

## 最近における欧米主要国の物価動向

### 〔 要 旨 〕

1. 欧米主要国では、第2次石油危機後いずれも著しいインフレ昂進に見舞われたが、80年以降の景気後退下で物価は急速に鎮静に向かい、その後の景気上昇局面においても引続き落ち着いた推移をたどっている。こうした物価安定の持続が各国における景気上昇を下支える役割を果たしているといえよう。
2. 各国の物価安定の背景には、①賃金の落ち着きと労働生産性の上昇に伴う労働コストの安定、②国内需給の緩和基調持続、③石油・一次産品市況の軟調傾向とドル高(米国の場合)による輸入コストの低下といったコスト面および需給面の要因があるが、さらにより基本的要因として④各国政策当局が物価安定重視の慎重な政策運営姿勢を堅持していることも見逃せない。
3. 先行きを展望した場合、①労組の雇用確保優先姿勢を背景とする賃金上昇率の落ち着きや、②消費国における省資源の進展等を映じた石油・一次産品市況の軟調地合など、主としてコスト面には今後ともある程度の持続性を期待しうる物価安定要因も存在する。

しかしながら、反面、生産性上昇率や生産能力の拡大テンポは先行き鈍化が予想されるほか、とくに為替相場の動向が大きな不確定要因となっている。欧州諸国では、国内物価はこれまでのところ落ち着いているが、ドル高に伴う輸入物価の上昇が目立ってきており、今後ドル高傾向が長期にわたれば、いずれ国内物価への波及も避けられなくなろう。

一方米国では、ドル高が物価安定効果をもたらしていることは事実であるが、他方でこれが対外収支の悪化・対外債務の累増を招来し、将来米国経済に対する信認を動揺させることとなる可能性も否定しきれず、その場合には物価面への悪影響が懸念される。

こうした点を踏まえれば、今後とも欧米主要国の物価落ち着き基調を維持し、それにより世界経済の持続的成長の基盤を確保していくためには、各国当局が引続き物価安定を重視した慎重な政策運営を堅持し、インフレ心理の一段の鎮静を図っていくことが極めて重要と思われる。

## 〔目 次〕

はじめに	(3) 輸入コストの低下
1. 最近における物価動向	(石油・一次産品市況の軟調)
(1) 第2次石油危機後の物価の推移	(ドル高の影響)
(2) 品目別の物価動向	(4) 慎重な政策運営スタンス
2. 物価落着きの背景	(5) 物価上昇率の要因分解
(1) 労働コストの落着き	3. 今後の展望
(2) 需給緩和基調の持続	む す び

## はじめに

欧米主要国の物価は、第2次石油危機による高騰のあと、80年以降の景気後退で急速に鎮静に向かい、その後の景気上昇局面においても現在に至るまで落ち着いた動きを続けている。この結果、最近の物価上昇率は各国とも70年代初頭以来の低水準となっており、こうした物価安定が各国における景気上昇を下支える役割を果たしている。本稿はこうした最近における欧米主要国の物価安定の背景について検討するとともに、先行きの動向についても若干の展望を試みたものである。

## 1. 最近における物価動向

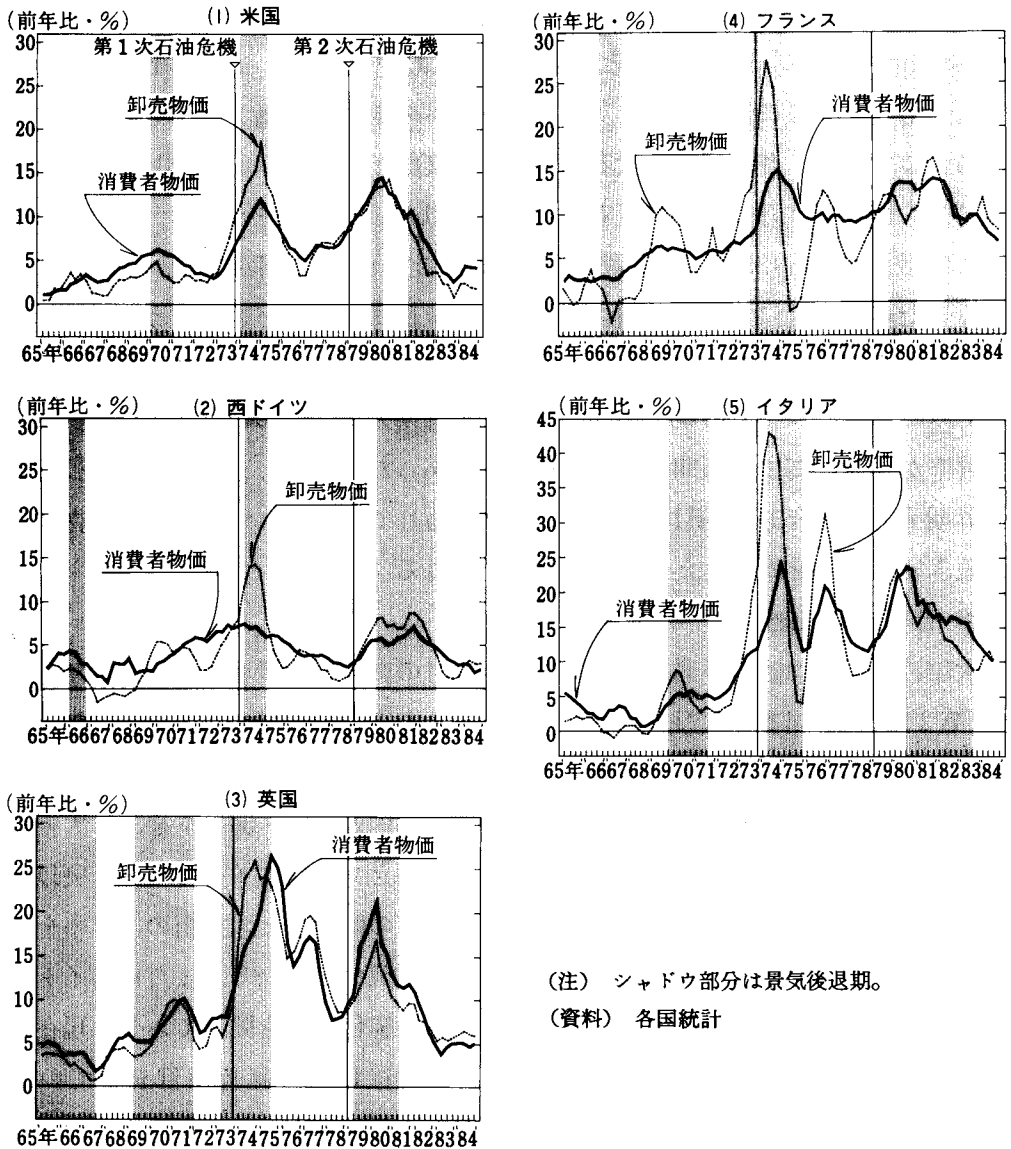
## (1) 第2次石油危機後の物価の推移

初めに第2次石油危機後の物価の推移を概観すると(第1図)、まず米国では消費者物価、卸売物価<sup>(注1)</sup>とも80年第3四半期(消費者物価前年比+10.9%、卸売物価同+14.2%)をピークとしてその後は原油価格高騰の影響一巡や景気の後退を背景に期を逐って鎮静に向かい、83年下期には消費者物価で前年比+2.6%(第3四半期)、卸売物価で同+0.8%(第4四半期)と、いずれも長期間物価安定が続いていた60年代半(65年、消費者物価前年比+1.6%、卸売物価同+1.7%)頃の上昇率にまで低下をみた。その後、84年上期には景気の急速な拡大(実質G N P成

(注1) 以下、「消費者物価」とは、米国・フランス：消費者物価指数、西ドイツ・イタリア：生計費指数、英国：小売物価指数、「卸売物価」とは米国：生産者物価指数(最終財)、西ドイツ：生産者物価指数(鉱工業)、英国：生産者物価指数(製造業)、フランス・イタリア：卸売物価指数、をそれぞれ意味する。

〔第1図〕

## 欧米主要国の物価動向



長率前期比年率+8.3%)に伴い上昇率が高まる場面もみられたものの、下期以降は再び騰勢が鈍化しており、ごく最近では消費者物価で前年比+3%台(85年1月+3.6%)、卸売物価で+1%前後(85年2月+0.7%)と引続き落ち着いた動きとなっている。

一方、欧州主要国でも、第2次石油危機の影響から81年頃までは物価高騰が目

立っていたが、82年から83年央にかけて急速に鎮静化し、その後も総じて安定基調で推移している。現在の物価情勢は各国とも70年代以降で最も落ち着いた状態にあるといえよう。とくに西ドイツでは消費者物価(85年1月前年比+2.1%)、卸売物価(同+2.9%)とも2%台と極めて低い上昇率にとどまっているほか、かつては2桁インフレに悩んでいた英国、フランスの消費者物価上昇率も最近は5~6%台まで低下、さらに第1次石油危機以降2桁インフレが恒常化していたイタリアでも、84年9月以降は消費者物価が73年以来11年半ぶりに1桁台の上昇率にまで低下している(85年1月、消費者物価前年比+8.6%、卸売物価同+8.1%)。こうした点は最近における欧州の物価安定を象徴するものといえよう。

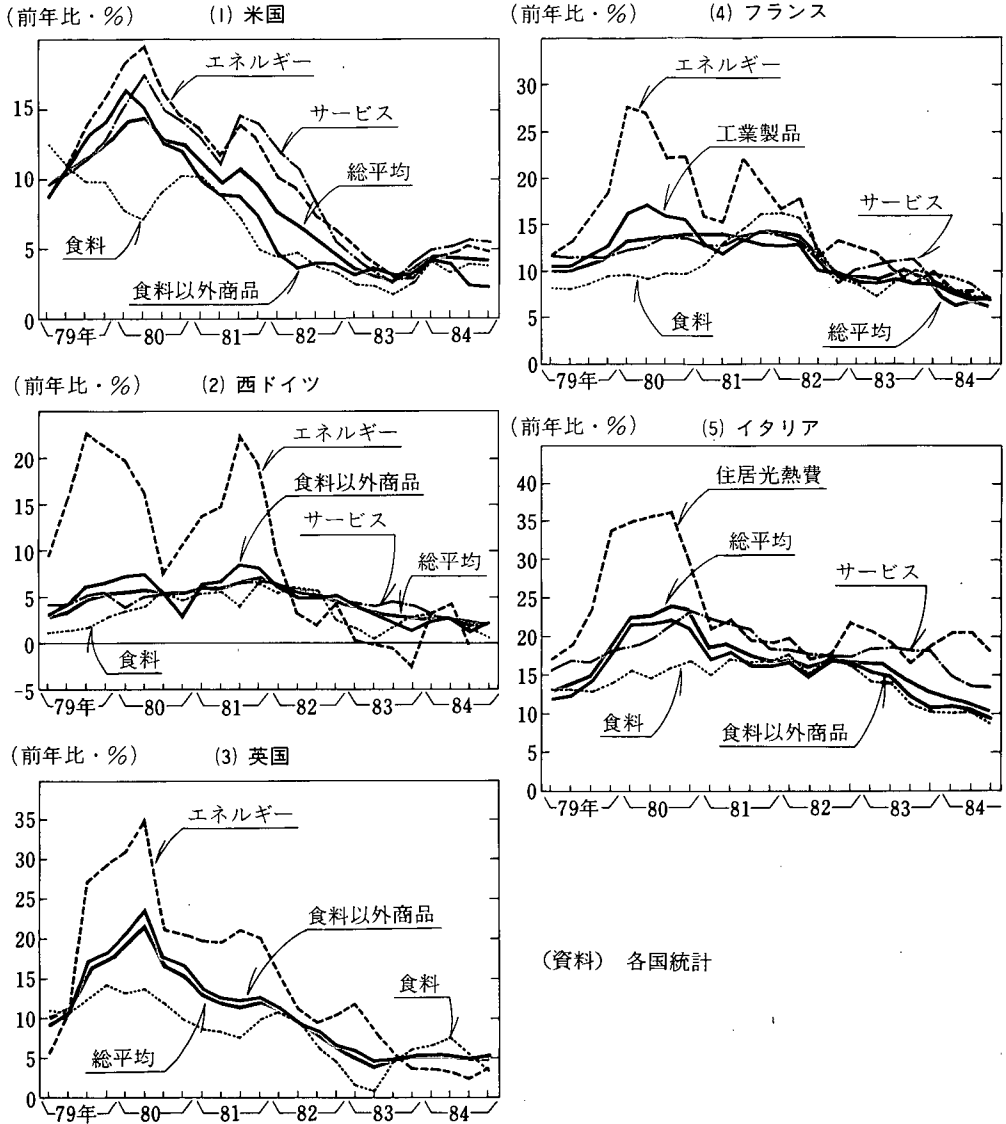
以上のような欧米主要国における最近の物価安定基調持続を過去の動きと比較してみると、これまでの景気循環では景気上昇期入り後おおむね2年以内に物価上昇率が急速に高まる傾向を示すのが通例であったのに対し、今回はすでに景気上昇期入り後2年以上(英国は3年10か月)経過しているにもかかわらず、物価が引続き安定基調を維持しえている点が注目される。

## (2) 品目別の物価動向

次に、今回の物価鎮静過程における主要品目の動きを消費者物価についてみると(第2図)、各国とも食料、エネルギーを含めた全品目が軒並み上昇鈍化傾向を示している点が特徴的である。まずエネルギーは、第2次石油危機に伴う石油価格高騰の煽りを受けて、80年から81年にかけて各国とも20~30%前後もの大幅な上昇を示したが、その後は急速に鎮静に向かい、とくに西ドイツでは83年央以降ほぼ横ばい圏内にとどまっている。食料品も大方の国でひと頃2桁の上昇率を示していたが、現在ではいずれも1桁台の上昇率に鈍化している。またウエイトの大きいサービス価格も82年央頃を境にして次第に鈍化傾向を強めており、現在なお2桁の上昇が続いているイタリアでも84年入り後は上昇鈍化が目立っている(もっとも米国のサービス価格は83年第3四半期をボトムとしてその後やや上昇率が高まっている)。さらに景気の動きにより敏感に反応すると考えられる「食料・サービス以外」のベースでも、各国とも80年央(西ドイツのみ81年第3四半期)をピークとして現在に至るまで一貫して上昇鈍化傾向が続いており、最近では米国、西ドイツが2%台、英国が5%前後となっているほか、高インフレが続いていたフランス、イタリアでも1桁台の上昇率に低下している。

〔第2図〕

## 主要品目別の消費者物価動向



## 2. 物価落ち着きの背景

以上みてきたように、最近の欧米主要国の物価動向には、①物価上昇率が第1次石油危機以降では最も低い水準にとどまっていること、②景気上昇期入り後すでに2年以上経過しているにもかかわらずなお反騰の気配がなく、安定基調が長期間持続していること、③エネルギー、食料を含めた全品目が足並みを揃えて鈍

化傾向を示していること、などの特徴をうかがうことができる。こうした物価の安定は個人所得や企業収益の安定、消費者コンフィデンスの上昇などを通じ、個人消費、設備投資等の増勢を促し、現在の持続的景気上昇を下支える役割を果たしているといえよう。

欧米主要国でこのような物価の安定傾向が持続している背景には、労働コストの落ち着きや原油・一次産品市況の軟調等の事情があるが、これに加え、第2次石油危機後は前回と異なり各国とも物価安定を優先した慎重な政策運営姿勢を堅持している点を見逃すべきではない。

以下では、こうした最近の物価安定の背景について(1)労働コスト、(2)国内需給、(3)輸入コスト、(4)政策運営の4つの側面に分けてやや詳しく検討することとしたい。

#### (1) 労働コストの落ち着き

欧米主要国の物価安定の背景としてまず第1に挙げられなければならないのは労働コストの落ち着きという点であろう。第3図によって単位当たり労働コストの動きをみると、各国とも第2次石油危機直後に急上昇をみたと、フランスを除く欧州主要国では81年初以降、米国、フランスでは82年下期以降それぞれ上昇率が著しく鈍化し、その後も最近に至るまでおおむね安定基調で推移、とくに西ドイツでは83年第3四半期以降前年水準を下回る落ち着き振りを示している。

次に単位当たり労働コストを労働生産性と名目賃金とに分けてそれぞれの動きをみると、まず労働生産性は米国で82年第4四半期以降、欧州主要国でもイタリアを除き81年央から82年を境にして改善傾向が強まっている。こうした労働生産性の上昇については各国とも景気持直しを映じた生産の増加が貢献していることはいうまでもないが、これに加えとくに欧州では減量経営による雇用圧縮努力が生産性の改善を促している面があることも見逃せない(注2)。

(注2) 83年初来の労働生産性の上昇率を生産と就業者数の動きに、それぞれ分解してみると、下表のように欧州は各国とも就業者数の減少が労働生産性の上昇に寄与しているが、とくにフランス、イタリアではこうした傾向が顕著となっている。

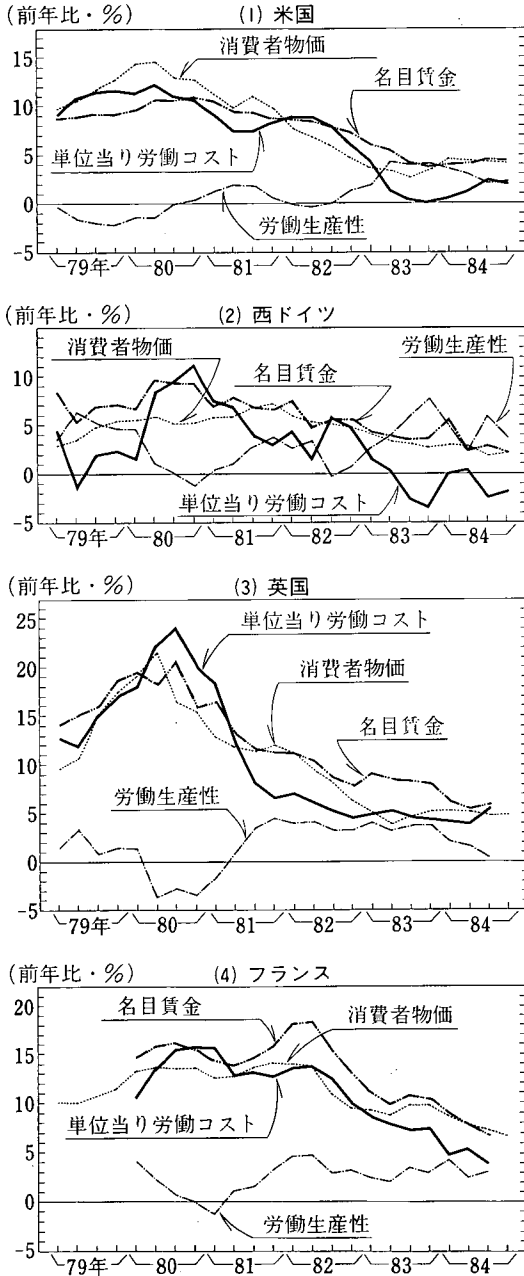
(年率・%)

	米 国	西ドイツ	英 国	フランス	イタリア
	( $\frac{82}{84}$ / $\frac{12}{12}$ 月~)	( $\frac{82}{84}$ / $\frac{12}{11}$ 月~)	( $\frac{82}{84}$ / $\frac{12}{11}$ 月~)	( $\frac{82}{84}$ / $\frac{IV}{III}$ )	( $\frac{82}{84}$ / $\frac{IV}{III}$ )
生 産	+ 8.0	+ 6.1	+ 4.2	+ 2.0	+ 2.8
就 業 者 数	+ 4.7	△ 1.2	△ 1.5	△ 3.4	△ 2.8
1人当り労働生産性	+ 3.0	+ 8.6	+ 5.4	+ 6.1	+ 5.7

(資料) 各国統計

〔第3図〕

## 単位当り労働コストの動き



(資料) 各国統計

しかしながら、81年第3四半期以降の景気後退の深刻化・長期化に伴う雇用情勢の急激な悪化(失業率、81年7月7.1%→82年11月、12月10.6%〈既往ピーク〉)を背景として、82~83年中の労働協約改訂交渉ではCOLA条項の一時適用見送り、

一方、名目賃金の推移をみると、米国では81年初、欧州でも81年から82年央以降、物価上昇率並みもしくはこれを下回る上昇率にとどまっており、70年代を通じて欧米主要国で定着したといわれてきた賃金・物価のスパイラルが一応断たれたかたちとなっている。これは、①第2次石油危機後の不況深刻化の下で、企業側が賃上げ抑制姿勢を強めたのに対し、労組側も雇用情勢の急速な悪化を眺め、賃上げよりは雇用確保に大きく傾斜していったこと、②こうした情勢下これまでの持続的な賃金上昇を支えてきた賃金の物価スライド制の凍結・見直しの動きが各国で広範化したこと、③さらに最近では物価安定が賃金の落ち着きを招くという好循環もみられはじめていること、等が背景である。

この間の事情を米国についてやや詳しくみると、同国では70年代に物価スライド(COLA)条項付きの労働協約が広範化(77年時点<ピーク>の普及度61.2%)、これが景気後退局面における賃金の下方硬直性をもたらす大きな要因となったと考えられている。し

賃金の凍結・引下げを余儀なくされる組合が相次ぎ<sup>(注3)</sup>、これが3年ごとに労働協約の改訂を行う慣行の下、最近に至るまで名目賃金の上昇率を低目に抑えるうえで重要な役割を果たしてきたとみられる。さらに米国では、83年初以降雇用情勢が顕著な改善(失業率、82年11月、12月10.6%→85年2月7.2%)を示したにもかかわらず、労働協約改訂時の初年度賃金上昇率は引続き落ち着いた動きを示している<sup>(注4)</sup>。

この点については、第2次石油危機後の失業増加の下で、労組の組織率の低下が一段と進展し(80年23.0%→84年18.8%)、これを映じ労働者側の姿勢も賃上げ

(注3) 米国における81年以降の労働協約改訂交渉における賃金妥結状況を見ると、下表のように、賃金引下げ・凍結を受入れた組合員数の占める割合は82年中44%、83年中37%と極めて高く、景気急拡大をみた84年もなお27%を占めている。

(構成比、単位・%)

	81年	82年	83年	84年*
0%以下	8	44	37	27
賃金凍結	3	42	22	21
賃金カット	5	2	15	6
0%～4%	3	9	14	33
4%～8%	9	23	39	37
8%～	80	24	10	3

\* 1～9月中

(資料)米国労働省“Monthly Labor Review”

(注4) 米国における労働協約改訂時の初年度賃上げ率の推移をみると、下表に示された通り、84年初にやや上昇率が高まったあと、最近に至るまで低下傾向をたどっている。とくに毎回賃金相場決定のリード役を果たしている自動車産業が、83、84年と2年連続して既往最高の収益を更新したにもかかわらず、84年10月の新労働協約改訂に際して以下の通り比較的穏当な内容で妥結したことが注目されよう(下記はGMの例)。

- ① 賃上げ率は向こう3年間、年平均2.25%(3年計6.75%)とする。ただし基準賃金(残業手当、退職金等のベースとなるもの)の引上げは初年度のみ。
- ② 物価スライド(COLA)条項は現行方式(基準物価指数<米国・カナダの生計費指数から合成>が0.26ポイント上昇するごとに時給1セント上乘せ)を継続。
- ③ 収益好調に伴う特別一時金として初年度に一律1人当たり180ドルを支給。
- ④ 新規採用者を除き6年間の雇用保障を実施(具体的にはGM社が一時解雇者に対し職業訓練費等を上限10億ドルまで負担)。

(前年比、単位・%)

79年	80年	81年	82年	83年	84年 I Q	II Q	III Q
+ 9.0	+ 10.4	+ 10.2	+ 3.2	+ 3.4	+ 5.1	+ 3.5	+ 2.9

(資料)米国労働省“Monthly Labor Review”



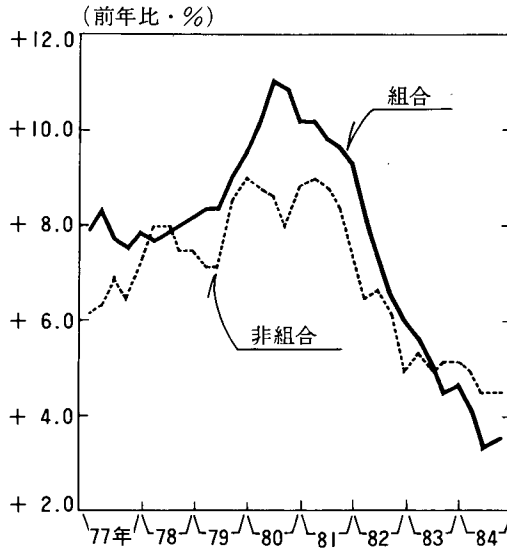
(第1表)

## 米国における労働組合の賃金要求姿勢の変化

(1) スト件数の推移

時 期	スト件数
51～55年中 (年平均)	390 件
56～60 "	273
61～65 "	220
66～70 "	377
71～75 "	305
76～80 "	234
81年	145
82年	96
83年	81
84年	59

(2) 組合・非組合別名目賃金上昇率



(資料) 米国労働省 “Monthly Labor Review”

よりは雇用確保の優先、「対決 (confrontation) ではなく協調 (cooperation)」へと変化したことが背景と指摘する声が多い。事実、最近のスト件数の推移をみると(第1表(1))、70年代を通じて年平均200～300件程度に達していたのに対し、82年以降は3年連続して100件を下回るなど顕著に減少しており、労組の姿勢がより柔軟になっていることがうかがわれる。また組合・非組合別の賃金上昇率を比較してみても(同表(2))、従来ほぼ一貫して組合労働者の方が非組合労働者を上回っていたが、83年第4四半期以降はこの関係が逆転している点も労組側の姿勢の変化を反映したものと考えることができよう。

次に欧州についてみると、フランスでは82年7～10月の賃金凍結措置に続き、その後も政府が官民両部門に対して賃上げ率の上限(83年8%、84年5%、85年4.5%)を設定し、その遵守を強力に指導している。またイタリアでも、戦後導入されたスカラ・モビレと呼ばれる物価スライド制に対し、83年2月以降物価スライド幅の圧縮を実施している<sup>(注5)</sup>。なお、欧州の場合、すでにみてきたように企業の雇用圧縮努力が労働生産性の上昇をもたらしているが、同時にこうした雇用面の調整が賃金上昇率の抑制を促し、この面からも労働コストの上昇鈍化をもたらしていると考えられる。

以上のような労働生産性と名目賃金の推移を労働コストとの関係で総合的にみようとされたのが第4図である。労働生産性と名目賃金が同一の上昇率にとどまっているかぎり(折線の勾配が直線で表示した均衡線の勾配に等しい場合)、労働コスト面からの物価上昇圧力は生じない筋合であるが、図から明らかな通り、第2次石油危機直後は各国とも賃金上昇率は労働生産性を大幅に上回っており、この時期には労働コスト面からの物価上昇圧力が著しく高まったことを示唆している。しかしながら81～82年を境として各国とも緩やかな勾配に転じており、とくに米国、西ドイツでは、労働コスト圧力ゼロの水準とほぼ同勾配を示し、この間労働コスト面からの物価上昇圧力がほとんど存在しない状態となっていることを裏付けているといえよう。

いずれにしても、各国とも名目賃金の落ち着きによる労働コストの安定が物価鎮静に大きく寄与し、これがまた名目賃金の上昇率抑制に貢献するといったかたちで物価と賃金の好循環がみられている点が最近の特色である。

## (2) 需給緩和基調の持続

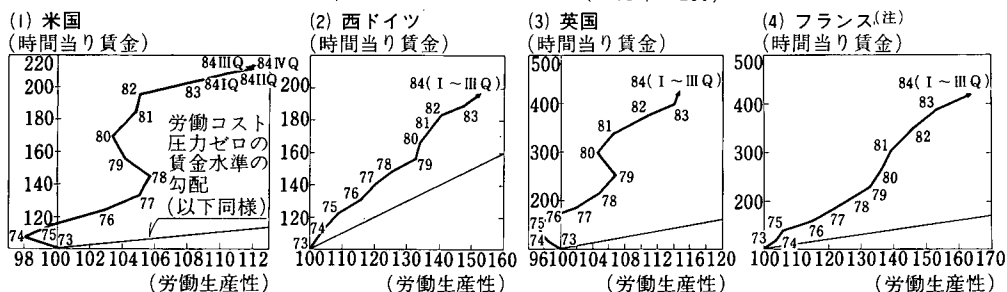
次に国内需給の動きについて検討しよう。各国とも第2次石油危機後の景気の

(注5) フランス、イタリアの賃金の物価スライド制見直しの動きをみると次のとおり。

フ ラ ン ス		イ タ リ ア	
	[参考]		[参考]
82年7～10月 法定最低賃金を除く全給与所得の物価スライドを停止し、6月の水準で凍結。	82/6～10月 物価および輸入加工品の流通マージン全般を凍結。	83年2月～ 生計費指数上昇1ポイント当りの賃上げ額を15%削減。	83/9月～ 84/1月 食料品52品目につき上限価格を設定。
83～85年 政府の勧奨に基づき、賃上げ率を政府のインフレ抑制目標並みに抑制(法定最低賃金以外の給与所得の物価スライドは引続き停止)。 政府のインフレ抑制目標(12月の前年同月比、かっこ内実績)	83～85年 政府・業界間の紳士協定に基づく価格・小売マージン規制を実施。	84年1～6月 物価スライド制を停止し、2月および5月にそれぞれ生計費指数上昇2ポイント分に相当する賃上げを実施。	非食料品30品目の価格を凍結。  84/2～4月 公共料金を凍結(4月以降も引上げを抑制)。
83年 8%(9.3%)	許容価格		
84年 5%(6.7%)	引上げ率		
85年 4.5%	83年 8%		
	84年 4～		
	4.5%		
	85年 3%		

[第4図]

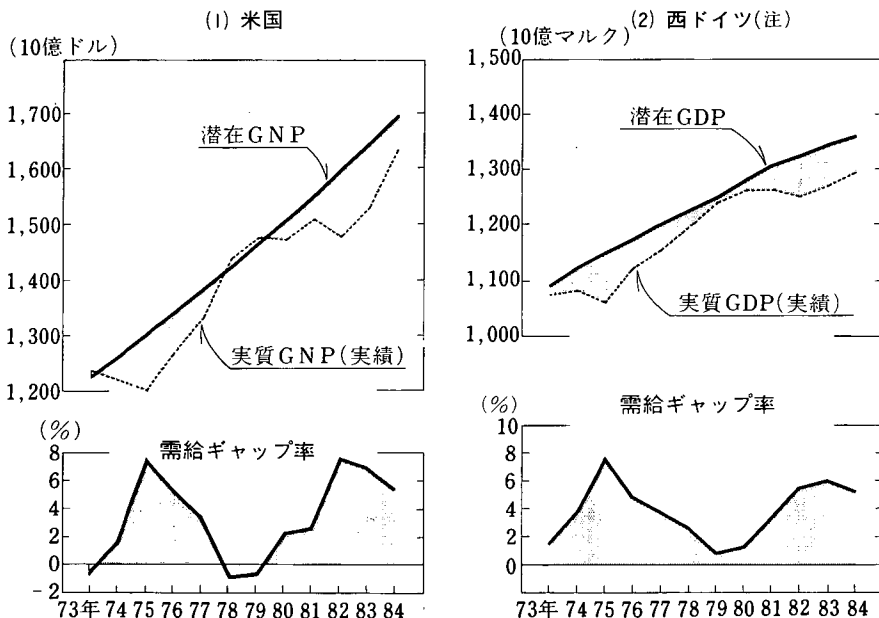
賃金と労働生産性の関係  
(1973年=100)



(注) 製造業のみ。

[第5図]

米国・西ドイツの需給ギャップ率

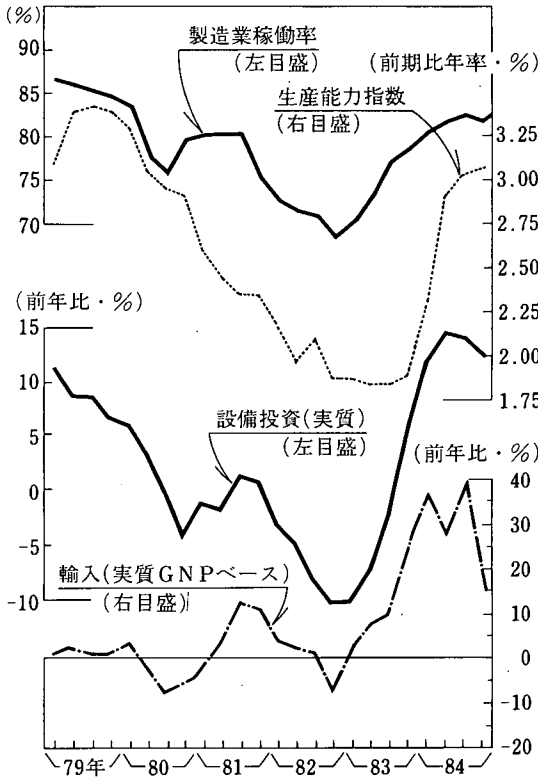


(注) 潜在GDPは経済専門委員会推計(1970年の稼働率を前提)。

落込みが大幅かつ長期にわたったことから、その後の景気上昇にもかかわらず現状なおかなりの供給余力を抱えており、これが最近の物価着きの一因となっていると思われる。第5図は米国および西ドイツについてGDP(西ドイツはGDP)ギャップを推計し図示したものであるが、両国とも83年初以降の景気上昇に伴いギャップ率は縮小してきてはいるものの、現在なお5%前後と、物価の騰勢が強まった73~74年、79~81年頃を大きく上回る供給余力を残していることがうかがわれる。

〔第6図〕

米国における国内需給動向



(資料) FRB "Federal Reserve Bulletin"  
商務省 "Survey of Current Business"

この点を稼働率の動きに即してやや詳しくみると、まず米国では製造業稼働率は82年第4四半期(69.0%)をボトムとして急速な上昇をみており、とくに紙パ、ゴム・プラスチック、電機等の一部業種では84年上期にはほぼフル操業の状態に達したとみられるが、全体としては現在81%前後(85年2月80.8%)と、前回景気上昇局面のピーク(79年3月87.5%)をなお下回っている(第6図)。さらに84年夏場(ピーク7月、8月82.8%)以降は、テンポはやや鈍化したとはいえ需要の増加が続く中で稼働率は上昇頭打ちに転じている点も注目される。これは、前述の通り、景気回復が始まった時点での供給余力が極めて大きかったという事情

に加え、83年第2四半期以降増加を続けている設備投資が84年初以降次第に生産能力の増加につながってきたこと、ドル高に伴う輸入の大幅増加によって国外からの供給が潤沢に行われていること等が寄与しているものと考えられる。

また英国、フランスについて稼働率の推移をみると(第2表)、今回の景気上昇

(第2表)

英国、フランスの稼働率の推移

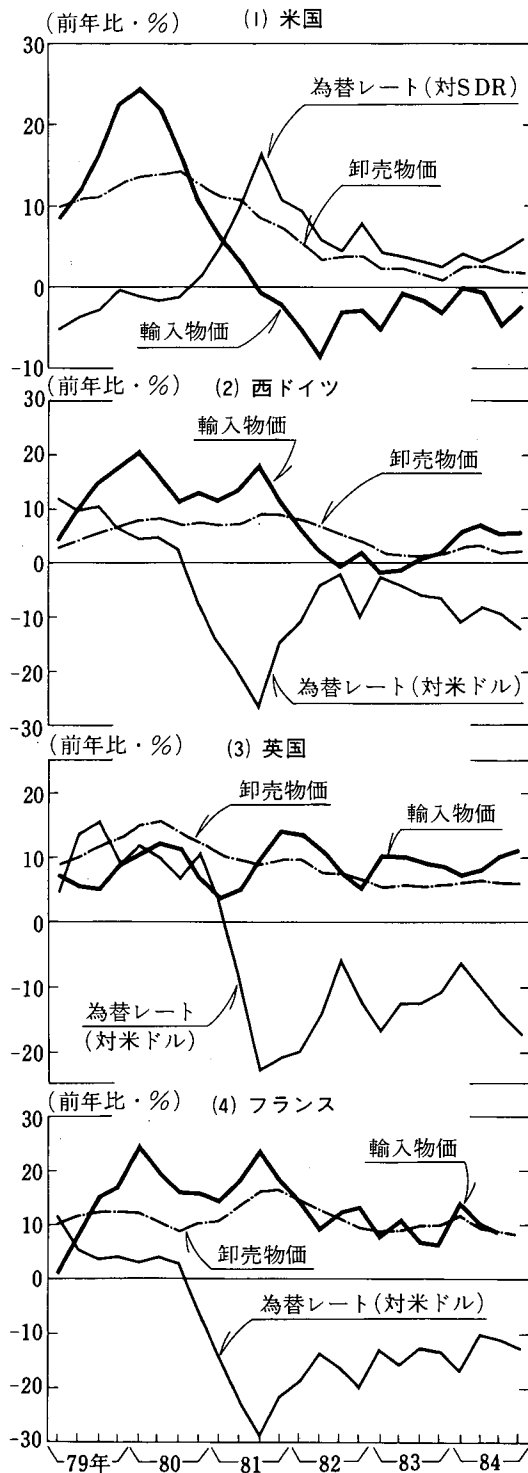
(単位・%)

	前回 ピーク時	81年				82年				83年				84年			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
英国 (完全操業 工場比率)	49 (79/Ⅲ)	16	17	22	23	22	22	25	24	23	27	32	33	34	39	46	45
フランス (稼働率)	83.0 (80/Ⅱ)	79.3	78.4	78.0	77.7	77.1	77.5	78.4	77.4	77.5	77.3	77.0	77.1	77.9	77.8	78.3	78.6

(資料) 各国統計

〔第7図〕

## 輸入物価と国内物価の推移



(資料) 各国統計

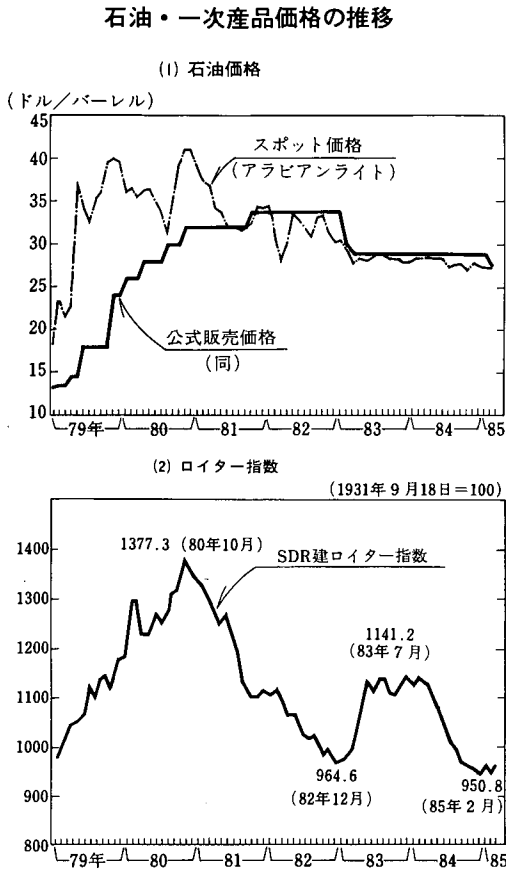
が緩やかなことを映じて、フランスはもとより、景気上昇期入り後4年目を迎えている英国でもなお前回景気上昇時のピークを下回っており、国内需給が引続き緩和基調で推移していることが看取される。

## (3) 輸入コストの低下

次に輸入コストの変化が最近の物価に及ぼしている影響について検討してみたい。最近の輸入コストの変化には、①石油・一次産品市況の軟調、および②ドル高傾向の持続の2つの要因が大きく響いているとみられる。

このうち①については欧米双方に対して物価引下げ要因として作用するのに対して、②は米国にとっては引下げ要因となる一方、欧州にとっては逆に引上げ要因として作用していることはいうまでもない。第7図は輸入物価と国内物価の推移を示したものであるが、米国の輸入物価が上記2要因の相乗効果から81年末以降一貫して低下傾向をたどっているのに対し、欧州の輸入物価は82～83年には国内物価の上昇率を下回り、この間は物価安定化要因とし寄与したものの、84年入り後は逆に物価押上げ要因として作用している。欧州の場合には石油・一次産品市況の

〔第8図〕



軟調によるプラス効果がドル相場の上昇により相殺されていることがうかがえよう。以下では、最近の輸入コストに大きな影響を与えているこれら2つの要因についてやや詳しくみることにしたい。

#### (石油・一次産品市況の軟調)

まず石油価格の動きをみると(第8図(1))、需給を最も敏感に反映するといわれる石油スポット価格(アラビアンライト1バーレル当り、以下同様)は79年から80年にかけて急騰し一時40ドル台に達したが、81年には世界的な景気後退の下で急落し、その後も現在に至るまでおおむね軟調裡に推移している(85年2月末現在27.65ドル)。またOPECの公式販売価格(アラビアンライト)はスポット価格にやや遅れて81年3月に34ドルとピークをつけた後、83年3月に

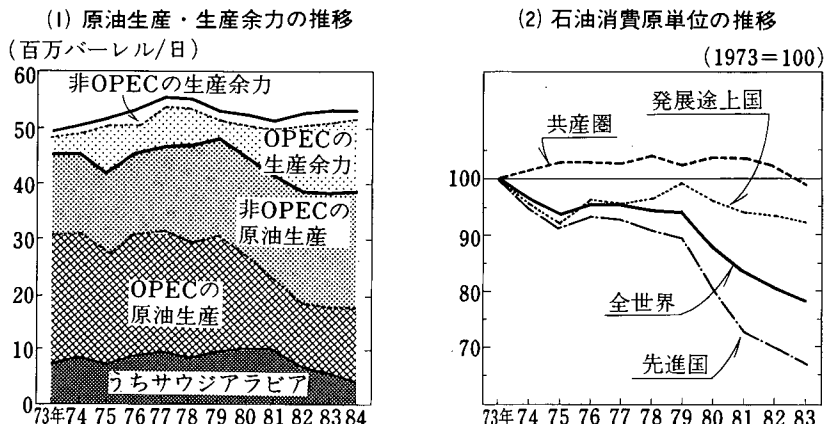
は29ドルへと史上初の引下げを余儀なくされ、さらに85年1月末には28ドルに再引下げされている。

次に、一次産品市況の動きをSDR建ロイター指数<sup>(注6)</sup>に基づいてみると(第8図(2))、石油同様79~80年の高騰のあと82年末にかけて急落した。その後83年中は米国景気の急拡大(非鉄、天然ゴム等)、米国における減反政策や熱波被害(穀物、綿花)、天候不順による作柄悪化懸念(砂糖、ココア)等を背景に上昇に転じたものの、84年第2四半期以降再び下落傾向をたどっており、現在は市況高騰

(注6) ロイター指数は英国ロイター社の作成によるもので、非鉄、農産物等合計17品目の相場を加重平均した指数(1931年9月18日=100)。同指数は一次産品市況をみる代表的な指標として広く利用されているが、ポンド相場変動の影響を強く受けることから、そうした需給変動によらない名目的な指数変化を除去するため、ここではSDR建に換算。

〔第9図〕

## 石油の需給状況



(資料) OGJ “Oil Industry Outlook for the United States”

前の78年頃の水準にまで低下している(85年2月末現在950.8)。

このように最近石油・一次産品市況が軟調を続けている背景としては、基本的には①外貨準備の減少・債務累積問題の深刻化に伴う生産国の増産傾向、②ドル高・実質金利高を映じた投機資金の一次産品から金融商品へのシフト、③消費国における省エネの推進、リサイクル技術の進展、代替原材料の開発等に伴う単位当たり消費量の傾向的低下等をあげることができよう。

この間の事情をまず最も影響力の大きい石油についてみると(第9図)、最近の価格軟調の背景としては①第2次石油危機による価格急騰の下で、先進工業国における石油消費節約が急速に進展している(先進国の石油消費原単位は73年を100として80年で80、83年で67まで低下)一方、②供給面では、OPEC内で外貨準備不足に悩む一部の国の増産意欲が根強いほか、北海原油産出国等後発の非OPEC産油国では開発費の早期回収をめざして高水準の操業を続けており、このため常に供給過剰傾向にあること、③これに伴いOPEC(なかんずく、最大の産油国であるサウジアラビア)の価格支配力も低下していること、等の事情があげられよう。

次に代表的な一次産品である銅についてみると、まず供給面では、もともと発展途上国による地金生産のウエイトが高い(83年38.4%)うえ、その輸出は外貨獲得手段として重要な役割を果しているため、市況低迷が直ちに生産国の増産へのインセンティブとして働きやすく、これがさらに市況低迷に拍車をかけるといった体質にある。事実、最近の銅地金の生産動向をみても(第3表)、深刻な債務累

(第3表)

## 銅地金生産の推移

(前年比、単位・%)

		80年	81年	82年	83年	84/1~6月	同生産量 (年率)
米 国	米 国	△ 14.7	+ 18.4	△ 16.2	△ 6.0	+ 1.1	1,090千トン
	日 本	+ 3.1	+ 3.5	+ 2.3	+ 1.6	△ 11.9	940
先 進 国 計		△ 2.5	+ 8.3	△ 8.4	+ 1.5	+ 1.4	4,550
債 務 国	チ リ	+ 3.9	△ 4.3	+ 9.8	△ 2.2	+ 4.2	1,090
	ザンビア	+ 7.7	△ 7.1	+ 5.8	+ 0.2	△ 12.4	510
	ザイール	+ 39.7	+ 4.9	+ 15.7	+ 29.7	△ 1.7	440
	ペルー	+ 0.1	△ 9.3	+ 7.6	△ 15.3	+ 7.6	340
発 展 途 上 国 計		+ 5.9	△ 2.2	+ 8.2	+ 3.1	+ 1.7	1,950
自 由 世 界 計		+ 0.4	+ 4.5	△ 2.8	+ 2.1	+ 1.6	6,500

(資料) 国際金属統計ビューロー“World Metal Statistics”

積問題に直面しているペルー、チリの増産が目立っており、これが世界全体の供給量増加の主因となっていることがうかがわれる。一方需要面では、米国のドル高・高金利の定着から投機資金が一次産品から金融商品にシフトし、これが価格軟化に寄与していると考えられる<sup>(注7)</sup>。

欧米主要国においては、石油輸出国である英国を除くと、石油・一次産品の輸入依存度が高く、しかもこれらの輸入額が各国輸入総額に占めるシェアもかなり高い<sup>(注8)</sup>だけに石油・一次産品市況の軟調は相当程度輸入物価引下げ効果をもったと推定できよう。

## (ドル高の影響)

すでに第7図でみた通り、米ドル相場は81年の急騰後も現在までほぼ一貫して上昇基調をたどっており、この間対SDRで約37% (79年末1SDR=1.31733ドル→85年2月末同0.95942ドル) 切上がった水準にある。

こうしたドル相場の上昇が米国に対して物価安定効果をもたらす経路としては、まず第1段階として、①ドル建輸入については、輸入相手国の輸出業者による価格引下げ、②ドル以外の通貨建輸入については、ドル換算額の下落を通じた輸入単価の低下がもたらされる。次にこうした輸入価格の低下に伴い、③輸入品と競合する国内品の値上げ抑制もしくは値下げ、および④輸入品を使用する企業のコストの低下・値上げに対するインセンティブの後退、などの波及効果も期待できる。さらにこうした価格に直接影響を及ぼすような効果に加え、すでにみたよう

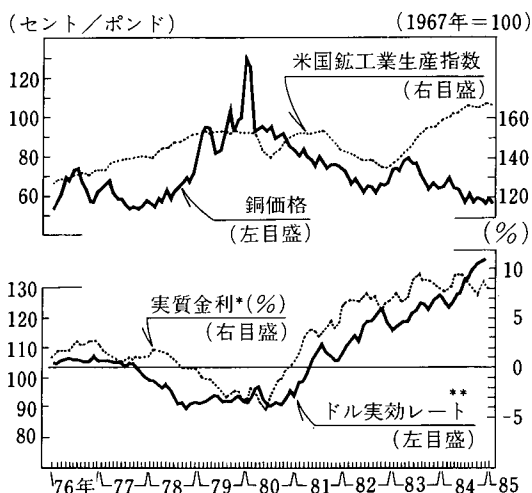


に⑤ドル高による輸入増・輸出減が国内需給の緩和に寄与するといった数量的な効果も無視しえまい(注9)。

一方、欧州に対しては、すでにみたように米国の場合とは逆にドル高が輸入物価を押し上げ、さらに国内物価の上昇圧力を高める方向で作用していると考えら

(注7) 銅価格、米国の実質金利およびドル相場の推移をみると、下図の通り銅価格はドル

軟化・実質金利低下局面では上昇する一方、ドル強調・実質金利上昇局面では下落するといった明瞭な逆相関関係にあることが読みとれる。さらに銅を含めた非鉄価格指数の変動要因を定量的に把握するため、先進5か国の鉱工業生産指数(景気要因)、ドルの実効レート(為替要因)、LME在庫(在庫要因)および米国実質長期金利(30年物国債-消費者物価、金利要因)を説明変数とする回帰式の計測を試みると、70年代には景気要因の寄与が大きいのに対し、最近ではこの関係が逆転し、為替要因が影響力を強めていることが分かる。



\* 実質金利=米国長期国債(20年もの)レート-米国CPI前年比

\*\* ドル実効レートはIMF, MERM方式(11か国対象)を採用。

( )内はt値

	景気要因	在庫要因	為替要因	金利要因	
73/1月~79/12月	3.0 ( 5.8)	- 0.15 ( 1.8)	- 0.82 ( 1.4)	- 1.54 ( 1.9)	$\bar{R}^2=0.83$ D.W.=0.9
79/1月~84/12月	1.7 ( 3.3)	- 0.03 ( 0.3)	- 1.6 ( 9.1)	- 3.2 ( 1.8)	$\bar{R}^2=0.80$ D.W.=1.0

(注8) 米国、西ドイツ、フランスについて石油、一次産品の輸入依存度(石油のみ)および輸入総額に占めるシェアを推計すると次のとおり。

(単位・%)

		米 国	西ドイツ	フランス
石 油	(注1) 輸 入 依 存 度	(83年) 31.7	(83年) 96.4	(83年) 98.2
	(注2) 輸入総額に占めるシェア	(83年) 20.3	(83年) 20.0	(83年) 23.0
一そ 次 産 品 他	輸入総額に占めるシェア	(82年) 9.9	(82年) 17.0	(82年) 13.7

(注1) 輸入/国内生産+輸入

(注2) 西ドイツ・フランスは天然ガス等を含む。

れ、事実、各国の輸入物価の動きは、各国通貨の対ドル為替レートの変化とかなり密接な逆相関を示している。ただし、欧州の場合、①各国とも欧州通貨建で行われるEC域内取引が輸入の半分近くを占めていること(83年、西ドイツ48.7%、英国44.7%、フランス49.5%、イタリア44.4%)、②上記のように石油・一次産品市況の軟調が続いていること<sup>(注10)</sup>、等の理由からドル高の輸入物価への影響はかなり薄められている。さらに輸入物価の上昇が国内物価に及ぼす影響についても、物価安定下での景気上昇に伴う企業収益の改善<sup>(注11)</sup>により輸入コスト上昇に対する企業の吸収力が高まっていること、等から相当程度減殺されていると考

(注9) 以上のようにドル高の国内物価への波及経路は多岐にわたっており、これらをすべて含めてその影響を定量化するのは必ずしも容易ではないが、ここでは上記のうち直接価格に影響する効果(①~④)に限って以下のような推計式に基づいて試算してみると、実効為替レートが10%上昇すると翌期中に輸入物価は6.5%下落し、さらにこれに伴って消費者物価は0.7%弱下落するとの結果がえられる。

$$\begin{aligned} (\text{輸入デフレーター前年比}) &= 0.211 \times (\text{石油価格前年比})_{-1} \\ &< 6.68 > \\ &+ 0.703 \times (\text{主要国工業品卸売物価前年比})_{-1} \\ &< 5.77 > \\ &- 0.649 \times (\text{ドル実効為替レート前年比})_{-1} \\ &< 5.99 > \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.855 \quad D. W. = 0.65 \quad < > \text{内は } t \text{ 値}$$

計測期間 75年/I Q ~ 84年/II Q

$$\begin{aligned} \ln(\text{消費者物価}) &= -0.733 \\ &< 8.38 > \\ &+ 1.015 \times \sum_{i=-3}^{-1} \alpha_i \ln(\text{賃金コスト})_i \\ &< 59.10 > \\ &+ 0.108 \times \sum_{i=-4}^{-1} \beta_i \ln(\text{輸入デフレーター})_i \\ &< 6.30 > \\ &+ 0.161 \times \ln(\text{稼働率}) \\ &< 8.72 > \end{aligned}$$

	1 期 前	2 期 前	3 期 前	4 期 前
$\alpha$	0.328	0.391	0.281	—
$\beta$	0.302	0.300	0.249	0.149

$$R^2 = 0.999 \quad D. W. = 0.61 \quad < > \text{内は } t \text{ 値}$$

計測期間 75年/I Q ~ 84年/II Q

なお、FRBは84年6月号の月報において、上記の数量的な効果も含めて「10%のドル高は消費者物価に対して2~3年間で約1.5%の引下げ効果を持つ」との推計を明らかにしており、これに基づいて80年央以降のドル高によって82~84年の消費者物価は各年とも1~1.5%程度引下げられたと結論づけている。

えられる。最近におけるドル高傾向の強まりにもかかわらず今のところ国内物価への波及が軽微にとどまっているのは、以上の理由によるものとみることができよう。

(注10) ちなみに西ドイツについて輸入物価を石油・一次産品市況、為替相場、主要貿易相手国のインフレ率で説明する回帰式を推計し要因別の寄与度を算出してみると、下表のとおり最近では対ドル・マルク相場下落による輸入物価押し上げ効果が相当に大きくなっているが、そのかなりの部分を石油・一次産品市況の軟化が打消している姿が看取できる。

(単位・%)

	輸入物価 前年比上昇率	原油価格 要因	原料品市況 要因	主要貿易 相手国物価 要因	為替要因
80/IV	12.9	0.1	1.5	12.6	3.0
81/IV	11.5	△ 0.4	△ 2.8	13.1	4.8
82/IV	1.8	△ 0.2	△ 1.9	7.5	3.3
83/IV	1.5	△ 0.2	1.3	7.1	2.5
84/IV	5.7	△ 0.1	△ 2.2	7.5	4.6

(推計式)

(輸入物価指数前年比)

$$= -4.834 + 0.026 \times (\text{アラビアンライト・スポット価格前年比})$$

$$\langle 6.15 \rangle \langle 3.25 \rangle$$

$$+ 0.109 \times (\text{ドル建ロイター指数前年比})$$

$$\langle 5.44 \rangle$$

$$+ 1.069 \times (\text{主要貿易相手国工業製品価格前年比})$$

$$\langle 11.70 \rangle$$

$$- 0.304 \times (\text{対ドル・マルク相場騰落率})$$

$$\langle 8.02 \rangle$$

$$R^2 = 0.933$$

$$D. W. = 1.03$$

$$\langle \quad \rangle \text{内は } t \text{ 値、計測期間は } 72 \text{年/ I Q} \sim 84 \text{年/ IV Q}$$

(注11) 欧米主要4か国の税引前企業収益および収益率をみると、下表の通り、西ドイツ、英国、フランスで82年以降、米国で83年以降回復傾向を続けている。

(前年比、かっこ内は名目GN(D)P対比の収益率、単位・%)

	79年	80年	81年	82年	83年	84年
米 国	+ 10.3 ( 10.5)	△ 7.7 ( 8.9)	△ 5.7 ( 7.5)	△ 25.2 ( 5.4)	+ 22.8 ( 6.1)	+ 16.9 ( 6.5)
西ドイツ	+ 7.5 ( 22.2)	△ 0.9 ( 20.7)	△ 0.1 ( 19.9)	+ 6.1 ( 20.4)	+ 11.2 ( 21.7)	+ 8.6 ( 22.5)
英 国	+ 28.1 ( 16.9)	+ 0.2 ( 14.6)	+ 3.3 ( 13.8)	+ 13.1 ( 14.2)	+ 20.3 ( 15.7)	+ 19.5* ( 17.2)
フランス	+ 13.4 ( 31.6)	+ 9.6 ( 30.6)	+ 10.1 ( 30.1)	+ 15.4 ( 30.4)	+ 11.2 ( 30.7)	+ 15.6* ( 32.2)

\* 84年1～9月の前年同期比。

## (4) 慎重な政策運営スタンス

以上みてきたように、最近の欧米主要国の物価動向には内外にわたるコスト、需給両面からの安定要因が作用していると考えられるが、こうした安定要因を支える基本的背景として各国政策当局が第1次石油危機後の苦い経験に鑑み、第2次石油危機後は景気後退期を含めてほぼ一貫して物価安定を重視した慎重な政策スタンスを堅持している点が極めて重要である(ただし、フランスは社会党政権発足<81年6月>直後から82年央にかけて一時的に成長重視の政策を実施したあと、厳しい緊縮策を導入)。とりわけ、金融政策運営にあたって各国とも70年代央以降一斉にマネーサプライを重視する方向に転換し、しかもマネーサプライ目標値を設定・公表することにより現在に至るまで引続きマネーサプライ管理の徹底強化を図ってきていることが、今回の景気上昇局面における物価安定基調の持続を支えている大きな要因といえよう。

すなわち、まず各国のマネーサプライ目標値をみると(第4表)、82~83年中急(第4表)

欧米主要国のマネーサプライ目標値の推移

(カッコ内は実績値、単位・%)

		79年	80年	81年	82年	83年	84年	85年
米 国 〔75年4月〕	M <sub>1</sub>	3.0~6.0 ( 5.5)	(M1B) 4.0~6.5 ( " ) ( 7.2)	(M1B) 3.5~6.0 ( " ) ( 2.3)	2.5~5.5 ( 8.7)	(83/Ⅱの平残に対する84/Ⅳの平残年率) 5.0~9.0 ( " ) ( 7.3)	4.0~8.0 ( 5.2)	4.0~7.0
	M <sub>2</sub>	5.0~8.0 ( 8.3)	6.0~9.0 ( 9.1)	6.0~9.0 ( 9.3)	6.0~9.0 ( 9.5)	(83/2、3月平残に対する83/Ⅳの平残年率) 7.0~10.0 ( " ) ( 8.4)	6.0~9.0 ( 7.7)	6.0~9.0
	M <sub>3</sub>	6.0~9.0 ( 8.1)	6.5~9.5 ( 9.9)	6.5~9.5 ( 12.4)	6.5~9.5 ( 10.6)	6.5~9.5 ( 9.7)	6.0~9.0 ( 10.5)	6.0~9.5
西ドイツ 〔74年12月〕	中央銀行 通貨量	6.0~9.0 ( 6.4)	5.0~8.0 ( 4.8)	4.0~7.0 ( 3.5)	4.0~7.0 ( 6.1)	4.0~7.0 ( 7.0)	4.0~6.0 ( 4.6)	3.0~5.0
英 国 〔76年6月〕	ポンド建 M <sub>3</sub>	7.0~11.0 ( 10.1)	7.0~11.0 ( 19.6)	6.0~10.0 ( 13.0)	8.0~12.0 ( 11.4)	7.0~11.0 ( 10.1)	6.0~10.0 (1月速報) ( 10.6)	5.0~9.0
フランス 〔76年10月〕	M <sub>2</sub>	11.0 ( 14.4)	11.0 ( 9.8)	10.0 ( 11.4)	12.5~13.5 ( 11.5)	(M2R) 9.0 ( " ) ( 9.9)	(M2R) 5.5~6.5 ( n.a.)	(M2R) 4.0~6.0

(注)〔 〕内は目標値公表開始時期

米 国……特記したものを除き、第4四半期の前年同期比。

西ドイツ……第4四半期の前年同期比。

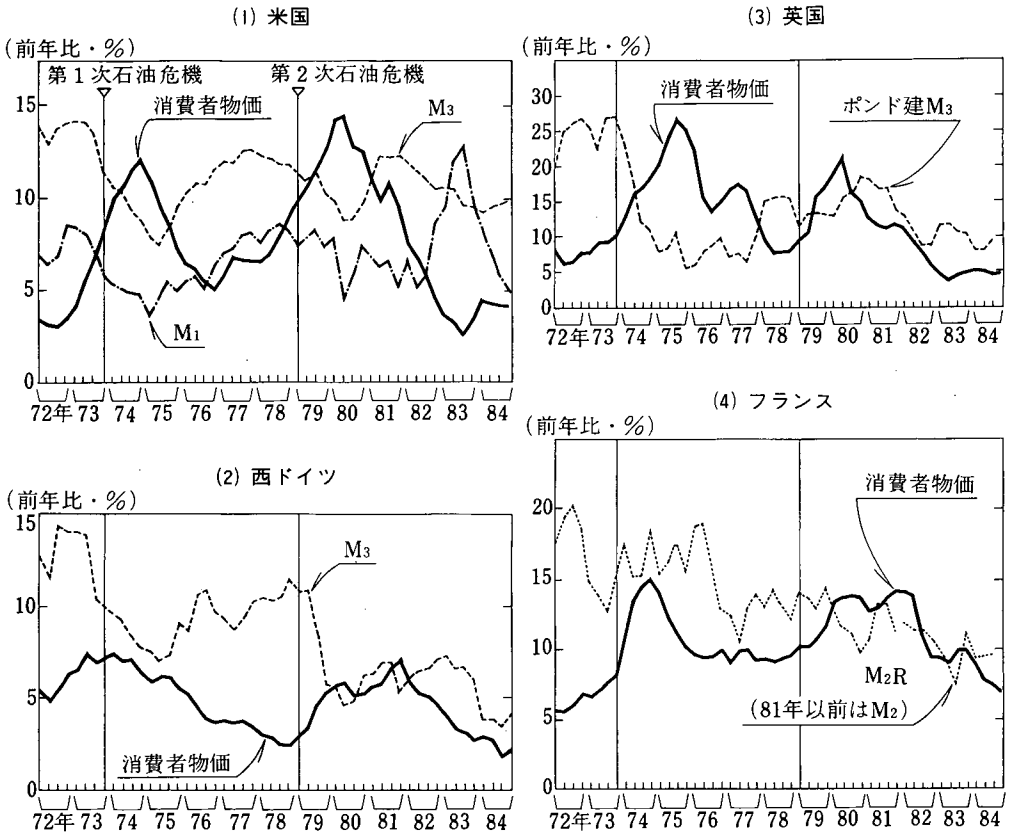
英 国……4月中央残高の前年2月中央残高に対する増加率(年率)。

フランス……79~82年は12月の前年同月比、83年以降は11月~1月の前年同期比。

(資料)各国統計

〔第10図〕

## マネーサプライと物価



速な景気拡大を遂げた米国をはじめ、景気回復が続いている欧州でも82、83年頃を境として軒並み目標値を引下げ、ないし横ばいにとどめており、慎重な目標設定が行われていることがうかがえよう。しかもこれら目標の達成状況をも、米国では定期預金金利の自由化(83年10月)に伴い海外からの資金が定期預金に流入したことなどの特殊事情から広義マネーサプライは目標値を若干上回っているものの、 $M_1$ 、 $M_2$ は83、84年とも目標内に収束しており、さらに欧州では82年以降、各国ともおおむね目標圏内に収まっている。第10図は、各国のマネーサプライと消費者物価の推移を図示したものであるが、これからもマネーサプライの伸びの鈍化が物価安定に重要な役割を果たしたことを読みとることができよう(注12)。

さらに最近の具体的な政策運営をみても、物価安定に配慮した慎重なスタンスが堅持されている。例えば米国では、84年前半に景気急拡大により需給逼迫が懸

念されたため4月には素早く公定歩合引上げを実施した(8.5%→9.0%)ほか、85年入り後も、マネーサプライの増勢が強まってきた情勢下、昨秋来の緩和気味の調節方針を転換し、過度の引緩み感が生ずることを阻止するため、より慎重な市場運営に切替えるなど、早目早目の対応によりインフレ心理の再燃防止を企図しているようにかがわれる。

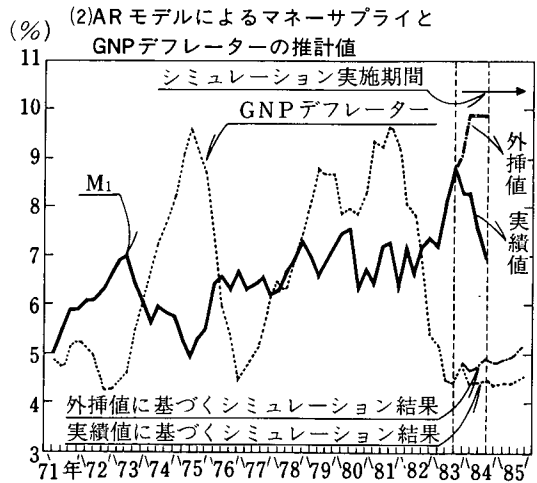
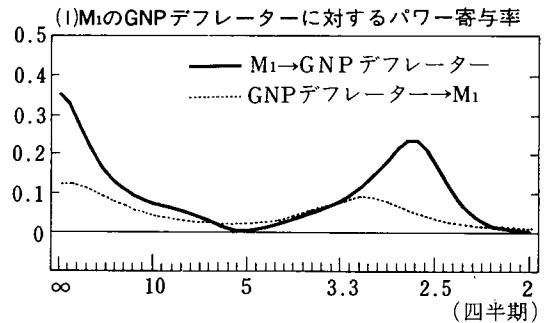
#### (5) 物価上昇率の要因分解

最後に以上のような諸要因が最近の物価鎮静化にそれぞれどの程度寄与したかについて一応の見当をつけておきたい。その場合、上記4要因のうち政策面の要因については、これが他の各要因を通じて具体的な物価安定効果をもたらすと考えることができるため、ここでは消費者物価上昇率を①労働コスト要因、②国内需給要因、③輸入コスト要因、④その他(誤差を含む)とに分解し、米国、西ドイツ、フランスについてそれぞれの寄与度を推計してみた(第5表)。

それによると、各国とも労働コストの低下による寄与が最も大きく(とくに米

(注12) ちなみに米国のマネーサプライ( $M_1$ )とGNPデフレーターとの因果関係についてパ

ワー寄与率の手法(調査月報59年11月号「最近のマネーサプライ動向について」参照)を用いて検討してみると、図(1)のように $M_1$ の変化がGNPデフレーターへ及ぼす影響の方が強いことを読みとることができる。次にこの結果を踏まえ2変量ARモデル(「自己回帰モデル」、いわゆる時系列モデルの一種)を推定し、同モデルによる $M_1$ 、GNPデフレーターの推計値の推移をみると(図(2))、 $M_1$ の増加からおよそ1年半から2年経過後にGNPデフレーターが上昇するという関係にあることが推定される。さらにこのモデルにより $M_1$ が増加した場合のGNPデフレーターに与える影響についてシミュレーションを行うと、83年第4四半期から84年第3四半期の $M_1$ (季調済み)の前期比増加率を1%ポイント高めた場合には1年経過後のGNPデフレーターの伸び率(年率)が0.5%程度高まるとの試算結果がえられる。



(第5表)

## 物 価 上 昇 の 要 因 分 解

(前年比・寄与度%)

	米 国						西 ド イ ツ					フ ラ ン ス				
	CPI	労働 コスト	輸入 コスト	うち 為替 要因	需給 要因	その 他	CPI	労働 コスト	輸入 コスト	需給 要因	その 他	CPI	労働 コスト	輸入 コスト	需給 要因	その 他
81年 I	11.2	7.1	0.5	△0.0	△0.5	4.1	5.4	1.9	2.1	△0.8	2.2	12.6	4.3	3.9	3.5	0.9
II	9.8	6.2	0.3	△0.0	△0.3	3.6	5.4	1.6	2.2	△0.6	2.2	12.8	3.8	4.2	3.7	1.1
III	10.9	5.0	0.1	△0.1	0.3	5.5	6.4	1.2	2.5	△0.3	3.0	13.6	3.6	5.0	4.1	0.9
IV	9.6	5.0	△0.1	△0.3	0.4	4.3	6.6	0.9	2.6	△0.1	3.2	14.1	3.9	5.1	4.9	2.0
82年 I	7.6	5.6	△0.3	△0.7	△0.4	2.7	5.9	0.7	2.1	0.0	3.1	14.0	4.8	4.5	4.7	0.0
II	6.8	6.0	△0.4	△0.8	△0.8	2.0	5.3	0.6	1.2	△0.0	3.5	13.8	6.0	3.3	4.8	△0.3
III	5.8	5.9	△0.6	△0.9	△1.0	1.5	5.1	0.7	0.4	△0.1	4.1	10.9	5.9	2.9	4.3	△2.2
IV	4.5	5.3	△0.2	△0.8	△1.0	0.4	5.0	0.8	0.2	△0.2	4.2	9.5	5.3	3.1	3.7	△2.6
83年 I	3.6	3.9	△0.2	△0.7	△0.8	0.7	4.0	0.8	△0.0	0.0	3.2	9.3	4.3	2.7	3.9	△1.6
II	3.3	2.8	△0.4	△0.7	△0.3	1.2	3.2	0.4	△0.1	0.4	2.5	9.0	3.3	2.6	3.6	△0.5
III	2.6	0.7	△0.2	△0.6	0.3	1.8	2.8	△0.1	△0.2	0.7	2.4	9.8	3.3	2.1	3.9	0.5
IV	3.3	0.1	△0.2	△0.5	0.8	2.6	2.4	△0.4	0.0	0.7	2.1	9.8	3.1	1.9	4.2	0.6
84年 I	4.5	0.0	△0.3	△0.4	1.2	3.6	2.7	△0.4	0.5	0.5	2.1	8.9	2.9	2.4	4.0	△0.4
II	4.3	0.3	△0.0	△0.3	1.2	2.8	2.6	△0.2	0.9	0.2	1.7	7.8	2.4	2.7	4.4	△1.7
III	4.2	0.7	△0.1	△0.3	0.9	2.7	1.7	△0.2	1.1	0.2	0.6	7.3	2.1	2.6	4.5	△1.9
IV	4.1	1.6	△0.4	△0.5	0.6	2.3	2.1	—	—	—	—	6.8	—	—	—	—
81/Iから 最近時までの 変化幅(注)	△7.1	△5.5	△0.9	△0.5	1.1	△1.8	△3.7	△2.1	△1.0	1.0	△1.6	△5.3	△2.2	△1.3	1.0	△2.8

(注) 1. 米国については81/Iから84/IVまで、西ドイツおよびフランスについては81/Iから84/III  
までの変化幅。

2. 要因分解に用いた推計式は以下の通り。

(米国)

$$(\text{消費者物価前年比})_t = 0.029 + 0.677 \times (\text{単位当り労働コスト前年比})_{t-1}$$

(3.83) (5.81)

$$+ 0.051 \times (\text{輸入デフレーター前年比})_{t-1}$$

(1.68)

$$+ 0.086 \times (\text{製造業稼働率前年比})_{t-1}$$

(1.96)

$$R^2 = 0.792 \quad D.W. = 0.58$$

< >内は t 値、計測期間は76年/I Q ~ 84年/IV Q

(西ドイツ)

(生計費指数(除季節商品)前年比)<sub>t</sub>

$$= 2.470 + \sum_{j=0}^2 a_{t-j} \times (\text{単位当り労働コスト前年比})_{t-j}$$

(6.58)

$$+ \sum_{j=1}^3 b_{t-j} \times (\text{輸入物価指数前年比})_{t-j}$$

$$- 0.04 \times (\text{製造業在庫判断 D.I. 前年比増減})_t$$

(1.34)

$$\begin{cases} a_t = 0.065(0.94) \\ a_{t-1} = 0.078(2.45) \\ a_{t-2} = 0.056(1.77) \end{cases} \quad \begin{cases} b_{t-1} = 0.053(1.88) \\ b_{t-2} = 0.071(4.25) \\ b_{t-3} = 0.054(2.26) \end{cases}$$

$$R^2 = 0.803 \quad D.W. = 1.05$$

〈 〉内は t 値、計測期間は77年/ⅡQ~84年/ⅢQ  
ラグパターンはアーモン・ラグを使用

(フランス)

$$\begin{aligned} (\text{消費者物価前年比})_t &= 0.271 \times (\text{単位当り労働コスト前年比})_t \\ &\quad \langle 4.09 \rangle \\ &\quad + \sum_{j=0}^2 a_{t-j} \times (\text{輸入単価前年比})_{t-j} \\ &\quad - 0.041 \times (\text{消費財産在庫判断 D.I.})_t \\ &\quad \langle 4.51 \rangle \\ &\quad \begin{cases} a_t = 0.113 \langle 2.72 \rangle \\ a_{t-1} = 0.091 \langle 4.71 \rangle \\ a_{t-2} = 0.054 \langle 1.89 \rangle \end{cases} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.991 \quad D.W. = 0.93$$

〈 〉内は t 値、計測期間は77年/ⅢQ~84/ⅢQ  
ラグパターンはアーモン・ラグを使用

国で顕著)、次に米国では輸入コストの低下がこれに続いている。この間、国内需給要因は、米国、西ドイツでは83年初までは物価引下げ要因として作用していたが、83年央以降は景気上昇の持続に伴い緩やかながら上昇傾向に転じており、最近ではむしろ物価上昇圧力を強める方向にあることがうかがわれる。さらに欧州諸国では、輸入コスト要因が漸次物価押上げ要因として作用し始めているといえよう。

### 3. 今後の展望

以上、最近の欧米主要国における物価の落ち着きをもたらしている諸要因に関して検討してきたが、最後に先行きこうした物価安定基調がどの程度持続するかについて若干の展望を試みることにしよう。

まず労働コストの先行きについてみると、労働生産性に関しては米国の景気拡大がひと頃に比べて減速しつつあり、また欧州でも西ドイツ、ベルギー等における労働時間短縮の動きもあって企業の雇用圧縮努力も限界に近づきつつあるとみられるため、今後改善テンポは鈍化していく公算が大きい。それだけに労働コストが今後ともこれまでのように落ち着いた動きを維持しうるかどうかは賃金上昇率の動向に大きく依存しているといえよう。この点すでにみたように米国では労組の組織率低下等に伴い労組側の姿勢が対決から協調へと大きく変化してきており、また欧州でも構造的な高失業が今後とも続く見通し(西欧諸国全体の失業者数 < OECD による > 84年平均19.0百万人 → 85年見通し同19.75百万人)にあるだけに賃上げより雇用確保を優先せざるをえないとみられる。したがって、少なくとも当面は欧米とも賃金上昇率が急激に高まる公算は少なく、労働コストも緩やかな上昇を続けていく程度にとどまるとみることができよう。



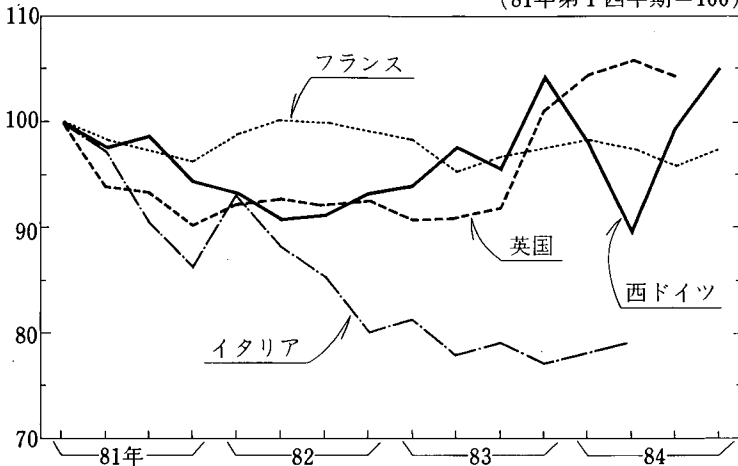
一方、国内需給要因については、すでに検討したように各国とも最近では緩やかながら需給引締めから物価を徐々に引上げる方向に作用してきていると推測されるが、今後は需要動向もさることながら生産能力の拡大をもたらすような設備投資がこういった推移をたどるかが重要な鍵を握っているといえよう。そこでこの点に着目してまず米国についてみると、既述の通り今次景気上昇期入り後の設備投資の好伸から84年入り後は生産能力がかなり増加しており、当面はこうした傾向が続くものとみられる。しかしながら、今後設備投資は堅調ながらも伸び率は鈍化していくことが見込まれている（商務省設備投資調査〈実質〉84年実績見込み

〔第11図〕

### 最近における欧州の設備投資動向

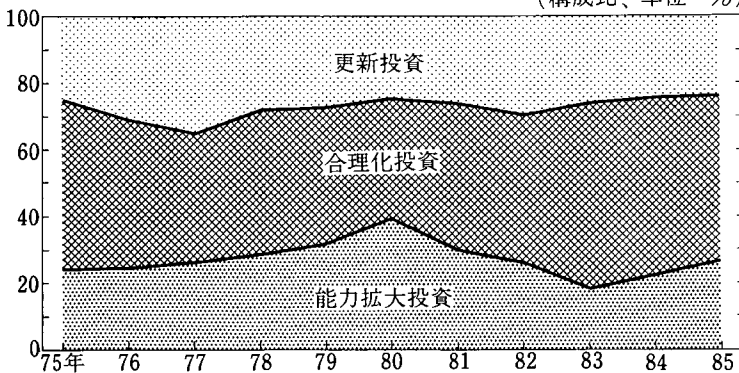
(1) 主要4か国の設備投資の推移

(81年第1四半期=100)



(2) 西ドイツ製造業設備投資の目的別内訳

(構成比、単位・%)



(注) 84、85年は計画。

(資料) Ifo 経済研究所

前年比+13.3%→85年見通し同+6.8%)だけに、現在の増勢に一段と弾みがつくことは期待し難く、早晚生産能力の拡大テンポが鈍化してくることが予想される。

一方欧州では、フランス、イタリアで依然として設備投資の低迷が続いているほか、西ドイツ、英国でも設備投資自体は回復してきているものの、その中味をみると、引続き省力化・合理化投資が大きなウエイトを占めており、全体として一段の需給緩和をもたらすほどの生産能力の拡大は当面期待薄とみられる(第11図)。

すでにみたように、欧米主要国では過去の景気上昇局面に比較すれば、全体として現在なおかなりの供給余力を残しているだけに、今後景気上昇が続くとしてもこれが直ちに大幅な物価上昇をもたらす公算は小さいと考えられるが、上記のような設備投資の動向等を勘案すれば先行き需給地合自体は漸次引締まりに向かい、この面からの物価上昇圧力も徐々に高まる方向にあると思われる。

次に輸入コスト要因についてみると、石油・一次産品市況については、消費国における省資源・省エネルギーの進展といった構造的な需給緩和要因が存在するだけに当面は軟調裡に推移するものとみられるが、他方為替相場の先行きは極めて不透明である。84年末以降の急激なドル高の進行は、米国にとっては当面物価安定効果をもち、国内面から緩やかに高まってくることが予想される物価上昇圧力を相殺することも十分考えられるが、他方ではこれが対外収支の一段の悪化と対外債務の増加を招来し、ひいては現在のドル高を支えているといわれる米国経済に対する信認を大きく動揺させることになる可能性も否定しきれまい。また欧州にとっては、すでに輸入物価の上昇がかなりの程度に達しているだけにドル高傾向が長期にわたって続けば、早晚国内物価への波及は避けられないとみられる。事実英国、西ドイツではこうした点への配慮もあって更年後国内金利の引上げに踏切っているが<sup>(注13)</sup>、他方でこうした利上げ措置が景気回復に水を差す可能性も否定しえず、今後とも苦しい政策運営を余儀なくされる公算が大きいといえよう。

(注13) 英国では炭鉱スト長期化や北海原油価格軟調の影響もあって対ドル相場に加え、対ドイツ・マルク相場も大幅に下落(84年9月～85年2月までの対ドル相場△21.0%、対ドイツ・マルク相場△11.9%)しているだけに輸入物価の上昇・交易条件の悪化、さらには国内物価へのはね返りに対して深刻な懸念を抱いており、これに対処すべく85年1月には公定歩合の一時的公表などにより金利の大幅引上げ(主要4行の市中貸出基準金利84年12月末9.5～9.75%→85年2月末14.0%)を実施。また西ドイツでも2月初にロンバート・レートを上上げ(5.5%→6.0%)。もっともこれに対しフランスでは、EMS内での相場が比較的安定しているところから物価上昇圧力の高まりには懸念を示しつつも今のところ利上げには慎重な姿勢。

## む す び

以上みてきたように、最近における欧米主要国の物価安定傾向には、労組の地位低下(米国)や慢性的な労働需給緩和(欧州)を背景とした賃金上昇の鈍化、あるいは構造的な需給関係の変化を映じた石油・一次産品価格の軟調など、先行きについてもある程度の持続性を期待できる要因が少なからず寄与していると考えられる。それだけに今後とも景気上昇が持続し供給余力が縮小していくとしても、物価安定の基盤自体はしばらく維持されるとみることも可能であろう。しかしながら、この間にあって大きな不確定要因となっているのが為替相場の動向である。

先にみた通り、現在のドル高・欧州通貨安は幸いにして欧州主要国における一般的な物価上昇を惹き起すまでには至っていないものの、輸入物価を大きく押し上げはじめていることは否めない。一方米国にとっては、ドル高が物価安定に貢献していることは事実であるが、その反面でこれに伴う大幅な貿易赤字がドル高の永続性についての疑問を投げかけている。仮に今後ドル急落といった事態が生ずるようなことがあれば、米国における物価安定の基盤が崩れる懸念もなしとしない。米国経済の世界経済に与える影響力の大きさを考えると、米国において物価安定が確保されていくことの意義はとりわけ大きいといえよう。このほか欧州においては、生産能力拡大投資が依然低迷を続けていること、欧米とも生産性の伸び率は今後鈍化してくると予想されることなども注意を要する点である。最近の物価の落ち着きが今回の欧米主要国における持続的な景気上昇を下支えする役割を果たしており、さらにボルカーFRB議長が本年2月の議会証言において指摘したように「ひとたび物価安定に対する信頼感が失われてしまうと、その回復には大変な苦難を要する」ことを勧告すれば、今後とも現在の物価安定基調を維持し、インフレ心理の一段の鎮静を期することは世界経済の息の長い安定的成長を確保するうえで極めて重要であろう。前述の通り今後の物価動向に関しては、とくに為替面で大きな不確定要因が存在するだけに、将来にわたって物価安定を確保していくためには、政策運営の面で各国ともこれまで同様物価安定を重視した慎重なスタンスが堅持されていくことが強く望まれるところといえよう。