

通貨と物価の関係について

— メカニズムと現状判断 —

は し が き

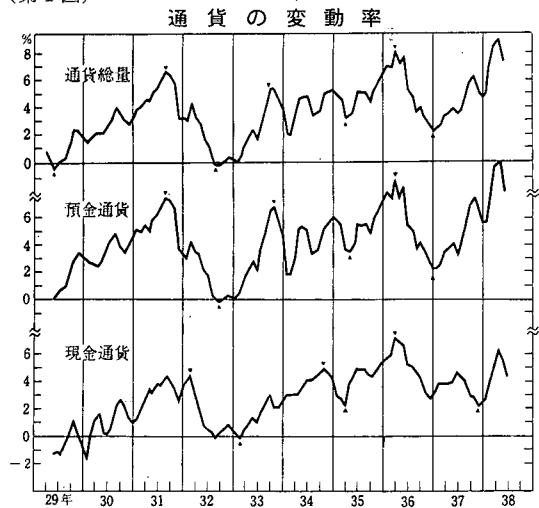
最近の消費者物価は、引き続き根強い上昇傾向を示している。一方卸売物価は、比較的安定的な推移をたどっており、全体としてすう勢的な上昇傾向に転じたとはいえないが、やや長期的にみると下方硬直的な性格を強めつつあるなど、全く問題がないわけではない。ここ数年来におけるわが国物価の動向がいかなる事情によってもたらされているか、いかなる形での物価安定が望ましいか、経済の安定的な発展との関係でどうみるかなどについては、すでに別の機会に見解を述べた(注1)。ここでは、こうした物価の推移に対して、通貨ないし金融が果たす役割はいかなるものであるか、具体的にはいかなる過程を通じてそれが現われるかといった点に問題の中心を置いて、検討することとした。

なお、この調査は、調査局と統計局が共同して行なった。

1. 問題の所在

— 統計的観察から

(1) はじめに、わが国では通貨と物価がどのように変動をしているか、両者の間にいかなる対応関係があるか、統計的事実を調べてみる。第1図にみるとおり(注2)、預金通貨の変動に対して、現



(注1) 本月報昭和36年3月号「わが国物価構造の変動について」、および同37年4月号「最近におけるコストの動向と問題点」のほか、とくに同36年11月号「最近の物価事情と物価観をめぐって」を参照されたい。

(注2) 第1図と第2図の変動率は、センサス法による季節変動調整済み計数を3ヵ月(ないし3期)移動平均し、それによって得た数値の3ヵ月前(ないし前期)比増減率をとったものである。以下の統計で変動率という場合は、すべてこの方法によって計算した結果をさす。こうした計算方法によれば、増減が大きく変わる転換点が、比較的はっきり示されることになる。しかし、増減の大きさを示す率であるから、たとえば、数値自体が一貫して上昇している場合にも、上昇の度合いが絶えず大きくならない

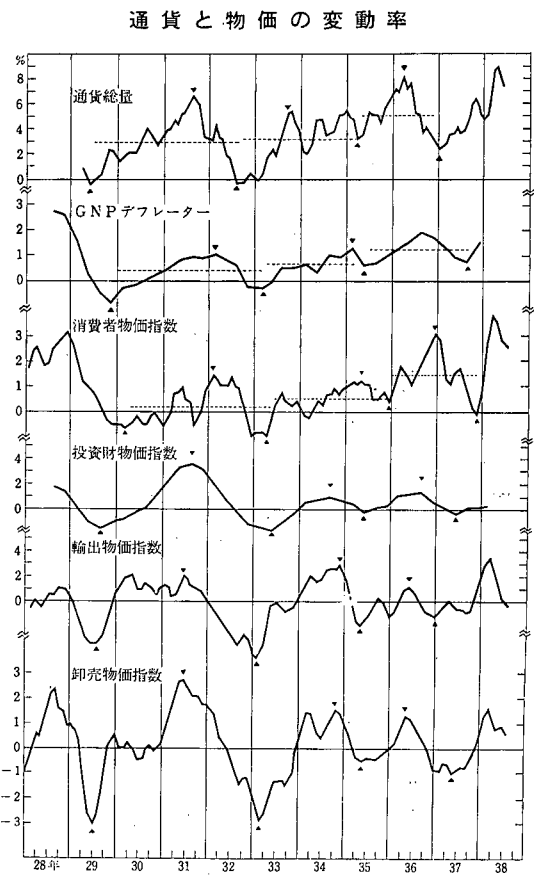
限り、増加率は低下することとなるので、計数やグラフの読み方について注意が必要である。

(注3) (1) 預金通貨は現金通貨よりもやや早目に盛り上がりを示すことが多いが、ピークとボトムが一致していることも多い。これは主として、現金通貨と預金通貨のうち、企業が保有する部分が、景気変動過程で同じような転換を示すためとみられる。

しかし、増勢が鈍化して変動率が低下する局面においては、現金通貨は必ずしも一本調子に低下せず、しばしば今一度若干の高まりを示すことが多い。これは、主として、企業保有通貨の限界的な変化が一巡したあと現金通貨が個人所得の動向に対応して動くためと思われる。なお、現金通貨の変動要因、預金通貨変動との類似点と相違点などについて

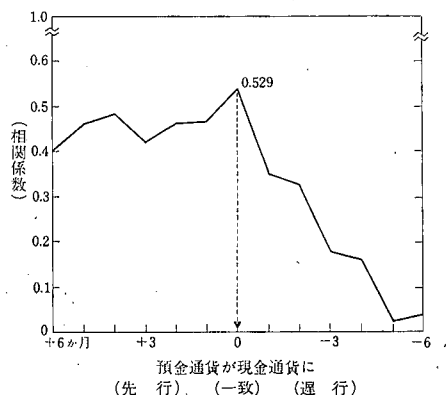
金通貨(金融機関手持ちを除く、以下同様)はやや遅れぎみであるが、両者の変動のパターンはかなりよく似ている(注3)。通貨は、それが預金通貨で

(第2図)



(第3図)

預金通貨(変動率)と現金通貨(変動率)の時差相関係数



あるか現金通貨であるか、またいかなる種類の預金通貨であるかによって、具体的な意味や機能が異なることはいうまでもないが、経済活動や物価との大きな対応を統計的に観察する限りでは、通貨総量を問題とすればよいように思われる(注4)。

そこで通貨総量の変動と各種物価の変動を対比すると、第2図にみるとおり、物価の動きの方が総じて1～2四半期遅れている。まず通貨が変動して、大体において、卸売物価、輸出物価、投資財物価、GNPデフレーター(注5)、消費者物価の順に変動が生じているようにみられる。このように通貨と物価の変動は、一定の時差を伴いつつ、かなり密接な対応関係にあるとみてよい(注6)。

(2) 次に時間的な対応関係を離れて変動率の大きさの間にどういう対応関係があるかをみてみよう。第2図の変動率推移のなかに書きこんだ点線の横線は通貨と物価について、各景気循環過程におけるボトムから次のボトムまでの増加率の平均

(第1表)

通貨、物価、実質産出高変動率の各循環(ボトム→ボトム)の平均値

指標名	ボトム	I 平均値	ボトム	II 平均値	ボトム	III 平均値	ボトム	IV 平均値
通貨総量	29/Ⅱ	2.95	32/Ⅲ	3.20	35/Ⅰ	5.14	36/Ⅳ	
GNPデフレーター	29/Ⅳ	0.35	33/Ⅰ	0.62	35/Ⅱ	1.23	37/Ⅲ	
鉱工業生産指数	29/7	3.76	32/9	3.25	35/6	3.46	37/7	
国民総生産	29/Ⅱ	1.87	32/Ⅳ	2.86	35/Ⅰ	2.58	37/Ⅱ	

は、本月報9月号「最近における銀行券の動向について」を参照されたい。

(2) 念のため、両者の時差相関係数を計算してみると第3図のとおりである。最大の相関係数が得られたのは、両者の変動に時差がないとみた場合であるが、現金通貨の変動が預金通貨に数ヶ月遅れるとみた場合でも、両者の相関はさほど落ちない。

(注4) 以下の議論や統計的観察において、しばしば通貨総量を問題とし、預金通貨と現金通貨を区別してない部分が多いのは、一つには、両者の変動がかなり類似しているため、とくに区別する必要がない場合があるからであるが、今一つは、理論的にみて、通貨供給側から与えられるのは通貨総量であり、それを預金通貨で持つか、現金通貨で持つかは、需要側である実体面のその時々事情(賃金支

値(第1表参照)を示したものであるが、ここにもかなりはっきりした対応関係が認められる。とくに所得倍増ムードを背景とした36年の景気再上昇以降、通貨総量の平均的増加率は一段と高くなっているが、これに対応して、GNPデフレーターと消費者物価の平均的増加率も、一段高となっていることが注目される。

(3) 以上のように、通貨と物価の間には、変動の時間的な前後関係でも、また変動の大きさという点でもかなり密接な関係がある。しかし以上はまだ統計的な事実にとどまり、その意味や、両者が結びつくメカニズムが何かという点は、別途考察を要する。個別価格の相対関係、すなわち物価体系の変化はともかく、全体としての物価水準の変化が、通貨との密接な関係を離れて理解できないことはいうまでもない。

しかしそれは古い通貨数量説で説かれるような、直接的因果関係ないし機械的な比例関係で律しきれものではない。通貨が動いて物価水準が変動するまでのプロセスには、多くの条件が介在している。とくに実体的諸条件、たとえば供給能力(供給の価格弾力性)、コストの状態などがそれである。もしそうした要因に大きな動きがなく、ないしは安定した関係が存在するような経済を考えれば、その場合には、通貨と物価は比較的機械的な関係でも一応は律しえられるかもしれない。

しかしその場合でも、説明は表面的なものにとどまる。やはり物価を動かす実体的条件の検討が必要となる。物価に対する通貨の役割はきわめて大きい、それを正しく位置づけるためには、同時に実体面の要因を、さらにそれと通貨との有機的なからみ合いをかたよることなく、全体的に評価することが不可欠といえる。

2. 物価変動要因発生メカニズム(I)

——通貨の変動を始発点とする場合

(1) 通貨と物価を結ぶメカニズムとしてまず考えられることは、通貨なかんずく預金通貨の変動が先行して、国民経済の総需要に影響を与え、それによって、物価水準に響くというルートであろう。

預金通貨の供給は、さまざまな形態をとるが企業間信用が銀行信用へ転化するという形が比較的多い。しかし、その場合も、銀行が企業の通貨需要に対して全く受動的に行動するということを意味するわけではない。企業の保有する手形などが銀行貸出を通じて預金通貨に変わってゆく過程で、その度合いなどの選択は、基本的には通貨供給側の事情、つまり、市中銀行の判断によって決まるといえる。

景気循環に即していえば、引締めに伴って景気後退初期に強く押えられてきた企業の通貨流動性

払に伴う預金通貨の現金通貨への形態変化など)によって決まるものと考えられるからである。

(注5) (1) GNPデフレーターは、名目国民総生産を実質国民総生産(名目国民総生産の構成各項目をそれぞれに対応する各種物価指数でデフレートし、その結果を積み上げたもの)で除したものである。したがって、GNPデフレーターといっても、それはいわゆる「インプリシット・デフレーター」である。

(2) これは、次の点を考慮のうえ35年基準により本行で新たに試算したものである。①名目国民総生産各項目および各種物価指数にはセンサス法による四半期別季節変動調整済み計数を用いたこと。②固定投資のデフレートに当たっては、資本財、建設資材物価指数、建設業賃金指数などを産業連関表によ

り推計したウェイトで総合した物価指数を用いたこと

(第2表) 通貨(変動率)と物価(変動率)などとの時差相関係数

指標名	通貨に先行					通貨に先行				
	4四半期	3四半期	2四半期	1四半期	一致	1四半期	2四半期	3四半期	4四半期	一致
GNPデフレーター	.470	.680	.797	.705	.363	-.011	-.207	-.288	-.222	
卸売物価指数	-.174	.163	.497	.593	.554	.223	-.094	-.222	-.296	
消費者物価指数	.579	.644	.686	.437	.110	-.094	-.324	-.311	-.131	
投資財物価指数	.080	.369	.608	.721	.536	.272	-.016	-.224	-.393	
輸出貨価指数	-.028	.276	.485	.559	.398	.145	-.058	-.149	-.123	
鉱工業生産指数	-.095	.313	.460	.652	.508	.272	.181	.057	-.031	
民間設備投資(実質)	.032	.267	.444	.536	.490	.482	.320	.109	-.011	

は、やがて銀行自体の金繰り緩和、貸出態度の軟化によって、次第に補てんされてゆく。そこから、当面の実体活動ないし企業の投資に直結しない、その意味で独立的な預金通貨の供給が生じ、通貨の変動を始発点とする次の景気循環の素地が形成される。

この場合、もとより企業が現実に保有する通貨量だけが問題であるわけではない。銀行信用のオペラビリティ（企業側からみれば、将来にわたって保有できると期待される通貨量）および企業間信用の状態なども、ここにいう通貨の変動にあわせ考えることが大切であり、さらに、金利の動向が銀行信用のオペラビリティなどと密接不可分に結びついていることは、36年初の事態を顧みるまでもなく明らかである。ここにいう通貨量の変動は、これら全体を含む企業流動性の端的な指標として考えるものである。

(2) 通貨の変動が生じ、企業に通貨が与えられると、やがて投資意欲を誘発し、企業間取引が活発化する。

最も敏感なのは、いうまでもなく在庫投資であり、まず、極端に切り詰められた在庫の正常な水準への回復が生ずる。これは、限界的には実体経済に大きな影響を与え、需要の増大として物価上昇要因となる。しかしその持続的な変動は、結局は設備投資など最終需要の変動によって可能とな

るものであり、通貨量変動の実体経済に対する影響としては、基本的には民間設備投資に対するそれを問題としなければならない。

設備投資の変動は、需要面と供給面の双方において物価変動要因として働く。すなわち需要面では、設備投資は、それ自体需要として物価に影響するだけでなく、在庫投資、企業間取引、個人消費の拡大を通じて種々の形で有効需要を拡大し、投資財物価のみでなく、消費者物価その他広範囲にわたって物価上昇要因をもたらす。しかも、一方供給面では、設備投資の完成に伴う生産性向上、コスト低下という形で、また供給能力の拡大という形で、いずれ物価下落要因を生む。ただ、これら供給面における物価変動要因は、需要面のそれに比べて設備投資の懐妊期間だけ遅れて発生することは注意しなければならない。

(3) 通貨変動が物価変動要因を生んでゆくプロセスを順を追って整理しておくと、次のようになる(註7)。もとより、このプロセスの進行には多くの実体的条件(期待利潤率、労働力需給、生産構造、需要構造、市場の競争条件など)が介在することはいうまでもない。

①企業保有の預金通貨の増加(やや遅れて一部は取引用現金通貨に転化)＝同時に企業流動性向上、企業間決済条件好転

②投資意欲の高まり＝企業間商品取引の活発化

と。③政府経常支出のデフレートに当たって、官公職員の俸給については公務員の賃金指数(家計調査から推計)を、その他については消費者物価指数を用いたこと。

(3) なお、投資財物価指数は、GNPデフレーター作成の途中で作った上記②の物価指数である。

(注6) 念のため、通貨と物価の変動率の関係について、時差相関係数を示すと、前頁の第2表のとおりである。

(注7) (I) 通貨変動が需要面から物価上昇圧力として働くプロセスを、簡単化するため図式で示せば次のとおり。(図式I)

$$\begin{array}{ccccccc} & Pw & P_i & & & P_c & \\ & \uparrow & \uparrow & & & \uparrow & \\ M_2 \rightarrow T \rightarrow I = Y_2 \rightarrow Y_1 = M'_1 \rightarrow C \\ \nearrow M''_1 & & & & & & \end{array}$$

M'_1 : 家計手持ち現金通貨 M''_1 : 企業手持ち現金通貨

M_2 : 預金通貨 T : 企業間取引

I : 投資 Y_2 : 企業所得

Y_1 : 個人所得 C : 消費

P_c : 主として消費者物価 P_i : 主として投資財物価

Pw : 主として卸売物価

→: 時間的経過を示す =: 変動の同時性を示す

(2) 図式のうち、 $Y_2 \rightarrow Y_1$ の程度は分配率に依存しており、 $Y_1 \rightarrow C$ は、家計の消費性向に依存していることは、いうまでもない。労働分配率と消費性向は循環的に変化している。

(3) 経済の拡大が進み、賃金上昇のテンポが次第に早くなると、労働分配率は上昇し、企業の通貨流動性低下と採算悪化の傾向が現われる。こうした動きについては、後に詳しく論ずる。

→主として卸売物価とくに生産財物価の上昇率に影響

③投資の実現(注8)＝生産の増加＝企業所得の増加→主として投資財物価の上昇率に影響

④個人所得の増大→個人消費の増加→主として消費者物価の上昇率に影響

(4) 以上が、通貨の変動を始発点として物価変動要因が生まれるメカニズムであるが、もし通貨増発が最初の1回限りで終われば、賃金など個人所得の支払がふえる段階で、企業部門にとっては通貨流動性の低下という形で、企業投資を抑制する要因が生まれる。この点後で詳論するが、そこに自由経済における均衡回復のメカニズムが内在するといえる。しかし実際には、通貨の増発によって、いったん企業活動が刺激されると、先行き観が好転(物価上昇その他、なにかんづく期待利潤率の上昇)するため、資金需要は失なわれた流動性回復のためにとどまらず、一段と根強くなる。そうした実体面からのね返りは、企業の資金需要の面だけではなく、通貨供給側でも、現金通貨の需給(銀行券、財政資金など)の変化を通じて、金融市場の引き締まり、つまり銀行の手元流動性の低下という形で生じている(注9)。こうした事態に対して、実際はある程度まで通貨の追加的供給が供給側の選択によってくり返し行なわれ、それを始発点とする物価変動要因発生メカニズムが重畳的に

に累積して進行する。そうなれば景気と物価の持続的上昇が生じることとなる。わが国では、企業の慣行として資金の内部調達よりも借入依存が強く、また銀行の流動性感覚も稀薄であるため、大幅の信用創造によって景気の累積的上昇と物価の持続的上昇が生じがちであった。それは、われわれが戦後において数回体験したところである。

(5) 以上述べてきたメカニズムを、現実について確かめておこう。通貨と、実体面の諸活動、需要の動きを示す統計指標の変動率を対比してみると、第5図のとおりであるが、通貨総量が増動すると、わずかに遅れて企業間商品取引高が動いている。鉱工業生産と民間設備投資はいま少し遅れ、総じて1四半期ほど後になって変動している。また家計消費支出は、絶対額は大きいものの、性質上変動が小幅であるため判断しにくい。通貨の動きよりも、大よそ2四半期ほど遅れているようにみえる(注10)。この事実を、最初にみた通貨と物価の変動に関する観察とあわせてみると、通貨面の変動が、有効需要変動の原因となり、そのようにして変動した需要の水準が生産さらに物価水準に響くというメカニズムが、景気変動の事実のなかに働いてきたことを示している。

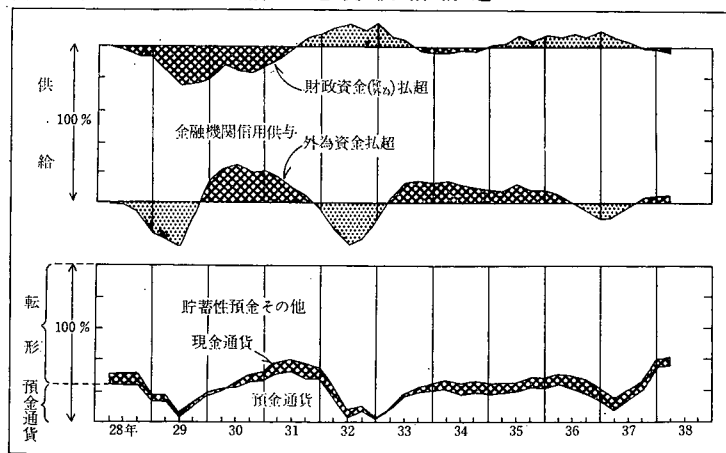
(6) 上に述べたように、通貨の設備投資に及ぼす影響は、こうした動きのなかでとくに重要な意味をもつので、この点をいま少し立ち入って検証

(注8) 投資意欲の台頭に伴う企業間商品取引の活発化と、投資の実現との間に若干の時差があるのは、次のような事情によると考えられる。すなわち、投資、なにかんづく在庫投資に際し、投資主体の商品購入が企業間取引の活発化という形をとるが、その時点では、単に在庫が持ち手を変えているだけで、経済全体として投資は実現していない。投資が実現するのは売手が生産を増加して、製品在庫の減少を補てんした時である。

(注9) 実体経済が拡大し、物価水準が上昇すると、税収の増高によ

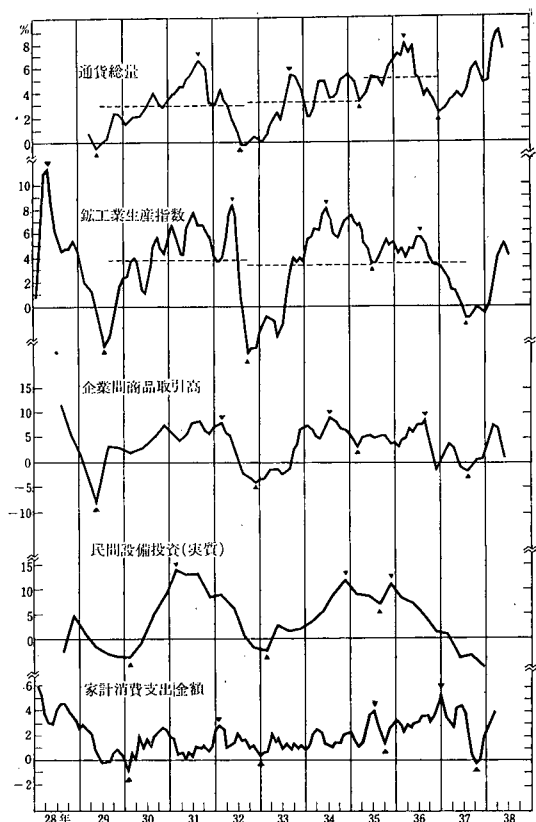
(第4図)

預金通貨供給構造



(第5図)

通貨と実体面諸指標の変動率



し、そこに介在する条件を明らかにしておく。

企業の設備投資を決定する要因は、きわめて多岐にわたるが、わが国の実態からみると、基本的

には、上記企業流動性と企業の期待利潤率(利子率との関係において)の二つの要素に依存していると考えられる。需給見通しを背景とする予想売上高や予想販売価格は、短期的な期待利潤率に影響を与える要素であり、稼働率の見込みや合理化計画を背景とするコストの見通し、さらに激しいシェア競争に現われているような寡占的地位に対する期待は、やや長期的な期待利潤率に影響を与える要素といえよう。こうした諸要素に依存する期待利潤率が高ければ、企業の設備投資意欲は高まってくるが、初発点の段階および設備投資のスローダウンの過程では企業流動性の状態が、設備投資の変動(上昇、下降の転換点)に大きく寄与するとみられる。最近の景気循環においては、かなり長期的意味での高い期待利潤率が短期変動をこえて続いてきたともみられるが、いまだ短期の期待利潤率は、企業流動性の上昇によって高まり設備投資を加速する要因であったといえる。

第6図は、この間の事情を、法人企業についての統計(金融資産・負債残高表と法人企業統計季報)によって検証してみた結果である。ここでは回帰分析の手法を用いて、設備投資の変動をそれを動かす企業流動性、利潤率などの変動に分解してみた。期待利潤率を直接示す指標がないので、短期的な期待利潤率に近似的なものとしてやむをえず過去1年間の利潤率をとっていること、企業

て財政収支の揚勢は強まり、国際収支は悪化傾向となるので、これらの収支尻を通ずる通貨供給は減少する。加えて、そうした拡大過程では、個人所得も増加してくるので、銀行券の増発基調が強まる。その結果、一方では金融市場が引き締まりぎみとなって銀行のオペラビリティは低下し、他方では、企業部門からの通貨流出が増大して企業流動性は低下する。こうした動きは、企業と銀行の行動様式が自律的で、過度の借入依存傾向がない限り、本来一般に、金融経済組織に内在する均衡回復力として働くはずのものといえる。第4図は、そうした通貨供給構造の循環的変化を図示したものである。

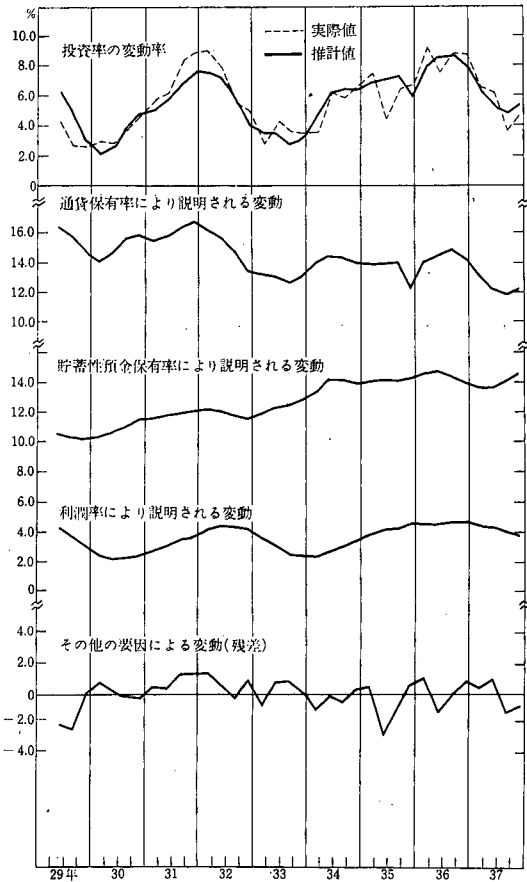
(注10) 通貨と鉱工業生産、民間設備投資の変動率の関係について、時差相関係数を計算した結果は、第2表の下段に示してある。

(注11) (1) ここでは、設備投資の指標として、当期の実現された投資率(I) $\frac{\text{設備投資}}{\text{有形固定資産残高}}$ をとり、これの説明要因には、企業流動性の指標として、前期の通貨保有率(Md) $\frac{\text{通貨}}{\text{有形固定資産残高}}$ と、前期の貯蓄性預金保有率(Ms) $\frac{\text{貯蓄性預金}}{\text{有形固定資産残高}}$ を、また短期的な意味での期待利潤率に似通った動きをする指標として、過去一年間の純利益率(P) $\frac{\text{過去一年間の純利益}}{\text{有形固定資産残高}}$ を考慮し、設備投資函数を作成した。

(2) 推定期間は昭和29年第2四半期から、昭和37年第4四半期まで。通貨、貯蓄性預金は本行「金融資産・負債残高表」の法人部門計数、その他は大蔵省「法人企業統計季報」によった。

(第6図)

法人企業の投資率と通貨保有率、利潤率との関係



の流動性指標を預金通貨などの保有率のみに限っていることなど、なお問題は残っている。しかし

(3) 推定結果は次のとおり。

$$I = -24.8 + 0.501 Md + 0.346 Ms + 0.040 P$$

(3.8) (0.082) (0.060) (0.011)

$$R^2 = 0.722$$

(4) 第6図に示したように、この設備投資函数による推計値(実線)と、実際値(点線)の推移は、きわめて類似しており、設備投資が企業流動性と期待利潤率によって決定されるという見方の正しさを裏付けている。決定係数 $R^2 = 0.722$ は、投資率の変動の72%がこの3要因により説明できたことを示している。また、方程式係数下部のカッコ内の数字であるパラメーターの標準誤差は、パラメーターの推定値(方程式の係数)に比べて十分に小さく、各要因の影響が有意 Significantであることを示している。

設備投資変動の転換点が、企業流動性の変化によって決せられる面が大きいはと看取しうる(注11)。

3. 物価変動要因発生メカニズム(Ⅱ)

——賃金の独立的上昇を始発点とする場合、そこにおける通貨の役割

(1) 以上、通貨の変動を始発点とする物価変動のプロセスを検討してきたが、次に賃金率の独立的な上昇を始発点とする場合、それが物価にどのような影響を及ぼすか、そこにおける通貨と物価の関係を一般的な形で検討しておく必要がある。ここでいう賃金率の独立的上昇とは、労働需給のすう勢のひっ迫や労働組合の供給独占などを背景に、景気循環に随伴的な賃金変動ではなく、それと独立に上昇が生ずる場合をさしており、以下では、そこから生ずる固有の問題に絞って考えてみる。

賃金の動向は、企業のコストと金繰りにとって、いわば戦略的に重要なポイントとみられる。資本費や原料費の上昇も個々の企業、商品のコストとしては重要であり、それが物価上昇要因として働いていることは否定できないが、企業部門全体としてみた場合には、それは最終的には他の企業の賃金や利潤や利子に分解される(輸入原材料を除く)。通貨の流れについても、借入金利子、輸入代金、税金、配当の一部を別とすれば、賃金の支払以外は企業部門からの通貨流出、ひいて企

(5) また、投資率(I)の動きを(Md)(Ms)(P)と対比してみると、グラフの各要因によって説明される変動が示しているように、設備投資(I)が上昇するときは、はじめ企業流動性 Md 、 Ms の上昇にリードされて上昇すること、一方設備投資(I)が下降する時は、期待利潤率(P)がまだ上昇しているのに、企業流動性、なかんずく通貨流動性(Md)が低下しはじめ、ついに足を引っ張るようにして設備投資(I)を下降せしめることが、看取される。

(注12) 賃金率が上昇し、内部留保と、企業の保有通貨が減少した場合に、信用創造を中心とする通貨の追加的供給が受けられない限り、企業は通貨回転率の上昇＝企業間信用回転率低下(決済条件悪化)によって、投資規模を維持しようとするので、企業のバランス・シートは次のようになる。

業金融のひっ迫を意味しないといえる。

なお、賃金率の上昇に伴う物価変動要因発生のも仕組みそのものは、実をいえば、それが独立に生ずる場合だけに限らない。通常の景気循環過程でも、景気上昇に伴って賃金上昇テンポが速まる場合に、原型的には当然生じている(前章の(4)参照)。以下は、その意味では、前章のなかに含まれているメカニズムを、いっそう明確にするという面を含んでいる。

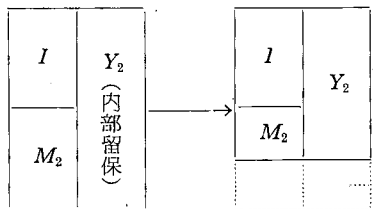
(2) 以上の意味での賃金率の独立的な上昇が起こる場合、それは設備投資の増大によって生じたものではないから、労働生産性の向上を伴っていない。それだけに供給面では賃金コストの上昇がかなり強く生じ、それを通じて物価上昇要因となる。それと同時に他方では、個人所得の増加となり、その一部は、個人消費の増大という形で物価上昇要因となることは、前節で述べたところと同様である。問題は、企業の投資活動に及ぼす影響である。賃金として企業部門から流出した通貨は、一部は小売部門を通じて再び企業部門に戻ってくるが、他の一部は、個人貯蓄という形で個人部門にとどまり、総体としては、企業部門における保有通貨が減少し、内部留保の減少(現実の利潤率の低下)は免れない。保有通貨の減少は通貨の追加的供給が行なわれない限り、借入の困難と結び付いて企業流動性を低下させ、企業の投資活

動はそこから抑制されることとなる。

むろん、期待利潤率、とくに長期的な意味でのそれが十分に高い限り、企業はしばらくは通貨回転率の上昇と企業間決済条件の悪化によって、投資活動を維持すると思われるので(注12)、その間は、個人所得増加に伴う消費増加分だけ、需要面の物価上昇要因は強まることとなる。しかし、こうした事態は長続きできない。企業流動性の低下が限界にすれば、内部留保の減少が短期的な意味での期待利潤率に影響を与えることもあって、企業の投資活動は低下しはじめる。この点から、需要面で物価低落の要因が生ずることとなる。

このように、賃金の独立的上昇が続く場合の影響は、かなり複雑である。はじめは供給面の物価上昇要因(賃金コスト上昇)と需要面の物価上昇要因(消費増加)が生じるが、行きつくところには、物価を低落させる要因(投資減少)が生まれるというのが筋道である(注13)。

(3) こうした場合、もし企業側の市場支配力が強く管理価格が支配的となっていると、コストの上昇が容易に価格に転嫁され、いわゆるコスト・インフレーションと呼ばれる現象の典型的な姿が現われるとみてよい。また上では、企業に対する通貨の追加的供給がないものと想定してきたが、それが行なわれる前提で考えると、問題はまた変わ



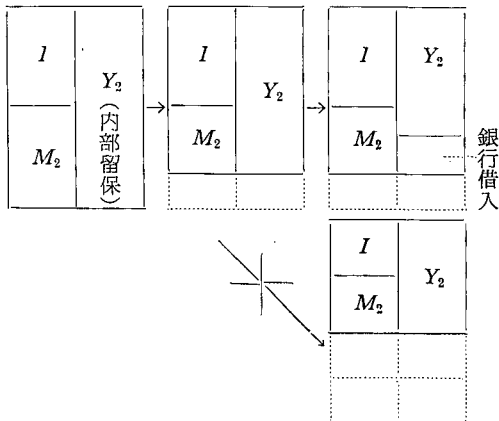
(注13) この過程を、図式Ⅰにならって整理すれば、次のとおり。(図式Ⅱ)

$$\begin{aligned}
 & W \nearrow Y_1 = M_1' \rightarrow C \rightarrow P_c \\
 & \searrow Y_2 \downarrow = M_2 \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow P_i \downarrow \\
 & \qquad \qquad \qquad Y_2 \downarrow = M_2 \downarrow \rightarrow Y_1 \downarrow = \\
 & \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad M_1' \downarrow \rightarrow C \downarrow \rightarrow P_c \downarrow
 \end{aligned}$$

ただし、Wは賃金率、記号の横の↓は減少を意味する。

(注14) 銀行借入という形で、企業が通貨の追加的供

給を受け、投資規模を維持した場合、企業のバランス・シートは次のようになる。



ってくる。企業は投資を維持するため通貨の追加的供給をうけようとするが、それに通貨供給側が応ずれば、投資の減少は生ぜず(注14)、結局、物価の上昇要因だけが残されることとなる。

(4) わが国の実際の姿は、賃金の独立的上昇がある程度生じているとみられる面があり、またその場合銀行借入による通貨の追加的供給が容易に行なわれるという面が強い。さらに、ある程度価格維持ないしコスト上昇の価格転嫁を可能にする競争制限的な要素(市況対策)が加わっている。両者がからみあって、賃金の独立的上昇を始発点とする動きが、結局は物価上昇要因を形成していると思われてよいと思われる。

4. 物価水準の決定要因と変動の実態

——有効需要、賃金、生産性との関連

以上、物価変動要因発生メカニズムを、通貨変動に由来する場合と、賃金の独立的上昇に由来する場合について、わが国の実情に即しながら、しかも一般的な形で検討してきた。それは第1に波及過程のプロセスを追ったものであるため、どちらかといえば短期的な時間的変動過程における因果分析に視点がおかれている。第2に物価変動に影響を与える要因がどのようにして生まれるか、とくに、ポイントとなる設備投資についてはどうかという点を、通貨との関係でみるこ

ととどめ、需給両面からくる物価水準の決定機構そのものには立ち入らなかった。実際の物価水準は、そうした短期的変動の積み重ねを通じて一つの均衡値の推移として決まってくる。そこで、そのようにして決定される物価水準はどういう形で変動するか、物価水準の変動に対して、通貨によって動かされている需給両面の要因がどの程度影響しているか、やや長期的な角度から決定要因を分析するという問題に移ることとする。

(1) 各種物価の共変性

イ. 物価は、具体的には、卸売物価、投資財物価、輸出物価、消費者物価等々、特定のセクターないし需要に直接対置される各種物価という形をとっている。そこで、それぞれの物価変動は相互にどのような動きをするものか、はじめにそのことを考えておきたい。企業間取引、投資、消費の変動などは、いずれも需要面の物価変動要因として、それぞれ卸売物価(とくに生産財物価)、投資財物価、消費者物価に大きく響くことはいうまでもない。

しかし、有機的な一国経済においては、単にそれだけにはとどまらない。たとえば企業間取引の変動は、卸売物価(とくに生産財物価)の変動を通じて投資財物価や消費者物価を構成する諸価格の原材料コストにも響く。また、投資需要は投資財

(注15) ここで消費関連産業とは、需要別依存度のうち家計消費依存度が最も高い10業種を、投資関連産業とは、投資依存度が最も高い8業種を、原材料関連産業とは、その他の17業種をさす。第3表の直接の需要依存度とは、当該産業の生産物が最終需要および中間需要に直接依存している割合を、また直接・間接の需要依存度とは、直接の最終需要依存度に、中間需要をさらに投入産出関係を用いて最終需要にまで分解して得られる間接的最终需要依存度を加えた合計である。

なお、ここで利用している産業連関表は35業種分類のものである。

(注16) 34年以降の2年間に、民間設備投資規模はほぼ2倍になったので、それだけで、消費関連産業に対する全需要は、年率にして4%増加したという計

算が成り立つ。この間、実質個人消費支出は年率8~9%で増加していたから、消費関連産業の需要増には個人消費支出の増加と民間設備投資の増加とがほぼ2:1のウェイトで寄与していたこととなる。

(注17) 各産業の生産係数および付加価値率が変わらないと仮定した場合に、サービス部門と商産業部門における賃金率の10%の上昇が、各産業部門の産出物価をどれだけ上昇させるかの波及効果を算定、その結果を、中間需要、家計消費、民間固定資本形成の産業別需要構造をウェイトとして総合した。この試算は、諸物価の共変性を明らかにすることを目的としたものであり、非常に多くの仮定があるので、上昇率そのものを問題にすることは不適當である。

生産に必要な諸財に対する需要の増大を伴うという形で、生産財や消費財ないしサービスの価格にも、少なからぬ影響を与える。

以上は論理として当然のことであるが、試みに、量的にその影響を計算してみよう。34年の産業連関表を用いて試算すると、消費関連産業(注15)に向けられる直接の最終需要としては、民間設備投資からの需要はわずか1.8%を占めるにすぎないが、民間設備投資に伴う間接の波及需要も含めると、8.4%に達する(第3表参照)(注16)。同じように、個人消費支出は、投資関連産業に対する直接的最終需要としては、1.4%であるが、間接的な波及を加えると18.5%となる。

こうした有機的なからまりは、需要サイドにとどまらず、コストを通じてもみられる。サービス部門などにおける賃金上昇は、卸売物価に響かないかのような議論が多いが、そうではない。第4

(第3表)

消費・投資・原材料関連産業の最終需要依存度
—昭和34年、産業連関表による分析—

		家計消費	政府消費	在庫投資	民間設備投資	政府設備投資	輸出	中間需要	合計
直接の需要依存度	消費関連産業	44.4	1.6	1.0	1.0	0.1	5.4	46.5	100.0
	中間需要を除く	82.8	3.1	1.9	1.8	0.3	10.0	—	100.0
	投資関連産業	0.9	2.3	2.0	37.5	15.1	3.2	39.0	100.0
	中間需要を除く	1.4	3.7	3.3	61.5	24.7	5.3	—	100.0
	原材料関連産業	2.2	0.4	1.1	0.5	0	5.4	90.4	100.0
	中間需要を除く	23.1	4.5	11.9	4.7	0	55.8	—	100.0
間接・波及の度	消費関連産業	73.2	3.2	2.2	8.4	2.8	10.1	—	100.0
	投資関連産業	18.5	3.0	3.4	48.3	19.7	7.1	—	100.0
	原材料関連産業	34.4	2.5	5.4	26.9	10.0	20.8	—	100.0

(第4表)

サービス部門、商業部門の賃金上昇の
各種物価への波及

—昭和34年、産業連関表による分析—

サービス部門、商業部門の賃金が10%上昇した場合		
中間需要財物価の上昇率	+	1.17%
消費財物価の上昇率	+	3.70
投資財物価の上昇率	+	1.32
輸出物価の上昇率	+	1.61

表は同じく34年の産業連関表を用いて、影響を計算した結果である(注17)。サービス部門と商業部門における賃金上昇は、消費者物価を上昇させるだけでなく投資財物価や最終需要財を除く卸売物価にもかなり響くことが看取される。

ロ. このように、需給両面における物価上昇要因の変動は、特定の物価だけではなく、各種の物価に、同時に、同方向に響く。その意味で卸売物価、消費者物価など個別物価の変動は、共变的であるといえよう。もちろん、生産性向上にある程度の格差があることその他を通じて、その響き方の程度には部門間に差があり、それが結局、長い目でみた各種物価水準の間における乖離を生み出すこととなる。個別物価の水準決定を論ずるには、個別物価をそれぞれ別々に取り上げて、相互に独立に決定するように取り扱うのではなく、経済全般の需給両面の変動要因をもうら的にみることによって、共通の変動要因を明らかにする一方、各種物価に対する影響の差も同時に明らかにすることによって、他の物価との水準の乖離を説明する態度が必要と思われる。

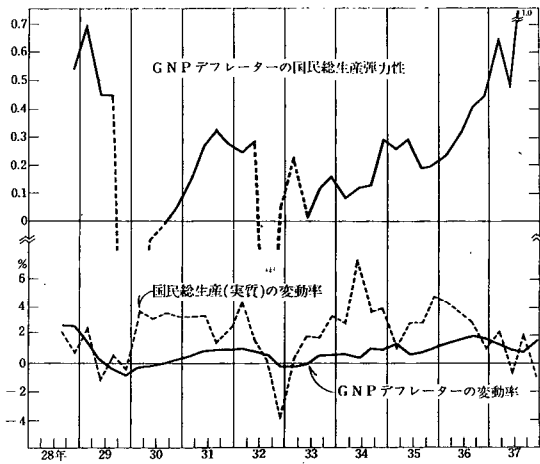
(2) 一般物価水準の変動

イ. そこでまず、国民経済全体における物価水準が事実として最近どのように変動し、それがいかなる要因によって決定されてきたかをみることにする。一般物価水準をどう観念し、何によってとらえるか種々問題の存するところと思われるが、有効需要(名目)、実質産出高との関係で一般物価水準の決定を考えるとすれば、国民総支出の段階でとらえられたGNPデフレーターを取り上げることが、近似的な意味で適当であろうと思われる。

すでに第2図でみたように、36年以降、GNPデフレーターの上昇率は著しく高まっており、景気調整下の37年中にも、その上昇率は、なおかなり高い水準にとどまっている。ところで、この間における実質国民総生産、鉱工業生産など、実質産出高を直接間接に示す指標の平均増加率(第5図の点線で描いた横線および第1表参照)をみると、

(第7図)

GNPデフレーターの有効需要弾力性



36年以降も、それ以前の時期に比べ格別の高まりを示しているわけではない。他方、冒頭においてみたように、通貨の平均増加率は36年以降それ以前に比べて著しく大きくなっており(第5図参照)、それが名目的な有効需要の増大をささえる背景となってきたことはいうまでもない。

以上を総合してみると、最近有効需要の増加が著しいにもかかわらず、それは物価の上昇により多く吸収され、実質産出高の増加をもたらす割合は小さくなっているものと考えねばならない。試みに、有効需要(名目国民総支出)の増加率と、GNPデフレーター増加率の比率(つまりGNP

デフレーターの有効需要弾力性)^(注18)をとってみると、第7図に示したように、36年以降顕著な上昇を示している。過去において、物価の有効需要弾力性が安定的であったことは、短期変動に伴う物価上昇(上記弾力性の循環的上昇)が起こっても、いずれ調整(上記弾力性の循環的低下)され、経済の均衡回復が十分に行なわれてきたことを意味する。これに比べれば、最近において、物価の有効需要弾力性が上昇したままとなっていることは、こうした見地から十分注目する必要がある。

ロ. このような事態は、何によって生じたか。その1因として、供給力の問題がある。むろん、第2次産業においては、景気循環過程における一時的な需給ひっ迫を別とすれば、大勢として、供給力の余裕は大きくなっている。しかしそれ以外の部門では、天賦の資源の制約(木材、一部魚介類など、さらに土地の相対的不足の影響)や生産流通体制の立ち遅れ(生鮮食料など)などがみられる。実質産出高の増加が伴わない原因が生まれているといえよう。

31～32年当時には、電力、輸送、鉄鋼などの基幹産業を中心にボトルネックが発生したが、この時は、かなり一時的な現象でもあり、それに伴う価格上昇が、わが国産業一般の原材料コスト、一般経費などの上昇として固定化しないうちに解消

(注18) GNPデフレーター国民総生産弾力性はGNPデフレーター(5期移動平均)の対前期比増減率を名目国民総生産(5期移動平均)の対前期比増減率で除したもの。なお、第7図上部では、GNPデフレーターまたは国民総生産のいずれかの変動率がマイナスのときには、点線で弾力性を表示した。

(注19) (1) 一般に物価の変動は生産性の向上(供給曲線の下方向シフト)、賃金の上昇(供給曲線の上方向シフト)、実質需要の増加(需要曲線の上方向シフト)、その特殊なケースとしてのボトルネックの発生(需要曲線が上方へシフトし、供給曲線の傾斜が高い附近——供給の価格弾力性が低い点——で交わった状態)などによって影響をうけるが、いつの場合も、

その時点の需要と供給との相対的な関係で決まっている(意図しない在庫増減を無視すれば需要曲線と供給曲線の交点で決まっている)といえよう。

そこで、過去10年間のGNPデフレーターの変動を、需給曲線をシフトさせる諸要因(名目賃金、実質需要の変動など)で説明する方程式を作成した。

(2) その推定結果は次のとおりである。推定期間は昭和28年第4四半期から昭和37年第4四半期まで。

$$GPI = -0.547 + 0.141 GNP + 0.519 W$$

$$(0.174) (0.037) \quad (0.079)$$

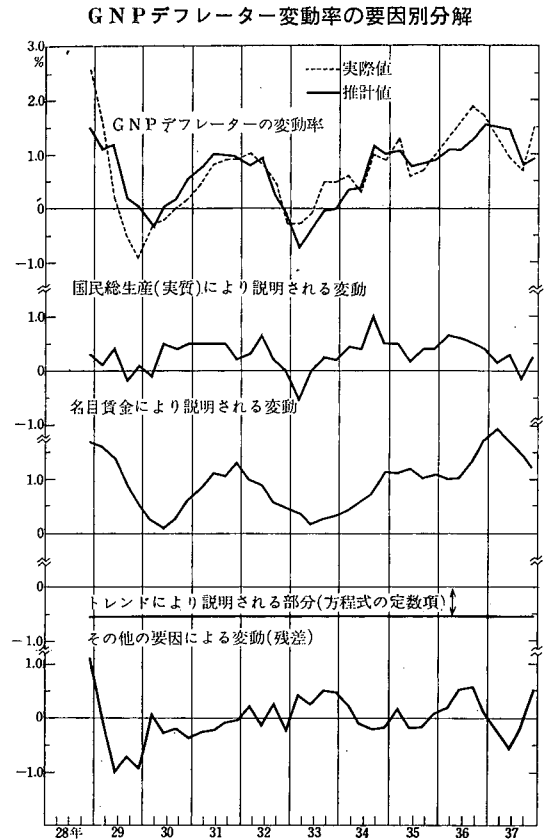
$$R^2 = 0.624$$

した。これに対して、36年以降一部に生じている供給能力の不足は、対応策の遅れとあいまってかなり持続的な面があり、投資のコストや最終財価格の上昇要因として物価のなかに固定化する傾向があるといえる。

ハ。しかし、より根本的な要因は、わが国経済全体におけるコスト、なかんずく賃金コストの上昇にある。賃金の騰勢は、労働力需給のひっ迫を背景とするのみでなく、最近では消費者物価の上昇が賃金上昇の要因としてはね返り、そのテンポを一段と根強いものとしている。この間、労働生産性は、大企業、成長産業中心にかなり向上したが、広範な中小企業、農業、サービス部門では、労働集約的生産様式の改善が著しく遅れた。このため、結局わが国経済全体としては、コストの大幅上昇をもたらすこととなった。このような場合、名目的な需要の伸びが強いことその他をテコとして、コスト上昇は比較的容易に価格に転嫁されうる。それが結果として、物価の有効需要弾力性の上昇をもたらしている。

ニ。物価水準の変動は、長期的な角度からみると、その決定要因を、産出高(実質需要)、賃金率、生産性という需給両面の要素に分解して考えることができる。この点、統計的に検証するとどうか。第8図は、GNPデフレーターの変動率と、その変動要因としての産出高(実質GNP)の

(第8図)



変動率、賃金率の変動率との間の統計的関係式を求め、29年から最近までの物価変動要因を要因別に分解してみたものである(注19)。この関係式は、変動率相互間の関係を求めたものであるから、そ

(3) ただし、GPIはGNPデフターの四半期別増減率、GNPは実質国民総生産の四半期別増減率、Wは名目賃金の四半期別増減率をそれぞれ示す。この方程式は変動率相互間の関係を求めたものである。したがって定数項(-0.547)は上記要因が全く変化しなかった場合の物価の変動が毎四半期平均0.55%の低落であることを示している。これは主として生産性向上などに起因する物価のすう勢的低下要因とみなしてよいであろう。

(4) 計算結果は第8図に示したとおりであるが、上記要因で説明しきれなかった物価変動(推計値と実際値の開き)は、主としてボトルネックの発生と、生産性向上の平均的テンポからの乖離によるものと

考えてよいであろう。この図より、36年以降のGNPデフターの上昇率の高まりは、主として、賃金上昇率の異常な高まりによるものであることが看取される。また、36年中には、GNPデフターの実際値が、推計値よりも若干高く、この間一部にボトルネックが発生した事実と符号する。また、この36年中における実際値と推計値の間の残差を除くと、その他の残差の推移は、円型を示している。これは、実際の生産性向上のテンポは、平均的なテンポとして計測された値(方程式の定数項)に対して、33年以前には遅く、それ以後には早かったという事実を、ある程度映じたものかも知れない。

の定数項——上記要因が全く変化しなかった場合の物価の変動率——は、生産性の関係などからくる物価のすう勢的変動率を示唆している(ボトルネックの反映などは残差に含まれる)ものとみなすことができよう。この計算結果によっても、最近における一般物価水準の上昇率が高まっている根本的な要因は、賃金率と生産性の関係(すなわち賃金コスト)にあることを、確かめることができると思われる。

(3) 消費者物価と卸売物価の乖離とその背景

イ. 以上、各種物価が共变的性格を有するところから、一応一般的物価水準という意味でGNPデフレーターの変動をみてきた。しかし、具体的な意味を有するものは、投資財物価、輸出物価、消費者物価など個々の物価に他ならない。そこで、それら特定の物価の水準がそれぞれいかなる要因で決定されるか、また一般的物価水準との関係はどうであるかをみる必要がある。ここでは、消費者物価と、輸出物価・投資財物価などを含むものとして卸売物価を検討することとする。

消費者物価と卸売物価をGNPデフレーターと比較すると、いずれも共变的であることが認められる(第2図)。しかしそのなかでは、消費者物価の変動は当然のことながらGNPデフレーターのそれに近く、上昇率はGNPデフレーター以上に大きい。これに対して卸売物価の動きは、その反対である。

ロ. 消費者物価が、他の諸物価に比して大きく上昇している原因は、大別して二つある。第1は、ボトルネックが主として消費財に関連の深い部門を中心に生じていることであり、第2は、消費財・サービス部門における賃金コストの上昇が、他の部門のそれよりも大きいことである。

消費関連財を中心とするボトルネックの発生については、性質上製造業一般のように円滑急速に供給を増大させることの困難なものが多いことが背景となっているが、ごく特殊なケース(海流の変化による不漁など)を別とすれば、供給側自体に不足をもたらす事情が生じたためではない。そ

れは主として、需要の伸びや需要構造の変化があまりに急テンポであったため、供給側の適応が遅れたり、代替品への円滑な転換が困難であったことから生じている。また、農業における米麦中心の保護政策の残存が、その他作物への円滑な転換を妨げているとか、輸入自由化が消費者の利益という立場からは積極的に進められなかったといった要因も大きな背景をなしている。食料なかんずく生鮮食料品関係では、流通機構の近代化が著しく立ち遅れていることも、あわせ考えねばならない。

消費財サービス部門における賃金コストの上昇が大きい点については、賃金格差解消という事情があることはいうまでもない。しかしそれだけではなく、昭和35～36年にかけて、生産年令人口の増加がボトルネックにさしかかった(第5表参照)にもかかわらず、労働流動化が進まないまま高度成長を続けてきたことが、中高年層の労働力需給にかなり余裕があるにもかかわらず、労働力需給のひっ迫を必要以上に強め、中小企業などにおける防衛的な賃金引上げの動きを強めたといえる。低生産性部門における労働力ひっ迫に対する対応策は、今日においてもなお、中高年層への切替えや生産性上昇などに主力があるというよりは、むしろ若年労働力温存のための福利施設のデラックス化、初任給の防衛的引上げに重点が向けられており、そこから賃金コストの上昇が一段と拍車されているのが実情である。

また、消費財、サービス部門などでは、もともと生産性向上の余地が製造業ほど大きくない点が(第5表)

15才以上人口対前年比増加

(単位・万人)

31 年 平 均	134	39 年 平 均	179
32 〃	135	40 〃	154
33 〃	120	41 〃	135
34 〃	129	42 〃	121
35 〃	96	43 〃	106
36 〃	83	44 〃	94
37 〃	152	45 〃	91
38 〃	256		

指摘される。一応の意味ではそのとおりであるが、実際には、急速な経済成長の環境のなかで、これら部門において物的生産性向上へのインセンティブが盛り上がらなかったことの影響も大きい。むしろブームによって、それが阻害された面さえある。それらがあいまって、賃金コストの急上昇をもたらしたといえよう。

ハ。卸売物価の変動も、すでに指摘したとおり、共变的な動きはあるが、GNPデフレーターや消費者物価のような上昇率は示していない。工業部門、とくに大企業における設備投資中心の経済発展過程で、生産性の上昇をみ、それによっていまのところ賃金コストのすう勢的上昇が回避されているためである。しかし、ここで注意を要するのは、全体として卸売物価も伸縮性が小さくなり(第6表参照)、それを通じて卸売物価が下方硬直的になってゆく傾向があることである。内容的にみると供給弾力性の小さい商品(木材その他非工業製品)では、すう勢的な価格上昇が著しくなっており、また伝統的な輸出商品たる労働集約的な工業品ほど、価格の下方硬直的な傾向が強まるなど、GNPデフレーターや消費者物価において

(第6表)

卸売物価の伸縮性(変動率)

	日 本 (日銀旧指数)	米 国	英 国	西ドイツ
28~34年 平 均	1.61%	0.48%	0.63%	0.48%
35~37年 平 均	0.79	0.34	0.62	0.40

(注) 各年の変動率の算式: $\sqrt{\frac{\sum (X - \bar{X})^2}{12}} \times \frac{1}{\bar{X}} \times 100$

X=各月指数 \bar{X} =年平均指数

生じている傾向が、程度の差はあれ、現われている(第7表参照)。

今後生産性上昇テンポの大きい重化学工業製品の価格下落が十分に実現すればともかく、そうでなければ、卸売物価全般の水準が高まる懸念がある。37年の景気後退下において、従来ほど卸売物価が下落せず、また38年前半において商品需給がゆるんでいたにもかかわらず、早くもかなり高い上昇率を示したが、その背景に市況対策その他完全競争を妨げる要因が働いていることは、かなり問題と思われる。なお高生産性の工業部門において、部門内での高能率、高賃金という賃金決定方式が一般化しているが、これは、その賃金水準が等質的な若年労働力確保競争を巡って、中小企業などに波及し、消費者物価上昇の背景をなすという一国経済における有機的からまりの点で注目されるだけでなく、卸売物価そのものにとっても、問題なしとしない。

ニ。第9図と第10図は、以上述べてきたような消費者物価と卸売物価の共変性(共通の変動要因)

(第7表)

卸売物価中、工業品・非工業品別上昇率

(昭和35年=100)

	総 平 均	工 業 品	非工業品
35年	100.0	100.0	100.0
36 "	101.0(1.0)	100.0(-)	104.8(4.8)
37 "	99.3(△ 1.7)	98.0(△ 2.0)	104.5(△ 0.3)
38年度(上期)	101.1(2.1)	99.1(1.4)	108.7(4.7)

(注) 本行調べ、年平均指数、カッコ内は前年比騰落(△)率(%)

(注20) (1) まず、消費者物価の変動を、GNPデフレーターの変動、賃金格差の変動、によって説明する方程式を作成した。推定期間は昭和28年第4四半期から昭和37年第4四半期。推定結果は次のとおり。

$$CPI = 0.156 - 0.050 \bar{W} + 0.888 GPI$$

(0.071) (0.015) (0.080)

$$R^2 = 0.855$$

ただし、CPIは消費者物価指数の四半期別増減率を、 \bar{W} は「大企業賃金の四半期別増減率マイナス中小企業賃金の四半期別増減率」、GPIはGNPデフレーターの四半期別増減率を示す。

定数項は、GNPデフレーター、賃金格差に変動

がない場合の消費者物価の四半期別上昇率が平均して0.16%であることを示している。これは主として生産性格差拡大の平均的テンポを映じていると思われる。

(2) ここでCPIに上記(注19)式を代入すると

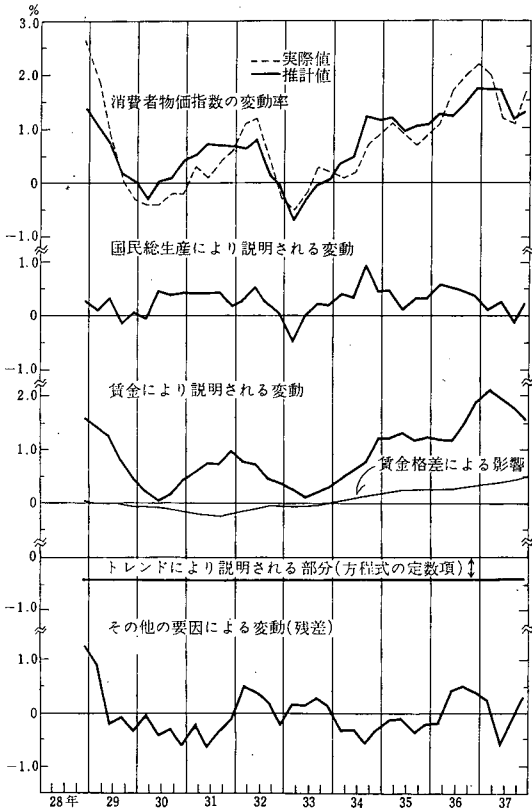
$$CPI = -0.430 + 0.125 GNP + 0.460 \bar{W} - 0.050 \bar{W} \dots \dots \dots (A)$$

(3) 一方、卸売物価の変動については、同じく、GNPデフレーターの変動、賃金格差の変動のほか、市場における一時的な需要変動要因の代表として、国産製品原材料在庫の変動率を加え、この三者で卸売物価の変動を説明する方程式を作成した。推定期間

と水準の乖離(要因の響き方の相違)を、統計的手法を用いて確かめたものである(注20)。これによると水準の乖離については、規模別賃金格差の縮小など賃金側の事情が大きく響いていることがうかがわれる。欧米には、移民、黒人など異質労働力が存在し、これが安定的な賃金格差をつくっているのに比べ、わが国の労働力は等質的であることなどを考慮すれば、賃金格差はなお相当の程度ま

(第9図)

消費者物価変動率の要因別分解



は昭和28年第4四半期から昭和37年第4四半期。推定結果は次のとおり。

$$WPI = -0.571 + 0.040I + 0.107\bar{W} + 0.855GPI$$

(0.193) (0.032) (0.042) (0.236)

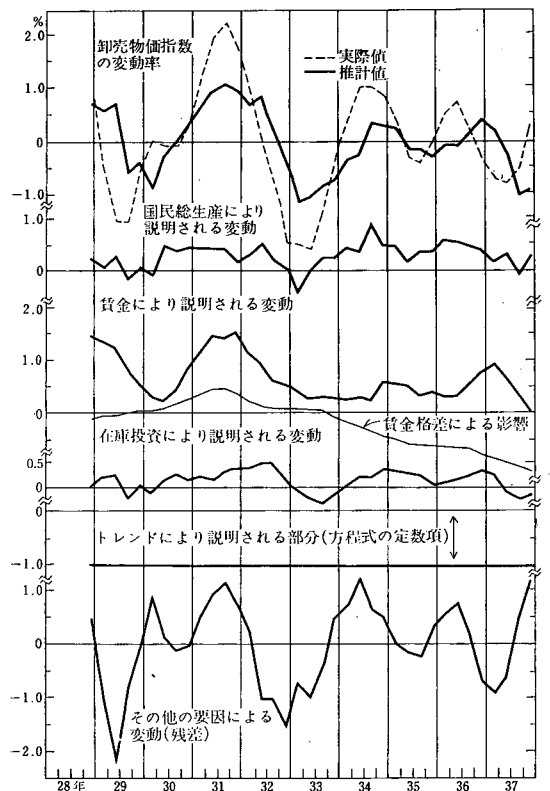
$$R^2 = 0.372$$

ただし、WPIは卸売物価指数の四半期別増減率を、Iは国産分製品原材料在庫指数の増減率をそれぞれ示す。また定数項は消費者物価についての式と同様に、生産性格差拡大の平均的テンポをある程度映じたものとみてよいであろう。

で進む可能性もある。加えて、先行き、新規労働供給の減少(第5表参照)もあって、労働需給がいつそうひっ迫し、賃金上昇が消費者物価上昇に誘発される傾向が一段と強まった場合、賃金が大企業の生産性をこえて上昇しないという保証はない。そのような事態になれば、卸売物価の上昇率が高まるという形で、一部先進国のような全般的物価上昇が進むおそれも皆無とはいえない。

(第10図)

卸売物価変動率の要因別分解



(4) ここでGPIに上記(注19)式を代入すると、

$$WPI = -1.039 + 0.040I + 0.444W + 0.107\bar{W} + 0.121GNP \dots \dots \dots (B)$$

(5) 第9図と第10図はそれぞれ消費者物価、卸売物価の変動を、(A)式、(B)式による計算結果によりその基本的な変動の諸要因と関係づけて図示したものである。

(6) なお、上記(A)式および(B)式から消費者物価指数の増減率と卸売物価指数の増減率との乖離を説明する次式が導出される。

$$CPI - WPI = 0.609 + 0.016W - 0.158\bar{W} + 0.004GNP - 0.040I$$

5. 物価変動における通貨と実体的要因

——具体的過程における両者の有機的関連

(1) 長期的にみた物価水準の上昇について、経済実体面に存在するいわゆる構造的要因を通貨や総需要を切り離してとらえ、それを重視する見解が多い。もし、長期的にみた労働力需給の状態、歴史的社会的な二重構造の存在、技術的、自然的事情などからする経済各部門における労働生産性の制約、雇用賃金、消費などにおける慣行など、短期的には所与のものとして現われる問題をもし構造と呼ぶならば、物価水準決定の背後に長期的な経済構造が大きく影響していることは、改めていうまでもないことである。

小論は、それ自体を究明することが目的ではないが、上述のとおり、物価上昇要因発生のプロセスを論ずる場合に、介在する諸条件という形でそのことを指摘した。また、長期的にみて最近における物価水準の変動を決定した主要な要素として、賃金上昇、各部門における賃金格差、生産性格差の問題などを取り上げた。物価問題が、一国経済における諸条件の集約的な現われである以上、実体面の要因に注目するのは当然であるが、しかし、そのことから実体面の要因を、通貨、金融面と無縁のものと考えてはならない。

実体面の諸条件は、一般的、抽象的に存在するのではなく、自由経済における具体的、現実的な問題としては、通貨にささえられた景気循環過程を通じて、相互に因果をなしつつ現われ、またその累積として変動してゆく。ボトルネックの発生も、労働力需給のひっ迫、賃金格差縮小、生産性上昇、供給力の度合いなども、その具体的な姿や度合いは、通貨と結びついた総需要の大きさ、その伸び方の緩急などによって大きく変わってくることは、最近の事実について、前章において具体的に指摘したとおりである。

(2) 実体面に内在する物価上昇要因が実際に物価上昇として現われてくるについては、それを価格へ転嫁する力が働くからであるが、その過程につ

(第8表)

消費需要の伸長と収益

(昭和36年度上期=100)

		売 上 高				売 上 高 利 益 率			
		36年度 上期	下期	37年度 上期	下期	36年度 上期	下期	37年度 上期	下期
全産業平均		100.0	108.2	108.7	114.6	100.0	97.0	87.8	83.6
消費 関連 連	製菓・製粉・製糖	100.0	108.3	112.3	129.4	100.0	97.6	102.1	103.9
	繊維紡織	100.0	103.3	112.3	121.8	109.0	102.2	97.6	116.7
	出版・印刷	100.0	116.3	128.5	144.2	100.0	122.1	121.7	126.8
	百貨店	100.0	116.6	115.6	131.5	100.0	107.0	111.6	110.6

(注) 本行調べ「主要企業経営分析」。

いても、通貨や、それによって生まれ、ささえられる総需要との有機的関連から考え直す必要がある。物価の有効需要弾力性を高めている基本的な要因が、賃金コストの上昇にあることをみだが、現実の物価水準上昇として、転嫁を容易にした基本的なものは、高度成長下において総需要の伸びが著しく強く、しかも賃金や物価の上昇について寛容なふん囲気が支配してきた点にある。最近における賃金上昇の背景に、労働需給状態とか、年功序列的賃金体系の支配といった労働市場固有の要因が存在することは無論であるが、最近の賃金上昇が、労働生産性の向上とある程度独立して社会相場として決まる傾向が強まっているのは、近年における著しい総需要の伸びに由来する労働需要の伸長と切り離してはありえないことである(労働組合の市場支配力が欧米ほど強いとは必ずしもいえない)。また農漁業、サービス部門などでの価格決定が、競争よりは、むしろ所得の補償、他部門との均衡化という見地で決まる傾向を強めているのも、あるいはまた消費財、サービスの一部など、性質上需要の価格弾力性が小さい部門で、デラックス化といった名目も加わって価格水準の上昇が容易になっているのも、結局は需要の強い伸びを背景にして可能となっている。現実の物価上昇は、コスト上昇による避けがたいギリギリのものばかりではなく、コストが上昇しているにもかかわらず、むしろ利潤率が上昇し、ないし高い利潤率が維持されているという事実が存する(第8表参照)。また価格への転嫁が容易である

ことが、安易な賃金引上げを誘い、コスト上昇に拍車をかけた面もある。同じ理由で、非効率企業が温存され物価上昇を拍車している。

(3) 価格転嫁を容易にしてきた第2の要素は、為替貿易の自由化が消費者の見地に立って強力に押し進められる面が弱かったことであり、この点、欧米諸国で、物価上昇抑制のため自由化による競争の導入に努めてきた点と比べて注目すべき相違点といえよう。同じく市場の競争条件を制約する要因として、第3にカルテルないしカルテル類似現象が強まっていることが指摘される。わが国の企業は、総体としていえば寡占的地位を巡る激しい競争の段階にあり、産業界内部の動きとして、私的独・寡占体制が管理价格的な動きが可能なほどに、また安定的な形で固定しているとは一般的にはいえない。それにもかかわらず、製造業の一部では、不況期に市場秩序の維持という形で、行政操短などを背景とする供給の抑制が早めに行なわれている。これは一見制度的要因のようにみえるが、これととも、根本は行き過ぎたブームのなかにおける過当競争の後産として生まれ、固定されつつあるものであることを、否定しえない。

(4) 実体面に内在する諸条件から物価上昇要因が生まれ、ないし強まり、かつそれが物価上昇として顕在化することを極力避け、物価水準の安定をはかりつつ、経済発展の道を求めるのが、当面の政策における要諦である。そうした見地に立てば、実体面そのものに対する個別対策が何よりも重要であるが、同時に、通貨、総需要の伸びをモダレートにすることが、きわめて大切となろう。それは個別対策そのものを有効ならしめる環境を維持する上でも大切である。その前提として、根本的に重要なのは、通貨ないし需要と実体的要因、ある

いは短期的要因と長期的問題の具体的有機的なからまりを正しく認め、総合的に評価することであろう。

結 び

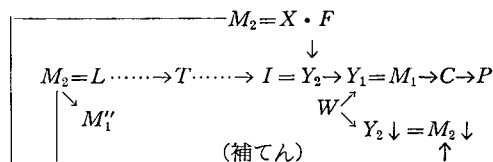
——当面における通貨の増勢と物価

(1) 最後に、以上の考察に基づいて、当面における通貨の増勢と物価の関係について考えてみることにする。最近の総通貨量は前年比約35%高の水準にある。これは年明け後とくに2～6月にかけて、預金通貨、現金通貨の両面で著しい伸びがみられたためであり、そうした強い増勢が一巡したごく最近では、総通貨量の増加率は年率にして29%程度となっている。いづれにしても、このような通貨供給の増大には、基本的にいえば昨秋来の金利水準低下と信用のアベイラビリティ上昇が深く関連しているが、少なくとも最近までのところは、ある程度まで景気回復初期における姿として、自然な面を含んでいた。すべてがそうであるとはいえないにしても、引締め過程で極端に圧縮されていた企業の手持ち通貨が正常な水準に回復する過程であった。こうした形をとって、第2章で論じたような、通貨量が他に先行し、独立的に増加するという過程が進行しつつあるといえる。

(2) では、それは物価との関係でどのような役割を果たしているか。第1に通貨の増勢に始まる一般的な図式に即して考えると、通貨量の高水準が当面の設備投資の高水準をささえていることはいうまでもない(注21)。しかし企業流動性の向上を始発点とする新規の民間設備投資の伸びは、当面はそれほど強いといえない状況にある。これは、鉄鋼、機械を中心とする供給能力の余裕と、国際収支不安に基づく先行き警戒感が払拭しきれないた

(注21) 第6図の設備投資要因のグラフをみると、37年の第4四半期に、設備投資は早くも回復しはじめているが、この時期に、期待利潤率の指標はまだ低下し続けていたことは明らかであり、投資回復は、もっぱら流動性の回復によることがうかがわれる。

(注22) こうした当面の事態を、今一度図式化すると、図式Ⅰと図式Ⅱの合成として、次のような図式が描ける(図式Ⅲ)。



X: 経常海外余剰、F: 政府払超、L: 銀行貸出
点線……は、因果関係の弱さを示す。

め、どちらかといえば短期的な意味での企業の期待利潤率があまり大きくは高まっていないからであろう。

(3) しかし、最近における有効需要の伸びをもたらす原動力としては、民間設備投資のみでなく、公共投資や輸出の増大がかなり大きく響いている。通貨もそれに伴って財政資金の支払という形で追加的に供給されているといえる。第2章のメカニズムの検討では、この点、煩を避けて省略したが、実際には、民間投資以外にも、こうした要因から、有効需要の乗数的拡大が生じ、企業活動が活発化し、それを背景として個人消費の伸びが一段と強まってくるプロセスが働く。そこに当面の通貨と物価が結びついている第2のポイントが存在する。

(4) さらに第3に、最近の事態には、第3章で述べたような賃金の独立的上昇に伴う動きが加わっている。この動きに関する限り、生産性上昇を伴わないため、賃金コストの上昇がそこから一段と拍車されており、供給側における物価上昇の要因を強めつつある。もし、通貨の追加的供給が不十分であれば、結局は投資の伸びが押えられ、物価下落要因として働くはずである。しかし実際は当面企業の通貨流動性は高く、また銀行信用の Availability も大きい。そのため、賃金上昇に基づく企業流動性の低下は、ほぼ完全に打消される形となっている。その意味では消極的ではあるが、当面の通貨増発は賃金の独立的上昇に伴う物価の上昇要因の作用を追認する役割を果たしているといえよう(注22)。

(5) このような形で、最近における総通貨の増大は当面の物価動向と多面的な係り合いを保っている。賃金コストの上昇が続き、しかも前章に述べたようにそれを価格に転嫁しやすい条件が働いているため、民間投資、公共投資はじめ通貨にきさえられた有効需要の増大のうち、かなりの部分が、物価上昇に向う傾向が続いているものとみてよい。ただ現在は、それが主として消費者物価の段階で強く進行し、投資財物価などでは、民間投

資需要の伸びがなおモダレートであること、供給力に比較的余裕があることなどによって、物価上昇要因が強く表面化していない状況といえよう。

しかし、先行き労働力需給のひっ迫はいっそう強まる気配がみえており、それによって賃金の上昇が拍車される可能性も考えられる。また今後産業全般としてはともかく、成長産業などを中心に期待利潤率が漸次高まって、民間投資の伸びが強まる可能性もなくはない。もしそうなるとすれば、すでに全体として、有効需要のレベルが高いだけに、物価上昇要因が単に消費者物価のみでなく、投資財物価、輸出物価などにおいても顕在化することも考えられる。最近の動きをみるに、秋口にかけて、季節的な面や国際商品市況からくる面もあるとはいえ、卸売物価が全般的に強調に転じているが今後の推移は十分に注目する必要がある。

(6) 経済実体面からくる物価上昇要因の表面化を避けることは、国際収支の改善と並んで、当面における政策の眼目となろう。その際、大切なことは、本稿で考察したとおり、通貨と物価との多角的な係り合いに鑑み、通貨、金融面を通ずる需要の妥当な調整が必要だということである。しかし、戦中戦後のインフレ期と異なり、当面する物価問題が、若年労働力の需給関係のひっ迫、賃金格差の是正を伴う賃金の独立的上昇などを背後に控えているので、通貨、金融面の対策のみによって物価上昇を抑制できるとは考えられない。労働力のモビリティを高めるとか、低生産性部門における生産性向上を全体とのバランスを保ちつつ進めるとか、供給制限など不完全競争要因を取り除くとか、実体経済面の物価上昇要因自体に対する個別的対策がきわめて重要な意味をもつのはこのためである。と同時に、それらが実を結ぶためにも、漸次、通貨と金融の果たす役割を見直す必要が強まっていると思われる。また企業投資のルールや銀行の通貨供給態度などの面で、本来備わっているべき自由経済の均衡回復力が自律的に働くよう、いわゆる正常化の努力を続けることも、重要である。