

物価は「驚きの粘着力」

経済調査部 主任エコノミスト 藤代 宏一(ふじしろ こういち)

米国でも物価が上がりにくい

2016年秋口から2017年2月頃にかけて先進国を中心に物価上昇率が加速した。日米欧の失業率が低下するなか、賃金上昇率の加速等を背景に経済の体温が上がったためだ。また、物価は一般的に「前の年と比較した上昇率(前年比)」で議論されるため、原油をはじめとする資源価格が大幅に下落していた2015年後半から2016年前半までとの比較では、その翌年の物価上昇率が高まり易くなる。そうした一種の錯覚も相俟って先進国を中心に物価上昇率の高まりが観測されたため、2017年のインフレ率は加速するとの予想が広がった。

しかしながら、3・4月データが発表された4・5月になると状況は変化する。まず3月の米国の消費者物価上昇率が前年比+2.4%へと2月から0.4ptも減速。エネルギー価格の押し上げ寄与度低下が背景だったが、その他品目の上昇率が押し並べて鈍く、物価上昇シナリオに疑問を呈した。そしてその後発表された4月のデータではそうした傾向が一段と顕著になる。消費者物価上昇率は+2.2%と更に減速し、食料・エネルギーを除いたコア物価も+1.9%と減速、18ヶ月ぶりに2%以下の水準に舞い戻った。なかでも話題となったのが、サービス物価の減速だ。物価は財物価とサービス物価に大別されるが、実はこれまでの米国の物価上昇を牽引していたのは、もっぱらサービス物価であり、財物価は為替変動や安価な輸入製品の流入によって下押しされていた(日本と同様に米国でも耐久財物価は大半の期間がマイナス)。そのサービス物価は2016年後半に3%台前半まで伸びを高めた後、この4月には+2.7%まで伸び率が鈍化した。これは賃金

上昇率が鈍いことを一部説明しており、FRBの金融引き締めに向けたデータをかけるデータである。これは米長期金利が上がらない理由であり、円安にならない理由でもある。

驚くほど粘着的な日本の物価

翻って日本。生鮮食品を除いた消費者物価(以下、コア消費者物価)の前年比上昇率は1月にプラス圏に浮上し、本稿執筆時点の最新データである4月のそれは+0.3%と、一見すると上向き基調にあるように思える。しかしながら物価上昇に寄与しているのは、前年比でみた原油価格反発の影響が大きいエネルギー関連の品目と食料品であり、その他品目はほとんど上昇していない。そうした中で筆者(間違いなく日銀も!)を失望させたのはサービス物価の上昇率が前年比0%近傍へと鈍化したことだ。労働集約的なサービス業では既往の人手不足解消に伴う人件費増加が価格に転嫁されたこと等からサービス物価は一時1%近傍まで伸びを高め、デフレ脱却を象徴する一つのデータとなっていた。しかしながら4月にはその上昇幅を失い、値上げが難しいことを印象付けた。これは企業収益を圧迫することにも繋がるため要注意だろう。

もっとも、このサービス価格は企業段階では安定的な上昇が続いており、賃金と物価が互いに刺激し合い上昇するという好循環は崩れていない。ゆえに現時点で消費者段階のサービス物価下落が一時的なものであると判断し、デフレに舞い戻っているとは考えていないが、それでも日本の物価が驚くほど0%近傍で粘着的な性質を持っていることを思い知らされた。筆者は2018年4月に日銀が金利操作目標の引き上げに着手すると予想しているが、この予想は後ろ倒しになるリスクに晒されている。