

Ⅲ 今回景気の特徴と実体面に対する引締め効果

1. 景気の推移と引締め効果

(1) 景気の推移と需給バランス

国内景気は47年初来、財政支出の増加をはじめ民間住宅投資、非製造業設備投資の伸びを主因に徐々に回復に向かったが、同年秋ごろから製造業

設備投資の急増も加わって急速な上昇過程に入った。また、同じころ、円再切上げを見越して輸出が大きく持ち直したことも、これに寄与した。こうして、景気はしだいに過熱の様相を強めつつ48年を迎えた。48年中の景気の波は具体的には8月ごろまでの時期とそれ以降とに分けてみるのが適当と思われる。

(夏場までの景気の推移)

表Ⅲ-1-1に示すように、47年10~12月期から48年1~3月期にかけて、GNPは名目でみて

(表Ⅲ-1-1) GNP増加率と需要項目別増加寄与度 (季節調整済み前期比・%)

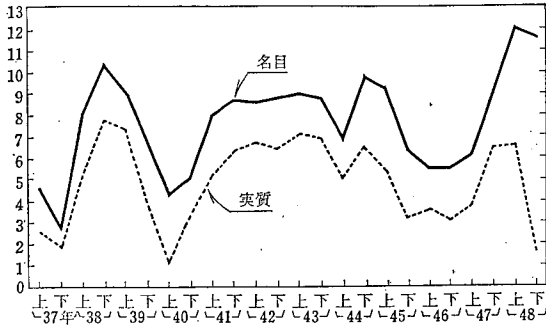
項目	G	N	P	47年				48年				47年		48年		47暦年	48暦年
				1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	上期	下期	上期	下期		
				3.0	4.5	4.7	5.3	6.0	5.7	4.1	7.3	6.1	9.9	11.8	10.9		
名目	(年)	(率)	(12.6)	(19.3)	(20.2)	(23.0)	(26.2)	(24.8)	(17.4)	(32.6)	(12.6)	(20.8)	(25.0)	(23.0)			
個人消費			1.7	2.0	2.2	2.0	2.4	2.8	3.2	3.7	3.5	4.3	4.9	6.6	7.5	11.2	
民間住宅投資			0.3	0.8	0.6	0.4	0.8	1.1	0.6	1.1	0.9	1.2	1.6	1.7	1.7	3.3	
政府支出			1.2	0.9	0.9	0.6	1.9	-0.2	0.5	1.6	1.9	1.7	2.1	1.3	3.7	4.1	
(うち政府固定資本形成)			(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.3)	(1.6)	(-0.6)	(0)	(0.7)	(0.6)	(0.9)	(1.5)	(0.1)	(1.7)	(2.2)	
民間設備投資			0.5	0.5	0.7	1.4	1.3	0.9	2.3	2.6	0.6	1.7	2.5	4.2	1.6	5.9	
(うち製造業)			(-0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.6)	(0.5)	(0.2)	(0.9)	(1.6)	(0)	(0.7)	(0.7)	(1.3)	(-0.4)	(2.2)	
民間在庫投資			-0.7	0.6	0.2	0.6	0.3	2.7	-2.1	-1.2	-0.4	0.8	2.1	-1.5	-0.2	1.8	
国内需要計			3.0	4.8	4.6	5.0	6.7	7.3	4.5	7.8	6.5	9.7	13.2	12.3	14.3	26.3	
輸出等			0	-0.2	0.9	0.9	0.1	0	0.5	1.5	-0.3	1.2	0.5	1.3	0.6	1.9	
輸入等(控除項目)			0	-0.2	-0.7	-0.6	-0.8	-1.6	-0.9	-2.0	-0.1	-1.1	-2.0	-2.7	-0.5	-4.2	
実質	(年)	(率)	2.2	2.8	3.2	3.6	4.3	0.6	0.4	0.5	3.8	6.5	6.5	1.0	8.9	10.5	
(1)			(9.1)	(11.7)	(13.4)	(15.2)	(18.3)	(2.4)	(1.6)	(2.0)	(7.7)	(13.4)	(13.4)	(2.0)			
個人消費			1.4	1.1	1.3	1.3	1.0	0.6	0.8	1.5	2.4	2.5	2.0	1.8	4.5	4.3	
民間住宅投資			0.2	0.5	0.3	-0.2	0.3	0.7	0.1	0.1	0.6	0.5	0.6	0.5	0.9	1.1	
政府支出			1.2	0.1	0.6	0	1.9	-1.3	-0.1	-0.2	1.3	0.7	1.2	-0.9	2.3	1.3	
(うち政府固定資本形成)			(0.2)	(0)	(0.4)	(0.1)	(1.8)	(-1.5)	(-0.4)	(-0.2)	(0.4)	(0.5)	(1.0)	(-1.2)	(1.4)	(0.8)	
民間設備投資			0.4	0.4	0.6	1.2	1.2	0.2	1.8	1.2	0.5	1.4	2.0	2.5	1.3	4.1	
(うち製造業)			(-0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(-0.1)	(0.7)	(1.2)	(-0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.9)	(-0.7)	(1.5)	
民間在庫投資			-1.0	0.9	0.2	0.6	0.4	2.6	-2.3	-1.5	-0.6	0.9	2.1	-1.7	-0.3	1.6	
国内需要計			2.2	3.0	3.0	2.9	4.8	2.8	0.2	1.1	4.2	6.0	7.9	2.2	8.7	12.4	
輸出等			0.3	0	1.1	0.9	-0.1	-0.5	0.1	0.7	0.1	1.5	0.1	0.2	1.1	0.9	
輸入等(控除項目)			-0.3	-0.2	-0.8	-0.3	-0.4	-1.6	0	-1.1	-0.6	-1.1	-1.5	-1.4	-1.0	-2.8	

(注) 1. 輸入等は控除項目であるため、増加の場合は寄与度がマイナスとなる。
 2. 四捨五入の関係で寄与度の合計がGNP増加率に一致しない場合がある。

(図Ⅲ-1-1)

G N P 増 加 率

(季節調整済み前期比・%)



も実質でみても著しい増加を示した。とくに、名目GNPの伸び率は図Ⅲ-1-1から明らかなごとく、ここ10年間にはみられない高さであった。これは、47年秋に追加された公共事業関係費等大型補正予算が年度末に集中的に支払われたことか

(表Ⅲ-1-2)

主 要 景 気 指 標 の 動 き

(*印を除き季節調整済み前期比・%)

	47 年				48 年				49年
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
鉱工業生産	2.0	2.2	2.8	4.8	6.0	3.9	2.6	3.0	-1.7
一般資本財	1.6	1.0	7.1	5.4	10.9	9.8	9.3	8.0	-4.8
建設資材	3.0	2.3	4.9	5.6	5.8	4.3	0.4	1.5	-1.6
生産財	2.1	2.4	2.4	5.1	6.1	3.3	1.0	2.2	-0.2
消費財	1.8	2.6	1.0	2.9	2.8	2.0	2.0	2.1	-1.7
鉱工業出荷	3.2	1.8	2.9	4.9	5.9	3.7	1.9	3.0	-3.7
一般資本財	2.9	0.2	4.5	5.3	11.4	10.0	8.8	8.0	-5.8
建設資材	3.7	2.7	4.6	6.3	6.2	4.8	0	2.1	-6.1
生産財	3.2	2.5	2.9	5.2	5.4	3.8	0.4	2.4	-2.8
消費財	2.3	2.0	0.3	4.2	3.3	0.3	1.8	3.1	-3.4
鉱工業生産者製品在庫率* (期中平均)	111.1	108.7	105.3	99.0	90.9	88.4	87.6	85.8	92.5
製造工業稼働率* (%)	93.8	93.5	94.9	97.6	100.8	101.9	101.3	100.9	97.5
有効求人倍率* (倍)	1.01	1.07	1.20	1.39	1.59	1.74	1.89	1.88	1.49
所定外労働時間	-0.6	1.3	2.5	3.4	1.7	0.6	-3.6	-1.7	-9.3
名目賃金	4.3	4.6	3.0	3.7	4.0	6.2	6.3	6.8	-2.0
機械受注 (船舶を除く民需)	4.4	-0.3	9.5	13.1	13.3	14.1	4.3	36.2	-49.4
民間建設受注	-4.4	5.3	7.3	9.9	17.6	13.3	5.3	-8.0	-16.7
全国百貨店売上高	2.6	4.7	4.9	5.3	9.7	4.6	5.3	5.1	4.9
全国小売売上高	-1.3	2.8	4.2	4.3	8.7	3.7	4.2	6.9	-0.7

ら、財政支出が著しい増加を示したこと(1~3月期の名目GNP増加額のうち財政支出の増加額のみで約3分の1を占める)、同時に民間設備投資が製造業を中心に伸びを高めたこと、および個人消費がインフレ心理に駆られた衣料品の買急ぎなどから高い伸びを示したこと、を主因とするものである。この結果、鉱工業生産、出荷はそれぞれ前期比+6.0%、+5.9%と大幅な伸びを示し、とくに一般資本財、生産財、建設資材の著増が目だった(表Ⅲ-1-2)。また、製造工業稼働率指数も四半期としては過去2回の引締め直後を上回る上昇を示した。こうして結果的には供給面の対応は行われたものの、需要の増加があまりにも急激であったため、後に詳しくみるように卸売物価は著しい高騰を示した。この間2月には円が変動相

規制に移行し、実質的に大幅切上げとなったが、国内需要が力強い増勢を持続していたため、企業心理に対し目だった抑制効果を持たず景気は依然として速い拡大を続けた。

4～6月期には、前述のとおり2度にわたり公定歩合が引き上げられ、公共投資の下期繰延べ措置が決定されるなど金融財政面の抑制策がとられた。4月初の公定歩合引上げに伴い一時商品市況が軟化するなどの変化はみられたが全体の景気にはほとんど響かなかつた。期を通してみれば、国内需要は在庫投資が急増したのをはじめ、民間需要を中心にむしろ増勢を強めた。しかし、需要の著しい伸びに供給面では対応できたのは前期までで、4～6月期に入ると、一部原料品の入手難、労働力面での対応の遅れが生じ、また一部では設備面での隘路等供給面の制約が現われはじめた。このため、鉱工業生産は前期比+3.9%と大幅に伸びが鈍化し、稼働率指数も小幅の上昇にとどまった。こうして、実質生産の伸びが伴わない中で、物価騰貴が進み、ひとり名目GNPは4～6月も前期比年率で24.8%と3期連続の異常な高い伸びとなった。一方、有効求人倍率は期中平均1.74倍と前期(1.59)に引き続き過去のピーク(45年1～3月期、1.45)を上回る高水準に達した。

7～9月期に入ると、供給面の制約は著しく高まった。すなわち、電力や工業用水の不足、化学工業におけるあいつぐ工場事故など一時的な制約要因が加わったほか、前期から目だちはじめた公害問題による操業難や人手不足も激化して、いわゆる物不足現象が目だちはじめた。需要圧力は、設備投資・個人消費等を中心に強まったが、製造業の製品・原材料在庫段階では供給力の不足から意図せざる在庫減少が発生し、また公共投資、民

間住宅投資も資材不足が影響して進捗が遅れたため、実現された実質GNPの増加率は年率1.6%とほぼ不況期並みの伸びにまで落ち込み、鉱工業生産の増加率も前期比+2.6%と好況期としては異例の小幅の伸びにとどまった。また、国内における物不足を映じて7～9月期の輸出は前期に引続き著しい伸び悩みを示した。卸売物価が夏場にかけて、3月までの第1波に次ぐ第2波ともいふべき急騰を示した背景は以上のとおりであり、こうして、名目GNPと実質GNPの乖離はいつそうはなはだしくなった。企業の享受した好況はインフレーションそのものであり、強いて名付ければ数量の伸びを大きく伴わない意味で「価格景気」ともいふべき状況であった。8月時点調査の日本銀行「企業短期経済観測」では需給ひっ迫感が著しく高まり、企業マインドが強硬化していることが如実に示されている。こうした情勢を背景に、第1章でみたごとく、8月末には公定歩合の1%引上げ等の引締め強化措置がとられた。

(秋口の景況と石油危機の発生)

こうしてあいついで強化された引締め措置の効果は、9、10月にかけて、実体面にも、商品市況の軟化、非製造業設備投資の伸び鈍化等の形でだいに現われつつあった。9、10月の鉱工業生産は徐々に回復し、需給の超ひっ迫状態がわずかに緩和の方向に向かう兆しがみえていたといえよう。しかし、10月の中東動乱発生を契機として11月以降先行き供給制約要因が極端に強まるとの見通しが一般化したため、以上のような景気調整進展の兆しは遺憾ながら中断されることとなった。すなわち、流通段階や原材料在庫を中心に思惑的在庫投資が急速な盛り上がりを示し、需給は再び極端なひっ迫状態となった。このため、商品市況

は異常高となり、卸売物価は暴騰した。消費者も、物不足懸念を背景に生活必需品を中心として買急ぎ、買だめに走ったため、10～12月期の名目消費需要はいまだかつてない増加を示した。このほか、設備投資、財政支出も名目的には非常に高い伸びを示し、さらに輸出も徐々に伸びはじめた。しかし、供給面では、とくに12月の鉱工業生産は石油・電力消費規制などから前月比-1.9%と減少し、10～12月期でも前期比+3.0%の増加にとどまるなど引き続き制約が強かった。この結果、10～12月期の実質GNPの伸びが前期比年率2.0%とほぼ前2四半期並みにとどまった中で、名目GNPは前期比年率32.6%と異例の高い伸び率を記録した。

こうした異常な景況も12月の強い引締め措置によって、さすがに年明け後は収束に向かった。49年1～3月期に入って、石油問題発生後の設備投資新規着工分の見合わせが続いたこと、また自動車をはじめ値がさ耐久消費財に対し消費者が買控え態度を示したこと、さらに流通段階を中心に仮需の剝落がみられたこと、などから、需要は鈍化をみた。他方、供給面では、石油・電力消費規制等の制約要因が少なくとも1、2月にはかなり残っていた。しかし、需要の落込みが急激であったため、総じてみれば緩和に向かった。

(名目GNPと実質GNPの乖離)

以上のように、48年は春先以降景気上昇が加速される過程で終始供給面の制約が強かったが、これは昭和30年代初頭以来長らく日本経済が経験しなかった特色といってよい。このような供給面の制約を映じて、4～6月期以降の名目GNPと実質GNPの間には著しい乖離が生じ、結局暦年中の実質GNPの伸びは10.5%にとどまり、名目GNP

NPが24.1%と昭和36年ブーム時(23.4%)をも上回る高い伸びを示したのと対照的であった。

このような名目GNPと実質GNPの乖離はいうまでもなく物価急騰そのものにほかならないが、その意味合いを経済主体の行動に即して考えれば、次のようになろう。企業、消費者および財政当局は、その支出にあたって、通常特定の財貨・サービス購入を目的としており、実物ベースの支出が問題となる。ところが昨年のように激しい物価上昇の際には、当初考えられた名目支出額では期待した財・サービスが購入できないため、名目的支出額をふやすこととなる。しかし、実物面で需要超過の状態にある限り、名目的支出の追加は物価上昇を拍車するのみとなって、結果的には意図した実物ベースでの支出水準が達成されないこととなり、さらに名目的支出の追加を必要とするというスパイラル現象が進行する。

他方、物価の著しい上昇は本来、それに伴って、実物ベースでの支出意欲自体が減退し、名目、実質ともに需要の伸びが鈍るといういわばデフレ効果が働く側面を伴うはずである。しかしこうしたインフレーションに伴う実質支出意欲の減退は、企業にとって製品価格引上げの可能性についての自信、消費者にとって所得上昇の期待といった、いわゆるインフレ心理が支配するかぎり、実現しにくい性質のものである。ただ昨年、住宅投資、消費等個人支出関連需要の一部には、物価上昇に伴う需要の伸び悩みもある程度はみられた。また、意味合いは全く異なるが、財政支出のように名目支出額に比較的厳しい限度がある場合、後述のように、物価上昇に伴う予算追加等の措置がある程度とられたものの、実物支出水準は意図したところをかなり割り込む結果を生じた。

こうして、昨年の景気急上昇の過程では、インフレーションがインフレ心理を強めてインフレーション自体を加速しつつ、他方ではデフ的効果を伴うという複雑な過程が進行したといえるが、いうまでもなく前者が支配的な力をもって進行したのが昨年の景気の実態であった。

(需給ギャップの推移)

いま、経済全体の需給ギャップ率(=1-稼働率)を試算してみると(表Ⅲ-1-3)、事後的にみるかぎりでは48年1~3月期まで急速に縮小をみた後、4~6月期以降期を追うごとにかえって拡大している。これは、製造業において、前述した種々の制約要因により設備稼働率が過去の上昇局面ほどの上昇を示さなかったことを主因とするものである。種々の供給制約要因がなかったとした場合のいわば事前的な需給ギャップ率がどの程度に達していたかを推計することはなかなか困難ではあるが、一つの試算によれば、4~6月期から10~12月期にかけて事前的な需給ギャップ率は

(表Ⅲ-1-3)

供給制約と需給ギャップの動向(試算)

(単位・%)

	実現された稼働率		潜在的な稼働率		供給制約によるデフレ・ギャップ開差 (1 - 実際の需要 / 潜在需要)
	(実際の需要 / 生産能力)	事後的デフレ・ギャップ	(潜在需要 / 生産能力)	事前的デフレ・ギャップ	
47年10~12月	94.0	6.0	94.0	6.0	0
48年1~3月	95.9	4.1	95.9	4.1	0
4~6月	94.4	5.6	95.9	4.1	1.6
7~9月	92.6	7.4	96.2	3.8	3.7
10~12月	91.8	8.2	97.6	2.4	6.0

(注) 1. いずれもGNPベース、40年価格表示。

2. 実際の需要=GNP実績。

生産能力=当局生産関数から算出。

潜在需要=需要項目別の支出計画額を推計し、これを積み上げて算出。

3. 潜在需要の推計方法:

各経済主体は、これまでの価格上昇率をもとにして当期の価格を予想し、これに基づいて当期の名目支出を計画すると想定。

当期の予想価格=前期の価格 $\times \sum_{i=1}^{-1} w_i P_i$ ($w_{-3}=0.1, w_{-2}=0.3, w_{-1}=0.6$)

名目ベースの支出は、供給制約の影響を受けず、計画どおり実行されるとして、当期の実際の名目需要項目を上述の予想価格でデフレートした実質需要を潜在需要とした。

若干縮小傾向をたどったものとみられる(表Ⅲ-1-3)。

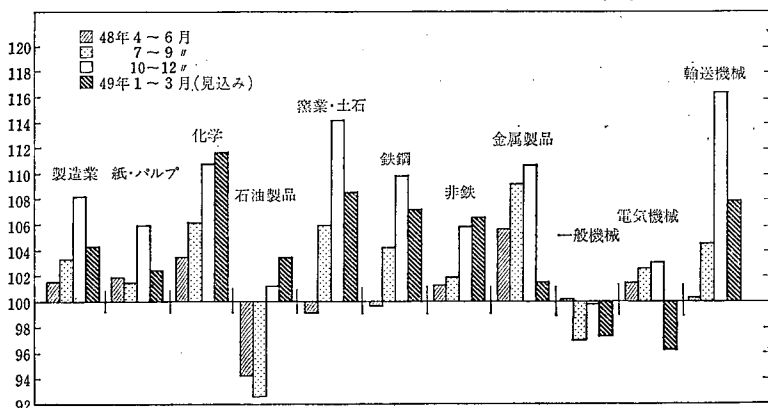
こうした需給関係の推移を主要業種別にみると(図Ⅲ-1-2)、供給制約要因がまだみられなかった48年1~3月期を基準として、4~6月期には化学、紙・パルプ、金属製品等一部業種で需給ひっ迫度が高まった程度であったが、7~9月期には鉄鋼、窯業・土石、輸送機械、電機、非鉄など多くの業種でひっ迫度の高まりが目だつようになり、また化学、金属製品のひっ迫化の度合いも一段と高まった。さらに10~12月期には、多くの業種でひっ迫化の度合いが急速に高まり、これまで大幅増産から需給は緩和方向にあった石油製品も窮迫化し、製造業全体のひっ迫度は極端な上昇をみた。

なお、49年1~3月期には、消費の落込み、設備投資の手控えなどから実質需要の伸びが鈍化したため、製造業全体でみた需給ひっ迫化の程度は昨年10~12月期に比べかなり後退し、業種別にみ

(図Ⅲ-1-2)

主要業種の需給ひっ迫度

(48年1~3月=100)



(試算方法)

事後的実質最終需要および潜在的実質最終需要(試算方法は表Ⅲ-1-3の(注)参照)のそれぞれに産業連関表(45年)の逆行列係数を乗じて対応する生産誘発額(O_R, O_P)を求める。

次に限界的な需給ひっ迫化率(注)を求める。

$$\text{(注)} \quad \frac{\text{当期の} O_P}{\text{前期の} O_R \times (1 + \text{当期の実際の生産増加率})}$$

48年1~3月=100として4~6月以降の需給ひっ迫化率を乗じて4~6月以降の需給ひっ迫度指数を算出。

ても、化学、石油製品等では需給ひっ迫が残る一方、一部業種では需給が緩和に向かうなど跛行性が目だった。

(2) 金融引締め政策の効果

金融引締めの経済実体面に与える効果が本格化したのはむしろ49年に入ってからであったが、ここではすでに48年中に現われつつあった実体面への引締め効果について整理しておこう。

(設備投資に対する効果)

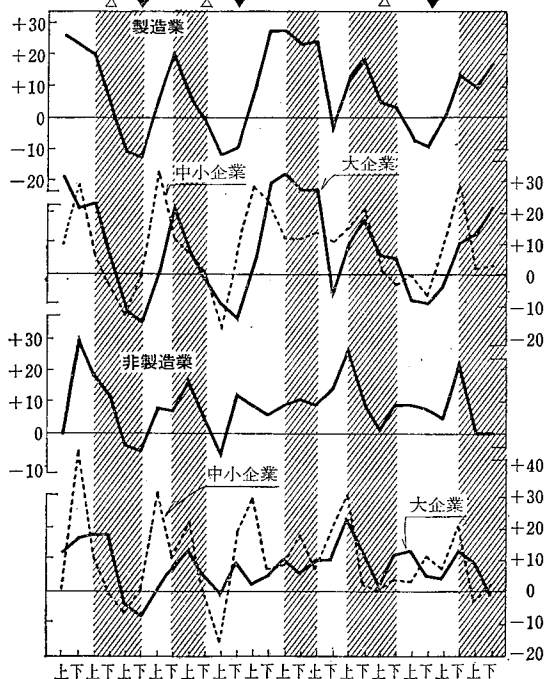
まず設備投資に対する影響をみると、民間設備投資は、非製造業が先じて回復に向かい、すでに盛り上がってきたところへ製造業設備投資も47年度下期以降回復に転じ、前述のとおり急速に増勢を強めた。このうち、非製造業設備投資の動きをみると、46年の製造業設備投資の冷却期にもとくに下期以降建設・不動産を中心に比較的高い伸びを示し、47年には卸小売、サービス業等もこれに加わって順調な伸びを続けた。

しかし48年に入ってからには建設・不動産、卸小売を中心に伸びがかなり鈍化しており、とくに中小企業非製造業において伸び鈍化が目だっている(図Ⅲ-1-3)。これには、金融引締め、なかんずく48年1~3月期以降商社、不動産業に対する選択的融資抑制が行われたことが影響しているとみられる。ちなみに、製造業・非製造業別設備投資に対する金融面の効果を計量的に分析してみると(表Ⅲ-1-4)、非製造業については48

(図Ⅲ-1-3)

業種・規模別設備投資動向

(季節調整済み前期比・%)



(注) 1. 法人企業統計季報、固定資産新設額。48年度下期は当局推計。
2. ▲は景気の山、▼は景気の谷。

年後半に金融要因が投資をかなり抑制する方向に働いていることが読みとれる。製造業の設備投資については、同様に48年後半金融要因が抑制的に働いてはいるものの、後にみるように、需給要因やその他要因(公害対策、省力化等)がおおむね

投資を促進する方向に強く働いたため、なお根強い増勢を続けた。しかし、中では中小メーカーの投資が今回の投資回復局面で早めに増加に転じただけに、比較的早めに自発的減退局面を迎えつつあるようにうかがわれる。もっとも、大企業製造

(表Ⅲ-1-4)

業種、規模別設備投資増加率の要因分解(48年中)

(季節調整済み前期比・%)

		1~3月	4~6月	7~9月	10~12月 (推計)
製造業大企業	設備投資(実質)増加率	6.0	-3.6	13.3	1.7
	需要要因寄与度	1.9	4.1	3.9	8.0
	金融要因寄与度	3.4	-1.5	-4.4	-4.3
	その他要因寄与度	0.7	-6.2	13.8	-2.0
製造業中小企業	設備投資(実質)増加率	-2.1	-2.9	-18.9	3.4
	大企業設備投資による誘発分寄与度	1.7	-1.1	4.0	0.7
	需要要因寄与度	2.9	1.9	0	-0.2
	金融要因寄与度	-0.3	-0.2	-0.7	-1.1
	その他要因寄与度	-6.4	2.3	-15.6	4.0
非製造業大企業	設備投資(実質)増加率	-0.3	4.2	-1.2	-6.8
	需要要因寄与度	5.7	3.0	5.1	-4.2
	金融要因寄与度	2.6	0.1	-4.8	-7.8
	その他要因寄与度	-8.0	1.1	-1.5	5.2
非製造業中小企業	設備投資(実質)増加率	2.5	-9.9	-0.8	-7.0
	需要要因寄与度	1.2	3.1	4.0	-2.3
	収益要因寄与度	0.4	0.6	1.3	-3.0
	金融要因寄与度	0.2	-3.8	-4.4	-5.8
	その他要因寄与度	0.7	-10.0	-0.1	4.1

(注) 法人企業統計季報ベース。設備投資は固定資産新設額。

(注) 1. 要因分解は下記の式による。

製造業大企業

$$IF = -0.0939K_{-1} + 0.1885S + 0.3283 \cdot B + 1614.4710$$

(-7.84) (11.83) (5.40) $R^2 = 0.9438$
SE=652.65
DW=1.03

非製造業大企業

$$IF = 0.0341S + 0.2529 \cdot M + 563.8293$$

(17.20) (4.31) $R^2 = 0.9767$
SE=343.30
DW=0.89

製造業中小企業

$$IF = 0.1062IFL + 0.0244S - 125.7565i + 937.5152$$

(5.86) (8.10) (-1.15) $R^2 = 0.9748$
SE=126.52
DW=0.98

非製造業中小企業

$$IF = 0.3957S + 0.0161R + 0.0830 \cdot B - 75.9573$$

(4.47) (6.70) (2.55) $R^2 = 0.9818$
SE=184.05
DW=1.01

IF 実質設備投資額(デフレーターはGNPベース民間設備投資デフレーター)

K-1 前期末実質有形固定資産残高(デフレーターはGNPベース民間設備投資デフレーター)

S 実質売上高(デフレーターは、製造業については卸売物価工業製品、非製造業については卸売物価総平均)

B 実質長期借入金増加額(デフレーターはGNPベース民間設備投資デフレーター)

M 現預金 " " "

i 全国銀行貸出約定平均金利

R 純損益

2. 48年10~12月は短期経済観測、法人企業投資予測、一般資本財出荷などをもとに推計。

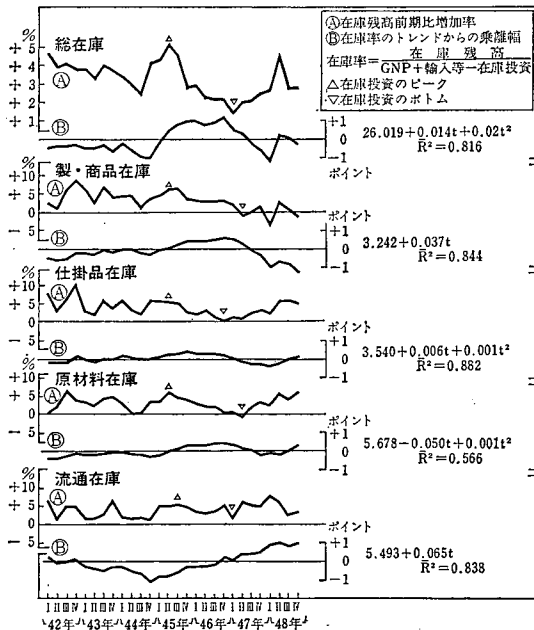
業の設備投資がおう盛な伸びを続けるかぎり、関連中小企業の投資がなお本格的減退を示すに至らないことはいうまでもない。

(在庫投資に対する効果)

次に、在庫投資は、47年度入りとともに回復に転じ、48年中も総体としてはかなりの積増しが進んだとみられるが、積増しの主体は流通段階および原材料・仕掛品在庫であった。後者についてはある程度の積増しの結果、在庫率も48年春ごろからトレンドを若干上回る水準にまで回復している(図Ⅲ-1-4)。統計的に把握できない非製造業や末端零細ユーザー等を含めれば、原材料在庫の積増しはもっと大きかったものと推定される。これに対し、メーカー製品在庫は、一貫して在庫率が急速な低下傾向をたどり、とくに48年半ばごろ以降は供給面の制約等により意図せざる在庫減少

(図Ⅲ-1-4)

在庫残高増加率と在庫率のトレンドからの乖離幅



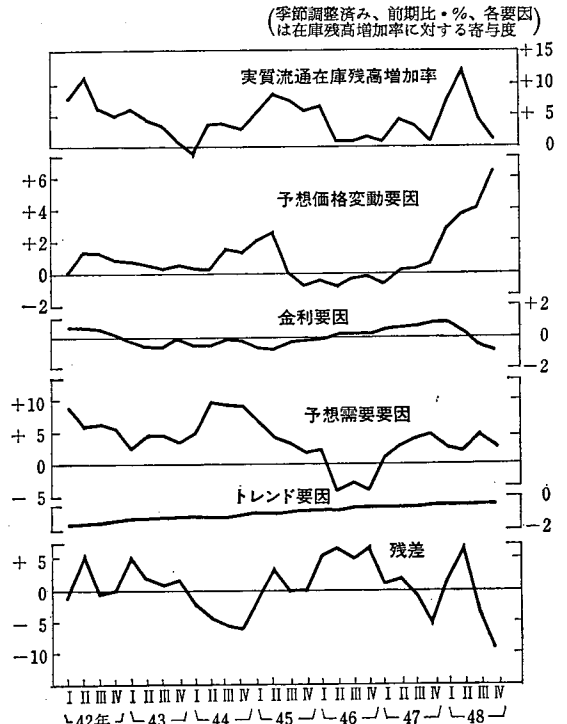
(注) 1. 国民所得ベース、40年価格表示、季節調整済み。
2. 形態別は48年4~6月以降、総在庫は48年10~12月については日本銀行調査局推計。

がみられた。GNPベースの在庫率の動きをみても(図Ⅲ-1-4)、製品在庫率はトレンドを修正して考えればかつてない低水準に落ち込んでいる。

メーカーの製品在庫に関する限り、48年を通じて在庫不足感も著しく、今回の場合、金融引締めが直接的に在庫調整に結びつく条件には乏しかった。しかし、原材料在庫については、後述のよう

(図Ⅲ-1-5)

流通在庫に対する価格変動の影響



(注) 1. 主要企業短期経済観測ベース。
2. 要因分解は下式による。

$$J = 67.4841P - 30.8580i + 0.1469S - 64.6751t - 2861.2298$$

$$(2.8825) (-1.7804) (10.8705) (-3.9732)$$

$$R^2 = 0.9891$$

$$SE = 266.40$$

$$DW = 0.7339$$

J: 実質流通在庫残高(商社棚卸資産残高/WPI工業製品指致)

P: 予想価格(前期のWPI工業製品×(1+0.5×前期のWPI工業製品前期比変化率))

i: 金利(全国銀行貸出約定平均金利、45年=100として指数化したうえ、2四半期前(ウエイト0.4)、1四半期前(同0.5)、当期(同0.1)の加重平均値を採用)

S: 予想需要(商社売上高の予測値/上期予想価格)

t: トレンド(35年1~3月期=1)

に、先高見越し等に基づく在庫不足感が48年後半にかえって高まりをみせており、それが企業金融面での制約を相殺したとみられる。

金融引締めが在庫投資に影響を及ぼす条件は、流通在庫の分野で最も熟していたといっても過言ではあるまい。すなわち流通在庫は47年春以降かなり高水準の積増しが行われ、とくに48年1～3月期には繊維を中心に投機的ともみられる著しい増加を示し、在庫率もかなりの高水準に達していた。4月初の第1次公定歩合引上げ後流通段階の思惑的在庫投資の勢いが衰え、商品市況が一時軟化した背景もそこにあった。7～9月期は繊維、非鉄等一部品目で在庫調整がみられたが、他方、工業用水や電力の不足、工場事故などの影響を大きく受けた鉄鋼・化学等の業種ではむしろ流通段階の仮需増大がみられ、流通在庫全体として調整局面を迎えるまでには至らなかった。

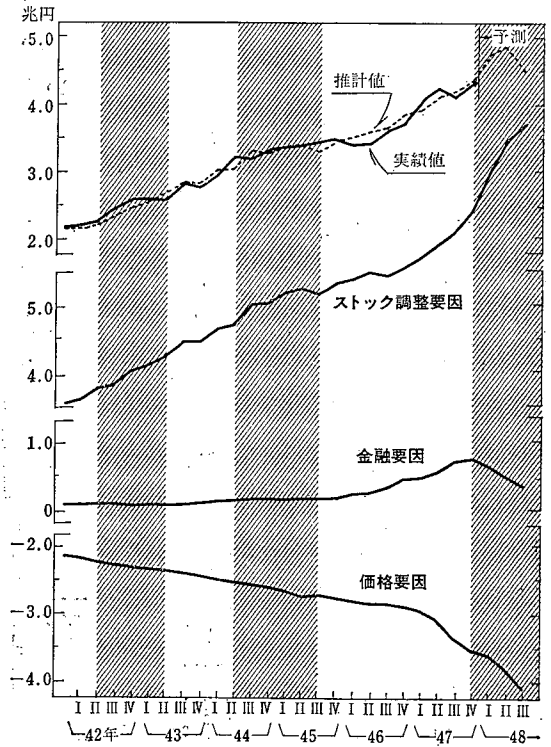
こうした情勢の中で、8月末引締め措置が強化されたが、これにより、9、10月にかけて商品市況は反落に転じ、流通段階の在庫投資の勢いも衰えるかにみえた。しかし、石油問題の発生によってこれも中断され、その後は再び仮需を中心とする積増しの動きが強まった。年明け後ようやく、年末の引締め再強化と、石油情勢の見通し好転などにより仮需の動きは鎮静し、流通在庫は調整局面を迎えつつあるものと思われる。

このように、48年を通じて、流通在庫投資には金融引締めがかなり影響し、調整効果が現われる局面を生じた。しかし、そのつど、物価の先高見込み、根強いインフレ心理によって打ち消され、流通在庫残高の減少をみるまでには至らず、49年を迎えたのが特色である。ちなみに、流通在庫残高を物価の見通し、予想売上高および金利で説明

する回帰式を計測してみると、金利上げのもたらず投資抑制効果が物価および売上高の強気の見通しによって打ち消されていることがわかる(図III-1-5)。

なお、48年の金融引締めの過程で、設備投資および在庫投資が総体としてみればなお根強い増勢(図III-1-6)

民間住宅投資の要因分解



(注) 方程式の説明

被説明変数	説明変数	期待所得要因	価格要因	金融要因	1期前のストック	定数項	決定係数	ダービン・トン比	自由度
民間住宅投資(実質)	0.1194 (5.24)	-1929.5 (2.36)	0.1037 (2.66)	-0.0801 (1.91)	629.0 (1.33)	0.981 98.0	1.942 23		

- (1) 計測期間 41/1～6月～48/1～3月期、季調済データを利用。
- (2) カッコ内はt値。
- (3) 金融要因は全国銀行、相互銀行の住宅ローン新規貸付額、不動産向け貸出増加額、住宅金融公庫貸出増加額の合計を住宅投資デフレーターで除した値(1期前を使用)。
- (4) 期待所得要因は、将来の所得水準の予想に影響を与える要因である現在の景況、および個人収入の代理変数としての現在の実質GNPを用いた。
- (5) 図中のストック調整要因は、期待所得要因と1期前のストックの差。

を続けたことについては、企業金融の逼迫が比較的ゆるやかな状況にあったことが大きな理由であったのはもちろんであるが、数度にわたる金利引上げも著しい物価上昇に相殺されて、むしろ実質金利水準の低下を招いたことも企業の資産選択に影響したものと思われる。すなわち、企業は物価上昇により金融資産の実質利回りが低下したのに伴い、借入金および自己資本の増加によって調達した資金は極力実物投資に向けるビヘイビアをとったものと思われる(表Ⅲ-1-5)。

(住宅投資に対する影響)

次に、住宅投資についてみると、47年中著しい伸びを示した民間住宅投資は48年に入って急速に伸びが鈍化し、実質GNPベースで見れば48年後半にはきわめて低い伸びとなっている。住宅着工統計によってみてもほぼ同様の傾向が看取され(表Ⅲ-1-6)、とくに貸家およびこれまで高水準の伸びを続けてきた分譲住宅等の増勢鈍化が著

(表Ⅲ-1-6)

住宅着工の動向

(季節調整済み前期比増減率・%)

	47年	48年				
	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	
新設住宅着工面積④	11.9	7.0	3.4	0.8	2.7	
うち 持家	8.1	8.1	8.2	4.2	4.3	
貸家	22.4	0.3	9.0	12.8	2.0	
分譲等	12.2	11.7	24.5	5.7	1.1	
居住専用、居住産業併用1㎡あたり工事費⑤	3.6	7.6	14.1	7.6	5.7	
新設住宅着工工事費総額④×⑤	16.0	15.1	10.2	8.4	8.6	
〃 (実質)	6.5	9.5	8.1	2.5	1.4	

しい。このような住宅投資需要の減退は、地価、建設資材高騰を映じた住宅価格の急上昇が、個人の住宅購入意欲の減退をもたらしたことが主因であるが、同時に46年後半から急増した住宅ローンが48年に入って抑制に転じたことも響いている。

ちなみに、計量的手法を用いて最近のGNPベース実質住宅投資額を要因分解してみると(図Ⅲ-

(表Ⅲ-1-5)

企業の資産選択行動の計測

被説明変数	説明変数					\hat{R}
	実物資産期待収益率 $\sum_{-4}^{-1} w_i R_i$	流動資産実質利回り (RD-P)	借入金増加額 ΔL	自己資本増加額 ΔC	定数項	ダービン・ワトソン統計量 標準誤差
実物資産増加額(ΔA)	1776.05 (3.34)	- 718.87 (- 4.08)	0.4438 (6.99)	0.6486 (3.34)	- 9758.68 (- 2.42)	0.908 2.30 2398.64
現預金増加額(ΔD)	- 1208.62 (- 2.71)	258.87 (2.05)	0.4403 (13.94)		7234.17 (2.14)	0.835 1.93 2017.46

(注) 1. A 実物資産(=有形固定資産<除土地>+棚卸資産)(法人企業統計・全産業ベース)
 D 現預金()
 R 総資本営業利益率()
 L 借入金(=長期借入金+短期借入金+手形割引残高)()
 C 自己資本()
 RD 一般法人預金平均金利(普通・定期預金金利の加重平均)
 P 卸売物価上昇率(前年同期比)
 2. カッコ内はt統計量。
 3. 計測期間 38年1-3月期~48年4-6月期。
 4. $w_i = (0.1, 0.2, 0.3, 0.4)$

1—6)、47年末ごろ以降価格上昇が加速されたことが最近の増勢鈍化に最も大きく響いており、加えて住宅ローンの増勢鈍化もかなりの抑制要因となっている。なお、47年中の住宅投資急増に伴い最近の住宅投資額が住宅ストック残高に対しすでに相当高い比率に達しているため、今後住宅投資の伸び率はさほど高くなくても住宅ストックは少なくとも量的にはかなりの増加をみることとなり、いわゆるストック調整的側面が今後住宅投資に対し抑制的に働くことは一応考えられる。ただ、住宅に関する質的向上意欲はきわめて強いので、建替え等の形による住宅投資の潜在需要は今後とも根強いものと見込まれる。

(表Ⅲ-2-1)

財政面からの景気対策のGNP(名目)乗数効果の試算

(単位・億円)

			46年度		47年度		48年度				
			上期	下期	上期	下期	上期	下期			
景気拡大効果	固定資本形成	46・47年度公共事業施行促進(A)	681	1,220	539	624	596	28	918	592	326
		46・47年度財投追加による公共投資拡大(B)	6,107	540	5,567	18,525	5,405	13,120	19,346	10,670	8,676
		46・47年度補正予算による公共事業費追加(C)	2,466	—	2,466	9,735	1,899	7,836	11,797	6,187	5,610
		47・48年度予算における公共投資規模の拡大(D)	—	—	—	8,728	2,696	6,032	26,645	9,629	17,016
	減税	46年度補正による所得税減税(E)	248	—	248	2,651	1,155	1,496	2,698	1,557	1,141
小計			9,502	1,760	7,742	39,015	10,559	28,456	59,568	27,451	32,117
抑制効果	固定資本形成	48年度公共事業の①上期施行抑制および②翌年度繰越し(F)	—	—	—	—	—	—	-12,466	-9,621	-2,845
		対前年度(同期)名目GNP比(%)	—	—	—	—	—	—	-1.3	-2.1	-0.6
乗数効果合計			9,502	1,760	7,742	39,015	10,559	28,456	47,102	17,830	29,272
対前年度(同期)名目GNP比(%)			1.3	1.0	4.0	4.8	2.8	6.6	4.9	4.0	5.8

(注) 各措置の乗数効果はそれぞれ次の額をもとに企画庁マスター・モデルの財政乗数を用いて算出した(48年度の名目GNPは政府実績見込み)。

A……公共事業関係費上期中支払額が平年度(45年度)パターンの支払を上回る額(46年度880億円、47年度423億円)。

B……財投追加による事業規模拡大額(46年度7,443億円、47年度11,424億円)から金融取引分、用地費充当分を控除した額。

C……公共事業費追加額(46年度2,321億円、47年度5,365億円)から用地費充当分を控除した額。

D……公共事業費当初予算額が前4か年度の平均伸び率を上回って増えた額(47年度5,200億円、48年度9,600億円)。

E……初年度減税額1,650億円。

F……①公共事業関係費上期中支払額が平年度パターンの支払を下回る額(48年度上期6,300億円)。

②中央財政の公共事業関係費契約額4,200億円を全額繰り越すこととして棚上げし、残りを平年度並みの進捗率で契約する場合の支払が、平年度パターンによった場合の支払を下回る額(48年度3,700億円)。

2. 今回景気加速過程の特色

今回の景気上昇から加速化への過程では、従来期の景気過熱期と比べてかなり目だった特色がみられた。ここで、その主要な点について検討を加えておこう。

(1) 公共投資と民間投資の競合

47年秋から48年前半にかけて景気の急速な上昇とその加速化をもたらした最大の要因は、3年続きの大型予算による公共投資の拡大が民間設備投資、なかんずく製造業設備投資の盛り上がりを誘発し、この両者が競合する形で増加を続けたことにあった。

(財政支出の増大)

まず、財政支出の動向についてみよう。46年度以降の景気停滞局面において、財政面からは公共事業の施行促進(46、47年度)、当初予算および補正予算等による公共投資の拡大(46、47年度)、および所得税の年度内減税(46年度)などの景気刺激策がとられた。いまこれらの措置による景気拡大効果を財政乗数を用いて試算すると(表Ⅲ-2-1)、46年度は名目GNPを対前年度比1%強、47年度は同じく5%弱引き上げ、さらに48年度以降も効果を持続したものとみられる。

48年年初に編成された48年度予算は、一般会計の伸びが前年度当初予算比+24.6%、一般会計および財政投融资純計の伸びも同+25.8%に達し、景気拡大を目的に編成された46年度、47年度予算の伸びを上回る大型予算となった。予算の性格としては、社会資本の整備、社会保障の拡充等国民福祉の向上にとくに重点がおかれ、公共事業関係費(前年度当初予算比+32.2%)、社会保障関係費(同+28.8%)はいずれも30年代以降最高の伸びを記録した。48年11月に編成された一般会計補正予算(9,885億円)は経常的経費を中心とするものではあったが、比較的大型のものであったため、結局48年度補正後予算額の対前年度比伸び率は+26.0%にまで高まり、一般会計・財政投融资補正後純計のGNPに占めるウェイトは19.5%と既往最高を記録した。

48年度予算が執行段階に入るところには、すでに景気はかなり行き過ぎた局面にあり、金融面からは引締めが強化されつつあった。そこで予算の執行にあたっては、公共投資の上期契約抑制(48年5月と7月)、財政執行の繰延べ(8月)など景気抑制をねらいとした運営が図られた。加えて、資材

不足等による遅延もあり、48年度上期中の公共事業関係費(予算現額当初69,801億円)の契約進捗率は、54.7%(当初予算現額比、以下上期中は当初予算との対比)と抑制目標(55.8%)内に収まった。その結果、上期中の対民間支払進捗率(一般・特別会計分)も14.7%と平年度(20.5%)を大きく下回った(表Ⅲ-2-2)。こうした公共事業関係費の契約・支払抑制の効果を試算(注1)してみると、48年度上期の名目GNPを前年同期比2%強引き下げた計算となり、ある程度の抑制効果があったものと認められる。

(注1) 上期が平年度並みの進捗率であったと仮定した場合に比し、上期から下期へ支払ベースで約6,300億円繰り延べられた計算となる。そのGNPに与える効果を企画庁マスター・モデルの財政乗数を用いて試算。以下の場合もほぼ同様の手法による。

(表Ⅲ-2-2)

48年度公共事業関係費(一般・特別会計)
対民間支払状況

(単位・億円、%)

	支払額		支払進捗率(45年度以外、補正後現額比)		
	48年度	前年度比	48年度	47年度	45年度
上期中	4,745	-21.8	<14.7> 14.6	<25.2> 20.7	20.5
10月	1,678	28.7	5.2	4.5	5.7
11月	1,723	29.8	5.3	4.6	5.8
12月	4,698	17.2	14.5	13.7	17.1
第3四半期	8,099	22.0	25.0	22.7	28.6
1月	764	-7.1	2.4	2.8	2.4
2月	1,036	-24.7	3.2	4.7	5.2
3月	5,623	-17.8	17.3	23.4	19.3
第4四半期	7,423	-17.9	22.9	30.9	26.8
下期中	15,522	-1.0	47.8	53.5	55.4
年度間	20,267	-6.8	62.5	74.3	75.9
出納整理期	↓推計 5,050	7.7	15.6	16.0	14.2
翌年度への繰越し	4,800	3.0倍	14.8	5.5	3.4

(注) 1. 支払進捗率の上段の<>内は、当初予算現額比。

2. 各年度の予算現額

48年度	当初	32,348億円	補正後	32,444億円
47年度	当初	24,093	補正後	29,298
45年度	当初	15,971	補正なし	

次に、下期の公共事業関係費契約・支払状況を見よう。10～12月期には、上期からの契約繰延べ分の発注に加え、資材価格高騰に対処した標準単価の引上げ、賃金・物価スライド条項(いわゆるインフレ条項)の発動などの対策により契約はかなり進捗をみたまものと思われる。こうした動きは10～12月期、官公需関連の建設工事受注・機械受注の著増となって現われている(表Ⅲ-2-3)。一方、10～12月期の対民間支払進捗率は25.0%と逆に平年度(28.6%)をかなり下回ったが、これは上期中の契約が抑えられたことに加え、契約後未着工の工事もかなりあったためとみられる。

12月に入って、財政執行の再繰延べが決定され、本年1～3月期にはそれが具体化をみたこともあって、1～3月期の契約進捗率はかなりスローダウンし、結局48年度全体としてみると、公共事業関係費の補正後予算規模の1割弱にあたる金額が未契約のまま49年度へ繰越しになったものとみられる。なお対民間支払ベースでみると、本年1～3月期には22.9%と平年度(26.8%)をかなり下回る進捗率にとどまった。

(表Ⅲ-2-3)

官公需関連受注額の推移

(単位・%)

	建設工事受注額		機械受注額	
	原計数 前年比	季調後前 期(月)比	原計数 前年比	季調後前 期(月)比
48年				
1～3月	20.7	10.9	29.0	8.5
4～6月	-2.7	-14.1	2.8	-19.0
7～9月	-14.7	-2.2	11.9	8.3
10～12月	14.8	24.0	14.2	20.7
48年10月	23.5	28.5	50.6	17.9
11月	34.3	7.8	7.9	-15.4
12月	-6.9	-20.6	-7.2	-13.6
49年1月	-23.7	-18.5	11.7	26.5
2月	5.5	43.4	-16.2	-19.1

しかし、下期中に関するかぎり契約抑制措置や財政執行繰延べ措置の経済効果はさほど大きなものではなく、試算によればせいぜい前年同期比1%弱の抑制効果を持ったにすぎない(前出、表Ⅲ-2-1)。48年度全体としては、同様試算によれば財政執行面での抑制策により名目GNPベースで1%強の抑制効果があったとの計算になるが、反面、前述した3年続きの公共投資規模増大に伴う景気拡大効果が大きかったため、これに打ち消されてしまったとの結果が得られる。

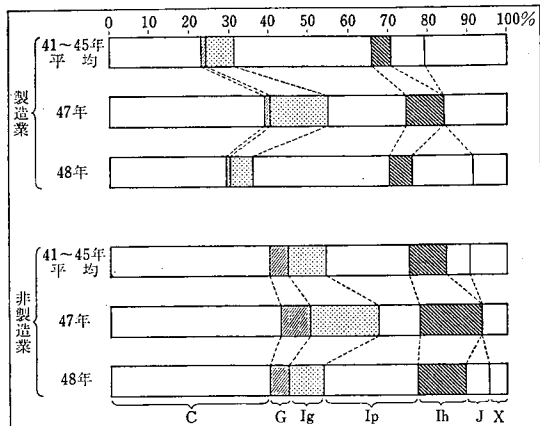
しかし、49年度予算については、一般会計の対前年度比伸び率が20%を切る規模にとどめられ、とくに公共事業関係費は名目でほぼ横ばい(実質的事業量ではほぼ47年度当初予算並み)に抑えられた。他方で所得税の大幅減税が打ち出されたものの、今回予算が企業心理等に抑制的効果を持ったことは評価されよう。

(公共投資の民間投資誘発効果)

上記のような公共投資の拡大は、今回の景気上昇過程で民間設備投資の盛り上がり誘発する大きな役割を果たした。とくに景気に弾みがついて本格的上昇に向かった47年についてみれば、民間設備投資が財政支出によって誘発された部分がきわめて大きかった(図Ⅲ-2-1)。むしろ、いったん設備投資、なかんずく製造業設備投資が回復に転ずれば、いわば「投資が投資を呼ぶ」形で製造業設備投資の自律的拡大局面を迎える。そうした意味で、48年に入ってからの民間設備投資の伸びはしだいに設備投資自体によって誘発されたものに移行した(図Ⅲ-2-1)。こうした点は、製造業を、比較的公共投資依存度の高い業種(窯業・土石、電機、石油)と民間投資依存度の高い業種とに分けてそれぞれの需給ひっ迫度を比較した場合

(図Ⅲ-2-1)

設備投資の誘発需要要因分解



- (注) 1. C 個人消費支出
 G 政府経常購入
 Ig 政府固定資本形成
 Ip 民間設備投資
 Ih 民間住宅投資
 J 在庫投資
 X 輸出等
2. 推計方法
 (1) 産業連関表生産誘発係数により各年に各需要項目増加が誘発した生産増加額を、製造業、非製造業別に推計(41~45年は40年、47、48年は45年産業連関表を使用)。
 (2) 民間設備投資のすべてが需要増に対応した誘発投資であると想定、各年の製造業、非製造業設備投資額(実質)を、上記(1)の推計生産誘発額に従って各需要項目に比例配分。

(図Ⅲ-2-2)、47年秋には前者が、48年秋には製造業の需給ひっ迫度が全体として高まる中で、後者がより以上ひっ迫度の高まりを示している点からもうかがわれる。

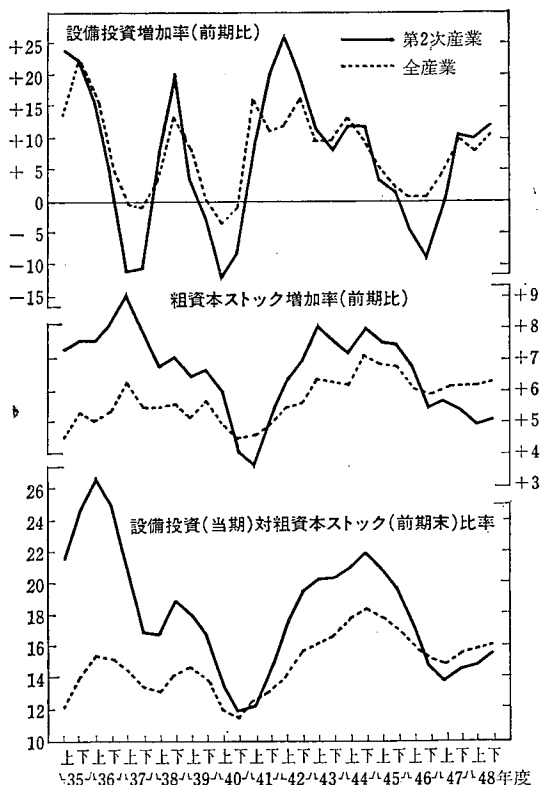
(設備投資の循環的上昇局面)

今回の設備投資は盛り上がりの初期の段階で公共投資による強い誘発を受けたが、より基本的な背景は、製造業設備投資が停滞期を脱して上昇局面にさしかかっていたことにある。そうした上昇気運にあったところへ大型財政が展開されたことが民間投資の活発化をもたらした。事実、製造業の設備投資比率(対粗資本ストック比率、あるいは対第2次産業GNP比率)は、47年度上期を底に反

(図Ⅲ-2-3)

設備投資の循環変動

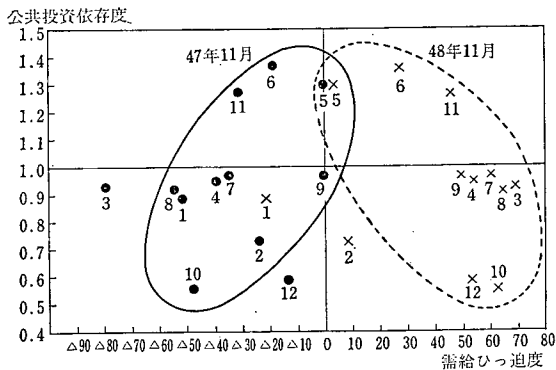
(単位・%)



(注) 国民所得統計ベース、40年価格表示、季節調整済み。

(図Ⅲ-2-2)

投資依存度と需給ひっ迫(製造業)



- (注) 1. 公共投資依存度 = $\frac{\text{当該業種の公共投資依存度}}{\text{公共投資依存度(全産業平均)}}$
 $= \frac{\text{当該業種の政府固定資本形成による生産誘発額}}{\text{政府固定資本形成による生産誘発額(全産業平均)}} \div \frac{\text{当該業種の民間固定資本形成による生産誘発額}}{\text{民間固定資本形成による生産誘発額(全産業平均)}}$
 いずれも45年産業連関表による。
2. 需給ひっ迫度は日本銀行「主要企業短期経済観測」の製品需給判断(需要超過とみる企業の割合 - 供給超過とみる企業の割合)による。
3. 業種番号は下記のとおり。
- | | | |
|---------|---------|---------|
| 1 食料品 | 5 石油 | 9 金属製品 |
| 2 繊維 | 6 窯業・土石 | 10 一般機械 |
| 3 紙・パルプ | 7 鉄鋼 | 11 電気機械 |
| 4 化学 | 8 非鉄 | 12 輸送機械 |

転、下期から上昇を始めている(図Ⅲ-2-3)。このように設備投資比率に循環的変動が生ずるのは、基本的には、設備投資の需要効果とその増加額に依存するのに対し、設備投資の産出効果はその水準に依存しかつタイム・ラグを伴って現われるため、設備投資から派生する需給バランス、ひいては設備投資自身にも循環的変動が生ずることによる(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)。45年度下期から始まった設備投資の循環下降局面では設備ストック調整過程は約2年で一巡したが、これは前回(昭和37~40年)約4年の調整期を経過したのに比べて著しく短い。その背景は、前述した公共投資や住宅投資など設備投資以外の需要項目の大幅拡大が大きな要因となっている。同時に、47年度上期の設備投資対粗資本ストック比率が、37年不況時のボトムより低水準ながら、40年不況時のボトムを上回ったまま反転上昇したことについては、後述するように、設備投資のうち生産能力増に結びつかないもののウェイトが上昇していること(能力資本係数の上昇)が影響している。すなわち、能力資本係数の上昇に伴い、一定の生産能力増加率をもたらすに必要な設備投資対粗資本ストック比率(おおむね粗資本ストック増加率に等しい)の水準が高まっている(注2)ため、設備投資循環のボトム近傍においても、設備投資比率が従来よりも高い水準のまま反転上昇に向かう可能性がある。

今回設備投資上昇局面における設備投資増加の

(注2) 全産業(カッコ内は第2次産業)

	粗資本ストック 増加率(A)	生産能力 増加率(B)	弾性値 (B)/(A)
	%	%	%
37年度下期	5.5(7.9)	6.6(8.1)	1.010(1.002)
40年度	4.5(4.1)	3.3(3.9)	0.989(0.998)
47年度上期	6.0(5.7)	4.6(4.7)	0.987(0.991)

内容を従来の上昇局面と比較してみると(表Ⅲ-2-4)、単純拡張投資の構成比が傾向的に低下を続けたうえ、30年代後半から40年代前半を通じて5~6割のウェイトを占めてきた能力拡大投資の比重が急速に低下している。これに対し、労働

(表Ⅲ-2-4)

設備投資(粗資本ストック増加額)
の投資内容(第2次産業)

(構成比・%)

	35年度下期 ~37年度 度上期	37年度下期 ~40年 度上期	40年度下期 ~46年 度上期	46年度下期 ~48年 度上期
①単純拡張投資 (雇用増に見合う 設備拡張)	24.8	21.8	15.1	13.3
②能力拡大投資 (生産能力拡大 を企図した設備 拡張)	60.9	58.2	50.7	41.7
③労働力代替投資 (省力投資)	14.5	16.8	24.8	28.7
④公害防止等そ の他投資(生産 能力増に結びつ かない設備投 資)	1.4	4.3	8.6	15.4
残 差	- 1.6	- 1.1	0.8	0.9

(注) 1. 国民所得統計ベース。

2. 試算の方法。

コブダグラス型生産関数を前提とし、

① 資本と労働との比率一定という条件の下での資本ストック増(単純拡張投資)。 $\frac{K}{L}$ 一定、Y上昇。

② $\frac{K}{L}$ (労働装備率)を高め、生産能力増をはかる資本ストック増(能力拡大投資)。 $\frac{K}{L}$ 上昇、Y上昇。

③ $\frac{K}{L}$ は上るが生産能力増にはつながらない資本ストック増(労働・資本の相対価格の変化に伴う労働力代替投資)。 $\frac{K}{L}$ 上昇(Lの減少を伴う)、Y一定。

④ $\frac{K}{L}$ の上昇を伴うが生産能力増はもたらさない資本ストック増(上記③の労働力代替投資以外のもの)。 $\frac{K}{L}$ 上昇、Y一定。

具体的には

(1) 労働生産性の上昇をもたらさない投資として①、④を下記により算出。

$$\textcircled{1} + \textcircled{4} = L(K/Y \cdot Y_0/L_0) - K_0$$

$$\textcircled{1} = L \cdot K_0/L_0 - K_0$$

$$\textcircled{4} = (\textcircled{1} + \textcircled{4}) - \textcircled{1}$$

(2) ②、③については労働装備率(K/L)の上昇分中、上記④による分を差し引いた残りを次式により要因分解。
 $\log K/L = 0.2685 \log W/P + 0.6103 \log Y - 0.1568$
 (16.47) (40.44)

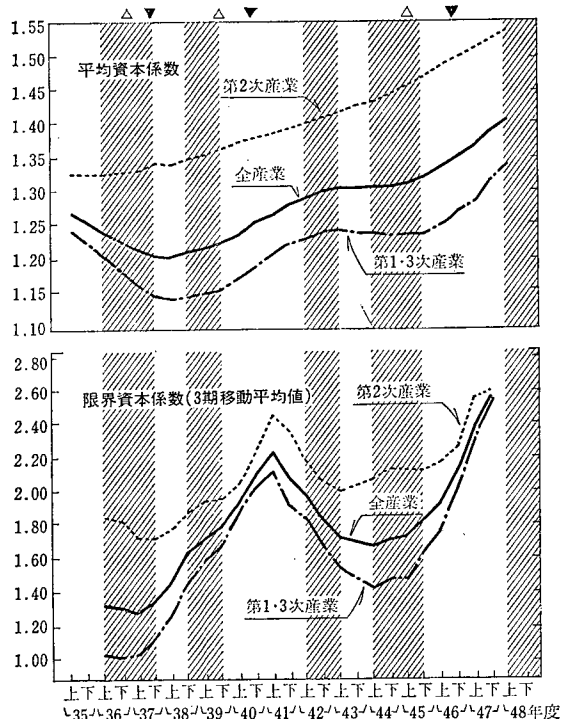
$$R = 0.9995, SE = 0.0036, DW = 1.2393$$

K/L=労働装備率、Y=生産能力

W/P=労働・資本の相対価格

(図Ⅲ-2-4)

能力資本係数の推移



(注) 1. 40年価格表示、国民所得統計ベース。
2. ▲は景気の高、▼は景気の谷。

力代替投資の比率は40年代に入ってから急テンポの上昇傾向を続け、同時に公害防止等生産能力増に結びつかない投資の比重が急増したのが特徴的で、こうした傾向が近年における資本係数の上昇(図Ⅲ-2-4)をもたらしている最大の要因である。

(2) おう盛な消費需要

今回の景気上昇過程における第2の特色は、個人消費が従来の景気上昇局面を上回る高い伸びを続けたことである。

(所得の著増と消費者のインフレ心理)

名目個人消費は47年初めから回復し、後半にかけて漸次伸びが高まりつつあったが、48年に入ってから増勢が一段と加速され、期を追うごとに

伸び率が高まった(表Ⅲ-2-5)。この結果、47～48年を通して名目個人消費の増勢は過去のいずれの上昇局面よりも強く、総需要に対する増加寄与度としてもかつてない高さとなっている(表Ⅲ-2-6)。ところが、47年末ごろからの消費者物価の高騰を映じて、実質ベースでみた消費支出は48年に入って伸び悩み、結局48年中の実質消費支出増加率は8.6%と前年(同9.7%)を下回る伸びにとどまり、名目支出増加率(21.6%)との乖離幅はかつてない大きさとなった。

今回のような消費増加をもたらした背景は、基本的には、大幅賃上げ、大型ボーナス等による都市勤労者世帯の所得増、および豊作と生産者米価引上げに潤った農家所得の著伸である。すなわち、主要企業の春季賃上げ率(労働省調べ)は47年には15.0%であったが、48年には20.1%と史上最高を記録し、このほか、賞与支給率の上昇、時間外賃金の増加等もあって、全国勤労者世帯の年間可処分所得は47年10.8%に対し、48年は19.1%と急増した。また、農家の可処分所得については、農外所得も労賃率給収入を中心に高水準の伸びを示したが、農業所得が米価の引上げ(47年5.1%、48年15.0%)および豊作により著増したことを主因に47年16.0%、48年26.3%の高い伸びとなった。このため、景気上昇局面における可処分所得の伸びをみると名目、実質ともに今回の伸びが最も高い(前出、表Ⅲ-2-6)。

このような所得の高い伸びに加え、消費者は折にふれてインフレ心理に駆られ、買だめ、買急ぎに走った。すなわち、昨春の衣料品先高感からする買急ぎや貴金属等の換物買いの活発化に始まり、また秋までは耐久消費財の割安感からする需要の急伸がみられたが、石油危機発生後は一種の

(表Ⅲ-2-5)

消費支出の動向

(季節調整済み、単位・%)

			46年	47年				48年				
			10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	
GNPベース	前期比増加率	消費支出	名目 実質	2.8 1.7	3.3 2.8	3.9 2.2	4.2 2.5	3.9 2.7	4.6 2.1	5.5 1.1	6.3 1.7	7.2 3.0
		可処分所得	名目 実質	1.4 0.3	4.3 3.8	6.1 4.3	2.5 0.8	3.6 2.4	5.2 2.6	6.2 1.7	6.0 1.4	6.8 2.6
	平均消費性向		80.9	80.0	78.3	79.6	79.8	79.4	78.9	79.1	79.4	
全国勤労者世帯	前期比増加率	消費支出	名目 実質	0.7 -0.3	1.1 0.4	2.7 1.5	3.1 1.4	3.1 1.9	5.8 2.5	2.9 -1.1	4.2 0.3	8.5 3.9
		可処分所得	名目 実質	1.2 0.2	2.4 1.8	2.5 1.4	4.4 2.8	2.2 1.1	5.0 1.7	4.3 0.2	4.5 0.6	9.1 4.4
	平均消費性向		79.9	78.9	79.0	77.9	78.6	79.2	78.2	78.0	77.6	
農家世帯	前期比増加率	消費支出	名目 実質	3.4 3.4	3.1 3.0	1.7 1.0	3.8 1.7	5.5 4.7	4.4 1.4	2.5 -1.6	6.8 3.0	7.5 1.9
		可処分所得	名目 実質	0.2 0.2	9.7 9.6	7.8 7.1	-0.6 -2.6	2.2 1.4	12.8 9.5	9.3 4.9	3.7 0.0	-0.6 -5.8
	平均消費性向		91.4	85.9	81.0	84.6	87.3	80.8	75.8	78.1	84.5	

(注) 1. 48年4~6月、7~9月、10~12月のGNPベース可処分所得は日本銀行調査局推計。
 2. 「国民所得統計」、「家計調査報告」、「農家経済収支」、「農村消費水準」による。

(表Ⅲ-2-6)

景気上昇期における個人消費のGNP支持力

(年率)

目	期 間	総需要 増加率	個人消費 支出 増加率	増 加 増 加		可処分 所得
				寄与度	寄与率	
名 目	今 回 (46Ⅳ~48Ⅳ)	22.5	20.9	11.2	47.9	22.0
	前 回 (40Ⅳ~45Ⅲ)	17.9	15.2	9.5	45.8	16.5
	前々回 (37Ⅳ~39Ⅳ)	18.3	17.0	10.4	53.2	15.6
	前々々回 (33Ⅱ~36Ⅳ)	18.8	13.0	8.7	40.4	—
実 質	今 回 (46Ⅳ~48Ⅳ)	9.5	9.5	4.9	48.9	11.0
	前 回 (40Ⅳ~45Ⅲ)	12.8	9.5	5.7	39.9	10.6
	前々回 (37Ⅳ~39Ⅳ)	13.0	10.8	6.3	47.8	9.1
	前々々回 (33Ⅱ~36Ⅳ)	13.0	8.7	5.7	39.8	—

(注) 1. 国民所得統計による。
 2. 季節調整済み四半期データを使用。

パニック心理から生活必需品の買だめが行われた。もっとも、消費者物価の上昇、実質所得の伸び悩みからレジャー・サービス支出等には消費抑制の動きもみられたがいずれにしても、昨年は消費支出面でもインフレーションにあおられた感があり、それが全体としては48年中の消費支出をいっそう高める要因となった。

(消費支出の推移)

48年中の個人消費は、名目でみるかぎり伸び率が高まる一方であったが、実質でみると1~3月期および10~12月期の伸び率がとくに高水準となっている。

期を追って消費支出の動きをみると、1~3月期の伸びは、第1に、衣料品を中心として、先高

思惑による買急ぎ傾向がほぼ全国的にみられたことによるものである。このため、衣料品の占めるウェイトが高い全国百貨店売上高、全国小売売上高は1～3月期に著伸した。第2に、この時期にはインフレーション下の換物思想も高まりをみせ、相対的割安感の生じた乗用車の売れ行きが高水準の所得増を背景に目だって増加をみたほか、百貨店では、貴金属、宝石、絵画等の換物買いが活発化した。第3に、消費ムードにあおられてレジャー消費も著伸し、家計調査でみた選択的サービス(レジャー支出等)の消費支出全体に対する寄与度が高まった(図Ⅲ-2-5)。このように、この時期にはインフレーションに伴う支出促進効果が

顕著にみられた。

4～6月期および7～9月期には、消費支出の伸び率が実質でみて若干低下したが、これは、衣料品を中心とする買急ぎの反動も一部影響しているものの、主因はむしろ選択的サービスの低下にあるとみられる。選択的サービス支出は他の費目に比し、価格弾力性、所得弾力性がともに大きい費目である(表Ⅲ-2-7)。48年4～6月期に消

費目別所得弾力性および価格弾力性

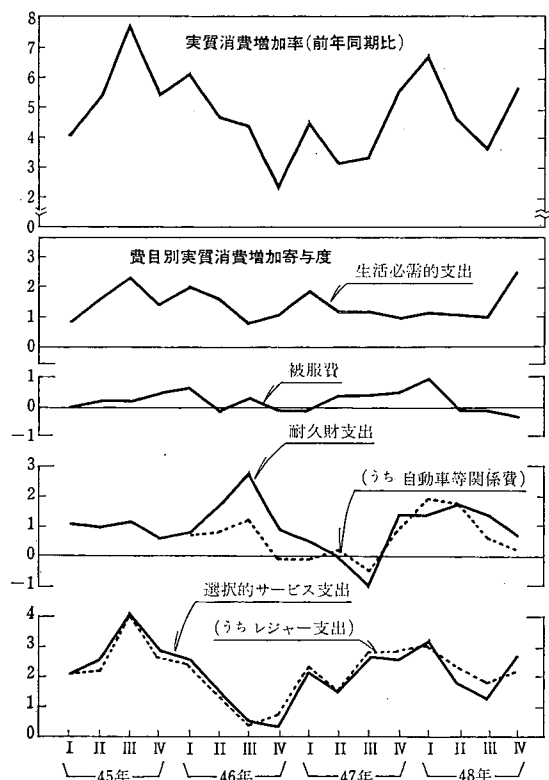
	所得		価格	
	弾力性値	t 値	弾力性値	t 値
生活必需的支出				
食料費(外食を除く)	0.442	35.48	-0.054	-4.88
家賃地代	0.864	5.49	×	×
美容衛生	0.419	21.23	-0.761	-4.15
文房具	0.819	13.52	×	×
たばこ	0.821	12.91	×	×
仕送り金	0.754	5.76	×	×
被服費	0.713	21.23	-0.589	-4.62
衣料費	0.865	25.31	-0.509	-4.23
耐久財支出				
家具什器	2.316	2.83	×	×
選択的サービス支出				
外食	1.531	11.29	-1.174	-3.88
教養娯楽	1.177	12.36	-0.911	-3.24
交通通信	1.258	23.62	-0.541	-2.33
交際費	1.505	53.78	×	×
その他(小遣い等)	1.135	55.84	×	×
損害保険料	1.115	8.12	×	×
設備修繕費	1.664	6.44	-2.321	-5.77

- (注) 1. 「家計調査報告」(全国勤労者世帯)による。
 2. 弾力性は、費目別に次の回帰式により計測。
 $\log(C_i/P_i) = a + b \log(Y_d/P_c) + c \log(P_i/P_c)$
 C_i : 費目別消費支出(名目) P_i : 費目別消費者物価指数
 Y_d : 可処分所得(名目) P_c : 消費者物価指数(総合)
 季調済み4半期データにより計測
 計測期間 1966年1～3月～1973年7～9月
 3. (1)生活必需的支出—食料費(外食を除く)、家賃地代、水道料、光熱費、保健医療、美容衛生、教育、文房具、たばこ、仕送り金。
 (2)被服費—衣料費、身の回り品。
 (3)耐久財支出—家具什器、自動車等関係費。
 (4)選択的サービス支出—外食、教養娯楽、交通通信、交際費その他(小遣い等)〔以上レジャー支出〕、損害保険料、負担費、設備修繕費(修理手間代等)。

(図Ⅲ-2-5)

主要費目別消費動向

(単位・%)



(注) 「家計調査報告」(全国勤労者世帯)による。

費者物価が著しい上昇を示した結果、大幅ベース・アップ等にかかわらず個人の実質可処分所得は勤労者世帯を中心に伸び悩みとなったが、かかる物価の高騰や実質所得の伸び悩みに対処して、消費者は真っ先に選択的サービス支出の抑制を図ったものとみられる。

一方、実質所得の伸び悩みにもかかわらず、所得弾性値の高い耐久財(乗用車、クーラー等)の購入が7～9月期までは引き続き伸びたが、これは、全般的物価上昇の中で価格が据え置かれた大型耐久消費財に対しむしろ割安感が強まったためである。この分野では、インフレーションに伴う実質消費促進効果(換物思想、先高感による買急ぎ)がなお抑制効果(実質購買力低下)を上回っていたものといえよう。

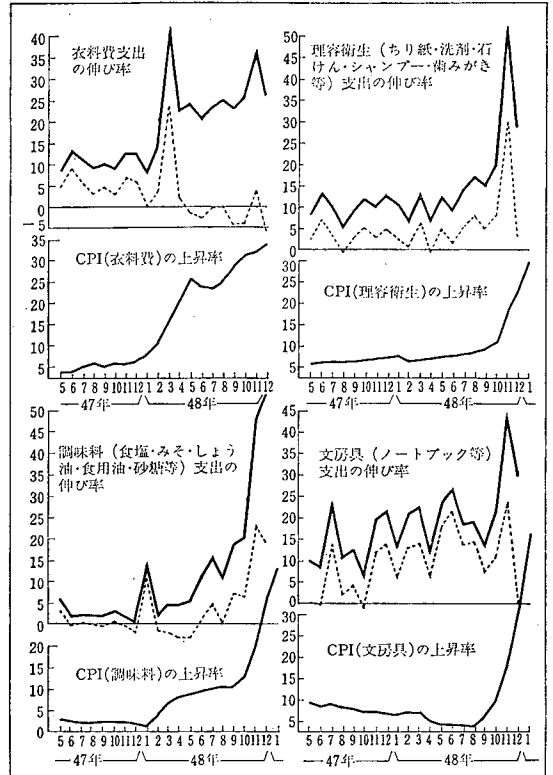
10～12月期に入って、とくに石油問題の発生した10、11月を中心に、極端な物不足および先高懸念に駆られた異常な買だめ、買急ぎが生じ、これが生活必需品を中心とする消費の盛り上がりを招いて、伸び悩みがみであった実質消費の伸びが再び高まった。買だめ、買急ぎは洗剤、ちり紙、食料品、文房具等各種の生活必需品で生じ、その結果これら商品の消費者価格は暴騰した(図Ⅲ-2-6)。地域別にみても、最初都市勤労者世帯を中心に発生した買だめ、買急ぎは農村にも波及した。

しかし、12月以降石油問題発生に伴う先行き不安感から生活防衛意識が高まり、自動車、大型耐久財等所得弾性値の高い高額商品に対しては顕著な買控え傾向がみられるに至った。これには、石油問題発生後、原材料高騰などを理由に乗用車、家電類の値上げがあいついだため、これら商品に対する高値抵抗感(価格弾力性効果)も大きく影響しているとみられる。このように、石油問題発生

(図Ⅲ-2-6)

買急ぎ、買だめと消費者物価の動き

(前年同月比・%、実線：名目、点線：実質)



(注) 「家計調査報告」(全国勤労者世帯)による。

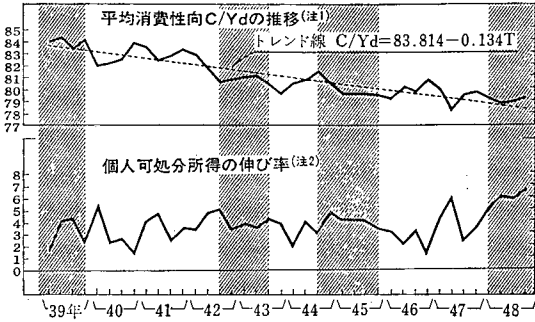
後は、インフレーションの実質消費促進効果(生活必需品の買だめ等)とその抑制効果(実質購買力低下・高値抵抗感による高額商品買控え)とが同時にみられたのが特色である。

年明け後1～3月期になると生活必需物資に対する買急ぎ、買だめの動きが一巡し、同時に物価上昇・残業減少などによる実質所得の伸び悩みが顕著となって、先行き不安による生活防衛意識が高まり、全般的に支出態度が慎重化した。乗用車をはじめ大型耐久消費財に対する買控え傾向も続いているので、本年1～3月期の個人消費はかなり目だって鈍化した。すなわち、この時期にはインフレーションの実質消費抑制効果はかなり顕著

にみられたといえよう。

(図Ⅲ-2-7)

平均消費性向の動向

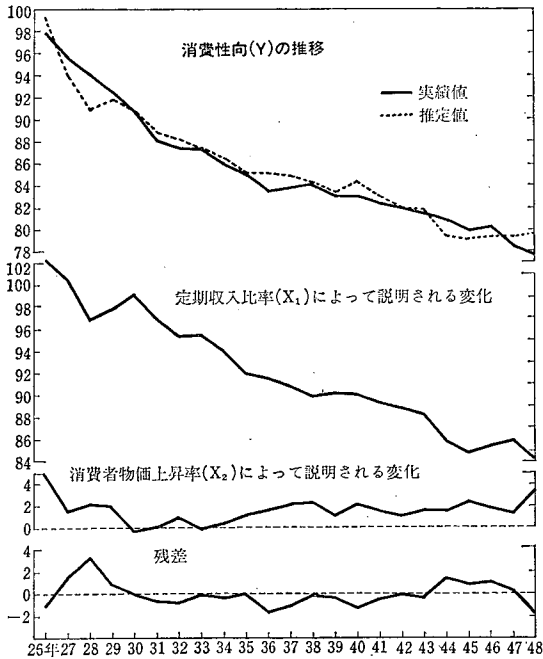


(注) 1. GNPベース、季節調整済み。
2. 季節調整済み前期比増加率。

(図Ⅲ-2-8)

物価上昇率と平均消費性向との関係分析

(人口5万人以上の都市勤労者世帯)



(注) 人口5万人以上の都市勤労者世帯(家計調査報告)の消費性向関数の計測結果

$$Y = 1.1401X_1 + 0.2939X_2 - 7.8715 \quad R^2 = 0.9494$$

(19.52) (3.99) (-1.66)

Y: 消費性向 X₁: 世帯主の総収入に占める定期収入の比率

X₂: 人口5万人以上の都市消費者物価上昇率

年次データを使用し、計測期間は昭和26年~48年。

(平均消費性向の動向)

以上の消費動向は、平均消費性向の動きにもおおむね反映されている。平均消費性向は景気上昇局面では、消費支出の増加テンポが可処分所得の増加テンポを下回るため低下し、景気の下局面では、可処分所得が伸び悩みとなる反面消費支出は比較的安定した伸びを続けるため上昇する。また、わが国の平均消費性向は長期的には低下傾向をたどってきている。こうしたトレンド修正のうえ、今回上昇過程における平均消費性向の動きを過去の景気上昇期と比較してみると(図Ⅲ-2-7)、前回、前々回は平均消費性向がトレンドを下回っていたのに対し、今回の場合終始トレンドを上回っており、48年10~12月期(推計)には0.9ポイントもトレンド値より高い水準にある(トレンド値78.5%、実績値79.4%)。

このように、48年中の平均消費性向は景気上昇局面としては、すなわち、可処分所得が著伸した割には、比較的高水準に推移した。その理由をさぐるため、物価上昇率と平均消費性向との統計的関係を見ると、物価上昇は平均消費性向を上昇させる要因として働いているといえる。また長期的にみた平均消費性向の低下は定期収入比率(世帯主総収入中定期収入の占める比率)がすう勢的に低下していることを反映するものであることが読みとれる(注3)(図Ⅲ-2-8)。

(注3) 平均消費性向の裏返し概念である平均貯蓄性向について同趣旨の回帰分析を行ってみると、次のとおり良好な結果が得られた(人口5万人以上の都市勤労者世帯の年次データを使用、計測期間は昭和26年~48年)。

$$\frac{S}{Yd} = 1.2846 \frac{B}{Yd} - 0.2595 \frac{\dot{P}}{P} - 3.6689$$

(31.10) (-5.53)

$R^2 = 0.98$ D.W = 2.22

S: 貯蓄、Yd: 可処分所得、B: ボーナス(推計値)、 $\frac{\dot{P}}{P}$: 消費者物価上昇率

これは、物価上昇が貯蓄性向を低下させる要因として働くことを示しているが、同時に、貯蓄性向が長期的にみて上昇トレンドを持っていることが勤労者世帯のボーナス比率の上昇傾向によるものであることを示唆している。すなわち、勤労者世帯が経常的消費は定期収入から支出し、貯蓄はボーナスから行うという強い習慣を持っていることによるもので、現に貯蓄の大部分はボーナス月である6月、7月、12月に行われている。また、ボーナス比率は景気変動による影響も強く受け(好況期上昇、不況期低下)、これが貯蓄性向(ひいては消費性向)の循環的変動をも説明しうる要因となる。

(3) インフレ心理の強まり

48年の景気局面で際立った特色の一つは、企業、消費者の間にインフレ心理が急速に広まり、これがさらに需給ひっ迫と物価上昇を加速したことである。

(インフレ心理の定着と企業行動)

30年代後半以降の高度成長過程とその間における消費者物価および土地価格の持続的上昇の中で、インフレ心理が形成されつつあったことはいうまでもないが、それは消費者および消費財に密接した分野を中心とするものであったといえよう。昨年のインフレ心理の強まりを通じてみられた特色は、第1に、消費者物価の上昇のみならず、47年夏ごろ以降の卸売物価急上昇がその大きな背景となっている点であり、第2に経済各界にインフレ心理が広くかつ深く根をおろし、企業や消費者の行動の合理性を阻害する要因となるに至った点である。こうした現象は、戦後平常時としては、かつてない動きであった。それは、国内諸物価の一般的急上昇と世界的インフレーションの中で物価上昇率が経済主体のある心理的限界をこえ、そこから、今後持続的物価上昇は不可避との見方が生まれたことによるものと思われる。

具体的にみると、とくに、卸売物価急上昇の始発点で、46年から47年にかけて形成された大きな

流動性が、土地価格、株価等既存資産の購入に向けられその価格が急騰したことは、折からの経済拡大ムードとあいまって全般的物価先高感をまん延させる大きな契機となった。いったんインフレ心理が強まると、企業の売惜しみ、買占め、消費者の買急ぎ、買だめなどの動きとなって需給のひっ迫、物価上昇をさらに加速するという悪循環をもたらし、48年の景気局面では、こうしたインフレ心理と景気の実体とのスパイラル的現象が顕著にみられたことが大きな特色であった。

消費者のインフレ心理と消費支出との絡み合いについてはすでに述べたので、ここでは企業のインフレ心理にもとづく生産、投資行動についてみよう。

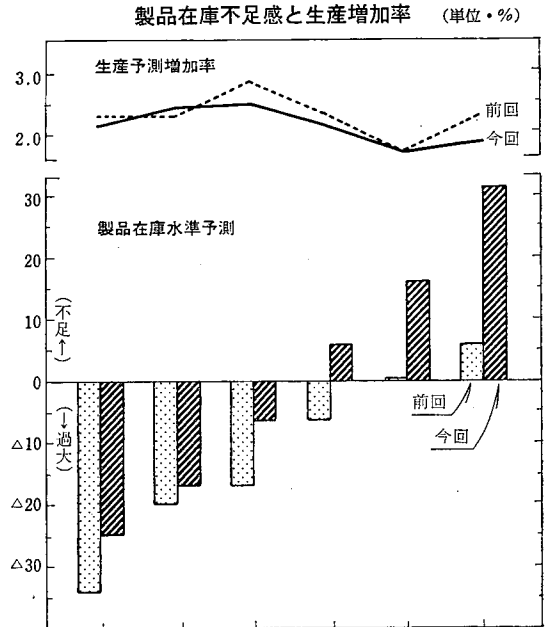
(在庫投資とインフレ心理)

前述したように、48年4～6月ごろから原料手当て難、公害による操業難等生産面の物理的制約が目だちはじめたが、これが企業の間には先行きの供給力不安や価格上昇期待といった心理的影響を誘発し、企業の在庫投資動向にも大きな影響を及ぼした。すなわち、まず、製品在庫については、今回の景気上昇局面において生産面の物理的制約等により意図せざる在庫率低下が生じた。しかし、ここで注目されるのは、こうした状況の下で企業の製品在庫不足感が著しい高まりを示しつつも、その割には企業の生産予測増加率が低い点である(図Ⅲ-2-9)。これは、企業が先行きの物理的供給制約要因を考慮して、生産増加率を意図した水準より低めに予測した面もあろうが、企業によっては供給について抑制的態度をとっていたことを示唆している面もあろう。これについては、47年後半以降の卸売物価急騰の過程で、とくに48年春ごろ生産面の物理的制約が目だちはじ

めて以後、産業界の一部において、いわば価格上昇に慣れ、生産の物理的制約が緩和に向かった後も供給の積極的増加を避けて値上がりを期待した面があったことが響いている。

こうした現象がとくに目だったのが石油問題発生後であった。すなわち、石油供給の先行きに関する極端な悲観論が一般化したのに伴い、12月には石油依存度の高い商品の中で、むしろ製品在庫率が上昇した品目が多い(表Ⅲ-2-8)。これに対し、鉄鋼、繊維等流通段階ないしユーザーの原材料段階で仮需増大が顕著であった業種ではメーカー製品在庫率は低下し、流通段階等における在庫積み上がりへシフトしたことを示唆している。もとより、49年1月に入って、出荷と在庫の動きは12月とはかなり異なる様相を呈したが、これについては、年明け後一応石油供給の不足懸念は緩和し、これに伴って先行き供給不安に根ざした仮

(図Ⅲ-2-9)



前回=41/1~3月 4~6月 7~9月 10~12月 42/1~3月 4~6月
 今回=47/7~9月 10~12月 48/1~3月 4~6月 7~9月 10~12月
 (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」製造業ベース。
 2. 製品在庫水準予測は、「不足とみる企業の割合-過大とみる企業の割合」(%)、生産予測増加率は季節調整済み前期比増加率(%)、いずれも前期における当期の予測。

(表Ⅲ-2-8)

48年12月の業種別生産者製品在庫率の動向

(在庫率は季節調整済み)

業種グループ	1	2	3
上昇	塩ビ、合成ゴム、ポリスチレン、ポリプロピレン、カプロラクタム、テレフタル酸、フェノール樹脂、合繊長繊維、灯油、軽油、自動車タイヤ、チューブ	亜鉛、アルミニウム、銅、銅電線ケーブル、製紙パルプ、新聞巻取紙、印刷用紙、包装用紙、段ボール原紙、カセイソーダ、硫酸	トラクタ(装軌式)、乗用車(1000~1500cc)、トラック、石油ストーブ
ほぼ横ばい	ナフサ、C重油、液化石油ガス、アクリロニトリル、合繊短繊維、合繊紡績糸、合繊織物、プラスチック製品、ポリエチレン、揮発油	鋼半製品、形鋼、鋼板、普通鋼冷延広幅帯鋼、アルミ圧延製品	乗用車(1500~2000cc)、アルミサッシ、製革、革ぐつ、スフ糸、綿織物、毛織物、スフ織物、メリヤス生地、服類
低下		棒鋼、鋼帯、普通鋼鋼管、セメント、板ガラス、鉄筋コンクリート管、鉄筋コンクリートパイプ、段ボールシート、複合肥料	汎用内燃機関、電子レンジ、金属工作機械、エアコンディショナー、電動機、カラーテレビ、陰極線管、食かん、毛糸、絹・絹紡織物、電気冷蔵庫、絹糸

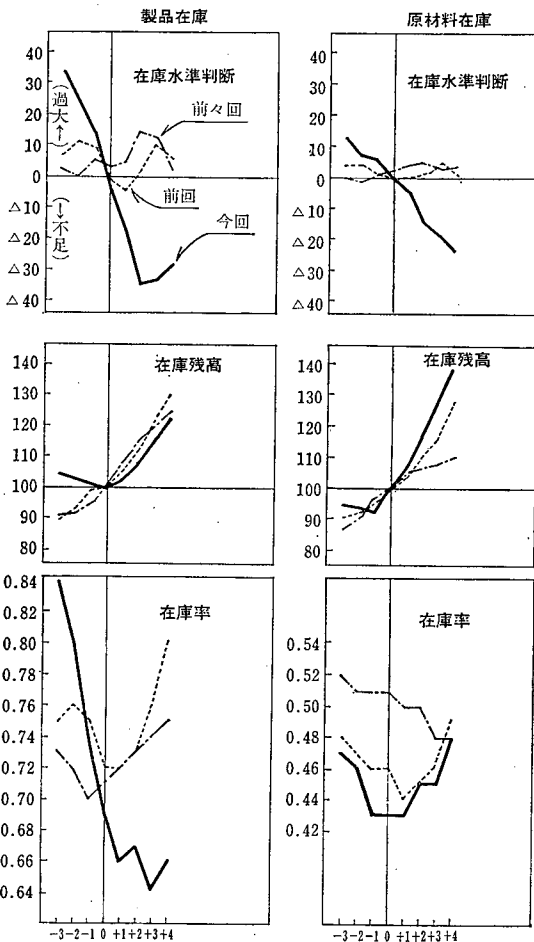
(注) 業種グループの分類は下記のとおり。
 1.石油製品および石油を原料とする業種(石油製品、石油化学、合繊)。
 2.燃料として、石油依存度が高い業種(鉄鋼、非鉄、窯業・土石、無機化学、紙・パルプ)。
 3.石油依存度が低い業種(機械、天然繊維)。

需も鎮静化の方向をたどったことを考慮する必要があろう。

次に、原材料在庫についてみると、48年を通じて前回、前々回引締め期を上回る積増しが行われ、原材料在庫率はほぼ前回並みの上昇を示したにもかかわらず、原材料在庫不足感は一貫して高まっている(図Ⅲ-2-10)。これは、原材料価

(図Ⅲ-2-10)

在庫の動向(過去の同一局面との対比)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」製造業ベース。
 2. 引締め開始期を基準時点(0で表示)とする四半期別推移。基準時点は次のとおり。
 今回=48/1~3月(—)
 前回=44/7~9月(.....)
 前々回=42/7~9月(-.-)
 3. 在庫水準判断は、「過大とみる企業の割合」-「不足とみる企業の割合」(%)。在庫残高は基準時点における残高を100として指数化したもの。

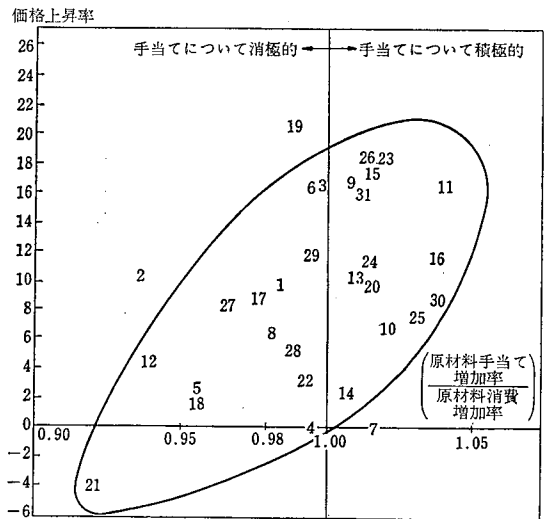
格、とくに輸入資源の先高見越しにより在庫積増し意欲が強まっていることおよび昨夏以来の物不足傾向にかんがみ、なかんずく石油問題発生後、企業が従来の極端な原材料在庫切詰めに対する反省から適正在庫水準に対する考え方を変え、在庫面でバッファーを持とうとする意図を示したこと、などを背景とするものであろう。

業種別にみると(表Ⅲ-2-9)、造船、自動車等従来定時納入方式の活用など在庫管理の合理化に顕著な成果をあげてきた業種では、どちらかといえば後者の要因が強く、鉄鋼、化繊、化学、紙・

(図Ⅲ-2-11)

原材料価格の上昇とユーザーの原材料手当て態度

(単位:%)



- (注) 1. 原材料手当て=原材料消費+原材料在庫増加
 2. 48年10月と48年4月との比較。
 3. 価格は卸売物価、原材料手当て・消費は通産統計による。
 4. 品目番号は下記のとおり。(入)は輸入品。
 1. 鉄鉱石(入) 17. 純ベンゾール
 2. 原料炭(入) 18. 重油
 3. 普通鋼材(鉄鋼用) 19. 原油(入)
 4. 熱延広幅帯鋼 20. 段ボール原紙
 5. 銅鉱(入) 21. 羊毛トップ(入)
 6. 普通鋼材(金属製品用) 22. 合繊短繊維
 7. ブリキ 23. 綿糸
 8. アルミ押出型材 24. 人絹糸
 9. 普通鋼材(機械用) 25. 合繊糸
 10. 特殊鋼材 26. 綿糸
 11. 鋼材(船舶用) 27. 合繊糸
 12. 普通鋼線棒 28. ポリエチレン
 13. セメント 29. ポリスチレン
 14. 重油 30. ポリプロピレン
 15. カセイソーダ 31. 塩化ビニール
 16. 硫酸

(表Ⅲ-2-9)

原材料在庫水準判断と原材料在庫率の業種別推移

〔主要企業短期経済観測〕による

		在庫判断				在庫率			
		48/8月	11月	49/2月	6月 (見通し)	48/9月末	12月	49/3月	6月 (見通し)
製 造 業		△ 15	△ 19	△ 23	△ 17	45	45	48	47
主として原材料 値上がり見越し によるもの	鉄 鋼	△ 25	△ 32	△ 35	△ 32	78	75	81	82
	化 合 織	△ 38	△ 50	△ 50	△ 50	20	21	22	21
	無 機 化 学	△ 13	△ 30	△ 35	△ 30	48	49	46	44
	パ ル プ ・ 紙	△ 47	△ 73	△ 73	△ 53	39	44	45	45
	有 機 化 学	△ 34	△ 39	△ 57	△ 35	54	53	51	49
	石 油 精 製	△ 11	△ 22	△ 67	△ 56	134	141	130	104
	砂 糖	△ 57	△ 43	△ 71	△ 57	118	55	102	78
主として適正在 在庫水準上昇によるもの	造 船	0	0	△ 14	0	21	22	21	19
	自 動 車	△ 16	△ 11	△ 22	△ 17	9	8	8	8
そ の 他	綿 紡	14	14	7	21	69	68	69	72
	毛 紡	38	13	25	13	—	—	—	—
	非 鉄	△ 10	15	△ 10	20	70	59	67	67
	一 般 機 械	△ 23	△ 36	△ 13	△ 10	25	29	28	29
	電 気 機 械	△ 15	0	19	19	27	30	30	29
	窯 業	0	△ 10	△ 19	△ 14	32	35	34	35

(注) 1. 原材料在庫水準判断=「過大とみる企業の割合-不足とみる企業の割合」(%)。

2. 原材料在庫率=原材料在庫残高/月間生産高 (季節調整済み・%)

パルプ等主として市況産業に属する業種では前者の要因が強く働いているものとみられる。品目別にみても、価格上昇率の高い原材料ほど企業が積極的に手当てを図る傾向がうかがわれる(図Ⅲ-2-11)。こうして、インフレ心理のもたらす種々の動きが在庫調整の進展を阻んでいるといえよう。

(設備投資とインフレ心理)

企業のインフレ心理は設備投資行動にも影響を与えた。前述のごとく、今回の景気過熱過程で設備投資は循環的な上昇局面にあったため、多くの業種で設備不足感が続いた。これが設備投資の根強い増勢を支えた基本的背景であったが、ここで

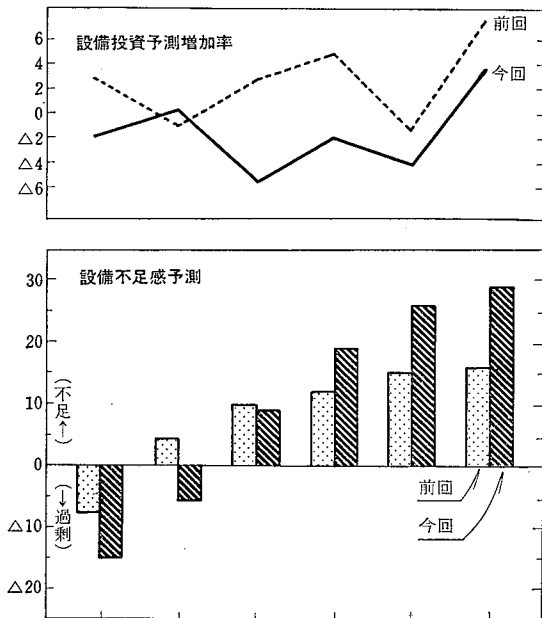
注意すべきことは、需給ひっ迫感ないしは設備不足感との相対関係でみるかぎり、今回の設備投資の盛り上がり方は従来の景気上昇期に比べ弱かった点である(図Ⅲ-2-12)。30年代から40年代前半の景気上昇期には、高度成長期待に支えられたシェア争いの設備投資競争が行われ、「投資が投資を呼ぶ」形で景気上昇をいやがうえにも加速した。とくに40年代前半には輸出産業を中心に大型投資の盛行をみ、供給力が予想される国内需要を上回って伸びることによって輸出競争力が高まるというパターンがみられた。

これに比べると、今回の景気上昇期には、かか

る供給力先行型の投資は相対的に少なく、むしろ需要追従型の投資が主体であったといえよう。これには、投資のロットが大きくなり、効率的な追加投資を行なうためには、需要超過が一定規模に達する必要があるといったことや、大型技術革新が一巡し、設備を大きくすることでコストの大幅低下を期待しがたくなったこと、などさまざまな要因が働いているが、企業に、投資を抑えぎみにすることによって、将来の需給関係を比較的タイトに保とうとする意識が出てきている面があることも見のがせない。これには用地取得難、公害問題等投資に対する物理的、社会的制約の強まりを忌避する企業の心理も働いていよう。しかし、全般的物価上昇の持続期待が企業のかかるビヘイビアを可能にしたという意味において、企業のイン

(図Ⅲ-2-12)

設備不足感と設備投資増加率



前回=41/7~9月 10~12月 42/1~3月 4~6月 7~9月 10~12月
 今回=47/10~12月 48/1~3月 4~6月 7~9月 10~12月 49/1~3月

(注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」製造業ベース。
 2. 設備不足感予測は、「不足とみる企業の割合-過大とみる企業の割合」(%)、設備投資予測増加率は季節調整済み前月比増加率(%)、いずれも前期における当期の予測。

フレ心理に注目する必要がある。

今回の景気上昇過程でみられた企業の供給制限的行動は、生産・投資に対し物理的・社会的制約が強まっている中で、企業が協調的態度を強めることによって可能となったものである。大型投資競争が一巡し、各業界内でのシェア割りが比較的安定してきた最近では、企業がかかる行動様式をとりやすくなっているのも事実である。今回景気上昇初期に、鉄鋼、化学等基礎資材部門で不況カルテルが47年末に至るまで続けられたことも、企業のこうした協調的態度をとりやすくさせた一因として重要である。もとより、今回の景気上昇過程で産業組織としての寡占体制が急に強まったわけではない。値上げしても需要の追従になんら不安のない状況の下で期せずして産業界の一部の足並みがそろおうといった現象がみられたほか、供給の物理的制約の強まりが具体的な足がかりとなって、寡占的行動が産業界の一部に広がったのである。そういう意味では、わが国企業の寡占的ビヘイビアの真の定着をうんぬんすることは早計と思われ、今後の景気調整とインフレ心理鎮静の過程でこのような寡占的行動はなお是正される性格のものともみられる。国際的にみた場合、わが国企業は一部欧州諸国の企業に比べればなお競争指向的である。

(企業収益構造とインフレ心理)

最後に、上記の動きと表裏をなすことであるが、48年の景気局面における企業の収益構造がいかなる変化を示したかをみよう(表Ⅲ-2-10)。41~42年の景気上昇局面に比べ今回は増益率自体が大幅となっているが、利益増の要因中売上げ数量増の寄与は比較的小さく、むしろ製品価格上昇によるところが圧倒的に大きくなっている。も

つとも、今回景気上昇期には原材料価格の上昇が著しく、その一部分は原材料節約(原単位低下)によって相殺されたとはいえ、なおかなりの利益縮小要因として働いている。しかし、かかる原材料価格上昇分を上回って製品価格が上昇し、利益増に寄与していることは、41~42年景気上昇期に製品価格上昇が目だった利益増要因として働いていないことと対照的である。

一般的にいて、企業が同一増益額を達成するためには、他の条件が一定であれば、製品価格が上がった方が数量が増加した場合よりもはるかに

効率的である(試算によれば約4倍の効率性を持つ(注4))。それだけに企業はともすれば、苦勞の伴う売上げ数量増よりも楽な製品価格引上げに依存して増益をはかるビヘイビアをとりがちとなり、生産過程における合理化の努力を軽んずる風潮を生む懸念がある。こうした点からもインフレーションの抑制と競争条件の整備・促進を図ることが重要といえよう。

(注4) 1. 純利益の定義式

$$R = PQ - P_m(KQ) - C$$

R: 純利益

P: 製品価格

P_m: 投入価格

(表Ⅲ-2-10)

増 益 率 の 寄 与 度 分 解

(単位: %)

	前		回		今		回
	40/下→41/上	41/上→下	41/下→42/上	46/下→47/上	47/上→下	47/下→48/上	
増 益 率	24.7	27.9	16.0	13.2	41.6	40.6	
数 量 増 加	37.5	42.6	36.6	20.3	28.3	17.5	
売 上 数 量 増 加	165.5	186.3	165.8	93.1	123.8	74.8	
投 入 〃	- 128.0	- 143.7	- 129.2	- 72.8	- 95.5	- 57.3	
価 格 上 昇	4.0	- 0.3	0.7	7.5	2.9	2.7	
製 品 価 格 上 昇	32.7	18.4	- 3.4	24.7	131.4	167.3	
投 入 〃	- 28.7	- 18.7	4.1	- 17.2	- 128.5	- 164.6	
固 定 費 上 昇	- 23.3	- 3.5	- 2.7	- 26.0	- 26.7	- 2.5	
人 件 費	- 13.5	- 9.0	- 11.4	- 16.8	- 11.8	- 23.9	
減 価 償 却 費	- 2.5	- 2.9	- 3.9	- 4.8	- 3.4	- 3.4	
金 融 費 用	- 2.2	- 1.2	- 1.4	- 0.5	1.1	- 4.9	
そ の 他 固 定 費 等	- 5.1	9.6	14.0	- 3.9	- 12.6	29.7	
投 入 原 単 位 低 下	7.3	- 9.3	- 17.6	10.8	33.1	19.6	
残 差	- 0.8	- 1.6	- 1.0	0.6	4.0	3.3	

- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」製造業ベース。
 2. 製品価格については、「卸売物価指数・工業製品」、投入価格については、同指数(特殊分類指数)のうち原材料、燃料・動力の合成指数を使用。
 3. 寄与度分解は、純利益の定義式 $R = PQ - P_m(KQ) - C$ を次のように変形したあと、各辺をRで除して計算。

$$\Delta R = \left[(PQ) - P_m(KQ) \right] \left(\frac{\Delta Q}{Q} \right) + \left[(PQ) \left(\frac{\Delta P}{P} \right) - P_m(KQ) \left(\frac{\Delta P_m}{P_m} \right) \right] - P_m(KQ) \left(\frac{\Delta K}{K} \right) - \Delta C + \text{残差}$$

(売上げ数量増加分) (製品価格上昇分) (投入価格上昇分) (投入原単位低下分) (固定費上昇分)

ただし、R: 純利益、P: 製品価格、P_m: 投入価格、Q: 生産数量、K: 生産量1単位当りの投入原材料比率、C: 固定費用。

$$\text{投入費用} = \begin{cases} \text{期中商品仕入高} \\ \text{材 料 費} \\ \text{外 注 加 工 費} \\ \text{勞 務 費 の 1/2} \\ \text{動 力 費} \\ \text{間 接 税} \\ \text{運 送 費} \end{cases} \quad \text{固 定 費} = \begin{cases} \text{人件費 (= 役員・事務員給料手当 + 労務費の1/2)} \\ \text{減 価 償 却 費} \\ \text{金 融 費 用} \\ \text{そ の 他 固 定 的 経 費} \end{cases}$$

Q : 生産量

K : 生産量1単位当り投入原材料比率

C : 固定費用

これを増分形にして

$$\begin{aligned} \Delta R &= (P \cdot \Delta Q + Q \cdot \Delta P) - [Pm \cdot \Delta(KQ) + \\ &\quad (KQ) \cdot \Delta Pm] - \Delta C + \text{残差 } \varepsilon \\ &= (P \cdot \Delta Q + Q \cdot \Delta P) - (Pm \cdot K \cdot \Delta Q + \\ &\quad Pm \cdot Q \cdot \Delta K + K \cdot Q \cdot \Delta Pm) - \Delta C + \varepsilon \\ &= Q(\Delta P - K \cdot \Delta Pm) + \Delta Q(P - K \cdot Pm) \\ &\quad - \Delta C - Pm \cdot Q \cdot \Delta K + \varepsilon \\ &= \left[(PQ) \left(\frac{\Delta P}{P} \right) - (PmKQ) \left(\frac{\Delta Pm}{Pm} \right) \right] \\ &\quad \underbrace{\hspace{1.5cm}}_{\text{(製品価格上昇分)}} \quad \underbrace{\hspace{1.5cm}}_{\text{(投入価格上昇分)}} \\ &\quad + \left[(PQ) - (PmKQ) \right] \left(\frac{\Delta Q}{Q} \right) - \Delta C \\ &\quad \underbrace{\hspace{1.5cm}}_{\text{(売上げ数量増加分)}} \quad \underbrace{\hspace{1.5cm}}_{\text{(固定費)}} \\ &\quad \underbrace{\hspace{1.5cm}}_{\text{上昇分}} \\ &\quad + \text{残差等。} \end{aligned}$$

2. 上式をみると、

(47/下期)

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{製品価格上昇率} \left(\frac{\Delta P}{P} \right) \text{の係数:} \\ \quad PQ = 17,160,000 \text{ 百万円} \\ \text{生産(販売)量増加分} \left(\frac{\Delta Q}{Q} \right) \text{の係数:} \\ \quad (PQ - PmKQ) = 3,991,000 \text{ 百万円} \end{array} \right.$$

となっており、両係数の比率は4.30(47/下期以外についてもほぼ同一の比率)。

したがって同一増益額を達成するには、①製品価格10%引上げ、②売上げ数量43%増加、がほぼ同一の効果をもっていることがわかる。ただし、これはあくまで製品価格上昇が売上げ数量減をもたらさないという前提に立つものである。

(4) 国際経済との関連性の増大

今回の景気上昇過程である47、48両年は国際的にみても、国際通貨動揺と世界的インフレーション高進の時期に当たり、種々の面で国際経済の影響が従来とは比較にならない規模と強さをもってわが国経済に及んだ。逆にまたわが国経済も国際経済に影響するところ大きく、そうした国際経済との相互関連性の増大は今回上昇局面の著しい特色の一つであった。

(主要国景気の同局的拡大と世界的インフレーション)

今回のわが国景気上昇は47年から48年前半にか

けての世界主要国景気の同局的拡大の一翼を担うものであった。すなわち、まず米国の景気は、昭和46年後半から回復過程に入り、47年には前半個人部門の支出を中心に上昇を続け、後半にはこれに設備投資の盛り上がりも加わって拡大テンポを加速した。さらに48年に入ると、個人消費がブーム的拡大をみせたのに加え、設備投資や輸出が一段と水準を高めて過熱の様相を呈し、設備、労働力両面でボトル・ネックが急激に目だつに至った。一方、欧州主要国の景気は米国より若干遅れて、おおむね47年春ないし夏ごろからイタリアを除いて回復に転じ、47年中はほぼ順調な拡大過程をたどった。48年に入ると、遅れていたイタリアでも景気は上昇に転じ、英国では設備投資の盛り上がりから、西ドイツでは資本財を中心とする輸出著増などから全般的に米国同様過熱の様相を呈するに至った(詳細は、調査月報49年1月号「海外経済の回顧と展望」参照)。

こうして47~48年前半にかけて、欧米主要国の景気は戦後まれにみる急速かつ同時的な拡大を遂げ、その影響は発展途上国へも波及し、世界貿易は著しい伸長をみた。

こうした中で欧米主要国の物価は、各国のあいつぐ金融引締め政策強化等のインフレーション抑制の努力にもかかわらず47年中上昇傾向をたどり、48年に入ってから是一段と騰勢を加速した。先進国間における水平分業の進展等による輸出入の相互的拡大を通じ、こうしたインフレーションは先進国間で相互に波及し合ったが、同時に国際原材料取引を通じ発展途上国にも伝播し、これらの国々もインフレーションに悩んだ。

47年以降の世界的インフレーション高進には、後にみるわが国の物価上昇と同様、種々の要因が

絡み合っている。しかし、その主要なものは、第1には、景気の急拡大に伴う過剰需要圧力であり、第2には賃金コスト上昇および国際商品市況急騰に伴う輸入コスト上昇等コスト面の圧力が根強かったことである。とくに後者は、わが国を含む加工貿易型の工業国に対し甚大な影響を及ぼした(詳細は後述)。第3には、大幅な物価騰貴を背景にインフレ心理が世界的にまん延し、インフレーションを加速したことである。

(国際経済とのかかわり合い)

以上のような主要国景気の同局的拡大および世界的インフレーションは、次のような点でわが国経済の諸相と深いかかわり合いを持った。

まず第1に、主要国景気の同局的拡大の結果、国際的原材料に対する需要が急増し、その価格を急騰させた。わが国自身も、自然資源および工業原料用農産物の主要輸入国として、その需要動向が国際原材料市況等に大きな影響を与えた(羊毛、木材、石油等)。むろん、47年～48年にかけて国際原材料に対する需要の急増および原料品市況の急騰がみられた背景には、国際通貨体制の動揺に伴う国際的規模での換物心理が大きく影響している面も見のがせない。そうした価格急騰の影響をわが国経済はまともに受け、また、一部商品では資源供給の壁にぶつかって、わが国の原料手当てを困難化し、それが国内における物不足の一因となった。

先進国を中心とする急速な経済発展がいずれは自然資源および環境問題の壁にぶつかる可能性があることはつとに指摘されていたが、最近の経験は、資源供給の絶対的な壁にぶつかるはるか以前に、資源ナショナリズムの台頭を背景に資源国の供給制限的ビヘイビアが強まることを示している

(木材、石油、すず等)。昨年は自然資源のみならず、一部農産物においても、天候不順による世界的農産物不足等を背景に輸出規制等供給制限行為がみられた(大豆、砂糖、綿花等)。原材料産出国のこうした供給制限行為が概して成功をみたのは、世界的景気拡大とインフレーションの進行を大きな背景とするものであり、インフレーションが世界的規模で経済の硬直性を強める要因となっているといえよう。

第2に、世界的好景気が国内における企業の寡占的ビヘイビアを可能にしたことを指摘できる。すなわち、今回の景気上昇過程でみられた企業の供給制限的ビヘイビアは、本来輸入の増大により打ち破られる性質のものであるが、世界的景気上昇の背景の下では、国内での急速な需要増大に應じうるほどの輸入増加は数量的にも、価格格的にも困難であった。昭和30年代から40年代前半を通じわが国産業の国際的競争力を高めるため企業の大規模化が進められ、その結果国内ではある程度市場の寡占化が進んだとみられるが、それによる弊害は、本来外国企業との競争によって防止されるはずであった。今回の経験が示すのは、世界的好況の中では、本来望ましいはずの国際的競争のメリットが発揮される余地が乏しくなってしまう、一国内での寡占的行動が比較的通りやすくなることであろう。

第3に、世界的インフレーションの進行が国内でも、国際原料品を中心とする原材料の先高感を定着させ、前述したような企業の根強い原料手当て意欲に結びついた点である。このほか、一般的に資材価格先高感が払拭されにくいのは、国際的にみて関連商品が値上がりしていることが大きな背景となっており、このことは一国内でのイン

フレージョン対策のむずかしさを物語っていると
いえよう。

48年2月の円のフロート・アップも国内景気に
対し目だったデフレ効果を持たず、後にみるよう
に輸入物価を微落させるにとどまった。これは、
為替政策によるしゃ断効果も今回のような激しい

インフレーションの下では十分に機能しなかった
ことを示している。

なお、海外インフレーションがコスト面等を通
じ国内諸物価に与えた影響については、次章で詳
説する。