

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——月央以降引締まり気味。

5月の金融市場は、中旬まではおおむね平静に推移したが、下旬から引締まりに転じた。

まず本行勘定をみると、銀行券は月中345億円の還収（前年同月還収300億円）となったが、財政資金の対民間収支は租税、国鉄、電電などの受入れ増大により419億円（前年同月揚超144億円）の揚超となった。このため、本行貸出はわずか1億円の減少（前年同月120億円減）にとどまり、5月としてはかなり引き締まった情勢を示した。

一方これを全国銀行勘定からみると、決算関係資金を中心に貸出は大幅に増加したが、預金も貸出増に伴う伸長に加え、コール・レートの自粛などによるマネー・借入金の一部預金への振替などもあるため大幅の増加となった。そのため、貸出および証券投資と預金および債券発行との間のバランスとしては181億円の預金超過となった。しかし他種金融機関からの借入金ならびに市場資金が大幅の減少となったため、本行からの借入金は結局33億円の増加となった。

この間月中の推移をみると月央過ぎまでは、財政資金の引揚げも銀行券の還流により緩和され、市場は一応平静な動きを続けたが、下旬にはいつから財政資金が払超に転じたものの、銀行券の顕著な増勢につれ金融市場は次第に繁忙の度を加えたことが注目される。このような情勢を映じて、コール市場は月央まではおおむね平静裡に推移し、中旬初めごろにはわずかながら翌日物にレート2銭1～2厘のものもみられた。しかしその後は、準備預金の積み増しや銀行券需要の増大により漸次繁忙となった。この間コール・レートも自粛最高金利2銭3厘で推移した。

なお6月にはいつ、金融市場は月初3月決算法人税を中心とする租税移納が著増したため超繁忙情勢を呈した。その後は銀行券の還流と地方交付税交付金など財政資金の支払に潤った地銀筋の放資が進み、コール・レートもやや軟化するなど、おおむね平静裡に推移している。

資金需給表

（単位：億円、カッコ内は前年同月）

区 分	35年5月	4月	3月	
本 行 勘 定	銀 行 券	△ 345 (△ 300)	278 (125)	108 (27)
	財 政	△ 419 (△ 144)	1,288 (985)	△ 524 (△ 301)
	本 行 貸 出	△ 1 (△ 120)	△ 909 (△ 849)	609 (254)
	本行保有手形売却	—	—	0
	準備預金制度預り金	(△ 4)	(△ 10)	(2)
全 国 銀 行 勘 定	貸出および証券投資	1,335 (1,066)	145 (21)	1,787 (1,575)
	預金および債券発行	1,516 (1,125)	144 (176)	2,716 (2,638)
	預 貸 金 差 額 過 (+) 不足 (-)	+181 (+ 59)	- 1 (+155)	+ 929 (+1,063)
	手 元 現 金	△ 6 (△ 115)	△ 213 (△ 236)	287 (354)
	市場資金純受入	△ 190 (106)	277 (359)	△ 767 (△ 679)
	本 行 借 入	33 (△ 127)	△ 889 (△ 844)	517 (199)

（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「準備預金制度預り金」は増加、その他は減少を示す。

35年5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——銀行券の水準一段と高まる。預金通貨残高は依然高水準。

5月の銀行券は月中345億円（前年300億円）の還収超となった。銀行券の発行水準を対前年同月比でみると、月末発行高では17.7%増（1～3月平均15.7%、4月17.6%各増）、月中平均残高では17.2%増（1～3月14%、4月15.7%各増）と銀

行券の水準は一段と高まった。このような銀行券の増勢は、好況に伴う貸金・給与支払や月末現金決済需要の増加などによるものである。とくにこのところ好況業種を中心に所得、雇用水準の高まりに伴う貸金支払の増加が目立っている。貸金支払額（臨時・日雇を含む）の対前年比増加率をみると、1月以降+16.5%、+17.7%、+18.9%と逐月高まりをみせ、とくに臨時・日雇労働者に対する支払額は前年比40~45%増の高水準を示している。また良質労働力の不足から、中小企業で大企業並みの初任給を支給し、あるいは大企業以上の昇給率を示すものも出てきている。このような貸金支払の増加傾向が行楽現金の引出しや一部好況企業の賞与繰上げ支給などと相まって5月の銀行券増発の原因となったものとみられる。6月にはいつからの銀行券の足どりも、民間賞与（前年比20~30%増）や官吏期末手当（前年比約22%増）などの支払に引続き高い水準で推移している。

次に預金通貨の動向についてみると、4月の全国金融機関要求払預金残高は前月比123億円の減少（前年128億円減）となったが、一方において通貨流通高も期末にあたった前月を大きく下回ったため、通貨回転率としては若干の下落となり、この関係からみた企業の流動性は前月に比しわずかながら高くなった。ここで、年初来の推移をながめてみると、預金通貨残高は前年に比べかなり高い水準（1~4月、前年比+17~20%、10~12月+13~16%）ではほぼ横ばいに推移している。もっとも預金通貨の回転率は手形交換高あるいは預金払戻額いずれとの関係においても大勢としてはわずかながら増加の傾向にあり、回転率からみた企業の流動性は高水準とはいってもこのところ若干ずつながら減少に向かっていることはたしかである。

5月の預金通貨については、全国銀行実勢預金が前月比1,369億円増（前年1,019億円増）となっているところからみて、貯蓄性預金の増勢を考慮しても、かなりの増加となったものと思われる。一方5月の東京手形交換高は、商況閑散期の決済

預金通貨動向

区分	預金通貨残高 (A)	預金払戻高 (B)	全国手形交換高 (C)	東京手形交換高	回転率	
					(B) (A)	(C) (A)
34年10月	22,626	96,669	49,062	23,761	4.27	2.17
11月	23,406	89,816	45,215	21,858	3.84	1.93
12月	25,658	115,412	59,746	28,836	4.50	2.33
35年1月	25,163	78,844	42,333	20,612	3.13	1.68
2月	24,374	95,768	50,541	24,636	3.93	2.07
3月	25,553	114,712	58,253	28,966	4.49	2.28
4月	25,430	107,360	53,765	26,103	4.22	2.11
5月				24,520		

月にあたることもあって前月比6.1%の減少（前年8.9%減）となっているが、これよりみて通貨流通高は若干の下落となった模様である。

次に本行の短期経済観測によって企業の流動性との関係から最近の預金通貨動向をみてみると、企業の保有する現金・預金残高は1~3月期には前期比12%の増加（この間金融統計でみると、預金通貨残高は、季節的要因もあるが-0.4%の減となっている）となり、大企業の手元がこの時期に大幅増資資金の流入などからひとところに比べかなりゆとりを生じたことを示している。このような現金・預金の増加に伴う高水準の流動性がここ数か月間の企業の銀行借入需要をかなりの程度緩和する要因として働いた点も見のがせないが、これらの預金通貨保有量も6月には決算関係支出などに大幅にふり向けられることとなり、急速に圧縮される筋合いにある（短期観測では、4~6月現金・預金残高は前期比8%の減少予想）。別項にも触れるように、これがどの程度銀行貸出によって補填されるかが、当面の問題であろう。

3. 財 政——大幅揚超。

5月の財政収支は、公共事業関係費の支払や資金運用部の融資などかなり進捗したが、租税、その他の受入れが著しく伸びたほか、外為会計の散超幅も前年同月の約半額にとどまったため、総収支尻では419億円と前年同月（144億円揚超）を上回る大幅揚超となった。以下当月の動きを中心

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	35年			34年		33年	
	3月	4月	5月	5月	5月	5月	5月
(A)純一般財政	△ 341	1,583	△ 161	△ 9	△ 105		
うち租税	(△ 1,509)	(△ 834)	(△ 866)	(△ 672)	(△ 666)		
(B)食 管	△ 299	△ 415	△ 365	△ 342	△ 355		
(C)一般財政(A+B)	△ 640	1,168	△ 526	△ 351	△ 460		
(D)外 為	116	120	107	207	113		
総財政(C+D)	△ 524	1,288	△ 419	△ 144	△ 347		

(注) △印は揚超。

として主要な動きをみてみよう。

まず租税収入は、法人・酒・物品税などが引続き好調に伸びたほか、源泉所得税も前年同月に比べればかなりの増加となり、税収総額では866億円と前年同月比28.8%の著増となった。租税以外の受入れでも、国鉄が運賃収入の好伸により前年同月比12.5%の増加、また電電が電話新規加入者の電電債引受額の増額（電信電話設備拡充暫定措置法の成立に伴い、たとえば東京・大阪では従来加入者引受け電電債額面6万円が15万円に引き上げられた）もあり前年同月に比べ28.6%の増加となった。

一方支払面では、資金運用部の地方貸約250億円（前年同月176億円）および融資など（愛知用水20億円、電発22億円、金融債引受など20億円）が進捗（運用部の払超253億円、前年同月払超131億円）したほか公共事業関係費も前月に引続き大幅の支払をみせた。このほか義務教育費も前年度精算分の一部支払により、また簡保も地方債の進展により、それぞれ前年同月をかなり上回る支払となった。なお、昨年末成立した国民年金法による年金の第2回分として約50億円が支払われた。

次に、食管会計は、輸入食糧代金の支払減少などにより前年同月比23億円の受超増加を示し、また外為会計は、インパクト・ローンの受入れ低調に加え、輸入の引き続き高水準、外銀ユーザンスの増勢一服などを映じ、散超幅は107億円と前月（120億円）ならびに前年同月（207億円）を下回った。

なお、ここで34年度分の租税および印紙収入の状況（4月までの累計）をみると、下表のとおりである。すなわち、企業収益の増大、消費の堅調などから、4月末租税収納総額は1兆2,452億円と第3次補正後予算額に対し、333億円の自然増収（うち一般会計分338億円）となっている。予算額に対する割合は102.7%と前年同期の99.8%をかなり上回る好伸を示した。こうした租税自然増収のほか、専売や雑収入も予算を上回る増収が見込まれるため、34年度一般会計剰余金は、結局前年度（168億円）をかなり上回るものと予想される。

34年度租税および印紙収入状況

(単位・億円)

区 分	補正後 予算額	4月 月末 累計 実	収入 割合	前年 同期 にお ける 収入 割合	4月末累計 の対前年 同期比増(+) 減(-)率	
					%	%
所 得 税	2,748	2,779	101.1	105.9	+	7.1
法 人 税	3,778	3,897	103.2	93.2	+	26.4
酒 税	2,139	2,178	101.8	99.9	+	11.3
砂糖消費税	316	337	106.9	99.4	*	- 40.2
揮 発 油 税	806	822	102.0	101.9	+	44.7
物 品 税	580	624	107.6	107.9	+	31.4
関 税	793	808	101.9	106.1	+	57.5
印 紙 収 入	401	425	106.1	92.7	+	18.0
そ の 他	224	254	113.4	108.4	+	23.9
一般会計合計	11,785	12,124	102.9	99.8	+	17.5
入 場 税	178	163	91.7	101.0	-	11.9
その他特別会計	156	165	105.8	101.4	+	17.0
総 計	12,119	12,452	102.7	99.8	+	17.0

(注) *印：34年度の砂糖消費税は、税法改正により税率引下げが行なわれたため、前年度より減収。

4. 市中金融——決算資金を中心に貸出大幅の増加。

5月の全国銀行貸出は、月中1,061億円の増加と前年同月（859億円増）を大幅に上回った。業態別にみると、都市銀行（621億円増、前年521億円増）および地方銀行（250億円増、前年158億円増）の増加が目立っており、長期信用銀行（142億円増、前年114億円増）はここ数か月ほぼ増勢横ばいの情勢を続けている。

5月の貸出が、このように大幅の増加となったのは、好況大メーカー向けの一般運転資金が引続き鉄鋼、機械、化繊などを中心に増加したことや、設備資金が漸増していることに加え、未曾有の好収益といわれる3月決算の関係資金が多額にのぼったためである。決済資金貸出は、前期に比して10%以上、前年同期に比して約20%程度の増加をみたものと推定される。なお従来やや圧縮され気味であった中小企業貸出も当月は決算資金を中心にかなりの増加となった模様である。

ここで最近の貸出水準の高さを検討しておこう。5月は貸出が大幅にふえたが、対前年同月比増加率でみると、17.8%と年初来の水準(+17%台)とさして変わっていない。また貸出計数に季節調整をほどこしてみても、5月は1,097億円の増加となり、年初来の各月1,100億円程度の増加テンポに変化はない。しかしながら、このような表面計数の横ばい傾向のうちにはユーザンス拡大に伴う輸入手形決済の減少(5月88億円減、前年58億円減)などの特殊事情があり、これを勘案すれば、貸出水準はこのところ一段と高まっているものといえよう。すなわち、ここ3か月の貸出増加総額は月平均821億円(前年687億円)、増加率19.5%となっているのに対し、輸入手形決済貸を除いた一般貸出では933億円(前年704億円)、増加率32.5%と著しく高い水準を示している。

1~3月の大幅増資などもあり、このところ企業に対する預金通貨供給は引続きふえており、またその回転率も決して高いとはいえないにもかかわらず、依然このように高水準の貸出が続いている。これは、企業としてはできうる限り流動性の温存を図り、要資はおおむね銀行借入に依存し続ける態度を持っているためといえよう。ここで注目を要するのは6月における銀行の貸出態度である。6月は配当資金、賞与支払資金、法人税納付資金などの企業要資がかさむ月である。とくに本年は企業収益の向上によってこれら決算関係要資が大幅に増大する見込みである。これら決算関係資金は法人税の引揚げ、銀行券の増発などにより

企業部門の外部へ流出する性質のものである。しかも6月以降ユーザンス拡大も一巡するため、これまで輸入決済資金貸の減少によってカバーされていた資金需要も表面化することとなろう。従来企業の流動性の厚さ、輸入手形の減少など一応のクッションにささえられて借入需要として表面化しなかった資金需要が、今後は景気の動向といっそう直接的な結び付きとなって現われるであろう。この意味で、6月の銀行貸出の動向いかんは注目を要するところである。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年				4月	3月
	5月	都 銀	地 銀	長 銀		
実 勢 預 金	1,369 (1,019)	962 (713)	358 (173)	- 23 (80)	- 19 (—)	2,587 (2,514)
債 券 発 行 高	147 (106)	— (—)	— (—)	147 (106)	164 (175)	128 (124)
借 用 金	- 64 (-128)	- 56 (-123)	- 3 (0)	1 (- 7)	-848 (-877)	152 (109)
うち 本行借入	33 (-127)	123 (-122)	0 (0)	1 (- 7)	-889 (-844)	517 (199)
マ ネ	- 86 (25)	-114 (77)	- 1 (8)	11 (- 48)	791 (547)	-550 (-373)
貸 出	1,061 (859)	621 (521)	250 (158)	142 (114)	- 59 (-182)	1,474 (1,383)
有 価 証 券	274 (207)	161 (106)	65 (73)	17 (25)	205 (203)	312 (192)
ロ ー ン	6 (- 81)	13 (1)	- 9 (- 84)	- 13 (17)	555 (155)	-149 (216)

(注) カッコ内は前年同月。35年5月は暫定計数。

5. 資本市場

(1) 株式市場——人気行き過ぎに急落。

5月の株式市場は、月明け後も引き続き国際銘柄人気と好決算買いに続進、7日には旧ダウ式株価は1,109.47の新高値をつけた。このような一貫した上げ相場持続のうちによりやく人気化の様相が深まり、日証金残高の増加などにも行き過ぎがみられるに至った。こうした市場の内部的な要因は、上旬末から日証金の銘柄別増担保徴求実施とトランジスター・ラジオの米、加向け輸出承認の一時停止を契機に表面化し、従来実勢以上に買い上げられてきた値高株を中心に激しい反落に転じ

た。その後も内外政局の不安など悪材料が重なり、落勢は弱電、石油、化学、機械など従来の人気株全般に広まり、下げ幅もいっそう大きくなった。旧ダウ式平均株価でみると、月末には3か月ぶりに988.47と1,000台割れを示すに至り、月中高値からの6月2日までの下落率は12.8%と前年末暴落時の下げ幅12.5%を上回ることとなった。

6月にはいつてからの株価は、底値観の浸透から訂正買いに転じ、上旬末には値下り分の約70%までもどした。

この間の市況急落過程を通じ、出来高は著しく減少をみた。このため大証券筋の手持玉の整理は一向に進まず、日証金の融資残高および大証券の自己融資残高は引続き高水準の段階にあったが、6月にはいつて訂正反発が進む間にいくぶんは整理が進捗した模様である。

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 (東京)	日証金 残 高
	旧株価	新株価	東 証 225種	う ち 有 配 銘柄		
5月2日	1,101.95	207.14	3.62%	3.75%	123	293
7日	1,109.47	208.56	3.60	3.72	76	292
12日	1,088.68	204.65	3.67	3.81	125	275
18日	1,035.96	194.74	3.87	4.01	61	266
27日	1,002.88	188.52	4.02	4.16	36	256
31日	988.47	185.81	4.07	4.22	85	248
6月2日	971.93	182.71	4.16	4.31	41	237
7日	1,043.98	196.25	3.88	4.02	69	242

(2) 起債市場——事業債の起債意欲根強し。

5月の起債総額は229.9億円と前月比5.4億円の増加となった。とくに企業の起債希望はきわめて強く、社債は前月比9.4億円の増加となった。もっともその大部分は借換債で、これを除いた新規発行分は約30億円にとどまっている。一方消化状況は、地銀筋を中心とする金融機関の消化が比較的良好であったが、個人消化はこのところやや伸び悩み状態にあるためもあり、当月も引続き24億円程度(前月25億円程度)の売れ残りを生じた模様である。当月金融機関の消化が比較的に順調に行なわれたについては、国債利回りの据置決定

により社債条件の改訂が早急には実現しない見通しとなったことなども響いているようである。

一方金融債の発行額は350.8億円(うち利付103.9億円)と前月比1.9億円の減少、市中純増額(運用部引受を除く)でも173億円と前月比5億円の減少となっている。もっとも前月増加額中には、不動産銀行に対する市中協調融資分の不動産債券への乗り換え12億円が含まれているため、これを除くと実勢では前月比7億円の増加となっている。

起 債 状 況

区 分	5 月	4 月	前月比	6 月 見込み
事 業 債	160.4	151.0	9.4	161.0
{ 一 般	107.9	98.5	9.4	106.0
{ 電 力	52.5	52.5	—	55.0
地 方 債	17.5	17.5	—	17.5
政 保 債	52.0	56.0	△ 4.0	52.0
計	229.9	224.5	5.4	230.5
金 融 債	350.8	352.7	△ 1.9	
{ 利 付	103.9	114.2	△ 10.3	
{ 割 引	246.9	238.5	8.4	

6. 貿易・外国為替——経常収支の赤字続く。

4月分から、外国為替収支は経常取引と資本取引とに区分して発表されるよう改められた。これによると、4月中の実績は経常収支が受取329百万ドル(前月比65百万ドル減)、支払338百万ドル(前月比52百万ドル減)と差引9百万ドルの払超(前月4百万ドルの受超)を示し、資本収支戻など(受超31百万ドル)を含めた総合収支戻では受超22百万ドル(前月比9百万ドル減)となった。経常収支戻が払超を示したのは、輸出入とも前月著増の後をうけて大幅の減少をみたなかで、とくに輸出が期末船積み急ぎの反動落ちが目立ったことが響いている。当月の輸出は、東南ア向け繊維製品、米国向け鉄鋼製品、英国向け鯉鱒かん詰、リベリア向け船舶など軒並み減少し、278百万ドル(前月335百万ドル)にとどまった。一方、輸入は繊維原料、石油、食料などの減少に

より288百万ドルと比較的落ち着いた動き（前月337百万ドル）を示した。

年初来の為替収支の動きをみると、下表のように經常収支戻ではすでに55百万ドル（貿易収支戻では58百万ドル）の赤字を計上するに至っている（9～12月間經常収支戻159百万ドルの黒字）。もっともこの間、インパクト・ローンやユーザンス関係資金の流入などにより、総合収支戻では52百万ドルの受超を示しているが、昨年9～12月の前期4か月間における収支戻の好調（総合140百万ドルの黒字）に比べれば、著しい変化がうかがわれる。

最近の為替収支の動向

（新方式による、単位・百万ドル）

区 分	34年 9～12 月 計	35年 1～4 月 計	1 月	2 月	3 月	4 月
受 取	1,439	1,362	310	329	394	329
輸 出	1,211	1,154	261	280	335	278
支 払	1,280	1,417	339	350	390	338
輸 入	1,073	1,212	293	294	337	288
經常収支戻	159△	55△	29△	21	4△	9
貿易収支戻	138△	58△	32△	14△	2△	10
資本取引等	△ 19	107	35	14	27	31
総合収支戻	140	52	6△	7	31	22

5月については、外為会計が払超（107億円、前月120億円）を続け、外貨準備高も前月に比べ34百万ドルの増加（5月末1,419百万ドル）を示しているため総合収支はかなりの受超となったものとみられる。しかしユーザンス関係資金の流入にもかかわらず為銀の持高がかなり減少していることなどからみて、經常収支戻では再びかなりの赤字を示すものと見込まれる。このところ為銀の外貨資金繰りはかなり窮屈気味となっており、外国為替市況もおおむね円安基調に推移している。これには、造船代金、インパクト・ローンなど大口資金の流入が低調であったこと、2月下旬に拡大された新規適用品目の決済期にあたる関係から輸入ユーザンスの決済がふえてきていることなど

が大きく響いているが、最近における經常収支の動向も一つの背景となっている。

次に通関、信用状統計を中心に5月中の貿易動向をみると、まず輸入（通関）は385百万ドルと高水準に推移した（前月355百万ドル）のが目立つ。商品別には、生ゴム、木材などを除いては鉄鋼原材料、繊維原材料および食料など一様に増加をみている。もっとも4～5月をならして、1～3月水準と比較してみると、食料および飲料、鉄鉱石、木材など以外はすべて減少しており、かつ5月の輸入信用状開設高も比較的平穏な動き（229百万ドル、前月220百万ドル）を示している。しかし信用状面の動きからみると、鉄鋼原材料、石油、機械、など比較的金額のかさむものなお根強い増加傾向を示しており、また最近で

最近の輸入動向（通関）

（対前期（月）比・%）

区 分	34年 10～12月	35年 1～3月	4～5月	5 月
食料および飲料	93.4	113.6	108.2	127.9
輸入原材料	111.1	117.6	94.6	105.4
羊 毛	146.6	109.1	94.6	105.2
綿 花	121.9	132.5	97.9	105.4
鉄 鉱 石	103.8	110.4	123.5	118.6
鉄 鋼 く ず	95.2	108.5	85.7	135.6
非鉄金属鉱	103.9	102.8	99.1	104.3
石 油	128.3	107.5	87.7	104.5
生 ゴ ム	92.8	144.4	90.0	85.8
木 材	116.7	90.5	115.0	96.5
薬材化学製品	113.1	107.7	98.7	92.5
機 械 類	90.1	133.8	90.5	108.6
そ の 他	104.5	121.5	118.0	119.0
合 計	106.4	118.1	97.8	108.3

（注）大蔵省調べ。

輸入原材料在庫水準の推移

（30年=100、季節調整済）

区 分	34年 9月	12月	35年 1月	2月	3月	4月	32年5月以降	
							ピーク	ボトム
輸入原材料在庫	201.0	200.7	200.4	201.2	216.5	211.4	(35/3) 216.5	(33/7) 181.0
” 消費	184.6	196.1	203.3	205.2	211.4	206.9	(35/3) 211.4	(33/4) 122.2
” 在庫率	108.9	102.3	98.6	98.1	102.4	102.2	(33/4) 153.2	(35/2) 98.1

（注）通産省調べ。

は、L/Cなしの取引が商社活動の活発化（主として米国）に伴う本支店間ハウス・ビル形式の決済方法の盛行などを背景に漸増し、輸入決済額全体の3割近く（昨年同期は約25%）にまで達している。4月には繊維、鉄鋼、石油精製など輸入と関連の高い産業部門を中心に生産の伸びもいくぶん落ち着きをみせており、これに伴い素原材料の消費も減ってはいるが、生産の落ち着きが本格的なものとならないかぎり、輸入素原材料在庫率が低いだけに、今後輸入はひところのような増勢こそ鈍れ、なお相当の増加を続ける可能性が強い。

一方5月の輸出（通関）は311百万ドルとほぼ横ばい（前月310百万ドル）に推移した。繊維、鉄鋼など主要輸出品は順調に伸びたが、船舶（938万ドル）が30年11月以来4年半ぶりに1千万ドル台を割るという減退を示したため前月と大差ない水準にとどまっている。輸出の先行きについては、5月の輸出信用状は対米向け軽機械、雑貨、東南ア向け繊維製品などの増勢によりかなりの高水準（285百万ドル、4月252百万ドル）を示しており、この面からみれば限り輸出の見通しには明

るものがないではない。しかしL/Cなしの輸出が船舶輸出の減少を主因に漸減し、輸出決済全体に占める比率が1割見当に低下（昨年同期は約15%）していること、4、5月の成約状況では繊維、鉄鋼およびトランジスター・ラジオなどが伸び悩んでいることなどからみて、信用状の動きが示すほど輸出の好調がそのまま続くとは必ずしも思われぬ。

ちなみに、最近の輸出動向を考える一つの方法として、1～3月、4～5月にかけての動きをやや長期間比較してみると、下表のとおりである。これによると、本年4～5月は、通関ベースではほぼ例年並みの伸びを示しているが、信用状面ではやや鈍化傾向がみえてきたように思われる。もちろんこれには1～3月（とくに3月）における上伸の反動減もあり、また前年は4～5月ごろから輸出が目立ってふえはじめたことの影響もある。しかし、ともかく、上に述べたように輸出は当面必ずしも暗くないというものの、そのなかにもこうした変化も出ていることは、やはり見のがせない点であろう。

1～3月、4～5月における輸出動向

区 分	通 関					信 用 状				
	1～3月(A)		4～5月(B)		B	1～3月(A)		4～5月(B)		B
	実 額	前 年 同期比	実 額	前 年 同期比	A	実 額	前 年 同期比	実 額	前 年 同期比	A
30 年 月 平 均	144.1	126.1	150.0	118.5	104.1	138.0	122.3	155.1	140.7	112.4
31 年 〃	186.4	129.3	195.1	130.1	104.7	180.2	130.6	180.7	116.5	100.3
32 年 〃	218.8	117.3	230.7	118.2	105.4	212.7	118.0	216.4	119.8	101.7
33 年 〃	236.9	108.3	226.4	98.1	95.6	209.6	98.5	190.0	87.8	90.6
34 年 〃	243.0	102.5	269.4	119.0	110.9	230.7	110.1	236.3	124.4	102.4
35 年 〃	295.2	121.5	311.1	115.5	105.4	281.5	122.0	268.8	113.8	95.5
30 月 ～ 35 年 平 均	220.7	117.5	230.5	116.6	104.4	208.8	116.9	207.9	117.2	99.6

7. 生産・在庫——生産動向にやや落ち着き。

鉱工業生産指数は、3月微減（-0.8%）のあ

と、4月も214.7（季節調整済、以下同じ）と引続き前月比小幅減少（-0.4%）となり、従来みられた根強い生産増勢にはやや変化のきざしが見

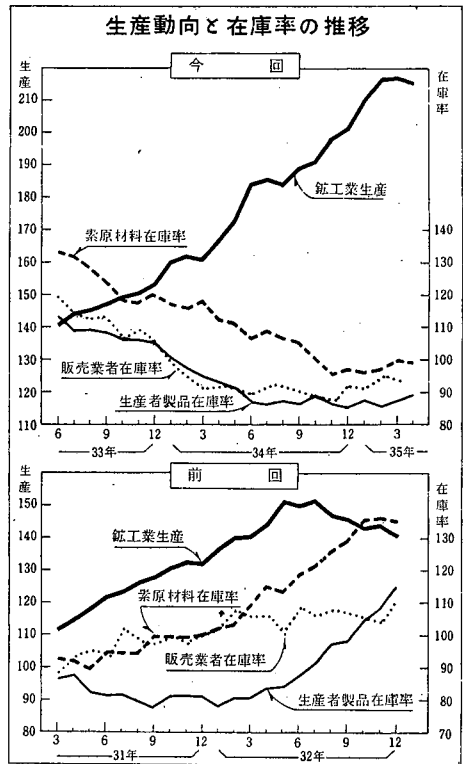
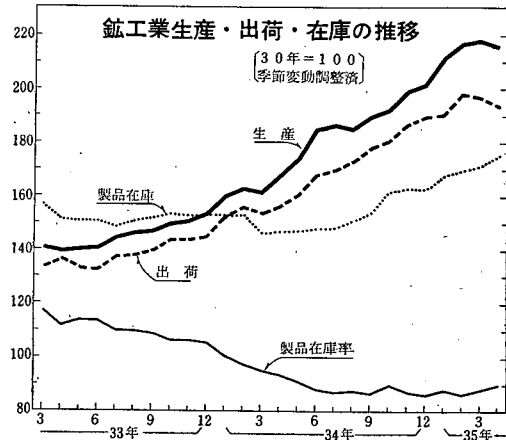
られる。

4月の生産動向を業種別にみると、このところずっと市況軟調の続いている繊維、鉄鋼などが微減を示したことが注目される。その他では、ゴム（-11.7%）、窯業（-6.3%）、石油製品（-2.9%）などが大幅減となっているが、これは、窯業の場合は年初来の生産急増、ゴム、石油の場合は3月急増の反動減によるものであり、一時的な動きとみられる。また、化学工業（-4.8%）の減少は、写真工業、タールなど一部に操業休止のあったことが大きく作用している。

4月の鉱工業出荷指数は、194.0（季節調整済、以下同じ）と3月に引き続いて前月比わずかながらも減少（-1.1%）を示した。公益事業、鉱業では増加となっているが、これに対し製造業では出荷減（-1.2%）が目立っている。特殊類別によってみても、昨年7月以降消費財に代り急テンポで伸びてきた投資財（とくに資本財 - 8.1%）の減少幅（-4.6%）が大きく、また2月以降伸び率が鈍化していた生産財が4月には小幅ながらマイナス（-0.6%）を示している。しかしこのような4月の出荷減は、輸出が3月急増の反動で大幅に減ったことや、窯業、化学工業など、従来急増に対する反動減が大きく作用したものとみられ、生産動向と同様1両月の動きだけで基調を判断することは当をえないと思われる。

次に在庫の動きをみよう、まず3月の販売業者

在庫は前月に比べ1.9%（季節調整済、以下同じ）の減少となったが、これは2月に急増を示した輸入原材料在庫がメーカーにシフトされたことが主因とみられる。また生産者原材料在庫は、昨年後半以降じりじりと上昇を続けてきたが、4月には輸入分素原材料の減少などから小幅減少（-1.5%）となった。これに対し、生産者製品在庫は投資財、消費財ともにそれぞれ3.4%、8.0%増、総合でも1.9%増と引続きかなりの増勢をみせた（1~3月間前期比それぞれ+3.4%、+2.2%）。消費財の場合は、耐久消費財（とくにテレビ、ラジオ）の出荷伸び悩みが響いている。現在のところ、こうした製品在庫の増加が必ずしも滞貨という性質のものでないことはいうまでもないが、昨年6月以降水準横ばいに推移してきた生産者製品在庫率が、3月、4月とわずかながら高まりつつある（とくに繊維、鉄鋼）ことは一応注目すべき点である。



(注) 30年基準、季節調整済、販売業者在庫率=販売業者在庫/鉱工業出荷。

生産、出荷を巡る最近の推移をみると、上にみたように、これまでの根強い上昇傾向に若干変化が出はじめたことはたしかである。問題は今後の見通しであるが、3月、4月と生産指数の微減が続いたからといって、直ちに生産の基調がすでに横ばいしないし下降に転じたとみることは早計であろう。4月の指数じたい、上に指摘したように、一時的な要素もかなり含まれている上、生産増大の中心の一つである機械工業は、4月も輸送機械の好調を主因に引続き3.1%増となっており、また特殊類別でみても4月の投資財は2.0%増と増勢を示している。

このほど発表された本行の短期経済観測（主要企業480社）によると、4～6月の生産は1～3月比較8%の増加が見込まれており、季節的な要素を考慮してもやはり生産の先行きはまだ強いことを示していると思われる。その背景として、設備投資が4～6月は前期比22%の伸び（7～9月は+13%）となっていることが注目される。もとより、このデータの読み方については種々考慮を要する点もあるが、高収益にささえられて、引続き設備投資がかなりの増勢をたどっている（とく

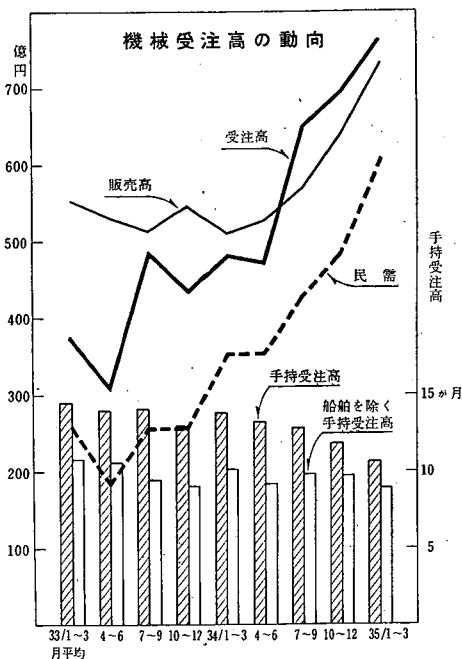
に鉄鋼、機械、セメント、化学など）ことは、最近の機械受注が依然強い（127社、経企庁調べでは、3月は前月に比べ約40%増）ことから裏づけることができよう。本行短期観測における1期前の予測は、過去の経験によると、鉱工業生産指数の動きと比較的類似の動きをみせていることを考えると、先行き生産動向は、ひとところのような強い増勢は衰えるとしても、なおかなり強いことを予測させるものといえよう。

これに関連して問題なのは、市況が昨年暮れ以来すでに半年にわたって軟調を続けていることである。これがなにかがしか生産の落ち着きに影響を与えていることはいなめないが、別項に述べるように、市況の軟化にもかかわらず企業収益、採算はまだまだかなりのゆとりがあり、生産動向を大きく動かすところまで至っていないのが現状である。操短ないしその強化の動きはあるが、それもまだごく一部にとどまっており、大勢としてみると、市況の軟調も、むしろ大企業を中心として、量産によるコスト・ダウンへのインセンティブとして作用している面がなお大きいように思われる。

8. 商況・物価——軟調続く。

商品市況は、繊維・鉄鋼を中心に依然軟調を続けており、5月中の本行卸売物価指数（食料品を除く）は、前月中の-0.2%下落に引続き-0.3%と続落した。6月にはいっても、上旬中の卸売物価は、食料品を除いて前旬比-0.2%の続落とほぼ前月と同様な足どりを続けている。

商品別にみると、まず繊維では、5月中毛糸、綿糸を中心に依然として続落商状をみせている。更月後には、毛糸など一部商品に小反発商状もみられたが、日ならずして反落に転ずるなど大勢下押し傾向に変わりはない。毛糸・綿糸とも在庫がかなりの高水準に達し、需給バランスが悪化していることがその基本的要因であるが、かかる在庫増加、市況軟化をながめて、問屋筋の手当買いが一段と慎重化し、これが市況の軟化を拍車する



といった動きもみられる。この間織物類は、実需の底堅さにささえられて保合に推移しているが、これについても問屋筋の在庫手当がひとところに比べかなり慎重になってきている点は見のがせないところである。

鉄鋼については、線材関連2次製品などの統落に加え、これまで比較的底堅い推移を示してきた形鋼・厚板についても市中相場の軟化がみられ、軟調品種が漸次広範化している。このため公販価格と市中実勢相場の値開きが全般的（とくに線材、形鋼、棒鋼）に著しくなり、公販価格引下げの声が高まってきている。かかる鉄鋼市況の軟化が、需要を上回る高水準の生産によりもたらされ

ていることはいうまでもないが、先安見込みによる問屋の買控え（義理買回避）もその一因となっており、ことに、6月にはいつてからは、公販価格引下げを見越してその買控え態度はいっそう強まってきている。

このため繊維・鉄鋼の両業界では、市況悪化に対処するため、生産ないし出荷調整を強化しようとする動きがみられるに至っている。すなわち、鉄鋼業界では、すでに生産調整実施中の小棒・中形形鋼に次いで、5月から線材メーカーが出荷調整の強化（20%を30%へ）を決定、また繊維業界でもエクスランが6月より操短を行なうことを決定したほか、梳毛糸についても操短率を現行30%から40%に強化することが決められた。

このほかの商品については、まず銅が全鋸連のスト終了、海外市況下落（チリ銅山スト解決）により軟化商状をたどった。この間銅・亜鉛・アルミなど非鉄商品の荷動きは、1～3月ごろの急増ぶりに比べると、かなり落ち着き模様となっている。また4月に急騰した生ゴムが高値訂正気運の濃化から反落、紙の一部、建築材料、石炭、石油など、いずれも軟化商状となっている。

このように最近の商況をみると、年初来統落商状の繊維・鉄鋼以外の商品にも、市況軟化をみているものが多くなっている。しかしながら、建築材料、石炭、石油などの軟化は多分に季節的不需要期によるためであり、石炭、石油などは不需要期としては荷動きがむしろ活発であることも同時に注意する必要がある。さらに、化学肥料、セメント、機械などは市況は引続き堅調であり、上質紙も生産調整の効果もあって、ひとところの軟化傾向は止まっている。

このような卸売物価の軟化傾向は、昨年末以来約6か月にわたって続いている。このため毛糸、線材関連2次製品のごとく、市況軟化が著しいものについては、一部に採算線スレスレないし若干これを割っているものも出ているようである。しかしながら、大勢としては、企業はまだ採算的に相当の余裕をもっているものが多く商品市況が軟

本行卸売物価指数推移

区 分	反騰後ピークまで		反落後5月まで			最近の推移	
	(33/11 ~ 34/11)	34/8 ~ 11	(34/12 ~ 35/5)	34/12 ~ 35/2	3~5月	4月	5月
総平均 (食料除)	+5.0 +6.8	+3.2 +3.8	-1.0 -1.7	-0.7 -0.9	-0.3 -0.8	-0.1 -0.2	-0.1 -0.3
金属・機械	+7.0	+1.1	-1.1	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4
金属 (鉄鋼)	+10.1	+1.5	-1.6	-0.6	-1.0	-0.7	-0.6
(非鉄)	+10.3	+1.3	-2.6	-1.6	-1.0	-0.6	-0.6
機械	+9.4	+2.2	+1.1	+2.1	-1.0	-1.1	-0.5
繊維品	+1.1	+0.3	-0.1	-0.2	+0.1	-0.1	—
食料品	+8.9	+5.8	-5.1	-3.9	-1.2	+0.5	-1.2
燃料	+1.5	+2.4	+0.9	-0.2	+1.1	+0.2	+0.6
建築材料 (重を 除分)	+3.8	+5.3	+0.4	+1.5	-1.1	-0.3	+0.1
化学製品	+9.0	+6.4	-2.9	-0.9	-2.0	-0.8	-0.5
雑品	+6.9	+6.7	-1.7	—	-1.7	-0.5	-0.2
生産財	+0.4	+0.8	+1.3	+0.7	+0.6	+0.4	—
消費財	+4.5	+0.4	+0.6	+0.3	+0.3	-0.2	+0.3
生産財	+5.4	+2.4	-1.5	-0.9	-0.6	-0.1	-0.4
消費財	+4.5	+4.3	-0.3	-0.5	+0.2	—	+0.2

その他物価指数推移

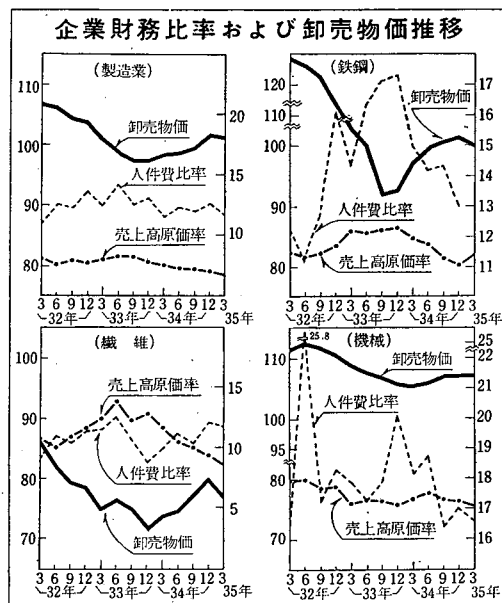
前月比騰落(%)

区 分	35年1月	2月	3月	4月	5月	1~5月
東京小売物価 食料品を除く	+0.8	+0.5	+0.1	+1.1	-0.6	+1.9
輸 出 物 価	-0.4	-0.7	-0.7	-0.1		-1.9
輸 入 物 価	+0.1	-1.2	—	+0.6		-0.5

化したといっても企業の採算を大きく圧迫する段階に至っていないことはいうまでもない。このことは3月期決算の好調に端的に示されているとおりである。商品によって事情はかなり異なるものと思われるが、企業の生産コストがこのところ大勢として低下傾向にあることも、この際注意すべき点であろう。たとえば、法人企業統計により、売上高原価率の推移をみると右図のとおり、一昨年来コストの低下傾向が目立っている。これは海外物価の下落または人件費率の安定、生産増大に伴う固定費負担の軽減によるところも大きい。同時に、労働生産性や原単位の向上などといった、合理化効果の発現とみられるものも含まれているものとみてよい。こうした面を合わせ考えれば、現在程度の市況軟調が企業の生産動向を大きく左右するものとは必ずしもみられない。

なお、4月中の輸出入物価指数では、輸出物価が-0.1%の続落となった反面、輸入物価は+0.6%の上昇を示した。輸入物価の上昇には、イースター休み前の羊毛の買い集中、鋳物類のフレート高など、一時的要因も響いているが、前号で指摘のとおり、輸入物価がようやく下げしぶりの反面、輸出物価が国際競争の激化もあって弱含み傾

向を続け、交易条件が引き続き悪化気配にあることは注目を要しよう。



- (注) 1. 縦軸左目盛……卸売物価指数 (27年=100) および売上高原価率 (%)。
縦軸右目盛……人件費比率 (%)。
2. $\text{売上高原価率} = \frac{\text{売上原価}}{\text{売上高}}$
 $\text{人件費率} = \frac{\text{人件費}}{\text{売上高}}$
3. 売上原価は原材料費、労務費のほか動力費、減価償却費など直接経費の合計。
- 資料：法人企業統計。