

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——季節資金需要に引締まり。

6月の金融市場は、4、5月の引緩みの後をうけ恒例のボーナス要資関係などの現金需要の増大を主因に、月中引締まり気味に推移した。すなわち、これを本行勘定からみれば財政揚超は85億円にとどまつたものの、銀行券は408億円の発行超過となつたので、本行貸出は月中535億円の増加をみた(月末残高5,526億円)。コール市場は総じて繁忙裡に推移、コール・レートも申合せの最高レート(単純無条件物2.8銭、23日以降2.6銭)一杯と堅調を続けた。

この間の全国銀行の資金事情を見ると、季節的需要から預貸金(債券発行、保有を含む)差額は月中493億円の資金不足となり、市場資金の返済、手元現金増加分などの資金負担がこれに加わり、結局月中518億円の本行借入増加を余儀なくした。

4~6月の推移をふり返つてみると、財政の散超(574億円)から金融がかなり緩和され本行貸出も354億円の減少となつた。前年同期が財政の揚

資金需給表 (単位: 億円) (カッコ内は前年同期)

区 分	33年 1~3	4月	5月	6月	4~6月	
本行勘定	銀行券	△1,484 (△1,186)	(151)	△434 (△446)	(408 380)	(125 109)
	財 政	△1,837 (△2,612)	1,006 (205)	△347 (△936)	△ 85 (△1,046)	574 (△1,777)
	本行貸出	362 (1,365)	△810 (△ 37)	△ 79 (516)	535 (1,512)	△ 354 (-1,991)
全国銀行勘定	貸出および証券投資	1,576 (2,290)	(291 393)	(704 857)	(896 862)	(1,891 2,112)
	預金および債券発行	896 (1,198)	(670 84)	(654 609)	(403 376)	(1,727 317)
	預貸金差額過(+)不足(-)	- 680 (-1,092)	+ 379 (- 309)	- 50 (+ 248)	- 493 (-1,238)	- 164 (-1,299)
	現金準備	(94 79)	△ 159 (△ 7)	△ 78 (△ 64)	△ 78 (△ 55)	△ 159 (△ 126)
	市場資金純受入れ	△ 127 (△ 305)	291 (△ 49)	△ 21 (△ 105)	△ 66 (△ 76)	246 (△ 132)
	本行借入れ	333 (1,306)	△ 813 (△ 12)	△ 110 (△ 560)	(518 1,505)	△ 405 (2,053)

△印……銀行券は還取超、財政は揚超、その他は減少を示す。

(注) 現金準備=切手手形を除く手元現金。

市場資金純受入れ=(マネー)+(本行借入以外借入)-(ローン)

超を主因に本行貸出が2,000億円近くふえたのと比較すれば金融市場の基調的な緩和が著しい。この間の市中預貸金バランスの動きを見ると、貸出などの増加は必ずしも小さくなかつたが、その反映もあつて預金などの伸びが大きく、資金不足は目立たなかつた(3月末に増加した手元現金を切り詰めることによつてまかなえる程度)。なおこの間銀行の本行借入れの返済が405億円にのぼつたが、これは市場資金(中小金融機関など銀行以外の金融機関の余裕金)の取入れと、その他の資金(銀行の損益勘定の受超など)によつて手当てされたわけである。

2. 通 貨——銀行券の発行水準横バイ、預金通貨は回復。

6月の銀行券は、前月末増発分が上中旬順調に還流したため、中旬までの還収額は386億円と前年(302億円)を上回つた。しかしその後、恒例の国家地方公務員期末手当、民間賞与など諸給与払が増加したほか、春薨資金など季節の現金需要もあつてかなりの増発をみ、月中では408億円と前年(380億円)をやや上回る発行超過となつた(今夏のボーナス支給総額は、民間企業で前年同期並み、官公庁は5~6%の増加と推定されている)。

かくて銀行券月末残高は7,012億円と、前年同期に比し3.6%増となり、その上回り方は前月に続いてやや大きくなつている。しかし月中平均残高で見ると2.5%と逆に縮小しており、発行基調

銀行券の動向 (前年同月=100)

区 分	銀行券 月中平均残高	銀行券 月末残高	百貨店 売上高 (東京)
33年 1月	104.8	102.5	111.2
2月	104.3	104.8	116.8
3月	103.3	103.4	102.9
4月	102.8	102.9	111.0
5月	103.4	103.3	107.4
6月	102.5	103.6	104.1

はこのところ賃金、消費動向を反映して前年比2~3%増の水準で横バイとみられる。なお月末残高でみた前年比増加率が增大しているのは、月初の還流、月末の増発の幅がとくに大きくなつてきているためである。金繰り窮迫期には企業、銀行が手元現金切詰めによつて月末決済資金をまかなうという傾向が見られたが、これが漸次なくなつてきたことが月末月初の銀行券の振幅を大きくする重要な原因とみられる。

預金通貨の動向を見ると、5月の全国金融機関要求払預金は4月の大幅増加の反動で431億円の減少を見せた。6月のそれは、全国銀行実勢預金の動き(292億円増)からみて200~300億円の減少とみられる。前年同期比では4月+6%、5月+4.2%で、6月も同様4~5%増程度と推定される。4月の前年同期比がかなり高かつたのは、1,000億円からの大幅な財政散超の歩留りが公金預金増も含めて大きかつたためであるが、5、6月については前年同期が引締め実施に伴う急激な減少を見せたこと、また月末貸出残高操作のため預金(主として要求払預金)が実勢以下に落ちていたことなどを考慮しなければならない。しかしそれにしても3月まで前年比1~2%増程度へと減勢を示してきた預金通貨の動向は、4月以降かなり基調を改めたと判断してよい。また全国銀行当座預金残高の前年同期比較において一時は前年同期の50~60%にまで低下していたものが、4、5月にはそれぞれ73%、84%と著しい回復ぶりがうかがわれるが、これらはいずれも企業の流動性回復の反映とみてよいと思われる。

ところでこのような預金通貨の減勢一服に対し、出荷と物価とから見た取引高の減少は著しく、こ

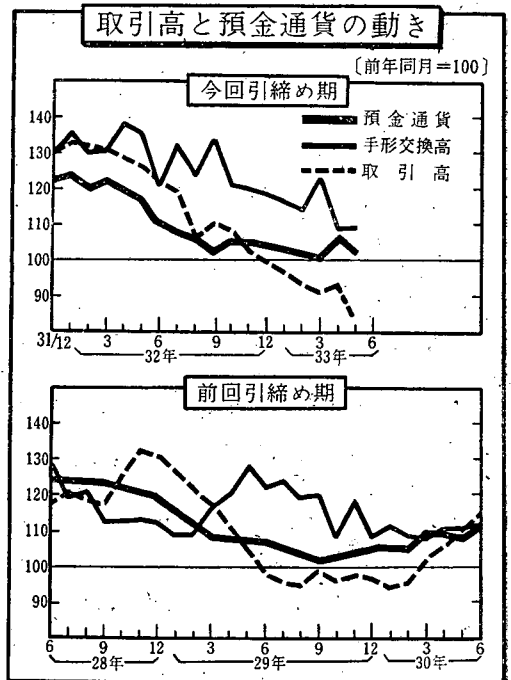
の両者の開きは大きい、手形交換高と取引高とのギャップは一層大きい。預金通貨残高、手形交換高および取引高の三者の動き(前年同期比増加率)について比較したものが下掲のグラフである。これによれば、この3指標は引締め期には前回も今回も同じく乖離する姿がうかがわれる(本図表では省略したが景気上昇期にはほぼ重なつて上昇している)。

つまり、引締めによつてまず預金通貨の大幅収縮が起り、次いで取引高の縮小が遅れて現われてくる。そして取引高の縮小が持続し、預金通貨の収縮一服、回復がその後に続く。これに対して手形交換高は引締めの初期においては、むしろ若干拡大し、その後2者に数か月遅れて収縮に向かう(これが再び増大に転ずるのは、前回引締めの場合30年の春以降のことで取引高の本格的上昇から2~3か月遅れている)。引締めの場合には取引高が縮小しても延べ払分の決済で交換高の縮小は著しく遅れ、とくに引締めの初期的段階では異常な企業間信用の拡大もあつてこのズレが一層大きくなるという傾向が明らかである。したがつて

預金通貨の動向

(前年同期=100)

区 分	預金通貨 (全国金融機関)	手形交換高		取引高 (出荷×物価)	当座預金 (全国銀行)
		全 国	(東京)		
33年 1月	103.4	116.4	(114.1)	97.1	74.8
2月	102.0	114.0	(112.7)	93.9	66.2
3月	101.0	123.6	(125.4)	91.5	56.3
4月	106.0	108.7	(112.3)	93.4	73.4
5月	104.2	109.2	(113.1)	86.5	84.4
6月			(122.8)		



(注) 預金通貨: 全国金融機関預金通貨
手形交換高: 東京手形交換高
取引高: 出荷×物価

取引高が縮小から停滞傾向に転じつつあるとみられる現状においても、交換高は上述のズレから引続き縮小を続けるものと予想される。

3. 財政——法人税減収と払要因増大から揚超小幅。

6月の総財政収支戻は85億円の揚超で、前年同期の1,046億円の大幅揚超に比べればきわめて小さい。これは一般財政が175億円の揚超と前年同期の揚超(601億円)の3分の1以下にとどまり、加えて外為資金が前年の445億円の揚超に対し90億円の払超に逆転したためである。

財政収支

(単位・億円)

区 分	33年4月	5月	6月	(32年6月)
総 財 政	1,006	△ 347	△ 85	(△ 1,046)
一般財政	893	△ 459	△ 175	(△ 601)
租 税	△ 638	△ 665	△ 1,117	(△ 1,182)
食 管	△ 401	△ 355	△ 266	(△ 275)
外 為	113	112	90	(△ 445)

(注) △は揚超。

一般財政資金の主な動きとしては、まず第1に租税収入が1,117億円と前年(1,182億円)に比べ65億円減少したことが挙げられる。所得税が前年を上回ったのに対して法人税の減収が大きく響いたため、国税庁調べによる5月の法人税納入額は前年の669億円に比べ599億円と約1割の減収となっている。当月納入される3月期決算企業の法人税(国税庁調べによる資本金1億円以上の大法人)について見れば、公表利益(1,309億円)は前年3月期比7%減、申告税額(500億円)は同じく16%減となっている。しかしその即納率は63.0%と前9月期(60.6%)より高く、企業の資金繰りがひとこに比べ大分緩和してきたことがうかがわれる。前9月期においては、申告法人税額が前年同期比26%増であつたにもかかわらず、即納率が低く、期限内納付税額が減少したのに対し、当期においては逆に即納率は上がったが申告税額の減少傾向がみられ、調整過程の進展に伴い企業収益減が法人税の減少となつて響いたことをはつきり現わしている。

第2は支払面の増加であり、一般会計の支払総

額(1,124億円)が前年同月(897億円)比2割増となつているのをはじめ、財政投融資払超増(163億円、前年比56億円増)、食管麦代金の支払進捗(農中前渡金62億円、前年比29億円増)、国鉄の夏期手当、工事代支払増(払超54億円、前年比36億円増)などがこれである。このような支払面の増加は次表のごとく4~6月を通じてみられることであつて、公共事業費、交付金、義務教育費、防衛費、その他諸支出など一般会計の支払増加、金融公庫、運用部などの財政投融資の増勢、あるいは国鉄など公企業体の工事代支払進捗など財政規模増大に伴う支払要因の増加が目立っており、これが所得効果として作用していることは見のがせない。当面、民間企業の健全な態度からみてこれが景気を刺激するほどには働いていないが、それにしても財政需要が有力な景気下支え要因として働いていることは否定できないところである。

4~6月財政資金内訳

(単位・億円)

区 分	33年	32年	区 分	33年	32年
一般会計	240	△ 127	特別会計等	△ 71	△ 426
租 税	△ 2,421	△ 2,458	食 管	△ 1,022	△ 1,006
専 売	△ 405	△ 368	資金運用部	424	249
その他受	△ 155	△ 147	産 投	△ 14	90
防 衛	75	90	国 鉄	95	27
防 衛 庁	341	329	電 々	△ 23	45
公 共	326	255	金融公庫	297	228
交 付 金	1,057	901	調整項目	90	1
義務教育費	241	214	合 計	259	△ 552
賠 償	41	47	外 為	315	△ 1,225
その他払	1,140	1,010	総 計	574	△ 1,777

(注) △印は揚超。

4. 市中金融——資金需要根強し、金利は低下傾向。

6月の全国銀行貸出は760億円増と前年同期(790億円増)並みであつたが、昨年のいわゆる含み貸出を考慮すると実質的には前年同期の増加の約6割程度とみられる。当月の資金需要は主として配当その他決算資金、ボーナス資金など季節的なものと重点産業向け設備資金であり、ひところの減産滞貨資金などの需要は減退傾向にある。

ところで、最近の取引高の縮小傾向からみれば、ここ1~2か月の銀行貸出の伸びはかなりの水準

と言わなくてはならない。これは最近の企業金融が取引高の縮小、仕入れ手控えなどからかなり楽になつてきたとはいえ、反面製品在庫減少のテンポは比較的遅く、また既往の仕入代金の決済期の到来などから実際金の繰りの緩和はもちろん十分でないで当月のような季節資金などは結局銀行借入れに仰がねばならないという状況にあるためとみられる。なお、最近はこのような季節資金のほか、中間在庫補充のための商社向け貸出、あるいは中小企業への貸出拡大なども若干見られ、今後の推移が注目されよう。

銀行業態別に見ると、興・長銀の貸出が引続き前年を上回る増勢を示しているが、一方前月まで低調であつた地銀筋の貸出が当月 247 億円増と前年 (244 億円増) をわずかながら上回る増加ぶりを示した点が注目される。これは地方的な季節資金需要の反映でもあるが、他方最近の地銀の投融资態度には、コールレート低下、先行き金融緩和見越などから優良企業への接近の動きがかなり積極的になつてきていることも見のがせない。

全国銀行主要勘定

(単位：億円)

区 分	4 月	5 月	6 月	内 部 銀		
				内 部 銀	地 銀	長 銀
実 勢 預 金	472 (4)	560 (561)	292 (△435)	117 (△482)	258 (132)	△ 53 (△ 34)
債 券 発 行 高	198 (80)	98 (48)	111 (58)	(—)	(—)	111 (58)
借 用 金	△774 (△ 27)	△226 (△ 477)	508 (1,392)	488 (1,326)	△ 3 (10)	13 (19)
(内 本 行 借 入 れ)	△813 (△ 13)	△110 (△ 560)	518 (1,505)	492 (1,419)	△ 3 (10)	18 (39)
マ ネ ー	477 (333)	52 (△112)	△110 (△157)	△142 (△221)	5 (△ 11)	15 (55)
貸 出	152 (265)	547 (627)	780 (790)	409 (471)	247 (244)	95 (62)
有 価 証 券	139 (128)	154 (230)	135 (72)	85 (54)	44 (8)	5 (6)
ポ ー ン	225 (270)	△ 85 (△ 89)	△ 53 (△194)	△ 24 (△ 98)	△ 3 (△100)	△ 16 (△ 22)

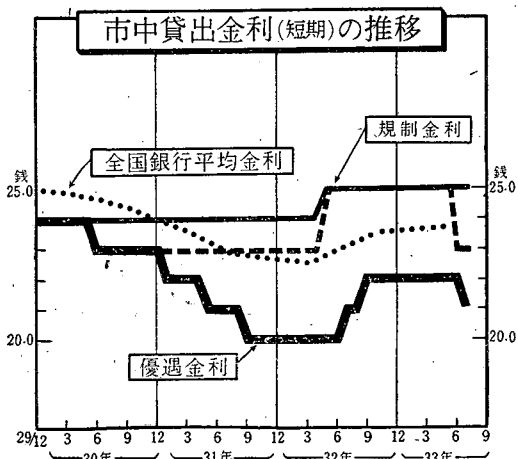
(注) 6月は暫定数字。 カッコ内は前年同月。
△印は減少。

6月18日実施された公定歩合の2厘引下げに伴い、銀行をはじめ信託、相互、農中、商中、生保では、それぞれの貸出金利を1~2厘引き下げる申合せを行つた(要録参照)。銀行は6月23日以降自主規制金利の最高限度を2厘方引下げる申合せをしたが、鉄鋼3社、紡績10社、東西両電力、

化繊5社、一流総合商社のほか重電、化学など一流企業向けの通常運転資金の貸出金利は、その大部分が6月末ないし7月初めから2.1銭と1厘方引き下げられた。その他の貸出金利については、申合せによる最高限度引下げに伴い自動的に下がつたものを除けばまだ動きは目立っていない。

このように、優良企業向けの金利低下がいち早く見られたが、ここでこれらのいわゆる優遇金利について下掲グラフによつてここ2~3年来の動きをふり返つてみよう(ここでいう優遇金利とは、優良企業に対する協調融資などに適用されるもので、本表では鉄鋼3社の通常運転資金の金利を用いた)。

- (1) 優遇金利は銀行と企業との個々の取引関係にかかわらずその時の市中金融情勢を反映して客観的に決まる市場金利であり、他の一般貸出金利に対する影響力も強い。したがつて市中金利動向の実勢をみる上で有力な指標と言える。
- (2) 貸出平均金利は預金担保貸出、長期貸出、規制外貸出などに適用される比較的固定的なものも含んでいるから、優遇金利ほどの振幅は見せない(32年5月公定歩合2厘引上げ後貸出平均金利は1厘程度しか上がらなかつたが、優遇金利は2厘の上昇を見せた)。
- (3) 優遇金利に示された市中貸出金利の趨勢は、29年までは概して硬直的で、臨金法による最高規制金利の変更や行政指導によつて動かされて



(注) 規制金利：臨金法における並手3百万以上の最高限度金利。
ただし --- は同上の全銀協の申合せ金利。
優遇金利：鉄鋼3社の通常運転資金金利。

いた。30年の金融緩慢期を通じて市中金利は規制金利から下されたが、その後31年5月ごろより金融引締め期に入つたにもかかわらず銀行間の貸出競争などによつて引続き金利低下が見られ、32年5月の公定歩合引上げによつて初めて反騰した。このように市中金利の動きは、金融の繁閑に応じて弾力的に動くという理想的な状態とは言えないものの、ひところの硬直性に比べればよほど弾力性を回復しており、とくに最近では公定歩合と密接な関連性をもつて動く傾向を示していることは大きな進歩と言つてよいであろう。

5. 資本市場

(1) 株式市場——市況続騰後、反動整理商状へ。

6月の株式市況は、ニューヨーク株式の好調、新内閣成立につづく公定歩合引下げ実施、市中金利低下の動きなどが好感され買気がつり、19日には平均株価 584.59の高値をつけた。その後高値警戒に服したが26日を底値として再び反騰、仕手株、優良品薄株中心に7月1日には586.56と昨年5月金融引締め以来の戻り新値をつけた。しかし、さすがに人気化の反動でこれをピークに反落、7月4日には570を割つて整理商状に入り、以後570前後のもみ合いを呈している。

6月中に見せた株価の強調は、引続き投信が下支えとなつているとはいえ、積極的な支持材料があつたというより、優良株の品がすれという需給関係を中心に買い上げたものであるが、同時に6分をも割る利回りの低下（東証225種平均）、日証金融資産残高の高水準などに見られる通りかなり人気化相場を呈していたことはいなめない。

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
6月10日	565.41	5.93	18	126
19日	584.59	5.73	73	131
28日	584.92	5.73	36	137
7月1日	586.56	5.70	75	137
10日	566.27	5.89	23	127

(2) 起債市場——新規債発行8月実施の予定。

6月の起債は、事業債 69.6億円（うち電力債40億円）、地方債 13.5億円、政府保証債 22億円、合計 105億円とほぼ前月（104億円）並みの発行規模となつた。

一方、金融債の発行額は 227億円と前月比35億円の減少となつている。しかしこれは資金運用部の引受けが一巡したこと、償還額が少なかつたため、資金運用部引受けを除く市中純消化額で見れば割引債の増加を主因に 105億円と前月を14億円（うち割引債13億円）上回つた。

消化状況は、全般的に順調な売れ行きで、一般事業債の人気銘柄には募集開始と同時に満額となつたものも散見された。もちろん消化先の中心は依然銀行、とくに地銀筋であるが、最近の金融情勢とからんで将来の取引を考慮した優良銘柄に対する選択買傾向が引続き強い。

これらを映じて起債関係者の意欲はとみに強くなつてきており、一般事業債についてもようやく8月以降新規発行が実現する見込である。もつとも、差し当り資金の用途は銀行借入金の返済に充てるものについてのみ行うことになるはずで、積極的に投資を促進することを避け資金調達面の正常化に役立てようとの努力が払われている。

なお7月債は、事業債 74.2億円（うち電力債40億円）、地方債 13.5億円、政府保証債 22億円、合計 109.7億円と、一般事業債が若干上乘せ分を増加することとなつた。

起 債 状 況 (単位・億円)

区 分	33年6月	5月
事 業 債	69.6	71.2
(内借換債)	(68.1)	(67.5)
地 方 債	13.5	13.5
(内借換債)	(8.5)	(8.5)
政 府 保 証 債	22.0	19.0
小 計	105.1	103.7
金 融 債	226.6	261.7
(内市中純増)	(104.9)	(90.6)
合 計	331.7	365.4

6. 商況・物価——引続き低迷商状。卸売物価は0.9%の続落。

6月の主要商品市況は、月央後繊維、鉄鋼の一部が小反発を示したほか、非鉄、砂糖などに小浮

動がみられたが、その他は軒並み軟化しており、基調は依然総じて低迷商状を続けている。なお小売市況も空梅雨で例年より早く盛夏需要の台頭をみたものの、中元用品の売れ行きはほぼ前年並みにとどまり、凡調に終始した。

このような低迷基調のなかにあつて、高率操短継続の土台の上に、各種テコ入れ策の整備強化が一段と進展をみ、その効果が市況の上に現われたことは、6月の動きとして注目される。もつとも、この反発も人気のな面が強いことはいなめない。すなわち繊維の場合、一部季節的な需要増加による点も認められるが、スフ糸、綿布の在庫凍結、輸出振興策などの措置を好感した仕手筋の買戻しによるところが大きく、また鉄鋼の小反発も、下旬における公開販売制度の実施を直接の動機とするものである。

しかも、内外需要は引続き全般的に低調であり、在庫調整の完了にはなおかなりの時日が必要とみられる現在、人為的な市況テコ入れ策に多くを期待することは困難である。事実、棒鋼、厚板など市況は反騰したというものの、なお新制度で決定された最低価格には及ばず、対象外の薄板、亜鉛鉄板などは引続き低落をたどつた。

この間、本行公定歩合の引下げが実施されたが、繊維、株式市況に若干の反応がうかがわれたにとどまり、市況面に目立つた動きはほとんどみられなかつた。これは、この措置が市況に織り込みずみであつた点もあるが、基本的には、現在の市況水準がギリギリ一杯のところであり、市況対策によつてかろうじて下支えられているという実情を端的に物語るものであろう。

以上を映じて、6月の卸売物価は総平均指数で0.9%と前月(0.7%)を上回る続落を示し、とくに食料品を除けば、1.3%とほぼ1~2月並みの大幅下落となつた。なお、引締め以来の下落率は8.1%(食料品を除けば10.6%)に達した。

これを品目別にみると、繊維、鉄鋼の引続く軟落が目立つ。もつとも、繊維の反落は糸価安定策の行詰りを映ずる繭糸の暴落(上旬)に大きく影響されたもので、下旬には軒並み反騰をみた。また鉄鋼の軟化も、前月末決定した鉄鉄建値引下げ

の実施が主因で、鋼材などについては、むしろ公開販売制度の実施に伴い一部に底値感の台頭さえうかがわれる。この反面、建築材料、燃料などが化学製品とともに年初来一貫した落調を持続しているのが注目される。これらについては、季節的要因による面も無視できないが、他部門に比べた場合、操短その他市況対策の遅延が目立つており、これが有力な原因とみられる。

今後、物価の修正過程は、漸次燃料、建築材料などの投資関連財に中心を移行する気配が濃い。これは、産業全般にわたる操短強化がもたらす需要収縮の循環過程がほぼ最終段階に近づいたことの現われといえよう。石炭、石油、セメントなどでは、今後市況軟化とともに本格的減産への踏切りが日程にのぼるものと予想されるが、これとは反対に電気銅、上質紙などにはほぼ在庫調整を完了したものもあり、その他大部分については、程度の差はあれここ当分操短の継続は避け難いとみられる。このように調整の動きは区々であるが、部門間の不均衡はようやく是正の方向に転じたことは争えない。もつとも、生産調整の進んだ商品でも依然実需の不振は著しいが、当面需要収縮の累積作用が一段と強まるおそれは少ないとみられる。加えて、先行き繊維などにおける季節的需要増加を見込めば、物価は漸次跛行性を訂正しつつ下げ幅を縮めていくものと予想される。

卸売物価前期比騰落率(%)

区 分	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
総 平 均	(-) 1.4	(-) 1.3	(-) 0.5	(-) 0.2	(-) 0.7	(-) 0.9
除 食 料 品	(-) 1.3	(-) 1.5	(-) 0.5	(-) 0.1	(-) 0.7	(-) 1.3
金 属 ・ 機 械	(-) 2.9	(-) 1.6	保 合	保 合	(-) 1.1	(-) 1.9
金 属	(-) 4.4	(-) 2.3	(+) 0.3	(+) 0.1	(-) 1.6	(-) 2.5
鉄 鋼	(-) 5.6	(-) 1.8	(+) 0.2	(-) 0.1	(-) 1.9	(-) 3.1
非 鉄 機 械	(+) 0.1	(-) 4.2	(+) 0.6	(+) 0.9	(-) 0.4	(-) 0.6
織 維 品 保 合	(-) 0.6	(-) 0.2	(-) 0.4	(-) 0.4	(-) 0.3	(-) 0.7
食 料 品 保 合	(-) 1.7	(-) 1.2	(+) 4.1	保 合	(-) 2.2	(-) 2.2
食 料 品	(-) 1.0	(-) 1.0	(-) 0.6	(-) 0.4	(-) 0.6	(+) 0.3
燃 料	(-) 1.9	(-) 1.6	(-) 0.4	(-) 3.9	(-) 0.8	(-) 0.4
建 築 材 料	(-) 1.1	(-) 1.1	(-) 0.7	(-) 0.8	(-) 1.3	(-) 1.2
" (除重複分)	(-) 0.3	(-) 1.5	(-) 0.9	(-) 0.9	(-) 1.0	(-) 0.7
化 学 製 品	(-) 0.4	(-) 1.1	(-) 0.5	(-) 0.6	(-) 0.7	(-) 0.6
雑 品	(-) 0.9	(-) 1.2	(-) 0.2	(-) 0.7	(-) 0.6	(-) 0.8
生 産 財	(-) 1.3	(-) 1.5	(-) 0.5	(+) 0.3	(-) 0.8	(-) 1.4
消 費 財	(-) 1.4	(-) 1.1	(-) 0.6	(-) 0.8	(-) 0.5	(-) 0.1

7. 貿易・国際収支——輸出先細り傾向、6月は為替収支の黒字幅縮小として現れる。

春以来とくに信用状段階で目立ってきた輸出先細り傾向は、為替面にもようやく現われ、6月は収支の黒字幅も縮小したものとみられる。すなわち5月中の為替収支は、受取299百万ドル、支払262百万ドル、差引受取超過37百万ドル（実質21百万ドル）とほぼ前月並みの黒字を維持したが、6月の黒字幅は前月をかなり下回るに至った模様である。これは、中共貿易途絶の影響もあるが、最近の一般的低調を反映、輸出為替が最近の最低に落ち込んだためとみられる（外為会計払超90億円、前月112億円）。このため外貨準備高も6月中16百万ドルの増加にとどまった（前月中40百万ドル増、6月末残高718百万ドル）。

通関統計について輸出の動向をみると、6月は227百万ドル（前月比1.8%減）と停滞が目立つ。商品別では魚介類、木材の順調を除けば軒並み減少、とくに中共輸出途絶の影響をうけた肥料（53%減）、人絹糸（17%減）、鉄鋼（16%減）の減少が著しい。ここで、上半期を通じて通関実績をみると、本年は対前年同期比4.8%増と昨年上半期（14.4%増）に比べ伸び率の減退が顕著である。とくに繊維品において不振が目立ち、総輸出に占める地位も昨年下半年の36.6%から31.5%に低下するに至った。鉄鋼、金属製品などは数量的には著しい増加をみせているものの、単価下落によりその増加率は鉄鋼28%、金属製品33%にとどまり、また船舶は引渡しの進捗から5.7%の増加をみているが、年初来受注の激減を示すなど、輸出環境の悪化を物語っている。なお信用状ベースでも、6月の輸出は依然2億ドル割れを続けた（5、6月とも192百万ドル）。

一方、輸入は通関統計で256百万ドル（前月比3.3%減）と引続き低水準を示したが、商品別でも、入着期にあたる食糧（米麦・砂糖）および一部鉄鋼原料が増加したほかはいずれも減少傾向をたどった。また信用状段階でも前月と同額の161百万ドルとなり、基調に変化は認められなかつた。もつとも、最近における輸入水準の低下には価格の低落が大きく働いていることは見落しえない。

たとえば本年上半期の輸入は、通関実績で約4割の激減をみたが、数量的には下記の通り1～2割の減少にとどまっている。

主要原材料輸入減少率

（上半期実績対前年同期比、%）

区 分	数 量	金 額
鉄 鋼 原 料		
鉄 鉱 石	- 17.9	- 30.0
石 炭	- 21.0	- 34.6
織 維 原 料		
綿 花	- 17.4	- 17.7
羊 毛	- 10.8	- 35.8
石 油	- 10.7	- 22.9

最近におけるわが国の輸出低調は、世界貿易の縮小という国際環境の悪化に基因する面が大きい。この辺の事情について主要市場別に若干の検討を加えてみよう。

世界貿易は本年に入ってから明らかに縮小傾向に転じ、本年第1四半期の輸入水準は前年同期を6.5%方下回るに至っている。地域別にみれば、下表の通り、まず先進諸国（米国、西欧）における停滞がみられる。これは、それらの国における工業生産の減退に加えて輸入原料価格の低落が主な原因である。一方後進地域のうちでは、アフリカが外貨不足を伝えられながらもなお順調に伸びているのに対し、東南アジアおよび南米の非ドル諸国

世界貿易とわが国輸出の動向

区 分	1957年/1956年 比増減率(%)		1958年1～3月/ 1957年1～3月 比増減率(%)	
	(各地域の 輸入額)	(各地域への わが国 輸出額)	(各地域の 輸入額)	(各地域への わが国 輸出額) ※
世 界	+ 9.0	+ 14.3	- 6.5	+ 4.1
米 国	+ 12.3	+ 9.9	- 1.0	+ 13.5
西 欧	+ 9.3	+ 30.4	- 9.5	- 5.0
東南アジア (韓国、台湾を含 む12か国)	+ 12.3	+ 12.3	- 4.0	- 8.6
中 近 東 (2か国)	+ 9.6	+ 38.3	+ 13.4	+ 6.2
中 南 米	+ 14.6	- 7.6	+ 6.5	+ 51.5
豪 州 (ニュージーラン ドを含む)	+ 1.7	+ 35.2	+ 11.4	+ 83.2
アフリカ (4か国、リベリ ヤを含まず)	+ 6.9	+ 20.9	+ 14.0	- 10.3

（注）※印分は1～5月合計の対前年同期比較。なお、世界輸入額はIMF統計月報(7月号)、わが国の輸出額は通関統計による。

(ブラジル-17.0%、アルゼンチン-5.5%)に漸次輸入水準の低下が目立つてきた。後進諸国の場合、これまで開発の促進、国内のインフレを背景に輸入水準は比較的高かつたが、石油産出国など一部の例外を除けば、外貨準備の不足から漸次本格的輸入制限に追い込まれる傾向が強まっており、わが国の主要輸出市場だけにその動きが注目される。

このような海外需要の動向に対し、わが国の輸出がどのような推移を示しているか、これを前掲表についてみれば、次の諸点を指摘することができよう。

(1) 東南アジアについては、その地域の輸入需要にはほぼ追随した動きをみせているが、最近の減退率はその輸入減退率をかなり上回っている。これは一つには、わが国の輸出構造が消費財に片寄っていて輸入制限の対象となりやすいためとみられるが、同時に、資本財については欧米諸国と、消費財については中共など新興国との競争がとくにこの地域において激しい事情も見のがしえないところであろう。

(2) 南米については、非ドル諸国の輸入減退が大きいにもかかわらず、同地域への輸出はかなりの増加となつている。しかしこれは、むしろ清算勘定廃止などを背景として、昨年の減退が異常であつたことが主因であり、これら非ドル諸国に対しては今後大幅の伸びを期待することは困難であろう。

(3) アフリカでは、同地域における輸入総額の増加(ガーナは減少)にもかかわらずわが国の輸出は大幅の退潮を示したが、これは関税引上げなどに妨げられた繊維輸出の不振が大きく響いているとみられる。

以上の諸地域を除けば、米国および総輸入の低下の著しくない後進地域(豪州、中近東、中南米ドル地域など)に対しては、わが国の輸出伸長率はまだ必ずしも衰えてはいない。これら諸国とくに米国においては、国内産業保護を目的とする輸入制限運動の抵抗は強いが、これまでのところは一応市場確保に成功しており、これがわが国総輸出の急減を食い止める歯車となつている。この場合、わが国側における内需不振とともに高まつてきた輸出圧力が、効果的に働いていることは見のがし

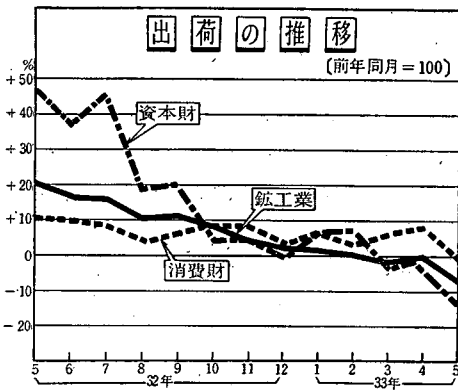
えないところである。今後、世界景況の立直りが長びくにつれ、世界貿易が引続き縮小過程をたどる恐れがかなり強いとみられるが、わが国としてはここ当分国内における低姿勢を維持し、輸出競争の激化に耐えうる素地を固めることがその影響を軽微にする最良の道であろう。

8. 生産・在庫——在庫調整緩慢ながら着実な歩みにつく。

5月の生産活動は引続き下降をたどつた。すなわち、通産省調べの鉱工業生産指数(30年=100)は、139.7と前月に比べ0.2%の微減にとどまつたが、前年同月に比べた場合、生産水準は7.1%方下回る結果となつた。

これを業種別にみれば、まず鉱業はストによる石炭の減産を映じて前月比0.9%の減少をみた。製造工業は横バイとなつたが、これは一部業種において、前月中のストによる減産分の取戻しが行われた(非鉄前月比8.8%増、化学工業同8.2%増、紙パルプ同4.9%増など)ため、その他は軒並み減産(セメント6%、機械1.2%、繊維1.7%など)を示した。

一方需要の動向をみると、通産省調べの鉱工業総合出荷指数は137.2と前月比5.1%の減少をみた。前年同月比では7.2%の減少となつたが、この傾向はとくに資本財について顕著(14.1%)減であり、また消費財においては引締め後初めて前年水準を下回つた点が目立つ。しかも輸出は引続き伸び悩んでおり(4~6月通関実績では前年比1.4%増)、消費需要も底固いとはいいいながら当面伸長は予想されない。また投資需要についてみても、機械の受注残高(船舶を除く)はなお前年並み(5月0.6%減)を維持しているものの、新規受注は前年同月の半分以下(66.6%減)に落ち込んでおり、建築着工も引続き減勢(4月前年同月比21.1%減)をたどつている。最終需要の全般的低調を映じ流通部門における在庫投資態度は引続き慎重である。4月の販売業者在庫指数は前月比4.8%の増加となつたが、これは大部分石炭、石油などにおける荷動き不振から生じたもので積極的なものとはみられない。



(注) 通産省調べによる。

ここで、最近の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、5月145.0と前月比0.3%の増加をみたが、季節変動を除去して考慮すれば、実勢は引続きごく緩慢ながら減少傾向をたどりつつあることがうかがわれる。事実、対前年同月比率では5月は25.1%増と4月の34.5%を一段と下回つた。もつとも業種別にみれば、なおかなりの出入りがみられる。たとえば、鉱業は108.4と前月比16.8%増加をみたが、これは主として貯炭の増加（前月比22.7%増、前年同月比約2.5倍）によるものである。製造工業では146.2とほぼ前月比横バイとなつたが、前年同月をなお23.9%上回り、依然水準としては高い。前月比増加をみたものとしては、鉄鋼、皮革、化学などがあり、鉄鋼にみられるように市況圧迫の要因をなしている。これに対し、減少傾向の顕著なものとしては石油・石炭製品、非鉄金属工業などが注目される。

一方素原材料在庫は、153.6と前月比2.4%の減少と引続き下降をみせているが、輸入分は前月比2.1%の微増となつた。これは主として季節的な要因（ラワン材、燐鉱石）によるもので水準として

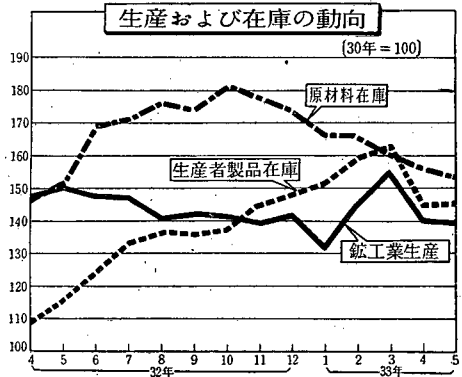
は前年を0.2%下回つており、基調としての下降傾向には変りはない。

ところで、生産・在庫事情に関連して最近以下の動きが注目される。すなわち、

(1) 従来比較的景気後退の影響が遅れていたセメント、機械の一部にも、ようやく生産調整の気運が醸成されつつあること、また調整が遅延気味であつた燃料についても本格的操短入りが予想されるなど、ほとんどの業種に調整の波が及ぶに至つたこと。

(2) また、業種によつては早くも在庫調整の完了に近づいたものもあり、一部メーカーには操短緩和の動きが現われたものの、実需の追従難から結局ここ当分見送りとなる気配が強まつたこと（電気銅、上質紙）。

これらの動きは要するに、最終需要の低調に応ずる企業側の態度が一応地についたものであることを示すといえよう。もつとも、業種個々についてみれば、なおそれぞれ小波動の要因を内包しており輸出先細りがようやく為替収支面にも表面化してきた現在、在庫調整の動向には十分の注意を払う必要がある。



(注) 通産省調べによる。