



2023年10月31日

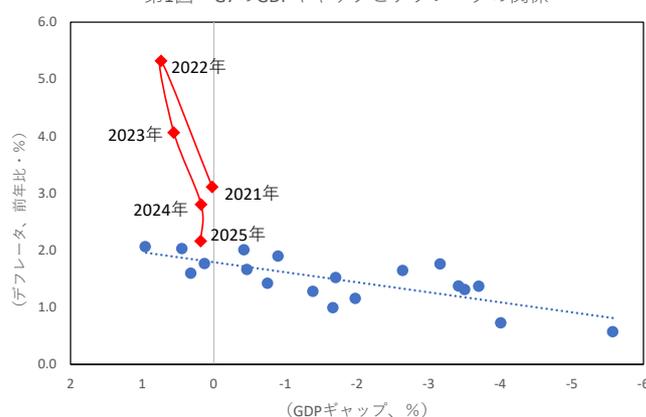
インフレ長期化の一因は、当局がインフレ高止まりを予想しているから？

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 岩岡 聰樹

世界的なインフレが進行してから2年強が経った。米国やユーロ圏のインフレ率は昨年の9%を超えたピークから大分低下してきたものの、目標の2%にはまだ距離がある。こうしたなか、政策金利はインフレ抑制のために来年も高止まりするとの見方が多く、それが景気や金融市場へ及ぼす影響を巡って先行き不透明感が強い状況にある。

G7 ベースのフィリップス曲線は、2021年頃から突如崩れた。しかし、今、改めて眺めれば、これは外生ショックによりインフレ率が同曲線から一時的に上方乖離を余儀なくされただけのようにも見える（第1図）。今月発表されたIMFの経済予測でも、G7のインフレ率（デフレーター）は、2024年は2.8%と高止まりするものの、2025年は2.2%と、コロナ禍前のフィリップス曲線にほぼ回帰する展開が予想されている（同図）。

第1図：G7のGDPギャップとデフレータの関係



(注) 表示期間は2002年以降（トレンド線は2002年～2020年）。

2023・24・25年はIMF予測。

(資料) IMF資料より国際通貨研究所作成

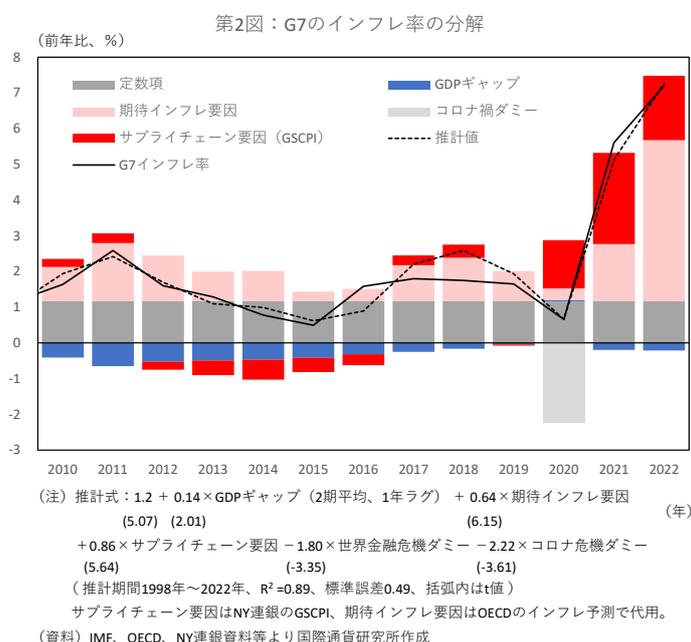
インフレ率がここ数年オーバーシュートした要因は複合的ではあるが、以前にも指摘した通り、主因はコロナ禍に伴う世界のサプライチェーンの混乱だったと言っていいだろう。しかし、そのサプライチェーンの混乱は、NY連銀が公表するGSCPI (Global Supply Chain Pressure Index) でみると、今年に入ってからマイナス圏内にあり既に収束、今

後も引き続き物価押し下げ要因となることが見えている。このところの金利上昇とインフレ率低下に伴う実質金利の上昇、それによる今後の景気減速も踏まえれば、来年のインフレ率は意外と淡々と低下し続ける可能性もある。

では、足元で、来年もインフレ率の低下が緩やかにとどまると見込まれる理由は何かを考えると、残る要因は案外インフレ期待なのかかもしれない。インフレ期待に関する指標は、それほど大きくは上昇していないものの、上記の IMF や、各国中銀など当局のインフレ見通しが高いこと自体が影響している可能性があるためだ。FOMC メンバーの予測では、来年が 2.6%、再来年が 2.3%（第 4 四半期のコア PCE 前年比、中央値）、ECB スタッフ予測はそれぞれ 3.2%、2.1%（CPI 前年比、年平均）となっている。中銀としては、失業率の大幅上昇を回避しつつ、インフレ抑制も図る、という説明をある程度取らざるを得ないとすれば、インフレの低下ペースが緩やかというシナリオ自体は自然である。

しかし、物価の安定を目指す中銀がインフレ抑制には時間がかかると言っていることを市場は無視できない。市場のインフレ予測も、過去数年のインフレ急伸を予想できなかったトラウマが残っていることもあって（筆者も予測できなかった）、こうした当局の高めの予測に引っ張られている可能性は相応にある。企業や家計のインフレ予想もその影響を受けるだろう。

ごくラフな試算では、2021 年以降のインフレ進行は、まずはサプライチェーンの混乱から生じ、その後、巷間のインフレ予測が高まるなかで生じてきたことを示唆する結果となっている（第 2 図）。既述の通り、サプライチェーン面からの物価上昇圧力を示す GSCPI は既にマイナス圏、IMF の予測では来年の GDP ギャップも小幅のインフレギャップにとどまることが見込まれている。紛争等に伴うエネルギー価格高騰リスクは抱えているものの、少なくとも需給タイト化の加速やサプライチェーン混乱によるインフレに当面する状況ではなさそうである。



さて、日銀が本日公表した展望レポートでは、来年度のコア CPI 前年比の見通し（中央値）が 1.9%から 2.8%へ大幅に上方修正されている。2025 年度は 1.7%へ低下する見込みだが、所謂コアコア CPI は 1.9%と、2%のインフレ目標をほぼ達成する形である。日銀が目指しているのは欧米が目指すインフレ抑制ではなく、賃金上昇を伴うマイルドなインフレの定着であり、方向が逆とも言えるが、慎重だった日銀のインフレ予測が本格的に上方シフトしたことで、いよいよ日本の物価のダイナミクスが変わる一因になる可能性もあながち否定出来ないのかもしれない。

以 上

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882（代）

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。