

# 日本のインフレ率は上昇が続くのか

## ポイント① 消費者物価指数は前年比で上昇

9月29日に発表された8月の日本の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は、前年同月比+0.7%の上昇となり、7月の同+0.5%を上回り、図1に示されるように、昨年9月を底にした上昇傾向が続いています。食料、エネルギーを除く消費者物価でみると、8月には前年同月比横ばいに留まりましたが、4月以降、マイナス幅は徐々に縮小してきました。

## ポイント② 物価水準は横ばい基調

ただ、今後もインフレ率が上昇するとは言い切れません。生鮮食品を除く消費者物価の水準は、図2に示されるように、昨年前半に円高や原油安によって一旦下落した後、円高と原油安の一段落で回復しましたが、それを除けば2014年後半以降、概ね横ばい基調です。前年同月比では、現在は物価水準が下がっていた昨年夏との比較で高めの上昇率となっていますが、物価水準の横ばい基調が続けば、消費者物価上昇率は今後、次第に低下していくでしょう。

2012年末から2015年前半にかけて大幅な円安が続いた時には、物価水準は継続的に上昇しました。しかし、現在の円の対米ドル為替レートは、日米の相対物価水準に基づく均衡値を示す購買力平価換算為替レートから見て、円がかなり割安の水準にあると考えられます。ここから大幅な円安が続いて、消費者物価水準を継続的に押し上げることは、見込みにくいでしょう。

## ポイント③ 期待インフレ率は基調的に低下

債券市場での期待インフレ率の指標であるブレイクイーブン・インフレ率（通常の国債利回りから実質金利の指標である物価連動国債利回りを引いたもの）は、図3に示されるように、基調的には2014年6月をピークに、低下しています。昨年後半に一旦上昇しましたが、今年初めから再び低下しました。

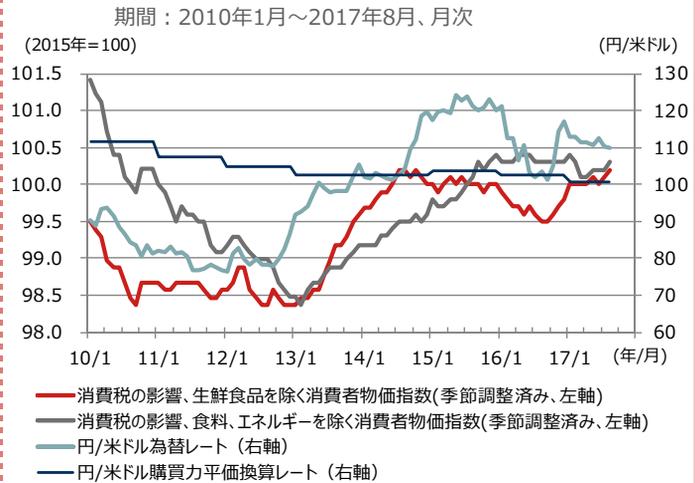
実際の消費者物価上昇率が上記のように今後次第に低下するようであれば、期待インフレ率の低下基調も続きそうです。日本銀行は10年国債利回りをゼロ近辺に維持する政策を続けていますが、期待インフレ率が下がれば、その分実質金利が上昇することになり、金融緩和効果が減退する懸念があります。

図1：日本の消費者物価指数（前年同月比）



消費税の影響は一部野村アセットマネジメント推計  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：円/米ドル為替レートと日本の消費者物価指数



消費税の影響は一部野村アセットマネジメント推計  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図3：日本の国債利回り



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

重要 イベント	10月2日	全国企業短期経済観測調査 (日銀短観、9月調査)
	10月6日	毎月勤労統計(8月)
	10月11日	機械受注(8月)