

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——おおむね繁忙裡に推移。

7月の金融市場は、財政資金が租税、外為会計を中心に大幅の引揚げ超過となったのに加え、現金需要も強く、通月かなりの繁忙裡に推移した。

財政資金の対民間収支戻は、食糧概算金の大幅支払がみられたにもかかわらず、前月支給の夏季手当の源泉所得税移納を中心に租税受入れが多額

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分		36年7月	6月	5月
本 行 勘 定	銀行券	154 (62)	912 (553)	△ 379 △ 345
	財政	△ 769 (108)	△ 960 (548)	△ 982 △ 419
	本行貸出	947 (46)	1,932 (1,149)	△ 684 △ 1
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	債券売買	0	0	0
全 国 銀 行 勘 定	貸出および有価証券	1,614 (1,304)	1,969 (1,534)	1,634 (1,336)
	預金および債券発行	△ 317 (873)	412 (143)	1,215 (1,516)
	その他	354 (22)	△ 378 (120)	140 (33)
	ポジション	△ 1,577 (409)	△ 1,935 (1,271)	△ 279 (147)
	本行借入	940 (36)	1,969 (1,153)	693 (33)
	市場資金純受入れ	586 (357)	△ 126 (14)	△ 97 △ 189
	手元現金	13 (84)	104 (15)	184 (17)
準備預金制度預け金	△ 64 (69)	△ 196 (119)	133 (26)	

(注) 1. △印……本行勘定の「銀行券」は過収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却、全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少、「ポジション」は悪化を示す。

2. 36年7月の全国銀行勘定は暫定計数。

3. 市場資金純受入れ = (マネー) + (本行以外からの借入) - (ローン)。

に達したのをはじめ、外為会計も引き続き揚超となったため、月中769億円の大幅引揚げ超過となった(前年同月散超108億円)。一方銀行券も民間賞与や中元用現金需要が昨年を大幅に上回る増大をみせたため、月中154億円の増発となった。この結果、本行貸出は月中947億円の著増(前年同月46億円増)をみた。

この間コール市場は、月初は地銀、投信筋のローン放出がみられたほか、食糧代金に潤った農中余資の大量放出もあり、市場残高は急増をみたが、都銀筋の取需要が旺盛だったうえ、後半にはいって農中などのローン回収、現金需要の増大などがみられたため、おおむね繁忙裡に推移した。

次に全国銀行の資金需給をみると、貸出が大幅の増加をみせた反面、預金が逆に減少したため、資金ポジションとしては1,577億円の悪化(前年同月409億円の悪化)をみた。本行借入は、このような資金ポジションの悪化から、市場資金の取入れ、準備預金の取りくづしを行ったにもかかわらず、月中940億円(前年同月36億円増)の著増となった。

2. 通貨——企業の手元引締めりぎみ。

6月の銀行券は月中発行超154億円と前年同月(発行超62億円)を大幅に上回る増発となった。この結果、銀行券の対前年同月比伸び率は平均発行高で+26.0%となり、増勢は前月(同+24.1%)に続き一段と高まっている。

このような当月の銀行券の増発は、民間賞与が前年を大幅に上回る増加となったのに加え、中元・行楽資金などの季節的現金需要がかさんだこと、また新米麦代金の支払が前年よりかなり進捗していることなどによるものとみられる。そのほか前号でも指摘したように、年初来切り詰められぎみであった金融機関の手持現金が銀行券需要の

急増を反映して、5月ごろからふえており（7月の全国銀行保有現金13億円増、前年84億円減）、こうした動きも増勢を高める要因になったものと考えられる。最近の銀行券の流通状況を券種別にみると、次表のとおり5千円券、1万円券など高額券の伸びがきわだって高く、取引用現金もかなり増勢をみているのではないと思われる。しかし最近では小額券の伸びもしだいに高まってきている。また地域別には、これまでとくに大都市地区の増発テンポが高かったのに対し、当月は地方地区での増勢もかなり目立った。7月には米麦代金の支払進捗という事情はあったにせよ、これらの事実は好況の末端浸透に伴い銀行券需要がしだいに広範な広がりをもつに至っていることを物語るものであろう。

銀行券の動向

区 分	平均 発行高 (前年比)	券種別流通高 (前年比)		地域別入(△)出超	
		高額券	その他	6大都市 所在店舗	
				その他	
	%	%	%	億円	億円
35年 7～9月	+17.2	+47.6	+4.5	△ 57 (△ 63)	△ 14 (△ 34)
10～12月	+17.4	+46.1	+5.4	1,632 (1,153)	1,498 (1,287)
36年 1～3月	+21.3	+49.7	+7.4	△ 787 (△ 871)	△ 785 (△ 656)
4～6月	+22.9	+49.4	+8.2	608 (259)	△ 241 (△ 226)
5月	+22.6	+48.8	+7.8	△ 219 (△ 232)	△ 159 (△ 113)
6月	+24.1	+51.3	+9.2	637 (337)	274 (216)
7月	+26.0	+52.0	+10.1	79 (27)	75 (35)

(注) 高額券は1万円券、5千円券。地域別入(△)出超カッコ内は前年同期。

次に預金通貨の動きをみると、6月の全国金融機関要求払預金は月中172億円の増加（前年233億円減）となった。6月の預金通貨は例年若干収縮するのが例で、当月の増加はやや目立っているが、決算資金流出による企業流動性の低下は銀行貸出によりかなりの程度補填されたものとみられよう。しかしこのような通貨供給の高水準も7月にはいりしだいに変化のきざしをみせている。す

なわち、7月の全国銀行実勢預金は都市銀行を中心に月中422億円の著減となった。前月大幅増加後の反動という事情も響いてはいるが、それにしても7月に預金が減少したことは32年来のことで、増資起債代り金の滞留などで高水準を続けてきた企業流動性は7月にはいり大企業を中心にかなりその厚みを失いつつあるものとみられる。金融市場の引締まりと本行の引締め強化を反映して、銀行なканずく都市銀行の貸出態度が最近に至ってようやく引締まりをみせてきたことがその背景である。

この間、流通高は引続き高水準の増勢を続けており、とくに7月の東京手形交換高は前年7月末が休日の関係もあって前年比+45.6%とさらに水準が高まった。商品取引高、為替交換高などの動きからみても5、6月ごろから流通高の実勢はやや上向きぎみにうかがわれる。こうした預金通貨供給、流通高の動きから推すと、5月以降シリ高きみの通貨回転率は7月には一段高を示したものと推測される。

このように、このところ企業手元は、投資ないし支出活動の依然たる高水準に対し銀行貸出はかなり抑制されはじめているため、ようやく引締まりに向かっている。最近支払繰延べや手形期間の延長など取引条件が若干悪化しはじめているのも

預金通貨関連指標の動き

区 分	全国金融機関 要求払預 金残高		全国手形 交 換 高		回 転 率 ($\frac{B}{A}$)	全 国 為 替 交 換 高	商 品 取 引 高
	(A)	前 年 比	(B)	前 年 比			
	億円	%	億円	%	%	%	
35年 10～12月	28,706	+20.1	63,801	+24.3	2.22	+23.2	+19.0
36年 1～3月	30,632	+23.2	64,660	+28.4	2.11	+23.9	+18.0
4～6月	33,337	+29.2	69,125	+29.8	2.07	+24.1	
4月	33,465	+31.6	65,438	+21.7	1.96	+22.2	+21.3
5月	33,187	+27.1	70,086	+37.6	2.11	+27.4	+24.0 (+26.9)
6月	33,359	+28.9	71,850	+30.4	2.15	+22.7	(+24.1)

(注) 商品取引高指標は鉱工業生産者出荷指数×卸売物価と商業動態統計による卸売業販売額指数を基準時の金額で合成したものの。カッコ内は鉱工業出荷額のみ。

その現われとみられる。ただこのように企業金融が引き締まってきたとはいっても、銀行貸出の抑制を吸収する緩衝が預金通貨という形でのみならず、有価証券など金融資産の形でなお残されていることは今後の推移を見通す場合留意すべき点であろう。最近に至り、一部大企業筋では余資運用として保有していた金融債、公社債投信などの期限前売却を行なう動きがみられるが、それでも鉄鋼・ゴムなどでは企業によってかなり高い流動性が温存されているようである。この点32年当時には引締めによって企業金融に直接的な圧力が急激に加わり、これを通じて投資が抑制されていたのに比べ、よほど事情が異なっているといわなくてはならない。

3. 財政——税収、外為受超などを主因に大幅揚超。

7月の財政収支は、食管会計の支払増大、災害に伴う地方交付税交付金の繰上げ交付などがみられたものの、租税収入の好調、外為会計の引き続き揚超に加えて、郵貯、国鉄収入などがかなり増大したため、総収支尻としては769億円の大幅揚超となった（前年同月払超108億円）。以下当月におけるおもな動きについてみよう。

まず、外為会計は引き続き282億円の受入れ超過（前年同月払超228億円）となった。これは貿易収支の逆調に加え、ユーロ・ダラーの流入も不振で、為銀の対MOF外貨直買いが月中107百万ドルに達した（前年同月売超28.8百万ドル）ためである。

次に、食管会計は月中716億円の大幅払超（前年同月払超645億円）を示した。これは米の予約申込みが月中5.7百万トン（38百万石）と前年（5.4百万トン、35.8百万石）をかなり上回る好調を示したことおよび麦の出回りも最盛期入りに好調であったことから、農中前渡金が1,007億円（前年同月949億円）に達したためである。

一方純一般財政のおもな動きについてみると、支払面では、集中豪雨に伴う災害復旧のため、9

月分地方交付税のうち68億円が繰上げ交付されたほか、防衛関係費、資金運用部などの支払が進捗した。これに対し受入面では、好況を映じた税収の伸長が目立ち、税収総額は1,546億円と前年同月（1,228億円）を26%上回った。法人税は、4月期決算法人の業績好調に伴う即納分の増加（大法人の申告税額は前年同月比31.5%増、前期比11.8%増。即納率は56.6%、前年同期56.5%、前期53.1%——国税庁調べ）および1～3月期決算法人延納分の受入れ増で大幅増加となっており、また民間賞与、配当所得の増加を映じて源泉所得税も著増している。このほか、国鉄が旅客収入を中心に大幅な増収を示し、保険、郵便局、電電などの受入額も好調な伸びを示した。なお郵便貯金は通常貯金の大幅増加を主因に月中370億円の増加と久方ぶりに前年同月の増加額（282億円）を上回った。これは民間賞与の支給増大に伴う滞留や米麦代金の歩留りを映じたものとみられる。しかし通常貯金の好調に対し、定額貯金は依然不振で増加額は55億円と前年同月（79億円）を大幅に下回っていることが注目される。

財政収支

（単位・億円）

区 分	36年			35年		34年	
	5月	6月	7月	7月	7月	7月	7月
(A) 純一般財政	△ 250	△ 499	△ 1,203	△ 765	△ 502		
うち租 税	(△ 1,108)	(△ 2,233)	(△ 1,546)	(△ 1,228)	(△ 959)		
(B) 食 管	△ 473	△ 285	716	645	627		
(C) 一般財政 (A+B)	△ 723	△ 784	△ 487	△ 120	125		
(D) 外 為	△ 259	△ 176	△ 282	228	141		
総財政(C+D)	△ 982	△ 960	△ 769	108	266		

（注）△印は揚超。

4. 市中金融——資金需要の増勢強まる。

7月の全国銀行貸出は、月中1,302億円増と前年（1,050億円増）を24%上回る増加となった。もっとも前年は都市銀行を中心とする含み貸出の発生が相当額に上っており、この点を考慮すると、前年比3割程度の増勢を続けてきた銀行貸出は、当月やや落ち着いたようにみえる。しかし後

に述べるように、これまで企業の手元にはかなりの余裕があり、それが取りくずされたことが大きく響いている。資金需要という点からみれば、むしろ一段と増勢は強まっている。

銀行業態別にみると、以上の点は都市銀行の貸出に最も著しく現われており、月中718億円増(前年564億円増のほかかなりの含み貸出発生)となった。一方地方銀行は411億円増と前年(294億円増)を4割も上回る伸びを示したが、長期信用銀行は引き続き割引金融債の売れ行き不振から140億円増と前年の増加額(149億円)を下回る結果となっている。

資金需要という面からみると、銀行窓口に対する借入要請の強さからみても、資金需要はなおきわめて根強く、むしろ増勢が強まっているといわなければならない。貸出の内容を検討すると、引き続き輸入増大に伴う鉄鋼、原綿毛などはね返り融資、商社や大メーカーの増加運転資金、設備資金が貸出増加の大宗をなしている。また中小メーカーや中小卸・小売業者の資金需要も、親企業の要請に応じた設備投資や増産、消費盛行の末端浸透から設備資金・運転資金を問わず旺盛である。ちなみに設備資金の新規貸付をみると、長期信用銀行の貸出抑制(253億円、前年比1割増)のはね返りもあろうが、都市銀行では213億円と前年の5割増、地方銀行では109億円と前年を7割以上上回り、機械、化学をはじめ卸・小売りに至るまで、引き続き強い増勢をみていることに変わりはない。

それでは、このように資金需要は根強いにもかかわらず、さきに述べたように当月の銀行貸出増加がそれほどでなかった理由は何であろうか。この間のギャップを埋めるものが、当月の大幅な預金減少である。すなわち、全国銀行実勢預金は422億円の減少を示し、前年(697億円増)とは様変りの結果となった。とくに都市銀行の減少幅は大きく699億円に達している(前年386億円増)。これには銀行の貸出態度が、5～6月資金需要期の乗り切り策といった程度の引締めから、

漸次本腰を入れた抑制的態度に変わってきたことが響いている。回収強化はもとより融資繰り延べ、削減、選別強化など、都市銀行を中心とするこうした動きが、地方銀行の貸出増加となつてはね返る面もみられたが、企業は借入でまかないきれない必要資金を自己の預金取りくずしによってまかなったのである。企業にとってみれば、1～3月蓄積した手元流動性が5、6月漸次流出をみたにもかかわらずなお高い水準にあったため、既往投資および生産計画実行のために、銀行借入を預金引出しによって代替えさせることは比較的容易なことであった。したがって当月の貸出増勢がさほどでなかったということは、銀行の引締め態度が貸出膨張を強力に押えたとか、あるいは借入需要の強さがさほどでなかったというふうに理解するよりも、企業の潤沢な金融資産が流動性クッションの役割を果たしたという面を重視しなければならない。

このようにして、企業の流動性は金融資産が実物資産に転化するにつれて、このところようやく落ち込みはじめたことは確かである。このためごく最近に至り、銀行に対して流動性補てんまたは

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	36年				6月	5月
	7月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	-422 (697)	-699 (386)	326 (259)	-55 (11)	236 (22)	1,127 (1,368)
債券発行高	105 (175)	0 (0)	— (—)	105 (175)	175 (166)	88 (147)
借入金	1,164 (303)	1,139 (299)	19 (6)	5 (—)	1,899 (1,128)	619 (64)
うち 本行借入	940 (36)	919 (45)	14 (—)	5 (—)	1,969 (1,153)	693 (33)
マ ネ ー	-238 (—)	147 (—)	20 (10)	46 (—)	227 (118)	115 (86)
貸 出	1,302 (1,050)	718 (564)	411 (294)	140 (149)	1,616 (1,262)	1,301 (1,062)
有価証券	312 (253)	202 (164)	61 (75)	27 (16)	352 (272)	332 (274)
ロ ー ン	-122 (-122)	-31 (1)	-92 (-132)	7 (—)	171 (158)	91 (—)

(注) カッコ内は前年同月。
36年7月は暫定計数。

回復の資金需要が強まってきたようである。しかし、その中には親企業や販売系列からの受取条件悪化に伴う資金需要といったものはまだ少なく、膨大な投資計画の実行を資金面から制約されることのないよう、できる限り手元を厚くしておこうという意図によるものが大部分である。企業が先行き金融引締め浸透や社債市場の狭隘化を懸念し、資金調達の前途に不安をいだきはじめているのは事実である。しかしさりとて自己の設備投資や業容拡大は万難を排しても遂行したいと考えており、これが流動性補てんまたは回復の意欲となって当面の資金需要をさらに上に突き上げている点は見のがせない。このような動きは現在の金融面からの調節力が、経済の実体面における投資のビヘイビアに対して、なお基調的変化を与えるに至っていない一つの現われともみることができよう。

5. 資本市場——起債市場急速に狭隘化、増資は繰上げなどの動き目立つ。

(1) 株式市場

7月の株式市況は、公定歩合の引上げにより急落、その後も軟調裡に推移するなどひところ無比かなりの様変わりとなった。すなわち中旬までは、ボーナス資金の流入や、投信各社のオープン追加設定競争などから中小型株を中心に強調を続け、旧ダウ式修正平均株価も12日以降1,800の大台を示現した。しかし公定歩合の引上げにより

株 式 市 況

区 分	ダウ平均 株 価		予 想 平 均 利 回 り		株 式 出 来 高	日 証 金 残 高
	旧株価	新株価	東証 225種 %	うち 有配銘柄 %		
36年					百万株	億円
7月1日	1,724.14	327.49	3.03	3.12	123	327
10日	1,795.31	337.48	2.96	3.04	133	322
18日	1,829.74	343.95	2.92	2.99	135	323
21日	1,772.43	333.17	3.02	3.09	102	310
31日	1,745.26	328.07	3.10	3.18	80	335
8月2日	1,763.89	331.57	3.07	3.15	138	344
8日	1,702.23	319.98	3.18	3.27	68	342
10日	1,660.04	312.05	3.28	3.36	56	327

相場は急落をみせ、21日の旧ダウ式修正平均株価は45.72ポイントと開所以来の下落を示した(下落率では2.5%——スターリン死去の際は10.0%)。その後も国際収支の先行き不安感の濃化、公定歩合の再引上げ懸念の台頭などから相場はジリ安基調のうちに越月した。

8月にはいつからも金融情勢の逼迫、日証金の信用取引残高の急増などから頭重い商状が続いており、相場も旧ダウ式修正平均株価が一時1,700の大台を割る場面もみられている。

7月中の増資額は、3月決算会社の期末割当増資の一巡および4～6月中の中小型企業増資盛行の反動から249億円と前月比約50%減、ほぼ前年並みの水準となった。もっとも8、9月の増資予定額は、かなりの高水準(8月429億円、9月1,054億円)であるため、7～9月期についてみると1,732億円となり前期比54.1%の増加、前年同期比74.8%の著増となる。とくに最近では起債の不振、銀行借入の窮屈化から企業の資金調達の増資依存が強まりつつあり、すでに増資時期の繰上げ、増額なども散見されている(ごく最近の見通しでは年度間6,300億円、前年度比53.1%増見当)。

増 資 状 況

(カッコ内、前年同月)

区 分	上場会社		非上場会社		合 計	
	社 数	億円	社 数	億円	社 数	億円
35年						
4～6月中	68	462	21	25	89	487
7～9 "	73	929	34	62	107	991
10～12 "	61	611	31	44	92	655
36年						
1～3 "	85	1,897	37	84	122	1,981
4～6 "	91	1,028	43	96	134	1,124
4 "	26	265	11	21	37	286
	(20)	(92)	(9)	(10)	(29)	(103)
5 "	30	306	18	36	48	342
	(23)	(106)	(6)	(8)	(29)	(115)
6 "	35	457	14	38	49	495
	(25)	(263)	(6)	(5)	(31)	(268)
7 "	29	217	14	32	43	249
	(27)	(206)	(11)	(15)	(38)	(220)

(2) 社債市場

債券の流通市場についてみると、店頭市場で割

引金融債、電々債などの売り物が大量に現われ、相場も銘柄によってはかなりの値下がりを見た模様である。これは従来余裕金の一部を債券投資に運用していた企業が、最近における金融情勢の逼迫から再び換金をはじめたことが大きな原因とみられている。

次に公社債、事業債の起債状況についてみると、7月は企業側の起債希望が大きかったにもかかわらず、最近における金融情勢の逼迫から消化難が強まり、引受会社および受託銀行が起債額の圧縮に努めたため起債総額は289.7億円と前月比21.3億円減少（純増ベースでは19.1億円の減少）となった。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	36年 7 月	6 月	前月比	8 月 見込み	前 年 同 月
事 業 債	212.7	229.0	-16.3	171.5	175.0
一 般	137.7	154.0	-16.3	101.5	120.0
電 力	75.0	75.0	0	70.0	55.0
地 方 債	22.0	22.0	0	19.8	18.5
政 保 債	55.0	60.0	- 5.0	60.0	92.0
計	289.7	311.0	-21.3	251.3	285.5
金 融 債	553.5	541.9	+11.6	609.1	380.2
利 付	272.2	270.2	+ 2.0	285.5	104.6
割 引	281.3	271.7	+ 9.6	323.6	275.6

消化状況は、公社債投信の募集不振（月間設定額167億円、前月比20億円減）に加え、都銀、地銀をはじめ生保、損保などの雑金融機関まで軒並みに買い控えの態度がみられたため、起債量を圧縮したにもかかわらず、なお業者手元には若干の売れ残りを生じた模様である。

このような起債の不振は、根本的には金融の逼迫による機関投資家側の手詰まりによるものであるが、そのほかにも①公定歩合の引上げに伴い近い将来に社債条件の改訂を期待する向きがあること、②企業側の資金需要増大により生保、損保などの余資が減少していることなどの理由があげら

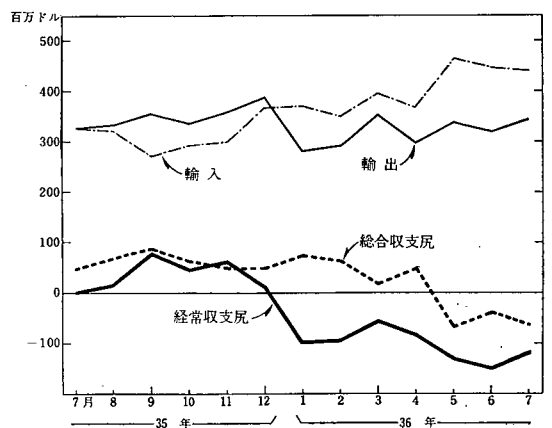
れる。36年度中の事業債の起債予定額も2,700億円と年度当初の予定額（3,800億円）を大きく下回るものとみられている。

一方金融債は発行額553.5億円と前月比11.6億円の増加を示したが、資金運用部引受を除いた市中純増額でみると逆に前月比4億円の減少となっている。このところとくに消化不振であった割引金融債については、発行銀行および取扱機関の努力により久方ぶりに市中純増額が前月を若干（1.8億円）上回ったが、前年同月比ではわずか25%の低水準であった。

6. 貿易・外国為替——季節的にみても改善のきざしいまだし。

7月の国際収支は経常収支で120百万ドル（前月147百万ドル）、総合収支でも68百万ドル（42百万ドル）と引き続き大幅赤字となった。季節的にみえた場合、7月は輸出が伸長、輸入が減少に向かう時期にあたっているが、いまのところまだそうした季節的好転の動きはみられず、輸出は相変わらず伸び悩み、輸入も高水準を維持している。それに最近では、輸入ユーザンスは期限延長効果の一巡、春先の輸入急増の決済分増加などから、またユーロ・ダラーは英国公定歩合引上げの影響、取入競争の自粛などからそれぞれ流入の増勢はとみに鈍ってきた。下掲グラフでもわかるように、経

為 替 収 支 の 動 向



常収支の大幅赤字が続く、資本収支の黒字ではカバーしきれなくなっているのがここ2、3ヵ月来の為替収支の実勢である。これを映じて外貨資金の需給も相変わらず逼迫しており、米ドル直物相場も引き続き天井値圏内で推移した。

最近の輸出の動きをみると、大勢としては底を入れたとみられるが、まだ停滞の域を出ていない。とくに先行指標である信用状が7月中286百万ドル（前年同月比+0.7%）と伸び悩んでいるのが目をひく。商品別には食料、木材などは伸びているが、繊維、機械、雑貨など主要品目が伸びていないため不振はばん回できないでいる。また地域別には、米国向けは一進一退のうちにもやや上向いてきている。しかし東南ア向けは、国際原材料市況が低迷し、外貨事情の改善もはかばかしくないのに加え、ICA輸出が皆無に近い状態（昨年月平均10百万ドル）に落ち込んでいるため、前月あたりから伸び率が大幅に低下してきた。成約状況をもみても、船舶、水産かん詰などが比較的好調な伸びを示している以外、総じて不振を続けているようである。

輸出入指標の推移

(単位・百万ドル)

区分	通 関		信 用 状		輸 出 認 証	輸 入 承 認
	輸 出	輸 入	輸 出	輸 入		
36年 1~3月	947 (107.0)	1,299 (115.1)	869 (102.8)	801 (112.3)	972 (115.3)	1,246 (117.9)
4~6月	1,015 (106.2)	1,462 (131.4)	835 (100.1)	1,001 (144.2)	1,026 (107.7)	1,531 (152.6)
4月	346 (111.3)	439 (123.7)	251 (99.6)	353 (160.5)	323 (97.0)	527 (153.6)
5月	328 (105.5)	513 (133.2)	300 (105.3)	340 (149.1)	339 (111.5)	485 (168.4)
6月	341 (101.2)	510 (137.1)	283 (95.3)	308 (125.7)	364 (115.2)	519 (139.5)
7月	363 (106.8)	490 (129.1)	286 (100.7)	293 (132.0)	348 (100.3)	512 (150.6)

(注) カッコ内は前年同期比%。

一方輸入の動きをみると、7月の通関は490百万ドル（前年同月比+29.1%）と鉄鋼原材料、繊維原料、機械類などを中心に引き続き高水準に推移している。また信用状をみても293百万ドル

(同上+32.0%)と輸入のオフ・シーズンにもかかわらずやはり落ち着いてきた気配はみえない。機械は前月大口分による著増の反動、食料、燃料などは季節的事情からそれぞれ若干の減少をみたが、くず鉄、原綿など原材料関係が7月半ばあたりからまた高くなっている。それに信用状なしの輸入も月150百万ドル近い巨額（4~6月平均143百万ドル）に上っている。

さらに注目すべきは、このような輸入の異常な高水準が続いているにもかかわらず、メーカーの輸入原材料在庫があまりふえていないことである。もちろん販売業者段階では在庫は増加しているようであり、原綿をはじめ原毛、くず鉄などには倉庫、荷役能力などの不足から未通関のまま港灣在荷がかなり増大している模様である。しかしこのような事情をある程度評価するとしても、原材料輸入のほとんどすべては根強い内需とその生産に見合ったものであり、在庫に振り向けられているのはわずかとみられる。メーカーの原材料在庫も季節調整済み指数ではむしろ減少しており、原綿、原油などを除いては在庫保有も決して十分とはいえないのが実情である。

輸入原材料在庫水準の推移

(30年=100)

区 分	35年 9月	12月	36年 3月	4月	5月	6月	前年 同月
メーカー在庫 (季節調整済み)	230.9	206.2	225.6	230.8	239.4	244.7	217.2
消費費 (同上)	227.7	219.4	234.5	230.1	232.9	229.5	203.8
在庫率 (同上)	108.3	90.0	95.4	96.8	97.8	98.4	97.7
輸入分販売業者在庫 (同上)	163.4	132.9	260.9	316.1	355.5	—	5月 277.4 " 250.4
	176.1	152.2	223.8	275.6	320.8	—	

このように最近の輸入の増勢は、結局あまりにも急速なテンポの生産拡大が長期にわたり続いていることから生じており、それだけに根は深い。32年の神武景気当時には、スエズ動乱に伴う原料品市況の騰勢を背景に在庫おもわくが大きく動いており、市況崩落による自律的調整作用も生まれ

やすい条件があった。7月下旬本行は公定歩合の1厘引上げを実施したが、このような事情からみてこれにより国際収支悪化の最も有力な要因であった輸入の増勢が前のときのように容易に落ち着くことは考えられない。一方輸出は、米国景気の上昇にもかかわらずその波及があまり強くないことは信用状、成約などの先行指標にはつきり出てきている。さらにユーロ・ダラーなど短資流入の伸び悩みなどもあり、当面の国際収支は、経常取引でも資本取引でも明るい見通しは立てにくい状況である。

7. 生産・在庫——生産の強調目立つ。

鉱工業生産の基調はこのところ一段と強さが目立っている。季節調整済み指数（以下同じ）は5月5.0%上昇したが、6月も3.5%の続騰となった。2ヵ月続いて指数が大きく伸びたのは久方ぶりのことである。鉄鋼の緊急増産、操業日数の増加による繊維の増産、さらに7月の定期修理を控えた石油精製の増加もあるが、やはり資本財機器と夏物耐久消費財関係の増産が中心をなしている。このため機械の生産は+5.6%と大きかった。このように設備投資の伸びのうえに、耐久財消費が生産を押し上げる力として再び強くなっていることが注目される。

生産に対する寄与率

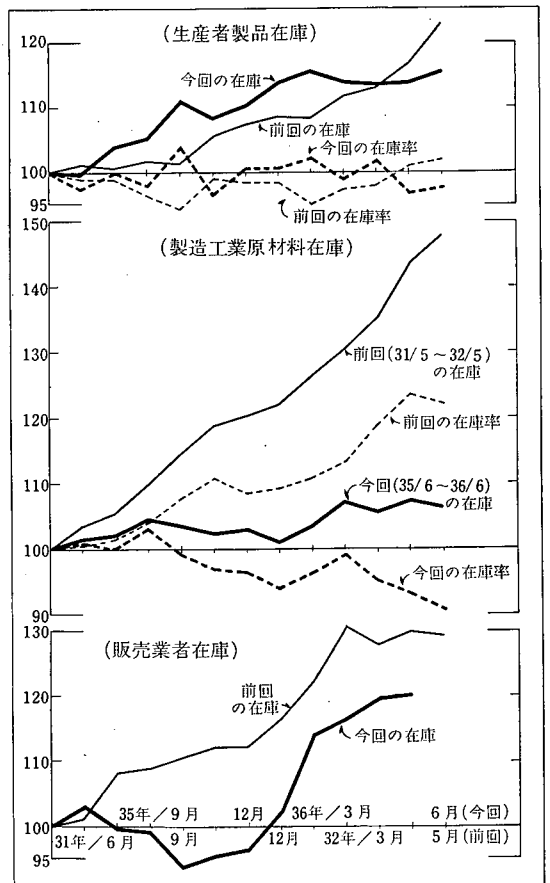
(前年同期比)

区 分	35年			36年		
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月
最終需要財	54.7	55.1	57.7	56.0	61.0	61.5
投資財	31.6	37.6	43.9	43.5	46.2	44.0
資本財	25.6	30.9	38.2	38.2	42.7	41.8
建設投資財	6.0	6.7	5.7	5.3	3.5	2.2
消費財	23.1	17.5	13.8	12.5	14.8	17.5
耐久消費財	14.0	11.3	7.6	6.7	9.3	11.7
非耐久消費財	9.1	6.2	6.2	5.8	5.5	5.8
生産財	45.3	44.9	42.3	44.0	39.0	38.5

びが少なかった。業種別では機械の減少が目立ち、需要要因別でも投資財出荷が横ばいに止まっている。こうした動きを反映して、6月の生産者製品在庫は前月比+1.8%と、3月来続いた在庫の減少ないし横ばい傾向に比べて若干増加となった。在庫率指数も86.1と水準としては低いが前月をやや上回った。過剰ぎみの薄板、亜鉛鉄板、石油製品も増加しているが、6月の増加は主として農機具、テレビ、乗用車、トラックなどを中心とする機械の在庫増である。これらは大勢としては強気の在庫とみられるが、今後引締め of 浸透に伴う市場条件の変化も予想されることであり、注目しておく必要がある。

公定歩合引上げ前の在庫動向

(引上げ1年前を100とする指数
通産省季節調整済み指数による)



(注) 実線は在庫指数、破線は在庫率指数。
太線は今回(35/6~36/6)、細線は前回(31/5~32/5)。

他方出荷は、6月は+0.9%と生産に比べて伸

一方6月の原材料在庫（製造工業）は、このところ高水準の輸入が続いたにもかかわらず0.8%の減少となった。輸入素原材料在庫が月中-1.5%（3月末比-2.1%）となっていることは、港湾能力の不足による港湾在庫の増加という事情を考慮してもなお、原材料消費が著しく大きいことを物語るものといえよう。製品原材料消費も6月+9.3%と大きかった。製造工業全体の在庫率をみても、素原材料、製品原材料とも3月来依然低下傾向が続いている。

一方5月の販売業者在庫は、原綿、羊毛を中心に0.5%の増加となっているが、その増加率は3月（+2.1%）、4月（+2.7%）に比し著しく小さくなっている。

なおここで、金融引締めスタートの時点における在庫ポジションを32年当時と比較してみよう。前図にみるように、全体として水準が低い、とくに製造工業における原材料在庫保有状況が落ちていることは、前回と比べ大きな相違をなしている。むろん業種によっては若干問題のある部門（綿花、非鉄の一部、薄板、石油など）もあり、また中小ないし零細問屋では引締めの度合によっては在庫調整が生ずることも十分考えられる。しかし総体としては在庫圧縮の余地が少ないことが今回の特徴といえる。

需要面をみると、個人消費は引き続き堅調である。7月の東京百貨店の売上げ高は前年同月比+21.6%（前月+25.0%）に落ちたが、前月が前年同月やや異常に低かったことの反映で高すぎたため

で、消費の伸びは今春来の増勢を続けている。他方設備投資は依然強く伸びており、企業の強気は公定歩合引上げにもかかわらず衰えていない。先行き金詰まり懸念が深まっていることはたしかであるが、投資計画じたいは手をつけず、金繰りのうで何とかしのぐことに腐心しはじめているのが、いまの実態と思われる。企画庁の機械受注見通し調査によると7~9月は船舶を除けば前期比やや減の結果となっている。これまで強い増勢が続いたあとであり、一服することも考えられないではないが、工作機械などでは、むしろ手持ちが手いっぱいのため受注の伸び悩みが生じている面もみられる。

8. 商況・物価——建材は強調、総じて市況の底意は小確り。

7月から8月前半にかけての商品市況をみると、木材が再び上昇傾向を示しはじめたほかは、総じて小浮動の落ち着いた商状が続いているが、その底意にはなおかなり小確りしたものがうかがわれる。7月21日の公定歩合引上げも、繊維が一時

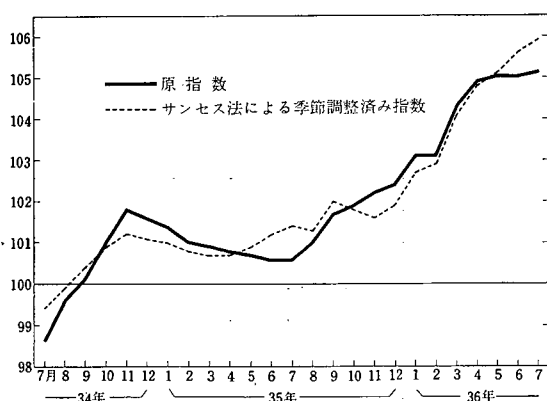
卸 売 物 価 指 数 の 推 移

区 分	反 落 後 35/7まで (34/12~ 35/7)		反 発 後 現在まで 35/8~36/1~ 35/12 7		最 近 の 推 移							
	%	%	%	%	5月	6月	7月	7月上旬	中旬	下旬	8月上旬	
総 平 均 (食料を除く)	-1.2	+1.8	+2.6	+0.1	保合	+0.1	-0.1	+0.1	+0.4	+0.9		
(食料建材を除く)	-2.3	+2.6	+3.5	保合	-0.1	+0.4	保合	+0.2	+0.4	+1.2		
	-2.7	-0.1	+1.3	+0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	+0.2	+0.4		
鉄 鋼	-4.1	-1.9	+0.8	-1.2	-1.5	-0.3	保合	-0.1	-0.1	保合		
非 鉄	+0.3	-5.1	+1.2	+2.4	+1.1	-0.6	+0.2	-0.5	保合	-0.3		
機 械	-0.2	-0.6	+0.6	+0.3	+0.8	-0.2	-0.1	保合	+0.1	+0.2		
織 維	-7.5	+1.5	+3.7	+0.5	保合	+0.3	+0.1	-0.1	+0.3	+0.6		
食 料	+1.5	+0.1	+0.4	+0.2	保合	-0.5	-0.5	-0.3	+0.5	+0.4		
燃 料	-0.1	+1.8	-0.5	+0.4	-0.1	-0.5	-0.6	+0.1	保合	+1.5		
建 築 材 料	-1.9	+11.6	+9.8	-0.6	-0.2	+2.0	+0.7	+1.0	+1.0	+3.1		
(重複分を除く)	-0.8	+13.6	+11.3	-0.3	+0.2	+2.3	+0.8	+1.1	+1.2	+3.4		
化 学 製 品	+1.4	-1.1	+0.5	+0.1	-0.1	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4		
雑 品	-0.3	-0.4	+1.9	保合	-0.5	+0.1	-0.4	+0.1	+0.3	+0.4		
生 産 財	-2.1	+2.8	+3.9	保合	-0.2	+0.4	+0.1	+0.3	+0.3	+1.4		
消 費 財	-0.1	+0.6	+1.0	+0.1	+0.1	-0.1	-0.3	-0.2	+0.5	+0.4		

下押ししたほかは相場にはまだほとんど響いていない。このような市況を映じて本行卸売物価（食料を除く）も、木材の上昇を中心に7月+0.4%、さらに8月上旬は+1.2%とやや強調を示した。

ここ2ヵ月ほど、市況が表面的にはかなりの落ち着きを示していることについては、鉄鋼、非鉄、燃料、化学など多くの商品が不需要期にあることが最も大きな原因とみられる。梅雨明けに伴って需要期にはいった木材、セメントが、このところかなり顕著な騰勢を示しているほか、軽量形鋼、大形形鋼、合板など土建関連商品がいっせいに引締まりをみせているのも、これまでの落ち着きがある程度季節的なものであったことを示している。試みに本行卸売物価を季節調整してみると、下図のように5月以降もはっきりと上昇傾向を示している。

卸売物価の推移



このように市況の底意がなお小確り商状で推移しているのは、土建関係に限らず内需一般が強い拡大テンポを続けているためであることは、いうまでもない。7月末から8月にかけて繊維が毛糸、生糸などを中心に小締まりとなっているのも、全織スト懸念が一つのきっかけになっているとはいえ、基本的にはやはり内需の根強い増大による在庫の減少がその背景とみられる。

しかし、こうした内需面からくる需要圧力も、最近の輸入の著増によってかなり相殺され、市況の騰勢が押えられていることは、見のがすことが

できない。輸入については、非鉄の相次ぐ繰上げ輸入のほか、鉄鋼などでは半製品輸入、さらに最近では完成品に近いホット・コイルなども輸入されているが、これらが下げしぶりの中にもなお部分安商状を続ける鉄鋼、非鉄市況の大きな背景をなしているものと思われる。

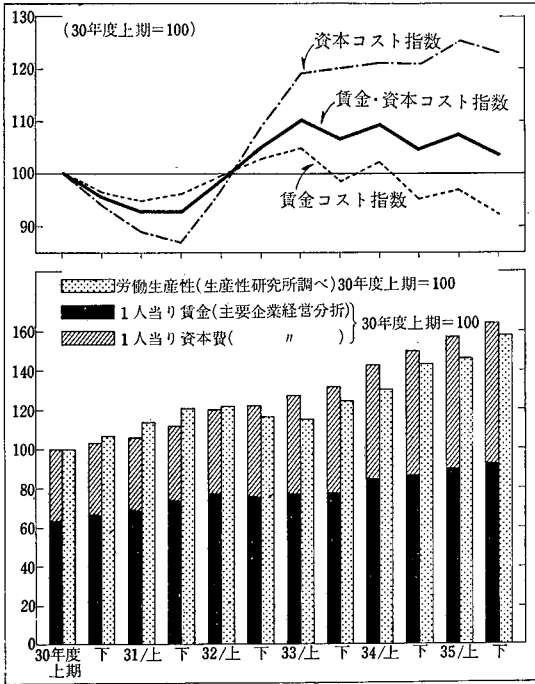
ただこうした強い動きの反面、一部問屋筋を中心に資金繰りの先行きに対する不安などからやや慎重味がきざしてきたことも注目される。また輸出の先行き不安が強まっている（繊維や鉄鋼、また最近ではア系肥料や塩びなど）ことも、市況の底流における気分を重くしつつあることは否定できない。公定歩合の引上げは、さきに述べたとおり直接には市況にまだ響いていないが、比較的在庫の潤沢な流通部門（非鉄の一部）や中小ないし零細問屋筋（繊維、鉄鋼、非鉄、化学、紙など）にあっては、金繰り面のゆとりが徐々にそがれつつあることから、先行きに対する懸念が若干芽ばえている。7月の繊維の定期納会で換金投げが出たことはその端的な現われとみられるが、そのほか鉄鋼、非鉄、合成樹脂などでも、問屋筋ではメーカーと異なり秋口需要期に対する期待感にこれまでのような強さが必ずしもみられなくなってきた面もある。また石油精製、化学工業の一部など新增設備の稼働から需給がやや引きゆるんでいた業界では、さすがに警戒気分が高まっている。

しかしこうした動きは、現在までのところではやはりごく限られたものにとどまっており、大勢はなお強気に推移しているとみられる。32年5月当時のようなおもわくに走った在庫投資がほとんどないだけに、大幅な在庫調整による需要の減退と市況の崩落を懸念する空気は、とくにメーカー筋にはほとんど生じていない。

32年当時と異なるいま一つの要因は、コスト面の動向であろう。3年にわたる好況の持続から、このところ賃金がかかなり高い伸び率を持続しているほか、31年以降の高水準の設備投資から減価償却費、金融費用などの資本費も著増しているため、次図に明らかなように、製造工業の賃金・資

本コストは前回に比してかなり高水準に達している。これが、価格に下方硬直的な動きを与えることも考えられ、今後の推移が注目される。

製造工業コストの動向



(注) 資本費=減価償却費+金融費用
賃金・資本コスト= $\frac{(1人当り賃金+1人当り資本費)を指数化した計数}{労働生産性指数}$
賃金コスト指数= $\frac{1人当り賃金を指数化した計数}{労働生産性指数}$
資本コスト指数= $\frac{1人当り資本費を指数化した計数}{労働生産性指数}$

CPI (東京)は6月の+2.3%に続いて7月も+1.6%と大幅に続騰し、その結果前年同月に対して+6.4%という大幅騰貴となるに至った。これには集中豪雨の影響による野菜の高騰(+8.9%)がかなり響いているが、これを横ばいと仮定しても前年同月に対して+5.9%ときわめて高い。これは結局、仕立代、パーマ代、理髪代、洗たく代、映画観覧料などのサービス料金が7月も根

強い上昇を続けており、そのテンポもならしてみれば35年に比して一段と速くなっているためである。一方7月の小売物価も食料の急騰を主因に+3.6%とこれまでにない大幅な上昇を示したが、食料を除いてみても賃金コストのプッシュを主因とする繊維製品の上昇もあって+0.1%の微騰となり、本年2月以来の一本調子の騰勢はなお続いている。

この間6月の輸出物価は生糸、合板、クリスマス用雑貨などの値上がりを中心に+0.3%と、年初来の騰勢を持続したが、反面輸入物価は-1.3%と8か月ぶりに反落した。これは輸入期の終了した繊維原料の値下がりや、中共の不作をはやして上げすぎた大豆の反動落などが大きく響いたためであり、ここへきて国際原料品市況の基調に変化が現われたものとはみられない。

各種物価(卸売物価を除く)の推移

区分	35年	36年		最近の推移			前年同月比
	4~8月	9~12月	1~7月	36年5月	6月	7月	
CPI (東京)	+3.6	-0.9	+5.8	-1.0	+2.3	+1.6	+6.4
総合	+3.6	-0.9	+5.8	-1.0	+2.3	+1.6	+6.4
公共料金	+3.8	+0.3	+3.2	+0.1	+0.4	+0.1	+4.8
食料	+5.9	-3.8	+7.4	-2.8	+3.8	+2.5	+6.0
その他	+0.1	+2.7	+4.2	+0.7	+1.4	+1.5	+7.9
うち被服	-2.3	+4.8	+2.0	+0.7	+3.4	+0.6	+6.9
住居	+1.8	+2.0	+4.3	+0.4	+2.5	+0.5	+6.5
東京小売物価(季節変動食品を除く)	+3.1	-2.4	+6.9	-0.6	+0.5	+3.6	+6.9
	+0.7	+1.1	+1.8	+0.5	+0.4	+0.2	+3.4

区分	35年	36年	最近の推移			前年同月比
	1~12月	1~6月	36年4月	5月	6月	
輸出物価	-4.2	+2.2	+0.6	+0.4	+0.3	+0.9
輸入物価	-3.0	+2.5	+0.3	+0.6	-1.3	+0.3