

巻頭言

物価安定目標2%の達成は見込めるのか

物価の上昇に歯止めが掛からない。消費者物価（生鮮食品を除く総合）の動向を見ると、直近の4月には前年同月比3.5%の上昇と、物価安定目標（2%）を大きく上回る。2%を上回るのは37ヵ月連続だ（第1図）。うるち米が前年同月比+98.6%となるなど、生鮮食品を除く食料品価格の上昇が物価を押し上げている。

単純に見れば、物価安定目標が達成されたと見てもおかしくないが、逆に日銀は、5月1日に発表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で、物価に関する見解を下方修正した。消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の前年度比上昇率（政策委員の見通しの中央値）を25年度は2.2%（1月時点よりも0.2ポイント下方修正）、26年度を1.7%（同0.3ポイント下方修正）とし、今般新たに見通しを示した27年度については1.9%とした。26年度後半以降に、ようやく目標と概ね整合的な水準になるという見通しだ。裏を返せば、26年度前半までは目標は達成できないことになる。現時点で目標未達だという根拠は、物価の押し上げ要因となってきた輸入物価や食料品価格の上昇が、今後収まると見ているからで、日銀が算出する基調的な物価動向を示す指標（刈込平均値・加重中央値・最頻値）が、足元で概ね2%未満にとどまる点もそうした見方を裏付ける（第1図）。

日本経済研究センターが集計した5月のESPフォーキャスト調査（主要エコノミスト37名の見通し）を見ても、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は今年1～3月期（前年同期比+3.1%）をピークに伸び率が鈍化に転じ、26年1～3月期には2%を割り込むというのが平均的な見方だ。年度別の上昇率も25年度が2.26%、26年度が1.68%と、日銀の見方と大差ない。主要エコノミストと日銀の違いは、26年度後半でも1.7%程度と横ばいで、物価が2%に向かって再上昇するという見通しにはなっておらず、物価安定目標の達成は見込めないと映る点だ。

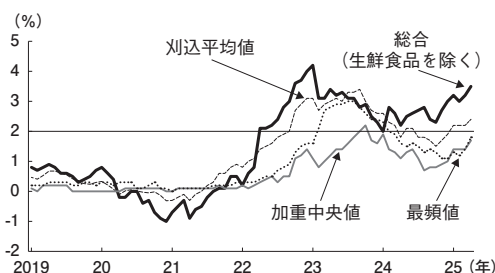
一方、世の中の物価に対する見方は大きく異なる。日銀が3ヵ月ごとに実施している「生活意識に関するアンケート調査」の直近分（3月調査）の1年後の物価上昇率の見通しを見ると、平均値が+12.2%、中央値が+10.0%と、消費者は1年後に10%以上の物価上昇率を想定していることが分かる（第2図）。注目す

べきは、消費者物価上昇率の2%超えが定着しつつあった22年12月調査で既に10%に達し、その後も概ね10%を保っている点だ。むろん、このデータは物価上昇率が0～1%だった19～20年においても2%を上回っているなど高めに outreach であることや、身近な品目の上昇が物価の実感に大きな影響を与えている点を割り引く必要があるが、消費者の物価観は物価安定目標の水準を大きく上回る。

それでは、今後の物価をどう見るべきか。まずは、賃上げの価格への転嫁状況やコメなどの食料品価格の動向といった国内要因に留意する必要がある。注目を浴びるトランプ関税の先行きは見通しににくいが、関税は何らかの形で残ると見るのが自然だろう。こうした見方に立って、トランプ関税の影響を短期と中長期に分けて概観してみると、短期的には、関税の引き上げによって、世界レベルで需要が停滞する可能性が高い。この結果、貿易依存度の高い日本経済に負の影響が生じ、物価の押し下げ圧力が高まる見込みだ。一方中長期的には、程度の差こそあれ経済のブロック化の進展は避けられまい。これが効率的な分業体制の綻びや様々な商品の供給制約をもたらし、物価の上昇圧力を高めることになる。

わが国の金利の絶対水準は低く、これまで日銀の次の一手は利上げだとされてきたが、一旦鈍化する物価が26年度後半以降に2%に向けて再上昇するという日銀のシナリオの実現可能性が低下すれば、利上げのハードルは高くなる。一方、消費者の物価観のように物価高騰が収まらないというのであれば、インフレ鎮静化のために利上げを早期に実施すべきだということになる。どの見方が正しいのか、様々な変数が絡み合うなかで見極めの難しい局面が続きそうだ。■

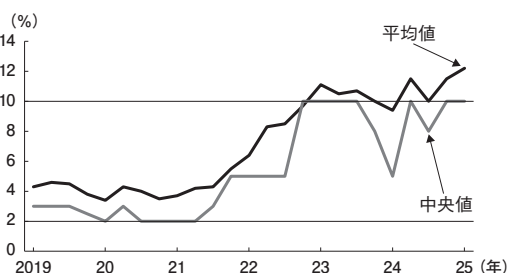
第1図：消費者物価の推移



(注) 刈込平均値は上昇率の両端 10%を除いて平均したもの。加重中央値は品目別価格変動分布の中央にある品目の価格変化率。

(出所) 総務省、日本銀行

第2図：1年後の物価上昇率に関する消費者の見方



(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」