

国内経済事情

1. 金融市場と本行勘定——期末超繁忙。

3月の金融市場は、財政資金の大幅引揚げに伴う圧迫からおおむね繁忙のうちに推移し、とくに期末接近とともに著しい逼迫状態を呈した。

すなわち、銀行券は月中57億円の増発にとどまったが、財政資金が法人税を中心に1,151億円の大幅引揚超過となったため、本行貸出は準備預金積み増し需要113億円を含めて1,018億円の増加となった。

この間コール市場は、概して引締まり基調を続

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	36年3月	2月	1月
本 行 勘 定	銀 行 券 (108)	217 (△ 81)	△1,846 (△1,555)
	財 政 (△ 524)	△ 575 (△ 777)	△1,483 (△1,326)
	本 行 貸 出 (609)	832 (668)	△ 390 (△ 400)
	本行保有手形売買 (0)	0 (5)	1 (10)
	債 券 売 買	0	0
全 国 銀 行 勘 定	貸出および有価証券 (1,787)	2,624 (1,432)	708 (442)
	預金および債券発行 (2,716)	3,734 (1,384)	△ 845 (△ 533)
	そ の 他 (△ 205)	△ 508 (△ 298)	1,178 (406)
	ポ ジ シ ョ ン (724)	602 (△ 285)	△ 375 (△ 569)
本 行 勘 定	本 行 借 入 (517)	938 (820)	△ 381 (△ 335)
	市場資金純受入 (△ 767)	△1,117 (△ 504)	615 (533)
	手 元 現 金 (287)	310 (15)	△ 138 (△ 262)
	準備予金制度預け金 (180)	113 (△ 46)	△ 3 (△ 109)

- (注) 1. △印…本行勘定の「銀行券」は逓収超、「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3月の全国銀行勘定は暫定計数。
3. 市場資金純受入=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。

け、とくに下旬には証券筋、一部地銀筋の需要増大に加えて都銀筋が年度末財政関係諸支払金をもって本行貸出の返済を進め、また一部には高率適用を回避するための需要もあり超繁忙の情勢を呈した。このため市場資金残高は月末に至り急減し、レートも著しい強調を示した。

一方全国銀行の資金需給をみると、年度末の関係もあり貸出は大幅の増加となったが、一方預金が増資起債資金の流入と、期末預金獲得の努力などにより、貸出をかなり上回る増加を示したため、資金ポジションとしては602億円の好転となった。もっともコール市場において信託、農中筋の放資減および証券筋の多額のマネー取入れが行なわれたため本行借入金はかえって938億円の増加を示した。

4月にはいつてからの金融市場は、銀行券が期末関係現金を中心に順調な還流をみせているうえ、財政資金の支払も進捗しているため平穏な推移に復した。

2. 通貨——大企業中心に企業の手元引きゆるむ。

3月の銀行券は、月中57億円の発行超と前年同月の増発額(108億円)を下回った。しかし、これは前月に旧正月関係資金などの増加が大きかったことの反動による面が大きいものと考えられる。月中平均発行高の対前年同月比の推移をみると、当月は+22.4%と2月(+21.7%)に引き続きやや高まっており、銀行券の発行基調としては、このところ依然ジリ高を続けている。

このように銀行券が高水準を続けているのは、一つには次表にみられるように前年1~3月の銀行券の増勢が商況の不冴などにより、かなりの鈍化を示したためでもあるが(現に4月にはいつて15日までの銀行券は前年に比べ21.6%の増加にと

どまっている)、前年比増加率が2月をさらに上回っていることや、季節調整済み平均発行高の対前期比増加率が1~3月平均で+6.3%と一段高となっていることからみて、銀行券はこのところ強調を続けているといえる。

銀行券平均発行高の前期比増加率

(季節調整済み)

区 分	34 ~ 35 年		35 ~ 36 年	
	億円	%	億円	%
4 ~ 6 月	7,207	+ 3.2	8,408	+ 5.1
7 ~ 9 月	7,498	+ 4.0	8,769	+ 4.3
10 ~ 12 月	7,818	+ 4.3	9,144	+ 4.3
1 ~ 3 月	8,001	+ 2.3	9,716	+ 6.3

こうした銀行券の増勢は、消費のかなり目立った増大に基因する面が大きいものと考えられる。最近の百貨店売上高(東京)の推移をみても、前年同期比増加率は35年7~9月+18.1%、10~12月+18.2%に対し、本年にはいつてからは1月+19.4%、2月+18.4%、3月+21.9%、1~3月平均+20.2%と明らかに一段と上昇している。その他物価の堅調などから商況も一段と底堅く取引用現金需要が増加しており、行楽用現金需要や農村の春耕資金需要も昨年の規模を上回る増加を示している。

次に預金通貨の動きをみると、2月の全国金融機関要求払預金は月中46億円の増加(前年同月1,288億円減)となった。例年2月の預金通貨残高は前月比4%前後の減少を示すのが通例であり、当月の増加はかなり目立った動きといえよう。3月も全国銀行勘定の動きから推すと、要求払預金は都市銀行を中心に引き続き相当増加したものとみられる。すなわち、3月の全国銀行実勢預金は月中3,634億円の大幅増加(前年2,587億円増)となった。3月の実勢預金の増加は、都市銀行の含み貸し吐き出し、期末決済資金の一時的滞留額の増大のほか、利下げ見越しによる定期預金の比較的好調な伸びという事情もあるから、増勢は表面計数より若干低めとみななければならないが、増資、起債の進捗などを背景に預金通貨残高からみた企業の流動性は大企業中心に引き続き余

裕裡に推移しているとみてまちがいないと思われる。

一方、預金通貨の流通高指標(手形交換高、預金払戻額など)もこのところ高水準の増勢が続いている。すなわち、3月の東京手形交換高は3兆7,886億円と従来の最高を記録し、前年を30.8%も上回る高い伸び率を示した。取引規模の拡大に伴い、期末決済が多額に上ったことが主因であるが、ただしここ2~3か月みられるような流通高の著しい増勢には再三指摘してきたように増資、起債に関連した金融取引の増大がかなり影響していることは見のがせない。その影響がとくに大きいとみられる東京手形交換高では、昨年暮れころから交換手形の1枚当り金額が目立って大口化している(7~9月前年比+8.8%、10~12月+17.9%、1~3月+27.5%)。これも、こうした事情の現われとみられる。これに対し、その他の地区においては、手形交換高は2月ごろからむしろひとところの顕著な増勢がやや収まってきたように感じられる(大阪手形交換高10~12月前年比+24.8%、1~3月+22.8%)。また為替取引高の増勢も依然落ち着き模様に推移している。

ところで、以上のような通貨供給の拡大に関連して最近の通貨回転率の動きをみると、昨年来ジリ高をたどってきた回転率はこのところやや低下気味にうかがわれる。もっとも、これを昨年1~3月ころに比べればその水準はなお若干高い(次表参照)。こうした点からみる限り、最近における企業の手元引きゆるみの度合もそれほど大きなものではないようにみえるかもしれない。しかしこれについては、企業の金繰りという点では関連の薄い金融取引の影響のほか、最近大企業では定期預金や有価証券への運用など、流動性保有の形態がかなり多様化していることを考慮する必要がある。また最近では借入が前年より比較的容易になっており、企業流動性がこれによって円滑に補填されるようになれば、既往取引の支払が促され、その結果として回転率が高まるといった動きが出るのもいわば当然であろう。こうした現象は昨年

暮れから1～2月にかけてやや目立ったが、そのほか法人税の即納率が上昇し(財政の項参照)、また一部では前渡金の支払をふやすといった動きがみられるのも、この間の事情を裏書きするものといえる。あれこれ勘案すると、実質的な企業流動性は通貨回転率が示している以上の引きゆるみを見せているものと推測される。

以上のように、最近では通貨供給の増大と並行して一部では未決済取引残の減少が進んだ結果、企業の肩はそれだけ軽くなっていると考えられる。このような企業の流動性回復によって今後の中間需要の動きがどのように現われるかは、最近市況面にやや底堅さが目立ってきている際だけに注目を要する点と思われる。

預金通貨動向

区 分	預金通貨残高		流通高指標 (前年比)		回転率 指 標
	増減(△)額	前年比	全国手形 交換高	全国為替 交換高	
35年10月	億円 40 (28)	+ 18.9	+ 19.3	+ 20.9	4.26 (4.27)
11月	1,207 (780)	+ 20.1	+ 28.2	+ 28.1	4.10 (3.84)
12月	3,009 (2,252)	+ 21.3	+ 25.4	+ 21.4	4.68 (4.57)
36年1月	△ 1,171 (△ 495)	+ 19.0	+ 37.5	+ 26.6	3.79 (3.18)
2月	46 (△ 1,288)	+ 25.6	+ 25.7	+ 20.6	4.17 (4.07)

(注) カッコ内は前年同月。回転率指標は全国銀行預金払戻額(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。

3. 財 政——引き続き大幅揚超。

3月の財政収支は、公共事業費をはじめ年度末関係の諸支払がかなり進んだものの、一方では租

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	36年 1月	2月	3月	35年 3月	34年 3月
(A)純一般財政	△1,429	△ 471	△ 981	△ 341	△ 183
うち租税	(△1,335)	(△1,097)	(△2,096)	(△1,500)	(△1,132)
(B)食 管	△ 279	△ 316	△ 364	△ 299	△ 270
(C)一般財政(A+B)	△1,708	△ 787	△1,345	△ 640	△ 453
(D)外 為	225	212	194	116	152
総 財 政(C+D)	△1,483	△ 575	△1,151	△ 524	△ 301

(注) △印は揚超。

税収入が依然顕著な増加を続けたほか、保険、国鉄、食管会計などの引揚げも多額に上ったため、総収支尻では前月に引き続き1,151億円の大規模な引揚げ超過となった(前年同月揚超524億円)。

以下当月のおもな動きについてみよう。

(1) 純一般財政……税収総額は2,096億円と前年同月を596億円(40%増)上回り、対前年同月比増加額は戦後の最高となった。これは法人税が、12月決算法人の業績続伸による即納分の増加(大法人の申告税額は前年同期比52.6%増、前期比10.2%増。同即納率は60.7%、前年同期55.2%、前期57.1%——国税庁調べ)や、9月決算法人を中心とする延納分の著しい伸長などにより、前年比46%の増加となったほか、所得税、酒税、物品税、関税なども引き続き好調に伸びたためである。その他の受入れでは、国鉄、保険、電電などの事業収入も引き続き好調であった。

一方支払面では、年度末の関係から公共事業費および各省関係補助金の支払が伸長し、その他地方交付金、義務教育費などの諸支払もかなり進捗した。

なお郵便貯金は、前月減少に転じ、その後の成り行きが注目される所であったが当月も依然ふるわず、貯金局ベースによる月中減少額は122億円と前年同月(65億円減)のほぼ倍増となった。これは定額貯金が本年3月末までの預入分につき10年間現行利率を据え置かれることとなったため、新たな預入層を獲得して前年比64%増と目立った伸びを示した反面、入学期などの季節的事情に加え最近における消費の増大、郵貯の利率引下げ決定などにより、定額、通常貯金ともに既存分の払戻額が、新規預入額を大きく上回ったためである。

(2) 食管会計……食糧など売却代金の受入れは、国内米の売上増加を主因に507億円と前年同月比41億円の増収となったほか、農中に対する前渡金の支払が3億円(前年比16億円減)にすぎなかったため、収支尻における揚超額は364億円と前年同月(299億円)をかなり上回った。

(8) 外為会計……貿易収支は引き続き赤字ながら、輸入ユーザンス期間の延長と短期外資の流入とにより為替銀行の対MOF売りが増加し、また軍関係受取も好調を続けたので、収支尻では194億円(前年同月払超116億円)の支払超過を示した。

ここで35年度中の対民間収支をふり返ってみると、下表のとおり総収支尻では46億円の揚超となり、前年度の支払超過1,332億円に比べ対照的な動きであった。その内容をみると、外為会計および食管会計の散超幅は、それぞれ短期外資の流入増および主食買入れの増加などを反映して、前年度よりかなり増大しているが、景気上昇に伴う純

一般財政の揚勢が著しく強まり、支払増加を上回る収入増を示した。このような受入れの増加は租税(前年度比3,899億円増)を主軸に、国鉄、電電、保険などの諸収入が一貫して増勢をたどったことによるものであり、その推移は前掲グラフに見られるとおりである。

4. 市中金融——増資、起債の盛行を考慮すれば銀行貸出はかなり高水準。

3月の全国銀行貸出は、月中2,194億円の大幅増加を示した。もっとも当月も都市銀行の含み貸出の吸収がかなりの額に上ったので、この分を差し引くと、1～2月に比べて増勢はいくぶん鈍る結果となった。銀行業態別にみると、最も増勢の強いのは地方銀行で前年(457億円増)を5割上回る676億円の増加、長期信用銀行は従来と変わらない増加(191億円、前年159億円増)であったが、都市銀行(1,227億円増)は含み貸出吸収分を差し引くとほぼ前年(771億円増)並みの増加にとどまっている。

このように都市銀行の貸出が期末としては比較的落ち着いた動きをみせたのは、前月に引き続きユーザンスの期間延長に伴う輸入はね貸しの大幅減少、大量起債や増資による資金流入の本格化、という特殊事情が大きく響いているので、3月の銀行貸出の水準は決して低いものとはいえない。

貸出の内容をみると、増加の中心はやはり商社、大メーカー運転資金、設備資金である。商社貸出では、総合商社の増資払込資金や期末決済資金に加え、機械延べ払い資金や系列投融資の増加が続いている。大メーカー運転資金は、一部鉄鋼などでは起債、増資に伴い若干減少をみたが、好調の設備投資関連機械や自動車などでは依然増勢強く、なかには売上げ増加を期待しての在庫投資を進める向きも散見し、その資金手当による借入もみられるようである。設備資金は、電力や鉄鋼では起債などの影響から一服ぎみの反面、機械や化学、石油精製、セメントなどでは続伸、設備投

35年度間対民間収支

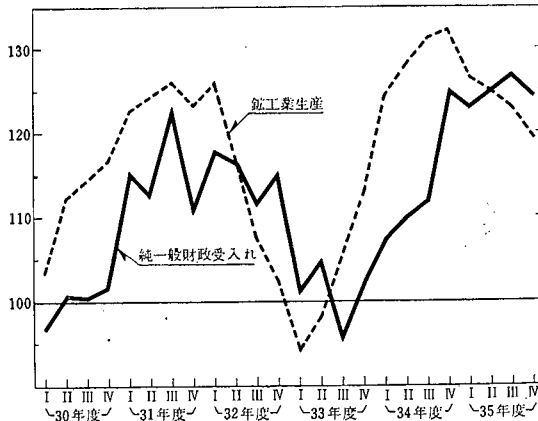
(単位・億円
カッコ内は前年度)

区 分	上 期 中	下 期 中	年 度 間 計
純一般財政	△ 945 (112)	△ 1,812 (△ 467)	△ 2,757 (△ 355)
うち租 税	△ 7,312 (△ 5,501)	△ 8,491 (△ 6,403)	△ 15,803 (△ 11,904)
食 管	△ 332 (△ 508)	655 (682)	323 (174)
外 為	1,162 (883)	1,226 (630)	2,388 (1,513)
総 財 政	△ 115 (487)	69 (845)	△ 46 (1,332)

(注) △印は揚超

純一般財政対民間受入れ状況

(前年同期=100)



(注) 純一般財政受入れは、総財政受入れから外為、食管、調整項目を除いたもの。
35年度第4四半期の鉱工業生産は1、2月のみ。

資の引き続き強調を反映している。

以上のように、貸出の増勢は企業ごとにややおもむきを異にしながらも、実体面の投資活動を反映した動きをみせており、また起債や増資機会に恵まれない地方の中小下請企業においても、親企業の要請に基づく生産拡大から資金需要はなおかなり旺盛である。このため地方銀行の貸出は最近著しい増加を示している。一方起債、増資を行なった大企業も代り金流入を借入の期限前返済にあてたのはごく一部にすぎず、借入シェアの維持、目先き投資待ちの準備留保の方針をとっている。一方銀行も期末の関係もあり引き続き貸出態度をいくぶんゆるめ、預金への歩留りをねらう面もあったようである。この結果、産業資金供給全体をみると、大量の起債・増資分がほとんどまるまる上積みされることになったため、総供給量は一段とはね上った増加を示した。

大企業では、大量の起債や増資による資金供給の増加から流動性は最近かなり高まってきており、かたがた銀行貸出態度の緩和傾向とあいまって、生産や投資に動意を誘う原因ともなる恐れを感しているときぎるをえない。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	36年				2月	1月
	3月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	3,634 (2,587)	2,680 (1,902)	778 (584)	-28 (-30)	1,193 (-79)	-1,107 (-713)
債券発行高	100 (128)	-0 (-0)	- (-)	100 (128)	191 (123)	261 (180)
借入金	568 (152)	490 (166)	46 (-27)	33 (21)	594 (558)	-219 (-185)
うち 本行借入	938 (517)	835 (482)	54 (-0)	33 (33)	820 (607)	-381 (-335)
マネー	-833 (-550)	-878 (-553)	22 (-19)	5 (23)	-476 (-80)	411 (216)
貸出	2,194 (1,474)	1,227 (771)	676 (457)	191 (159)	1,098 (588)	447 (191)
有価証券	430 (312)	256 (196)	96 (74)	46 (23)	333 (214)	260 (251)
ローン	-86 (-149)	31 (11)	-58 (-158)	-93 (-29)	-198 (-115)	-42 (-166)

(注) カッコ内は前年同月。
36年3月は暫定計数。

5. 資本市場——株式市況の波乱続く。増資、起債は従来最高。

(1) 株式市場

3月の株式市況は前月末急落のあとをうけて引き続き軟調に推移(旧ダウ式修正平均株価、22日1,480.79。2ヵ月来の底値)したが、その後は再び急騰に転じ、旧ダウ式株価も1,587.10と従来最高をもって越月した。

月初来の軟調は、国際収支経常勘定の悪化、投信運用わくの規制強化懸念などに加え、日証金の貸借取引残高の高水準持続、大手筋証券会社の資金繰り悪化などの悪材料が重なったためとみられ、その後の急反発は底値観の台頭による機関投資家の買い出動や、証券筋の仮決算対策としての値支え目的の買い進みなどによるものである。

この間証券会社の自己融資や手持有価証券は増加し、さらに大手4社は公社債投信募集にかなりの無理をおかしたため手持ち債券が急増したこともあって、金繰りは悪化した。このため大手証券筋はコール資金の大量取入れを行なったほか、かなりの銀行借入を仰いだ。とくにコール市場においては、たまたま公社債投信の設定期にあたり、投信筋のひも付きローンが急激な引揚げをみたため、証券筋は金繰り難から高レートによる取入れを図るなど、かなり無理な資金集めを行ない、コール市場に大きな波乱を招いた。

株 式 市 況

区 分	ダウ平均株価		予想平均 利回り % 東証225種	平均 回り % うち有 配銘柄	株式 出来高 百万株	日証金 残高 億円
	旧株価	新株価				
3月2日	1,543.53	290.16	3.13	3.21	98	319
9日	1,485.98	279.34	3.31	3.39	72	300
15日	1,493.13	280.68	3.29	3.37	51	303
22日	1,480.79	278.36	3.33	3.42	50	319
31日	1,587.10	298.35	3.11	3.19	129	307
4月3日	1,599.66	300.71	3.09	3.17	216	303
7日	1,603.64	301.46	3.08	3.16	153	293
10日	1,619.59	304.46	3.05	3.16	138	296

当月の増資額は鉄鋼、電機などの大手筋の増資

集中を主因に、882 億円と月中としては従来の最高（前年同月比約 2.3 倍）となった。35年度中の増資額は、4,114億円（前年比 1.4 倍、前々年比約 3 倍）に達する著増を示した。業種別には電力を除くと鉄鋼、機械、化学など好況業種の大口増資が目立っている。また35年度増資には時価発行による公募方式をとるものが急増したことが目立った現象である。

(2) 起債市場

3月中の起債総額は 925.3億円と前年同月比 4.1 倍の高水準であった。これは主として投信への組入れ（月中 650 億円、うち公社債投信 242 億円）が増加したためである。内容的には政保債、地方債は前月比微増、電力債は横ばいにとどまったのに対し、一般事業債は前月比 8.5 億円の増加、前年同月比 5.4 倍の著増を示した。一般事業債の発行額を業種別にみると前月に引き続き小型債の起債規模拡大が目立った。

社債の消化状況については、投信への組入れがふくらんだほか、起債条件の引下げを控えて、地銀、生保などの機関投資の積極的な態度もみられたため、一応順調な消化をみたものの、個人消化

は引き続き伸び悩み傾向を示した。

一方金融債は発行額598.4億円（前月比36.7億円増）、資金運用部引受を除いた市中純増額は 242 億円（前月比37.4億円増、前年同月比1.8倍）とかなりの増加をみせた。

しかし、消化状況については、割引債はその性質上、公社債投資信託と競合し、かなり証券会社の手持ち増加となった模様である。

ところで35年度中の起債状況を見ると公社債、事業債は年度間4,759.5億円、金融債は5,624.5億円とそれぞれ前年度比 1.8倍、1.5 倍の発行規模となった。本年度における起債市場の特色としては、①起債規模が大幅な拡大をみたこと、②小型債の発行が増加したこと、③公社債投資信託の発足、株式投信の運用わく規制措置により、投信による消化額が急増したこと、などがあげられる。

6. 貿易・外国為替——経常収支の赤字続く。

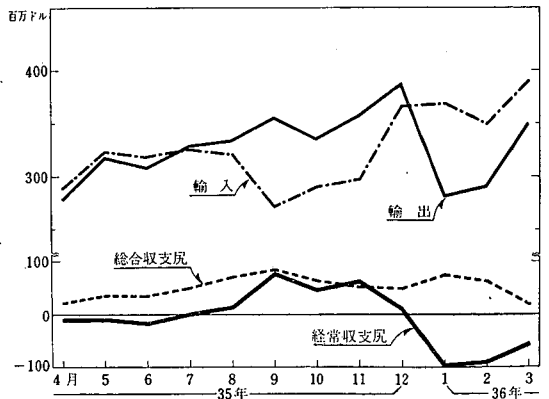
1月、2月の国際収支は経常収支戻りでそれぞれ 1 億ドル近い赤字を示したが、3月も57百万ドルとかなり大幅な赤字となった。輸出は決算期にあたっての船積急ぎなどもあり 352 百万ドル（前年同月比 + 4.8 %）と不調だった前月（+ 3.6%）に比べればわずかに持ち直している。輸入は1月、2月ほどの増勢（前年同期比 + 22.5%）はみられなかったが、395 百万ドル（+ 17.2%）と引き続き高水準に推移した。一方総合収支戻りでは3月も 19 百万ドルの受超となったが黒字幅はかなりの縮

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	36年 3月	2月 (前月比)	35年度中 (34年 度中)	36年4月 見込み (前年同月 起債実績)
事 業 債	853.3	844.8	3,805.5 (1,808.8)	203.0 (151.0)
{ 一 般	578.3	569.8	2,414.0 (1,183.8)	133.0 (98.5)
{ 電 力	275.0	275.0	1,391.5 (625.0)	70.0 (52.5)
地 方 債	25.0	24.0	238.0 (206.5)	22.0 (17.5)
政府保証債	47.0	45.0	716.0 (560.0)	63.0 (56.0)
計	925.3	913.8	4,759.5 (2,575.3)	288.0 (224.5)
金 融 債	598.4	561.7	5,624.5 (3,773.5)	548.8 (352.7)
{ 利 付	269.5	252.3	2,023.1 (1,231.9)	235.4 (114.2)
{ 割 引	328.9	309.4	3,601.4 (2,541.6)	313.4 (238.5)

為替収支の動向



小をみた。輸入ユーザンスは期限延長に伴い引き続き増大をみたが、ユーロ・ダラーなどの短資の流入は増勢がやや鈍ってきている。ドル相場も3月中はおおむね底値基調を続けたが、4月にはいつてからはユーザンスの期限延長の効果一巡とともに貿易収支の実勢悪が響き、円安相場を示現している。

最近の輸出動向をみると、大勢としてはまだ停滞の域を出ていないが、やや底入れぎみに推移しはじめてるようにみえる。通関、信用状とも2月は前年同月を下回っていたが、3月には通関が機械、鉄鋼などを中心に前年同月比+6.3%の伸び、信用状も鯨油、肥料などの季節物資を主因に、いままでの最高記録であった昨年3月を3.3%上回る高水準をみせた。もっとも信用状については、西欧向け鯨油の集中、これまで2月に出ていた韓国向け肥料（ICA）が当月にズレ込んだことなど特殊要因も働いており、さらに4月にはいつてからは再び伸び悩んでいる事情もあるので、3月の信用状からそのまま先行き輸出の好転を予想することはできそうにない。しかし成約状況も、米国向けの持直し（合板、繊維二次製品など）、ソ連向け伸び（製紙プラント）などから、

輸出入指標の推移

(単位・百万ドル)

区分	通関		信用状		輸出 認証	輸入 承認
	輸出	輸入	輸出	輸入		
35年						
4～6月	959 (118.0)	1,112 (117.5)	834 (116.0)	693 (110.7)	953 (116.4)	1,003 (122.8)
7～9月	1,049 (118.7)	1,133 (125.5)	881 (110.8)	638 (106.0)	1,064 (120.1)	974 (121.4)
10～12月	1,161 (112.4)	1,119 (116.4)	912 (112.0)	810 (108.6)	1,155 (109.8)	1,192 (122.5)
36年						
1～3月	947 (107.0)	1,299 (115.1)	869 (102.8)	800 (112.2)	972 (115.3)	1,247 (118.0)
1月	261 (119.9)	403 (121.9)	269 (105.5)	265 (124.4)	273 (123.5)	413 (136.3)
2月	315 (99.0)	433 (119.1)	258 (99.6)	257 (108.9)	333 (112.1)	449 (109.8)
3月	371 (106.3)	463 (106.4)	342 (103.3)	278 (105.3)	366 (112.6)	385 (111.6)
35年度間計	4,116 (113.9)	4,663 (118.4)	3,496 (110.1)	2,941 (109.4)	4,144 (115.1)	4,416 (121.0)

(注) カッコ内は前年同期(月)比%。

昨秋から本年初めにかけての停滞に比べれば、いくらかよくなっている模様であり、輸出は大勢としては底を入れつつあるとみてよい。

一方輸入の動きをみてみよう。3月の通関は463百万ドルと鉄鉱石、鉄鋼くずをはじめ繊維原料、石油などを中心にきわめて高水準であった。前年同月比較では+6.4%と1～2月に比べていくぶん落ち着いた感じであるが(1～3月+15.1%)、これは昨年3月が繊維原料を中心に在庫補充から輸入が急増した事情が大きく響いている。また信用状は3月は278百万ドル(前年同月比+5.3%)と鉄鋼原材料、機械などを除いては全般にやや落ち着いた状態だったが、4月にはいつてからは原綿、原毛を中心にかなり目立った増勢を示している。なお4月以降については、昨年4～6月の輸入水準は1～3月に比べむしろ減少(通関で-1.6%)であったが、今年は以下にみるようにやや違った事情が出てきているように思われる。

まず主要原材料についてみると、1～3月は季節的輸入期であり、輸入分のうちかなりの部分が在庫の増加にふり向けられていることはたしかである。現に2月のメーカーの輸入素原材料在庫は前月比+4.7%とかなりの増加をみており、石油を除き繊維原料、鉄鋼原材料などかなり広範にわたり増加している。しかし昨年1～3月の輸入の高水準が繊維原料を中心に在庫蓄積として働き、4～6月の輸入をある程度低からしめた事情があるのに対し、今年の輸入増はくず鉄、原毛、油脂原料などかなりの部分が昨秋から本年1月にかけての在庫食いつぶしの補填に向けられており、それだけに4～6月の輸入のマイナス要因として働らく面は少ない。またとくにおもわく的とはいえないものの原綿、原毛など繊維原料は本格的な自由化移行に若干の先高見越しも加わり、また鉄鋼くず、鉄鉱石など鉄鋼原材料は一括買付方式の波乱によるズレ込みなどから、先行きなおかなり高水準の輸入が続きそうである。さらに原材料以外の機械、飼料、雑品などについても、設備投資の盛行や消費構造の高度化などからみて、これまで

の増勢（1～3月は通関で前年同期比約30%増）がそう急には衰えそうにみえない。

このように輸入は高水準を持続するとみられるので、輸出が底入れをみても当面經常収支戻はかなり大幅な赤字が出そうである。総合収支については、資本取引面でインパクト・ローンなど長期資本の流入増が見込まれているが、ユーロ・ダラー、ユーザンスなどの短資流入にはいままでのような大幅増加は必ずしも期待できない面のあることも忘れてはならないだろう。

主要原材料の輸入消費在庫

区分	月平均輸入額	消費増減	在庫増減	在庫率
	(カッコン内増減額)			
	百万円	百万円	%	%
35年7～9月	241(-3)	-2.3	7.9	110.0
10～12月	233(-8)	8.1	-8.0	93.7
36年1～3月	274(41)	-2.4	-2.8	93.3
1月	259(9)	-4.1	-2.5	91.4
2月	267(8)	0.6	4.7	95.1
3月	296(29)			
34年7～9月	195(-5)	4.9	5.2	116.8
10～12月	216(21)	11.8	-6.9	97.3
35年1～3月	254(38)	2.4	3.4	98.2
1月	230(-16)	-4.2	0.7	99.0
2月	243(13)	4.2	2.3	97.2
3月	286(43)	6.0	7.2	98.2
4～6月	244(-10)	6.4	7.9	99.6

(注) 増減は前期または前月比。

7. 生産・在庫——生産増勢続く。在庫投資にやや動意。

鉱工業生産指数（季節調整済み、以下各指数とも同様）は、1月大幅増のあと2月は横ばいにとどまった。しかし、これにはタービン、クレーンなどの大型機械が前月著増の反動で当月は減少したこと、化学（カーバイト）、非鉄（アルミ、亜鉛）、鉄鋼（粗鋼、電気鉄）などが渇水による電力事情の悪化から減産を余儀なくされたことなどの事情が響いており、これらを考慮すれば生産は

引き続きほぼ一貫したテンポで伸び続けているといえよう。生産上昇の主軸をなすものはやはり資本財であるが、耐久消費財（扇風機、冷蔵庫）や生産財もこのところ着実な増勢をみせている。

鉱工業生産・出荷・在庫指数推移

区分	35年	10～	11月	12月	36年	2月
	7～9月	12月	%	%	1月	%
生産	5.7	4.4	3.9	-0.7	5.2	0
出荷	7.0	4.5	4.7	-2.9	4.3	0.9
在庫	4.8	6.2	-2.1	1.5	4.2	2.2
在庫率	86.7	88.3	85.1	88.9	88.8	90.0

(注) 通産省季節調整指数（昭和30年=100）、生産・出荷・在庫は前期（月）比増減率、在庫率は指数。

鉱工業出荷指数も生産同様、1月大幅増のあと2月は0.9%の微増であった。資本財が上記大型機械の生産減によってその伸びが鈍化したほか、生産財も前月かなりの増加を示した鉄鋼、繊維、化学などが当月は減少となったため小幅の増加にとどまった。しかしこの反面、耐久消費財は夏物電気器具（ことに扇風機）の出荷本格化から当月には大幅増加に転じたことが目立った（1月-7.2%、2月+6.2%）。

一方、鉱工業製品在庫は全体としてみれば昨秋来の増加傾向が続いており、在庫率水準も上昇してきている。しかし、ここ1～2ヵ月の推移をみると資本財の在庫増が目立つ反面、耐久消費財はテレビ、冷蔵庫の売れ行き好調から減少をたどっている。さらに生産財は10～12月には在庫増が目立ったが、年明け後には在庫率でみる限り横ばいとなっている。資本財の在庫増については自動車为主体であるが、このほか受注好調のブルドーザー、トラクターなどが見込み生産によって手持ちをふやしていることも響いている。このように資本財の在庫増は総じて強気の在庫といえるが、ただここ1～2ヵ月は二輪車、小型トラックなどにやや滞貨的なものも出てきた。このほか、生産財の中でも塩ビ、苛性ソーダ、アルミ、揮発油などでは昨秋来荷もたれぎみの在庫増がみられる。しかし、全体としてみれば最近の在庫増が市況を圧迫している面は少ないといえよう。

次にメーカーの原材料や販売業者の在庫動向をみると、これまでの落ち着いた推移に比し、このところやや動意がうかがわれる。まず原材料在庫の動きをみよう。2月の原材料在庫指数は+1.6%と久方ぶりにかなりの増加を示し、また昨秋来低下を続けてきた在庫率も当月は上昇に転じた。輸入分原材料が綿花、羊毛の在庫増を中心に大幅増加をみたほか、国産分についても素原材料が、前月に引き続き増加を示し、また製品原材料も当月は増加した。

原材料・販売業者在庫の推移

区 分	35年 7~9月	10~ 12月	11月	12月	36年 1月	2月
原材料在庫	2.3	0.3	-1.2	0.6	-1.7	1.6
国産素原材料	-3.8	-10.2	-6.5	-2.2	1.8	2.0
国産製品	2.5	4.9	0.8	2.0	-1.9	1.0
輸入素原材料	6.2	0.6	-1.3	-0.2	-3.4	2.8
輸入製品	5.8	7.0	10.3	8.3	-3.5	-2.6
原材料率	99.7	96.0	95.3	95.1	92.4	94.7
国産素原材料	91.9	76.8	75.2	72.4	72.1	75.9
国産製品	113.0	115.3	114.3	116.5	114.0	115.5
輸入素原材料	104.9	99.9	99.7	97.8	91.0	95.9
輸入製品	58.1	58.0	58.0	62.5	58.1	57.2
販売業者在庫	1.8	-6.3	2.6	-0.1	6.3	-
うち輸入分	-15.5	-23.8	8.5	-12.1	19.1	-
国産分	7.6	-1.7	1.4	2.6	3.8	-

(注) 在庫は前期(月)比増減率(%)。
在庫率は指数。
季節調整済み。

さらに販売業者在庫をみてみると、これまでの落ち着いた足取りから1月にはかなりの増加となった。1月の大幅増加については輸入分(綿花、羊毛など)の在庫増が軸軸となっているが、国産分も、11、12月に引き続き1月も+3.8%としいに増勢を強めてきているのが見のがせない。

メーカーの原材料や販売業者の在庫率水準は最近ではかなり低くなってきており、一方では生産の増勢持続に加え物価の小締まり商状がみられるに至っていることと合わせ考えると在庫投資需要が最近やや強まりつつあることはいなめないようである。現に、鉄鋼、非鉄、毛糸などの需要家筋

では、従来の極端な当用買いから漸次やや積極的な手当買いを行なうに至っている。また問屋段階でも夏物電気器具や織物、洋紙などでは売れ行き好調を見越して手持をふやそうという動きがみられる。このうちにはスト見越しによる一時的買い急ぎ(鉄鋼、非鉄)や季節的な手当増(織物)といった要因も含まれていることはいうまでもないが、ともかくこうした在庫手当活発化の動きがみられるに至っていることは最近における企業の先行き強気感、さらにはこれを可能とする在庫保有力の増大傾向と合わせ注目を要しよう。

総在庫の推移

区 分	鉱工業 製品在庫	製造業国 産分原材 料在庫	販売業者 国産分在 庫	総 在 庫
(ウェイト)	(66.5)	(23.4)	(10.1)	(100.0)
35年3月末	170.2 (8.0)	188.3 (14.7)	141.6 (4.6)	171.5 (9.2)
6 "	178.8 (8.6)	190.1 (1.8)	149.2 (7.6)	178.5 (7.0)
9 "	188.0 (9.2)	192.6 (2.5)	160.9 (11.7)	186.3 (7.8)
12 "	196.4 (8.4)	191.1 (-1.5)	157.3 (-3.6)	191.2 (4.9)
36年2 "	209.2 (12.8)	191.9 (0.8)	* 163.3 (6.0)	200.5 (9.3)
35年10月末	197.7 (9.7)	192.3 (-0.3)	151.3 (-9.6)	191.8 (5.5)
11 "	193.5 (-4.2)	189.6 (-2.7)	153.3 (2.0)	188.5 (-3.3)
12 "	196.4 (2.9)	191.1 (1.5)	157.3 (4.0)	191.2 (2.7)
36年1 "	204.7 (8.3)	189.5 (-1.6)	163.3 (6.0)	197.0 (5.8)
2 "	209.2 (4.5)	191.9 (2.4)	* 163.3 (0)	200.5 (3.5)

(注) カッコ内は前期(月)末比ポイント増減。
通産省指数(昭和30年=100、季節調整後)から作成。
ウェイトは一応基準時における在庫額より算出。
* 印36年2月末の販売業者在庫指数は未詳のため一応36年1月末比横ばいとして算出(すでに発表となっている36年2月末の国内繊維品在庫は前月末比かなり増加)。

一方、設備投資は依然増勢を続けている。とくに、鉄鋼、自動車、重電機、石油化学などの大企業にあっては昨秋来の土地造成から最近に至り新工場の建設工事に着手するものがしだいにふえてきているようである。最近の機械受注をみても、全体としては昨年4~6月以降増勢鈍化の傾向を

続けているが、上のような動きを映じて昨春来比較的に落ち着いた鉄鋼、化学からの受注が12～1月にかけては再び増加に転じつつある(下表参照)。現在のところでは設備投資全体が増勢テンポを一段と強めてきたとは判断できない。しかし、2月に行なわれた通産省の所管企業(1,550社)の設備計画をみても、36年度の設備投資額は上記各業種を中心として35年度の54%増に引き続きなお35%の増加が予想されているところからも明らかなように、今後も設備投資はかなりのテンポで増加を続けることが見込まれている。

機械受注の推移と需要先別内訳

区 分	34年		35年		36年		36年	
	7月	10月	1月	4月	7月	10月	11月	12月
民需(海運を除く)	383	438	549	530	594	626	545	757
(前年比率、%)	(+53)	(+120)	(+63)	(+56)	(+55)	(+43)	(+29)	(+41)
民需(海運を除く)	%	%	%	%	%	%	%	%
製造業	117	64	52	71	24	38	-3	51
繊維	19	6	4	5	-7	0	-8	2
化学	40	13	15	18	12	14	6	22
鉄鋼	36	29	17	25	4	6	-20	21
機械	18	13	13	17	6	10	16	6
その他	4	4	3	6	8	7	3	11
非製造業	-17	36	48	29	76	62	103	49
電力	-34	19	31	13	50	30	73	15
その他	17	17	16	16	26	32	30	34

(注) 企画庁調べ127社。

8. 商況・物価——鉄鋼急騰のほか総じて底堅い動き。

3月から4月前半にかけての商品市況では、まず鉄鋼がかなりの急騰をみせたのが注目された。このほか木材、繊維は続伸を示し、セメント、肥料、紙・パルプなども回復歩調をたどるなど、昨秋来木材を除いては総じて落ち着きみに推移してきた工業製品市況にも、かなりの底堅さがうかがわれた。3月の本行卸売物価指数(食料品を除く)はこのような商況を映じて+1.4%と31年9月(+2.5%)以来の大幅上昇となった(4月上旬+0.6%)。

これら市況堅調の中心をなしている鉄鋼、繊維、木材についてみてみよう。鉄鋼では市況急騰

卸売物価指数の推移

区 分	小反発後 現在まで (35/8~ 36/3)	最近の推移							
		1月	2月	3月	3月上旬	中旬	下旬	4月上旬	
総平均	+3.7	+0.7	保合	+1.2	+0.7	+0.4	+0.1	+0.4	
(食料を除く)	+4.9	+0.6	+0.3	+1.4	+0.9	+0.5	保合	+0.6	
(食料、建材を除く)	+0.7	+0.4	-0.2	+0.6	+0.2	+0.2	保合	+0.5	
鉄鋼	同水準	-0.5	+0.1	+2.3	+1.1	+1.0	+0.9	+1.4	
非鉄	-6.6	-0.4	-1.4	+0.2	+0.5	保合	-0.1	保合	
機械	-1.2	-0.1	+0.1	-0.7	-0.7	保合	+0.1	+0.3	
繊維	+3.8	+1.7	-0.3	+0.8	+0.7	+0.1	-0.1	+0.5	
食料	+0.6	+0.6	-0.5	+0.4	+0.3	-0.1	+0.5	-0.4	
燃料	+0.9	+0.2	-0.5	-0.3	+0.1	+0.1	-0.8	+0.5	
建築材料	+19.4	+1.0	+1.6	+4.3	+2.9	+1.3	+0.3	+1.1	
(重複分を除く)	+22.3	+1.3	+1.9	+4.4	+3.1	+1.3	保合	+0.8	
化学製品	-0.7	+0.3	保合	+0.1	保合	-0.1	+0.1	+0.6	
雑品	+1.1	+0.2	+0.7	+0.7	+0.2	+0.3	+0.3	+0.2	
生産財	+5.8	+0.5	+0.5	+1.9	+1.2	+0.6	保合	+0.6	
消費財	+1.2	+0.8	-0.5	+0.3	+0.1	+0.1	+0.3	保合	

をみたものは土建需要関連品種、とくに形鋼、中厚板類であるが、出荷調整策の講ぜられた線材二次製品はもとより、このところ荷余り気味の薄板についても持直し傾向がみられ、ほとんど全面高商状を呈した。これには季節的需要増大期入りという事情のほか、輸入鉄くずの入着遅れでくず鉄価格が高騰したこと、さらには春闘ストの本格化予想などから先行き製品需給のソゴが見込まれ、一部に売り惜しみないし買い急ぎ態度がみられるといった、どちらかといえば一時的、ないし人气的要因が大きく作用している。現にスト中止の決定に伴って、4月中旬には騰勢一服模様となっている。しかし、新增設備稼働に伴う先行き需給緩和懸念から年明け後も下押ししてきた市況が、ここへきて反騰したについては、やはり需要じたいの根強さがその大きな底流になっていることはいまでもない。需要家、問屋筋の在庫保有力も高まっており、市場人気も明るくなっているだけに当面底堅い場面が続くものとみられる。一方繊維では、織物類はほとんど動意をみせなかったが、原糸類は毛糸、綿糸を中心に総じて強含みに推移した。毛糸は別として、需給じたいが格別好転をみ

つつあるわけではないので、市況の上伸力は乏しいが、消費需要が根強い反面、先行き操短据置きから大幅な増産が期待されないことから、市場の空気は比較的強気構えである。木材は3月後半にはいつて、貨車繰り好転に伴う内地材の入荷増がみられ、年初来統騰の主因をなした供給事情がやや緩和したため、ようやく騰勢一服模様となった。しかし需要水準はきわめて高く、5～6月入着予定の外材の入着遅延もあって、産地筋はなお売り控えている。

このほかでは、非鉄、砂糖、生ゴムの反落、塩ビなど有機化学製品の軟化など下落をみたものもあったが、総じてこれらの値下りは小幅で、どちらかといえば、セメント、紙・パルプ、石炭および無機化学製品（カーバイド、化学肥料）などが需給好調を映じて持直し、または強保合に推移したのが目立った。

最近の市況の底堅さは季節事情（鉄鋼、肥料）や春闘スト（全般）、輸入の入着遅れ（鉄くず）など一時的要因のほか、生産ないし出荷調整の強化（線材二次製品、セメント、紙）による面もかなり大きい。鉄鋼をはじめ多くの商品については旺盛な需要がこれをささえていることは見落せないところであろう。木材など供給弾力性の乏しいものは別として、なお供給力には総じてゆとりがあるため、物価が先行き一本調子の騰勢を続けるとみるのはもとより早計といえよう。しかし、一方において、人件費、運賃、原材料費（原綿、原毛、鉄くず、原木）などコスト面での上昇要因が、このところ目立ちはじめた。需要の基調が根強いだけに、これが市況をささえ、価格に転嫁されるきざしがぼつぼつみられることは、これ

を可能ならしめる市況の地合と関連して、この際見すごしてはならない点であろう。

3月の消費者物価は+0.5%とジリ高歩調をたどった。これは主として、野菜、果物の季節的値上がりを中心とした食料品の上昇によるものであるが、理髪代、映画観覧料などサービス料金、および住居費のすう勢的な値上がりが続いていることは注目を要しよう。

2月の輸出入物価は、輸出物価が+0.1%と、ほぼ保ち合ったのに対し、輸入物価は繊維（原綿、原毛）、金属（鉄くず）、油脂原料（大豆）を中心に0.7%上昇し、最近4か月間で2.2%の反騰となった。

各種物価（卸売物価を除く）の推移

区分	安定期 (35/2~4)	急騰期 (35/5~9)	着落期 (35/10~11)	最近の推移			前年 同月 比	
				35年 12月	36年 1月	2月		3月
総 合	+0.1	+3.1	-1.3	+0.4	+1.3	+0.4	+0.5	+5.0
C								
P	+1.9	+2.1	+0.2	保合	+0.5	保合	+0.3	+4.6
I	保合	+5.5	-3.8	+0.3	+1.7	+1.1	+1.4	+6.2
(東)	-1.7	+1.0	+1.4	+0.7	+0.1	-0.3	+0.4	+4.3
京)								
うち被服	-3.8	+0.1	+3.1	-0.3	-0.7	-0.5	-1.8	-0.6
住居	+0.6	+2.3	+0.7	+0.7	+0.4	+0.4	+0.3	+5.0
東京小売 物 (季節変動食 品を除く)	+1.7	+1.5	-2.1	+0.2	+1.0	+0.6	+1.2	+3.5
	-0.2	+1.5	+0.4	保合	+0.4	-0.5	+0.4	+2.1

区分	35年 1 12月	最近の推移			
		35年 11月	12月	36年 1月	2月
輸 出 物 価	- 4.2	- 0.7	- 0.6	+ 0.1	+ 0.1
輸 入 物 価	- 3.0	+ 0.7	+ 0.2	+ 0.6	+ 0.7

(注) C P I の公共料金のうちには、公共料金およびこれに準ずるものを含む、当局試算。