

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——通月繁忙裡に推移。

6月の金融市場は、季節的事情を中心として、通月繁忙裡に推移した。

これを本行勘定からみると、銀行券は官公吏夏季手当、民間賞与の支払などを中心に月中553億円の発行超過（前年同月発行超494億円）となった上に、財政資金の対民間収支も3月決算法人税を主軸とする租税収入の著しい伸長から548億円（前年同月揚超116億円）の大幅揚超を示した。このため本行貸出は月中1,149億円の著増をみ、月末残高は4,495億円に達した。

資金需給表

（単位・億円、カッコ内は前年同月）

区分	35年6月	5月	4月	
本行勘定	銀行券	553 (494)	△ 345 (△ 300)	278 (125)
	財政	△ 548 (△ 116)	△ 419 (△ 144)	1,288 (985)
	本行貸出	1,149 (649)	△ 1 (△ 120)	△ 909 (△ 849)
	本行保有手形売却	— (△ 4)	— (△ 4)	— (△ 10)
	準備預金制度預り金	119	26	44
	全国銀行勘定	貸出および証券投資	1,533 (1,109)	1,336 (1,066)
預金および債券発行	149 (267)	1,516 (1,125)	144 (176)	
預貸金差額	-1,384 (-842)	+180 (+59)	-1 (+155)	
手元現金	19 (140)	17 (△ 115)	△ 213 (△ 236)	
市場資金純受入	13 (45)	△ 189 (106)	277 (359)	
本行借入	1,153 (620)	33 (△ 127)	△ 889 (△ 844)	

（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6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)。

このような事情を反映して、コール市場も通月繁忙裡に推移、ことに月末接近とともに地銀などの出手筋がいっせいに放資回収に向かうにつれて市況は超繁忙を呈した。

一方、これを全国銀行勘定からみると、貸出が決算および増加運転資金を中心に大幅な増加を示した上に、預金は財政資金の引揚げや企業の賞与などの支払などからわずかながら減少したため、資金の需給バランスとしては月中1,384億円の不足となり、その大半(1,153億円)を本行借入に依存する結果となった。

なお、7月にはいっても、銀行券の還流がやや低調である上に、準備預金のための大幅な当座積み増しなどもあって、市場は引続き引締まり気味に推移している。

2. 通貨——企業の金繰り引き締まる。

6月の銀行券は月中553億円の発行超と前年(494億円)を上回る増加となった。この結果、銀行券の水準は平均発行高で前年同月を16.7%、月末発行高では17.4%上回る高水準となった(平均発行高は前年同期に比べ、1~3月14.0%、4~6月16.5%各増)。

当月銀行券が大幅の発行超となったのは、中旬以降恒例の国家・地方公務員の夏期手当、民間賞与、配当金などの諸支払が前年を大幅に上回る規模で行なわれたことが主因である。なお、例年6月の銀行券増発額のうちには金融機関保有現金の増加がかなりのウェイトを占めているが、本年は全国銀行の手元現金増加が小幅にとどまったことからみて、金融機関保有現金は月末にかなり切り詰められたものと思われる。この点を考慮すれば

流通銀行券の増勢は実際はもっと強かったものと考えねばならない。

次に預金通貨の動向をみると、5月の全国金融機関要求払預金残高は前月に比べ681億円の増加となった。前年同月の増加額(949億円)に比べると預金通貨供給は若干押えられ気味であり、しかも月末に滞留した法人税は本年は前年をはるかに上回る(国税庁調べ、3月決算全法人の申告税額は前年同期比36.1%増—日銀を除く)ことを考慮すれば、企業の通貨流動性は実質的にかなり低下したといえよう。一方通貨流通量は2~3月の商況閑散期の決済にあたる月であるところから全国手形交換高、預金払戻額いずれについても前月をかなり下回る減少となっている。預金通貨の回転率は、表面的にみる限り、別表のとおり若干下落しているが、前記法人税の一時的滞留による預金通貨残高の膨脹といった事情を考慮すれば、回転率の表面的な下落は、企業の資金繰りが楽になったことを意味するものでないことはもちろんである。

6月にはいつてからは、全国銀行実勢預金の前月比16億円の減少(前年同月139億円の増加)となったこと、および貯蓄性預金が引き続き増加していることなどを考慮すれば、預金通貨残高は大幅の減少となったものと思われる。すなわち、法人税納付資金の滞留分が6月初めに一挙に落ち込ん

だのをはじめ、民間賞与、配当支払が多額に達したため金融機関よりの借入金による流動性補填も大幅に行なわれたが、企業の通貨性預金は6月にはいつて急速にその厚みを失ったものとみられ、企業の流動性が大幅に失われたことは明らかである。現に大企業は、年初来かなりの余裕金を保有して、貸付信託などにこれを一部運用していたが、期日前解約などによりその大部分を食いつぶした模様である。次に預金通貨流通高をみると、東京手形交換高が前月比3.2%の増加を示したことからうかがわれるように、6月は取引決済高の増加を反映してかなりの増加となり、この結果通貨回転率ははっきり上昇に転じたものと思われる。このように、企業の手元は、年初来かなりのゆとりをもちつつ推移したあと、5~6月にかけてかなりの引締まりに転じた。このことは目先の借入需要を強める要因として働くだけに、その動向は注目を要しよう。

預金通貨動向

(カッコ内は前年同月または前年同期)

区 分	預金通貨増減	全国手形交換高対前期(月)比		預金通貨回転率
		増減	%	
34年10~12月	3,060(2,551)	+ 8.5(+ 6.2)		2.15 (2.47)
35年1~3月	△ 105(△ 197)	- 1.9(- 10.7)		2.03 (2.19)
4月	△ 123(△ 128)	- 7.7(- 8.5)		2.11 (2.19)
5月	681(949)	- 5.2(- 9.1)	*	1.95 (1.91)
6月	△ (△ 677)	+ 10.2(+ 10.8)	*	(2.19)

(注) 1. 預金通貨は全国金融機関要求払預金。

2. 預金通貨回転率は全国手形交換高を預金通貨残高で割ったもの。

回転率は預金払戻高でとってみてもほぼ同様の傾向。

3. * 印は東京手形交換高の計数。

3. 財政—引き続き大幅揚超。

6月の財政収支は、地方交付税交付金、国家公務員夏季手当、麦買入代金など季節的な諸支払がかなり進捗したものの、一方では3月決算法人税を中心に租税収入が著しい伸長を示したほか、郵

現金通貨の推移

(単位・億円)

区 分	月中現金増加	金融機関手元現金増減(△)	流通現金増減(△)
	(うち銀行券)	(うち全国銀行)	
33年6月	409 (408)	112 (76)	297
34年6月	504 (494)	149 (140)	355
35年6月	560 (19)	— (19)	—

(注) —は未詳。

貯、保険などの受入れも好調であったため、総収支尻では前月に引続き548億円の大幅引揚超過（前年同月揚超116億円）となった。

この間、外為会計は、ユーザンス適用品目拡大分の期限到来によって輸入決済が集中したにもかかわらず、軍関係受取の好調に加えて、いわゆるユーロ・ダラー預金増加の影響もあり、収支尻では払超133億円（前月107億円の払超）となった。一般財政の主要科目の動きについてみれば、支払面では恒例の地方交付税交付金（652億円、前年同月584億円）や公務員の夏季手当（支給率1.0か月分、前年0.9か月分）の支払があったほか、資金運用部も開・輸銀、電源開発などへの融資進捗を中心に前年同月の2倍に上る支出増加となった。これに対し受入れ面では、租税の著しい増収が目立ち、税収総額では1,771億円と前年同月比38%増に上った。これは、源泉所得、物品、酒税などが引続き好調であることも響いてはいるが、主として業績好調を映じた3月期決算法人の法人税即納分が著しく伸長（大法人の申告税額は前期比22.9%増、前年同期比55.7%増。ただし即納率は63.3%と前期67.4%および前年同期70.5%より低下。——国税庁調べ）したためである。また租税以外でも、従来好調な伸びを示してきた郵貯が官公吏夏季手当、民間賞与の支給増などを映じて一段と伸びたほか、保険、国鉄、電電などの事業収入も引続き好調であった。次に、食管会計

は、新麦出回り期を迎え農中への前渡金支払の増加（134億円、前年105億円）にもかかわらず、輸入食糧の減少により、収支尻は前年同月に比べ14億円の受超増加となった。

4. 市中金融——決算中心に貸出大幅の増加。

6月の全国銀行貸出は月中1,261億円の大幅増加となった（前年実績899億円増、前年比増加率40.2%）。業態別では、地方銀行の増加が目立つ（463億円増、前年同月比48.5%増）が、都市銀行（632億円増、前年同月比33.0%増）、長期信用銀行（143億円増、前年同月比36.2%増）も前年を大幅に上回る伸長ぶりを示した。

当月貸出の内容としては、地銀などの季節資金（購糶資金、夏物仕入れ資金）も前年をかなり上回る増加となったようであるが、増加の中心は3月決算法人の決算資金であった。決算資金貸出は、法人税納付資金（前年比3割増）のほか配当金、賞与（前年比約2割増）などの現金需要が重なったため、昨年を大幅に上回る増加となった。決算資金貸出が大幅増加となったにもかかわらず、なおかなりの決算要資が7月に繰り延べられた模様である。その他では大メーカーに対する運転資金が自動車をはじめとする機械メーカー、鉄鋼、紡績、化合織などで引続き増加しており、商社関係では総合商社向け貸出が依然高水準を続けた。一方設備資金貸出も依然電力、鉄鋼、機械を中心にジリジリ増勢をたどっている。

このように6月の貸出はかなり大幅の増加となった。前年に対する増加率でみても3～5月平均20.2%、5月23.5%増に比べ6月は40.2%と急増を示している。しかしながら、これは1～3月における増資の急増によって企業の流動性が高まっていたことのほかユーザンス適用品目拡大などによって借入需要が比較的落ち着いていたことの反動という面が多分にあり、これまで海外資本市場

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	35年 4月	5月	6月	34年 6月	33年 6月
(A) 純一般財政	1,583	△ 161	△ 454	△ 56	91
うち租税	(△ 834)	(△ 866)	(△ 1,771)	(△ 1,282)	(△ 1,117)
(B) 食管	△ 415	△ 365	△ 227	△ 213	△ 266
(C) 一般財政(A+B)	1,168	△ 526	△ 681	△ 269	△ 175
(D) 外為	120	107	133	153	90
総財政	1,288	△ 419	△ 548	△ 116	△ 85

(注) △印は揚超。

によってカバーされていた資金需要が銀行貸出に表面化した点を考慮しなければならない。とくにユーザンス適用品目拡大に伴う影響一巡の効果は大きく、輸入決済資金貸を除いた一般貸出は3～5月32.5%増であったのに対し6月は41.0%と総貸出が示すほど急増したわけではないことがしられる。しかも当月の資金需要の中心となった決算資金の著増を考えれば、一般の増加運転資金貸出はほぼ従来と同様の強さで推移しているものといえよう。

次に最近の資金需要の動きを若干みておこう。増加運転資金の大半は、好況業種を中心とする生産増大に伴う資金であるが、売込み競争の激しい自動車その他では、販売条件をゆるめる動きもみられ、与信超過の増大も資金需要の増加要因となっている。また最近注目される傾向としては、一部鋼材、合繊、耐久消費財などでは売れ行きの伸び悩みにつれて在庫がかなりふえてきていることである。もとよりいまの段階ではこれを滞貨とみることが早計であるが、一部企業の金繰りを圧迫する要因となりつつあることは見落してはならない。その他では大メーカー、商社などの系列強化のための資金需要が引続き強いことも一つの特徴であろう。次に設備資金需要であるが、既完工事の支払はこのところかなりの増勢を続けているようであり、これが設備資金貸出の漸増をもたらしているだけでなく運転資金繰りにも直接、間接圧迫要因となりつつあるように思われる。新規着工の動きとしては、一部（合繊、紙・パルプなど）に一部繰延べないし模様ながめ傾向も生じているが、その反面、機械、電力、非鉄などの業種には、予定工事を繰上げないしは、追加しているものもあり、総体としては今後も着実な増加が続いていくものとみられる。これら設備の中には、紙・パルプの広葉樹への転換とか、造船の陸上部門への進出など、業況不振業種の経営切換えないし多角

化などの所要資金も含まれており、また自由化を控えて予定工事を強行せざるをえない業種もあり、設備資金需要は総体としてはかなりの増勢を続けるものとみてよいと思われる。

以上を通じてみれば、6月の貸出は表面かなりの急増となったことは事実であるが、その背景となる企業の資金需要自体はここに来て急激に高まったともいいきれない。むしろ従来のペースで引続き強いというのが実情であろう。しかし、これまでかなりゆとりがあった企業の流動性は、別項にも述べるように、5～6月にかけてかなり低下したものとみられ、それだけ企業の資金需要の強さがそのまま銀行借入にはね返ることとなる。目先き7～8月は財政資金の引揚げなど企業の手元を一段と引き締まらせる要因が存在するだけに、今後の銀行貸出の動向は注目の要がある。現に、7月の貸出は例年中小企業を主とする賞与支払や一部の季節資金などのほかさして大きな資金需要がなく借入申込は5～6月に比べれば一服する月にもかかわらず、本年は6月に引続き高水準を示している。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年			5月	4月	
	6月	都銀	地銀			長銀
実勢預金	- 16 (139)	- 243 (27)	319 (225)	- 71 (- 61)	1,368 (1,019)	- 19 (-)
債券発行高	166 (128)	0 (0)	- (-)	166 (128)	147 (106)	164 (175)
借入金	1,127 (628)	1,103 (591)	0 (1)	15 (31)	- 64 (- 128)	- 848 (- 877)
うち 本行借入	1,153 (620)	1,120 (584)	5 (1)	15 (31)	33 (- 127)	- 889 (- 844)
マ ネ ー	- 118 (- 35)	- 138 (- 63)	10 (- 2)	16 (11)	- 86 (25)	791 (547)
貸 出	1,261 (899)	632 (475)	463 (312)	143 (105)	1,062 (859)	- 59 (- 182)
有価証券	272 (210)	162 (132)	84 (56)	16 (13)	274 (207)	205 (203)
ロ ー ン	- 157 (- 72)	- 14 (- 10)	- 118 (- 46)	31 (0)	6 (- 81)	555 (155)

(注) カッコ内は前年同月。35年6月は暫定計数。

5. 資本市場——株式市況波乱、社債消化引続き低調。

6月の株式市況は、かなりの波乱を示した。すなわち旧ダウ平均株価の推移をみると、月初めは引き続き整理商状のうちに続落（2日967.22、本年2月5日以降の最低）をみたが、その後底値感の台頭、投信の買い進みなどから一時的に急反発した（8日、1,060.22）。しかしながら月央以降政局不安を映じて反落、再度1,000台を割った。次いで下旬以降は悪材料の出尽くし観に加え日証金残高がやや減少をみたこともあって、戻り歩調に転じ（月末1,089.63、月中底値比反騰率12.6%）、7月にはいつてからも引続き持直しの傾向が続いている。このような市況の乱高下は、内外政局の不安、日証金残高の高水準や信用取引の取組み内容の悪化などを背景とした大証券、投資信託などの動きによるものであり、この間一般投資家の態度は慎重さを持続しほとんど積極的な動きをみせなかった。

なお6月の増資は268億円となった（4～6月計486億円）。増資は1～3月に大幅増大をみたあと低調となっていたが、6月には再び増加し、7月も引続き220億円程度の増資が見込まれる。このところ自動車、電機などの好況業種や大商社に増資の動きが目立っている。

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	うち有 配銘柄		
6月2日	(月中最低) 967.22	181.82	4.17	4.32	70,697	23,088
8日	1,060.22	199.30	3.82	3.91	123,522	24,107
17日	1,010.17	189.89	4.05	4.19	105,960	23,044
23日	1,055.20	198.35	3.86	3.99	107,329	25,078
30日	(月中最高) 1,089.63	204.83	3.75	3.87	118,624	24,484
7月2日	1,093.28	205.52	3.74	3.85	59,976	24,332
8日	1,099.25	206.64	3.75	3.87	71,976	24,881

6月の起債総額は230.5億円と前月比0.6億円の増加となった。消化状況をみると、まず金融機関筋の消化が金融情勢の繁忙を映じて不振であることに加え個人消化もボーナス期にかかわらず低調で、業者の手元には前月を上回る売れ残りを生じた模様である。

一方金融債の発行額は357.9億円（うち利付105億円）と前月比7億円の増加、市中純増額（運用部引受を除く）では前月比17.4億円の大幅増加となった。これは最近の利付債消化が不振なため、これを補うねらいから各行ともボーナス期である当月に割引債の大幅発行増加（前月比+16.4億円）を図ったためである。しかし消化は必ずしも順調ではなく、かなりの売れ残りを生じた模様である。

この間35年度の起債予定額が発表されたが、これによれば発行総額は2,925億円と前年度実績を350億円（前年度比+13.6%）上回る高水準である。起債希望額自体は3,725億円と前年度実績を45%も上回る高い水準である。一般事業債の起債希望額が1,928億円と前年度実績の約2倍におよんでいることから判断できるように、企業の起債意欲は引続き根強いものがある。

起 債 状 況

区 分	6 月	5 月	前月比	7 月 見込み
事 業 債	161.0	160.4	0.6	166.9
{ 一 般	106.0	107.9	▲ 1.9	111.9
{ 電 力	55.0	52.5	2.5	55.0
地 方 債	17.5	17.5	—	18.0
政 保 債	52.0	52.0	—	55.0
計	230.5	229.9	0.6	239.9
金 融 債	357.9	350.8	7.1	
{ 利 付	105.0	103.9	1.1	
{ 割 引	252.9	246.9	6.0	

6. 貿易・外国為替——経常収支引続き赤字。

5月の外国為替収支をみると、総合収支戻では34百万ドルの黒字（前月22百万ドルの黒字）を示

した。これは資本取引で輸入ユーザンス関係の増加を主に為銀の短期債務が増加した結果である。しかし経常収支面では、受取 379 百万ドル（前月比 50 百万ドル増）、支払 387 百万ドル（前月比 49 百万ドル増）と収支規模は前月に比し著しく拡大したものの、収支尻は赤字 8 百万ドル（前月は 9 百万ドルの払超）と依然赤字傾向を改めていない。この結果、経常収支面では年初来ほぼ一貫して赤字を記録、累計では 62 百万ドルの赤字（貿易収支は 64 百万ドルの赤字）に達した。

なお 6 月については、外為会計は払超（133 億円、前月 107 億円）を続け、かつ外貨準備高（6 月末 1,451 百万ドル）も前月に比べ 31 百万ドルの増加を示している。しかしこの間、いわゆるユーロ・ダラーの大幅流入（欧州諸国の手持余裕ドルが本邦為銀ロンドン支店に預入されている）による影響などを考慮してみると、経常収支では、5 月と同様これまでの赤字傾向は改まっていない模様である。また月中の為替市況は、ユーロ・ダラーの流入にもかかわらず、おおむね円安基調に推移したが、これは 2 月下旬におけるユーザンス適用品目拡大分の決算期にあたる関係から輸入ユーザンスの決済がふえてきたためである。もっとも月末に近づくにつれ、7 月以降における自由円勘定の創設も響いて、漸次円高相場に移行してい

る。

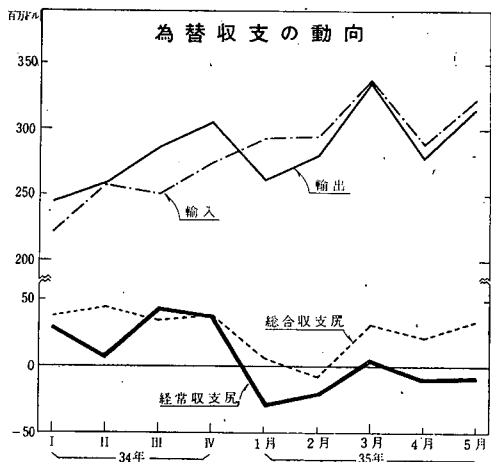
貿易内容を為替面で見ると、5 月の輸出は 317 百万ドルとかなり好調（前月 278 百万ドル）で、とくに東南アジア向け繊維、鉄鋼、米国向け軽機械、雑貨などの伸びが目立った。一方輸入は 323 百万ドルとひとところに比べれば若干落ち着き模様ながら引き続き高水準（前月 288 百万ドル）を保っており、内容的には鉄鉱石、くず鉄、原毛をはじめ原材料が増大をみている。次に通関、信用状統計を中心に 6 月中の貿易動向をみてみよう。輸出（通関）はほとんど全品目にわたって増加がみられ、総計では 334 百万ドル（前月 311 百万ドル）と好調を続けた。また半面でも、米国向けが若干伸び悩んでいるが、英国向け食料品、リベリア向け船舶、台湾向け火力発電機などの大口信用状の接受により 297 百万ドル（前月 285 百万ドル）の高水準を示した。一方輸入の動きをみると、6 月の通関は 373 百万ドル（前月 385 百万ドル）と相変らずの高水準ながら増勢は落ち着いてきている。4～6 月を通じてみても、輸入水準は前期に比し 1.5%（月平均 6 百万ドル）の低落、原材料関係だけでは 3.9%（同上 10 百万ドル）の減少をみている。もっともこれには、繊維原料が本年は早めに輸入された事情なども原因しており、通関面のみで限

輸出入指標の推移

(単位・百万ドル)

区分		34年10月 ～12月	35年 1～3月	4月	5月	6月	4～6月
通関	輸出	1,031 (129.3)	883 (121.3)	310 (119.0)	311 (112.1)	334 (122.6)	956 (117.9)
	輸入	958 (132.8)	1,129 (142.9)	355 (118.7)	385 (119.4)	373 (114.9)	1,113 (117.7)
	出入超 (△)	73	△ 246	△ 45	△ 74	△ 39	△ 157
信用状	輸出	813 (115.3)	844 (122.1)	252 (113.5)	285 (114.5)	297 (120.7)	834 (116.0)
	輸入	744 (134.5)	712 (121.9)	220 (107.8)	228 (105.6)	246 (120.0)	694 (111.0)
	出入超 (△)	69	132	32	57	51	140

(注) カッコ内は前年同期比%。



り輸入の落ち着きをあまり大きく評価することは早計である。しかし、信用状の動きをみると、6月は246百万ドル（前月228百万ドル）と本年にはいり3月に次ぐ高水準を示したが、これは石油の新規外割の進捗など特殊事情がかなり響いたためであり、7月にはいつてからも信用状の動きはかなり落ち着いているようである。このように信用状の上には国内生産の増勢鈍化がようやく響きはじめてものとみてよかろう。しかし他方では機械、雑品目など、生産全般の動きとかかわりなく相当量の輸入増加が見込まれる上、メーカーの原材料在庫も4、5月と減少を続け、在庫率もかなり低いことは輸入の先行きを考える場合見落してはならない点である。

しかし、国際収支の先行きを考える場合、輸入の動きもさることながら、輸出にもかなりの問題が潜在していることを指摘しなければならない。輸出成約状況は4月以降繊維、鉄鋼などを中心にやや頭打ちを示しているが、これと同時にわが国の対米貿易に微妙な変化がきざしている点が注目される。わが国の対米為替収支は昨年2月より出超に転じたが、最近では再び逆調に変ってきている。これは輸入が相変わらず高水準を続けていることにもよるが、輸出の伸びが鈍ってきていることにも原因していることは次表からもうかがうことができる。輸出が目先き急激に悪化するとはいくつか見られないが、輸出の接受状況などからみると、繊維、鉄鋼、合板など主要品目を中心に高水準のうちにも伸びが鈍ってきたことはたしかである。もっとも昨年同期はちょうど対米輸出が急増しはじめた時期にあっているためでもあるが、米国の輸入が、本年にはいり鉄鋼（スト解決）、木製品（建築着工の停滞）をはじめ総じて落ち着いてきており（前年同期比、34年10～12月+13%、35年1～3月+6%）、その影響がわが国にも波及しているものとみなければならない。わが国の対

米輸出は、最近では輸出総額のほとんど3割を占めるまでになっているだけに、このような動きには十分注意しなければならない。

わが国の対米貿易の現況

(単位・百万ドル)

区 分	為替収支			貿易(通関)			
	輸出	輸入	受払 (a) 超	輸 出		輸 入	
				実額	対前年 増加率	実額	対前年 増加率
34年7～9月平均	96.0	79.2	16.8	93.0	56.7%	93.2	6.9%
10～12 "	101.2	93.5	7.7	101.4	47.6%	91.0	25.3%
35年1 月	86.0	82.1	3.9	70.2	35.0%	108.0	40.4%
2 月	95.4	94.1	1.3	91.9	31.3%	132.5	50.2%
3 月	103.6	102.8	0.8	98.3	29.9%	155.7	51.2%
1～3月平均	95.0	93.0	2.0	86.8	31.3%	132.1	47.8%
4 月	90.6	120.4	29.7	93.5	24.2%	120.3	22.3%
5 月	104.4	114.2	9.8	95.7	11.5%	138.7	44.0%

(注) 為替収支が、4月以降急に悪化したようにみえるのは、輸入が4月以降はアクセプタンス・ベースでしかとれないため。

各国の対米輸出依存度 (対米輸出額/輸出額)

区 分	昭32年	33 年	34 年	35年 1～3月
日 本	20.9%	23.7%	29.8%	29.4%
英 国	7.2	8.6	10.9	10.4
西ドイツ	6.9	7.1	9.2	8.8
フランス	4.8	1.2	8.3	7.6
イタリア	9.0	9.7	9.7	—

(注) IMF資料による。

7. 生産・在庫——生産の増勢落ち着き模様。

鉱工業生産指数は3月、4月と微減を続けたあと、5月には218.8（季節調整済、以下同じ）と前月比1.7%の増加を示した。業種別にみると、2～4月に減産の目立った化学工業が5月にはかなりの増産（+4.6%）となったほか、窯業（+2.1%）、繊維（+2.0%）、鉄鋼（+1.2%）もそれぞれ前月減産のあと再び増加となった。反面、これまで急増産を示してきた非鉄金属はストの関係もあって前月比7.5%の減産となり、同じく石油製品も設備修理の影響を見越した増産反動などから2.8%の減少を示した。特殊類別では、2月以降

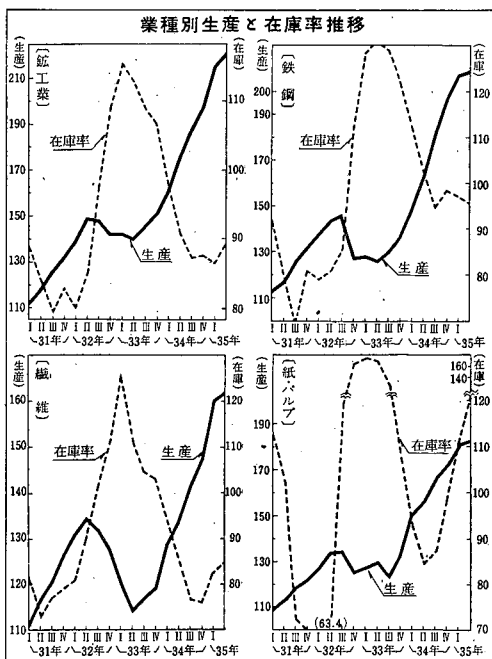
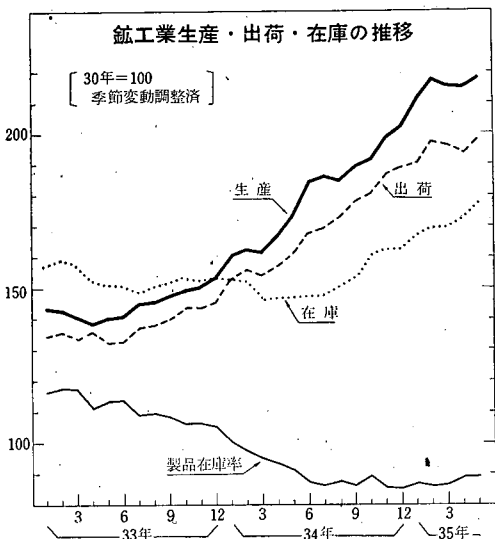
減産傾向を続けてきた耐久消費財が、5月は冷蔵庫、扇風機などの増産を映じて前月比1.2%の増加となった。しかしその増加率は他の財に比べて低い点が目立つ。こうした耐久消費財の伸び悩みは、かなりのウェイトを占めるテレビ、カメラなどが、需要一巡気味から減産傾向を強めていることが大きく響いているためとみられる。同じく機械関係でも、資本財は旺盛な設備投資を反映して引続き根強い増産基調（5月は+1.7%）を示しているが、機械工業全体としては、前記耐久消費財の生産動向を映じて、これまでの顕著な伸長からやや鈍化のきざしがうかがわれはじめている。

5月の鉱工業出荷指数は198.0（季節調整済、以下同じ）と、3～4月減少のあとをうけて前月比1.9%伸び、生産と同様の傾向を示した。鉱業が久方ぶりに減少したのに対し、製造工業は3～4月減少のあと1.9%の増加となっており、3月ないし4月に減少の著しかった耐久消費財や資本財も前月比それぞれ増加となっている。しかし最近3ヵ月間の足取りを通観してみると、高水準のうちにも、各種別について伸び率の鈍化模様がうかがわれることは否定できない。

次に在庫動向についてみよう。まず5月の製造

工業原材料在庫をみると、素原材料在庫指数は輸入分の微減を主因に前月比-0.3%（季節調整済、以下同じ）となったが、製品原材料が逆に1.2%の増加を示したため、総合では再び微増（+0.4%）に転じた。また販売業者在庫は、3月にはメーカーへの輸入原材料引渡し進捗から、製品在庫の増加にもかかわらず一時的微反落を示したが、4月には鉄鋼、繊維、石油などの製品在庫増加を映じて再び前月比4.4%の増加となった。5月にはいつてからも、繊維在庫が夏物実需期入りから増勢は一服しているようであるが、鉄鋼は引続き増加が目立っており、さらに石炭が上向きに転じているため、販売業者在庫は総じて増勢を続けているものとみられる。

一方、5月の生産者製品在庫は、鉱業が前月比-9.2%と引続き顕著な減少を示したが、製造工業は+2.1%と依然増勢を改めない。このため、総合でも前月比+1.9%となり、昨年4月以来の一貫した増加が改まっていない。分類別にみると



(注) 通産省指数(30年=100)の各四半期別平均。ただし35年 第2四半期は4～5月分平均。各指数とも季節変動調整済。

消費財が耐久・非耐久財ともに上昇を続けて前月比さらに3.2%の増加を示したほか、投資財も建設資材を中心に+1.5%と引続き上昇した。この間生産財も+1.5%と再び増勢を示している。次に在庫率でみると、5月は鉱工業、製造工業とも4月と横ばいとなったが、3月ごろまでの水準に比べると若干高まってきたことが注目される（鉱工業、1～3月、86.7、3月86.0、4月89.0、5月89.0）。生産者製品在庫率の推移をやや長期にわたって振り返ってみると、前掲グラフのとおりである。すなわち、33年初来一貫して低下をたどってきたが、昨秋以降横ばいに転じ、さらに最近ではグラフに掲載の商品を中心に徐々ではあるが上昇気配がみられはじめている。

以上、生産・出荷・在庫に関する指標の検討を通じてうかがわれる点を整理してみよう。まず第1に、生産や出荷は、3月、4月と微減を続けたあと5月にはいって再びかなりふえるというように、月によってデコボコがみられるようになったことである。2月まで毎月一貫して強い増勢が続いてきたのに比べると、一つの変化であるといえよう。次に5月の動きはここにきて再び従来のような著しい増勢に転じたきざしとみるよりは、むしろ3、4、5月とならして考えるのが実情に合った見方であり、生産出荷の大勢はなお強いにしても2月までのような根強さは若干弱まってきたといってよいと思われる。さらに、こうした落ち着きをもたらした要因として、一部商品における生産の行き過ぎ—製品在庫増—市況軟調がすでに半年にわたって続いているという事実が有力に働いていることも見のがせない点である。製品在庫の圧迫から業界に生産調製の動きが出てきた例としては、鉄鋼、繊維、紙・パルプがあるだけでなく、最近では非鉄の一部（黄銅棒）など次第に範囲が拡がるきざしもみられる。また、テレビ・ラジオなど耐久消費財の減産傾向が在庫増を原因と

するものであることはいうまでもない。問題は、こうした傾向がどの程度続くかということであろう。

この点に関連してまず注目されるのは、生産者製品在庫率の水準が31年から32年へかけての時期と比べやや高いことである（グラフ参照）。この点をとってみると、最近の製品在庫圧迫は一見かなり強いものがあるかのようにもみえる。しかしながら、前回の場合、製品在庫率がかかなり低い水準まで低下したのは、景気が過熱傾向を帯びるにつれて需要者側に急テンポの在庫蓄積が行なわれたことの結果である。金融引締めを契機として大きな在庫調整がひき起こされたのはそうした事情を背景としており、改めていうまでもない。こうした経験を頭において最近の在庫動向をみれば、31年から32年へかけての時期と全く様相を異にす

各種在庫率指数の推移

(30年=100)

区 分	製造工業、原材料 在 庫 率		鉱工業、製 品 在 庫 率
	素原材料	製品原材料	
31年 1～3月平均	93.1	99.2	88.9
4～6 〃	91.5	100.4	83.7
7～9 〃	92.3	104.2	79.7
10～12 〃	99.9	111.3	81.2
32年 1～3 〃	105.3	114.7	79.9
4～6 〃	115.3	122.9	85.0
7～9 〃	125.3	129.1	98.0
10～12 〃	135.6	140.5	109.3
33年 1～3 〃	143.0	138.4	117.3
4～6 〃	141.0	129.8	112.8
7～9 〃	128.3	124.4	109.0
10～12 〃	118.7	124.0	106.1
34年 1～3 〃	117.2	121.8	97.8
4～6 〃	110.2	114.7	90.9
7～9 〃	107.5	112.9	86.9
10～12 〃	98.3	114.9	87.4
35年 1～3 〃	97.8	114.5	86.7
4～6 〃	100.1	112.2	89.0

(注) 通産省調べ、季節調整済指数による。

る。メーカーの原材料在庫率はここ1年来ほぼ横ばいであり、とくにそのうち素原材料在庫率のごときむしろ低下傾向さえみられることに注意しなければならない。次に最近の需要動向をみると、在庫投資には若干伸び悩み傾向がうかがわれるが一方これに代って設備投資が相当の勢いでふえつつあることは、資本財出荷などの指標や本行の短期経済観測などにみられるとおりである。消費、輸出などの最終需要も引続き伸びている。このように最終需要は着実に伸びており、しかも、需要者の原材料在庫は上に述べたように低く押えられている。生産の行き過ぎによる製品在庫増が若干目立ってきたのに対し一部に生産調整の動きが出てくるのは当然のことであるが、需要、在庫が以上みたような状況のもとにある以上、大きな在庫調整が起こってその点から生産の基調が急激な下降をみるといったことは、当面考えられないと思われる。むしろ、前回と比べて企業の在庫政策が著しく慎重なため、行き過ぎがメーカー、流通部門における製品在庫増という形で早めに表面に現われ、逆に行き過ぎをいくぶんでも押える方向に働いているというのが最近の実情であろう。

8. 商況・物価——軟調の中にも、下げしぶり気配さす。

商品市況は大勢依然弱含み基調にあり、本行卸売物価指数（食料品を除く）は6月にも0.4%の続落を示した。もっとも6月下旬から7月初めにかけては、鉄鋼、繊維をはじめ非鉄（とくに銅）などに下げしぶりないし小反発商状もみられた。

この間の動きを主要商品別にみると、まず繊維は生糸を除き中旬まで下げ続けたあと、下旬に至って小反発をみせ、7月にはいつてからも一進一退ながら総じて保合裡に推移している。従来軟調一途をたどってきた商品だけに注目される動きであるが、これは7月以降毛糸、合織（アクリル糸）

などについて操短強化策がとられることになり、行き過ぎた悲観人気が若干見直されたためとみられる。もとより需給は引続き緩和傾向を示しているだけに目先きこうした小戻し商状がいつまで続くかについては、これを疑問視する向きが多い。

一方鉄鋼市況は公販制度の改廃ないし公販価格引下げ問題の台頭から需要家筋の買控え傾向が強まり、このため鋼材1次、2次製品とも依然大勢軟調裡に推移している。こうした中において注目されるのは、これまで比較的底堅い動きを示してきた珪素鋼板や、需要好調の薄板などについても生産増から市況軟化気配がみられはじめている反面、丸釘、針金など線材関連2次製品については窓口商社の安値販売停止など、一連の市況対策を好感して、逆に小戻し商状がみられることである。7月にはいつてからは、従来下げの大きかつ

卸売物価指数の推移

区 分	35年			最近の推移		
	1~6月	1~3月	4~6月	4月	5月	6月
総平均	-0.9	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
(食料品を除く)	-1.8	-0.9	-0.9	-0.2	-0.3	-0.4
金 属	-2.5	-0.2	-2.3	-0.7	-0.6	-1.0
(鉄 鋼)	-3.2	-0.8	-2.4	-0.6	-0.6	-1.2
素 材	-1.7	-1.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
1 次	-2.5	-0.8	-1.7	-0.2	-0.4	-1.1
2 次	-6.5	-0.3	-6.2	-1.8	-1.9	-2.5
(非 鉄)	-0.6	+1.7	-2.3	-1.1	-0.5	-0.7
機 械	+0.3	+0.5	-0.2	-0.1	-	-0.1
繊 維 品	-6.3	-4.1	-2.2	+0.5	-1.2	-1.5
素 材	-2.3	-2.5	+0.2	+1.2	-0.7	-0.3
原 糸	-11.1	-7.0	-4.1	+0.7	-2.6	-2.2
織 物	-5.2	-3.0	-2.2	-	-0.6	-1.6
そ の 他	-	-	-	-	-	-
食 料 品	+1.4	+0.1	+1.3	+0.2	+0.6	+0.5
燃 料	-	-0.1	+0.1	-0.3	+0.1	+0.3
建 築 材 料	-1.8	-0.6	-1.2	-0.8	-0.5	-0.2
(重複分を除く)	-1.1	-0.4	-0.7	-0.5	-0.2	+0.2
化 学 製 品	+0.9	+0.6	+0.3	+0.4	-	-0.1
雑 品	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	+0.3	-0.3
生 産 財	-1.6	-0.7	-0.9	-0.1	-0.4	-0.4
消 費 財	-0.2	-0.5	+0.3	-	+0.2	+0.1

た形鋼、亜鉛鉄板などが下げしぶり商状を呈しているほか、その他品種の下げ幅も漸次小幅となってきたのが注目される。需給の実勢が格別改まったわけでなく、需要を上回る生産増からメーカーならびに問屋の在庫は依然増勢をたどり、このため一部中小問屋筋ではかえって売急ぎ態度にでるものも散見されるなど、環境は依然さえないままとまっているが、その中にも以上のような小康のきざしがみえることも、見のがしてはならない。このほかの商品では、石油、セメント、鉛、錫、砂糖、およびカーバイド、石灰窒素などの一部化学品などについては騰勢こそ押えられているが、比較的堅調な足取りを続けているのに対して、木材、および合成樹脂、苛性ソーダ、硫酸など化学製品の一部は依然軟調商状を続けている。この間、非鉄の中でも銅、亜鉛、アルミなどは軟化模様となってきたおり、とくに需給緩和の目立つ黄銅棒については、7～8月生産分につき、減産措置が講ぜられることとなった。もっとも7月にはいってからは、減産決定や海外市況の堅調（とくに銅の場合、コンゴ情勢の影響）をながめて、下げは総じて一服模様となっている。

このように、当面の市況動向は大勢弱含みのうちにも、やや落ち着いた気配がみられるのが特徴的である。ただ下げしぶりといっても、人气的な要素もかなりあり、軟調傾向が改まるとは必ずしもみられない。しかし別項（生産・在庫）にも述べたように、繊維、鉄鋼、非鉄、上質紙などにおいて、メーカーないし流通部門における製品在庫増、市況の軟化につれて生産調節が進められ、これが生産の増大テンポを、若干なりとも押える方向に働き、ひいては市況落ち着いた一因となっていることは、見落せないところであろう。

9. 雇用・消費——引き続き好調。

最近の雇用は製造業を中心に順調な拡大を続け

ており、賃金ないし勤労者世帯の収入は着実な上昇傾向を示している。一方家計消費は、耐久財関係にやや伸び方が鈍っているきざしもうかがわれるが、総じてみれば依然旺盛で、小売商況も順調に推移している。

まず雇用情勢をみると、4月中の各産業への入職はおおむね好調で入職率（月中入職者数の前月末雇用数に対する割合）は全産業で6.9%、製造業では7.8%といずれも前年（それぞれ5.8%、6.5%）をかなり上回っている。一方離職率は業種によって区々ではあるが、総じて減少をみており、失業保険の新規受給者も、4月は3月に引続き60千人台と前年を1割方下回った。雇用指数（常用雇用規模30人以上）は、鉱業の減少（前年比5.7%減）にもかかわらず、製造業の大幅増加（13.5%増）によって、全体では10.6%の増加となった。このような雇用情勢の好転に伴い、技術者、女子・若年労働者など一部では労働需給が引締まり気味となっている。もっとも、中年以上の労働についてはこのような傾向はみられず、職業安定所の4月中の求職に対する求人割合は1.1と前年1.2をわずかながら下回っており、また紹介および就職者数もここ数か月ほぼ前年並みに止まっている。

以上のような雇用情勢の好転とならんで、賃金も各業種を通じ軒並み上昇をみている。4月の毎月勤労統計（常用雇用30人以上）による賃金指数は前年に比べ6.9%の上昇となった。家計の面からみても、4月の勤労者世帯の実収入は世帯主の定期および臨時収入の順調な伸びを映じて前年に比べて6.6%方の増加となっている。

家計支出面をみると、本年は減税がなかった（そのため、非消費支出は前年比増加に転じた）上、消費支出は前年比9.2%増加と、家計収入の伸びを上回る堅調を示したため、家計の黒字は1,636円と前年（2,355円）をかなり下回った。家

計の消費支出増加については、住居費、光熱費を中心として消費者物価が上昇（前年比2.7%上昇）していることも考慮しなければならないが、その点を別としてもなお雑費（とくに教育、教養、娯楽）関係や被服費などかなり増加しており、消費需要は依然旺盛裡に推移している。最近の特徴として指摘されることは、住居費が、家具、什器の伸び率鈍化を反映して、以前のように前年比15～20%高といったような大幅な伸びを示さなくなっていることである。これは家具、什器のうち半分以上を占めていた「電気器具」がテレビの回り

一巡とともにこれまでのような高率の増加を示さなくなったことが大きく響いている。家計の月賦、掛買の比重が本年にはいって若干低下している（1～3月中消費支出に対し6.1%—前年6.8%）ことも、これを裏付ける動きであろう。目先き6～7月については賞与など臨時給与増加に伴い耐久消費財への支出は再び増加することが予想されるが、電庭電器が中堅所得層を中心にかなり普及し、テレビ開局がほぼ一段落していることなどを考慮すると、今後、これまでのように耐久消費財の大幅増加が続くとは必ずしもみられない。

勤労者世帯の家計収支

(全都市)

区 分	実収入		世帯主の定期収入	同 應 収	時 入	実支出			黒 字
	円	円				円	円	円	
34年 1～3月平均	29,965	23,831	913	28,528	26,059	2,468	1,437		
	(+ 4.7)	(+ 4.4)	(+ 2.8)	(+ 5.7)	(+ 6.0)	(+ 2.2)			
4～6 "	35,593	25,130	4,461	30,696	28,249	2,447	4,897		
	(+ 7.4)	(+ 6.2)	(+16.4)	(+ 4.5)	(+ 5.2)	(- 3.6)			
7～9 "	35,129	25,565	3,598	30,983	28,321	2,662	4,146		
	(+ 5.3)	(+ 3.7)	(+16.7)	(+ 4.0)	(+ 5.4)	(- 8.7)			
10～12 "	46,802	26,463	12,469	38,296	34,871	3,425	8,506		
	(+ 7.6)	(+ 3.7)	(+13.8)	(+ 5.3)	(+ 6.0)	(- 1.8)			
35年 1～3 "	32,130	25,450	913	30,535	28,134	2,401	1,595		
	(+ 7.2)	(+ 6.8)	(同水準)	(+ 7.0)	(+ 8.0)	(- 2.7)			
4 月	34,188	26,560	1,071	32,552	30,194	2,358	1,636		
	(+ 6.6)	(+ 5.7)	(+ 8.0)	(+ 9.5)	(+ 9.2)	(+14.1)			
34年 4月	32,075	25,120	992	29,720	27,653	2,067	2,355		
	(+ 5.6)	(+ 6.1)	(+16.6)	(+ 3.3)	(+ 4.1)	(- 2.3)			

(注) 総理府調べ。カッコ内は前年比%。

勤労者世帯の消費内訳

(全都市)

区 分	飲食費	光熱費	住居費	家具什器	被服費	雑 費	教育、教養、娯楽
	円	円	円	円	円	円	円
34年 1～3月平均	10,530	1,449	2,099	986	2,619	9,362	2,739
	(+ 2.4)	(+ 0.2)	(+17.5)	(+39.9)	(+ 7.8)	(+ 8.4)	(+ 9.3)
4～6 "	11,451	1,139	2,704	1,314	3,244	9,711	2,863
	(+ 2.2)	(+ 6.4)	(+11.0)	(+26.0)	(+ 3.5)	(+ 7.9)	(+ 2.0)
7～9 "	11,586	1,219	2,921	1,494	2,776	9,818	2,606
	(+ 1.5)	(+ 2.8)	(+15.7)	(+35.1)	(+ 4.0)	(+ 8.2)	(+ 6.3)
10～12 "	13,176	1,484	3,881	2,031	5,455	10,876	2,717
	(+ 2.4)	(+ 3.1)	(+20.9)	(+38.1)	(+ 5.3)	(+ 6.7)	(+ 2.4)
35年 1～3 "	11,166	1,652	2,278	1,130	2,652	10,386	3,067
	(+ 6.0)	(+14.0)	(+ 8.5)	(+14.6)	(+ 1.3)	(+10.9)	(+12.0)
4 月	11,811	1,403	2,380	1,147	3,422	11,178	3,615
	(+ 5.5)	(+16.2)	(+ 2.4)	(+ 4.2)	(+17.4)	(+11.6)	(+14.9)
34年 4月	11,191	1,207	2,325	1,101	2,915	10,015	3,147
	(+ 8.3)	(+ 4.3)	(+15.7)	(+33.9)	(-29.9)	(+ 6.3)	(- 1.7)

(注) 総理府調べ。カッコ内は前年比%。

小売業売上高推移

(前年同期比増加率)

区 分	百 貨 店		一般小売店
	全 国	東 京	
34年 1～3月平均	9.3	10.0	7.4
4～6 "	9.6	10.0	14.7
7～9 "	15.5	17.5	10.8
10～12 "	14.6	13.0	11.8
35年 1～3 "	14.2	14.2	10.2
4～6 "	18.0	16.1	
4 月	19.9	18.3	9.1
5 月	16.6	13.4	
6 月	17.2	16.3	
備 考	日本百貨店協会調べ	通産省調べ	