

金収入の伸び悩みや、株式市場の不ざえなどの影響からくる不況感の浸透に伴い秋口以降停滞ぎみとなっている(第8表参照)。一方、7～9月にかなりの落込みをみた在庫投資は、流通段階における在庫調整進捗のしわ寄せから、いわゆる意図せざる製品在庫がメーカー段階で、引き続き大幅に増加したため、在庫投資全体としての減少幅は小幅となっているが、それが商品市況の軟化を通じてメーカーに与える圧力は一段と強まっている。こうした事情が、鉄鋼、繊維、石油、セメント、紙、トラックなどの業種における生産調整の動きをもたらし、生産の落ち着きとなってあらわれたものといえよう。

こうした実体経済面の落ち着きは、最近の企業マインドからみて少なくともここ当面は持続するものとみてよいであろう。しかしながら、今回の調整期の場合、原材料在庫投資や流通段階の在庫投資の調整は比較的早くから進んでおり、また、昨秋以降増大の目立ってきたメーカー製品在庫にしても、鉄鋼、非鉄、化学など、生産財の在庫率水準は前回調整期のピークをかなり下回っている。しかもこの間、増産によってコスト圧迫を回避し、ないしはシェアを確保、拡大しようとする企業の潜在的意欲は引き続き根強く、現に各業種にみられる生産調整の動きにしても、1～3月が季節的に生産の落ち込む時期であることを考慮に入れば、調整の規模は比較的小幅なものにとどまっているといってよい。もとより景気が立ち直りに向かっていくことは望ましいことであるが、そのテンポは、もちろん国際収支や物価の動向とバランスがとれ、しかも企業体質の本格的な改善とも両立しうるものでなければならない。その意味で当面は、現下の慎重なビジネス・マインドを維持し、輸出増加とコスト建て直しを極力推進していくことが肝要といえよう。

## 金融動向

### ◇金融市場はおおむね平穩

1月の金融市場をみると、上中旬中は昨年末に増発をみた銀行券の還流がおおむね順調であったため、財政資金の大幅引揚げ、本行の売オペ実施(8日593億円、18日976億円、計1,569億円)にもかかわらず平穩に推移した。しかし下旬にはいってからは、銀行券が民間給与支払および月末決済資金需要を映じて増発に転じたため、市場は、次第に引き締まりの方向に向かった。このうち、本行貸出は日証金を通ずる証券保有組合などに対する貸金を主因に月中1,148億円の増加となった(前年同月は214億円の減少)。

コール市場は、月初来中旬末ごろまでは、銀行券の大幅還流に伴う出し手筋の放資増加に加え、都銀筋の取入れ態度も落ち着きぎみであったためお

### 資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

	39年11月	12月	40年1月
銀行券	417 ( 507)	4,094 ( 4,119)	△ 3,376 (△ 3,502)
財政	3,077 ( 1,775)	3,797 ( 2,449)	△ 3,079 (△ 2,924)
純一般	1,743 ( 1,166)	3,150 ( 2,397)	△ 2,658 (△ 2,413)
うち租税	△ 1,726 (△ 1,548)	△ 3,182 (△ 2,900)	△ 2,425 (△ 2,133)
食管	1,170 ( 677)	240 ( 198)	△ 512 (△ 474)
外為	164 (△ 68)	407 (△ 146)	91 (△ 37)
本行貸出	△ 1,268 (△ 721)	△ 2,224 (△ 56)	1,148 (△ 214)
債券売買等	△ 1,293 (△ 340)	2,191 ( 2,061)	△ 1,569 (△ 7)
その他 (準備預金を含む)	△ 99 (△ 207)	330 (△ 335)	124 (△ 357)
銀行券発行高	18,893 ( 16,454)	22,988 ( 20,574)	19,612 ( 17,072)
貸出残高	13,327 ( 11,612)	11,103 ( 11,556)	12,252 ( 11,342)

(注) △印……「銀行券は」還収超、「財政」は揚超、「債券売買等」は売却。  
「債券売買等」は「本行買戻条件付売却手形」を含む。

おむね平穩に推移した。しかし月末接近とともに、地方出し手筋の放資回収がみられたほか都銀の取り需要も活発化したため、やや繁忙に転じた。この間、都銀筋の取り需要は先行き金融緩和期待もあって、従来の月越し物中心から無条件物中心へ移行する傾向をみせた(月中平均残高における無条件物の割合は12月38%、1月56%)。コール・レートは月初来月越し物2銭8厘、無条件物2銭4厘で推移したが、公定歩合の日歩1厘引下げに伴い、9日以降は前者が2厘、後者が1厘それぞれ低下した。なお、2月にはいつてからは、市場は小締まりを示し、月越し物レートは上記事情を映じて更に1厘低下したものの、無条件物は2銭3厘のままで推移している。

1月の銀行券は、下旬初まで年末決済資金の回帰を中心におおむね順調な還流を続けた。しかし、その後は恒例の民間給与支払ならびに月末決済などの需要増加を反映して増勢に転じ、特に月末にはかなりの増発をみせたが、結局月中では3,376億円の還収超過と前年の還収額(3,502億円)を若干下回った。このため、月末発行残高の前年比増加率は14.9%と前月(12月末11.7%)に比しやや上昇し、また月中平均残高の前年比増加率(13.3%)や季節調整済みの月中平均残高の増加額(193億円)でも前月の水準(13.2%増、14億円増)を上回った。このような銀行券の動きには、月末が日曜日であったため、月末決済資金需要と週末行楽資金需要が重なったこと、前年12月の増発額が例年に比し少なかったことなどの特殊要因も響いているが、基本的には金融情勢の緩和に伴い企業の流動性低下が一段落したことによるものとみられ、前年11月から12月にかけてかなり顕著に現われた銀行券の増勢鈍化傾向は一段落しつつあるものと判断される。

財政資金は月中3,079億円の受超と、前年同月の受超額(2,924億円)をやや上回った。まず、純一般財政は、前年を1割方上回る2,658億円の受超となった(前年同月は2,413億円の受超)。これは、税収が源泉所得税ならびに法人税の不労を主

因として前年比13.7%増(前年は19.9%増)と伸び悩んだものの、他方、郵便貯金の好伸により郵便局の受超が増加したうえ、運用部も輸銀などへの融資減少により、前年とは様変わり受超となったことなどによるものである。また、食管会計は、輸入食糧、飼料などの売却増加、農中前渡金の過渡し分返納などにより、月中512億円と前年をやや上回る受超となった(前年同月は474億円の受超)。一方、外為会計は、引き続き国際収支の好調を映じて91億円の払超を示した(前年同月は37億円の受超)。

### 銀行券関連指標の動き

	前年同月比		前月比 (季節調整済み)		賃金所得 (前年比)	百貨店 売上高 (東京 前年比)
	月末平均 発行高	月末平均 発行高	月末平均 発行高	月末平均 発行高		
38年	%	%	億円	億円	%	%
10~12月	+18.2	+17.8	+237	+197	+19.1	+12.7
39年						
1~3月	+17.0	+16.8	+186	+172	+16.8	+10.7
4~6月	+15.6	+15.3	+238	+187	+14.3	+7.5
7~9月	+16.6	+16.1	+251	+219	+17.5	+9.0
10~12月	+13.9	+14.5	-7	+93		+6.0
39年						
10月	+15.9	+15.9	+64	+191	+15.3	+7.0
11月	+14.8	+14.9	+114	+75	+15.0	+9.8
12月	+11.7	+13.2	-199	+14		+3.8
40年						
1月	+14.9	+13.3	+675	+193		+12.3

- (注) 1. 賃金所得は名目賃金指数×常用雇用指数(いずれも労働省調べ、昭和35年平均=100、全産業)。  
2. 百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。39年10月以降西武百貨店が協会に加盟しているが、前年同月と同条件とするため、これを除いて算出。  
3. 季節調整はセンサス局法による。なお、39年12月以前の同計数は季節調整指数の改訂により修正した。

### ◇企業の手元ひっ迫感は漸次薄らぎ、資金需要は鎮静傾向

1月の全国銀行勘定をみると、貸出は引き続き抑制ぎみに推移したものの、預金が大きく減少し、加えて本行の債券売却も行なわれたため、資金ポジションは3,391億円の大幅悪化となった。

1月中の全国銀行貸出増加額は300億円と、引き続き前年同月の増加額(495億円)を下回った。当月は末日休日の関係から月末の割引手形残高が実勢より高目になっていることを考慮すると、貸出の実勢は、表面計数よりも更に落ち着いていた

ものとみられる。

企業の資金需要は、一段と鎮静化している。当月はもともと資金不需要期であるうえ、借り手の態度は、先行きの金融緩和見通しから落ち着いており、むしろ当面は金利低下を見越して借り控える傾向もうかがわれる。一方銀行の融資態度も、資金ポジションへの配慮かたがた、資金需要の集中する3月に備えて極力貸出余力の温存をはかるため、総じて慎重な態度をくずしていない。

資金需要の内容をみると、増産、増販に伴う運転資金は、石油化学、造船、自動車など一部にみられるものの、総体としては引き続き落ち着いている。また、回収条件悪化などに伴う資金需要も増勢頭打ちとなってきたが、ただ石油業界の減産資金需要が表面化したこともあり、いわゆる後向きの資金需要のウエイトはやや高まっている。この間、輸出賃手は輸出の好調を映じて引き続き高水準を維持している。

業態別銀行勘定増減

(単位・億円、カッコ内前年同月)

	39年12月			40年1月		
	全国銀行	都市銀行	地方銀行	全国銀行	都市銀行	地方銀行
貸出	4,228 (4,745)	2,153 (2,533)	1,657 (1,702)	300 (495)	434 (544)	-407 (-327)
有価証券	-1,603 (-1,597)	-1,257 (-1,203)	-259 (-325)	1,950 (447)	1,418 (340)	383 (106)
実勢預金	7,591 (6,588)	5,120 (4,579)	2,458 (2,149)	-4,430 (-4,023)	-3,095 (-2,659)	-1,407 (-1,519)
債券発行高	320 (259)	11 (11)	-	327 (272)	11 (10)	-
その他	-1,725 (-2,598)	-597 (-1,630)	-856 (-906)	2,962 (2,352)	1,721 (1,376)	798 (834)
ポジション	3,561 (1,101)	3,638 (1,630)	204 (-134)	-3,391 (-2,341)	-3,215 (-2,157)	-585 (-464)
借入金	-3,040 (-566)	-3,019 (-589)	-7 (0)	1,021 (74)	993 (64)	33 (20)
うち本行借入	-2,941 (-57)	-2,933 (-88)	-10 (3)	212 (-211)	191 (-223)	23 (-327)
マネー	-628 (-979)	-619 (-1,040)	-47 (-11)	2,024 (2,047)	2,221 (2,092)	-9 (5)
ローン	-107 (-144)	0 (0)	-150 (-145)	-346 (-218)	0 (0)	-561 (-439)

(注) 40年1月は暫定計数。

「その他」の「-」は負債の減少。  
ポジションの「-」は悪化。

次に、1月中の全国銀行実勢預金は、4,430億円の大減減少(前年4,023億円減)となった。これは、財政資金の大減超など主として季節的要因によるものである。こうした動きからみて、預金

通貨も季節的に減少したものとみられるが、同時に年末決済一巡に伴って企業間決済も大幅に減少したため、預金通貨回転率はかなり低下したものと推定され、企業の手元ひっ迫感は年明け後かなり薄らいできたものと思われる。当面については、収益の悪化や、見通し難もあって、企業は内部体制や販売系列の整備に努めるなど総じて慎重な態度を続けているようであるが、先行き、銀行借入が漸次容易になるものと一般に予想されており、企業の金繰り面の不安も漸次減退しつつある模様である。

預金通貨関連指標の動き

(単位・億円、前年比%)

	預金通貨高		流通指標 (全国前年比)		通貨回転率	
	増減額 (含み季 節調整 済み)	前年比	手形 交換高	為替 交換高	手形 交換高 (含み季 節調整 済み)	商品 取引高 (前年 同期)
38年						
10~12月平均	1,452 (889)	+43.8	+19.7	+30.5	1.96 (1.88)	0.921 (1.045)
39年						
1~3月	348 (568)	+28.5	+25.5	+30.5	1.86 (1.92)	0.885 (0.914)
4~6月	633 (514)	+18.9	+19.2	+18.0	1.93 (1.98)	0.901 (0.876)
7~9月	45 (568)	+14.2	+18.4	+7.3	2.05 (2.03)	0.900 (0.932)
10~12月	1,385 (725)	+12.8	+18.8	+4.6	2.06 (1.98)	(0.921)
39年						
10月	1,582 (905)	+13.1	+18.8	+2.9	2.09 (1.98)	0.906 (0.930)
11月	1,877 (505)	+12.9	+17.1	+1.3	1.89 (1.97)	0.861 (0.931)
12月	6,026 (538)	+12.4	+20.2	+8.6	2.19 (2.00)	(0.904)
40年						
1月				+2.5		

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求預金残高。

2. 通貨回転率は全国手形交換高および商品取引高それぞれの預金通貨残高に対する比率。商品取引高は鉱工業生産者出荷指数×卸売物価指数(鉱工業製品価格)に基準時の金額を乗じ、これと商業動態統計の卸売販売額を合成したもの。

3. 季節調整はセンサス局法による。含み調整は当局試算。

◇株式市況は小反騰後ダウ1,250中心のもみ合い商状、株式投信元本は引き続き減少、電々債の利回り上昇に転ず

1月の株式市況は、年明け後にわかにかに地合いの好転をみ、前年後半とはかなり様相を異にした。すなわち、公定歩合の引下げ、輸出入信用状の大

幅黒字などにより客観情勢が明るさを加え、更に証券保有組合の設立に伴い株式の長期棚上げが実現をみたこともあって、株価は月央近くまで続騰し、1時は前場終値でダウ平均 1,300 台に達した。しかし、このような市況の持ち直しは、主として玄人ないし準玄人筋の売買によるもので、一般大衆投資家はなお慎重な態度を続けているため、月央以降はじりじり値を下げるに至った。更月後は基調的にはさしたる変化もみられず、金融緩和期待、輸出の好調持続といった好材料がある反面、米国の国際収支対策強化、3月期決算における企業業績悪化懸念といった悪材料もあるため、市況はダウ 1,250 中心のもみ合い商状を続けている。

株式投信の残存元本は1月中96億円減と6ヵ月連続して減少を示した。前月(312億円減)に比べ、減少額が小幅にとどまったのは、年末賞与を目当てとして、ユニット型投信の設定がやや増加したためである。この間、投資信託手持ち株式約 800 億円を証券保有組合へ肩代りしたのに伴い、その株式組入れ比率は1月末 72.3% (前月比 79.3%) と大幅な低下をみた。

### 株 式 市 況

(東京市場第1部)

	ダウ平均株価		予想平均 利回り		株 式 出来高	日証金 残 高
	旧	新	東証 225種	うち 有 配		
39年			%	%	百万株	億円
12月28日	1,209	227	5.14	5.42	74	170
40年						
1月4日	1,227	231	5.07	5.34	64	171
11日	1,290	243	4.81	5.11	192	246
16日	1,279	241	4.85	5.14	70	278
21日	12,70	239	4.75	5.04	692	276
25日	1,250	235	4.83	5.13	59	268
30日	1,241	233	4.86	5.16	35	265
2月2日	1,239	233	4.86	5.17	73	262
5日	1,264	238	4.78	5.08	152	275
10日	1,249	235	4.83	5.14	73	268
15日	1,250	235	4.83	5.14	53	267

1月中の増資額は、増資社数こそ多かったものの1社当りの規模が小さかったため、125億円と大幅に減少した(前月 395 億円)。また2月は、増

資調整が行なわれるため、配当制限との関係で無償増資を行なう際に若干の抱合せ増資をする2社7億円のみとなり、また3月も1社95億円にとどまる見込みである。なお、目下増資再開につき関係者間で話し合いが進められているが、増資緊要度の高いものについては、6月払込み分から一部例外的に再開される模様である。

### 起 債 状 況

(単位・億円、カッコ内純増加額)

	39年 12月	40年 1月	前月比	40年2月 見込み	39年 2月
事 業 債	195.2 ( 114.1)	213.9 ( 113.3)	18.7 (- 0.8)	217.3 ( 107.3)	229.6 ( 99.1)
一般	107.2 ( 64.0)	115.9 ( 72.1)	8.7 ( 8.1)	117.3 ( 60.1)	128.6 ( 54.7)
電力	88.0 ( 50.1)	98.0 ( 41.2)	10.0 (- 8.9)	100.0 ( 47.2)	101.0 ( 44.4)
地 方 債	38.5 ( 24.6)	39.1 ( 28.8)	0.6 ( 4.2)	39.5 ( 27.3)	43.6 ( 26.2)
政 保 債	154.0 ( 131.6)	177.0 ( 105.8)	23.0 (- 25.8)	144.0 ( 112.3)	140.0 ( 113.5)
計	387.7 ( 270.3)	430.0 ( 247.9)	42.3 (- 22.4)	400.8 ( 246.9)	413.2 ( 238.8)
金 融 債	1,188.3 ( 548.0)	962.8 ( 427.1)	-225.5 (-120.9)	923.0 ( 394.6)	767.2 ( 317.6)
利付	460.5 ( 348.3)	386.6 ( 284.1)	- 73.9 (- 64.2)	392.0 ( 290.7)	330.1 ( 242.0)
割引	727.8 ( 199.7)	576.2 ( 143.0)	-151.6 (- 56.7)	531.0 ( 103.9)	437.1 ( 75.6)

1月の公社債、事業債の起債は、純増ベースで248億円と前月比22億円の減少をみた。これは金融情勢が緩和傾向にあるとはいえ特に消化環境に目立った変化もみられないところから、発行がかなり押えられたためである。この結果、生命保険筋の買入削減がみられたものの、実質売れ残りは前月より減少し、僅少にとどまった模様である。一方金融債は、純増ベースで427億円と前月比121億円の著減となったが、前月が資金運用部・簡保の商中債買入れなどの特殊要因により大幅増加したことなどを考慮すると、ほぼ例月並みの水準である。

なお、加入者引受け電々債の市況は、年明け後公定歩合の引下げなど金融情勢の緩和を映じ終始堅調のうちに推移した。このため、最近発行5銘柄平均利回りは1月末9.14%(12月末9.57%)と月中かなり大幅な低下を示し、ほぼ1年前の水準まで戻した。

### 増資状況

(単位・億円、カッコ内前年同期)

	市場第1部 上場会社	市場第2部 上場会社	合計
39年1~3月	948(717)	137(94)	1,085(810)
4~6月	1,115(452)	90(121)	1,205(573)
7~9月	1,405(1,155)	96(184)	1,502(1,339)
10~12月	1,385(1,182)	115(127)	1,500(1,309)
40年1~3月(見込み)	189(948)	37(137)	226(1,085)
39年9月	443(655)	44(49)	487(704)
10月	335(343)	41(44)	376(387)
11月	683(394)	46(74)	729(469)
12月	367(444)	28(9)	395(453)
40年1月	87(406)	37(14)	125(420)
2月(見込み)	7(269)	0(65)	7(334)
3月( )	95(273)	0(58)	95(331)

## 実体経済の動向

### ◇内需の伸び悩みから生産の落ち着き傾向続く

12月の鉱工業生産(季節変動調整済み)は、前月大幅に落ち込んだあとにもかかわらず+0.4%と微増にとどまり、これを3ヵ月移動平均してならしてみると、-0.3%と引締め後はじめて減少した。四半期別にみても、10~12月は+1.6%で、4~6月、7~9月と每期3%強の根強い上昇を示したのに比較すればかなりの鈍化となっており、生産の基調は落ち着きの度を深めてきた。

12月の生産を特殊分類別にみても、各財とも大勢横ばいとなった。資本財のうち輸送機械では乗用車の増産がみられたが、一般資本財では標準誘導電動機、標準変圧器、ポンプなどの汎用機械が引き続き停滞しているほか、これまで堅調を続けてきた受注生産機械も化学機械、繊維機械、印刷機械などを中心に減少きみとなった。また建設資

材は荷余りが目立つ垂鉛鉄板の生産調整実施により微減となった。一方、耐久消費財は小型乗用車の増産を主因に微増となったが、民生用電機は減産を続けており、生産調整はかなり進捗している(12月の前年同月比、卓上扇風機-41%、電気洗たく機、電気冷蔵庫、電気掃除機はいずれも-25%前後)。この間、生産財生産は化学(特に肥料)、繊維(特に織物)などが根強い動きを示したため全体では増産となったが、生産調整を実施している品種(熱間圧延鋼材、洋紙、合繊糸)などでは微減となった。

なお、1月の生産(速報、季節変動調整済み)は前月比+1.2%となった。これは、生産財、建設資材にやや増加がみられたため、資本財、消費財は総じて落ち着いた動きを続けている。

### 特殊分類別生産動向

(季節変動調整済み、前期(月)比増減率%)

	39年	4~	7~	10~	39年		
	1~	6月	9月	12月	10月	11月	12月
投資財	3.9	7.8	3.2	1.9	1.2	-2.4	-0.3
資本財	4.7	9.8	2.2	3.0	2.3	-2.9	-0.3
同(輸送機械を除く)	2.1	6.0	1.3	3.1	0.2	-2.2	-1.9
建設資材	3.1	2.1	6.2	-1.9	-2.7	0.3	-0.4
消費財	0.9	1.2	1.1	0.7	1.0	-2.1	0.6
耐久消費財	3.8	-0.7	-3.1	-0.6	1.2	-3.9	0.9
非耐久消費財	0.7	1.3	2.8	1.6	1.4	-1.4	0.4
生産財	4.9	0.8	4.2	2.3	1.1	-1.4	1.2

(注) 通産省調べ(35年=100)。

次に12月の鉱工業出荷(季節変動調整済み)は、前月比+0.2%の微増と引き続き停滞きみであり、とくに3ヵ月移動平均してならしてみると、-0.5%と生産と同様引締め後はじめての減少となる。このような動きは投資需要の減退を主因に内需が次第に停滞してきたためとみられ、ちなみに10~12月の出荷伸び率+1.3%から外需分を除いて試算してみると+0.3%とほとんど横ばいに近い。特殊分類別にみると、耐久消費財が、オリンピック需要後反動落ちをみているテレビをはじめ、冷蔵庫、カメラ、時計などを中心に大幅に減少した。また資本財では、乗用車の伸長がみられ