

# 国内経済事情

## 1. 通貨——銀行券の増勢やや強まる。預金通貨残高は引続き減少。

2月末かなりの増発をみた銀行券は、3月に入つて順調な還流をみせたが、月央以降国鉄など一部官公吏の期末手当などの支給も加わり諸給与払が集中したほか、月末接近につれて期末現金決済の増加をみたため増勢を強め、結局、月中では前年（62億円）を上回る75億円の発行超過となつた。

この結果、銀行券の月中平均残高は6,208億円と前年同期を831億円、15.4%方上回ることとなり、このところやや一服模様にかがわれた発行水準上昇のすう勢は、再び若干ながら強まつた感がある（前年同月比上昇率12月14.3%、1月14.9%、2月13.7%）。とくに3月は例年、年末あるいは旧正月前後に流出した銀行券の還流があるところから、1、2月に比べて発行水準が低下するのが通常であるから、本年のこのような発行水準上昇のすう勢はかなり注目すべきものがあろう。これは度々指摘しているように、景気の進展に伴い個人所得や消費動向を反映し、現金通貨の残高が上昇の遅れを漸次取戻してゆく過程を示すものと考えられる。なお、このような銀行券需要の動きから判断しても、最近の消費動向が停滞気味にあるとみることには疑問があり、消費は少なくとも絶対額としてはかなり増加の傾向にあるものと推測される。

さらに最近の銀行券の動向については、月中増減の幅（振幅率）が下表にみるように漸次拡大し、戦前の比率に近づきつつある事情にも注目しなければならぬ。銀行券の月中振幅率を増大せしめる要因としては、給料、賃金の支払時期の集中（例一月2回払から1回払へ）、小売掛売り（多くは月末集金制）の普及など多くのものが挙げられるが、そのほか消費者が余分の現金を手許に保有しようとしなくなつたという、いわば現金保有に関する正常化傾向もその主たる原因の一つと思わ

れる。

### 月中振幅率の推移

30年	3月	2.106%
31年	3月	2.601
32年	3月	2.927

(注) 月中振幅率は平均発行高を基準とした毎日発行高の変動の幅を百分率（標準偏差係数）をもつて示したものである。

一方最近の預金通貨（全国金融機関の当座、普通、別段預金の合計）の動きをみると、1月には691億円、2月には647億円の減少をみている。例年1、2月は預金通貨の季節的減少期に当るが、前年実績（1月835億円、2月134億円、各減少）に比べややその減少の幅が大きいようである。このような傾向を反映し、預金通貨残高の対前年同期比上昇率は次表にみる通り、昨年後半以降ほぼ横ばいを続けているが、一方物価上昇を含む取引規模の拡大を映じて預金通貨の流通高は、預金払戻高、手形交換高いずれの指標によつてみても預金通貨残高以上の上昇をみせており、したがつて、預金通貨の回転率は最近に至つて前年比ほぼ1割方の上昇となつている。

このような経済界における預金通貨残高の相対的不足は、最近の手形交換高中の手形の比率が上昇している傾向からも裏づけられる（次表参照）。これらの傾向を現象的にみる限り、金詰りが漸次金融段階から企業段階に及んでいる過程とみることもできる。ただこのような預金通貨残高の相対的不足をもたらした基本原因は、財政資金の大幅揚超、銀行券の流出（または還流不振）、さらには貯蓄性預金の伸長にあり、その基盤は経済拡大に伴う取引量増大にあることを見落してはなるまい。

### 手形交換高内訳（東京手形交換所分）

区分	小切手	手形	その他	計
31.1~3	80.5%	13.6%	5.9%	100%
4~6	80.9	13.2	5.9	〃
7~9	81.7	12.1	6.2	〃
10~12	81.0	12.9	6.1	〃
32.1~2	80.2	13.6	6.2	〃

そして最近の銀行借入れに対する盛んな需要の背景にも、このような預金通貨残高の不足を補充するための需要圧力が働いている面も否定しえない。

#### 預金通貨の動向（対前年同期比）（％）

区 分	通貨性預金	預金通貨 流通高	手換交換高 (全国)	預金通貨 回転速度
31/1～3	+ 16.5	+ 11.7	+ 12.3	- 4.1
4～6	+ 20.3	+ 22.5	+ 18.5	+ 1.8
7～9	+ 23.2	+ 26.6	+ 23.7	+ 2.8
10～12	+ 23.1	+ 31.9	+ 29.8	+ 7.2
32/1～2	+ 22.3	+ 34.3	+ 32.8	+ 9.8

ひるがえつて、本行勘定の動きから3月の金融の推移をみると、租税移納のかさんだ月初および銀行券の増発をみた月央以降を中心に、通月概して繁忙のうちに推移し、資金運用部の市中手持金融債などの買入れ500億円も及ばず、本行貸出は月中349億円の増加となった（前年同期貸出増63億円、市中手持政府短期証券の本行買入れ283億円）。このような情勢を反映してコール・レートは一段高をみせ、無条件中心もので日歩3銭近くの高異常を示現した。しかしながら、20日に実施された金融措置、とくに高率適用わくの拡大と並手担保の許容によつて、市中の窮迫感は実際問題としてはかなり緩和された形となり、これを反映してその後のコール・レートは、下旬にもかかわらず若干軟調気味に推移し、4月に入つてからは

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定（31年度間）

（単位、億円）

	1/4	2/4	3/4	4/4	年度間(前年度)
銀行券	221	26	1,854	Δ 1,186	915 (440)
財政	Δ 94	Δ 343	1,416	Δ 2,612	Δ 1,633 (2,766)
一般財政	Δ 194	Δ 359	1,387	Δ 1,858	Δ 1,024 (981)
内食管	Δ 579	400	1,024	Δ 844	1 (1,069)
外為	100	16	29	Δ 754	Δ 609 (1,785)
市中保有政府短期債	19	8	Δ 13	21	35 (Δ 56)
農中	Δ 3	3	—	—	— (—)
一般	22	5	Δ 13	21	35 (Δ 56)
貸出	356	284	486	1,364	2,490 (Δ 2,248)
その他	Δ 60	77	Δ 35	41	23 (Δ 22)
銀行券発行高	5,969	5,995	7,848	6,662	
貸出残高	629	913	1,399	2,763	
市中保有政府短期債残高	37	29	43	22	
(内一般)	(34)	(29)	(43)	(22)	

財政資金の散布もあつて久方ぶりにほぼ正常水準に復するに至つた。

なお、年度間の推移は前表の通りで、財政資金の対民間収支じりの逆転および銀行券の著増（30年度440億円に対し31年度は915億円）を主因に、本行信用は前年度と全く対照的な膨脹を示現した。とくに本行貸出は前年度中2,248億円の大幅減少の結果、年度末には低利の外為引当貸付を除きほぼ完済の観を呈していたのに対し、本年度には一転2,490億円の大幅増加となり、年度末には3,000億円の大打に迫るといふ大きな様変りを演じたが、政府短期証券の市中保有も前年度の純増から本年度の純減（償還または対本行売却）へと全くの逆転をみせている。このような年度間における金融情勢の著しい変貌が景気局面の進展と照応するものであることはいうまでもない。

#### 2. 財政収支——揚超基調を持続、年度間収支は前年度比4,400億円の基調（揚勢）変化。

3月中の財政収支は、年度末を控えた諸支払の進ちよくがみられたものの、租税収入が引続き好調を示し、また外為、食管両会計も依然揚超を続けたため、実勢収支じりは746億円の大幅揚超（前年同月、揚超269億円）を示現した。しかし当月中資金運用部資金による金融債など500億円の買入れが実施されたため、表面揚超じりは246億円とほぼ前年並にとどまつた。

#### 最近の財政収支（単位億円、△は揚超）

区 分	32年1月	2月	3月	31年3月	30年3月
総財政	Δ 1,409	Δ 957	Δ 246	Δ 269	Δ 178
一般財政	Δ 1,183	Δ 730	55	Δ 406	Δ 289
(租税)	Δ 842	Δ 721	Δ 1,052	Δ 842	Δ 799
(食管)	Δ 308	Δ 258	Δ 278	Δ 135	Δ 199
外為	Δ 226	Δ 227	Δ 301	136	110

当月の動きのうちでまず目立つのは、租税、郵貯などの受入れが依然好調だったことである。とくに租税収入は、12月決算法人の法人税および申告所得税の受入れ進ちよくにより、前年同月に比べ24.9%の増収となつている。

一方支払面では、年度末を控えて地方交付税交付金、公共事業費、賠償費などの支払が進ちよくし、国鉄、電々なども工事代支払の増加が目立つ

た。

食管会計は、食糧売却代金の受入れ好調に加え、支払面でも農中前渡金および輸入食糧代金などの支払減少が大きかったため、収支じりは前年同月実績の2倍にのぼる揚超を示した。

また外為会計は前月に引続き大幅な揚超となっているが、輸入増加を主因とする外国為替収支の悪化（表面54百万ドルの赤字）を映じたものであることはいうまでもない。

他方一般財政支払面では、年度末を控えて地方交付税交付金、公共事業費、賠償費などの支払進捗をよくをみたが、もとより以上に述べた大きな揚超基調に響くまでには至らなかった。このような財政資金の大幅引揚げによる金融市場への圧迫を緩和するため、大蔵省は2月までに資金運用部資金による金融債などの買入れ200億円を実施してきたが、当月中さらに500億円の追加買入れを実施し、これによつて当月中の総財政収支じりは表面246億円の揚超とほぼ前年並にとどまりえた。ちなみに、31年末以降の資金運用部余裕金残高は次表にみる通り著しい増加となっている。これは郵便貯金、厚生保険など原資の受入れが計画額を大きく上回る好調を示した反面、運用面では開輸銀貸付の回収好調を主因に運用額が計画額を下回つた結果である。

資金運用部の余裕金推移 (単位、億円)

摘要 年月	実勢 余裕金 (A)	うち金融 債等 買入れ額	同累計額 (B)	差引純余 裕金残高 (A)-(B)	前年同期 の余裕金 残高
31/12	528	80	80	448	176
32/1	920	—	80	840	414
2	1,103	120	200	903	561
3	1,115	500	700	415	330

なお以上の結果、31年度間の総財政収支じりは、1,634億円の揚超となつた。これは前年度の2,766億円の払超に比べ実に4,400億円にのぼる基調変化（運用部オペ700億円を除く実勢収支では5,100億円の揚超）であるが、このような前年度との開きは、次表に明らかなように、期を追つて大きくなつてきたことに注意を要する。

31年度の財政収支動向を内容的にみると、まず第1に注目されるのは外為会計の大幅な揚超転換である。これは国内の投資景気に伴う輸入増大を

主因とする国際収支の悪化を反映するものであることはいうまでもないが、年度後半しり上りの揚勢を示し、輸出好調の前年度と比べ2,394億円の変化を示現したことが注目される。第2は経済の活況を反映して、租税収入が前年度比1,483億円(19.2%)の大幅揚超となつたことである。なかんずく法人税収は、収入時期のズレから下半期において、前年度比3~5割の急増を示して注目された。一方食管会計は前年比約1,000億円の払超減となつたが、これは前年同期の豊作のあとを受け、国内産米、輸入食糧とも1割弱の減少となつたことが主因である。このように31年度の大きな揚超基調をもたらした要因は、食管会計の特殊事情を除けば、税収増大といい、輸入の著増による外為会計の揚超といい、すべて景気上昇、経済拡大に伴う必然的な結果であつて、決して偶発的なものでないことは改めて指摘するまでもない。

31年度四半期別財政収支

(単位億円、△は揚超)  
(括弧内は前年同期)

区分	1/4	2/4	3/4	4/4	年度間計
総財政	△ 94 ( 479)	△ 343 ( 636)	1,416 (2,824)	△ 2,613 (△1,174)	△ 1,634 (2,766)
一般財政	△ 194 ( 131)	△ 359 ( 90)	1,387 (2,295)	△ 1,858 (△1,535)	△ 1,025 ( 981)
(租税)	△ 2,002 (△1,804)	△ 2,216 (△1,925)	△ 2,383 (△1,927)	△ 2,616 (△2,078)	△ 9,217 (△7,734)
(食管)	△ 580 (△632)	400 ( 532)	1,024 (1,450)	△ 844 (△331)	1 (1,069)
外為	100 ( 348)	16 ( 547)	29 ( 529)	△ 754 ( 362)	△ 609 (1,785)

### 3. 金融——貸出増勢引続き顕著。

3月中における全国銀行の貸出は1,445億円の増加となり、前年同月の増加額(765億円)の倍近い増勢を示した。期末月としては前年9月の増加額(1,512億円)を若干下回つたとはいえ、きわめて高い水準というべきで、資金需要が依然盛んであることを示している。

貸出増加要因としては、期末決済資金をはじめ、春物決済、夏物仕入資金、春耕資金など季節的資金の増加のほか、設備資金ならびに輸入関係資金の引き続き増勢が挙げられる。

銀行業態別には、都市、地方および長期信用各銀行を通じてほとんど平行して増加しているが、

最近注目される動きは、資金繰りがひつ迫している都市銀行の選別の対象となつた企業に対し、地方銀行ならびに保険、相互銀行など市中銀行以外の金融機関筋の貸進みが目立つてきている点で、とくに後者の動きについては今後も十分注目する必要がある。

全国銀行の有価証券保有額は、月中254億円の減少となつたが、これは月中500億円にのぼる資金運用部の市中保有金融債などの買入れが大きく影響したためで、この点を考慮すると実勢はかなりの増加である。これは前述したような起債の旺盛を反映かたがたこれまでコール・レートの高騰もあつて有価証券買入れに消極的態度を示してきた地方銀行筋が、期末資産構成是正の意味合いから、やや積極的な買入態度をみせたことも見のがせない。しかし依然起債、消化難の大勢は改まらず、引受銀行である都市銀行の背負込みは少なく、その資金繰り悪化に拍車をかける要因となつた。

一方、実勢預金は月中1,616億円の大幅増加をみせた。これはもちろん貸出の大幅増加を反映するものであるが、例年期末月に行われる粉飾操作も貸出との両建、取引先からの無理な現金かき集め、コール・マネーの金融機関預金への振替、逆付替による本支店勘定との両建操作、などの形で本年はかなり大々的に行われた模様であり、期末日がたまたま日曜日に当り、商手落が翌月にずれ込んだ事情などとあいまつて、預金増加を実勢以上に大きくみせたことはいなめないようである。なお上記事情とも関連して、総預金中に占める切手手形の比率はかなり高く、とくに都市銀行では

同比率は20%（前期18.5%）近くに達した。このようにして表面数字いかんにかかわらず、当月も実質的には貸出超過傾向が続いたとみなければならぬが、これも財政資金の揚超と銀行券の流出が続く以上、結果としてみれば当然の成行きといわなければならない。

このような資金事情に加えて、農中が春耕資金需要から余資を回収したため、銀行の資金繰りは通月窮迫化し、本行借入れは327億円の増加となり、期末の全国銀行の本行借入残高は2,579億円に達した。

なお31年度間における全国銀行の預貸金を中心とした動きを振り返つてみると、貸出金は実に1兆436億円の大幅増加となり、前年の増加額(3,318億円)の3倍強を示し、年度間増加率も32%の高率を示現した。一方実勢預金の増加は、8,203億円と貸出増加額を下回り、前年増加額に比し45%増にすぎず、年度間増加率も25.3%にとどまつた。したがつて、前年度が著しい預金超過を示現したのに対して、31年度は一転オーバー・ローン現象を呈し、年度間全国銀行の本行借入れは2,308億円の大幅増加となつた。

このような情勢の変貌は、設備資金を中心として貸出が急増した反面、輸入増大と租税移納の膨脹とを主因とする財政資金の揚超増加、および現金需要の増大によつて預金の増勢がこれに伴わなかつたためであり、いずれもこの間の景気局面の推移を反映するものにほかならない。

貸出は6月以降の増勢が特に顕著で、なかんず

31年度中の市中金融の動向

(単位、億円  
カッコ内は前年同期)

3月の全国銀行勘定 (単位、億円)

区 分	全国銀行	都市銀行	地方銀行
実 勢 預 金	1,616 (1,034)	1,053 ( 795)	461 ( 186)
借 用 金	104 ( 212)	72 ( 204)	Δ 12 ( 3)
(内 本行借入れ)	327 ( 65)	272 ( 59)	Δ 6 ( 1)
マ ネ ー	Δ 131 (Δ258)	Δ 58 (Δ264)	Δ 10 ( 7)
貸 出	1,445 ( 766)	924 ( 497)	345 ( 196)
(内 本行借入れ)	35 (Δ 14)	34 (Δ 20)	1 ( 4)
有 価 証 券	Δ 254 ( 86)	Δ 247 ( 16)	12 ( 42)
コ ー ル	4 (Δ 44)	48 ( 49)	25 (Δ 24)
預 け 金	91 ( 22)	37 (Δ 10)	48 ( 33)

区 分	全国銀行		都市銀行		地方銀行	
	増加額	増加率	増加額	増加率	増加額	増加率
実 勢 預 金	8,203	25.3%	5,231	26.2%	2,685	24.1%
	(5,655)	(21.1)	(3,773)	(23.3)	(1,128)	(11.9)
貸 出 金	10,436	32.0%	6,952	36.5%	2,351	25.1%
	(3,318)	(11.3)	(1,637)	( 9.4)	(1,664)	(20.2)
有 価 証 券	1,088	20.0%	557	18.1%	450	21.7%
	(1,211)	(28.6)	( 636)	(26.1)	( 427)	(25.9)
借 用 金	2,019		1,799		13	
	(Δ 1,646)		(Δ 1,435)		(Δ 115)	
(内 日 銀 借 入 金)	2,308		2,142		25	
	(Δ 2,186)		(Δ 1,961)		(Δ 132)	

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同期。Δ印は減少。本行考査局調べ。

く都市銀行がその主導的役割を演じ、その増加額は総貸出増加額の約7割を占め、前年増加額の4倍強に達した(前表参照)。しかし地方銀行も、12月以降都市銀行の資金繰りが窮迫するに従つて漸次増勢を強めてきたことは見のがしえない。

このような情勢から都市銀行が年度間かなり著しいオーバー・ローン現象を呈し、本行借入れも2,142億円の増加を示したのに対し、地方銀行は結局年度間預金超過となり、本行借入れもごく一部の銀行が増加したにとどまつた。

#### 4. 最近の市中金利の動向

前述してきたような市中金融情勢の推移は、最近の市中貸出金利の動向に対して、ようやく微妙な影響を与えはじめたようである。

まず昨年来の全国銀行貸出金利の低下傾向をみると次表の通りである。すなわち、平均金利は昨年春ごろから年央にかけてかなり急激な低下を示した後、低下のテンポはかなり鈍化し、年明け後はほとんど下げ止まりに近い状況をみせている。これを適用金利別にみると、過去1年間の貸出増加額の中で2銭台とこれについて2銭1厘から2銭3厘未満の低利部分が圧倒的比重を占め、逆に2銭3厘から2銭5厘未満の部分の減少が著しいが、とくに年明け後の情勢では、2銭台の低利部分の比重が引続き高まり、秋口以降低下していた2銭1厘から2銭3厘未満部分の比重が再びやや増大に転ずるなど、区々な動きに転じている。

このように本年に入ってから金利の下げ止まり傾向は、結局貸出金利が一斉に低下する段階から、取引に応じ金利が多様な動きを示す段階への移行を物語るものともみられるが、更に3月に入ってから情勢は、下げ止まりから若干ながら反騰気配へと変化しつつあるやにうかがえる。最近の具体的な事例をみると、優良企業に対する適用金利についても、資金の用途、期間などに応じ、これまでの下げ過ぎを訂正しようとする動きもぼつぼつうかがわれ、さらに取引関係の親疎に応じて金利差を設けようとする動きなどもかなり目立ってきたようである。このような動きは銀行の融資態度の変化、とくに外部負債増大に対する貸出抑制態度、先行き金融ひつ迫の持続見込み、一般

的景況に対する若干の警戒態度、などに帰因するものとみられるが、さきを実施された本行の公定歩合引上が、この傾向を促進したことも見のがせない。

こうした金利情勢の変化は、最近の金融情勢の窮迫からくる当然の結果とみななければならないが、これをもつて全面的に金利が反騰に転じたとみるのはなお時期尚早であり、調整的引上げの域を出ていないものとみられる。これは銀行間の優良大企業に対する貸出競争が依然続いており、全般的にまだ借手市場から貸手市場への転換が行われていない点からもうかがえるが、調整的引上げにしろその範囲が漸次拡大しつつあるということについては、やはり注目しておかなくてはなるまい。

全国銀行貸出平均金利ならびに金利別貸出構成比率

区分	2銭未満	2銭台	2銭1厘以上2銭3厘未満	2銭3厘以上2銭5厘未満	2銭5厘以上	総貸出平均金利
	%	%	%	%	%	銭
31/3	9.53	1.74	22.81	32.80	33.12	2,360
6	9.47	7.16	27.07	26.40	29.90	2,304
9	9.29	13.18	25.77	24.31	27.45	2,272
12	8.89	17.43	22.82	24.12	26.74	2,260
32/1	8.77	18.26	22.53	24.13	26.31	2,257
2	8.68	18.66	22.59	23.96	26.11	2,256

全国銀行金利別貸出増加額とその構成比率(単位億円、カッコ内構成比率)

区分	増加額	構成比率	増加額	構成比率	総貸出増加額	
	%	%	%	%	銭	
31/2~32/2	678	7.179	3,218	Δ1,519	53	
	(7.1)	(75.5)	(33.8)	(Δ15.9)	(Δ0.5)	9,503
					(100.0)	

#### 5. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況——安値示現後急騰、高値もみ合い。

3月に入つて上中旬と前月来の整理低迷商情を続けた株式市況は、下旬に入るや、20日の金融措置直後における小戻しの後、名義貸問題を契機に一時急落したが、その後月末にかけ急騰して新高値を示現するなど、波乱の多い動きをみせた。

すなわち、上中旬には一部思惑株の急騰、小口の押目買いがみられたものの、基調としては前月来の緩慢な整理商情が続き、出来高も20百万株前後にとどまつた。しかるに下旬に入るや、20日実施の金融措置を好感して小確り商情を呈したが、その後名義貸の限度が5万円と伝えられるに及ん

でろうばい売りを誘い急落、25日にはダウ平均指数 569.27の安値を示現した。しかし翌26日には蔵相の5万円説否定があつたため最終配当付を買つて反発に転じ、とくに前述金融措置に伴うコール・レートの高値訂正をながめ、一部に先行き金融情勢に対する楽観気分の台頭もあつて配当落後の買気は急増を示し、相場は主力株を中心に全面高となり、ダウ平均指数は587をもつて越月した。なおこの間出来高も連日40百万株を前後する活況を記録した。

このような最近の市況の反発は、直接には名義貸問題による下げ過ぎ訂正とみられるが、根本的には一般投資家の手許に相当の余裕資金があり、それが下支えをなしているという事情を逸し難く、その限りでは相場はなお底固いものがあるといえる。しかしながらその反面、最近の市場には経済情勢の長期的観点に立つて相場の前途観についてかなりの警戒気分も台頭してきており、これを反映して買物も従来のごとく業績向上を期待しての腰の入つた買物から、短期の値ザヤ稼ぎを目指すものに重点が移行している傾向ももうかがわれる。

いずれにせよ最近の市況は依然底固いものがありながら、その動きの中にはかなり浮動性ないしもろさといった傾向が現われてきており、その先行きにはかなり注目を要するものがある。

## (2) 起債市場——起債額は更に増加、消化関係から事業債の起債単位は圧縮。

今月の起債は年度末の関係から政府保証債が増加し、事業債、金融債も依然高水準を保つたため、地方債をも含めた起債総額は366億円と戦後最高を記録した。

まず事業債についてみると、先行き起債条件改訂懸念による起債急ぎもあつて起債意欲は依然盛んで、当初の起債希望額は156億円にのぼつた。もつとも消化力との関係から起債当事者間の話し合いの結果、起債額は102億円と前月並に削減されたが、銘柄自体の選別が行われ難い結果、いきおい各銘柄ごとに起債単位を小さくするという総花的な調整に終つた。政府保証債は国鉄債、電々債を中心に年度末関係から起債が急がれ、月中53億円とほぼ前月の2倍に達し、また地方債も前月並の17億円の達した。1月に行われた東京都債

の発行条件が7.3%に決着したことが契機となつて、2月以降同条件で起債されるものが続出しており、昨秋来の起債停滞の原因となつた政府筋の地方債利下げ意図(7.3%を7.2%へ)は一応実現されなかつた。

この間消化事情をみるに、当月は運用部の市中保有証券買入れが多額(500億)にのぼつたこと、期末の資産構成関係もあつて地銀筋の買控え傾向がいくぶん弱まつたこと、などの事情を反映して前月よりわずかながら好転、払込日に売残つたものは少なかつた。

なお20日の金融措置の影響については、コール・レートの低落がようやく月末に至つて実現した関係もあつて、当月の起債市場にはほとんど影響がなかつたといつてよい。

公定歩合引上げに伴い起債条件改訂問題の成行きが注目されるが、さし当つてはなお格別の動きなく、4月起債の条件も従前通りすえ置かれることになつた。

最近の起債状況 (単位、億円)

区 分	3 月	2 月	1 月
事 業 債	103	102	121
(内 借 換 債)	( 60)	( 63)	( 71)
地 方 債	17	17	10
政 府 保 証 債	53	28	42
金 融 債	193	184	182
(内 市 中 純 増)	( 45)	( 39)	( 43)
計	366	331	355

いま年度中の起債市場をふり返つてみると次表の通り、年度間の起債総額は3,704億円と前年度を791億円上回る空前の活況を呈した。これは一般の設備投資の盛行を反映して事業債(特に電力債)、金融債が大幅に増加し、また政府保証債も国鉄、電源などのいわゆるあい路部門を中心に巨額の起債が行われた結果であるが、反面地方債は年央後発行条件の折合い難もあつて不調をみせた。

29~31年度中起債状況 (単位、億円)

区 分	事業債	地方債	公社債	金融債	計
29年度	424	45	135	1,468	2,072
30年度	764	110	200	1,839	2,913
31年度	1,036	105	415	2,148	3,704

一方消化事情をみると、年央以降の金融窮迫、なかんずく主たる消化先たる市中銀行の消化余力の低下から漸次消化難の傾向が強まり、起債条件の改訂をも含め合理的な起債調整をいかに行うかが切実な問題となつてきた。昨年8月に起債懇談会による銘柄、条件、起債額などの事前調整が廃止され、いわゆる起債自由化が行われたが、これによつて起債意欲を一段と拍車する一方、市場では起債当事者間の複雑な力関係などもからんで、金融情勢に適應せしめた弾力的な起債調整が行われ難くなつたといふところに現在の問題があるといつてよい。他方4月から再開された流通市場の状況についてみると、売買高はきわめて少なく、しかもその大部分がバイカイ取引で実取引はほとんど問題にならない。このため相場も新規債の発行条件を映じた単なる写真相場にすぎず、したがつて取引量の拡大、正常な価格形成など同市場に期待された本来の機能は全く果されていないといつてよい。このような流通市場の不振の原因としては、金利体系のゆがみ、本券発行の不足などを挙げうるが、やはり基本的には社債の主たる消化先が金融機関によつて占められ、一般個人、法人の直接保有がまだ乏しいという点が問題である。

このように31年度の起債(流通)市場は、制度的には種々正常化方策が購ぜられ、起債額も画期的な拡大をみたのであるが、上にみた通り起債流通両市場とも引続き金融機関依存を脱しておらず、資本市場の一つとして独自の分野を確立していないという意味において、なお真の意味の正常化にはまだ遠いといわねばならぬ。

## 6. 商況、物価——小幅ながら下半月に鉄鋼反落、繊維反発。卸売物価の保合いに対し、小売および消費者物価の上昇目立つ。

3月中石炭、木材、セメント、化学肥料は堅調を持続、非鉄は続落、生ゴム、砂糖はほぼ保合いに推移するなど、多くの商品は前月と大差のない足どりを示したが、中旬以降になつて鉄鋼市中相場の軟化、一部繊維の小反発などやや注目すべき動きがうかがわれた。またこのほかタンカー・レーターの崩落がひびいて、石油の騰勢にも漸次一服

気配が強まつている。なお月末発表された32年度上期外貨予算は、おおむね予期された線に落着いたため、商品市況に格別の波乱を招くには至らなかつた。

ところで鉄鋼市況の反落は、海外市況の軟化、国内生産の好調がその一因をなしていることはいうまでもないが、何といつても輸入関税の免除が大ききひびいたものといわねばなるまい。先ごろからの緊急輸入措置に加え、今またこうした市況対策を講じなければならなかつたということは、とりも直さず鋼材需要の根強さを物語るものにはかならず、こんどの軟化が依然として供給側の要因に基くことに注意を払う必要がある。一方繊維市況は、生糸を除き年初来の顕著な増産がひびいて需給とみに引ゆるみ、中旬には繊維卸売物価指数は朝鮮動乱発生以来の新安値(これまでのボトムは29年6月)を示現した。このため通産省は採算割れとなつたスフ綿の操短勧告を行い、また綿糸についても操短実施案の検討が伝えられるに至り、綿、スフ糸ともにわずかながら反発をみるに至つた。また人絹は内外需要の不振で軟調を改めず、毛も増産基調から荷もたれ気味が濃化しつつある情勢にうかがわれる。

最近における金融の引締りはかなり著しいものがあるが、企業の投資なり取引に基調的な変化をもたらずには至っていない。一部メーカーに設備投資計画のくり延べないし縮小といつた事例がないではないが、大勢は依然として強気観が支配的である。ただ流通段階において若干の警戒人氣が台頭していることは、一応注目に値しよう。とくに繊維関係中小商社の倒産が散見されるが、これは金融引締りによつて、資力を越えた過大な在庫手持が困難になつた結果にほかならない。もとよりこの傾向が広範に波及する心配はまず少ない模様ではあるが、繊維のみならず鉄鋼その他の問屋においても現金入金比率の低下、売掛金の増大、手形サイト長期化、更には取引手控え傾向など、金融ひつ迫の影響がぼつぼつ現われはじめていることはいなめない。

一方当月中の卸売物価は、前述のような商品市況を映じ、金属(前月比-0.3%)、繊維品(-2.1%)が続落したのに対し、機械(+0.3%)、建築

材料(+1.2%)、雑品(+1.0%)が強調を示し、結局総平均指数は前月と保合つた。しかも旬間指数でみても2月下旬から3月下旬にかけて、4旬横ばいという落ち着いた状況を呈した。しかしながら、この間において原料商品よりも高次製品の相対的な値上り傾向がみられ、コスト高を理由に機械、化学製品、ゴム製品、雑品など強調を呈するものも少なくない。また鉄鋼にも建値引上げ気配がうかがわれる。もちろんこういった価格上昇は実体的な需給関係を抜きにしては考えられず、その意味では国鉄運賃の引上げ、賃金のベースアップなどコスト上昇要因を抱え、需要の盛んな生産財の価格が今後いかなる推移を示すか、関心のもたれるところである。

これに対し小売物価は、総平均指数で前月比1.7%と顕著な上昇となり、季節変動食品を除く指数でも0.4%方の続騰(いずれも過去2年来のピーク)、消費者物価(東京)もまた1.0%アップして従来のピークを更新するなど、卸売物価の落ち着きと著しく対照的な動きを示した。

諸物価指数騰落率 (%)

区分	31年 7~9月	10~12月	32年 1~3月	(1月)	(2月)	(3月)
卸売物価	+3.3	+1.6	+0.2	+0.3	-0.1	0
小売物価	-0.5	-1.1	+2.6	+0.8	+0.1	+1.7
消費者物価	-1.4	+1.5	+1.4	+0.8	-0.3	+1.0

このような小売ならびに消費者物価の強調は、コスト面からはね返りももちろんであるが、消費の底固い増勢に支えられたものであることも逸し難い。

ここで消費について一言してみると、消費性向が安定の度をくずしていないのは間違いないが、雇用の増大、賃金水準の上昇によつて消費総額がかなり増勢にあることもあながち否定しえないであろう。消費のここ3年間の推移は次表の通りで、推計上多少の問題を包蔵しているとはいえ、消費支出の増加傾向を語っている。また昨年中の百貨店や一般小売店の売上げも、前年比それぞれ17%及び13%増を示し、本年に入つてからの伸び率も逐月上昇しつつある。しかも減税やベースアップによる増加所得の動向も測りしれない。生産の上昇テンポに若干減退のきざしもみられるとき、消

費のおくれが回復する公算のあることを十分考慮に入れておく必要がある。

生産・賃金・消費額の前年比上昇率

区分	生産金額(注1)	賃金支払額(注2)	消費支払額(注3)
29年	+ 6.4	+ 7.0	+ 5.2
30年	+ 7.3	+ 9.4	+ 7.2
31年	+ 28.4	+ 21.4	+ 18.0

注1 製造業生産指数(経企庁)×農業食品を除く卸売物価指数(日銀)

注2 製造業常用雇用賃金支払額×人員+同臨時日雇日給×延人員(毎勤)

注3 製造業賃金支払額×平均消費性向(全都市・勤労者世帯)

## 7. 貿易、外国為替——為替収支は引続き大幅の逆調、外貨資金繰りに困難の度強まる。

3月中の外国為替収支じりは、54百万ドルの支払超過と引続き大幅の逆調を呈した。この赤字は当初予想をやや下回るものであるが、これは輸出為替の受取が227百万ドルにのぼつたのと、ユーザンス手形の引受が増加したためである。しかしながら、輸入為替の決済は303百万ドルの巨額に達した。なお実質収支じりは、ユーザンスの大幅増加を主因として83百万ドルの払超となつた。

3月の貿易関係指標をみると、輸出は船舶、水産食料品、繊維製品、鯨油、雑品などを、また輸入は原綿、原毛、石炭などをそれぞれ中心として、いずれも著しい高水準を示した。まず輸出は、為替受取高227百万ドル(前月比15百万ドル増)、通関274百万ドル(同61百万ドル増)、信用状接受高227百万ドル(同25百万ドル増)といずれも戦後最高を記録した。為替受取、輸出信用状とも年初来の2億ドル合をつづけているところから推して、輸出の基調は必ずしも悪くないということができよう。本年1~3月平均において前年同期比為替受取は16%、輸出船積は17%、信用状接受は18%の増加率を示しているが、これは鉱工業生産水準(31<sub>12</sub>~32<sub>3</sub>)の伸び19%にはほぼ照応したものとといえよう。一方輸入指標をみると、為替決済高は303百万ドル(前月比25百万ドル増)、通関393百万ドル(同49百万ドル増)とこれまた戦後の最高を記録したが、信用状開設高のみは272百万ドル(同17百万ドル減)と前月より減少した。しかしこれとても、輸入が急増に転じた昨年10月



以降本年2月までの平均ベースを上回っており、輸入の高水準持続傾向に変わりはない。

さて31年度中の外国為替収支を顧みると、表面収支においては38百万ドルの黒字をあげたが、これはユーザンスなど支払繰延残高が増加したため、実質収支は182百万ドルの赤字と前年度（表面535百万ドル、実質411百万ドルの黒字）より著しく悪化した。これはいうまでもなく輸入の伸び（前年度比42%増）が輸出のそれ（同19%増）を大幅に上回ったからにはほかならないが、とくにその傾向が年度末に近づくに従って漸次強まっているのが注目される。

外国為替収支の推移 (単位、百万ドル)

	31 <sub>4</sub> -6	7-9	10-12	32 <sub>1</sub> -3	31年度	30年度
受取合計	816	814	845	861	3,336	2,839
内 { 輸出	611	605	619	658	2,494	2,095
{ 特需	147	152	162	126	587	570
支払合計	691	807	807	992	3,297	2,304
内 { 輸入	569	682	688	843	2,782	1,956
{ 貿易外	122	125	119	149	515	348
表面収支	+125	+ 6	+ 38	-131	+ 38	+535
支払繰延	+ 96	+ 17	+ 23	+ 84	+220	+125
実質収支	+ 29	- 11	+ 15	-215	-182	+411

このような為替収支の悪化に伴い、外貨資金繰り難が表面化するに至ったことは当然の成行きといわねばならない。いま為替収支悪化の推移を通貨別にみれば次表の通りで、ドルは本年初来、ポンドは昨年央以降払超をつづけている。

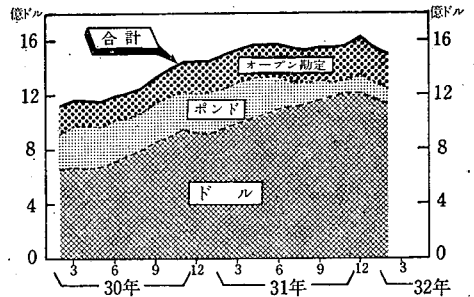
	31 <sub>4</sub> -9	10-12	32 <sub>1</sub> -3
ドル	105( 100)	103( 55)	Δ109(Δ121)
ポンド	Δ 87(Δ100)	Δ 57(Δ 31)	8(Δ 63)

(注) 単位百万ドル、括弧内は実質収支。

このため、従来の蓄積により比較的ゆとりのあるドルについてはともかく、ポンドの資金繰りは昨年央以降急速にひつ迫の度を加えつつある。すなわち、ポンド貨保有残高は昨年3月末の106百万ポンドから9月末には48百万ポンドと、わずか6か月間に半減、本年1月末には遂に41百万ポンドにまで減少した。しかもこれはポンド為替保有高を意味するもので、その中にはMOFの外貨証券投資や外国為替銀行の現地貸付、買持輸出為替、自行ユーザンスなど、必ずしも直ちに流動化しえないものが含まれており、したがって、正味の流動資金量はその約5割程度にすぎないことに注意

しなければならない。のみならず、また保有外国為替を保有者別にみると、貿易規模の拡大に伴って流動性に乏しい邦銀保有分の増加が著しく、一方 Central Reserve としての性格をもつポンド貨が著しく減少していることも見のがせない。たとえば、本行保有ポンドの大部分はすでにMOFに売り戻されて支払に充当され、またMOF保有分自体も著減し、昨秋以降数回にわたるドル・ポンドスワップやドルのアウトライトによつて、ようやく最少限の運転資金残高を維持しているのが現状といわれる。大蔵省調査によれば、本年1月末の外国為替保有残高は総額1,550百万ドル、オープン勘定債権268百万ドルを除けば1,282百万ドルを数える。しかしその後の外国為替収支の赤字によりかなりの減少を余儀なくされているものとみざるをえないし、また前述のポンド保有高にもみられるように、正味の流動的資金量はドル、ポンド合計額の5~6割程度にすぎないことを考慮すれば、この際とくに今後の貿易の動向には十分の注意を払っておく必要がある。

外貨保有高の推移



(注) 本行MOF、外国為替銀行保有分の合計。  
MOF保有分には財務代理人勘定を含まない。  
外国為替銀行保有分はアグチュアル・ポジションによる。

### 8. 生産、在庫——生産活動は高水準活況、企業の設備投資は引続き活発。

2月の鉱工業生産指数は、217.7（経済企画庁調べ、昭和9~11年=100）と前月を2.8%、前年同月を17.2%それぞれ上回り、引続き高水準、活況を示している。

業種別に前月と比較してみると、食品、印刷は季節的な需要の服からそれぞれ0.6%および2.3%の低下を示したが、繊維、ゴム皮革は春夏もの

の需要をひかえ6~11%の増産をみせた。また、設備投資需要の活況を映じて、機械、窯業はいずれも3.3%および5.9%増産し、金属も電力事情が窮屈であつたにもかかわらず1.3%の増加をみせた。もつとも化学製品は電力事情の悪化がひびいて0.8%の減産となつたが、この程度は例年2月の渇水期にみられる季節的減産とみてよいであろう。

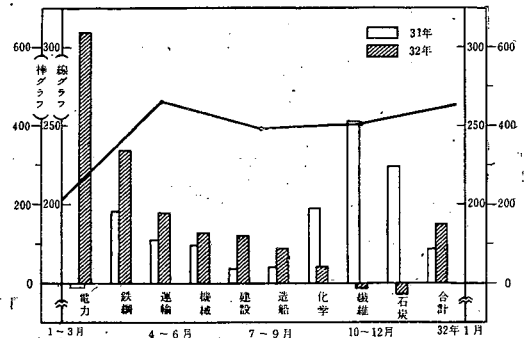
なお、鉄鋼、輸送、電力のいわゆる三つのボトル・ネックについては、まず鉄鋼は生産の好調と鋼材の緊急輸入のほか、4月から新たに輸入税の免除措置が講ぜられ、ようやく市況も軟調模様をみるに至つた。したがつて、ひとりに比較すれば鋼材の需給事情はやや緩和しているが、大形形鋼、鋼矢板など一部品種については依然として入手難に悩まされている。次に輸送は自動車、汽船輸送が増強されたのに加え、国鉄も3月の輸送実績は15,151千トンと前月を8.4%、前年同月を9.6%それぞれ上回る輸送増加をみせたにもかかわらず、3月末の駅頭滞貨は2,431千トンと前月を1.2%、前年同月を2.3倍も上回つており、石炭、木材、セメントなど重量物資を中心に輸送事情はなお好転をみるに至つていない。電力事情も新鋭火力発電設備のフル運転にもかかわらず、好天候と寒さのために水力発電量は計画を大幅に下回り、東北、北陸、四国をはじめとして各地に電力供給につき法的制限が実施された。このため、化学、金属製品の一部は操業低下を余儀なくされるものがつづいている。昨年中毎月大体前年同月を20%方上回つていた生産活動が、当月は前述のごとく、17.2%の増加にとどまつているのも、これらのボトルネックが少なからず影響しているものとみられよう。

ところで、生産活動の活況を支えている主力が盛んな設備投資需要にあることはいうまでもないが、通産省がこのほど884社について調査したところによると、32年度の設備投資計画は8,492億円と31年度の実績約6,388億円を32.9%上回っている。業種別にみると繊維のごとく一部には前年度より減少するものもあるが、鉄鋼、電力、輸送のあい路部門をはじめ、機械、新産業(石油化学、合成樹脂など)が大幅に増加するものと予想

されている。

また経済企画庁調べによる機械受注高(民需)も次掲グラフの通り、前年に比べ激増を示している(本年1月の対前年同月増加率は150.3%、昨年1月のそれは88.7%)。これによると繊維、石炭は減少、化学は増勢が鈍化しているほか、電力、鉄鋼、運輸をはじめとして軒並みに増加し、やはりあい路部門の増勢が顕著である。石炭、化学についても前者は32年度出炭を52.7百万トンベースに上昇させるため、本年は合理化投資の増加が一段と期待され、化学も石油化学、石炭化学のほか硫安も引続き増勢が見込まれている。このような設備投資需要の活況が資金需要の増大を招き、これが金融引締りの主因をなしていることはいうまでもなく、他面最近の金融引締りから、設備投資を繰延べないし縮小させようという動きは、まだごく例外的にすぎぬようにかがわれる。

機械受注(民需)の対前年比増減率



(注) 経済企画庁資料による。

棒グラフは1月。線グラフは前年同期=100。

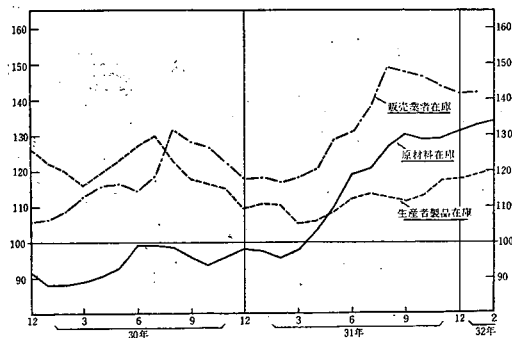
次に、2月の在庫事情をみるに、メーカーの製品在庫(通産省調べ、以下同じ)は前月比1.1%、前年同月比8.6%それぞれ上回っている。業種別に前月と比較してみると、非鉄金属、紙パルプ、化学、ゴム皮革など内需活況から減少しているのに対して、鉄鋼、機械、繊維、窯業などは増加を示している。しかしこれらの多くは生産増加に伴うもので過剰在庫と目されるものはほとんどない。ただ繊維の在庫水準は前年を23.4%も上回り、特にスフ綿、綿糸には生産過剰傾向が濃化し、3月下旬、前者に対し通産当局から操短勧告が発せられ、後者についても操短が検討されるに至っている。これらは従来の相次ぐ設備投資の生産力効果

が現われ、需要の伸びがこれに伴わなかつたためといえよう。しかしそのような現象は主として繊維部門にみられるにとどまり、これをもつて全般を律することはできまい。なぜならば、最近における設備投資の中心は生産力効果が現われるまでに比較的長期間を要する基礎産業部門であるからで、したがって、さしあたり総体としての需給の基調がくずれするようなことはないであろう。

販売業者在庫（1月）は、前月を0.3%上回りほぼ横ばいに推移したが、業種別には石炭、非鉄が10%~25%とやや大幅減少をみせたのに対して、鉄鋼、石油、繊維は2%~4%の増加を示した。減少したものは、内需活況特に石炭はスト見越しの買気増大に基くもので、一方増加したのも内需の活発から手当を厚くした結果にほかならない。もつとも、繊維の在庫増加については、春夏物仕入れによる季節的な増加を主とするものであるが、一部には実力以上の在庫をかかえている向きもあるのは注意を要する。

原材料在庫は引続き輸入分在庫の増加（2.1%）を中心に増勢（0.8%）をたどっている。しかし原材料の消費量は前月比3.4%増、特に輸入分原材料のそれは6.7%増と在庫の増加率を上回り、結局在庫率（ $\frac{\text{在庫}}{\text{消費}}$ ）は前月比2.4%の低下をみせた。したがって、しばしば指摘するように、輸入原材料在庫が異常に膨張しているとは見なし難い。

在庫の動向（28年=100）



(注) 鉱工業生産は経済企画庁調べ。在庫は通産省調べ。

[参考]

昭和32年度予算の概要（単位、億円）

一般会計歳入歳出予算

財政投融资資金計画

区 分	32年度 予算額	31年度 予算額	比較増 △ 減
歳 入			
租税および印紙収入	9,469	8,267	1,202
専売納付金	1,183	1,127	56
官業益金および 官業収入	145	136	90
政府資産整理収入	87	77	10
雑収入	299	361	△ 61
前年度剰余金受入れ	191	381	△ 189
計	11,375	10,349	1,025
歳 出			
社会保障関係費	1,226	1,135	92
文教関係費	1,347	1,226	122
科学技術振興費	179	116	63
国 債 費	362	385	△ 24
恩給関係費	961	899	61
地方交付税交付金	1,868	1,628	240
防衛関係費	1,412	1,408	4
賠償等特殊債務 処理	215	100	115
公共事業関係費	1,645	1,419	225
内(道路整備)	(458)	(264)	(194)
”(港湾漁港等整備)	(137)	(94)	(43)
住宅および環境衛生 対策費	124	112	11
農業保険費	107	112	△ 4
外航船舶建造融資利 子補給	0	31	△ 31
予備費	80	80	0
雑件	1,850	1,698	151
計	11,375	10,349	1,025

1. 原資見込み

項 目	32年度	31年度	比較増 △ 減	項 目	32年度	31年度	比較増 △ 減
資金運用部資金	2,128.5	1,699	429.5	産業投資特別会計	377.5	132	245.5
(内 郵便貯金)	(1,150)	(990)	(160)	余剰歳入物 資金融通特別会計	—	177.6	△ 177.6
簡保年金資金	740	564	176	合 計	3,246	2,572.6	673.4

2. 資金計画（カッコ内は前年度）

区 分	出 資	融 資	公募債借入金	合 計
開 発 銀 行	— ( — )	250 ( 80 )	— ( — )	250 ( 80 )
電 源 開 発 会 社	100 ( 30 )	346 ( 271.8 )	— ( 70 )	446 ( 371.8 )
輸 出 入 銀 行	— ( 48 )	102 ( 197 )	— ( — )	102 ( 245 )
民 間 へ の 資 金 供 給	15 ( 10 )	60 ( 30 )	60 ( 40 )	135 ( 80 )
北海道東北開発公庫	70 ( 10 )	180 ( 200 )	— ( — )	250 ( 210 )
農村漁業金融公庫	— ( — )	200 ( 125 )	— ( — )	200 ( 125 )
国民金融公庫	— ( — )	200 ( 145 )	— ( — )	200 ( 145 )
中小企業金融公庫	30 ( — )	235 ( 196 )	— ( — )	265 ( 196 )
住宅金融公庫	95 ( 15 )	120 ( 94 )	150 ( 100 )	365 ( 209 )
住宅公団	— ( — )	40 ( 10 )	60 ( 50 )	100 ( 60 )
道路公団	— ( — )	161 ( 168.8 )	35 ( 24 )	263.5 ( 211.8 )
そ の 他	67.5 ( 19 )	—	—	67.5 ( 19 )
計	377.5 ( 132 )	1,894 ( 1,517.6 )	305 ( 284 )	2,576.5 ( 1,933.6 )
政 府 設 事 投 資	— ( — )	80 ( 55 )	215 ( 240 )	295 ( 295 )
国 有 鉄 道	— ( — )	— ( — )	95 ( 85 )	95 ( 85 )
電 気 公 社	— ( — )	54.5 ( 28 )	— ( — )	54.5 ( 28 )
そ の 他	— ( — )	—	—	—
計	— ( — )	134.5 ( 83 )	310 ( 325 )	444.5 ( 408 )
地 方 債	— ( — )	840 ( 840 )	230 ( 290 )	1,070 ( 1,130 )
合 計	377.5 ( 132 )	2,868.5 ( 2,440.6 )	845 ( 899 )	4,091 ( 3,471.6 )