

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——通月小締まりのうちに推移。

10月の金融市場は、銀行券の増発が比較的小幅にとどまったが、反面米代金を中心とする財政資金の払超額が例年ほどの大幅に達しなかったうえ、準備率引上げに伴う準備預金積み増しもあり、通月小締まりのうちに推移した。

銀行券は、月前半の還流が順調であったため、秋冬もの決済資金など月末における現金需要が強かったにもかかわらず、月中では155億円の発行超(前年同月+426億円)にとどまった。一方、財政資金は、食糧代金、防衛関係費、義務教育費などの支払進捗にもかかわらず、租税引揚げが法人税、酒税を中心に多額に上ったほか、外為会計も429億円と大幅受超(前年同月払超248億円)となったため、月中払超額は737億円(前年同月1,131億円)と例年をかなり下回った。このような財政資金の散布による資金供給の反面、準備預金積立所要額の増加や、農中に対する本行保有手形の売却(170億円、前年同月110億円)が行なわれたため、金融情勢はかえって小締まりを続け、本行貸出は月中242億円の増加(前年同月637億円減)となった。

この間コール市場は、月初には米代金の流入に潤った農中ローンの大量放出もあって平穏に推移したが、その後は準備預金の積み増し需要や月末現金需要に加え、農中放資の回収が進み繁忙に転じた。

次に全国銀行の資金需給をみると、貸出の増加は鈍化の傾向を示したが、反面預金が大幅に減少したため、資金ポジションとしては月中1,476億円の悪化(前年同月553億円の悪化)をみた。このような資金ポジションの悪化に加え、準備預金積み増しもあり、市場資金の大幅受入れにもかかわ

らず、本行借入は月中384億円の増加(前年同月626億円の減少)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10月	9 月	8 月	
本 行 勘 定	銀 行 券	155 ( 426)	234 ( 79)	△ 351 (△ 184)
	財 政	737 ( 1,131)	△ 253 ( 295)	△ 1,657 (△ 839)
	本 行 貸 出	242 (△ 637)	564 (△ 125)	881 ( 91)
	本行保有手形売買	△ 170 (△ 110)	0 ( 0)	0 ( 1)
	債 券 売 買	— (△ 1)	△ 1 (△ 3)	493 ( 490)
	全 国 銀 行 勘 定	貸出および有価証券 ( 1,004)	697 ( 2,005)	1,037 ( 879)
	預金および債券発行 ( 306)	△ 954 ( 2,574)	573 ( 851)	
	そ の 他 ( 145)	△ 9 ( 258)	△ 134 ( 458)	
	ポ ジ シ ョ ン (△ 553)	△ 1,476 ( 560)	△ 598 ( 430)	
	本 行 借 入 (△ 626)	384 (△ 206)	849 ( 70)	
	市場資金純受入れ ( 1,049)	1,446 (△ 796)	△ 178 (△ 464)	
	手 元 現 金 (△ 74)	△ 235 ( 325)	△ 8 ( 74)	
	準備預金制度預け金 (△ 55)	599 ( 92)	74 (△ 38)	

- (注) 1. △印……本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行有手形売買」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10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——企業の手元一段と引き締まる。

10月の銀行券は、前月末大幅増発のあとを受けて上・中旬順調な還流が続いたため、下旬には秋冬もの決済関係資金を中心にかなりの増発をみたものの、月中155億円の発行超過(前年発行超426

億円)にとどまった。平均発行高の動きをみても10月は前年同月比+23.0%と依然高水準ながら8月以降の増勢落ち着き模様(7月+26.0%、8月+25.5%、9月+24.6%)を一段と深めている。季節変動を調整した平均発行高も当月は前月比22億円の減少となった。

銀行券のこのような動きには、前月末日が土曜日にあたったため末日還流の一部が当月へずれ込んだことや、天候不順から消費・行楽用現金需要の伸びがそれほどでなかったという特殊な事情も響いてはいるが、一方金融引締め進展に伴い、金融機関の手元現金が圧縮されているほか、商取引用現金需要にもしだいに影響が及びつつある事情も一因として見のがしがたいと思われる。金繰り難を反映した企業筋の仕入手控えや、これに基づく商品市況の軟化傾向もそれに照応した動きであるし、また最近の高額券の足どり(残高の前年比4~6月+51.2、7~9月+50.5、10月+43.5)にもその一端がうかがわれる。ただ、金融引締めの影響が、地方末端取引や所得、消費に及ぶには相当のタイム・ラグを伴うのが通常であり、先行きボーナス、納税、年末決済など現金需要が季節的に高まる時期を控えているので、銀行券の増勢鈍化がここ2、3ヵ月のテンポで今後も続いていくとはみられない。

#### 銀行券関連指標の動き

区分	前年同月比		季節調整済み		賃金所得 (前年比)	百貨店売上高 (東京) (前年比)
	月発行高	月末平均発行高	平均発行高	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	+22.9%	+23.5%
9月	+26.6%	+24.6%	11,104	+188		+18.4%
10月	+22.6%	+23.0%	11,082	-22		+19.6%

(注) 賃金所得は賃金×雇用。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、9月の全国金融

機関要求払預金は期末の関係や増資代り金の滞留から月中1,316億円の大幅増加となったが、10月にはその反動もあり、全国銀行実勢預金の実績(1,095億円減、前年124億円増)から推すと、9月中増加額に相当するほどの大幅減少があったものとみられる。これは前年9~10月中1,442億円の預金通貨供給があったのに比べると著しい相違であり、銀行の引締め態度強化とともに企業の手元流動性の取りくずしが引き続き進行していることを示している。一方、取引高ないし通貨流通高は依然高水準を改めておらず、そのため企業段階では取引量に対する預金通貨の相対的な不足傾向が目立ち、通貨回転率はこのところとみに上昇傾向を示している。

#### 預金通貨関連指標の動き

区分	預金通貨残高		流通高指標 (前年比)			回 率	商 品 取 引 高 (前年比)
	増減額 (前年 同期)	前年比	全国手 形交換 高	全国為 替交換 高	%		
36年	億円	億円	%	%	%	%	
1~3月	851 (-105)	+23.2	+28.4	+23.9	2.11	+19.8	
4~6月	1,394 (325)	+29.2	+29.8	+24.1	2.07	+23.1 (+23.7)	
7~9月	297 (980)	+25.7	+31.6	+25.9	2.23	+23.2	
5月	-278 (681)	+27.1	+37.6	+27.4	2.11	+25.4	
6月	172 (-233)	+28.9	+30.4	+22.7	2.15	+22.2	
7月	-725 (280)	+24.8	+38.4	+28.0	2.19	+23.7 (+24.4)	
8月	-294 (-702)	+27.0	+26.3	+24.7	2.23	+25.1	
9月	1,316 (1,402)	+25.3	+30.8	+25.1	2.28	+20.1	

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求払預金残高。  
2. 回転率は預金通貨残高に対する全国手形交換高の比率。  
3. 商品取引高は鉱工業生産者出荷数×卸売物価と商業動価統計による卸売販売額指数を基準時の金額で合成したもの(ただしカッコ内は鉱工業出荷額のみ。)

このように企業金融には最近に至り一段と圧迫の度合いが強まっている。しかし企業の手元流動性は、しだいにその厚みを失っているとはいえ、まだ昨秋以降今春にかけての蓄積を、ようやく吐き出しつくそうとしている程度の段階にあるといえよう。流動性の水準じたいは32年の引締め時に比べればなおかなり高い水準にあり、大方の企業は資金の繰り回しが忙しくなったといってもまだ決済に事欠くほどの状況には至っていないとみられる。

ちなみに最近の不渡手形の状況(東京手形交換所)をみると、これまで前年を下回っていたのが、枚数で見ると10月から、金額ではすでに8月から前年を上回っているが、発生率ではまだ枚数、金額とも前年に及ばず、一方企業倒産も土建、金属、中小商社を中心に最近いくぶん増加が目立ってはいるが、引締めによる摩擦がとくに大きく広がってきたとはまだみられない。

### 不 渡 手 形 の 動 向

区 分	前 年 比		発 生 率			
	枚数	金額	枚 数	金 額	枚 数	金 額
36年6月	-13.0%	-8.2%	0.64	(0.81)	0.14	(0.21)
7月	-13.2%	-2.5%	0.68	(0.89)	0.15	(0.22)
8月	-15.3%	+1.8%	0.73	(0.93)	0.16	(0.20)
9月	-0.1%	+17.1%	0.77	(0.86)	0.15	(0.18)
10月	+10.6%	+48.5%	0.89	(1.02)	0.20	(0.21)

(注) 発生率は不渡手形届出数(東京)の手形交換高(東京)に対する比率。  
カッコ内は前年同期(月)。

### 3. 財 政——米代金の支払を中心に737億円の払超。

10月の財政収支は、食管会計、運用部などの支払が増加したにもかかわらず、引き続き税収の好調と外為会計の大幅受超から、総収支としては737億円の払超(前年同月払超1,131億円)にとどまった。当月におけるおもな動きは次のとおり。

まず食管会計は、米買上量の本格的増加を見込んで農中前渡が1,710億円(前年同月1,340億円)に達したことを主因に、月中1,371億円の大幅払超(前年同月払超1,055億円)となった。もっとも、月中買入量は天候不良が原因して16.6百万石と前年同月(18.5百万石)を下回った。このため、月末の農中前渡金残高は294億円(前年同月末11億円)に達している。

次に外為会計は、当月も月中429億円の大幅受超(前年同月払超248億円)を続けた。これは貿易収支が依然大幅赤字を示しているうえに、ユー

ロ・ダラーの引出し、輸入ユーザンスの決済超過など短期外資の流出も加わって為銀の対MOF外貨直買いが月中146百万ドル(前年同月売超31百万ドル)に達したためである。

純一般財政のおもな動きについてみると、支払面では、防衛関係費、交付税交付金、義務教育費、などの支払が進捗、運用部も中小企業対策として金融債の買入れ(130億円、前年なし)を行なったため大幅の払超となった。受入面では、まず租税収入が1,282億円と前年同月(980億円)を3割方上回る好調を示した。これは法人税が7月決算法人の即納分および4～6月決算法人の徴集猶予分の受入れを中心に前年比約4割の増加となったこと、酒税もビールの倉出し好調を反映して伸長したことなどによるものである。なお7月決算法人の申告税額は前年同月比33%の増加であったが、即納率は金融引締めの影響から51.8%と前期(56.0%)ならびに前年同期(55.8%)を下回った。租税以外では、保険・国鉄などのほか、郵貯、簡保などの受入れも前年を上回る増加となった。保険関係では厚生保険および国民年金収入が順調に増加しており、国鉄では運賃収入が好調なうえ、債券発行代り金の受入れも増大をみた。なお、郵貯については、このところ不振を続けていた定額貯金が、20周年記念証書が発行されたこともあって、前年を上回る増加に転じた。

### 財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	36年 8月	9月	10月	35年 10月	34年 10月
(A)純一般財政	△1,148	△132	△205	△172	177
うち租税	(△1,583)	(△1,756)	(△1,282)	(△980)	(△753)
(B)食管	△183	176	1,371	1,055	872
(C)一般財政(A+B)	△1,331	44	1,166	883	1,049
(D)外為	△326	△297	△429	248	193
総財政(C+D)	△1,657	△253	737	1,131	1,243

(注) △印は揚超。

### 4. 市 中 金 融——貸出の増勢さらに鈍る。

10月の全国銀行貸出増加額は491億円と前年同

月の増加額(802億円)に比べると約4割方下回った。

これを業態別にみると、都市銀行は167億円増(前年同月395億円増、-58%)、長期信用銀行も112億円増(前年同月161億円増、-30%)と増勢は従来より一段と鈍ってきている。また従来比較的増勢の強かった地方銀行も210億円増(前年同月266億円、-21%)と前年同月を下回った。貸出の内容も、設備資金と輸入のハネ返り資金の増加が続いているが、メーカーの運転資金、商社向けなどはかなり押えられているようである。

#### 銀行貸出増加額の対前年比較

(増減率)

区 分	36年					
	4~6月	7~9月	7月	8月	9月	10月
全 国 銀 行	+49.7%	+6.5%	+24.0%	+8.2%	-4.6%	-38.8%
うち都市銀行	+70.5	+2.1	+27.5	+2.5	-13.8	-57.7
地方銀行	+42.3	+26.0	+40.1	+27.2	+19.2	-21.1
長期信用銀行	+3.5	-12.8	-6.0	-12.0	-19.6	-30.4

一方企業の資金需要は引き続き旺盛であり、銀行の窓口に対する借入申込みのひん度も高まるなど企業の借入要請はさらに強まっている。市中銀行としてはこうした資金需要の根強さのもとに貸出の圧縮に苦慮しており、選別融資の傾向を強めている。資金需要の内容としては、設備資金、輸入ハネ資金に加えて、増資のつなぎ資金などが重なり合っており、とくにこのところ輸入の高水準を反映した輸入ハネ返り資金需要が鉄鋼原材料、繊維原料などを中心に著増をみている。

このような資金需要の強さと銀行貸出の増加幅との減少のギャップは引き続き企業の手元流動性の食いつぶしにより埋められており、このためいっそう預金の取りくずしが進み、これが預金の不振となって現われている(全国銀行実勢預金1,095億円減、前年同月124億円増)。企業の手元流動性もここきてかなり厚みを失ってきている。最近の増資調整をめぐる動きとも合わせて、増資の調整と貸出の抑制とを同時に進めていくためには

一段の努力を要する現状となっている。

#### 全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	36年				9月	8月
	10月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	-1,095 (124)	-1,196 (-59)	129 (230)	24 (19)	2,468 (2,590)	436 (700)
債券発行高	141 (180)	-0 (-)	- (-)	141 (180)	106 (170)	136 (150)
借 用 金	979 (-104)	901 (-129)	35 (37)	22 (-22)	526 (-153)	504 (-293)
うち 本行借入	384 (-626)	375 (-624)	19 (21)	-5 (-22)	635 (-206)	849 (69)
マ ネ ー	781 (448)	724 (442)	122 (66)	-6 (-30)	-493 (-348)	-16 (-146)
貸 出	491 (802)	167 (395)	210 (266)	112 (161)	1,701 (1,785)	1,220 (1,128)
有価証券	206 (202)	148 (117)	2 (65)	67 (26)	303 (344)	-182 (-249)
ロ ー ン	-70 (-78)	0 (0)	-73 (-24)	52 (11)	192 (88)	-182 (-45)

(注) カッコ内は前年同月。

36年10月は暫定計数。

#### 5. 資本市場——株価続落後小戻し、増資は引き続き高水準。

##### (1) 流通市場

10月の株式市況は、前月急落のあとを受けて大勢的には軟化を続け、23日には1,300の大台割れをみせた。しかしその後は小康状態を示し、11月にはいつからでも戻り相場を続けて7日には1,400台を回復、以後1,400を中心にもみ合いをみせている。

このような10月上中旬における市況の続落は、前月に引き続き、法人筋、機関投資家の金融逼迫、大量の増資圧迫による大口換金売り、証券業者の資金繰り悪化などによるものである。一方10月下旬半ば以降の小戻しは、取引規制の緩和ならびにこれに続く一連の株価対策を期待したものである。まず、取引規制の緩和としては、証券金融会社の会員別融資わくの拡大など証券金融拡大措置、委託保証金率の引下げ(10月中2回)など信用取引の規制緩和措置、株式投信の株式運用わくの規制撤廃などが実施された。しかし、最近株価

低迷のうちにも、いっそうの低落をさきえて一応落ち着きを取りもどしている主因は、投資信託保有の公社債に対する金融措置や増資調整とこれに伴う金融面の配慮などへの期待、大型株投信の発足見越しなど、もっぱら今後の株価対策期待によるものである。

なお10月2日から市場第2部が発足したが、従来の店頭取引に比し売買規制が厳格なことで、最近の市況不振などから市場規模も狭隘にとどまり(発足後11月半ばまでの出来高は第1部の約4%)、低調のうちに推移している。

### 株 式 市 況

区 分	ダウ平均株価		予 想 平 均 利 回 率		株 式 日 証 金	
	旧株価	新株価	東証 225種	有配 209種	出来高	残 高
			%	%	百万株	億円
10月2日	1,486.52	279.44	3.72	3.82	77	246
9日	1,345.40	252.91	4.10	4.18	72	176
19日	1,315.55	247.31	4.20	4.29	82	183
23日	1,299.76	244.34	4.25	4.35	56	184
31日	1,329.51	249.93	4.21	4.31	56	192
11月2日	1,367.56	257.08	4.09	4.19	124	197
8日	1,428.83	268.60	3.93	4.02	147	211
11日	1,417.54	266.48	3.96	4.05	52	214
14日	1,399.32	263.05	4.01	4.11	60	212

一方債券の流通市場をみると、投信受益証券、金融債、電信電話債券などの売り物が引き続き大量に現われており、相場は依然とし低迷が続いている。加入者引受電信電話債券については、10月17日以降市場取引が開始されたが、引き続きかなりの高利回り(13%)を示している。以上のようにこのところ、株式、各種債券の値下がりはかなり著しくこれが長期資金の需給ひっ迫と長期金利の実勢上昇を意味していることはいうまでもない。

### (2) 発行市場

10月中の増資額は、9月期決算会社の集中増資の後でもあり前月よりは減少したものの、増資環境の先行き悪化懸念による繰上げ、追加増資も続いており、682億円と前年同月(172億円)を大幅に上回る高水準を示した。11、12両月の予定を含めた36暦年間の全国上場会社有償増資額は6,735

億円(無償分を含めた合計額では7,304億円)と前年実績(有償分3,471億円、合計額では4,012億円)に比し2倍近い水準になると見込まれる。このような大量増資に対処するため、増資等調整懇談会を中心に、大口増資の繰延べなど増資調整が行なわれることになった。しかしこれについては企業の資金需要そのものの強いところに問題があり、本格的な調整にはなお多くの曲折を免れないものとみられる。

### 増 資 状 況

(カッコ内は前年同月)

区 分	市場第1部 上場会社		市場第2部 上場会社		合 計	
	社	億円	社	億円	社	億円
35年						
4～6月	86	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	44	96	135	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)
10月	35(22)	649(160)	12(7)	33(12)	47(29)	682(172)

(注) 市場第2部上場会社は36年9月まで非上場会社。

次に公社債、事業債の起債状況をみると、金融の引締まりによる消化力減退見通しに対して起債希望はきわめて根強く、調整はこれまでになく難航したが、結局起債総額237億円と前月比2.5億円減少(純増ベースでは12億円の減少)の線で落ち着いた。とくに事業債の圧縮が目立ち、その発行額は137億円と前月比22.5億円の減少、電力債を除いた一般事業債は前月比27.5億円の大幅減少となった。なお消化状況についてみると、地銀をはじめ相互、保険などの金融筋が前月の決算買ひの反動かたがた金繰り難もあってとくに不振であったことが目立っている。

一方金融債は発行総額は622億円(前月比1.8億円増)に達したが、市中純増額では140億円と前月比15億円の減少となった。これは割引債については、興長銀の消化努力を主因にほぼ前月並みの

線が確保されたのに対し、従来比較的消化に問題の少なかった利付債については銀行筋の投資力減退からかなりの減少を免れなかったためである。

### 起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	36年 10月	9 月	(前月比)	36年11 月見込み	35年 11月
事 業 債	137.0	159.5	- 22.5	132.0	181.5
{ 一 般	67.0	94.5	- 27.5	60.0	121.5
{ 電 力	70.0	65.0	+ 5.0	72.0	60.0
地 方 債	20.0	20.0	0	20.0	20.0
政 保 債	80.0	60.0	+ 20.0	70.0	60.0
計	237.0	239.5	- 2.5	222.0	261.5
金 融 債	622.3	620.5	+ 1.8	644.0	594.9
{ 利 付	269.8	301.5	- 31.7	286.0	235.2
{ 割 引	352.5	319.0	+ 33.5	358.0	359.7

## 6. 貿易・外国為替——経常・資本収支とも大幅赤字続く。

10月の国際収支は総合で106百万ドルの大幅な赤字を続けた。経常収支戻は輸出の伸び悩み、輸入の高水準が続いているため、76百万ドルの赤字を示し、なお改善のきざしはみられていない。また、資本取引では、決済超過に転じた輸入ユーザンスの減少とユーロ・ダラーの大幅引揚げにより、短期資本収支が59百万ドルの赤字となり、長期資本の流入増加を上回ったため、資本収支も30百万ドルの赤字を示した。当月におけるユーロ・ダラーの大幅引揚げの背景には、外国預け入れ先

### 輸 出 入 指 標 の 推 移

(単位・百万ドル)

(月 平均)	為 替		通 関		信 用 状		輸 出	輸 入
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	認証	承認
36年								
4~6月	318 (+ 5.5)	427 (+ 37.8)	338 (+ 6.2)	487 (+ 31.4)	278 (+ 0.1)	337 (+ 44.2)	342 (+ 7.7)	510 (+ 52.6)
7~9月	337 (- 0.3)	427 (+ 39.5)	360 (+ 3.1)	501 (+ 32.7)	294 (+ 0.1)	283 (+ 33.2)	366 (+ 3.1)	542 (+ 66.0)
8 月	345 (+ 3.6)	435 (+ 35.5)	363 (+ 6.1)	519 (+ 40.7)	308 (- 0.6)	287 (+ 42.1)	373 (+ 4.8)	506 (+ 44.1)
9 月	330 (- 7.0)	401 (+ 48.0)	355 (- 3.5)	494 (+ 28.3)	288 (+ 0.3)	270 (+ 26.1)	377 (+ 4.1)	608 (+ 114.8)
10月	331 (- 1.2)	395 (+ 36.2)	359 (+ 1.7)	504 (+ 43.3)	306 (- 1.6)	263 (+ 9.6)	371 (+ 8.9)	326 (- 19.7)

(注) カッコ内は前年同期比増減率 %。

がわが国国際収支悪化に対し不安感を持ちはじめたためとも伝えられ注目される。外貨準備高も10月末には15億6百万ドルにまで落ち込み、本年4月のピーク時から6ヵ月間に5.3億ドルの急減をみている。

10月を中心とする輸出入動向をみよう。まず輸出面では、対米輸出にやや好転のきざしがみられる反面、アジア向けが減少し、総じて伸び悩みを続けている。米国向け輸出も、好転に向かったとはいえ、まださしたる伸びをみせておらず(前年同期比通関+2~3%)過去(昭和28年および33年)における米国の景気回復初期(回復後約半年間)にわが国の対米輸出が伸長(通関で前年同期比2~3割増)したのに比べると微々たるものにすぎない。一方、アジア向け輸出も同地域諸国における外貨事情の悪化に加えて、肥料、鉄鋼などのICA輸出が減少しているため、夏以降減退が目立ってきている。

輸入は、通関額、為替額ともに原材料(繊維原料、くず鉄、石油)、機械を中心にあい変わらず前年同月を4割方上回る高水準が続いている。

輸入の先行きを10月の信用状・輸入承認の指標でみる限り、やや減少気配がみられはじめていてもいえようが、子細に検討すれば、なお輸入水準の低下は容易ではないように思われる。すなわち、10月の輸入信用状開設額は、輸入期を控えながら前月並みにとどまり(前年同月比では+9.6%)、4~6月、7~9月における水準(前年同期比3~4割増)に比べればその伸び方が鈍ってきている。また、輸入承認額をみても、10月には前月増大(6.1億ドル、前年同月比2.1倍)のあとを受けて大幅な減少に転じた(3.3億ドル、前年同月比-19.7%)。品目別にみると原綿、くず鉄、機械などの減少が目立つ。しかし、こうした信用状および輸入承認の減少には①前月における担保率引上げ直前の駆け込み増加の反動減(機械、雑品)、②資金繰り難から輸入業者が%開設や輸入承認を期日いっぱいまで伸ばそうとする動きが出ているこ

輸入承認の品目別内訳

(単位・百万ドル)

月平均	合計	食・飲料	繊維原料	金属鉱物	燃料	動植物原料	機械
35年	415	51	76	66	44	51	54
1~3月	(+18)	(+30)	(+10)	(+31)	(+12)	(-7)	(+12)
4~6月	510	26	99	95	49	60	72
	(+53)	(+33)	(+63)	(+82)	(+19)	(+40)	(+77)
7~9月	542	25	76	80	58	63	109
	(+66)	(+22)	(+53)	(+57)	(+51)	(+54)	(+147)
9月	608	60	91	72	65	61	160
	(+115)	(+46)	(+98)	(+63)	(+71)	(+74)	(+385)
10月	326	37	43	50	44	54	42
	(-20)	(-24)	(-39)	(-19)	(-7)	(+15)	(-41)
7~8月	509	57	68	84	56	64	83
	(+47)	(+12)	(+33)	(+53)	(+42)	(+45)	(+67)
9~10月	467	49	67	61	55	58	101
	(+36)	(+8)	(+16)	(+16)	(+28)	(+40)	(+94)

(注) カッコ内は前年同期比増減率 %。  
通産省調べ。

と、③一部に担保率手直しの報が伝えられ、輸入承認の申請を手控えたものがあったこと、④原綿については今春から自由化されたため、前年までのように下期外貨予算の発足と同時にいっせいに承認を受けるという事情がなくなったことなどの数多くの特殊要因が響いている。またメーカーの輸入分素原材料在庫率も、3月ごろに比べ最近では若干上昇してきてはいるが(3月末99.3→9月末104.5)、全般的にその水準はまだかなり低く輸入原材料の圧縮が起こるとしても、その面から輸入が減少することはさして期待しえない。もっとも原綿、羊毛などについては販売業者を中心にかなりの在庫蓄積が行なわれてきた現状のもとでは、資金繰り難につれてその買付け態度がやや慎重になってきており、また業界の一部ではさらに進んで若干の在庫調整を行なおうとする動きもみられる。しかし一般的にみれば生産の基調に変化が生じないかぎり、こうした動きも一時のあやに終わるものと思われ、32年当時のように在庫の調整を通じて輸入の急速な減少が見込まれるという情勢ではない。この点は次表のとおり、原材料輸入の生産に対する比率(生産の原材料輸入依存度)を、前回の景気ピーク時と比較してみれば明らかとなろう。前回はおもわく在庫の蓄積からこの

原材料輸入関連指標

区	分	原材料	輸入	輸入	輸入
		工業生産	在庫	分率	消費
前	31年 1~3月	138.4	94.7	103.6	94.7
	4~6月	158.3	98.0	105.3	94.2
	7~9月	151.1	107.1	108.5	96.7
	10~12月	151.4	109.3	109.6	98.0
	32年 1~3月	166.9	119.6	112.3	101.5
回	4~6月	171.4	125.1	112.4	103.9
	7~9月	136.8	141.5	113.4	101.9
	10~12月	127.1	148.2	110.6	98.4
	33年 1~3月	123.2	147.6	110.5	92.3
今	34年 4~6月	132.8	114.2	113.0	83.9
	7~9月	120.6	111.3	114.7	84.0
	10~12月	127.6	102.8	116.6	82.7
	35年 1~3月	136.1	99.7	116.5	83.2
	4~6月	129.0	97.7	117.2	82.6
回	7~9月	122.7	104.9	115.4	81.3
	10~12月	115.7	99.0	115.1	79.6
	36年 1~3月	128.5	95.3	117.0	79.1
	4~6月	138.7	95.8	115.3	81.0
	7~9月	127.0	100.4	118.0	82.6

(注) 原材料輸入は通関輸入額を輸入物価でデフレートしたもの。輸入物価は通関ベース(昭和28年=100)。他は通産省指数(季節調整済み、昭和30年=100)。

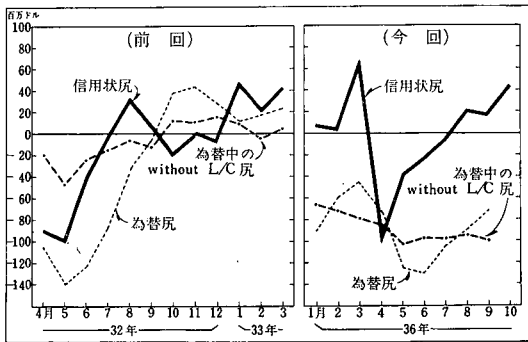
比率が急速に高まったのに対して、今回は昨年来比較的モダレートな動きにとどまっており、また現在の水準は前回に比べればかなり低い。生産の原材料輸入依存度が最近低いことには、原単位の向上も影響しているが、根本的にはおもわく在庫蓄積が少ないことを映じたものといえよう。したがって最近の原材料輸入の増勢は生産そのものの増勢による面が強く、在庫調整によって急速に減少するという性格のものではない。

なお10月には輸出入信用状尻の黒字が43百万ドルに上ったため、貿易収支尻も近く黒字に転ずるとみる向きもあるが、この点については現在の輸出入額においては without 1/2 取引の収支尻の赤字幅がきわめて大きいということに留意する必要がある。次図でみても、為替収支面における without 1/2 分収支尻の赤字は9月現在で約1億ドルに上っており、しかもその赤字幅は一貫して増加の方向をたどっている。これは主として with-

out 1/2 取引の比率が高い機械輸入の割合が大きくなっていることなどによるものであり、32年当時(without 1/2 戻の赤字が小幅)のように信用状収支戻の黒字転化が数か月後には貿易収支戻の黒字回復をもたらすような事態とは異なっている。

現に昨年10~12月には輸出入信用状戻で1.7億ドルの黒字を示しながら、本年1~3月の貿易収支が1.9億ドルの赤字となった例からみてもこの間の事情は裏付けされる。without 1/2 の輸入割合が増大傾向にあり、しかも貿易外取引や資本取引もいっそう悪化をみている現在、最近におけるこの程度の信用状戻の黒字をもって、為替収支の先行きを楽観しようとする見方は妥当とはいえない。

輸出入の為替収支戻と信用状戻



## 7. 生産・在庫——生産は依然高水準ながら、出荷やや停滞。

9月の鉱工業生産指数(季節調整済み、以下同じ)は前月比+0.8%と、従来の増加基調が続いている。こうした生産の増加には、前月の夏期休暇などによる減産の反動増も含まれているものとみられ、また一部市況軟調品種においては生産抑制の動きなどもみられないではない。しかし、反面当月は、第2室戸台風や渇水による電力事情の悪化、あるいは定期修理の一部繰上げなどによる減産もあったことを考え合わせると、生産の増勢はなお変わってきたとはいえない。業種別では、機械が、自動車の夏季休暇反動増、電気器具の来年夏もの用仕込み生産などから、前月比3.8%の増

産となったほか、紙・パ、石炭製品、鉱業が増加した。その他の業種は減産となり、とくに繊維は前月のスト減産の反動増が見込まれたにもかかわらず、実際には例年の季節性による伸び以下の増加にとどまった。財別分類で見ると、機械を中心とした資本財、耐久消費財が増加し、その他は若干の減産を示した。

一方、9月の出荷は原指数では機械をはじめ多くの業種で前月を上回った。しかし例年9月は決算期や需要期入りの関係で、出荷が大幅に増加する月なので、季節性を除くと前月比-0.6%と、4か月ぶりに減少を示した。前年同月比(+14.4%)でも従来の水準(+18~19%)からみればかなりの低下であった。業種別にみると、前月以上に増加したのは、鉄鋼(+1.3%)、たばこ(+5.6%)および農機具、大形機器、自動車などを中心とする機械(+2.9%)にすぎず、前月ストのため減少した繊維が輸出不振などから引き続き-4.2%、化学が化肥の輸出不冪えから-4.6%となったほか、その他も軒並み減少をみせた。

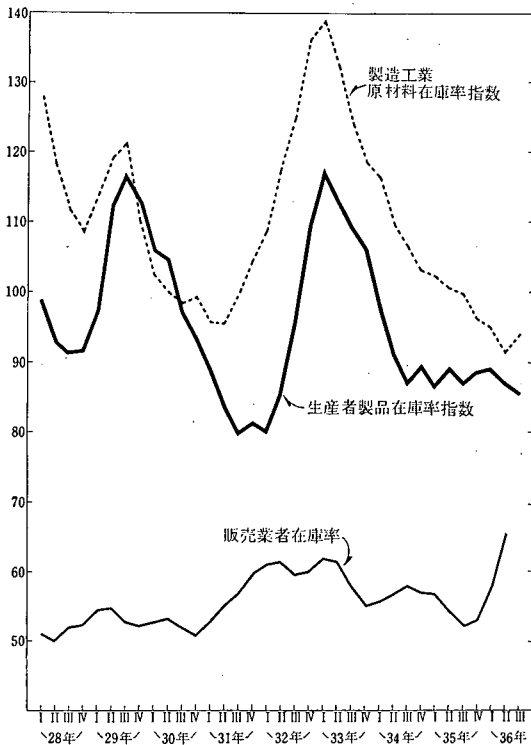
こうした出荷の低迷から、9月の生産者製品在庫は前月比+2.6%とやや目立った増加となり、在庫率指数も8月に続いて上昇した。前月比在庫減となったのは市況好転をみたセメントを中心とする窯業と、生産抑制の動きがあった石油のみで、他はすべて増大し、とくに繊維、ゴム、鉱業などは前月比1割近い増加を示した。機械の在庫増加は冷蔵庫、扇風機など来年夏の需要を見込んだ強気のものが中心であるが、トラック・シャーシ、スクーターなど一部には売れ行き減少によると思われる在庫増もみられる。その他前号で指摘した化肥、合織、鉄鋼製品の一部における荷もたれ感も依然改まっていない。他方販売業者在庫は、8月には綿花の大幅輸入減を反映して輸入素原材料を中心に前月比-2.9%の減少となった。しかし9月については、需要期入りによる石炭、毛織物などの市場在庫増、生産伸び悩みによる綿花の工場引渡し減少などから、やはり増加の可能性が大きい。



次に9月のメーカー原材料在庫をみると、輸入、国産分とも増加して前月比+2.4%となった。綿花、羊毛は8月に比べていくらか減少したが、くず鉄、鉄鉱石、石炭などが引き続き増加し、在庫率も8、9月と上昇をみた。

このように9月の生産需給の動きをみると、生産にはさしたる変化はみられないが、出荷はやや停滞、在庫は増加といった従来といくぶん異なる動きがみられた。もちろん、このような動きが今後さらに強まっていくかどうかは予断を許さないが、一方では市況軟弱の繊維や化学関係に生産調整の動きがあり、非鉄の輸入鉱石買付け手控えも今後の生産抑制を予想させる。しかしその反面、こうした一部の動きに対して、生産の大勢はなお強気の態勢を改めておらず、またコスト・アップや生産能力の引き続き増大など生産の縮小を妨げる要因も少なくない。

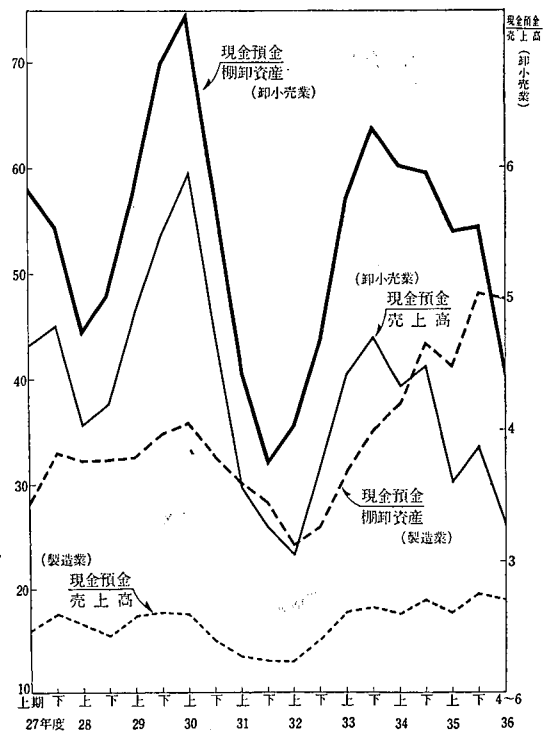
在庫率の推移



(注) 通産省の季節調整済み指数(30年=100)による。ただし、販売業者在庫率は、法人企業統計による卸・小売業の期末棚卸資産の月中平均売上高に対する比率。36年4～6月を除き3期移動平均。

需要面では、個人消費は従来と変わらず堅調であり、設備投資も支払ベースの削減や新規工事の手控えといった傾向はうかがわれるが、当面の工事ベースを削減するという動きはほとんどみられない。機械受注の実績および見通し、建設工事受注といった設備投資の関連指標にもまだ今のところ屈折を示す兆候はみられない。ただ在庫投資の動向については子細に検討を要する段階にさしかかっているようである。下図(左)にみられるごとくメーカーの原材料在庫率は今なおかなり低い水準にあるのに対して、販売業者の在庫率は35年後半から高まり、現在は32年～33年前半ころよりも高い水準にある。一方高い在庫率をさきえるための企業流動性は、下図(右)に示すとおり卸小売業の場合、すでにかなり低い点まで低下しているとみられる。こうした情勢は金融の引締めりが商社により強く響いているといわれることと照応しており、最近の商況軟化の背景ともなっている。ま

企業の流動性



(注) 主要企業経営分析による。ただし、36年度4～6月は法人企業統計速報により推算。

たメーカーの製品在庫率については、その水準は低いといっても、前回の金融引締め開始時（32年春）とほぼ同じ水準である。したがって引締めがこのまま浸透していけば、メーカーの流動性が前回より高い点は考慮する必要があるとしても、この面から製品在庫の圧迫が生じこれが生産抑制にまで波及する可能性もないとはいえない。

## 8. 商況・物価——軟調深まる。

商況面における金融引締めの影響は、その後も拡大している。10月後半から11月前半にかけての商品市況では、繊維や非鉄を中心とする軟調商品が下押し商況を続けているほか、比較的堅調に推移してきた条鋼類、厚鋼板、木材などの土建関連商品、上質紙、錫なども反落に転じた。セメント、暖房用塊炭などを除けば、ほとんど全面安商況となっている。昨年8月以降ほぼ一貫してジリ高を続けてきた本行卸売物価（食料品を除く）も、10月には-0.7%とかなり大幅な下落を示し、11月上旬も-0.2%と落勢を続けている。

金融引締めの影響は、当初は、設備過剰、輸入の増加、輸出の停滞などからすでに荷もたれぎみ

となっていた商品（薄鋼板、線材、鉄鋼二次製品、綿布、塩ビ、鉛、亜鉛など）における警戒人気の台頭という形で現われたが、10月から11月にかけては、さらに流通段階における仕入れ手控え、決済条件の悪化、一部の換金投げなどの形で拡大してきた。このような動きは、上記商品のほか、原糸類を中心とする繊維、銅、錫、化学肥料、クラフト紙など生産財一般に広がっている（次ページの図参照）。このうち最も目立った動きは、繊維相場の急落商況である。繊維市況は、毛糸、綿布における買取り機関の出動から、一時は人气的に下げしぶったが、資金面の制約から買取り量に多くを期待できず、また綿布においては買取り価格が安かったことなどから、かえって流通段階の実勢悪を確認する形となり、11月にはいつてからも依然として軟弱な相場が続いている。なお、最近では形鋼類、棒鋼、木材など土建関連商品を中心とした資本財の一部に実需筋の買控えによる軟化がみられはじめたことは注目される（次ページの図参照）。このような末端実需筋の在庫手控えは、金詰まりが主因であるが、需要の先行きに対する警戒感もその背景をなしている。このような動き

は、ごく最近には電線メーカーや合成樹脂加工メーカーなどにもみられはじめている。末端実需そのものは、現在のところほとんど衰えをみせていないが、こうしたメーカーの製品原材料（銅や樹脂原料、有機合成品）の圧縮は、流通在庫の圧縮と並んでその前段階の一次製品メーカーの生産に影響を与える一因ともなるので、その成行きを見守る必要がある。

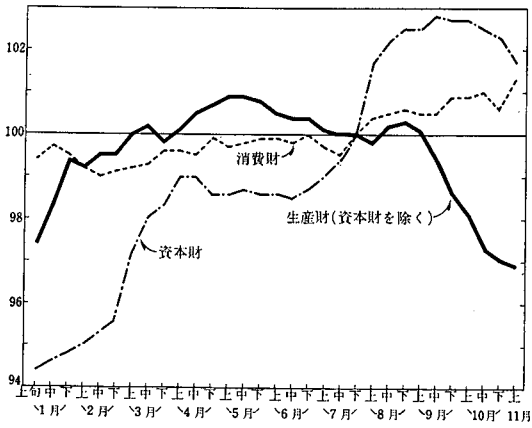
10月の消費者物価（東京）は前月比+2.3%と大幅に騰貴し、前年同月の水準を

卸売物価指数の推移

区 分	前々回前回				最近の推移							
	上	上	上	上	8月	9月	10月	10月	10月	11月	11月	
	(28/1)	(30/7)	(33/11)	(35/8)	%	%	%	%	%	%	%	
総平均	+6.3	+10.7	+10.4	+6.3	+1.6	+0.1	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4	+0.1	
(季節調整済み)	+5.7	+9.1	+10.9	+5.9	+1.0	+0.2	-0.7	—	—	—	—	
(食料を除く)	+5.1	+14.8	+13.1	+8.4	+1.9	+0.2	-0.7	-0.2	-0.4	-0.1	-0.2	
(食料、建材を除く)	+0.7	+14.9	+6.3	+2.0	+0.9	-0.1	-0.9	-0.3	-0.4	保合	保合	
鉄鋼	-6.4	+51.3	+5.8	-0.8	+0.1	+0.1	+0.1	-0.1	保合	-0.1	-0.5	
非鉄	-0.3	+28.0	+6.9	-4.7	-0.6	-0.1	-0.6	-0.5	保合	-0.4	-0.4	
機械	+1.4	+14.1	+0.9	+0.1	+0.3	-0.2	保合	保合	保合	保合	-0.1	
繊維	+9.8	+2.2	+8.8	+4.6	+0.8	-1.4	-3.5	-1.3	-1.6	-0.5	-0.4	
食料	+9.5	+0.2	+3.9	+1.0	+0.5	保合	+0.4	+0.2	+0.3	-0.9	+1.0	
燃料	-4.7	+15.2	+9.0	+5.3	+3.3	+0.6	+0.4	+0.3	+0.1	+0.7	+1.0	
建築材料	+30.1	+14.5	+40.6	+34.8	+5.4	+1.1	保合	+0.1	-0.2	-0.3	-0.9	
化学製品	-6.2	+6.0	+0.8	-1.1	-0.6	+0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	保合	
雑品	+1.3	-0.2	+7.9	+2.9	+0.7	+0.8	+0.1	+0.1	+0.1	-0.2	保合	
生産財	+5.4	+17.0	+13.2	+9.4	+2.2	+0.2	-0.8	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	
消費財	+7.5	+2.7	+6.9	+2.3	+0.7	+0.1	+0.3	保合	+0.1	-0.4	+0.8	

特殊類別卸売物価の推移

(7月下旬(第1次公定歩合引上げ時)=100)



(注) 生産財(資本財を除く)については、電力料金値上げの影響を除去。

7.8%も上回るに至った。これには第2室戸台風の被害による秋冬もの野菜と果物の不足が大きく響いている(野菜+37.3%、果物+11.3%)が、これを除いてみても前月比+0.6%と一貫した騰勢は改まっていない。料金関係ではパーマ代(+3.1%)が上がっており、また、家具什器、住宅修繕、衣服などの工業製品も根強い上昇を続けている。10月の東京小売物価も前月比+2.4%と大幅に上昇し、生産財や資本財の軟化を中心とする卸売物価の反落とは対照的な動きを示している。

9月の輸出物価は前月比-0.5%と9ヵ月ぶりに下落した。これは国内商況の軟化を映じた生糸、織物、厚鋼板、丸鋼などの値下がりによるものである。一方輸入物価は米国产大豆、羊毛、化学品の下落を主因に、-0.1%の微落を続けた。

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
	1~ 12月	1~ 10月	8月	9月	10月	
消費者物価(東京)	+2.7%	+8.4%	+0.6%	+0.6%	+2.3%	+7.8%
食 料	+2.6%	+11.9%	+1.0%	+0.8%	+4.6%	+9.6%
住 居	+3.8%	+4.2%	+1.2%	+0.4%	+1.7%	+7.4%
光 熱	+5.7%	+3.1%	+1.4%	+0.4%	+1.2%	+3.9%
衣 服	-3.9%	+8.7%	-0.1%	+2.3%	+0.1%	+6.6%
雑 費	+4.9%	+5.3%	-0.2%	-0.1%	+0.3%	+6.0%
東京小売物価	+2.0%	+9.5%	保合	保合	+2.4%	+9.1%
食 料	+3.0%	+13.4%	-0.2%	-0.9%	+3.7%	+12.2%
繊維製品	+3.3%	+3.2%	+0.3%	+1.9%	+0.3%	+3.6%

区 分	35年	36年	最近の推移			前年 同月 比
	1~ 12月	1~ 9月	7月	8月	9月	
輸 出 物 価	-4.2%	+1.8%	保合	+0.1%	-0.5%	-0.4%
輸 入 物 価	-3.0%	+1.7%	-0.2%	-0.5%	-0.1%	+2.5%

(注) 消費者物価は35年基準の新指数に改訂。