

廃による既発債の組入比率増加もあって、昨年末ごろに比較して需要もやや増加し、価格もこのところかなりの上昇をみせた。こうした傾向は証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券の利回り推移(昨年末の15%から12%へ低下)に端的に現われている。自由な市場においてはこのような利回り低下は当然起債の容易化につながる筋合であるが、起債条件が固定化している現状では、既発債と新規債との間の需給にいつそうの格差がみられるだけで終わっている。

起 債 状 況

(単位・億円)

| | 37年 1 月 | 36年 12 月 | (前月比) | 37 年 2 月 見込み | 36年 12 月 |
|-------|------------|-------------|-------|--------------------|-------------|
| 事 業 債 | 98.0 | 105.5 | - 7.5 | 95.0 | 844.8 |
| { 一 般 | 47.0 | 49.5 | - 2.5 | 45.0 | 569.8 |
| { 電 力 | 51.0 | 56.0 | - 5.0 | 50.0 | 275.0 |
| 地 方 債 | 17.0 | 18.5 | - 1.5 | 17.0 | 24.0 |
| 政 保 債 | 60.0 | 65.0 | - 5.0 | 50.0 | 45.0 |
| 計 | 175.0 | 189.0 | -14.0 | 162.0 | 913.8 |
| 金 融 債 | 628.1 | 660.7 | -32.6 | 651.0 | 561.7 |
| { 利 付 | 287.6 | 293.7 | - 6.1 | 299.8 | 252.3 |
| { 割 引 | 340.5 | 367.0 | -26.5 | 351.2 | 309.4 |

実体経済の動向

◇生産ようやく減勢のきざし。製品在庫の増勢続く

12月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、久方ぶりに前月比 - 0.9%の減少を示した。耐久消費財が夏の電気器具中心に続伸したほか、前月減少をみた建設資材も再び増加したが、資本財、非耐久消費財、生産財はいずれも頭打ちないし減産となっている。業種別にみると石油・鉄鋼などは依然根強い増勢を続けているが、その他の業種では伸び悩み様相がみられはじめている。すなわち市況軟化の目立った繊維、紙・パルプ、非鉄についてはさすがに減勢のきざしがかうか

がわれ、機械も従来のほぼ一貫した増勢歩調を改め、一般機械、乗用車などの低下から前月比減少を示した。また化学、窯業にもやや増勢鈍化の気配がみられる。もっとも機械などは、従前から月によってかなりの変動をみせているので当月の生産減少をもって一概に本格的な調整に移ったものとはいえないが、前年同期比の伸び率も前月来鈍化を示しており、また1～3月には業界の自主減産などの動きも広がるものと思われるので、これまでの一本調子の増産テンポは、ここへきて若干の変化をみせ、ようやく減勢がきざしはじめたものとみられる。

一方、12月の鉱工業出荷は前月比 - 2.1%と生産の減少率をかなり上回る低下を示した。前月著増した電気冷蔵庫など耐久消費財の反動減も影響しているが、石油、セメントを除き、軒並み停滞が目立っている(非鉄、機械、化学、繊維、ゴム、紙・パはいずれも3～4%前後の減)。このような生産・出荷の動きを映じてメーカーの製品在庫は前月比 + 4.5%と依然増加基調を改めず、在庫率指数も約3年ぶりに100台乗せを示現した。もちろんその中には、夏の電気器具など売行き増を見込んだものも含まれているが、窯業など一部業種を除き総じて在庫の増勢が続き、在庫率水準もかなりの高さに達している。これは主として流通段階、実需筋の在庫調整により中間需要が減退していることによるものとみられる。

メーカーの原材料在庫は12月には若干増加したが、これは生産低下に伴う消費の減少と、輸入分の販売業者などからのシフトによるものであり、新規手当ては引き続き手控えられている。また流通段階の在庫調整は相変わらず進展しており、12の販売業者在庫も11月に続いて頭打ちないし減勢月を示したものと思われる。

一方最終需要の動きをみると、設備投資、個人消費とも、秋ごろまでの異常な増勢テンポに比べればさすがにやや落ち着きぎみにうかがわれる。機械受注など設備投資の先行指標にもようやく設備計画繰延べの効果がみうけられはじめてきた。

しかし業界の投資意欲は依然根強く底流しており、政府の経済見通しなどを反映した景気の早期立直り観や来年度予算に伴う財政支出の増加などを考え合わせると、今後とも大幅な落勢はあまり見込めないようである。

メーカーの動向（鉱工業）

（季節調整済み指数、前期比増減率は％）

| | | 36年 1～3月 | 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|-------|--------|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 生産指数 | 指 数 | 259.0 | 267.3 | 284.6 | 296.8 | 294.3 | 299.3 | 296.7 |
| | 前月(期)比 | 6.3 | 3.2 | 6.4 | 4.3 | 2.7 | 1.7 | -0.9 |
| | 前年同月比 | 20.1 | 21.1 | 22.8 | 22.1 | 24.1 | 21.5 | 20.9 |
| 出荷指数 | 指 数 | 232.0 | 236.6 | 249.1 | 253.5 | 252.0 | 257.0 | 251.6 |
| | 前月(期)比 | 3.9 | 2.0 | 5.3 | 1.8 | 1.4 | 2.0 | -2.1 |
| | 前年同月比 | 18.8 | 18.7 | 17.2 | 14.1 | 16.5 | 12.9 | 13.1 |
| 製品在庫 | 指 数 | 205.5 | 208.3 | 218.9 | 255.7 | 237.9 | 244.8 | 255.7 |
| | 前月(期)比 | 3.6 | 1.4 | 5.1 | 16.8 | 8.7 | 2.9 | 4.5 |
| | 前年同月比 | 19.7 | 15.5 | 16.3 | 29.4 | 20.0 | 26.2 | 29.4 |
| 在庫率指数 | | 87.4 | 86.0 | 88.1 | 101.6 | 94.4 | 95.3 | 101.6 |

（注）通産省調べ（30年＝100）。在庫は期末在庫。

需要関係の指標

| | 36年 1～3月 | 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 原材料在庫率 | 180.4 (91.8) | 178.0 (83.3) | 196.6 (93.0) | 203.6 (92.0) | 197.9 (88.8) | 199.1 (89.1) | 203.6 (92.0) |
| うち輸入分 (在庫率) | 234.5 (99.3) | 229.6 (93.1) | 260.7 (104.1) | 278.5 (105.8) | 268.6 (100.1) | 276.2 (104.1) | 278.5 (105.8) |
| 製品原材料在庫率 | 247.9 (114.9) | 251.1 (105.9) | 271.0 (117.1) | 287.9 (121.3) | 278.4 (114.6) | 282.7 (117.6) | 287.9 (121.3) |
| 販売業者在庫 | 225.9 | 239.1 | 257.0 | — | 250.6 | 244.9 | — |
| 機械受注(億円) | 849 | 894 | 898 | 578 | 690 | 514 | 529 |
| (前年同期比％) | (54.6) | (51.7) | (51.1) | (-7.7) | (20.2) | (-5.8) | (-30.1) |
| 機械販売(億円) | 755 | 783 | 896 | 879 | 884 | 883 | 869 |
| (前年同期比％) | (29.8) | (37.8) | (37.2) | (24.7) | (18.4) | (36.8) | (20.0) |

（注）在庫は通産省調べ、季節調整済み指数(期または月末)。機械受注(民需・海運を除く)、販売(船舶を除く)は企画庁調べ。

◇商品市況引き続き軟弱のうちにも一部に安値訂正ないし底固めの動き

最近の商品市況は、大勢としてはなお軟弱な地合いが続いている。しかし、そうした中で、繊維をはじめ若干の品目が安値訂正ないし底固めの動きを示し、こうした傾向がこのところやや広がりを見せていることは注目される。

主要商品についてみると、鉄鋼の一部(厚板、

軽量形鋼など)が一段と下押し、紙、化学品なども総じて軟化を続けている。また非鉄も昨年末の落ち着き回復傾向から年明け後は再び軟化に転じた。他方、繊維は市況対策の進展や一部品目の輸出持直しなどから年明け後は安値訂正の動きを続け、1月末の原糸相場は昨年10月ごろの水準にまでもどしている。また、鉄鋼の中でも、線材2次製品や薄板など一部商品には市況底固めの気配が感じられる。その他、木材が下げ止まり、石油も落ち着きを持続している。このように最近の商品市況は品目により区々な動きを示しセメント、石炭の堅調持続とあいまって、従来の一本調子の軟化傾向とはやや異なった動きを示している。

こうした動きは、主として市況対策の進展期待や、昨秋来の市況続落のあとを受けた値頃感による底入れ気分の台頭など人气的な要因によるところが大きい。また一部には、在庫調整一巡とか生産調整の実施といったささえ要因も働いている。しかし、こうした背後に、最近の景気の中だるみやそれに伴う最終需要に対する楽観的な判断があることも見のがせない。

1月の本行卸売物価指数(食料品を除く)は前月比-0.7%と引き続き下落した。しかし旬別の動

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 | 36/10 ～37/1 | 11月 | 12月 | 1月 | |
| 総 平 均 | + | + | - | - | - | - | % |
| (食料を除く) | + 10.4 | + 6.3 | - 1.6 | - 0.3 | - 0.5 | - 0.5 | % |
| (食料、建 | + 13.1 | + 8.4 | - 2.7 | - 0.7 | - 0.7 | - 0.7 | % |
| 材を除く) | + 6.3 | + 2.0 | - 2.1 | - 0.3 | - 0.7 | - 0.2 | % |
| 鉄 鋼 | + 5.8 | - 0.8 | - 3.3 | - 1.0 | - 1.0 | - 1.4 | % |
| 非 鉄 | + 6.9 | - 4.7 | - 1.6 | - 0.6 | + 0.2 | - 0.7 | % |
| 機 械 | + 0.9 | + 0.1 | - 0.3 | - 0.1 | - 0.1 | - 0.1 | % |
| 織 維 | + 8.8 | + 4.6 | - 5.7 | - 1.9 | - 1.5 | + 1.1 | % |
| 食 料 | + 3.9 | + 1.0 | + 1.3 | + 0.5 | + 0.2 | + 0.2 | % |
| 燃 料 | + 9.0 | + 5.3 | + 0.5 | + 1.7 | - 0.1 | - 1.5 | % |
| 建築材料 | + 40.6 | + 34.8 | - 4.3 | - 1.5 | - 0.9 | - 1.9 | % |
| 化学製品 | + 0.8 | - 1.1 | - 1.5 | - 0.1 | - 0.6 | - 0.5 | % |
| 雑 品 | + 7.9 | + 2.9 | - 0.1 | - 0.1 | - 0.3 | + 0.2 | % |
| 生産財 | + 13.2 | + 9.4 | - 3.2 | - 0.9 | - 0.8 | - 0.8 | % |
| 消費財 | + 6.9 | + 2.3 | + 0.7 | + 0.6 | 保合 | - 0.2 | % |

きをみると、前記のような最近の商況の動きを反映して昨秋の毎旬一貫した下げ続けから1月中旬には保合に転じ、さらに下旬には前旬比+0.2%の微騰となった。

1月の消費者物価(東京)は魚介、野菜、果物などの食料品のほか仕立代、入浴代、理髪代などの上昇から前月比+0.8%とかなり大幅な騰貴をみた(前年比+8.4%)。一方小売物価は昨秋来の卸売物価の統落を映じた繊維品の値下がり(前月比-2.4%)が響いて-0.1%の微落(食料を除けば-0.8%と11か月ぶりの下落)を示した。

各種物価(卸売物価を除く)の推移

| | 36年中 | 最近の推移 | | | 最近月の前年同期比 |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-----------|
| | | 11月 | 12月 | 1月 | |
| 消費者物価(東京) | % | % | % | % | % |
| 食料 | + 8.8 | + 0.2 | + 0.3 | + 0.8 | + 8.4 |
| 住居 | + 10.6 | - 0.5 | - 0.6 | + 0.8 | + 9.1 |
| 光熱 | + 6.8 | + 0.3 | - 0.1 | + 0.3 | + 6.9 |
| 被服 | + 4.9 | + 1.2 | + 0.6 | 保合 | + 3.9 |
| 雑費 | + 6.8 | + 0.3 | + 0.2 | + 0.7 | + 7.7 |
| | + 8.1 | + 0.7 | + 1.9 | + 1.0 | + 8.6 |
| 東京小売物価 | + 7.9 | - 1.0 | - 0.4 | - 0.1 | + 6.7 |
| (食料を除く) | + 5.5 | + 0.6 | + 0.6 | - 0.8 | + 4.9 |
| 食料 | + 9.6 | - 2.2 | - 1.1 | + 0.4 | + 7.9 |
| 繊維製品 | + 3.2 | 保合 | 保合 | - 2.4 | + 1.3 |
| 輸出物価 | - 0.4 | - 0.7 | - 0.4 | | - 0.4 |
| 輸入物価 | + 0.1 | - 0.9 | - 0.4 | | + 0.1 |

◇国際収支、目先き中間的均衡の色合いながら楽観しえず

1月の国際収支は総合収支で59百万ドルの受超となった。これは資本収支が米国市銀からの借入(50百万ドル)のほか昨年未流出したユーロ・ダラーの一部還流や自由円、無担保借入の増加などにより158百万ドルに上る受超となったためであり、経常収支は99百万ドルと大幅赤字を改めている。

為替ベースでみた輸出は12月の反動もあって1月には伸び悩みとなり、通関額でも昨年末における積み急ぎの反動もあって前年同月を約4%下回

った。商品別では食飲料、化学製品などは好調であるのに対し、繊維、金属が相変わらず不調であり、機械も船舶の減少から不振であった。もっとも12月、1月を通してみれば若干の好転模様にみうけられ、信用状接受額でも1月は前月をさらに上回る好転傾向をみせ、前年同月比2割近い増加となっている。商品別、地域別の内訳をみると、前月と同様米国向けを中心に食料品、金属、機械などが伸びており、とくに米国向け鉄鋼の増加が目立つ。アジアや欧州向けについても最近に至り目先き若干好転の色もみられる。しかし、1月の信用状には輸出業者の金繰り対策として2〜3月分を繰り上げたと思われるものも少なくはない。また米国向け鉄鋼輸出にはスト見越しによる保険買いも響いており、また東南ア、欧州向けは総じていえなお伸び悩みから脱け切ってはいない。このところ企業の輸出努力も金繰り難や市況対策などの見地からかなり本腰を入れている業種もみられ、こうした面からも輸出が伸びはじめる傾向にあるが、まだこれが直ちに安定した輸出の伸長につながるものとして先行きを楽観しうる段階ではない。

一方、輸入は為替ベースでは昨年秋ごろからの逐月縮小傾向が続き1月には前年同月にかかなり近い水準まで低下した。なお通関ベースでは為替に比べ減少の度合いが遅れているが、これはくず鉄、木材を中心とする港湾滞貨が3、4か月前から逐

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 | 認証 | 承認 |
| 36年 | | | | | | | | |
| 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) | 398 (+2.8) | 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) | 481 (+8.8) | 539 (+33.7) | 347 (+10.2) | 283 (- 9.9) | 461 (+5.4) | 411 (- 4.0) |
| 37年 | | | | | | | | |
| 1月 | 293 (+ 4.6) | 382 (+ 3.5) | 251 (-3.8) | 473 (+17.4) | 322 (+19.7) | 226 (-14.7) | 277 (+1.5) | 380 (- 8.0) |

(注) カッコ内は対前年同月比増減率(%)。

次通関しているためで、1月の通関額も為替に比べてやや高めとなっている。こうした輸入の落ち着き傾向は信用状や輸入承認などの先行指標にいつそう明らかになっており、とくに原綿、くず鉄

輸入承認額の推移

(単位・百万ドル、カッコ内は前年比増減率%)

| | 36年 4~6月 平 均 | 7~9月 平 均 | 10~12 月平均 | 12月 | 37年 1月 |
|-------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 総 額 | 510 (53) | 542 (66) | 365 (- 8) | 411 (- 4) | 380 (- 8) |
| 原 綿 | 50 (67) | 37 (50) | 23 (-50) | 28 (-48) | 29 (-31) |
| 原 毛 | 37 (65) | 27 (55) | 21 (- 3) | 20 (-18) | 19 (-29) |
| く ず 鉄 | 50 (136) | 35 (93) | 23 (- 4) | 24 (- 9) | 13 (-59) |
| 鉄 鉱 石 | 20 (63) | 21 (52) | 17 (15) | 20 (25) | 16 (3) |
| 原 油 | 29 (13) | 33 (52) | 30 (1) | 34 (-10) | 28 (21) |
| 機 械 | 72 (78) | 108 (146) | 40 (-31) | 39 (-20) | 65 (16) |
| そ の 他 | 252 (39) | 281 (52) | 211 (4) | 246 (5) | 210 (- 5) |

(注) 通産省調べ。

など原材料の輸入減少傾向は一段と強まっている。また機械については前年同月比、前月比とも増加しているが、これは昨秋来押えられていた外貨割当が昨年末一時に行なわれたことによるもので、ここへきて機械輸入が再び増勢に転じたものとはみられない。こうした輸入の減少傾向は在庫食いつぶしによるものであり、大勢としては今後1~2ヵ月はこうした傾向が続くものと思われる。

ところで輸入原材料(製造工業)の在庫水準(季節修正指数)は、港湾滞貨の通関により12月も若干上昇した。しかし港湾滞貨をも含めた輸入原材料総在庫高についてみれば、12月末の水準は同年9月末水準とほとんど変わっていないものとみられ、今後はかなり急速に在庫の食いつぶしが行なわれるものと思われる。したがって、現在の輸入減少傾向から目先き経常収支に中間的均衡を実現しうるとしても、その後の生産動向いかんによっては輸入の再増を招く恐れがあり、国際収支の前途はなお楽観を許さないのが現状である。