

IV 内外両面の不均衡

1. 物価の急騰とその影響

(1) 卸売物価の高騰とその背景

(卸売物価の推移)

47年2月以降反発に転じ、同年8月以降急上昇を示した卸売物価は、48年中も総じてみれば異常な上昇テンポを持続し、本年3月まで26ヵ月の連続上昇となった。この間の上昇率は50.8%に達したが、とくに石油危機発生後の48年11月から49年2月までの4ヵ月の上昇率は21.1%に上っている。また48年の年間上昇率は29.0%、年平均上昇率では15.9%と朝鮮動乱時の25年(年間上昇率29.9%)、

(表Ⅳ-1-1)

卸 売 物 価 の 動 向

(前期(月)比騰落率・%、カッコ内は寄与度)

	47年	48年					48年間 (48年12月 の前年同 月比)	48年平均 (前年比)	49年 1~3月 平均
	10~12月 平均	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月				
総 平 均 〔前年同期(月)比〕	2.9 〔 4.1 〕	4.9 〔 9.3 〕	3.3 〔 12.4 〕	5.2 〔 17.3 〕	8.7 〔 24.0 〕	〔 29.0 〕	〔 15.9 〕	〔 14.6 35.5 〕	
食 料 品	1.8(0.255)	3.1(0.443)	2.7(0.373)	3.6(0.493)	5.6(0.766)	18.1	10.5	8.5(1.125)	
非食料農林産物	20.4(0.465)	22.1(0.589)	3.9(-0.122)	12.1(0.349)	4.8(0.146)	33.4	47.5	10.4(0.307)	
織 維 製 品	5.5(0.420)	17.8(1.400)	9.6(0.844)	4.4(0.412)	2.1(0.199)	40.5	36.5	3.6(0.317)	
製 材・木 製 品	30.4(1.186)	16.9(0.836)	5.0(-0.277)	3.7(0.187)	6.3(0.316)	13.8	44.1	9.5(0.463)	
パルプ・紙・同製品	1.8(0.051)	3.1(0.085)	7.7(0.209)	4.4(0.124)	22.5(0.634)	65.2	21.1	26.4(0.837)	
金 属 素 材	2.4(0.034)	6.7(0.096)	6.5(0.095)	15.8(0.237)	10.7(0.177)	39.9	25.7	18.1(0.306)	
鉄 鋼	1.5(0.141)	3.5(0.310)	1.6(0.139)	9.7(0.842)	9.2(0.832)	28.8	15.2	8.0(0.729)	
非 鉄 金 属	0.5(-0.017)	6.6(0.217)	10.0(0.335)	20.9(0.743)	15.4(0.628)	80.6	31.0	20.0(0.868)	
金 属 製 品	1.0(0.038)	3.0(0.111)	4.1(0.151)	5.3(0.194)	9.8(0.362)	28.4	12.7	22.5(0.840)	
電 気 機 器	0.3(-0.026)	0.1(-0.009)	1.2(0.092)	1.2(0.089)	3.9(0.291)	9.1	1.8	10.1(0.712)	
輸 送 用 機 器	0.2(0.014)	0.2(0.013)	0.4(0.025)	0.5(0.031)	4.7(0.280)	10.6	2.2	12.6(0.719)	
一 般・精 密 機 器	0.6(0.065)	1.4(0.147)	5.7(0.589)	3.5(0.367)	6.4(0.671)	21.3	10.3	12.9(1.319)	
化 学 製 品	1.0(0.088)	1.2(0.103)	3.7(0.310)	5.1(0.426)	17.8(1.477)	46.8	12.9	19.2(1.724)	
石 油・石 炭・同 製 品	0.5(0.023)	0(0)	1.6(0.077)	3.9(0.182)	15.9(0.736)	36.0	7.7	52.3(2.582)	
窯 業 製 品	0.7(0.022)	1.5(0.048)	7.5(0.227)	4.7(0.148)	10.1(0.318)	34.7	13.6	20.5(0.653)	
雑 品 目	2.5(0.197)	5.1(0.404)	4.1(0.322)	4.6(0.366)	10.2(0.812)	29.3	16.8	14.4(1.157)	

26年(年平均上昇率 38.8%)以来久しく経験したことのない高率で(表Ⅳ-1-1)、欧米先進国と比べても最も高い上昇率となっている(注1)。

(注1) 物価上昇率の国際比較は次のとおり(48年の年間上昇率・%、カッコ内は年平均上昇率)。

	日本	米国	英国	西ド イツ	フラ ンス	イタ リア
卸売物価	29.0 (15.9)	18.2 (13.8)	10.2 (7.3)	8.5 (6.6)	15.8 (12.7)	26.7 (17.0)

(参考)

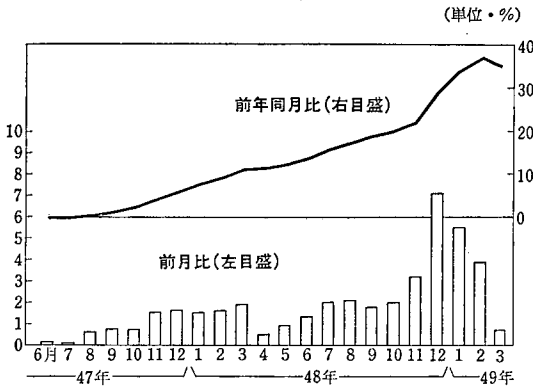
消費者物価	19.1 (11.7)	8.8 (6.2)	10.6 (9.2)	7.8 (6.9)	8.5 (7.1)	12.5 (10.8)
-------	----------------	---------------	----------------	---------------	---------------	----------------

まず48年を中心とした卸売物価の推移を振り返ってみると、3波にわたって異常な騰勢の高まりをみたことが特徴的である(図Ⅳ-1-1)。

第1波は、47年11月以降48年3月まで毎月1.5%以上の上昇が続いた時期である。景気の急拡大に伴い需要が急増したのに対して鉄鋼、紙・パルプ、化学などで不況カルテル等市況対策が維持さ

(図Ⅳ-1-1)

卸売物価の推移



れたこともあり、これら商品の上昇がしだいに顕著となったほか、国際原料品市況の急騰(当初は原木、その後は羊毛、綿花、大豆等)や木材、穀物の投機的値上がり、消費者の衣料品の買い急ぎ等を背景とした繊維の高騰も響いて卸売物価の騰勢を高めた。

その後4月から5月にかけて、公定歩合の第1次引上げ、繊維・穀物定期取引に対する規制強化、国際原料品市況の反落(羊毛、綿花、木材等)などの影響もあって繊維製品の騰勢が鈍化し、非食料農林産物、製材・木製品が反落したため、卸売物価の騰勢は鈍化した(とくに4月上、中旬とも前旬比-0.1%下落、4~6月の前期比上昇率も3.3%と1~3月の同4.9%に比べ鈍化)。

しかしこれも一時的な動きにとどまり、7月には2.0%、8月には2.1%と第2の異常な騰勢の高まりがみられた。これは需要の拡大が続くなかで供給面の制約(異常渇水による工業用水・電力不足<とくに鉄鋼>、化学工場事故の続発、水銀汚染等公害問題発生による操業難など)が表面化し需給が一段とひっ迫化したこと、これと裏腹にいわゆる「モノ不足」感や先高感が高まり仮需が台頭したこと、国際原料品市況が急反騰したこと、な

どを反映したものである。このため鉄鋼、化学、紙・パルプが大幅上昇したほか、非鉄金属、金属素材(鉄くず等)も続騰し、非食料農林産物(羊毛、綿花、丸太等)、製材・木製品も急反騰を示すなど全面高となった。もっとも9月から10月にかけては、水不足、電力不足など供給面の一時的制約がある程度解消し、公定歩合の第4次大幅引上げ、公共事業費の支出繰り延べ等総需要抑制措置が強化されたこともあって、繊維、非鉄、一部鋼材等の商品市況が軟化し、9月の卸売物価も繊維製品、金属素材(銅鋳、銅くず等)が下落したほか、非鉄金属、非食料農林産物(羊毛等)も騰勢鈍化を示したため、1.8%と2%を下回る上昇にとどまった。

10月に入って中東戦争ぼっ発の影響もあって再び2.0%の上昇を示した卸売物価は、アラブ産油国による原油の第1次大幅値上げ(10月央発表、1バーレル当り公示価格3.01→5.12ドル、市場価格2.80→3.65ドル)と供給量削減(11月初発表、11月は9月比25%減産、12月以降減産率を強化)など石油問題発生を契機に11月以降第3波の暴騰場面を迎え、11月は3.2%(前年比上昇率22.3%)さらに12月には7.1%(同29.0%)の上昇と終戦後の混乱時にしかみられなかったような暴騰を示した。石油・石炭・同製品をはじめ、化学、紙・パルプが暴騰したほか、窯業製品、非鉄金属も大幅上昇し、実需が必ずしも強いとはいえない繊維、製材・木製品、鉄鋼等も仮需を主因に急騰した。また部品、資材、包装材高などを理由に金属製品、一般・精密機械、雑品目中の印刷物、タイヤ等がこの機を利していずれも大幅値上げを実現したほか、電気機器(家電製品等)、輸送用機器(自動車等)でもモデル・チェンジを伴わない異例の値上げが実施

された。

こうした情勢に対処して、公定歩合の第5次大幅引上げをはじめ49年度一般会計予算(政府原案)規模の圧縮など総需要抑制策が強化された。また石油緊急対策要綱が決定され(11月16日)、買占め売り惜しみ防止法の対象品目も拡大された(11月20日)。さらにいわゆる石油二法(国民生活安定緊急措置法、石油需給適正化法)が制定され(12月22日公布)、これによる一部生活関連物資の標準価格の設定や緊急在庫調査が実施された。更年後の1～2月には、鋼材、合成樹脂、塗料、紙、自動車タイヤ、砂糖、食用油等基礎資材、食料品等の値下げ指導(行政指導)など個別物資対策が打ち出された。

このような情勢のなかで、12月末に至り産油国側は、原油価格の第2次大幅引上げ(1バーレル当り公示価格5.12→11.65ドル、市場価格3.65→8～9ドル)および原油供給削減措置の緩和(10%増産し9月比15%減産とする)、対日友好国扱い措置を発表した。またわが国の石油精製メーカー、商社等による産油国直接取引原油(DD原油)およびスポット買いの増加などにより、11月以降のわが国への原油入着量が予想外に多いことも判明した。この結果、石油問題はしだいに「量より価格の問題」として意識されることとなった。

本年1～3月の商品市況は、原油供給削減緩和を背景とした仮需のはく落、需要減退、行政指導の影響などから、異常高商状の訂正が進みほぼ全商品で軟化した。卸売物価は、原油第1次値上げの二次製品段階への波及(自動車、家電製品の再値上げ等)、第2次値上げ分の入着による輸入原油の大幅上昇などから、1月5.5%(前年比上昇率34.0%)、2月3.9%(同37.0%)と上昇を続けたが、

騰勢はしだいに鈍り3月は0.7%(同35.4%)と原油第1次値上げに端を発した第3波もようやく落ち着きを取り戻したかたちとなった。

ところで原油価格の第2次大幅引上げによって、第4波の卸売物価急騰が懸念されていたが、政府は、3月16日、原油の第2次値上げに対応した石油製品の新指導価格(全油種平均、キロリットル当り23,303円、旧価格比8,946円、62%引上げ)を決定、同18日から実施をみた。同時に政府は、①国民生活に影響の大きいガソリン、軽油、A重油の末端小売価格について指導価格(上限)を設定したほか、②④基礎物資、生活関連物資53品目の価格抑制(値上げの事前届け出指導)、⑤流通段階(百貨店、スーパー)における生活関連物資の価格抑制(148品目につき事実上の価格凍結、その他品目も値上げ幅抑制の方向で行政指導)、⑥公共料金の抑制、⑦総需要抑制策の堅持、などの物価安定対策を発表した。

(卸売物価の上昇要因)

48年および各四半期ごとの卸売物価上昇に、需給ひっ迫、海外要因、賃金コスト上昇などがどの程度寄与したかを試算してみると(表Ⅳ-1-2)、48年平均の上昇率15.9%のうち、需給ひっ迫による分が5割強(8.5%ポイント)、国際原料品市況の高騰など海外要因による分が4割弱(5.9%ポイント)と大きく寄与しているほか、賃金コスト上昇による分も約1割(1.5%ポイント)となっている。四半期平均の上昇率についても、需給ひっ迫と海外要因の寄与が大きいが、48年10～12月については、とくに石油問題の影響が大きかったものとみられる。

需要面で今回の物価上昇を主導した基本的事情は、なんといっても民間設備投資と大型財政の競

(表Ⅳ-1-2)

卸売物価上昇に対する要因別寄与度

(カッコ内は寄与率)

	実績値	推計値	寄与要因		
			需給要因	賃金コスト 要 因	海外要因
46 年	△ 0.8	△ 0.9	△ 5.0	4.2	△ 0.1
47 年	0.8	1.0	0.1	2.1	△ 1.2
48 年	15.9 (100.0)	15.9 (100.0)	8.5 (53.5)	1.5 (9.4)	5.9 (37.1)
47 年 7 ~ 9 月	0.8 (100.0)	0.8 (100.0)	1.1 (137.5)	△ 0.2 (△ 25.0)	△ 0.1 (△ 12.5)
10 ~ 12 年	2.9 (100.0)	3.1 (106.9)	1.3 (44.8)	0.4 (13.8)	1.4 (48.3)
48 年 1 ~ 3 月	4.9 (100.0)	4.7 (95.9)	3.6 (73.5)	△ 1.0 (△ 20.4)	2.1 (42.9)
4 ~ 6 年	3.3 (100.0)	3.6 (109.1)	1.8 (54.6)	1.1 (33.3)	0.7 (21.2)
7 ~ 9 年	5.2 (100.0)	5.0 (96.2)	2.1 (40.4)	0.5 (9.6)	2.4 (46.2)
10 ~ 12 年	8.7 (100.0)	8.6 (98.9)	3.4 (39.1)	2.3 (26.5)	2.9 (33.3)
49 年 1 ~ 3 月	14.6 (100.0)	14.5 (99.3)	5.3 (36.3)	△ 0.4 (△ 2.7)	9.6 (65.7)

(注) 1. 要因分解は以下の回帰式によった(計測期間40年1~3月~49年1~3月、四半期データ、ただし49年1~3月は一部推計)。

$$WPI = 0.1053 EDJM + 0.3481 ULCM + 0.2616 IPIP + 3.5754 DUM1 + 7.8680 DUM2 + 39.7064$$

(16.63) (25.15) (7.81) (4.05) (4.38) (16.77)

$$R^2 = 0.9974, SE = 0.5600, D \cdot W = 1.0355$$

カッコ内 t 値

- WPI : 卸売物価指数総平均(45年=100、季節調整済み)
- EDJM : 製造業製品需給判断 D.I. (日本銀行「主要企業短期経済観測」)
- ULCM : 製造業賃金コスト(名目賃金指数×常用雇用指数/生産指数、いずれも季節調整済み、毎勤統計、通産統計)
- IPIP : 輸入物価指数用途別・生産財(45年=100、原油を含む、季節調整済み)
- DUM1 : 石油問題ダミー変数(48/10~12、49/1~3=1、その他の期間=0)
- DUM2 : " ダミー変数(49/1~3=1、その他の期間=0)

2. 石油問題ダミー変数について

石油問題の発生に伴う異様な物不足感の高まりと、それに基づく需要側の買急ぎ、供給側の売り惜しみの動きを示す変数。48年10~12月の製品需給判断D.I.は石油問題本格化以前のものであり、また49年1~3月分は前期から持ち越された石油問題の影響を十分に織り込んでいないとみられるので、当該期についてそれぞれ石油問題ダミー変数を説明変数として入れ、上記のような需給面の動きを説明するものとみなして需給要因に加え寄与度を試算した。

3. 上記回帰式は季節調整済みデータで計測したが、表では原計数に戻してある。

合である。民間設備投資は2年余にわたる沈滞を経て47年秋ごろから漸次上昇する気運にあった。過去の同様な局面では、財政支出の伸びが抑制され両者が競合して総需要の急速な拡大を招くといった事態は回避されたが、今回は大型財政が引き続き展開されたため、両者が競合して著伸しその乗数効果による個人消費支出増加も加わって総需要の急速な拡大をもたらした。

こうした総需要の急速な拡大に対し、供給面で

は立ち遅れが目だった。すなわち、公害問題の深刻化による操業度低下(化学、紙・パルプ、非鉄、合繊等)、さらには世界的な資源不足(木材、原料パルプ、石油等)ないし供給国の輸出規制(綿花、木材、鉄くず、大豆)^(註2)による原料入手難などが供給面の大きな制約要因となっている。こうした事情を背景に産業界の一部には供給を抑制ぎみにし製品価格を引き上げようとする風潮がみられた。図Ⅳ-1-2をみると、公害関連、資源関連

業種および集中度上昇ないし高位安定型の業種グループほど需要に対する供給の弾力性が小さく、当該業種の製品価格上昇率(48年中)も大幅であったことがうかがえる。

昨年秋以降の卸売物価の高騰は上記のような素地に石油問題の発生が火をつけた結果であった。石油問題が予期しないかたちで突発したため、従来からの物不足傾向を背景に流通、ユーザー・消費者等各段階で先高見越し、供給先細り懸念が強

まり、売り惜しみ、買い急ぎ、買いだめの盛行をみた。この間の卸売物価上昇率が海外諸国に比べ最も高くなっていることについては、石油の海外依存度が高いという経済体質もあるが、上記のような仮需・投機の度合いが海外諸国に比べはるかに強かったことによる面が大きいとみられる。

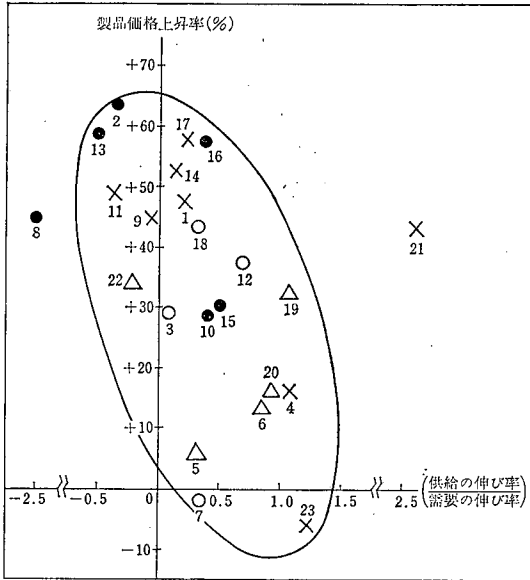
卸売物価上昇の背景として第2に注目されるのは、国際原料品市況の高騰など海外要因の影響が大きかったことである。国際原料品市況が高騰し

(注2) 資源関係の輸出規制についてみると下表のとおり。

品目	実施国 (規制期間)	規制内容	品目	実施国 (規制期間)	規制内容
綿花	ブラジル (48年 8月～)	48/8 …船積みを一っさい停止。 48/10 …弾力化、48/10 7千トン、 48/12 10千トンを臨時許可、49年中も150千トン許可の方針(48年中の輸出数量は250千トン)。 ただし、安値契約分(50千トン)はキャンセル。	木材	フィリピン (45年～)	森林改革規則により原木輸出量を規制。 45年以降…原木は木材輸出量の80%以内に制限。 49/1 … 〃 60% 〃 50/1 … 〃 30% 〃 51/1 …原木輸出を全面禁止。
	グアテマラ (48年12月)	輸出先物契約分の15%を国内消費へ強制振向け。		マレーシア	47/11 …西マレーシアの原木輸出を全面禁止。
	パキスタン (48年8～ 10月)	48/8 …輸出停止。 48/10 …国営輸出会社設立を契機に輸出規制は解消されたが、事実上はほとんど輸出停止状態。		インドネシア	47/1…ラワン材(家具用)につき原木での輸出は総量の80%に制限。
木材	米 国 (49年1～ 6月)	48/10 …国有林(連邦林)の原木輸出を全面禁止する主旨のワイアット法が成立、49/1～6月を対象。 さらに、現在米園林野庁が「代替輸出禁止条項」を施行細則として提案中で問題となっている。 * 輸出業者が輸出には私有林からの原木を使い内需には国有林からの原木をあてるという形で原木輸出規制のしり抜けを画策することが予想されるため、これら業者には国有林からの原木購入を行わせないようにするもの。	鉄くず	米 国 (48年 7月～)	48/7… { 1件500トン以上の新規輸出契約締結を一時的に禁止。 既契約分で8月積み以降分は当局の指示待ち。 48/9 …1件500トン未満の小口分についても輸出許可証の発給を停止。 48/11…49/1～3以降、国別割当て採用の旨発表。 49/1～3は合計2.1百万トンうち日本向け823.3千トン (49/4～6については合計1.51百万トン見込み、うち日本向け723千トン)
			大豆	米 国 (48年6～ 10月)	48/6 …大豆、大豆かす等の輸出の一時停止を発表。 48/7 …輸出許可制に移行、大豆については6/13現在の契約残中50%、大豆かすについては同60%をそれぞれカット。 48/10…豊作見通しから廃止。

(注) 量的規制に限定。

(図Ⅳ-1-2)
供給の弾力性と価格上昇率の関係



- (注) 1. 供給の伸び率は、通産統計生産指数の48年10~12月の前年同期比上昇率による。需要の伸び率は、代理変数として通産統計在庫率の年間低下率(48年12月末の前年同期末比)を使用。「供給の伸び率/需要の伸び率」がマイナスになる品目については、需要の伸びがプラスであるにもかかわらず供給の伸びがマイナスとなった品目だけを採用。
2. 製品価格上昇率は、卸売物価指数の年間上昇率(48年12月の前年同月比、ただしステレオセットと写真フィルムは49年1月の値上げを織り込んで49年1月の前年同月比)による。
3. 品目別の番号と符号は次のとおり。
- ……公害規制厳格化、資源の制約が響いて生産が伸び悩んだとみられる品目。
 - ×……生産の集中度が上昇した品目(41→45年の比較)
 - ……生産の集中度が低下した品目(同上)。
 - △……生産の集中度の動きが明らかでない品目。

番号	品目	集中度	番号	品目	集中度
×	1 鉄	175	○	12 尿素	97
●	2 亜鉛地金	...	●	13 かせいソーダ	...
○	3 アルミニウム地金	93	×	14 酢酸	110
×	4 汎用内燃機関	126	●	15 揮発油	...
△	5 ガス湯沸器	...	×	16 製紙パルプ	...
△	6 エアコンディショナー(パッケージ型)	...	○	17 包装用紙	141
○	7 ステレオセット	53	○	18 毛織物	86
●	8 セメント	...	△	19 メリヤス下着	...
×	9 板ガラス	102	△	20 皮ぐつ	...
●	10 耐火れんが	...	×	21 自動車タイヤ・チューブ	107
×	11 硫安	188	×	22 鉛筆	...
			×	23 写真フィルム	104

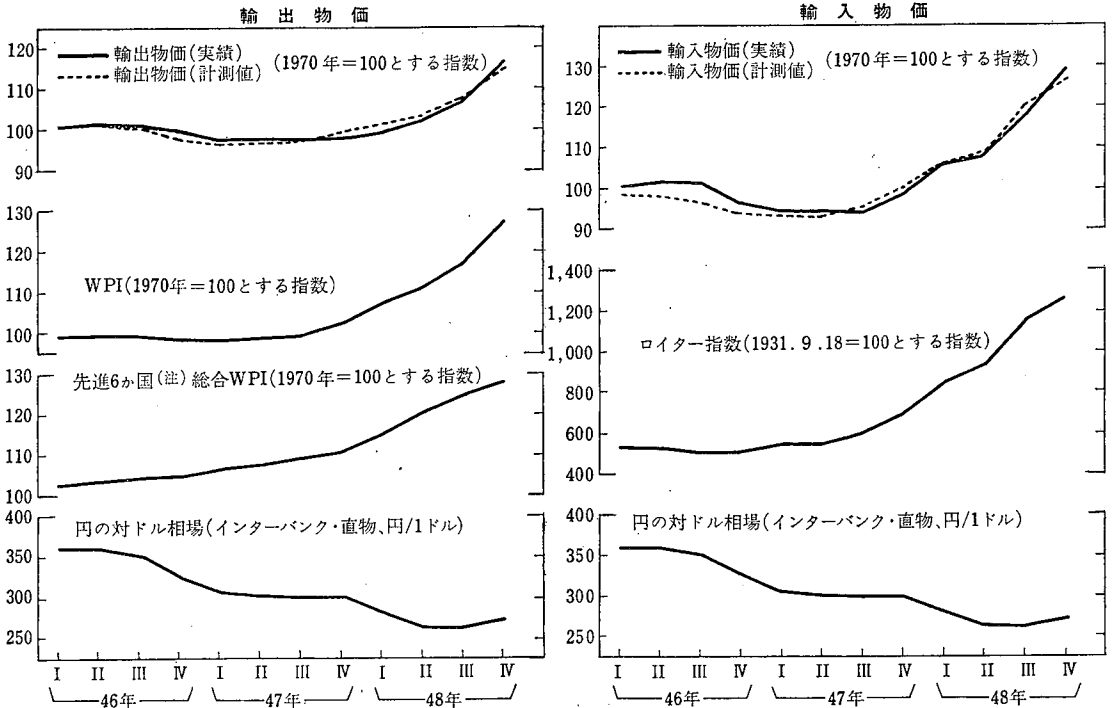
(注) 集中度は、ハーフィンダール指数(各品目につき企業のシェアを2乗したもの、47年10月発表の公正取引委員会資料)の変化によって分類し、41年の同指数=100として45年の水準(ただし、板ガラスは44年)を表示。

たのは、①昨年秋ごろまでの先進国の景気拡大を映じた需要増大(非鉄、ゴム、綿花等)、②47年来の異常気象による食糧、飼料、綿花等の世界的な減産と消費国の在庫補充買い、③国際通貨動揺ないし世界的なインフレの高進に伴う投機、換物買いの盛行によるほか、さらに④公害問題の深刻化(鉛、亜鉛、カドミウム等の非鉄)、⑤資源ナショナリズムの台頭を背景とした資源国の供給独占的地位の高まり(石油、木材、砂糖、すず等)、⑥発展途上国の人口増加による世界的な食糧不足化傾向、⑦天然繊維見直しブームの台頭(羊毛、綿花等)、などの事情が底流にあることも見のがせない。さらに近年わが国の国際原料品買付けシェアは急速に高まっており、わが国の買付け増が国際原料品市況をつり上げている面があることも指摘されよう。以上のような諸事情を背景に国際原料品市況は47年央以来高騰を続け、48年秋に至り先進国景気のスローダウン見込みなどから一時反落したものの、石油問題発生を契機に再び急騰に転じた。ロイター指数でみると、48年の年間上昇率は83%(47年同40%)と未曾有の暴騰を示した(朝鮮動乱時の25年は同23%)。

昨年2月半ばの円のフロート・アップはその分だけ海外インフレの国内への波及を緩和する効果を持ったはずであるが、国際原料品市況がこのように暴騰したために輸入価格の上昇を十分食い止めることはできなかった。事実わが国の輸入物価(円建、契約ベース)は、変動相場移行直後に微落しただけでその後は大幅上昇に転じ、11月以降は円相場下落の影響も加わって大幅暴騰を示した(48年の年間上昇率は34.6%、図Ⅳ-1-3)。

なお海外要因については、このように国際原料品市況の高騰が輸入物価の上昇を通じて直接、間

(図Ⅳ-1-3) 輸出入物価の推移とその要因



(注) 先進6か国は、米、英、西ドイツ、フランス、イタリア、カナダ(GNPウエイトで総合)。

回帰式

$$EPI = 0.4043WPI + 0.4617WPI^* + 0.1094ER - 16.5485$$

(5.32) (6.12) (7.62)

$$\bar{R}^2 = 0.9580 \quad D \cdot W = 0.4904$$

EPI : 輸出物価指数
IPI : 輸入物価指数
WPI : 日本の卸売物価指数

回帰式

$$IPI = 0.0505R + 0.1017ER + 34.8072$$

(17.16) (5.64)

$$\bar{R}^2 = 0.9418 \quad D \cdot W = 0.5946$$

WPI* : 先進6か国総合卸売物価指数
ER : 円の対ドル為替相場
R : ロイター指数

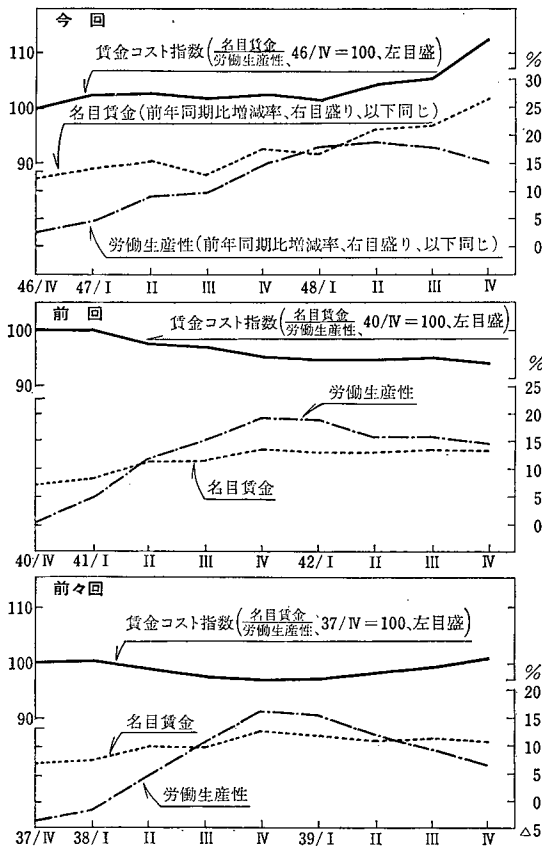
接に卸売物価を上昇させる面のほか、海外インフレが輸出伸長を通じて、国内需給をひっ迫させ(注3)卸売物価を上昇させる面も考えられるが(流動性効果については後述)、本章の2.でみるように、48年中は輸出数量の伸びが大きく鈍化しているため、この面からの物価上昇はそれほど大きくなかったとみられる。

(注3) 卸売物価には輸出品も含んでいるという技術的、統計的理由によって、輸出物価が上昇すると卸売物価も上昇するという側面もある。輸出物価(円建)の動向をみると、昨年2月の変動移行直後に微落したあと世界的な景気拡大とインフレの高進から大幅上昇(48年の年間上昇率22.7%、図Ⅳ-1-3)を示しているが、輸入物価の上昇率を下回っており、その卸売物価に及ぼした影響は輸入物価の直接的、間接的影響に比べかなり小さかったとみられる。

第3は賃金コストの上昇である。48年中の名目賃金は労働力需給のひっ迫を映じた大幅ペアに加え景気拡大や企業収益の好調による大型ボーナスの支給もあって高い伸びを示したが、労働生産性も同様に好伸したため、賃金コストは小幅の上昇にとどまった。この結果、卸売物価の上昇要因としての寄与率は約1割程度にすぎなかったが、過去の景気上昇局面においては、賃金コストは比較的弾力的に低下し卸売物価を下落させる方向に作用したと対比すると大きな基調変化とみなければならぬ(図Ⅳ-1-4)。今春の大幅ペアについては、労働生産性の上昇で吸収することは、かなり困難で、賃金コスト上昇が今後の卸売物価

(図Ⅳ-1-4)

景気上昇局面における賃金コストの推移



の上昇圧力として作用する公算が大きい。

最後に、卸売物価上昇の要因として見のがすことのできないのは46~47年におけるマネー・サプライの急増、これによる過剰流動性の発生である。これは外貨の流入およびそれに伴う金融機関の資金ポジションの好転、これらを背景とした貸進みを映じたものであり、第Ⅱ章でみたように48年初来の金融引締めによってしだいに増勢鈍化を示したが、当初は土地、株式等の既存資産の値上がりの背景となった。すなわち、47年央ごろは実体経済活動はまださほど活発化しない段階であったが、おりからの経済拡大ムードから土地や株式が見直され、46年から47年へかけて形成された大き

な流動性がこれら既存資産の購入に向けられ、値上がりを見たものである。こうした過剰流動性は48年に入っても残存し、供給面の制約とあいまって仮需や投機による物価上昇をもたらすひとつの条件を形成した。

(原油価格引上げ等の影響)

石油問題の発生が昨年11月以降の卸売物価暴騰の大きな要因となったことは、すでに述べたとおりであるが、ここで原油価格の第1次および第2次大幅引上げによって卸売物価がどの程度影響を受けるか検討してみよう。いま産業連関表を用いて原油価格引上げの卸売物価に与える影響を試算してみると(表Ⅳ-1-3)、第1次引上げで1.8%、第2次引上げで5.5%、両者合わせて7.3%程度卸売物価を押し上げる要因として働くものとみられる。むしろこの試算は、原油価格引上げがコスト面から各段階へ連続的にかつまた便乗値上げなどで増幅されることなく波及するものと仮定しての計算であるが、原油価格引上げによる純粹のコスト・プッシュ効果は意外に小さいものと判断してよからう。

なお、原油価格引上げ以外にも2~3のコスト・プッシュ要因がある。まず第1に減産によるコスト・アップである。昨年末の供給削減措置の緩和、対日友好国扱い措置の発表後は、原油の量的削減の懸念は一応解消したが、事態がなお流動的な面もあるため、その後も石油、電力の使用規制が継続されている。むしろ企業は、非生産部門の節電等でかなりの程度カバーしているものの、減産によるコスト・アップがゼロとなったわけではない。第2にこの間原油以外の輸入素原材料価格(外貨建)も上昇しており、さらに円のフロート・ダウンによって円建輸入価格も上昇している

(表Ⅳ-1-3) 原油価格引上げ等の卸売物価への影響(産業連関表による推計)

卸売物価上昇要因	基準時 (A)		比較時 (B)		上昇率 (B)/(A)	WPI上昇 への寄与度
	時期	計数	時期	計数		
(1) 原油価格引上げ(CIF, ドル建)	48/9	3.305ドル/ バレル	49/2	9.901ドル/ バレル	+199.6%	7.3%
うち 第1次	48/9	3.305	48/10下	4.567	+ 38.2	1.8
第2次	48/10/下	4.567	49/2	9.901	+116.8	5.5
(2) 原油以外の輸入原材料価格の上昇(ドル建)	48/9	—	49/2	—	+ 9.5	1.5
(3) 減産に伴うコスト・アップ	48/11	—	49/1	—	—	1.0
(4) 円相場下落	48/9	265.50円/ドル	49/2	291.24円/ドル	+ 9.7	1.6
合計						11.4
(参考) 春闘ベア率25%の場合の賃金コスト	48/7~9	121.0	49/4~6	139.5	+ 15.8	4.9
春闘ベア率30%の場合の賃金コスト	48/7~9	121.0	49/4~6	145.1	+ 20.4	6.4

(注) 前提条件等については次のとおり。

- (1)の原油価格は日本銀行調査局推計。
- (3)の業界別の減産率は通産省の生産指数から推定し、減産前の純利益額を確保する(売上げが減っても利益は不変)ために必要な価格引上げ率を算出。その波及効果を産業連関表により推計。
- (参考)の春闘ベア率に対応した賃金コストの算出にあたっては労働生産性を48年7~9月以降最近までの生産、雇用の動向から延長推計し、5%上昇するものとした。

ので、これらも卸売物価の上昇要因として作用している。そこでこれらの要因による卸売物価への影響を同じく産業連関表を用いて試算すると(表Ⅳ-1-3)、合わせて4.1%程度卸売物価を押し上げる要因として働くものとみられ、原油価格の第1次および第2次引上げによる分を加えた総計では約11%程度のコスト・プッシュということになる。

これに対して現実の卸売物価上昇率は昨年10月下旬以降本年3月下旬までで22%と上記コスト・プッシュ要因による分約11%を大きく上回っている。産業連関表による理論的な試算値という限界はあるものの、両者の差約10%のかなりの部分は実際のコスト・アップとは関係のない先取り値上げないし便乗値上げおよびその波及効果であったことを示すものといえよう。

なお今春の大幅ベアについては、卸売物価の根強い上昇圧力として作用することが懸念されている。ちなみに、春闘ベア率がかりに25~30%とし

て、その影響を産業連関表を用いて試算すると(表Ⅳ-1-3 参考欄)、ある程度の労働生産性向上を見込んでも卸売物価をさらに5~6%程度押し上げる圧力が働くものと予想される。もちろん実際の価格への転嫁については先取り値上げや便乗値上げですでにかなりの高値となっている商品も少なくないこと、総需要抑制策堅持による需給バランス緩和が転嫁を抑制する方向に働くこと、などを考慮する必要がある。

(2) 消費者物価の急騰とその要因

(大幅上昇を示した消費者物価)

46年後半以降比較的落ち着いた推移を示してきた消費者物価(全国)は、47年末ごろからしだいに騰勢を強め、48年中を通じて大幅な上昇を示した。この結果48年の年間上昇率は19.1%、年平均上昇率でも11.7%と全国ベースの消費者物価統計開始(38年)以来の最高を記録した(人口5万以上の都市消費者物価で比較すると年間上昇率では23年の62.1%以来、年平均では朝鮮動乱時の26年の

16.1%以来の最高)。

48年の消費者物価動向の第1の特色は、大幅かつ全面的な上昇を示したことである。公共料金を除く全類別(特殊分類)で47年の上昇率を大幅に上回る上昇がみられた(表Ⅳ-1-4)。そうしたなかで前半ではとくに生鮮食料品(野菜、果物、生鮮魚介)、衣料品等の大幅上昇、後半では11月の石油問題発生後生活必需品(ちり紙、砂糖、化粧石けん、灯油等)の急騰が目だった。

第2に、後に詳しくみるように卸売物価から消費者物価への騰勢の波及が短縮しかつ影響度が強くなっていることである。

第3の特色は、48年1~3月以降卸売物価の前年比上昇率が消費者物価のそれを上回り、それまでの両者の関係が逆転したことである。こうした

(表Ⅳ-1-4)

47~48年の消費者物価(全国)

(昭和45年=100)

	ウエイト	前年比騰落(-)率		寄与度		寄与度差
		47年	48年	47年(A)	48年(B)	(B)-(A)
総合	10,000	4.5	11.7	4.564	11.735	7.171
農水畜産物	1,847	2.3	14.1	0.418	2.465	2.047
米	481	3.6	8.3	0.163	0.373	0.210
生鮮食料品	1,366	1.8	16.0	0.245	2.082	1.837
工業製品	4,652	3.7	12.3	1.710	5.705	3.995
大企業製品	2,262	1.4	5.6	0.298	1.203	0.905
中小企業製品	2,390	5.6	18.1	1.374	4.504	3.130
食料	1,741	4.4	11.6	0.788	2.057	1.269
繊維製品	965	5.3	23.0	0.528	2.297	1.769
耐久消費財	535	1.3	2.3	0.066	0.106	0.040
その他	1,411	3.0	9.2	0.426	1.272	0.846
出版物	293	4.4	12.1	0.138	0.383	0.245
サービス	3,208	7.1	9.6	2.298	3.182	0.884
民営家賃間代	261	8.3	8.5	0.221	0.235	0.014
公共料金	1,257	5.5	4.0	0.663	0.487	-0.176
個人サービス	1,154	8.2	13.1	0.979	1.623	0.644
外食	536	7.7	14.5	0.429	0.836	0.407

大幅な逆転現象は朝鮮動乱時以降はみられなかったことである。

本年に入ってから消費者物価は、1月4.4%(前年比上昇率23.1%)、2月3.4%(同26.3%)の上昇と昨年末ごろから一段と騰勢を強めており、卸売物価上昇の影響が尾を引くことを考慮すると、樂觀を許さない情勢にあるといえよう。

(大幅上昇の要因)

消費者物価急騰の要因としては、まず第1に、卸売物価高騰の波及が挙げられる。表Ⅳ-1-5に示すように、48年の消費者物価上昇に対する寄与率は3割強に上り、とくに48年10~12月では7割強に達したものと試算される。この試算では卸売物価(工業製品)の上昇が直接的に消費者物価関連工業製品の仕入コストの上昇に響くとみているが、後にみるように小売業では十分なマージン(単位当り純利益)の増加を享受していること、以下にみるように消費需要も活発であったことなどからみて、仕入コストの上昇を完全に価格転嫁しえたものとみられる。

第2は、個人消費支出の著増である。48年の可処分所得は、48年春闘の大幅ベア、景気上昇に伴う時間外手当の増加、企業収益の好調を映じた大型ボーナスやインフレ手当の支給などを背景に大幅な伸びを示した。こうした所得の増加に加えて47年末ごろから48年夏ごろにかけて貴金属、宝石、美術品等のインフレ・ヘッジ的換物買いが盛行したほか、48年3月ごろには先高感から衣料品の買い急ぎ、11月以降は石油問題発生を契機に生活必需品の買いだめ、買い急ぎが生じた。48年秋ごろまで乗用車や土地家屋の購入も活発であった。こうした個人消費支出の増大は消費者物価上昇の需要面の要因となった。ただ結果としてみると、名

(表Ⅴ-1-5)

消費者物価上昇の要因別寄与度

(単位・%、カッコ内は寄与率)

	46年	47年	48年	寄与率			
				1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
消費者物価総合(実績値)	6.1	4.5	11.7	2.7	5.3	2.9	4.5
(推計値)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
	5.5	5.1	10.6	2.1	5.3	3.0	4.6
	(90.2)	(113.3)	(90.6)	(77.8)	(100.0)	(103.4)	(102.2)
工業製品、サービスの変化							
卸売物価からの波及	0.3	△ 0.1	3.7	0.7	1.2	1.4	3.4
	(4.9)	(△ 2.2)	(31.6)	(25.9)	(22.6)	(48.3)	(75.6)
賃金コストの変化	2.4	2.3	1.5	△ 0.2	2.3	0.3	0.4
	(39.3)	(51.1)	(12.8)	(△ 7.4)	(43.4)	(10.3)	(8.9)
個人消費支出(実質)の変化	1.9	2.4	2.4	0.6	0.5	0.5	0.3
	(31.1)	(53.3)	(20.5)	(22.2)	(9.4)	(17.2)	(6.7)
農水畜産物の変化(実績値)	0.5	0.4	2.6	0.9	1.2	0.5	0.4
	(8.2)	(8.9)	(22.2)	(33.3)	(22.6)	(17.2)	(8.9)
出版物の変化(実績値)	0.4	0.1	0.4	0.1	0.1	0.3	0.1
	(6.6)	(2.2)	(3.4)	(3.7)	(1.9)	(10.3)	(2.2)
消費者物価工業製品(実績値)	6.3	3.7	12.3	2.4	5.4	2.9	7.4
(推計値)	4.7	4.8	10.9	1.4	5.9	3.7	6.4
卸売物価からの波及	0.6	△ 0.3	7.9	1.5	2.6	3.1	5.8
小売業賃金コストの変化	2.5	2.9	1.0	△ 0.5	3.0	0.1	0.3
個人消費支出(実質)の変化	1.6	2.2	2.0	0.4	0.3	0.5	0.3
消費者物価サービス(実績値)	6.9	7.1	9.6	2.0	4.3	2.5	1.9
(推計値)	7.2	7.5	7.8	1.1	4.2	1.8	1.4
サービス業賃金コストの変化	3.6	3.0	3.2	0	2.8	0.9	0.8
個人消費支出(実質)の変化	3.6	4.5	4.6	1.1	1.4	0.9	0.6

(注) 消費者物価工業製品および消費者物価サービスは次式による回帰分析により要因分解し、農水畜産物、出版物は不規則変動が激しいので実績値を使用、4者の合成は消費者物価ウェイトによる。

1. 消費者物価工業製品(計測期間41年4～6月～48年7～9月、四半期データ)

$$CPI \cdot M = 1.0017 \sum_{i=0}^4 W(i) WPI \cdot M_{-i} + 12.7423 ULC \cdot R + 0.0008 C - 29.0201$$

(5.95) (5.94) (4.73)

$$\left[W(i) (i=0, \dots, 4) \begin{matrix} 0.2824 & 0.2565 & 0.2153 & 0.1587 & 0.0871 \\ (4.22) & (6.51) & (4.40) & (3.03) & (2.36) \end{matrix} \right]$$

2次のアーモン・ラグ

$$\bar{R}^2 = 0.9925, D \cdot W = 0.9166, \text{カッコ内 } t \text{ 値。}$$

2. 消費者物価サービス(計測期間40年4～6月～48年7～9月、四半期データ)

$$CPI \cdot S = 33.7826 ULC \cdot S + 0.0018 C + 29.8950$$

(14.69) (29.13)

$$\bar{R}^2 = 0.9988, D \cdot W = 1.0198, \text{カッコ内は } t \text{ 値。}$$

CPI・M : 消費者物価指数工業製品(45年=100、季節調整済み)

CPI・S : 消費者物価指数サービス(" ")

WPI・M : 卸売物価指数工業製品(" ")

ULC・R : 小売業賃金コスト

ULC・S : サービス業賃金コスト ($\frac{1 \text{人当り名目賃金}}{\text{労働生産性}^*}$ 、季節調整済み、法人企業統計季報)

$$* \text{労働生産性} = \frac{1}{\text{従業員数}} \times \left(\frac{\text{売上高}}{\text{消費者物価指数総合}} - \frac{\text{名目仕入費用(売上原価等)}}{\text{卸売物価指数消費財}} \right)$$

ただし、仕入費用(売上原価等)は売上高から付加価値額を差し引いて算出(いずれも名目ベース)。

C : 実質個人消費(季節調整済み、国民所得統計)

3. 潜在消費需要の代理変数として、資料の制約から実質個人消費を使用しているため、48年の消費者物価上昇に対する消費需要増大の寄与率は約2割という試算結果となっているが、現実の寄与率はこれよりかなり大きかったとみられる。

目消費支出の伸びは、消費者物価高騰によってかなり減殺され、実質ベースの消費はそれほど大きく伸びなかった。

第3は、農水畜産物の上昇である。46～47年と野菜、果物等の豊作もあって比較的小幅な上昇にとどまっていた農水畜産物は、48年には天候不順もあって生鮮食料品を中心にかなり大幅な上昇を示し、消費者物価上昇に対する寄与率も2割程度に高まった。

第4は、サービス業等の賃金コストの上昇である。サービス業、小売業の賃金コストは、売上げ好伸を映じた労働生産性の上昇もあって47年10～12月、48年1～3月と2期連続低下傾向を示した

(表Ⅳ-1-6)

小売業流通費用の推移

	48年			
	1～9月	1～3月	4～6月	7～9月
総流通マージン	25.89	20.36	28.03	28.37
①+②	(100)	(100)	(100)	(100)
流通コスト①	13.50	11.32	13.69	15.12
	(52.1)	(55.6)	(48.8)	(53.3)
人件費コスト	12.67	12.08	13.10	12.74
	(48.9)	(59.3)	(46.7)	(44.9)
金融コスト	0.65	0.41	0.59	1.59
	(2.5)	(2.0)	(2.1)	(5.6)
償却コスト	0.18	0.35	0	0.79
	(0.7)	(1.7)	(0)	(2.8)
マージン②	12.39	9.04	14.34	13.25
	(47.9)	(44.4)	(51.2)	(46.7)

- (注) 1. 総流通マージンは前年同期比伸び率(%), その他は総流通マージンの増加率に対する寄与度。カッコ内は同寄与率(%).
 2. 総流通マージンは、流通コストにマージンを加えて算出。流通コストは、人件費コスト、金融コスト、償却コストの合計。
 3. コストの算出は次式による。

$$\frac{C}{V} = \frac{W}{V} + \frac{F}{V} + \frac{D}{V} + \frac{\pi}{V}$$

総流通マージン = 流通コスト + 人件費コスト + 金融コスト + 償却コスト + マージン

W=役員給料手当+従業員給料手当+福利費
 F=支払利息割引料
 D=減価償却費
 π=純利益

$$V = \frac{\text{実質付加価値額}}{\text{CPI}} = \frac{\text{名目売上高}}{\text{CPI}} - \frac{\text{名目仕入費用(売上原価等)}}{\text{WPI消費財}}$$

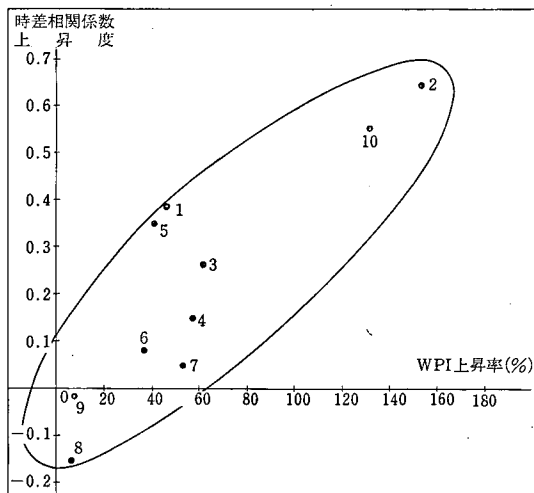
ただし、仕入費用(売上原価等)は売上高から付加価値額を差し引いて算出(いずれも名目ベース)。
 いずれも、法人企業統計季報の季節調整済み数による。

が、48年春の大幅ペアを映じて4～6月以降反転上昇しており、48年の消費者物価上昇に対して1割程度の上昇寄与率となっている。

第5に、小売業など流通業界における先取りないし便乗値上げも見のがせない。いま小売業について仕入コスト以外のいわゆる流通コストとマージン(単位当り純利益)および両者の合計である総流通マージンの動向をみると(表Ⅳ-1-6)、総流通マージンの前年比上昇率は、48年1～3月以降傾向的に増勢を高めている。これに対する増加寄与度をみると、マージンおよび流通コストの大宗を占める賃金コストがいずれも圧倒的に大きい。これは消費需要の増大や買い急ぎムードの高まりを好機として仕入コストの上昇分のほか流通コストの上昇分を全面的に価格に転嫁したうえで、さらに超過利潤が発生していることを意味しており、先取りないし便乗値上げが行われたことを示唆するものといえよう。

(図Ⅳ-1-5)

WPI個別品目の上昇と時差相関係数



- (注) 1. 対数によるトレンドからの垂線の時差相関係数をA期間(40/I～46/IV)とB期間(40/I～48/IV)において計測。
 2. 横軸: WPIの46/IV→48/IV上昇率
 縦軸: 当期の時差相関係数上昇度 = (B期間の当期時差相関係数) - (A期間の当期時差相関係数)

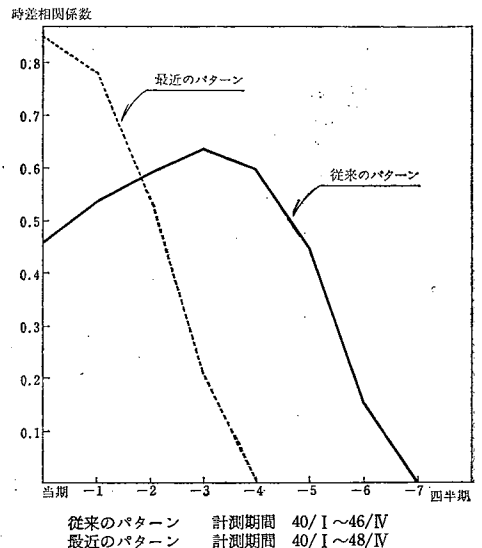
(表Ⅳ-1-7)

48年中に消費者物価(東京都区部)上昇の目だった品目

(48年年間上昇率15%以上の品目)

上昇率	50%以上	40%以上50%未満	30%以上40%未満	20%以上30%未満	15%以上20%未満
主として天候ないし季節的要因によるもの	塩 ぎ け(56.4)	切 花(48.4)	生 鮮 魚 介(31.8)	野 菜(25.6)	果 物(15.1) せ ん 茶(18.8)
主として卸売物価波及によるもの	食 卓(58.4) ベ ニ ャ 板(62.9) 板 材(60.6) 整 理 タ ンス(71.3) く ぎ(197.8) タ オ ル(71.3) 砂 (50.9)	婦 人 用 下 駄(44.3) プ ロ パ ン ガ ス(48.0) ガ ソ リ ン(45.3) セ メ ン ト(46.1)	自 動 車 タ イ ヤ(38.5) ガ ラ ス コ ッ プ(36.2) 電 球(32.0) ゴ ム 長 ぐ つ(34.9)	新 聞 代(22.3) な べ(24.5) や か ん(25.5) ビ ニ ー ル 製 (20.8) ポ ー ル ト ー ス タ ー(27.0) 男 子 皮 ぐ つ(27.1)	週 刊 紙(17.5) 焼 ち ゅ う(18.2)
主として消費者の買い急ぎによるもの	砂 糖(56.1) 納 豆(64.2) ち り 紙(169.1) ち り め ん(52.7) さ ら し 木 綿(82.0) ノ ー ト ブ ッ ク(60.8) 化 粧 せ っ け ん(53.0)	男 子 シ ャ ッ ツ [合 物](45.6) 毛 糸(42.0) ペ ン ベ ル グ(41.7)	し ょ う 油(38.3) 豆 腐(31.4) 油 揚(39.6) 子 供 シ ャ ッ ツ(30.0) 洋 服(32.7) 和 服(32.3)	指 輪(21.0) み そ(27.6) ワ イ シ ャ ッ ツ [綿](38.6) 即 席 ラ ー メ ン(24.4)	
主として人件費上昇によるもの	水 道 工 事 代(64.5)	麻 雀 ゲ ー ム 代(41.5) く つ 修 理 代(42.1)	左 官 手 間 代(30.8) へ い 工 事 代(34.2) 自 動 車 整 備 代(30.3)	テ レ ビ 修 理 代(28.4) 大 工 手 間 代(27.2) 昼 表 替 え 費(26.5)	写 真 焼 付 代(19.8) 理 髪 料(19.8)
主として公共料金の改定によるもの	自 動 車 免 許 手 数 料(62.5)	授 業 料 [国 立 大 学](42.1) 戸 籍 抄 本 手 数 料(40.0)	市 内 電 車 賃(38.8) バ ス 代(33.3)	小 麦 粉(23.6)	

(注4) 卸売物価(工業製品)と消費者物価工業製品の時差相関係数を計測してみても、次図のとおり最近のパターンは当期の時差相関係数が著しく高まり(影響度の高まりを示唆)、かつ波及のラグも従来のパターンより3四半期程度短縮していることを示している。



これは同時に卸売物価から消費者物価への騰勢波及の影響度を強めかつタイム・ラグを短縮させる働きもした。すなわち、48年中の卸売物価がすでにみたような諸事情から3波にわたって異常な騰勢の高まりを示すにつれ、小売業等の流通業界では商品仕入価格や原燃料価格の先行き大幅上昇を見越した先取りないし便乗値上げを図る姿勢が強まった。これに対し、消費者段階でも先高感、モノ不足感が強まったため、買い急ぎ、買いだめムードが発生し、これを比較的容易に受け入れる条件が形成されていたことは否めない。図Ⅳ-1-5によれば、卸売物価の上昇率の高いものほど卸売物価から消費者物価への騰勢波及の影響度が強まり、かつタイム・ラグも短縮していることがうかがわれる(注4)。また48年中に15%以上の上昇を示した品目について要因別に整理してみると(表Ⅳ-1-7)、主として卸売物価からの波及によるとみられるものおよび主として消費者の買い急ぎによるものとして分類される品目が多く、かつこれらについては上昇率も格段に高いことが目だっており、先取りないし便乗値上げを促進する条件がコストおよび需要の両面にあったことを示している。

(消費者物価と卸売物価の上昇率逆転の背景)

ふり返ってみると、昭和30年代から47年ごろまでのわが国経済の高度成長の過程で労働生産性上昇率の低いサービス部門等消費者物価に関連の深いところでは価格上昇が起きたが、労働生産性上昇率の高い工業部門ではある程度の価格低落が生じた。そのため消費者物価は上昇したが、卸売物価は長期間にわたって安定を保ってきた。ところが、すでに述べたように48年1~3月以降、卸売物価の前年比上昇率が消費者物価のそれを上回

(表Ⅳ-1-8)

消費者物価と卸売物価の上昇率逆転の要因分解

区 分	46/N→47/N		47/N→48/N	
	上昇率	乖離率	上昇率	乖離率
物 価 上 昇 率 (推計値)	卸売物価	+ 4.85	+23.86	△ 6.06
	消費者物価	+ 5.92	+16.36	
		+ 1.02		
		寄与度	寄与度	寄与度
仕入コスト要因 (WPIは 海外要因)	卸売物価	+ 0.82	+ 8.32	+ 4.25
	消費者物価	+ 0.96	+13.59	
		+ 0.13		
賃金コスト要因	卸売物価	+ 1.14	+ 3.94	△ 2.31
	消費者物価	+ 2.43	+ 1.08	
		+ 1.23		
需 給 要 因	卸売物価	+ 2.89	+11.60	△ 8.00
	消費者物価	+ 2.53	+ 1.69	
		△ 0.34		

(注) 1. 乖離率 = $\frac{CPIの前年比 - WPIの前年比}{WPIの前年比} \times 100$

- 資料の制約上、卸売物価総平均と消費者物価工業製品で比較。
- 卸売物価総平均の要因分解は表Ⅳ-1-2の回帰式を使用、また消費者物価工業製品の要因分解は表Ⅳ-1-5の回帰式を使用。

り、それまでの両者の関係が逆転した。そこで両者の関係が逆転していなかった47年10~12月と逆転後の48年10~12月の状況を対比し、仕入コスト(卸売物価は海外要因)、賃金コスト、需給各要因の影響を検討してみると(表Ⅳ-1-8)、仕入コストはむしろ両物価の関係を逆転させない方向に作用しており、逆転を生じた主因は需給と賃金コストであることがわかる。まず需給要因については、47年10~12月においても卸売物価の方が消費者物価よりやや大きかったが、48年10~12月はその差が一段と拡大し逆転の大きな要因となった。これは、むしろ卸売物価において供給面の制約がより強く、さらに石油問題発生後仮需の盛り上がりほとんど全商品にわたって発生し、その程度が著しかったことによるものと思われる。賃金コスト要因については、47年10~12月には両物価の関係を逆転させない方向に作用していたが、48

年10～12月には逆転要因となっている。これは、名目賃金が同様に大幅上昇するなかで、卸売物価においては供給面の制約もあって労働生産性がかつてのように向上しないため賃金コストが卸売物価上昇要因としてより強く作用するようになった反面、消費者物価面では賃金コスト要因が上昇要因として作用していることには変わりはないが、その程度は、48年10～12月には売上げ好伸を背景とした小売業の生産性向上もあって弱まっていることによるものとみられる。

このようにみえてくると、両物価の関係が逆転したのは、卸売物価面における供給面の制約に加え、昨秋以降は石油問題発生に伴う著しい仮需の盛り上がりも少なからずからんでいるようであり、製造業と小売業間における労働生産性上昇率格差もたまたま一時的に縮小したにすぎないように思われる。であるとすれば、今後、一時的要因が解消し、労働生産性格差が再び拡大するにつれ、両物価の上昇率の逆転現象も解消の方向に向かう可能性が強い。その場合に注目されるのは、前記仕入コスト要因であろう。仕入コストは、48年10～12月においても、消費者物価の前年比上昇率が卸売物価のそれよりも高める方向に作用しているが、これは、卸売価格にとっては輸入価格がいわば仕入価格であるのに対し、消費者価格にとっての仕入コストは、卸売価格であり、それが海外要因、需給要因、賃金コスト要因によって増幅されたかたちではね返っているからである。卸売物価から消費者物価への騰勢波及のタイム・ラグが短縮したといっても、当期よりはやや弱まった形で2期後、3期後にも影響が及ぶこともまた事実であり、この点をあわせ考慮すると、今後卸売物価の上昇を上回る消費者物価の上昇を再び招来する公

算も大きく、その意味でも卸売物価の安定は重要な課題といわなければならない。

(3) 諸物価高騰の悪影響

諸物価高騰の悪影響は、所得分配のゆがみの発生、インフレ心理の加速化と不安感の増大、採算根拠の混乱による経済計算の困難化など枚挙にいとまがない。すなわちまず第1に、インフレの高進は、所得分配のゆがみないし不平等化を発生させ社会の各層の間に不安感を増大させる。これは、インフレ心理による売り惜しみ、買いだめをあおってさらに諸物価の上昇に拍車をかけると同時に、大幅ベア、インフレ手当、各種の社会保障増額、医者等の診療代引上げ等各種の所得要求を強める。第2に、債務者利潤発生の問題がある。企業は大幅な投資超過で、債務者(48年末現在約52兆円の負債超過で金融負債のうち大部分は確定利付)であるから、現在の激しいインフレーションよりも相対的に低い利子率のもとでは、債務者利潤が発生しその分だけインフレでメリットを受けていることになる。

さらに家計部門、企業部門、政府部門の各部門内部で次のような悪影響が生ずる点に注目する必要がある。

(家計部門)

まずフローの所得面では、年金生活者や利子等の固定所得者に対する悪影響が指摘されよう。表Ⅳ—1—9に示すように福祉志向型の政策が実施された結果、近年の厚生・福祉年金、生活保護費等の充実ぶりはめざましいものがあるが、消費者物価の上昇率でデフレートした実質の伸びでみると著しく減殺されていることがわかる。これに対して給与生活者は毎年ベアの恩恵に浴せるので、相対的に悪影響の程度は小さいとみられる。ただ

(表Ⅳ-1-9)

年金、生活保護費等給付額

	47年(A)	その後の改訂状況	最近時点(B)	(B)/(A)	
				名目	実質
厚生年金 (障害・遺族)	44/11以降 105,600円	48/11以降 240,000円	240,000円	+127.2%	+78.8%
国民年金 (拠出制)	46/3以降 105,600	なし	49/1以降 240,000	+127.2	+78.8
障害 母子、準 母子	100,800		240,000	+138.1	+87.3
福祉年金 老齢 障害	47/10以降 39,600 60,000	48/10以降 60,000 90,000	60,000 90,000	+51.5 +50.0	+19.2 +18.0
生活保護費 (標準4人世帯当り)	54,744	48年度当初 同補正 63,845 66,416	49年度 76,730	+40.2	+10.3
恩給	47年度=100	48年度=123.4	49年度=152.8	+52.8	+20.2
消費者物価 (全国)	110.9	48年 123.9 (+11.7)	49/1 140.9 (+27.1)		

(注) 厚生年金、国民年金(拠出制)、福祉年金は最低保障額。

同じ給与生活者間にも、たとえば、公務員と民間では公務員が、また民間でも業種間にペア率やボーナス支給率が相対的に遅れがちになるグループがあり、これらは通常のグループよりもインフレの悪影響をより大きく受けることになる。また48年中の消費者物価では、価格弾力性の低い生活必需品の値上がりも著しかったため、階層別消費者物価を試算してみると(表Ⅳ-1-10)、低所得層グループ(第Ⅰ、Ⅱ分位)は消費者物価の上昇が相対的に高く、これでデフレートした実収入の伸びも高所得層グループ(第Ⅳ、Ⅴ分位)より低くなっており、48年のインフレが低所得層に大きな悪影響を及ぼしたことを示している。

ストック面では、インフレーションによって土地保有者と非保有者、持家世帯(家計調査による持家世帯の比率、全国平均56%、大都市平均46%)と非持家世帯との間に不公平さを生じていることは明らかであろう。同じ土地保有者の間でも

(表Ⅳ-1-10)

所得階層別消費者物価(全国、総合)と実収入の伸び

(48年10~12月の前年同期比・%)

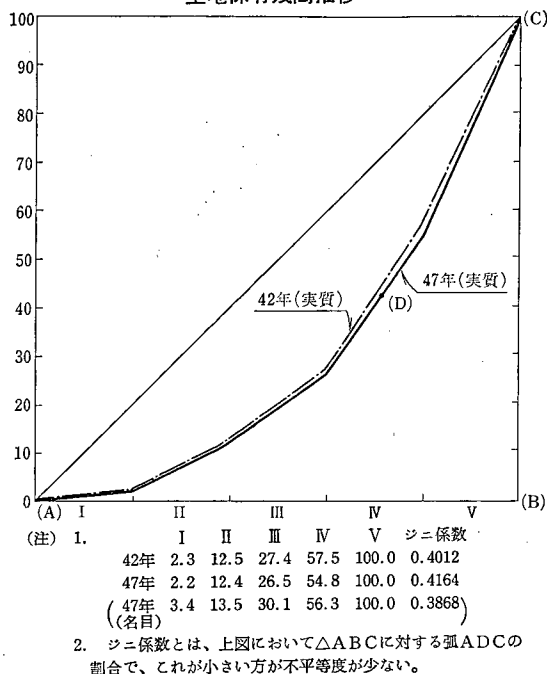
	低所得層グループ		高所得層グループ	
	Ⅰ	Ⅱ	Ⅳ	Ⅴ
階層別消費者物価	15.8	15.9	15.6	15.4
階層別実収入	名目ベース		27.0	
	実質ベース		9.9	

(注) 1. 階層別消費者物価は、「家計調査報告」の年間収入5分位階級別消費支出構成比率により組替え算出。
2. 階層別の名目ベース実収入は「家計調査報告」による。
3. 階層別の実質ベース実収入は上記名目ベース実収入を階層別消費者物価でデフレートして算出。

次のように所得階層間に地価高騰による不平等化の現象がみられる。すなわち、第Ⅳ-1-6図によれば、低所得層(第Ⅰ、Ⅱ分位)ほど地価上昇後に土地取得を行なった向きが多いため、名目的な土地購入残高で見れば所得階層間で平等化が進んでいるのに、地価上昇を考慮した実質ベースで見ると不平等化していることがわかる。また土地以外の資産についても、低所得層は蓄積高が小さい

(図Ⅳ-1-6)

土地保有残高推移



ため、小口で流動性の高い確定利付金融資産(預貯金、割引金融債、貸付信託等)にかたよりがちであり、その反面蓄積高の大きい高所得層は、株式、宝石、書画、骨とうなど値動きが大きくて損失の危険もあるがインフレ・ヘッジの効く高収益、高リスク資産を保有することができる。インフレによって両階層間に資産の実質価値の不平等な再分配が生じていることは疑問の余地がないと思われる。

(企業部門)

すでに述べたような債務者利潤を得ている企業部門でも、次のような悪影響が生じている。

その第1は、資産の償却不足、それによる企業体質弱体化の懸念である。47年までの10年間は、投資財(資本財+建設資材)、卸売物価とも年率1.2%の上昇であったが、48年は年平均でみて投資財は前年比17.1%の上昇と卸売物価(同15.9%)

を上回る急騰を示した。いまかりに48年からの10年間、投資財価格の上昇率が年率6.3%で推移する場合を想定して試算してみると(表Ⅳ-1-11)、定額法と定率法償却のいずれによった場合でも48年からの10年間では償却不足が発生し単純再生産すら困難となることが明らかである。装置産業的性格の強い化学、鉄鋼、紙・パルプ、運輸、電力、ガス等の業種においては、48年度上期時点でみても償却額が巨額であるうえ、他の業種よりも減価償却率が低く未償却資産の対売上高比率も圧倒的に高いため、インフレによる償却不足の発生という悪影響をとくに強く受けるといえよう。

第2に、インフレ自体が企業の採算根拠を狂わせ混乱させている面も無視できない。機械、建設

(表Ⅳ-1-11)

投資財価格上昇と減価償却の過不足(試算)

		定額償却の場合	定率償却の場合
3847 年 初 末 に 取 更 得 新	当初取得価格(A)	100億円	100億円
	減価償却累計額等(B)	153	173
	再取得価格(C)	113	113
	償却額等の過不足(△)額(B)-(C)	40	60
	〃 過不足(△)率 $\frac{(B)-(C)}{(C)}$	35%	53%
期中における「投資財」価格上昇率(年率、実績)		+1.2%	
48 年 初 に 取 得、 57 年 末 に 更 新	当初取得価格(A)	100億円	100億円
	減価償却累計額等(B)	160	180
	再取得価格(C)	185	185
	償却額等の過不足(△)額(B)-(C)	△ 25	△ 5
	〃 過不足(△)率 $\frac{(B)-(C)}{(C)}$	△ 14%	△ 3%
期中における「投資財」価格上昇率(年率、49年以降の上昇率は逐年鈍化<各年とも前年上昇率の%にとどまる>と仮定)		+6.3%	

(注) 試算の前提

1. 要償却資産の耐用年数は10年、残存価格は取得価格の10%。
2. 減価償却累計額等=減価償却累計額+残存価格。各年の減価償却引当金の運用は利子支払前総資本収益率(38~47年は期中平均実績年率8.1%、48~57年も同一率)によるものとし、また残存価格は投資財価格と同率で上昇すると仮定。
3. 投資財価格の上昇率は、卸売物価指数「投資財」(=資本財+建設資材)の上昇率を適用。

(表Ⅳ-1-12)

実質公共投資(地価調整後)の推移

(単位・億円)

		43年度	44年度	45年度	46年度	47年度	48年度
名目公共投資	合計 (前年度比・%)	50,802	56,692 (+ 11.6)	68,984 (+ 21.7)	87,901 (+ 27.4)	109,232 (+ 24.3)	125,611 (+ 15.0)
実質公共投資 (40暦年価格)	合計 (前年度比・%)	44,622	46,989 (+ 5.3)	54,142 (+ 15.2)	67,248 (+ 24.2)	77,617 (+ 15.2)	74,033 (- 4.6)
(参考) インプリシット・ デフレーター	政府固定資本形成 (前年度比)	111.7%	117.3% (+ 5.0)	122.9% (+ 4.8)	125.1% (+ 1.8)	133.0% (+ 6.3)	159.1% (+ 19.6)
	用地費 (前年度比)	136.0	162.1 (+ 19.2)	191.5 (+ 18.1)	217.7 (+ 13.7)	250.4 (+ 15.0)	332.2 (+ 32.7)
	合計(=公共投資) (前年度比)	113.9	120.7 (+ 6.0)	127.4 (+ 5.6)	130.7 (+ 2.6)	140.7 (+ 7.7)	169.7 (+ 20.6)

- (注) 1. 48年度GNPは4～6月、7～9月、10～12月はQE、49年1～3月は日本銀行調査局推計。
 2. 用地費の48年度分は、公共投資(名目)に占めるウェイトを12.0%として計算した。
 3. 用地費のデフレーターは全国市街地価格指数(日本不動産研究所)の各年9月末分を使用。

等の受注産業が資材の高騰から採算が狂い、納入価格引上げ交渉を余儀なくされ、しかも交渉が難航している状態にある。さらに今春の大幅なベアにより賃金コスト圧力が増大し、採算根拠がさらに混乱し、国際競争力が弱体化する可能性も少なくない。

(公共部門)

当初、福祉向上、景気刺激の役割を担って登場した大型財政も、物価上昇が顕著となるにつれてその悪影響をこうむることになった。その第1は、すでにみたように年金、生活保護費等福祉充実の効果が減殺され、所期のねらいを十分に果たせなかったことである。第2に、社会資本の建設というねらいもインフレによる資材価格の高騰や用地難から十分その成果を挙げえなかった(表Ⅳ-1-12)。48年度財政は、結局年度当初から公共事業等の施行を下期に繰り延べ、さらに8月には実質的に49年度へ繰り延べるなど景気調整機能をより重視せざるをえないこととなった。第3は、公共事業向けの鋼材等について48年7月以降インフレ条項に基づくスライド制の導入を余儀なくされたほか、年金、生活保護費、生産者米価、公務

員給与をそれぞれ引き上げることにより、インフレを背景とした所得要求を受け入れざるをえなくなった。これらはとりもなおさずインフレの後始末を余儀なくされ今後の財政支出拡大をもたらす硬直化要因を増大させたことにはほかならない。

2. 大幅赤字に転じた国際収支

(1) 国際収支の推移

国際収支の動向をみると、総合収支は48年3月以降赤字に転じた。まず4～6月には貿易収支の急速な黒字幅縮小と貿易外収支の赤字幅拡大から經常収支が43年1～3月以来5年ぶりに赤字(4.2億ドル)となったほか、長期資本収支の大幅流出超、リーズ・アンド・ラグズの解きほぐしもあって、総合収支の赤字幅は33.1億ドルに達した(1～3月は8.0億ドルの赤字)。次いで7～9月には、季節的要因による貿易収支黒字幅拡大などから經常収支が再び若干の黒字(1.0億ドル)となり、リーズ・アンド・ラグズの解きほぐしも一巡したものの、長期資本収支の流出超幅拡大などから総合収支は21.1億ドルの赤字と引き続きかなりの規模に達した。さらに10～12月には、貿易外収支およ

び長期資本収支がいずれも既往最高の赤字を計上したほか逆リズ・アンド・ラグズの動きもみられたところから、総合収支も38.5億ドルと既往最高の赤字を記録した。以上の結果48年中の赤字額は100.7億ドルと前年(47.4億ドルの黒字)に比べ実に148億ドルの大幅悪化を示した(表Ⅳ-2-1)。この間、外貨準備高も61億ドルの大幅減少となり、年末残高は122億ドルとなった(既往ピークは48年2月の191億ドル)。

総合収支が大幅悪化を示したのは、表Ⅳ-2-1に明らかなように、①貿易収支黒字幅の大幅縮小に貿易外収支の赤字幅拡大も加わって、46、47年と続いた経常収支の大幅黒字がほぼ消失するに至ったこと(総合収支の悪化幅に対する寄与率45.6%)、②長期資本収支の流出超額が前年の2倍強の規模に達したこと(同寄与率35.5%)、③「誤差、脱漏」項目が大幅赤字に転じたこと(同寄与率21.8%)、の三つが主な要因である。このうち、③は主として48年2月のフロート直前にみられたリズ・アンド・ラグズの解きほぐしが4~6月を中心に進捗し、その後10~12月には、為替相場の円安傾向を映じて逆リズ・アンド・ラグズの動きがみられたことなどによるところが大きい。これに対して、①と②は、内外の循環的要因(内外景気の拡大、インフレ等)に加えて円切上げ、貿易自由化の効果などさまざまな要素がからんでおり、これらは今後の国際収支の動向を大きく左右すると思われるので、以下順次検討してみることとしよう。

(2) 貿易収支黒字幅縮小の背景

(交易条件の悪化)

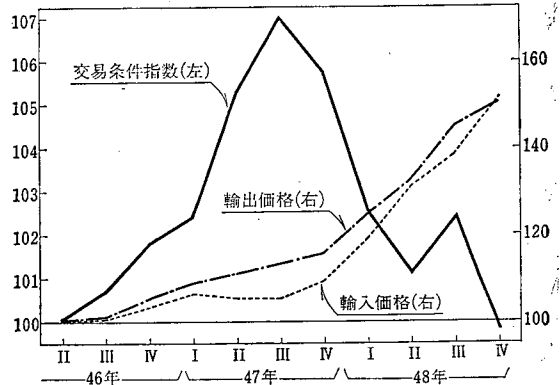
48年中の貿易収支の黒字幅縮小の背景をみる場合に、まず注意しなければならないのは、輸出・

入価格(ドル建)の高騰によって、輸出入金額が名目的に大きくふくらんでいることである。すなわち、通関ベースの輸出価格は、世界インフレの進行を映じて48年中急騰を示し(年平均の前年比上昇率+22%)、輸出数量が伸び悩み(同+5%)を示したにもかかわらず、輸出金額の伸び(同+29%)を支える大きな要因となった。一方輸入価格も、国際原料品市況や原油価格の暴騰から輸出価格を上回る大幅上昇を示し(同+27%)、輸入数量の急増(同+28%)とともに輸入金額著伸(同+63%)の大きな要因となった。とくに繊維原料(羊毛、綿花等)、その他の原料品(木材等)、食料品(小麦、大豆、とうもろこし等)のほか、10~12月には原油等鉱物性燃料の急騰が目だった。このように国際原料品市況や原油価格の暴騰から輸入価格が輸出価格を上回る上昇を示したために、いわゆる交易条件は悪化し(図Ⅳ-2-1)、貿易収支じりを悪化させる一因となった。ただ48年中の貿易収支じり(通関ベース)の悪化については、こうした輸出入価格面の影響もさることながら、むしろ輸入数量の急増に対して輸出数量が伸び悩んだ

(図Ⅳ-2-1)

交易条件指数等の推移

(46/Ⅱ=100、季節調整済み)



(注) 1. 交易条件指数=輸出価格+輸入価格
2. 輸出・入価格はドル建。

(表Ⅳ-2-1)

国際収支の推移

(単位・百万ドル)

	47年	48年	変化額		48年中四半期別推移			
			46→47年	47→48年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
経常収支	6,624	△ 136	827 (28.2)	△ 6,760 (△ 45.6)	494	△ 416	101	△ 315
貿易収支	8,971	3,688	1,184 (40.3)	△ 5,283 (△ 35.7)	1,050	593	1,005	1,040
輸出	28,032 (+ 19.0)	36,264 (+ 29.4)	4,466 (152.1)	8,232 (55.6)	7,414 (+ 23.4)	8,513 (+ 31.8)	9,427 (+ 27.6)	10,910 (+ 33.5)
輸入	19,061 (+ 20.8)	32,576 (+ 70.9)	3,282 (111.8)	13,515 (91.2)	6,364 (+ 47.3)	7,920 (+ 77.0)	8,422 (+ 77.2)	9,870 (+ 79.0)
貿易外収支	△ 1,883	△ 3,510	△ 145 (△ 4.9)	△ 1,627 (△ 11.0)	△ 534	△ 871	△ 842	△ 1,263
受取	6,238	8,493	1,398 (47.6)	2,255 (15.2)	1,949	1,957	2,329	2,258
支払	8,121	12,003	1,543 (52.6)	3,882 (26.2)	2,483	2,828	3,171	3,521
移転収支	△ 464	△ 314	△ 212 (△ 7.2)	△ 150 (1.0)	△ 22	△ 138	△ 62	△ 92
長期資本収支	△ 4,487	△ 9,750	△ 3,405 (△ 116.0)	△ 5,263 (△ 35.5)	△ 2,231	△ 2,230	△ 2,392	△ 2,897
本邦資本	△ 5,020	△ 8,468	△ 2,789 (△ 95.0)	△ 3,448 (△ 23.3)	△ 2,018	△ 1,701	△ 2,308	△ 2,441
外国資本	533	△ 1,282	△ 616 (△ 21.0)	△ 1,815 (△ 12.3)	△ 213	△ 529	△ 84	△ 456
基礎的収支	2,137	△ 9,886	△ 2,578 (△ 87.8)	△ 12,023 (△ 81.2)	△ 1,737	△ 2,646	△ 2,291	△ 3,212
短期資本収支	1,966	2,407	△ 469 (△ 16.0)	△ 441 (3.0)	996	580	759	72
誤差・脱漏	638	△ 2,595	△ 111 (3.8)	△ 3,233 (△ 21.8)	△ 63	△ 1,241	△ 578	△ 713
総合収支	4,741	△ 10,074	△ 2,936 (△ 100.0)	△ 14,815 (△ 100.0)	△ 804	△ 3,307	△ 2,110	△ 3,853
外貨準備増減	3,130	△ 6,119	△ 7,706 (△ 262.5)	△ 9,249 (△ 62.4)	△ 240	△ 2,925	△ 405	△ 2,549
その他	1,771	△ 3,955	△ 4,802 (163.6)	△ 5,726 (△ 38.7)	△ 564	△ 382	△ 1,705	△ 1,304
外貨準備高(期・年末)	18,365	12,246			18,125	15,200	14,795	12,246
(月平均貿易収支)					(557)	(344)	(160)	(145)
季節調整済み貿易収支					1,670	1,031	480	435
輸出					8,150 (+ 7.4)	8,696 (+ 6.7)	9,113 (+ 4.8)	10,185 (+ 11.8)
輸入					6,480 (+ 18.9)	7,665 (+ 18.3)	8,633 (+ 12.6)	9,750 (+ 12.9)

(注) 1. 変化額欄のカッコ内は寄与率(%)。

2. △印は赤字ないし流出超を示す。ただし、変化寄与率の△印は悪化寄与率を表わす。

3. 46年、47年の外貨準備増減にはSDR配分額を含む。

ことによる面が大きかったとみられる(表Ⅳ-2

(輸入数量急増の要因)

-2)。

48年中の輸入数量は前年比+28%と急増した(47年同+13%、46年同-0.1%)。その背景をみ

(表Ⅳ-2-2)

輸 出 ・ 入 要 因 分 解

(単位・百万ドル)

輸 出

Table with 17 columns: 増加額 (Price, Quantity), 国内循環要因 (A), 国内景気拡大要因 (モノ不足), 国内インフレ, 海外循環要因 (B), 世界貿易拡大, 海外インフレ, 循環要因計 (A+B), 国内構造要因 (C), 円切上げ・フロート, 輸出リーズ, 海外構造要因 (海外切上げ) (D), 構造要因計 (C+D), その他. Rows include 47年上下, 48年上下, 47年, 48年.

輸 入

Table with 17 columns: 増加額 (Price, Quantity), 国内循環要因 (A), 国内景気拡大要因 (鉱工業生産等), 国内インフレ, 海外循環要因 (B), 世界貿易拡大, 海外インフレ, 循環要因計 (A+B), 国内構造要因 (C), 円切上げ・フロート, 輸入ラズ, 輸入自由化, 海外構造要因 (海外切上げ) (D), 構造要因計 (C+D), その他. Rows include 47年上下, 48年上下, 47年, 48年.

貿 易 じ り

Table with 17 columns: 増加額 (Price, Quantity), 国内循環要因 (A), 国内景気拡大要因 (モノ不足・生産等), 国内インフレ, 海外循環要因 (B), 世界貿易拡大, 海外インフレ, 循環要因計 (A+B), 国内構造要因 (C), 円切上げ・フロート, リーズ・アンラズ, 輸入自由化, 海外構造要因 (D), 構造要因計 (C+D), その他. Rows include 47年上下, 48年上下, 47年, 48年.

(注) 1. 通関輸出・入増加額の要因分解。循環、構造各要因分解は数量増による分の分解に限定。

2. 半期別分解は季節調整済み数(48年10~12月期データについては一部推定)に基づいているため、その合計は年次計数に一致しない。

3. 要因分解の前提

(i) 使用した回帰式

logX=1.2124logTW-0.1958^1_{i=0}wi log (PEJ/PEW)+0.4569logRS+0.0010DL-1.8278
(5.40) (-2.19) (5.99) (1.34) (-4.53)

R^2=0.9919
D.W=1.5040
計測期間 38/I~48/III(季節調整済み、四半期データ)
カッコンt値

- X : 日本の実質輸出(通関輸出数量指数……45年=100)
TW : 世界の実質輸入(世界輸入 “、国連統計から作成……38年=100)
PEJ : 日本の実質輸出(ドル建通関輸出価格指数……45年=100)
PEW : 世界の実質輸出(鉱工業製品輸出価格、国連統計から作成……45年=100)
DL : 輸出リーズ・ダミー(米ドル3ヵ月先物スプレッド年率%、ドル・ディスカウントの場合+、45/I~48/III)

RS : 生産者製品在庫率(生産者製品在庫指数(製造工業)=生産者製品在庫指数/生産者製品出荷指数……45年=100)
 wi : アーモン・ラグ・ウェイト(三次関数型ラグ・ウェイト)

	i	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
(t 値)	wi	0.0460	0.0802	0.1032	0.1170	0.1221	0.1195	0.1113	0.0980	0.0807	0.0613	0.0408	0.0199
		(0.30)	(0.34)	(0.41)	(0.51)	(0.71)	(1.11)	(1.18)	(0.66)	(0.40)	(0.26)	(0.18)	(0.14)

ロ、輸 入

$$\log M = 0.9486 \log O - 0.9695 \sum_{i=0}^7 w_i \log (PM/WPI) + 2.2956 \log F + 0.0016 DL - 4.4302$$

(18.94) (-2.16) (3.34) (1.37) (-3.21)

$R^2 = 0.9942$
 $D \cdot W = 1.3144$
 計測期間 40/I ~ 48/III (季節調整済み、
 カッコ内 t 値 四半期データ)

M : 日本の実質通関輸入(通関輸入数量指数……45年=100)
 O : " 鉱工業生産 (鉱工業生産指数……45年=100)
 PM : " 通関輸入価格(通関輸入価格指数、円建……45年=100)
 WPI : " 卸売物価 (卸売物価指数、総平均……45年=100)
 F : 輸入自由化率(%)
 DL : 輸入ラグズ・ダミー(輸出リーズ・ダミーと同じ)
 wi : アーモン・ラグ・ウェイト

	i	0	1	2	3	4	5	6	7
(t 値)	wi	0.0637	0.1152	0.1497	0.1672	0.1677	0.1522	0.1178	0.0675
		(0.49)	(1.27)	(2.03)	(2.26)	(2.18)	(2.05)	(1.94)	(1.85)

(2) 要因分解

イ、全体の輸出(輸入)金額増加額のうち数量、価格別要因分解にあたっては、次式を利用。

$$\log V_t - \log V_{t-1} = (\log P_t - \log P_{t-1}) + (\log Q_t - \log Q_{t-1})$$

Vt : t 期の通関輸出(輸入)額、Pt : t 期の通関輸出(輸入)価格
 (ドル建)、Qt : t 期の輸出(輸入)量

上式において右辺の第1のカッコ内を価格要因、第2のカッコ内を数量要因とする。

ロ、輸出(輸入)数量の要因分解は次の方法による。

$$\dot{X} \approx 1.2124 \dot{T} \dot{W} - 0.1958 \sum w_i (\dot{P}E_j - \dot{P}E_j) + 0.4569 \dot{R}S$$

【・印は各変数の伸び率】

ここで、 $\begin{cases} \dot{P}E_j = R_y \times WPI_j \times P_j \\ \dot{P}E_w = R_w \times WPI_w \times P_w \end{cases}$ したがって、 $\begin{cases} \dot{P}E_j = \dot{R}_y + \dot{W}PI_j + \dot{P}_j \\ \dot{P}E_w = \dot{R}_w + \dot{W}PI_w + \dot{P}_w \end{cases}$

ゆえに、 $\dot{X} \approx 1.2124 \dot{T} \dot{W} - 0.1958 \sum w_i (\dot{R}_y + \dot{W}PI_j + \dot{P}_j - \dot{R}_w - \dot{W}PI_w - \dot{P}_w) + 0.4569 \dot{R}S$

この式において、右辺第1項を世界貿易拡大要因、同第2項カッコ内を順次、円切上げ・フロート要因(\dot{R}_y)、国内インフレ要因($\dot{W}PI_j + \dot{P}_j$)、海外切上げ要因(\dot{R}_w)、海外インフレ要因($\dot{W}PI_w + \dot{P}_w$)、同第3項を国内モノ不足要因とみる。

ただし、

R_y : 円の対米ドル・レート
 WPI_j : 日本の卸売物価
 P_j : 日本の輸出価格転嫁率
 R_w : OECD 主要20ヶ国通貨(円、米ドルを除く)の対米ドル・レート } 日本の輸出相手国ウェイトで加重平均。
 WPI_w : " " の平均卸売物価
 P_w : 世界の輸出価格転嫁率

輸入についても同様の考え方。

ハ、輸入自由化による増加分(初期効果のみ)は効果発現までのタイム・ラグを考慮して、1年間にわたり、なだらかな形でこれを算出。

(表Ⅳ-2-3)

品 目 別 輸 入 動 向

(単位・百万ドル、カッコ内は構成比・%)

	46年	前年比 伸び率	寄与率	47年	前年比 伸び率	寄与率	48年	前年比 伸び率	寄与率
総 額	19,712	+ 4.4	100.0	23,471	+ 19.1	100.0	38,314	+ 63.2	100.0
消 費 財	4,091	+ 12.5	54.8	5,259	+ 28.6	31.1	9,097	+ 73.0	25.9
食料およびその他の 直接消費財	3,422	+ 12.3	45.3	4,146	+ 21.2	19.3	6,951	+ 67.7	18.9
(食 料 品)	2,917	+ 13.3	41.3	3,607	+ 23.6	18.4	6,011	+ 66.6	16.2
(14.8)	(14.8)			(15.4)			(15.7)		
非耐久消費財	246	+ 3.4	1.0	367	+ 49.1	3.2	989	+ 169.2	4.2
(1.2)	(1.2)			(1.6)			(2.6)		
耐久消費財	423	+ 20.5	8.7	747	+ 76.3	8.6	1,158	+ 55.1	2.8
(2.1)	(2.1)			(3.2)			(3.0)		
工 業 用 原 料	13,118	+ 1.6	25.2	15,545	+ 18.5	64.6	25,748	+ 65.6	68.7
(66.5)	(66.5)			(66.2)			(67.2)		
(鉱物性燃料)	4,751	+ 21.7	101.8	5,715	+ 20.3	25.7	8,324	+ 45.6	17.6
(24.1)	(24.1)			(24.3)			(21.7)		
資 本 財	2,301	+ 4.8	12.6	2,440	+ 6.1	3.7	3,178	+ 30.2	5.0
(11.7)	(11.7)			(10.4)			(8.3)		
農 林 水 産 物	4,797	+ 6.3	34.2	5,806	+ 21.0	26.8	10,194	+ 75.6	29.6
(24.3)	(24.3)			(24.7)			(26.6)		

(注) 農林水産物は、食料品、大豆、木材の合計。

ると(表Ⅳ-2-2)、国内景気の拡大などを映じた原燃料輸入の大幅増といった国内循環要因が大きく寄与したとみられるが、円切上げおよびフロート・アップ、関税引下げ、輸入自由化などにより食料品や消費財(自動車、時計、繊維製品等)の輸入が増加したのも見のがせず、そのほか商社の海外相場先高を見越した思惑輸入増(とくに48年前半の繊維原料、飼料、木材等)なども響いたとみられる。

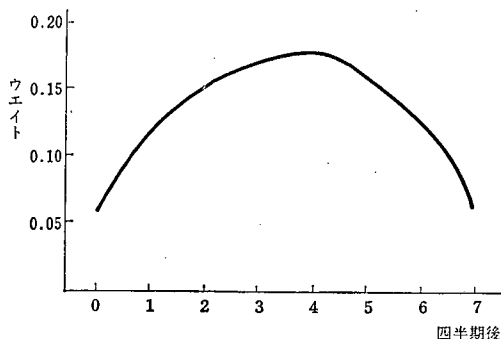
46年12月の円切上げおよび48年2月のフロート・アップの効果は、48年中に集中的に顕現化したものとみられ(注5)、48年中の輸入数量を大きく増加させる方向に働いたが、その効果の半ば程度は海外諸国の切上げで相殺されたとみられる。商

品別には、価格弾性値が原材料などよりも大きい機械機器、化学製品、雑品(繊維製品、時計、美術骨とう品等の消費財)等の完成品にその効果が大きく現われている。

また、関税引下げ(注6)、輸入自由化(注7)、輸入割当枠の拡大などによる食料品や消費財(繊維製品、自動車等)の輸入増も無視できない。

なお48年中の食料品や消費財の輸入金額は、こうした政策効果による輸入数量増に加え、すでにみたような輸入価格の急騰もあって顕著な伸びを示し、とくに食料品、大豆、木材を合わせた農林水産物では102億ドル(前年比+76%の著伸)とついに100億ドル台乗せとなり、総輸入額に占める構成比も26.6%に達した(表Ⅳ-2-3)。

(注5) 表Ⅳ-2-2の輸入関数の計測結果によれば、円切上げ効果を含む相対価格の変化が輸入数量に与える影響は、次図のとおり2年間程度の長期にわたって顕現し、とくに1年目前後(3~5四半期目)に大きく現われることを示している。



(注6) 回帰分析による計測結果によれば、関税引下げはきわめて有効。

$$\log M = 0.9829 \log O - 0.6727 \log PM / WPI$$

(46.40) (-4.24)

$$-0.2806 \log T - 0.0010 \log DL + 1.6055$$

(-3.20) (-1.09) (4.69)

$$R^2 = 0.9954$$

$$D \cdot W = 1.0243$$

$$38 / I \sim 48 / II$$

(季節調整済み)
四半期データ

カッコ内 t 値

M : 日本の実質通関輸入
O : / 鉱工業生産
PM : / 通関輸入価格(円建)
WPI : / 卸売物価
T : / 関税負担率%
DL : / 輸入ラグズ・ダミー

たとえば、47年11月20日の関税一律20%引下げ後の乗用車の輸入状況(通関ベース)は次のとおり(カッコ内は前年比伸び率%)。

	47年	48年	上期	下期
台数 (千台)	24.8 (+33.3)	36.9 (+49.1)	18.1 (+60.2)	18.8 (+39.3)
金額 (百万 ドル)	80.8 (+50.5)	156.5 (+93.6)	71.0 (+97.8)	85.5 (+90.4)

(注7) 輸入自由化は46年中3回(1、6、10月)、47年中1回(4月)、48年中2回(4、11月)農産物を中心に実施され、自由化率は97%に達したが、いまたとえば46年10月に自由化された豚肉の輸入増加状況(通関ベース)をみると次表のとおり急増を示している(カッコ内は前年比伸び率%)。

	46年	47年	48年	上期	下期
数量 (千トン)	27.2	68.0 (+150.0)	125.8 (+85.1)	70.8 (+190.1)	55.0 (+26.1)
金額 (百万 ドル)	33.3	99.1 (+197.6)	238.9 (+141.1)	130.8 (+279.8)	108.1 (+67.2)

(輸出数量伸び悩みの背景)

48年の輸出数量は、前年比+5%(47年同+7%、46年同+20%)と伸び悩んだ。世界貿易の拡大(実質ベースの前年比、48年実績見込み+13.0%、47年+10.4%、46年+5.7%)や世界インフレの進行などが輸出数量を増加させる方向に働いたものの、国内景気の急拡大や国内インフレの進行に加えて7~9月ごろには工業用水・電力不足、化学工場事故などによる輸出玉不足(主として鉄鋼、自動車、化学品等)が伸び悩みに大きく寄与した。また、円切上げや2月のフロート・アップによる輸出競争力の低下も影響したとみられる(表Ⅳ-2-2)。商品別には、雑貨をはじめプラント類、低級家電製品、天然繊維製品、陶磁器類

等に切上げ効果がかかり現われている。

地域別にみると(表Ⅳ-2-4)、西欧向け(鉄鋼、テレビ、ラジオ、自動車、船舶等)、大洋州・南アフリカ向け(鉄鋼、自動車等)、中南米向け(鉄鋼)の輸出数量は比較的高い伸びを示したほか、47年末以来の原油価格のあいつぐ引上げで外貨準備が増加した中近東向け(鉄鋼、自動車、合繊、プラント類)もかなり高い伸びを示した。これに対し、北米向け(カナダを含む)の輸出数量は、鉄鋼、綿製品、自動車、テレビ、オートバイ、陶磁器等をはじめ軒並み落込みをみせ、全体としても前年比14%の減少となった(註8)。このように地域別に輸出数量の伸びに差がみられるのは、輸出玉不足の影響(ウエイトの高い北米向け

(表Ⅳ-2-4)

円の実効切上げ率と輸出の伸び(地域別)

貿易相手地域(国)	円の実効切上げ率 (IMF方式・%)		輸出伸び率(前年<前年同期>比・%)										輸出ウエイト(%)			
	46年12月 のミニ アン調 整時 (旧基 準相 場比)	48年9月 末 (スミ ソニ アン ・ レー ト比)	実質ベース(数量)					名目ベース(金額)					47年	48年	上期	下期
			46年	47年	48年	上期	下期	46年	47年	48年	上期	下期				
先進地域 (米国を除く先進地域)	12.57 (7.65)	10.47 (4.20)	20.6 (18.9)	10.6 (16.0)	-2.4 (10.3)	3.5 (16.9)	-7.5 (4.6)	24.8 (22.9)	22.5 (28.5)	19.4 (35.0)	20.1 (35.6)	18.9 (34.4)	55.8 (24.9)	51.6 (26.0)	53.2 (26.2)	50.4 (25.8)
北米(カナダを含む)	15.75	16.00	24.5	7.3	-14.1	-8.8	-18.7	28.7	18.9	5.1	5.8	4.5	34.8	28.3	30.0	27.0
西 欧	5.67	0.31	13.0	26.3	12.5	22.8	4.3	16.9	39.9	37.7	42.4	34.1	16.6	17.7	17.9	17.5
大洋州・南ア	10.68	4.09	18.0	-9.9	33.7	35.4	31.2	22.1	-0.2	63.7	57.1	68.6	4.4	5.6	5.2	5.9
発展途上地域	9.71	8.79	21.5	2.7	16.2	20.0	12.3	25.6	13.8	42.1	39.2	44.4	39.1	43.1	41.6	44.2
東南アジア	12.91	13.98	13.7	-1.2	15.8	18.8	12.6	17.6	9.5	41.7	37.8	44.7	22.1	24.2	23.3	24.9
中南米	7.78	8.60	29.7	12.3	14.0	29.5	3.3	34.1	24.4	39.5	50.2	32.7	6.9	7.5	7.2	7.7
中近東	9.38	1.80	25.6	28.6	23.7	39.6	12.4	30.0	42.5	51.4	61.8	44.4	4.1	4.8	4.8	4.8
世界全体	11.34	9.75	20.2	7.5	5.6	9.8	1.7	24.3	19.0	29.2	27.3	30.7	100.0	100.0	100.0	100.0
(参考) ドル建輸出価格上昇率 (前年<前年同期>比・%)			3.9	10.8	22.4	16.0	28.8									

(注) 1. 円の各国通貨に対する切上げ、切下げ率を貿易量のウエイト(共産圏を除く輸出入合計、1970~72年平均)で加重平均。

2. 実質輸出(数量)は、各地域別の輸出金額をドル建通関輸出価格(総合)で一律にデフレートしたもの。したがって地域別品目構成により実際の伸び率は多少上下する。

に顕著、自動車、鉄鋼等)のほか、日米繊維協定、鉄鋼等の輸出自主規制(このため北米向け繊維、鉄鋼は不振)、現地側の諸事情の影響もあったとみられるが、円の実効切上げ率が対北米に最も大きく対西欧、大洋州・南アフリカ、中南米には相対的に小さかったことも一因と思われる(表Ⅳ-2-4)。

こうしたなかで東南アジア向けは、円の実効切上げ率が北米に次いで高いにもかかわらず、輸出数量の伸びが高いのが注目されるが、これは、①国際原料品市況の高騰もあって同地域の外貨準備が南ベトナム等一部の例外を除き高水準であること(アジア主要国計1973年中約29億ドル増、年末水準約134億ドル)、②米国、西欧等の輸出玉不足に加え新增設工場(主として日本との合弁企業)の稼働入りもあって、わが国の合繊糸・わた、合成樹脂、鉄鋼等工業原材料に対する需要が強まったこと、③物価抑制の見地もあって関税引下げ等輸入奨励策を採用する国も出てきたこと(韓国、台

(注8) 対米貿易収支じり(通関ベース、季節調整済み)は、輸出数量減を主因とした輸出の伸び悩み、食料品等を中心とする輸入の急増から4～6月以降赤字に転じ、逐期赤字幅を拡大した。

対米貿易収支

(通関ベース、単位・百万ドル)

	輸 出	輸 入	貿易じり
47年	8,848 (+18.1)	5,852 (+17.6)	2,996
48年	9,460 (+ 6.9)	9,257 (+58.2)	203
48年1～3月	2,345 (- 1.7)	1,828 (+14.3)	517
4～6年	2,257 (- 3.7)	2,284 (+25.0)	△ 27
7～9年	2,309 (+ 2.3)	2,443 (+ 6.9)	△ 134
10～12年	2,571 (+11.4)	2,745 (+12.4)	△ 174

(注) 1. 四半期は季節調整済み計数。

2. カッコ内は前年または前期比伸び率(%)。

湾、マレーシア等)、などによるものである。

(3) 貿易外収支の赤字幅拡大

貿易外収支の赤字幅は、47年中月平均157百万ドル程度であったが、48年4～6月以降急増し、結局48年中では35.1億ドル、月平均293百万ドルと前年比ほぼ倍増した(収支じり悪化幅16.3億ドル)。

赤字幅拡大の内容をみると、運輸、保険、「その他」項目のうち海外事務所経費、広告宣伝費、代理店手数料等の貿易関連収支ならびに旅行収支の赤字拡大が目だっている(48年中の貿易外収支じり悪化に対する寄与率はそれぞれ51.5%、29.5%)。他方投資収益は、47年に黒字に転換したあと、48年中も黒字幅を拡大し貿易外収支の赤字幅を縮小する方向に作用した。

運輸、保険等貿易関連収支の赤字幅が拡大したのは、①輸出数量が伸び悩んだうえ本邦船の積取り比率が低下した(47年34.9%→48年33.4%)ほか、輸入数量が著しい伸びを示し、本邦船の積取り比率はわずかな上昇にとどまったこと、②タンカー運賃を中心にフレートが急騰したこと(定期船、不定期船運賃は前年比2倍強、タンカー運賃は3倍弱の上昇)、などが原因である。本邦船の積取り比率の急速な上昇が期待しえない現状においては、輸出入数量の増大とともに貿易関連収支の赤字が拡大することは避けがたいとみられる。

また旅行収支じりの赤字幅が拡大したのは、個人所得増大に伴うレジャーの盛行を背景に円切上げや48年2月のフロート移行に伴う海外旅行の割安化および海外渡航に係る外貨持出し限度(一般渡航の場合3,000ドル)の撤廃(注9)などもあり、海外旅行が急激に活発化した(海外旅行者数47年前年比+44%、48年同+65%の著伸)のが主因で

ある。

(注9) 海外渡航にかかわる外貨持出し(一般渡航の場合)については、国際収支赤字削減の見地から48年12月17日以降、再び3,000ドルの限度額規制が復活され、さらに本年4月1日から1,500ドルに引き下げられた。

なお、他方で投資収益の黒字幅が拡大したのは、支払が対内直接投資収益を中心に著増(48年中2.1億ドル、前年比+70%)したものの、受取りが外貨準備運用益、対外直接投資収益、借付利子等を中心に前年に引き続き大幅増(48年中2.6億ドル、前年比+63%)となったためである。

(4) 長期資本収支の流出超幅拡大の背景

次に長期資本収支の流出超幅拡大についてみると、その傾向が顕著となったのは47年7～9月ごろ以降のことで、48年中の流出超幅は97.5億ドルと前年比ほぼ倍増し、総合収支の赤字転化の大きな要因となった。これはまず第1に、本邦資本面で、借付供与(本邦為銀の現地貸、とくに中・長期シンジケート・ローン等)および対外直接投資(商社、為銀の現地法人増資、資源開発投資、家電・繊維等各種製造業の現地法人新設・増資等)が急増したことが大きく影響しているが、そのほか延払信用(船舶輸出増に伴う供与増と期前返済の減少)や証券投資(円建債の応募、外国投信取得の本格化等)が増加したことも響いている(表Ⅳ-2-5)。またこれらを政策面から拍車したものとして、46年来鋭意進められてきた各種の流出促進措置(為銀の現地貸、借入保証規制の撤廃、対外直接投資・証券投資の自由化、居住者外貨貸制度の創設等)の効果も見のがせない。

第2に、外国資本面で、対日証券投資が本邦株式市況の不振や秋口以降の円安傾向を映じて流出超に転じたこと、また46年以降インパクト・ロー

(表Ⅳ-2-5)

長期資本流出超幅拡大の要因

(単位・百万ドル)

		47年(A)	48年(B)	流出超幅 (B)-(A) (カッコ内は 寄与率・%)
本邦資本	直接投資	△ 723	△ 1,904	△ 1,181(△ 22.4)
	延払信用	△ 324	△ 1,048	△ 724(△ 13.8)
	借付	△ 1,684	△ 3,038	△ 1,354(△ 25.7)
	証券投資	△ 1,188	△ 1,787	△ 599(△ 11.4)
	その他	△ 1,101	△ 691	△ 410(7.8)
	計	△ 5,020	△ 8,468	△ 3,448(△ 65.5)
外国資本	直接投資	169	△ 42	△ 211(△ 4.0)
	延払信用	11	△ 12	△ 23(△ 0.4)
	借付	△ 197	△ 313	△ 116(△ 2.2)
	証券投資	696	△ 591	△ 1,287(△ 24.5)
	外債	△ 105	△ 198	△ 93(△ 1.8)
	その他	△ 41	△ 126	△ 85(△ 1.6)
計	533	△ 1,282	△ 1,815(△ 34.5)	
収支じり	直接投資	△ 554	△ 1,946	△ 1,392(△ 26.5)
	延払信用	△ 313	△ 1,060	△ 747(△ 14.2)
	借付	△ 1,881	△ 3,351	△ 1,470(△ 27.9)
	証券投資	△ 492	△ 2,378	△ 1,886(△ 35.8)
	外債	△ 105	△ 198	△ 93(△ 1.8)
	その他	△ 1,142	△ 817	△ 325(6.2)
	合計	△ 4,487	△ 9,750	△ 5,263(△ 100.0)

ン、外債発行、対日証券投資等について厳格な流入規制措置がとられてきたこと、などが挙げられる。

本邦資本の流出促進、外国資本の流入抑制措置については、国際収支黒字削減策として46年来本格的に推進されてきたものであるが、政府、日本銀行は、最近における国際収支動向にかんがみ、48年11月以降、流出規制の強化ないし流出促進策の手直し(為銀の中・長期ローンにつき個別許可を厳格化、円建・外貨建私募債の国内発行の抑制、居住者外貨貸制度の改正による不動産業・サービス業の除外および外貨貸付比率の引下げ等)ならびに流入規制措置の緩和(インパクト・ロー

ン導入規制緩和、外債発行規制緩和)を実施した。

長期資本収支の流出超幅拡大については、このような流出促進・流入抑制措置の手直しによってかなりの程度流出超幅を縮小することが期待される面もある。しかし、他方で、借款供与急増の背景には、本邦為銀が国際化推進の見地に立って為替業務から融資業務分野に積極的に進出するというビヘイビアの変化があり、また対外直接投資の急増については以下にみるとおり構造的要因が根強く働いている点もあり、注目を要する。

(対外直接投資急増の内容とその背景)

対外直接投資は、47年以降飛躍的に拡大し(47年723百万ドル、前年比倍増、48年1,904百万ドル、前年比2.6倍)、48年末残高は約45億ドルと43年末に比べ約4倍強の規模に達したものと推定される(注10)。こうした急増には、前記の対外直接投資の自由化などのほか、これまでの経済成長の過程で表面化した資源の制約による原料入手難の高まり、環境問題の深刻化等による国内立地難、発展途上国賃金の割安化などが影響しているものとみられる(注11)。

(注10) 48年末および43年末の残高は大蔵省発表の「対外資産負債残高表(国際貸借表)」における47年末現在の民間部門直接投資残高に各年の対外直接投資を加減して試算。

(注11) ちなみに、発展途上国賃金の割安化(賃金格差)や対外直接投資の自由化(政策効果)などが対外直接投資の増加にどの程度影響したかを試算してみると次表のとおりで、ここ1~2年の急増については、①発展途上国賃金の割安化(わが国賃金の大幅上昇かたがた円切上げも影響)、②国内の経済活動水準の上昇に伴う進出意欲の増大、③政策効果、の三つが強く影響していることを示唆している。

対外直接投資の要因分解

(単位・%)

	対外直接投資 残高伸び率 (円ベース)	対外直接投資 対全産業粗資 本比率伸び率 (円ベース)	賃金格差	金利格差	鉱工業 生産水準	政策効果	その他	計
46年1~6月	+ 12.4	+ 5.5	- 3.1	- 7.2	27.9	25.2	57.2	100.0
7~12ヶ月	+ 3.8	- 2.1	- 1.9	- 14.7	8.5	5.7	- 97.6	- 100.0
47年1~6月	+ 5.4	+ 0.4	13.9	- 29.5	28.8	100.0	- 13.2	100.0
7~12ヶ月	+ 15.8	+ 9.6	8.2	0.5	19.7	20.3	51.3	100.0
48年1~6月	+ 11.2	+ 5.4	51.3	- 54.5	135.5	23.8	- 56.1	100.0

(注) 1. 対外直接投資の対全産業粗資本比率(KF/KD)の前期(半年ベース)比増加ポイントの要因別寄与率。

2. 要因分解に使用した回帰式は次のとおり。

$$KF/KD = 0.4735(KF/KD)_{-1} + 0.0653(Wj/Wund)_{-4} - 0.1594(iL/EURO)_{-4} + 1.9014(O)_{-1} + 23.0070DF + 110.9388$$

(4.5733) (2.9387) (-2.3036) (3.3969) (4.3600) (3.7021)

$$R^2 = 0.9945, D \cdot W = 1.7587, \text{カッコ内 } t \text{ 値}$$

なお、被説明変数には、国内民間設備投資との代替の可能性を考慮して対外直接投資残高を国内民間粗資本ストックで除した比率を使用した。また要因分解にあたっては、右辺第1項の分布ラグ項を賃金格差、金利格差、鉱工業生産水準、政策効果の4要因に配分。

KF : 対外直接投資残高(季節調整済み・百万円)

KD : 民間企業全産業粗資本ストック(取付けベース実質、季節調整済み・十億円)

Wj : 日本の賃金水準(季節調整済み、1ヵ月当たり円)

Wund : 発展途上地域(韓国、)

iL : 長期信用銀行貸出約定平均金利(%)

Euro : ユーロ・ダラー・レート(3ヵ月物の期中平均、%)

O : 日本の鉱工業生産(季節調整済み、45年=100)

DF : 対外直接投資自由化ダミー

43/IV~45/II = 1...43/12月、商社現地法人増資許可

45/III~47/I = 2...45/9月、海外投融資の本行処理範囲の拡大

47/II~48/II = 3...47/6月、対外直接投資の全面自由化

その他の期 = 0

計測期間 39/I~48/II(四半期データ)

カッコ内 t 値

近年の対外直接投資の動向を業種別にみると、資源開発関連産業(原油、銅・鉛山、木材・パルプ等)の投資が増加傾向にあるほか、製造業では、繊維、電機等の労働集約型産業の投資、さらに商社、為銀等商業・サービス関連業の現地法人の増資、送金等も目だっている。

地域別には、資源関連産業は、東南アジア、北米、中近東、大洋州が大きなウエイトを占め、また製造業のうち、繊維、電機等労働集約型は東南アジア(韓国、台湾、タイ、マレーシア等)に多く、鉄鋼、非鉄、造船等重化学工業は、資源確保と関連して中南米(とくにブラジル)が多い。

対外直接投資の形態をみると、従来は資源関連産業では、①鉱業権取得後現地で直接事業を行うタイプ(サウジアラビア、クウェートにおける石油開発等)、②融資買鉱方式タイプ(投融資の見返りに割引価格で鉱石を買い入れるもの、豪州、インドネシア、チリ等の銅・鉛山開発等)など総じてみれば比較的小規模の開発輸入型が多かった。また製造業では、当初輸出促進がねらいである段階においては、すでに現地に進出している商社の販売網を利用するタイプが多く、その後販売量がある一定水準を超え、またそれとの関連で進出先国において貿易制限的な政策発動が見込まれる段階になると、現地の低廉な労働力の集中利用という見地も加わって現地生産に乗り出すタイプが多かった(例、繊維、電機の東南アジア進出等)。

しかし、最近の傾向としては、エネルギー危機意識の高まりを映じて、原油、天然ガス、ウラン・鉛山などとくに大型の資源開発投資プロジェクトへの参加が目だって増加しつつある(例、アブダビ沖原油開発プロジェクトへの資本参加、インドネシア国営石油会社のLNG開発計画への投資)。

また資源の制約による原材料入手難、環境問題の深刻化、労働力不足の激化等国内生産制約要因の高まりから、紙・パルプをはじめ非鉄、鉄鋼、石油精製、化学等では、海外立地意欲が高まっている。しかもその場合、従来とは異なり、原料確保から加工段階までの一貫生産設備ないしコンビナート化を指向しているのが特徴的である(例、ブラジル・パルプならびに製紙工場建設計画、同・ツバロン製鉄所一貫工場建設計画、中南米・アルミ精錬工場建設計画等)。

こうした新しいタイプの海外直接投資は、投資期間の息も長く、多額の資金を必要とするものも少なくないので、長期的な見地から配慮を加えていく必要もあろう。昨年12月外債発行の規制が緩和され、対外投融資に充当する目的のものについてはこれを許可する方針が打ち出されたのは、企業のかかるタイプの海外直接投資に対して、海外での資金調達(いわゆる「外—外」方式)の道を開いて対処しようとしたものである。

(5) 原油価格の急騰と国際収支

当面の国際収支は、すでにみたような原油価格の急騰の影響から赤字基調が持続することは避けがたい情勢にある。現に更年後の総合収支をみると、1月は19億3千万ドルと12月(11億8千万ドルの赤字)に比べて赤字幅を拡大し2月も12億ドルの赤字となっている。これは、長期資本収支が、前記の流出抑制、流入促進措置の効果や金融引締めによる資金調達難の高まりなどもあって、12月(12億4千万ドルの流出超)に比べ1月8億ドル、2月4億9千万ドルとしだいに流出超幅を縮小しているのに対して、貿易収支が原油価格急騰や季節性もあって1、2月とも赤字(それぞれ7億8千万ドル、6億9千万ドル)となっているか

らである。とくに2月の輸入は、原油の第1次値上げ(公示価格3.0→5.1ドル)および第2次値上げ(同5.1→11.7ドル)の影響から40億6千万ドルと前年水準を2倍以上も上回る水準に達しており、貿易収支赤字転化の主因となっている。

かりに原油価格の第1次、第2次大幅引上げがなく、引上げ前の48年9月の原油価格水準(キロリットル当り20.79ドル、バーレル当り3.3ドル、いずれもC I F 価格)を持続したと仮定すると(ただし原油輸入数量は実績)、1月、2月(通関輸入金額それぞれ38.8億ドル、47.3億ドル)はそれぞれ3.8億ドル、9.3億ドル少なくてすんだものと試算され、原油価格高騰が貿易収支じり悪化の大きな要因であったことがわかる。

次に49年については、かりに原油輸入量は48年並み(290百万キロリットル)、原油輸入平均価格はバーレル当り9.5ドル(値上げ前の9月の3.3ドル比2.9倍、C I F 価格)に上昇するとして試算すると、約110億ドルの貿易収支赤字要因として作用することとなる。なお原油価格の上昇がいずれ輸出物価に転嫁されるとの見方もあるが、世界景気が全体としてスローダウンの方向にあり、かつ非産油国の貿易収支が原油価格急騰を主因にほぼ軒並み赤字持続が予想される状況下では、それに多くを期待するのは困難である。現在の国際通貨情勢の下では、為替変動相場制は当分持続せざるをえないものと考えられるが、対外均衡回復のためこれに安易に依存することは許されない。

(6) 変動相場制下の為替市況

48年年初来小康状態にあったわが国為替市場は、1月下旬以降、欧州におけるドル不安の高まりから大きく動揺し、米ドル直物相場は2月に入って底値(301円10銭)に膠着、先物ディスカウン

ト幅も大幅に拡大した。このため、10日以降市場は一時閉鎖され、12日に米ドルが10%切り下げられたのを契機に、14日以降為替変動幅の制限を暫定的に停止して再開された。しかし、欧州における通貨不安再燃から3月2日以降16日まで再び市場は閉鎖され、19日以降再開されたが、その後わが国は多くの海外主要国と同様変動相場制を余儀なくされた。

再開後の米ドル直物相場は、一時263円20銭(3月22日、308円の基準レート比17.0%の円高)の円高相場となったが、その後は市場閉鎖前にみられたリーズ・アンド・ラグズの反転、長期資本の大幅流出超等が響いてドル需給がタイト化したため265円台に戻した。以後10月末までの間、欧州市場における通貨動揺(5月第2週、7月第2週等)を映じて、一時的に円高相場を示現する場面もみられたが、総じて265~266円(基準レート比16.2~15.8%の円高)中心の比較的安定した水準を持続した。

しかし11月以後1月までの間、2度にわたって逆に円安方向へ大幅な水準訂正を余儀なくされた。すなわち、石油問題発生を契機に、①市中においてわが国国際収支の先行き赤字基調定着との見方が強まったこと、②米国国際収支が大幅に改善していたところへ石油問題の米国に与える影響が相対的に小さいとの観測が生まれたこと、などから、11月初、市場へドル買いが殺到、米ドル直物相場は、11月1日(270円)、2日(275円)と急速な上昇をみたあと、13日には変動相場制移行後の最高値(280円、基準レート比10%の円高)に達した。先物相場も輸入予約の殺到から10月末ドル・プレミアムに転じたあと、11月に入って直物相場が急上昇したにもかかわらずプレミアム幅はほと

んど縮小しなかった。

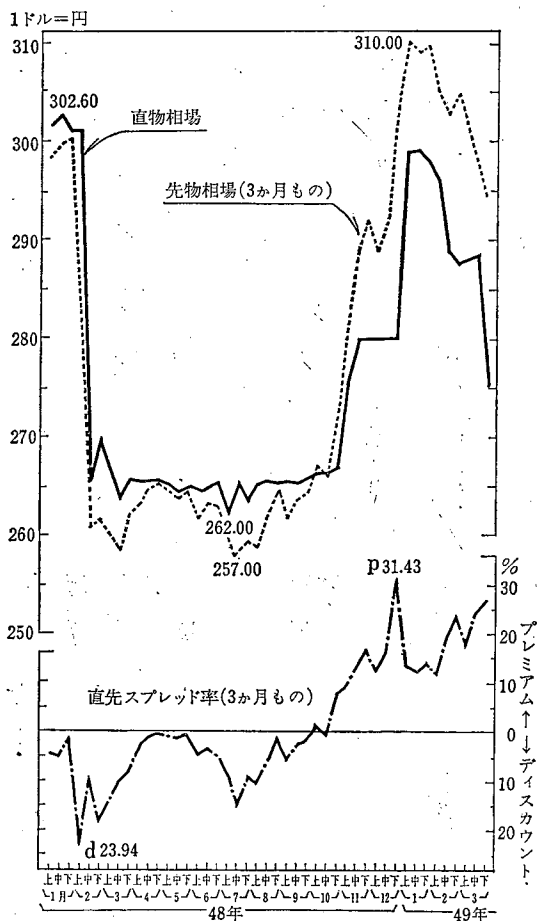
その後も石油問題の展開とからんだ海外市場におけるドル高基調持続を背景に市場では円先安感がほぼ定着し、輸入決済・仕向け送金繰上げ、輸出代金の外貨預金への預入など逆リーズ・アンド・ラグズの動きが強まった。このため市場ではドル不足が目立ち、すでにみたような長期資本に関する流出抑制、流入規制緩和措置のほか、海外渡航外貨の持出限度の復活(12月17日)等一連の為替管理の手直しが実施されたものの、当面のドル需給緩和要因としてはほとんど作用しなかった。また先物相場も、12月下旬には、3か月以上はすべて300円を超え、ドル・プレミアム幅は一段と拡大した。このため1月7日には再度大幅な水準訂正が行われ、米ドル直物相場は300円(基準レート比2.7%の円高)に上昇した。こうした動きに対処して輸出前受規制の緩和、対外証券投資の規制強化(居住者による短期外貨証券取得の実質的禁止)など為替管理の手直しが実施された。その後直物相場はほぼ300円に膠着し、先物プレミアム幅もかなり縮小をみたが、1月21、22日の両日、フランス・フランのEC共同フロート離脱(1月19日)に伴う欧州通貨情勢の動揺に対処して市場が閉鎖された。

1月23日に再開された為替市場では、一時かなりのドル買いがみられたが日本銀行貸出の回収(1月24日)、居住者外貨預金勘定残高規制の強化(1月29日)が実施されたため、市場は落ち着きの方向に向かった。その後1月末へかけて米国が対外投融資規制の撤廃を発表し、西ドイツ、オランダ等欧州各国が外資流入規制の緩和措置をとったことから、欧州市場で米ドル相場が総じて反落し2月末へかけて昨年末の水準にまで戻したのにつれ

て、わが国の米ドル相場も2月末へかけて急落(月末287円60銭)、その後も円高傾向を強め3月20日には280円30銭(基準レート比9.9%の円高)と昨年11月央の水準に戻った。これは、①長短資本に関する各種の流出抑制、流入規制緩和措置の効果が生かされ、顕現化してきたこと、②逆リーズ・アンド・ラグズの反転に海員スト見越しの輸出早積みも重なって輸出が好調であること、などからドル需給が急速に引き緩み、当面1～2ヵ月はドル安・円高基調との相場感が市中に強まったためである。なお先物相場は、5月以降高値原油

(図Ⅳ-2-2)

インターバンク米ドル中心相場の推移



決済用ドル資金需要がかさむため先行きについては依然ドル高・円安感が払拭されていないため、直物に比べて下げ足は鈍く、ドル・プレミアム幅もそれほど縮小していないが、3月19日にはすべて300円台を割り込んだ。

昨年2月に始まる円の変動相場制移行、とくにその後10月末まで続いた円相場上昇については次のような効果があったことは見のがせない。

第1は、国際収支の黒字不均衡解消の一因として作用したことである。すでに貿易収支の項でみたように、フロート・アップの貿易収支黒字幅縮小効果は、スミソニアン合意時の円切上げの効果（2年間程度にわたって発現）とあいまってかなり大きかったと評価してよいであろう。なおフロート移行前後には、産業界においてはフロートによ

って貿易、資本取引が縮小してしまうのではないかとといった危惧もあったが、現実には輸出入取引も着実に増加し、長期資本取引もきわめて活発に行われた。

第2は、総需要抑制策の弾力的操作の余地を広めたことである。47年秋口以降卸売物価が急騰しはじめた段階では、固定レート制を堅持しつつ、物価安定、国際収支黒字不均衡の是正、福祉の向上という政策課題の同時達成をねらうことはきわめて困難であった。48年2月以降の変動制移行は公定歩合等の弾力的操作の余地を大きくし、その後はすでにみたごとく景気と物価の動向に応じて金融引締めが強化された。さらに5月以降の財政支出繰延べも変動制移行が背景にあったとみることもできよう。