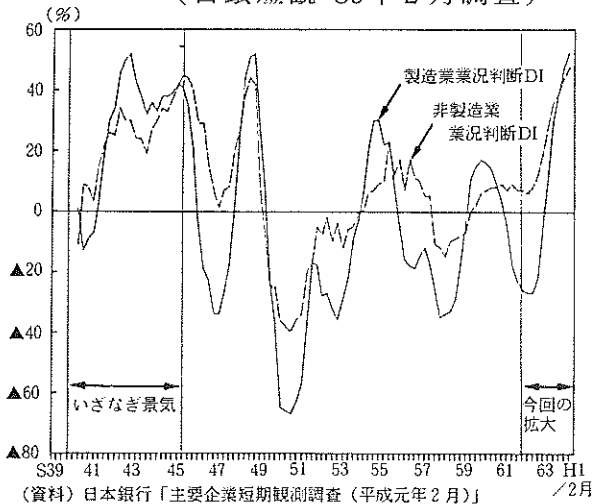


賃上げを中心としたインフレ要因とその影響

1. インフレへの警戒感高まる内外の経済情勢

現在、日本経済は昭和40年台の「いざなぎ景気」以来の予想以上の力強い景気拡大が続いている。日本銀行の2月の企業短期経済観測調査（以降短観と呼ぶ）によれば、主要企業の業況判断DIは製造業、非製造業とも「いざなぎ景気」時のピーク値に匹敵する良好な水準となっている（図-1）。

図-1 主要企業業況判断DI
（日銀短観'89年2月調査）



こうした高度成長期に迫る好景気が続いている一方で、これまでのところ、物価の極めて安定した状況が維持されてきた点が今回の景気拡大の特徴として指摘されよう。

しかし、物価を巡る内外の情勢は、不透明感が増しつつあるのも事実である。昨年から今年にかけて、米国や欧州でも予想以上の景気の好調が続きそれぞれ国内にインフレ懸念が高まったうえ、輸入インフレを避けるための自国通貨高指向も加わって、西独・米国等が相次いで公定歩合等の政策金利を引き上げて、金融引き締めを行って

いる。各国の中央銀行の政策スタンスは、予防的な意味を含めた「インフレ抑制」へ明確に移行していると言えよう。

こうした中、最近の我が国の物価指標の動きを見てみると、2月の総合卸売物価は前月比0.3%上昇し、前年同月比でも0.4%と'87年10月以来、1年4か月振りのプラスの上昇率となった。これは、原油入着価格の上昇や為替レートが円安に振れたこと等から、輸入物価が前月比2.3%（前年同月比では0.7%）の上昇となったことが影響している。

一方、消費者物価は2月分が前月比▲0.3%と続落しているが、これは、夏場にかけて上昇していた生鮮食料品価格が下落していることによる面も大きく、前年同月比では1.0%の上昇となっている。

今のところ、こうした指標面から見て我が国の物価の安定基調は崩れていないもの

の、これまでの円高効果が一巡しつつあること、原油価格が昨年の低迷時に比べかなり上昇し底堅く推移していること、また、国内の製品・労働需給も逼迫度が強まってきている上、消費税の実施も加わること等から、先行きの物価動向を懸念する声が高まってきている。このため、日本銀行も物価動向によっては機動的に金融政策を運営するとの姿勢を再三表明している。

そこで、このレポートでは、まず、インフレ要因とその過去の動向について簡単に整理し、その中で内在的なインフレ要因として最も注目される賃上げを中心にやや詳しく検討する。さらに、他のインフレ要因についても展望し、最後に計量モデルによって、賃上げを含めた幾つかの要因が国内物価にどれくらいのインパクトをもたらすか、その大きさについてみることにしたい。

2. 発生要因によるインフレの類型化

インフレと一口に言っても、その性格は様々である。そこでまず初めに簡単にインフレをその発生要因により類型化しておこう。

① デマンドプル・インフレ

製品やサービス等の需給状態によって引き起こされるインフレである。具体的には、国内景気の拡大より、製品やサービス等の需給が逼迫し、その価格が上昇するというメカニズムによるものである。

② コストプッシュインフレ

製品やサービス等の生産コスト上昇の価格への転嫁によるインフレである。労働需給の逼迫等を背景にした賃金コストの上昇、あるいは、原油価格等原材料コストの上昇等による製品価格の上昇がこれにあたる。

③ 輸入インフレ

貿易が自由に行われている開放経済下では、海外でのインフレが輸入価格の上昇を通じて国内に伝播し、インフレ要因となる。

石油ショック時の原油価格の高騰は、②のコストプッシュインフレの要因だが、同時に輸入を通じたインフレ要因でもあり、その点からは輸入インフレと言える。

④ 為替インフレ

変動為替相場制では、為替レートの変動は当然、輸出入価格の変化をもたらす。国際的な相互依存関係が強まりつつある中、貿易依存度が高まれば高まるほど、これは大きなインフレ要因となる。

⑤ 過剰流動性インフレ

国内の過度の金融緩和による過剰なマネーサプライの発生を根源とするインフレで、①や②に比べて、極めて貨幣的かつ政策的な性格が強い。

⑥制度的インフレ

政策的な制度の変更等によるインフレである。税制の変更はその典型的なものであり、具体的には今回の消費税の導入はこのカテゴリーに入るものといえる。

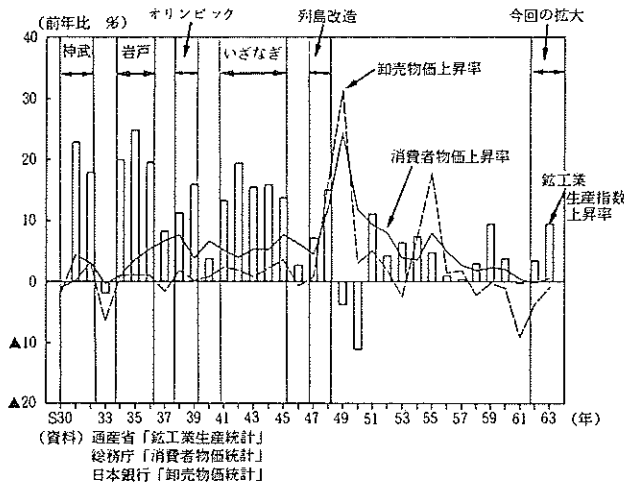
発生要因から見て、主に以上のようにインフレは類型化できるが、もちろん、国内のインフレをもたらす要因は多面的、複合的であり、実際には、一つの要因だけで現実のインフレを説明しきれものではないのはもちろんである。

次に、高度経済成長期以降のインフレについて振り返り、現在の景気・物価を見る上で参考となる若干の留意点を指摘してみたい。

①いざなぎ景気時の物価安定

今回の景気拡大はいざなぎ景気と比較して論じられることが多いが、いざなぎ景気時の物価の動向をみてみると、景気拡大前半期のS42年からS43年にかけて、物価上昇率は高まっていくどころか、むしろ消費者物価、卸売物価とも横這いから弱含みの落ち着いた動きをみせている事実が注目される(図-2)。

図-2 消費者物価、卸売物価、
鉱工業生産の長期推移



いざなぎ景気自体は、S40年から足掛け6年続き、S44年に入って、消費者物価、卸売物価が揃って上昇しインフレ高進の懸念が強まったために、日本銀行が戦後初めて「国際収支黒字下の金融引き締め」を行い、翌S45年に終了するに到った。

このように、いざなぎ景気が大型で息の長いものとなった主な要因としては、直前のいわゆるS40年不況での景気の落ち込みがかなり大きかったため、そもそも景気拡大のスタートラインが低く景気の「天井」が相対的に高かったことに加え、輸出の大

幅な拡大基調の持続がよく指摘されるところだが、それらとともに、景気拡大最終局面までの間での物価の安定も重要な役割を果たしていたとすることができよう。

このことから、物価の安定が景気の着実な拡大を長続きさせる上での重要条件であるということが改めて認識されよう。

次に、1970年代の2度の高インフレの原因と相違について簡単に整理しておく、1973~74年(S48年~49年)のインフレの原因としては、①ニクソン・ショック後の円切り上げに対応するための金融緩和による過剰流動性の発生、②賃金の大幅な上昇

と田中内閣の列島改造論による財政の積極化等、国内に内在するいわゆるホームメイドのインフレ圧力が高まっていたことに加え、③第一次石油ショックの発生による原油価格の高騰が大きなインパクトをもたらし、インフレ期待に拍車がかかり、賃金・原材料価格の上昇→製品価格の上昇→賃金の上昇というスパイラル的な動きも起こって、高インフレとなった。

すなわち、この時のインフレは、国内要因が既にかかなり大きなものとして存在していたところへ、対外的要因（輸入インフレ）が加わり、それが国内要因に波及するという悪循環があった。

これに対して、1979～80年（S54年～55年）のインフレ時は、①やはり石油価格の高騰（第二次石油ショックの発生）が起きた上、②それによって加速された円安による輸入品価格の上昇といった点も指摘されるが、国内要因の点で1973～74年（S48年～49年）時とは大きく異なっており、インフレは比較的軽傷で収束した。

すなわち、外的要因による国内へのインフレ圧力の存在というパターンはどちらも同じであったわけだが、1973～74年（S48年～49年）時の学習効果もあり、金融政策面での金利引き上げ・マネーサプライの強力な管理、賃上げ率の節度ある決定等、国内にてインフレ抑制のための予防的対応が取られた。この違いにより、消費者物価上昇率が7～8%と、1973～74年（S48年～49年）に比べれば比較的低い水準に止まり、日本経済は世界でもいち早くこの困難を乗り切って回復したのである。こうした国外からのインフレ要因の伝播とそれに対する国内での適切な対応といった点は、現在の状況においても充分参考にする必要がある。

ここで先の類型化を用いて、過去の実際のインフレの主な発生要因をごく大まかにではあるが整理してみると、表-1のようになろう。

表-1 過去のインフレの類型化

インフレの時期	類型	デマンド プ ル	コ ス ト プ ッ シュ	輸入品、 為 替	過 剰 流 動 性	(制度)
高度成長期 神武～いざなぎ景気		(○)	○	×	×	×
1972～'73年 第一次石油危機		(○)	○	○	○	×
1978～'79年 第二次石油危機		×	○	○	×	×
1985～'87年 円高デフレ		×	(●)	●	×	×

(注) ●はインフレとは逆のデフレ的な変化を示す。

ここまで、インフレ要因と過去の動向について簡単に見てきたが、問題は当面のインフレ動向である。

景気的世界的拡大により主要各国で次々と金利が引き上げられていく中で、我が国

は物価が最も安定しており、今のところ唯一、金利（少なくとも公的な政策金利）の引き上げを行っていない。しかし、先頃のG7声明にも見受けられるように、「インフレ抑制」は世界的政策課題の第一となっており、世界最大の債権国である我が国の金融政策と物価動向、そして、その重要な要素として、目下山場を越えつつある春闘賃上げの動向に、国内だけでなく海外からも例年以上に高い関心が集まっている。

賃金コストの上昇は国内経済に内在的に根ざす要因であり、物価とのスパイラルをもたらす可能性があるため、とくに注意が必要である点はいうまでもない。

そこで、次にインフレの重要要因である賃金の動向に関してやや詳しく見てみたい。

3. 春闘賃上げ率の動向

最近の春闘賃上げ率の動向を振り返って見ると、1987年春は、名目で3.56%（労働省調べ）と、春闘始まって以来の最低の数値を記録した。これは、円の急騰、輸出型重厚長大産業を中心とする構造調整による雇用不安、3%に達した失業率、という厳しい経済状況下だったことを反映している。しかし、消費者物価が下落気味に推移していたため（特に春闘直前の1～3月期の消費上昇率対前年同期比は▲0.9%を記録していた）、実質ベースでは4%台と、むしろ1980年代では最高の伸びとなった。

これに対して、昨年（1988年）春は、景気が力強く回復する中、名目ベースでは4.43%と1%弱上向いた。ただ、実質ベースでは、消費者物価が引き続き安定していたとはいえ若干上昇したため（春闘直前の1～3月期の消費者物価上昇率は対前年同期比0.8%の上昇）、3%台と逆に伸びは低下した（表－2）。

表－2 名目、実質の春闘賃上げ率の動向（前年比、%）

	春闘賃上げ率	CPI上昇率 (1～3月期)	実質賃上げ率
1976年	8.8	8.9	0.0
1977	8.8	9.3	▲ 0.5
1978	5.89	4.3	1.5
1979	6.00	2.7	3.2
1980	6.74	7.5	▲ 0.7
1981	7.68	6.6	1.0
1982	7.01	3.1	3.8
1983	4.40	2.1	2.3
1984	4.46	2.4	2.0
1985	5.03	2.0	3.0
1986	4.55	1.4	3.1
1987	3.56	▲ 0.9	4.5
1988	4.43	0.8	3.6

（資料）労働省「民間主要企業賃上げ結果」

（注）消費者物価上昇率は春闘直前の1～3月期の前年同期比

4. 春闘賃上げ率の2つの考え方の整理

今年も、春闘賃上げ率の水準を巡って、様々な議論が行われたが、賃上げ率決定の基本的な問題は、「経済活動の成果」を労働者と企業（経営側）の間でどのような基準（理論）に基づいて分配するかという点である。この点に関して、過去の春闘を振り返って見ると、労働生産性の動向を理念上のキーワードとして、生産性基準原理（経営側）、逆生産性基準原理（労働側）が主張されてきた。そこで、やや本論の主旨からはずれるが、ごく簡単にこれらの考え方について触れておきたい。

まず、賃金と労働生産性の関係を単純化した式で整理してみると、

名目賃金（時間当たり）×総労働時間＝生産量×生産物価格×売上高人件費率
と恒等的にあらわすことができる。この式を変形すると、

名目賃金（時間当たり）＝物的労働生産性×生産物価格×売上高人件費率
となる。この関係式から言えることは、時間当たり名目賃金の上昇は、その裏側で、①物的労働生産性の向上、②人件費率の上昇、③販売価格の上昇が必要であり、それらの中のいずれかがあって実現され得ると言うことである。

しかし、②の人件費率の上昇は、そのままでは企業にとって決して好ましいものではなく、また、③の生産物価格の上昇は、同様にマクロ経済にとって、決して好ましいものではないと言える。そこで、人件費率と生産物価格を上昇しないようにそれぞれ一定に保つことにすれば、結局、

名目賃金上昇率（時間当たり）＝物的労働生産性上昇率
となり、名目賃金は物的労働生産性上昇率に等しい率でしか上昇し得ないことになる。この考え方が、経営側の主張する「生産性基準原理」につながる。

すなわち、「生産性基準原理」は、賃金コストの抑制を基本に据えた考え方で、名目賃金上昇率≤物的労働生産性上昇率を基本的目標とするものである。これは、賃金コストを一定に保つかあるいは、低下させること（単位労働コスト変化率＝名目賃金上昇率－物的労働生産性上昇率≤0）によって、物価上昇につながらない賃上げを目指す考え方である。

これに対して、労働側の「逆生産性基準原理」の考え方の基盤は、生産性上昇分の配分のみならず、生計費の上昇による実質的な賃金の減少をカバーすること、つまり、労働者の実質的な生活水準の維持の目標も含んでおり、名目賃金上昇率＝物的労働生産性上昇率＋消費者物価上昇率、すなわち、実質賃金上昇率＝物的労働生産性上昇率を目指すものである。

そこで、実際にこうした考え方は現実の動きとどこまで合致してきたかを見るために、一つの方法として、いざなぎ景気以降の名目、並びに実質賃金上昇率と労働生産

性上昇率の関係をマクロ的にみても、名目賃金上昇率の方は、最近まではほぼ一貫して労働生産性上昇率を大きく上回って推移してきている。これは、いわゆる単位労働コストの上昇を意味しているが、だからと言って、このことが現実に絶えずインフレ的状况に直結していたわけではない。むしろ、この点では実質ベースの賃金と労働生産性の関係が注目に値しよう。そこで、実質賃金上昇率をみると、いざなぎ景気時は労働生産性上昇率より低い伸びしかなく、逆に列島改造景気から第一次石油危機の間は労働生産性上昇率に比べ概ねかなり高い伸びを記録している。そして、ここ数年間は程度こそ大きくないものの、再び労働生産性上昇率より低い伸びとなっている。

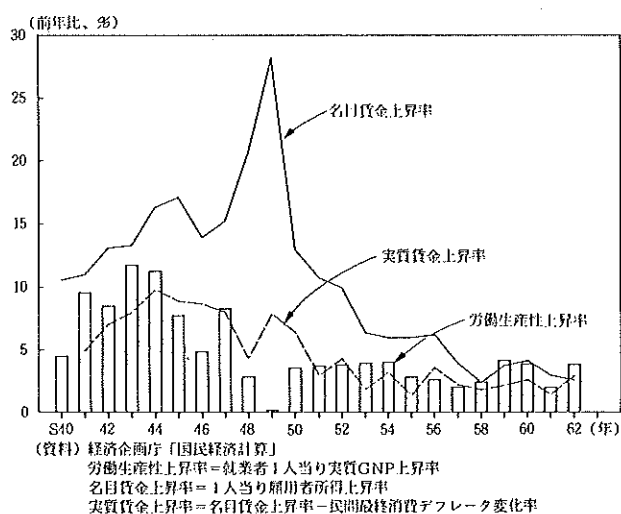
始めに見たように、列島改造景気から第1次石油危機の間は悪性のインフレに陥った時期であり、その原因の一つとして賃金コストの大幅な上昇があった。このことから、実質ベースでの賃金の伸びが労働生産性の伸びを継続的にある程度の間、上回るというインフレ高進の危険信号ということが言えるのではないだろうか。

総じてみると、実質賃金上昇率の方が労働生産性上昇率により近い値で推移してきたといえるが、ここ数年間をみると、名目賃金上昇率が労働生産性上昇率とほぼ同じ水準に落ち着いてきており、賃金コスト面でのこうした変化は注目されよう（ここでの賃金上昇率＝一人当たり雇用者所得上昇率は厳密には春闘賃上げ率と異なる）。

そもそも、「生産性基準原理」あるいは「逆生産性基準原理」は象徴的な理念であり、現実の賃金決定を考えた場合、その部分的要素でしかない。

実際には、それ以外に、物価との相互依存関係、雇用状況等、他の経済的要因が重要な要素として存在するし、春闘の場においてはさらに、労使の力関係や賃金率決定のプライスリーダー的産業の存在等、制度的、経済外的要因も賃上げ率の水準をかなり大きく左右しているのはよく知られているところである。

図一 労働生産性と賃金上昇率の長期推移



例えば、高度成長期に大幅に賃金が増加しているのは、①労働市場が慢性的に人手不足状態にあり、雇用状況という要因が大きく働いていた。②生産物価格上昇という形で賃金コスト上昇の価格への転嫁が比較的容易に行われていた。等のためであり、一方、ここ数年の賃金の動きに関しては、2度の石油危機の後、低成長へ移行し、物価の安定を最優先とする国民間の経済的合意が強まったため、結果として「生産性基準原理」が妥当性を高める状況になったとすることができよう。

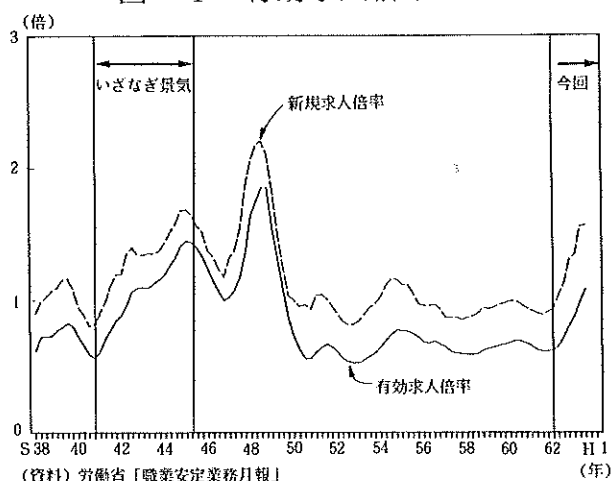
5. 今年の春闘賃上げ率とコストプッシュインフレ惹起の可能性

翻って、今年の春闘賃上げの動向を見てみると、現段階の情勢では平均的にみて昨年春を1%程度上回る5%台前半で決着がつきそうである。

ここでは、春闘賃上げ率そのものを検討し予測することが本題ではないので詳しく立ち入らないが、この数値は、いざなぎ景気の再来とも言われている好調な日本経済の現況から見て、決して高過ぎる数字ではないと判断されよう。

もちろん、賃上げ以外に時短面での要求も存在しており、この点について充分考慮する必要がある。時短は理論的にも賃上げとは代替的な関係にあり、時短獲得分だけ賃上げ率そのものは見合いとして低くなったとしても不合理ではない。ちなみに、我が国の製造業労働者の労働日数は年間250日前後であり、もし1日分時短すれば、単純に見てその見合いで賃上げ率は0.4%程度低められることになる。

図-4 有効求人倍率の推移



(注) 春闘賃上げ率の推定に関しては、既に経済企画庁を初めとして、その具体的分析と推計が幾つか公表されているが(例えば、経済企画庁経済月報平成元年1月号参照)、いずれも昨年、並びに今年の賃上げ率の推計値は、近年になくかなり大きな値となっているようであり、当社の分析結果でも同様の結果が得られている。もちろん、こうした関数分析は誤差を伴う上、最近の雇用・賃金決定の構造変化を十分に織り込んでいないと思われるので、結果を盲目的に見るわけにはいかないもの(例えば、有効求人倍率は低コストのパートタイマーへの求人指向の拡大によりその内容が変化しており、これを説明変数として使用する場合、数値を割り引いて見る必要がある)、過去の経済的データからはかなりの賃上げも可能ということになる。

いずれにせよ、昨年よりは幾分高い春闘賃上げ率を実現するとして、こうした動きがコストプッシュとなり、インフレにつながるかどうか注目される。ここでは製造業中心に、賃上げによって賃金コストがどうなるか、また、賃金を支払う企業の収益環境はどうか、等の点から簡単に検討してみたい。

① 賃金コストの行方

最近の賃金コスト関係の動向を鉱工業指数統計を用いて見てみると、労働生産性は、景気の急激な拡大を反映して一昨年から昨年初めにかけて2桁近い大幅な上昇を示し

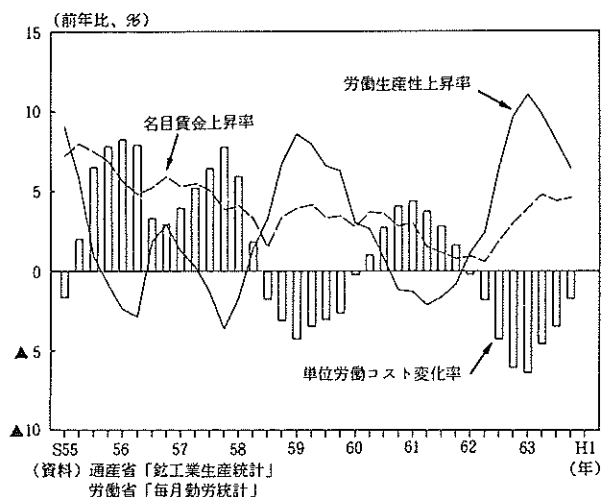
しかし、賃金を取り巻く経済的環境を見れば、景気の力強い拡大が続く中、労働生産性が大きく上昇し、雇用情勢も業種によってはばらつきはあるもののS40年代の逼迫度に迫る状況になってきており(図-4)、5%台の賃上げはむしろかなり穏健な水準と言えよう。

たのち、昨年はさすがにその伸び率を鈍化させ、現在5～6%の水準になってきていると思われる。

一方、賃金上昇率はやはり一昨年に高まりをみせたが、その後は4%台の伸び率で比較的安定的に推移している（これは、景気拡大の初期には、所定外労働時間の増加により所定外賃金（いわゆる残業代）が増加し、これが賃金上昇率を高める働きをしたが、景気拡大の進展とともにそれが次第に高水準で頭打ちとなるに従って、賃金上昇率も安定的な動きになってきているものと考えられる）。

この結果、単位労働コストは、一昨年から昨年始めにかけて5%程度も大きく低下した後、昨年半ば以降、次第にその低下傾向が消滅しつつあるのがわかる。この点からみて、むしろ、昨年にかなり大幅な賃上げがあっても賃金コストの面の動向からはほとんど心配なかったと言えよう（図-5）。

図-5 労働生産性、名目賃金、
単位労働コストの推移（製造業）



両者の動向からみて、コストの上昇が大幅なものになるとは考えられない。賃金上昇率が5%程度であれば、せいぜい、それは1～2%程度の上昇にとどまろう。

（注）春闘賃上げ率はそれがそのまま賃金上昇率を表すものではなく、実際の賃金上昇率は春闘賃上げ率よりも1割前後低い。従って、春闘賃上げ率が5%台となっても一人当たり賃金上昇率はそれよりもやや低い水準になると思われるが、議論の結論に変化はない。

②企業の収益状況

この程度の賃金コストの上昇が起きたとして、それを直ちに製品価格に転嫁しなければならないような状況にあるかどうかであるが、企業の生産コストは賃金だけではなく、原材料の部分もある。例えば、法人企業統計で製造業の売上原価にしめる賃金の割合を見ると、人件費全体では約20%、そのうちの従業員の賃金部分だけをみると

今後を展望してみると、景気の力強い拡大が続くものの、労働生産性に関してはこれまでのような高い上昇は望めず、今後、ややその伸びは鈍化すると見込まれる。鉱工業生産や雇用統計の動きの予測をもとに計算すると、今年度の製造業の労働生産性上昇率は4%弱の伸びに落ち着くものと思われる。

この一方で、昨年以上に賃金上昇率が高まれば、それが労働生産性の上昇率を上回ってしまう可能性は否定できない。そうになると、単位労働コストは上昇し、物価への影響という点で懸念されてこよう。しかし、

約15%でしかない。

従って、仮に賃金が5%の上昇をすとしても、それは生産コストをまるまる5%押し上げるわけではなく、他の条件に変わりがなければ、たかだか1%足らずの程度で変化させるに過ぎない。

また、もし、賃金上昇率のアップによって賃金コストが若干上昇したとしても、企業収益が順調に拡大していくのであれば、企業の支払い能力の点からみてあまり問題がないと考えることができる。

ちなみに、売上高や製品価格等他の条件を固定すれば、製造業の付加価値額の中の従業員賃金分の5%の増加により営業利益は限界的に約10%強圧迫される（法人企業統計のS63年の製造業のバランスシートを基に試算）。

しかし、現実には、景気の堅調な拡大が予想される中、企業活動の進展によって売上高を始めとする他の計数も当然変化していくわけであり、付加価値額自体も拡大していくことが予想される。

実際の製造業の経常利益の見通しを法人企業動向調査等でみると、一昨年度に続き、昨年度も20%超の大幅な増益となった模様であり、今年度はさすがに伸びは低くなるものの、やはり2桁の増益が見込まれている。これは人件費の上昇をかなり織り込んだ数値と考えられ、企業業績の好調さが確認されよう。

製造業の売上高経常利益率は製造業で5%台半ばに達し、S50年代以降での最高水準を突破している。

しかもこの点に関して注目すべきことは、日銀の主要企業経営分析（S62年度）によれば、増収増益率（前年度利益額を維持するのに必要な増収率）が極めて低い水準にあることである。これは製造業が売上の低い伸びでも利益の出せる体質になりつつあること、すなわち、製品価格上昇によるインフレ的な利益獲得を行わずとも利益が上げられることを示している（表-3）。

表-3 製造業の収益・財務指標の推移

	S40年度	S41年度	S42年度	S43年度	S61年度	S62年度
売上高（前年度比）	4.7	16.2	20.0	17.8	▲5.1	3.5
経常利益（前年度比）	▲16.5	46.8	37.4	12.6	▲28.0	36.9
売上高経常利益率	4.38	5.53	6.33	6.06	3.36	4.45
（前年差、%）	▲1.11	1.15	0.80	▲0.24	▲1.07	1.09
固定費（前年度比）	7.6	12.0	15.7	40.2	▲1.6	4.5
固定費比率（%）	26.16	25.22	24.31	29.20	31.94	32.25
損益分岐点売上高比率	85.67	82.02	79.34	82.82	90.47	87.87
増収増益率（%）	7.7	9.5	13.2	14.6	▲1.5	0.1
自己資本比率（%）	27.22	26.69	25.38	25.11	31.90	33.79

（注）増収増益率とは前年度利益額を維持するのに必要な増収率（増減益分岐点売上増加率）
（出所）日本銀行「調査月報」昭和63年11月号

ここでは、統計の制約もあり、製造業についてのみ検討したが、景気の着実な拡大が続く中、非製造業も含めて企業の収益環境は良好な状況が当分続く上、加えて、企業の合理化や構造調整の進展を勘案すれば、5%台の賃上げは企業の収益を大きく圧迫することにはならず、むしろ、それを織り込んだ上でもかなりの増益基調が維持されるものと思われる。

また、環境的にも、消費者の購買行動における価格選別指向の強まり、輸入品の進出等による国内市場競争の激化、企業間での仕入れコストを巡る厳しい対応等が存在する状況下では、賃金コストの上昇を安易に価格へ転嫁することは困難であろう。

結局、以上の点を総合的に考えれば、5%台の賃上げは今の日本経済にとって吸収可能であり、賃金コストアップが直ちにインフレに結びつく恐れはないと言えよう。

振り返ってみると、先にも見たように過去のデータをもとに推計すると、企業業績、労働需給等の数値から見て、今年は5%程度ではなくより大幅な賃上げも可能である。また、我が国経済が内需主導の力強い景気拡大を持続して行くことが国際的にも求められているわけであり、この点からみても、高賃上げによる景気拡大、すなわち、高賃上げによる所得増→消費需要増→生産増→所得増という循環は大いに期待されるところである。

しかしながら、だからといって大幅な賃上げを行うことはやはりインフレのリスクがあり、首肯しがたいと言えよう。

すなわち、所定内給与はベーシックな賃金コストとしてビルト・インされてしまうわけであり、成果をすべて、大幅な所定内給与の引き上げとして実現してしまうことは、我が国経済の現状では、決して好ましいものではないと思われるからである。経済に対するコスト増への配慮という点から弾力的に対応することも必要であろう。

従って、経済活動の成果分配という点については、ある程度の賃上げは当然必要だが、やはり、国際的な課題となっている時短を押し進めるとともに、金銭的には、むしろボーナスの積極的な増額によって十分な分配を行うことで、内需拡大につなげていくのが適切ではないかと思われる。

6. 他の幾つかのインフレ要因の展望

賃金についてやや詳しく見てきたが、もちろん、インフレ高進の要因は、最初のところで見たように賃金だけではなく、為替レート、海外からの輸入品価格、製品需給バランス、マネーサプライの動向等幾つかの要因があり、それらを複合的、多面的に見ていく必要があるのは言うまでもない。そこで、賃上げ以外の他の代表的な幾つかの要因について、現況を整理し、今後を簡単に展望してみよう。

①製品需給の逼迫、ボトルネックの発生

日銀短観（2月調査）の製造業の製品需給DI（需要超過－供給超過）をみると、▲2まで上昇してきており、S50年代以降もっとも逼迫した状況になっている。

業種別には、紙・パルプ、化学、鉄鋼、非鉄金属、一般機械、自動車、精密機械とかなりの業種でDI値の需要超過がみられる（表－4）。また、このほか、建設業でも高水準の受注に対し、労働者、資材等が不足気味で施工能力は限界に達しつつある。こうした状況から、一部には品不足によるボトルネックも発生し、価格の上昇が見受けられる。

表－4 製造業業種別製品需給判断DIの動き

	昭和 63/8	昭和 63/11	平成 元/2	平成 元/6（予）
製造業計	▲7	▲5	▲2	▲2
食料品	▲7	▲10	▲10	▲10
繊維	▲46	▲51	▲51	▲51
紙・パ	23	31	31	31
化学	4	4	6	6
石油精製	▲11	1	▲11	▲33
窯業	▲33	▲28	▲28	▲28
鉄鋼	8	8	8	8
非鉄金属	9	5	9	9
一般機械	▲5	15	30	35
電気機械	2	2	▲2	▲2
自動車	4	7	10	10
精密機械	▲18	0	9	9

（資料）日本銀行「主要企業短期経済観測調査（平成元年2月調査）」

しかし、これが全面的なインフレ状態になるとは考えられない。

その理由の一つは、国内品と競合する安価な輸入品の増加による、需給緩和・価格抑制効果の存在である。これは、今まで大きな働きをしてきたが、世界的なインフレが進行しない限り、今後も鋼材、セメント等の素材部門や食料品等の最終消費材の分野でかなり期待できると思われる（これは表－4の製品需給判断DIの動きからも窺える）。

また、いま一つは、旺盛な需要に対応した、生産設備の拡張の動きによる供給能力拡大が、やはりそれなりに表れてくると期待できるからである。この点に関しては、むしろ生産設備投資が行き過ぎて、設備過剰→供給過剰→市況低迷、資本ストック調整→景気下降となることを心配する向きもあるが、設備投資の内容総てが生産拡大向けなのではなく、企業は輸入の存在をも視野に入れ需給状況をきめ細かく睨んで、バランスのとれた生産・設備投資活動を心掛けており、国内景気の足腰の強さ、持続性

等を考えれば、その心配も当面杞憂に過ぎないであろう。

ちなみに、日銀短観の価格判断DIをみても、製品価格・仕入れ価格とも（消費税を含まない実勢価格）、今年半にかけて先行き価格の下落を見込む企業の割合が若干ではあるがむしろ増えている。価格判断DIは企業のインフレマインドを表しているものと考えると、企業のインフレ期待はほとんど高まっていないと言うことができよう（表-5）。

表-5 製造業の価格判断DIの推移

		仕 入 価 格					製 品 価 格				
		昭和 63/5	8	11	平成 元/2	(予測) 6まで	昭和 63/5	8	11	平成 元/2	(予測) 6まで
製 造 業	上 昇	8	11	10	9	8	8	8	6	5	3
	もちあい	86	84	85	89	88	76	81	84	86	86
	下 落	6	5	5	2	4	16	11	10	9	11
	D.「上昇」- 「下落」	2	6	5	7	4	▲8	▲3	▲4	▲4	▲8
素 材 業 種	上 昇	12	12	11	13	12	14	10	6	6	4
	下 落	6	3	6	1	4	17	11	10	10	12
	D.「上昇」- 「下落」	6	9	5	12	8	▲3	▲1	▲4	▲4	▲8
加 工 業 種	上 昇	5	11	8	5	4	3	7	6	3	2
	下 落	5	6	4	3	4	14	10	10	8	10
	D.「上昇」- 「下落」	0	5	4	2	0	▲11	▲3	▲4	▲5	▲8

(資料) 表-4 に同じ

②消費税の導入

経済企画庁の試算によれば、消費税の導入はマクロ的にみて消費者物価を1.2%程度押し上げるとされているが、現実にとどの商品がどの程度価格変化があるのか、不透明な面が大きい。

本来、消費税による価格上昇は、最初のところで見たとおり、制度的なもので、物価への影響は、一回限りのものであるが、ここで心配されるのは便乗値上げの動きで、地方自治体で水道等公共料金への事実上の消費税不転嫁の動きがある一方で、円滑な導入の目的から免税業者にも価格転嫁を認めており、売り手買い手の力関係や財・サービスの市場構造によってはかなりの便乗値上げも考えられる。

さらに気を付けなければならないのは、消費税の実施を契機に現実に価格の値上が

りが目の当たりになることで、経済主体の中にインフレ期待が増長されていく可能性があることである。

消費税の価格体系面への影響は、半年から一年程度経って経済が落ち着いてからでないと見極められないが、加えて、統計上、財・サービスの価格上昇が、正当な消費税転嫁によるものなのか、また、便乗値上げなのか、別のインフレ要因によるものなのか、区別することが困難なため、数値自体の検討にも十分な注意が必要となろう。

③円高の効果の一巡化

'85年来のプラザ合意以来の政策的な為替調整が終わりを遂げ、比較的安定的に相場が推移する中、円高による輸入物価下落を通じた国内物価鎮静効果は、ほぼ一巡化しつつあるものと思われる。それどころか、このところ、米国のインフレ懸念、金利上昇により、相場はむしろドル堅調・円安気味に推移しており、国内物価への影響が懸念されている。

しかしながら、経済のファンダメンタルズから見れば、我が国の良好さは疑いようがなく、また、年後半から米国の景気も次第に減速していくと考えられるので米国金利もピークアウトしていこう。こうしたことから見て、一本調子に円安が進むとは考え難く、比較的狭いレンジでの上下変動の推移が続くと思われる。従って円安による輸入インフレにも限界があろう。

④原油価格の予想以上の堅調な動き

OPECの減産体制は、昨年11月の総会時に予想されていた以上に強固なものとなりつつある。ソ連、メキシコ等非OPECも生産協調減産に同調する動きをみせており、産油国の連携は高まりつつある。

一方、需要側をみると、世界的景気の拡大から着実に需要が増加しており、このため、市況は堅調に推移している。ちなみに、2月の原油入着価格は15.0ドルであり、昨年12月（12.1ドル）に比べれば、25%前後上昇している。

今後の市況を展望すると、産油国の連携が壊れない限り、大きな値崩れはなく、底固い推移が続くものと思われる。しかし、急速な需給逼迫もなく、価格高騰の可能性も低いであろう。既に価格はOPECの目標とする水準に到達してきており、これ以上の価格上昇が短期間で進行することはOPEC自身も望んでいないものと思われる。

また、OPEC内の潜在的生産拡大意欲の存在も指摘でき、仮に、価格がかなり上昇すれば、過去のいわゆる「OPEC」サイクルから見て、収入増を狙って生産拡大→供給過剰→価格下落→更なる生産拡大→供給過剰の道を再び歩む可能性も高い。

従って、原油価格要因は、国内物価への影響にはタイムラグもあるため、これから

暫くの間は国内物価上昇圧力として働こうが、やがてその圧力は減衰し落ち着いていくものと予想される。

こうみえてくると、インフレに関して、国内で懸念されるのは、賃上げや需給逼迫よりも、むしろ消費税導入による便乗値上げとインフレマインドの増長の可能性であるといえよう。

一方、為替レートと原油価格という外的要因の影響は限界的なものに止まると思われるが、これらの要因は我が国のコントロールのききにくい外生的な面が強いだけに、より十分な注意が必要であることは言うまでもない。

そこで、最後に、こうした要因のうち、為替レート、原油価格、春闘賃上げ率の3つの要因について、国内物価へのインパクトの大きさを、具体的に当社のマクロ計量モデルを用いたシミュレーションにより分析してみよう。

7. 日生マクロ計量モデルによる物価関連シミュレーション

ここではシミュレーションのケースとして、①10円の円安になった場合、②原油価格が10%上昇した場合、③春闘賃上げ率が1%上昇した場合、の3ケースを取り上げ、

表一六 日生マクロ計量モデルによる
物価関連シミュレーション結果

	総合卸売物価	消費者物価
①10円の円安	1.4 %UP	0.3 %UP
②原油価格10%上昇	1.5 %UP	0.2 %UP
③春闘賃上げ率1%上昇	0.15%UP	0.25%UP

インパクトを与えてから1年経過した後の、初期時点からの変化の大きさをみてみた。

計量モデルは必ずしも、最近の日本経済の構造変化を十分に反映していない面もあり、十分な注意が必要だが、シミュレーション結果を見てみると表一六のとおりである。

このシミュレーション結果からは次のようなことが言えよう。

①卸売物価へのインパクトとしては、円安・原油価格上昇という対外的要因のほうが春闘賃上げ率に比べ圧倒的に大きいですが、消費者物価については、春闘賃上げ率の影響もかなり大きなものとなっている（春闘賃上げ率の影響が卸売物価よりも消費者物価に対して大きくなっているのは、卸売物価と消費者物価の構成内容の違い、すなわち、消費者物価はその内容上、卸売物価に比べて人件費率が高く生産性の低いサービス分野を多く含んでおり、相対的に賃金コストの占める割合が大きいことがその大きな理由である）。

各要因の現実での変化の大きさを考慮すれば、やはり為替レート、原油価格といった外的要因のほうがより要注意であると言えるかもしれない。

②春闘賃上げ率が5%であれば、他の条件を一定とすれば、それは消費者物価を1%強押し上げることになる。これに消費税の導入による上昇分を、仮に便乗値上げなしで1%強として見て加えれば、この2つの要因で2%半ばの上昇となる。

これは、今年度の消費者物価において、避けられないベーシックな上昇分と言える。ここ2、3年の消費者物価上昇率に比べれば確かに高い値であるが、内容的には決してインフレ的な値とは言えまい。この点は今年度の物価動向を見る上でよく認識しておくべき点であろう。

③問題はこの水準からの上乗せ的变化がどの程度あるかであるが、それは消費税の便乗値上げの程度と、外的要因の動向次第ということになる。これらの行方次第では、日銀の金融引き締め策の明確な発動、すなわち、公定歩合の引き上げもあり得よう。例えば、為替レートは年初125円程度だったわけであるが、もしそれが140円近くまで15円程度円安になれば、シミュレーション結果からみて、卸売物価を2%強押し上げる要因となる。

しかしながら、米国や西独と比べれば、賃金コストや為替レート変化等の物価環境はまだかなり良好な状態にあり、先に見てきたようにこれらの要因も大きく悪化することはないと見込まれる上、国際的な我が国の置かれた立場も勘案すると引き上げの実現は実際問題としてかなり困難な面も強いであろう。

また、もし、引き上げがあったとして、それは景気の過熱・インフレの現実の発生によるものと言うよりは、為替の安定を目指し、インフレの予防的措置としての性格をもつものである。この意味で、国内の債券・株式等の金融市場が過度の反応をすることは無用であろう。

8. おわりに

以上、賃金を中心にインフレ要因について検討してきた。もう一度、整理すると、景気拡大の持続に関してやはり物価の安定が大切であることはいざなぎ景気時の動向からも確認される。

注目されている春闘賃上げ率に関しては、5%台程度の賃上げでは、少なくとも賃金インフレの心配はない。この点については、そもそも、賃上げは経済活動の成果の分配であるという観点から見ると、かなりの賃上げが可能であることも確かであり、また、内需の継続的な拡大という点から言っても、所得増→消費需要増→生産増→所得増の循環を追求する必要があるが、将来的なインフレ回避の観点も考慮して、ベーシックな賃金コストにビルト・インされてしまう所定内給与の大幅な引き上げではな

く、ボーナスによる積極的な成果配分を行う方が好ましいであろう。

また、安価な輸入品の流入、設備投資のある程度の生産能力化等を考えれば、一部を除き製品需給の逼迫によるディマンドプルインフレの懸念も小さいと思われる。企業のインフレマインドをみても、今のところほとんど高じていないし、なによりも、企業の収益構造からみてインフレ景気を期待するような状況にもない。

結局、国内的には、賃上げ等よりも、消費税による便乗値上げとそれによるインフレマインドの増長懸念にこそ十分な注意が必要と思われる。

一方、外的要因に目を向けると、為替レート的一本調子の円安や原油価格のさらなる上昇といった事態は考え難く、やはり十分な注意が必要なものの、これらの影響は限界的なものにとどまろう。この点については、本文では触れなかったが、米国において実態としてインフレ的状况が強まってきていることも気懸かりである。

米国でインフレが高進し、それが国際一次産品価格の上昇を招くなどして世界へ伝播されれば、わが国のみならず世界経済にとっても影響は大きいものがある。その意味でも、米国が適切な政策の実施により、インフレを回避し、潜在成長力に見合った穏やかな経済成長経路を進むようになることが望まれると言えよう。最も必要な政策は財政赤字の適切な削減であることは言うまでもない。

インフレへの政策対応として、状況に応じて機動的な金融政策を発動することは、1979～80年（S54年～55年）の第二次石油危機時の教訓からも当然のことと言える。消費税をひとつの契機とするインフレマインドの増長と、外的要因の動向次第では、日銀の公定歩合引き上げの可能性もあり得よう。しかし、それは本文でも触れたように、景気の過熱やインフレの現実の発生に対するものと言うよりは、為替の安定とインフレ予防を目指すものであり、市場の過度の反応は無用であることを再度強調しておきたい。

しかしながら、より一步踏み込んで考えると、金融政策ばかりでなく、我が国においては物価対策として行うべき構造的な政策が少なからずあるように思われる。

例えば、流通システムの合理化、航空運賃に代表されるような歪んだ価格システムの改善、各種価格規制の緩和・自由化等、対応策を行うべき分野や対象は少なくない。こうした対応策によって、価格が低下し、国内市場がより一層競争促進されていくことが真の意味で有効なインフレ対策といえるのではないだろうか。

すなわち、様々な分野での内外価格差の存在等に示されるような我が国の経済構造の改善と国内の高物価体系の引き下げこそが、インフレ抑制の意味でも強く望まれるところと言えよう。

（経済調査部：石尾 勝）