

TOPICS

スタグフレーションも懸念される景気減速と物価上昇

米国のサブプライムローン問題をきっかけにした世界経済の減速懸念が高まったのは、つい昨年からのことである。そして、今度は、原油価格を始めとした物価の急上昇によりインフレ懸念が高まり、インフレと景気後退が同時進行するスタグフレーションの恐れも高まっている。

もともと、世界的な低金利による資金の過剰供給に端を発するサブプライムローン問題であるが、住宅ローン分野から逃避した資金が、原油や金属、穀物等の市場に流れ込んだことで狂乱的な物価上昇をもたらされている面が強く、これら2つの問題は根源を同じくするものであるといえる。

そのような情勢下、日本経済にも陰りが見え始めている。「法人企業統計」により企業の収益動向を見ている財務省は、景気の現状について「このところ足踏み状態にある」との認識を示し、原材料価格の高騰や円高を背景にさらに下ぶれするリスクが強まったとしており、また、景気判断資料となる「景気動向指数」をまとめている内閣府も、景気判断を「景気はその局面が変化している可能性もあるとみられる」に下方修正。「景気は4月以前に山をつけた可能性がある」とも指摘している。

1. 過剰資金と物価の上昇

～原油価格と商品価格の高騰（次ページグラフ）～

原油価格の世界的な代表指標は、ニューヨークで取引されているWTI原油先物価格であるが、5月には1バレル120ドルを超え、6月に入って130ドル台にまで高騰してきている。

世界的なITバブル崩壊による不況期である2001年初頭には1バレル20ドル前後の安値をつけていた当時と比べると6～7倍の上昇で、特に、この1年間については2倍を超える大幅上昇である。

また、商品価格の代表的な指標として、米国のCRB商品指数がある。これは原油や金属、農産物など21商品の市場相場を指数化したもので、世界的な商品価格の動向を知る代表的な指数だが、やはり、2001年からは2倍化し、この1年では約1.5倍の顕著な上昇をみせている。

これらの価格上昇の原因については、中国を始めとした新興工業国、いわゆるBRICsの実需が膨らんでいる面もある。しかし、この1年間の価格急騰については、サブプライムローン問題顕在化後の各国政策金利の動きと大きな関連が見て取れる。

つまり、昨年後半以降の米国の金利引き下げや各国の金利据え置き等が関わっていることは明らかで、依然として低金利が続くなか、投機的なファンドの資金等が大量に原油、商品市場に流れ込んでいる。

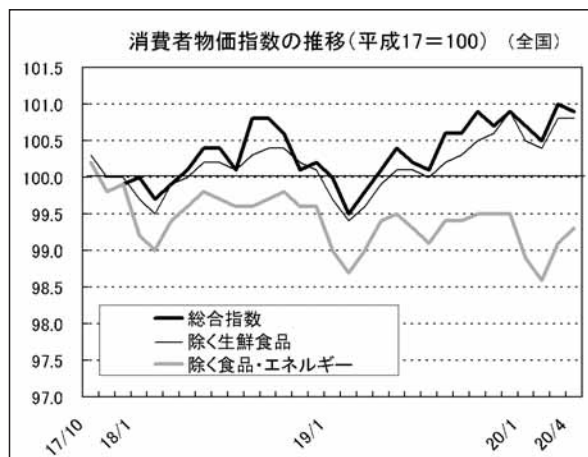
1バレル当たり130ドルを超える高水準では、採算が取れる産業は希であり、第2のサブプライムローン問題の危険性を胎みながら行き過ぎた投機が続いているとみられる。

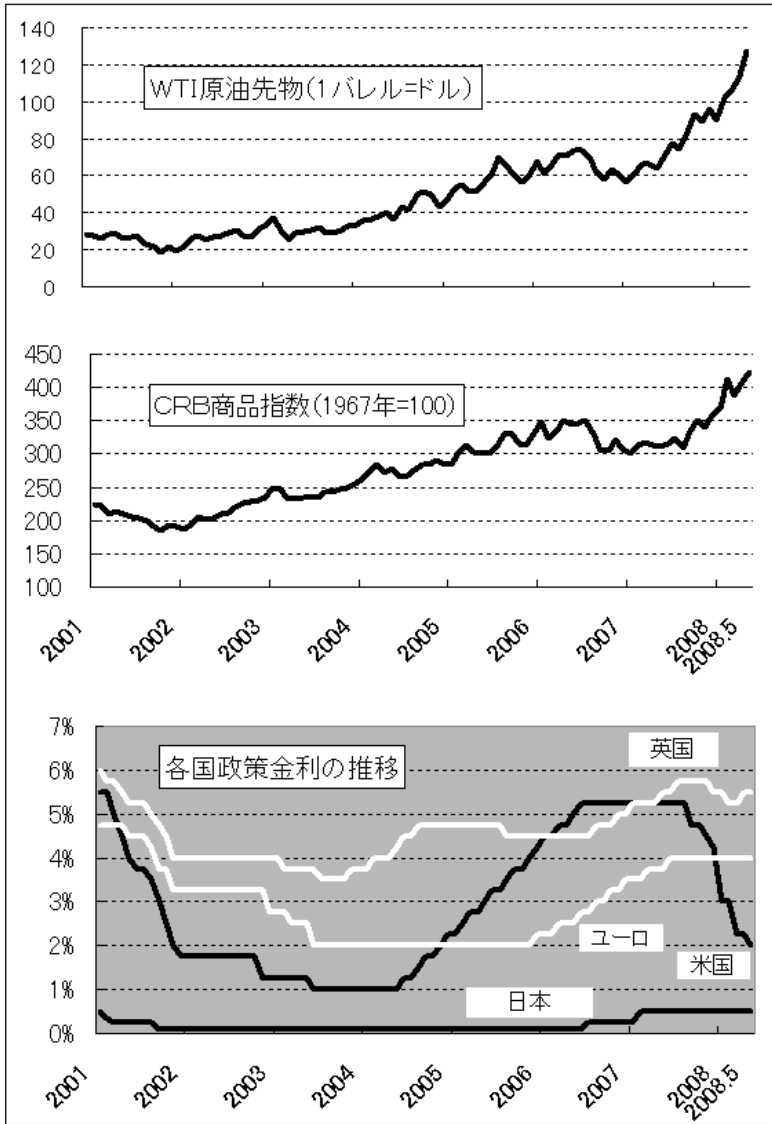
2. スタグフレーション懸念の台頭

原油価格、商品価格の高騰はインフレに繋がると共に、企業収益を大きく圧迫する。

インフレ指標である消費者物価指数の動きを見ても、この1年間、総合指数は常に上昇基調にある。しかし、食品・エネルギーを除いたコア消費者物価指数は依然として弱含みの状況にあり、デフレ状態を抜けきれていない。

すなわち、企業は、原油価格等の上昇を、自社の製品価格に転嫁しきれていない状況にあり、取





益はますます圧迫されている様子が見えてくる。

収益圧迫は、企業の設備投資能力を削ぎ、さらに人件費の圧縮を通じて個人消費の停滞、ひいては景気の更なる後退へと結びつく。

このような状況にあることから、現在、1970年代後半の、数次に渡る石油価格上昇、いわゆるオイルショックの際に世界が経験したスタグフレーションの懸念が急速に台頭している。

通常の景気後退は、需要が減少することで供給過多になり価格に低下圧力がかかる。そして供給が調整されるといった過程をたどる。そこで、財政支出や金利引き下げにより需要の刺激が試みられる。

他方、スタグフレーションは、たとえば原油価格の高騰によりコストが増大し、利益を圧迫された企業は生産調整を図る。需要が即座に減少しない中で、供給が減少するため物価上昇が加速する。

物価上昇が加速することで需要量が減少し供給とバランスするというプロセスをたどる。ここで、景気対策に政策金利引き下げ等の需要刺激政策が取られれば、70年代のようないわゆる狂乱物価を招く。

現在では、金利引き上げ等の需要抑制政策を取るべきと理論付けされているが、オイルショック以来そのような状況は経験していないことから、未知のリスクを懸念する声も強く、また、政府が金利引き上げを好まないことも問題視されている。

3. 1970年代 80年代の教訓から

日本は、これまで戦後最長と言われる好況期を享受してきたが、今、最も単純な市場原理である買い手は価格が高ければ買わない、売り手は買われるレベルまで価格を下げるといった原点に回帰せざるを得ない状況にあるといえる。

数年先まで安定した買い手があるという安心感はインフレ心理を呼ぶが、今これを断たない限り安定的な経済成長は望めない。「良薬口に苦し」と言われるが、今後、金利の上昇がみられる可能性は高い。

もちろん景気減速、あるいは不況に至る可能性も強いが、それは、あくまで景気循環の一環であり、バランスを取るための調整過程である。ヒステリックになることは、最も危険であろう。

景気後退入りを避けたいとする極めて政治的な判断が要求されるかも知れないが、スタグフレーション懸念の高まるなか、金融政策の独立こそが最も必要であるとする70年代の反省もある。各国の金融当局首脳の発言からしても、その点への認識はかなり強くなってきていると思われる。

当面、日本の、あるいは欧米各国の企業は、さらなる生産性の向上・コスト削減、省資源化の活動を余儀なくされよう。しかし、原油価格、食料品価格を始めとして、再び物価下落、安定をみた時点では、高生産性と供給余力により、80年代のように経済がこれまでにない活力を持つことも期待できる。