

内外で供給・輸送修復、良い物価下落の要因 逼迫緩和で入荷遅延低下、需要引き締めが必要減退

2023/4/28 (金)

国内外で供給と輸送などの制約・逼迫は修復されており、「良い物価下落」の要因として注目される。米国内外での供給網の混乱圧力を示す NY 連銀の圧力指数や、米 ISM 指数で供給・輸送等の制約度合いを示す入荷遅延は、約 13-14 年ぶりの低水準に低下してきた。日本でも内外でのコロナ制限緩和や欧中など世界経済の復調という需要改善のなか、海運や空運の国際貨物価格は下落という逼迫の緩和が示唆されている。米国など海外中銀による需要引き締め策を減退させるほか、日本では日銀の緩和修正を遅延させる。

米財務長官「供給網圧力や輸送コスト低下」

「米国では供給網（サプライチェーン）への圧力や輸送コストは低下しているため、いずれインフレは鎮静化する可能性が高い」――。

米国のイエレン財務長官は 3 月 23 日、米下院歳出小委員会の公聴会でこのように発言した。イエレン氏は 3 月 10 日にも「ほとんどのインフレは供給サイドの問題が影響」と述べたほか、2 月 8 日には「インフレは依然高水準だが、多くの分野で需給のミスマッチが解消されつつある兆し」という見解を示している。その際には「過去 2 年間、我々は仮設コンテナヤードへの資金提供や港湾施設の 24 時間体制への移行などを含め、供給網の圧力緩和に成功してきた」と、米当局の政策努力もアピールしていた。

実際に現在は米国のみならず、日本を含めた各国で供給と輸送などの制約・逼迫が修復されてきた。2020 年以降のコロナ打撃や各国によるコロナ対応の需要刺激策、ウクライナ戦争、商品相場の高騰、こうした複合要因が入り混じる形での生産や輸送の遅れ・障害・対応力不足、供給網の混乱、資源エネルギーや素原材料などの調達難と調達コストの高騰、半導体を始めとした各種製商品の品不足――といったインフレ上昇要因が緩和されつつある。

先行き時間差を経て、良い物価下落を促すものだ。米国など海外中銀による「需要引き締め策」を減退させるほか、日本では日銀の緩和修正を遅延させていく。供給（生産）能力の修復と品不足の改善という点では、日本と米国で設備稼働率に下げ渋りと小幅な改善が観測されている。

その中で日銀については植田和男総裁が 26 日、国会答弁で「コストプッシュ型のインフレはピーク越え、下火になりつつある」、「円安によるインフレは、全くゼロではないが可能性は低い」と発言した。資源高・円安や供給・輸送制約などによる「コストプッシュ（ボトルネック）型」インフレへの警戒姿勢

後退と、当座の現行緩和持続を示唆している。

供給網でいえば、米国内や国際的な供給網にどれだけ圧力や混乱が生じているかを示す米 NY 連銀のグローバル・サプライチェーン・プレッシャー・インデックス（GSCPI）が、最新 3 月に -1.06 となった。2 月の -0.28 を含めて 3 カ月連続での低下となり、2009 年 8 月以来、約 13 年ぶりの低水準と逼迫が緩和されている。3 月の圧力緩和は、「欧州での受注残と納期や、台湾の動向が影響した」（NY 連銀）という。

直近の同指数は世界的な供給網の混乱もあり、2021 年 12 月は +4.32 という逼迫圧力の高まりが示された。比較可能な 1998 年以降では、最高水準となっている。こうした供給逼迫も一因となる形で米国の CPI（消費者物価指数の総合）は、6 カ月後となる 2022 年 6 月に前年比 +9.1% までの急上昇となっている。

世界復調でも貨物価格下落、輸送逼迫の緩和示唆

そこから米 CPI は低下となっているが、直近の今年 3 月に GSCPI は大幅低下となっている。今後の米 CPI は、時間差を経た一段の低下波及が注目されやすい。過去 GSCPI は 2010-2011 年にかけてのプラス幅拡大のあと、2011 年 8 月からマイナス化基調へと転換した。当時の米 CPI は同月の前年比 +3.8% から、11 カ月後には +1.4% に低下するという遅行での連動性が確認されている。

米国では先行きの景気後退を警戒させた最新 3 月の ISM 製造業景況指数の下振れにあって、内訳では供給・輸送などの制約度合いを示す「入荷遅延」が大幅低下となった。3 月は 44.8 と前月の 45.2 から低下し、2009 年 3 月以来、約 14 年ぶりの低水準に低下している。

直近では 2021 年 5 月に 78.8 と 1974 年以来の高水準に急上昇し、入荷遅延の深刻化が示されていた。そこから足元は大幅低下となっており、非製造業でも入荷遅延は 2009 年以来の低水準に低下している。

日本では日銀による最新 3 月の企業向けサービス価格指数で、「国際航空貨物輸送」が前年比 -10.2% の下落となった。2022 年 7 月の +86.2% が上昇のピークとなり、2021 年 4 月以来のマイナス幅に低下している。同じく海運の「外航貨物輸送」は -1.1% となり、こちらも 2022 年 6 月の +66.5% を上昇ピークとして、2021 年 2 月以来のマイナス化へと低下してきた。

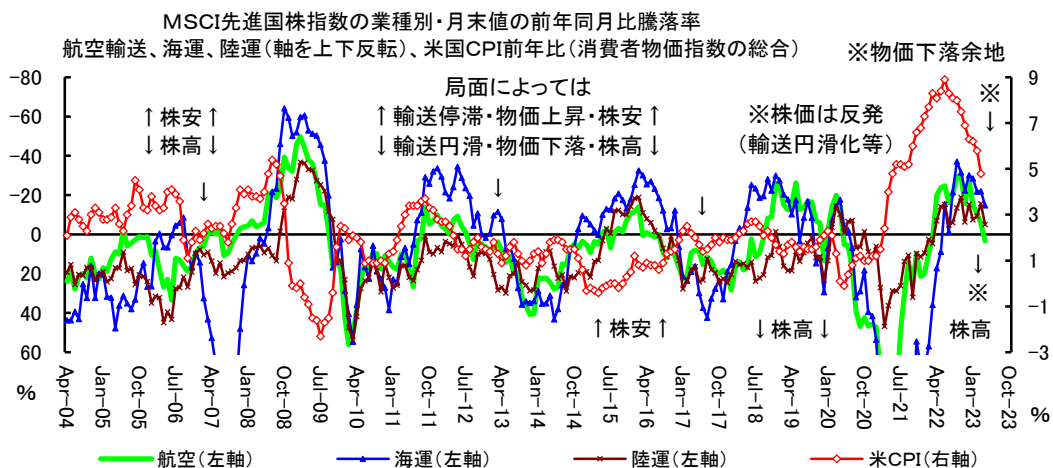
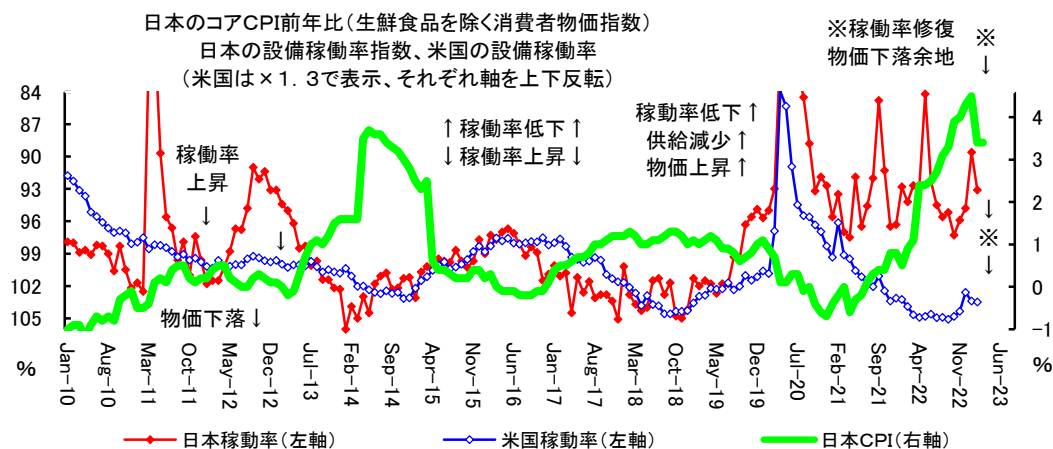
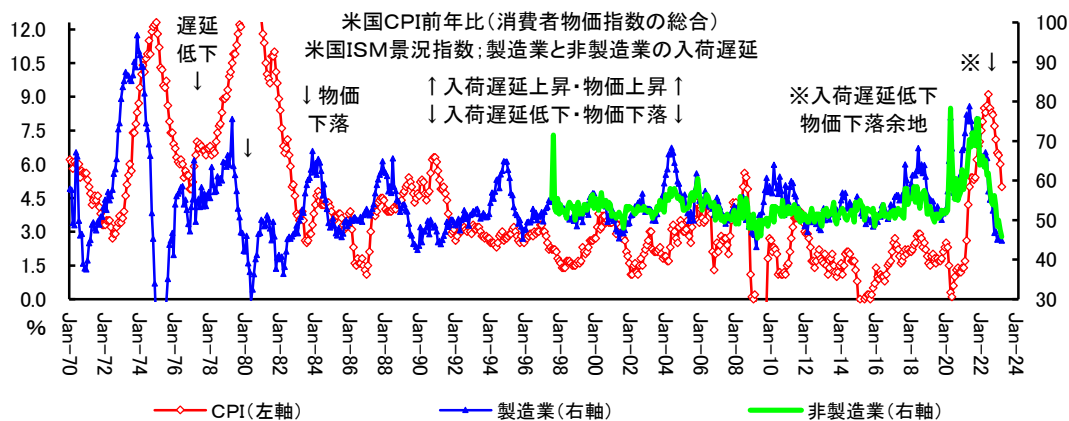
3 月にかけては中国を始めとした海外や日本で、コロナ制限が緩和されている。連動して欧州での資

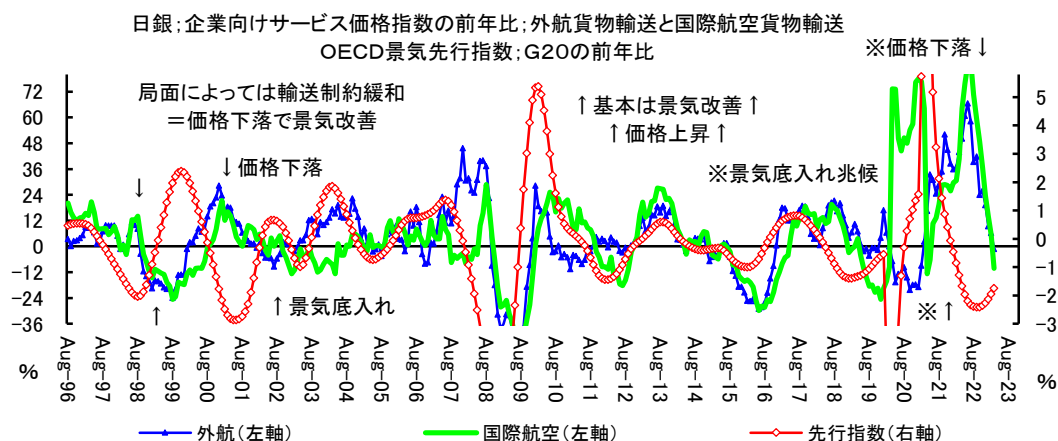
源エネルギー危機回避等もあり、欧中など世界経済の復調と需要の改善が見られている。その中で輸送価格が下落してきたことは、燃料高と円安の一方が大きいとはいえ、内外での輸送制約の緩和や輸送量の回復が示されている。

世界景気でいえば先行性のある OECD 景気先行指数で、最新 3 月に G20 加盟国グループの前年比が -1.5% となった。2021 年 4 月の +13.0% を最高ピークとした長期下落を経て、昨年 9 月の -2.2% をボトムに底入れを固めつつある。あくまで先行指数ベースでは、世界景気に先行き底入れサインが点滅してきた。

過去、先行指数の G20 が前年比底入れからプラス回復に向かう局面では、通常ケースとして輸送価格が連動上昇する傾向にある。しかし足元ではあくまで 3 月段階ながら、「世界景気底入れ」と「輸送価格の下落」という逆行乖離が見られている。

過去には 2016 年前後や 2001 年前後、1998 年前後などで、こうした乖離が観測されてきた。いずれも資源下落と輸送価格の下落が景気にプラス効果となった側面もあるが、供給・輸送の制約緩和といったボトルネックの改善が、世界の経済活動拡大と景気底入れを後押ししたケースもある。





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、複製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。