

最近の物価動向について

〔 要 旨 〕

1. わが国の物価は、第2次石油危機の影響が収束に向かった55年後半以降卸売物価、消費者物価とも落ち着いた推移をたどっており、58年春に景気が回復に転じてからもむしろ安定傾向を強めている。

2. 景気が上昇過程をたどるなかで物価が安定を続けていること背景には、①原油価格の引下げや国際原料品市況の軟化をはじめ海外物価が落ち着きを保っているうえ、②景気回復初期に通例の稼働率上昇に伴う固定費コストの低下がみられること、等の事情がまず指摘できる。

また、最近の物価落ち着きにはこうした短期的な要因に加え、わが国経済が第2次石油危機後の状況に対応する過程で、やや長い眼でみた物価安定の基盤が強化されたことも大きく寄与している。すなわち、

① 第2次石油危機による輸入コスト急騰に際し、金融面からの早目の対応もあっていわゆる「ホームメイド・インフレーション」を回避しえた結果、名目賃金の落ち着きがまず賃金コストの安定をもたらした。またそれによる企業収益基盤の確保と資本財価格のエネルギー価格に対する優位性拡大を背景に「省エネルギー・省資源投資」が盛上ったため、企業のコスト構造は中間投入原単位低下の面からも大幅に改善された。

② 需給面でも、素材業種においては新興工業国からの輸入増加もあって供給余力が大きく、また加工業種では積極的な能力増強投資の結果、供給力自体が高い伸びを示しているため、総じて需給の逼迫を回避しやすい状況になっている。

こうした物価安定の基盤のもとで、政策面でも近年一貫して慎重なスタンスが続けられてきた結果、物価の安定がインフレ心理の沈静を通じて、さらにその後の物価落ち着きに寄与するといった好循環がもたらされているように窺われる。

3. 物価の安定は、①企業の収益基盤確保を通じて設備投資を促進し、②実質所得や実質金融資産残高を維持することによって個人消費を下支えしている。また、③インフレ心理に基づく仮需的な在庫変動を抑え、景気の振幅をなだらかにしているほか、④第2次石油危機後の国際収支悪化に際し、急激な需要抑制の回避を可能にすることによっても景気を安定的に保つ効果を挙げてきた。

4. 以上のように、近年のわが国経済は物価安定の基盤の上で、必要な構造調整を進めつつ、海外経済環境が大きく変動している割には安定的な成長経路をたどっている。今後ともこうした安定成長の枠組みを堅持していかなければならないが、その場合当面最大の懸念材料は不安定な為替相場の動向である。対外収支の大幅な不均衡を是正するためにも、為替を円高方向で安定させることの重要性は一段と増しているといえよう。

〔目 次〕

- | | |
|---|--|
| はじめに | (名目賃金の動き) |
| 1. 最近における物価の推移
(第2次石油危機後の物価の推移)
(物価安定下での景気上昇と企業収益の回復) | (中間投入原単位の低下と技術進歩) |
| 2. 景気回復下での物価安定の背景 | (2) 供給能力面での裕りの存在
(素材製品における供給余力と輸入の増加)
(加工業種における供給力の増加) |
| (1) 海外環境からみた物価安定要因
(原油価格の引下げと海外物価の落ち着き)
(為替相場の動向) | (3) 物価安定を重視した政策運営 |
| (2) 国内環境からみた物価安定要因
(稼働率上昇に伴う固定費コストの低下)
(消費者物価安定の背景) | 4. 物価安定と景気、経済構造調整との関連
(1) 物価安定の景気面への効果
(設備投資の盛上り)
(個人消費の下支え)
(在庫変動の小幅化)
(国際収支調整の進捗) |
| 3. 物価安定の中期的な背景 | (2) 物価安定と経済構造調整促進機能 |
| (1) 労働市場、企業コスト構造における変化 | 5. 今後の展望
むすび |

はじめに

わが国の物価は、第2次石油危機の影響がおおむね一巡した55年後半以降、57年末までの景気調整期を通じて極めて落ち着いた推移をたどり、その後景気が回復に転じてからも、むしろ安定傾向を強めている。最近における物価の安定には、海外要因や景気回復初期の労働生産性上昇といった要因も寄与しているが、それと同時にわが国経済が第2次石油危機に対応する過程のなかで、物価安定の基盤がより強固になったという中期的側面も看過し得ない。本稿は、こうした最近の物価安定の背景を主として企業コストの面から分析するとともに、その景気およびわが国経済の構造変化との関係を検討し、あわせて先行きの物価動向についても若干の展望を行ったものである。

1. 最近における物価の推移

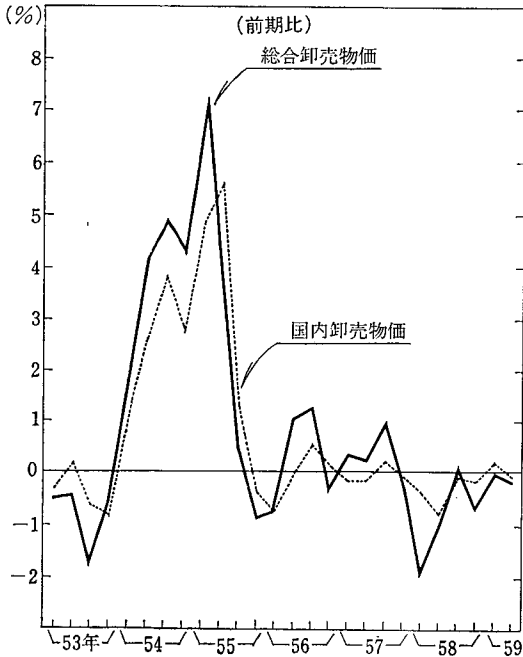
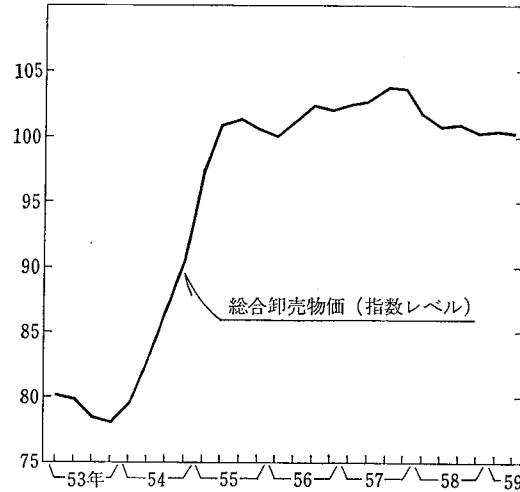
(第2次石油危機後の物価の推移)

始めに、第2次石油危機後の物価の推移を簡単に振り返ってみると(第1図)、総

[第1図]

卸売物価の推移

(55年=100)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

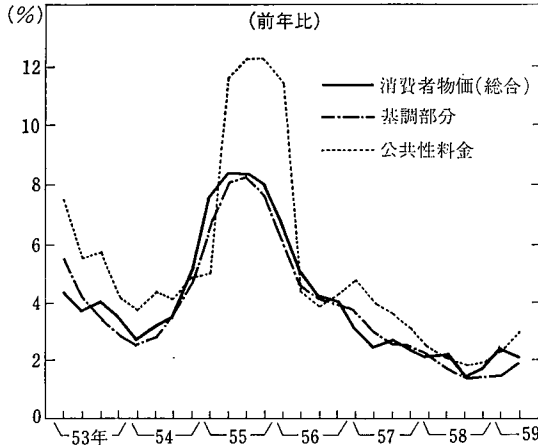
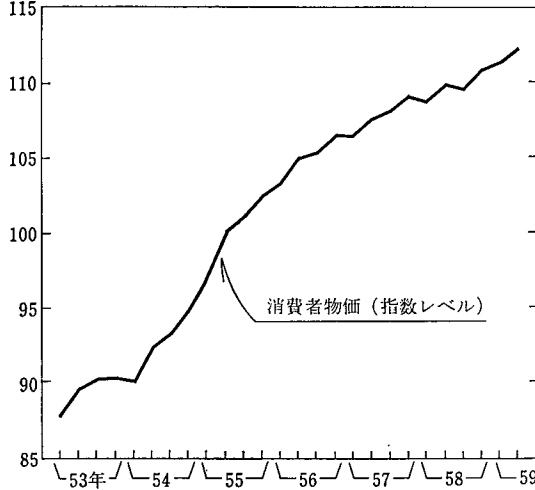
合卸売物価は、55年4月に前年比+24.3%のピークをつけた後、原油価格高騰の影響がほぼ出尽した55年後半には落ち着きを取戻し、56年末から57年にかけては、景気が再調整過程に入ったこともあって前年比+1~2%の水準で推移した。その後、景気は58年初をボトムに回復に転じたが、物価はむしろ低下し(58年1~3月前期比-1.9%、4~6月同-1.0%)、59年入り後も景気の上昇が続くなかで、極めて落ち着いた動きが続いている。これを年度平均上昇率で見ると、55年度の+12.8%から56年度+1.3%、57年度+1.0%と上昇テンポが急速に鈍化し、58年度には-2.3%と53年度(同-2.3%)以来5年振りの下落を示した。

また、消費者物価も、こうした卸売物価の動きにほぼ歩調を合わせるかたちで、次第に沈静傾向を強め、前年比上昇率は55年央のピーク+8%台から57年4~6月の+2%台へと急速に鈍化、さらに58年下期には+1%台にまで低下した(7~9月+1.4%、10~12月+1.7%)。その後、59年1~3月

〔第2図〕

消費者物価の推移

(55年=100)



(注) 基調部分=一般工業製品+民間サービス
 公共性料金=公共料金+米+たばこ+塩、として
 日本銀行試算。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

には、生鮮食品を中心に一時上昇率が高まる局面もみられたが、春以降は再び沈静の方向をたどっている(4~6月同+2.1%、第2図)。年度平均上昇率も、55年度+7.8%、56年度+4.0%、57年度+2.4%と着実に低下し、58年度には+1.9%と34年度(同+1.8%)以来24年振りの低水準にとどまった(注1)。

(物価安定下での景気上昇と企業収益の回復)

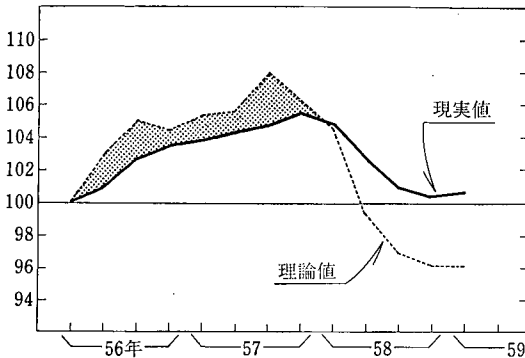
以上のように、物価は58年初以降、景気が着実に回復過程をたどるなかで、むしろ落着きの度を強めてきた。この間、企業収益は57年度までの3年間減少傾向を続けたあと、58年度には大幅な好転に転じ、59年度上期にも引続き改善を示している。これは最近の物価安定が企業収益の圧縮ではなく、コスト面での落着きによってもたらされた面が大きいことを示唆するものといえよう。この点を製造業素材業種のコストと製品卸売価格との関係からみると(第3

図)、56、57年の景気後退局面においては、製品需給の引緩みから円安等によるコスト上昇分を十分価格に転嫁できず、その結果企業収益が圧縮される形で物価の安定が保たれていた。これに対し、58年に入ってから、製品価格は相当低下したものの、コストがそれを大きく上回って下落したため、利益幅が拡大している。こうした関係は素材以外の幅広い業種でも看取でき、物価安定と企業収益回

(注1) 58年度の物価動向の詳細については、調査月報59年4月号資料「58年度の物価動向」参照。

〔第3図〕

最近における素材業種のコスト転嫁状況



(注) ここでいう理論値とは、56年第1四半期における生産1単位当りの利益を確保するのに必要な産出物価水準をいう。従ってシャド一部分は、コストの上昇を製品価格に転嫁できず、利益が圧縮されている状況を示している。

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」、「製造業部門別投入産出物価指数」

2. 景気回復下での物価安定の背景

(1) 海外環境からみた物価安定要因

(原油価格の引下げと海外物価の落ち着き)

今回景気回復期において、わが国物価動向を巡る海外環境のうち最も大きな物価沈静効果をもったのは58年3月のOPECによる原油の値下げ(アラビアンライトの政府公式販売価格、34ドル/バーレル→29ドル/バーレル)である。原油価格の低下は、国内の石油・石油化学製品のコストや価格に波及するばかりではなく、これら製品を原燃料として使用する企業のコスト低下(注2)を通じて関連製品類の価格押し下げ要因として作用する(注3)。いま、その影響度合を産業連関表から試算すると(需給地合、企業の利益額は一定と仮定)、総合卸売物価に対しては-2.0%程度、消費者物価に対しては-0.5%程度の低下要因となるとの結果が得られ、また原油、国内石油製品、石油化学製品の実際の価格の動きに限っても、58年4~6月、7~9月には大きな卸売物価引下げ要因として作用したことがわかる(第4図)。

次に、国際原料品市況について、ロイター指数(ドル建)の推移をみると(第5

復が同時に達成されたことがわかる。

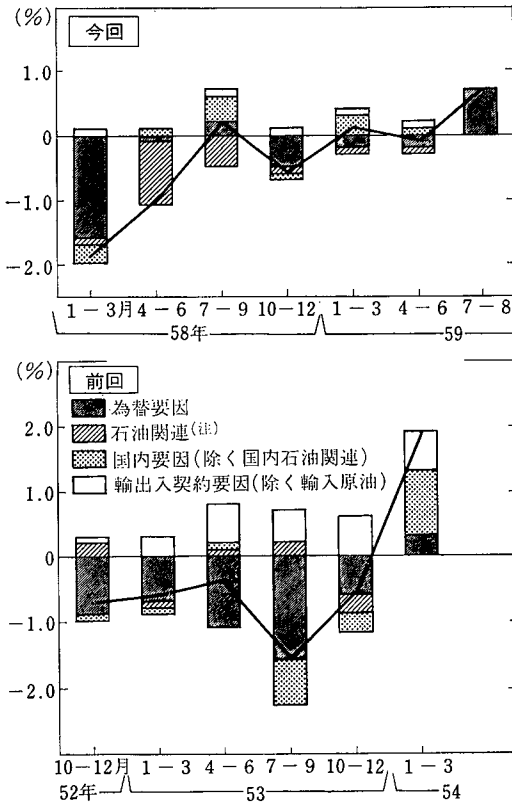
このように、58年に入ってから物価安定は、企業の投入コストの低下によってもたらされた面が大きい。以下ではこうしたコスト低下の背景につき海外・国内の両面からやや詳しくみていくこととしよう。

(注2) 原油価格引下げが企業収益に及ぼした影響については、調査月報59年5月号「昭和58年の金融および経済の動向」参照。

(注3) このほか、海外の工業製品価格の低下が輸入価格を引下げる効果も考えられる。

〔第4図〕

総合卸売物価の変動要因
(前期比)

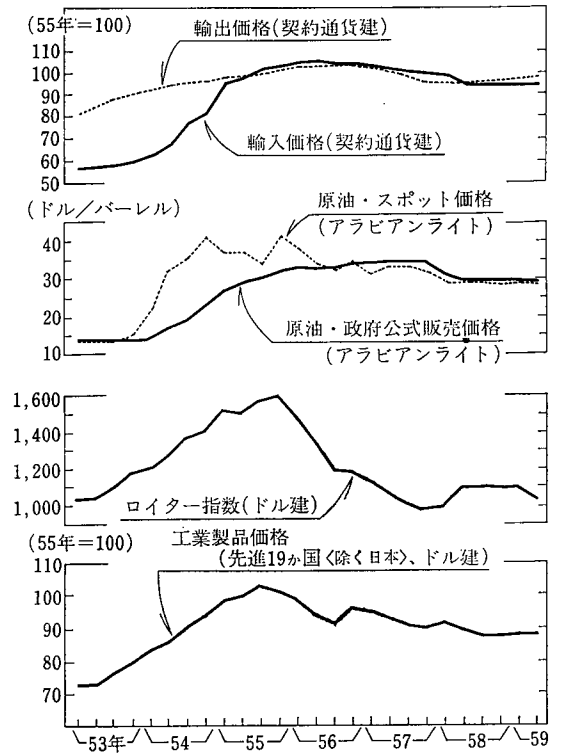


(注) 石油関連は原油(輸入)、石油・石油化学製品(国内)の合計。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

〔第5図〕

輸出入物価等の推移



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、OECD "Main Economic Indicators" 等

図)、58年初には非鉄金属等に対する投機的需要の高まりから、若干上昇したものの、59年に入ってから米金利の上昇に伴う在庫保有コスト上昇や投機資金の金融資産へのシフト等を背景にポジションが取崩され、また供給面でも発展途上国とりわけ債務累積国をはじめとする生産国側の増産姿勢が強いため、弱含みの市況展開となっている。

さらに、以上の原燃料に比べるとわが国物価への影響度は小さいが、工業製品類の国際価格も、先進工業国の慎重な金融政策の継続もあって落ち着いた推移を示している(第5図)。こうした海外物価の動向は、輸入価格の落ち着きを通じて国内物価の安定に寄与するかたちとなっている。

(為替相場の動向)

一方、為替相場(対米ドル直物相場)の動向をみると、円は56、57年中に大きく下落した後、57年末から58年初にかけては米国金利の低下等を反映して、それまでの行過ぎた円安が若干修正され(57年11月1日 277.65円〈ボトム〉→58年2月末235.45円)、円ベース輸出・入物価の低下をもたらした。こうした円安修正による輸出・入物価引下げ効果は、57年11月から58年2月の間にそれぞれ-7.7%ポイント、-9.0%ポイントに上ったと試算され、その直接的な効果に限っても卸売物価を2.2%ポイント引下げる要因となった。もとより輸出・入物価の下落は製造業素材業種のコスト軽減(注4)や競合する国内品の値下げ等を通じて二次的な物価安定効果をもつため、これを勘案すれば円安修正の物価安定効果は上記をかなり上回るものであったといえよう。

もっとも、円相場は58年央以降、米国金利先高観等に基づく大量の資本流出を背景に、わが国経常収支の大幅な黒字にもかかわらず、一進一退の展開にとどまっており、つれて卸売物価引下げ効果も大きく縮小している。ちなみに、今回と同様景気拡大と物価安定がともに実現した53年には、為替相場の円高化が物価安定の最大の要因であったが、それに比べると今回は為替要因の寄与がはるかに小さなものにとどまっている(第4図)。

(2) 国内環境からみた物価安定要因

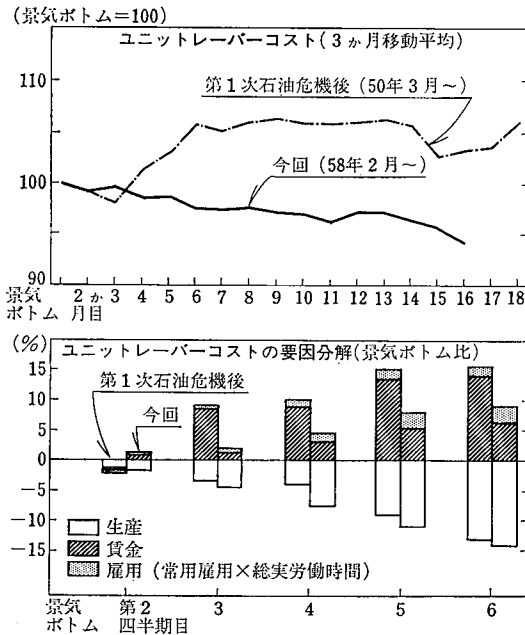
(稼働率上昇に伴う固定費コストの低下)

一般に景気回復初期においては、生産の増加に対して企業の固定費用の上昇が相対的に遅れる結果、単位当たり固定費コストが低下する傾向がある。昨年春以降の景気回復過程においても、製造業の生産が急テンポで増加(59年第2四半期の58年第1四半期比、年率+9.2%)する一方、賃金、金融費用、減価償却費といった固定費用の伸びはきわめて緩やかなものにとどまったため、単位当たり固定費コストは大幅に低下(同-4.3%)している。

このうち中心となる単位当たり賃金コストの推移を第1次石油危機後の景気回復局面と比較すると、今回の場合は低下が長期間継続し、また累積低下幅も大きいことが特徴である(第6図)。これは今回の場合、生産の増加テンポが当時を上回っている一方、雇用の増加はわずかなものにとどまり、また賃金の伸びは当時に大きく下回っているためであるが、こうした雇用、賃金の動きは、わが国経済の

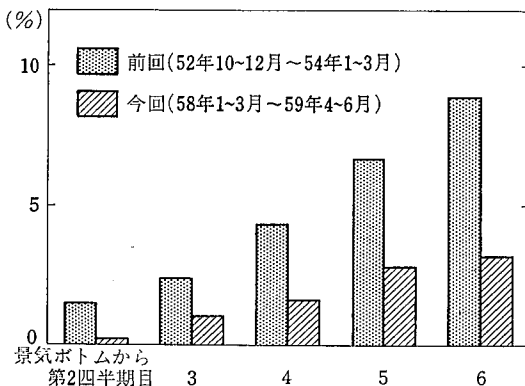
(注4) 産業連関表により試算すると、10%の円高は総合卸売物価上昇率を4%ポイント程度引下げるとの結果となる。

〔第6図〕
景気回復局面におけるユニットレーバークスト
(単位当り賃金コスト)



(注) 季調済、製造業ベース。
(資料) 労働省「毎月勤労統計調査」、通産省「通産統計」

〔第7図〕
景気回復局面における実質民間消費
(景気ボトム比伸び率)



(注) 季調済。
(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

中期的な構造変化とも関連するものであり、後にやや詳しく検討してみたい(3—(1)参照)。

(消費者物価安定の背景)

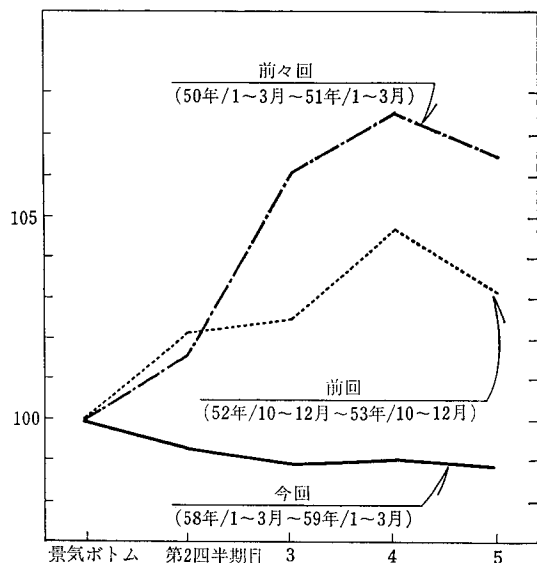
最近における消費者物価の落ち着きについては、以上のような卸売物価の安定が工業製品小売価格の落ち着きを通じて大きく寄与していることは当然である。いま、57、58年度の消費者物価に対するこうした卸売物価(消費財)要因の寄与を試算すると、前年比上昇率を57年度、58年度ともに0.8%ポイント鈍化させた結果となる。しかし従来消費者物価は、卸売物価が安定している場合にもかなりの上昇を示すことが少なくなかったものであり、今回の景気回復局面で消費者物価が卸売物価同様の安定を示していることは、注目に値するといえよう。

これには、今回の個人消費の回復が、為替円高による実質所得押し上げ効果などから好伸をみた前回の景気回復局面に比べ緩やかなものにとどまっていることも若干影響していようが(第7図)、やはり主因はコスト面の落ち着きにあると思われる。

すなわち消費財・サービス部門における最大のコスト要因である労働コストの推移をみると、最近

〔第8図〕

景気回復期における卸・小売業の
単位当たり労働コスト



(注1) 単位当たり労働コスト = $\frac{\text{人件費}}{\text{売上数量}}$

(注2) 季調済、景気ボトム=100とする指数。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」等

の名目賃金の落ち着きと第3次産業における雇用の減少から、上昇率は目立って鈍化している。この点を卸・小売業についてみると、今回回復期における実質売上1単位当たり労働コストは年率-1.1%の下落と試算され、前回、前々回に上昇をみたこととは対照的である(第8図)。

このように、今回景気回復局面においては、卸売物価の安定と労働コストの落ち着きが消費者物価の安定に寄与したとみられる。

3. 物価安定の中期的な背景

ところで、最近の景気回復、企業収益改善のなかでの物価安定については、以上にみた海外環境ないし循環的要因といったやや短期的な側面のほかに、より中期的な要因も作用しているとみられる。すなわち、わが国経済が石油危機による相対価格の大幅な変化や成長軌道の下方屈折等を契機として広範な構造転換の過程をたどるなかで、物価安定の基盤がより強固になったことも看過し得ない。以下では、物価を巡る中期的な環境をこうした構造調整の過程と関連づけつつ検討することとしたい。

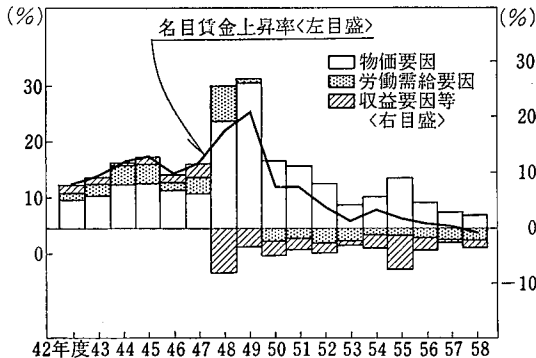
(1) 労働市場、企業コスト構造における変化

(名目賃金の動き)

そうした観点からまず注目されるのは、最近における名目賃金の上昇率鈍化である。すなわち、名目賃金上昇率は49年度+29.1%をピークにすう勢的な低下を示し、最近(59年4~6月)においては前年比+5.2%と歴史的にみてかなり低い水準にある。ことに55年度以降の動きをみると、賃金と物価の上昇率がともに鈍

〔第9図〕

名目賃金の要因分解



(注) 要因分解に用いた関数式は以下の通り。(カッコ内はt値)。

(名目賃金上昇率 <前年比>)

$$= 1.2 \times (\text{消費者物価 <前年比>})$$

(6.6)

$$+ 7.4 \times (\text{有効求人倍率})$$

(4.0)

$$+ 1.9 \times (\text{売上高経常利益率 <前年度>})$$

(1.9)

$$- 7.2 \times \text{Dum 1} - 4.7 \times \text{Dum 2} + 4.6$$

(-2.4)

(-3.3)

(4.2)

*有効求人倍率、売上高経常利益率については平均(昭和42~58年度)からの乖離幅を使用。

**Dum 1: 48~49年度=1.0

Dum 2: 54~55年度=1.0

$R^2=0.93$ 、 $D.W.=2.49$ 、

計測期間: 昭和42~58年度

(資料) 労働省「毎月勤労統計調査」「職業安定業務統計」
大蔵省「法人企業統計季報」、総務庁「消費者物価指数」

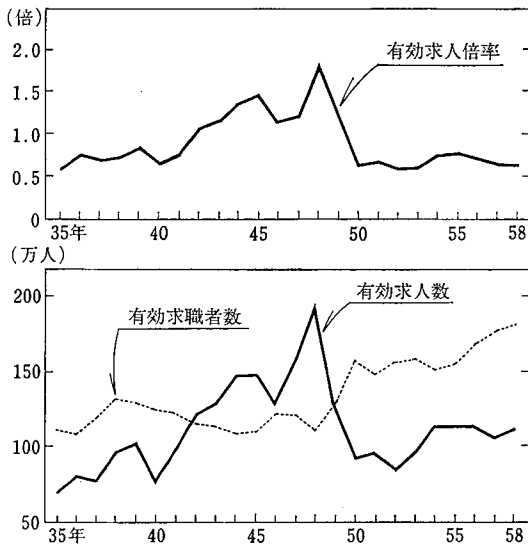
化しているが、これは後にみるように第2次石油危機後に国内物価上昇率を最小限にとどめ得たことが、その後の賃金と物価の好循環をもたらしたものと解しえよう。ちなみに名目賃金を消費者物価動向、労働力需給と企業収益によって説明する関数推計により、これら要因の名目賃金上昇率鈍化への寄与を試算すると(第9図)、消費者物価の安定が最大の要因として貢献しているとの結果が得られる。

一方、労働力需給の要因は、50年度以降一貫して名目賃金伸び率を下押す方向で作用しており、とくに58年度から59年度初にかけ、生産が急テンポで上昇した局面においても引続きかなり抑制方向に作用した点が注目される。こうした労働力需給の緩和持続について、その背景をまず労働力需要の

面からみると、49、50年に成長率の大幅鈍化に伴う過剰雇用の発生から有効求人数が激減し、その後は53~54年にかけて景気の回復や雇用調整の進展を受けて一時的に持直しかけたものの、第2次石油危機以降ふたたび頭打ち状態となっている(第10図)。これは、①原燃料輸入依存度の高い製造業素材業種において、製品価格の上昇による需要の減退からふたたび過剰雇用が発生したこと、②需要が堅調を続けた製造業加工業種においても、合理化効果等から生産の伸びの割には労働力需要が増加していないこと、③非製造業においても、公共投資の抑制や個人消費の相対的な伸び悩み等から雇用吸収力が低下していること、等の事情を反映したものと思われる。一方、労働力の供給面から有効求職者数の推移をみても、第1次石油危機後の雇用調整によって急増した後、56年頃からは女子の労働力市

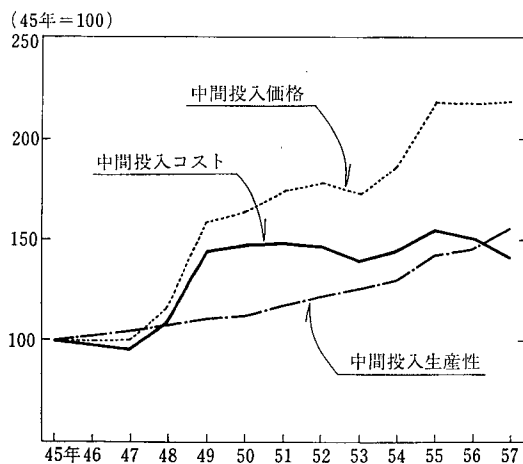
〔第10図〕

有効求人倍率の推移



(資料) 労働省「職業安定業務統計」

〔第11図〕

中間投入コストの推移
(GNPベース、製造業)(注) $\text{中間投入コスト} = \frac{\text{中間投入価格}}{\text{中間投入生産性}}$

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

場参入増(女子の労働力化率、50年度 45.8%→53年度 47.5%→58年度 48.8%)等を主因に一段と増加を示している。景気の着実な回復のなかで労働力需給が緩和気味に推移しているのは、こうした需要、供給両面におけるいわば構造的な事情が大きな要因となっているものとみられる。

(中間投入原単位の低下と技術進歩)

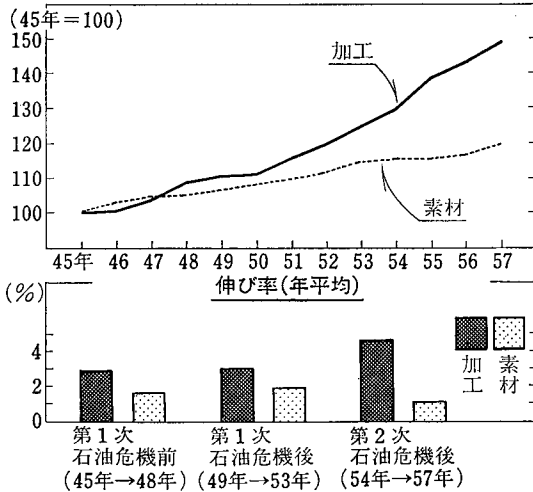
次に企業のコスト構造面をみると、上記による賃金コストの落ち着きに加え原燃料等中間投入コストの面でも大幅な改善をみた。すなわち第2次石油危機以降、輸入原燃料等中間投入財の消費を節約するための設備投資(いわゆる「省エネ、省資源投資」)が活発に行われ、その効果から、56、57年には中間投入生産性が大きく上昇した(いわゆる中間投入原単位の低下)。この結果、製品1単位当たり中間投入コストは、第2次石油危機後急上昇したあと57年にはほぼそれ以前の水準にまで回復しており、同コストが高止まりした第1次石油危機後とは際立った相違を示している(第11図)(注5)。

また、近年は旺盛な研究開発投資の成果もあって、とくに加工業

(注5) 第2次石油危機後に中間投入節約型設備投資が活発化した背景については、調査月報59年1月号「最近の民間設備投資の動向について」参照。

〔第12図〕

素材・加工別の全要素生産性の推移
(GNPベース)



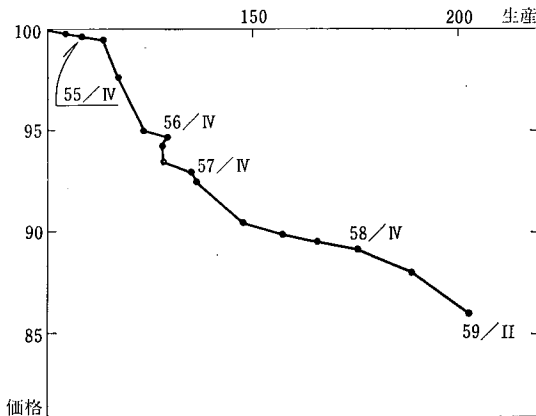
〔参考〕 製造業における産出量ウエイト (%)

	45年	48年	53年	57年
加工	32.9	34.6	36.3	44.1
素材	43.1	42.4	40.0	34.9

〔資料〕 経済企画庁「国民経済計算年報」

〔第13図〕

先端技術商品の価格、数量の推移
(55年/Ⅱ = 100)



〔注〕 先端技術商品とは、半導体集積回路、事務用機器、テレビ・ラジオ・音響機器、写真感光材料等。

〔資料〕 日本銀行「卸売物価指数」、通産省「通産統計」

種における技術進歩が著しく、同業種の「全要素生産性」はすう勢的に伸びを高めている(注6)。他方、素材業種においては、最近「全要素生産性」の伸びが鈍化しているが、この間全体の需要に占める加工製品の比重が大幅に上昇している(第12図)。すなわち、こうした生産性の急速な向上を背景とした加工製品の価格安定は、品質、性能等の向上と相まって需要増加を加速し、それが一段と技術開発投資を促進することによって、さらに生産性の向上、製品価格の安定に寄与するという好循環を形成しているものとみられる。ちなみにこうした好循環の顕著ないわゆる「先端技術商品」の生産と価格の関係をみると(第13図)、最近4年間で生産数量が約2倍に増加している一方、価格は15%程度の低下をみており、これがこの間の国内卸売物価を約1%引下げる効果をもたらしている。

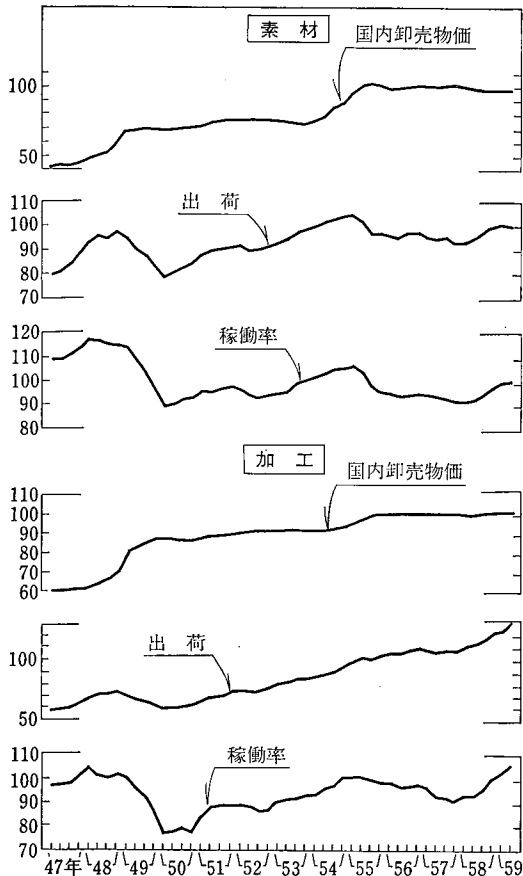
(2) 供給能力面での裕りの存在

ところで第2次石油危機後に於ける一般物価水準の安定とそのも

(注6) 「全要素生産性」の上昇とは、広義の生産技術の進歩により実質産出量1単位当りの労働、資本、中間投入といった生産要素の量が低下することである(詳細は前掲論文〈付注〉参照)。

〔第14図〕

素材・加工別の物価等の推移



(注) いずれも55年=100。出荷、稼働率は季調済。
 (資料) 日本銀行「卸売物価指数」、通産省「通産統計」

とでの相対価格の大幅な変化は、わが国経済の需要、供給両面に構造的な変化をもたらしたが、それが結果的に供給力の制約が生じにくい経済体質に変化させることを通じて、物価安定に寄与していることも軽視しえない。

(素材製品における供給余力と輸入の増加)

この点を見るため、まず製造業素材業種の製品出荷の推移をみると(第14図)、第1次石油危機後にいったん大きく減少した後、53年末には石油危機前のピークを5%近く上回る水準にまで増加したが、それ以後は加工業種における中間投入節約や最終需要のいわゆる「軽薄短小」へのシフト等から低迷を続け、景気が回復に転じて以来一年半余りを経過した最近時点でも、なお53年末当時を5%方下回っている。この間、素材業種では、能力増強のための設備投資

はきわめて低調であったが、稼働率は、こうした出荷の低迷を反映して48年のピーク比-15.3%ポイント、54年末比-5.5%ポイントの低水準にとどまっている。素材業種には装置産業が多く、稼働率を引上げて固定費負担の軽減を図るインセンティブが強いため、こうした潜在的な供給圧力が素材製品の価格上昇を抑制する方向に作用しがちであるといえよう。

また、素材業種の一部品目(鋼板類、綿糸、アルミ、ナフサ等)では、第2次石油危機の前後から、製品輸入がかなりのテンポで増加しており、上にみた供給能力面からの需給緩和地合を一層強めるかたちとなっている。こうした一部素材品目の輸入増加は、エネルギー価格の大幅な上昇や中進国の工業化の進展に伴

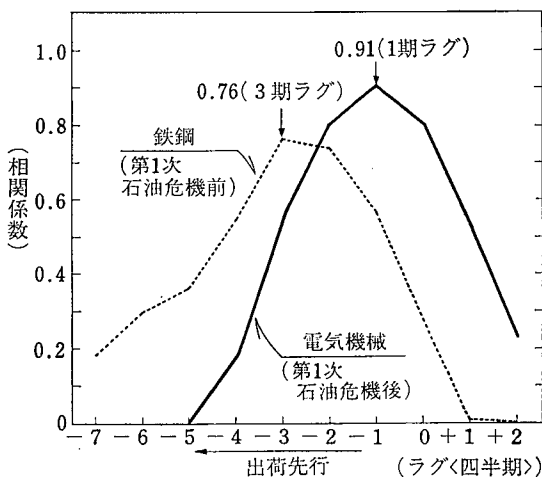
い、わが国の比較優位が後退しつつあることを示すものとみられ、これら製品輸入はすでにかなり安定的な供給源として国内の流通ルートに組込まれつつある(注7)ことから、国内での価格形成に大きな影響力を及ぼし始めていると考えられる。

(加工業種における供給力の増加)

一方、製造業加工業種の製品出荷は、第2次石油危機後もほとんど減少することなく、順調な増加を続けており、これに伴い稼働率もかなり上昇して48年のピークに近い水準に達している。それにもかかわらず、これら製品の価格が安定した推移をたどっている(第14図)ことについては、加工業種は技術進歩等によるコスト低下の効果が大きいことに加え、素材業種に比べ装置産業的な色彩が薄く、相対的に小規模の設備投資で速やかに生産能力を増加させうるので、需要が増加する局面でも供給力が比較的短期間に追いつく結果、ボトルネックの発生や過度の需給逼迫を回避しやすいことが寄与していると考えられる。

[第15図]

能力増強姿勢の比較(電気機械と鉄鋼)



(注) 時差相関係数は、出荷指数(前年同期比)に対する実質設備投資(前年同期比)のラグに応じて計測。(計測期間)

鉄 鋼：41年/4～6月～48年/4～6月

電気機械：49年/1～3月～59年/1～3月

(資料) 通産省「通産統計」、経済企画庁「国民経済計算年報」等

ちなみに、素材、加工業種の代表として、鉄鋼業と電気機械業につき、需要増加と設備投資増加との時差相関係数を計測してみると、鉄鋼業では需要増加から設備投資の増加まで約3四半期のラグがあるのに対し、電気機械業では1四半期程度のラグにとどまっている(第15図)。また平均的な投資の懐妊期間についても、鉄鋼業の約3年にに対し電気機械業では約1年にとどまっているとの業界感触であり、こうした点から供給力が需要増加に対して弾力的に対応しうる素地をもっているといえよう。なお、生産能力の増強に際しては、最新の技術が採用されるの

(注7) 素材製品の輸入の増加については、調査月報59年4月号「最近の輸入動向について」参照。

が通例であり、これがすでにみた生産性上昇につながっていることはいうまでもない。

(3) 物価安定を重視した政策運営

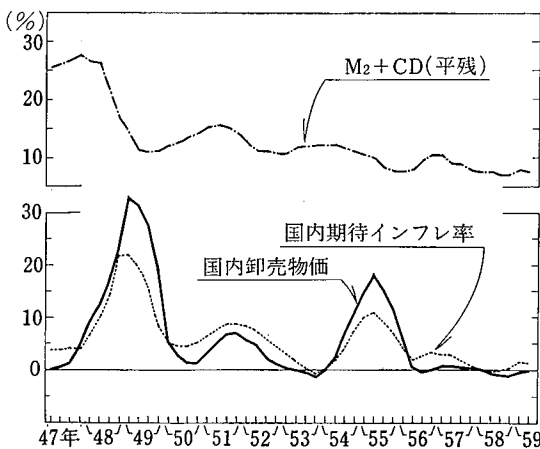
以上のように、最近の物価情勢には、コストと供給能力の両面で中期的な安定要因が作用しているとみられるが、これに加えて第2次石油危機後は景気調整期を含めほぼ一貫して慎重な政策スタンスがとられてきたことも物価の落ち着きに重要な役割を果たしてきたといえよう。

すなわち、金融政策は、第2次石油危機に即応して漸次引締めを強化したあと、55年8月からは、緩和方向に転換したが、金利引下げに際しては、それが為替の円安化をもたらすことのないよう、終始慎重な配慮を加え、また量的な面でも、マネーサプライの伸びが過度とならないよう、そのコントロールに努めてきた(注8)。また、財政支出面でも、財政再建の見地から近年抑制的な政策がとられており、このため、公共部門の実質経済成長率に対する寄与度も54~58年度の平均で+0.2%と小幅なものとなっている。

こうした慎重な政策運営は、名目総需要の行過ぎた拡大を抑制することによっ

(注8) 期待インフレ率を実際に計測することは不可能であるが、試みに日本銀行「全国企業短期経済観測調査」等の調査による先行きの価格判断を数値化し、これを現在の物価、マネーサプライの動向により説明する回帰式を計測してみると、現実の物価の落ち着きに加え、マネーサプライ抑制政策の効果も期待インフレ率の落ち着きに有意に寄与しているとの結果が得られる。

マネーサプライと期待インフレ率(前年比)



(注1) 関数式は以下の通り。

$$\begin{aligned} & \text{(期待インフレ率 <前年比>)} \\ & = 0.57 \times (\text{国内卸売物価 <前年比>}) \\ & \quad (18.7) \\ & + 0.13 \times (\text{M}_2 + \text{C D 平残 <前年比>}) \\ & \quad (2.76) \\ & + \text{const.} \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.89 \quad \text{D. W.} = 0.67$$

計測期間：昭和47年/1~3月~59年/4~6月

カッコ内は t 値

(注2) 期待インフレ率はカールソン・パーキン法で算出。カールソン・パーキン法とは、個々人の価格期待が正規分布に従うものと仮定することにより、その平均値である期待インフレ率を算出する方法を

いう。実際の計測にあたっては、まず「全国企業短期経済観測調査」から先行きの製商品価格判断(「上昇」、「低下」、「不変」)の回答割合を求め、これを正規確率分布関数における確率密度とみなし、分布の平均値を算出する。さらにこうして求めた平均値と現実の物価上昇率の平均値は長期的には等しくなるという想定のもとに期待インフレ率を算出する。なお、詳細については、Carlson & Parkin "Inflation Expectations", *Economica*, May 1975 を参照。

て現実の物価安定をもたらし、またそうした実績とも相まってインフレ心理を沈静させ、さらにその後の物価安定に寄与するという望ましい循環をもたらしたと考えられる。

4. 物価安定と景気、経済構造調整との関連

以上みてきたように、日本経済は中期的な構造調整過程をたどるなかで、物価安定の体質を定着させてきているが、こうした調整自体、第2次石油危機後に国内物価の上昇を最小限にとどめえた結果^(注9)、景気が下支えされ、同時に構造調整に必要な設備投資も促進されたことによって進展しえたという面が強い。以下では、こうした点につき、第1次石油危機後の状況と比較しつつやや詳しく検討し、物価安定の意義について考えることとしよう。

(1) 物価安定の景気面への効果

(設備投資の盛上り)

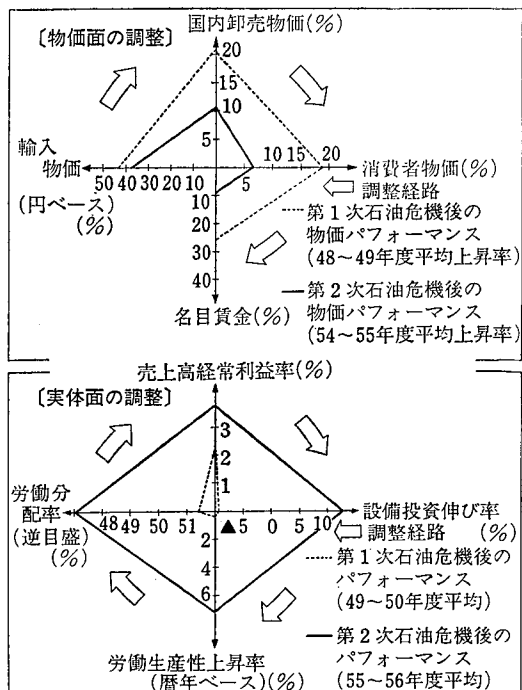
元来石油価格高騰による生産要素間相対価格の大幅な変化は、要素代替(中間投入節約)的な設備投資の促進要因となる筋合にあるが、実際には第1次石油危機後にはそうした投資が盛上がらなかったのに対し、第2次石油危機後には3—(1)でみたようになりに活発化した。こうした大きな差異が生じたのは、第1次石油危機後には国内物価が急騰するなかで景気が下降し、企業収益も大幅に悪化したのに対し、第2次石油危機後には「ホームメイド・インフレーション」の発生が阻止されたため、①その後の名目賃金上昇率が穏やかなものにとどまり、企業の収益基盤が確保されたこと、②中間投入財価格に対する投資財価格の優位性(割安の度合)が極めて大きかったこと、の2つの経路を通じて設備投資が促進されたためとみることができる。

この点をまず製造業における企業収益と設備投資の関係からみると(第16図)、第2次石油危機後は円ベースでの輸入物価上昇率は第1次石油危機後と大差はなかった(54~55年度〈年率〉+37%、48~49年度〈同〉+44%)にもかかわらず、国内物価の上昇率ははるかに小幅にとどまったため(国内卸売物価同+11%、+21%、消費者物価同+6%、+19%)、名目賃金上昇率は第1次石油危機後の約 $\frac{1}{3}$ の水準にとどまった(同+9%、+26%)。この結果労働分配率の急上昇は回避され(55~56年度〈平均〉47%、49~50年度〈同〉51%)、売上高経常利益率もかなりの水準が維持されたため(同3.8%、2.2%)、活発な設備投資が可能となり

(注9) 第2次石油危機後にいわゆる「ホームメイド・インフレーション」の発生が阻止された背景については、調査月報55年11月号「最近の物価動向について」参照。

〔第16図〕

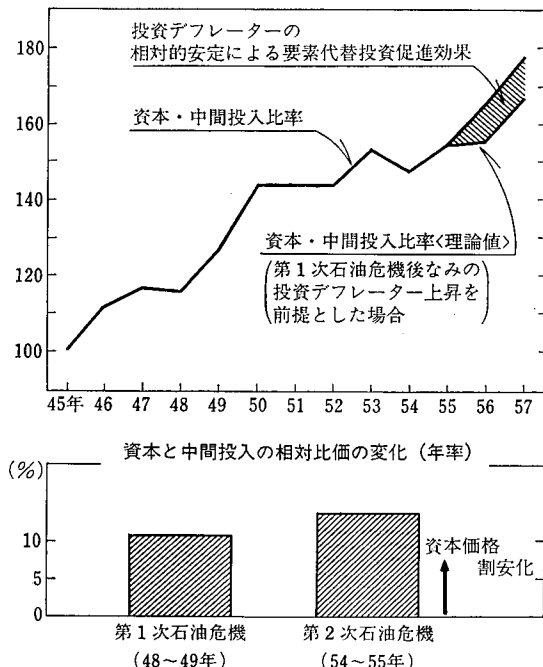
石油危機後の調整過程の比較(製造業)



(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「主要企業経営分析」、経済企画庁「国民経済計算年報」

〔第17図〕

国内物価安定の要素代替促進効果(素材業種)



(注) 資本・中間投入比率<理論値>は関数推計による。
(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

(同〈実質、年率〉+12.8%、-9.7%)、これが労働生産性の高い伸びにつながっている(同+7.2%、+0.3%)。こうした労働生産性の上昇は、製品価格引上げに頼ることなく収益を確保することを可能とし、それがさらに名目賃金の落ち着きを通じて労働分配率を安定させる効果をもったといえよう。このように、第2次石油危機後の「ホームメイド・インフレーション」の回避は、その後の物価、賃金、企業収益および設備投資が互いに好循環をたどるという良好なパフォーマンスをもたらしたものとみることができる(注10)。

また前記の要素代替型の投資の活発化についても、第2次石油危機後は資本財価格の上昇が小幅にとどまった結果、中間投入財に対する割安化の幅が大きく

(注10) 第2次石油危機後のこうした良好なパフォーマンスには、初期条件の相違も寄与している。すなわち、第2次石油危機は、52年末からの景気上昇過程の初期局面で発生したため、循環的にも労働生産性の上昇しやすい環境にあった(2-(2)参照)。これに対し、第1次石油危機は、46年末からの景気上昇局面がすでに約2年続いた時点で発生しており、循環的な労働生産性の伸びが期待し難く、また物価の上昇がすでに始まっていた点で、初期条件としてはるかに不利な環境にあった。

(第17図)、これが上にみた収益基盤の確保とも相まって中間投入節約型設備投資を促進した面が強い。ちなみに投資財価格が第1次石油危機後と同程度に上昇したと仮定して大胆に試算すると、省エネ投資等は実績を4割方下回り、資本・中間投入比率上昇幅もかなり小幅にとどまったとの結果になる(同図)。さらにこうした要因により設備投資が活発化したことが、石油危機のデフレ効果のなかで景気を下支えし、それがさらに収益を確保する効果を通じて上にみた好循環を助長するという側面もあった。

(個人消費の下支え)

物価の安定はまた名目所得の伸びが鈍化するなかで個人消費を下支えする効果をもった。すなわち、第2次石油危機後は名目賃金の上昇率が高まらなかったため、消費者物価の上昇が比較的穏やかで雇用調整もマイルドにとどまったにもかかわらず、家計の実質可処分所得(試算)の伸びは小さかったが(55年前年比 +1.8%)、インフレ心理の沈静や、雇用情勢の安定により消費者のコンフィデンスが保たれたことに加え、金融資産の実質残高も維持されたため、貯蓄率が急上昇する事態は回避され(貯蓄率、54年 18.7%→55年 19.2%)、実質個人消費は増加を示した(前年比、55年 +1.3%)(注11)。

これに対し第1次石油危機後は、家計の実質可処分所得の伸びはこれより高かったものの(49年前年比 +3.0%)、ドラスティックな雇用調整による先行き不安感や実質金融資産残高の「目減り」から貯蓄率が急上昇した(貯蓄率、48年 20.9%→49年 23.7%)ため、49年の実質個人消費は -0.7%の減少となっていた。

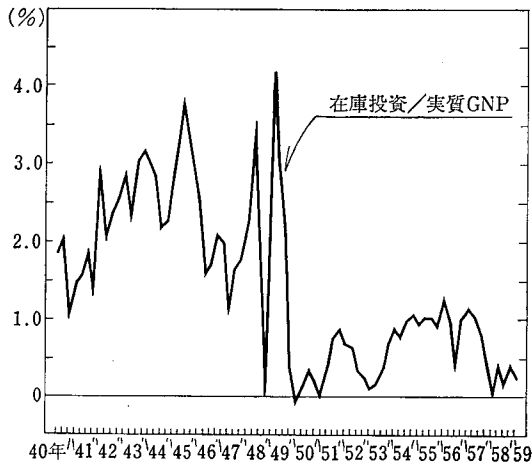
(在庫変動の小幅化)

一般に景気が拡大する局面で先行き物価上昇が予想される場合には在庫投資活動が活発化するが、これは短期的には需要の増加を拍車して生産を一層刺激する一方、その後の在庫調整をより大きなものとし、全体としての景気、物価の振幅を拡大させる傾向がある。事実40年代までは、在庫投資の振幅はきわめて大きく、とくに第1次石油危機前後の在庫の増減は景気の振幅を拡大する面が大きかった(第18図)。これに対して第2次石油危機に際しては、在庫の増減は小幅なものにとどまり、その後も概して安定した動きを続けている。こうした在庫の安定的な動きは、近年の在庫管理技術の向上による面もあるが、インフレ心理が沈静したこともかなり寄与しているものとみられ、物価の落ち着きはこうした経路を通

(注11) 第2次石油危機後の物価安定と個人消費の関係については、調査月報58年7月号「最近における個人消費の動向について」参照。

〔第18図〕

在庫投資の推移（GNPベース）



(注) 季調済。

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

じることによっても景気に対して安定的に作用したものと考えられる。

（国際収支調整の進捗）

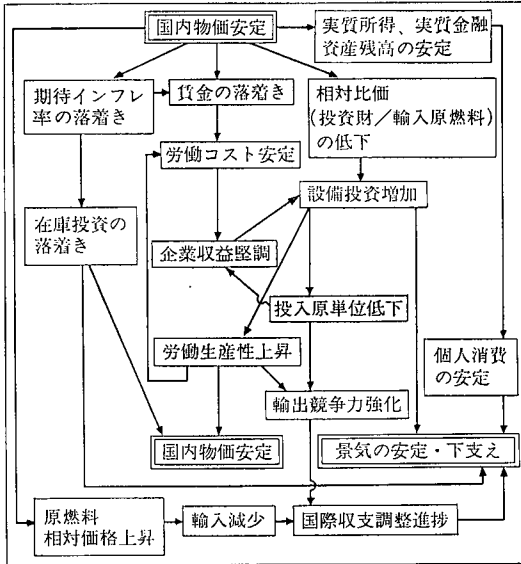
わが国の経常収支は、第1次、第2次石油危機後の大幅な赤字不均衡をととも2年程度で脱却し、その後は大幅な黒字を計上している。しかし、仔細にみると第2次石油危機後には原油価格上昇による輸入代金増加幅がはるかに大きく（第1次石油危機後156億ドル、第2次石油危機後291億ドル）、輸出環境も悪化が著しかったにもか

かわらず（OECD〈除く日本〉成長率〈年率〉、49～51年+1.9%、54～56年+1.6%）、国内経済がモダレートな成長を達成するなかで（49～51年成長率〈年率〉+2.8%、54～56年+4.5%）黒字転換が行われた。この間、円相場の動向は石油危機発生直後に急落した点ではほぼ同様であったことを考えると、第2次石油危機後の経常収支調整効果には目覚ましいものがあったといえよう。これは基本的に第2次石油危機後には国内物価の上昇が小幅にとどまった結果、輸入原燃料依存度の高い財とその他財・サービスとの相対価格の変化が大きく、これが需要の大幅なシフトを通じて原燃料輸入を抑制すると同時に、すでにみた中間投入節約や技術開発投資を促進してわが国経済の生産性を高めた結果であるとみられる。すなわち、わが国のエネルギー消費の需要弾力性（国内エネルギー最終需要変化率/実質GNP変化率）は、46～48年度平均の1.14から第1次石油危機後の49～53年度には0.36にまで低下したあと、54～57年度には-0.37とマイナスに転じている。また、省エネ投資、研究開発投資の盛行は、労働コストの落ち着きや為替相場の円安化とも相まって、わが国輸出競争力を強化し、輸出の大幅増加をもたらした。こうした調整が行われなかったとすれば、国際収支調整の大宗は総需要の抑制によらざるを得なかったと考えられ、この点国内物価の安定は景気拡大と国際収支調整を両立させ得た基本的な条件であったといえよう（注12）。

（注12） もっとも、こうした国際収支構造の変化が、その後為替相場が円安に振れた場合に経常収支が大幅な黒字を計上しがちな体質をもたらした面も否定できない。

〔第19図〕

国内物価と景気調整進捗の好循環



以上のように、第2次石油危機後の物価安定は、設備投資促進、個人消費下支え、在庫変動小幅化、国際収支調整促進の4つのルートを通じて、わが国経済が安定的に成長していく基盤作りに貢献したといえよう(第19図)。

(2) 物価安定と経済構造調整促進機能

ところで物価の変動は、需要のシフトや生産コスト構造の変化を通じて資源配分に影響を及ぼし、経済構造調整を促進するという機能を持っている。最近のように全体としての物価水準が極めて安定

しているなかで、そうした物価の資源配分機能が弱められるようなことがないかどうかは、経済の成熟度が高まりつつあるわが国経済において、市場原理を通じた経済活力の確保が可能か否かを考える際の重要なポイントである。この点を直接検証することは困難であるが、第2次石油危機後の相対価格の変動が企業の設備投資行動を通じて産業構造や輸出入構造等の調整を促進するに際して、物価の安定が基本的な条件であったという近年の実績からも、また今回の景気回復局面において、相対的に需要の伸びが高い分野での設備投資が素材業種も含めて順調に増加していることからみても、相対価格の変化(ないしその予想)を通じる経済構造調整へのインセンティブは物価水準安定のもとで十分維持されているとみられる。

5. 今後の展望

以上、最近における物価安定の背景とその景気面や経済構造調整面に与える効果について検討してきたが、ここで今後の物価動向について若干の展望を行ってみよう。

まず海外物価の動向についてみると、米国をはじめ先進国の物価は、各国の慎重な政策運営の奏功もあり、景気が拡大過程をたどるなかでもこれまでのところ安定基調を保っているほか、国際原料品市況、原油価格についても、需給緩和地

合が続いており、わが国の物価安定基調が海外要因から脅かされる可能性は現時点ではやや後退している。もっとも財政収支、国際収支の両面で巨額の赤字を抱える米国の物価動向をはじめ、先行きについてはもとより慎重に見守る必要がある。

一方、国内環境についても、今後生産の伸び率が徐々に鈍化することはあっても、すでにみた労働力需給等からみて名目賃金や雇用の伸びが急速に高まることはないものとみられるため、当面単位当たり賃金コストは安定圏内で推移する可能性が高いといえよう。また需給面では、素材業種の供給余力が未だに大きい一方、電気機械等需要好調な加工業種でも最近増産投資が増加しているため、その生産能力化が見込まれる。こうした需給地合の落ち着きを維持していくためには、政策面で名目総需要の行過ぎた拡大を回避していかなければならないことは、いうまでもない。

こうした中で、先行きの物価に対する最大の懸念材料は為替相場の動向である。円の対米ドル相場は、わが国の経常収支黒字幅が拡大を続けているにもかかわらず、内外金利差等を背景とする資本流出の増大から、依然弱含みの推移を続けている(本年4月(平均)224.95円/ドル→8月(同)242.29円/ドル)。こうした円相場の軟化により本年5～8月の輸出・入物価はそれぞれ+3.9%ポイント、+4.7%ポイント上昇し、その総合卸売物価に対する直接的な影響も1%ポイントに上っている。現在の需給環境等を考えれば、円安による輸入原燃料コストの上昇や国際競争圧力の軽減が、二次的なインパクトとして広範かつ大幅に波及していく可能性は一応少ないとみられるが、円安によってインフレ予想が高まるような事態になれば、これまでのように現実の物価安定が先行き一層の安定をもたらすといった好循環が断ち切られる恐れもある。もとより円高は対外不均衡是正のためにも是非とも必要であるが、物価の面からも、引続き為替相場の円高方向での安定が望まれるところである。

む す び

以上みてきたように、最近における物価の安定は、海外物価環境の落ち着きや景気回復初期の生産性上昇といった循環的な要因のみによるものではなく、わが国経済の構造調整の過程で賃金が落ち着きを維持し企業のコスト構造が改善されるなど、中期的な物価安定基盤が強化されたことによる面をもっている。こうした中期的な側面は、第2次石油危機後に国内物価の上昇を最小限にとどめ得たため、

景気が下支えされるとともに経済構造の調整も促進されたことによる面が大きい。このようにみると、今後わが国経済が安定的な成長を続けていくためには、引続き物価安定を確保し(注13)、現在の好循環を維持していかなければならないといえよう。

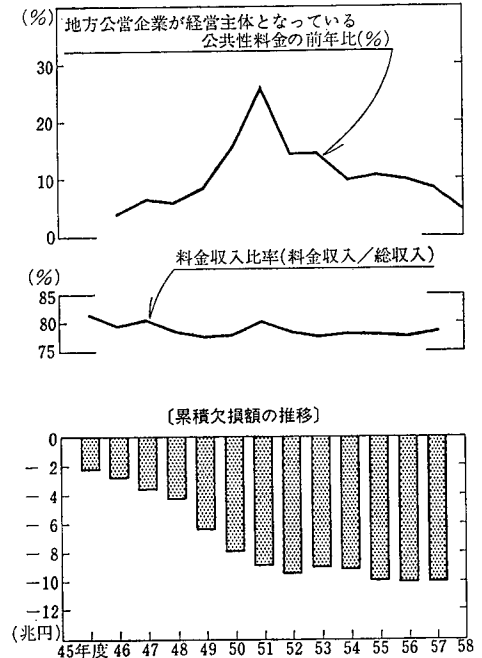
先行きの物価を巡る内外の環境をみると、幸い当面は現在の安定基調の持続を期待できようが、その中で最大の懸念材料は為替相場の円安化である。国内経済が順調に拡大している現在、為替を円高方向で安定させることの重要性は一段と増しており、金融政策もそうした点に留意しつつ引続き慎重に運営していく必要がある。

(注13)

なお、今後の物価動向については公共料金の動向も問題であろう。ここ数年の消費者物価の推移をみると、公共性料金(消費者物価特殊分類「公共料金」および米、たばこ、塩の価格)が、民間財、サービス価格(季節商品を除く基調)を上回るテンポで上昇しており、先行きを展望しても、公共性料金には上昇圧力が強まる可能性を否定できない。すなわち、国、地方公共団体、公営企業関連の多くの公共性料金は、これまで経費の全額を賄いうる水準に設定されておらず、不足分を国、地方の一般会計からの繰入れ等に依存するケースが多かった。今後国、地方共に財政面での制約が強まるなかでは、従来のように一般会計への依存を続けることは難しく、このため料金体系の見直しが不可避になってこよう。

もとより国、地方において財政支出の内容を見直すとともにその収支を改善することは、わが国経済が安定的な成長を続けていくための必須の条件であり、その一環として公共性料金についてもある程度受益者負担の考え方が導入されることはやむを得ない。しかし、今後の物価安定を確保する上では、公共性料金についても安易な価格転嫁に依存することなく、徹底した合理化によりコストを引下げることが急務といえよう。

地方公営企業の経営状況(法適用企業)(注)



(注) 法適用企業は地方公営企業法の適用を受けている、上下水道、病院、交通等3,289事業(57年度末)。
(資料) 自治省「地方財政白書」