

## 国内経済情勢

### 概観

金融引締めの影響はかなりのところまで浸透をみたとはいえ、最近のいわゆる中だるみ状況はまださして改まっていない。すなわち、商品市況は総じて軟弱な地合いの中にもなお一部の下げしぶり模様が続いている。また、生産についても、さすがに増勢頭打ちで、減産業種も広がる気配ながら、総じてみれば高水準のうちに一高一低の推移となっている。一方、国際収支も、輸出は増加をみせているが、輸入は期待されたほど減少していない。

この間、製品在庫の増加などの事情が強まっているが、経済界の強気観と最終需要の根強さはそれほど変わっておらず、景気の調整はその本格的な段階に進んでいるとはいえない。

#### 生産および最終需要はなお高水準を改めず

鉱工業生産は、1月+3.8%(季節調整済み)とかなりの増加を示した後、2月には-1.4%(速報)の減少となった。生産の実勢がこれほど変動しているとは考えられないが、前年同月比の増加率でみても、高水準のうちにも若干の増勢鈍化傾向(36年12月+20.9%、37年1月+19.5%、2月+17.5%)が続いている。業種別にみると、繊維、紙・パなどの減勢に加え、このところ鉄鋼、非鉄、化学などにも減少ないし増勢頭打ちの気配がみられるが、一般機械、窯業、石油、ゴムなどは依然根強い増勢を示している。

1月の出荷は前月比+2.3%と増加したが生産の伸びには及ばず、ここ数ヵ月来の増勢鈍化傾向を続けている。しかし、根強い最終需要にささえられ、また一部では中間需要の圧縮一巡気配もあって、出荷がはっきり減勢に向かうほどの形勢と

はなっていない。

この間、生産者製品在庫の動向をみると、高水準の生産持続とあいまって増加(1月、前月比+4.5%、在庫率103.8)の一途をたどり、その水準は前回引締め時を上回るに至っている。しかし、これが前回の場合と同様の減産圧力となっているとみられないのは、業界の先行きに対する強気観と根強い最終需要にとささえられているためであり、また現実の出荷が減少するに至っていないことも見のがせないところである。本行調べによる経済短期観測(2月調査)によっても、業界は目先きなお売れ行き増加を期待し、生産に対する強気観を捨てていない。むろんこうした生産の行き過ぎが長く続くとするれば、いずれはその反動減の時期もこようが、そのような事態は単なる調整の遅れとはいえないであろう。

設備投資についてみても、機械受注は1月もかなりの減少が続けたが、機械販売額にはまだそれほどは響いていない。こうした情勢のもとで、新年度の大規模な投資計画が実施に移されれば、受注の減勢も実際の設備投資の動きにはさして反映しないままで終わる公算もないとはいえない。個人消費も、ひとところほどではないにしても、なお増勢を続けているようであり、雇用事情にも格別の変化はみられない。

#### 商品市況、軟調のうちにも一部の下げしぶり気配続く

3月前半の商品市況は、従来と同様軟調な大勢にありながら、前月来みられた一部品目における下げしぶり気配もさして変わっていない。主要商品の動きをみると、前月来もどし一服となっていた繊維は、その後も市況対策の停滞(綿糸)や輸出成約の悪化(綿布)などから、このところわずかながら軟化した。鉄鋼も市中の荷もたれが深まり、1次製品を中心に弱含みに推移している。このほ

か非鉄、石油、木材、紙などは総じて軟調のうちに小浮動の動きをみせている。しかし、一方セメントが依然堅調のほか、鉄鋼2次製品、銅、上質紙、化肥などは小もどしを続けており、昨秋来低迷していた薄板にもここへきて底値観が出ている。

このような動きを反映して、本行卸売物価(食料を除く)は、2月には引締め強化後はじめて前月比+0.2%と反騰した後、3月上旬には0.1%の微落を示し、小刻みな動きをみせた。一方2月の消費者物価は冬物衣料、薪炭類の下落などが響いて-0.2%と約9ヵ月ぶりに微落を示し、小売物価も燃料、食料、繊維製品を中心に-0.6%と前月来の下落を続けた。これらの動きには季節的ないし一時的な要素も多いが、卸売物価の低落がようやく波及しはじめたきざしともみられ、卸売物価の動きとともに先行きが注目される。

#### 国際収支なおさしたる改善をみず

2月の国際収支は、総合勘定で2百万ドルの赤字となった。これは、資本勘定が米国市銀借入、農産物借款などもあって47百万ドルの黒字を続けたにもかかわらず、経常勘定では49百万ドルとなおかなりの赤字をみているためである。

輸出は為替、通関あるいは信用状などの先行指標でみても漸増傾向を続けている。とくに対米輸出の伸びは大きい。綿製品などの増加はすでに一巡の気配にあり、また総じてみても米国の輸入総量に占めるシェアは増加傾向を示すまでには至っていない。東南アジア向け輸出は国により区々の動きであるが、インド、インドネシア、ビルマ向けはまだ伸び悩みの域を出ない。

一方輸入は、このところ為替、通関の面にも若干の減少傾向がみられるが、昨秋来の信用状、承認額の低下にみられるほどの減勢とはなっていない。品目別にみても、繊維原料がかなり減少しているが、反面食料、機械などはなお前年をかなり上回り、その他の原材料(鉄鋼関係、木材、原油など)はまだ高水準を続けている。なお、上記繊維原料についても、在庫減らしの一巡から、この

ところ信用状などに再び増加のきざしがみられる。

#### 銀行貸出の抑制続くも、企業金融にはさしてひっ迫感なき模様

2月の銀行券は、平均発行高でみると前年同月比+19.3%(前月+20.7%)と引き続き増勢鈍化を続けたが、その足どりはこのところいくぶん下がりしぶってきた。これは金融機関の手元圧縮や、企業における取引用現金の節約がほぼ一巡したことを反映するものといえよう。一方、財政資金は租税収入の好調を中心に大幅な揚超(1,306億円)となり、こうした情勢に対処し、本行は政府保証付債券の売戻条件付買入れ(額面700億円)を実施した。

2月の全国銀行貸出は928億円の増加となったが、増加額では前年同月を16%方下回り、貸出の抑制が続いている。一方、産業資金供給総額でみると、最近は中小企業金融機関の円滑な融資や大幅な増資資金の流入などもあって、引締め後もかなりの金額が供給されてきた(36年10~12月前年比全国銀行-15%、中小金融機関+35%、増資+119%)。こういう動きは、今後漸次小幅に向かうものとみられるが、今回の引締め後における金融情勢の一つの特徴といえよう。

企業の金繰り面からみても大勢としてはなお引締めりの状態を続けているが、ひところ懸念された3月の期末決済に対する資金手当のメドもほぼついたことなどから、目先きは一応峠をこしたとみる向きも少なくない。不渡手形の発生状況、企業倒産状況などについてみても、このところ大勢は落ち着きを続けている。

### 最近の産業資金供給と

#### 資本市場の動向について

36年中の産業資金供給状況からみた企業の外部資金調達額は、35年に引き続き大幅に拡大し、前年比+42%の4兆1,716億円(うち設備資金が前年