

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——おおむね平穩裡に推移。

1月の金融市場は、銀行券の順調な還流を主因におおむね平穩裡に推移した。財政資金の対民間収支尻は、季節的な揚超期にはいり、税収の好調、財政投融资の支払低調などから1,483億円の引揚げ超過となったが、銀行券の還収が1,846億円とこれを上回ったため、本行貸出は390億円の減少をみた。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内は前年同月)

区 分		36年1月	35年12月	11月
本 行 勘 定	銀行券	△ 1,846 (△ 1,555)	2,450 (1,872)	255 (309)
	財政	△ 1,483 (△ 1,326)	1,292 (1,110)	854 (1,118)
	本行貸出	△ 390 (△ 400)	854 (948)	277 (△ 957)
	本行保有手形売買	1 (10)	38 (22)	70 (68)
	債券売買	0	0	△ 486
	全 国 銀 行 勘 定	貸出および有価証券	711 (442)	3,131 (2,342)
	預金および債券発行	847 (△ 533)	3,193 (2,861)	2,638 (1,727)
	そ の 他	1,190 (407)	△ 552 (△ 392)	△ 152 (201)
	ポ ジ シ ョ ン	△ 368 (△ 568)	△ 490 (127)	35 (388)
	本 行 借 入	△ 383 (△ 335)	847 (963)	283 (△ 919)
	市場資金純受入れ	614 (533)	△ 597 (△ 806)	152 (591)
	手 元 現 金	△ 134 (△ 261)	163 (159)	30 (120)
	準備預金制度預け金	△ 3 (△ 109)	△ 403 (125)	440 (△ 60)

- (注) 1. △印……本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却。全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少。「ポジション」は悪化を示す。
2. 36年1月の全国銀行勘定は暫定計数。
3. 市場資金純受入れ = (マネー) + (本行以外からの借入) - (ローン)。

このような事情を映じてコール市場も、おおむね引きゆるみ気味に推移し、レートも申合せ限度内にとどまった。もっとも月末には、現金需要の増加に加え、投資信託資金などの大量引揚げをみたため、市場はかなり繁忙化し、市場資金残高も急減した。この間30日からはコール・レートの申合せ限度1厘引下げ(新レート、日歩2銭2厘)が実施された。たまたま月末の繁忙時ではあったが、市況は大勢としては新レートの限度内にとどまった。

この間全国銀行の資金需給をみると、預金の減少、貸出の増勢により資金ポジションとしては368億円の悪化をみた。しかし市場資金の大幅な取入れに加え手元現金の切詰めなどにより本行借入を383億円返済した。

2月にはいって、銀行券の還流はおおむね順調ながら、一方租税の移納をはじめとする財政資金の揚勢に加え準備預金の積み増し需要も強く、本行貸出は、上旬中422億円増加した。コール市場も小締まり気味に推移し、レートもかろうじて引下げ後の限度いっぱいを保っている。

2. 通貨——企業の流動性やや回復気味。

1月の銀行券は、月初還収がやや低調であったが雪害の回復などにつれて順調となり、結局月中1,846億円の収縮(前年同月還収超1,555億円)となった。

最近の発行水準を前年対比でみると、1月の平均発行高は12月の+18.5%に引き続き+20.0%と11月ころまでに比べやや上昇が目立つ。もっとも前年比較でみる場合は、前年が銀行券の増勢がやや鈍っていた時期であることに注意しなければならない。その点を考慮すると、銀行券の基調がここで急に強まったとみるのは妥当でない。しかし、新しい動意はないにしても、昨年暮れころから銀行券がややツリ高気味にあることも否定できないようである。以上の傾向は、銀行券に季節調整を加えたものの動きをみてもほぼ同様である(次

図)。これにはボーナスその他所得の好調を反映して、暮れころから消費がかなり増大していることが響いているものと思われる。年明け後の消費動向も百貨店売上高などからみる限り引き続き好調である。一方、このところ中小企業筋の現金流動性が向上し現金取引が拡大していることも注目される。この点とはくに地方中小間屋筋にみられるようであり、本行窓口の高額券受払規模が最近

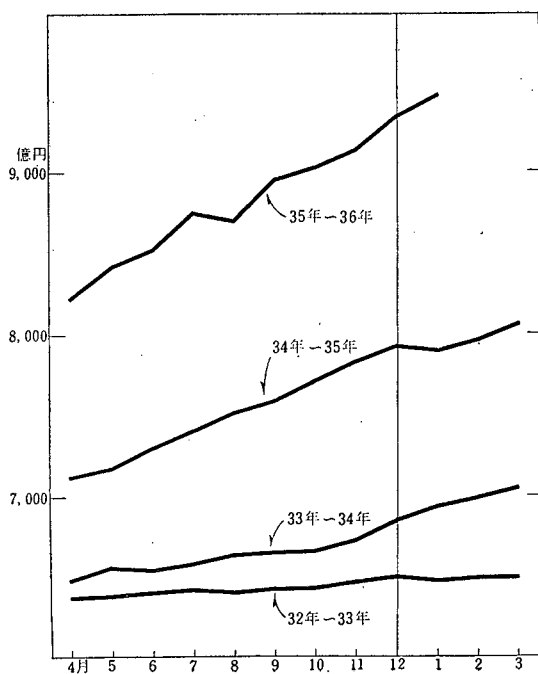
銀行券指標

(単位・億円)

区 分	前年同月比		季節調整済み	
	月 末 発行高	平 均 発行高	(平 均 発行高)	前期(月)比
35年 1～3月	+ 15.8%	+ 14.0%	7,975	157
4～6月	+ 17.6	+ 16.5	8,394	419
7～9月	+ 17.9	+ 17.2	8,795	401
10月	+ 18.8	+ 16.9	9,025	66
11月	+ 17.4	+ 16.7	9,132	107
12月	+ 19.9	+ 18.5	9,343	211
10～12月	+ 18.8	+ 17.4	9,167	372
36年 1月	+ 20.1	+ 20.0	9,486	143

銀行券発行平残の推移

(季節調整済み)



かなり増大しているのもその現われと思われる。

次に預金通貨の動きをみると、12月の全国金融機関要求払預金は年末決済資金や増資、起債代り金などの滞留もあって月中3,056億円の大幅増加(前年同月2,252億円増)を示した。1月には全国銀行実勢預金の減勢(1,108億円減、前年713億円減)から推して年末資金の返済を主因にかなり減少したと思われる。もっとも、起債規模の大幅拡大から社債発行代り金の一部が預金勘定としてはまだ整理されていないものもあったことなどを考慮すると、実質的な落ち込みは12月大幅増加の割にはそれほど大きくはなかったものとみられる。むろん最近の預金通貨の残高増加には、都市銀行を中心に行なわれた含み貸しの吐き出し操作の結果、増勢が実勢以上に現われている面のあることも考慮する必要があるが、このところ通貨供給が引き続き余裕裡に推移していることはたしかと思われる。

一方、手形交換高の動きをみると、たとえば前年比増加率は次表のとおり上昇傾向が顕著(1月についても、東京手形交換高からみると引き続き同様)で、これからみると預金通貨流通高の増勢はかなりのテンポで続いているように見える。この点どう考えるべきであろうか。手がかりをうるために、預金通貨流通高に関連する指標の足どりをやや長期的にふり返ってみると、次掲グラフのとおりである。ここでまず目につくことは、35年3～4月ごろから手形交換高および取引高指標(出荷×物価)がほぼ平行に動くようになったことである。33年後半から34年にかけては、取引高の増勢にかかわらず手形交換高が横ばいを続け、対応関係がくずれているが、これはこの間に銀行の切手手形保有について自粛措置がとられ、これが交換高を引き下げる要因として働いていたことによるところが大きい。したがって、手形交換高の前年比伸び率には最近までたぶん前年のドレッシング修正の動きが影響しており、実勢以上に高く現われている。この点を考えれば、預金通貨流通高の増勢は手形交換高の前年比伸び率に現われているほど強いものではなく、むしろ、グラフにみるように、大勢としては取引高と見合ったテンポでふえているものとみてよかろう。もっとも

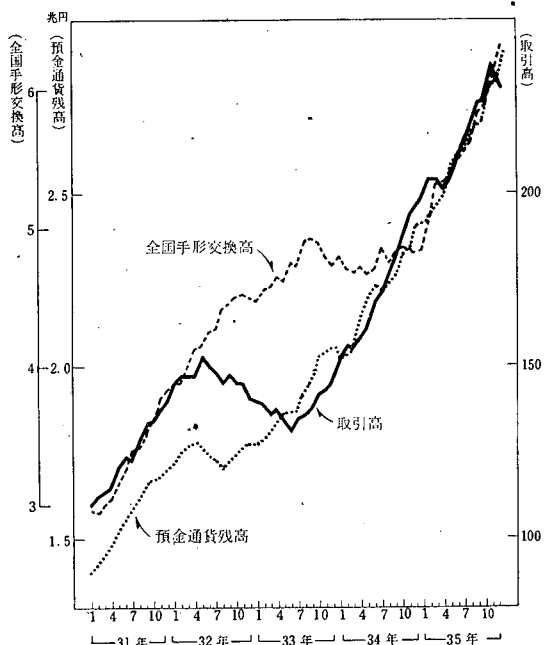
ごく最近の動きについてみれば、通貨指標が取引高指標の増勢をやや上回って増加する気配もみられる。銀行の貸出態度がゆるみ、企業の金繰りが楽になれば取引の決済が早めに行なわれる傾向が出て不思議ではない。年末年初にかけてそうした動きが一部にみられるように思われる。またその他にも、租税移納の増加とか投信、起債関係資金移動の活発化など、いわゆる金融取引の増加も最近の手形交換高には響いていると思われる。なお、為替交換高は、預金通貨流通高関連指標の中で、比較的実体経済活動以外の要因による影響が少ないとみられるが、その動きが最近に至りやや落ち着いた増勢に変わってきていることも注目すべき点であろう(下表)。

以上の検討を通じて感じられるのは、預金通貨残高、流通高のいずれにもこのところやや増勢が強まっているように見えるが、それは実体面の投資活動が一段とここで高まったことの現われではなく、また、いまのところ通貨面から新たな投資ないし購買力を刺激するようなものではないということである。むしろ、いまは銀行貸出態度の緩和に伴い、企業段階では取引条件の改善、保有通貨残高の回復などが若干進み、金融的弾力性がいくぶんなりとも回復されつつある段階というのが

実情とみられる。

預金通貨関係指標の推移

(季節調整済み)



(注) 預金通貨残高、全国手形交換高は3ヵ月移動平均、取引高は鉱工業出荷指数×卸売物価指数(30年=100)。35年12月は一部推定。

3. 財政——大幅揚超。

1月の財政収支は、総収支尻では1,483億円の揚超となった。これは例年のとおり、主として支払面が低調なためであるが、一方受入れ面でも税金を中心として依然顕著な増勢を続け、外為会計の払超増大にもかかわらず、月中の揚超幅は前年同月(1,326億円)を上回る大幅なものとなった。

以下当月のおもな動きについてみよう。

財政収支

(単位・億円)

区分	35年 11月	35年 12月	36年 1月	35年 1月	34年 1月
(A) 純一般財政	379	864	△1,429	△1,094	△742
うち 租税	△1,008	△1,973	△1,335	△997	△816
(B) 食管	336	220	△279	△281	△238
(C) 一般財政(A+B)	715	1,084	△1,708	△1,375	△980
(D) 外為	139	208	225	49	8
総財政(C+D)	854	1,292	△1,483	△1,326	△972

(注) △印は揚超。

預金通貨動向

(単位・億円)

区分	預金通貨 残高増減 (△)額	全国手形 交換高		全国為替 交換高		回転率
		前年 比	%	前年 比	%	
35年1~3月	△105 (△197)	50,376+	+9.9	4,633	+24.0	3.94 (4.12)
4~6月	325 (144)	53,273	+15.4	5,093	+24.9	4.09 (4.07)
7~9月	980 (670)	55,774	+17.9	5,244	+24.3	4.21 (4.23)
10月	40 (28)	58,528	+19.3	5,546	+20.9	4.26 (4.27)
11月	1,207 (780)	57,945	+28.2	5,709	+28.1	4.10 (3.84)
12月	*3,056 (2,252)	74,929	+25.4	7,452	+31.4	*4.67 (4.57)
10~12月	*4,303 (3,060)	63,801	+24.3	6,256	+23.2	*4.36 (4.24)

(注) *印速報計数。カッコ内は前年同期。回転率は預金払戻額(現金払戻分を除く)と全国金融機関要求払預金残高との比率。

(1) 純一般財政……受入れ面では租税収入をはじめ保険、国鉄、電電などの事業収入が引き続き好調に伸びた。なかでも税収は、当月も著しく伸長し、税収総額では前年同月を34%上回った。これは源泉所得税が年末民間賞与の増大、地方公務員のベース・アップなどを映じて前年比約40%の増加となり、法人税も10月決算法人の業績伸伸を反映して依然好伸したほか、酒税、物品税、揮発油税、関税なども引き続き好調に伸びたためである。これに対し支払面ではとくに目立ったものもなく、義務教育費、公共事業費なども前年をわずかに上回る程度の支払をみたにすぎず、総じて低調であった。また資金運用部の融資も開輪銀向けが皆無であったことなども響いて、月中26億円（前年同月60億円）にすぎなかった。ちなみに開輪銀については、電力債の消化が進んだため企業の資金繰りに余裕を生じたことが響いている。また輪銀については、予算補正に伴う産投からの出資（60億円）が行なわれたためである。

(2) 食糧……食糧等売却代金の受入れは、米の増配を映じて増加（前年同月比29億円増）したが、一方支払面においても農中に対し立替分の精算（20億円）を含め支払が増加（前年同月比39億円増）したため、収支尻はほぼ前年並みの揚超となった。

(3) 外為会計……月中散超額は225億円と前年同月（49億円）を大きく上回った。これはユーロ・ダラーの流入、買持輸出手形の資金化などから為替銀行の対MOF直売りが増加したほか、軍関係受取も好調であったためとみられる。

ここで35年度一般会計および財政投融资計画の進捗状況（次表）をみると、次のような傾向を特記できよう。

(1) 歳入および原資面については、予算および計画規模の拡大にもかかわらず前年度に比べてかなりの進捗率を示し、ことに財政投融资の原資はほぼ計画額に達している。その主因は一般会計では租税ならびに専売収入の好伸、財政投融资では郵貯の著しい伸長（郵貯預託金の年度間増加見込み1,300億円に対し12月末までに1,278億円増加）によるとみられる。

(2) 歳出および運用面ではこれと逆に、一般会

計、財政投融资とも前年度に比べて概して遅れ気味である。これは主として、一般会計では、公共事業、住宅対策、恩給関係などの諸支払の不振、財政投融资においては電力、住宅、道路関係融資の低調に基因するものとみられる。

(3) 以上の結果、国庫余裕金ないし運用部余裕金が前年度に比べ著しく増加している。

予算および計画進捗状況

(単位・億円)

区分	予算および計画額		35年12月末	
			進捗額	進捗率
一般会計	歳入	17,211 (15,120)	12,653 (10,346)	74% (68)
	歳出	17,211 (15,120)	12,341 (11,026)	72 (73)
	国庫余裕金残高	1,491	(34年12月末 33年12月末) 389 852	
財政投融资	原資	5,160 (4,703)	4,956 (3,514)	96 (75)
	運用	5,160 (4,703)	2,321 (2,379)	45 (51)
	運用部余裕金残高	2,163	(34年12月末 33年12月末) 1,421 1,396	

- (注) 1. カッコ内は前年同月。
 2. 予算および計画額は第1次補正後。
 3. 財政投融资計画は財政資金のみ（民間資金活用を含まず）。前年度のズレ込みの実行分は除外。
 4. 国庫余裕金は政府当座一般部136億円（前年度327億円）、国庫余裕金繰替使用855億円（62億円）および国庫余裕金運用部預託550億円（0）。
 5. 運用部余裕金は現金4億円（前年度25億円）および短期証券2,159億円（1,396億円）。

4. 市中金融——閑散期にもかかわらず貸出大幅増加。

1月の全国銀行貸出は月中447億円の増加（前年191億円増）を示し、例年季節的な閑散月である1月としては、かなり目立った増加となった。このような大幅の貸出増加には、都市銀行の含み貸出の吐き出しや大量増資に伴う払込資金のはね返りなども影響しており、また銀行の貸出態度が若干緩和していることも否定できない。そうした点を考慮すれば、銀行貸出の計数はたしかに相当のふえ方であるが、企業の投資活動と結びついた資金需要がとくにここで強まったためとは思われない。

業態別にみると、都市銀行の増加（403億円、前年174億円）が著しく、地方銀行は昨年並みの減少（148億円減、前年145億円減）、長期信用

銀行は従来どおりの増勢（166 億円増、前年 144 億円増）を示した。

、当月の貸出内容では、やはり商社、大メーカー運転資金などが相変わらず高水準の増加をみせている。大メーカー運転資金は、引き続き機械、鉄鋼、造船、化学などを中心に、これまで同様の増勢が続いているが、増資つなぎ資金などの名目で設備資金への流用がふえている模様である。商社貸出について注目されるのは従来どおり、総合商社の機械延べ払い資金とか系列関係に対する投融資資金などが増加していることである。鉄鋼、繊維商社などに対しては、貸出の増勢は小幅にとどまり、中小商社に対する貸出も昨年並みの増加であった。総じてみれば、ここのところ一般の資金需要がいくぶん落ち着いてきたことともからんで、商社に対する銀行の態度はややゆるんでおり、それが商社貸出の増勢を強めているといえる。しかし、こうした動きも、現在のところでは系列企業などとの間の企業間信用を若干拡大する結果となってはいるが、とくに商社の投資活動を刺激しているとはみられない。銀行の貸出態度の引きゆるみは中小貸出の面にも現われているように思われる。中小メーカー運転資金貸出は例年 1 月はかなり回収をみる時期であるにもかかわらず本年はほとんど増減をみなかった模様である。これは銀行が預金増大のねらいもあり、優良中小企業取引先に対して貸し応じているためとみられる。

なお設備資金貸出の増勢は、当月は久しぶりに鈍かった。これは電力、鉄鋼などで社債の大量発行が行なわれ、それが響いたためもあるものと思われる。大勢としてみれば、秋ごろから運転資金貸出の増勢は徐々に落ち着いてきて、それに代わって、設備資金が強い増勢を示している（次表）ものといえよう。なお設備貸出については、返済が最近やや鈍化しており、窓口の動きからみても、起債や増資が進んでいるわりには返済しづりがみられるようである。これは一つには銀行の貸出態度の引きゆるみを反映するものとして注目されよう。

目先起債市場の拡大、増資などを通ずる資金の大量流入やユーザンス期限延長による影響もあ

資金使途別貸出増加額推移

(単位・億円)

区 分	運 転 資 金	同前年 同期比	設 備 資 金	同前年 同期比	合 計	同前年 同期比
35年		%		%		%
1～3月	1,561	+30.3	626	+54.6	2,187	+36.4
4～6月	1,643	+42.3	577	+44.3	2,220	+42.8
7～9月	3,189	+36.6	736	+56.6	3,925	+39.9
10～12月	4,378	+30.1	934	+82.8	5,312	+37.0

設 備 資 金 返 済 率

(単位・億円)

区 分	設 備 残 高 (A)	新規貸付	返 済 (B)	返済率 $\frac{B}{A}$
35年				%
1～3月	10,930	1,304	676	6.2
4～6月	11,580	1,364	787	6.8
7～9月	12,245	1,591	854	7.0
10～12月	13,119	1,782	846	6.4

って、企業金融はかなりくつろぎ傾向に向かっているものとみられる。銀行の貸出態度も若干ゆるんでいることであり、やや長い目でみた場合、企業の投資態度にどのような影響を与えるか、やはり注目を要するところであろう。

全 国 銀 行 主 要 勘 定 増 減

(単位・億円)

区 分	36年			35年		
	1月	都 銀	地 銀	長 銀	12月	11月
実 勢 預 金	-1,108 (-713)	-641 (-514)	-612 (-375)	54 (111)	3,055 (2,739)	2,421 (1,571)
債 券 発 行 高	261 (180)	0 (-0)	— (—)	261 (180)	138 (122)	217 (156)
借 用 金	-219 (-185)	-123 (-120)	-7 (-0)	-43 (-52)	581 (765)	350 (-615)
うち 本行借入	-383 (-335)	-290 (-284)	-7 (-0)	-43 (-34)	847 (963)	283 (-919)
マ ネ ー	411 (216)	501 (348)	8 (-26)	-42 (-24)	-493 (-517)	477 (586)
貸 出	447 (191)	403 (174)	-148 (-145)	166 (144)	2,807 (2,071)	1,705 (1,338)
有 価 証 券	264 (251)	184 (155)	74 (78)	12 (10)	323 (270)	746 (202)
ロ ー ン	-42 (-166)	46 (-14)	-283 (-191)	174 (26)	-162 (90)	391 (299)

(注) カッコ内は前年同月。

36年1月は暫定計数。

5. 資本市場——株式市況は人気化、起債規模急激な拡大。

更年後も株式市場では品薄株から中・小型低位

株へと循環して買い進まれており、大型株のみは依然低調を続けているが、株式市況は中・小型株中心に一段と投機化の様相を深めている。

すなわち旧ダウ式修正平均株価は30日には1,501.50と月初来2度目の大台替りを演じ、前月末来145ポイントの大幅な上昇(上昇率10.8%)を示した。この間日証金の貸借取引残高は25日以降300億円をこえ、その回転速度も漸次速まっている(回転率、上旬中1.286、中旬中1.390、下旬中1.649)。

2月にはいってからも、市況の人気化傾向は一段と深まりつつある。このため証券取引所ではとくに人気化の強い一部銘柄につき信用取引の証拠金率を10%引き上げた(新証拠金率70%)。しかしその後も市場全般に2類銘柄ならびに現物取引を中心に買い人気は一向に衰えず、14日現在でダウ式修正平均株価は1,581.64、日証金貸借取引残高も31,769百万円といずれも従来の最高水準を示現し、今後の動きが注目されている。

株 式 市 況

区 分	ダウ平均株価		予想平均 利 回 り		株 式 出 来 高	日 証 金 残 高
	旧株価	新株価	東証 225種 %	うち有 配銘柄 %		
36年					百万株	億円
1月 4日	1,366.74	256.93	3.34	3.43	61	286
11日	1,403.06	263.75	3.27	3.35	140	271
20日	1,464.94	275.38	3.15	3.25	155	287
25日	1,478.25	277.88	3.13	3.22	130	304
30日	1,501.50	282.26	3.10	3.20	148	309
2月 4日	1,534.13	288.39	3.05	3.14	104	304
6日	1,552.17	291.78	3.04	3.12	137	304
14日	1,581.64	297.32	2.99	3.07	158	318

一方1月中の増資額は561億円と月中としては年度初来の最高となった。当月増資を行なった会社は35社であるが、このうち11社が公募をつけており、額面換算で発行額の5.6%となっている(35年平均は2.1%)。なお、35年度の増資予定額は1月末現在判明しただけでも4,088億円と前年度比約40%増の高水準となる見込みである。

次に起債状況についてみると、1月中の起債総額は665億円と前月比379.5億円の著増をみ、従来の最高となった。これは投資信託の急増に加えて公社債投資信託の発足により、起債に対する消

化側の需要が増大したことが大きな誘因となっている。こうした情勢に従って当月は例月並みの起債額(295億円)に加えて370億円の追加発行(電力250億円、鉄鋼80億円、私鉄20億円など)が行なわれた。追加発行分に対する引受分担率は4社各25%とし、中小証券は除外された。

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	36年 1月	35年 12月	(前月比)	36年2月 見 込 み	3月 見 込 み
事 業 債	578.0	195.5	+ 382.5	844.8 (147.5)	817.2 (163.5)
{ 一 般	253.0	125.5	+ 127.5	569.8 (92.0)	542.2 (108.5)
{ 電 力	325.0	70.0	+ 255.0	275.0 (55.5)	275.0 (55.0)
地 方 債	21.0	20.0	+ 1.0	24.0 (17.5)	24.0 (18.0)
政府保証債	66.0	70.0	- 4.0	45.0 (45.0)	45.0 (44.0)
計	665.0	285.5	+ 379.5	913.8 (210.0)	886.2 (225.5)
金 融 債	560.4	629.7	- 69.3	548.4	
{ 利 付	253.2	244.3	+ 8.9	248.3	
{ 割 引	307.2	385.4	- 78.2	300.1	

(注) カッコ内は前年同月実績。

なお当月より発足した公社債投資信託は、460億円と当初予想(200億円)を大幅に上回って設定されたが、この消化の中には発行会社による消化のように両建的なものや関係先企業のつきあいその他必ずしも安定的でないものもかなり含まれているようである。

先行き社債については投信筋の需要増加を中心に当面大量の発行(2月913.8億円、うち追加分663.8億円、3月886.2億円うち追加分636.2億円)が続くものと予想される。結局1~3月では2,465億円と前年比3.8倍の増加、年度間では4,718億円と前年比1.8倍の高水準となる見込みである。公社債投資信託の設定については、2月は280億円程度と見込まれ1月には及ばぬものとみられる。しかし1月の動きからもみられるように、公社債投信は当面企業の短期資金運用の場としてかなり利用される気配がみられるだけに、銀行との資金獲得競争を伴いながらも、目先き順調に伸びるとの見方が強い。

一方、当月の金融債は発行額560.4億円と前月

比69.3億円の減少、資金運用部引受を除いた市中純増額は188.6億円と前月比12.9億円の減少となり不振であった。

6. 貿易・外国為替——経常収支大幅の赤字。

1月の為替収支は、経常収支尻で99百万ドルとかなり大幅の赤字（昨年同月29百万ドルの赤字）となった。輸入が季節的事情を中心に、12月に引き続き当月もかなりの水準に上ったのが大きく響いているが、輸出も前月に比べ大幅に落ち込み、軍関係受取も季節的に減少した。もっとも資本取引面では、外銀ユーザンスが増大したうえ、ユーロ・ダラーも12月までの頭打ち傾向から年明け後やや増加に転じ、また為銀の手元圧縮も大きかった。そのため総合収支尻では73百万ドルの黒字となり、為替市場も概して円高基調に推移した。

外国為替収支の動き

(単位・百万ドル)

区 分	35年				36年				35年	
	1~3 月平均	4~6 月平均	7~9 月平均	10~12 月平均	10月	11月	12月	1月	1月	
輸 出	292	301	338	360	335	357	387	280	261	
輸 入	308	310	306	318	290	297	366	369	293	
貿易収支尻	△ 16	△ 9	32	42	45	60	21	△ 89	△ 32	
経常収支尻	△ 15	△ 11	31	40	47	60	12	△ 99	△ 29	
長期資本取引	7	△ 1	△ 1	△ 4	2	0	△ 10	5	—	
短期資本取引	18	43	37	18	△ 11	46	167	—	—	
総合収支尻	10	31	67	53	63	49	48	73	—	

1月中の輸出通関実績は、総額261百万ドルと、年末積み急ぎの反動から前月（443百万ドル）比大幅減少となった。もとより1月の減少は例年のことで前年同月に比べると19.9%の増加（昨年10~12月平均対前年同期比12.6%増）とまずまずの動きを示している。商品別では前年同期に比べ、食料を除きいずれも増加しているが、繊維製品、鉄鋼など金属関係がこのところやや伸び率が鈍っている反面、機械は好調を保っている。一方輸出の先行きを成約面や信用状面からうかがうと、このところ先細り懸念がやや強まっている。綿布の輸出成約も米国向けを中心に年明け後不振が目立つし、鉄鋼も引合いはかなりあるが成約は伸び悩み、成約残高は昨年半ばごろをピークとして漸減傾向をたどっているようである。1月

中の信用状接受高は総額269百万ドルと前年同月に比べて5.5%上回るにすぎず、このところ月を追うにしたがって増勢が鈍っている（対前年同月比、10月+18.3%、11月+11.7%、12月+6.8%、1月+5.5%）。このうち米国向けを除くと、2割増とまず順調であるが、対米向けは予想外に不振が著しく、これが総輸出に大きく響きつつある。米国向け信用状は昨年5月ごろから前年同期を下回りをはじめたが、その傾向は最近に至ってさらに著しく10月以降は前年水準を2割前後下回るに至っている。通関、為替面でも、10~12月から前年同期を1割程度下回るに至っている。もっとも前年同期比較でみる場合は、前年同期がたまたま米国の鉄鋼ストの影響でわが国の鉄鋼輸出が急増したことやトランジスター・ラジオなど新商品が急激に伸びたことの影響も考慮しなければならない。しかし32年半ばごろから33年初めにかけての米国景気停滞時には、わが国の対米輸出は伸び率が鈍化する程度で終わったのに対比して、今回は悪化の度合いが著しいことが注目される。

対米輸出の伸び率

(いずれも前年同期比較)

四半期別	通関	為替	米 国 (総輸入)	前回米国景気 停 滞 期	
				四半期別	通関
34年	%	%	%	32年	%
4~6月	159.4	155.3	121.8	4~6月	104.0
7~9月	156.2	150.2	122.7	7~9月	117.1
10~12月	148.4	144.3	112.6	10~12月	110.7
35年				33年	
1~3月	131.7	131.9	108.6	1~3月	115.7
4~6月	112.9	112.8	100.1	4~6月	127.4
7~9月	100.7	106.6	93.9	7~9月	104.2
10~12月	* 90.4	90.8	87.6	10~12月	124.2

(注) *は10~11月。

米国総輸入は Survey of Current Business による。

一方輸入の動きをみると、1月の通関額は403百万ドルと前月とほぼ同水準であったが、前年同月と比べると21.9%増と10~12月のそれ（+16.5%）をやや上回っている。商品別では機械、食飲料が前年に比べてもかなり増加しているが、原材料は入着期入りの綿花、羊毛および鉄鉱石、生ゴムなどの増加を除けばやはり落ち着き気味に推移している。もっとも先行き、機械輸入は増勢を続

けようし、また一部原材料（くず鉄、羊毛など）の在庫も若干低めとなっているので、目先き輸入最盛期を通じ輸入はかなりの増勢が予想される。1月中の輸入信用状も264百万ドルと前年同月に比べてもかなり高い。12月以降、信用状面における黒字は輸出の伸び悩みもあってほとんど失われるに至っており、国際収支の動向には目先きかなり注目すべきものがある。

輸出入指標の推移

(単位・百万ドル)

区分	為替		通関		信用状	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
35年						
1～3月	876 (119.7)	924 (139.6)	883 (121.3)	1,129 (142.9)	844 (122.1)	712 (121.9)
4～6月	903 (116.7)	930 (120.5)	956 (117.9)	1,113 (117.7)	834 (116.0)	694 (111.0)
7～9月	1,015 (118.4)	918 (122.1)	1,049 (118.7)	1,133 (125.5)	881 (110.8)	638 (106.0)
10～12月	1,079 (117.7)	953 (116.1)	1,162 (112.6)	1,118 (116.5)	911 (111.9)	810 (108.6)
10月	335 (108.8)	290 (116.0)	353 (102.3)	352 (118.1)	311 (118.3)	240 (108.1)
11月	357 (123.5)	297 (113.4)	366 (125.3)	364 (125.5)	286 (111.7)	256 (112.3)
12月	387 (120.9)	366 (118.4)	443 (112.4)	403 (108.1)	314 (106.8)	314 (106.8)
36年 1月	280 (107.3)	369 (125.9)	261 (119.9)	403 (121.9)	269 (105.5)	264 (123.9)

(注) カッコ内は前年同期(月)比率%。

7. 生産・在庫——大勢落ち着いた推移、製品在庫はやや増加気味。

生産、出荷などの動きをみると、最近、月によってかなり激しい波がみられるが、ならしてみればその増勢はやはり落ち着き気味と思われる。ただその中であって、資本財、生産財などについては製品在庫がこのところやや増加気味なのが目立っている。

12月の鉱工業生産指数(季節調整済み、以下同じ)は、11月+3.9%と大幅増加をみたあと、前月比0.7%の減少となった。このように増減の波が大きいのは、一つには、季節指数が実情に合わなくなっている(とくに耐久消費財、化学)ためもあるが、とくに変動の激しい機械では、前月水力タービン、ボイラーなど大型資本財機器が完工したあとの反動も指数に大きく響いている。こ

うした点をならしてみると、生産の増勢はやはり漸次落ち着いてきているようで、月々の生産指数の前年同月比や四半期別にみた生産指数の前期比をみても同様の傾向がみられる。ただこの間、石炭、石油精製、鉄鋼、窯業は10月以降一貫して上昇が続いている。石炭は電力筋を中心に需要きわめて旺盛で、生産は能率の向上に加え、三池の操業が軌道に乗ったことも響いている。石油精製はゼネラル、日網などの新製油所が操業を開始したこと、鉄鋼は第2次合理化計画分の完工による新設備稼働が続いていること、また窯業はセメント設備の稼働ないし合理化進捗などといった要素が生産増大の一因となっている。

鉱工業出荷も11月+4.7%と大幅の伸びを示したあと、当月は-2.4%と大幅に減った。資本財機器の反動減など生産と同様な事情が働いているが、その他夏物電気器具(冷蔵庫、扇風機など)などについては出荷が例年より繰り上がっており、その反動で当月の耐久消費財出荷が大幅減少となっていることも響いている。

しかし生産の動きと対比すると、やはり出荷の減り方が大きく、当月の生産者製品在庫は+2.1%とかなり増加した(前月-2.1%)。とくに増勢が目立つのは資本財、石油、化学、鉄鋼、窯業などである。資本財の在庫増はトラック、農機具が中心で、先行きいっそうの需要増を見越したものである。これに対し、石油、鉄鋼、窯業などについては、やや注目を要する。これら業種では、需要じたいは好調であるが、上にも述べたように設備能力の増大を背景として供給がそれを上回ってふえていることは否定できず、市況の軟調とにらみ合わせてその動向が注目される。なお、旺盛な消費需要を背景に11、12月と耐久消費財関係の在庫が大幅に減少しているのも、好況が末端まで広く浸透している証左として見のがせない動きといえる。

この間、需要面の動きをみると、在庫投資は依然落ち着いている。製品原材料は増勢を持続しているが、これは輸入ものが中心であり、素原材料は12月には減少幅こそやや小さかったが引き続き減少傾向を示している。なお11月の販売業者在庫は、繊維原料、石油など輸入分を主軸に4ヵ月ぶ

りに前月比増加(2.6%)となった。需要の伸びの中心はやはり設備投資にあるとみられる。資本財機器の出荷などでみる限り、下表のとおり設備投資の伸びはなお強い。しかしその中であっても、伸び率でみればややそれが弱まってきたきざしもみられる。機械受注はすでに昨年春以来引き続き伸び悩んでおり、とくに生産に直結した作業機械などで目立つ。その反面、土地造成その他設備関連の建設工事受注は、このところ増勢が強まっているようである。設備投資の先行きをやや長

設備投資関連の資本財および
建設資材の出荷指数増加率
(前年同期比)

区 分	34年				35年			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
輸送機械を除く資本財出荷	18.1	32.9	41.2	47.5	52.0	45.4	46.4	30.8
建設資材出荷	7.2	10.5	14.3	15.9	22.2	-21.8	14.9	13.5

生産、出荷、在庫概況

(30年=100、季節調整済み)

区 分	1~3 月平均	4~6 月平均	7~9 月平均	10~12 月平均	10月	11月	12月
鉱工業生産	215.0	219.6	232.1	242.2	236.5	245.8	244.2
前期(月)比	+ 8.9%	+ 2.1%	+ 5.7%	+ 4.4%	+ 0.6%	+ 3.9%	- 0.7%
前年同期比	+33.4%	+25.4%	+24.3%	+22.8%	+23.0%	+24.5%	+21.0%
鉱工業出荷	195.4	198.7	212.7	222.3	217.3	227.5	222.0
前期(月)比	+ 5.4%	+ 1.7%	+ 7.0%	+ 4.5%	- 0.1%	+ 4.7%	- 2.4%
前年同期比	+27.0%	+23.1%	+22.8%	+19.3%	+20.1%	+22.0%	+17.1%
製品在庫	168.5	176.1	184.5	196.3	197.7	193.5	197.6
前期(月)比	+ 4.0%	+ 4.5%	+ 4.8%	+ 6.4%	+ 5.2%	- 2.1%	+ 2.1%
前年同期比	+12.0%	+19.9%	+22.3%	+21.5%	+22.5%	+20.1%	+22.0%
(在庫率)	(86.2)	(88.6)	(86.7)	(88.8)	(91.0)	(85.5)	(89.9)
原材料在庫	173.5	176.2	179.8	173.3	177.8	171.9	170.3
前期(月)比	+ 6.2%	+ 1.6%	+ 2.5%	- 3.6%	- 3.7%	- 3.3%	- 0.9%
(うち輸入分)	(206.0)	(206.6)	(219.4)	(220.9)	(223.0)	(219.9)	(219.7)
製品原材料在庫	214.4	221.5	227.3	238.5	235.2	237.8	242.4
前期(月)比	+ 7.1%	+ 3.3%	+ 2.6%	+ 4.9%	+ 2.6%	+ 2.9%	+ 1.9%
(うち輸入分)	(134.8)	(145.9)	(154.4)	(163.8)	(150.2)	(165.7)	(175.5)
販売業者在庫	182.2	194.3	197.8	*184.5	182.2	186.9	
前期(月)比	+10.4%	+ 6.6%	+ 1.8%	- 6.7%	- 6.6%	+ 2.6%	
前年同期比	+25.1%	+32.2%	+25.2%	+15.4%	+15.9%	+14.8%	

(注) 前年同期比は原指数対比。

* は10~11月平均。

期的にみる場合見落としえない点であろう。

なおこのところ、需要面の動きとして、個人消費の伸びがやや目立っている。百貨店売上げその他、小売商況は暮れごろからいっそう好調となりむしろ活況を呈しているといつてよい。それは年明け後も引き続き変わっていない。耐久消費財の生産や出荷の伸びが11月ごろから目立ち、メーカー在庫が急減しているのは、夏物用の家庭用電器の出荷期にはいったためもあるが、暮れのボーナスや農村の所得増大などをきっかけとして消費支出が一段とふえていることの現われでもある。景気上昇に対し、所得・消費の伸びが遅れるのは自然であるが、それが最近しだいに取りもどされ、景況をささえる力としてその役割を高めつつあるものとみられる。

8. 商況・物価——繊維など一部商品小締まり 気味ながら、金属類は軟調目立つ。

年明け後、鉄鋼の軟化傾向がやや深まっているほか、これまで比較的底堅い足取りをたどってきた非鉄が急落するなど、金属類を中心とする軟化商況が目立っている。しかし一方では、木材が根強い上伸を続けているほか、繊維が綿糸、生糸、毛糸などを中心に4か月ぶりに反発し、さらに紙類、セメント、化学の一部にも下げ止まりないし安値訂正の動きが現われるなど、やや小締まり気味の面も見うけられる。

こうした強含み商品のうち、原糸類は主として従来の売り込みすぎの反動による仕手筋の踏み上げによるものである。もちろん相場が小締まりになった背景には、ある程度需給好転があったことも見のがせず(生糸、毛糸)、比較的早くから軟化したこれら商品に底入れないし小戻しという動きが出てきたことは、商況の先行きと関連してやや注目されるところである。しかし繊維はなんといつてもかなり高率の操短下にあるうえ、輸出伸び悩みという悪材料もあり、綿糸布在庫も依然としてふえ続けているので、ここで市況が回復に向かうと見るのは早計であろう。相場反発が原糸関係に限られ、織物市況は荷あまり気味のこともあってさしたる反応を示していないこと、2月にはいつて騰勢はやや鈍ってきたことも、この間の事

情をある程度物語っている。セメント、紙類では、市況は採算がかなり圧迫されるところまできていたが、前者ではメーカーの安値自粛への動きが強まったこと、後者についてはひとつ著しかった能力増加が一巡したことなどが背景となって、市況が持ち直してきたものである。これに対して、窒素系肥料では節季高に加え、輸出見通しがやや明るくなってきたことも、要因となっている。

一方鉄鋼、非鉄などの金属類、有機化学製品の大半、石油製品などについては、需給は引き続き緩和の方向にあり、市況も弱含みを続けている。これは主として、新增設備の稼働ないしは輸入品の出回り増加によるものと思われる。鉄鋼では、これまで軟化の中心であった二次製品（亜鉛鉄板、線材二次製品のうちくぎなど）、なかんずく亜鉛鉄板が一段と弱くなっているうえ、一次製品（各種鋼板、棒鋼など）も軟化してきた。メーカーは新增設備稼働の圧迫から一部製品（薄板、厚板、中形形鋼）について操短緩和の動きを示しているが、需要家筋では製品の出回り増加から先安必至と見る向きが多く、総じて買い控え態度に出ている。メーカー在庫が漸増傾向にある上、年明け後に市中在庫の潤沢化が目立ちはじめたことも、注目される動きである。一方非鉄は、電気銅

の急落を中心に一段と軟化した。これは海外相場に追随した建値の引下げが直接の契機となっているが、これまで不足気味であった輸入物がようやく潤沢に出回りはじめたという事情がその背景となっている。もっとも2月にはいつてから、軟化はしだいに小幅となっている。

このような商況を映じて、1月の卸売物価（食料品を除く）は木材、繊維を中心に0.6%の上昇となったが、旬間指数では1月下旬から2月上旬にかけて保合となった。これは木材の統騰に対して、繊維の騰勢が一服模様となり、金属製品も統落したためである。ただ注目すべきことは、1月の指数が最近のピークであった34年11月の水準をやや上回るに至ったことである。これは木材および新炭というやや供給の弾力性を欠いた商品の値上りによるものであって、それ以外のものは小反発商状にある繊維をはじめとしていずれも値下りしている。

1月の消費者物価（東京）は、1.3%と大きく上昇した。これは冬野菜の大幅値下りの反動という一時的な要因や、正月映画観覧料の引上げという季節的な要因による面もあるが、一方では理髪代、食パン、雑誌、住宅修繕費の値上りというすう勢的な動きが続いていることが注目される。

卸売物価指数の推移

区分	反落後 35/7ま で (34/12 ~35/7)	小反発 後現在 まで (35/8 ~36/1)	最近の推移					
			11月	12月	1月	1月 中旬	2月 下旬	2月 下旬
総平均 (食料を除く)	-1.2	+1.8	+0.3	+0.1	+0.7	+0.3	-0.1	保合
(食料建材 を除く)	-2.3	+2.6	+0.5	+0.1	+0.6	+0.3	保合	保合
鉄鋼	-4.1	-1.9	-0.1	-0.3	-0.5	-0.3	保合	保合
非鉄	+0.3	-5.1	-3.2	+0.6	-0.4	-0.1	-0.9	-0.6
機械	-0.2	-0.6	-0.1	-0.3	-0.1	保合	-0.2	+0.1
繊維	-7.5	+1.5	-0.8	-0.8	+1.7	+0.7	-0.1	-0.4
食料	+1.5	+0.1	-0.3	+0.3	+0.6	+0.5	-0.6	-0.1
燃料	+0.3	+1.6	+0.5	+0.5	+0.2	+0.1	-0.1	-0.5
建築材料 (重製分を 除く)	-1.9	+11.6	+2.9	+0.8	+1.0	+0.5	+0.5	+0.5
化学製品	+1.4	-1.1	-0.5	-0.4	+0.3	保合	-0.1	保合
雑品	-0.3	-0.4	+0.2	+0.4	+0.2	+0.1	+0.2	+0.3
生産財	-2.1	+3.4	+0.7	+0.1	+0.5	+0.3	-0.1	+0.1
消費財	-0.1	+1.4	-0.2	+0.2	+0.8	+0.3	-0.2	-0.3

各種物価（卸売物価を除く）の推移

区分	安定期 (35/5 ~4)	急騰期 (35/5 ~9)	最近の推移				前年 同月 比
			35年/ 10月	11月	12月	36年/ 1月	
C 総合	+0.1	+3.1	-0.6	-0.7	+0.4	+1.3	+3.5
P 公共料金	+1.9	+2.1	+0.1	+0.1	—	+0.5	+4.8
I 食料	—	+5.5	-1.3	-2.5	+0.3	+1.7	+3.5
その他	-1.7	+1.0	-0.1	+1.5	+0.7	+0.1	+2.8
(東京) うち被服	-3.8	+0.1	-0.1	+3.2	-0.3	-0.7	-1.7
住居	+0.6	+2.3	+0.4	+0.3	+0.7	+0.4	+4.8
東京小売物価 (季節変動食 品を除く)	+1.7	+1.5	-1.6	-0.6	+0.2	+1.0	+2.3
	-0.2	+1.5	+0.6	-0.2	—	+0.4	+2.1

区分	35年 1~3月	4~6月	7~ 9月	10~ 12月	最近の推移		
					10月	11月	12月
輸出物価	-1.8	-1.1	+0.9	-2.2	-0.8	-0.7	-0.6
輸入物価	-1.0	+0.1	-2.9	+0.8	-0.1	+0.7	+4.2