

通貨供給量と経済活動、物価

米欧では大幅に物価が上昇し金融引き締めが強化されている。他方わが国では本稿執筆時点では大幅な金融緩和政策が維持されている。今回はマーシャルのKの推移を確認することで、通貨供給量と経済活動、物価について考えてみたい。

マーシャルのKは名目需要に対する通貨供給量の比率である。この値が長期トレンド（傾向線）からどの程度乖離しているかをみることで、通貨供給量の過不足を把握することができる。本稿では日銀のマネースtock指標M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の平残を名目総需要（名目GDP+輸入）で除して算出することとする。

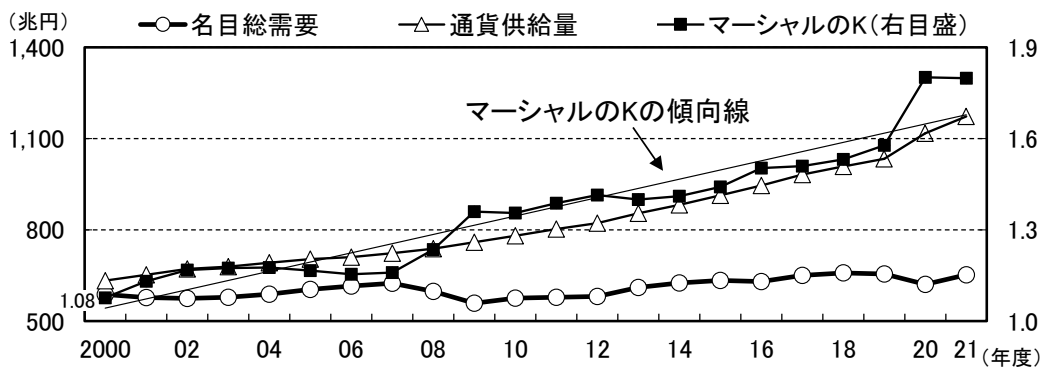
2000年度から2021年度までの関連データの推移をみると、名目総需要がほぼ横ばいで推移するなか通貨供給量は右肩上がりで増加している（図表）。その結果マーシャルのKは期間中に1.08から1.80まで上昇した。直近2年はマーシャルのKがその傾向線を大幅に上回っており経済活動の水準に比して通貨が過剰に供給されている。

これまでわが国経済は需要が供給を下回る状況が長く続き、デフレからの脱却が課題であった。過去2年はコロナ禍の影響で需要が落ち込み、金融面の支援強化等で通貨供給量は急増したが、2021年度の消費者物価は前年比+0.1%と小幅な上昇にとどまった。しかし国内企業物価は原油価格をはじめとする資源高等の影響を主因に同+7.0%と過去最高の上昇率となり、2022年度に入ると急速な円安の影響も加わり4-6月は前年同期比+9.5%とさらに高騰している。消費者物価にもジワリとその影響が及び、4月以降日本銀行が示す物価上昇率目標である前年同月比+2%を上回るペースで上昇が続いている。

貨幣の保有動機は取引的動機に限定されないが、過剰流動性はリスク資産の上昇だけではなくインフレの火種となる。マネーの過剰供給が物価に与える影響への警戒が必要となってきた。

（商工総合研究所 主任研究員 筒井 徹）

（図表）名目総需要、通貨供給量、マーシャルのK推移



（出所）日本銀行「短期市場金利」、内閣府「国民経済計算」に基づき作成