

為替安定「定着」促す内外物価格差縮小

長期縮小の軌道固めへ、円安・原油高も流れ助長

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

2017/11/10

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、日本と海外の物価変動率格差が縮小軌道を固めつつある。依然として日本の相対的な物価下落率の大きさは続いているが、1990年代から長期化してきた対世界比での日本の物価マイナスは基調トレンドとして改善に向かい始めた。内外価格差から派生する円高圧力の後退定着を促すとともに、為替安定化は企業収益の改善と期待インフレ修復の持続性、ドルベース日本株の長期安定入りと海外勢による日本株投資の持続性を支援する。

為替安定、収益・経営計画・ドル建て株にプラス

「日本では3-4四半期のタイムラグをもって為替レートの動きが消費者物価に波及することから、今後も為替レートが一定と仮定すると、2016年央にかけての円高方向への動きによる押し下げ影響は2017年4-6月をピークとし、年末にかけて縮小していく」――。

内閣府の経済財政分析担当は、今夏にこのような予測分析レポートを示した。その後、為替相場は7-11月にかけて前年比でのドル高・円安が維持されており、今後は年後半から「3-4四半期後」にあたる来年後半に向けて物価の下げ止まりが担保されそうだ。6日には日銀の黒田東彦総裁も講演で、「これまでの為替円安や原油価格の持ち直しが、輸入物価の押し上げに寄与し、物価2%方向に向けて上昇率を高めていく」と指摘している。

その中でOECDによる世界CPIでは、最新9月分で日本が前年比+0.70%と僅かながら3カ月連続でプラス幅を拡大させた。OECD加盟国の総計ベースでは+2.33%であり（前月は+2.19%）、依然として対世界比での日本の物価下落圧力は続いたままだ。それでも日本+加盟国総計の前年比格差は-1.63%となり、直近最低である今年2月の-2.30%や、1990年代から2012年にかけての-2%から-6%という長期下振れトレンドに比べて改善軌道を定着させつつある。

地域別では9月に中国が+1.66%となっており、日本-中国の前年比格差は-0.96%となった。8月の-1.17%からマイナス幅を縮小させているほか、2016年4月の-2.61%、2007年や2011年の-6%などに比べると日本の大幅な物価下振れは底入れとなっている。その他、対米価格差は-1.53%（直近最低は2月の-2.54%）、対ユーロ圏は-0.84%（直近最低は2月の-1.78%）となり、それぞれ日本の相対的な物価下落率の大きさに伴う円高・デフレ圧力の後退が示されている。

1990年代から長期定着してきた「内外価格差から派生する円高圧力」の基調反転は、為替相場の長期安定化につながりやすい。すでに今年は年間を通して1ドル=107-114円前後のレンジ安定化が堅持されてきたが、日経平均株価はドル高・円安の度合いが限られながらも、25年10カ月ぶりの高値を更新している。2013年からの黒田日銀による異次元緩和は有象無象の批判に晒されてきたが、あくまで結果論として1990年代以降で初めて、「購買力平価（円の一つの適正・実力水準）を上回るドル高・円安の4年定着」を実現させている（＝円の過大評価定着による長期デフレの後退）。

このまま為替相場の安定化が維持されると、1) 企業収益の下方修正リスク減退と収益改善の持続性、2) 企業経営者のリスク恐怖症後退と腰の据えた経営戦略の構築支援、3) ドルベース日本株の安定化による海外勢の日本株投資促進、4) 企業や家計の期待インフレ修復とデフレ悲観心理後退――といった好スパイラルの共振連鎖固めを後押しさせていく。

原油は円建てがドル建て上回る、過去は円安波及

しかも足元では日本経済にプラスとマイナスの両影響をはらみながらも、円安・原油高が同時進行してきた。少なくとも黒田総裁が物価2%目標の採用理由として掲げる「デフレ完全脱却と内外価格差から派生する円高・デフレ圧力の遮断」にはプラスになりやすい。

WTI原油相場は11月から上昇が加速されており、月中安値のドルベースでは前年比+27.7%の上昇となってきた。一方で円ベースではドル高・円安によるカサ上げ効果が加味され、+36.5%の大幅プラスになっている。結果、「円ベース-ドルベース」の前年比格差は、+8.9%の円ベース優位となってきた。すでに今年は6月以降、6カ月連続で円ベースが+8%から+12%の上振れとなっている。1980年代以降の過去実績として、こうした原油の円ベース優勢持続は日米の内外価格差に影響を与え、半年から1年のタイムラグを経てドル高・円安に遅行波及するパターンが極めて高い確率で繰り返されてきた（物価上昇＝インフレは通貨安、物価下落＝デフレは通貨高の要因）。

例えば前回は2014年8月以降に円ベースの大幅上振れが定着したが、ドル/円は同月ドル安値の101円を起点として約1年後の2015年6-8月には125円方向へとドル高が進展している。その前では2013年1月以降に観測されたが、ドル/円は同月の86円から1年後の2014年1月には105円方向にドル高

が進んだ実績を有している。

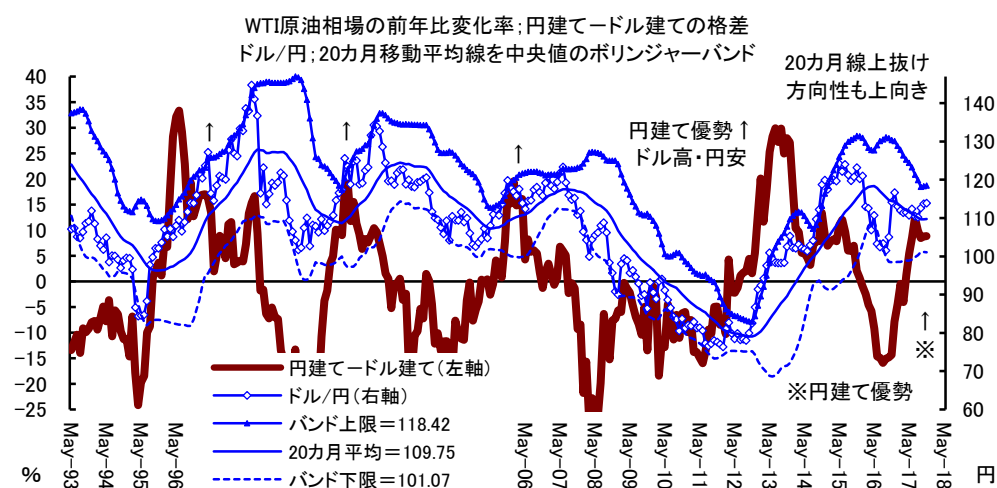
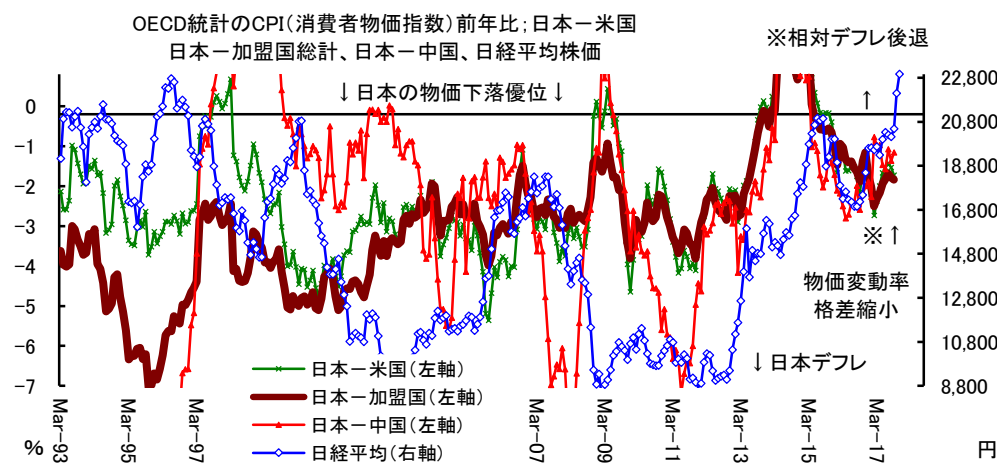
こうした内外価格差の是正については、日銀がデフレ完全脱却という使命に向けて重要視してきた政策課題だ。8日にはトヨタ出身でもある日銀の布野幸利審議委員が、物価2%目標の看板堅持について、内外価格差の均衡化とも関係する「グローバル・スタンダード」と改めて説明している。「現在、主要国の中央銀行は、2%程度の物価上昇を目指して金融政策を運営している。日銀が2%の物価上昇を目指すことは、長い目でみた為替相場の安定につながり、企業活動などの安定にも資すると考えられる」(布野氏)――。

また、世界経済に関しては最新9月分のOECDによるCPIで、加盟35カ国の総計ベースが前年比+2.33%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。世界的な景気復調のほか、原油を始め

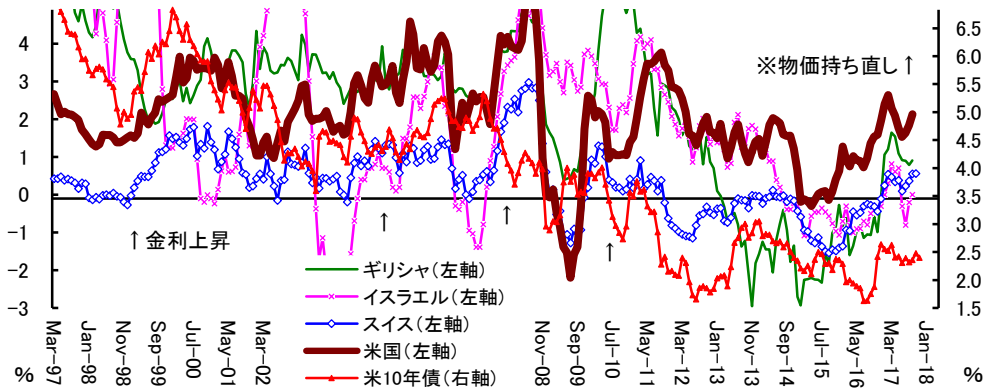
とした商品相場の安定化が物価の下落に歯止めを掛けている。今後も米国を中心に構造的な賃金低迷は持続するものの、少なくとも2015年以降の原油安や世界減速などを受けた「グローバルなデフレ懸念」の再燃は回避されている。

国別では2011年前後から世界デフレ圧力に先行し、物価下落率の大きかったギリシャ、イスラエル、スイスといった日本と並ぶデフレ先進国についても、6月以降は物価の下落に歯止めが掛かってきた。過去にはこうした低インフレ国の物価が上昇に転じると、タイムラグを経て米国の10年債金利が上昇転換する先行シグナルにもなっている。

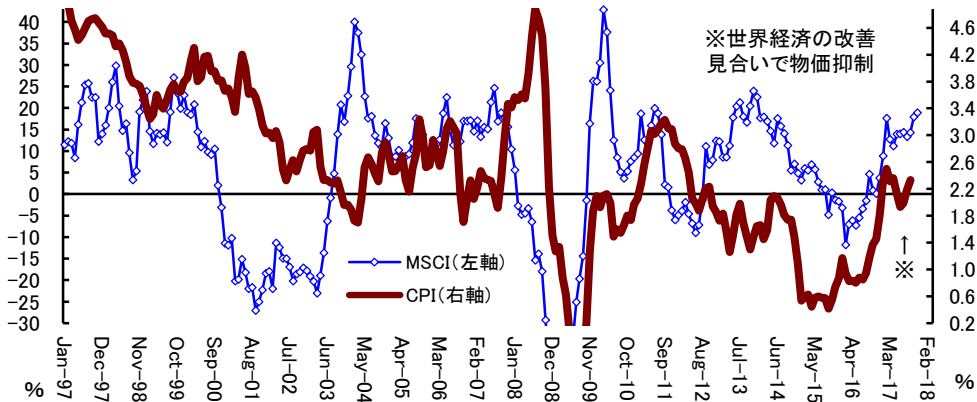
一方で先進国は各国ともに、標準的な物価目標である2%には程遠い状態が続いている。インフレや過度な金融引き締めが警戒されない、適温「ゴルドイロックス」の経済と相場環境が当面は支援されそうだ。



OECD統計のCPI(消費者物価指数)前年比;最近の物価低迷国
ギリシャ、イスラエル、スイス、米国、米10年債金利



OECD統計のCPI(消費者物価指数)前年比;加盟国総計
MSCI世界株指数(先進国、ドルベース)前年比変化率(月間の高値比較)



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。