

# 国内経済事情

## 1. 通貨——預金通貨残高の減勢やや一服。

4月の銀行券は行楽資金などの需要増加から発行超過となるのが例年の動きであるが、当月も月末近くになつて連休を控えての行楽資金需要に銀行券は増勢に転じ、月中151億円の発行超過となつた。しかしながら、上・中旬の還流が順調であつたため、その発行超過は前年（175億円）を下回つており、その結果銀行券の発行水準は月中平均残高、月末残高いずれでも引続き前年との較差を縮小した。

このように銀行券は本年に入つてからもほぼコンスタントに前年同月との較差を縮小しているが、これについては前年同期の発行水準が上向きの趨勢にあつたことに注意する必要がある、試みに季節性を調整した後の最近の発行水準をみるとほぼ横バイ傾向にある。

### 銀行券の動向

区 分	前年同月比		季節性調整後の発行水準	
	月中平残	月末残高	月中平残	月末残高
33年1月	+ 4.8%	+ 2.5%	6,416億円	6,598億円
2月	+ 4.3	+ 4.8	6,423	6,805
3月	+ 3.3	+ 3.4	6,464	6,900
4月	+ 2.8	+ 2.9	6,475	6,961

次に預金通貨の動向であるが、3月の全国金融機関要求払預金は期末決済需要を反映して916億円の増加を示したが、前年増加額1,227億円を下回つたため預金通貨残高は前年との較差を引続き縮小した。4月に入れば期末決済需要の一巡で預金通貨は減少に向かうのが例であるが、本年4月の預金通貨残高にはやや変化が生じたかにかかわれる。すなわち、預金通貨動向についての確定計数はまだ得られないものの、全国銀行実勢預金の増勢（470億円増、前年4億円増）からして4月の全国金融機関の要求払預金はトントンもしくは少額の減少にとどまつたものとみられる（前年は404億円の減少）。したがつて、このところ前

年残高との較差を毎月順調に縮小してきた預金通貨の減勢は4月に入りやや一服の形となつたものとみられる。もつとも、4月の要求払預金の増加の中にはかなりの公金預金の増加が含まれるものと推定されるが、他方一般事業界の保有する通貨性預金についても減勢一服の大勢は変るまい。

一方、これに対して4月の預金通貨流通高は手形交換高が示すようになお高水準にある。これは生産・出荷などの指標が引続き低調に推移しているところから推測して、前号にも指摘したごとく、従来繰り延べられてきた既取引分の決済が4月においても引続き大幅に行われたことによるものであろう。この結果企業間の未決済残高（企業間信用）はある程度整理され、他方前述した預金通貨残高の減勢一服と相まつて、このところ企業金融への通貨面からの圧迫はかなり緩和（流動性の向上）の方向にあるものと推測される。

このような企業流動性の向上は企業の支出余力の増加を意味するわけであるが、反面企業の金繰り態度が健全化し、高まつた流動性がそのまま安定的に維持されるならば、それは企業金融の正常化にほかならない。現在のところ政策面その他情勢に大きな変化がない限り、企業金融は後者の方向に向かう可能性が強いとみてよいが、昨年来の調整過程の直接の推進力であつた金融面からの圧迫が、通貨の残高という点では一応取り除かれつつあるかにもみえることは注目を要しよう。

### 預金通貨の動向

区 分	月中増減(Δ)	預金通貨残高前年比	手形交換高(東京)前年比	取引高(出荷×物価)前年比
32年12月	1,623億円 (1,718)	+ 4.1%	+ 13.9%	- 0.4%
33年1月	Δ 851 (Δ 691)	+ 3.4	+ 14.1	- 2.9
2月	Δ 902 (Δ 647)	+ 2.0	+ 12.7	- 5.5
3月	916 (1,227)	+ 0.2	+ 25.4	- 8.0
4月	(Δ 404)		+ 12.3	(18.9)

(注) カッコ内は前年。

3月の手形交換高の前年比は、前年3月末が日曜日の関係から過大になるので、3～4月を連計した調整を行つてみた。

## 2. 財政収支——総財政収支戻は1,006億円の大幅払超。

4月中の一般財政収支戻は、租税収入・保険会計などが前年同月に比べ受入れ増となつたにもかかわらず、地方交付税交付金の増加、過年度分諸払の進捗、資金運用部の支払増伸などから893億円の大幅払超（前年同月512億円の払超）となつた。これに加えて外為会計も113億円の払超となつたため、総財政収支戻は前年同月の払超額（205億円）の約5倍にも及ぶ1,006億円の大幅な払超となつた。

### 最近の財政収支

(単位・億円)

区 分	33年 2月	3月	4月	32年 4月	31年 4月
総 財 政	△ 663	△ 245	1,006	205	558
一般財政	△ 821	△ 453	893	512	416
(租 税)	△ 719	△ 1,194	△ 638	△ 622	△ 541
(食 管)	△ 328	△ 295	△ 400	△ 380	△ 384
外 為	157	209	113	△ 307	142

(注) △は揚超。

4月の一般財政の払超は、租税収入が一服する時期に当るほか、新年度予算支出と並んで過年度分支払が行われるという例年の季節変動に基くものであるが、本年のように総財政収支戻の払超額が1,000億円台をこえたことは異例であり、当月の金融市場に対する大きな緩和要因となつたことはいなめない。以下月中の主な動きについてみよう。

まず租税収入についてみると、当月の収納額は638億円と前年同月の実績（622億円）を若干上回つた。これは法人税の延納額（徴収猶予額）中分割納付分の増収などによるもので、税収の基調は低調の域を脱していないものと考えられる。

一般財政の支払面で目立つのは、地方交付税交付金の支払が507億円と前年同月に比べ58億円増加したことであるが、交付税率の引上げ（26%から27.5%へ）を含む新年度予算の膨脹を反映したものである。このほか防衛庁費・公共事業費の過年度分支払が進捗をみ、また予算増額に伴う義務教育費の支払増加、さらには資金繰り上伸び悩んでいた国鉄の支払増、旧軍人恩給の増額支給を主

因とする郵便局の支払増加など諸払が進捗した。

財政投融资の中では資金運用部・金融公庫の支払が伸長したことも見のがせない（次表）。とくに資金運用部資金は、開銀（47億円）・電源開発会社・住宅公団などに対する融資の伸長をみたほか、興銀債40億円、長銀債32億円の引受けもあつて、月中223億円の払超と前年同月（69億円の払超）に比べ3倍余に達する払超を記録した。開銀に対する融資増は開銀の回収金不足をカバーするためのものであり、また、興・長銀債の引受け（72億円）は、鉄鋼・海運の不足資金を補てんするため33年度の資金運用部の融資計画を改訂、実施されたものである。もつとも財政投融资全体としては、開・輸銀の段階で44億円が滞留したため275億円の払超と前年同月に比べ9億円の支払増加にとどまつた。

### 財政投融资関係収支戻

(単位・億円)

区 分	33年 4月	(32年) (4月)	内 訳
資金運用部	223	(69)	開銀47、電源開発会社18、住宅公団20、地下鉄2、興銀債40、長銀債32
産 投	—	(69)	
余 農	3	(2)	電源開発会社3
金融公庫	93	(72)	農林漁業金融公庫41、中小企業金融公庫32、住宅金融公庫13、北海道東北開発公庫7
開・輸銀 (調整項目)	△ 44	(54)	開銀△28、輸銀△16
計	275	(266)	

なお外為会計収支戻は払超113億円と前年同月（307億円の揚超）に比べ420億円に及ぶ支払増加となつた。ただ受払規模をみると輸出入規模の縮小を反映して受入れ61億円、支払175億円と受払とも前月比半減したことが注目される。

## 3. 金 融——財政散超に金融市場引き緩み、市中資金ポジションの改善顕著。

前述したように4月中の財政資金の支払超過は1,006億円と銀行券の増発高151億円を大きく上回つたため、金融市場はかなり顕著な引緩みをみせた。このためコール残高は地銀の放出を中心に月中348億円を増加し、本行借入れは811億円の

急減をみたが、一方地銀に対する本行保有手形の売却も月中48億円に達した。この間18日にはコール自粛レートの引下げが行われた(要録参照)が、上述の情勢からレートの引下げは円滑に実現された。

#### 4月の本行勘定

(単位・億円)

区 分	上旬	中旬	下旬	計	前年 同月
銀行券	Δ 547	Δ 7	705	151	175
財政	208	227	571	1,006	205
貸出	Δ 699	Δ 206	94	Δ 811	Δ 37
市中保	—	—	Δ 1	Δ 1	9
政府短期	—	—	Δ 1	Δ 1	9
その他	Δ 55	Δ 28	40	Δ 43	Δ 2
(内本行 手形売却)	(Δ 17)	(Δ 21)	(Δ 10)	(Δ 48)	
銀行券発行高	6,340	6,333	7,037		6,837
貸出残高	5,182	4,976	5,071		2,726
(参考)					
コールレート (東京・無条件・中心)	3.00	2.80	2.80		2.40
コール残高 (東京・大阪)	1,447	1,532	1,384	348 月中増	988
農中余資残高	503	498	441	106 月中減	536

以上のような市場情勢の下に、全国銀行ではかなり著しい預金超過となり、銀行以外からのコール資金の取入れ純増加もあつて上述のごとく大幅な本行借入れの返済が可能となつた。

#### 4月の全国銀行主要勘定の動き

(単位・億円)

区 分	4 月	内都 銀	内地 銀
実勢預金	470( 4)	214(Δ211)	182( 189)
借入金	Δ 779(Δ 27)	Δ 694( 16)	Δ —(Δ 18)
(内本行借入れ)	Δ 812(Δ 13)	Δ 741( 35)	4(Δ 22)
マ ネ	477( 334)	520( 265)	Δ 15( 5)
貸 出	152( 265)	87( 272)	Δ 70(Δ 56)
(内輸入手形)	Δ 13( 60)	Δ 6( 61)	Δ 2( —)
有価証券	142( 129)	85( 100)	30( 9)
ロ ー ン	225( 270)	Δ 10(Δ 90)	251( 287)

(注) 4月分は暫定数。カッコ内前年同月。Δ印は減少。

市中銀行の投融資は地銀筋を中心に有価証券保有の若干の増加がみられたが貸出は引続き前年を大きく下回り、とくに都市銀行の貸出抑制が目立つた。しかしながら、当月は例年資金需要が季節的に一服する時期であり、とくに本年は大幅な財

政散超によつて企業の金繰りが少なからず潤つたことを考え合わせるならば、当月の銀行貸出が前年を下回つたとはいへ引続き増加し、これによつて実勢預金が相当の増加を示したこと自体が、かなり注目を要する点である。

貸出内容にも若干注目すべき傾向がうかがわれる。まず最近の資金需要の中心がいよいよ重点部門に集中しようとしていることである。設備資金の新規貸出をみると、電力・鉄鋼・海運・石炭などいわゆる四大重点産業への融資割合は昨年7～9月の45.3%から本年1～3月の49.3%(前年同期37.9%)へと著しい増大をみせている。このことは銀行業態別の貸出動向にも現われており、たとえば最近の銀行貸出の伸びが前述のごとく前年を下回っている中で、興・長銀貸出だけは次の通り逆にこれを上回る戻上りの増勢をみせている。この傾向は最近の資金運用部資金による興・長銀債引受けによつて一層助長されよう。

	(単位・億円)			
	10～12月	1月	2月	3月 4月
本年度	268	73	78	94 157
(前年)	(234)	(81)	(64)	(74) (71)

このように特定部門の貸出伸長を別とすれば、一般の新規資金需要はかなり減退した。これについては財政資金の散布超過の影響はもとより見のがせないが、生産調整が進むにつれ滞貨・減産などに伴う企業金融への資金面の圧迫が少しずつ軽減に向かつているためと思われる。ただ、こうした新規資金需要が停滞した反面既往貸出の回収不振が著しいようで、冒頭でみた市中貸出および預金の続伸も結局は重点部門に対する新規資金の供給と全般的な貸出回収不振によつてもたらされたものとみてよい。

最近のような金融市場の緩和が、市中銀行の貸出態度にいかにか響くかが当面最も注目を要する点である。この点優良取引先確保を目指す銀行相互間の貸出競争の底流は依然根強く、最近ではとくに優良商社に対する輸出前貸手形や輸入信用状の取扱をふやそうとする動き、あるいは一部為銀の商社向け貸出金利引下げの動きなどかなり注目すべきものもないではない。しかし現在のところ、これらも部分的な動きにとどまり、大勢としては景気動向の見通し難や貸出内容の悪化などから従

来の慎重な抑制態度を改めるに至っていないとみてよからう。

#### 4. 資本市場

##### (1) 株式市場——市況統騰。

前月中平均株価で530台を前後し底固く推移した市況は、4月に入り財政資金の散超転換に基く先行き金融緩和期待から急騰し、月央18日にはコール自粛レートの引下げと本行貸出の5,000億円台割れを好感して547.20に上伸、その後も騰勢を持続し平均株価は550台を上回るに至った。5月に入つてからも1日には輸入担保率の引下げや一部為銀の貸出金利の引下げの報を好感して561.05と引締め以後の最高水準に達し、その後10日に567.08の新高値を示現した後騰勢一服に転じている。

このように最近の市況は、衆議院の解散、3月決算の業績悪などを受け付けず騰勢裡に推移しているが、市況を支えている旺盛な買人気は、コール・レートの動きなどにみられる金融市場の引緩みや投信の依然たる募集好調に支えられたものである。とくに投信の4月中設定額は113億円、償還額・解除額を除いた月中純増額も96億円と空前の増加ぶりを示し、4月末の残存元本は1,657億円、純資産総額は1,770億円とそれぞれ前年同月末に比べ倍増している。また、3月末における全国上場株式数および時価に対する投信の組入株式数および時価の比率はそれぞれ5.6%、6.4%を占め、これらの構成比率はピーク時のそれ（前者は29年3月末の7.9%、後者は28年12月末の8.5%）に漸次迫りつつあることも注目されよう。

しかしながら反面、商品市況の一部反騰にからむデフレ底入れ感の台頭や議会解散に伴う政策緩和期待などを映じて市況人気化の様相が深まりつ

##### 株 式 指 標

区 分	平均株価 (東証)	平均利回り (東証)	取引高 (東京) 百万株	日証金高 残 億円
4月1日	529.73	6.39%	19	78
18日	547.20	6.17	41	96
31日	556.57	6.06	42	108
5月1日	561.05	6.04	46	111
10日	567.08	5.99	33	120

つあることは見のがしえない。すなわち、最近の株価高騰により平均利回り（山一証券調べ、東証225種予想平均利回り）は5月10日現在5.99%と引締め前（昨年5月7日6.04%）の水準を割っており、4月末以来の日証金残高の増勢などと共に相当の警戒要因を含んだ市況情勢とみななければならぬ。

##### (2) 起債市場——金融緩和にもかかわらず市中消化額は減少。

4月の起債額は金融緩和傾向にもかかわらず、公募債・金融債ともその市中消化額は前月を下回った。起債額の内訳は事業債67億円（うち電力債40億円）、地方債13億円、政保債22億円、計101億円で、前月に比べ公募額で72億円減、市中消化額で3億円の減少となつた。とくに政保債の発行額は前月に比べ69億円減少しているが、これは前月には財政投融资繰延べ復活による政保債68億円が含まれていたためである。また金融債の発行額は312億円と前月比82億円の大幅の増加を示したが、これは資金運用部の金融債買入れ（4月分72億円、なお5月にも28億円の買入れを予定）と割引金融債の償還を補てんするための発行が多かつた関係によるもので、運用引受分を除く市中純消化額（発行額と償還額との差額）はかえつて前月を下回っている。このように当面の金融緩和も起債市場に関してはまだ期待されたほどの影響を示しておらず、これには当面の起債抑制方針もさることながら、社債・金融債などの個人消化の進捗が思うようにゆがないこともあざかつている。今後の金融正常化方策と関連して起債市場・流通市場拡大についての要望もようやく高まつているが、

##### 4月の起債状況

(単位・億円)

区 分	33年4月	3月
事 業 債	67	71
(内借換債)	(65)	(67)
地 方 債	13	11
(内借換債)	(8)	(4)
政 府 保 証 債	22	91
小 計	101	173
金 融 債	312	230
(内市中純増)	(88)	(91)
合 計	414	403

いずれにしてもオーバーローンの是正を中心とした金融市場の正常化が前提となることはいうまでもない。

なお5月債については事業債71億円(うち電力債40億円)、地方債13億円、政府保証債19億円、合計103億円と決定されたが、このほか運用部・簡保資金による電信電話債券などの引受けが若干行われる模様である。

## 5. 商況・物価——区々ながら大勢引きつき低迷。

4月の主要商品市況は、繊維高・金属安に代表されるように足並みの乱れが目立つた。もとより大勢としては、依然在庫圧力や供給過剰傾向がきびしく、全般に頭重い感じを免れない。主なる動きは以下の通りである。

(1) 金属の反落……操短を契機とする一部問屋の思惑から、3月上旬、市況反騰の口火を切つた鉄鋼市中相場は4月々央を境に早くも反落、再び軟調に転じた。要するに、値上りが実需の支えを欠いているため、先高人氣が鎮静し一部メーカーの在庫処分もあつて反落したものである。銅も需要家の在庫が豊富な上、海外相場も引続き伸び悩んでいることから、市中の先走り人氣も漸次冷却されつつある。

(2) 繊維シリ高……これに対し繊維は、不況対策進展や輸入外貨予算圧縮による需給好転を見越

して3月末から反騰をつづけ、夏物需要期を控える機屋筋の糸手当もあつて、4月も原糸中心に漸騰した。なかんずく綿糸・スフ糸などはすでに引締め前の相場を上回るに至っている。このため操短緩和を唱える声さえ出はじめているが、その時期でないことはいうまでもない。すなわち、最終需要は小売市況の低調や輸出先細りにみられるごとく不振を脱しておらず、加えて糸高製品安のため機屋の大量買付も期待薄であり、糸高の持続性も疑問とみられる。すでに5月に入るや高値訂正を余儀なくされているのはその端的な現われである。

(3) 燃料その他の軟調……一方工業生産活動の低下、原材料在庫調整の進展に加え、季節的事情や海外安を映じて、エネルギー・工業薬品などの軟調が深まつた。このほか木材・石灰窒素・砂糖・大豆油など多くの商品が引続き漸落ないし弱含みに推移し、当月に入り新安値を生んだものも少なくなかつた。かように、商品相場低落の拡散傾向は依然改まつていない。

当月の卸売物価は上述のような商品市況の動きを映じ、繊維品(前月比(+4.1%)の大幅上昇、金属の微騰(同(+0.1%))に対し、燃料(同(-3.9%))が電灯料金の夏季料金入りを主因に急落したほか、その他品目も軒並み続落したため、結局前月比0.2%の微落となり、この結果引締め以来の低下率は6.6%に達した。この間生産財は原糸の

主要商品市中相場の推移

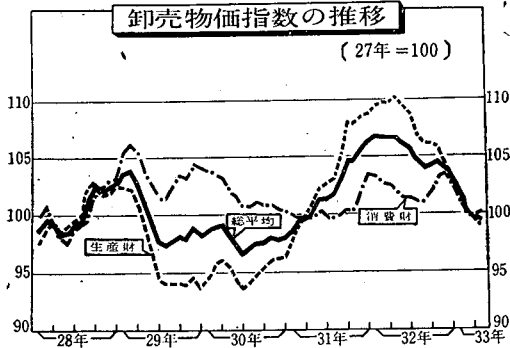
(金融引締め直前=100)

区分	1月末	2月末	3月末	4月央	4月末	5月10日	(注) 反騰率(%)
綿糸	95.4	90.9	101.8	102.4	105.5	104.3	(+) 14.7
スフ糸	83.0	73.4	84.7	93.5	107.0	103.9	(+) 41.6
綿布	85.2	79.1	83.9	91.3	93.0	94.3	(+) 19.2
棒鋼	52.5	51.7	60.0	60.8	59.2	58.3	(+) 12.8
厚板	40.0	41.3	53.1	55.6	53.8	52.5	(+) 31.3
電気銅	67.2	73.4	78.8	79.7	78.8	78.8	(+) 17.3
揮発油	89.5	88.1	88.1	88.1	88.1	88.1	—
杉正角	95.9	96.4	97.3	97.3	95.9	95.9	—
生ゴム	80.5	79.1	79.1	79.5	73.5	71.6	—
硫酸	96.0	94.9	93.9	92.9	92.9	92.9	—
砂糖	91.3	86.3	87.9	87.0	85.2	85.1	—

(注) 反騰率 5月10日  
ボトム (%)。

アンダー・ラインはボトムを示す。  
アバブ・ラインは反騰後のピークを示す。

値上りを中心に引締め以来初めて反発し、再び消費財指数を上回るに至った。なお電灯料金を除けば4月の卸売物価指数は0.2%の微騰となる。



ところで前回引締め後の物価反騰期をかえりみると、29年7月のボトムから翌年3月まで、不況対策進展と輸出の漸増とが相まって卸売物価はやや強含みをたどった。とくに30年に入つて生産財の強調が目立つたが、これは鋼材・非鉄金属の輸出価格が西欧の景気上昇に伴いまず上昇し、つづいて国内価格に及んだものであり、また化学肥料・パルプなども海外高の反映ないし輸出好調に支えられて堅調を示した。しかしながら4月以降繊維・金属をはじめ生産の増加、在庫手当の一服、思惑買の反動などから再反落を免れなかつた。最近金融引締め以来の長期低迷から何とか脱却せんとする余り、とかく思惑や人気による底入れ気分を醸成しようとする動きがみられるが、輸出が増勢に向かつた29年秋以降においてなおかつ上記のごときであつたということは、実需の増加を伴わない安易な値上げがたどらねばならないプロセスを示唆しているといえよう。

## 6. 貿易・外国為替——引続き受超ながら、ようやく輸出停滞の様相強まる。

前月季節的な関係からほぼ順調に推移した輸出は、4月に入りようやく伸び悩みの様相を呈している。

4月の為替収支は統計作成法が改正（従来の本行受付ベースが為銀取引ベースに変更）されたためまだ正確な計数は判明しないが、輸出の低落か

ら前月比受取が減少し、黒字もかなりの減少を示したものと推定される（外為会計払超4月中113億円、前月209億円）。

通関実績と信用状の推移によつて貿易情勢をみると、4月の輸入実績は245百万ドルと前年同期（433百万ドル）はもとより、前月（273百万ドル）をも下回り、昨年5月の引締め実施以来の最低水準を記録、ほぼ31年上期平均ベースにとどまつた。商品別には輸入期入りの米が増加（前月比52%増）したほか、鉄鉱石・石油などが微増した程度で、その他は軒並み減少傾向を改めていない。

また輸入信用状は4月中155百万ドル（前月185百万ドル）と31年1月来の最低水準に低落しており、差当り輸入増加の恐れは比較的少ない。したがつて、このように輸入が低水準を持続する限り、国際収支の先行きもある程度の黒字を確保できるものと期待してよい。

しかしながら問題は最近の輸出の停滞傾向にある。まず、輸出（通関）の推移をみると、4月中221百万ドルと、本年1月の182百万ドルを除けば32年2月来の低水準にとどまつた。これは前月（287百万ドル）の好調のあとをうけた季節的な低下と考えられる節もないではないが、金融引締めの浸透に伴う輸出圧力が漸次高まつているにもかかわらず、年初来初めて前年同期（236百万ドル）を下回るに至つたことは注目されよう。

これを商品別にみると、鉄鋼および金属製品・木材・合板・玩具などがわずかに増加（前月比）したのみで、その他は軒並み前月より減少している。とくにわが国輸出の中心をなす繊維が生糸・スフ糸以外は各繊維とも減少（人絹糸・毛織物は前月比半減）したほか、31年、32年と輸出増加の主力となつた船舶・プラント類の輸出もようやく停滞の様相を濃くしている。

輸出の伸び悩みは、なかんずく信用状面において顕著であり、韓国・台湾向け化学肥料の増加を除くと各品目とも前月を下回り、総額では187百万ドル（前月227百万ドル、前年同期212百万ドル）と昨年11月に次ぐ低水準となつた。これを1～4月間の平均ベースでみると、昨年の213百万ドルに対し本年は204百万ドルと前年比5%減を示し、輸出の先細りを示唆するものがある。

次に世界貿易の動向を背景に、最近のわが国輸出の推移を概観しよう。1954年以来、世界貿易は著しい拡大を示した。これを輸入増加率（対前年比）でみると、1955年、56年はそれぞれ11.8%、10.2%増とかなりの上伸を記録したが、昨年は8.6%増と従来の10%台を下回るに至った。さらに四半期別に検討すると、昨年10～12月の増加率は2.5%にすぎず、米国を中心とする世界的な景況停滞が次第に貿易面に波及しつつあることが看取される。

さらにこれと関連してわが国の輸出（通関）の推移をみると、54～56年と世界輸入に比べ2倍以上の増加率をみせていたが、昨年の増加率は14.3%に低落、世界貿易（輸入）との相対関係からみても上伸力が低下していることは否定できない。いずれにせよ、世界景気後退の影響が次第に表面化しつつあることはいぬめない。

自由世界貿易(輸入)増減(Δ)率  
(対前年比) (単位%)

区 分	世 界	日本(輸出)
1953年中	△ 4.5	0.2
1954 "	4.0	27.8
1955 "	11.8	23.4
1956 "	10.2	24.4
1957年 1～3月	13.8	17.3
4～6月	10.6	11.7
7～9月	9.3	24.1
10～12月	2.5	5.7
年 中	8.6	14.3
1958年 1～3月	—	8.3
4月	—	△ 1.4

(注) IMF統計月報による。

とくに最近の動きとして、次の諸点が注意されよう。

- (1) 国際的な輸出競争の激化……繊維・鉄鋼・非鉄金属・肥料などは世界的な生産過剰傾向が強まり、海外市場における商戦は次第に激化している。金融引締め後の値下りでかなり国際比価は改善されているものの、最近行われた鉄鋼（韓国・ベトナム）・肥料（韓国）などの国際入札の結果では、価格割高のため敗退を余儀なくされており、輸出競争の激しさを語っている。
- (2) 輸入規制の強化……すでに、米国（繊維・

雑貨）・カナダ（繊維）などがみられるほか、豪州（繊維）・英国（食料品）などについても関税引上げの動きがみられる。

(3) 後進国を中心とする外貨事情の悪化……米国・西ドイツ・ベネズエラなど一部の国を除き世界的にドル不足が顕著となっており、とくにわが国輸出の約30%を占める東南アジア市場の外貨不足は輸入規制（消費財輸入-L/Cの発給制限など）の強化を余儀なくしている。

(4) 中共貿易の動向……第4次日中貿易協定（民間一年間片道35百万ポンド）ならびに鉄鋼協定の締結によつて、先行きかなりの増加が期待されていたが、最近に至り中共側の態度硬化から全面的途絶（L/C開設前の既契約分の破棄を含む一商社あて通告）の危機に直面、その成行きが注目される。

このようにみえてくると、米国を中心とする世界景況の後退は今後その影響を顕著に現わす公算が大きく、わが国の輸出増加には一段と積極的な努力が要望されよう。

## 7. 生産・在庫——生産活動は引続き低下、製品在庫は実勢減少。

3月の生産活動は、全産業にわたる操短強化を映じて一段と低落の度を深めた。すなわち、通産省調べの鉱工業生産指数（30年=100、以下同じ）は、153.3と前月比5.5%の上昇を示したものの、季節指数の上昇率10.7%を大幅に下回つたばかりでなく、前年同月をも0.3%下回つた。生産水準が前年同月を下回つたのは、31年1月以来のことである。

これを業種別にみても、鉄鋼・機械・窯業・ゴム・紙パルプなど前年上回り率を縮小したものが多く、繊維はさらに下回りの度を強め、従来前年を上回っていた石炭および石油石炭製品も前年水準を割るなど、生産の低下基調が濃厚であつた。このうち石炭については同月中のストに大きく影響されたとみられるが、前月まで前年同月を12.2%上回る高水準を持続してきた機械が、当月の著しい減産によつて前年同月の水準にかなり接近（3.9%増）したことが特筆される。これは資本財・生産財の需要が引続き低調なほか、耐久消費財

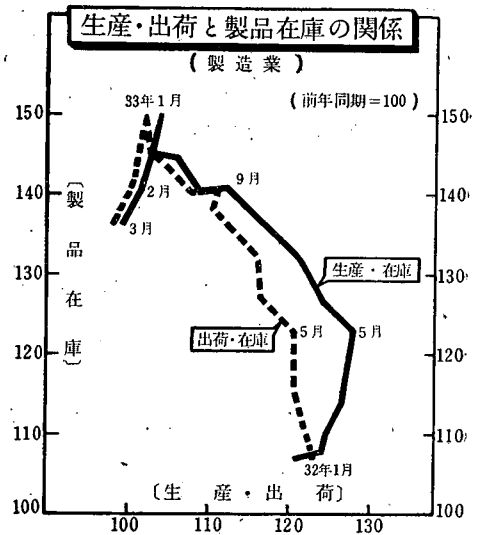
についても需要の伸びが鈍化してきたためとみられる。この反面、化学肥料が順調な輸出に支えられて前月比 25.3%、前年同月比 28.8% の大幅増加を示したことは見のがせない。

次に在庫事情を通産省調べの在庫指数についてみると、メーカーの製品在庫は3月も前月比 2.2% の増加をみせた。しかし、この増加率も季節指数の増加率 5.9% に及ばず、前年同月比較では 36.3% 増（ピークは1月の 50.3% 増、2月は 40.8% 増）まで縮小した。なおこれを業種別にみると前月に比べて増加したのは、食料品（+25.6%）と窯業（+1.1%）のみで、その他は軒並み減少している。食料品の増加は前月に引続き酒類を中心とする季節的事情によるものであり、これを除けば逆に 2.2% の減少となる。つまり、製品在庫の実勢はようやく頭打ちとなり、漸次減勢をたどりつつあるといえよう。

これに対し素原材料在庫は、前月以来ゆるやかな減勢（-1.6%）を持続、製品原材料在庫は微増ながらほぼ横バイ（+1.1%）に推移した。また販売業者在庫（2月）も、総合ではおおむね前月並み（+1.1%）にとどまつたが、繊維（3月）は前月比 6.1% とやや目立つた増加をみせた。これは操短強化に伴う相場反騰に刺激されて商社筋が原糸手当を厚くしたためで、なお思惑的な域を出ないものとみられるが、かかる中間需要の動向には十分注意を要しよう。

ところで、製品在庫の動向と生産・物価などの諸指標が密接な関係を有することはいうまでもない。前回引締め時においては、製品在庫の減少（29年8月）と同時に物価は反騰、生産活動は1か月の遅れをもつて上昇に転じている。ところが、昨年来の動きについてみると物価がやや落ち着き気配を示しているものの、生産水準は引き続き低下の様相が濃く、必ずしも前回と同様の推移をたどるとは予想されない。かかる相違を検討するためには、製品在庫減少の理由を吟味しなければならない。いま製品在庫と生産および出荷の関係を示せ

ば次掲グラフの通りである。



すなわち、操短の強化によつて生産と出荷のアンバランス解消の過程が示されるが、最近における製品在庫の減少はもつぱら操短による減産に基因するもので、前回のように出荷の増加による面はみられない。したがつて、まだ生産の増加を可能とするような段階にあるとはいひ難く、また最近における物価の反発にしても実需に裏付けされない人气的な面が強く、必ずしも安定的とはいえない。

もつとも一部には繊維のように物価の底入れ気配と関連して中間需要が若干胎動していることはいなめない。しかも、流通部門ではすでに在庫調整を終り、資金的にもかなりの余裕を生じていることも軽視できない。しかし実体面についてみると、ほとんど全業種にわたつて操短が維持ないし強化されているので、在庫手当の大幅増加は望み薄といわねばならない。かかる段階においては最終需要なかんずく輸出の伸びがなければ中間需要の増加も一時的な現象にとどまる公算が大きい。この意味で需要の増加によつて生産・物価にテコが入るにはまだ若干の時日を要しよう。