

が大きい場合でも、品目別にはかなりの需給ひっ迫感が生ずる可能性があり、現に珪素鋼板や規格厚板などにそれが生じていることを注意すべきと思われる。

第2に、いっそう重要なのは、当面の国際収支との関連である。在庫投資が輸出需要の伸びにつれて誘発される場合には問題ないが、これが設備投資など国内最終需要の増大によって引き上げられる場合には、かりにそれ自体が比較的モダレートなものであっても、景気政策の観点から重視されなければならない。当面、景気上昇初期の現段階にあってすでに貿易収支がかろうじて均衡する程度の状況にあるからである。この点は、とくに前回の景気回復期などと比べて、大きな特色であることを看過することができない。

金融動向

◇金融市場なお平穏を維持

5月の金融市場は、銀行券がかなりの還流(還収超額913億円)を示したうえ、財政資金の揚超額も前年以下の小幅(493億円)にとどまったため、おおむね平穏裡に推移した。これを映じて本行貸出は393億円の減少となった。

この間コール市場は、月央まで銀行券の還流に加え、取需要の落ち着きなどもあって緩和基調を維持し、4月の公定歩合引下げ後の水準を保った。もっともそうしたなかにおいて、コール・レート の気配には、ようやく下げ止まりの様相がみえてきたことが注目される。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		38年3月	4月	5月
本 行 勘 定	銀 行 券	594 ( 221)	470 ( 114)	△ 913 (△ 467)
	財 政	△ 495 (△ 901)	2,398 ( 1,827)	△ 493 (△ 587)
	本 行 貸 出	316 ( 139)	△ 1,202 (△ 108)	△ 393 ( 360)
	本行保有手形売買	— ( —)	— ( —)	— ( —)
	債 券 売 買	494 ( 681)	△ 498 (△ 1,175)	△ 5 (△ 190)
全 国 銀 行 勘 定	貸 出 お よ び 有 価 証 券	4,118 ( 1,147)	1,250 ( 1,884)	2,620 ( 1,793)
	預 金 お よ び 債 券 発 行	7,927 ( 3,405)	△ 552 ( 195)	3,389 ( 1,399)
	そ の 他	△ 2,111 (△ 1,120)	1,778 ( 844)	△ 336 (△ 31)
	ポ ジ シ ョ ン	1,698 ( 1,138)	△ 24 (△ 845)	433 (△ 425)
	本 行 借 入	169 ( 71)	△ 1,192 ( 0)	△ 427 ( 334)
定	市場資金純受入れ	△ 1,867 (△ 1,209)	1,216 ( 845)	△ 6 (△ 91)

(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」は負債の減少、ポジションは悪化を示す。  
2. 38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)。

5月の銀行券は、連休明け後、月央までの還流が大きく、月末近くかなりの増発をみたものの、月中では913億円の還収超(前年還収超466億円)となった。このため、月末発行高、月中平均発行高の前年比増加率は、前月に比べいずれも低下(月末発行高では+20.7%から+17.9%へ、平均発行高では+17.8%から+17.5%へ)を示し、また季節調整済み平均発行高でも、前月比108億円の増加(3月、4月は平均346億円の増)にとどまった。

こうした5月の計数だけからみるとこのところ続いてきた銀行券の増発基調がいくぶん落ち着いたようにもみえるが、これは公務員ベースアップの追払いや地方選挙関係資金ならびに行楽資金などの還流が集中したためではないかとみられる。その割にこの程度の還流にとどまったことは、むしろ発行水準が引き続き実質的に高まっていることの現われとみるべきであろう。ちなみに6月にはいつてからの銀行券の動きをみても、依然高水準が続いている。

#### 銀行券関連指標の動き

	前年同月比		季節調整済み		貸所 (前年 比)	金得 (東京) (前年 比)
	月 末 発行高	平 均 発行高	(平均 発行 高)	前月比		
37年	%	%	億円	億円	%	%
4～6月	+17.4	+17.0	12,083	446	+21.4	+14.2
7～9月	+15.4	+14.6	12,507	424	+18.2	+11.1
10～12月	+16.1	+14.8	12,851	344	+14.3	+10.4
38年1～3月	+16.2	+15.7	13,470	619	+13.1	+15.3
2月	+15.5	+14.6	13,335	69	+13.4	+20.3
3月	+18.1	+17.2	13,810	475	+14.3	+15.9
4月	+20.7	+17.8	14,022	212		+14.2
5月	+17.9	+17.5	14,130	108		+14.6

(注) 1. 貸金所得は貸金(労働省調べ全産業名目貸金指数、昭和35年=100)×雇用(同全産業常用雇用指数、昭和35年=100)。

2. 百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

一方5月の財政収支は、493億円の受超と前年の受超額(587億円)をやや下回った。これは、4月以降税収が好調に転じ、食管、国鉄の受入れも前年を上回る増収を示したにもかかわらず、支払面で、予算規模増大による防衛、公共事業関係費、一般諸払いなどの伸長、外債発行代り金によ

る産投会計の融資増(開銀貸付93億円のほか、輸銀、住宅公団への貸付など)、ならびに簡保地方貸の伸長による郵便局の払超増などがあったほか、外為会計も、このところその幅は次第に小さくなってはいるものの引き続き払超を示したことなどによるものである。なお、租税収入が前月以降若干増勢を示してきた(税収の前年比伸び率38年1～3月+5.6%、4月+8.1%、5月+10.4%)ことが注目されるが、これは源泉所得税が給与支払の増加(賃金の漸増、昇給、新規採用など)などからかなりの増収となったほか、法人税収も当月は大幅な増加(前年比伸び率38年1～3月+3.6%、4月トントン、5月+12.2%)をみたためである。このところ不振の度を深めてきた法人税収が当月かなりふえたのは、更正決定の受入れ増加という一時的な要因による面が大きいが、このほか景気回復を反映して企業がこのところかなり強気の決算を行なっていること、金融緩和によって租税の即納率が上昇していることなども見のがせない。

#### 財 政 収 支

(単位・億円)

	38年 3月	4月	5月	37年 5月	36年 5月
(A)純一般財政	△ 132	2,777	△ 9	△ 162	△ 250
うち 租 税	(△2,731)	(△1,462)	(△1,467)	(△1,329)	(△1,108)
(B)食 管	△ 496	△ 499	△ 523	△ 421	△ 473
(C)一 般 財 政 (A+B)	△ 628	2,278	△ 532	△ 583	△ 723
(D)外 為	133	120	39	△ 4	△ 259
総財政(C+D)	△ 495	2,398	△ 493	△ 587	△ 982

(注) △印は揚超。

#### ◇前向きの資金需要漸増、企業金融の緩和は一巡きみか

5月中の全国銀行勘定をみると、貸出が4月の季節的減少のあとをうけてかなりの増加をみた反面、預金は3月期決算法人の納税資金の月末滞留などの事情もあって、これを上回る伸びを示したため、ポジションは433億円の好転(前年は425億

円の悪化)となった。この間、本行の債券売戻し(2月買入分497億円が期限到来)が延期されたため、市場資金が月後半引き揚げられたにもかかわらず、本行借入は通月427億円の減少(前年は334億円の増加)をみた。

5月中の全国銀行貸出は1,991億円の増加と、前年(1,099億円)を大幅に上回った。業態別にみると従来から増勢の強かった地銀、長銀、信託の伸びが大きい反面、都銀の貸出増加はなお小幅にとどまっている。なお都銀の場合、前年比では増加がかなり大きいようにみえるが、前年5月に含み貸出、大口増資返済などがあったためである。

資金需要の内容をみると、5月の特徴である決算資金は、配当額の増加、実質収益の低下に伴う銀行依存度の上昇などを映じ、前年を若干上回ったものとみられる。大メーカー増加運転資金は、そのテンポはさして速くはないものの、引き続き増大傾向にある。その内容としては、原材料在庫の補てんなどに伴う前向き資金の比重が漸次高まっ

ている。設備資金は全体としてはなお落ち着いているとみられるが、中小メーカーの資金需要は設備資金を含めかなり活発であり、商社の運転資金も引き続き増加している。このように、銀行の貸出量自体はとくに増勢が本格化したとはいえないものの、季節的な波を通じて資金需要が徐々に高まってきている点は留意すべきであろう。この間企業の一部では先行きの要資増大に備えてなるべく金融をつけておこうとの意向が台頭しており、銀行側でも本行の貸出査定廃止と前後して、やや貸出態度積極化の動きもみえるので、今後の動向は一応注意を要するものと考えられる。

一方月中の全国銀行実勢預金は3,177億円と大幅な伸長(前年は1,348億円の増加)を示した。これは前述のような決算資金の月末滞留という事情のほか、目先6月以後の資金需要に備えた企業の手元充足の動きをも反映したものと思われる。

このような情勢から推して、預金通貨の供給は引き続き増加しているとみられる。しかし一方預

#### 業 態 別 銀 行 勘 定 増 減

(単位・億円、カッコ内は前年同月)

	4 月			5 月		
	都 銀	地 銀	長 銀	都 銀	地 銀	長 銀
貸 出	326 ( 285)	-280 (-116)	205 (119)	1,123 ( 711)	530 ( 232)	236 (113)
有 価 証 券	711 ( 1,123)	221 ( 320)	56 ( 63)	358 ( 482)	153 ( 158)	32 ( 32)
実 勢 預 金	-1,414 (- 930)	596 ( 886)	13 ( 28)	2,128 ( 878)	798 ( 378)	70 ( 5)
債券発行高	10 ( ー)	ー ( ー)	320 (248)	10 ( ー)	ー ( ー)	201 ( 51)
そ の 他	1,311 ( 630)	291 ( 159)	-22 (-53)	-181 (- 10)	-174 (-114)	0 ( 80)
ポ ジ シ ョ ン	-1,130 (-1,708)	946 ( 841)	50 ( 41)	476 (-325)	- 59 (-126)	3 (- 9)
借 用 金	- 496 ( 357)	- 43 (- 82)	-15 (-25)	-543 ( 332)	- 18 (- 8)	- 1 ( 0)
うち本行 借 入	-1,132 ( 112)	- 43 (- 85)	-15 (-13)	-400 ( 344)	- 20 (- 5)	- 6 (- 0)
マ ネ ー	1,625 ( 1,351)	- 53 (-122)	- 9 (- 9)	67 (- 7)	2 ( 7)	-12 ( 9)
ロ ー ン	- 1 (- 0)	850 ( 637)	26 ( 7)	0 ( 0)	- 75 (-127)	-10 (- 0)

(注) 38年5月は暫定計数。

「その他」の「ー」は負債の減少。ポジションの「ー」は悪化。

#### 預金通貨関連指標の動き

(単位・億円、前年比%)

	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 期)	前年比	手 形 為 替 交換高 交換高	手 形 商 品 交換高 取引高	(前年) (同期)	(前年) (同期)
37年						
4～6月	46 ( 1,394)	+ 6.2	+ 16.1	+ 14.4	2.27 ( 2.07)	1.110 ( 1.073)
7～9月	2,321 ( 297)	+ 8.5	+ 15.5	+ 10.6	2.38 ( 2.23)	1.112 ( 1.198)
10～12月	5,367 ( 2,739)	+ 15.0	+ 15.5	+ 13.5	2.35 ( 2.34)	1.036 ( 1.165)
38年						
1～3月	6,447 (-1,204)	+ 31.6	+ 5.7	+ 12.0	1.91 ( 2.38)	0.884 ( 1.122)
1 月	- 689 (-2,200)	+ 23.5	+ 2.5	+ 10.3	1.91 ( 2.31)	0.856 ( 1.039)
2 月	840 (-1,210)	+ 30.6	+ 9.6	+ 15.3	1.92 ( 2.28)	0.901 ( 1.137)
3 月	6,296 ( 2,206)	+ 40.3	+ 5.2	+ 10.8	1.89 ( 2.53)	0.894 ( 1.191)
4 月	- 853 ( 191)	+ 37.1	+ 27.6	+ 21.6	2.15 ( 2.31)	1.126 ( 1.126)

(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(鉱工業製品価格)に基準時の金額を乗じこれと商業動態統計の卸売業販売額を合成したもの。

金通貨流通高は、実体取引の回復を主因に、このところさらに顕著な増勢をたどっている（東京、大阪手形交換高の対前年比は、1～2月平均+4.6%、3～4月平均+15.5%、5月+22.2%）。このため、これまで一本調子で下げ続けてきた預金通貨回転率は、このところ下げ止まっているようである。もちろんその水準は、すでに引締め以前の水準にまで低下しており、企業金融が基調としてくつろいでいることには変わりはない。今後における預金通貨の供給具合にもよるが、取引活動の回復に伴って資金需要が増大傾向にあることを考えれば、企業金融の引きゆるみもおおむね一巡ぎみとみてさしつかえないであろう。

#### ◇株式市況は大勢引き続き整理商状、起債市場依然拡大

株式市況は、更月後上旬末にかけて、3月決算の好調業種ないし増資期待銘柄を中心に一時小戻しを呈したものの、その後は値がさ株を中心に再び整理商状に転じ、23日の旧ダウ平均は1,527と本年ピーク（4月5日1,634）以来の最安値を示現した。その後は整理売り一巡をみた食品、建設などの一部値がさ株が押し目買いに小反発したのをはじめ、紡績、紙・パルプ、自動車なども大手筋の物色買いから小じっかりとなったが、全般的には依然商い低調で、整理基調を改めるに至っていない。6月にはいつてからもなおこうした状態が

#### 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 出来高	日証金 残 高
	旧	新	東 証 225種	うち 有 配		
38年			%	%	百万株	億円
4月30日	1,592	299	3.58	3.79	135	610
5月4日	1,600	300	3.56	3.78	89	608
10日	1,608	302	3.55	3.77	346	585
15日	1,572	295	3.64	3.86	191	583
23日	1,527	287	3.77	4.00	93	594
25日	1,559	293	3.67	3.89	79	615
31日	1,554	293	3.71	3.92	108	599
6月4日	1,528	287	3.77	3.99	101	572
8日	1,563	293	3.69	3.91	153	575
12日	1,559	293	3.71	3.94	243	566

続いている。このように整理商状が続いている背景には、3月期決算の表面上の好転にもかかわらず実質的な企業収益の改善が遅れていることが大きく響いているが、このほか株式投信の不振や市場内部要因の悪化（日証金残高の増高、信用取引の取組関係の悪化）などによる面も大きい。また国際収支の先行き懸念などが心理的に頭重い材料となっていることも見のがせない。

5月中の増資は、33社213億円で、顕著な減少を示した前月に比べると6社183億円の増加となったが、前年同月比では9社311億円の減少となり、大勢依然低水準を続けている。これは増資調整によって繰り延べられてきた大口増資が3月までで一段落したあと、企業収益の実勢悪から企業の増資意欲が低調を続けているためである。こうした情勢から、目先6、7月はおお低水準に推移するとみられるが、景気の本格的な上昇期待、企業収益の好転見通しなどから多少の動意はみえており、その後は漸次増勢に転ずる公算が大きい。

#### 増 資 状 況

(単位・億円、カッコ内前年同期)

	市場第1部 上場会社	市場第2部 上場会社	合 計
37年 4～6月	1,466(1,028)	113 ( 96)	1,579 (1,124)
7～9月	1,515(1,562)	254 (172)	1,769 (1,734)
10～12月	1,001(1,751)	161 (150)	1,162 (1,901)
38年 1～3月	717(1,392)	94 ( 79)	811 (1,471)
37年度中	4,699(5,733)	622 (497)	5,321 (6,230)
38年 1月	185( 550)	34 ( 23)	219 ( 573)
2月	173( 537)	16 ( 35)	189 ( 572)
3月	359( 305)	44 ( 21)	403 ( 326)
4月	17( 649)	13 ( 16)	30 ( 664)
5月	184( 485)	29 ( 39)	213 ( 524)
6月(見込み)	250( 332)	78 ( 59)	328 ( 391)

5月中の公社債、事業債の起債状況を見ると、表面発行額で約328億円と前月比15億円の増加、償還額(定時償還をも含む)を控除した純増ペースでも、前月を18億円上回り、引き続き拡大傾向を示した。債券別にみると、地方債が満期償還額の増加から微減を示したほかは、一般事業債、電力

債を中心に軒並み増加を示している。この間、電力債、政保債において起債単位の引上げがみられ、また一般事業債でも一部銘柄の格付け基準の変更、新顔債の発行が行なわれるなど、発行条件の改善への一歩が進められたことが注目される。なお、6月の起債予定(純増ベース)をみると、一般事業債、政保債を中心に前月比約18億円の増加と引き続き拡大が見込まれている。

### 起 債 状 況

(単位・億円、カッコ内純増額)

	38年 4 月	5 月	前月比	38年6月 見込み	37年6月
事 業 債	188.3 ( 114.7)	198.3 ( 132.3)	+ 10.0 (+ 17.6)	212.4 ( 134.0)	103.2 ( 81.7)
一般	95.3 ( 54.8)	104.3 ( 62.6)	+ 9.0 (+ 7.8)	114.4 ( 70.3)	53.2 ( 42.2)
電力	93.0 ( 59.9)	94.0 ( 69.7)	+ 1.0 (+ 9.8)	98.0 ( 63.7)	50.0 ( 39.5)
地 方 債	37.0 ( 21.7)	40.0 ( 20.1)	+ 3.0 (- 1.6)	32.0 ( 23.7)	18.0 ( 16.7)
政 保 債	88.0 ( 78.3)	90.0 ( 80.5)	+ 2.0 (+ 2.2)	95.0 ( 93.1)	60.0 ( 50.9)
計	313.3 ( 214.7)	328.3 ( 233.0)	+ 15.0 (+ 18.3)	339.4 ( 250.8)	181.2 ( 149.3)
金 融 債	813.5 ( 322.7)	816.4 ( 378.7)	+ 2.9 (+ 56.0)	818.7 ( 388.4)	601.4 ( 203.1)
利付	431.0 ( 231.7)	380.0 ( 228.7)	- 51.0 (- 3.0)	376.4 ( 264.8)	262.7 ( 156.2)
割引	382.5 ( 91.0)	436.4 ( 150.0)	+ 53.9 (+ 59.0)	442.3 ( 123.6)	338.7 ( 46.9)

(注) 1. 5月実績および6月見込みの純増額には、一部推定数字を含む。

2. 金融債の6月見込みは期待額。

一方、5月中の金融債は、償還額を控除した純増ベースでみると、利付債は微減したものの、割引債が農中の特別消化運動もあって著増したため、総額で379億円と前月を56億円上回る高水準を示した。

次に、これら公社債、金融債の消化状況を見ると、事業法人、共済組合、一般個人など金融機関以外の消化が引き続き順調な伸びを示しているのに対し、これまで消化の良かった農中、商中、信用金庫、相互銀行などが伸び悩みぎみとなってい

る点が目をひく。これは起債規模の膨張が続いている反面、コール・レートの低下も一服気配となってきたため、これら金融機関の証券投資がやや消極化していることが響いているものとみられる。なお、こうした事情を背景に従来じり高歩調を続けてきた加入者引受け電々債の相場も、5月にはいつてからは、騰勢一服ないし弱含みとなっている(昭和46年償還利付債の利回り38年1月末9.13%、2月末8.96%、3月末8.78%、4月末8.57%、5月13日8.55%、22日8.53%、5月末8.51%、6月17日8.52%)。

## 実 体 経 済 の 動 向

### ◇生産の上昇傾向一段と明確化

4月の鉱工業生産(季節調整済み)は、前月微増(+0.5%)のあと4.5%増とかなり大幅な上伸をみ、この結果生産の上昇傾向は一段と明確になった。

4月の生産を特殊分類別ないし業種別にみると、生産財が引き続き増勢をたどっているほか、資本財、耐久消費財の増加も目立ち、また非耐久消費財も久しぶりに増加に転じた。生産財では前月かなり大幅な増加をみせた鉄鋼を除けば、繊維(合繊)、化学(カーバイド、石灰窯業)、石油関係(重油、ナフサ)など、ほとんどの業種が増加をみている。前月減少をみた資本財が当月大幅増加(+8%)したのは、自動車、事務用機械などの増産によるところも大きい。電力向け大型機械(電動機、タービン)の完成という特殊要因のほか、引締め過程において、繰り延べられてきた諸機械の完工集中といった事情がかなり影響していると思われる。一方、耐久消費財が増加したのは、電気冷蔵庫、卓上扇風機など夏物家庭用電気製品の増産が主因である。また非耐久消費財が6か月ぶりに上向きに転じたのは繊維2次製品などの増産によるものである。こうしたなかであって、ひとり建設資材のみが減少しているが、これはセメントが天候不順による荷動き不活発から生