

ウォール・ストリート・ジャーナルに掲載された、最近のグローバルなインフレ懸念に関するアンケート調査によると、食料・エネルギーインフレの原因に関しては、「中国とインドの需要」が半数程度を占め、次いで「天候や他の供給制約」、「政策金利」、「為替要因」となっている。調査結果が示すように、今回の世界同時的な食料・エネルギーインフレは金融緩和、ドル安によって増幅された部分はあるものの、新興諸国の需要拡大を背景としたファンダメンタルなインフレ圧力が起点となっており、今後もこの環境が継続するものとみられている。

それではグローバルなインフレ圧力の継続を前提に、本邦経済、特にインフレの影響が懸念される個人消費に目を向けてみよう。ここでは消費マインドと労働市場を切り口とする。

まず消費マインドについて、消費者は物価上昇をどのように受け止めているだろうか。日銀は直近の展望レポート（経済・物価情勢の展望）において、「家計が次第に値上げ慣れすること」の重要性を指摘している。確かに消費者が値上げに慣れてくると、企業も原材料価格上昇分を消費者価格に転嫁しやすくなる。そこで実際に、消費者が抱く期待インフレ率を見てみると、「消費動向調査」において、消費者が予想する物価上昇率は高いことが分かる。（図1）

確かに、景気が減速しており、物価上昇を受けて消費者のマインドが急速に悪化している現状（図1）では、通常ならば個人消費は下振れしてもおかしくない。しかし、1～3月の家計調査の結果を見ると、実質消費支出は堅調な伸びを維持しており、消費はそれほど悪化していない（図2、上段）。もちろん、ある程度の時間差を伴って消費が悪化してくる可能性はある。ただ、消費マインドが数的に悪化している中で、足元で消費がそれほど悪化していないことは、消費行動の前提条件に何らかの変化があった可能性が十分にある。仮に、70年代のオイルショック以来およそ四半世紀ぶりの様々な日常品の値上げを目の当たりにして、インフレを一時的なものではなく、ある程度に続くものとして消費者が行動し始めたのであれば、景気

が減速してもデフレ期待による買い控えを伴うような後退には至らず、消費支出を継続する可能性がある。

もちろん、消費者がどこまで値上げに付き合えるのか、所得動向が鍵を握ることは言うまでもない。所得が伸びないのであれば、消費は早晚、後退を余儀なくされるからだ。そこで、最近の労働市場に目を向けると、構造的な変化の兆しが見られる。1～3月の毎月勤労統計によれば、現金給与総額はコアとなる所定内給与を中心に増加に転じている（図2、下段）。企業業績の減速を背景に特別給与の減少が見込まれることから、当面、給与総額が大幅に増加するとは考えにくい。ただ、景気サイクルによって変動を受ける特別給与よりも、所定内給与の伸びこそが、「恒常所得」の増大として消費支出を下支えする可能性については留意すべきであろう。

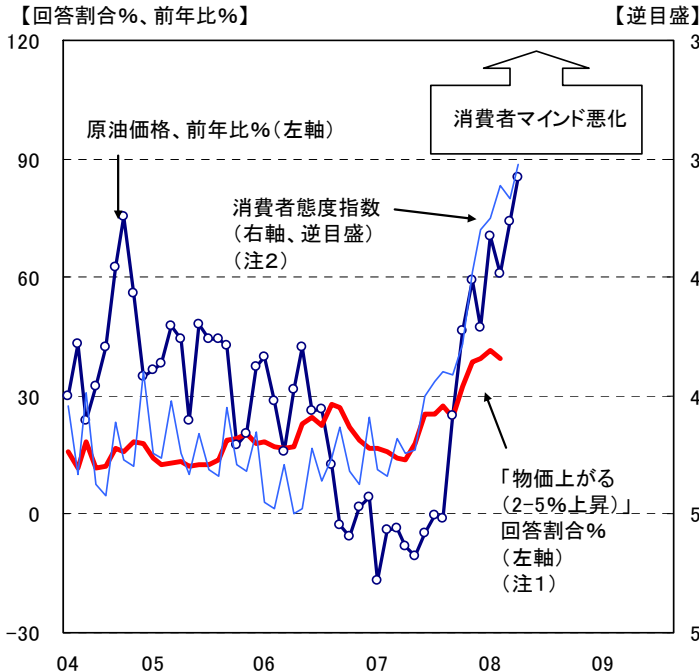
一方、雇用情勢については4月施行の改正パート労働法を契機に、雇用政策が規制緩和から強化へ転換した可能性がある。実際、年明け以降、パートタイマー比率は減少に転じるとともに、正社員化の流れが強まっていることも確認できる（図3）。また、人口動態に目を向けると、ベビーブーマー大量退職、若年層人口の減少等により、今後、雇用状況はより景気サイクルに左右されにくくなる可能性は十分にある。加えて、これより数年、住宅主要購入層である40～44歳人口比率の増加等が消費支出を下支えするという見方もある。（図4）

ここもと世界的なインフレ懸念が台頭する中、原材料価格高騰によるコストプッシュ型の物価上昇は交易条件の悪化を通じて、企業収益減速、設備投資鈍化へと波及し、国内景気失速という見方がある。一方でデフレ期待の後退と労働市場の変化が国内総生産の最大需要項目である消費支出を下支えする見方もあり、今後国内経済を見通す上で、それぞれの要因がもたらす影響を注視していく必要があるだろう。

（2008年5月21日記）

図1

消費動向調査と原油価格

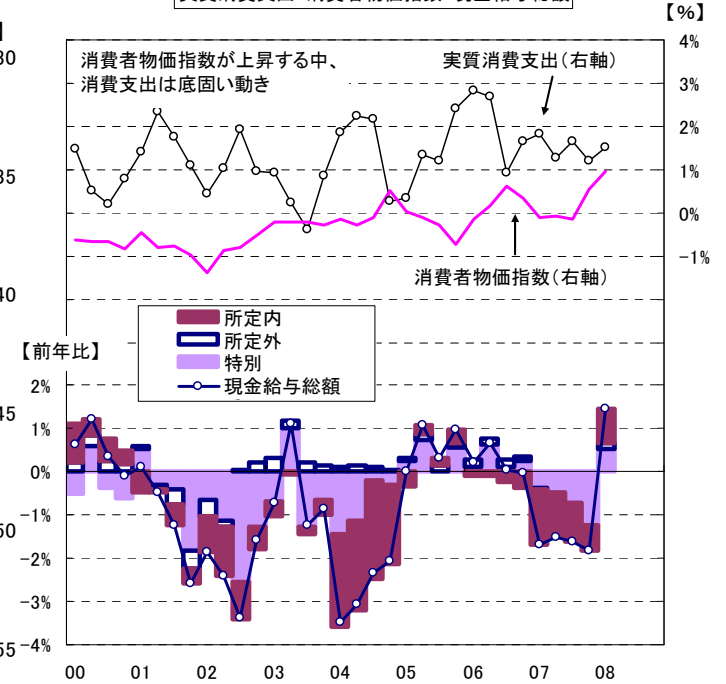


注1: 消費者(一般世帯)の1年後の物価に関する見通し  
注2: 消費者(一般世帯)の今後半年間の消費意識に関する指標

出所: 内閣府、EcoWin より三菱UFJ信託銀行作成

図2

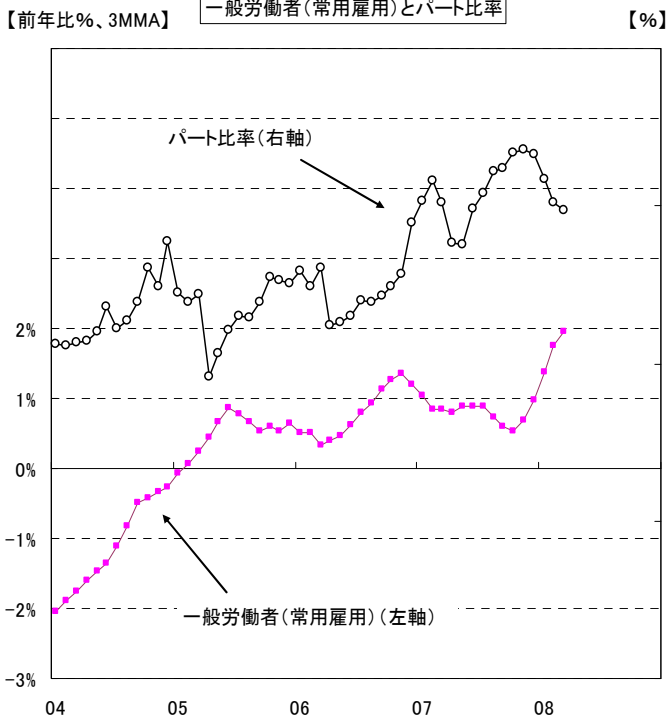
実質消費支出・消費者物価指数・現金給与総額



出所: INDB より三菱UFJ信託銀行作成

図3

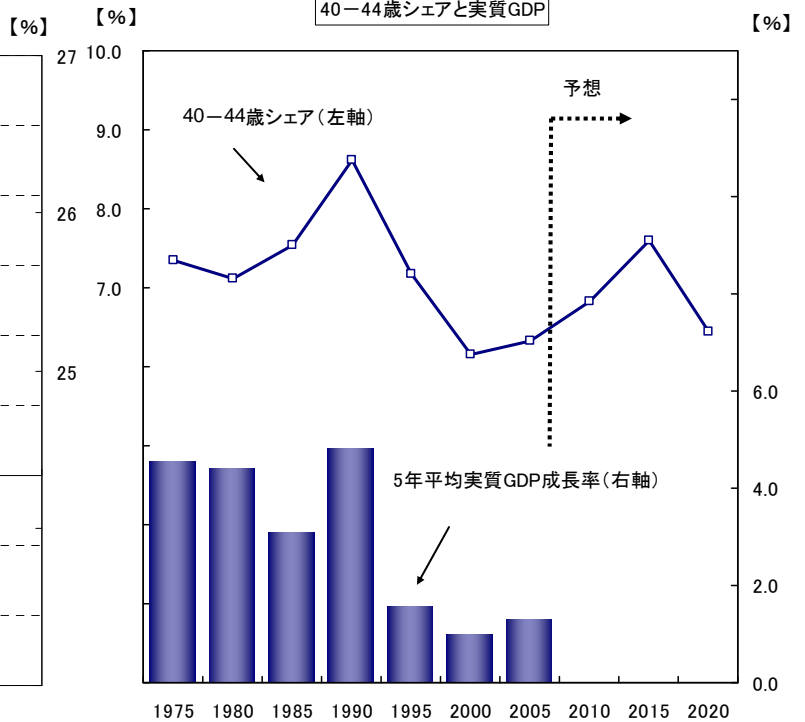
一般労働者(常用雇用)とパート比率



出所: INDB より三菱UFJ信託銀行作成

図4

40-44歳シェアと実質GDP



出所: 国立社会保障・人口問題研究所より三菱UFJ信託銀行作成

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）