

予想外の物価上昇に備える

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)

失業率は十分に下がっていない

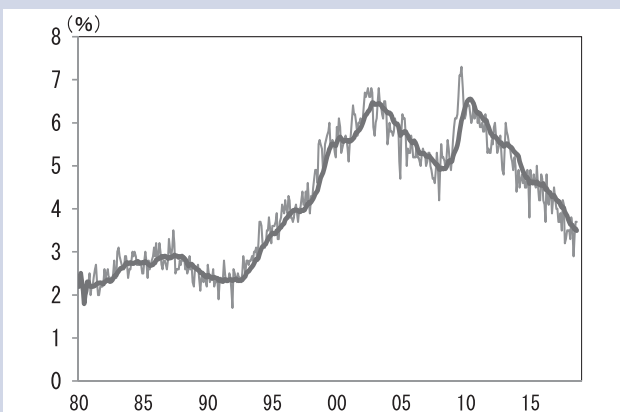
日銀は7月31日の金融政策決定会合で「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」というフォワード・ガイダンスを導入した。短期金利を▲0.1%、長期金利(10年金利)を0%程度に据え置くという方針をより具体的に示した形だ。このように自らの政策を縛ったのは、日銀が物価目標2%の達成を見込んでいないためと理解できる。消費者物価は生鮮食品を除いたベースで1%近傍にあるものの、そこからエネルギーを除くと0%台前半でもたつており、2%には相当な距離がある。物価と関係の深い失業率が2%台半ばまで定着するなど、労働需給が引き締まっている割には物価上昇圧力があまりにも弱いのので、2%への上昇は極めて見通しにくくなっている。しかしながら、ここで別の視点を加えると、予想外に賃金・物価が加速するシナリオも描ける。それは物価を予想する際に重視する失業率を25-34歳に限定してみるというもの。通常のマクロ経済の分析では15歳以上の労働力人口を対象にした失業率(以下、ヘッドライン失業率)が用い

られるのだが、高齢者の労働参加など昨今の労働市場の変化によって、ヘッドライン失業率は物価の説明力が低下している可能性がある。そこで、これから賃金カーブを駆け上がっていく若年世代の失業率をみれば、経済の本当の体温がわかるというわけだ。この年代の失業率が十分に下がっていなければ、物価は上がらない。端的に言えば、まだ失業率が高いということである。

フィリップス曲線は2本ある

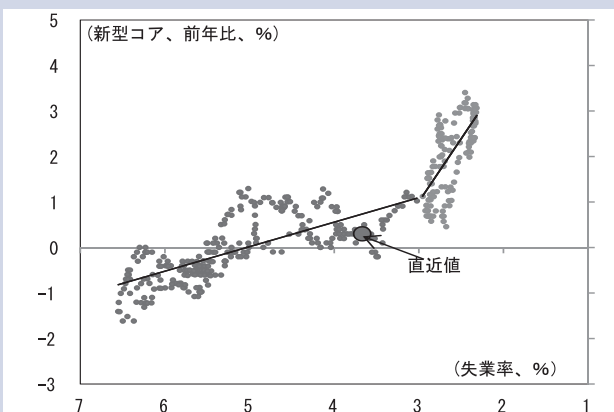
そこで縦軸に物価、横軸に25-34歳失業率をとって図を描くと失業率3%前後でガラリと物価のトレンドが変わることが見て取れる。この線はフィリップス曲線と呼ばれ、現在はそこから示唆される物価上昇率を僅かに下回っているものの、「異変」というレベルではない。25-34歳失業率は消費者物価が2%近傍にあった1990年代前半よりも高いところに位置している。今後、失業率が一段と低下するにしたがって、物価上昇率が予想外に加速する可能性がある。現在のところ2%目標が達成可能という向きはほとんど存在しないが、そうした下で1%台後半まで上昇する等、物価が加速すれば、日銀の出口戦略着手が俄かに現実味を帯びる。

資料1 失業率(25-34歳)



(出所) Thomson Reutersにより作成 太線12ヶ月平均

資料2 物価・失業率(25-34歳)



(出所) Thomson Reutersにより作成傾向線は3%で区別
1983年-25-34歳の失業率12MA