

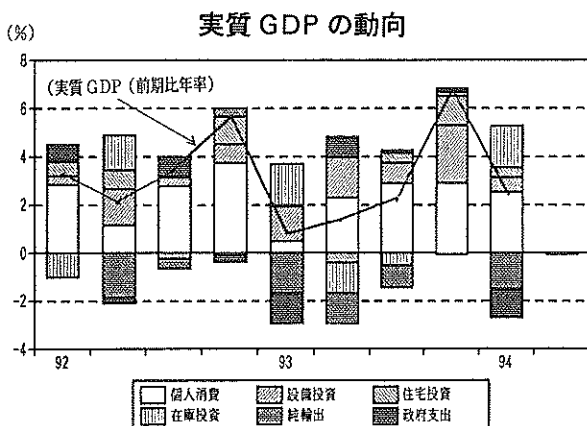
# 経済の動き

経済調査部

## 1. 米国経済～景気は拡大基調、 長短金利は緩やかな上昇

(1) 景気全般～94年1Qは一時的に減速したが、  
94年全体では拡大基調が続く

94年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率2.6%と、93年10～12月期の7.0%(前期比年率)から減速した。この要因は、①外需の悪化、②国防費削減等の緊縮財政、③住宅、設備投資の伸び低下(異常気象等の影響もあり)一等による。ただし、ウェイトの大きい個人消費が比較的堅調であることや、金利も歴史的にみれば低水準にあることから、景気失速の懸念はなく、94年4～6月期以降は個人消費、設備投資を中心に3%程度の成長が見込まれる。94年全体としても3%台半ばの成長となろう。



(出所) 米国商務省“SURVEY OF CURRENT BUSINESS”

また、これまで“jobless growth”と言われたように雇用関係の改善が遅れていたが、足もとの雇用者数の増加は過去の景気拡大期に比べてテンポが緩やかなものの、92年7～9月期以降、着実な改善傾向にある。非農業部門雇用者数は3月の46.4万人増に続いて4月も26.7万人増、失業率も低下(直前のピーク7.7%(92/6)→6.5(94/3)→6.4%(94/4))しており、回復が遅れていた製造業部門の雇用も7カ月連続で増加している。

### 1) 消費支出

94年1～3月期の個人消費は異常気象や地震等の特殊要因があったにもかかわらず、堅調な伸びとなった。足もとの自動車販売台数も堅調な推移となっており、消費者信用残高や商業銀行の個人向け貸出残高も増加基調にある。貯蓄率はすでに3.7%と低下(過剰消費体質といわれた80年代にも平均では6.5%)し、今後の低下余地も少ないとみられるが、雇用・所得環境が改善傾向にあることから、今後の個人消費は緩やかな拡大基調を続けよう。

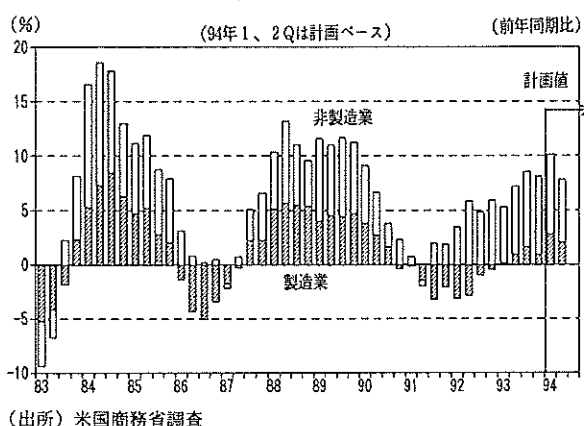
### 2) 設備投資

足もとの長期金利がやや強含んでいるものの、全般的な稼働率の上昇、企業収益の改善・キャッ

シュ・フローの増加一等から、企業の投資マインドは上向いており、当面、設備投資の堅調さが続く。最新の企業の設備投資計画調査（93年12月調査、94年4月発表）でも94年全体の実質設備投資は前回から若干上方修正（7.0→9.8%）されており、特に、製造業の上方改定幅が非製造業に比べて大きくなっている。ただし、調査結果回収後に長短金利とも上昇し、株価も下落していることから、次回（6月9日）の調査結果が注目されよう。

IMFの世界経済見通し（'94年4月）			
		実質 GDP	CPI
米	国	3.9	2.4
日	本	0.7	0.9
ド	イ ツ	0.9	3.0
フ	ラ ン ス	1.2	1.9
イ	タ リ ア	1.1	3.8
英	国	2.5	3.2
カ	ナ ダ	3.5	0.5
その他工業国		1.6	3.2

### 設備投資の動向



### 3) 貿易動向

2月の貿易赤字は年率1484億ドルと赤字幅は前月（1220億ドル）から大幅に悪化した。輸出が全般的に減少する一方、輸入が資本財を中心に増加したことによる。当面の貿易収支については、実効為替レートが足もとではややドル安だが、趨勢的には92年4Q以降ドル高となっていることや、国内外の景気動向に依然として跛行性がみられること（4月20日発表のIMFの「世界経済見通し」では94年の主要先進国の成長率はいずれも米国を下回る見通し）から、今後も輸入の伸びが輸出の伸びを上回ろう。

### (2) 物価～当面は安定基調、下期のインフレ率はやや上昇

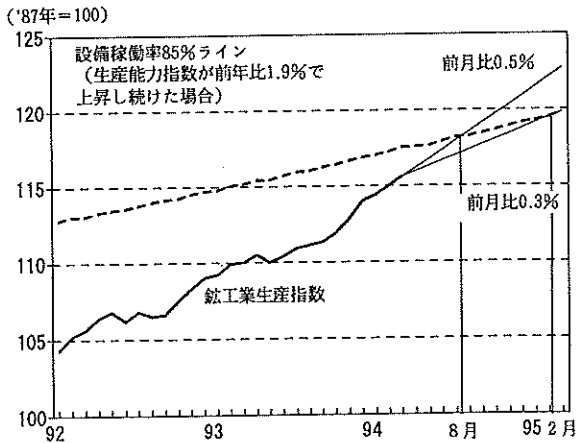
今年に入ってインフレ懸念が台頭してきた背景として、①生産の力強い伸びとそれに伴う稼働率の上昇、②CRB指数、JOC指数<sup>(注)</sup>に代表される商品相場の上昇の2点が挙げられよう。特に①については、「生産が前月比0.5%で伸びた場合、設備稼働率が85%（一般に物価上昇圧力が高まるとみられている水準）を越えるのは8月となり、同0.3%の伸びの場合は95年2月になる」など、稼働率上昇からインフレ懸念が増大していることは確かである。

(注) CRB指数、JOC指数とも国際商品指数。CRB指数は穀物関連を中心に21品目、JOC指数は工業原材料を中心に18品目で構成されている。

ただし、消費者物価に与える影響が最も大きい労働コストは依然落ち着いており、当面、賃金が生産性の伸びを大きく上回ることは予想し難い。また、①稼働率を算出する際の分母となる生産能力指数は直近で前年比1.9%の伸びであるが、設備投資の伸びなどと比べて低めであり、その結果、稼働率（FRB発表）は高めに算出されているとの批判が多い、②日次統計であるCRB、JOC指数は、金融市場ではよく注目されるが、CPIやPPIとの対応関係は明確でない上、足もとのCRB指数は低下傾向にあること、JOC指数も前年比

では落着いている一等から、最近のインフレ懸念は経済実体と比して、行き過ぎとみられる。

### 鉱工業生産の推移と稼働率の動向



(注)

- ・設備稼働率=鉱工業生産÷生産能力指数
- ・生産能力指数はFRBにより産業部門別に推計値が発表される。80年代の平均値は2.5%。90年代に入って2%を下回る伸びに止まっている。

(%)	80年代	90	91	92	93	94/1Q
生産能力指数の伸び	2.5	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9

(注) なお、デビッド・マリンス副議長の辞任とウエイン・エンジェル理事の任期切れで2名の空席があったFRB理事の後任として、アラン・ブラインダー(大統領経済諮問委員)とジャネット・イエレン(カリフォルニア大学バークレー校教授)が内定した。

## 2) 長期金利

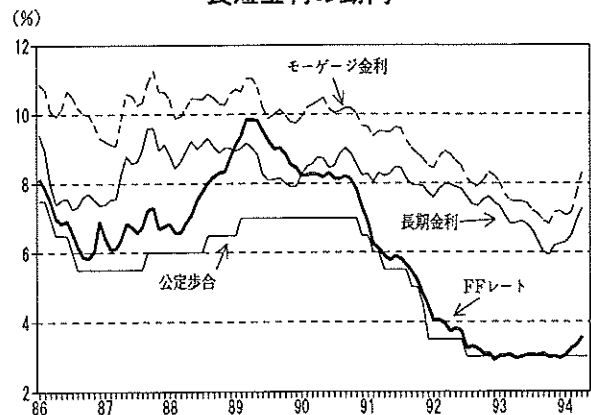
足もとの30年物国債利回りは、景気の拡大基調が続く中で、①FRBによる予想以上の早めの政策金利の引上げ、②根強いマーケットのインフレ懸念一等を背景に、大幅に上昇している(1月6.29%→4月7.27%)。当面、足もとの物価の落着きを反映してやや低下する可能性もあるが、今後の景気と物価の基調から判断すれば、方向としては上昇局面にあるとみられ、下期にかけては強含み傾向(94年末で7%台後半程度)となる。なお、現在の長短金利の水準は依然として歴史的に低い水準にあり、金利の緩やかな上昇が景気の大幅な足かせになるとは考えにくい。また、医療保険制度改革をめぐる議会審議動向には注意を要しよう。

## (3) 金融～長短金利は緩やかな上昇へ

### 1) 政策金利

2月以降、FFレートの誘導目標は3度にわたり引き上げられた(3.0%→3.25%→3.50%→3.75%)。前回の引き締め局面(88年4月～89年3月)での政策運営や、議会証言等の発言内容から判断すると、潜在成長率(2.5～3.0%程度)を越える高い成長が続く間は段階的に政策金利の引上げが行われる可能性が高い。94年1Qの成長率は2.6%にとどまったものの、4-6月期以降は3%程度の成長が見込まれることから、FFレートは年末までに4.5%(中立的なFFレート水準=CP I2.5%+60年代以降の平均実質金利2%)程度へと段階的に引き上げられよう。

### 長短金利の動向



(注) 長期金利は国債30年物利回り

(出所) FRB "FEDERAL RESERVE BULLETIN"

## 2. イギリス経済

～景気は好調ながら、増税実施に対し追加利下げへ

### (1) 景気・物価

景気は個人消費を牽引役として好調な推移が続いている。今年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率2.8%となった。個人消費は、貯蓄率が低下する中で好調に推移している。この背景として、住宅価格の安定、失業率低下による消費者コンフィデンスの改善一があげられる。また、企業の将来見通しも改善しており、年後半には設備投資も回復してこよう。

今年4月には、各種所得控除引き下げ、社会保障負担率引き上げ、一部VAT（付加価値税）引き上げ等、名目GDPの約1.3%相当の増税が実施された。しかし、これらの景気への影響は、以下の理由から軽微にとどまろう。①家計の資産状況の改善、②雇用状況の改善による家計所得の伸びの上昇、③増税の影響は一部織り込み済み～増税実施は昨年3月に公表されていたため、デフレ効果はすでにある程度織り込まれているとみられる。昨年11月のタバコ税増税、今年1月の酒税増税が実施された際も、消費の減速は起こらなかった。

インフレ率は落ち着いた推移が続いている。間接税引き上げ等の影響から、小売物価上昇率の前年同月比は年初に大きく上昇したが、これらの要因を除いてみると、インフレ率は横這いとなっている。今後、①ポンドの堅調、②賃金上昇率の落ち着いた推移、③商品市況の軟化傾向一等から安定基調が続こう。94年の小売物価上昇率は2.5%程度となろう。

### (2) 金融

短期金利（ベースレート）は、4月に実施され

た増税のデフレ効果を相殺するため、夏頃までにさらに0.25%引き下げられ5%となろう。この水準がボトムであり、年末頃まで維持されよう。

米FRBが金融引締めへ転じたことをきっかけに、イギリスでもインフレ懸念が高まり、長期金利は2月以降急速に上昇している。これまでの循環的な金利低下局面は終了しており、基調的には今後、長期金利は上昇傾向を辿ろう。ただし、現在の7%後半の水準はやや行き過ぎであり、当面、調整局面を迎える公算が高い。

ポンドは年初まで上昇傾向にあったが、その後、やや弱含みとなっている。今後は、①景気の好調な推移、②金利の底入れ傾向、③政治的なリスクの低さ一等からポンドは対欧州通貨では強めに推移しよう。ただし、政府は輸出拡大のために過度のポンド高は望んでおらず、1ポンド=2.60マルク程度が上限となろう。

## 3. フランス経済

～景気は回復傾向、金融政策はドイツ追随

フランスの景気は投資と輸出を牽引役としてテンポは緩慢ながらも回復傾向にある。実質GDPは93年4-6月期から3四半期連続でプラスの伸びとなっている。今後は、失業者増加テンポの鈍化を背景としたコンフィデンスの改善から、貯蓄率が低下する形で消費の伸びが高まろう。94年の成長率はこのところ上方修正される傾向があり、1.5%程度が多数説となっている。

インフレ率は落ち着いた推移が続いている。消費者物価上昇率は93年は2%をやや上回る水準であったが、94年は2%を下回る水準となろう。

金融政策については、フランス銀行は、「フランをERM内で対マルクの中心レート近辺の水準に維持すること」を最重要課題としているため、今後もドイツの金融緩和の動きに追随する形で利下げが実施されよう。長期金利については、2月以降の急上昇はフランスのファンダメンタルズか

らみて行き過ぎとみられ、今後、調整される局面があろう。ただし、①世界的な金利低下局面の終了、②95年の総選挙を控え、「政府の支出増加・財政赤字拡大」スタンスに対する金融市場の懸念の強まり一等から、今後、長期金利は上昇基調を辿ろう。

#### 4. 日本経済

～最近の指標改善は一時的

##### (1) 景気底入れは94年4-6月期以降

93年末頃より一部の経済指標に改善が見られ、年明け後はこの傾向が強まったことから「景気底入れ論」が増している。企業の景況観も、「日銀短観（平成6年2月調査）」の主要企業業況判断では製造業、非製造業ともに下げ止まり、先行きにかけても改善が予想されている。また、中小企業についても中小企業庁の「中小企業景況調査（3月調査）」から、建設業を除く全ての産業で景況感の悪化傾向に歯止めがかかったことがうかがえる。

月次指標は、93年1-3月期にも改善の動きが見られたが、今回の方がより広い範囲に及んでいる。改善傾向は、①生産、②消費、③住宅で見られる他、④設備投資でも1月の機械受注がプラスになったり、マイナス幅の縮小傾向が見られる。悪化が持続しているのは、雇用関係（失業率上昇、雇用者数の伸び低下）などである。

今回の景気後退局面では、景気動向指数の一致指数が50を上回った時期等に、何度か「景気底入れ説」が出された。

- ① 93年1-3月期 → 一致指数が3ヵ月連続で50を上回る
- ② 93年7-9月期 → 一致指数が2ヵ月連続で50を上回る

しかし、これらはいずれも一時的な指標の改善にとどまり、景気後退が続いた形となっている。直近では93年10-12月底入れ説があるが、(1)一致指数が94年1月に4ヵ月ぶりに50を上回ったものの、2月には再び50割れとなった、(2)政局動向が見通しにくくなっている他、以下の懸念材料がある一ことから妥当性に乏しい。景気は4-6月期に再び鈍化・反落（4月8日超短期予測：実質GDP、前期比年率▲1.6%）する公算が高く、その後も低調に推移するとみられ、94年度の実質成長率は「ゼロ～若干のプラス」程度にとどまろう。景気底入れは94年4-6月期以降となろう。

#### <月次指標>

(#印は前年比%、\*印は季節前(月)比%)

	92年 10-12	93年 1-3	4-6	7-9	10-12	94年 1-3	94年 1月	2月	3月
総工業生産 [90年=100] *	▲2.8	0.4	▲1.5	0.1	▲3.7	1.7	1.0	▲0.1	4.0
稼働率指数 [90年=100]	86.4	87.0	85.8	84.2	83.4		81.5	82.7	
実質消費支出*									
[家計調査、全世帯]	▲0.5	▲1.5	▲0.5	▲1.6	0.7		2.7	▲0.5	
大型小売店販売額*									
[店舗調整済]	▲3.9	▲5.2	▲4.2	▲4.3	▲5.0	▲2.7	▲2.5	▲2.7	▲3.0
乗用車新車新規登録届出台数*	▲3.8	6.8	▲9.8	1.6	▲3.3	8.5	6.4	▲4.0	11.9
新設住宅着工戸数 [季節調整済]	141.0	144.9	142.6	154.5	151.4	159.9	164.6	154.4	151.8
機械受注額合計*									
[船舶・電力を除く民需]	▲18.8	▲13.7	▲16.0	▲11.1	▲8.7		0.4	▲8.9	
有効求人倍率 [季節調整済]	0.95	0.89	0.89	0.71	0.66	0.65	0.67	0.65	0.66
完全失業率 [季節調整済 %]	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	2.7	2.9	2.9
雇用者数*	2.3	1.7	1.8	1.9	1.0	0.9	1.3	0.9	0.9
通関輸出 [名目ドル] *	4.8	5.3	9.2	7.0	3.8	6.1	7.6	5.7	6.4
通関輸入 [名目ドル] *	▲3.1	0.1	5.7	4.5	2.8	6.1	5.2	7.2	6.1
為替レート [円/ドル]	123.0	121.0	110.0	105.6	103.1	107.6	111.5	106.2	105.1

#### (今後の懸念材料)

- ① 93年1-3月期同様、今1-3月期にも決算年度末をにらんだ「カサ上げ」要因がある。
- ② 対外黒字問題等から本年度も再び円高推移にあり、一段の円高リスクも高い((4)参照)。
- ③ 長期金利上昇の悪影響も否定できない。
- ④ 公共投資の執行状況には依然、懸念が残る。
- ⑤ 夏には減税が実施されるものの、公共料金は引き上げられ(94年度末、CPIを約0.5%押し上

げ(5)参照)、雇用・賃金・ボーナスは低調が予想される。

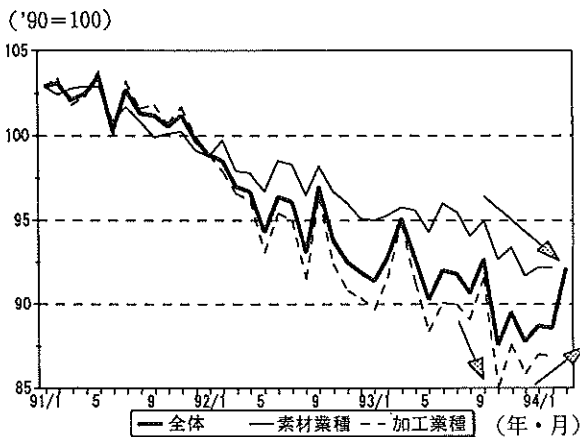
⑥住宅着工はバブル期並みの高水準にあり、息切れの恐れが大きい。また、住宅好調の耐久財消費への波及効果に期待する声もあるが、大きなものではない。

(2) 加工業種の在庫圧力強く、夏場に向けて減産圧力

93年10-12月期底入れ説の根拠のひとつに94年に入ってから生産の回復の動きがあるが、持続性には疑問がある。最近の生産動向をみると、素材業種では低迷が続いているが、加工業種では93年10月をボトムに増加しており、生産活動の改善をうかがわせる姿となっている。しかし、①決算期末要因の剥落、②高水準の在庫率、③最近の円高の影響一等を考慮すると、夏場に向けて、もう一段の調整を強いられる公算が強い。

最近の生産動向を、素材・加工業種別にみると、全体の7割弱を占める加工業種は、92年以降の円高の影響を受け下げ足を速めていたが、94年初にかけての円高一服を受けて、底入れの兆しがみられている。

素材・加工別の生産動向

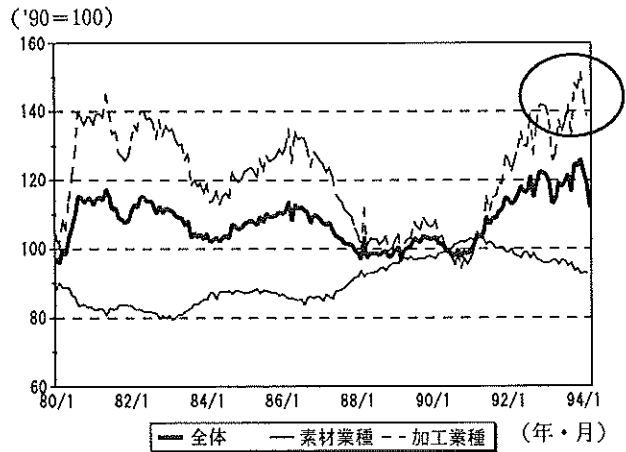


(出所) 通産省「通産統計」

他方、素材型業種については、下げ幅は小さいが、直近に至るまで底入れの兆しはみられない。

一方、在庫動向をみると、素材業種ではかなりの進捗がみられるものの、加工業種では、在庫率は上昇傾向にあり、在庫調整圧力はむしろ強まっている。なお、年度末にかけて、出荷の駆け込みから在庫率が一時的に低下する傾向があるため、足もとの在庫率の低下は相当割り引いて判断する必要がある。

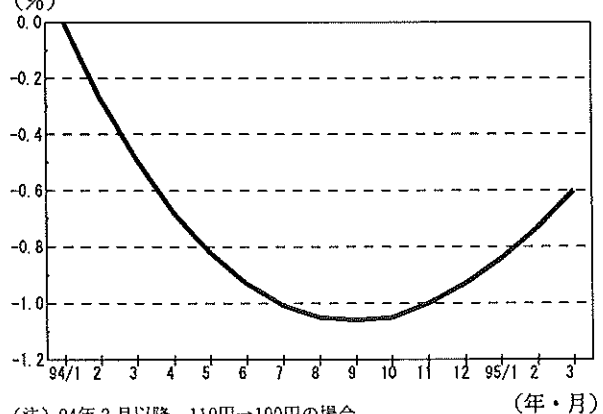
素材・加工業種別製品在庫率



また、94年2月以降の円高進展が加工業種の生産の足枷要因となる懸念も強い。

ちなみに、94年2月以降、「10%の円高」が続いた場合の加工業種生産に対する影響を試算すると、夏場にかけて約▲1%の減産圧力となる。

10%高の加工業種生産への影響



(注) 94年2月以降、110円→100円の場合

(3) 鉱工業生産と景気動向指数からみた景気の谷の判断

(2)で見た生産の動きからは93年10-12月期底入れの可能性は低い。

景気の底入れの判定には、景気動向指数の一致系列が重要視されており、「3カ月連続で50%を上回る」かどうかが目安(十分条件としては、傾向的に一致指数が50%を上回る期間がある程度以上<少なくとも1年以上>続く必要がある)と考えられている。

最近の景気動向指数(一致指数)の推移

	93/1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	94/1	2
鉱工業生産	x	o	o	o	x	x	x	o	o	x	x	x	o	x
原材料消費	x	o	o	o	x	x	x	o	Δ	x	x	x	o	x
電力使用量	o	o	o	o	x	x	x	x	x	o	o	o	o	o
稼働率	x	o	o	o	x	x	x	x	x	x	x	x	o	o
労働投入量	x	x	x	x	x	x	x	o	o	o	x	x	x	x
投資財出荷	x	o	o	Δ	x	x	x	o	o	x	x	x	o	o
百貨店販売	x	x	x	x	o	o	x	o	o	x	x	Δ	o	o
商業販売額	x	o	o	o	x	x	x	o	o	x	o	o	o	x
経常利益	o	o	o	x	x	x	x	x	x	x	x	x		
中小企業売上高	x	x	o	o	x	x	x	x	o	x	x	x	o	x
有効求人倍率	x	x	x	x	x	x	x	o	x	x	x	x	Δ	x
一致指数	18	64	73	59	9	9	0	55	59	18	18	23	85	40

(注) ○は増加、×は減少、Δは持ち合いを示し、一致指数は(増加系列+持ち合い系列×0.5)を全系列数で除して算出する  
(出所) 経済企画庁「景気動向指数」

景気動向指数の一致指数は上記の11種類の系列からなるが、生産指数がプラス(3カ月前と比べて)となる月は一致指数も50%超えとなる傾向があり、生産指数の予測で一致指数、ひいては「谷」の判定もおおむね可能となる。

生産指数の3月速報値と4、5月の予測指数(各々前月比▲2.7%、▲2.4%)から計算された生産指数を3カ月前の水準と比較すると、3、4月はプラスとなるが5~6月は大幅マイナスとなる可能性が高い(6月の生産が3カ月前の水準を上まわるには前月比で5.3%以上増加する必要があり、ほぼ不可能)。

このため、3、4月の一致指数は50%を超え

ようが、5、6月分は再び50%割れとなる公算が高く、「93年10-12月期底入れ説」は否定されよう。

最近の生産指数の推移と3カ月前比の推移

	93/10	11	12	94/1	2	3	4	5
鉱工業生産指数	87.6	89.5	87.8	88.7	88.6	92.1	89.6	87.5
(前月比、%)	▲5.5	2.2	▲1.9	1.0	▲0.1	4.0	▲2.7	▲2.4
(3カ月前比、%)	▲4.6	▲1.3	▲5.3	1.3	▲1.0	4.8	1.0	▲1.2

(注) ①4、5月は予測指数による  
②3カ月前比がマイナスの場合、一致指数も50%割れの確率が高い  
(出所) 通産省「通産統計」

(4) 輸出企業の価格転嫁動向~価格転嫁は進展

(2)で述べたような年初来の円高推移は、輸出数量の減少を通じて、生産動向に対して抑制的に作用しよう。ただし、為替が現在程度の水準(100~105円)にとどまれば、輸出数量の落ち込みが貿易黒字の大幅減少をもたらすほど大きなものになるとは考えにくい。

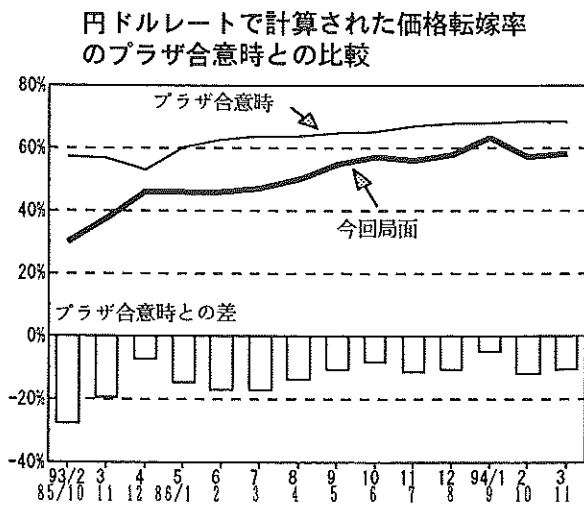
この点、今円高局面において出されている「輸出企業にはもはや価格転嫁余力がなく、早晩、輸出数量は激減し、行きすぎた円高の修正から円安に向かう」との意見は誇張された議論であろう。輸出企業の価格競争力を計るひとつの目安として、「価格転嫁率((円上昇率+円建て輸出価格下落率)/円上昇率)」を計算すると、実効レートを用いて計算した場合、価格転嫁率はプラザ合意時に比べてむしろ高い水準を示している。また、輸出数量についても、平均して▲3~4%程度の減少にとどまっており、貿易黒字は微増を続けている。

もちろん、現在までの円の上昇率がプラザ合意時に比べて低水準に収まっていることが高水準の価格転嫁率を支えている面はあるが、「少なくとも、100円前半の水準で輸出数量が貿易黒字の大幅削減をもたらすほど大きく減少する可能性は低い」とみられる。

長期的にみれば、製造業の海外進出・現地生産の動きは進展しようが、短期的な景気動向でみた場合、円相場が100円～110円で安定すれば、94年度後半以降には、海外需要は景気に対してプラスに作用する可能性が高い。この場合、対外黒字は増大し、一段の円高要因となる懸念がある。

### 1. 対ドルレートでみた価格転嫁率

下の図は、円の対ドルレートで計算した「価格転嫁率」の推移をプラザ合意時と比較したものである。今回の価格転嫁率はおおむね60%程度にとどまっており、プラザ合意時の水準を約10%下回っている。こうした現象が「価格競争力喪失論(円高を輸出価格の引き上げで補おうとすると、輸出数量の落ち込みが大幅になってしまうような水準まで円高になったとする見方)」の根拠のひとつとされている。



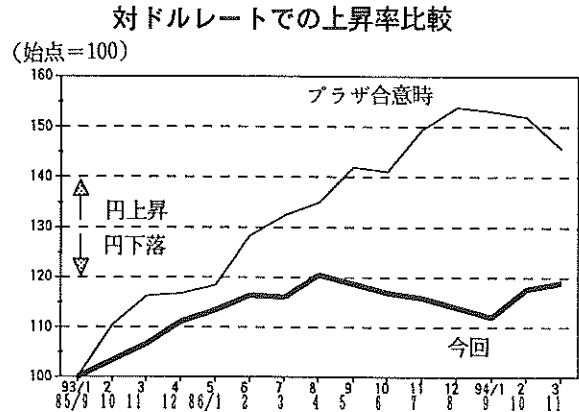
(注) 価格転嫁率  

$$= \frac{(\text{円ドルレート上昇率} + \text{円建て輸出価格下落率})}{\text{円ドルレート上昇率}}$$

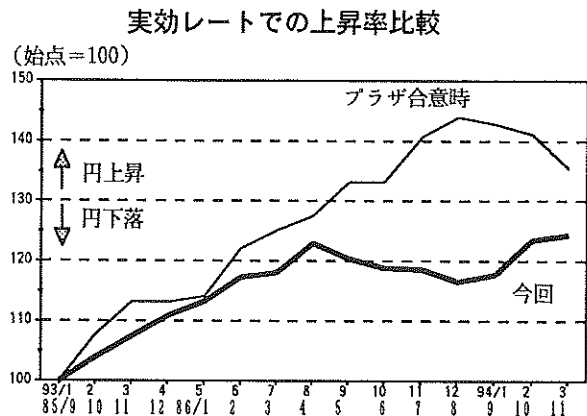
### 2. 円ドルレートと実効レートの推移比較

しかし、輸出に与える為替の影響を計算する場合、「実効レート」を用いるのが正しい。前回プラザ合意時は、80年代前半のドル高是正による

円高の側面が強く、円が対欧州通貨に対してほとんど上昇しなかったのに対して、今回は、円独歩高の傾向が強く、円の上昇率のイメージは両者で相当に異なる。



(注) 円の実効レートは日経通貨インデックスを利用  
 (出所) 日本銀行「物価指数月報」、「経済統計月報」、日経新聞社



(注) 円の実効レートは日経通貨インデックスを利用  
 (出所) 日本銀行「物価指数月報」、「経済統計月報」、日経新聞社

すなわち、円レートを対ドルでみた場合、当初1年あまりでプラザ合意時は50%上昇したのに対して今回は20%程度にとどまっているが、実効レートでみると、前者が約35%の上昇に対して今回は25%の上昇であり、格差は極めて小さい。

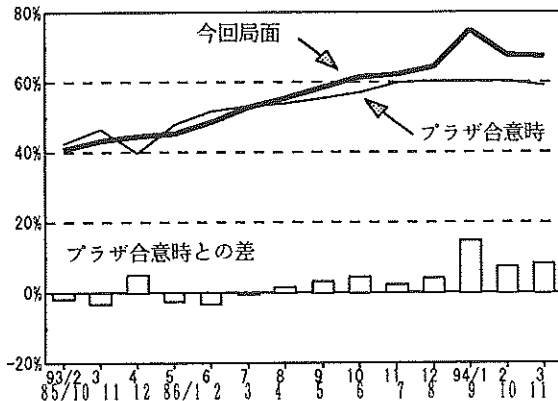


### 3. 実効レートでみた価格転嫁率

実効レートで価格転嫁率を計算し直すと、プラザ合意時と今回ではほとんど格差はなく、直近では、円の上昇が一服していることもあって今回の方が価格転嫁が進んでいることがわかる（注参照）。

（注）仮に、円ドルレートが一定で、円がマルクに対して上昇した場合、日本のドイツ向け円建て輸出価格は下落する。こうした場合、転嫁率を円ドルレートで計算すると、転嫁率が過小評価される。

実効レートで計算された価格転嫁率のプラザ合意時との比較



（注）価格転嫁率  

$$= \frac{(\text{円実効レート上昇率} + \text{円建て輸出価格下落率})}{\text{円実効レート上昇率}}$$

品目別価格転嫁率の比較

品目	基準	半年後	1年後
		プラザ	71.1%
一般機械	今回	85.6%	97.7%
	差分	14.5%	23.6%
	プラザ	45.6%	54.2%
電気機械	今回	41.5%	55.3%
	差分	-4.0%	1.2%
	プラザ	67.4%	72.6%
輸送機械	今回	44.2%	97.7%
	差分	-23.2%	25.1%
	プラザ	67.8%	72.8%
自動車	今回	43.6%	98.3%
	差分	-24.1%	25.4%
	プラザ	18.2%	41.5%
半導体	今回	34.9%	64.6%
	差分	16.7%	23.1%

（注）計算の始点はそれぞれ85/9、93/1月

### (5) 最近の消費者物価動向と公共料金引き上げの影響

最近の消費者物価は、労働需給の緩和、円高等を背景として1%前後の上昇率と極めて安定した状況にある。今後についても、労働需給の緩和傾向が続くとみられ、コアインフレはさらに沈静化しよう。ただし、公共料金の引き上げの動きがみられており、減税の消費刺激効果を一部相殺することになる。

#### 1. 消費者物価の現状～コアインフレの落ち着きから1%前後で安定

消費者物価上昇率は、基本的には、コアインフレの沈静傾向を背景として1%程度の極めて安定した水準となっている。

過去のコアインフレの動向を関数推計すると、賃上げ率、為替レートの説明力が高く、このため、94年度にかけても、コアインフレの沈静傾向が続き、消費の下支え要因となると期待される。

#### 2. 公共料金引き上げの消費者物価への影響

しかし、こうした中、公共料金の引き上げが伝えられており、消費者物価への悪影響が懸念されている。足もと、公共料金は前年比横這いの安定した推移が続いているが、これは、①円高差益還元による電力・ガス料金の引き下げ(93年11月)、②自賠責保険料の下げ(93年4月)、③NTT通話料金の値下げ(93年11月)の影響が大きい。

公共料金の低下品目

	値下げ期	低下幅	公共料金への寄与	CPIへの寄与	CPIへのウェイト
電気代	93年11月	▲1.6	▲0.25	▲0.038	2.4%
都市ガス代	93年11月	▲1.4	▲0.09	▲0.013	0.93%
自賠責保険料	93年4月	▲16.9	▲0.48	▲0.07	0.43%
通話料	93年11月	▲6.9	▲0.87	▲0.131	1.9%
合計		*****	▲1.69	▲0.252	*****

（注）数値は、94年1月の前年同月比  
 （出所）総務庁「物価統計月報」

仮に、これら品目の値下げがなければ、公共料金は約1.7%程度、CPI全体でみても、0.25%程度の引き上げ要因となっていたはずである。今後、これらの値下げ効果の剥落と他の公共料金の値上がりから公共料金全体としての上昇率が高まろう。

#### 予定されている主要な公共料金の引き上げ

品目	内容及び試算の前提	時期	CPIへのウェイト
郵便	はがき41円→50円等、約2割強	94年1月下旬	0.15%
高速料金	10.6%引き上げ	94年7月	0.26%
JR以外の鉄道	約10%引き上げ(都営地下鉄14.1%等)	94年7月?	0.74%
バス、タクシー等	約10%引き上げ(都内タクシー600円→690~730円)	94年7月頃	0.69%
水道、上下水道	約10%引き上げ(東京都6月16%等)	94年6月頃	1.03%
通話料金	基本料金平均15%引き上げ	94年10月頃	1.9%
国立大学入学金	23万円→26万円	94年4月	0.12%

(注) 各種報道により、当研究所が作成

公共料金引き上げのCPIへの影響を厳密に計算することは、

- ①引き上げ品目のCPIへのウェイトが開示されていない品目がある(NTTの基本料金、国立大学入学金等)
- ②地方公共団体等により上げ幅が異なる品目がある

ことから難しい。

そこで、①については、計算の対象からはずす、②については、新聞報道等による上昇率を参考にして当研究所が仮定することにより、94年度の公共料金の上昇率をおおまかに試算すると、94年度末にかけて、公共料金は3%程度上昇し、CPIを約0.5%引き上げる要因となるとみられる。

#### 四半期別公共料金の予測

(前年同期比、%)

	94/ 1-3	4-6	7-9	10-12	95/ 1-3
公共料金	0.0	0.5	1.8	2.8	3.0
CPIへの影響	0.0	0.1	0.3	0.4	0.5

(注) 前提条件の仕方により、結果は異なり幅を持ってみる必要有り。

こうした公共料金の安易な引き上げは、一部、明るい兆しの見えはじめている民間消費の抑制要因となる懸念があり、先行き要注意である。

(94年5月10日現在)