差し引いた純増額(一部推定)は、前月比14.2億円の増加となったが、前年同月に比べれば約半額にすぎず、起債市場の大勢は依然低調である。この間金融債は、発行額601億円と前月比46億円増、運用部、簡保を除いた市中純増額では19.7億円の増加となった。市中純増額が相当の増加をみたのは、主として割引農林債について資金端境期対策として強力な消化運動が行なわれたためである。

証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券の相場は、5月以降強含みに転じていたが、6月には上昇を示し、7月にはいってからも堅調を続けている(利回り、3月末13.4%、4、5月末とも13.8%、6月末13.3%、7月10日現在13.0%)。これは電々公社などで価格維持制度の新設を検討中であることも背景となって、引き続き割安感による個人投資家層中心の採算買いが広がっているほか、特利自粛、コール正常化の動きもあり中小金融機関、機関投資家筋の買い意欲が台頭していることと、これに対して中小証券筋が先高見越しから引き続き売り控えていることなどが響いているものとみられる。

起　債　状　況

(単位・億円)

	37年 6月	5月	(前月比)	37年 7月 見込み	36年 7月
事業債	103.2	100.5	＋2.7	109.0	212.7
一般	53.2	50.5	＋2.7	56.0	137.7
電力	50.0	50.0	――	53.0	75.0
地方債	18.0	18.0	――	19.0	22.0
政保債	60.0	50.0	＋10.0	66.0	55.0
計	181.2	168.5	＋12.7	194.0	289.7
金融債	601.4	555.2	＋46.2	605.7	553.6
利付	262.7	268.8	－6.1	287.1	272.2
割引	338.7	286.4	＋52.3	318.6	281.4

実体経済の動向

◇生産大勢減勢ながらなお高水準

5月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、4月減少(－3.6%)のあと、＋2.6%とかなり目立った増加を示した。これには、前月の一時的要因(一部業種における定期修理や春闘ストなど)による減産の反動増とみられる面もあり、実勢は計数が示すほど大幅な増加とはみられない。むしろ生産の大勢が徐々ながら減勢に向かっていることとには変わりはないとみられる。生産を前年同月と比べた場合、前年が上昇を続けていた時期にあたるためもあるが、1～3月＋17.3%に対し、4月＋15.8%、5月＋13.4%とその伸び率は漸減している。もっとも当面の動きとしては、生産水準はなおかなり高く、比較的順調に生産が落ちていく気配はまだない。

5月の動きを業種別にみると、このところ在庫過剰感の強い鉄鋼、非鉄は引き続き減少を示したが、そのほかは前月大幅に減少した機械(一部大型機械、輸送機械、精密機械中心)、化学(有機合成品)、窯業(セメント)、ゴム、石炭、紙などが再びかなりの増加を示したほか、繊維(2次製品、合繊)、皮革、食品など消費関連業種も依然増勢を持続している。ここ3～4か月の動きを財別分類でみると、資本財は月により一高一低ながら増勢ほぼ頭打ち、建設資材もこのところほぼ伸びも頭をうった感があるが、いずれもかなりの増勢が続いていることは確かである。一方消費財とくに耐久消費財は引き続き増勢が目立っている。この間、生産財は中間需要の圧縮が響いてほぼ減産を続けている。

一方、5月の鉱工業出荷も、4月－2.9%の減少のあと、＋3.1%と大幅な増加を示した。前月大幅な減少を示した資本財が、一部大型機械(蒸気タービン、ボイラー、圧延機械など)の完工や輸送機械、農業機械の出荷増を中心に著増をみたこと、耐久消費財の出荷がなお堅調を持続していること、などが響いたものである。もっともこれには、生産同様、全般に前月の反動増という面がかなり大きく、実勢はそれほどの伸びとは考えられない。前年同月比でみても、増勢鈍化傾向にあることは確かなようである。しかし、前回景気調

生産・需給動向（鉱工業）

（季節調整済み指数、前期比増減率は％）

		36年4～6月	7～9月	10～12月	37年1～3月	3月	4月	5月
生産	指数	268.7	287.2	297.9	307.2	309.0	297.8	305.6
	前期(月)比	3.0	6.9	3.7	3.1	1.4	－3.6	2.6
	前年同期(月)比	21.7	23.0	22.5	17.3	16.7	15.8	13.4
出荷	指数	238.6	252.3	255.9	258.7	262.0	254.4	262.4
	前期(月)比	3.5	5.8	1.4	1.1	2.1	－2.9	3.1
	前年同期(月)比	19.9	18.8	15.1	12.3	11.5	10.4	9.5
製品在庫	指数	210.1	221.1	258.1	284.0	284.0	279.3	277.3
	前期(月)比	2.4	5.2	16.7	10.0	0.7	－1.6	－0.7
	前年同期(月)比	19.5	16.6	17.1	30.5	36.1	35.1	34.7
	在庫率指数	85.7	87.7	101.4	108.4	108.4	109.8	105.7

（注） 通産省調べ（30年＝100）。在庫は期末在庫。

整期に投資財、とくに資本財、および生産財の出荷が引締め後直ちに減少に転じたのに比べれば、今回いまだにはっきりした減勢を示すに至っていないこと、さらに、生産財は目立って減勢を示しているものの投資財の伸びがまだかなり強いことは大きな相違であり、注目されるところである。

5月のメーカー製品在庫は、生産の増加を上回る出荷の増加により、4月（－1.6％）に続き－0.7％と減少した。なかでも、当月出荷の著増をみた耐久消費財や資本財は、前月に続き大幅な減少を示した。在庫率指数も、3～4月の増勢頭打ちか、むしろ5月（105.7）には前月比－3.7％と低下をみせた。このように、ここ2、3ヵ月のメーカー製品在庫は、増勢頭打ちないし微減といった動きすら示している。しかもそれが生産調整の進捗によってではなく、生産ははっきり減勢を示さないにもかかわらず出荷の勢いがさほど衰えないことにささえられていることは、注目されるところであろう。

この間、5月の製品原材料在庫は前月比－2.0％と、3月、4月に引き続き圧縮がみられ、その在庫率指数も5月には115.0（前月比－2.9％）と2月（122.8）をピークに引き続き低下している。一方、5月の素原材料在庫は、前月大幅な減少を示した輸入分が再び増加したため、前月比＋1.2％となった。なお、4月の販売業者在庫は前月に引き続き＋0.6％と微増した。これは国産分が引き続き増加したためで、前月大幅な増加を示した輸入分はメーカー段階へのシフトからかなりの減少を示した。

次に最終需要の動きをみると、個人消費、設備投資とも、このところ増勢鈍化傾向にみられるものの、大勢としては依然高水準のまま、さして衰えをみせていない。設備投資の動きをみると、機械受注額や建設工事受注高には引き続き減少傾向がみられるが、機械販売額の動きをみれば、増勢頭打ちとはいいながら、その水準（4月）はなお前年を2割近く上回っており、4月の機械受注（船舶を除く）残高も、出荷に対し11ヵ月分と依然かなりの高水準にある。資本財出荷をみても、まだはっきりした減勢はみられない。このような点からみて、工事ベースでみた設備投資はなおかなりの高水準を続けているものといえよう。

需要関係の指標

	36年6月	9月	12月	37年2月	3月	4月	5月
素原材料在庫 （在庫率）	178.0 （83.3）	196.6 （93.0）	203.6 （91.8）	209.7 （97.1）	214.5 （99.9）	204.3 （96.9）	206.7 （99.6）
うち輸入分 （在庫率）	229.6 （93.1）	260.7 （104.1）	278.2 （105.9）	264.4 （101.6）	266.0 （101.8）	245.9 （96.5）	251.2 （101.0）
製品原材料在庫 （在庫率）	251.1 （105.9）	271.0 （117.1）	288.1 （121.4）	285.4 （122.8）	284.3 （120.4）	278.4 （118.4）	272.9 （115.0）
販売業者在庫 （前年同期(月)比％）	239.1 （23.4）	257.0 （32.6）	243.0 （29.8）	234.5 （11.3）	241.0 （12.8）	242.5 （7.6）	— —

	36年4～6月平均	7～9月平均	10～12月平均	37年1～3月平均	3月	4月	5月
機械受注（民需（海運を除く）） （前年同期(月)比％）	億円 804 （51.7）	898 （51.1）	578 （－7.7）	590 （－30.6）	869 （－12.3）	528 （－34.3）	
機械販売（船舶を除く） （前年同期(月)比％）	億円 783 （37.8）	896 （37.2）	878 （24.6）	952 （26.1）	1,276 （31.6）	858 （18.7）	

（注） 在庫は通産省調べ、季節調整済み指数（30年＝100）。
機械受注、販売統計は企画庁調べ。

◇商品市況、総じて軟調ながら、繊維、鉄鋼には下げしぶりないし小もどし商状

6月から7月前半にかけての商品市況は、大勢としては依然軟調裡に推移しているが、そのなかで繊維、鉄鋼が下げしぶりないし小もどし商状をみせている。

鉄鋼は、6月にはいって薄板を除き一段と下押したが、下旬には市況対策(粗鋼2割減産、中小メーカーの製品買上げなど)を期待して訂正人気がにわかに広がり、多くの品目が小反発の動きをみせた。まず、中形形鋼が小幅ながら反発して、3月末の水準までもどした。次いで厚中板、小形棒鋼なども小締まりを示した。このほか大形サイズもの、軽量形鋼など公販外品目も小確りないし下げしぶり商状となり、線材2次製品、鉄くずにも安値訂正がみられた。また繊維は、6月前半月から低迷基調のうちにも総じて落ち着きを取りもどしていたが、月央後も、人絹糸が7～9月の操短強化、3銘品の買上げ決定や輸出の好調から前月末比約4%上伸し、つれて、綿糸、スフ糸なども小もどしをみせるなど、総じて底堅さが増している。これまでひとり軟調を改めなかった毛糸も、7～9月の操短強化決定や他繊維高が響いて反騰に転じた。もっともその他の品目は、燃料、化学、木材、紙の大部分などが依然軟調を続け、このところやや下げしぶりをみせていた非鉄も低迷商状を脱して値をもどすまでには至っていない。この間、セメントは梅雨期に加え、大形設備の稼働などから一部には小ゆるみがみられたが、大勢はなお保合に推移している。

以上のように、最近の商況にはこれまでの全面的な軟化商状とはかなり異なった動きがみられることが注目される。繊維の場合、下げしぶりないし小もどしなどの背後には、大幅の値下がり(すでに前回不況時の最低値を割るものが続出していた)から底値感を呼び起こす素地が存在していたことは否定できない。すなわち、一部輸出の好調や操短強化から、需給の実勢にも改善気配が若干きざしていたとみられる。しかし、直接の原因としては、むしろ7～9月の操短強化期待が強く響いている。鉄鋼も、すでに前回のボトムを割るほど市況が悪化していたあとではあるが、この場合は、減産計画の決定や、滞貨金融を伝えられたことなど、人気的な要因によるところが大きい。こうした下げしぶりないしは小もどしが、今後市況の底固めないし立直りにつながるかどうかは、減産の実効いかんにかかっているといえようが、その反面このような市況の小もどしが、減産体制を阻害するように働く面もあるので今後の推移が注目される。

このような商品市況の動きを反映して、本行卸売物価(食料を除く)は、漸次下落の勢が衰え(5月下旬－0.5%、6月上旬－0.2%、中旬－0.1%、下旬保合)たが、月平均でみれば5月(－0.5%)に続き6月も－0.6%の続落となった。一方、6月の小売物価(食料を除く)は、燃料が主として季節的事情から下落したにもかかわらず、繊維品(＋2.0%)、木製品(＋1.1%)などが上昇したため＋0.8%の続騰となった。この間、これまでかなり騰勢を続けた消費者物価(東京)は、6月には前月比＋0.1%の微騰にとどまった。これは、前月大幅に上昇

卸売物価の推移

	上昇期	下降期	最近の推移		
	(33/11 ～36/9)	(36/10 ～37/6)	37年 4月	5月	6月
	%	%	%	%	%
総平均	＋10.4	－ 2.7	－ 0.4	－ 0.3	－ 0.5
(食料を除く)	＋12.9	－ 4.0	－ 0.3	－ 0.5	－ 0.6
(食料、建材を除く)	＋ 6.3	－ 3.0	保合	－ 0.3	－ 0.6
鉄鋼	＋ 5.8	－10.1	－ 0.8	－ 2.2	－ 3.7
非鉄	＋ 6.9	－ 5.1	－ 0.6	－ 0.9	－ 0.2
機械	＋ 0.9	－ 1.2	－ 0.1	－ 0.1	－ 0.4
繊維	＋ 8.8	－ 2.1	＋ 0.5	＋ 0.8	＋ 0.5
食料	＋ 3.9	＋ 0.9	－ 0.4	＋ 0.2	－ 0.3
燃料	＋ 8.6	－ 0.9	保合	－ 0.2	－ 0.1
建材	＋40.6	－ 6.8	－ 1.2	－ 0.8	－ 0.8
化学	＋ 0.8	－ 2.1	保合	保合	－ 0.3
雑品	＋ 7.9	－ 1.7	－ 0.2	－ 0.4	－ 0.5
生産財	＋13.1	－ 4.7	－ 0.5	－ 0.6	－ 0.8
消費財	＋ 6.9	＋ 0.1	－ 0.2	＋ 0.1	－ 0.2

した食料がその反動もあって保合に推移し、加えて光熱、被服費などが季節的事情から微落を示したためである。なお、住居費は民営アパートなどの家賃値上げを主因に、かなりの上昇をみている。

5月の輸出物価は、鉄鋼が下落した反面生糸、絹織物、硫安などが上昇したため、前月比＋0.2％と上昇を示した。一方輸入物価は、キューバ糖の不作から粗糖が上昇したのに対し原綿、原油、米国大豆、牛脂が下落したため－0.4％の下落となった。

CPI・小売・輸出入物価の推移

		36年中	年初来(37年1～6月)	最近の推移 4月	5月	6月	最近月の前年同月比
		%	%	%	%	%	%
CPI(東京)	総合	＋8.8	＋3.4	＋1.1	＋1.1	＋0.1	＋8.3
	食料	＋10.6	＋4.0	－0.6	＋2.3	保合	＋10.5
	家賃・地代	＋3.9	＋2.3	－0.4	＋0.8	＋2.0	＋3.6
	サービス	＋13.2	＋10.3	＋8.0	保合	＋0.1	＋14.9
	公共料金	＋6.1	－0.8	－0.4	－0.4	保合	＋2.5
	その他	＋4.8	＋4.0	保合	＋0.3	＋0.1	＋3.4
	被服	＋6.8	＋0.3	＋0.7	＋0.7	－0.2	＋3.8
	光熱	＋4.9	－1.8	－0.3	－0.5	－0.2	＋3.1
	住居	＋6.8	＋0.8	－0.2	＋0.2	＋0.7	＋4.7
	雑費	＋8.1	＋5.0	＋4.4	保合	保合	＋9.1
東京小売物価	総合	＋7.9	＋2.2	＋2.0	＋2.3	－2.2	＋6.8
	(食料を除く)	＋5.5	＋0.6	＋0.2	＋0.3	＋0.8	＋4.1
	食料	＋9.6	＋3.3	＋3.4	＋3.8	－4.3	＋8.7
	繊維	＋3.2	＋1.7	＋0.8	＋0.9	＋2.0	＋4.4
輸出入物価	輸出	＋0.4	*＋0.4	－0.1	＋0.2		－1.9
	輸入	＋0.1	*＋0.1	＋0.1	－0.4		－3.4

(注) ＊印欄は37年1～5月間。

◇輸出の増勢続き、貿易収支は久方ぶりに黒字に転ず

6月の為替収支は、資本勘定が黒字を持続していることに加え、当月には経常勘定の赤字幅がかなり縮小(6月赤字4百万ドル)したため総合勘定では37百万ドルとかなりの黒字を示した(誤差脱漏(－)18)。経常勘定の赤字縮小は、輸出の増加により貿易収支が35年12月以来、1年6か月ぶりに黒字(16百万ドル)に転じたためである。一方、資本勘定は、長期資本が世銀借款(9百万ドル)、民間インパクト・ローンの流入により前月に続き24百万ドルとかなりの受取超過になったほか、短期資本も農産物借款(30百万ドル、当月で借款全額受入済み)を主因に35百万ドルの黒字となったため、合計では59百万ドルの黒字となった。

為替収支の推移

(単位・百万ドル)

(月平均)	36年10～12月	37年1～3月	4～6月	4月	5月	6月
貿易収支	－47	－41	－11	－28	－22	16
輸出	369	351	386	365	388	405
輸入	416	392	397	393	410	389
貿易外収支	－10	－14	－20	－16	－23	－20
経常収支	－57	－55	－31	－44	－45	－4
資本収支						
長期	17	10	20	7	31	24
短期	3	76	49	67	44	35
誤差脱漏	－4	－6	－18	－32	－3	－18
総合収支	－41	25	21	－2	27	37

6月の輸出(通関)は前年比21％増と相変わらず高水準を続けている。品目別には輸出ドライブの強まっている鉄鋼・化学製品(とくに化肥)の伸びが著しいが、水産かん詰(欧州向け)や雑貨、軽機械(米国向け)も増加している。地域別にみれば、やはり米国向けの伸びが中心であるが、欧州(ソ連を含む)向けもこのところかなり目立った伸長(認証前年比6月＋65％、4～6月＋58％)をみせている。欧州向け輸出の好転には、①英国向けさけ・ますかん詰が、欧州海域の不漁から最近に至り増大(昨年末の輸出期には不振だった)をみていること、②EEC向け薄板の輸出が、同地域における品不足傾向(自動車生産の活況が主因)から増加していることおよび③ソ連がかなりの鋼材買付けを行なっていることなどの事情による。

こうした輸出の好調は、信用状(6月、前年比＋24％)などの先行指標の動きからみてここしばらくは続くものと思われる。信用状の伸びの中心

輸出認証額地域別内訳

（単位・百万ドル）

（月平均）	36年 10～12月	37年 1～3月	4～6月	5月	6月
合計	396 (+ 3)	344 (+ 6)	436 (+28)	391 (+15)	498 (+37)
米国向け	106 (+13)	96 (+32)	124 (+44)	119 (+33)	131 (+39)
アジア向け	98 (± 0)	85 (+ 1)	100 (+14)	89 (− 1)	115 (+35)
欧州向け	40 (−11)	42 (− 5)	57 (+ 58)	41 (+32)	66 (+65)

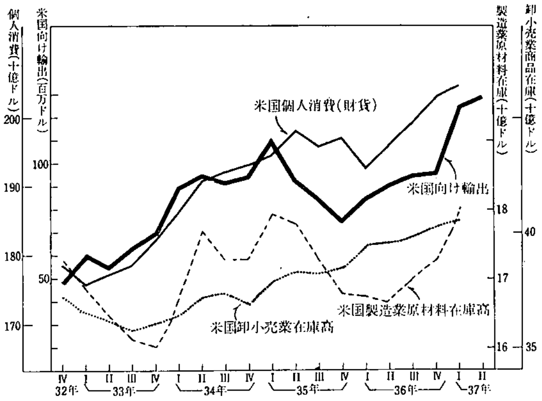
（注） カッコ内は前年同期（月）比増減率%。
アジアは香港、インド、インドネシア、フィリピン、琉球、シンガポール、韓国、台湾、タイ。
欧州はベルギー、デンマーク、フランス、ギリシャ、イタリア、オランダ、スウェーデン、スイス、英国、西ドイツ。

をなす米国向けについてみると、1～3月における綿製品賦課金見越しによる繊維の著増（最近ではそれが一巡し、繊維の対米輸出は4～6月やや減少）などの特殊要因が解消したのちもなお同じような強さで伸び続けてはいるが、こうした最近の伸びにはクリスマス需要など季節性が多分に影響しており、季節的な伸びを除いて考えれば1～3月のような高い伸びが続いているわけではない。ちなみに、季節性を調整した対米輸出信用状の動きをみると、第1図のとおりここへきてその増勢が鈍りはじめていることが知られる。また、米国景気自体についてみても、最近のわが国の消費財や鉄鋼などの輸出増加に好影響をもつとみられる個人消費や企業の在庫などの動きが第1図にみるとおりやや増勢頭打ちとなってきている（米国の個人消費・卸小売在庫はすでに頭打ち、米国製造業原材料在庫は既に前回ブーム時の水準にまで達し今後いっそうの増加はさほど期待しえず）。これらの諸事情からみて、米国向け輸出の先行きは必ずしも一般にいわれるほどには楽観しえないと思われる。

一方、輸入はここ2～3か月は在庫過剰分の圧縮一巡から、1～3月にみられたような減勢はしだいに鈍ってきている。6月の輸入は、通関・為替面では、なお4～5月増大をみた原毛の反動減などから若干の減少がみられたが、輸入承認は、むしろ4～5月よりも増加しており、目先き輸入

〔第1図〕

米国向け輸出と米国景気



（注） 米国の個人消費は季節調整済み年率、在庫は期末高（季節調整済み）。
以上 Survey of Current Business から。
米国向け輸出は信用状、月平均（ただし季節調整をほどこしてある）。

水準が一段と低下するとはみられない。最近の原材料輸入の動きをみても、ここ2、3か月は品目により増減区々の動き（1～3月は石油などを除きほぼ各品目とも減勢）を示し、総じて下げしぶ

輸入承認品目別内訳

（単位・百万ドル）

（月平均）	36年 10～12月	37年 1～3月	4～6月	6月
原材料	163 (169)	166 (172)	176 (237)	167 (219)
原綿	23 (45)	32 (39)	33 (50)	34 (28)
原毛	21 (21)	27 (24)	26 (37)	23 (35)
鉄鉱石	17 (15)	18 (16)	19 (20)	18 (23)
くず鉄	23 (24)	15 (29)	13 (50)	10 (49)
銑鉄	12 (7)	12 (10)	3 (16)	1 (14)
石炭	7 (7)	10 (8)	13 (8)	14 (11)
石油	35 (35)	35 (32)	48 (36)	47 (38)
木材	26 (13)	18 (15)	21 (20)	20 (21)
機械	40 (58)	55 (54)	63 (72)	65 (87)
食飲料	48 (54)	57 (51)	63 (59)	69 (57)
その他	113 (116)	126 (139)	123 (142)	134 (156)
合計	365 (397)	404 (416)	424 (510)	435 (519)

（注） 1. 通産省調べ。原材料は掲載内訳品目の合計。
2. カッコ内は前年同期（月）の承認額。なお、参考までに前年の実績を掲載したが、前年4～6月は原材料を中心に輸入の増大をみた時期であり、本年と比較する場合はこの点を考慮に入れられたし。

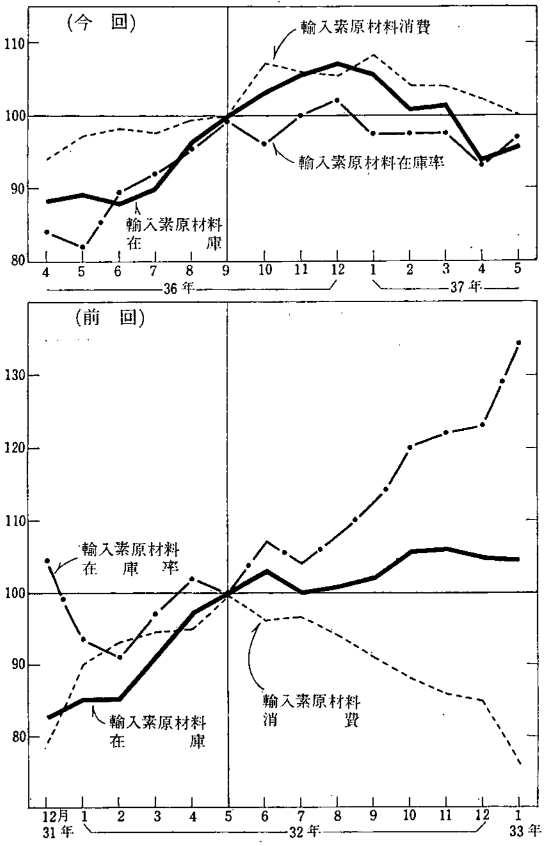
り傾向となっている。すなわち、原綿は、既往の在庫圧縮から若干の補充買いの動きがみられ、鉄鋼原料もくず鉄・銑鉄が減勢持続の反面、鉄鉱石はこのところほぼ横ばい、粘結炭は増加している。また木材はほぼ横ばい、石油は引き続き増加傾向を続けている。

輸入原材料の在庫水準は著しく低いとはいえず、今後さらに在庫調整の行なわれる余地もあろうが、現在程度の生産水準が続く限り、それは企業にとって大きな負担となるほどのものではないといえよう(原材料の在庫高・在庫率はともに37年にはいりかなり低下。前回景気調整期には、引締め後直ちに生産が減勢に転じ、輸入減が直ちに在庫残高の減少につながらず、在庫率は急速に上昇、企業に対する在庫圧迫が強まった――第2図参照)。したがって、今後生産がかなり減勢に転じないかぎり、在庫圧縮のため輸入水準が一段と低下することは見込み薄といえよう。

なお、資本収支面では、年初来潤沢な流入を続けてきたユーロ・ダラーが、6月には流出超に転じた。これは、欧州銀行筋の6月仮決算に伴う一時的な事情も響いているが、今後の動きを注目する必要があろう。

〔第2図〕

輸入原材料消費・在庫比較



(注) 引締め強化月を100とする各指数。通産省統計、季節調整済み。