

日本の対世界比物価、格差改善が再開

欧州等が伸び悩みで円高緩和、円建て原油も反発

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

2018/4/9

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、日本の「対世界比」格差改善が再開されてきた。2016年は円高、2017年は欧米の物価修復などで改めて日本の相対的な物価低迷が表出され、潜在的に円高・デフレの圧力が掛かってきたが、最新2月は欧州などでの伸び悩みと日本の下げ渋りもあって、格差拡大に歯止めが掛かっている。3月後半以降は円高一服とWTI原油先物の底堅さによって円建て原油が反発に転じており、内外価格差から派生する円高圧力は緩和させていく。

米中貿易戦争、中長期では中国発デフレ緩和

「米国と中国の貿易戦争懸念は当面、日本での円高・株安要因として警戒されるものの、中長期スパンでは中国発のデフレ圧力を改善させる構造変革が期待される」――。

国内証券のストラテジストはこのような見通しを示す。米ホワイトハウスは2日、米国による輸入制限措置に対し中国が対抗措置を発動したことについて、声明で「中国政府が補助金を出し、鉄鋼の過剰生産を招いていることが問題の根本的な原因だ」と批判した。そのうえで「中国は公正に取引されている米国の輸出品を標的にするのではなく、世界の市場をゆがめている不公正な貿易慣行をやめる必要がある」と訴えている。

中国政府による国内産業保護などを受けた過剰生産と、国際的な為替ルールを無視した人民元の割安誘導によるダンピング（不当廉売）輸出攻勢は、1990年代以降の日本でもデフレ圧力や国内産業の空洞化（中国移転など）を促す被害を受けてきた。その意味で先行き「産みの苦しみ」的な混乱を経ながらも、中国が過剰生産と余剰製品の安売り国外放出、人民元の割安管理を見直していけば、「日本での円高・デフレ圧力の緩和に寄与するほか、愚直に国際的な貿易・為替ルールを遵守してきた日本企業の競争力復活につながる」（同）余地を秘めている。

2日には野村証券のアナリストが、米国による対中国関税措置を受けた日本企業の影響レポートを取りまとめた。その中では医療機器・分析機器に関して、「テルモはアクセス製品の競合の一部が中国製のため、若干競争が有利になる」と指摘している。同時に米中の関税報復応酬の中では、「島津製作所の一部製品が競争優位になる」という見立てを行うなど、個別では漁夫の利を得られる日本企業も少なくないという。

一方、現在の日本の物価については、中国発のデフレ以外でも複合的な物価下落の圧力が根強い。そ

れでも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、最新2月に日本は前年比+1.50%（1月は+1.30%）となり、消費税増税要因が加味されていた2015年3月以来のプラス幅を回復してきた。2016年9月の-0.50%をボトムとして、緩やかな上昇軌道に回帰している。

その反面、OECD加盟国総計は昨年11月の+2.39%を直近最高として、2月は+2.22%へと鈍化してきた。結果、「日本ー加盟国総計」の前年比格差は-0.72%となり、昨年2月の-2.30%を最低として縮小傾向に移行している。為替相場では底流部分で、内外価格差から派生する円高圧力を緩和させやすい（他国比での相対デフレは通貨高、相対インフレは通貨安の要因）。

ちょうど足元の為替相場では、米中貿易戦争の懸念などが残りながらも円高圧力は一服となってきた。6日アジア市場時点の週足テクニカルでは、ドル/円、主要クロス円で6週移動平均線の「上抜けと方向性の上向き化」が観測されている。1-2月以来となる外貨高方向への基調転換であり、一旦の円高歯止めが意識されやすい。

原油の円建て・ドル建て格差、円高圧力一服

2月のOECDによるCPIでは、ユーロ圏の物価上げ渋りが目立っている。昨年からのユーロ高の累積効果や景気急回復のペース鈍化などもあり、ドイツが前年比+1.4%（1月は+1.6%）、フランスが+1.2%（+1.3%）、イタリアが+0.5%（+0.9%）などとなり、ユーロ圏総計では+1.1%（+1.3%）に低迷してきた。

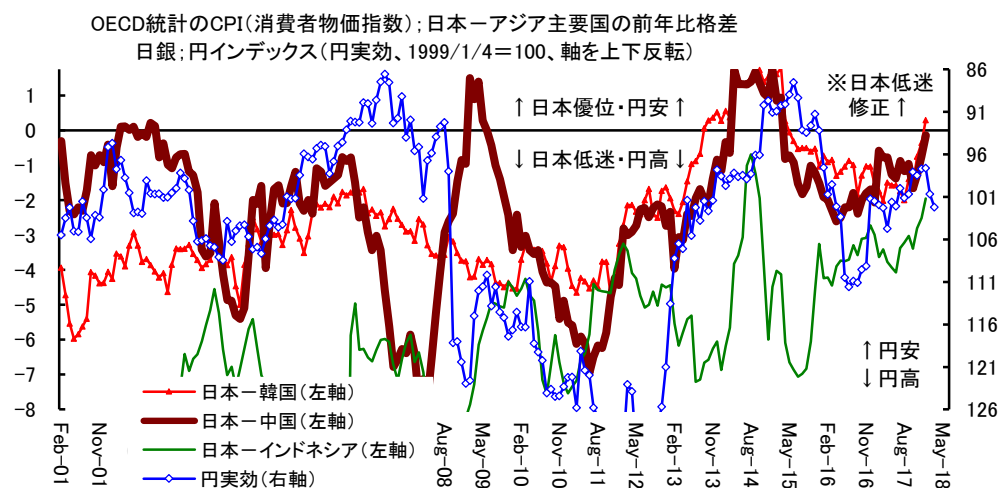
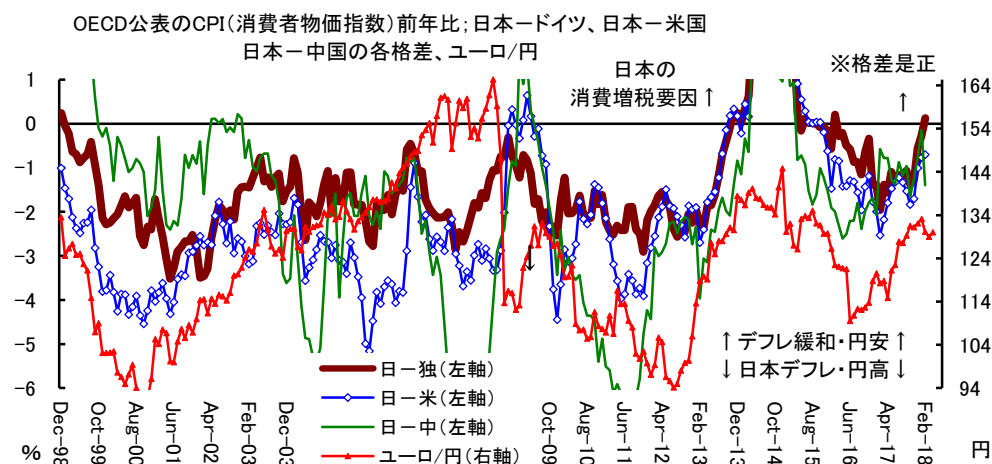
ユーロ圏の物価伸び悩みはECB（欧州中銀）による先行き金融緩和縮小のペース減速思惑につながり、ユーロ/ドルは2月16日の1.2557ドル前後を直近ユーロ高値として頭打ちと反落に移行している。ユーロ/円でもユーロ安・円高要因となるが、現状は日銀による緩和長期化との対比が対円でのユーロ安を制御したままだ。同時進行での物価面での日本「上昇優位」逆転が、ユーロの下値固めと円の頭打ちを支援している。4月以降はユーロ/ドルなどでの小幅なドル反発が、ドル/円でのドル底上げへと波及し始めた。

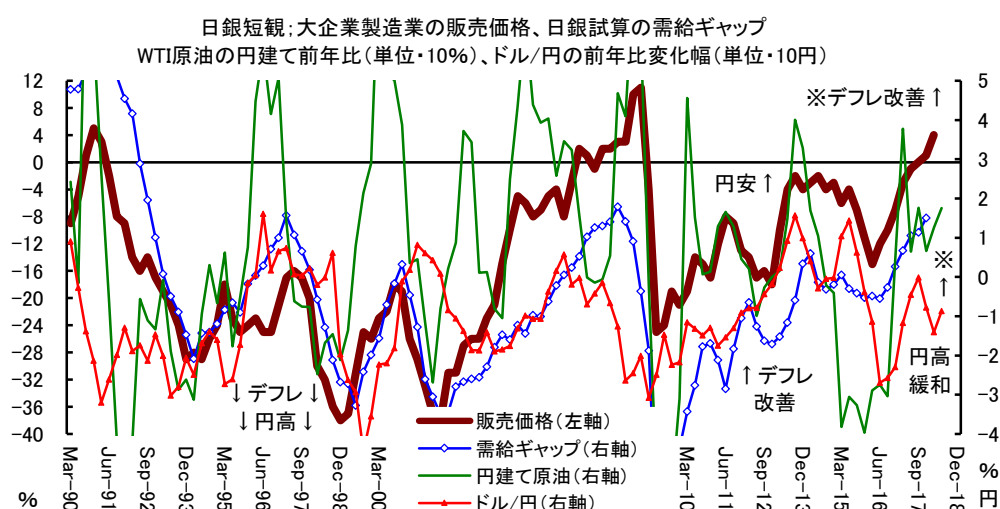
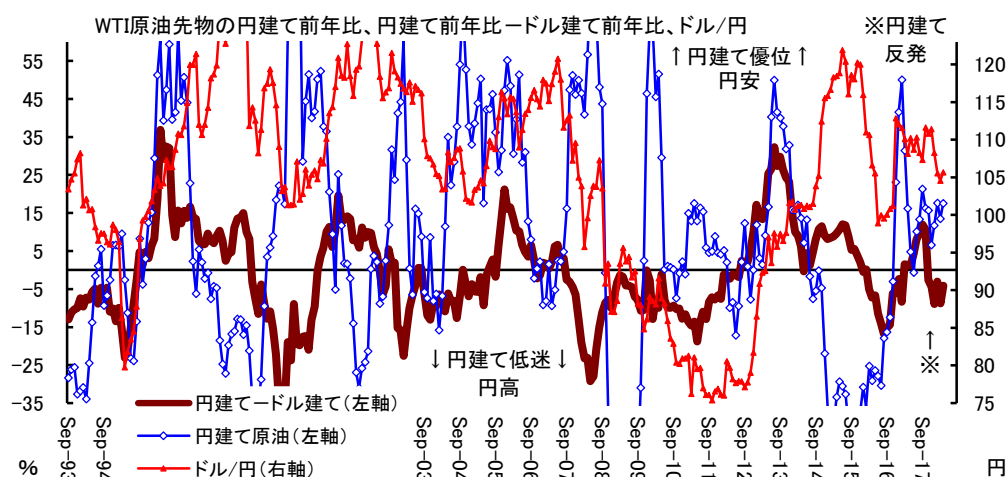
もちろん、日本に関してもユーロ圏に続いて、通貨高=円高が先行き物価の押し下げ要因となり得る。しかし3月後半以降は円高一服と同時進行でWTI原油先物が底堅さを維持しており、円建て原油が反発に転じてきた。円建てWTI原油価格は4月に5日時点で前年同月比+17.5%となり、3月の+13.5%

からプラス幅を拡大させている（月間の高値比較）。昨年12月の+6.6%をボトムに上昇傾向にあり、過去実績として先行き日本の物価下支えと円高圧力の歯止め効果が想定されやすい。

ドル/円への影響に関しても、「円建て原油前年比ードル建て原油前年比」の格差は4月に-4.2%となり、1月の-8.9%や3月の-8.8%から縮小に転じてきた。昨年9月の+11.9%という円建て優位からの急落下（＝円高・ドル安圧力）が一服となっている。ドルの総合力を示すドル実効相場はすでに2月から底入れとなっており、米国では先行き物価上昇ペースが鈍化していく。日米の物価格差面では、昨年後半以降のドル安・円高圧力の一旦のピークアウトが注目されよう。

日本の物価に関しては、4日に日銀が公表した昨年10-12月の需給ギャップ試算が+1.50%となり（前期は+1.14%）、2007年10-12月以来の需要超過水準となってきた。最新3月の日銀短観でも大企業・製造業の販売価格判断（上昇ー下落）は円高下で+4と前回の+1から上昇し、2008年9月以来のプラス定着となっている。また、賃金では1人当たり平均の現金給与総額（パートを含む）が、2月に前年比+1.3%と7カ月連続での上昇となった。今春の春闘での賃上げ妥結や人手不足もあり、現金給与総額自体は緩やかな上昇持続が見込まれる。結果、物価動向は「円高圧力の原油高減殺」効果もあって、当座は円高・物価下落の負の共振連鎖回帰が水際阻止される可能性がある。





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。