

## 国内経済事情

### 1. 通貨——銀行券の発行水準やや低下、預金通貨の伸びもやや緩慢。

5月の銀行券は、連休明けに伴う行楽資金の還流などもあつて上中旬はきわめて順調な還収を示した上、さらに下旬に入つてからも月末現金需要は意外に伸びず、結局月中446億と当初予想外の還収超過となつた（前年還収超233億円）。このため銀行券の月中平均残高も6,084億円と前年同月比13.2%の上昇にとどまり、このところ平均して14%以上の対前年上昇率を示してきた発行水準の上昇傾向がやや低下傾向をみせた。

このような5月の銀行券需要の動向は、最近の経済動向、とくに金融引締政策との関連からかなり注目をひく点であるが、この間の事情はほぼ次のようなものと考えられ、いずれも金融引締めに伴う本格的な基調変化とは必ずしも判断し難いと考えられる。

(イ) 銀行券需要の季節的な波は、例年6月のボトムに向つて4月、5月と低下する傾向がある。昨年はこの下降カーブが明瞭でなく、むしろ基調的には4～6月と上昇をたどつた異常な年であつた。この点からいえば、本年5月の前年比上昇率の低下は正常な季節性回復への傾向以上のものではない。

(ロ) 銀行券需要を決定する基本的要因は、あくまで個人所得や消費支出の動向であつて、これらはいまだ引締政策の影響を受ける段階にないことはいうまでもない（前回28年の引締め時においてもその影響の出るのは約6か月かかっている）。ただ銀行券需要の一部は中小業者の事業取引用にも充てられておりしかもこれが繊維関係などに多い結果、最近の繊維などの取引不振が銀行券需要に部分的な影響を及ぼしていることは考えられる。

(ハ) 後述する金融市場の極度の引締まりから、銀行は手もと現金をできるだけ切り詰めようと努力しており（5月中の全国銀行の手元現金保有高

は69億円の異例の減少）、この傾向は多かれ少なかれ企業段階にも及んでいるとみられる。

当面最も注目を要するのは預金通貨の動向である。全国金融機関の要求払預金の増勢をみると、前年同期に比較して昨年末来の増勢はやや鈍化傾向にあつたが、本年初来の動きも概して同様傾向にある。

#### 預金通貨の増勢

(単位億円、カッコ内前年同期)

31年	10～12月	1,667	( 2,078)
32年	1～3月	△ 111	(△ 197)
	4月	△ 404	( 27)
	5月		( 233)

(注) ここにいう預金通貨は全国金融機関の当座預金、普通預金、通知別段預金の合計から切手手形を控除したもの

5月についてはまだ確定数字は得られないが、全国銀行実勢預金の動向（562億円増）から推して300～400億円の増加をみたものと思われるが、4、5月を通算した増加額は前年を下回ることになる。一方この間の生産および取引量は引続き拡大傾向にあつたとみられるから、取引量に対する相対的通貨不足（取引界の通貨流動性の低下）傾向がやや強まっていることは確かであろう。もつともこうした預金通貨の対前年比較についても、現金通貨の場合と同様、前年同期が異常な増勢にあつたことを考慮する必要があり、またとくに5月については後述するように、月末銀行貸出の相当部分が6月月初に無理に繰延べられた（したがつて6月月初の預金通貨の増大が予想される）という点もあるから、最近の通貨供給の抑制傾向を過大評価してはならない。要するに、投資を中心とする取引量拡大の情性がなお根強いものがある以上、市中金融に対する現在の資金需要はこうした通貨残高の不足をカバーしようとする圧力を背景に、いよいよ旺盛化するものと考えなくてはならない。

## 2. 財政収支——外為会計の揚超を主因に前年比増の引揚超過となるも、一般財政の支払要因も増加。

5月中の一般財政収支じりは、租税収入が引続き好調を示したほか、各特別会計収入、公社営業収入の好調など引揚要因が強かつたが、反面防衛庁費、国鉄、電電両公社などの諸払進ちよくをみたため、月中収支じりでは463億円の揚超と前年同月(439億円の揚超)並みにとどまつた。しかし外為会計は、依然たる輸入の進ちよくに加え預託外貨の引揚げもあつて473億円の大幅揚超となつたため、総財政収支じりでは936億円の揚超と前年同月のそれ(454億円)に倍增する揚勢を示した。

最近の財政収支 (単位億円、△は揚超)

区 分	32年 3月	4月	5月	31年 5月	30年 5月
総 財 政	△ 246	205	△ 936	△ 454	△ 249
一般財政	55	512	△ 463	△ 439	△ 297
・(租 税)	△1,051	△ 622	△ 653	△ 562	△ 523
(食 管)	△ 277	△ 380	△ 350	△ 238	△ 239
外 為	△ 301	△ 307	△ 473	△ 15	47

このように当月の財政収支は大幅な揚超を通じて金融市場に対し引続き大きな圧迫要因となつているわけであるが、一面財政自体の中にも若干注目する動きがある。この点を明らかにするために一般財政(総財政から外為会計分を除いたもの)の主要費目について受払状況を見ておこう。次表に明らかのように、まず受入面では一般会計、特別会計ともに伸びが著しい。月中の主な動きをみると、租税収入は引続き好調で653億円と前年同月に比べ91億円、16.2%の増収となつたが、税収内訳では減税措置にもかかわらず源泉所得税が予想外に衰えず、また法人税、酒税、関税なども前月に引続き好調であつた。ただこの間注目されるのは、当月ははじめ収納された2月期決算法人(資本金1億円以上分)の申告税額の即納率が57.2%と前期(8月決算分)の62.6%に比べかなり低下をみせていることである。これは最近の金融事情から借入れをふやして即納するよりも、延納利子(日歩2銭)を支払つて延納した方が企業にとって有利となつてきたためとみられるが、この傾向は今後市中金利の上昇、銀行の貸出抑制態度によ

り一段と拍車をかけられるものと予想される。

税収以外でも好況を映じて専売収入、食糧の食糧売却代金、国鉄、電電の営業収入、さらに保険会計の収入など、官業ないし特別会計の事業収入がいずれも好調な伸びをみせている。もつとも、5月の財政投融资財源の受入れなどはやや低調であつたが、もとより基調的なものではない。

こうした受入れ好調の反面、支払面もこれに劣らぬ膨脹をみせている。まず一般会計については、公共事業費の不振を別とすれば各省庁費、防衛関係費、義務教育費、賠償費など支払増加が著しいが、これは中央・地方公務員(教職員を含む)のペースアップをはじめ、防衛庁の航空機生産前渡金などを反映したものである。特別会計などでも事情は同じで、国鉄、電電関係では給与費の増加に加えて拡張された建設工事費の支払が進ちよくしており、財政投融资関係では金融公庫関係の融資伸張、産投会計の出資増大(電源開発会社、住宅公団など)などを主因に支払が伸びている。例外的な動きとしては、輸入食糧の買入減によつて食管会計の支払が不振であること、また財政投融资関係では開銀の資金事情(回収好調、融資一服などから繰越金増大)から同行への資金交付が一服をみていること、などを挙げうるにとどまる。

以上のように最近の一般財政収支動向は、好況ないし経済拡大を反映して租税、官業収入などを中心に依然揚勢が強い中であつて、一方では支払要因がかなり増大しており、そのうちには32年度の膨脹財政の反映とみられる動きが漸次目立つてきていることは注目してよいであろう。

なお問題の外為会計は、473億円の揚超(前年同月揚超15億円)となり、揚超額としては29年1月(378億円)を上回る戦後最高記録を示した。これは、輸入増加を主因とする外国為替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、さらに当月は政府が東銀を除く為銀11行からMOF預金の一部を引揚げ(21日—7,600千ポンド、30日—7,870千ドル)、これに伴い約100億円の円資金受入れがあつたことも当月の揚勢を強める原因となつた。

## 一般財政の対民間収支状況

(単位億円、カッコは前年同月)

受			区 分	払		
計	5 月	4 月		4 月	5 月	計
1,654(1,456)	823( 751)	831( 705)	① 一 般 会 計	1,325(1,231)	629( 566)	1,954(1,797)
1,276(1,103)	653( 562)	623( 541)	内、租 税	190( 193)	132( 84)	322( 277)
259( 219)	136( 124)	123( 95)	専 売	62( 52)	152( 139)	214( 191)
			内、防 衛	449( 374)	0( 0)	449( 374)
			義務教育	150( 185)	62( 95)	212( 280)
			交 付 金			
			公 共 事 業			
2,907(2,522)	1,434(1,271)	1,473(1,251)	② 特 別 会 計 等	1,478(1,130)	1,167(1,007)	2,645(2,137)
923( 881)	492( 426)	431( 455)	内、食 管	51( 71)	142( 188)	193( 259)
320( 249)	145( 155)	175( 94)	財 政 投 融 資	440( 210)	339( 327)	779( 537)
645( 602)	332( 301)	313( 301)	国 鉄	341( 257)	313( 201)	654( 458)
259( 208)	132( 112)	127( 96)	電 電	129( 99)	135( 80)	264( 179)
4,614(4,001)	2,270(2,038)	2,344(1,963)	(注) 一 般 財 政 合 計	2,856(2,380)	1,807(1,598)	4,663(3,978)

(注) 一般財政=①+②+調整項目。

### 3. 金融——銀行貸出増勢かなり鈍化のきざし、ただし資金需要の増勢は依然旺盛。

5月中の全国銀行の貸出は626億円の増加で、前年同月の増加額(509億円)を約2割方上回る程度にとどまつた。ここ数か月の貸出増加額が前年同月のそれに比し2ないし3倍に達していた状況からみると、当月の貸出動向、とくに都市銀行の増勢鈍化はかなり注目すべきものがある。これは今回の公定歩合引上げを契機に銀行の融資抑制態度がいよいよ真剣味を加えてきた証左であるが、公定歩合引上措置に続く本行の窓口指導の強化もこの傾向を一段と促進している事情は見のがせない。

もつとも銀行のこうした融資抑制態度がスムーズに効果を収めつつあるというわけではない。主要産業を中心とした旺盛な設備資金、依然高水準の輸入関係資金、さらには3月期決算関係資金など季節的資金が当月の資金需要の中心であつたが、きわめて旺盛なこれら資金需要圧力に対し、銀行も急速にはこれを抑ええなかつたことを見のがしてはなるまい。すなわち、大銀行の場合月末には

融資のかなりの部分が6月々初に繰延べられたようで、これは6月々初の貸出著増に反映されており、したがつて前記の貸出計数は必ずしも当月の実勢とは受取りえないものがある。また銀行の貸出抑制態度も、取引先とのつながりの親疎、資金の性質などによつてかなりのニュアンスがあることも事実であり、現状では銀行の融資抑制傾向は概して取引関係の浅い二流ないし系列外企業に強く現われ、中小企業または商社関係に対する引締めがより強く現われるという傾向は否定し難いようである。

当面もつとも注目されるのは輸入関係資金であるが、為銀間の為替獲得競争がとくに激しいという背景もあつて、別項にみるごとく、銀行窓口を通ずる信用状開設の抑制は全体としてはほとんどその効果が挙つていないといつてよい。なお前述のように地方銀行筋の貸出増勢が目立つが、これは大銀行から締め出された資金需要が地方銀行、さらには相互銀行以下中小企業専門金融機関に移行するという事情の反映であるが、他方地方銀行としても将来に備えて地元有力中小企業に対する融資地盤を確保しようとする積極的な態度もうか

がわれる。

市中貸出金利は一般的には引上げの方向にあるが、このような微妙な銀行の貸出態度を反映して、取引先の親疎、系列関係などによって引上げの度は区々であり必ずしも一率には論じ難い。中小企業や商社に対するものも平均してみれば1厘程度の引上げに止まっている模様であり、また優良大企業に対しては1厘程度引上げの話合いが進んでいるものの、実施は7月以降に繰延べられているものが多い。

以上のように最近の市中金融情勢はかなりの様変りを示しつつあるとはいえ、必ずしも円滑に抑制効果が挙がりつつあるとはいえない。これについては現在の資金需要の中心が基幹産業の設備投資需要であり、これらについては投資計画の抑制ないし繰延べといった変化がまだほとんど現実化するに至っていないこと、一般的にみても輸入引合いの先行、継続工事の進行などもあつて、急激な資金需要の抑制が困難なこと、などが大きな原因として挙げられるが、他方銀行側にも問題がないわけではない。すなわち、銀行相互間の競争意欲は依然として根強く、したがって銀行は、企業の旺盛な資金需要に引きずられがちで、資金ポジションに即応して弾力的な貸出政策を行い難い傾向にあつたことがそれである。

しかし、6月に入つてからは財政面をも含む総合対策の方向が明らかにされ、以上に述べた情勢も急速に変化しつつあり、引締体制は金融段階のみならず、企業段階にも浸透するという条件が成熟しつつあるものとみられる。

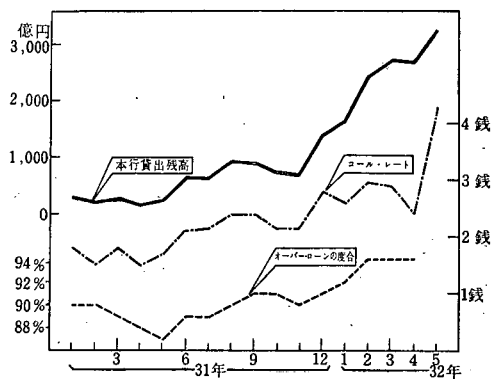
一方全国銀行の有価証券保有額は月中232億円の大幅増加となつた。とくにここ数か月有価証券の増加がきん少に止まっていた地方銀行が60億円の増加となつて注目されたが、これは主として地方財政の出納閉鎖期に当り、地方債の引受（非公募分を含む）が増加したためとみられる。また都市銀行の増加は143億円で依然高く、起債消化難からくる受託銀行としての背負込みが続いている。

一方、実勢預金（切手手形および政府関係預り金を除く）は月中563億円の増加となり、依然オーバー・ローンの状態が続いている。とくに5月は外貨預金の一部引揚げが実施されたため、政府

関係預り金の減少が72億円に及び、借入金依存はそれだけ高まつた。都市銀行にその傾向がとくに強いことはいうまでもない。

このような資金事情に加え、地方銀行のコール引揚げならびに農中の余資回収もあつて、都市銀行の資金繰りは著しく窮迫し、月中本行借入れは534億円の大幅増加となつた。かくして都市銀行の本行借入残高は3,000億円の大口に迫り、コール・レートは奔騰を演じた。オーバー・ローンの悪化、本行借入れの増加ならびにコール・レートの急騰の関係を図示すれば次の通りである。

オーバー・ローンと金融ひつ迫



(注) コール・レート……東京・無条件・中心(月末)  
 オーバー・ローンの割合 =  $\frac{\text{貸出(本行の外為貸を含む)}}{\text{自己資本+実勢預金+債券}}$

5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	563( 779)	301( 506)	264( 233)
借 用 金	477( 30)	475( 33)	△ 2(△ 1)
内本行借入れ	565( 36)	534( 40)	6( 1)
マ ネ ー	△113(△ 33)	△136(△ 66)	△ 8( 19)
貸 出	626( 509)	318( 315)	219( 154)
内輸入手形	87(△ 16)	83(△ 13)	4(△ 3)
有 価 証 券	232( 116)	143( 44)	60( 51)
コ ー ル	△ 90( 13)	41( 59)	△ 66(△ 45)
預 け 金	△ 4(△ 158)	2(△ 88)	△ 8(△ 62)

(注) 暫定計数、カッコ内は前年同月。△印は減少、本行考査局調。

最後に本行勘定の動きから5月の金融の推移をみておこう。上旬中は財政資金の揚超を上回る銀行券の順調な還収があつたため、金融は比較的平穏のうちに推移したが、中旬以降外為会計を中心として財政資金の引揚げが一層大きくなつたため、かなり繁忙の度を加えた。その結果、本行貸出は

月中516億円の増加となり、同残高は下旬旬央には3,000億円の大台に乗せ、月末3,243億円と昭和29年12月30日(3,236億円)以来の最高を記録し、前年同月末(230億円)に比しほぼ3,000億円の増大となった。

このような金融情勢に加えて、本行の窓口を通ずる引締め態様の強化、6月初めに予定される3月期決算の法人税移納資金手当もあつて、コール市場は超繁忙化し、月末には無条件物中心で日歩4銭3厘、月越物の一部には日歩5銭の高金利も出現するに至つた。

この間本行は、外国為替資金特別会計の資金繰り悪化から、月初および月末の2度にわたり本行手持外貨総計110百万ドルを売り戻した。その結果、発行銀行券に対する外貨資産の比率はかなり低下することとなつた(4月26.3%、5月22.0%)。

なお本行の資産構成は別表の通り、ここ2年間にかなりの変化を示しており、最近においては、

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定(5月中)

(単位、億円)

区 分	上 旬	中 旬	下 旬	月 中	前年同月
銀 行 券	△ 783	△ 126	463	△ 446	△ 233
財 政	△ 594	△ 304	△ 38	△ 936	△ 454
一 般 財 政	△ 522	△ 168	227	△ 463	△ 439
外 為	△ 72	△ 136	△ 265	△ 473	△ 15
市中保有政府短期債	1	△ 3	1	△ 1	199
貸 出	△ 154	187	483	516	45
そ の 他	△ 36	△ 6	17	△ 25	△ 23
銀行券発行高(月末)	6,054	5,928	6,391		5,614
貸出残高( )	2,573	2,759	3,243		230
市中保有政府短期債残高	12	15	14		214
(参考)					
月末コール・レ(東京)	銭				
無条件中心	2.35	2.70	4.30		1.70
月越 "	2.65	3.10	4.30		1.70

#### 本行主要資産構成比率の変化

(単位、億円  
カッコ内対銀行券比率)

	30%	31%	32%
貸出金	2,050 (39.2)	230 (4.1)	3,243 (50.7)
国債	4,084 (88.2)	5,083 (90.5)	2,998 (46.9)
外貨資産	394 (7.5)	1,768 (31.5)	1,410 (22.0)
銀行券	5,222	5,614	6,391

貸出金の比重増大の反面本行保有国債の比重減少が目立っている。それがオーバー・ローンによる対市中信用の増加、揚超財政による対政府信用の収縮を物語ることはいうまでもない。

#### 4. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況——金融引締め措置を契機に暴落後じり安商が続く。

株式市況は今回の金融引締めに対し最も敏感に反応した。すなわち、5月に入つてやや人気化の様相を深め、連日強調を示してきた相場は、4日には595.46の新高値を記録したものの、7日の本行公定歩合の引上げにかなりの衝撃を受け、28年3月の急落(スターリン死去による37.81安)以来の惨落を演じた(8、9の両日で平均株価で33.89、時価にして951億円の値下り)。このように公定歩合引上措置が市場に大きなショックを与えたのは、(イ)今回の引上げの時期が予想外に早く(市場筋では一般に国会明けを予想)、かつ引上げ幅が大きかつたなどの理由によるものであるが、さらに(ロ)最近の相場自体が国際収支の悪化、金融引締めまりなどの環境悪にもかかわらず、140億円を越える日証金融資産残高が物語るように多分に人気化の傾向をみせていたという事情もその背景として見のがせない。

しかもその後の市況をみるに、預託外貨の引揚げ、ポンド・ユーザンス期間の短縮、本行窓口規制の強化など相次いで引締め措置が打ち出される一方、コール・レートの上昇、長期金利の引上げ見通しなど嫌気材料が山積したため中旬末から統落商状となつた。20日以降はしばらくは底値感合頭にやや戻り歩調をみせたほかは、月末月初にかけ再びじり安商情に転じており、この間取引高も10百万株前後に激減するという超閑散状態を続けている。

以上のごとき株価急落の結果、東証上場株式の時価総額は月初の1兆8,922億円から月末1兆6,882億円と10.8%の大幅値下りを示した。これはいわば投資家である企業や消費者の流動資産の価値下落を意味するものであり、これを通じて投資家の一般的支出態度に与える影響は軽視しえないであろう。

この間日証金融資残は月初の140億円から月末97億円へと急減したが、一方この値下りにより株式利廻りも大幅に修正され、山一調べの東証225種をとつてみれば、7日の6.04%が31日の6.83%へ、採算株200種では6.5%が同じく7.39%へと向上している。

このような急激な反落整理商状の結果、6月に入つてからの市場は、引続いて実施に移された輸入保証金担保率の引上げ、本行窓口指導の強化、長期金利引上げ気運などの悪材料に対しても格別反応を示さなくなつてきており、一部には底入れ観も台頭している。もつとも依然たる国際収支の逆調、物価の軟調、金融引締まりなど環境はいよいよ暗く、これらに対して強く反撥する好材料にも乏しいため、市況の大勢は当分手掛りに難に低迷商情を続けるものとみられる。

なお投資信託の動きをみると、最近の設定額は株価暴落の影響をうけた5月の一服を除き、昨年下半年来コンスタントな伸びを示してきているのが注目される。これには名義貸し問題による株式投資からの逃避、大蔵省による一社当り設定額の引上げ措置（昨年10月以降従来の10億から15億へ引上げ）などの理由もあるが、より根本的には最近の定期性預金の増勢、割引金融債（主として個人消化）の売行き好調などと同様、好況に伴う個人所得の増加の一部が堅実な投資に向わんとする好ましい傾向を示しているものと思われる。

#### 最近の投資信託状況（単位、百万円）

年 月	設定額	償還 (含中間解約)	現在高
31年 7～9月平均	4,100	3,333	60,911
10～12 "	5,057	3,173	66,560
32. 1～3 "	6,357	3,106	77,355
4 月	6,500	2,929	80,926
5 月	6,150	1,637	85,439

#### (2) 起債市場——公定歩合引上げにより混乱、6月の起債は大幅圧縮の見込。

5月の起債市場は、今次公定歩合の引上げと、その後のコール・レートの高もあつて混乱の様相を強めた。とくに事業債は起債予定額発表後（受託会社の引受内約済）であつたため起債額の圧縮ができず、当初予定通り113億円の発行を強

行した結果、その消化は全く難航してかなりの売れ残りを生じ、それだけ受託会社の背負い込みとなつた模様である。政府保証債、地方債については公定歩合引上げ後起債当事者間で起債希望額に対し大幅圧縮が行われた。

金融債についても応募不振から興長銀の資金不足が懸念されたが、結局、消化の6～7割を占める都市銀行の消化がほぼ例月並みに達した事情もあつて、当初予想されたほどの減少は示さなかつた。

以上の結果当月の起債額は総額332億円と、ここ2、3か月の360億円ペースよりやや減少したとはいえ一応高水準を記録しえた。しかしながら、これは前述のように事業債などの無理な消化が行われた結果であつて、市場消化力の実勢を示すものではない。

#### 5 月 起 債 状 況（単位、億円）

区 分	1—3月平均	5 月	4 月
事 業 債 (内借換債)	108 (65)	113 (74)	127 (100)
地 方 債	15	15	22
政府保証債	41	30	30
金 融 債	187	174	183
計	351	332	362

現に6月の事業債発行希望額197億円は36億円（内電力債22億円）に圧縮され、しかも電力債以外は借換債に限られるという萎縮ぶりである。また政府保証債も継続工事分の国鉄債にのみ限定されており、以上の結果6月の起債予定総額は希望額の $\frac{1}{2}$ 、約64億円に圧縮される見込みである。

こうした起債の不振が発行先の資金事情にいかん響いているかが問題である。政保債、地方債についてみれば、国鉄、電々などは事業収入の好調、地方公共団体は最近の地方交付金の支払進ちよくと自然増収などから、いずれも差当り金繰り上の支障はないとみてよかろう。問題は事業債であるが、起債圧縮分が銀行借入れに振替る関係にあつて、現在のところまだそれが投資計画に響くという大勢にはない。しかしながら最近の情勢では先行き起債情勢の見通し難から新規投資見合いの起債計画をより慎重に検討しようとする気運もぼつぼつながらうかがわれ、その成行きが注目される。

なお問題の起債条件の改訂は6月分は遂に見送られたが、起債関係筋では7月債での実現を確実視しており、ただ改訂の程度は諸般の情勢から小幅にとどまり、これによる消化意欲の促進効果はさして期待しえないであろうとの見方が一般的である。

なお流通市場は引続き不振を極め、したがって最近の金融情勢の変化を反映して動くという状態にないことはもちろんである。しかしこの中にある、電話債券だけは全額個人消化で市場の出合いも多しに次のごとく目立つた相場の低落(利回り上昇)をみせ、わずかに市場実勢金利の動向を暗示する動きを示していることは注目に値いしう。

#### 電話債券相場の推移 (期間10年、年利6.5%額面発行)

	高値 円	安値 円
31年中	96.70	91.40
32年4月	90.60	90.40
“ 5月(公定歩合引上前)	90.50	87.70
6/10	85.50 (利回り 10%)	
6/12	84.50 ( “ 10.5%)	

### 5. 商況、物価——公定歩合引上げで、やや弱含みに転ず。

5月8日日本行公定歩合の2厘引上げをみたのを契機として、商品市場には先行きに対する警戒人氣が強まり、商品市況の軟化、決済条件の変化および流通部門の在庫圧縮など、徐々ながら金融引締めの影響が現われはじめた。

#### (1) 商品相場の低落ないし騰勢鈍化

まず繊維、金属などこれまでの軟調商品は、いずれも続落ないし弱含みを余儀なくされた。なかでも繊維は生産過剰傾向の濃化に、相づく商社、機屋の倒産による取引不安も加わって、人絹糸が取引所開所以来の大暴落を演じたのをはじめ、軒並み大幅に下押した。鉄鋼市中相場も一段と軟化し、一貫3社の建値引上げもその下げ足を止めるには至らなかつた。他方これまで堅調をたどってきた商品、たとえばアルミ、石炭(中級以下)、石油、木材、化学肥料、砂糖などに、ようやく騰勢一服の気配がみられるに至つた。もちろん、これには海外安や季節の事情に基く面もあるようだが、やはり金融引締めに伴う仮需要の減退や市中在庫

の吐き出しによつて促進されたものが少なくない。

#### (2) 決済条件の変化

流通段階における決済条件の変化も、注目される点の一つである。すなわち手形サイトの長期化、現金受取比率の低下などの傾向が認められる。たとえば綿関係の手形サイトは従来から徐々に延びてはきたが、最近この傾向が一層強まり、さすがに紡績・商社間における決済条件は変らぬものの、商社の段階では年初に比べ5~10日前後の延びを示している。また鉄鋼問屋の入金も手形比率が増加し、手形期間でも最近5~7日ほど延びている模様である。こうした傾向は、今後ますます顕著になるものとみてよからう。

#### (3) 流通段階の在庫調整

相場落勢の最も著しい繊維問屋では、取引を縮め無理な金繰りを避けようという機運が強まっている。また小売商も、東京都内一流百貨店が公定歩合引上げ後いちちはやく仕入れ態度を変えたのをはじめ、一般小売店でも先安見越しから繊維品の仕入れ控えや在庫圧縮に乗り出しつつあるといわれる。このほか鉄鋼問屋についても、金融引締めにより取引先からあおりをうけるのを極力警戒し、商内拡大より取引選別に意を用いていることは見のがせない。

上述のごとき商品市況の動向を映じて、5月中の卸売物価は総平均指数で前月比0.5%とかなり大幅の低落を示した。この下げ幅は30年6月1%低下後約2年ぶりのことである。いうまでもなく金属(前月比-1.6%)、繊維品(同-3.0%)の大幅続落と、機械(同+0.1%)、建築材料(同+0.8%)、化学製品(同保合)など、これまで強調をたどってきた品目の上昇が鈍つた結果にほかならない。なかんずく繊維は年初来の棒下げで、ついに朝鮮動乱以降の最低水準にまで落ち込んだ。

これに対し小売物価は食料品の値上りを主因に0.4%方騰貴したが、季節変動食品を除けばわずかながら下押した。かくて物価は全般にようやく弱気配を呈するに至つた。

ただ国際収支改善対策の一環として、一般金融面と並んで直接的な輸入抑制措置がとられつつあるが、これまで生産財を中心とする物価騰貴を冷却するについては、輸入の増加が大きな役割を演

じていたことを合わせ考えると、物価動向に多少の波乱をよぶ恐れがなくはない。この意味においても投資および消費など国内需要抑制の成否がきわめて重要な役割を演ずることはいうまでもないところであろう。

物価指数の月平均騰落率(%)

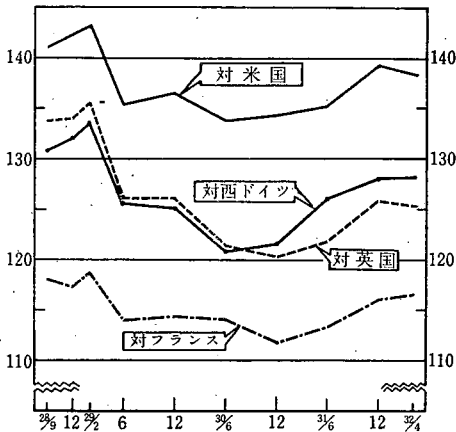
区 分	卸売物価			小売物価
	総平均	生産財	消費財	季節変動食品を除く平均
31. 1~ 9.	+0.77	+1.48	+0.01	-0.01
31.10~32.1.	+0.48	+0.30	+0.72	+0.30
32. 2~ 4.	-0.06	+0.18	-0.42	+0.37
32. 5.	-0.47	-0.46	-0.49	-0.10

〔本行統計局指数による〕

(注) 31年に入り、生産財の騰貴を主因として卸売物価はかなり強い騰勢を示したが、秋口には消費財や小売物価の強調が目立つようになつた。しかし本年2月以降消費財が再び落勢に転ずる一方、生産財の堅調もやや鈍り始めたが、5月には生産財と消費財とを通じて軟化、小売物価も改善を示した。

なお便宜25年6月を基準に、わが国と海外主要国との卸売物価の水準を比較すると、わが国の物価は昨年中の物価急上昇で一段と割高になつた。本年1月以降4月までは内外とも目立つた動きなく、大勢横ばいと判断されるが、5月はわが国物価が低落したため、割高幅は若干是正されたものと予想される。とはいえ4月現在の水準は、前回の金融引締め政策実施直前(28年9月)、およびその後のピーク(29年2月)ほどではないにせよ、次のグラフに見られるごとくなお、かなりの高水準にあることを忘れてはならない。

海外主要国を100とするわが国卸売物価の推移



(注) 英国を除き25年6月を基準とする卸売物価総平均指数の比較。対英国は同国の25年平均を基準とする生産品価格(燃料、食料品、煙草を除く)指数との比較。

## 6. 外国為替、貿易——国際収支は戦後最大の赤字輸入の増加傾向続く。

5月中の外国為替収支をみると、受取は輸出が229百万ドル、特需が52百万ドルとそれぞれ上伸したものの、一方支払も輸入決済349百万ドルを中心に著増した。このため収支じりは、表面で97百万ドル、ユーザンスなど支払繰延べを調整した実質では117百万ドルの赤字と、いずれも去る29年1月のそれを上回る戦後最大の赤字となつた。

外国為替収支の推移 (単位、百万ドル)

	31/7~9	10~12	32/1~3	4	5	
受取合計	814	845	861	298	310	
内	輸出	605	619	658	224	229
	特需	152	162	126	44	52
支払合計	807	807	993	355	407	
内	輸入	682	688	843	302	349
	貿易外	125	119	150	53	58
表面収支	+6	+38	-132	-57	-97	
支払繰延	+17	+23	+84	+28	+20	
実質収支	-11	+15	-215	-85	-117	

このような為替収支の赤字は、去る1月以来逐月増大の一途をたどつており、その原因が輸出の伸びをはるかに上回る輸入の急増にあることはすでに周知の通りである。そしてその輸入急増の原因としては、①29~30年度において食いつぶされた原材料在庫の補充、②生産規模拡大に伴う原材料消費の増加と在庫手当、③国内資源の不足に伴う輸入依存度の上昇などが指摘される。しかし①の補充買分はすでに一巡し、最近の輸入は②と③のモメントによるものが多い。

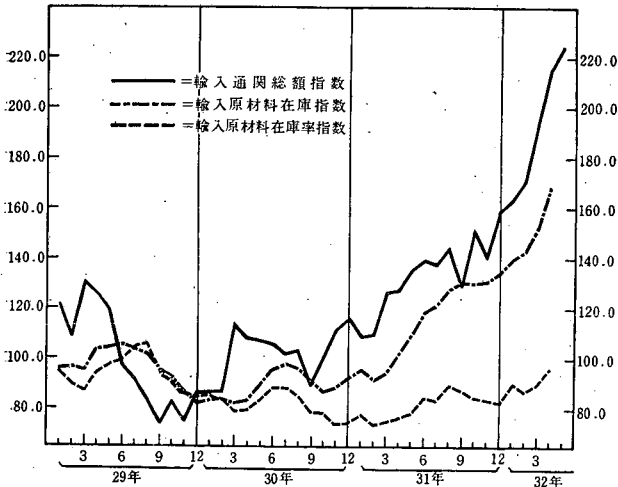
いま5月中の輸入通関実績をみると、451百万ドルと前月の戦後最高を更に4%も上回る高水準である。その中心はいうまでもなく工業用原材料で、シーズンオフ入りの原綿、原毛など繊維原料はさすがに前月より減少したものの、鉄鋼、燃料、動植物性原材料などは依然増勢をたどっている。これと並んで食糧も当月より季節的に増加に転じた。このほか最近の動きとして特に顕著なのは機械と雑品の輸入増加である。機械は昨年まで月間13百万ドル前後で推移していたが、設備投資の活発化や、国内機械生産能力の限界到達などの影響によつて3月以降は急増に転じ、5月には実に27百万ドルと昨年同期の約2倍に達している。また



雑品（原材料、食糧、薬材化学製品、機械以外の商品）についても輸入規模の拡大とともに漸増の一途をたどり、この4～5月には58百万ドルと前年同期の4倍を超えるに至っている。その中には相当多くの不要不急品を含んでいることに注目を要しよう。

なお5月の輸入信用状の開設高も321百万ドルと、これまた前月を17百万ドルも上回る戦後最高を示し、ここ当分工業原材料を中心に輸入の増勢はつづきそうな気配である。もつとも、これには5月8日の公定歩合引上げ後の金融窮迫や輸入抑制の強化を予想しての輸入急ぎも少なくないようにみうけられる。

輸入増加と原材料在庫の動向（28年平均=100）



（注）大蔵省および通産省資料による。

このような情勢から6月4日には不要不急物資について担保率引上げ措置がとられ、一般的な国内金融引締の効果の浸透とあいまって、輸入増加基調を遠からず減少傾向に転ぜしめることが期待されている。

外貨収支の均衡回復のためには輸入抑制のみならず、他方輸出の増大に期待されること大なることは言うまでもない。最近の輸出貿易指標をみると、5月の通関実績は237百万ドル、信用状接受高は220百万ドルと前月よりも上伸し、水準としても前者は戦後の最高であり、後者は戦後第2位という高水準を示している。しかし海外情勢をみると、ここ両3年来の投資ブームの結果、欧米諸

国の輸出供給力と競争力とは著しく強化されている。また、東南アジアや中南米諸国には外貨事情悪化のために輸入制限を行つている国も少なくなく、米国、カナダの綿製品輸入制限の例にもみられるように、わが国の急激な輸出伸長に対して買付を制限する動きが拡がっている。したがって現在程度の輸出を維持するについても相当の努力を必要としよう。当面の国際収支改善にはこの困難が克服される必要があり特に輸出の増大を阻めている内需の圧縮に対し努力が払われねばならない。

## 7. 生産、在庫——生産活動は引続き高水準、在庫はメーカー、流通段階ともに増加。

4月の生産活動は引続き高水準を示している。すなわち、経済企画庁調べの鉱工業生産指数は245.7（昭和9～11年=100）と前月を0.4%、前年同月を16.3%それぞれ上回り、戦後の最高記録を更新している。前年同期比の水準はやや低いようにも思われるが、対前月比で季節指数が1.2%の低下となつているのに対し逆に上昇していることからみても、生産活動の基調を崩す動きとは認められない。当月の生産上昇は、3月に鉱業が炭労スト、全鉱連争議などによつて減産した反動から、当月7.2%の増産を示したのが主因とみることが出来る。一方、製造工業は総体としては横ばいにとどまつたが、食品が季節的事情で、また金属が富士広畑の一号高炉（日産1,000トン）の修理によつてもともに4.4%の低下を示したのを除けば、機械、製材、印刷、ゴム皮革などはおおむね前月並み、これに対し繊維は綿紡の運転錘数の増加、化学は電力事情の好転、窯業は内外需要の好調を背景にいずれも1～2.5%増加した。

このような生産活動の活況を支えているのは、いうまでもなく需要要因の根強さであつて、輸出の前年比20%増（最近3か月平均通関実績）、機械受注高2.7倍（最近3か月平均）、百貨店売上高21%増（同上）と、内外需ともここ2～3月の動きとしてはきわめて活発な推移をたどつている。5月初旬以降の金融引締め政策が国内需要にいかなる影響を与えるかは、生産の動向をみる上にも関

心によせられるところであるが、後述のごとく主として設備投資や消費よりも在庫投資の面を通じて生産に及ぶ算が比較的大であろう。

ところで、在庫事情を通産省統計によつてみると、生産者製品在庫指数（4月）は、124.5（28年=100以下同じ）と前月比4.6%増を示し、やや増勢が大きいのが目立っている。業種別にみると機械、化学が減少したのみで、石炭、鉄鋼、非鉄、繊維、紙パルプ、石油、窯業、ゴム皮革など軒並み増加している。特に繊維の増加率（6.2%増）が目目をひいた。ようやく過剰生産の色が濃くなつたものとみてよからう。その他の部門ではいまのところ生産増加に伴う在庫増の域を出ていない模様である。生産者製品在庫の増勢は、他方における金融の引締りと相まつて市況圧迫の材料となることはいなめず、今後の市況動向ともからみその成行きが注目される。なお、4月の在庫率をみると次表のごとく、28年を100として、鉄工業総合では77.5と28年当時を23%も下回つている。業種別には繊維（100.8）が昭和28年水準を上回つているのをはじめ、紙パルプ（94.7）、石油（92.0）、ゴム（89.3）、非鉄（84.0）、皮革（82.1）は平均水準より高いのに対して、鉄鋼、窯業は、63~66、鉄工業38.5特に石炭のごときは32.4と平均を大幅に下回り、業種間にかんがりのアンバランスがみられる。

業種別生産者製品在庫率（28年=100）

鉄工業	77.5	紙パルプ工業	94.7
鉄工業	38.5	化学工業	74.5
石炭鉄業	32.4	石油・石炭製品工業	92.0
製造工業	81.2	窯業	63.7
鉄鋼業	66.7	ゴム工業	89.3
非鉄金属工業	84.0	皮革工業	82.1
機械工業	77.0	その他の工業	87.3
繊維工業	100.8		

（注）通産省調べ4月末現在 在庫率=在庫/出荷

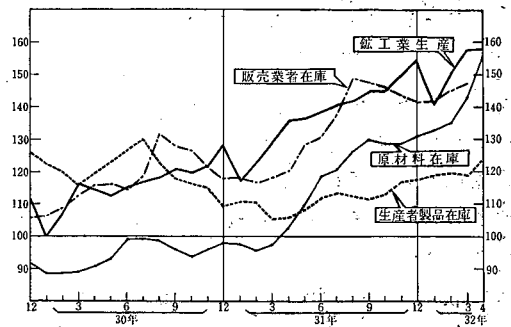
また、販売業者在庫指数（3月）も147.5と前月を1.6%上回つている。このうち石油のごとく、売行き好調により18%も減少したのものもあるが、繊維は内外需の凡調から、1.7%増加（4月には更に7.2%増）し、鉄鋼も内需活況ながら、安値

輸入鋼材の入着を主因に一部に買控えの動きがあり、予想以上の問屋在庫増（27.5%増）をもたらしている。繊維、鉄鋼とも最近の軟調に加うるに金融引締め政策の実施をみたので、かかる在庫の増加は市況圧迫要因として働くものといわざるをえない。

一方4月の原材料在庫指数は、輸入の著増を反映して156.7と前月比更に10%の急増を示した。なかんずく輸入原材料在庫は前年同月を65.9%も上回る激増ぶりをみせている。この結果在庫率（ $\frac{\text{在庫}}{\text{消費}}$ ）は97.6うち輸入原材料在庫率96.5と28年当時の水準にかなり接近してきたのは注目に価する。4月中に在庫率の上昇した原材料は、原油、鉄鉱石、工業塩、油脂、原皮、パルプ用材、綿花、羊毛、人絹パルプなど、かなり広範に及んだ。

ところで、金融引締め政策はいまのところ、生産、在庫事情に影響を現わすには至つてはいない。しかし、主要物資の価格面にはすでにかなりのショックを与えているようにかがわれる。以上にもみたように、最近メーカー、流通段階を通じ在庫水準の上昇がみられるので、市況の軟化はおのずから流通段階の在庫調整を促し、遠からず生産者段階においても意図せざる製品在庫の累積を呼ぶ契機となるであろう。生産者の製品在庫の増加はやがて生産の頭打ちないし減退を招くであろう

生産活動と在庫の動向（28年=100）



（注）生産：経済企業庁調べ。在庫：通産省調べ。

28・9年における引締め後浸透過程

	影響発現	本格的効果
販売業者在庫	5か月	8か月
生産者製品在庫	5か月	10か月
鉄工業生産	7か月	10か月
原材料在庫	10か月	13か月

（注）いずれも28年10月を起点とする。

が、それまでにはなお若干の日時を要しよう。ちなみに、前回28.9年の金融引締め政策が当時の在庫、生産に影響した時間的ズレをみると前表のごとくである。

## 8. 繊維関係商社、機屋の倒産——年初来の倒産は昨年の3倍、放慢経営が主因。

年初来の著しい市況悪化に加え、金融情勢の引締めから、繊維部門の弱小商社や機屋の金繰りが苦しくなり、3月ごろから毛織物関係を皮切りに倒産が続出している。最近ではその波は綿、絹、人絹、麻などにも及び、地域的にも当初の中京や阪神地方から、関東はもとより中部、北陸、東北など繊維企業の比較的多い地域において普遍的に表面化しつつあるよううかがわれる。

本年1～5月における倒産件数(累計)は、昨年比で2.9倍、整理負債額は3.6倍に及んでいる。5月以降は零細業者の整理が目立ち、なかならず毛メリヤスと絹人絹関係に多く見受けられる。

倒産の原因としては、流通機構が戦前に比べて著しく弱体な点をみのがすことができぬが(注)、直接の契機には次の諸点が考えられる。

(注) 卸売業の自己資本比率は、戦前の27%に対し、戦後(31年度上期)はわずか6.5%にすぎない。

### (1) 市況不振による赤字の表面化

過去の赤字をかかえ、その挽回をあせるあまり、昨年の内需好調に乗じて過度の取引拡張を行つた向きが、相場崩落による思惑はずれで値下り損を累加して、経営破綻に陥つた。

### (2) 融通手形の連鎖反応

春物の売行き不振から、地方問屋や小売筋からの代金回収が円滑を欠き、業者間の融通手形が乱発された。この結果1社の不始末が数社の倒産を呼んだ例も少なくない。

### (3) 融資選別の強化と親企業の援助停止

金融情勢の変貌に伴い、金融機関の選別方針が強化され、かたがた従来系列関係にあつた親企業からの援助がとまるなどの事情で、資金の手詰りを招いたものもみられる。

概していえば放慢経営に基因するものが多く、今回の金融引締めの影響とみるのは必ずしも当をえない。かかる情勢に対し操業短縮をはじめ需給調整が考慮されてはいるが、一部には原綿、羊毛などに対する外貨割当の削減を望む声が高まっている。

繊維関係企業の倒産状況

区 分	毛・メリヤス 件	既製服 件	絹・人絹 件	その他 件	計		負債整理額	
					件	倍	百万円	倍
32年 1月	6	8	4	20	38(1.7)		943(1.1)	
2月	10	4	3	21	38(2.1)	1,080	(1.1)	
3月	19	8	3	23	53(3.5)	3,947	(8.0)	
4月	21	11	3	20	55(3.7)	2,648	(9.8)	
5月	17	8	12	23	60(4.6)	2,241	(5.6)	
計	73	39	25	107	244(2.9)	10,859	(3.6)	

(注) 1. 倒産企業は負債額100万円以上のもの。  
2. 括弧内は前年同期比。  
3. 東京信用交換所調べ。