

5表によってこれを見ると、売上高に対する一般管理費および販売費比率、人件費比率とも、小売業のほうが卸売業に比べはるかに大きいだけでなく、逐次増大する傾向が目立っている。一方、営業利益率をみると、小売業ではこのような流通費や人件費の増大傾向にかかわらず、卸売業に比べはるかに高率の利益を確保していることがわかる。

(第5表)

営業利益率などの推移

		31年	32年	35年	36年
		平均	平均	平均	1～9月平均
卸売業	営業利益率	1.5%	1.3%	1.6%	1.7%
	一般管理費および販売費比率	3.9	4.3	4.6	4.5
	人件費比率	1.4	1.7	1.8	1.7
小売業	営業利益率	3.0	3.2	3.6	3.1
	一般管理費および販売費比率	14.1	14.8	16.3	16.7
	人件費比率	6.0	6.4	7.3	7.0

(注) 法人企業統計季報による。各比率は売上高に対するもの。

先行き景気調整の進捗に伴い、前回調整時のように卸売物価の軟化がしだいに小売物価にも波及していく筋合いにはあるが、これまでみてきたように、今回は卸売物価の波及の度合いはかなり弱まっており、小売物価の下げしづり傾向は容易には改まらないものと考えられる。

最近物価問題がコストとの関係から大きくクローズ・アップされているが、小売物価もその例外たりえない。卸売物価の弾力性喪失のきざしやCPI上昇の賃金へのはね返りなどとならんで、小売物価の今後の動向が景気調整の進展状況を判断するうえからも注目されるわけである。

金融動向

◇金融市場は小締まりぎみに推移

4月の金融市場は、財政資金が大量に散布(払超1,827億円)されたうえ、銀行券も115億円の発行超にとどまりかなりの資金が市場に流入したので、本行はさきに市中から買い入れた政保債の大半を売り戻した(月中2回実施、合計、額面1,200億円、売戻し額1,174億円)。したがって市場は通月小締まりぎみに推移し、本行貸出も108億円の減

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年4月	3月	2月
本行勘定	銀行券	115 (317)	221 (58)	75 (217)
	財政	1,827 (1,553)	△ 901 (△ 1,151)	△ 1,306 (△ 575)
	本行貸出	△ 108 (△ 1,199)	139 (1,018)	594 (832)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	債券売買	△ 1,174 (0)	680 (0)	683 (0)
全国銀行勘定	貸出および有価証券	1,881 (830)	1,147 (2,625)	421 (1,432)
	預金および債券発行	195 (886)	3,405 (3,740)	△ 58 (1,384)
	その他	408 (△ 111)	△ 362 (△ 471)	8 (△ 237)
銀行勘定	ポジション	△ 1,278 (△ 55)	1,896 (644)	△ 487 (△ 285)
	本行借入	0 (△ 1,169)	71 (940)	528 (820)
	市場資金純受入れ	845 (738)	△ 1,209 (△ 1,142)	△ 234 (△ 504)
手元現金	手元現金	△ 427 (△ 423)	582 (329)	△ 37 (△ 15)
	準備預金制度預け金	△ 6 (△ 63)	176 (113)	△ 156 (46)

(注) 1. △印……本行勘定の「銀行券」は回収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却、全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少、ポジションは悪化を示す。
2. 37年4月の全国銀行勘定は暫定計数。
3. 市場資金純受入れ=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

少にとどまった。

4月の銀行券は、期末決済用現金の回帰を中心に月央まで順調な還流をみたため、月末における決済資金および連休を控えての行楽資金など大量の現金流出があったにもかかわらず、月中では115億円の発行超にとどまった(前年発行超317億円)。月末発行高、月中平均発行高の前年比増加率(それぞれ+17.8%、+17.7%)でみても、落ち着いた足どりを示し、また季節調整済み平均発行高も前月比+108億円と過去4ヵ月の増加額(平均+157億円)を下回った。こうした当月の銀行券発行動向を券種別にみると、増勢の鈍化は高額券においてとくに著しく(前年比増加率10~12月+40.2%、1~3月+35.8%、4月+30.7%)、低額券はむしろかなりの増加を示している。低額券の増勢は、所得水準の根強さを示すものといえようが、とくに当月は行楽資金などの消費関係現金需要が高まったためとみられる。これに対し高額券の増勢鈍化は、従来どおり企業の取引用現金が支払繰り延べ、流通部門の仕ぶり慎重化を映じて落ち着いた動きを続けているほか、年明け後春もの繊維関係取引などに伴う一部末端現金間屋筋にみられた現金需要も一時的な動きにとどまり、その後の商況

や間屋筋の資金繰り難を映じて、このところ再び取引用現金にかなりの圧縮がみられたためと考えられる。

4月の財政収支は、総収支尻としては1,827億円の払超と前年の払超額(1,553億円)を大幅に上回った。これは受入れ面で租税収入の増加、運用部、簡保の債券売戻し、外為会計の受超などがあった反面、交付税交付金、公共事業関係費、その他一般会計諸支払がこれを上回って著伸したためである。交付金の支払増加(前年比+211億円)は予算規模の増大を映じたものであり、公共事業関係費(前年比+206億円)、一般会計諸払(前年比+173億円)の増加は主として旧年度分の支払が進んだためである。

なお、租税収入は前年比269億円、24.8%の増加をみせ、源泉所得税、法人税などがいずれも好調を続けている。法人税の動向についてはとくに金融引締めによる影響が目されるところであるが、当月の対民間収支に計上された分についてみると、1月決算法人の即納率は資金繰り難から引き続き低迷を示している(半年決算法人51.4%、前年同期56.0%)。もっとも、法人税額については、収益がなおかなり好調を続けているため、即納率の低下にもかかわらず、即納額は前年よりもかなり増加しており、これに10月決算法人の延納分受入れの増加もあって、なお好調な伸びを示している。

この間、コール市場は月央まで銀行券の順調な還流と政府資金の散布に地銀、信金、投信、商中

銀行券関連指標の動き

	前年同月比		季調整済み		貨幣金百貨店	
	月	平均	(平均)	前月比	(前年比)	(東京)
	発行高	発行高	発行高			(前年比)
36年	%	%	億円	億円	%	%
7~9月	+26.0	+25.4	10,988	+674	+24.8	+21.2
10~12月	+21.1	+21.8	11,169	+181	+24.5	+18.3
37年						
1~3月	+19.8	+19.6	11,611	+442		+16.1
36年 11月	+21.0	+21.3	11,135	+22	+23.2	+20.9
12月	+19.9	+21.1	11,260	+125	+25.7	+16.4
37年 1月	+20.5	+20.7	11,475	+215	+24.5	+17.7
2月	+18.7	+19.3	11,596	+121	+22.1	+14.7
3月	+20.2	+18.7	11,762	+166		+16.0
4月	+17.8	+17.7	11,870	+108		

(注) 貸金所得は貸金×雇用。
百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

財政収支

(単位・億円)

	37年 2月	3月	4月	36年 4月	35年 4月
(A)純一般財政	△ 837	△ 524	2,369	1,849	1,587
うち租税	(△1,326)	(△2,605)	(△1,352)	(△1,083)	(△ 835)
(B)食 管	△ 395	△ 408	△ 452	△ 413	△ 419
(C)一般財政 (A+B)	△1,232	△ 932	1,917	1,436	1,168
(D)外 為	△ 74	31	△ 90	117	120
総財政 (C+D)	△1,306	△ 901	1,827	1,553	1,288

(注) △印は揚超。

などの放資が急増してやや引きゆるみをみせ、レートも低下ぎみに推移し、月末接近とともに銀行券の大量流出により小締まったが、一方政府資金の散布もあり、おおむね平穩裡に越月した。

◇貸出の抑制続き、企業金融の引締め深まる

4月の全国銀行勘定をみると、貸出はかなりの抑制をみたが預金の不振と手持有価証券の増加（主として本行からの政保債買戻し）とにより資金ポジションは月中1,278億円と大幅の悪化を示した。しかし、前月末かなりの増加をみた手元現金の圧縮と中小専門金融機関などからの市場資金取入れによりこれをまかないえたため、本行借入は増減をみず横ばいに推移した。なお、預金の減少は、都市銀行における前月著増（期末関係による）の反動減と企業の資金繰りひっ迫による預金取りくずしなどが大きく響いており、この間地方銀行では交付税交付金をはじめ公共事業費などの政府資金流入などもあって比較的好調な動きを示した。

全国銀行の月中貸出増加額は286億円と前年(471億円)を4割方下回った。これを業態別にみると、とくに地方銀行の貸出抑制(116億円減、前年35億円減)が目立った。また都市銀行、長期信用銀行では、なおかなりの貸出増加が続いているが、前年に比べればいずれも2割内外の減勢を示している。貸出増加の大宗は機械、鉄鋼、食品関係を中心とする大メーカーに対する運転資金で占められているが、その内容を見ると生産の高水準持続に伴う一般運転資金が引き続き増加しているほか、増資繰延べに伴うつなぎ資金(機械)、既往の輸入はね返り資金との振替分(鉄鋼)、あるいは設備代金の決済などに繰り回されたものもかなりみられた。一方、設備資金関係は、長期信用銀行の電力・機械向け融資が進んだが、従来とほぼ同様の落ち着いた動きを続けた。貿易関係では、輸出資金が引き続き増加をみているが、輸入はね返り資金は石油関係で増加している反面、前述の鉄鋼および原綿、原毛などでは回収が進み、総体と

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

	37年							
	1月	2月	3月	4月	都銀	地銀	長銀	
実勢	-193	-1,895	3,191	-53	-930	886	28	
預金	(1,193)	(-1,107)	(3,639)	(673)	(-62)	(767)	(6)	
債券	134	121	214	248	—	—	248	
発行高	(191)	(261)	(101)	(212)	(—)	(—)	(212)	
借入金	339	-137	-287	241	357	-82	-25	
	(594)	(-219)	(545)	(1,039)	(-920)	(-65)	(-41)	
うち本	528	-370	71	0	112	-85	-13	
行借入	(820)	(-381)	(940)	(1,169)	(-1,069)	(-58)	(-26)	
マネー	-126	719	-792	1,205	1,351	-122	-9	
	(-476)	(411)	(-833)	(1,063)	(1,223)	(-113)	(-13)	
貸出	929	228	1,543	286	285	-116	119	
	(1,098)	(447)	(2,197)	(471)	(352)	(-35)	(156)	
有価	-508	261	-396	1,595	1,123	319	63	
証券	(333)	(260)	(427)	(359)	(224)	(58)	(25)	
ローン	-80	-140	57	601	-0	637	7	
	(-198)	(42)	(87)	(455)	(-2)	(490)	(4)	

(注) カッコ内は前年同月。

4月は速報計数。

しては落ち着いた推移をたどっている。

この間、企業の資金需要は依然旺盛である。従来から繰り延べられてきた決済要資は、とくに期末分の繰延べを加えてかなりの増加をみているうえに、決算資金など季節資金需要の台頭により、大企業を中心に資金繰りはかなりひっ迫の度を深めてきている。しかも、都市銀行を中心に銀行自

預金通貨関連指標の動き

	預金通貨残高			流通高指標 (全国・前年比)			通貨回転率	
	増減額(前年 同月)	前年比		手形 交換高	為替 交換高		手形 交換高	商品 取引高
36年	億円	億円	%	%	%	回	回	
7~9月	297	(980)	+25.7	+31.6	+25.9	2.23	1.168	
10~12月	2,739	(4,256)	+19.2	+25.7	+19.9	2.34	1.143	
37年	*	*	*	*	*	*	*	*
1~3月	-1,510	(851)	+11.1	+25.4	+19.0	2.38	1.100	
36年10月	-986	(40)	+21.5	+31.5	+27.5	2.36	1.164	
11月	926	(1,207)	+19.5	+27.0	+19.6	2.19	1.138	
12月	2,799	(3,009)	+17.0	+20.2	+14.4	2.48	1.129	
37年1月	-2,200	(-1,171)	+14.2	+35.6	+26.3	2.31	1.011	
2月	-1,210	(46)	+10.0	+18.6	+15.3	2.28	1.089	
3月	1,900	(1,976)	+9.1	+23.1	+16.1	2.55	1.206	

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求預金残高。

2. 通貨回転率は全国手形交換高および商品取引高それぞれの預金通貨残高に対する比率。商品取引高は鉱工業生産者出荷指数×卸売物価と商業動脈統計による卸売販売額指数とにそれぞれ基準時の金額を乗じ合成したもの。

* 印はおおまかな推計。

体の資金ポジションならびに採算面にもさすがにきびしさが濃くなってきているので、銀行貸出はいっそう抑制される傾向にあり、企業の資金調達はいっそう困難さを増してきている。こうした事態に対処し、企業は外債発行、外貨借款などを進めているほか、後述のように海外取引先の短期外資導入を見合いとする銀行借入の獲得など種々の対策に奮心している。

このような情勢は、景況の先行きに対する警戒観の広範化とあいまって、企業の態度にも変化のきざしを生じつつあり、資金繰りに対する不安感がしだいに強まるとともに生産ないし取引関係を調整しようとする動きも漸次広がっている。しかし、大勢としては、資金繰りの許す限り投資ないし生産の増大を続けようとする意欲が強く、また前述のとおり、あらゆる方法により、そうした企業活動要資の調達工作に専念している現状である。こうした動きのうちにあって中小企業は専門金融機関の貸し進みもあって、大企業ほどの金繰りひっ迫には至っていないようであり、総じてみればさしたる波乱もなく推移している。したがって、不渡手形の発生率は依然低く、従来に比し格別の変化もみられない。

不渡手形(東京)発生状況

(単位・%)

	前 年 比		発 生 率	
	枚 数	金 額	枚 数	金 額
36年7～9月	- 9.8	+ 5.2	0.73 (0.89)	0.15 (0.20)
10～12月	+ 12.1	+ 37.2	0.79 (0.74)	0.20 (0.17)
37年1～3月	+ 25.6	+ 57.8	0.81 (0.72)	0.18 (0.14)
36 年 11月	+ 15.3	+ 48.4	0.90 (0.84)	0.23 (0.19)
12月	+ 10.4	+ 34.9	0.63 (0.57)	0.17 (0.14)
37 年 1 月	+ 42.1	+ 73.1	0.81 (0.70)	0.16 (0.12)
2 月	+ 21.3	+ 59.1	0.79 (0.70)	0.19 (0.13)
3 月	+ 17.6	+ 46.5	0.83 (0.75)	0.18 (0.14)
4 月	+ 46.3	+ 78.3	0.84 (0.65)	0.19 (0.13)

(注) カッコ内は前年。

◇株価続落後小もどし、起債は引き続き低水準

4月の株式市況は、前月に引き続き軟化を示

し、25日には旧ダウ修正平均株価1,342と本年初来の最低(ただし、昨年12月19日の底値比ではなお7%高)を記録した。しかし、その後は小もどしに転じ(月末株価は1,378)、5月にはいったのちももどり歩調が続いている(5月10日現在1,442)。4月下旬半ばまでの下落は、①融資貸株差引残高の整理が予想されたほど進まなかったこと、②引き続き投信の設定不振などから大手証券筋の資金繰りがひっ迫が続いていること、③3月決算における業績悪化見込みに対するいや気などにより、小口の売り物が続いたためとみられ、この間証券金融会社の会員別増担保徴収措置の解除も相場の地合いにはさして響かなかった。その後の小もどしは、①値頃感からするカラ売り筋の買いもどしとこれに伴う信用取組関係の好転のほか、②1～2月のもどり相場に手持証の処分をかなり進め資金繰りに若干のゆとりを生じた中堅証券筋がボーナス期を前にじオープン投信の伸長をはかるため株式の買い進みを行なっていること、③顧客筋からの受益証券売りもどしがこのところ一服し、一般に証券業者の金繰りひっ迫度がやや緩和したことなどの事情によるものである。

株 式 市 況

(東京市場第1部)

	ダウ平均株価		予 想 平 均 利 回 り		株 式 日証金	
	旧 株 価	新 株 価	東 証 225種	有 配 209種	出来高	残 高
37年			%	%	百万株	億円
4月2日	1,420.36	267.01	4.09	4.17	84	364
10日	1,386.53	260.64	4.18	4.27	68	338
14日	1,425.34	267.94	4.07	4.17	56	352
25日	1,342.30	252.32	4.31	4.42	68	343
30日	1,378.42	259.11	4.20	4.30	72	357
5月2日	1,366.87	256.94	4.26	4.36	48	352
8日	1,397.80	262.76	4.16	4.26	106	356
10日	1,442.01	271.07	4.04	4.14	221	336

4月中の増資額は、1～3月中増資希望会社が増資調整の結果当月に相当ずれ込んだため、47社664億円と前年同月(37社287億円)の2.3倍に達したが、4～6月を通ずれば141社1,579億円で前年

増 資 状 況

(カッコ内は前年同期)

	市場第1部 上場会社		市場第2部 上場会社		合 計	
	社	億円	社	億円	社	億円
35年						
4～6月	68	462	21	25	89	487
7～9月	73	929	34	62	107	992
10～12月	61	611	31	44	92	655
36年1～3月	85	1,897	37	84	122	1,981
4～6月	91	1,028	44	96	135	1,124
7～9月	122	1,562	65	172	187	1,734
10～12月	120	1,751	63	150	183	1,901
37年1～3月	75	1,392	47	79	122	1,471
36年度中	408	5,733	219	497	627	6,230
	(287)	(3,899)	(123)	(215)	(410)	(4,114)
37年 3月	13	305	13	21	26	326
	(39)	(820)	(23)	(62)	(62)	(882)
4月	35	649	12	15	47	664
	(26)	(265)	(11)	(22)	(37)	(287)

(注) 市場第2部上場会社は36年9月まで非上場会社。

同期比 40.5%増の見込み。

次に4月の公社債、事業債の起債状況をみると、発行総額は179億円と前月比15億円の増加となった。これは一般事業債、電力債がほぼ前月並みにとどまったのに対し、政保債の発行(60億円、前月比10億円増)が大きかったためである。しかし、この政保債の発行増は満期償還分の増加(月中償還額19.5億円、前月比11.9億円増)に見合うものであり、これを除いた公社債、事業債全体の純増額は159.5億円、前月比3.1億円の増加にとどまり、起債の不振は依然改まっていない。この間金融債は、運用部、簡保引受分を除いた市中純増額で185.6億円と前月比5.1億円の減少を示した。これは割引債が前月比微増を示した反面、利付債が前月期末関係による大幅増加の反動で、前月比7.8億円と大幅に減少したことによる。なお金融債の月中発行額をみると前月を大幅に下回っているが、これは前月期末月の反動という例年の動きであり、償還額も大幅に減少し同じ動きとなっている。

証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券の相場は、主として雑金融機関、法人筋などの買控えから、月中取引量も少なく、軟調に推移した(利回りは3月末の13.4%から4月月央13.6%、4

月末13.8%)。しかし、5月にはいってからは、中小証券筋の売控えおよび値頃感からする買い需要も若干うかがわれて従来の軟化気配が改まり、相場はほぼ横ばいに推移している。

起 債 状 況

(単位・億円)

	37年 4 月	3 月	(前月比)	37年 5月見 込 み	36年 5 月
事 業 債	100.0	97.0	3.0	100.5	235.5
一 般	50.0	47.0	3.0	50.5	160.5
電 力	50.0	50.0	—	50.0	75.0
地 方 債	19.0	17.0	2.0	18.0	22.1
政 保 債	60.0	50.0 (74.0)	10.0 (-14.0)	50.0	87.0
計	179.0	164.0 (188.0)	15.0 (- 9.0)	168.5	344.6
金 融 債	577.3	768.0	- 190.7	599.1	499.4
利 付	285.8	421.8	- 136.0	295.5	236.9
割 引	291.5	346.2	- 54.7	303.6	262.5

(注) カッコ内は資金運用部の別なく引受けに伴う追加発行分を含む計数。

実 体 経 済 の 動 向

◇生産は依然高水準のまま一高一低。年度末における出荷急ぎもあって、製品在庫の増勢はやや鈍化

3月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、2月-1.1%のあと再び+1.4%の増加となった。ここ4～5か月、生産は月ごとに一高一低を示しているが、ならしてみれば依然高水準のまま推移し、減勢を示すには至っていない。この結果、36年度の鉱工業生産は前年度比+21.0%と政府計画(+19%)を大きく上回るに至った。3月の動きを業種別にみると、窯業がセメントの増産を中心に大幅な増加を続けているほか、機械(大形資本財機器の完工と輸送機械の増加が中心)、繊維(合繊が増加)、鉄鋼(新設高炉の稼働により銑鉄が増加)など前月減少した大宗業種が再び増加した。反面、石油が久方ぶりに減少したほか、非