

公定歩合の引下げについて

趣旨、背景

日本銀行は昨年来5回にわたり公定歩合を引上げ、特に本年3月には物価の急騰が懸念される状況の下で、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と判断し、公定歩合を大幅(1.75%)に引上げるとともに預金準備率の引上げも行って(4月1日実施)、金融引締めを徹底させその効果浸透を見守ってきた。

その後、物価面では卸売物価の上昇率が5月、6月と続いて前月比マイナス(5月-0.2%、6月-0.1%)を示した後、7月は前月比+0.4%となるなど、騰勢はひとところに比べてかなり鈍化してきている。

原油価格引上げの一服、国際商品市況の落ち着きなどの要因による海外コスト面からの物価押上げ圧力の後退と、4～6月間に生じた急速な円高化により、素原材料価格の上昇が鈍化している。中間品や完成品についても、1～3月の仮需の反動による在庫調整や最終需要の増勢鈍化などによる国内商品需給の小緩みもあって上昇テンポが緩やかとなっている。

消費者物価には卸売物価からの波及が続いており、なお警戒を要するものの、その騰勢は幾分鈍化している。

一方為替相場は4～6月の急速な円高化のあと一時円安に転ずるなど不安定な状態を示したが、このところ為替市場は総じて平静に推移している。

日本銀行としては、こうした物価情勢の変化等を考慮し、景気の動向にも配慮して、8月20日から公定歩合を0.75%引下げ8.25%とすることとした。

当面の諸情勢

上述のように物価情勢は徐々に鎮静に向っており特に卸売物価の上昇率の低下が著しいが、他方でこれまでの累積的なコスト上昇の製品価格転嫁意欲は引続き根強い状況である。物価の先行きについては①為替相場がどのような動きを示すか、②海外景気の動向とも絡んで今後原油価格や国際商品市況がどのような推移をたどるか、あるいは③現在進行している在庫調整が一段落したあとの国内商品需給の地合いがどうなるか、などの要因によって大きく左右されるものと思われる。従って物価安定の定着を図るためには、これら内外の物価環境の推移に十分注目すると共に、海外コスト上昇の製品価格への転嫁が浸透しにくいような需給環境を引続き維持していく必要がある。

また消費者物価は上昇テンポが幾分緩やかとなっているといっても前年比上昇率のレベルはなお高い。賃金と物価との悪循環を防止するためにも消費者物価の一層の安定化を達成することが肝要であり、こうした意味でも物価安定の努力を緩めることはできない状況にある。

国際収支面では、経常収支が原油輸入代金の増大を主因として大幅な赤字を続けている。先行きについても輸出の増勢が鈍化に向うことが予想されるため、経常赤字の急速な圧縮は困難である。

こうした状況の下では、わが国としては今後とも経常赤字を賄うために安定的な資本流入を維持していかなければならない。もし資本流入による経常赤字のファイナンスに支障が生ずると、相場円安化となつてはね返り、円安が物価の反騰を招来するなど悪循環が生ずる懸念が大きい。従つてこうした国際収支上の観点からも、今後とも物価抑制などファンダメンタルズの改善努力を続け、わが国経済および円に対する信認の確保に努めることが肝要である。また長短の資本の流れは各国金利の動きに対して極めて敏感であるので、金利政策の運営にあたっては海外金利情勢や為替相場の動向に慎重に配慮していかなければならない。

他方景気についてはこのところ一部品目の輸出成約に頭打ち傾向がみられるほか、物価上昇に伴うデフレ効果にこのところの冷夏の影響も加わつて個人消費が伸び悩むなど、経済活動の一部に増勢の鈍化がみられる。このほか1～3月の仮需の反動による在庫調整の動きも続いており、このため景気拡大のテンポがスローダウンしている。

こうした経済活動の鈍化には1～3月の高い成長の反動の面もかなり影響しており、また個人消費等の鈍化には物価上昇による影響も大きいものと考えられる。最終需要の動向については、設備投資の堅調や全体としての輸出増勢の持続が見込まれるほか、個人消費についても今後物価が安定の度を加えれば先行き回復に向うことが考えられる。またミクロの企業収益の基盤も相当改善されてきているので、現時点で判断する限りでは、当面企業の景況感が大きく崩れるとはみられぬ状況にある。

原油価格引上げに伴う実質所得の産油国への移転が生じている状況の下で、成長鈍化をみることは当然予期すべきところであつたのであり、こうした景気のスローダウンは原油価格引上げに伴う調整の局面としてある程度これを甘受していかなければならない面があると考えられる。しかし先行き地域別・業種別の跛行性などが出てくることも考えられ、今後の景気動向は十分注意して見守っていかなければならない。

今後の政策運営

これまで物価をめぐる情勢が鎮静化への方向をたどってきたのは、政策面から昨年来相次いでインフレ抑制措置がとられるなかで、企業および消費者が海外からのインフレ圧力に対し終始落ち着いた対応姿勢を維持してきたことによるものであり、その結果前回石油ショック時と異なり物価面で比較的早めに鎮静の兆しがみられたものと考えられる。

日本銀行としてはこうした物価の落ち着き傾向が今後さらに定着し、日本経済の安定的発展が維持されるよう適切な政策運営を行つて参りたいと考えている。すでに述べたように物価の安定を重視し、引続き景気の動向をも慎重に注視しつつ総需要の適切な管理に努めることが肝要であると判断している。このため金融面では引続き金利政策ならびに金融機関に対する貸出指導を通じマネーサ

プライの適切な管理に努力する方針である。政府におかれてもこれまでの慎重な財政運営方針を堅持されることを期待している。

私共としては物価の安定はすべての経済運営の基礎であると考えているが、もとよりインフレとの闘いが収束をみたわけでは決してなく、さらに決意を新たにして物価安定のために一層努力して参りたいと考えている。

(昭和55年8月19日)