

国内経済情勢

概観

金融引締めの影響は徐々ながらさらに浸透しており、ひところみられた楽観的な空気もやや薄らいできた。生産者製品在庫は逐月累増し、生産調整の気運もやや強まったかにかがわれる。また商品市況をみても、このところ軟調模様が広がってきた。しかし反面、生産活動自体は依然増勢頭打ちの域を出ず、新年度の設備投資計画もかなりの高水準が予想される状況にある。このように、目先の景況観には慎重味が加わっているといっても、いわば気迷いなし模様ながめにとどまり、現実の経済活動にははっきりした方向づけが現われるほどではないというのが現状である。この間、3月の国際収支は、かなりの改善をみたが、これには期末における輸出集中という事情のあったことも見のがせない。

商品市況、大勢軟調

最近の商品市況は、従来みられた小もどしなしいし下げしぶりの動きは徐々にせばまり、品目によって強弱区々ながら概して軟化傾向をたどっている。主要商品の動きをみると、鉄鋼は生産の高水準持続から市中の荷もたれが深まり、1次製品中心に下押し商状をやや強めている。繊維も生糸を除いては、綿糸を中心に引き続き軟調に推移している。そのほか、化学製品、石炭、石油、木材などが引き続き軟調を示し、2月来小もどしをみせていた銅も反落した。しかし一方、セメントは堅調を持続、化肥も輸出の好調から立直りをみせ、薄板、鉄鋼2次製品もほぼ落ち着きを保っている。

このような商況の軟化は、主として高水準の生産持続による製品在庫の累増がさすがに市況に圧

力を加えはじめているためと思われるが、一方では春場需要期入りや、コスト上昇による採算面からの下ぎさえなどの事情もあり、当面市況がさらに大きく急落することはないものとみられる。

3月の本行卸売物価(食料を除く)も、このような商況を映じて前月比-0.3%と再び下落を示した。4月上旬には+0.1%と上昇をみたが、これは生糸、繊維2次製品など特殊なものが上昇したためであり、これらを除けば総じて軟化の傾向にある。一方、3月の消費者物価は、食料品、春ものの衣料などの値上がりを主因に前月比+0.5%と上昇、小売物価も食料、繊維の値上がりにより、1月来の軟化模様から再び+0.8%の騰貴を示した。卸売物価が軟調であるにもかかわらず、工業製品関係の小売価格がなお上昇しているのは、主として季節的事情によるものであるが、雑品、繊維2次製品などの値上がりには工賃高が大きく響いている面も見のがせない。

生産、増勢頭打ちながら、はっきりした減勢には至らず

鉱工業生産(季節調整済み)は、2月には-1.1%と減少したあと、3月は大型資本財機器や鉄道車両の完工集中などもあって+0.8%(速報)の増加となった。このように生産は前年をかなり上回る高水準のまま、一高一低を続け、まだはっきりした減勢を示すには至っていない。もっとも前年同月比でみると増勢はわずかながら鈍化を続け、業種別にみても、窯業、一般機械が増勢を続けているほかは、減勢ないし伸び悩みの気配をみせているものが多くなってきた。また、今後における生産調整の動きも漸次進んできているようである。

2月の鉱工業出荷は、前月比-0.2%とわずかながら減少し、業種別にみても、窯業など一部を除いては、減少ないし増勢鈍化が一般化している。しかし、これは主としてメーカー原材料在庫

や販売業者在庫の減少傾向からうかがわれるように中間需要の圧縮が懸いているためとみられ、最終需要の根強さはあまり変わっていないようである。

このような生産、出荷事情から、2月の生産者製品在庫は前月比+4.7%とさらに増加し、在庫率も109.7(36年9月88.1に比べ+24.5%)に達した。とくに、耐久消費財の在庫は前年2月の2倍に及んでおり、その中には夏の電気器具など今後の売れ行き増加を見込んでいるものもある一方、テレビ、ラジオなどにはやや荷もたれ感が出ている。また、これまで強気だった乗用車などもここへきてさすがに出荷不振と在庫の増加が目立ってきている。

この間設備投資の動きをみると、機械販売、建築着工など工事ベースでは、まだ機械受注の減勢ほどの衰えはみられず、業界の37年度計画には積極的な投資態度が根強く残っている(通産省調べ37年度計画、前年度比約2割増。企画庁の予測調査、上期計画、前年同期比14.5%増)。一方、個人消費はひとところほどの増勢ではないにしても、春闘の妥結状況がかなりの高水準であることなどからみて、先行きもおおこれまでの堅調をさして改める形勢とはみうけられない。

国際収支、改善歩調ながら先行き楽観しえず

3月の国際収支は、総合収支尻で35百万ドルの黒字となった。これは、主として、インバクト・ローン、米国農産物借款の受入れ、短期外資の流入などから、資本収支が55百万ドルの黒字となったためである。経常勘定では、輸出が期末の関係もあってかなりの増加となったが、反面輸入は期待されたほどの減少を示さず、収支尻はなお20百万ドルの赤字を示した。輸出はこのところ米国向けの好調を中心にかなり好転しているが、一般に企業の金づまりによる換金輸出という面が強く、価格やコストの面からする真の輸出力が強まったためとはみられがたい。また、輸出の環境も、欧州景気の停滞気配に加え、米国景気の先行きについても従来よりは慎重な見方も現われている状況

であり、また後進国における輸入制限や関税引上げの動きも散見されるなど、輸出の先行きに必ずしも楽観は許されない。

一方輸入は減少の傾向が続けているが、なおその水準はかなり高く、繊維原料など輸入在庫の調整一巡をみたものには再び輸入増加の気配がみられる。また、信用状にみられる輸出入バランスの好転についても、信用状なしの輸出入がむしろ赤字幅を増大している(2月91百万ドルの赤字)ことを考慮しなければなるまい。

企業金融は引締まりのうちにも大勢落ち着き

3月の銀行券は220億円の発行超と、前年同月(発行超58億円)に比べてかなりの増加を示した。平均発行高の前年比でみる限り、増勢鈍化が続いているようにみえる(3月+18.7%、2月+19.3%)が、これには前年の発行水準が2月以降とみに高まったという事情もあり、むしろ、このところ下げしぶりの傾向が続けているものとみられる。

一方財政資金は、外為会計が約1年ぶりにわずかながら払超となったが、全体としては租税収入の好調持続を中心にかなりの揚超(901億円)となった。こうした財政揚超に対処し、本行は2月に続いて政府保証付債券の売戻し条件付買入れ(額面700億円)を実施した。

3月の全国銀行貸出は、1,542億円とかなり大幅の増加となったが、増加額では前年同月を30%方下回っており、大勢として、抑制基調が続いている。この間、企業金の繰りは、従来からの決済繰延べの関係もあり、引き続きかなりの窮屈さを改めず、むしろいくぶん引締まりの度が深まったようにもうかがわれる。しかし期末決済については、早くから手形期日の操作その他の対応策を進めていたこともあって、格別の波乱もなく乗り切りえた模様であり、その後も大勢は落ち着いている。不渡手形の発生状況、企業倒産状況などについても、とくに変化はうかがわれない。