

# 国内経済事情

## 1. 通貨——銀行券の収縮順調。

5月の銀行券は、連休明けに伴う行楽資金の還流を主因に上・中旬中はきわめて順調な還収を示した。しかし下旬央に至り給与払、月末決済資金需要が台頭した上に、月末が週末にあつた関係から増発傾向はかなり著しく、月中では434億円の還収超過と前年の還収超過額(446億円)をわずかながら下回つた。このため前月まで前年比較差を縮小しつつけた銀行券の発行水準は、月中平残、月末残高とも次表の通り若干ながら反転上昇を示すに至つた。

### 銀行券関係指標

(前年同期=100)

区分	銀行券 平均残高	銀行券 月末残高	現金通貨 払戻額	百貨店 売上高 (東京)
33年1月	104.8	102.5	104.1	111.2
2月	104.3	104.8	107.8	116.8
3月	103.3	103.4	106.2	102.9
4月	102.8	102.9	105.4	111.0
5月	103.4	103.3	—	107.4
(6/10)	(102.3)	(101.5)	—	—

(注) 現金通貨払戻額は全国銀行窓口における現金支払額。

しかし、このところ賃金所得、消費支出などの指標に格別増勢のきざしもみられないことや、6月に入つてからの銀行券の還流はきわめて順調で、上旬中の還収額が573億円と前年(446億円)をかなり上回つていることなどからして、上述の5月の銀行券発行水準の上昇も主として曜日の関係とみられ、必ずしも基調的变化とは断じ難い。

次に預金通貨の動向であるが、4月の全国金融機関要求払預金は486億円の増加を示し、このところ毎月順調に縮小してきた預金通貨の前年残高との較差は反転増加を示すに至つた。この結果前号指摘の通り取引高の急速な縮小テンポ傾向と比較すると、若干通貨供給にゆとりが出てきたことは明白である。5月の預金通貨の動向については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(562億円増、前年561億円増)の度

合いから推して、預金通貨は4月の増加に続き5月はほぼ横バイ程度にとどまつたものとみられ、預金通貨の減勢一服の傾向はいよいよはつきりしてきたように思われる。

一方手形交換高によつて預金通貨の流通高をみると次表の通り、前年同期比13.1%増と引続き高水準にある。これはかねて指摘してきた通り、取引高が縮小傾向にあるにもかかわらず、繰り延べられてきた既取引分の決済のための通貨需要が引続き旺盛であることを示すものであろう。

### 預金通貨の動向

(前年同期=100)

区分	預金通貨残高	東京手形 交換高	取引高 (出荷×物価)
33年1月	103.4	114.1	97.1
2月	102.0	112.7	93.9
3月	101.0	125.4	91.5
4月	106.0	112.3	93.3
5月	—	113.1	—

以上の傾向を企業金融の側からみれば企業間信用の決済が進み、一方取引高に対する企業の通貨保有率が高まり、企業の資金繰りの窮迫度がそれだけ緩和されたことを意味するわけである。最近の主要法人財務統計でみるとすでに昨秋以来この傾向がうかがわれるが、これがその後一層進んだとみてよからう。

### 企業の現金保有ならびに企業間信用の動向

(単位・億円)

区分	32年 1~3月	4~6月	7~9月	10~ 12月	33年 1~3月
売上高(A)	152	154	159	141	143
現金・預金(B)	25	25	26	27	29
売掛金(C)	95	100	105	100	102
買掛金(D)	68	72	76	73	71
$\frac{B}{A}$ (%)	16.2	16.0	16.1	19.0	20.1
$\frac{C}{A}$ (%)	62.5	64.9	66.0	70.9	71.3
$\frac{D}{A}$ (%)	44.7	46.8	47.8	51.8	49.7

(注) 売掛金は受取手形、割引手形を、買掛金は支払手形を含む。大蔵省調べ「法人企業統計(速報)」による。

このようにして昨年来の通貨面からする企業金融に対する圧迫は、調整過程の進展と企業活動の縮小に伴いかなり緩和され、この意味からいつて、いわゆる引締めを重しは自然に取りはずされつつあるという点に留意する必要がある。

## 2. 財政収支——347億円の揚超。

5月中の一般財政収支戻は、例年支払が一般して揚勢を示すのが常であるが、本年度も運用部などの支払進捗にもかかわらず一般会計の支払不振から、ほぼ前年（463億円の揚超）並みの459億円の揚超となった。一方外為会計は支払幅が予想よりは狭まったものの月中なお112億円の払超となったため、総財政収支戻では347億円の揚超と前年の揚超（936億円）を大きく下回った。

### 最近の財政収支

(単位・億円)

区 分	33年3月	4 月	5 月	32年5月	31年5月
総 財 政	△ 245	1,006	△ 347	△ 936	△ 454
一般財政	△ 453	893	△ 459	△ 463	△ 439
(租 税)	△ 1,196	△ 638	△ 665	△ 653	△ 562
(食 管)	△ 294	△ 401	△ 355	△ 351	△ 238
外 為	209	113	112	△ 473	15

当月中の主なる動きをみるに以下の通りである。

まず一般会計についてみると、租税収入は揮発油税、道路税の好伸に加え、徴収猶予額を含めた法人税の移納増などから665億円と前年同月（653億円）をわずかながら上回った。税収の基調的好転とまではいえないであろうが、当月納期の2月決算大法人（資本金1億円以上）の即納率が63.1%と引締め以来の高率（従来45.6%～54.9%）を示したことは、ひとところに比し企業の資金繰りが緩和したことの反映とみられないこともない。一方支払面では、防衛庁費、公共事業費などが前月の支払伸長のあとをうけて著しく不振を示したため、結局一般会計の収支戻は前年同期を150億円上回る大幅な揚超となった。

第2に目立ったのは財政投融资関係の支払進捗である（前年比150億円の払超増）。これは資金運用部の鉄道債57億円の引受け、既報（前月号参照）の鉄鋼、海運関係不足資金の補てんを目的とする

興・長銀債28億円の引受けのほか地方貸付などの伸長によるものであるが、中小関係金融公庫などの融資伸長もこれに拍車している。

一方外為会計は、台湾関係輸入決済の集中、船舶輸出代金受入れの遅延などから意外に振わず、月中112億円の払超にとどまったが、前年同月の473億円の揚超に比べれば600億円に近い支払増加となつている。

なお、昨年来不振を続けてきた郵便貯金が新年度に入ってから、純減4月24億円（前年30億円増加）、5月25億円（同30億円増加）と不振を続け注目されている。この原因は必ずしも明白でないが、投信その他一般金融機関への貯蓄の移動傾向があるとみてよからう。いずれにせよ、このような状態が続く限り、郵便貯金の本年度貯蓄目標額1,150億円の達成はかなり困難となり、ひいては財政投融资の原資面への影響も懸念されるに至っている。

ひるがえつて、4月末現在における昭和32年度一般会計租税および印紙収入の収入状況を見ると次表の通り10,491億円に達した。これは当初予算に比べると1,022億円多く、補正後の予算額に比べても598億円の増収となった。

このような大幅な自然増収を生じた主因は、過去のブームを映じて上半期に法人税が好収を示したことで、当初予算に対し540億円の増加と、自然増収の半ば以上を占めている。その他源泉所得税、関税、酒税がこれに次ぎ、当初予算額に対しそれぞれ100億円前後の自然増収となつている。

### 昭和32年度租税および印紙収入の収入状況

(四月末現在)

(単位・億円)

区 分	当 初 予算額 A	補正後 予算額 B	4月未 済 C	対当初予算		対補正後予算	
				増減 (△)額 A	C	増減 (△)額 A	B
所 得 税	1,729	1,729	1,845	116	106.7	116	106.7
分 類 申 告 分	572	572	670	98	117.1	98	117.1
計	2,301	2,301	2,515	214	109.3	214	109.3
法 人 税	3,096	3,396	3,636	540	117.4	240	107.1
酒 税	1,810	1,810	1,904	94	105.2	94	105.2
砂糖消費税	532	532	505	△ 27	94.9	△ 27	94.9
揮 発 油 税	504	504	498	△ 6	98.8	△ 6	98.8
物 品 税	343	373	388	45	113.1	15	104.0
関 税	404	484	514	110	127.2	30	106.1
印 紙 収 入	315	315	337	22	107.0	22	106.8
そ の 他	164	178	195	31	118.9	17	109.6
一般会計分合計	9,469	9,893	10,491	1,022	110.8	598	106.0

(注) 国税庁調べ。

また収入状況を年度間の推移についてみるに、引締め浸透につれ年度後半になるに従って税収の伸びが鈍化していることが本年度税収の特色である。

### 32年度税目別前年同期比増減(△)率

(単位・%)

区 分	上 半 期	下 半 期
源泉所得税	△ 20.2	△ 21.1
申告所得税	△ 2.2	△ 5.1
法人税	62.3	22.6
酒税	21.9	5.4
関税	48.9	△ 11.7
物品税	27.9	12.2
その他とも総計	20.5	4.9

なお32年度の確定税収は、5月末までの出納整理期間中の税収を加えてみなければ判然としないわけであるが、5月中の税収はせいぜい10億円程度とみられているので、上述の大勢には変りはなからう。

### 3. 金融——金融市場は引緩み傾向続く。

前述したように5月中の銀行券還収超過額は433億円と財政の揚超347億円を上回ったため、金融市場は総じて平穩に推移し本行借入れは79億円の減少をみた。この結果本行月末貸出残高は4,991億円と、昨年7月末以来久方ぶりに5,000億円台を割るに至った。しかし当初の予想より銀行

### 5月の本行勘定

(単位・億円)

区 分	上 旬	中 旬	下 旬	計	前 年 月
銀行券	△ 783	△ 169	519	△ 433	△ 446
財政	△ 596	44	205	△ 347	△ 936
貸出	△ 97	△ 251	269	△ 79	516
市中保有	—	2	△ 1	△ 1	1
政府短期債	—	—	—	—	—
その他	△ 90	38	44	△ 8	△ 25
(内本行手形売却)	(△0.5)	(△ 4)	(△1.5)	(△ 6)	—
銀行券発行高	6,254	6,085	6,603	—	6,390
貸出残高	4,973	4,722	4,991	—	3,243
(参考)					
コール・レート (東京・無条件・中心)	2.80	2.80	2.80	—	4.30
コール残高 (東京・大阪)	1,611	1,633	1,409	月中増25	1,098
農中余資残高	394	366	311	月中減131	375

券の還収は少なく、また財政の揚超は大幅であったため、金融緩和の度合は一般の期待程には進まなかつたと言える。このような事情を反映して、コール残高も月中25億円の増加にとどまり、コール・レートも自粛レートの最高2銭8厘の線に釘づけとなつたまま推移し、一方地銀に対する本行保有手形の売却も月中6億円の増加にとどまつた。

以上のような金融情勢を反映して、5月中に全国銀行では借入金226億円(うち本行借入れ110億円)の返済をみた。しかしこの間の銀行の資金事情の内容をみると、貸出および証券投資額は預金、

### 5月の全国銀行主要勘定の動き

(単位・億円)

区 分	5 月	5 月		
		内 都 銀	地 銀	長 銀
実勢預金	562( 562)	434( 301)	73( 264)	△ 11(△ 43)
債券発行高	92( 40)	—	—	92( 49)
借入金	△ 226( 478)	△ 220( 475)	△ 7(△ 2)	2(△ 5)
(内本行借入れ)	△ 110( 560)	△ 146( 530)	△ 4( 6)	40( 15)
マネー	52(△ 112)	62(△ 135)	15(△ 8)	△ 17( 36)
貸出	547( 627)	325(△ 319)	80( 219)	113( 66)
(内輸入手形)	△ —( 88)	—( 83)	△ —( 4)	△ 2( 2)
有価証券	157( 230)	77( 142)	73( 59)	7( 19)
ローン	△ 85(△ 89)	△ 4( 41)	△ 48(△ 66)	△ 39(△ 55)

(注) 暫定計数。カッコ内前年同月。△印は減少。本行考査局調べ。

債券発行額を上回り、上述の借入返済は市場資金の取り入れ、前月滞溜をみた手持現金の圧縮などでまかなわれ、その資金ポジションは実質的にさほど好転を示さなかつたといえる。

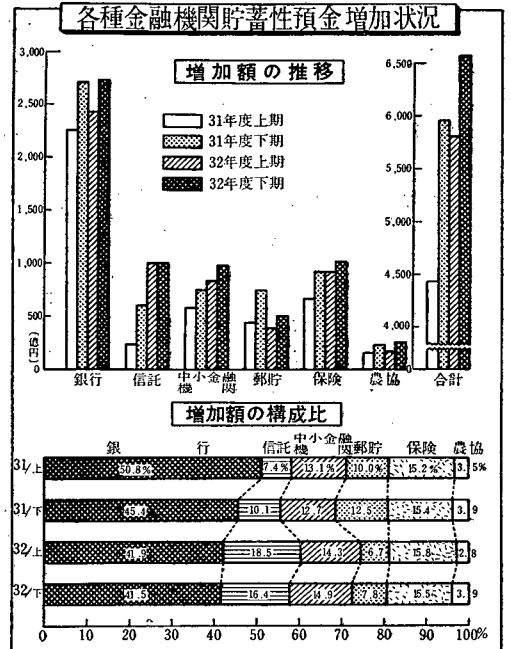
銀行の貸出および有価証券の月中増加額はそれぞれ 547 億円（前年627億円）、157億円（同230億円）と前年を下回つたが、最近の取引高の縮小傾向からみればかなりの伸びとみてよからう。前項で触れた最近の通貨供給のゆとりが、かかる貸出動向に基くことは言うまでもない。貸出を業態別にみると地方銀行の伸びがとくに低調で、反面興・長銀の増勢が目立っている。なお統計上都市銀行の貸出は前年を上回つたが、前年は引締政策発足直後でかなりのいわゆる含み貸出が行われ、実勢としては相当な増勢にあつたことに留意する必要がある。

貸出内容についてみると、前月に引続いて電力、鉄鋼、海運など重点産業の設備資金貸出が目立ち、季節的な決算関係資金貸出がこれに次いでいる。もつとも設備資金貸出は興・長銀に集中し、一般銀行のそれはむしろ減退傾向を示している。決算資金については計上益の減退から納税、賞与、配当など社外流出も少なく決算資金借入需要は前年よりも減退傾向にうかがわれる。在庫圧縮、取引高縮小などで企業の借入需要が全体として低下していることがその背景にあることは言うまでもない。たとえば、ひところみられた減産、滞貨に伴う資金需要など一般運転資金需要は、調整過程の進展に伴いかなり減退傾向にあるとみてよいようである。もつとも重点部門を中心とする設備資金需要が依然旺盛であり、また運転資金についても今後原綿輸入の原材料要資など季節的需要に加えて石炭をはじめ新規の滞貨資金需要増を予想される業種もあるから、一般的にいつて資金需要の先行きはなお十分な鎮静化を予想させる段階にはない。これまで極度に手控えられてきた中間在庫補充のための資金需要の動きなども差当りかなり注目を要する点であろう。

一方最近の金融情勢の緩和に伴い、企業・銀行側ともその仕振りに若干の変化が出てきている。一般的にみて企業側の力が相対的に上昇し、たとえば①一流企業の中には借り急ぎの傾向がみられ

なくなつたと言われているし、②また紡織10社の貸出金利1厘引下げ申入れをはじめ銀行に対する金利引下げの圧力が次第に強まってきたとみられる。これに対し銀行側としてはまだ従来の貸出抑制態度をくずすに至っていないが、優良取引先確保をめぐる動きはこのところかなり積極化している模様であり、今後の推移が注目される。

ところで、金融機関の貯蓄性預金がきわめて好調な伸びを示していることは最近の金融情勢の一つの特色であるが、ここで最近における各種金融機関の貯蓄性預金の増加状況をふり返つてみよう（下図参照）。



(注) 信託：投資信託、貸付信託、金銭信託。  
 中小金融機関：相互銀行、信用金庫、信用組合、労働金庫、商中。  
 保険：生命保険、損害保険、簡易保険。

貯蓄性預金は商品市況や企業の投資動向など景気の先駆的指標となるものと異なり、概してすでに実現された所得水準によつて左右されると考えられる。したがつて、これまでの調整過程下において個人の貯蓄性預金が総体として好調な伸びをみせてきたことは当然であろう。この間各種金融機関貯蓄性預金増加額の構成割合をみると、中小金融機関や保険が比較的コンスタントな割合を占めている一方郵貯、銀行分が減り、逆に利回り本

位の信託（投信を含む）の比重が高まっている。これはある程度今後の貯蓄形態の推移を暗示するものであろう。

#### 4. 資本市場

##### (1) 株式市場——市況統騰、戻り高値を更新。

前月下旬平均株価で560台に迫る強調を示した市況は、5月に入り輸入担保率の引下げや、一部為銀の貸出金利引下げの報を好感して、1日には早くも560台乗せを示現し、その後も物色買を支えられて騰勢を持続、10日の平均株価は567.08と引締め後のピークを更新した。その後はさすがに値ごろ警戒感に、中共貿易の紛糾、商品市況の軟化なども加わって整理商状裡に推移したが、6月に入るや再び騰勢に転じ13日には新内閣の成立で571.98と引締め以来の最高値を示現している。

このような最近の市況は、公定歩合引下げ期待に関連した金融緩和感が一段と強まり、とくに将来の金利低下期待などから投信が積極的な買進みに出たことが主因であるが、さらに最近では若干ながら大衆買の動意がみられることも見のがせない。以上の情勢下で市場の弱気観は総じて影をひそめ、当面は堅調裡に推移するとの見方が強まってきた。しかし株価の高騰から平均利回りは6月13日現在5.85%と昨年引締め直前の利回り（5月7日6.04%）をも下回ったこと、また日証金融資産残高も月初来漸増を続けていることなどをみれば、市場がかなり人気化の様相を強めていることはいなめない。

ところで、最近目ざましい伸びを示しとくに前月には空前の増加振りを示した投信も、5月中の設定額は103億円（前月113億円）、償還額、解除

額を除いた月中純増額は77億円（同96億円）とさすがにやや伸び悩み傾向をみせた。しかしこれをもつて投信の今後を判断することは言うまでもなく早計で、目先きボーナスの支払、米の予約概算金の支払などがどのように投信の伸びに現われるかは注目を要するところであらう。

##### (2) 起債市場——前月並みの発行水準（公募）続く。

5月の起債額は、一般事業債の借換に若干の上乗せは認められたが、事業債71億円（うち電力債40億円）、地方債14億円、政府保証債19億円、合計104億円とはほぼ前月並みの発行規模となつた。もつとも、このほかに32年度財政投融资繰延べ復活による国鉄債57億円、電々債30億円の運用部、簡保資金による全額直接引受けがあつたので、これらを含めた実質上の発行規模は前月を大きく上回っている。

一方、金融債の発行額は262億円と前月比51億円の減少となつた。しかしこれは海運、鉄鋼の不足資金を補てんするための資金運用部の金融債買入れ（予定100億円）が、前月中に大半（72億円）行われ当月は28億円と大幅に減少したことによるもので、運用部引受分を除く市中純消化額（発行額と償還額との差額）は90億円とはほぼ前月並みの水準を示した。

一方消化事情をみると、一般事業債が地方銀行を中心にまず例月並みの売れ行きを示したほか、電力債の個人消化もわずかながら逐月増加を続けているなど、このところ幾分好転のきざしをみせている。なお最近事業債の約半ばを消化している地方銀行筋に、将来の取引を考慮して優良銘柄に対する選択買の傾向が強まってきたことは注目される。

また今後の金融正常化方策と関連して、起債市場、流通市場の拡大に対する起債関係者の期待はとみに強まってきたが、差当期6、7月は一応現状の抑制方針を続け、一般事業債の新規債発行などについては、金融緩和の情勢とにらみ合わせ漸進的に実現するとの方針がとられる模様である。

なお6月債については、事業債70億円（うち電力債40億円）、地方債14億円、政府保証債22億円合計105億円とはほぼ当月並みに決定された。

株 式 指 標

区 分	平均株価 (東証)	平均利回り (東証)	取 引 高 (東京)	日証金残高
		%	百万株	億円
5月1日	561.05	6.04	46	111
10日	567.08	5.99	33	120
16日	555.27	6.09	16	121
31日	563.46	5.97	21	126
6月13日	571.98	5.85	52	128

(注) 平均利回りは山一興へ東証225種予想平均利回り。

## 5月の起債状況

(単位・億円)

区 分	33年5月	4月
事業債	71	67
(内借換債)	(68)	(65)
地方債	14	18
(内借換債)	(9)	(8)
政府保証債	19	22
小計	104	101
金融債	262	312
(内市中純増)	(90)	(88)
合計	365	414

## 5. 商況・物価——総じてジリ安商状。卸売物価は0.7%の続落。

5月の主要商品市況は、砂糖、生ゴムがわずかに小戻したほかは、内外需要の不振と在庫圧迫から軒並みジリ安商状をたどった。

とくに、3月後半以降強含みをつづけた繊維市況は、糸高による採算難(綿・絹織物)や織物売れ行き不振(毛・絹織物)から機屋の糸手当が低調なことに輸出の減退傾向が加わって実勢悪を露呈、人絹糸、スフ糸を中心に全面的な反落商状を呈した。人絹糸については日中貿易問題の紛糾が相場低落を拍車したこともいめない。また、鉄鋼市況は行政操短、販売窓口一本化などの市況対策にもかかわらず、棒・形鋼、鋼板、二次製品などが軟落をつづけたが、引締め以来建値を据置してきた銑鉄も6月積以降の値下げを余儀なくされ、鋼材価格の先安人気が強まっている。さらに最近では、石炭、石油が不需求期入りもあつて下げ歩調を強め、これまで比較的底固い動きを示してきたセメントも梅雨控えという事情はあるが輸出の著減や一般建築需要の鈍化を反映して弱気配を呈しはじめた。その他非鉄金属の閑散商状、木材の軟落、化学肥料、工業薬材の値下りなど一段の不振を告げるものが少なくない。

このように、最近の市況動向は3月来の金属、繊維を中心としたいわゆる底入れ商状を全く解消して総じて低迷の色を深めているようにかがわれる。これについては季節的事情(燃料、建築材料、肥料)や日中貿易途絶の影響(一部鋼材、硫

安など)も無視できないが、基本的には中間需要の低調や近來目立ってきた輸出の伸悩みから、おしなべて在庫調整のテンポが鈍くメーカーの在庫負担があまり軽減されていないためにほかならない。生産調整の進展している商品(電気銅、紙など)といえども需要家在庫の潤沢などから実需の不振はおおえない。かかる状況のもとでは3、4月にかけての思惑的な市場人氣が訂正され、早晚市況の反落を招くことはいわば当然の成行きであつた。むしろ、需要の後退ないし鈍化は、より広範化するとともに、エネルギー、工業薬材などの基礎原料部門をはじめ調整の遅れた分野での市況軟化を拍車しているとみることができる。

このため、業界の市況対策はさらに強化されようとしている。減産態勢の強化(行政指導操短への切替え、監視制度の設置など)、出荷規制、過剰在庫の凍結、販売ルート of 整備などはその一連の動きであるが、新たに石炭、石油など減産への移行を迫られているものも少なくない。目下の情勢では輸出が増加しない限り、なお生産調節によって積極的に在庫圧縮を図ることが当面の急務であろう。

以上のような商品市況の動きを映じて、卸売物価は総平均指数で前月比0.7%とかなりの下落をみせた。繊維品が上旬までの人氣高がひびいて結局月間では保合つたほかは軒並みの下落であり、とくに鉄鋼(-1.9%)、建築材料(-1.0%)など生産財の低落が目立つ。昨夏以降、機械、化学製品、雑品が一貫して落勢を持続している点も見落せない。

また、消費者物価(東京)も前月比0.1%の微落ながら、ついに前年同月水準を下回つた。卸売物価の下げ幅が前2か月に比べ拡大したことと共に注目される動きであつた。

ところで、金融引締め以来、物価低落は7.2%に達したが、この間金属、繊維の大幅な下落に代表されるように商品別の跛行性が目立つた。これを引締め前の物価変動と関連づけてみると次図の通りで以下の諸点が注目される。

- (1) 総平均ではほぼ30年平均の水準まで低下(1.0%高)したものの、建築材料、機械など投資関連財の高値は金属がかなり是正されたのを

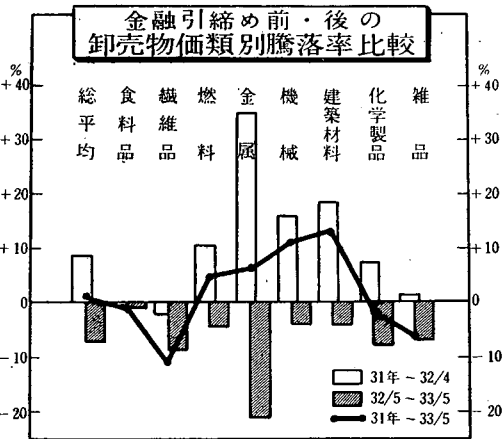
除いてはまだ解消していない。

(2) 逆に景気上昇期にも値上りをみせなかつた繊維、雑品の値下りが大きい。前者は慢性的ともいえる設備の過剰傾向を、後者は主として海外安(ゴム、皮革)や繊維の不振(人絹パルプ)を反映したものといえよう。

(3) 化学製品は供給力増大、新技術の採用(肥料、合成樹脂)から長期的には低落傾向にあるが、工業基礎原料品としての性格から景気の上昇、下降に比較的忠実な反応を示している。

このような各類別の変動率の相違から、現在までのところ総じて物価面にも31年来の投資景気の余じんがかなり残されている点を見落すことができない。もつとも、最近の建築材料、燃料の軟化傾向にみられるように、なお修正の動きは続いているとみてよいであろう。

しい増勢を示した化学肥料も、前月に引続き頭打ち状態をみせている。さらに繊維がスフ織物、衣類などを除き軒並みに前月比減少していることが注目される。これは東南アジア市場の雨季入りという季節的事情もあるが、米国、中南米(ベネズエラ)、英連邦諸国(カナダ、豪州、アフリカ)などにみられる輸入制限強化の動き、あるいは中共綿布の後進諸国向けの著しい進出や、韓国、台湾、インド市場に対する西欧品(化学繊維)の売込み激化を反映するものとみられ、本年度輸出目標(繊維合計 1,022 百万ドル、前年度実績 1,014 百万ドル)の達成が危ぶまれている。

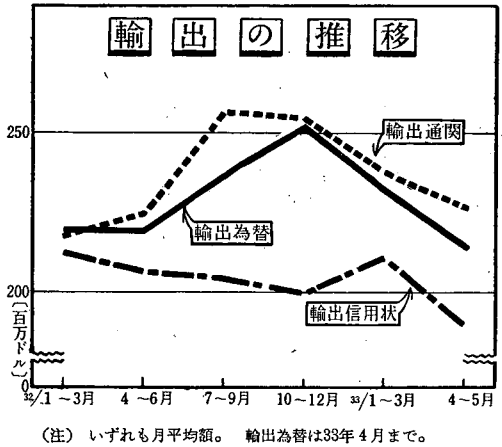


(注) 31年からの騰落率は30年平均価格との比較。

### 6. 貿易・外国為替——輸出停滞傾向漸次濃化。

4月から5月へと、輸出の停滞傾向は信用状段階はもとより、通関・為替面にもようやく表面化してきた。

まず通関統計により5月中の輸出をみると、総額では232百万ドルと前月(221.4百万ドル)に比べれば微増したが、引続き前年同期(236.8百万ドル)を下回つた。商品別にみると、引締政策実施以来漸増傾向にあつた鉄鋼、金属製品、ミシンなどが伸悩みの気配を示したほか、1~3月中著



(注) いずれも月平均額。輸出為替は33年4月まで。

次に輸入は263百万ドルと、引続き著しい低水準にとどまつた。品目別にみれば、羊毛、レーヨンパルプ、動植物性原材料(大豆、牛脂、原皮)など前月より若干増加したものもあるが、反面鉄鉱石、非鉄金属鉱、カリ肥料などは減少、石油、機械類もほぼ横バイ程度に推移するなど、従来の輸入基調に格別の変化は認められない。

かかる貿易動向は、なかんずく信用状面に顕著にうかがわれる。すなわち、5月の輸出信用状接受高は192百万ドル(前月187百万ドル)と前年同期(220百万ドル)比13%の低落、輸入信用状開設高も161百万ドルと前年同期(320百万ドル)比ほぼ半減を示している。

なお、4月中の外国為替収支は、支払(239百万ドル)が前月比保合いに推移したものの、受取(271百万ドル)が輸出の不振(216百万ドル、前

月比33百万ドル減)を主因に大幅に減少(前月比41百万ドル減)したため、差引収支は受超32百万ドル(実質41百万ドル)と黒字幅は3月に比べ半減した。また5月も輸出入とも前月をやや上回る規模で、ほぼ前月並みの受取超過が見込まれる

(5月中外為会計払超112億円、前月113億円)。

この結果5月末の外貨準備高は703百万ドルに増加、ようやく昨年5月の引締政策開始前の水準(32年4月末685百万ドル)まで戻した。

### 外国為替収支の推移

(単位・百万ドル)

区 分	32年					33年	
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	年 中	1~3月	4月
受 取	861	894	926	962	3,643	856	271
輸 出	658	658	711	754	2,781	696	216
(月 平 均)	(219)	(219)	(287)	(251)	(232)	(232)	—
特 需	126	151	138	134	549	106	36
支 払	993	1,161	1,152	869	4,175	752	239
輸 入	843	991	1,015	723	3,572	618	200
(月 平 均)	(231)	(330)	(338)	(241)	(298)	(206)	—
表 面 収 支 尻	- 132	- 268	- 226	+ 93	- 533	+ 104	+ 32
支 払 繰 延 べ	+ 84	+ 37	- 174	- 72	- 125	+ 30	- 9
実 質 収 支 尻	- 215	- 305	- 53	+ 165	- 408	+ 74	+ 41

(注) 本行為管管理局調べ。

ところで、最近の輸出情勢と関連して、主要商品の輸出依存率の動きに若干の検討を加えてみよう。

31、32年と引続く設備投資の増大によつて、各産業とも設備能力は著しい膨脹を示した。これを設備能力指数(通産省)でみると、32年9月末現在前年同期に比べ機械約50%、繊維・化学製品約30%、窯業、非鉄金属約10%、鉄鋼約5~6%の増加となつている。かくのごとく生産能力が拡大

した一方、最近の内需が停滞していることを考慮すれば、需給上からみて当然輸出の必要性が高まっていることはいうまでもない。

いま前表により主要輸出品の輸出依存率の推移(33年1~3月期の32年7~12月期比)をみると、繊維品(人絹織物を除く)、セメント、電気機器、ミシンなどが低下している反面、鉄鋼、非鉄金属、硫安、船舶などは上昇、区々の動きを示している。

まず、輸出依存率が低下した商品を見ると、セメント、機械器具などのごとく、従来の投資高水準持続から内需が強く、したがつて輸出依存度が比較的小さかつたものが多い。しかしながら最近における内需の縮小傾向を背景に、今後生産調整ないし輸出価格の引下げによる輸出増大を必至とする状況に当面しているように思われる。また大幅な操短とかなりの価格低落を示している繊維品の依存率が低下にしている点については、前述のような輸出情勢が強く作用しているものといえよう。

一方輸出依存率が上昇した商品は、船舶のように過去の受注分の引渡し進捗に伴うもの以外は、

### 主要輸出品の輸出依存率指数の推移

(28年=100)

区 分	28年	30年	31年	32年		33年
				1~6月	7~12月	1~3月
織 維 品	133.0	142.6	136.7	131.6	157.3	149.5
綿 織 物	123.4	116.0	110.8	112.9	121.5	119.7
人絹織物	100.8	111.6	119.6	99.2	116.4	147.6
スフ織物	162.0	203.1	215.0	194.1	259.9	236.9
衣 類	144.9	206.9	221.3	220.0	267.5	231.7
鉄 ・ 鋼	125.7	172.7	99.2	64.2	80.7	103.4
非 鉄 金 属	207.5	246.4	128.1	118.2	94.0	130.5
セメント	93.4	125.3	178.0	172.5	148.4	120.9
硫 安	85.7	75.2	79.5	138.8	72.9	219.4
電 気 機 器	156.4	217.2	261.7	237.2	265.2	205.8
船 舶	64.6	30.3	111.2	109.6	95.4	147.3
ミ シ ン	144.2	145.4	133.1	129.0	137.2	109.2

(注) (1) 通産省および大蔵省資料による。

(2) 織物、セメント、硫安、ミシンは生産量、輸出量比による。

その他は生産指数、輸出数量指数比により算出。



概して大幅な輸出価格引下げ（とくに金属、化学製品一次表参照）により輸出を推進しているものが多い。この点輸出増加に果す価格条件の役割を決して無視できない。

現在の国内需給事情から推して輸出の重要性はますます高まるであろうし、また輸出価格の低下傾向（年間低下率10%、卸売物価同期間低下率7%）でもうかがえるように、輸出意欲が次第に向上していることは否定できない。しかしながら、海外景況の後退に伴って輸出環境は悪化しつつあり、一段の輸出努力が必要であろう。

輸出価格の低下率

(単位・%)

区 分	前回引締め時	今回引締め時
総 平 均	(-) 8.2	(-) 10.0
食 料 品	(+) 6.6	(+) 0.9
織 維 品	(-) 8.3	(-) 7.9
金 属	(-) 15.8	(-) 24.8
機 械 器 具	(-) 4.8	(-) 0.6
木 材・同製品	(+) 5.8	(-) 2.9
化 学 製 品	(+) 0.6	(-) 12.9
窯 業 製 品	(-) 0.9	(-) 5.3
雑 品	(-) 2.9	(-) 6.5

- (注) (1) 本行統計局指数による。
- (2) 前回は29年9月の28年10月比。
- (3) 今回は33年4月の32年5月比。

7. 生産・在庫——減産傾向ながら在庫調整のテンポは緩慢。

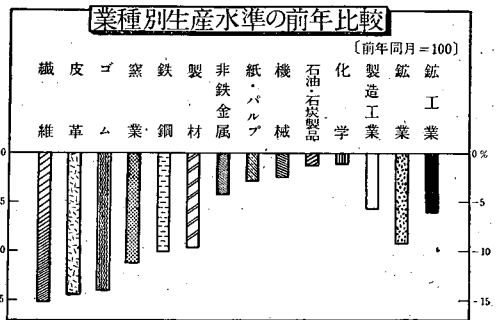
4月の鉱工業生産指数は138.6（通産省調べ速報数字、30年=100）で前月比10.6%減、前年同月比5.9%減と引続き減産傾向にある。

業種別で前月より生産増加を示したのは、鉄鋼と化学とであるが、前者においては亜鉛鉄板など二次製品の増加に対して鋼塊はほぼ横バイ、普通鋼熱間圧延鋼材は0.4%の微減となっており、後者も動植物油脂の季節的増産を除けば化学肥料、ソーダなどそれぞれ2.2%、5.5%の減産を示している。その他の業種では非鉄の-8.4%を筆頭に紙・パルプ-4.2%、皮革-4.0%、窯業-3.7%、繊維-2.4%、石油・石炭-2.2%、機械-2.0%、ゴム-0.9%のほか鉱業も-2.5%といずれも減産

となつた。とくに当月は機械の生産がついに前年同月水準を割つたのが注目されるところであり、これで全業種が前年の生産レベルを下回るに至つた。

なお、当月中石炭、非鉄金属および同鉱物、化学肥料、紙・パルプなどにおいて労働組合の賃上げストが行われたが、スト解決後の減産分取戻しについては、企業側も消極的で引続き減産気構えにうかがわれる。石炭は6~12月中の出炭を当初計画（本年度出炭目標56百万トン）より5%削減することとし、化学肥料も新たに石灰窒素の自主減産、硫酸、尿素の生産抑制を検討中であり、パルプにも操短強化が伝えられている。このほか繊維ではスフ綿、スフ糸の、鉄鋼も棒・形鋼、厚板に加え線材、鋼管の操短強化が行われることになり、石油も通産省が4~9月間基準原油処理量（1日当り内需分244千バレル）を決め、戦後はいじめて減産のやむなきに至つた。もつとも上質紙のみは5月以降操短を緩和（月産43百万ポンドを45百万ポンドへ）することとなつたが、実需低調の折、その推移が注目される。

かくて生産活動には全般的に減産率の増大と減産業種の範囲拡大が目立つが、その根因はメーカーの製品在庫調整のテンポが予想以上に遅れていることにあるといえよう。



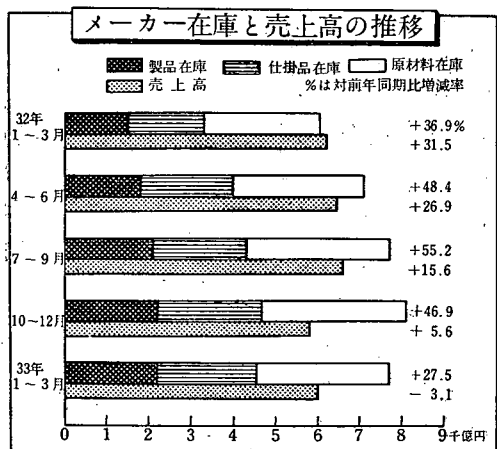
(注) 通産省調べ。

ここで、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4月144.4（30年=100）と前月比11.5%の減少を示した。しかし5月は食料品の減少を主因に季節指数で10.9%減少が通例であるから、当月の製品在庫減少は季節的変動の域を出ず、実勢はほぼ横バイとみられる。業種別にみても繊維-8.9%、非鉄-7.1%、機械

-6.7%、石油・石炭製品-5.7%、皮革-3.7%の減少に対し、化学製品+11.0%をはじめ鉄鋼+1.9%、紙・パルプ+1.7%、窯業+0.7%、ゴム+0.3%など増加したものも少なくない。繊維、非鉄、石油・石炭製品なども在庫減少とはいえないが、その圧迫はあまり軽減されていない。

販売業者在庫(3月)は石炭、石油、生ゴムなど市況不況による在庫手控えから減少しているが、繊維、鉄鋼、非鉄は増加している。このうちには鉄鋼(形鋼、線材製品)のごとく市況維持のためメーカーと協調して問屋が余剰在庫を保有し、やむをえず増加したものもあつたが、操短強化や市況の反騰を契機に、思惑的な仕入れ増加による面も見のがすわけにはいかない。もつとも流通部門における新規購入は総じて低調であり、問屋の仕振りは引き続き慎重さを失つてはいない(3月の販売業者製品在庫は2月比+1.6%)。

なお、大蔵省法人企業統計(33年1~3月)により在庫事情をうかがってみると、卸・小売業では売上高が6,484億円と前四半期比0.7%の微増(前年同期比10%減)にとどまっているが、3月末手持在庫は1,075億円と12月末比4.4%減、前年同月比19.8%減の大幅減少になっており、流通段階における在庫調整が進んでいることを語っている。しかるにメーカー在庫は次掲グラフのごとく、3月末においては仕掛品在庫2,310億円、原材料在庫3,127億円と12月末比それぞれ5.4%、8.1%の減少をみせたのに対し、製品在庫は2,243億円と



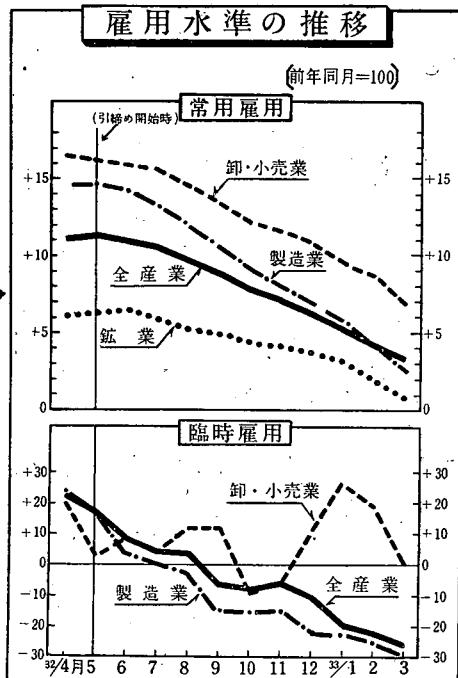
(注) 大蔵省法人企業統計速報、製造業134社。

増勢はようやく頭を打っているものの、依然微増を示した。とくに対前年同期比較でみると、売上高の減少(3.1%)にもかかわらず、総在庫は27.5%の増加、なかんずく製品在庫は48.2%の増加となり、製品在庫の調整は予想外に緩慢なようにかがわれる。

### 8. 雇用・賃金——引続き緩慢な下降傾向。

雇用ならびに賃金は更年後も引続き緩慢な下降傾向をたどっている。

すなわち、2月中の常用雇用指数は前月に比べ1.0%の増加をみたが、対前年同月比率は前月より低下し、伸び率が鈍化している。これは各種企業の操短強化に伴い、従来の臨時工中心の人員整理が更年後は漸次常用雇用にも波及してきたこと(とくに製造業)、および女子勤労者の自然退職後における新規採用の停止などによるものとみられる。他方臨時雇用(臨時・日雇労働者延人員)も引続き急減しており、3月末で前年同月比26.4%の著減を示している。これまで卸・小売業のみはひとり臨時雇用も伸長を続け、2月末では前年同



(注) 労働省調べ、毎月勤労統計による。

月を19.4%上回っていたが、3月末に至るや反転して前年水準を割り、これを0.3%下回るに至ったことは注目すべきであろう。

この間完全失業者は3月末850千人に達し、引締政策実施後はじめて前年同月(820千人)を上回った。これは昭和31年3月の1,060千人に次ぎ戦後第2位の高水準であつて、雇用事情の悪化を語るものとして目をひいたが、その後新卒者の就業状況が比較的良好であつたため、4月には一挙550千人に減じ、再び前年同月(580千人)を下回った。

賃金については、昨年10月以来引続き低下傾向にあつたが、今年に入つて遂に前年以下の水準に低下した(3月末で前年同月比4.3%の減、1~3月平均では2.1%の減)。これは主として企業の業績不振による臨時給与の減少ならびに操業低下

による時間外給与の減少(引締め時に比べ約50%減)によるものとみられる。

かように景況の長期にわたる沈滞によつて雇用・賃金情勢にも種々のハネ返りが表面化しつつあるものの、企業整備、手形不渡、失業者数その他の動きを勘案するに、さしあつて極端な悪化は予想されない。すなわち、

(1) 不況時においては、第4四半期(1~3月)には企業整備件数が累増するのが通例だが、本年は1月以降4月まで逐月減少傾向を示している。

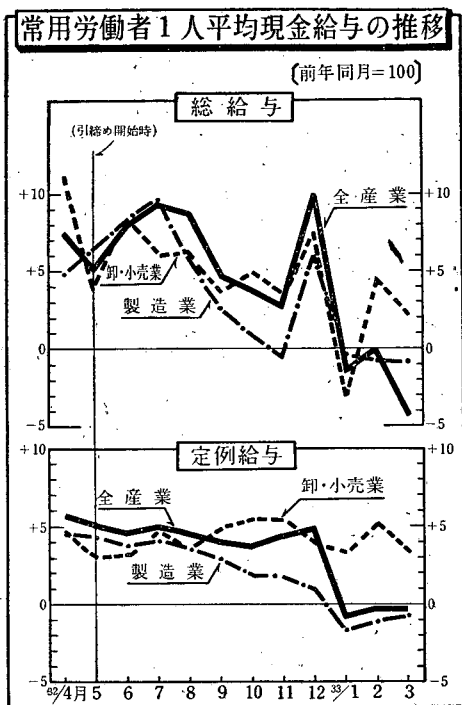
(2) 景況の変化に比較的敏感な繊維商社の倒産も、3月以降すでに頭打ちとなり、5月には43件、負債金額10億円と件数、金額とも前回引締め時はもちろん前年同月よりも少ない。

(3) 不渡手形(東京)もその交換高に対する比率によつてみれば、4月中で枚数、金額ともにそれぞれ1.12%、0.24%と前回引締め時を下回り、また金額においては前年同月を下回っている。

(4) 消費者物価の値下りが賃金の低下より大幅であり、かつその速度も早いため、消費者は消費水準をことさらに引き下げるまでもなく、この点所得低下に対する心理的な不安が比較的薄い。

(5) 完全失業者の増加が季節的な要因による3月を除けば引締め後も各月前年を下回っており、前回引締め時のような増加をみせていない。

しかしながら、昨今の完全失業者数が比較的低位にあることについては、前述のように第3次産業部門の臨時・日雇の相対的増加、および労働力人口の非労働力人口への転化(就業不能者の上級校進学)ということも考えられるし、また前回引締め時における経験が示すように、経済情勢の変化が雇用、賃金にまで影響を及ぼすにはかなりの時間的なズレがあることを考えれば、今後の雇用・賃金情勢の推移には注目の要がある。



(注) 労働省調べ、毎月動労統計による。