

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——準備預金制度の発動もあり、繁忙裡に推移。

9月は、現金需要の増大もさることながら、準備預金制度の発動に伴い本行預け金がかかなり増加したため、金融市場は繁忙裡に推移した。

これを本行勘定からみると、財政資金の対民間収支戻は、交付税交付金などの支払を中心に99億円の支払超過となったが、銀行券は従来の増勢基調の上に伊勢湾台風の影響が加わって月中60億円の増発となり、しかも準備預金制度の発動に伴う本行預け金の増加が、月中163億円に及んだため、金融市場はかなり引き締まった。こうした動きに伴い、本行貸出は35億円増加し、月末残高は4,175億円と月末残高としては昨年9月来の記録を示した。

コール市場の繁忙を映じて、コール・レートは各レートとも申合せ限度（日歩2銭3厘）一杯の高値を示したが、準備預金制度発動につれて、当月コール取引の内容に若干の変化がみられた。すなわちコールの大口出し手である地方銀行は、本行預け金積立のためコール放出を手控えるとともに、その放資も長期縛り物を少なくして無条件物中心に重点を移す傾向が目立ち、下表にみる通り、市場コール資金に占める無条件物のウェイトが高まった。こうした動きの反面、コール市場で

### 東京・大阪コール条件別（出し手）月中平均残高

（単位：億円、カッコ内構成比%）

区分	翌日物	無条件物	期日物 月越物	計
4～6月	50 ( 2.4)	1,307 ( 62.0)	750 ( 35.6)	2,108 (100.0)
7月	36 ( 1.6)	1,207 ( 52.7)	1,045 ( 45.6)	2,290 (100.0)
8月	57 ( 2.6)	1,266 ( 58.8)	828 ( 38.5)	2,153 (100.0)
9月	57 ( 2.4)	1,660 ( 71.0)	620 ( 26.5)	2,338 (100.0)

長期物取入れが困難となった都市銀行筋は、信連から長期資金を直接取り入れた模様である。このため供米代金流入期にもかかわらず、農林中央金庫の余裕金は予想ほどふえなかった。

この間全国銀行の資金需給をみると、貸出は引続き高水準を持続したが、預金が大幅増大をみたため需給バランスとしては469億円の預金超過となった。しかし上記事情を映じた農林中央金庫のコール・ローンの引揚げもあって、本行借入れは月中25億円の減少にとどまった。

10月にはいつてからの金融市場は、銀行券の順調な還流と食糧概算金支払を中心とする財政資金の散超から、租税移納のかさんだ月初にやや繁忙を呈したほかはおおむね平穩裡に推移した。

## 資金需給表

（単位：億円、カッコ内前年同月）

区分	34年9月	8月	7月	
本行勘定	銀行券	60 (△ 90)	△ 17 ( 50)	△ 72 (△ 123)
	財政	99 ( 184)	△ 601 (△ 387)	266 ( 433)
	本行貸出	35 (△ 344)	620 ( 464)	△ 283 (△ 576)
	本行保有手形売却	29	1	△ 11
	民間預り金	△ 163	△ 4	△ 2
全国銀行勘定	貸出および証券投資	1,511 ( 1,312)	957 ( 838)	929 ( 672)
	預金および債券発行	1,980 ( 1,677)	653 ( 699)	563 ( 916)
	預貸金差額 過(+) 不足(-)	+ 469 (+ 365)	- 304 (- 139)	- 366 (+ 244)
	現金準備	157 ( 178)	77 (△ 25)	△ 77 (△ 39)
	市場資金純受入	△ 350 (△ 222)	△ 269 (△ 165)	569 ( 293)
本行借入	△ 25 (△ 357)	594 ( 432)	△ 284 (△ 574)	

（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。

9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)。

## 2. 通 貨——9月の預金通貨は数か月ぶりに増加。

銀行券は9月中60億円の発行超と前年同月（90億円の還収超）に比べかなりの増勢を示し、月末残高では14.7%上回る高水準となった。しかしこれには、月末の風水害に伴って市中金融機関の手元現金準備が一時的に高まったことがかなり響いているものとみられ、銀行券の基調に格別の変化が生じたためではない。現に、銀行券の平均残高は月中270億円減と前年同月（249億円減）と同様の動きを示しており、前年同月比伸び率でも13.4%増と引続きなだらかな上昇をたどっていることに変わりはない。

### 9月中の平残の増減状況

34年	33年	32年	31年	30年
—270億円	—249億円	—242億円	—150億円	—139億円

次に預金通貨の動向をみてみよう。8月の全国金融機関要求払預金残高は月中87億円減（前年同月中269億円増）となった。これで6月以降引続き預金通貨残高は減勢傾向をたどったこととなるが、この間、財政資金の引揚げや銀行券の増加が強まっていることを考慮すれば、ここ数か月来、市中貸出が預金通貨の供給をかなり押える方向に働いてきたことは明らかである。これに対し、9月の全国銀行実勢預金は期末貸出と預金吸収努力

### 銀行券と関連指標の動き

(%は前年同月比伸び率)

区 分	銀 行 券		貸金支 払総額 (貸金× 適用)	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	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	8.4	6.8
4～6月	6,996	10.5	11.2	15.4	6.1
7月	7,366	12.7	13.4	14.5	7.6
8月	7,350	13.2	12.3		
9月	7,080	13.4	14.7		
7～9月	7,265	13.1	13.5		

を映じて1,879億円増（前年同月中1,593億円増、うち貯蓄性預金は840億円増）とかなりの伸長を示した。これから推せば、9月の全国金融機関の預金通貨もおそらくは増加したものとみて誤りあるまい。しかし昨年9月の例をみると、全国金融機関実質預金が月中1,582億円増加したうち貯蓄性預金は1,043億円を占めており、しかも貯蓄性預金はその後法人を中心に着実に伸びていることなどから判断して、9月の預金通貨の伸びもさほど大きなものとは思われない。ただそれにしても、預金通貨供給が数か月ぶりに増加に転じたことは注目すべき動きであり、これが、従来押えられてきた企業の通貨流動性を再び高める方向へつながってゆくか、それとも期末における一時的現象に終わるか、今後における市中貸出の動向いかんにあるといえよう。

次に預金通貨流通高の動きについてみると、手形交換枚数は前年に比べ景気上昇を映じて着実に伸長しているが、手形交換金額や全国銀行一般当座預金の前年比伸び率は依然一高一低と横ばいの域を脱していない。かねて指摘しているように、その主因は月末預金粉飾の自粛によって大口の金融取引が減少し、取引高の増大に伴う預金通貨流通高の上昇を相殺しているためとみられる。このことは、全国銀行の切手手形の保有高が、保有率の引下げに着手した昨年11月から本年8月までに1,781億円減少（一昨年11月から昨年8月までの

### 預金通貨関連指標

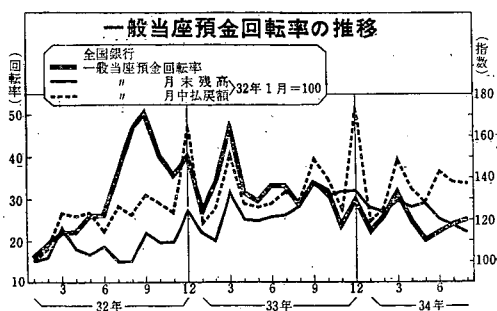
(%は前年同月比伸び率)

区 分	預金通貨残高		預金通貨流通高指標			商 品 取 引 高 (物価×出荷)
	全国金融 機関要求 払預金残 高	前年比	全国銀行 一般当座 預金払戻 額	東京手形 交 換 高 枚数	金 額	
33年 7～9月	18,981	12.9	8.0	3.1	18.4	— 7.1
10～12月	20,755	15.5	5.4	6.5	14.9	0.6
34年 1～3月	20,940	15.6	—	9.1	6.8	11.2
4～6月	22,063	18.0	6.7	9.5	4.3	20.4
7月	21,797	17.0	3.8	9.8	-1.2	25.7
8月	21,710	14.9	7.0	13.2	6.3	29.1
9月				10.4	-2.1	
7～9月				11.1	0.7	

期間では886億円の増加)をみたことからもうかがわれよう。

以上のように預金通貨流通高はほぼ横ばいであるが、ここ数か来月残高が減少しているため、回転率は最近やや上昇気味である。下図は全国銀行の一般当座預金についてみたもの(注1)であるが、本年5月ごろ前回の金融引締め前の低い水準に戻るとともに、それを底として徐々に上昇に転じはじめている。もっとも、預金通貨の回転率を一般当座預金に即してみることは、わが国の場合、普通、通知、別段預金などある程度預金通貨として機能している大きな部分を逸することとなり、不十分なことはいうまでもない。この点、一般預金中の通貨性預金全体についての回転率(注2)が本年8月より試算されることとなった(時系列が整い次第公表される予定)のは、通貨分析に一步の前進をもたらすものといえよう。ちなみに本年8月における一般当座預金の回転率は24.67回であるが、一方一般通貨性預金の回転率は4.95回となっている。

- (注) 1. 一般当座預金回転率 =  $\frac{\text{一般当座預金月中払戻額}}{\text{一般当座預金平均残高}}$   
 分母の一般当座預金平均残高は、前月末と当月末の一般当座預金残高(いずれも銀行手持切手形を除去)の平均値。
2. 一般通貨性預金回転率 =  $\frac{\text{一般通貨性預金月中払戻額}}{\text{一般通貨性預金平均残高}}$   
 分母の平均残高の算式は上記と同様。



### 3. 財政——揚勢一段と強まる。

9月の財政収支は、食管、地方交付金など季節的な支払がかなり進展をみたものの、租税、郵貯など景気上昇を反映する受入れの増大から、一般財政の収支は25億円の揚超となった(前年同月

揚超9億円)。また外為会計の散超幅も縮小したため、総財政収支では99億円の払超と前年の払超(185億円)をかなり下回った。

以下当月の主要科目の動きについてみよう。純一般財政の支払は、道路譲与税(前月分のズレ込み49億円)、災害に伴う地方交付税の繰上げ(11月分44億円)、フィリピン賠償支払などもあって、月中支払額は前年を7.4%上回る規模となったが、受入額はこれをさらに上回って、前年より10.7%増大した。受入れ要因の中では、租税が、6月決算法人の即納分を中心とする法人税の伸長(大企業の申告所得は前年同期比54.4%増、即納率は12.2ポイント増の65.4%)に加え、酒、揮発油、物品などの消費税関係も引続き好調で、全体では前年同月を11.3%上回る伸びとなった。その他では郵貯、保険、国鉄などの受入れが引続き増加を示した。次に食管会計は、早場米の買入れが進展したため(月中買入れ3.7百万石、前年2.6百万石)、揚超額は前年同月に及ばなかった。また外為会計は、輸入決済がポンドを中心にやや伸長したことに加え、ドル相場の自由化に伴う為銀の外貨買持増加が響いて、月中払超額は124億円にとどまった。

ここで本年度上半期中の財政収支をふり返っておこう。下表の通り、総収支は上期中489億円の払超と前年の払超(804億円)を大幅に下回ったが、その内容をみると、外為会計の散超はほぼ前年並み、食管会計は主食買入れの増加を反映してむしろ揚超は減少しており、前年との相違をもたらした原因はもっぱら純一般財政の揚勢が強ま

### 財政収支

(単位・億円)

区分	34年 7月	8月	9月	33年 9月	32年 9月
(A) 純一般財政	△502	△593	△ 2	65	△258
うち租税	(△959)	(△944)	(△973)	(△859)	(△891)
(B) 食管	627	△159	△ 23	△ 74	△ 30
(C) 一般財政(A+B)	125	△752	△ 25	△ 9	△288
(D) 外為	141	150	124	194	△ 86
総財政(C+D)	266	△601	99	185	△374

(注) △印は揚超。

ってきたことにある。こうした傾向は、すでに4～6月からはっきり認められるが、7～9月にはいって一段と顕著となるに至った。特に税金は、景気の急上昇を映じてここ数か月来尻上がりの増伸を続けている。これは、消費需要の堅調に伴い消費税関係が引き続き伸長をみている上に、法人税の急伸が加わってきたためであることはいまでもないが、景気上昇につれ滞納分の整理が目立って進展していることも、最近の税金を一段と押し上げる一因となっている。この点は、国税庁調べによる租税滞納状況にはっきり現われており、たとえば7月末現在の滞納額を前年同月末に比べると、当年度分で20.6%、過年度分で16.1%の著減となっている。

なお、第3四半期の大幅散超期を控えて、最近の国庫余裕金の状況をみておこう。政府当座預金と国庫余裕金繰替使用額を合わせたものを国庫余裕金と観念すれば、9月末の国庫余裕金は1,540億円（繰替使用1,383億円、政府当座157億円）と前年同月末の2,178億円に比べかなり低い水準にあるといえよう。これは、前年度中大幅散超（2,510億円）のあとをうけ、本年上半期中も前記の通り揚勢が強まったとはいえ通期収支尻ではなおかなりの支払超過となったことからみて、当然のことといえるが、目先第3四半期における純一般財政の散超幅いかにでは、国庫の金繰りが一時的にもせよかなり窮屈となることは免れないとみられる。

#### 上半期の財政収支

(単位・億円)

区 分	4～6月	7～9月	上半期
純一般財政	1,209 ( 1,281)	△1,097 (△ 684)	112 ( 597)
うち租税	△2,617 (△2,420)	△2,876 (△2,563)	△5,493 (△4,983)
食 管	△ 953 (△1,022)	445 ( 330)	△ 508 (△ 692)
外 為	469 ( 315)	415 ( 584)	884 ( 899)
総 財 政	725 ( 574)	△ 236 ( 230)	489 ( 804)

(注) △印は勘繰。カッコ内は前年実績。

#### 4. 市中金融——市中貸出金利に反騰の気配。

市中貸出は、根強い企業の要資を背景に毎月かなりの増加をみせているが、9月は期末の関係もあり増加額は相当大幅となった。もっともこの中にあっても、銀行の貸出態度はここ数か月来引き続き比較的慎重な推移を示している。さらに最近に至り、貸出著増に伴う資金ポジションの悪化や、特に準備預金制度の発動をささえとする本行窓口規制の強化などによって、こうした動きが若干強まりつつあることは、9月にはいって市中金利に反騰の気配が現われてきたことにもうかがわれるところである。

9月の全国銀行貸出は1,306億円と大幅な増加となったが、これは前年同月の実績(1,136億円)を14.9%上回る水準であり、5月から7月へかけての貸出増加が前年同期を35.1%も上回っていたことに比べれば、このところ増勢がやや鈍化しているといつてよい。さらに、当月の動きで注目されたのは、実勢預金が久々に順調な伸長を示し(全国銀行月中増1,879億円)、5月以来4か月ぶりにわずかながら資金ポジションの改善をみた点である。これには準備預金制度の発動によって預金吸収努力が一段と強化されたという事情もあろうが、大勢としては期末の特殊要因によるところが大きいものとみられる。

次に貸出の動きを業態別にみると、都市銀行ではその増加額(701億円増)は前年同月(574億円増)を22%方上回ったが、長期信用銀行では114億円増と前年同月(125億円増)を下回り、また地方銀行の場合(399億円増)も前年同月(374億円増)を6%あまり上回る水準にとどまった。地方銀行の貸出はこのところかなりのテンポで増勢をたどってきただけに(5～8月増加額は前年比約5割増)、こうした動きは一応注目されるところである。これには、多くの地方銀行が引き続き貸出超過傾向(6～8月貸出超過187億円、前年同期は逆に12億円の預金超過)によって資金ポジションの悪化を招き、それに準備預金制度の発

動が加わって貸出の慎重化を余儀なくされた、といった事情があるようである。もっともその反面、地方銀行の一部に、都市銀行の貸出抑制を機に営業基盤の拡大強化を図るといった動きがあることもまた見のがせない点である。

次に都市銀行の場合はどうであろうか。準備預金制度を背景とする本行窓口規制の強化によって都市銀行の貸出実行には強い圧力が加えられ、銀行としては当初の貸出予定をいっそう圧縮するよう努めたことは明らかである。もっともこうした圧力も、一部は月中貸出の増大や月末限りの計数操作（いわゆる「含み貸出」）などの形で吸収されており、さらに当月の場合、期末預金残高の粉飾をねらった預貸金併進を手控えることによって、企業にさして影響を与えることなしに貸出圧縮を行なうことができたことも見過ごしえない点である。このようにして、表面貸出計数は確かに圧縮されているが、商社向け貸出はかなりの規模で増大をみており、また自動車、電気機械、石油化学など好況産業の増加運転資金需要も大勢としてはまず支障なく充足されたものとみてよい。このようにみえると銀行の貸出態度は引続き慎重であるとはいうものの、目下の段階ではなお企業

活動に対してそれほど大きな影響を及ぼすところまでには至っていないものといえよう。問題は、今後企業要資が一段と強まってきた場合に銀行の貸出抑制方針がはたしてどの程度堅持されうるかにあるといえる。すなわち、現在、企業の設備関係要資は徐々に本格化の傾向をみせており、また運転資金についても9月決算要資を中心に11～12月にかけていっそうの要資活性化が予想されるが、こうした情勢にあって銀行が企業の要資を適度にコントロールしてゆくことは企業・銀行の結びつきのない両者の勢力関係の現状からいって、かなりむずかしい面もあるものとみられる。

このような情勢下において、9月を境として市中貸出金利が反騰気配に転じはじめたことは、銀行の貸出態度の一端を示すものとして注目に値しよう。すなわち、全国銀行の貸出約定平均金利は、大企業向け貸出の比重増大を映じてなお微落してはいるものの（7、8月各3糸低下）、実質的にはほとんど下げ止まりといってよい。かかるおりから9月末には主要都市銀行の間で標準金利適用の厳格化についての申合せが行なわれ、今後期間、資金使途などに従って金利に格差が付けられることとなった（たとえば社債、増資つなぎ資金、決算資金などについては1銭9厘5毛を適用）。今後これが直ちに標準金利自体の引上げその他一般的な金利上昇に発展するかどうかは別としても、ともかくも市中貸出金利が資金需給の実勢に応じた動きを示しはじめたことは確かである。このように金利のメカニズムを通じて企業要資に影響を及ぼすといった正常な動きが若干ながらみられるに至ったことは、十分評価してよい点であると思われる。

## 5. 資本市場

### (1) 株式市場——市場人気化の様相。

9月の株式市場は、ニューヨーク市場の反落や、準備預金制度の発動の動きなどをながめ、ダウ平均株価890台でもみ合い商状に終始した。しかし9月末配当落ち後株価は急上昇に転じ、ダウ

全国銀行主要勘定増減(△)  
(単位・億円)

区 分	9 月	都 銀	地 銀	長 銀	8 月	7 月
実 勢 預 金	(1,593) 1,879	( 961) 1,180	( 564) 592	(△ 43) △ 42	( 595) 524	( 827) 439
債 券 発 行 高	( 84) 100	—	—	( 84) 100	( 104) 129	( 88) 124
借 用 金	(△ 304) △ 70	(△ 322) △ 53	(△ 8) △ 13	( 29) 3	( 443) 800	(△ 575) 264
うち本行借入	(△ 357) △ 25	(△ 376) △ 28	(△ 7) △ 11	( 29) 14	( 432) 594	(△ 573) △ 284
マ ネ ー	(△ 46) △ 153	(△ 29) △ 185	(△ 43) △ 26	( 15) 19	(△ 470) △ 592	( 477) 8
貸 出	(1,136) 1,306	( 574) 701	( 374) 399	( 125) 114	( 686) 773	( 532) 729
有 価 証 券	( 176) 205	( 77) 141	( 89) 51	( 1) 4	( 151) 184	( 138) 200
ロ ー ン	( 228) 151	( 7) 5	( 158) 64	( 4) 3	(△ 294) △ 116	( 183) △ 12

(注) 9月は暫定計数、カッコ内前年同月。

平均株価は940台に乗せ、市場は活況を続けている(10月15日、ダウ平均945.22)。出来高も10月にはいってから連日1億株をこえる状況が続いているが、本年5月の平均出来高が74百万株、9月のそれが85百万株であったことと対比すれば、きわめて高水準である。最近の株式市場には、特に目新しい材料があるわけではなく、目先の利ぎやを追う循環買いを中心として人気化の様相が次第に深まっている。こうした見方から、最近一部には市況は早晚波乱を免れないとの見方が強まっている。

## 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		
9月1日	891.45	167.58	4.04%	4.17%	百万株 138	億円 222
15日	896.05	168.44	4.08	4.20	100	233
21日	881.90	165.78	4.15	4.28	41	236
30日	902.48	169.65	4.05	4.16	23	229
10月4日	896.74	168.58	4.09	4.21	71	218
7日	911.66	171.38	4.02	4.13	109	229
15日	945.22	177.69	3.90	4.01	141	245

## (2) 起債市場——起債額の拡大続く。

9月の起債額は、銀行などの資金量増大を見込んで219.5億円と前月(197億円)をかなり上回る線に決定をみた。中でも事業債の増加(前月比7億円増)が目立っているが、これは、①期限到来の借換債が多かったこと(154.5億円で64億円)、②これまで消化不振から起債繰延べになっていたものが少なく、起債希望が根強かったことな

## 起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	34年8月	9月	10月(見込額)
事 業 債	137.5	154.5	157.0
{ 一 般	( 92.0)	(107.0)	(107.0)
{ 電 力	( 45.0)	( 47.5)	( 50.0)
地 方 債	16.5	17.0	17.0
政 府 保 証 債	43.0	48.0	50.0
計	197.0	219.5	224.0
金 融 債	284.8	319.5	
{ 利 付	( 97.3)	(114.8)	
{ 割 引	(187.5)	(204.6)	

どが、その背景となっている。当月の消化状況を見ると、依然例月並みの売れ残り(10億円前後)を生じた模様ではあるが、起債額の増加に見合う程度は吸収された結果となった。一方金融債も発行額319.5億円(前月比35億円増)、うち利付債114.8億円(同18億円増)、また市中純増は151億円(同7億円増)といずれも前月に比して増加を示した。

10月の起債見込みは224億円と9月をさらに上回っている(4.5億円増)。その内容をみると、起債計画の実行が遅れていた政保債の発行増大が目立つが、また事業債も前月に比し微増を示している。このように散超期を迎えて、起債市場はひとところに比べかなり高い水準が続いているが、銀行に対する企業の借入需要は最近一段と強まっており、銀行の消化力にもおのずから限界があることは当然である。しかも事業債の借換分は10月75億円、11月90億円と先行き尻上がりに増加する見込みであり、新規債の起債余裕はこの面からも窮屈となるとみられる。なお最近個人消化がやや伸び気味であるが、これは関係者間における消化層深耕の努力が若干ながらも響いてきたものとして注目に値しよう。

## 6. 貿易・外国為替——黒字基調持続。

輸出はアメリカ向け中心に引続き好調をたどり、輸入は季節的にやや一服気配となっているため、国際収支は引続き順調な黒字基調を継続している。

8月中の外国為替収支は、受取343百万ドル(うち輸出271百万ドル)、支払361百万ドル(うち輸入246百万ドル)、差引収支戻では表面18百万ドルの赤字(前月受超54百万ドル)となった。これは8月にはIMFに対する増資払込み(62.5百万ドル)があったため、これを除いた実勢で見ると、表面44百万ドル、支払繰延べを調整した実質では47百万ドルの受超となっている。また9月中についても、外為会計の散超(月中122億円、前月157億円)やドル自由化に伴い為替銀行の買

持がふえていることを考慮すると、為替収支の実勢はほぼ前月並みの受超と見込まれる。なお9月末の外貨準備高は1,209百万ドル（前月末1,182百万ドル）に達し、従来の最高を記録した。このような国際収支の大幅受超を映じて、ドル相場自由化（9月12日）後の為替市況は次第に円高となり、9月下旬以降は対顧客売買相場、インターバンクレートともにほぼ限度一杯となっている。ただ先物市況（1～3月物）については直物に比べやや円安の動きを示し、取引も活況を呈していることが注目される。

通関統計を中心に9月の貿易動向をみると、輸出は化学肥料、繊維製品、食料などは前月を上回る伸びを示したが、機械類、雑貨はやや減少、台風被害を強く受けた合板、陶磁器もそれぞれ約2～4割の減少を示したため総額では282百万ドルと前月（301百万ドル）に比べ6%方下回った。一方輸入は食料、生ゴム、木材など減少をみた物もあったが、くず鉄、非鉄金属鉱などの増加を中心として総額（298百万ドル、前月289百万ドル）ではかなりの高水準を示し、通関収支戻は再び入超（前月出超11百万ドル）に転じた。もっとも信用状統計では輸出（268百万ドル、前月260百万ドル）の高水準、輸入（192百万ドル、前月190

百万ドル）の季節的一服基調が続いているため、信用状なしでの輸入が増加しているのを考慮しても、なお目先国際収支は順調な推移をたどることが予想される。

ここで最近の輸出増加（1～8月間前年同期比）状況につき、前回の景気上昇時（31年）のそれと対比しつつ、商品別の動きなどをみると、次のような特色が認められる。

- (1) 輸出増加率（今回16%、前回24%）は前回に比べてかなり低いが、全品目にわたり概して平均的に増加していること。
- (2) 商品別増加寄与率（総増加額に対する商品別増加額の百分率）をみると、前回は輸出増加額の6割が繊維製品、船舶の2品目によって占められているに対し、今回は機械、その他の雑品目がそれぞれ約3割程度を占めており、総じて輸入原材料を多く消費する商品の輸出は比較的小幅にとどまっている。
- (3) また繊維については原糸、織物に比べて衣類の増加が大きく、また機械についても自動車、電気機器などのごとく比較的加工度の高い（付加価値率の高い）商品の輸出増が目立っている。

次に最近の輸入原材料指標の推移を通して、輸入の先行きを考えよう。

輸入原材料消費は4～6月の急上昇テンポ（前期12.0%増）から7月以降やや停滞しているが、概して生産規模の拡大に応じて根強い増勢が続いている。このため原材料在庫の増加にもかかわら

輸出増加商品別寄与率

区 分	今 回		前 回	
	増加率	寄与率	増加率	寄与率
総 輸 出	15.8	100.0	24.4	100.0
食糧および飲料	11.4	5.2	32.1	8.9
繊維および同製品	8.7	17.2	16.2	24.8
原糸および織物	-9.7	-14.2	21.8	22.9
衣 類	23.5	8.4	15.0	3.3
薬材化学製品	16.1	5.3	13.8	2.6
非金属鉱物製品	19.0	4.5	34.7	6.0
金属および同製品	6.7	5.4	-11.9	-9.4
機 械 類	20.8	29.5	96.0	48.3
船 舶	0.4	0.3	230.9	36.6
そ の 他	30.1	32.8	29.2	18.7

(注) 1. 今回=34年1～8月の対前年同期比。  
 前回=31年中の対前年比。  
 2. 通関統計資料による。

輸入原材料の動向

(30年=100、季節調整済)

区 分	32年	34年	4月	5月	6月	7月	8月	前年 同期比 (%)	
	7～12月 月平均	1～3月 月平均							
生 産	146	159	165	175	183	185	188	128.2	
うち 工業	148	162	170	180	188	191	194	130.0	
素原材料	消費	145	147	158	168	172	170	174	131.3
	在庫	193	185	186	194	191	195	190	104.8
	在庫率	133	125	118	116	111	114	110	79.8
製原材料	消費	161	147	158	158	170	180	189	146.1
	在庫	183	96	101	103	117	119	122	118.2
素原材料輸入依存率	111	111	114	114	114	112	113		

ず、在庫率は横ばいないし低下傾向さえうかがわれる。これを主要原材料でみても、繊維原料（原綿、原毛）、鉄鉱石、原皮などのようにかなりの在庫をかかえているものもあるが、くず鉄、原油、生ゴム、油脂などは輸入の進捗にかかわらず消費ベースの上昇からその在庫率はかえって低くなっている。もちろん今後の輸入動向を決定するのは海外物価や海上運賃、景気の推移いかんなどに負うところが大きい在庫面からみると先行き生産上昇に応じて輸入水準は徐々に高まる可能性が強いようである。

### 7. 生産・在庫——生産は引続き拡大基調

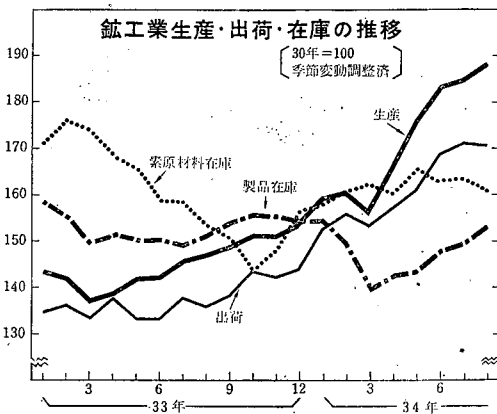
8月の鉱工業生産指数（30年＝100）は180.4と前月比微減となったが、これを季節調整をすると逆に1.8%の増となる。8月の生産が紡績部門のスト減産（鉱工業生産指数で2～3%減）にもかかわらず、4～6月の急上昇に引続き増勢をたどっていることは、生産拡大傾向の根強さを示すものであろう。内容的にみると、ひとことみられたような特定業種の大幅な伸長が目立つといった傾向が少なくなり、広範囲にわたり少しずつ伸長をみている。このうち、伸長率が比較的高かったのは投資財部門で、たとえば機械工業については、車型切替期にある自動車のほか一部の不需要期商品を除けば大部分の品種が一様に伸長をみせている。もっともその中にあっても石炭鉱業、化学肥

料などのように生産が一段と低下し、前年同月の水準をさえ下回るなど、当面の好況から取り残された業種があることは注目される。

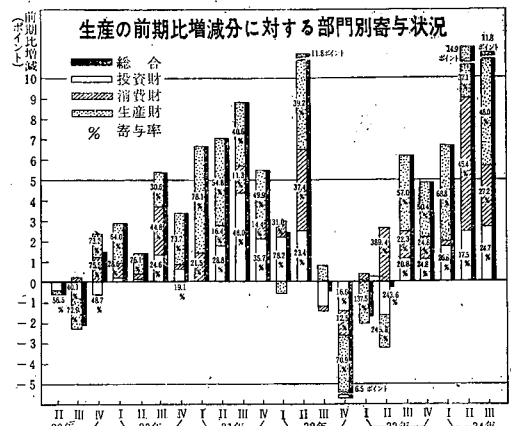
ここで最近における生産拡大状況を生産財、投資財、消費財の各部門に分け、これらのおおのが全体の生産にどのような影響を及ぼしているか、30～31年の景気上昇期と対比しつつ検討してみよう。これによると次のような特色がみられる。すなわち

- (1) 生産の増加に対し各部門が比較的安定した比率で寄与しており、前回の景気上昇初期において生産財のみがきわめて高い寄与率を示したのと対照的である。
- (2) 投資財は全体の生産に対し景気回復の初期から比較的高水準かつ安定した比率で寄与している。この点前回は、景気上昇後約1年間はいまのままに推移し、その後急上昇したとはかなり趣を異にしている。
- (3) 生産財の寄与率は景気の上昇とともに低下し、逆に消費財の寄与率が漸次上昇をみている。

これらはいずれも今回の景気循環過程では下降期に在庫調整が各分野にわたって進んだこと（前回は生産財部門の調整が特に大きかった）および設備投資がさして落ち込まず比較的高水準を続けたこともあって、景気反転後の有効需要が全部門を通じて比較的ならされた形で喚起されたためと



(注) 通産省調べ。



(注) 部門別ウェイト加算済、季節調整済。



みられる。なお消費財の寄与率が漸増傾向をたどっているが、これは、内需の上昇もさることながら輸出の伸長に負うところが大きい。

次に出荷についてみると8月の出荷指数は171.8と前月比0.6%の増、季節調整をすると0.1%の減と高水準横ばいの状態にある。当月的出荷のうち、最も伸びの大きかったのは資本財関係で、なかでも機械工業は前年同期に比べると50%以上の増加となっている。生産財、消費財についても引続き漸増傾向をみせているが、反面年初来強調を続けてきた耐久消費財が久方ぶりにわずかではあるが前月を下回った。

出荷の伸長状況

区 分	34年	4~6月	6月	7月	8月
	1~3月 平均	平均			
投 資 財	%	%	%	%	%
資本財	4.8	3.2	7.5	0.7	3.5
建設資材	4.4	5.3	4.8	1.5	4.0
消 費 財	4.0	-0.3	9.3	-0.3	-1.1
耐久消費財	7.5	6.1	3.5	-1.1	0.8
非耐久消費財	21.4	10.0	5.0	4.5	-0.2
生 産 財	3.1	5.0	3.2	-1.0	1.3
生産財	7.8	7.2	4.9	2.0	0.8
産 業 総 合	7.1	5.5	4.6	1.3	0.2

(注) 1. 産業総合には公益事業を含む。  
2. いずれも季節調整済。

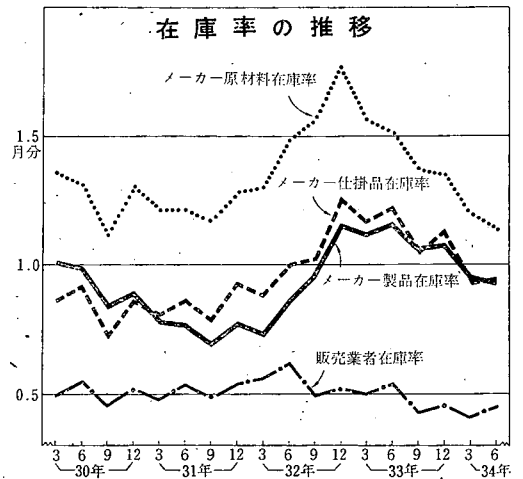
一方在庫事情をみると、まず8月の製造工業原材料在庫は前月比0.9%減(季節調整済、以下同じ)と微減を示した。もっとも内容別には、素原材料在庫は減少(輸入分は-2.3%)しているのに対し、製品原材料在庫は最近における銑鉄輸入の増大もあって逆に増加(輸入分は+2.3%)となっている。在庫率指数についてみても、総合指数ではここ2~3ヵ月はほぼ横ばいとなっているが、製品原材料の微増に対し、素原材料は微減となっている。

一方生産者製品在庫についてみると前月比2.4%の増加と緩慢ながら引続き増加傾向にあり、3月のボトム期に比べれば9.4%の増加を示している。製造工業についてみると非鉄金属工業、繊維工業を除き大部分の業種が増勢にあり、特に機械

工業(+10.3%)皮革工業(+16.6%)の増加が目立っている。こうした製品在庫の増勢については皮革、ゴム、家庭用電気機械のように売上げ増加に伴う意図的な在庫増とみられるものもあるが、他面化学肥料、紙・パルプ、および一部鋼材のように意図せざる在庫増とみられるものもあることも見のがせない。この間販売業者在庫(7月分)についてみると前月比2.2%増とここ数ヵ月来一貫して増加傾向にあり、また8月も現在判明している限りでは繊維の微減を除けば鋼材、生ゴムなどを中心に引続き増勢をたどっているようである。

ところで大蔵省法人企業統計速報により算出した在庫率から最近までの在庫動向をうかがうと次のような傾向がみられる。すなわち①メーカーの原材料在庫率は30年7~9月期のボトム時近くまで低下していること、②製品ならびに仕掛品在庫率は前回の景気上昇初期のそれに比べかなり高水準であること、③販売業者在庫率はまだ低水準横ばい状態にあることなどが指摘される。

こうした在庫率の動向から推して、生産拡大傾向が続く限り、原材料在庫投資はなお相当持続する可能性があるが、他面製品および仕掛品の在庫圧迫がかなり高いことは今後の生産やしたがって在庫投資需要の伸びに対して多少とも抑制的に働



(注) 大蔵省法人企業統計速報による。

製品・商品 仕掛品 原材料 棚卸資産 (卸一小)  
売上高 売上高 売上高 売上高

くのではないかと思われる。

問題はやはり今後の設備投資の動向であろう。昨今における機械受注統計（127社、船舶を除いた内需）をみると販売高についてはまだ横ばい状態にあるが新規受注高ならびに受注残高は漸増傾向をみせており、特に受注残高はほぼ32年1～3月期のピーク時に近い。また建築受注統計によると製造工業では鉄鋼機械、化学工業などの主要企業については年初来一貫して上昇傾向にある。これらの諸指標はいずれも今後の設備投資の増勢を暗示するものがあるが、昨今の鉄鋼、化学工業、機械工業などの設備投資計画が、繰り上げられるといった傾向を示していることなどは特に注目を要するものがある。

**8. 商況・物価——台風影響もあり全般に堅調。**

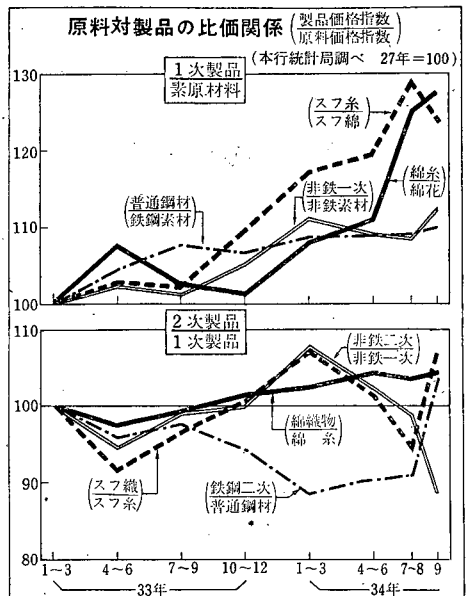
最近の商品市況は、内需および輸出需要の着実な増大を映じて全般に引続き底堅く推移している。なかでも鉄鋼2次製品、伸銅製品をはじめ木材などの建築材料、繊維（織物類）は台風被害による減産ないしは復興需要の増大見越しという特殊事情も加わって、9月末から10月にかけてはさらに一段と強調な足どりを示しているのが注目される。台風影響については、各業界ともまだ供給余力にゆとりがあるため、強気のうちに慎重な見方が支配的となっており、10月にはいつてからの商品市況は続騰のあと、月央ごろからは全般にやや落着き気味となっている。

主要商品別の動きをみるとまず繊維は、9月前半のスト訂正安後小幅もみ合いとなっていたが、月末ごろからは台風の影響を受けて人絹糸を除き一斉反騰に転じた。特に織物類は中京機業地の風水害が大きかったため、綿布中心にかなりの上伸が目立っている。これに対して綿糸、毛糸などの原糸部門では操短緩和措置などから遠からず需給引きゆるみがることを懸念し、最近では頭打ちとなっている。一方鉄鋼1次製品は生産の急増から、なお保合圏内小浮動を続けているが、輸出好転などから強含み基調にあった2次製品は、台風

関係復興需要の増大見越しも加わって、釘、針金、亜鉛鉄板を中心に堅調となっている。その他木材、セメントなどの建築材料をはじめ、伸銅品、化学薬品なども底堅い動きを示している。また長らく軟調状態から脱しきれなかった石炭や化肥についても、極端な安値物が影をひそめ、秋口需要期を迎えて部分的ながら小確り気味に転じているのも見のがせない。

このような商品市況を映じて、9月中の本行卸売物価指数（27年=100）は、100.1と前月比さらに0.4%の続騰（食料品を除いても+0.4%）を示した。品目別にみると、雑品（生ゴム、皮革）のみは海外安から軟化（-0.4%）しているが、そのほかは、鉄鋼（+1.0%）建築材料（+0.9%）を筆頭に繊維品、化学製品、食料品（ともに+0.3～0.4%）燃料（+0.1%）など、小幅ながらも軒並み上伸を示している。このような底堅さは10月にはいつてからも続いており、10月上旬指数は100.9と前旬比+0.7%の続伸となった。

ところで、最近の物価上昇を加工段階別にみた場合、下掲グラフにもうかがわれるごとく素原材料部門の値上りに比べて製品部門の値上りが相対



(注) 33年1～3月平均値を基準とした百分率指数の推移。

的に大きいのが目立つ。特に1次製品部門における値上りが大きいため、原料対製品の比価関係は著しい改善を示しており、メーカー採算に大きく貢献していることを物語っている。もとより景気の上昇過程においては、中間需要の台頭がまず1次製品部門に強く作用し、これの値上りが一方では増産とそれに伴う素原材料需要の増加を通じて原材料価格の上昇を誘うと同時に、他方では2次製品価格に波及してゆくのが一般的であろう。これまでのところ、2次製品部門の値上り幅は1次製品部門のそれに比べて必ずしも高率ではなかったが、最近に至って鉄鋼、繊維など2次製品の上伸が特に目立ってきている点は物価の波及過程を示すものとして注目を要しよう。

昨秋反騰に転じて以来加工段階別の動きは、もちろん品種によって一率ではない。ここでこの間の状況を鉄鋼と繊維の2大品目についてみよう。別表のごとく1次および2次製品の上伸は素原材料に比べてかなり大きく、なかんずく2次製品の騰勢は30～31年当時に比べ1次製品との相対関係においても大きくなっていることが読み取れる。

一方この間、海外原材料価格の軟調およびフレート市況の低迷を映じて、国内における素原材料価格の値上りが小幅に押えられていることも見のがせない。今回の景気上昇過程においては物価の上昇テンポは前回に比べてゆるやかとなっている

が、この背景には、こうした海外原料安傾向が大きく寄与している点に注目を要しよう。

以上要するに、当面の物価動向については、台風の影響もあってかなり底堅い動きが目立っているが、供給余力にはまだゆとりがあるとみられるものが多く、さらに海外原材料市況の落着き模様などから推してみると、先行き物価の急速かつ持続的な上昇を予想せしめるような環境にはないとみられる。しかし、最終需要の堅調を映じて、品目別、加工段階別にも底堅い動きが漸次拡大してゆく趨勢にあることは、今後の商品別需給動向とあわせて注意を要するところと思われる。

鉄鋼、繊維の加工段階別騰落率

区 分		(下降期)	(反騰来)	(前回反騰)
		32年5月～ 33年10月 (18ヵ月間)	33年11月～ 34年9月 (11ヵ月間)	30年7月～ 31年6月 (11ヵ月間)
除、食料品指数		- 12.7%	4.6%	7.9%
鉄 鋼	輸入原料価格	- 32.5	- 1.2	※ 9.6
	素 材	- 32.1	7.4	26.4
	一 次 製 品	- 27.8	11.1	32.2
	二 次 製 品	- 27.9	16.6	30.4
織 維	輸入原料価格	- 18.5	- 1.0	※ - 6.2
	素 材	- 17.4	5.0	- 6.3
	原 糸	- 17.4	12.8	13.6
	織 物	- 15.7	11.6	6.8

- (注) 1. 統計局調べ。卸売物価指数、27年=100。  
2. 輸入価格は本行輸出入物価指数(32年=100)による。  
※ ただし30年の原指数は24年7月～25年6月=100によるため連続上若干の誤差を免れない。