

コストの著しい上昇から採算的にも貸出の抑制と金利の引上げを余儀なくされる状況となった。前述のようにごく最近、公定歩合引上げに伴う金利引上げが一巡した後において、貸出金利上昇の動きがなお続いていることはこの面からの影響が強い。

このように、低金利政策の基調のうちに、預金金利、長期金利が据え置かれている環境の中にあっても、自然の金利機能は大筋としては、そのまま生きた働きをみせているわけである。もとより、銀行のポジション悪化に基づく採算面からの圧迫については、単に外部負債という限界的な資金についての採算だけが問題でなく、総合的にみた収益は預金金利据置の関係もあって依然好収益を続けているが、こうした事情も、預金不振、外部負債増の現状が続けば、今後当然変わってゆくものと考えられる。こうした事態に対処し、外部負債の増加を避けるためにも、預金の減勢に伴う資金量の減少傾向に備えるためにも銀行の貸出の抑制は強化に向かわざるをえない状態にまで立至っているのが現状であり、この点今後の成行きが大いに注目されるところといえよう。

最近における

小売物価の動向

—卸売物価との関係—

金融引締め強化以後における卸売物価と小売物価の動きをみると、卸売物価は昨年9月をピークとして引締め強化とともに軟化に転じ、本年1～2月にかけて一時やや下げしぶりを示したものの、その後は再び軟化傾向をたどっている。これに対し小売物価は、昨年11月から騰勢頭打ちないし微落を示したが、これには食料、冬の衣料、燃料など季節的なものの値下がりがかかなり響いており、それらの要因が薄れた3月以降は再び上昇を示している。このように小売物価の大勢はまだはっきりと軟化に転じたとはみられない状況にある。なお、この間のCPIの足どりをみると、サ

ービス料金や公共料金などの高騰を主因に、一貫した上昇傾向を持続しており、むしろ騰勢は強まった感さえうかがえる。

(第1表)

36年度中の各種物価騰落率

	36年 4月～9月	36年10月～ 37年3月
卸売物価(食料を除く)	+ 3.3%	- 2.8%
小売物価(〃)	+ 3.1	+ 1.0
消費者物価(東京)	+ 3.4	+ 3.8

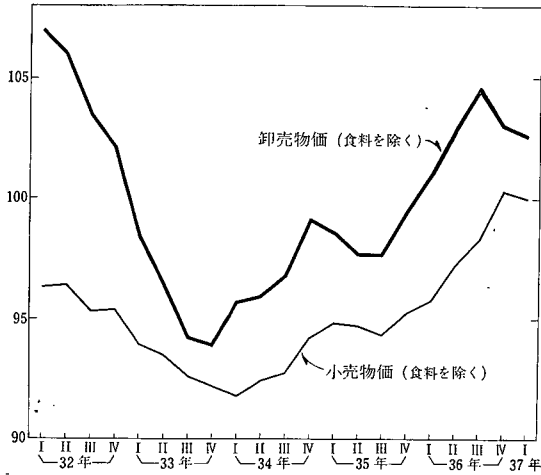
(注) 卸売物価と小売物価は本行調べ、消費者物価は総理府調べ。

このように、最近の物価動向をみると、卸売物価とその他の物価との間にかかなり異なった動きがみられるが、その事由について若干の検討を行なえば次のとおりである。まず、消費者物価は、国民生活に直接影響する点で重要な指標ではあるが、卸売物価や小売物価に含まれないサービス料金、公共料金および季節変動のきわめて高い生鮮食料品のウェイトがかなり高く(3者のウェイト計26%、36年度消費者物価上昇に対する寄与率約50%)、これを卸売物価と直接比較することは技術的に困難であり、またそれほど意味のあることでもない。一方、小売物価については、価格の取り方や採用品目、ウェイトなど卸売物価とは内容的にかかなり相違があるため、両者がある程度区々の動きをすることはもちろんであるが、卸売物価は素材価格として小売価格に反映し、あるいは、同一品目が両者に取り入れられてある場合には、原則として両者はほぼ関連した動き(小売物価＝卸売物価＋流通段階の諸経費・マージン)を示す筋合いであるので、最近における両者の動向を比較することは景気調整の現状をは握するうえからも必要なことと考える。

まず、小売・卸売の両物価について、食料を除いた総合指数でみると、32年以降両者は、次図のとおり、約3ヵ月程度のずれ(小売物価が卸売物価に遅行)をもって、ほぼパラレルに動き、その変動幅は卸売物価が大幅なのに対し、小売物価は比較的小幅であった。このことは、小売物価が景気変動に対して比較的弾力性の乏しい個人消費に結び

卸売物価と小売物価の推移

(27年=100)



ついた一般消費財を主体としているのに対し、卸売物価はむしろ、景気変動に伴って増減が激しい需要(設備投資など最終需要のほか、在庫投資を含む)に結びついた素原材料、半製品、資本財、などを主体としているためであることはいうまでもない。しかしながら、こうした両者の間におけるタイム・ラグと変動幅の相違という乖離関係は、最近しだいに変化してきている。第2表は両者の変動を下降期および上昇期に分けてみたものであるが、これによると、景気上昇期においては小売物価の騰貴率は、卸売物価の上昇率をまだ下回っているとはいえ、逐次上昇幅が大きくなり、しだいに卸売物価の騰貴率に接近してきている。またその反面、景気下降期においては、近年になるほど小売物価の下落率は、卸売物価に比べてその幅が小さくなってきている。このように小売物価の変動は、卸売物価に比し、下方硬直的な動きが強くなっており、すう勢的に上昇の気構えが強まってきた。この傾向はとくに今回の景気調整過程において、はっきりしてきているようであり、この間の事情を前回調整時と比較してやや具体的にみたのが第3表である。これによると、前回は卸売物価が下落しはじめてから2ヵ月後に小売物価がこれに追隨して下落に転じたのに対し、今回は卸売物価が下がりはじめて後3ヵ月を経て小売物

(第2表)

卸売・小売物価騰落率

	卸 売 物 価 (食料を除く)	小 売 物 価 (食料を除く)
30年	(ボトム) %	%
31年	+ 13.8	(ボトム) + 3.7
32年	(ピーク)	(ピーク)
33年	- 12.2	- 4.8
34年	(ボトム) + 5.5	(ボトム) + 3.3
35年	(ピーク) - 1.5	(ピーク) - 0.5
36年	(ボトム) + 7.1	(ボトム) + 6.3
37年	(ピーク) - 1.9	(ピーク) - 0.3
	(最近時)	(最近時)

価が一度は下落したが、その翌々月からは再び上昇に転じているのがわかる。次に下落率を商品別に立ち入ってみよう。もちろん、前述したように、

(第3表)

卸売物価下落開始後の卸売・小売物価の動き

(騰落率%)

前		32年							
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
回	卸 売 物 価 (食料を除く)	-0.2	-0.2	-0.7	-0.6	-1.2	-0.9	+0.1	
	小 売 物 価 (食料を除く)	+0.4	+0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.1	-0.1	
今		36年			37年				
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
回	卸 売 物 価 (食料を除く)	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	+0.2	-0.3	-0.3	
	小 売 物 価 (食料を除く)	+0.5	+0.6	+0.6	-0.8	-0.4	+0.5	+0.2	

(第4表)

景気調整時における卸売・小売物価の商品別騰落率

(騰落率%)

前				今			
卸 売 物 価		小 売 物 価		卸 売 物 価		小 売 物 価	
商 品 名	下 落 率 と そ の 期 間	商 品 名	下 落 率 と そ の 期 間	商 品 名	下 落 率 と そ の 期 間	商 品 名	下 落 率 (上 昇 率) と そ の 期 間
織 物 そ の 他	- 19.6 32/ 1 ~ 33/12	繊維製品	- 10.3 32/ 5 ~ 34/ 1	織 物 そ の 他	- 5.0 36/ 9 ~ 37/ 3	繊維製品	- 3.1 37/ 1 ~ 37/ 2
鉄 鋼 2次製品	- 49.8 31/10 ~ 33/10	金 物	- 9.4 32/ 4 ~ 34/ 4	鉄 鋼 2次製品	- 3.4 36/11 ~ 37/ 1	金 物	(+ 1.8 36/11 ~ 37/ 3)
丸 く ぎ	- 56.6 32/ 4 ~ 33/ 6	く ぎ	- 50.1 32/ 4 ~ 33/ 7	丸 く ぎ	- 25.4 36/ 5 ~ 37/ 1	く ぎ	- 17.7 36/ 5 ~ 37/ 2
揮 発 油	- 18.7 32/ 6 ~ 33/ 7	揮 発 油	- 15.9 32/ 4 ~ 32/ 9	揮 発 油	- 5.2 36/ 5 ~ 37/ 3	揮 発 油	(+ 1.8 36/ 5 ~ 37/ 3)
木 材	- 6.3 32/ 7 ~ 33/ 8	木 製 品	- 1.0 32/ 7 ~ 33/ 1	木 材	- 6.0 36/10 ~ 37/ 3	木 製 品	- 1.3 37/ 1 ~ 37/ 3
皮 革	- 8.8 31/10 ~ 33/ 2	皮革製品	- 1.0 32/ 5 ~ 33/12	皮 革	- 6.9 36/10 ~ 37/ 2	皮革製品	(+ 1.5 36/10 ~ 37/ 3)
紙	- 16.6 32/ 5 ~ 33/ 7	紙および 紙 製 品	- 1.7 32/ 6 ~ 34/12	紙	保 合 い 36/11 ~ 37/ 3	紙および 紙 製 品	(+ 2.3 36/10 ~ 37/ 3)
ゴ ム	- 13.9 32/ 1 ~ 33/ 6	ゴム製品	- 2.5 32/ 4 ~ 33/ 5	ゴ ム	- 0.4 37/ 2 ~ 37/ 3	ゴム製品	保 合 い

- (注) 1. 下落率は商品のピークからボトムまでの下落率。
2. 今回の小売物価、下落率欄のカッコ内はまだ下落をしていないもので、卸売物価の下落期間における小売物価の上昇率を示す。

両物価の採用品目にはかなりの違いがあり、同一品目とみられるものはきわめて少ないが、ほぼ類似する商品の動きを突合してみると、第4表のとおり前回は商品別にタイム・ラグや下落率に違いはあるにせよ、ほとんどの品目において卸売物価の軟化が小売物価に反映している。しかし、今回はまだ卸売物価下落後の期間が短いこともあるが、小売物価は繊維製品、機械、針金などに卸売りの軟化が若干反映しているにすぎず、金物、ガソリン、皮革製品、紙などはむしろ上昇を続けている。

それでは、こうした両物価における乖離はどうしてもたらされたのであろうか。まず、第1にあげられるのは、最近の労働需給のひっ迫に伴う人件費の上昇が響いていることである。もちろん、その影響は卸売物価にも及んでいるわけであるが、小売物価は、卸売物価に比べてより加工度の高い製品を多く対象としていること、小売業自体がメ

ーカーはもちろん卸売業に比べてサービス業的の性格が強いこと、小売りの製品には卸売りに比べて生産性の低いものが多く、このためコスト上昇を生産性の向上によって吸収することがむずかしい事情にあること、などから人件費上昇の影響を卸売り以上に受けやすいことを見落せない。また、小売業相互間における競争激化に伴って、店舗改造による資本費や広告・宣伝費などの増大などが大きく影響している点も注目され、こうしたコストの増大が価格の低下を困難にし、あるいは上昇させる要因となっている。もちろん、その背景には個人消費の堅調という事情があり、これが卸売物価の場合と異なりこのような価格の引上げあるいは引下げの回避を可能としていることはいうまでもなからう。この間の事情を明らかにするために、卸売業と小売業の財務諸比率をみてみよう(卸売物価には、メーカーの出し値によるものもあるが、比較の便宜上この両者を対比した)。第

5表によってこれを見ると、売上高に対する一般管理費および販売費比率、人件費比率とも、小売業のほうが卸売業に比べはるかに大きいだけでなく、逐次増大する傾向が目立っている。一方、営業利益率をみると、小売業ではこのような流通費や人件費の増大傾向にかかわらず、卸売業に比べはるかに高率の利益を確保していることがわかる。

(第5表)

営業利益率などの推移

		31年 平均	32年 平均	35年 平均	36年 1～9月 平均
卸売業	営業利益率	1.5%	1.3%	1.6%	1.7%
	一般管理費 および販売費比率	3.9	4.3	4.6	4.5
	人件費比率	1.4	1.7	1.8	1.7
小売業	営業利益率	3.0	3.2	3.6	3.1
	一般管理費 および販売費比率	14.1	14.8	16.3	16.7
	人件費比率	6.0	6.4	7.3	7.0

(注) 法人企業統計季報による。各比率は売上高に対するもの。

先行き景気調整の進捗に伴い、前回調整時のように卸売物価の軟化がしだいに小売物価にも波及していく筋合いにはあるが、これまでみてきたように、今回は卸売物価の波及の度合いはかなり弱まっており、小売物価の下げしほり傾向は容易には改まらないものと考えられる。

最近物価問題がコストとの関係から大きくクローズ・アップされているが、小売物価もその例外たりえない。卸売物価の弾力性喪失のきざしやCPI上昇の賃金へのはね返りなどとならんで、小売物価の今後の動向が景気調整の進展状況を判断するうえからも注目されるわけである。

金融動向

◇金融市場は小締まりぎみに推移

4月の金融市場は、財政資金が大量に散布(払超1,827億円)されたうえ、銀行券も115億円の発行超にとどまりかなりの資金が市場に流入したので、本行はさきに市中から買い入れた政保債の大半を売り戻した(月中2回実施、合計、額面1,200億円、売戻し額1,174億円)。したがって市場は通月小締まりぎみに推移し、本行貸出も108億円の減

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年4月	3月	2月
本 行 勘 定	銀行券	115 (317)	221 (58)	75 (217)
	財政	1,827 (1,553)	△ 901 (△ 1,151)	△ 1,306 (△ 575)
	本行貸出	△ 108 (△ 1,199)	139 (1,018)	594 (832)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	債券売買	△ 1,174 (0)	680 (0)	683 (0)
全 国	貸出および有価証券	1,881 (830)	1,147 (2,625)	421 (1,432)
	預金および債券発行	195 (886)	3,405 (3,740)	△ 58 (1,384)
	その他	408 (△ 111)	△ 362 (△ 471)	8 (△ 237)
銀 行	ポ ジ シ ョ ン	△ 1,278 (△ 55)	1,896 (644)	△ 487 (△ 285)
勘 定	本行借入	0 (△ 1,169)	71 (940)	528 (820)
	市場資金純受入れ	845 (738)	△ 1,209 (△ 1,142)	△ 234 (△ 504)
	手元現金	△ 427 (△ 423)	582 (329)	△ 37 (△ 15)
	準備預金制度預け金	△ 6 (△ 63)	176 (113)	△ 156 (46)

- (注) 1. △印……本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却、全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少、ポジションは悪化を示す。
2. 37年4月の全国銀行勘定は暫定計数。
3. 市場資金純受入れ=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)。