

公定歩合の引上げ等について

趣旨、背景

日本銀行は、昨年来4回にわたり公定歩合を引上げ、去る2月には預金準備率の引上げをも行って、その効果の浸透状況を見守ってきたが、このところの物価情勢は一層厳しい警戒を要する状況となってきた。

すなわち、卸売物価は一段と騰勢を強め、2月は前月比2.6%の大幅上昇となり、前年比上昇率は21.4%に達した。国内工業製品の卸売物価も前年比上昇率は15.1%に達している。商品市況をみても、鉄鋼、建材、紙パ、化学等多くの品目が引続き騰勢を続けている。こうした卸売物価や商品市況の上昇は、石油値上げやその他商品の海外市況高の影響のほか、このところの景気の拡大持続から需要が堅調に推移する一方で、稼働率がさらにその水準を高めているため、国内需給が引締まってきたことによる面が大きい。また電力料金的大幅値上げや各種公共料金の引上げが物価先高感に予想以上の影響を与えているようにうかがわれる。こうした中で、企業は価格指向を一段と強めており、また先高を見越して在庫手当を増やす動きも一部ながらみられるなど、卸売物価の先行きは一層懸念される状況となっている。

消費者物価は季節商品の値上りに加え、卸売物価高騰の影響から漸次上昇率を高めてきており、2月(東京)の前年比上昇率は7.6%に達した。この先電力料金その他公共料金引上げの影響等を考えると、上昇率はさらに高まっていくことが懸念され、今後の推移には十分注意が必要である。

一方景気は引続き着実な拡大傾向を続けている。設備投資が製造業をはじめ広い範囲で根強い増勢を示し、輸出の増勢も定着しつつあるほか、個人消費も底固く推移している。日本銀行の主要企業短期経済観測(2月調査)の結果をみても、企業は当面1～3月および4～6月の生産、売上高につき底固い増加を予測している。電力値上げの収益に及ぼす影響もあって先行きの業況判断は慎重化しているが、企業活動をどんどん弱気の方に修正しつつあるかといえばそうではなく、来年度の売上計画や設備投資計画は引続き着実な伸びを織込んだものとなっている。

この間為替市場では、去る3月2日の為替面での対策実施後、米国はじめ海外主要国の通貨当局と協調して市場に対し強い介入姿勢を堅持するとの政府や日本銀行の決意がそれなりの評価を受け、市場の心理を落ち着かせることに役立ったが、その後も必ずしも円安傾向に基調的な変化はあらわれていない。その背景には、石油価格の上昇によって相当幅の経常赤字がなお当分は避けられないという見通しや、またわが国の物価情勢が先に述べたようにこのところ一層厳しさを加えていることのほか特に海外なканずく米国の金利高騰に伴って内外金利差が一層大幅に拡大していることも市場心理を不安定にさせる要因となっている。

金融面では、市中貸出金利が引続き上昇し、マネーサプライの伸び率も低下を続けているほか、企業金融の面にも引締まり感がしだいに浸透してきているが、総体としてなお裕りを残している。

以上のような情勢にかんがみ、日本銀行は物価の上昇を極力抑止するため、この際金融引締めを徹底させ、総需要の適切な管理を図ることが適当と判断し、本日公定歩合を1.75%上げる(3月19日実施)とともに、準備預金制度の準備率を上げる(4月1日実施)ことを決定した。

日本銀行としては、今回の措置が、政府において検討中の各種の物価対策と併せ、物価上昇の抑制に十分な効果を挙げるとともに、為替相場の安定化にも資することを期待している。

物価抑制効果

日本銀行が昨年春以降実施してきた金融引締めのための諸措置は、物価先高感の高まりを防ぎ、仮需など思惑的な仕振りの広がりを抑え、卸売物価上昇の完成品への波及をこれまでのところ比較的小幅にとどめるなどの成果をおさめてきている。しかしながらこのところの物価、為替情勢は一段と厳しさを加えてきている。為替市場での不安感がなお衰えない中で、石油をはじめ海外原燃料の価格上昇による累積的なコストアップが大幅となってきた状況の下で、需要が総体として好調を維持し、稼働率がさらにその水準を高めているため、価格引上げが浸透しやすくなっている点は特に注目を要するところである。また消費者物価についても卸売物価上昇の波及に加え、電力料金等の値上げもあって騰勢の強まりが懸念される。こうした状況がそのまま放置されると、物価先高感が募りインフレマインドを刺激することが懸念される。物価のこうした情勢は為替面での円安の一層の進展をもたらしかねず、そうなると相場面からの国内物価への悪影響がさらに強まることも懸念される。日本銀行としては先月公定歩合および預金準備率の引上げを行って間もないところであるが、この際は、金融面で強い政策措置をとることによりインフレ心理を防止するとともに、金融の面から総需要の適切な管理を図り、コストの価格転嫁を容易にしている需給関係にくさびを入れることが必要であると判断したものである。

今回の措置は、前回の公定歩合引上げ以降の物価情勢の展開に機を失することなく対応しようとするものであり、しかも当面予想されるインフレ圧力の高まりに対処しうる強い政策措置である。本措置は、政府が検討中の財政の抑制的運営ならびに個別物資対策等の総合物価対策とも相まって、今後物価鎮静化への環境を確保していくうえで十分な効果を発揮していくものとする。またわが国の物価抑制に対する厳しい政策対応の姿勢が円相場の安定化にも好影響をもたらすことが期待される。

今後の景気動向との関連

幸い景気は前述の通り依然着実な拡大を続けており、今回の引締め強化措置が加わることによってその基調がにわかに崩れる心配は少ないとみられる。しかし石油価格の大幅上昇を起点とする物価上昇に伴い実質所得の伸びが鈍化していった場合消費の後退等から先々景気が漸次スローダウンに向う可能性は考えられるところであり、日本銀行としても景気の先行きに対しては十分注視を怠

らない所存である。ただ景気の先行きを懸念するあまり物価の上昇に対して必要な抑制策をとらずこれを放置することは、やがて景気に対しても大きな悪影響をもたらすことになる。また物価上昇がさらに続けば賃金その他のコストの上昇につながり、その結果折角固まってきた企業の収益基盤が損われる心配がある。そうなる経済の先行きに対するコンフィデンスが失われ、設備投資をはじめ経済活動全般の停滞を招くことになろう。

こうした点からみると、先行き景気的大幅な落込みを回避するためにも物価上昇に対し早め早めにかつ断乎とした措置をとってこれに対処していくことが何より大切である。特に賃金、物価の悪循環を生じないように万全の注意を払っていかなければならない。産業界はじめ民間各界の生産性向上の努力とも相まって、物価安定への手がかりを早めにつかむことに成功するならば、景気の調整も小幅なものにとどまり、景気の着実かつ息の長い拡大につなげていくことも十分期待できよう。日本銀行としては、そうした状況の下で早めに抑制的な政策運営を了えることが出来るような展望を拓いていきたいものと強く念願している。

(昭和55年3月18日)