



## 市川レポート

## コロナ禍の物価動向～日米で差異が生じる背景

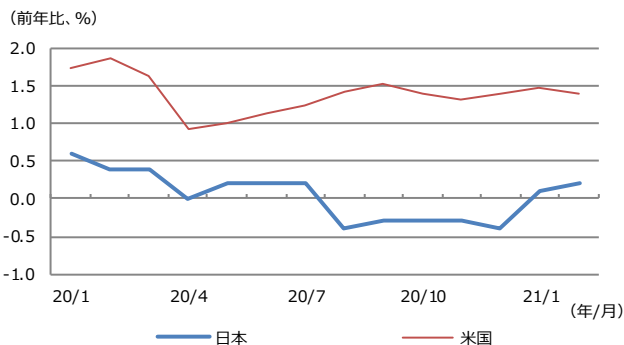
- 27日公表の展望レポートで黒田総裁任期中に2%の物価目標は達成困難との見方が示された。
- ここ1年、国内物価の伸びは米国に比べて低迷しているが、日本固有の要因によるところが大きい。
- 国内物価は長期でも低迷、ただ、そもそも物価上昇の環境整備は、日銀より政府の役割が重要。

## 27日公表の展望レポートで黒田総裁任期中に2%の物価目標は達成困難との見方が示された

日銀は4月26日、27日に金融政策決定会合を開催し、市場の予想通り、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の維持を決定しました。また、27日に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、新たに2023年度の経済見通しが示され、生鮮食品を除く消費者物価指数（CPI）の上昇率は、政策委員の見通しの中央値で、前年度比+1.0%となりました。

黒田総裁の任期は、2023年4月8日までのため、今回の展望レポートで、任期中に2%の物価安定の目標は、達成が困難との見方が示された格好になりました。黒田総裁は、2013年3月20日に総裁就任後、量的・質的金融緩和や、マイナス金利付き量的・質的金融緩和、そして現行の長短金利操作付き量的・質的金融緩和を相次ぎ導入しましたが、いずれも持続的に物価を押し上げるには至りませんでした。

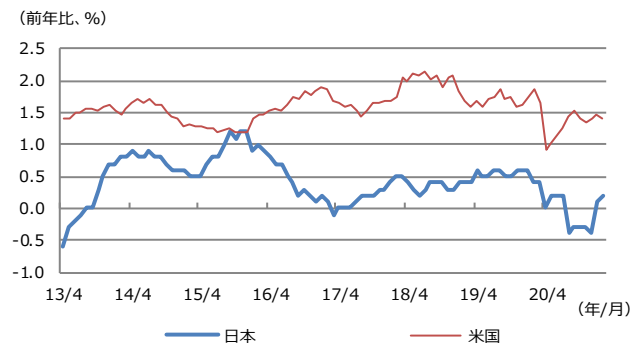
【図表1：日米物価動向（2020年1月以降）】



(注) データは2020年1月から2021年2月。日本は生鮮食品およびエネルギーを除く消費者物価指数（CPI）で消費税調整済みの指数、米国は食品およびエネルギーを除く個人消費支出（PCE）物価指数。

(出所) 総務省、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日米物価動向（2013年4月以降）】



(注) データは2013年4月から2021年2月。日本は生鮮食品およびエネルギーを除く消費者物価指数（CPI）で消費税調整済みの指数、米国は食品およびエネルギーを除く個人消費支出（PCE）物価指数。

(出所) 総務省、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ここ1年、国内物価の伸びは米国に比べて低迷しているが、日本固有の要因によるところが大きい

日本の物価は、伸び悩む状況が続いていますが、以下、改めて日米の物価動向を確認してみます。日本の物価指数は、「生鮮食品およびエネルギーを除くCPI」、米国の物価指数は「食品およびエネルギーを除く個人消費支出（PCE）物価指数」とし、いずれも前年比の伸び率を用います。まず、ここ1年程度の動きを検証すると、日本の物価は低迷している一方、米国の物価低下は、比較的抑制されていることが分かります（図表1）。

この差は、主に日本固有の要因によるところが大きいと考えられます。具体的には、2020年4月から導入された「高等教育の修学支援制度」（高等教育無償化制度）が、教育費を押し下げ、2020年7月から開始された観光支援事業「Go To トラベル」が教養娯楽費（宿泊費）を押し下げたと推測されます。また、この4月からは、携帯電話料金の引き下げの影響も予想されます。

## 国内物価は長期でも低迷、ただ、そもそも物価上昇の環境整備は、日銀より政府の役割が重要

米国については、コロナ禍で控えていた消費需要の回復（ペントアップ需要）による財価格の上昇、政府支援による医療サービス費の上昇などが、物価を支えたと思われます。このように、コロナ禍の1年で日米の物価を比較した場合、特に日本の特殊要因が大きく影響することになるため、次に、長期的な動きを検証してみます。黒田総裁就任以降の推移をみると、やはり日本の物価は米国に比べ伸びが鈍いことが確認できます（図表2）。

日本の物価が伸び悩む原因については、学識者の間でもまだ議論が続いています。ただ、ごく簡単に考えれば、将来の生活に不安が少なく、賃金が伸びる環境であれば、消費は増え、物価が上昇する公算は大きいと思われる。では、そのような環境が何によって整えられるのか、ということになるのですが、それは少なくとも日銀の金融政策ではなく、政府の適切な政策によるものと考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会