

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——繁忙裡に推移。

2月の金融市場は、銀行券が2月としては異例の発行超過を示したことを主因に、繁忙裡に推移した。これを本行勘定からみると、銀行券が35億円の増発（前年同月は34億円の収縮）となり、財政資金の対民間収支も478億円の引揚超過となつたため、本行貸出は月中507億円増加、月末貸出残高3,868億円をもつて越月した。月中における本行信用の膨張は、このほか本行保有手形の買戻し18億円があり、合計525億円に及んでいる。

一方コール市場の動向をみると、公定歩合の引下げがあつたにもかかわらず、前述した現金需給の情勢に加え、期末の逼迫期に備えた都市銀行筋の月越物、期越物など長期コールに対する取入れ急ぎがあつたため、通月長期物中心に強調裡に推

移した。とりわけ月末には旺盛な現金需要と地方送金の増加に伴う農中などのいつせい回収が続いた結果、レートは申合せ限度一杯の2銭5厘の高値を示した。

この間、全国銀行の資金需給をみると、当月は預金・貸出ともかなりの伸長をみ、とくに預金を大きく上回る貸出の伸びがあつたため差引304億円の資金不足となつた。しかも前述したように農中などの市場資金の引揚げが大幅であつたため、月中銀行の本行借入れは489億円の増加となつた。

3月に入つてからは、銀行券の還流はきわめて順調であるが、一方財政資金は租税の移納を中心にそれを上回る揚勢を示しているため、金融市場は引続き繁忙裡に推移している。このため本行貸出も上旬中191億円の増加となり、コール・レートも強調、上旬中公定歩合引下げ後の新申合せ最高レート2銭4厘（無条件）一杯で推移した。

## 2. 通貨

### (1) 現金通貨——発行水準上昇気味。

2月の銀行券は、上中旬順調な還流をみたが、下旬にはこれを上回る大幅な発行超となり、結局月中35億円の発行超（前年同月34億円の還収超）となつた。2月の銀行券が発行超となつたのは、最近では朝鮮動乱ブーム時の26年（20億円）と消費景気時の28年（14億円）の2か年だけであるだけに一応注目を要しよう。

2月の増発については、当月末が土曜日にあつたことや1万円券発行の影響（1万円券130億円の増発に対し、5千円券、千円券はあわせて50億円の減少）が続いていることも一因と思われる。しかし銀行券平均残高の前年比伸び率の推移をみると、昨年4～11年ごろまでは個人所得や消費の堅調を映じてなだらかな上昇趨勢をたどつてきているが、11月を境に発行水準は一段高となつており、この傾向はなお続いている（11月4.0%、12月6.4%、1月6.9%、2月7.4%）。これはひとつには、最近の金融緩和に伴い中小企業の現金流動性が向

資金需給表

（単位・億円、カッコ内前年同月）

区 分		33年12月	34年1月	2月
本 行 勘 定	銀行券	1,777 (1,536)	△ 1,409 (△ 1,436)	35 (△ 34)
	財政	1,199 (1,316)	△ 972 (△ 929)	△ 478 (△ 663)
	本行貸出	519 ( 146)	△ 432 (△ 477)	507 ( 648)
	本行貸出残高	3,793 (5,519)	3,361 ( 5,043)	3,868 (5,690)
全 国 銀 行 勘 定	貸出および 証券投資	2,005 (1,764)	△ 25 ( 83)	634 ( 442)
	預金および 債券発行	2,281 (2,076)	△ 805 (△ 493)	330 (△ 140)
	預貸金差額 過(+)不足(-)	+276 (+312)	- 780 (- 576)	-304 (-582)
	現金準備	303 ( 150)	△ 193 (△ 156)	△ 12 ( 1)
	市場資金 純受入れ	△ 353 (△ 234)	516 ( 419)	△ 237 (△ 137)
	本行借入れ	458 ( 173)	△ 353 (△ 440)	489 ( 620)

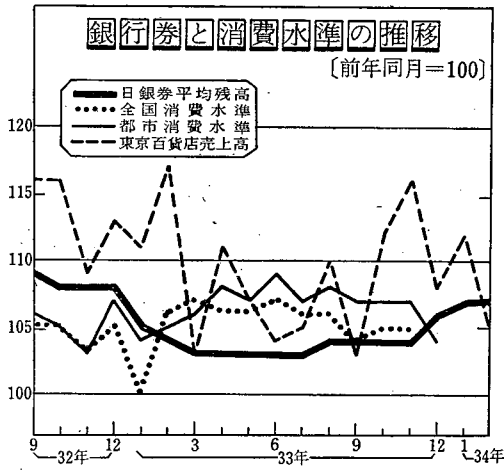
(注) △印……銀行券は還収超、財政は揚超、その他は減少を示す。

2月は暫定計数。

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)+(本行借入れ以外の借入れ)-(ローン)

上していること、一部で取引の有利性をねらった小口の現金取引が増加傾向にあることを映じたものと思われる。同時に、個人所得ないし消費面にも現金通貨の増発を促す要因が次第にはさまれつつあることも無視しえないであろう。すなわち、消費動向を消費水準なり百貨店売上高についてみる限り、大勢としては落ち着きをみせているものとみられるが、雇用面では別項にみるように生産拡大に伴う臨時雇用や時間外労働の増加などが賃金支払総額の増大をもたらし、これが現金通貨需要の増加の一因となつてきたものと思われる。これらの動きが今後の銀行券需要を大きく左右するとは考えられないが、景気動向の推移が銀行券の発行基調に及ぼす影響として注目を要する点である。



(2) 預金通貨——企業の預金通貨流動性の向上および一服の気配。

1月中の全国金融機関の要求払預金は月中1,244億円減少（前年851億円減）し、月末残高の前年比増加率も12.9%とやや鈍化している。2月の全国銀行の実勢預金は例年と異なり若干増加しているが、貯蓄性預金のコンスタントな増加を考えると要求払預金は減少傾向を示したものと判断される。

一方1月の全国手形交換高の前年比伸び率は、4.3%と引続き縮小をたどっているが、2月に入つて東京はじめ各地の手形交換高にはやや減勢頭打ちの傾向が認められる。商品取引がすでにかな

りのテンポで上昇をたどつてきたことを考慮すれば、預金通貨流通高が早晚上昇に転ずることは当然であるが、この点からみてこれまで落勢を示してきた手形交換高に頭打ち傾向が現われてきたことは注目の要がある。

前号でも指摘した通り、預金通貨の流通高が縮小し一方残高が増大する（通貨回転率の低下）という形で企業の手元がくつろいできた（通貨流動性の向上）というのが昨春來の傾向であつた。ところが最近に至つて上述のように預金通貨残高の増勢が一服傾向を示し、その流通高（手形交換高）には減勢頭打ちの気配がみえることは景気動向の推移とも関連して、通貨面にも新たな局面が開けつつあるものとみられないことはない。

預金通貨の動向 (前年同期=100)

区 分	預金通貨 (M)		預金通貨流通高 (MV)		商 品 取 引 高 (PT) (物価 × 出荷)
	全国金融 機関要求 払 預 金 平均残高	全国銀行 純 一 般 当 座 預 金 平均残高	手形交換高 (月末)		
			全 国	東 京	
33年 4～6月	105.4	83.4	111.2	115.7	89.1
7～9月	112.9	132.6	110.7	118.4	92.1
10月	113.9	136.3	109.8	120.1	97.7
11月	118.1	154.9	※101.1	※108.3	100.7
12月	114.4	142.1	108.7	115.8	102.8
34年 1月	112.9	121.4	104.3	109.1	109.3
2月				111.5	

※33年12月末が日曜日のため前年比上昇率は実勢以上に低く現われている。

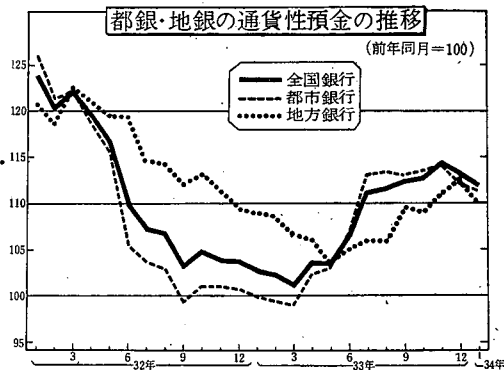
ここで引締め以降における全国銀行要求払預金残高（対前年同月比）の推移を、都市銀行、地方銀行に分けてふり返つておきたい。次掲グラフから次の点が注目される。

(1) 都銀の場合要求払預金の減勢はすでに引締め前より顕著であり、金融引締めはこれに一段と拍車をかける要素となつたのに対し、地銀では引締め政策の影響によつて初めて落勢に転ずるに至つたとみられ、その間かなりのタイムラグが存在する。逆に増勢に転ずる場合も、都銀は地銀に数か月先行していることも見のがせない。

(2) 要求払預金の落勢は都銀のテンポがはるかに速く、地銀は比較的緩慢な下降をたどつたこと、昨年3～5月を境として上昇に転じた場合も、都銀の回復テンポは速く地銀はなだらかな

上昇線を描いている。

以上は結局、都銀の主取引先たる大企業金の繰りが景気変動ないしこれに伴う金融の繁閑によって直接の影響をうけるところ大であるのに対し、地銀は比較的安定的な地方中小企業を主たる取引対象とすることの現われであろう。このように都銀と地銀では、要求払預金残高の変動の波に相当の相違がある。しかし全国銀行についてみると、大勢として都銀の波に近いことは当然であるが、やや中和された形で出てくる点、預金通貨動向をみる上で注意を要するところである。



(注) 上記はいずれも表面計数による。含み貸出に伴う調整はほどこしていないが、大勢に影響はない。

### 3. 財政——揚超つづく。

2月の財政資金対民間収支は、支払面の季節的低調を反映して前月（971億円の揚超）に引続き478億円の引揚超過となった。

前月異常に小幅の散超となった外為会計は、当月に入つて輸出船代金（25百万ドル）、インパクトローン（6.5百万ドル）などの大口資金流入をみて196億円の払超となったが、財政資金全体としては支払は低調に推移し、食管会計、租税の受入れを中心に上記のような揚超となったものである。

食管会計はてん菜糖買上げの増加、輸入食糧買入代金の支払進展がみられたが、食糧売却代金の受入れが大きかったために大幅な揚超となった。また税収面では砂糖消費税、揮発油税の収入が伸びたほか、11月決算法人の法人税も即納率の向上を主因に好調に推移したことが目立っている。また当月米貨債発行に伴う代り金（106億円）が産

投会計に受け入れられ直ちに電源開発株式会社に貸付けられたが、一方運用部の既往貸付の回収が進んだことなどもあつて対民間収支には影響が少なかった。

なお、2月の揚超幅は前年同月のそれ（663億円の揚超）に比較してかなり縮小（前年比185億円減）しているが、これは前記外為会計の散超増加（前年比39億円増）のほか、義務教育費（62億円、前年は1月に支出）、特別交付金（83億円、前年は3月に支出）の支出が当月にズレ込んだことが主因となつている。

財政収支（単位・億円）

区 分	34年1月	34年2月	33年2月	32年2月
総 財 政	△ 971	△ 478	△ 663	△ 957
一 般 財 政	△ 978	△ 674	△ 821	△ 730
うち 租 税	△ 816	△ 733	△ 719	△ 721
食 管	△ 238	△ 295	△ 328	△ 258
外 為	7	196	157	△ 227
純 一 般 財 政	△ 740	△ 379	△ 492	△ 472

(注) △印は揚超。

ここで資本金1億円以上の法人について、決算月別に法人税の申告税額と即納率の推移をみておきたい。注目される第1の点は、景気後退に伴い著減をたどつてきた申告税額も33年9～11月間に入つてようやく下げ止まり傾向がうかがわれることである。第2には、前記申告税額の即納率は33年6～8月ごろからわずかながら上昇の気配がうかがわれたが、暮れ以来これが一段と高まつている点である。金融緩和に伴い大企業の手元がくつろぎを取り戻した結果であることは言うまでもないが、最近の金利低下によつて延納が採算的にも負担（延納金利日歩2銭）となるにつれて、この傾向は今後一段と拍車をかけられるものと思われる。

法人税申告税額の推移（単位・百万円）

区 分	32年 3～5月	32年 9～11月	33年 3～5月	33年 9～11月
3・9月決算法人	59,950 (33.0)	61,576 (2.7)	49,995 (-18.8)	49,031 (-1.9)
4・10月決算法人	10,103 (17.0)	6,845 (-32.2)	4,121 (-39.8)	4,026 (-2.3)
5・11月決算法人	7,434 (20.5)	6,285 (-15.5)	5,289 (-15.8)	5,852 (10.6)

(注) カッコ内は前期比増減率(%)。

## 法人税即納率の推移

(単位・%)

区 分	32年 6~8月	32年12月 ・33年2月	33年6月 ~8月	33年12月 ・34年2月
3・9月決算法人	62.1	60.6	63.0	67.0
4・10月決算法人	50.1	49.5	51.9	59.2
5・11月決算法人	50.3	51.4	51.8	58.7

(注) 国税庁調べ。

なお4月決算法人の主要業種は繊維、紙パルプ、肥料など。

## 4. 市中金融——銀行貸出増加、企業の資金需要は大勢として落ち着き模様。

2月の全国銀行貸出は、月中473億円の増加と前年同月(349億円増)を上回る伸び方を示した。

業態別にみると、地方銀行、長期信用銀行、信託銀行はいずれも前年を上回ったのに対し、都市銀行のみは前年並みの増加にとどまった。1~2月通計でも、都市銀行の貸出増加額は前年同期を大幅に下回っている。都市銀行の主取引先である大企業の中に市中金利の低下を見越した借控え傾向があることも資金需要低調の一因となっていると思われるが、根本は大企業の資金需要ないし借入れ態度が引続き落ち着き気味に推移しているためであろう。2月中の都銀貸出の内容をみても、中小メーカーないし中小商社向けが増加の中心となっており、大企業向けは一般に低調の模様である。

このような都市銀行の動きに対し、長期信用銀

## 全国銀行主要勘定

(単位・億円)

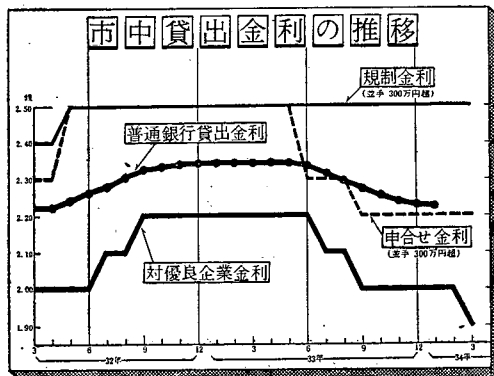
区 分	33年	34年	2月	34年		
	12月	1月		都銀	地銀	長銀
実勢預金	2,163 (1,973)	-914 (-593)	236 (-230)	111 (-159)	-5 (93)	74 (17)
債券発行高	118 (103)	108 (100)	93 (90)	(—)	(—)	93 (90)
借入金	396 (254)	-455 (-441)	385 (533)	381 (518)	4 (14)	(—) (5)
(うち 本行借入れ)	458 (173)	-353 (-440)	489 (619)	486 (603)	3 (14)	(—) (5)
マネー	-434 (-133)	513 (369)	-293 (-255)	-276 (-290)	32 (44)	-54 (-29)
貸出	1,697 (1,787)	-179 (-51)	473 (349)	119 (119)	174 (120)	122 (78)
有価証券	308 (-23)	153 (135)	160 (93)	87 (55)	57 (22)	8 (13)
ローン	-143 (181)	-105 (-49)	-159 (-204)	7 (-22)	-167 (-188)	1 (4)

(注) 2月は暫定計数。カッコ内は前年同月。

行はこれまでとほぼ同水準の増勢をたどっている。その内容もほとんどが継続工事を中心とする点、従来と同様である。一方地方銀行の貸出は前年同月を上回るかなりの増加となった。これについては、商品市況の底堅い推移につれて中小企業においても在庫投資が増加傾向にあること、またこれまで見送られてきた設備合理化が最近一部中小企業で進められつつあることなど資金需要自体が漸増していることは否定できないが、その背後には預金歩留りないし金利面の考慮から地方銀行が積極的な貸出方針を採っていることが大きく響いているものと思われる。もとより中小企業に対する貸進みは必ずしも地方銀行に限らず、上にみた通り都市銀行についても同様の傾向がうかがわれ、最近における貸出動向の一つの特色をなしている。ただ地方銀行の場合、第3次公定歩合引下げに伴う市中貸出金利の低下が採算上の圧迫となることから、一部では中央大企業との取引拡大に努めるかわり中小企業への貸出態度を緩和するといった傾向がうかがわれ、ある程度注意を要する点と思われる。

ここで市中貸出金利の最近の動向をふり返ってみよう。

下掲グラフでみる通り、普通銀行の貸出金利は昨年来の3回にわたる公定歩合引下げを反映して順調な低下をたどっている。また優良企業に対する貸出金利も、公定歩合同歩調をもつて低下し、3月中には標準金利日歩1銭9厘の適用もほぼ一巡するものとみられる。その結果普通銀行の貸出金利は近く引締め前の最低水準(32年3月、日歩2.223銭)をも下回るものとみられている。



つぎに観点をかえて普通銀行の金利別貸出構成をみておきたい。次表から以下の諸点が注目される。

- (1) 普通銀行全体としてみた場合、大まかにいつて金利別分布には二つの山（34年1月末では2.0銭台および2.2銭台）がみられる。これは大体において優良企業に対する金利と300万円超の並手に対する金利（前掲グラフ参照）がそれぞれ中心となつているものとみられる。しかし都銀、地銀別にみると、地銀では都銀の場合とはかなり様相を異にし、2銭3～4厘を中心とする（34年1月末では2.2銭～2.5銭台）なだらかな山と規制外金利を中心に2銭7厘以上に若干の山がみられる。
- (2) 公定歩合の変動に伴つて普通銀行全体の金利はほぼ規則的に動いているが、この傾向は都

銀に顕著で、地銀では地元企業との特殊な取引関係や規制外金利が多いことなどを反映してあまり弾力的な動きを示していない。

以上のような貸出金利のレート別分布の推移を通じて注目されることは、優良企業に対する都銀の貸出金利は昨年夏の金利引下げを契機として次第にバラエティを回復しつつあることであろう。すなわち引締め前（32年3月末）2.0～2.1銭台の貸出が全体の41.7%を占めていたのに対し、33年5月末では2.2～2.3銭台は49.6%といつたん較差が縮小する傾向をたどつたが、本年1月末には2.0～2.1銭台は39.2%と再び分散している。標準金利の適用が進むにつれてこの傾向は一段と促進されるものとみられるが、もとより金利本来のあり方として好ましい方向といえよう。

### 金利別貸出構成比率(%)

#### 【普通銀行】

区 分	1 9 厘 銭 台	2 0 厘 銭 台	2 1 厘 銭 台	2 2 厘 銭 台	2 3 厘 銭 台	2 4 厘 銭 台	2 5 厘 銭 台	その他とも計
32年 3月末	1.64	20.09	13.26	10.82	15.32	11.08	5.33	100.0 (37,190)
33年 5月末	1.88	1.07	1.04	20.39	20.83	15.01	12.60	100.0 (44,946)
34年 1月末	1.91	20.24	11.07	15.53	12.70	8.63	6.88	100.0 (49,539)

#### 【都市銀行】

区 分	1 銭 8 厘 以下	1 銭 9 厘 台	2 銭 0 厘 台	2 銭 1 厘 台	2 銭 2 厘 台	2 銭 3 厘 台	2 銭 4 厘 台	2 銭 5 厘 台	2 銭 6 厘 以上	合 計
32年 3月末	7.65	1.21	25.91	15.78	12.09	14.79	9.98	4.73	8.04	100.0 (25,607)
33年 5月末	6.09	1.10	0.89	1.04	25.90	23.76	15.09	11.80	14.32	100.0 (31,321)
34年 1月末	7.29	1.18	26.05	13.13	17.36	12.43	7.38	5.82	9.37	100.0 (34,102)

#### 【地方銀行】

区 分	1 銭 9 厘 以下	2 銭 0 厘 台	2 銭 1 厘 台	2 銭 2 厘 台	2 銭 3 厘 台	2 銭 4 厘 台	2 銭 5 厘 台	2 銭 6 厘 台	2 銭 7 厘 以上	合 計
32年 3月末	11.61	7.22	7.69	8.01	16.50	13.98	6.66	9.55	18.79	100.0 (11,583)
33年 5月末	11.98	1.47	1.05	7.73	14.09	14.85	14.44	12.36	22.03	100.0 (13,625)
34年 1月末	12.34	7.40	6.53	11.50	13.30	11.39	9.23	10.37	17.93	100.0 (15,436)

## 5. 資本市場

### (1) 株式市場——大衆買に市況引続き強調。

株式市況は2月上旬一段高示現後月央やや軟化した。月央以降は金利低下への期待人気や米国市況の活況などから旺盛な買気再燃、3月に入つても市況の強調は続いている。この結果次表にみ

るように、株式利回りの低下現象はますます顕著であり、一方2月々央まで130～140億円台の低水準にあつた日証金残高もジリ高傾向をたどりはじめたことが注目される。

とくに3月に入つてから品薄株をめぐる投機化傾向が顕著となつたため、各地証券取引所では値動きの激しい一部品薄株に対して自主規制措置

(本号要録参照)を実施した。しかし、先高期待と企業の成長性を見越した大衆買を中心として市況は依然強調であり、このため上記の規制措置実施後品薄株に対する買人気はやや沈静化をみたものの、これに代つて大型株(重電機、鉄鋼、造船など)に対する買人が強まるといつた状況である。

### 株 式 指 標

区 分	ダウ平均株価 (東証225種)		子 想 平 均 利 回		株 式 出 来 高 (東京)	日 証 金 残 高
	旧株価	新株価	東 証 225 種	う ち 有 配 銘 柄		
			%	%	百万株	億円
2月11日	704.30	132.40	4.58	4.84	61	141
16日	696.32	130.90	4.62	4.90	42	136
20日	711.10	133.68	4.52	4.80	48	141
28日	721.06	135.55	4.47	4.74	34	153
3月2日	727.81	136.82	4.43	4.70	68	158
7日	731.00	137.42	4.43	4.70	39	160

ここで最近の証券投資信託(以下投信と略す)の動きについてみておこう。このほど発表された33年中の投信の概況についてみると、以下の諸点が注目される。

- (1) 投信の33年末設定残存元本は2,096億円と年間728億円の著増(32年中691億円増、31年中82億円増)をみせており、本年に入つても毎月50~60億円ペースで着実な増加を続けている。
  - (2) 33年末における信託財産(2,248億円)の内容をみると、株式への組入率は75.0%と前年末(69.8%)を上回つた一方、コール・ローンへの運用比率は21.5%に減少(前年末26.6%)した。
  - (3) 受益証券の設定口数別金額構成では、零細層の比重が増大(1~5口が8.4%、前年中5.5%)するとともに大口層も漸増(100口以上42.1%、前年中39.5%)し、両極のウエイトが高まるという傾向がみられるが、とくに小口投資の盛行は注目すべき点であろう。
  - (4) 33年末における組入株式時価の業種別内訳についてみると、比重としては好況産業とみられる業種が高まっている(食料品、電気機器、輸送用機器など31%、前年末25%)が、金額的には不況株の組入れも相当行なわれている。
- 大衆投資を背景としたこのような投信の伸びは、株式組入率の上昇、不況株買入れなどを通じて市

況強調を支える上で大きな役割を演じていることは注目される。

### (2) 起債市場——起債規模はさらに一段と拡大。

2月の起債額は、事業債(145.9億円)を中心に182.9億円と戦後最高の発行水準(これまでのピーク、32年4月178.9億円)に達した。一方消化も引続き順調、当月中はとくに農中、農信連、信用金庫および個人の消化が進み、銀行による消化割合は都銀、地銀ともやや低下した。一方金融債では、割引債から利付債へ発行重点を移すという方針を映じて割引債の市中純増額が8億円減少したのに対し、利付債は興長銀債中心に10億円の増加をみた。

3月の起債見込額は、事業債(172.4億円)中心に215.4億円と2月の起債額をさらに大きく上回る見込みであるが、とくに注目されるのは、個人消化を目的とした3銘柄12億円(東京電力債3億円、東京都債7億円、八幡製鉄債2億円)を上乗せしたことである。従来低調を続けてきた事業債の個人消化がこれを契機に一般と促進されてゆくことは、流通市場育成上もとくに望ましいことであろう。

### 起 債 状 況 (単位・億円)

区 分	34年 1月	2月	3月 (発行 見込額)	1~3月	33年 1~3月
事 業 債	121.9	145.9	172.4	440.2	206.6
(うち借換債)	(77.9)	(92.9)			(197.2)
地 方 債	16.0	17.0	24.0	57.0	30.9
(うち借換債)	(14.0)	(13.8)			(17.8)
政 保 債	21.0	20.0	19.0	60.0	172.0
小 計	158.9	182.9	215.4	557.2	409.5
金 融 債	242.9	245.1			689.2
(うち市中純増)	(134.4)	(135.7)			(282.0)
合 計	401.8	428.0			1,098.7

2、3月中におけるこのような起債額の拡大については、公社債利子の非課税措置廃止(10%の源泉分離課税)を控えた発行急ぎに基く面も少なくないが、その根本は優良会社筋の起債意欲向上と消化の好調に支えられたものであり、したがって起債市場は今後もなお拡大を続けるものと予想される。

なお最近、公募債のわく外で二・三流企業の縁故募集債も漸増傾向をたどっている(2月4億円、

3月6億円前後)。これは二・三流企業でも起債の発行意欲が高まってきたことの証左とみられるが、資本市場育成という観点からいえば、二・三流企業についても市場性のあるものはむしろ発行価格にバラエティーをもたせつつ漸次公募を認めてゆくというのが望ましいと言えよう。

## 6. 貿易・外国為替——黒字基調づく。

1月中の為替収支は、受取265百万ドル、支払257百万ドル、差引受超額は8百万ドル（前月65百万ドル）にとどまり、一昨年9月黒字に転じて以来最小の黒字幅となつた。これは輸出受取が年末船積集中の反動から著しい低水準（202百万ドル、前年月平均227百万ドル）となつたのが主因である。2月の為替収支は、船舶代金の受入増加から輸出受取がかなり増加し、加えて米ドル債発行代り金の流入（29.3百万ドル）もあつて大幅な黒字を記録した模様である。このため1月中7.4百万ドルの増加にとどまつた外貨準備高は2月中70百万ドルを増加し、月末残高は938百万ドルと今次引締め前のピーク時の水準（31年末941百万ドル）をほぼ回復するに至つた。

2月中の輸出動向をみると、通関実績（275百万ドル）は前月に比べ5割をこえる大幅な増加となつているが、これは前月が異常な低位であつたことの反動とみられる面もあり過大評価はできない。もつとも輸出信用状が2月には210百万ドルとほぼ昨年並みの水準（月平均209百万ドル）にとどまつたが、3月に入つて増大傾向をみせており、輸出の基調は決して悪くない。商品別（通関）にみると、前月急減の反動もあつてセメントを除き軒並み増加となつており、とくに船舶、化学肥料、繊維などの伸びが目立っている。この間、昨年中の輸出伸び悩みの主因をなした繊維が増勢に転じている点が注目されるが、季節的増加期に当つていることや賠償輸出分の船積が進捗してことが主因とみられる。

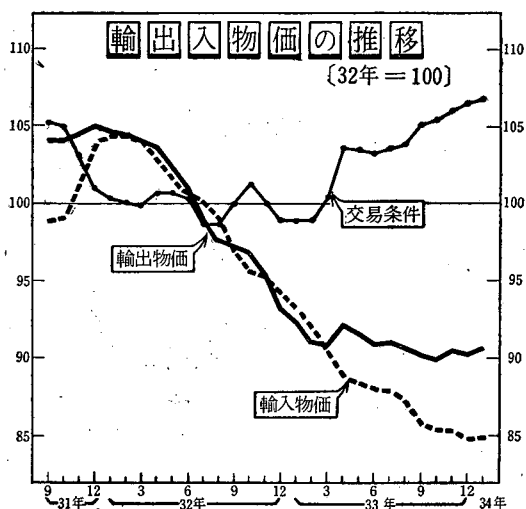
一方輸入は通関（271百万ドル）、信用状（201百万ドル）とも前月に比べかなり増加し、前年月平均に比べてもそれぞれ7.1%、19.6%方の上昇となつている。商品別（通関）には食糧、機械のほか最近の国内経済の上昇傾向を反映してくず鉄、

鉄鉱石、皮革などの原材料が増勢を示している。輸入原材料に依存する度合いの高いいわゆる輸入財関連産業の顕著な生産上昇傾向（昨月下旬の上期比上昇率7.2%、製造工業全体の上昇率は3.6%）、在庫調整の進捗、輸入物価の底入れ傾向などから推してみると、今後原材料輸入が徐々にながらも増加を続けるであろうことは否定できない。

国際収支の動向は、貿易面における価格条件の変化によつて左右される点が少なくないが、このような観点から最近の輸出入物価の傾向を若干検討してみよう。

次掲グラフからもうかがわれるように、昨年中輸入物価が前年に引続き一貫した下降を示したのに対し、輸出物価の低落は年央ごろに一服し、秋以降はかえつて強含みに転じており、このため交易条件は前年に比べかなり好転をみせている。このような動きは価格面からみる限り、国際収支に対しても、また個別企業の採算面に対しても好影響を及ぼしたことは容易に推察できる。問題はこのような交易条件の有利性を今後も維持できるかどうかの点である。

これについて第1に注意を要するのは、輸入物価が本年に入つてようやく底入れの傾向をみせていることである。海外原材料商品市況は食糧、繊維原料などを中心になお軟調気配をみせており、また海運市況も低迷を続けていることなどからみて、当面輸入物価の著しい反発は考えられないと



(注) 本行調べ。

しても、これまでのような輸入物価の値下りを期待することは困難であろう。昨年暮れからのくず鉄輸入にみられるように、輸入価格の底入れないし反騰に伴って輸入原料の意図的な在庫投資が今後ふえてゆく可能性も考えられないではない。

第2に注目されるのは、昨秋以降国内景況の立ち直りとともに輸出物価が上昇に転じ、このため国際比価の悪化を招いていることである。繊維など元来輸出競争力があり輸出価格を高める余地のあるものは一応別として、鉄鋼などは輸出価格の上昇によりすでに契約数量の先細り傾向さえみられるに至っていることはかなり問題であろう。主要貿易国（先進国）の輸出物価動向についてみると、次表のように昨年後半来西欧諸国の低落歩調が目立っている。本年に入ってから資料は得られないが、西欧諸国の景気回復がはかばかしくない上に、通貨交換性回復やフランの引下げなどを背景として西欧諸国からの輸出競争圧力は引続き強まっているようである。この際わが国としては目先き表面的な交易条件の好転に安んずることなく、原料安によるコスト低下を輸出価格に十分反映させ、輸出商品の対外競争力の向上を期すべきであろう。

主要貿易国の輸出単価指数推移 (1957年=100)

区 分	1956年	1957年	1958年				
			I	II	III	IV	
米 国	96.3	100.0	100.0	99.1	99.1	99.1	
英 国	95.5	100.0	99.1	99.1	99.1	99.1	
西ドイツ	97.1	100.0	100.0	99.0	99.0	97.1	
ベルギー	97.2	100.0	98.1	93.4	91.5	90.6	
オランダ	97.1	100.0	99.0	99.0	94.3	95.2	
日 本	96.9	100.0	95.9	96.9	97.9	96.9	
貿易 同物価	大蔵	99.0	100.0	95.2	93.3	92.6	91.6
	本行	103.3	100.0	91.5	91.6	90.7	90.3

## 7. 生産・在庫——生産・出荷とも引続き高水準。

最近における需給の動向をみると、生産は引続き強調に推移しており、一方出荷も内外需要の漸増に支えられてかなり活発化してきたため、メーカーの製品在庫はわずかながらも減少傾向をみせている。

もなわち、1月の鉱工業生産指数（通産省調べ、

30年=100、以下同じ）は前月比6.9%の減少となっているが、季節調整を行なった指数でみると逆に前月比3.9%の増加、また生産水準も従来の最高となつている。

季節調整を加えない原指数について業種別の動向をうかがうと、1月は作業日数が少ないという事情などから大部分の業種が前月を下回つたが、対前年同月比では電気機械（+50.7%）、非鉄工業（+26.2%）をはじめほとんど全部が前年を上回り、とくに鉄鋼1次製品、非鉄工業などの生産財は前年同月比はもとより前月をも上回る著伸をみせている。従来生産財と一部の消費財に限られていた増産傾向が、最近では関連需要を通じて中間財の生産をも刺激し、このためかなり広範な業種にわたって増産傾向がみられ、また操短体制も人絹糸、スフ綿、鋼材、鉛、クラフト紙など多くの業種にわたって緩和される傾向にある。

このような生産活動の拡大を支える主要因は、いうまでもなく最近の旺盛な需要動向にあらう。ここで1月の鉱工業出荷指数をみると、前月比では10%の減少となつているが、季節調整を行なうと逆に7.6%の増加（伸長率は従来の最高）、また前年同月比でも13.6%の著増となつている。これを内容別にみると、とくに生産財（鋼材、伸銅など）の出荷増大が目立っており、最終需要財についても全般的に好調な荷動きをみせている。要するに昨今の荷動き著伸の背景には、一般的な最終需要の増大、とくに更年後再び台頭してきた企業の設備投資意欲の上昇や、流通段階および高次製品メーカーの在庫投資需要の増加などがかなり大きく作用しているとみるべきであろう。

鉱工業出荷指数の推移 (前期比増減率)

区 分	32年10 ~12月	33年 1~3月	4~6月	7~9月	10~ 12月
鉱 工 業	-1.0	- 5.7	3.9	1.7	7.6 (7.3)
資 本 財	-8.5	0.4	2.2	0.3	4.3 (7.3)
建 設 資 材	5.3	-10.6	2.6	3.0	4.6 (-1.1)
消 費 財	3.6	- 8.6	6.6	1.8	6.5 (5.7)
耐 久 消 費 財	3.0	17.3	7.7	-1.8	22.6 (52.1)
生 産 財	-3.2	- 6.0	1.3	1.9	8.5 (5.3)

(注) カッコ内は前年比増減。通産省調べ。



もつとも1月中の製造業の原材料在庫についてみると、素原材料、製品原材料のいずれについても、季節調整をしてみると漸増ないし保合い傾向となっている。しかしながら在庫率についてみると、製品原材料は1月122.6と前月の111.5に比べればかなり高水準となつており、また品種別にみると、鋼材のように最近の増産の中心になっているものについては需要家段階でのかなり著しい在庫投資の増大傾向がみられる。すなわち、次表により最近における鋼材の生産、消費、在庫の推移についてみると、鉄鋼高次製品メーカーの鋼材消費は11月ごろから増勢に転じ、一方在庫投資は昨秋来減勢が弱まり本年に入つてからは増勢に転じていることがわかる。

鉄鋼関係在庫指標の推移

〔中間需要の動向に対する参考資料〕(32年12月=100)

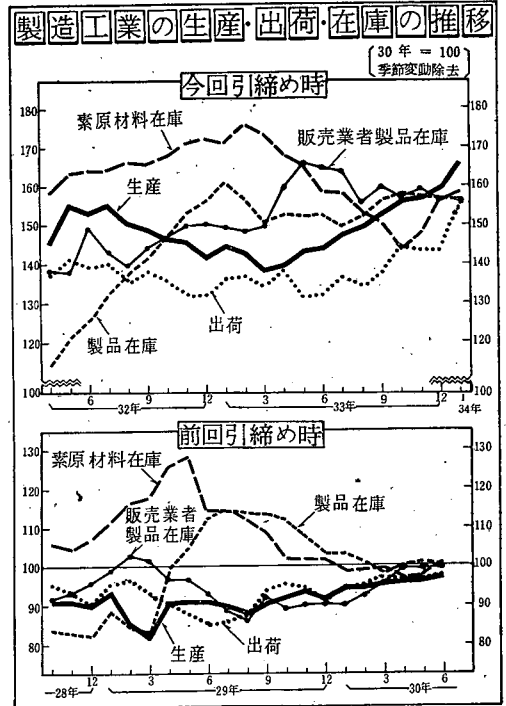
区 分	33年 6月	9月	10月	11月	12月	34年 1月
鉄鋼1次製品メーカー製品在庫	14.4	6.7	-2.4	-0.9	-6.0	1.3
問屋鋼材在庫	24.7	1.9	2.6	0.4	-13.4	-11.7
※鉄鋼高次製品メーカー鋼材在庫	-7.2	-10.1	-2.4	-5.0	推定 -0.1	推定 2.6
鋼材消費	-2.7	-1.5	0	1.5		

※建設、船舶を含みます。

(注) 9月までは前期比、10月以降は前月比。

次に生産者の製品在庫についてみると、1月は前月比1.3%の減少となつており、季節変動を除去してもなお0.3%の減少と引続き下降傾向を示している(前年比0.7%減)。これを製造工業について業種別にみると、とくに非鉄、パルプ、化学、繊維関係の減少が目立っている。パルプや一部の繊維工業のように高率操短により支えられたものもあるが、需要の増大を背景として在庫の減少をみつつある業種が最近ふえてきていることは見のがしえないところであろう。

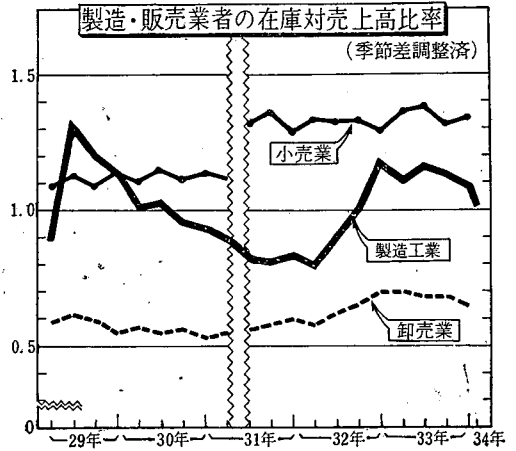
ここで売上高と在庫保有との関係(在庫対売上比率の推移)を製造業と卸・小売業について概観してみよう。これによると、卸売業と小売業の在庫対売上高比率は景気変動過程においても比較的振幅が少なく、とくに小売業についてはほぼ安定した動きを示している。これに対して製造業では景気の下降過程に在庫率が急増しており、しかもとくに昨年来の調整過程ではその後の在庫率の減



(注) 通産省調べ。

少テンポがかなり遅かつたことがわかる。

結局、商社は景気変動過程でも売上げに合わせてかなり弾力的に在庫調整を行ないうるのに対し、製造業の場合はかねて指摘してきた通り、過剰設備や雇用面の事情から生産の調整が困難であつたということであろう。もつとも最近では製造業の在庫率もかなり急速に低下してきており、これが



(注) 通産省調べ。

卸・小売業は商業動態統計によるが、31年4~6月期から調査方法改正のため不連続  
製造工業は30年=100とする指数より算出。

企業の経営態度を積極化させる一つの契機になってきていることは見のがせない。

以上のように、最近需要の増加に支えられて生産が拡大し製品在庫もわずかながら逐月減少をみつつあることから、景気動向はますます順調な回復過程を歩んでいるものとみられよう。しかもその背景としては前述のようにかなり積極的な在庫投資の動きがある。生産が拡大を続け商品市況が持直しを示している以上、在庫投資がマイナスからプラスに転ずるのは当然であり、景気回復の局面では生産と在庫投資の増大がある程度相互に作用し合つて景気回復の要因となるものと考えられる。しかし今回の場合はこうした在庫投資も在庫率（製品原材料）がかなり高い水準（33年12月、116.5）のままに上昇に転じたこと（前回の景気後退期は96.4まで落ち込んだ—29年12月）に注意しなければならない。今後の在庫投資の動きは設備投資はじめ最終需要の動向いかによるが、上述した高い在庫率水準から判断すればその持続性や強さには問題もあり、少なくとも昨年末来のような強い需要要因として今後も働きうるかどうか若干疑問がある。

## 8. 商況・物価——落着き気味ながら底意は強調。

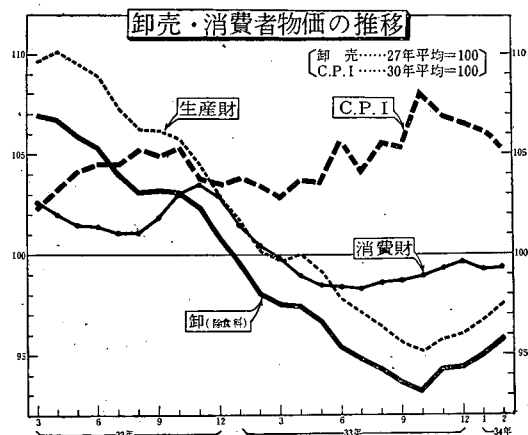
最近の商品市況は鉄鋼の小反落、繊維の反騰にみられるごとく、ひところの思惑人気は沈静して徐々に需給実勢水準へのさや寄せがみられ、商内閑散期ながら全般に一段と底堅さを加えてきている。

すなわち、昨秋来騰勢をたどつた鉄鋼は、1月後半来公販数量の増加決定などを契機としてさすがに訂正安場面となつたが、2月下旬以降は高値是正の動きもほぼ一巡し、全般にかなりの落着きを取り戻している。これに対して繊維は綿糸、毛糸を中心に騰勢を続けている。これについては原料安を売込んだこれまでの動きに対する反動とみられる面もあるとはいえ、より基本的にはこれまでの操短によつて需給の実勢が好転したためとみられるが、最近では高値に対する警戒人気もみられ、市況動向にはようやく落着き気配もうかがわれるに至つた。その他の商品では石炭市況が悪

化を続けているのを除けば、非鉄、石油、生ゴム、紙、木材、セメントの堅調、化学肥料、その他化学製品の保合ないし下げ幅縮小など総じて底堅い動きを示すものが多くなつている。とくにこの間、関連需要部門の立直りなどを映じて塩化物を中心としたソーダ製品、カーバイド、パルプ材、板紙などが強調を示しているのが目立っている。

以上のように、総じて落ち着いた動きのうちにも、市況の基調に底堅さが加わつてきたというのが最近の商品市況の特徴であろう。こうした市況の安定がなお操短など供給面の要因によつて支えられている点は見のがせないにしても、最近の商況の基調は鉱工業生産の増勢からもうかがわれるごとく、かなり大幅な増産を許容しうるまでに固まつてきていることは否定できない。

前述したような商品市況の動きを反映して、2月の本行卸売物価指数は総平均で+0.5%（除食料品+0.8%）と引続き堅調な足取りを示した。この結果昨年10月のボトム以来の値上り率は1.5%（除食料2.8%）となり、物価水準はほぼ昨年5～6月水準まで戻つたことになる。なおこの間、次掲グラフにもみられるように、昨年来の経済調整過程で著しく拡大した卸売物価と消費者物価、さらに卸売物価についても生産財と消費財との開きが11月以降再び縮小に転じ、物価体系間の波動調整が一段と進んでいることを物語っている。



一方この間、わが国の卸売物価を海外主要国のそれと対比した場合、徐々ではあるが再び相対的に割高傾向を示しはじめた点が注目される。次表によつてもある程度うかがわれるように、過去数

年間の推移をみる限り、わが国の物価は海外の騰勢に反して相対的に低下の足取りをたどつたため、価格面での国際競争力はかなり増大をみている。もちろんこの間にあつて、わが国物価の相対的な足取りは、景気上昇期には海外に対し割高性を強め、逆に景気下降期において急速にその是正がなされるといつた循環を繰り返している。このことは、わが国の物価変動率が経済基盤の脆弱性を反映して海外主要国よりも高いことの反映であることは言うまでもない。

もとより最近では31年当時に比べて生産余力も大きくなつており、当面物価高騰の余地は比較的小さいものとみられる。しかし個々の商品をみれば、鉄鋼その他の生産財や化学製品などの中には、現在なお対外比価の割高関係が十分解消されていないものが少なくない。

しかも昨秋来鉄鋼など一部商品には再度比価関係の悪化傾向がみられ、現にこれら商品の新規輸出成約に微妙な影響をもたらしていることには注視の要があろう。海外主要国における輸出価格の低下傾向にもみられるごとく、輸出競争は一段と激化の方向にあり、したがつて国際競争力培養の立場から国内物価の安定を図る一方、基礎生産財や輸出商品について対外比価の優位性を一層強めてゆく努力は怠られてならない点であろう。

海外主要国を100としたわが国卸売物価指数の推移

(27年平均基準)

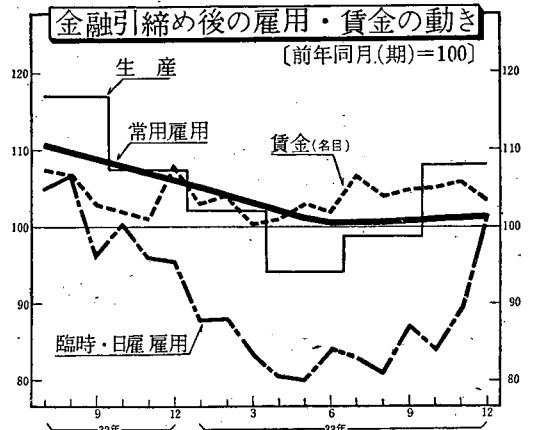
区 分	対米 国	対英 国	対西 ドイ ツ	対フ ラン ス
28年 9月	103.3	102.3	106.0	108.2
30年 6月	97.4	96.5	98.5	105.6
31年 12月	101.4	98.7	104.3	107.1
32年 4月	101.2	98.0	104.5	107.6
33年 10月	90.4	87.6	94.1	84.6
12月	90.9	87.9	94.8	84.8
34年 1月	91.0	88.2	95.9	81.3

(注) 本行統計局調べによる。英国は工業製品価格指数。

9. 雇用・消費——雇用は落ち着き模様、消費は引続き堅調。

次掲グラフにも明らかのように、最近の雇用・賃金の動きは生産活動の活発化を映じてようやく明るさを加えている。すなわち、まず常用雇用が漸次好転気配を強めていることのほか(前年比、7

～9月期+0.3%、10～12月期+0.9%)、とくに臨時・日雇用の増勢が顕著である点が目立つ。臨時・日雇は景気下降過程において顕著な減少をみせたが、昨秋来増勢に転じ(前年比、7～9月期-16.5%、10～12月期-8.1%)、昨年12月には約1年ぶりに前年同月を上回るに至るなど、生産活動の上昇に対して敏感な反応を示している。また完全失業者については、12月53万人、1月67万人とやや悪化した。これは主として農林業の季節的な雇用減少によるもので、10月以降の動きを通じてみれば、失業数はなお前年を上回つていものその度合いはいくぶん減少気味(前年比、7～9月期8万人増、10～1月期7万人増)にうかがわれる。なお今春の学卒者についても、例年並み程度には就労(中・高校就職率、33年度97%、32年度95%)の見通しといわれる。この間賃金面では、年末賞与が例年に比して伸びが鈍つたという面はあるが、反面労働時間の延長や臨時・日雇の増加などから推して、賃金支払総額は大勢としては着実な伸びを続けていると判断される。



(注) 通産省、労働省調べによる。

以上のようにこのところ雇用情勢には明らかに落ち着きないし好転のきざしが認められるが、その間に問題がないわけではない。すなわち、臨時雇用は石炭を除き全業種にわたり増勢を示しているが、常用雇用では電気機械、ゴムなどの業種での雇用増加を除けば、鉄鋼、一般機械は保合、繊維などではなお減少気味であるなど業種別にはかなりの跛行性がみられる。また規模別にみると、昨年下半年において雇用户5～29人の事業所では

前年比2.9%の雇用増加を示しているのに対し、30人以上の事業所ではまだ0.7%の微増にとどまっている。これは現在でもなお大企業を中心にかなりの過剰人員をかかえている向きが少なくなく、増産に伴う労働力需要の増加は労働時間の延長や労働生産性の上昇などにより吸収される傾向にあることを示すものであろう。零細ないし中小企業の雇用比重増大傾向から推してみると、就労条件が相対的に低下していることはいなめないようであり、雇用は量的には拡大の方向をたどりつつも、まだ質的な改善を伴うまでには至っていない点には注目を要しよう。

一方消費の動きを全都市全世帯の消費水準によってみると、昨年12月には前年比+3.9%とやや伸び悩み(10~12月+5.8%)の傾向が目立っている。これは暖冬の影響もあろうが、前にもふれたように年末賞与があまり伸びず、消費者には引き続き当用買ないし選択買傾向が強いことの反映とみられよう。しかし年明け後は、都内主要百貨店の売上げがまずまずの売れ行きを示していること

(前年比、1月+8.8%、2月+4.8%)などから推してみると、消費動向は大勢としては引続き底堅い動きを示しているものと考えられる。これは消費性向の変化というよりは、前述した雇用や賃金の漸増傾向を反映したものであろう。

ここで最近における家計支出の使途別推移により消費購買力の動きをみておこう。下表にみられるように、昨年の家計支出増加分は雑費に35%、食料費に34%、住居費に27%、被服費に3%、光熱費に1%ずつ振り向けられたこととなっている。住宅設備、家具、什器、その他耐久消費財などの住居費、教養娯楽、医療衛生、交際費などの雑費に対する支出増大傾向が目立っているが、これと同時に注目されるのは食料費の動きであろう。すなわち、主食類への支出割合は漸次減少をみている一方、酒、飲料などの嗜好食料品、外食費などを中心にかかなりの支出増加を示しており、住居費、雑費などの上伸とともに消費構造の高度化に伴う活発な購買力の動きを示唆している。

家計支出増加分に占める使途別比重(%)

区 分	食	料		被 服	光 熱	住 居		雑 費
		穀 類				家具・什器		
31 年	-14.1%	-34.7%		27.2%	1.2%	39.4%	11.9%	46.3%
32 年	35.2	8.5		10.7	6.4	11.8	8.7	35.9
33 年	33.9	0.8		2.5	1.4	26.9	14.2	35.3

(注) 総理府統計局調べ。