

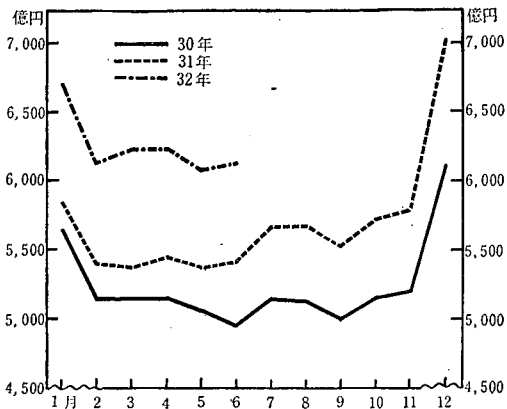
# 国内経済事情

## 1. 通貨——銀行券発行水準の上昇傾向や、 停滞。預金通貨は引続き減勢へ。

6月の銀行券は、公務員期末手当、民間賞与などの諸給与が多額にのぼつたのに加えて、春蒔資金、新麦代金などの季節的現金需要があり、とくに下旬にはかなりの増発をみたものの、通月としては380億円（前年354億円）の発行超過にとどまつた。

この結果、当月の銀行券平均残高は6,128億円となり（前年5,422億円）、前年同月に対する上昇率は13.0%（5月13.2%、4月14.6%）とこの2、3か月来の鈍化傾向を一層強めている。

銀行券の動き（月中平残）



このように最近の銀行券需要は、少なくとも平均残高でみる限りある程度停滞傾向をみせている。その理由については、すでに前月号でも一部指摘したごとく、①前年同期の発行水準上昇の異常性、②銀行などの手元現金の切り詰め、③商況不振、荷動き停滞に基く零細企業の現金需要の減退、④麦、菜種の不作、米の概算払遅延、などによる農村方面の現金需要の停滞などの諸要因があげられよう。

なお全国銀行の民間に対する現金払戻額の動きをみると、前年同期に比較して本年1～3月平均18.4%、4月21.8%、5月22.2%とほぼコンス

タントな増加率をみせ、必ずしも平均発行高の示すごとき停滞傾向はうかがわれぬ。結局引縮めの銀行券需要に対する影響は、金融機関、企業の手元残高切り詰めなど部分的には現われているが、個人所得、および消費水準が一般になお高水準を続ける限り、本格的影響が現われる段階にはないと判断すべきであろう。

一方、預金通貨の動きを全国金融機関の総要求払預金の動きでみれば、4月、5月はそれぞれ404億円、107億円の減少をみせているが、6月についても別項全国銀行の実勢預金の減少（430億円）などから判断して引続き減少をたどつたものと推測される。全国銀行の当座預金についてもほぼ同様の傾向が指摘できる。このような預金通貨残高の減少が、財政資金の揚超と銀行の貸出抑制傾向によつて招来されつつあることはいままでのないが、このことが企業の手元状況をいかに圧迫し、その支出態度にどのように影響してゆくかが今後の問題であろう。

## 2. 財政収支——引続き揚勢顕著、前年比5倍強の揚超。

6月中の一般財政収支は、地方交付税交付金、公務員期末手当、さらには資金運用部の貸付増など諸支払が進捗したにもかかわらず、租税収入、食管会計の引揚げなど受入要因が強く、月中収支じりでは601億円の揚超（前年同月171億円の揚超）となつた。加えて、依然たる輸入の進捗を主因に外為会計が445億円の大幅揚超を示したため、総財政収支じりでは1,046億円の揚超と、前年同月（198

### 最近の財政収支

（単位億円 △は揚超）

区分	32年 4月	5月	6月	31年 6月	30年 6月
総財政	205	△ 936	△ 1,046	△ 198	13
一般財政	512	△ 463	△ 601	△ 171	△ 224
（租税）	△ 623	△ 653	△ 1,183	△ 898	△ 780
（食管）	△ 381	△ 351	△ 275	43	△ 167
外為	△ 307	△ 473	△ 445	△ 28	237

億円の揚超)比実に5倍強の揚勢を示すに至つた。

このように、当月の一般財政はその支払面において、上述の地方交付税交付金などのほか、賠償、国鉄、電々公社の工事代金、金融公庫の融資の伸張など、それぞれ前年並みの支払をみていることは注意すべきで、問題はこれを上回る受入れの好調と、外為会計の揚超から総収支じりでは大幅な揚超があつたために引続き金融市場に対し大きな庄迫要因となつていることである。

月中の主なる揚超要因は次の通り。

まず第1に指摘できるのは租税収入の好調である。すなわち、源泉所得税は減税措置のため前年比若干の減少をみたものの、3月決算法人の即納分、12月決算法人の延納分を含め、法人税の受入れが好調を続け、酒税、物品税もまた増伸を示したため、月中租税収入は1,183億円と前年同月に比べ3割強の増収となつた。この間とくに注目をひくのは、法人税の即納率の低下で、3月決算大法人(資本金1億円以上分)の申告税額の即納率は62.1%と前期(9月決算分)の75.8%を大きく下回り、29年9月期以来の低率を示した。

#### 3-9月決算大法人(資金1億円以上)の即納率の推移

28年9月期	58.5%	31年3月期	77.0%
29. 3	58.2	31. 9	75.8
29. 9	60.2	32. 3	62.1
30. 3	65.3		
30. 9	70.9		

(注) 国税庁調べ。

これは前号でも指摘した通り、最近の金融情勢が延納制度の利用などの形で税収面に響いてきているもので、今後の成行きはかなり注目を要するものがある。

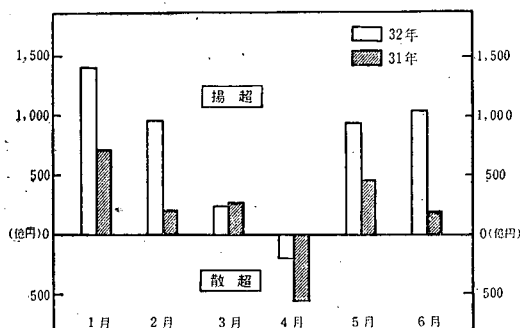
第2は当初収支トントンと予想されていた食管会計が、275億円と大幅揚超(前年同月43億円の払超)となつたことである。これは米の予約概算払(石当り2,000円—前年は6月18日より実施)が、本年は米価決定が遅れたため月中の支払が皆無に終つたためである。

なお外為会計は、445億円の揚超(前年同月揚超28億円)と前月の戦後最高記録(受超473億円)に次ぐ受超額を示した。これは依然たる輸入増大を主因とする外国為替収支の悪化の反映にほかな

らないが、前月来とられた外貨預金の引揚げ(14日—7,900千ドル、29日—7,980千ドル)に伴う円資の受入れも、その揚勢を強めている。

ここで、年初来の総財政収支じりの推移をふり返つてみると次図の通り、3月を除き各月とも前年をかなり上回る揚勢となり、揚超じり累計は4,390億円、前年(1,268億円)の3.5倍強の揚超となつている。唯一の例外をなす3月についても、当月資金運用部による金融債など500億円の買入れがあつたことを考慮すれば、実勢収支じりはこれを更に上回ることはいうまでもない。

総財政収支じりの推移



このような財政の揚超をもたらした原因としては、毎号指摘している通り、国際収支の悪化を反映した外為会計の大幅揚超が最も大きいのが、これと並んで租税収入の好調、食管会計の受超なども大きく響いている。

このような大幅な揚超財政は、当然政府資金の金繰りを著しく緩和し、外為証券、食糧証券の償還を促進した。この結果、6月末の短期証券発行残高は、外為証券221億円(前年同月1,220億円)、食糧証券1,162億円(同2,150億円)と急減し、月中本行所有外為証券は残高皆無(同1,091億円)、食糧証券手持残高もわずかに274億円(同1,557億円)に減少するに至つている。

### 3. 金融——貸出増勢鈍化、企業段階にも引締めの影響漸次浸透しつつあるもその本格化は今後の問題。

6月中の全国銀行の貸出増加額は789億円と、前年同月のそれ(1,160億円)を大幅に下回つた。もつとも前年同月については、それが異常な貸出

膨脹をみた時期であつたことを考慮する必要があるし、また当月も前月に引続き月末貸出中の少なからぬ部分が翌月へズレ込む傾向がみられたことに注意しなければならない。しかし当月は決算関係資金、購辦資金、賞与支払資金、秋冬物原糸仕入資金など季節的資金需要のかなり旺盛な月であるにもかかわらず、前月（626億円増）に引続きこの程度の貸出増加に抑えられたということは注目し値するところであり、昨年来の激しい銀行貸出の増勢もようやく鈍化傾向をみせはじめたとみてよからう。

これを業態別にみると、都市銀行の貸出増勢は前年比半減という鈍化ぶりをみせているのに対し、地方銀行の貸出は依然漸増傾向を示すなど対蹠的な動きが注目される。

また、有価証券保有額も全国銀行で月中74億円の増加と、例月に比し著減した。これは前年同月の保有増加額実勢（政府短期証券の売戻し145億円を調整した実質増加額は117億円）をもかなり下回るものである。

他方、実勢預金が月中430億円と近来にない大幅の減少を示したことも当月の特徴として見のがせない。とくに都市銀行の減勢が著しい（月中477億円の減少、前年同月583億円増加）。これは外為会計を中心とする財政資金の引揚げと貸出抑制の結果とみられるが、後述のごとく、企業段階での金繰り難が営業性預金の引出しを大きくしている事情も見のがしえない。一方、地方銀行では前述した貸出増勢に加え、交付金などの支払もあつ

て月中133億円の増加を示した。

この結果、都市銀行のオーバー・ローンはずます顕著となつたが、一方地方銀行からのコール引揚げもあり、その返済分をも含めて本行借入れへの依存は一段とたかまつた（月中の本行借入増1,420億円、月末残4,376億円）。

このように銀行の貸出抑制態度は漸次本格化しつつある。これについては本行の窓口指導の強化もさることながら、銀行とくに都市銀行の資金繰りが著しく窮迫し、本行借入れ、コール・マネーなど外部借入資金への依存を強めたこと、またこのことが銀行の採算面を圧迫し、この面からも貸出抑制を促しつつあること、さらに総合対策の決定などから産業界全般の引締め気運が強まり、銀行の貸出抑制を従来よりはやり易くしていること、などの諸事情がその原因とみてよからう。

かかる抑制態度とも関係して市中貸出金利は全般的な反騰気配をみせている。すなわち、7月に入つて実施された鉄鋼三社に対する金利引上げ（1厘）を最後に、短期金利の引上げがほぼ一巡したとみられるが、最近では定期預金金利の引上げならびに社債発行条件の改訂を契機として、長期金利ならびに第二段の短期金利の引上げの気運も次第に現われている。

全国銀行平均貸出金利の推移

	銭		銭
30/12	2.405	32/2	2.256
31/12	2.260	3	2.252
32/1	2.257	4	2.254
		5	2.269

かくして、金融の引締めは銀行段階から漸次企業段階にも影響を及ぼしてきた。まず企業の資金需要をみると、設備投資ならびに輸入関係資金を中心に総じて引続き旺盛であり、最近では繊維関係など一部には滞貨融資的な資金需要が台頭してきている。生産、投資活動が旺盛を続ける以上、このような積極的な資金需要自体が鎮静化する段階にないことはもちろんであるが、他方大幅な財政揚超は企業全体の手元（流動性）を圧迫し、銀行の融資抑制、起債株式市場の狭隘化とあいまつて企業段階の金繰り難を拍車する要因となつている。この間都市銀行から締め出された資金需要が、

### 6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	△ 430( 621)	△ 477( 583)	133( 63)
借用金	1,437( 355)	1,364( 354)	18( —)
(内本行)	1,506( 342)	1,420( 342)	10( 2)
借入れ			
マ ネ ー	△ 167(△ 63)	△ 223(△ 13)	△ 19( 20)
貸 出	789(1,160)	470( 896)	245( 197)
(内輸入)	86( 50)	86( 50)	—( 1)
手形)			
有価証券	74(△ 28)	54(△ 33)	9( 17)
コ ー ル	△ 194(△ 80)	△ 98(△ 45)	△ 101(△ 47)
預 け 金	4(△ 15)	23(△ 7)	△ 20(△ 14)

(注) 暫定計数。カッコ内は前年同月。△印は減少。  
本行検査局調べ。

地方銀行、さらには相互銀行をはじめとする中小企業専門金融機関で拾い上げられるという傾向もみられるが、もとより過渡的現象とみてよからう。

このような企業段階への引締りの波及は、最近の企業各段階での支払条件の繰延べ（現金から手形への移行、手形サイトの延長など）傾向や前述したような営業性預金の減少傾向が目立ちはじめているほか、手形不渡、倒産などの漸増傾向がみられることからもういえるであろう。別項にみるような最近の物価、商況の軟調、在庫調整の動きなどについては、多分に人気の要素によつて支配されている面が多いとはいえ、上述の金融情勢が大きな促進要因となつていることは否定できない。

もつとも、このような企業段階での金融難は必ずしも本格化しているとはいえない。主要企業の仕ぶりについても、支払条件を引き延す程度で、投資支出そのものは変らないというものが多く、また二流筋以下の企業でも、預金引出し、地方銀行以下への借入先変更などによつて繰り回す動きが少なくない。不渡手形の漸増傾向についても、不渡発生率そのものは前回の引締当時に比してなおかなり低位にある。

#### 不渡手形発生率 $\left( \frac{\text{不渡手形金額}}{\text{手形交換高}} \right)$

28/9	0.41%	32/3	0.26%
12	0.41	4	0.25
29/5	0.52	5	0.30

最後に、本行勘定の動きとコール市場の推移をみておこう。まず本行勘定についてみると月初は法人税移納によつて、また月央ならびに月末にかけては政府、民間のボーナス支給を主因とする現金需要（銀行券増発）によつて、金融市場は通月繁忙を続け、その結果本行貸出は月中1,511億円の大増となり、同残高は月末4,754億円と従来の最高記録（29年3月27日4,374億円）を更新した。

一方コール市場は、上述の金融情勢に加えて、本行の窓口を通ずる引締めの態度が一段と強化され、また直接には地銀筋のコール引揚げ、さらには農中の余資回収などから著しく繁忙化し、コール金利は奔騰の一途をたどり、月末には東京市場

の無条件中心もので日歩6銭という異常高を呈した。この間地銀のほか相互、信金、保険などのコール放出の比重が急速に増大している。また取手側大銀行がその資金繰り急迫の折から、高利にかかわらず長期安定資金の取入れに腐心するという傾向を反映して期日ものや直取コールが増大していることにも注目を要しよう。

なおコール金利の高騰に対し、大蔵省の勧告もあつて自粛気運が生じ、このほど別項（要録参照）のごとく申合せが行われたが、その実効いかがが注目される。

なお農中余資は年明け後、営農期を迎えて例年のことながら急減しており（1～6月間で826億円減、前年同期224億円減）、月末余資残高は遂に前年同月を下回り278億円に落ち込んだ（前年同月551億円）。これは米の予約前渡しがおこなわれていることもあるが、主として地方要資が旺盛なためであり、市場レートの奔騰から系統外運用が著しく増大していることや、豊作であつた前年に比して農家の手持米余裕が少なくなり、要資が預金引出しに直結していることがその原因であるとみられる。

#### 本行を中心とした金融関係主要勘定（6月中）

（単位、億円）

区 分	上 旬	中 旬	下 旬	6 月中	4～6
銀行券	△ 446	144	682	380	109
財 政	△ 851	△ 115	△ 80	△ 1,046	1,777
一 般	△ 616	112	178	△ 326	453
食 管	△ 122	△ 97	△ 56	△ 275	△ 1,005
外 為	△ 113	△ 130	△ 202	△ 445	△ 1,225
市中保有 短期債	—	—	—	—	8
貸 出	420	269	822	1,511	1,990
そ の 他	△ 15	△ 10	△ 60	△ 85	△ 112
銀行券発行高 （月末）	5,944	6,089	6,771		
貸出残高（〃）	3,663	3,932	4,754		
（参考） 月末コール・ レート（東京） 無条件中心 月 越 〃	銭 4.20 4.70	4.70 5.10	6.00 6.00		

#### 4. 株式市況と起債市場

##### (1) 株式市況一年初来の安値示現。

今月の市況は、前月大幅統落の後をうけて中旬

までは売物一巡から一応底入れ気分へ転じ、一時ダウ平均株価は530台まで戻したものの、他方依然として深刻な金融情勢に加えて、長期金利改訂、総合施策の発表、さらには一部優良会社の減配発表とこれにからまる業績悪化懸念などの実勢悪が濃化するに伴い、下旬以降再び下げ模様へ転じた。とくに月末から7月月初にかけては地方筋、中小業者による小口の換金売りが出たこともあつて、市況は優良株中心に値下りをみせるものが続出、4日には503.81と年初来の新安値を示現するに至つた。5日以降は若干小戻し歩調がみられるが、全体としては先行き見通し難に基く気迷人氣が濃く、市況は依然低迷状態を続けている。

なおこの間、日証金残高は月初の97億円から月末の76億円、更には7月11日の72億円へと減少を示し、公定歩合引上げ直前（5月7日、140億円）のほぼ半分になつている。また株式利回り（山一調べ東証225種）も、5月7日の6.04%から6月末の6.83%、更に7月11日の6.92%へと大幅に改善されており、それだけ市場内部の整理が進んだことは間違いない。ただし、上記株式利回りは当月起債条件の改訂が行われたため、事業債の応募者利回り（7.94%）に比してはなおこれを下回つている。

結局、公定歩合引上げによる心理的ショックから崩落に転じた株式市況は、その後の引締情勢進展に一段と下押し、最近では前述のごとく金融難による一部の換金投げが、さらに市況悪化を拍車する段階にまで進んでいることは注目に値しよう。しかも一方では、最近の金融難、とくに起債市場の狭隘化によつて、当然のことながら企業の資金調達目的の増資意欲はとみに高まつてきている。すでに年初来資金調達目的の増資を計画するものが増加の気配をみせつつあつたが、とくに5月の金融引締め以後は、①下期に予定していた増資を繰り上げる、②無償を減らし有償一本にする、などの形で資金難打開を株式市場に求める傾向が目立つてきている。ところが前述のごとき市況軟調の折から、このような大量増資の消化力に限度があることは確かであり、たとえば7月に増資申込の集中した船株120億円については相当の失権株が出るものと予想される情勢にある。したがつ

て、今後の増資はよほど優良会社でなければ困難と考えられ、産業資金の調達には資本市場の面からもかなり抑制されてゆくものとみてよからう。

#### 増 資 状 況（有償分のみ）

31年中 (月平均)	30社	149億円
32.	145	612
2	1	0
3	3	2
4	5	3
5	19	118
6	22	72
7	29	319
8	21	107
9(予定)	31	263

(注) 増資懇談会に報告せられた計数による。基準は申込最終日。なお、32年1月は「増資後の配当の先税」「増資登録税の軽減」など優遇措置の最終期限に当り、異例の増資集中をみたものの。

#### (2) 起債市場—起債条件の引上げにもかかわらず、市場は狭隘化をたどる。

6月の起債市場は、条件改訂の見送りに加えて金融市場の窮迫から一段と狭隘化した。まず発行額についてみると、起債当事者間において極力起債額の圧縮が図られた。その結果事業債36億円、政府保証債20億円、地方債7億円と、いずれも発行者側の希望額を大幅に下回つたことはもちろん、最近の起債ベースの $\frac{1}{2}$ 以下に縮小し、とくに事業債については借換債中心にしぼられ、新規発行債はわずか1億円という少額にとどまつた。

このように起債額が大幅に圧縮されたにもかかわらず、市中の消化状況ははかばかしくなく、引続き若干額の売れ残り銘柄も出た模様である。このような市中の消化状況の悪化については、とくに当月以降本行の都銀筋に対する窓口指導がその社債投資をも含めて一段と強化されたことによる影響もいなめないが、現在の市中金融の窮迫ぶりからみて市場消化力の低下はむしろ当然の成行きとみられよう。

また、前月予想外の好調を示した利付金融債の消化も当月は上記事情から難航し、加えて条件改訂をひがえ最近まで順調な消化をみせてきた個人消化の割引金融債の売行きも鈍化した結果、当月の金融債発行額は162億円と前月比23億円の減少に終つた。

## 6 月 起 債 状 況

(単位 億円)

区 分	1～5月平均	6 月
事 業 債	113	36
( 借 換 債 )	74	35
地 方 債	16	8
政 府 保 証 債	37	20
金 融 債	183	162
計	349	226

なお懸案の起債条件改訂問題は、このほど起債当事者間によりやく意見が一致し、7月債より実施することに決定された。新条件の内容は別項要録記載の通りであるが、とくに注目される点は、①事業債、地方債について表面利率が引上げられたこと（投資抑制に対する心理的效果は発行価格の引下げだけによるよりも大きい）、②利回り引上げの幅が当初伝えられた1厘よりも大きかったこと（長・短期金利のアンバランス是正がある程度達成された）、の2点であろう。かくして公定歩合引上後の長・短金利のアンバランスはある程度是正され、これによる投資抑制への心理的效果も無視できないが、一方条件改訂によつて市中消化力の向上を期待することはほとんどできない状態にある。このほど決定した7月の起債予定も、事業債46億円（うち新規発行分は電力債11億円のみ）、政府保証債20億円、地方債8億円、計74億円とほ

ぼ6月並みにとどまる見込みであり、起債市場を通ずる産業資金供給の道は引続き狭隘化をたどるものと予想されている。

5. 商況、物価——総じて軟調、金融引締め  
の影響次第に広まる。

本行公定歩合の2厘引上げを契機に弱気配に転じた商品市況は、その後更に先安観を強め、従来相場の支えとなつていた見込需要が減退して買控え傾向が濃化するとともに、供給者側にも売急ぎや金繰り難による換金投げなどがみられた。このため6月はほとんど全面安ともいふべき軟化商況を呈した。

この間特に目立つたのは、金属相場の暴落である。鉄鋼、非鉄金属とも、その市中相場はすでに昨年のピーク時の半値以下に落ち込み、建値割れをも生ずるに至つた。これらはいずれも、世界的な金属需給の急速な緩和（需要の減退よりも、いずれかといえば供給力の増加が主因）を背景に、最近のやや思惑的ともみえる輸入増加、国内生産の好調などを通じて、昨年来の極度の品不足が解消に向つた上、金融引締りに伴う先安人気の濃化が問屋の在庫圧縮や需要家の買手控えを促し、需給両面から市況の崩落を誘つたものである。

その他、木材、化学製品、石炭、石油など、これまで比較的堅調をたどつた生産財が軒並み頭打

## 金 属 相 場 お よ び 供 給 量 の 推 移

(31年月平均=100)

区 分	鉄		鋼		電 気			銅	海上運賃 指 数
	相 場 (棒鋼)		国内生産量	輸 入 量	相 場		国内生産量	輸 入 量	
	国内市中 相 場	シユーマン プラン加盟 国輸出実勢 価格	鋼 塊	半製品を 含む鉄鋼 製品	国内市中 相 場	ロンドン 取引所現 物相場	(注)※は ストのため 2月	(注)他に 故銅輸入 が急増	
31年 3 月	72	101	95	80	122	124	90	12	94
6 月	89	97	97	57	88	86	108	127	99
9 月	152	101	110	50	116	91	104	128	99
12 月	110	100	112	336	107	84	103	337	121
32年 3 月	106	101	116	883	71	75	※ 109	502	93
5 月	88	97	124	1,271	68	73	116	250	74
6 月	74	95	—	—	60	67	—	—	—

ちないし反落に転じているのは注目すべき点であろう。一方消費財も雑穀、砂糖など凡調に推移、繊維が月央後やや反発したものの、供給過剰の大勢をくつがえすものではなく、相場は依然として低水準を保っている。

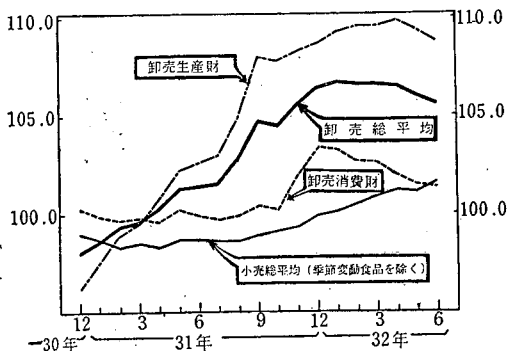
このような仲間取引を中心とする市況の悪化は、金融の窮屈化、決済条件の悪化などと相まって、商社なかんずく弱小問屋の金繰りを圧迫し、倒産や内整理がポツポツ見受けられる。

以上は主として流通部門をめぐる動きであるが、金融引締めの影響が表面化するにつれ、生産部門の動向にも漸次変貌をみようとしている。

- (イ) 後で述べるように、生産調整の機運が台頭しようとしていること、
- (ロ) 投資の面でも、金利引上げに余り敏感な反応を示さなかつた向きも、景況の前途にやや不安を覚えるに至つて設備投資計画修正に転換しようとしていること、
- (ハ) 製品市況の悪化が原材料価格（特にくず鉄、レーヨン・パルプ、苛性ソーダ）の値下げを促していること、
- (ニ) さらに内需の減退から、業界がようやく輸出に目を向け始めたこと（繊維、鉄鋼、化学製品）など、まだ本格的な動きとはいえないまでも、新たな情勢展開の兆候として注目に値しよう。この間において財政投融资削減を含む政府の国際収支改善緊急対策の発表が、企業家に与えた影響もものがせないであろう。

上述のような商品市況の推移を映じて、6月中の卸売物価は金属（前月比-0.8%）、繊維（同一

#### 卸売および小売物価指数の推移（27年=100）】



(注) 本行統計局調べ。

2.2%) がさらに一段安を示したのを主因に、総平均で前月（同一-0.5%）につづき0.4%方続落した。かくして年初来高水準でほぼ横ばいをつづけた卸売物価も、5、6の2か月で0.9%の下落とかなり急速な下げ足に転じ、すでに昨年11月の水準まで戻すに至つている（28年の引締め時には反落までに6か月を要した）。

このように金融引締め政策は、卸売物価面に速効を発揮しつつあるようにかがわれるが、他方においてこれを阻止する要因が全くないわけではない。その一つは消費の問題である。昨年来のわが国経済の過度な成長が、膨大な設備投資に基因することはいうまでもないところであるが、今後においては、金融政策によつて直接影響を被ることの薄い消費に注意を払う必要がある。特に消費者米価や諸料金の上昇などが消費者心理を刺激する恐れが少なくない。第2にメーカーの生産調節による価格維持も、一つの要因として逸することができない。第3に輸入面からの影響が考えられる。当面の国際収支改善という目標からすれば輸入の圧縮は不可避である。その意味において、昨年来輸入関連商品の国内価格の値上りが、輸入価格のそれを著しく上回っていることに注意しなければならない。これは国内需要がいかに強いかを語つている。いいかえれば輸入価格の値下りが必ずしも国内価格の値下りを約束せず、かえつて輸入減少が国内価格の上昇を刺激しかねないのである。したがつて投資を中心とする国内需要の圧縮いかに、国際収支の面からも、また物価抑制という点からも重要なポイントをなすものといわざるをえない。

#### 輸入関連卸売物価と輸入物価の騰落率(%)

	32年1~5月	31年7~12月
輸入関連卸売物価	+ 2.0	+ 5.6
輸入物価	+ 0.1	+ 1.9

(注) 本行統計局調べ。

#### 6. 外国為替、貿易——為替収支の赤字はついに1億ドルをオーバー。

6月中の外国為替収支は、輸出為替の受取が205百万ドルと前月より1割方減少した反面、輸入為替の支払が340百万ドルと微減にとどまつた

ため、月中114百万ドルの支払超過と、ついに1億ドルを越える巨額の赤字を記録した。ただユーザンスなど支払繰延残高が月中11百万ドル減少し、これを調整した実質収支は103百万ドルの払超と前月よりわずかながら赤字を減少した。

### 外国為替収支の推移

	(単位 百万ドル)				
	32/10~12	31/1~3	4	5	6
受取合計	845	861	298	310	285
内 { 輸出	619	658	224	229	205
{ 特需	162	126	44	52	55
支払合計	807	993	355	407	399
内輸入	688	843	302	349	340
表面収支	+ 38	-132	- 57	- 97	-114
支払繰延	+ 23	+ 84	+ 28	+ 20	- 11
実質収支	+ 15	-215	- 85	-117	-103

支払繰延残高は、去る29年10月以降、増加の一端をたどってきたが、5月に輸入抑制策の一環としてポンド・ユーザンス制度の改正（適用品目の整理、期間の短縮）が行われ、これが残高減少の契機をなしたものである。したがって、もし今後輸入規模が縮小するならば目先きは漸減傾向をとることとなる。

通関実績から6月の貿易事情をみると、輸出211百万ドル（前月237百万ドル）、輸入392百万ドル（同453百万ドル）といずれも前月より減少した。輸出は船舶、鉄鋼、化肥などの減退が主因で、水準としては前年同月並みにとどまった。一方輸入については、シーズン・オフに入つた繊維原料や石油、在庫事情にゆとりを生じてきた鉄鋼原料などの著減が指摘される。

また信用状の動きをみると、輸出入とも6月は前月より大幅に減少した。すなわち輸出信用状接受高は187百万ドル（前月220百万ドル）と年初来初めて2億ドルの大口を割り、輸入信用状開設高は229百万ドル（同321百万ドル）と昨年同期平均水準にまで急減している。品目別では通関実績と大同小異の動きである。輸入信用状の減少については緊急輸入鋼材をはじめ鉄鋼関係の信用状開設が集中的に増加したことや、集計方法の変更で5月の輸入信用状が異常にふくらんだことの反動ともみられ、これをもつて輸入水準の実勢を計るのは無理ではあるまいか。むしろ輸出信用状接受高の減退したのが注目され、特にこの中にはイン

ドネシアのオープン勘定決済方式打切りに伴う先方の輸入急ぎによるものが含まれているので、外貨繰りという点からいつても、なかなか軽視できない。

なお政府は、国際収支改善のため財政投融资の削減を含む緊急対策を明らかにするとともに、当面の外貨資金繰りを緩和する目的で借金を検討していたが、このほど3億ドルにのぼる借入れを実現した。すなわちIMFからの円貨によるドル貸買入れ125百万ドル（わが国出資割当額の50%相当額、6月27日決定）と、ワシントン輸出入銀行からの175百万ドル借款（綿花110百万ドル、小麦・大麦・大豆65百万ドル、6月29日決定）とがそれである。これによつて当面の外貨不足は一応切り抜けうるメドがついたとはいえ、それが根本の策でないことはもとよりである。

昨年来の輸入増加が設備投資を大宗とする国内市場の拡大を基礎としていることはいうまでもないところであり、反面輸出の伸びが経済規模の拡大に及ばなかつた一半の理由もここに求められねばならない。これを価格関係からみても、国内卸売物価の輸出物価を上回る値上りから、メーカー、商社が国内出荷の有利を追つたであろうことは、容易に想像される。したがって輸入を減らすにしても、また輸出をふやすにしても、要は国内需要を抑圧することが先決であろう。

### 7. 生産、在庫——生産活動は引続き活況、メーカーの製品および原材料在庫は一段と増加。

5月の鉱工業生産活動は、引続き活況のうちに推移した。すなわち経済企画庁調べの鉱工業生産指数は、258.2（昭和9~11年=100）と前月を3.1%、前年同月を21.3%それぞれ上回り、前月につづいて戦後の最高記録を更新している。

業種別に前月と比較してみると、軒並みに増産しているが、特に化学（+6.0%）、金属（+3.6%）が目立つて伸びた。総じて出水率の上昇に伴う電力事情の好転が、5月の生産好調の大きな支えをなし、なかんずく化学、金属の増産が著しかつたのは電炉、電解産業が潤つた結果といわねばならない。また金属部門では高炉の新規稼働開始



(尾鉄2号高炉)という事実も記録に値いしよう。

一方需要要因は輸出の伸びなやみにもかかわらず、国内需要は依然活発であるが、最近の金融情勢のひつ迫から、ようやく流通部門に在庫整理の傾向が目立ち始めている。それは当然メーカーの製品在庫増をもたらすわけであり、生産の続伸と相まってメーカー在庫の増勢が顕著となろうとしている。

すなわち、5月の生産者製品在庫指数は144.8(通産省調べ28年=100以下同じ)と前月を8.2%上回り、前回引締め時のピーク(29年7月151.8)に迫る勢いを示している。業種別にみても軒並みに増加しているが、特に繊維(16%増)、石油石炭製造業(19%増)、ゴム工業(同7.1%増)、紙パルプ工業(5.8%増)、その他日用品工業(10.4%増)の増加が著しく、前号に指摘したような在庫率の比較的高い業種において製品在庫の増加が目立っている。このことは繊維のほかにもやや過剰在庫に近いものが漸次増加していることを物語るものではなからうか。

次に販売業者在庫指数(4月)をみると156.3と前月を5.9%上回っている。しかしこれは、石炭が不需要期入りから前月比34.3%増加したのと、繊維が7.5%の増加を示したため、鉄鋼、石油は3.1~4.8%の減、非鉄のごときは29.7%の減少をみせている。ここで注目されるのは、年初来増加傾向をたどった繊維が5月に入って糸を中心にやや減退した点である。これは資金事情の悪化から、問屋が仕入れ手控えを行っている結果かと推され、商品市況の推移からみてこの傾向は他の商品にも波及し、流通段階の在庫調整がかなり進むものと考えられる。

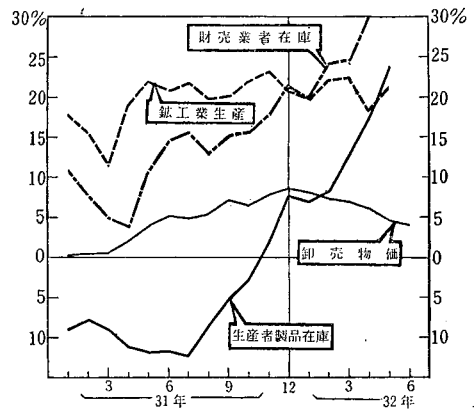
一方、原材料在庫指数は引続く輸入の著増を主因にして167.7と前月を更に6.1%増加し、特に輸入原材料在庫は前月比5.5%(前年同月比63.5%増)も上回る増加をみせている。この結果、在庫率 $\left(\frac{\text{在庫}}{\text{消費}}\right)$ も102.1うち輸入原材料在庫率101.0と、ついに28年当時の水準を上回るに至った。5月中に在庫率の上昇したものは、鉄鉱石、くず鉄、原料用石炭、工業塩、油脂、生ゴム、パルプ用材、綿花、紡毛用羊毛、黄麻、人絹パルプなど広範にわたっている。このため主要原材料の保有状況は

かなり余裕をもつに至っており、先行き景況の鈍化見込と相まって、一部には原材料在庫投資手控えの兆候がみえはじめた。

すでに述べたように金融引締め政策は、いまのところ生産活動に影響を与えているとはいえないが、最近における生産、在庫および物価の対前年同月比較をみると次掲グラフの通りである。5月までの動きとしては、物価の下降、生産の上昇、メーカー在庫の膨脹(流通在庫は4月ないし5月ピークか)となっており、金融引締め浸透の過程で物価と在庫の面からの圧迫によつて、やがて生産を下降カーブに転換せしめる素地が用意されつつあるように考えられる。昨年来の投資がすでに生産力効果を現わし始めている部門においてはなおさらである。

ごく最近の主要産業の動向から推しても、在庫圧迫(繊維)や採算悪化(化繊、毛糸、伸銅、一部鋼材、砂糖)から生産スローダウンを図るものも少なからず、鉄鋼、自動車、石炭などこれまで強気生産をつづけた部門でも、生産計画に手直しを加えようという気運が生れつつある模様である。

生産、在庫および物価の対前年同月比較



(注) 在庫は通産省調べ。鉄工業生産は経済企画庁調べ。物価は本行統計局調べ。