

ESRI Discussion Paper Series No.30

為替レートの減価とインフレ期待 - 70年代初頭の沖縄の教訓

by

清水谷 諭・与儀 達博

内閣府経済社会総合研究所・琉球銀行調査部

April 2003



内閣府経済社会総合研究所
Economic and Social Research Institute
Cabinet Office
Tokyo, Japan

ESRIディスカッション・ペーパー・シリーズは、内閣府経済社会総合研究所の研究者および外部研究者によって行われた研究成果をとりまとめたものです。学界、研究機関等の関係する方々から幅広くコメントを頂き、今後の研究に役立てることを意図して発表しております。

論文は、すべて研究者個人の責任で執筆されており、内閣府経済社会総合研究所の見解を示すものではありません。

為替レートの減価とインフレ期待 70年代初頭の沖縄の教訓¹

清水谷 諭
(内閣府経済社会総合研究所)

与儀 達博
(琉球銀行調査部)

要 旨

現在の日本のデフレ状況を解消する一つ的手段として円安政策を提唱する論者も多い。しかし、どの程度の為替レートの減価がどの程度の期待インフレ率の上昇をもたらすかについては、実証分析はほとんどないといってよい。本論文は、1970年代初めに沖縄経済が実際に経験した歴史的事実に着目し、定量的な評価を試みた。すなわち沖縄の通貨がドルであった本土復帰前の1971年8月にニクソンショックが起こり、その後のドル安によって沖縄経済はインフレに見舞われた。推計結果によると、為替レートの切り下げ(約17%の減価)によって、インフレ期待は5-7%程度上昇した。つまり、70年代初頭の沖縄の教訓は、為替レート変更が期待インフレ率に影響を与えうることを示している。当時の沖縄の高い輸入依存率や経済状況の違いを考慮する必要があるが、この沖縄の経験は、通貨安政策が現在のデフレを解消する有効な手段となりうることを示唆している。

¹ 本稿を作成するにあたり、牧野浩隆沖縄県副知事、内閣府経済社会総合研究所の原田泰氏、堀雅博氏、琉球銀行の佐喜真實氏、金城毅氏、久高豊氏、嵩原俊樹氏のほか、琉球大学でのセミナーに参加していただいた富永齊氏、大城郁寛氏、澤野孝一郎氏、新豊直輝氏、李好根氏、梅村哲夫氏、秋山和義氏、さらに中村克氏、日本銀行の鎮目雅人氏、南條隆氏、畑瀬真理子氏、大貫摩里氏、駒澤大学の飯田泰之氏に貴重なコメントをいただいた。ここで謝意を表したい。特に堀雅博氏には細部にわたって非常に詳細かつ有益なコメントをいただいた。残った誤りは著者の責任である。

1. はじめに

戦後の沖縄で、わずか30年足らずの間に6回も通貨が変更されたことは、本土では案外知られていない。通貨への信認は経済が正常に機能するための基礎であり、通貨の度重なる変更は沖縄の人々の期待を変え、時には不安に陥れ、経済を混乱させてきた。

本論文は、戦後の沖縄がもつ数々の貴重な経験の中でも、1970年代初頭の沖縄に焦点をあて、為替レートの変更がインフレ期待にもたらした影響について、定量的な解明を試みる。

1945年以来アメリカの統治下におかれていた沖縄は、1969年11月の佐藤・ニクソン会談において、1972年に本土に復帰することが正式に決定された。当時の沖縄は1958年以来ドルを法定通貨としていたため、70年代初頭に大きな通貨価値の変更を経験することになった。具体的には、1971年8月のいわゆる「ニクソン・ショック」によるドルの切り下げによる通貨安と1972年5月の本土復帰に伴う円体制への移行である。

本論文では、為替レートの変更がインフレ期待に大きな変化をもたらした歴史上の典型的な例として、この沖縄の経験を取り上げ、データの制約を認識しつつ、できるだけ数量的な接近を試みたい。

我々は本論文において次の2つの点で貢献したい。

1つ目は、戦後沖縄の経済史の極めてわずかな部分ではあるが、定量的な分析によって事実を解明するという点である。我々の知る限り、戦後沖縄史に対する数量経済史的接近、つまり地道にデータをもって客観的に歴史を検証していくという試みがこれまで十分になされてきたとはいえない。戦後沖縄が本土で経験しない様々な貴重な経験をしてきたにもかかわらず、である。本論文を皮切りに沖縄の貴重な経験について、様々な角度から定量的検証を試みたい。

2つ目は、70年代初頭の沖縄が経験した為替レート変更は、沖縄自身にとってのみならず、普遍的なインプリケーションをもちうるという点である。

現在日本経済が直面する最重要課題の1つがデフレであることには異論がないであろう。中でも、デフレ「期待」を変える政策手段として、インフレーターゲット論などの様々なアイデアが様々な論者によって提供され、喧喧諤諤の議論が展開されている。デフレ期待を変える1つの有力な手段として議論されているのが、円安政策である。しかし、政策当局が実際に為替レートを円安誘導できるかどうかはともかく、どの程度の円安が輸入物価の上昇ないしその期待を通じて、期待インフレ率にどの程度の変化をもたらすのかということは自明ではない。70年代初頭の沖縄の経験は、その30年後の現在の日本にも貴重な示唆を与えてくれるであろう。

本論文の結論をここで簡単にまとめておこう。ドル通貨制の下にあった沖縄で発生した1971年8月のニクソンショック以後の通貨安によって、沖縄のインフレ期待は明らかに高まった。この為替レートの切り下げ(約17%の減価)によって、インフレ期待は5-7%程度上昇したと推計される。このインフレ期待は1972年5月の本土復帰によって、法定通貨がドルから円に変更されたにもかかわらず、沈静化することなく持続した。

70年代初めのような沖縄の経験は、為替レート変更が期待インフレ率に影響を与えることを明瞭に示している。当時の沖縄の高い輸入依存率や経済状況の違いを考慮する必要があるが、沖縄の教訓は、通貨安政策が現在の日本のデフレを解消する有効な手段となりうることを示唆しているのである。

本論文の構成は以下の通りである。次節では、まず戦後沖縄が経験した通貨の変更を概観し、本論文が対象とする70年代前後に至る沖縄経済を通貨史の観点から鳥瞰する。第3節では、本論文が実証分析を試みる本土復帰決定後の沖縄経済の事実を丹念に検証する。第4節では、標準的なマクロ経済学的手法により、為替レートの変更が期待インフレ率の

変化に与える影響を定量的に解明する。第 5 節では、沖縄の経験の教訓と現在の日本にとっての意味合いを議論する。第 6 節では今後の課題について展望する。

本論文で用いる史実は、基本的に琉球銀行調査部編「戦後沖縄経済史」に基づいている（以下、「経済史」と略す）。1000 ページを超えるこの大著は、アメリカ統治時代に事実上の沖縄の中央銀行としての役割を担っていた琉球銀行の手によるもので、戦後沖縄史の集大成と呼ぶべき貴重な文献であり、戦後沖縄史を論ずる上で欠かせない必読の書である。この大作の最大の貢献はデータを丹念に調べ上げ、できるだけ実証的に沖縄経済史を論述しようと試みたところにある。本論文ではその精神を受け継ぎ、データに基づいた歴史の検証にささやかながら貢献したい。

2 . 6 回の通貨変更を経験した戦後沖縄の通貨史

この節では、戦後沖縄の経済を主に通貨の観点から簡単に振り返っておこう(図表 1)。本論文が定量的な解明を試みるのは 6 度目の通貨交換が実施された前後の 70 年代初頭の沖縄経済である。しかし、それまでの 5 回の通貨変更の歴史を概観することは、その背景へ理解を深めることに役立つだろう。同時に現在の日本ではあまり知られていない史実をコンパクトに示す意義があるだろう。

(無通貨時代)

米軍が沖縄本島で軍政府の樹立を宣言したのは 1945 年 4 月 1 日のことである。これ以後 1946 年 4 月 15 日までの約 1 年間は、沖縄は「通貨なし経済」を経験することになった。「無償配給時代」とよばれるこの時期は食料や衣料は米軍から無償で配給される一方、住民は軍関係の作業にかり出された。物々交換が行われ、米国製のタバコが標準的な価値尺度として利用されたという²。

(第一次法定通貨変更)

戦後沖縄で通貨経済が復活するのは 1946 年 4 月 15 日である。第一次通貨変更である³。ここでは新たに発行された日本銀行券や B 円等の 4 つが法定通貨として指定された⁴。B 円とは、軍事布告に基づいて発行される補助軍票 B 型円 (Supplementary Type B Military Yen) である。これにより、住民が戦争中より所持していた旧日本円 (旧日本銀行券、台湾銀行券、朝鮮銀行券など) は 1 対 1 の交換レートで回収された。実際に交付されたのは B 円だけであり⁵、しかも、物資の不足とインフレ防止の観点から、交付される B 円の現金は制限され、超過分は封鎖預金として凍結された。沖縄本島及び南西諸島全体の通貨交換の総額は 1 億 7349 万円であった。

(第二次法定通貨変更)

² 「経済史」I「留保政策と経済混迷 (1945-1948)」第 2 章第 1 節。ただし、米軍はすでに補助軍票 B 型円を法定通貨とすることを意図していたとされる。また、旧日本円が流通していた八重山諸島では、1946 年 1 月 31 日までに認印を受けないものは、2 月 1 日以後無効とされた。日本銀行券が無効と宣言された特筆すべき出来事である。

³ 「経済史」I「留保政策と経済混迷 (1945-1948)」第 2 章第 2 節。第一次法定通貨変更の根拠は米国海軍軍政府特別布告第 7 号「紙幣、両替、外国貿易および金銭取引」である。

⁴ 残りの 2 つは「5 円以上の証紙貼付旧日本銀行券」、「5 円未満の旧日本銀行券および同硬貨」である。

⁵ 「経済史」I「留保政策と経済混迷 (1945-1948)」第 2 章第 3 節。封鎖預金については、通貨流通量を一挙に削減するための本土で実施された「金融緊急措置令」にならったものとされる。

第一次法定通貨の変更からわずか3ヵ月後の1946年7月、米国軍政府は住民の所持する一切のB円を新日本銀行券と交換する決定を下した。第二次通貨変更である⁶。同年9月1日以後、新日本銀行券が法定通貨とされ、B円は1対1の比率で交換された。同時に封鎖預金も解除された。沖縄本島での第二次通貨交換高は約7600万円で第一次よりも約17.8%増加した。

このような短期間で法定通貨の変更がなされた点について、「経済史」は、いわば第二次変更と第一次変更はワンセットの通貨政策であり、第一次変更は緊急避難的な措置であったとしている。つまり、米軍政府の本来の意図はもともと新日本円のみを流通させることにあったが、第一次法定通貨変更の際には新日本円の印刷が間に合わなかったため、やむなく一時的に手元にあったB型軍票を代用したのである。

（第三次法定通貨変更）

しかし、その約1年後の1947年8月、再びB円が法定通貨に指定された。第三次通貨変更である⁷。同年8月1日以後沖縄群島では従来の唯一の法定通貨である新日本銀行券と新たにB円の2種類が法定通貨として使われることとなった。

「経済史」はその最大の理由として、密貿易によって大量に新日本銀行券が沖縄に持ち込まれた結果、著しい通貨膨張とインフレが深刻になっていたことを挙げている。当時は本土のインフレ率の方がかなり高かったため、沖縄と本土間の購買力の差を利用した密貿易が頻繁に行われていた。第三次通貨変更はそれを遮断するために新日本銀行券を法定通貨の座から排除したとされる。

さらに、(1)1947年3月以後、新日本銀行券を沖縄に持ち出すのが困難になったこと、(2)在沖縄米国軍政府は基地の運営維持経費など多額の現金通貨を必要としていたこと、(3)沖縄を日本から分離統治しようとする動きの中で、極東軍総司令部が沖縄占領に要する日本政府の経費負担を軽減しはじめたことも理由に挙げられる。

（第四次法定通貨変更と「B円時代」）

その後、東西冷戦の緊張化の下で対日占領政策も転換された。アメリカは日本の経済復興と安全保障と引き換えに、沖縄の長期保有によって沖縄基地の確保を目指すようになった⁸。そのため1948年を境に、それまでの経済政策らしい経済政策が実施されてこなかった「留保政策」から、やっと戦後経済復興政策に本腰を入れるようになった。

1948年には中央銀行的色彩の強い琉球銀行が創設された。同時に1948年7月にはB円を琉球諸島における唯一の法定通貨とする第四次通貨変更を実施した⁹。これは以後10年にわたるいわゆる「B円時代」の幕開けとなった。沖縄独自の通貨が流通することとなり、通貨の面で沖縄経済は本土から分離された。第四次通貨交換高は6億6700万円にのぼった。そのうち住民所持金総額は約5億9800万円で、第一次交換高時より約2年で3.4

⁶ 「経済史」I「留保政策と経済混迷（1945-1948）」第2章第4節。第二次法定通貨の変更の根拠は米国軍政府特別布告第11号「貨幣、両替、外国為替および金銭取引」である。なお、この第二次変更は宮古、八重山、奄美大島の3群島では実施されず、新日本銀行券とB円の2種類の「二本立て通貨制」がとられていた。

⁷ 「経済史」I「留保政策と経済混迷（1945-1948）」第2章第5節。第三次法定通貨の変更の根拠は米国軍政府特別布告第21号「法定通貨」である。

⁸ アメリカの対日占領政策の変化については「経済史」II「沖縄統治と経済復興への序曲（1947-1949）」が丹念に歴史的事実をまとめている。

⁹ 「経済史」II「沖縄統治と経済復興への序曲（1947-1949）」第3章第3節。第四次法定通貨の変更の根拠は米国軍政府特別布告第29号「通貨の交換と新通貨発行」及び同第30号「標準通貨の確立」である。琉球銀行創設については同第2節を参照。

倍にも膨張していた。

1949年には琉球商業ドル資金勘定が創設され、B円の発行はドルの裏付けに基づいて発行する「ドル本位制」が確立した¹⁰。1949年5月にはアメリカの沖縄長期保有が正式に決定され、恒久基地の建設も開始された。当初1ドル=50B円だった交換レートも1950年4月には1ドル=120B円に改定された¹¹。

（第五次法定通貨変更と「ドル時代」）

1950年代の沖縄はめざましい経済復興を遂げた。と同時に、米軍基地への依存を強め「基地依存型経済」と特徴付けられるようになった。そうした中で、「島ぐるみ闘争」といわれる軍用地問題が深刻化し、政治的緊張が高まった。これに対し、アメリカ政府は経済政策を重視し、住民の生活や福祉水準を高めることでこれを解決しようとした。そのために、貿易・為替・資本取引などを管理してきた保護主義的政策から、自由主義的政策に転換した。

そうした政策転換の中で実施されたのが、ドルを唯一の法貨とする第五次通貨変更である¹²。1958年9月20日以後、ドルのみが琉球列島における唯一の法定通貨となり、B円等のドル以外の通貨を使用する意思をもって所持することは禁止された¹³。1972年の本土復帰まで持続する「ドル通貨制」の採用は、特に外国資本の積極的導入を意図したものであったといわれる¹⁴。B円は1ドル=120B円で交換され、第五次通貨交換高は1378万6000ドルに上った。

（本土復帰と第六次法定通貨変更）

この「ドル時代」には沖縄経済は目覚しく発展し、1人あたり所得は1958年度の173ドルから1971年度には907ドルと大幅に増加した。民間設備投資の拡大などもみられたが、基本的には基地関連収入や日米両政府の経済援助等を背景とした経済発展であった。

1967年11月には、経済問題の解決だけではもはや沖縄基地の確保は困難という見方から、日米両国の間で沖縄の施政権返還やその条件について検討が開始され（佐藤・ジョンソン会談）本土と沖縄の一体化政策が展開された¹⁵。以後、いわゆる「核抜き・本土並み返還」について粘り強い交渉が行われた。最終的に1969年11月に佐藤・ニクソン会談において、1972年中の沖縄の施政権返還が決定された。これはいわゆる「沖縄返還協定」となって結実し、1972年5月15日に沖縄は本土に復帰した。

いうまでもなく、本土復帰に伴い、沖縄における法定通貨はドルから日本円に変更された。これが6回目の通貨変更である。

このように、沖縄ではわずか30年足らずの間に6回も通貨の変更を余儀なくされたのである。

¹⁰ 「経済史」II「沖縄統治と経済復興への序曲（1947-1949）」第3章第5節。

¹¹ 「経済史」III「沖縄保有の決定と復興政策の展開」第4章。本土では1ドル=360円であったため、1B円は3円に相当した。この為替レート設定の影響については、今後の研究課題としたい。

¹² 「経済史」VIII「経済政策の大再編と拡充強化（1957-1960）」第3章。第五次法定通貨の変更の根拠は高等弁務官布令第14号「通貨」である。

¹³ 交換期間は当初9月20日までとされたが、最終的には11月29日まで延長された。「経済史」VIII「経済政策の大再編と拡充強化（1957-1960）」第3章第1節

¹⁴ 「経済史」VIII「経済政策の大再編と拡充強化（1957-1960）」第3章第1章。

¹⁵ 「経済史」XI「経済主義的統治方式の限界と一体化政策の展開」。特に第1章。

3. 沖縄返還の決定とニクソンショック、本土復帰

前節では戦後沖縄が経験した6度の通貨変更を概観した。この節では、本論文が対象とする70年代初頭の沖縄経済について、さらに詳しく歴史的事実を確認する。

(沖縄復帰決定と生活不安の高まり)

沖縄の人々が本土復帰をいつ予測したかについては正確な期日を求めるのは難しい。しかし、1967年頃には近い将来、本土に復帰することが予想されたといっていよいであろう¹⁶。上で見たように、1967年11月の佐藤・ジョンソン会談において「沖縄の施政権を日本に返還するとの方針の下に」、一体化政策を進めることが合意された。最終的に1972年という時期が正式に決定されたのは1969年11月であるが、すでに1969年中頃に本格的な沖縄返還交渉が行われていた時期には、本土復帰に伴う経済不安が沖縄の人々の間で蔓延していた(「経済史」818ページ)。

1969年10月2日から5日の間に毎日新聞社が琉球新報社の協力により沖縄住民に対して実施した世論調査がある。これによると、「沖縄の本土復帰によって、暮らしが今よりも苦しくなる」と答えた割合が53%にも達している。同年4月の同じ調査では「今よりも苦しくなる」との答えが41%であったのに対して、半年で10%ポイントも上昇している。基地経済の先行き不安をはじめ、外国製品の輸入制限や関税賦課といった本土の貿易政策が採用されれば、肉類、ウィスキー、米などの消費物資をはじめ外国製品の価格が上昇することは明らかに予想されたからである。「復帰すれば、米のねだんが2倍半になる」といったポスターが街頭に現れたという。また、「沖縄人の沖縄をつくる会」は「72年は早すぎるのでこれには反対だ。・・・(中略)いまのままで復帰すれば、たちまち物価はあがり、破産するものが続出するだろう」との懸念を表明した(「経済史」875ページ)。

(一体化政策の展開)

こうした経済不安を解消するために、沖縄返還決定後、さまざまな沖縄編入政策が展開された。特に重点が置かれたのは、本土との制度的一体化と本土との格差是正である。日本・琉球両政府をはじめ様々な復帰対策が議論された¹⁷。物価対策もその例外ではなかった。沖縄ではドル通貨制の下で、消費物資のほとんどが免税ないし低関税で輸入されていた。そのため、復帰後の高関税、輸入制限的な貿易政策の下では物価が上昇し、経済が混乱することが予想された。1971年12月には「沖縄の復帰に伴う特別措置に関する法律」が成立し、内国消費税や関税について減免措置が講じられた¹⁸。同時に「沖縄振興開発特別措置法」も制定された¹⁹。

これらの措置が沖縄経済にとって満足のいく内容だったかはともかく、復帰決定後は住民の不安を解消するためにさまざまな対策が議論され、実施されていったのである。

(1960年代から70年代前半の沖縄の物価・経済動向)

こうした政策が功を奏したかはともかく、1960年代の沖縄は高成長を遂げる中で、70年代初頭にみられる物価の暴騰を経験することはなかった。こうした動きを確認するために、1960年代から70年代前半の沖縄の物価動向を見たのが、図表2である。

¹⁶ 沖縄返還交渉については「経済史」XII「沖縄返還の決定と沖縄編入政策の展開(1969-1972)」第1章を参照。

¹⁷ 「経済史」XII「沖縄返還の決定と沖縄編入政策の展開(1969-1972)」第2章。

¹⁸ 「経済史」XII「沖縄返還の決定と沖縄編入政策の展開(1969-1972)」第3章第2節。米価についても、沖縄の米価が本土の半分程度であったことから経過措置が講じられた。

¹⁹ 「経済史」XII「沖縄返還の決定と沖縄編入政策の展開(1969-1972)」第3章第3節。

沖縄では設備投資の増加や砂糖やパインの輸出増、さらに軍用地料の受け取り急増などによって、60年代前半に本格的な景気拡大をみせた²⁰。1963年後半から1964年前半にかけていったん景気は減速したが、その後ベトナム戦争に伴う特需の発生などによって、設備投資を中心に景気は力強く拡大した。その間の物価上昇率は60年代前半の2-3%から、60年代後半には5-6%程度に上昇した。5-6%程度の物価上昇率は同時期における本土における物価上昇率とほぼ等しい。その理由として、1966年度以後、消費者米価（外国産米）の10%の値上げや様々なサービス料金の値上げ、さらに本土の物価上昇による輸入物価の上昇や貨物運賃（約15%）や倉庫保管料（約23%）の引上げ等による域内産品の値上がりが見られる（「経済史」1146ページ）。

次節で検証するように、本土復帰に伴う生活不安や物価の高騰が懸念されたにもかかわらず、この時期の物価上昇は景気の過熱と本土物価の上昇による輸入物価の上昇によってほとんど説明できる。本土復帰を見込んだインフレ期待の上昇は、1969年に一時的にみられたが70年にはすぐに落ち着いた。

（ニクソンショックと円切り上げ、物価暴騰）

こうした復帰対策が議論され、結実されようとしている最中に起こったのが、1971年8月のニクソンショックである²¹。1971年には翌年の本土返還がすでに周知の事実であったが、1971年8月までは物価上昇率は目立った高まりを見せなかった。8月15日にニクソン大統領はドルの金兌換停止を公表し、8月28日に円は変動相場制に移行した。当時ドルを法貨としていた沖縄は大幅な通貨安に伴う為替差損と物価の暴騰を経験することとなった。沖縄の貿易構造は著しくバランスを欠き、輸入額は輸出額の4-5倍にも相当し、輸入依存率（輸入総額/名目GNP）は約6割に達していた。しかも、本土への輸入依存率（本土輸入/名目GNP）はその8割（名目GNPの約5割）にも上っていた（図表3）。大幅な貿易赤字は膨大な基地収入によって構成される貿易外収支の黒字によって補てんされていた。こうした貿易構造の下でのドル安は、輸入物価上昇を通じて消費者物価の上昇を招くことは明らかであった。

そこで、9月2日には貿易為替差損補償措置がとられた（「経済史」1086ページ）。この「特定物資の安定に関する緊急臨時措置法」は、ドル建て輸入物価上昇による業者の超過支払い分を政府が負担することで、従来どおりの価格水準を維持できるように図ったものである。具体的には、本土から輸入される物資のうち539品目が同法の補償を受ける「特定物資」に指定された。この539品目は1970年実績では本土輸入品の85%をカバーするものであった。

しかし実際には、補償措置の趣旨が業者に徹底されず、しかも同補償の手続きが煩雑であったために²²、業者は補償措置を利用せず、ドル建て価格の上昇をそのまま消費者物価に転嫁したケースが半分程度であったという（「経済史」1092ページ）。「経済史」の試算によると、為替差損補償を申請した輸入額は全体の50.0%であり、言い換えれば、総輸入額の半分に相当する部分では、輸入価格の上昇に応じて消費者物価が引上げられたということになる。

10月9日には、通貨及び通貨性純資産の確認が実施された²³。これは、(1)ドルから円への通貨の切り替えは復帰時に行う、(2)流通ドルを確認するため、県民の所持する現金の提出を求め、保有証明書を発行する、(3)通貨交換時の交換レートはその時点のレート

²⁰ 「経済史」XIV「ドル時代の経済動向（1958-1972）」。

²¹ 「経済史」XIII「ニクソン・ショックと復帰前後の通貨問題（1971-1972）」。

²² 補償方式の詳細については、「経済史」1095ページを参照。

²³ 10月8日、本土政府が発表した「通貨等切替対策特別給付金支給要綱」。

を使うが、確認額については、360円との差損分を交換時に給付金として支払うなどとなっていた²⁴。12月20日にはスミソニアン協定が成立し、円は1ドル=308円に切り上げられた。本土に復帰した1972年5月15日には1ドル=305円による通貨交換が実施された。

ところが、本土復帰によって物価の高騰はおさまるところかむしろ「あたかも戦後の悪性インフレ下において経験したパニックの様相さえ呈していた」(「経済史」1112ページ)。1972年5月と6月を比較すると、物価上昇率はたった1カ月で14.5%も上昇した(1113ページの図表)。品目別に見ても、ほとんど全ての品目にわたって全面的に上昇し続けたのである。こうした物価上昇傾向は翌73年になっても収まる気配を全くみせなかった。そこで起こったのが、第一次石油危機である。沖縄でも本土でも物価は高騰したが、沖縄では本土よりも高い物価上昇率となった。この傾向は74年も続き、75年には沖縄海洋博覧会の開催等によって、物価上昇が持続した。

(70年代初頭の沖縄の物価・経済動向)

このように、1970年代前半の沖縄は非常なインフレに見舞われた。インフレがやや落ち着いていたのは実に76年以後である。70年代には先進国の多くがインフレに悩んだ時代であったが、殊に沖縄の70年代前半はまさにインフレの時代だったのである。

この間の物価動向を見たのが図表4である。

ニクソンショックがあった71年8月から復帰前の72年4月までの消費者物価上昇率は、平均6.6%であり、その前の同期間の3.6%から倍近く上昇している。それまでに比べて3%ポイント程度物価上昇率が加速したのである。月次データでも、ニクソンショック後の71年9月には物価上昇率は6.9%まで上昇した。その後11月にはいったん5%台に低下したものの、72年5月の復帰まで、6-8%台で推移している。

しかし、その間に景気が加速したという証左はない。失業率をみると71年中は1%程度で安定的に推移した。72年に入って以後は、単雇用者の減少などによって、雇用面からみて、むしろ大幅なデフレ圧力が加わったにも関わらず、物価上昇率はむしろ加速しているのである。また、沖縄が多くの輸入を依存する本土の卸売物価上昇率をみても、その間にインフレが加速したという事実はない。

しかも本土への復帰によって為替レートの問題は解消されるはずなのに、こうしたインフレ傾向は復帰後も持続することになった。復帰後については、物価の前年同期比を算出する際に、2種類のデータがある。公表統計では1ドル305円の公定レートで復帰前のドル表示価格を換算している。しかし、琉球大学の富永教授は為替差損補償などの理由によって、通貨交換レートと価格換算レートが乖離していることを指摘し、1ドル345円での換算レートによる物価データを主張している(富永(1979))。この富永データによっても、沖縄の物価上昇率は、復帰後も加速し続けたことになる。復帰前は1%台で安定していた失業率も復帰後は3-4%台まで上昇した。

市場が完全に働いていれば、本土復帰以後は沖縄の物価上昇率は本土の物価上昇率と連動するはずである。しかし、復帰後の沖縄の物価上昇率は本土の物価上昇率を常に上回っているのである。しかも、沖縄の失業率は復帰後上昇傾向にある一方、本土の失業率は第一次石油ショックまでむしろ低下傾向にあったにもかかわらず、である。

(期待インフレ率の役割)

²⁴ この補償措置の対象は現金通貨と金融機関に対する純資産のみとしたこと、10月9日の保有ストックのみに限定し、それ以後に増加した現金や純資産は補償の対象としなかったことなど、不十分なものであった(「経済史」1099ページ)。この補償措置が消費や投資などマクロ経済に与えた影響の分析については、今後の課題としたい。

このような 70 年代前半の沖縄の物価動向はどのようにして説明されるだろうか？本土では失業率は 70 年 1.2%、71 年 1.4%、72 年 1.4%と上昇気味で推移した一方、消費者物価上昇率は 70 年 7.7%、71 年 6.1%、72 年 4.5%と低下傾向で推移した。全く同じ時期、沖縄では失業率は 70 年 0.8%、71 年 1.0%、72 年 3.0%と大幅上昇に転じたにもかかわらず、消費者物価上昇率もそれに伴って低下するどころか、70 年 4.4%、71 年 5.0%、72 年 17.1%（公表値、富永推計では 8.6%）とむしろインフレが大幅に加速しているのである。

これは、明らかに第一次石油危機による「狂乱物価」が起こる以前の出来事である。しかも、本土では起こらず、沖縄だけで発生した事実である。これをどのように説明することができるだろうか？

1 つの有力な仮説として考えられるのは、次のようなストーリーである。沖縄ではドル時代だった 71 年後半に起こった通貨安（ニクソン・ショック）により、実際の輸入物価が上昇しただけでなく、企業や家計の「期待インフレ率」も上昇した。いったん生じたインフレ期待の上昇は、復帰による経済的混乱ともあいまって、通貨問題とは無関係になった復帰後も持続した。

この仮説を厳密に検証するためには、マクロ経済学の理論に基づいて、計量分析を加えなければならない。次節は以上の事実を定量的に解析する。

4. 為替レート変更と期待インフレ率の変化

この節では、為替レートの変更が期待インフレ率をどの程度変化させたのかを、標準的なマクロ経済理論に基づいて定量的に解明する。

（フィリップスカーブの考え方）

まず、図表 5 は戦後沖縄の物価上昇率と失業率について、1955 年から 2002 年までの長期の動きをみたものである。この両者の関係はフィリップスカーブ(Phillips Curve)と呼ばれる。通常、短期的には、物価上昇率と失業率の間に右下がりの関係が観察されることは広く知られている。具体的には、

$$p_t = p_t^* + l(U_t - \bar{U}) + e_t^s$$

という関係である。ここで p_t は物価上昇率、 p_t^* はコア物価上昇率(core inflation or underlying inflation)、 $U_t - \bar{U}$ は実際の失業率と自然失業率の差(unemployment gap)である。 e_t^s は供給ショックを表す。

自然失業率(natural rate of unemployment)とは労働市場や財市場の条件によって、それ以上下げることができない失業率のレベルであり、標準的な経済理論では、長期的には自然失業率のところでフィリップスカーブは垂直となる。 $U_t - \bar{U}$ の代わりに実際の GDP(Y_t)と潜在 GDP(\bar{Y})の伸び率の差($\ln Y_t - \ln \bar{Y}$, output gap)が使われることもある。ただ、この論文が対象とする時期の沖縄では、失業率データの信頼性のほうが高い。従って、以下では失業率ギャップを用いる²⁵。

²⁵ 1 つの代替的な方法として、GDPの代わりに鉱工業生産指数を使うことも考えうる。しかし、沖縄では、第 3 次産業の比率がかなり高いために、鉱工業生産指数が経済全体の動きを必ずしも反映していない可能性がある。

(期待を取り入れたフィリップスカーブ)

このうち、コア物価上昇率 p_t^* は、過去の物価上昇率の傾向を反映していると解釈すれば、過去の物価上昇率(物価上昇率のラグ)で代用すればいいということになる。過去の物価上昇率を入れるのは、価格調整には時間がかかるという惰性(inertia)をとらえるためである。

一方、このコア物価上昇率は期待インフレ率と解釈することができる。この考え方は、期待物価上昇率を組み入れたフィリップスカーブ(expectations-augmented Phillips Curve)と呼ばれる(全般的な解説については Romer (2001))。期待の変化によって、フィリップスカーブがシフトするという考え方である。これは70年代に世界的に見られたスタグフレーション(物価上昇率と失業率が同時に持続的に上昇すること)において、フィリップスカーブを右上にシフトさせた有力な要因を期待インフレ率の上昇に求めたことに由来している。

この2つの考え方を組み合わせると、フィリップスカーブは以下のような形となる。

$$p_t = f p_t^e + (1-f) p_{t-1} + I(U_t - \bar{U}) + e_t^s$$

ここで、 p_t^e は期待インフレ率、 p_{t-1} は過去の物価上昇率である。 f は将来の物価上昇率(期待)と過去の物価上昇率が現在の物価上昇率に与える影響の大きさを表す。

しかしここで1つの問題が生じる。期待インフレ率は実際には観察されない。1つの有力な手段は、消費者や企業に対して、物価の見通しをサーベイし、それを用いて期待インフレ率を推計する方法である(Carlson and Parkin(1975))。日本本土については、「消費動向調査」などを用いた期待インフレ率の推計が80年代の初めあたりから行われてきている(新保(1980)、豊田(1979)など)²⁶。しかし、我々の知る限り、本論文が対象とする1970年代初めの沖縄で、物価の見通しについてのサーベイを消費者や企業に対して、継続的に行ったという例は残念ながら見当たらない²⁷。

(フィリップスカーブの定式化)

そこで本論文では、フィリップスカーブの推計において p_t^e に当たる定数項が変化をしているかどうかを計測し、期待物価上昇率が変化したかを間接的に検証するほかはない。その上で、もし期待物価上昇率が変化している場合、その原因として考えられる候補を1つ1つ検証していくという方法をとらざるを得ないのである。

具体的には以下のような定式化を採用する。

まず、輸入依存率が高いことを考慮し、沖縄の消費者物価上昇率は沖縄の中で生産された財・サービスの物価と輸入物価の加重平均で決まる。

$$(1) p_t = a p_t^d + (1-a) p_t^m$$

ここで、 p_t^d は沖縄で生産された財・サービスの物価、 p_t^m は沖縄の輸入物価、 a は前者が占めるシェアである。ここで p_t^m は沖縄にとって外生的に決定される。一方、 p_t^d は上記

²⁶ 福田・慶田(2001)はサーベイデータに基づく期待インフレ率を説明変数に加えた場合、フィリップスカーブの当てはまりが良くなることを実証している。

²⁷ 1度限りのアドホックな調査はいくつか行われたようである。むすびで再び議論するが、そのような調査をご存知の方は、我々までご教示いただければ幸いです。

のようなフィリップスカーブによって決定される。

$$(2) p_t^d = \bar{p}_t + b(U_t - \bar{U}) + e_t$$

失業率の項は完全失業率と自然失業率の差とも解釈できるし、その変化 $\ln(U_t/\bar{U})$ とも解釈できる。さらに、 \bar{p}_t は上で議論したように、期待インフレ率と過去のインフレ率のラグによって構成されると仮定する。

$$(3) \bar{p}_t = p_t^e + gp_{t-1} + u_t$$

e_t 及び u_t は誤差項である。これらを組み合わせると以下のようなになる。

$$(4) p_t = ap_t^e + agp_{t-1} + ab(U_t - \bar{U}) + (1-a)p_t^m + a(e_t + u_t)$$

ここでは、フィリップスカーブの推計における定数項（ここでは ap_t^d ）がニクソンショック後の71年第3四半期以後有意に上昇したかを検証する。そのため、71年第3四半期以後を1とするダミー変数を加える。結局、推計式は次のようになる。

$$(5) p_t = a_1 + a_2 * DUM7172 + a_3 p_{t-1} + a_4 (U_t - \bar{U}) + a_5 p_t^m + n_t$$

$DUM7172$ はニクソンショックがあった71年第3四半期以後を1とするダミー変数である。もし、ニクソンショックによる通貨安によって期待インフレ率が上昇していれば、 a_2 はプラスで有意になるはずである。後で議論するが、他の時期で期待インフレ率が変化していないかをチェックするために、年ダミーを入れた推計も行った。 p_t^m の輸入物価については、沖縄では70年代初頭まで輸入物価について信頼できる統計はない。ここでは、沖縄の最大の輸入先が本土である事実に着目し、ドル換算した本土の卸売物価の前年比を代理変数として用いることにする。換算レートについては、富永の指摘に従い1ドル=345円を使用する。自然失業率 \bar{U} も実際には観察されない。先行研究では、期待インフレ率を過去の物価上昇率と等しいと仮定して、期待インフレ率を明示的に説明変数に取り込まず、推計された定数項を使って、自然失業率を求めるものが多い。しかし、ここでは期待インフレ率の変化を明示的に検証するために、まず自然失業率を求めてからそれを考慮した形で、上式の推計を行う。

ポイントは a_2 の大きさと有意性である。

(UV分析による自然失業率の計測)

自然失業率の計測には様々な方法がある。その中で最も有力なもの1つは、UV分析（失業・欠員分析）である（図表6-1）。

本来、就職したくても就職できない労働者と、雇いたくても求人が得られない企業が同時に存在することは考えにくい。しかし、求人・求職の情報が行きわたらなかつたり、企業・労働者の双方の好みが一致しなかつたりする場合には、両者が同時に観察されることがありうる。欠員率（企業の求人に対する欠員の割合）を縦軸に、失業率（労働者の求職に対する失業の割合）を横軸にとったのが、UV曲線といわれるグラフである。45度線は欠員率と失業率が一致する点を示し、その場合の失業率を「自然失業率」と定義する。

実際に失業率の動きを欠員率や労働市場の構造変化要因をいれて回帰しても、欠員率は

統計的に有意に負の影響があることがわかる²⁸。この結果を用いて構造失業率を推計すると60年代は0.4%程度で推移しており、同様の方法を用いた富永（1985）の推計結果とほぼ一致している。循環失業率はほとんどゼロに近かった²⁹。一方、70年代に入ると構造失業率、循環失業率ともに上昇している。この上昇要因の1つとしては、復帰に伴う米軍基地雇用の減少があげられる（図表6-2）。復帰前後の軍雇用者数と完全失業者数をみると、1971年から75年の軍雇用者数減少が1万8000人であり、71年の失業者4000人、75年の失業者2万1000人の差にほぼ対応している。

（フィリップスカーブの推計結果）

上で見たように、図表5をみると、復帰前と復帰後には失業率と物価上昇率との間に明瞭な右下がりの関係がみられることは明らかである。これを定量的に確認したものが図表7である。

図表7の上の欄は（5）を最小二乗法で推計した結果である。ニクソンショック後のダミーを入れない場合には失業率はマイナスであるものの、有意ではない。ダミーを入れた推計では失業率も有意にマイナスとなっており、つまり、失業率が上昇すると物価上昇率が下落するという関係が統計的に有意であることを示している。自然失業率を上回ると物価上昇率が低下し、下回ると物価上昇率が高まる。また、輸入物価の影響も大きい。輸入物価上昇率が1%ポイント上昇すると、消費者物価上昇率は0.5%ポイント上昇するという関係にある。注目すべきはダミーもプラスで有意であるという点である。このダミーと輸入物価の係数を使うと、ニクソンショックによって期待インフレ率は4.6%ポイント上昇したと推計される³⁰。

次に図表7の下欄は、説明変数と誤差項の間の相関を考慮し、（5）を操作変数法で推計した結果である。操作変数としては、軍雇用比率及びその1期前ラグを用いた。物価上昇率（前年同期比）は5期前を、輸入物価は1期前を使用した。やはりニクソンショック後のダミーをいれた場合には、失業率（対数）はマイナスで有意であり、ダミーもプラスで有意である³¹。このダミーと輸入物価の係数を使うと、ニクソンショックによる期待インフレ率の変化は7.0%ポイントと推計される³²。

上で議論したように、60年代前半から後半にかけて3%ポイント程度物価上昇率が高まった。このフィリップスカーブを使って60年代の物価動向をみると、インフレの高まりは失業率の低下と外国（本土）の物価上昇による輸入物価上昇によってほとんど説明されることがわかる³³。まず、60年代後半は前半よりも循環失業率は0.1%程度低下した。これによって、物価上昇率は1.6%ポイント上昇したことになる。また沖縄の輸入物価上昇率は60年代前半から後半にかけて1%ポイント程度上昇している。この寄与分はさらに0.6%ポイントである。つまり、60年代後半は景気が過熱したために物価上昇率が高まったということになる。このことを確認するために操作変数法の推計において、年ダミーを入れた推計も行った。これによると、69年ダミーがプラスで有意、70年ダミーがマイナスで有意となり、両者の係数の絶対値がほとんど同じであった。つまり本土復帰が決定的

²⁸ 労働市場の構造変化の要因の1つとして、60年代後半以後の本土からの労働力需要の増大と県外への就職増加があげられる（「経済史」1237ページ）。しかし、本土への就職件数は年データしかないために、四半期データでの推計には利用できなかった。

²⁹ UV曲線の推計は、説明変数に軍雇用者比率を使用するケースとしないケースの2通りで行ったが、いずれの推計結果を用いても構造失業率に大きな違いはなかった。

³⁰ $2.072 / (1 - 0.546)$ で計算される。

³¹ 最小二乗法の推計において、失業率を対数とした場合は、ダミーを入れても有意ではなかった。

³² $3.201 / (1 - 0.540)$ で計算される。

³³ ここでの議論は操作変数法による推計結果を用いている。

となった1969年には期待インフレ率が上昇したものの、70年にはそれが落ち着いたということになる。

しかし、図表5から明らかなように、本論文が対象とする1971年から72年にかけて、失業率の上昇とともに、物価上昇率も高まっているのである。明らかな構造的変化が見取れるのである。最小二乗法、操作変数法のいずれの推計でも71年第3四半期以後を1とするダミーはプラスで有意であり、この時期に、期待インフレ率は5-7%程度上昇したことを示している。

この1971年の沖縄における物価上昇率の急騰は一体何によってもたらされたのか？結論的にはやはり為替レート減価による期待インフレ率の上昇にその最も有力な要因を求めなければならない。しかし、ここではおよそ考えうる要因について、1つ1つその可能性を検証してみよう。

(フィリップス曲線シフトの要因の検証 (1) 拡張的な財政金融政策)

まず、マクロ経済政策はその要因として考えられるだろうか？具体的にいえば、(1)本土復帰に備えた社会資本整備の充実のための財政政策の拡大や(2)同時期の70年代初めに本土で見られたような通貨量の膨張という金融政策の失敗がインフレの引き金となったといえるだろうか？結論的には、それはあまり考えにくい。図表8は財政政策、金融政策の動きを見たものである。

これによると、1971年になって財政・金融政策が拡張的になったということとはできない。財政政策の動きを見ると、琉球政府の歳出額は60年代半ば以降2桁の伸びが続いており、70年代はじめにそれが顕著に高まったという証左はない。71年の前年比増加率は70年よりもむしろ低下している³⁴。金融政策については、マネーサプライの統計が70年までしか存在しないが、70年は69年に比べると前年比伸び率はむしろ低下している。また、金融機関の融資量をみても71年に急激に増加したわけではない。財政・金融政策といったマクロ政策では1971年からの物価上昇率の高まりを説明することはできないのである³⁵。

(フィリップス曲線シフトの要因の検証 (2) 民間需要の増加)

次に、輸出や民間投資といった需要の動きによって説明することはできるだろうか？図表9は需要項目の動きをみたものである。

こうした需要項目は純然たる外生変数ではないが、急激な需要の増加が1971年の沖縄でディマンドプル・インフレを引き起こしたといえるだろうか？結論は否である。沖縄において輸出の占める割合は非常に低い。沖縄の主要な輸出先は本土であり、この時期に本土の景気過熱 輸出物価の上昇 沖縄域内の物価上昇という経路がみられない。そもそも本土において70年代初めに景気が更に過熱したわけではない。民間投資についても、60年代の沖縄の本格的な景気拡大が投資によって支えられていたことは事実だが、その動きが70年代初めに加速したという証左はない。また、今回の推計で需給ギャップを示す変数として用いた失業率は、対象とする期間においてむしろ上昇しており、消費者物価上昇率を1%ポイント程度引き下げる効果があったものと試算される。

さらに、需要面に関連して、復帰に伴う特殊要因として考えうるのは、(1)米軍基地関連需要の動きと(2)本土からの投資、とりわけ不動産投資である。前節で見たように、沖縄は「基地依存型経済」であり、米軍関係の需要によって経済が左右されるという脆弱性

³⁴ 米国政府援助金、日本政府援助金もこの歳出に含まれる。

³⁵ マクロ政策の要因の説明力を検証するためには、上記フィリップスカーブの推計式にこうした要因をいれて回帰することが考えられる。しかし、こうしたマクロ政策のデータは年ベースであり、四半期データがないので説明変数として回帰式に入れられなかった。

をもっていた。復帰に伴い米軍基地の整理・統合が行われ、結果的に、軍雇用者はむしろ1971年から1975年にかけて1万8000人削減されたのである（前掲図表6-2）。こうした軍関係の需要の低下はむしろデフレ要因であり、米軍基地関連の需要がインフレの要因になったとはいえない（「経済史」1235ページ）。

次に、復帰を見込んで、本土からの投資、とりわけ不動産投資が増加した点について、「経済史」は1970年頃から本土資本による土地買占めの動きがみられたとしている（1151ページ）。沖縄では、非琉球人（沖縄籍、永住権をもたない者）の土地取得は規制されていたが³⁶、地元民や地元業者をダミーとして、海洋博や社会資本投下にともなう地価の高騰を見込んだ投機的色彩の濃い土地買収が活発化し、地価が上昇した。しかし、この動きが71年9月からの急激な物価上昇をもたらしたかは定かではない。また、海洋博の開催決定がインフレ期待の上昇を助長させたことは否定できないが、物価上昇率が急激に高まったのは海洋博開催が決定された71年10月下旬より以前である³⁷。

政策要因や需要要因以外で考えられる要因は、賃金上昇によるコストプッシュである。「経済史」（1105ページ）はドル安による実質賃金の目減りを防ぐために、労働争議が頻発したと述べている。すなわち、「当然、「賃金給与の360円読み替え保障」をめざした熾烈な労働争議が勃発した。金融労組の3000人を始め25労組7,000余人が長期にわたるストライキを決定したのに続き、広範囲にわたって同様な争議が発生したため、県下の経済が完全に麻痺するほどであった。一方、企業自体にとっても、収益面が360円で読み替えられる保障は何ら存しないため、賃金保証要求に応ずることは困難であるという事情もあって、同争議は泥沼に陥っていった」としている。これはドル安と無関係に賃金上昇が起こり、物価上昇率を押し上げたのではなく、むしろドル安が起因となって、期待インフレ率が高まり、実質所得を保証するために賃金上昇をもたらされたと考えるのが自然であろう。

（フィリップス曲線シフトの要因の検証（3）輸入物価の上昇）

最後に大きな要因として考えられるのは、輸入物価の上昇である。沖縄の高い輸入依存率を考えると、輸入物価の上昇が沖縄のインフレにつながりやすいことは想像に難くない。この輸入物価の上昇にはさらに2つのルートがある。1つ目は海外物価の上昇、沖縄にとっては本土物価の上昇率の高まりである。本土でインフレが起こると、沖縄の輸入物価が上昇し、それが沖縄の全体の物価上昇率を高めるというルートである。しかし、今回の推計で海外物価として使用した本土の卸売物価上昇率をみると、1971年第1四半期から1972年第1四半期までむしろマイナスとなっている。

もう1つのルートは、通貨安による輸入物価の上昇である。海外物価が一定であっても、自国通貨安の場合、輸入物価は上昇する。ニクソン・ショックから本土復帰直前までの平均実勢レートは1ドル320円であり、為替は11%減価している。しかし、前節で述べたように、沖縄では貿易為替差損補償措置がとられたため、消費者物価への影響をはかるうえでは、今回使用した1ドル345円程度で考えるのが妥当であろう。つまり、輸入物価は為替レートの減価により4%高まり、上の推計結果を使えば、これにより消費者物価上昇率は2%ポイント程度引き上げられたと試算される。

以上をまとめると、ニクソン・ショック以降沖縄の物価上昇率が高まった主たる理由はやはりインフレ期待の上昇に求めなければならない。ドルの減価による輸入物価の上昇もインフレ率の高まりに寄与したことは事実だが、これは失業率の高まりによるデフレ効果によって相殺された。ドル減価によるインフレ期待の上昇が異常な物価高騰を招いたので

³⁶ 「非琉球人による土地の恒久的権利の取得を規制する立法」（1965年9月10日、立法第110号）。

³⁷ 琉球新報社によると、1971年の県内10大ニュースの中で、円切り上げは2位に、海洋博開催決定は8位に挙げられている。

ある。

(本土復帰・円への法貨切り替えと物価暴騰)

為替減価による期待インフレ率の上昇は、減価が止まればある程度落ち着くと考えるのが自然である。1972年5月には本土復帰が実現し、沖縄の法定通貨は円となった。為替減価による影響はなくなったかに見える。実際には、1972年5月以後も物価上昇率は落ち着くことはなく、むしろ、ドル時代末期よりも上昇率は高まった。本土との一体化による大幅な関税の引上げや外国製品への輸入制限などによる物価の上昇を見込んで、「外国製品に対する投機的需要および一般消費者の買いためが急増し、一方では売り控えが一般化したため多くの商品が市場から消失するなど需給バランスは完全に崩壊していた。(中略)また、復帰直前には金融機関預金の引出しが急増し、預貯金を換物化する動きがいかにも激しかったかを示す一面もみられた」(「経済史」1113ページ)。こうした動きが続く中で、沖縄の物価上昇率は日増しに高まり、1973年には第一次石油危機の発生も加わって、物価は更に上昇することとなったのである。

復帰後の物価上昇率については、関税率の変更など本土との制度一体化による部分も寄与した部分もあろう。制度変更が物価上昇率に与えた影響を定量的に評価することは非常に難しい。しかし、数々の経過措置などがとられた点も考慮すると、制度変更だけで復帰後の物価上昇率の高まりを説明することはできない。もし、推計された5-7%程度のインフレ期待が沈静化し、その影響が剥落したとすれば、復帰後の72年第3四半期から73年第2四半期までは物価上昇率は大きなマイナスを経験したはずである。しかも復帰後の失業率の上昇は物価上昇率を引き下げる方向に働いたはずである。しかし、実際には消費者物価上昇率は復帰前よりもむしろ高まっているのである。これは、むしろドル安によっていったん発生したインフレ期待が、ドルから円に通貨が変更になった本土復帰後も持続したと考えるのが自然であろう。こうしたインフレ期待の慣性によって、物価上昇率が高まったままの状態のところ、第1次石油危機が起こり、沖縄は本土以上に危機的なインフレを経験することになったのである。

5. 沖縄の経験の教訓と現代日本への政策的インプリケーション

前節までに検証した70年代初頭の沖縄の経験から、現在の日本はどのような教訓を学ぶべきだろうか？現在のデフレ状況を打破するために、インフレターゲット論など、様々なアイデアが議論されている。為替レート操作による通貨安政策はその有効な手段となりうるのだろうか？

一言で言えば、沖縄の教訓は為替レートの変化(通貨安)によって、ある程度期待インフレ率を上昇させることができることを雄弁に物語っている。通貨安政策は期待インフレ率に明らかに作用するのである。

ただし、70年代初頭の沖縄の経験を、2003年の日本にそのまま機械的に当てはめることはできない。以下のような留意点を認識すべきである。

1つめは、輸入依存率の明らかな違いである。復帰前の沖縄は輸入に多くを頼っていた。輸入依存率(輸入総額/名目GNP)は60%にも達し、しかも消費財が大きなシェアを占めていた。現在の日本の輸入依存率(財貨・サービスの輸入/名目国内総支出)はそれに比べるとかなり低い(9.7%(2001年))。輸入依存率の違いによって、当然為替レート変更のインフレ期待に与える影響に違いが生じてくる。

2つめは、為替レートの先行きに対する認識の違いである。ニクソンショックの後、ほとんどの企業や家計は、今後対ドル円レートは円高方向へ動くとはっきり認識したと考え

るのが自然である。だからこそ、1ドル360円ないしそれよりも円がドルに対して安くなるという認識はなかったといつてよい。言い換えれば、1ドルいくらになるかについて認識の違いがあつても、円高方向に動くという点では一致していたと考えるのが自然である。現在の日本が円安政策をとる場合には、「円安は一時的でいずれまた円高になる」という認識がある限り、インフレ期待に強烈に働きかけることは難しい。つまり、ある時期まで為替レートは円安であり続けるというコミットメントとそれに対する経済主体の信頼が大切になる。

3つめは、初期条件としてのインフレとデフレの違いである。ニクソンショックの前の沖縄では3%程度のインフレが常態化していた。そこへ通貨安が起こつたのである。通貨安がインフレ期待を助長させたともいえるのである。現在の日本では、消費者物価上昇率はマイナスである。このデフレ期待を適切なインフレ期待に変えるためには、インフレ期待をさらに促す場合よりも、より大胆な政策ないしサプライズが必要であろう。これを検証することは難しいが、もともと置かれていたインフレ・デフレの状況によって、同じ通貨安政策の効果は異なりうるかもしれない。

4つめは、インフレ期待の慣性である。いったんインフレ期待が生じてしまえば、それは長続きするということである。通貨安による高い期待インフレ率の醸成は、沖縄が本土復帰を果たし、円が法定通貨となつた以上、止まると考えるのが自然である。しかし、実際には、前節でもみたように、復帰に伴う経済的混乱もあつてインフレ期待の高まりは復帰後も持続したのである。この動きは1973年の第一次石油危機の勃発によって更に助長され、沖縄は1971年から1975年までの4年間、2桁以上のインフレを経験することとなつた。通貨安政策によるインフレ期待の醸成が不必要な副作用をもたらすことを防ぐためには、どの程度のインフレ期待が生まれ、どの程度それが持続するかを、さらに検証する必要がある。

6. 今後の課題

本論文は70年代初めの沖縄の物価動向とインフレ期待の変化について、主に為替レートに注目して、定量的な分析を行った。残された将来の課題として以下の3つが挙げられるであろう。

1つめは、より正確な期待インフレ率の計測である。期待インフレ率の計測には、物価連動債のデータを使ったものや企業・消費者に対するサーベイで得られた質的データを量的データに変換する方法などがある。しかし、物価連動債については、実際に70年代初頭の沖縄で発行されていなかったのであるから、利用することは事実上不可能である。物価の先行きに対する企業・消費者への意識調査については、もし、復帰前後に継続的に行われていたデータがあれば、それをもとにして期待インフレ率を計測することができる。現時点までのところ、我々はそのようなサーベイが存在するという情報を得ていない。もし、ご存知の方がいらっしゃれば、ぜひ我々までご教示いただければ幸いである。

期待インフレ率の推計に関して、別の有力な方法は金利データを使う方法である(Mishkin(1981)やアメリカの大恐慌に応用したCeccetti(1992))。しかし我々の知る限り、復帰前の沖縄経済について、十分な長さや頻度をもつ金利のデータは存在しない。この点についても、もし、ご存知の方がいらっしゃれば、ぜひ我々までご教示いただければ幸いである。

2つめは、正確な期待インフレ率の計測をもとに、インフレ期待形成の定式化を図ることである。日本やアメリカで消費者や企業へのサーベイ等をもとに計測された期待インフレ率を用いて、期待形成機構の研究が行われている。その多くは適合的期待ないし合理的

期待のどちらがより当てはまりやすいかを検証している。為替レートの変更などが起こったときに、企業や家計の期待形成がどのように変化するのは、世界的にも意義のある研究となるだろう。

3つめは、為替レートの減価を経験した他のケースについても、期待インフレ率がどの程度変化したのかについて実証分析を積み重ねていくことである。具体的には、1930年代の金輸出再禁止後の日本の戦間期、1970年代のニクソン・ショック時のアメリカ、さらには1990年代に通貨危機を経験したタイ、韓国、インドネシアなどである。

このような実証分析の積み重ねによって、本論文で取り上げた70年代初頭の沖縄の状況がより明らかとなるだけでなく、現在日本への政策的インプリケーションがより鮮明になることは間違いない。

(参考文献)

小宮隆太郎 (1988)「昭和四十八、四十九年インフレーションの原因」 小宮隆太郎『現代日本経済 マクロ的展開と国際経済関係』(東京大学出版会)所収

新保生二 (1980)『現代日本経済の解明』 東洋経済新報社

富永斉 (1979)「試算データによる県マクロ支出モデル」 琉球大学経済研究第 21 号

富永斉 (1985)「沖縄の失業問題」 宮城辰男、山里将晃編「伊藤善市博士還暦記念論文集 - 南からの発想 - 」所収

富永斉 (1991)「沖縄の消費者物価」 琉球大学経済研究第 41 号

豊田利久 (1979)「大インフレーション期における期待の形成」 季刊理論経済学 No.30, pp193-201.

福田慎一、慶田昌之 (2001)「インフレ予測に関する実証分析の展望 - フィリップス曲線の日本における予測力を中心に - 」日本銀行調査統計局ワーキングペーパーシリーズ

琉球銀行調査部編 (1984)『戦後沖縄経済史』

Carlson, J.A., and M. Parkin (1975). "Inflation Expectations." *Economica*, vol.42, pp123-138.

Ceccetti, Stephan G. (1992). "Prices During the Great Depression: Was the Deflation of 1930-1932 Really Unanticipated?" *American Economic Review*, vol.82(1), pp141-156.

Mishkin, Frederic S. (1981). "The Real Interest Rate: An Empirical Investigation," in K. Bruner and A. Meltzer, ed. *The Cost and Consequences of Inflation*, pp151-200.

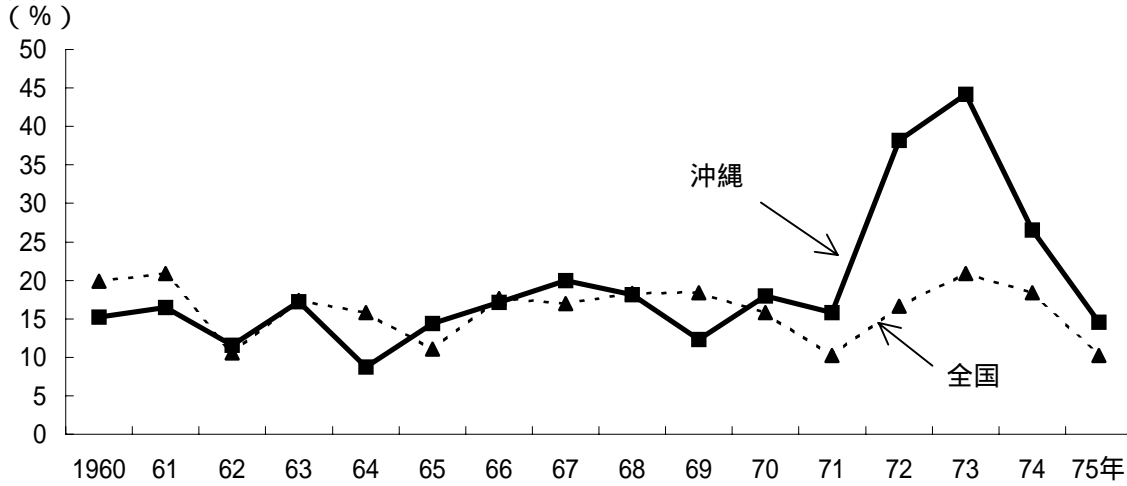
Romer, David (2001). *Advanced Macroeconomics (Second Edition)*. McGraw Hill.

図表 1 . 戦後沖縄通貨関連史

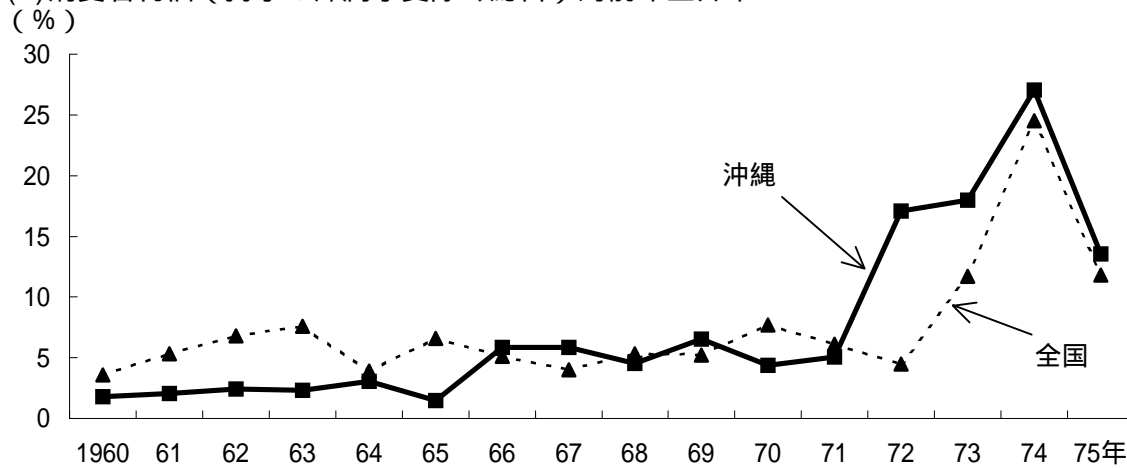
年 月	事 項
1945年 4 月	米軍、沖縄本島で軍政府樹立宣言、無通貨時代の始まり
1946年 4 月	第一次法定通貨変更（新日本銀行券・B 円などを法定通貨に指定）
1946年 9 月	第二次法定通貨変更（新日本銀行券のみを法定通貨に指定）
1947年 8 月	第三次法定通貨変更（B 円の法定通貨再指定）
1948年 7 月	第四次法定通貨変更（B 円を唯一の法定通貨に指定、「B 円時代」の始まり）
1949年 5 月	アメリカの沖縄長期保有の決定
1950年 4 月	1 ドル = 120 B 円の為替レート決定
1958年 9 月	第五次法定通貨の変更（ドルを唯一の法定通貨に指定、「ドル時代」の始まり）
1967年11月	佐藤・ジョンソン会談（施政権返還についての交渉開始）
1969年11月	佐藤・ニクソン会談（1972年中の施政権返還について合意）
1971年 8 月	ニクソン・ショック
1971年12月	スミソニアン合意（1ドル=308円）
1972年 5 月	沖縄の本土復帰（第六次法定通貨の変更）
1973年10月	第四次中東戦争勃発、第一次石油危機
1975年 7 月	沖縄国際海洋博覧会開催

図表2 . 1960年代、70年代の沖縄経済の動向

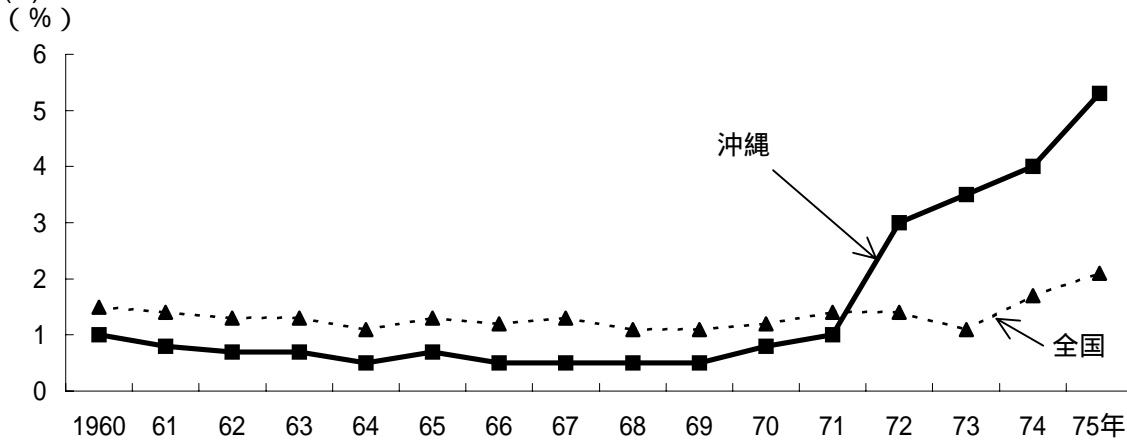
(1) 国民総生産 (名目)



(2) 消費者物価 (持家の帰属家賃除く総合) 対前年上昇率

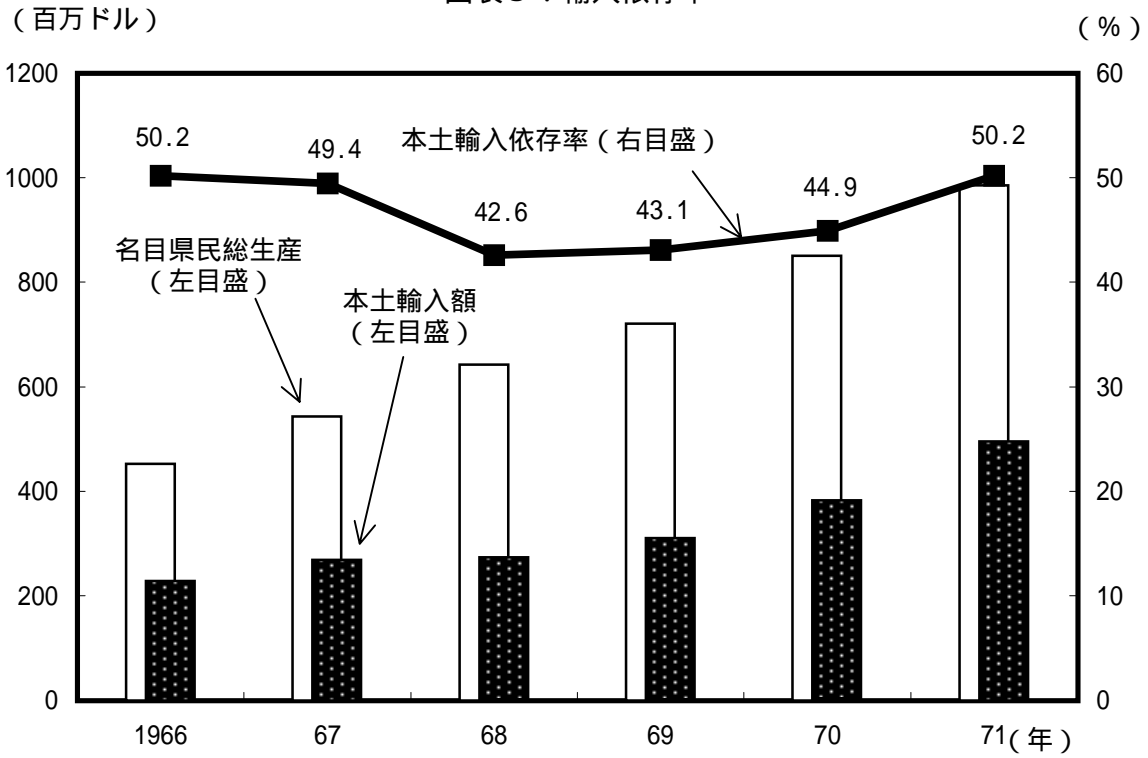


(3) 完全失業率



(備考) 沖縄県「沖縄統計年鑑」、「県民所得統計報告書」、琉銀調査部「戦後沖縄経済史」、総務省「消費者物価指数年報」、「労働力調査」により作成。

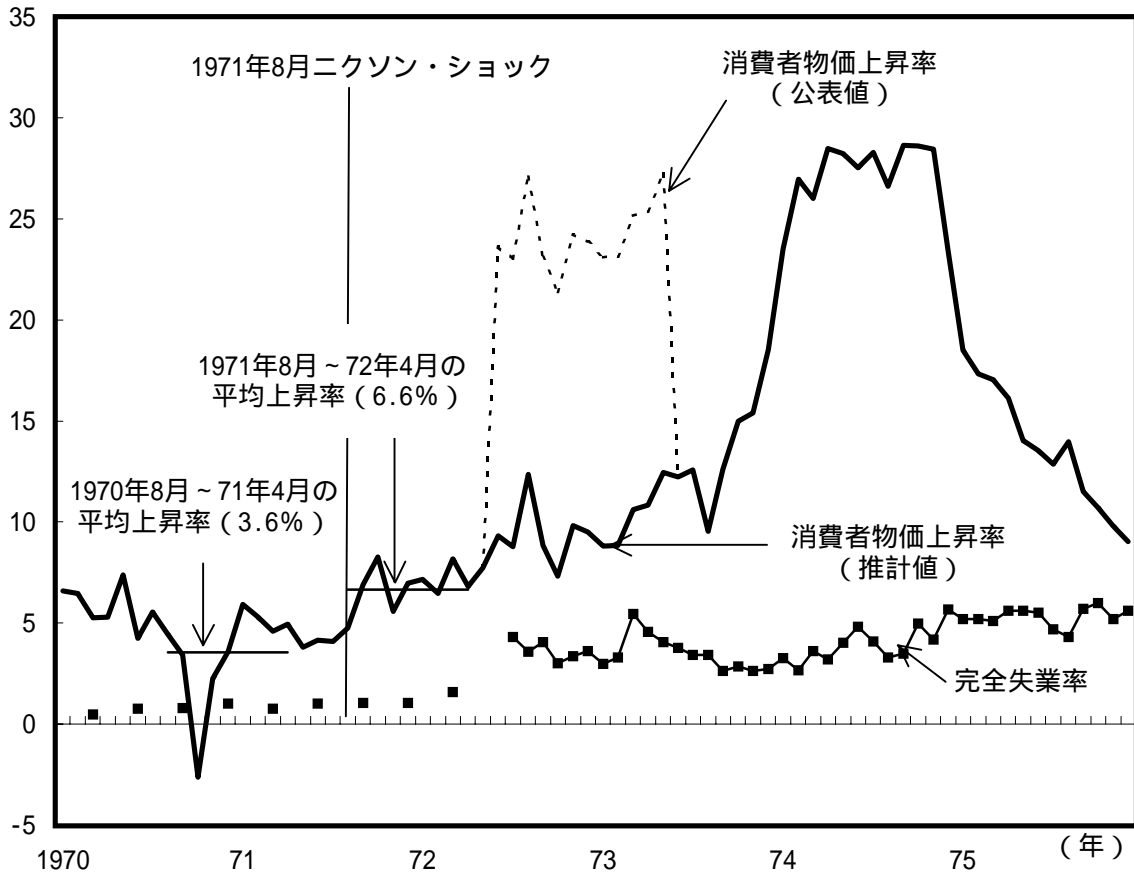
図表3．輸入依存率



(備考) 1. 「戦後沖縄経済史」資料により作成。(原典は、USCAR "Ryukyu Islands National Income Statistics", "Facts Book"、沖縄県「沖縄県統計年鑑」。)
 2. 名目県民総生産は財政年度ベース(7月~6月)、輸入額は暦年ベース。

図表4 . 消費者物価上昇率の推移（月次）

(%)

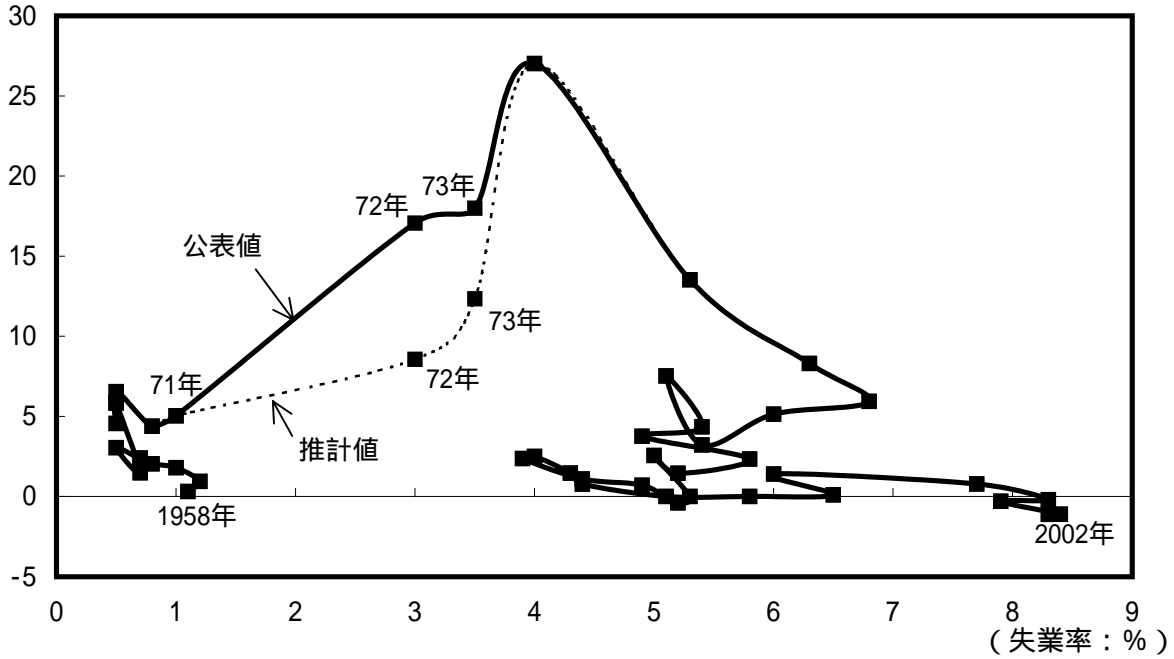


- (備考) 1 . 沖縄県「沖縄統計年鑑」により作成。
 2 . 消費者物価は、那覇市、持家の帰属家賃除く総合。「公表値」は復帰時のドル・円換算レートを\$1=¥305とした公表値で、「推計値」は\$1=¥345換算で推計した値。
 3 . 値は月ベース。最新値は1975年12月。ただし完全失業率は、1970～1972年3月までは当該月を期末とする四半期の平均値、1972年4～6月は調査されていないため欠値。

図表5 . 沖縄・全国のフィリップス・カーブ

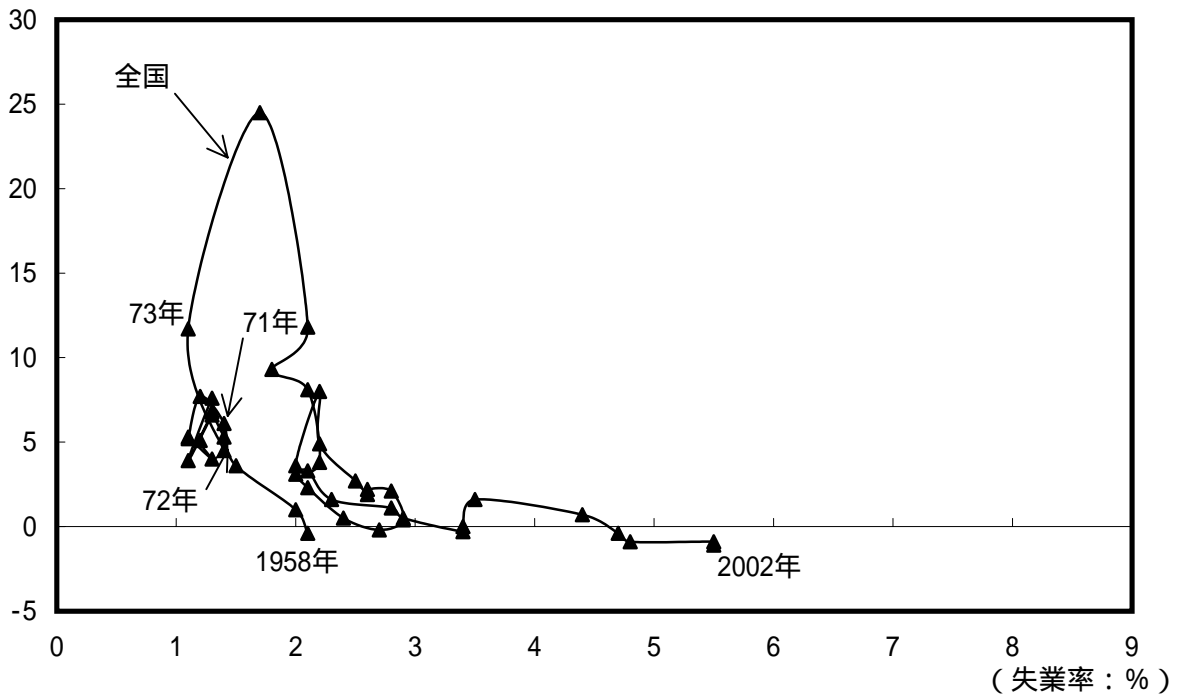
(物価上昇率：%)

- 沖縄 -



(物価上昇率：%)

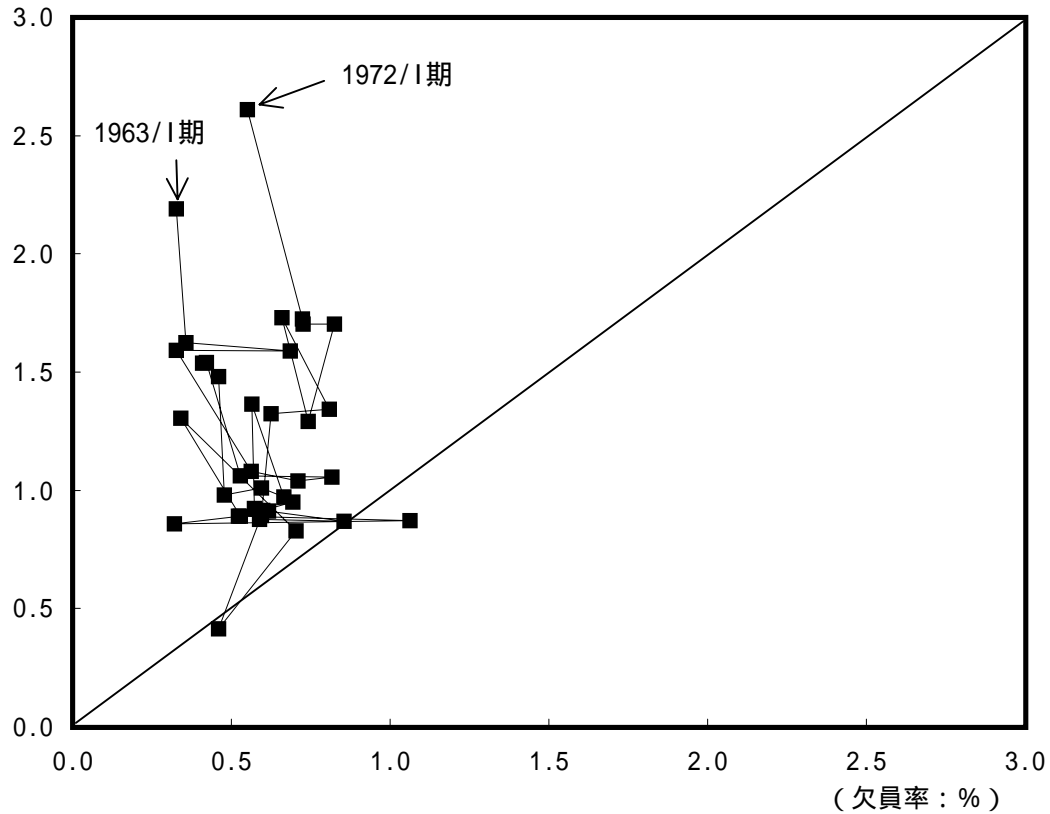
- 全国 -



- (備考) 1. 沖縄県「沖縄統計年鑑」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数年報」により作成。
 2. 値は1958～2002年の各暦年平均。
 3. 沖縄の物価上昇率は、那覇市、持家の帰属家賃除く総合指数の対前年上昇率で、「公表値」は復帰時\$1=¥305、「推計値」は\$1=¥345で換算した値。

図表 6 - (1) . UV 曲線

(雇用失業率：%)



(備考) 1. 沖縄県「沖縄統計年鑑」、琉球政府「職業紹介関係年報」等により作成。
2. 値は、1963年/I期～1972年/I期の四半期毎のもの。

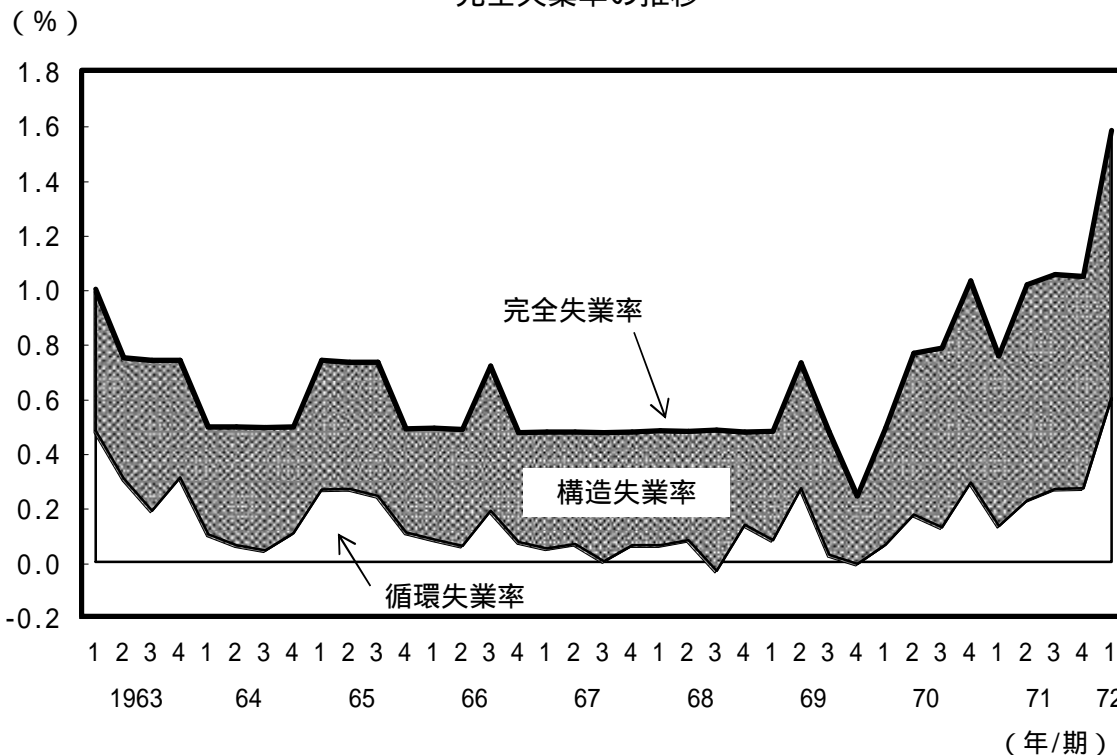
UV 曲線推計結果

推計期間：1963年/I期～1972年/I期

説明変数	(1)軍雇用比率使用		(2)軍雇用比率不使用	
	係数	t 値	係数	t 値
定数項	5.069	5.964 ***	4.340	4.478 ***
欠員率	-0.392	-2.187 **	-0.519	-2.511 **
農林業就業者比率	0.114	-3.529 ***	0.129	3.771 ***
女性労働力率	-0.120	3.865 ***	-0.153	-4.261 ***
軍雇用者比率	-0.233	-3.775 ***		
第 2 四半期ダミー	0.396	2.983 ***	0.298	1.952 *
第 3 四半期ダミー	0.549	3.613 ***	0.495	2.790 ***
第 4 四半期ダミー	0.273	1.779 *	0.259	1.436
Adj. R ²	0.512		0.326	
Durbin-Watson	1.441		1.062	

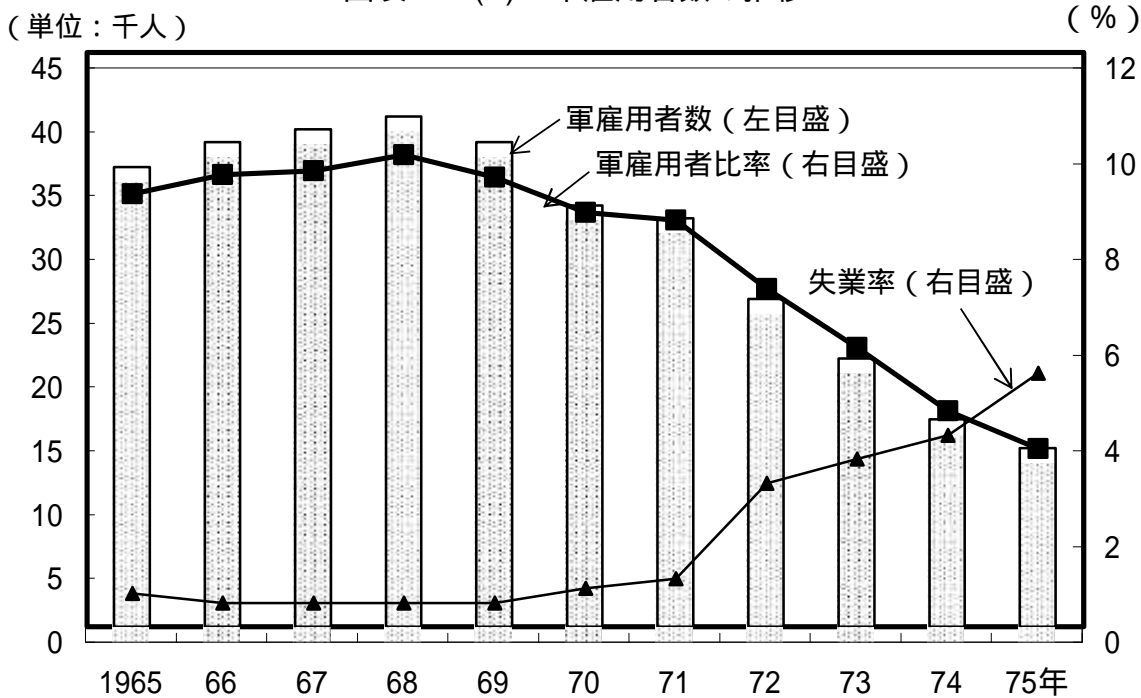
*** : p<0.01 ** : p<0.05 * : p<0.10

完全失業率の推移



(備考) UV曲線推計結果(推計式(2))による。

図表6 - (2) . 軍雇用者数の推移



(備考) 1. 沖縄県「沖縄統計年鑑」、「労働力調査(1967~1970年改算結果)」、「戦後沖縄経済史」により作成。

2. 軍雇用者比率は、就業者に占める米軍雇用者の割合。

図表7. フィリップス・カーブ推計結果

推計方法：最小二乗法
推計期間：1963年/1期～1972年/1期

説明変数	(1)71年/111期以降ダミー不使用		(2)71年/111期以降ダミー使用	
	係数	t 値	係数	t 値
定数項	2.143	2.982 ***	2.688	3.580 ***
71/ 期以降ダミー			2.072	1.880 *
循環失業率	-2.490	-1.240	-4.802	-2.094 **
CPI(-1)	0.383	2.484 **	0.327	2.157 **
輸入物価	0.608	2.717 **	0.546	2.501 **
推計された期待インフレ率の変化			4.6 %ポイント	
Adj. R ²	0.509		0.544	
Durbin's h	1.745		1.335	

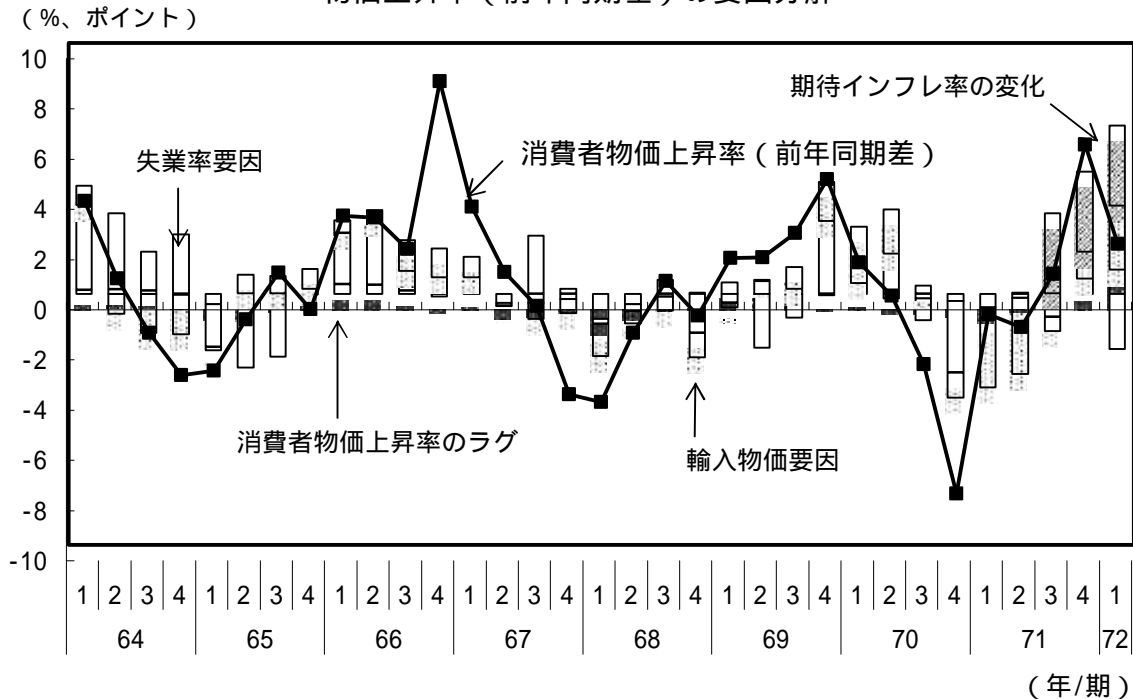
*** : p<0.01 ** : p<0.05 * : p<0.10

推計方法：操作変数法
推計期間：1963年/11期～1972年/1期

説明変数	(3)71年/111期以降ダミー不使用		(4)71年/111期以降ダミー使用	
	係数	t 値	係数	t 値
定数項	3.872	2.619 ***	5.698	4.229 ***
71/ 期以降ダミー			3.201	2.756 ***
循環失業率 (対数値)	-0.841	-0.215	-7.784	-2.100 **
CPI(-5)	-0.053	-0.338	-0.117	-0.823
輸入物価 (-1)	0.663	2.722 ***	0.540	2.415 **
推計された期待インフレ率の変化			7.0 %ポイント	
Adj. R ²	0.169		0.317	

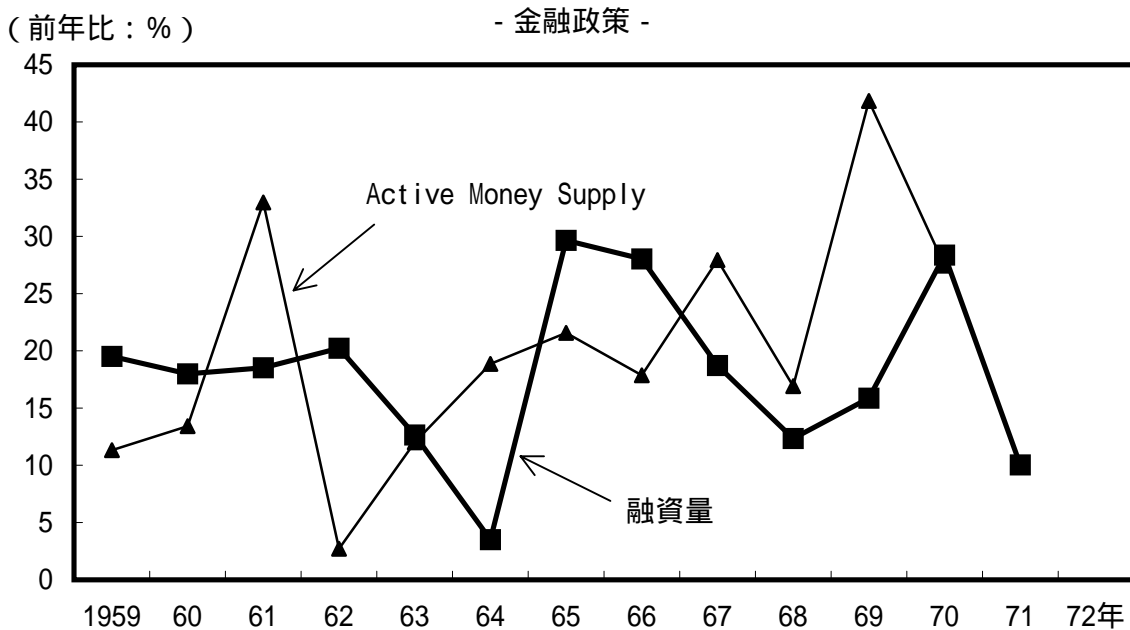
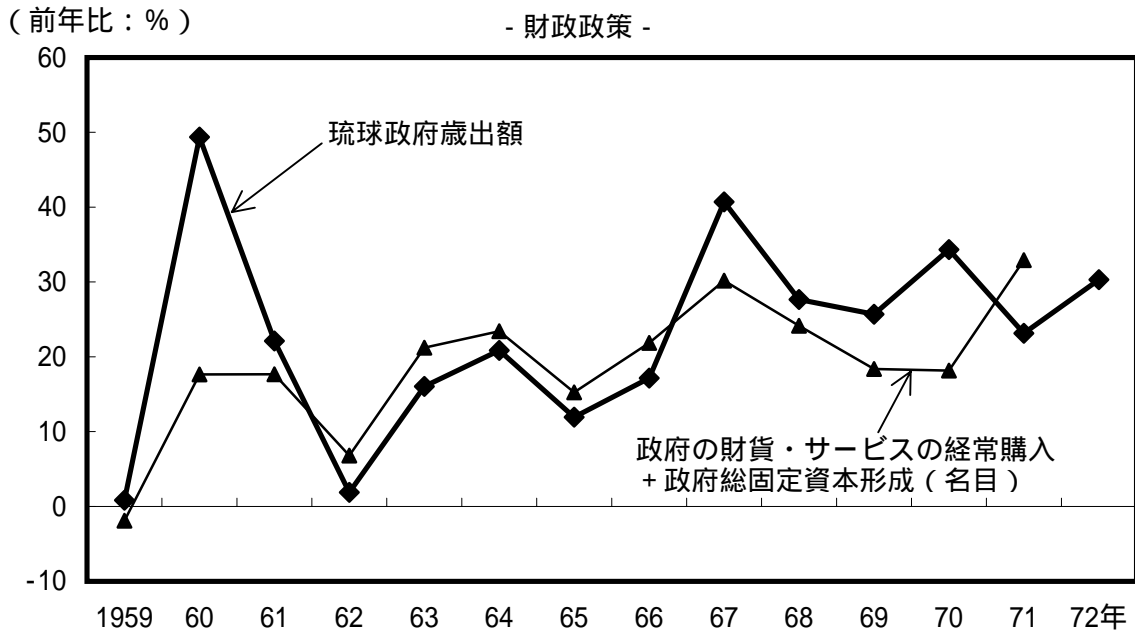
*** : p<0.01 ** : p<0.05 * : p<0.10

物価上昇率（前年同期差）の要因分解



(備考) フィリップス・カーブ推計結果（推計式(4)）による。

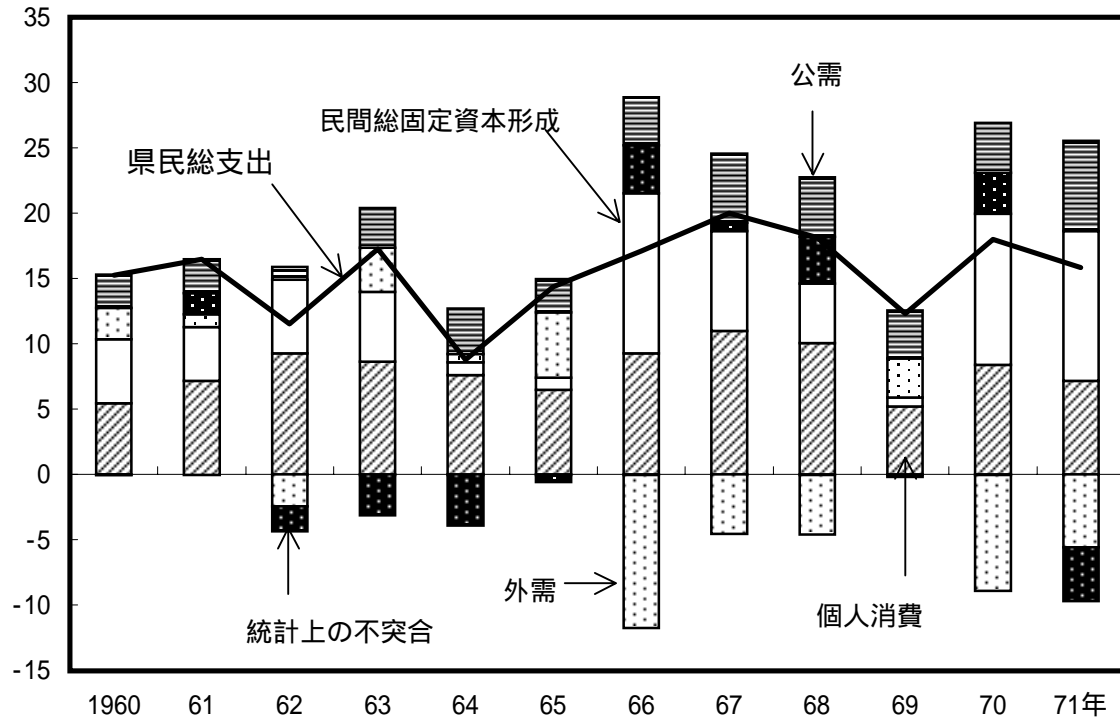
図表 8 . 財政・金融政策



- (備考) 1. 「琉球政府歳出額」、「政府の財貨・サービスの経常購入」、「政府総固定資本形成」、「融資量」は、「戦後沖縄経済史」(原典は琉球政府「一般会計・特別会計歳入・歳出決算」、琉球政府「金融要覧」等)により、「Active Money Supply」は富永(1991)(原典はUSCAR "Economic Indicators")により作成。
2. 歳出額は財政年度ベース(7月~6月、ただし1972年度は1971年5月~1972年5月14日)、融資量(琉球銀行、沖縄銀行、相互銀行、政府系金融機関、琉球開発金融公社、その他の合計)は各年12月のもの。

図表9 . 県民総支出の推移

(前年比：%、同寄与度：ポイント)



- (備考) 1. 「戦後沖縄経済史」(原典はUSCAR" Facts Book"等)により作成。
 2. 値は名目のもの。
 3. 「公需」は、「政府の財貨サービスの経常購入」、「政府総固定資本形成」を合算し、「外需」は「輸出と海外からの所得」から「輸入と海外への所得」を控除したもの。