

最近における商品市況の 動向について

はじめに

商品市況は、引締め解除後もしばらくはなお弱含みに推移してきたが、鉄鋼、繊維などの主力商品が底入れから反騰に転じた7月ごろを境として、ようやく徐々な回復傾向を示すこととなった。このような情勢を背景として、本行卸売物価指数も7月には下げ止まりとなり、その後は強含み傾向を続けている。

しかし、こうした最近における商品市況の回復は、そのテンポの面からみても、またそれをささえる要因の面からみても、前回の回復過程とはかなり性格を異にしている。このような性格の相違を明らかにすることが、景気の現状と先行きを判断する上できわめて重要であるのはいうまでもない。そこで、以下では最近における商品市況の足どりを回顧し、とくに底入れ後の市況の性格とその背景を明らかにしたい。

市況反騰後の足どり

すでに述べたように、商品市況は7月ごろを境として大勢として回復局面にはいったとみることができる。もっともその動きは商品によってかなりまちまちであるが、これをおおざっぱに次の二つのグループに大別することができよう。

すなわち、

- (1) 7月以降かなりの上伸を示して市況の反騰を主導してきたが、ここ一両月騰勢一巡ないしは反落を示しているもの(鉄鋼、繊維などの主力商品)。
- (2) 徐々にではあるが、着実に回復歩調を続けているもの(木材、セメント、紙、石油などその他多くの商品)。

このほか、やや例外的な動きを示したものとして、大勢として引き続き軟弱な地合いを脱していないもの(化学などごく一部の商品)と、じり高商状を続けた後、ここ1~2か月海外価格の急騰を映じて急伸歩調をたどっているもの(銅などの非鉄

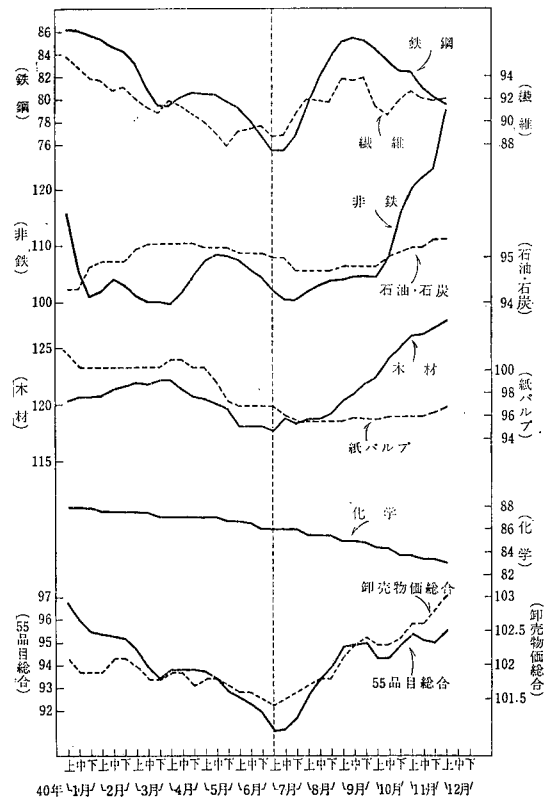
商品)があげられよう。

次に以上のおおのについて、それぞれ第1図(註)を参照しつつやや詳しく検討してみると、まず第1のグループである鉄鋼、繊維は、引締め解除後もしばらく軟化傾向を続けたあと、7月にはいって急速な反騰に転じた。粗鋼減産の開始や綿糸、スフ糸についての不況カルテル結成の決定など、メーカー側が引き続き市況の軟化に対処して供給抑制を本格化しようとする構えを示し、また、たまたまこれとはほほ時を同じくして政府が財政面からの需要喚起策を発表したため、市場に先高期待が強まってきたことが、かかる反騰の背景となっている。しかし9月にはいると、後述するように実需が依然伸び悩んでいることなどから中間需要は再び鎮静化に向かい、これを映じて市況は騰勢一巡から次第に反落気配を強めた。もっとも鉄鋼と繊維がその後全く同様の動きをしている

(第1図)

主要製品相場の推移

(35年=100)



わけではない。すなわち、繊維のうち、羊毛糸、人絹糸などはメーカーの生産調整(人絹糸)、内需の堅調(羊毛糸)、豪毛高(羊毛糸)などにささえられて底堅い動きを示し、内外需の不振と過剰在庫の圧迫に悩む綿糸、スフ糸も10月以降の減産実施により軟弱な地合いのうちにも一高一低を示している。これに対し、鉄鋼では後述のように減産体制の先行きに問題が生じたことも加わって軟化を続けた。

(注) 第1図は、本行卸売物価指数採用品目のなかから市況の変動幅が比較的大きい製品55品目を選び、商品別に作図したものである(なおこの場合、鉄鋼主要品目のごとくメーカー建値と市中価格の双方が調査されている場合は市中価格のみを採用)。したがって、これを総合した指数は、市況に敏感な55品目の動きを総合した一種の相場指数となっている。本稿では便宜これを商品相場の動向を表す指標として使用した。

このような鉄鋼、繊維の動きに対し、第2のグループである木材、セメント、紙、石油などの商品は、時期的に多少のズレはあるが、夏場以降徐々に底固めからじり高商状へと移行してきている。この場合、商品によっては季節需要の台頭(木材、セメント)など、需要面の要因も無視するわけにいかないが、各商品に共通する事情として、生産調整の実施など供給面の抑制措置が需給地合いを好転させるうえで大きなさきえとなっていることが指摘されよう。

一方、やや例外的な動きを示した化学などごく一部の商品は、需要の著しい減退、生産能力の大幅な増加などの事情からメーカーの生産調整が必ずしも十分でないことなどのために、大勢としてなお軟弱基調を脱するに至っていない。

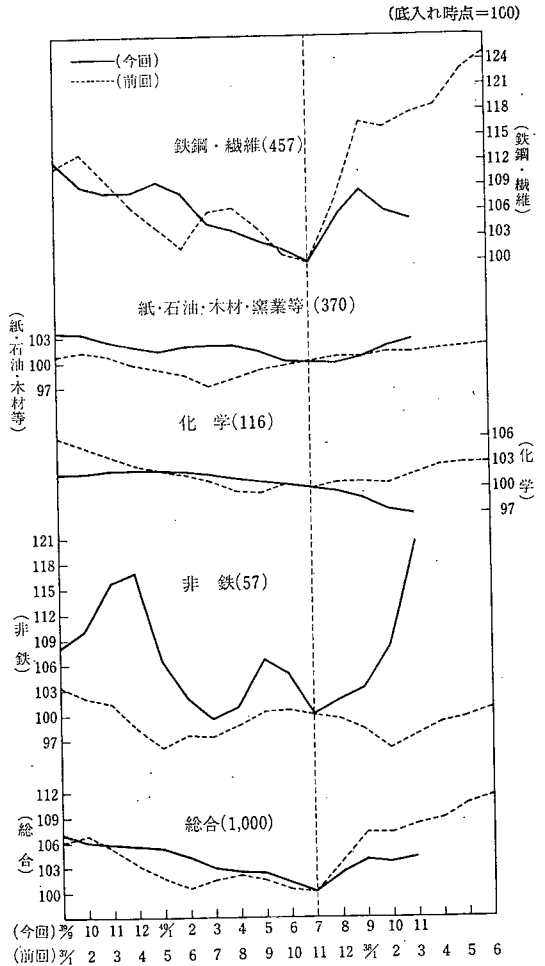
また非鉄は、もともとその特殊な性格から海外の事情によって影響される度合いが強いが、年明け後しばらくは海外相場の低落を映じて大勢軟化傾向を続けた。しかしその後、海外市況が立直りを示したため、鉄鋼、繊維などの反騰とほぼ時を同じくしてじり高商状に転じ、とくに10月後半からは海外銅価格の急騰を主因に急伸歩調をたどっている。

ところで以上のような市況回復の動きを、前回の景気回復に先立って生じた37年11月以降の市況回復局面と比較してみると、次のような特色を指摘することができる(第2図参照)。

まず今回の場合、市況が回復に転じたのは金融引締め政策が解除されたあとかなりの期間がたってからであり、前回の場合に引締め解除とほぼ時を同じくして市況が回復しはじめたのとはかなり様相を異にしている。また市況底入れ時の価格水準は第1表のとおり総じてみれば今回の方が前回をやや上回っており、ピークからの低落の度合いも、今回の方がかなりゆるやかであった。

(第2図)

主要製品相場底入れ前後の推移比較



(第1表)

反騰時の価格水準ならびにピーク時からの低落率比較

	ピーク時	ボトム時	低落率	低 期	落 間
55品目総合	今回 (38年11月)	91.3 (40年7月)	△10.0	(%)	(月)
	前回 (36年4月)	89.1 (37年11月)	△14.1	19	
うち 鉄鋼・繊維	今回 (38年11月)	82.2 (40年7月)	△18.6	20	
	前回 (36年4月)	79.6 (37年11月)	△24.6	19	

(注) 「55品目総合」、「鉄鋼・繊維」の対象品目の選び方については17ページ(注)参照、35年=100。

さらに市況が反騰に転じたのちの動きを比較してみても、次のようないくつかの相違が認められる。すなわち、第1に、いずれの場合も鉄鋼、繊維の反騰が市況全般の回復を主導する役割を演じたが、これら主力商品の回復テンポは前回の方がはるかに急速であった。第2に、木材、セメント、紙、石油などその他多くの品目は、総じてみればいずれの場合もじり高を続けるという形で市況全般の回復をささえているが、前回の場合には市況底入れ時点が鉄鋼や繊維に比べて4～5か月先行していた。また、前回の場合、化学もいずれかといえば鉄鋼、繊維よりも早目に回復歩調に転じた。このほか、以上とは対照的に、非鉄の場合海外要因の相違から今回の方がはるかに急テンポな上昇を示している。

このように、市況が反騰に転じた後の動きを前回と比較した場合、今回の市況の回復力は、例外的な非鉄の動きを別とすれば全般としては前回に比べてかなり弱く、とくにここ一兩月は、主力商品の反落によって再び伸び悩み心配さえみられるに至っている。それではこうした相違はなぜ生じているのであろうか。次にこのような市況動向の背景を、市況底入れ時点における相場環境およびその後の需給動向の推移という二つの面から、若干検討してみることにしよう。

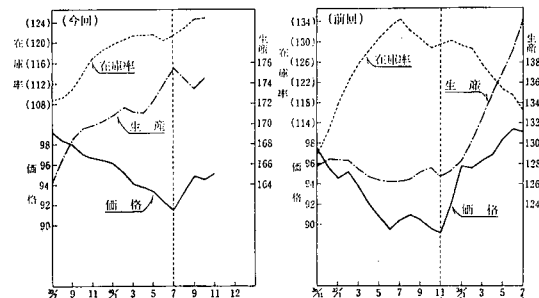
市況底入れ時点までの需給状況

今回の市況回復力が前回に比べて弱い一つの理由は、市況反騰時点における需給環境が前回とは

かなり相違していた点にある。すなわち、前回の場合、市況が反騰に転ずるところには、鉄鋼などごく一部を除けば製品在庫の調整がほぼ完了していたとみられるのに対し、今回は、市況反騰時においても在庫圧力はなおかなり強かった。ちなみに、第3図によって生産財の製品在庫率の推移をみても、前回には反騰の5か月前から急速な低下に転じているのに対し、今回は反騰時においてもなお上昇傾向を続けている。それでは、なぜこのような相違が生じているのだろうか。

(第3図)

生産財生産、製品在庫率ならびに価格の推移比較



(注) 生産、在庫率は通産省調べ「生産動態統計」による(季節調整済み3か月移動平均)、価格は55品目総合。

まず今回の場合、それに先立つ引締め過程の在庫の動向をみると、従来ほど急増していない。その背景には今次引締め過程では、需要がさほど大幅な減退を示さなかったという事情があった。これは、第1に鉄鋼、合成繊維などを中心に生産財の輸出がきわめて好調に推移したこと、第2に輸出、設備投資等最終需要の堅調、コスト圧力の増大による高操業度維持の必要等から、生産財の需要先である最終需要財の生産が引締め後もしばらくは比較的高水準を維持したこと、などによるものとみられる。このため、第3図の示すように、生産財生産が一貫して上昇を続けたにもかかわらず、在庫率の上昇テンポは前回の上昇局面に比べてかなりゆるやかなものとなり、また価格の低下も、少なくとも引締め前半期には前回ほど急速ではなかった。このような生産財生産の堅調は引締め解除後もしばらく続いたが、40年4～6月ごろ

になると、ユーザーの原材料在庫減らしの動きが目立つなど、需要面の停滞がむしろ強まる傾向を示してきた。このため、在庫率は年初来その上昇テンポを著しく弱めたものの、なお大勢としては増加傾向を続け、価格も7月に至るまで低落を続けた。もっとも前述のように、今回のピーク時よりボトム時までの下落幅は前回の場合ほど大きくなく、またボトム時の価格水準は今回の方が前回よりもやや高いが、資本費等の増高に伴うコスト面の圧迫もあって、企業の採算は一段の悪化を免れなかった。企業はそれまで減産によるコスト上昇防止の観点から、生産調整を極力小幅に止めてきたが、これ以上の価格の低落を避けるためここに来て生産調整を一段と本格化せざるを得なくなった。

ちなみに前回の場合をみると、以上とはかなり対照的な動きをしている。すなわち、前回は引締め開始後在庫投資、設備投資を中心とする需要の減退からメーカーの製品在庫率は急速な上昇をたどり、一方製品価格は今回に比べてかなり急テンポな下げ足を示した。その結果、企業の採算は急速に悪化の方向をたどり、今回に比べれば引締め後かなり早い時点において生産調整等の市況対策が実施されることとなった(第2表参照)。この間の事情は、第3図において前回の生産が引締め後もなく横ばいから低下に転じているのをもみても明らかであり、セメント、紙、石油など多くの品目の市況回復が鉄鋼、繊維より早かったのも、こうした生産調整にはいった時期の相違によるものである。このように、前回の場合には、生産調整が今回に比べてかなり早期、かつ強力に実施されたことから、引締めが解除されるころには在庫調整はすでに相当進捗をみており、価格も引締め解除前において一時小幅持直しを示すなど、下げ足に著しい鈍化がみられていた。またこのころには、国内実需がすでに回復のきざしをみせはじめており、引締め解除後にはそのまま本格的な回復へと向かっていった。

以上で明らかかなように、市況反騰時点における

(第2表)

生産調整実施例比較

	前 回	今 回
粗 鋼	37年7月(引締め後10か月)以降自主減産、高炉10社に36年10~12月実績比20%減(輸出外枠)。37年10月、減産強化、同25%減。 38年1月、減産強化、同30%減。	40年7月(引締め後1年7か月)以降自主減産、高炉7社39年度下期実績比10%減(輸出内枠)、その他の高炉3社5%減。
厚 板	37年2月(引締め後5か月)以降1月比5~10%の指示減産。 37年4~6月同20~26%(うち6%自主減産)、7~9月同30%、10月以降同40%。	40年7月(引締め後1年7か月)以降不況数量カルテルによる減産、7~9月生産量、40年4~6月計画比15%減、11月以降減産強化。
綿 糸 スフ糸	36年9月(引締め時)において登録紡機につき綿糸15.3%、スフ糸21.4%を休止。 37年1~3月、綿糸25.3%、スフ糸30.2%へ強化。	40年10月(引締め後1年10か月)以降不況カルテルによる生産調整、41年3月まで第1区分紡機の10%を操業休止。

需給環境は、今回と前回では著しく異なっている。すなわち、今回における市況反騰は、引締めが解除されてからかなりの期間を経てから生じているうえに、需給の実勢という点からみても、前回の反騰時点ほどには底が固まっていない段階で起こっているといえよう。これは、いうまでもなく今次調整過程では、上述のように金融引締めの期間と民間投資活動の調整時期の間に従来みられなかったずれが生じた上に、さらに基本的には過去の行き過ぎた拡大の裏目ともいうべき現象が企業経営面にも顕現化して需要の停滞を招いたためにはほかならない(生産財生産の動向などについては本月報10月号「生産財の在庫投資と生産の動向について」参照)。

市況反騰後の需給動向

こうした市況回復力の弱さは反騰後の需給動向にもあらわれている。まず国内実需の動向をみる

と、設備投資や個人消費など民間の最終需要は、前回の場合と異なり、引締めが解除されているにもかかわらず引き続き低迷状態を続けている。また期待された財政需要も、秋口以降セメントなどに官公需の増加がみられる程度で、今のところ市況の大勢を大きくささえるほどの要因とはなっていない。

この間の事情を主力商品である鉄鋼、繊維について「需要先別鋼材受注」および「織物工業原糸消費高」統計によってみると第3表のとおりで、需要の動きが前回における引締め解除、したがってまた市況反騰時前後の動向に比べて、はるかに停滞していることが明らかである。

まず鋼材の受注(内需分)状況を前年同期比増減率でみると、昨秋来本年7～9月まで一貫して低下を示している。需要先別には、建設や電気機械においてこのところ若干の上昇がみられるが、自動車、造船、産業機械などでは、7～9月は4～6月に比して低下している。ちなみに前回の市況回復期前後の動きをみると、需要は37年10～12月からじりじりと増加を示し、38年以降の本格的な需要増大へとつながっていった。これは、産業機械、造船業界などからの需要が、今回とは違って

(第3表)

原材料受注・消費動向推移

(単位・前年同期比・%)

		前				回				今			
		37年		* 10～		38年		39年		40年		*	
		1～3	4～6	7～9	12	1～3	4～6	10～	12	1～3	4～6	7～9	
鋼材受注	内 需 計	98.8	79.4	75.7	78.3	94.4	111.2	109.9	105.9	102.3	100.2		
	うち建設	92.7	85.6	81.5	75.0	95.3	95.6	122.5	119.0	99.5	105.5		
	産業機械	81.4	49.6	54.8	63.1	94.2	107.2	108.2	88.3	97.4	88.2		
	電気機械	97.0	77.7	67.7	68.0	73.4	111.5	69.6	62.2	66.1	69.1		
	船 舶	106.8	56.9	49.3	64.6	86.4	153.4	121.6	126.0	134.6	134.1		
	自 動 車	105.7	89.8	86.6	87.4	102.9	135.8	91.9	85.4	90.8	70.7		
	外 需	120.1	152.4	220.0	215.6	176.1	153.5	157.5	189.1	170.7	126.0		
織物糸 工業消費費	綿 糸	95.4	94.2	91.4	91.9	93.8	95.0	97.9	102.8	101.3	101.3		
	ス フ 糸	87.2	90.5	92.2	98.6	98.0	96.3	98.1	100.0	102.7	99.3		
	人 絹 糸	95.2	96.1	97.4	98.4	103.9	111.8	93.9	97.6	95.2	91.8		
	合 織 糸	106.4	112.9	109.3	108.7	108.7	119.4	116.3	121.3	116.2	117.0		

(注) 1. 鋼材受注は日本鉄鋼連盟、織物工業原糸消費は通産省調べ。

2. * は市況反騰時点を表す。

3. 鋼材受注の内需計は販売業者用(分類不明を含む)を除外した計数により算出。

すでに引締め解除時ころから回復へと向かいはじめていたからである。

一方、織物業における7～9月の原糸消費量を前年同期比増減率で4～6月と対比してみると、綿糸、合織糸はおおむね横ばいとなっているものの、人絹糸、スフ糸はかなりの減少を示すなど、総じて伸び悩みなし減退傾向を示している。これはもちろん織物需要の停滞を反映したものであるが、前回の場合には引締めが解除された37年10～12月ごろから、綿糸、人絹糸などを中心に需要は順調な立直りへと向かっている。以上の鉄鋼、繊維の例によって明らかなごとく、今回と前回とは市況反騰後の需要の動きにかなりの相違があるといえよう。もちろん今回の場合にもセメント、灯油など一部には、官公需や季節需要の台頭から徐々ながら需要の回復をみている商品もあるが、大勢として国内実需の回復テンポが緩慢であることは否定することができない。

それでは今回の市況回復は何によってささえられているのであろうか。それは、まず第1にこれまで遅れぎみとなっていた生産調整がようやく本格化し、その効果が次第に浸透してきたこと(第3図および別表参照)によるものである。すなわち、

前記の第2グループに属する紙、石油、セメント等の場合には、生産調整の浸透を主因に市況はじり高商状を示している。例をセメントに取ると(第4表参照)、40年6月ごろよりメーカーの自主減産が実施されており、その結果、製品在庫はほぼ正常な水準まで減少し(在庫率は5月の28%から10月の17%まで低下)、価格も12月には6,000円とほぼ採算ラインまで回復している。また揮発油の場合、39年10～12月期より新たに各社別の生産出荷量規制が開始さ

(第4表)

セメント・揮発油の生産、在庫、価格推移

	セメント				揮発油			
	生産	在庫	在庫率	価格	生産	在庫	在庫率	価格
39年9月	千トン 2,823	千トン 614	12.4	トン当り 千円 5.7	Kℓ 844	Kℓ 663	% 82.7	Kℓ 当り 円 39,750
40年1月	2,356	599	25.3	5.5~ 5.6	830	641	85.1	39,500
2月	2,626	601	22.9	〃	758	613	78.1	39,900
3月	2,803	549	19.2	5.6	707	425	47.2	40,175
4月	2,608	651	26.0	〃	1,002	507	55.6	〃
5月	2,515	684	27.6	〃	944	528	57.7	〃
6月	2,322	607	25.4	〃	915	528	57.3	〃
7月	2,669	645	24.6	〃	936	551	60.8	〃
8月	2,770	564	19.8	5.7~ 5.8	930	544	57.7	〃
9月	2,722	529	19.2	5.8~ 5.85	927	545	53.5	〃
10月	3,153	536	17.1	5.85~ 5.9	1,018	603	62.4	〃
11月	3,117	581	19.1	5.9~ 5.95	1,014	627	63.9	〃
12月				6.0				〃

(注) 1. 生産、在庫、在庫率は通産統計による。

2. 揮発油の価格は3月以降一応変わっていないが8月以降強含み。

れ、従来の生産調整が一段と強化された結果、製品在庫はほぼ適正な水準まで低下した(製品在庫率は39年9月の83%から40年9月の54%まで減少)。またこれに伴って市況も回復をみせ、40年3月以降標準価格(37年末の市況混乱時に、石油業法に基づいて定められた標準販売価格)を上回るに至っている。

次に市況回復をささえた第2の要因として、中間需要である流通段階の在庫投資が7月以降一時的ではあるにせよ、かなりの増加を示したことが見のがせない。すなわち、上記生産調整の本格化に加え、これとほぼ時を同じくして財政投融资の大幅増額など政府の需要喚起策の決定が伝えられたため、先安不安が解消したほか、商品によっては需要の持直し期待ないし市況先高人氣が現われた。これは、市場人氣の変化にささえられて中間需要が台頭し、これによって市況の回復がもたらされたことを物語るものである。前記の第1のグループに属する鉄鋼、繊維の場合には、現実の生

産調整の効果と並んで、こうした市場人氣による中間需要が市況回復に演じた役割は大きかった。しかしこうした人氣的要因によってもたらされた流通市場における取引量の拡大は、9月前半ごろ以降鉄鋼、繊維などの主力商品の場合、次第に鎮静傾向を強めた。これは、民間需要がその後も依然停滞を続けたほか、期待された財政の追加支出も、もともと財政がその性格上小回りがきかないといった事情もあってみるべき進捗を示さず、その結果市場人氣が早くも冷却したからである。これら需要の不振に加え、最近では粗鋼減産の足並みが乱れ(鉄鋼)、あるいは不況カルテルによる減産が必ずしも期待どおりの供給減少をもたらししていない(綿糸、スフ糸)など、減産効果に疑問がもたれはじめたことも、市場人氣の鎮静化を招いた一つの要因として見のがせない。現に鉄鋼の場合には、問屋筋がひところやや買い進んだ手持商品を、ここへ来て(11月央~12月央)売り急ぐといった現象がかなり目立ち、これが市況を再び軟化に向かわせる結果を招いている。

むすび

最近における商品市況の足どり、特に底入れ後における市況の性格とその背景は以上のとおりであるが、今後におけるその推移を左右するのはいうまでもなく内外需要と生産調整の動向であろう。そこでまず国内実需の動きについてみると、設備投資は、機械受注の動きなどからみて遠からず減り止まりを示す可能性も強まってきたとはいえ、当面急速な回復に転ずるものとは考えられない。ただ、セメント、鉄鋼などの業界から持直しが強く期待されている官公需については、これまで予定された支出の実行がかなりおくれかけているだけに、年末から年明け後にかけてかなり増大し、更に来年度にはいれば新予算に基づく積極的な財政政策の運用により、一段と増加が見込まれよう。また停滞を続けてきた個人消費についても、家計調査の結果にみられるように最近いくぶん回復のきざしもうかがわれたいではない。かりに最終需要がはっきりと持ち直してくることにな

れば、いったん鎮静化した市場人氣が再び台頭し、これに伴って中間需要も増加することが予想される。一方これまで大幅な伸びを示し、商品市況を下ざさえる一因となってきた輸出については、このところやや増勢鈍化の傾向がうかがわれる。しかし米国経済について引き続き好況の持続が予想されていることなどからみて、従来ほどの著しい伸長は期待できないにしても、なおかなりの伸びが見込まれよう。目下のところ輸出需要の減退が最も目立っているのは鉄鋼であるが、これをもたらしした米国の鉄鋼スト回避に伴う同国内備蓄在庫調整は比較的短期間に終わるものとみられており、市中では鉄鋼輸出がこれ以上減少を続けることはあるまいとの見方が強い。

以上を総合して需要は全体として、今後徐々に

(別表)

主要商品に対する市況対策

	品 目	実 施 時 期	
不況カルテル	厚中板(無規格)	40年7月以降、同11月・12月減産強化	
	構造用合金鋼	40年1月以降	
	綿糸・スフ糸	40年10月以降	
	白 板 紙	40年9月以降	
	段ボール原紙	40年11月以降	
35ミリカメ	40年4月以降、同10月減産強化		
自主減産ないし行政短	(鉄鋼)	粗鋼	40年7月以降
		ホットコイル	39年12月以降
		冷延鋼板	40年6月以降
		軽量形鋼管	40年1月以降、4月・7月以降減産強化
		鋼管	40年1月以降、10月以降減産強化
	(繊維)	亜鉛鉄板	40年4月以降
		特殊鋼	40年1月以降、4月・7月以降減産強化
		羊毛糸	40年4月以降
	(機械)	ナイロン長繊維	40年1月以降、4月以降減産強化
		ポリエステル短繊維	40年2月以降
		金属工作機械	39年2月以降
		汎用モーター	39年秋口以降
		扇風機	39年9月以降
		冷蔵庫	39年9月以降、40年4月以降減産強化
		テレビ	40年4月以降
(その他)	石油	39年10月以降、40年1月以降減産強化	
	上質紙・コート紙	39年12月以降、40年6月以降減産強化	
	塩ビ樹脂	40年4月以降	
	セメント	40年6月以降	

増大を続けるものとみられる。ただそのテンポはかなりゆるやかなものとなることが予想されるので、当面の市況を左右する鍵は結局のところ各業界の生産調整努力いかにあるといえよう。粗鋼減産をめぐる足並みの乱れが、鉄鋼市況の軟化の一因となったことは前述のとおりであり、これが再び軌道にのれば市況の面にもそれなりの影響があらわれよう。また10月の不況カルテル発足後においても、綿糸、スフ糸の市況が総じて低迷を続けている背後に、カルテル期限切れ(41年3月)後の減産体制継続に対する不安が底流として存在することは否定できない。ただ、これについては中小紡を中心に41年4月以降もなんらかの方法で緊急対策としての減産を続けるべきであるとする主張が強まってきている。このように業界の自主的

な生産調整努力が続けられてゆくならば、内外需要の漸増とあいまって、商品市況は緩慢ながらも回復傾向をたどってゆくであろう。