～6月	6,996	10.5	11.2		
7月	7,366	12.7	13.4		

7～9月期における銀行券平均残高の推移

区 分	6月	7月	8月	9月	(7月平残)	(8月平残)	(9月平残)
	平残	平残	平残	平残	(6月平残)	(6月平残)	(6月平残)
30年	億円 4,955	億円 5,155	億円 5,136	億円 4,997	% 104.0	% 103.7	% 100.8
31年	5,422	5,676	5,685	5,535	104.7	104.9	102.1
32年	6,128	6,360	6,265	6,023	103.8	102.2	98.3
33年	6,282	6,538	6,494	6,245	104.1	103.4	99.4
34年	7,047	7,366			104.5		

次に預金通貨の動きについてみると、6月末の全国金融機関の要求払預金残高は21,928億円と月

中677億円の減少(前年同月中98億円の減少、なお前年同月比18.6%の伸び)を示した。これは、恒例の民間賞与や配当金などの諸払いが景気上昇を映じて増大したのに加え、5月末が日曜日だったことから商手の落ち込みや法人税納付が6月にずれ込んだことも大きく響いている。このように6月の預金通貨が大幅な減少を示したことは5月の増加(月中949億円増)の反動減とみられる面も少なくないが、預金通貨は7月もさらに引続き減少した模様である(前年7月は135億円増)。すなわち7月の全国銀行実勢預金は月中440億円の増加(前年827億円増、うち貯蓄性預金605億円増)にとどまつており、貯蓄性預金が着実に伸びていることを考えると、通貨性預金はかなりの減少となつているものと思われる。

このように、預金通貨が6月、7月と引続き減勢を示しているのは、基本的には景気上昇を映じて財政資金の引揚げや銀行券の増発が漸次強まつてきているためといえよう。これに対して銀行貸出は、たとえば機械などのような好況産業ではかなり増加をみているが、現在なお通貨流動性の高い業種(たとえば鉄鋼業)では、7月の動きにみられたように、本行の窓口指導の強化もあつて銀行借入れはやや圧縮気味であり、資金需要を手元資金の取崩しでまかなう傾向がみられる。

預 金 通 貨 の 増 減 要 因

(単位・億円)

区 分	財 政 資 金 受(△) 払 超	全 国 金 融 機 関 収 支			(控除項目) 現金通貨 流通高 増 減 (△)	預 金 通 貨	
		貸 出 増 減 (△)	(控除項目) 貯 蓄 性 預 金 等 増 減 (△)	(うち 貯 蓄 性 預 金)		増 減 (△)	期 末 又 は 月 末 残 高
33年 1～3月	△ 1,850	1,770	2,196	(2,135)	△ 1,588	△ 688	18,530
4～6月	580	2,135	2,454	(2,447)	304	△ 43	18,487
7～9月	247	3,748	3,324	(2,656)	△ 271	943	19,430
10～12月	3,527	4,547	3,518	(2,555)	2,005	2,551	21,981
34年 1～3月	△ 1,757	2,933	2,864	(2,852)	△ 1,491	△ 197	21,784
4月	999	23	764	(660)	386	△ 128	21,656
5月	△ 138	1,195	279	(767)	△ 171	949	22,605
6月	△ 106	1,394	1,610	(977)	355	△ 677	21,928
4～6月	755	2,612	2,653	(2,404)	570	144	21,928

(注) 算式：財政資金 + (貸出・有価証券 - 貯蓄性預金など) - 現金通貨流通高 = 預金通貨。

次に預金通貨流通高の動きについてみておきたい。6月の指標(全国銀行純一般当座預金払戻

額、東京手形交換高など)はいずれも前年に比べやや増加気配を示したが、7月に入つて手形交換

金額は逆に前年を下回つた。商品取引高や企業間信用の増大につれて預金通貨流通高が増勢をたどることは当然のことであるが、これが手形交換高などの前年比較の上に必ずしも現われてこないのは、一つには、前年が一昨秋来の延払い分の決済によつてなおかなり高い水準にあつたためであるが、一方では、最近銀行保有切手手形の自粛から大口の金融取引が目だつて減少していることも一因であると思われる。ちなみに、東京手形交換高でも枚数についてみるかぎり、昨年暮以来漸増傾向をたどつてゐるが、このことは以上の事情を示唆するものであるといえよう。

預金通貨関連指標の推移

(%は前年同月比伸び率)

区 分	預金通貨残高	預金通貨流通高指標				商 品 取 引 高	
		全国銀行一般当座預金払戻	東京手形交換高	枚数	金額	枚数	金額
	%	%	%	%	%	%	%
33年4~6月	5.4	5.9	3.0	15.7	2.5	11.2	△ 10.0
7~9月	12.9	8.0	3.1	18.4	2.8	10.7	△ 7.1
10~12月	15.5	5.4	6.5	14.9	5.8	6.8	0.6
34年1~3月	15.6	—	9.1	6.8	8.3	2.7	11.2
4月	13.9	6.0	7.9	6.5	7.8	3.0	13.4
5月	21.6	1.3	5.3	1.5	4.4	4.4	20.8
6月	18.6	12.7	15.1	7.8	15.3	5.5	26.4
4~6月	18.0	6.7	9.5	4.3	9.3	1.4	20.2
7月			9.8	1.2			

3. 財 政——景気上昇の影響、一段と顕著。

7月の財政資金対民間収支は、食管の支払が大大幅に進んだにもかかわらず、総収支尻では266億円の払超と前年(433億円の払超)を大きく下回つた。

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	34年5月	6月	7月	33年7月	32年7月
(A) 純一般財政	△ 9	△ 56	△ 502	△ 257	△ 302
うち 租 税	(△ 672)	(△ 1,282)	(△ 959)	(△ 841)	(△ 810)
(B) 食 管	△ 342	△ 213	627	519	424
(C) 一般財政(A+B)	△ 351	△ 269	125	262	122
(D) 外 為	207	153	141	171	△ 293
総 財 政(C+D)	△ 144	△ 116	266	433	△ 171

(注) △印は揚超。

これは上表でも明らかなように、純一般財政が502億円の揚超と前年(257億円揚超)の2倍に

近い揚超になつたためである。なお外為会計の支払超過は、前月米国会計年度末の関係で増加をみた軍関係受取が例月ベースにもどつたことを反映して、若干小幅となつた。以下、当月の特色をみてみよう。

まず第1に注目されるのは、景気上昇の影響が財政収入面に一段と顕著に現われてきたということである。すなわちこれを具体的にみると、

(1) 税収は959億円と前年(841億円)を118億円も上回つた。これは主として法人の業績好転(4月決算大法人の申告所得は前年同月比24.6%増)と即納率の上昇(同前年比16.2%の増加を示して68.2%)から法人税が前月に引続き伸長したこと、民間賞与の増勢を反映して源泉所得税が好調を示したことによる。

税 収 の 推 移 (単 位・億 円)

(対民間収入)

5月 672(+6) 6月 1,282(+165) 7月 959(+118)

(2) 国鉄、電々などの事業収入の伸びが著しい。景況好調に伴う荷動きの活況などを映じて国鉄の運賃収入は貨客ともに伸長、当月は前年同月を32億円も上回る315億円の受入れとなつた。また商取引の活況に電話施設の拡充も加わつて電々公社の電話料など収入は163億円と前年同月を23億円上回る好調を示した。

国鉄・電々事業収入の推移 (単 位・億 円)

(対民間収入)

	5月	6月	7月
国 鉄	315(+1)	287(+16)	315(+32)
電 々	163(+17)	153(+6)	163(+23)

(3) 郵貯、簡保などの貯金、保険料の伸びが目だつ。なかんづく郵貯は賞与の増大、米麦代金の支払増加、中小企業の業績好転などを映じて増勢が著しい。郵政省調べによる郵貯の増加(窓口ベース)は当月261億円(31年181億円、32年193億円、33年181億円)と7月中の増加としては従来の記録を更新し、前年を80億円も上回つた。こうした状況から、本年度の郵貯が目標額(1,000億円)を上回れることはほぼ確実とみられるに至つた。

一方保険料収入も経済の安定と所得の増加か

ら159億円と前年を16億円上回る受入れを示した。

郵貯・保険の受入推移 (単位・億円)
(カッコ内前年同月比)

	5月	6月	7月
郵貯(窓口ベース) △41(+22)	117(+75)	261(+80)	
保険(対民間収入) 204(+4)	145(+18)	159(+16)	

当月の第2の特色は食管会計の支払進展である。これは引き続き豊作見込から米の予約受付が月中4,620千トン(30.8百万石)と前年(4,103千トン=27.4百万石)をかなり上回ったことに加え、麦の出回り順調から農中前渡金が891億円(前年742億円)に達したため、この結果収支戻は払超627億円と前年同月を108億円も上回る払超増となった。

4. 市中金融——好況部門への貸出引続き増大。

7月の市中貸出は6月に引続き相当大幅の増加を示した(7月中728億円増、前年同月532億円増)。業態別にみても、長期信用銀行がほぼ前年並みの増加(104億円)にとどまつたほかは、都市銀行(412億円増、前年296億円増)、地方銀行(216億円増、前年113億円増)ともかなりの増加となった。もっとも一方では、本行の窓口指導の強化もあつて市中貸出の増加についてある程度の圧縮努力が払われ、資金需要を預金の取崩しでまかなう傾向もみられた。このような預貸金情勢を反映して、とくに都市銀行では資金ポジションがかなり悪化した。

当月の貸出増加については、購繭資金や夏物繊維の決済資金など季節要資の増嵩に加えて、中小企業向け貸出もいまの段階ではさほど抑制されるに至っていない、といった事情も一因として働いている。しかし当月の市中貸出の動きを特徴づけるものは、機械、電機、自動車などの好況部門における大企業貸出が目だつて増加をみせたことである。この点、銀行貸出の中心が次第に大企業へウエイトを移してゆく傾向は、前月に引続き一段と強まりつつあるものといえよう。

次に当月の貸出動向のなかで注目されるのは、以上のように銀行貸出は結局かなりの増加をみたものの、当初予想されたほどに著しい増勢は示さなかつた点である。7月の企業の借入れ申込は、6月にみられた企業流動性の圧縮、先行き強気観などを背景に総体として相当の額に達したが、これに対し銀行としては、本行の窓口指導の強化もあり貸出計数をなるべく圧縮するよう努めた模様である。このことは、資金繰りに比較的余裕のある企業(鉄鋼、化学など)を中心として貸出実行の繰延べ、期限前返済ないし預金の取崩しなどが行なわれたことから認められるところである。しかしながら、貸出調整の努力はその程度にとどまり、好況業種や中小企業などの根強い資金需要に対しては、銀行がなおかなり積極的に貸し進んでいること、さらに最近月中の貸出がかなり高い水準を維持する傾向を示しはじめたことなどを見落してはならない。銀行側の貸出計数の圧縮努力によつて、企業の流動性に総体としてなにかし

全国銀行主要勘定増減(A)

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	34年5月	6月	7月	7月			5~7月通計
				都 銀	地 銀	長 銀	
実 勢 預 金	1,019(560)	139(291)	440(827)	219(676)	204(81)	8(22)	1,599(1,679)
債 券 発 行 高	106(93)	128(112)	124(88)	—(—)	—(—)	124(88)	358(294)
借 用 金	△128(△225)	628(508)	264(△575)	141(△543)	7(△ —)	107(△20)	764(△293)
うち 本行借入	△127(△110)	620(518)	△284(△573)	△272(△541)	3(△ —)	△6(△20)	209(△165)
マ ネ ー	25(51)	△35(△110)	8(477)	117(460)	15(2)	△124(25)	△1(418)
貸 出	859(547)	899(761)	728(532)	412(296)	216(113)	104(98)	2,487(1,841)
有 価 証 券	207(154)	210(135)	200(138)	127(83)	63(39)	9(11)	618(428)
ロ ー ン	△81(△85)	△72(△53)	△12(183)	25(230)	△46(△53)	△1(3)	△167(44)

(注) 7月は暫定計数。

の圧迫が加わつたことはいうまでもないが、それも7月の動きでみる限り、それほど大きなものではなかつたとみられる。むしろ、最近みられる企業の資金需要のなかには資金需給の引締めを見越した借急ぎ、ないし借溜め的な需要がかなり含まれており、7月の圧縮の対象になつたものもどちらかといえばこうした資金需要であつたことに注意したい。現在の段階で、窓口指導を中心とする調整がある程度有効に行なわれえたについては、企業によつてはいまのところかなり高い通貨流動性を有することと並んで、以上のような資金需要の性格によるところが大きいのと思われる。

もとより現状においては、企業の資金需要が過度に圧迫されることは必要でなく、あくまでも実体面における経済拡大テンポが適度に維持されるよう、資金面から必要な調整が行なわれることが期待されているわけである。しかしそれにしても7月にみられたような銀行の貸出抑制方針が、単に企業要資を一時先に繰り延べるだけに終るならば問題であろう。一部には中小企業などに対する選別的態度のきざしや、貸出金利の下げ止まり傾向も現われはじめているが、こうした動きを景気調整的な方向に十分誘導しうるかどうかは今後の政策的構えのいかんにかかるところが大きいの。

次にここ数か月における銀行貸出増大のあとを、業種別規模別に検討してみたい。別表からうかがわれる点は以下の通りである。

(1) 卸小売業向け貸出は、昨年中央貸出増勢の中心をなしてきたが、最近も衰えず引続き増加している。もっともこれをすべて商社の業容拡大と結び付けて理解するだけでは十分でない。最近においては、鉄鋼、繊維などにおける運転資金需要が、いわゆる輸入ハネ返り金融の形で商社に肩代りされていることも見落してはならない点である。このように、大メーカーの要資の一部が商社との間における企業間信用を通じてまかなわれることは、生産上昇に伴う原材料輸入の急増する時期に過渡的に現われる目だつた動きであるといえよう。

(2) 一般機械、電気機器、精密機械、自動車のような好況産業における貸出の伸びが著しく目だつ。とくに4～6月にかけてその傾向が顕著

である。

	4～6月中増加額 (前年同期)	
一般機械	95億円	(39億円)
電気機器	184 "	(118 ")
精密機器	24 "	(6 ")
自動車	54 "	(20 ")

(3) その他の業種では、鉄鋼、電力、海運などのいわゆる基幹産業の貸出が総じて停滞気味であり、また紡績、石炭などでは貸出がなお純減している。その原因は業種によつてかなり事情を異にしている。たとえば鉄鋼の場合は、このところ新規設備要資が一服気味であること(電力の場合も同様)のほか、回収条件の好転、ハネ返り金融による商社への肩代りなどを映じて、生産の拡大にもかかわらず企業の資金繰りが相当余裕を持つていることがその原因とみられ、他方、石炭の場合の要資停滞は出炭制限など業容の縮小がその背景をなすものといえよう。これに対し紡績などでは、滞貨融資的貸出が返済をみた反面、いわゆる前向きに要資はなお大きくないところから、引続き返済超過傾向が続いているものと解される。

(4) 昨年年央以降大企業要資の停滞下にあつて、中小企業向け貸出が銀行貸出増加の中心を

全国銀行業種別規模別貸出増減 (a)

(単位・億円)

区分	34年 1～3月	4～6月	4月	5月	6月
海運	31(80)△	8(113)△	1(59)△	2(39)△	5(14)
電力	63(67)	46(113)	3(7)	31(48)	12(57)
鉄鋼	153(275)	24(203)	11(77)	32(45)△	20(79)
石炭	△37(△9)	2(48)△	8(23)	15(18)△	8(6)
化学	52(170)	143(167)	8(11)	102(72)	32(82)
機械	45(△38)	95(39)	5(△6)	57(29)	32(16)
紡績	△13(25)△	41(86)△	△55(24)△	△20(12)	36(48)
卸小売	587(△57)	561(247)	16(△17)	220(107)	325(157)
大企業	949	1,039	△108(236)	602(475)	545(546)
中小企業	(1,326) 655(△152)	(1,257) 518(196)	△77(△99)	246(75)	350(220)
設備資金	406(310)	402(450)	95(173)	169(148)	137(130)
総貸出	1,604 (1,174)	1,559 (1,453)	△184(142)	847(550)	896(766)

- (注) 1. カッコ内は前年実績。
2. 「中小企業」は資本金1千万円以下の企業。
3. 「総貸出」には当座貸越を含まない。

なした点は、かねて指摘してきた通りであるが、最近では生産取引規模の拡大に伴って、大企業要資の活発化がかなり目だつてきている。こうした傾向はいわば景気発展段階に應ずる当然の推移といえよう。

5. 資本市場

(1) 株式市場——全般に見送り商状。

7月から8月初めにかけて、ダウ平均株価は引続きジリ高（8月7日、860.44）をたどっているものの、市場の動きは主として品薄株ないしは繊維など出遅れ株にみられたにとどまり、全般に見送り気分が濃厚で、商内も少ない。とくにこれまで株価をリードしてきた鉄鋼、重電機などの大型主力株は、利回り採算の低下を警戒され、6月の高値から10円以上の押しをみせているものが多い。

このような相場の背後には、景気に対して著しく先行してきた株価がようやく一応の限界に近づいたという事情が大きく作用していることはいうまでもないが、それに加えて、最近増資に際し一部を公募とする例が増加してきたこともかなりの影響をあたえているといつてよい。

ここで年初来8月までの間における公募の実施状況を見ると、増資実施会社総数に占める一部公募実施会社数の比率は21.1%、また増資総額に占める公募額（額面換算）は2.9%と、これまでの最高記録であった前年のそれ（16.7%および1.9%）を大幅に上回っている。もとより株高の時期

公募額推移調べ

年 月	増資総額		うち 公 募 分			C/A	D/B
	会社数(A)	金額(B) 億円	会社数(C)	株数 万株	金額(D) 億円		
28年	540	1,266	73	3,486	18	13.5	1.5
29年	313	1,013	32	1,677	9	10.2	0.9
30年	143	671	3	147	0.7	2.1	0.1
31年	362	1,797	43	6,832	33	11.9	1.9
32年	355	2,051	45	6,380	35	12.7	1.7
33年	197	1,728	33	5,497	33	16.7	1.9
34年 1~8月間	114	647	24	3,802	19	21.1	2.9

(注) 1. 増資懇談会および日興証券調べ。
2. 公募金額は額面換算。

に公募が増加するのは一般的な傾向であるが、本年に入つてからはこれが一段と目だつている。最近においては、増資コストの引下げという点で、発行会社に対し増資促進の役割を演じつつある点がかがわれる。

なお、かねて問題となつていた自己資本充実策としての増資配当免税について、このほど大蔵省当局より復活しない意向が表明された。最近の増資不振には、特別措置復活を期待する思惑もかなり働いていた模様で、このような当局の方針決定がようやく漸増に向かいはじめた増資の動向にどのような変化をあたえるかが注目される。

株 式 指 標

区 分	ダウ平均株価 (東証 225種)		予想平均 利 回 り		株 式 出来高 (東 京)	日証金 残 高
	旧株価	新株価	東 証 225種	うち有 配銘柄		
			%	%	百万株	億円
7月1日	811.43	152.54	4.25	4.40	62	213
11日	820.12	154.17	4.23	4.39	39	211
20日	841.63	158.42	4.17	4.31	60	209
30日	848.03	159.42	4.16	4.31	52	209
8月1日	859.51	161.58	4.13	4.28	51	215
7日	860.44	161.74	4.15	4.31	52	212

(2) 起債市場——起債規模先細り気味。

7月の起債額は、財政資金の散超などを見込んで204億円と前月より4億円増加されたが、その売れ行きは予想外に振わず、例月並みの売れ残り（10億円前後）を生じた模様である。資金需給が次第に小締まり気味となつたのがその主因であるが、そのほか既発債の売れ残り分が一部値引販売されていることや、起債条件の改定が依然問題として残されたことなども、かなり響いているとみられる。一方金融債は月中発行額273億円と前月より13億円増加したが、これは割引債の借換発行の増加によるもので、市中保有高はかえつて3億円の純減をみた。

このような7月債の消化状況に対応して、8月の起債額は197億円と、再度起債額を圧縮する方針が採られた。月中起債額が200億円台を割つたのは本年2月（182.9億円）以来のことである。かねて問題となつている発行条件の改定は8月も結局見送られたが、8月の事業債内訳をみると、

超一流債および一流債の減少が目だつ反面、二流債はこれまでにない著増となつている。またこの間、松竹社債が発行価格97円、年限5年の条件で借換発行された。その起債にあつては市場の実勢に応じた利回りおよび起債額が決定され、その結果良好な消化をみたが、このことは、不急債という性格上特殊なケースとはいいながら、正統的な起債市場のあり方からみて注目すべき動きである。

先行き金融情勢ともからみ、このままでは起債市場は先細り傾向を免れないとの見方が強まっているが、起債市場を育てるためには、この際発行条件の再検討に踏み切る必要があることは、前述のような最近の市場の動きが端的に物語っている。これをテコとして個人消化の促進を図り、また手数料引下げへ誘導することを真剣に検討すべき時であろう。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	34年6月	7月	8月(見込額)
事業債	140.5	142.5	137.5
{ 一般	(90.5)	(92.5)	(92.0)
{ 電力	(50.0)	(50.0)	(45.5)
地方債	16.5	16.5	16.5
政府保証債	43.0	45.0	43.0
計	200.0	204.0	197.0
金融債	260.4	272.8	
{ 利付	(94.9)	(95.8)	
{ 割引	(165.5)	(176.9)	

6. 貿易・外国為替——輸入高水準持続ながら輸出も好調。

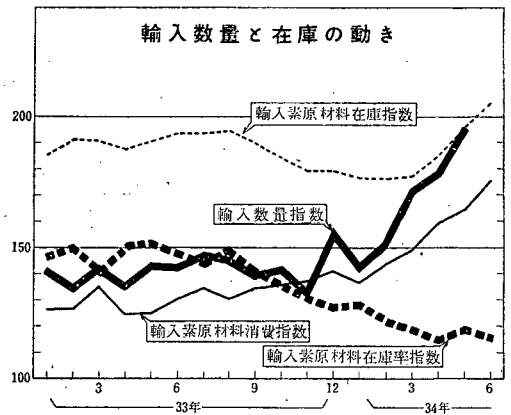
6月の外国為替収支は、表面58百万ドル、支払繰延べ(25百万ドル増)を調整した実質収支でも33百万ドルとかなりの受超を記録した。これは支払(299百万ドル、前月273百万ドル)が輸入(235百万ドル、前月219百万ドル)の増加などから引続きふえたにかかわらず、受取(357百万ドル、前月312百万ドル)面で輸出(278百万ドル、前月243百万ドル)が統計作成上のずれ込み(前月分約10百万ドル)や船舶代金の集中、繊維、鉄鋼製品の増加などから戦後最高を記録、加

えて特需(46百万ドル、前月37百万ドル)も米国会計年度末のためかなりの伸長を示すなど、支払増加を上回る伸びをみせたことによる。

また7月についても、外為会計がかなりの払超(143億円、前月136億円)を示していることから推して、引続き黒字基調を維持しているものと思われる。なお、7月末の外貨準備高は1,201百万ドルと月中96百万ドルの大幅増加を示したが、このうち70百万ドルは接收貴金属処理法により本行に返還された金が新たに外貨準備高に組入れられたことによるものである。

次に、最近の貿易動向を通関統計でみてみよう。7月中の輸入は313百万ドルと前月(325百万ドル)比微減ながら引続き3億ドル台の高水準を示している。商品別には機械、繊維原料などを除き、軒並み増勢をみせ、とくに鉄くず、肥料原料、動植物性原材料(木材、原皮、生ゴムなど)の増加が目だつ。最近の輸入の動きをみても、1~3月は前期比約10%の増加であつたものが、4~6月にはさらに約20%増(前期比)となり、輸入増加品目も漸次原材料全般に及ぶ様相を呈していることが注目される。

このような輸入増加には、季節的なもの、あるいは在庫補充的なものも相当含まれているが、より基本的には生産上昇に伴う輸入原材料の消費増加に誘発されたものと思われる。輸入原材料消費はこのところ生産増加をかなり上回るテンポ(4~6月中前期比増加率、製造工業生産+6.4%、輸入原材料消費+16.2%)で急増しているが、こ



(注) 1. 輸入数量指数は28年=100。
2. 輸入原材料指数は30年=100。

れは輸入関連産業の生産急上昇および原材料輸入依存率の上昇（たとえば輸入分の消費割合をみると、鉄くず1～3月17%に対し4～6月31%、原料炭1～3月29%に対し4～6月32%に上昇）などに基く面が大きい。3月以降輸入原材料在庫（指数）は上昇に転じているが、このような消費の急増から在庫率は依然低下傾向にあり、先行き生産上昇テンポのいかんによつては輸入水準はさらに高まることが予想される。

輸入案原材料（指数）の動向

(30年=100)

区 分	33年		34年						
	9月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
素原材料	消費	134	141	137	144	149	160	164	176
	在庫	190	179	177	176	177	185	198	205
	在庫率	141	127	129	122	119	116	119	117
製原材料品	消費	129	143	131	154	153	160	164	165
	在庫	106	91	91	88	98	102	106	113

素原材料輸入依存率指数の推移

(30年=100)

32年	33年		34年						
1～6月	7～12月	1～6月	7～12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
112.7	111.7	109.7	108.5	107.0	107.6	108.7	112.1	113.6	117.7

一方、7月中の輸出は299百万ドルと前月（279百万ドル）を1割近く上回り、引続き好調な推移を示している。

輸出の推移

(月平均、単位・百万ドル)

区 分	33年		34年			
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
信用状	(98.5) 210	(92.9) 190	(99.6) 204	(118.1) 235	(110.1) 231	(125.9) 240
為替	(105.8) 232	(100.4) 220	(91.0) 215	(96.1) 242	(100.0) 232	(113.3) 249
通関	(108.3) 237	(101.4) 227	(89.7) 229	(104.5) 266	(102.5) 243	(119.3) 271

(注) カッコ内は前年同期比。

最近の輸出の特色としては、

(1) 金属製品、船舶、化学肥料などが伸悩みないし減少している反面、非金属鉱物製品（セメント、陶磁器など）、軽機械（とくに電気、光

学器械など）、自動車、雑貨などは根強い増勢をみせている。

(2) 従来の輸出停滞の主因であつた繊維製品も衣類の伸長を中心に前年同期水準にまで回復、また機械も船舶の不振にかかわらず、全体としては漸増傾向を示している。

(3) 市場別には、アメリカ向けが引続き顕著な増加（前年同期比1～3月37%、4～6月48%増）を示しているほか、東南アジア、アフリカ向けもようやく前年水準を回復するなど、アメリカ市場以外にも輸出増加が徐々に目だちはじめている。

地域別輸出の推移

(前年同期比)

区 分	アジ ア	東 南 アジ ア	ヨ ー ロ ッ パ	北 米	南 米	ア フ リ カ	大 洋 州
33年1～3月	% 103	% 90	% 107	% 119	% 129	% 100	% 170
4～6月	100	90	85	117	144	82	162
7～9月	82	77	76	108	123	78	126
10～12月	91	88	147	126	103	74	113
34年1～3月	89	93	103	137	67	91	123
4～5月	102	112	126	148	95	108	114

(注) 通関統計による。

など、輸出環境がかなり好転していることが挙げられる。輸入の高水準持続にもかかわらず、国際収支が依然黒字基調を維持していること背景には、こうした輸出面の好調を見落すことはできない。7月の信用状統計も輸出266百万ドル（前月247百万ドル）、輸入220百万ドル（前月205百万ドル）と順調に推移しており、目先き国際収支はなお黒字基調を続けるものと予想される。もっとも信用状なしの輸入（without L/C、とくに食糧、石油などに多い）はひとところに比し増加しているため、実際の黒字幅は信用状収支尻に比べかなり縮小してゆく公算の強いことは見落せないところであろう。

7. 生産・在庫——拡大テンポは引続き急。

6月の鉱工業生産指数（通産省調べ30年=100、以下各指数とも同じ）は176.6と前月比1.5%増となつた。これを、季節調整後の指数でみると前月比2.2%増とさらに大きな伸びをみせている。

このように最近の生産活動は4、5月に続き急テンポの増産を続けている。とくに6月の生産については、4月、5月にみられたようなスト終了後の反動増という特殊要因がほとんど解消したと推定すれば拡大の基調は相当根強いものといえよう。季節調整済の指数を内容別にみると、鉄鋼(+2.0%)、非鉄(+4.8%)、機械(+1.3%)などの生産財および資本財が引続き増加基調にあるほか、電気機械(+3.2%)を中心とする耐久消費財が昨年10月以降一貫して每期10%を超える急テンポな生産増加を続けているのが目だつた。またひところみられたような業種間における生産活動の跛行現象がなくなり、ほとんどの業種が、伸び率に若干の相違はあるが、拡大しているのが特徴的である。この間急速な生産の拡大から中間生産財の一部(鉄鉄、銅、アルミ、レーヨンパルプなど)には輸入に仰ぐといった現象すらみられるに至っている。

生産関係諸指標推移

(前期比増減率)

区分	最終 需要財	生産財						生産財
		投資財	資本財	建設 資材	消費財	耐久財	非耐久財	
ウ エ イ ト	5819.0	1762.0	1022.0	740.0	4057.0	301.0	3756.0	4181.0
33年 10~12月	+ 4.2	+ 4.3	+ 4.3	+ 4.7	+ 3.4	+ 16.3	- 0.8	+ 4.2
34年 1~3月	+ 2.1	+ 5.3	+ 4.9	+ 4.1	+ 0.7	+ 15.5	- 1.3	+ 6.6
4~5月	+ 7.5	+ 2.5	+ 5.8	- 2.6	+ 12.4	+ 11.7	+ 3.9	+ 3.4

このような生産活動の拡大を支えているものは、やはり旺盛な最終需要と在庫投資需要にあるといえよう。ここで6月の鉱工業出荷指数をみると、前月比1.9%増となり、さらに季節調整をした指数では、4.0%の増加と今回の景気回復以降最高の伸びを示した。ひところ生産の伸びに比べやや遅れをみせていた出荷がこのような急速調な伸長を示したことはとりもなおさず需要の強さを反映したものともみられる。

次に在庫事情をみると、まず原材料在庫については6月の製造工業の素原材料在庫は、季節調整をすると1.8%の微減となつたが、これは生産の拡大を映じて原材料消費が進捗していることに加え、鉄くず、非鉄金属原鉱石の大口輸入が一巡し

たためである。一方製品原材料についてみると、前月比1.7%増(季節調整済)となつている。とくに輸入分については最終需要財の急速な生産拡大を映じてメーカーの在庫投資需要が高まつたことからかなり目だつた増加(前月比11.5%増)を示した。以上6月の原材料在庫は総じて高水準横ばいといえるが、その反面在庫率指数は、引続き低下傾向にある。これはいうまでもなく生産の拡大を映じて原材料消費が一段と増加していることを示すものにほかならない。このことは一方でメーカーの在庫投資需要は今後ともなお増大の余地を残していることを物語るものであろう。

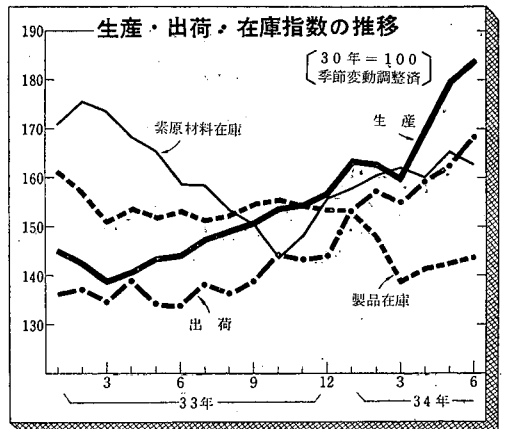
在庫率指数の推移

(30年=100)

区分	生産者製品 在庫率指数	生産者 素原材料 在庫率指数	生産者 製品原材料 在庫率指数
	33年 3月	111.7	147.3
6月	112.8	134.6	128.2
9月	111.5	120.6	123.4
12月	107.3	120.3	126.0
34年 3月	91.0	125.5	119.0
4月	90.3	115.4	115.3
5月	88.9	112.1	109.2
6月	85.3	108.6	107.4

(注) 通産省調べによる。季節調整済。

次に製品在庫の動きについてみると、当月は前月比4.7%の増となつたが季節調整をすると0.1%の増とほぼ横ばいにとどまつている。内容的にみると秋口の需要増加を見越して収穫用農機具、



(注) 本行統計局調べ。

工作機械などを中心に機械の在庫増加が目だつているほかは総じて横ばい傾向を示している。在庫率（85.3）が引続き低下傾向にある点からすれば製品在庫の実勢はかなり低いともみられる。

以上述べたように経済活動は引続き拡大傾向を続けており、昨年4～6月期の生産ボトム時から現在までの伸び率は年率20%をこえており、前回の景気回復過程におけるそれに比べればかなり速いテンポといえよう。このような回復道程は、設備投資需要が総じて堅調であつたこと、消費が漸増を続けたばかりでなく消費構造の高度化から関連産業に対する波及度合が増大したことのほか、在庫投資需要が著しく増大をみたことによつている。

以上述べたようにこれまでのところ生産の拡大テンポはかなり急速であるが今後いつまでもかかるテンポで拡大を続けるとはかぎらない。在庫投資需要はふえるとしても漸次増勢が鈍化することは否みがないところであり、また一部業種（亜鉛鉄板、化肥、上質紙）については生産の行過ぎから再び操短強化の動きも散見される。しかしながらここで注意しなければならないのは過去における景気変動過程においてもみられたように「はずみ」のついた生産拡大は企業の設備投資意欲を増大させ、これが金融緩和などにより支えられた場合は経済拡大を引続き刺激してゆく可能性もある点である。こういう意味で最近における企業の投資なかつて設備投資に対する態度は注目の要があろう。最近鉄鋼、非鉄工業などについては企業収益の好転、金融の緩和、需要の増大などから既工事の繰上げないし新規投資の実施といった動きもかなり表面化してきている。また操短下にある繊維業界においても合成繊維設備の新增設などに着手するなどの動きがみられるだけに今後の推移については十分注目を要することであろう。

8. 商況・物価——繊維の騰勢目だつ。

7月に入つてからの商品市況をみると、鉄鋼、非鉄などの金属類が前月に引き続いて弱含み気配をたどつたのに対し、繊維が全面的に騰勢を示したのが目だつた。

すなわち繊維相場は、7月に入つてから輸出引合いの好調をはやして堅調に転じ、とくに月央後

はスフ糸、毛糸を中心に綿糸、人絹糸、各種織物など各品目にわたり一段と騰勢を強めた。この間供給過剰の人絹糸さえも月中9%程度の上昇をみせ、結局月末相場は一部繊維を除きおおむね年初来の最高水準に達した。このように繊維が予想外に急伸したのは、一部仕手筋ないし場違い筋の思惑やスト見越しの仮需要によつて相当拍車されたことも見のがすことはできないが、基本的には輸出面（東南ア、ソ連などに対するスフ糸、人絹糸、綿糸布など）および内需面（夏物の売れ行き良好と機屋筋の原糸手当）における需要の好転が支えとなつているものとみられる。8月に入つてからは、高値警戒人気の台頭に加え操短緩和方針の決定などもあつて整理商状に転じているが、月央近くには再び小戻し場面をみせるなど基調は引続き底堅く推移している。

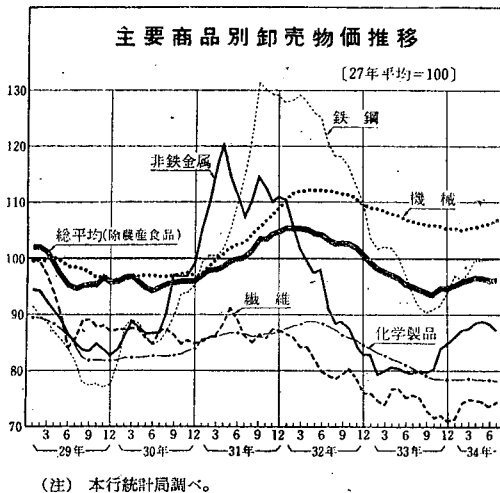
繊維以外の主要商品についてみると、鉄鋼は生産の急速な拡大から需要の増大にもかかわらず大勢引続き弱含み商状を続けているが、月末近くには米国の鉄鋼スト長期化見通しの濃化などから小締まり場面を示した。非鉄も同様生産増加による需給緩和から総じて軟調な足取りを示しており、とくに銅については米国建値の引下げに追随して国内建値も引き下げられるに至つている。これに対して需要好調のアルミ、銀などには品薄傾向がみられ価格も強含みを続けていることから、このたび緊急輸入の措置が講ぜられた。その他、これまでじり安を続けていた砂糖が溶糖量の減少見込から強含みに転じ、また海外相場の好調を映じた生ゴム、需要期入りの木材、需要旺盛なソーダ製品なども強気配となつている。この間、石炭、石油、化肥、紙、セメントなどは引続き弱気配を示しているが、これら商品も石炭、化肥を別にすれば閑散期のわりには、底堅い動きがうかがわれる。

一方小売商況をみると、中元需要の活発化、本格的暑気の到来による夏物衣料、行楽用品などの好調な売れ行きを中心として7月中の都内主要百貨店の売上高は前年に比べて20.6%増と最近にない高い伸びを示した。また、例年みられるような夏物整理品の投げ物も比較的少なくなつており、消費需要の根強い増勢の一端を示しているとみら

れる。

かかる商品市況を映じて、7月中の本行卸売物価指数は98.6と3か月ぶりに前月比0.1%の微反騰（食料を除くと+0.3%）となった。内容別には繊維が前記の騰勢を映じて大きく上昇（+1.4%）、反面非鉄が同程度下落（-1.4%）したほか、機械は春以来の堅実な上昇を続け（+0.5%）、建築材料も反騰（+0.4%）を示しているのが目だつた。過去の実績からみると7月の物価指数は6月よりも若干低落するのが普通であるから、このようにわずかでも物価が上昇したことは実勢の底堅さを物語るものであろう。8月上旬の物価指数も99.3と前旬比0.4%の上昇を続けている（食料を除くと+0.6%）。

ここで卸売物価（農産食品を除く）の推移を景気循環に即してみると下図の通りである。



まず目だつことは、29年初めの物価下降過程においては短期間（5か月間）に比較的大幅（7.4%）の低落を示し、その後反騰に転じたものの30年3月ごろから再び下降に向かい、6月にはいわゆる二番底を形成していることである。このような二番底が生じた理由としては、一つにはピークから一番底までの低下が急速であり本格的な上昇を示すには経済環境がまだそれほど十分なものではなかつたということのほか、物価上昇の裏付けとなる需要は主として輸出に限られていたこともその一因として挙げられる。これに対して今回の場合には内需の増大が中心となつていることや輸出

も順調に伸びはじめているため、物価の底は比較的堅く、二番底を形成するような気配はない。しかし景気後退過程における物価の反落期間が長く（21か月）かつ大幅（11.5%）であつたわりには、上昇テンポは概してゆるやかとなつている。

このことは個々の商品価格についてもいえることであつて、生産構造上の変化が大きかつた化学製品、繊維などはともかく、物価をリードするところの大きい鉄鋼、非鉄などの金属類も今回の上昇はそれ以前の低落に比すれば小幅かつゆるやかである。

このように最近の物価の動きは、かなり強い需要をかかえているにもかかわらず落ち着いている。当面生産や輸入力にはまだ余力があり海外原料品価格や運賃も落ち着いているので物価の急上昇は押えられるであろう。しかしアルミ、銀、銑鉄、重油などにみられる輸入増加はやはり一つの注目すべき動きであろうし、繊維に現われた人气的要因や企業収益の好調、それに海外物価や景況のいかんなど注視すべきものはかなり多いようである。

9. 雇用・消費——好調持続。

このところ雇用、賃金は、生産の拡大、企業採算の好転を映じてともに漸増傾向を示し、これらを背景に消費もかなり活発になつている。

まず雇用状況のみよう。このところ石炭や駐留軍関係など特殊事情にあるものを除いては、建設業、製造業、卸小売業など総じて一段の上昇傾向が目だち、常用雇用（前年同期比1～3月+3.6%、4～5月+5.2%）、臨時・日雇雇用（同上1～3月-4.3%、4～5月+3.0%）両指数とも漸増している。このため本春の学卒労働力もきわめて順調に吸収されており（5月末における中・高校就職率、34年98.1%、33年97.3%）、とくに紡績の女子工員や機械工業の一部には熟練工など労働力の不足が云々される事態も散見された。また賃金支払も4月以降はかなりの上昇（名目賃金指数の前年同期比1～3月+4.1%、4～5月+6.1%）を示している。これには2、3月と鉄鋼、非鉄ではストが行なわれたが、その後操業の正常化、時間外労働の増加（4～5月の労働時間

は前期比 3.6% の増) などに加えて、4 月にはかなり高率の定例昇給(引上げ率約7%、昨年約5%)が行なわれた事情が響いている。また6、7月には夏季賞与の支給が行なわれたが、3 月期決算の好転を反映してかなりの支給増加(昨年比約9%の増)をみた。

最近の雇用・消費諸指標の動き

(消費性向を除き
前年同期比増加率)

区 分	33年 10~12月	34年 1~3月	4月	5月	6月	4~6月
常用雇用指数	3.2	3.6	5.0	5.3	—	—
賃 金	4.2	4.1	5.7	6.5	—	—
支払賃金	7.5	7.8	11.0	12.1	—	—
都市勤労者 世帯実収入	6.5	4.7	5.6	7.3	8.7	7.4
消費支出	6.6	6.0	3.8	7.0	5.0	5.2
平均消費性向 (前年同期)	82.2 (82.4)	94.8 (93.8)	92.2 (94.3)	93.8 (94.9)	73.6 (77.0)	85.2 (87.7)
全国百貨店	9.5	9.3	5.3	12.6	11.4	9.6
小 売 店	7.0	14.0	—	—	—	—

(注) 1. 労働省、通産省、総理府、全国百貨店協会調べ。
2. 支払賃金指数は常用雇用指数と賃金指数との積。

このような雇用、賃金面の動きから、4 月以降は勤労者世帯を中心に家計収入の伸びも高まっている(前年同期比1~3月+4.7%、4~6月+7.4%)。1~3月には前記ストの影響などもあり収入の伸び率はよくなかったが、消費者の旺盛な支出態度を反映して消費支出は収入を上回る伸びを示した。さらに4 月以降も、収入の上昇傾向を背景に消費支出はかなりの勢いで伸びている(前年同期比1~3月+6.0%、4~6月+5.2%)。支出項目別には引続き耐久消費財の伸び

(同上4~5月+36.1%) が最も顕著であるが、被服費への支出が久しぶりによく伸びた(同上+8.3%) のが目だつた。この間小売市況もなかなか好調に推移(全国百貨店の前年同期比1~3月+9.3%、4~6月+9.6%) しており、とくに7月の動きを都内主要百貨店の売上高にみるに、中元需要の盛況もあり前年同月に比べ20.6%増と31年春の神武景気時に匹敵する伸びをみせた。やはり売上げの中心は、冷蔵庫、扇風機などの電化製品、家具および肌着、海水着などスポーツ関係衣料など耐久消費財と繊維品であつた。

さてここで最近の月賦販売の動きをみておこう。家計調査における掛買いの動きをみると、1~6月における月平均掛買払額は2,118円(消費支出総額の7.2%) とかなりの伸び(前年同期比+3.2%) を示しているが、消費支出の上昇テンポを上回つてはおらず、この面からは月賦販売が最近とくに増加しているきざしはみられない。このところ売れ行きのよい電化製品については、月賦販売も比較的良好に伸びているが(某電器メーカー一月販会社の4~7月における月平均月賦売上高は1~3月に比し約7%の増)、チケット団体、月賦専門店などではますますの伸びであり、自動車は売上げ著増にもかかわらず、現金払いが多くなつており、月賦手形による売上げはほぼ横ばいに推移している模様である。しかし賦払いの中心をなす耐久消費財に対する需要の変化は、非耐久財に比し産業活動に与える影響も大きいので、今後消費内容の高級化ともからんで月賦販売がどのように動くかには十分の注目を要しよう。

国内経済要録

◇第9次綿花借款契約の調印

本行は、過般来ワシントン輸出入銀行と第9次綿花借款について折衝中であつたが、今般借款限度額30万ドル(前回60万ドル)、金利4.75%(前回3.75%)で話がまとまり、7月29日ワシントンにおいて契約調印を行なつた。

・なお借款限度額が前回に比べ半減したのは、米綿価格が割高であるため、輸入が比較的低調とみられているためである。

ちなみに前回の綿花借款60万ドルのうち、約19万ドルは未使用に終つた。