

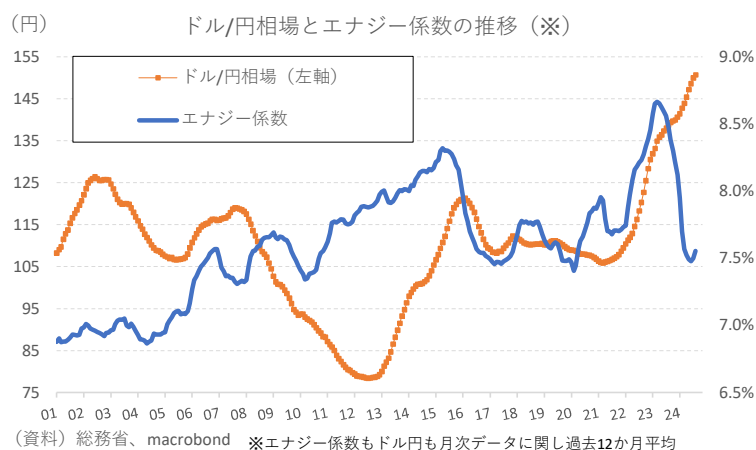
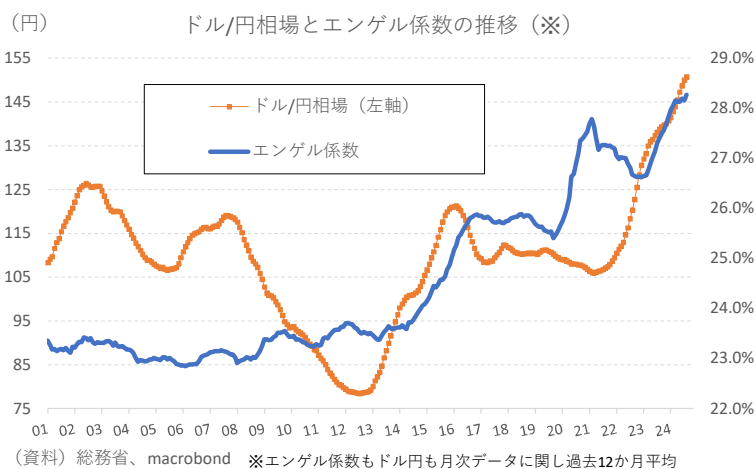
みずほマーケット・トピック(2024 年 10 月 23 日)

アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～

家計部門における食料やエネルギーといった費目への支出割合が上昇している。いわゆるエンゲル係数やエネルギー係数の上昇は「デフレからインフレへ」という時代の切り替わりを予感させる動きであり、低所得者層を中心に痛みを強めている。食料の 5～6 割程度、エネルギーの 9 割弱を輸入に依存している日本において円安はこうしたコストを切り上げてしまう。かかる状況下、与野党問わず、選挙の争点の 1 つとして物価高対策が浮上しているのは誰よりも世論に敏感な政治家として当然のリアクション。この際、円安の善悪を問う余地など無く、「円安の修正こそが物価高対策の要諦」と認識している政治家は多い。しかし、これを言い換えれば、「日銀は正常化にまい進すべき」という主張になるため、選挙期間中には言及が難しい。だから、安易に現金給付の話しかせざるを得なくなるのである。今の政府・日銀が抱えるアコードが不健全であることは確かなのだから、その修正は議論されるべき。アコード修正は新政権が最もイージーに着手できる上に、最も本質的な物価高対策の 1 つ。

～エンゲル係数、過去最高水準へ～

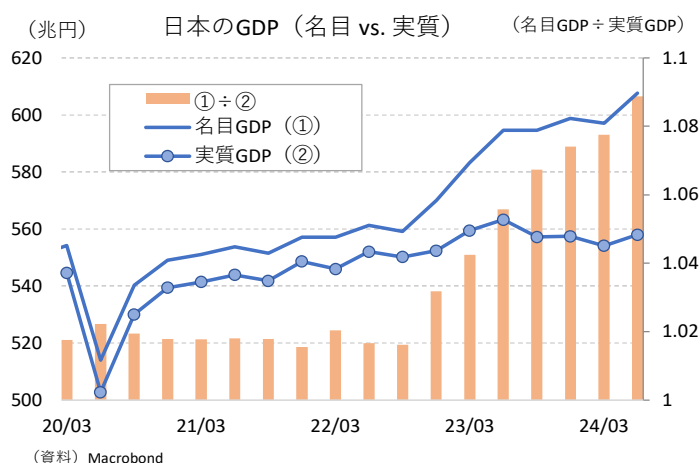
10 月 18 日の日本経済新聞は「エンゲル係数、42 年ぶりの高水準 家計支出の 28%に」と題し、家計の消費支出に占める食費の割合が過去最高水準まで上昇していることを報じた。家計調査(2 人以上世帯)から算出されるエンゲル係数(食料品への支出÷消費支出全体)に関し、ヘッドラインの 28%は 1～8 月平均(28.1%)を対象としているが、8 月単月では 30.1%、過去 12 か月平均では 28.3%とさらに高い。「失われた 30 年」と呼ばれた 1990 年代後半以降、経験したことのない水準であり、「デフレからインフレへ」という時代の切り替わりを予感させる動きである。食費やエネルギーのような必需品への支出割合は低所得者層ほど高くなり、格差が拡大しつつあると言われる日本社会において必然的に政治の選択はばらまき型へ傾斜しやすくなる。2023



年度に関し、日本の食料自給率は 38%、カロリーベースの食料国産率でも 47%であることが農水省より発表されている。つまり、食料の 5～6 割程度は輸入に依存する現状であり、当然、円安と共にそのコストは膨らみやすいことは議論の余地がない。同じ議論はエネルギー（電気代、ガス代、灯油代、ガソリン代）に対する支出割合にも当てはまる。この点は多くの説明を要しない論点だろう。現状、日本のエネルギー自給率は 13%前後、つまり、9 割弱は輸入に依存しており、やはり円安によりコストは切り上がりやすい。家計の消費支出に占めるエネルギー支出の割合（エナジー係数）は昨年末から年初にかけて 8%台後半にあった。歴史的な高水準である。その後、補助金の効果などもあって 7%台前半まで抑制されているが、財政支出を引き換えにしており持続可能な状況とは言えない。この期に及んでも「悪い円安」という言葉について直情的に反意を放つ論者もいるが、現実問題として日本の家計部門の困窮度が円安により高まっているのは紛れもない事実だ。

～結局、逆効果になるばらまき対策～

かかる状況下、与野党問わず、選挙の争点の 1 つとして物価高対策が浮上しているのは誰よりも世論に敏感な政治家として当然のリアクションだろう。この際、円安の善悪を問う余地など無く、円安の修正こそが物価高対策の要諦だと認識している政治家は多いはずである。しかし、これを言い換えれば、「日銀は正常化にまい進すべき」という主張になってしまうため、選挙期間中には言及が難しい。だから、安易に現金給付の話しかせざるを得なくなるのである。とはい



え、度重なる現金給付の結果として日本の実質的な成長率は押し上げられただろうか。図示されるように、名実 GDP 格差は歴史的に見ても非常に大きいままである。そもそも拡張財政路線はいずれ海外勢を中心として円売りの口実になりやすいのだから、現金給付で物価高の痛みを緩和したとしても、最終的には円安発・輸入物価経由の物価高で相殺されることになる。短期的な効果がごく限られている上に、中長期的には逆効果ですらある。それで円安の原因が根絶されるわけでは無いものの、拡大したままの内外金利差を修正する努力は求められる。

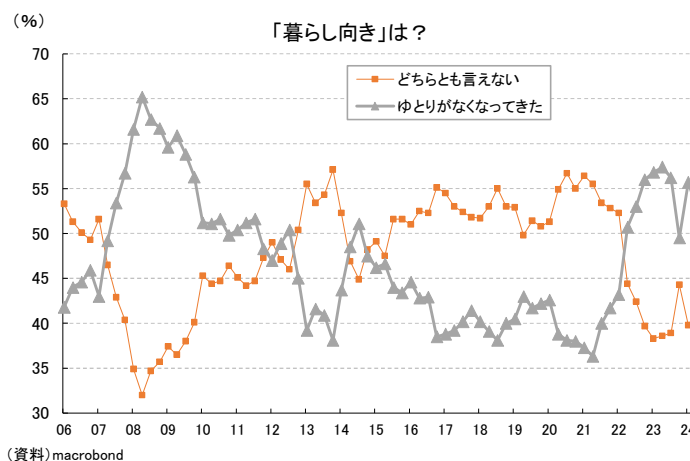
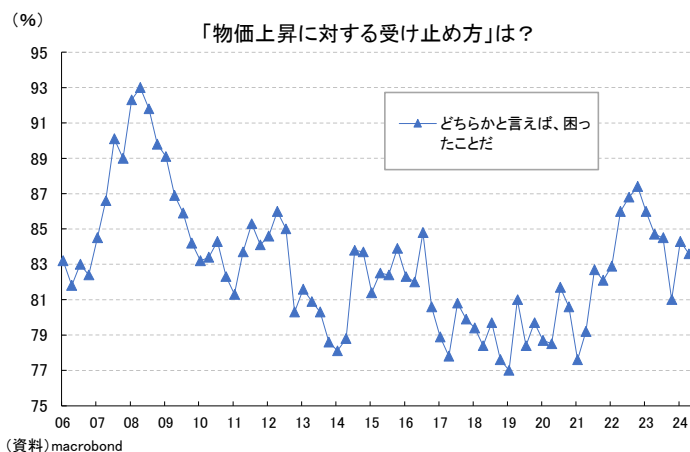
～アコード修正という物価高対策～

根本的に内外金利差が非常に大きな状況を断つことが、痛みを伴ったとしても、確実に円安修正策として期待出来る一手ではある。「今利上げするとデフレ脱却が遠のく」という声に耳を貸す必要はもうない。過去の本欄でも論じたように、今の日本で物価上昇（デフレ脱却 or インフレ）を希求している層は多くない。直近の「生活意識に関するアンケート調査」を見ると、83.6%が物価上昇について「どちらかと言えば、困ったことだ」と回答している（次頁図）。この状況で「デフレ完全脱却を目指します」と言われて、国民は謝意を覚えるだろうか。むしろ反感を買うだけであろう。なお、より率直な「暮らし向き」に対する質問についても「ゆとりがなくなってきた」との回答が 52.7%と高止まり

している。図を見る限り、今次円安局面の開始(22年3月)を境としてこの回答割合は切り上がっているように見える。ちなみに「物価上昇に対する受け止め」の質問に戻れば、基本的に「どちらかと言えば、困ったことだ」との回答が常に多数派だったことも分かる。所詮、インフレ目標は未達であったからこそ国民に支持されていたのであり、現実になれば「こんなはずではなかった」という思いで背を向けられているのが現状だろう。民意で金融政策の方向性を決めてはいけないというのが、過去10年間の学びであったように思える。

その学びを今後の糧にすべきである。今週の本欄でも詳述したように立憲民主党の「0%超目標」は表現として極端過ぎるとしても、物価上昇を「できるだけ早期に」目指そうとする現行の政府・日銀による共同声明(アコード)が健全ではなく、修正の余地があることは間違いない。政府・与党が大手を振って日銀の利上げを求めるようなことは政治的な困難を伴うとしても、アコードの修正程度であれば大きなコストもなく、直接的に決断できるだろう。具体的には「できるだけ早期に」の文言を削除するのか、「中長期的に」と入れ替えるのかといった措置は求められる。アコード修正は新政権が最もイージーに着手できる上に、最も本質的な物価高対策の1つだろう。本来、衆院選の争点の1つとなっても不思議ではない議論である。

金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp



当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率10%超！目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005～07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05～07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしろ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～