

増 資 状 況

(カッコ内は前年同月)

	市場第1部 上場会社		市場第2部 上場会社		合 計	
35年	社	億円	社	億円	社	億円
4～6月	68	462	21	25	89	487
7～9月	73	929	34	62	107	992
10～12月	61	611	31	44	92	655
36年1～3月	85	1,897	37	84	122	1,981
4～6月	91	1,028	44	96	135	1,124
7～9月	122	1,562	65	172	187	1,734
10～12月	120	1,751	63	150	183	1,901
10月	35(22)	649(160)	12(7)	33(12)	47(29)	682(172)
11月	62(27)	744(277)	36(15)	89(21)	98(42)	833(298)
12月	23(12)	358(174)	15(9)	28(11)	38(21)	386(185)

(注) 市場第2部上場会社は36年9月まで非上場会社。

億円)前後にとどまる見込みである。

債券流通市場では、公社債投信解約などによる大手証券筋手持ち債券の増大が続いており、12月13日決定をみた1月設定分以降の公社債投信に関する従来の運用わく撤廃、21日の簡保による既発利付金融債の買上げ(30億円)も、債券相場にはさして響かず、年末時の金融債などの利回りは短期金融市場の実勢レートとの関連で著しい高い利回り(たとえば割引金融債で18%)を示した。

次に公社債、事業債の起債は、前月に続き公社債投信の募集難など消化不振の環境下、総額189億円(前月比33億円減)と34年2月以降の最低水準にまで縮小をみた。この間、金融債は農中が全店あげての募集運動により割引債中心に大幅増をみたことを主因として、総額660億円(前月比37億円

起 債 状 況

(単位・億円)

	36年 12月	11月	(前月比)	37年 1月 (見込み)	36年 1月
事業債	105.5	132.0	-26.5	98.0	578.0
{一般	49.5	60.0	-10.5	47.0	253.0
電力	56.0	72.0	-16.0	51.0	325.0
地方債	18.5	20.0	-1.5	17.0	21.0
政保債	65.0	70.0	-5.0	60.0	66.0
計	189.0	222.0	-33.0	175.0	665.0
金融債	660.6	623.1	+37.6	678.8	560.4
{利付	293.6	277.6	+16.0	298.3	253.1
割引	367.0	345.5	+21.6	380.5	307.3

増)と比較的好調を示した。

実体経済の動向

◇生産の増勢基調続くも、伸び率にはわずかながら鈍化のきざし

11月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、前月比+1.7%と引き続きかなりの増勢を示した。これは冷蔵庫など夏の電気器具の仕込み生産を中心に、耐久消費財が大幅に増加(+6.8%)したことが主因である。業種別にみると、耐久消費財以外では、在庫の調整が比較的に進められていた石油製品、セメント、および堅調な最終需要にささえられた皮革、ゴムなども依然根強い増勢を持続している。しかし他方では繊維(-1.2%)、鉄鋼(+0.3%)、紙パ(+0.2%)が減産ないし頭打ちとなっているほか、前述の耐久消費財の増勢についてもある程度季節的な動きとみられる面があることも見のがすわけにはいかない。前年同月比でみると、11月は+21.5%と依然高水準であるが、7～9月(+22.8%)、10月(+24.1%)に比してはやや低下しており、総じてみれば、ここへきて生産の増勢にはわずかながら鈍化のきざしも出ているとみてよいであろう。

11月の鉱工業出荷は前月比+2.1%とかなり伸びたが、これにも前述のとおり電気冷蔵庫(前月比8.3倍)など耐久消費財の季節の出荷増がかなり響いていることは見のがせず、実勢は前月に引き続いて伸び率鈍化の傾向とみてよからう。ちなみに前年同月比は+12.8%と、これまで(7～9月+17.2%、10月+16.5%)に比べてかなり落ちている。出荷の伸び悩まないし減退傾向は、設備の過剰などから市況の軟化基調が強く、また在庫調整も比較的進めやすい鉄鋼、繊維、紙パなどの品目においてとくに顕著である。

在庫調整による中間需要の減退傾向は、11月の原材料在庫と10月の販売業者在庫の動向からもうかがうことができる。原材料在庫と販売業者在庫は、36年にはいつてから9月ころまでかなりのテンポで増加し、大幅な在庫投資が行なわれたこと

を示しているが、10月ないし11月にはいずれも増勢鈍化ないし減勢を示しており、在庫投資がそれまでの高水準に比して急落したことを示している。

一方最終需要についてはこれまでのところははっきり減勢に向かったと判断できるような指標は出ていない。設備投資についても、かなり先の動向を反映するとみられる機械受注額(11月)は、さすがに減勢を示しているが、当面の動向を示す機械販売額(船舶を除く)は、前年と比べると10月頭打ちのあと11月には再び高い伸びを示しており、手持ち受注残(受注額/販売額)も高い水準を保っている。また10月の建築着工延面積も高い増勢を維持しており、消費も大勢としては堅調が続けているものとみられる。

メーカーの動向(鉱工業)

(季節調整済み指数、増減率は%)

	35年 10月 12月	36年 1月 3月	4月 6月	7月 9月	9月	10月	11月
生産指数	243.6	259.0	267.3	284.6	286.5	294.3	299.3
前月(期)比	5.0	6.3	3.2	6.4	0.8	2.7	1.7
前年同月比	23.5	20.1	21.1	22.8	21.9	24.1	21.5
出荷指数	223.4	232.0	236.6	249.1	248.5	252.0	257.2
前月(期)比	4.9	3.9	2.0	5.3	0.7	1.4	2.1
前年同月比	20.3	18.8	18.7	17.2	14.3	16.5	12.8
在庫指数	198.4	205.5	208.3	218.9	218.9	237.9	244.6
前月(期)比	5.0	3.6	1.4	5.1	2.7	8.7	2.8
前年同月比	22.5	19.7	15.5	16.3	16.3	20.0	26.1
在庫率	88.8	87.4	86.0	88.1	88.1	94.4	95.1

(注) 在庫は期末在庫。

需要関係の指標

	35年 10月 月	36年 1月 3月	4月 6月	7月 9月	9月	10月	11月
素原材料在庫	170.3 (86.8)	180.4 (91.8)	178.0 (83.3)	196.6 (93.0)	196.6 (93.0)	197.9 (88.8)	199.1 (89.2)
うち輸入分	219.4 (97.8)	234.5 (99.3)	229.6 (93.1)	260.7 (104.1)	260.7 (104.1)	268.6 (100.1)	276.9 (104.0)
製品原材料在庫	243.1 (114.7)	247.9 (114.9)	251.1 (105.9)	271.0 (117.1)	271.0 (117.1)	278.4 (114.6)	283.7 (118.4)
販売業者在庫	186.8	225.9	239.1	257.0	257.0	250.6	
機械受注額 (民需・海運を除く)	626 (42.9)	849 (54.6)	804 (51.7)	898 (51.1)	960 (38.5)	690 (20.2)	514 (-5.8)
機械販売額 (船舶を除く)	705 (42.4)	755 (29.8)	783 (37.8)	896 (37.2)	1,036 (32.9)	884 (18.4)	883 (36.8)

(注) 在庫は季節調整済み指数(期または月末)。カッコ内は在庫率。機械受注、販売額の単位は億円。カッコ内は前年同月(期)比(%)。

このような需給事情を反映して、11月の鉱工業製品在庫は前月比+2.8%と増加を続けているが、その増勢は前月(同+8.7%)に比べるとやや鈍化した。もとより、さきにも触れた耐久消費財在庫の一時的減少がかなり響いていることは無視できず、品目別にみても、その他は繊維(+8.9%)、紙パ(+6.1%)をはじめほとんど上昇している。しかし、ともかく11月の動きからみる限り、生産の増勢がわずかでも鈍化すれば在庫の増勢も鈍る地合いにあるようであり、これはやはり根強い最終需要の存在を示すものとして注目されよう。

◇商品市況の大勢は引き続き軟調ながら、繊維は小もどし

12月から1月前半にかけての商品市況をみると、主として季節事情から石炭、石油、セメントなど一部の商品は堅調に推移しているが、その他の多くの商品はほぼ全面的な軟化傾向をたどっている。12月の本行卸売物価指数(食料品を除く)も-0.7%と前月に引き続き大幅に下落、1月上旬も-0.7%と続落を示している。ただ、この中において、年明け後繊維がもどし歩調に転じていることや、鉄鋼の一部に底値観が台頭しているのが注目される。

卸売物価指数の推移

	上 昇 期		最 近 の 推 移			
	(33/11) ([~] 36/9)	(35/8) (36/9)	10月	11月	12月	1月 上旬
総 平 均	% + 10.4	% + 6.3	% - 0.4	% - 0.3	% - 0.5	% - 0.5
(季節調整済み)	+ 10.9	+ 5.9	- 0.7	- 0.8	- 0.9	-
(食料を除く)	+ 13.1	+ 8.4	- 0.7	- 0.7	- 0.7	- 0.7
(食料、建材を除く)	+ 6.3	+ 2.0	- 0.9	- 0.3	- 0.7	- 0.2
鉄 鋼	+ 5.8	- 0.8	+ 0.1	- 1.0	- 1.0	- 0.6
非 鉄	+ 6.9	- 4.7	- 0.6	- 0.6	+ 0.2	- 0.6
機 械	+ 0.9	+ 0.1	保合	- 0.1	- 0.1	保合
織 維	+ 8.8	+ 4.6	- 3.5	- 1.9	- 1.5	+ 0.1
食 料	+ 3.9	+ 1.0	+ 0.4	+ 0.5	+ 0.2	保合
燃 料	+ 9.0	+ 5.3	+ 0.4	+ 1.7	- 0.1	- 0.4
建築材料	+ 40.6	+ 34.8	保合	- 1.5	- 0.9	- 2.1
化学製品	+ 0.8	- 1.1	- 0.3	- 0.1	- 0.6	- 0.1
雑 品	+ 7.9	+ 2.9	+ 0.1	- 0.1	- 0.3	保合
生 産 財	+ 13.2	+ 9.4	- 0.8	- 0.9	- 0.8	- 0.8
消 費 財	+ 6.9	+ 2.3	+ 0.3	+ 0.6	保合	- 0.1

おもな商品の動きをみると、まず繊維では、需給関係は、11月の綿糸在庫が最高記録を更新したことなどからもわかるようになお改善をみおらず、市況もジリ安商状を続けていたが、年明け後は大手紡筋の買いざさえを中心とする市況対策の拡充、強化から、綿糸を中心として各品目とも小締まりをみせている。軟化商状のまま越年した

各種物価(卸売物価を除く)の推移

	35年 1～ 12月	36年 1～ 12月	最近の推移		
			10月	11月	12月
消費者物価(東京)	+ 2.7	+ 8.8	+ 2.3	+ 0.2	+ 0.3
食料	+ 2.6	+ 10.6	+ 4.6	- 0.5	- 0.6
住居	+ 3.8	+ 6.8	+ 1.7	+ 0.3	- 0.1
光熱	+ 5.7	+ 4.9	+ 1.2	+ 1.2	+ 0.6
被服	- 3.9	+ 6.8	+ 0.1	+ 0.3	+ 0.2
雑費	+ 4.9	+ 8.1	+ 0.3	+ 0.7	+ 1.9
東京小売物価 (食料を除く)	+ 2.0	+ 7.9	+ 2.4	- 1.0	- 0.4
食料	+ 0.8	+ 5.5	+ 0.5	+ 0.6	+ 0.6
食料	+ 3.0	+ 9.6	+ 3.7	- 2.2	- 1.1
繊維製品	+ 3.3	+ 3.2	+ 0.3	保合	保合

区 分	35年 1～ 12月	36年 1～ 11月	最近の推移		
			9月	10月	11月
輸 出 物 価	- 4.2	同水準	- 0.5	- 1.0	- 0.7
輸 入 物 価	- 3.0	+ 0.5	- 0.1	- 0.2	- 0.9

各種物価の年間騰落率

	32年	33年	34年	35年	36年
卸売物価					
総平均	- 3.2	- 5.3	+ 4.2	+ 0.8	+ 3.2
食料品を除く	- 5.2	- 6.3	+ 5.1	+ 0.5	+ 3.6
鉄鋼	- 15.1	- 14.5	+ 7.1	- 5.4	- 0.9
繊維	- 12.9	- 6.6	+ 11.0	- 4.4	- 3.9
生産財	- 5.2	- 6.8	+ 4.4	+ 1.1	+ 3.8
(資本財)	- 4.6	- 7.2	+ 4.5	+ 3.1	+ 7.0
消費財	- 0.5	- 3.2	+ 3.8	+ 0.5	+ 2.6
C P I (東京)	+ 1.2	+ 2.9	+ 1.4	+ 3.0	+ 8.8
東京小売物価	+ 1.3	+ 0.6	—	+ 2.0	+ 7.9
輸 出 物 価	- 11.1	- 3.2	+ 9.2	- 3.5	—
輸 入 物 価	- 9.3	- 10.1	+ 2.4	- 3.2	+ 0.5

(注) 輸出入物価の36年については1～11月間、C P I は総理府調べ小売、輸出入物価は本行調べ。

鉄鋼は、1月前半も引き続き軟弱に推移しており、相場も大形サイズものが下げているほか、棒鋼、中厚板などの取引も安値物に限られる傾向がうかがわれる。もっとも年末急落した中形形鋼や軟化の早かった薄板、線材2次製品などには、すでに底値圏内に近づいたとする見方も一部に出てきている。そのほか木材が下げ幅はひとところよりやや小幅となったが依然下落を続けているほか、化学品、紙なども総じて軟化を深めている。またこのところやや落ち着きを取りもどしていた非鉄も、年明け後は銅、亜鉛などを中心に再び軟化を始めている。

◇国際収支の先行指標にやや改善のきざし、しかし先行き楽観を許さず

12月の国際収支は総合収支尻で15百万ドルと比較的小幅の赤字にとどまった。経常収支尻では依然42百万ドルの赤字を続けているが、資本収支尻が年末にかけてのユーロ・ダラーの大幅引揚げにもかかわらず米国市銀借款分(50百万ドル)によって27百万ドルの黒字となったためである。しかしこの借款分を除いてみると国際収支の赤字は65百万ドルとなり、相変わらずかなりの逆調ということになる。

輸 出 入 指 標

(単位・百万ドル)

	為 替		通 関		信用状		輸出	輸入
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	認定	承認
4～6月平均	318 (+ 5.5)	427 (+ 37.8)	338 (+ 6.2)	487 (+ 31.4)	278 (+ 0.1)	337 (+ 44.2)	342 (+ 7.7)	510 (+ 52.6)
7～9月平均	337 (- 0.3)	427 (+ 39.5)	360 (+ 3.1)	501 (+ 32.7)	294 (+ 0.1)	283 (+ 33.2)	366 (+ 3.1)	542 (+ 66.8)
10～12月平均	369 (+ 2.5)	416 (+ 30.7)	399 (+ 2.9)	515 (+ 38.1)	317 (+ 4.4)	268 (- 0.9)	396 (+ 2.9)	365 (- 8.1)
11月	351 (- 1.7)	399 (+ 34.3)	358 (- 2.3)	503 (+ 38.3)	299 (+ 4.5)	257 (+ 0.4)	357 (- 5.4)	358 (± 0)
12月	424 (+ 9.6)	453 (+ 23.8)	483 (+ 9.2)	539 (+ 33.7)	347 (+ 10.2)	283 (- 9.9)	461 (+ 5.4)	411 (- 4.0)

(注) カッコ内は前年同月比増減率(%)。輸入承認は通産省調べ。

経常収支尻の赤字幅は7～9月ころまでに比べればこのところ輸入の増勢鈍化によって若干縮小してきている。しかし輸出は依然として伸び悩みの域を大きく脱するには至っていない。ただ輸出先行指標にはこのところ好転のきざしがみられはじめ、とくに米国向けについてみると信用状などがこて1～2か月の間にかなり好転している。こ

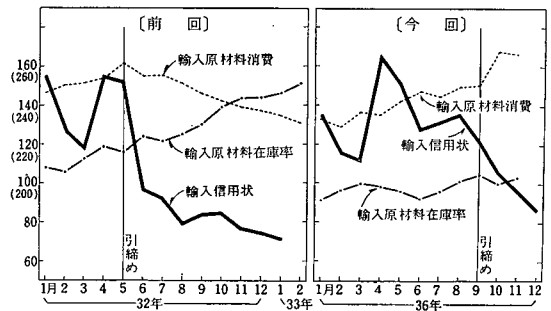
れを大勢としてみれば、今まで出遅れていた米国の個人消費支出(財貨購入)がようやく伸びてきたことを映じ、わが国からの雑貨・軽機械・合板などに対する需要が増加してきたためとみられる。しかし、現在の対米輸出の伸びには、①米国における鉄鋼スト予想に備えた買付けや②綿製品に対する賦課金実施見越しによる思惑買いなどの一時的要因が響いていることをも見のがすことはできない。また、東南ア・大洋州・欧州向け輸出は昨夏以来不振を続け、先行指標にもほとんど好転のきざしはみられていない(12月には東南ア向け輸出信用状がふえたが、これはパキスタン向け繊維機械の大口などがあったため)。一方、国内の輸出ドライブは化学品・軽機械などを中心にやや高まってきてはいるが、市況対策または資金繰り対策よりする一時しのぎとみられるものも多く、必ずしも安定した増加基調とはみられない。

輸入については、12月の為替ベースはその増勢がかなり鈍ってきた(通関の伸びはなおかなり高いが、これにはくず鉄、木材などこれまで未通関だった港湾滞貨がしだいに通関していることが響いている)。さらに輸入信用状・承認などの先行指標をみると、ここ2～3ヵ月来減勢が目立ち、12月もこの傾向がさらに深まっている。これには①機械に対する外割抑制措置や②企業の資金繰り逼迫による輸入承認や信用状開設の手續引き延ばしなどもある程度響いていることは確かだが、その主因は輸入原材料についてこのところ急速に在庫圧縮の動きが広まってきたためといえよう。上期に過剰輸入の行なわれた原綿などについては、11月末現在で在庫はすでにかなり低下してきている(メーカー在庫、11月1.6ヵ月、本年ピーク8月2.4ヵ月。なお、同じく上期中に過剰輸入の目立つ

たくず鉄は、11月まで在庫が増加を続けているが、これは港湾滞貨からのシフトがあるためと思われる)。また、これまで在庫過剰感の薄かった原材料(原毛、鉄鉱石など)についても最近ではメーカー・商社ともその買付意欲が著しく衰えてきている。このように、一般に輸入在庫の調整が進み在庫水準がそれほど高くないとみられるものにも在庫圧縮の動きが出てきたのは、各業界とも1～3月にかけての資金繰り対策(原綿毛・鉄鋼原料)や市況対策(木材)上、かなり思い切った輸入の削減に踏み切ったためと思われる。

しかしながら、生産が今後それほど大幅に低下するとはみられない現状では、このようなかなり激しい輸入原材料在庫の圧縮は、やがて生産に要する在庫の不足を招くことと思われ、その時には反動として在庫補充が再び行なわれ、輸入の増加をみる可能性が大きい。下図によって前回景気調整初期と比べてみても、今回は輸入原材料の在庫率水準が低い反面、その消費(生産)がなお増勢を続けている点からみて、現在の輸入の減勢が長期にわたって続きうる情勢にはないといえよう。

引締め前後の輸入と輸入原材料消費・在庫



- (注) 1. 輸入信用状は輸入物価調整後のものの前年同月比率(前年同月=100)。原材料消費・在庫率は通産省季節調整済み指数。
2. カッコ内の目盛は今回輸入原材料消費。