

## 国内経済情勢

### 概観

公定歩合引上げ以来、企業の態度は漸次慎重さを増しつつあるが、減産に転じたものは、まだ市況不振産業の一部にとどまっている。銀行貸出は、次第に選別の色を濃くし、抑制がはかられているが、大企業のなかにはなお手元にゆとりを残すものが多い。しかし、そうしたなかにも、商品市況の面では、鉄鋼、繊維を中心に従来の軟化傾向がいつそう深まりつつある。

貿易収支は、輸出好調と輸入の落ち着きを主因にして、先行指標ではやや赤字幅縮小の気配もうかがわれる。もっとも、先行き輸入が本格的に落ち着くかどうかは、生産動向のいかんにかかるといえよう。さらに、貿易外収支が依然すう勢的に赤字幅を増大しつつあることは注目される。

#### 企業の仕振りは徐々に慎重化しつつあるも、まだ大きな変化なし

企業の態度は、一般的には警戒観を強めつつあるが、現実には減産に踏み切ったものは、一部の市況不振産業にとどまっている。

鉱工業生産(季節調整済み)は、1～2月大幅上昇のあと、3月は-2.2%(速報)と減少した。しかし2月にはうるう年に伴う増加が織り込まれていたため、3月にはその反動があらわれたことを考慮すれば、生産の実勢はなお強含みといわなければならない。

3月の生産減少の内容をみると、大型機械の反動落ちを中心に、一般資本財の減少がもっとも著しい。生産財部門では、鉄鋼、繊維が当月も若干の増産となったが、化学その他の商品で前月の反動減を示したものが多く、全体としては小幅の減少となった。

鉱工業出荷は3月中+0.8%と、生産とは逆に増加を示した。これには夏物耐久消費財の出荷集中、ならびに揮発油税引上げ見越しの石油の出荷

繰上げなどがかなり影響しているが、輸送機械、合繊などの出荷も順調な伸びを続けている。

メーカー製品在庫は3月中-1.9%と徐々に減少し、在庫率も若干低下した。これは、耐久消費財の在庫が、夏物出荷の伸びによって大幅に減少したことを主因としており、生産財在庫は、昨年末以降の増加傾向を続けている。生産財部門では、化学、紙・パルプなどは依然需要超過傾向にあるが、鉄鋼、繊維の一部や石油には荷もたれも生じている。

設備投資の先行指標についてみると、ごく最近の機械受注は横ばいなくいふん弱含みを示している。ただ、各種のアンケート調査による39年度設備計画はいずれもかなりの増加を予定しており、企業の投資意欲は当面なお根強いようである。

#### 商品市況は、繊維、鉄鋼などを中心に、軟弱傾向深まる

公定歩合引上げから4月にかけての商品市況をみると、従来から軟化していた鉄鋼、繊維がさらに軟弱の度を強めたことが目立つ。これは金融引締めが徐々に浸透しはじめ、昨年末来の供給増加の上に実需筋の買控えも加わって、需給基調がいつそう悪化したことに基づくものとみられる。また石油、セメントなどは、販売競争の激化もあって、おおむね軟調を続け、粗糖も海外市況低落によって大幅に下落した。もっとも、すずを除く非鉄、紙・パルプ、工業薬品などは依然として堅調を保っているのが、商品市況全体としてはなお軟弱区々の動きがうかがわれる。この点は、ほとんどの商品がいつせいに軟化に転じた前回引締め当時(36年9月以降の数ヵ月)とは、かなり趣を異にしている。

本行卸売物価は、3月も-0.4%と続落した。鉄鋼、繊維、石油、石炭、木材、食料などの軟化がその中心となっているが、非鉄、化学肥料、紙・パルプなどは上伸を続けている。なお、38年度平均の卸売物価は+2.2%の上昇となった(37年度平

均-1.8%)。

一方消費者物価(東京)は3月中+1.1%と、やや大幅な反騰をみた。これは主として食料、サービス料金の値上がりによるものである。38年度平均の消費者物価(東京)は+7.2%と、前年度(+6.6%)を上回る大幅な上昇となったが、これは主として、労働需給のいっそうのひっ迫に伴い、賃金上昇が一段と激しかった事実を反映している。

この間輸出入物価(成約ベース)の推移をみると、しばらく堅調を続けてきた輸出物価は、3月には国内市況不ぞえを映じて保合となり、一昨年秋以降上昇傾向を示してきた輸入物価は、海外商品市況や運賃の軟化によって2、3月とも低下し、従来とは異なる動きを示している。

#### 貸出抑制続くも、企業の資金繰りに目立ったひっ迫はみられず

3月は、上中旬の財政揚超および後半月の銀行券増発がいずれも多額に上ったため、本行の市中保有債券買入れにもかわらず、金融市場は総じて引き締まりぎみに推移した。

当月の全国銀行貸出は、自動車、重電、造船などの大メーカー、中小企業、商社に対する期末決済関係その他の運転資金をはじめ、継続工事を主体とする設備資金などの需要もあって、2,665億円の増加となった。これは前年同月の増加額実勢を若干下回っている。このように貸出増勢が比較的落ち着きを示したのは、銀行貸出抑制の方針が徐々に浸透し、融資の選別も次第に進められつつあるうえ、企業が、なお潤沢な手元資金の繰回しでこれに対処したためと考えられる。預金通貨の残高は1~3月中若干の減少をみたが、大企業の手元はなお余裕含みのところが多く、かなりの流動性預金が4月以降に繰り越された模様である。

中小企業についても、3月にはとくに金融機関の配慮が加えられたようであり、ここにきて資金繰りが著しくひっ迫したとはみられない。ただ、業態不良の中小企業の倒産は依然増加している。

#### 経常収支の逆調続く

3月の外国為替収支は、貿易、貿易外とも大幅の

赤字を続けたが、長短資本の流入がこれを上回ったため、総合では若干の黒字となった。

ちなみに38年度中の外国為替収支をみると、総合では47百万ドルの赤字にとどまったものの、経常収支の赤字は巨額に上り、その大半を資本の流入でまかなったかたちとなった。経常収支においては、貿易収支が輸入の激増を主因に著しい逆調を示したほか、貿易外収支では、特許料、手数料、利子、配当などの支払が増高し、海運収支の不振、特需の減少もあって、赤字幅を拡大しつつある点が注目される。

3月の輸出(為替ベース)は、船舶、合繊などの好調を中心に、前年同月比+16.6%と依然高率の伸びを示している。季節調整後の計数も、前月著増のあとやや減少をみてはいるが、高水準であることに変わりはない。輸出信用状も、3月は米国、欧州向けの持ち直しが加わって好調を続け、企業の輸出意欲も、鉄鋼などの市況不振産業を中心にやや高まりがみえるなど、当面輸出の先行きには明るい材料が少なくない。

一方3月の輸入(為替ベース)は、前年同月比+30.2%と高水準を続けているが、季節調整してみると、1~3月の輸入は10~12月とほぼ横ばいに推移している。年初来の先行指標の動きも、昨年末ごろに比べれば比較的落ち着きを取り戻している。もっとも、輸入承認などの指標については、年初には輸入担保率をめぐる思惑による昨年末集束の反動落ちがあり、さらに担保率引上げ後は一部品目引下げ見越しの手控え傾向がみられる。この点には十分留意しなければならないが、それにしても最近の先行指標は、繊維などの原材料輸入の反動的な一服、粗糖などの海外商品市況の軟化、小麦などの緊急輸入一巡などの影響が重なって現われてきていることは否めない。ただこのように、現在の輸入先行指標の鎮静化には一時的要因が多いので、今後輸入が本格的に落ち着くかどうかは、依然として生産の動向にかかっているといえよう。