

## 国内経済情勢

### 概観

欧州諸国通貨の動揺をめぐって国際通貨不安が再燃し、英仏両国で緊縮措置が強化されたほか主要国の金利もこのところ反騰を示すなど、海外金融経済情勢は再びきびしさを加えつつある。

国内経済活動は根強い拡大を続け、10月の生産は前月に引き続き高い伸びを示した。企業の9月期決算は好調であったが、明年3月期決算もかなりの増収・増益を見込む向きが多く、設備投資態度も引き続き根強いものがうかがわれる。ただこうした中で、商品市況面では流通段階などの一部で在庫手当て態度が慎重化していることもあって、鉄鋼、繊維の主力商品の地合いは軟化し、また卸売物価の騰勢も一服ぎみとなっている。

金融の先行き緩和期待感は漸次薄らぎつつあり、企業の資金繰り態度はしだいに慎重みを加えている。なお、貸出金利の下げ足はこのところかなりゆるやかとなっている模様であり、公社債市況も軟化の度合いを強めている。

この間、10月の国際収支は季節的事情から貿易収支の黒字幅が若干縮小したものの、長期資本収支が多額の外資の受入れから再び流入超に転じたことを主因に受超幅を拡大し、外貨準備も大幅に増加した。輸入は漸増傾向をたどっているが、輸出も続伸基調を示しており、季節調整後の貿易収支は大幅黒字を持続している。

生産は相当なテンポで続伸、製品在庫の増勢続く

鋳工業生産(季節調整済み)は、9月に前月比

+1.9%の増加となったあと、10月も速報ベースで+2.3%と2ヵ月連続して高い伸びを示した。財別には、このところ増勢が鈍化していた一般資本財(一般機械等)が著増したほか、建設資材(金属製建具、板ガラス等)や生産財(鉄鋼、伸銅品等)も引き続き相当な増加を示したが、反面、耐久消費財は冬物製品(電気こたつ、石油ストーブ等)の減少から微減した。

一方、鋳工業出荷(季節調整済み)は、9月に+2.2%の増加となったあと、10月の速報では前月比横ばいとなり、7~9月に引き続き生産の伸びをかなり下回った。もっとも、これには船舶の不規則な動きがかなり影響しており、ここ一両月の出荷の増加基調には根強いものがあるが、この点を考慮しても、最近の生産と出荷の増勢にはいくぶん乖離がうかがわれる。10月の動きを財別にみると、資本財輸送機械(船舶、鉄道車両)が著減を示し、これが当月の出荷停滞の主因となったほか、耐久消費財(冬物電気製品等)の減少も目だったが、他方、ここ数ヵ月伸び悩んでいた設備投資関連の一般資本財は著増し、生産財も石油、基礎薬品類を中心に相変わらず根強い増加を示した。

このような生産、出荷の動きを映じて、10月の生産者製品在庫(季節調整済み、速報)は前月比+3.9%と大幅に増加し、製品在庫率指数(93.4)も上昇して41年5月以来の高水準に達した。これには、最近売上げの増勢が鈍っている自動車関係の在庫増が相当響いているが、11月調査の本行「主要企業短期経済観測」の結果をみると、大勢として企業の在庫過剰感はさしてうかがわれない。

設備投資動向をみると、上記のような一般資本

財出荷の動きなどから推して、夏から秋口にかけて一時やや中だるみを見せたあと、最近再びかなりの増勢を示しているものとみられる。現に、上記「短期経済観測」の結果によれば、全産業の設備投資(有形固定資産計上ベース、季節調整済み)は7～9月に一部工事の遅れもあって前期比-0.4%の微減となったあと、10～12月は+10.5%、明年1～3月は+2.4%と高水準の投資が続くものと見込まれている。

先行指標である機械受注(海運を除く民需、季節調整済み)は7～9月に前期比+14.5%増のあと、10月は前月比-1.5%と小幅の減少となったが、基調としては根強い動きを続けている。

このほど発表された企業の9月期決算状況を見ると、増収・増益率は引き続きかなりの水準を示し、この結果6期連続の増収・増益となった。また明年3月期も好収益が見込まれている。このような事情もあって、年末賞与は業種や企業により程度の差はあるにせよ、総じて高率の伸びを示している模様である。

#### 主力商品の市況は軟調

最近の商品市況をみると、非鉄、セメントが堅調に推移しているほか、木材、化学等でも強含みを示す商品が少なくないが、反面、鉄鋼が鋼板類を中心に小幅下落し、繊維も全般に値下がりが続けるなど、このところ主力商品の軟化が目だっている。

このように主力商品が軟調な足どりを示しているのは、米国向け輸出自主規制などによる輸出の先行き懸念(鉄鋼)や、季節需要の盛り上がりに対する過大な期待が裏切られたこと(繊維)などから、流通段階やユーザー段階の一部で手当て態度が慎重化していることがその大きな背景となっている。また、大手メーカー筋にみられる強気の生産態度が需要側のこのような買控え傾向を多少とも強めていることもいかなめないようである。

10月の本行卸売物価は、米価引上げなどから食料品の値上がりが大きく響いて前月比+0.2%の上昇となったが、工業製品価格は前月比保合いとなった。また11月にはいってからも、上旬は食料品の値上がりなどから前旬比+0.1%の微騰となったが、中旬はその水準で保合うなど、総体として騰勢一服さみとなっている。

一方、消費者物価(東京)は10月に季節商品の大幅反落から前月比-0.8%の下落を示したあと、11月は被服、雑費等の値上がりから+0.3%の上昇となった。季節商品を除いてみると、10月+0.4%、11月+0.9%と相変わらず根強い騰勢が続いている。

#### 企業の資金繰り態度は漸次慎重化

10月の銀行券は月中191億円の還収超(前年同月430億円の発行超)と10月としては異例な動きを示し、他方財政資金は外為会計が引き続き大幅な払超となったものの、米代金の支払が前年をかなり下回ったため、月中払超額は2,938億円と高水準ながら前年(同3,128億円)以下にとどまった。11月にはいって、銀行券は月中930億円の発行超(前年同331億円)となったが、米代金の支払が前月の遅れを取りもどしたうえ、地方交付税交付金の支払進捗などもあって、財政資金の月中払超額は6,155億円と前年(1,966億円)を大きく上回った。このような情勢から市場の資金余剰は多額に達したが、これに対し本行は短資業者向け政府短期証券の売買操作などにより機動的に余剰資金の吸収を図ったため、両月を通じ金融市場はさほどの引きゆるみをみせることなく推移した。この間、コール・レートは本格的な資金余剰期入りとあって、10月、11月ともそれぞれ月初から各条件物とも日歩1厘低下したが、年末資金繁忙期を迎えて、12月2日以降月越物は再び日歩1厘上昇した。

銀行券の動きを月中平均発行残高の前年比増加

率で見ると、10月は+15.4%となったあと、11月も+15.1%にとどまり、ひとところに比べ増勢はいくぶん鈍化きみのようにもうかがわれるが、これには前年の水準が10月以降一段高となったことが響いている点も否定できない。

10月の全国銀行貸出は、これまで引締め下にあることなどから、月中1,770億円増と前年(544億円増)に比べ大幅に増加した。業態別には、都市銀行が前年とは様変わり増加したほか、地方銀行や長期信用銀行の貸出も高水準を示した。また全国銀行信託勘定や相互銀行の貸出も前年水準を上回った。しかし、本行のポジションを重視した指導が行なわれていることもあって、都市銀行などではこれまでの抑制方針を大きく改めていないようである。

一方、企業の借入れ態度には大きな変化はうかがわれないものの、先行き金融緩和期待感が薄らぐにつれ、ひとところ見受けられた期限前返金の動きがほとんどみられなくなるなど、慎重な資金繰り態度で臨もうとする向きも増加している。全国銀行の貸出約定平均金利も10月は9条低下したが、利下げのテンポはこのところかなりゆるやかとなっている模様である。

公社債市況は、起債量の増大もあり資金ポジションの悪化を避けるため、都市銀行の債券売却意欲が強まっている一方、買手側金融機関では依然買控えの態度を続けていることから、国債、政保債を除き各債券とも軒並み軟化の度合いを強めている。

#### 総合収支の黒字幅さらに拡大

10月の国際収支は、長期資本収支が外債の発行、証券投資の増大などから再び流入超となったうえ、貿易外収支も赤字幅を縮小したため、総合収支では219百万ドルの黒字と前月より受超幅を

拡大した。金融勘定では、為替銀行の対外ポジションは引き続き改善を示し、外貨準備も大幅に増加して月末残高は2,554百万ドルとさらに水準を高めた。

当月の貿易収支の黒字幅は季節的事情もあって前月を下回ったが、季節調整後では前月に近い235百万ドルの大幅黒字を持続した。

10月の輸出は季節調整後で前月比-1.4%となったが、前年同月比では+24.9%と7~9月平均並みの高い伸びを示した。当月の動きには、前月急増した船舶輸出が大幅に減少した一方、一部品目で米国の港湾スト再突入見越しなどによる積み急ぎも若干みられるなど特殊な要因も響いているが、基調としては好調な足どりを続けている。品目別(通関ベース)には、上記船舶の減少のほか、綿織物も引き続き伸び悩んだが、鉄鋼、自動車、電気製品、合繊織物等は米国向けや東南アジア向けなどを中心に相変わらず好伸を続けている。先行指標である輸出信用状接受額(季節調整済み)は8、9両月伸び悩んだあと、10月は前月を+8.5%上回り、11月も引き続き増加するなど再び持ち直す動きを示した。

一方、10月の輸入は季節調整後で前月をやや下回ったが、これには前月相当の増加を示した原油の反動減が大きく響いている。品目別(通関ベース)にみると、上記原油が減少した反面、石炭、木材等は根強い増加基調を続けており、また、ここ一両月増勢がやや弱まっていた化学製品や機械機器もかなりの増加となった。このような輸入の漸増基調は輸入承認(季節調整済み)の動きにもうかがわれ、7~9月に前期比+8.6%と増勢を強めたあと、10月も機械、木材、銑鉄等の増加を中心に若干増加した。

(昭和43年12月3日)