

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——財政資金の大幅 払超を主因にくつろぎ気味。

10月は、財政資金が大幅な払超を示したため、金融市場はおおむねくつろぎ気味に推移した。

これを本行勘定からみると、銀行券は米代金の農村滞留、ないしは秋冬物仕入れ、行楽関係などの現金需要が増大したため月中260億円の大幅な増発となったが、一方財政資金の対民間収支戻は、食糧会計の食糧概算金支払を中心に1,243億円の大幅な支払超過となった結果、金融市場は概して軟調裡に推移した。このため本行貸出は、準備預金の積増し(53億円)が行なわれたにもかかわらずなお786億円減少し、月末残高は3,388億

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	34年10月	9 月	8 月	
本 行 勘 定	銀 行 券	260 ( 96)	60 (△ 90)	△ 17 ( 50)
	財 政	1,243 (1,148)	99 ( 184)	△ 601 (△ 387)
	本 行 貸 出	△ 786 (△ 949)	35 (△ 344)	620 ( 464)
	本行保有手形売却	△ 85	29	1
	民間預り金 (準備預金制度関係預り金)	△ 57 (△ 53)	△ 163	△ 4
全 国 銀 行 勘 定	貸出および証券投資	607 ( 200)	1,505 (1,312)	957 ( 838)
	預金および債券発行	296 ( 271)	1,980 (1,677)	653 ( 699)
	預貸金差額 過(+) 不足(-)	-311 (+ 71)	+475 (+365)	-304 (-139)
	手 元 現 金	△ 185 (△ 167)	157 ( 178)	77 (△ 25)
	市場資金純受入	948 ( 763)	△ 350 (△ 222)	△ 269 (△ 165)
	本 行 借 入	△ 786 (△ 974)	△ 24 (△ 357)	594 ( 432)

(注) △印……「銀行券」は過収超、「財政」は過超、「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。

10月の全国銀行勘定は暫定計数。

市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)

円となった。このような情勢を映じて、コール市場も月末月初を除きおおむねくつろぎ気味に推移し、コール・レートも月央ころの翌日物については久方ぶりに申合せ限度(2銭3厘)を下回るもの(2銭ないし2銭2厘)が散見された。

一方10月中における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、需給バランスとしては311億円の貸出超過となった。しかし食糧代金の流入に潤った農中余資の大量受入れと、手元現金の圧縮によって、本行借入は786億円の減少をみた。

11月にはいつてからの金融市場は、銀行券の順調な還流と、食糧概算金の支払を中心とする財政資金の支払超過からかなりゆるんでおり、本行貸出は、準備預金の積増しを行なってなお、13日までに1,060億円減少し、貸出残高は2,328億円と32年1月来の低水準となった。こうした事情からコール・レートも軟化の度を深め、無条件物中心レートが久方ぶりに2銭2厘を示しているほか、翌日物最低レートには1銭5厘物も現われるに至った。

## 2. 通 貨——銀行券の増勢引続き強し。預 金通貨の回転率高まる。

10月の銀行券は260億円と大幅の発行超過(前年同月96億円の発行超過)となり、月末発行残高も8,113億円と8,000億円の大台をこえた。銀行券の動きを月中平残でみれば、当月は前年同月に比べ15.3%の増加とこれまでのテンポがさらに高まっている。この点は、季節調整済平残についてみてもうかがわれるところであり、こうした動きからみれば、最近一段と増勢が強まってきたことは否定できない。

当月の銀行券については、月末が半休日のため月末還流分が一部金融機関の手元に滞留したこ

## 銀行券発行残高推移

(単位・億円、カッコ内前年同月比)

区 分	月中平均発行残高	月 末 残 高
3 月 末	6,980 (+ 8.9%)	7,563 (+ 9.8%)
6 〃	7,047 (+12.2%)	7,883 (+12.4%)
7 〃	7,366 (+12.7%)	7,811 (+13.4%)
8 〃	8,350 (+13.2%)	7,794 (+12.3%)
9 〃	7,080 (+13.4%)	7,853 (+14.7%)
10 〃	7,415 (+15.3%)	8,113 (+16.8%)

と、ならびに供米代金の支払が大幅に進んだためそれだけ滞留分がふえるなど、やや特殊のとみられる要因もあるが、最近の銀行券の増勢をもたらしている要因が、基本的には、所得の増大を反映する消費の堅調にあることはいうまでもない。しかしながらこれと並んで、以下の点もそれぞれながしか銀行券の増勢を強める方向に働いていることも見のがしえないところであろう。

- (1) 生産取引規模の拡大につれて現金取引関係の需要が増大していること。
- (2) 銀行券流通高の増大に伴い、銀行の支払準備所要現金がふくらみ、銀行手持現金がふえていること。

今後の動向としても、以上のような事情は引続き強まるものとみられるが、特にボーナス支払期を控えて、当面銀行券の発行基調は一段と高まっ

## 銀行券期中平均発行残高指数

(前年同期比増減率)

〔前 回〕		〔今 回〕	
	%		%
29年10～12月	- 1.2 (ボトム)	33年4～6月	+ 2.9 (ボトム)
30年1～3月	- 1.0	—	—
4～6月	- 0.3	—	—
7～9月	+ 1.4	—	—
10～12月	+ 3.6	7～9月	+ 3.4
31年1～3月	+ 4.3	10～12月	+ 4.8
4～6月	+ 7.1	34年1～3月	+ 7.7
7～9月	+10.5	4～6月	+10.5
10～12月	+12.4	7～9月	+13.1
(32年1月)	+14.9	(34年10月)	+15.3
32年1～3月	+14.7 (ピーク)		

(注) 前回の月別ピークは32年3月の+15.3%。

てゆく可能性が強い。

ちなみに銀行券平残の推移を前回の景気上昇過程と比べると、昨年7～9月期以降の推移は、前表のように30年10～12月期以降の動向ときわめて類似している。もとより、このことから銀行券の先行きをうんぬんすることはできないが、景気上昇期における銀行券の動向の一端を示すものといえよう。

次に預金通貨の動向であるが、通貨性預金の残高は引続き低く押えられている。この点は、特に預金通貨流通規模の膨脹に対比してみた場合著しく目立っており、通貨回転率はかなり上昇している。このようにして、企業の資金繰りが次第に繁忙の度合を強めていることは注目を要する点である。

9月の全国金融機関の通貨性預金残高は888億円の増加と、5月以来4ヵ月ぶりの純増を示した。しかしこれをもって直ちに企業の通貨流動性が高まったとみることはできない。すなわち9月の預金増には企業の資金繰りと直接関係のない銀行側の事情による操作がある程度働いているだけでなく、同月は期末の関係で決済が集中し預金通貨流通高が大幅に増大していることを考慮すれば、企業の資金繰りはむしろ一段と窮屈となったものと考えらるべきであろう。現に全国銀行の通貨性預金残高は月中691億円の増加をみたが(前月末比3.7%増)、一方通貨性預金の受払高でみた預金通貨流通規模は前月に比して14%あまりも拡大しており、この結果一般通貨性預金の回転率は8月の4.96回に対し、9月は5.53回とかなり高まった。10月にはいっても、まだその計数は明らかでないが、実勢預金の増加がわずかにとどまった一方、貯蓄性預金はほぼコンスタントに伸びていると考えられることから判断すれば、通貨性預金残高は純減したものとみられ、通貨回転率は引続き高まっているものと推定される。

ここで預金通貨の回転率について若干ふれておきたい。一般預金中通貨性預金の回転率については、統計が欠如しているため本年7月以前にさか

のぼってこれを求めることが不可能であるが、以下のように、種々の方法を用いて推定してみても、預金通貨回転率がすでに相当高まっていることは否定できないところであろう。

- (1) 預金通貨残高に対する取引高の比率をみると、下表の通り、昨年末をボトムとして上昇しはじめており、特に6月ごろからこの動きは強まってきた。

32年 4～6月	113.7 (ピーク)	
33年 10～12月	91.5 (ボトム)	
34年 1～3月	96.7	
4月	97.7	} 96.8
5月	95.8	
6月	101.4	
7月	102.0	} 102.0
8月	102.7	
9月	101.5	

(注)  $\frac{\text{製造工業出荷指数} \times \text{卸売物価指数}}{\text{通貨性預金残高指数}}$  として算出 (いずれも季節調整済、29年7～9月=100)。

- (2) 預金通貨流通量を示す一指標として約束手形交換高(東京、なお小切手を含めた交換高を採用することには若干問題があると考えられるので差し控えた)の推移をとってみると、下表のようにその対前年比指数は徐々に高まり、特に8月以降上昇が著しいのに反し全国銀行の通貨性預金残高は5～6月をピークに目立って低下してきている。

- (3) 当座預金の回転率も5月以降一貫して上昇を続けている。

預金通貨回転率指標

区分	一般当座預金 回転率	通貨性預金残高 前年比指数	約束手形 交換高(東京)	
			前年比指数	前年比指数
4月	24.99	+15.9	+11.2	
5月	19.55	} +20.4	} +12.1	
6月	21.59			
7月	23.57	+16.1	+11.9	
8月	24.72	} +13.9	} +24.7	
9月	28.57			

(注) 右欄5～6月および8～9月をくったのは、月末休日の関係で各月の指数が実勢を突かないため。

このように、預金通貨の回転率が高まっていることは、一面からいえば、通貨性預金残高の相対的不足が十分には補填されていないことを意味するものであり、銀行の貸出態度がこのところ比較的慎重に推移していることを反映するものであるといつてよい。ところで、こうした動きは現在のところ企業の支出活動にどのような影響を与えているであろうか。窓口指導の強化につれて市中銀行の貸出水準が月中にも落ちなくなっていることを考慮すれば、通貨性預金の残高を月末だけでみることに問題があることはいうまでもないが、それにしても、預金通貨残高の相対的不足が当面回転率の上昇によってまかなわれており、それだけ企業金融は繁忙の度を高めつつあることは確かである。しかしながら、預金通貨回転率の上昇にはおのずから限度があり、企業の支出増大傾向が続く限り、早晩預金通貨補填が切実な要資となって銀行の窓口に現われてくることは当然のなりゆきであろう。この意味で預金通貨およびこれを大きく左右するものとしての銀行貸出の動きには、今後一段と注目していく必要がある。

### 3. 財 政——米代金の支払進捗により大幅散超。

10月の財政収支は、租税、郵貯などの受入れが引続き伸びたにもかかわらず、食糧代金の農中前渡の進捗に加えて外為会計の払超も増大し、総収支尻では1,243億円と10月の払超額としてはこれまでの最高を記録した。以下当月中のおもな動きについてみてみよう。

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	34年	9月	10月	33年	32年
	8月			10月	10月
(A) 純一般財政	△593	△ 2	178	214	△ 88
うち租税	(△944)	(△973)	(△753)	(△668)	(△675)
(B) 食 管	△159	△ 23	872	734	559
(C) 一般財政(A+B)	△752	△ 25	1,050	948	471
(D) 外 為	150	124	193	201	57
総財政(C+D)	△601	99	1,243	1,149	528

(注) △印は揚超。

当月の中心的な動きは、いうまでもなく食管会計の著しい支払伸長である。大豊作に加えて、時期別格差加算の締切が当月末であった関係もあり、米の買入れは例年よりかなり速いテンポで進んだ（10月末までの本年産米買入れは累計21百万石、予約量の58%に相当、前年は同じく10月末までに15.2百万石、予約の47%）。このため食管会計の月中払超額は872億円と前年同月に比べ138億円の大増となった。次に外為会計は、輸出好調に加え、インパクト・ローンの流入も増加（10.2百万ドル）したため、払超額は193億円とかなり大幅となった。純一般財政の支払面では、災害関係の支払増大（地方交付税の繰上げ、災害救助費、運用部簡保のつなぎ融資）などもあり支払はかなり進んだが、受入れはこれをさらに上回ったため、尻では月中178億円の払超にとどまった。受入れ好調の要因が租税の増大にあることはいうまでもなく、当月も法人税、酒税、物品税などを中心に税収全体で前年同月を12%上回る好調をみた。また郵貯もこのところ目ざましい伸びを示しており、当月中の郵貯増加額（133億円、郵政省速報）は前年同月比59%増となった。なお最近3か年度について、上期中における郵貯の伸び方をみると、次表の通り本年度は定期性貯金を中心に特に増勢が顕著であり、景気上昇に伴う所得の増大ぶりがうかがわれる。

#### 郵便貯金増加状況

（単位：億円、カッコ内は増加率）

区分	総額	通常貯金	その他	参考 銀行総預金
32年度上期	389 (5.9%)	68 (2.2%)	321 (9.3%)	2,307 (4.6%)
33年度上期	257 (3.4%)	16 (0.5%)	241 (5.7%)	4,997 (8.8%)
34年度上期	620 (7.4%)	134 (3.8%)	486 (10.1%)	2,550 (3.8%)

（注）郵政省調べ。ただし34年度上期は同省速報による。

「その他」は大部分が定額貯金、積立貯金。

#### 4. 市中金融——銀行貸出引続き高水準。

10月の全国銀行貸出は月中424億円とかなり大幅の増加となった（前年同月114億円増）。この中

には台風災害に基づくやむをえない融資も含まれてはいるが、これを考慮しても10月としては異例の増加といえよう。このように、ここ数か月来銀行の貸出態度が比較的慎重であるとはいうものの、根強い企業要資に押されて実際の貸出が相当高水準の増大を続けていることは注目すべき点である。

業態別にみると、長期信用銀行の貸出（121億円増、前年同月117億円増）は引続き落ち着いているが、都市銀行では167億円増と前年同月（28億円減）と著しい相違を示し、また、地方銀行でもその増加額（163億円）は前年同月（45億円増）をはるかに上回った。こうした貸出の伸びが実勢預金の伸びを上回った（全国銀行実勢預金108億円増、前年同月145億円増）ため、全国銀行の資金ポジションは再び悪化した。特に都市銀行の場合、実勢預金は期末の反動もあって31億円の減少となり、多額の市場資金取入れを余儀なくされた。

最近の貸出内容については、さきにもふれたように災害関係融資という特殊要因もあるが、大商社や大メーカーに対する運転資金貸出が引続き高水準の増大をたどっている点は十分注意すべきところであろう。以下これらの点を少しく検討してみよう。

まず災害関係では、月中かなりの貸出が行なわれたようであるが、当月の要資は工場の運転休止や販売代金の回収遅延などによって生じた資金不足を補填するといったものに限られており、また貸出も被災企業向けに直接貸し出されるより、むしろ取引先大企業や親企業などに対してなされる傾向がみられた。

一般的な貸出の中では、大商社向け貸出が総合商社向けを中心に当月も引続き高水準を示した。これはもとより経済規模の拡大に伴う国内取引、貿易取扱量の増大を反映するものではあるが、同時に、商社間の激しい業容拡大競争と結びついて、メーカーに対する代金延払いの容認、前渡金立替金の支払、あるいは株式保有などといった形

を通じて、系列企業に対する与信がかなり広範に行なわれている点も軽視できない。特に中小企業などでは、設備投資が大商社の資金援助によって進められる傾向が最近かなり顕著にみられるようである。しかも一方、銀行は為替獲得上の考慮などもあって商社に対しては比較的安易に貸し応じているようであり、商社貸出の動向は今後かなりの問題を含むものといえよう。次に大メーカー向け貸出も引続きかなり堅調であった。もっとも業種別にみると、最近の貸出は部門によってかなり動きが異なっている。たとえば、鉄鋼繊維などの資金需要が自己金融力の著しい向上ないし商社への肩替りによって他部門ほど増加をみるに至っていないのに対し、機械、化学など好況産業に対しては、増加運転資金貸出が目立って増加している。例年10月は、運転資金貸出が返済超過を示すかないしは小幅の増加にとどまるのが例であるが、当月はこうした季節的な動きが比較的弱かった。こうした点にも企業要資の根強さが端的に現われているといえる。当面11月は、企業収益の著しい増大を映ずる決算資金を中心として、資金需要が従来にもまして強くなることが見込まれており、これに災害復旧関係の資金需要もおいおい本

格化してくるものと思われる。別項通貨の項で述べたように、企業の流動性はこのところやや押えられており、保有通貨の回転速度はかなり高まってきた。もとより現状ではギリギリのところにくいてはいるとはいえないが、今後はそれが企業要資にはね返ってくる可能性も十分ある。こうした情勢に対して銀行がどの程度調整の実をあげうるかは、補正予算の関係から財政資金の散超が一段と増加するとみられるだけに、特に注目を要する。

なおここで、本年度上半期の銀行貸出の動きを計数に即して簡単にふり返っておこう。まず全国銀行貸出(当座貸越を除く)の期中増加額は4,363億円と前年同期の実績を14%方上回った。これは6月以降の貸出増大によるところが大きく、特に7~9月の増加額(2,805億円増)をとれば前年同期を18%余り上回る水準となる。このような貸出増加は主として運転資金貸出の増大(上期中3,491億円増、前年同期比18.8%増)によるもので、設備資金貸出の増加額(872億円増)は、わずかながら前年同期の実績を下回っている。次に貸出先業種別にみると、自動車、電機を含む機械メーカー向け貸出の著増(795億円増、前年同期351億円増)と、商社向け貸出の増大(1,488億円増、同773億円増)が目立ち、反面、いわゆる重点産業向け貸出の停滞(182億円増、同907億円増)が特徴的である。もっとも業種別貸出の動きが必ずしもそのまま借り手における投資の増減を意味するものではなく、景気の局面によっては、自己金融力上昇の度合や対商社など企業間信用の流れを媒介として、資金の借り手と実際の使用者とが異なる場合があることに注意しなければならない。現に、景気上昇を主導する鉄鋼部門において、上期中借入が47億円の増加にとどまったことは、こうした関係を端的に物語っている。次に業種別統計に即して、期中における貸出の推移をみると、次のような動きが看取される。すなわち、6月には決算資金貸出の増大を契機として貸出水準が一段と高まったが、その後の高水準をさ

全国銀行主要勘定増減(△)

(単位・億円)

区 分	10月				9月	8月
	都 銀	地 銀	長 銀			
実 勢 預 金	145 (108)	△ 31 ( 38)	165 ( 58)	71 ( 58)	1,879 (1,593)	524 ( 595)
債券発行高	151 (162)	(△ —) (△ —)	( —) ( —)	151 (162)	100 ( 84)	129 (104)
借 用 金	△347 (△540)	△313 (△553)	14 ( 9)	△ 44 ( 11)	△ 69 (△304)	800 (443)
うち 本行借入	△786 (△974)	△739 (△927)	1 ( 6)	△ 40 (△ 40)	△ 24 (△357)	594 (432)
マ ネ ー	616 ( 302)	594 (384)	78 ( 19)	△ 41 (△ 83)	△153 (△ 46)	△592 (△470)
貸 出	424 (114)	167 (△ 28)	163 ( 45)	121 (117)	1,305 (1,136)	773 ( 686)
有 価 証 券	183 ( 85)	149 ( 73)	38 ( 17)	4 ( 8)	199 (176)	184 (151)
ロ ー ン	106 (△ 24)	29 (△ 5)	101 ( 47)	13 ( 5)	151 (228)	△116 (△294)

(注) 10月は暫定計数、カッコ内は前年同月。

さえたものは特に好況業種における増加運転資金需要であった。しかもそれも当初は、一般機械電機メーカーなどが中心であったが、好況の浸透とともに、これが漸次自動車、紙パルプ、繊維などの業種にも広がってゆき、期末ころには一部不況産業を除いた多くの産業に及んだ。このように上期中における貸出増加の主因は景況好転ないし上昇に基づく増加運転要資であり、前期になおみられた滞貨融資などは石炭、肥料など一部の不況産業を除けば全く影をひそめた。また、設備貸出については、漸次新規貸付がふえる傾向にあるとはいうものの、その基調はなお落ち着きを示している。

次にこれを企業規模別に検討すると、期中の通算では、大企業貸出もかなりの増大となったが、それとともに中小企業向け貸出も1,634億円の増加と、前年同期の増加額を5割以上上回ったことが注目される。期中の銀行貸出を業態別にみると都市銀行の貸出増加ペース（2,373億円増、前年同期比15.4%増）に比べて、地方銀行のそれ（1,154億円増、同24.4%増）が著しく上回っているが、これも上述した中小企業融資の動きを反映

したものとみてよいであろう。もっとも期中における推移についてみれば、6月ごろを境として大企業貸出のウエイトが徐々に高まってきたことは、上期の貸出動向のなかで見のがしえない点であり、景気上昇過程における企業金融の変化に対応する貸出パターンの変容を示すものであろう。ただ現在のところは、中小企業への銀行貸出は若干押えられているとしても、企業間信用の変動などを通ずる大企業のシワ寄せはさしてみられず、中小企業の投資活動は中小企業自体の収益の増大や中小金融機関の貸出増大などと相まって、なお活発に行なわれている段階にあるものとみられる。

以上の検討を通じてみれば、上期の銀行貸出は景気上昇過程における初期の特徴をなおかなり明瞭に示しているものと思われる。これに対し、下期にかけて景気は一段と根強い上昇を続けているだけに、銀行貸出の内容にも下期には上期に比べて相応の変化が生ずるものと思われる。

## 5. 資本市場——株式市場人気化の様相。起債額は引続き拡大。

10月の株式市場は連日新値を更新する活況を続け、前月末ダウ平均株価900の大台に乗せた後20日あまりで950に急進するという勢いをみせた（10月24日、955.14）。この間、市場での物色銘柄は主力株から2流株へ、さらに海運など不況産業にまで広がり、全般的に人気化の様相を深めている。これを映じて日証金残高も急増をみた。

このような事態に対処して、信用取引に対する第5次の規制が実施された（10月28日）。しかし経済が好調を持続している現状では、今回の規制もさして株価にショックを与えず、相場はわずかに1日急落（28日ダウ平均14.24安）したあと再び戻り歩調をたどっている。もっとも先行き信用取引担保の大幅増徴措置が一律に適用（要録参照）されるに至れば、この面から株価に対しかなりの圧迫が加わるものと予想され、信用銘柄を中心に市場はある程度整理場面は避けられまいとの見方が強

全国銀行上期中業種別規模別貸出増減（△）

（単位：億円）

区 分	34年 4～6月	7～9月	上半期計	前年同期
総 貸 出	1,558	2,805	4,363	3,822
設 備 資 金	402	470	872	885
運 転 資 金	1,155	2,335	3,491	2,936
大 企 業	1,040	1,689	2,729	2,767
中 小 企 業	518	1,115	1,634	1,055
海 運	△ 8	20	12	186
電 力	46	46	93	233
鉄 鋼	24	24	47	360
石 炭	△ 2	32	30	126
化 学	143	118	262	313
機 械	95	105	200	88
紡 績	△ 46	△ 15	△ 62	△ 6
卸 小 売	561	1,062	1,623	923

（注）1. 「中小企業」は資本金1千万円以下の企業。

2. 「総貸出」には当座貸越を含まない。

## 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		
10月1日	902.20	169.60	4.06	4.17	156	222
15日	945.22	177.69	3.90	4.01	141	245
27日	953.86	179.31	3.91	4.02	100	283
28日	939.62	176.64	3.97	4.08	76	267
31日	955.64	179.52	3.94	4.07	47	267
11月4日	955.95	179.71	3.94	4.07	78	266
7日	944.66	177.58	4.00	4.13	62	256

い。

次に起債市場の動きについてみれば、10月の起債額は224億円と引続き拡大傾向をたどった(前月比4.5億円増)。これに対し、銀行など金融機関の買入れが鈍化したため、かなりの売れ残り(17~8億円前後)を生じた模様で、その一部(10億円前後)は投資信託に組み入れる意向と伝えられる。一方金融債は、災害関係分として商中債、不動産債が増加(31.5億円、運用部引受け)をみたため、発行額は359億円と前月比39億円の著増を示したが、市中純増は150億円とほぼ前月並みにとどまった。

11月の起債見込みは、10月をさらに上回って231.5億円に達している。しかし当面の金融動向からみて金融機関の消化力に多くを期待することは困難であり、その消化見通しは楽観を許さぬものがある。このところ散超期であるにもかかわらずこのように消化不振が続いているため、これを

## 起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	34年9月	10月	11月 (見込額)
事 業 債	154.5	157.0	162.0
{ 一 般	(107.0)	(107.0)	(111.0)
{ 電 力	( 47.5)	( 50.0)	( 51.0)
地 方 債	17.0	17.0	17.5
政 府 保 証 債	48.0	50.0	52.0
計	219.5	224.0	231.5
金 融 債	319.5	359.0	
{ 利 付	(114.8)	(108.2)	
{ 割 引	(204.6)	(250.8)	

めぐる論議が活発となっており、一部には買取機関の設置などを要請する声が聞かれる。しかしながら現状を開閉するためには、むしろ起債条件を自由化の方向で弾力的に考えることが先決であろう。

## 6. 貿易・外国為替——輸出好調、黒字基調続く。

海外景況の好転に伴う輸出好調を主因に、為替収支はこのところ50百万ドル(実質)前後の大幅黒字基調を続けている。

9月中の為替収支に、受取360百万ドル(うち輸出285百万ドル)、支払309百万ドル(うち輸入251百万ドル)、差引収支戻は表面51百万ドル、実質でも52百万ドルの大幅黒字となった。10月中も外為会計の散超(197億円、前月122億円)から推すと、前月並みの受超を記録したのと思われる。なお外貨準備高は月中41百万ドルを増加、10月末の残高は1,251百万ドルに達した。以上のような国際収支の好調を映じて、為替市場はこのところ引きゆるみ基調を続けており、米ドル市中相場は9月下旬以降底値に終始している。

国際収支が順調な推移を示していることについては輸出の好調によるところが大きい。他面輸入が季節的にやや一服気配を示していることもその一因となっている。10月の通関輸入額も298百万ドルと前月並みの水準となった。商品別にみると食料が季節関係から減少しているほか、従来輸入増加の中心となっていた鉄鋼原材料、動植物性原材料なども高水準ながら落ち着いた動きをみせている。もっとも次表のように、輸入原材料の消費は引き続いて増大しており、在庫率も急速に低下した。今後の輸入動向については生産や内外市況のいかんにより大きく左右されることはいうまでもないが、このような在庫率の低下傾向からみて輸入水準は再び高まる方向にあることと思われる。8月、9月とやや減少していた輸入信用状も、食料、繊維原料、石油などを中心に10月中223百万ドルと昨年末来の高水準となった。

## 輸入原材料の動向

(前期比増減率・%)

区 分	1～3月	4～6月	7～9月
生産			
鋁工業	+4.5	+10.2	+ 7.4
うち製造工業	+4.7	+10.6	+ 8.1
素原材料			
消費	+8.8	+12.5	+ 5.5
在庫	-1.0	+ 3.0	+ 2.2
在庫率	-9.0	- 8.5	- 3.1
製原材料			
消費	+7.4	+10.0	+16.1
在庫	-3.3	+12.2	+10.3

(注) 季節調整済。

一方輸出(通関)は総額345百万ドルと台風被害のあった前月に比べると22%の大幅な増加を示した。船舶の増加(42百万ドル前月比27百万ドル増)が主因であるがこれを除いても前月を14%上回り戦後の最高水準となっている。商品別にみると①民貿再開以来の高水準を示している生糸をはじめ、米国、西歐向け高級織物、東南ア、豪州向け綿織物など、繊維輸出が著しい好調をみせていること、②陶磁器、合板、ラジオ、金属製品など雑貨類が引続き伸長していること、③化学肥料も東南ア向けにふえていること、など全般に根強い拡大基調がうかがわれる。輸出先別にみても従来の米国向け中心に拡大していたのがアフリカを除くその他の地域に対しても漸次伸長している。

## 地域別輸出の推移

(前年同期比)

区 分	アジア	うち東 南アジア	欧州	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	102	137	67	91	121
4～6月	105	111	116	155	107	91	123
7～9月	120	129	138	151	133	81	139

(注) 通関統計による。

ここで上半期(4～9月)の為替収支の動向をふり返ってみよう。収支戻は、輸出の好調を主因とし表面223百万ドル、実質116百万ドルの黒字となった。期中において行なわれたIMF対す

る増資払込(62.5百万ドル)を考慮すると、表面収支戻はほぼ前期ならびに前年同期並みの好調な推移を示しているが、ユーザンス増加分を考慮した実質収支戻では受超幅がかなり縮小しているのが目立っている。これは①貿易収支戻が表面172百万ドル、実質66百万ドルとともに黒字を維持したものの、実質においてはユーザンス増加から黒字幅がかなり縮小をみたこと、②貿易外において前記IMF増資払込分を別としても、運輸収支の悪化(前年同期比払超10百万ドル増)、海外投資の増加(前年同期比13百万ドル増)、特需の減少(前年同期比6百万ドル減)などによって収支戻の悪化をみたことによる。

## 為替収支状況

(単位・百万ドル)

区 分	33年度		34年度	前期比	前年
	上半期	下半期	上半期	増減額	同期比増減額
受 取	1,704	1,870	2,012	142	308
輸 出	1,307	1,421	1,579	158	272
貿易外	397	449	433	-16	36
うち特需	241	248	235	-13	-6
インバクトロン	42	44	47	3	5
支 払	1,470	1,558	1,790	232	320
輸 入	1,212	1,276	1,408	132	196
(実質輸入)	(1,195)	(1,261)	(1,514)	(253)	(319)
貿易外	257	282	382	100	125
差引収支戻	234	312	223	-89	-11
貿易	95	145	172	27	77
(実質)	(112)	(160)	(66)	(-94)	(-46)
貿易外	139	167	51	-116	-88
支払繰延残高増減	-17	-15	106	121	123
実質収支戻	251	328	117	-211	-134

ここで注意しなければならないことは①の貿易黒字のうちに交易条件の好転による部分がかかなり含まれていることである。もちろん昨年にも輸入物価の低下により国際収支にかなりの好影響があった。しかし本年は輸入物価の低位持続に加え主として輸出物価の持直しに基づき交易条件有利化による黒字部分がかかなり増大したとみてよい。たとえば交易条件悪化時(32年度上期)に比べ輸出



物価は7.9%の低落にすぎないのに反し輸入物価は18.5%の低水準にある(いずれも通関価格期中平均)。この間もし輸出入物価水準が変らなかったと仮定して計算すると現在(本年度上半期)の貿易尻(為替統計)は逆に表面で13百万ドル、実質では143百万ドルの赤字となる。32年当時と現在とでは貿易構造はかなり変化(特に輸出商品構造の高度化)しているだろうし、また32年度上半期はスエズ動乱後の輸入物価高騰時であったことも考慮しなければならないが、いずれにしても現在の国際収支の黒字が、海外の事情に基づく交易条件の有利化(原材料価格、運賃の相対的低位)に負うところが大きいことは見のがしてはならない点であろう。

## 7. 生産・在庫——拡大傾向続く。

9月の鉱工業生産指数(30年=100)は185.4と前月比2.4%の増加、季節調整済指数でも0.6%の増加と引続き拡大傾向をたどり、対前年同月比では27.7%増ときわめて高い水準を示している。当月減産となったものは石油製品、ソーダ製品など2、3の品種にとどまり、その他の生産は鉄鋼をはじめいずれも伸長を示している。中でも石炭が久しぶりに増産に転じているのと8月の紡績ストが解決して繊維の生産が急増(+3.2%、季節修正指数)したのが目立った。機械工業の生産も引続き順調で従来の最高水準を記録、対前年同月比51.7%増となった。なお不振を続けてきた化学肥料も需要期を控えて増産に転じている。

次に出荷についてみると、9月の鉱工業出荷は前月比2.4%増(対前年比26.0%増)、季節調整後1.6%増となった。中でも資本財および耐久消費財の出荷増が著しく、設備投資ならびに消費の堅調ぶりを物語っている。そのほかでは繊維が秋冬物需要と輸出の好調から、また石炭が電力部門向け、ならびに暖房用炭の増加からそれぞれかなりの出荷増をみせた。

一方在庫は9月の生産者製品在庫が前月比3.5%増(季節調整済、以下同じ)と引続き増勢をた

どっており、7月の+0.2%、8月+2.4%に比べかなり目立った上昇となった。これには機械部門、特に電気機械が扇風機、冷蔵庫などの大幅な仕込生産にかかっていることが大きく響いているが、そのほかでも非鉄金属、窯業、石油製品が需要好調から減少した以外はほとんど増加している。一方原材料在庫は前月比2.1%増で、その水準は7月以降漸増傾向にある。これは主として製品原材料なかんずく輸入分が消費増にもかかわらず7月以降急増しているためであるが、一方素原材料在庫は4月以降ほぼ横ばい状態にある。次に販売業者在庫(8月分)は前月に比し2.1%増と繊維、生ゴム、石炭を中心に引続き累増傾向をみせた。特に綿糸、スフ糸、人絹糸および各種織物を主体に繊維の増加が著しい。

ここで本年度上半期(4~9月)の生産、在庫動向をふり返ってみよう。

まず生産については4~6月に急上昇した後7~9月にはかなり鈍化している。4~6月の急上昇には石炭、鉄鋼、非鉄などのスト後の反動増が大きく響いており現にこれら産業の4~6月生産上昇率はいずれも20%をこえたものが、7~9月には逆に急落をみている。したがって経済活動の実勢がここにきて著しく鈍化したものとみることは早計であろう。

生産者製品在庫増減率

区 分	1~3月	4~9月	ウェイト
鉱 工 業	- 11.6	13.6	10,000
鉄 業	9.7	- 4.9	329
鋼 業	- 4.5	15.3	1,211
非 鉄	- 5.5	- 8.9	284
機 械	- 16.3	20.6	1,518
化 学	- 3.0	5.3	902
石油・石炭製品	- 16.4	30.6	429
ゴ ム 工 業	- 15.0	19.4	119
皮 革 工 業	- 22.2	23.5	42
紙 ・ パ ル プ	- 1.4	10.5	240
織 維	- 2.6	- 4.6	2,451
窯 業	- 3.8	- 6.4	391
そ の 他	1.0	- 2.9	180

次に生産者製品在庫は1～3月間に急減した後、4月以降急テンポで回復している（4～9月の増加率13.6%）。これは4～9月間の生産増加率（21.9%）が出荷のそれ（13.5%）を大きく上回ったことと対応する動きである。この間の在庫の増減状況を業種別にみると別表の通り、鉱業、非鉄、繊維、窯業を除き、ほとんどのものが1～3月間の減少を回復している。このように在庫水準が従来の水準まで戻り、かつ生産の急上昇により在庫蓄積も行なわれたため、8月以降在庫率はそれまでの低下傾向から逆に上昇に転じている。最近の生産増大テンポが一服状態にあることの背景にはこうした製品在庫率の変化が一要因となっているものとみられる。

製品原材料在庫は33年10～12月を底に急速な回復過程にはいったが、4～6月に入ると生産拡大に伴う原材料消費の急増から、急テンポの原材料手当にかかわらず在庫水準は横ばいに推移した。しかし7～9月期になると消費の増加テンポが落ちたため在庫水準は急上昇を示している。このため在庫率も8月からわずかではあるが上昇に転じた。これに対し素原材料在庫は消費テンポが急であるため在庫水準は依然漸増にとどまり、在庫率は低下傾向を続けている。

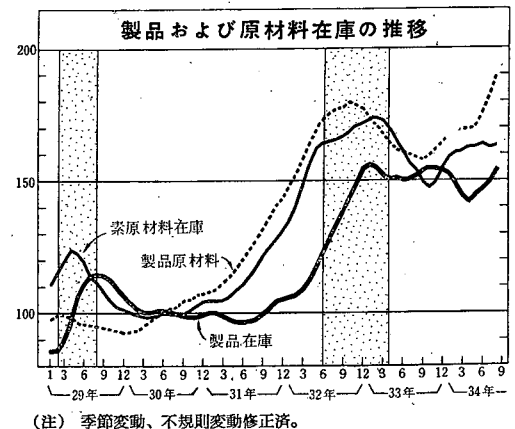
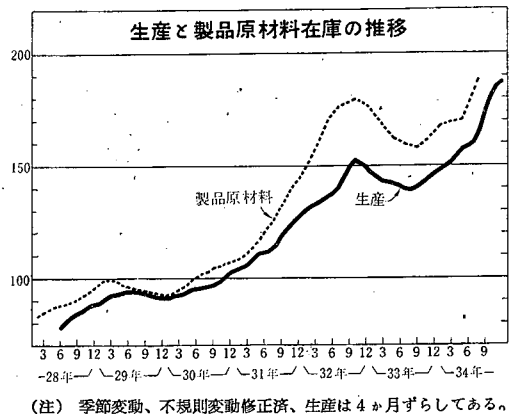
この間仕掛品在庫は最近の生産拡大特に仕掛品の多い機械工業の生産急増傾向から推すと引続きかなりの増勢を示しているようで、今後についても機械受注残高などからみて引続き増加するものと見込まれる。

今後の在庫動向が生産活動と結びついてどう推移するかについては金融情勢や企業家のマインドなど多くの要素もあって推測は困難であるが、現在までの動向から推して若干の観点を指摘してみよう。まず製品在庫の動きであるが、前述した通り4～6月以降の生産拡大テンポの変動は製品在庫率の変動とかなり結びついていた。現在製品在庫の絶対水準はかなり高く在庫率も上昇傾向をみせていることからすれば、これが今後の生産の急増傾向に対して多少とも抑制的に働き物価急騰と

いった状況が起らない限り在庫自体の蓄積テンポも従来よりは緩やかなものとなる可能性がある。

一方製品原材料在庫については生産との関連よりみて（生産に対し約4ヵ月のラグがある、下図参照）、また素原材料在庫は輸入分が多く製品原材料に2～3ヵ月遅れた循環を示していること、さらに在庫率も低い水準にあることからみると、今後ともかなりの増加が予想される。したがって輸入面への影響はかなり注目を要しよう。もっとも物価や企業の景況観に急変があれば製品在庫、原材料在庫いずれについても在庫率の引上げを伴った在庫投資の急変動といった事態も十分予想され、いずれにしても今後の在庫動向は景況全般の動向とにらみ合わせ引続き注目を要するものがある。

さらに以上のような在庫動向を考えるにしても、その背後には消費・輸出・設備投資などの最



終需要の堅調があることを忘れてはならない。中でも設備投資の動向が注目されるが、10～12月の機械受注見通し調査によれば10～12月は7～9月の実績見込額に比べ3.3%増、船舶を除き6.4%増と引続き増勢をたどっている。今後の金融情勢と関連し在庫動向と並んで当面最も注視を要する点であろう。

## 8. 商況・物価——一段と堅調な動き。

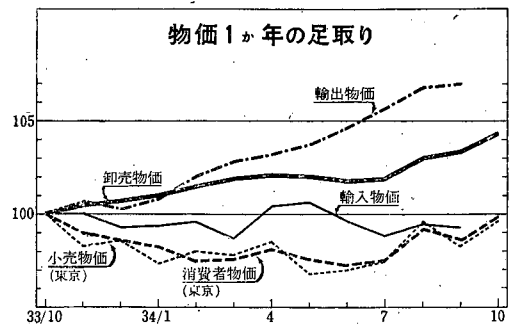
台風の影響を主因に9月末から堅調の目立った商品市況は、10月中旬にはいって全般に落ち着きを取り戻し、繊維、鉄鋼、木材などには訂正安商状も現われた。しかしその後の動きをみると、鉄鋼、木材などには高値訂正の動きもみられるが、それ以外は総じて堅調で、たとえば繊維は月末近くから再び各品目にわたり反発、生ゴムも急騰、非鉄も強調を続けるなど、市況全般にかなりの底堅さが加わっているのが注目される。

主要商品別にみると、鉄鋼は1～2次製品を通じ台風相場訂正の動きが目立ち、なかんずく棒鋼など復旧需要の少ない思惑的商品の値下りが大きい。このように鉄鋼市況は再び弱含みとなっているが、これは圧延部門になお生産余力があること、高次製品メーカーの在庫投資が伸び悩み気味になっていることなど需給が緩和していることがその一因となっている。この間、業界では薄板を公販品種に組み入れ、あるいは当面の市況堅調を利用して11月以降亜鉛鉄板の建値引上げを行なうなど、先行きに対する市場対策的な動きもみられた。繊維は台風による急騰のあと一進一退を続けていたが、10月末近くに至り再び各品目いっせいに反騰に転じた。輸出、内需の好調から操短緩和による需給の引きゆるみが予想外の小幅にとどまり、需給実勢の好転が改めて見直されたためである、それだけに市況の底はかなり強くなっているとみられる。これに対し非鉄は鉛が下げ止まりに転じ、銅、アルミも需要の旺盛から続伸歩調を続け、このほど改訂された下期需給計画でも銅、アルミについては相当量の地金輸入が必要と見込

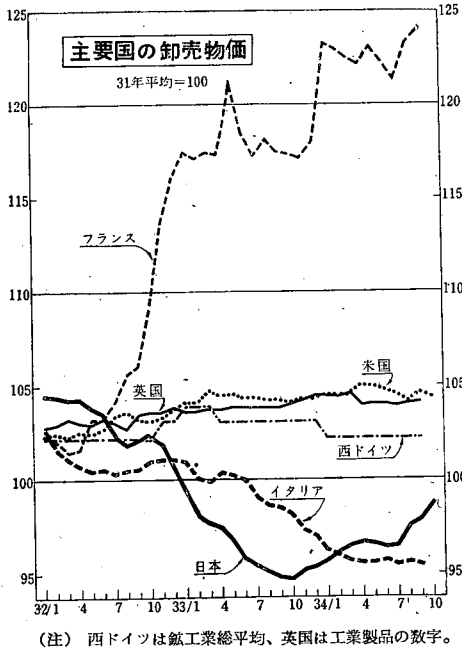
まれるに至っている。そのほかは、生ゴムが海外高や需給の引締まりからスエズ動乱時の高値を抜く強調場面を呈したことで、石炭、化肥、海運などの不況産業にも需要期を迎えて久方ぶりに市況面に動意がみえはじめたのが目立った。

このような商品市況を映じて、10月中の本行卸売物価指数は101.0と8月の1.1%、9月の0.4%に引続き0.9%の前月上昇（食料品を除くと+1.0%）を示した。品目別には、雑品が0.7%低落した以外は軒並み上昇しているが、なかでも繊維（+0.5%）、建築材料（+3.5%）の大幅上昇が目立っている。

11月にはいっても市況面では上記の傾向が続いており、11月上旬の物価指数も前旬比0.6%上昇を示している。もっともこれには電気料金が冬料金に切り替わったことが大きく響いている。



ところで物価（卸売）が反騰に転じて以来ちょうど10月で1年になるので、以下において過去1か年間の諸物価の足取りをふり返ってみよう。小売ならびに消費者物価は8月以降繊維製品を中心にやや上向いているが、いずれも総じて安定的な動きを示している。これに対して輸出入物価をみると、輸入物価が大勢横ばいで推移（ゴム、皮革などの動植物製品はかなり上昇）しているのに対し、輸出物価は繊維、金属、木材製品を中心にかなり上昇をみており、今回の好況の側面を物語っている。卸売物価は前回の上昇（1年間に5.1%の上昇）よりややゆるやかであるが、結局昨秋の底に比し4.3%方反騰（11月上旬までは5.2%の反騰）、しかも8月以降上昇テンポが速くなって



いる。最近の物価上昇については、繊維ストや台風などの特殊要因も大きく響いていると考えられるが、少なくともここ1年間のわが国物価の上昇は、フランスを除く主要国の卸売物価がかなり安定的な動きを示しているのと、きわめて対照的であるのは十分注意しておく必要がある。

なお卸売物価のうち生産財、中でも資本財の値上がりが大きく、卸売物価全体を引き上げる要因となっており、これに対して、消費財は強含みながら比較的安定している。もっとも、前回の景気上昇期には消費財価格が一般物価反騰後も1か年間は低下を続けた。この点からみると、今回は消費需要の堅調などから消費財価格の腰がかなり強くなっていることがわかる。さらに品目別にみると、燃料のみはなお1年前の水準を下回っているが、その他はすべてこれを上回り、中でも下落率の大きかった鉄鋼、非鉄、繊維の上昇率は大幅である。その他、燃料、化学製品は下落率に比し反騰が小幅にとどまっているのに対し、建築材料は下落率以上の騰貴を示しているのが注目される。また、前回には物価を大きく押し上げたと思われる鉄鋼、非鉄が今回は前回の半程度の上昇にとど

まっている反面、繊維が前回の倍以上の上昇をみせている。これを物価全体の上昇に影響を及ぼした度合という点からみると、前回の物価上昇は鉄鋼を中心とする金属類の堅調によるところが大きかったのに対し、今回は繊維の力がかなり強いこととなる。

反騰来1か年の卸売物価 (品目別)

区分	今回			前回		
	34/10 指数	33/11~ 34/10 上昇率 %	31/1~ 33/10 下落率 %	31/6 指数	30/7~ 31/6 上昇率 %	29/2~ 30/6 下落率 %
総平均 (食料品を除く)	101.0	4.3	9.4	101.4	5.1	7.1
食料	108.2	1.1	0.5	103.9	2.3	1.6
繊維	79.2	11.1	17.7	89.3	5.4	14.9
燃料	104.2	-0.2	7.9	102.7	4.4	2.2
鉄鋼	101.4	11.4	28.9	109.9	29.9	5.7
非鉄金属	87.4	9.3	27.7	111.2	28.6	8.2
機械	107.0	1.0	4.3	102.6	5.8	2.6
建築材料	142.5	5.5	0.1	120.0	1.6	15.7
化学製品	78.7	0.1	10.1	86.7	4.8	7.5
雑品	90.1	4.3	6.9	91.2	-1.9	3.4
生産財	100.2	5.3	13.0	102.6	9.7	8.5
(資本財)	115.4	6.4	13.8	112.9	14.0	9.0
消費財	102.1	3.2	4.3	99.9	-0.7	5.2

卸売物価上昇に及ぼした影響度合 (試算)

区分	今回	前回
食料品	6.0%	10.5%
繊維	43.6	18.3
燃料	1.3	7.9
鉄鋼	24.2	53.5
非鉄金属	7.2	18.7
機械	1.5	7.4
建築材料	11.4	2.8
化学製品	0.1	4.5
雑品	7.2	2.7
合計	100.0	100.0

(注) 1. 上昇率に各品目のウェイト (27年生産額固定ウェイト) を掛けた百分比。  
 2. 四捨五入の関係などで合計に若干の誤差あり。  
 3. 27年に各品目のウェイトが固定されているため、最近における生産の実際のウェイトのずれ (たとえば工業統計表によれば27年当時の鉄鋼業、繊維業の出荷額は全体のそれぞれ14%、20%であったのに対し、32年では14%、15%に変わっている) から今回の鉄鋼の影響度は実際にはもっと大と思われる。

このように、最近の諸物価の上昇には繊維の堅調がかなり大きく響いている。繊維についてはまだ供給余力が残されており、また鉄鋼と異なり他品目への波及度合も比較的少ないので、この面からみる限り物価の現段階はさほど強くないということもできる。ただ、繊維や非鉄（特に銅、アルミ）など操短緩和や生産増加による供給増がいつの間にか吸収されて市況の腰が一段と強くなっていることから現在の需要がいかに旺盛であるかをうかがうことができよう。なお、今後の物価の動向は鉄鋼の動きによって大きく左右されるであろう。その意味で鉄鋼需要を刺激しそうな復旧需要や設備投資の動向などについては十分注視する必要があるであろう。

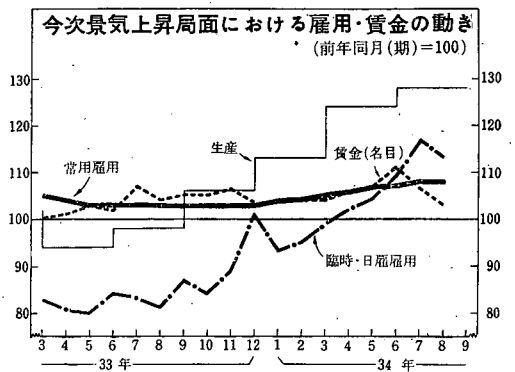
## 9. 雇用・消費——好調続く。

最近の雇用、賃金は、生産の強調、企業採算の好転を映じて引続き好調に推移しており、これらを背景に消費も一段と活発になっている。

まず雇用情勢をみると、石炭業を除いては、製造業、卸小売業など総じて増加傾向を続けている。次掲グラフからも明らかなように、常用雇用も漸増傾向を示しているが（前年同期比4～6月+5.0%、7～8月+14.7%）、特に景気後退過程において減少をみた臨時・日雇雇用が大企業を中心に増加しているのが目立つ。このため求人数に対する求職者の割合はかなり低下し（7～8月2.2倍、前年同期3.5倍）、日雇アブレも減少（アブレ延数7～8月1,276千人、前年同期1,482千人）を示すなど労働市場は好転気味に推移している。求人増は、紡織、電気機械、食料品など女子の比重が高い業種が主体となっており、最近では、これら業種の女子若年層を中心に採用が必ずしも円滑にゆかないという事例も散見され、来春卒者の就職状況についても本年（中高校就職率98%）をしのぐ好調が予想されている。もっとも男子高年令層の雇用はさほど好転していない模様で、完全失業者は9月には45万人にまで著減をみたが、7～9月（54万人）をならしてみると、ま

だ前年同期（56万人）並みの水準となっている。

この間賃金もかなり上昇しているが、7、8月はやや伸び率の鈍化（前年同期比1～3月+4.1%、4～6月+8.1%、7～8月+5.1%）をみている。これは夏期手当が石炭業などを除いては大幅に増加しこれが6月に集中したこと、7、8月と労働時間の増勢が鈍った（1～3月、月間192時間、4～6月201時間、7～8月203時間）ことなどが響いたためで基調は引続き上昇気配に推移している。



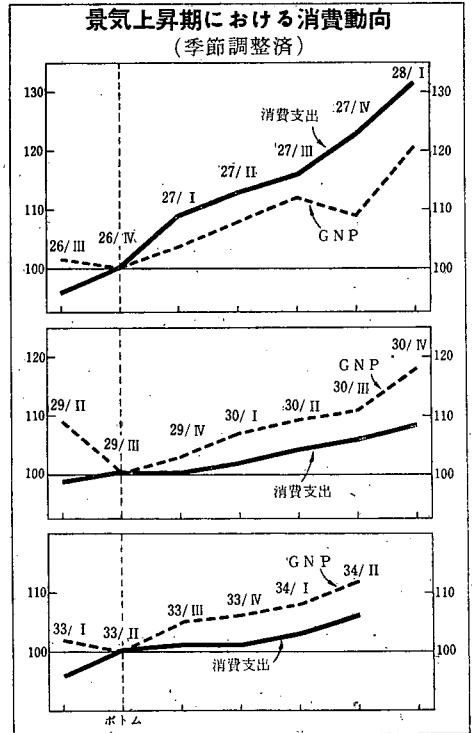
(注) 労働省、通産省調べ。

一方消費の動きを都市勤労者についてみると、引続き着実な増勢を示している（前年同期比4～6月+5.2%、7～8月+6.2%）のが目を引く。7～8月の実収入は上記賃金動向を映じて伸び率鈍化をみているが（同上4～6月+7.4%、7～8月+5.2%）消費者の消費意欲は根強いようで（平均消費性向4～6月85.2%、7～8月86.8%）、消費支出は着実な増勢を続けている。また小売売上はウール地、暖房器具など季節商品を中心に好調で、全国百貨店売上高も7～9月は前年同期に対し+15.5%（4～6月+9.6%）とかなり好成績（前回のブーム期—32年前半—は前年比ほぼ20%増）をあげている。この間、値嵩品、高級品の売れ行きがよい一方、格安品の売上げはさほどの上昇をみてもおらず、消費はいわゆる「好況型」の色彩を濃くしている点が注目された。さらに年末の動きについても業界筋では、賞与の増加などから前年比まず20%の伸びは堅いで

あろうとなかなか強気の見通しをもっている。

このように消費は好調に推移しているが、右掲グラフにより景気上昇局面における消費の動きをやや長期的にみると、27年から28年にかけての上昇期には消費支出は国民総生産の伸びをはるかに上回り、景気全般の上昇をリードした動きがみられる。しかし前回および今回の上昇期にはほぼ同じように比較的落ち着いた動きを示しており、消費支出が国民総生産の伸びをささえた主因となっているとは考えられない。もっとも消費支出の質的変化に伴い、その景気変動に及ぼす影響にはおのずから異なった側面のできている点は見のがせない。最近の消費支出は消費高級化、賦払信用制度の普及から、電気器具、家具什器、住宅設備などの耐久財を中心に増加（耐久財向け支出の総支出に占める比重1～8月 8.6%、前年同期7.9%）している。最近の生産の強調をささえるものとしては投資、輸出など消費以外にも有力な需要要因が働いていることはいうまでもないが、国民総生産に対し表面安定した動きを示している消費支出も、消費構造の高度化により経済活動全般

に及ぼす影響は深まってきているものと考えられる。



(注) 企画庁調べ。