

起 債 状 況

(単位・億円)

	37 年 7 月	6 月	前月比	37 年 8月見込み	36 年 8 月
事 業 債	109.0	103.2	+ 5.8	111.0	171.5
一 般	56.0	53.2	+ 2.8	57.0	101.5
電 力	53.0	50.0	+ 3.0	54.0	70.0
地 方 債	19.0	18.0	+ 1.0	19.0	19.8
政 保 債	66.0	60.0	+ 6.0	83.0	60.0
計	194.0	181.2	+12.9	213.0	251.3
金 融 債	601.9	601.4	+ 0.5	644.0	566.6
利 付	274.2	262.7	+11.5	291.9	278.6
割 引	327.7	338.7	-11.0	352.1	288.0

場は、従来の個人投資家層の採算買いのほか、値頃感による相互、信金、信組などの買入れ増加、一部地銀筋の引合いなど需要の拡大がみられたうえに、中小証券筋の売り腰も強く、続伸歩調を示しており、利回りはかなりのテンポで低下している(昭和46年6月償還の利付債年利回り、5月末13.8%、6月末13.3%、7月20日12.8%、7月末12.7%、8月13日現在12.2%)。こうした動きは、金融市場の需給事情にながしかの変化が現われたことの反映として注目を要しよう。

実 体 経 済 の 動 向

◇需給水準なお高いまま大勢横ばい

6月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、+1.1%と前月(+2.6%)に引き続いて増加し、従来のピーク(37年3月)をわずかながらこえる高い水準となっている。当月の生産を業種別にみると、鉄鋼、繊維が生産調整の動きを映じてわずかながら減少し、窯業はセメントの定期修理が響いてかなりの減産となったが、反面石油製品が前月の定期修理による大幅減少の反動で著増したほか、皮革、ゴム、家庭電気器具などが、消費の堅調を映じて増加した。このような高水準の生産をささえている主因は消費財生産の続伸であり、

ここ数か月の動きをみても、ゴム、紙パ、皮革、繊維2次製品、家庭電気器具など消費財の増産が目立つ。一方、鉄鋼、繊維(原糸類)、化学などの生産財は、かなりの減産となっているが、石油精製の増産が続いているため、生産財全体としてはこのところ再び増加傾向にある。この間、機械(耐久消費財を除く)などの投資財は、本年3月をピークに減産傾向をみせている。このように生産水準全体としては高い水準が続いているとはいっても、原材料輸入依存度の高い鉄鋼、綿毛紡などの生産がかなり低下していることは輸入の動向との関連で、また資本財、建設資材の減産傾向は設備投資との関連で注目されるところである。

なお通産省調べによる6月の稼働率指数(製造工業平均)は、3月比-5.4%とかなり大幅に低下したが、その要因は能力+2.2%、生産は-3.3%となっている。もとよりこの指数には、季節性が除かれていないことや、能力の算定が実勢よりも低目に出る傾向にあることなどこれをそのまま受けとることに問題は少なくない。しかし、石油化学、石油精製、乗用車、粗鋼などこれまで大規模な設備投資を行ってきた業種では生産能力の急増がみられ、その面から操業率が、ここ数か月かなりのテンポで低下したことは見のがせない事実であり、今後の需給動向をみるうえで注目される点の一つである。

一方6月の鉱工業出荷は、これまでの最高水準であった5月に比して-1.1%と減少した。これには夏物電気器具の出荷一巡、悪天候によるセメントの荷動き停滞などの一時的要因も響いているが、この間一般機械、自動車など投資財もかなりの減少を示した。一方ゴム、皮革、繊維2次製品など消費関連財の出荷は依然ふえており、化肥の出荷も輸出船積みの集中から大幅に増加した。鉱工業出荷を1~3月、4~6月とならしてみると、大勢は頭打ちながらなお高水準のうちに横ばいを続けており、6月出荷減少もそうした大勢のうちのあやにすぎないものとみられる。ただその中にあって、消費堅調、投資関連財スローダウ

ンという傾向は徐々に明確化してきたとみられる。

以上の情勢を映じて、6月のメーカー製品在庫は+0.6%と微増し、在庫率も5月の105.7から107.6へと上昇した。しかし在庫水準、在庫率とも2、3月ごろよりはまだ低く、ここへきて過剰在庫の圧力が再びそれほど強まったとはみられない。むしろ若干の微増も、部門によっては金融によってさえられ、市況に対する圧迫となっていない面があることは注目を要する。

もっとも業種別にみればかなり区々の動きといえる。すなわち、鉄鋼、コークス、石油製品など一部の生産財の在庫漸増が続いているほか、これまでの品不足が解消しはじめたセメントや出荷一巡の耐久消費財の在庫も増加した。一方非鉄、紙パ、繊維などは生産の抑制とある程度の出荷増加から在庫は減勢を示しているほか、化学も輸出船積みの集中から大きく減少した。

最近の需給動向の特色は、一つは生産と出荷がほぼ均衡し、製品在庫にも大きな変動がみられない状況であることである。いま一つは生産の大勢横ばいからうかがわれるように、需要水準がこのところほぼ横ばいに推移している点であろう。これはなぜか。景気調整の段階として、いまはメーカーの原材料在庫圧縮の過程がかなり進んでいるものとみられる(もっともいまの実需水準ではそれもほぼ一巡に近づきつつあるといえよう)。一方設備投資については、一般機械や建設資材の出荷が3月ごろから大勢としては漸減傾向にあることや6月の機械販売額が期末の関係もあって増加したとはいえ、4～6月を通してみれば、1～3月の水準に比べ減勢を示していることなどからみて、工事ペースでみてもさすがに勢いを失いはじめてきているようである。しかし、それは

まださほど強いものではない。これに対し、消費はひとところほどの増勢ではないとはいえなお堅調を持続しており、それに輸出の急増が加わっている。流通段階の在庫調整はすでに早く一巡して、在庫補充が若干行なわれている気配がある(販売業者在庫は3月以降増勢、5月+2.9%)。以上のような形で需要の減退要因が他の増加要因でカバーされているところに、いまの段階の特徴があるといえよう。

需 要 関 係 の 指 標

	36年 6月	9月	12月	37年 3月	4月	5月	6月
素 原 材 料 在 庫 (在 庫 率)	178.0 (83.3)	196.6 (93.0)	203.6 (91.8)	214.5 (99.9)	204.3 (96.9)	206.5 (99.7)	194.8 (93.9)
う ち 輸 入 分 (在 庫 率)	229.6 (93.1)	260.7 (104.1)	278.2 (105.9)	266.0 (101.8)	245.9 (96.5)	248.6 (101.0)	237.6 (96.3)
製 品 原 材 料 在 庫 (在 庫 率)	251.1 (105.9)	271.0 (117.1)	288.1 (121.4)	284.3 (120.4)	278.4 (118.4)	269.9 (113.8)	264.6 (110.5)
販 売 業 者 在 庫 (前年同期(月)比%)	239.1 (23.4)	257.0 (32.6)	243.0 (29.8)	241.0 (12.8)	242.5 (7.6)	249.6 (6.1)	— —
	36年 7～9月 平均	10～ 12月 平均	31年 7～3月 平均	4～6月 平均	4月	5月	6月
機械受注(民需(海運を除く)) (前年同期(月)比%)	898 (51.1)	578 (-7.7)	590 (-30.6)	420 (-47.7)	528 (-34.3)	359 (-52.5)	373 (-56.2)
機 械 販 売(船舶を除く) (前年同期(月)比%)	896 (37.2)	878 (24.6)	952 (26.1)	902 (15.1)	858 (18.7)	878 (16.2)	969 (11.2)

(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。

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 9月	10～ 12月	37年 1～3月	4～ 6月	4月	5月	6月
生 指 数	287.2	297.9	307.2	304.2	297.8	305.6	309.1
前 期(月)比	6.9	3.7	3.1	-1.0	-3.6	2.6	1.1
産 前年同期(月)比	23.0	22.5	17.3	13.2	15.8	13.4	10.6
出 指 数	252.3	255.9	258.7	258.7	254.4	262.4	259.4
前 期(月)比	5.8	1.4	1.1	0	-2.9	3.1	-1.1
荷 前年同期(月)比	18.8	15.1	12.3	8.6	10.4	9.5	5.9
製 指 数	221.1	258.1	284.0	279.2	279.3	277.4	279.2
品 前 期(月)比	5.2	16.7	10.0	-1.7	-1.6	-0.7	0.6
在 前年同期(月)比	17.1	30.5	36.1	33.0	35.1	34.7	33.0
庫 在 庫 率 指 数	87.7	101.4	108.4	107.6	109.8	105.7	107.6

(注) 通産省調べ(30年=100)。在庫は期末在庫。

◇商品市況、下げ渋り商状さらに強まる

7月から8月前半にかけての商品市況は、繊維がジリ高の後小反落に転じた反面、鉄鋼が小戻し商状を続けるなど品目により区々の動きながら、大勢としては全般に下げ渋り商状がいつそう強まっている。

商品別の動きをみると、鉄鋼は、滞貨融資ならびにそれにささえられた出荷規制という市況対策期待などが主因となって引き続き小戻しを示している。もっとも、このところ輸出の伸びが著しく、それが市況小戻しの背景にあることは否定し得ない。7月中旬以降中型形鋼などに上げ一服ないし小ゆるみがみられたが、一方、大型条鋼類、2次製品、鉄くず(7月前半月)、小型棒鋼、厚中板、薄板(同下旬)に安値訂正の動きが広がり、8月にはいってもこの傾向は続いている。一方繊維は、操短強化や輸出好調をはやして7月央までジリ高をみせたが、その後は6月から7月にかけての長雨による内需不振がはっきりしてくるにつれて気迷い感が現われ、綿糸布、スフ糸中心に小反落を示した。8月にはいってからも綿糸、毛糸などに軟調持続がみられる。この間生糸、合繊は従来どおり堅調を続けている。今後の市況については、市況対策の奏効やインドネシア向け委託加工分の船積み集中などから、目立った下押しはないものとみられている。また非鉄は、底値感の広がりや実需筋の在庫調整一巡から、8月にはいって銅中心に小反発をみせており、紙などにも勧告操短の奏効から下げ渋り商状がみられる。木材は夏場需要の台頭から、例年ほどではないが反騰に転じており、セメントも依然保合を続けている。この間、燃料、化学はなお軟弱な地合を改めていない。

このように、市況の大勢が次第に底固め気配に転じてきた背景には、徐々ながら生産調整が進み、また輸出の増大(鉄鋼)、実需筋の在庫調整一巡(非鉄)などもあって、ひとところに比べれば需給の実勢が改善の方面に向かっていることを指摘できよう。しかし総じてみれば、実需筋の見送り人氣は依然強く、荷もたれ状態が重く続いている中

での小反発である。根本は、操短強化による需給好転期待や、底値感の広がり、あるいは鉄鋼などの滞貨融資にささえられて、換金投げが影をひそめるとか、在庫の市況に対する圧力が弱まってきたことなど、人氣的要因によるところが大きいとみなければならない。それだけにいまの下げ渋りが、今後の市況続伸をもたらし、あるいは減産に対する構えをくずすような力があるとは、現状では思われない。ただ、こうした環境や思惑の中で、企業のマインドはこれまでよりいくぶん明るくなってきており、また目先需要期入りを迎える折でもあるので、今後商況がいかなる動きを示し、それに伴って企業の景況観や商品需給の情勢がどう変わるかは注目を要しよう。

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、7月+0.5%と5ヵ月ぶりに反騰し、8月上旬も+0.3%の続騰をみた。また7月の消費者物価(東京)は、野菜の出回り増加に伴う大幅下落があったにもかかわらず、果物の急騰や魚肉、乳卵の上昇で食料品が上ったほか、被服、サービス料金の値上がりも響いて+0.9%(前月、保合い)と再び上昇した。7月の東京小売物価も、食料、繊維品中心に+0.2%となった。

卸売物価指数の推移

		上昇期 (33/11) (36/9)		下降期 (36/10) (37/7)		最近の推移			
						5月	6月	7月	8月上旬
総 平 均 (食料を除く) (食料・建材) を 除 く		%	%	%	%	%	%	%	%
		+10.4	-2.5	-0.3	-0.5	+0.2	+0.3		
		+12.9	-3.5	-0.5	-0.6	+0.5	+0.3		
		+ 6.3	-2.5	-0.3	-0.6	+0.6	+0.2		
鉄	鋼	+ 5.8	-7.9	-2.2	-3.7	+2.4	+0.7		
非	鉄	+ 6.9	-5.6	-0.9	-0.2	-0.5	+0.1		
機	械	+ 0.9	-1.3	-0.1	-0.4	-0.1	保合		
織	維	+ 8.8	-0.8	+0.8	+0.5	+1.3	+0.1		
食	料	+ 3.9	+0.4	+0.2	-0.3	-0.4	+0.3		
燃	料	+ 8.6	-1.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1		
建	材	+40.6	-6.4	-0.8	-0.8	+0.4	+0.8		
化	学	+ 0.8	-2.7	保合	-0.3	-0.5	-0.1		
雑	品	+ 7.9	-1.8	-0.4	-0.5	-0.1	保合		
生 産 財		+13.9	-4.3	-0.6	-0.8	+0.5	+0.4		
消 費 財		+ 6.9	同水準	+0.1	-0.2	-0.1	+0.2		

6月の輸出物価は、生糸、絹織物が上昇した反面、鉄鋼、合板などが下落して前月比-0.1%と微落した。一方、輸入物価も、原綿や原油が上昇したのに対し、米国大豆、牛脂、生ゴム、粗糖などが下落したため5月に続き-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/ 1~7)	最近の推移			最 月 前 同 月 比	近 の 年 比
				5 月	6 月	7 月		
C P I (東 京)	総 合	+ 8.8	+ 4.2	+1.1	保合	+0.9	+8.3	
	食 料	+10.6	+ 5.9	+2.3	保合	+1.8	+11.4	
	家賃地代	+ 3.9	+ 0.9	+0.8	-0.1	+0.1	+ 0.9	
	サービス	+13.2	+11.1	保合	+0.1	+0.7	+13.8	
	公共料金	+ 6.1	- 0.8	-0.4	保合	保合	+ 2.5	
	そ の 他	+ 4.8	- 0.7	+0.3	-0.1	-0.2	+ 2.5	
	被 服	+ 6.8	+ 2.0	+0.7	+0.7	+1.3	+ 4.8	
	光 熱	+ 4.9	- 1.7	-0.3	-0.5	+0.1	+ 3.1	
	住 居	+ 6.8	- 0.3	-0.2	+0.2	-0.5	+ 3.2	
	雑 費	+ 8.1	+ 4.9	+4.4	保合	-0.1	+ 7.7	
東京 小売 物価	総 合	+ 7.9	+ 2.4	+2.3	-2.2	+0.2	+ 3.3	
	(除食料)	+ 5.5	+ 0.7	+0.3	+0.8	+0.1	+ 4.1	
	食 料	+ 9.6	+ 3.6	+3.8	-4.3	+0.2	+ 2.7	
	織 維	+ 3.2	+ 2.0	+0.9	+2.0	+0.3	+ 4.7	
輸物 出入 価	輸 出	+ 0.4	+* 0.3	+0.2	-0.1		- 2.3	
	輸 入	+ 0.1	+* - 0.2	-0.4	-0.4		- 2.5	

(注) *印欄は37年1~6月間。

◇為替収支経常勘定でも黒字を回復

7月の為替収支は、6月貿易収支尻均衡を回復したあとをうけて、さらに経常勘定でも1年7か月ぶりに黒字となった。これは貿易収支尻の黒字幅が前月よりさらに拡大したうえ、貿易外収支尻も駐留軍関係の受取が一時的に増加をみたことにより16百万ドルの赤字(前月払超20百万ドル)にとどまったためである。

一方資本勘定は、長期資本の黒字がインパクト・ローンの受入一服から7百万ドルにすぎなかったことに加え、短期資本がユーロ・マネーや輸入ユーザンスの減少、農産物借款の受入終了(前月まで)などから9百万ドルの流出超過となったため、差引2百万ドルの払超となった。その結果総合収支尻は12百万ドルの黒字と従来の受超額に比

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	5月	6月	7月
貿易収支	- 47	- 41	- 11	- 22	16	38
輸 出	369	351	386	388	405	413
輸 入	416	392	397	410	389	375
貿易外収支	- 10	- 14	- 20	- 23	- 20	-16
経常収支	- 57	- 55	- 31	- 45	- 4	22
資本収支	20	86	69	75	59	- 2
長 期	17	10	20	31	24	7
短 期	3	76	49	44	35	- 9
誤差脱漏	- 4	- 6	- 18	- 3	- 18	- 8
総合収支	- 41	25	21	27	37	12

べ比較的少額にとどまった。(誤差脱漏 -8百万ドル)なお、輸入ユーザンスは、輸入が現在程度の水準で推移すれば、今後も2、3か月は決済超過から減少傾向を続けるものと思われる。

輸出は好調を続けており、7月の通関額は前年同月比20%増と前月に引き続き高水準を示した。信用状、認証などの先行指標をみても、同様の動きがみられ、輸出はここしばらくなお好調を続け

輸 出 認 証 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	5月	6月	7月
織 維	111 (- 7)	91 (+ 8)	115 (+20)	100 (+ 2)	139 (+33)	106 (+14)
化 学 品	16 (+23)	19 (+19)	22 (+35)	21 (+60)	24 (+60)	24 (+73)
金 属	53 (- 7)	47 (+ 2)	62 (+29)	56 (+ 9)	71 (+47)	64 (+42)
機 械	113 (+28)	91 (+ 3)	114 (+25)	106 (+25)	126 (+19)	128 (+27)
雑 品	28 (- 3)	24 (+ 4)	39 (+35)	34 (+10)	47 (+57)	41 (+45)
合 計	396 (+ 3)	344 (+ 6)	436 (+28)	391 (+15)	498 (+37)	438 (+26)
米 国	106 (+13)	96 (+32)	124 (+44)	119 (+33)	131 (+39)	124 (+28)
ア ジ ア	98 (± 0)	85 (+ 1)	100 (+14)	89 (- 1)	115 (+35)	100 (+38)
ヨーロッパ	40 (-11)	42 (- 5)	57 (+58)	41 (+32)	66 (+65)	46 (+60)

(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。
ヨーロッパはベルギー、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。

るものとみられる。品目別にみると鉄鋼、化学製品などが引き続き伸びているほか、機械、繊維の一部なども好調である。地域別では依然米国向けが増加の中心をなしているが、ここ2、3か月は英国向け水産品やソ連、イタリア向け鉄鋼などの増加を主因に、欧州向けも著しい好転をみせている。ただ、英国向け水産かん詰は昨年輸出期に伸びなかったものが最近の欧州漁獲不良により一時的に輸出の著増となったものであることや、欧米諸国でわが国鉄鋼の安値輸出が問題化していることなど必ずしも問題がないわけではなく、また最近かなり伸びてきている機械類の輸出にも国際的な競争が激化していることは注意しなければなるまい。

一方輸入は通関、為替ベースともこのところ前年をかなり下回る線ではほぼ横ばい状態が続いている。食料、機械などは月により一高一低ながら総じて高水準を持続しており、また、原材料のなかでも木材、石油がそうである。これに対して織

輸入承認の推移

(単位・百万ドル)

(月平均)	36/10 ~12	37/1 ~3	4~6	5	6	7
食料	48 (54)	57 (51)	63 (59)	54 (64)	69 (57)	53 (53)
原材料	152 (160)	155 (163)	173 (221)	169 (200)	166 (205)	159 (195)
原綿	23 (45)	32 (39)	33 (50)	33 (52)	34 (28)	28 (38)
原毛	21 (21)	27 (24)	26 (37)	23 (31)	23 (35)	23 (26)
鉄鉱石	17 (15)	18 (16)	19 (20)	20 (17)	18 (23)	22 (20)
屑鉄	23 (24)	15 (29)	13 (50)	12 (47)	10 (49)	7 (36)
石炭	7 (7)	10 (8)	13 (8)	13 (6)	14 (11)	11 (10)
石油	35 (35)	35 (32)	48 (36)	45 (29)	47 (38)	44 (41)
木材	26 (13)	18 (15)	21 (20)	23 (18)	20 (21)	24 (24)
鉄鋼	12 (7)	12 (10)	3 (16)	1 (16)	1 (14)	4 (18)
機械	40 (58)	55 (54)	63 (72)	61 (71)	65 (87)	50 (85)
その他共計	365 (397)	404 (416)	424 (510)	405 (485)	435 (519)	374 (512)

(注) カッコ内は前年同期(月)額。

維原料や鉄鋼原料はわずかながら減勢を示している。しかし、原材料輸入の減少幅は漸次縮まっている。鉄鋼原材料ではくず鉄が引き続きかなり減少しているが、鉄鉱石、石炭は既契約分の入着もあり、かえって増加気味であり、前者の減少を埋め合わせる傾向がみえる。このように、ここ2、3か月来輸入の減少は大まかにみて底をつき、横ばい状態の中にあると思われる。

一方、輸入原材料在庫の動きをみると食いつぶしはほぼ一巡したとみられる。すなわち、6月末の輸入素原材料在庫率は、在庫積み増しの始まった昨年春の水準にほぼ復している。品目別にみても、くず鉄、石炭などかなり余裕があるものもあるが、くず鉄などではそれが大企業に偏しており、中小メーカーではすでに補充買いの必要が生じている状況である。その他では過剰とみられるものはほとんどなくなっている。こうした点を考慮すると、ここ2、3か月の輸入水準はほぼ生産、ひいては原材料消費の水準に見合っているとみてよからう。輸入関連産業の生産に今後大きな変化がないとすれば、輸入がこれ以上減少する余地はあまりあるまい。さりとて在庫水準が著しく低いところまで圧縮されているとはいえず、反動として在庫補充が起こる条件もないように思われる。

輸入原材料在庫率

		36/3	12	37/2	3	4	5	6
メ カ ー	素原材料在庫	99.3	105.9	101.6	101.8	96.5	101.0	96.3
	石炭	152	165	169	163	166	192	209
	原油	74	58	52	60	49	59	55
	鉄鉱石	250	250	230	194	203	222	242
	くず鉄	76	113	136	135	152	152	158
	原皮	97	90	89	86	74	82	68
	原綿	177	169	180	187	168	191	179
	原毛	246	285	286	282	272	285	279
デ イ ラ ー	パルプ	198	166	197	200	208	187	174
	販売業者在庫	94.8	91.1	71.2	78.8	75.2	83.4	—
	原綿	128	100	102	140	136	132	135
	原毛	6	8	4	6	6	3	8

(注) 素原材料在庫率は通産省指数(季節調整済)
販売業者在庫率は販売業者輸入分在庫指数/輸入素原材料消費指数(季節調整済)
品目別在庫率は月末在庫量/月中消費(引渡)量(%)