

# 最近の景気変動過程における

## 消費動向について

昭和32年春以来の景気下降過程において、消費の安定的な伸びは景気の落ち込みを下支え、その後の上昇過程においても消費はかなり重要な回復要因となるなど、かなり注目すべき動きを示している。こうした消費動向をもたらした要因や今後の問題点などについて以下若干の検討を行なつてみたい。

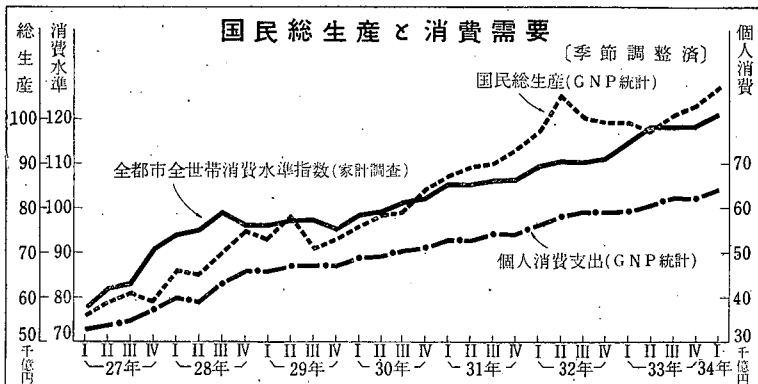
### 1. 景気変動と個人消費の動き

まず四半期別国民所得統計により、最近数年間の国民総生産と個人消費支出（いずれも季節調整済）を比較すれば下掲グラフの通りである。国民総生産は29年第2四半期、32年第2四半期をピークにそれぞれ低下している。前回の景気下降期には29年の第3四半期に1四半期だけ8.4%の低下をみたにすぎないが、今回は33年第1四半期まで3四半期にわたり低下を続け、その間13.4%というかなりの下降幅を示した。これに対し、個人消費支出は前回は今回も国民総生産に比し若干のずれ（ただし今回のほうが前回より大きい）を伴って伸び悩みを示すといった程度で、景気下降の影響も軽微であつた。個人消費のうち都市家計消費

をみると、景気変動の影響がやや大きく現われているが大勢はもとより変らない。

次にこうした個人消費の伸びを他の国民所得指標の伸びと対比してその推移をみると第1表の通りである。まず目につくのは、28～29年ころを境として個人消費の伸びが鈍化していることである。しかもその後の消費の動きは景気動向を反映して伸び率の上で若干循環的な動きがみられるが、民間投資の激動を主因に国民総生産が大きな景気波動を示しているのに比べればその動きはきわめて安定的であつた。かかる個人消費の動きが大勢として個人所得の動きに対応するものであることはいうまでもなく、とくに33年などは国民総生産の伸びが全く停滞したのに個人所得が6.3%というかなりの伸びをみせ、同年の消費支出6.1%の伸びを支える基本要因となつたことは明らかである。しかしながら31、32年の景気上昇期にその好例がみられるように、個人所得の動きにはかなり景気の影響が認められ、とくにこの傾向は個人可処分所得において一層著しい。したがつてこの間の個人消費の安定した動きは、所得の安定というよりも、消費性向（可処分所得に対する消費支出の割合）が調整的に変化

し、この結果所得の動き以上に消費が安定した動きをみせたという点にあることは見のがせない。とくに30年ころからの個人消費の伸びが鈍化した背景には消費性向の傾向的な低下が目だっている。ただ平均消費性向の低下傾向は31、32年と次第に鈍り、限界消費性向



(注) 全都市全世帯消費水準指数は30年平均=100。

(第1表)

個人所得と消費、貯蓄の動き (対前年又は前年  
同期比増減率)

区 分	27年	28年	29年	30年	31年	32年	33年	34年 1-3月
総 生 産	15.3	11.6	7.7	9.4	9.9	13.8	0.2	8.4
個人所得	19.6	12.3	9.7	8.3	11.2	9.7	6.3	*10.4
個人可処分所得	20.9	12.1	10.0	9.2	11.3	10.6	6.8	*11.9
個人消費	22.6	20.1	10.7	6.5	7.8	8.2	6.1	*8.2
個人貯蓄	13.9	-25.3	5.3	29.7	34.2	23.3	13.2	*40.1
平均消費性向	0.825	0.883	0.889	0.867	0.840	0.821	0.816	*0.859
限界消費性向	0.882	1.365	0.943	0.634	0.595	0.646	0.736	-

(注) GNP 統計による。\*は暫定数字。

は32年以降明らかに上昇傾向を示している。このような消費性向の動きが、32年後半以降の下降過程で景気下支え要因となり、さらにその後の景気上昇を支えたことは明らかである。

以上のような動きから判断するかぎり、個人所得の相対的な安定傾向と、消費性向の変化とを背景に、個人消費は景気変動に対してこれまでかなり安定的な動きをたどってきたといえることができる。しかし本年に入ってから消費は1～3月の四半期別国民所得統計(暫定数字)でみるかぎり総生産とはほぼ同率というかなり高い伸びをみせている。もちろん最近の動向については資料も十分でなく、なお今後の推移をみないかぎり確実な判断は下せないが、消費性向の上昇気配などから推して、その景気に与える影響がはたして安定的であるかどうかは、かなり注目を要するものがあると思われる。いずれにしても、こうした個人消費の動きを規定した個人所得と消費性向の動きについてはやや立ち入った検討が必要である。

## 2. 個人所得と消費性向の動き

## (1) 個人所得の伸び

四半期別国民所得統計によつて個人所得の動きをみると第2表の通りである。29年第3四半期(前期比-1.6%)、32年第4四半期(同上-5.7%)には低下しており、ごく短期の現象であるが、景気下降の影響がみられる。内容的には農林業を除く個人業主所得の減少が目立ち、農家所得

(第2表)

個人所得の動き (対前年又は前年  
同期比増減率)

区 分	27年	28年	29年	30年	31年	32年	33年 1-9月
個人所得							
労働所得	22.2 (44.8)	20.6 (47.7)	11.3 (49.9)	5.2 (48.4)	15.0 (48.9)	13.0 (49.3)	7.0 (50.7)
個人業主所得 (農林水産業を除く)	21.3 (22.1)	3.5 (20.1)	1.4 (19.2)	7.9 (19.2)	15.8 (19.5)	6.6 (18.6)	1.0 (18.5)
農林水産業	12.6	-0.3	5.3	13.4	-4.9	-3.9	0.3
(22.1)	(19.3)	(19.2)	(20.0)	(16.8)	(15.5)	(15.4)	(15.4)
利子その他	32.5 (2.4)	40.5 (3.0)	26.9 (3.5)	23.2 (4.0)	20.4 (4.2)	18.7 (4.5)	15.4 (8.3)
法人所得	-16.1 (8.8)	33.7 (10.4)	-9.1 (8.9)	7.5 (8.8)	44.2 (11.2)	22.4 (12.2)	-19.3 (10.0)
分配国民所得	14.1	13.9	6.0	8.3	13.8	12.3	1.8

(注) 1. GNP 統計による。カッコ内は合計比。  
2. 分配国民所得にはこのほか海外からの純所得などがあるので合計は100%にはならない。

も副業収入の減少を通じて若干の減退をみている。しかしそれにもかかわらず、個人所得は大勢的には安定した上昇をみせており、法人所得などの大きな変動とは比べものにならない。

個人所得がこのように比較的安定した伸びを示していることについては、それぞれの所得種別ごとに違った要因が考えられよう。最近の安定した農作状況や農産物価支持制度が農業所得の安定を支えていること、個人消費や第3次部門の好況と結びついた零細個人業主所得が比較的安定していること、などはとくに重要な要素であろう。しかしとりわけ重要なことは、個人所得の半ばを占めるに至つた労働所得が景気の変動過程できわめて安定した推移をみせている事情である。

元来わが国では景気下降局面においても雇用および賃金水準は極端な変動を示さない。もつとも32年以降の下降局面では工業生産の減退がかなり大幅であつたから、工業部門では新規雇用の抑制、臨時日雇労働者の整理、時間外労働の短縮などで、実質的な雇用量の圧縮が行なわれたが、その規模は生産縮小ほどには及ばなかつた。とくに労働力調査による就業者総数の動きをみると、その伸び率が33年中若干鈍つた程度で、景気下降の影響はかなり軽微だつた。

これについては、現在の雇用環境から解雇や賃金カットがいよいよ行ない難くなつてきているという

基本事情もあるが、さらに①神武景気下の生産拡張が、それほど大幅な雇用増加や賃上げを伴わなかつたために、縮小過程でも過剰雇用問題はさほど大きくならなかつた、②製造業から締め出された限界雇用者が、第3次部門をはじめ概して好調を続けた中小企業に吸収されるところが大きかつた、などの事情も見のがすことができない。

いずれにしても今回の景気後退は、製造工業部門をきびしく襲い、同部門の賃金所得を停滞させたが、企業の抵抗力や金融的な支援に支えられて出血は最小限度にとどめられ、一方第3次部門などの好調もあつて、経済活動の激動にもかかわらず、勤労者全体の賃金所得は比較的安定した伸びを示したのである。

(2) 所得変動に対する消費性向の反応

前掲第1表からみるかぎり、この数年間の消費性向の動きには、長期的、趨勢的な変動と短期的、循環的な変動との二つの傾向がうかがわれる。すなわちさきに指摘した通り、消費性向はまず28、29年ころを境に低下傾向をみせているが、これは長期的、趨勢的な傾向とみてよい。これに対して31、32年には可処分所得の増加に対して消費性向(とくに31年には限界消費性向)が低下し、

(第3表)

製造業の賃金内容の変化 (対前年増減率)

区 分	就業者 総 数	賃 金			
		総 額	定 額 給 与	時間外 給 与	ボ ナ ス 給 与
	%	%	%	%	%
27年平均	4.3	15.4 (100.0)	5.3 (79.8)	(7.9)	(12.3)
28年 "	6.5	11.3 (100.0)	11.4 (78.5)	24.0 (8.6)	19.0 (12.9)
29年 "	4.0	6.4 (100.0)	8.0 (79.7)	3.0 (7.9)	3.0 (12.5)
30年 "	4.1	2.5 (100.0)	2.0 (79.3)	5.2 (8.1)	3.9 (12.6)
31年 "	5.1	9.8 (100.0)	4.6 (75.6)	26.4 (9.3)	31.6 (15.1)
32年 "	5.9	5.0 (100.0)	3.1 (74.2)	6.0 (9.4)	13.9 (16.4)
33年 "	3.2	- 0.4 (100.0)	1.0 (75.3)	- 10.6 (8.4)	- 1.2 (16.3)

(注) 1. 労働省調べ毎月勤労統計による(時間外給与は労働時間から推計)。  
2. カッコ内は総額に対する百分比。

33年には可処分所得の増加率が鈍化したのに対して限界消費性向が逆に上昇(平均消費性向は低下傾向が鈍化)するという具合に循環的な変動を示している。後述するように、こうした消費性向の長期、短期それぞれの変化は互いに密接に関連した動きであるが、景気変動に伴う可処分所得の循環的な変動の影響を一部吸収し、消費の安定に貢献したのは、なかんずく短期の変動であつた。

いま都市勤労者に例をとつて、このような消費性向の循環的な変化がどう現われたかを具体的にみてみよう。労働省調べの毎月勤労統計によつて、製造業雇用労働者の給与構成の変化をみると(第3表)、長期的には時間外給与およびボーナスなど企業業績を反映するものの比重が増大する傾向をみせている。したがつて、最近の景気変動期において大きく変動したのはこうした能率給部分、とくに賞与であるが、基本給部分は比較的安定した推移をみせている。問題はこうした給与内容の変化に対する消費の反応の仕方である。そこで賞与支給時期の消費性向の変化をみると、当然のことながら賞与のような臨時収入のうち消費に向けられる部分はかなり低い、しかも最近この傾向が大勢として一層強まつてきていることがわかる(第4表)。以上は部分的観察ではあるが、次の傾向は明らかであろう。つまり、能率給、臨時給的な変動所得部分が增大するのに対応して、消費者は経常支出を極力基本給のような恒常所得部分の範囲でまかない、変動所得部分はできるだけ

(第4表) 臨時給に対する消費性向

区 分	28年	30年	32年	33年	
年間所得	消費性向	94.2%	90.8%	87.5%	87.4%
	貯蓄性向	3.1	5.7	8.9	8.8
夏季賞与	消費性向	54.2%	22.6%	28.7%	28.2%
	貯蓄性向	31.0	42.2	51.6	53.8
年末賞与	消費性向	66.6%	59.8%	55.9%	53.0%
	貯蓄性向	12.2	18.6	25.2	28.0

(注) 総理府統計局「全都市勤労者家計調査」により、可処分所得、消費支出、貯蓄(保険を含む)の各項の増加分につき、夏季賞与は(7月-5月)+(6月-5月)、年末賞与は(12月-11月)の方式により算出(借入金、手元現金の増減があるので、消費性向と貯蓄性向の合計は100%にはならない)。

貯蓄に回わすことによつて、消費生活の安定を図ろうとする傾向を強めているわけである。景気変動に対する消費性向の短期の循環的変動は、こうした消費者の適応の仕方によつてもたらされたともみてよい。

もつとも最近の消費性向の変化については、所得配分の変化や所得階層別の動向など長期的にも短期的にも一層細かい検討が必要であるが、ここでは上述した消費性向の一般的な変化をもたらしたおもな背景について検討を進めよう。

### 3. 消費動向安定化の背景

#### (1) 消費水準の上昇と消費内容の変化

上述した長期的、短期的な消費性向の変化が可能になった基本的理由は、結局消費水準の上昇により、戦後特殊な経済環境において作用した消費刺激的要因が大幅に薄らいだ点に帰することができる。すなわち第1は、消費水準が農村では24、25年ごろに、都市では29～31年に戦前並みに復帰した(戦前9～11年平均を基準とする勤労者世帯消費水準の回復率、東京都29年 = 100.3%、全国31年 = 100.1%) ことである。第2は家計の保有する実物資産も住宅を除いてほぼ戦前に近い水準に回復したとみられることである。(30年の国富調査によれば10年を基準とする回復率は、建物 = 68.2%、所有家財 = 92.7%)。戦前の生活水準は戦後長い間消費者の希求した目標であつたが、これがほぼ達成されたということは消費者行動に多くの変化をもたすだろう。第3に消費者物価が安定したことである。戦後ほぼ一貫して上昇してきた消費者物価指数(全都市)は29年にピーク(22年比 3.1倍)に達し、その後は保合いに転じているが、このことは消費水準を安定させ、貯蓄意欲を向上させるのに役だつた。

もちろん、このような消費環境や消費者行動の推移は消費内容の変化とも関係がある。消費水準の向上とともに、食糧や衣料品のような生活必需品への消費割合は低下し(エンゲル係数、28年48.5%、33年43.8%)、最近の消費の伸びは住居

費、文化教養費などが中心となつてきている(第5表)。こうした消費内容の変化に伴つて消費者の支出態度も当然に変化する。第1に消費生活にゆとりがでてきた結果、収入の手いつばいに消費を伸ばすという傾向が是正された。28、29年ころを境とした消費性向低下の趨勢はこうした事情によつてもたらされた。しかも生活に余裕が生まれ蓄積余力が増大した結果、可処分所得の短期的な変動に対しては貯蓄部分を調整することによつて消費を比較的安定的に保つことも可能となる。最近の景気変動期において目だつてきた消費性向の循環的な変動は、こうした家計の余裕ということと密接な関係があるだろう。

もつとも消費が戦前のレベルに達したといつても、そこで頭を打つたわけではない。むしろ各種耐久消費財の出現やメーカーのマーケティングの努力、いわゆるデモンストレーション効果などもあつて、消費生活向上への意欲はきわめて根強い。消費内容が向上し、家計にゆとりができたということは、一面では新たな経済環境に対して、消費のより弾力的な反応を可能にする条件でもある。32年来、消費性向の低下傾向がようやく鈍り、限界消費性向が上昇傾向にあることはこの意味で重視しなければならない。

(第5表)

費目別家計消費支出の弾力性係数

区 分	22年	26年	28年	29年	30年	31年	32年	33年
食 料 品	0.83	0.61	0.49	0.51	0.49	0.47	0.45	0.44
被 服 品	2.09	1.66	1.48	1.44	1.38	1.30	1.27	1.27
耐久消費財	1.48	1.24	1.14	0.96	1.07	1.43	1.62	1.95
光 熱	0.82	0.60	0.76	0.76	0.83	0.67	0.65	0.67
文化教養	0.99	1.46	1.44	1.43	1.44	1.33	1.30	1.18

(注) 1.  $\frac{\text{費目別消費支出増加率}}{\text{家計消費支出増加率}}$   
2. 総理府家計調査による。

#### (2) 金融資産の蓄積と変動

前述したような消費性向の変化、ないし消費安定化の傾向は、個人の金融資産の蓄積状況とも関連させて検討してみる必要がある。個人貯蓄の大部分は金融資産の保有に充てられるし、また生活

水準が向上すれば、所得や消費水準とバランスのとれた形で実物資産のみならず金融資産の保有が高まるのが普通だからである。

当局作成のマネーフロー表によつて個人部門の金融資産の蓄積状況を示せば第6表の通りである。現在のマネーフロー表では個人部門を家計と個人企業とに分離するまでに至つておらず、個人企業の金融資産保有分には一部借入金見合いのものも含まれているため、家計貯蓄と金融資産保有との関係を厳密に把握することはできないが、個人の金融資産蓄積状況の大勢はほぼ明らかにしうると考える。本表で明らかなのは、個人企業の実物投資の増大によつて金融資産の保有余力が圧迫された29、30年を除けば、個人可処分所得のうち15%内外（個人貯蓄の9割近く）は通貨、預貯金、証券、保険掛金などの金融資産の保有に向けられてきた。この結果、個人部門の金融資産蓄積は所得の増加率をはるかに上回るテンポで増加を続け、33年末の残高は8兆3千億円と年間可処分所得の110%に達している。

この間の動きは、戦後インフレ過程で既往の蓄積分が極度の減価をこうむり、新規蓄積も不十分

であつたものが、その後物価の安定と家計の立直りとともにここ数年間急速な回復過程をたどつてきた結果である。しかし前述のように年間可処分所得を上回る水準に達したとはいつても、借入金を差し引いたネットの蓄積分は可処分所得の8割程度にすぎず、戦前の水準にも及んでいないと考えられる（たとえば銀行定期預金の国民所得に対する比率は、昭和10年の46.1%に対し、33年は37.8%にすぎない）。

この間の景気変動に伴う循環的な動きはどうか。総額の動きをみると可処分所得に対する保有比率は、29年および32年の下降期に低下をみせているが、さきに触れた限界消費性向の変動に対応するほど明確な変動を示していない（たとえば33年にうかがわれる保有割合の上昇など）。これは個人の金融資産蓄積がまだ回復途上にあることにも関係があらうが、むしろ最近の金融緩和で零細企業や個人に対する金融機関の貸出が伸び、その金融資産保有余力を増大させたことが主因であらう。

金融資産の保有内容をみても、大勢としては趨勢的な変化のほうが目だつ。現金、要求払預金の

(第6表)

## 個人の金融資産保有状況

(単位・億円)

区 分	26年	27年	28年	29年	30年	31年	32年	33年
現金通貨	685 (12.7)	517 (7.6)	450 (5.8)	60 (-1.0)	253 (3.3)	620 (5.6)	241 (2.3)	405 (3.2)
当座性預金	3 (0.1)	161 (2.4)	39 (-0.5)	91 (-1.5)	2 (0)	38 (0.3)	35 (-0.3)	16 (0.1)
普通預金など	1,311 (24.3)	1,108 (16.3)	1,012 (13.0)	545 (8.9)	1,292 (17.1)	1,717 (15.5)	661 (6.2)	1,080 (8.5)
郵便貯金	393 (7.3)	579 (8.5)	823 (10.6)	1,014 (16.6)	885 (11.7)	1,162 (10.5)	1,075 (10.1)	867 (6.8)
小計	2,392 (44.3)	2,365 (34.8)	2,246 (28.9)	1,408 (23.0)	2,432 (32.2)	3,537 (32.0)	1,942 (18.3)	2,368 (18.7)
貯蓄性預金	2,030 (37.6)	2,526 (37.1)	2,878 (37.1)	2,744 (44.8)	3,269 (43.2)	4,558 (41.3)	4,862 (45.9)	5,745 (45.4)
信託	81 (1.5)	193 (2.8)	226 (2.9)	256 (4.2)	656 (8.7)	333 (3.0)	251 (2.4)	557 (4.4)
保険(生保・簡保)	419 (7.8)	542 (8.0)	691 (8.9)	739 (12.1)	908 (12.0)	1,186 (10.7)	1,444 (13.6)	1,708 (13.5)
小計	2,530 (46.9)	3,261 (47.9)	3,795 (48.9)	3,739 (61.1)	4,833 (63.9)	6,077 (55.0)	6,557 (61.9)	8,010 (63.2)
金融債	41 (0.8)	10 (0.1)	42 (0.5)	32 (0.5)	79 (1.0)	97 (0.9)	79 (0.7)	329 (2.6)
公社債	21 (0.4)	266 (3.9)	537 (6.9)	12 (0.2)	3 (0)	12 (0.1)	6 (0.1)	39 (0.3)
株式	314 (5.8)	672 (9.9)	800 (10.3)	915 (14.9)	388 (5.1)	1,250 (11.3)	1,398 (13.2)	1,273 (10.0)
投資信託	97 (1.8)	230 (3.4)	347 (4.5)	17 (0.3)	172 (-2.3)	70 (0.6)	619 (5.8)	648 (5.1)
小計	473 (8.8)	1,178 (17.3)	1,726 (22.2)	976 (15.9)	298 (3.9)	1,429 (12.9)	2,102 (19.8)	2,289 (18.1)
金融的貯蓄合計	5,395 (100.0)	6,804 (100.0)	7,767 (100.0)	6,123 (100.0)	7,563 (100.0)	11,043 (100.0)	10,601 (100.0)	12,667 (100.0)
金融的貯蓄(%)	15.3	16.0	16.3	11.7	13.2	17.3	15.0	16.8
個人可処分所得								
金融資産残高(前年比増加率%)	20,473 (35.8)	27,277 (36.2)	35,044 (28.0)	41,167 (17.4)	48,730 (18.4)	59,773 (22.5)	70,374 (17.7)	83,041 (18.1)
金融資産残高(%)	58.1	64.1	73.4	78.4	85.0	93.6	99.7	110.1
個人可処分所得								

(注) 本行マネーフロー分析による。カッコ内は総額に対する百分比。

保有割合がほぼ一貫して減少し、これに代つて高利回りの貯蓄性預金、保険掛金などの割合が増加している。この中であつて注目されることは、景気上昇の初期においては現金、要求払預金などが増加し、また株式市況にはほぼ追隨する形で株式、投信などへの投資比重が増大するという循環的変動がみられることである。また好況期における要求払預金（さらに部分的には貯蓄性預金、信託なども含む）の停滞は個人の実物資産や株式投資への資金移動の影響がみられることも注意をひく。金融資産の景気変動に対する反応については、その総額の動きだけでなく、こうした金融資産相互間の振替関係にこそむしろ注目すべきものがあるだろう。

いずれにしてもこのように金融資産の蓄積が進んだことは、個人の消費態度に大きな影響を与えずにおかない。もとより最近の消費性向の変化をもたらした主因は金融資産の面よりも、消費レベルや実物資産蓄積という実質的な側面にあつたと思われる。しかし金融資産の保有増大も、消費性向のより弾力的な変化を容易にするという点で、これまでの消費の安定化傾向を助長する消極的な要因となつてきたことは明らかであろう。

#### 4. 今後の展望と問題点

以上最近の景気変動過程における個人消費の動向ならびに、これを規定した背後の諸条件についてひとわり検討を加えてきた。結局、近年の景気変動下において少なくとも最近まで消費がきわめて安定した推移を示してきたのは、個人所得の安定による面がもちろん大きい、同時に消費水準や消費者の実物資産の回復、物価の安定、さらに金融資産の保有増大といった各種の事情を背景とした個人の消費態度の変化に基づくところも大きい。このような消費者の態度は今後の経済動向に対していろいろな影響を持つてくるだろう。もちろん消費が景気に対して安定的にのみ作用すると期待することはできない。すでに指摘してきた

ように消費が戦前レベルを回復したということは、貯蓄余力を高め消費の伸びをモダレートにしてきたが、それは同時に経済環境に対して消費を弾力的に変動させうる余力がふえたことを意味する。最近の消費性向の上昇気配が、旺盛な耐久消費財その他に対する根強い生活向上意欲とあいまつて、こうした支出余力によつてもたらされた結果であるとすれば、そのなりゆきはかなり注目しなければならない。しかも最近のように消費内容が高度化するにつれて、消費の一単位の上昇が産業活動に与える影響は従来より大きくなつてくる。今後の消費動向とその経済的影響については、従来とは違つた角度で検討を要するものがあるように思われる。

もとより消費の動向が経済に与える影響が大きくなつたといつても、直ちに消費そのものが経済変動の始発要因となるとは考えられない。景気変動を主導する中心的な要因はあくまで企業の投資活動にあり、消費はこれに対する従属的な変動要因となるという一般的な景気変動の型が、今後大きく変るとは考えられないからである。しかし消費者の金融資産保有が増大し、一般にその支出余力も高まつてきている以上、投資や財政支出拡大に伴う物価や金融市場情勢の変化は、消費者の態度により敏感な影響を与えるものと考えなくてはならない。このことは金融施策の観点からみてもかなり重要なことである。前述した状況のもとにおいて、景気の調整に任ずべき金融政策の主たる目標は、今後とも投資活動のコントロールにおかれるべきであろうが、同時にそれは金融市場の変動を通ずる消費者の反応といった面について従来以上に慎重な配慮が必要になつてくるだろう。このことはそれだけ金融政策技術を複雑にするかもしれない。しかしこのことはまた、金融政策の重要性を一段と高め、同時に金融政策が作用するフィールドを拡張するという意味で、政策の有効性をいよいよ高めるゆえんにほかならないと考えられる。