

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——概して繁忙裡に推移。

2月の金融市場は、財政資金の引揚超過を主因に概して繁忙裡に推移した。

これを本行勘定からみると、銀行券は月中81億円の還流と順調な動きを示したが、一方財政資金の対民間収支尻は、引き続き税収の好調を主因に777億円の揚超を示した結果、本行信用の膨脹は675億円に達した。

この間コール市場は、上旬には準備預金の積増し、下旬には恒例の現金需要の増大による資金需要が強く、中旬の一時的引きゆるみを除いては、

通月繁忙裡に推移し、レートも申合せ限度（2銭3厘）いっぱい終始した。

一方全国銀行の資金需給は、貸出が引続き増加を示したのに対し、預金は財政の大幅な揚超から微増にとどまったため需給バランスとしてはかなりの貸出超過となり、本行からの借入は608億円の増加となった。

3月にはいつてからの金融市場は、銀行券が順調な還流を示しているにもかかわらず、最終納期に当たる9月決算法人税の移納に加え、運用部、保険の地方貸回収などもあって財政資金の引揚が強い上、準備預金のための積増し需要もあり繁忙裡に推移している。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	35年2月	1月	34年12月
本 行 勘 定	銀 行 券 (36)	△ 81 (△ 1,409)	1,872 (1,777)
	財 政 (△ 478)	△ 777 (△ 972)	1,110 (1,199)
	本 行 貸 出 (507)	△ 668 (△ 432)	947 (519)
	本行保有手形売却 (18)	10 (1)	22 (120)
	準備預金制度関係預り金	2	△ 109 △ 125
全 国 銀 行 主 要 勘 定	貸出および証券投資 (634)	802 (△ 25)	2,342 (2,005)
	預金および債券発行 (356)	△ 43 (△ 805)	2,861 (2,281)
	預 貸 金 差 額 過 (+) 不 足 (-) (- 278)	- 759 (- 780)	+ 519 (+ 276)
	手 元 現 金 (△ 12)	130 (△ 194)	160 (304)
	市 場 資 金 純 受 入 (△ 236)	△ 15 (516)	△ 806 (△ 352)
	本 行 借 入 (489)	608 (△ 353)	963 (458)

(注) △印…「銀行券」は還収超、「財政」は揚超「本行保有手形売却」および「準備預金制度関係預り金」は増加、その他は減少を示す。

35年2月の全国銀行勘定は暫定計数。

市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

2. 通 貨——銀行券引続き平静、預金通貨残高の高水準続く。

2月の銀行券は、月央までは旧正資金の回帰もあって順調な還流を続けたため、月央以降下旬にかけては公務員給与の支払や中小企業筋の決済資金需要などを映じてかなりの増発をみたにもかかわらず、通月81億円の還収超となった（前年は36億円の発行超、前前年は34億円の還収超）。これを前年同月比伸び率についてみても、2月の銀行券月末発行残高（8,659億円）の伸び率は14.9%増（前月16.5%、前年10～12月平均16.7%それぞれ増）にとどまり、また、月中平均残高（7,824億円）の伸び率も13.7%増と前月並みの伸びを示すにとどまった。なお、3月にはいつても、上旬中は順調な還流（還収超844億円、前年722億円）が続いている。

もっとも、2月の順調な銀行券の還収には1月末の旧正（1月28日）資金の還流の影響もあった

(昨年の旧正月は2月8日)ことや、3月にはいり実需期を迎えて末端の商取引がぼつぼつ活発化に向かっていることなどを考えると、銀行券の足どりは再び上向きの傾向を示しはじめると思われるふしもないではないが、総じていえば、このところ銀行券の推移はほぼ平穏な動きを続けているといえよう。

銀行券指標

(単位・億円)

区 分	月末発行 残 高	月中平均 発行残高	月中平均 発行残高	月 中 増減額
	前年比 伸び率	前年比 伸び率	(季節調整済) 前年比伸び率	
34年9月	7,853 + 14.7%	7,080 + 13.4%	7,536	47
10月	8,113 + 16.8%	7,414 + 15.3%	7,711	175
11月	8,423 + 18.1%	7,582 + 16.3%	7,859	148
12月	10,294 + 15.5%	9,400 + 15.9%	7,874	15
35年1月	8,740 + 16.5%	8,511 + 13.7%	7,821	△ 53
2月	8,659 + 14.9%	7,824 + 13.7%	7,901	80

(注) 本行統計局調べ。

銀行券月中平均発行残高

(季節調整済)(注)の月中増・減(△)状況

区 分	12月中	1月中	2月中
34 ~ 35 年	15	△ 53	80
33 ~ 34 "	69	36	67
32 ~ 33 "	16	△ 94	34
31 ~ 32 "	78	44	55
30 ~ 31 "	14	△ 48	95

(注) 本行統計局調べ。

次に預金通貨の動きについてみると、1月の全国金融機関要求払預金残高は、月中495億円、1.9%の減少となったが、前年同月(1,244億円、5.7%減少)と比べると、減少幅は著しく少なかった。これには本年1月末日が休日だったため商手の落ち込み分がかなり2月にズレ込んだという特殊事情も勘案しなければならないが、このところ預金通貨残高は一段と高まってきている(昨年8月末以降本年1月末までの全国金融機関要求払預金残高は3,453億円増、前年同期中1,846億円増)。一方1月の預金通貨流通高は、全国銀行の預金払戻

額(注)が月中31.7%の減少(前年同月中28.7%減)、全国手形交換高が月中29.1%の減少(前年同月中30.1%減)となっていることからみて、ほぼ前年並みの減少と思われる。これから推せば、企業の流動性はかなり高まったものとみられる。現に各種の預金通貨回転率の指標をみても、1月は前月より著しく低下しており、また前年同月と比べても大きく下回った結果となっている。

(注) 通貨性預金払戻額の中にも現金払戻額がかなり含まれているため、ここでは総預金払戻額から現金払戻額を差し引いて算出した。

預金通貨指標

区 分	預金通貨 残 高	預金通貨流通高	預金通貨 回 転 率	
	全国金融機関 要求払預金 残 高 (A)	全国銀行 預 金 払 戻 額 (B)	全国手形 交 換 高 (C)	(B/A)(C/A)
33年9月	19,430	95,267	53,061	4.90 2.73
10月	19,499	89,827	50,107	4.61 2.57
11月	20,785	80,305	43,643	3.86 2.10
12月	21,981	109,083	60,206	4.96 2.74
34年1月	20,737	77,735	42,015	3.75 2.03
9月	22,598	102,145	50,411	4.52 2.23
10月	22,626	96,669	49,062	4.27 2.17
11月	23,406	89,816	45,215	3.84 1.93
12月	25,658	115,412	59,746	4.50 2.33
35年1月	25,163	78,844	42,333	3.13 1.68

(注) (B)は、全国銀行総預金払戻額から現金払戻額を除去したもの。

2月の全国金融機関要求払預金残高は、1月の反動もあってかなりの減少を示したと思われる(前年は438億円減)。この点を全国銀行勘定の動きについてみてみると、全国銀行の実勢預金は月中79億円の減少となっており、この間貯蓄性預金が引き続き従来どおりの伸長をしたものと考えられると、要求払預金残高はかなりの減少となったものと推定される(前年は実勢預金235億円増、うち要求払預金は284億円減)。しかし前述のとおり預金通貨残高が著しく高まっているおりであるので、2月の減少を織り込んでも預金通貨残高は昨年秋の水準をさらに上回る高水準を持続している

ものとみられる。一方2月の東京手形交換高は、1月末日（休日）の手形決済分のズレ込みという事情が大きく響いて、月中19.6%の増加（前年は月中5.6%増）をみた。この点から推して、2月の預金通貨回転率は1月に比べれば、高まったものと思われるが、総じていえば、企業の通貨流動性をそれほど圧迫したとは考えられない。

3. 財 政——揚超続く。

2月の財政収支は、引続き777億円の大幅な引揚超過となった（前年同月揚超478億円）。このような揚超増大の原因として、まず第1に、従来払超を続けてきた外為会計が受超に変わったことがあげられる。前月末輸入増加に伴い、模様変り（2月は散超48億円にとどまる）を示した外為会計は、インパクト・ローンの流入増加などにもかかわらず、引き続き輸入決済の著増に加え為銀の外貨買持増加もみられたため、当月の収支尻は受超32億円と32年9月以来久方ぶりに受超に転じた。

財 政 収 支

（単位・億円）

区 分	34年 12月	35年 1月	2月	34年 2月	33年 2月
(A)純一般財政	940	△1,093	△542	△379	△492
うち租税	(△1,499)	(△997)	(△894)	(△733)	(△719)
(B)食 管	36	△281	△202	△295	△328
(C)一般財政(A+B)	976	△1,374	744	△674	△821
(D)外 為	134	48	32	196	157
総財政(C+D)	1,110	△1,326	777	△478	△663

（注）△印は揚超。

次に租税、郵貯、保険、国鉄、電電などの受入好調が続いているが、中でも租税収入は、11月決算法人税が好伸したほか、酒税などの消費税も順調に伸び、収税全体では前年同月を22%上回る伸長ぶりを示した。

さらに支払面も、総じて低調な推移を示した。この間第3次補正予算の成立に伴い、食管会計は1月末までの農中立替分123億円を全額決済（前

年同月農中前渡8億円）し、また地方交付税交付金の支払（136億円）も前年同月を53億円上回るなど、支払増加をみた面もあるが、その他の諸支払は例年同様全般的に低調に推移し、公共事業費支払のごときは補正増額にもかかわらず前年同月を下回った。

ここで34年度一般会計予算の進捗状況をふり返ってみると、下表のとおり、歳入面の進捗に比し歳出面では恩給関係費と社会保障関係費支払がかなりの遅れをみせている。

- (1) 歳入については、租税収入が好況を映じて、特に下半期に著しい伸長を示し、専売収入なども前年を上回る受入れを続けているので、予算規模拡大のもとにあっても前年度に比しかなりの進捗ぶりを示している。
- (2) 歳出面では、軍人恩給の新規受給者裁定の伸び悩みなどから恩給関係費の支払不振が目立

34年度一般会計予算進捗状況

（単位・億円、カッコ内は前年度）

区 分		予算規模	34 年 9 月 末		35 年 1 月 末	
			進捗額	進捗率	進捗額	進捗率
歳 入	租 税 ・ 印 紙 収 入	11,785 (10,339)	5,038 (4,452)	42.7% (43.0)	9,154 (7,757)	77.7% (75.0)
	そ の 他	2,530 (1,990)	620 (292)	24.5 (14.7)	1,087 (615)	42.9 (30.9)
	前前年度剰余金受入	805 (1,002)	(—) (—)	(—) (—)	805 (1,002)	100.0 (100.0)
	計	15,120 (13,331)	5,658 (4,744)	37.4 (35.6)	11,046 (9,374)	73.1 (70.3)
歳 出	国 債 費	549 (672)	406 (381)	73.9 (56.7)	490 (600)	89.2 (89.3)
	文 教 関 係 費	1,655 (1,500)	650 (598)	39.3 (39.8)	1,280 (1,120)	77.3 (74.7)
	社会 保 障 関 係 費	1,501 (1,308)	561 (533)	37.4 (40.7)	977 (897)	65.1 (68.6)
	公 共 事 業 関 係 費	2,614 (1,979)	773 (580)	29.6 (29.3)	1,688 (1,272)	64.5 (64.3)
	防 衛 関 係 費	1,647 (1,599)	555 (481)	33.7 (30.1)	1,133 (1,088)	68.8 (68.0)
	恩 給 関 係 費	1,265 (1,035)	334 (481)	26.4 (46.5)	876 (998)	69.2 (96.4)
	地方交付税交付金	2,590 (2,240)	1,797 (1,579)	69.4 (70.5)	2,349 (2,096)	90.7 (93.6)
	そ の 他	3,548 (3,313)	1,632 (1,455)	46.0 (43.9)	2,873 (2,667)	81.0 (80.5)
	計	15,369 (13,646)	6,708 (6,088)	43.6 (44.6)	11,666 (10,738)	75.9 (78.7)

（注）予算規模はいずれも最終の補正後予算。歳出予算規模にはさらに前年度よりの繰越額を加算。

っているほか、景気情勢を映じて社会保障関係費（ことに生活保護費）の支払も伸びていない。また公共事業費の支払はほぼ前年並みであり、例年のことながらかなり低調である。今後、恩給関係費および社会保障関係費は一部不要となるやもしれず、また公共事業費は補正増額をみていることでもあり、年度末の支払が進むとしても、なおかなり多額の支払が4月以降に持ち越されることとなろう。

4. 市中金融——市中貸出依然高水準。

2月の全国銀行貸出は月中587億円の増加（前年同月473億円増）と引続きかなり高水準であった。

これを銀行業態別にみると、当月も都市銀行貸出の増大（232億円増、前年同月119億円増）が顕著であり、このほか地方銀行（198億円増、前年同月173億円増）、長期信用銀行（145億円増、前年同月122億円増）でもそれぞれ前年同月を20億円あまり上回る増加を示した。貸出内容を概観すると、従来増勢を示してきた輸入関係貸出が一般状態を示したほかは、例月と特に変わった動きは認められなかった。メーカー向け貸出では捕鯨、漁網、春肥などの季節資金がふえてきたほか、電機、自動車、合成繊維、非鉄金属など好況業界に対する増加運転資金貸出が引続きかなり増大した。一方商社向けでは引続き総合大商社向け増加運転資金貸出の増大が中心であったが、鉄鋼および繊維関係の一部中小商社に市況軟化による荷もたれや回収条件の悪化などが目立ち、これを銀行借入によってカバーする動きもみられた。

年明け後の市中貸出をみると、以上のように大勢として根強い増大傾向が続けている。これはいうまでもなく、商社、大メーカー筋の要資が総じて強いためである。特に、自由化を控えて商社筋に系列強化の動きが強まっていること、電機メー

カーなどの投資態度が内需の堅調にささえられて引続き強いことなどがあげられる。一方これに対して銀行側も、総じていえば抑制的な態度を持っているとはいいいながらも、系列企業の強化、新産業への進出など融資基盤をつちかおうとする意欲が強く、必ずしも十分な調整効果をあげているとはいいがたいことを指摘しなければならない。もっともこのところ、市中の窓口感触についてみれば貸出ないし資金需要の気配にはひところの顕著な増勢に比べ若干の落ち着きが感じられる。たとえば、いわゆる「含み貸出」はここへきて幾分減勢に転じているようであるが、昨年年央以降、企業要資の急激な増大と銀行筋の貸出抑制方針（本行窓口規制の強化などを背景）とのギャップを反映して累増をたどってきたのに比べ、一つの変化が現われているものとみてよからう。しかし注意しなければならないのは、最近の貸出情勢にひところほどの逼迫感がなくなったとはいっても、これには次のようないくつかの特殊要因が働いていることであり、この落ち着きもかなり表面的なものではないかと思われる。

その第1は増資資金の大幅な流入である。昨年12月（393億円）、1月（654億円）とこのところ大幅の増資が行なわれているが、2月も約300億円（前年同月45億円）程度と引続きかなり多額にのぼった。これらは一部が金融資産増加の形で直接企業資産の流動性を高めたほか、あるいは借入金返済に、あるいは当面の設備・運転資金に充当された。もちろん一部には持株に対する増資払込のための所要資金を銀行借入によってまかなった向きもあり、したがってこれが貸出増加要因として働いた面もあるが、総体としてみれば増資資金の流入が企業の銀行借入依存を低下させる方向に働いたことは当然であろう。たとえば従来著増傾向にあった輸入はね返り貸出が当月久々に落ち着きを示したのは、増資などによって金繰りのゆ

るんだ鉄鋼大手筋がこれを返済したためである。

第2は季節性の問題である。銀行貸出の増大が特に注目された昨年秋口以降の動きには、季節的要資の増大が業容拡大に基づく趨勢的な借入増加と重なって、この間における銀行貸出の増勢が特に強められた点を見のがせない。これに対し、例年1～2月は年末貸出分の回収もあり、銀行貸出が一服を示す時期である。年明け後の貸出はこうした季節的事情を考慮してみなければならないことはいうまでもない。試みに全国銀行貸出残高に季節調整をほどこしてみると、1～2月の貸出は10～12月に比して増勢がかなり強まっている（10～12月平均945億円増、季節調整後815億円増。これに対し1～2月月平均389億円増、季節調整後1,239億円増）。

最後に2月下旬に実施されたユーザンス適用品目拡大の影響である。これが本格的に響いてくるのは3月にはいつてからとみられるが、2月にもすでに若干は現われている。昨年末以降増勢傾向を強めてきた輸入決済資金貸出が当月予想外に少なかったのには、従来ならば銀行借入に依存するはずの輸入決済資金が、ユーザンス金融に移行したこともかなり響いているとみられる。輸入増大に伴う貿易関係貸出の増大傾向がここ一兩月来かなり目立ってきたおりに、ユーザンス品目拡大に伴う市中貸出のこの面からの増勢停滞は今後、少くないものと考えられる。

なお、昨年12月の公定歩合引上げ以降反騰に転じた市中貸出金利は、全国銀行約定平均で12月、1月それぞれ1毛3～4条方の上昇を示し、1月末の水準は昨年3月を若干下回る線にまで達した（1月末2銭2厘3毛6糸、昨年3月末2銭2厘4毛）。標準金利の引上げも順調に進んでおり、1月末2銭0厘台適用分の総貸出に占める比率は19.3%となった（11月末1銭9厘台適用分のウェイト20.7%）。現在の資金需給関係からみれば、

市中貸出金利はここ当分強含みに推移するものと予想される。

全国銀行主要勘定増減

（単位・億円）

区 分	35年				1月	12月
	12月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	-79 (234)	-86 (110)	-54 (-6)	23 (74)	-713 (-914)	2,739 (2,163)
債券発行高	123 (121)	— (—)	— (—)	123 (121)	180 (109)	122 (119)
借入金	558 (386)	575 (381)	-2 (5)	-5 (—)	-185 (-455)	765 (396)
うち 本行借入	608 (489)	623 (486)	1 (3)	-3 (—)	-335 (-353)	963 (458)
マネー	-80 (-293)	-127 (-276)	24 (32)	-7 (-54)	216 (513)	-517 (-437)
貸出	587 (473)	232 (119)	198 (173)	145 (122)	191 (-179)	2,071 (1,697)
有価証券	214 (160)	147 (87)	51 (57)	18 (8)	251 (153)	270 (308)
ロ－ン	-115 (-159)	-7 (7)	-145 (-167)	9 (1)	-166 (-105)	90 (-143)

（注）35年2月は暫定計数、カッコ内は前年同月。

5. 資本市場——品薄株中心に急進、ダウ平均株価1,000台乗せ。公社債の消化は依然低調。

2月中の株式市場は、品薄株が一段と騰勢を強めたのを主因として急進、下旬にはダウ平均株価1,000台乗せを示現した。この間、国際収支の赤字やニューヨーク市場の急落など、内外景気動向についての気迷い材料が加わったため、市場は品薄株中心の動きに終始し、大型株は引き続き低迷裡

株 式 指 標

区 分	ダウ平均株価 (東証225種)		予想平均 利回り		株式 出来 高 百万株	日証 金残 高 億円
	旧株価	新株価	東証 225種	有 価 証券 平均		
2月1日	962.70	180.97	4.04	4.18	45	197
3日	958.98	180.27	4.07	4.19	40	191
20日	1,002.46	188.44	3.08	4.00	49	215
24日	993.52	186.76	3.94	4.05	46	225
29日	1,015.06	190.81	3.86	4.01	86	221
3月3日	1,032.30	194.05	3.80	3.95	123	227
10日	1,008.16	189.52	3.92	4.07	70	229

に推移している。また年初来の大量増資（1～3月間1,335億円）による圧迫も大型株の値動きを鈍くする一因となっている。このところ大衆投資は慎重な態度を持し、投資信託にも応募の頭打ち、解約増加がみられる一方、大手証券業者も負債倍率改正の問題を控えて積極的な態度をとりえず、市場の実勢はますます低迷の度を深めている。

次に起債市場の動きをみると、2月の起債額は210億円と前月同様の規模となったが、消化状況も依然振わず、売れ残りも前月並み（17～18億円前後）となった模様である。この間金融債は発行額331億円と前月比4億円減となったが、市中純増は173億円と8億円の増加となった。（運用部の引受額減少）3月の起債予定額は年度末を控えて事業債の起債希望が非常に強いため、225.5億円と2月を15.5億円上回る増加となったが、最近の消化状況よりみてその順調な消化は期待薄とみられている。

なお34年度の起債総額（3月予定額を含む）は2,575億円に上り、前年度（1,641億円）に比し934億円の増加となった。起債額からみれば起債市場はかなりの拡大となったといえようが、その消化には相当な無理が伴い、売れ残り分を値引販売するなど実質的には起債条件の引上げが行なわ

れたと同様の結果となっており、今後にも多くの問題を残した。このところ企業の起債意欲はかなり強く、また自由化を控えて企業の体質改善を図る意味あいからも、起債市場の順当な拡大が望まれるが、起債条件の改定を行なわないかぎり円滑な消化は望めないであろう。

6. 貿易・外国為替——実質収支尻の赤字続く。

1月中の外国為替収支は、受取316百万ドル（前月397百万ドル）支払309百万ドル（前月371百万ドル）、差引収支尻では7百万ドルの黒字となったが、支払繰延残高が36百万ドルの増加をみたので実質では29百万ドルと32年の外貨危機時以来の大幅の赤字を記録した。これは輸出が年末船積集中の反動で大幅に減少した反面、輸入（実質）は293百万ドルとほぼ前月並みの高水準を継続し、貿易収支が悪化したためである（貿易外収支尻は前月比14百万ドル方好転）。

2月も貿易収支の不調が続き、為替収支（実質）は5百万ドルの赤字となった。外為会計収支尻も久方ぶりで受超に転じ、外貨準備高も2年ぶりで7百万ドルの減少を示すに至っている（2月末残高1,321百万ドル）。3月にはいってからは、為替市場で米ドル直物レートが2月の天井相場から軟化、中旬には2ヵ月ぶりで底値となったことからもうかがわれるように為替収支はやや好転しているものと見込まれる。しかしこれには輸入ユーザンス適用品目の拡大（2月22日実施、国内経済要録参照）の影響も無視しえないようである。いずれにしても、本年にはいってからの国際収支は、実質でみる限り昨年の一貫した黒字基調とはかなり目立った変化を示すに至っていることには十分注目を要しよう。

最近の収支尻の悪化は、輸入がかなり高水準を続けていることが主因である。2月の通関実績

起 債 状 況

（単位・億円）

区 分	35年 1月	2月	3月 (見込額)	34年度	33年度
事 業 債	146.5	147.5	163.5	1,808.8	1,205.5
{ 一 般	(91.0)	(92.0)	(108.5)	(1,183.8)	(681.5)
{ 電 力	(55.5)	(55.5)	(55.0)	(625.0)	(524.0)
地 方 債	17.5	17.5	18.0	206.5	182.4
政府保証債	46.0	45.0	44.0	560.0	253.0
計	210.0	210.0	225.5	2,575.3	1,640.9
金 融 債	335.3	330.8			
{ 利 付	(102.4)	(101.3)			
{ 割 引	(232.9)	(229.6)			

は、総額364百万ドルと前月比10.1%増、前年同期に比べると43.4%の増加となっている。商品別に最近の輸入内容を見ると、下表のように、1～2月にかけて羊毛、綿花、くず鉄、大豆など主要原料ならびに機械の増加が目立っている。その他鉄鉱石、石油、化学製品など引続き高水準の増加を示している。このうち大豆や綿花、羊毛など季節的な入着期に当たっているものも多い。ただ綿花の場合は、昨年夏ごろ先安見込みがあったことと、その後は逆に海外が予想外強かつたことなどが働いて、季節的な買付けが例年に比べ著しく9～11月に集中したという事情があり、また羊毛についても、12月後半から2月にかけて海外市況が高騰一反落という動きを示し、そのため例年1月ごろには一服するはずの買付けが底値待ちからそれだけ遅れて出たという事情がある。このように買付けのいわば季節的な波が本年の場合例年と若干異なっており、それが最近の入着著増となって現われていることは否定できない。

こうした季節的な動きを伴いつつ、輸入がふえていることは、主として国内生産の急増に伴う消費増加によるものである。次のグラフの示すよう

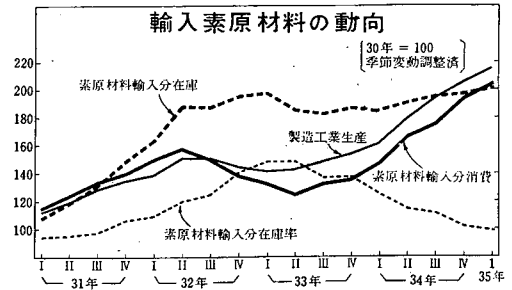
主要物資の輸入通関の動き

(単位・百万ドル)

区 分	34/1～3	4～6	7～9	10～12	35/1～2
食 料 飲 料	42.5	47.0	39.4	36.7	36.5
原 材 料	154.7	199.4	194.6	215.8	236.6
羊 毛	15.9	18.1	15.0	21.9	23.9
綿 花	25.7	35.1	26.0	31.7	37.7
鉄 鉱 石	8.0	13.8	13.4	13.9	13.5
く ず 鉄	8.2	19.2	21.1	19.9	22.4
石 炭	6.1	8.4	8.0	7.8	8.9
石 油	34.1	37.7	35.4	45.2	42.1
非鉄金属鉱	5.9	9.0	10.2	10.7	11.1
大 豆	9.7	6.9	8.5	6.1	11.6
生 ゴ ム	6.2	7.9	9.6	8.9	12.5
薬材化学製品	16.5	18.0	18.0	20.7	20.6
機 械 類	33.7	33.8	26.8	23.5	28.1

(注) 1. 各、月平均。
2. 大蔵省、通関統計による。

に、昨年以降輸入素原材料消費は生産拡大と併行して増大しており、在庫が若干ながら漸増しているとはいいながら在庫率としては低下を続け、水準としても著しく低い。こうした傾向は本年にはいつてからも変わらない(1月の輸入素原材料消費は前月比4.1%増、在庫率も引き続いて低下)。



もとよりこうした中であっても、輸入増大に伴って在庫がふえつつある商品がみられる。その一つは繊維原料であるが、これは上にみたように季節的增加であって積極的な在庫蓄積といえるほどのものはない。その他では生ゴム、原油などがそうであるが、これは生ゴムの場合高値期における買付けびかえの反動、石油の場合予想外に強い消費需要の伸びによって、いずれも在庫率が著しく低くなっており、そのために必要となった在庫補充の範囲を出るものではないようである。ただ石油の場合は、4月からの新関税率適用を見込んだ輸入急ぎがみられ、これが在庫補充を促進している面もあることもたしかである。しかしいずれにしても、最近の輸入増大の中心は生産の増大によるものである。生産急増によって輸入原材料消費産業(鉄鋼、非鉄など)における輸入依存率が上昇しているだけではない。在庫率が低くクッションがないため生産増大はそのまま輸入増大をもたらす結果となっているといえよう。もとより目先の国際商品市況の動きなどからみて輸入が急増するような環境にはないことはたしかであるが、一方では、設備投資の増大に伴い機械など製品輸入

需要が台頭しているといった事情も出てきている。ともかく基本的には、生産拡大テンポに衰えのみられないかぎり、輸入水準を高める要因が依然として多く存在していることは否定できない。現に2月の信用状開設高も鉄鋼、繊維原材料、小麦を中心として235百万ドルとなっており、この間信用状なしの輸入も多いことを考慮するとかなりの高水準とみられる。

一方輸出は、引続き基調としては好調を保っている。2月の通関実績は、前月低水準の反動で46.3%の増加となり、繊維、金属を中心として軒並み増加をみた。信用状も3月にはいっても好調を示しているし、成約面でも、鉄鋼は輸出意欲が高まっている割にははかばかしい動きがみられないが、東南ア向けの繊維製品（綿糸、綿織物、スフ織物）、セメント、化学肥料など概して順調なようである。また1月から2月にかけてやや停滞のめられた米国向け輸出も復調のきざしがうかがわれる。しかしながら、輸出の先行きをやや長期にわたって問題とする限り、対米輸出の伸び率鈍化、ならびに輸出物価のやや弱含みなど、念頭に入れておく必要があろう。

輸 出 の 推 移

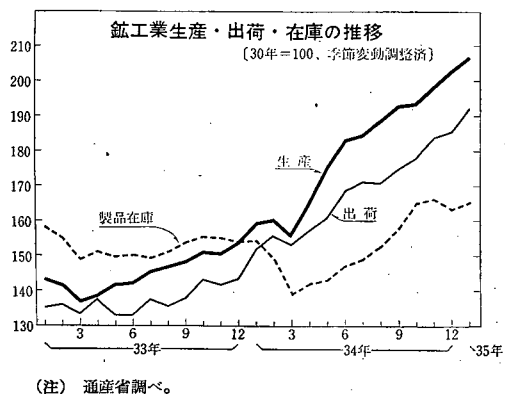
区 分	通 関	前年同期 比増減率	信 用 状	前年同期 比増減率
	百万ドル	%	百万ドル	%
34年 1～3月	242	+ 2.5	231	+ 10.0
4～6月	271	+ 19.6	239	+ 25.9
7～9月	295	+ 28.5	265	+ 30.1
10～12月	344	+ 29.3	271	+ 15.3
35年 1月	217	+ 24.7	254	+ 18.5
2月	318	+ 15.6	259	+ 23.1

7. 生産・在庫——生産の根強い増勢続く。

1月の鉱工業生産は季節的事情もあり前月に比べ大幅の減産となったが、季節調整後の指数では3.7%の増加となった。このように生産の基調は引続き根強く、昨年8月以降台風被害のあった

10月を除き毎月相当速いテンポで一貫した拡大を続けている。

生産の内容をみると、季節調整後指数ではゴム、皮革を除き軒並み前月を上回っている。まず非鉄が電気銅およびアルミ（ともに戦後最高）を中心に大幅増加したのをはじめ（+8.4%、季節調整済、以下指数はすべて同じ）、化学工業も化肥の好調（需要期入り）もあって6.3%の増産、また繊維も人絹糸（操短緩和）、ナイロン糸（稼動率増加）などを中心に5.9%の増加となった。そのほかでは機械の+4.5%、鉄鋼の+2.0%などおおむね大幅の増加率を示した。なお主要類別によってみると、このところ顕著な増勢を続けてきた投資財は前月著増の反動もあって当月は+1.9%にとどまったが、投資財堅調の基調に格別変化はない。これに対し当月は、耐久消費財（電気冷蔵庫、扇風機などを中心に前月比3.2%の増加）、生産財の生産増が目立った。



一方出荷をみると、1月は前月比3.7%と大幅の増加を示した。鉱業の横ばいに対し製造工業は4.0%の増加、中でも非鉄の+9.6%、繊維の+5.4%が目立っている。そのほか鉄鋼、機械、化学なども引続き2～3%方の続伸をみせた。機械では夏物家庭用電気機械の出荷がみられる上一部農機具の出荷増が目立った。なお主要類別によってみると、投資財の出荷は前月著伸の反動もあって横

ばいとなったが、消費財の出荷は繊維を中心に堅調な増加を示し、これに伴い生産財出荷も消費財産業向けを主体に前月比2.8%の順調な増加となった。

出荷の前期(月)比増減率

(季節調整済、%)

区 分	34 年 1~3 月 平均	4~6 月 平均	7~9 月 平均	10~12 月 平均	10月	11月	12月	35 年 1 月
投 資 財	4.8	3.2	12.6	10.6	3.2	2.2	4.8	-1.1
うち 資 本 財	4.4	5.3	13.5	16.2	6.1	1.7	4.6	-1.5
建設資財	4.0	0.3	5.5	4.2	2.7	3.6	3.5	1.4
消 費 財	7.5	6.1	1.3	2.3	-1.1	5.7	-0.2	2.5
うち 耐久消費財	21.4	10.0	10.4	11.2	-0.9	15.8	2.2	0.3
非耐久消費財	3.1	5.0	1.0	-0.1	-1.6	3.7	-0.9	1.6
生 産 財	7.8	7.2	7.6	6.1	2.1	4.0	0.8	2.8

次に在庫事情をみると、メーカー製品在庫は引続き横ばい（前月比+1.0%）で、昨年11月以降の傾向が続いている。内容としては、鉱業が石炭の順調な荷さばきを映じて-2.4%と減少をみせたのに対し、製造業では1.6%の増加となった。品目別にみると、非鉄（+7.6%）、繊維（+5.2%）、窯業（+5.8%）の増勢がみられるが、その他ではおおむね横ばいとなった。非鉄、窯業などの在庫増は最近の需要好調を映じて在庫補充が行なわれているためとみられる面が強いが、総じていえば、製品在庫の水準は現在かなり高く、製品在庫の蓄積意欲はひとところに比べかなり衰えていることはたしかである。

素原材料在庫は前月比+2.1%と引続き増加をみせ、一方製品原材料在庫は11、12月とかなりふえたあと当月は前月比微減（-0.7%）となったが、製造工業の原材料在庫はシリシリと増勢をたどっていることに変化はない。もっとも、在庫率としてみる限り、大勢としては素原材料、製品原材料いずれも横ばいを続けている。このほどまとめられた本行の短期経済観測でも、12月末現在で原材料在庫水準を適正とみるものが大勢を占めており、輸入原材料（繊維、石油など）を別とすれば、在庫補充はほぼ生産に見合っている行なわれ

るように思われる。

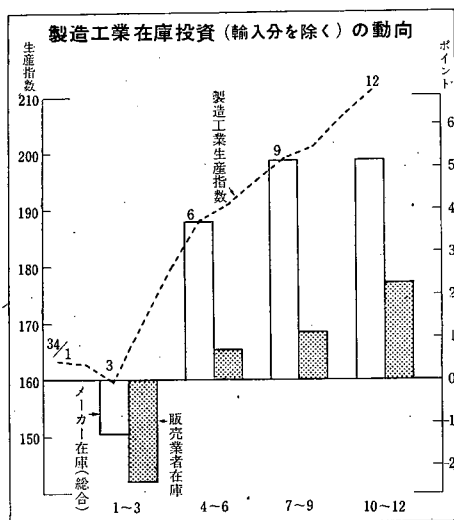
一方12月の販売業者在庫は鉄鋼製品、非鉄、生ゴムを中心に7.2%の大幅増加となった。このうち鉄鋼については後述のように、一部メーカーからの在庫のシフトとみられるものが含まれているものと思われる。

さて以上のように生産は引続きかなりのテンポで増加しているが、これに見合う需要の動向はどのような推移をたどっているであろうか。鉱工業生産の内容からみると、下表のとおり、このところ生産財の寄与率が漸減しており、これに代って最終需要財がなぞく投資財の寄与率が高まっている。同様の傾向は鉱工業出荷についてもうかがわれるが、こうした点からみる限り、景気を押し上げる力として最終需要特に設備投資のウエイト

主要類別生産上昇寄与率

区 分	34/1~3	4~6	7~9	10~12
最終需要財	41.7%	55.6%	56.7%	60.7%
投 資 財	22.5	21.2	24.4	39.3
耐久消費財	24.2	20.1	18.1	11.6
非耐久消費財	- 5.0	14.3	14.2	4.3
生 産 財	58.3	44.4	43.3	39.3

(注) 通産省指数による。



(注) 通産省指数より作製、季節調整済、総合ウエイトは法人企業統計により算出。

が高まっていることはたしかである。一方この間における在庫投資の動きをみるため、手がかりとして通産省指数により製造工業および販売業者在庫投資を検討してみよう。前掲グラフにみるとおり、メーカーの在庫投資（原材料および製品）は昨年4～6月期に急増した後も引続き高水準を維持しているが、10～12月期にはその増勢は目立って衰えている。

一方販売業者段階では在庫の急増が目立っている。この中には生ゴムの急増のごとく一時的要因とみられるものもあるが、鉄鋼の一部品種のようにメーカーと販売業者との力関係もあって、メーカー在庫の単なるシフトにすぎないものもみられる点注目を要しよう。本行の短期経済観測で販売業者の中に12月末の在庫を過大とみているものがあることは、上の点を裏書きするものであろう。しかしいずれにしても、10～12月期には販売業者在庫がかなりふえていることは事実である。メーカー在庫（原材料および製品）と販売業者在庫の比重は、法人企業統計から判断するとほぼ100対25程度であること、メーカー在庫中仕掛品在庫は生産に対し概して一定の比率を保つものと総合して判断すると、メーカー、販売業者を含めた総合在庫は10～12月期も引続きかなりの伸びを示したものと推定できよう。

8. 商況・物価——総じて落ち着き模様。

商品市況には、昨年暮れから繊維、鉄鋼の軟調が目立つ一方、その他商品群は概して底堅く、中には非鉄のようにかなりの騰勢を示すものさえみられるなど、硬軟両様の動きが続いた（グラフ参照）が、2月から3月にかけて、これまで弱かったものは次第に下げ止まりとなる反面、逆に強かったものは頭を打つなど、市況は総じて落ち着き模様となってきた。

主要商品別に動きをみると、繊維は2月にはい

っても続落を続け、相場水準は各商品とも昨年の高値当時（11月）に比し軒並み1～2割安のところまで落ちている。こうした下落には貿易自由化方針の決定など市場人気が大きく響いていることはいうまでもないが、最近ではむしろ需給の引きゆるみがかかなり目立ち、これが市況軟調の主因となってきている。需給のアンバランスは、原糸段階における生産の行き過ぎによって起ったものであるが、最近では市況の軟調をながめて末端の仕入れ態度に見送り人気が強く、これが機屋の原糸手当てを慎重にするなど、需要面にかなりの影響が出ている。これがさらに相場の落勢を拍車するなど、循環的な動きがみられた。しかし以上のような傾向も実需期接近とともに次第に変化しはじめており、3月にはいってからは市況もさすがに綿糸を中心に下げ一服商状となっている。夏物原糸の仕入れなど、まだ態度はかなり慎重のようではあるが、ようやく一部には手当買いの動きもではじめている。

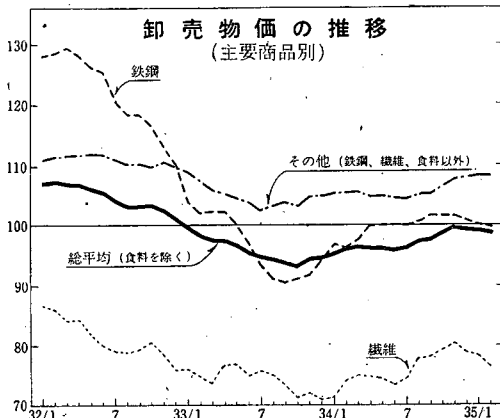
一方鉄鋼については、需要が引続き増大しているにもかかわらず、生産がこれを上回って伸びすぎており、そこに市況軟調の根因があることは、かねて指摘しているとおりでである。この点、根本的な改善はまだみられないが、2月後半ごろから若干の新しい動きがみられてきた。すなわち、これまで軟落一途にあった小棒、形鋼、線材関連2次製品など一部品種に安値訂正の動きがみられたことである。これは先般来強化されつつある生産調整（小棒、形鋼）や出荷調整（線材関連2次製品、亜鉛鉄板）など一連の対策による面が大きいとみられる。もっともその反面では、これまで比較的堅調であった中板や鋼矢板などの生産が増大し、これらはかえって市況が軟化した。また3月にはいってからは、上に述べた安値訂正的な動きも2次製品の一部を除いては早くも納まるなど、鉄鋼市況はまだ軟調の域を脱しきっていないこと

はたしかである。しかしこうした若干の動きを伴いながらも、動きの幅はかなり小さくなっており、総じていえば、ひとところに比べて市況は著しく落ち着きを取り戻しているといつてよい。

そのほかでは、非鉄の堅調な動きが目立ち、銅

については2月月央に海外高に追隨して建値引上げが行なわれた。しかし2月後半から3月にかけて、一部には高値警戒観が強まり、また半製品輸入の増大なども響いて銅、鉛、亜鉛などを中心にこれまでの騰勢にもようやく一服模様が目立ってきた。次に石油製品は需要好調を主因に統騰傾向にあったが、季節的需要が峠を越した関係もあって上昇一服、苛性ソーダについても電解メーカーの増産からこのところ価格は横ばい模様となってきた。反面、化肥は輸出好調に加え春肥最盛期を控えて強含み、石炭は好天続きによる電力向けの出荷好調から引締め模様にある。

以上のように、商況にはかなり落ち着きがみられはじめたが、本行の卸売物価指数はどちらかといえばなお微落傾向の方が目立っている。2月には、引続き0.4%方の下落（食料品を除くと-0.5%）をみた。品目別にみると、繊維（-2.4%）、鉄鋼（-0.3%）の両主要商品の下落が目立つのに対して、非鉄は銅の建値引上げにより前月比1.2%の上昇、また機械、燃料、建材、化学製品などは



(注) 本行統計局数字により作成。

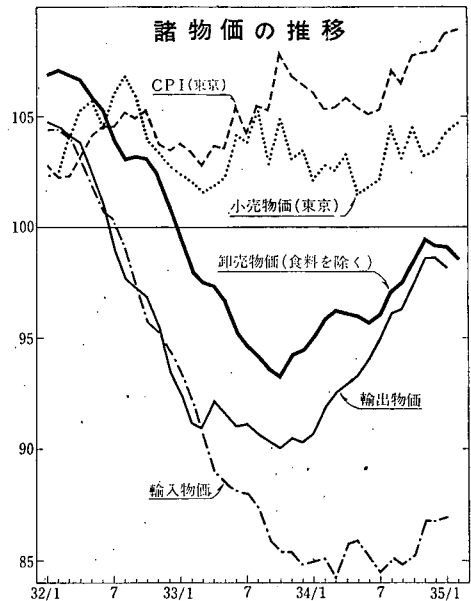
物 価 の 現 況

卸売物価 (27年=100)

区 分	2 月 月間指数	前月比 %	前 年 同月比 %	34/12 ~35/2 %
総 平 均	101.1	- 0.4	+ 2.8	- 0.7
〃 (食料を除く)	98.6	- 0.5	+ 2.9	- 0.6
鉄 鋼	99.7	- 0.3	+ 3.6	- 1.6
非 鉄	91.5	+ 1.2	+ 3.9	+ 2.3
機 械	106.8	+ 0.1	+ 1.8	- 0.2
繊 維	76.3	- 2.4	+ 3.1	- 4.9
食 料	108.3	- 0.2	+ 2.8	- 0.2
燃 料	109.7	+ 0.1	+ 0.7	+ 1.2
建築材料(重複分を除く)	142.0	+ 0.1	+ 4.0	保 合
化 学 製 品	79.7	+ 0.1	+ 1.7	+ 0.9
雑 品	91.2	- 0.3	+ 3.8	+ 0.3
生 産 財	99.7	- 0.3	+ 2.3	- 0.9
消 費 財	102.9	- 0.6	+ 3.7	- 0.5

その他の物価

		%	%	%
東 京 (30年 C P I (=100))	108.9	+ 0.1	+ 3.4	+ 0.9
東 京 (27年 小売物価 (=100))	104.7	+ 0.5	+ 1.8	+ 1.5
輸出物価 (32年 =100)	98.2	- 0.4	+ 8.3	- 0.4
輸入物価 (〃)	86.9	+ 0.1	+ 2.4	+ 0.1



(注) 卸売、小売、輸出入物価は本行統計局調べ指数。

CPIは総理府統計局調べ指数。

いずれも保合ないし微騰となっている。この結果12月以降2月末までに卸売物価の平均指数は0.7%の下落をみたこととなる。

ここでCPI、小売物価についてみると、両者とも2月も前月に引き続き上昇しており、卸売物価とは対照的な動きを続けている。まずCPIはこの1年間に3.4%の大幅な上昇となっている。その中では電気料金制度の切替えやガス料金の引上げなどを織り込んだ光熱費の上昇(+4.8%)、家賃地代や家具什器類の上昇を反映した住居費の5.3%の棒上げが目立つ。被服費は昨夏以降著しく騰貴したが、年明け後はかなり下っている。CPIにはこのように公共料金的なものがかなり働いているため、かなりの上昇となっているが、小売物価指数でみると、上昇率は1.8%程度となっている。小売物価の上昇要因としては、特に繊維(34年3月~35年2月上昇率6.4%)、燃料(同5.7

%)の騰貴が目立つ。燃料は昨秋からの上昇が著しいが、これは薪炭が大幅の減産(前年増産の反動)を主因に上昇したのに加え、ガソリン消費税の引上げなどもあって前年に比べてかなりの高水準となっているためである。繊維は卸売物価の最近の軟化傾向に比べかなり対照的である。もとより卸売物価とのタイム・ラグということもあるが、末端消費需要自体は引き続き底堅いことが響いているといえよう。繊維に比べれば、同じく卸売物価としては軟調な金属製品は9月に台風の影響で急上昇したあと、じり安をたどっている。

また輸出入物価の足どりをみると、輸出物価の頭打ち模様(12月保合の後1月は前月比-0.4%)に対して輸入物価は微騰気配(1月+0.1%)となっており、33年以降改善を続けてきた交易条件が1月には輸出物価下落、輸入物価上昇といった形で久しぶりに悪化を示した。