

かしこの場合、次の点に考慮を払う必要がある。第1に、最近ウェイトの高くなった機械工業（鉱工業生産全体に占める機械工業のウェイトは、30年18.4%、33年28.1%、35年36.7%、36年40.0%）が、なお総じてかなりの受注残を擁しているため、こうした面が全体としての収益低下を抑えるバッファーとなる可能性があることである。第2に、過去3年余に及んだ好況期の内部蓄積を食いつぶし、ないしは手持ち有価証券や不動産処分などによって乗り切る余地がある程度あることである。

今後の決算状況は、もとより今後の景気調整のテンポと度合いいかんによるが、以上指摘した点からみて、全体としての企業収益の急速な低下が生ずるとはまだみられないし、また企業の収益力が直ちに不況抵抗力の著しい弱化を意味するとはいえない。しかし、そうしたバッファーにもおのずから限界があることは明らかである。問題は、しだいに調整過程に即応して、どの程度コストや採算の建て直しが真剣に行なわれるかに移っていくものと思われる。このところ非能率部門の整理縮小や配置転換（繊維、非鉄、石炭など）、労働時間の短縮や新規雇用の見合わせ（鉄鋼、機械、紙・パルプ）などの動き、あるいは設備投資における新規工事の着工、継続工事の完工を繰り延べようとする動きが散見されはじめているが、企業採算の建て直しという点からみて、成行きが注目される。

ただ前回は、前にみたように製品価格の下落が収益悪化の最大要因であったため、市況の建て直しによって収益の回復をはかりえた面が大きかったが、今回は同時にコスト面の圧迫が強いだけに、企業採算建て直しのためにはより大きな努力が必要となろう。

金 融 動 向

◇金融市場はおおむね平穩裡に推移

5月の金融市場は、銀行券が比較的順調な還流（還収超467億円）をみたうえ、財政資金の揚超額（587億円）も小幅であったためおおむね平穩裡に推移、前月に引き続き本行が政保債売戻し（額面194億円、売戻し額190億円）を行なったにもかかわらず本行貸出は360億円の増加にとどまった。

資 金 需 給 表

（単位・億円、カッコ内前年同月）

		37年5月	4月	3月
本 行 勘 定	銀 行 券	△ 467 (△ 379)	115 (317)	221 (58)
	財 政	△ 587 (△ 982)	1,827 (1,553)	△ 901 (△ 1,151)
	本 行 貸 出	360 (684)	△ 108 (△ 1,199)	139 (1,018)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	債 券 売 買	△ 190 (0)	△ 1,174 (0)	680 (0)
全 国 勘 定	貸出および有価証券	1,798 (1,634)	1,884 (830)	1,147 (2,625)
	預金および債券発行	1,399 (1,215)	195 (886)	3,405 (3,740)
	そ の 他	58 (140)	407 (△ 111)	△ 362 (△ 471)
銀 行 勘 定	ポ ジ シ ョ ン	△ 341 (△ 279)	△ 1,282 (△ 55)	1,896 (644)
	本 行 借 入	334 (693)	0 (△ 1,169)	71 (940)
	市場資金純受入れ	91 (△ 97)	845 (738)	△ 1,209 (△ 1,142)
	手 元 現 金	△ 80 (184)	△ 431 (△ 423)	582 (329)
	準備預金制度預け金	164 (133)	△ 6 (△ 63)	176 (113)

（注）1. △印……本行勘定の「銀行券」は還収超、「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5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））

この間コール市場は、月央まで銀行券の順調な還流にささえられて前月に引き続き平穩に推移した。しかし月央以降は、都銀筋の取り需要が月越ものを中心に活発化し、そのうえ投信、証券、生損保、信金などの回収も進んだので、運用部地方貸し伸長に伴う地銀筋の放資増加にもかかわらず市況はやや繁忙化を示した。

5月の銀行券は、連休明けに伴う行楽消費資金の回帰がきわめて順調で、下旬にはかなりの月末決済用現金の流出をみたものの、月中では467億円の収縮(前年還収超379億円)となった。月中平均発行高でみても前年比+16.5%と前月(+17.7%)に続き伸び率鈍化の傾向を示している。月末発行高の前年比は+17.6%と前月(+17.8%)に比べわずかの低下にとどまったが、連休の関係(前年は4月末が連休のため、4月は実勢よりやや高めになっている)も考慮すれば、大勢としては平均発行高の動きと軌を一にしているものといえよう。季節調整済み平均発行高は148億円の増加となっているが、4、5月とならしてみれば、やはり増勢鈍化傾向にあるとみてよい(4～5月平均+128億円、2～3月平均+144億円、36年12月～1月平均+170億円)。券種別にみても、これまでと同様、低額券が行楽消費関係現金需要の根強さ

を映じて増加(月末発行高の前年比、当月+7.8%、前月+7.3%)しているのに対し、高額券は+29.5%(前月+30.7%)と続落を示している。銀行券の落ち着きが流通部門における取引の慎重化を反映するものであることはいうまでもない。

一方、5月中の財政収支は587億円の受超と前年の受超額982億円を大幅に下回った。これは、受入れ面で租税収入の増加、運用部、簡保の債券売戻しがあったにもかかわらず、外為会計がわずかの受超(受超4億、前年受超259億円)にとどまったこと、また支払面でも、運用部の前年度計画に基づく地方貸しの進捗、輸開銀への融資の伸長、国鉄、電々公社などの工事代金支払の増加などをみたことによるものである。

財 政 収 支

(単位・億円)

	37年 3月	4月	5月	36年 5月	35年 5月
(A)純一般財政	△ 524	2,369	△ 162	△ 250	△ 161
うち 租 税	(△2,605)	(△1,352)	(△1,329)	(△1,108)	(△ 866)
(B)食 管	△ 408	△ 452	△ 421	△ 473	△ 365
(C)一 般 財 政 (A+B)	△ 932	1,917	△ 583	△ 723	△ 526
(D)外 為	31	△ 90	△ 4	△ 259	107
総財政(C+D)	△ 901	1,827	△ 587	△ 982	△ 419

(注) △印は揚額。

銀行券関連指標の動き

	前年同月比		季節調整済み		賃 金 所 得 (前年比)	百貨店 売上高 (東京) (前年比)
	月 末 発行高	平 均 発行高	平均 発行高	前月比		
36年 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	+20.9	+16.1
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	+16.6	+16.0
4月	+17.8	+17.7	11,870	+108		+12.3
5月	+17.6	+16.5	12,018	+148		

(注) 賃金所得は賃金×雇用。
百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

◇貸出の抑制続き、企業金融は繁忙を持続

5月中の全国銀行の貸出増加額は、銀行の貸出抑制態度が続き前年を下回る水準にとどまった反面、預金は例年3月期決算法人の納税資金の一時的滞留などによる増加をみる月でもあり、かなりの伸びを示した。このため、本行からの政保債買戻しを中心に手持有価証券の増加をみたにもかかわらず、銀行の資金ポジションは341億円の悪化にとどまった。これに対して、銀行は主として本行からの借入金増加334億円でこれをまかかった。

5月の全国銀行預金(実勢)は1,348億円の増加

と前年(1,127 億円増)を上回ったが、4～5月と
ならしてみれば、前年を下回り、預金の実勢は従
来どおりさえない。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

	37 年							
	2 月	3 月	4 月	5 月	都銀	地銀	長銀	
実 勢	-193	3,191	- 53	1,348	878	378	5	
預 金	(1,193)	(3,639)	(673)	(1,127)	(797)	(289)	(- 40)	
債 券	134	214	248	51	—	7	51	
発行高	(191)	(101)	(212)	(88)	(—)	(- 17)	(88)	
借入金	339	-287	241	316	332	- 8	0	
うち	(594)	(545)	(1,039)	(619)	(619)	(- 2)	(10)	
本行	528	71	0	334	344	- 5	0	
借入	(820)	(940)	(1,169)	(693)	(685)	(- 2)	(15)	
マネー	-126	-792	1,206	- 5	- 7	7	9	
	(- 476)	(- 833)	(1,063)	(- 115)	(- 154)	(- 17)	(27)	
貸 出	929	1,543	287	1,098	710	232	113	
	(1,098)	(2,197)	(471)	(1,301)	(839)	(280)	(138)	
有 価	-508	-396	1,597	700	482	164	32	
証 券	(333)	(427)	(359)	(332)	(220)	(74)	(16)	
ローン	- 80	57	602	-114	—	-127	—	
	(- 198)	(- 87)	(455)	(- 91)	(- 13)	(- 8)	(- 39)	

(注) カッコ内は前年同月。
5月速報計数。

全国銀行の5月中の貸出増加額は1,098億円と
前年(1,301億円)を15%方下回った。貸出増加の
主たる内容は大メーカーに対する決算資金、運転
資金である。決算資金は電機、自動車、運輸など
業容拡大を続けているものや鉄鋼など著しい投資
増大を強行したものなどが中心であり、この関係
の資金需要は総体として前年よりかなり大きくな
っている。

一般運転資金も、工事代金決済のずれ込み、在
庫増加に伴う資金の増加などの事情を反映、根強
い増加を示している。設備資金関係は、電力を除
いておおむね前年の増加額を下回っており、一見
落ち着いた様相がうかがわれるが、これについては
前記の工事代金決済分など実質的な設備資金が
運転資金として、調達されている点も考慮しなけ
ればならない。貿易関係では、輸出資金は引き続
き増加しているが、反面、輸入関係は落ち着いた
推移をたどった。これは、原綿毛の輸入水準の落

ち着きに加え、鉄鋼関係で輸入はね返り資金を一
般運転資金で肩代り(商社からのはね手形買戻し)
し、運転資金借入わくを増加ないし確保しようと
する動きなどがみられたためである。

一方、企業の資金需要の動きをみると、業容縮
小、生産調整など引締めへの順応体制が比較的進
んだ業種(商社、繊維の一部)などではやや落ち着
きがみられる反面、これが遅れた部門(鉄鋼など)
では引き続きふえており、総じて一本調子の堅調
というよりはむしろ区々の動きが目立ってきた。
資金需要の内容としては、従来から繰り延べられ
てきた諸決済要資、および決済要資などが中心で
あるが、鉄鋼、非鉄などには滞り融資という形で
の資金需要が表面化しており、注目される。

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 同期)	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	
4～6月	1,394	(325)	+ 29.2	+ 29.8	+ 24.1	2.07	1.090	
7～9月	297	(980)	+ 25.7	+ 31.6	+ 25.9	2.23	1.175	
10～ 12月	2,739	(4,256)	+ 19.2	+ 25.7	+ 19.9	2.34	1.148	
37年 1～3月	-1,204	(851)	+ 11.4	+ 25.4	+ 19.0	2.38	1.077	
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	1.094	
3月	2,206	(1,976)	+ 10.1	+ 23.1	+ 16.1	2.53	1.127	
4月	191	(1,500)	+ 5.7	+ 25.0	+ 21.4	2.31		

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求払預金残高。
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×卸売物価と商業動態統計による卸売業販売額指数とにそ
れぞれ基準時の金額を乗じ合成したもの。

この間、預金通貨の動きをみると、4月の全国
金融機関要求払預金は191 億円(前年は1,500億円
増)と小幅の増加にとどまった。5月も全国銀行
の実勢預金の足どりなどから推すと、かなりの抑
制基調が続いているとみられる。もっともこうし
た通貨供給の抑制に対し、取引高ないし通貨流通
高も、このところ増勢鈍化傾向がかなり顕著にみ
られるため、通貨回転率はいくぶん低下ぐみに推

移している模様である。こうしたことから企業
の金繰りは総体としてみれば、このところひっ迫
の度が進んでいるとはいえないようである。しか
し企業の仕ぶり、信用力などのいかにによって、
さらに大きくは、景気調整への適応の遅速など
によって、資金繰りにもかなり格差が生じており、
一部には金繰りのひっ迫が進みつつあるものが目
立ってきた。それらでは、下請け企業に対し支払
手形をさらに長期化し、また、賞与の分割払い、
社内預金の増強など、種々の対策に腐心してい
る。一方、中小企業は、専門金融機関の比較的円
滑な融資もあって大企業ほどの繁忙状態ではない
ままに推移しており、不渡手形の発生率も依然低
水準を維持している。

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)
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)
5月	- 2.8	+ 20.6	0.80 (0.84)	0.20 (0.18)

(注) 発生率は不渡届出(東京)の手形交換(東京)に対する比率。
カッコ内は前年。

◇株価反落後再び小もどし、起債は低水準持続

5月の株式市況は、月初めから信用状収支の好
調などをはやして上昇に向かったが(旧ダウ修正
平均株価、11日 1,445、5月中の最高値)、その後
は手掛り難もあって利食い売り人気強く、再び反
落に転じた。とくに月末近くには、ニューヨーク
株式の暴落をいや気して目先筋が小口の投げ物を
みせて続落歩調をたどった(30日 1,362、5月中最
低値)。しかし、その後5月末から市況は再び小
反発をみせ、6月5日には旧ダウ 1,400台を回復、
その後も小もどしを続けるなど強調裡に推移して

いる。5月末以降再び強含みに転じたのは、基本
的には①国際収支の早期均衡説の台頭と②証券業
者の金繰り緩和傾向(顧客筋からの受益証券売戻
しの一服、公社債担保金融についての銀行、証券
会社間における話し合いの進展、簡保による既発
利付金融債の買上げ決定——買上げ予定額30億円
——などによる)によるものであるが、そのほか
にも、③オープン型株式投信の決算期およびボー
ナス期に関連した証券会社筋の味付け買いや、④
証券金融会社の融資貸株差引残高の減少という市
場の内部要因などがあり、これらが当面の市況強
調をささえているものとみられている。

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
5月 1日	1,369.02	257.35	4.23	4.33	59	354
11日	1,445.89	271.80	4.05	4.15	157	354
21日	1,420.03	266.94	4.13	4.23	66	362
30日	1,362.30	256.09	4.29	4.39	50	359
31日	1,367.08	256.99	4.29	4.40	42	361
6月 1日	1,384.50	260.26	4.24	4.34	65	363
5日	1,400.60	263.29	4.19	4.28	67	358
11日	1,437.74	270.27	4.07	4.16	91	353

5月中の増資額は、1～3月中の増資希望社
のうち増資調整で繰り延べられた大口分が当月に
ずれ込んだため、42社 524 億円と前年 同月(48社
342 億円)より 5 割強の高水準を続けた。しかし
6月についてはすでに 4～6 月間の増資合計額を
1,500～1,600 億円の範囲内にとどめる調整が行な
われている関係から、390 億円程度に納まり前年
同月を 2 割方下回る見込みである。なお 7～9 月
期の増資については、5月14日の増資等調整懇談
会における申し合わせにより、ほぼ前年同期並み
に落ち着く見込みである。

次に5月の公社債、事業債の起債状況をみる
と、発行総額 168.5 億円と前月を 10.5 億円下回る
こととなった。これは政保債が前月比10億円の減
少をみたことが主因である。しかし、当月は政保

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	
35年	社	億円	社	億円	社	億円
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 4月	(35)	(649)	(12)	(15)	(47)	(664)
	(26)	(265)	(11)	(22)	(37)	(287)
5月	(21)	(485)	(21)	(39)	(42)	(524)
	(30)	(306)	(18)	(36)	(48)	(342)

(注) 市場第2部上場会社は36年9月まで非上場会社。

債の満期償還がない(前月は19.5億円)ので、これを差し引いた純増額では9.5億円の増加となる。さらにそのほか、各種債券の定時償還予定分を控除した純増額(一部推定)では、前月比5.8億円の増加となる。この間金融債は、発行額555億円と前月比22億円減、運用部、簡保を除いた市中純増額で前月比8億円の減少を示した。市中純増額が減少したのは割引債が償還額の減少から若干増加したにもかかわらず、利付債が興銀、不動産銀行の債券売込み運動後の反動落ちから前月比減少(11億円)をみたためである。

起 債 状 況

(単位・億円)

	37年 5月	4月	(前月比)	37年 6月見込み	36年 6月
事業債	100.5	100.0	+ 0.5	103.2	229.0
〔一般	50.5	50.0	—	53.2	154.0
電力	50.0	50.0	—	50.0	75.0
地方債	18.0	19.0	- 1.0	18.0	22.0
政保債	50.0	60.0	-10.0	60.0	60.0
計	168.5	179.0	-10.5	181.2	311.0
金融債	555.2	577.3	-22.1	563.6	541.9
〔利付	268.8	285.8	-17.0	241.3	270.2
割引	286.4	291.5	- 5.1	322.3	271.7

証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券の相場は、5月にはいって横ばいに推移し、6月上旬には若干堅調に転じた(利回り3月末13.4%、4月、5月末ともに13.8%、6月11日現在13.6%)。これはこのところ一部に、値頃感による個人投資家層の採算買い、中小証券筋の売り控えなどが出来たためとみられている。もっとも値頃感の背景には、電々公社などで電々債券の需給調整をはかる価格維持制度の新設を検討中であることがかなり響いている模様である。

実体経済の動向

◇生産によりやく減勢のきざし

4月の鉱工業生産は-3.6%(季節調整済み、以下同じ)とやや目立った減少を示した。これには、前月に年度末納期の関係から著増をみた大形機械完工の反動減や窯業、化学など一部業種の定期修理や春闘ストなどによる減産といった一時的要因による面も大きく、実勢は数字が示すほど大幅の減少とはみられない(センサス法で季節調整すると-0.7%)。しかし、5月から6月へかけて、個々の業界の生産動向や生産調整の動きをみると、これまで強気の生産を維持してきた鉄鋼も、いよいよ生産調整を強化し、その他主要業種(繊維、非鉄、紙・パなど)にも減産踏切り、あるいはその強化をはかるものが増加しており、このところ生産の大勢にはようやく減勢のきざしが現われてきたものといえよう。しかし、4月の動きも業種別に細かくみれば、繊維(合繊、染色整理、2次製品)、食料品、皮革、耐久消費財などの消費関連財と石油製品は依然増勢を続けており、主要業種の減産も今のところ月を追って強化されるという強さではない。目先き生産が一直線にかなりのテンポで落ちるとは思えないが、高水準の生産が漸次微減傾向をたどる公算は強いと思われる。

一方、4月の鉱工業出荷は前月+2.1%とかな