

# 最近の物価動向について

## 〔要 旨〕

1. 昨年中の卸売物価は、年平均で前年比 -2.5%と20年ぶりの大幅な低下を記録した。これには、52年秋以降為替相場の円高化が進行しその影響から輸出入品等の価格が大幅に低下したことのほか、国内品価格が輸入原材料をはじめとする諸コストの低下から落着いた動きを示したことが寄与している。こうした中で企業収益の改善がしだいに進み、石油危機以降強まっていた収益復元のための価格引上げ圧力は漸次後退してきているように認められる。すなわち輸入原材料価格が低下する一方、企業の減量努力と金利引下げなどによって固定費負担が軽減されたため、一定の収益幅を保つのに必要な販価の水準は低下した。企業収益改善の基調のもとで物価の落着きを持続させる基盤が徐々に整えられてきている状況にある。このような物価の落着きは、賃金上昇率の低下など新たな物価安定の条件を生み出すとともに、財政支出の需要効果や実質個人消費支出を高め、あるいはコスト低下による企業収益改善を通じて企業投資面の動意にもつながるなど、景気の安定的な拡大の基盤を醸成することに寄与してきた。

2. このように卸売物価は昨秋まで鎮静基調にあったが、昨年11月を転機としてかなり急テンポでの上昇傾向を示している。こうした変化は、直接的には、海外原料品市況が主要先進国におけるインフレの進行や世界的需給バランスの改善を背景として騰勢を強め、為替相場の円高傾向一服の下でこれがストレートに輸入価格の上昇に反映されたことによるところが大きい。

こうした海外あるいは為替面の要因のほか、国内面でも物価をめぐる環境に変化がみられる。需給面では国内最終需要が着実に拡大してきている反面、需要の増加に対する企業の生産面での対応はこれまでの減量経営推進の影響もあってなお慎重に推移しており、この結果製品需給の地合いは底固さを加えてきている。また、最終需要が持続的な回復傾向を示し、海外市況動向とも絡んで市況先安感が後退するようになると、減量経営の一環として極度に切詰められてきた各段階の在庫について補充買い等が進み、需給が早めかつ強めの引締まりを示す局面もみられる。さらに金融面では、企業の短期保有有価証券の増加や金融機関からの借入のアベイラビリティの高まりなどを考慮すると、実質的には流動性はかなり高い水準に達しているとみられる状況にあり、これを背景に、企業の資金繰り緩和感も広汎に浸透している。今後とも国債の大量発行に伴い財政面からのマネーサプライ押上げ要因がさらに強まることを考えると、こうした金融面の動向に一層注意していくべき状況にあるといえよう。

3. 円高という為替面からの物価鎮静要因が後退しているなかで、海外原料高、国内需給の底固さなどの実体経済面の要因のほか、金融面でも金融緩和感の広汎な浸透や財政面からのマネーサプライ押上げ傾向の強まりなど、物価をめぐる諸環境は厳しさを加えている。

最近の石油情勢の不安定化や海外原料高は、わが国のみならず世界各国の物価基調に急速な変化をもたらしている。西ドイツ、スイスでもこうした海外要因と国内景気の回復傾向とが相まって、更年後の物価が異例の大幅上昇を示し先行きへの警戒観がとみに強められている。米・英・伊などの各国でのインフレ克服のための政策環境もさらに厳しさを増してきている。物価の安定は主要国に共通した当面の政策課題としてその重要度を一層加えつつある。

今後、物価面の動向を十分に注目しつつ、変化する情勢に適切に対処することによって物価の安定を確保し、このところの日本経済に根ざしつつある景気の安定的な拡大の基調を息長く定着させていくことが肝要と考えられる。

## 〔目 次〕

### はじめに

#### 1. 52・53年中における卸売物価の鎮静傾向とその背景

- (昨年秋までの卸売物価の推移)
- (円高の直接的効果—輸出入品等の価格低下)
- (円高の間接的効果—国内品価格への波及)
- (物価上昇圧力の後退)
- (物価鎮静と景気の安定的回復)

#### 2. 昨年末以降の卸売物価の反騰とその背景

### はじめに

昨年中の卸売物価は年平均で前年比 -2.5%と20年ぶりの大幅な低下を記録し、消費者物価も卸売物価鎮静の波及効果などから、前年比 +3.8%と18年ぶりの小幅上昇にとどまった。これは、52年秋以降の為替相場の円高化によって輸出入品等の価格低下がもたらされたほか、国内品の卸売物価も輸入原材料価格の低下等を通じて着き基調を強めたことによる。こうした中で、石油危機以降、企業に根強く残っていたコスト面からの物価上昇圧力が緩和されたとみられるほか、物価の着きが賃金上昇率の低下など新たな物価安定の条件を生み出すとともに、消費者マインドの萎縮ときぼぐれ等を通じて個人消費の回復にも寄与するなど景気の安定的な回復を支える基盤となってきた。

しかしながら、昨年11月以降、円高傾向一服の下で海外原料品市況の騰勢が強まっている。この間、国内最終需要が着実に拡大しているほか、在庫投資にもこのところやや動意がみられはじめており、企業の慎重な生産態度と相まって、製品需給の地合いは底固さを加えてきている。こうした情勢を背景に卸売物価は再び騰勢に転じ、2月までの4ヵ月間に +2.2%の上昇を記録している。

(最近における卸売物価の反騰状況)

(海外原料品市況の高騰)

(為替相場との関連)

(国内需給基調の変化)

(金融面の状況)

#### 3. 消費者物価の動向

(消費者物価着きの背景)

(卸売物価変動と消費者物価)

### む す び

今後ともこうした卸売物価の上昇が続き、消費者物価等にも波及するといった事態となれば、このところようやく安定度を増しつつある国内景気回復の基盤が揺らぐことにもなりかねないだけに、物価動向には特に注意を払わねばならない局面を迎えたといえよう。

本稿は、まず円高下における物価鎮静化の背景を跡づけた後、最近の物価上昇の実情と物価環境の変化について検討を試みたものである。

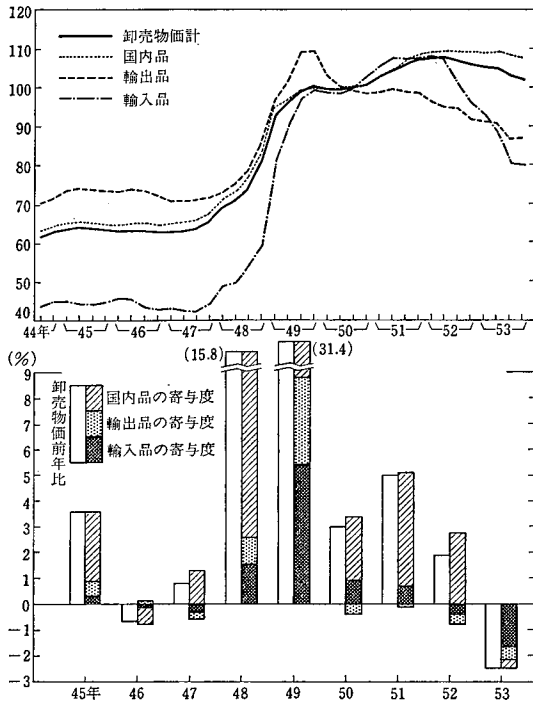
#### 1. 52・53年中における卸売物価の鎮静傾向とその背景

(昨年秋までの卸売物価の推移)

石油危機以降の卸売物価の動きをふりかえってみると(第1図)、49年秋以降、総需要抑制策の効果が物価面に現れはじめ、やや着きを取り戻したあと、50年末から51年央にかけて、景気の回復テンポが速まったことを背景に原材料コスト上昇を製品価格へ転嫁する動きが集中したため、再びかなりの上昇を示した。しかしその後、景気の回復がやや緩慢化する中で51年後半には騰勢が一服気味となり、52年後半以降は低下歩調に転じた。

物価が一段と鎮静傾向を強めた52年後半以降の動きを類別にみると(第1表)、輸出入品が每期低下を続け、53年中の輸出入品の卸売物価下落(-2.5%)に対する寄与度は-2.2%(輸出品

〔第1図〕 卸売物価の推移(50年=100)



−0.5%、輸入品−1.7%)と低下率全体の85%に達している。この間、国内品は、資本財、消費財が小幅上昇の一方、原材料、燃料・動力を中心とした生産財が52年央以降はほぼ一貫して低下を示している。このように、52年後半以降の卸売物価鎮静化は、輸出入品および生産財(国内品)を中心として、為替相場の円高化とはほぼ時を同じくして進行している。そこで以下、円高の卸売物価に及ぼした影響について概観してみよう。

#### (円高の直接的効果——輸出入品等の価格低下)

為替レートの円高進行が卸売物価に及ぼす影響を整理してみると、第2図に示したような種々の波及ルートが考えられる。このうちまず直接的効果としては、卸売物価のうち輸出入品等の価格への影響が挙げられる。輸出入品については、外貨建価格が不変の場合、その円換算価格である卸売物価が円高により自動的に低下することは当然である(為替要因による低下)。また、こうした為替

(第1表)

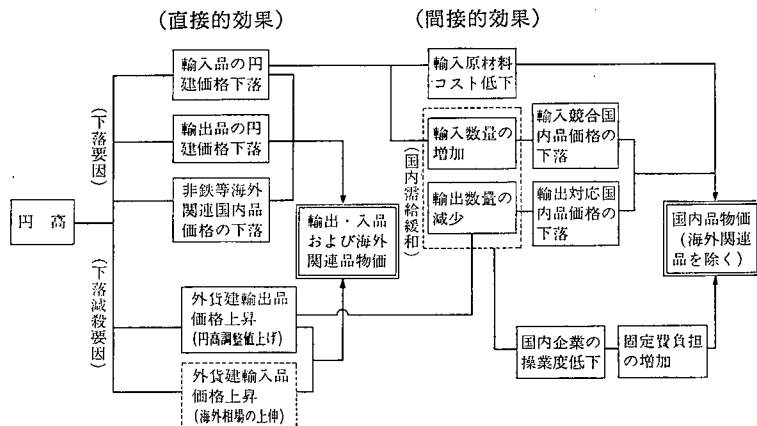
### 卸 売 物 価 の 動 向

(年<四半期>平均の前年<前期>比、カッコ内は寄与度、単位・%)

	ウェイト	52年	53年	52 年				53 年			
				1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
総 平 均	100.00	1.9	- 2.5	0.3	0.1	- 0.5	- 0.7	- 0.6	- 0.3	- 1.7	- 0.7
国 内 品	80.19	3.3 ( 2.67)	- 0.5 (- 0.45)	0.6 ( 0.45)	0.5 ( 0.37)	0.0 ( 0.00)	0.0 ( 0.00)	- 0.3 (- 0.23)	0.2 ( 0.15)	- 0.7 (- 0.46)	- 0.7 (- 0.62)
生 産 財	45.07	3.3 ( 1.50)	- 1.5 (- 0.72)	0.4 ( 0.17)	0.2 ( 0.08)	- 0.5 (- 0.21)	- 0.3 (- 0.13)	- 0.4 (- 0.17)	0.0 ( 0.00)	- 1.1 (- 0.51)	- 1.3 (- 0.61)
うち原材料	28.87	2.1 ( 0.60)	- 2.4 (- 0.70)	0.1 ( 0.03)	- 0.1 (- 0.03)	- 0.8 (- 0.24)	- 0.6 (- 0.16)	- 0.5 (- 0.14)	- 0.1 (- 0.03)	- 1.7 (- 0.49)	- 0.8 (- 0.22)
燃料・動力	5.05	7.6 ( 0.40)	- 5.5 (- 0.31)	0.3 ( 0.02)	0.9 ( 0.05)	0.3 ( 0.01)	- 0.7 (- 0.04)	- 1.5 (- 0.09)	- 1.6 (- 0.09)	- 1.6 (- 0.09)	- 7.6 (- 0.42)
建設材料	8.33	4.1 ( 0.34)	3.3 ( 0.28)	1.1 ( 0.09)	0.5 ( 0.04)	0.2 ( 0.02)	0.5 ( 0.05)	0.8 ( 0.07)	2.1 ( 0.18)	0.3 ( 0.02)	0.5 ( 0.05)
資 本 財	10.59	2.1 ( 0.21)	1.4 ( 0.14)	0.5 ( 0.05)	0.7 ( 0.07)	0.7 ( 0.07)	0.1 ( 0.01)	0.4 ( 0.04)	0.5 ( 0.05)	0.1 ( 0.01)	0.1 ( 0.01)
消 費 財	24.53	3.8 ( 0.93)	0.8 ( 0.21)	0.9 ( 0.23)	0.7 ( 0.18)	0.6 ( 0.16)	0.6 ( 0.14)	- 0.3 (- 0.07)	0.2 ( 0.05)	0.3 ( 0.07)	- 0.3 (- 0.07)
輸 出 品	9.42	- 4.6 (- 0.40)	- 5.7 (- 0.48)	- 2.2 (- 0.19)	- 1.4 (- 0.11)	- 0.6 (- 0.05)	- 2.8 (- 0.23)	- 0.4 (- 0.04)	- 0.5 (- 0.04)	- 4.7 (- 0.38)	0.5 ( 0.04)
輸 入 品	10.39	- 3.6 (- 0.38)	-16.7 (- 1.67)	0.8 ( 0.09)	- 1.2 (- 0.13)	- 4.6 (- 0.47)	- 5.3 (- 0.52)	- 2.6 (- 0.24)	- 4.8 (- 0.44)	-10.0 (- 0.88)	- 0.1 (- 0.01)

〔第2図〕

## 円高が卸売物価に及ぼす影響



相場変動による物価への直接的影響は輸出入品にとどまらず、国内品のうちでも非鉄地金等のようにメーカー建値が海外市況の円換算価格におおむね平行して変動する品目(海外関連品)についても認められるところである。

輸出入品および海外関連品の価格は為替相場のほか外貨建契約価格自体の動向(契約要因)によっても変動するが、円高局面においては外貨建価格は上昇することが多い。すなわち、輸出品についてはわが国の輸出業者に円手取り減を回避するため外貨建価格引上げのインセンティブが働くほか、輸入品および海外関連品についても円高の裏側としてのドル減価を補てんするため、輸出国側にドル建価格引上げの動きが生じやすい。もとより、こうした外貨建価格引上げが実現するかどうかは国際市場における需給動向等他の条件にも関わってくるが、円高局面で外貨建価格が上昇した場合には、前記為替要因による低下の効果が契約要因により減殺される筋合となる。

上述の為替要因、契約要因による輸出入品等の価格変動が52年以降の現実の卸売物価にどのように影響したかをみると(第3図)、円高の進行に伴い為替要因が卸売物価の低下に大きく寄与する一

方、契約要因は一時的例外を除き、各期にわたって為替要因による低下を若干減殺する方向に働いたことが読みとれる。このように、この期間中、契約要因、すなわち輸出入品および海外関連品の外貨建価格の動向は、物価押上げ要因として寄与してきたが、これは主として輸出品について、円高に伴う円手取り額の減少をカバーするため外貨建価格の引上げがかなりの程度

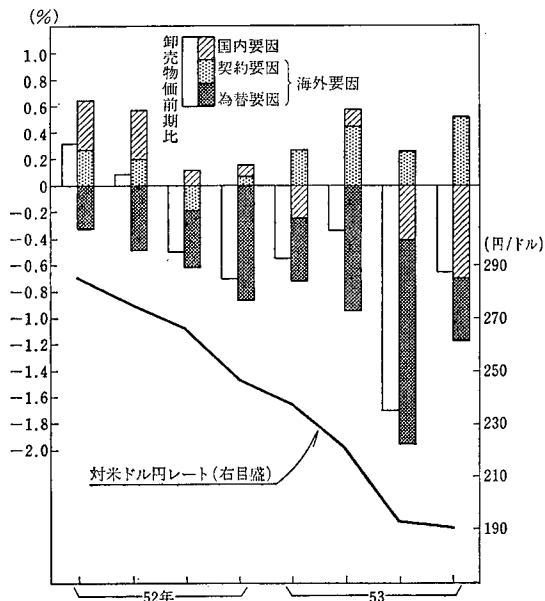
実現をみたことによるところが大きい(前掲第1表にみるとおり、この期間中輸出品の円換算価格の低下は輸入品に比し小幅にとどまっている)。

## (円高の間接的効果——国内品価格への波及)

円高の卸売物価に及ぼす影響は前記の輸出入品

〔第3図〕

## 卸売物価の変動要因



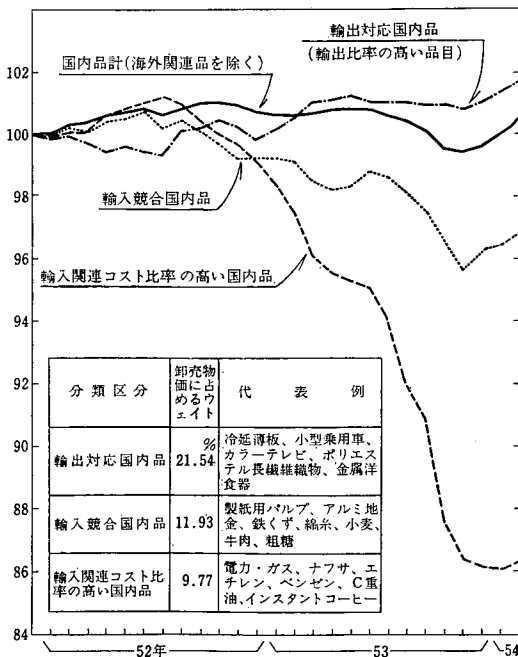
- (注) 1. 海外要因には輸出入品のほか非鉄等海外関連品(卸売物価に占めるウェイト約1%)を含む。  
2. 契約要因は契約通貨建価格の騰落による寄与度。  
3. 為替要因は海外要因から契約要因を差引いた残差。

および海外関連品に対する直接的押下げ効果にとどまらず、円高の影響が国内品(海外関連品を除く)の価格に漸次波及していくことによってもたらされる。こうした円高の物価に対する間接的効果の波及過程は、前掲第2図に示したとおり、対外競争力の悪化から輸出の減退あるいは輸入の増加が生じ、これが国内需給バランスを悪化させることによって物価を押下げるという需給面からの効果と、輸入原材料品価格の低下に伴うコスト面を通ずる効果との2つの面が考えられる。

それでは52年秋以降の円高局面において需給面およびコスト面を通ずる国内品価格への波及はそれぞれ現実にはどの程度の強さで寄与したであろうか。いま国内品のうち、輸出品および輸入品との対応関係が比較的明確な品目(すなわち、輸出比率の高い小型自動車等ならびに、輸入品との競合度の高い綿糸等の国内品)および輸入原材料コストの低下の影響が大きいとみられる品目(石油

〔第4図〕

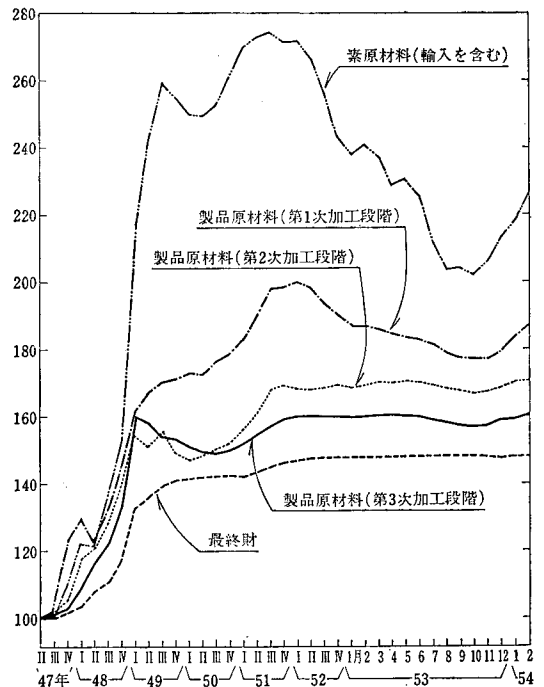
円高関連国内品物価の動向(51年12月=100)



製品等の国内品)とを抜き出してそれぞれのグループ別の価格の推移を対照してみた(第4図)。まず、輸出品と対応関係のある品目(輸出比率の高い品目)では、急速な円高が始まった52年10~12月には市況商品を中心に一時的な値崩れ現象がみられたものの、その後はむしろ小幅上昇ないし保合いの推移となっている。また輸入品と競合関係のある国内品も、パルプ、アルミ地金等原材料品では輸入玉の流入増を背景に価格の低下がみられ

〔第5図〕

加工段階別卸売物価の動向(47/Ⅱ=100)



(注) 卸売物価採用品について次のような加工段階区分に基づいて作成(ただし食料は除く)。

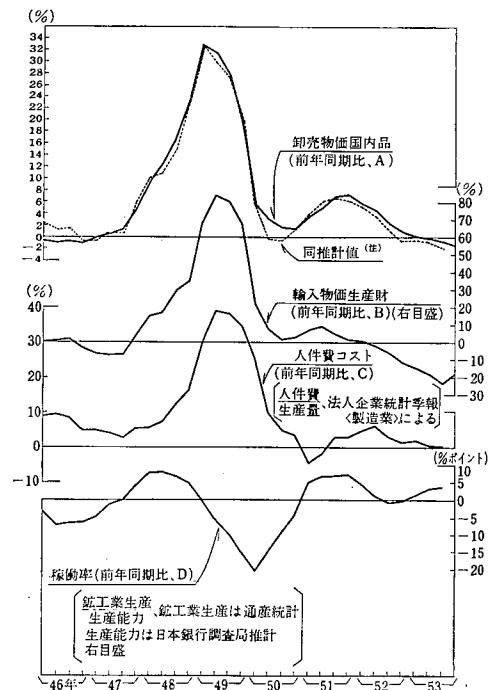
分類区分	卸売物価に占めるウエイト	代表例
素 原 材 料 (輸入品を含む)	8.59%	羊毛、鉄鉱石、原油
製 品 原 材 料 (第1次加工段階)	5.51	羊毛トップ、ビレット、ナフサ、ベンゼン
製 品 原 材 料 (第2次加工段階)	9.22	毛糸、冷延薄板、フェノール
製 品 原 材 料 (第3次加工段階)	13.93	毛織物、軸受、フェノール樹脂
最 終 財	24.82	背広服、工作機械、プラスチック容器

ているが、他方表面上はともかく実質的競争性が規格・性能の差異等から低い品目など、輸入価格の下落が国内品の値下げに結びつかなかったものもかなり数多く存在している。このため、輸入品と競合する国内品全体としてはこの2年間で約4%程度下落と比較的小幅の低下にとどまっている。一方輸入原材料コストの低下の影響が大きい品目については、価格が大幅な低下を示しており、この期間中の国内品価格全体の低下-0.6%に対し、これら品目の寄与度は-1.8%に達している。このように円高によって直接需給関係に影響を受けやすい品目の値下りが比較的小幅にとどまる反面、輸入原材料コスト低下の影響の大きい品目の値下りが目立っていることから判断すると、今回の円高の国内品価格への影響は需給面よりもコスト面からの波及経路を通じてより強く効果を及ぼしたとみることができよう(注1)。

それでは次に、こうした輸入原材料コストの低下が加工段階別にどのように波及したかを検討し

てみよう。食料品を除く卸売物価採用品目を加工段階に応じ、素原材料(輸入品を含む)、製品原材料(第1次加工段階～第3次加工段階)、最終財の5種類にグループ分けして、それぞれの価格動向をみると(第5図)、素原材料は円高に伴う輸入原材料価格の低下を主体に52年初以降53年10月に至るまで急速な低下をみている。こうした素原材料価格の動きにつれて、第1次加工段階の製品原材料もほぼ同時期から低下に転じている。これに対し、第2次、第3次加工段階の製品原材料および最終財の価格はこの期間中横ばいないし微落にとどまっている。輸入原材料品価格の低下を起点とする国内品のコスト面への波及効果は、総じて加工段階の低い品目に強く働き、最終財に近づくに従ってその効果が減衰することは当然であるが、上述の加工段階別価格の動向から判断するかぎり、今回の円高局面ではコスト面を通ずる国内品価格の低下は第1次加工段階の製品原材料までにとどまり、それ以降の段階への波及はかなり弱か

卸売物価(国内品)の変動要因



(注1) 需給面を通ずる円高の国内物価への波及効果が比較的弱かったのは、この期間中、財政資金の大量投入などの景気対策や企業の生産抑制に支えられて、円高による需給地合いの悪化の度が緩和されたことによるところが少なくないと思われる。ちなみに国内品卸売物価の変動を輸入コスト、人件費コスト、稼働率を説明変数として回帰してみると、右図のとおり需給バランスは52年物頃から一応改善に向っており、輸入コスト、人件費コスト低下による物価の低落をある程度相殺する要因として働いている。

(注) 推計値は次の回帰式による。

$$A = 0.2286B + 0.3148C + 0.4543D + 6.7608DUM + 1.5729$$

$$(7.5641) \quad (3.8982) \quad (8.1151) \quad (5.3188) \quad (3.5626)$$

$$DUM: 48/IV \sim 49/I = 1 (\text{オイルショックダミー}).$$

$$R^2 = 0.9708 \quad D.W. = 0.7423$$

ったと推論できよう。

#### (物価上昇圧力の後退)

前述のとおり卸売物価は為替レートの円高化を主因にごく最近に至るまで鎮静傾向を強めてきたが、そうした中で特に注目されるのは、石油危機後、企業収益の悪化を背景に強まっていたコスト転嫁を通ずる物価上昇圧力がかなり薄らいできたとみられることである。すなわち、石油危機以降、企業収益は、原材料コストの急上昇に加え、49年の高率ベアに伴う賃金コストの上昇などから

大幅に悪化し、50年以降の景気回復過程においては企業収益維持の見地からこうしたコストの増大を販価引上げに転嫁しようとする動きが各業種にわたって根強く続いてきた。しかしながら、53年に入ってから、物価落着きの中で企業収益は改善に向い、企業の販価引上げのインセンティブはかなり弱まってきたようにうかがえる。以下、こうした変化がどのような事情によってもたらされたかを検討してみよう。

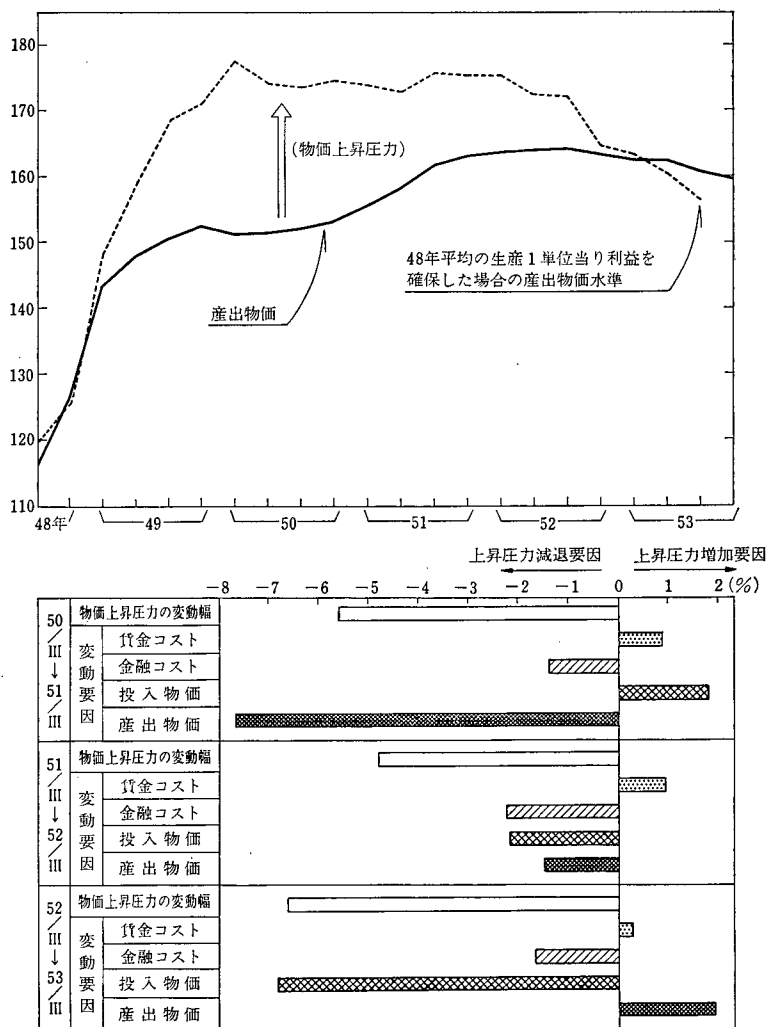
まず、産業連関表をもとに生産1単位当り48年平均並みの利益額を確保するために必要な産出物価水準を試算し、これを現実の産出物価水準と比較することによって潜在的物価上昇圧力の強さを測定してみた(第6図上段)。このような試算に基づいて物価上昇圧力の推移をたどってみると、石油危機直後急激な拡大

をみたあと、51年に入って緩やかな縮小に向い、特に52年末以降は縮小テンポがかなり速まるかたちとなっている。53年時点では、一定の収益を維持しうる産出物価水準が現実の産出物価水準を割込み、その限りでは物価上昇圧力がほぼ解消されたという姿を示している。もとよりこれは大胆な仮定に基づいた試算ではあるが、コスト面からの物価上昇圧力の方向を知る上では一つの手掛りとなる。

このように物価上昇圧力がしだいに後退してき

〔第6図〕

製造業の物価上昇圧力試算(45年=100)



(注) 45年産業連関表、製造業部門別物価指数等をもとに試算。

た要因をみると(第6図下段)、50年から51年にかけての時期は産出物価の変化、すなわち企業がコスト増を販売価格に転嫁したことによるところが大きい。しかしその後の時期は、投入物価の変化、すなわち原材料コストの低下が物価上昇圧力後退の主因となっており、特に52年から53年にかけては、円高に伴う投入物価の大幅低下から物価上昇圧力がかなり急速に軽減されている状況がうかがわれる。

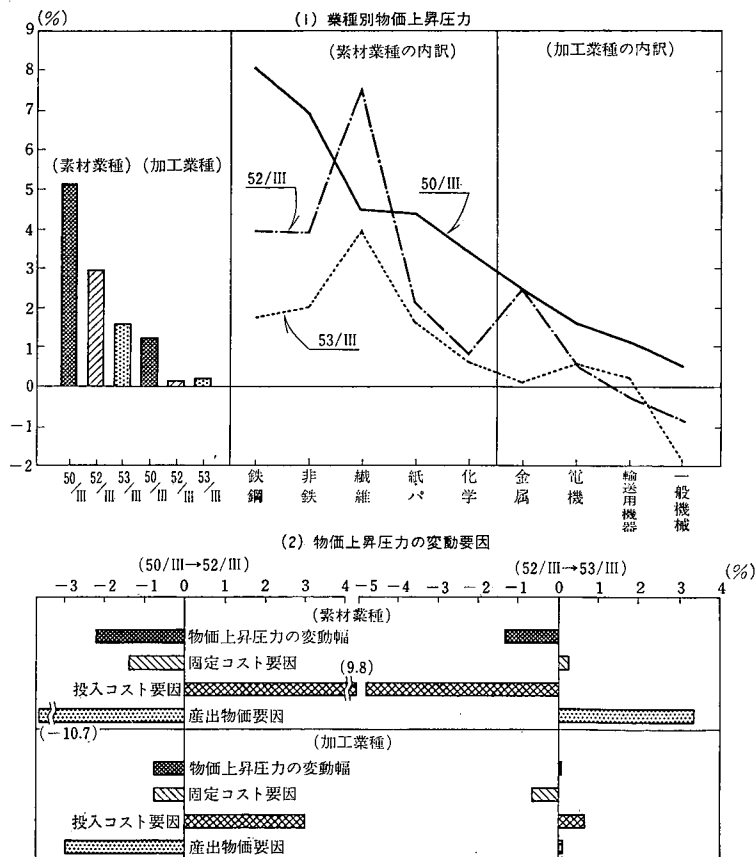
こうした投入物価低下による物価上昇圧力の軽減は素材業種において特に顕著である。法人企業統計季報に基づき生産1単位当たり48年平均並みの利益を確保することを前提に前掲第6図と同様の手法により業種別の物価上昇圧力を試算してみると(第7図)、50年当時は素材業種の物価上昇圧力が、加工・組立業種のそれを大幅に上回っていたが、最近時点では両者の格差がかなり縮小し、各業種とも50年当時と比べると平均化された姿になっていることが読みとれる。これは52年までに素材業種において販価の引上げが行われたことにもよるが、最近1年間については、円高による投入コストの低下が加工・組立業種よりも素材業種においてより強く働き、一定の収益を維持し得る産出物価水準が押下げられたことによるところが大きい。

以上みてきたとおり、石油危機を契機とする輸入原材料

価格の大幅上昇によって高まったコスト面からの物価上昇圧力は、52年秋以降の円高によってもたらされた輸入価格の低下によってかなり後退をみることとなった。しかしここで注目を怠れないのは、この間の物価上昇圧力の後退には、投入物価要因のほか、賃金コスト、金融コストなど固定費負担の軽減も少なからず寄与していることである。この間の事情をやや詳しくみるために、製造業における固定費コストの推移を振り返ってみると(第8図)、人件費コストについては、50年以降名目賃金の伸びが落着き傾向を示している一方、

〔第7図〕

業種別物価上昇圧力とその変動要因



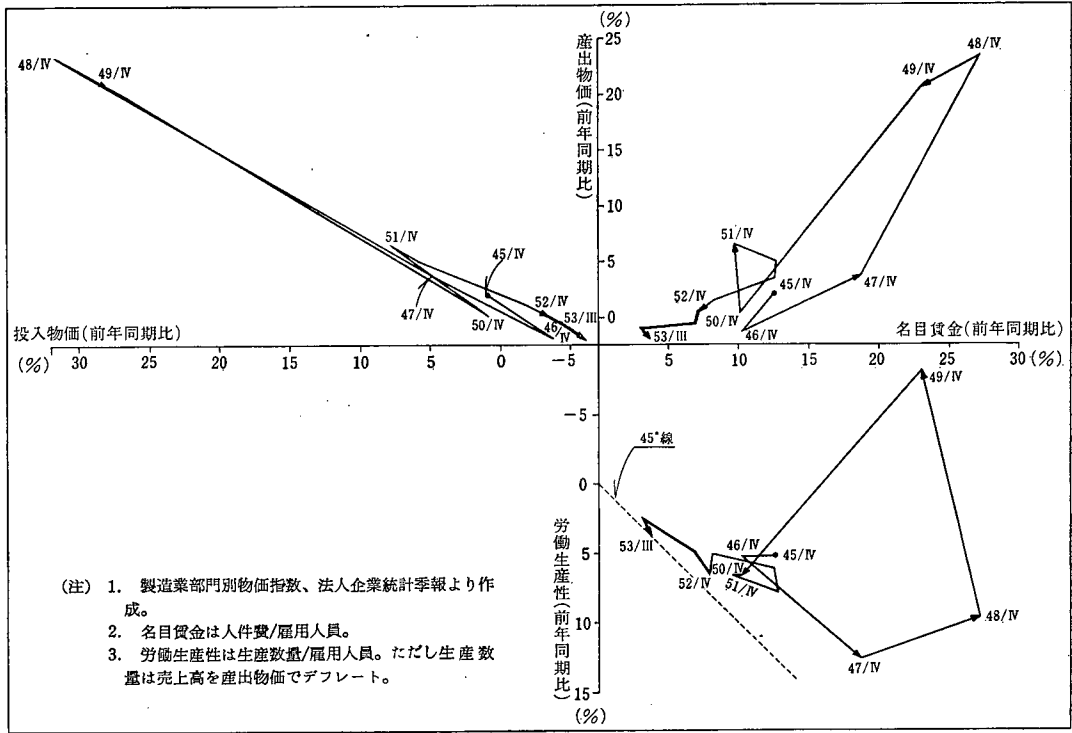
- (注) 1. 製造業部門別物価指数、法人企業統計季報による。  
 2. 物価上昇圧力は48年平均生産1単位当たり経常利益を確保した場合の産出物価水準と現実の産出物価との乖離率。  
 3. 素材業種は鉄鋼、非鉄、繊維(二次製品を除く)、紙・パ、化学の5業種、加工業種は金属、電機、輸送用機器、一般機械の4業種。



まず個人消費については、消費者物価の着着き  
が実質所得を高めると同時に、貯蓄目減り感の後  
退を通じて消費者マインドの萎縮を解きほぐすと  
いった役割を果たした。またすでにみたようなコス  
ト上昇の鈍化から企業収益が好転し、これが社会  
全体の景況感を下支えすることによって、消費者  
のコンフィデンスを底固いものにし、企業の投資  
態度をも幾分積極化させていったとみられる。こ  
うした観点からみると、今後、景気の安定的上昇  
傾向を定着させるためにも、円高による投入物価  
の低下を契機に生じた物価と諸コスト間のバラン  
スの回復を今後とも息長く根付かせることが肝要  
といえよう。

〔第9図〕

製造業の投入産出物価とコスト関連指標の動向



2. 昨年末以降の卸売物価の反騰とその背景

(最近における卸売物価の反騰状況)

以上のように、53年秋まで安定した動きを続けてきた卸売物価は、昨年11月から一転して上昇傾向を示しはじめた。卸売物価指数は11月 +0.2%、12月、1月各 +0.6% のあと 2月 は +0.9% の上昇となり、この 4 か月間を通算すると +2.2% と急ピッチの上昇(年率 +6.7%)を示している。

これを類別の寄与度でみると、国内品の上昇寄与度が +0.8% であるのに対し、輸出品 +0.5%、輸入品 +0.9%、輸出入品合計で +1.4% となっている(第2表)。このようにここ 4 か月の卸売物価反騰に演じた輸出入品価格上昇の役割には直接の寄与度だけをとっていてもかなり大きなものがあり、当面の物価動向を分析していく場合、差当り

こうした海外面の背景からみていくことが必要であらう。

(第2表) 最近における卸売物価上昇とその要因

		53 年					54年 2月
		10月	11月	12月	1月	2月	53年 11月
卸売物価総平均		-0.6	0.2	0.6	0.6	0.9	2.2
類別寄与度	国内品	-0.4	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.8
	海外関連品	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
	輸出品	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.5
	輸入品	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.9
要因別寄与度	国内要因	-0.4	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.6
	海外要因	-0.2	0.3	0.4	0.3	0.6	1.6
	契約要因	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4	1.1
	為替要因	-0.4	0.1	0.3	0.0	0.2	0.5
為替円高(安)率 (欧州方式)		3.2▼	3.9▼	2.6▼	0.8▼	1.5▼	9.0▼

### (海外原料品市況の高騰)

輸出入品の価格に影響を及ぼす海外面の要因のうち、まず注目しなければならないのは、海外原料品市況の急速な上伸であり、これが最近の物価上昇の直接のきっかけとなっている。この点についてみるため、まず、輸出入品に、海外市況と連動して動きやすい非鉄地金等

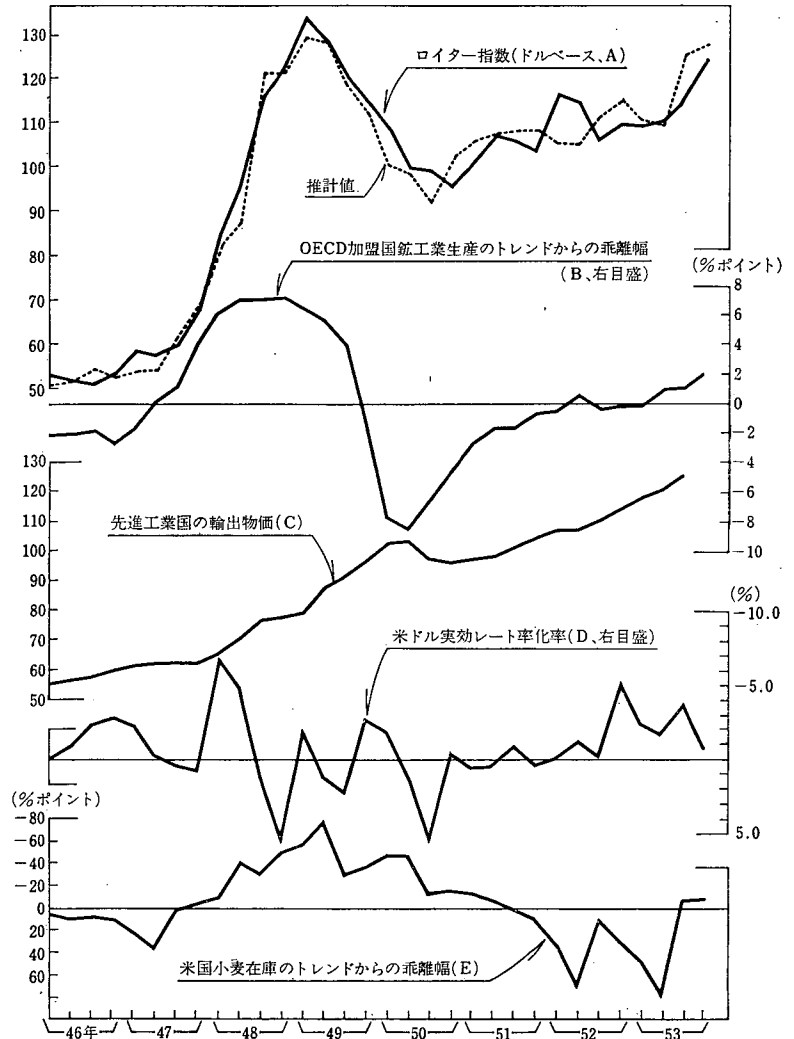
の海外関連品を加え、そうした品目グループの契約価格(輸出入契約に用いられた米ドル等各種通貨建の価格)の上昇が、この期間中における卸売物価指数全体の上昇(+2.2%)にどの程度の寄与を示したかを試算してみると、+1.1%という結果が得られる(第2表)。輸入品、海外関連品の契約通貨建価格が上昇している基本的原因は、いうまでもなく海外市場における原料品市況の急速な上昇に求められる。海外商品市況についての代表的指標であるロイター指数(米ドル建)は、第10図にもみられるとおり昨年中央ごろから緩やかな上昇傾向を示してきたが、最近ではその割合がかなり急速に高まっている。ロイター指数のこうした上伸をもたらしている原因には、例えば最近では中越紛争の発生を材料とする非鉄の投機的買付といった一時的、攪乱的な要素もちろん無視しえない。しかし、より基調的には次の2つの要因が

大きく働いているものと考えられる。

第1は、これら原料品のおもな需要国である米国等先進諸国の物価上昇が、53年中を通じてとられた各国の引締め措置にもかかわらず依然衰えをみせておらず、こうしたインフレ傾向がロイター指数を牽引する役割を果しているという事情であ

〔第10図〕

ロイター指数の動向と変動要因 (50年=100)



(注) 1. OECD Main Economic Indicators. UN Monthly Bulletin of Statistics. USDA Wheat Situation 等により作成。

2. ロイター指数の推定値は次の式による。

$$A = 2.3600B + 0.3529C_{-1} - 0.1538D - 1.0097E + 38.0585DUM + 37.5132$$

(11.1335) (3.8736) (-5.5158) (-2.6649) (8.2796) (7.6701)

$$R^2 = 0.9751 \quad \text{ただし DUM はオイルショックダミー (48/Ⅲ以降に降1.0)}$$

$$D.W = 1.5869$$

る。この点は、ロイター指数の変動要因についての計量的分析(第10図)の中で、先進工業国の物価水準の変動が最も有力な説明変数となっているということからも裏付けられよう。

第2の要因は、上記とも関連するが、これら主要原料品についての世界的需給バランスが改善を示し、原料品在庫の調整も進展していることであろう。この点に関し注目されるのは、近年主要資源についてかなり持続的な供給制約要因が強まっていることである。具体的には、例えば木材にみられるような資源保護の観点からの産出国(インドネシア、マレーシア)の輸出量制限、銅についての米国等の不採算鉱山の閉鎖、ナフサについての原油の重質化に伴うナフサ得率の低下などといった事情が指摘される。一方需要サイドでは、木材についての米国、西ドイツ等の住宅需要増加、非鉄についての西ドイツ、日本等からの買付増といった事情に加え、昨秋以降特に非鉄主要产品目について共産圏諸国からの需要の高まりもみられ、これら需給両面の事情が国際原料品在庫、例えば非鉄のLME在庫等のかなり急テンポの減少をもたらしていると考えられる。

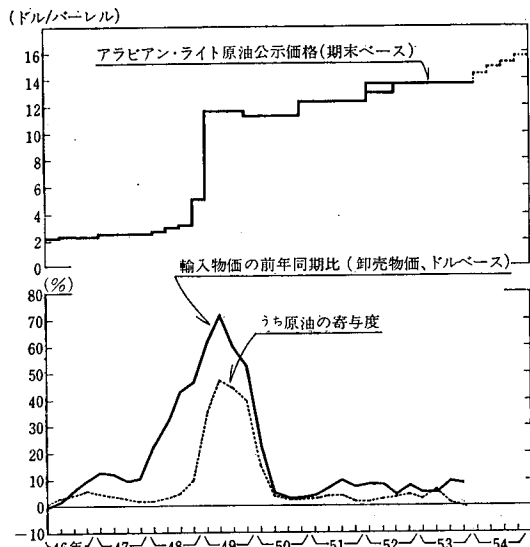
こうした原料品市況動向の中で特に注目されるのは、最近の石油および石油製品をめぐる急激な情勢変化であろう。石油の国際的な需給関係はイラン政変を契機として大きく動揺し、産油国ごとに原油価格を上方改訂しようとする動きが相次いでいる。これに伴い、原油価格の先高感が強められ、海外原料品価格の上昇についての大きな懸念材料の一つとなっている。特に、海外エネルギー依存度の高いわが国においては、原油価格の大幅引上げは輸入物価全体に強い上昇圧力を及ぼす筋合にあり、この点はこれまでの両者の関係を図示した第11図からも明らかであろう。

#### (為替相場との関連)

以上のような海外原料品市況(外貨建)の上伸

〔第11図〕

#### 原油価格が輸入物価に及ぼした影響



- (注) 1. アラビアンライト原油公示価格は52年1月から6ヵ月間について13,000ドル/バレル(サウジアラビア、アラブ首長国連邦)と13,656ドル(その他OPEC11ヵ国)の2本立。  
2. アラビアンライト原油公示価格の54年については OPEC アブダビ総会の決定による。

が、円建の卸売物価指数の上昇となって反映されてきたのは、昨秋まで一貫して進行した円相場の上昇が止まり、その後むしろ相場基調の反転をみているためである。東京市場における米ドル相場は昨年11月初、米国のドル防衛措置の発表を契機に安定を取り戻し、直物相場は10月平均の183.95円から2月の200.56円に至るまで4ヵ月間に9.0%と、かなり大幅な円安となっている。昨年10月までは外貨建海外市況の上昇を相殺していた為替相場の円高がこのような反転しているため、海外市況の上伸の影響がそのまま物価に反映しやすい状況になっているといえよう。ちなみに昨年11月以降の4ヵ月間につきこうした為替相場変動が卸売物価上昇に及ぼした直接的影響を試算してみると、卸売物価全体の上昇+2.2%に対する寄与度は+0.5%と、約 $\frac{1}{4}$ を占めるに至っている(前掲第2表)。

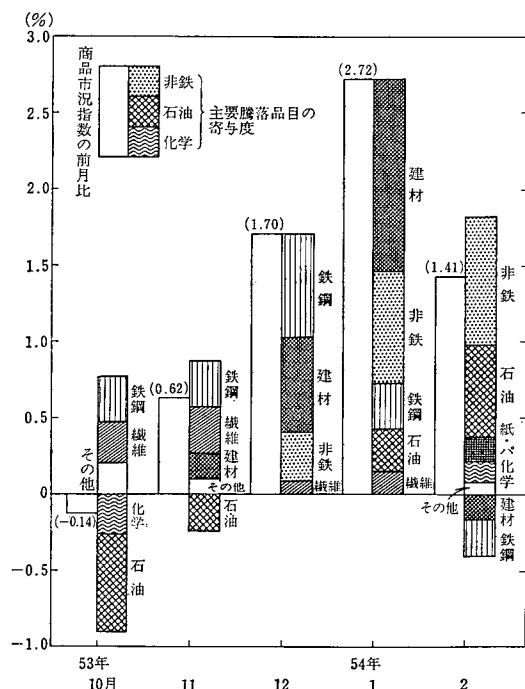
### (国内需給基調の変化)

以上みてきたように、最近までの卸売物価の上昇には差当り国際原料品市況の上昇や円高の一服など海外要因の影響が大きい、卸売物価の上昇はもとよりこれら海外要因のみに基づくものではない。計数的にみても、卸売物価の最近4か月の上昇+2.2%のうち、海外要因を除いた国内品価格上昇による寄与度は+0.6%となっている。さらに、卸売物価の変動にやや先行し、これより敏感な動きを示すとみられる国内商品市況の動向をみても(第12図)、昨年11月に+0.6%の上昇となったあと12月以降は毎月1%をかなり上回る上昇を示し、4か月間では通算+6.6%の上昇となるなど、卸売物価指数以上の騰勢を示している。

海外からのコスト上昇要因が国内商品市況や国内品物価にこのように鮮明に反映されているの

〔第12図〕

最近の商品市況の動向



(注) 商品市況指数は棒鋼、綿糸、銅、灯油、セメント等34品目の市中相場をもとに日本銀行調査局で作成(卸売物価指数ウエイトによる)。

は、国内品の需給関係が改善歩調をたどっているからである。そこで以下、最近の国内需給面の基調変化を探る見地から、まず需要サイドの特徴を検討してみたい。

総需要の動向を最近期(53年10～12月)の実質GNP統計によってみると(第3表)、国内需要の腰がしだいに強まりを示し(寄与度+3.0%←前四半期+1.5%)、経常海外余剰面からのマイナスの圧力(-1.4%←-0.7%)を相殺して需要全体としてはゆるやかな拡大基調を維持している点が最大の特徴といえよう。

その内訳をみると、まず53年度中一貫して推進されてきた公共投資、電力投資などいわゆる政策投資の需要効果が浸透するにつれて、関連需要への波及累積効果も一段と明らかとなり、条鋼類、コンクリート製品、銅地金といった関係資材の実需が増加している。同時に、個人消費、設備投資といった民間最終需要の復調も見逃せない。個人消費は、前述のとおり消費者物価の鎮静が実質所得の確保、消費者マインドの好転という両面に好影響を及ぼし、年間を通じ着実な回復をみている。石油危機後長期間にわたり停滞していた天然

(第3表)

GNP需要項目別の寄与度(実質ベース)

(季節調整済み、前期(前年)比、単位・%)

	53年				52年	53年
	1～3	4～6	7～9	10～12		
民間最終消費	0.9	0.7	0.8	1.0	2.3	2.7
民間住宅投資	0.4	0.3	-0.3	0.1	0.0	0.6
民間設備投資	0.2	0.4	0.3	0.9	0.3	1.1
民間在庫投資	-0.0	-0.0	-0.0	0.2	-0.0	-0.1
政府支出	0.1	0.8	0.7	0.7	1.3	2.2
輸出等	1.1	-0.7	-0.7	-0.2	2.0	0.1
輸入等	-0.4	-0.6	-0.1	-1.2	-0.4	-0.9
G N P	2.3	1.0	0.8	1.7	5.4	5.6
国内民間需要	1.4	1.3	0.8	2.3	2.6	4.3
国内需要	1.6	2.2	1.5	3.0	3.9	6.4
経常海外余剰	0.7	-1.2	-0.7	-1.4	1.6	-0.8

繊維、同2次製品の価格がかなり急速な持直しを示してきたのも、こうした消費の回復が支えとなっているとみられよう。設備投資については、前記電力投資の増勢を除いてみても、サービス関連（流通、外食、病院）を中心とするその他非製造業の着実な伸びが持続している一方、製造業の分野でも政策投資関連投資ないし合理化・省力化投資、更新投資等にかんがりの動意がうかがわれるなど、全体としての民間設備投資の足取りにはやや堅調さが加わってきている。

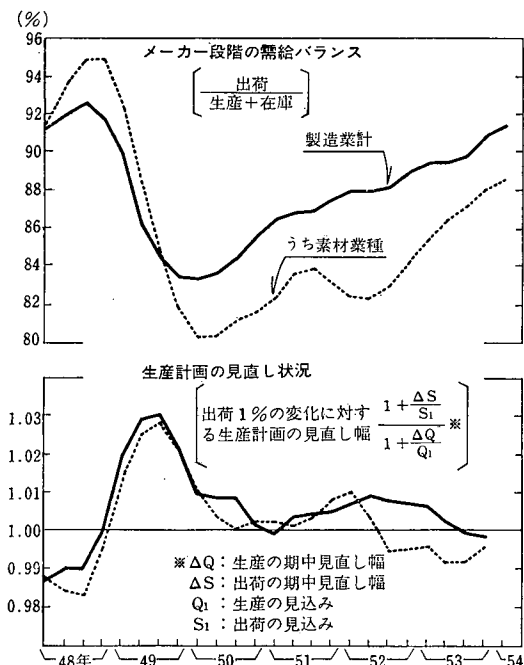
以上のような内需の動向に対し、輸出需要は、53年4～6月期以来前期比減少を続けているが、上記国内需要の回復が堅調であるため、これまでのところ需要全体としては底固い伸びを続けている。

次に目を供給サイドに転じ、企業の生産態度を検討しよう。企業の供給姿勢は、すでにみた需要の着実な増加にもかかわらず、総じて慎重に推移している。この点を主要企業短観のデータに基づいて跡づけを試みたものが第13図である。

これによってみると、まずメーカー段階でみた製品需給のバランス（生産および在庫に対する出荷の比率、図上段）は50年を底として着実な改善傾向をたどり、現状ではおおむね石油危機発生前後の状態まで戻るといふ姿を示している。反面、企業の生産態度については、52年後半以降は期中の出荷量が当初見込を上回っても生産計画の見直しを小幅にとどめるという傾向が素材産業を中心に看取され（図下段）、こうした側面からみる限り、需要に対する生産面の対応はかなり控えめなものとなっているように見受けられる。企業のこうした生産態度は、一部品目についてカルテルなどの需給調整措置が存続しているという事情のほか、減速経済に適応して企業体質の変化が進められたことにも少なからず依拠していると考えられる。すなわち、中期的な需要見通しが石油危機後

〔第13図〕

## 製品需給と企業の生産態度



- (注) 1. 主要企業短期経済観測(製造業)による。  
2. 生産、出荷、在庫は季節調整済み計数の3期加重移動平均値。  
3. 素材業種は繊維、鉄鋼、化学、非鉄、紙パ、窯業の計。

の不況からの回復過程で下方にシフトしたのを背景に、企業は常用雇用の圧縮や下請系列の再編成を進めたため、需要の急速な増加に即した増産体制をとりえないというケースがかなり生じているように思われる。また減量経営推進等による採算操業度の低下を背景に、生産、売上げの数量増よりも価格面をむしろ重視する傾向が一部に強まってきていることも考えられよう。

総じて供給力の現状については、以上にみた企業体質や生産面のビヘイビアの変化を踏まえ、絶えずその実態を見直していくことが必要と思われる。

以上、最終需要の動向および供給面の変化という2つの側面から製品需給のバランスを検討してきたが、これに影響を及ぼすもう一つの要因は在庫投資の動きである。昨年秋口までは、企業の減

量努力が底流するなかで、円高による市況先安感や輸出需要の減退懸念等が一般的であったため、メーカー、流通、ユーザーの各段階で在庫が切詰められてきた。実質GNPベースの在庫投資の動きでも、期毎のふれをならしてみれば52年初から53年7～9月にかけて2年弱にわたり前期比減少の傾向が続いた。しかしこうした在庫調整の動きもマクロ的にみる限り昨秋ごろには一巡し、10～12月の実質GNPベース在庫投資は前期比+78.7%の増加となった。在庫投資の水準自体はなお低いと、需要の押上げ効果もそれ程大きいとはいえないが、秋口までマイナスに働いていた要因がプラスに転じたことの意味は少なくないと思われる。

最近になって在庫投資が反転増加した背景としては、流通・ユーザー段階を中心に在庫調整が進展し、国内最終需要の回復傾向も明らかとなってきたところへ、円相場の落ち着きを契機にそれまでの市況先安感や輸出減少懸念が後退したことがあげられよう。個別品目の動向をみると、例えば年末から年初にかけて市況が高騰した綿糸、合板、条鋼類ではその後流通・ユーザーの在庫補充一巡とともに市況の足どりも一服している。しかし、原油をめぐる価格・供給面での先行きの不透明さ等を考えると、今後海外原料高などを契機に市況の先高感が生じ、それによる在庫補充ないし積増しの動きによって需給が意外に早めかつ強めに引締まる可能性もないとは言えない。やや長い眼でみてもGNPベースの在庫率

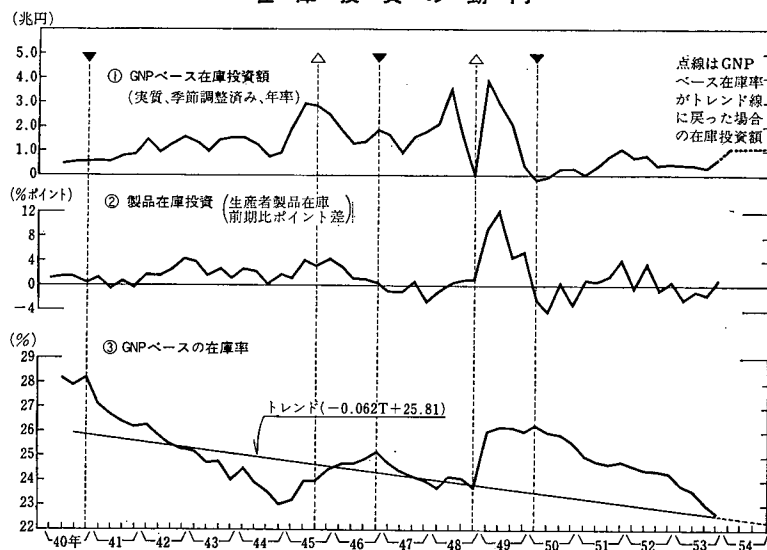
はここ10年来最低の水準にまで低下しているため、来年度にかけて最終需要の伸びが特に高まらない場合でも、それに見合う在庫投資額は(GNPベース在庫率には下方トレンドが認められるので、そのトレンドに沿ったゆるやかな低下を見込んでも)、かなりの水準まで高まる計算となっている(第14図)。

#### (金融面の状況)

以上のような諸要因とならび注目を要するのは、国債の大量発行下における通貨・金融面の動向と、これが物価に及ぼす影響である。最近のマネーサプライの動きをみると、法人預金の増加を中心にM<sub>1</sub>平残の前年比伸び率は53年1～3月の+7.3%から10～12月には+11.2%に、またM<sub>2</sub>平残では同じく+10.8%から+12.2%に高まっている。こうしたマネーサプライ伸び率の高まりには国債増発による財政支出増大の影響が大きく、金融機関の対政府信用によるマネーサプライ増加寄

〔第14図〕

#### 在庫投資の動向



- (注) 1. 国民所得統計、通産統計より作成。  
 2. GNPベース在庫率＝民間在庫残高/最終需要。ただし 最終需要＝GNP＋輸入等－民間在庫投資額。  
 3. ▲印は景気の山、▼印は景気の谷。  
 4. GNPベース在庫率のトレンドは41/I(40年不況に伴う積上りを除く)を始期、49/I(石油危機後の積上りを除く)を終期とするトレンド。

与度は昨年初の2%台から最近では5%前後にまで上昇してきている。来年度についてもこうした傾向は一層強まるものと予想される。

現在のマネーサプライの伸び率は46、47年当時と比べかなり低く、また当面急速に伸びが高まるとはみられないが、こうした水準のもとでも企業の資金繰り緩和感は著しく浸透している(日本銀行「主要企業短期経済観測」、全産業の資金繰り判断D. I. <「楽である」—「苦しい」>は2月時点で25と47年初の28にはほぼ匹敵)。特に最近では企業が短期保有有価証券を大幅に増加させていることや、金融機関借入のオペラビリティが高まっている点をも考慮すると企業の実質的な流動性はかなり高い水準に達しているとみられる。このような事情からも、国債発行下、財政面からのマネーサプライ押上げ要因が強まることについては一層の注意を必要とする状況にあると考えられる。

### 3. 消費者物価の動向

(消費者物価着落きの背景)

以上主として最近における卸売物価の動向とそ

の背景とを中心に検討してきたが、ここで最近の消費者物価の動向に簡単に触れておこう。消費者物価は、52年以降、前年比上昇率がほぼ一貫して低下を示すなど着落き傾向を強め、53年平均では、前年比+3.8%と35年(同+3.6%)以来18年ぶりの低い上昇率となった。こうした消費者物価の着落き傾向には卸売物価が反騰に転じた最近時点でもいまだ変化がみられず、暖冬による季節商品の値下りもあって更年後の消費者物価(2月、東京)は前年比+2.5%とさらに上昇率が低下している。

最近2年間の消費者物価動向を類別にみると(第4表)、昨年中については、まず公共性料金の上昇率が大幅に低下し、季節性商品も好天に恵まれたこともあってほぼ前年比横ばいにとどまったことが目立つが、これら両品目を除く消費者物価の基調をみても、一般工業製品、民間サービスとも前年に比しかなり着落した動きとなっている。53年中における消費者物価基調部分のこうした着落きの原因を探るため、回帰式を使って要因分解してみると(第15図)、民間消費がこのところ底固い伸びを示していることを映じて需要要因はむしろ

(第4表)

消費者物価の推移

(年<四半期>平均の前年<前年同期>比、カッコ内は寄与度、単位・%)

	ウェイト	52年	53年	52年				53年			
				1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
総平均	100.00	8.1	3.8	9.3	8.7	7.9	6.2	4.3	3.6	4.0	3.4
一般工業製品	48.59	5.1 (2.36)	3.1 (1.40)	5.4 (2.53)	5.4 (2.50)	4.8 (2.25)	4.4 (2.02)	3.9 (1.77)	3.5 (1.56)	2.8 (1.27)	2.3 (1.05)
うち卸売物対応工業製品	31.03	4.2 (1.65)	1.7 (0.50)	4.6 (1.38)	4.6 (1.37)	4.1 (1.21)	3.6 (1.05)	3.0 (0.86)	2.0 (0.58)	1.4 (0.39)	0.5 (0.16)
民間サービス	22.71	9.1 (2.10)	5.8 (1.35)	9.3 (2.11)	9.4 (2.17)	9.3 (2.15)	8.7 (1.99)	7.9 (1.79)	5.7 (1.32)	5.1 (1.19)	4.5 (1.06)
公共性料金	15.63	16.1 (2.72)	5.6 (1.01)	19.3 (3.16)	18.5 (3.07)	16.4 (2.76)	10.8 (1.88)	7.4 (1.33)	5.5 (1.00)	5.6 (1.01)	3.9 (0.72)
季節性商品	13.07	6.5 (0.87)	0.6 (0.08)	10.6 (1.45)	7.5 (1.03)	5.8 (0.77)	2.0 (0.27)	-4.2 (-0.58)	-1.9 (-0.25)	4.5 (0.58)	4.6 (0.58)

(注) 1. 公共性料金は公共料金に米麦、たばこ、塩を加えた広義の概念。

2. 季節性商品は季節商品に生肉、鶏卵等を加えた生鮮食品。



ろわずかながら押上げ効果を強めている反面、流通段階での人件費コストの影響が際立って縮小していることが読みとれる。しかしながら、各期間にわたって消費者物価の変動に最も大きな影響を及ぼしているのは、卸売物価(消費財)の動きから

波及する要因であって、最近の消費者物価の落着きも主として卸売物価鎮静化によるところが大きいといえよう。

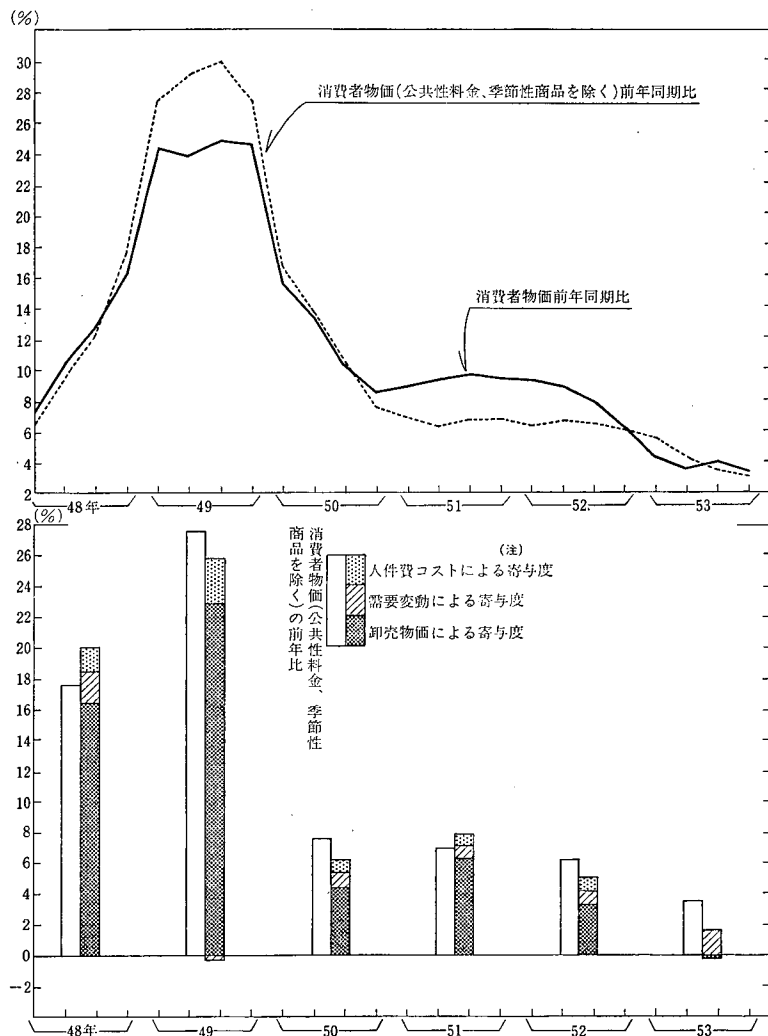
#### (卸売物価変動と消費者物価)

このように消費者物価は卸売物価の動向によっ

て大きく影響されるが、両物価間の時差相関係数をとってみると(第5表)、計測期間によって若干異なっているが、消費者物価は卸売物価に対しておおむね1～2四半期程度のタイム・ラグを置いて変動している状況がうかがわれる。これは、卸売物価には原材料品が含まれこの価格の変動が多くの加工段階を経て最終財の価格に波及するにはある程度の時間がかかるという事情のほか、消費者物価の一部をなすサービス価格には人件費の影響が大きく、その変動は物価変動に遅行する傾きがあるためと考えられる。もちろん、消費者物価は小売業者等の固定費や利益の変動によっても影響され、仮に消費者物価、卸売物価に共通する品目のみを抜き出して比較してみても完全にパラレルな動きを示すとはいえない(注2)。しかしながら原材料を中心とする最近の卸売物価の急速な上昇が仮に今後も継続すれば、最終財卸売物価ひいては消費者物価にいずれかの時点で上昇圧力を及ぼすことは、

〔第15図〕

#### 消費者物価の推移と変動要因



(注) 変動要因は次の回帰式を用いて試算(季節調整済み数値による)。

$$\begin{aligned} \text{CPI} &= 1.1458\text{WPI} + 0.2262\text{Cr} + 0.0948\text{LC} \\ &\quad (21.0532) \quad (4.5677) \quad (3.0845) \\ R^2 &= 0.9146 \quad D.W = 10.773 \end{aligned}$$

CPI : 公共性、季節性商品を除く消費者物価の前年比騰落率

WPI : 卸売物価(消費財)の前年比騰落率

Cr : 民間最終消費(実質)の前年比増減率

LC : 人件費コスト(卸・小売常用雇用指数×同名目賃金)の前年比増減率  
実質民間最終消費

上記の分析結果からもうかがわれるところである。

## む す び

これまで述べてきたところからも明らかなように、日本経済が今後とも着実な回復軌道を歩んでいくためには、物価安定の確保が強く要請されているといえよう。こうした見地からみると、前章までに検討した各種の物価上昇要因の影響を軽視することは許されない。もとより現在の情勢は、急速なインフレ進行をみた47～48年当時と

は、いくつかの点で様相を異にしている。当時と比較して、物価の落着きを支える条件として指摘されるのは、石油危機後の深刻な経験を踏まえて企業や家計に慎重なマインドがかなり浸透していること、全体としての操業度がなお低いこと、53年度以降は賃金の上昇率がおおむね生産性上昇の範囲内に収まり、賃金面からのコストプッシュ・インフレの素地が後退していること、等であろう。しかしながら問題は、こうした各種の条件にもかかわらず、円高という為替面からの物価鎮静要因が後退している状況の下で、上述のようなイ

(第5表)

卸売物価と消費者物価とのタイムラグ(時差相関による)

	x	x から消費者物価(公共性料金、季節性商品を除く)への波及ラグ				
		当 期	1 期 後	2 期 後	3 期 後	4 期 後
41年1～3月	卸売物価総平均	0.9103	<b>0.9518</b>	0.8886	0.7439	0.5434
53年10～12月	卸売物価(国内品)	0.8813	<b>0.9450</b>	0.9031	0.7738	0.5796
49年10～12月	卸売物価総平均	0.8716	0.8631	<b>0.9125</b>	0.8637	0.5388
53年10～12月	卸売物価(国内品)	0.8063	0.7881	<b>0.8511</b>	0.8138	0.4675

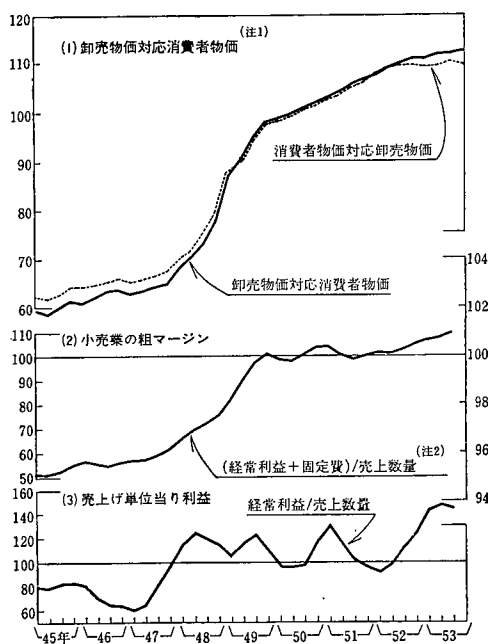
(注) 1. 時差相関係数は前年同期比騰落率による。  
2. ゴシックは最も相関が高い時期。

(注2) 卸売物価、消費者物価に共通する品目を取り出してそれぞれの指数を合成してみると、右図のとおり両者の乖離幅は52年央以降に拡大する傾向を示している。これは小売業者の仕入価格と販売価格との間の値開き、すなわち売上数量1単位当りの粗マージンが拡大していることを表すものといえよう。そこで別途法人企業統計季報によって小売業の売上数量1単位当りの粗マージン(経常利益+固定費)の推移をみると、現実に52年後半以降かなり顕著な拡大傾向がうかがえる。またその内訳をみると、固定費負担の増加が軽微にとどまっているため、経常利益を中心とする改善となっている。

上記のような事情は、卸売物価の上昇下でも流通経路の合理化を含む流通段階での各種の工夫によって、消費者物価の上昇を小幅にとどめる余地が生じていることを示唆するものともいえよう。

(注) 1. 卸売物価対応消費者物価は200品目、消費者物価指数に占めるウェイト40.87%、消費者物価対応卸売物価は消費者物価指数ウェイトで合成。  
2. 法人企業統計季報(小売業、季節調整済み)により作成。売上数量は売上高を消費者物価商品指数でデフレート。

小売業の粗マージン等の推移(50年=100)



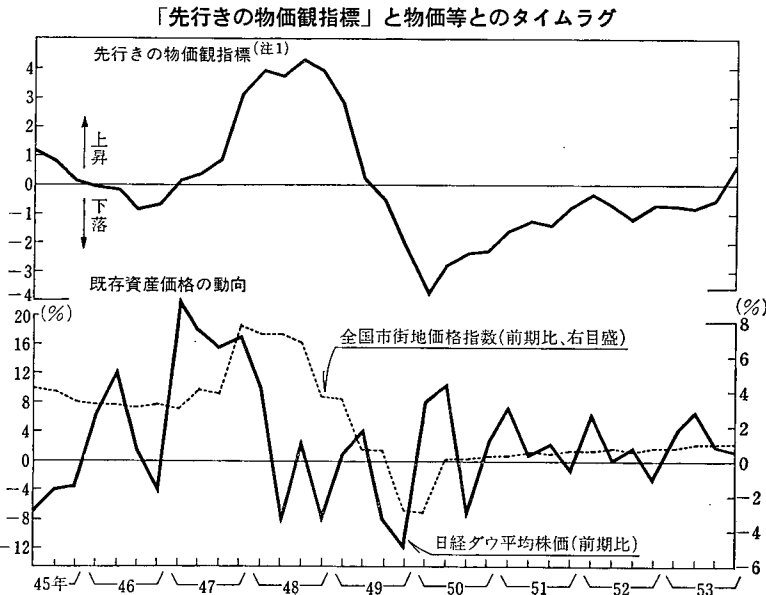
ンフレ要因の影響が複合して現れてくる場合であ  
ろう。先にみたとおり、通貨金融面においてはマ  
ネーサプライや企業の短期保有有価証券など市中  
流動性の増大が懸念されこれがインフレ心理の基  
盤となりやすい側面を備えている一方、実体経済  
面においては、石油を含む海外原料品市況の上昇  
持続や、国内需給の引締まりなどの要因のほか、  
企業の控えめな生産態度のマイナスの面の影響も  
考えられよう。またこうした諸要因の働く状況の  
中で市況先高観が醸成された  
場合等には、在庫について積  
み急ぎ意欲がたかまる可能性  
も指摘されよう。

仮りに、こうした諸要因が  
重なり合って現れるというよ  
うな事態になれば、その複合  
的な物価上昇効果が高まり、  
大方のインフレマインドをと  
みに強めることも懸念され  
る。こうした事態が局面によ  
っては予想外に速いテンポで  
進むことも、可能性としては  
念頭においておかねばなるま  
い。試みに金融面、実体面の  
各種の指標からインフレマ  
インドの醸成につながりやすい  
要因をいくつか摘出し、主成  
分分析の手法により「先行  
きの物価観指標」ともいうべ  
き指数を合成してみると、53  
年末にかけて上昇予想の強ま  
りが看取され(第16図)、かつ  
同指数と商品市況や卸売物価  
との間には一応の時差相関  
の関係も認められる(同図下  
段)。こうした状況を総合し

てみると、今後とも物価面の動向には一層の注目  
を要する局面にあるといえよう。

最近の石油情勢の不安定化や海外原料高は、も  
とよりわが国のみならず各国の物価基調に急速な  
変化をもたらしている。西ドイツやスイスでも、  
こうした海外要因と国内景気の回復傾向とが相ま  
って、1～2月の卸売物価や生計費指数がいずれ  
も異例の大幅上昇を示し、先行きへの警戒観がと

〔第16図〕



(時差相関係数による先行きの物価観指標と物価等とのタイムラグ)

X	Y (注2)	X→Yへのタイムラグ					
		当 期	1 期後	2 期後	3 期後	4 期後	5 期後
先行きの物価観指標	商 品 市 況	0.7663	<b>0.8236</b>	0.7554	0.6085	0.3808	0.1432
	卸 売 物 価 (国内製品原材料)	0.4710	0.6978	0.8105	<b>0.8190</b>	0.7273	0.5480
	卸 売 物 価 (国内最終財)	0.1876	0.4823	0.6976	0.8259	<b>0.8466</b>	0.7672
	卸 売 物 価 (国内品計)	0.4015	0.6512	0.8000	<b>0.8447</b>	0.7788	0.6249

(注) 1. インフレマインドの醸成に関係があるとみられる金融情勢(全国銀行貸出約定平均金利)、  
既存資産価格(全国市街地価格、日経ダウ平均株価、ゴルフ会員権価格、金小売価格)、国際  
原料品価格(原油価格、ロイター指数)、消費者、企業家の判断(消費者物価見通し、製品需  
給判断)の9指標について主成分分析を用いて作成。  
2. Yの項目は前年同期比騰落率。  
3. ゴシックは最も相関が高い時期。

みに強められている。米国、英国、イタリアなどの各国でのインフレ克服のための政策環境もさらに厳しさを加えてきている。物価の安定は主要国に共通した当面の政策課題としてその重要度を一層加えつつある。こうした状況下、わが国におい

ても、物価面の動向を十分注目しながら、変化する情勢への対処に誤りなきを期し、物価の安定を確保することによって、このところの日本経済に根ざしつつある景気の安定的な拡大の基調を息長く定着させていくことが肝要と考えられる。