

I 日本経済の新局面

1. 44年の引締め政策の目標と効果

昭和47年初めに日本経済が直面した課題は、対内的には長期にわたった不況を克服するとともに、国民福祉重視の軌道の中で、経済の安定成長を回復することであり、対外的には、国内の景気回復とあいまって円切上げの効果を国際収支面へ定着させ、黒字縮小の努力を続けることであっ

た。しかし不況脱却は達成されたが、多くの点で困難な課題を抱えたまま48年を迎えることとなった。こうした問題の背景を明らかにするためには、47年中の動きに着目するだけでなく、より長期的観点から47年の日本経済を位置づけてみる必要があるであろう。そこでまず、44年9月以降の政策運営と状況の推移を振り返ってみることとしよう。

(引締め政策の目的)

44年9月に実施した公定歩合の引上げと預金準備率の引上げは、当時の政策委員会議長談にもあるように、「経済の安定的成長を持続させるため

(表I-1-1)

主 要 指 標 の 推 移

		卸売物価 (前期比・%)	設備投資 (GNPベース 実 質)	機械受注 (民需、 船舶を除く)	全国銀行 貸出残高	通貨残高	貿易 収支じり (季節調整済み) (百万ドル)
		(季節調整済み、前期比・%)					
緩和期	43年 7～9月	0.1	3.5	6.8	2.6	2.5	665
	10～12月	0.7	8.3	9.9	3.3	3.5	831
	44年 1～3月	0.3	△ 0.9	△ 3.6	3.6	4.6	866
	4～6月	0.8	10.8	10.7	3.9	4.9	982
	7～9月	1.1	5.2	2.1	4.0	5.4	860
引締め期	44年 10～12月	1.4	4.6	16.6	3.9	5.4	948
	45年 1～3月	1.4	4.0	2.7	3.7	3.1	945
	4～6月	0.6	1.4	3.2	3.9	5.1	932
	7～9月	△ 0.3	2.6	△ 3.2	3.8	2.6	871
緩和期	45年 10～12月	△ 0.4	0.1	△ 8.8	4.1	4.3	1,143
	46年 1～3月	△ 0.5	2.4	6.9	5.1	7.0	1,492
	4～6月	0.3	△ 1.8	△ 14.7	5.5	6.9	1,868
	7～9月	0.0	1.3	10.7	5.6	7.8	2,171
	10～12月	△ 0.8	△ 1.7	△ 17.7	5.5	5.4	2,200
	47年 1～3月	△ 0.2	2.6	3.3	5.5	4.0	2,195
	4～6月	0.5	1.7	△ 0.8	5.3	3.5	2,139
	7～9月	0.8	3.0	5.0	5.8	3.0	2,214
引締め期	10～12月	2.9	5.0	21.1	6.6	11.0	2,240
	48年 1～3月	4.9	7.4	11.7	5.5	6.6	1,740
	4～6月	3.3		13.6	4.7	7.0	882

に」「景気の行き過ぎを未然に防止する」ことが目的であった。換言すれば、当時の好況を長続きさせるために、予防的な意味で実施した引締め政策であった。当時予防的措置が必要と判断されるに至った「懸念すべき」現象は、主として物価の続騰、企業の設備投資態度の積極化、各種金融機関貸出の著増、および日銀券の大幅な増勢の4点であった(表Ⅰ-1-1)。とくに物価面では、卸売物価が3月以降急騰を示し、9月までの7ヵ月間に2.6%(年率換算4.5%)も上昇したため、これを放置すればやがては消費者物価も一段と高騰することが懸念された。後にみるように、米国では43年以降インフレーションが激しさを加え、一般にインフレ心理が強まりつつあったが、わが国がこの米国の轍を踏むことのないよう、早めに物価抑制策を発動する必要があると判断されたのであった。

また設備投資の面では、国際競争力の強化をねらった量産、大型投資を中心に、GNPベースの設備投資(季節調整済み、実質)は44年4～6月に前期比+10.8%、7～9月に同+5.2%と著増を示したほか、各種の設備投資計画調査では年度下期の計画を増額修正する動きが目立ち、先行指標である機械受注も大幅な伸びを続けた(表Ⅰ-1-1参照)。したがって、そのまま放置すれば設備投資の行き過ぎを招き、将来の反動を大きくさせる懸念があった。

しかもこうした企業マインドの強気化を支えるように、金融機関の貸出や通貨の供給も一段と増勢を高めていた。日本銀行は、43年10月貸出増加額規制を廃止して以来、都市銀行等に対し資金ポジション面を重視した指導を行い、各行が節度ある貸出態度を堅持するよう要請してきたが、上記

の情勢にかんがみ、9月の公定歩合引上げを契機に、都市銀行等に対しポジション悪化を防止するため、貸出抑制の強化を一段と強く要請した。

(対内・対外均衡についての見方)

このように、国内経済は当時かなりはっきりと過熱化の兆候を示していたため、予防的引締めを実施したが、それが国際収支黒字下に実施されたという点に大きな特徴があった。すなわち、44年秋の引締め政策は国際収支黒字下における戦後初めての引締めであり、対内均衡の達成を第一義的な政策目標とする点において、これまでとは異なった意義を持ったものといえる。引締め政策による国内総需要の抑制と国際収支の黒字拡大の可能性については、当時次のように考えられていた。

まず国内の需給見通しについては、当時、在庫率の水準が著しく低かったため、在庫リセッションが生ずる可能性は乏しいうえ、引締め自体も予防的な性格を持ったマイルドなものであったため、当分は供給過剰基調に転ずることはあるまいとみられていた。当時のきわめて強気の企業マインドのもとでは、大がかりな不況招来の可能性はほとんど懸念されていなかったといっていよい。

これに対し、対外均衡面については、黒字下の引締めが内外均衡の不調和を招くという懸念がまったくなかったとはいえないが、当時は、わが国の国際収支の見通しや外貨繰りについて、次のような事情が存在していた。

第1は、国内需給がなお当分は需要超過基調を続けるとみられた反面、米国および西欧諸国に景気後退の兆候が現われつつあったので、そのままではいわゆる内外景気のスレ違いが生じ、貿易収支の黒字はむしろ先細りになる要因もあるとみられていた。

第2に、基礎的収支は確かに43年第2四半期から黒字となっていたが、これは42年後半以降におけるインパクト・ローン等外資流入の増大に負うところが大きかった。ちなみに基礎的収支から長期資本中の外資流入を除くと、42年および43年にそれぞれ11億ドル、50百万ドルの赤字であり、44年上期も70百万ドルの黒字にすぎなかった。また、貿易面についても、自由化が進んだとはいえまだ保護された面も少なくなく、本格的黒字への展望は熟していなかった。

したがって、第3に、内外景気のスレ違いから貿易収支の黒字が縮小しはじめ、先行きの不安感から外資の流入が細り、万一流出に転ずるようなことでもあれば、再び外貨繰りに窮するのでは

(表 I-1-2)

外 貨 準 備 高 の 推 移

(単位・百万ドル)

	外貨準備 年末残高 (A)	年間通関 輸入額	通関輸入 月平均 (B)	A/B
27年	979	2,028	169	5.79ヵ月分
28	823	2,410	201	4.10
29	738	2,399	200	3.69
30	769	2,471	206	3.73
31	941	3,230	269	3.50
32	524	4,284	357	1.47
33	861	3,033	253	3.40
34	1,322	3,599	300	4.41
35	1,824	4,491	374	4.88
36	1,486	5,810	484	3.07
37	1,841	5,637	470	3.92
38	1,878	6,736	561	3.35
39	1,999	7,938	662	3.02
40	2,107	8,169	681	3.09
41	2,074	9,523	794	2.61
42	2,005	11,663	972	2.06
43	2,891	12,987	1,082	2.67
44	3,496	15,024	1,252	2.79
45	4,399	18,881	1,573	2.80
46	15,235	19,712	1,643	9.27
47	18,365	23,471	1,956	9.39

ないかとの懸念さえ存在した。当時、外貨準備高は一応30億ドルに達してはいたが、これを輸入規模と比較すると、常識的に必要とみられていた3ヵ月分の輸入をまかなう額には達しておらず(表 I-1-2)、欧米主要国と比べても、もっとも低い部類に属していた。引締め開始前の43年はじめごろには、海外論調などにも(注 I-1)ポンドに次いで切下げの危険性のある通貨は円であるという見方があったほどであった。

(注 I-1) たとえば1968年2月20日付けフィナンシャル・タイムズ紙。

日本経済は、十数年来おりにふれて国際収支の赤字に悩まされてきており、44年の引締め開始時にはこのような記憶もなまなましかったうえ、予防的引締めの効果はせいぜい貿易収支の黒字幅の縮小傾向にブレーキをかける程度にとどまり、一方嚴重な為替管理の下で短資の流入も生じないと考えられたので、黒字幅が過度に拡大し、これに對して内、外から強い批判が寄せられるような事態は予想されていなかった。

(引締め政策の効果)

引締め後1年間の推移をみると、銀行貸出および通貨供給の増勢鈍化を背景に、設備投資はそれまでの年率+24.7%の高い伸び率から同+13.1%の比較的モダレートな伸び率に落ちたほか、住宅投資も同+17.9%から同+5.8%へ大きく鈍化した(表 I-1-3)。加えて個人消費も可処分所得の伸び悩みを主因として、引締め前の同+9.9%から同+8.4%へ鈍化したため、最終需要の増勢は、引締め前の年率+13.7%から同+10.1%へかなりの鈍化を示した(表 I-1-3 参照)。

しかし、一方で在庫投資は、引締め開始後最終需要が鈍化する過程で、年率(40年価格)1.4兆円

(44年第3四半期)から同3.5兆円(45年第2四半期)へかえって大幅な増加を示した。これは、引締め開始時点における在庫率の水準がもともと低かったうえ、企業が長期に及ぶ連続好況に慣れて著しく強硬化していたため、引締め政策にもかかわらず大幅な在庫積み増しが進んだために生じたものであった。このため、実質GNP成長率は、引締めまでの年率+12.4%に対し、引締め後も同+12.2%と、引き続き根強い拡大基調をたどった。また、このような需要動向を映じて卸売物価も引締め開始後約半年間は騰勢を改めなかった。

しかし、最終需要の伸びが鈍化する一方で、45年に入って大型設備投資の完成があいついだため、さすがに45年央ごろからは需給の緩和が徐々に表面化するに至った。このため、企業マインドの先行き観はしだいに弱気化し、強気で積み上げられた大量の在庫が意図せざる過剰在庫に急速に変化していった。こうして、その後1年余にわた

る大規模な在庫調整が始まり、他の要因も加わって不況が広がっていったのである。

この間、連騰を続けた卸売物価も45年5月ごろからはほぼ安定基調を取り戻したほか、商品市況の軟化、企業の設備投資態度の慎重化など、景気の落着き傾向がしだいに明らかとなってきたため、日本銀行は45年10月に公定歩合を引き下げ、同時に10～12月期以降の都市銀行等に対するポジション指導を緩和した。こうして1年余にわたった予防的引締めはほぼその目的を達して解除された。

(国際収支面への影響と黒字増大)

この間、国際収支の面では、世界景気の後退を映じ、輸出の増勢は引締め前1年間の年率+23%から、引締め後は同+20%へと鈍化し、逆に輸入は国内経済の根強い拡大を背景として、同+18%から+27%へと伸び率を高めた。このため、季節調整済みの貿易収支じり(IMFベース)は、44年第4四半期をピークとして、引締め解除直前の45年第3四半期まで縮小傾向をたどった(表I-1-1参照)。ここまでのところは、国際収支の動向についても、事態はいわば引締め開始時における予想のとおりに移したといえよう。

しかし、引締め政策を解除した45年第4四半期以降、在庫投資の急落を主因に大規模な景気後退が始まり、国際収支面では、輸出プレッシャーと国内需要減とから輸出の急増と輸入の減退が生じ、貿易収支黒字幅は急速に増大しはじめた。時あたかも米国をはじめ欧米主要国では、景気後退下のインフレーションに悩み、わが国輸出商品の価格競争力が予想以上に高まったことも、こうした輸出急増の傾向に拍車をかけた。46年から47年初頭にかけての対内・対外均衡の顕著な不調和はこうして始まった。

(表I-1-3)

需要項目の景気局面別増加率と成長寄与度

(年率・%)

	引締め期までのトレンド (42/I～44/Ⅲ)		引締め開始から1年間 (44/Ⅲ～45/Ⅲ)		景気の高から1年間 (45/Ⅲ～46/Ⅲ)	
	増加率	寄与度	増加率	寄与度	増加率	寄与度
個人消費	9.9	5.5	8.4	4.3	5.8	2.9
民間住宅	17.9	1.1	5.8	0.4	1.1	0.1
設備投資	24.7	4.9	13.1	2.9	2.0	0.4
財政支出	8.4	1.5	10.2	1.6	15.5	2.4
輸出等	19.5	2.4	13.8	1.8	20.4	2.7
最終需要	13.7	14.4	10.1	11.0	7.9	8.5
民間在庫投資	-10.2	-0.5	125.2	3.6	-55.0	-3.2
輸入等	16.6	-1.9	20.3	-2.3	-3.2	0.4
実質GNP	12.4		12.2		5.7	

(注) GNP確報による。年率換算の都合上、寄与度の合計は必ずしも実質成長率に一致しない。

(黒字幅の拡大と不況の深化)

しかし、この時期の対内、対外両面における不均衡の発生を単に短期の景気循環的視点からのみとらえることは十分ではない。まず、対外不均衡については、第1に、わが国経済の発展に伴う国際収支構造の変化という長期的観点からとらえることが必要であり、第2に、国際環境面では近年、とくに昭和40年代に入ってからの世界経済の変容もきわめて重要な背景である。また、対内不均衡については、第1に、短期循環を超えた設備投資の循環局面との関連、第2に、長期的にみた日本経済の構造条件ひいては政策目標の変化という視点からとらえる必要があると思われる。またこれらの点は相互に関連している。

以下、このような短期循環を越えた諸問題について順次検討することとしよう。

2. 国際収支の新局面

わが国国際収支はいつごろから黒字不均衡の形をとることになったのであろうか。まず不均衡発生の時期およびメカニズムについて検討しておこう。なお、ここで黒字不均衡という場合、必ずしもいわゆる「基礎的不均衡」を意味していない。「基礎的不均衡」という概念については論者によって種々の見方があるが(注I-2)、一国の国際収支が「基礎的不均衡」の状態にあるか否かの評価は、国内雇用水準、貿易制限の有無など広範囲の指標を勘案してはじめて可能であり、しかも通常、それは平価変更の可否と密接に関連して議論されることが多い。ここでは、このように裁量の余地の大きい、あいまいな概念の使用を避けて、単に国際収支の黒字が大幅かつかなりの期間にわたって続いている現象を指すこととした。

(注I-2) 「基礎的不均衡」に関する考え方は歴史的な変遷をたどっている。すなわち、IMF創立後間もない1940年代後半には戦前の競争的平価切下げの再現を避ける目的で、平価変更の容認につながる「基礎的不均衡」の概念を制限的に解釈しようとするのがIMFの考え方であった。しかし、戦後の世界はIMF創設当時危惧されたようなデフレ傾向に悩まされることなく、むしろインフレの拡張が問題となったため、1950年代までに行われた平価変更の際、「基礎的不均衡」概念の明確化が鋭い形で問題になることはなかった。1960年代の後半に入って、IMF体制を支えていた米ドルの地位が弱体化するに伴い、国際収支の黒字国に必要なとみられる平価変更をどのように実行させるかが関心事となり、「基礎的不均衡」の概念をどちらかといえば拡張的に解釈する傾向が出てきた。このように、「基礎的不均衡」は、平価変更の歴史に応じてさまざまな解釈を与えられてきた概念といえよう。

(戦後における国際収支構造の変遷)

わが国の国際収支は戦後四半世紀の間に著しい変貌をとげた(表I-2-1およびI-2-2参照)。まず、昭和20年代には、貿易収支が一貫して赤字基調を続け、これを当初米国からの援助による移転収支の黒字(21~25年頃)、次いで朝鮮動乱に伴う特需を中心とする貿易外収支の大幅な受取超過(26~29年頃)によってカバーし、20年代を通じてみれば、經常収支および基礎的収支ともかろうじて黒字となっていた。

次に、昭和30年代には、貿易収支が内外景気の変動に伴い赤字と黒字の間を激しく揺れ動き、貿易収支の大幅逆調を契機とする金融引締めが3度にわたって実施された。この間、移転収支は援助の打ち切りから32年以降赤字基調となったほか、貿易外収支も特需収入の減少や貿易規模の拡大に伴う運輸収支の悪化から35年以降赤字基調に転化した。このため、經常収支は30年代をならしてみても巨額の赤字を示し、外資導入政策による長期資本の流入超過によってある程度カバーされたものの、基礎的収支もおかなりの赤字基調を余儀なくされていた。

昭和40年代に入ってはじめて、高度成長と貿易

(表 I-2-1)

わが国の国際収支構造の変化

(単位・百万ドル)

	貿易 収支	貿易 外収 支	移転 収支	経常 収支	長期 資本 収支	基礎 的収 支	総合 収支
昭和 21~29年平均	△ 317	179	251	113△	22	91	101
30~39 //	47△	198△	44△	195	94△	101△	58
40~46 //	3,331△	1,310△	173	1,848△	729△	1,119	822

収支の黒字がしだいに両立するに至った。すなわち、30年代の終わりから40年代に入るところにかけて、輸出は急速に増大し、貿易収支は黒字基調となった。とくに43年以降は国内需給が強い引き締め基調の下にある場合にも、貿易収支は大幅黒字を示した。このため貿易外・移転収支の赤字幅が拡大し、長期資本収支も本邦資本の対外信用供与(輸出延払いや借款など)の累増などから巨額の流出超に転じたにもかかわらず、経常収支、基礎的

(表 1-2-2)

国 際 収 支 総 括 表

(単位・百万ドル)

	経常 収支	貿易 収支			貿易外 収 支	受 取			移転 収支	政府	長期 資本 収支	資 産 負 債			基礎的 収 支	
		貿易 収支	輸出	輸入		受取	政府取引	支払				(本邦 資本)	(外国 資本)	外人証 券投資		
21年△	77△	236	67	303△	36	1	—	37	195	193	22	—	22	…△	55	21年
22	46△	266	183	449△	93	1	—	94	405	404	6	—	6	…	52	22
23	75△	282	265	547△	105	22	19	127	462	461	4	—	4	…	79	23
24	207△	192	536	728△	115	65	49	180	514	514△	18	—△	18	…	189	24
25	475	38	24	889	8	129	63	121	429	360△	93△	100	7	…	382	25
26	330△	287	1,358	1,645	446	781	625	335	171	155	22△	0	22	…	352	26
27	224△	407	1,294	1,701	597	897	792	300	34	5△	61△	114	53	…	163	27
28△	205△	790	1,260	2,050	564	932	811	368	21	0△	138△	190	52	…△	343	28
29△	51△	427	1,614	2,041	347	758	614	411	29	0	50△	2	52	…△	1	29
30	227△	53	2,008	2,061	258	712	524	454	22△	9	1△	6	7	…	228	30
31△	34△	131	2,482	2,613	72	822	524	750	25△	8	73△	30	103	…	39	31
32△	621△	402	2,840	3,242△	183	863	484	1,046△	36△	72	42△	51	93	…△	579	32
33	265	371	2,871	2,500	98	790	424	692△	204△	244	89△	49	138	…	354	33
34	362	362	3,409	3,047	31	840	390	809△	31△	80	52△	122	174	…	414	34
35	143	268	3,979	3,711△	100	949	424	1,049△	25△	80△	54△	171	117	…	89	35
36△	982△	558	4,149	4,707△	383	1,016	403	1,399△	41△	99△	11△	312	301	36△	993	36
37△	48	401	4,861	4,460△	420	1,088	392	1,508△	29△	85	172△	309	481	59	124	37
38△	780△	166	5,391	5,557△	569	1,134	366	1,703△	45△	86	467△	298	765	114△	313	38
39△	480	377	6,704	6,327△	784	1,323	337	2,107△	73△	83	107△	451	558	16△	373	39
40	932	1,901	8,332	6,431△	884	1,563	354	2,447△	85△	94△	415△	446	31△	61	517	40
41	1,254	2,275	9,641	7,366△	886	1,931	485	2,817△	135△	129△	808△	706△	102△	25	446	41
42△	190	1,160	10,231	9,071△	1,172	2,182	532	3,354△	178△	155△	812△	875	63	70△	1,002	42
43	1,048	2,529	12,751	10,222△	1,306	2,607	601	3,913△	175△	149△	239△	1,096	857	229	809	43
44	2,119	3,699	15,679	11,980△	1,399	3,261	668	4,660△	181△	158△	155△	1,508	1,353	730	1,964	44
45	1,970	3,963	18,969	15,006△	1,785	4,009	692	5,794△	208△	176△	1,591△	2,031	440	252	379	45
46	5,797	7,787	23,566	15,779△	1,738	4,840	645	6,578△	252△	219△	1,082△	2,231	1,149	940	4,715	46
47	6,624	8,971	28,032	19,061△	1,883	6,238	736	8,121△	464△	327△	4,487△	5,020	533	696	2,137	47

(注) 昭和35年以前は「明治以降本邦主要経済統計」による。36年以降とは厳密には接続しない。

収支とも44～45年ごろから大幅な黒字となった。

(黒字不均衡発生の時期)

以上みたように、戦後のわが国の国際収支は赤字不均衡から黒字不均衡へと著しい変化をとげたが、昭和40年代に入ってから黒字不均衡発生時期について詳しくみると次のようになる。

30年以降の国際収支の動きから景気変動による影響を調整するため、そのサイクルに近い期間ごとに区切ってみると(表Ⅰ-2-3)、まず、貿易収支は34～37年ごろから表面的には黒字化していた。しかし、プラントの輸出増に付随して増加する本邦資本の延払信用と借款(注Ⅰ-3)という資本収支の赤字要因を差し引き、いわば実質的な黒字という形でみると、38～40年ごろ以降となる。

(注Ⅰ-3) 借款の大部分はごく最近に至るまで発展途上国向け輸出に適用される円借款であった。

次に、経常収支でみると、表面的には41～43年ごろから黒字となっているが、先に述べた本邦資本の延払信用および借款を控除してみると、44～45年から黒字となっている。最後に、基礎的収支でみると、41～43年ごろからかろうじて黒字に転

化しているが、当時流入した外資のうち一般に浮動的性格の強い証券投資を除いてみると、黒字に転化した時期は44～45年ごろとなる(注)。

(注) もっとも、この間の対日証券投資の動きをより仔細にみると、40～42年にかけて米国のドル防衛のための資本流出防止策によって流入減少をみたあと、43年以降は米国ドル防衛策が継続されているにもかかわらず流入テンポが高まった。43年以降の証券投資流入増の主体はわが国経済の成長性を買ったいわば基調的な性格のものともみれば、基礎的収支が黒字化した時期を43年以降とすることも不可能ではなからう。

(黒字不均衡発生メカニズム)

次に、わが国国際収支の黒字不均衡が発生するに至ったメカニズムを検討してみよう。

黒字不均衡拡大の主因はいうまでもなく貿易収支の黒字幅増大にある。いま、昭和30年以降45年までの輸出入についてのトレンドをみると(表Ⅰ-2-4)、輸出(IMFベース)の伸び(指数曲線のあてはめによるすう勢値の年率増加率、以下同じ)は+15.6%と輸入の伸び+13.1%を上回っている。この伸び率の差額がもたらされた要因をみるため、輸出入の伸びをそれぞれ世界輸入の伸び率とそれに対するわが国輸出の弾性値、わが国

(表Ⅰ-2-3)

貿易収支、経常収支、基礎的収支の推移

(単位・百万ドル)

	貿 収	易 支	同 左 (本邦資本の延 払信用、借款 を控除)	経 収	常 支	同 左 (本邦資本の延 払信用、借款 を控除)	基 礎 的 支	同 左 (外人証券投資 を控除)
昭 和 30 ～ 33 年 平 均	△	54	n.a.	△	41	n.a.	11	n.a.
34 ～ 37 〃		118	△ 83	△	131	△ 332	△ 92	△ 360
38 ～ 40 〃		704	401	△	109	△ 412	△ 56	△ 79
41 ～ 43 〃		1,988	1,296		704	12	84	△ 7
44 ～ 45 〃		3,831	2,618		2,045	832	1,172	681

(注) 1. 延払信用、借款および外人証券投資は36年～37年平均。

2. 景気の山・谷は次のとおり。ただし、41年以降は2回の景気調整過程(42/9～43/8、44/9～45/10)として区分した。

谷	山	谷
29/11	32/ 6	33/ 6
33/ 6	36/12	37/10
37/10	39/10	40/10
40/10	45/ 7	46/12

のGNP成長率とこれに対する輸入の弾性値に分解してみると、次のようになる。すなわち、わが国のGNPは年平均+15.3%と世界輸入の増加率+7.6%の2倍の速度で成長したが、他方、輸出弾性値は2.1と輸入弾性値0.9を2倍以上上回る高い水準にあった。このため、弾性値の格差が内外需要の成長率の差を相殺して、輸出の伸びを輸入の伸び以上に高めたといえることができる。

次に、当該期間の輸出入のすう勢については、39年ごろを境としてかなり明瞭な変化がみられるので、前半(30~39年)と後半(39~45年)に2分して、大ざっぱにそれぞれの特色をみてみよう。まず輸出については、前半(+13.1%)に比し、後半(+18.1%)の伸びが著しく高まっているが、これは、輸出弾性値(名目)が低下(2.3→1.9)したものの、世界輸入(名目)が後半に至り、後述するよう

に、先進国間の水平貿易の伸長やケネディ・ラウンドによる関税引下げ推進などを主因に増加率を高めた(+5.8→+9.9%)ためである。一方、輸入も後半伸びが高まっている(+12.3→+16.0%)が、これは名目輸入弾性値がやや高まった(0.9→1.0)ほか、この期は戦後最長の好況局面を含んでいることもあって、名目GNP成長率が高くなった(+14.5→+16.6%)ためである。以上はすべて名目ベースでみた場合であるが、実質ベースでみてもほぼ同様のことがいえる。

このように、昭和40年代に入って輸出入とも伸びが高まったが、これは世界輸入やわが国のGNPの変化によるものであり、輸出弾性値は昭和30年代以降、名目、実質とも2前後、一方、輸入弾性値は同様1(名目)ないし1.5(実質)の水準と両者は大幅に乖離したままほぼ安定した動きを示した。したがって、このような関係が安定的なものとすれば、わが国の成長率が世界輸入の伸び率をよほど大幅に上回る状態が続かない限り、わが国の国際収支は早晚黒字不均衡が表面化するすう勢にあったといえよう。

(輸出増大のメカニズム)

それでは、このような高い輸出弾性値が維持されたのはいかなる理由によるものであろうか。いま、主要先進国における設備投資、労働生産性、輸出の関係を比較すると(図I-2-1)、設備投資の伸びの高い国ほど労働生産性の伸びが高く、輸出物価の上昇率は小幅にとどまり、輸出数量の増加率が高いという関係がみられ、なかでもわが国はきわだつ動きを示している。このように、世界貿易の伸びを上回る輸出の増加がもたらされた原動力は民間設備投資にあったが、そのメカニズムは次のようなものであった。

(表I-2-4)

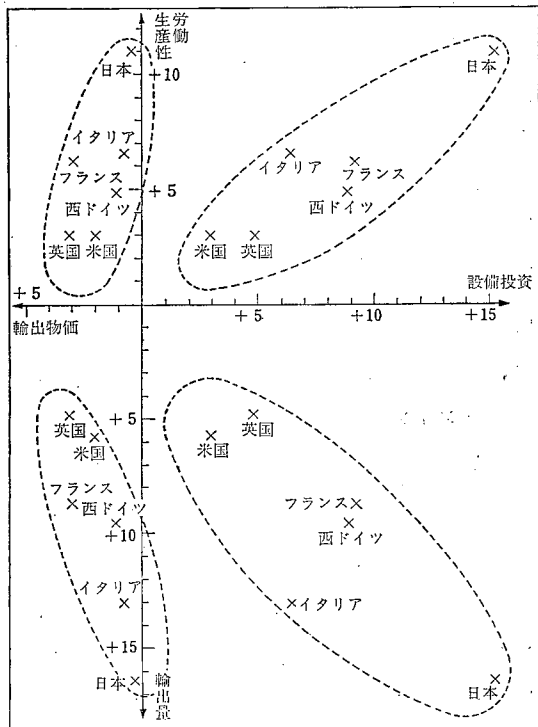
輸出入関連指標のすう勢値の
年平均増加率と輸出入弾性値

	昭和 30~45年	30~39年	39~45年
	%	%	%
輸 出 (IMF)(A)	+ 15.6	+ 13.1	+ 18.1
輸 入 (〃)(B)	+ 13.1	+ 12.3	+ 16.0
輸 出 (通 関)(C)	+ 15.6	+ 13.1	+ 18.5
輸 入 (〃)(D)	+ 13.4	+ 12.3	+ 15.9
実質輸出 (〃)(E)	+ 16.0	+ 14.6	+ 17.2
実質輸入 (〃)(F)	+ 14.4	+ 14.8	+ 15.0
名目世界輸入 (G)	+ 7.6	+ 5.8	+ 9.9
実 質 〃 (H)	+ 7.4	+ 6.4	+ 8.7
名 目 G N P (I)	+ 15.3	+ 14.5	+ 16.6
実 質 〃 (J)	+ 10.5	+ 10.2	+ 11.5
鉱工業生産 (K)	+ 14.2	+ 15.0	+ 15.3
名目輸出弾性値 (C/G)	2.1	2.3	1.9
実質 〃 (E/H)	2.2	2.3	2.0
名目輸入弾性値 (D/I)	0.9	0.9	1.0
実質 〃 (F/J)	1.4	1.5	1.3
〃 (F/K)	1.0	1.0	1.0

- (注) 1. 年平均増加率は指数曲線のあてはめによる。
2. 世界輸入は日本、共産圏を除く。

(図Ⅰ-2-1)

輸出と設備投資等の国際比較



(注) 設備投資は1954—56年平均～1969—71年平均の年平均伸び率。

その他は1960年～70年の年平均伸び率。

資料：日本銀行「日本経済を中心とする国際比較統計」。

すなわち、第1に、旺盛な民間設備投資は労働生産性上昇を通じてわが国輸出商品のコストを低下させ、価格競争力を強化する。第2に、設備投資は輸出供給力自体を増大させるほか、納期の早さ、ロットの大きさなど非価格競争力の向上にも貢献する。第3に、設備投資の活発さはそのまま産業構造の変化の速さを意味するものであり、需要構造の変化に対して迅速に適応できることを示している。現実には、世界の貿易需要は重化学工業品を中心として伸長したが、わが国の産業構造は急速に重化学工業化の道をたどることによって、世界需要の変化に即応できた。しかも、設備投資と輸出との関係については、設備投資が輸出の高い伸びをもたらした(注Ⅰ-4)という面だけ

でなく、逆に輸出が製造業とくに輸出産業の稼働率を押し上げることによって設備投資を誘発し、成長率を高めたという面も見のがせない。すなわち、民間設備投資を中心とする成長が輸出を増加させる一方、逆に輸出が設備投資を誘発することによって供給力の増大を招き、再び輸出を増加させるという、いわば「輸出が輸出を呼ぶ」メカニズムが働くこととなった。

(注Ⅰ-4) わが国の設備投資が輸出に大きな貢献をしてきたことは次の回帰式からも推察できる。

$$X = 0.0778Mw + 0.0250Ip_{-1} - 1685.7468$$

$$(15.9166) (4.8550)$$

$$R^2 = 0.9957, SE = 111.8742, DW = 0.9912$$

(X：通関輸出、Mw：世界輸入(日本、共産圏を除く)、 Ip_{-1} ：1年前の民間企業設備投資、いずれも名目ベース。)

以上は主として、設備投資の供給力効果に着目したものであるが、供給力効果がある期間のラグを伴って発現されるのに対し、設備投資の需要効果はただちに発現されるので、設備投資が旺盛な局面では、輸出のための供給余力が乏しいという事態もありうる。また短期的には、設備投資が必要水準を高めることによって物価上昇を招き、価格面での国際競争力を低下させる要因ともなる。現実には、民間設備投資の高成長期であった34～36年度および41～44年度には、設備投資自体が鉱工業生産水準を年率6～10%も押し上げる需要要因として働いたもの(注Ⅰ-5)と推定され、国内需給のひっ迫をもたらす方向に働いた。このような国内需要圧力の強い局面では、輸出圧力はいわば隠蔽された形となっていたが、設備投資循環の下降局面入りなどの理由から国内需給バランスが緩和してくると、潜在的輸出圧力が一挙に表面化し、こうした過程が繰り返されることによって、しだいに黒字不均衡が拡大したものといえよう。

(注Ⅰ－５) この点の詳細は調査月報48年3月号「民間設備投資の循環について」参照。

(輸出比率の上昇とその定着)

昭和30年代から40年代半ばまで輸出弾性値は比較的安定していたが、その間において、企業の輸出採算および輸出に対するビヘイビアには大きな変化がみられた。すなわち、30年代半ばごろまでは、企業の生産全体に占める輸出のウェイトはかなり低く、世界の需要構造の中に日本商品がビルト・インされるまでには至っていなかった。このようにわが国輸出が供給側、需要側ともになお限界的なものにとどまっていたため、輸出の採算は国内販売の採算に比べて劣り、国内の好況・不況により企業の輸出マインドも大きく一進一退した。

しかし、30年代終わりがちから40年代に入って、企業の輸出比率は目だって上昇し、同時に世界の需要構造の中にも日本商品のブランドが定着するに至ったといえよう。これに伴い企業も輸出採算の向上を意欲的に進め、いわゆる“もうかる輸出”を指向することになった。たとえば、引締め期における輸出物価と卸売物価との動きをみても(表Ⅰ－２－５)、30年代には引締め期に輸出物価が卸売物価の下落幅を上回る大幅な低下を示していたのに対し、40年代に入ってから、引締め期における輸出物価の上昇幅が逆に卸売物価のそれを上回るに至っている。もっとも、こうした輸出

(表Ⅰ－２－５)

引締め後の1年間における輸出物価と卸売物価の騰落率の推移

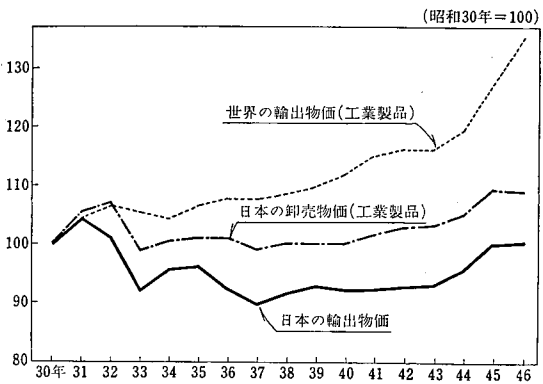
		輸出物価	卸売物価 (工業製品)
34/12	～ 35/12	－ 5.5	－ 2.2
36/ 7	～ 37/ 7	－ 2.8	－ 2.6
39/ 3	～ 40/ 3	－ 0.3	＋ 0.2
42/ 9	～ 43/ 9	＋ 0.4	＋ 0.4
44/ 9	～ 45/ 9	＋ 3.9	＋ 3.5

価格の引上げが40年代以降の世界的インフレーションの激化によって可能となったものであることは否めない。

わが国の輸出物価の動きを世界の輸出物価の動きと対比してみると(図Ⅰ－２－２)、世界の輸出物価(工業製品)は30年以降総じて上昇傾向を続け、とくに40年ごろから世界的インフレーションを映じて一段と騰勢を強めている。一方、わが国の輸出物価は37年ごろまで下落傾向をたどったあと、ゆるやかな上昇に転じ、43年以降は海外インフレーションを背景にかなりの上昇をみている。しかし、わが国の輸出価格上昇率以上に世界輸出価格が騰貴したため、相対比価(日本輸出価格/世界輸出価格)はかえって有利化することとなった。すなわち、40年代に入ってから世界的インフレーションが、わが国の輸出を“もうかる輸出”にしたのみならず、さらに相対比価の有利化を通じて黒字不均衡を拡大させる方向に働いた。これは、取りも直さずわが国と貿易相手国、競争国との物価上昇速度の差によるものであり、その背景には経済の基本的な体質の差、端的には前述した民間設備投資増加率の差が存在したものだといえよう。

(図Ⅰ－２－２)

世界の輸出物価変動と日本の物価変動



(輸入節約のメカニズム)

次に、わが国の輸入弾性値が長期間低位に安定してきた理由としては、第1に、わが国の輸入構造が他の先進諸国に比し著しく原燃料中心にかたよっていることがあげられる(注I-6)。原燃料は概して輸入の所得弾性値が低く、消費財ないし完成品は逆に高いため、後者の輸入ウェイトの高い他の先進諸国に比べれば、前者の輸入ウェイトの多いわが国の輸入の所得弾性値は低くならざるを得ない。

(注I-6) 輸入に占める原燃料の割合(1969年)

日 本	53.3%	米 国	17.9%
英 国	25.6	西ドイツ	23.4
フランス	23.4	イタリア	33.5

(出所)OECD統計。

第2に、民間設備投資が輸出増大に貢献したと同時に、輸入節約的役割も果たしたことがあげられる。すなわち、設備投資が重化学工業を中心に盛行をみたため、技術的な面で原単位が低下し、また産業構造全体としても高付加価値産業のウェイト増大によって、輸入節約的な経済体質ができ

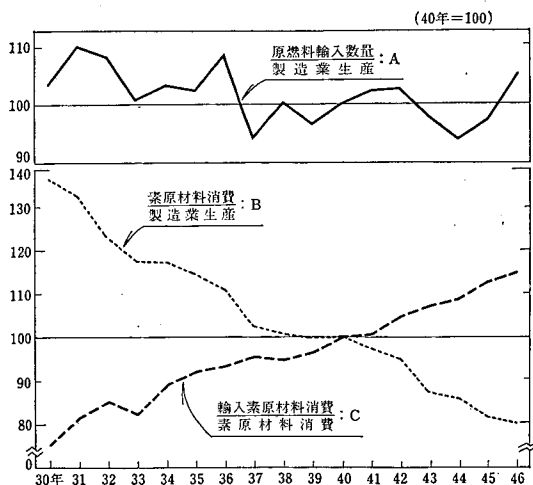
あがった。この点を検討するため、原燃料輸入量の生産に対する比率の推移をみると(図I-2-3)、30~45年の間、すう勢としては低下傾向にある。これを分解してみると、素原材料の輸入依存度(輸入素原材料消費/素原材料消費)が上昇傾向にあるにもかかわらず、素原材料消費率(素原材料消費/製造業生産)の低下が著しいことが、原燃料輸入量の対生産比率を低下させる主因となっている。素原材料消費率の低下はとりも直さず、産業構造の高付加価値や技術的な面での原単価の低下を意味するものである。なお、こうした事情が輸入品に対する国産品の競争力を強化し、完成品の輸入を抑制したことはいうまでもない。

輸入弾性値が比較的低かった第3の理由として、種々の輸入制限や高関税など輸入抑制策の存在を指摘することができる。わが国の輸入自由化は昭和30年代後半に急テンポで進んだが、その後の進捗は遅々たるものであった。また、完成品に対する関税が他の先進国に比べても高水準にあることはつとに指摘されてきた。いま、かりに、現在程度の輸入自由化(自由化率97%)を40年(同93%)から実施し、かつ、関税率が40年以降実績値(40~45年平均7.1%)よりも1ポイント低い場合を想定して、40~45年間の輸入増効果を試算(注I-7)してみると、名目で約30億ドル(6年間計)に達し、同期間の貿易収支黒字累積額の約2割に相当する大きさとなる。もとより、これは一応の試算にすぎないが、輸入自由化や関税引下げの輸入増効果は単年としては大きくなくとも、いったん実施されると累積的效果を持つものであり、貿易収支均衡化に果たす役割は軽視できないものと思われる。

(注I-7) 試算に用いた回帰式は次のとおり。

(図I-2-3)

原燃料輸入と生産等との関係



$$\log M^* = 0.9472 \log O - 0.4824 \log \frac{P_m}{WPI} \\ (33.9170) \quad (-1.4175) \\ -0.1528 \log T + 0.3348 \log F + 1.8391 \\ (-2.5975) \quad (3.9185)$$

$$\bar{R}^2 = 0.9944, SE = 0.0123, DW = 0.9851$$

(M*: 実質輸入, O: 鉱工業生産, Pm: 輸入物価)
(T: 関税負担率, F: 自由化率)

以上のように、わが国の国際収支は過去十数年来いわば底流として赤字減からさらに黒字化へという方向へ歩み続けてきたものといえるが、最近ではそれが5年続きの設備投資の盛り上がりによっていわば潜在化していたといえる。46年以降それが顕在化してきたが、これに拍車をかけたものは世界的インフレーションであることはいうまでもない。このようにして黒字不均衡という新しい事態が発生することとなった。

3. 45～46年不況の位置づけ

つぎに昭和44年以降のわが国経済が、概して短期的な性格を持つ在庫投資の循環を越えて、ある程度中期的ともいえる民間設備投資の循環、さらには高度成長によって累積した諸問題の解決という長期的課題との関連において、いかなる局面にあったかを考えてみよう。そうした点においても、日本経済はいわば新しい局面に入っており、45～46年不況の性格もそれとの兼合いで理解すべきものであった。

(民間設備投資循環の性格)

30年代以降の設備投資の推移を設備投資比率(対GNP比率、あるいは対粗資本ストック比率)でみると、そこには明らかに循環の存在が読みとれる(注I-8)。

(注I-8) 設備投資の循環は、概して短期的な性格をもつ在庫循環と区別する意味で中期循環と呼ばれることが多い。しかし、経済成長は設備投資のほかに財政支出、住宅投資、輸出などの動きの影響もう

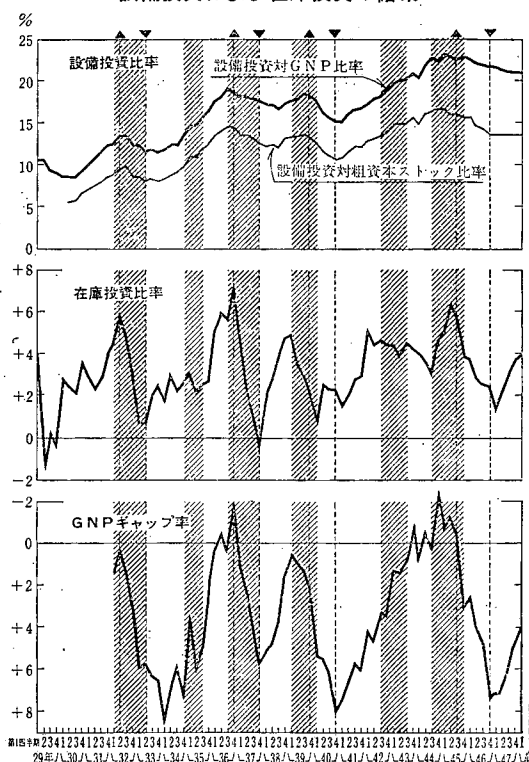
けるから、設備投資の下降局面入りが同時に経済成長そのものの減速局面入りを意味するとは限らず、また中期といってもスパンもパターンも異なるので、中期循環ということばは誤解を招きやすい。

なお、設備投資循環の詳細については、調査月報48年3月号「民間投資の循環について」参照。

この設備投資循環は、設備投資比率と在庫投資比率を対比してみれば明らかのように(図I-3-1参照)、在庫投資の循環よりも長く、変動もゆるやかである。44～45年における設備投資の循

(図I-3-1)

設備投資および在庫投資の循環



(注) 1. 設備投資比率は、GNPベース、40年価格表示、季節調整済みの民間設備投資額、粗資本ストックおよびGNPに基づく。

設備投資およびGNPはそれぞれ年率表示。

2. (在庫投資比率) = (在庫投資額) / (GNP) ただし、在庫投資額およびGNPは、いずれも、40年価格表示、季節調整済み。

3. (GNPギャップ率) = (潜在GNP) - (実際のGNP) / (潜在GNP)

潜在GNPの算定には、日本銀行調査局推定GNP関数を用いた。

4. ▲および▼は、それぞれ、D Iの山および谷をさす。斜線は金融引締め実施期間。

環の局面を検討すると(図Ⅰ—3—1参照)、40年代前半の設備投資の盛り上がり映じて、44年における設備投資比率はすでにきわめて高い水準に達していた。もとより、同比率が一定のレベルに達したからといって、ただちに設備投資のいわゆる自律反転が生ずるわけではない。当時は、4年続きの好況で企業マインドが著しく強気化しており、またGNPギャップも需要超過であったため、設備投資以外の自律的需要項目(公共投資、住宅投資等)が拡大を続け、かつ政策環境に変化がなければ、なおしばらく強気の設備投資が続くことによって、設備投資比率がさらに上昇する可能性すらあったといえよう。しかし、44年秋の金融引締め政策を契機として設備投資の増勢が比較的早く鈍化に向かったのは、それまで設備投資の大幅増勢が持続した結果、その産出効果がしだいに現われ、何かのきっかけがあれば、いずれは新規投資の増勢が鈍化しやすい状況にあったためといえよう。

後にみるように、45年度上期から始まった設備ストック調整は、平価調整による景気下降圧力も加わって、47年度上期まで2年半ほどの間に集中的に行われた。また、47年に入って、財政支出の拡大をてこに強力な需要増大がはかられたことも、別の意味で設備ストックの調整作用をはやく終了させる原因となったといえよう。これは30年代後半の設備ストック調整が、中間に38~39年の短期的な景気上昇局面をはさんで長期化し、ほぼ4年(37~40年)にわたって行われたのと対照的である。いずれにせよ、設備ストックの調整に伴う不況は需給バランス回復のため、ある程度避けられないコースであるが、この点に関連して、もし44年秋の予防的金融引締めがなければ不況が避け

られたとみるのは妥当でなく、むしろ40年代前半の設備投資循環の上昇局面がもう少し長く続く一方、その後の下降局面はより長くかつ深いものになっていたとみるべきであろう。

なお、今回の設備ストック調整局面を考える場合、在庫投資循環との関連も軽視できない。30年代以来4回のわが国の景気後退はいずれも在庫調整を契機として始まっており(注Ⅰ—9)、45年から始まった景気後退もその意味で例外ではなかった。ただ、44年秋の金融引締め開始時点における在庫投資比率は従来の引締め開始時における水準と比較すれば著しく低く(図Ⅰ—3—1参照)、34年12月のいわゆる予防的引締め開始時とはほぼ似た局面にあった。このため、さきにみたように、企業の強気な生産態度もあって引締め開始後かえって在庫投資は急増し、45年秋からその急速な取りくずしが始まって景気後退の深度を深めた。

(注Ⅰ—9) 経済企画庁ディフュージョン・インデックスによる景気の「山」、「谷」の四半期と在庫投資比率(在庫投資額+GNP)のピーク、ボトムの四半期との間の相関を図Ⅰ—3—1によってみると、33年および37年不況の場合、両者は完全に一致しており、また、40年および46年今次不況の場合も、それぞれ3および1四半期のズレをもって対応している。

このように、今回の景気後退局面は、在庫調整と製造業設備ストック調整とが重なり合い、両者の相乗作用を基本として景気後退が進行したのが特色であった。これを前回(40年)および前々回(36~37年)の不況時と比較してみると、前々回の場合には在庫調整を、前回の場合は製造業設備ストック調整をそれぞれ主体とする景気後退であったとみることができるのに対し、今回の不況は円切上げのショックも加わって両者が複合したユニークなものであり、これが今回の不況感を深刻にしたゆえんであった。

(より長期的な要因)

今回の不況局面では、上述の在庫・設備循環の重なりだけでなく、十数年来の高度成長のひずみの累積を解決するため、いわば長期的な観点からの調整をも必要とするとの認識が強まった。46年8月の米国の新経済政策は30年代以降の輸出・設備投資主導型経済運営がマーケットの壁にぶつかったことを示す象徴であったが、問題は決してそれだけではなかった。国内面では、つとに公害問題や過密・過疎問題の激化、適地不足や人手不足のすう勢の深刻化、地価、賃金、物価問題、社会資本整備の立ち遅れなど種々の面で大きな壁が生じていたが、高度成長の動因をなした技術革新についても新たな局面——輸入技術から自前の技術へ、欧米追従型目玉商品の一巡、あるいは資源枯渇への対処など——が論じられる状況であった。

こうした従来の経済運営に対する反省や福祉経済への軌道修正の要請が、平価調整を契機に急速に表面化し、そのため企業家はいわば既成価値観の動揺に基づく気迷いに陥ったといっても過言ではなかった。もちろん当時の認識には誇大な点もあったが、こうした問題がここまで鋭く意識されたことは重要であり、在庫・設備投資循環の重なりを契機とした深刻な不況感、一面でいわゆる長期的な軌道修正への素地を作ったと評すべきであろう。

4. 世界経済の変容

欧米主要国の経済は、1960年代後半(昭和40年代前半)に大きなブームを経験した。この時期における景気の過熱化とインフレ高進は、単に70～71年(昭和45～46年)の比較的大きな景気の調整過程を必然ならしめたにとどまらず、世界的な規模

での深刻なインフレの進行ならびに米国の国際収支の大幅悪化を初めとする各国間不均衡の拡大を招来することとなった。この結果、71年には戦後四半世紀にわたったブレトン・ウッズ通貨体制を大きく動揺させるに至った。このように、日本経済を取りまく環境としての世界経済は、60年代後半以降大きく変容を遂げつつあるといえることができる。

(60年代後半における景気過熱とインフレの進行)

60年代とくにその後半における欧米のブームをもたらした要因は種々挙げ得ようが、基本的には、完全雇用優先の政策理念がその背景をなしている。とくに米国は、民主党政権下いわゆるニュー・エコノミクスの政策を推進し、60年初以降長期の拡大を持続させてきたが、65年(昭和40年)からのベトナム戦争拡大が景気の過熱化とインフレの高進に拍車をかける形となった。そして、こうした米国景気の息の長いブームが西欧経済の拡大とインフレ傾向に大きな影響を与えることとなった(表I-4-1)。

まず、米国では61年(昭和36年)の民主党政権発足以来、高い失業率と大きなデフレ・ギャップを解消するため、大幅減税を中心とする財政政策を通じ経済の潜在能力一杯の拡大と完全雇用の達成を図る積極的な経済政策が実施された。この間、金融面ではこうした財政面からの景気刺激を支持する形で65年(昭和40年)ごろまではほぼ一貫して緩和政策がとられ、物価および国際収支対策としては、賃金・物価のガイド・ポストの導入、対外投資規制、短資対策としてのオペレーション・ツイストなどが行われたにとどまった。こうした政策の効果によって、60年代前半(昭和30年代後半)には高成長と完全雇用とが達成され、一方デフ

レ・ギャップの存在もあって物価の安定を損うことなく推移することができた。

しかるに、66年(昭和41年)以降69年(昭和44年)にかけて、ベトナム戦争の拡大に伴う国防支出の急増から、それまでの安定成長が大きく崩れるに至った。国防支出の急増は64～65年の大幅減税によりすでに盛り上がっていた消費や設備投資等の民間需要に上積みされ、企業心理の強硬化やベトナム派兵による労働需給のひっ迫と相まって景気の過熱を招いた。67年(昭和42年)上期に在庫調整を主因とするいわゆるミニ・リセッションを経験したあと、68～69年(昭和43～44年)には再び景気は急拡大に転じたため、需給関係は大きく崩れ、賃金上昇率も倍増するにいたって、物価は著しく上昇、賃金・物価のスパイラルとインフレ心理定着の現象を生むに至った。

一方、西欧諸国の景気も、66～67年と英独両国を中心に停滞をみせたものの、67年後半以降再び

上昇に向かい、69年にかけて多くの国で過熱状態を呈した。こうした景気拡大の背景には、正統的な政策思想の比較的強い西欧においても完全雇用重視の政策がしだいにひろがっていった事実があるが、そのほか、68年の米国向け輸出の著伸にみられるように米国の景気過熱化が大きな要因となった。この間、物価は労働・設備両面での需要超過傾向の強まりから急速に上昇した。インフレの高進は賃上げ圧力を一段と強め、ストライキの頻発や大幅賃上げの恒常化をもたらし、一部諸国の社会・労働不安等を契機とする「賃金爆発」の現象と相まって、賃金・物価のスパイラルの動きが強まった。

欧米主要国は、こうした景気過熱とインフレ高進に対処して、68年以降漸次引締めへ転じ、69年にはほとんどの国が緊縮政策を強化した。緊縮政策の中心は財政・金融面からの伝統的な総需要政策であったが、財政の緊縮は必ずしも弾力的かつ

(表 I-4-1)

OECD諸国の実質GNPおよびGNPデフレーター上昇率

(単位・%)

	(注1) 合計中の ウェイト	1959～69年平均		前 年 比							
				1969年		1970年		1971年		1972年	
		実 質 GNP	GNP デフレ ーター	実 質 GNP	GNP デフレ ーター	実 質 GNP	GNP デフレ ーター	実 質 GNP	GNP デフレ ーター	実 質 GNP	GNP デフレ ーター
米 国	47.7	4.5	2.2	2.8	4.7	△0.6	5.5	2.7	4.7	6.4	3.0
英 国 (注2)	5.8	3.1	3.3	2.3	4.3	2.2	7.1	1.7	8.9	3.4	6.7
西 ド イ ツ	9.0	5.1	2.9	8.1	3.5	5.5	7.3	2.7	7.7	2.9	6.1
フ ラ ン ス (注2)	7.1	5.7	4.1	7.7	7.9	5.8	5.6	5.5	5.4	5.5	5.7
イ タ リ ア	4.5	5.7	3.8	6.1	3.8	5.8	6.7	1.6	6.5	3.4	6.0
ベ ル ギ ー	1.3	4.7	3.0	6.5	3.8	6.0	5.1	3.7	5.8	4.9	n.a.
オ ラ ン ダ	1.5	5.3	4.5	5.1	6.5	5.5	4.5	4.5	8.0	4.5	n.a.
カ ナ ダ	3.7	4.8	2.6	5.1	4.7	3.3	4.1	5.8	3.1	5.8	4.6
OECD 合 計	100.0	5.4	3.0	5.0	4.9	2.8	6.0	3.4	(注3) 6.5	5.8	(注3) 6.2
OECD中欧州	37.3	5.0	3.7	6.4	4.2	5.4	6.1	3.4	7.3	4.3	6.7

(注1) 1970年のGNPによるウェイト。

(注2) 英国、フランスはGDPベース。

(注3) 米国を除く。

資料：OECD, Economic Outlook.

タイムリーに行われたとはいいがたく、いきおい金融政策に負担がかけられる傾向が強かった。このため金融引締め政策はかつてなく厳しいものとなり、米国金利の高騰がユーロ・ダラー市場を通じて西欧に波及し、多くの国で歴史的な高金利を現出した。

(70年代初におけるスタグフレーション)

その後欧米主要国の景気は、70～71年(昭和45～46年)にかけてさすがにかなりの鎮静ないし後退をみるに至ったが、一方、インフレはいつこうに収まらず、かえって根強さを増した賃金上昇圧力を主因としてコスト・インフレの傾向を強め、いわゆるスタグフレーションの現象を呈した。

まず、米国経済は69年夏以降、成長鈍化の傾向を強め、70年には60～61年(昭和35～36年)以来ほぼ10年ぶりの景気後退となり、失業も急増した。しかし物価面では、デフレ・ギャップがしだいに拡大するにつれて、70年秋ごろから卸売物価にわずかに騰勢鈍化の兆しもみられたものの、消費者物価は総じて根強い上昇を続けた。

米国の景気後退の要因としては、金融引締めに伴う住宅建設の減少、緊縮政策およびベトナム戦争縮小(69年7月以降)による連邦支出減のほか、耐久消費財を中心とする在庫調整や、企業収益減、稼働率低下等を反映した設備投資の大幅鈍化が大きかった。とくに民間設備投資は、非製造業投資がある程度の伸びを続けたものの、製造業投資が70～71年にかけて久しぶりにまる2年間の停滞をみせた。製造業設備投資の動きをやや長い目で振り返ると、稼働率が60～61年のボトムから66年にピークに達し70～71年にかけて急落するというパターンを描いているのにほぼ対応して、設備投資も大きなうねりをみせている。すなわち、

短期的には64～66年および68～69年にかけて高まり、70～71年には停滞したが、これは60年代初以降の長い投資ブームの調整期にあたつたとみることもできよう。

一方西欧諸国でも、米国に遅れて総じて70年後半から71年にかけて景気鎮静過程をたどり、失業の増大をみた。景気鎮静は、米国等主要国の景気後退や国際通貨不安等に基づく輸出の鈍化、民間設備投資の鎮静、財政支出の抑制などに基づくものであった。この間物価は、69年以降急激に高まった賃金上昇傾向を反映し、消費者物価を中心に一段と騰勢を強めたのが目だった。

(70年代初の景気支持政策の特色)

景気鎮静過程の進行に応じ、各国の政策基調は70年から71年にかけて景気支持政策に転じた。なかでも世界経済に大きな影響を与えたのは、いうまでもなく71年8月の米国の新経済政策であった。これは、失業、インフレーション、国際収支赤字のトリレンマ解消のため、対外面で米ドルの交換性停止、輸入課徴金の賦課等を、対内面で設備投資関係法人税、乗用車消費税、所得税の大幅減免を行う反面、賃金・価格等の一時凍結を行うというドラスタックなものであった。その性格は、国内均衡優先の立場に立ってスタグフレーションからの脱出をねらったものといえよう。

この間、欧米主要国が実施した景気支持政策を通ずる特色として重要なことは、第1に、各国ともに失業の著増を伴う大幅な景気後退を避けるため、インフレが十分鎮静をみないうちに景気支持に転じざるをえなかったこと、第2に、こうした景気支持は主として総需要政策によって行われたが、同時にインフレ抑制の必要上、価格・所得政策的措置を導入する動きが広範化したことであ

る。

また、これら各国の措置の国際的関連の問題として注目すべきことは、米国での急速な金利低下が西欧の景気や政策動向に先行したため、米国から西欧への大量のドル流出を招き、これが米国の国際収支の大幅悪化、西欧等における過剰ドルの蓄積、西欧通貨への買投機を招く背景となった点である。さらに、スミソアン通貨調整が行われたにもかかわらず、その後平価切下げ国の米国は国内均衡優先の立場から拡張的な財政金融政策を続け、西欧主要国も為替レート切上げのデフレ効果を相殺するため景気支持政策を維持ないし強化した。このため、切下げ国の国際収支は目だって改善せず、世界全体のインフレ傾向を促進することとなった。

72年以降における世界景気の拡大とインフレの激化)

景気支持政策の効果、および通貨調整の一巡に伴うビジネス・マインドの好転等を背景として、72年には米国経済が力強い拡大を示し、西欧主要国の景気も、イタリアが依然不さえであるのを除き、総じて順調な回復ないし拡大傾向をたどるに至った。こうした世界景気の全般的な拡大は、とくに73年(昭和48年)に入り多くの欧米主要国での景気過熱の傾向にまで加速していったが、景気鎮静期にもさして収まらなかったインフレ傾向は、需要圧力が急速に加わることによって一段と激化されることとなった。

今日の欧米諸国のインフレーションは、平和時としては例のないほど深刻なものとなったが、その発生の根は深く、しかも多くの要因が絡んでいる。すなわち、それは60年代後半のブーム期に端を発し、その後のスタグフレーションの時期を通

じインフレ心理や賃金・物価のスパイラルの定着からコスト・インフレとして根を下ろし、最近ではこれに需要超過傾向や国際原料品価格の急騰が加わる形となった。さらに金融面からは、米国の国際収支赤字に伴うドル流入等を契機とするマネー・サプライの急増が、これを助長してきたことも否めない。

(米国の国際収支悪化とブレトン・ウッズ体制の動揺)

60年代後半の米国景気の過熱とインフレの高進は、米国の国際収支に対し深刻な影響を与えた(表I-4-2)。米国の国際収支は戦争直後を除き海外軍事支出、対外援助、対外直接投資などの要因から赤字基調にあり、各種のドル防衛策が講じられてきた。とくに66年以降、それまで好調に推移していた貿易収支(50億ドル前後の黒字)にも黒字縮小の傾向が現われ、71年以降戦後初めての赤字に転落したほか、経常収支も68年以降赤字となった(70年は若干の黒字)。この場合、ベトナム戦争の拡大が海外軍事支出の増大のみならず、インフレ激化を通じ直接・間接貿易収支にかなり重要な影響を及ぼした。

米国の国際収支に長期的・構造的変化を与えたものとして、多国籍企業の問題がある。それが国際収支全体に及ぼした影響については両様の見方があり、現段階で総合的な評価を行うことはむずかしいが、その活動やウエイトの増大を通じ、世界の資本取引や貿易構造に大きな影響を与えつつあることは否めない。いずれにせよ、以上のような米国国際収支の基調的悪化傾向は累次のドル不安をひき起こすこととなった。とくに67年の英ポンド切下げ(14.3%)後68年にかけて深刻なドル不安(金投機)を招き、金の二重価格制の採用を余儀

(表 I-4-2)

米国の金準備高、対外流動債務および国際収支の推移

(単位・億ドル、△印は赤字)

	金準備高 (A)	対外流動 債務 (B)	うち外国公 的機関分 (C)	A/B	A/C	国際収支 (IMF ベース)		
						貿易収支 じり	総合収支じり	
							純流動性 ベース	公的決済 ベース
1945年末	200	68	41	2.94	4.87			
50	228	86	36	2.65	6.33			
55	217	136	69	1.59	3.14			
60	178	210	110	0.84	1.61	49	△ 36	△ 34
61	169	229	118	0.73	1.43	55	△ 22	△ 13
62	160	240	127	0.66	1.26	45	△ 28	△ 26
63	155	263	143	0.58	1.08	52	△ 27	△ 19
64	154	290	154	0.53	1.00	68	△ 26	△ 15
65	138	291	153	0.47	0.90	49	△ 24	△ 12
66	132	297	136	0.44	0.97	38	△ 21	2
67	120	331	156	0.36	0.76	38	△ 46	△ 34
68	108	336	124	0.32	0.87	6	△ 16	16
69	118	418	119	0.28	0.99	6	△ 61	27
70	110	432	200	0.25	0.55	21	△ 38	△ 98
71	102	642	470	0.15	0.21	△ 26	△ 219	△ 297
72	104	787	573	0.13	0.18	△ 69	△ 138	△ 103

資料：Federal Reserve Bulletin および Economic Report of the President (1973年)。

なくさせた。

一方、西欧主要国でも、国際収支不均衡の傾向が69年に入りいっそう激化した。英国の貿易収支は平価切下げ後も早急には改善をみせず、フランスも69年8月切下げ(11.1%)を行なったが、西ドイツの貿易収支の大幅黒字傾向は一段と強まり、輸出入調整金の導入(68年12月各4%)を経てマルクの切上げ(69年10月9.3%)が行われた。その後かねて懸案であったSDR制度が発動(70年)され、国際通貨も一時小康を続けたが、70年秋以降、米金利の急速な低下に伴い米国から大幅な短資流出を生じた。こうした傾向が71年5月のマルク買投機(西ドイツとオランダは変動相場移行、スイスとオーストリアは平価切上げ)と8月の米ドル危機を招き、結局米国の金交換性停止により主要国は一時的に変動相場に移行し、ブレトン・ウッズ

体制は大きく動揺することになった。

こうした通貨体制の動揺を招いた根因は、前述の世界インフレの高進に加え、基軸通貨国である米国の経済力の相対的低下と国際収支の慢性的赤字に求められるべきであろう。もとより、ブレトン・ウッズ体制の仕組み自体などにも問題がなかったわけではないが、米国が基軸通貨国として完全雇用追求とインフレ抑制の調和を図りえず、国内経済優先の立場に傾き国際収支節度を自らに課しえなかったことに問題があったことは否めない。

(スミソニアン合意からフロート移行へ)

71年の国際通貨体制の動揺は12月のスミソニアン合意により一応収拾されたが、米ドルの交換性回復や過剰ドルの処理等、国際通貨制度の根本的改革の問題を残したままの暫定体制であっただけ

に真の安定は期しえず、72年中しばしば世界の為替市場は不安定にさらされた。いずれも各国当局の協力もあって小康を得、あるいは局地化されてきたが、明けて73年2～3月には再び深刻な通貨危機を招くに至った。2月には米ドルの再切下げ(10%)および日本円とイタリア・リラのフロート移行などにより、また3月にはマルク切上げ(3%)とEC6か国の共同フロート移行、拡大G-10会議における為替市場介入方針の表明などにより、一応の危機收拾が図られた。こうして国際通貨情勢は主要国通貨がすべてフロートするという新局面を迎えることとなった。しかし、その後5～6月には再びドル不信から共同フロート制の運営に困難な事態が発生し、6月末にはマルク再切上げ(5.5%)、7月には米国と各国中央銀行間のスワップ網の拡大が行われ、市場は一応の小康状態を回復した。

今後、経済のブロック化や保護主義化、さらには通貨制度の無秩序化を回避するためには、現在IMF20か国委員会を中心に進められている国際通貨制度改革論議のなかから基本的な合意が生まれることが望ましい。しかし基本的には、各国が世界インフレの克服ないし軽減に努め、国内完全雇用政策と国際収支節度の調和を図ることがかぎであろう。

(ECの発展と統合)

米国の経済的地位の相対的低下との関連で、ECの発展と統合への歩みを看過することができない。ECは、58年(昭和33年)発足以来、米ソ両大陸にはさまれた西欧の復権を目ざして、関税同盟の結成と農業共同市場の設立を精力的に進めてきたが、70年には設立条約に定める過渡期間のスケジュールを「完成」した。71年以降は、ECの「強

化」を意味する経済通貨同盟の段階的実現に向かって前進し、72年には域内為替変動幅の縮小取決めの実施に踏み切ったほか、73年以降懸案の英国、デンマーク、アイルランドの加盟によりECの「拡大」を実現した。拡大ECはGNPで米国の7割以上に相当し対外貿易額で米国を3～4割上回る巨大な経済圏であり、その前途にはなお問題が山積しているとはいえ、こうした西欧経済の統合と拡大が、わが国経済の飛躍的發展と相まって、世界経済変容の一つのかねめとなっていることは疑いをいれない。

(発展途上国の問題)

次に発展途上国の諸問題に目を転ずると、第1に、発展途上国でもインフレの高進がみられることが注目される。たとえば、アジア発展途上国の卸売・消費者物価は双方とも60年代半から上昇テンポを高め、同年代末にかけて一時落着きを示したものの、ここ数年再び騰勢を強めている。こうした物価上昇には、食料のウエイトが著しく大きいことなど途上国に固有の要因に基づく面もあるが、欧米先進国のインフレ進行や国際通貨の動揺などもかなり響いていることは見のがせない。

第2の点は、71年来の通貨調整が途上国に与えたインパクトである。もとより、これを正確に計量することは困難であるが、米ドル切下げに伴う外貨準備の実質的減価、円・マルク建借款などに対する返済負担の増大などマイナス面のあることは否めない。ただ、昨年来の国際原料品価格の高騰を背景として、このところ途上国の輸出は総じて好伸を示し、外貨準備も漸増しているので、米ドル切下げに伴う諸問題が当面大きくクローズ・アップされるおそれは少ないように思われる。

第3の問題は、南北間格差の拡大傾向であろう。

これは「南」の人口増加率が高いことにもよるが、最近10年間に発展途上国の1人当たりGNPは先進国の約 $\frac{1}{12}$ から $\frac{1}{13}$ に低下しており、しかも「南における格差」、すなわち1国内の貧富格差および国家間の先・後発格差が拡大しているといわれ、問題をいっそう困難にしている。

(世界の中の日本)

自由世界の経済が米国、ECさらには日本を加えて3極化しつつあるといわれているなかで、わが国経済はいっそうのウエイトや影響力を増しつつあり、一方発展途上国とくにアジア諸国は貿易面、援助受入れ面等で対日依存度を大幅かつ急速に高めてきている。こうして世界における日本の地歩は往年とは著しく異なっており、世界経済との結び付きなしに存立の基盤を有しえないわが国にとって、国際社会との調和ないし協調を基本とする経済運営は一段と強く要請されている。

こうした見地からは、わが国の産業・貿易構造を、先進国・発展途上国を含めた新しい国際分業体制に適応させるよう積極的な努力が必要であり、国際的にみてわが国経済における資源の効率的配分の在り方を新しい角度から見直すことが必須の課題となったというべきであろう。世界はもはや日本にとって無限の市場ではなく、同時に日本経済はこれまでも増して世界にとっての市場でなければならない。日本経済はまさにそうした市場的な構造変革の過程に直面しているといえよう。

さらに、世界をおおうインフレーションと通貨体制の動揺に対して、わが国としては世界とともにその解決に力を合わせていかなければならないが、この点からわが国経済規模の拡大にともなう影響力の増大が今後一つの問題といえる。とくに日本の輸入シェアが大きく高まっている一次産品等につ

いては、日本の需要が急増するとその相場が高騰するなど^(注)、いわば日本の物価高を世界に輸出することになりかねない。そうした点で、わが国における国内需要の抑制が世界のインフレ解決に寄与することとなる点にも十分注意しておく必要がある。

(注) 豪毛、木材、原皮などの一次産品についての日本の輸入シェアは、5～6年前はそれぞれ3割強、4割強、2割強であったが、最近では6割、7割弱、4割と急速に高まっており、日本の買付け増加がここ1～2年における一次産品価格高騰の一因となっていることは否定できない。

5. 新局面と今後の経済運営

(対内・対外均衡の調和と矛盾)

昭和30年代の金融引締め政策は、高成長を続ける日本経済がしばしば国際収支の天井に突き当たったのに対処し、いわゆる「国際収支の節度」の観点を中心とし、どちらかといえば対外均衡の回復に重点をおいて実施されたものであった。ただその場合、金融引締め政策が国際収支危機に対処することを第1の目標とするという形をとったにせよ、その実、同時に物価の安定を目標としたのであり、かつ、そのための有効需要水準の調整は同時に景気の波をなだらかにし、反動不況を大きくする可能性を未然に防止する目的につながるものであった。

30年代以降の金融政策の目標は、終始、国内物価の安定、国際収支の均衡および適切な有効需要水準の維持、の三つにおかれており、対内・対外両均衡が金融政策の目的としていわば調和していた段階であった。それは、30年代において国際収支の天井が低かったために、国内不均衡の問題はまず国際収支面の破たんとなって如実かつ端的に現われるところからくるものであった。

これに対し、44年の引締めでは対内均衡の回復が第一義的目標とされ、指標として何よりも物価安定が重視された。これは国際収支の天井がしだいに高くなり、国内均衡が破れた場合、従来のごとく国際収支面に破たんが生ずるより前に国内物価面に不均衡現象が現われることとなったためであった。問題は、国際収支の天井が単に高くなったという程度ではなく、黒字が巨額となり、半ば傾向的な黒字不均衡が発生した段階である。

昭和46年には、そういった現象がにわかに表面化してきた。とりわけ、前節に概観したように海外諸国でわが国の物価上昇を上回るインフレーションが進行している場合には、筋道として国内物価の安定策と国際収支黒字縮小策とがトレード・オフの関係に立つこととならざるをえない。しかし、実際問題として、こうした事態にあるかどうかを内外経済の実際に即して確認するには、事前的には必ずしも自明ではないため、当時としてある程度の時間の経過が必要であった。黒字不均衡といっても、それが循環的・一時的なものであったり、貿易制限など制限的な要因によるものであれば、おのずからその意味が違ってくるが、現実の動きの中でこれらを識別することは必ずしも容易ではない。内外における物価上昇の格差や設備投資などからくる生産性格差についても同様のことがいえるし、とくにその見通しはむずかしい。そうしたなかにあって、内外均衡を理想的なかたちで、かつ同時に達成していくためには、事態に対する深い洞察が必要とされた。

(国内均衡の新段階)

国内経済のあり方についても昭和30年代の成長過程を経て、各種の反省が行われてきた。30年代には、欧米先進国に比べてなお劣位にあった国民

のいわば物量的な生活水準の向上をはかるため、経済成長を促進することが国民福祉に合致した政策であった。さらにいえば、当時広範に存在した賃金の二重構造を是正することが、「公平な所得分配」の焦点であったが、これにこたえるものも経済成長の促進であった。また、経済成長にとって必要な海外原材料を輸入するには外貨の獲得が必要であったため、輸出への国民的努力と外資導入の促進が不可欠であった。

しかし、いまやそのような段階はすぎ去りつつある。国内では社会資本、資源、労働力、土地などの面でボトル・ネックがクローズ・アップされ、環境汚染が問題となってきた。対外的には黒字不均衡が目だってきた。これまでいわば経済成長のメリットのかげにあった国民福祉面の問題が表面化してくるとともに、民間投資・輸出主導型の高度成長に対する反省が国民的要請として高まり、また企業活動にとっても現実的障害と化してきた。42年3月に決定をみた経済社会発展計画は、経済計画の中に「社会」的な観点、つまり、いわば質的な見地を導入したが、そういう意味では一つのエポックを先取りするものであったといえよう。

このような段階で、経済政策の重要目的の一つである「資源の効率的配分」をはかるためには、社会資本の蓄積や公害防止など環境対策に重点がおかれるべきであり、さらに進んで従来の輸出・重化学工業に多くみられる資源多消費・公害多発型産業の転換を進める必要がある。もし従来どおり企業の生産設備と外貨の蓄積を優先させるならば、それは現段階における資源の効率的配分を妨げることとなる。さらに、こうした転換を進めるうえでは広範な経済構造の変革を伴うことは当

然であり、産業構造、貿易構造はもとより、就労構造や企業の採算基盤ないし経営理念の転換さえ必要となろう。

(経済の軌道修正と道標)

45～46年の不況は、設備循環が下降局面にあったのに加え、在庫循環も米国の新経済政策そのものの衝撃によって調整過程が一段と長期化した。ただ一方では、この過程で福祉型財政が登場し、政策運営の転換につながる誘因がすでに準備されたともいえる。また輸出志向型産業に不況が訪れ、部門間における好不況の跛行が生じたことも資源再配分の契機という一面を持った。その意味では、45～46年の不況は、内外にわたる新局面にたつ日本経済が軌道修正を進めていくうえでの、いわば素地づくりでもあった。そこに今後長期にわたる経済調整の過程における45～46年の不況の位置づけがあったが、46年8月の米国の新経済政策は、日本経済が上記のような対内・対外両面における新局面にはいったことを強く認識させるきっかけとなった。

こうして政策運営の方向が転換されることとなったが、もとより、長年にわたって培われてきた設備投資・輸出重点の経済運営を改めていくには、長期かつ広がり大きい調整が必要であり、それだけに困難な道である。しかし、この調整過

程を進めるについて基本的な道標とすべきものは明確である。それは物価の安定であり、経済の軌道修正の過程が物価の安定を阻害する形で進められるならば、国民福祉は根底から揺らぐということである。国民福祉に合致する方向に資源配分を転換していく過程では、ともすれば物価面にひずみが生ずる要素がひそむし、また長期的にみれば、生産性上昇のテンポが鈍化する結果、政策のいかんによっては物価面に好ましくない影響を生ずる恐れもあろう。しかし、やや長い目でみれば、国民福祉の向上にとって「公平な所得分配」は不可欠であり、物価、とくに消費者物価の安定こそ福祉の原点であるという国民的認識もとみに高まりつつある。多面的な福祉への要請を秩序立てるものは、物価安定であるといってよい。

それだけではなく、物価の安定は新しい産業構造や「適正な資源配分」への転換をはかっていく過程において重要な役割を担っている。資源の転換にはあらゆる政策手段を多面的に活用する必要があるが、自由な経済の下での転換が合理的であるための要件は物価安定にあるといえよう。この点からすれば、卸売物価の安定が企業活動の計算ないし採算基準として重要な役割を担っていることを同時に留意する必要がある。