

最近における物価上昇をめぐる諸問題

〔要 旨〕

1. 最近の卸売物価急騰の主因は、国内における商品需給の引き締まりにあるとみられるが、海外要因や構造的要因を重視する見方もある。海外要因には、輸入面からの影響として卸売物価に含まれる輸入品(鉄鉄、鉄くず等)の価格上昇、非鉄金属など国内製品で海外相場に追従して値上がりする商品の価格上昇などがあるほか、輸出面からの影響として海外需給のひっ迫が輸出の好伸をもたらしたことが国内需給の引き締まりを招来し、ないしは輸出価格自体を上昇させているという両面がある。これらの海外要因の影響をどの程度と評価すべきかはかなりむずかしい問題である。それは海外要因として計量的に推計しうるもののほかに、割り引いたり加重してみなければならぬ複雑な事情がからみ合っているからであるが、しかしいずれにしても諸般の情勢から判断して、海外要因が卸売物価上昇の主因とは思われない。構造的要因については、たしかに食料品をはじめ卸売物価を構成している各商品において、近年、労働力需給のひっ迫化等を反映して賃金コスト圧力が増大し、また各種の競争制限的行為を背景に下方硬直的傾向が強まっていることは事実であるが、これらが最近になって急速に強まったとはいいがたく、最近の卸売物価急騰のあくまで背後にある見落とせない要因といった程度にみるべきものであろう。

2. 国内需給の引き締まりは鉄鋼はじめ多くの商品においてみられるところである。ところが、生産者製品在庫率の水準が高い点や製造工業の設備稼働率がさして上昇していない点を指摘して、需給の引き締まりを否定する見方もある。しかし特殊事情を考慮してみると、最近の生産者製品在庫率の水準は、前年を下回る水準にまで低下するし、設備稼働率も実勢としては需給ひっ迫を反映して引き続き上昇を示している。こうした最近における需給の引き締まり傾向は、本行の「主要企業短期経済観測」にも示されており、また最近は需要増加を誘因とする能力拡張投資のウエイトが高まっていることなどからもうかがえるところである。

3. このような卸売物価の上昇が持続すれば、わが国の国際競争力の弱体化を招くおそれがあるうえに、消費者物価へ悪影響を与えることが懸念される。消費者物価(農水畜産物を除く商品)の上昇に対する卸売物価(工業製品)上昇の寄与率を試算してみると、43年度には4%程度にすぎなかったが、本年4～9月期には28%へと大幅に拡大している。このように最近の卸売物価上昇は、消費者物価上昇との結びつきを強めており、これを放置すれば物価と賃金の悪循環を招来しかねない。

4. 物価上昇に関連して注目されるのは、最近におけるマネー・サプライの急増である。マネー・サプライの前期比伸び率は、金融機関貸出の急増を背景に1～3月期には年率換算で+19%となり、さらに4～6月期には+25%と記録的な増勢を示すに至った。マネー・サプライとGNPの間には厳密な対応関係はないが、過去の経験によれば、年率2割をこえるマネー・サプライの増勢が示現すると、多くの場合、それに1四半期程度遅れて年率2割前後のGNPの増勢が生じ、物価上昇も顕著となるという関係が認められるように思われる。最近の物価上昇の主因となった需要の根強い増大の背後にマネー・サプライの急増があったことを見のがしてはならない。

5. 本行は、9月初め、最近における物価の急騰、企業マインドの強硬化、マネー・サプライの急増などに対処して金融引締めを実施したが、金融引締めのみで物価の安定を図ることには、おのずから限界があることもまた明らかである。その意味で、まず金融政策と並んで重要な総需要対策である財政政策が景気警戒的な態度で慎重に運営されること、低生産性部門の近代化、労働力の流動化等の構造対策が総合的に実施されること、競争条件の整備とくに輸入自由化を積極的に推進することなどが緊要な課題といえよう。

〔目 次〕

はじめに

1. 最近における卸売物価の急騰とその内容
2. 卸売物価上昇の要因
 - (1) 海外要因
 - (2) 構造的要因
 - (3) 需給関係の引き締め

3. 卸売物価上昇の影響

- (1) 国際競争力弱体化のおそれ
- (2) 消費者物価への影響
4. マネー・サプライの急増とGNP、物価等との関連
5. 物価対策としての金融政策とその限界

はじめに

本行は、9月初め、最近における物価の急騰、企業マインドの強硬化、マネー・サプライの著増などに対処して、景気の行き過ぎを未然に防止する措置として公定歩合および預金準備率の引上げを実施した。このように今回の金融引締めは、従来の金融引締めが国際収支の悪化に対処した国際均衡回復に重点を置いたものであったのに対して、国内均衡回復に主眼を置いたものといえよう。かかる今次の引締め措置に対し、

(1) 最近の卸売物価上昇は、鉄鋼、非鉄、食料品の3品目に主導されており、それらの上昇の主因は、海外要因(輸入品価格の高騰、輸出の伸長などの影響)と構造的要因で、国内需給の引き締めとはみなしがたく、したがって引締めによって、現在の騰勢を抑制しようすることは適当でない。

(2) 在庫率、稼働率等の指標からみて国内需給バランスがくずれているとは考えられない。

(3) かりに国内需給の引き締めが卸売物価上昇の一つの要因となっているとしても、海外諸国の卸売物価も上昇しており、わが国の国際競争力上問題があるわけではないから、引締めを実施してまで投資抑制を図る必要はない。

などといった意見も一部にみられる。本稿はかかる批判的見解に関連して、最近の卸売物価上昇の主因はなにか、卸売物価上昇の影響をどう考える

か、マネー・サプライの急増と物価上昇との関連をどうみるか、など当面の物価上昇をめぐる諸問題について検討したものである。

1. 最近における卸売物価の急騰とその内容

昨年8月の金融緩和後反騰に転じた卸売物価は、年末から年初にかけて騰勢一服をみたあと、本年3月以降急騰をみせるに至った。3月から引締めが開始された9月までの7ヵ月間の上昇率は+2.6%、年率換算では+4.5%という最近ではあまり例のない大幅なもので、10月にも+0.3%と引き続き上昇した。

本年3月以降引締め開始時までの上昇の内容を品目別にみると(第1表)、非鉄金属(3~9月間の上昇率+15.3%)、鉄鋼(同+10.6%)等の上昇が目だっており、総平均の上昇に対する寄与率もこの両方で63.0%、食料品を加えると85.6%となる。

もっとも前回、前々回の引締め直前期と対比してみると、前々回については繊維品、前回については鉄鋼といった主要品目がかなりの下落を示したのに対して、今回はこれといって目だった下落を示した商品はなく、ほとんど軒並みに上昇しているのが特徴となっている。また今回の場合食料品の上昇率がとくに著しかったわけではなく、総平均の上昇に対する食料品の寄与率もむしろ低くなっている。

(第1表)

卸売物価の品目別上昇率および寄与率

(単位・%、カッコ内は年率)

	今 回		前 回		前々回	
	44/3~44/9 (7か月間)		42/6~42/9 (4か月間)		38/8~38/12 (5か月間)	
	上昇率	寄与率	上昇率	寄与率	上昇率	寄与率
総 平 均	2.6 (4.5)	100.0	0.9 (2.7)	100.0	0.9 (2.2)	100.0
食 料 品	3.5 (6.1)	22.6	2.5 (7.7)	46.9	3.9 (9.6)	70.8
織 維 品	0.8 (1.4)	3.1	1.8 (5.5)	23.5	-1.3 (-3.2)	-18.6
鉄 鋼	10.6 (18.9)	35.6	-2.5 (-7.7)	-29.0	0.1 (0.3)	1.1
非 鉄 金 属	15.3 (27.6)	27.4	1.5 (4.6)	8.0	2.1 (5.1)	8.3
金 属 製 品	2.2 (3.8)	3.2	0.1 (0.3)	0.4	0.9 (2.2)	3.2
機 械 器 具	0.1 (0.2)	0.8	0.0 (0.0)	0.0	-0.7 (-1.7)	-12.4
石油・石炭・ 同 製 品	-1.2 (-2.1)	-2.4	2.0 (6.1)	12.1	0.5 (1.2)	2.1
木材・同製品	0.3 (0.5)	0.9	5.3 (16.8)	44.6	4.4 (10.9)	34.4
窯 業 製 品	1.0 (1.7)	1.2	0.5 (1.5)	1.7	0.5 (1.2)	1.8
化 学 品	-0.1 (-0.2)	-0.3	-0.5 (-1.5)	-4.3	0.2 (0.5)	1.5
紙・パルプ・ 同 製 品	2.9 (5.0)	3.6	-0.3 (-0.9)	-1.2	0.7 (1.7)	2.4
雑 品 目	1.4 (2.4)	4.3	-0.3 (-0.9)	-2.7	0.6 (1.5)	5.4

2. 卸売物価上昇の要因

以上のような最近における卸売物価急騰については、世上、海外要因(輸入品価格の高騰、輸出の伸長などの影響)、構造的要因(賃金コスト圧力の増大、競争制限的行為等を背景とした下方硬直性の増大など)を主因とみる見方がある。しかしながら、これらの諸要因がかなりからんでいることは否定できないが、これらを主因とみることには問題があり、なによりも内需の根強い増大による需給の引き締まりが基本的な要因となっていると考えられる。以下これらの諸要因について検討してみよう。

(1) 海 外 要 因

海外要因については、国際商品価格の高騰がわが国の輸入価格の上昇等を通じて卸売物価を上昇させる面と、海外需給のひっ迫がわが国輸出の好伸をもたらす、これが国内需給関係への影響や輸出品価格の上昇を通じて物価上昇を招来する面との両面がある。以下この両面に分けて検討することにする。

イ. 主として輸入面からの影響

わが国の場合主要原材料の大部分を海外に依存しているため、海外市況の変動は、卸売物価に対して直接間接いろいろな経路を通して、常時ながしかなの影響を及ぼしているが、海外市況の上昇が卸売物価に対して影響を及ぼすルートとしては、大別して①輸入品の価格自体が上昇すること、②国内の商品価格が海外相場に半ば追随して、写真相場的に上昇すること、③またこのような輸入品を原料とした国内商品のコストが上昇し、それが製品価格に転嫁されること、の三つが考えられる。

まず上記①についてみると、卸売物価が総平均で+2.6%の上昇を示した本年3月以降9月までの7か月間に、卸売物価に含まれる輸入品(ウェイトは卸売物価全体の7.45%)の価格は、全体として+2.4%の上昇と総平均の上昇率を下回っており、その卸売物価総平均の上昇に対する寄与率は6.3%ときわめて小さい。これは、この間銑鉄、鉄くず、銅鉱、原皮等は大幅な上昇を示しているものの、反面、ウェイトの大きい綿花、羊毛、粗糖、原油、大豆等が下落しているためである。

②の国内商品価格がコストいかにかわらず海外相場に半ば追随する代表的な商品としては、銅鉱など非鉄金属鉱石、銅、鉛、亜鉛等の地金および加工度の低い伸銅品があげられる。本年3～9月におけるこれら商品の卸売物価総平均の上昇

に対する寄与率は14.2%程度である。

なお③については、最近の卸売物価上昇にある程度影響しているとみられるが、その程度を計数的に示すことは困難である。

以上から海外市況の高騰が本年3～9月間の卸売物価全体の上昇に寄与した度合いは、①と②とを合わせると20.5%(これには9月に非鉄等が下落したことが若干響いているが、3～8月間でみても26.5%)になるが、コスト面の計量しにくい要因が別にあることは、さきに述べたとおりである。なお海外市況高騰の影響を評価するにあたってはさらに次の諸点も見落としてはならない。

第1に、海外商品相場の上昇には、わが国の輸入需要増大によってもたらされているものがあり、それが卸売物価に含まれる輸入物価の上昇となつてはね返ってくる面があることである。その顕著な例として鉄くずや銑鉄の場合があげられる。わが国のこれら2品目の輸入量は景気局面に応じて大きくフレているが、この数年間では世界の取引量のうち鉄くずが約4割、銑鉄が6割前後ときわだって大きなシェアを占めている。このような状況下において、わが国での国内需給ひっ迫に伴い銑鉄および鉄くずの輸入需要が著しく増大したことが、鉄くずおよび銑鉄の海外相場を上昇させることになった面はかなり大きいといえよう。こうした例は鉄鋼原料に限らず、繊維原料、非鉄原料等にも、程度の差こそあれみられるところである。

第2に、国内相場が海外相場に追随して動くとみられる商品についても、その追随の度合いについては国内需給のひっ迫度と無関係ではないことである。たとえば、42年秋から43年春までの期間に、国際金属相場(ロンドン金属取引所相場)が英ポンド切下げ、gold rushの激化を主因に急騰したが、銅の国内市中実勢価格の上昇は相対的にかなり小幅(国際相場上昇率の3割程度)にとどまっ

た。ところが今回の場合、国際相場への追従度合いは昨年8月から本年9月までの期間で9割の高さに達している(第2表)。このことは、国内相場が海外のいわゆる写真相場であるといわれる商品についても、内需の強弱がかなり影響することを示しているものといえよう。

(第2表)

電気銅価格の海外相場追従状況

(単位・%)

	LME 相場上 昇率(A)	国内建 値上昇 率(B)	国内市 中実勢 価格上 昇率(C)	海外相場追 従度合い	
				B/A	C/A
英ポンド切下げ・ 金ラッシュ時 (42/7～43/3)	71.7	40.8	23.1	56.9	32.2
今 回 (43/8～44/9)	52.5	48.2	47.0	93.0	89.5

(注) 期間はいずれも国内建値のボトムからピークまで。

ロ. 輸出面からの影響

次に最近の卸売物価の上昇に関し、海外需給のひっ迫が輸出の好伸をもたらしこれが国内需給の引き締まりを招来し、ないしは輸出価格自体の上昇を通じて卸売物価に及ぼす影響を強調する見方が一部にあるが、この点について検討してみよう。

まず、輸出の好伸が国内需給の引き締まりをもたらししている典型的な事例としてしばしば指摘されている鉄鋼についてみると次のとおりである。すなわち、昨年秋から本年初めにかけてシリアを続けていた鉄鋼市況が、欧州を中心とした非米地域向け輸出成約の急増をきっかけに急騰に転じたことは事実であるが、普通鋼鋼材の出荷増に対する内外需別増加寄与率をみると、43年中の出荷量増加はたしかに輸出に大きくささえられていたものの、44年になると出荷量全体としては増加テンポを速め、このため需給関係が急速に引き締まってきたなかにあつて、輸出の伸びは鈍化し、44年度上期における出荷増に対する輸出増加の寄与率は

5.9%(前年同期は65.1%)と著しい落込みをみせるに至った。一方、国内向け出荷の伸びは、年初来顕著な回復をみせ、上期では出荷全体の増加即国内向けの増加といっても過言でないほどのウェイトを占めるに至った(第3表)。このように、本年春以降鉄鋼需給は内需の急速な増加によって引き締まってきたものであり、輸出が主導したとの見方は正しくない。

(第3表)

普通鋼鋼材出荷増に対する輸出増の寄与率

(季節調整済み、単位・%)

	出 荷 増		輸 出 分		内 需 分	
	前期比	寄与率	前期比	寄与率	前期比	寄与率
43年度上期	+ 0.7	100.0	+ 2.0	65.1	+ 0.3	34.9
下期	+ 5.3	100.0	+ 8.0	36.6	+ 4.4	63.4
44年度上期	+14.7	100.0	+ 3.5	5.9	+18.4	94.1

(注) 鋼材倶楽部「鉄鋼需給関連指標」による。

マクロのベースでみても、鉄工業出荷全体に対する輸出の増加寄与率は、昨年度上期には2割弱の高さを示していたが、本年度上期には、輸出の前期比伸び率が大きく低下した反面、内需の増勢が強まったため、輸出の寄与率は7.1%にまで低下している(第4表)。

個別にみても、最近における国内需給のひっ迫から内需優先のため、むしろ輸出を抑制している事例も少なくなく、合繊、電子機器(カラーテレビ

(第4表)

鉄工業出荷増に対する輸出増の寄与率

(季節調整済み、単位・%)

	出 荷 増		輸 出 分		内 需 分	
	前期比	寄与率	前期比	寄与率	前期比	寄与率
43年度上期	+ 8.4	100.0	+17.4	18.4	+ 7.6	81.6
下期	+ 6.3	100.0	+ 9.8	14.1	+ 5.9	85.9
44年度上期	+ 9.8	100.0	+ 7.8	7.1	+10.0	92.9

(注) 通産省「鉄工業出荷内訳表」による。

ビ、電算機向けコンデンサー、抵抗器等の部品や省力機械用オートメ機器)、機械(小型ブルドーザー、射出形成機、NC付き汎用機械)、化学品(酸性ソーダ、メタノール、塩ビ、酸化チタン、ポリエステル)等広範な品目において輸出玉不足の傾向がみられている。

一方価格面をみると、海外市況の高騰を映じて、普通線材、大形形鋼、一部綿布等においては、輸出価格の上昇率が国内価格のそれを上回っているが、第5表にみるように多くの品目については国内価格の上昇率のほうが大きく、このため卸売物価中の輸出品の価格上昇率は本年3～9月間で+2.5%と、同期間の卸売物価全体の伸び(+2.6%)をわずかながら下回り、上昇寄与率も4.9%と小さなものとどまっている。

もっとも、海外の需給関係や市況の変動は、こうした計量可能な形で影響にとどまらず、輸出比率の高い業種を中心に国内の市況人気や企業のビヘイビアなどに直接間接かなりの影響を及ぼしている点は見のがせない。たとえば前述の鉄鋼の場合には、現在国際的に需給がひっ迫しているため、自主規制を実施している米国以外の地域に対してはスポットで輸出しようと思えばいつでも輸出できる状況にあることが、メーカーの国内市場における立場を非常に強くしていることも事実であり、こうした間接的な意味で海外からの需要の増大が国内価格に与えている影響は無視できない。このような傾向は鉄鋼以外の一部の耐久消費財、合繊等にもみられるところである。

以上のように海外要因が関係しているものの価格上昇が、本年3～9月間の卸売物価全体の上昇に寄与した度合いを計算することはなかなかむずかしい。これは一応計量的に推計しうるもののほかに、上記のようにこれから割り引いて考えねばならない要因(主として輸入面)や加重してみなければならない要因(輸出入両面)など複雑な事情

(第5表)

国内価格と輸出価格の上昇率比較(44年3～9月間)

(単位・%)

国内価格が輸出価格を上回って上昇したもの			輸出価格が国内価格を上回って上昇したもの		
鉄 鋼	織 維	そ の 他	鉄 鋼	織 維	そ の 他
中形形鋼 (53.4, 17.0)	ポリエステル短繊維 (0.4, -0.8)	普通合板 (1.7, -23.5)	大形形鋼 (9.8, 10.8)	綿金巾 (1.9, 2.5)	ボルト・ナット (3.5, 6.9)
小形棒鋼 (56.8, 22.6)	ポリエステル長繊維 (1.5, -1.4)	特殊合板 (1.4, -1.9)	普通線材 (7.4, 20.5)	背 広 地 (0.6, 1.7)	ポリエチレン (5.2, 22.4)
熱延薄板 (5.7, 3.7)	そ 毛 糸 (1.2, -0.7)	白黒テレビ (0.7, 0)	帯 鋼 (0.3, 4.5)	セーター (0, 1.4)	ビニール・シート (-3.1, 1.2)
冷延薄板 (2.9, 1.3)	紡 毛 糸 (11.3, 3.3)	撮 影 機 (31.1, 0)	亜鉛鉄板 (3.3, 5.1)		
中 板 (5.8, 1.5)	綿ブロード (0.7, -1.8)		ステンレス鋼 (2.4, 6.5)		
厚 板 (4.8, 0)	広幅羽二重 (7.4, 2.2)				
く ぎ (20.8, 7.9)					

(注) 1. 本行「卸売物価指数月報」の品目別価格指数による。

2. 輸出採用品目のうち、国内向け分と比較可能な主たる共通品目について、44年3～9月間の上昇率を「(国内価格上昇率、輸出価格上昇率)」として表示した。

がからみ合っているからであるが、いずれにしても、総体としてみればやはり国内要因のほうが海外要因よりも大きいものと判断される。

(2) 構造的要因

最近の卸売物価上昇の要因として賃金コスト圧力や下方硬直性の増大などいわゆる構造的要因を重視し、その典型的事例として食料品の上昇を指摘する見方もある。しかし食料品の騰勢は、全体の卸売物価の上昇が顕著となった今春以降においてとくに従来より上昇テンポが速まったわけではなく、またすでに前掲第1表に関連して述べたように、従来の引締め直前期と比較してみれば、上昇率(年率)および総平均の上昇に対する寄与率のいずれでみても、今回の場合がとくに高いわけではない。したがって、食料品価格のすう勢的な上昇を卸売物価が今春以降急上昇に転じた重要な要因とみすることは適当でないが、やや長期的にみた場合、食料品だけでなく卸売物価を構成している各商品において、近年賃金コスト圧力が増大し、また競争制限的行為などを背景に下方硬直性が強まっ

ていることは事実で、これらの諸現象が商品需給の引き締まりとからんで卸売物価を上昇させやすくする役割を果たしてきていることは否めない。

すなわち、まず賃金コスト面についてみると、労働力不足の進行を背景に賃金の上昇がしだいに加速してきているため、物的労働生産性の上昇によってこれを吸収しにくくなっている傾向がうかがわれる。いま、これまでに賃金の上昇が物的労働生産性の上昇、その他経営内部の諸条件でどの程度吸収され、結局製品価格の上昇にどの程度転嫁されたかを検討してみると(第6表)、大企業においては30年代の後半には賃金の上昇を上回る物的労働生産性の上昇でほとんど吸収しえていたが、40年代にはいってそれが困難となり、一部を製品価格の上昇によってカバーしはじめたきざしがうかがえる。とくに中小企業においては30年代の後半においても、賃金の大幅上昇を物的労働生産性の上昇のほか、原材料費の圧縮(付加価値率の上昇)によってかなり吸収したものの、ある程度は製品価格の上昇によって吸収せざるをえなかつ

(第6表)

賃金の大幅上昇を吸収した諸条件

	期 間 (年度)	賃 金 上昇率 (%)	賃金上昇を吸収した諸条件(%)			
			物的労働生産性の上昇による分	付加価値率の上昇による分	労働分配率の上昇による分	製品価格の上昇による分
大企業	36～39	9.4 (100.0)	9.6 (102.6)	0.6 (6.3)	0.1 (0.9)	△ 0.9 (△ 9.8)
	40～43	12.2 (100.0)	11.2 (91.8)	△ 0.7 (△ 5.8)	1.1 (9.1)	0.6 (4.9)
中小企業	36～39	13.3 (100.0)	6.8 (50.8)	3.8 (28.9)	1.0 (7.5)	1.7 (12.8)
	40～43	13.1 (100.0)	9.6 (72.8)	1.2 (9.2)	△ 1.2 (△ 8.9)	3.5 (26.9)

- (注) 1. 大企業は本行「主要企業経営分析」、中小企業は同「中小企業経営分析」。
2. 製品価格の指標としては、本行卸売物価の規模別組替指数(企画庁試算)を使用。
3. 要因別分解式

W=人件費、L=従業員数、S=純売上高、P=規模別卸売物価、O=生産量(S/Pで試算)、V=付加価値額

$$\frac{W}{L} = \frac{O}{L} \cdot \frac{V}{S} \cdot \frac{W}{V} \cdot P$$

$$\left(\frac{1人当り}{賃金} \right) \left(\frac{物的労働}{生産性} \right) \left(\frac{付加}{価値率} \right) \left(\frac{労働}{分配率} \right) \left(\frac{製品}{価格} \right)$$

したがって1人当り賃金の上昇を吸収するには、物的労働生産性を上昇させるか、原単位の低下(原材料生産性の上昇)もしくは原材料購入価格の切下げによって付加価値率の上昇を図るか、利潤(減価償却費、金融費用を含む)の圧縮によって労働分配率の上昇を図るか、需要の強さあるいは競争制限的共同行為などを利用して製品価格に転嫁するかのいずれかまたはそれらの組合せによらなければならない。

た。ところが40年代にはいつてからは労働生産性の上昇テンポが速まり、これによって吸収しうる部分がふえたにもかかわらず、原材料費の圧縮等で吸収しうる余地が小さくなったため、相当部分を製品価格の上昇に転嫁するに至った。

さらにこうした賃金コストの上昇は今春以降やや加速されたようにみられる。すなわち44年4～6月でみれば春闘による大幅ペアにより製造業の1人当り名目賃金(定期分、季節調整済み)は、前期比+5.4%と製造業の労働生産性(生産性本部調べ、季節調整済み)の伸び(前期比+3.4%)をかなり上回った。しかしこれには春の大幅賃上げの一時的影響もあるであろうから、問題はむしろ今後の賃金コストの上昇速度がどうなるかという点にあると思われる。ところで、賃金コストの上昇が今春来加速されてきたとしても、それがコスト・プッシュとして働いたとはいえない。最近の価格引上げは需給関係から行なわれていることが多く、賃金コスト上昇はその背景として評価すべきであろう(注1)。

次に卸売物価の下方硬直性の増大についてみよ

- (注1) 賃金コスト上昇が最近の卸売物価上昇にどの程度影響しているかを需給の引き締まりの影響と分離して評価することはむずかしいが、一応両者を区別しうるものとして、次のような回帰式を用いて計測してみた。

すなわち、被説明変数として卸売物価(工業製品)をとり、説明変数としては、需給関係を示す指標として生産者製品在庫率指数(エア・コンディショナーを除く)、賃金コストの動向を示す賃金コスト指数(賃金指数×雇用指数/生産指数)、海外要因については、資料の制約上、そのうち輸入原材料または輸入製品コストの動向を示す一つの指標として入着ベースの輸入価格指数(大蔵省調べ、通関ベース)をとった。

$$P_i = 0.1542 \frac{W}{O} - 0.2024 J + 0.2421 P_m + 81.1425$$

$$(0.0271) \quad (0.0237) \quad (0.0515)$$

$$\bar{R}=0.910 \quad S=0.654 \quad \text{計測期間} \quad 34/1 \sim 3 \sim 44/4 \sim 6$$

上式により44年度上期の卸売物価(工業製品)の43年度下期比上昇に対する要因別上昇寄与率を試算してみると、次のようになる。

	(寄与率)
卸売物価(工業製品)	100.0%
賃金コスト	23.6
在庫率	59.4
輸入価格	10.0
その他	7.0

これによると賃金コスト上昇もかなりの影響があるが、需給の引き締まりによる影響が全体の半ば以上を占めている。

Pi: 卸売物価(工業製品)
W/O: 賃金コスト(=賃金指数×雇用指数/生産指数)
J: 在庫率(エア・コンディショナーを除く)
Pm: 1期前の輸入価格(大蔵省調べ、通関ベース)
いずれも季節調整済み。40年=100とする指数。

う。景気の局面別に卸売物価総平均の騰落率の推移をみると(第7表)、景気下降期あるいは金融引締め期については期を追って下落率が小幅化する傾向があり、ごく最近の期間でむしろ若干ながら上昇を示している。その反面景気上昇期あるいは金融緩和期については、期を追って上昇率が大幅になる傾向がうかがわれる。このような傾向は対比期間の需給バランスの相違を調整してみてもうかがえるところであり(注2)、主として下方硬直性の増大によってもたらされているものと考えられる(注3)。このような下方硬直性の増大の主たる要因は、上記賃金コスト圧力の増大に加え、各種の競争制限的行為など市場における競争のメカニズムを阻害するような要因がしだいに強まってきたことによるものとみるべきであろう。

このような事情を背景に本来生産性向上などによって下落すべき商品が下落しにくくなり、需給ひっ迫期には上昇しやすくなるという傾向が強ま

(第7表) 卸売物価の景気局面別騰落状況 (単位・%)

	期 間	上昇率 (年率)		期 間	上昇率 (年率)
景気下降期	32.7～33.8	-6.9	金融引締め期	32.5～33.5	-6.7
	37.1～37.10	-2.5		34.12～35.7	-2.6
	39.11～40.10	0.8		36.7～37.9	-1.8
				39.3～39.12	-0.4
				42.9～43.7	0.7
景気上昇期	33.9～36.12	1.3	金融緩和期	33.6～34.11	2.0
	37.11～39.10	1.2		35.8～36.6	1.6
	40.11～44.9	2.2		37.10～39.2	2.2
	うち 40.11～42.8	2.2		40.1～42.8	1.7
	43.8～44.9	3.2		43.8～44.8	2.8

ってくると、個々の商品需給バランスの相違を反映して相対価格の変動はあるものの、卸売物価全体の水準は安定的に推移するという、従来のわが国の卸売物価の動向をささえてきた重要な柱が失われるわけで大きな問題といえよう。

ただ以上のような構造的要因の卸売物価への影

(注2) 需給バランスの動向を示す指標として稼働率*をとり、これに対する卸売物価(工業製品)の弾性値**を計測してみると次表のとおりで、37年の景気下降期よりも39～40年の景気下降期の弾性値が小さくなっており、同じ程度の需給引きゆるみに対して卸売物価(工業製品)の下落する反応の程度は鈍くなっているとみてよいことがわかる。逆に41～44年の景気上昇期における弾性値は38～39年の景気上昇期よりもむしろ大きくなっており、同じ程度の需給引き締まりに対しては卸売物価(工業製品)は上昇しやすくなっているとみることがができる。

卸売物価(工業製品)の需給バランスに対する弾性値

景 気 下 降 期		景 気 上 昇 期	
37/1～3～37/10～12	0.117	38/1～3～39/7～9	0.121
39/10～12～40/10～12	0.025	41/1～3～44/7～9	0.184

* 稼働率(単位・%)は、下記生産関数を用い、設備稼働率(a)および労働稼働率(b)を100%において生産能力(Oc)を求め、これと生産実績(O)との比率により算出。

$O = 0.7035K \cdot a + 3.8914L \cdot b - 400.3t - 29,760$
(0.0269) (1.4586) (141.9)

$\bar{R} = 0.999$ S=1,585(億円) 計測期間 34/1～3～43/10～12

O: 鉱工業付加価値生産額(鉱工業生産指数×40年基準額、単位・億円)
K: 鉱工業粗資本ストック(企画庁調べ、40年価格、単位・億円)
a: 設備稼働率(通産省調べの稼働率指数の上昇傾向を除去し、ピーク時を100%とした比率)
L: 就業者数(労働力調査による製造業就業者数、単位・千人)
b: 労働稼働率(総労働時間の減少傾向を修正し、ピーク時を100%とした比率)
t: タイム・トレンド(34/1～3=1)
いずれも季節調整済み。

** 弾性値の算式
卸売物価(工業製品)をP、上記稼働率をDsとすれば $\log P = a \log Ds + b$
全微分によって $\frac{dp}{p} = a \frac{dDs}{Ds}$ $\therefore a = \frac{dp}{p} / \frac{dDs}{Ds}$
したがって、aは需給バランスが需要超過(もしくは供給超過)の方向へ1%変化した場合a%だけ卸売物価(工業製品)が上昇(もしくは下落)することを示す弾性値である。

響は、いずれも近年しだいに強まってきているものであって、とくに本年3～9月間に急速に強まったものとはいいがたい。その意味で、この3～9月間の急速な卸売物価上昇の主役ではなく、その背後にある見落とせない要因の一つとして考えるべき性格のものである。

(3) 需給関係の引き締まり

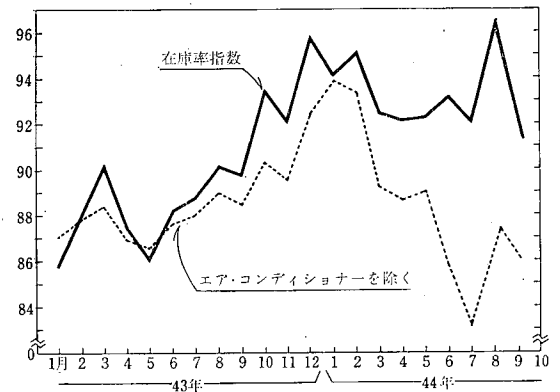
最後に、最近の卸売物価急騰の主因とみられる国内需給の引き締まりについてみよう。まず需給関係を示す指標として、製品在庫率や設備稼働率などいわゆるマクロの指標を取り上げてみよう。最近における生産者製品在庫率指数(通産省調べ、40年=100)の水準をみると、8月96.1、9月91.8と出荷のフレに応じて不規則な変動を示しているが、総じて前年同期を若干上回っており、またこれまでの引締め開始直前に比べてもその水準はやや高い。しかしながら、これにはエア・コンディショナー、扇風機、冷蔵庫等6～8月の天候不順の影響を受けた耐久消費財の在庫増加の影響が相当大きく、ちなみに在庫増加の最も顕著なエア・コンディショナー1品目を除くだけで、生産者製品在庫率指数は8月87.5、9月86.9となり、前年

同月(エア・コンディショナーを除けばそれぞれ89.0、88.5)を下回る水準にまで低下する(第1図)。また最近物価上昇圧力の強まっている生産財、資本財の在庫率指数は従来の引締め直前と大差ない水準を示しており、とくに需要好調の鉄鋼(9月63.5)、金属加工機械(同22.9)、通信電子装置部品(同76.1)、ソーダ工業薬品(同74.6)、無機薬品(同70.7)、パルプ(同67.6)、化繊(同58.6)

〔第1図〕

鉱工業生産者製品在庫率指数の動き

(季節調整済み、昭和40年=100)



- (注) 1. 鉱工業生産者製品在庫率指数の季節調整は、MITI法による。
2. エア・コンディショナーを除く在庫率指数は、EPA法による季節調整後の鉱工業出荷、在庫から、同じくEPA法による季節調整後のエア・コンディショナーの出荷、在庫を除いて算出。

(注3) 下方硬直性を示す指標として、価格が下落する程度を示す下落係数*を作成してみると、次表のとおりである。これによれば37年の景気下降期に比べ39～40年の景気下降期には、ほとんどの主要品目で軒並み下落係数が小さくなっており、下方硬直性が増大したことがわかる。また今回の金融緩和期(43/8～44/9)を、比較的類似した今回の景気上昇局面の前期(40/11～42/8)と比較してみると、今回の金融緩和期には食料品、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、化学品等の下方硬直性が増大していることが目だつ。

* 下落係数は、計測期間中の卸売物価の月次指数(P_t)が上昇する場合を除き下落する場合にその程度を計測期間の月平均でみた一種の変動係数で、次式によって求めたもの。

$$\sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n et^2}$$

ただし、 et (P_t の前月比変動率) $= \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \right) \times 100$

t は月別、 n は期間中の月数。

$et < 0$ の場合のみをとり、 $et \geq 0$ のときは $et = 0$ として算出。

卸売物価の下落係数 (景気局面別)

	景気下降期		景気上昇期		
	37. 1 ～ 37.10	39. 11 ～ 40.10	37.11 ～ 39.10	40.11 ～ 42.8	43.8 ～ 44.9
総 平 均	0.300	0.112	0.127	0.120	0.0
食 料 品	0.509	0.041	0.421	0.370	0.158
鉄 鋼	1.446	0.599	0.317	0.892	0.237
非 鉄 金 属	1.064	0.594	0.248	2.853	0.321
金 属 製 品	0.524	0.192	0.145	0.079	0.0
化 学 品	0.407	0.236	0.110	0.272	0.147
紙・パルプ	0.641	0.508	0.035	0.065	0.083

等の在庫率はかなりの低水準にまで低下している。

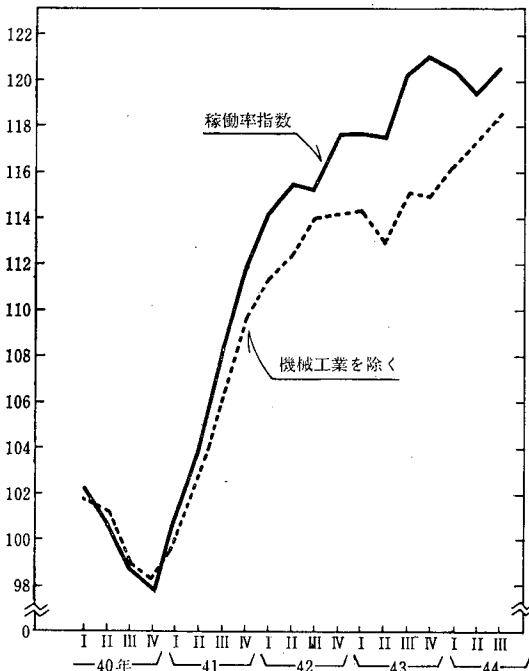
以上の諸点を考慮すれば、一部論者のいうように製品在庫率の表面的な高さだけをみてただちに一般的な需給バランスについて評価を下すのは問題であるといえよう。

次に設備の稼働状況についてみると、製造工業稼働率指数(通産省調べ)は、43年秋ごろから上昇テンポが鈍り、44年4～6月平均では1～3月平均に比べてわずかながら低下したかのようにみえる(第2図)。これが需給関係はそれほど引き締まっていないとする主張の一つの論拠にもなった。しかしこれについては、本年4月以降機械工業の生産能力の評価替えが行なわれたという統計技術上の問題が影響しており、この点を調整してみると、4～6月には若干ではあるが稼働率は上昇(通産省推定+0.1%)することになる。ちなみに、生

〔第2図〕

稼働率指数の推移(製造業)

(昭和40年=100)



(注) 通産省稼働率指数統計による。

産能力測定上の問題が多く、かつ当面の需給逼迫から、すでに除却の対象となるべき老朽設備を動員するなど生産能力面のやりくりの目だつ機械工業を除いて残り業種の稼働率を試算してみると、第2図のとおり、最近に至るまでかなりの上昇が続いていることになる。

現に7～9月の稼働率指数は前期比+1.6%と再び上昇しており、設備稼働率は年初来実勢としては引き続きじりじり上昇しているものとみられる。このような状況の下で、3年続きの高水準の設備投資が能力化していることとあいまって、4月以降の生産の高い増勢が維持されてきたものと考えられる。

これに関連して、需給引き締まりがいかなる業種で強まっているかを、本行「主要企業短期経済観測」によってみると、第8表のとおりであり、食料品、繊維、電気機械といった消費財関連業種では、前述のような天候不順の影響もあってやや荷

(第8表)

業種別製品需給状況

(デフュージョン・インデックス、単位・%)

		製品需給の判 断		在庫水準の判 断		生産設備の判 断	
		43年 7～9月	44年 4～6月	43年 7～9月	44年 4～6月	43年 7～9月	44年 4～6月
鉄 鋼		-14	34	18	24	14	31
非 鉄		5	20	20	15	10	25
一 般 機 械		28	22	28	12	38	31
無 機 化 学		-13	13	-9	-21	21	25
有 機 化 学		8	22	4	9	26	26
窯 業		14	10	14	20	24	14
食 料 品		-48	-49	-26	-32	-19	-19
繊 維		-30	-30	-27	-34	3	-2
自 動 車		11	0	-16	-10	44	22
電 気 機 械		-8	-4	-15	-34	15	19
パ ル プ ・ 紙		-47	-29	6	-6	-12	-12

- (注) 1. 本行「主要企業短期経済観測」による。
2. 製品需給判断についてのD.I.は、「需給超過」とみる企業の割合(%)から「供給超過」とみる企業の割合(%)を差し引いたもの。
3. 在庫水準判断についてのD.I.は、「不足ないしやや少なめ」とみる企業の割合(%)から「過剰ないしやや多め」とみる企業の割合(%)を差し引いたもの。
4. 生産設備判断についてのD.I.は、「不足」とみる企業の割合(%)から「過剰」とみる企業の割合(%)を差し引いたもの。

もたれ感がみられるものの、鉄鋼、非鉄、一般機械、化学等の生産財、投資財関連業種の需給引き締め感は相当強まっている節がうかがわれる。鉄鋼、機械(ボルト・ナット、鉄管継手、ブラウン管、蓄電池等)、化学製品(塩酸、硫酸、アクリロニトリル、メタノール等)など、これまでどちらかといえばすう勢的な値下がりを示してきた品目が、ここにきてかなりの上昇ないし強含み傾向を示しているのも、基本的にはこうした需給の引き締め感を反映するものといえよう。

また、最近の各種設備投資予測調査によれば、期を追うごとに投資計画の増額修正の動きが強まっており、しかも鉄鋼、化学、一般機械、電気機械等の業種で需要増加を投資誘因とする能力拡張投資のウェイトが高まっていることは、このような生産能力面での余裕のなさを裏書きしているものと思われる(第9表)。

(第9表)

投資目的別設備投資比率

(単位・%)

投資目的 調査時点 業種	能力拡張		合 理 化		更 新	
	42年 8月	44年 8月	42年 8月	44年 8月	42年 8月	44年 8月
製 造 業	61.7	67.3	31.7	27.5	6.6	5.2
食 料 品	65.1	56.8	30.7	33.9	4.2	9.3
繊 維 品	47.1	45.2	45.1	47.9	7.8	6.9
石油精製	100.0	80.6	0	19.4	0	0
化 学	69.8	73.6	23.5	20.0	6.7	6.4
鉄 鋼	53.4	67.1	40.5	25.5	6.1	7.4
一般機械	49.0	69.0	40.6	26.8	10.4	4.2
電気機械	64.5	79.8	30.2	18.8	5.3	1.4
輸送機械	70.2	65.6	27.0	33.5	2.8	0.9
非製造業	68.3	69.1	12.7	13.7	19.0	17.2
計	63.5	67.8	26.5	23.5	10.0	8.7

(注) 開銀調査、4,304社。

3. 卸売物価上昇の影響

以上、最近における卸売物価上昇が主として内需の根強い拡大による需給関係の引き締めりによ

ってもたらされていることをみたが、こうした卸売物価の上昇はそれが持続すれば、わが国の国際競争力の弱体化を招くだけでなく、消費者物価の上昇を加速して、賃金、物価相互間の悪循環を招来するおそれがきわめて大きい。そこで次に最近の卸売物価上昇がもたらしている影響をみてみよう。

(1) 国際競争力弱体化のおそれ

最近の卸売物価上昇をめぐる、一部では海外諸国においても物価騰貴が続いている以上、わが国の物価が多少上昇しても相対的な価格関係に変化がなければ、問題はないとの見方がある。また国際収支が黒字を維持しているかぎり、物価面の若干の上昇は格別問題とするにあたらないとの意見や、さらにこのような判断を基礎として国際収支の大幅黒字下における今回の金融引締めに伴い、黒字幅のいっそうの拡大、外貨準備の急増を招来し、海外諸国から批判されることを懸念する声も一部に聞かれる。しかし、国内物価の上昇が急速な現状において、いつまでも海外物価に対する相対的安定性が保証されるものではない。また海外環境は、現在きわめて流動的な状況にあり、国際収支の先行きについても手放しの楽観は許されない。こういう状態の下で、物価の急騰という国内経済の不均衡状態を放置し、この結果経済体質のインフレ化を招来することは、国内的にはもちろん、国際的にも好ましくないといえよう。

事実、わが国と主要国の卸売物価の上昇を比較すると(第10表)、最近6ヵ月間についてみると、わが国卸売物価の上昇率はフランス、イタリ

(第10表)

主要国の卸売物価の騰貴率

(年率・%)

	日本	米国	英国	西ド イツ	フラ ンス	イタ リア
最近6ヵ月間	4.9	3.2	3.2	2.4	6.7	6.9
最近15年間	0.5	1.1	2.4	1.0	2.7	0.9

(注) 最近6ヵ月間はイタリア(44年3～8月)を除き44年4～9月、最近15年間は昭和29～43年。

アほどではないにしても、インフレ抑制に苦慮している米国、英国、西ドイツなどの上昇率を上回っている。これまでわが国の卸売物価は、長期的にみれば先進諸国の中で最も安定していた。これは、しばしば指摘されてきたように、食料品等非工業製品は諸外国の中でも比較的高い上昇率を示してきたが、工業製品価格が弱含み基調を維持し、これが非製造業製品の値上がりをカバーしてきたためである。それが最近では工業製品が下げ止まりから上昇に転じているため、かつての物価安定の海外諸国に対する優位性は、このままでは失われかねないというのが実態である。

とくにここで注目すべきことは、最近の卸売物価上昇がさきにもみたように潜在的な賃金コスト圧力の増大を伴っていることで、今後国際競争力という点で大きな問題を残しているといわねばならない。44年度上期の企業収益は前期に引き続き増収、増益となり、連続8期にわたる増益基調を維持することはまず確実とみられ、「主要企業短期経済観測」からみると、販売マージンも向上が見込まれている。最近における潜在的な賃金コスト圧力の高まりにもかかわらず、企業の収益力が引き続き予想外の向上をみているのは、売上げの大幅伸長に伴う諸コストの低下ないし上昇の抑制といった要因に基づく面もかなりあるにせよ、販売価格の上昇に負うところもかなり大きいことは明らかである。このように賃金コストの増大をいつでも製品価格に容易に転嫁させうるといふ需給環境が企業のコスト感覚をルーズなものとし、これがまた物価の上昇にはね返っている。最近では、来年度の賃金上昇を見込んで、いまのうちに価格引上げを図っておきたいといった動きすらみられる。従来物価安定の大きなさきえであり、国際競争力の強化と充実の基盤であった工業製品価格の安定に、こうした形で基調的な変化が生じつつあるのがいまの事態にはかならない。

(2) 消費者物価への影響

従来、消費者物価のすう勢的な上昇のもとで、卸売物価は比較的安定した推移をたどり、この結果、総合物価(GNPデフレーター)の相対的安定が維持されてきた。しかしながら最近の卸売物価の上昇は、消費者物価上昇との結びつきを強め、その騰貴の一要因ともなりつつある。

すなわち年初やや落着きをみせた消費者物価は、3月ごろから再び騰勢に転じ、夏場には一段と騰勢を強めたが、最近(4～9月)の消費者物価(人口5万以上の都市)上昇の特徴を品目別に従来の平均上昇率と対比することにより探ってみると、第11表のとおりである。これによると、中小企業製品ではこれまでの上昇テンポがとくにここに来て加速されているとは認められず、この間サービス料金、民間家賃等は上昇テンポがむしろ若干鈍化している。これに対し耐久消費財を除く大企業製品および農水畜産物がここに来て上げ足を速めているのが目だち、とくに大企業加工食品はこれまでのすう勢的な上昇率に対し4.6倍、その他工業品は2.4倍という速いテンポで上昇している。

農水畜産物の最近の上昇は、野菜が昨年の価格

(第11表)

消費者物価の平均上昇率と最近の上昇率との対比

		44/1~3 36/1~3 (A)(年率 換算)	44/4~9 43/4~9 (B)	(B)/(A)
総	平	5.7%	6.1%	1.1
	均			
季節商品を除く		5.4	5.3	1.0
農水畜産物		7.0	9.9	1.4
中小企業製品	加工食品	5.8	6.2	1.1
	繊維品	3.9	3.8	1.0
	その他	4.8	5.4	1.1
個人サービス		9.2	7.9	0.9
民間家賃地代		9.2	7.7	0.8
大企業製品	加工食品	0.9	4.1	4.6
	その他工業品	2.0	4.8	2.4
	耐久消費財	0.6	2.2	—
公共料金		2.4	2.3	1.0

(注) 人口5万以上の都市の消費者物価、総理府分類による。

低落もあって作付け面積が減少し供給量が減っているほか、生鮮魚介、豚肉、干のりの入荷減が主因であるが、大企業製品については卸売物価の工業製品の上昇とはほぼ軌を一にしていることが注目される。これは、第1には労働力需給の一段のひっ迫化を背景とする賃金の大幅上昇から、従来の中小企業、サービス部門のみならず最近では、前記のように大企業においても賃金コスト圧力が高まり、堅調な消費需要や製品需給の引き締まりを背景に、製品価格の引き上げられる例がふえてきているためとみられる。第2には、やはり卸売物価自体が上昇し、それが消費者物価を押し上げている面を無視できない。企業が最近価格の引上げを図っている背景の一つは、原料仕入れ価格の引下げがむずかしくなり、むしろ最近ではそれが上昇しているものが少なくない事情が指摘されよう。前掲第6表にもみたように、企業の付加価値率の上昇によるコスト吸収部分が以前に比べ低下してきていることは、こうした仕入れ価格引下げ努力が限界にきていることを物語るものといえる。

そこで試みに、消費者物価(農水畜産物を除く商品)について、賃金コストおよび卸売物価(工業製品)等を説明変数とする回帰式によって上昇寄与率の計測を行なってみると、第12表のように、43年度には3.7%だった消費者物価上昇に対する卸売物価(工業製品)の寄与率が、44年4～9月には27.7%へと大幅に拡大していることが知られる。

このようにみれば、最近卸売物価騰貴と消費者物価の上昇が結びつきを強め、賃金、卸売物価、消費者物価間の悪循環のきざしがうかがわれはじめたといえる。もちろん、まだ萌芽的な段階にすぎないが、こうした状態が放置されるならば、インフレ心理の定着を招き、近い将来わが国経済も現在欧米諸国が悩まされているようなコスト・プッシュに基づくスパイラルな総合物価水準の上昇が表面化する可能性も少なくないと思われる。

(第12表)

消費者物価(農水畜産物を除く商品)の
上昇(前年比)に対する各要因の寄与率

(単位: %)

	42年度	43年度	44年4～9月
消費者物価	100.0	100.0	100.0
卸売物価	17.0	3.7	27.7
賃金コスト	104.8	96.4	86.1
中小企業賃金	224.7	172.4	189.3
労働生産性	-119.9	-76.0	-103.2
その他	-21.8	0.1	-13.8

(注)1. 回帰式は次のとおり。

$$CPI = 0.608WPI + 0.398W + 0.223dw - 0.170Pr - 5.393$$

$$(0.233) \quad (0.063) \quad (0.067) \quad (0.053)$$

$$\bar{R} = 0.995 \quad S = 0.71 \quad \text{計測期間 } 36/4 \sim 6 \sim 44/4 \sim 6$$

CPI : 消費者物価(人口5万以上の都市の農水畜産物を除く商品)

WPI : 卸売物価(工業製品)

W : 全産業現金給与総額(労働省調べ)

dw : 賃金格差(5～29人規模の賃金/全産業平均賃金)

Pr : 労働生産性(生産性本部調べ)

いずれも季節調整済み。40年=100とする指数。

2. 7～9月の労働生産性を算出するための8月、9月の計数については、7月の季節調整後の前月比を延長して推定。

4. マネー・サプライの急増とGNP、物価等との関連

以上にみたように、最近の物価上昇の大きな要因として、供給能力の伸びを上回る需要の根強い増大があったと判断されるが、その背後にそれをささえたマネー・サプライの急増があったことを、見のがしてはならない。

いま今回の金融引締め前1年間(43年9月～44年8月)におけるマネー・サプライ(総通貨)ならびに定期性預金(準通貨)の増加状況を前回の同局面のそれと対比してみると、第13表のとおりで、今回の場合は残高ベースで年率+18.5%と前回(同+15.6%)を大きく上回る伸びを示したことが注目される。その供給側の要因として今回の場合、①国際収支の大幅黒字を反映して外為会計が大幅な払超を持続したため、前回とは様変わりの通貨供給増大要因となったこと、②それにもかかわらず、民間向け信用残高が銀行貸出の急増を背景に前回並みの急テンポの増加を示したこと、などが

(第13表)

金融引締め前におけるマネー・サプライおよび定期性預金の増加状況

	前回(41年9月～42年8月)				今回(43年9月～44年8月)			
	増加額	増加率	寄与度	増加率	増加額	増加率	寄与度	増加率
マネー・サプライ (総通貨)	億円 13,013	% 13.1	% 4.9	% 31.3	億円 27,659	% 21.4	% 7.8	% 42.0
現金通貨	3,552	17.3	1.3	8.5	6,198	21.7	1.7	9.4
預金通貨	9,461	12.0	3.6	22.8	21,461	21.3	6.0	32.6
定期性預金	28,545	17.0	10.7	68.7	38,210	16.9	10.7	58.0
合 計	41,558	15.6	15.6	100.0	65,869	18.5	18.5	100.0
民間向け信用	50,634	17.6	19.0	121.8	65,585	17.0	18.4	99.6
政府向け信用	5,017	24.5	1.9	12.1	7,486	21.0	2.1	11.4
対外資産残高	△ 1,420	△ 27.4	△ 0.5	△ 3.4	7,272	153.2	2.0	11.0
その他	△ 12,673	△ 27.2	△ 4.8	△ 30.5	△ 14,474	△ 20.7	△ 4.0	△ 22.0

(注) 本行「マネー・サプライ統計」による。

あげられよう。この結果、第13表にみるように、今回のマネー・サプライは年率+21.4%と前回(同+13.1%)を上回る増勢を示したが、なかんずく預金通貨の増勢は、年率+21.3%と前回(同+12.0%)を著しく上回るものとなった。なおマネー・サプライの四半期平均の前期比伸び率の推移をみると(第3図)、昨年10～12月には年率+12.2%であったものが、本年1～3月には+19.3%、4～6月には+24.8%と増勢を強め、さらに7～9月にも+23.3%と高い増勢を継続している。とくに4～6月の著しい増勢が目だつが、これは、昭和31年以降では、岩戸景気の35年から36年にかけての時期(35年10～12月+26.3%、36年1～3月+33.7%、4～6月+30.4%)および金融

機関の貸し進みの著しかった38年の前半期(38年1～3月+33.0%、4～6月+32.0%)に次ぐ高い増勢である。

もっとも、このようなマネー・サプライの急増が総需要の増加ひいては物価上昇に機械的ないし比例的関係で結びついていると考えるのは早計にすぎよう。そこで以下まず通貨とGNP、物価等との統計的關係について過去の経験的事実を確認し、両者の間の

関連を考えてみることにしよう。

まず過去における通貨とGNP、物価等との変動率(年率)を対比してみると第3図のとおりで、通貨関係の諸指標(総通貨、預金通貨)の変動に1～2四半期程度遅れて、GNP、物価(GNPデフレーター、卸売物価、消費者物価)などが変動しているという関係がうかがわれる。またこれら通貨関係の諸指標、GNP、物価等の諸指標相互間の時差相関係数を計測してみると、計測期間(30年1～3月～44年4～6月)全体を通じてみれば、総通貨、預金通貨の変動に1四半期程度遅れて、GNP、鉱工業生産、現金通貨、卸売物価等が変動し、さらに1～2四半期程度遅れてGNPデフレーター、消費者物価が変動するという時差相

(注4) いまこの関係を、本行の「主要企業短期経済観測」のデータを利用して、被説明変数に設備投資実現率、説明変数に全産業の売上高実現率および資金繰り判断調査のディフュージョン・インデックスをとり、両者の相関関係という形でとらえてみると、次の計測式のとおりで、前者が1～2四半期のタイム・ラグをおいて後者の変化に反応を示していることが判明した。すなわち企業は、売上げが予想を上回り、資金繰りが楽になると設備投資活動を積極化し、当初の計画を上回る投資を行なうものと判断することができる。

$$It = 0.8920(0.6St - 1 + 0.4St - 2) + 0.1628(0.6At - 1 + 0.4At - 2) - 6.8776$$

$$(0.4023) \quad (0.0530)$$

$$R = 0.78 \quad S = 4.36 \quad d = 1.57 \quad \text{計測期間} \quad 37/10 \sim 12 \sim 44/4 \sim 6$$

$$I = \text{全産業設備投資実現率(実績値/予測値} \times 100)$$

$$S = \text{同売上高実現率(実績値/予測値} \times 100)$$

$$A = \text{同資金繰り判断調査のD. I. (「楽である」-「苦しい」、百分比)}$$

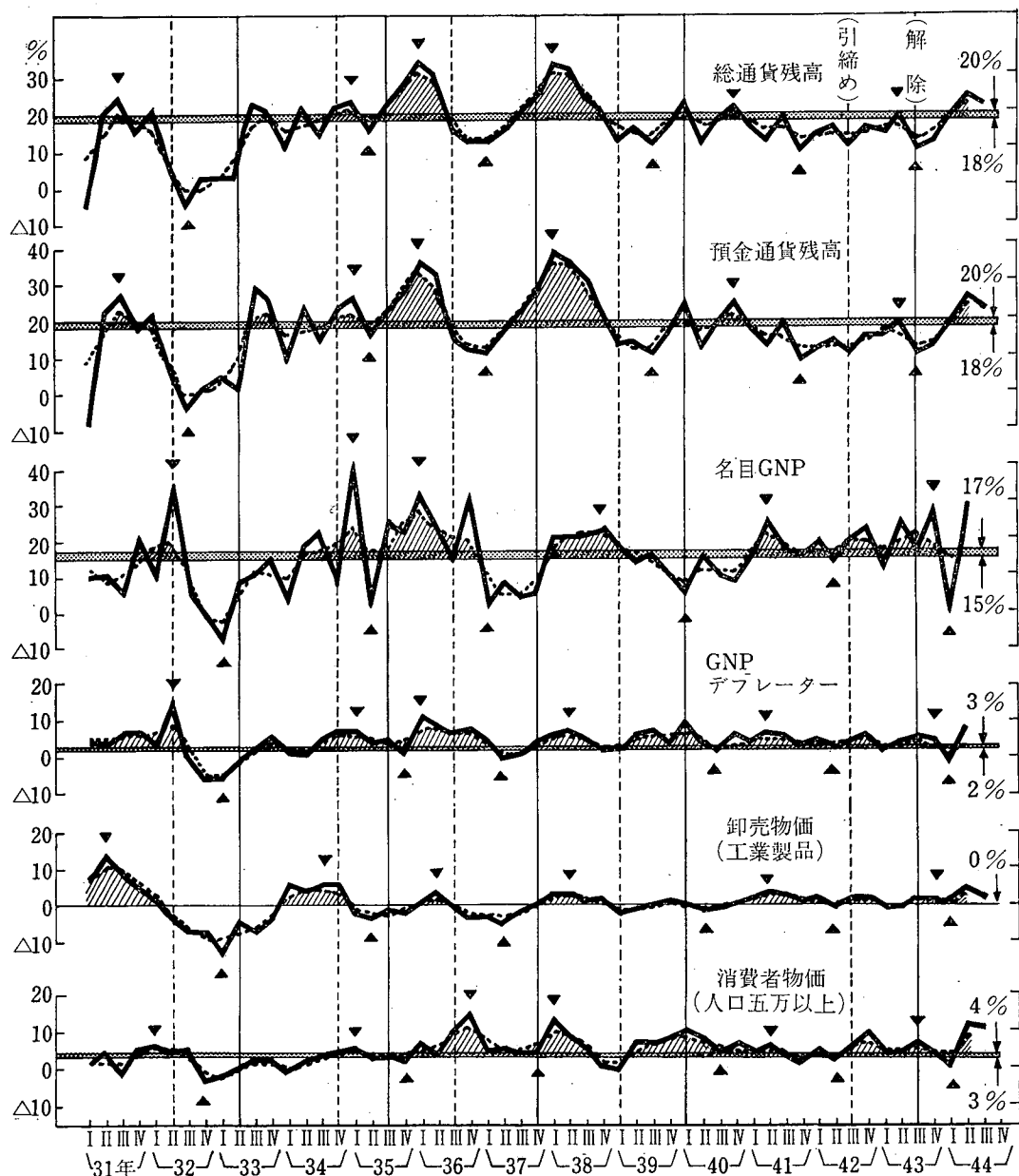
St-1、At-1の前の0.6およびSt-2、At-2の前の0.4はウェイトを示す。すなわち1期前のS、Aが2期前のそれらよりもより強くIに影響すると考えたわけである。なお企業の設備投資決定要因としては収益動向も大きいですが、資料の制約から売上高実現率に期待収益の変化方向も含まれるものと考えた。

関関係が比較的強いことがわかる(第14表)。こうした関係は、第3図からうかがえるように、企業金融が大幅な引きゆるみをみせた41~42年ごろ一時若干希薄となったが、最近1~2年間については再びかなりはつきりしてきているようである。

このように通貨の変動が物価へ影響を及ぼすのは、通貨供給量の変動に応じて企業の資金繰りが変化し、それが企業の投資活動に大きな影響を及ぼすからである(注4)。つまり、マネー・サプライの供給状況いかがが企業の手元流動性と信用のア

〔第3図〕

マネー・サプライの変動率(年率)とGNP、物価の変動率(年率)との関連



- (注) 1. マネー・サプライ統計、改定国民所得統計(44/4~6は企画庁QE法)、本行卸売物価指数、総理府統計局消費者物価指数による。
2. 実線は季節調整後前期比増加率(年率)、点線はその3期移動平均値(1・2・1のウェイトで加重)。▼はピーク、▲はボトムを示す。

ペイラビリティに影響を与えて結局は企業の資金繰りを左右し、これが企業の投資活動に大きな影響を及ぼし、ひいては総需要にさらに物価へ影響を及ぼすこととなるのである。

ここで再び第3図に立ちもどって検討すると、年率2割をこえるマネー・サプライあるいは預金通貨(いずれも残高ベース)の増勢が示現すると、多くの場合それに1〜2四半期遅れて年率2割前後のGNPの増勢が生じ、GNPデフレーターなど物価の上昇も顕著となるという関係が認められ

るように思われる。もちろんこれにはそれ以前の通貨供給量の過小に対する反動といった面もあるろうし、なによりもすでにみたような企業の手元流動性、信用のペイラビリティなど通貨とGNP、物価との変動の間に介在する諸条件の変化が織り込まれた結果の関係であるから、いかなる場合にも妥当するとはいいがたい(注5)。しかし以上のような検討を前提に考えれば、すでに述べたような今回の金融引締め前におけるマネー・サプライの急増は上述したような種々の媒介項を通じて、

(第14表)

通貨量・GNP・物価等相互間の時差相関係数

(計測期間: 30/1〜3〜44/4〜6)

独立変数 X	従属変数 Y	X ↓ Y-1	X ↓ Y0	X ↓ Y+1	X ↓ Y+2	X ↓ Y+3	X ↓ Y+4
総通貨	G N P	0.595	*0.669	**0.693	0.668	0.583	0.453
	個人消費	0.697	0.762	0.812	*0.839	**0.849	0.821
	鉱工業生産	0.740	**0.876	*0.845	—	—	—
預金通貨	G N P	0.474	0.552	**0.594	*0.585	0.518	0.404
	個人消費	0.584	0.642	0.706	0.747	**0.776	*0.764
現金通貨	G N P	*0.846	**0.861	0.840	0.779	0.662	0.513
	個人消費	0.856	0.901	**0.916	*0.912	0.874	0.811
	消費者物価	0.804	0.868	*0.897	**0.902	0.876	0.830
国民総生産	GNPデフレーター	0.651	**0.775	*0.752	0.691	0.605	0.558
	卸売物価	*0.462	**0.470	0.438	—	—	—
	消費者物価	0.569	0.646	0.655	**0.664	*0.659	0.656
個人消費	GNPデフレーター	*0.737	**0.751	0.712	0.663	0.630	0.619
	消費者物価	0.927	**0.954	*0.947	0.920	0.886	0.850

- (注) 1. 従属変数Yの添字は先行(-)ないし遅行(+)する期間(単位・四半期)を示す。
 2. 独立変数、従属変数とも季節修正値、ただし対数に転換し、すう勢変動を除去して時差相関係数を算出。
 3. **は時差相関係数が相対的に最も大きく、*は次に大きいことを示す。—は時差相関係数が0.4以下であることを示す。

て、GNPすなわち総需要の増加テンポを加速し、ひいては物価上昇の一つの要因となったと考えられる。

5. 物価対策としての金融政策とその限界

以上において、①最近における卸売物価上昇の要因として、国内における需給ひっ迫が主因で、これに海外要因、構造的要因がからんでいること、さらに消費者物価の上昇については、従来から労働力需給ひっ迫を背景とする賃金コストの上昇が主因となっているが、最近では卸売物価上昇の影響が無視しえない大きさとなってきており、卸売物

(注5) 本文で指摘したように、マネー・サプライあるいは預金通貨の増勢が2割をこえるといったやや極端な場合にはGNP、物価等との対応関係がある程度はつきりしているが、そのことからただちに一部の論者が主張するように、通貨とGNP、さらには物価との関係を直接的、機械的な比例関係としてとらえ、通貨供給の増加率についてガイドポストを設定することには大きな問題があるといえよう。たとえば、マネー・サプライあるいは預金通貨の増勢が年率15%前後の場合の1四半期後のGNP増加率を第3図に示した計数について検討してみると、5〜20%と大きくフレており、両者の間に厳密な対応関係があるとは認めがたい。このことは、かりに15%前後をめやすに通貨供給量をコントロールした場合にデフレ圧力を強力に与え続けることもありうるし、逆に物価上昇を拍車し続けることもありうることを意味している。これではすぐれて機動的、弾力的たるべき金融政策の運営をかえって機械的、硬直的にするものといわざるをえない。

価と消費者物価が互いに結びついて上昇するおそれが強まっていること、②国内需給ひっ迫をもたらしている総需要拡大の背景には金融機関貸出の著増を主因としたマネー・サプライの急増があると考えられること、などを指摘した。

このような情勢に対処して物価の安定を図るには、まずなによりも総需要対策が必要と考えられる。この点、前述のとおり、消費者物価の騰勢が強まり、かつ消費者物価の上昇と卸売物価の上昇との相互の関連が強まっているおりから、総需要の抑制を通じて卸売物価の安定、ひいては消費者物価上昇加速化の抑制を図ることは当面の急務と思われる。

本行は、9月初め、公定歩合および預金準備率を引き上げたが、これは最近における物価の続騰、企業マインドの強硬化ならびに金融機関貸出の著増を主因としたマネー・サプライの急増等に対処し、景気の行き過ぎを未然に防止するためには、これらの措置が必要と判断したからである。物価との関連における今回の金融引締めめねらいは、マネー・サプライの増勢鈍化を通じて総需要の調整を図り、これによって、①需要面からの卸売物価上昇圧力を排除すること、②あわせて労働力需給の過度のひっ迫を緩和してこの面からの賃金上昇の加速を阻止すること、これら①、②を通じて消費者物価の安定にも資すること、にあるといえよう。

しかしながら金融引締め政策のみで物価の安定を図るにはおのずから限界があることもまた当然である。その意味でまず財政政策については総需要政策の一環として景気警戒的な態度で慎重な運営方針が貫かれることが望ましいことはいうまでもない。

また構造的要因や海外要因に対しては、総需要

対策を通じ、①賃金コスト圧力や海外原料高を安易に価格に転嫁することを困難にさせ、②またすでに述べたように労働力需給の過度のひっ迫を緩和し、賃金コスト圧力の増大をある程度減殺することなどの効果を期待することができようが、基本的な対処策としては、まず第1に中小企業、卸小売業、農業など低生産性部門における近代化、合理化の推進、労働力の流動化、社会資本ストック(道路、交通、住宅等)の充実等が重要であろう。とくに社会資本ストックの充実について一言すると、それが物価の安定につながる有効な対策であることはいうまでもないが、そのための財政支出の増大については、総需要対策と矛盾を生ずることのないよう十分に配慮しつつ景気の局面に応じて弾力的に実施していくことが必要と思われる。第2は競争条件の整備とくに輸入自由化の推進である。卸売物価の下方硬直性の増大や消費者物価上昇の背景には、カルテルなどの共同行為、農産物価格支持、再販価格維持制度、行政指導等による価格協定や競争制限的行為があった。これらに対しては、市場における有効競争を促進するため競争の制限を緩和するような政策をとる必要があろう。また輸入自由化の推進も競争条件の整備を図るうえで重要である。現在わが国の残存輸入制限品目数はなお118品目と数多く、その中には価格上昇の著しい農産物や中小企業性製品が大きなウエイトを占めている。これまで関連産業への影響や国内産業の育成等についての配慮から、これらの商品を輸入することによる価格安定効果についてはとかく軽視されがちであった。しかしながら、国内価格の上昇が目だちかつ国民生活に密接な関連をもつ品目については、輸入の自由化ないし輸入割当ての弾力的増額を積極的に推進すべきであろう。