

Overview

インフレ抑制と金融緩和の綱引き

大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト 佐藤 光

日本銀行は、3月19日の金融政策決定会合で大規模金融緩和策の終了を決めた。一方、欧米主要国ではこれから金融緩和局面に入ると見込まれている。スイス国立銀行（中央銀行）は先陣を切って3月21日に利下げを決定した。そして、FRBとECBも、多少の時期の差こそあれ、今年の年央頃には利下げを開始するとの見方が現在の市場コンセンサスとなっている。

ただし、利下げで先行したスイスでは、消費者物価上昇率（前年比）が昨年半ばから既に2%を下回っているのに対して、米国では3.2%、ユーロ圏では2.6%と（いずれも今年2月の値）、依然としてインフレ目標の2%を上回っている。他方で、米国とユーロ圏とも、製造業を中心に景況感はさえない。特にユーロ圏経済は昨年後半にテクニカル・リセッション（2四半期連続の経済成長率マイナス）に陥った。インフレ抑制のために、景気を支える金融緩和がままならない綱引き状態といえる。以下で当面のインフレの状況を左右し得る主な要因を整理したい。

インフレ抑制（金融緩和の促進）要因は、①商品市況の軟化：原油価格や主な穀物価格は、ここ1年あまり低下傾向となっている。②技術革新による生産性向上：AI等の普及は、法整備への課題はあるものの、期待される生産性向上がインフレ抑制要因となり得る。③過剰貯蓄の消失による消費の抑制：コロナ禍時の各種政策対応により積み上がった過剰貯蓄は、米国ではほぼ消失したとされている。④人口増加率の低下と高齢化：欧州でも出生率は低下傾向にあるほか、欧州と経済関係が深い中国では人口減少に転じている。

一方、インフレ促進（金融緩和の阻害）要因は、①労働需給のひっ迫：失業率は極めて低水準であり、賃金上昇率は高止まりしている。後述③とも関係する移民規制強化も、労働供給の逆風となる。②サービス価格の上昇：モノの価格にやや後れて上昇しやすい。また、旅行等の人流の回復は続いている。③自国優先主義の台頭：欧米各国で選挙を控える中、争点の一つになっている。行き過ぎた自国優先主義は生産性をはじめとして経済効率を低下させ得る。米大統領選挙でトランプ氏が掲げている関税引き上げは、直接的にもインフレ要因となるだろう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表> (2024年3月22日時点)

	(%)									(前年比%)			
	2023年			2024年				2025年	2022年	2023年	2024年	2025年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(下線及び斜字は年度)				
日本	4.2	-3.2	0.4	0.5	1.4	1.7	1.6	1.4	1.0	1.9	0.6	1.4	
									<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>0.9</u>	<u>1.3</u>	
米国	2.1	4.9	3.2	1.7	0.6	1.1	1.4	1.8	1.9	2.5	2.1	1.7	
ユーロ圏	0.5	-0.2	-0.2	0.7	1.0	1.4	1.6	1.6	3.4	0.4	0.6	1.5	
英国	0.0	-0.5	-1.4	0.7	1.1	1.2	1.4	1.6	4.3	0.1	0.3	1.4	
中国	6.3	4.9	5.2	5.0	5.0	5.2	4.8	4.3	3.0	5.2	5.0	4.5	
ブラジル	3.5	2.0	2.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.0	2.9	1.8	1.8	
インド	8.2	8.1	8.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>7.2</u>	<u>7.6</u>	<u>7.0</u>	<u>7.0</u>	
ロシア	4.9	5.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-1.2	3.6	1.5	1.5	

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成