

戦後インフレーションとドッジ安定化政策 戦後期物価変動の計量分析^{*1}

高木 信二 ^{*2}
永井 敏彦 ^{*3}
河口 晶彦 ^{*4}
嶋倉 収 ^{*5}

要 約

1945年秋から1949年春までの約3年半の間、わが国は公定価格で年率100%以上、自由・闇価格で年率約60%の高いインフレを経験した。本論文では、この戦後期に採られた対インフレ政策を概観し、自由・闇価格の決定要因を計量分析すると共に、対インフレ政策の効果を評価する。月次データに基づく分析によると、戦後インフレの大部分は、期待インフレを考慮した標準的通貨需要関数と価格の部分調整モデルによって説明されることが明らかにされる。また、実体経済要因と対インフレ政策は、価格変動の動向に対して限定的な説明力しか有しておらず、物価決定式から推定される価格調整速度は極めて低い。この意味で、戦後インフレーションはハイパーインフレーションからはほど遠いものであった。さらに、物価決定モデルから逆算すると、実際にインフレが収束し、デフレが始まる1949年春の半年前の1948年秋から、期待インフレ率は負の値を示しており、ドッジ・プランが決して急進的な政策ではなかったことが示唆される。

はじめに

第二次世界大戦の終結（1945年8月）からの約6年間、日本経済はインフレとデフレを前後に経験したが、この戦後期の物価変動は、最近、

学界において新たな注目を集めている（岡崎・吉川，1993：Hamada and Kasuya，1993）。これらの研究に共通する論点は、激しい物価水準の

*1 本論文の解釈、意見等は著者の私見であり、大蔵省および大蔵省財政金融研究所の公式見解を必ずしも示すものではない。本論文の作成に当たっては、西村吉正、新保生二、諏訪茂、粕谷宗久、神宝浩、山口健二郎、澤井実、阿部武司の各氏から有益なコメントを頂いた。ただし、あり得べき誤りは著者自身のものである。

*2 大阪大学経済学部助教授

*3 前大蔵省財政金融研究所上席研究員（農林中央金庫）

*4 前大蔵省財政金融研究所研究員（東海銀行）

*5 前大蔵省財政金融研究所研究員（安田火災海上保険）

変化に伴う所得の再分配，あるいはドッジ政策による経済安定化が，戦後日本の経済成長の基盤を築いたという点である。本論文の目的は，戦後期の物価変動が日本経済に与えた影響の重要さの認識に立ち，その変動メカニズムの計量的分析を通して，戦後物価変動期を再吟味することである。

具体的には，本論文は大まかに言って，以下4つの質問に関心をもっている。

戦後期のインフレは，どこまで貨幣的現象として説明され得るのか。实体经济の動きは，インフレの動向にどれ程の影響を与えたのか。

政府によって採られた数度の対インフレ措置は，効果的であったのか。

インフレ過程における物価の調整速度はいかほどであったのか。その意味で，戦後インフレはハイパーインフレーションとして特徴され得るのか。

ドッジ安定化政策は，インフレの収束にどれほどの直接的効果をもったのか。それは，一般に信じられているように，急進的政策であったのか。

本論文はこれらの質問に解答を与え，戦後期における価格変動とそれに伴った経済政策の再評価を行う。

本論文は以下のように構成されている。まず，節では戦後期の物価変動についての基本的事実をまとめる。節では，終戦から1948年末までに日本政府が採った対インフレ政策を概観する。節では，1948年からの，米国の対日政策転換にともなう経済安定化への動きを概観する。節では，月次データを使い，戦後インフレ期における物価変動の要因を分析し，さらにデフレ期における期待インフレ率の動きを分析する。最後に，節では本研究で得られた主要な結果と今後の問題点をまとめる。

戦後期物価変動の概観

戦後インフレの凄まじさが語られるとき，公定価格に基づいた物価指数が使われることが多い。戦後の数年間をとると，公定価格で測ったインフレ率は，自由・闇価格で測ったインフレ率を大きく上回っていた。

まず，公定価格に基づいた物価指数の動きを見てみると，日本銀行の卸売物価指数（旧指数）は，1945年9月の346.6から同統計の公表最終月である1948年12月の20825.1まで，3年3か月の間に60倍（連続複利ベースでは月率10.5%，年率126%）上昇した。同様に，日本銀行の小売物価指数は，1945年8月の475.1から物価水準の最初のピークである1949年5月の37386.9まで，3年9か月の間に79倍（連続複利ベースでは月率9.7%，年率116%）上昇し，公定価格ベースの消費財物価指数は，1945年10月の3.21から物価上昇の勢いの弱まる1949年4

月の315.38まで，3年6か月の間に98倍（連続複利ベースでは月率10.9%，年率131%）上昇したのである。このように，終戦直後からドッジ安定化政策の始まる1949年初めにかけての3年強の間，公定価格で測ったインフレ率は月率で10%前後，年率で120-130%であった。

戦後日本では価格統制が行われていたことを考えると，公定価格を基にして物価変動を論じることが全く無益であるとは言えない。しかし，現実には，すべての財について公定価格が設定されていたわけではないし，公定価格の設定されていた財も，闇市場で活発に取引されていたのである。さらに公定価格自体も，自由・闇価格との格差を縮める方向で頻繁に改定されていた。事実，補論に述べられているように，戦後日本経済の正常化過程とは，当初公定価格の30倍から40倍の高さにあった自由・闇価格

に、公定価格が収束していく過程であると言える（補図1）。30倍から40倍の水準に収束していく公定物価指数が、その分だけ高いインフレ率を示したのは当然のことである。

この意味で、公定価格に基づいた物価指数は、現状を必ずしも反映しているとは限らない。また、物価変動のメカニズムを解明する上での関心事は、物価の動きが経済諸要因の動きによってどれだけ説明し得るかということであるから、少なくとも短期的には恣意的に決定される公定価格は、この意味でも適切ではない。さらに、ドッジ安定化政策に伴うデフレ期は物価統制が緩和・撤廃された時期でもあることから、公定価格ベースの物価水準はゆっくりとした増加を示している（1949年6月から1950年6月までの1年間、公定価格ベースの消費財物価指数は20%、日本銀行の卸売物価指数<改正指数>は10%の増加）。つまり、公定価格で見ると、いわゆるデフレ期に、デフレはなかったのである。これらの理由から、本論文では、自由・闇価格ベースの消費財物価指数を分析対象として話を進めることにする。

さて、1945年9月を基準とした自由・闇価格ベースの消費財物価指数を見ると、物価水準は1949年4月にピークを記し、3年7か月の間に8倍の増加を示した（図1；図2）。これは倍率から言うと、公定価格ベースの上昇の10分の1以下である。また、この間の物価上昇を上昇率で見ると、連続複利計算したインフレ率は月率で4.9%、年率で59%であり、公定価格ベースのインフレ率の概ね2分の1であった。しかし、いずれの基準で見ても、月次50%の物価上昇率をハイパーインフレーションの基準とした、Cagan（1956）の古典的な定義から言うと、わが国の戦後インフレはハイパーインフレーションからはほど遠いものであった（節の実

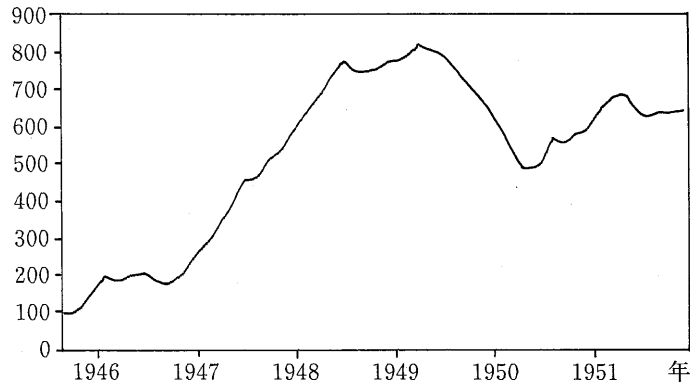
証分析では、物価調整速度の面から、戦後インフレがハイパーインフレーションとして特徴づけられるかを検討する）¹⁾。1949年4月以降、消費財物価指数は低下を始め、1950年6月までの14か月の間、物価水準は59%低下した。

インフレ率の推移を前年同月比でみると、1946年9月から1948年7月までの約2年の間、1947年1月と2月（それぞれ、49.4%、37.5%を記録）を除いて、インフレ率が年率70%を下回ったことはなかった（図3）。しかし、1947年10月に182.2%のピークに達した後、インフレ率は次第に低下し、1948年8月に60%台、9月に50%台と漸減していった。こうして、1949年9月にはマイナスとなり、1951年1月までデフレーションが続いたのである。したがって、消費財物価指数による前年同月比の物価変動は、1947年秋までのインフレ加速期、1947年秋から1949年秋までのインフレ減速期、1949年秋以降のデフレ期の3期間に大別されると言える。

一方、この期のインフレ率を前月比（単利ベースの年率）でみると、月ごとに大きな変動をしたことがわかる（図4）。新旧円切換え、預金封鎖を含む「金融緊急措置」（詳細は次節を参照）が採られた1946年2月と、その噂が巷に広まった前月には、換物運動の高まりを反映して、インフレは単利で年率200%以上を記録したが、主要な物価対策（詳細は次節を参照）が採られた月（1946年3月、1947年7月、1948年7月）、あるいはその翌月では、インフレ率はマイナスになっている。前月比で見ると、物価変動は大まかに言って、1946年秋までのインフレ変動期、1946年秋から1947年夏までのインフレ高度安定期、1947年夏から1948年夏までのインフレ低度安定期、1948年夏から1949年春までのインフレ収束期、そして1949年春以降のデフレ期の5期間に分けることができよう。

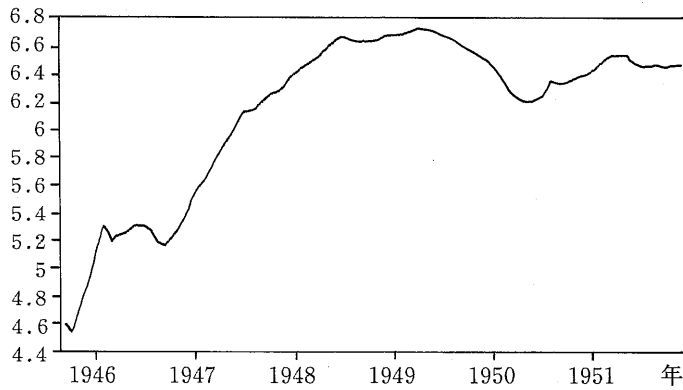
¹⁾ 同時期にインフレを経験した諸外国と比べても、わが国のインフレ率は決して高くはなかった。例えば、中国では1945年9月から1949年5月までに卸売物価指数は月率78%上昇し、ハンガリーでは1945年7月から1946年8月までに物価水準が 3×10^{25} 倍に上昇した（Hu 1971； Bomberger and Makinen 1983）。

図1 戦後期の消費財物価指数：1945年9月～1951年12月
(1945年9月 = 100)



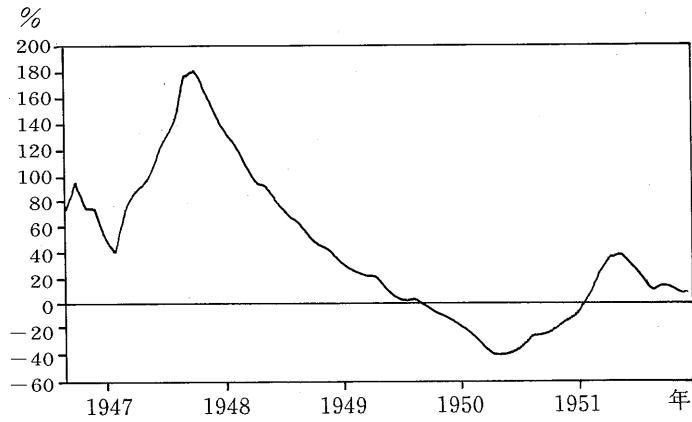
出所 大蔵省・日本銀行『財政金融統計年報』1948年
大蔵財務協会『財政金融統計年報』第19号，物価特集，1951年
経済安定本部物価局『物価要覧』1952年7月

図2 戦後期の消費財物価指数：1945年9月～1951年12月
(1945年9月 = 100とした指数の自然対数値)



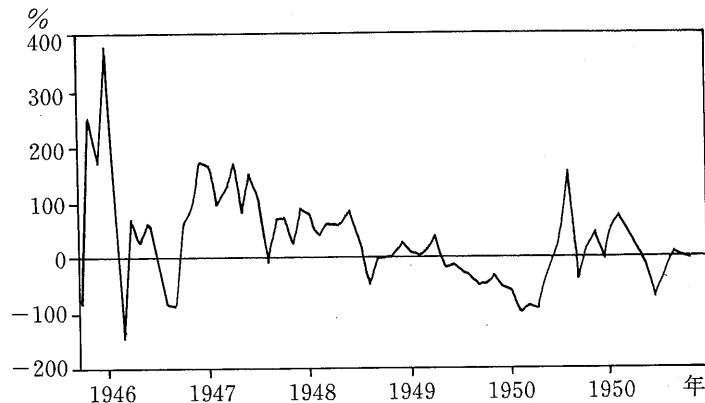
出所 図1に同じ

図3 戦後期の消費財インフレ率：1946年9月～1951年12月
(対前年同月比)



出所 図1に同じ

図4 戦後期の消費財インフレ率：1945年10月～1951年12月
(対前月比；年率換算値)



出所 図1に同じ

・ 戦後期における対インフレ政策

- 1 戦後インフレの激化と価格統制政策

第二次世界大戦によって、わが国の国富は終戦時価格で約1340億円（国富総額の41.5%）の被害を受けたと言われる（経済安定本部調べ）。

また、生産設備の受けた被害、原材料輸入の凍結等により、終戦直後での製造業生産（国民経済研究協会調べ）は1935 - 37年平均の二割以下、鉱工業生産（同）は1935年の二割強の水準に落

ち込んでいた。このような実体経済における国富と生産活動の縮小にもかかわらず、マネーサプライは戦争末期を通して高い増加率を示した。戦争終結に伴うインフレの発生を懸念して、一部では戦時中に累積された国債（1233億円）と戦時補償請求権（1047億円）を切り捨てる必要が叫ばれていたが、政府は楽観的であり、軍事費や軍需生産資金の急減に伴いインフレ圧力は阻止されるという見方をしていた。

終戦とともに、財政資金支払超過と金融機関貸出増加により、マネーサプライは急増した（図5，図6）。まず、1945年8月から11月ごろまでは、臨時軍事費からの復員、解雇手当や軍需会社への補償金等、財政支出が巨額に達した（8月15日から10月25日まで、総額140億円）。さらに、10月から翌年にかけて、軍需生産停止

に伴う命令融資のため、金融機関の貸出が増え、同時に、引出による預貯金減少に伴い、金融機関への日銀貸出が急増した。こうして、先に楽観的な政府見解に反して、戦後インフレが進展したのである。

インフレの進展とともに換物運動が盛んになり、闇市場価格と公定価格（いわゆる丸公）の乖離が大きくなり、公定価格は空洞化してしまった。そこで政府は、1945年9月18日、まず生鮮食料品の統制を撤廃することにより、物資の出回りを促進しようとしたが、価格統制の維持を求める連合国最高司令官総司令部（GHQ）の許可を得ることができなかった。しかし物不足は深刻で、10月3日、政府は生活必需物資のうち特定緊急物資以外のものについて、価格配給を撤廃する方針を表明した。これに対し

図5 戦後期のマネーサプライ（M1）：1945年1月～1952年12月

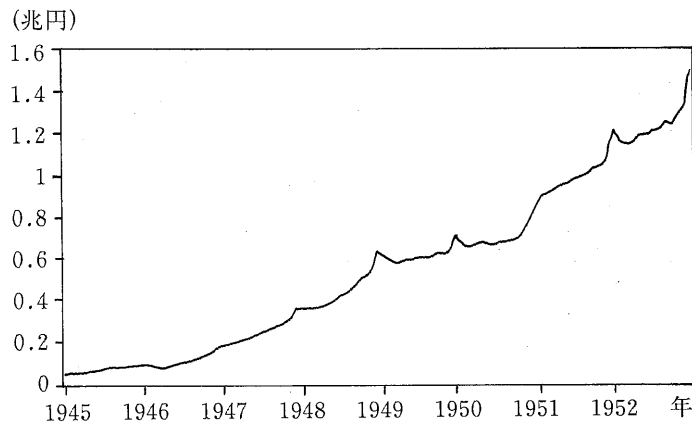
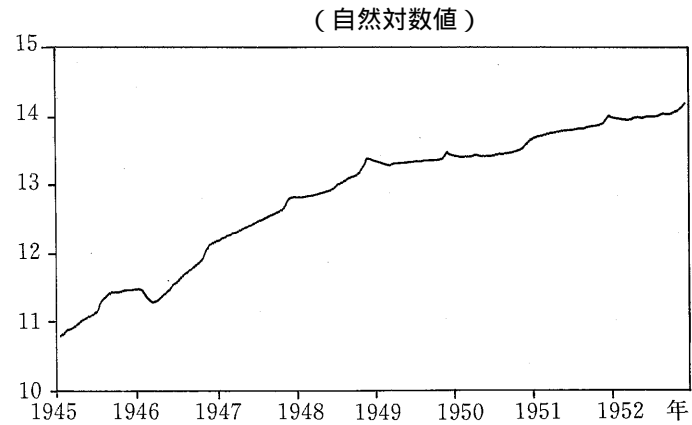


図6 戦後期のマネーサプライ（M1）：1945年1月～1952年12月



出所 図5に同じ

てGHQは、11月6日、生鮮食料品の価格統制撤廃は認めたものの、生活必需物資の統制撤廃に対しては許可を与えず、かえって統制は強化されることとなった。生鮮食料品の価格及び配給統制撤廃は11月17日に実施され、12月1日から実施された魚野菜の協定価格は丸公廃止前の公定価格の十数倍に達した。

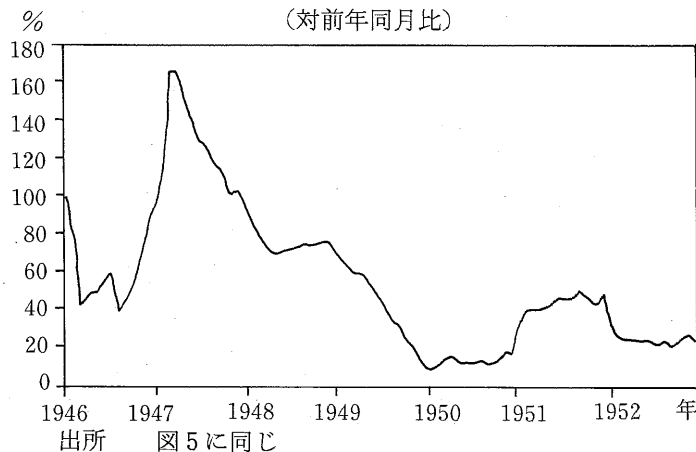
- 2 経済危機緊急対策

1946年2月16日、第一次総合インフレ対策として、金融緊急措置令を含む「経済危機緊急対策」が発表され、翌日実施された。経済危機緊急対策は、金融、生産、物価、行政等、多くの側面を含む総合対策であったが、その中心は金融緊急措置令と3月になって実施された物価統制令であった。まず、金融緊急措置においては、旧円が新円に切替えられ、預金封鎖が行われた。すなわち、2月17日（日曜）現在における預金は閉鎖され、旧紙幣は3月2日（土曜）をもって強制通用力を失い、新円との引き換えは2月25日から3月7日までの間に強制預入の形で行われることとされた。さらに、原則として、標準世帯生計費を500円と置き、一般勤労者の給与等は—か月500円までは新円による現

金払、それ以上は封鎖払とされた。さらに、封鎖預金からの現金引出は、原則的に毎月世帯主300円、世帯員一人につき100円（3月30日からは、一律一人100円）までに限定された²⁾。

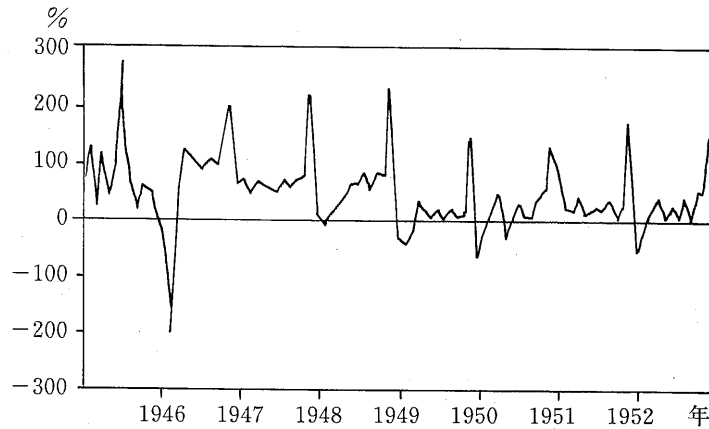
3月に入ると、3日公布の物価統制令（4日実施）により、標準世帯生計費を500円とする新物価体系（三・三体系）が設定された。これは、米の政府買上価格を石当り300円、同政府売渡価格を250円として雑穀、野菜、鮮魚類の価格を決め、石炭の消費者価格をトン当り150円、銑鉄の消費者価格を1800円と設定するものであった。またこれをもって、生鮮食料品の統制が復活された。さらに、経済緊急対策の企画・実施機関として、経済安定本部と物価庁の新設が決定されたが、総務長官の人選が難航し、両庁は8月12日まで設立されず、経済危機緊急対策は効果的に実施されることはなかった。金融緊急措置令により、日銀券は2月18日の618億円から3月12日の152億円へ収縮したものの、4月からは増加に転じ、9月には旧円封鎖直前の最高発行高を突破した。また、M1の増加率を見ても、金融緊急措置の影響は一時的であったことがわかる（図7、図8）。

図7 戦後期のマネーサプライ（M1）増加率：1945年1月～1952年12月



²⁾ その後、金融緊急措置令は、措置令自体について7回、施行規制については24回にわたって改正され、同令は空洞化の一途をたどった（主な改正を挙げると、1947年1月24日の月額500円から700円への現金給与枠引上げ、同年5月1日の定期的給与制限枠の撤廃および引出額の一人一律150円への引上げ、1948年7月21日の預金封鎖廃止等）。金融緊急措置令は1963年7月まで金融統制の根拠として存続するが、預金封鎖が廃止された1948年7月をもって、インフレ政策としての実質的意味を失った。

図8 戦後期のマネーサプライ (M1) : 1945年1月~1952年12月
(対前月比:年率換算値)



出所 図5に同じ

表1 年度別財政収支、昭和21(1946)~昭和25(1950)年度

- 3 石橋積極財政

折しも、1946年5月、第一次吉田内閣の成立とともに、積極財政論で知られる石橋湛山が大蔵大臣となり、経済危機緊急対策は事実上終了した。石橋湛山は、インフレの主因は物資不足にあるのであるから、積極的財政政策によって総需要を増やすことが必要であると論じた。こうして、石橋蔵相の下、価格調整補給金は増額され、昭和21年度予算の財政赤字は増大したのである(表1)。6月11日の閣議においては、三・三体制の根本的改定が決定され、以降、公定価格は毎月改定されるようになった。さらに、8月1日、日本興業銀行の中に復興金融部が設置され、大部分を日銀借入を原資とする復興金融業務が始まった。翌1947年1月25日に復興金融金庫が業務を開始するまでの約6か月間に、41億1700万円の興銀特別融資が行われた。

興銀の復興金融業務は、連合軍指令による軍事補償打切りへの援護措置的側面を持っていた。すなわち、対日理事会の決定により、終戦直後から論議されていた1233億円の国債と1047億円の戦時補償請求権の処理のうち、後者の打切りが7月に確定され、若干の控除を除き、軍需会社等の戦時補償請求権に100%の特別税が課されることとなったのである。これに対し、政府は復興金融業務に加え、金融緊急措置令の改正(8月11日)、金融機関経理応急措置法および

企業経理応急措置法の施行(8月15日)、金融機関再建整備法および企業再建整備法の施行(10月13日)、法人財産税の廃止(10月30日)等の救援策によって対処した。また、日本銀行も8月30日からスタンプ手形制度を創設し、商業手形に加え、物資の生産移動の裏付けのある工業手形、農業手形も割引適格手形として認め、生産資金供給の円滑化を図った。

1946年10月1日、戦後物資統制の基本法である「臨時物資需給調整法」が公布施行されたが、製鉄用重油と無煙炭の輸入を切っ掛けに、政府は12月24日、一切の施策を石炭、鉄鋼の生産に集中する傾斜生産方式を決定した。傾斜生産方式を金融面から支援するために、政府は1947年1月7日、「産業資金の供給に関する措置要綱」を閣議決定し、重要産業への融資を優先する資金統制を始めた。つまり、経済安定本部が四半期毎に定める生産計画に基づいて、産業資金総額が、産業の重要度に応じた業種別の優先順位に従って配分されるというものである。さらに、1947年1月25日には復興金融金庫が業務を開始し、傾斜生産方式に沿った基幹産業に重点融資した。復興融資が経済に占めた割合は巨大であり(1949年3月末での融資残高は1320億円で、全国銀行との合計に占める割合は25%弱)、その資金の約7割を復興金融債の日銀引受けに依存していたため、その結果、ハイパワ

(単位 億円)

| | 昭和 25 (1950) 年度 | | | | | | 昭和 24 (1949) 年度 | | | | | |
|--------------|-----------------|--------|-------|--------|--------|-------|-----------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | 最終 | | 予算 | | 年度 | | 最終 | | 予算 | | 年度 | |
| | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 |
| 1. 一般会計 | 6,645 | 6,645 | 0 | 6,614 | 6,614 | 0 | 7,413 | 7,410 | 3 | 7,049 | 7,047 | 2 |
| 2. 特別関係機関 | 22,382 | 21,970 | 412 | 17,401 | 16,986 | 415 | 23,349 | 23,051 | 298 | 25,050 | 24,769 | 281 |
| 3. 政府関係機関 | 14,122 | 14,117 | 5 | 14,166 | 14,166 | 0 | 18,201 | 18,201 | 0 | 13,140 | 13,140 | 0 |
| 4. 総計(1+2+3) | 43,150 | 42,733 | 418 | 38,182 | 37,766 | 415 | 48,963 | 48,662 | 301 | 45,240 | 44,957 | 283 |
| 5. 調整項目控除 | 20,027 | 20,874 | 847 | 18,608 | 19,956 | 1,348 | 25,572 | 27,386 | 1,814 | 19,878 | 21,162 | 1,284 |
| 6. 純計(4-5) | 18,750 | 18,750 | 0 | 13,935 | 13,935 | 0 | 17,162 | 17,162 | 0 | 11,398 | 11,398 | 0 |
| (1) 会計間繰入 | 1,277 | 2,124 | 847 | 4,673 | 6,021 | 1,348 | 8,410 | 10,224 | 1,814 | 8,480 | 9,764 | 1,284 |
| (2) その他 | 0 | 0 | 0 | 53 | 0 | 53 | 18 | 0 | 18 | 270 | 0 | 270 |
| a. 公債借入金 | 0 | 964 | 964 | 4,019 | 4,019 | 0 | 8,126 | 8,126 | 0 | 8,210 | 8,210 | 0 |
| b. 公債借入金償還 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c. 公債借入金償還 | 0 | 474 | 474 | 1,373 | 1,373 | 0 | 1,485 | 1,485 | 0 | 658 | 658 | 0 |
| d. 対日援助見込込 | 412 | 686 | 274 | 573 | 0 | 573 | 266 | 0 | 266 | 0 | 0 | 0 |
| e. 算金運用部資金 | 865 | 0 | 865 | 28 | 0 | 28 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| f. 通年度剰余金 | 23,123 | 21,859 | 1,264 | 19,574 | 17,811 | 1,763 | 23,391 | 21,275 | 2,116 | 25,362 | 23,795 | 1,567 |
| g. 積立金受入れ | | | | | | | | | | | | |

| | 昭和 23 (1948) 年度 | | | | | | 昭和 22 (1947) 年度 | | | | | | 昭和 21 (1946) 年度 | | | | | |
|--------------|-----------------|--------|-------|--------|--------|-----|-----------------|-------|-------|-------|-------|-----|-----------------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | 最終 | | 予算 | | 年度 | | 最終 | | 予算 | | 年度 | | 最終 | | 予算 | | 年度 | |
| | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 | 歳入 | 歳出 | 差引 |
| 1. 一般会計 | 4,731 | 4,731 | 0 | 2,143 | 2,143 | 0 | 1,191 | 1,191 | 0 | 1,191 | 1,191 | 0 | 1,191 | 1,191 | 0 | 2,708 | 2,685 | 23 |
| 2. 特別関係機関 | 11,975 | 11,969 | 6 | 4,800 | 4,812 | 12 | 2,708 | 2,708 | 0 | 2,708 | 2,708 | 0 | 2,708 | 2,708 | 0 | 2,708 | 2,685 | 23 |
| 3. 政府関係機関 | 16,707 | 16,701 | 6 | 6,942 | 6,954 | 12 | 3,809 | 3,876 | 67 | 3,809 | 3,876 | 67 | 3,809 | 3,876 | 67 | 2,614 | 1,727 | 917 |
| 4. 総計(1+2+3) | 33,413 | 33,399 | 14 | 13,885 | 13,909 | 24 | 7,707 | 7,707 | 0 | 7,707 | 7,707 | 0 | 7,707 | 7,707 | 0 | 7,707 | 7,678 | 29 |
| 5. 調整項目控除 | 3,184 | 3,184 | 0 | 1,464 | 1,464 | 0 | 1,347 | 1,347 | 0 | 1,347 | 1,347 | 0 | 1,347 | 1,347 | 0 | 1,347 | 1,347 | 0 |
| 6. 純計(4-5) | 29,975 | 29,975 | 0 | 12,421 | 12,421 | 0 | 6,360 | 6,360 | 0 | 6,360 | 6,360 | 0 | 6,360 | 6,360 | 0 | 6,360 | 6,331 | 29 |
| (1) 会計間繰入 | 4,249 | 3,356 | 893 | 1,780 | 1,283 | 497 | 1,297 | 380 | 917 | 1,297 | 380 | 917 | 1,297 | 380 | 917 | 1,041 | 1,041 | 0 |
| (2) その他 | 1,042 | 0 | 1,042 | 652 | 0 | 652 | 1,041 | 0 | 1,041 | 0 | 1,041 | 0 | 1,041 | 0 | 1,041 | 0 | 0 | 0 |
| a. 公債借入金 | 3,207 | 3,207 | 0 | 1,128 | 1,128 | 0 | 256 | 256 | 0 | 256 | 256 | 0 | 256 | 256 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b. 公債借入金償還 | 0 | 149 | 149 | 0 | 155 | 155 | 0 | 0 | 124 | 124 | 124 | 124 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| c. 公債借入金償還 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| d. 対日援助見込込 | 9,273 | 10,160 | 887 | 3,609 | 4,208 | 509 | 1,255 | 2,148 | 893 | 1,255 | 2,148 | 893 | 1,255 | 2,148 | 893 | 1,255 | 2,148 | 893 |
| e. 算金運用部資金 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| f. 通年度剰余金 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| g. 積立金受入れ | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

出所 大蔵省「国の予算」1949～51年度

ード・マネーが増加した。日銀券発行増加額の約40%は、復興金融債の引受けに起因するもので、そのため、当時のインフレは復金インフレと呼ばれることもあった。なお、インフレーションニストと刻印された石橋湛山は、東洋経済新報社元社長の経歴をもって、翌1947年5月、公職から追放された。

- 4 経済緊急対策

傾斜生産方式にもかかわらず、鉄鋼、石炭部門の生産は思うように伸びず、一般産業、特に、輸送部門と電力部門は大きな打撃を被った。このような中、GHQは1947年3月、政府に書簡を送り、経済危機を克服するために、急速かつ強力な総合的経済金融措置の採択を迫った。政府は、これに応じて、経済安定本部の役割を強化することを決め、4月の選挙の結果6月1日に成立した、3党連立による片山内閣によって、具体策が講じられることになった。

こうして、片山内閣は発足直後の6月11日、食料確保と遅配防止、物資流通秩序の確立、賃金・物価の改訂と安定、財政、金融の健全化、生産増強と能率向上、勤労者の生活と雇用の確保、輸出の振興、企業の国家管理実施から成る「経済緊急対策」（閣議決定では「緊急経済対策」）を打ち出した。経済緊急対策は、健全財政確立のための税制改革、徴税機構の強化拡充、インフレ及びヤミ利得の徹底的徴収、軍事公債の利払い停止の処理、勤労所得税及び勤労農民の所得税の大幅軽減、金融機関の民主的改革、日銀法の根本的改正のための調査会設置復金に対する民主的運営委員会および監察機関設置等を打ち出し、GHQにより経済安定のための「最初の総合的計画」として評価されたが、その具体策は翌7-8月にかけて発表された。

特に、同対策の中心となる新物価体系は、1947年7月5日に第一次分が発表され、各種物資の価格改定が開始された（第二次分は同月11日に発表、改定は9月末までにおおむね完了）。新物価体系（七・七体系）では、工業総平均賃金

が昭和9-11年平均の27.8倍の1800円に設定され、基礎物資の価格は昭和9-11年平均価格の約65倍を限度として約60倍との間の安定帯に落ち着かせるべく、価格安定帯を越える物資には補給金が支出されることとされた。新物価体系の設定によって、公定価格が大幅（約2.3倍）に引き上げられたため、ヤミ物資の一部が正規ルートに戻ってきた。その反面、生産費用と公定価格の開きが拡大するにつれて、価格差補給金の支出と日銀信用による復金赤字融資が増加した。傾斜生産方式の推進と相俟って、経済緊急対策は、結果的にはインフレの進展を抑えることはできなかった。

- 5 新々物価体系

1948年6月、昭和23年度予算編成の際、価格体系が改定され、新々物価体系（補正体系）に移行した。これは1947年7月の価格体系決定のときの方式を踏襲したものであり、1946年の経済危機緊急対策、1947年の経済緊急対策と続いた、物価統制を基礎とするインフレ対策の最後となるものであった。

新々物価体系では、重要物資14品目については515億円の価格差補給金を出して、需要者価格の値上げを抑える、全国工業平均賃金を戦前の65倍である3700円とし、安定帯を基準年次（昭和9-11年）の110倍とする、鉱工業品の価格は原価主義、農産物価格はパリティ計算による、その結果、基礎物資の値上げを7割、消費財値上げを8割程度に抑える、こととされた。1948年6月22日、30日、7月9日に合計90品目の価格が発表され、7月10日から実施された。また、残りの品目に関しては、同日に第4次発表がなされ、翌日（7月11日）から実施された。

新々物価体系は一時的に公定価格と闇価格の格差を縮めたが、それを維持するための具体的対策は講じられなかった。3700円の賃金ベースは、秋には大幅な改定を余儀無くされ、12月のマッカーサー裁定により、6300円に引き上げられた。またその後物価統制はむしろ緩和の方向

に向かった。すなわち、物価庁は8月の物価補正完了を待って、自由商品価格の届出を大幅に

撤回し、10月8日には、111品種（約1万3000点）の統制価格を撤廃したのであった。

IV. 米国対日政策転換と経済安定化の進展

- 1 経済安定化への動き

この間、米国対日占領政策は大きく変化していた。冷戦体制の確立とともに、対日管理政策の理念は非軍事化、民主化から経済復興へ移行し、この転換は1948年に入り顕著になった。米国は日本経済の復興には経済安定化が不可欠であると認識し、安定化政策立案のための情報収集を目的に、1948年3月、ケナン国務省政策企画部長とドレーパー陸軍次官を日本に派遣した。滞日中、ドレーパー次官は、昭和23年度予算において財政収支の均衡が図られるように強く要請すると同時に、その報告書（5月19日公表）において、インフレ解決が経済安定化に不可欠であることを強調した。

さらに、1948年5月、連邦準備理事会調査統計局次長ラルフ・ヤングを団長とする「円レート政策に関する特別使節団」（Special Mission on Yen Foreign Exchange Policy）が来日した。当時の複数為替レート下での貿易では、入超にもかかわらず国際価格と国内公定価格との差額が補助金でまかなわれていたため、過剰通貨が発行されていた。米国当局は、このような複数為替レート制は本質的にインフレ促進的であり、対日援助が浪費されているのではないかと懸念していた。日本での調査に基づいて、ヤング使節団は、単一為替レートを設定すること、財政支出の抑制、税制改革による歳入の増加により一層の反インフレ政策を採ること、貿易資金特別会計の赤字を日銀借入でまかなうことをやめること、現在の輸出を将来にわたり維持促進できる水準に為替レートを設定することを提言した（ただし、GHQの要請で、ヤング報告は公表されず）。

日本国内においても、経済安定化に関する議

論が高まっていった。その議論の両端をなすのが「一挙安定論」と「中間安定論」であり、一挙安定論はインフレ収束には通貨改革を伴う根本的処理が必要であるとする急進的立場で、それに対して、中間安定論は、生産の増強を進めながらインフレを徐々に処理しようとする漸進的立場であった。経済安定本部を中心とする官庁エコノミストは中間安定論の立場をとり、早くも1947年秋には「中間安定計画」の構想案作成に着手していた。中間安定計画の素案は1948年6月に少なくとも3回にわけてGHQに提出されたが、マーケット経済科学局長による日本案への非公式覚書として、7月15日に経済安定本部長官に伝えられたのが、いわゆる「経済安定十原則」（正式には、Essentials of Economic Stabilization Program）であった。7月20日、政府は全く同内容の「経済安定十原則」を閣議決定した。

-2 経済安定十原則および同九原則

1948年7月にGHQにより伝えられ、数日後に閣議決定された、経済安定十原則は、日本側の中間安定路線を黙認するものであった。十原則は以下のような事柄から成り立っていた。

重要国内資源を開発し、生産を増強する。
統制物資の割当配給制度に計画性を持たせ、これを強力に実施するとともに、闇市場の徹底的撲滅を図る。

食糧供給制度を改善して、割当を増加する。

公的価格の厳守を図り、違反者は即時処罰する。

弾力性ある賃金安定策を早急に実施する。
税収増加の計画を促進し、脱税者に対し

ては、刑法上の訴追をもって厳重に取り締まる。

公平の原則によって租税の再配分を行う。特別会計の赤字を組織的に減少させる。

外国貿易の管理と行政事務を改善し、日本政府の適当な機関のもとに、外国為替管理を確立する。

現在の資金統制を強化する。

ヤング報告は未公表であったので、単一為替レートの設定は十原則から脱落していた。

1948年9月から、従来のカリオア援助に加えて、エロアによる原材料輸入が開始されることになり、米国当局は、対日援助をより有効的に活用するために、経済安定をさらに強く要請した。1948年11月、GHQは経済安定十原則の第5項目に関する具体策として、賃金引上げのための、復金による赤字融資の禁止、財政収支の均衡を害する価格差補給金の禁止、一般物価水準に影響を与える公定価格の引上げの禁止、からなる賃金三原則（企業三原則）を示した。これらの要請に答えて、日本政府は、11月25日に「新経済政策大綱案」を、12月10日には「総合施策大綱案」を発表した。総合施策大綱案は、それまでの動きを踏まえた日本側による経済安定十原則の実施案であったが、同案が実行に移される前の12月18日、「経済安定九原則」（Nine-Part Interim Directive on Stabilization）が伝えられることになったのである。

経済安定九原則は以下の事柄から成り立っていた。

支出を極力引き締めることによって、できる限り近い将来に総合予算の真の均衡を図り、必要かつ適切な新歳入を求めて政府の全歳入を最大限に拡大する。

徴税計画を促進強化し、脱税者に対し、速やかにかつ広範囲に徹底的な刑事訴追措置を図る。

真に経済復興に貢献する事業に限り、融資を与えるよう限定する。

賃金安定を実現するための効果的計画を策定する。

現行の価格統制計画を強化し、必要あれば範囲を拡張する。

外国貿易管理の操作を改善し、現行外国為替管理を強化すること、これらの措置を適切に日本側機関に委譲することができる程度まで行う。

現行の割当と配給制度を、輸出貿易を最大限に促進させることを目標に改善する。

すべての重要国産原料と工業製品の生産増大を図る。

食料供出計画の能率を向上する。

また、これらの諸策が、単一為替レートを速やかに設定することを目的に推進されることが明記された。

経済安定九原則は、12月11日（米国では12月10日）に、国家安全保障委員会（National Security Council: NSC）と、「国際金融問題に関する国家諮問委員会」（National Advisory Council on International Monetary and Financial Problems: NAC）を経て、大統領の承認を得た後、GHQに伝えられていた。内容的には目新しいものはないが、先の十原則がGHQからの勧告であったのに対し、九原則は米政府からの指令であったこと、九原則では、単一為替レートの早期設定という目標が明記されたことに意義があった。十原則の通達から5か月後に九原則が通告された背景としては、ワシントンの本国政府とGHQとの間に認識の違いがあったと言える。すなわち、GHQが十原則に現された中間安定を支持したのに対し、本国政府は単一為替レート設定を通しての一挙安定が必要だと感じていたわけである。GHQの反対を押し切るために、本国政府は大統領の承認を得るという手続きを経た後、占領国の権威という「鞭」と対日援助という「飴」とにより、九原則による「一挙安定」を日本当局に迫ったのである。発表に先だって、トルーマン大統領は、先にドイツの経済安定化で腕を振るった、デトロイト銀行頭取ジョセフ・ドッジに経済安定九原則の実施を依頼した。

- 3 ドッジ安定化政策

日本政府は、1949年1月22日、九原則に基づいた「総合施策大綱要旨」を策定し、予算編成作業に着手した。ジョセフ・ドッジがGHQの財政顧問として、ロイヤル米陸軍長官一行とともに来日したのは、十日後の2月1日であった。ドッジは日本政府に対して、超均衡予算、復金融資の停止、価格差補給金の停止を提言し、2月前半を日本経済の現状分析に集中した後、同月23日から日本政府提出の昭和24（1949）年度予算案の組み替えに着手した。こうして3月22日、ドッジは1567億円の純黒字を計上する連結予算案を日本政府に提示したが、ドッジ予算案は3月24日、ほとんど無修正のまま国会に提出され、4月20日に成立した（表1）。

ドッジは九原則を踏まえるものの、それに縛られずに計画を統一的に作成した。昭和24年度予算に組み込まれたドッジ・プランの骨組みとしては、年度内に生じる一切の必要な経費は明瞭に計上し、予備費は認めない、既存の国家債務を出来るだけ早く減らし、複金債1091億円は、政府出資300億円、対日援助見返資金から624億円、交付公債141億円などを計上して全額償還する、複金債の発行を禁止するとともに、年度を越えての公債、借入金による借入を禁止する、米国からの援助を経済自立化のために効果的に使うために、GHQ管理の下に対日援助見返資金特別会計を設置する³⁾、こと等であった。予算成立の後、GHQは1ドル360円の公定為替レートの使用を指令し、4月25日

から実施された。また、鉄道、通信両特別会計を均衡させるために、鉄道運賃が6割、通信料金に5割、値上げされた。また、貿易関係では、外国為替管理委員会が3月16日、商工省と貿易庁に代わる通商産業省が5月25日に発足した。

最終予算ベースでは、昭和21（1946）年度から23（1948）年度まで三年間続いた、総合財政赤字（それぞれ、893億円<GNPの23.6%>、509億円<同、4.5%>、887億円<同、4.1%>）は、昭和24（1949）年度には、2116億円（同、6.9%）の黒字に転じた。さらに、昭和21年度から23年度まで、それぞれネットベースで、917億円、497億円、893億円の借入れをしていたのに対し、24年度では、2080億円の償還をしている。すなわち、23年度から24年度にかけて、財政ポジションは3003億円（23年度GNPの13.9%、24年度GNPの9.8%）変化し、政府の対民間ポジションは、1780億円の悪化から4196億円の改善へと、何と5976億円（同、27.6%、19.6%）の変化を示したのである。

こうした超均衡予算に伴う国庫収支の大幅引き揚げにより、日銀券発行高は減少し、闇価格は急落した。この様な状況下、経済への急激なデフレ効果を和らげるために、大蔵省・日銀はGHQの暗黙の了承の下、金融緩和による「ディスインフレ」政策を実施した⁴⁾。すなわち、1949年の6月から8月にかけて、日銀は6月以降発行の興銀債及び優良社債、8月以降償還の復金債を、市中銀行から積極的に購入した。

³⁾ 「見返資金」（1949年4月30日設立）はその意図において復金融資に代わるものであった。すなわち、対日援助物資の円売上代金を貿易資金特別会計から分離して積み立て、GHQ管理の下に経済の安定と再建のために運用しようとするものであった。しかし、初年度分1293億円の内大半は債務償還に充当され、民間企業への投資は40%弱にすぎなかった。

⁴⁾ ドッジ・プランの効果を和らげた他の側面として、（1）価格差補給金の実質支出規模がほぼ前年度並みに据え置かれたこと、（2）1949年5月に来日したシャープ視察団の勧告（9月15日公表）に沿って、史上最高の水準に達した租税負担率の引下げが容認されたこと、（3）単一為替レートが1ドル360円という、予想された最高値330円よりも安い水準で決定されたこと、等を挙げることができる。最後の理由としては、引き続き進行中のインフレ、冷戦進展と米国景気後退の下での輸出奨励、近い将来に予想されたボンドの切下げ、等を考慮したことが指摘されている。ただし、この360円も複数為替レート制における平均レート（440～50円）よりは円高であった。

この間、7月12日に大蔵省は日銀による買いオペレーションの一層の積極化、高率適用の緩和、金融債の発行範囲の拡張、預金部資金の活用からなる「金詰り緩和方策」を打ち出した。さらに日銀は、7月15日、再割引適格貿易手形の割引率を引下げるとともに預金利率を引上げ、8月31日には、一般の貸付日歩及び手形割引日歩を引下げた。

1949年10月、ドッジは再来日し、シャウブ勧告による減税措置を予算に組み込み、経済清勢の推移に沿うための予算補正を行った。その際、昭和25（1950）年度予算構想も行われたので、ドッジ安定第二期計画は1950年1月から15か月予算という形で実施されることとなった。第二期計画では、給与水準、公務員給与ベースが据え置かれ、経済統制が緩和、整理されるとともに、公団が清算された。昭和25年度予算を昭和24年度予算と比較すると、予算規模が縮小され、当初ベースの黒字額が増額されていたことがわかる（表1）。一般会計の歳出規模は前年度比10.3%削減されたが、削減幅が10%を越えたのは昭和6年以来のことであった。当初ベースでは、黒字1763億円と公債借入金償還2002億円が計上され、借入金53億円を差し引くと、対民間ポジションは3712億円改善すること

が見込まれていた。全体としては、前年度と同様の緊縮予算であったと言える。ただし、朝鮮戦争の勃発に伴い、246億円が国債費から警察予備隊創設、海上保安庁定員増員のために転用されたため、最終予算では債務償還額が減らされることになった。

ドッジ・プランが経済安定九原則から最も逸脱した点は、その自由経済指向であった。統制の緩和、撤廃は1949年4月に既に着手され、経済安定本部は4月の「経済九原則実施に伴う物価政策の基本方針」において、昭和24年度補給金を202億円にし、補助金対象物資を鉄、石炭、非鉄金属、肥料、ソーダの5品目に限定していた。また、補給金削減と単一為替レート適用に伴い、価格補正が実施され、経済正常化の処置として各種統制の撤廃が大規模に行われ、公的価格の廃止も実施された。公的価格の廃止は4月から急速に行われたが、8月8日、GHQは公的価格廃止予定は7537品目におよぶことを発表した。また貿易に関しては、輸出が12月1日から、輸入が1950年1月1日から民間に移行することが10月28日に発表された。こうして、価格統制に基づいた物価政策は後退し、わが国の物価体系は国際価格体系に連結した自由な体系に次第に移行していったのである。

V.物価変動の計量分析

- 1 物価決定式

本節では、月次データを使い、自由・闇物価指数の決定式を推定し、戦後インフレのメカニズムを解明するとともに、ドッジ・プランの再評価を行う。なお、通常、月次データを使う場合には季節性を考慮する必要があるが、予備的考察は体系的な季節性を示さなかったため、以下では季節調整を行わずに分析を進めることにする。

分析の出発点は、以下のように特定化される、インフレ下における通貨需要関数から導か

れる物価決定式である。

$$p_t^* = \alpha + m_t + \beta \pi_{t-1}^* + \gamma X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

ただし、 p は自由・闇市場での物価水準、 m はマネーサプライ、 π は期待インフレ率、 X は物価に影響を与える不特定経済変数の行列、 ε はガウス仮定を満たす誤差項であり、すべては自然対数で表示されているものとする。ここで、 α は定数項、 β は物価水準の期待インフレ率に対する弾力性を示す係数、 γ は不特定経済

変数に対する弾力性を示す係数の行列， t は時間を示す下付添字であり， π_{t+1}^e は今期から来期にいたる期間における期待インフレ率を示す。なお，アスタリスク（*）は p が通貨市場を均衡する値であることを示している。

さて，（１）式は一般的なハイパーインフレーションの定式化であるが，月次変化率が50%を越えたことが無かったという意味で，わが国の戦後インフレは通常のハイパーインフレーションからほど遠いものであったことは前述の通りである。したがって，価格が通貨市場を常に均衡させるべく瞬時に調整したと仮定することには無理があるかも知れない。特にわが国の場合，価格統制の行われていた公的市場があったこと，また闇取引に対する監視が時々行われていたことを考えると，自由・闇価格の調整が多少のラグをもっていたと考えた方が適切かも知れない。このため，以下のような部分調整モデルを想定する。

$$p_t - p_{t-1} = \lambda (p_t^* - p_{t-1}) \quad (2)$$

ただし，ここで λ は調整速度を示すパラメータであり，ハイパーインフレーションの世界では1に限りなく近づくものとする。すなわち， λ の値を推定することにより，わが国戦後インフレの特徴を計量化することができるわけである。

（２）式を（１）式に代入すると，以下の式が導かれる。

$$p_t = \delta + (1 - \lambda) p_{t-1} + \lambda m_t + \lambda \beta \pi_{t+1}^e + \lambda \gamma X_t + \eta_t \quad (3)$$

ただし， $\delta = \lambda \alpha$ ， $\eta_t = \lambda \varepsilon_t$ である。（３）式は以下のような回帰式として表される。

$$p_t = a_0 + a_1 p_{t-1} + a_2 m_t + a_3 \pi_{t+1}^e + a_4 X_t + \eta_t \quad (4)$$

ただし， $a_0 = \delta$ ， $a_1 = (1 - \lambda)$ ， $a_2 = \lambda$ ， $a_3 = \lambda \beta$ ， $a_4 = \lambda \gamma$ である。

- 2 戦後インフレの決定要因

さて，（４）式を推定するためには，説明変数を特定化する必要がある。まず，マネーサプライとしては， $M1$ とハイパワードマネー（HPM）をそれぞれ使うこととした。予備的検証においては， $M2$ も使ってみたが，結果に大した違いは見出だせなかった。次に， X としては幾つかの変数が考えられるが，まず，金融緊急措置と物価統制措置を示すダミー変数を次のように特定化することにした。すなわち，金融緊急措置を示すダミー変数を D_1 （1946年2月 = 1），1946年の経済危機緊急対策（三・三体系），1947年の経済緊急対策（七・七体系），1948年の新々物価体系について，発表月を示すダミー変数を D_2 （1946年2月，1947年6月，1948年6月 = 1），実施月を示すダミー変数を D_3 （1946年3月，1947年7月，1948年7月 = 1），実施月の翌月を示すダミー変数を D_4 （1946年4月，1947年8月，1948年8月 = 1）とした。最後に，実体経済の活動水準を示す変数として，国民経済研究協会調べの生産指数を使った。なお，生産指数としては，他にもGHQ指数と経済安定本部指数があるが，いずれを使用しても結果に大した差は生じなかった。

ここで最も厄介なのは，期待インフレ率の特定化である。戦後インフレのように価格が刻々と変動する時期では，通貨需要関数において「前向きの期待」が重要であることは否定できない。したがって，過去のインフレ率だけに基づいた期待が不十分であることは明らかである。その反面，戦後インフレ期における価格変動は激しく，データには前月比でインフレ率がマイナスになる月もあり，合理的期待の仮説の下で，将来の実現値をインフレ期待として単純に使うことにも無理があると思える。なぜなら，それは明らかにインフレが収束していない状態で，期待インフレ率が負になると想定することになるからである。このため，過去，現在，将来のインフレ実現値の単純移動平均によって期待インフレ率とすることにした。すなわち，

$$\pi^*_{t+1} = \left[\frac{1}{n+1} \right] \times \sum_{i=0}^n (p_{t+1-i} - p_{t-i}) \quad (5)$$

実際には4期移動平均 (n=3) と5期移動平均 (n=4) を使った。

1946年2月から1948年9月を標本期間とした、月次データに基づく実証結果は表2にまとめられている(データの詳細については補論を参照)。マネーサプライをM1にするか、ハイパワードマネーにするか、また、期待インフレ率を4期移動平均にするか、5期移動平均にするかによって、4通りの結果が報告されている。全体的に見ると、モデルのフィットは極めて良好である。すべての組み合わせにおいて、R²は高く、誤差項をその1期前のラグ項に回帰した時の係数のt値(表ではDurbin's t-ratio。参考として通常のダービン=ワトソン比も掲載)は、誤差項に系列相関がないという仮説を棄却しない。さらに、モデルの整合性をチェックするために、1期前の物価水準の係数(a₁)とマネーサプライの係数(a₂)の和が1であるという仮説(H: a₁ + a₂ = 1)を検定すると、いずれの組み合わせにおいてもそのt値は小さく、モデルが整合的であるという仮説を棄却することはできない。

次に、個々の係数を見ると、a₁、a₂、a₃は1%ないし5%の水準で有意であり、かつ符号条件を満たしている。しかし、a₄(生産指数の係数)はいずれの場合でも有意ではなく、符号条件も満たされてなかった。マネーサプライの係数(a₂)からは、価格の調整速度は0.09から0.16と極めて低かったことがわかる。これは、戦後インフレがハイパーインフレーションからほど遠いものであったことを、数値的に示していると言えよう。このように、実体経済活動を示す変数の有意度が低かったこと、価格の部分調整モデルを入れた標準的通貨需要関数によって、価格変動のほとんどが説明され得ること、価格の調整速度が極めて低かったことを総合的に判断すると、戦後インフレは決して「爆発的(explosive)な自己実現過程」ではな

く、基本的には「制御された貨幣的現象」であったと結論できるかもしれない。

最後に、ダミー変数で示される、政府当局の対インフレ政策の効果を評価してみよう。まず、金融緊急措置を示すダミー変数(D₁, 1946年2月=1)は、すべての組み合わせにおいて正であったが、有意ではなかった。符号が一貫して正であったのは、金融緊急措置の発表によって換物取引が行われ、自由・闇市場における物価水準が押し上げられたことを示しているであろう。次に、政府の物価対策を示すダミー変数であるが、D₂(発表月:1946年2月, 1947年6月, 1948年6月=1), D₃(実施月:1946年3月:1947年7月, 1948年7月=1), D₄(実施月の翌月:1946年4月, 1947年8月, 1948年8月=1)とも、すべての組み合わせにおいて、符号は期待通り(発表月では正、その後は負)であるものの、統計的には有意でなかった。

ただ、上記の特定化では、3回にわたる対インフレ政策が同質に取り扱われているため、個々の政策の効果を検討することはできない。そこで、それぞれの政策について、発表月、実施月、実施の翌月、翌々月の4個(全部では12個)のダミー変数を設けて計測を行ってみた(表3)。ダミー変数の名称は、例えば、1回目の政策では、発表月を示す変数(金融緊急措置を示す変数を兼ねる)が1946年2月であるからD₄₆₂、実施月を示す変数が1946年3月であるからD₄₆₃、という具合になっている。5期の移動平均を期待インフレ率とおき、M1をマネーサプライとして行った計測結果を見ると、第1回目の物価統制策を示す変数(D₄₆₃)の係数は負で有意であったが、他の政策変数の係数は有意ではなかった。ただ、係数の符号だけを見ると、第1回目の物価対策においても、翌月、翌々月の符号は正に転じており、物価が反動的に上昇した可能性を示している。

- 3 デフレ期における期待インフレ率の動き

1946年2月から1948年9月までのインフレ期

表2 戦後インフレ決定式の計測 (1946年2月~1948年9月)¹⁾

| 被説明変数 | 係数の推定値 ²⁾ | | | | | | 統計量 | | | | | | | |
|--------|------------------------|-----------------------|-----------------------------------|---------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------|-------------|-------|------------------|-------|-----------------------|
| | P_{t-1} (a_1) | マネーサプライ (a_2) | インフレ期待 ³⁾ (a_3) | 生産指数 ⁴⁾ (a_4) | D_1 ⁵⁾ | D_2 | D_3 | D_4 | R^2 | \bar{R}^2 | DW | Durbin's t-ratio | SSR | t値 ($a_1+a_2=1$) |
| (1)M1 | ** 0.865 (14.81) | * 0.128 (2.15) | ** 0.770 (2.53) | 0.060 (0.52) | 0.076 (1.15) | 0.030 (0.80) | -0.035 (-1.06) | -0.016 (-0.54) | 0.995 | 0.993 | 2.243 | -0.642 | 0.048 | -0.227 |
| (2)HPM | ** 0.878 (16.78) | * 0.092 (2.21) | ** 0.853 (2.99) | 0.092 (0.84) | 0.059 (0.89) | 0.028 (0.75) | -0.031 (-0.95) | -0.013 (-0.41) | 0.995 | 0.993 | 2.252 | -0.639 | 0.047 | -0.972 |
| (3)M1 | ** 0.831 (14.94) | ** 0.156 (2.99) | ** 0.908 (2.97) | 0.090 (0.81) | 0.070 (1.10) | 0.026 (0.73) | -0.037 (-1.17) | -0.028 (-0.95) | 0.995 | 0.994 | 1.990 | -0.067 | 0.044 | -0.431 |
| (4)HPM | ** 0.843 (16.46) | ** 0.115 (3.06) | ** 1.011 (3.42) | 0.130 (1.20) | 0.047 (0.75) | 0.024 (0.67) | -0.033 (-1.02) | -0.025 (-0.83) | 0.995 | 0.994 | 1.950 | 0.059 | 0.043 | -1.351 |

1) 本文の(4)式を見よ。

2) 括弧内の数字はt値。

* (***)は推定値が5% (1%)で有意であることを示す。

3) (1)式、(2)式では4期移動平均、(3)式、(4)式では5期移動平均を使用。

本文(5)式を見よ。

4) 生産指数は、国民経済研究協会調べ。

5) D_1 、 D_2 、 D_3 、 D_4 は政府による対インフレ政策の発表月、実施月、翌月、翌々月のそれぞれを示すダミー変数である。

において推定された物価決定モデルを使い、1948年10月から1950年12月までの期待インフレ率を逆算してみよう。もちろん、このような手続きが許されるためには、経済環境の変化にもかかわらず、係数が一定であることが必要である。この意味で、ここで計算される期待インフレ率は今後の議論を促すための試算に過ぎない。

ここでは、表2で計測された4つのモデルを使い、ダミー値をゼロとして、期待インフレ率を導出した。4つのモデルすべてにおいて、期

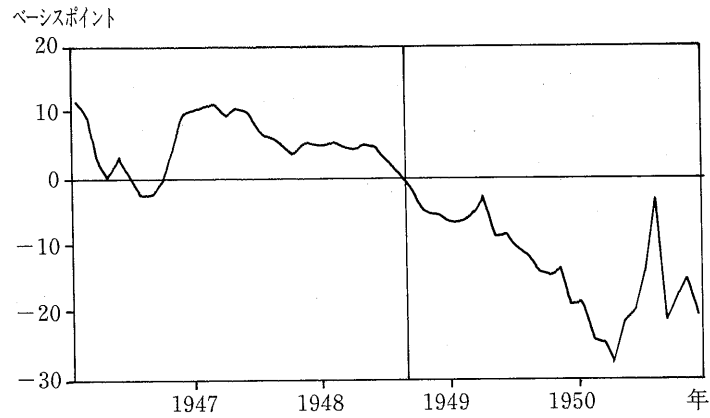
待インフレ率は1948年10月から負の値を示している(図9, 図10, 図11, 図12)。すなわち、インフレ期待は経済安定化への動きが本格化した1948年秋に既に底割れしており、ドッジ・プランの発表、或いは実施によって期待が大きく変化したという証拠は示されていない。実際にインフレが収束し、デフレが始まる1949年春の半年前に、デフレへの傾向が始まっていたということは、ドッジ・プランが決して急進的な政策ではなかったことを示している。

表3 戦後インフレ決定式の計測(1946年2月~1948年9月) 1)

| 係数の推定値 | p_{t-1} (a_1) | マネーサプライ (a_2) | インフレ期待 ³⁾ (a_3) | 生産指数 ⁴⁾ (a_4) | D_{462} ⁵⁾ | D_{463} | D_{464} | D_{465} |
|---------------|------------------------|----------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| | ** 0.847 (12.19) | * 0.142 (1.98) | ** 0.912 (3.09) | 0.119 (0.83) | 0.107 (1.55) | * -0.129 (-1.79) | 0.039 (0.69) | 0.026 (0.54) |
| | D_{476} | D_{477} | D_{478} | D_{479} | D_{486} | D_{487} | D_{488} | D_{489} |
| ²⁾ | 0.025 (0.59) | 0.020 (0.51) | -0.055 (-1.40) | 0.008 (0.19) | 0.012 (0.27) | -0.019 (-0.40) | -0.089 (-1.69) | -0.057 (-0.94) |
| 統計量 | R^2 | \bar{R}^2 | DW | Durbin's t-ratio | SSR | t 値 ($a_1+a_2=1$) | | |
| | 0.998 | 0.995 | 1.809 | 0.412 | 0.021 | -0.335 | | |

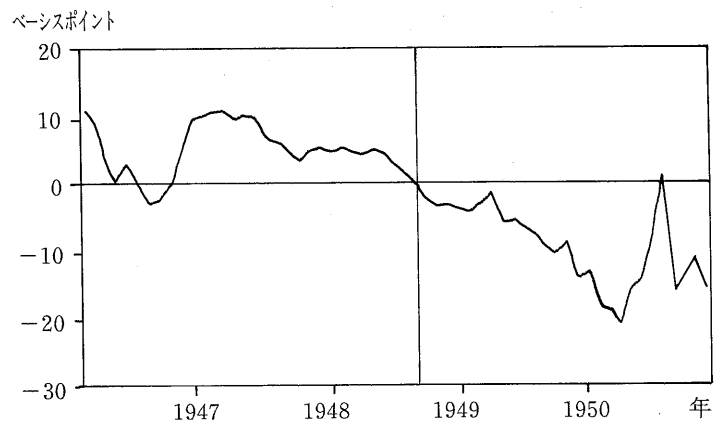
- 1) 本文の(4)式を見よ。表2と異なり、ここでは、3回にわたる対インフレ政策が別個のダミー変数として取り扱われている。
- 2) 括弧内の数字はt値。* (**)は推定値が5% (1%)で有意であることを示す。
- 3) 5期移動平均を使用。
- 4) 生産指数は、国民経済研究協会調べ。
- 5) $D_{462} \sim D_{489}$ は政府による対インフレ政策の発表月、実施月、翌月、翌々月を示すダミー変数であり、数字は左2つが年、右1つが月を表している(例： D_{462} =46年2月)。

図9 インフレ期待 () : 1946年2月 ~ 1950年12月¹⁾
(4期移動平均・M1)



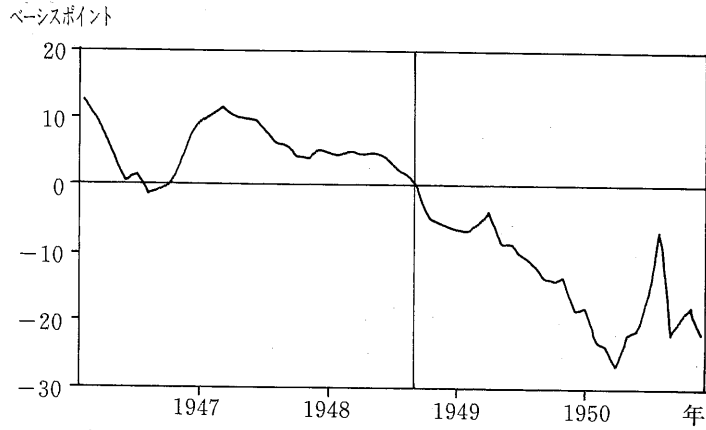
- 1) 1948年10月以降は、表2のモデルを用い、実現値から逆算したもの。
1ベースポイントは1パーセント（月率）として近似される。

図10 インフレ期待 () : 1946年2月 ~ 1950年12月¹⁾
(4期移動平均・HPM)



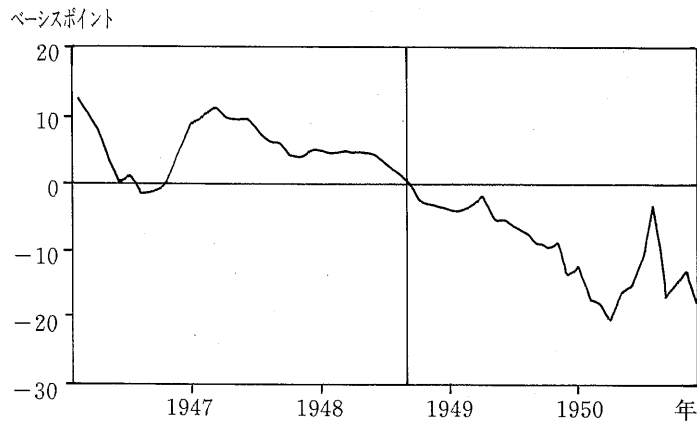
- 1) 図9と同じ

図11 インフレ期待 () : 1946年2月 ~ 1950年12月 ¹⁾
(5期移動平均・M1)



1) 図9に同じ

図12 インフレ期待 () : 1946年2月 ~ 1950年12月 ¹⁾
(5期移動平均・HPM)



1) 図9に同じ

まとめ

本論文では、戦後期における価格変動の概要をまとめ、日本政府が採った反インフレ措置とGHQ指揮の下に行われた安定化政策を概観した。また、標準的通貨需要関数から物価水準の過去値、マネーサプライ、期待インフレ率、政策を示すダミー変数からなる物価決定式を導き出し、それを回帰分析することによって、戦後インフレのメカニズムを分析した。実証分析は、マネーサプライをM1にするか、ハイパ

ワードマネーにするか、また、期待インフレ率を(次期インフレ率の実際値を含む)4期移動平均にするか、5期移動平均にするかによって、4通りの組合わせで行われた。1946年2月から1948年9月の標本期間で、月次データを使って行った実証結果は極めて良好であった。

主要な結果を、冒頭で挙げた質問への解答という形でまとめてみると、以下ようになる。

モデルのフィット、整合性、係数の有意

度、符号条件の充足等の観点から、期待インフレを考慮した標準的通貨需要関数と価格の部分調整モデルによって、戦後インフレのほとんどが説明され得る。また、生産指数が回帰式において全く有意でなかったことから、戦後インフレにおいて実体経済要因の果たした役割は限定的であったと思われる。この意味で、戦後インフレは貨幣的現象であった。

物価決定式において、金融緊急措置を示すダミー変数は有意に正であったが、物価対策を示すダミー変数は有意ではなかった。特に、1947年、1948年では、物価統制に基づいた政府の対インフレ政策は全く効果がなかったと言って良い。

物価決定式から推定される価格調整速度 (a_2) は、0.09から0.16と極めて低かった。これは戦後インフレが、月次変化率の面だけでなく(50%を超えたことが皆無)、価格調整速度が低かったという本質的な意味においても、ハイパーインフレーションからはほど遠いものであったことを示唆している。

インフレ期において推定された物価決定モデルから逆算してみると、期待インフレ率は1948年10月から負の値を示しており、ドッジ・プランの発表、実施によって期待が大きく変化した証拠はない。実際にインフレが収束し、デフレが始まる1949年春の半年前に、デフレへの傾向が始まっていたということは、ドッジ・プランが決して急進的な政策ではなかったことを示している。

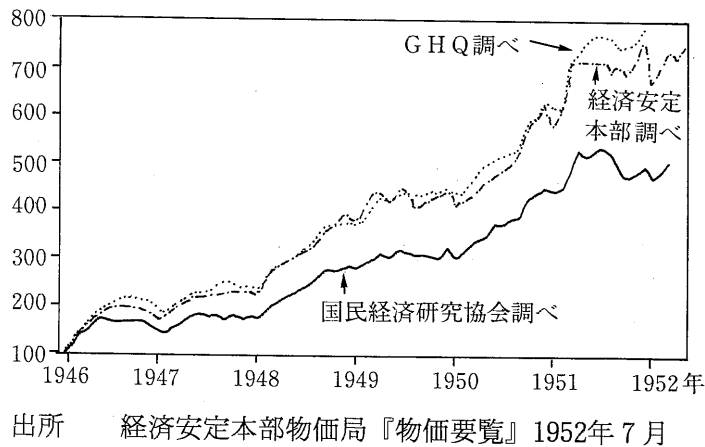
最後に、(1)物価決定式において実体経済要因(ここでは、生産指数)が有意でなかったこと、(2)政府による対インフレ政策が物価抑制にほとんど効果をもたなかった、という2点に、但し書きを付け加える必要がある。まず、最初の点であるが、戦後期の鉱工業生産指数の動きを見ると、終戦から本研究の計測期間を通して着実に上昇している(図13)。した

がって、物価決定式の計測結果において、生産指数の動きが有意な負の影響を持たなかったのは、生産と物価が同方向に動いたからであるのかも知れない。また、終戦直後の実質国民総生産(GNP)は戦時中の半分ほどに落ち込み、1951年になっても戦時中の水準には回復していなかった。この意味で、終戦直後の物価上昇の主要な部分が実体経済の落ち込みによった可能性は否定できない。

さらに、本論文で示した、1948年秋からのインフレ期待の収束が、実体経済における着実な生産の増加を反映していた可能性も否めないであろう。また、1948年秋には、食糧輸入がピークに達した時期でもあった。さらに、デフレ期に限って言うと、物価水準の減少は(マネーサプライを緩やかに増やしていった)ディスインフレ政策の下で生じたのであるから、マネーサプライの動きが物価の動きを単純に決定しなかったという意味において、物価変動は純粋な貨幣現象ではなかったという見方も成り立つ。したがって、本研究は実体経済要因の影響を完全に否定するものではなく、特定のモデルの枠組みの中で、実体経済要因が、計測期間における物価の持続的上昇を説明するための限定的要因でしかなかったことを示唆しているに過ぎない。

第2に、政策の有効性の問題であるが、物価統制に基づいた33度の物価対策が有効でなかったことは、政府の政策が全く無意味であったということにはならない。言うまでもなく、物価統制は公定価格の安定性には寄与したわけであるし、それがインフレ期待に何らかの好ましい影響を与えた可能性は否めない。さらに、本論文で示されたように、価格の調整速度が低かったこと自体、政府の物価統制がある意味で有効であったことを反映しているかもしれない。本論文では、自由・闇価格に焦点をあて、当時の日本経済があたかも自由経済であるかのように分析を行ったが、将来の課題としては、日本経済の統制的側面をより明示的に考慮した分析を行う必要があるであろう。

図13 戦後期の鉱工業生産指数：1946年1月～1952年5月
(1946年1月=100)



補 論

(1) 物価指数

「闇及び自由物価指数」は、日本銀行が1945年9月を基準時として作成した消費財物価指数である。指数には50品目が含まれており、すべてを加重算術平均した総合指数に加え、主食品、副食品、燃料など単純算術平均による7つの類別指数が公表された。調査は毎月15日前後一週間における東京での店頭小売価格に基づき、総合指数の類別ウェイトは毎月改定された。統制撤廃に伴い自由価格になった品目も引き続き指数に含まれているため、当初「闇物価指数」と称されていたものが「闇及び自由物価指数」という名称に改められた。なお、日本銀行は併せて、総指数の対公価倍率も発表した(補図1)。

内閣統計局による「消費者価格調査」(経済安定本部、『経済白書』第1巻に掲載)によると、東京主食消費に占める割合では、闇購入が公定購入を圧倒的に上回っていたことが示されている(補表1)。

(2) マネーサプライ

日本銀行統計局『本邦経済統計』に基づいて、ハイワード・マネー(HPM)，M1はそれぞれ以下のように算出された。

$$HPM = \text{現金通貨} + \text{預金銀行日銀預け金}$$

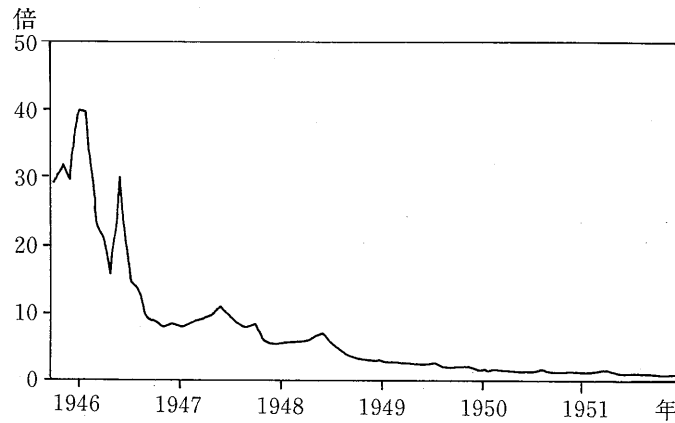
$$M1 = \text{通貨流通高} + \text{銀行預金(要求払預金)}$$

ただし、

$$\text{通貨流通高} = \text{通貨発行高} - \text{全国銀行保有現金} \\ \text{銀行預金(要求払預金)}$$

$$= \text{当座預金} + \text{普通預金} + \text{通知預金}$$

補図1 消費財物価の公価倍率：1945年10月～1951年12月（闇価格 / 公定価格）



出所 図1と同じ

補表1 東京における消費者の主食消費動向

| | | 消費量 (1人1日当 カロリー) | 米換算単価 (1キロ当円) | 消費額 (一家庭当円) |
|--------------------|----|------------------------|------------------|----------------|
| 1947年7月1日 ～2月9日 | 公定 | 725 | 3.64 | 48 |
| | 闇 | 557 | 43.12 | 277 |
| | 計 | 1,282 | — | 325 |
| 1947年4月7日 ～20日 | 公定 | 1,165 | 3.64 | 79 |
| | 闇 | 445 | 58.32 | 299 |
| | 計 | 1,610 | — | 378 |

出所 日本経済評論社『経済安定本部「複製経済白書 第一巻」昭和22～25年』1975年

参 考 文 献

(日本語文献)

大蔵省財政史室，『昭和財政史 - 終戦から講和まで』，第三巻，東洋経済新報社，1976年。

大蔵省財政史室，『昭和財政史 - 終戦から講和まで』，第十二巻，東洋経済新報社，1976年。

岡崎哲二・吉川洋，「戦後インフレーションとドッジライン」，香西泰・寺西重郎編『戦後日本の経済改革 - 市場と政府』，東京大学出版会，1993年，第3章。

加藤俊彦，「改革期の日本経済」，『戦後改革』

第 七 卷，経済改革，東京大学出版会。

経済企画庁戦後経済史編纂室，『戦後経済史（総括編）』，1957年。

経済企画庁戦後経済史編纂室，『戦後経済史（経済安定本部史）』，1964年。

経済企画庁戦後経済史編纂室，『戦後経済史

(財政金融編) 』 , 1959年。

通産大臣官房調査課 , 『 戦後経済十年史 』 , 商工会館出版部 , 1954年。

日本銀行百年史編纂委員会 , 『 日本銀行百年史 』 , 第五巻 , 日本銀行 , 1985年。

(英語文献)

Bomberger , William A. and Gail E. Makinen ,
"The Hungarian Hyperinflation and
Stabilization of 1945-1946" , *Journal
of Political Economy* 91 , October
1983.

Cagan , Phillip , "The Monetary Dynamics of
Hyperinflation" , in M. Friedman , ed.,
*Studies in the Quantity Theory
Of Money* , Chicago , University of
Chicago Press , 1956.

Hamada Koichi , and Munehisa Kasuya , "The
Reconstruction and Stabilization of the
Postwar Japanese Economy: Possible
Lessons for Eastern Europe?" , R.
Dornbusch , W. Nolling and R. Layard
(eds.) , *Postwar Economic Reconstruc-
tion and Lessons for the East Today* ,
Cambridge , Mass. : MIT Press , 1993.

Hu , Teh-Wei , "Hyperinflation and the
Dynamics of the Demand for Money in
China , 1945-1949" , *Journal of Polit-
ical Economy* 79 , January / February
1971.