

日本の期待インフレ、緩慢ながら修復上昇 物価上昇見通しは2年半ぶり増、実質金利押し下げ

2021/5/26 (水)

日本では緩慢ながらも期待インフレが修復上昇となってきた。内閣府の4月消費動向調査では、1年後の物価見通しで「上昇する(2%未満)」の回答率が2018年9月以来、約2年半ぶりの多さとなっている。ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)は、10年物で2018年12月以来の高水準に回復してきた。海外発の原材料上昇やコロナ要因での供給制約と品不足などによる「悪い物価上昇」の懸念もあるが、デフレ圧力緩和や実質金利の押し下げ、現預金の価値目減り対策などで、株価下支えと外貨資産投資の後押し、円高抑制や円安の効果が注視される。

日本のBEI、2018年12月以来の高水準に回復

「日本の物価は当面、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響などを受けて、消費者物価の前年比は小幅のマイナスで推移すると見込まれる。もっとも、携帯引き下げは一時的な下押し要因であり、基調的な物価の前年比は底堅く推移する」、「企業ヒアリングなどのミクロ情報からは、需要減少の一因が感染症への警戒感であることや、感染対策に伴う供給制約やコスト増などから、企業が値下げによって需要喚起を図る行動が広範化している様子は窺われない」――。

日銀の黒田東彦総裁は19日の講演で、当面の物価についてこのような見通しを示している。それでも日本ではコロナワクチン普及の遅れや、コロナ打撃で再増長されている将来不安、人口減少と慢性的な需要不足、デフレ心理の定着などにより、米国などの短期的な物価急上昇に対して、大きく出遅れている「インフレ後進国」に変わりはない。

一方で内閣府の消費動向調査(2人以上の世帯)では、最新4月に1年後の物価見通しで「上昇する(2%未満)」の回答率が31.9%となり、3月の31.0%から増加した。昨年4月の16.9%をボトムとして、2018年9月以来、約2年半ぶりの多さとなっている。「物価が上昇する」とした全回答率の前月比格差は+4.7%と、こちらは2017年4月以来、4年ぶりの大幅プラスとなってきた。

足元の債券市場でも予想物価指標であり、期待インフレを示すブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)が、緩慢ながら上昇となっている。ブルームバーグの算出ベースでは10年物BEIが5月20日に+0.298%へと上昇し、2018年12月以来の高水準となってきた。昨年3月の-0.36%を最低ボトム、昨年10月20日の-0.093%を直近最低として、緩やかながらプラス幅を拡大させつつある。

今回の場合、物価上昇見通しについては、海外発

の原材料上昇や、コロナ要因での供給制約・労働者制約・品不足、感染対策に伴う各種コスト上昇などによる「悪い物価上昇」の懸念も少なくない。

最新4月の内閣府・景気ウォッチャー調査でも現場の声として、「建材が値上がり傾向にあり、特に輸入材は価格の高騰で入手難」(設計事務所)、「鉄鋼、銅管、アルミ材などの原材料価格が大幅に値上がりしている」(金属製品製造業)、「燃料価格等の経費は上昇を続けており、先行きが大変危惧される」(輸送業)、「製品を値上げしたことやコロナ影響が続くことなどから、今後は厳しくなる」(食料品製造業)といった懸念が見られていた。

一方では「現在の半導体価格の安定は今後も続く。従来は徐々に下がり、それを新製品によりカバーしていたが、新製品開発はこれまで通りであり、旧製品の価格は安定しているため、業績は好調をキープできる」(電気機械器具製造業)、「全国的に前売りが前期比プラスで推移している。ネット受注が浸透し始め、価格改定も順調に受け入れられている」(繊維工業)、「一部の元請で値上げ交渉が順調に進んでおり、うまくいけば7月頃に実行される可能性がある」(ビルメンテナンス)といった前向きな価格転嫁も散見されている。

通信急落によるデフレ圧力、過去為替は先行消化

過去実績として悪い物価上昇懸念にせよ、日本での物価上昇見通しの広がりや「期待インフレの上昇改善」などを通じて、日本株の下支えと円高抑制の要因となってきた。単純にデフレ圧力の緩和や実質金利の押し下げ、名目ベースでのGDPや企業収益の押し上げ効果などは、株高と円安の支援材料となる。期待インフレの上昇に連動した名目金利の下げ止まりや、脱デフレの環境は、銀行株や不動産関連株などにプラス影響を及ぼしてきた。

同時に過去実績としてBEI上昇などの期待インフレ改善は、現預金の実質的な価値低下(目減り)リスクを想起させる。法人や個人などからは、株式や外貨建て資産を含めたリスク資産への「資産分散」が部分的に拡大しやすい。金融業界には、活性化の材料となるものだ。しかも現在は日銀が超金融緩和策を長期化させており、2重の効果で現預金などの円貨幣(円キャッシュ)資産は価値が希薄化しつつある。

内閣府の消費動向調査における1年後の物価見通しの「上昇する(2%未満)」回答率でいえば、過去に2014年3月に12.9%へと急減したあと、2015年5月には22.6%へと増加する局面があった。当時の

日経平均株価は月間高値比較での前年同月比変化率が、2015年5月に+40.1%の連動上昇となっている。同期間の2014年3月から2015年5月にドル/円は、101円から124円超えへとドル高・円安が進展していた。

リーマン・ショック後でいえば、同回答率は2009年4月に15.7%と昨年4月の16.9%に近い急減場面があった。当時はそこから2010年4月の22.7%にかけて、物価上昇見通しの回答率が増加となっている。当時の日経平均は2010年4月に、前年比+25.8%の連動上昇となっていた。

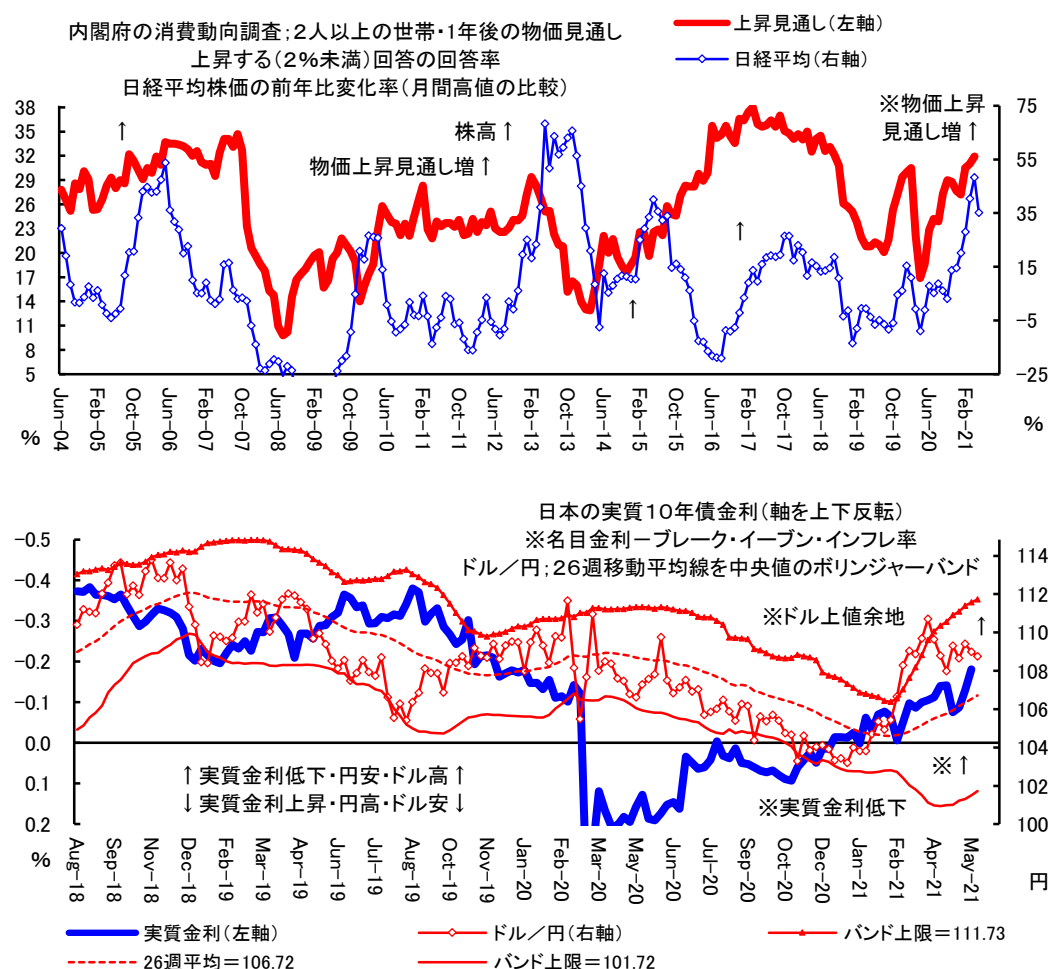
今回の場合、携帯電話料金の引き下げが強力な物価の押し下げ要因となっている。日本のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は4月に前年比-0.1%とマイナス圏が続き、米欧比での出遅れが見られたが、携帯電話の通信料が-26.5%と過去最大の下落幅を記録したことが影響した。総務省では当面、「前年比-26.5%程度の下げが続く」という見通しを示している。

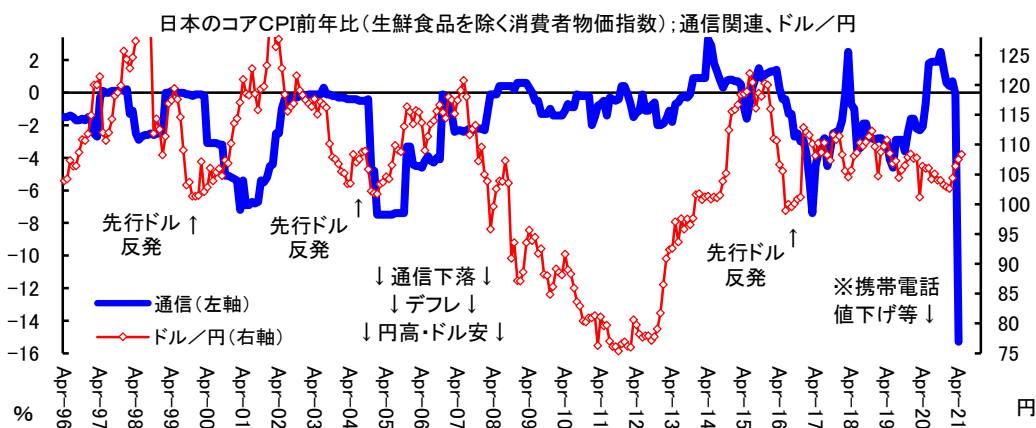
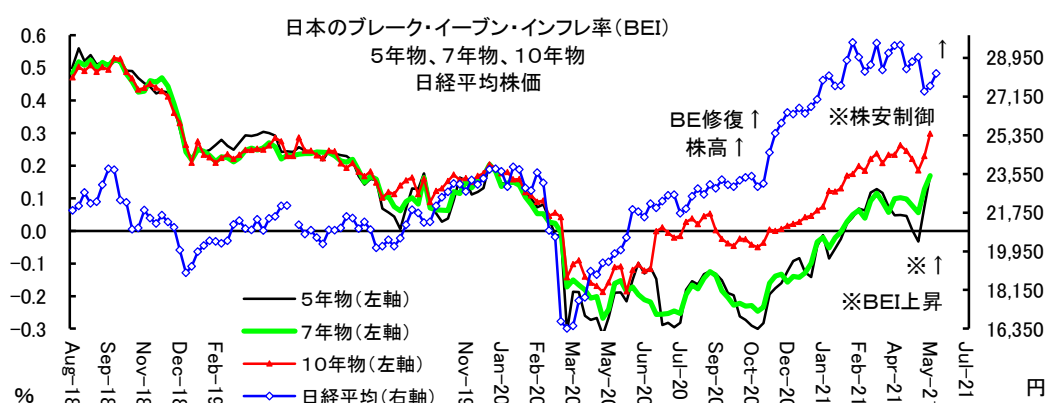
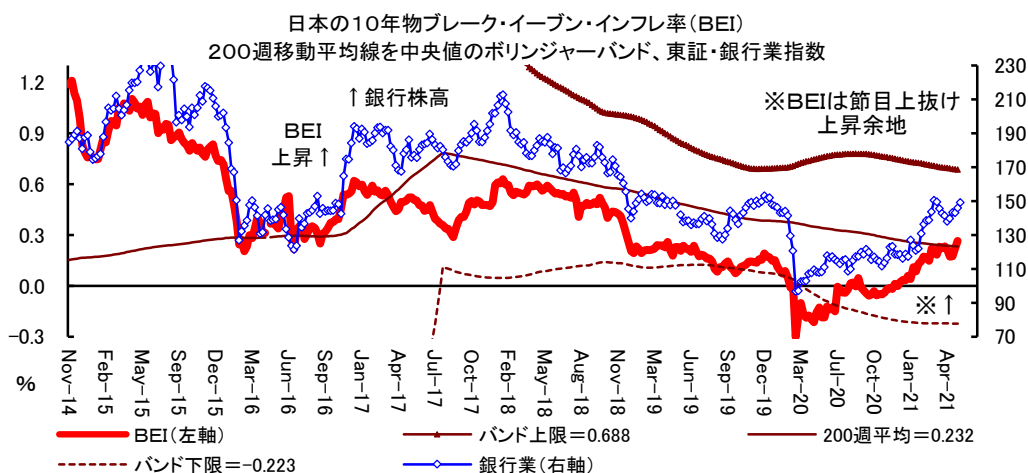
こうした物価下落圧力の持続は、引き続き米欧株比での日本株の伸び悩みや、潜在的な円高圧力の要

因として注視されるものだ。もっとも日銀の黒田総裁が「携帯引き下げは一時的な下押し要因」と説明しているように、携帯要因による物価下落とデフレ、株安・円高の圧力は短期的にとどまる可能性がある。

過去にも携帯電話などの通信関連価格はIT革命のスピードの速さなどもあり、コアCPIを大きく押し下げる攪乱要因となってきた。しかし、まさに黒田総裁が指摘するように影響は一時的で、通信価格が急落する初期の過程で、デフレや物価下落へのインパクトは消化一巡となるパターンが見られている。

例えばコアCPIの通信関連はIT革命の隆盛期に、1999年8月の前年比ゼロ%から2000年10月には-5.1%へと急落し、その後は2001年12月まで-5%から-7%の崩落状態が定着した。当時のドル/円は複合要因があったとはいえ、1999年5月の124円台をドル高値として、日本における通信急落などのデフレ圧力や実質金利上昇を織り込む円高・ドル安が先行で進展した。しかし、通信関連価格がまだ-0.1%と物価崩落の初期段階にあった1999年12月の101円台で、先行してドル底入れと円安・ドル高へと転換した実績を有している。





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。