

IV 内外均衡達成への模索

1. 物価安定への道

51年中の物価動向は、素材関連の価格や公共性料金を中心にコスト・アップの後追的な上昇が目立ち、卸売物価、消費者物価とも上昇率を高める場面がみられたが、卸売物価の騰勢は年後半には急速に弱まるなど基調的には総じて落ち着き傾向を強めたといえよう。

(1) 卸売物価の動き

51年中の卸売物価は、夏場までかなりの上昇を続けたあと、年末にかけて落ち着きを取戻すという推移を示した(表Ⅳ-1-1)。すなわち、50年11月まで落ち着き傾向にあった卸売物価は、12月以降騰勢を強め、鉄鋼、非鉄金属、金属素材、繊維製品などの市況関連品目が大幅に上昇したほか、食料品もたばこ、麦の値上げや酒税の引上げなどにより上昇傾向を強めた。特に51年7月には鉄鋼高(表Ⅳ-1-1)

炉製品の値上げのほか、電力料金改定、ガソリン税引上げ等大口値上げが集中したため、前月比+1.0%と49年8月以来の大幅上昇を示し、前年同月比上昇率も+6.8%に達した(50年末同+1.1%)。しかし、その後8月ごろからは騰勢が鈍化に向かい(12月の前年比+6.1%)、更年後も原油値上げの影響はあるものの、総じて落ち着いた動きを示している。

以上のような動きの背景を、7月までの上昇局面とその後の鎮静局面とに分けてやや詳しくみてみよう。

(51年前半の上昇要因)

50年末から51年7月にかけての上昇は、主として素材関連業種を中心としたコスト・アップの価格転嫁の動きを反映したものであり、それを可能にしたのは、減産等企業の供給抑制と折からの需要増加であった。

石油危機以降、製造業は各業種にわたって利益水準の低下に苦しんできたが、なかでも原材料コスト上昇の波をまともに被った素材関連業種の収益低迷は深刻であった(図Ⅳ-1-1)。すなわち、

卸 売 物 価 上 昇 要 因 寄 与 度

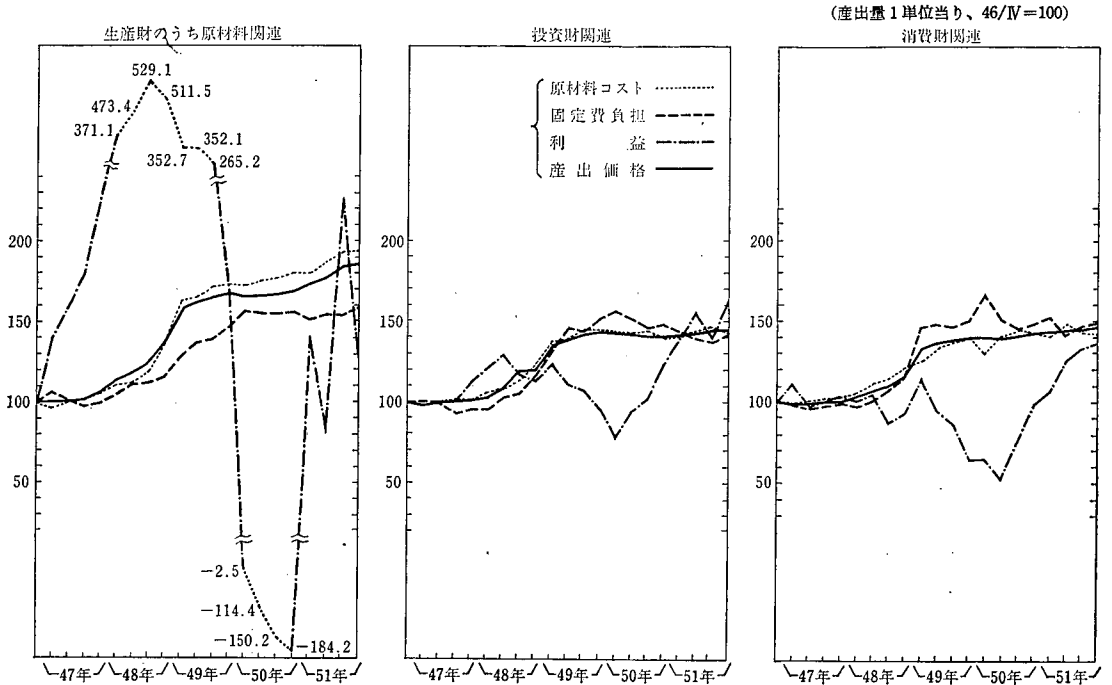
(前年比、単位・%)

	50年平均	51年平均	50年	51年				
			10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	
卸 売 物 価 上 昇 率	3.02	5.48	1.15	1.96	1.61	1.89	0.78	
寄 与 度	海 外 要 因	0.00	0.97	0.34	0.47	0.43	△ 0.08	△ 0.24
	国 内 要 因	3.02	4.51	0.81	1.49	1.18	1.97	1.02
	う ち 公 共 性 品 目	0.80	0.94	0.24	0.45	0.03	0.29	0.28
	主 要 減 産 品 目	0.26	1.45	0.03	0.75	0.48	0.59	△ 0.11
	そ の 他	1.96	2.12	0.54	0.29	0.67	1.09	0.85

- (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、51年中に業界全体として足並みをそろえて減産を実施したとみられる19品目(ウエイト14.5%)。

〔図Ⅳ-1-1〕

財別にみたコスト構造の推移



(注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」(製造業、船舶を除く)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、利益は季節調整済み。

これら業種においては、石油危機直後原材料コストが急上昇し、その後もじりじりと上昇傾向が続いている。また固定費負担も、49年の大幅ベアなどにより賃金コストが急速に上昇、加えて金融コストも急増したため、50年以降は雇用調整、借入抑制等の効果からかなり軽減をみているとはいえ、なお石油危機前の水準を大幅に上回っている。これに対して、投資財関連や消費財関連の業種では、コスト負担の上昇は免れなかったものの、素材関連業種に比べれば原材料コスト上昇の程度は軽く、また生産の回復が相対的に速かったこともあって、50年以降の固定費負担の低下テンポも素材関連のそれを上回っている。この結果、投資財関連や消費財関連では、利益水準の落込みはそれほど大きくなく、その回復も比較的速かったのに対し、素材関連業種では利益水準は大幅な

落込みを示したのみならずその回復も最も遅く、50年一杯回復の徴候はあらわれなかった。

このため、特に素材関連業種においては収益回復意欲が根強く、需給環境が改善すれば、その機会をとらえて製品価格の引上げを実現しようと企図していたといえよう。企業はまず、供給抑制により自ら需給を改善しようと努め、50年後半の景気足踏み状況のなかで、不況カルテル、自主減産、出荷抑制などの動きをしいに強めた。このため51年前半は、需給関係の相対的によい最終需要財の価格がほとんど上昇しなかったのに対し、大幅な需給ギャップを抱え在庫率も高かった素材関連での値上げ実現が目立った。ちなみに、この時期に業界全体として足並みをそろえて減産を実施した主な品目は、素材関連が中心であり(表Ⅳ-1-2)、これら品目の卸売物価に占めるウ

(表Ⅳ-1-2)

不況カルテル等実施状況

不況カルテル

対象品目	制限内容	実施期間
小形棒鋼	生産数量	50. 9~51. 4 51.11~
ガラス長繊維製品	〃	50.11~51. 1
セメント	生産数量・設備	50.11~51. 1
合板	設備(運転)	50.12~51. 4 51. 6.21~30 52. 1~
生コンクリート	設備(登録、新增設、運転)	51. 1~51. 3
線材製品	設備(運転)	51. 1~51. 5 52. 2~52. 5
黄銅棒	生産数量	51. 3~51. 5
ポリオレフィン系フィルム	設備(運転)	51. 5~51. 9
精製糖	予定販売数量	51.12~52. 5

通産省のガイドライン方式による減産指導

対象品目	実施期間
高圧ポリエチレン	50. 7~51. 6
中低圧ポリエチレン	〃
ポリプロピレン	〃
ポリスチレン	〃
塩化ビニル樹脂	〃
塩化ビニル管	50.10~51. 6
アルミ地金	51. 1~51. 6
段ボール原紙	51. 2~51. 6

(注) 1. 不況カルテルは50年および51年中に発足したものに限り。
 2. なお、52年に入ってからのは、短繊維紡績糸(4月9日~)、
 羊毛糸(4月22日~)、塩化ビニル樹脂(5月13日~)の不況カルテルが認可されている。

エイトはさして高くはないにもかかわらず、その上昇寄与度は1~7月で月率+0.23%と卸売物価全体(同+0.64%)の増強にも達した。このように、この時期の物価上昇は、最終需要業種のマージンの一部を素材関連業種が取込むかたちで進化したとみる事ができよう。

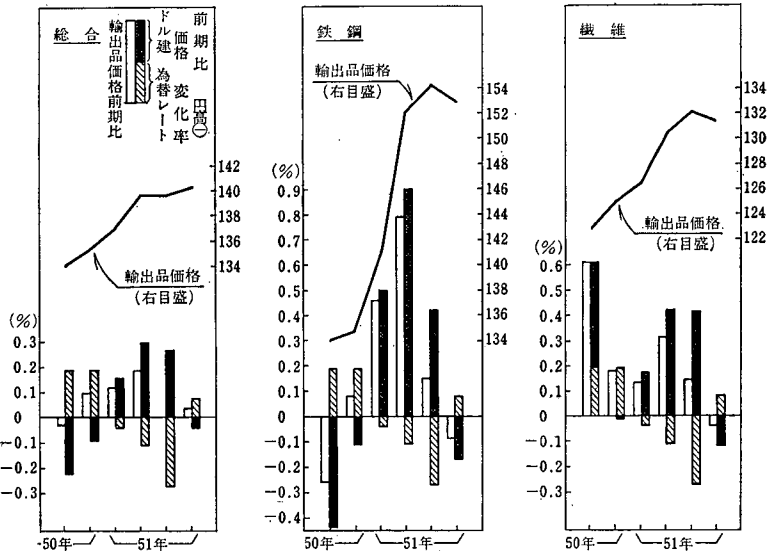
もちろん、企業が減産等に努めただけでは値上げの実現は困難である。この時期は景

気対策の効果や輸出の急増を主因に生産水準は急速に回復し、遅れていた生産財の在庫調整もかなりのテンポで進捗したことはすでにみたとおりであり、こうした需要増加の支えがあったからこそ、素材関連業種での製品価格上げが実現したといえよう。

このほか、年前半の卸売物価上昇をもたらした要因としては、海外市況の上昇も挙げなければならない。海外原料品市況は、50年央以降の世界景気持直しを映じて反騰に転じ、51年前半かなりの上昇が続いた。卸売物価採用品目のなかで、輸入品および海外原料品市況の影響をうけやすい品目をとり出して、その卸売物価全体に対する上昇寄与度を試算してみると、1~7月で月率+0.10%にも達している。

また、輸出品価格の動きも見逃せない。輸出品価格(円建)は年前半上昇傾向をたどったが、これは為替円高による円建価格引下げ効果よりも、世界景気の回復傾向を映じた需給の引締まりなどによるドル建輸出価格の上昇幅の方が大きかったた

〔図Ⅳ-1-2〕 卸売物価中の輸出品価格の推移



(昭和45年=100)

めである(図Ⅳ—1—2)。

(年後半の鎮静の背景)

51年8月ごろから、卸売物価が一転して落ち着き傾向となった要因としては、まず大口値上げの一巡が挙げられる。前述のように、前半に素材関連中心に大口値上げが実現した結果、これら業種の利益水準は大幅に上昇し、51年7～9月期には前回ボトム期である46年10～12月期の水準にまで回復した。ただ、さきに見たように、素材関連の値上げは「川下」の最終需要関連業種のマージンに一部喰込むかたちで進行したものであったため、そのコスト波及によって「川下」段階で物価上昇圧力が強まることが懸念された。そうしたコスト波及が大きな規模に拡がらなかったのは、夏場以降、輸出の頭打ち、官公需の出遅れ、冷夏などに伴う個人消費の伸び悩み等から需要回復テンポが大きく鈍化したためであった。この間、企業が減産緩和の方向にあったこと

とも相まって需給環境にかげりが生じたため、「川下」での値上げが総じて小幅なものにとどまただけでなく、素材関連では再び価格の軟化をみるものが増えはじめた。すなわち商品市況は、9月ごろから主力の鉄鋼をはじめ、繊維、非鉄などほぼ軒並み軟化するなど前半とは様変りの商状となった。ちなみに卸売物価採用品目のなかで、市況性の強いと思われる品目を選び出してその動きをみると、9月以降物価押下げ要因

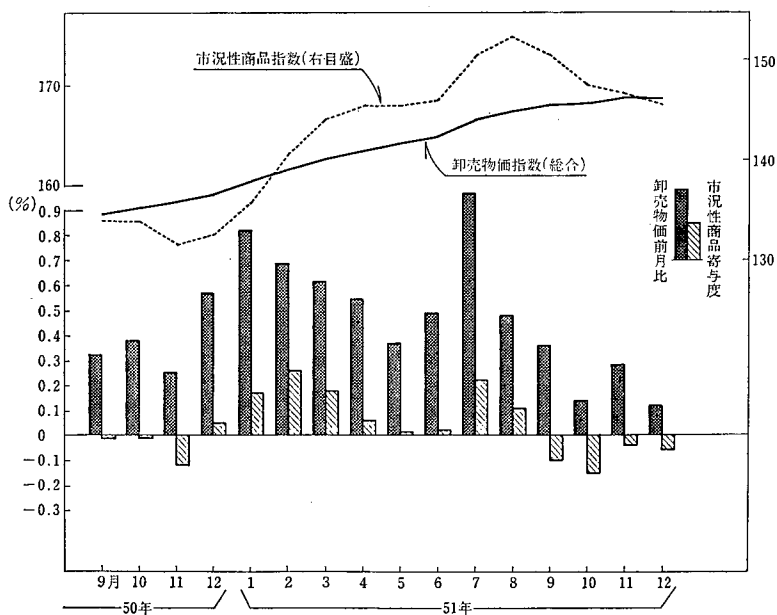
として大きく寄与していることがわかる(図Ⅳ—1—3)。

この間、世界景気の回復足踏みがわが国卸売物価に与えた影響も無視できない。すなわち、国際原料品市況は7月ごろから軟化に転じ、これに伴い輸入品あるいは海外市況の影響をうけやすい品目の卸売価格は年末にかけて下落した。また秋口以降、鉄鋼、繊維等でドル建輸出価格が下落し、年末にかけてみられた為替円安による物価押し上げ効果を一部打消したことも見逃せない(図Ⅳ—1—2)。

なお、為替相場の変動は最近の卸売物価指数にかなりの影響を与えており、特に51年7月から9月にかけての円高相場が、この間の円ベース輸出入価格の低下に大きく寄与し、また本年初からのOPECによる原油値上げ等の影響も、51年末以降の為替円高によってかなりの程度減殺される方

〔図Ⅳ—1—3〕

市況性商品の推移



(注) 市況性商品は、商況の動きを比較的敏感に反映する40品目(輸出入品を除く、ウェイト8.38%)を採用。

向にあることは注目を要しよう。

52年に入ってからの卸売物価動向をみると、年初からの原油値上げ(5~10%)や海外一次産品価格再騰の影響は認められるものの、為替円高傾向や需給地合いの軟調を背景に総じて落ち着いた動きを続けている。51年度下期に入ってから、企業収益が早くも頭打ち傾向を示しはじめたこともあって、企業の値上げ意欲は再び高まりをみせており、需給失調の著しい小棒、砂糖、合板が51年末ごろから不況カルテルを結成しているほか、繊維(綿糸、そ毛糸)、化学等にもそうした動きが拡がりつつある。このため、仮りに先行き需要が急増するような局面に至れば、卸売物価が再び騰勢を強める可能性もあり、その動向には引続き注目していく必要があるが、当面需給地合いに大きな変化が生じる兆しはうかがわれず、しばらくはなお落ち着き基調が続くものと予想される。

(2) 消費者物価の動向

48年から49年秋にかけて著騰した消費者物価は、50年には騰勢が急速に鈍化したものの、51年に入ってからは公共性料金の上昇や季節商品の値上りなどもあったため、結局年平均上昇率は+9.3

%とかなりの上昇となった。

消費者物価の推移をやや詳しくみると、50年11、12月には季節商品の反落などから2か月連続低下したあと、51年に入ってからは、年初の天候不順による生鮮食料品の値上りに加え、私鉄運賃(1月)、郵便料金(2月)の引上げもあって上昇率が高まり、特に4月には季節商品の著騰や個人サービス(授業料、月謝等)の上昇から前月比+2.5%と49年4月以来の大幅上昇となった。5月以降夏場にかけては、季節商品の反落などからやや騰勢を弱めたが、9月に入ってからは消費者米価の引上げや野菜、果物の高騰など季節的要因に加え、電力料金の引上げもあったため、前月比+2.7%と4月を上回る上昇率となった。その後、11月は横ばいとどまったものの、12月には電報・電話料金の改定などから前月比+1.1%の上昇となり、前年同月比でも+10.4%と50年9月以来15か月ぶりに2けたの上昇率となった。

(消費者物価の変動要因)

上記の推移をみても明らかなように、51年中の消費者物価の騰勢は、なんといっても公共性料金と季節商品の上昇によって強められた面が大きい

(表Ⅳ-1-3)

消費者物価上昇要因寄与度

(前年(期)比、単位・%)

	50年平均	51年平均	50年	51年				
			10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	
消費者物価上昇率	11.86	9.30	2.69	2.33	3.22	1.10	2.45	
寄与度	卸売物価対応消費者物価	3.27	1.66	0.47	0.32	0.51	0.46	0.56
	民間サービス	3.71	2.43	0.36	0.46	1.05	0.33	0.33
	公共性品目	2.34	2.81	0.51	1.08	0.73	0.47	1.09
	季節商品	0.80	1.23	0.82	0.44	0.42	△ 0.29	0.09
	その他	1.74	1.17	0.53	0.03	0.51	0.13	0.38

- (注) 1. 卸売物価対応消費者物価は、消費者物価採用品目のうち218品目を選んだ。
 2. 民間サービスは、サービスより公共料金を除いたもの。
 3. 公共性品目は、公共品目に米、麦、たばこ、塩を加えたもの。

(表Ⅳ-1-3)。

まず、51年中の主な公共性料金の改定状況をみると(表Ⅳ-1-4)、電力料金(実施6~8月)、国鉄運賃(同11月)、電報・電話料金(同11月)など消費者物価全体への寄与度の大きいものが相次いだ。このため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、50年の+2.3%に対して51年は+2.8%と高まっている。これらの値上げ品目のほとんどは、49年ごろの物価高騰以降値上げが抑制されてきたものであるだけに、これらの料金改定はいわばコスト・アップ後追いのものであったといえよう。

次に季節商品についてみると、月々のふれはあったものの、51年平均の前年比上昇率は+14.8%(50年、+9.4%)に達し、総合指数の上昇率を大幅に上回った。このうち、もっとも上昇率の高かつ

(表Ⅳ-1-4)

主な公共性料金改定の消費者物価に与えた影響(51年中)

項目	値上げ率	CPI 上昇寄与度	実施時期
私鉄運賃	24.6%	0.11	50.12.13
たばこ	48	0.71	50.12.18
酒(酒税引上げ)	—	0.10	51.1.10
郵便料	—	0.14	1.25
医療費	8.4	0.20	4.1
公立高校授業料	74.1	0.18	〃
公営交通	—	0.04	〃
NHK受信料	39.8	0.11	6.1
塩	87.0	0.02	〃
電力料金(4社)	23.6	0.10	6.26
麦	16.4	0.002	7.1
電力料金(5社)	20.1	0.26	(8.10 (1社) 8.31 (4社))
米	9.8	0.35	9~10月
ガス料金(東京)	21.4	0.08	10.1
国立大授業料	2.7倍	0.01	〃
国鉄運賃	50%	0.48	11.6
電報・電話料金	49.5	0.85	11.17
合計	—	3.74	—

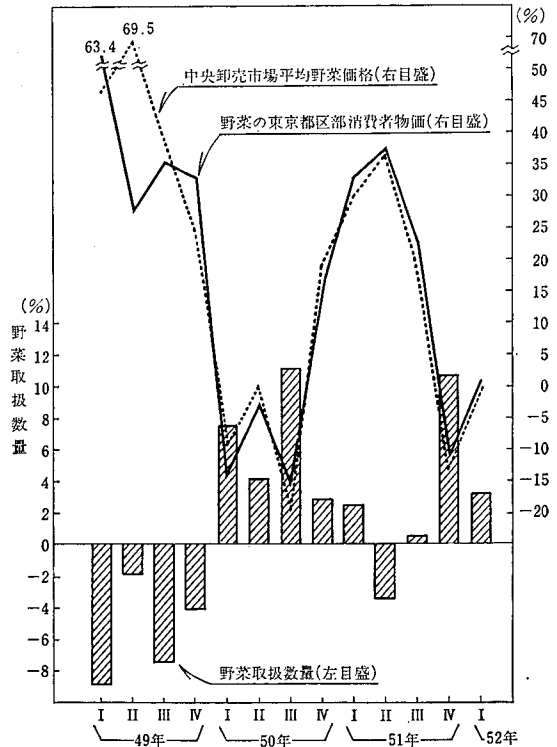
(注) 上昇寄与度は日本銀行調査局推計。
なお、公共性料金の51年平均の前年比上昇率に対する寄与度は2.8%。

た野菜(51年平均上昇率+19.7%)についてみると、年前半における干ばつなどの影響から市場取扱数量が減少したため、この時期の野菜価格上昇率は特に大きかった(図Ⅳ-1-4)。

このほか、51年中の消費者物価については、卸売物価からの波及や民間サービス価格の影響なども見逃せない。

まず、卸売物価、消費者物価の共通品目の動きをみると、消費者物価全体に対する共通品目の上昇寄与度は、公共性料金や季節商品に比べればまだ小さいものの、51年春ごろからしだいに増大しており(表Ⅳ-1-3)、卸売物価からのコスト波及がじりじりと強まっていることを示している。この間の事情をやや詳しくみるため、卸売物価、消費者物価の共通品目についてそれぞれ対応する

野菜の取扱数量と価格の動向(前年同期比上昇率)



(注) 総理府統計局「消費者物価指数(東京都都区部)」、「東京都中央卸売市場年報」および「同月報」による。

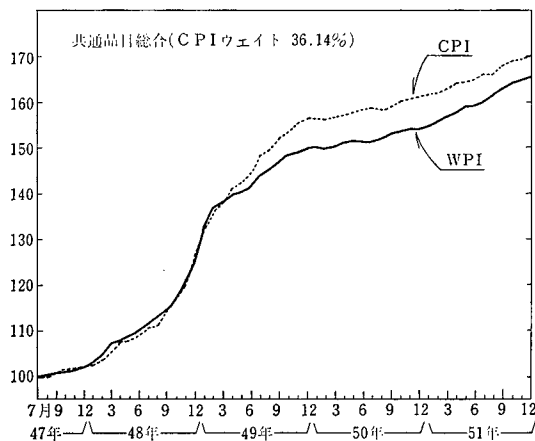
指数を作り(ウェイトは消費者物価のウェイトで統合)、その推移をみたのが図Ⅳ-1-5である。対応する両指数の間の乖離は小売流通マージンをあらわすとみなせるが、これによれば、石油危機以降の人件費、運送費などの上昇により49年中同マージンは拡大したが、50年中はほぼ横ばいで推移し、最近ではそれがやや縮小をみている。最近の小売流通マージンの縮小には、このところの消費者の高値抵抗感をながめて大量直接仕入れによる安値販売を指向する小売業者が増えるなど、流通機構簡素化の動きがあることも若干影響していると思われる。しかし繊維製品や化学製品、紙製品などのように、需給関係の引緩みからコスト上昇分を価格に転嫁しきれていないものもかなりある模様であり、先行き消費需要の動向いかんでは、消費者物価を押上げる要因となる可能性を示唆しているといえよう。

このほか、民間サービス価格の上昇も消費者物価をかなりの程度押し上げた。その上昇寄与度は51年平均で+2.4%と全体の1/4強をしめている。この背景としては、賃金上昇率は前年をかなり下回

〔図Ⅳ-1-5〕

卸売物価—消費者物価共通品目の推移

(47年7月=100)



ったものの、51年中のように個人消費が伸び悩み、民間サービスを提供する事業者の労働生産性向上が期待し難い局面では、賃金上昇がほとんどそのままコスト・アップにつながったことが挙げられる。

以上のように、51年中の消費者物価は上昇傾向を持続し、51年度の上昇率(45年基準、年度間+9.1%)も政府の当初目標(同+8%程度)を上回ることとなった。52年についても、ふれの大きい季節商品は一応別として、公共性料金について国鉄運賃、医療費、消費者米価などの引上げがあるものとすれば楽観は許されず、引続き物価抑制のためには相当の努力を要しよう。

(3) 物価安定への道

以上みてきたように、51年中はコスト後追いつ的な価格上昇が目立ったとはいえ、年間の推移を通観すれば前年から引継いだ物価落着き傾向に大きな変化はなかったといえる。もっとも、年後半の稼働率低下、在庫率上昇のもとで、素材、製品、流通の各段階でコスト圧迫が再び強まりをみせ、企業収益は総じて頭打ち傾向となっている。このため、51年末ごろから不況カルテル等供給抑制をてこに値戻しを図ろうとする動きが拡がっていることにもみられるように、企業の値上げ意欲は再び高まりを示しているように見受けられる。従って、先行き需要が急増するようなことがあれば、卸売物価の上昇圧力が強まることも予想され、52年初の原油値上げや海外商品市況高騰等の影響も考え合わせると、先行きの物価動向には引続き注目を要するといえよう。

51年夏までの大口値上げ一巡が示すように、石油危機後の価格体系のかく乱は一応収束しつつあり、マクロ的には稼働率が上昇すればほどほどの

企業収益が確保できる素地が固まってきていると思われる(詳細は日本銀行『調査月報』51年12月号「最近の物価動向について」参照)。しかし昨年夏以降の景気足踏みが長引くなかで、多くの業種ではまず在庫圧縮を図らねばならず、稼働率引上げはその次の段階と考えている業種が少なくないことも事実である。今後、産業構造転換のための苦しい調整が避け難いとはいえ、需要の低迷がさらに長引けばこうした業種では協調値上げ等の動きを強めることにもなりかねず、その場合にはスタグフレーション的な経済体質に陥る危険もないとはいえないであろう。その意味で、当面の物価動向を考える場合、物価の急騰をもたらすような需要の急増を避けつつも、着実な需要増加を図ることによって企業に稼働率引上げの展望を与えることが望ましいといえよう。

2. 国際収支調整の新たな課題

(総合収支は4年ぶりに黒字転換)

海外景気の動向をみると、欧米先進諸国の景気は50年後半から51年前半まで順調な回復をたどったあと、51年央ごろから足踏み気味に推移したが、年末にかけて米国、西ドイツが物価の落ち着きを保ちつつ個人消費の持直し等に支えられて着実な回復を示し始めたのに対し、その他の諸国では物価や国際収支の状況がさほど好転をみず、景気回復も引続き緩慢にとどまるなど、二極分化の現象がみられた。この間発展途上国の経済は、国によりかなりの跛行性がみられるものの、総じてみれば先進工業国向けの輸出増加をてこととして回復歩調をたどった。

こうした国際環境の下において51年中のわが国国際収支(表Ⅳ-2-1)は、総合収支で29.2億ド

(表Ⅳ-2-1)

国際収支の推移

(単位・百万ドル)

	49年	50年	51年
経常収支	△ 4,693	△ 682	3,699
貿易収支	1,436	5,028	9,930
輸出	54,480 (50.2)	54,734 (0.5)	66,018 (20.6)
輸入	53,044 (62.8)	49,706 (- 6.3)	56,088 (12.8)
貿易外・移転収支	△ 6,129	△ 5,710	△ 6,231
長期資本収支	△ 3,881	△ 272	△ 988
基礎的収支	△ 8,574	△ 954	2,711
短期資本収支 誤差脱漏	1,735	△ 1,722	213
総合収支	△ 6,839	△ 2,676	2,924
外貨準備増減	1,272	△ 703	3,789
外貨準備高(年末)	13,518	12,815	16,604

(注) カッコ内は前年比増減率(%)。

ルの黒字と47年(黒字47.4億ドル)以来4年ぶりに黒字に転じた。これは、貿易収支が年央ごろまでの輸出の急増や輸入の伸び悩みから既往最高の黒字(99.3億ドル、従来の既往ピーク<47年>89.7億ドル)を記録したことが主因であり、この結果経常収支でも運輸、旅行等の収支悪化に伴う貿易外、移転収支の赤字幅拡大(50年57.1億ドル→51年62.3億ドル)にもかかわらず、4年ぶりに、しかもかなり大幅の黒字となった(37.0億ドル、前年赤字6.8億ドル)。また、資本収支面でも、長期資本収支は船舶を中心とする輸出延払信用の供与増などから流出超幅をやや拡大した(50年2.7億ドル→51年9.9億ドル)ものの、短期資本収支が輸入ユーザンスの享受増から小幅ながら流入超に転じた(50年流出超11.4億ドル→51年流入超0.7億ドル)ため、総体として流出超幅は前年を3割方下回る低水準にとどまり(50年14.1億ドル→51年9.2億ド

れ)、総合収支を黒字に転化させる一因となった。

51年中の国際収支の推移をややくわしくながめてみると、貿易収支(表Ⅳ-2-2)は、原油価格引上げの影響から48、49年と2年連続して大幅に悪化したあと、50、51年は急速な改善を示し(改善幅、50年35.9億ドル、51年49.0億ドル)、51年には99.3億ドルと既往最高の黒字に達した。両年中における改善の要因を比較してみると、50年は輸入の価格の上昇を主因とする交易条件の悪化にもかかわらず、国内景況の停滞を映じて輸入数量が大幅に減少したことによるもので、いわば「縮小型」の改善であった。これに対し、51年は海外諸国の景気回復等に伴う輸出数量の大幅増加が輸入数量の増加を上回ったことが主因であり、交易条

件も年後半の輸出価格の回復に伴い下げどまり傾向を示すなど、いわば「拡大型」の改善となったのが特徴的である。

51年中の貿易収支(季節調整済み)の動きをみると、前半は輸出が欧米諸国の最終需要の増加や在庫の積増しに支えられて急増した反面、輸入は国内素原材料在庫調整の動きを映じて伸び悩みを続けたため、年率100億ドルを越す大幅な黒字を計上した(51年1～6月中55.0億ドル)。その後、後半は輸出が欧米景気回復の足踏みや欧米メーカー等との競合激化などからやや増勢鈍化となる一方、輸入は海外市況の上昇やOPECの原油値上げを見越した駆込み手当てなどを主体にやや増勢を強めたため、黒字幅は若干縮小した(51年7～12月中41.9億ドル)。もっとも、年末以降米国景気

(表Ⅳ-2-2)

貿易収支の動向

		50年			51年		
		前年比 増加額率	寄与率	前年比 増加額率	寄与率		
貿易収支	IMFベース	億ドル 50	+ 36	—	億ドル 99	+ 49	—
	通関ベース	△ 21	+ 45	100.0	25	+ 46	100.0
数量指数 (45年=100)	輸出	159.3	+ 1.8	+ 5.5	194.3	+ 22.0	+ 255.3
	輸入	122.2	- 13.9	+ 236.1	136.0	+ 11.3	- 134.0
価格指数 (45年=100)	輸出	182.1	- 0.2	- 0.6	178.5	- 2.0	- 2.3
	輸入	251.0	+ 8.3	- 141.0	251.1	0.0	- 19.0
交易条件指数(45年=100)		0.73			0.71		
地域別貿易収支 (通関ベース)	先進地域	億ドル △ 5	- 11	- 24.6	億ドル 56	+ 61	132.0
	うち米 国	△ 5	- 6	- 12.9	39	+ 44	94.8
	E C	23	+ 3	7.1	36	+ 13	28.7
	発展途上地域	△ 33	+ 47	104.3	△ 50	- 16	- 35.7
	うち東南アジア	20	+ 18	39.4	6	- 13	- 29.2
	中 近 東	△ 104	+ 18	41.2	△ 115	- 11	- 28.2
	共 産 圏	17	+ 9	20.0	19	+ 2	3.9

が再び回復基調をたどりはじめるにつれて、輸出の増加テンポが幾分高まっている一方、輸入は前記の原油駆込み手当て分の入着一巡等からかなりの伸び鈍化をみているため、黒字幅は再び拡大傾向を示している。

次に51年中の貿易収支の特色を相手地域の構成変化から検討してみよう。50年、51年中における貿易収支黒字の増加額(通関ベース)はそれぞれ44.6億ドル、45.6億ドルとほぼ同規模であるが、その相手地域は著しく異なっている(表Ⅳ-2-2)。51年中の改善額のうち、米国との貿易収支改善額は43.4億ドルに達し(前年は5.8億ドルの悪化)、またECとの間では13.1億ドルの改善をみるなど、もっぱらこれら先進地域向けの輸出増加により貿易収支の改善が達成されたことが明らかである。これは、50年中の貿易収支の改善が輸入減を主因とする中近東、東南ア両地域との間の改善によるところが大きかったこと(50年中貿易収支改善総額に対する中近東・東南ア両地域の寄与率は80%)と明確な対照をなしている。なお、51年中における両地域との貿易収支状況をみると、中近東との間では、輸出がかなりの伸び鈍化を示す(前年比50年 \uparrow +65.1% \rightarrow 51年 \uparrow +19.8%)一方、輸入が原油の価格上昇(バレル当り通関単価12.58ドル、前年比+6.1%)を主因に増勢に転じたため、赤字幅が拡大(50年104.1億ドル \rightarrow 51年114.6億ドル)したほか、東南アとの間でも輸出が現地の輸入規制や自国内供給体制の整備などから伸び悩んだため、両地域合計の収支じりは前年比でみると約24億ドルだけ赤字が増加している。

貿易外収支は、50年中輸入減等による運賃支払の減少などからやや改善をみたあと、51年は小幅ながら再び赤字幅を拡大した(50年53.5億ドル \rightarrow

51年58.9億ドル)。

これは、①貿易量の回復や重油価格の上昇に伴う港湾経費(約半分は船用油代金)の支払増や、②持出し外貨の規制緩和(6月)やモントリオールオリンピック、米国建国200年祭等に伴う海外渡航者の増加、③51年前半における鉱工業生産の持ち直しに伴う特許権使用料の支払増、などによるものである。

また、移転収支も賠償および無償経済協力の支払が減少した反面、国際機関に対する分担金や原油採掘利権料の支払増からほぼ前年並みの赤字となった(50年3.6億ドル、51年3.4億ドル)。

一方、資本収支面では長期資本収支が流出超幅を拡大したものの、短期資本収支が流入超に転じたため、総体として流出超幅はやや縮小した(50年14.1億ドル、51年9.2億ドル)。

まず、長期資本収支の流出超幅の拡大(50年 Δ 2.7億ドル、51年 Δ 9.9億ドル)は、外国資本が内外金利差の拡大等を背景とする外国投資家の債券取得や本邦企業の外債発行増加から既往最高の流入超(50年31.2億ドル、51年35.8億ドル)を記録したものの、本邦資本が船舶を中心とする輸出延払信用の供与増や、石油化学、鉄鋼関係の合弁会社の海外工場建設投資活発化および家電等の海外販売網整備に伴う対外直接投資の回復などから大幅な流出超(50年33.9億ドル、51年45.7億ドル)となったためである。一方、短期資本収支は、船舶輸出の増加に伴う前受金引落し増にもかかわらず、内外金利差の拡大やOPEC値上げを見越した原油輸入増加の影響からBCユーザンスが大幅な享受超に転じたためかなりの改善となった(50年 Δ 11.4億ドル、51年0.7億ドル)。

このように、51年中の資本収支の改善は主とし

て内外金利差の拡大や円相場強含み期待を背景とする対日証券投資等の増加など金融関係取引の収支改善によるものであり、実物関係取引の収支は輸出増に伴う延払信用の供与増や対外直接投資の回復などを中心にはば前年並みの流出超となった。

次に51年中の輸出入動向にみられた特徴とその背景につきやや立入った分析を加えてみたい。

(輸出は年前半急増のあと秋口にかけて増勢鈍化)

輸出(通関ベース)は、50年央以降の米国景気の回復に支えられて、50年秋から51年春にかけては消費財を中心に急増したが、その後、秋口にかけては欧米景気の回復テンポがスローダウンし、現地の在庫積増し意欲も鎮静化するに伴い、高水準ながら増勢が鈍化し、夏場には一時減少するという推移をたどった。この結果、51年を通してみると、数量が年前半に大幅な増加を示したうえ、価格も年後半に至って回復したことから、金額ベースでは前年比+20.6%と、前年の停滞基調(前年比+0.4%)から脱し、かなりの伸びとなった。

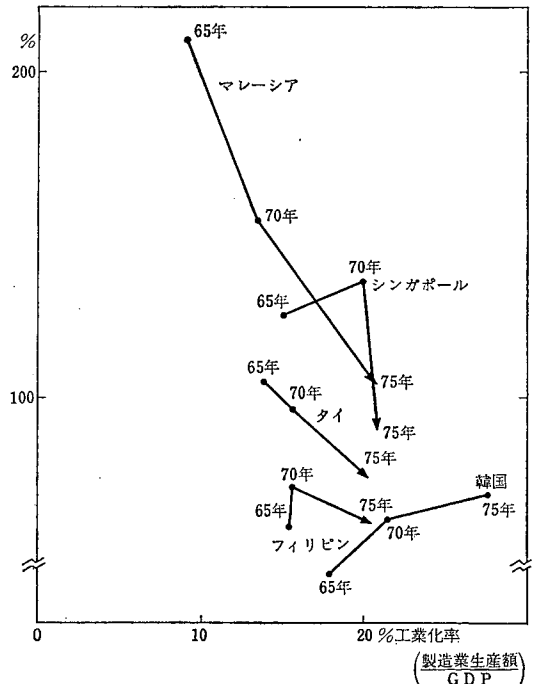
こうした輸出の動きを、主要品目・仕向先別にやや詳しくみると、50年秋以降米国向けが個人消費の回復や現地在庫のほてんから、自動車、家電製品を中心に上向きに転じ、51年に入ってから米国向けが上記耐久消費財のほか、鉄鋼等生産財の持直しも加わって増勢を強めたうえ、欧州、中近東向けなども消費財(欧州)、重電機器・プラント類(中近東)を主体に回復に向った。しかし、春過ぎからは、中近東、アフリカ向け等がプラント、船舶などを中心にやや伸びを高め、欧州向けも自動車、家電製品を主体にかなりの伸びを続けたが、これまで輸出をリードしてきた米国向けについては自動車、繊維製品等消費財が現地バイヤ

ーの在庫積増し意欲の鎮静化からやや増勢が鈍り、鉄鋼等生産財も現地在庫率の上昇や欧州メーカーの輸出攻勢等から減少したため、ひとところほどの勢いは薄れてきた。また共産圏向けは外貨繰り難に伴う輸入抑制(東欧)や政情不安(中国)等から減少に転じた。この間、東南ア向けについては、米国景気回復の波及から春先以降回復傾向をたどっているものの、その伸び率は、①非産油国での輸入規制、②合繊(タイ)、化学肥料(インドネシア)等に見られる自国内での供給力向上(図Ⅳ-2-1)、③これら市場での欧州メーカー等との競合などから、従来の輸出回復期の伸びに比べるとかなり小幅なものにとどまった。

こうした推移の結果もたらされた+20.6%という輸出の伸びを数量、価格別に分けてみると、輸出(図Ⅳ-2-1)

東南アジア主要国の工業化と輸入依存度の動向

輸入依存度
(工業製品等輸入額)
製造業生産額



出数量は年前半の急増から前年比 +22.0%(前年 +1.8%)と大幅増加を示したが、価格は年前半は小幅ながら低下を続け、年後半に入ってようやく上昇に転じたため、前年比 -0.2%(前年 -1.7%)とほぼ横ばいにとどまった。このうち、輸出数量についてその変動要因を分解してみると表Ⅳ-2-3のとおりである。輸出数量は50年下期以降世界貿易の拡大に誘引されるかたちで回復に転じ、51年上期には米国在庫投資の回復に主導された世界貿易の拡大から急速に増勢を高めた。しかし、51年下期には世界貿易の伸び鈍化に加え、輸出価格上昇に伴う相対比価の不利化もあって小幅ながら減少を示した。この間、国内景気循環要因に基づく輸出圧力は、51年上期までは在庫調整の急速な進展を背景に着実に減退傾向をたどったが、51年下期には在庫調整テンポの鈍化を映じて、再び強まる兆しをみせている。

このように、51年の輸出数量に最大の影響を与えた要因は世界貿易の動向であったが、そうした視角からみると、特に、今回輸出回復のリード

(表Ⅳ-2-3)

輸 出 増 減 要 因 分 解(通関ベース)

(単位・百万ドル)

	輸 出 増 加 額	要 因					
		価格要因	数量要因	世界貿易 拡大要因	国 内 循環要因	相 对 比 価 要 因	特殊要因・ そ の 他
50 / 上 期	-1,758	- 60	-1,698	-3,646	555	1,521	128
下 〃	- 748	- 863	1,611	1,924	- 403	832	- 742
51 / 上 期	4,581	- 745	5,326	5,077	- 730	842	137
下 〃	2,665	2,954	- 289	1,953	- 175	-1,267	- 800
50 年	217	- 760	977	-3,089	2,091	2,952	- 977
51 〃	11,455	- 838	12,293	13,901	-2,027	1,410	- 991

(注) 1. 半期別は季節調整済み計数(51年については一部推計)。

2. 要因分解には次の回帰式を使用。

$$\log X = 1.4951 \log TW + 0.2689 \log RS - 0.5300 \sum_{t=0}^2 W_t \log(PEJ/PEW) - 13.2965$$

(28.2052) (4.4176) (-2.8578) $t=0$ (-26.7558)

($R^2=0.9777$ DW=1.6020 計測期間: 43年1~3月~51年1~3月)

X: 通関実質輸出額 TW: 世界の実質輸入額(日本を除く)

RS: 製造業生産者在庫率指数(45年=100) PEJ: 日本の輸出価格指数(ドル建、45年=100)

PEW: 世界工業国輸出価格指数(日本を除く、45年=100)

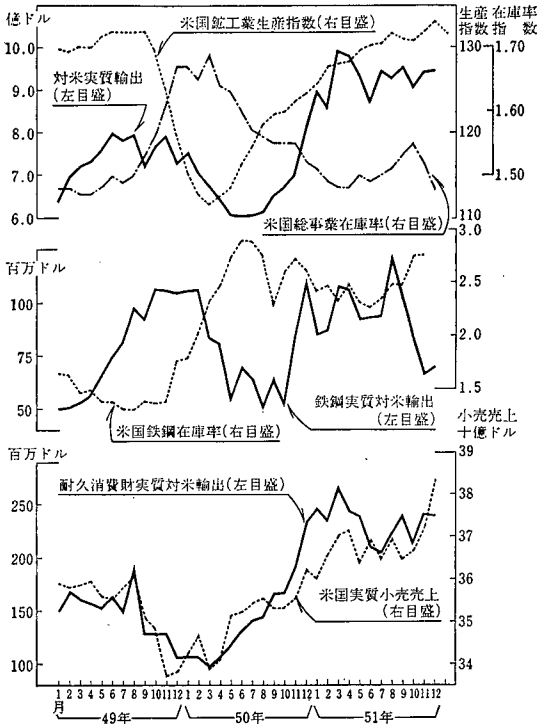
Wt: 0.3000、0.4000、0.3000 2次のアーモンラグ条件 $W_{t+1}=W_{t-3}=0$

役となった対米輸出が同国の在庫投資動向と絡んで大きな変動を示したことが注目される。

すなわち、米国の鉱工業生産は50年春先には反転上昇をみたが、米国の総事業在庫率が依然高水準であったため、わが国の対米実質輸出はなおしばらくは停滞を続け、50年秋口に至ってようやく回復しはじめた。その後51年春先にかけては在庫率の急速な低下に伴う在庫投資の活発化を背景にわが国の対米輸出も伸びを高めた。こうした動きを対米輸出の主要品目である耐久消費財、鉄鋼についてみると(図Ⅳ-2-2)、耐久消費財輸出は50年春先からの米国の小売売上の増加に伴って立直りを示しており、比較的最終需要の動向に敏感に反応しているが、鉄鋼輸出は現地在庫率がやや下がりをはじめた50年秋口以降になって小幅の回復に転じ、その後51年央以降在庫率が再び上昇するにつれて減勢をたどっており、現地の在庫動向に大きく左右されるかたちとなっている。さらに更年後は耐久消費財についても在庫変動の輸出に及ぼす影響が強まっており、このような事実は、現

(図Ⅳ-2-2)

対米輸出と米国の需要、在庫動向



(注) 実質ベースの計数については日本銀行調査局試算。
対米輸出のうち耐久消費財はテレビ、ラジオ、自動車の合計。

地での需要の動きに加え在庫変動の状況をはあくしないと輸出の動向を的確に察知しがたいという事情を示すものといえよう。

一方、輸出価格(通関ベース、ドル建)は、前半は鉄鋼、化学製品等が需給緩和基調の持続からかなり下落したほか、テレビ、自動車等消費財も小幅ながら下落したため、総じて低下した。しかし年後半には鉄鋼が米国国内価格上昇等を背景に反発したほか、消費財も基礎資材価格上昇によるコストアップや為替円高に伴ってドル建価格の引上げが行われたため強含みとなり、この結果年間平均の輸出価格は-0.2%とほぼ下げ止まりとなった。しかも輸出価格の上昇が年末にかけてしり上りとなったため、年末(51年12月)の輸出価格は

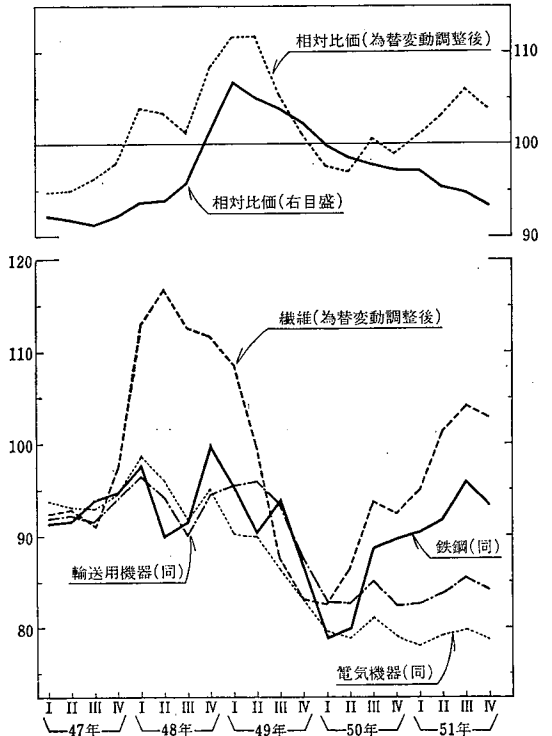
193.6と前年同月比+13.9%の高さになり石油危機以降のピーク(50年1月=194.4)に近い水準にまで回復した。

こうした輸出価格の動きから算出される欧米主要国との相対比価(卸売物価ベース)の動き(図Ⅳ-2-3)をみると、各国通貨建では石油危機直後の急上昇のあとは一貫して低下傾向をたどっているものの、為替相場の変動を調整した現実の相対比価(すなわちドル建に換算した相対比価)は、50年央以降、徐々ながら上昇に転じており、最近では石油危機直後の49年夏場ごろの水準に達している。これは換言すれば、51年に入ってから

(図Ⅳ-2-3)

わが国と欧米主要国の相対比価
指数推移

(45年=100)



(注) 1. 相対比価指数 = $\frac{\text{わが国の卸売物価指数}}{\text{欧米主要国の平均卸売物価指数}}$
2. 欧米主要国の平均卸売物価指数は各国輸出額ウェイトによる加重平均で算定。

国際通貨面での二極分化傾向を反映して「強い国」の一員であるわが国については為替の円高傾向が、また西ドイツを除く欧州諸国等「弱い国」については各国為替相場の低下が進んだことを意味しており、フロートによる為替相場の変動が自国通貨建の相対比価に表れる価格競争力の格差、すなわち各国間の物価上昇率の格差を自動的に調整するという機能を働かせはじめたことを示すものである。しかし、こうした相対比価の動きを品目別にみると、50年央以降かなりの跛行性がみられはじめている。輸送用機器、電気機器等最終需要財は石油危機前を下回る低水準で落ち着いているのに対し、鉄鋼、繊維等生産財は50年央以降上昇傾向をたどり、石油危機前を上回る水準に達している。こうした品目による格差は石油価格上昇のコスト面に対する影響の差によってもたらされた面が大きい。自動車、家電等で輸出数量増を背景とした増産や設備投資の回復から生産性が上昇し、コストの上昇をかなり吸収しえた点も無視しえない。ちなみに好調業種における輸出比率上昇と設備投資意欲活発化、不況業種における輸出比率低下と設備意欲停滞という傾向は極めて明瞭に認められる(図Ⅲ-2-2)。

このように、石油危機後の相対価格体系の変化のなかで、輸入資源価格上昇の影響を受けやすい素材関連産業では輸出が伸び悩み、それが増産や設備投資等を通じる生産性上昇をもたらしくくしているのに対し、自動車、電機といった輸入資源価格上昇の影響が相対的に軽微な産業では、これと全く逆の好循環が実現しており、いわゆる「比較優位」の原則に沿ってわが国産業の業況に二極分化の傾向が生じていることは、今後の国際収支や景気動向、産業構造等の方向を占ううえで

注目しなければならないことである。

(輸入は緩やかな回復)

輸入(通関ベース)は、50年央ごろから食料品の数量増を主因に回復傾向をたどりはじめ、51年央以降は綿花、木材等海外原料品市況の上昇や市況先高感にもとづく仮需なども加わってやや増勢を強めたが、通年では前年比+11.4%と輸出の伸び(+20.6%)をかなり下回る緩やかな回復にとどまった。主要品目について、その動きをやや詳しくみると、年前半は小麦、砂糖など食料品や鉄鉱石、石炭等一部原料品が長契物の入着集中や割当わくの消化等から増勢に転じたが、原油が国内需要の低迷に加え、値上げ前の仮需のはく落もあって停滞したほか、羊毛、綿花等繊維原料も国内業界の原材料在庫調整から減少した。しかし、夏場以降は綿花、非鉄、木材等が海外市況の反発を映じて値上りし、また原油も年末のOPECの値上げを見越した駆け込み手当てから増加した。このように、51年の輸入は緩やかながら回復に転じたが、年前半は数量主体の増加となり、年後半は数量が伸び悩む反面、価格上昇がかなり寄与するカタチとなった。このうち、大宗を占める原燃料輸入数量の増加につき、その要因を分解してみると(表Ⅳ-2-4)、50年下期から51年上期にかけて国内生産が緩やかながら回復に転じたことが大きく寄与しているが、51年下期には為替円高による輸入物価の割安化(化学品等)も若干寄与している。

また、消費財については、繊維製品が東南アジアの中・下級品主体に着実に増加した(51年中前年比+56%)ものの、自動車は消費者の高値抵抗感が尾を引いて減少(同-9%)に転じ、食料品も小麦、砂糖の市況下落が響いて伸び悩んだため、全体として51年は前年に比べ伸び率が低下した(前

年比、50年+70%→51年+4.2%)。

今回の輸入数量の増加テンポを過去の景気回復局面と比較してみると(表Ⅳ-2-5)、前回、前々回に比べてかなり鈍く、この結果輸入数量の対鉱工業生産弾性値も低水準にとどまっている。これは、第1に原料品について資源の安定確保の見地から長契物のウエイトが高まっているほか、石

油の備蓄目標設定といった政策的な要因もあって、景気下降局面において輸入抑制が遅れがちで、これに伴い景気ボトム時点での輸入原材料在庫率がかつてない高水準に達していたこと、第2に輸入原材料依存度が比較の高い鉄鋼、繊維等素材産業の生産回復が、相対的に遅れるという石油危機後の産業構造の変化を反映している面が大きい。

(表Ⅳ-2-4)

原燃料輸入増減要因分解(通関ベース)

(単位・百万ドル)

	輸入		数量 要因	国内循環 要因	相対比 価要因	特殊要因 その他
	増減額	価格 要因				
50/上期	△2,316	△ 648	△1,668	△1,788	7	113
下々	766	501	265	14	△ 38	289
51/上期	463	55	408	887	33	△ 512
下々	2,382	905	1,477	1,749	169	△ 441
50 年	△1,974	2,056	△4,030	△4,327	155	142
51 年	4,172	1,732	2,440	3,374	183	△ 1,117

(注) 1. 半期別は季節調整済み計数。
 2. 要因分解には次の回帰式を使用。
 $\log M_r = 1.0030 \log O_{-1} - 0.1520 \log PIR + 0.6896$
 (28.9994) (-3.1045) (3.2849)
 $(R^2 = 0.9664, PW = 0.9993,$
 計測期間: 43/1~3月~51/7~9月)
 M_r : 原燃料輸入数量指数(45年=100)
 O : 鉱工業生産指数(45年=100)
 PIR : 輸入物価指数(生産財・45年=100)/卸売物価指数
 (生産財45年=100)

以上みてきたようにわが国の国際収支は石油危機以後3年間の赤字基調からようやく脱出したが、主要先進国の経常収支をみると、西ドイツが黒字基調を続けたほか、米国もほぼ均衡基調を確保したのに対し、英国、イタリア、フランスは依然として大幅な赤字基調を続けており、いわゆる「強い国と弱い国との二極分化」が国際収支の面においても拡大する方向をたどった点が注目されることである(図Ⅳ-2-4)。こうした主要先進諸国間での国際収支パフォーマンスの差には、石油危機後の金融財政政策の運営について、強い国では通貨供給の伸びが低めに抑えられるなど比較的慎重な態度がとられたのに対し、弱い国では物価安定よりも不況脱出に重点が置かれ、財政支

(表Ⅳ-2-5)

景気回復期における輸入数量増加テンポ

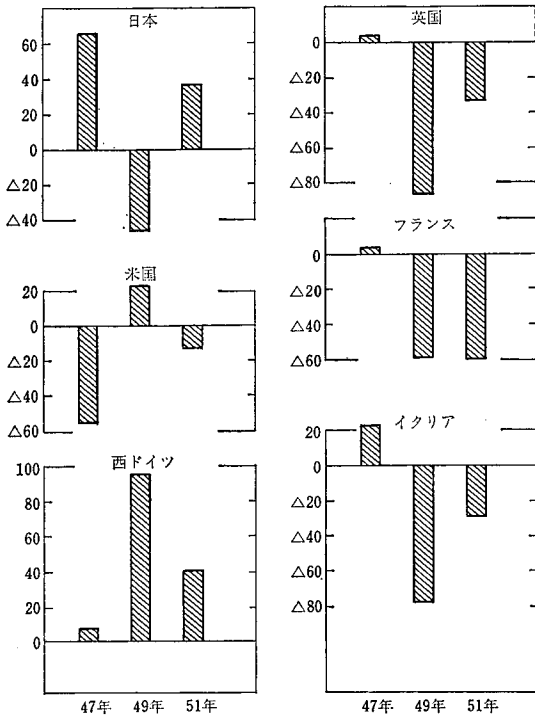
今 回				前 回				前 々 回			
期	鉱工業 生産	輸 入 数 量	弾性値	期	鉱工業 生産	輸 入 数 量	弾性値	期	鉱工業 生産	輸 入 数 量	弾性値
50/4~6	3.1	△ 4.1	—	47/1~3	1.9	6.1	3.2	41/1~3	3.2	10.7	3.3
7~9	5.2	△ 1.1	—	4~6	4.2	5.5	1.3	4~6	8.7	14.3	1.6
10~12	6.0	0.4	0.1	7~9	7.2	15.2	2.1	7~9	14.0	20.2	1.4
51/1~3	12.2	5.0	0.4	10~12	12.3	22.0	1.8	10~12	20.3	26.9	1.3
4~6	18.2	9.8	0.5	48/1~3	18.1	30.1	1.7	42/1~3	24.1	38.1	1.6
7~9	19.5	12.7	0.7	4~6	22.3	43.5	2.0	4~6	29.4	46.6	1.6
10~12	20.7	10.6	0.5	7~9	24.4	48.3	2.0	7~9	36.1	49.6	1.4
—	—	—	—	10~12	27.6	52.8	1.9	10~12	43.2	55.8	1.3

(注) 1. 鉱工業生産、輸入数量とも景気ボトム比増減(Δ)率・%。
 2. 弾性値=輸入数量増加率/鉱工業生産増加率。
 3. いずれも季節調整済み。

(図Ⅳ-2-4)

石油危機後の先進主要国の経常収支推移

(単位・億ドル)



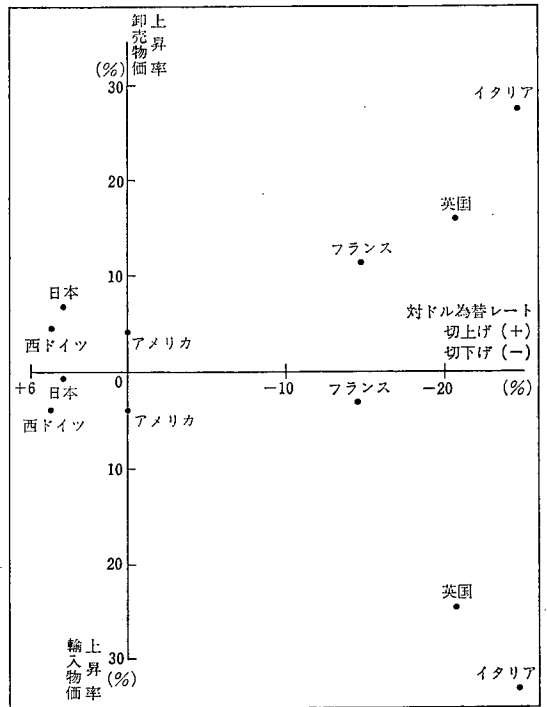
出を拡大するなどやや積極的な態度がとられたことが大きく響いており、また欧州については、干ばつ、湯水等から原油輸入が急増したことなども一因となっている。このほか為替相場の変動が必ずしも各国国際収支の調整に十分な役割を果たさず、かえって黒字国と赤字国のパフォーマンスの違いを拡大する傾向すら示したことも注目を要する点である。すなわち、為替相場の変動は自国通貨建の輸入物価と外貨建の輸出物価の変動をもたらすが、先進諸国の輸出入構造をみると、①まず輸入面では比較的価格弾性値の低い原料のウェイトが少なくないこと、②輸出面でも各国とも主力の工業製品はブランドや販売網の整備状況等いわゆる非価格競争力の優劣が国際競争力を左右する傾向が強まっていることなどから、国際収支に

対する為替変動の調整効果が減殺される傾向がうかがわれる。この結果、「強い国」では為替相場の上昇が物価の安定と国際収支の好転をもたらす、それが再び為替相場の上昇につながるといった好循環を引起しやすかったのに対し、「弱い国」では為替相場の下落が物価の上昇と国際収支の悪化につながり、さらに為替相場の下落を招くといった悪循環に陥りがちとなった(図Ⅳ-2-5)。

石油危機後、世界的な規模で生じた相対価格体系の大きな変化に対し、いまだ各国経済が十分適応しきれていないだけに、仮りに為替制度が固定的なものであったならば、各国国際収支のパフォーマンスの差は現在以上に拡大し、為替投機のかく乱的な動きも一層強まったであろう。このため、現行の変動為替相場制度の存在意義は大きい

(図Ⅳ-2-5)

主要国の為替相場と卸売物価・輸入物価比較



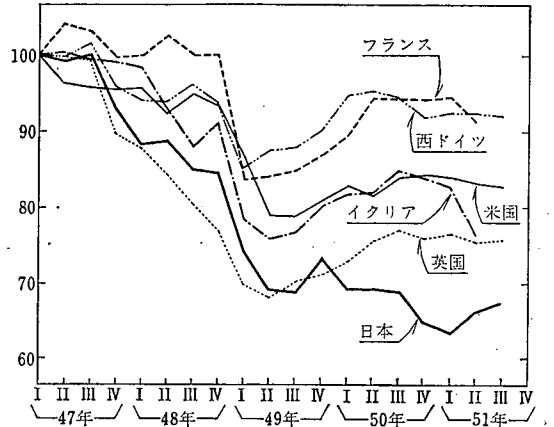
(注) 西ドイツ、アメリカ、日本、英国、イタリアは51年4月の前年比、フランスは51年7月の前年比。

といわねばならないが、51年の経験は、国際収支に関して為替変動に完璧な調整機能を期待することは困難であることを教えたといえよう。

ひるがえって、わが国の国際収支についてみると、51年中の国際収支の改善は、欧米向けといった特定地域に偏った輸出の急増によって達成された面が大きく、しかもこれら相手国の中には国際収支が依然大幅な赤字基調を脱出できない国が少なくない。こうした状況から、わが国輸出が現地でのシェア拡大を伴いつつ増勢をたどっている点をとらえ、ECはもとより米国からも国内産業保護の立場から、わが国商品の輸入規制および対日輸出拡大の要請が強まってきている。わが国の国際収支については対先進国貿易黒字で、中近東、豪州等資源購入先に対する赤字や、貿易外赤字をカバーし、なおかつ発展途上国向け援助等を増大させなければならないという基本的構造が認められる。このような国際収支構造の下においては、中期的にみた場合、成長加速による資源赤字の拡大を輸出増加によって相殺して行くなれば、それがそのまま他の非産油地域での赤字拡大となる結果、かえって国際的摩擦を激化させるという危険がある。ただ、ごく最近の主要先進国の貿易収支の改善状況を見ると、前述のとおり日本、西ドイツの改善が目覚しいが、特に下期には日本だけが交易条件の改善を伴いつつ貿易収支の改善をみているのが目立つ(図Ⅳ-2-6)。交易条件が改善しつつ、相対比価の面では低下が続き、貿易収支の黒字が続いていることは、わが国の経済力の強さを示すとともに、国内景気の回復余力が大きいことを意味する。従って、こうした点からも少なくとも当面については国内景気の着実な回復を図り、貿易黒字を縮小して、国際的理解を得よう

(図Ⅳ-2-6)

各国交易条件の推移



(注) いずれも 47年1~3月=100とする指数。

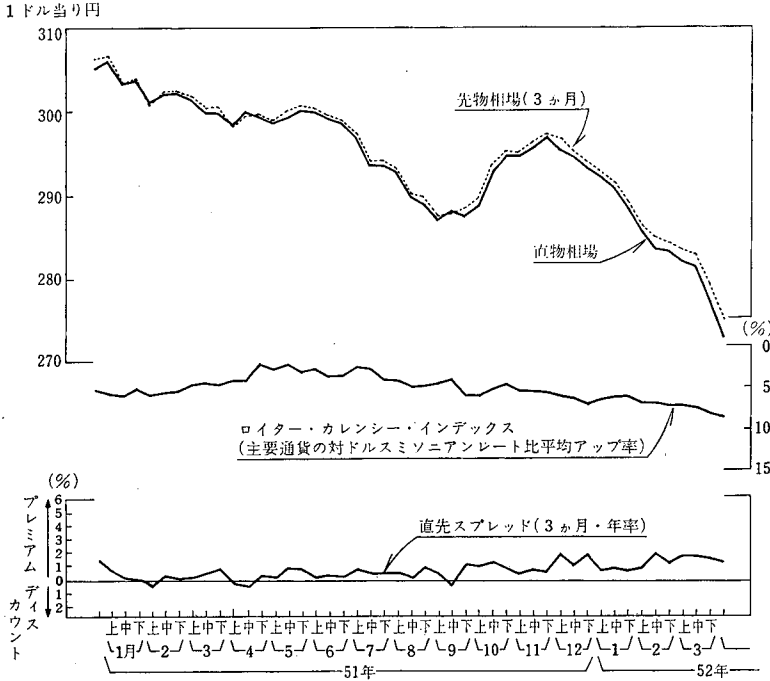
努めるのが適切な対処姿勢といえよう。

(外国為替市況の推移)

以上のような国際収支状況のなかで、51年中のわが国外国為替市場では、米ドル相場が10・11月の一時期を除き、年初来ほぼ一貫して軟化(円高化)傾向をたどるという推移を示した(図Ⅳ-2-7)。

すなわち、米ドル直物相場(インターバンク・クロージング相場)をみると、1月央以降2月前半にかけて、海外ドル相場の軟化のほか、イタリア為替市場閉鎖(1月21日)の影響による外資流入活発化や海外諸国からの円買い需要の増すう急ぎ等から、市場需給が緩和傾向を強めたため、前年後半の円安傾向からドル安(円高)傾向に転じた。その後、海外における米ドル相場の復調等から一時的に小戻りする場面もみられたものの、英ポンド急落(3月5日)、仏フランのEC共同フロート離脱(3月15日)等欧州通貨不安の再燃を背景に為銀が手許取崩しの仕振りを強めたこと等から市場は余剰地合いが続き、3月19日には半年ぶりに300円の大台を割込んだ。これは、基本的には輸出の

(図Ⅳ-2-7) インターバンク米ドル相場(クロージング)等の推移(各旬末)



急増と輸入の停滞による貿易収支の大幅黒字を背景としたものであるが、輸出予約進捗に伴う先物ディスカウント化といった要因もあって、外資の流入が活発であったことも響いている。その後、5月中旬に至り相場は小反発、以降6月中旬まではおおむね安定した動きを示したものの、6月下旬以降9月中旬にかけてはほぼ一貫して円高に推移、9月16日には286円30銭(50年3月以来の円高)まで下押し、年初来では18円85銭の大幅下落となった。このように6月下旬以降円高傾向を強めたのは、6月下旬のサンファン首脳会議で円切上げが要請されるのではないかとこの憶測が流れ円先高観が強まったことや、輸出好調、輸入決済の低調等を背景に邦銀の手許取崩し急ぎや海外円買い需要が急増したことによる。

しかし、その後9月下旬に至り相場は強含みに

転じ、以後12月初にかけて円安傾向をたどった。これは、貿易黒字の大幅縮小を主因とする対顧収支の逆調のほか欧州における対日輸入制限の動き等を背景に為銀のポジション調整買いが増大したうえ、海外筋にも円安観が台頭したことによるもので、この間9月中旬のボトムから12月初(戻り)高値、12月3日、297円55銭)までにドル相場は11円25銭の大幅上昇をみた。もっとも、年末にかけて、原油価格の引上げが予想に比べて小幅にとどまったことなどを背景に相場天井観が強まり再

び下げ歩調に転じた(51年中では12円15銭の下落となり、293円フラットで越年)。更年後の直物相場は、輸出が引続き増勢を示したことに加え、海外からの円需要の増大に伴い円先高観が高まったこともあって、円高傾向を強め4月12日には270円75銭と48年11月来の円高相場を示現した。

一方、米ドル先物相場は、期近物で一時小幅ディスカウント場面がみられたものの、ならしてみれば年初来秋口まではほぼフラット近辺で推移してきたが、その後は輸入の増加見通し等を背景に円安観が台頭するにつれ漸次プレミアム幅を拡大した。

このように51年中の外国為替相場は、総じてみればわが国国際収支の動向を反映した動きを示し、年間の変動幅(19円70銭)も変動相場制移行(48年2月)後の年間の変動幅としては最も小幅な

ものにとどまったが、その相場推移がしばしば激しい国際的論議の対象となった点が特徴的である。51年前半のわが国の景気回復が輸出の急速な伸びに支えられたものであった事情を背景として年央ごろ、主として米国から、わが国為替当局は為替市場において人為的に円高傾向を阻止し、それによって輸出を意図的に伸ばそうとしているのではないかとの対日批判が生じた。しかし、わが国為替当局は相場の一時的乱高下をならす意味でのいわゆるスムージング・オペレーションを除いて人為的な介入操作を行っていないという事情が明らかにされるにつれて、こうした批判はしだいに影をひそめていった。

この間、国際金融関係では、IMFが1年半にわたる検討のあと為替相場制度(変動為替相場制度の公認等)、金問題(金の役割削減)、SDRの国際通貨制度上の地位(SDRの利用促進)、一般勘定取引、IMF機構改革の5点を主要改正点とした協定第2次改正案を採択(5月3日発表)、1945年来のブレトン・ウッズ体制の根本的な手直しを図ることとなった。また、6月サンファンで行われた7か国首脳会議、10月マニラで開催され

たIMF総会等一連の国際会議においては、先進各国の政策運営の基本的な考え方として、景気回復を焦るあまりインフレ抑制を忘れてはならないことが強調されたが、先にみたとおり、これと併行して米国、西ドイツ、日本など国際収支面に余裕のある「強い国」が積極的な景気拡大を図り「弱い国」の景気回復を支援する役割を果すべきであるという要請もまた、OECD等の場において繰返し述べられた。「弱い国」の実情には深刻なものがあり、こうした議論にはそれなりの論拠を認めなければならないが、「強い国」の景気拡大が行過ぎた場合には、先進国の物価水準を上昇させるだけではなくオイル価格再値上げの誘因となることを忘れてはならない。これに加えて原油消費量自体も増加してくるので、この結果世界全体のオイルデフィシットは拡大し、国際収支調整を困難化させるおそれがある。最近「弱い国」の緊縮的な政策運営の成果があらわれ、これら諸国の国際収支事情には小康を得る兆しがうかがわれるが、今後とも各国が適切な国際収支調整策の実施によって為替市場の安定を維持する決意を示すことが重要であろう。