

# 国内経済事情

## 1. 金融市場と本行勘定——引続き繁忙。

3月の金融市場は、財政資金の引揚超過を主因に引続き繁忙裡に推移した。

これを本行勘定からみると、銀行券が月中107億円の発行超過となった上に、財政資金の対民間収支戻も引き続き税込の好調から524億円の引揚超過となった。これに対し年度末支払のための代理店預け金の預入増201億円があったが、なお本行信用の膨張は月中422億円に達し、うち本行貸出は609億円の増加（月末本行貸出残高は4,256億円）となった。

このような情勢を映じて、コール市場は通月強

資金需給表

(単位・億円、カッコ内は前年同月)

区 分	35年3月	2月	1月
本 行 勘 定	銀行券 ( 107 ) ( △ 81 ) ( △ 1,555 )	( 27 ) ( △ 36 ) ( △ 1,409 )	
	財政 ( △ 524 ) ( △ 777 ) ( △ 1,326 )	( △ 301 ) ( △ 478 ) ( △ 972 )	
	本行貸出 ( 609 ) ( 668 ) ( △ 400 )	( 254 ) ( 507 ) ( △ 432 )	
	本行保有手形売却 ( 0 ) ( 5 ) ( 10 )	( 2 ) ( 18 ) ( 1 )	
	準備預金制度預り金 △ 187	2	109
	全 国 銀 行 勘 定	貸出および証券投資 ( 1,783 ) ( 804 ) ( 442 )	( 1,575 ) ( 634 ) ( △ 25 )
預金および債券発行 ( 2,709 ) ( 43 ) ( △ 533 )		( 2,638 ) ( 356 ) ( △ 805 )	
預貸金差額 過 (+) 不足 (-) ( +1,063 ) ( - 761 ) ( - 975 )		( +1,063 ) ( - 278 ) ( - 780 )	
手元現金 ( 283 ) ( 132 ) ( △ 262 )		( 354 ) ( △ 12 ) ( △ 194 )	
市場資金純受入 ( △ 778 ) ( △ 14 ) ( 533 )		( △ 679 ) ( △ 236 ) ( △ 516 )	
本行借入 ( 517 ) ( 607 ) ( △ 335 )		( 199 ) ( 489 ) ( △ 353 )	

(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3月の全国銀行主要勘定は暫定計数。

市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

調を続け、特に下旬には年度末関係の現金決済需要の増大などを反映して超繁忙裡に推移し、レートも申合せ限度(2銭3厘)いっぱいまで終始した。

一方全国銀行の資金需給をみると、年度末のことでもあり、預金貸出ともかなりの増加を示した。もっとも本年度は、銀行の自粛により預金獲得に關し昨年度末のような粉飾操作はみられなかったが、ある程度の預貸金併進となり、表面需給バランス上では預金超過となった。もっとも、手元現金の増加と市場資金の流出により、本行からの借入金は517億円の増加をみた。

なお4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上に、財政資金の対民間収支戻も支払超過に転じているため平穩裡に推移している。コール市場はこのような事情に加えて、都銀筋が先ごろの申合せにより高レートの長期しぼり物の取入れを自粛いただいたことも影響して著しく平靜な状態に復し、レートも中旬初めには申合せ限度を下回るものも現われている。

ここで34年度中の資金需給を本行勘定の動きからふり返ってみると、財政資金の対民間収支戻は、外為会計の大幅支払超過(1,514億円、前年度払超1,950億円)をはじめ食管会計の払超(174億円、前年度受超84億円)もみられたが、租税収入(11,913億円、前年度10,151億円)の著しい増加をはじめ、諸項目の引揚げが強かったため、総計では、支払超過額が1,332億円と前年度(2,510億円払超)に比べれば、ほぼ半ば程度にとどまった。一方銀行券も所得水準の上昇増大などから1,203億円の増発となり、前年度増加額(677億円)のほぼ2倍に達した。

したがって資金需給は大勢としては引締め気味に推移し、これに加えて準備預金のための本行当座積増もあったため、本行貸出は年度間134億円の増加となった。これは前年度の1,759億円の減少とは対照的な動きであり、年度当初には前年に続く貸出減少も予想されていただけに、こういう情勢の変化をもたらした経済の拡大テンポの強さがうかがわれた。

年度間資金需給表

(単位・億円)

区 分	34年度	(33年度)
銀行券	1,203	( 677)
財政資金	1,332	( 2,510)
(うち外為会計)	( 1,514)	( 1,950)
本行貸出	134	(△ 1,759)
準備預金制度預り金	△ 194	( - )
その他	△ 69	(△ 74)

## 2. 通貨——銀行券の水準はやや上向き傾向、預金通貨残高は引続き高水準。

3月の銀行券は、月中107億円の発行超となった(前年27億円発行超、前前年14億円還収超)。これを前年同月比伸び率でみると、月末発行残高(8,766億円)は15.9%増と前月(14.9%増)を上回り、また、月中平均発行残高(8,000億円)も14.6%増と前月(13.7%増)を上回った。

このような銀行券の動きは、行楽、入学関係などの現金需要や期末決済関係の現金需要が景気の著しい上昇を反映して特に増加傾向を強めている情勢に加えて、新たに発足した国民年金の支払(3月中旬約70億円)や春耕資金などの現金払増加など特殊な要因もあったためとみられ、銀行券の水準は再びやや上向き傾向を示している。

4月にはいり、上旬中の銀行券還流状態はまず順調ながら、新規採用、定期昇給などによる所得水準のいっそうの上昇も加わり、銀行券の発行水準はなだらかなうちに増勢に向かっていくもの

## 銀行券関連指標

(前年同月伸び率)

区 分	銀行券		全産業常用労働者賃金支払総額		御小売(商業)動態統計		
	月末残高	平均残高	賃金	雇用	小売	卸売	
	%	%	%	%	%	%	
34年 4～6月	11.2	10.5	15.2	8.1	6.6	14.8	12.9
7～9月	13.5	13.1	13.9	5.1	8.4	10.8	28.2
10月	16.8	15.3	15.9	5.9	9.4	11.5	26.7
11月	18.1	16.3	17.5	7.0	9.9	12.6	27.4
12月	15.5	15.9	23.1	11.8	10.1	11.5	29.5
10～12月	16.7	15.9	19.9	9.2	9.8	11.8	27.9
35年 1月	16.5	13.7	15.6	5.1	10.0	9.0	23.2
2月	14.9	13.7					
3月	15.9	14.6					
1～3月	15.8	14.0					

と考えられる。

次に預金通貨の動きについてみると、2月の全国金融機関要求払預金残高は、月中789億円の減少(-3.1%)となり、前年同月(438億円減、-2.1%)と比べると減少幅はかなり大きかった。もっともこれは、1月末日が休日だったため商手の落ち込みがかなり2月にズレ込んだためであり、預金通貨残高はなおかなりの高水準を続けている(昨年8月末以降本年2月末までの全国金融機関要求払預金残高は2,664億円増、前年同期中1,408億円増)。一方2月の預金通貨流通高も、1月末日分の決済のズレ込みから大幅な増加となり全国銀行の預金払戻額(総預金払戻額-現金払戻額)では21.5%の増加(前年同月4.4%増)、全国手形交換では19.4%の増加(前年同月4.0%増)を示している。その結果、2月の預金通貨回転率は前月と比べてかなりの上昇を示したが、なお前年同月の水準よりも低く、企業の流動性がかなり厚いことを示している。

3月の全国金融機関要求払預金残高は、年度末のことでもあり、例年どおりかなりの増加をみたものと思われる(前年同月中1,485億円、7.3%

増)。全国銀行勘定の動きについてみると、全国銀行実勢預金は月中2,581億円の増加とほぼ前年並み(前年2,514億円増)の伸びにとどまったが、貯蓄性預金の増加は前年を下回ったものと思われる(前年3月は1年物長期預貯金利子に対する非課税措置の最終期限に当たったため、貯蓄性預金は月中1,026億円と急増)ので、これを差し引いた3月中の要求払預金の増加は前年同月を上回ったものと推定される(前年同月の要求払預金1,487億円、7.5%増)。一方3月の東京手形交換高は月中17.6%増(前年同月20.1%増)となっており、その増加率は要求払預金残高の増加率を上回っているものと考えられるので、3月の預金通貨回転率は2月に続き上昇したものと推定される。もっとも、これは季節的事情が多く(前年3月約1割アップ)、預金通貨残高が年初来十分に圧縮されないうちに3月には再び前年以上の増加となったものと思われるので、企業の通貨流動性にはなおかなりのゆとりがあるとみなければなるまい。目先5月末から6月にかけて予想される金融繁忙期を控えて注目を要しよう。

### 3. 財 政——揚超続く。

3月の財政収支は、公共事業費をはじめ年度末関係の諸支払がかなり進捗したものの、一方では12月決算法人税を中心に租税収入が著しい増収を示したほか、財政投融资の年度末回収も進んだため、総収支戻では引続き524億円の大幅引揚超過となった(前年同月揚超301億円)。この間、外為会計は、輸出の好調、軍関係支払の季節的増加に加え、ユーザンス拡大に伴う輸入決済の繰延べ増加なども響いて、116億円の散布超過(前年同月払超152億円)となった。

#### 財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	35年 1月	2月	3月	34年 3月	33年 3月
(A) 純一般財政	△1,093	△ 543	△ 341	△ 183	△ 158
うち 租 税	(△ 997)	(△ 894)	(△1,509)	(△1,132)	(△1,196)
(B) 食 管	△ 281	△ '202	△ 299	△ 270	△ 294
(C) 一般財政 (A+B)	△1,374	△ 745	△ 640	△ 453	△ 452
(D) 外 為	48	△ 32	116	152	208
総 財 政 (C+D)	△1,326	△ 777	△ 524	△ 301	△ 244

(注) △印は揚超。

#### 預 金 通 貨 指 標

区 分	預金通貨 残高	預 金 通 流 通	預金通貨 回 轉 率		
	全国金融 機関要求 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
2月	20,299	81,133	43,708	4.00	2.15
34年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
2月	24,374	95,768	50,541	3.93	2.07

(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の。

一般財政の主要科目の動きについてみれば、租税収入の著しい伸長が目立ち、税収総額は1,509億円と前年同月を377億円(33%増)上回り、対前年同月比増加額は戦後の最高となった。これは法人税が12月決算法人即納分(12月決算全法人申告税額は前年同期比76%増、国税庁調べ)および9月決算法人延納期限分を中心に大幅に伸長したほか、好況を映じた所得、消費の上昇から所得税、物品税も引続き好調な伸びを示したためである。また租税以外でも、年度末の関係で資金運用部や簡保の地方公共団体貸付の回収が進んだほか、国鉄、電電、保険などの事業収入も引続き好調のうちに推移した。一方支払面では、義務教育費の支払が予算配布の遅延から一部翌月へずれ込

んだほかは、地方交付税交付金、防衛庁費をはじめ、全般に支払が進み、従来支払低調を続けた公共事業費も年度末を迎えて405億円の支払をみた(前年同月比108億円増)。なお、食管会計は、輸入食糧代金、農産物等買入代金などの支払が減少したため、前年同月比29億円の受超増加となった。

ここで34年度中の対民間収支をふり返ってみると、下表のとおり総収支戻では1,332億円の散超となり前年度の散超額(2,510億円)に比べれば、ほぼ半ば程度にとどまった。このような前年度との相違は、主として純一般財政の揚勢が著しく強かったこと、および外為会計の散超幅が縮小したことによる。すなわち純一般財政は、年度間355億円の受入超過となり前年度の支払超過644億円に比べ対照的な型を示した。これは主として景気上昇を反映した租税、官業、郵貯ならびに保険などの諸収入が、一貫して増加傾向をたどったことによるものであるが、公共事業費、恩給関係費、社会保障費などの支払が進捗しなかったことも若干影響している。

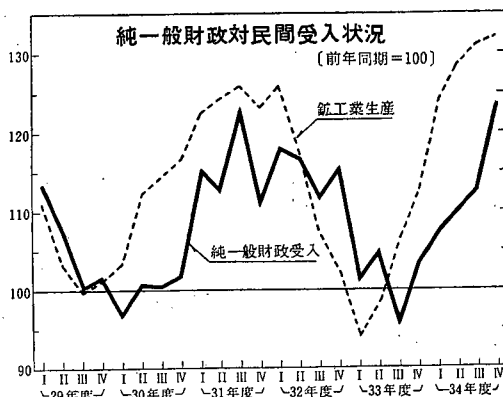
次に外為会計は、年度間1,514億円とかなりの支払超過となったが、前年度の払超1,950億円には及ばなかった。これは、輸出の順調な増加の反面、生産急増に伴う原材料輸入の増勢から輸入が目立った増加ぶりを示したことによるものである

年度間対民間収支

(単位・億円、カッコ内は前年)

区分	第1四半期	第2四半期	上期中	第3四半期	第4四半期	下期中	年度間
純一般財政	1,210 (1,280)	△1,098 (△683)	112 (597)	1,510 (1,351)	△1,977 (△1,304)	△467 (47)	△355 (644)
うち租税	△2,620 (△2,421)	△2,881 (△2,564)	△5,501 (△4,985)	△3,012 (△2,485)	△3,400 (△2,681)	△6,412 (△5,166)	△11,913 (△10,151)
食管	△953 (△1,022)	445 (329)	△508 (△693)	1,463 (1,411)	△782 (△802)	681 (609)	173 (△84)
外為	468 (316)	416 (585)	884 (901)	498 (694)	132 (355)	630 (1,049)	1,514 (1,950)
総財政	725 (574)	△237 (231)	488 (805)	3,471 (3,456)	△2,627 (△1,751)	844 (1,705)	1,332 (2,510)

(注) △印は揚超。



(注) 純一般財政受入は、総財政受入から外為、食管、調整項目を除いたもの。

る。

ちなみに、景気動向を比較的敏感に反映する純一般財政の受入れについて、その推移をやや長期にわたってふり返ってみると、上掲グラフのとおりである。これからみても、今後税収はかなりの伸びが続くものと予想される。

4. 市中金融——引続き高水準の貸出ながら期末情勢は一応平穩。

大商社、好況メーカーなどを中心に企業要資は引続き根強い増大傾向をたどっているが、3月の貸出情勢は期末としてはまず平穩裡に推移した。計数についてみれば、3月の全国銀行貸出増加額は月中1,463億円と、前年同月実績(1,383億円増)を若干上回る水準にとどまった。業態別には、都市銀行では前年同月より若干多い増加(770億円増、前年745億円増)、一方地方銀行の増加は前年同月をわずかながら下回った(446億円増、前年456億円増)。

貸出内容についてみると、電機、輸送機械メーカーなど好況業種の業容拡大に伴う要資は一段と増勢を強めており、商社向け貸出も、国内取引量の増加、輸出の伸長などに伴い引続き増勢を改めていない。また商社筋の系列・下請企業などへの与信増加に伴う借入れも漸次増加しつつある模様

である。

このような事情から当月の貸出が水準として引続き高いことはいうまでもないが、その中にあって、総体的にみれば貸出を巡る動きにはひとりに比すれば若干落ち着き模様がみられる。これについては、本行が引続き貸出抑制の方針を堅持しており、銀行自身も先行き5～6月における資金ポジションへの圧迫増大を懸念して、たとえば昨年3月にみられたような激しい期末競争を慎しんだことも響いている。しかし、次のような特殊事情によるところが大きいことにも注意しなければならない。

第1に、部門によって異なるが、概していえば企業の手元はこのところ高水準の借入、増資などによってかなりゆとりがあり、そのため当面の借入需要にやや落ち着きを感じられることを指摘しなければならない。しかも3月は期末の関係からバランスシート面をできるだけきれいにしておこうという考慮も、ある程度貸出情勢に影響を与えたようである。

第2に、上の点とも関連するところであるが、直接銀行貸出の増減に響く要因として銀行貸出以外のルートからの資金供給、すなわち増資およびユーザンス金融の増加をあげなければならない。これらは前月月報にも指摘したところであるが、まず増資についてみれば、大蔵省調べによる1～2月の増資払込額は前年同期の4.5倍にも及んだ。さらに3月も上場会社の増資払込額は358億円と2月(271億円)を上回る高水準であった。これら増資手取資金の大部分が直ちに借入金返済に向けられることなく(増資資金中借入返済に向けられた割合は1～2月11%、前年同期30%、大蔵省調べ)、主として先行き支出に備えてリザーブされていることともこの際合わせて注目しておく必要がある。次にユーザンス品目の拡大による影響であるが、3月中におけるユーザンス残高の増大

は64百万ドルにも及び(前年同月33百万ドル、前月24百万ドル)、その反面輸入決済資金貸出は100億円もの減少(前年同月31億円増)を示した。最近の為替相場先高傾向からいって一部ではユーザンス金利が必ずしも輸入決済借入金利に比して有利とはいえない面があるにもかかわらず、このように大幅な移行がみられたのについては、一部資金繰りの逼迫した銀行が借手へのサービスを厚くしてユーザンス移行をすすめたことがあずかっている模様である。

さて、3月の貸出情勢は以上のような要因によって一応平静に推移したが、企業要資自体は引続き根強い増大を示している。特に最近やや増加が目立ちはじめた設備資金借入れは、企画庁および通産省調べによる設備投資見通し(企画庁調べによれば35年度上期は前期比17.3%増、通産省調べによれば35年度は前年度比37%増)にもみられるような今後の設備投資進捗に伴って、いっそうの増勢を示すものと思われる。また、目先き5～6月にかけて3月期決算の好調を反映した要資が相当の額に上るものとみられ、しかもこれとほぼ時期を同じくしてユーザンス拡大分の決済が輸入はね返

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年				2月	1月
	3月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	2,580 (2,514)	1,902 (1,860)	577 (579)	-30 (-41)	-79 (234)	-713 (-914)
債券発行高	128 (124)	— (—)	— (—)	128 (124)	123 (121)	180 (109)
借入金	151 (109)	166 (77)	-27 (—)	21 (24)	558 (386)	-185 (-455)
うち 本行借入	517 (199)	482 (163)	-1 (1)	33 (24)	707 (489)	-335 (-353)
マ ネ ー	-550 (-373)	-553 (-431)	-19 (10)	23 (25)	-80 (-293)	216 (513)
貸 出	1,463 (1,383)	770 (745)	446 (456)	159 (132)	588 (473)	191 (-179)
有価証券	319 (192)	202 (102)	73 (60)	25 (-6)	214 (160)	251 (153)
ロ ー ン	-138 (216)	11 (216)	-147 (-95)	-29 (32)	-115 (-159)	-166 (-105)

(注) 35年3月は暫定計数。カッコ内は前年同月。

## 34年度中の市中金融の動向

(単位・億円)  
(カッコ内は前年同期)

区 分	全国銀行		都市銀行		地方銀行	
	増加額	増加率	増加額	増加率	増加額	増加率
実勢預金	10,247 (10,189)	18.2 (22.2)	5,892 (6,463)	17.1 (23.0)	3,715 (3,101)	19.2 (19.1)
貸 出	10,465 (8,319)	17.5 (16.2)	5,599 (4,068)	15.8 (13.0)	2,986 (2,448)	18.4 (17.7)
借 用 金	958 (-1,709)		833 (-1,619)		22 (8)	
(うち日銀 借入金)	-18 (-1,893)		14 (-1,856)		8 (15)	

り金融の形で銀行借入れへの限度を高めることとなるので、先行きには金融の引締まりが予想される。このような情勢からいって、今後銀行の貸出調整努力が一段と要請される段階となってきた。

## 5. 資本市場

## (1) 株式市場——34年度中の増資額は戦後最高。

3月の株式市場は品薄株中心の相場を続けたが、月央以降信用状収支の好転などを契機として全般的に買い進まれ、月末の配当落ちも1日で埋める強調さを示した。このような株価の騰勢は、名義書換えにともなう株不足や、仮決算を控えた大手筋の工作買いなどによるものであるが、このところ市場の空気としては、ひところみられた景気見通し警戒気分や自由化に対する気迷い気配がかなり薄らいできていることも影響している。4

## 株 式 市 況

区 分	ダウ平均株価 (東証225種)		予 想 平均利回り		株 式 出来高 (東京)	日証金 残 高
	旧株価	新株価	東証 225種	有配 銘柄		
3月1日	1,025.02	192.69	3.83	3.98	119	230
10日	1,008.16	189.52	3.92	4.07	70	229
15日	1,007.09	189.31	3.92	4.07	57	237
26日	1,038.48	195.22	3.82	3.95	130	287
30日	1,060.47	199.35	3.75	3.87	134	252
4月2日	1,071.92	201.50	3.71	3.83	91	246
7日	1,069.61	201.07	3.70	3.83	86	262
13日	1,052.23	197.80	3.76	3.90	79	266

月にはいつてからの相場は、急激に買い進まれたあとでもあり、もみ合いを続けている。

なお34年度中の増資払込額は2,952億円と戦後の最高を示したが、その半ば(1,335億円)が1～3月に集中し、このところ主力大型株を低迷させている一因ともなっている。35年度の増資予想額もほぼ前年度と同額の2,950億円程度とみられ、実行の時期も34年度同様に下期に集中する見込みである。

## 増 資 状 況

(単位・億円)

区 分	有 債	無 債	合 計
26年度	524	173	697
27年度	1,112	192	1,304
28年度	1,165	120	1,285
29年度	893	247	1,140
30年度	661	185	846
31年度	2,179	640	2,819
32年度	1,801	154	1,955
33年度	1,506	215	1,721
34年度	2,952	622	3,574

(注) 全国上場および店頭取引会社分。

## (2) 起債市場——起債意欲引続き旺盛。

3月には年度末の関係で、起債意欲が特に強く、月中起債総額は225.5億円と前月を15.5億円上回った。反面、消化状況は依然低調で、一部地銀などに期末決算上社債買入れに積極的な態度をみせたものもあったが、売れ残り額は例月並み(17～8億円)であった模様。一方金融債の発行額は339億円と前月比8億円の増加となったが、市中純増額(運用部引受を除く)では163億円と前月より10億円減少した。最近金融債の発行額はやや過剰気味であり利付、割引ともに多少の売れ残りを生ずる傾向が続いていることは、今後興・長銀に対する設備資金需要が、漸増することでもあり、若干留意すべき動きであろう。

なお34年度中の起債総額は2,575億円と戦後最高に達したものの、年度当初の起債計画に対して

は88.3%にとどまった。これはもとより年度間の金融情勢が予想に反してゆるまなかつたためでもあるが、一面では、33年度に比べ2倍以上の額に上った政府保証債が実質的にはほとんど割当により消化（達成率98.6%）され、そのしわが事業債に寄せられたためでもある（事業債の達成率85.4%、うち電力債83.7%）。

34年度起債計画および実績

(単位・億円)

区 分	起 債 予定額	起 債 実 績	達成率
事 業 債	2,117	1,809	85.4%
{ 一 般	(1,368)	(1,182)	( 86.4)
{ 電 力	( 749)	( 627)	( 83.7)
地 方 債	* 232	206	88.8
政 府 保 証 債	568	560	98.6
計	2,917	2,575	88.3

(注) 公社債引受協会の資料による。

\*…地方債は33年度からのずれ込み分23億円を含む。

35年度の起債意欲も引続き旺盛で、34年度を20%程度上回る2,900億円前後の起債が見込まれる。このうち政府保証債は34年度を30%程度上回る745億円の起債が予定され、事業債への圧迫は強くなる傾向にある。4月の起債見込み（224.5億円）についてもこの傾向は明らかとなっており、政府保証債が前月に比し12億円増加となる反面事業債は前月より12.5億円の減少となる見込みである。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	35年2月	3 月	4 月 (見込額)
事 業 債	147.5	163.5	151.0
{ 一 般	( 92.0)	(108.5)	( 98.5)
{ 電 力	( 55.0)	( 55.0)	( 52.5)
地 方 債	17.5	18.0	17.5
政 府 保 証 債	45.0	44.0	56.0
計	210.0	225.5	224.5
金 融 債	330.8	338.8	
{ 利 付	(101.3)	(105.6)	
{ 割 引	(229.6)	(233.1)	

## 6. 貿易・外国為替——3月は輸出入とも高水準。

2月中の外国為替収支は受取349百万ドル（前月316百万ドル）、支払335百万ドル（前月309百万ドル）、差引収支尻では14百万ドル（前月7百万ドル）の受超ながら、支払繰延を調整（月中19百万ドル増、前月36百万ドル増）した実質収支尻では前月（29百万ドル払超）に続き5百万ドルの赤字を記録した。輸出（273百万ドル）が前月の低水準から回復し、インパクト・ローンの流入（月中17百万ドル）もかなり増加したにもかかわらず収支尻が前月に引続き赤字を示したのは、輸入水準が引続き増勢をたどっているためである。もっとも、3月には外為会計が大幅な払超（116億円、前月揚超32億円）に転じており、また為替相場（直物インターバンク）もほぼ底値横ばい気味に推移したところからみて、為替収支はある程度受超を示したものと見込まれる。ただし、3月の収支尻好調には期末関係による輸出増加という季節的動きが作用しており、また表面収支の受超幅拡大についてもユーザンス適用品目わく拡大（2月下旬実施）の影響も見のがせないで、これをもって国際収支が再び基調的に好転したと考えることはなお早計であろう。なお3月末の外貨準備高は1,361百万ドルと前月に比べ約40百万ドルを増加、年度間増加額は387百万ドル（前年度345百万ドル）に達した。しかし、このうち相当部分はインパクト・ローンの流入、ユーザンス残高の増加などによるのであり、貿易取引に基づく黒字は比較的小幅にとどまっている。

次に通関統計を中心に3月中の貿易動向をみると、輸出（通関）は348百万ドル（前年同期比24.8%増、前月318百万ドル）と昨年12月に次ぐ高水準を示し、まず順調な足どりをみせている。商品別にみても繊維品が原糸、織物関係中心に前

月の高水準からやや減少（衣類は増加）し、繊維機械、マシンなども伸び悩んだが、それ以外の品目は軒並みに増加している。特に化学肥料が韓国向け民間貿易の再開から前月比倍増し、また鉄鋼が既契約分の船積進捗から前月比20%増を示したほか、光学機械、電気器機、合板、玩具なども対米輸出を中心に引続き順調な伸びを示している。この間、信用状接受高は330百万ドル（前月259百万ドル）とはじめて3億ドルの大台を上回り、また輸出認証額（325百万ドル、前月297百万ドル）も昨年12月に次ぐ高水準に達するなど、各指標とも期末という季節的事情はあるが、引続き総じて好調な推移を示している。

一方輸入が通関総額では435百万ドルと神武景気のピーク時（32年5月453百万ドル）に迫る高水準に達し、前月（364百万ドル）に比べても20%近い大幅な増加となった。商品別にみると鉄くず、非鉄金属鉱物を除きほぼ全品目にわたり増加している。このうち食糧（前月比41%増）繊維原料（14%増）についてはある程度季節的な動きが、また石油（52%増）については4月以降実施の関税引上げを控えての輸入増加が含まれているが、その他原材料（特に木材、原皮、生ゴムなど）については生産の拡大に伴う増勢と考えられる。このほか昨秋来、輸入承認段階、信用状段階でみられた機械輸入の増加傾向が通関面にも前月比17%増と現われはじめたことが注目される。

#### 機械の輸入状況

（単位・百万ドル）

区分	承認統計	信用状	為替統計	通関統計
(月平均)				
33年下期	26.1	20.6	18.5	27.4
34年上期	23.6	12.1	20.0	33.6
下期	27.9	15.8	22.3	24.9
35年1月	34.7	18.7	26.3	23.5
2月	70.2	17.0		32.7
3月				38.3
1～3月				31.5

（注）2月の承認統計には原子力関係31を含む。

#### 35年1月～3月の商品別輸入増加

品名	対前期比		対前年同期比	
	増加額	増加額に占める率	増加額	増加額に占める率
	百万ドル	%	百万ドル	%
食料および飲料	14.6	8.5	△ 2.7	△ 0.8
繊維原料	46.4	27.2	82.0	24.1
綿花	30.9	18.1	48.8	14.3
金属鉱およびくず	15.0	8.8	86.0	25.3
鉄鉱石	3.6	2.1	21.0	6.2
鉄鋼くず	5.5	3.2	40.5	11.9
非金属鉱物	3.9	2.3	8.1	2.4
鉱物性燃料	15.4	9.0	54.7	16.1
石油	9.5	5.6	43.2	12.7
動植物性原材料	33.8	19.8	65.1	19.1
生ゴム	12.6	7.4	20.7	6.1
木材	4.8	2.8	17.1	5.0
薬材化学製品	4.5	2.6	17.1	5.0
機械類	24.0	14.1	△ 6.5	△ 1.9
その他	13.3	7.8	36.6	10.7
合計	170.8	100.0	340.2	100.0

ここで34年度中の輸出入（通関）動向をふり返ってみよう。まず輸出は3,612百万ドルと前年度（2,895百万ドル）に比べ24.8%増と著しく好調な動きをみせたが、一方輸入は3,940百万ドル（前年度3,019百万ドル）とそれを上回る伸び（前年度比30.5%増）を示した。これを四半期ごとの推移についてみると次表のように輸出は上・下期とも前年同期比25%前後の伸びとなっているが、本年にはいつてからは伸び率がやや鈍化している。反面、輸入は上期の22.6%増に対し、10～12月期は32.7%増、さらに本年1～3月期には42.6%増（それぞれ前年同期比）と大幅な増勢を続け、徐々に国際収支の悪化を招いている。

最近の通関動向からみると、くず鉄、原料炭、原綿、石油、生ゴムなど品目によってはすでにある程度の在庫補充が行なわれたともみられ、また木材、大豆などは国内市況が停滞しているなどの事情もあるので、今後ともこれまでのようなテンポで輸入増加が続くとは必ずしも断じがたい。しかし、3月の信用状開設高（264百万ドル、前月235



百万ドル)は依然高水準を続けており、この間信用状なしの輸入もふえていることを考慮してみると根強い生産上昇を背景に今後もある程度輸入水準が高まる可能性が強い。生産動向と関連して見る場合、見落せないことは、輸入原材料の消費(季節調整済)が昨秋以降生産(製造工業)上昇を上回るテンポで伸び、輸入原材料在庫率(季節調整済)も総体として依然低落気味に推移していることである。この間、機械輸入も設備投資の増大もあって徐々に増加しつつあるようだし、今後の輸入動向には引き続き注目の要がある。

外国貿易(通関統計)

(単位:百万ドル)

区分	輸出	輸入	貿易収
31年度	2,598 (121.6)	3,603 (139.3)	△ 1,005
32年度	2,913 (112.1)	4,023 (111.7)	△ 1,110
33年度	2,895 (99.4)	3,019 (75.0)	△ 124
34年度	3,612 (124.8)	3,940 (130.5)	△ 328

(注) カッコ内は前年度比%。

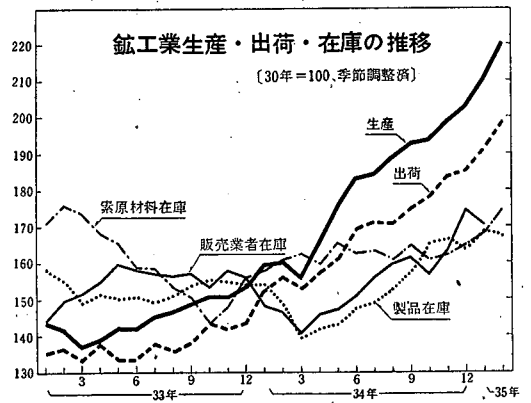
前年同期比の推移

区分	輸出	輸入
33年度上期	95.1%	64.2%
33年度下期	103.5%	90.4%
34年度上期	123.9%	122.6%
34年度下期	125.5%	138.3%
34年10~12月	129.1%	132.7%
35年1~3月	121.3%	142.6%

7. 生産・在庫——投資財中心に拡大続く。

2月の鉱工業生産指数は、確報で219.4(30年=100)と前月に比べ13.2%の大幅上昇となった。もっとも当月の増産は例年のことであるが、季節性を調整しても+1.5%で生産拡大の傾向はなお着実に続いている。なお2月の生産を前年同月に比較すれば33.3%増というこれまでにない高い水準である。

季節調整後の指数で生産の内容をみると全般的な増産傾向の中にあつて、一部生産財および耐久消費財の伸び率が鈍化し、代つて投資関連財の上昇率が高まるという昨秋来の傾向がますます顕著になっている。すなわち、投資財は機械、セメントを中心に前月比+8.9%と大幅に増加し、そのほか鉱業、石油製品、化学工業(医薬油脂を除く)なども好調な生産を継続している。これに対し鉄鋼および耐久消費財は横ばい、繊維も前月大幅増産後の反動という事情もあるが伸び率としては落ちている。



(注) 通産省調べ。

一方出荷の状況を見ると、2月の鉱工業出荷指数は前月をさらに4.0%(季節調整済、以下同じ)上回った。1月の伸びは3.2%であったから、更年後の増勢はかなり著しいものがあるといえよう。増加の中心は鉱業、機械および窯業で、このうち鉱業の増加には渇水に伴う電力用炭の引取増という特殊要因も響いているが、いずれも前月比6~8%の著増となっている。機械ではテレビ、電気洗たく機など家庭用電気機器が伸び悩みの反面、原動機、建設機械、農機具などの産業機械および需要期にはいった自動車の著伸が目立った。この点生産の動向と照応した動きである。そのほか鉄鋼、非鉄などの生産財も投資財関連部門向けを主体に引き続き順調に伸びており、減少したのはゴム

工業など1, 2の業種があげられるにすぎない。

次に在庫事情をみると、メーカー製品在庫は1月やや増加したあと2月はほぼ横ばい(前月比0.7%の微減)となり、この間販売業者在庫は1月には前月比-2.2%と久しぶりに減少した。

まずメーカー製品在庫は、繊維、紙・パルプが前月比+6~8%と引続き増勢にあるほかは、総じて横ばいないし微増にとどまり、鉱業、皮革などではかなりの在庫減となっている。繊維、紙・パルプなどについては需給の引きゆるみに伴う市況の不安定から需要家筋に買い控え態度もみられ、これがメーカーの在庫増を促進していることは見のがせない。一方、製品在庫率は昨年11月以降低下傾向を続け2月には景気反転後の最低水準に達している。こうした在庫率低下は需要の好調によりもたらされていることというまでもなく、たとえば最近では石炭、汎用機械、セメント、有機合成品の一部などについて荷繰り難ないし品不足といった現象も生じている。

原材料在庫は前月に比べ+2.3%と引続き増加した。特に素原材料は+3.2%とかなりの伸長を示し、在庫率も輸入分を除き昨秋来少しずつ水準が高まっている。もっとも製品原材料の在庫率は横ばいであり、製造工業の原材料補充は全体としてほぼ生産に見合っているものと判断される。

なお、販売業者在庫の減少は主として需要好調の石炭および非鉄製品の減少によるものである。しかし後述するように、販売業者筋においても、鉄鋼、繊維製品などについては、在庫手当を控え目にしようとする動きのあることも確かであり、このところ流通段階での在庫投資は総じて落ち着き気味にうかがわれる。

このように最近の需給動向は、依然根強い拡大傾向が続いているが、内容的には一部生産財と耐久消費財の上伸力が若干弱まり、代って投資関連

財の強調が需給規模の拡大をささえているのが特徴となっている。耐久消費財の場合、都市世帯のテレビ普及が急速に高まり、最近ではそれがほぼ一巡したという事情による面も大きい。これに対し鉄鋼、繊維、紙などでは生産増をささえてきた流通部門の在庫投資や需要家在庫(一部繊維、紙)に伸び悩み傾向がみられ、これが生産の拡大を徐々にではあるが押える形となっている。下表にみるように、普通鋼鋼材の間屋在庫の場合には、荷もたれ気味が続いたため、これまでのようにメーカーからのしわ寄せ的な在庫保有が次第に手控えられてきており、したがって最近では増勢がやや鈍化気味である。また綿糸布についても需要家在庫は総じて季節的増加の域を出ず、商社在庫も高値見越しの先物買付分の引取が中心で新規の在庫需要はかなり低調となっている。このためメーカー在庫の増加を招いているわけであるが、しかしいずれの場合もこれら商品の最終需要が引続き堅調であることには変りない。現に鋼材については、昨秋来伸び悩み気味の機械メーカーの在庫補充需要は需要期入りもあって更年後やや増加しているようにかがわれる。

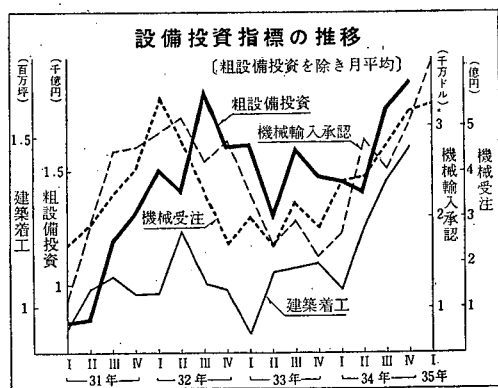
こうした在庫投資の動きとともに当面最も注目されるのは設備投資の増勢であろう。生産指数の動きからみると、最近(1~2月)における生産拡大の約4割は投資財生産の上昇によってもたら

鋼材・綿糸布の在庫投資の推移

区 分		34年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	35年 1~2月
普 通 鋼 材	生 産 者	△ 51.4	5.6	58.5	9.5	52.6
	間 屋	△ 42.9	13.1	28.3	81.3	2.4
	機 械 メ ー カ ー	33.5	55.7	43.7	34.6	63.5*
綿 糸 布	生 産 者	△ 5.4	10.4	5.2	0.9	5.0
	商 社	24.9	△ 4.6	△ 2.0	3.2	10.9
	2次加工メーカー	53.1	△ 21.2	8.2	0.3	10.7*

(注) 通産省および業界資料による。\*印は1月のみ。

されていることがわかる。もっともこれには自動車生産の増大が含まれているから、これがそのまま設備投資の需要圧力の程度を示すものとはいえないが、下図にみるように最近の投資規模は31～32年のブーム時水準をこえ、かつかなりのテンポで増勢をたどりつつあることは確かである。機械受注も引続き増加の基調にあり、実際の企業投資支出は通常これに3～6か月のタイム・ラグをもって動くということを考慮すれば、企業の投資支出は当分かなりの勢いで伸び続けることが予想される（企画庁調査の法人企業投資予測統計によれば、35年度上期の設備投資計画額は前期比17.3%増、前年同期比51.1%増）。問題は当面一服気味の在庫投資が設備投資の増勢と結びついて再び拡大を示し、これが生産増大の新たな要因になっていくか否かという点であろう。



(注) 粗設備投資：大蔵省法人企業統計連報。  
機械受注：企画庁調べ（55社、船舶を除く）、35年は1月分のみ。  
建築着工：建設省調べ（延べ面積）。  
機械輸入承認：通産省調べ、35年は1～2月平均。

## 8. 商況・物価——全般に落ち着き感深まる。

3月から4月にかけての商品市況をみると、このところ全般に一段と落ち着き模様が深まった感がある。鉄鋼は相変わらず不冴商状を続けているが、繊維は下げ止り気配を濃化しており、またこれまで堅調であった非鉄、燃料などは逆に騰勢一服模様となった。このように市況の動きは商品に

よって区々ながら、下げしぶりまたは騰勢一服気配がうかがわれ、かつひとところに比べ相場の値動きが小幅になってきた。

主要商品別に動きをみると、鉄鋼については小棒、形鋼などの一部品種は生産調節の動きが具体化するとともに小幅反発商状を呈したが、3月中旬以降は再び総じて弱含み歩調に転じている。新增設備の稼動、能率の向上などを背景に依然根強い増産傾向が続いており、これが実需筋の買い控え態度を促進し、両々相まって市況全般の頭を重くしている。これに対して繊維は、これまでの続落のあとをうけてようやく下げ一服模様となってきたのが目立つ。これには従来の売込みの反動に加え、一部中小綿花商の破綻に端を発した市場の不安人気が4～6月操短の決定、夏物綿糸布の実需期入りなどにより解消してきている点が響いている。また銅の小反落については、輸入地金の入着、春闘ストの短期解決見通しの濃化などが主因となっているが、これとともに需要家筋の在庫手当の増勢がやや鈍化気味となっているのも見のがせない。その他では、石炭（電力筋の需要増）、化学肥料（最盛期入りと輸出の好調）、化学製品（有機合成品需要の増大）などは引続き堅調であったが、石油（季節的關係）、建築材料（入荷増）などは弱含みに推移した。

3月の本行卸売物価指数は-0.1%（食料を除き-0.3%）の下落となったが、これは主として上旬中の下げ（繊維を中心に-0.2%）によるもので、中、下旬は前旬比それぞれ+0.1%と小戻しをみせており、4月にはいつてからもほぼ保合に推移している。3月中の動きを商品別にみると、非鉄（+0.5%）、機械（+0.4%）、化学製品（+0.4%）は上昇、鉄鋼もわずかながら上げ（+0.2%）ている。これに対し、燃料（-0.8%）、建築材料（-0.5%）は下落を示し、繊維も後半には下げ止ったが、月間では引続き値下り（-0.9%）をみた。

このように最近の商品市況は、これまでの下げ一途から保合歩調に転じている。次表により昨年12月以降の卸売物価の動きをみると、この間物価全般の低下を主導してきた繊維、鉄鋼の2大商品は、軟調の中にも次第に落ち着きといった要素を強めていることがわかる。これと同時に比較的堅調に推移してきた繊維、鉄鋼以外の商品が2月以降総じて保合歩調となっている点が目をひく。こうした推移を通じて感じられることは、市況の軟落が続いたといっても、それは需要停滞と生産過剰に基く下落とはかなり趣を異にしており、経済の拡大基調が続いている中でのあやであるということである。すなわち①昨年暮れ以降市況は軟調に転じているが、すべての商品が全面安商状を呈したのではないこと、②値下りの目立った繊維は、昨年の8～11月にはスト、台風の影響もあり大幅な物価上昇(+7.8%)をみ、その後の反落にはその反動としての色合いも強く、かつ反落幅(-5.7%)はなお上昇幅を下回っていること、さらに③鉄鋼、繊維などにもみられたように生産出

荷調整の動きに市況がかなり反応する環境にあることなどはこの間の事情を裏書きするものであろう。

先行きについても、設備能力が格段に拡充しているため、季節事情は別として、物価の上昇要因がそれほど強いとはみられない。しかし、物価の落ち着きそれ自体も、たとえば非鉄における鉱石ないし地金輸入の急増にもみられるように、輸入の増勢によってささえられている面があることをこの際十分考えておく必要があろう。

反落以後(昭34/12～35/3)の卸売物価の動き

区 分	反騰後ピークまで		反 落 以 来				
	(33/11 ～ 34/11)	(8～11)	(34/12 ～ 35/3)	34/12	35/1	2	3
総 平 均 (食 料 品 を 除 く)	% + 5.2	% + 3.2	% - 0.8	% - 0.2	% - 0.1	% - 0.4	% - 0.1
	+ 6.8	+ 3.8	- 1.2	- 0.3	- 0.1	- 0.5	- 0.3
繊 維 ・ 鉄 鋼	% + 12.0	% + 5.1	% - 3.8	% - 1.3	% - 0.8	% - 1.5	% - 0.1
	+ 12.5	+ 7.8	- 5.7	- 1.7	- 0.8	- 2.4	- 0.9
	+ 11.3	+ 1.3	- 1.4	- 0.6	- 0.7	- 0.3	+ 0.2
繊 維 ・ 鉄 鋼 を 除 く 其 他 非 鉄 化 学 製 品	% + 3.1	% + 2.7	% + 0.2	% + 0.1	% + 0.2	保合	保合
	+ 11.8	+ 2.5	+ 2.9	+ 1.1	保合	+ 1.2	+ 0.5
	+ 0.5	+ 1.0	+ 1.3	+ 0.5	+ 0.1	+ 0.1	+ 0.4

(注) 本行調べ。