

最近の物価動向について

—物価安定の背景とその重要性—

〔要 旨〕

1. わが国の最近の物価動向をみると、卸売物価は、昭和60年秋のプラザ合意以降の円高やその後の原油価格の低下等を契機に、62年央までかなり急速に低下し、その後も62年の夏から秋にかけての一時期を除けば、景気が内需中心に急拡大を続けるなかにも、横ばい圏内の動きを続けている。また、消費者物価も、こうした卸売物価の落ち着きと歩調を合わせて、基調としては一貫して安定した推移を示している。

2. これまで景気の急速な拡大と物価の安定が両立しえた背景をみると、コスト面では、①円高と原油価格の下落を主因に、輸入コストが低下したこと、②ユニット・レーバー・コストも、景気の急速な拡大に伴う生産数量の拡大等に支えられて、低下傾向を続けたことが挙げられるが、製品需給面においても、③予想インフレ率の落ち着きから、総じて思惑的な在庫積増しが生じなかったことや、④円高を起点とするわが国経済の構造変化のなかで、割安化した製品輸入が趨勢的に増加したこと(いわゆる「輸入の安全弁」効果)から、急激な需給の逼迫が概ね回避されてきたことも寄与している。

また消費者物価の安定は、基本的に卸売物価の安定を背景とするものであるが、同時に、サービス価格等の動向に大きく影響する名目賃金がこれまで総じて落ち着いた動きを示してきたことの寄与も大きく、その意味で賃金と物価が好循環を形成してきたということが出来る。

3. 今後の物価動向を展望すると、物価を巡る環境が厳しさを増しつつあることは否定できない。すなわち、輸入コスト面では、原油価格が一頃よりは強含んでいるほか、他の国際商品市況も上昇基調にあり、また「輸入の安全弁」効果についても、内外の景気が拡大する下で、海外製品価格が全般に強調を示し、また円相場も過去1年以上にわたって追加的な物価安定要因として作用していないことから、今後それに過大な期待はしえないところであろう。さらに、ユニット・レーバー・コストも、今後は生産の拡大テンポの鈍化が避け難いだけに、最近の名目賃金の上昇傾向と相まって、徐々に上昇に転じる可能性が高い。そうしたなかで、製品需給についても、一段と引締まりの方向にあり、企業が価格を引上げやすい状況となることが懸念される。

4. いうまでもなく、物価の安定は持続的な経済成長の大前提であるばかりでなく、金融システム、ひいては社会・経済の安定にとっても不可欠の条件である。わが国の物価は、インフレ心理が鎮静していることや、現在とくに消費財については、内外価格差が存在する下で、「輸入の安全弁」効果が作用していること等からみて、当面これまでの安定基調が大きく崩れるとは考え難いが、上記のような諸情勢の下で、金融も極めて緩和した状態にあることや、消費税導入に伴う乗値上げの可能性も否定できないことなどを勘案すると、今後万が一にも物価安定の基礎を損なうことのないよう、一段の注視が必要である。このため、ミクロ政策面では、引続き各種規制や慣行の見直しを積極的に進め、競争メカニズムの作用を通ずる価格引下げの努力を重ねるとともに、マクロ政策面においては、引続き適切かつ機動的な対応が求められている。

〔目 次〕

- | | |
|--------------------|----------------------|
| はじめに | 2. 経済構造調整と物価の安定 |
| 1. 最近の物価安定とその背景 | (1) 短期および長期の「輸入の安全弁」 |
| (1) 最近の物価の推移 | (2) 「輸入の安全弁」の持続性 |
| (2) コスト面からみた物価安定要因 | 3. 消費者物価の動向 |
| (3) 需給面からみた物価安定要因 | 4. 今後の展望 |

はじめに

わが国の最近の物価動向をみると、昭和60年秋以降の円高、原油安を背景に、卸売物価は低下傾向をたどり、消費者物価も総じて落ち着いた動きを示してきた。この間、景気は、62年半ば以降、個人消費、設備投資を中心とする内需主導の力強い拡大局面に入っているが、そうしたなかでも、物価は安定基調を保っている。

このように、これまで景気の拡大と物価の安定が両立してきた要因としては、コスト面で、輸入コストとユニット・レーバー・コストの低下がみられたことに加え、需給面でも、予想インフレ率の落ち着きから総じて思惑的な在庫積増しが生じず、急激な需給の逼迫が概ね回避されてきたことを挙げることができる。また円高を起点とするわが国経済の構造変化のなかで、製品輸入が趨勢的な増大をみせており、これが物価の安定に寄与した面も見逃せない。

本稿は、こうした最近の物価安定の背景について分析を行うとともに、今後の物価情勢について展望を試みようとするものである。

1. 最近の物価安定とその背景

(1) 最近の物価の推移

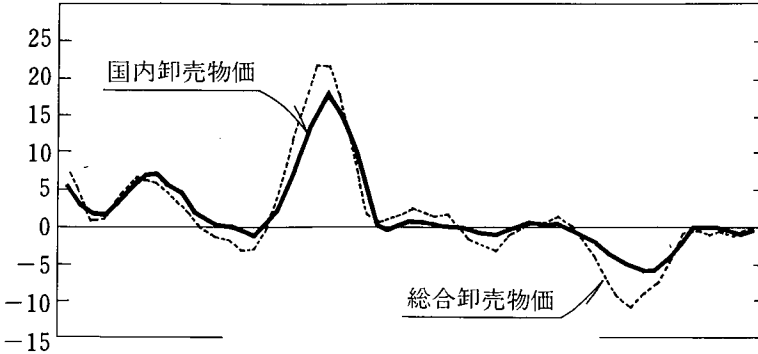
わが国の物価は、景気が昭和62年半ばから急速な拡大を示しているなかでありながら、これまでのところ総じて安定した推移をたどっている。

すなわち、卸売物価は、60年秋のプラザ合意以降の円高やその後の原油価格の低下等を反映して、62年央まで、かなり急速に低下したあと、62年の夏から秋にかけては、建設資材等を中心に一時騰勢を示したが、その後は再び落ち着きを取戻し、景気が急拡大を続けるなかにあっても、横ばい圏内の動きにとどまっている(図表1)。

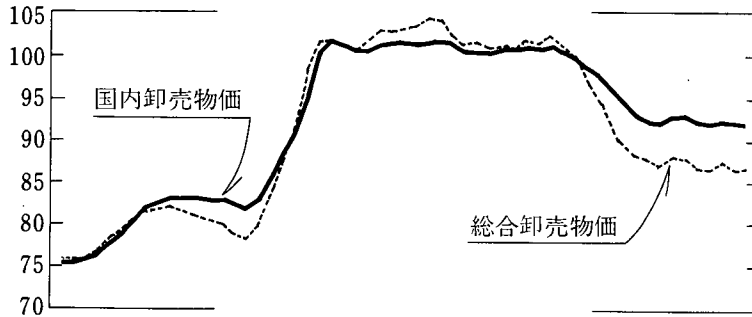
(図表1)

卸売物価指数等の推移

(前年比・%)

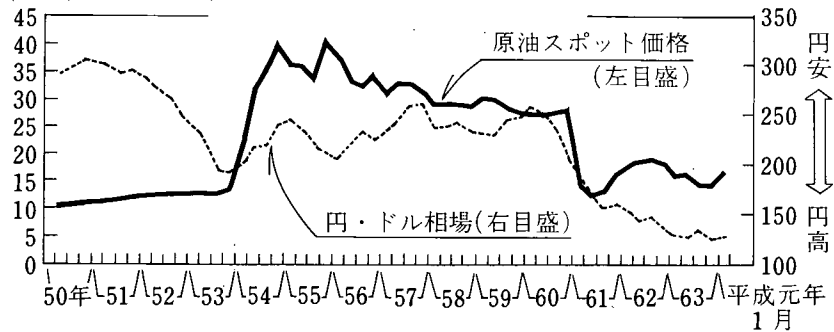


(60年=100)



(ドル/バレル)

(円/ドル)



(注) 原油スポット価格は、58年まではアラビアンライト、59年以降は北海ブレント。

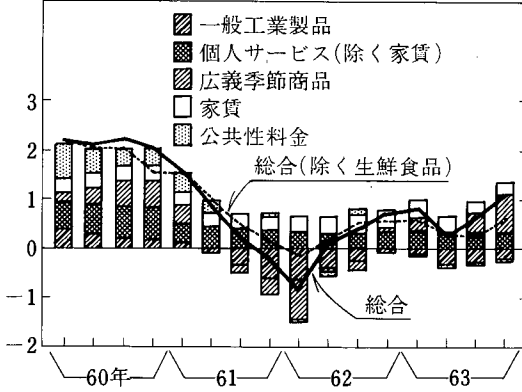
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」等

また、消費者物価も、こうした卸売物価の落ち着きと歩調を合わせて、61年末から62年初にかけては前年比下落を記録するなど、極めて落ち着いた動きを示し、その後は生鮮野菜など季節商品の振れにより一時的に上昇テンポが高まる場面もみられたものの、上昇幅は総じて小幅であり、基調としては一貫して安定を続けている(図表2)。

(図表2)

消費者物価の推移

(前年比・%)



(資料) 総務庁「消費者物価指数」

製造業の製商品在庫水準判断D.I.は、50年代以降初めて「不足超」に転じてい

こうした物価の動きを、景気、需給関連指標との関連で、過去5回の景気拡大局面と比較してみると(図表3)、まず、景気拡大のテンポは、景気拡大2年を経た時点としては、50年以降3回の景気拡大局面を幾分上回っている。そうしたなかで、設備稼働率は50年代のピーク並みのレベルに達し、日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(以下「主要短観」)における、

(図表3)

景気拡大2年経過時点における物価・需給指標

(前年比・%)

	63/4Q	60/1Q	54/4Q	52/1Q	48/4Q	42/4Q
総合卸売物価	-1.4	1.4	15.9	4.5	24.0	2.0
国内卸売物価	-1.1	0.5	10.8	5.8	23.1	2.4
輸入物価	-7.1	4.5	68.8	0.3	31.3	0.6
内需デフレーター	(注1) -0.9	1.7	6.0	7.4	17.6	6.5
製造業賃金	4.9	3.1	7.7	10.3	29.3	14.2
実質GNP	(注1) 5.6	5.0	4.9	5.3	4.6	10.2
鉱工業生産	8.0	5.5	7.8	8.1	13.0	19.1
稼働率	(注2) 103.4	100.1	103.0	93.0	108.6	111.3
製品需給判断D.I.	(注3) -5	-27	-16	-61	41	1
製商品在庫水準判断D.I.	(注4) -1	15	5	34	-33	3
有効求人倍率	(注5) 1.12	0.68	0.78	0.61	1.86	1.09

(注1) 63/3Q

(注2) 60年=100、季節調整済み。

(注3) 主要企業・製造業 「需要超」-「供給超」(%)。

(注4) 主要企業・製造業 「過大」-「不足」(%)。

(注5) 有効求人数/有効求職者数、季節調整済み。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「主要企業短期経済観測調査」(63年11月)、経済企画庁「国民経済計算」等

る。また有効求人倍率も、すでに49年以來の水準にまで上昇しており、全般に製品・労働需給の引締まりが目立っている。しかしながら、物価は、円高、原油安の影響を直接反映している輸入物価のみならず、国内卸売物価、消費者物価、内需デフレーター等いずれの指標でも、過去の景気拡大局面に比べて際立った落ち着きを示している。

以下では、まずこうした物価安定の諸要因につき、主として国内卸売物価の安定に焦点を当てて、コスト面および需給面からやや詳細に分析し、その後で消費者物価に固有の問題にも若干触れることとしたい。

(2) コスト面からみた物価安定要因

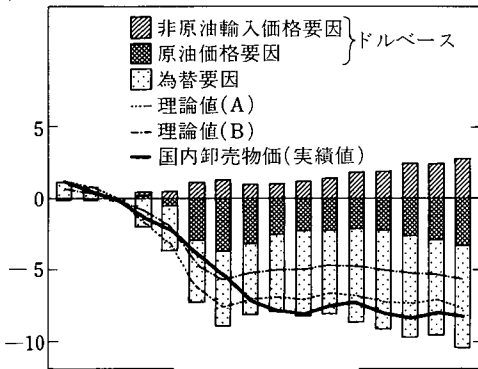
(輸入物価の下落とその順調な波及)

はじめに、60年秋以降の輸入物価の下落が、国内卸売物価にどのように波及していったかを評価するため、産業

(図表4)

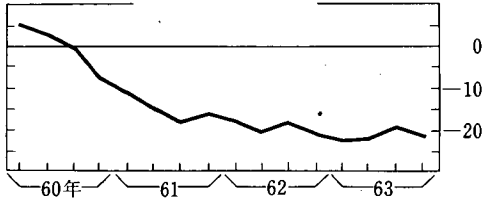
産業連関表による価格分析(国内卸売物価)

(60年平均からの変化率%)



<参考>輸物価の推移

(60年平均からの変化率、右目盛)



(注) 理論値(A)は、輸出価格と国内向け価格が等しくなると仮定した場合の理論値。

理論値(B)は、輸出価格を実績値で置き換えた場合の理論値。

(資料) 総務庁「昭和60年産業連関表(速報)」

連関表を用いて、輸入コスト低下の効果が出尽くした段階での国内卸売物価の理論値を試算し、それを実績値と比較してみた(図表4)。

まず、生産物1単位当たりのマージンが一定で、かつ産出価格は国内向け、輸出向けともに同水準であるとの前提の下で、国内卸売物価の理論値を試算すると(理論値A)、60年秋以降の急激な円高、原油安を反映して、61年7~9月まで急速に低下したが、その後はほぼ横ばい圏内の動きとなっている。これに対し、実績値は、輸入価格下落の効果が川下段階に波及するまでのラグから、理論値よりも3四半期程度遅れ^(注1)、62年4~6月まで低下を続け、その後は一高一低

(注1) 輸入価格変動のコスト効果が、国内卸売物価に完全に反映されるまでに、約3四半期のラグを伴うことは、後出の卸売物価関数(図表17参照)によっても確かめられる。

の動きとなっている。また両者のレベルを比較してみると、62年以降、実績値が理論値(A)を幾分下回るに至っており、マクロ的にみる限り、輸入物価下落のメリットは、製造業段階(ここでは卸売物価統計のカバーする電力・ガスを含む)にさほど滞留することなく、比較的円滑に川下に浸透したとの試算結果が得られる。

なお、ここでの理論値(A)は、国内向け出荷価格と輸出価格が同水準との前提の下で試算したものであるが、実際には、輸出市場と国内市場の商品は完全には代替的ではなく、円ベースの輸出価格は円高により理論値(A)以上に下落している。そのため、こうした輸出価格の低下を所与としたうえで、なお企業が生産物総平均のマージンを一定に保とうとすれば、国内向け出荷価格の引下げ余地は、理論値(A)よりも小さくなる筋合いにある。そこで、それを考慮に入れたうえで、国内向け出荷価格の理論値を算出してみると(理論値B)、その国内卸売物価の実績値との乖離はさらに広がり、最近時点での両者の乖離幅は2.5%程度に達している。後述のとおり、輸入面等で規制の存在する品目については国内価格の低下幅は小さいが、以上の試算結果は、マクロ・ベースの製造業部門でみる限り、国内価格が、60年秋以降、輸入コストの直接的波及効果以上に低下してきたことを示唆するものであり、その背景としては、以下でみるように、数量効果による賃金コストの低下や、輸入品・国内品相互間の競争効果等が挙げられる。

(賃金コストの落ち着き)

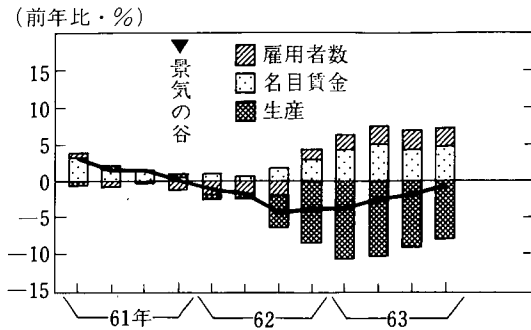
こうした観点から、賃金コストの動向をみると、製造業のユニット・レーバークスト(名目賃金総支払額/生産数量)は、これまでかなり長期にわたり落ち着いた推移をたどってきた。

これを過去の景気拡大局面と比較してみると(図表5)、61年中に名目賃金の伸び率が顕著に低下したことを反映し、ユニット・レーバークストは、今次景気回復の直前時点においてすでにマイナスとなっているが、この点は過去の景気拡大期と比較しても特徴的な点である。さらに、62年前半までは、雇用調整がなお緩やかに進むなかで賃金が落ち着きを持続したため、ユニット・レーバークストの低下幅はかなり拡大した。

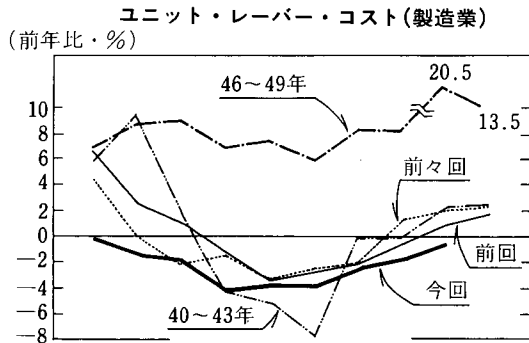
その後、62年後半頃からは名目賃金、雇用者数とも回復に向かったあと次第に伸びを高めつつあるが、生産がそれを上回って拡大しているため、ユニット・レーバークストは63年中も引続き低下傾向を示し、結局63年10~12月期まで9四半期連続で前年を下回った(前回、前々回の拡大期とも、ユニット・レーバークストが前年を下回った期間は5四半期)。すでにみたように輸入コストの低下

(図表5)

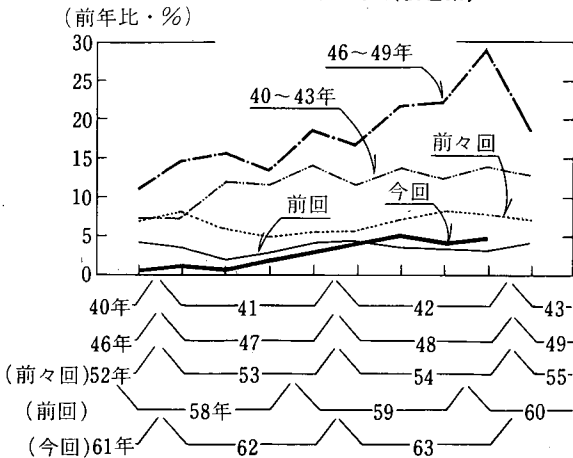
ユニット・レーパー・コスト
(製造業)の要因分解



過去の景気拡大局面との比較(景気の谷からの推移)



一人当たり名目賃金(製造業)



(資料) 労働省「毎月勤労統計調査」、総務庁「労働力調査」、通商産業省「鉱工業指数統計」

が国内物価に円滑に浸透するなかでも、企業収益の顕著な回復が可能であったのは、こうした賃金コストの落ち着きによる面が大きい。もっとも、最近に至り、雇用の順調な増加、さらには名目賃金の上昇傾向などから、ユニット・レーパー・コストのマイナス幅はかなり縮小しており、この点は、今後の物価動向を考えるうえで無視しえない点である。

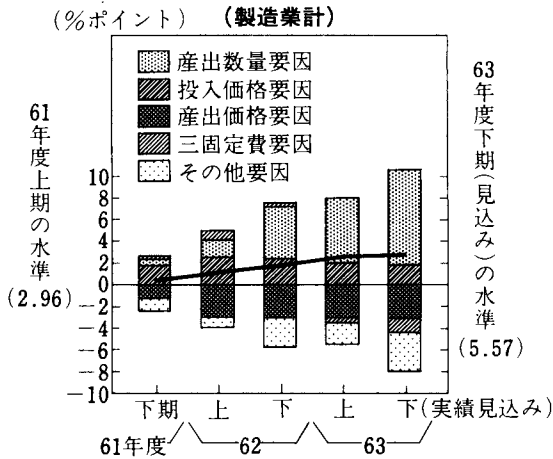
(産出数量増を背景とする企業収益の好調)

ここで、以上のような今次景気拡大局面における輸入コストや賃金コストに関する分析を踏まえ、物価と企業収益との関係を改めて整理しておこう。

まず「主要短観」により、製造業(振れの大きい石油精製を除く)の売上高経常利益率の動向をみると、61年度上期に2.96%と最近のボトムを記録したあと、61年度下期から急速に回復し、63年度下期には5.57%(実績見込み)と50年以降のピークに達する見込みである。そこで、こうした売上高経常利益率のボトムからの累積変化幅を要因分解してみると(図表6)、まず投入価格要因については、62年度上期まで収益押し上げ方向に

(図表6)

売上高経常利益率の推移
(61年度上期からの累積変化幅)



- (注) 1. 製造業のうち、振れの大きい石油精製を除くベース。
2. 63年度下期実績見込みについては、投入・産出価格が63年10~12月以降横ばいと仮定して計算。
3. 要因分解は次の式による。

$$\pi = S - VC - FC$$

$$\therefore \frac{\pi}{S} = 1 - \frac{VC}{S} - \frac{FC}{S}$$

$$= 1 - \frac{p \cdot q}{P \cdot Q} - \frac{FC}{P \cdot Q}$$

$$\therefore d \left(\frac{\pi}{S} \right) = \left(\frac{VC}{S} + \frac{FC}{S} \right) \dot{p} - \left(\frac{VC}{S} \right) \dot{p}$$

$$+ \left(\frac{FC}{S} \right) \dot{q} - \left(\frac{FC}{S} \right) \dot{F}C + \left(\frac{VC}{S} \right) (\dot{Q} - \dot{q})$$

[産出数量] 要因	[産出価格] 要因	[投入価格] 要因
[その他] 要因		

(π : 経常利益	p : 投入価格
S : 売上高	P : 産出価格
VC : 変動費	q : 投入数量
FC : 固定費	Q : 産出数量

(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」

(3) 需給面からみた物価安定要因

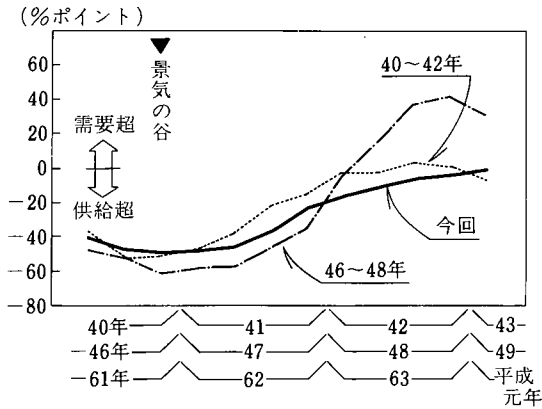
(予想インフレ率の落ち着き)

次に、これまでの物価安定の背景を、製品需給面から探ってみよう。

製品需給を、「主要短観」の製品需給判断D.I.からみると、62年夏頃からかなり急速に引締まりをみたあと、63年中も、ペースは幾分スローダウン気味であ

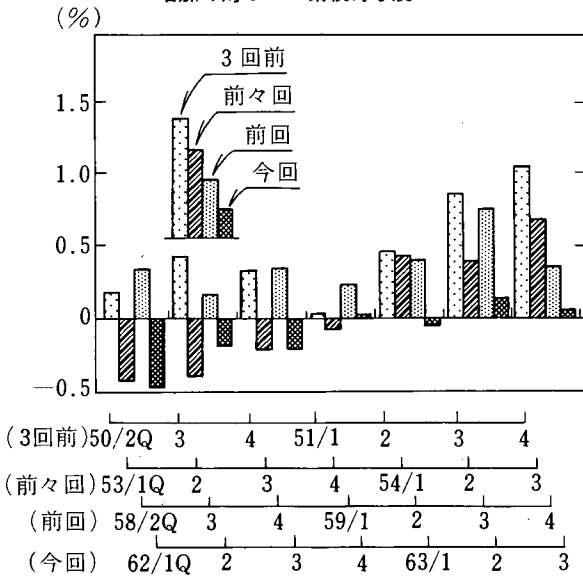
寄与してきたが、62年度下期以降は、非鉄等原油以外の原材料価格上昇から、収益を幾分下押す方向へと転化している(累積改善幅の縮小)。一方、産出価格は、円ベースでの輸出価格の下落や国内産出価格の鎮静から、62年度上期まで収益を大きく押下げる要因として作用したが、その後は概ね中立的となっており、この結果、企業の交易条件は、62年以降も幾分悪化している。また、賃金等の固定費も、62年度下期からは、収益を押し下げる方向に働き始めている。こうした状況にもかかわらず、製造業において売上高経常利益率が上昇基調にあったのは、内需主導の景気拡大により産出数量が大幅に増加したことによるものであり、これまでのところ、こうした産出数量の増加に支えられて、企業収益の増加と物価の安定とが同時に実現されてきたとみることができよう。

(図表7)
景気拡大局面における製品需給判断
D. I. の推移 (主要短観・製造業)



(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」

(図表8)
GNPベース在庫投資の推移
 — 景気の谷を基準とした実質民間在庫品
 増加の対GNP累積寄与度



(資料) 経済企画庁「国民経済計算」

の実質GNPの拡大に対する在庫投資の寄与度をみても、今回は極めて寄与度が小さいことがわかる(図表8)^(注2)。ちなみに、こうした在庫投資の変動要因として、短期の予想インフレ率^(注3)を加えた回帰式を計測してみると(図表9)、①短期予想インフレ率が過去の在庫投資変動の大きな要因であったこと、また、②最近の在庫投資の落ち着きには、足元の予想インフレ率の落ち着きが重要な役割を果た

るが、引続き引締まりの方向にある。もっとも、これを40年代の景気拡大局面と比較してみると(図表7)、今回は、息の長い大型拡大局面となった40年代前半の「いざなぎ景気」時の動きに類似しており、第一次石油ショック前の47~48年にみられたような、製品需給の加速度的な引締まりは、これまでのところ概ね回避されている。

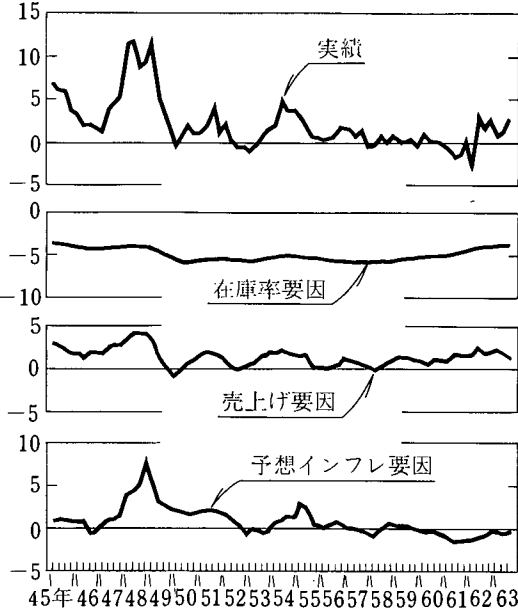
このように、製品需給の急激な引締まりを概ね回避することができた要因としては、予想インフレ率の落ち着きを背景に、在庫の動きが極めて落ち着いていたことを挙げることができよう。すなわち、一般に予想インフレ率が高まった場合、思惑的な在庫積増しが生じやすく、それが実需の盛上がり以上の製品需給のタイト化をもたらすことを通じて、現実の物価上昇ないしその加速を惹起する惧れが強い。しかし、最近の流通・ユーザー段階での在庫投資をみると、総じて実需見合いの落ち着いた動きとなっており、現に景気のボトムから

(図表 9)

流通・ユーザー在庫投資の要因分解

(1)流通在庫前期比(季節調整済み)の推移

(前期比・%)



<要因分解に用いた式>

流通在庫<実質・前期比>

$$= 4.767 - 4.822 \times \left(\sum_{i=1}^4 \text{在庫率}_{-i} \right) / 4$$

$$+ 0.644 \times \left(\sum_{i=0}^3 \text{売上高}_{-i} < \text{実質・前期比} > \right) / 4$$

$$+ 0.186 \times \text{予想インフレ率}$$

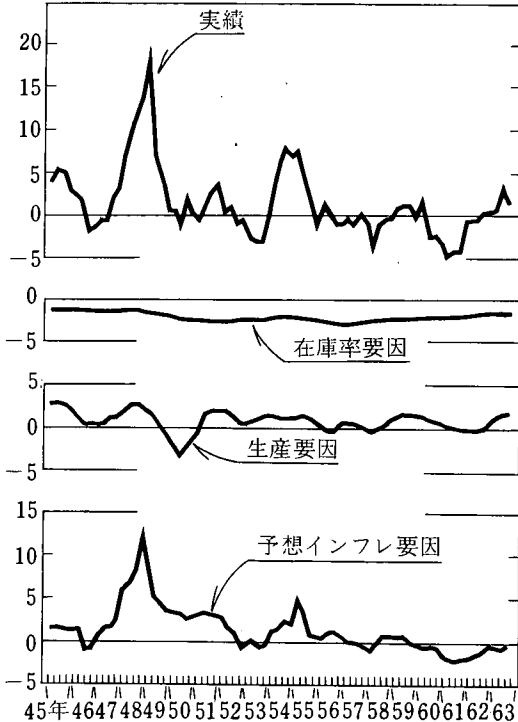
ただし、在庫率 = $\frac{\text{流通在庫}}{\text{売上高}}$

計測期間：45 / 1 Q ~ 63 / 3 Q、

$$\bar{R}^2 = 0.799, S.E. = 1.35, D.W. = 1.64$$

(2)ユーザー在庫前期比(季節調整済み)の推移

(前期比・%)



<要因分解に用いた式>

ユーザー在庫<実質・前期比>

$$= 1.318 - 2.063 \times \left(\sum_{i=1}^4 \text{在庫率}_{-i} \right) / 4$$

$$+ 0.670 \times \left(\sum_{i=1}^4 \text{鉱工業生産指数}_{-i} < \text{前期比} > \right) / 4$$

$$+ 0.292 \times \text{予想インフレ率}$$

$$+ 9.048 \times \text{ダミー変数}$$

ただし、在庫率 = $\frac{\text{ユーザー在庫}}{\text{鉱工業生産指数}}$

ダミー変数：49 / 1 Q = 1

計測期間：45 / 1 Q ~ 63 / 3 Q、

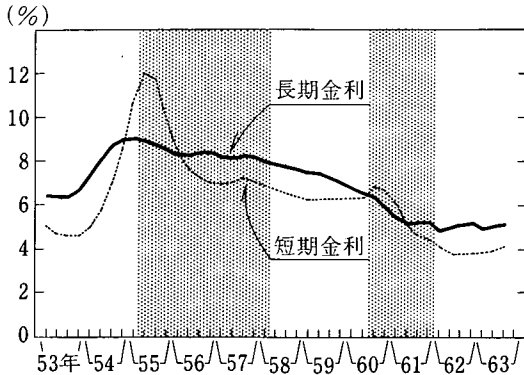
$$\bar{R}^2 = 0.826, S.E. = 1.74, D.W. = 1.01$$

(注) 流通在庫は、「法人企業統計」卸・小売業における棚卸資産(製品・商品)、また、ユーザー在庫は、同製造業における棚卸資産(原材料・貯蔵品)。各々在庫デフレータ(GNPベース)により実質化。

(資料) 大蔵省「法人企業統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」、経済企画庁「国民経済計算」

(図表10)

長期・短期金利の推移



(注) 長期金利：国債上場利回り(最長期物)
 短期金利：手形売買レート(2か月物)
 各金利月末値四半期平均の3期移動平均。
 シャドーは景気後退期を示す。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

であり、この点は、それを如実に反映する長期金利が、景気拡大期としては極めて低水準にあり、イールド・カーブも相対的にフラットであることから確認される(図表10)^(注4)。

(製品輸入の拡大)

今次景気拡大局面において、製品需給の急激な引締まりを概ね回避しえた要因としては、上述の予想インフレ率の落ち着きに加え、60年秋以降の大幅な為替円高の結果、製品輸入(中間財、最終財)^(注5)が顕著な増加を示したことも重要である。最近の製品輸入の内訳をみると、中間財よりも、消費財を中心とする最終財輸入の増加が目立っているが(図表11)、こうした加工度の高い製品の輸入増大は、直接川下段階での価格を抑制することを通じ、前述の川上における素原材料輸入コスト低下からの波及とは別のルートで、国内物価の安定要因として作用した。

(注2) 62年夏頃には、一時的な物価先高感の高まりから木材、鉄鋼等建設資材を中心に、流通在庫がかなり積増されたが、同年秋の内外株価の急落や、追加的な円高進行に伴う企業マインドの慎重化、さらには建設資材メーカーの迅速な生産対応や海外からの輸入増等を背景として、こうした在庫の積増し姿勢は急速に鎮静化し、物価の上昇も一時的かつ部分的なものにとどまった。

(注3) 予想インフレ率の算出方法については(付注)参照。

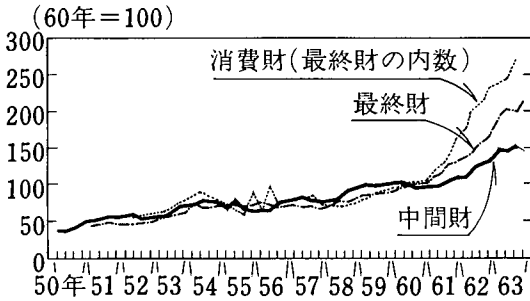
(注4) 予想インフレ率と長期金利の関係の詳細については、昭和63年11月号調査月報掲載論文「最近の長期債流通利回りの動向とその背景」参照。

(注5) 通関統計、物価統計上の財分類の概念およびそれらの対応関係については、末尾<参考>を参照。

していること、がわかる。そして、そうした予想インフレ率の落ち着きには、何よりもこれまで長期間にわたって現実の物価上昇率が徐々に低下してきたことが寄与していると考えられ、また同時に、前述のとおり、予想インフレ率の落ち着き自体が現実の物価安定を支えるというかたちで、両者の間に好循環が作用しているとみられる。なお、こうした予想インフレ率の落ち着きは、かなり長期の予想インフレ率についてもいえること

(図表11)

製品輸入数量の推移



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」等

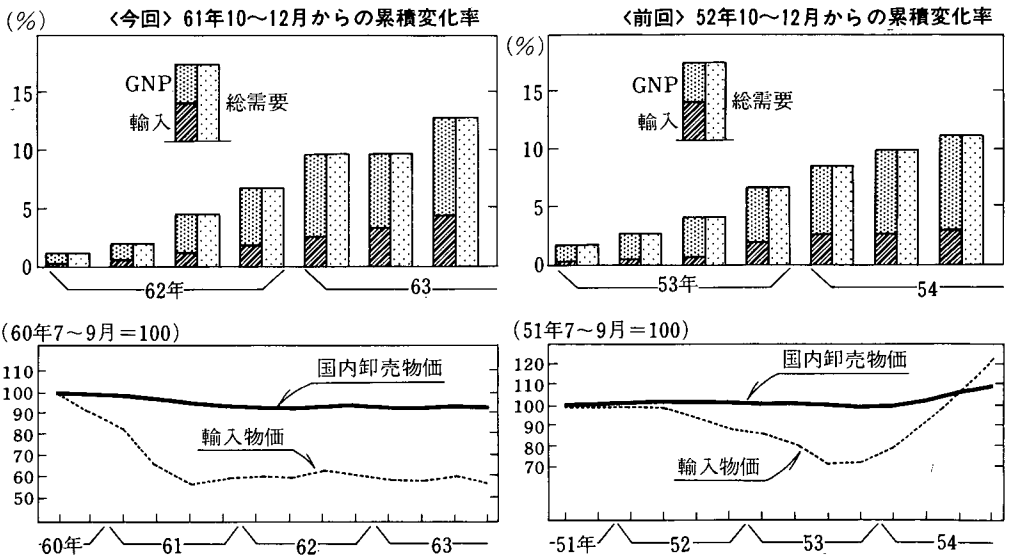
内外価格差の拡大を背景とする、こうした製品輸入の増加が物価安定に及ぼした影響、いわゆる「輸入の安全弁」効果については、後でさらに詳しく検討するが、ここでは、実質GNPと総需要、輸入の事後的なバランスを、今次景気拡大局面と同様、景気拡大の初期において円高が進行していた、

53～54年の景気拡大局面と対比しておこう。

すなわち、景気の谷からの総供給(実質GNP+実質輸入<=総需要>)の累積変化率をみると(図表12)、今次局面においては、輸入が一貫して増勢をたどっており、62年後半以降急速に増大した総需要を供給面から支えてきているのに対し、53～54年の局面では、54年入り後は輸入の伸びが低めにとどまっている。こうした両局面の相違の背景としては、①前回は、53年秋以降の為替円安反転に伴

(図表12)

総需要と総供給との関係 (前回円高期との比較)



(資料) 経済企画庁「国民経済計算」、日本銀行「卸売物価指数」

(注6) 交易条件の改善とそれを契機とする海外供給力の天井の高まりについては、本号掲載の〔研究〕「マクロ需給ギャップの計測について」を参照。

い内外価格差が急速に縮小したのに対し、今回は60年以降の円高による内外相対価格の変化がより大幅かつ持続的であったこと(図表12下段)、②アジア NIEs 諸国の工業力が、この10年位の間に飛躍的に向上していること、等が大きいと考えられるため、今回物価上昇を伴わずに総需要の拡大が可能であったことの重要な要因として、内外価格差の拡大と海外供給力の天井の高まりを挙げうることは間違いあるまい(注6)。

2. 経済構造調整と物価の安定

これまでみてきたように、円高を起点とする内外相対比価の大幅な変化は、国内の物価安定に大きく貢献してきたが、今回の円高は、それが大幅かつ長期間にわたって続いているため、輸入コスト低下の直接的波及や、海外製品と国内製品との短期的な価格裁定効果にとどまらず、わが国メーカーの海外現地生産拡大とこれに伴う逆輸入の増加や、内需向け生産へのシフト、さらには国内流通業者や海外メーカーによる輸入販売体制の整備など、経済構造の変化をもたらすことを通じて、物価に対してかなり持続的な影響を与えつつある(注7)。以下では、現在進行中の経済構造調整が物価動向に与える影響につき、やや長期的な視点も交えて検討することとしたい。

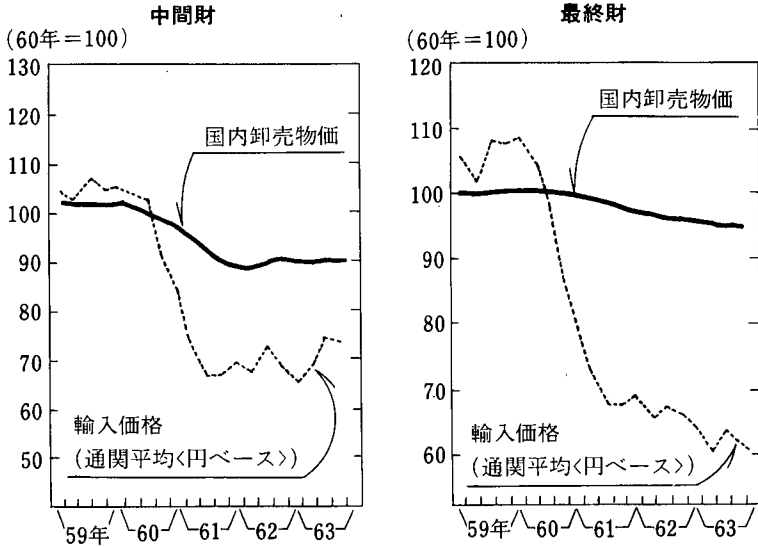
(1) 短期および長期の「輸入の安全弁」

経済構造調整との関連で「輸入の安全弁」を考える場合には、概念上、短期のメカニズムと長期のそれを区別して検討することが有用である。すなわち、短期の「輸入の安全弁」効果とは、内外相対価格が変化し輸入品が割安化したときに、国内品が既存の輸入品に代替され価格低下をみる効果(通常の価格裁定メカニズム)である。この場合、国内品に代替しうる製品の供給力が現に海外に十分に存在し、市場も開放的であるとすれば、比較的短いタイム・ラグの後には「一物一価」が回復されることとなる。これに対し、長期の「輸入の安全弁」効果は、海外品が完全な代替品ではないとか、その供給力が十分でないなどの理由により、通常の価格裁定が直ちには作用しないものの、内外生産コストの変化を起点とする生産拠点の移転や開発輸入、さらには国内での流通体制の整備等を通じて、次第に海外の代替品供給力が拡大し、国内品が徐々に安値輸入品に代替されていくというプロセスであり、いわば長期の価格裁定メカニズムである(注8)。

(注7) 経済構造調整の詳細なメカニズムについては63年3月号調査月報掲載論文「日本、米国の対外収支調整過程について」、63年5月号「昭和62年度の金融および経済の動向」参照。

(図表13)

中間財・最終財別内外相対価格の推移



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、大蔵省「外国貿易概況」

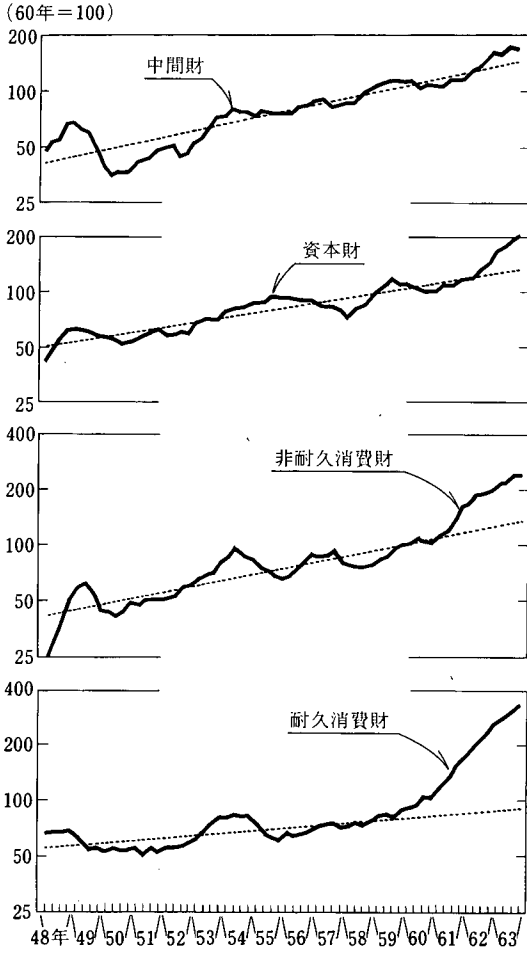
以上の概念整理を念頭に置きつつ、60年以降の内外相対価格の動きを中間財、最終財別にみると(図表13)、中間財の国内卸売物価については、61年末までの円ベース輸入価格の低下に比較的速やかに追隨しているが、その後はほぼ横ばいの推移となっている。これに対し、最終財では、当初は急速な輸入価格の低下に対して国内価格の追隨が小幅であったが、61年後半以降輸入価格の低下テンポがかなり鈍化するなかでも、国内価格はそれまでとほぼ同様のペースで下落しており、内外価格差拡大の影響が、かなりのタイム・ラグを伴って徐々に国内価格に影響を与えてきた様子が見られる。

次に、最近の製品輸入数量指数(対数表示)の動きをみると(図表14)、まず中間財では、62年からの景気回復本格化の過程で、一時長期トレンド線を上回る伸びを示したものの、63年入り後は一服気味となり、長期的なトレンドから際立った乖離はみられないのに対し、消費財、とくに耐久消費財の輸入は、今次円高

(注8) 素材材料についても、概念上は短期・長期両方の「輸入の安全弁」を考えるが、わが国の場合、輸入素材材料の大半については国内に代替品が存在しないため、本論文ではその「輸入コストの低下」のみを念頭においている。したがって、「輸入の安全弁」に関する以下の議論は中間財・最終財を対象を絞って行うこととする。

(注9) 図表13によれば、国内物価と輸入価格の指数レベルは、最近時点においても引き続き乖離しているが、これは内外の財が完全には代替的でないことを示唆しているものであり、指数の動きからは、現実に裁定可能な価格差はすでにさほど存在していないとみてよからう。

(図表14) 財別輸入数量の対数トレンドからの乖離

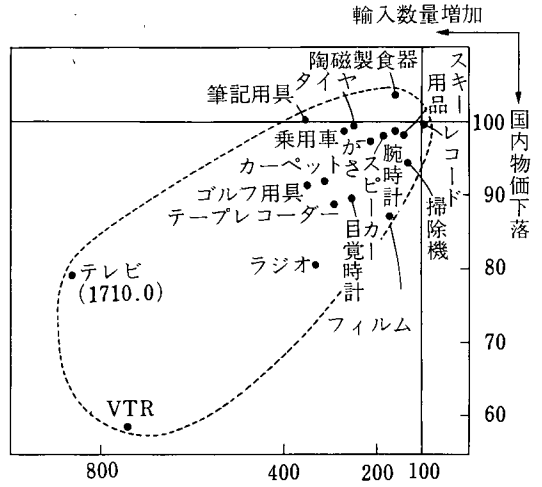


(注) 点線は48/1Q~60/2Qまでの対数トレンド。
 (資料) 大蔵省「外国貿易概況」

はじめ海外の供給力の存在を背景に、短期の「輸入の安全弁」が比較的速やかに働いたが、62年中にはそうした裁定効果がほぼ出尽し^(注9)、その後は、国内価格上昇への歯止めとなっていることを別とすれば、長期にわたって価格引下げ圧力が作用しているとはみられない。他方、最終財、とくに消費財については、中間財に比べそうした短期の裁定効果は小さかった反面、長期の「輸入の安全弁」が徐々に働きはじめ、これが現在もなお進行しているとみることができよう。

次に、現在も輸入構造の変化が進展しつつあるとみられる消費財について、個別品目ごとの輸入数量と価格の関係をみると(図表15)、輸入数量が大幅に増加した品目については、国内物価もかなり低下したものが多く、とくにテレビ、VTR等の家電製品でそうした傾向が顕著である。しかも、61年以降の卸売物価と消

(図表15) 輸入増加と価格低下との関係



(注) 輸入数量は63年1~10月平均、国内物価は63年11月の指数(いずれも60年平均=100)。
 (資料) 日本銀行「卸売物価指数」、大蔵省「日本貿易月表」

局面入り後、それまでのトレンドから大きく乖離して増加してきたことがわかる。

こうした財別の内外価格と輸入数量の動きを、前述の「輸入の安全弁」の二つのメカニズムに即してやや大胆に整理すれば、中間財については、アジア NIEs 諸国を

(図表16)

卸売物価・消費者物価の先行・遅行関係

	最大相関係数	先行・遅行関係
共通品目全体	0.769	卸売物価 3 か月先行
うち 耐久財	0.949	同 時
うち 家電	0.908	消費者物価 4 か月先行

(注) 計測期間：61年1月～63年12月

共通品目数 卸売物価指数216品目、消費者物価指数 271 品目(消費者物価指数の工業製品(含む出版)に占めるウエイト76.5%)。

家 電……カラーテレビ、VTR、エアコン、冷蔵庫、ステレオ等、14品目。

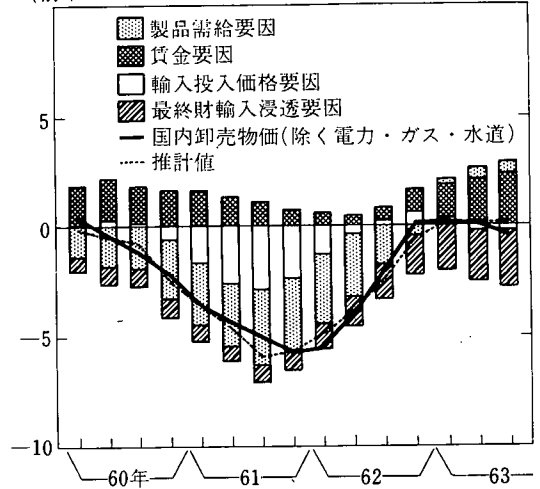
家電以外の耐久財……小型乗用車、たす、カメラ、腕時計、石油ストーブ等、22品目。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」
総務庁「消費者物価指数」

(図表17)

国内卸売物価の要因分解

(前年比・%)



<(図表17)の要因分解に用いた式>

国内卸売物価<除く電力・ガス・水道、前年比>

$$= -0.659 \quad (1.3)$$

$$+ \sum_{i=0}^3 a_i \left[1 - b_i \times \frac{1}{\text{(名目原単位指数)}_{i-1}^{<注1>}} \right]$$

$$\times \text{(輸入投入価格)}_{i-1}^{<注2>} <前年比>$$

$$+ \sum_{i=0}^4 c_i \times \text{(人件費比率指数)}_{i-1}^{<注3>}$$

$$\times \text{(一人当たり名目賃金)}_{i-1}^{<注4>} <製造業、前年比>$$

$$- 0.033 \times \text{(最終財輸入浸透度指数)}_{i-1}^{<注4>} <2年前差>$$

$$+ 0.040 \times \text{(製品需給判断D.I.)}_{i-1}^{<注5>} <製造業>$$

$$+ 0.047 \times \text{(製品需給判断D.I.)}_{i-1}^{<注5>} <製造業、前年差>$$

$$+ 1.398 \times \text{(第2次石油ショックダミー)}_{i-1}^{<注5>}$$

$$\text{ただし } \sum_{i=0}^3 a_i = 0.339, \sum_{i=0}^3 b_i = 0.596, \sum_{i=0}^4 c_i = 0.549$$

いずれもシラールラグを使用

計測期間：51/1Q～63/3Q、

$$\bar{R}^2 = 0.989 \quad S.E. = 0.510 \quad D.W. = 1.000$$

<注1> 名目原単位指数

$$= \frac{\text{工業用原料輸入金額(円ベース)}}{\text{名目生産額(製造業)}}$$

ただし、60年平均=1.0、過去1年間の平均を使用。

<注2> 輸入投入価格は、輸入素原材料価格と輸入中間財価格(いずれも円ベース)の加重平均。

<注3> 人件費比率指数 = $\frac{\text{人件費(製造業)}}{\text{売上原価(製造業)}}$

ただし、60年平均=1.0、過去1年間の平均を使用。

<注4> 最終財輸入浸透度指数

$$= \frac{\text{最終財輸入数量指数}}{\text{国内最終需要財(除く建設財)出荷指数}}$$

ただし、60年平均=100、過去1年間の平均を使用。

<注5> 第2次石油ショックダミー = 1(54/3Q～56/1Q)、0(その他の期間)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「主要企業短期経済観測調査」、大蔵省「外国貿易概況」「法人企業統計」、労働省「毎月勤労統計調査」、通商産業省「鉱工業指数統計」

費者物価との先行・遅行関係をみると(図表16)、工業製品全体としては、卸売物価から消費者物価へという川上から川下への関係が存在するのに対し、これを家電製品に限ってみると、消費者物価の変動が卸売物価の変動にむしろ先行するという関係がみられ、末端消費財市場における輸入品と国内品との価格裁定効果により、逆に川上の卸売物価の下落もたらされている可能性を示唆している。

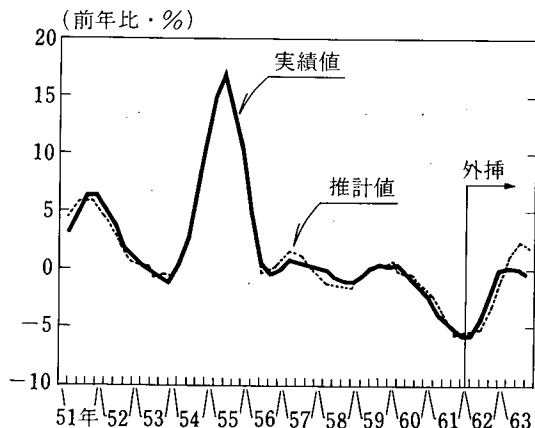
さらに、このような最終財輸入の構造的な変化を表わす代理変数として、最終財の「輸入浸透度指数」を説明変数に加えた国内卸売物価の関数推計を行ってみると(図表17)、輸入浸透度の上昇は物価低下に有意な影響を与え、しかも、足元の物価安定に大きく寄与しているとの結果が得られる(注10)。

(2) 「輸入の安全弁」の持続性

ただ、「輸入の安全弁」効果については、以上みてきたメカニズムからみて、その持続性には限りがあることも忘れてはならない。すなわち、「輸入の安全弁」は、短期はもとより、長期の場合でも、基本的に価格裁定メカニズムであって、一連の調整が完了すれば、物価抑制効果はともかく、持続的に物価の押下げ要因として機能するものではないからである。もちろん、現在作動している消費財についての「輸入の安全弁」は、わが国企業の現地生産の拡大や、アジア地域における供給力の一段の増大を背景として、今後かなりの期間わが国の物価の押下げ要因として働く可能性があるだろう。また、わが国には輸入数量・価格に関し、規制が残存する品目が存在するが、こうした品目については規制の存在によりこれまでの円高による物価押下げ効果が十分顕現化しなかったことも否めない。ちなみに、そうした規制のある品目とない品目について、60年以降の国内卸売物価を比較すると(図表18)、両者の価格低下幅には顕著な差が存在することがわかる。し

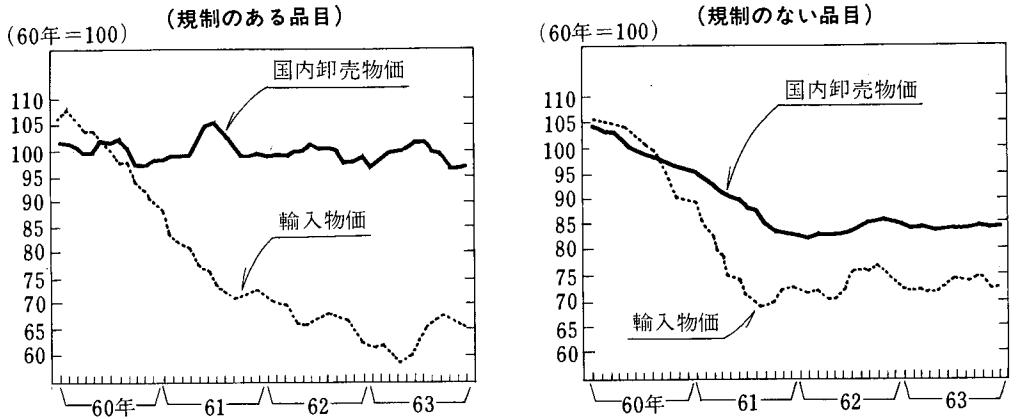
(注10) ちなみに、説明変数から輸入浸透度指数を除き、61年までのデータにより計測した同形の関数を用いて外挿を行うと、63年入り後はかなり過大推計(実績値が下振れ)となることがわかる。

なお、輸入浸透度指数は、構造変化をもたらす種々の要因を反映したのと考えられるが、内外相対価格にも反応しやすいため、輸入浸透度指数と輸入価格を同時に含んだ回帰式は多重共線性を起こし易く、図表17で用いた関数も、61年までの期間で推計すると、輸入浸透度指数の説明力は有意ではない。



(図表18)

国内卸売物価・輸入物価共通品目指数の推移



(注) 国内・輸入共通品目全体が国内卸売物価に占めるウエイトは18.2%。うち規制のある品目は、粉乳、粗糖、チーズ、たばこ、ウイスキー、ぶどう酒、ブランデー、生糸、小麦、牛肉、豚肉、葉たばこ、原料炭、一般炭の14品目であり、対国内卸売物価ウエイトは2.3%。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

たがってわが国としては今後とも各種のこうした規制・慣行の見直し、緩和を積極的に進めることにより、「輸入の安全弁」の働く余地をさらに拡大することが可能であろう。また、そうした規制緩和が、物価安定の観点のみならず、わが国経済の活力維持、対外不均衡是正の観点からも望ましいことはいうまでもない。

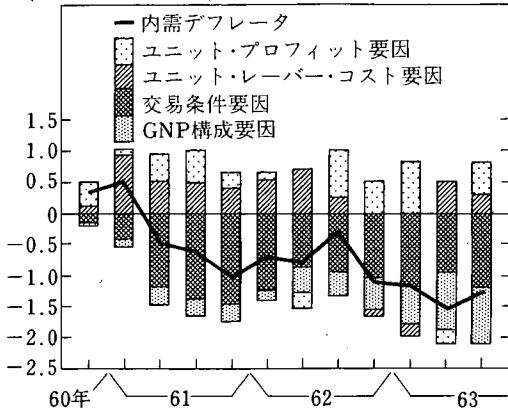
以上のように、「輸入の安全弁」効果には、今後も期待されるところは大きいですが、それが基本的には1回限りであることを考えると、第1に留意すべきは、その物価安定効果を賃金と物価の好循環につなげて、永続的な物価安定を定着させる必要のあることである。第2に、「輸入の安全弁」メカニズムが働く結果として、わが国の輸入依存度は必然的に高まるだけに、輸入価格自体が今後どのような動きを示すかが、わが国の物価情勢に大きくかかわってくる。その意味で、今後「輸入の安全弁」機能にどの程度期待できるかは、世界全体の景気や為替動向に大きく依存することを忘れてはならない。

なお、これまで検討してきた内外価格差の拡大を背景とする輸入構造の変化は、よりマクロ的には国内産業構造面における内需向け生産・販売への資本・労働のシフトと対応するものであり、こうした一連の動きが内需拡大を供給面から支え、また物価の安定効果を通じて内需自体の拡大に貢献してきた点も見逃さない。そこで最後に、GNP統計上、内需、輸入のウエイト上昇、輸出のウエイト低下というかたちで現われる経済構造上の変化が、付加価値ベースの国内物価指

(図表19)

内需デフレータの要因分解

(60年7~9月からの)
累積変化率・%



(注) 要因分解は次の考え方による。

$$\begin{cases} P_g = P_d \left(\frac{D}{GNP} \right) + P_e \left(\frac{E}{GNP} \right) - P_m \left(\frac{M}{GNP} \right) \\ P_g = ULC + UP \end{cases}$$

から、内需デフレータ変化率 ($P_d^{\dot{}}$) を以下の式により分解

$$P_d^{\dot{}} = \underbrace{\left(UL C \right) \frac{GNP}{D}}_{\substack{\text{ユニット・} \\ \text{レーバ} \\ \text{ー・} \\ \text{コスト} \\ \text{要因}}} + \underbrace{\left(UP \right) \frac{GNP}{D}}_{\substack{\text{ユニット・} \\ \text{プロフイ} \\ \text{ット} \\ \text{要因}}} - \underbrace{\left(P_e \frac{E}{D} - P_m \frac{M}{D} \right)}_{\text{交易条件要因}} + \underbrace{\left[\left(\frac{GNP}{D} \right) P_x - \left(\frac{E}{D} \right) P_e + \left(\frac{M}{D} \right) P_m \right]}_{\text{GNP構成要因}}$$

(P_g : GNPデフレータ	GNP : 実質国民総生産)
	P_d : 内需デフレータ	D : 実質内需	
	P_e : 輸出等デフレータ	E : 実質輸出等	
	P_m : 輸入等デフレータ	M : 実質輸入等	

(資料) 経済企画庁「国民経済計算」

$$ULC = \frac{\text{雇用者所得}}{\text{実質GNP}}$$

$$UP : P_g - ULC$$

標である、内需デフレータに及ぼした影響を確認しておく(図表19)、交易条件の好転に加え、割安化した輸入のウエイトが上昇し、採算の悪化した輸出のウエイトが低下するという、GNP構成の変化が、60年以降の内需デフレータの緩やかな低下にかなり寄与してきたことがわかる(注11、12)。

(注11) 価格低下の大きかった輸出のウエイト低下は、GNPデフレータに対しては低下幅縮小要因であるが、内需デフレータに対しては低下幅拡大要因となる。これは、輸出採算が低下すれば、前述(6ページ)のとおり、企業はその分国内向け価格を引上げ、採算の回復を図ろうとするが、輸出ウエイトの低下に伴い、そうした国内向け価格引上げの必要性が低下するためである。

(注12) 交易条件の好転やGNP構成の変化が素直に内需デフレータの低下に反映されたのは、他方でユニット・プロフイット要因とユニット・レーバ-・コスト要因が安定していたことによるものである。ちなみに、前回円高時(52~53年)は、今回と同様、交易条件要因やGNP構成要因は内需デフレータを押下げる方向に作用したが、ユニット・プロフイット、ユニット・レーバ-・コストの上昇率が高かったため、内需デフレータも結局はかなりのプラスとなっている。こうした両局面における相違は、52~53年は第一次石油ショックからあまり時を隔てておらず、長期的な予想インフレ率が十分に低下していなかったため、名目ベースでの賃金や利潤も十分には低下していなかったことを反映したものと考えられる。

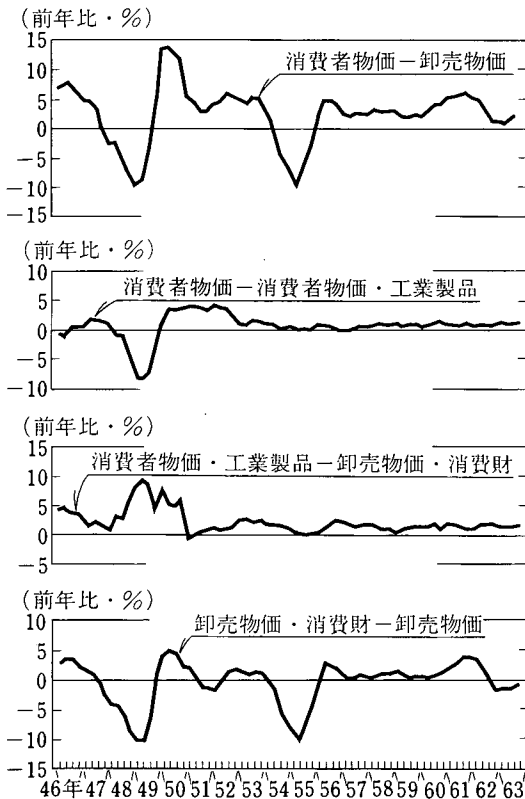
3. 消費者物価の動向

(消費者物価と卸売物価の乖離)

このように、卸売物価が低下傾向をたどるなかで、消費者物価も、ごく小幅に上昇したとはいえ、総じて落ち着いた推移を続けている(前掲図表2)。すなわち、直近の63年10~12月には、消費者物価の伸び率がやや高まった(前年比、63/4~6月+0.2%→7~9月+0.6%→10~12月+1.1%)が、これは天候不順に伴う生鮮野菜の値上がりを主因とするものであり、消費者物価の基調的部分ともいえる一般工業製品と個人サービス(両者の消費者物価全体に対するウエイトは合計で54.7%)については、なお安定圏内の動きにとどまっている(同、63/4~6月+0.1%→7~9月+0.1%→10~12月+0.3%)。こうした消費者物価の安定が、国民の実質的な生活水準の向上に寄与したことは、いうまでもない。

(図表20)

消費者物価と卸売物価の乖離

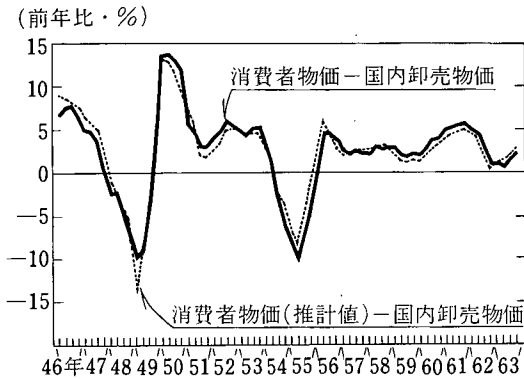


(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」

消費者物価の安定は、基本的に卸売物価の安定を背景とするものであるが、卸売物価がかなり低下したにもかかわらず、消費者物価がごく小幅とはいえ上昇したことについては、改めて検討が必要であろう。そこで、やや長い目で消費者物価と国内卸売物価(以下、とくに断りのない限り、「卸売物価」は「国内卸売物価」を指すものとする<図表についても同じ>)の前年比変化率を比べてみると(図表20)、①消費者物価の伸びが、卸売物価の伸びを趨勢的に上回っていること、②2回の石油ショックの時期や今次円高の直後には、両者の乖離幅が大きく変動していること、がわかる。まず、こうした消費者物価と卸売物価との乖離が、どこの段階で生じているかを

みるため、川下から川上へと、①消費者物価全体と消費者物価・工業製品、②消費者物価・工業製品とこれに対応する卸売物価・消費財、③卸売物価・消費財と卸売物価全体、という三つの乖離要因に分解してみると、趨勢的な乖離は①、②によってもたらされているとの事実が看取される^(注13)。ここで、①の乖離は、サービス等の価格の動きによりもたらされるものであり、また、②については、基本的に流通コスト、マージンを反映したものとみられるので、結局消費者物価が卸売物価を趨勢的に上回っていることの原因は、サービス部門が財部門に比べ労働集約的であり、かつ生産性の上昇が相対的に小さいため、同部門の価格が名目賃金の上昇をよりストレートに反映しがちな点に求めることができよう。

(図表21) 消費者物価の推計



<推計式>

$$\text{消費者物価} < \text{前年比} > = 0.507 \quad (2.2)$$

$$+ \sum_{t=0}^3 a_t (\text{卸売物価} < \text{前年比} >) - t \quad (19.6)$$

$$+ \sum_{t=0}^8 b_t (\text{一人当たり名目賃金} < \text{全産業、前年比} >) - t \quad (16.1)$$

$$\text{ただし } \sum_{t=0}^3 a_t = 0.494, \quad \sum_{t=0}^8 b_t = 0.374$$

(アーモン・ラグを使用)

計測期間：46/1Q～63/4Q、

$$\bar{R}^2 = 0.962, \quad S.E. = 1.08, \quad D.W. = 0.70$$

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、総務庁「消費者物価指数」、労働省「毎月勤労統計調査」

他方、卸売物価と消費者物価の乖離幅の短期的な変動をもたらしている③の要因、すなわち卸売物価・消費財と卸売物価全体の動きの相違につき、その背景をみるため、両者の構成ウエイトを比較すると、卸売物価・消費財(最終財を構成)は、加工度が高いために、輸入原材料コストのウエイトが相対的に低く、賃金等名目付加価値のウエイトが高い一方、卸売物価全体は、素原材料や中間財を含むため、輸入コストのウエイトがより高くなっている。したがって、輸入価格が大幅に変動する際には、賃金が必ずしもそれに追いつかない^(注14)ため、卸売物価・消費財と卸売物価全体との間に乖離が生じることとなる。

(注13) 図表20をみると、48年から49年にかけて、小売マージン要因(消費者物価・工業製品一卸売物価・消費財)が大幅にプラスとなり、この時期、卸売物価の著しい上昇をさらに上回って小売価格が上昇したことを示している。これは、予想インフレ率の高まりを背景に、消費者が買急ぎに走り、いわば消費者段階での「在庫増し」が行われたことを反映したものとみられる。

(図表22)

2変数VARモデルによる分散分析

計測期間：51年1月～63年12月

被説明変数	説明変数	
	国内卸売物価	消費者物価
国内卸売物価	98.1**	1.9
消費者物価	74.1**	25.9**

計測期間：57年1月～63年12月

被説明変数	説明変数	
	国内卸売物価	消費者物価
国内卸売物価	98.6**	1.4
消費者物価	63.0*	37.0**

** 1%有意

* 5%有意

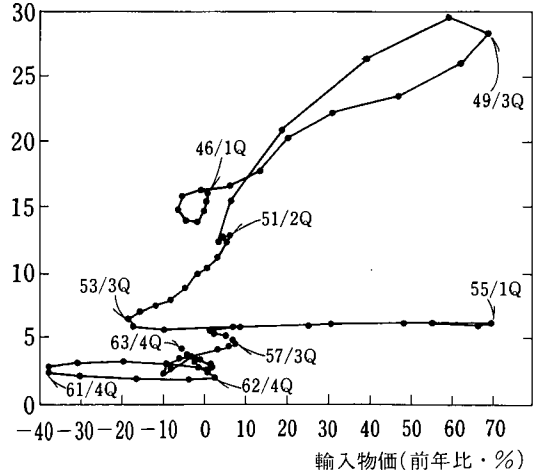
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、総務庁「消費者物価指数」

(消費者物価固有の変動)

以上の分析から、長い目でみた場合には、卸売物価、賃金と消費者物価との間にかなり安定した関係があるといえよう。もっとも、物価情勢全般を判断するうえでの卸売物価の指標としての重要性を考えると、卸売物価の変動のみで将来の消費者物価をどの程度説明しうるのか、また、そうした関係が、産業構造の変化等を映じて近年やや変わってきている可能性はないか、といった点について改めて検討しておく必要はあろう。そこで、まず、卸売物価と消費者物価(月次ベ-

こうした分析結果からみて、消費者物価と卸売物価との乖離は、趨勢的な部分も、短期的な振れの部分も、結局は賃金と卸売物価の変動が異なることに帰着できるように思われる。ちなみに、卸売物価(前年比)および名目賃金(前年比)を説明変数として、消費者物価(前年比)を推計すると、両変数ともに有意性が非常に高く、また消費者物価と卸売物価の乖離については、ほとんどが名目賃金によって説明されていることが確認できる(図表21)。

(注14) 輸入物価と賃金の変動を比較してみると、かなり長い目でみた場合には、輸入物価が長期予想インフレ率に影響を与えることを通じて、両者の間に弱い正の相関が存在するとみられるが、第二次石油ショック以降は、少なくとも短期的には、賃金が輸入物価の動きにほとんど左右されていないことが明確にみてとれる。

賃金(全産業)
(前年比・%)

ス、前年比)の2変数VARモデルを用いた分散分析(計測期間、51~63年)によって、統計的な事実を確認してみると(図表22)、卸売物価から消費者物価への時系列的な影響と、消費者物価の変動とが、いずれも1%有意で観測され、卸売物価から消費者物価への一方向の時系列的な因果関係が存在していることがわかる。また、この間の消費者物価の変動のうち、約4分の3(74.1%)は、卸売物価の変動で説明されるのに対し、消費者物価固有の変動部分は4分の1(25.9%)にすぎないとの結果が得られる。もっとも、期間を後半の7年間(57~63年)に限ってみると、卸売物価から消費者物価への時系列的因果関係の有意性がやや低下しているばかりでなく、消費者物価に固有な変動部分も37.0%まで上昇している。

このように、最近において、卸売物価による消費者物価の説明力がやや落ちている背景としては、以下の四つの点が指摘可能であろう。まず第1に、輸入価格が大幅に低下した一方で、賃金がこれに必ずしも追随しなかったことであり、このことが卸売物価と消費者物価の乖離を変動させることはすでにみたとおりである。

第2に考えられることは、前述のとおり、近年品目によっては消費者物価の変動が卸売物価の変動にむしろ先行する関係がみられるなど、「輸入の安全弁」効果が、とくに消費財について大きく作用していることである。

また、第3に、大幅な円高を契機とする、貿易財部門から非貿易財部門への需要シフト、あるいは経済の「情報化」、「サービス化」という言葉で表現されるよ

(図表23)

産業構造の変化

国内総生産産業別構成比(%)

	45年	50年	55年	60年	62年
第1次産業	6.4	5.9	3.9	3.3	2.9
第2次産業	46.4	43.2	42.0	40.2	39.9
第3次産業	47.2	50.9	54.1	56.5	57.2
サービス	10.1	11.7	12.5	15.3	15.7

就業者数産業別構成比(%)

	45年	50年	55年	60年	62年
第1次産業	17.4	12.7	10.4	8.8	8.3
第2次産業	35.2	35.2	34.8	34.3	33.3
第3次産業	47.4	52.1	54.8	56.9	58.5
サービス	14.7	16.4	18.1	20.2	21.2

(資料) 経済企画庁「国民経済計算」、総務庁「労働力調査」

うな産業構造の変化が着実に進展しつつあることである(図表23)。消費者物価に占めるサービス(公共サービスを含む)のウエイトは、こうした動きを背景として、すでに基準改定のごとに趨勢的に高まってきている(50年基準33.6%→55年基準34.0%→60年基準36.2%)が、そうした変化が、消費者物価に対する名目賃金の影響度合いを増すことを通じて、卸売物価と消費者物価の乖離を拡大するものであることはいうまでもない^(注15)。また、とくにプラザ合意後、経済構造調整の初期局面において、非貿易財部門の採算が急速に好転するなかで、非製造業の賃金が、製造業のそれと一時的にかなり乖離したことも、消費者物価の固有変動部分を大きくしたものと考えられる。

さらに、第4の要因としては、消費者物価の変動自体が小幅化するなかで、地価や天候によって左右される家賃や生鮮食品などの変動のウエイトが、相対的に上昇し、事後的にみた消費者物価固有の変動割合が高まったことが挙げられよう。つまり卸売物価が大きく変動する場合の波及効果が基本的に薄れたわけではないにもかかわらず、たまたまこの期間中、卸売物価以外の要因のウエイトが高まったため、両者の関係がみかけ上弱まった面も大きい。

消費者物価の変動に関する以上の分析からいえることは、第1に、卸売物価の変動は、消費者物価の変動に対してかなり強い先行性をもっており、近年その関係が幾分薄れているにせよ、それが一時的な要因(上記第1と第4の要因)によってもたらされている面もあることを考慮すれば、卸売物価は、消費者物価の先行指標ないし物価情勢全般の判断指標として、引続き重要な指標であるという点で

(注15) なお、「サービス化」の動きに関して、企業取引段階のサービス取引を卸売物価統計上どう取扱うべきかという問題も存在する(調査月報昭和62年12月号掲載論文「卸売物価指数100年の歩み」参照)。すなわち、主要各国とも、現在卸売物価統計には、企業間のサービス取引にかかる価格*の動向をほとんど含めていないが、相対的に需要の伸びが大きいサービスの価格がカバーされないことから、経済活動全体の「体温計」、あるいは消費者物価変動の先行指標としての卸売物価の役割が低下する可能性がないとはいえない。もちろん、これまでのところは、概念的にはサービスも含んでいるGNPデフレーターでみても、わが国の物価が落ち着いているとの判断は妥当するし、また卸売物価統計にサービスを含めるうえでは、サービスの多様性、技術向上分の取扱い等種々の難しい問題もある。ただこの問題は、卸売物価統計を経済構造の変化に即応して整備していくとの観点からは、今後十分の検討が必要な課題である。

<GNPデフレータの推移(前年比、%)>

60年	61	62	63/1~9月
+1.4	+1.8	-0.2	+0.4

* 具体的には、例えば、金融・保険、不動産(不動産仲介、賃貸)、運輸、通信、放送、教育、研究、医療、サービス(広告、事務用機器賃貸業、土木・建築、法務・財務・会計等)等の取引にかかる価格。

ある。その意味で、消費者物価の安定は、まず卸売物価の安定を確保することに求められる。第2に、消費者物価の固有な動きのウェイトが近年若干高まっていることを勘案すれば、消費者物価がこれまで安定基調を保ってきたのは、卸売物価の安定に支えられてきただけでなく、消費者物価固有変動部分のかなりを占めるとみられる名目賃金の動きが、総じて安定を示してきたことによる面も大きいといえる。したがって、今後とも消費者物価の安定を持続させるうえでは、まず卸売物価の安定に努めるとともに、インフレ心理の台頭から名目賃金が過度に上昇することのないように、引続き慎重な経済運営に努めることが肝要である。前述のとおり、足元の名目賃金は、労働需給がタイト化していることを反映して、徐々に上昇しているだけに、今後の動向には十分注意を払っていく必要がある。また、そうした努力と並行して、競争制限的な規制・慣行の残存する品目については、その緩和、見直しを積極的に進め、競争メカニズムの作用を通じて価格引下げを図ることが重要である。

4. 今後の展望

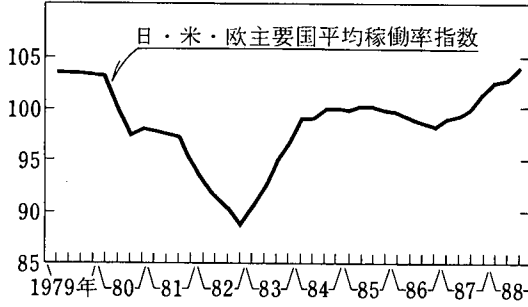
(物価を巡る環境)

以上のように、わが国の物価は、これまで落ち着いた推移を続けてきたが、内外景気が急速な拡大を続けるなかで、これまで物価安定に寄与してきた多くの要因に変化の兆しがうかがわれており、先行きについては、一段と注視が必要な段階となっている。まず第1に、今次物価安定の最も基本的な背景となった輸入物価の動向については、原油価格が昨年11月のOPECの減産合意を契機に、一頃よりは強含みとなっているほか、その他の国際商品市況も上昇基調にある(図表24)。こうした原燃料価格の強調には、原油の減産等供給側の要因も影響しているが、需要増加の寄与も無視できないところであり、現に製品価格についても、上昇傾向が次第に明らかになりつつある。また、わが国の輸入の拡大が、何がしかは、そうした世界的な需給の引締まりを拍車していることも、否定できない。

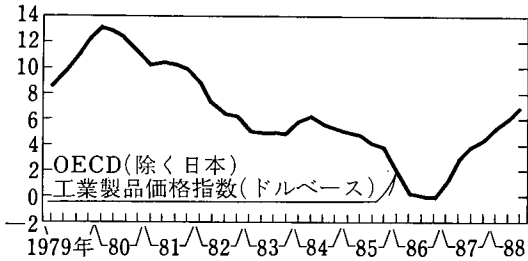
さらに、円の対米ドル相場は、若干の振れを伴いつつも、過去1年以上にわたって概ね120円から130円台の比較的狭いレンジで推移しており、少なくとも追加的な物価安定要因としては作用していない。こうした情勢からみる限り、今後輸入コストの面からは、幾分なりとも上昇圧力が働く可能性の方が高いと思われる。

第2に、以上の点からみて、「輸入の安全弁」効果についても、今後過大な期待はしえない状況にある。前述のとおり、もともとこの効果は、永続的なもので

(図表24) 輸入物価を取巻く環境
(1985年=100)

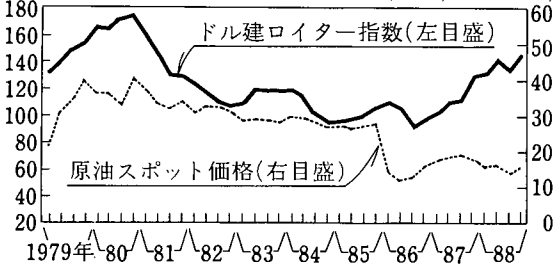


(前年比・%)



(1985年=100)

(ドル/バーレル)



- (注) 1. 日・米・欧主要国平均稼働率指数(欧州主要国は西ドイツ、フランス、イタリアの3か国)は、1985~87年のドル換算名目G N Pによってウェイトづけした加重平均値。
2. OECD工業製品価格指数は、OECD主要21か国の加重平均(1980年の製造業G D Pによってウェイトづけ)から日本を除いたもの。
3. 原油スポット価格は、1983年まではアラビアエンライト、1984年以降は北海ブレント。

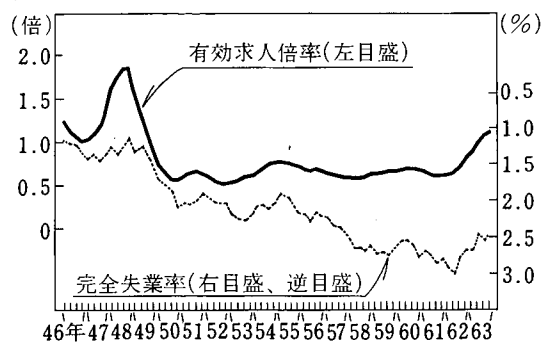
(資料) 日本：通商産業省「鉱工業指数統計」
米国：米国連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」
西ドイツ：IfO 経済研究所「Konjunkturtest」
フランス：国立統計経済研究所「Enquête Trimestrielle dans l'industrie」
イタリア：国立経済研究所「Inchiesta Congiunturale Mensile」
IMF：「International Financial Statistics」
OECD：「Main Economic Indicators」

はなく、規制緩和の推進等により今後とも「安全弁」効果が働く余地のあるものについても、あくまで海外物価の安定が前提となっていることに留意すべきであろう(注16)。

第3に、労働需給はこのところかなり顕著な引締まり(図表25)を示しており、名目賃金の伸びも緩やかに高まっている。しかも、一方で生産については、設備や労働の稼働水準がすでに相当高いこともあって、今後増加テンポの鈍化が避け難いだけに、次第に生産性の伸びが頭打ちとなり、製造業のユニット・レーバ・コストがプラスに転じる可能性が高い。また非製造業部門のウエイトの大きな消費者物価には、名目賃金上昇の影響がより大きく反映される可能性があることも、無視しえない点である。

第4に、製品需給については、今回の景気拡大局面では、これまでのところ急激な引締まりは概ね回避しえてきたが、経済が急テンポの拡大を続けるなかで、最近に至り、水準としては、「主要短観」の製商品在庫水準判断D. I.や需給判断D. I.、あるいは設備稼働率が示すとおり、かなりタイトな状態となっている。そして、需給

(図表25) 労働需給の動向



(注) 季節調整済み。

(資料) 労働省「職業安定業務月報」
総務庁「労働力調査」

が過度に逼迫する場合には、上にみた生産コストの上昇が容易に価格に転嫁されうることはいうまでもない。

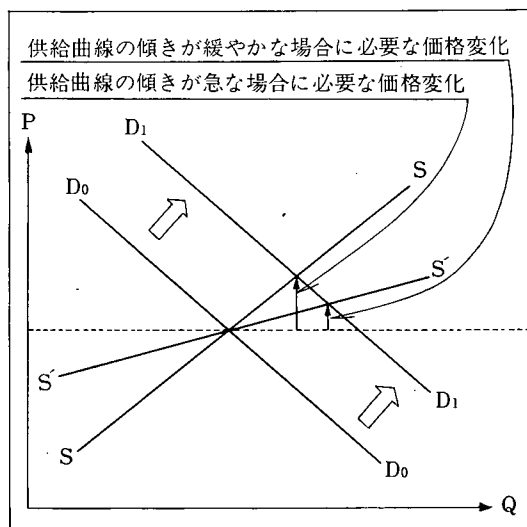
第5に、金融面に目を転じると(図表26)、マネーサプライの伸び率は一頃に比べ幾分低下しているが、伸び率自体としては依然かなり高い水準にある。もとより、62年以降のマネーの拡大には、金

融自由化の進展による通貨需要のシフトもある程度は寄与しているが、同時に、①長期にわたる金融緩和の下で、現在は実体取引に用いられていないという意味での「不活動残高」が累増していること、②それにもかかわらず、新規のマネー供給が景気拡大に伴う取引需要の増加以上に増加していること、には十分留意する必要がある。マネーサプライと物価の関係は、以前より不安定化しているようにみえるとはいえ、ひとたびインフレ予想が生じれば、思惑的な在庫積増し等の動きに金融面からのブレーキがかかり難いことは事実であり、今後のマネーサプライの動向には十分に注意していくことが必要であろう^(注17)。

以上のように、わが国の物価を取巻く環境は、次第に厳しさを増しつつあり、

(注16) 輸入浸透度の高まりは、国内生産と輸入を合計した総供給関数の価格弾力性を高める(供給曲線の傾きを緩やかにする)効果をもち、国内の需要が変動した場合に、それを吸収するのに必要な価格の変動幅は小幅化すると考えられる(図参照)。もっとも輸入浸透度が高ければ、海外インフレ要因によって総供給関数の位置が上方シフトしやすくなるため、海外価格変動の影響はむしろ強まる。

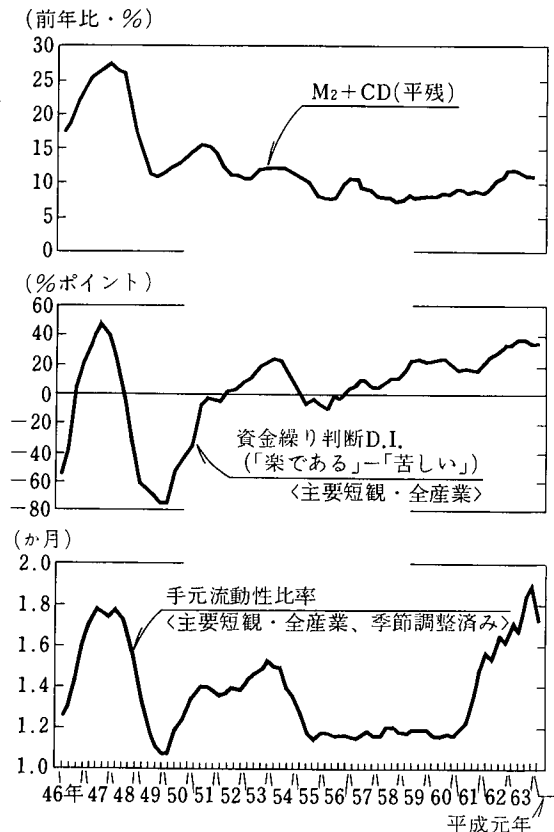
国内需要の拡大($D_0, D_0 \rightarrow D_1, D_1$)に伴う価格変化



(注17) 昭和63年2月号調査月報掲載論文「最近のマネーサプライ動向について」参照。

(図表26)

マネーサプライ等の推移



(資料) 日本銀行「経済統計月報」「主要企業短期経済観測調査」

今後仮に海外環境の変化等を契機に、予想インフレ率が上方に振れるようなことが生ずれば、在庫の積増し等を通じて、実際にも物価上昇が加速しやすい環境にあることは否定できない。このような環境のなかで、今後とも物価の安定を維持するためには、インフレ心理の台頭を未然に防ぐことが最も重要である。

このような観点からすると、4月に予定される消費税導入の影響についても、注目を要するところである。すなわち、消費税導入に伴う価格上昇は、本来税負担の転嫁に伴う1回限りの価格変化のはずであり、また、消費税の価格転嫁が適正に行われることは、消費税を円滑に定着させるために重要なことである。ただ実際の価格転嫁の度合いは、需給関係で決まる面が強いだけに、前述のとおり製品需給が引締まってきている状況の下では、消費税部分を上回るような価格引上げが便乘的に行われる可能性を否定できない。したがって消費税導入を契機に、万が一にも全体的な予想インフレ率が上昇し、持続的な物価上昇がもたらされるといったことのないよう、十分な注意が必要である。

(物価安定の重要性)

物価安定の重要性については、多言を要しないところではあるが、現在の金融・経済環境を踏まえたうえで、あえて改めて整理しておこう。まず、物価の安定は、息の長い経済の拡大を実現していくうえで、必要不可欠の要件である。近年の経験に照らしても、第一次石油ショック時の高インフレは、その後深刻なスタグフレーションを招いたが、第二次石油ショック時には、物価上昇が海外からの波及による最小限にとどまったことが、その後の景気の落込みを小幅に抑えた

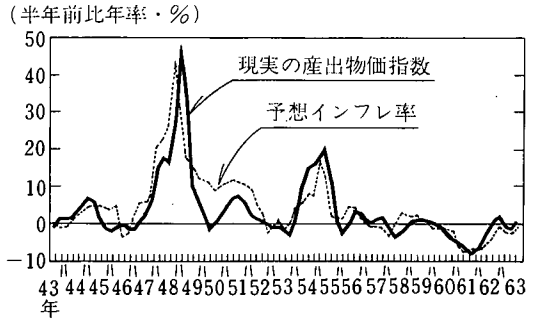
主因であった。そして、それが可能であったのは、早めの政策対応に加え、企業行動が終始慎重なものであったことと、名目賃金の上昇がモデレートなものにとどまったことから、国内要因による物価上昇(「ホーム・メイド・インフレーション」)が回避されたからにほかならない。

物価の安定は、このように持続的な経済成長の大前提であるばかりでなく、資産や所得の意図せざる再分配を防止し、社会・経済の安定に寄与することはいうまでもない。さらに、金融機関経営ひいては金融システムの安定を支えるうえでも、物価の安定が必要である。すなわち、今回の金融緩和は、昭和55年8月以来すでに8年以上を経過し、累積的な金利低下幅が大きく、また、この間の金融資産のボリュームも目立って拡大しているだけに、金融資産・負債の期間構成いかんでは金利が大幅に変動した場合の金融機関収益等への影響も大きくなっていると考えられる。そうした状況の下で、万が一インフレ心理の台頭が放置されるようなことがあれば、市場金利の急速かつ大幅な上昇を避けられず、金融機関経営ないし金融システムの安定という面で攪乱的な悪影響も懸念されるところである。

現在、海外主要国の景気は、いずれも腰の強い拡大過程にあり、その一方では物価上昇圧力が徐々に高まりつつある。このため、主要国は、すでに昨年春以来、金融政策を引締め方向で運営しているが、これはまさにインフレの弊害を未然に防ぐとの共通の認識に基づくものにほかならない。また、そのような主要国の努力は、個別国の経済運営という観点だけでなく、世界景気の息の長い拡大と、グローバルな金融・為替市場の安定という観点からみても望ましいものであり、政策協調の精神にも沿うものである。

わが国の物価については、これまでのインフレ心理の鎮静等からみて、当面安定基調が大きく崩れるとは考え難いが、以上の諸点にかんがみると、今後万が一にも物価安定の基礎を損なうことのないよう、一段の注視が必要である。このため、ミクロ政策面では、各種規制や慣行の見直しを積極的に進め、競争メカニズムの作用を通ずる価格引下げの努力を重ねるとともに、マクロ政策面においては、引続き適切かつ機動的な対応が求められている。

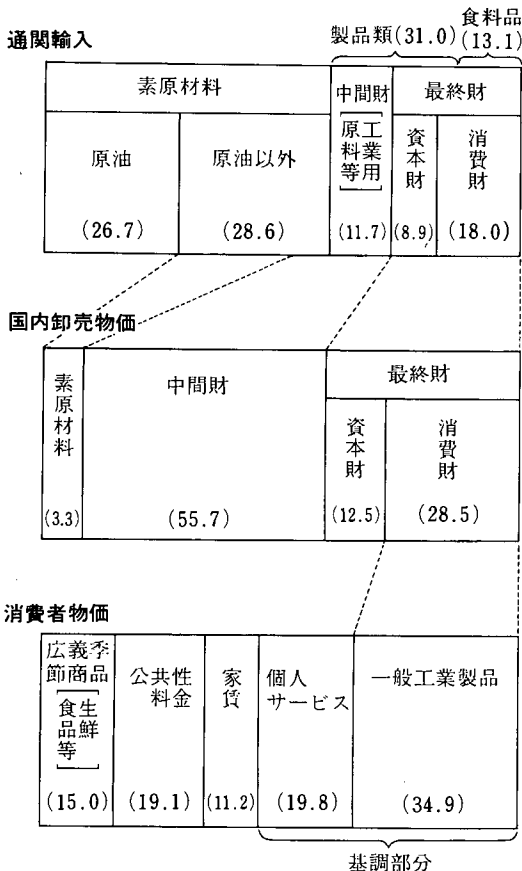
(付注) 在庫投資関数に用いた予想インフレ率は、経済企画庁「企業経営者見通し調査」による企業の先行き6か月間の製品価格見通しに関する「上昇」、「保合い」、「下落」の回答割合、および製造業産出物価実績値をもとに算出した。したがって、算出された結果は、先行き6か月という比較的短期の予想インフレ率と解釈されるべきものである。なお、算出に際しては、基本的に、カールソン・パーキン法を使用している。ただし、同手法における「計測期間全体としては、予想インフレ率の平均が、現実のインフレ率の平均に一致する」との前提を、「計測開始時点から予想形成期の1期前までの毎期の予想インフレ率の平均が、その間の現実のインフレ率の平均に一致する」との前提に置き換えた。これは、カールソン・パーキン法の元々の前提のもとでは、ある時点の予想インフレ率が、あたかもその後の現実のインフレ率から影響されたかのごとき結果となるためである(例えば石油ショックの時点における予想インフレ率が、「57年以降の極めて落ち着いた物価情勢」という当時は利用可能ではなかった情報に基づいて形成されたとは想定しにくい)。



<参考>

貿易・物価統計における分類区分

()内は全体に占めるウエイト、%<60年平均>



(注) 1. 分類は日本銀行調査統計局による。

2. 通関輸入のウエイトは、金額(円)ベース。合計が100にならないのは、金、武器がどこにも含まれないため。ただし、製品類には金、武器を含めている。
3. 上記には明示されていないが、以下の対応関係が存在。

水道料:

卸売物価素原材料 ↔ 消費者物価公共性料金

電力・ガス代:

卸売物価中間財 ↔ 消費者物価公共性料金

被服等一部の商品:

卸売物価消費財 ↔ 消費者物価広義季節商品

4. 通関輸入と国内卸売物価で中間財の分類が異なっているのは、石油製品が国内卸売物価では中間財に含まれるが、通関輸入では素原材料に含まれるため。