

OECD の世界 CPI、低下傾向に歯止め

プラス幅限定で適温経済支援、日本の相対デフレも緩和

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/9/8

OECD（経済協力開発機構）による世界の CPI（消費者物価指数）では、物価下落に歯止めが掛かってきた。加盟 35 カ国の総計では 7 月に前年比 +1.98% となり（6 月は +1.93%）、2 月の +2.50% を最高とした低下が一服となっている。引き続き商品相場の底堅さなどが物価下落を抑制させる一方、G7 を中心にプラス幅は限定的であり、過度なインフレやデフレが懸念されない適温「ゴルディロックス」経済が支援される。日本の対世界比でのデフレ圧力も緩和されており、現状からの円高余地を制御させる。

北朝鮮隣国のモンゴル株高、リスク回避より資源

北朝鮮発の有事リスクに対する警戒感が高まるなか、北朝鮮の隣国であるモンゴルでは、主要株価指数の「トップ 20 指数」が 5 日までの直近 1 カ月で +13.66% の大幅高となってきた。同じく直近 1 カ月の世界主要株価指数ではベネズエラが +52.66%、アルゼンチンが +13.24%、ブラジルが +7.73%、ロシアが +7.22%——といった堅調さを示している。まだ世界全体でのリスク回避やキャッシュ逃避は抑制されており、逆に新興国株市場ではリスクテイクが後押しされている。

こうした株高地域に共通しているのは、「資源産出国」というキーワードだ。北朝鮮リスクは米国の低インフレなどとあいまって、改めて米 FRB による利上げペースの鈍化期待につながり、ドル安圧力を後押しさせている。結果として、1) 米国を始めとした世界的な低金利の持続、2) ドル安と裏表の商品相場や新興国市場への資金流入、3) 米利上げ懸念の後退などを受けた中国経済の底堅さと資源需要——などが資源国市場にプラスとなっている。モンゴル株の堅調さは、まさに中国などでの資源需要やインフラ投資拡大などの期待によるものだ。

その中で最新 7 月分の OECD による CPI（消費者物価指数）では、加盟 35 カ月の総計ベースで前年比 +1.98% のプラスとなった。2 月の +2.50% を直近最高とした低下を経て、6 月の +1.93% で底入れとなっている。地域別では米国が +1.73% となり、前月の 1.63% から小幅に持ち直したほか、ドイツは +1.67%（5 月は +1.58%）と 4 月以来のプラス幅を回復させている。

7 月時点では欧州や中国など世界的な景気復調のほか、原油を始めとした商品相場の安定化が物価の下落に歯止めを掛けている。今後も米国を中心に賃金低迷は持続が見込まれるものの、少なくとも 2015 年以降の原油安や世界減速などを受けた「グローバルなデフレ懸念」の再燃は回避されている。一方で

先進国は各国ともに標準的な物価目標である 2% には程遠く、インフレや過度な金融引き締めが警戒されない適温「ゴルディロックス」経済が支援されていく。

日本についても 7 月段階では、昨年比での円安や資源高などもあって物価下落が一服となっている。OECD 統計では日本の CPI 前年比が 7 月に +0.50% となり、3 月の +0.20% をボトムに小幅な上昇となってきた。同じ 7 月に G7 総計は +1.50% となっており、「日本-G7」の物価格差は -1.01% となっている。依然として日本の物価の低さに変わりはないものの、双方の格差は 2 月の -1.95% を直近ボトムとして縮小に転じてきた。対 G7 比での日本の相対的なデフレ圧力を緩和させるもので、為替相場では現状からの円高余地を縮小させる（デフレは通貨高、インフレは通貨安の要因）。

さらに日本の相対的なデフレ圧力の緩和は、日本の対 G7 比での長期金利の低さとあいまって、日本の不動産市場にはプラスの要因となる。すでに世界的に不動産市場は割高過熱やバブル化が警戒されているが、米国を始めとした長期金利の再低下や FRB の利上げ遅延観測などもあり、行き場を失った余剰マネーが一回転を経て消去法的に不動産市場へと回帰しつつある。日本でも東証の REIT（不動産投信）統計では、7 月に個人による REIT 投資が 2011 年 11 月以来の買い越しに転じてきた。

米国の金利低下、改めて住宅市場を下支え

米国ではブルームバーグ算出による S&P500 の業種別株価指数で、5 日までの直近 1 カ月間で指数総合は -0.77% と低迷する一方、専門 REIT（不動産投信）が +3.96%、工業用 REIT が +3.32%、ヘルスケア REIT が +3.26% などとアウトパフォームしてきた。5 日の大幅な株安局面でも、日中のリターンでは住宅関連用小売り、家具・装飾小売りが逆行高のプラスとなるなど、金利低下を受けた住宅市場の下支え期待が示唆されている。

一方で 7 月の OECD による CPI 前年比では、米国の隣国であるメキシコが前年比 +6.44% と高い伸び率を記録した。あくまでも昨年以降の通貨安と原油安のテクニカルな反動が大きいものの、米国も先行きドル安や商品相場の持ち直しが物価を底上げさせる可能性は無視できない。

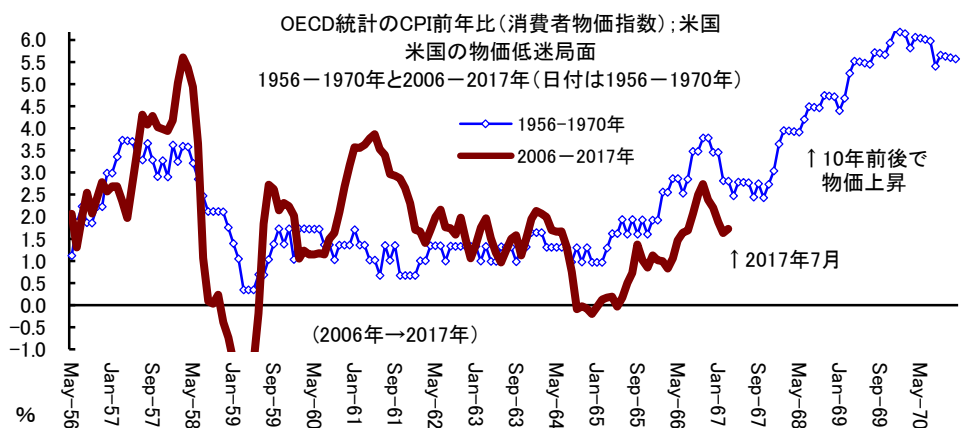
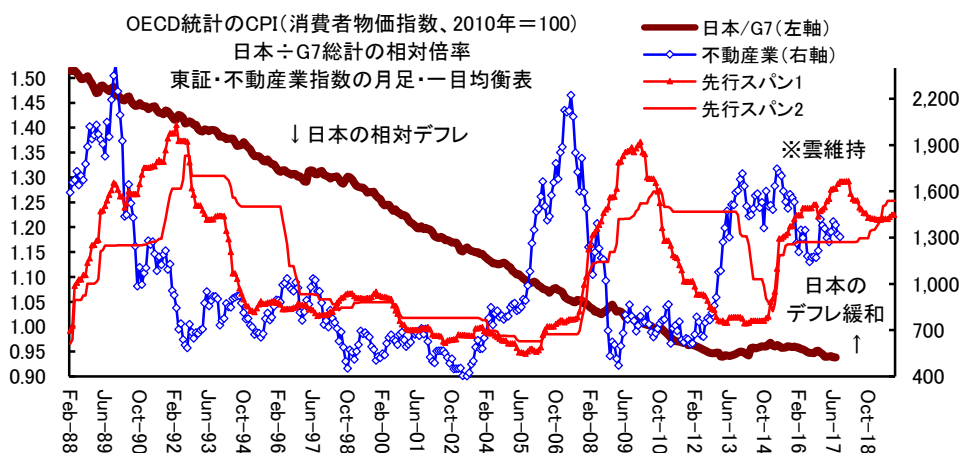
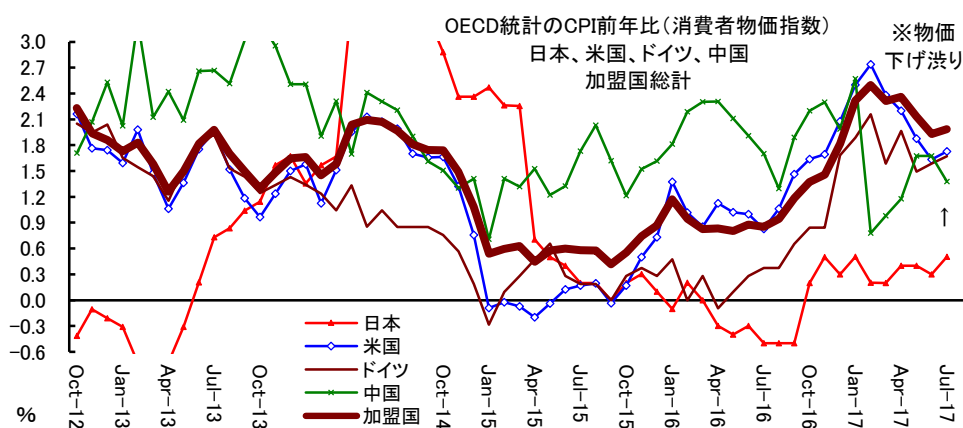
足元の米国の NY やシカゴの商品先物取引所では、ドル安や米ハリケーンなど世界的な悪天候、中国など新興国での資源需要もあり、軒並み商品相場の底堅さが目立ち始めた。過去 1 年間のリターンでは、

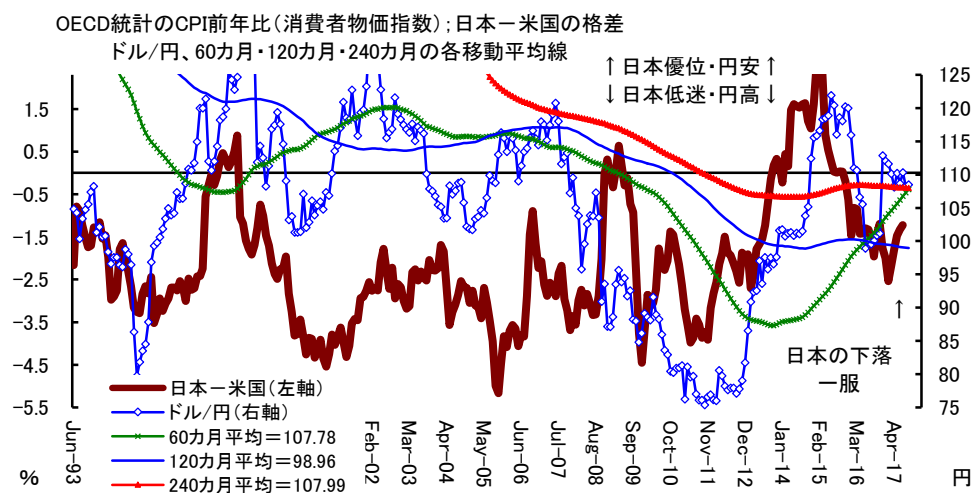
ガソリンが+37%、暖房油が+33%、トウモロコシが+27%、小麦が+57%など大幅高となっている。今後は米国の物価指標で、前年比ベースでの押し上げ要因に寄与していく。

ちなみにOECD統計での米国のCPI前年比では、過去に1956年から1967年にかけて+3%から+1%割れに沈む長期ディスインフレ局面があった。戦後の復興需要の反動剥落や資源相場の低位安定などが影響したが、当時の米国の失業率は1958年の7.5%を最悪ピークとして、1968年にかけて3.4%方向へ低下の改善を辿っている。そうした失業率の大幅改善から大きくタイムラグを経る形で、米国のCPIは1967年の+2.4%をボトムに反転上昇。1968

年には+4%を突破し、1970年にかけて+6.2%方向へと急上昇した遅行実績を有している。

ひるがえって現在は最新8月に失業率が4.4%となり、2009年の10%からは大幅な低下改善が維持されているが賃金を始め物価は低迷したままだ。今回は構造的な賃金と物価の低迷が見込まれており、過去のような物価上昇への遅行波及メカニズムは想定し難い。それでも短期的には年末商戦に向けた人手不足や、トランプ政権による移民規制の強化、ハリケーン被害の復旧・復興事業、資源高・ドル安・金利低下の累積効果などもあり、年末年始に向けての緩やかな賃金と物価の持ち直しは注視されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。