

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。

4月の金融市場は、財政資金が大幅の散超を示したため通月おおむね平穩のうちに推移した。

すなわち、銀行券は行楽資金需要などを中心に月中316億円の発行超過となったが、財政資金は税収などが大きく伸びたにもかかわらず、公共事業費、地方交付税交付金など予算規模の拡大に伴

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

区 分	36年4月	3月	2月
本 行 勘 定	銀行券 (278)	58 (108)	217 (△ 81)
	財政 (1,288)	△ 1,151 (△ 524)	△ 575 (△ 777)
	本行貸出 (△ 909)	1,018 (609)	832 (668)
	本行保有手形売買 (0)	0 (0)	0 (5)
	債券売買	0	0
全 国	貸出および有価証券 (145)	2,625 (1,787)	1,432 (804)
	預金および債券発行 (144)	3,740 (2,716)	1,384 (43)
	その他 (356)	△ 108 (△ 205)	△ 237 (△ 298)
銀 行	ポ ジ シ ヨ ン (355)	△ 49 (724)	644 (△ 463)
本 行 勘 定	本行借入 (△ 889)	△ 1,169 (940)	820 (607)
	市場資金純受入れ (737)	△ 1,142 (△ 767)	△ 504 (△ 14)
	手元現金 (△ 212)	△ 418 (287)	△ 15 (132)
	準備預金制度預け金 (△ 44)	△ 63 (187)	113 (△ 2)

- (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4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)。

う支払が進み、1,553億円の大幅払超となったため、本行貸出は1,199億円の減少をみた。

この間コール市場は、財政資金の流入に潤った地銀筋が再びかなり多額のローン放出を行なったことなどもあり、おおむね引きゆるみ気味に推移し、レートも申し合せ限度内にとどまった。もっとも下旬には連休を控えて現金需要が増大し市場資金残高は急減をみたが、都銀筋が準備預金の取りくずしにより需要をまかなったため、市況にははなはだしい引締まりはみられなかった。

一方全国銀行の資金需給をみると、地銀を中心に預金はかなりの増加となったが、貸出も引き続き高水準を示し、資金ポジションとしては49億円の悪化をみた(前年は355億円の好転)。しかし市場資金の大幅な取り入れに加え手元現金の切詰めなどにより本行借入を1,169億円返済した。

5月にはいつてからの金融市場は、財政資金が租税の引揚げ、外為の揚超転化などもあってかなりの引揚げ超過となっているが、銀行券の順調な還流によって、平穩な推移を続けている。

2. 通貨——企業の流動性引き続き高水準。

4月の銀行券は、月初還流が好調であったが、下旬に至り連休控えの現金需要の増大が著しく月中では316億円の発行超(前年同月発行超278億円)となった。

銀行券の発行水準を前年対比で見ると、4月の平均発行高は+22.2%(1~3月平均+21.4%)と引き続き高水準を示している。これは最近所得、消費が一般に増大を示しているためであるが、当月はとくに行楽用資金の引出しが前年に比べ一回

り大きくなったためもあったものとみられる。すなわち好況による新規採用の増大、民間企業の大規模ベース・アップなどにより大衆の消費購買力は最近一段と高まっており、下表の百貨店売上げ高の推移もこれを裏書きしている。また行楽資金についても、好況の浸透によるほか、本年は飛び石連休日数が昨年より1日多いことなどもあってかなりの多額に上ったものと考えられる。ちなみに、最近の国鉄旅客収入（定期旅客以外）についてみると、3月の対前年同月比は+17.0%と1～2月の水準（11～12%）に比べ、著しく上昇しており、本格的行楽期を迎えた4月にはこれをさらに上回る伸長を示したものと思われる。

銀行券関係指標

(対前年比)

区 分	銀行券 前年同期比		百貨店 売上げ (全国)	国鉄旅 客収入 (定期 外)	旅客 人員 (定期 外)	1人当 り旅費 (定期 外)
	末残	平残				
35年 10月	+18.8	+16.9	+18.6	+16.3	+8.4	+7.9
11月	+17.4	+16.7	+17.7	+9.7	+1.9	+7.8
12月	+19.9	+18.5	+22.5	+14.2	+6.1	+8.1
36年 1月	+20.1	+20.0	+20.4	+11.2	+2.9	+8.3
2月	+23.7	+21.7	+20.5	+12.1	+1.5	+10.6
3月	+22.9	+22.4	+24.9	+17.0	+7.1	+10.0
4月	+22.6	+22.2				

(注) *は推計。

次に預金通貨の動きをみると、3月の全国銀行純一般通貨性預金は月中1,546億円と、3月の伸びとしてはほぼ前年並み（1,509億円増）の大幅増加となった。もっとも当月は、他方で貯蓄性預金が大幅に伸びており（1,723億円増、前年721億円増）、そのうちには法人筋の貯蓄性預金もかなりあった模様である。これは、企業の流動性が高まり、それにつれて保有形態の多様化が進んでいることを意味するものとみられる。したがって今の段階では、企業の流動性については貯蓄性預金の動向をも含めて考えることが必要であろう。

4月については確定計数は得られないが、全国銀行実勢預金が月中678億円の著伸（前年19億円減）

預金通貨関連指標

(単位・億円)

区 分	預金通貨 供給		流通高指標 (前年比)		回 転 率 指 標 (前年同月)	
	(前年同月)	(前年同月)	全国手形 交換高	全国為替 交換高	%	%
35年10～12月	4,256 (3,051)	3,060 (2,144)	+24.3	+23.2	6.01	5.66
36年 1月	-1,171 (-598)	-495 (-4)	+37.5	+26.6	4.94	4.24
2月	46 (-191)	-1,288 (-1,410)	+25.7	+20.6	5.55	5.16
3月	(1,546)	1,678 (1,509)	+24.4	+24.6	6.27	5.95
1～3月	(757)	-105 (95)	+28.4	+23.9	5.59	5.11

(注) カッコ内は全国銀行純一般通貨性預金残高増減額。回転率指標は全国銀行純一般通貨性預金回転率。

を示したことからみて、通貨性預金はかなり増加したものとみられる。4月の増加には月末連休の関係で決済資金が大幅に滞留したほか、前年を上回る地方交付金の流入で公金預金の増加が多額に上ったという特殊事情がかなり響いている。しかし反面、これまで実勢以上に増勢を高めてきた含み貸し吐き出し操作の影響が4月にはほぼ一巡しており、これを考慮すると一般企業が保有する預金通貨残高は3～4月を通じてみても引き続き高い伸びを示しているように思われる。

ところで、このような通貨供給の量的な問題とともに、預金通貨の流れや方向、さらには企業業態別にみた通貨の保有動向は企業活動と密接な関連があるだけに注目を要する点であろう。こうした動きを分析する手がかりとして通貨性預金の伸びを金融機関業態別にみると次表のとおりである。その特徴的な動きとして指摘できることは、例年1～3月、7～9月には、都市銀行預金の伸びが地方銀行その他金融機関の伸びに比べ相対的に大きく、逆に4～6月、10～12月には地銀その他の伸びが大きいことである。こうした波をもたらす要因としては、いくつかの事情が考えられよう。たとえば、主要決算期末を含む1～3月、7～9月には、中小・地方企業の都市大企業に対す

る資金決済が多く、この結果都銀の通貨性預金の伸びが相対的に高まるが、反面期明け後は与信その他を通じ、大企業から中小企業に資金が流れ、地銀その他の伸びが相対的に高まる。また大企業では決算資金流出が主として4～6月、10～12月に生じるのに対し、年1回決算の多い中小企業では大部分それが1～3月に集中的に現われる。そのほか地銀ないし地方企業に関連の深い財政資金諸項目が4～6月、10～12月にかけて多く支払われるという財政特有の資金移動の影響も無視しえないであろう。いずれにしても、通貨供給は取引高の拡大につれて、こうした季節的な資金移動の振幅増大を伴いながら、全体としてはほぼ一貫して増勢を続けてきたというのがこれまでの動きであった。

本年1～3月にかけて、こうした季節波動が強まり、とくに通貨性預金の都銀集中が目立ったようである。これにはこの時期にかけ含み貸しの吐き出しが行なわれた結果、都銀の伸びが実勢以上に現われたという面もあり、また一方増資起債の大幅進捗や公社債投信の大幅な伸びもそれを拍車したことは否定できない。これまでの推移に照らし、こうした都銀の通貨性預金は財政や実体取引の支払循環を通じ、いずれは地銀その他に還流してゆくはずである。事実、4月の全国銀行実勢預金はそうした動きを裏づけているが、本年は都銀の62億円減（前年396億円減）に対し、地銀772億円の大増（前年364億円増）とその振幅が大きく、前年に比べてもとくに地銀の預金増加が顕著であった。むろんこれには公共事業費、交付税、義務教育費など財政資金の支払増（前記3項目で前年比179億円増）や地銀の地元企業に対する貸出態度の積極化といった要因も響いている。しかしそれにしても、大企業の流動性がそのまま保持されていたならば、こうした現象はいま少し緩和された形で現われたこともたしかであり、や

金融機関業態別要求払預金増加状況

(前年同期比、単位・億円)

区 分	全国金融機関計	都市・信託銀行長期用銀	地方銀行	その他の金融機関	(参考) 財政資金対民間収支(△)支戻の前年比
35年 1～3月	92	255	146	- 309	△ 876
4～6月	181	- 368	163	386	△ 404
7～9月	310	231	- 48	127	△ 199
10～12月	1,196	490	449	257	△ 194
36年 1月	- 676	- 27	- 457	- 192	△ 157
2月	1,334	861	415	58	202
3月		186	- 168		△ 627

はりそのうらには本年1～3月にかけて大企業を中心に高まった流動性と、それを背景とする企業支出活動の根強い拡大があるとみなければならぬ。

なお、4月の東京手形交換高は前年比31.3%の増加であった。1～3月の+37.9%に比べ伸び率はやや低まった感があるが、月末連休の関係で月末決済が5月にズレ込んだことが影響しており、実勢は依然高い。預金通貨流通高はひところのような顕著な増勢こそ収まったものの、なお高水準の増勢が続いているものといえよう。

3. 財 政——大幅散超。

4月の財政収支は、租税収入の好調にもかかわらず、地方交付税交付金、公共事業費などの支払が進捗したため、総収支戻では1,553億円と前年同月を265億円上回る大幅な支払超過となった。

財 政 収 支

(単位・億円)

区 分	36年 2月	3月	4月	35年 4月	34年 4月
(A)純一般財政	△ 471	△ 981	1,849	1,587	1,276
うち 租 税	(△1,097)	(△2,096)	(△1,082)	(△ 835)	(△ 666)
(B)食 管	△ 316	△ 364	△ 413	△ 419	△ 398
(C)一般財政(A+B)	△ 787	△1,345	1,436	1,168	878
(D)外 為	212	194	117	120	108
総 財 政(C+D)	△ 575	△1,151	1,553	1,288	986

(注) △印は揚超。

以下当月のおもな動きについてみよう。

まず租税収入は、法人税をはじめ源泉所得税、酒税、物品税、関税などが引き続き好調に伸びて、税込総額では1,082億円と前年同月を247億円(30%)上回った。その他の受入れでは、電電が電話料などの収入増加に加え加入者債券の発行増加などもあり、月中231億円の受入れと前年同月(150億円)を大幅に上回ったほか、保険料などの収入も厚生保険の続伸を中心に引き続き好調であった。

一方支払面では、資金運用部の月中新規融資額が、地方貸、電発、道路公団向けの減少を主因に前年実績を下回るなど、支払低調をみた面もあるが、その他の諸支払は全般的にかなりの進捗を示した。なかでも地方交付税交付金は、新年度予算規模の増大を反映して月中871億円の支払と前年同月(652億円)を大きく上回り、また公共事業費および各省関係補助金などの過年度分支払もかなり増大した。

次に、食管会計は前年同月とほぼ同様413億円の揚超となり、また外為会計も貿易収支は不振ながら資本取引の黒字および軍関係受取りの好調を中心に、収支尻では117億円とほぼ前年同月並みの払超となった。

4. 市中金融——資金需要の増勢さらに強まる気配。

4月の全国銀行貸出は、季節的不需要月であるにもかかわらず、月中475億円の増加(前年59億円減)を示した。

これを銀行業態別にみると、都市銀行が352億円増(前年53億円減)と増勢が強かったが、地方銀行も31億円の減少(前年137億円減)、長期信用銀行156億円の増加(前年141億円増)といずれも引き続き高水準を維持している。

当月の貸出計数については、次のような特殊事

情の含まれていることも考慮しなければならない。まず、去年はユーザンスの品目拡大に伴い輸入手形決済資金貸が大幅に減少(148億円)したのに対し、今年は2月以降のユーザンス期間延長の影響が当月になってようやく一巡したことと、最近の輸入増大が重なってはね返り融資が増加に転じたことである。また、今年は月末休日のため商手の落ち込みが翌月にずれたことも無視できない。こうした事情を勘案すれば、当月の貸出は表面計数が示すほど高いとはいえない。しかし当月が例年季節的にそれほど資金需要のある月ではないうえに、1～3月の大量起債・増資の直後であり、当月もなお相当の代り金流入のあったことを考慮すれば、貸出水準はやはり従来同様の高さを維持しているとみなければならない。

貸出増加の中心は引き続き商社、大メーカーの増加運転資金、設備資金である。商社貸出は従来からの系列投融資や経営多角化資金のほか、このところ販売業者在庫がやや増加していることとも照応して、メーカーへの立替資金、月賦の普及に伴う消費者信用に見合うものも増加が目立っている。また、中小卸小売商でも商量の増大や好況を映じて、このところ店舗改造をはじめ設備関連資金の需要がふえてきているようである。大メーカーの増加運転資金もひところは主として好況業種において増勢が目立っていたのに対し、このところほとんど全業種にわたって前年を大幅に上回る増加を示していることが注目される。そのうえ、電気機械や自動車など強気の業種では、売上げ増加を期待した在庫投資の増大に見合う資金需要も続いている。

設備資金は、電力が起債などの影響から引き続き純減を示したほかは、機械、化学、石油、セメントなどを中心に軒並みかなりの増加を示した。1～3月の間大量の増資、起債を行なった大企業も、このところ再び借入増加に転じている。これ

ら大企業の中には、起債などの成功に伴って設備投資計画を上積みした増加改訂計画を作成したのも一部には見受けられるようである。しかし大勢としては、起債や増資の成功によってここでとくに投資計画をふくらますといった動きはあまり多くないようであり、既往投資計画遂行のために、手元流動性をできるだけ保蔵しながら同時に借入シェアはできるだけ維持してゆこうとしているといった動きが多い模様である。最近の設備資金の動きで注目されるのは、とくに中小機械メーカー、下請部品メーカーなどのそれである。こ

全国銀行設備資金貸出の推移

(単位・億円)

区 分	期 中			新 規		
	増額	前 年 同 期	増加率	貸付額	前 年 同 期	増加率
35年			%			%
1～3月	626	405	+ 54.6	1,304	1,044	+ 24.9
4～6月	577	400	+ 44.3	1,364	1,096	+ 24.5
7～9月	736	470	+ 56.6	1,591	1,203	+ 32.3
10～12月	934	511	+ 82.8	1,779	1,297	+ 37.2
36年						
1～3月	723	626	+ 15.5	1,821	1,304	+ 39.6
4				615	448	+ 37.3

(注) 借入勘定は含まず。

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

区 分	36年				3月	2月
	4月	都銀	地銀	長銀		
実 勢 預 金	678 (- 19)	- 62 (- 396)	772 (364)	6 (34)	3,639 (2,587)	1,193 (- 79)
債 券 発 行 高	212 (164)	- 0 (- 0)	- (-)	212 (164)	101 (128)	191 (123)
借 用 金	-1,040 (- 848)	- 944 (- 782)	- 65 (- 4)	- 41 (- 57)	545 (152)	594 (558)
うち 本行借入	-1,169 (- 889)	-1,068 (- 846)	- 58 (- 5)	- 26 (- 30)	940 (517)	820 (607)
マ ネ ー	1,063 (791)	1,223 (869)	- 113 (- 53)	- 13 (- 16)	- 833 (- 551)	- 476 (- 80)
貸 出	475 (- 59)	352 (- 53)	- 31 (- 137)	156 (141)	2,197 (1,474)	1,098 (588)
有 価 証 券	356 (205)	222 (158)	58 (44)	24 (8)	427 (312)	333 (214)
ロ ー ン	455 (555)	- 2 (- 10)	490 (573)	4 (- 2)	- 87 (- 149)	- 198 (- 115)

(注) カッコ内は前年同月。
36年4月は暫定計数。

れらにおいては、賃金上昇と親企業からのコスト・ダウンや製品精度の厳格化の要請との間において、その打開策を積極的な合理化投資に求める気運が強まっており、それだけに地方銀行に対する資金需要も設備資金を中心に大口化の傾向に向かっているようである。このように設備資金貸出の増勢はさらに広範化しており、全国銀行設備資金貸出は左表のとおり、高水準の増加が続いている。すなわち、これを残高でみる限り1～3月は起債・増資による返済もあって前年を若干上回る増加にとどまっているが、新規貸付額の前年同期比では、昨年7～9月以来期ごとに増勢を強め、当月も37.3%の増加を示している。

5. 資本市場——株式市況は波乱模様、増資は引き続き高水準。

(1) 流通市場

4月の株式市況は、中・小型株の目まぐるしい動きを中心に波乱模様に推移した。

とくに中旬はかなりの急騰をみた(旧ダウ式修正平均株価、19日1,673.99、中旬中85ポイント上昇)が、これは、資本取引の自由化、ニューヨーク株式の反発などの材料が好感され全般的に買入人気をおったことのほか、第2オープンの設定を中心として投信筋が積極的に買い進んだためである。もっとも、下旬にはいってからは、市況は反落を示した。これは、日証金貸借取引残高の高水準持続、大手証券会社の自己融資残高の増加など市場内部要因の悪化に加え、大蔵省の4社に対する行政指導の強化などが嫌気され、投機筋の利食売りを誘ったためである。

しかしその後5月にはいと、市況は再び強調に転じており、(17日旧ダウ修正平均株価1,700の大台乗せ)、このところ市況は総じて波乱模様に推移している。

ところで債券の流通市場については、上場11銘柄

株 式 市 況

区 分	ダウ平均 株 価		予想平均 利 回		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		
4月 3日	1,599.66	300.71	3.09	3.17	216	303
6日	1,588.70	298.65	3.11	3.19	135	293
10日	1,619.59	304.46	3.05	3.16	138	296
15日	1,649.59	310.10	3.00	3.08	89	311
19日	1,673.99	314.69	2.96	3.05	181	328
28日	1,645.55	309.34	3.06	3.15	115	330
5月 4日	1,663.05	312.63	3.04	3.13	135	336
10日	1,629.45	318.15	3.00	3.08	147	333

柄の市況には最近でも依然さしたる動きがみられていない。しかしこのところ店頭市場には、やや動意のきざしがみられる。たとえば、社債発行条件の改訂に伴う高利回り採算を買われて電債價の市況に小締まりがみられていることである。全般的に取引量もひとところに比べ増加している模様であり、値幅も広がる傾向がきざしてきたようにみられる。これは公社債投信の既発債買入わくの拡大などを背景とするものとみられる。一方金融債については、大手証券会社が資金繰り難から手持既発債の安値売却を行なう向きがみられ、割引債についてはかなりの安値ものが散見された模様である。

(2) 発行市場

4月中の増資額は、287億円と前月（882億円）に比べれば大幅な減少をみたが前年同月比では約2.8倍の著増である。4～6月中の増資予定額についてみると、1,050億円と前年同期比約2倍の高水準でこのところ企業の増資意欲は一段と高まっているようにみられる。

次に公社債、事業債の起債状況についてみると、当月は、起債発行条件改訂による社債金利の大幅引下げなどの新環境を考慮して、起債関係者間で暫定起債の線が出されたため、起債総額は288億円と前月を大幅に下回った。内容的には、政保債が前月を若干上回った（16億円増）のを除

増資、起債額の推移

(単位・億円)

区 分	増 資	事業債 起債額	全国銀行 出 資	区 分	増 資	事業債 起債額	全国銀行 出 資
32年1/4	195	276	1,682	2/4	991	524	3,964
2/4	765	135	2,514	3/4	655	532	5,314
3/4	475	156	3,035	4/4	1,980	2,276	3,743
4/4	364	206	1,242	35年度計	4,114	3,805	15,287
32年度計	1,800	774	8,474	36年 4月	287	203	475
33年1/4	520	207	1,461	5月	342	235	(1,062)
2/4	640	244	2,354	見込み	(114)	(160)	(1,262)
3/4	204	314	2,826	6月	421	(161)	(1,262)
4/4	138	440	1,677	見込み	(268)	(161)	(1,262)
33年度計	1,503	1,205	8,320	36年1/4	1,050	(486)	(472)
34年1/4	196	433	1,576	見込み	5,820	(3,805)	(15,287)
2/4	733	434	2,809	36年度間	(4,114)	(3,805)	(15,287)
3/4	687	483	3,835	見込み			
4/4	1,335	457	2,254				
34年度計	2,952	1,808	10,476				

(注) カッコ内は前年同期実績。
○は証券業協会調べ。
*は公社債引受協会調べ。

けば、いずれも前月を大幅に下回っている。前年同月比でも、総額では28.6%増、事業債では34.4%増と水準としてはかなり高いが、公社債投信の組入額を除いてみると、ほぼ前年並みといえよう。

消化状況は、公社債投信が約70億円の組入れを行なったほか都銀筋が順調に買い進んだが、反面地銀筋は利回り低下から当面模様ながめの状態にあり、また相互、信金などの中小金融機関の消化も伸び悩んでいる。

一方金融債は発行額503.4億円（資金運用部引受を除いた市中純増額168.2億円）と前月を94.9億円下回り不振である。これには季節的な関係もあるが、そのほか、先般来かなり無理な募集取扱を行ってきた証券筋が、資金事情の窮屈化から大幅な取扱削減措置にでたことが大きく影響しているとみられる。

ところで、ごく最近における増資、起債状況を見るとやや目立った動きがうかがわれる。その若干を指摘しておきたい。

① 発行市場の活況につれて、企業の長期資

起 債 状 況

(単位・億円)

区 分	36年	3月	(前月比)	5月	(前年 同月)
	4月			見込み	
事 業 債	203.0	853.3	- 650.3	235.0	160.4
{ 一 般	133.0	578.3	- 445.3	160.0	107.9
電 力	70.0	275.0	- 205.0	75.0	52.5
地 方 債	22.0	25.0	- 3.0	22.0	17.5
政 府 保 証 債	63.0	47.0	16.0	87.0	52.0
計	288.0	925.3	- 637.3	344.0	229.9
金 融 債	503.4	598.3	- 94.9	552.3	350.9
利 付	231.2	269.5	- 38.3	236.0	104.0
割 引	272.2	328.8	- 56.6	316.3	246.9

金、調達計画の中に、当初から増資、起債を織り込んで考える傾向が高まってきたこと、② 中・小型企業でも起債・増資の機会がふえその伸びが目立っていること、③ 増資については時価による公募方式が引き続き増加していること（4～6月中増資会社の約50%が時価公募条件）、④ 社債消化面では、このところきわめて低調となっていた個人消化が4月には若干ながら上向きの傾向をみせてきたことなどである。

6. 貿易・外国為替——経常収支の大幅赤字続、為替市場も引締まり目立つ。

年初来の国際収支は経常収支尻で大幅な赤字（月平均83百万ドル）を続けてきたが、4月も83百万ドルと1～3月並みの赤字となった。輸入が369百万ドル（前年同月比+28.1%）と一段高になったのが主因である。輸出ももちろん296百万ドル（前年同月比+6.5%）と相変わらず不振で、例年のことながら、期末船積み急ぎで伸長をみた3月（352百万ドル）に比べればかなりの減少となっている。一方総合収支尻では当月も48百万ドルの受超となった。これにはインパクト・ローンなど長期資本の導入が多額に上ったことが大きく響いている。短期資本については、ユーロ・ダラーなどは順調に流入をみたが、輸入ユーザンスは期限延長効果の一巡で増勢はかなり鈍ってき

た。

為替市場の動きをみると、4月末から5月にかけて急速に引締まりに転じてきたのが目立つ。4月下旬には米ドル直物は天井相場を示現し、為銀の対MOF直買いも大口買いを中心にかなり活発に行なわれた。これには米ドル直物相場の変動幅拡大ルーマーが流れたことも響いているが、経常収支尻の引き続き大幅逆調、輸入ユーザンスの期限延長効果の一巡などにより外貨資金の需給がかなり逼迫してきたことが大きな背景となっていることはいなめないところである。

輸 入 出 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10～12月	1,079 (117.7)	954 (116.2)	1,162 (112.6)	1,118 (116.5)	911 (111.9)	810 (108.6)
36年1～3月	922 (105.3)	1,115 (120.7)	947 (107.0)	1,299 (115.1)	869 (102.8)	800 (112.2)
1月	280 (107.3)	269 (125.9)	261 (119.9)	403 (121.9)	269 (105.5)	264 (123.9)
2月	290 (103.6)	350 (120.7)	315 (99.0)	433 (119.1)	258 (99.6)	257 (108.9)
3月	352 (104.8)	395 (117.2)	371 (106.3)	463 (106.4)	342 (103.3)	278 (105.3)
4月	296 (106.5)	369 (128.1)	346 (111.3)	439 (123.7)	251 (99.6)	353 (160.5)
3～4月平均	324 (105.5)	382 (122.2)	359 (108.6)	415 (114.2)	297 (101.7)	316 (130.4)

(注) カッコ内は前年同期(月)比%。

最近の輸出の動きをみると、大勢としては底入れ気味であるが、まだ回復に向かうきざしはあまりない。通関では346百万ドル（前年同月比+11.3%）とやや持ち直しているが、前月回復のきざしをみせた信用状は4月には251百万ドル（-0.4%）と再び停滞をみせている。これは、最近における輸出停滞の中心となった米国向けが前年比80%程度で引き続き伸び悩んでいるためである。海外からの引合いは米国（合板、線材二次製品）、東南ア（プラント類）、中南米（バス、ブルトーザー）などを中心に決して悪くない模様で

あるが、業界の輸出意欲が内需の旺盛化に引きずられて全般的に鈍っている点は、輸出の先行きにとって一つの大きな問題とみられる。

一方輸入の動きをみると、通関でも439百万ドル（前年同月比+23.7%）と一段の高水準で推移している。しかしとくに目をひくのは、2、3月と高水準のうちにも比較的落ち着いていた信用状が4月には繊維原料、くず鉄、機械などを中心に353百万ドル（+60.5%）と異常な増勢を示した点である。これには生産活動の上昇のほか、海外原材料価格の強含み、繊維原料のAA制実施なども強く響いているが、もとより神武景気当時のようなおもわく的な仕振りがあるわけではない。

輸入原材料の在庫状況をみると、昨秋以降かなり大幅な減少傾向を続けてきたが、2月、3月と相当の回復をみている。3月末のメーカーの輸入原材料在庫率（季節調整済み）は100.4にもどってきており、商品別にみても、くず鉄などを除いてはとくに在庫の低いものもなくなっている。昨年1～3月には繊維原料を中心にかなりの在庫蓄積が行なわれたが、それでも昨年3月の在庫率は102.4で現在より若干高い程度であった。

こうした在庫の補充状況に加え、5、6月には既買付分の繊維原料、くず鉄などの大量入着も予想され、原材料在庫は一応充足されるものと思われる。さらに原綿（先高見越しの後退）、原毛（商社の在庫増）、くず鉄（国内くずの出回り増）などにはそれぞれ最近の輸入急増をもたらした諸要因が一部解消に向かっている面もある。少なくとも現在のような原材料輸入の一本調子の増勢は、ここ2、3か月のうちにはある程度落ち着いてくるのではないかと思われる。

もっとも原材料輸入が、季節性や特殊事情の変化で若干落ち着いても、機械、飼料、雑品など原材料以外の輸入の増勢はなお根強いものがある。各指標の動きを、3、4月とならして考えてみて

輸入原材料の在庫状況

区 分	35年 12月	36年 1月	2月	3月	前年 同月	
輸 入 原 材 料	在 庫	219.4	212.0	218.2	235.7	216.5
	消 費	224.3	232.9	228.6	234.8	211.4
	在庫率(%)	97.8	91.0	95.5	100.4	102.4
原 綿	在 庫(千トン)	82.8	82.1	89.3	97.5	90.8
	在庫率(%)	143	152	149	177	168
原 毛	在 庫(千トン)	24.7	25.2	26.6	26.4	27.9
	在庫率(%)	263	286	269	256	286
く ず 鉄	在 庫(千トン)	1,301	1,220	1,167	1,172	1,581
	在庫率(%)	92	90	84	78	124
鉄 鉱 石	在 庫(千トン)	3,572	3,478	3,538	3,762	2,861
	在庫率(%)	252	237	263	256	258
石 油	在 庫(千 軒)	1,796	1,639	1,823	2,312	1,862
	在庫率(%)	57	54	67	74	72

(注) 輸入原材料は30年=100、季節調整済み指数。

類別輸入（通関）の推移

(月平均、単位・百万ドル)

区 分	35年 4～6月	36年 7～9月	10～ 12月	36年 1～3月	4月
原 材 料	243.8 (122.3)	240.5 (123.6)	232.8 (108.0)	274.2 (108.3)	276.8 (118.0)
原 材 料 以 外	126.8 (109.3)	136.3 (128.2)	140.2 (134.2)	159.0 (128.7)	161.8 (133.7)
食糧および飲料	43.0 (91.5)	49.5 (125.6)	48.4 (131.5)	54.9 (132.3)	49.7 (125.5)
	28.4 (84.3)	37.3 (141.8)	37.1 (157.9)	41.3 (131.5)	45.9 (166.9)
機 械 類	55.4 (156.9)	49.5 (121.9)	54.7 (123.8)	62.8 (124.1)	66.1 (124.0)
雑 品	370.6 (117.5)	376.8 (125.2)	373.0 (116.6)	433.2 (115.0)	438.6 (123.5)
総 輸 入					

(注) カッコ内前年同期(月)比%。

も、輸入の高水準、輸出の伸び悩みといった基調は依然として続いている。それにこのところ、前にも触れたように短資流入の増勢が鈍ってきており、これまでのように経常収支の赤字をカバーしきれなくなる可能性も強まってきている。輸出入動向とあわせ注目を要するところであろう。

7. 生産・在庫——内需の増勢目立つ。

3月の鉱工業生産は、電力事情の好転もあって各業種とも軒並みに上昇、季節変動修正指数（以下同様）によっても前月比2.3%の増加を示した。

鋳工業生産の推移

—対前年(または期、月)比増減率—

区 分	34年度		35年度		36年	
			上期	下期	2月	3月
鋳工業	29.1	23.4	9.5	11.0	0	2.3
資本財	39.0	51.0	23.2	21.3	0.3	3.5
建設資材	19.9	17.1	5.7	7.1	3.9	-0.1
耐久消費財	63.7	19.3	6.0	9.4	1.2	4.7
非々	9.7	5.7	0.6	3.8	-3.5	-1.4
生産財	27.9	20.9	10.0	8.1	1.3	0.8

(注) 通産省調べ30年=100による。期中、月中については季節調整済み。

2月の生産が横ばいであったあととはいえ、春闘の影響を考慮すれば実勢は依然根強い増勢テンポを持続しているといえよう。

生産上昇の主軸は相変わらず資本財であるが、耐久消費財も夏物用電気器具の売足好調を映じて、年初来の大幅増勢を堅持しているのが注目される。業種別では鉄鋼、石炭がストにもかかわらず着実な増加を示したほか、機械、窯業、紙・パルプ、さらには前月減少をみた石油などの増加が目立っている。

この間、鋳工業出荷指数も2月横ばいのあと3月は再び2.3%の増加をみた。投資財が増加に転じたほか生産財(化学、鉄鋼など)、消費財ともやや増勢を強めている。この間耐久消費財のみは前月大幅増加のあとだけに当月は若干の減少となった。しかし電気器具など中心に高水準を続けていることには変わりない。

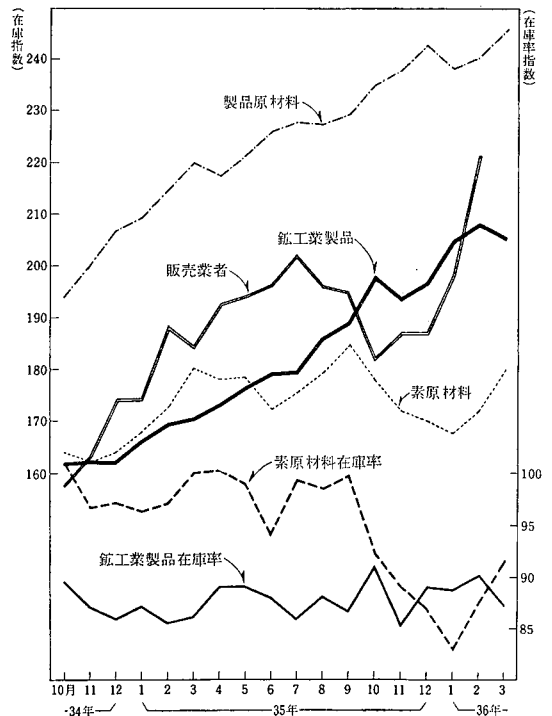
このような出荷の好調を映じて、3月の生産者製品在庫は久方ぶりに減少、前月やや上昇の目立った在庫率も再び34年6月以来の平均水準にまで低下した(在庫率指数2月90.2、3月87.1)。個々の品目についてみればもとより強気の在庫(自動車など)がある反面、過剰気味のもの(塩ビ、揮発油など)も散見される。しかし過剰とみられるものでも、部分的な調整によって需要増に吸収される程度のものであると思われる。

一方、原材料と販売業者在庫の動向をみると、増加傾向は輸入分を中心になお続いている。3月の原材料在庫指数は消費増にもかかわらず前月をさらに2.6%上回り、在庫率も97.1とほぼ昨秋ごろの水準まで回復をみた。なかんずく素原材料は、綿花、原油、鉄鉱石などの輸入分が引き続き大幅な増加を示したため、全体では前月を4.6%も上回った。なお国産分については製品原材料が引き続き増加したものの、素原材料は従来の増勢のあと当月は若干の減少となった。

次に販売業者在庫をみると、2月には+11.4%と前月より増勢を強めた。これまた輸入繊維原料の大幅増加が主軸となっているが、国内製品についても繊維、石油、鉄鋼などの各製品を中心に一段高(前月比+7.9%)となった。前にみた3月の生産者在庫などからみて輸入分原材料はかなりメーカーにシフトされたとみられるが、しかし3月の販売業者在庫も引き続き繊維、鉄鋼原料の入

主要在庫指標の足どり

(通産省調べ、季節調整済み指数、30年=100)



着さらには国内生産者からの製品仕入れ増などから、なお増加が見込まれている。

このように企業の在庫手当ては輸入素原材料を中心にやや活発化しており、そのなかには自由化ないしは内外市況の底入れをながめて積極買いついでているものもある。大ざっぱな推定(下表)を試みると、1～3月では、輸入原材料はもとより、国産分についてみてもかなりの在庫投資が行なわれたものとみてよい。もっとも、現段階においてはおおむね動きはほとんどなく、大部分は補充買いの域を出ていないようにみられる。ごく最近の商品市況の動きからみても、在庫手当てにはづみがついてきた気配は感ぜられない。この点31～32年当時にみられた誘発的な在庫投資とはかなり性格ないし勢いを異にしているといえよう。しかし前号でも指摘したように、こうした在庫手当ての動向については、これが背景ないしはこれを可能としている諸要因、たとえば最終需要と物価の底堅い動き、企業の高収益と在庫保有力の増大さらにはビヘイビアーなどと関連して、当面引き続き注意を要する点であろう。

在庫投資の動向

(期末指数対比による増減ポイント)

区分	鉱工業 製品 在庫	製造 工業 原材 料	うち 輸入 原材料	販売 業者 在庫	総合 (うち 国産分)	投資需要
						(うち 国産分)
35年1～3月	8.0	14.4	15.8	10.4	10.2(9.2)	+2.7
4～6月	8.6	-2.0	-12.7	11.9	5.7(7.0)	-4.5(-2.2)
7～9月	9.2	8.6	23.9	-1.2	7.9(7.8)	+2.2(+0.8)
10～12月	8.4	-3.0	8.3	-8.3	3.1(4.9)	-4.8(-2.9)
36年1～3月	8.9	6.3	16.3	34.4	11.0(9.0)	+7.9(+4.1)

(注) 通産省調べ、季節調整済み指数により30年基準時の各金額(ウェイト)をもって合成。販売業者在庫は2月までの指数。

次に最近の設備投資の動向についてみておこう。まずひとところ頭打ちを示した機械受注は、年末から本年初めにかけて再びやや増勢が目立ち始めている。企画庁調査の見通しによれば1～3月は前期比+24%と当初の見込み(+8%)を大幅に上回り、さらに4～6月も引き続き増加が見

込まれている。また最近発表になった通産省、企画庁、開発銀行などの設備投資予測調査によっても、36年度は引き続き35%前後の大幅増加が見込まれている。しかもその増加テンポは下表にみられるごとく、いずれも昨年夏から秋口ごろの見通しに比べてかなりの拡大を示している点が注目される。とくに投資の内容が長期計画に基づく継続投資へと重点移行をみているだけに、単なる計画にとどまらず多少の時期的ズレはあっても実行に移される可能性が多分にある。現に、機械受注状況にみられる動意もその具体化の動きであることはいままでもない。

設備投資予測調査

(単位・億円)

区分	調査基準時	企業数	35年度	36年度
			(前年比)	(前年比)
通産省	35年9月末	1,491	13,675(+57.0)	15,101(+10.4)
	36.1〃	1,549	13,270(+53.7)	17,948(+35.3)
企画庁	35.9〃	1,684	(下期分) 8,580(+13.6)	—
	36.2〃	1,710	(上期分) 9,180(+22.5)	10,849(+18.2)
開発銀行	35.8〃	1,840	15,379(+48.2)	15,313(-0.4)
	36.3〃	923	14,484(+44.0)	19,581(+35.2)
中小企業	35.8〃	2,562	5,394(+62.7)	—
金融公庫	36.2〃	2,773	4,406(+32.9)	6,081(+38.0)

(注) 企画庁調査は工事進捗ベースによる半年単位調査、その他は資金支払ベース。中小公庫は従業員10人以上、300人未満の企業を対象。

8 商品・物価——高値訂正は小幅にとどまり 総じて底堅さ目立つ。

4月から5月の前半にかけての商品市況では、これまで強調をたどってきた主要商品に修正安の動きが出てきたが、それも小幅にとどまり、基調としてはむしろ底堅さが目立っている。

すなわち、これまで顕著な騰勢を示していた鉄鋼と木材は、4月の中ごろから高値訂正の動きに変わっているが、その下げ幅は小さい。また繊維も毛糸の反落から5月にはいってやや下押し気味となっているが、ここ2か月の上げ幅に比べれば

もとより小反落の域を出ていない。一方非鉄、セメント、紙、肥料などは依然強含みを続けているほか、軟化傾向を深めていた有機化学製品の一部にも下げしぶり、ないし持直しの気配がうかがわれる。このような商況を映じて、4月の本行卸売物価指数(食料を除く)は+0.9%と大幅に上昇、5月上旬も+0.1%と続伸した(食料、建材を除いた4月の指数も+0.9%と急伸)。

鉄鋼、繊維、木材などこれまでの相場上伸を主導してきた商品が訂正安商状に転じたのは、緊急増産対策の発表(鉄鋼)、操短緩和の動き(毛糸)、輸入材の入着増加(木材)など供給面の見通しに変化が生じたことが主因となっている。しかし鉄鋼の場合には、10~20%という大幅な増産が決定された割には下げ幅が小さく(薄板を除きなお軒並み公販価格を上回る水準)、一部にはすでに下げしぶり気配さうかがわれる。また中小メーカー筋では逆に公販価格の引上げを策する動きも出ている。これは鉄くず価格の上昇などコスト面に理由を求めているとはいえ、やはり需要の地合いが

それだけ強いことを示すものといえよう。繊維についても、上げ相場の中心であった毛糸が操短緩和説の台頭を嫌気して5月にはいって反落したが、その水準はなお4月中ごろの高値である。毛糸の小反落につれて綿糸、人絹糸などもやや小安くなっており、織物も総じて下押し気味であるが、生糸のみは5月にはいってから輸出好転のためあってジリ高を続けている。木材の訂正安商状は、雪害などで搬出の遅れていた内地材が順調に入荷しはじめたこと、先行き梅雨期を控え一方で相場高騰に伴って大量に買い付けられた外材が間もなく入着しはじめる見通しであることなどが主因である。しかし高値訂正の動きは下級材が中心であり、相場の基調には依然として底堅いものがうかがわれる。一方セメント、紙・パルプ、化肥などでは、このところ市況回復がいよいよしっかりしたものとなってきたようにみえる。紙・パルプ、セメントなどでは、賃金上昇、原料高騰、国鉄運賃引上げなど、コスト面からのプッシュも目立ちはじめているが、それが市況をささえる要

卸売物価指数の推移

区分	反落後			反落後現在まで			最近の推移									
	35/7まで (34/12~35/7)			35/8~ 35/12			36/1~ 36/4			2月	3月	4月	4月上旬	中旬	下旬	5月上旬
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
総平均 (食料を除く)	-1.2	+1.8	+2.4	保合	+1.2	+0.6	+0.4	保合	+0.1	保合						
(食料、建材を除く)	-2.3	+2.6	+3.2	+0.3	+1.4	+0.9	+0.6	+0.1	-0.1	+0.1						
(食料、建材を除く)	-2.7	-0.1	+1.7	-0.2	+0.6	+0.9	+0.5	+0.2	保合	+0.1						
鉄鋼	-4.1	-1.9	+4.0	+0.1	+2.3	+2.1	+1.4	-0.1	-0.8	-0.2						
非鉄	+0.3	-5.1	-1.6	-1.4	+0.2	-0.1	保合	-0.2	保合	+1.0						
機械	-0.2	-0.6	-0.3	+0.1	-0.7	+0.4	+0.3	保合	保合	+0.3						
繊維	-7.5	+1.5	+2.9	-0.3	+0.8	+0.6	+0.5	+0.3	+0.1	保合						
食料	+1.5	+0.1	+0.6	-0.5	+0.4	+0.1	-0.4	-0.1	+0.5	-0.2						
燃料	-0.1	+1.8	-0.2	-0.5	-0.3	+0.3	+0.5	+0.2	+0.4	+0.1						
建築材料	-1.9	+11.6	+8.5	+1.6	+4.3	+1.5	+1.1	-0.1	-0.6	保合						
(重複分を除く)	-0.8	+13.6	+8.9	+1.9	+4.4	+1.1	+0.8	-0.1	-0.4	保合						
化学製品	+1.4	-1.1	+1.0	保合	+0.1	+0.6	+0.6	保合	保合	+0.3						
雑品	-0.3	-0.4	+2.3	+0.7	+0.7	+0.8	+0.2	+0.2	+0.2	保合						
生産財	-2.1	+2.8	+3.8	+0.5	+1.9	+0.9	+0.6	+0.2	-0.2	+0.1						
消費財	-0.1	+0.6	+0.9	-0.5	+0.3	+0.3	保合	-0.1	+0.4	-0.2						

因として働くのも、結局は需要の伸びが強いことが背景となっている。こうした需要の強さは中間的な生産財である化学製品にまで浸透してきていることも注目される(たとえば硫酸の建値再引上げ、塩ビ、ポリエチレンなど有機製品の下げしぶりなど)。ただこれらの背景には生産ないし出荷調整の実施、需要期入りな

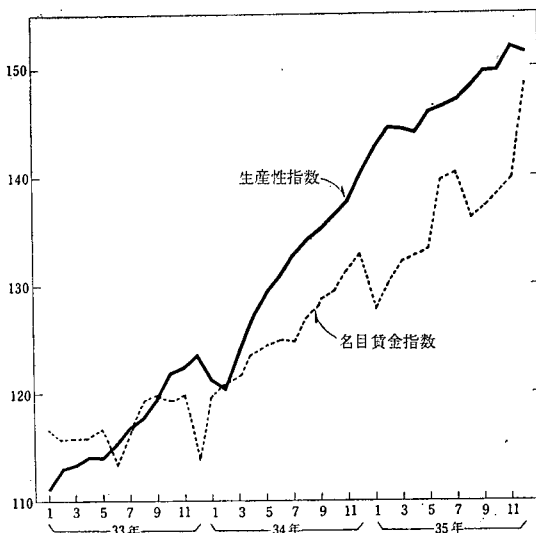
どといった事情もあるにはあり、市況が一本調子に上伸すると見るのは早計であろうが、旺盛な需要が共通の背景となっている点は見のがしてはならない。

以上みてきたように、最近の卸売物価動向にはかなり注目すべきものが含まれているように思われる。まず何よりも、卸売物価が本年にはいつてジリ高に転じた事実そのものが問題であろう。指数の足どりだけでいえば、たしかに卸売物価は昨年8月から一貫してジリジリ上げている。しかし昨年中における上げの中心は非工業材の高騰であり、鉱工業製品はむしろ微落ないし弱含みであった(左表)。また、市況をめぐる市場人気も、大勢としては、先安観が支配的であった。そこに、卸売物価指数が微上昇を続けていても、市況の基調を弱含みとみる理由があった。しかし本年にはいつて、そうみる根拠はすでに失われたとみてよい。食料、建材を除く卸売物価は、左表に現われているとおり、最近になってすではっきり上昇に転じている。

需要の強さと無関係に、それが市況を決定する力として働いているといえば、それはいいすぎである。しかし、需要の強い伸びと結びついて、物価をジリジリ押上げるほうに作用していることはた

生産性および賃金の推移

(季節調整済み、30年=100)



- (注) 1. 生産性指数は生産性研究所調べ(製造工業)。
- 2. 名目賃金指数は労働省調べ(製造工業)。
- 3. 季節調整は月別平均法による。

各種物価(卸売物価を除く)の推移

区 分	35年		最近の推移				前年 同月 比
	5月	10月	36年1月	2月	3月	4月	
総 合	+3.1	-1.0	+1.3	+0.4	+0.5	+0.6	+5.1
CPI(東)							
公 共 料 金	+2.1	+0.2	+0.5	保合	+0.3	+2.2	+5.0
食 料	+5.5	-3.5	+1.7	+1.1	+1.4	-0.3	+5.8
そ の 他	+1.0	+2.2	+0.1	-0.3	+0.4	-0.8	+3.8
京)							
うち 被 服	+0.1	+2.8	-0.7	-0.5	-1.8	+0.4	+0.3
住 居	+2.3	+1.5	+0.4	+0.4	+0.3	-0.2	+4.6
東京小売物価 (季節変動食 品を除く)	+1.5	-2.0	+1.0	+0.6	+1.2	+0.5	+2.8
	+1.5	+0.4	+0.4	-0.5	+0.4	+0.5	+2.7

区 分	35年	最近の推移			前年 同月 比
	1~12月	36年1月	2月	3月	
輸 出 物 価	-4.2	+0.1	+0.1	+0.6	-1.5
輸 入 物 価	-3.0	+0.6	+0.7	+1.5	+0.8

以上のような基調の変化は、景気に昨秋ごろまでみられた成熟期的な動きが薄れて、再上昇に通ずるような新たな動意を示しはじめたことと照応するものといえよう。この結果、卸売物価は33年秋以降の景気上昇過程を通じて5.1%程度上昇したあと、結局復元の動きを示さないまま再び上昇に転じたこととなる。わが国の卸売物価は、過去においては、景気循環とともにかなり弾力的に動き、その結果長期的に安定を保ってきたが、そうした事実と比べると、最近の卸売物価のジリ高は、もしこのまま続くようであれば、卸売物価のすう勢的上昇につながる可能性がないとはいえず、注目を要するものがあるといわねばならない。

以上との関連において目立つのは、このところ市況の動きをめぐる話題の中に、コスト面の要素がかなり目立ってきたことであろう。もとより、

しかである。前図からもうかがえるように、製造工業の賃金コストがこのところ目立って上昇しはじめていることは、好況時にはみられなかった動きであり、見すごしえないところであろう。

4月のCPI（東京）は+0.6%と続伸した（前年同月比+5.1%）。これは食料品を中心とする1～3月の上昇と異なり、国鉄運賃、私立高校・中学・幼稚園の授業料、洗たく代、仕立代など公共料金、サービス料金のすう勢的値上がりによるものである。年初来一段と騰勢が高まっている（1

～4月+2.9%）ことと並んで、今後の推移が注目される。

3月の輸出物価は、国内市況の堅調を映じて0.6%の上昇、一方輸入物価は国際原料品市況の底入れから、鉄くず、綿花、羊毛、生ゴムなどが軒並みに上昇、総合では+1.5%と大幅に続伸した。このため交易条件は、昨年9月まで好転を続けてきたあと、10月以来ははっきり悪化の一途をたどりはじめており、注目を要するところである。