

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——月末を除きおおむね平穩裡に推移。

9月の金融市場は、期末決済現金需要のかさんだ月末一兩日を除いては、おおむね平穩な推移をたどった。

まず本行勘定についてみると、銀行券は、上・中旬にかけて順調な還流を示した。しかし月末には期末決済現金需要がかさんだため、著しい増発をみ、月中では234億円の発行超(前年同月発行超79億円)となった。次に、財政資金は租税移納が3月決算法人税の最終納期にあたる関係もあって多額に達し、外為会計も297億円の揚超(前年同月払超352億円)となったが、反面地方交付税交付金、国鉄、食糧会計などの支払が進んだため、月中揚超額は253億円(前年同月295億円の払超)とここ数ヵ月来の大幅な受超に比べ比較的小幅の揚超にとどまった。この結果、本行貸出は月央過ぎまでむしろ減少ぎみに推移したが、期末決済資金需要の集中した月末ににわかに急増し、月中564億円の増加(前年同月125億円の減少)となった。

この間コール市場の動きをみると、食糧概算金の受入れ増大を映じた農中ローンの急増に加え、地銀、信金などの放出も順調であったため、通月おおむね平穩裡に推移した。しかしさすがに月末には期末関係資金の需要増大から放資回収が目立ち市況は超繁忙に転じ、やや軟化の傾向にあったレートも強調に転じた。なお、コール市場残高は月末日1日で577億円の急減をみたがこれには期末操作としてのマネーの預金振替なども響いている。

次に全国銀行の資金需給をみると、預金も概して振わなかったが、一方貸出の抑制がかなり強化されたため、資金ポジションとしては560億円の

改善をみた(前年889億円の改善)。本行借入は、このような資金ポジションの改善にもかかわらず、市場資金の引揚げが多額に達したため635億円の増加(前年同月206億円の減少)となった。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	36年9月	8月	7月	
本 行 勘 定	銀行券	234 (79)	△ 351 (△ 184)	155 (62)
	財政	△ 253 (295)	△ 1,657 (△ 839)	△ 769 (108)
	本行貸出	564 (△ 125)	881 (91)	948 (46)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (1)	0 (0)
	債券売買	△ 1 (△ 3)	493 (490)	0
	全 国 銀 行 勘 定	貸出および有価証券	2,012 (2,130)	1,037 (879)
	預金および債券発行	2,572 (2,761)	573 (851)	△ 317 (873)
	その他	0 (258)	△ 134 (458)	354 (22)
	ポ ジ シ ョ ン	560 (889)	△ 598 (430)	△ 1,574 (409)
	本行借入	635 (△ 206)	849 (70)	940 (36)
	市場資金純受入れ	△ 795 (△ 384)	△ 178 (△ 464)	585 (357)
	手元現金	326 (208)	△ 8 (74)	15 (△ 85)
	準備預金制度預け金	74 (92)	81 (△ 38)	△ 64 (69)

- (注) 1. △印…本行勘定の「銀行券」は還取超、「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9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)。

2. 通 貨——企業の手元引締めり傾向しだいに強まる。

9月の銀行券は月央まで比較的順調な還流が続けたが、その後月末にかけかなりの増発となった

ため、結局月中では234億円の発行超過(前年同月発行超79億円)となった。下旬の増発が目立ったのは、取引拡大に伴う期末決済関係資金需要の増大や台風災害に伴う金融機関の手持現金増加などが響いたため、そのほか末日が土曜日にあたったことも月末の発行高を高める一因となった。これらはいずれもどちらかといえば一時的、特殊な要因といってよく、事実10月にはいつてからは、上旬中1,172億円の収縮と前年同期(還収超651億円)を大幅に上回る順調な還流となっている。

また、この間の平均発行高の動きをみても、9月は対前年同月比+24.6%と依然高水準ながら増勢は前月来の一服傾向(7月+26.0%、8月+25.5%)が続いている。季節変動を修正した平均発行高も当月は188億円の増加であるが、2、3ヵ月をならしてみればやはり増勢鈍化が読み取れる。

ここでここ数ヵ月来の銀行券の足取りをふり返りながら、現在の銀行券の動向を分析してみよう。発行水準は4、5月ころから逐月増勢を強めてきた。企業の業績好調を映じた給与関係資金需要(4、5月)、賞与・期末手当需要(6、7月)、中元資金需要(7月)などが重なったことが主因で、これまでの例をみても経済拡大期には銀行券の増勢が需要期に集約的に現われる結果、発行水準はこの時期に季節性をこえて一段高を示す傾向が強い。このような発行水準の上乗せ分は需要一巡に伴いしだいに旧に復していくのが通常の例であり、8、9月にかけて、4月以来の増勢が一服情勢にはいつているのはそうした動きが反映したものとみられる。ただ需要要因の中には、たとえば賃上げ、雇用増に伴うようなものがあるがそれらは引き続き発行水準を下ざさえる要因となっていく。需要一巡後も増発率がもとの水準にはなかなかもどらないのはそのためである。一方金融が引き締められた32年の例をみると、銀行券の増勢は引締め直後早くも鈍化傾向がみられた。これは金詰まりの激化に伴い、金融機関や企業の手元現金がまず切り詰められたためである。しかし所得・

消費は依然伸び続けたため減勢はごく軽度で、これが本格的な落ち着きを示したのは当然のことながら末端取引や所得・消費に引縮めの影響が及びはじめて以後のことであった。この点、最近の銀行券の増勢一服傾向には季節的需要の一巡のほか、前回同様中小企業を中心とする現金流動性の圧縮が響いているものとみられる。しかしながら以上の事実を徴する限り、今後一段と発行水準が低下するには、金融の引縮めが、末端取引や所得・消費にまで及ぶまでの相当の日時を要するということになる。現在のところ、所得・消費が依然高水準を続けているほか、末端取引にも金融引縮めでとくに大きな変化がまだ目立って生じているとはみられないので、目先き供米代金の支払や、年末決済など現金需要期を控えて銀行券の動向は、商況の落ち着きないし軟化傾向を若干ずつ反映しながらも、なお高い水準をしばらくは続けるものと考えられる。

銀行券関連指標の動き

区 分	前年同月比		季節調整済み (平均)		貸金所得 (前年比)	百貨店売上高 (東京) (前年比)
	月末発行高	平均発行高	発行高	前月比		
36年1月	+20.1%	+20.0%	9,480	+130	+18.6%	+19.4%
2月	+23.7%	+21.7%	9,729	+249	+16.5%	+18.4%
3月	+22.9%	+22.4%	9,939	+210	+21.4%	+21.9%
4月	+22.6%	+22.2%	10,095	+156	+15.8%	+22.3%
5月	+23.1%	+22.6%	10,323	+228	+20.2%	+21.5%
6月	+25.6%	+24.1%	10,582	+259	+20.4%	+25.0%
7月	+26.4%	+26.0%	10,924	+342	+26.9%	+21.6%
8月	+25.1%	+25.5%	10,916	-8		+23.5%
9月	+26.6%	+24.6%	11,104	+188		+18.4%

(注) 貸金所得は雇用×貸金、百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

次に預金通貨の動きをみると、全国金融機関要求払預金は8月も引き続いて都市銀行中心に294億円の減少となり、7月以降の減少額は1,019億円に達した。これを前年同期の422億円減に比べると減勢は顕著なものがあつたといえよう。これに対し9月の預金通貨は、期末関係による季節的事情のほか増資代り金の滞留もありかなりの増加となった模様である。しかしこの中には前年を上

回る地方交付税、義務教育費の流入増や期末の預金獲得競争の反映とみられるものが含まれているほか、増加額じたいも銀行預金の動き(実勢預金2,466億円増、前年同月2,590億円増)から推すと前年実績に及ばなかったものとみられる。したがって、企業への預金通貨供給は引き続きかなり抑制ぎみに推移したものと判断される。

このように7月以降預金通貨の圧縮傾向が目立っているが、これはいうまでもなく外為会計の揚超、税収の増大など流動性の流出要因が強まっているのに対し、銀行貸出が金融引締めを背景にしないで本格的な引締まりをみせはじめたためである。しかもこうした預金通貨の圧縮がさしたる摩擦もなく行なわれた背景には、本年春ごろまでの通貨供給が増資・起債の大幅拡大もあって高水準を続け、企業の流動性が著しく高まっていた事実がある。これに対し取引高ないし通貨流通高は活発な投資活動を主因に全体としてはなお相当の増勢を続けたため(下表参照)、企業段階では取引量に対する預金通貨の相対的不足傾向がようやく目立ってきた。当面それは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しだいに繁忙の度を加えてきているものと推測される。

預 金 通 貨 動 向

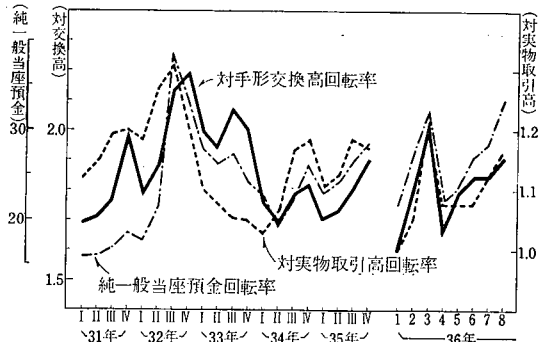
区 分	預金通貨残高		流通高指標 (前年比)			商品取引高 指 標 (前年比)
	増減額	前年比	全国手形 交 換 高	全国為替 交 換 高	%	
35年 4月	1,500	+ 31.6	+ 21.7	+ 22.2	+ 21.7	%
5月	- 278	+ 27.1	+ 37.6	+ 27.4	+ 25.4	%
6月	172	+ 28.9	+ 30.4	+ 22.7	+ 22.2	(+ 24.1)
7月	- 725	+ 24.8	+ 38.4	+ 28.0	+ 24.4	(+ 24.4)
8月	- 294	+ 27.0	+ 26.3	+ 24.7	+ 25.0	(+ 25.0)

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求払預金残高。
 2. 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(ただしカッコ内は鉱工業出荷額のみ)。

ところで通貨回転率については資料の制約から適確な算定が困難であるが、いま種々の方法を用いて推計してみると次図のようになる。これによると預金通貨回転率は月による高低を伴いながらも6、7月以降じりじり上昇に転じており、やや

長い目でみてもその水準がすでにかかなり高まってきたことは否定できない。とくに当座預金などでは資金効率の向上が重視される結果、相当切り詰められ、このため純一般当座預金回転率はこのところ急上昇している。むしろこのような回転率の上昇にはおのずから限度があるから、企業の支出増大傾向が続く以上、市中金融に対する預金通貨補填需要は早晩いっそう切実なものとなって顕在化してくる筋合いにあるといえよう。ただ現在のところ回転率は32年引締め時の水準に比べるとなおかなりの隔りがあるようである。最近の企業金融が相当引き締まってきたとはいえ、金繰りの繁忙感という点では、全体としてはまだ当時ほどの切迫感が感じられないのは、一つにはこういう通貨回転率の水準、いいかえれば流動性の高さが残されているためとみられる。

預金通貨回転率指標の推移



(注) 1. 純一般当座預金回転率は、全国銀行純一般当座預金残高に対する同預金の月中払戻高(前月末切手形を除く)の比率。
 2. 対手形交換高回転率は、全国金融機関要求払預金残高に対する全国手形交換高(全国銀行の前月末保有限切手形を除く)の比率。
 3. 対実物取引高回転率は、同上預金残高に対する商品取引高(鉱工業生産者出荷額と商業動態統計による卸売業販売額との合計)の比率。
 4. 36年7、8月には一部推計を含む。

3. 財 政——税収の好調・外為会計の大幅受超続く。

9月の財政収支は、地方交付税交付金、運用部、国鉄などの支払が進捗したが、租税収納の引き続き好調、外為会計の大幅受超などから、総収支尻としては253億円の受超(前年同月295億円の払超)となった。当月におけるおもな動きは次

のとおり。

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	36年 7月	8月	9月	35年 9月	34年 9月
(A) 純一般財政 うち 租 税	△1,203 (△1,546)	△1,148 (△1,583)	△ 132 (△1,756)	△ 216 (1,364)	2 (△ 974)
(B) 食 管	716	△ 183	176	159	△ 23
(C) 一般財政 (A+B)	△ 487	△1,331	44	△ 57	△ 21
(D) 外 為	△ 282	△ 326	△ 297	352	120
総財政(C+D)	△ 769	△1,657	△ 253	295	99

(注) △印は揚超

まず外為会計は、貿易収支の大幅赤字が続いたため、為銀の対MOF外貨直買い(月中116百万ドル、前年売超60百万ドル)を中心に引き続き297億円の大規模受超(前年同月払超352億円)となった。

次に食管会計は、麦および輸入食糧の買入代金は前年に比し減少したが、早場米の買入量が月中6.3百万石と前年同月(5.9百万石)をかなり上回り、農中への前渡金支払が540億円に上ったことから収支尻では176億円の払超(前年同月払超159億円)となった。

純一般財政のおもな動きについてみると、支払面では、地方交付税交付金の支払が災害発生に伴う繰上交付と予算規模の増大を映じて大幅に増加したほか、国鉄も車両代金および工事代金の支払進捗によりかなりの支払超過となった。受入面では、まず租税収入が引き続き好調で、1,756億円と前年を28.6%上回る多額に達した。これは法人税が6月決算法人の即納分および最終納期にあたる3月決算法人の徴収猶予分を中心に前年比25%の増加を示したと、酒税がビールの倉出好調から、また源泉所得税、物品税などが所得、消費の好調を映じていずれも好伸したことなどによるものである。なお、6月決算大法人の申告税額は前年同期比22.4%の増加であったが、即納率には金融引締めの影響が漸次現われはじめており、上記6月決算分の即納率は55.5%と前年同期を下回った(前年同期57.1%、前期60.7%)。租税以外で

は、保険が厚生保険料収入の好調から大幅の受超増となった以外にはきして目立った動きはなかった。

ここで本年度上半期中の財政収支をふり返ってみると、下表のとおり、総収支尻では3,068億円の大規模揚超となり前年同期(揚超115億円)を大幅に上回った。これは主として租税収納の著伸と国際収支の逆調を映じた外為会計の揚超によるもので、とくに外為会計は、上期中1,224億円の受超となり、前年同期の払超1,162億円とは著しい対照的な動きをみせた。

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 うち 租 税	1,100(972) △4,424(△3,472)	△2,482(△1,915) △4,887(△3,839)	△1,382(△ 943) △9,311(△7,311)
食 管	△1,171(△1,011)	709(679)	△ 462(△ 332)
外 為	△ 318(360)	△ 906(802)	△1,224(1,162)
総 財 政	△ 389(321)	△2,679(△ 436)	△3,068(△ 115)

(注) △印は揚超。カッコ内は前年実績。

4. 市中金融——貸出増加額前年を下回る。

9月の全国銀行貸出増加額は1,699億円と大幅であったが、前年同月の増加額(1,785億円)に比べると5%下回る結果となった。

これを銀行業態別にみると、都市銀行784億円増、長期信用銀行122億円増(前年同月それぞれ910億円増、153億円増)となっている。一方地方銀行は718億円増(前年606億円増)とかなりの増加となったが、前年比伸び率でみれば増勢は鈍ってきている。

このような銀行貸出の抑制に対し企業の資金需要は当月も引き続き旺盛であった。設備資金需要が根強いうえに、原綿毛、鉄鋼、石油を中心に輸入増大を反映したはね返り資金の需要も強く、それに期末決済資金、増資のつなぎ資金、あるいは決済条件悪化に伴う流動性補てん需要などが重なったためである。かかる資金需要と銀行貸出とのギャップを埋める動きとして企業筋には、従来

もみられた傾向ではあるが、預金の引出しや手持有価証券の売却で対処する一方、増資繰上げや外資導入によりこれをまかなおうとする動きが目を見えた。なおこうした情勢は当然預金の不振となって現われており、全国銀行実勢預金は月中2,466億円増と前年(2,590億円増)を下回り、とくに都市銀行の伸び悩み(1,592億円増、前年1,702億円増)が目立ったほか、地方銀行も前年並みの増加(752億円増)にとどまった。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	36年				8 月	7 月
	9 月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	2,466 (2,590)	1,592 (1,702)	752 (750)	- 40 (- 27)	436 (700)	- 422 (697)
債券発行高	106 (170)	0 (- 1)	— (—)	106 (171)	136 (150)	105 (175)
借 用 金	526 (- 153)	529 (- 166)	- 4 (0)	6 (18)	504 (- 293)	1,164 (303)
うち 本行借入	635 (- 206)	613 (- 223)	- 0 (1)	16 (14)	849 (69)	940 (36)
マ ネ ー	- 493 (- 348)	- 633 (- 322)	41 (- 31)	22 (13)	- 16 (- 146)	238 (- 32)
貸 出	1,699 (1,785)	784 (910)	718 (606)	122 (153)	1,220 (1,128)	1,302 (1,050)
有 価 証 券	313 (344)	232 (191)	59 (81)	18 (33)	- 182 (- 249)	309 (253)
ロ ー ン	192 (88)	0 (0)	123 (48)	- 30 (- 7)	- 182 (- 45)	- 122 (- 122)

(注) カッコ内は前年同月、
36年9月は暫定計数。

次に設備資金貸出についてみると、依然大幅増加を続けているものの、その増加のテンポはかなり鈍ってきている。全国銀行設備資金新規貸付をみても、当月は911億円と前年比9%増にとどまり、3割近い増勢の続いていた4～6月に比べれば落ち着きを示してきた。長期信用銀行が引き続き割引金融債の消化不振から伸び悩んでいる(309億円、前年比2.5%減)ほか、都市銀行もひとところほどの増勢ではなくなった。しかし地方銀行はそのね返りもあり、中小企業の根強い資金需要を映じて前年を4割も上回る高水準となっている。このような貸出動向を業種別にみても、主要業種ほとんど軒並みに増勢鈍化を示している。

全国銀行設備資金新規貸付

(単位・億円)

区 分	4～6月	7～9月	6 月	7 月	8 月	9 月
全国銀行	2,375 (+ 28.0)	2,442 (+14.6)	824 (+ 33.9)	756 (+27.8)	774 (+11.0)	911 (+ 9.0)
うち長銀	788 (+ 16.0)	810 (+ 1.4)	286 (+ 22.4)	253 (+12.3)	247 (- 3.3)	309 (- 2.5)
都銀	617 (+ 34.0)	695 (+27.3)	212 (+ 59.2)	213 (+48.1)	228 (+26.6)	253 (+14.7)
地銀	313 (+ 34.9)	340 (+46.4)	110 (+ 55.4)	109 (+71.6)	104 (+30.9)	126 (+42.5)
製 造 業	1,354 (+ 36.7)	1,293 (+14.4)	449 (+ 37.0)	398 (+25.8)	402 (+15.4)	491 (+ 6.2)
うち機械	346 (+ 48.0)	317 (+26.4)	114 (+ 45.3)	105 (+43.3)	101 (+26.5)	110 (+13.4)
化学	245 (+ 39.9)	218 (+ 9.7)	84 (+ 40.2)	70 (+24.5)	69 (+ 7.9)	79 (+ 1.0)
鉄鋼	166 (+ 16.4)	200 (+ 7.4)	56 (+ 37.2)	52 (+ 7.6)	67 (+40.7)	80 (- 9.4)
卸小売業	162 (+109.6)	153 (+57.6)	59 (+108.1)	50 (+63.1)	53 (+60.6)	49 (+51.4)
電 気 業	255 (- 25.2)	330 (-17.9)	99 (- 13.4)	103 (+ 0.4)	104 (-26.5)	123 (-21.9)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減率(%)。
2. 信託勘定を含む。

ここで簡単に本年度上期中の貸出動向をふり返ってみよう。全国銀行貸出は上期中前年比22.2%の増加であったが、四半期別にみると、4～6月は前年比49.7%増、7～9月は前年比6.5%増と貸出増勢はこのところ落ち着きを示してきている。とりわけ、都市銀行の貸出の伸びが急速に衰えている。一方地方銀行は都市銀行の貸ししぶりのはね返りもあって期中を通じ強い増勢を示した。また長期信用銀行は、金融情勢のひっ迫や証券会社の資金繰り悪化などから割引債の発行が著しく困難となり、貸出増加額は若干ながら前年を下回った。

全国銀行貸出増加額の前年同期比増加率

区 分	4～6月	7～9月	上 期 中
	%	%	%
全 国 銀 行	+ 49.7	+ 6.5	+ 22.2
うち 都 市 銀 行	+ 70.5	+ 2.1	+ 27.2
地 方 銀 行	+ 42.3	+ 26.0	+ 31.3
長期信用銀行	+ 3.5	- 12.8	- 5.1

貸出の内容としては、輸入膨張に伴うはね返り資金、系列投融資を中心とする大商社の運転資金、大メーカーの増加運転資金ならびに設備資金が中心であった。とくに機械、化学、鉄鋼などの業種では運転、設備資金を問わず大幅の貸出増加が続いた。一方中小メーカーや中小商社への貸出は、4～6月には都銀を中心に大幅に伸び(全国銀行、中小企業向け貸出増加額の対前年比+77%、うち都銀+118%、地銀+57%)その後は、7、8月にかけて地銀を中心になおかなりの増加を続けている(同上+46%、うち都銀+26%、地銀+64%)。この間中小企業専門金融機関の貸出増加額も前年比5割見当(1～3月+52%、4～6月+47%、7～8月+51%)の増勢を続けている。このように中小企業向け貸出は今までのところ、総じてなお相当の高水準が続いているとみられる。

5. 資本市場——株価急落、繰上げ増資目立つ。

(1) 流通市場

9月の株式市況は、前月来の軟調のあとを受けてさらに悪化し、ダウ式修正平均株価は月中2度の大台変わりをみせた。とくに値下がり幅の大きかったのは、品薄株、中小型株であったが、大型株の中にも額面を割るものが現われた。

このように市況が急速に悪化したのは、企業筋が金融ひっ迫に伴う金繰り難と市況の悪化見越しから手持株の換金売りを急いだこと、生保、損保などの機関投資家が、多額の増資払込資金や、一般資金需要増大に対処して持株を大量に整理しはじめたことによるものである。10月にはいつてからも市況は一段と悪化を続け、旧ダウ式修正平均株価は、6日には1,400を割り、9日には1,300の大台割れ寸前まで落ち込んだ。このように最近の株価は昨年12月末ごろの水準にまでもどしている。

この間大蔵省および業界では、株式投信の運用わく緩和、日証金の銘柄別増担保規制解除、会員別融資わくの拡大のほか、東証の銘柄別値幅制限

の一部解除など各種の市況対策を講じたが、市況の大勢はかわらず、取引は減少を続け(9月30日の東証出来高は38百万株と35年6月21日以来の最低)、日証金の貸借信用取引残高も急速に減少(10月9日176億円、34年4月以来の最低)した。このため大蔵省では10月11日委託保証金率の引下げならびに代用有価証券の担保掛目の引上げを実施した。

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		
			%	%	百万株	億円
9月2日	1,621.21	304.75	3.41	3.51	55	331
11日	1,585.93	298.13	3.48	3.58	44	293
18日	1,482.02	278.60	3.72	3.82	61	263
25日	1,488.47	279.81	3.72	3.81	81	279
30日	1,526.03	286.87	3.63	3.71	38	266
10月2日	1,486.52	279.44	3.72	3.82	77	246
6日	1,395.31	262.30	3.96	4.05	71	191
9日	1,345.40	252.91	4.10	4.18	72	176

一方債券の流通市場をみると、店頭市場において金融債ならびに電信電話債券の売物が大量に現われ、相場はいずれも大幅な値下がりを見せた。とくに加入者引受電信電話債券については、市場第2部に対する上場が遅れている関係もあって、年利15%をこえる超安値のものも散見されている。

(2) 発行市場

9月中の増資額は、当月決算会計の増資が集中したことに加え、金融情勢および増資環境の先行

増 資 状 況

区 分	上 場 会 社		非 上 場 会 社		合 計	
	社	億円	社	億円	社	億円
35年						
4～6月	68	462	21	25	89	487
7～9月	73	929	34	62	107	992
10～12月	61	611	31	44	92	655
36年						
1～3月	85	1,897	37	84	122	1,981
4～6月	91	1,028	43	96	134	1,124
7～9月	122	1,562	65	172	187	1,734
7月	29(27)	217(206)	14(11)	32(15)	43(38)	249(220)
8月	29(19)	388(278)	19(7)	42(22)	48(26)	430(300)
9月	64(27)	957(446)	32(16)	98(25)	96(43)	1,055(471)

(注) カッコ内は前年同月。

き悪化懸念による繰上げ、追加増資もみられ、1,055億円(前年同月471億円)と月中としては従来の最高(過去の最高は36年3月、882億円)となった。今後の見通しについても、鉄鋼機械、商社など大企業の増資計画が年末以降に集中しているため、年度間の増資額は当初の予定(6,000億円)を大幅に上回るものとみられる。

次に公社債、事業債の起債状況についてみると、引受会社および受託銀行筋が、金融の引締まりによる消化難見通しや今後の起債条件改訂期待などから、発行額の圧縮に努めたため、月中起債総額は239.5億円と前月比11.8億円の減少となった。とくに事業債については関係者間でここ当分の起債額を各社一律に例年ベースの40%減としたため、発行額は94.5億円と前月比7億円の著減となり、前年同月(126.5億円)をもかなり下回った。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	36年 9月	8月	前月比	10月 見込み	35年 10月
事業債	159.5	171.5	- 12.0	137.0	155.6
一 般	94.5	101.5	- 7.0	67.0	95.6
電 力	65.0	70.0	- 5.0	70.0	60.0
地方債	20.0	19.8	+ 0.2	20.0	20.0
政保債	60.0	60.0	0	80.0	64.0
計	239.5	251.3	- 11.8	237.0	239.6
金融債	620.5	566.6	+ 53.9	664.6	456.6
利 付	301.5	278.6	+ 22.9	286.4	110.2
割 引	319.0	288.0	+ 31.0	378.2	346.4

一方金融債は発行総額では620.5億円と前月を53.9億円上回り、資金運用部などの引受を除いた市中純増額でも前月比9.6億円とわずかながら増加となった。市中純増ベースで増加をみたのは、起債銀行が利付債の売り込みにあたって、地方の中小金融機関、共済組合などに積極的に働きかけたためであり、証券筋の募集取扱となっている割引債は引き続き不振であった。

6. 貿易・外国為替——大幅赤字続く。

9月の国際収支は経常収支84百万ドル(前月100

百万ドル)、総合収支112百万ドル(同103百万ドル)の大幅赤字となった。経常収支は輸出の停滞と輸入の根強い増勢から、あい変わらず大幅な赤字を続けているが、さらに9月には資本収支がかなりの払超を示すに至っている。

最近の輸出の動きをみると、総じて引き続き停滞の域を出ていない。信用状でも288百万ドルと前年水準をようやく保つ程度(前年同月比+0.3%)で、先行き輸出立直りのきざしもみえない。機械、雑貨などは比較的好調だが、繊維、鉄鋼など主力商品が総じて低調である。これを地域別にみると米国向けは、9月の輸出信用状が99百万ドルと前年同月比+16%(4~6月-4%、7月+10%、8月+11%)の増加を示し伸び率もしいに上昇に向かってきている。その中心は、トランジスター・ラジオ、カメラ、雑貨、繊維2次製品などである。しかし一方、東南ア、西欧をはじめその他地域ではICA輸出の激減、輸出競争の激化、相手国の輸入制限などから全般的に不振が続いている。最近金融引締め政策、輸出振興策の推進とともに、商社筋のほか繊維、鉄鋼など一部メーカー筋でも、ようやく輸出増進の態勢を強化する方向に向かってきたが、内需が引き続き旺盛で価格面でも内需が輸出より有利な商品が多いため実際にはまだまだ成約が伸びてくるところまではいっていない。対米輸出の好転を米国景気の

輸 入 出 指 標 の 推 移

(単位・百万ドル)

区 分	為 替		通 関		信 用 状		輸出 認証	輸入 承認
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入		
36年								
1~3月 平均	307 (105.3)	372 (120.7)	316 (107.0)	433 (115.1)	290 (102.8)	267 (112.3)	324 (115.3)	415 (117.9)
4~6月 〃	318 (105.5)	427 (137.8)	338 (106.2)	487 (131.4)	278 (100.1)	334 (144.2)	342 (107.7)	510 (152.6)
7~9月 〃	337 (99.7)	427 (139.5)	360 (103.1)	501 (132.7)	294 (100.1)	283 (133.2)	366 (103.1)	542 (166.9)
7月	337 (102.7)	445 (136.5)	363 (106.2)	490 (129.1)	286 (100.7)	293 (132.0)	348 (100.3)	512 (150.6)
8月	345 (103.6)	435 (135.5)	363 (106.1)	519 (140.7)	308 (99.4)	287 (142.1)	372 (104.8)	506 (144.2)
9月	330 (93.0)	401 (148.0)	355 (96.5)	494 (128.3)	288 (100.3)	270 (126.2)	377 (104.1)	608 (214.1)

(注) カッコ内は前年同期(月)比%。

上昇と結びつけて今後の伸びを期待する向きもあるが従来米国向け輸出が急伸(30年、34年は年率5割近い増加)した裏には新製品による市場拡大などの要素が大きく働いていたことを考えると、対米輸出がこのままでさらに大きく伸び続けるといふ期待はできない。

一方最近の輸入の動きをみると、通関は494百万ドル(前年同月比+28.3%)、信用状は270百万ドル(同上+26.2%)とあい変わらず高水準である。春先以降の異常な増勢はいくぶん鈍ったように見え、商社の輸入成約残高も、最近やや減少ぎみに推移している模様であるが、ここ2、3か月のオフ・シーズンを過ぎれば原綿、石油などの季節需要から輸入は再び増加する見通しが強い。また機械などの根強い増勢もなお続きそうである。ここ半年ばかりの原材料輸入のうちには通常の在庫補充の範囲を上回った規模の輸入が行なわれてきたことはたしかであり、企業の強気な在庫態度や自由化移行に伴う一部おもわくを伴った買持の増大から、港湾在荷の累増が問題となるなど輸入原材料在庫は総体としてかなり増大したとみられる。市中でも原綿、くず鉄などにはやや過剰感も出ている。しかし反面現在の生産動向などからみて、大幅な原材料の在庫調整を通じて、今後輸入が大きく減るとも思われぬ。メーカーの素原材料在庫率は春ごろに比べればかなりふえてきているが、去年同期と比べればまだまだ低位にある。今後の輸入水準の見通しは、生産動向のいかんにもよるが、年率20%程度の生産増加が続くと仮定すれば、下期の輸入は上期(2,570百万ドル)に比しやや減少するにしても、年度間では50億ドルの水準を割るとはまず考えられない。9月の輸入承認も608百万ドルと前年同月の2倍をこえる異常な高水準を示した。これには機械、原毛などを中心に、中旬に実施された輸入担保率引上げに関連した駆け込み分(一般に約1億ドル程度かとみられている)があったともいわれているが、それを差し引いてもなお従来どおりの高水準が続いている。

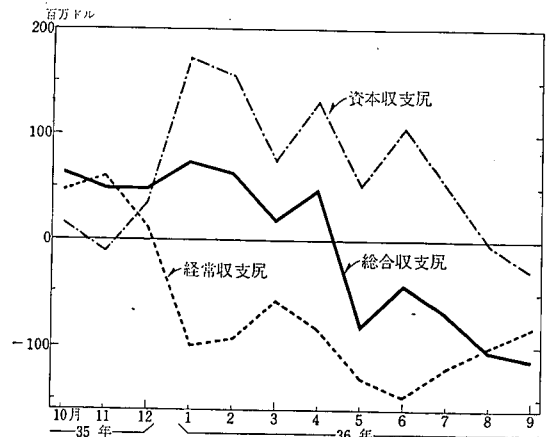
輸入原材料在庫水準の推移

(30年=100)

区 分	35年 12月	36年 3月	6月	7月	8月	前年 同月
メーカー素原材料在庫 (季節調整済み)	206.2	225.6	244.8	250.7	265.5	233.0
消 費 (同 上)	219.4	234.5	229.6	234.3	249.3	218.8
在 庫 率 (同 上)	90.0	95.4	98.1	101.7	109.9	112.6
メーカー製品 原材料在庫 (同 上)	173.6	152.0	164.0	172.3	173.2	164.6
輸入分販売 業者在庫 (同 上)	132.9	260.9	370.7	359.4		7月 232.5 7 238.0
	152.2	223.8	340.1	367.9		

次に9月の資本収支は28百万ドルの赤字となった。これには前月に引き続き英国のIMF借入に伴う外貨流出という特殊事情も働いているが、春先以降の輸入急増によるユーザンス決済分の増大に加え、ユーロ・ダラーの流入頭打ち、ポンド、マルクなどドル以外の短資の大幅引揚げが大きく響いている。下図にみられるように、ここ3、4か月の動きとしては、資本収支が急速に悪化している。5月以降は資本勘定の黒字で経常勘定の赤字をカバーしきれなくなっていたところへ8月、9月と資本収支が払超に転じたため、総合収支の逆調は一段と大きくなった。こうした資本収支の

為替収支の動向



動向は、輸出入の先行き好転見通し難とともに、注目を要するところであろう。

7. 生産・在庫——生産の増勢基調改まらず。

8月の鉱工業生産は季節調整済み指数で、前月比0.5%の上昇となった。ここ数ヵ月来の増勢に比べるとやや小幅の上昇にとどまったのは、自動車メーカーの夏季休暇と繊維ストによる減産が大きく影響している。また、前年同期比でみれば前2ヵ月と同様23%の増加となっていることを考慮すれば、8月の生産基調はひとことに比べてむしろ強調の度を強めているものといえる。業種別にみると上記2業種と夏物電気機具(オフ・シーズンによる反動減)が減少を示したほかは、鉄鋼、化学、窯業の続伸をはじめ各業種にわたり前月をかなり上回る増加となっている。財別分類でも、耐久消費財のほかはいずれも増加し、従来から生産増勢の主軸であった投資財に加えて、このところ需要者の在庫補充に伴う生産財の伸びも目立っている。

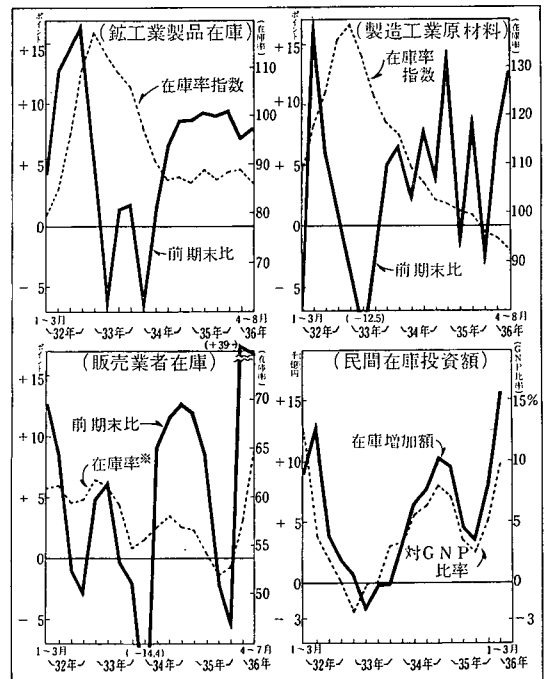
一方8月の出荷は、前月におけるかなりの伸長に比べれば、+0.6%とやや伸び悩んだ。これには、化学製品、紙・パルプ、繊維などの一部に金詰まり不安から流通段階を中心として仕入れ態度が慎重化しはじめたことも若干影響しているように思われる。しかしその主因は生産同様スト(繊維)、夏季休暇(自動車)、夏物出荷一巡(電気機具)などの特殊事情によるものであり、鉄鋼、非鉄などの生産財をはじめセメント・資本財機器などの投資関連財の出荷は依然根強い増勢を持続している。

この間8月の生産者製品在庫は2.8%の増加(前月-0.5%)となり、在庫率指数も85.2とわずかに上昇した。出荷状況を反映して建設資材がかなり減少し耐久消費財が目立って増加(電気機具主体に+17.3%)したが、総体の在庫率でみれば引き続き過去2年余にわたる大勢横ばいの域を脱してはいない。しかし個別商品についてみるとかなり区々の動きがみられる。自動車、農機具、ペアリ

ング、条鋼などでは強気に基づく在庫増加が続いている反面、化肥、合成樹脂、石油、合繊、薄鋼板などの一部にあっては荷もたれの感をやや深めてきており、流通在庫の動向ともからんで今後の動きが注目される。一方販売業者在庫は昨年11月以来一貫した増勢を続けており、7月も4.9%の大幅増加を示した。4月以降の増勢は、繊維原料を中心とした輸入原材料の在庫増が主因であるが、国内製品在庫も4~5月にかけて一時減少した後は再び鉄鋼、非鉄、石油、繊維などを中心にかんがりの増加をみている。こうした国内製品在庫の動きが、主として秋場需要期を控えての在庫増であったとはいえ、最近の商況などから推して、一部商品にやや重荷感が目立ちはじめてきていることは見落せない。

次にメーカーの原材料在庫をみると、8月は輸入分素原材料(+6.4%)、国産分製品原材料(+2.4

在庫投資の推移



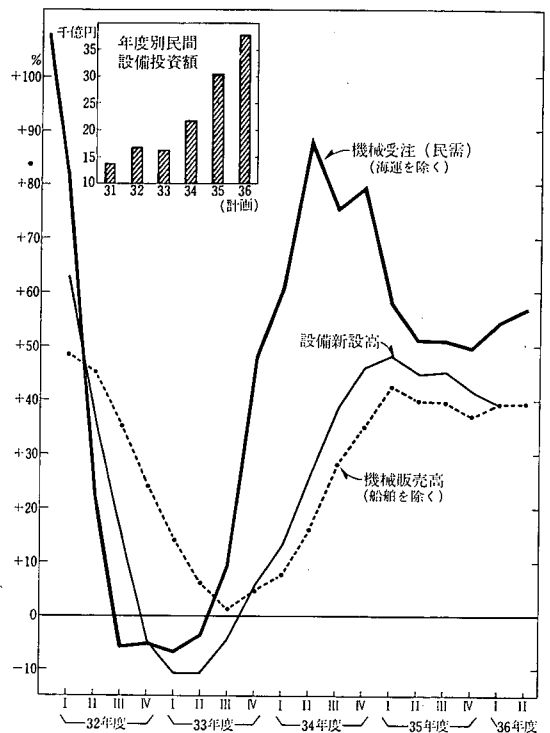
(注) 季節調整済み。GNP統計(年率、企画庁調べ)を除き通産省調べ30年=100による。
 販売業者在庫率(※印)は大蔵省法人企業統計季報により
 [期末棚卸資産×100]の3期移動平均値、最近時は一部推計。
 月平均売上高

%)の増加を主因に全体では2.8%の上昇となった。輸入素原材料の大幅増加は、原綿・毛、鉄鋼原料、工業塩などがそれぞれ10%前後の増加を示したためであり、港湾滞貨ないし販売業者在庫からのシフトによる面が大きい。また国産製品原材料の在庫もこのところやや上昇が目立っており、最近の生産財部門の生産増とにらみ合わせて注目される。しかし輸入分、国産分ともに、生産活動の引き続き拡大を映じて在庫率は従来とさして変わらず、輸入素原材料のうち繊維原料に若干のゆとりがみられる程度である。

以上のように需給の基調は依然強く、本年度上期の生産は前期同様、引き続き前年同期水準を22%程度上回る情勢にある。本年度間の生産伸び率が一部にいわれているように18~19%程度にとどまるかどうかは、今後の有効需要の変化いかににかかっているが、当面問題の中心は設備投資の先行き動向と、市況との関連からみた在庫投資の動きである。最近の設備投資をみると、企業金融の引締まりにより一部には計画の再検討を迫られている企業もふえてきたが、大勢は依然拡大の意欲が強く、一般的に高水準の投資が続いている。もちろん今後金繰りのひっ迫から設備支出の増勢はしだいに押えられ、明年度以降の新規工事分についての新規発注も漸次手控えられる傾向に向かうであろうが、工事ベースに削減の効果が現われるには、まだかなりの期間を要するという見方が強い。現に最近までの機械受注、建設工事受注、機械輸入などの各指標は、いずれも前年同期を50~60%前後上回る高水準にあり、受注残は累増をみている。こうした情勢が秋場需要期入りとあいまって、業界一般の先行き需給に対する不安感を弱めている面は依然大きく、ひいては在庫感覚を強気にささえていることも否定できない。次に在庫投資の先行きについてみても、本年初来流通段階を中心にかなり大幅な在庫投資が行なわれ、これがまた生産を誘発してきた一因となっている。設備および在庫投資のこうした一連の動きが続く限り、今後の生産活動が早急に減勢に転じるとは思

われない。しかしこの間、一方には金融引締まりの浸透につれて、徐々にではあるが流通部門に荷もたれぎみの商品がふえはじめ、在庫投資の態度にも慎重味が加わるなど微妙な変化がきざしはじめていので、今後の金融引締まりの度合いが商況や企業採算ないしは業界のビヘビビアにどう働き、それが在庫投資の変化を通じて経済活動の実体面にどのように影響していくかは、注目を要するところであろう。

設備投資の前年同期比推移



(注) 増減率は最近時点を除き3期移動平均値。最近時は一部推計。機械受注・販売高は企画庁調べ。新設高は大蔵省法人企業統計季報による。

8. 商況・物価——金繰り難から軟化気配広がる。

9月から10月前半にかけての商品市況をみると、引き続き明暗両様の動きがみられるものの、そのうち軟化模様を示す面がかなり広がってきたことが注目される。もちろん秋口需要期入りに伴い、強調を示すものも建材、紙、石炭などに散見

されるが、一般にはむしろ荷動きの割に値の上がらぬものや、シリア商状の深まるものなどが目立ち、金融引締めはここへきて商況面にかなり影響しはじめたものとみられる。本行卸売物価(食料を除く。以下同じ)も9月は+0.2%の続騰となったが、旬別にみると上旬(+0.1%)を境にして、その後は中旬-0.2%、下旬-0.2%と軟化に向かい、10月上旬も-0.2%と下落傾向を続けている。

こういった市況の変化を商品別にながめると、繊維は9月にはいり従来堅調だった生糸、毛糸も軟化するなど軒並みシリアとなった。月末には値ごろ感などもあって一時落ち着きをみせたが、10月にはいと再び綿糸中心に下げ足を速めている。輸出は引き続き不振ながら、内需は好調を続け、需給の大勢に格別の変化がみられないのに、このように下げ歩調をたどっているのは、金融引締めの強化と、それに伴う先行き不安感が大きく響いているためとみられる。一方、鉄鋼は条鋼、厚中板類が土建、造船などの需要好調を背景に強調を持続したほか、従来軟調裡にあった丸釘など2次製品も第2室戸台風の影響で小反発をみた。しかし10月にはいと再び2次製品が軟化気配に

転じたほか、条鋼類も久しぶりに伸び悩みをみせた。こういった更月後の動きには台風需要の反動による製品の出回り増加など需給事情が若干緩和したことによる面もあるが、やはり金繰り難の浸透に伴う売り急ぎ気分が下げ幅を大きくしていることはいなめない。その他の品目では、建材、紙、石炭、化学品の一部(メタノール、トルオール、塩酸など)は強含みないし堅調を続け、石油も生産調整を伝えて下げ止まったが、それらの中でも、木材における正角類、紙における上質紙などは騰勢一服ないし微落をみており、堅調品目においても総じて騰勢をやや弱めてきている。一方、化学品のうち従来から生産過剰きみの高圧ポリエチレン、塩ビなどや錫以外の非鉄などはさらにシリアの度を深めている。また年初来騰勢を続けてきた錫もようやく反落をみた。

金融引締めの浸透につれて、企業の資金繰り難はまず流通段階における在庫に圧迫を加えはじめており、これが最近における市況軟化の主因をなしているものとみられる。このように金融引締めの影響が比較的早く流通段階に現われはじめた背景には、昨秋来の販売業者在庫の増勢が生産テン

ポの再上昇や輸入自由化の進展などからかなり強かったため、流通在庫に引締めが響きやすい素地があったことを指摘できよう。

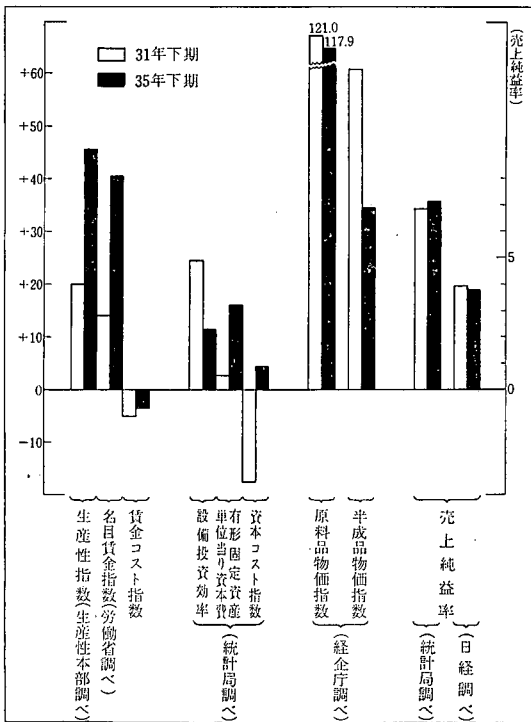
今後の商況、物価の推移はにわかには予測しがたいが、これを前回の例に照らして若干の考察を行えば次のとおりである。まず卸売物価の足取りをみると、前回は引締め開始から半年後に-3.4%、1年後に-8.8%と急速な下落を示した。今回も秋口需要期である現在すでに若干の軟化が現われており、需要期明け後には一段の下押しが予想されないではない。しかし反

卸 売 物 価 指 数 の 推 移

区 分	35年				36年				最 近 の 推 移			
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7月	8月	9月	9月上旬	中旬	下旬	10月上旬	
総 平 均	+1.1	+0.7	+1.9	+0.7	+0.1	+1.6	+0.1	保合	-0.1	保合	-0.1	
(食料を除く)	+1.2	+1.3	+2.3	+0.8	+0.4	+1.9	+0.2	+0.1	-0.2	-0.2	-0.2	
(食料、建材を除く)	+0.4	-0.7	+0.8	+0.8	-0.2	+0.9	-0.1	保合	-0.3	-0.2	-0.3	
鉄 鋼	-2.1	-0.2	+1.9	-0.7	-0.3	+0.1	+0.1	-0.1	+0.3	+0.1	-0.1	
非 鉄	+0.2	-5.5	-1.5	+3.3	-0.6	-0.6	-0.1	保合	-0.1	保合	-0.5	
機 械	-0.2	-0.4	-0.7	+1.4	-0.2	+0.3	-0.2	-0.2	保合	保合	保合	
織 維	+4.3	-2.5	+2.3	+1.2	+0.3	+0.8	-1.4	-0.4	-1.3	-0.9	-1.3	
食 料	+0.9	-0.7	+0.5	+0.3	-0.5	+0.5	保合	-0.2	+0.1	+0.5	+0.2	
燃 料	+0.5	+1.4	-0.5	+0.5	-0.5	+3.3	+0.6	-0.1	-0.2	-0.2	+0.3	
建 築 材 料	+4.1	+7.6	+7.0	+0.7	+2.0	+4.8	+1.1	+0.3	+0.3	+0.1	+0.1	
化 学 製 品	-0.9	-0.4	+0.4	+0.6	-0.5	-0.6	+0.1	+0.1	保合	保合	-0.1	
雑 品	-1.9	+0.8	+1.6	+0.2	+0.1	+0.7	+0.8	+0.4	+0.2	-0.1	+0.1	
生 産 財	+1.1	+1.7	+2.9	+0.7	+0.4	+2.2	+0.2	保合	-0.1	-0.4	-0.2	
(資 本 財)	+1.2	+3.2	+3.9	+0.8	+0.9	+2.6	+0.5	+0.1	+0.2	-0.1	保合	
消 費 財	+1.3	-0.6	+0.6	+0.5	-0.1	+0.7	+0.1	-0.1	保合	+0.4	保合	

面、今回は生産者原材料在庫水準がなお比較的低いこと、コスト面からの圧力が強いこと、など前回と異なる要因も多く、このままの推移では前回同様急テンポの落勢をたどるとは考えられない。ちなみに引締め直前のコスト・ポジションを比較すると、賃金コスト、資本コストとも前回より悪化している。この間売上純益率は前回並みの高水準にあるが、これは原材料費(原料品・半成品物価)の下落が大きかったためである。今後の資本コストは設備投資の増勢からさらに高まることは明らかであり、賃金コストもまたCPI、労働需給の動向を一応おくとしても、最近の件費上昇傾向などからみて先行き低下を期待することはむずかしい。したがって、収益の低下を製品価格の引上げでカバーしようとする動きも一部にみられ、現に合成繊維、石油、ゴム製品、食料品、造

金融引締め直前におけるコスト・ポジションの比較



(注) 1. 売上純益率(統計局)、賃金コスト、資本コストの統計はいずれも製造工業。売上純益率(日経)は金融を除いた全産業。
 2. 賃金コスト関係は30年基準。資本コスト関係および利益率関係は30年上期基準。物価指数は25年6月24日基準。
 3. 生産性指数は連続性の都合で機械を除いた指数。資本コストは減価償却費+金融費用。

船、自転車などの低収益率グループの業種の一部ではこうした動きが具体的に現われはじめている。

9月のCPI(東京)は+0.8%の続騰を示した結果、年初来では+7.2%の大幅騰貴となった。季節的事情による被服費の上昇を別としても各品目軒並みジリ高となっている。とくにこのところサービス料金の上昇が目立ち、年初来の値上がり幅は10.9%と、その上昇テンポは昨年(35年1~12月+8.1%)に比して一段と速くなっている。一方、9月の小売物価は前月に続いて保ち合ったが、食料の続落によるもので、食料を除いた指数では+1.2%と騰勢を強めている。

8月の輸出物価は冷凍まぐろなど食料品の上昇から+0.1%と徐々ながら持ち直している。一方、輸入物価は原油が供給過剰から大幅値下がりしたことが響いて総体としては-0.5%となったが、鉄鋼くず、錫地金などの金属類は反騰をみている。

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	1~9月	7月	8月	9月		
総合	+3.6%	-0.9%	+7.2%	+1.6%	+0.5%	+0.8%	+6.1%	
C 食料	+5.9%	-3.8%	+8.9%	+2.5%	+1.0%	+0.4%	+5.1%	
P 公共料金	+0.3%	同水準	+2.8%	保合	+0.5%	保合	+2.8%	
I サービス	+4.8%	+0.9%	+10.9%	+1.7%	+0.1%	+0.8%	+12.2%	
家賃・地代	+4.6%	+0.7%	+4.1%	+0.6%	+0.3%	+0.2%	+4.2%	
その他	-1.2%	+3.6%	+2.7%	+0.6%	-0.1%	+2.0%	+5.0%	
(東京) 被服	-2.3%	+4.8%	+3.9%	+0.6%	-1.0%	+2.9%	+6.8%	
光熱	-0.8%	+3.3%	+2.2%	+0.4%	+1.0%	+0.7%	+4.9%	
住居	+1.8%	+2.0%	+6.4%	+0.5%	+1.4%	+0.6%	+8.0%	
雑費	+3.1%	+0.6%	+6.7%	+1.1%	+0.1%	+0.5%	+7.4%	
東京小売物価(食料品を除く)	+3.1%	-2.4%	+6.9%	+3.6%	保合	保合	+4.8%	
	-0.7%	+1.5%	+3.8%	+0.1%	+0.4%	+1.2%	+4.8%	

(注) 公共料金……電気、ガス、水道料、ラジオ聴取料、交通・通信。
 サービス……仕立代、洗たく代、くつ修繕、入浴料、理髪料、パーマメント代、教育、新聞、雑誌、映画観覧料、写真焼付代、診察料。

区分	35年	36年			前年同月比	
	1~12月	1~8月	6月	7月		
輸出物価	-4.2%	+2.3%	+0.3%	保合	+0.1%	同水準
輸入物価	-3.0%	+1.8%	-1.3%	-0.2%	-0.5%	+2.5%