

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——銀行券の還流を主因にくつろぎ気味に推移。

5月の金融市場は、銀行券の還流を主因に概してくつろぎ気味に推移した。すなわちこれを本行勘定からみると、銀行券は月中300億円の還流を示したのに対し、財政資金の対民間収支は144億円の揚超にとどまったため、本行貸出は月中120億円減少して残高3,153億円をもつて越月した。なお、このほか本行保有手形の対市中売却は月中4億円の純増となつた。

このような情勢を映じてコール市場は、月初の租税揚超日、月末の現金需要増大期に繁忙を呈したほかは概して引緩み傾向を示し、コール・レート(東京、無条件中心)も月央から月末にかけて2銭2厘で推移した。もつともコール資金残高が増加した割合にはレートはやや堅調であるが、これについては前月号でも指摘した通り、都市銀行筋の本行借入金返済需要が依然大きい上、先行きの資金繰り逼迫に備えて極力安定的な長期物、月越物を取り入れようとする態度が根強いことが原因となつている。

なお、ここで最近の条件別コール残高の推移をみておこう。下表の通り、昨年、一昨年同期に比

東京、大阪コール月中平均残高の条件別推移

(単位・億円、カッコ内は構成比・%)

区分	翌日物	無条件物	期日物	月越物	計	
4月	32年	72	987	108	187	1,354
		(5.3)	(72.9)	(8.0)	(13.8)	(100.0)
	33年	75	992	65	344	1,476
		(5.1)	(67.2)	(4.4)	(23.3)	(100.0)
34年	62	1,275	432	247	2,018	
	(3.1)	(63.2)	(21.4)	(12.2)	(100.0)	
5月	32年	77	882	168	218	1,345
		(5.8)	(65.5)	(12.5)	(16.2)	(100.0)
	33年	82	1,130	83	248	1,544
		(5.3)	(73.2)	(5.4)	(16.1)	(100.0)
34年	43	1,241	273	521	2,079	
	(2.1)	(59.7)	(13.1)	(25.1)	(100.0)	

しても、また月別にみても、期日物、月越物の比重増大、翌日物、無条件物の比重低下が目立ち、コール市場の内容が支払準備運用の場としての性格を一段と弱めつつあることがうかがわれる。これらの状況と関連して、今後コール取引にふさわしくないもの(長期のもの、確実な担保の裏づけのないものなど)は貸付金なり同業者預金として整理せしめようとする案——いわゆるコール取引の純化——も問題となつている。このようなコール市場の変化は、いうまでもなく、上述したような都市銀行の取入れ態度の反映であるが、反面では、日銀預け金の増大に伴つて交換戻決済などに要する資金は預け金の取りくずしによつてまかないうるようになったことも、その背景として大きく働いていることを見のがしてはならない。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区分	34年5月	4月	3月	
本行勘定	銀行券	△ 300 (△ 434)	125 (151)	27 (△ 14)
	財政	△ 144 (△ 347)	985 (1,006)	△ 301 (△ 245)
	本行貸出	△ 120 (△ 79)	△ 849 (△ 810)	254 (191)
	本行保有手形売却	△ 4	△ 10	2
全国銀行勘定	貸出および証券投資	1,065 (702)	21 (291)	1,570 (1,050)
	預金および債券発行	1,125 (653)	176 (670)	2,665 (1,529)
	預貸金差額過(+)不足(-)	+ 60 (+ 49)	+ 155 (+ 379)	+1,095 (+479)
	現金準備	△ 115 (△ 79)	△ 236 (△ 160)	352 (248)
	市場資金純受入	105 (21)	359 (285)	△ 679 (△ 409)
本行借入	△ 127 (△ 110)	△ 844 (△ 812)	199 (153)	

(注) △印……「銀行券」は還取超、「財政」は揚超、「本行保有手形売却」は売却、その他は減少を示す。5月は暫定計数。
現金準備=切手手形を除く手元現金。
市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

この間、全国銀行の資金需給をみると、決算関係資金貸出を主因に、預金・貸出とも大幅に増加したが、需給バランスとしては月中わずかな供給超過を示した。そのため本行借入は月中127億円の返済をみた。

なお6月に入つて、月初は租税引揚げのため市場は繁忙を呈したが、地方交付税などの財政資金の支払と順調な現金還流により、地銀を中心とする大量放資があつたため出合い残高は急増、連日従来の記録を更新し(11日には2,405億円)、レートもやや軟化して、おおむね平穩裡に推移している。

2. 通 貨——銀行券の増勢やや頭打ち。

5月中の銀行券は月中300億円の還収超と前年同月の還収超(434億円)を下回つた。これは、連休明け後中旬にかけて行楽資金などを中心に還流はかなり順調であつたにもかかわらず、下旬に入つて、給与や月末決済資金などのほか選挙の関係もあり増発がかなりにのぼつたことによるものである。この結果、月末残高でみる限り、5月は前年に対し11.9%と32年6月(13.4%)に次ぐ著しい伸びを示した。

しかし平均残高についてみれば、前年を9.5%上回る程度にとどまり、引続き強調裡に推移しているものの増勢テンポにはやや頭打ちの気配が感

銀行券の動向

(前年同月比増減率、%)

区 分	銀行券		資金支払総額 (注)	東京百貨店売上高	都市消費水準
	月末残高	平均残高			
33年 4~6月	3.3	2.9	2.8	7.6	7.8
7~9月	5.1	3.4	6.3	5.7	7.3
10~12月	5.2	4.8	5.5	10.8	5.6
34年 1月	8.2	6.9	4.4	12.0	6.9
2月	9.2	7.4	7.2	4.9	4.8
3月	9.8	8.9	7.9	12.4	6.8
1~3月	9.1	7.7	6.5	10.0	6.1
4月	9.3	9.9	10.8	6.1	4.2
5月	11.9	9.5		13.3	

(注) 製造工業資金指数×製造工業雇用指数。

じられる。今後も6月下旬以降は民間賞与、公務員期末手当など恒例の諸払が集中するために銀行券の発行増加が続くものとみられるが、銀行券の発行基調そのものにはさして変化は予想されない。

次に預金通貨動向についてみると、4月の全国金融機関の要求払預金残高は月中128億円の減少(前年486億円増)となり、前年に対し13.9%の伸びとなつた。5月の全国銀行実勢預金は前年に比べ倍増(本年5月1,019億円増、前年560億円増)しているが、貯蓄性預金の伸びが大きいので通貨性預金はさほど伸長していないものとみられる。以上のように最近の預金通貨残高は引続き増勢鈍化傾向にあるものとみてよい。

一方5月の東京手形交換高は前年を1.5%下回つたが、交換高の動きをかりに東京、大阪、名古屋3手形交換所の合計についてみても3.7%の減少を示している。これらから察すると、預金通貨流通高は取引高の増大にもかかわらず現在のところ落ち着いているものとみられる。

預金通貨の動向

(前年同月比増減率、%)

区 分	預金通貨残高(M)		預金通貨流通高(MV)		商 品 取引高 (PT) (物価× 出荷)
	全国金融 機関要求 払預金	全国銀行 純一般当 座預金	手形交換高		
			全国	東京	
33年 4~6月	5.4	-16.6	11.2	15.7	-10.0
7~9月	12.9	32.6	10.7	18.4	-7.1
10~12月	15.5	44.5	6.8	14.9	0.6
34年 1月	12.9	21.4	4.3	9.1	9.1
2月	16.2	39.0	5.9	11.5	13.0
3月	17.6	50.1	-1.0	1.7	13.0
1~3月	15.6	35.0	2.7	6.8	11.7
4月	13.9	33.2	3.0	6.5	13.2
5月				-1.5	

次に本行「短期経済観測」の資料(回答会社数469社、いずれも資本金1億円以上の大企業)を利用して、企業の通貨流動性や企業間信用との関連から最近の預金通貨動向をみてみよう。

(1) 次掲グラフでみると、企業の保有する現金・預金残高は引締め後一貫して上昇傾向をたどつてきたが、本年1~3月期に入るとようや

11Ae-7
1-3-控 4-6-控

く増勢一服の段階に入っている。このような傾向は預金通貨残高の動きとほぼ対応しているといえるが、これはこの調査の対象となつている大企業の保有通貨はその主力が預金通貨である（約6～7割見当、その他は貯蓄性預金が約3～4割、現金が約1%）ためであろう。なお、同じように上昇傾向をたどつてきたといつても、企業の現金・預金残高と預金通貨残高とは上昇線に大きな開きが生じている。これは一つには大企業の場合、引締め直後における通貨流動性の圧迫がきわめて大きかつたため回復の度合もまた大きかつたことの見われとみられる。それとともに、33年に入つて景況の先行き不安と自己防衛の立場からする通貨流動性保有意欲が大企業において著しかつたことを物語つているといえよう。

(2) 企業の現金・預金の動向を産業別に見てみると、製造業は全産業とほぼ同様な動きを示し

てきており、本年1～3月期に入つてからは増勢テンポはやや鈍化している。これに対して卸小売業では、製造業よりも遅れて鋭角的に上昇しているが、本年に入つて大幅の減退をみている。最近の商業動態統計資料によると卸売業段階における在庫投資はかなりふえているようであるが、こうした動きとあわせ考えた場合、通貨流動性が落ち込んでいるのは流動性の圧縮が進んでいる証左ではないかと考えられる。このことは全国銀行の商社向け貸出が最近増勢を示していることから裏づけることができよう。

(3) 一方企業間信用の総量（売上債権と買入債務の合計）は、33年1～3月期を底に上昇に転じ本年1～3月期に入つて一段と拡大している。このことは、目下減勢一服傾向にある預金通貨流通高を今後早晩引き上げるように作用するものと思われる。

3. 財 政——外為会計の散超目立つ。

5月の財政資金対民間収支は、前月の大幅散超のあとをうけ144億円の揚超に転じた。

5月の揚超は支払が一服するという季節的事情に基くもので、例年のことである。もつとも総財政収支戻は、前年同月の揚超（347億円）をかなり下回つたが、これは外為会計が207億円と大幅の散超をみたため（前年同月112億円）である。

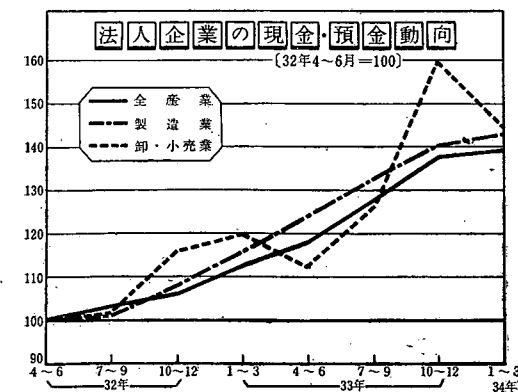
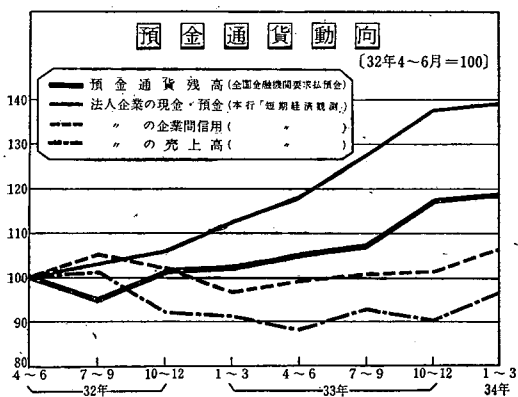
以下当月の動きを中心とした主要な点をあげてみよう。

(1) 純一般財政収支戻は、わずか9億円の揚超（前年同月104億円の揚超）にとどまつたが、

最近の財政収支 (単位・億円)

区 分	34年4月	34年5月	33年5月	32年5月
総 財 政	986	△ 144	△ 347	△ 936
一 般 財 政	877	△ 351	△ 459	△ 463
うち 租 税	△ 666	△ 672	△ 666	△ 653
食 管	△ 398	△ 342	△ 355	△ 351
外 為	109	207	112	△ 473
純 一 般 財 政	1,275	△ 9	△ 104	△ 113

(注) △印は揚超。



PT
M

これには義務教育費、防衛関係費、道路整備事業などの支払が予算規模増大を映じて進んだこと、糸価安定特別会計が日本輸出生糸保管(株)保有の33年春繭加工品を買い入れたこと(66億円)などが響いている。

(2) 当月の組税収入は、減税による所得税の減収のほか、法人税もなお低調の域を脱しなかつたが、酒、揮発油、物品などの消費税関係が引続き順調に伸びているため672億円と前年同月(666億円)並みとなつた。

(3) 外為会計は、鯨油輸出代金、輸出船代金、インパクトローンなどの大口資金の流入増の反面、輸出決済がほぼ前月並みにとどまつたため、収支戻は207億円と昨年12月以来5か月ぶりに200億円台の大幅散超を示した(前月109億円の散超)。

なお、ここで33年度中の税収状況を4月までの累計で見ると次表の通りである。この中で注目されることは、①法人税は景気後退に伴う企業収益の悪化の影響を全面的にうけ、年度末にかけての収益好転はまだ税収面に出ないため著しく不振であったこと、②所得の堅調、消費の底堅さを映じて、所得税、酒、砂糖、揮発油、物品などの消費税が順調に伸びたこと、③かくて4月末租税

33年度租税収入状況

(単位・億円)

区 分	補正後 予算額	4月末 累計 実績	収入率	前 5月中 収 納	4月末累 計の対前 年同期比
所 得 税	2,448	2,594	105.9	3	(+) 74
法 人 税	3,311	3,084	93.2	4	(-) 552※
酒 税	1,958	1,956	99.9	—	(+) 52
砂糖消費税	566	563	99.4	—	(+) 58
揮発油税	556	568	101.9	—	(+) 70
物 品 税	440	475	107.9	1	(+) 87
関 税	484	513	106.1	—	—
印紙収入	388	360	92.7	—	(+) 24
入 場 税	183	185	101.0	—	(+) 11
そ の 他	327	346	105.8	—	(+) 35
合 計	10,661	10,644	99.8	8	(-) 141

※ 33年度では、法人税率が2%引き下げられるとともに、軽減税率の適用限度が引き上げられている(これに伴う法人税の減収は予算編成当時135億円と見られていた)。

収納額は1兆644億円と予算額(1兆661億円)の99.8%にとどまり、5月の受入を考慮しても予算達成はむずかしいものとみられている。もつとも一般会計歳入予算としては、専売や雑収入において予算以上の収入が見込まれるため、若干の黒字となるものと予想される。

4. 市中金融——決算要資を中心に貸出増加。

5月の全国銀行貸出は、前月182億円純減のあとをうけて、月中858億円とかなりの増大を示した。業態別には、長期信用銀行の増加(114億円増、1~4月月平均120億円増)がやや小幅にとどまつているほかは、都市銀行(520億円増)、地方銀行(158億円増)とも相当大幅な増加をみせている。

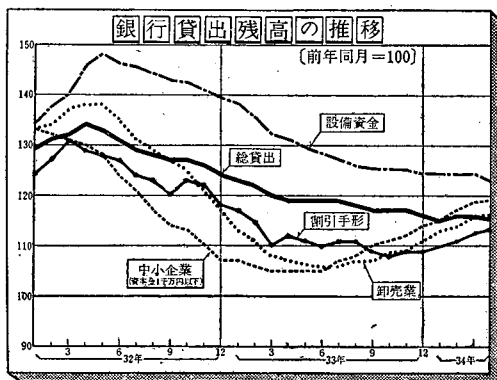
当月の貸出動向の特色としては、商社向け、中小企業向け貸出が引続き増加傾向を示しているほか、大企業向け運転資金貸出もかなり伸長している点があげられる。もつとも、当月の大企業の要資の中心はいわゆる決算資金であり、3月期決算が著しい好転をみせているだけに、これが貸出増加の大きな要因として働いている。とくに大企業の場合、銀行貸出金利が法人税の延納金利を下回るに至つたため、銀行借入によつて即納を行なう傾向が強まっていることも軽視できないと思われる。なお、5月末が休日に当つた関係から月末期日手形の決済は翌月初にズレ込んでおり、この点を差し引いて考えれば、5月の貸出増勢は表面計数に現われているほど強いものではないといえよう。以上の諸点を考慮すると、大企業向け貸出は全体としては依然落ち着いているものとみてよい。ただ一部好況産業には、最近増加運転資金借入を積極化しようとする動きも散見され、全体として落ち着いているなかにも、業種なり企業なりによつて銀行に対する資金需要が動きはじめていることは注目を要する。

ここで、最近における銀行貸出の動向をふり返つておきたい。次掲グラフは32年以降の全国銀行貸出について、前年同月を100とした残高指数の

推移をみたものであるが、このグラフから読みとれることは次の諸点である。

- (1) 32年春以降の貸出増勢鈍化基調はおおむね本年初めをもつて底を入れ、現在は大体横ばい状態にあること。
- (2) 昨年央以来中小企業向け貸出は、金融基調の緩和を背景にかなり大幅な増勢に転じたこと。
- (3) 景況の好転がまず商取引の拡大など流通面に現われるところから、増勢上向きへの転換がまず卸売業向け貸出に始まったこと。
- (4) 設備貸出はなお高水準ながら、最近増勢が鈍化してきたこと。
- (5) 昨秋以降滞り融資などいわゆる後向きの貸出が順調に回収され、以後は生産、取引の拡大に応ずる貸出が中心となつたため、商手割引が上向きに転じたこと。

銀行貸出のこのような動きは、景気が停滞から



上昇過程に入る局面において現われるいわば当然の現象ともいえようが、このなかで最も注目をひくのは、大企業の要資が低調である反面、中小企業貸出が本年に入つても一貫して増勢をたどっている点であろう。最気動向との関連で銀行貸出が現在どの段階にあるかを考える手がかりとして、この点をいさ少し検討してみたい。

少なくとも中小企業貸出がふえはじめた当初においては、それまで中小金融機関借入などによつてまかなわれてきた中小企業の資金需要が、金融緩和とともに銀行によつて拾われはじめたことがおそらく貸出増加の一因であつたといえよう。そして、これがさらに伸びて行つた原因としては、このような銀行の貸出態度の軟化を支えとして、中小企業が立ち遅れた合理化投資を促進したり、同時に流動性を高めたりして行つた点をあげなければならない。しかし、中小企業向け貸出が最近に至つても引続き増勢をたどっている原因としては、このような事情のほか、大企業と中小企業といった企業グループ間における信用の流れ方に最近変化が生じたことも一因と考えられる。そこでまず金融引締め後において企業間信用がどのように推移したかをながめてみよう。引締め直後において一時大企業は中小企業に対していわゆるシワ寄せを行なつたものの、それにはおのずから限界があり、また他方、大企業ではともかくも銀行借入が可能であつたところから、結局中小企業よりの回収の長期化を容認することによつて資金援助

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区分	34年5月	都 銀 地 銀 長 銀			前年同月	3~5月 通 計	前年同期
		都 銀	地 銀	長 銀			
実 勢 預 金	1,019	713	173	80	560	3,536	2,494
債 券 発 行 高	106	0	—	106	93	406	359
借 用 金	- 128	- 123	0	- 7	- 225	- 896	- 948
(うち 本 行 借 入)	- 127	- 121	0	- 7	- 110	- 772	- 769
マ ネ	25	77	8	- 48	51	199	353
貸 出	858	520	158	114	547	2,059	1,645
有 価 証 券	207	107	73	25	154	603	399
ロ ン	- 81	1	- 84	17	- 85	81	271

(注) 5月は暫定計数。

を行ない、資金は銀行から大企業へ、さらに大企業から中小企業へと流れたものといえよう。しかしながら金融緩和を背景として、上述のように中小企業の資金事情が好転するにつれて、こうした状態は次第に改められ、中小企業に対する大企業の与信超過は漸次縮小される過程がはじまつたものとみられる。このように、景気が回復過程に入るにつれて、大企業グループと中小企業グループとの間の信用の流れが逆転しつつあることが、中小企業貸出の増大を招く一因として働いているものと思われる。

大企業の銀行借入需要が著しく低調である原因としては、もとより資産の流動化、在庫回転率の上昇に伴う流動性の向上、収益の増大など多くの要因が数えられるが、以上述べたように、中小企業への与信が縮小しはじめていることも少なからぬ作用を営んでいる。別の言い方をすれば、中小企業向け銀行貸出の一部が、企業間信用というパイプを通して大企業に流れ込んでいるといつてもよいであろう。

5. 資本市場

(1) 株式市場——ダウ平均株価 800 台示現、その後やや波乱含み。

4 月中反落場面に終始した株式市況は、5 月に入つて再び反騰、月末にはダウ平均株価 800 台を示現したが、6 月に入つてやや波乱含みの様相となった。

5 月初めから6月上旬までの上げ幅は約71ポイントに達したが、これは主として3・4 月期決算の著しい好転が判明するにつれ業績向上の大型株が買われたことによるものである。もつともこれに加えて、6 月には配当金が市場に流入し、株式需給のアンバランスに拍車をかけたことも大きく響いているとみられる。

一方監督当局としても、株価の急騰に対しては警戒の態度を持し、さしあたり株式市場の動向を把握するため、信用取引の実情や特定大型株（八幡製鉄など11銘柄）の売買状況調査に乗り出した。

このような当局の動きや、政局の不安などを敏感に反映して、6 月中旬以降市況はやや波乱含みとなつているが、これは最近の市場人気に若干行過ぎがあつたことを物語るものであろう。もとより当面の波乱模様は市場の自律作用によるもので、景気動向その他株価の基調に変化があつたためではない。したがつて整理一巡後は再び上昇傾向をたどることも予想されるものの、一面では、①株式利回りが4分すれすれまで低下していること、②秋以降、増資が著増してかなりの市況圧迫要因となることなどを見直す空気も高まつており、目先き一高一低は免れないものとみられている。

株 式 指 標

区 分	ダウ平均株価 (東証 225種)		予想平均 利 回 り		株 式 出来高 (東京)	日証金 残 高
	旧株価	新株価	東 証 225 種	う ち 有 配 銘柄		
5 月 1 日	749.94	140.98	4.47	4.66	百万株 31	億円 184
15 日	783.62	147.31	4.30	4.48	135	191
30 日	803.08	150.97	4.23	4.39	65	197
6 月 2 日	808.30	151.95	4.19	4.35	132	199
11 日	821.38	154.40	4.14	4.29	79	210
15 日	808.78	152.04	4.22	4.38	60	212

(2) 起債市場——消化引続き不振。

4 月債の消化状況が思わしくなかつたあとをうけて、5、6 月と起債額の圧縮をみるなど、このところ起債市場は若干不振気味である。

5 月の起債額は204.5億円と前月比11.3億円の縮小となつたが、その内容をみると、事業債7.8億円（電力5億円、一般2.8億円）、地方債5千万円、政保債3億円のそれぞれ減少となつた。一方金融債の発行額は264.6億円で、ほぼ前月並み（6億円の微増）に推移した。このように5月債の起債が圧縮されたにもかかわらず、月中の消化状況は前月に引続いて思わしくなく、前月とほぼ同程度（約10億円）の売れ残りを生じた模様である。これを消化先別にみると、農中、農協など農業系統機関の買入が端境期という季節的事情を反映して急減（前月比8億円減少）したほか、個人その他の消化も減勢が目立っている。なお個人その他に

は売れ残り分が含まれており、これを差し引くと、実際の個人消化はきわめてわずかなものとなる。

事業債消化状況

(単位・億円)

区 分	34年3月	4 月	5 月
都・長 銀	48.0(27.8) [%]	53.7(35.7) [%]	54.5(38.3) [%]
地 銀	55.7(32.4)	43.9(29.2)	45.3(31.8)
農 中・農 協	25.5(14.8)	20.8(13.9)	13.6(9.5)
その他金融機関	14.6(8.4)	14.9(9.9)	13.5(9.5)
個 人・一 般	28.6(16.6)	17.0(11.3)	15.6(10.9)
合 計	172.4(100.0)	150.3(100.0)	142.5(100.0)

(注) カッコは構成比。

売れ残り分は個人・一般に含まれる。

このような消化状況に対し、起債関係者間では6月の起債見込額を200億円に圧縮するとともに、さしあたり発行単位を大きくするより発行銘柄をふやす措置が進められている。6月の資金需給はやや引締めを予想される点もあり、6月債の消化は引続き困難であるとして、起債市場の前途に懸念をもつ向きもある。確かに現状では、前月号に述べたように、政保債の圧迫による銀行筋の消化の鈍化とか、利子課税復活による個人消化の停滞など、市場の拡大をはばんでいる問題を軽視することはできない。しかしそれにもかかわらず、6月債の起債額を2月当時(182.9億円)に比較すればかなり高い水準にあり、3月のやや異常な急増を別とすれば、大勢として起債市場は順調な

起債状況

(単位・億円)

区 分	34年4月	5 月	6月(見込額)
事業債	150.3	142.5	140.5
{ 一 般	(95.3)	(92.5)	(90.5)
{ 電 力	(55.0)	(50.0)	(50.0)
地方債	17.5	17.0	16.5
政府保証債	48.0	45.0	43.0
計	215.8	204.5	200.0
金融債	258.6	264.6	
{ 利 付	(93.2)	(96.3)	
{ 割 引	(165.4)	(168.2)	

拡大過程をたどっているといえよう。したがって当面多少の売れ残りを生じたとしても、これをもつて直ちに起債市場の基調に大きな変化が起りつつあるものとみるのは早計であり、むしろこれまでの拡大機運を一段と推し進めるため、証券業者はじめ起債関係者が新しい投資層の開拓につとめることこそ何よりも望まれる時期であろう。

6. 貿易・外国為替——受超(実質)幅は顕著な縮小。

4月の外国為替収支は、表面39百万ドル(前月58百万ドル)と引続きかなりの黒字幅を維持したが、実質では7百万ドル(前月40百万ドル)の受超と33年1月来の低水準にとどまつた。このような受超幅の縮小は、①受取面で輸出(227百万ドル、前月比39百万ドル減)が船舶、鯨油など大幅の減少を示したほか、特需、インパクトローンも減少したこと、②また支払面では輸入が表面減少(211百万ドル、前月比11百万ドル減)ながら、支払繰延べ残高を調整した実質で見ると若干増加したためである。支払繰延べは2月以降、原毛、鉄くずなどのユーザンス適用品目の輸入増や、4月以降の適用品目の拡大(従来の17品目を34品目に)を主因に目立って増加している。このため5月の為替収支も表面はかなりの受超(外為会計散超214億円、前月107億円)であるが、実質では前月よりもさらに受超額は縮小した模様である。

なお、外貨準備高は5月末1,073百万ドルに達し、昨年末に比べ約212百万ドルの増加となつた。もつともこれについては支払繰延べの増加、インパクトローン、外債の受入など外貨債務の増加(1~5月間約150百万ドル)に負う面が大きいことも一応考慮しておく必要がある。

5月中の貿易動向をみると、まず輸出(通関)は278百万ドルと前月(261百万ドル)に比べ6.5%、前年同期比では約20%の大幅増加と順調な伸びを示している。これを商品別にみても、セメントがベトナム向け(ICA輸出)を中心に前月の2倍、鉄鋼(5月147千トン、22百万ドル)

と前月の低調からやや回復、低迷の繊維品も東南アジア向けの漸増から若干の持ち直しを示すなど、一部商品（船舶、化学肥料）を除き軒並みに増加している。最近における信用状接受高（5月250百万ドル、前月比27百万ドル増）の好調からみて輸出は当分漸増歩調を続けるものと予想される。

一方、輸入は最近の生産上昇を背景に輸出増を上回るテンポで増加、最近の受超幅縮小の主因をなしている。輸入増の中心をなすものは主要原材料で、3月以降生産上昇を上回るテンポで増加している。なかでも金属および金属鉱物の急増が目立ち、これを信用状面でみると年初来輸入増加（1～5月間前年同期比）の約80%を占めている。

ここで注目されることは、上記金属関係輸入増加の過半を占める鉄くずの輸入動向である。鉄くず（通関）輸入は33年中月平均5百万ドル（約11万トン）前後にとどまっていたが、年初来次第にふえ、とくに最近（4月13百万ドル、39万トン、5月23百万ドル、49万トン）では消費ベースを大幅に上回る輸入増加を示し、目先き信用状開設状

輸入増加に占める金属および金属鉱物の割合

(単位・百万ドル)

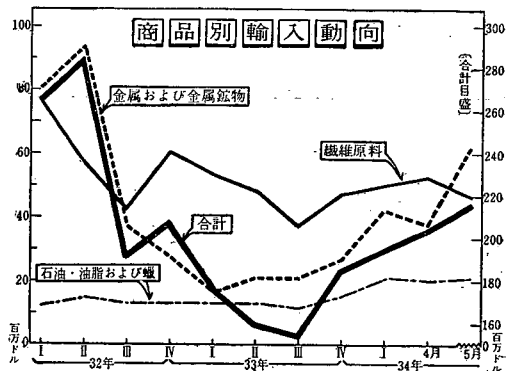
区 分	総 輸 入	金属および金属鉱物
33年 1～5月	845	93
34年 1～5月	1,006	226
増 加 額	161	133
(%)	(100.0)	(82.6)

(注) 信用状統計。
カッコ内は増加総額に対する比率。

況から推しても高水準に推移することが予想される。このような増加は主として、①生産調整撤廃に伴う中小電炉、単圧メーカーの需要増、②新設設備の稼動開始など、鉄鋼生産の上昇を背景とするメーカー輸入意欲の積極化を映するものとみられるが、そのほか、③米国、欧州の鉄鋼市況回復に伴う先高見越しの買急ぎ、④季節的な輸入増などもあることは否定できない。

その他原材料についても、石油、木材の高水準持続、金属鉱石、原料炭、動植物原材料（原皮、生ゴムなど）の漸増に加え、繊維原料（とくに原毛）も季節的動きとはいえずやや動意を示している。引続く生産拡大や輸入価格の反騰傾向（4月85.7、前月比+1.7%—本行指数）を考えあわせると、輸入水準は今後さらに高まる可能性が強い。

なお鉄くずについても、国内総消費量に対する輸入分の消費割合をみると、これまで鉄鋼生産の



(注) 輸入信用状開設高。

輸 入 の 動 向 (月平均)

(単位・百万ドル)

区 分	33年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	34年 1～3月	4 月	5 月
信 用 状	176 (66.0)	159 (56.0)	154 (80.2)	185 (89.0)	195 (110.4)	205 (131.8)	216 (133.9)
為 替	206 (73.3)	207 (62.6)	197 (58.3)	213 (88.3)	213 (103.3)	211 (105.5)	
通 関	268 (75.5)	258 (60.6)	244 (68.4)	240 (82.9)	263 (98.2)	299 (117.7)	322 (121.8)
数 量 指 数	139.3 (81.3)	140.3 (70.2)	144.2 (84.8)	143.6 (102.0)	155.2 (111.4)	178.3 (131.6)	192.0 (134.3)
	129.3 (72.2)	130.6 (70.3)	128.9 (86.9)	131.4 (102.3)	150.9 (116.7)	176.8 (147.5)	207.0 (146.8)
製 造 業 生 産 指 数	(102.2)	(94.4)	(98.3)	(107.0)	(115.2)	(119.7)	

(注) カッコ内は前年同期比%、数量指数の5月は推定。

停滞時には低い反面、生産上昇期には急激に高まり、輸入増を拍車してきた傾向があつたことは今後の輸入動向を判断するうえで重大な点である。

鉄くず輸入分消費依存率の推移(月平均)

区 分	総消費	輸入分	輸入依存率
	千トン	千トン	%
29年 平均	450	118	26.2
30年 平均	539	192	35.6
31年 平均	646	282	43.7
32年 1～6月	736	437	59.4
7～12月	734	202	27.5
32年 平均	735	320	43.5
33年 1～6月	656	126	19.2
7～12月	685	111	16.2
33年 平均	671	124	18.5
34年 1～3月	820	129	15.7

7. 生産・在庫——生産活動は引続き高水準、在庫は大勢横ばい。

最近の生産活動は、2月、3月と伸び悩みのあと、4月に入り再びかなりの増勢を取り戻している。すなわち、4月の鉄工業生産指数(通産省調べ、30年=100、以下各指数とも同じ)は167.1と前月比6.4%の低下であるが、当月の減産は例年のことで、これを季節調整後の指数でみれば逆に前月を4.5%上回っており、前年同月に比べても18.5%の増加という高い水準である。

もつとも、4月の増産については3月の生産がストにより実勢以上に落ち込んだことの反動とみられる要素が少なくない。すなわち、スト解決後の鉄鋼(前月比+4.2%)、非鉄(+11.1%)、鋳業(+11.0%)の生産は軒並み強調を示しているが、他の主要業種は機械、化学、繊維などおおむね1～2%の上昇にとどまつており、そのほか窯業や紙パルブについては減産(いずれも季節調整済)をみている。2～4月を通じてみても生産上昇テンポは年率15%前後となり、生産拡大のテンポはひとところの顕著な上昇に比べるとやや鈍化しているものと考えられる。

一方、鉄工業出荷指数は前月比3.0%の上昇(季節調整をすれば2.9%の増加)と従来の最高を記

録した。内容別には、石炭が不需要期入りのため、建設資材関係は年度変りのため出荷減となつたほか、化肥は輸出の不振から、また石油製品は軽油、揮発油の増税実施に伴う仮需要の反動落ちからそれぞれ低調であつたが、そのほかは生産財、耐久消費財を中心に順調な伸長を示している。この間一部鋼材、電気銅などについてはストによる供給不足の埋合せという事情もあつてかなりの出荷増がみられた。

次に在庫状況をみよう。4月の製造業の原材料在庫は前月比0.4%の減(季節調整をすれば1.0%減)とほぼ横ばいであつたが、これは昨秋以降の原材料を中心とする在庫投資の増勢が最近やや伸び悩み気味となつていることを示すものとみられる。また、生産者の製品在庫は前月に比べ11.6%の著減を示した。これは消費に直結する食料品や電気機械など耐久消費財の季節的減少が響いているためであつて、季節調整をすると前月比0.8%の微減にとどまり、実勢はほぼ横ばいである。とくに、生産財関係では非鉄金属が大幅に減少したほかは、石炭、化肥の在庫増が目立ち、その他の主要品種でも鉄鋼1次製品、化繊、各種織物、製紙パルブなど保合ないし増加をみたものが多い。このように年初来減勢の著しかつた生産財製品在庫が横ばいないし微増を示していることは、スト明け後の急速な生産回復や在庫投資の増勢一服などによつて需給の均衡がとれてきたことを物語るものであろう。

ここで最近までの在庫投資の動向をみる手がかりとして、主要品種別に在庫の動きをみると次図の通りである。これによれば本年初めから、鋼材、電気銅、綿糸の需要者在庫ないし綿織物の商社在庫投資が活発であつたが、これが最近概して減少をみていること、反面従来減少の著しかつた鋼材、綿織物などのメーカー在庫が増加に転じていることなどがわかる。

一方、大蔵省法人企業統計速報によつて大企業(全産業、193社)の棚卸資産の動きをみると、10～12月153億円減(うち、原材料146億円減)、

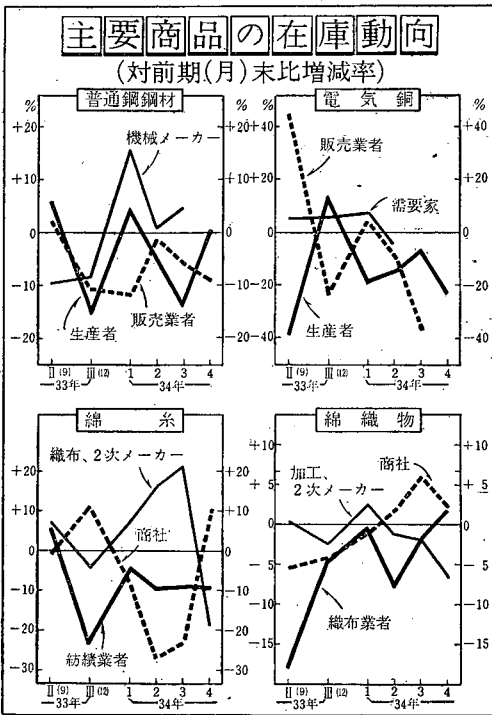
1～3月355億円減(同、64億円減)と原材料在庫の減少テンポは鈍化しているが、仕掛品、製品在庫の減少が大きく在庫総額として純減を示している。ただ、この点については棚卸評価の問題など財務統計特有の事情もあるから、それをどう評価するかについて簡単には結論を出せないが、おそらくこれら大企業部門では過去の原材料蓄積が厚く、在庫補充の必要が小さかったこと、したがってこれまでの在庫投資の増加は主として個人企業を含めた中小メーカーないし末端流通段階での増加により大きく支えられてきたことと推測される。

一体に最近の在庫投資は、全体として伸び悩み気味に見受けられる。この点、製造工業製品在庫率はすでに31年4月ごろの水準に低下しているし、商社在庫もかなり低水準にあるので、これらの在庫投資が今後増加に転ずる可能性もないわけではない。しかし原材料在庫率の方は引締め直前の高水準にあるので、全体としての在庫投資が今後ふ

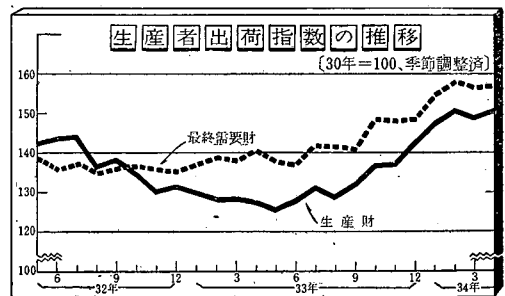
えるとしてもそれほど強い需要要因にはならないものと推測される。

次に、最近までの出荷状況を特殊分類指数によつてみると、出荷規模の拡大が生産財はもとより最終需要財の増勢により大きく支えられていることがわかる。これは非耐久消費財の堅調とともに、とくに前年同月比6割増に及ぶ耐久消費財の著伸と資本財の需要回復が著しいためである。

ただ、資本財の出荷好調といつても今のところ輸送機械、農業用機械などが中心で、一般産業機械など鉱工業用資本財については機種によつて区々であるが、総じていえばなお漸増の域を出ていない。したがって、この面からみる限り具体的な設備投資支出の状況が全般的に高まつたとは必ずしもいえないが、最近主要企業の多くがかなり大規模な設備投資を計画していることは事実であり、この間企業収益の向上、資金事情の緩和のほか、操業状況も機械、化学、石油、紙パルプなどを中心にひとところに比べかなり改善をみている(通産省調べ、製造工業稼働率34年3月76.1、30年平均74.7)。こうした事情からすれば、今後これらの投資計画が次第に具体化してゆく可能性は大きいわけで、その推移いかんは今後の景気動向を大きく左右するだけに軽視しえないものがある。



(注) 通産省および業界資料による。



(注) 通産省資料による。

8. 商況・物価——一段と落ち着き気味。

5月に入つてからの商品市況は、金属、繊維などの主力商品を中心に一段と落ち着き模様に移している。もとより全般的には不需要期入りという季節的事情のほか、鉄鋼などスト解決後における

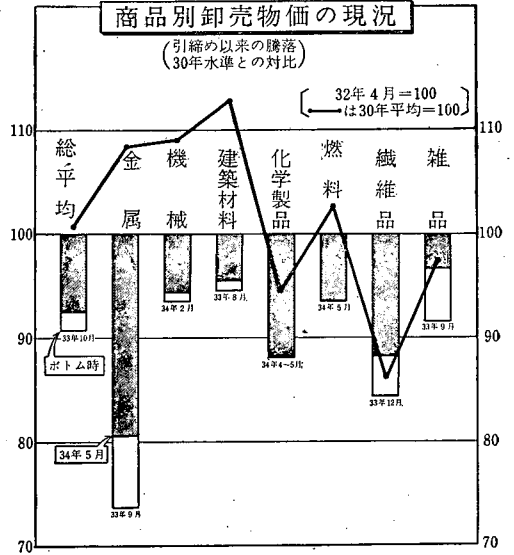
生産拡大といった特殊要因による面もあるが、市況がこれらの点を考慮してもなお格別の反落をみることなく保合い圏内の推移を続けているのは、需給が引続き均衡状態を保ちつつ静かな拡大を続けていることの反映とみられる。

主要商品の動きをみるに、4月末にかけてスト後の訂正安傾向が強かつた金属は、5月に入つて漸次安定を取り戻し、上旬中にはほぼスト前の相場水準まで下押ししたあと市況は全般に落着き商状で推移している。とくに鉄鋼は公販価格が引き上げられたにもかかわらず格別の反応を示すことなく平穏な推移をたどつており、また従来変動の激しかつた銅や錫も1か月余にわたつて保合つているのが目立つ。繊維は織物類が夏物商内の最盛期であるためやや小確り商状を呈した反面、原糸市況は海外原料安などから弱含みを続けているが、この間、綿糸・スフ糸などに対し7～9月間の操短緩和方針が決定されたにもかかわらず懸念されたほどの値くずれもなく、総じて保合い圏内の小動きにとどまつた。その他商品では砂糖、皮革製品の堅調、ソーダ製品、カーバイド、塩化ビニールなど化学製品の強保合いに対して、燃料、建築材料、化肥、雑穀などの季節商品がいずれも弱含みに転じている。

このような商品市況を映じて、5月中の本行卸売物価指数は98.7(除食料96.0)と前月比0.1%の微落を示した。これは昨秋来7か月ぶりの反落であるが、内容的には雑品の上昇(+0.7%)、原料中心の繊維安(-0.4%)のほか前記季節商品の軟化が目立つ程度である。5月は過去数年間の実績からみて4月より0.6%前後低落する季節であることを考慮すれば、実勢は引続き底堅く推移しているものとみられる。なお、6月上旬の卸売物価指数は5月下旬に比べて0.1%の微騰(除食料は保合い)と大勢保合い裡に推移している。

ところで現在の物価は昨年10月(引締め後のボトム)に比べ2%高の線で落ち着いているわけであるが、ボトムからの回復状況を見ると、全商品が一率の動きをたべつたわけではない。次掲グラ

フによつても明らかなように、秋口以降の物価上昇を推進した主軸商品は金属と繊維である。もつとも、これらの商品は32年5月の引締め以来下落幅も大きかつたので、反騰を示したとはいえ、引締め前に比べるとなおかなりの低位にある。これら主力商品が今後いかなる動きを示すかは、そのウエイトも大きいだけに、今後全体としての物価動向をみる上に注意を要しよう。



(注) 原指数は本行統計局調べ、27年=100による。
建築材料は重複分を除く。

ここで商品別の物価動向をやや長期にわたつてふり返えつてみると次表の通り、物価水準の騰落に最大の影響力を示しているものは生産財であり、とくに下降期においては繊維、上昇期にあつては鉄鋼など金属類のウエイトが大きい点が注目される。すなわち、繊維、化学製品、雑品などは下降期において大幅に下落し、その後の反騰期において小幅の回復しかしてないといった傾向をみせているのに対し、鉄鋼、非鉄などの金属や機械、建築材料などの資本財は逆に上昇期における騰貴率の方が大きいといった循環を示している。前掲グラフにみるように、現在の物価水準は30年平均をわずかに上回つた位置で安定しているが、これを商品別にみた場合、繊維、化学製品、雑品などが30年水準を下回つている反面、金属は機械などの

資本財と並んで1割前後も高くなっているのは、
以上のような循環過程の結果を反映するものであ
る。

昨秋の反騰以来4月までの半年間における鉄鋼
価格などの動きをみると、30年後半の上昇期に比

べ上昇率はまだ小幅であるが、これは今回の景気
上昇要因が輸出、消費、設備投資、在庫投資など
それぞれ平均して少しづつ伸びている一方、供給
面でもなおかなりの余力を残していることなどの
事情によるものであろう。

卸売物価の変動に占める品目別ウエイト

区 分	30年6月/28年9月		30年12月/30年6月		31年6月/30年12月		33年10月/32年4月		34年4月/33年10月	
	下落率	影響度	上昇率	影響度	上昇率	影響度	下落率	影響度	上昇率	影響度
総 平 均	5.9	100	1.6	100	3.5	100	9.2	100	2.1	100
除 食 料	9.6	120	3.1	143	4.7	99	12.7	102	3.1	109
金 属	8.5	20	13.3	115	14.4	57	27.0	40	10.0	66
{ 鉄 鋼	9.1	16	12.8	81	15.2	44	29.0	32	9.7	47
{ 非 鉄	6.6	4	14.7	34	12.1	13	19.6	8	10.6	19
機 械	2.8	3	0	0	5.8	12	5.6	4	Δ 0.3	Δ 1
建 築 材 料	10.3	17	Δ 1.9	Δ 12	3.5	10	4.7	5	0.5	2
化 学 製 品	7.1	6	1.5	5	3.3	5	11.5	7	Δ 0.4	Δ 1
燃 料	Δ 0.6	Δ 1	6.4	41	Δ 1.9	Δ 5	6.5	7	0.1	—
織 維	20.2	66	0.1	1	5.3	30	15.4	32	4.6	40
生 産 財	9.0	87	2.9	103	6.7	108	13.5	85	3.6	98
(資 本 財)	7.6	38	4.5	84	9.1	77	14.6	47	3.8	54
消 費 財	1.8	13	Δ 0.3	Δ 3	Δ 0.4	Δ 6	3.0	15	0.1	2

(注) 日銀指数、端数切捨などの関係から若干の誤差を生ず。
影響度は変動率に各品目のウエイトを掛けた百分比。