

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定 —— 通月小締まり気味のうちに推移。

7月の金融市場は、例年新米麦代金の流入などにより季節的にやや小ゆるみとなるのが通例であるが、本年は銀行券の増発、租税の大幅引揚げ、準備預金の積み増しなどにより中旬を除いてはおおむね小締まり気味に推移した。

まず本行勘定をみると、銀行券が景気の高水準を映じて月中63億円の発行超過（前年同月還収超72億円）となった上に、財政資金の対民間収支も、食管、外為会計の大幅支払超過にもかかわらず、租税、郵貯などの受入れ増大から月中払超額

資金需給表

(単位・億円、カッコ内は前年同月)

区 分	35年7月	6月	5月	
本 行 勘 定	銀行券	63 (△ 72)	553 (494)	△ 345 (△ 300)
	財政	108 (266)	△ 548 (△ 116)	△ 419 (△ 144)
	本行貸出	46 (△ 283)	1,149 (649)	△ 1 (△ 120)
	本行保有手形売却	— (△ 2)	— (△ 4)	— (△ 4)
	準備預金制度預り金	△ 69	119	26
	全 国 銀 行 勘 定	貸出および証券投資	1,304 (929)	1,534 (1,109)
預金および債券発行		872 (563)	143 (267)	1,516 (1,125)
預貸金差額 過(+) 不足(-)		-432 (-366)	-1,391 (- 842)	+180 (+ 59)
手元現金		△ 94 (△ 77)	15 (140)	17 (△ 115)
市場資金純受入		357 (569)	14 (45)	△ 189 (106)
本行借入		36 (△ 284)	1,153 (620)	33 (△ 127)

(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7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)。

は108億円と小幅の散超にとどまった。このほか、準備預金積み増しも69億円に上り、本行貸出は月中46億円の増加となった。

一方これを全国銀行勘定からみると、貸出および有価証券投資が1,304億円と引続き高水準であったにもかかわらず預金および債券発行は872億円にとどまり、432億円の超過となった。このため他種金融機関からの借入やコール・ローンの回収など市場資金の受入れおよび手元現金の大幅切詰めを図ったがなお不足尻をまかないきれず本行借入36億円を仰ぐに至った。

こうした動きのうちにコール市場は、中旬米麦代金の流入に潤った農中放資に一時的なゆるみを見せたものの、通月強調裡に推移し、とくに下旬には8月の金融逼迫を見越した資金手当の台頭もあり、市況はにわかに繁忙化し、レートも月越無条件物の実勢にはかなり高いものも現われた。もっとも月末には本行の政府保証付債券の条件付買入れ措置の決定および都市銀行の自粛再申合せなどもあって市場はいくぶん落ち着き気配に復した。

なお8月にはいつてからの金融市場は、租税移納を中心とする財政資金の大幅引揚げ超過により繁忙気味ながらも、銀行券の還流、中旬初めにおける本行の政保債買入れなどもあるのでそれほどの庄迫材料もなく、コール・レートも落ち着き気配を続けている。

2. 通貨——銀行券の増勢続く。

7月の銀行券は月中63億円の発行超過と、前年同月（還収超72億円）に比べてかなりの増発となった。銀行券発行水準を対前年同月比でみると、

平均発行残高では17.8%、月末発行残高では19.2%のそれぞれ増加となっており、銀行券の水準は当月にはいって一段と高くなっている。これは、好況に潤った中小企業などの賞与支払額の増加、消費規模の拡大に伴う中元所要現金の増大、豊作を映じた米麦代金支払の進捗、さらには夏期行楽資金の増加など、種々の情勢を反映したものとみられる。

次に預金通貨動向をみると、6月の全国金融機関通貨性預金残高は前月に比して233億円の減少を示した。もっともこれを金融機関業態別にみると、相互銀行、信用金庫、商工中金などいわゆる中小企業金融専門機関の通貨性預金残高はかえって増加を示しており、全国銀行において減少が目立った。これには地方公共団体などの通貨性預金が減少したことも影響してはいるが、銀行を取引先とする企業の通貨流動性は引続き伸び悩みを示しているものといえよう。とくに過去の業績拡大を反映して好調な決算を行なった大企業において、決算関係資金の流出が大きかった模様であり、これら大企業の手元はひとところに比べればかなり逼迫気味となっているものと考えられる。このような決算資金流出に対して、銀行貸出がこれを補填する役割を果たしていることはいうまでもないが、最近の資金情勢、銀行の貸出態度などが

銀行券指標

(単位・億円)

区 分	前年同月比		平 残	
	月末残高	平均残高		月中増減
	%	%		
34年11月	+ 18.1	+ 16.3	7,582	168
12月	+ 15.5	+ 15.9	9,400	1,986
35年1月	+ 16.5	+ 13.7	8,551	△ 849
2月	+ 14.9	+ 13.7	7,824	△ 727
3月	+ 15.9	+ 14.6	8,000	176
4月	+ 17.6	+ 15.7	8,157	157
5月	+ 17.7	+ 17.2	8,078	△ 79
6月	+ 17.4	+ 16.7	8,222	144
7月	+ 19.2	+ 17.8	8,678	456

らみれば、こうした補填は比較的抑制気味と判断されるからである。一方預金通貨流通面をみると、6月の流通高は前月に比して増大しており(全国手形交換高8.2%増、預金払戻高6.2%増)、したがって通貨回転率としては前月に比してかなりの上昇となった。

7月の預金通貨動向はなお明らかでないが、全国銀行の預金動向から推定する限り通貨性預金残高は若干の減少を示したのと考えられる。このことは例年7月が減少を示す点、とくに本年は好況に伴って財政や現金に流出する額が大きいとみられる点などからも推測されよう。一方預金通貨流通額は、東京手形交換高が前月比8.2%の減少を示しているところからみて表面かなりの減少が見込まれる。しかしこれには7月末が休日に当る関係で月末決済分が8月初めにズレ込んだことが大きく影響しており、この点を勘案すれば、それほど減少したのとは考えられない。したがって7月の場合、企業の手元は回転率の低下が示すほど緩和したものとはいえず、大勢としては6月の情勢とそれほど変化していないというのが実情であろう。

預 金 通 貨 動 向

(単位・億円)

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	26,111	98,438	50,943	24,520	3.70	1.91
6月	25,878	108,481	55,110	25,230	4.19	2.13
7月				24,810		

3. 財 政——米麦代金の支払などにより払超。

7月の財政収支は、食糧、外為会計の支払が大

幅に進捗したにもかかわらず、景気の引き続く高水準を反映して租税、郵貯などの受入れが増大を続けた。このため総収支戻では払超108億円と、7月としては小幅の散超にとどまった。以下当月におけるおもな動きについてみよう。

まず当月の目立った動きとしては、食管会計の645億円に及ぶ大幅支払超過（前年同月払超627億円）があげられる。これは引き続き豊作見込みから米の予約申込が月中5,363千トン（35.8百万石）と前年（4,620千トン、30.8百万石）を16%上回ったことおよび麦の出回りも好調であったことから農中前渡金が949億円（前年同月891億円）に達したためである。

次に、外為会計は、自由円勘定創設による外貨資金の大幅流入に加え、軍関係受取も好調を持続したので、月中払超額は228億円と前月（払超133億円）および前年同月（払超141億円）を大幅に上回った。

これに対し純一般財政の支払面では、公共事業費の支出（78億円、前年同月100億円）ならびに資金運用部の融資（110億円、前年同月118億円）が前年実績を下回るなど総じて低調な推移を示した上に、受入面では著しい伸長をみたため、収支戻では月中765億円の受超（前年同月受超502億円）に達した。受入増加の主因が租税収入にあることは前月と同様であり、当月も法人税、源泉所得税、物品税などを中心に税込全体で前年

同月を28%上回る好調ぶりであった。租税以外の受入れでは、保険、国鉄、電電などの諸収入が引続き好調な伸びを示したほか、郵貯も米麦代金の歩留りなどによりかなりの伸長（月中増加額318億円、前年同月比6%増、郵政省速報）を示した。なお最近3か年について、各年上期中における郵貯の伸び方をみると、下表のとおり本年は前年に比べやや伸び率が低下したとはいえ、引続き銀行預金の増加率を上回っている。とくに定期性貯金の増勢が一貫して続いていることは、景気上昇に伴う末端の所得増大が続いていることの現われといえよう。

郵便貯金増加状況

（単位：億円、カッコ内は増加率）

区 分	総 額	通常貯金	その他	(参考)
				全国銀行 総 預 金
33年上期中	312 (4.3%)	62 (1.9%)	250 (6.2%)	2,353 (4.3%)
34年上期中	523 (6.4%)	184 (5.3%)	339 (7.2%)	1,792 (2.8%)
35年上期中	556 (5.9%)	34 (0.8%)	522 (9.3%)	3,452 (4.6%)

（注）郵政省調べ。ただし35年の計数は同省速報による。
「その他」は大部分が定額貯金、積立貯金。

4. 市中金融——貸出引続き高水準。

7月の全国銀行貸出は月中1,050億円（前年同月729億円増）の増加と前月（1,263億円増）に続き大幅の増加となった。

銀行業態別にみても、都市銀行の563億円増（前年同月412億円増）をはじめ、地方銀行294億円増（同216億円増）、長期信用銀行149億円増（同104億円増）と、いずれも前年同月実績を4割前後上回る増加となっている。

当月の貸出増加の中心は引続き大メーカーの運転資金であるが、ユーザンス拡大の一巡や取引決済条件の悪化傾向などによる輸入はね返り資金、継続工事の支払期を迎えた設備資金貸出の増大もかなり目立った。大メーカー向けの運転資金貸出は、ここへ来て一段と増勢を強めたというほどで

財 政 収 支

（単位：億円）

区 分	35年			34年		33年	
	5月	6月	7月	7月	7月	7月	7月
(A)純一般財政	△ 161	△ 454	△ 765	△ 502	△ 257		
うち租税	(△ 866)	(△ 1,771)	(△ 1,227)	(△ 959)	(△ 841)		
(B)食 管	△ 365	△ 227	645	627	519		
(C)一般財政(A+B)	△ 526	△ 681	△ 120	125	262		
(D)外 為	107	133	228	141	171		
総 財 政(C+D)	△ 419	△ 548	108	266	433		

（注）△印は揚超。

はないが、引続き根強く、とくに重電気機械、合繊、非鉄などの業種では生産の上昇を映じて借入需要が強かった。また決算資金関係では、3月期決算法人の繰延べ分に対する借入のほか、このところ決算資金の流出により減少している通貨流動性の補填のための借入も当月の運転資金貸出を高める一因となった。また従来業容拡大や系列強化に伴い増勢を続けていた商社貸出は、夏場閑散期の関係もあって比較的落ち着いた動きを示したが、外貨保有わくの拡大に要する円資金調達などの問題もあり今後再び増加傾向に転ずるものと考えられる。この間、前月にも指摘したとおり、弱電機（とくにテレビ、トランジスターなど）、合繊などの業種の一部には若干ながら荷もたれ資金としての貸出もみられ、紙・パルプ、薄板などの業種の一部にも同様の傾向がみられる。

ここで最近の資金需要の動向を、その背景となっている企業の投資活動などと結びつけて概観してみよう。銀行貸出の水準は依然高く、ここ3か月の貸出増加額の前年同期比増加率は35.6%に達している。これは企業要資がきわめて旺盛化した昨年10～12月（35.7%増）とほぼ同様の水準である。とくに本年にはいつてからは、中小企業向け貸出が押えられ気味であるのに対して、大企業を中心とする貸出の増勢は強く、こうした傾向は当分の間続くものと思われる。

しかし最近の銀行貸出は、実体面における投資活動のテンポをこえた増勢を示しているわけではなく、前述の預金通貨動向などからみても、ここ2～3か月はむしろ押えられ気味となっているといえよう。したがって大勢としては最近の銀行貸出はモデレートな景気上昇と見合って動いているといえよう。企業の物的投資に結びついた資金需要は引続き強いが、運転資金の内容は中心がいくぶん原材料投資から製品在庫の保有へと移行してきており、設備資金の増勢についてもほぼ予想

された新規工事に加え、継続工事の本格的支払期が重なったためとみられる。したがって資金需要の増勢は実物投資の急増からこへ来て一段と強まってきたわけではなく、実体経済の強いながらも落ち着いた動きと照応しているといえよう。

それにもかかわらず、資金需要が一方向的に根強さを増しているように感ぜられるのは、決算による通貨流動性喪失や資金調達の不円滑などが、企業間の決済関係を通じて相互に波及し合い、企業にはこれを吸収する緩衝が乏しくなったため企業金融に実質以上の圧力が加えられたように感ぜられ、それが市中金融機関の窓口に反映しているためであろう。企業金融におけるこのような繰回しの窮屈化に伴って生ずる資金需要は、しいていえば、広い意味での流動性補填需要ともいえよう。物的投資に伴う資金需要が引続き強いところへ、こうした流動性補填需要が目立ってきたところに、金融繁忙感の実体があると思われる。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	35年				6月	5月
	7月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	697 (439)	385 (218)	260 (203)	11 (8)	-22 (139)	1,368 (1,019)
債券発行高	175 (124)	— (—)	— (—)	175 (124)	166 (128)	147 (106)
借 用 金	303 (264)	299 (141)	6 (7)	-1 (107)	1,128 (628)	-64 (-128)
うち 本行借入	36 (-284)	44 (-273)	-1 (2)	-1 (-6)	1,153 (620)	33 (-127)
マ ネ	-32 (8)	-37 (117)	10 (15)	-7 (-124)	-118 (-35)	-86 (25)
貸 出	1,050 (729)	563 (412)	294 (216)	149 (104)	1,262 (899)	1,062 (859)
有価証券	254 (200)	165 (127)	75 (63)	16 (9)	272 (210)	274 (207)
ロ ー ン	-122 (-12)	1 (25)	-137 (-45)	0 (-1)	-157 (-72)	6 (-81)

(注) カッコ内は前年同月。35年7月は暫定計数。

5. 資本市場——増資・起債とも高水準。

7月の株式市況は、高値圏内の小浮動にとどまった。ダウ式平均株価も、月央までは政局の推移

をながめて1,110 からみでもみ合い、新内閣の成立を好感した高値更新(18日1,121.10)も一時的なあやにとどまり、この間の騰落幅も約25ポイント前後と例月の半分以下にすぎなかった。この間政局の展開待ちのうちに、とくに目立った材料もなく全般的に無気力な商内が続いた。もっとも8月にはいってからは新内閣の積極政策期待や、投信大手筋の大量設定、信用取引残高およびその組状況など、市場内部要因の明るさなども手伝って、相場は再びシリ高を続け13日には1,133.95と新高値を示した。

株 式 指 標

区 分	ダウ式平均株価		予想平均 利 回 り		株 式 出 来 高	日 証 金 残 高
	旧 株 価	新 株 価	東 証 225種	う ち 有 配 銘柄		
7月 2日	1,093.28	205.52	3.74%	3.85%	59 百万株	243 億円
7日	1,097.15	206.24	3.75	3.87	57	246
12日	1,113.75	209.36	3.71	3.83	78	253
18日	1,121.10	210.75	3.69	3.80	107	257
26日	1,091.08	205.10	3.77	3.90	41	255
30日	1,097.09	206.23	3.78	3.91	44	257
8月 2日	1,100.97	206.96	3.78	3.90	70	258
6日	1,121.25	210.77	3.70	3.83	43	258

この間増資状況をみると7月中の増資払込額は220億円と前月(268億円)に比べればやや下回ったが前年同月比では+20%の高水準である。また東証調べによる35年度上期中の増資払込額は、1,477億円、7~9月中は991億円と前年同期比それぞれ58.8%、35.2%増となり、引続き高い水準となっている。

なおこのような増資および社債発行による企業の資金調達傾向は、ここ数年の間かなりの進展をみており、産業資金供給額のうちに占める、株式社債の比重は次表のとおり漸次高まってきている。

産業資金供給増減中に占める株式・社債の比率

	32年度 %	33年度 %	34年度 %	35年度 %
第1四半期	14.0	22.3	20.1	26.2(4~5月)
第2四半期	14.7	17.3	16.3	
第3四半期	18.8	15.0	18.4	
第4四半期	19.2	17.6	31.9	
年度平均	(16.8)	(17.5)	(21.2)	

次に7月の起債総額は239.9億円と前月比9.4億円の増加となり発行ベースとしては従来の最高(従来の最高は34年12月233.5億円)となった。当月の起債増加は一般事業債が企業の根強い起債意欲を映じて5.4億円の大幅増加をみたほか、政保債も4~6月中の発行繰延べ分を7~9月分に乗せすることと決定し、当月は3億円の増加となった。

消化状況は一般事業債が国民貯蓄組合の対象に組み入れられたこともあって個人消化に若干の増加がみられたものの、反面地銀、生保などは金融引締めから当面の社債購入を手控え、コール資金などの短期運用を図ったため、消化状況は前月にもまして不振であった。このため業者手元には前月を上回る売れ残りを生ずる一方、受託都市銀行の中にはかなりの背負込み増となったものもある模様である。

一方金融債の発行額は373.7億円(うち利付109億円)と前月比15.8億円の増加となったが、運用部引受を除いた市中純増分は189億円とほぼ前月並みの水準にとどまった。

起 債 状 況

(単位・百万円)

区 分	7 月	6 月	(前月比)	8 月見込み
事 業 債	16,690	16,100	590	17,500
{ 一 般 力	11,140	10,600	540	12,000
{ 電 力	5,550	5,500	50	5,500
地 方 債	1,800	1,750	50	1,800
政府保証債	5,500	5,200	300	9,200
計	23,990	23,050	940	28,800
金 融 債	37,376	35,795	1,581	38,200
{ 利 付	10,999	10,505	494	11,400
{ 割 引	26,377	25,290	1,087	26,800

6. 貿易・外国為替——7月の経常収支わずかながら黒字。

6月の外国為替収支をみると、総合収支戻は35百万ドルとほぼ前月(34百万ドル)並みの黒字を記録した。これは資本取引(短期)の面で、輸入ユーザンスが引き続き増加したのに加え、ユーロ・ダラーの大量流入があったためである。経常収支面では、受取370百万ドル、支払386百万ドルと、いずれも前月比減少したが、収支戻では16百万ドルの赤字となった(前月赤字8百万ドル)。この結果本年初来3月を除くと経常収支では一貫した払超傾向が続いていることとなり、その赤字累計は79百万ドルとなった。もっともその間の推移を大観してみると、次表のように1、2月の払超幅が最も大きく、それ以降の赤字はむしろ小幅にとどまっている。

外国為替収支の推移

(単位・百万ドル)

区 分	35年	2月	3月	1~3月		4月	5月	6月	4~6月	1~6月
	1月			(月平均)	(月平均)				(月平均)	合 計
輸 出	261	280	335	292	278	317	308	301	1,779	
輸 入	293	294	337	308	288	323	319	310	1,854	
貿易収支じり	△ 32	△ 14	△ 2	△ 16	△ 10	△ 6	△ 11	△ 9	△ 75	
経常収支じり	△ 29	△ 21	4	△ 15	△ 9	△ 8	△ 16	△ 11	△ 79	
資本取引(長)	△ 0	20	4	8	△ 5	2	△ 1	△ 1	20	
(短)	35	△ 6	23	17	36	40	52	43	180	
総合収支じり	6	△ 7	31	10	22	34	35	30	121	

なお7月については、外為会計の払超は228億円に達し、外貨準備高の増加は月間54百万ドルに及んでいる。経常収支戻も久方ぶりにわずかながら黒字に復したもようである。外貨準備がかなり大幅な増加を示したのについてはユーロ・ダラーの受入れ増加、とくに7月1日から創設された自由円勘定を通ずる流入によるところが大きい。為替市場においても短期外資の流入を主因に、市況は漸次引きゆるみ、7月中旬以降は3ヵ月ぶりに直物レートは底値となり、円資金繰りが繁忙化した月末には大量のドル資金がMOFに売却された。

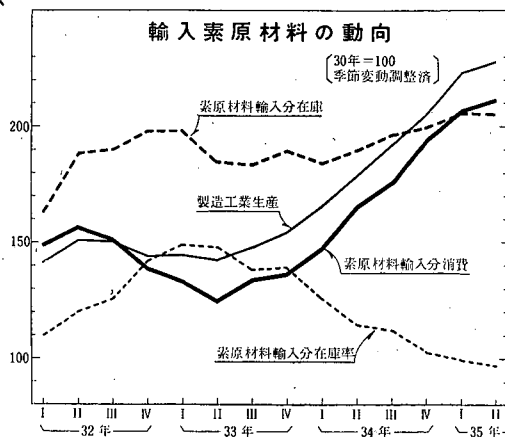
7月中の貿易内容を主として通関、信用状を通じてみてみよう。輸出(通関)は340百万ドルとほぼ前月並みに推移した。前年同月と比べると13%の増加である。品目別では、輸出総額の3割を占める繊維製品が生糸、衣類を中心として好調を続け、また船舶以外の機械類も比較的好調であったようである。また地域別では7月の計数はないが信用状面などの動きでは米国向け伸び率鈍化を他地域でカバーしつつある傾向がうかがわれる。とくに鉄鋼についてみると米国向けが不振の反面、従来低位にあった東南ア、豪州またソ連向けなどが増加している。7月の輸出信用状は284百万ドルと前月(297百万ドル)に比べ微減を示した。しかし主要物資の成約状況は、鉄鋼・繊維(生糸、綿布)などを中心として比較的良好で、8月の信用状はかなりの高水準になるものと見込まれている。このように輸出は前年の好調に

輸 出 入 指 標

(単位・百万ドル)

区 分	34年	35年	4~6月		4月	5月	6月	7月
	10~12月	1~3月	(月平均)	(月平均)				
通 関	1,031 (129.3)	883 (121.3)	956 (117.9)	310 (119.0)	311 (112.1)	337 (122.6)	340 (113.3)	
信用状	958 (132.8)	1,129 (142.9)	1,113 (117.7)	355 (118.7)	385 (119.4)	372 (114.9)	379 (120.9)	
借 用	813 (115.3)	844 (122.1)	834 (116.0)	252 (113.5)	285 (114.5)	297 (120.7)	284 (106.8)	
状 況	744 (134.5)	712 (121.9)	694 (111.0)	220 (107.8)	228 (105.6)	246 (120.0)	222 (100.9)	

(注1) カッコ内は対前年同期比増減率。



(注) 通産省調べ。

比較すると伸び率こそやや鈍化しているが、当面ますます好調裡に推移しているものとみられる。

一方輸入（通関）も379百万ドルと前月とほぼ同水準となった。前年同月と比べると4～6月の+18%に対し、7月には21%方上回る高水準となっている（1～3月は+43%）。商品別にみると前月に比べて食料および機械類が増加している反面、原材料は、かえって減少を示している。これは生産の伸び率鈍化など実体面の落ち着きとある程度照応する動きであるとしても、品目別にみると原綿を中心とした繊維原料の減少が主体となっており、鉄鋼原材料・非鉄金属鉱、生ゴムなどはかえって増加している。この間、原材料在庫状況を見ると、輸入分在庫率は6月はかなり目立って低下を示しており、その水準も相当低くなっている。季節指数など統計技術上の問題もあり、これをそのまま受け取ることは当をえないとしても、このことは一方において生産水準の上昇が多かれ少なかれ原材料の輸入需要となつてはね返る公算のきわめて強いことを意味している。機械、雑品の輸入規模が一方でかなり増大していることを考慮すると輸入水準は季節的な波を描きながらも漸次高まりをみせることは免れえないところと思われる。この点生産の先行き見通しと関連して信用状など先行指標の動きがとくに注目を要するところであるが、この場合最近ハウス・ビルの採用などによって信用状なしのものが著しく増加していることはとくに看過しえないところであろう。

7. 生産・在庫——生産は5、6月とやや増加。

6月の鉱工業生産指数は季節調整済（以下各指数とも同じ）で前月をさらに2.7%上回った。業種別では非鉄が前月スト減産の反動、石油が設備修理などによる減産の反動でそれぞれ+13.1%、+6.8%の大幅増産となった。その他では前月減少を示した紙・パルプが増加、前月増加した化学

が減少するなど区々な動きもみられるが、総じて増産基調を改めていないといえよう。特殊類別でみると、資本財が設備投資や自動車需要の好調を映じて根強い増勢を続け、これにつれ生産財も鉄鋼、ゴム皮革などを中心に着実に増加している。また減産傾向の続いていた耐久消費財もテレビ、ラジオが引続き不振の反面、洗たく機、冷蔵庫などの増産から6月は前月に続きかなりの伸び（+4.2%）となった。

このように、生産は3月、4月と微減したあと、5月以降再びふえているが、この間の動きを通観すると機械（耐久消費財を除く）、鉄鋼、窯業、ゴムなど投資関連財は毎月ほぼ一貫して伸びているのに対して、その他の業種は3月ごろから月によって一高一低をたどっているのが目立っている。なお、投資関連財は一貫してふえているとはいえ、2月ごろまでの急増テンポに比べると増勢はいくぶん鈍化気味となっていることは否定できない（下表参照）。

財別生産の推移

（対前期（月）比増減率 %）

区 分	34年	35年	4～6月	4月	5月	6月
	10～12月	1～3月				
投資財	+ 9.5	+ 12.3	+ 6.2	+ 1.4	+ 1.9	+ 4.4
（うち資本財）	+ 11.9	+ 11.5	+ 9.2	+ 2.7	+ 1.9	+ 6.4
消費財	+ 5.0	+ 3.1	- 0.8	+ 1.2	+ 1.6	+ 2.0
（うち耐久消費財）	+ 5.7	+ 5.7	+ 1.2	- 0.7	+ 1.2	+ 4.2
生産財	+ 3.6	+ 9.3	+ 3.3	+ 0.6	+ 1.1	+ 2.6

（注）通産省調べ。

一方6月の鉱工業出荷は前月比+2.7%とやや目立った上昇を示した。出荷の基調はかなり好調といえるが、前年同月比較でみると+21.7%と4月以降その上回り幅は逐月低下している（生産の場合も同様）。財別には3月、4月と減少した投資財が5月に続きかなりの伸びを示している（+6.4%）。生産財も石油・石炭製品を除き軒並み増加しており、とくに非鉄、鉄鋼、ゴム皮革などの増加が目立っている。これらは生産の好調とほぼ

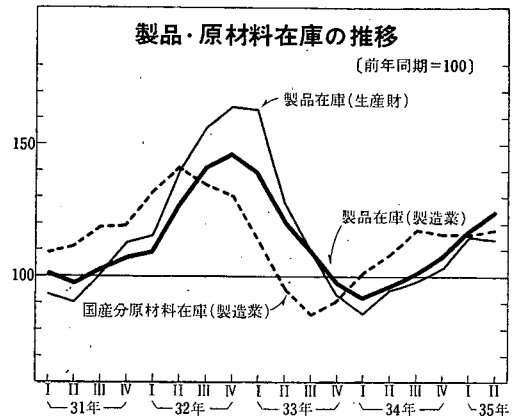
対応した動きである。しかし耐久消費財については前月大幅増加のあと再び2.0%の減少となっており、伸び悩み傾向はおおいがたい（6月の耐久消費財在庫率はかなりの上昇）。

次に在庫の動きをみよう。まず生産者製品在庫をみると、鉱業では前月比-10.0%と引続き貯炭減勢による落ち込みが著しいが、製造工業では前月比+1.4%、前年同月比でも+24.4%とその水準が高まっている。ただ6月の動きの中で注目されるのは機械、石油・石炭製品が大幅増加したほかは、鉄鋼、紙・パルプ、化学など概して価格軟調商品の在庫が減少（3~5%減）していることである。繊維もここ2~3ヵ月横ばいを続けている。出荷の順調な伸びとともに後で述べるような生産の自己調節的な動きと関連があることはいうまでもない。機械の在庫増は耐久消費財の増加（前月比+13.8%）が主因であるが、最近では自動車、2輪自動車などの輸送機械のほか、ごく一部ではあるが標準電動機など汎用設備機械（主として電気機械）についても在庫の漸増傾向がみられる。

一方原材料在庫は製造工業総合で前月比1.6%の減少となった。製品原材料は引続きふえているが、素原材料が鉄鉱石、原皮など輸入分を中心に-4.8%と大幅減少したためである。最近までの推移をみると、4月-1.0%、5月+0.9%、6月-1.6%と原材料在庫の増勢は一服気味となっている。繊維原料など例年より早めに1~3月に繰上げ輸入されたという事情もあるが、原材料在庫投資の増勢がこのところかなり鈍化していることはいなめない。このため原材料在庫率は4月以降減少歩調となっており、6月には97.9（5月101.4）と、31年9月以来約4年ぶりに100台を割った。なお5月の販売業者在庫は0.7%の微増であった。6月は、繊維製品が夏物実需期入りで横ばい、生ゴムはかなり減少、石炭、鉄鋼製品などは

引続き増加と区々の動きを示しているが、全体としては増勢含みに推移したものとみられる。

ここで製品在庫と原材料在庫（輸入分を除く）との動き（前年同期対比）をやや長期的にみると、下図のとおりである。両者の間にはかなりはっきりとした対応関係が認められるが、この間にあって最近の原材料在庫が前回のブーム時と異なり大幅に増加する以前に、時期的にはすでに昨年秋季ごろより増勢が鈍化していること、一方製品在庫は引続きふえてはいるが原材料投資に関連の深い生産財の製品在庫は4~6月にかけて増勢が一服していること、が注目される。このことは需要家の原材料手当が補充一巡後は当用買にとどまり、一方、供給側においても製品在庫が増加すると比較的早めに抑制策がとられるといった、いわば自己調節的な動きが作用していることを物語るものであろう。この点については前号でも指摘したように前回に比べ総じて供給余力にゆとりがありかつ内外物価とも落ち着いているため、在庫政策が一般に慎重となっていること、企業が経営管理方式の近代化や経営の多角化によって経営の弾力性を高め、一方公販制度の導入や受注体制の整備、系列強化などを通じ計画生産の余地が広がってきたこと、などの諸点がかかり響いているものと思われる。この間の経緯を生産者製品在庫について



(注) 通産省資料による。

業種別にみても、1～3月にかけ製品在庫が急増した繊維、紙・パルプ、ゴム工業などでは4～6月には増勢は明らかに押えられている。

このように市況軟調の商品を中心としてみられる比較的軽度の生産の自己調節的な動きが在庫の増加抑制にかなり有効に作用していることの背景には、もとより最終需要自体が堅調であるという事実があることは改めていうまでもない。すなわち、最近の設備投資需要は資本財の生産、出荷の好調にもうかがわれるように引続きかなり活発であり、機械受注の状況を見ても6月は前月比28.1%の増加、7～9月の見通し調査でも4～6月に比べ28.8%の大幅増加が見込まれている。もっとも6月の増加には電力の発注増など4月、5月と減少後の反動増といった事情も一部響いている。また7～9月の増加予想にも電力発注の期末集中、16次造船の発注化などの季節的一時的増加もかなり含まれているから、一般民需の増勢がここに来て一段と強まるというふうにみることは早計であろうが、受注水準（4～6月平均）は前年比6割増とかなり高く受注残高は依然累増傾向を改めていない。その他消費、財政、輸出などの最終需要は耐久消費財の需要一巡、対米輸出の鈍化などから伸び率こそいくぶん落ちてはいるが引続き堅調、拡大傾向にある。最近では自動車需要の増大が広般な関連商品の生産上昇を大きくささえてい

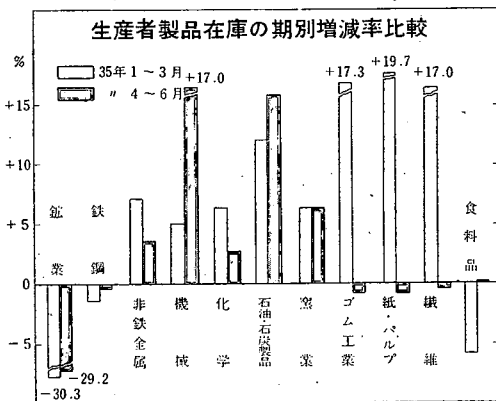
ることも注目されてよい。

最終需要がこのように堅調である限り生産は引続き根強い増勢をたどるものとみられる。しかしこの場合にも生産の行き過ぎは製品在庫の増加を通じて早めに表面化し、行き過ぎはいくぶんなりとも押えられる可能性はかなりある。もっとも生産調整の反面、個別商品別には競争的動機など増産動機は依然として強い。たとえば綿糸のヤミ生産、鉄鋼における公販品種以外の品種の増産によるつぶし合い競争などがそうである。洋紙でも上質紙が生産調整の反面、転抄の形で中質紙など代替品種への増産圧力が強まっている。またこれまで比較的落ち着いた動きを示してきた機屋の製品在庫、非鉄2次製品、輸送機械など高次製品についても、最近在庫の増加がみられ、需給緩和が広般化するきざしのあることも見のがせない傾向である。

8. 商況・物価——鉄鋼、非鉄の一部などに下げしぶりないし小戻し商状。

7月から8月初めにかけての商品市況をみると、区々商状ながら鉄鋼、繊維、非鉄（とくに銅、錫）などの主要商品に下げしぶりないし小反発の動きがみられるのが注目される。

主要商品別にみると、鉄鋼については、市中相場の低落などから市場の大勢との遊離が目立ち改革を迫られていた公販制度が、9月以降価格の低位安定を主眼目とするものに改められた。同時に公販価格も8月引渡し分から2～4千円方引き下げられることとなったほか、その他品種についても公販品種に見合って建値の引下げが行なわれることになった。これに対して市中相場の動きをみると、すでにならかなり織込み済のこととて格別大きな反応は現われなかった。むしろ公販制度が存続することに決定をみたこと、中形形鋼、線材、厚中板など需給引きゆるみの目立つものについては



(注) 通産省資料による。季節調整済。

関係当局から減産指示がなされることになったこと、さらには東南アジア向け輸出が目先き好転していることなどから、市場には行き過ぎた悲観人気訂正の動きが強まり、各品種を通じ安値訂正ないし小反発商状がみられた。

繊維については、生糸が政府の手持糸放出措置にもかかわらず過去の高値を抜いて高騰を続けていること、綿・スフなどの織物類が夏物内需の好調や輸出の持ち直しもあってこのところ堅調な足取りに転じているのが目立つ。しかしこれら以外のものについては、需要を上回る生産増加の基調はまだまだ改まらず、綿糸、毛糸については安値更新場面が依然として続いている。もっとも悪材料は一応すべて織込み済であり、また採算関係もかなりギリギリのところへきている関係もあって、下げ幅は漸次小さくなっているのは見落せない。

非鉄関係ではアルミ、ニッケルは引続き弱含みに推移しているが、海外高や品薄を映じて錫が急騰、銅も海外高に伴う国内市況の持ち直しにつれ需要家筋には再び手当買をふやす向きがみられ、これが市況を一段と底堅いものにしてしているなどの堅調場面がみられる。そのほかでは、カーバイド、石灰窒素が品不足から堅調持続、木材は梅雨明けから小戻し商状に転じている反面、石油製品、塊炭、紙などは夏場不需要期に加え販売競争の激化から、また生ゴムは需要家在庫潤沢のおりから海外安を映じてそれぞれ弱含みを続け、続騰歩調にあった砂糖も中元需要の一巡などから下落

に転ずるなどの動きがみられた。

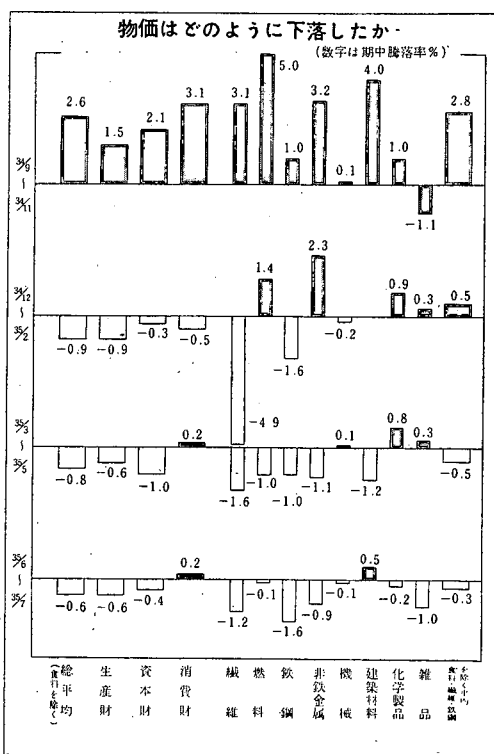
以上のように商品によって市況はもとより区々であるが、ひとところに比べ下げ幅は全般にかなり小さくなってきており、このところ金属類の底堅い動きを中心に全般にやや落ち着き模様がうかがわれる。

物価指数（本行調べ卸売物価）でみると、7月指数（食料品を除く）は鉄鋼公販価格の引下げを織り込んだためもあって前月比0.2%の下落となっているが、5月の-0.3%、6月の-0.4%に比べると、下げ幅は小幅となっている。なお、旬別にみると、7月下旬は前旬比久しぶりに微反騰(0.1%)を示し、8月上旬も強含み保合となっている。

ここで主要商品類別に物価指数の足取りをふり返ってみよう。下図のとおり物価が下降に転じた後しばらくの間は、鉄鋼、繊維の2大商品の大幅下落が物価全体の低落の主役であったが、その後

卸売物価騰落(Δ)率推移

区分	34/12~		35/3~		6月		7月	
	35/2	35/5	35/2	35/5	6月	7月	7月	7月
	%							
総平均	Δ 0.7	Δ 0.3	Δ 0.1	Δ 0.1	Δ 0.1	Δ 0.1	Δ 0.1	Δ 0.1
（食料を除く）	Δ 0.9	Δ 0.8	Δ 0.4	Δ 0.2	Δ 0.4	Δ 0.2	Δ 0.2	Δ 0.2
鉄鋼	Δ 1.6	Δ 1.0	Δ 1.2	Δ 0.4	Δ 1.2	Δ 0.4	Δ 0.4	Δ 0.4
繊維	Δ 4.9	Δ 1.6	Δ 1.5	Δ 0.4	Δ 1.5	Δ 0.4	Δ 0.4	Δ 0.4
鉄鋼、繊維以外	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1



は、次第に値下りを示す商品が増加しているのが目立つ。と同時に見落せないのは、下げ幅のとくに大きかった繊維の低落テンポは漸次小幅となっており、そのほか軟化に転じたものが多いといってもその多くはまだ小動き弱含みの域を出ていな

いこと、また消費財は消費需要の堅調を映じて大勢底堅い推移を続けていることなどである。6月から7月にかけて機械が微落しているについては自動車を中心とした輸送機械の低落がその主因となっており、設備投資の旺盛を映じて一般産業機械などは、むしろ底堅い足取りを続けている。

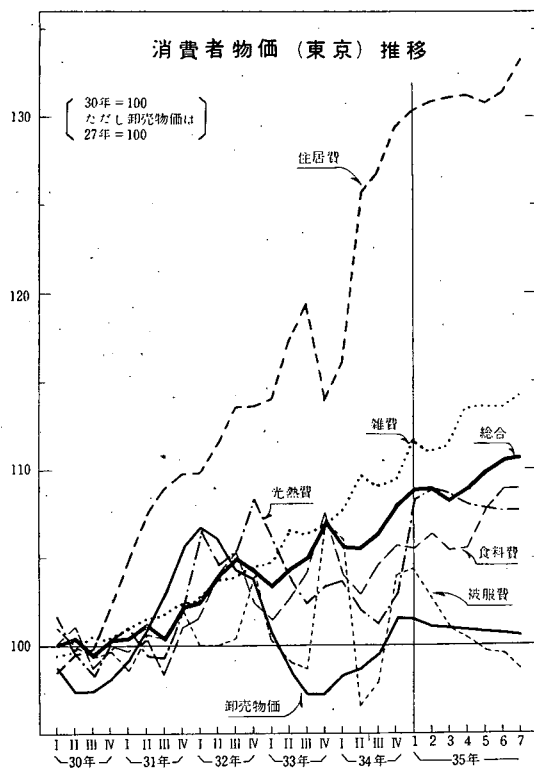
主要品目別にみた卸売物価騰落(△)推移

(数字は騰落率%)

区 分	34/9 ~34/11	34/12 ~35/2	35/3 ~35/5	35/6 ~35/7	
織 維	生 糸	6.9	△ 0.6	2.7	3.6
	綿 糸	△ 1.0	△ 10.4	△ 5.3	△ 4.1
	毛 糸	0.6	△ 15.3	△ 6.1	△ 4.0
	絹 織 物	5.5	0.5	△ 0.8	1.9
	綿 織 物	12.8	△ 6.9	△ 2.4	△ 1.2
	毛 織 物	0.6	△ 3.2	△ 0.7	△ 6.8
	メリヤス製品	2.0	—	—	0.4
鉄 鋼	丸 鋼	△ 1.1	△ 3.7	△ 2.5	△ 3.8
	線 材	—	—	—	△ 7.4
	薄 板	1.7	△ 0.4	0.4	△ 1.5
	鋼 管	—	—	—	—
	特殊鋼材 亜鉛鉄板	0.2	—	△ 1.8	△ 0.9
非 鉄 金 属	銅 地 金	—	4.1	4.0	—
	亜鉛地金	△ 1.7	△ 1.6	—	—
	真ちゆう製品 裸銅線	12.2	△ 0.9	△ 4.9	△ 4.6
	アルミ板	3.8	1.2	—	—
機 械	一般用機械	0.6	△ 0.2	0.4	—
	電気機械	0.3	0.2	0.2	—
	輸送機械	△ 1.2	△ 0.8	△ 0.8	△ 0.6
燃 料	石 炭	0.1	0.8	△ 0.7	△ 2.2
	石 油	△ 0.9	△ 0.2	1.2	2.3
化 学 品	化学肥料	3.2	1.3	2.7	0.5
	工業薬材	0.6	0.7	△ 0.1	△ 0.6
建 材	木 材	4.1	△ 0.1	△ 1.7	0.6
	セメント	—	—	0.8	—
そ の 他	皮 革	△ 15.8	—	△ 0.2	△ 2.5
	ゴ ム	3.8	2.0	1.1	△ 2.4
	紙・パルプ	0.2	△ 0.4	△ 0.9	△ 0.8
	家庭用機器	0.3	△ 0.4	△ 0.3	△ 0.1
上昇したもの	21品目	11品目	10品目	6品目	
保合ったもの	4〃	5〃	5〃	8〃	
下降したもの	6〃	15〃	16〃	17〃	

このように下げ幅が全般に小幅となっているについては、需要自体は引続きなお増勢基調にあり、一方で生産調整的な動きが比較的早めにとられこれらが需給の大幅引きゆるみのある程度押える方向に作用していること、当面悪材料は一応すべて織込み済であり、公販制度の存続決定とか輸出成約の持ち直しなどちょっとした人気の要因も、市況に敏感に反応する環境にあることを示すものであろう。

卸売物価はこのように軟調のうちにも落ち着き気味となっているが、一方消費者物価のほうは下図にみられるようにほぼ一貫して上昇を続けてい



る。傾向的にみれば家賃・地代の値上りを中心とする住居費の上昇が著しいが、本年にはいつてからの消費物価高騰の主因は肉類、野菜の値上りに基づく食料費の上昇に負うところが大きい。それとともに1月のガス料金（値上り率11.3%）、4月の地下鉄（同0.8%）、私学授業料（同13.7%）、6月の牛乳（同7.3%）、7月からの入浴料（同6.3%）といった公共料金的なものの値上りが雑費、

光熱費などの上昇をよんでいることに注目しなければならぬ。7月には、入浴料、やみ米、家賃などが上がったものの、高騰を続けた野菜が大きく反落したために全体としてはわずか0.1%の上昇にとどまった。しかし8月にはいつてからはパン代が引き上げられており、先行き電気料金の値上げも取りざたされている。