



日米欧の物価情勢

[視点]

欧米の中央銀行は、金融引締めにより、インフレの沈静化を進めています。一方日銀は、物価上昇は一時的で、経済の前向きな循環がまだ不十分として、大規模な金融緩和策を継続しています。

こうしたなか、日米欧における物価の動きにはどのような変化が生じているのでしょうか。そして、その物価を巡る情勢は何を意味するのでしょうか。

各地域の物価について、川上(国際商品<コモディティ>価格^(注1))の動きが、川中(欧米は生産者物価<以下、PPI^(注2)>、日本は国内企業物価<以下、CGPI^(注3)>)や川下(消費者物価<以下、CPI^(注4)>)にどのように波及しているかを分析し、今後の見通しを考えてみます。

[要約]

川上のコモディティ価格は、「エネルギー」の落ち着きなどからピークアウトしていますが、全体としての水準は高止まりしている状況です。このため、川中・川下への上昇圧力は継続しています。地域別にみると、欧米では、「エネルギー」のピークアウトはPPIからCPIまで波及していますが、「食料」や「サービス」などの上昇が続くことにより、CPIがなかなか下がらない状態(下方硬直性)がみられ始めています。一方日本では、川上の上昇を企業が吸収している割合が比較的大きいことから、川上でのピークアウトは、まだCGPIやCPIには波及せず、物価上昇圧力が続いています。

こうした状況から、今回のインフレは、ピークアウトしたものの、終息までに時間を要する可能性が高くなってきたと言えそうです。インフレの長期化は、欧米の金融引締めが長期化し、日本の大規模金融緩和の転換期が到来する可能性が高くなることを意味します。そして、金融引締めが長期化すると経済減速も長期化しますので、世界的なスタグフレーション(インフレと景気後退の同時進行)に陥るリスクが増しつつあると考えられます。

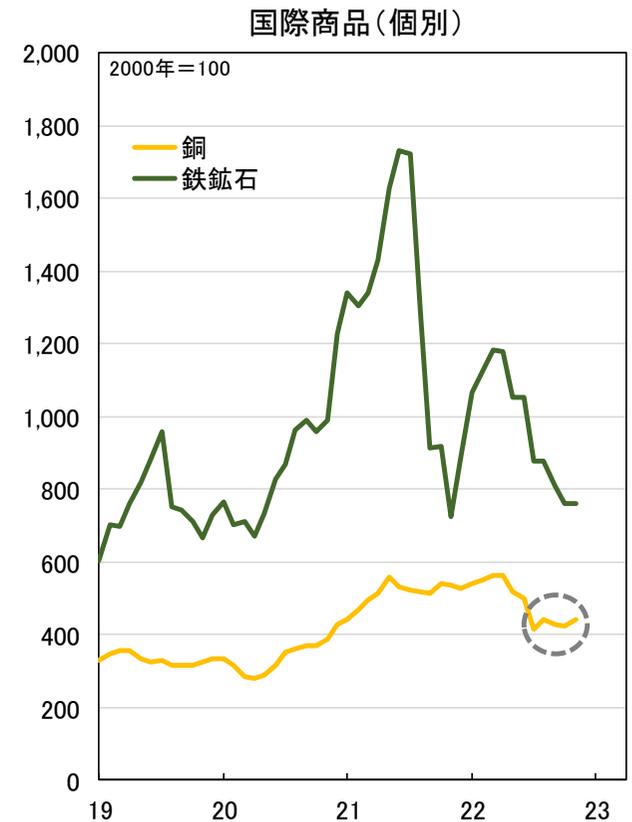
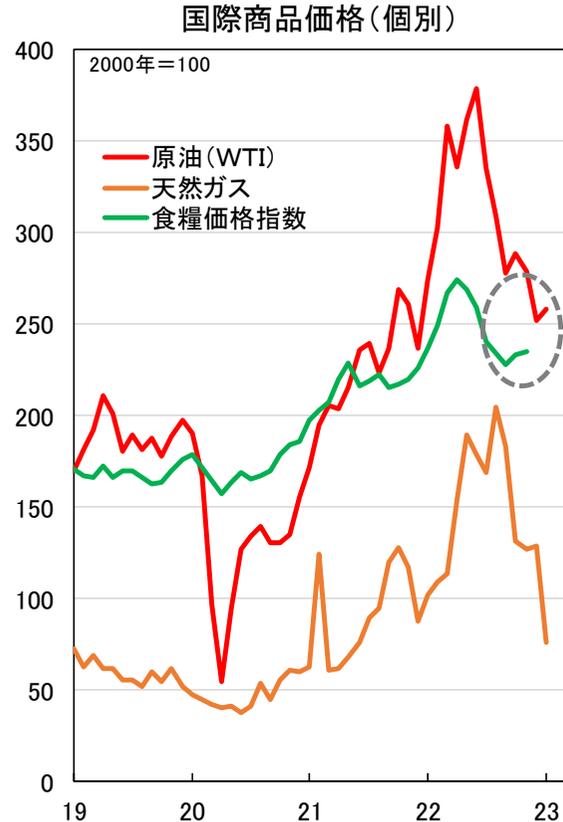
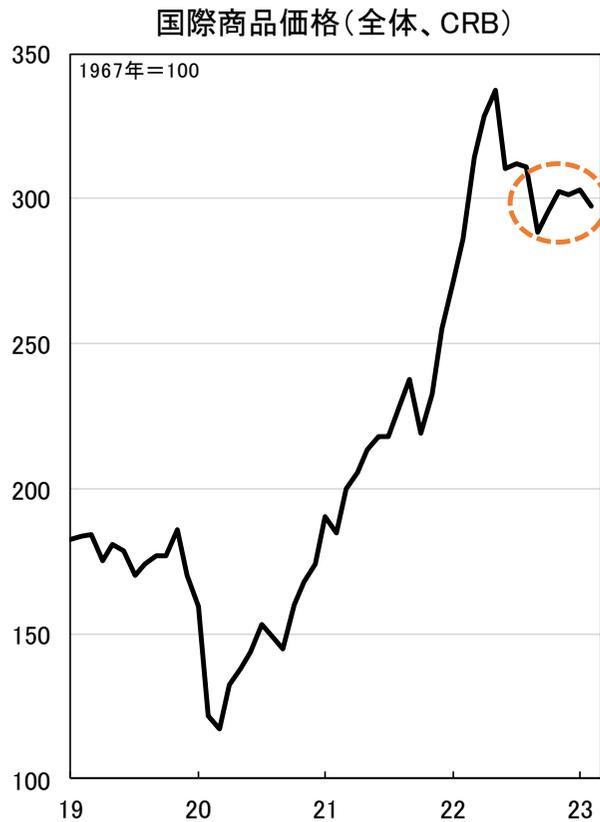
(注1) 本稿では、CRB(Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Total Return)を使用します。

(注2) Producer Price Index (注3) Corporate Goods Price Index (注4) Consumer Price Index

1. コモディティ価格

国際商品(コモディティ)価格は、エネルギー関連(「原油」、「天然ガス」)がピークアウトしていますが、全体としての水準はまだ高い状態が続いています(左図)。特に著しく上昇していた「天然ガス」や「鉄鉱石」は徐々に鎮静化していますが、「原油」、「食糧」や「銅」は下げ止まりしています(中央、右図)。

このため、今後の全体としての下落テンポは、緩やかになる可能性が出てきました。

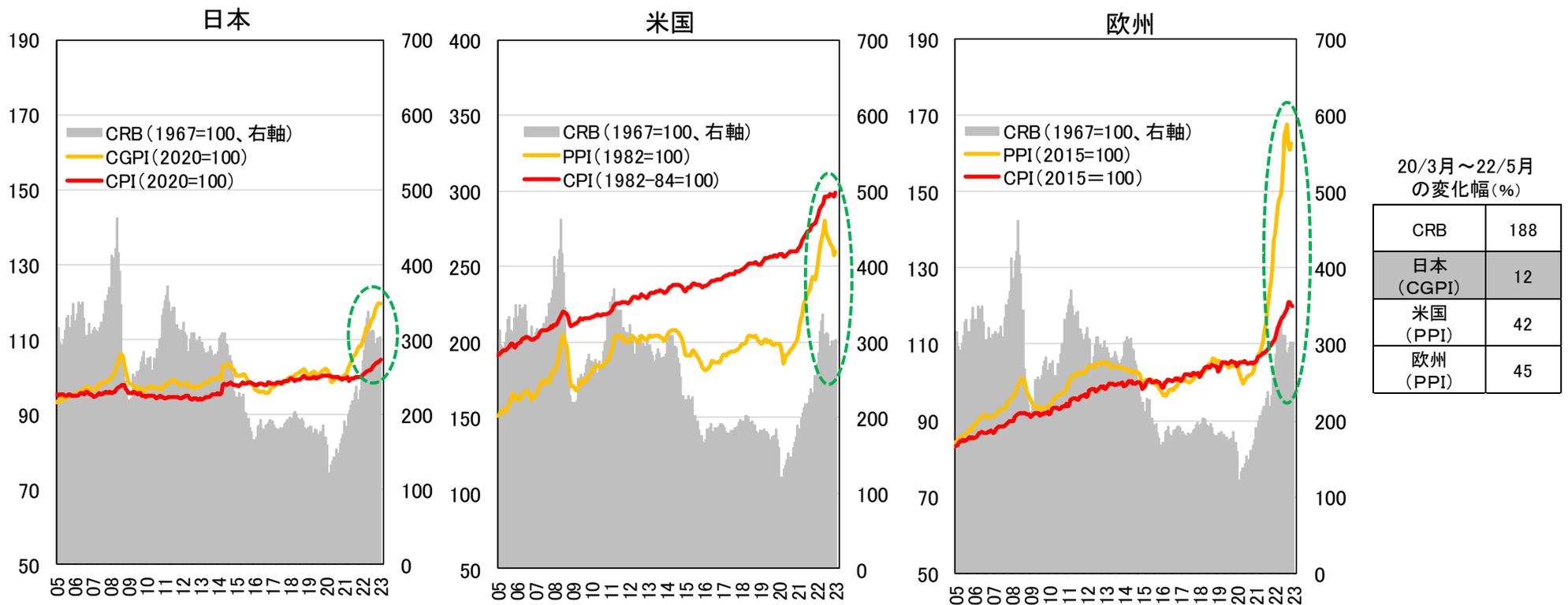


(出所)FRB of ST.Louis のデータから当研究所で作成。

2. 日米欧の波及状況

次に、日米欧における川上から川下への波及状況をみると、以下の特徴がみられます。

- ① これまでのコモディティ価格の上昇に対し、米国と欧州のPPIはダイレクトに上昇しています(中央、右図)が、日本のCGPIは比較的マイルドに反応しています(左図、右表)。これは、企業が吸収している割合が比較的大きいことを示しています。
- ② その後、コモディティ価格が下落すると、欧米のPPIはこれをダイレクトに反映(下落)し、CPIにも波及し始めています(中央、右図)。
- ③ 一方日本では、コモディティ価格が下落しても、CGPIは上昇し続けていますので、CPIへの上昇圧力は続いています(左図)。



(出所)日銀、総務省、米国労働省、Eurostat のデータから当研究所で作成。

3. 地域別動向

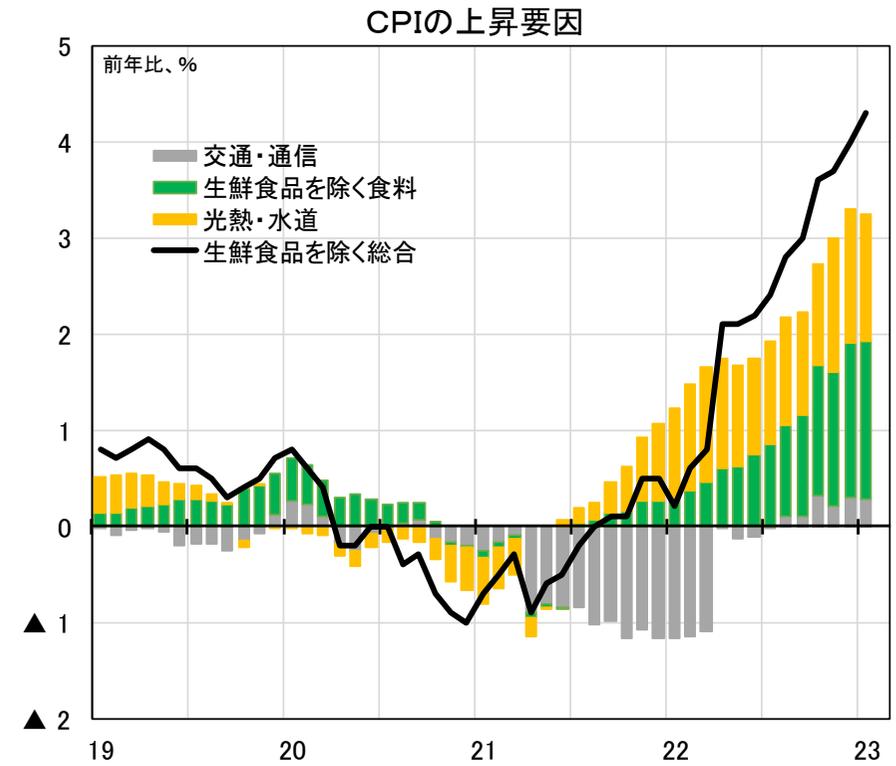
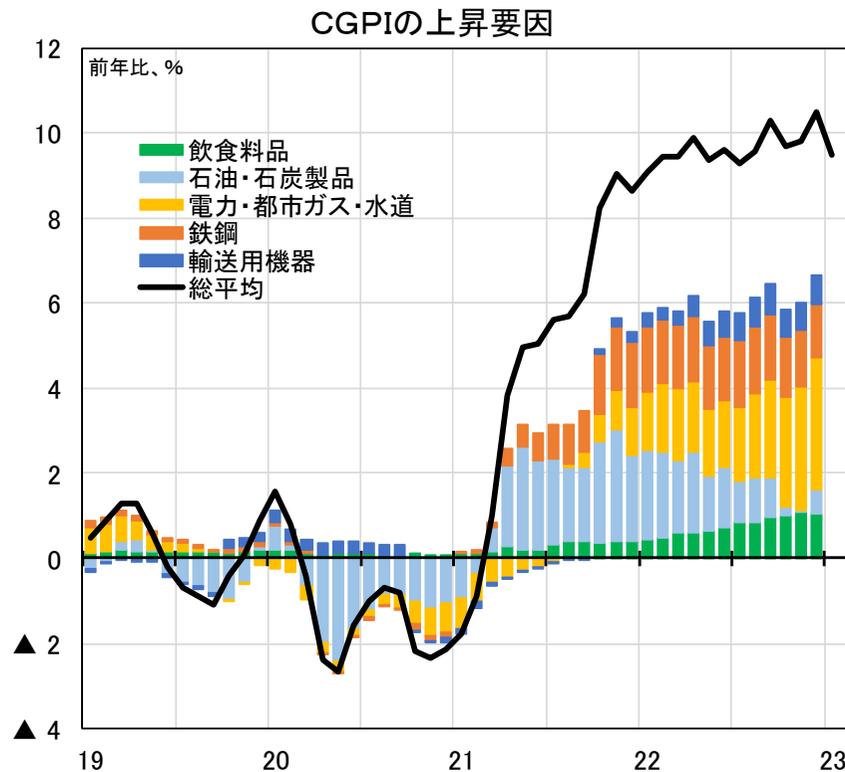
(1) 日本

足許の川中(CGPI)の主な上昇要因は、「電力・都市ガス・水道」、「鉄鋼」、「飲食料品」です(左図)。

いずれも川上が、高水準で高止まりしているコモディティ(「原油」、「鉄鉱石」、「食糧」)ですので、これらの上昇圧力が川下まで波及し、CPIの主な上昇要因(「光熱・水道」、「生鮮食品を除く食料」)となっています(右図)。

この間、日本では、コモディティ価格の上昇に対し、企業が吸収してきた部分が比較的大きい(前頁右表)ことから、コモディティ価格がピークアウトしても高水準にとどまっている限り、川中(CGPI)から川下(CPI)への上昇圧力は残り続けることになります。

以上から、日本のCPIは、川上のピークアウトが川下に波及し始めている欧米とは異なり、川上の水準が更に低下しない限り、上昇圧力が当面継続する可能性が高いと考えられます。



(出所)日銀、総務省のデータから当研究所で作成。

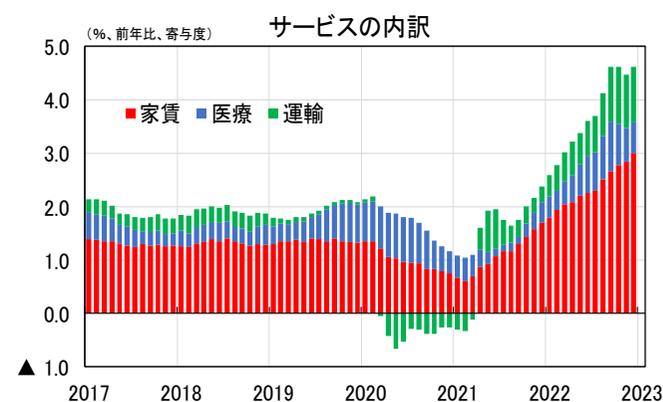
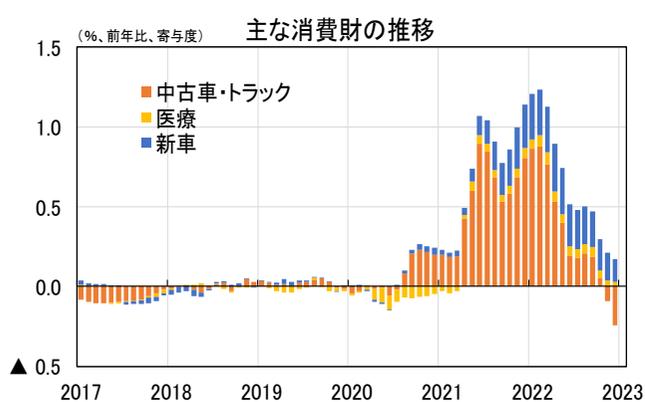
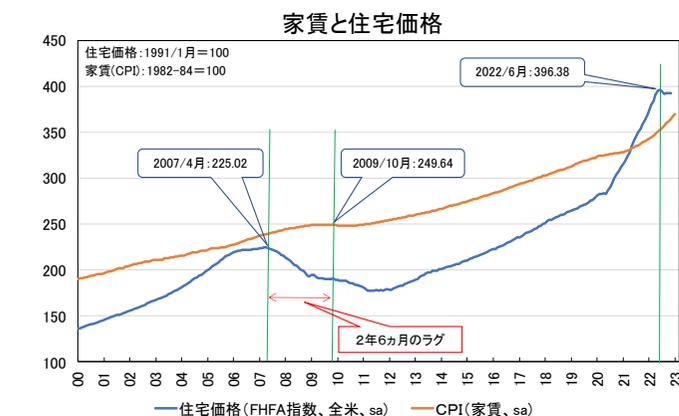
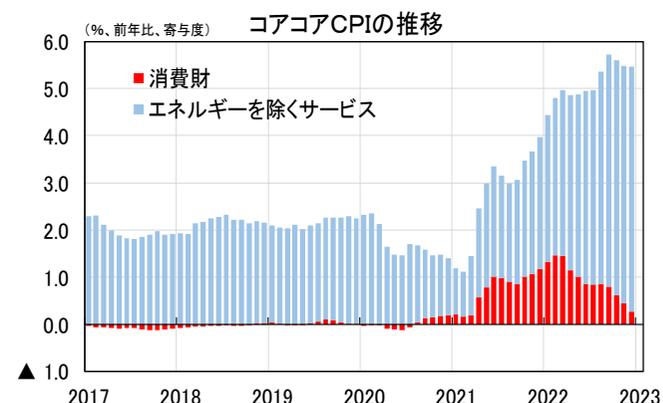
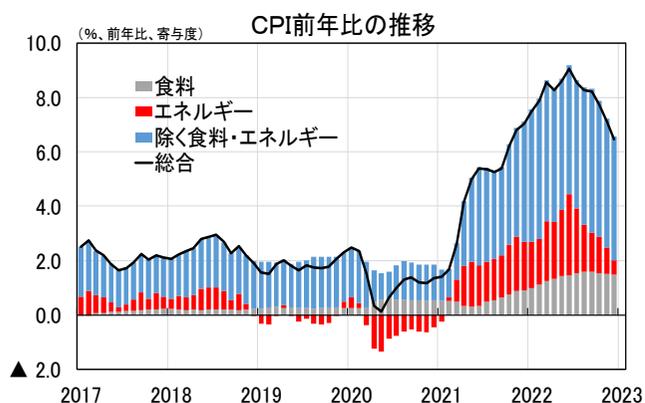
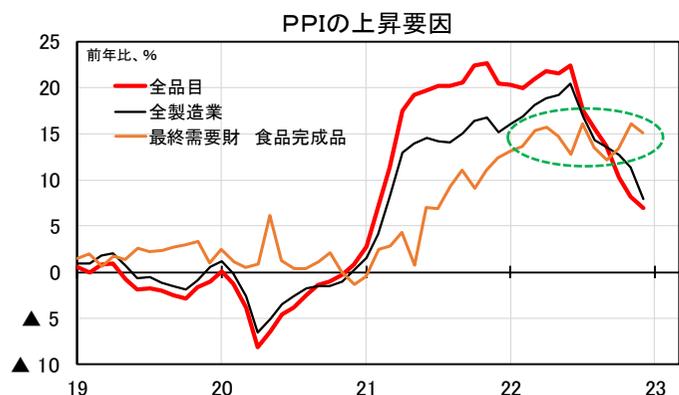
(2) 米国

CPIは、「エネルギー」と「消費財」価格が、前年の急上昇の反動(前年比効果)などからピークアウトしています(中央上、右上図)が、サービス価格の上昇が続いています(右下図)。

サービスのうち「家賃」は、リーマンショック後の状況をみると、「住宅価格」の低下が「家賃」に波及するまでのラグが長いことから、今回もしばらく上昇圧力が継続する可能性があります(左下図)。「運輸」も、賃金上昇などが反映されますので、サービス価格全体の上昇圧力は当面は継続すると考えられます(右・上下図)。

また、PPIをみると、「食品完成品」価格が高止まりしています(左上図)ので、CPIの「食料」が明確にピークアウトするには時間を要する可能性があります(中央上図)。

以上から、CPI全体としては、今後も「エネルギー」や「消費財」の前年比効果が期待されますが、サービス価格などの上昇圧力がしばらく継続しますので、下落テンポは緩やかなものになる可能性が高いと考えられます。

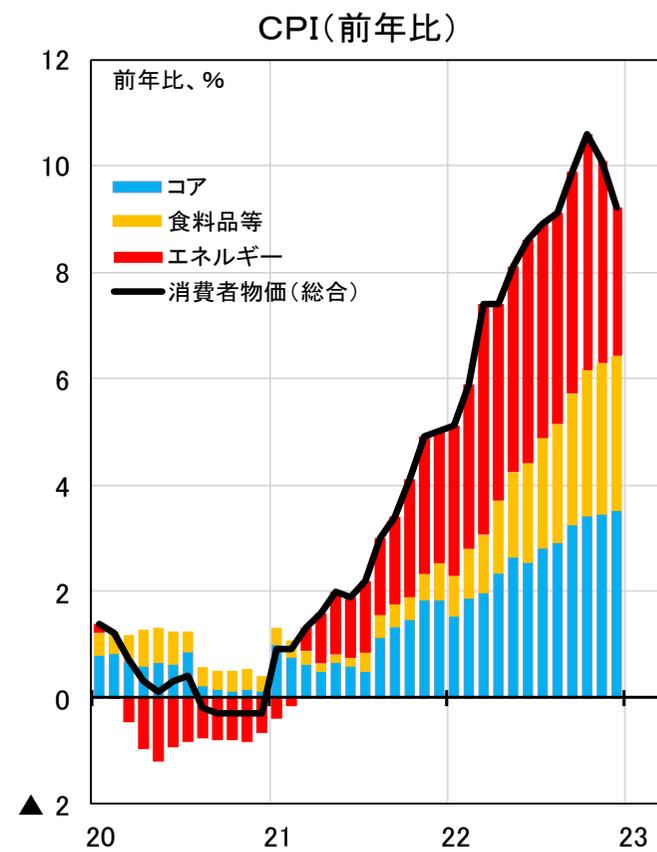
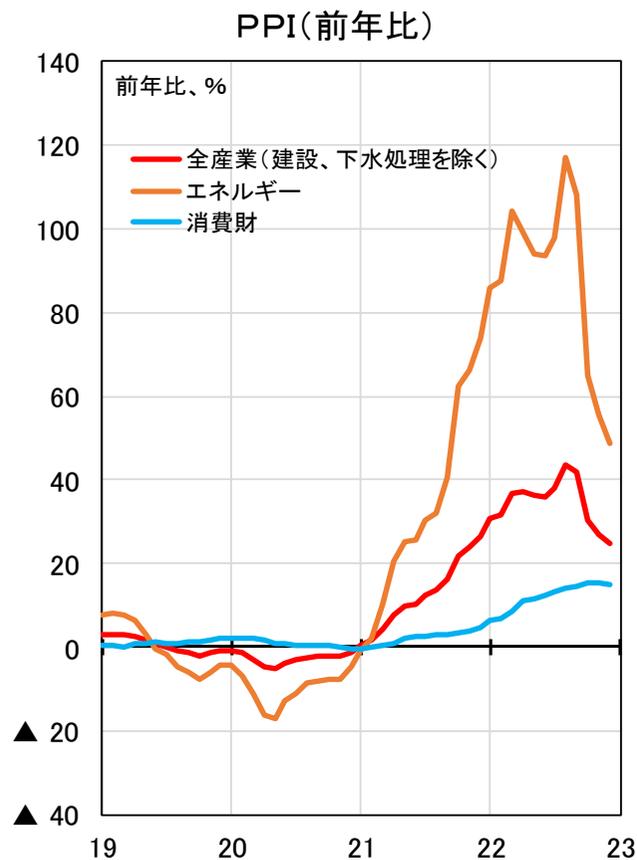
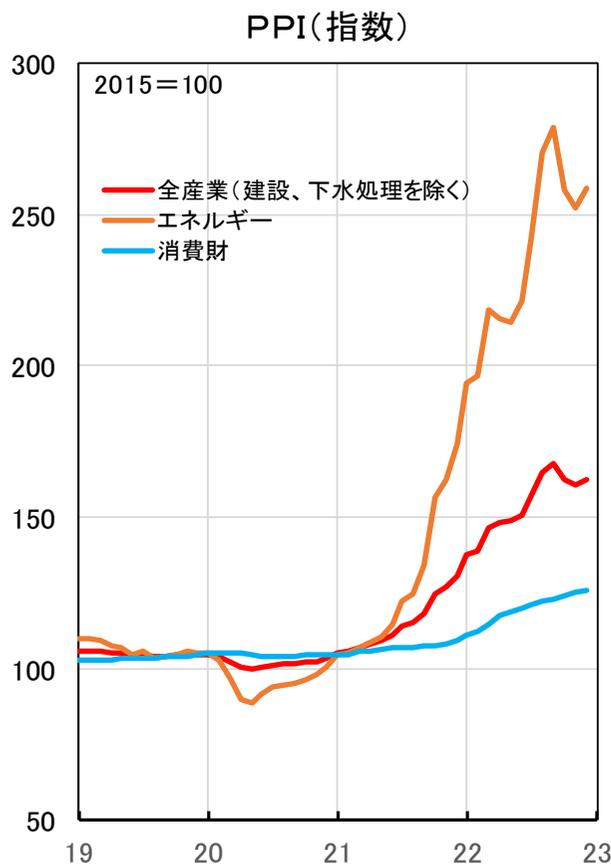


(出所) 米国労働省、FRB of St. Louis、FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY のデータから当研究所で作成。

(3) 欧州

PPIをみると、「エネルギー」は、高水準で下げ止まっていますが、前年比効果により前年比プラス幅は縮小しています。「消費財」は、「エネルギー」などの上昇が波及し続けていることから、上昇を続けています(左、中央図)。

CPIは、「エネルギー」の前年比効果により上昇幅が縮小していますが、川上で高止まりしている「食料品等」は上昇し続け、「エネルギー」と「食料品等」を除いたコア指数も、川上・川中からの波及により上昇し続けていますので、全体としては、今後のCPI前年比上昇幅の縮小テンポは緩やかなものになると考えられます(右図)。



(出所)Eurostat のデータから当研究所で作成。

4. まとめ

川上のコモディティ価格は、「エネルギー」の落ち着きなどからピークアウトしていますが、全体としての水準は高止まりしている状況です。このため、川中・川下への上昇圧力は継続しています。地域別にみると、欧米では、「エネルギー」のピークアウトはPPIからCPIまで波及していますが、「食料」や「サービス」などの上昇が続くことにより、CPIがなかなか下がらない状態(下方硬直性)がみられ始めています。一方日本では、川上の上昇を企業が吸収している割合が比較的大きいことから、川上でのピークアウトは、まだCGPIやCPIには波及せず、物価上昇圧力が続いています。

これらの要因としては、現時点でも、コモディティ価格の水準は高止まりしている状態ですが、コモディティ価格上昇の波が高くかつ長期間続くことで、川中や川下に波及するエネルギーが大きくなってしまったことが考えられます。川上の上昇が人件費に波及し、人件費がサービス価格などに波及し、人件費がまた上昇する、というインフレスパイラルに入っていますので、CPI全体への上昇圧力が長く続く可能性が高くなっています。

こうした状況から、今回のインフレは、ピークアウトしたものの、終息までに時間を要する可能性が高くなってきたと言えそうです。インフレの長期化は、欧米の金融引締めが長期化し、日本の大規模金融緩和の転換期が到来する可能性が高くなることを意味します。そして、金融引締めが長期化すると経済減速も長期化しますので、世界的なスタグフレーション(インフレと景気後退の同時進行)に陥るリスクが増しつつあると考えられます。

以上