

時論

来るべきインフレは“狂乱”か、“マイルド”か

まさかそこまでは、と思われていたロシアのウクライナ侵攻から約2か月が経過し、戦況は長期化・泥沼化の様相を呈している。現地の深刻な人道危機を伝える映像は正視に耐えない。このような国際社会のルールと秩序を踏みにじるロシアの蛮行は断じて許されるものではない。事態の早期収束、平和の回復、戦災に見舞われた人々への手厚い支援を祈るばかりだ。

このウクライナ危機は、グローバル規模のインフレを加速させていることは言うまでもない。

国内においては、ウクライナ危機前から物価上昇の萌芽が垣間見えていた。消費者物価指数(除く生鮮食品)はコロナ禍による経済活動の停滞によりしばらく前年比マイナス基調が続いたが、昨年9月からはプラスに転じ、企業物価指数も昨年10月以降は前年比8~9%の大幅上昇となった。

このように、コロナ禍が収束しない中でも物価が上がり始めた要因としては、①ワクチン接種の進捗等により先進各国で行動制限が緩和され、世界的に財を中心に需要が急ピッチで回復した、②生産・輸送・販売等サプライチェーンの各所では目詰まりが残り、供給が需要に追いつかず、物流費も上昇した、③脱炭素を見据えた化石燃料の開発・生産の停滞により原油価格が上昇し、関連資材も値上がりした、④為替が円安基調で推移し、輸入物価を押し上げた一などが挙げられる。

こうしたところに、⑤今回のウクライナ危機が起こり、原油・LNG・石炭・非鉄金属・小麦・トウモロコシ等広範にわたる一次産品ひいては輸入物価が一段と上昇することとなった。

潜在成長率や生産性上昇率が高まらない中でのコストプッシュ型の物価上昇は、景気を冷やして物価抑制要因ともなるが、かくも物価上昇要因が出揃ったとあっては、景気が多少減速してもインフレは不可避との見方が大勢となるのは当然であろう。

しかしながら、ついこの間まではデフレすなわち物価が上がらないこと、下がるのが日本経済の問題とされた。また、日本経済は「低成長・低インフレ・低金利」の悪い均衡に陥っており、これから抜け出すのは容易ではないという「ジャパニフィケーション(日本化)」がキーワードとなり、これは先進国共通の病になりつつあると言われてきた。こうした見方が誤りであったとも、論拠が消失したとも思えない。

先行きインフレ圧力が高まることは不可避としても、それがマイルドなものに止まるか、それとも第1次石油危機時の「狂乱物価」に近いインフレになるのかを見極めるには、今日のインフレ不可避論と、これまでのデフレ論、ジャパニフィケーション論との整理が必要であろう。

日本が「日本化」した要因としては、①日本経済の潜在成長率、生産性上昇率が停滞した、②賃金が上がらなかった、③リーマンショック、東日本大震災など大きなショックにたびたび見舞われた、④経済のデジタル化・グローバル化が物価を上がりにくくした—といった点が指摘されているが、論者が概ね共通してデフレの主因として指摘しているのが「ノルム」であろう。

ノルムとは、単に物価の先行きを予想する“期待”や、景気動向によって上下に振れる“マインド”ではなく、「物価はかくあるべし」という社会的価値観・公正観を含んだ規範・慣習のようなものである。

すなわち、上記①~④の現実への適合的期待が累積した結果、「物価は上がらないのが当たり前で

あり、上がるべきではなく、上げるべきでもない」とのノルムが形成され、これによって「1%の値上げにも反発する消費者」「コスト増加分の価格転嫁を潔しとしない生産者・販売者」「賃上げに拘らず、雇用確保を優先する労組」「収益が拡大しても設備投資を増やさない企業」「消費支出を抑えて貯蓄に励む家計」が定着し、経済成長率も物価も賃金も金利も上がらない「日本化」「デフレ」経済が実際に出来上がり、それがノルムをさらに強めた一という見立てである。

年金収入が頼りで、物価上昇に脆弱で、これを嫌う高齢者が増えてきたこともノルムを強める方向に作用したと見られる。

物価は生産コストと需給で決まるのが基本だが、ラフに言えば「景気は“気”から」と同様、「物価も“気”から」決まる部分も大きいということである。デフレからの脱却とは逆のケースであるが、80～90年代前半のブラジルにおける超インフレを終息させた要因の一つに、政府による財政・通貨改革の本気度と効果を見た国民のインフレノルムの鎮静化があったと考えられる。

かくして、今後のインフレの度合いは、このノルムと物価上昇要因とのせめぎ合いの結果次第ということになる。果たしてどちらが優勢となるか。

ノルムの岩盤は相当強固なものがある。2008年半ばに原油価格(WTI)が1バレル=140ドル超となっても、日銀が2%インフレ目標を叫び続けても、2014年・2019年に消費税率が引き上げられても、アベノミクスの下で人手不足が深刻化しても、ノルムは揺らぐことはなく、消費者物価上昇率(除く生鮮食品)は0～1%のレンジで推移した(消費税率引き上げの影響を除く)。

一方、脱炭素への対応に、今回のウクライナ危機が加わったことにより、資源エネルギー・農産物を中心とする物価上昇圧力は、長期的・構造的なものになる可能性が高い。

だが、コロナ禍の収束、あるいはウイズコロナへの適応が進むにつれて、需要はペントアップ的なものから巡航速度に戻り、供給・物流制約も徐々に解消するだろう。米国FRBの利上げも、今後の米国の景気次第では現在の想定通りのペースで進むとは限らず、円安進行にも限界があるだろう。デジタル化の進展が構造的に物価抑制要因として作用することにも変わりがない。

少し長い時間軸で見れば、現在の物価上昇要因の中には、徐々に剥落する部分が少なからずあると言うことである。

このように考えると、今後の我が国の物価状況は、かつてのようなデフレ～ゼロインフレに戻ることないが、物価上昇率が加速度的に高まる本格的インフレにもならないのではないかと。

その結果、物価・賃金とも1～2%程度上がるという新たなノルムが形成され、日銀が定義する物価安定一家計や企業が物価の変動に煩わされることなく、消費や投資など経済活動を行える状況一が実現することを期待したい。

そうなるには、相当時間がかかりそうではあるが・・・。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。