

調査レポート

今月のグラフ(2017 年 12 月) インフレ率は2%を超えてはいけない

調査部長 鈴木 明彦

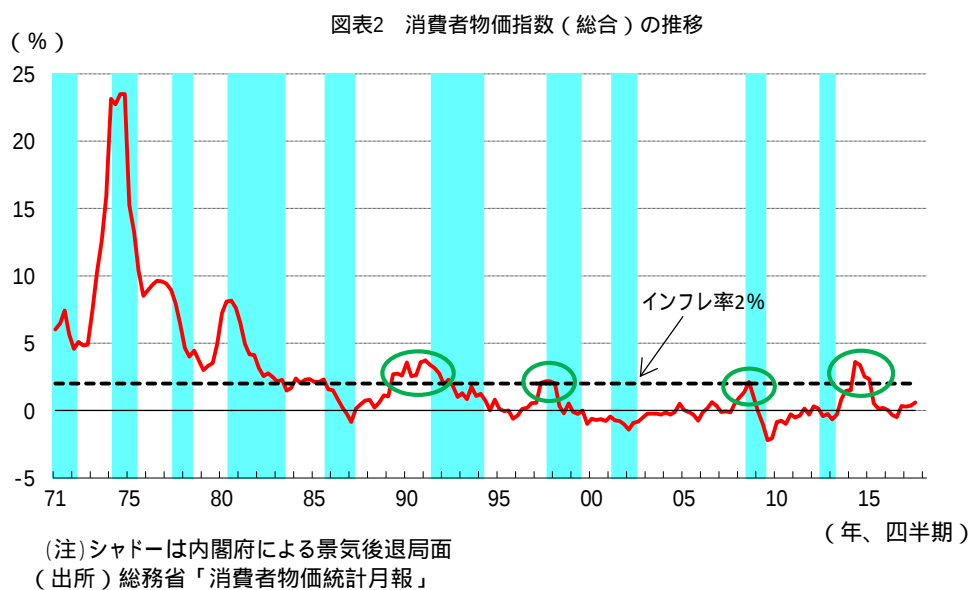
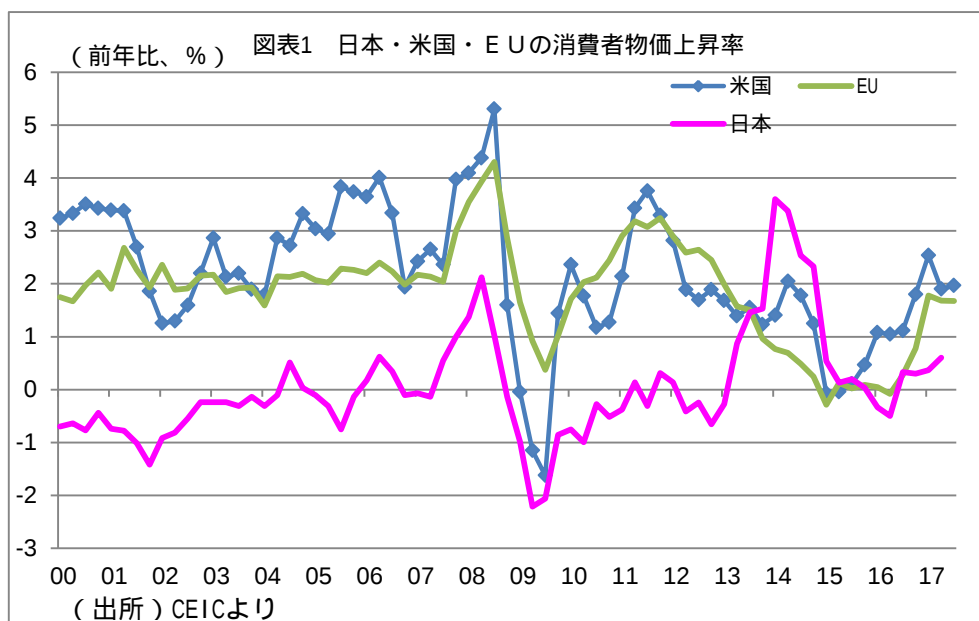
「物価目標はなぜ 2%なのですか」と時々聞かれるが、素朴な質問ほど実は答えるのが難しいものだ。図表 1 は、日本、米国、EU の消費者物価の推移を見たものだ。物価のトレンドを見るには、変動の大きい食料やエネルギーを除いたコア物価でみるのが普通かもしれないが、人々が直面する物価という意味では総合で見るのがふさわしいだろう。コア物価に比べると変動が大きくなるが、それでも基調の違いは分かる。日本の消費者物価がゼロ近傍で推移しているのに対し、米国や欧州はここ数年こそ日本に近づいてきているが、それまでは 2% 台を中心に推移してきたことが読み取れる。

米国や欧州が物価目標を 2% に設定することにさほど違和感はないとして、日本はゼロ% の物価目標が実力相応ということになる。それでは困る、つまり物価目標はプラスでないと困る理由として、消費者物価の統計には実際の数字より高めの数字になる上方バイアスがある、再びデフレに戻らないようにのりしろが必要、名目金利はゼロ以下に下がらないので、物価下落による実質金利上昇を抑えられない、といったことが挙げられている。

ただ、それでもなぜ 2% なのか。その理由としては、米国や欧州が 2% を目標としているから、というのが有力な説明のようだ。つまり、為替水準は各国の購買力が均等になるように決まってくるという購買力平価説に従えば、物価上昇率が低い国の通貨は高くなる。米欧が 2% の目標を掲げているのに日本がゼロや 1% を目標にしたら円高が進んでしまうということだ。しかし、金融政策の自由度維持や円高阻止のために物価目標を設定するというのは本来の姿ではない。まして、実力以上の目標を掲げて、それを達成するために異次元の金融緩和に突入するというのは無理があり、金融市場や実体経済にマイナスの影響を及ぼす恐れがある。

図表 2 は日本の消費者物価の推移を 71 年までさかのぼって見たものだ。物価が大きく上昇していたのは、第 1 次、第 2 次石油ショックのころまでだ。原油価格も落ち着き、円高も進んだ 80 年代半ば以降は消費者物価上昇率が 2% を超えることはあまりない。2% を超えた時の要因を考えると、90 年前後は消費税の導入、バブルによる景気の過熱、さらに湾岸危機による原油価格上昇、97 年は消費税率の引き上げ、08 年は原油価格の高騰、14 年は円安による輸入物価の上昇と消費税率の引き上げがそれぞれ影響したと考えられる。つまり、特別な事情が無い限り、日本の消費者物価が 2% も上がることはないということだ。

ところで、図表 2 でシャドーをかけたところは景気後退期だ。消費者物価上昇率が 2% を超えてくると景気は後退局面に入っているように見える。物価上昇は景気過熱のシグナルであるし、実質所得の減少が消費を抑えてしまうことも考えられる。14 年は景気が後退していないというのが政府の景気判断だが、後退に近い調整局面であったのではないか。いずれにしても消費者物価は 2% を超えない方がよさそうだ。



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。