

公定歩合の引上げについて

趣旨、背景

日本銀行は、これまで2回にわたり公定歩合を引上げ、その効果の浸透状況を見守ってきたが、このところ物価の先行きは一層懸念される状況となっている。

すなわち、卸売物価は7～9月に騰勢を一段と強めたあと、10月も相当高い上昇を続けた模様である。石油製品、化学製品への波及を含めOPEC第3次値上げの直接的な影響がほぼ峠を越したことを考えると、卸売物価の上昇率はこれから目立って減衰して然るべき状況にあるが、為替円安や非鉄その他海外商品市況の高騰持続がこれをかなり打消しつつある。加えて、一部の産油国が石油の再値上げを通告するなど石油情勢が再び悪化の兆しをみせており、またこのところ為替円安がさらに進行し、その影響が心配される。

また卸売物価の上昇はこれまで素原材料、中間品(製品原材料)からしだいに完成品に波及する段階に差掛っているが、当面の需給状況からすると波及がかなり広範囲に進むおそれもあるように思われる。こうした事情を考慮すると、卸売物価は今後とも根強い騰勢を続けるものとみておかねければならない。このようにして物価の先高感が強まると、仮需の動きが拡がるおそれもある。消費者物価は幸い全体としてはなお落ち着いた状態にあるが、卸売物価上昇の影響をうけてこれからじわじわと上昇率を高める見通しであり、今後の推移には十分注意が必要である。

この間景気は国内民需を主軸として着実な拡大傾向を続けている。個人消費が依然として好調を維持しているほか、設備投資も製造業を中心にかなり高い伸びを示しており、流通・ユーザー段階をはじめメーカー段階でも在庫の積増しが進んでいる。また需要の増加を背景に生産・出荷が顕著な増加を続けており、製造業の稼働率は一段と上昇している。かかる状況の下で国内の製品需給は今後とも引締まり気味に推移するものとみられよう。なお企業収益も高水準で推移している模様である。勿論景気動向に関してはいろいろと不確定要素も多く、物価上昇に伴う影響といった面からみてもいずれは現在のような高いペースの上昇を続けることは難しくなるものと思われるが、支店長会議における各地の報告に徴しても下期の景気に自信を抱く企業が増えてきているようであり、当面景気の底固さは維持されるものと思われる。

国際収支面では、石油値上げの影響もあって経常収支が大幅赤字基調に転じている。輸出が緩やかながら増加をみつつあるので、今後の石油価格の動向いかんにもよるにせよ、経常赤字はまず今がピークと目されるが、それでもなお当面はかなり大きな赤字が続くものと予想される。かかる国際収支動向のほか、石油情勢をめぐる最近のいろいろな動き、海外金利の上昇等を背景に、為替市

場においてはこのところ円安が目立って進行している。

金融面では、マネーサプライの伸び率が鈍化するなどこれまでの措置の効果がしだいに浸透しているが、企業の手許流動性の低下は緩やかであり、企業金融は業種による差はあるものの全体としてはなおゆとりを残している。

以上のような情勢にかんがみ、日本銀行は今後とも物価上昇を極力抑制するため、本日公定歩合を1%引上げることが決定し、11月2日から実施することとした。

本措置はインフレ抑制に対する政策姿勢をさらに明確に示すものであり、日本銀行としてはこれが物価面のみならず為替相場に対しても安定的な効果をもつことを期待している。

物価抑制効果

これまでの公定歩合引上げは、企業金融面への影響等でみる限り過去の引締めとの対比でも比較的軽い部類に属しており、経済活動に対しても強いブレーキをかける程のものとはなっていないが、早め早めに措置を実施してきたこともあって、インフレ期待に水を差す効果は相当あったようである。その結果仮需など思惑的な行動は余り目立っていない。卸売物価上昇の完成品への波及がこれまでのところマイルドなものにとどまっているのもこうした事情に支えられた面が少なくないものと思われる。このようにみると過去2回の公定歩合引上げは、物価の上昇を極力抑制し、景気の持続的拡大を図るという当初のねらいと照し合わせても、それなりの成果をあげてきたということができよう。

しかしながら、前記の通りこのところ円安の急進展がみられる。また石油値上げの動き等新たなコストアップ要因がかさんできており、その一方で操業度の上昇(固定費低下)等これまで値上げによる収益確保の必要性を弱めていた要因がしだいに後退し、企業の価格指向が一段と高まろうとしている。しかも国内の需給は引続き引締め気味に推移するものとみられる。こうした中で今後の物価情勢に適切に対処し、特に消費者物価への波及を極力小さなものととどめようとすれば、この際金融面からもう一段の措置をとり物価抑制に対する姿勢をさらに明確にすることが適当と考えられたものである。

なお卸売物価の高騰にもかかわらずこれまでのところ物価動向をめぐる雰囲気は比較的落ち着いたものとなっているのは、政策措置の効果もさることながら、結局のところは企業や国民が前回の石油ショック後にみられたような過剰反応を起さず、極めて冷静に対応してきたところに負うところが大きい。今回の措置がより良く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維持されていくことを期待したい。

来年度経済への橋渡し

過去2回の公定歩合引上げの際にも、日本銀行は物価上昇の山をできるだけ低いものとするこ

によって、その先景気の持続的な拡大につなげていくことを基本のねらいとしてきたが、その意味では今回の公定歩合引上げもほぼ同じころにねらいを置いているということができよう。世界インフレの波が容易に鎮まらず、石油情勢も不安定な状態が続くとすれば、わが国経済、特に物価をめぐり環境はこの先とも相当厳しいものと覚悟しておかなければならないが、幸いにもわが国の場合にはこれまでのところ石油情勢の変化に比較的うまく対応してきたと言っている状況にある。従って上記の通り今後とも各方面の対応よろしきをえてコストアップ以上の価格転嫁が行われにくい環境を保っていくことができれば賃金、物価の悪循環を紹来することなくこれから来年度へかけてなだらかな経済の動きを展望しうようになろう。そのようにして将来望ましい経済の姿が実現していけば、金融政策の面でもそれに即して早めに抑制的な運営を終えることも可能になろう。

来年度は財政再建に具体的に歩を踏出すことがどうしても必要であるが、そのためにも来年度経済への橋渡しをスムーズに行っていくことが大切であると考える。

(昭和54年11月1日)