潮　流

出口を模索するデフレ情勢

1月下旬デフレ懸念一色だったわが国の物価情勢は、今年に入って様相が一変している。1つには、実質GDPの高成長にみられる景気の回復があるが、見逃せないのは、エネルギー、鉱物資源、素材など国際商品市況が昨年後半以降急上昇し、品目によっては20年ぶりの高値となっていることである。例えば最近時点で、原油は38ドル前後（WTI／1バーレル）と対イラク開戦時の前年同期を35%以上上回る高値、金価格が410ドル（1オンス）と同＋23%、穀物（大豆、小麦）もCRB穀物指数で同＋55%、そしてモノだけでなくサービス価格である海運市況も含めて軒並み上昇を示している。

こうした商品市況急上昇の背景には、グローバル経済の回復があることは事実であるが、①この回復が世界的な超金融緩和に支えられており（政策金利は日本がゼロ、米国1%、ユーロ圏2%と歴史的な低水準）、低金利に伴いヘッジファンドなどの投機資金の流入がみられること、②鉄鋼、非鉄金属、化学製品など素材需給の引締まりには、オリンピック（08年）や上海万博（10年）を控えた中国の社会インフラ整備に伴う需要拡大があること、等特別の事情もある。またイラク情勢など地政学的なリスク要因や世界的な異常気象による穀物類不作の影響など偶発的な要因も絡み合っており、先行きの予測を困難にしている。

こうした海外からの輸入素原材料の価格上昇は、徐々に国内の中間財へと波及しており、国内企業物価指数は12月から上昇に転じているが、2月は平均では前月比0.2%（前年同月比0.0%）であるが、内訳をみると素原材料が2.3%（同－0.3%）に対し、中間財0.5%（同0.2%）、最終財－0.1%（同－1.5%）と加工段階別に異なった上昇（下落）となっている。こうして最終財＝製品価格は依然低下が続いているが、これは国内需給に依然ギャップが残っていることや企業向けサービス価格低下（2月の前年比－0.7%）に示される人件費の低下が響いている。このため金融政策のメルクマールとなる消費者物価指数も、このところは横ばい状態にあるが、一時的上昇要因（米価、医療費上昇など）が剥落した後は基調的に幾分低下するとの見方が多い。

こうした形で国際商品市況上昇の国内への波及を食い止めている要因の1つは、為替の円高進行である。円高化は円建て支払額の減少の形で輸入品価格の上昇を抑制するほか、円建て輸出手取りの減少を通じて企業収益の減少を招き、景気回復にマイナスに働くという面がある。上記海外商品市況の急騰にも拘わらず、国内の金利が短期はもとより長期も比較的安定的に推移しているのは、市場関係者が先行きの円高を見込み、デフレ脱却にはなお時間を要すると見ている結果といえよう。

日銀の金融政策についての「量的緩和政策継続のコミットメント」明確化の1つに、「政策委員の多くがゼロ%を超える見通しを有していること」が示されており、4月末に公表される「経済・物価の将来展望レポート」が注目されるが、この条件を満たす結果が出る可能性は少ない。

ただ、本年末から05年にかけて米国での大統領選挙後の新たな政策展開、わが国の景気情勢やペイオフ全面解禁など新たな環境変化が予想される。今後、内外の金融市場がこれにどのように反応していくのか、細心の注意をもって見ていく必要がある。

（理事研究員　荒巻　浩明）