

巻 頭 言

一筋縄ではいかない物価上昇との戦い

日銀が半年ぶりの利上げに踏み切った。日銀は6月16日、政策金利を0.25%引き上げ1%とすることを決定した。政策金利は2024年3月のマイナス金利政策解除から2年余りの時を経て、1995年以来31年ぶりの水準にまで復することとなった。

利上げ直後の金融市場やマスコミの反応をみると、足元の物価高や円安の流れを抑制することは容易ではなく、追加利上げは必至であるとの声が多く聞かれた。日銀自身も「消費者物価の基調的な上昇率が2%の『物価安定の目標』を超えて上振れていくリスクがある」ことを利上げの根拠としてあげ、「現在の金融環境が緩和的である」との認識の下、「引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と追加利上げに含みを残した。

改めて利上げから3週間となる7月7日時点の状況をみると、米・イラン間の覚書の合意を受けた原油価格の急速な下落を目の当たりにし、世間の物価高に対する警戒感は一時的に緩和された感がある。このまま物価高は解消されていくこととなるのか、簡潔に展望してみたい。

今後の物価動向を見通していくうえで、まず念頭に置いておかねばならないのは、足元の日本経済が既にデフレ局面から脱しつつあり、引き続き成長力に不安は抱えながらも徐々に正常化に向かうステージにあるという点である。日銀の推計によれば、日本経済のマクロ的な需給バランスを示す需給ギャップは、「失われた30年」（ここでは1992～2021年で計算）には平均▲0.62%の需要不足（供給超過）だったものが、直近1年間では平均0.54%の需要超過（供給不足）にまで改善している。デフレ期には目詰まりを起こしていた賃金・原材料価格などの上昇が製品・サービス価格に正常に転嫁されていく流れが既に復元しつつあると考えられる。

こうした経済の底流の大きな変化がベースとしてあるところに、賃金上昇を背景とした企業の人件費負担増加であるとか、一次産品価格の世界的上昇や円安進行を受けた輸入物価の高騰といったインフレ圧力が重畳的に発生しており、これらが今後、製品・サービス価格に徐々に波及していくことが見込まれる。

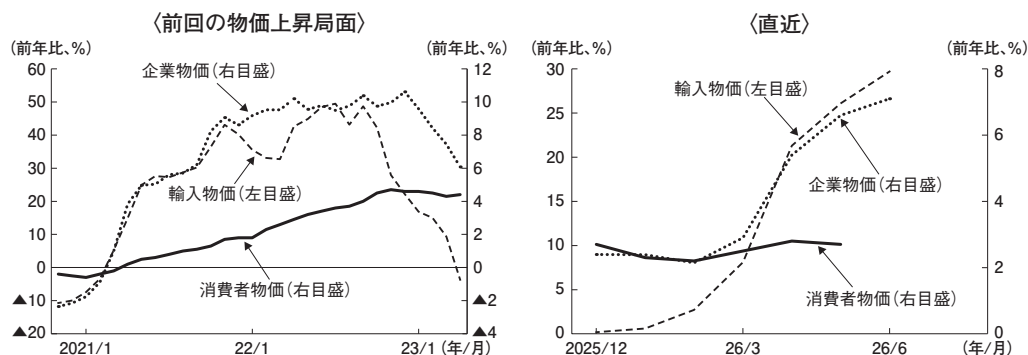
具体的に数字を確認してみよう。まず賃上げについては、連合の集計によれ

ば、今年の春季賃上げ率は5.01%と、24年度以降3年連続で5%の大体に乗った。「失われた30年」の平均2.20%の倍以上の水準であり、人件費のコストプッシュ圧力は確実に高まっている。また、輸入物価についても、直近6月の輸入物価上昇率は前年比29.7%に達している。石油・石炭・天然ガスを除く輸入物価の上昇率をみても同19.1%と高水準であり、原油価格がこの先現状程度の水準を維持してきたとしても、それだけで輸入物価の高騰が解消する訳ではないことが分かる。

あくまで経験則にすぎないが、各種の調査・研究において、一般的に、輸入物価の上昇はごく短期間で（例えば数ヵ月）企業物価に波及する一方、企業物価から消費者物価への波及は比較的長い時間をかけて（例えば1年程度）緩やかに行われる性質があると考えられている。左図は前回の物価上昇局面における輸入物価、企業物価、消費者物価（ガソリン補助金など特殊要因の影響を控除したベース）の動きを見たものだが、輸入物価・企業物価が21年4月頃から揃って急騰し始めたのに対し、消費者物価が2%の大体に乗せたのは22年2月になってからとほぼ1年弱のタイムラグがあった。概ね経験則通りの波及パターンを踏襲していた様子が窺える。右図で直近の各種物価の推移を確認してみると、足元の輸入物価・企業物価の高騰がまさにこれから消費者物価を押し上げていくタイミングを迎えている可能性があることが読み取れる。

こうしてみると、「消費者物価の基調的な上昇率が2%を超えて上振れていくリスク」については引き続き警戒感を持って注目していく必要がありそうだ。■

図：段階別に見た物価上昇率の推移



(注) 消費者物価は生鮮食品・特殊要因を除いたコア指標、企業物価は国内企業物価指数、輸入物価は円ベース。

(出所) 日本銀行「企業物価統計」、「消費者物価のコア指標」