

労働需給は引き締まっても、物価は上昇せず

ポイント① 消費者物価は横ばい基調

5月26日に発表された日本の4月のCPI(消費者物価指数)によれば、生鮮食品を除く総合指数は、前年同月比では+0.3%の小幅上昇となったものの、季節調整済み前月比では横ばいに留まりました。食料、エネルギーを除く指数も、前月比横ばいでした。図1に示されるように、両指数は円安によって2013年初から上昇に転じ、2014年4月の消費税引き上げで大幅に上昇しましたが、その後の上昇基調は鈍っています。

生鮮食品を除く総合は、原油価格の低下や円高により昨夏にかけて下落した後、反発しましたが、今年初めからは横ばいです。このままで推移すれば、前年同月比は8、9月には+0.5%程度まで上昇するでしょうが、その後は再び0%近辺に戻りそうです。

ポイント② 労働需給の引き締まりが続く

一方、5月30日に発表された4月の失業率は、2.8%と3ヵ月連続で横ばいでしたが、1994年6月以来の低水準です。有効求人倍率は1.48倍と、バブル期のピーク(1990年7月の1.46倍)を抜き、1974年2月以来の高水準となりました。

図2によれば、実質GDP(国内総生産)成長率がプラスであれば、失業率が低下する傾向が伺われます。つまり景気後退に陥らない限り、労働需給の引き締まりが続き、人手不足感がさらに強まりそうです。

ポイント③ インフレ率を抑制する要因

図3が示すように、従来、失業率が低下すると、食料、エネルギー、消費税増税の影響を除いた消費者物価インフレ率が上昇する傾向が見られました。しかし、最近では失業率が低下しても、インフレ率はむしろ低下しています。

インフレ抑制要因としては、経済のグローバル化や情報・通信・輸送技術の進歩により、国内と海外の財、サービスの競争が強くなったことが挙げられます。国内で労働・製品需給が逼迫しても、輸入増が価格上昇を抑えることや、同じ製品や類似品の他の店、地域、国での価格がすぐにはわかり、通信販売等によって購入可能なことが物価上昇を抑えていると考えられます。

これだけ労働需給が引き締まっても物価上昇圧力が弱いと日本銀行の2%インフレの目標が適切なのか疑問が生じます。6月15、16日開催の金融政策決定会合では、インフレ目標や金融政策が変更される可能性は小さいでしょう。しかし、本来は、労働需給との兼ね合いで、どの程度のインフレ率が望ましいかを考えるべき時が来ているように思われます。

図1：日本の消費者物価指数

期間：2010年1月～2017年4月、月次



(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：日本の経済成長率と失業率の変化

期間：2006年1-3月期～2017年1-3月期、四半期



(注)実質GDP成長率は2005年7-9月期～2017年1-3月期の四半期データを2四半期後ろにずらして表している。失業率は、3、6、9、12月の前年比変化幅。(出所)Bloomberg、内閣府 (<http://www.cao.go.jp/>) データより野村アセットマネジメント作成

図3：日本の失業率と消費者物価インフレ率

期間：1987年1月～2017年4月、月次



(注)失業率は1986年9月～2017年4月の月次データを4ヵ月後ろにずらして表している。消費税の影響は野村アセットマネジメント推計。

(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

重要
イベント

6月16日
6月30日

金融政策発表
失業率、有効求人倍率、消費者物
価指数、鉱工業生産指数(5月)