

## 日本のインフレと金融政策について

日本の10月の消費者物価(総合)は前年比3.7%の高い上昇となりました。しかしながら、金融政策を司る日本銀行は異次元の金融緩和政策を継続する方針を変えていません。今回のCBCA NEWSで、日本のインフレと金融政策について、今後の見通しを交えて簡潔にまとめました。

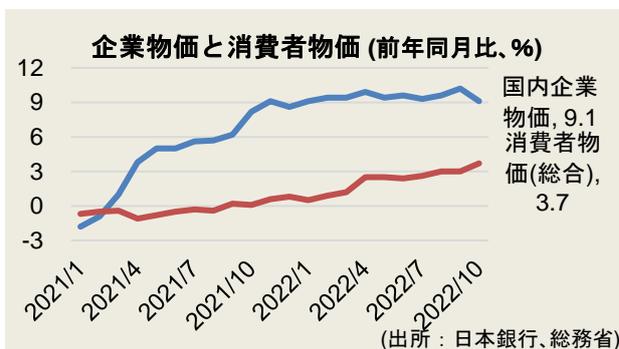
### 足下のインフレの状況

消費者物価上昇率の推移(前年同月比、%)

(出所：総務省統計局)

年月	総合	生鮮食品を除く	食料			住居	光熱・水道	家具・家事用品	被服及び履物	保健医療	交通・通信	教育	教養娯楽	諸雑費
			生鮮食品	生鮮食品を除く	生鮮食品を除く									
2022年4月	2.5	2.1	4.0	12.2	2.6	0.4	15.7	2.3	0.8	△0.7	△0.2	0.9	1.6	1.2
2022年10月	3.7	3.6	6.2	8.1	5.9	1.1	14.6	6.9	2.5	0.2	2.0	0.7	0.9	0.8

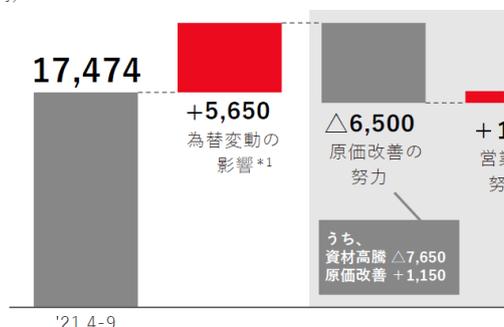
上の表は、直近の10月と半年前の4月時点の消費者物価の状況を比べたものです。4月時点で目立つのは、「生鮮食品」や「光熱・水道」といった、もっぱら食料やエネルギーの価格上昇でした。ところが10月になると、食料やエネルギーだけでなく、「家具・家事用品」や「被服及び履物」といった、耐久消費財や身の回り品などの製造・加工品にも価格上昇の波が広がっています。



左中央のグラフは、国内企業物価と消費者物価の推移を比べたものです。国内企業物価は企業間で売買される物品の価格変動を示す指標で、その上昇は企業の仕入コスト増に直結します。企業物価は既に1年前から9%台の高い上昇率を続けていますが、消費者物価は未だ3%台に留まっています。消費者物価は上がっていますが、企業のコスト増による価格転嫁が十分に進んでいるとは言い難いでしょう。

### 連結営業利益増減要因(6ヶ月累計)

(単位：億円)



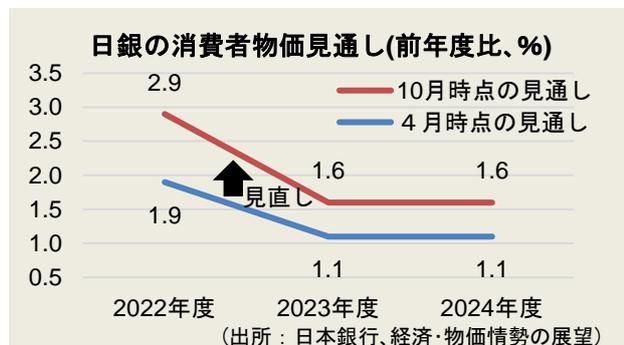
(出所：トヨタ自動車、2023/3期第2四半期決算説明資料)

左下の図表は、トヨタ自動車の決算説明資料から、今年度第2四半期の営業利益増減要因を説明したパーツの一部を抜粋したものです。海外売上が多い同社は、円安メリットが大きいことで知られます。この6ヶ月累計でも、円安による「為替変動の影響」が5,650億円の増益要因となりました。ところが、資材高騰などにより「原価」が悪化し6,500億円の減益要因となったため、全体ではコスト増が円安メリットを上回り、増収なのに営業減益となりました。

トヨタは、コスト増の価格転嫁が進んでいない企業の典型です。製品の値上げをせず我慢をしている状態ですが、仕入コスト増が解消されない限り、いずれ値上げに踏み切らざるを得ないでしょう。企業物価の上昇が続く現状、こうした値上げ予備軍企業は数多く存在すると考えられます。

## 日銀の金融政策の今と今後

このような状況下、日本銀行は景気回復を優先し、従来の金融緩和策を継続しています。日銀は消費者物価2%上昇を目標としていますが、足下の2%を超えるインフレは一時的で、来年度以降再び2%以下に収まる可能性が高いことから緩和スタンスを変える必要はないとしています。



左のグラフは日銀の消費者物価の見通し(政策委員見通しの中央値)を表したものです。最新の10月時点の見通しでは、今年度の物価上昇率は2.9%となるものの、来年度以降は1.6%に留まるとしています。ただし、見通しは6ヶ月前の4月時点から大きく上方修正されています。これは、当初の見通しを上回る物価上昇が続いていることから、日銀としてもインフレ圧力の

高まりを受け止め、物価見通しを見直さざるを得なくなったことを意味します。もし今後、将来の物価見通しを2%以上に見直さざるを得ない事態となれば、日銀は、インフレは一時的とする論拠を失い、政策の転換を迫られることになるでしょう。

10月に行われた金融政策決定会合では、一部の政策委員から今後の物価上昇を警戒する、以下のような趣旨の意見があがっています。

- ・コスト・プッシュとはいえ、価格転嫁が広がる中、企業の行動原理が変わりつつある
- ・来年度後半以降は、物価の基調が強まっていく姿を想定、鍵は春季労使交渉における賃金の動向

発言は、物価上昇に大きな影響を与える、企業の行動の変化をとらえたものです。企業が価格転嫁について以前より抵抗感なく柔軟に行いつつあることや、今回の春闘の動向によっては賃上げと物価上昇の循環が生じインフレが定着する可能性を指摘したものです。日銀がインフレに対する警戒感を強めているのは確かでしょう。

現在日銀は、長短金利ともゼロパーセント近辺へ収めるように市場調節を行っています。このうち長期金利に関しては、調節のターゲットとする新発10年国債を日銀が全額買い占める異常事態に陥っています。この異常事態を解消するため、まずは長期金利の上昇を容認し、その効果とインフレ圧力を見極めたうえで、短期金利の水準の変更を探るのではと予想する市場関係者は少なくありません。

黒田日銀総裁は来年4月での退任が決まっており、それまでは政策の変更はないだろうとの予想が大多数です。ところが最近、黒田総裁は、将来の政策変更の可能性までは排除しないとする趣旨の発言を行ったことが、一部の市場関係者の憶測を呼んでいます。総裁交代後の政策変更の足かせにならないよう、将来に向けた、言わば地ならしを始めたのではないかととの憶測です。

いずれにせよ、長期にわたる異次元の金融緩和からの転換となるため、誰が総裁になっても、突然の政策変更は困難と目されています。政府との事前調整はもとより、市場に与えるショックを和らげるため、大なり小なり事前アナウンスを繰り返した後の政策変更にならざるを得ないのではないかと予想する向きもあります。

一般社団法人全国経営診断士協会

〒112-0004

東京都文京区後楽 2-2-17 NBD 三義ビル

TEL : 03-3812-8211 FAX : 03-3812-8213

mail@cbca.jp

http://www.cbca.jp

お問い合わせ先