

V 金融政策の引締め転換と 当面する課題

昨年の経済を振り返ってみると、景気は年初来の回復過程から秋以降には本格的な上昇過程にはいったが、国際収支の大幅黒字は昨年を通じてなお改善をみるにいたらず、一方、卸売物価は秋以降大幅な上昇を示しはじめた。本年にはいってからも、経済の拡大と卸売物価の高騰が続き、春ごろからは消費者物価も騰勢を強めるなど、景気は過熱の状態を示した。このような景気および物価の動向にかんがみ、日本銀行は昨年秋口以降、それまでの緩和姿勢から漸次警戒的な政策運営に移行してきたが、本年にはいって金融引締めへに転換し、逐次強化してきた。

こうした状況下において物価安定が当面の最緊急の課題となっており、さらに動揺する世界経済のなかでの国際収支の均衡化、また長期的には福祉経済への移行など、今後検討し解決していかなければならない問題が少なくない。以下、前章で述べたような景気の上昇に伴い、物価および国際収支が主として47年中にいかなる動きを示し、またそこにいかなる問題点が含まれていたかを顧みるとともに、その上に立って今後の主な課題を採り上げてみよう。

1. 物価の急騰とその安定

(1) 物価の動向とその特色

45年秋から始まった景気後退の過程で卸売物価は若干の下落を示したが、その間消費者物価は不況下にもかかわらず上昇を続けた。47年に入って、卸売物価は徐々に強含みとなったが、8月以降

騰勢を強め、さらに11月以降は従来平常期にはかつて見なかった急テンポな上昇を示しはじめた。この間、消費者物価は生鮮食料品の一部下落や騰勢鈍化もあって比較的落ち着いた推移を示していたが、これも48年に入って上昇テンポを速めた。

(卸売物価上昇の推移)

まず、卸売物価の動向についてみると、44年秋の引締めの結果、45年春以降ようやく安定基調を取り戻し、同年秋の引締め解除後は軟化が目だち^(注)はじめ、46年6月まで弱含みに推進した。その後同年7～8月には景気底入れの動きを反映して小反発に転じたが、米国の新経済政策発表を契機として市況商品を中心に再び大きく反落し、46年を通じてみれば、年平均で前年比-0.8%（以下とくに断わらないかぎり45年基準指数による）、年末比較では同-1.0%の下落となった。46年の下落によって、41年以来の連続好況の過程で高まった卸売物価水準(45年末の対40年末比+10.3%)がわずかながら改められることとなった。

(注) 46年中の物価動向の詳細については、調査月報47月2月号「昭和46年における金融・経済の動向」参照。

しかしその後、卸売物価は46年末ごろに下げ止まりを示し、47年2月以降は反発に転じた。当初は、石油・石炭・同製品、化学製品、パルプ・紙などがなお続落したため、卸売物価全体の上昇テンポはゆるやかであったが、4～6月期には金属素材、食料品、電気機器を除く全類別が上昇するに至り、さらに7～9月期、10～12月期と期を追うに従って騰勢が強まった(表V-1-1)。ただ、8月までの動きは、この時期にはじめて前年同月の水準を上回ったことに示されるように、いわば46年中の下落分を取り戻す動きであったとい

(表V-1-1)

卸売物価の分類別動向

(45年基準指数、時点間比較、単位・%)

	47 年										48 年	
	1～3月		4～6月		7～9月		10～12月		年 間		1～3月	
	騰落率	寄与度	騰落率	寄与度	騰落率	寄与度	騰落率	寄与度	騰落率	寄与度	騰落率	寄与度
総 平 均	0.1	0.101	0.4	0.405	1.4	1.413	3.8	3.781	1.6	1.558	4.9	4.869
食 料 品	0.3	0.041	-0.6	-0.081	1.1	0.162	2.3	0.333	1.0	0.117	3.1	0.443
非食料農林産物	-0.2	-0.005	0	0	6.8	0.151	27.2	0.637	10.6	0.280	22.1	0.589
繊維製品	1.0	0.079	1.2	0.095	3.0	0.227	5.5	0.425	2.4	0.174	17.8	1.400
製材・木製品	0.3	0.012	0.6	0.023	6.8	0.256	45.9	1.817	11.5	0.585	16.9	0.836
パルプ・紙・同製品	-0.9	-0.026	1.1	0.031	2.9	0.079	1.0	0.028	0.2	0.006	3.1	0.085
金属素材	2.5	0.037	-2.8	-0.042	2.1	0.031	2.5	0.036	3.0	0.043	6.7	0.096
鉄 鋼	2.7	0.238	1.4	0.123	2.0	0.180	2.1	0.187	1.4	0.128	3.5	0.310
非鉄金属	1.1	0.038	0.4	0.013	-0.4	-0.013	-2.0	-0.067	-0.2	-0.008	6.6	0.217
金属製品	-0.4	-0.015	0	0	0.3	0.012	1.7	0.064	1.0	0.063	3.0	0.111
電気機器	-0.8	-0.073	-0.4	-0.036	-0.3	-0.027	-0.2	-0.018	0.1	0.009	-0.1	-0.009
輸送用機器	0	0	0	0	0.2	0.014	0.2	0.014	0.1	0.007	0.2	0.013
一般・精密機器	0	0	1.1	0.120	0.6	0.065	0.3	0.032	0	0	1.4	0.147
化学製品	-0.6	-0.053	0.4	0.036	0.7	0.062	1.0	0.087	0.3	0.026	1.2	0.103
石油・石炭・同製品	-1.5	-0.080	1.6	0.084	-0.6	-0.033	0.7	0.037	0.4	0.018	0	0
窯業製品	0.2	0.006	0.4	0.013	0.3	0.009	0.9	0.028	0.3	0.009	1.5	0.048
雑 品 目	-0.5	-0.038	0.7	0.054	2.2	0.175	2.6	0.210	1.4	0.110	5.1	0.404
工業製品	0.2	0.174	0.5	0.433	1.1	0.949	3.3	2.808	1.3	1.083	8.5	3.831
大企業性製品	0	0	0.5	0.321	0.6	0.383	0.8	0.504	0.5	0.308	4.4	1.788
中小企業性製品	0.8	0.163	1.0	0.204	2.9	0.608	10.6	2.239	3.4	0.763	21.5	1.956
非工業製品	-0.1	-0.015	-0.1	-0.015	2.5	0.365	7.2	1.066	3.5	0.521	6.7	1.000
国内品	0.4	0.345	0.4	0.345	1.5	1.289	4.0	3.388	1.6	1.388	4.7	4.062
輸出品	-1.9	-0.134	1.2	0.082	0.5	0.037	1.0	0.073	0.3	0.021	1.9	0.129
輸入品	-0.8	-0.061	0.2	0.015	0.2	0.015	5.6	0.404	2.6	0.187	8.7	0.136
生産財	0.5	0.274	0.5	0.273	1.7	0.926	6.3	3.330	2.5	1.366	6.9	3.731
原材料	0.3	0.126	0.5	0.209	1.7	0.667	3.7	1.480	1.9	0.764	7.2	2.896
燃料・動力	-0.6	-0.020	-0.1	-0.003	0.2	0.007	0.6	0.020	0.1	0.003	0.7	0.026
建設材料	1.7	0.151	0.6	0.057	3.1	0.283	19.5	1.822	6.1	0.628	7.7	0.782
資本財	0.1	0.014	0.8	0.114	0.6	0.086	0.3	0.042	0.1	0.014	1.6	0.220
消費財	0.1	0.025	-0.2	-0.050	1.2	0.297	1.6	0.415	0.7	0.167	3.1	0.789

うこともでき、とくに騰勢が強まってきたのは8月以降であった。

そこで、8月以降の動きをみると、8～11月期の4か月間で総平均指数は+3.5%の上昇を示したが、この段階では、製材・木製品および林産物の上昇寄与率が約5割にも達している(表V-1-

2)。しかしその後は上昇テンポ、その内容ともかなりの変化を示した。すなわち、11月以降本年3月に至る5か月間の騰勢は各月+1.5%以上、通算で+8.3%(年率換算約21%)に達し、朝鮮動乱時の昭和26年以来久しく経験したことのないテンポとなった。その内容をみても、製材・木製品

(表V-1-2)

卸売物価の最近の動向

(単位・%)

	47年8～11月		47年11月～ 48年3月	
	騰落率	寄与度	騰落率	寄与度
総 平 均	3.5	3.528	8.3	8.300
食 料 品	2.2	0.310	5.9	0.834
非食料農林産物	22.5	0.501	35.2	0.873
うち農畜産物	22.5	0.197	23.7	0.251
林産物	22.5	0.304	43.9	0.623
繊維製品	6.5	0.493	30.9	2.434
製材・木製品	37.6	1.433	42.6	1.767
パルプ・紙・同製品	2.8	0.079	7.5	0.211
金属素材	2.7	0.038	6.0	0.086
鉄 鋼	1.8	0.161	4.3	0.389
非鉄金属	-0.6	-0.021	9.5	0.320
金属製品	1.0	0.038	5.2	0.195
電気機器	-0.5	-0.045	-0.2	-0.018
輸送用機器	0.2	0.014	0.3	0.020
一般・精密機器	0.9	0.098	2.6	0.287
化学製品	1.4	0.124	2.3	0.200
石油・石炭・同製品	0.5	0.023	-0.7	-0.036
窯業製品	0.9	0.028	2.9	0.092
雑 品 目	3.2	0.251	8.5	0.679

(注) 11月は前半、後半双方に含まれている。

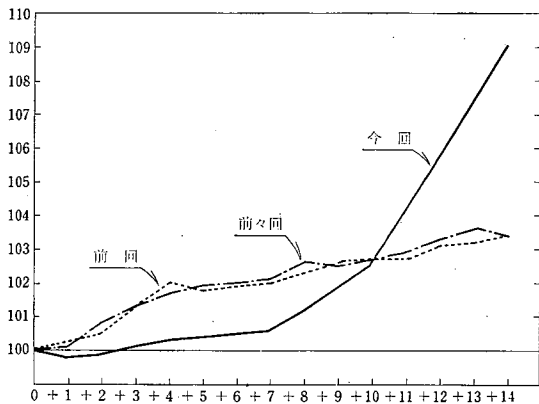
および林産物の寄与率が下がった反面、繊維製品の寄与率が約3割に達したほか、食料品、鉄鋼などの主要商品が軒並み高い上昇を示し、騰勢はほぼ全類別にわたるものとなった。

47年中の動きを国内品および輸出・輸入品にわけてみると、国内品が7～9月期以降騰勢を強めたのに対し、輸出・輸入品は1～3月中円切上げの影響から下落したあと、4～6月には上昇に転じた。とくに10～12月以降は輸入品の大幅上昇が目だつようになり、本年に入ってこの傾向はますます強まった(表V-1-1参照)。

ところで、今回の卸売物価の動きを過去の景気回復局面と比較してみると、当初は比較的落ち着いたが、その後急速に上昇テンポを速めた(図

(図V-1-1)

景気回復期における卸売物価の動き



(注) 1. 横軸は景気の底(DIのボトム)の月を0とし、1ヵ月後(+1)、2ヵ月後(+2)、……を示す。

2. 縦軸は景気の底の月の物価水準を100とした指数。

3. 前回、前々回は、40年基準指数、今回は45年基準指数による。

V-1-1)。すなわち、総平均指数は今回の場合景気のボトム(46年12月)以来7ヵ月までのところでは+0.6%の上昇と、前回(40年不況からの回復期)および前々回(37年不況からの回復期)の上昇率(それぞれ約2%)を下回っていたのに対し、その後は大幅に騰勢を強め、ボトム以来10ヵ月目にはほぼ前回、前々回並みの上昇率に達し、11ヵ月目以降、それらを大幅に上回るテンポで上昇するに至った。

48年に入っても卸売物価は1～3月期の対前期比+4.9%(47年7～9月期+1.4%、10～12月期+3.8%)と騰勢を強め、4月に市況商品の一時的軟化もあったが、5月からは再び全面高となり根強い騰勢を続けている。

(卸売物価の上昇要因)

47年中の卸売物価上昇をもたらした要因を四半期毎に検討してみると、次のような特色を指摘することができる(表V-1-3)。

まず1～3月期は、円切上げの影響による大

豆、綿花、鉄鉱石などの下落から海外相場要因がマイナスに寄与した一方、鉄鋼、段ボール原紙、合成樹脂等における不況カルテルをはじめ、多くの品目で供給抑制による製品価格の下落防止ないし引き上げが図られたため、これが主因となつて、総平均指数は前期比強含みとなった。さらに4～6月期には、こうした供給抑制が引き続き製品価格の引上げ要因となったほか、海外品目についても羊毛、綿花、鉄くずなどを中心に輸入価格が反発したのが目だった。また、7～9月期には、供給抑制要因が不況カルテル下のガイドポスト増枠(鉄鋼)などから弱まってきた反面、公共投資、住宅建設、非製造業設備投資関係の需要盛り上がりを映じて木材、鉄鋼等が上昇するなど、需要要因が主役を演ずるに至った。これに加えて、羊毛、原皮、飼料等の海外相場も高騰した。さらに10～12月期も、基本的には7～9月期と同様な傾向が続いたが、需要要因による面がさらに大きなウエイトを占めるに至ったほか、供給要因ではエチレンの不況カルテル継続を背景とする合成樹脂の値上がりなどに加え、セメント、国産丸太類などでは生産能力や資源の面で供給増加が不円滑化したことによる価格上昇もみられるに至った。また、本年1～3月期には供給抑制要因のウエイトが低下した反面、需要拡大による物価上昇要因がますます大きくなった。

以上のように、今回の景気上昇過程における卸売物価動向の要因別の特色は、第1に、当初は不況カルテル等供給抑制の動きが目だったこと、第2に、需要構造の急速な変化が物価上昇の大きな要因となったこと、および第3に、海外相場高の影響を強く受けたこと、の3点であった。また、やや角度を変えてみると、総需要の増大は期をお

(表V-1-3)

品目別積上げ法による卸売物価
上昇要因分解(上昇寄与率)

(単位・%)

	47 年				48年
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
需 要 要 因 (季節性を含む)	37.1	30.6	45.3	47.5	58.5
供 給 要 因	72.4	63.8	34.0	14.7	5.7
海 外 相 場 要 因	-9.5	5.6	20.7	37.8	35.8

(注) 試算方法

各品目をその騰落主因によって上表の3グループに分類し、各品目ごとの上昇寄与度を各グループごとに合計して上昇寄与率を算出。

なお、本推計は40年基準指数に基づいているが、45年基準指数によってみても大勢に変わりはないと思われる。

って特定部門から全部門へとその範囲が広がり、その強さも高まっていき、さらに、そのなかにしだいに先高感が広がっていったことなどが指摘される。以下それらの要因ごとに簡単に振り返ってみよう。

まず不況カルテルについては、前回(40年)不況時にも不況カルテル実施が目立ち、実施件数としてはむしろ前回の方が多かった(前回18件、今回13件、表V-1-4)。しかし、今回は粗鋼、エチレンなど中間財の段階での不況カルテルが実施されたこと、および前回は景気回復の年である41年にも年間を通じて実施されたのは綿糸、スフ糸のみであったのに対し、今回は粗鋼、ステンレス鋼板、エチレン、外装用ライナーなどの不況カルテルがほぼ47年の1年間を通じて実施されたこと、などの諸点からみて、生産の抑制度は前回は上回っていたと思われる。

不況カルテルの形はとらないまでも、種々の形で生産調整を実施した業種も多かった。日本銀行調査の「主要企業短期経済観測」により、生産調

(表V-1-4)

不況カルテル実施状況

	今 回		
	対 象 商 品	制 限 内 容	実 施 期 間
鉄 鋼	粗 鋼 (高炉8社)	生産数量	46.12. 8~47. 6.30、47. 7. 1~47.12.31
	ステンレス鋼板 (6 社)	〃 48.1.1から設備	46.11.26~47. 6.30、47. 7. 1~48. 6.30
	粗 鋼 (平電炉)	〃	47. 3. 1~47. 9.30、47.10. 1~47.12.31
	構造用合金鋼 (9 社)	〃	47. 1. 1~47. 6.30
	フェロ・シリコン	〃 販売数量	47. 6. 1~47.12.31
化 学	塩化ビニール樹脂	生産数量・設備	47. 1. 1~47. 9.30
	中低圧ポリエチレン	生産数量	47. 3.16~47.10.30
	ポリプロピレン	〃	47. 3.16~47.10.30
	エチレン	〃	47. 4.15~47.12.31
	人造黒鉛電極丸型	〃	47. 5. 8~47. 9.30、47.10. 1~47.12.31
紙	中しん原紙 (23 社)	設備稼働日数	47. 2. 3~47. 7.31
	外装用ライナー (18 社)	〃	47. 2. 3~47. 7.31、47. 9. 1~47.12.31 (8月は自主減産)
繊維	ガラス長繊維 (6 社)	生産数量制限	47. 8.21~48. 3.31
食品			
その他			
	40 年 不 況 時		
	対 象 商 品	制 限 内 容	実 施 期 間
鉄 鋼	厚 中 板	販売数量	40. 8.10~40.12.31、41.12. 8~41. 6.30
	構造用合金鋼 (平棒鋼)	生産数量	40. 1.27~40. 9.30、41. 4.25~41. 9.30
		生産数量と対価	40.10. 1~41. 3.31
	ステンレス鋼板	生産数量	40.12.20~41. 6.30
	フェロアロイ	〃 販売数量	40.11.18~41. 3.31、41. 5. 6~41. 9.30
	軸 受 鋼	〃	41. 1.20~41. 6.30
	ストレート・シャンク・ドリル	〃	40.10. 5~41. 3.31、41. 4. 1~41. 9.30
化 学	硬質塩ビ管	生産数量	40. 9.10~41. 3. 9、41. 3.10~41. 6.30
	〃 波板	〃	40.10.13~41. 4.12、41. 4.21~41. 6.30
	P C P 除草剤	販売数量	39.11.10~40. 6.30、40. 9.27~41. 7.31
紙	ハ ー ド ボ ー ド	生産数量	40.11.11~41. 2.28
	白 板 紙	設備 (稼働日数)	40. 9.24~41. 2.28、41. 3. 8~41. 8.31
	中 し ん 原 紙	〃	40.11. 1~41. 3.31、41. 4.12~41. 7.30
	外 装 用 ラ イ ナ ー	〃	40.11. 1~41. 3.31、41. 4.12~41. 9.30
繊維	綿 糸、 ス . フ 糸	設備 (稼働台数)	40.10. 1~41. 3.31、41. 4.12~41.12.31
食 料 品	精 製 糖	設備 (稼働台数)	40. 7. 8~40.11.30、40.12. 8~41. 5.31
	〃	生産数量	41. 9.13~41.11. 2、41.12. 2~42. 2.28
	マッシュポテト・フレーク	〃	40. 9.11~41. 3.31
そ の 他	35 ミリ・カメラ	生産数量	40. 6.30~40. 9.30、40.10.11~41. 3.31
	自動車タイヤ・チューブ、クラップ	〃	40. 6.15~40.12.31

整実施企業数の推移をみると(表V-1-5)、不況カルテルについてみた上述の傾向と同様、景気上昇開始時における生産調整実施企業数は今回の方が少なかったにもかかわらず、景気上昇が本格化した時点でなお生産調整を実施していた企業数は逆に今回の方が多かった。このように供給が抑制ぎみであったのは、国際通貨情勢の先行き見通し難ともからみ、企業の生産態度に気迷い感が尾を引いたことが一因とみられた。年末近くからは企業の生産態度は目だって積極化したが、一方需要の急伸から、引き続き需給の基調は逼迫傾向を続けることになった。

次に、昨年夏以降卸売物価上昇をもたらす主因となった需要の内容についてみると、前述のように、昨年半ばまでの景気上昇は官公需、住宅建設、個人消費および非製造業設備投資によって主導されたのに対し、後半にはこれらに加えて、製造業設備投資および在庫投資が上向きに転じた。いま、公共投資、住宅建設、非製造業設備投資に(表V-1-5)

生産調整実施企業の推移

(単位・%、%ポイント)

今	社数構成比	46/11	41
		47/ 5	43
		47/11	30
		48/ 2	22
回	変ポイント化ト	前 半 (46/11~47/ 5)	2
		後 半 (47/ 5~47/11)	△ 13
		年 間 (46/11~47/11)	△ 11
前	社数構成比	40/11	65
		41/ 5	51
		41/11	24
		42/ 2	20
回	変ポイント化ト	前 半 (40/11~41/ 5)	△ 14
		後 半 (41/ 5~41/11)	△ 27
		年 間 (40/11~41/11)	△ 41

(注) 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。

関連の深い商品を選び、これらの価格上昇率をみると(表V-1-6)、総平均指数の伸び率を上回っており、とくに住宅建設関連財が7~9月期以降大幅上昇を示しているのが目だつた。このように、需要が急増した品目では、供給体制の遅れもあって一部にボルト・ネック現象(木材、セメント、条鋼類等)が生じ、総じて価格が急騰する一方、輸出や製造業設備投資関連部門(鉄鋼高炉製品、石油化学等)でも、前述のように不況カルテルが継続されることなどから軟化がみられなかった。その意味で、今回の景気上昇過程では需要構造の急激な変化が物価上昇圧力として働いたものといえよう。

こうした需要構造の急激な変化が物価上昇の主因となったのは昨年秋ごろまでであり、その後にみられる卸売物価急騰は、総需要の急テンポな拡大が主因となっている。これは、拡大政策ムードもあって、好況が全業種に広がったことにも表われており、価格上昇品目がきわめて広範化したのもこのためであろう。とくに本年に入ってからのも物価の急騰は、全面的に需要増大によるものであり、それに地価・株価の動きも加わり、物価先高観が広がっているところに最大の特色があるといえよう。

最後に、今回の卸売物価上昇に対する海外市況の影響についてみると、後にくわしくみるように、円建て輸出・輸入物価は46年8月の円の変動相場移行以来、為替相場の円高傾向を映じて総じて下落を続けたが、47年8月ごろから為替相場円高の影響一巡や輸入面での外貨建て価格の大幅上昇から反発に転じた。輸入品の中では素原材料の値上がりが大きく、中でも羊毛、原皮の大幅上昇のほか、原木、米つが正角、鉄くずなどの騰勢が

(表V-1-6)

公共投資・住宅建設・非製造業設備投資関連財の上昇推移

(1) 公共投資関連財

(単位・%)

品 目	上 昇 率 (47年)			
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
大形形鋼	+ 3.0	+ 2.2	+ 0.6	+ 2.0
小形形鋼	+19.2	- 1.2	+ 7.8	+11.3
厚 板	+ 4.8	+ 0.4	+ 3.3	+ 2.1
配 管 用 炭素鋼管	+ 2.9	+ 1.8	+ 8.0	+ 2.7
通 信 ケーブル	+ 0.4	0	- 2.3	- 1.6
ショベル 系掘削機	0	+ 7.2	0	0
ロード・ ローラー	0	+ 2.8	- 0.9	+ 0.9
ト ク ター	+ 1.7	+ 4.2	0	0
セメント	+ 0.4	0	+ 0.8	+ 0.1
コンクリ ート管	0	+ 2.0	+ 3.3	0
まくら木	0	+ 1.9	0	0
計	+ 3.8	+ 0.7	+ 2.2	+ 2.1

(2) 住宅建設関連財

(単位・%)

品 目	上 昇 率 (47年)			
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
中形形鋼	+13.5	- 0.7	+ 8.9	+10.6
軽量形鋼	+13.2	+ 9.3	+ 8.7	+ 8.9
小形棒鋼	+19.2	- 1.6	+ 7.7	+11.3
サ ッ シ	0	- 0.6	- 1.4	- 0.4
ド ア	0	0	- 0.6	+ 0.5
く き	+ 9.8	+ 1.7	+ 1.5	+ 4.2
製 材	- 0.1	+ 2.0	+ 9.4	+82.6
合 板	- 0.7	- 0.3	+12.2	+19.7
建 具	0	0	+ 4.4	+40.7
板ガラス	0	0	0	- 1.5
建 設 用 粘度製品	- 1.0	+ 0.4	+ 0.2	+ 3.0
建設用陶 磁器製品	+ 1.0	+ 1.0	+ 0.3	+ 1.8
ビニール 板	0	+ 5.4	0	+ 0.4
ビニール 管	- 2.9	+16.2	+ 1.4	+ 3.6
計	+ 2.7	+ 1.3	+ 5.7	+32.9

(3) 非製造業設備投資関連財

(単位・%)

品 目	上 昇 率 (47年)			
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
熟延薄板	+ 8.2	+ 2.9	+ 4.7	+ 3.4
大形形鋼	+ 3.0	+ 2.2	+ 0.6	+ 2.0
小形棒鋼	+19.2	- 1.2	+ 7.8	+11.3
軽量形鋼	+13.2	+ 9.3	+ 8.7	+ 8.9
厚 板	+ 4.8	+ 0.4	+ 3.3	+ 2.1
シャッタ ー	- 3.8	0	0	0
ショベル 系掘削機	0	+ 7.2	0	0
コンクリ ート管	0	+ 2.0	+ 3.8	0
計	+ 2.4	+ 0.9	+ 3.2	+ 3.9

(注) 1. 上昇率は時点間の比較。

2. 計は各品目を卸売物価ウェイトにより加重合計して算出。

3. 40年基準指数。

(参考) 卸売物価総平均の上昇率 (40年基準指数)

1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
+0.5%	+0.4%	+1.8%	+5.7%

目だった。これは欧米の景気上昇や生産国での不作、減産によるところが大きいとみられるが、世界的規模でのインフレ・ムードの高まりはこれまでの経験を超えるものがあり、きわめて特徴的であった。

これらの素原材料の世界輸出に占めるわが国の輸入のシェアが近年急速に高まっている事実(表V-1-7)からみて、国際原料品市況の動きは日本の買付け増によるところも少なくないと思われる。このような日本の買付量のシェア増大は今後も続くものと見込まれるが、それだけにわが国の景況の国際的影響が増大する可能性がある。また逆にわが国の側では、天候、政治不安等原料供

(表V-1-7)

世界輸出に占める日本輸入のシェア

木材・原木

1964～66年平均	67 年	68 年	69 年	70年(推定)
37.0%	45.6%	47.4%	47.5%	48.6%

(注) FAO; Commodity Review and Outlook, 1970～71 による。

羊 毛

1961～63年平均	64～66年平均	67～69年平均	70年(推定)
17.7%	19.4%	22.0%	24.2%

(注) 日本紡績月報による。

原 皮

1967年	68 年	69 年
22.5%	23.4%	24.8%

(注) IFS による。

給国の事情による供給攪乱の影響を受けやすい商品数がふえる傾向にあることに留意する必要がある、内外物価情勢のつながりはしだいに強まっているとみられる。

(消費者物価の動向)

47年中の消費者物価(全国、昭和45年基準)は、前年比+4.5%の上昇と、最近では42年(+4.0%)に次ぐ低い上昇率に収まった。これは、①生鮮食料品が果物の豊作等を映じて、2年続いて比較的低い上昇率にとどまったこと、②工業製品も、45年秋以降の卸売物価の下落ないし落着きがタイム・ラグをもって波及したため、騰勢が弱まったこと、③サービス価格も公共料金を除けば前年に比べ騰勢が鈍化したこと(公共料金を除くサービス、46年+10.0%、47年+8.1%)、などが響いたた

(表V-1-8)

46～47年の消費者物価（全国）

(昭和45=100)

	ウ エ イ ト	前年比騰 落(一)率		寄 与 度		寄 与 差
		46年	47年	46年 (A)	47年 (B)	(B)－(A)
総 合	10000	% 6.1	% 4.5	6.053	4.564	－1.489
農 水 畜 産 物	1847	2.6	2.3	0.480	0.418	－0.062
米 麦	481	0.5	3.6	0.024	0.163	0.139
生 鮮 食 料 品	1366	3.4	1.8	0.464	0.245	－0.219
工 業 製 品	4652	6.3	3.7	2.931	1.710	－1.221
{大企業製品	2262	3.3	1.4	0.746	0.299	－0.447
{中小企業製品	2390	9.2	5.6	2.199	1.374	－0.825
{食 料	1741	8.0	4.4	1.393	0.788	－0.605
{織 維 製 品	965	9.2	5.3	0.888	0.528	－0.360
{耐久消費財	535	－1.7	－1.3	0.091	0.066	－0.025
{そ の 他	1411	5.4	3.0	0.762	0.426	－0.336
出 版 物	293	14.6	4.4	0.428	0.138	－0.290
サ ー ビ ス	3208	6.9	7.1	2.214	2.298	0.084
民営家賃間代	261	8.3	8.3	0.217	0.221	0.004
公 共 料 金	1257	2.1	5.5	0.264	0.663	0.399
個人サービス	1154	10.0	8.2	1.154	0.979	－0.175
外 食	536	11.0	7.7	0.590	0.429	－0.161

めである(表V-1-8)。

このように、昨年中の消費者物価の落着きは、生鮮食料品価格の相対的安定という好運に恵まれた面や、前年から年初までにかけての卸売物価の安定の影響という経済的な面によるところが大きかったが、賃上げ率の前年比低下(春闘ベア率、46年+16.6%→47年+15.0%)もかなりの効果を持ったものとみられる。いま、これらの要因がそれぞれの程度の影響を持ったかを試算してみると(表V-1-9)、46年と47年の消費者物価上昇率の差(1.58%ポイント)の約8割までが、先行する

(表V-1-9)

消費者物価変動要因分解

(前年比上昇寄与度・%、カッコ内は寄与率)

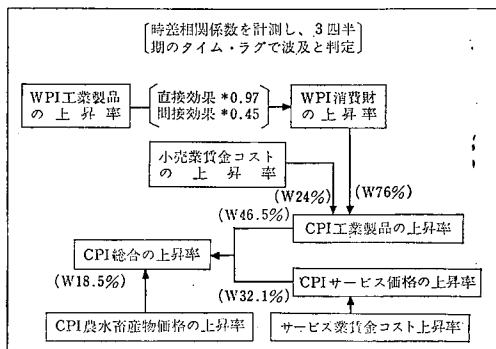
	46年平均	47年平均
総 合	+6.10(100)	+4.52(100)
卸売物価変化による分	+1.10(18.0)	+0.66(14.6)
賃金コスト 〃	+4.09(67.0)	+3.32(73.5)
農水畜産物価格 〃	+0.48(7.9)	+0.40(8.8)
出版物価格 〃	+0.43(7.1)	+0.14(3.1)

(参考)

前年比上昇率

	46年	47年
卸売物価消費財	+ 3.1%	+ 2.2%
小売業賃金コスト	+ 9.4	+ 5.6
サービス業賃金コスト	+18.1	+ 4.1
農水畜産物	+ 2.6	+ 2.3

試算に使用したフロー・チャート（Wは産業連関表によって試算したウェイト）



(注) *印は産業連関表による加算。

時期の卸売物価の落着きと、賃上げ率の前年比低下を映じた小売業、サービス業の賃金コスト上昇率の鈍化によって説明されることとなる。

このように昨年の消費者物価は比較的落ち着いた動きを示したが、12月ごろから本年にかけて上昇率が急速に加速することとなった(前年比上昇率、11月+4.5%、12月+5.3%、本年1月+6.2%、2月+6.7%、3月+8.4%)。これは、昨年後半以降の卸売物価急騰の影響による面が大きく、中でも木材の値上がりを映じた住居費、繊維製品値上がりの影響を受けた衣料品などの大幅上昇が目立っている。従来、卸売物価の動きは約3四半期のタイム・ラグをもって消費者物価へ波及するとされていたが、最近の動きをみると、このタイム・ラグがかなり短縮されているように見受けられる。これは、昨年秋以降の卸売物価上昇が消費者物価にはね返りやすい品目を中心としていたことによる面が大きい、このほか、最近における全般的値上がりムードによって加速されつつある面があることもいえない。このようにして卸売物価と消費者物価との動きがかなり密着化してきたようにみられる点は、最近の注目すべき動きである。

(2) 為替相場の調整と物価

46年8月の変動相場制移行以来、円は実質的に切り上げられ、スミソニアン合意によって12月に新基準外国為替相場が決定されたが、その後もじりじりと円高傾向を続けた。こうした円切上げの影響は、前述のように47年1～3月ごろには輸出入品関係の卸売物価の低落となって現われた。そこで円切上げの卸売物価および消費者物価に及ぼす安定効果について整理してみよう。

(卸売物価への影響)

まず為替相場は47年9月以降、変動幅の事実上の上限にはり付いており、かつ為替相場の円高分のうち外貨建て輸出価格の引上げによってカバーした割合を示す外貨転嫁率も約8割の線で横ばいとなった(表V-1-10参照)。このような動きからいって、円切上げが直接物価に与えた効果は8月ごろまでではば一巡したとみられる。したがって、ここでは実質的な円切上げ後の1年間(46年9月～47年8月)に限って、円切上げによる卸売物価の下落効果をみることにしよう。

円切上げは次の四つの経路で卸売物価に影響を与えると考えられる。まず第1に、卸売物価中の輸出入品価格が円建てでは下落することによって、卸売物価を直接に低下させる。第2に、輸入原材料の円建て価格下落に伴うコスト・ダウンによって、製品価格が低下する間接効果がある。第3に、輸出の伸び率鈍化など総需要の増勢が鈍ることによって、需給関係から卸売物価水準が低下するデフレ効果がある。このほか、輸入品の円建て価格下落に対抗して、国産品が競争的に値下げをする効果などもあげられよう。

ここでは、以上のうち計数的に比較的把握しやすい直接効果について、その大きさを試算してみると、円切上げ後の1年間で、輸出入品円建て価格の下落(図V-1-2)により卸売物価水準は本来1.6%ポイント程度低下したはずであった。しかし、現実には輸入相手国によるドル建て価格の便乗的引上げや輸入品に関する流通マージン増大などが、いずれも切上げの物価安定効果を減殺する方向に働いたため、実際には1%弱の低下要因となるにとどまったとみられる。

輸入品価格値下がりの影響は切上げ幅が大きか

(表V-1-10)

輸 入 物 価 指 数 の 推 移

	輸 出 物 価						輸 入 物 価					
	円 建 指 数		外 貨 建 指 数 (試 算)		為 替 相 場 (試算)	外 貨 転 嫁 率 (試算)	円 建 指 数		外 貨 建 指 数 (試 算)		為 替 相 場 (試算)	外 貨 被 転 嫁 率 (試算)
	(45年=100)	前月比	(45年=100)	前月比			(45年=100)	前月比	(45年=100)	前月比		
46年 8 月	101.2	%	101.2			%	102.5	%	102.5			%
9 "	100.4	-0.8	—	—	—	—	99.1	-3.3	—	—	—	—
10 "	100.0	-0.4	—	—	—	—	97.6	-1.5	—	—	—	—
11 "	99.4	-0.6	—	—	—	—	96.5	-1.1	—	—	—	—
12 "	98.7	-0.7	107.4	(46年 8 月比 +6.1)	(46年 8 月比 -8.6)	71.1	95.4	-1.1	103.5	(46年 8 月比 +1.0)	(46年 8 月比 -7.9)	12.8
47年 1 月	98.0	-0.7	—	—	—	—	94.7	-0.7	—	—	—	—
2 "	97.5	-0.5	—	—	—	—	94.3	-0.4	—	—	—	—
3 "	97.2	-0.3	112.2	(46年12 月比 +4.5)	(46年12 月比 -5.9)	72.9	94.2	-0.1	107.5	(46年12 月比 +3.8)	(46年12 月比 -5.1)	37.2
4 "	97.5	+0.3	112.5	+0.3	0	74.9	94.7	+0.5	108.2	+0.7	-1.2	38.8
5 "	97.9	+0.4	113.0	+0.4	-0.1	77.4	95.0	+0.3	108.5	+0.3	0	41.1
6 "	97.8	-0.1	113.5	+0.4	-0.5	78.0	94.5	-0.5	108.2	-0.3	-0.2	38.2
7 "	97.7	-0.1	114.3	+0.7	-0.9	78.2	93.9	-0.6	108.3	+0.1	-0.8	37.0
8 "	97.6	-0.1	114.4	+0.1	-0.2	77.8	94.1	+0.2	108.8	+0.5	-0.2	39.7
9 "	97.6	0	114.6	+0.2	-0.2	78.4	95.4	+1.4	110.6	+1.7	-0.3	49.5
10 "	97.8	+0.2	114.8	+0.2	-0.1	79.2	97.4	+2.1	113.3	+2.4	-0.2	63.7
11 "	98.0	+0.2	115.0	+0.2	0	80.5	98.6	+1.2	114.7	+1.2	0	71.5
12 "	98.4	+0.4	115.5	+0.4	0	83.0	101.3	+2.7	117.8	+2.7	0	88.5
48年 1 月	99.5	+1.1					106.9	+5.5				
2 "	99.4	-0.1					105.1	-1.7				
3 "	99.9	+0.5					106.5	+1.3				

(注) 1. 外貨建指数、為替相場については、日本銀行統計局資料により試算。

2. 外貨転嫁率および外貨被転嫁率は、外貨建指数前月比の累計/為替相場前月比の累計。

った割には小幅だったといえることができるが、これには上述の便乗値上げのほか、海外景気の上昇による需要増や発展途上国の値上げ攻勢、天候不順による供給減などを反映して、国際商品市況が高騰したことによるところが大きく、現にロイター商品指数の推移をみると、47年に入ってからの高騰が目だった(47年末指数7,530、前年末比+40.1%)。47年前半に円切上げの効果が働いたことは、こうした海外物価の上昇による輸入インフレーションをある程度遮断する効果を持ったものといえることができる。

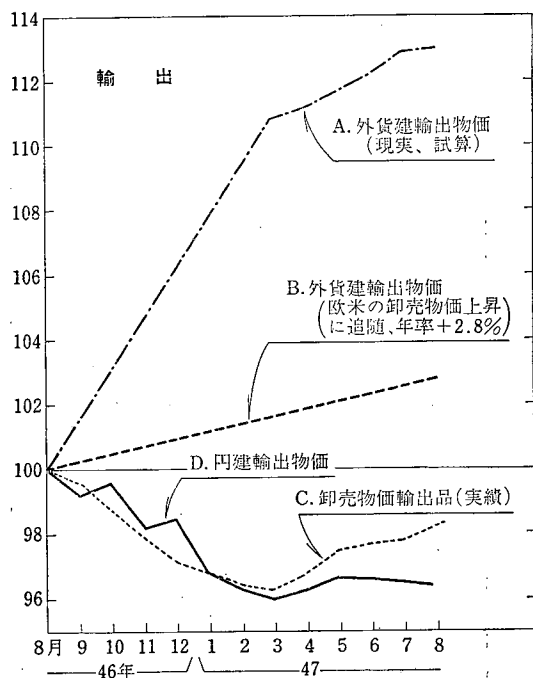
(注) 試算方法次のとおり。

円切上げがなかった場合の外貨建て輸出物価は欧米の卸売物価上昇率とテンポを合わせて上昇したものと仮定(円建て輸出物価もこれと同様の上昇率)し、これと現実の円建て輸出物価の低下率(図V-1-2参照)との差を切上げ効果とみれば、輸出物価値下がり卸売物価引下げ効果は-0.5%程度と試算される。しかし現実には、卸売物価中の輸出品価格は種々の理由から上記円建て輸出物価ほどには下落していない。したがって、現実卸売物価中の輸出品価格低下卸売物価総平均を引き下げた効果は約-0.4%にとどまった。

一方、輸入品については、円切上げに伴う便乗値上げがなかった場合の外貨建て輸入価格は44～45年の平均上昇率並みに上昇したと仮定すると、円建て輸入価格はこの外貨建て輸入価格を為替相場で換算した率だけ下落したはずであり、これを卸売物価ベースに換算すると1.1%ポイント程度

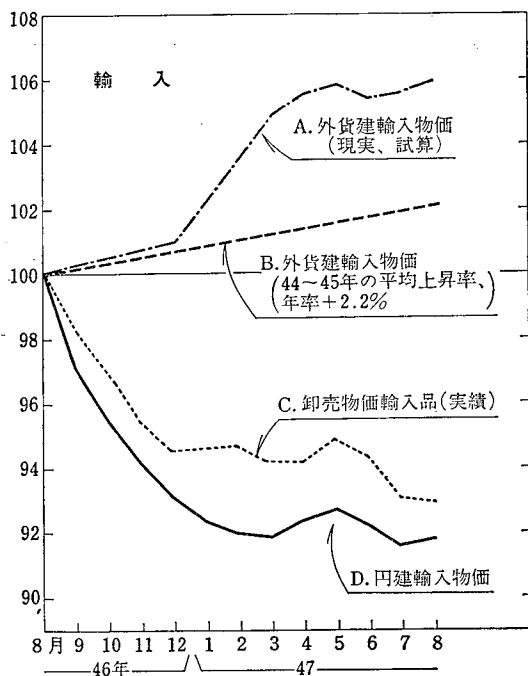
(図V-1-2)

切 上 げ 後 の 輸 入 出 物 価 の 動 向



の低下要因となる。ところが、現実には外貨建て価格の便乗値上げや国内の流通マージンの拡大などがあったため、卸売物価中の輸入品価格はさほどの低下を示さず、卸売物価総平均に与える引下げ効果も -0.5%程度にとどまった。

次に、輸入材料価格の下落によるコスト・ダウンが卸売物価に与えた効果や、円切上げのデフレ効果による物価水準の下落効果については、こうした効果がみられたことは間違いないとしても、それを計数的に把握することはきわめて困難である(注)。また、国産品の競争的価格引下げの実例についてみると、木材・原木・銅地金・綿糸・大豆などは、46年後半から47年前半にかけて輸入品に追随して国産品の値下りがみられた(図V-1-3)。しかし総じてみれば、国産品の値下がりには輸入品のそれに比して小幅にとどまっており、生糸、製糸用クラフト・パルプ、銅合金くずなどは輸入品価格の低下にもかかわらず国産品はむしろ



る値上がりを示した。

(注) 円切上げのデフレ効果による物価下落については、デフレ効果をどのようにとらえるかにもよるが、いまかりに切上げがなかった場合の46年度実質成長率を7%(実績5.7%)と想定して試算すると、46年度の卸売物価には約0.1%強の低下効果があったこととなる。

(消費者物価への影響)

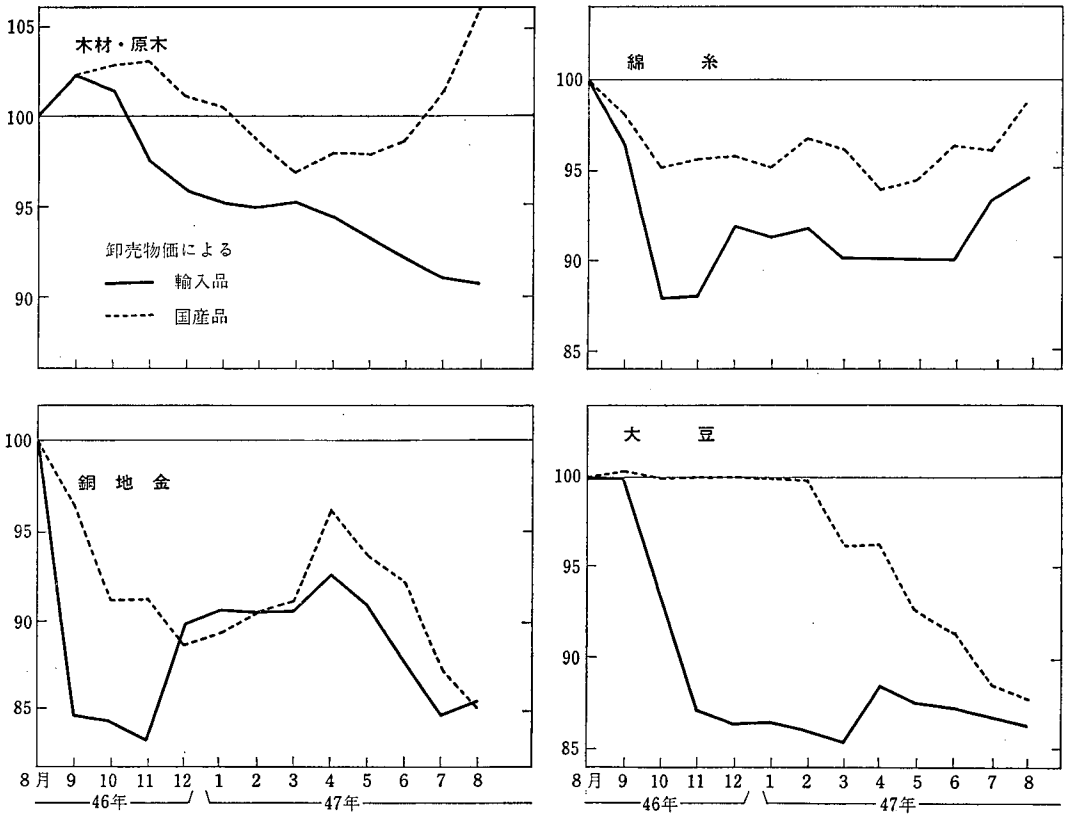
消費者物価に対する切上げ効果も、卸売物価の場合について述べたと同様、主として四つの経路が考えられる。

このうち、直接効果については消費財中輸入品のウェイトが低い因此きわめて小さいが(注)、間接効果については、主として卸売物価の下落を通じて約1%程度下落要因として働いたものと試算される。実際に消費者物価中の工業製品価格は47年前半多少の騰勢鈍化を示したが、これには円切上げの効果が限界的には響いていたとみてよからう。

(図V-1-3)

輸入品物価の下落に伴い国産品も下落した主要商品

(46年8月=100)



(注) 個人消費支出中の消費財輸入のウェイトは0.6%であるため、もし切上げ幅と同率の輸入価格の低下があるとするれば、大ざっぱにいて消費者物価の0.1%ポイントの低下をもたらす計算となる。

しかし、円切上げ効果の消費者物価への波及については、流通段階でのマージンやコストの動きが切上げ効果を減殺するように作用しやすいこと、卸売段階での価格維持行為や総代理店制度など競争制限的要因が数多く存在することなどにより、切上げ効果の小売り価格への波及が妨げられやすいことに注意する必要がある。

以上のように円切上げの物価引下げ効果は、世界インフレをはじめとする諸々の要因によって減殺されたが、このことは本年2月のフロート以

降についてとくに著しくなった。世界的なインフレ・ムードのなかでは、フロート体制自体がドル建世界物価の上昇を促す様相さえみられた。したがって、為替調整と物価安定との関係は、主として国内における物価安定策にまつ面が強くなったといえよう。

(3) 強まる物価上昇の圧力

以上のように昨年中の物価の動きをみると、いろいろな要因が絡み合いながら全面的物価高を招き、先高観が広がっていった点がとくに注目されるが、さらに、こうした動きの底に、今後に尾を引く基本的な問題の芽がいくつか含まれているところにも大きな特色があった。次に、こうしたや

や長期的問題点について検討してみよう。

(コスト圧力の増大)

いま、過去の景気上昇・下降局面および金融緩和・引締め局面における卸売物価の騰落状況をみると(表V-1-11)、景気上昇局面における卸売物価騰貴率が景気循環の回を重ねるごとに大きくなっている反面、金融引締め期における卸売物価下落率は回を追うごとに小さくなり、42年および44年の引締め期にはかえって上昇すら示している。もとより、景気上昇の性格、金融引締めの強弱、および海外物価の影響いかななどにより卸売物価の騰落率に差が生ずるのは当然であり、機械的に判断するのは危険であるが、趨勢的にみて卸売物価が不況期には下方硬直の度合いを強

め、景気上昇期には上昇しやすくなってきたことは疑いないように思われる。

これには種々の理由があろうが、基本的には、企業が種々のコスト圧力に対処するため、不況期にカルテル等の共同行為により物価下落に対し抵抗を強めると同時に、景気回復期には従来にくらべ、生産を抑制ぎみにすることによって価格引上げをねらうような態度が強くなってきたこと、また市場の不完全競争要因の増大^(注)に伴い企業の共同行為が行われやすい条件が醸成されつつあること、などの諸点によるものと思われる。

(注) 公正取引委員会の調査により400品目についての上位3社、10社の累積集中度(上位各社の生産シェアを合計したもの)およびハーフィンダール指数(個別企業の生産シェアの自乗を合計した指標。企業間のシェアの格差と企業数とを単一の指標で表わせる点で累積集中度指標よりもすぐれているとされている)の推移をみると、次のとおり40年代に入ってから、とくに42～45年の景気拡大過程で急速に生産集中度が上昇したことが知られる。

集中度指数の推移

(35年=100)

	35年	36年	37年	38年	39年	40年
ハーフィンダール指数	100.0	98.7	98.3	98.4	97.3	96.8
上位3社累積集中度	100.0	99.4	99.4	97.9	98.2	97.8
上位10社同	100.0	99.9	100.4	100.0	100.2	100.4
	41年	42年	43年	44年	45年	
ハーフィンダール指数	96.9	98.1	100.0	101.8	110.1	
上位3社累積集中度	98.0	98.3	100.0	100.9	104.0	
上位10社同	100.7	101.3	102.1	102.3	102.8	

資料：公正取引委員会「主要産業における生産集中の動向について」47年12月。

企業のコスト圧力の増大と、それに伴う企業収益構造の硬直化傾向をまず損益分岐点売上高比率によって検討してみよう。この比率は長期的にみて上昇傾向をたどっているが、その主因は、同比率を構成する固定費比率と変動費比率のうち、前

(表V-1-11)

卸売物価の景気局面別騰落状況

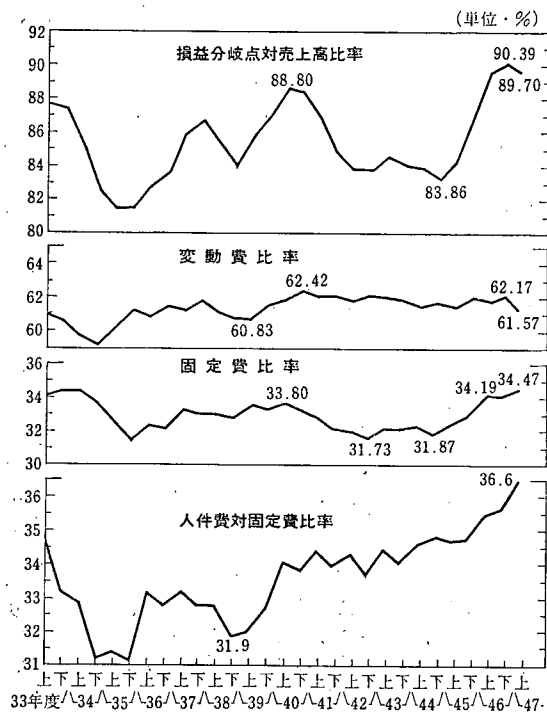
(単位・年率%)

	期 間	卸上 売物 価率	工上 業製 品率		期 間	卸上 売物 価率	工上 業製 品率
景気 下 降 期	32年7月～ 33年6月	-7.4	-7.8	金 融 引 締 め 期	32年5月～ 33年5月	-6.7	-8.1
	37年1月～ 10月	-2.4	-2.4		34年12月～ 35年7月	-2.6	-3.6
	39年11月～ 40年10月	0.8	-0.1		36年7月～ 37年9月	-1.8	-2.4
	45年8月～ 46年12月	-1.2	-1.2		39年3月～ 12月	-0.4	-0.5
					42年9月～ 43年7月	0.7	0.2
景気 上 昇 期	33年7月～ 36年12月	1.0	0.4	金 融 緩 和 期	33年6月～ 34年11月	2.0	1.9
	37年11月～ 39年10月	1.2	1.0		35年8月～ 36年6月	1.6	0.9
	40年11月～ 45年7月	2.3	2.0		37年10月～ 39年2月	2.2	1.5
	47年1月～ 12月	8.5	7.3		40年1月～ 42年8月	1.7	1.0
					43年8月～ 44年8月	2.8	2.2
					45年10月～ 47年12月	3.0	2.5

(図V-1-4)

損益分岐点関連諸比率の推移

「主要企業経営分析」製造業



(注) 1. 人件費を全額固定費とした純売上高ベース。

2. 変動費比率=変動費/売上高、固定費比率=固定費/売上高。

3. 損益分岐点対売上高比率= $\frac{\text{固定費}}{1 - \text{変動費比率}} \div \text{売上高}$

者がこのところ一貫した上昇を示しているからである(図V-1-4)。これは、40年以前にはかなりの伸縮性をもっていた固定費中に占める人件費の比率が、労働力需給のほとんど趨勢的な逼迫を背景に次第に下方硬直化していることも響いている。

次に、これに関連して、コスト全体の動向をみると、生産総コスト(生産単位当り総費用)は、従来景気上昇期には生産量の増大に伴いかなりの低下傾向を示すのが通例であったが、42年度下期以降にはむしろ上昇傾向をたどった。この間、金融コスト、減価償却コストは循環変動を描きつつ

も、趨勢としては安定を示し、また、原材料コストは趨勢的に低下傾向にあるが、賃金コストは42年度下期以降上昇カーブを描いている。いま賃金コスト(人件費/生産量)を労働生産性(生産量/従業者数)と平均賃金(人件費/従業者数)とに分けてみると、景気局面によって違いはあるものの、年度間としてみると、44年度以降は平均賃金の伸びが労働生産性の伸びを上回っている。さらに、労働生産性を労働装備率(設備ストック/従業者数)と設備効率(生産量/設備ストック)に分けてみると、前者は省力化の促進から今後とも上昇が続くが、後者は各種公害防止投資など直接生産能力拡大とは結びつかない設備投資の増大が予想されるので、労働生産性は大勢としては低下傾向をたどるとみられる。こうしたことから、今後は大幅な賃金上昇の圧力を労働生産性の上昇で吸収していくことは、むずかしくなっていくものとみられる。

欧米諸国におけるコスト・インフレーションの実情をみると、国によって若干事情は違うが、失業が存在し労働需給がさほど逼迫していないにもかかわらず、ひとり賃金が上昇するといった状態にあり、わが国における労働需給の趨勢的逼迫下の賃金上昇とは意味を異にしている。つまり、現段階においては、わが国の実情は欧米的なコスト・インフレの状態とは異なっている。当面は労働需給、商品需給ともに逼迫している状況でもあるが、将来、商品需給が緩和しても労働需給の逼迫が続く状態がありうることも予想され、今後の推移には注目を要する。その意味で、今後やや長い目でみた場合、企業が省力化投資などにより従来以上に生産性向上に努力するとともに、社会全体としても従来の雇用慣行の再検討、中高年労働

力や既婚婦人の活用など雇用体制の改善を一層進めていくことが必要であろう。

(福祉経済と物価)

第1章で詳述したように、今後国民福祉の向上を目指して経済の軌道修正を進めていくことは、日本経済にとって重要な中長期的課題であり、そのためには民間設備投資の増勢を抑制し従来にまわして公共投資の増大をはかることが必要であろう。しかし、この軌道修正の過程で47年後半以降早くも物価の持続的上昇が生じたが、そこには福祉志向型経済に内包する物価上昇圧力が予想以上に表面化したとみるべき面が強い。しかも全面的な物価高を前にして、物価の安定が福祉の根本であるという国民的要請が一般化してきた。こうしたジレンマをどのように克服していくかが今後の重要課題であるが、当面は物価安定を最重視すべき局面といえる。

ところで、福祉経済への移行過程における物価上昇圧力は次の2点に要約されよう。

その第1は、財政支出主導型の経済成長のもとでは、公共投資の増大により資本係数は上昇し、設備投資主導型の経済成長に比べ供給力の増加テンポが鈍く、他方で福祉支出増大の要請が強まるため、こうした需給関係から物価上昇圧力が強まる点である。現に昨年秋口からの動きをみても、民間設備投資が増勢を強め景気が本格的に上昇しはじめた時期に、財政支出もこれと競合する形で引き続き増大をみるにいたったが、それに先行する時期の固定投資は公共投資や住宅投資、非製造業部門などを中心とするもので、供給力の増大テンポが小さかった。そうしたことから、需給逼迫が強まり、これが物価上昇をもたらす要因となった。

第2は、公害防止投資の増大に伴うコストや、週休2日制導入の影響によるコスト増など、コスト圧力が強まるおそれがあるという点である。公害防止投資のコストについては、それが資本コストに直接与える影響は必ずしも大きなものではないが、設備効率の低下を通じて労働生産性の抑制要因として働く面があることを見落としてはなるまい。また、週休2日制の導入が進めば、その影響は労働力需給の変化とあいまって、賃金コスト^(注1)圧力を加速する要因となることはいうまでもなく、勤労管理の在り方とも絡んで47年中、各方面で大きな関心が寄せられた。

(注1) 通産省の設備投資調査(47年9月)にもとづき、紙・パルプ、化学、石油精製、窯業、鉄鋼、非鉄金属の6業種が公害防止投資に伴う資本コスト上昇分を全部製品価格に転嫁したと仮定して産業連関表を用いて試算すると、これら6業種の製品価格が年々約0.8%上昇し、全産業では同様に年々約0.2%の上昇要因となるものと一応推定される。

(注2) 今後5年間で労働時間短縮を伴う週休2日制がほぼ普及すると的前提で、その結果生ずる賃金コスト増をすべて製品価格に転嫁したと想定して、産業連関表を用いて試算すると、工業製品価格に対しては年々0.5~0.6%の上昇圧力が加わる計算となる。

また、労働省の調査では、先行き55年度までの労働力人口の年平均増加率は0.8%(40~45年度平均1.4%)に落ち、しかも15~24才の若年労働力の比率が55年度には13.1%(45年度同21.6%)に低下するなど、急速な高齢化が進むと予想されている。

次に、以上との連関で福祉型経済における公共投資と民間設備投資の関係にふれておきたい。福祉型への軌道修正を進める過程において、民間設備投資のなかには望ましい資源配分の調整に誘発されたものが多く、その意味では、経済構造の転換に必要な新しい役割を担うものであるといえよう。こうした見地から、常に公共投資だけを民間設備投資に優先させることは困難であり、両者の間に十分な調和とバランスを保つことが大切であ

る。現に今回の景気上昇過程では、為替調整や国際通貨不安の長期化などの影響もあって、当初は輸出志向型の設備投資は比較的少なく、公共投資、住宅投資、消費など今後も大幅な伸長が見込まれる需要に誘発された投資、あるいは公害対策投資、省力化投資が中心であった。しかし、47年秋以降には、製造業を中心とする過剰な民間設備ストックの調整が、公共投資の増大を背景として比較的早く一巡し、民間設備投資は全般的な上昇局面に入ったとみられる。こうした段階においては、総需要の抑制という観点から公共投資と民間投資の双方を調整することは、きわめて重要な意味をもっている。

こうした調整のめやすは物価にある。そこで重要な点は、福祉経済移行といっても、それは生産力に見合ったテンポで進める必要があるということであり、また現実の経済には景気の起伏がある以上、福祉志向がその波を増幅するようなタイミングはできるだけ避けなければならないということである。そうでなければ、物価の安定を損うおそれがあるというのが、47年後半以降の経験であった。このような推移にかんがみ、本年に入って5月初めと6月末の2回にわたり公共投資の繰延べが決定されることとなった。

(4) 欧米諸国の物価と日本

(欧米諸国のインフレーション)

欧米主要国の多くは昨年来ブームの様相を深め、物価は著しい騰勢を続けている。これは、不況下のコスト・プッシュ・インフレーションがほとんど改まらないうちにディマンド・プル・インフレーションが重なったためであるが、とくに73年初来、ほとんどの主要国で卸売物価・消費者物価とも上昇テンポが加速、米仏伊などでは卸売物

価の前年同月上昇率は2桁台に乗せている。そして、ほとんど全世界の物価高が相互に影響し合い同時加速化の形勢にさえある。

欧米諸国のこうしたインフレーションは、複雑多様な性格のものであり、国によっても事情は異なる。ただ、共通要因としては、まず、持続的物価上昇を背景にインフレ心理が定着し、それがさらにインフレ進行の要因と化している点をあげることができよう。また、これを背景に景況や労働需給のいかんにかかわらず、大幅な賃金上昇が続き、そうした賃金コストの上昇が価格上昇に転嫁されていることが特徴的である。

こうした状況を招くに至った基本的な事情として、物価の安定よりも完全雇用、経済成長を重視する政策態度が次第にすべての国に広がった点を看過することはできない。これを背景に労働組合は交渉力を強めるとともに、企業側も物価上昇期待等から比較的安易に大幅賃上げを認めるようになったし、企業側も商品市場の先行きに対する確信を強めている。そういう意味で、今日のインフレーションは単に短期的、一時的なものではなく、より根の深いものとなっている。このような状況に対処し、物価および所得を直接的に規制する動きが各国に広がっている。もっとも、米国の例にみるようにその効果の発現には多くの困難もあり、なお未知数とみられよう。

さらに、最近各国の物価上昇テンポを一様に増幅したものとしては、国際原料品市況が71年秋を底にはば一貫して上昇を続けている(ロイター商品指数、72年中+40%、73年上期中+34%)ことを指摘できよう。これは、工業原材料が先進国の景気上昇に伴う実需増大(非鉄、ゴム、羊毛)、食料品が異常天候による世界的減産による需給逼迫

(米、小麦等)から大幅値上がりしたほか、72年後半には、国際通貨不安に伴う投機やヘッジ買い、産出国の米ドル建て輸出価格の引上げなどが大きく響いたことによるものである。

以上のような物価上昇の一般的背景として、マネー・サプライの急増があげられる。各国を通じてこれに対する関心がつとに高まりつつあり、EC諸国における共通インフレ対策はその好例といえる。国際通貨不安に絡み短資移動が活発化し、巨額な外貨の流入がマネー・サプライの増大をもたらした面もあるが、しかし何と云っても、銀行貸出の著増がマネー・サプライ増大の主な要因であった。また、貸出の多くが生産増加に結びつかない不動産や一部消費財の購入に向けられ、インフレーション促進要因として働いた。こうして各国とも金融の引締めを強化しており、最近ではまれにみる高金利時代に入っているが、昨年秋口までは為替相場安定のため政策の自由度が拘束される場面も少なくなかった。なお、財政面でも予算規模の抑制への配慮がなされているが、国債の金融機関消化によるマネー・サプライ増大を避けるような努力も払われている。

以上のように、各国ともかなり共通した諸要因のもとでインフレーションが進んでおり、国際通貨の動揺とも密接に絡みながら、国際商品市況の動き、輸出入物価の動向を通じて相互に増幅する傾向がみられる。各国政府が経済政策上の高い優先順位を物価安定におき、かつ足並みをそろえてインフレーション対策を強化する必要を強く意識しているのは、そのためである。わが国の場合、福祉経済移行という独得の課題を抱えていること、失業よりも人手不足に問題があることなど、欧米諸国とは異なった事情もあるが、反面、世界

インフレとの絡み合いにおいて、またそれと共通の問題として受け止めるべき面が多いことはいうまでもない。

(卸売物価と消費者物価)

ここで卸売物価と消費者物価の関係について、わが国と欧米諸国との事情を対比してみよう。欧米では両物価が概して並行して変動しているのに対し、わが国では従来、卸売物価は比較的安定的である一方、消費者物価は上昇を続けてきた。このように両物価の間に大幅な乖離が存在したことが、著しい相違点として指摘されよう。

まずわが国卸売物価が従来安定的であったのは、主として、経済成長率が高く、製造業設備投資の対GNP比率が大きいことを背景に労働生産性が大幅上昇をみたことによる。一方、欧米諸国では、わが国に比べて概して成長率が低く生産性上昇度が低いことに加えて、産業の生産集中度や賃金交渉方式の違いからコスト・インフレ的要因が強く、これらが卸売物価の上昇圧力となっている。

次にわが国消費者物価が従来から上昇を続けてきたのは、生鮮食料品価格がとくに大幅な上昇を続けてきたことにもよるが、主として小売業・サービス業の「コストおよびマージン」が製造業のそれを大幅に上回る上昇を続けてきたことによる。その背後には、30年代後半以降、労働力需給逼迫化に伴い部門間の賃金格差の平準化が進んだ一方、労働生産性については小売業・サービス業と製造業との間に大幅な上昇率格差がみられたことがあげられる。同じような事情は、大規模製造業と消費者物価商品に関連の強い中小製造業の間にもあった。これに対して、欧米諸国ではわが国に比べて部門間における賃金および労働生産性の

格差は平準化されており、わが国のように流通部門の低生産性が消費者物価上昇の一因となっている事情はあまりないようにみられる。

しかし、わが国の物価動向にも、今後は両物価の上昇率の乖離は縮小し、欧米型に漸次接近する可能性ないし条件もないわけではない。従来とも、流通・サービス業で労働生産性の上昇がまったくみられなかったわけではなく、40年代に入ってから若干上昇傾向に転じている。これは、流通業・サービス業等で設備投資の進捗を主因に、労働装備率(資本ストック/従業者数)が徐々にながら上昇テンポを高めていることによるものである。今後こうした傾向が進み、流通・サービス業の労働生産性が上昇することが消費者物価の上昇速度を緩和し、卸売物価上昇率との乖離幅を縮小させる一つの条件である。今後流通・サービス業の設備投資にも、より多くの資源が振り向けられ、その近代化が推進されることが肝要であり、これはとりも直さず、従来の輸出・設備投資中心の高度成長のあり方を修正していくことにもつながるであろう。

しかし問題は、従来安定的であった卸売物価面で、すでにみたように欧米的なコスト上昇圧力が強まり、これが価格に転嫁されやすい傾向が芽生えつつある点である。このような卸売物価の上昇によって消費者物価の上昇率との乖離幅が縮小することは、もちろん好ましいことではない。

なお、いうまでもないが、卸売物価の安定は、消費者物価上昇への波及を防ぐために重要であり、また妥当な輸出競争力維持のためにも必要である。それだけではなく、卸売物価が企業間取引の価格の動きを示すものであり、その安定は、企業が経済活動を合理的に運営する基準としてきわ

めて重要である。こうした卸売物価の安定の重要性からみて、その上昇傾向は極力避けなければならない。

2. 国際収支の均衡

(1) 景気上昇と国際収支

国際収支の大幅黒字には、海外競争国、貿易相手国との間における基礎的な競争力に大きな格差が生じてきたことからくるいわば構造的部分と、国内景気や生産の停滞による輸入減退および国内需要不振による輸出プレッシャーからくる循環的部分とがあり、スミソニアン合意による円切上げは前者に対して、国内景気刺激策は後者に対してそれぞれ均衡回復的に働くものと期待された。

ところが47年中の貿易収支をみると、円の大幅切上げ、年後半における急速な景気回復にかかわらず約90億ドルの黒字と前年に比して12億ドルあまり黒字幅が拡大した。またこれを四半期別(季節調整済み)にみると、46年7～9月期以来はほとんど月々7億ドル台の黒字のままで推移した。このように循環・構造両面からする国際収支の均衡回復努力は、47年末までの姿でとらえるかぎり実効をあげえなかったが、それはなにゆえであらうか。

(輸出数量の伸びは鈍化)

まず輸出の動きをみると、47年中はドル建金額で前年比19%の増加となったが、これを通関ベースで数量と価格に分けた場合、数量は+6.8%と前年(+20.2%)に比べかなり伸び率が落ちており、一方価格は+10.8%と前年(+3.4%)に比べ上昇テンポが大幅に高まった(表V-2-1)。47年を前半と後半に分けてみると、年央に海員ストの影響もあったが、輸出数量の落込みは前半とくに4～6月期に著しく、後半にはかえって伸長した。

(表V-2-1)

通 関 輸 入 出 の 動 向

(季節調整済み、前期比伸び率・%)
(カッコ内は海員スト調整後)

	輸 出			輸 入		
	金 額	数 量	価 格	金 額	数 量	価 格
46年						
1～3月	+ 8.3	+ 7.0	+ 1.2	- 1.1	- 0.8	- 0.3
4～6月	+ 6.2	+ 6.4	- 0.2	+ 0.5	- 1.6	+ 2.1
7～9月	+ 3.5	+ 2.6	+ 0.9	- 4.5	- 4.5	0
10～12月	+ 4.4	+ 0	+ 4.4	+ 9.7	+ 4.2	+ 5.3
46年年間	+ 24.3	+ 20.2	+ 3.4	+ 4.4	- 0.9	+ 4.2
47年						
1～3月	+ 4.7	+ 0.3	+ 4.4	+ 4.3	+ 4.8	- 0.5
4～6月	- 0.4 (+ 1.4)	- 1.5 (+ 0.3)	+ 1.1	+ 0.4 (+ 5.3)	- 0.1 (+ 4.8)	+ 0.5
7～9月	+ 9.1 (+ 5.4)	+ 5.8 (+ 2.2)	+ 3.1	+ 10.0 (+ 4.1)	+ 10.3 (+ 4.4)	- 0.3
10～12月	+ 8.0 (+ 9.8)	+ 7.6 (+ 9.4)	+ 0.4	+ 13.0 (+ 13.8)	+ 7.0 (+ 7.8)	+ 5.6
47年年間	+ 19.0	+ 6.8	+ 10.8	+ 19.1	+ 13.1	+ 6.0
48年						
1～3月	+ 5.7	- 1.7	+ 7.5	+ 9.2	+ 2.7	+ 6.3

こうした動きを循環的要因による分と円切上げによる分に分けることは容易でないが、年後半における景気上昇による輸出圧力の減退は、輸出規制の影響もあって、鉄鋼、自動車など内需好調品目の一部で多少みられたものの、全体としてはあまり大きなものではなかったとみられる。これは、すでに各産業にとって、もはや輸出は限界のものではなく、しかも42～45年の旺盛な設備投資によって増大した供給力におお余裕を抱えていたことが主因と思われる。そういう意味で、47年、とくに前半における輸出数量の伸び率鈍化は、ほとんど円切上げによる影響とみてよいであろう。

いま世界貿易（後進国を含む、数量ベース）に対するわが国輸出数量の弾性値をみると、47年は0.7と過去10年間の平均(2.0)を大きく下回っている(表V-2-2)。また OECD の分析でも、47年は加盟国の輸出数量の伸び(約8%)に対してわ

(表V-2-2)

世界輸入に対する日本の輸出弾性値推移

	名目ベース	実質ベース
1967年	1.63	0.79
68	2.13	1.99
69	1.67	1.71
70	1.49	1.63
71	1.93	2.95
72	1.13	0.74
1962～71平均	1.78	1.98

(注) 1. 世界輸入は共産圏、日本を除く。
2. 実質ベースの輸出は輸出数量指数。
3. 世界輸入物価でデフレートした実質値を使用。

が国の6.8%はこれを下回り、市場シェアを低下させたものとみている。しかし輸出価格が大幅に上昇し、しかも一般に日本の輸出の価格弾性値が高いとみられていることを勘案すると、輸出数量の落込みは、むしろ大方の期待に比して小さかったとみるべきであろう。これには次のような事情があげられる。

(1) 46年末の多角的通貨調整後、西欧諸国の経常収支は概ね均衡化の方向に向かったにもかかわらず、米国の赤字と日本の黒字が目立つ形となり(表V-2-3)、こうしたところから、円相場の再調整が不可避との見方が一般に根強くみられた。これが47年秋以降の輸出早積み、輸入手控えの動きの一因ともなった。

(2) 46年から47年にかけて世界景気が上昇局面に

(表V-2-3)

対 米 国 際 収 支

(暦年ベース、百万ドル
カッコ内は前年同期比・%)

	45 年	46 年	47 年 (速報)
経 常 収 支	857	2,756	n.a.
貿 易 収 支	1,465	3,374	3,935
輸 出	6,000 (+ 20.2)	7,545 (+ 25.8)	8,739 (+ 15.8)
輸 入	4,535 (+ 35.4)	4,173 (- 8.0)	4,804 (+ 15.1)

入ったため、これに伴う所得効果が価格効果をかなり相殺した。

- (3) 海外インフレの進行から円切上げによる相対比価の不利化がかなり軽減された。
- (4) 品質、納期、海外販売体制などの非価格競争力が予想外に強かった。
- (5) 切上げによる輸入原材料価格の低下が輸出品のコスト・ダウンに寄与した。

このように輸出数量は予想されるほど落ち込まなかったうえに、価格が大きく上昇したため、金額では引き続き高い伸びを示すこととなった。

(景気回復から輸入は増勢)

一方輸入の動きをみると、47年中では金額で21%(通関ベースでは19%)と前年(5.2%、通関ベース4.4%)をかなり上回る伸びを示した。これには価格の上昇が6.0%(前年4.2%)と若干響いているものの、数量が13.1%(前年-0.9%)と過去10年の平均(11.9%)を上回る伸びを示したことが大きく響いている。輸入数量の伸びを鉱工業生産の伸びと対比した輸入弾性値は1.8となり、過去10年の平均(1.1)に比して高いが、景気回復期には一般に弾性値が上昇するのが通例であるから、47年中の弾性値の高さも基本的にはこうした傾向を映じたものといえる。したがって、47年中の輸入数量の増加のうち景気回復による所得効果によって説明される場合が大きく、円切上げによる価格効果、すなわち円建輸入価格の低下による数量増はあまり大きくは評価できないものとみられる。

このように輸入数量面に対する円切上げの影響が小さかった理由として、①輸入の大宗が価格弾性値の低い原材料で占められ、価格弾性値の高い消費材のウェイトが小さいこと、②農産物を中心とする残存輸入制限や完成品に高い関税体系が障

害となったこと、などがあげられよう。

(47年貿易収支の黒字幅は縮小せず)

以上のように、循環的な要因による改善は、輸入の増加に貢献したものの輸出減少にはあまり響かず、一方構造的要因の是正は円切上げが輸出数量にはある程度響いたものの輸入量に対する効果はあまりなかったことから、貿易収支の黒字幅はむしろ拡大することとなった。47年に関する限り、国内景気の上昇と円切上げの影響は世界の景気上昇とインフレーションによって減殺されたといえよう。

しかし、かりに景気回復と円切上げとがなかったとした場合、不均衡がもっと拡大したことは明らかである。いま47年について景気回復がみられず、前年なみの景気停滞が続いていたとすれば、経常収支尻の黒字が大雑把にいてこれよりおそらく10億ドル程度は拡大していたとの見方も成り立つであろう。円切上げの影響自体の算定はむづかしいが、それまでの輸出入の動向から推して、切上げのない場合に比べて47年中に貿易収支黒字を約9億ドル縮小させたものとみられる。このほか、47年秋以降においては前述の輸出早積み、輸入手控えの動きがある程度あったとみられ、これが47年の黒字幅拡大の一因となったことも否めない。

なお、貿易収支黒字幅の絶対額が46年に比べ縮小しなかった理由として、輸出入の規模の差がすでに大きくひらいていたことがあげられる。すでに輸出規模が輸入規模の1.5倍になっていたところから、黒字幅が前年比縮小するためには、輸入の伸び率が単に輸出の伸び率を上回るだけでは足りず、少なくとも輸出のその1.5倍以上なければならなかったが、昨年はこれが1.1倍にとどま

(注) わが国の経常収支と景気循環との関係を示す次のような回帰式によって、前年なみの景気停滞が続いたとした場合の経常黒字前年比拡大幅を試算すると約10億ドルと見込まれる。

<計測式>

$$\Delta\left(\frac{X-M}{Y}\right) = 0.33386 - 0.26447\Delta\left(\frac{I_p}{Y}\right) -$$

$$\frac{0.35382}{(0.07658)}\Delta\left(\frac{J_p}{Y}\right)$$

$$R^2=0.867, \quad DW=2.169$$

$$\Delta\left(\frac{X-M}{Y}\right): \text{経常海外余剰の対GNP比率の前年比変化ポイント}$$

$$\Delta\left(\frac{I_p}{Y}\right): \text{民間設備投資} \quad "$$

$$\Delta\left(\frac{J_p}{Y}\right): \text{民間在庫投資} \quad "$$

	前提 (前年比%)	経常余剰 (百万ドル)
景気停滞	Y+7.5 (Y46+7.5) I _p +3.0 J _p +36.0 (X46+17.5、M46+6.5)	9,288
景気回復	Y+10.0 (Y46:実績) I _p +6.0 J _p -10.0 [(X-M) ₄₆ :実績]	8,239

った。

貿易収支以外について円切上げの影響をみると、旅行収支が為替管理の緩和や可処分所得の増加という要因にも支えられて赤字幅を大きく広げた。しかし他方でわが国の海外資産保有高が増加し、対外債権超過の度合いを高めていることを映じて、外貨資産運用益の増加が大きく、貿易外収支全体ではさして赤字幅が拡大しなかった。

(2) 外国為替市場の推移

(外国為替市況)

46年12月のスミソニアン合意によりわが国為替市場は1ドル=308円の基準相場で再開されたが、当初はリーズ・アンド・ラグズの反転もあり、直物相場は新変動幅の上限(314円93銭)近い水準で、ドルの先物相場も僅小のディスカウントで始まっ

た。しかし47年に入ると、欧州市場でドル不安が再燃したため、わが国にも投機的資金が流入し市場ではかなりのドル売りがみられた。この結果、直物相場はジリ安をたどり、2月上旬には早くも基準相場を割るとともに、先物相場も先行き不安から下落し、年率ディスカウント幅は3～6%へ拡大した。もっとも4月になると米国港湾ストによる輸出船積みの遅れや沖縄関係政府送金等から市場における外貨需給は幾分改善し、直物相場は概ね304円台、先物相場もディスカウント幅1%以内で保合うに至った。

この間為替措置としては、市場再開とともに、46年春以来の多くの短資流入防止措置が撤廃または緩和され、47年1月には為替持高規制、円転換規制(月中平残規制)および外貨準備金制度(すでに実質的意味を失っており、6月には廃止)を残すのみとなった。しかし上述のような欧州のドル不安再燃に伴い、2月には早くも輸出前受金に関する規制が復活、次いで3月、5月には在日外銀、主要為銀以外の本邦為銀に対する円転換規制が強化された。

一方為替金融面では、46年秋以来の外為会計による中小企業輸出関係外貨預託、同輸出手形預託および日本銀行による同輸出手形買取り措置が固定相場復帰を機に廃止されたが、その後も外貨準備は累増を続けたので、2月には外為会計による外貨預託の拡充(当初の目的は貿易金融の外銀依存是正、後に対外投資促進をも目的とするようになった)、3月には日本銀行による外為資金貸付、外為手形買取りの停止、4月には日本銀行の輸入資金貸付の移行比率引上げ(30→50%)などの措置が講ぜられた。なお、4月には為銀間の短期外貨資金借入取引の自由化(いわゆる東京ドル・コール

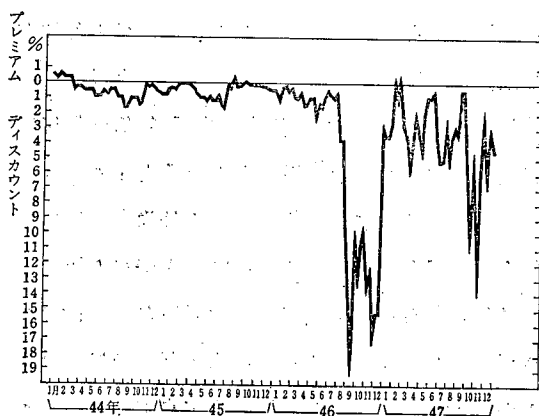
市場の発足)、5月には外貨集中制度の廃止といった為替自由化の推進も行われた。

6月の英ポンドの動揺に端を発した通貨不安にともない、わが国為替市場の混乱を回避するため、6月24日から28日まで市場が閉鎖された。再開後のドル市場相場は、輸出早積み、証券投資資金の流入等を映じて軟調を示し、その後は12月まではほぼ301円10銭と事実上変動幅の下限に膠着することとなった。この間先物相場も一時はディスカウント幅が10%以上に拡大したが(図V-2-1)、関係国のスミソニアン合意堅持の意向表明から市場は一時落ち着きを取り戻した。

その後秋口に入ると、IMF総会における黒字国責任論や円の為替変動幅拡大ルーマー等から中古船のチャーター・バックに象徴されるような極端なリーズが盛行をみ、市場におけるドル売り圧力は直物、先物とも一段と強まった。こうした情勢が国内的な金融財政政策の運営をむづかしくしたことは否めないところであり、いわゆる円対策が46年6月、47年5月に続いて10月に打ち出された。こうした為替市場の動きに即していえば、国際収支の均衡と為替相場の安定に関し、さきにみ

(図V-2-1)

直先スプレッドの推移(平均)



た構造的要因と循環的要因の大きさが、内外で経験されたといつてよいであろう。

以上のような根強いドル売り圧力に対処して、為替面の措置も一段と強化された。6月29日の為替市場再開に当たっては、5月設定の非居住者自由円勘定の増加額に対する預金準備率が引き上げられた(25→50%、7月から実施)ほか、輸出前受金規制が強化され、また証券円貨特別勘定への入金制限が実施された。さらに10月には証券円貨特別勘定残高の累積を抑制するためその取扱いの厳格化が図られ、また外国投資家の対日証券投資規制、中長期現地貸付の個別許可制、輸出船舶の用船契約に関する規制など為替管理の強化措置が採られた。このような短資流入抑制措置と並行して資本流出を促進するため、5～7月には対外投資自由化のための一連の措置が講ぜられ、また9月には居住者外貨貸制度が実施された。なお貿易金融面では、日本銀行は輸出前貸手形制度と期限付輸出手形制度を9月に廃止した。

以上のような政策措置を背景に11月中旬以降は輸出前受金、証券投資資金の流入が下火となったうえ、年末には大口送金が集中し、また48年年初には輸出為替の減少がみられたため、年末から年初にかけて市場における外貨需給は幾分引き締まり気味となった。この結果、直物相場は底値を離れ302円台まで上昇し、先物ディスカウント幅も3～4%まで縮小をみた。

しかし2月に入ると、欧州市場においてドル不安が高まったため、商社等の輸出為替持込みが著増し、為替銀行も買持幅の圧縮に努めるに至り、市場は大きく動揺、直物相場は底値に落ち込むとともに先物相場も急落、ディスカウント幅の大幅拡大(10%台)をみた。こうした情勢に対処し政府

は2月10日以降、為替市場を一時閉鎖、12日米ドル切下げを機に為替変動幅の制限を停止して市場は14日再開されたが、欧州の通貨不安再燃に伴い、3月2日から17日まで再び日本を含む主要国の市場が閉鎖された。このような推移を経て、3月19日市場再開以降は、わが国のほか海外主要国のほとんどすべてが当面変動相場制を続けざるをえない状況となった。その後、欧州ではEC諸国を中心にドル不信の動きが目立ったが、わが国ではリーズ・アンド・ラグズの反転、長期資本の大幅流出超が響いてドル不足が続き、為替市場は比較的安定した動きを示した。

(3) 国際収支均衡と通貨再調整

スミソニアン合意以降の1年間をふりかえると、為替レート変更による国際収支調整効果は、欧米諸国でもそうであるが、従来いわれてきたよりも比較的小さなものであったかのようにみえる。このため、これまで計測されてきた価格弾性値の大きさ、その機能に対して否定的な見方も出てきているが、これに対しては次のような点が指摘できよう。

第1は、調整のタイム・ラグが予想よりも長いとみられることである。これは貿易取引のなかで長期契約による安定取引部分が次第にウェイトを高めているほか、多くの企業が輸出あるいは輸入を生産・販売体制のなかに組み込んでいるため転換や代替が容易に行なえなくなっているためである。さらに輸出国側における輸出産業の内需転換のための設備投資にしても、輸入国側における輸入代替のための設備投資にしても、投資規模の大型化とこれに伴うリスク増大、懐妊期間の長期化などから、切上げまたは切下げに伴うコスト動向の変化、収益性の変化などについて見通しがはっ

きりするまで意思決定がのばされるといった事情も考えられる。

第2は、価格弾性性が必ずしも対称的にきかないとみられる点である。たとえば日本商品についてみると、当初は低価格を武器に輸出伸長したものが、次第に品質、ブランド・イメージ等を確立し、あるいは商品多様化の傾向のなかで独特の地位を確保していったような場合、輸出伸長期について計測された価格弾性値がそのまま輸出減少に対して適用しうるとは限らない。特に切上げによる価格引上げが単純な値上げではなく、多少のモデル・チェンジなどを伴って行われる場合には、価格弾性値は小さいものとなる可能性が強い。

第3に、国際競争力の趨勢的变化が根強いことが挙げられる。すなわち、主要国における労働生産性の変化、物価上昇速度、技術革新のテンポなどにはそれぞれ格差があり、為替レートの変更だけでこうした国際競争力における基本的な要因を変えることは必ずしも容易ではない。とくに、これら要因の変化速度の格差が大きい場合には、為替レート変更の効果が比較的早く相殺されてしまう傾向がみられる。

以上のような諸要因はそれぞれ独立したのではなく、相互に絡み合っているが、いずれも為替レートの変更により調整過程の問題がすべて片付いたと単純に考えるわけにはいかないことを示している。均衡回復はある程度時間のかかるプロセスであるが、単に時間の経過によって自律的に進行するものとはいえない。為替レートの変更によってもたらされた相対比価の変化は、国際競争力の趨勢的变化などその後の動態的变化によって浸食されてしまう可能性があることは上にみたとおりである。

このため為替レート変更を補完する具体的な努力が併せて行われることが必要であり、切上げ国においては輸入自由化、関税引下げの推進などが考慮されるべきである一方、切下げ国も内需抑制、インフレ抑制、輸出促進策などをとることが必要と思われる。こうした補完策は交易条件効果などの“perverse effect”がなくなって、新しいレートが定着するまでの期間をしのぐためにも不可欠であろう。

さらにわが国の場合、長期的な政策目標として国民福祉の観点から、内需重視、国民生活関連重視の方向で産業構造の転換・変革をはかることが大きな課題であり、これは、まさしくレート変更の意図する方向と合致するものである。この場合、円切上げによってこれらの転換が推進される一方、こうした転換への誘導がレート変更の調整効果を補強していくという、いわば相互補完的な関係にあることも見逃すことができない。

このほか貿易面だけでなく、資本勘定面でも発展途上国援助の増大、対外直接投資など資本輸出の積極化等、均衡回復への配慮が必要なことはいうまでもない。

以上のように、為替レートの変更に過大の期待をかけることはできないが、このことはもちろん、為替政策の意義を否定するものではない。むしろ対外面で黒字不均衡を是正し、国内面でインフレを抑制するための重要な政策の一つとして積極的に評価すべきものである。その意味で、48年2月に至り再びドル切下げ、円の変動相場移行、実質的切上げを含む通貨調整が行われたことは、これを積極的に受け止める態度が必要とされよう。

第1に、前回のスミソニアン調整による効果

が、その後の主要国間の物価・コスト動向などから次第に減殺されつつあったことからみて、これを補強し、対内・対外面における効果顕現に一つの「はずみ」をつけるためには、変動相場制移行の措置は有用であった。とくに前回調整の効果について、各国がその顕現までにさらに相当の時日を要するものとみていたことが、結果的には通貨調整の効果をなし崩しに失うことにつながる惧れもあった。その意味では、変動相場制移行が、改めて短期間に効果が出るような集中的努力の必要性を認識させる契機ともなった。

第2に、わが国についていえば、すでに景気は過熱化し物価は騰勢を続けており、これ以上、景気振興政策によって黒字幅の縮小を図ることは、国内均衡面からすでに望ましくない状態となっていた。こうした観点からみて、2月の変動相場制移行は物価安定策実施の余地を増大するという意味から望ましい措置であった。

第3に、わが国の場合再度の通貨調整措置が、情勢によっては円レートの変更が繰り返されるという見方をひろめることとなり、これによって過度の輸出依存からの姿勢転換が本格化されることになるものと期待される。

こうした再度にわたる通貨調整の結果、その後わが国の国際収支は対米収支を含め漸次均衡化への動きを明らかにしてきたように思われる。ただ、3月以降の貿易黒字幅の縮小には、リーズ・アンド・ラグズの反転など一時的な要因も多く、まだ確たる判断を下しうる状況とはいいいきれない。したがって、均衡化への方向を見定めていくためには、今後とも輸入自由化の促進等の実施が必要と思われ、また内外景気ないし物価情勢等にも常時注目を払っていかなければならない。また

最近における欧州諸国の動きからいって、変動為替相場制下における為替相場の動きは、短資移動など投機的あるいは心理的な影響をうけやすく、必ずしも合理的なものとはみられず、安定した国際通貨体制の再建が望まれている。

3. 物価安定と金融政策の役割

(政策課題としての物価安定)

昭和47年初めに日本経済が直面した課題は、本論の冒頭にも述べたように、対内的には不況を克服し、国民福祉を重視する安定成長を目指すことであり、対外的には国内の景気回復と相まって円切上げの効果を国際収支面に定着させ、黒字縮小に努めることであった。日本銀行が45年秋の金融引締め解除以来、47年に入ってから引き続き緩和政策を維持し、政府の拡大財政政策とともに景気回復をはかったのも、こうした対内・対外面の課題に対処したためであった。

47年の経済・金融の動きを振り返ってみると、前半は財政支出のほか住宅投資・非製造業設備投資など総じて福祉志向的な需要が増大して、景気はゆるやかな回復過程にはいった。しかし、年後半には製造業設備投資などが漸次誘発されて、景気は本格的な上昇局面に移り、国際収支の均衡化ははかばかしく進捗しないなかで、物価は秋頃から大幅に騰貴するという事態を迎えた。

こうして、景気上昇を通じて国際収支の均衡を回復するには、物価の高騰を中心に限界が存することが次第に明らかとなり、一方円切上げも、47年中については海外のインフレーションの影響により減殺され、あまりその結果の発現をみないままにとどまった。さらに福祉重視は、長期的には経済政策の基本的路線ではあるが、あまり性急に

推進すると、需要超過をもたらす物価上昇を招くことが次第に懸念されるにいたった。46年から続いた金融緩和も、景気の立直りに対し一般の予想以上に大きな役割を果たしたが、景気が本格的な上昇段階にはいった頃から、その行過ぎ、すなわち企業部門等における流動性過剰の状態が問われる状況となった。

こうした重要な経験を踏まえて、日本銀行は47年秋口から警戒的姿勢を強め、本年初めには引締め政策に転換することとなったが、その場合、目標が物価の安定にあることはいうまでもない。物価安定は常に変わらざる経済運営の根幹であり、また福祉充実の観点からも重要な政策課題であることは論をまたない。47年前半には、国際収支の均衡回復や福祉充実が物価安定の目標とほぼ調和した推移をたどっており、卸売物価の若干の強含みはそれに先立つ下落の調整ともいえる状況であった。しかし47年秋ごろから48年にかけて物価の高騰とともに、他の政策目標との不調和が次第に明確となり、物価安定が他の政策目標に優先する最も緊要な課題となってきた。元来、福祉との関係でいえば、物価安定か福祉追求かという対立の関係よりも、両者は互いに両立する関係にあるといえよう。

(金融政策と他の政策との協調)

上述のように、47年後半以降、トレード・オフの関係にたつ諸目標の同時達成にはかなりの困難を伴うことが漸次明らかになりつつあり、そうした情勢のなかで、年初には金融引締めへの転換を迎えた。2月の変動相場制への移行は、物価安定を目指す金融財政政策の自由度を増し、国際収支の黒字不均衡の是正を目指しながら、同時に物価の安定をはかるという政策を進めるうえで、重要

な転機となった。

ところで、最近の物価上昇は、すでに述べたように複雑な要因に基づいており、対策面でも種々の政策措置を総合的に実施することが肝要である。そのなかにあつて、金融政策の役割はとくに大きいが、総需要の増大が最近の物価上昇の最も重要な要因となっている点からいって当然のことであろう。また、財政支出の総需要に占めるウェイトが高まっており、かつその民間需要に及ぼす影響度も大きくなっているところから、財政政策を総需要抑制の方向で運営し、公共投資の繰延べをはかることはきわめて重要であり、またそのファイナンス面では、引締め期における国債発行の在り方に金融政策と財政政策の協調の重要な一面がある。

(今次金融引締めの推移)

前述のように日本銀行は本年にはいつから金融引締めに転換し、逐次これを強化してきた。次に、この間の推移についてみてみよう。

まず1月9日、日本銀行は預金準備率の0.25～0.5%引上げ(1月16日以降実施)を決定し、また本年1～3月期以降の窓口指導を強化することにした。これは、上述のような47年秋口以降における景気・物価情勢の背後にある流動性過剰の状態を是正し、あわせて景気の行過ぎを防止するための第1弾として採られた措置であり、預金準備率の引上げは金融機関の流動性を吸収し、窓口指導の強化を併用することにより、貸出を抑制して企業の流動性の増大をチェックすることをねらいとしたものであった。その後2月中旬、わが国は変動為替相場制に移行したが、円高相場のもとでも景気過熱化の兆候には大きな変化はみられなかった。そこで日本銀行は、金融機関貸出を一層抑制

し、総需要を適切に調整する趣旨で、1月の預金準備率引上げに伴う準備預金の積増しが一巡する3月16日以降、さらに預金準備率を0.25～0.5%引き上げた。

しかし、その後も経済は依然として速い拡大を示し、卸売物価や消費者物価も騰勢が続けたので、日本銀行は、3月31日、金融引締めを一段と強化し、総需要の抑制をはかるため、公定歩合の0.75%引上げを決定し4月2日から実施した。これに伴い一部商品市況には一時小反落もみられたものの、経済の拡大テンポは依然として強く、物価の根強い騰勢は大勢として改まらず、企業の設備投資態度には一段と積極的なものがみられた。日本銀行は5月29日、金融引締めをさらに強め、総需要とくに企業投資の一層の抑制をはかるために、公定歩合の0.5%の再引上げ(5月30日実施)と預金準備率の0.25%の第3次引上げ(6月16日実施)を決定し、さらに6月30日には、公定歩合の0.5%の第3次引上げ(7月2日実施)を行った。

なお、5月末の預金準備率の第3次引上げにあたっては、前2回の際いづれも据え置いた相互銀行・信用金庫の預金準備率の引上げも行い、またこれに先立って決めた4～6月期の窓口指導には、従来の都市銀行・長期信用銀行のほかに新たに地方銀行・相互銀行等を対象範囲に加え、広く各種金融機関に貸出抑制を要請することとした。これらの措置は、従来の対象金融機関の範囲を拡大して、公定歩合の引上げと相まって、引締め効果の浸透促進をはかったものである。また、6月末の公定歩合の引上げは、財政支出の繰延べなど政府の物価安定対策の拡充に対応して決定されたものであり、財政金融面から一体的に総需要の抑

制がはかられることになった。

このように金融引締めへの転換とその強化は、預金準備率と公定歩合の引上げを中心に段階的に進められた。これは、本年に入ってほとんど月を追って盛り上がった経済の拡大テンポに即応したものであるが、また年明け前後の為替市場や2月の変動相場制移行など、内外の諸情勢を総合的ににらみ合わせながら行われたものである。また今回の金融引締めは、預金準備率の引上げ、窓口指導の強化という、通貨・信用の量に対する調整から始められたが、これによる金融機関の信用のオペラビリティの低下が金利の本格的上昇の素地をなした。引締めの一段の強化のため公定歩合の引上げが行われるにいたったのは、こうした動きと相表裏するものであった。金融引締めは、量と金利の両面から相補完しつつ一体となって進められるものであるが、同時に銀行段階の流動性の吸収から企業段階の通貨・信用量の圧縮に波及していく筋合いのものであり、今後は企業段階を中心に引締め効果の浸透がはかられる状況に進みつつあるといえよう。

(金融政策の目標と効果の浸透過程)

このような金融引締めは、すでに金融市場の逼迫をもたらしているが、さらに金融機関貸出の増勢鈍化を通じて企業金融も次第に引き締め、やがては投資活動の鎮静化など実体面に効果を及ぼしていくこととなろう。いいかえれば、金融引締めの効果は貸出・通貨供給の増勢鈍化、金利の上

昇などが金融面に現われ、これらが投資支出の抑制など総需要の減退に及び、ひいては最終目標である物価の安定が実現していくものであり、その間には、元来、時間の経過を要するものである。

今後の引締め浸透については、まずこのタイム・ラグをいかにみるかが問題となるが、タイム・ラグの程度は、もちろん引締めのインパクト、内外の経済・金融情勢、とくに景気循環の段階ないし局面、企業流動性の水準のいかん等によって異なり、その点、最近の諸情勢とあわせて今後の推移を注目しなければならない。また今後の展望としては、これほど急騰している物価に安定効果が現われてくる過程では、経済成長がかなり鈍化していくことは当然であり、これまでの好況の裏目が生ずることもやむをえないことと思われる。

金融政策の最終目標は通貨価値ないし物価の安定にあることはいうまでもないが、最近の物価高騰のなかで、その安定はいまや経済政策全体を通ずる緊急の最高課題となっている。物価の持続的上昇は、企業には値上がり期待感を、個人には先行き不安感を抱かしめ、経済運営に大きな支障をきたす恐れがある。世界インフレーションの影響なども大きな関心が払われるところであるが、海外諸国も物価の安定に真剣に取り組んでいるおりであり、わが国としても物価安定に努めることは焦眉の急務である。それがまた、真の国際経済協力の道でもあるといえよう。