

第五輯 時局と投資

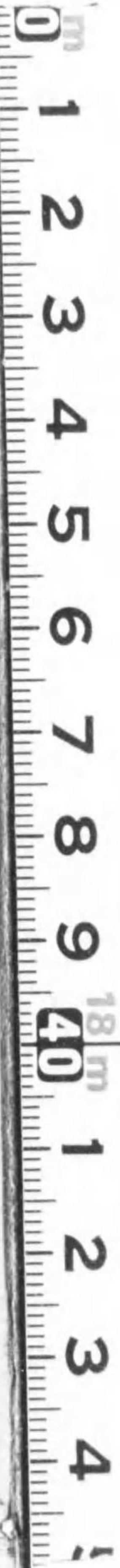
特206

190

投資の眼



昭和十一年一月發行
ダイヤモンド社



始



特206
190



今年
の
投資
眼

昭和十一年一月發行

資投と局時
輯五第



目次

石山賢吉述

今年の株式界

- (一) 概説……………一
- (二) 樂觀の筆頭は砂糖株……………七
- (三) 興味第一の肥料株……………六
- (四) 新東株に對する觀測……………三

今年の各事業

▲電力……………四〇

▲製	▲護	▲セ	▲麥	▲製	▲曹	▲肥
紙	謨	メント	酒	粉	達	料
.....
九	八	六	四	三	〇	七

▲砂	▲石	▲石	▲産	▲毛	▲生	▲人	▲紡	▲海	▲造	▲機	▲鐵
糖	炭	油	金	織	糸	絹	績	運	船	械	鋼
.....
七	〇	六	六	四	〇	五	五	〇	四	四	四

今年の株式界

石山賢吉述

(一) 概説

今年の株式界は、總體的に云へば良い方である。勿論、多種類の株式があることだから、その中には良くなる株式と悪くなる株式とがある。併し、悪くなる株式よりも良くなる株式の方が遙かに多いこの點から見ても、今年の株式界は、全體として良い方に向つてゐる。

二
それでは、株界全體の地位から見て、現在はどうな位置にあるかこの點を考へて見ると、大體、株式は昭和九年の四月から一齊に悪くなつた。その不況が約一年三四ヶ月續いて、昨年九月頃から立直り初め、それが今日まで續いてゐる。

最初、株式が立直り初めた動機は、大體、下げ過ぎの訂正といふことであつた。處が、段々時日が經つと、事情が變つて來て、今日ではさういふ意味の他に、事業界の實質的立直りといふことが加味されてゐる。従つて良くなつた株式には、根本的の出直りと云つた感じがある。

御承知の様に、金再禁止後の事業界を大觀すると、爲替下落のため、輸入は防遏された上に輸出は増進した。内地産業は著しく恢復して新設擴張が相次ぎ、株式も異常な躍騰を演じた。九年下期に於る株式の崩落は、その反動が起つた結果である。

ところが、株式には上げ過ぎ下げ過ぎが常である。事業界が良くなると實質以上に買ひ騰げられる代りに、反對にそれが悪くなると實質以下に賣り込まれる。そして或る時日が經つと、その訂正が起るのである。

昨年九月以後、株式が騰勢に轉じたのは、即ちその訂正が起つた

爲であつた。そこへ、産業界自身にも立直りの模様が覚えて來たので、それも加味されて、今の株式騰貴が起つて來たわけである。

云ひ換へると、今の株式相場には、産業界立直りといふ實質的の根據がある。株式の立直り初めた九月頃に比べると、その根柢が違つて來てゐるのである。

更に、本年の金融情勢を見ると、大體、無事見越である。近來、日銀の手持公債が停滯氣味なので、それから起る悪性インフレが聊か懸念されてゐるけれども、本年中にそれが起る虞れはない。要するに、金融方面から見た株式の前途も無事である。

四

それでは、どういふ株式が良くなり、どういふ株式が悪くなるか詳しく見るなら、個々の株式で決めて行くより他ないが、大體の色別けをして見ると次の如くなる。

先づ纖維工業は大體悪い。紡績株、人絹株を初め毛織株も悪く、良いのは生糸と麻だけである。

動力燃料關係の株は何れも良く、電力株、石炭株、石油株ともに樂觀される。

食料關係もまた、麥酒株、砂糖株、製粉株、何れも良い。

化學工業では、肥料株、製紙株は良いが、曹達株、セメント株は

五

不勢。鑛業では、金、銅がよく、銀は悪い。

六

鐵機械關係では、製鐵株が悪く、機械工作株は不勢、良いのは造船株だけである。

世界經濟の恢復で良くなるものには海運株とゴム株がある。

大體、以上の通りになるが、良くなるもの、内でも、砂糖株と肥料株が最も期待される。殊に肥料株は大活躍を演ずる可能性がある。それ以外の良くなる株式には、増配期待のものもあるにはあるが、砂糖株、肥料株に比べれば、小活躍に終る株式である。

(二) 樂觀の筆頭は砂糖株

本年の株式界で、業績自身から考へて、一番樂觀されるのは砂糖株である。

元來、砂糖會社の成績は、昭和七年頃からずっと良い。そのため金再禁止後に於る株式活躍の先驅を爲したのは砂糖株であつた。

會社の成績は、その後も引續き良かつた。併しながら、何分にも砂糖株は最初に可成り騰貴してしまつた爲め、自然、興味が薄れてしまひ、恰も隱居株と云つた様な形に置かれてゐる。

七

尤も、それには他の理由もある。といふのは、これまでの砂糖界の好況は、人爲策によつて作り上げられたものである。だから、いつ、その人爲策が破れて形勢が逆轉するか分らぬ。そうした不安が常にひそんでゐた。一應騰げ終つた株價が、容易に伸びなかつたのは、當然の次第である。

金再禁止後、糖界の混亂を救ふため、各社は協定を作つて過剰糖を藏ひ込むことにした。そして一切の販賣は、市場の需要に應じて適量に供給してゆくことにした。これで糖價はずつと安定してゐる更に輸入關稅が引上げられた。百斤につき三圓九十五錢であつた

ものが五圓三十三錢となつたのである。これで海外からの脅威が去つた。一方、過剰糖は極力輸出に振り向けて、これを始末してゆくことにした。

此の様な人爲策によつて、砂糖會社はずつと好成績を續けて來たのであるが、今日では既に過剰糖は一俵もなくなつた。そこへ、内地消費が増加して來た。更に外糖事情も立直つて來た。内外ともに實質的の需給改善であるから、今後は人爲策の有る無しに拘らず、大いに樂觀される。

今年には砂糖界が未曾の活況を演ずるときであらうと思ふ。従つて

砂糖株も今度こそ一段と伸びる時期に際會してゐる。

一〇

今年に於ける各社の利益率を豫想して見ると、臺灣四割六七分、明治四割三四分、大日本三割五六分、帝國三割見當と云つた有様で鹽水の如きは六割五分にも達し、甜菜糖の北海製糖でさへも三割方の利益率を見込まれる。この好勢は來年も續く豫想だから、つまり本邦糖業創始以來の大好況時代が豫想されるのである。

それでは、この好況に應じて配當も増されるかといふに、配當はどうも増されない様に思ふ。

明治も臺灣も、前から増配氣運にあるけれども、依然、一割配當

で隱忍して來た。十年下期に恐るゝ二分増配をしたが、それも大ぴらの増配ではなく、何十週年かの記念配當といふ名儀である。斯る有様だから、今年は、その臨時配當をどうしたら維持出来るかといふ點が精々であつて、それ以上の大増配は、恐らく會社當局者と雖も考へてはゐないだらうと思ふ。日糖もまた、これまで一割配當で隱忍して來たが、明治臺灣に倣つて今年から二分増配の豫告をしてゐる。

帝國は、これまた記念配當二分を加へての一割にしたが、これとて今年は一割の踏襲が精々である。

鹽水は利益率では各社中の頭株であるけれども、何分固定借金が多くて、まだく整理會社の域を脱してゐないから、結局、三分配當据置に止めるであらう。

北海道製糖は、十年三月（年一回）決算で優先株八分、普通株七分の配當であるが、今年は優先普通とも八分にするか或は一割にするか、まだ問題である。

この様に、砂糖會社の配當は、四方八方に氣兼の状態で、今年は到底、積極的の増配は望まれない。それでは株價はどうなるか。

臺灣、明治の株價を見ると、何れも一割二分以上の配當を見越し

てゐる。舊株百十五、六圓の相場は、一割二分配當に對し、ざつと五朱利廻である。

今日、一流産業株の利廻は、どの邊を至當とするかといふに、先づ五朱五厘から六朱の間である。假りに明治、臺灣を五朱五厘利廻で採算すると、その株價は百八、九圓になる。今の相場は、これより六、七圓高くなつてゐる。とにかく、増配をおぼろ氣に見越した相場である。

今の砂糖會社の成績から見れば、假りに關稅が一圓下げられても大丈夫配當を維持することが出来る。或は一圓五十錢乃至二圓下げ

られても、尙ほ配當の持續が可能であらう。

併し乍ら、一方、會社の立場から考へると、若し關稅を一圓下げられると、會社の利益は一ケ年に三、四百萬圓も飛んでしまふ勘定になる。いくら、好成績とは云ひ乍ら、輕からぬ打撃である。

そこで、經營者の身になれば、兎に角、此の際は隱忍して、出来るだけ多く、内容を良くして置いた方が、賢明の策と考へるに違ひない。それだから、前にも云ふ通り増配は容易に實現しないと見るのである。

併し乍ら、株をやる人の立場から見れば、事情はどうあらうとも

いつかは増配が實現するだらうと考へるのは、當然の話である。

それだから、臺灣、明治の株に對し、この低利廻を更に買つて出るといふことも起る。結局、この株は更に騰るものと思ふ。

之を例へて云ふと、王子製紙である。この會社の株式は、一割配當で百十圓位してゐた。利廻から云へば、四朱五厘にしか當らぬ。普通であれば、到底、算盤に乗らない相場である。それなのに、どうしてこうまで買はれてゐたのであるか。

この株を買つてゐた人で、あの様な倍額増資の來ることが確實に判つてゐた人は、恐らく一人もないであらう。誰でも意外とすると

きに、あの増資が発表されてゐる。つまり、一割配當で百十圓といふのは、何時かは増資するだらうといふ見込の下につけられてゐた相場である。そしてあの株を買つてゐた人は意外の儲けをした。

今云つた明治、臺灣の株式も、丁度これと同じである。即ち、時期は判らないけれども、いつかはきつと増配するだらうといふことで、更にこれ以上買進まれる理由がある。そして、何時かは之を買つてゐる人の見込が當るだらうと思ふ。

次に日糖株は、明治、臺灣に比べると不勢である。今年は一割二分當と聲明されて居るに拘らず、株價は九十三圓見當で、一向に買

進まれない。一割二分配當に對照すると六朱五厘利廻である。随分高い利廻になる。

日糖は借金もあるし、明治、臺灣に比べると、一般に見劣りがするけれども、近來、内容はすつかり良くなつて來た。到底、右程度の株價に止まつてゐるものとは思はれない。若し、一割二分配當を六朱利廻に採算すると、その株價は百圓になる。要するにこの株式もまた、騰る餘地が残されてゐる。

(三) 興味第一の肥料株

今年の株式界で、興味本位から見て第一等に位するものは、肥料株である。肥料株の中でも、殊に硫安株に大活躍が期待される。

可成り以前から、硫安は供給過剰になると云はれてゐた。それは近年、新設擴張が盛んに行はれた爲めに、需給關係を豫想すれば、間違ひなくそうなる見込であつたからである。

處が、實際は少しも供給過剰にならなかつた。昨年中、硫安は始終強調裡に推移し、相場は一ヶ年の間に三割も騰つた。

それでは、どうして、供給過剰の豫想が當らなかつたのかと云へば、一つは工場の新設擴張が豫期した通りに進まなかつたことである。それから、硫化礦の大供給地たる柵原鑛山に大規模な落磐が起つて、原料の供給に支障を來した。それで、増産が思ふ通りに行かなかつたのである。

處が、他方、消費が増加して來た。消費が増加して來たのは、云ふまでもなく、繭高、米高の影響である。つまり、農村の購買力が殖えて、肥料の消費が増して來たのである。

この様に、一方では増産が豫想通り行かなかつた上に、地方では

消費が増して来たので、需給豫想は根本的に覆つてしまつた。供給過剰が生産不足に變つたのである。

この情勢は今年も續く。現に、今年の生産不足を補ふため、取り敢えず、外國硫安十二萬噸の輸入が先般決定濟みとなつてゐる。或は本年中、更に追加輸入を必要とする状態になるかも知れない。事情右の如くだから、本年の硫安相場は、意外の高値を演ずるのではないかと思はれる。

現在の市價應當り百二十圓搦みは、過去に比べると頗る高い相場である。金解禁前に百五六十圓もしてゐた當時は、これが百圓に下

つたらどうなるか、といふのが會社觀測上の一應の限界であつた。それが、その後崩落に崩落を重ね、一時は七十圓臺まで下つた。つひ此の間の、昭和六、七年頃がそれである。その當時は、それがせめて八十圓になつたら、といはれるほどに、悲觀された状態にあつた。それが、今や、八十圓はおろか、百圓も抜き、百二十圓になつて來た。昔に比べると、まるで夢の様な相場である。

この相場が、今年もこの儘、平穩に續くかどうかは、斷言出來ないけれども、需給關係が樂觀されるのであるから、相當手堅く見ても、百圓の相場は維持されるであらう。

若し百圓以上の相場が維持されるものならば、硫安會社の成績は、異常な好成績を期待することが出来る。

何しろ、硫安會社のコストは、近年著しく下つた。不況時代の苦難を経て、今日の設備は昔と比較にならぬほど新鋭なものとなつてゐる。コストは會社によつて違ふが、大體、應當り五十圓から六十圓位のものである。

これを、百圓以上の相場で賣れるとすると、硫安會社の儲けは大したものになる。成績は空前の好況を呈するであらう。

處が、一方、株價を見ると、肥料株は一般に馬鹿にされてゐる。

實質相當に買はれてゐない。畢竟するに、永い間不成績であつた爲め、その株式が見縊られ、實質以下に評價されてゐるのだらうと思はれる。併し、株式に投資する者としては、こゝが狙ひ處である。

砂糖株は、金再禁止後、株式躍騰の先驅を爲し、當時、人氣の中心となつた。その株式は奪ひ合ひの狂奔を演じたものである。今の硫安株の立場は、丁度これに似てゐる。一旦、人氣が湧けば、往年の砂糖株と同じ様に、偉い勢ひを演ずるかも知れぬ。値頃がまだ低いだけに、奔騰に轉じたときの有様が思ひやられる。それでは、各株の情勢はどうであるか。

日本窒素株は、昭和七年の最不況期に、四十三圓まで下つた。それでも同年の最高値は尙ほ八十二圓、八年の高値は八十五圓である。然るに今の株價は、僅か八十圓搦みに過ぎない。硫安相場が七十圓臺に下つた當時と、それが百二十圓近くに騰つた今日と比べ、今の株價は當時の高値よりもまだ安いのである。しかも配當は當時も今も同じく八分である。この一事だけでも、この株式に對する興味が窺はれるではないか。

併し乍ら、何分にも配當は八分である。八分配當だと、この會社の株式としては、先づ六十圓から精々六十五圓搦みといふ處だ。從

て今の株價は、配當以上に買はれてゐることは確かであるけれども將來を仔細に觀察してゆくと、到底、この程度に止まる株式ではない。この株式の持つ將來の含みは大したものである。

日本窒素は、その内容から見ると、肥料株といふよりも持株會社である。拂込六千七百五十萬圓に對し、有價證券約一億五千萬圓を有し、十八の子會社を經營してゐる。そのうち、朝鮮窒素肥料といふ子會社が最大で、六千萬圓全額拂込の株式全部を所有してゐる。

朝鮮窒素は鴨綠江の支流を堰き止めて、之を逆に日本海側へ落し十八萬キロの發電をして、四十萬噸の硫安を製造する大規模の會社

であるが、それが八年下期以來、無配當を續けてゐる。

二六

處が、その無配は利益がないためではなく、現に昨年の如きは上下兩期で一千七八百萬圓の利益金を擧げ、利益率三割に達してゐる。それなのに、無配當にしてゐるのは理由がある。それは、償却を急ぐ必要があるからである。

以前は硫安を作るのに、水力電氣でやるのが一番經濟的とされてゐた。日本窒素が朝鮮に大規模な水力式の硫安工場を起したのも、その見地によるものであつた。

然るに今日では、この方式は舊くなつた。石炭を用ゐてやる方が

固定資産も遙かに安くて且つコストも安い。近年、新しく建設される工場は、みな石炭かコークスによるものである。

水力式によると、水力の建設に一キロ當り安く見て三百圓、硫安工場の建設に一噸當り百二三十圓かゝる。水力一キロに付、硫安二噸出来るものとして、硫安一噸當りの建設費はざつと三百圓近くになる。然るに石炭式によると、水力建設は不要で硫安工場だけであるが、噸當り彼れ是れ百五六十圓で出来る。大まかに云へば、石炭式は、水力式から發電設備を切り離した硫安工場だけの建設費に一寸足した位で出来る。

斯ういふ有様だから、當社の水力式硫安では、新しい石炭式の硫安に追ひ越されてしまふ虞れがある。日窒の經營者は賢明だから、この點に思ひを致し、朝鮮窒素を無配にして、極力、償却を急いでゐるのだらうと思ふ。

處で、朝鮮窒素は無配斷行以來、三千四五百萬圓も償却した。あと一年位も無配當を續けると、彼れ是れ石炭式の工場に對抗が出来る程度になつて来る。だから、もう一年位も経てば、きつと配當を復活するだらうと思はれる。

假りに、朝鮮窒素が一割の配當を復活すれば、親會社の日本窒素

には、六分位の増配力が出て来る勘定になる。即ち、今の八分配當を一割四分配當に爲し得るのである。

しかも、その時期は、今もいふ通り遠い先きではない。僅か一年位先きの事である。つまり、日本窒素は、もう一年位もすれば一割四分配當可能の状態に達するのである。

要するに日本窒素は大増配含みの會社である。株價はどうしても百圓以上になるものと思ふ。

それから、三井系の會社で、三池窒素並に東洋高壓といふ會社がある。いづれも石炭を原料とする會社で、三池窒素は石炭ガスから

東洋高壓はコークスから硫安を作つてゐる。そして配當は兩社とも一割である。

若し、今年の硫安相場を百圓維持とすれば、三池は四割以上、東洋は三割位儲かる勘定になる。何れも増配可能である。

處が、その株價を見ると、三池は六十五六圓、東洋は六十一二圓である。今の一割配當に對照しても、安過ぎる。況して、今後の増配含みを考へると、その株價は更に割安となる。

今年は、硫安株の中でも、以上述べた日本窒素と三池窒素と東洋高壓の三つが、最も活躍を期待される株式である。

次に、同じ硫安會社だが、昭和肥料といふのがある。これは、元來、川崎市といふ大都會の眞中に建設された水力式の工場であるけれども、經營者がなか／＼うまく、その後コークス法を附け加へたり、色々なことをやつて、都會工場の不利をカバーしてゐる。

昨年下期は、一割配當のほかに特配三分をやつたが、今年は特配がなくなる代りに、二分位増配して、一割二分配當をやるらしい模様である。

然るにその株價はまだ七十八九圓に止まつてゐる。これでは一割配當の値にしかならない。増配を見込むとまだ／＼買餘地がある。

更に、滿洲化學であるが、配當は八分で、二十五圓拂込の株價が三十二三圓してゐる。この會社は石炭式の新しい工場だから隨分儲かる。これまた増配される筋にある。併し、今の株價は、既に一割配當を見越して居るから、これ以上騰つても、他の硫安株ほどには騰貴を期待されない。

尙ほ過燐酸も好況の見込だから、大日本人肥なども相當に期待される。昨年上期は七分配當だったが、十二月決算の下期は八分配當を豫定されて居り、今年は更に二分位の特配が見込まれてゐる。株價もそれにつれて騰るものと思はれる。

最後にラサ工業といふ會社がある。これは一割配當で七十圓掘みの相場であるが、營業は過燐酸が良い上に、各種の藥品がまた好況である。殊に、これまで駄目と見られてゐたラサ島の燐礦石採掘が復活して來たし、所有の田老鑛山が硫化鑛で有望なことが分つて來た。既に借金を整理し、減資も濟んだ後に、右の様な好材料に恵まれて來たのだから、やがて増配増資を豫想されてゐる。株價はまだ騰るであらう。

(四) 新東株に對する觀測

今年の新東株は、昨年と比べると、動きの値巾が少し大きくなる様に思はれる。そして、株價の位置も、去年よりは幾らか高まるものと思ふ。

大體、新東株はどんな年でも相當に大きく動く。毎年々々の動く値巾を調べて見ると、昭和十年には四十六圓、九年には六十三圓、八年には九十三圓、七年には九十四圓となつて居る。それ以前は動く値巾が少し小さくなるが、それでも五六十圓から七八十圓動き、

特に動きの少なかつた年でも二十圓見當は動いてゐる。

試みに大正十四年以來、年々の動く値巾を示すと次の通りである。

大正十四年	五八・四〇
昭和元年	五七・四〇
同 二年	六〇・一〇
同 三年	三六・九〇
同 四年	七一・三〇
同 五年	三〇・一〇
同 六年	七八・〇〇
同 七年	九四・五〇
同 八年	九三・五〇
同 九年	六三・一〇
同 十年	四六・三〇

この様に新東株は毎年可成りの動きがある。

たゞ、近年の状態を見ると、その動きがだん／＼狭まつてゐる。昨年の動きは、七、八年の約半分である。この傾向が若し今年も續くものとすれば、動きが更に小さくなるわけであるが、實際はその反対に動きが再び大きくなるのではないかと思はれる。

さきにも述べた様に、今年の株式界は總體的に良くなる傾向にある。株式の種類によつて、良くなるものもあり、悪くなるものもあるけれども、これを總括して見ると、良くなる方の株式が遙かに多い。従つて新東株の動く値巾も、昨年よりは大きくなるだらうと考

へられるのである。

それでは、その動きが果してどの程度まで大きくなるであらうか別にはつきりした根拠があるわけでないから、この程度と斷言は出來ないけれども、先づ昭和九年の程度までは戻るものと考へられるそうすれば、その動く値巾は約六十圓である。

然らば、この値巾が、上に動くのか、下に動くのか、といふことが次の問題になる。

新東株は昨年の十一月二十五日に百七十八圓の高値を現はし、その後少しく反落して、今は百七十二、三圓となつてゐる。これを基

準にして、假りに六十圓の値巾が、上下等分に働くものとすれば、今年の高値は二百圓を超え、下値は百四十圓止りといふことになる併し乍ら、罅線の上から見ても、また出來高の上から見ても、今年中に二百圓の高値があるものとは、一寸、豫想されない。高値は精々、百九十圓から百九十五圓止りといふ見當ではないだらうか。そうすれば、今年の新東株は、今の値頃を基準にして、上は二十圓上げ、下は四十圓下げである。即ち高値百九十圓、安値百三十圓といふ見當になるのではあるまいか。甚だ大ざつはながら、現在豫想される今年の新東株は、大體、以上の如きものかと思はれる。

今年の各事業

今年の各事業界をを觀測すると、樂觀されるものと悲觀されるものとあるが事業の數から云へば、樂觀されるもの二に對し悲觀されるものは一である。樂觀されるものが多いだけに、事業界全體としては明朗性が期待される。悲觀されるものは、大體、織維工業と重工業材料關係のものであるが、樂觀されるものは主に國內消費に屬する産業である。しかも樂觀の理由は殆んど皆な需要増加に歸着するのであつて、この點からも財界の全體的向上が窺はれる。

電力

需要旺盛で引續き樂觀

小賣で電力本位の會社最も良し

四〇

電力事業は本年も引續き樂觀される。その理由は云ふまでもなく需要増加にあるわけだが、その需要を電燈と電力とに二大別すると、殊に、電力需要の増加に、強く期待されるのである。

その電力需要を更に分けて見ると、動力用の電力よりも、化學工業用の電力に一層多く期待される。

これによつて、電力會社に及ぼす影響も自から判然する。即ち、小賣會社であつて且つ電力本位を營業とする會社ほど、その好影響を強く受けるのである。

たゞ、今日となつては、豊水期に於てさへも電力が剩らないほどの状態となつてゐるか

ら、同じ電力本位の會社でも、餘剰電力を持たない會社は、それだけ甘ま味を殺がれる。之に反して餘剰電力を多く持つ會社ほど、成績向上の餘地が多く殘されてゐる。

この點から見ると電力卸賣の會社は、概ね賣るべき電力を賣り盡して了つてゐるから興味が少ない。

自然、水火力の開發増設が起る筋合にある。

また、借金の多い會社は、一方で借金の返済が行はれる上に、他方で金利安の影響等を受けるから、これまた成績向上の興味がある。

東京大阪電力設備 (×豫想)

年 末	電燈取付 千円	電力取付 千キロ
昭和6年	14,174	930
同 7年	14,670	1,015
同 8年	15,206	1,096
同 9年	15,971	1,163
同 10年×	16,630	×1,255

四一

鐵 鋼

供給過剰の壓迫深刻化

各社の業績更に低下

本年の鐵鋼界は、引續いて警戒を要する。金再禁止以來、異常なる好調に恵まれた我鐵鋼界も、昨年下半年以降愈よ反動期を迎へるに至つた。その間伊エ紛争の刺戟を受けて、一時業界の恢復を思はせたが、其の後は却つて一段と悪化した。これを關東鋼材共販組合に於ける、丸鋼ベース物の販賣建値に就いて見ると、昨年四五月渡まで、適當り百圓唱へを示してゐたものが、六月以降それが九十圓となり、續いて七月以後は八十八圓に引き下げられ、更に十二月後渡は一舉八十圓に下げられてゐる。年初に比較して、實に二割といふ大巾な値下げであり、昭和七年七月以來の最安値である。

これに對して、適當り四十五圓五十錢の銑鐵と、同じく四十四五圓臺の屑鐵を原料とす

れば、適當りの工場原價は、少くとも八十圓搦みにつくのである。それに運賃其の他の經費三四圓方を負擔すれば、建値八十圓は明に採算割れの相場である。これは丸鋼以外の角鋼、形鋼、鋼板等に就いても、略ぼ同様なことが謂へる。

業界悪化の根本原因は、設備擴張による供給過剰の壓迫である。

別表に示して置いた如く、昭和九年は、生産高三百三十四萬四千噸に對して、需要高三百四十萬四千噸で、既に需要高の方が幾分かつた。それが昨年には、需要高三百五十八萬噸に對して、生

鋼材需給 (單位千噸)
(×印豫想)

	生産高	需要高
昭和6年	1,662	1,872
同 8年	2,791	2,232
同 9年	3,344	3,404
同 10年	× 3,650	× 3,580
同 11年	× 4,500	—

十年は生産能力を示す。

産高三百六十五萬噸に増加する。更にこれが本年になると、需要が却つて減少すべき情勢に在るに不拘、生産能力は反對に四百四五十萬噸前後に増加する筋道に在る。需要が減少するのは、民間事業の擴張が、略ぼ一段落を告げた結果に外ならないが、兎も角、本年の需給關係を見ると、供給過剰は益々深化すべき情勢にあることが窺はれる。

供給過剰になれば、生産制限を行ふのが常道であるが、鐵鋼業は、各社の製造設備に著しく相異があり、而かも製品の種類が多岐に亘つてゐる爲め、業界の統制は困難だ。

然らば、過剰製品の輸出はどうかと云ふと、これにも大した期待を持ってない。昨年の鋼材輸出高は、約四十萬噸内外に達した筈であるが、其の七割前後は對滿輸出に依つて占められてゐる。然るに、滿洲では昭和製鋼所が、昨年六月を以て第一期擴張を完成し、續いて昭和十二年四月までに、第二期擴張計畫を完成する段取りになつてゐる。かくて、滿洲

國の鋼材需要は、昭和製鋼所の製品を以つて、自給自足する建前をとつてゐるので、内地の供給過剰を、輸出に轉換させる可能性は、現在の處極めて望み薄と言はねばならぬ。

従つて、業界は當分混頓として、不安定な状態を續けてゆくものと豫想される。最近、日本鋼管を中心とするアウトサイダーの合同、或ひは大阪製鐵の日鐵合併等の問題が起きてゐるのも、要するに、業界の不安定を裏書してゐるものであつて、これに依り業界の不安を打開せんとしてゐるに外ならないのである。各社の合同問題が、何處まで進展するかは判らないが、事實、かゝる方法でも講じなければ、今日の局面を打開することは出来難いと思はれる。

昨年下期各社の成績は、何れも再禁止以來の不成績に陥つてゐるが、本年は更に低下するものと覺悟せねばならない。従つて、減配は所詮免かれまいであらう。

機 械

過半を占める民間需要は一段落

併し軍需と繰越注文で會社成績は順調

機械工作界の好調は、昨年を以て一應天井をついたと見られる。その理由は、過半を占める民間の需要が最盛期を過ぎたと思はれるからである。

機械の需要を大別すると、一般民間需要、軍事的需要及び輸出の三部門に分類される。その内、軍需品が三割、輸出が一割、残る六割が民間需要である。

民間需要は、畢竟するに、各種産業に於ける、設備の更新擴張の反映に外ならないが、これが最近に至つて、略ぼ一巡したように見える。大勢的に見れば過去三年間に於けるが如き、目覺しい躍進は、この邊で一應停頓したと考へられる。

これに對して、飛行機や自動車の如く軍需を主とする會社は問題なく有望である。また

輸出方面に進出してゐる會社も、貿易好調の恩恵を受けて更に一段の好調を豫想される。

以上によつて、會社の成績も略ぼ見透しがつく。即ち、事業の内容によつてそれ〴〵情勢が異なるから、民間需要の増勢が停頓したと云つても、直ちに業界の逆轉を意味することにはならない。

殊に、觀測上大切な點は、何れの會社も本年一杯位の繰越工事を持つてゐることゝ、採算關係が却つて好化してゐることである。従つて、本年も大體前年同様の好成績を維持して行けるだらう。

たゞ、之を株價的に見るときは、既往の様な好勢は望まれない。増資増配等の好材料は既に出盡した形にあり、その上、民間需要の停頓で業界の好調が頭打ちの状態に達したといふことで、株價は自然伸び悩みの状態となるであらう。

造船

業界は引續き好調を辿る
各社の成績更に向上せん

造船界は昨年と比較して、一段と好轉し、實に歐洲大戰以來の好調を豫想される。民間の注文も海軍の注文も依然として旺盛だからである。

海軍の注文は、非常時豫算の繼續される間は、引續き樂觀されるわけであるが、海軍の造船並びに改装費の既定繼續費丈けを見ても、昭和十年度以降十二年度までは、二ヶ年一億六七千萬圓に上つてゐる。昭和九年以前と比較すれば、四五千萬圓方の増加である。次に民間の注文はどうか。船質改善第二次助成施設は、本年上半年まで繼續するが、更に第三次助成施設が實施されることになつてゐる。而かも、第三次助成施設が實施されると否とに拘らず、最近海運界の好轉と船腹の不足に刺戟されて、獨力を以てする新船建造熱が

漸く熾烈となりつゝある。

修繕業及び陸上工事の方面も、相變らず繁忙を極め、何れも長期に亘る注文契約を抱いてゐる。

斯くて造船界の好調は、愈よ本格的になつてくるだらう。元來、造船業は事業の性質上、一般の事業に比較して、景氣が遅れて現はれる。従つて造船界の本當の景氣は、寧ろこれから來ると言つていい。各社の成績は、更に向上を辿るであらう。浦賀船渠にせよ、三菱重工業にせよ、それぞれ増配される可能性が濃厚である。

船舶進水

	隻數	噸數
大正8年	134	619,558
昭和1年	15	47,539
同2年	35	52,473
同3年	53	109,664
同4年	78	167,264
同5年	58	163,998
同6年	49	84,004
同7年	61	57,791
同8年	67	79,820
同9年	177	154,860

海運

世界的に漸次恢復模様 會社の成績は更に向上せん

我海運界は、再禁止以來、世界的海運界の不況を外にして、獨り活調を續けてきたが、更に昨年十月、伊工戦争の影響を受けて、この好調に一段の拍車を加へるに至つた。

我海運界好況の基調は、改めて説明する迄もなく、爲替安と貿易發展によるが、爲替及び貿易の前途は、大體に於て、これまでと大差なき狀勢を辿るものと豫想されてゐる。従つて、海運界は依然として樂觀を許される。

その上、世界海運界も、歐米諸國の景氣恢復を反映して、除々に明朗性を帯びてきた。十年十月末現在に於ける世界總擊船數は、五百二十九萬噸で、年初に比して百八十二萬噸の減少を示してゐる。而かも、その内、實際に出動出来る純粹の擊航は極めて少數であつ

て、航復過剩問題も實質上可成りに解決されて來た形である。

現に、世界の運賃市況は漸次好轉して來た。これに制戦されて我船舶の遠洋方面に出動するものは、今後更に増加する模様である。それが近海市況を益々好化させる原因となつてくるから、海運界は内外共に一段と引締るべき狀勢にあると見られる。

殊に郵商兩社の如きは漸次増配の可能性を帯びてくるだらう。

世界航噸數 (單位千噸)

年次	噸數 (千噸)
昭和 4年初	3,291
同 5	8,918
同 6	12,282
同 7	11,392
同 8	12,700
同 9	8,891
同 10(十月末)	5,290

紡績

結局は操短擴張の筋合 紡績會社の成績は低下する

今年の綿業界は、需給關係に於て甚しく明朗性を缺いてゐる。この點が如何にも頭重になつて、紡績株を壓迫してゐる。

需給關係が懸念されるのは、云ふ迄もなく、設備擴張、生産過剩が豫想されるためである。

内地の紡績錘數は、最近遂に一千萬錘に達するに至つたが、昨年上半期の實際増加數を見ると四十一萬四千錘で、一ヶ月平均六萬九千錘に當り、その増加割合は年計算にして九分見當になる。増錘と操短の矛盾はいつも問題とされてゐるところであるが、操短擴張の半面に於て、斯く増錘が續けられるその根本理由は全く設備更新の目的に出づるものであ

る。従つて設備過剩だからと云つて、この増錘は止む性質のものでない。資金が續く限り何れの會社も益々擴張を進めて行く。

そこで、必然の結果として、需給のバランスが破れてくる。試みに今年度の需給を豫想して見ると、別表に示す通り、今の操短の儘では供給過剩である。

綿糸の需要は、海外輸出と國內消費とその行き方を異にしてゐる。殊に注目されるのは、國內消費が數年來、行進えの状態にあることである。この理由は、實に人絹の發達によりその分野を蠶食

綿糸需給 (單位千捆) (×印豫想)			
	生産高	海外輸出	國內消費
昭和6年……	2,567	1,157	1,525
同 7年……	2,810	1,666	1,172
同 8年……	3,099	1,789	1,369
同 9年……	3,472	2,150	1,376
同 10年…×	3,565	× 2,350	× 1,370
同 11年…×	3,800	× 2,400	× 1,300

海外輸出は綿糸、綿布、綿製品、綿入品を換算推定。
本表は輸入及在荷關係を算入計算す。

されたものと見られるのであつて、既に人絹相場が綿糸よりも割安となつた今日、この状態は益々顯著となり、最早や綿糸は國內消費の増進に期待することが出来なくなつたのではないかと思はれる。

これに對して、輸出の方は近年著しい増勢であつて、云はばこれ迄の増産は全く海外輸出の急増によつて消化されて來た形となつてゐる。ところが、今後はその輸出にこれ迄の様な期待がかけられなくなつた。これからの輸出は此方で賣込むと同時に先方から買つてやることも考へてやらねばならなくなつたから、徐々に進展するより他に途がない。

そこで、設備能力の過剰は、どうしても操短擴張によつて、調節しなければならぬ筋途である。現行二割六分二厘の操短は、早晚擴張を餘儀なくされ、行く／＼は片番操業を可能とする程度まで擴張される豫想である。その場合の操短は四割見當になる。

そこまでは、今日から見透される次第であるが、それが實現する迄に三年はかゝらう。四割操短を目標として今後の増産を豫定すればあと二百萬鍾である。つまり今後三年間にこれだけの能力が擴張される豫想になる。

紡績會社の成績は、今年上期は前期よりも悪い見込である。前期は太糸が悪かつたけれども、中糸が比較的良かつたので、可成り凌ぎがついたが、今期は當然の結果として中糸の増産が豫想され、その市況も抑へられることになる。前期が既に保留金吐き出しの決算であつた紡績會社は、今期更に悪くなるのである。併し大紡績の配當は勿論問題ない。中小紡績に減配が懸念されるのである。

人絹

本年下半年から大混乱に入る
弱體會社は結局整理されん

人絹界は最近に至つて、再び混乱状態に陥つたが、眞の大混乱は本年下半年から明年上期にかけて現はれるのではないかと思はれる。

それはいふまでもなく、大生産過剰の到来が豫想されるからである。各社増産計畫の現狀から判断すれば、人絹の増産は本年四五月頃から急激に勢を加へ、六月頃には月産三十萬函に達する。これは現行二割操短がその儘續くとしての豫想である。最近の月額二十萬函に比べれば五割増の急激な増産に當る。

この大增産に對し、需要の方は、到底これに伴はない。先づ輸出の方を見るに、人絹布は各國の輸入防遏に壓迫されて到底、從來の増勢を續ける見込なく、大體現狀維持か。多

少の増加を示す程度に止まるであらう。たゞ、人絹糸の輸出だけは引續き新記録を作るだらうけれども、その量は到底、人絹布の不勢を償ふに足りない。

次に國內消費を豫想すると、これは大勢的には益々發展する素質をもつてゐる。既に昨年來、國內消費は海外輸出を遙かに凌駕し、一方の大增産は殆んどこれによつて消化されて來た。しかもその國內消費は一昨年 of 數字で既に生糸消費の三倍にも上つてゐる。最近の様に生糸對人絹の比價が著しくかけ離れて來たことは、一層人絹の國內消

人絹需給 (單位千函) (×印豫想)

	生産	原糸輸出	織物輸出	國內消費
昭和6年	476	25	230	232
同 7年	689	73	398	221
同 8年	974	87	429	462
同 9年	1,589	221	570	793
同 10年	×2,250	×260	×730	×1,250
同 11年	×3,000	—	—	—

費を樂觀させる。

併し乍ら、他方、近來の様に人絹市價が不安定であると、國內消費にとつて非常な障害である。殊にこれから大供給過剰が豫想され、市價の不安定は一層甚しくなると思はれるから尙更らである。従つて、今後の大增産を國內で消化することも到底期待されない。結局、大供給過剰の到來は免れ難い運命である。

然らば、操短の擴張はどうかといふに、各社の利害が一致しないと、殊にアウトサイダーの統制が困難な爲に、人絹聯合會も當分は混亂の赴く儘に放任の形をとるより他なき形勢である。

斯うなると、人絹會社はどうか。一流會社と弱體會社とはその影響が非常に違つてくる。

一流會社の今年上期は、大體前期並みの成績と見られる。市價は採算割れに陥つたけれども、三月物までは大體七十圓臺で賣盡してゐる。それに生産の八割迄は高級糸であつて更に十圓方格上げを見込める。従つて上期までの成績は尙ほ前期並みの成績を維持出来る下期以後の大混亂に當つても未だその保留利益を遺繰りして相當の配當を續けて行くであらう。

これに對し、弱體會社の成績は悲觀のほかない。資産に弾力性がないために、下期以後の大混亂に遭へば徹底的の打撃を免れない。減配無配は勿論のこと、結局、減資合併等の整理を餘儀なくされるであらう。

生 米

需給から見れば稀有の好調
但し相場の突飛高は警戒を要す

本年の生糸界は、數年ぶりで著しく樂觀される。その理由は、一つは我國の生産が減少したこと、他の一つは米國の消費が増加したことである。既に前年度に於て需給が可成り改善されてゐた處へ、この有様なので今年の需給は著しく逼迫した状態となつてゐる。

先づ我國の供給が減少した有様を見るに、桑園の減反整理が奏効して、九年十年と二ヶ年連續して、繭産額は著しく減少した。略ぼ確立した十年度の繭産額は七千九百二十五萬貫で、前年に比し九%、前々年の一億一百萬貫に比べれば二割二分の減少である。實に十年ぶりの最少額に下つてゐる。

この産額を基準として十年度の日米間生糸需給を推算すると別表の如くなる。

この推算は本年五月末の端境期繰越を最少限に見積り歐洲並に内地消費を前年度よりも可成りに減額して、米國の消費に供し得べき數量を最大限に算出したのであるが、それでも、その量は四十一萬二千俵に過ぎない。前年度の實際消費額四十五萬七千俵に比べると一割ほど少ないのである。これを一ヶ月平均に直すと、米國で毎月三萬四千三百俵づゝ消費され、ば滞在は少しも生じない勘定になる。ところが米國の消費は、到底この程度には止まつてゐない。米國財界が近來著しく好轉し

日米間の生米需給 (單位俵)				
	9-10年度	10-11年度 (豫想)		
供給量	内地市場.....	28,745	19,908	
	紐育市場.....	53,245	34,795	
	持越 輸送中.....	42,300	37,000	
	繭換算.....	42,345	14,227	
	計.....	166,635	105,930	
	産繭糸量換算.....	669,121	× 608,000	
	移入.....	25,000	× 25,000	
	合 計.....	860,756	738,930	
	需要量	米國消費.....	457,315	× 412,130
		内地消費.....	220,000	× 179,000
歐洲其他へ.....		77,511	× 65,800	
合 計.....		754,826	653,930	
残存量	内地市場.....	19,908	...	
	紐育市場.....	34,795	...	
	輸送中.....	37,000	...	
	繭持越換算.....	14,227	...	
	合 計.....	105,930	× 85,000	

て来たために、十年々初以來の消費趨勢は、月平均約四萬俵に上つてゐる。現に昨年六月以降十一月迄の本年度前半の消費實額を見ると、總計二十三萬八千俵、月平均三萬九千六百俵を算する。

前記の對米供給力四十一萬二千俵から右の既消費量を差引くと、残りは十七萬四千俵で本年五月末の端境期まで月平均二萬九千俵に過ぎなくなり、前年同期の四萬八千俵、前々年同期の三萬六千七百俵に比べると、到底比較にならぬ少量である。米國景氣の實勢から見ると、斯る少量の供給力を以てしては、到底不足を免れないといふ結論になる。

それでは、糸價の前途をどう見るべきであらうか。右の需給豫想から見れば勿論強氣である。殊に、大製糸が十年度に非常に儲けてゐる爲めに春繭の購買力が殖えてゐること並に群小製糸が原料難で早挽され明春の入荷が案外少いと思はれる點、以上二つの理由より

して三四月の春挽季には案外の突飛高を演ずるのではないかと考へられる。

併し乍ら、他方、米國に於る棉花人絹羊毛等の諸纖維原料品の價位から見ると、糸價の場合の値段は八百圓乃至八百五十圓である。更に糸價が餘りに強張ると消費が人絹に移行して、生糸の需要を減ずることも考へねばならぬ。人絹との關係は内地でも同様で、そうなればそれだけ生糸の輸出力を殖やすことになる。だから、糸價の突飛高は一時的であつて、餘りに高位を期待することは出来ない。

毛織

原料割高の打撃現る

小会社には減配の懸念あり

今年の毛織界は不安気分濃厚である。そのわけは、一つは新毛相場が騰つたので採算不利が免れ難い状態にあること、今一つは増産の壓迫が懸念されることである。

昭和十、十一年度の濠毛相場は減産のために早くから高値を豫想されてゐたが、果して過般の開市相場は二十九片の高値に初まり、その後引續き強調を唱へられてゐる。前年度の安値二十一片に比べると五割も高い。

これから採算すると今の製品市價では收支一杯若くは採算割れである。

然るに、市價にはこれ以上あまり騰貴を望めない。といふのは、昨年下半年以來、製品市價は原毛の騰貴を見越して既に先走つて騰げられてゐる。その上、他方には増産の壓迫が

あり。

金再禁止後、殊に八年以後の好況に乗じて既設會社の擴張、新會社の設立、紡績會社の毛織界進出が行はれ、既に生産は著しく増加して來た。併し、能力増加はまだ止まつたわけではないから、増産の壓迫は更に加はるものと思はれる。

會社の成績は、上期まだ安値手持原料があるので、どうにも凌ぎがつくが、下期以後が問題である。羅紗は輸出良好で採算がよいから、日毛の如きは心配ないが、小會社や新會社の中には減配の懸念がある

毛織物生産高(×豫想)

昭和	年	毛糸	モスリン	羅セル	紗チス
		千封度	千碼	千碼	千碼
4年	64,301	165,572	28,504	
5年	55,043	154,455	28,210	
6年	77,586	161,721	30,385	
7年	89,660	179,987	37,588	
8年	...	101,361	145,397	44,201	
9年	...	103,246	132,957	74,993	
10年	×	124,500	120,000	90,000	

産 金

新掘擴張は漸次収益時代に入る

六六

群小産金會社の大部分は整理されん

ゴールド・ラッシュとまで云はれた採金熱の流行は、既に一段落した形であるけれども産金事業の収益増加は寧ろこれからである。

産金量は著しく増加して、内地朝鮮臺灣を併せた全國産金量は、再禁止直前の昭和六年に二萬二千疋であつたものが、九年には二萬八千疋となつた。目下着手中の大小金山の擴張が完成する昭和十二年頃には三萬三千疋に達するであらう。

これまでの産金増加は主として大金山の擴張によるもので、再禁止後に着手された擴張が漸く収益時代に入つて來たことを示してゐる。今後の増産は主に小金山の擴張と新金山の開発に負ふ處が多いだらうと思はれる。

處がその採算は、既設鑛山と新鑛山とで著しく違つてゐる。新金山は大體一匁五圓の舊平價では引合はなかつたものであるから、既設金山に比べるとコストが高い。

即ち舊平價時代には含金量百萬分の廿五を限度とされたものが、今日では普通で百萬分の十五、中には百萬分の十まで企業されてゐる。コストが高まるのは當然であるから、産金量の殖える割合にその利益は殖えない。

従つて一時簇出した群小新金山は容易に採算點に達せず、極く一部のものを除いて大多數は整理されてしまふであらう。

本邦産金高(單位疋) (×豫想)

年次	内地	朝鮮	臺灣
昭和6年……	12,275	9,031	554
同 7年……	12,497	9,701	817
同 8年……	13,729	11,508	599
同 9年……	15,094	12,000	1,200
同 10年… ×	18,000	—	—

石油

業界は漸次安定化せん

各社の成績は向上の見込

昭和九年七月以來、石油業法が實施されて、石油の輸入が許可制に改められ、更にこれを契機として、各社間に販賣協定が成定し、業界は除々に安定に向ひつゝある。

油價も漸次騰貴し、ガソリンは昨年一月、十一月の二回に亘つて一函當り五十四錢の引上げが行はれ、現在五圓二十四錢となつてゐる。昭和九年五六月頃の最安値に比較すると一函當り一圓三十錢、割合にして三割強の騰貴である。

一方、我國の石油需要は再禁止後特に顯著な増加を示し、需要は引續き順調と思はれる尙ほ、内地産油高が、茲一二年間、増勢に轉じてきてゐることは、會社にとつて好材料である。我國の原油産出高は、昭和五年の百八十萬石から、八年の百二十八萬石まで累年

減退を示してゐたが、九年に這入つて一躍百六十萬石に増加し、更に昨年には百九十五萬石餘に上つてゐる。

尤もその反面に於て、貯油義務及び關稅引上等の問題を控へて、相當の打撃は與悟せねばならない。併し、貯油問題は、政府側に於ても、其の經費の一部を負擔することになつてゐるし、關稅引上げに對しては、結局、油價の再値上げを行ふことになるものと思はれる。故にこれ等の犠牲は、油價の騰貴、産油の増加によつて、充分にカバーされ、會社の成績は、却つて向上するものと思はれる。

本邦石油需給(植民地を含む)
單位千函

	精油高	輸入高	消費高
昭和4年...	18,457	23,498	45,552
同 5年...	18,941	26,938	48,203
同 6年...	21,444	31,684	55,729
同 7年...	25,379	36,911	65,232
同 8年...	27,535	36,263	66,770
同 9年...	33,831	44,756	78,493

石 炭

需要は更に増加せん

炭礦株に一層の興味加はる

七〇

石炭界は、今年も引續いて好調を豫想される。主なる需要先が大體に於て、昨年同様の好勢を辿るものと見られるからである。中には船舶及び電力業の如く、更に一段の好轉を期待されてゐるものもあり、或ひは鐵鋼業の如く、熔鑛爐の増設によつて、骸炭原料用炭の増加を豫想されるものもある。其の他、化學工業の部門内に於ても、人絹パルプ・硫安の如きは、これ又相當の需要増加を見込まれる。

昨年の石炭需要高は、別表の如く、四千五十萬噸に上り前年に比して、二百萬噸餘、割合にして五・四%方の増加であつた。而かも、全國貯炭高は、依然六七十萬噸臺の減少を續け、十年下期（十年十月—十一年三月）に、石炭聯合會は、百六十五萬七千噸の送炭

緩和を行つた程である。

今年はこれ迄の様な急激な増加は望めぬにしても、大體百二三十萬噸程度の増加はあるものと思はれる。従つて、炭價は引續き強調裡に推移するであらう。

石炭事業は、生産販賣ともに、鞏固なる統制がとれてゐるため、これまでのような混亂に陥る懸念も一掃され、炭礦會社の基礎は益々強固なものになつてゐる。各社の業績は、更に向上を示し、炭礦株に對する興味は、一層加つてくるだらう。

石 炭 需 要 (單位千噸) (×印豫想)

	需要高	年末貯炭
昭和6年.....	29,415	2,544
同 7年.....	29,762	2,250
同 8年.....	35,051	1,848
同 9年.....	38,461	1,226
同 10年.....	40,500	678
同 11年.....	42,000	—

七一

砂糖

内外とも情勢好轉で明朗化

會社は蓄積増加で株價昂騰せん

本年の砂糖界は殆んど無條件に樂觀される。數年振りで明朗な情勢を展開しそうである。それは、世界的に需給の改善されて來たことが基調になつてゐる。

先年、世界の糖界が恐慌裡に捲き込まれるや、主要産糖國の間に、五ヶ年計畫による減産協定が成立した。これが有名なチャドボン協定である。この協定は昭和十年九月を以て期限が満了したが、協定の効果は今になつて漸く顯著に現はれて來た。減産によつて滞荷が著しく減少して來たのである。

試みに、我國の砂糖界にとつて最も關係の深い爪哇糖の需給状態を調べて見ると、一時三百萬屯にも上つてゐた在荷が、今年三月末の端境期には僅か七八十萬屯に減少すること

が略ぼ確實になつて來た。一方の減産計畫が続けられる限り、この在荷は明春の端境期までには一掃される見込である。これで、日本に對する直接の脅威は全く消滅した形となつた。

一方、國內の事情を見ると、販賣協定が嚴格に勵行されて、各社の市販數量を割當て、市場への供給量を嚴重に制限してゐる。つまり需要量以上のものは市場へ出さないといふ方針の下に市價の調整を計つてゐるのである。

過剩糖は輸出に振り向けられることになつてゐるが、その輸出がまた、低爲替の影響で利益が見

爪哇糖需給改善 (單位千噸)
(× 豫想)

年 度	生 産	輸 出	島内消費	年度末在荷
昭和3—4年...	2,986	2,663	324	14
同 4—5年...	2,942	2,433	360	282
同 5—6年...	2,969	2,099	420	712
同 6—7年...	2,842	1,572	420	1,631
同 7—8年...	2,610	1,319	421	2,532
同 8—9年...	1,401	1,091	378	2,491
同 9—10年...	642	1,200	303	1,634
同10—11年...	× 485	× 1,000	× 350	× 769
同11—12年...	× 500	× 1,000	× 350	× 無

込まれる状態となつてゐる。金再禁止前に比べ、輸出が利く様になつたことは、砂糖會社にとつて可成りの強味である。

斯る状態の處へ、近來肝心の内地消費が殖えて來た。現に昨年上半期の實際を見ると、内地の砂糖消費量は前年に比べ一割四分六厘も増加してゐる。この状態が、砂糖會社の前途を著しく明るくしてゐる。

たゞ、砂糖界にとつて幾分懸念されるのは、和蘭の金本位離脱が危ぶまれる點である。爪哇の爲替が弱くなれば、自然、臺灣糖との競争力が増大して、我國への打撃を懸念されるのである。處が、幸ひにも爪哇には最早や賣るべき砂糖がない。前にも云つた様に、今年度末には爪哇の在荷は一掃される豫想だから、假りに近き將來、和蘭の金離脱が起つても爪哇には既に輸出餘力がないので、外國との激しい競争は起り得ない事情にある。

云ふまでもなく、砂糖は農業本位の工業だから、増産にしても減産にしても、工場製品の様子に直ぐといふわけにはゆかない。少くも二三年かゝらなければ増減ともに情勢の適應が利かないのである。この點から見ると、和蘭の金本位如何に拘らず、わが糖界はこの先き二三年は好調が續きそうである。

肥料

生産過剰は来らず

特に硫安會社は不好成績

昨年の肥料界は、一時供給過剰の懸念が濃厚であつたにも不拘、實際は極めて好調裡に終つた。これは供給方面に於ける増産が、豫定通り進捗しなかつたこと、昨年下半年以來、來籾高及び米高の影響を受けて、農村購買力が増大した爲である。

これを硫安相場に就いて見ると、年初十貫目當り三圓五十錢搦みであつたものが、六月には四圓二十五錢に引上げられ、十月には四圓五十錢に騰貴し、更に最近に於ては、四圓七十八錢の高値を示してゐる。其の他石灰窒素及び過磷酸に於ても近來にない高値である。

需給上の樂觀は本年も續くと見られる。需要は、引續いて好勢を辿つてゐるから、結局本年も生産過剰は起らず、依然好調を持続してゆけるものと豫想される。

現に、本年の硫安供給高は、約百二十萬噸前後と見られてゐるのに對し、需要の方は内輸に計算しても百三十萬噸に達するものと見込まれる。それで、先般取り敢えず外安十二萬五千噸の輸入が決定された次第である。しかも最近の狀勢によると、滿化及び其他アウトサイダーの設備擴張は依然遅延を來してゐる様なので、百二十萬噸と稱する生産豫想も實際は十萬噸近く減少を見るのではないかと豫想される。そうなれば供給不足を來すから、更に第二、第三の追加輸入を行ふことになるだらう。何れにせよ供給過剰の不安はない譯で従つて、相場も強保合に推移するであらう。

	硫安需給 (單位千噸)		
	生産高	輸入高	消費高
昭和四年……	236	455	704
同 五年……	371	387	724
同 六年……	590	526	710
同 七年……	682	163	932
同 八年……	714	150	898
同 九年……	805	222	1,023
同 十年……	×1,062	230	×1,023
同 十一年……	×1,200	×125	×1,300

(備考) 生産は朝鮮滿洲を含む。

事情右の如くだから硫安會社の利益は、一段と増加すべき筋合にある。現在の相場を應當りに直すと、百十六圓の高値になるが、たとひこれが百圓臺に下落しても應當り一流會社で五十圓、二三流會社で三四十圓の差益が見込める。この計算でゆけば、各社の業績は再禁止以來の好記録に上り、再び増配が問題にされることになるだらう。

石灰窒素もまた硫安の活況に追隨して、一段の好轉を示してゐる。相場は、昨年一月一圓六七十錢搦みであつたものが、六月には一圓九十錢近くなり、最近では二圓十二三錢臺に騰貴してゐる。本年の需要高は、約十九萬四五千甕の見込みで、前年に比較すると、二萬五六千甕の増加である。一方、供給高も、十七萬八九千甕から、二十一萬甕前後に増加するが、大體に於て、需給悪化の怖れは無いようだ。

過磷酸とても悪くはなく、最近の相場は、一圓二十五錢搦みで、昨年年初に比して十二

三錢方の騰貴である。

本年の需要高は、約百萬甕前後で、前年と殆んど變りないと思はれるが、假令若干の増加を見た處で、現在、共販加盟會社は、五割五分の操短を行つてゐる程だから、供給には何等差支なし。

要するに、本年の肥料界は、著しく樂觀される状態にあるから、株價も總じて高見込である。殊に硫安株は、諸株のうちでも最も活躍を演ずるものと思はれる。

曹 達

供給過剰の壓迫益々加はる

但し會社業績は副業で凌がつく

苛性曹達は、昭和八年に於て自給自足の域に達し、九年から、供給過剰の時代に這入つた。この結果、内地同業者間の競争が烈しくなり、市價は八年末以來、漸落歩調を辿つてゐる。殊に昨年は一層落勢を強め、七八年頃には百疋二十七八圓を唱へたものが、最近は十五圓五十錢搦みに下落した。實に、四割強の激落である。

内地生産は更に増加し、九年に十六萬五千疋であつたものが、十年に二十二萬疋と増加更に十一年には、三十萬疋前後に増加するものと豫想される。

苛性曹達の最大需要先は、人絹會社である。全體の約五割前後を占めてゐる。處が、人絹界の前途は、大供給過剰を豫想され、樂觀を許さないものがあるので、右の如き苛性曹

達の大増産は到底消化し切れない。供給過剰は益々深まるものと見なければならぬ。それでは、會社の成績はどうかと云ふに一概に悲觀は當らない。それは多くの會社が曹達以外の製品を造つて多角經營を行つてゐるからである。従つて、曹達が惡化しても打撃は軽い。徳山曹達（舊稱日本曹達工業）は曹達専門の營業だから業界惡化の打撃が強い。これに反して保土谷曹達、日本曹達などは、多角經營であるほかに殊に鹽素の利用を巧くやつてゐる點で、尙ほ發展の餘地があると思はれる。

苛性曹達需給（單位疋）

年次	生産	輸入	輸出	需要
昭和6年	48,536	41,595	10	90,121
同 7年	75,116	28,185	2,238	101,063
同 8年	131,709	12,477	5,116	139,070
同 9年	164,834	9,928	12,293	162,469
同 10年	× 220,000
同 11年	× 300,000

製粉

需要増加で順調の見込

各社は依然好成績持續

製粉界は、昨年下半年以來、小製粉業者の簇出と共販の解體とにより、一時は激烈なる販賣戦を豫想され、前途を懸念された。然るに、共販が解消したら、豫想に反して、小製粉業者は、競争に耐えずしてその勢力が減退し、懸念は杞憂に終つた。

しかも、好都合なことには、米高と藪高に潤されて、農村に於ける需要が増加し、下期に於ける各社の出荷高は、可なりの増加を示した。即ち、別表の如く、昭和十年の需給を見ると、生産高に於て二百六十一萬六千袋、四分弱、需要高に於て二百七十五萬五千袋、八分強の増加である。今年の需要は、農村購買力の増加により、更に一割近くの増加を見込まれる。

製粉市價は、小麥市價下落の影響を受けて、同様に下落の歩調を辿りつゝあつたが、昨年の世界的な小麥收穫の減退に刺戟されて、再び騰勢に轉じてきた。現に、最近十二月に入り、現物先物ともに五六錢方の値上げをされてゐる。今後の市價は、一段の需要増加と米高の影響などを加味して、引續き、強調裡に推移するであらう。

各社の安値手持原料は、尙ほ相當に今期に持越してゐるから、上期は、昨年下半年程の好採算は採れなかつとも、依然好成績を維持してゆけるものと豫想される。

	製粉需給 (單位千袋)		
	生産	輸出	内地需要
昭和6年……	42,088	6,080	36,266
同 7年……	41,989	6,976	32,125
同 8年……	47,706	14,321	33,425
同 9年……	46,084	11,954	34,175
同 10年…×	49,700×	12,900×	36,930
同 11年……	—	—	×39,800

麥 酒

需要は依然順調の豫想

會社の業績は益々充實

八四

麥酒界は、引續き順調を豫想される。

昨年の需要高は、約百五萬石で昭和九年の減少を遙に回復して、昭和八年の記録を突破した。

かゝる需要の増加は、畢竟、インフレ景氣の浸透につれ、一般購買力の増大した結果に外ならないが、本年の財界基調も大體前年と變りがない。従つて、本年の消費も、夏季の天候に異變さへなければ、昨年並の需要は、裕に維持されるであらう。

従つて、本來ならば、この邊で小麥ホップ箱代等原料高の影響を受ける筋合にあるが、需要の増加が右の如くだから、これをカバーして、猶且つ利益を増加させる勘定になる。

殊に、會社にとつて好都合なのは、一社のアウトナイダーもなく、完全な販賣統制が行はれてゐることである。たゞ、販賣價格の引上げは、商工當局の干渉があつて、なかなか實現困難だが、これまでのような濫賣戦に陥る懸念がなくなつてゐるから、需要増加に伴つて、業界は益々安定すると共に、各社の内容も愈よ充實して行く。

既に、大日本キリンの兩社は、朝鮮工場の建設を終り、更に兩社の共同出資を以つて、滿洲麥酒を創立してゐる。これ等新工場が漸次収益時代に入ると共に會社の成績は一段と發展するであらう。

麥 酒 需 要 (單位石)

年次	單位石	(×豫想)
昭和 4年	905,012	
同 5年	820,861	
同 6年	757,768	
同 7年	766,768	
同 8年	1,005,329	
同 9年	970,644	
同 10年	1,050,000	×

八五

セメント

需要増加するも統制難が祟る
会社の業績は結局低下せん

聯合會對小野田ブロックの對立抗争は、最近に至つて益々深刻化してきた。當分の間協調はなか／＼困難のようと思はれる。従つて本年のセメント界は波瀾曲折を豫想される。

昭和十年一月以降十一月迄の聯合會加盟會社の總出荷高は、四百八萬六千噸に上り、九年同期に比し七十萬五千噸の増加を示した。その内滿洲向移出は、八萬七千噸、四割六分の減少を示してゐるが、内地出荷は五十六萬三千噸、一割九分、輸出は二十一萬一千噸、十割八分といふ激増である。この好調は當分持續してゆける見込みである。

それにも不拘、業界の前途が懸念されるのは、要するに、聯合會對小野田ブロックの販賣激化を不安視されるからである。

既に小野田社は、朝鮮工場を有し、これによつて朝鮮市場を獨占せんとしてゐる。これに對して、聯合會は輸出プールを以て對抗を續け、朝鮮市場を繞つて、益々販賣戰が激化しつゝある。のみならず、最近これが、中京以西の各市場に普及し、この結果市價は一頃の高値に比べ一袋當り六錢方の下落を示すに至つた。

現在までの處、各社の業績は別段悪化してゐないが、兩社の販賣抗争が、既に内地市場を脅かし、これが更に擴大されてくれば、相當打撃を覺悟せねばなるまい。従つて、各社の業績も所詮低下を免れまいし、株價も低迷狀態を續けるであらう。

セメント消費高

(單位千噸アウトサイド)
(-を含む。×印豫想。)

	能力	消費
昭和6年.....	6,580.0	3,606.0
同7年.....	7,363.0	3,712.0
同8年.....	8,651.0	4,742.0
同9年.....	10,240.0	5,012.0
同10年... ×	12,000.0	×6,000.0

護 謨

需給除々に改善市價も反騰

各社の業績漸く立直りに向ふ

八八

世界護謨需給は、昨年以來漸く改善の緒についたが、本年は更に好化を豫想されてゐる。國際護謨統制委員會は、昨年第一四半期に於て、限産率二割五分と決定したが、其の後に擴張した。この結果、昨年九月までの世界護謨生産高は、六十六萬七千噸に低下し、九年同期に比して、十萬二千噸、一割五分の減少を示してゐる。従つて、十年の生産が減少を見ることは既に明かである。

これに對して、消費はどうか。十年九月までの統計によると、九年同期に比して、僅か一萬噸、一分五厘の減少に過ぎないけれども、世界全消費の約五割を占めてゐる米國消費高

は十月までの統計によると、前年同期に比して、六割五分の増加を示してゐる。更に、米國以外の諸國に於ても、後半期の需要が、上半期に比して、一般に良好な模様であるから結局、需要増加は、略ぼ確實的と見られてゐる。

即ち生産減に對して消費が増加し、これまで市場を壓迫してゐた在荷過多も、除々に改められ、業界の基調は漸く好化に向ひつゝある。護謨價（新嘉坡相場）は、昨年十月に這入り、前月の十九仙 $\frac{1}{2}$ から二十二仙 $\frac{1}{2}$ と反騰し、昨年中の最高値を唱へた。會社の業績も今後、向上する見込みである。十年下期に減配した會社は、増配することも出来るだらう。

世界ゴム需給 (單位千噸)
(× 豫想)

	生産	消費	在荷
昭和 6年……	797	668	495
同 7年……	709	670	518
同 8年……	845	818	489
同 9年……	1,013	927	541
同 10年……	× 880	× 930	× 400

八九

製 紙

需要旺盛で平穩順調の見込

但し小會社は原料割高の打撃を受けん

九〇

製紙界は、國內消費も海外輸出も引續き旺盛で、今年も依然として好調を持続するものと思はれる。

洋紙を大別すると、印刷用紙と新聞用紙と包裝紙其他の三つに分けられるが、このうち新聞用紙と包裝紙其他の二つは、需要旺盛で供給不足の状態にあり、能力の擴張が行はれてゐる位だから、何等の問題がない。

幾らか問題になるのは印刷用紙である。といふのは、この部門は依然として高率の操短繼續中であり、現在も平均四割三分見當の操短をしてゐる。その上、金再禁止後の好況に刺戟されて、小會社に設備擴張が行はれ、それがぼつ／＼運轉開始の時期に入つてゐるか

ら、供給の方面から幾分懸念される點があるのである、併し乍ら、一方、需要の方面から見れば寧ろ樂觀である。先づ國內消費を見ると、昨年は前年より八分見當を増し、過去十ヶ年の自然増加率六分三厘以上になつてゐる。今年も同様に、或は豫想以上の増加を示すかも知れない。

次に海外輸出も樂觀される。海外輸出と云つても、九割迄は支那と滿洲への輸出である。その輸出が滿洲事變以來、日貨排斥で頓挫してゐたが、近來兩國間の融和工作が進むにつれて、最近著しく日本品が買進まれて來た。此の分でゆくと、洋

年 次	洋 紙 需 要 (單位百萬封)	
	内地消費	海外輸出
昭和4年	1,351	187
同 5年	1,281	226
同 6年	1,338	188
同 7年	1,391	132
同 8年	1,480	154
同 9年	1,605	172
同 10年	× 1,750	× 215

紙の輸出はやがて過去の最高記録であつた昭和五年頃の盛況に戻るのではないかと思はれる。

以上の様に需要の方面では、國內消費も海外輸出も樂觀される状態にあるから、一方に能力増加があつてもそれが償はれ、市價は強調を辿るものと豫想される。

従つて會社の成績も概して良好の見込で、王子は勿論配當据置である。たゞ、パルプを他から買ふ會社は問題である。といふのは、十年度から樺太原木の拂下値段が四割も引上げられ、パルプが高くなつてゐるから、原料割高の打撃を受ける。これに反してパルプを手持してゐる會社は打撃も少なく、寧ろそれから起る製品強調の好影響を受ける筋合にある。

昭和十年十二月二十七日印刷

昭和十一年一月四日發行

定價四十錢

送料二錢

編輯兼發行人

東京市麴町區内幸町二ノ三

石 山 皆 男

印刷所

東京市麴町區内幸町二ノ三

ダイヤモンド社印刷部

東京市麴町區内幸町二ノ三

發行所 經濟雜誌ダイヤモンド社

振替東京二五九七六 電話銀座四一五五

創業明治廿四年

工

株式會社 玉塚商店

東株一般短期實物國債取引員

半世紀に亘る信用・誠實懇切の老舗

東京日本橋江戸橋二(昭和通)

新規 御取引の方には

御報次第・營業案内
玉塚日報・旬報贈呈

電話
本橋 代二二〇一
市外専用長二二〇一
長二二〇一
九八六

終