

国内経済事情

1. 通貨——銀行券発行水準漸増、預金通貨残高も増加。

4月の銀行券は前月末かなりの増勢を示した後をうけ、月央過ぎまで比較的順調な還流を示したが、その後減税実施後初の諸給与支払、および軍人恩給などの消費的財政支出に加え、連休を控えての行楽資金需要の増加などから月末近くになりにはわかに著しい出超に転じ、結局月中175億円の発行超過となった（前年発行超100億円）。

この結果4月の銀行券平均発行残高は6,245億円（対前年同月比798億円、14.6%増）となり、銀行券の発行水準は年初来逐月水準を高めている。また全国銀行における現金の対民間支払額をみると、年初来銀行券発行水準の上昇を上回る増勢を示している。このような現金通貨の動きは前月号にも指摘した通り、個人所得や消費支出総額の増大を反映した現金需要の旺盛を物語るものにほかならない。

いま現金通貨関係指標と個人所得および消費関係指標を対比してみると、次表にみる通りほぼ上述の関係が明らかとなる。

現金通貨と消費関係諸指標の対前年同月比

区 分	銀行券		現金通貨		賃 金		百貨店売		都市消費	
	平均残高	支払額	支払額	支払総額	支払総額	上高	上高	水	準	
	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	
31/1~3	4.3	9.1	19.2	11.7	8.5					
4~6	7.1	14.6	19.1	15.4	3.7					
7~9	10.5	15.2	10.3	19.7	2.0					
10~12	12.4	17.7	15.0	17.8	1.8					
32/1~3	14.7	18.4	10.7	17.1	3.0					

(注) (1) 現金通貨支払額：全国銀行の対市中現金支払額。

(2) 賃銀支払総額：常用(賃金月額×月末雇用数)+臨時、日雇(賃金月額×月間延数)。(労働省毎月動労統計)

ここで注目すべきことは、現金通貨指標の最近の上昇が雇用および賃金統計から推測される支払賃金総額の上昇率をやや上回り、消費支出統計(都市)に対してはさらに大きくこれを上回る関係にあることである。この点については、現在の

労働および消費統計の対象が上層にかたよつている傾向があり、低所得層や新規雇用に関連する限界的な動きを必ずしも正確に反映していないという点に注意すべきであろう。

なお上述した現金通貨需要の動向は、最近の銀行券の地域別発行還収の流れの上にも若干の変化をもたらしているようである。本行本支店を六大都市とその他に分け、銀行券の発行還収状況をみると、銀行券が六大都市以外で発行超過を続け、六大都市で還収超過となるという従来からの流れの型には変化がないが、最近の動きでは地方での発行超過がほぼ前年並みを続けているのに対し、六大都市での還流額がかなり減少していることがわかる。都市を中心とした勤労所得ならびに消費水準の上昇傾向と密接な関係があることはいうまでもない。

銀行券の地域別発行還収(Δ)状況

(単位、億円)

区 分	32年/1月	2 月	3 月	4 月
六大都市	Δ 618 (Δ 476)	Δ 50 (Δ 90)	Δ 28 (Δ 39)	30 (Δ 14)
そ の 他	Δ 470 (Δ 434)	Δ 133 (Δ 52)	103 (100)	146 (113)
合 計	Δ 1,088 (Δ 910)	Δ 183 (Δ 142)	75 (61)	176 (99)

(注) カッコ内は前年同月。

一方預金通貨については、3月は期末関係から集計が遅れているためまだ総額はつかめないが、全国銀行だけで3月中約1,100億円の増加をみており、1月、2月と減少傾向にあつた預金通貨は3月には相当の増加に転じたものとみられ、その回転速度は前月より若干鈍化したと考えられる(全国銀行3月中の当座預金回転速度は対前年同月比8.6%の上昇であるが、1月、2月の13%強の上昇率に比べやや鈍化している)。しかしながら大勢的に観察すれば、前月号に指摘した生産、取引量の最近の伸びに対する預金通貨残高増加の相対的遅れの傾向は、引続き変化していないといえよう。

次に、本行勘定の動きから4月の金融の推移を

みると、財政資金が通月散超を続け、銀行券も上中旬順調な還流を示したため、金融は引きゆるみ、本行貸出は上中旬中613億円を減少、コール市場も軟調をたどつた（地銀筋放出を中心に市場残高は東京だけで1,000億円の大台を越え、レートは無条件中心で2銭1厘前後で推移）。しかし下旬中央以降、旺盛な現金需要によつて金融はにわか引締り、結局月中本行貸出は37億円の減少にとどまつた。

なお5月に入り公定歩合引上げ直後のコール市場をみるに、月央ごろまでは月越物が1～2厘方の騰貴を示したのみで、無条件物は市場の需給を反映してむしろ軟化した。これは財政資金散超により潤つた地銀筋のローン放出に加え、都市銀行も公定歩合引上げによる借入れコスト上昇を考慮して、手許余裕金があつても本行借入金の返済を見送りローンに放出したというような特殊事情によるものであり、月央ごろからは財政資金の引揚げと本行の窓口指導の強化もあつてレートは長短期とも強調に転じている。

本行を中心とした金融関係主要勘定（4月中） （単位、億円）

区 分	上 旬	中 旬	下 旬	月 中
銀行券	Δ 496	Δ 29	700	175
財 政	4	88	113	205
一般財政	28	180	304	512
外 為	Δ 24	Δ 92	Δ 191	Δ 307
市中保有政府短期債	9	—	—	9
貸 出	Δ 496	Δ 117	576	Δ 37
そ の 他	Δ 13	—	11	Δ 2
銀行券発行高	6,166	6,137	6,837	
貸 出 残 高	2,267	2,150	2,727	
市中保有政府短期債残高	13	13	13	
(参考) 旬末コール・レート (東京・無条件中心)	銭 2.10	2.15	2.40	

2. 財政収支——一般財政の散超目立つも外為の揚超から総収支じりは205億円の払超にとどまる。

4月中の一般財政収支じりは、引続く租税収入の好調、食管会計の揚超にもかかわらず、地方交付税交付金の増額交付、旧年度分諸支払進ちよく、財政投融資の進展などから512億円の大幅払超

（前年同月416億円の払超）となつた。しかしこの中であつて外為会計は、依然たる輸入為替決済の著増を映じて307億円の揚超を示したため、総財政収支じりでは、205億円の払超と前年同月払超額（558億円）の半ば以下にとどまつた。

最近の財政収支（単位億円、△は揚超）

区 分	32年 2月	3月	4月	31年 4月	30年 4月
総 財 政	Δ 957	Δ 246	205	558	716
一般財政	Δ 730	55	512	416	652
(租 税)	Δ 721	Δ 1,051	Δ 622	Δ 541	Δ 501
(食 管)	Δ 258	Δ 277	Δ 380	Δ 384	Δ 227
外 為	Δ 227	Δ 301	Δ 307	142	64

4月が1～3月の揚超基調から払超に転換するのは、租税収入の一服かたがた新年度分と並んで過年度分支払が加わるなど恒例の季節変動にすぎないが、この間月中の主な動きについてみてみよう。

まず租税収入についてみると、新年度より実施に入つた減税も、期末賞与の好調などからさして響かず、月中収納額は622億円と前年を86億円上回る好調を示した。

一般財政の動きで目立つのは、地方交付税交付金が449億円（前年比75億円増）と支払進ちよくをみせたことである。これは交付税の交付基準となる国税3税（所得税、法人税、酒税）が著しい増収を示している上に、交付税率が新年度から26%に上げられた（従来25%）ためである。

一方財政投融資の進展も注目をひいた。すなわち産投会計は、電源開発会社（30億円）をはじめとして住宅公団、商工中金などへの出資の増伸をみ、一方中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫な

財政投融資関係対民間収支

部 門 別	32年 散超 (前年同月)	投 融 資 の 内 容
資金運用部	億円 69 (66)	地方債69, 電源開発10, 輸銀5, その他3, 利子△18,
産 投 会 計	69 (-)	電源開発30, 住宅公団15, 商工中金15, 不動産銀行7.5, 海外移住5 回収金等△4,
余剰農産物	2 (Δ8)	森林開発1.2, その他0.5,
金 融 公 庫	72 (50)	中小企業28, 農林漁業27, 住宅12 北海道5,
開 輪 銀	53 (6)	開銀50, 輸銀4,
	265 (114)	

どの融資も伸張を示したため、財政投融资総額では265億円と前年度(114億円)に倍増する払超となつているが、いずれも支払計画自体の膨脹(金融公庫など)や事業計画の進ちよく(電源開発)を反映したもので、格別の支払促進策がとられた結果ではない。

なお国鉄運賃が4月から13%方引上げられたが、交通公社、日本運賃など大手筋に対しては後納制が採られている関係もあつて、当月の収支面への影響は格別みられなかつた。

問題の外為会計は、307億円の受超(前年同月払超142億円)となり、受超額としては29年1月(378億円)以来の最高記録を示した。これは輸入増大を主因とする外国為替収支悪化の反映にはかならないが、目先き収支好転のきざしもなく、ここしばらく大幅受超を続けるものと予想され、その総財政収支に及ぼす影響が注目される。

3. 金融——金利情勢はようやく転換のきざしあるも信用膨脹傾向は依然改まらず。

4月中の全国銀行の貸出は263億円の増加となり、例年、季節的資金需要も少なく、前月増加分の返済もあつて貸出減少をたどる4月としては異例の増勢を示した(28年に107億円の増加をみたほか29年76億円、30年28億円、31年191億円といずれも減少)。これは設備投資ならびに輸入決済関係の資金需要が引続き旺盛な一方、融資側の貸出態度も最近の資金繰り窮迫から抑制の意欲がみられるとはいえ、少なくとも優良企業に対しては格別の変化はみられず、結局は資金需要に引きずられているためとみられる。このような情勢を反映して貸出金利は、前回の公定歩合の1厘引上げ後も部分的に調整的な引上げがあつた程度で、

平均貸出金利 (単位、銭)

区分	全国銀行			内都市銀行		
	貸付	割引	総貸出	貸付	割引	総貸出
30/12	2.388	2.436	2.405	2.261	2.214	2.233
31/12	2.244	2.292	2.260	2.124	2.247	2.172
32/ 1	2.243	2.286	2.257	2.123	2.241	2.169
2	2.241	2.285	2.256	2.124	2.241	2.169
3	2.238	2.281	2.252	2.126	2.237	2.169

大勢的にはほとんど変わらず、全国平均貸出金利はむしろ3月もわずかながら低下している。しかし都市銀行の総貸出金利が完全に下げ止まり、そのうち貸付金利が逆にわずかながら反騰している点からみれば、金利情勢が転換点にさしかかつたことは確かであろう。

貸出の増加を銀行業態別にみると、都市銀行、長期信用銀行が増加したのに対し地方銀行は減少を示し、両者のアンバランスが目立つた。これは4月は季節的需要が少なく、かつ財政資金の支払が比較的方に潤つたため地方銀行への資金需要圧力が減じ、反面旺盛な設備投資、輸入関係の資金需要は引続き都市銀行に集中したためとみられる。

全国銀行の有価証券保有額は月中130億円の増加となつたが、起債の消化難は依然解消していない。とくにかなりの余資を擁した地方銀行もその大半をコールに放出し、したがつて、有価証券増加はわずか9億円にとどまり、受託銀行である都市銀行の背負い込み傾向が引続き強い。

一方実勢預金は月中5億円の増加にとどまり、オーバー・ローン是一段と進行した。このように実勢預金の増加がきん少にとどまつたのは、行楽資金など現金需要が旺盛で預金引出が大きかつたことにもよるが、前号において指摘した3月末の預金粉飾の反動があつたこともいなめず、とくに都市銀行を中心にマネーとの振替操作による粉飾落(3月末マネーを預金の形で受け入れていたのを本来の姿に戻す)が目立つている(当月のマネー著増に注意)。実勢預金の推移についても貸出の場合と同様、都鄙のアンバランスがみられ、都市銀行が209億円の減少となつたのに対し、地方銀行が188億円増加している。後者が財政資金の散布に潤つたのに対し、前者は前述の粉飾の反動に加えて外為会計への資金引揚の影響を大きく受けたためとみられる。

このような資金事情を反映して地方銀行の資金繰りはかなり余裕をみせ、余資をローンに放出したが、都市銀行の資金繰り窮迫はマネーの取入れだけでは間に合わず、結局41億円の本行借入増加を招いた。

4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	5(264)	Δ 209(129)	188(153)
借 用 金	Δ 28(Δ310)	16(Δ300)	Δ 18(Δ 13)
(内本行借入れ)	Δ 7(Δ 84)	41(Δ 84)	Δ 22(Δ 3)
マ ネ ー	333(172)	265(227)	5(Δ 58)
貸 出	263(Δ191)	272(Δ 60)	Δ 57(Δ117)
(内輸入手形)	60(Δ 11)	60(Δ 9)	—(—)
有 価 証 券	130(398)	101(236)	10(118)
コ ー ル	270(83)	Δ 90(Δ 15)	287(105)
預 け 金	Δ 48(Δ 32)	Δ 22(Δ 10)	Δ 35(Δ 16)

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同月。Δ印は減少。本行調査局調べ。

4. 株式市況と起債市場

(1) 株式市況——続進後公定歩合引上げを契機に暴落。

4月に入り月初早々新高値をつけた株式市況は、その後格別の材料もないまま高値もみ合いに推移していたが、下旬に入るや配当取の買物があつて造船、自動車、石炭などを中心に買入気が強まり、23日、24日と連日高値を更新した。さらに5月に入つは石油、化学株の一部が新規材料をはやして買進まれ、市況は続進して4日には平均株価595.46の新高値を記録した。国際収支の急激な悪化を中心とする景気基調の変貌にもかかわらず市況がこのような強調を示した裏には、投資信託の好調、景気浸透に基く大衆投資力の増大など需給関係好転もあつたが、その主要因は一部人気株の新規材料(大部分不確定要素)をはやした地場筋の買あふりであり、その点市場はすでに相当人気化していたものといえる。

かかる情勢の下に行われた本行公定歩合の再引上げは当然市場に多大の影響を与え、特定株、主力株をはじめ全面安となり、相場は8日、9日の2日間で平均株価33.89の暴落を演じ、28年3月のスターリン死去に伴う暴落以来の崩落商状を呈した。このように今回の公定歩合が市場に非常なショックを与えたのは、前述のごとく相場自体が人気化していた地合いに加えて、①引上げの時期が意外に早かつたこと(市場では国会終了後を予想)、②引上げの幅が大きかつたこと(市場の大勢は一厘引上げを予想)、によるものである。なお公定歩合引上げによる市中金利、コール・レートの高騰に伴い、日証金基準日歩も13日以降2厘

方引上げられたが、これらはすでに市況に織込み済のため、この面からの影響はさしたるものはなかつたとみられる。

その後の市況をみるに、戻りは売られている状況で、相場の基調は完全に一変したが、今後の問題としては株式利回りに直接関係する長期金利の動向が注目されており、もし長期金利が引上げられる場合にはなお一段安を免れえないとみられている。なおこの間日証金融資残高は地場筋の投げを中心に15億円と大幅に減少した(13日現在124億円)。

(2) 起債市場——起債意欲旺盛ながら消化難著しく、公定歩合再引上げ後は長短金利のアンバランス拡大に見通し困難。

4月の起債は総額362億円と戦後最高の前月に次ぐ高水準を記録した。とくに事業債は年度初めの財政散超期をねらつて発行希望が殺到したため、当初希望額は168億円の巨額に達し、消化事情との関係から起債単位の圧縮、借換債優先の方針がとられたにもかかわらず、結局127億円と戦後最高の発行額となつた。

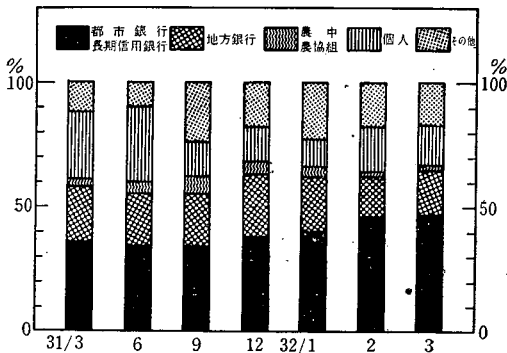
これに対し消化状況は、個人消化がやや進んだほか全く好転せず、発行額の多いものや、銀行との縁故の少ないものの消化は難航し、消化事情は前月よりも一段と悪化した。ただこの間にあつて、4月から売出發行方式に改められた割引金融債の消化は、売出方式が好感されたほか減税、株式利食いによる余裕資金の流入、名義貸し規制の影響などもあつて予想外の好成績を収め、発行額は当初予定の57億円をはるかに上回つて69億円に達した。

今回の公定歩合引上げに際し、長期金利据置の方針が打ち出されたことは、長短金利のアンバランスの拡大という見地から、起債市場に種々の問題を投げかけた。まず5月の起債状況についてみれば、すでに発表済の事業債(113億)については当然その売残りが予想され、売残り額のいかんによつては引受証券会社の資金繰り窮迫が問題視されている。政府保証債、地方債については一応起債発表は延期されたが、関係当局は条件据置きのまま当初予定通り発行したいという意向が強いので、目下当事者間の調整が難航している。また

金融債も当然売行き悪化が予想され、長期信用銀行の資金繰りに大きな影響を与えるものとみられている。さらに今後起債条件据置き方針が貫かれる場合には、6月以降の起債市場はかなりの困難に直面するものと予想されており、その成行きが注目される。

なお、ここで31年度中における消化先別の消化状況をふり返つておこう(次表参照)。(1)まず年度前半に好調な消化状況を示した地銀、農中などの消化が後半以降とくに年明け後激減し、逆に都市銀行の消化割合が増大している。これは年央後コール・レートの高騰につれ、起債市場に向うべき地銀などの余資がコール市場に吸引され、結局発行会社と取引関係の深い都市銀行の背負込みが増大した結果である。(2)個人消化は株式名義貸規制問題の影響もあり、とくに年明け後好転をみせているが、年度通計ではその消化割合は1割内外にとどまっている(なお31年3、6月に個人消化割合の向上をみせたのは、この時期に個人消化の多い割引金融債の発行が集中し、個人消化率の低い事業債などの起債が減少したためである)。

公社債総合消化先別消化率



商品類別指数の総平均指数に対する分散度

区分	分散度 (標準偏差)	総平均指数	各月の総平均指数を100とした類別指数							
			食料	繊維	燃料	金属	機械	建築材料	化学製品	雑品
29年 2月	12.9	(引締め後のピーク) 103.9	103.9	95.8	96.8	87.5	95.9	134.7	86.0	92.7
12月	14.6	98.1	110.7	88.9	105.3	80.4	98.1	129.5	83.4	95.4
30年 6月	11.7	96.5	110.2	87.8	102.0	88.2	100.5	122.4	85.7	96.4
12月	9.7	98.0	105.8	86.6	106.9	98.5	99.1	118.4	85.9	94.9
31年 5月 (最小)	8.2	101.3	102.7	90.2	101.0	106.8	100.8	114.8	85.7	90.1
12月	13.7	106.4	100.4	82.0	104.9	117.0	102.5	122.7	81.8	87.5
32年 4月	15.7	106.5	99.8	79.2	103.7	113.1	105.4	133.1	83.4	88.3

(注) 本行統計局調べ、27年基準。

5. 物価商況——物価は落着き模様ながら跛行性強まる。商品市況は公定歩合引上げて、一部に警戒人気台頭の気運。

4月中の卸売物価は、総平均指数で前月比0.1%の微落となり、2月以来ひきつづき頭打ち傾向にある。また主要商品市況の動きにも格別の変化はみられなかつたが、ただ商品相互間に硬軟の隔りがますます顕著になつている点が注目された。すなわち当月中卸売物価の商品類別指数の動きでも、繊維、機械、雑品がほぼ横ばいに推移したほかは、金属が目立つて軟化(同一1.3%)、燃料も電燈料金の夏期入りを主因に急落(同一1.8%)、これに対し食料品は端境期品薄のため上伸(同+0.5%)、建築材料(同+1.2%)、化学製品(同+0.6%)も需要堅調とコスト高とが相まつて大幅に続騰している。

この傾向は、本行統計局調べによる、主要8類別指数の総平均指数に対する分散度(標準偏差、27年基準)の推移によつて明らかにうかがい知ることができる。すなわち29年の金融引締め浸透過程においては、各類別指数の低落度合に凸凹があり、分散度は2月の12.9%から12月14.6%に開いたが、30年の物価安定期および31年前半の緩慢な物価上昇期には漸次は正の方向に向かい、同5月には8.2%まで縮小した。しかしその後の物価急上昇期においては、金属、建築材料の騰貴と繊維、化学製品、雑品の保合いにより再び凸凹が激しくなり、さらにこれは31年12月以降物価水準がほぼ横ばいにあるにもかかわらず、繊維、金属の軟調、建築材料や石炭、石油の続騰など硬軟まちまちの動きによつて拡大の方向をたどつて

いる。なお4月の卸売物価水準についてみれば、建築材料、金属、機械、燃料などが平均水準以上にあるのに対し、その他はこれを下回り、とくに繊維の低位が目立っている。

一方小売物価は、食料品、燃料、木製品などの大幅な上昇を主因に、前月比1.2%方統騰、消費者物価(東京)また前月につづき上昇(同+0.1%)して、このところ頭打ち模様の卸売物価に対し依然対照的な動きをあらためていない。

5月7日日本行公定歩合の2厘引上げが発表されたが、主要商品市況には鋼材を除いてはまだ格別の反応がみられなかつた。鋼材は海外安と輸入物の出回りに軟調気配のところへこれが拍車をかけた形となり、棒鋼などが一段安を演じ、これにつれて二次製品も弱含みに転じた。さらに有力商社筋では、今後先安人気とこれに伴う買控え、売り急ぎ傾向が出るのではないかとみている。これに対し繊維は、年初来の統落で下げ余地が少ない上、夏もの当用買い、操短見込みなどもあつて、本措置を格別の材料とするに至らなかつたようである。ただ春物決済や納税など金繰りに追われる時期を控えているだけに、それが業界の警戒人気を強めていることはいなめない。その他生ゴム、砂糖、小豆などの定期市場にもほとんど影響がうかがわれぬ。なお投資態度については、先行き見通し難から模様ががめの向きが多いが、商社、中小企業方面ではさすがに不安感が醸成されつつあるようにみられる。

ちなみに28年10月の金融引締め実施前と最近における物価動向を比べると、28年当時は卸売物価もかなり強調を呈したが、消費支出の急膨脹(注参照)を背景として小売および消費者物価の騰貴率が卸売物価のそれをかなり上回つた。これに対し今回は、卸売物価とくに生産財の急騰が著しかつたのに比べて、消費関係物価の上昇テンポは、なお小幅にとどまつている点に相違が認められる。なお前回の金融引締め措置による高物価は正の過程において、各種物価の動きに少なからぬタイム・ラグのあること、次表のとおりである。

諸物価騰貴率比較 (%、△は下落)

区 分	28年9月の年初来騰貴率	32年4月の31年年初来騰貴率	28年9月以降反落に転ずるまでの	
			所要日時	騰貴率
卸売物価	5.0	(0.1) 8.7	6か月	1.3
(生産財)	5.9	(1.1) 14.2	9月がピーク	—
(消費財)	3.7	(Δ 1.4) 1.7	6か月	3.6
輸出物価	0.9	(Δ 1.4) 3.0	6か月	1.8
小売物価	8.6	(3.7) 5.5	9か月	2.7
消費者物価(大都市)	8.8	(1.9) 5.8	14か月	6.2

(注) 消費者物価は総理府調べ、その他は本行統計局調べ。

括弧内は32年4月の同年初来騰貴率、輸出および消費者物価は32年3月数字。

(注) 消費関係諸指標比較

(%、※実績見込み)

区分	※ 国民所得 (経企庁調べ、前年比)	※ 個人消費支出 (経企庁調べ、前年比)	常用雇用指数 (労働省調べ、前年比)	名目賃金指数 (労働省調べ、前年比)	平均消費性向 (総理府家計調査より)	※ 限界消費性向 (経企庁国民所得統計より)
28年	+12.1	+18.0	+ 3.9	+16.0	94.2	143.7
31年	※+12.0	※+ 9.4	+ 4.1	+ 8.7	88.6※	72.2

6. 貿易、外国為替——輸入の高水準持続に外貨収支は4月も巨額の赤字。

外国為替収支は4月も引続き巨額の赤字を計上した。すなわち、輸出為替の受取は224百万ドルと好調を保つたが、一方輸入為替決済も302百万ドルと依然高水準を続けたため、表面収支で57百万ドル、実質収支では85百万ドルの赤字と、受払規模も赤字の額もほぼ前月実績に等しかつた。この結果年初来4か月間の赤字累計は表面で188百万ドル、実質で300百万ドルを数えた。

外国為替収支の推移 (単位、百万ドル)

区 分	31/7-9	10-12	32/1	2	3	4
受 取 合 計	814	845	285	277	300	298
内) 輸 出	605	619	219	213	227	224
内) 特 需	152	162	41	40	45	44
支 払 合 計	807	807	299	340	354	355
内) 輸 入	682	688	262	278	303	302
内) 貿易外	125	119	37	62	51	53
表面収支	+ 6	+ 38	- 14	- 63	- 54	- 57
支払収支	+ 17	+ 23	+ 41	+ 14	+ 29	+ 28
実質収支	- 11	+ 15	- 55	- 77	- 83	- 85

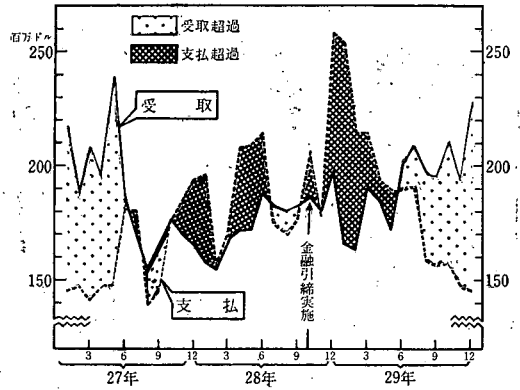
いま最近の貿易動向を通関統計によつてみると、4月の輸出は225百万ドルと前月よりは減少したものの、1~4月水準では前年同期比17%増と依然高水準を保っている。品目別では、金属製品の減少と、船舶、綿・スフ織物、衣類、化学肥料、セメント、繊維機械、ミシン、合板などの伸びが著しい。一方輸入は432百万ドルと前月の戦後最高を更に大きく上回つた。30年2月以降久しく2億ドル台を続けてきた輸入水準は、昨年10月に3億ドル台に乗せその後の推移が注目をひいていたが、わずか6か月で更に4億ドル台に飛躍したことは、輸入増加のテンポがいかに大きいかを物語るものといえる。いま1~4月水準を前年同期に比較すると実に58%も高い。品目別には、食糧の減少と、綿花、羊毛、鉄鉱石、くず鉄、石油などの原材料増加がきわめて顕著である。

貿易の先行きを信用状統計から推測するに、輸出信用状接受高は年初来2億ドルを若干上回る程度で横ばい、4月も212百万ドルにとどまり依然やや伸び悩みの様相を示している。これに引換えて輸入信用状開設高は、4月中303百万ドルと再び3億ドル台を実現して昨年12月水準に戻るといふ増勢を示している。輸入原材料の在庫率もまた昭和28年当時には及ばないまでも近來かなりの上昇をみせているにもかかわらず、なおこのように輸入の増勢が衰えをみせていないのは注目を要しよう。

このような輸出入情勢より外貨収支の将来を勘案すれば、5月以降当分赤字を避けられず、年初来今後数か月における赤字累計額は28年度中の赤字(表面313百万ドル、実質376百万ドル)を上回る公算が大きい。このほど本行公定歩合の2厘引上げが断行されたのは、輸入増加の根因である投資活動を鎮静化し、このような国際収支悪化を阻止せんがためにほかならない。昭和28年10月以降の金融引締め措置は、29年春ごろから輸入減少、輸出増大という効果をもたらし、外貨収支は6月以降黒字に転ずることができた。しかしながら、当時の輸入減少は輸入物価の値下り傾向と過剰在庫の存在とを背景として行われたものであり、輸出の増大については金融窮迫による在庫圧力ももちろん無視できないが、海外の景況好転、特にポ

ンド地域の輸入制限緩和に負うところが大きかつたことを考慮しなければならない。

昭和28年金融引締め前後の外貨収支

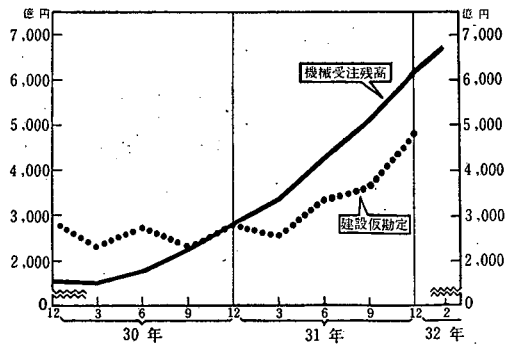


7. 生産、在庫——生産活動は引き続き活況。生産者製品在庫は総じて低い。

3月の生産活動は炭労スト、全鉱連争議、電力事情の悪化など生産上昇を制約する要因があつたが、鉱工業生産指数(経済企画庁調べ、昭和9~11年=100)は240.0と前月を2.8%、前年同月を19.9%それぞれ上回り、戦後の最高記録を更新する活況をみせた(従来のピーク昨年12月239.7)。

業種別に前月と比較してみると、炭労、全鉱連の影響から鉱業が3.6%の減産、繊維も綿糸、綿織物、スフ織物の生産減退を主因に2.1%の低下をみたが、その他は軒並み増産、特に金属、窯業、機械、ゴム皮革、化学、食品などは4~7%の増産を示し、引続き設備投資需要の活発なことがうかがわれる。ちなみに、2月の機械新規受注高(民

機械受注残高および建設仮勘定の推移



(注) 機械受注残高は経済企画庁調べ。建設仮勘定は大蔵省法人企業統計。

需、経済企画庁調べ)も511億円と前月比19.9%、前年同月比23.9%増を示し、また、同じく2月の建築着工統計(建設省調べ)も1,009千坪と前月比5.9%、前年同月比10.6%増に達し、設備、建築投資とも引続き活況をつづけている。

次に、3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1.2%の減少を示した。業種別には、繊維とゴム工業がそれぞれ9%および13%の在庫増をみせた。前者は高水準の生産に内外市場の拡大が伴わないのが在庫増の主因であるのに対し、後者は先行き自動車タイヤの需要増見越しに基く積極的な在庫増であつて、メーカーの強気を映じたものとみることが出来る。その他の業種では鉄鋼、非鉄、窯業、機械、化学、石油石炭製品、皮革など軒並みに2~8%の減少をみせた。特に電気機械は前月比15%減と減少率が大きく、電気冷蔵庫、扇風機(35~38%減)などが出荷時期に入つたためとみられる。したがつて、メーカーの製品在庫は繊維にやや問題があるほか、在庫圧力がさほど強いとは思

われない。

販売業者在庫(2月)は前月比2.1%の増加をみせている。業種別には石炭がスト見越しの需要増大のため減少したほか、鉄鋼、非鉄、石油などいずれも増加している。これは概して取引量の拡大に伴う在庫増とみられる。ただここでも繊維については春夏ものの仕入れ増加による面もあるが、内外需要の伸び悩みによつて過大な在庫保有を余儀なくされている面も少なくないようである。一方、原材料在庫(3月)は輸入原材料の増加を中心に引続き増勢(前月比5.7%増、前年同月比45.9%増)をたどつている。いうまでもなく設備投資の盛行(前掲グラフ参照)をはじめ、国内経済活動が活発なことを反映したものである。輸入原材料の在庫率は輸入著増を映じて3.1%方の上昇を示した。品目別では原油、綿花、羊毛(梳毛用)の上昇が目立ち、鉄鋼原材料は大勢前月並みにとどまつた。なおこのような原材料在庫の増加にもかかわらず、その在庫率がまだ昭和28年の水準を約1割方下回つている点は注目に値しよう。

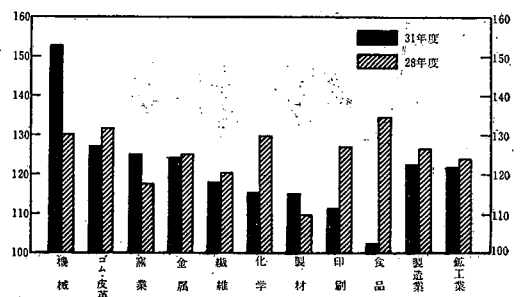
在庫率指数の推移(28年=100)

区 分	鉄工業 総合	投資財	生産財	消費財	消費財		商業在庫	原材料	輸入材 材
					耐久消費財	非耐久消費財			
30年3月末	100.5	119.3	94.3	106.7	113.1	103.9	112.8	78.7	78.7
9月末	97.4	112.1	96.2	95.3	94.0	95.9	128.2	83.0	78.7
31年3月末	80.3	89.6	76.2	87.9	100.3	83.2	118.4	76.6	75.0
9月末	76.2	80.2	74.0	82.4	76.8	83.1	147.6	89.4	87.3
32年3月末	74.4	73.1	71.2	87.2	81.4	94.1	※ 145.2	91.8	89.7

(注) 通産省調べ、鉄工業在庫・原材料在庫、商業在庫のみは在庫指数、※は2月。

なお31年度の鉄工業生産活動は前年比21.6%の増加をみせた。29年度の3.4%、30年度の12.5%上昇に比べてめざましい発展率を示し、前回の金融引締め政策が実施された28年度の23.6%に匹敵するものである。もつとも業種別にみると28年度には繊維、印刷、食品などの増加が著しかったのに対して、31年度は機械、窯業、製材などの上昇が目立っており、28年度の「消費景気」に対して31年度が「投資景気」であつたことを如実に反映している。

鉄工業生産の対前年比上年率(前年度=100)



資料：経済企画庁。