

## 最近の物価動向について

### 〔要 旨〕

1. 卸売物価は、50年中を通じ比較的落ち着いた推移を示したあと、同年末以降本年7月にかけて生産財を中心に再び騰勢をつよめた。この時期の物価上昇は、これまでの景気回復期と異なり、どちらかといえば供給能力の過剰な品目を中心とした値上りであった。これは、石油危機以降のコスト圧力を背景に、供給抑制による市況対策を実施し、収益の回復を図る動きが広がったことによる面が大きい。同時に本年上期にみられた輸出急増、個人消費回復等、内外需の持直しがこうした引上げ企図を支え、更に国際原料品市況の高騰も物価上昇に大きく響いた。
2. 以上のような上昇のあと、卸売物価の騰勢は8月から一転して大幅に鈍化した。これにはまず、国際市況反落や為替円高など海外要因の影響も無視しえないが、夏場までの価格上昇等から企業収益が改善しコスト圧力による上昇要因が後退したこと、さらには景気回復の足踏みから最終需要の回復テンポが鈍化したことが主因となっている。また先行きの価格上昇への期待がこれまでに比し鎮静したことも上昇鈍化の一因となったとみられる。
3. 夏場の円高は輸出入物価の低下を通じ、卸売物価を落ち着かせる一因となったが、この円高の背景となった貿易収支の好転には、50年以降のわが国物価水準が諸外国に比して相対的に安定し、労働コストの上昇も低かったことが響いており、物価安定と為替相場の間に好循環が生れていたといえよう。
4. 消費者物価は51年に入ってからかなりの上昇となっている。これには石油危機以降繰越されてきた公共性料金上げがしだいに実施に移されたことが大きく響いているが、同時に本年上期の卸売物価上昇が消費財段階に波及しつつあることの影響も無視できない。
5. 今後予想される減速経済の下では、原材料費、固定費の上昇など、価格押上げ要因は多い。しかし最近の物価動向をみると、企業のコスト調整努力の効果がしだいにあらわれているほか、商品市場では健全な競争条件がかなり維持されており、さらに流動性の状況に配慮した金融政策の運営もあってインフレ心理の再燃が抑えられているなど、物価安定につながる諸条件も認められる。今後は景気の着実な回復の中でこうした要素を生かしつつ、時間をかけて物価上昇要因を克服していくことが肝要であろう。

## 目 次

### はじめに

#### 1. 卸売物価上昇の特色と背景

##### (1) 卸売物価上昇の特色

##### (2) 卸売物価上昇の背景

(コスト圧力の累積)

(企業の供給態度の変化)

(需要の持直し)

(国際原料品市況の高騰)

#### 2. 卸売物価の現状

##### (1) 夏場以降の騰勢鈍化とその背景

(コスト圧力の減退)

(海外要因の落着き)

(需要回復テンポの鈍化)

(価格上昇期待の鎮静)

#### (2) コスト波及の現段階

#### 3. 輸出入物価の動向とその影響

#### 4. 消費者物価上昇の背景

(1) 卸売物価上昇の波及

(2) 公共性料金、サービス価格の上昇

むすび——物価安定の課題

### はじめに

石油危機発生後3年を経た今日、わが国の物価動向はなお十分な落着きを取戻したとはいえない。卸売物価は石油危機後のインフレーションに対処してとられた総需要抑制策の効果浸透等から49年秋以降約1年間にわたり落着いた推移をたどったが、50年末から今夏にかけて再びかなりの上昇を示し、現在はその消費者物価への波及が懸念される状況にある。

中期的な展望としても、原油をはじめとする海外資源価格の上昇基調、減速経済下での生産性上昇率の鈍化、賃金上昇率の下方硬直性などを理由に、先行き悲観的な見方をする向きも少なくなない。ただ、わが国の物価をめぐる環境には確かに厳しいものがあるが、最近の物価動向には政策努力次第で安定を取戻しうることを示唆するいくつかの現象があらわれていることも事実である。

本稿は、卸売物価を中心とする最近の物価動向を検討し、そのなかから新たな物価安定への道をさぐろうとするものである。

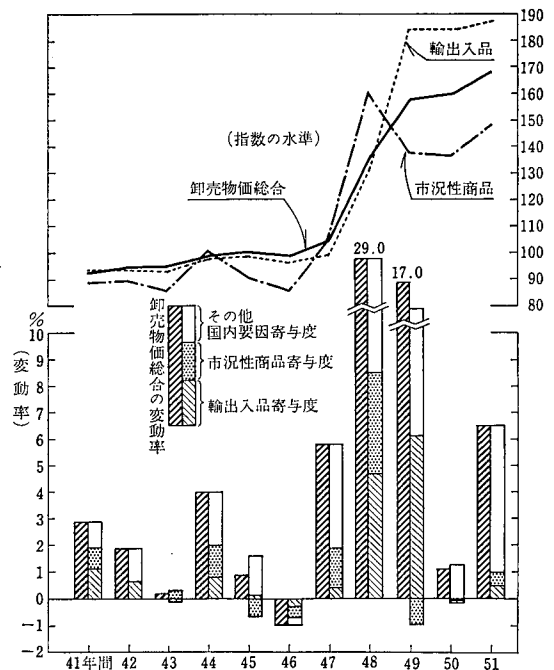
#### 1. 卸売物価上昇の特色と背景

はじめに卸売物価の推移を簡単に振り返ってみると(第1図、第1表)、石油危機直後の49年初の著

騰を最後に騰勢はしだいに収まり、1年後の50年初には機械、窯業製品や輸出品・輸入品の下落から小幅ながら3か月連続の低下を示した。その後も卸売物価は夏場までおおむね保合い状態で推移し、8～11月には鉄鋼高炉製品の値上げや原油値上げ等が相次いだものの、その他の製品価格の

〔第1図〕

卸 売 物 価 の 推 移 (45年=100)



- (注) 1. 棒グラフは12月の前年同月比、指数も12月の水準。  
 2. 市況性商品は、商品市況の動向を比較的敏感に反映すると思われる40品目を採用(輸出入品を除く、ウェイト6.7%)。  
 3. 51年については10月の対前年同月比。

(第1表)

## 卸売物価の動向

(単位・%)

	48年間 (12月対比)	49年間 (12月対比)	50年			50年12月 51年7月	51年 8～10月
			1～3月	4～7月	8～11月		
総平均	29.0	17.0	△ 1.1 (△ 4.5)	0.2 (0.6)	1.5 (4.7)	5.2 (7.9)	1.0 (4.1)
生産財	37.0	16.6	△ 1.1 (△ 4.2)	0.0 (0.0)	1.7 (5.1)	6.7 (10.2)	1.1 (4.3)
原材料	39.8	17.3	△ 1.3 (△ 5.0)	0.3 (0.9)	2.4 (7.5)	5.7 (8.7)	0.6 (2.5)
燃料・動力	20.3	69.2	( 2.3 9.6)	( 0.4 1.2)	( 1.4 4.3)	( 8.7 13.3)	( 6.3 27.5)
建設材料	31.9	△ 1.8	△ 1.9 (△ 7.3)	△ 1.4 (△ 4.3)	△ 1.6 (△ 4.7)	10.0 (15.4)	0.4 (1.7)
資本財	21.4	15.9	△ 0.3 (△ 1.4)	0.5 (1.5)	△ 0.1 (△ 0.2)	2.4 (3.6)	0.3 (1.4)
消費財	17.0	17.4	( 0.5 2.2)	( 0.5 1.4)	( 2.2 6.9)	( 3.4 5.2)	( 1.5 6.0)
国内品	28.3	13.0	△ 0.3 (△ 1.3)	0.0 (0.0)	1.4 (4.2)	5.4 (8.2)	1.5 (6.3)
輸出品	22.7	22.9	△ 9.4 (△ 32.6)	0.7 (2.0)	0.7 (2.3)	3.8 (5.7)	△ 0.4 (△ 1.7)
輸入品	39.9	56.4	△ 2.0 (△ 7.8)	1.6 (4.7)	3.5 (10.9)	4.2 (6.3)	△ 2.5 (△ 9.5)

(注) 1. 期間上昇率。

2. カッコ内は年率。

引上げは需給緩和に抑えられて浸透せず、比較的緩やかな上昇にとどまっていた。

しかし、昨年12月以降本年7月にかけて鉄鋼、非鉄金属、金属素材等が急騰したほか、繊維製品、窯業製品等も大幅に上昇、また食料品もたばこ、麦の値上げ、酒税引上げを中心にかなりの上昇を示すなど、卸売物価は再び騰勢を強めた(昨年12月から本年7月までの8か月間の上昇は年率+7.9%)。その後8月以降は市況性商品を中心とした生産財の落着きや輸出品・輸

(第2表)

## 景気回復期における生産と卸売物価の推移

(単位・月率・%)

		生産ボトム から半年間	生産ボトム から1年間	生産ボトム から19か月間
今	生産 卸売物価 (期間)	+ 0.8 + 0.1 (50/ 2→50/ 8)	+ 1.0 + 0.3 (50/ 2→51/ 2)	+ 0.9 + 0.4 (50/ 2→51/ 9)
前回	生産 卸売物価 (期間)	+ 0.6 + 0.0 (46/10→47/ 4)	+ 0.8 + 0.2 (46/10→47/10)	+ 1.1 + 0.6 (46/10→48/ 5)
前々回	生産 卸売物価 (期間)	+ 0.7 + 0.0 (40/ 5→40/11)	+ 1.0 + 0.2 (40/ 5→41/ 5)	+ 1.3 + 0.2 (40/ 5→41/12)
前々々回	生産 卸売物価 (期間)	+ 1.5 + 0.3 (37/10→38/ 4)	+ 1.5 + 0.3 (37/10→38/10)	+ 1.5 + 0.1 (37/10→39/ 5)

(注) 前回19か月間の卸売物価上昇率が今回をかなり上回っているのは、前回の対象期間(46/10月～48/5月)に国際原料品市況の急騰や生産のボトルネック等に伴う物価高騰期をすでに含んでいるためである。

入品の下落から騰勢は大きく鈍化している。

## (1) 卸売物価上昇の特色

昨年12月以降の卸売物価上昇局面においては以下のような特色がうかがわれる。

① 過去の生産回復局面と比べ、生産の伸びが低い一方、物価上昇率は40～41年、37～38年の回復期の2倍以上に達している(第2表)。

② 生産段階別にみて原材料等いわゆる「川上」の品目の上昇が目立っている一方、「川下」の消費財、資本財の上昇は比較的小幅にとどまっている(第1表、後掲第10図、11図)。

③ 製品需給の地合いがあまり改善しないうちに物価上昇率が高まっており(第2

図)、品目別にも、鉄鋼、非鉄、繊維のごとく需給地合いがあまり改善していない品目の物価上昇率が高まったのに対し、相対的に需給状態の良い自動車、電機は価格がほとんど上昇していない。

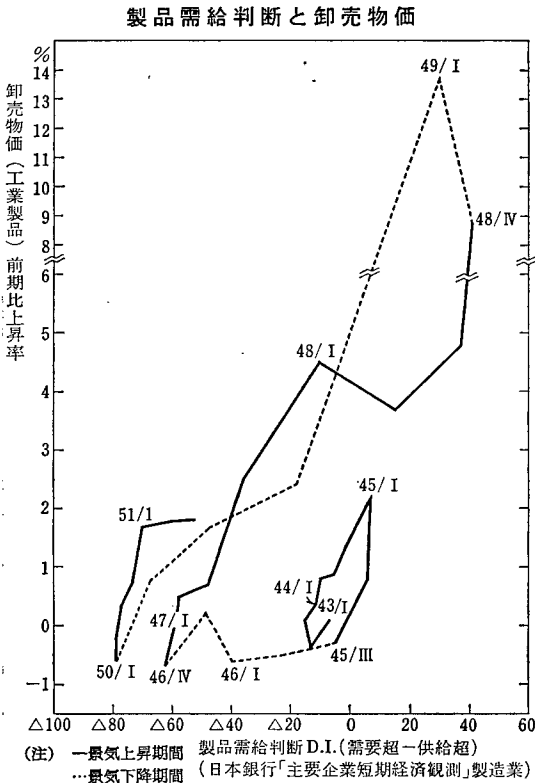
## (2) 卸売物価上昇の背景

上記の3つの特色は、この間における卸売物価上昇の性格を端的に物語っている。今回上昇の基本は、石油危機直後の景気後退から回復初期の過程で素材関連業種を中心に累積してきたコスト圧力の価格転嫁であり、それが主に減産等企業の供給抑制をてことした売り姿勢の強化を通じて実現され、折からの需要持直しはあくまでもその支援材料にすぎなかったことがうかがわれる。

### (コスト圧力の累積)

石油危機直後の異常な物価高騰の過程で企業の原材料コスト(生産単位当たり原材料費)は全体として大幅に上昇した。さらに、49年の賃金の大幅な

〔第2図〕



上昇や金利負担の急増に加え、生産水準は落込んだため、生産単位当りの固定費負担は大幅に増大した。一方製品価格は、当初行政指導によって引上げが抑制され(灯油、ちり紙についての標準価格設定等)、その後も需給の引緩みから価格引上げの試みは次々と挫折したため、生産コストに比較した製品価格の水準は企業の期待からみると極めて低いレベルに低迷せざるをえなかった。

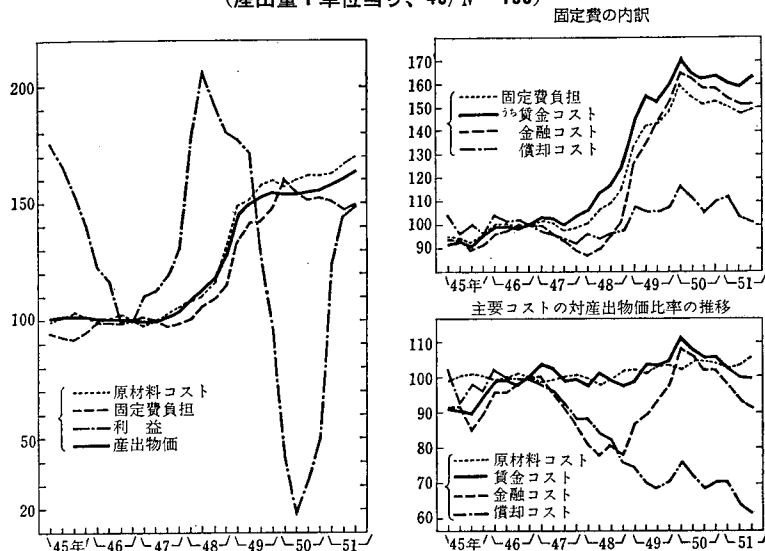
この結果企業収益は素材関連業種を中心にこれまでに大きく落込みを示した。これを本行の主要企業短期経済観測調査によってみると(第3図、4図)、49年から50年にかけて原材料コストが引続きかなりの上昇をみたほか、固定費負担も賃金、金融費用の急増から大幅増加となったため、収益は前背景気ボトム時(46年10～12月)の半分以下にまで落込んでおり、とくに生産財関連業種では全体として赤字状態が続いていた。

企業収益との関連から卸売物価の水準を評価するため、これまでの収益のボトム(46年度下期、産業連関表ベース)の実現に必要な卸売物価の水準を仮りに試算してみると(第5図)、現実の卸売物価は49年10～12月から50年7～9月にかけて、仮定した物価水準をかなり下回る線に止まっていたという結果が得られた。この試算は大胆な仮定に基づいているので、数字自体にはあまり意味がないが、傾向として、この間の企業の販価引上げに対するコスト圧力が極めて高かったことをうかがわせるには十分であろう。

このような状況の下では、需給が多少とも好転を示してくれば、企業は累積してきたコスト圧力を減殺し収益の回復を図るため、機会をとりえて販価引上げを実施しようとすることになる。この種の値上げの動きとして代表的なものは、石油製品が50年12月以降漸次標準価格に移行、OPECの原油値上げによる逆転分を一挙に解消したケース、および本年1～2月出荷分から実施された鋼

〔第3図〕

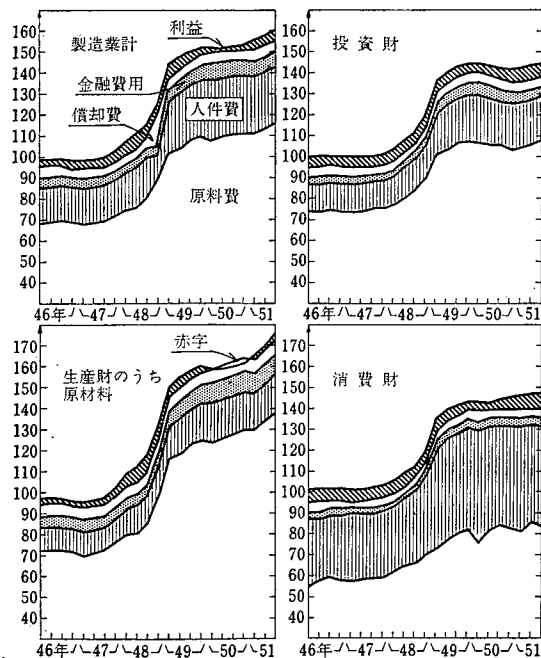
### 製造業におけるコスト構造の推移 (産出量1単位当り、46/N=100)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」(製造業、造船を除く)等をもとに日本銀行調査局推計。  
2. 固定費負担=賃金コスト+金融コスト+償却コストとした。  
3. 人件費および利益は季節調整済み。

〔第4図〕

### 財別産出物価のコスト構成



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」(製造業、造船を除く)、および製造業部門別物価をもとに日本銀行調査局推計。  
2. 財別産出物価は卸売物価の財別指数のウェイト等を参考に加重作成。  
3. 各財別コストは業種別指数を産出物価の業種別ウェイトをもとに合成。

材値上げなどを指摘できよう。

なお、繰越されてきた値上げ圧力が顕現化したという意味では、50年一杯物価対策の一環として抑制されてきた公共性料金の引上げが本年に入りしだいに実施に移され(たばこ、麦、電力等)、卸売物価の上昇にかなり寄与したことも見逃せないところである(後掲第7図)。

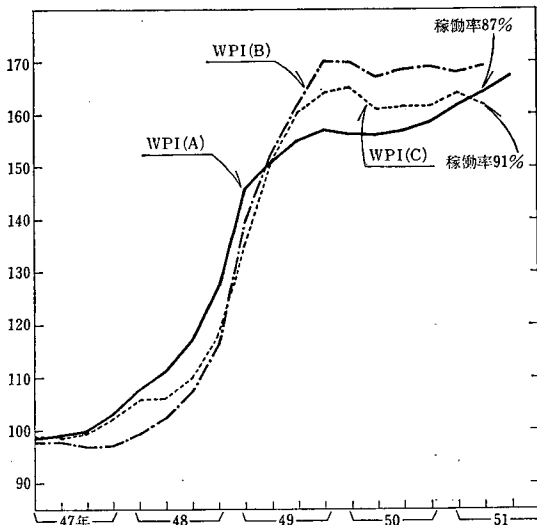
### (企業の供給態度の変化)

このような企業の収益回復意欲の根強さを背景に、昨秋以降収益回復を目指して素

材関連等の業況不芳業種を中心に不況カルテルの結成による減産実施(小形棒鋼、セメント、線材

〔第5図〕

### 企業の値上げ圧力(45年=100)



- (注) 昭和45年「産業連関表」、「法人企業統計季報」等により作成。  
WPI(A) は WPI 実値値。  
WPI(B) は 価格のみを引上げて前回不況期ボトム(46/下)の売上高経常利益率を維持するために必要な WPI 水準。  
WPI(C) は GNP ベース稼働率を 91%(40年不況時並み)の水準に保つとして 46/下期並みの売上高経常利益率を維持するために必要な WPI 水準。

製品ほか)など人為的な供給抑制傾向が強まり、これをてこに製品価格の立直しを図る動きが広まったが、この結果、需要の増大というよりはむしろ供給を絞る形で製品需給のバランスが図られ、企業の実感としては製品需給がさして改善をみないまま値戻しや価格引上げが進行したのである。

ここで、日本銀行の主要企業短期経済観測調査によって、景気ボトム時以降も生産能力に比べ生産水準を意図的に落していると回答した企業、すなわち広い意味で生産調整を実施中の企業の割合をみると(第6図の1)、今回は過去の景気回復局面と比べて生産調整を実施中の企業割合が高いたくではなく、50年秋以降も業種によっては減産を再び強化する動きがみられたこともあって、最近に至ってもその割合は依然高い水準にとどまっている。また、これと卸売物価との関係について生産のボトムの50年1～3月と最近(7～9月)とを対比してみると(第6図の2)、生産調整実施企業の割合が大きく減少した機械関連業種では価格上昇率が小幅にとどまっている一方、生産調整実施

企業の割合があまり低下していない鉄鋼、非鉄等の素材関連業種では価格上昇率が総じて大きくなっている。

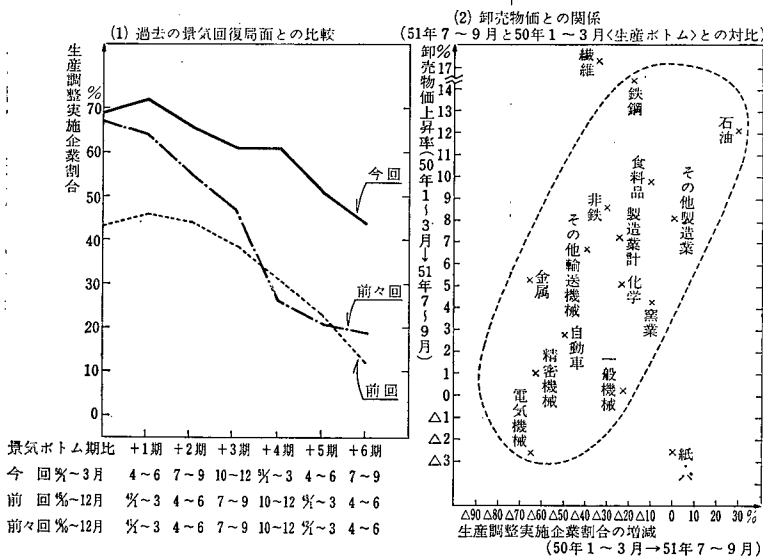
ちなみに卸売物価の採用品目のうち、今回の景気回復局面において不況カルテルを結成するなど業界全体として足並みを揃えて減産体制を維持してきたとみられる主要18品目(卸売物価に占めるウェイト14.1%)を取り出してみると、50年12月から51年7月までの間のこれら品目の卸売物価上昇寄与度は月率+0.23%と全体(同、+0.63%)の1/3強を占めるに至っている(第8図)。このような主要減産品目は、生産財中でも市況性の強い品目が主体であり、従って昨年12月以降の商品市況上伸も供給抑制が大きな要因であったといえる。

わが国の場合、従来は業界が供給抑制を図ろうとしても、一部企業がシェア・アップをねらって減産緩和を行ったり、資金繰り難から増販に走ったりする事例が少なくなかった。しかし今回の場合には、原材料コスト上昇に比して市場価格の水準があまりに低かったうえ、先行きの景気回復

の不透明感が強かったこともあって、シェア・アップをねらって減産緩和に走る企業が少なかった一方、企業金融の緩和が当面の資金繰りを支え換金のための増販を食い止めたという事情もあって、業界の減産体制は比較的維持されたようにかがわれる。ただ、不況期にのみ許されるこうした供給制限行為が、需給改善の後にも業界の体質として定着することは問題であり、再び活力に満ちた健全な競争がよみがえることが期待される。

〔第6図〕

### 生産調整実施企業の動向



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」等により作成。  
2. 生産調整実施企業とは、現有能力に比べて意図的に生産を落していると回答した企業。

### (需要の持直し)

昨年12月から本年夏場にかけてみられた卸売物価の上昇は、以上のように供給側の抑制態度によるところが大きい。ただ、供給抑制による価格引上げも、需給の改善が伴わない限り値上げ後の価格水準を維持することは難しい。昨年末以降の物価上昇についても、供給面で要因を主としつつ、最終需要がある程度持直してきたこともその背景として見逃せない。

すなわち、昨年末以降本年1～3月期を中心に鉄鋼等生産財を中心とした輸出の急増に加え、内需も個人消費、住宅投資を中心にながりの伸びを示したところから、生産水準、稼働率ともにひとところに比べてかなり回復した。製品在庫率は昨年12月以降は低下が目立っており、低下後も在庫水準はなお高いとはいえ、こうした実体的な需給改善傾向も企業の値上げ行動を支援する形でこの間の物価上昇に寄与したといえよう。

### (国際原料品市況の高騰)

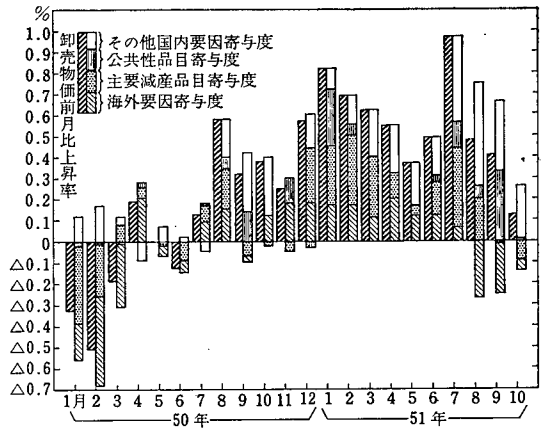
以上主として国内の物価上昇要因をみてきたが、この間海外からの物価上昇要因がこの時期の卸売物価の動向に響いたことも見逃せない。

世界経済は、50年央以降先進諸国を中心に回復に向い、これに伴ってそれまで1年半余にわたり低迷を続けていた国際原料品市況も、昨年央を底として反騰に転じた。このような原料品市況反騰は、卸売物価採用品目のうちの輸入品の価格上昇として卸売物価を直接的に押し上げただけでなく、銅、鉛のように国内山元建値がLME相場に連動して変化する品目の価格上昇要因となった。また、輸入原燃料価格の上昇は、原綿、羊毛高を映じた綿糸、羊毛糸価格の上昇のように、新たなコスト・アップ要因となってコスト面から国内品価格を押し上げる結果となった(第7図、8図)。

ちなみに、卸売物価のうち輸出品、輸入品、および海外商品相場の影響が大きいとみられる国内

〔第7図〕

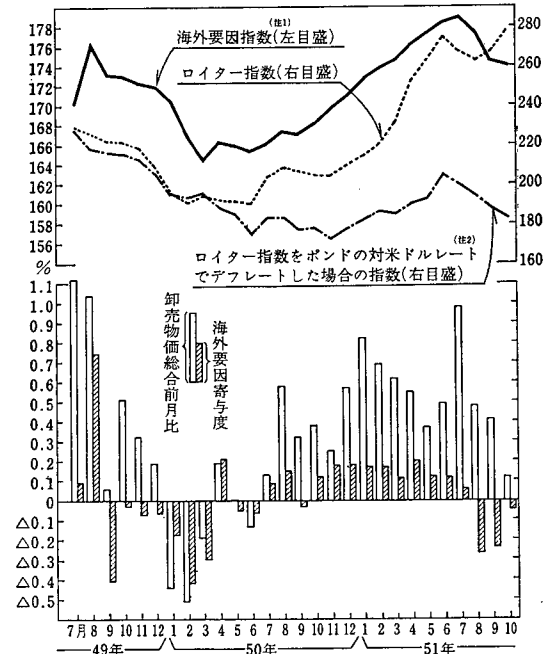
卸売物価上昇要因別寄与度



- (注) 1. 海外要因は、卸売物価のうちの輸出品(ウエイト7.36%)、輸入品(7.51%)および海外市況の影響の大きいとみられる非鉄等40品目(4.09%)の合計(18.96%)。  
2. 公共性品目は、米、麦、電力、ガス、酒、たばこ、塩の合計(ウエイト6.16%)。  
3. 主要減産品目は、今回の景気回復局面で業界全体として足並みを揃えて減産を実施したとみられる18品目(ウエイト14.1%)。

〔第8図〕

海外要因等の推移(45年平均=100)



- (注) 1. 海外要因は、卸売物価のうちの輸出品(ウエイト7.36%)、輸入品(7.51%)および海外市況の影響の大きいとみられる非鉄等40品目の(4.09%)合計(18.96%)。  
比較時点の英ポンドの対米ドル・レート(月末ベース)  
2. ロイター指数× $\frac{46年12月(スミソニアン合意)の英ポンドの対米ドル・レート}{45年平均}$

品目の上昇寄与度を「海外要因」とみなすと、50年12月から本年7月までの卸売物価上昇(月率 $+0.63\%$ )に対する海外要因の寄与率は2割強に達している。

## 2. 卸売物価の現状

### (1) 夏場以降の騰勢鈍化とその背景

はじめに述べたように、昨年12月から本年7月までかなりの上昇を続けてきた卸売物価は、8月以降騰勢が大幅に鈍化した状態が続いている。これには、大口値上げの実現、稼働率の上昇などに伴う人件費等固定費負担の低減、などから企業収益が大幅に改善し、この面からの圧迫がかなり軽減されたことや、国際原料品市況が夏場以降弱含みに転じたこと、需要の持直しもこのところやや足踏み状態となっていることなどが響いている。以下ではこれらの諸点を分析してみよう。

#### (コスト圧力の減退)

昨年末から本年夏場にかけて、鉄鋼、石油製品、電力等主要品目の値上げが相次いで実施された反面、全般に稼働率は上昇し、さらに各企業とも新規雇用の抑制等によってコスト引下げに努めた結果、企業収益はひとことに比べて大幅な改善をみており、これがコスト面からの値上げ圧力をかなり軽減したとみられる。

本行の主要企業短期経済観測調査をもとにこの間の動きをみると(前掲第3図、4図)、原材料コストは依然高水準にあるものの、固定費負担は償却コストが大幅な低下傾向をたどっているほか、賃金コスト、金融コストもベア率、金利水準の低下や採用の抑制、外部資金依存度の引下げ等企業のコスト削減努力に加えて稼働率が上昇したこともあって、50年初めをピークに低下を続けている。一方、産出物価は素材関連業種を中心にかなり上昇しており、この結果、企業収益は素材関連業種も全体として再び黒字に転じるなど持直し傾

向をたどっている。

また、第5図によって46年の景気ボトム時の利益率(産業連関表ベース)を維持するのに必要な卸売物価水準を、現実の卸売物価水準と対比してみても、両者の乖離幅は、最近(51年4～6月)では50年央ごろの3分の1程度に縮小し、コスト圧力が大きく低減したことを示している。今後、稼働率がさらに上昇し40年不況期のボトム並みの水準(一つの試算によれば、当時のGNPベースの稼働率は91%、51/4～6月は87%)まで回復した場合には、固定費負担が一段と軽減されることから、すでに現在の卸売物価水準においても上記利益率は確保し得るとの結果が得られる。

#### (海外要因の落ち着き)

国際原料品市況は昨年央を底に騰勢を続けてきたが、7月に至り整理場面を迎え、その後は弱体合いを続けている。加えて為替相場も夏場は円高状態で推移したため、円建の輸出入物価が低下し、これが卸売物価を引下げる要因として作用した。また、海外市況の落ち着きはその影響を受け易い海外関連品目の先高感を後退させ、市況を押し下げる要因として作用したことも見逃せない(第7、8図)。

ちなみに、8～10月中の卸売物価は月率 $+0.34\%$ の上昇にとどまったが、このうち「海外要因」の寄与度は $-0.19\%$ とかなりの下落要因として作用している。

#### (需要回復テンポの鈍化)

本年初に輸出や個人消費を中心にかんがりのテンポで回復をみた最終需要は、夏場ごろから増勢が鈍化した。これは、輸出が春先の急増の反動もあって鉄鋼等を中心に頭打ち状態となったほか、予算関連法案の成立遅延などから官公需が落込み、さらに冷夏の影響もあって個人消費が伸び悩んだこと、などを背景としており、こうした需要回復テンポの鈍化が企業の値上げの動きをある程度阻



止したことも、卸売物価の騰勢鈍化要因として見逃せない。

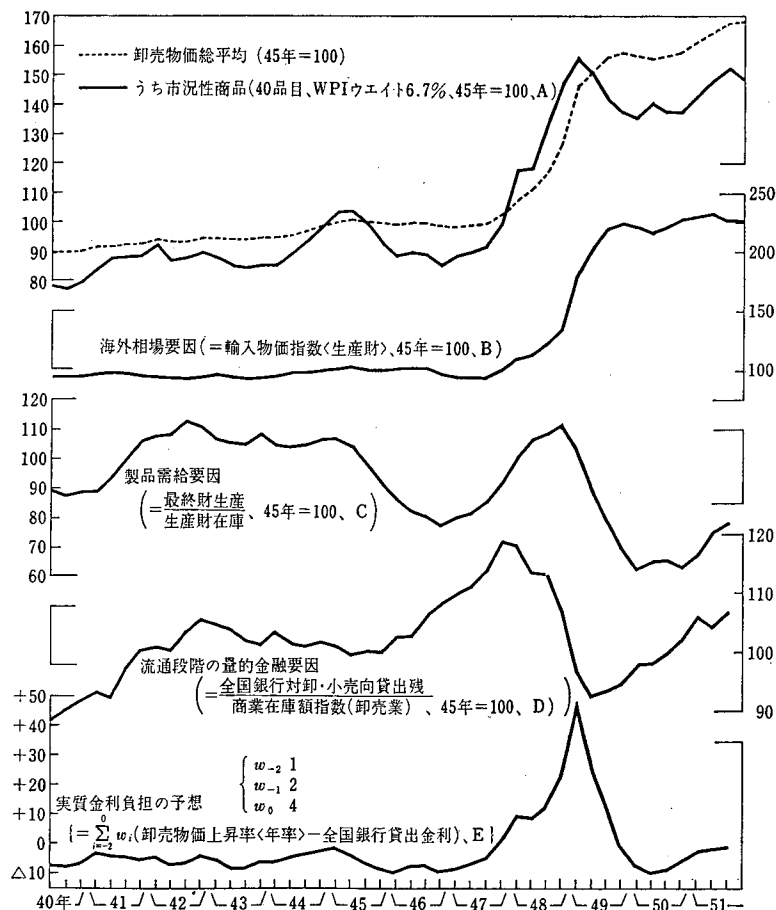
こうした状況は商品市況にも敏感に反映されており、卸売物価のうち市況性の強いとみられる40品目についてその推移をみると、50年初を底にかなりのテンポで上昇してきたが、夏場をピークに最近ではやや軟化した状態にある(第9図)。

#### (価格上昇期待の鎮静)

卸売物価、とくに市況性のつよい商品の価格については、以上みてきた製品需給の動向や海外市況の変動のほかに、今後についての物価上昇率の

[第9図]

市況性商品相場(卸売物価ベース)の変動要因



予想や、企業の資金繰りの繁閑も、無視しえない影響を及ぼしている。40年以降の市況性商品の価格変動要因として①製品需給指標、②海外相場、③流通段階の企業の資金繰り指標、④表面金利から予想物価上昇率(最近3四半期の上昇率で代理)を差引いた実質金利負担の予想の4つをとり、計測を行ってみると(第9図)、③・④は前2者と独立に有意な説明力をもっていることがわかる。これは、47~48年のインフレーションの際にみられたように、予想物価上昇率が借入金利を大幅に上回る一方、企業の金繰りが極度に緩和しているよ

うな状況の下では、投機的な在庫投資が誘発され、それが次の値上り期待を生んで相乗的な物価上昇をひき起すためとみられる。

ところが当面の状況を見ると、現在の貸出金利水準が過去の緩和期に比べれば相対的に高いこともあって前記④の要因が弱められているほか、流通段階の資金繰り③も、物価動向が落着いていた41~42年ないし46年ごろの緩和状態で足踏みしている。こうした環境が投機的な在庫投資の発生を抑え、夏以降の卸売物価騰勢の鈍化をもたらす一つの要因となったことは否めない。

なお、計量化することは難しいが、需要の先行きについての不透明感が夏以降拡がったこと、鉄鋼・石油製品・電力等の大口値上げが夏まで集中したあと一巡のかたちとな

- (注) 1. 市況性商品には、卸売物価採用品目のうち商品市況の変動を比較的敏感に反映するとみられる品目を合計した。  
2. 通産統計等により作成。なお、市況性商品指数と各変動要因との回帰式は次のとおり。  
$$A = 0.415B + 0.1243C + 0.4100D + 0.6500(E + 26.3517DUM) \quad R^2 = 0.9698$$
  
(25.9) (2.3) (6.5) (9.0) (5.1)  $D.W. = 0.7202$   
3. 51年10~12月は暫定的に10月の水準を使用。  
 $DUM: 48/III \sim IV = 1.0$

ったことなども、当面の物価上昇に関する予想を冷やし、上昇率を引下げ方向に作用したものとみることができよう。

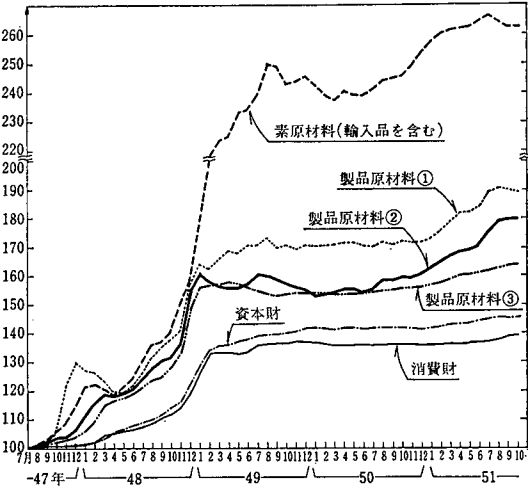
(2) コスト波及の現段階

以上分析してきたように夏場以降卸売物価の上昇は大きく鈍化しているが、これは主として素材関係品目の上昇が落ち着いたためであり、この間消費財等の最終財に近い品目の上昇率はむしろ高まっていることには留意する必要がある。

第10図は川上から川下までの生産段階が比較的確とみられる品目の価格を生産段階別に並べたものである。これによれば、昨年末以降かなりの上昇を示してきた川上の素材等の段階ではこのところ騰勢が大きく鈍化しているのに対し、川下に近い製品原材料は引続き上昇基調をたどっている。また、これまで長期間落ち着いた状態が続けてきた消費財もこのところ上昇が目立ってきており、これまでの川上の素材を中心とした値上がりがないに川下へ波及しつつあることを示唆している(第11図)。

ただ、末端の製品段階では総コストに占める原材料コストのウエイトは製品原材料の段階に比べて低く、川上の段階での上昇率がそのままコスト

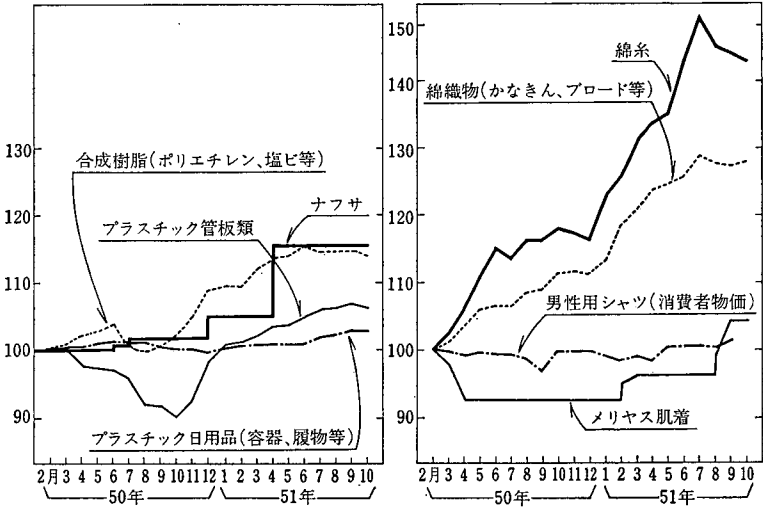
〔第10図〕 生産段階別卸売物価の推移(注1、2)  
(47年7月=100)



(注) 1. 生産段階が比較的確な品目を対象(食料品は除き、また製品原材料以下の段階では輸出入品も除く)。  
2. 各段階別品目の内容は次のとおり。

分類	内 容	代表品目	卸売物価に占めるウエイト %
(輸入品を含む) 素 原 材 料	1次産業で生産され、加工されていない原料	羊毛、綿花、丸太、鉄鉱石、原油	7.2
製品原材料①	製造業等における加工過程を経た原材料(①→②→③の順に加工度が高まる)	羊毛トップ、ビレット、銅地金、ナフサ	5.9
製品原材料②		毛糸、冷延薄板、銅板、プラスチック	10.9
製品原材料③		毛織物、軸受、電気機器部品	12.8
資 本 財		工作機械、発電機、トラック	14.1
消 費 財	最 終 財	背広服、テレビ、乗用車、プラスチック容器	14.1

〔第11図〕 生産段階別物価推移(50/2月=100)



(注) 男性用シャツ(消費者物価)を除き卸売物価。

圧力となるわけではない。加えて川下では製品が多様化されており、競争も激しいうえ、消費財等については値上げによる需要減退が製品価格引上げの動きをある程度抑止することも考慮にいれられねばならない。

3. 輸出入物価の動向とその影響

本年夏以降の卸売物価の騰勢鈍化には、すでにみたよう

に、6月から9月にかけての為替円高により輸出入物価(円建)が低下したことがかなり寄与している。為替円高は、いうまでもなく昨年末ごろからのわが国国際収支の好転を基本的背景とするものであったが、そうした国際収支の好転自体、49年秋ごろからの国内物価の相対的な落ち着きによってもたらされた面が少なくない。

わが国の輸出は49年末から50年央にかけて価格数量の両面から落込んだが、その後は主として数量中心に回復した。こうした輸出数量の変動を輸出関数を用いて要因別に分解してみると(第3表)、相対比価(世界工業国輸出価格に対するわが国輸出価格の比率)の好転が50年度中の輸出増加の主因となっている。

すなわち、わが国の卸売物価は48年末の原油価格引上げの影響により一時的に他の工業諸国以上の上昇をみたが、49年後半からは落ち着きに向い、一方他の工業諸国は総じて根強い物価上昇を続けたため、卸売物価や輸出物価の比較でみた相対比価はその後ほぼ一貫して低下した(第12図)。

なお、わが国の輸出物価は卸売物価に比べ総じて上昇率が低いが、これは両物価の品目構成の違い

(第3表)

### 通 関 輸 出 の 要 因 分 解

(単位・百万ドル)

	通 関 輸 出 増 減 額	価 格 要 因	数 量 要 因	世界貿易 拡大要因	国内循環 要 因	相 対 比 価 因 子	特殊要因 そ の 他
49年度上期	6,726	3,541	3,185	843	1,842	109	391
下々	1,639	1,081	558	△ 1,637	1,659	639	△ 103
50年度上期	△ 2,914	△ 1,969	△ 945	△ 1,413	△ 740	2,025	△ 817
下々	2,801	△ 1,790	4,591	1,204	△ 1,358	3,242	1,503
51年度上期	3,598	1,340	2,258	1,953	△ 732	△ 425	1,462

(注) 要因分解には次の回帰式を使用。

$$\log X = 1.4624 \log TW + 0.2653 \log RS - 0.5199 \log PEJ / PEW - 3.7914$$

(29.9084) (4.0362) (-2.0066) t=0

( $\bar{R}^2 = 0.9783$  D.W. = 1.1935 計測期間: 43年第1四半期~51年第2四半期)

X: 通関輸出数量指数 TW: 世界の実質輸入(除日本) RS: 製造業生産者在庫率

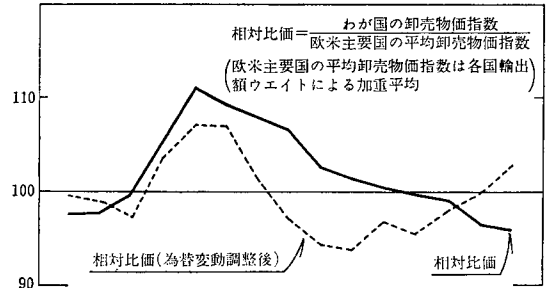
PEJ: 日本の輸出価格(ドル建) PEW: 世界工業国輸出価格(除日本)

Wt: 0.3000, 0.4000, 0.3000 2次のアーモンラグ条件 Wt+1 = Wt-3 = 0  
(2.0066) (2.0066) (2.0066)

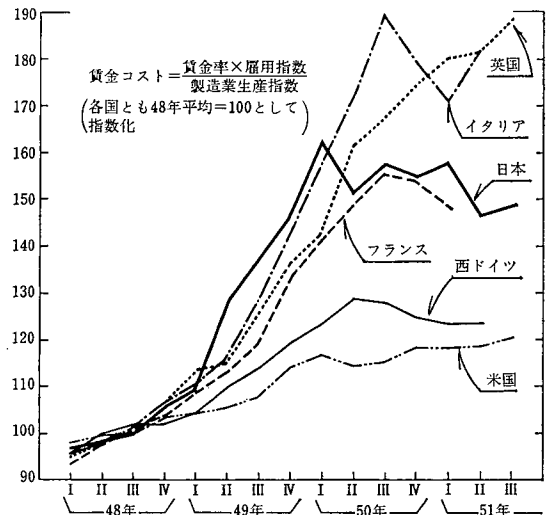
51年度上期は一部推計データによる。

〔第12図〕

わが国と欧米主要国の相対比価推移(48年=100)



主要国の賃金コスト推移(各国通貨建)



によるものであり、個別にみると、乗用車、カラーテレビ等最近伸びの著しい輸出品目の輸出価格上昇率は近年卸売価格のそれを上回っている。

こうした価格競争力復調をもたらした国内物価の相対的な落ち着きには、前述のように大幅な需給緩和のもとでコストの価格転嫁が抑えられていたということもあるが、コスト面でも賃金コストが低下し、わが国の産業コストが輸

入物価上昇の影響を受けやすいという不利な条件を打消したことが響いている。

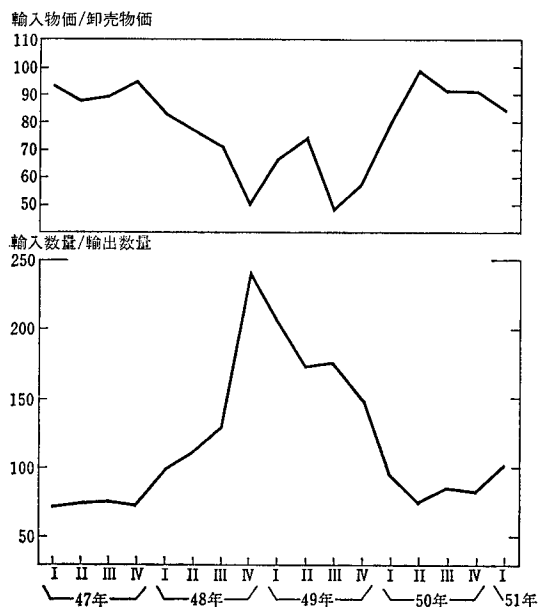
すなわち主要国の賃金コストを48年基準と比較してみると(第12図)、わが国の賃金コストは49年中大幅ベアや減産を反映して他国を上回るテンポで上昇したが、50年に入ってからにはベア率の急速な低下に加え生産も回復したため、他に先駆けて低下傾向に転じ、その後の低下テンポも他の主要国を上回っている。

以上のように、49年秋ごろから51年初めにかけて国内物価の安定が価格競争力強化を通じて輸出を増加させ、それが結果的に51年初からの為替円高(とくに6～9月)をもたらして海外インフレの影響を軽減させるといった好循環が生じたといえる。もちろんこの間の輸出増加には世界景気の回復もかなり寄与しているが、輸出シェアの上昇を伴う輸出増加はやはり相対比価の好転に負うところが大きいと考えられる。

なお、国内物価の輸入に与える影響は、わが国

〔第13図〕

#### 化学製品の相対価格と輸出入比率推移



(注) 輸入物価は通関価格指数(45年=100)、  
輸出入数量は通関数量指数(45年=100)による。

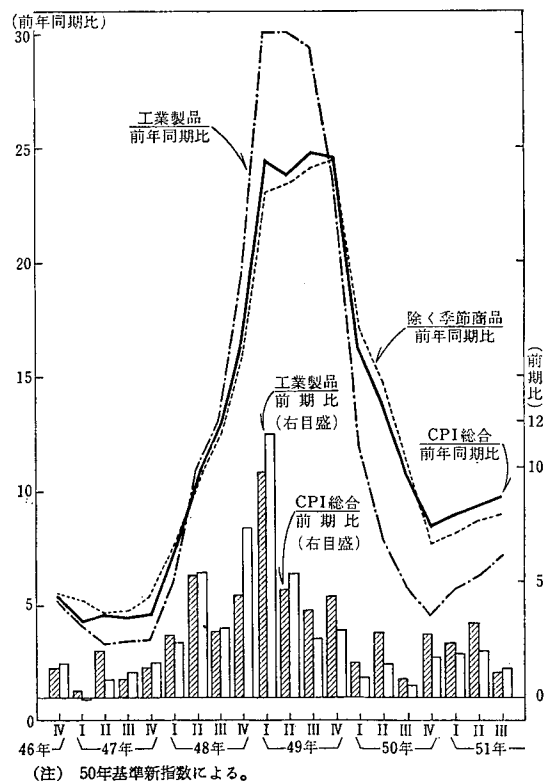
の輸入構造が代替性に乏しい原燃料中心であるため大きくはないが、例えば化学品については、国内価格が海外価格を上回ると輸入が増え、下回ると輸出が増えるという関係が明白である(第13図)。このようにいわゆる競争輸入品目については、輸出におけるのと同様、国内物価安定、国際収支の黒字化、為替円高、海外インフレの影響軽減、という好循環のメカニズムがある程度組込まれているといえよう。

#### 4. 消費者物価上昇の背景

卸売物価は現在騰勢鈍化の局面にあるが、そのなかであって素材の値上りが漸次消費財にまで及び始めていることはすでに述べたとおりであり、今後消費者物価への波及が懸念される。そこで次に、最近の消費者物価の動向とその背景を振り返る〔第14図〕

#### 最近における消費者物価(全国)の動向

(単位・%)



てみよう。

消費者物価は石油危機前後の著騰のあと、50年には工業製品を中心に騰勢が急速に鈍化した(第14図)。しかし、51年に入ってから、天候不順による生鮮食料品の値上りや、郵便料金(2月)、医療費(4月)など公共性料金的大幅上昇もあって上昇率が高まり、夏場には季節商品の反落等からやや騰勢を弱めたものの11月(東京都部速報)の前年同月比では、+9.3%とかなりの上昇を続けている。

こうした消費者物価の上昇要因を回帰分析によって分解してみると(第4表)、51年に入ってから賃金コスト(ただし卸売物価を通じる賃金コストの影響は含まず)の寄与率が低下し、需要要因(個人消費支出で代理)も落ち着いた推移が続いているが、公共性料金の上昇寄与度が前年に続いて高まっているほか、昨年末以降の卸売物価上昇の影

(第4表)

消費者物価上昇に対する要因別寄与度

(単位・%、カッコ内は寄与率)

	実績値	推計値	卸売物価 からの 波及	賃金 コスト の変化	個人消費 支出の 影響	公共性 料金	季節商品
48年	11.8	12.5 (100.0)	5.7 (45.6)	1.6 (12.8)	3.2 (25.6)	0.8 (6.4)	1.2 (9.6)
49 "	24.3	23.6 (100.0)	12.4 (52.5)	3.2 (13.6)	3.8 (16.1)	1.7 (7.2)	2.5 (10.6)
50 "	11.9	11.0 (100.0)	4.0 (36.4)	1.0 (9.1)	2.9 (26.4)	2.3 (20.9)	0.8 (7.3)
50年10~12月	2.7	2.7 (100.0)	1.0 (37.0)	△ 0.0 (0.0)	0.4 (14.8)	0.5 (18.5)	0.8 (29.6)
51年1~3月	2.3	3.0 (100.0)	1.3 (43.3)	0.2 (6.7)	0.7 (23.3)	0.4 (13.3)	0.4 (13.3)
4~6 "	3.2	2.4 (100.0)	0.5 (20.8)	0.2 (8.3)	0.6 (25.0)	0.7 (29.2)	0.4 (16.7)
7~9 "	1.1	1.1 (100.0)	0.5 (45.5)	△ 0.1 (△ 9.1)	0.5 (45.5)	0.5 (45.5)	△ 0.3 (△ 27.3)

(注) 要因分解は、次の回帰式に基づいて計算。

$$CPI^* = 0.7500 WPI^* + 0.2083 Cnom + 0.1533 ULC$$

(8.4876) (2.8305) (1.9403)

$$R^2 = 0.8312 \quad S.E. = 0.8624 \quad D.W. = 2.8729$$

$CPI^*$  : 消費者物価(季節商品、公共性料金を除く)指数前期比上昇率

$Cnom$  : 名目個人消費前期比上昇率

$ULC$  : 賃金コスト前期比上昇率( $ULC = \frac{\text{卸・小売常用雇員指数} \times \text{同名目賃金}}{\text{実質個人消費}}$ )

響もかなりみられる。以下ではこれ等の動きをやや詳しくみてみよう。

#### (1) 卸売物価上昇の波及

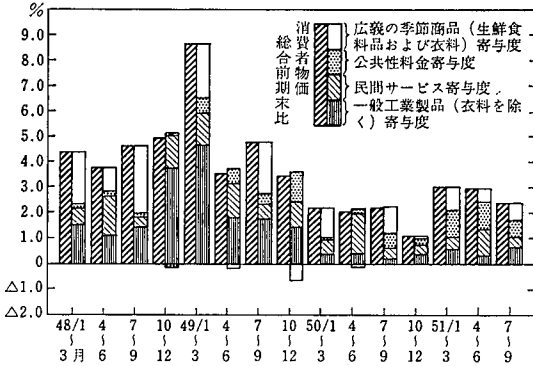
消費者物価の構成項目のうち工業製品(季節性の強い衣料品を除く)は、卸売物価上昇の影響を直接的に受けるので、波及の状況を分析する際にはその動向が重要である。最近における工業製品の上昇寄与度は、第15図のとおり、公共性料金や季節商品に比べまだ小さいもののその比重がしだいに高まる傾向にあり、卸売物価からの波及を示唆している。

波及のメカニズムをさらに詳細にみるため、卸売物価、消費者物価の共通品目について対応する指数を作りその動向をみると(第16図)、50年初米落ち着いた推移を示してきた対応卸売物価は、同年10~12月から上昇に転じ、ほぼこれと軌を一にして対応消費者物価も上昇している。しかしその上

昇は対応卸売物価の方が急速であり、対応消費者物価の方はやや緩やかなカーブを描いている。これは、共通品目のうち約6割の比重を占める一般消費財については最終販売段階での競争が激しく、需要の価格弾力性も高いため、卸売価格が上昇しても消費財の販価をこれに応じて引上げることができず、小売マージン(対応する両指数のカーブの開きが小売マージンの動向を示している)を圧縮してこれに対処せざるをえなかったためとみられる。これに対し約3割の比重をもつ食料品については、需要の価格弾力性が低く値上げが実施しやすかつ

〔第15図〕

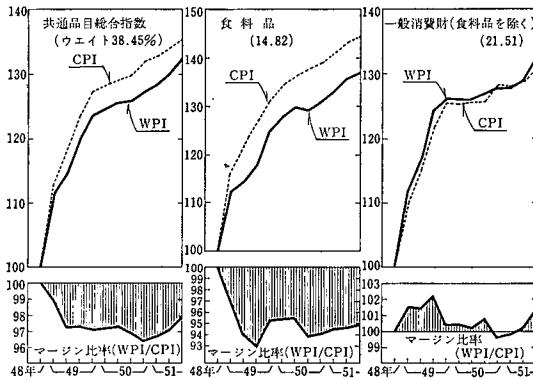
消費者物価(全国)の用途別上昇寄与度



- (注) 1. 広義の季節商品は、季節的に大きく変動する生鮮食料品、衣料品を統合したもの。  
2. 公共料金は、公共料金に米、麦、たばこ、塩を加えたもの。

〔第16図〕

卸売物価—消費者物価共通品目の推移  
(45年基準指数、48年10~12月=100)



- (注) 消費者物価指数対応品目のうち食料品118品目、消費財(除く食料品)70品目を選び、消費者物価指数ウェイトで総合。

たため、対応指数はほぼ平行に動き、小売マージンが維持されているようにうかがわれる。

次に両対応指数の関係をやや長期的にみるため両指数の変動の時差相関係数をとってみると、石油危機以前は「2か月前」が最も高かったが、石油危機以降は「当月」が最も高く、タイム・ラ

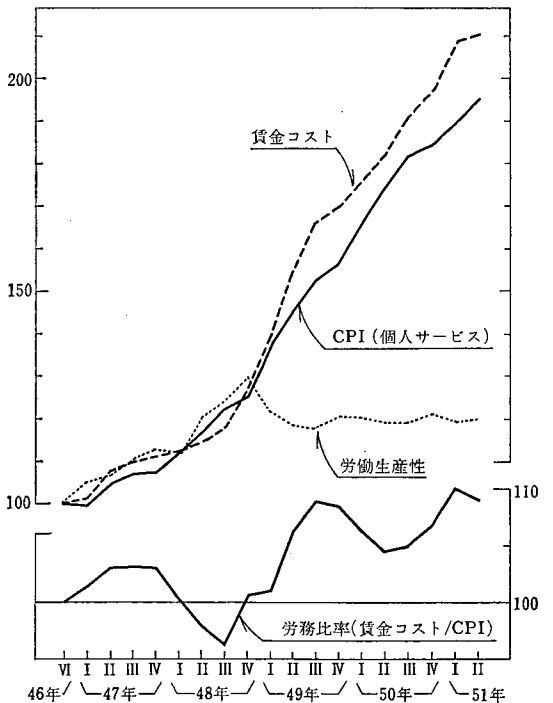
グが明らかに縮小している(第5表)。また回帰分析によれば、対応卸売物価の1%の上昇は対応消費者物価をほぼ同程度押上げる関係にある(注1)。

卸売物価段階ですでに始まっている消費財価格の上昇が今後消費者物価にどう響くかを考えると、当面の動きについてみるかぎり、小売マージンの圧縮によって消費者物価への波及が減殺さ

〔第17図〕

サービス業の価格と賃金コスト

(46年第4四半期=100)



- (注) 1. 総理府統計局「個人企業経済調査報告」の計数、各計数とも季節調整済計数の3期移動平均値。  
2. 51年第2四半期については、労働省毎動統計などから日本銀行調査局推計。  
3. サービス業には、旅館およびその他の宿泊所、洗たく・理容および浴場業、物品賃貸業およびその他の個人サービス業、自動車整備、その他の修理業および事業サービス業などが含まれる。  
4. 個人業主、家族従業員にも常用雇用者並みの賃金が支払われると仮定して人件費コストを推計。

(注1) この関係は次の回帰式に基づく。

$$\text{Ln}(\text{CPI}^*) = 0.9851 \text{Ln}(\text{WPI}^*) + 0.0901 \text{Ln}(\text{ULC}) - 0.3468 \quad \bar{R}^2 = 0.9989 \quad \text{D.W.} = 0.6873$$

(28.0830) (3.3544) (-7.4421)

CPI\*: 共通品目対応消費者物価指数

WPI\*: 卸売物価指数

ULC: 賃金コスト  $\left( \frac{\text{卸・小売業常用雇用指数} \times \text{同1人当り名目賃金}}{\text{実質個人消費}} \right)$

(第5表) 卸売物価上昇の消費者物価に与える影響のラグ構造

	X	Y	X → Y							
			5 か月前	4 か月前	3 か月前	2 か月前	1 か月前	当 月	1 か月後	
石油ショック前 (41／1～48／9)	C P I 対 応 W P I	W P I 対 応 C P I	0.8085	0.9022	0.9508	0.9699	0.9603	0.9179	0.8231	
	〃 (消 費 財*)	〃 (消 費 財*)	0.6785	0.8020	0.8464	0.8867	0.8908	0.8754	0.7708	
	〃 (食 料)	〃 (食 料)	0.6292	0.7591	0.8583	0.9079	0.9220	0.8855	0.7828	
	〃 (その他の最終財)	〃 (その他の最終財)	0.8693	0.9101	0.9461	0.9673	0.9593	0.9064	0.8304	
石油ショック後 48／10～49／12	C P I 対 応 W P I	W P I 対 応 C P I	△ 0.0793	△ 0.1494	0.0428	0.5528	0.9024	0.9628	0.6749	
	〃 (消 費 財*)	〃 (消 費 財*)	△ 0.1747	△ 0.1010	0.1682	0.5716	0.8595	0.9936	0.9062	
	〃 (食 料)	〃 (食 料)	0.3590	0.3786	0.4585	0.7124	0.8878	0.8625	0.4883	
	〃 (その他の最終財)	〃 (その他の最終財)	0.7127	0.6903	0.8018	0.9235	0.9659	0.8931	0.7249	
最 近 時(50／1～51／9)	C P I 対 応 W P I	W P I 対 応 C P I	0.7104	0.8031	0.8781	0.9351	0.9684	0.9752	0.9345	
	〃 (消 費 財*)	〃 (消 費 財*)	△ 0.2246	0.1794	0.5647	0.7928	0.9331	0.9507	0.7661	
	〃 (食 料)	〃 (食 料)	0.7756	0.8315	0.8812	0.9168	0.9389	0.9309	0.9015	
	〃 (その他の最終財)	〃 (その他の最終財)	0.8433	0.8389	0.7951	0.7410	0.6664	0.4630	0.4523	

(注) 1. 共通品目の卸売物価指数、消費者物価指数の前年同月比上昇率の時差相関係数。  
2. 〇は時差相関係数が最も高いことを示す。

れる可能性もないとはいえない。しかし長い目でみれば、回帰分析の示すように、波及が急速かつフルに行われる事態を予想しておくべきであろう。

## (2) 公共性料金、サービス価格の上昇

次に最近の消費者物価上昇の背景として目立つのは、公共性料金の大幅な上昇である。消費者物価総合の年平均上昇率に対する公共性料金の寄与度は、49年の1.7%、50年の2.3%のあと51年は3%近くに上るものと推測され、各年の消費者物価上昇に対する寄与率は各々7.0%、19.3%、30%程度(試算)と急上昇している。これは、48~49年のいわゆる狂乱物価の時期にとられた値上げ抑制措

置の影響から、これら経営体の収益状況が大幅に悪化したため、いわばコスト後追いのため、値上げが進んでいるためといえる。

また、個人サービス、外食などの民間サービス価格の動向をみると、本年度に入ってベア率低下の影響などから上昇率をやや鈍化させつつも騰勢を続けており(第15図)、消費者物価上昇(51年1~10月+9.2%)に対する寄与度も2.1%に上っている。これは、この部門のコストの大きな部分(個人企業経済調査をもとに推計すると約6割)を占める人件費コストが、賃金上昇率の鈍化にもかかわらず実質消費停滞の影響をうけた労働生産性の伸び悩みからさらに上昇傾向を続けていることによるものである(第17図)。

## むすび——物価安定の課題

以上みてきたように、卸売物価は昨年12月以降本年7月までかなりの上昇をみたあと、8月以降は騰勢が大幅に鈍化し、総じて落ち着いた推移をたどっているが、その内訳をみると、川上の素材関係品目の上昇が鈍化している反面、川下に近い製品原材料や消費財等の最終財の上昇がしだいに目立ち始めている。従って、今後の末端需要の回復テンポいかんでは、これが加速される可能性が秘められているように思われる。また消費者物価についても、すでにみたとおり卸売物価からの波及がつよまる懸念がある。

このような現状を踏まえ、やや中期的な観点に立て、今後予想される減速経済の下での物価問題を考えてみると、次のように物価を押上げる要因が多く、その克服が今後の重要な課題であるといえよう。

① まず、固定費コストについては、経済成長率が低下することを前提とする限り、従来のような規模の拡大を通じたコスト低減が難しくなる。

② また、海外原料品価格も原油値上げに代表されるように、今後ともある程度上昇していくことは避け難いとみられ、このため企業の原材料コスト(とくに輸入原材料コスト)の低下は困難となる見通しが強い。加えて、石油危機以後企業の原価構成に占める原材料コストの比重が著しく上昇しているため、その物価を押上げる力も強くなっている(注2)。

③ さらに、今後供給能力の増加率自体も低下することになれば、わずかな需要増加率の高まりによっても製品需給がひっ迫し、物価が上昇するといった状況に陥る可能性もある。

④ 消費者物価についても、生産性の上昇が容易でないサービスに対する消費構成の上昇(消費者物価指数の基準時改定<45→50年>では「サービス」のウエイトはこの間の著しい相対価格の上昇にもかかわらず32.1%から33.6%へと上昇)が物価を押上げていく公算が大きい。

このようにわが国の物価をめぐる環境が引続き

厳しいことは事実としても、それは物価安定の達成が不可能であることを意味するわけではない。それが可能であることを示唆する現象は、すでに本文中で分析したように、最近の物価動向のなかに現れている。

第1は、企業のコスト調整努力が進んでいることである。収益状態の依然良くない企業を中心に製品価格引上げにかける意欲は根強いが、他面、与えられた価格体系のなかで少しでも収益を改善しようとする努力も続けられている。その端的なあらわれが雇用調整であり、51年7～9月の製造業常用雇用者数は前年同期比2.6%減と、この間の鉱工業生産増加率13.6%とは際立った対照をみせている。また、最近の企業の借入れ抑制姿勢は金利負担の軽減をもたらしている。こうしたすべてのコスト調整努力を背景に、わが国産業の総コスト(稼働率の影響を調整、第5図)は、原材料コストの上昇にもかかわらず、石油危機以後最近まで、大勢として横ばいに推移しており、稼働率が今少し上昇すれば資本コスト・賃金コストの低下を中心にコスト圧力が大幅に軽減するとみられる。わが国の価格体系は石油危機によって大きく変化したが、この新たな価格体系への適応はこの2年間に大きく進みつつある。このことは、マクロ的な物価水準が過去の投入構造を前提にした場合に想定されるほどには上昇しなくとも、経済の均衡を回復することが可能であることを示唆して

(注2) ちなみに、卸売物価関数、原材料コスト、賃金コストおよび製品需給の三つを説明変数として石油危機以前とそれ以後の期間も含むものにわけて計測してみると、石油危機以後を含めた計測の方がそれ以前のものに比べて原材料コストのパラメータが大幅に上昇するという結果が得られる(第6表)。

(第6表)

回帰式による卸売物価の変動要因とその変化

計測期間	説明変数 原材料 コスト	賃金 コスト	需 給 要 因	DUM	R <sup>2</sup>	D. W.
39年1～3月～ 51年4～6月	0.3691 (23.0198)	0.2399 (5.6628)	0.0525 (8.0546)	3.2571 (5.7640)	0.9590	1.8289
39年1～3月～ 48年7～9月	0.2638 (8.4908)	0.3110 (7.7148)	0.0608 (7.9928)	—	0.9098	1.5750

- (注) 1. 被説明変数はすべて卸売物価指数。  
 2. 賃金コストは、名目賃金指数、常用雇用指数、実質GNPから作成。  
 3. 原材料コストは輸入物価指数(生産財)を、需給要因は日本銀行「主要企業短期経済観測」製品需給判断D. I. を使用。  
 4. DUMはダミー(48年10～12月=1.0)  
 5. 説明変数、被説明変数ともに前期比変化率(需給要因は変化幅)。



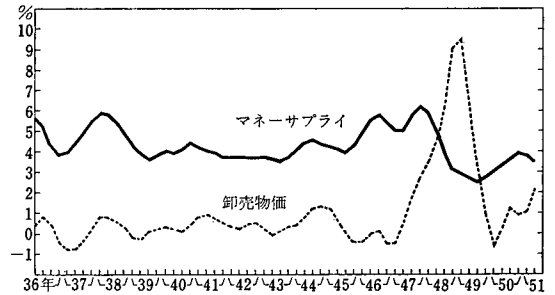
いる。

第2は、わが国の物価が依然需給状況に大きく左右されるということが改めて証明されたことである。夏場には鉄鋼、電力といった大口値上げが相次ぎ、秋口以降そのコスト波及が懸念されたが、現実には市況性商品の価格が軟化し、卸売物価全体としても騰勢が鈍化した。これには「海外要因」の影響も大きかったが、最終需要の伸び悩み等によって需給が引緩んだことが基本的背景と考えられる。この間、一部の業界ではメーカーの供給抑制に若干足並みの乱れがうかがわれるが、これは企業収益が改善に向う局面では、不況期の共同行為が定着することなく、再び活力のある健全な競争がよみがえることを暗示しているように思われる。

第3に、緩やかな景気回復と適度な金融緩和が維持されているもとは、インフレ心理が高まりにくいことである。昨年末から夏場にかけての卸売物価の上昇局面では、投機的な在庫投資の増加が懸念されたが、現実の企業の在庫投資態度は比較的慎重であり、投機的な行過ぎはみられなかった。マネーサプライ等流動性の状況を適度な水準に保とうとする金融政策の運営は(第18図)、産業界における過去の投機への反省などと相まって、商品市場における仮需の行過ぎとインフレ心理の相乗作用を抑止しえたといえよう。

〔第18図〕

卸売物価、マネーサプライの推移(前期比変動率(注))



(注) 季節調整済み指数を3期加重移動平均(ウェイト1:2:1)して前期比変動率を算出。

このように、わが国企業の高い調整能力と商品市場での健全な競争状況を活用しつつ、適切な政策運営を続けるならば、物価の安定を達成することは可能であり、是非ともその実現を図らなければならない。もちろん、企業のコスト調整努力が急速に進めば、雇用問題や設備投資不足といった他の問題を惹起することになりかねないだけに、政策運営の道は必ずしも平坦ではないであろう。少なくとも当面は、着実な需要増加を図ることにより、企業や家計の行動に指針を与えることが大切であろう。しかしそのテンポが行過ぎた場合には、前述したさまざまな物価上昇要因が表面化するおそれのあることを常に念頭にとどめ、弾力的に総需要の調整を図り、時間をかけて物価上昇要因を克服していくことが肝要といえよう。