

## 公定歩合の引上げについて

### 趣旨、背景

日本銀行は、4月の公定歩合引上げ後、情勢の推移を慎重に見守ってきたが、このところ物価情勢は一段と厳しさを増している。

すなわち卸売物価の騰勢がさらに顕著となり、4月、5月と2ヵ月連続前月比1.5%を超える上昇率を記録したあと6月も前月比+1.3%に達した。OPEC第3次値上げの影響がこれから強く出てくる訳であるし、国内需給の状況を見ても、内需が堅調に推移している一方、品目によっては生産余力の乏しいところもみうけられるなど、全体として需給の引締め感が強まってきている。支店長会議においては、先高観から石油関連の一部の品目を中心に各地で仕入を急ぐ動きが目立ってきているとの報告もあった。こうした事情を考慮すると、卸売物価は今後とも相当高い上昇を続けるものとみておかなければならない。また卸売物価の上昇は、素原材料、燃料にはじまり、製品原材料にもかなり波及しつつあるが、最近では消費財等完成品にも徐々に波及しはじめている点が注目される。卸売物価の大幅な上昇が長く続くと、いずれは消費者物価の安定が損なわれることも免れないものと懸念される。

この間景気は国内民需を中心として順調な拡大傾向を続けている。個人消費が引続き堅調に推移しているほか、設備投資も製造業をはじめ広い範囲で増加している。在庫投資も上向きであり、こうした需要の増加を背景に生産・出荷は好調な伸びを示している。また企業収益も一段と改善している。石油情勢の悪化が景気に及ぼす影響についてはこの先十分注視していく必要があるが、以上のような状況や支店長会議における各地の情勢報告に徴しても、当面景気の拡大基調がにわかに崩れるおそれはまずないものと考えられよう。

国際収支面では、経常収支が3月以降ついに赤字に転じた。輸出には底打ち気配が出てきているものの、景気の上昇に伴って輸入の増勢が続いており、石油値上げの影響も増してくるので、当面経常収支は赤字基調で推移するものと見込まれる。また資本の流出も続いているので、基礎的収支、総合収支は引続き赤字の状況にある。なお為替相場は、このところ米ドルが主要欧州通貨に対してかなり軟化するなど特に海外市場で変動が大きくなっているが、そうした中であっても円は比較的落ち着いた推移を示している。

金融面では、市中貸出金利が上昇に転じているほか、金融機関の貸出態度もしだいに慎重化しつつあるが、マネーサプライが高水準を持続するなど、流動性が依然としてやや高めの水準で推移しており、金融は全体としてなおかなりの緩和感を残している。

以上のような情勢にかんがみ、日本銀行は物価上昇を極力抑制するため、本日公定歩合を1%引上げることを決定し、7月24日から実施することとした。

各金融機関におかれては貸出を一段と抑制されるよう要請したい。

### 物価抑制のねらい

改めて指摘するまでもなく最近の卸売物価上昇の最も大きな要因は石油の値上げであるが、物価全般の安定を目指すためにはそれが国内で増幅、波及するのを最小限度に抑制しなければならない。特に仮需が広範囲に台頭し、売措しみ、買溜めといった動きが起って物価上昇に拍車がかかるような事態は絶対に避けなければならない。その点では前回の公定歩合引上げもほぼ同じところにねらいを置いていた訳であるが、内需の増加によりその後需給の引締め感が一段と強まってきていること、稼働率が急速に上昇し、一部には資材の不足もあって生産余力の乏しいところが出てきていること、一部の品目(灯油、軽油、A重油あるいは木材等)については品薄感が強まり、ディーラ段階の取引相場が急騰をみていること、さらには先行き石油の輸入量を予想通りに確保することが難しくなる事態もないとはいえないこと、などを考えると、今後の物価情勢に対処していく上に現状程度の措置では最早十分ではないと認められる。特に消費者物価への波及を極力くい止めようとするれば、物価の上昇が卸売物価にとどまっている現状において早め早めの対策を欠かす訳にはいかない。今回の日本銀行の措置はこうした考え方に即してとられたものである。これまでのところ企業も国民一般も比較的落着いた対応を示しているが、今回の措置がより良くその効果を発揮するためにも、今後ともそうした冷静な態度がとり続けられていくことを期待したい。

### 先行きの景気動向との関連

石油の値上がりが景気にとってもマイナス要因となることは否定しえないところであり、日本銀行としても景気の先行きを決して楽観している訳ではない。ただ景気の先行きが心配だからといって物価の上昇に対し必要な抑制策をとらず、もしこれを放置すればどういうことが起るであろうか。物価が上昇すると、まずそれに見合って個人消費や財政支出の実質需要効果が減退することが避けられない。のみならず前回(48年)の経験からも明らかな通り、インフレが進む中にあっては生活防衛意識から国民一人一人の消費態度が萎縮し(消費性向の低下)、この面からも個人消費の落込みが一層大きくなろう。設備投資は当面底固さを維持しようが、売上げが大幅に減少するような状況となればいずれ再調整を余儀なくされよう。賃金その他のコストの上昇により折角固まってきた企業の収益基盤が再び掘り崩される心配があることも大きな問題である。そうすると経済の先行きに対するコンフィデンスが失われ、経済活動全般の停滞を招くことになる。このように、物価上昇を放置すると、結果的にはより大幅な景気後退に陥ることが不可避であるので、やはり物価の安定確保を大前提としつつ景気の着実かつ持続的な拡大を図っていくことが大切であると考え。そのた

めには早めに抑制策を講ずるとともに、将来早めに緩和を行うことが望ましく、日本銀行としてはそうした考え方をもって今後の事態に機動的に対処してまいりたい。幸い景気の基調は現在かなり堅固なものとなってきたし、物価もまだ手の届く範囲にあると考えられるので、狭い道ではあるが、政策運営さえよろしきを得ればわが国経済が上述のように望ましい軌道に沿って歩む余地は残されているといえよう。

#### 国際収支調整との関連

わが国としては、今後とも経常黒字があまり大きくなり、かつ国際収支が全体として均衡を保つような姿を目指していくことが望ましい。

今回の措置は、現在赤字基調にある国際収支を結果的にある程度均衡化の方向に導く可能性はあるものと考えられようが、そうした中でいずれ経常黒字がかつてのようにどんどん膨らむ状態に逆戻りするおそれがあるかといえば、今回の措置によって国内景気についてはむしろ持続的な拡大傾向の維持を目指している訳であり、輸出圧力が強まるといったことはなく、一方輸入の増勢が続くものと期待されるところであるので、そうした心配はないものと思われる。

(昭和54年7月23日)