

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第33回 円安と商品価格上昇をもたらす「値上げの冬」

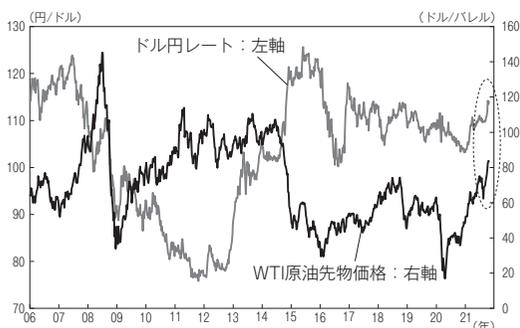
国内で新型コロナウイルス（以下、「新型コロナ」）のワクチン接種が進み、今後は経済社会活動の正常化が段階的に進められていく見込みです。一方で、日本経済には、円安と原油をはじめとする商品価格上昇に伴う「コスト高」という逆風も吹き始めています。今回は、円安と商品価格上昇の背景を確認した上で、株式市場と実体経済への影響について整理します。

① 景気回復に水を差すコスト高 —— ～脱炭素が天然ガス価格へ波及

国内の新型コロナの新規感染者数や重症者数、病床の使用率などの指標は、感染のピークであった夏から秋にかけて大幅に改善しました。先行きについては、経済社会活動の正常化が段階的に進む中で、国内景気も徐々に回復していくと見込まれます。一方で、秋以降の円安と原油をはじめとする商品価格の上昇に伴うコスト高が、今後の景気回復に水を差すとの懸念も浮上しています【図表】。

円安の背景として、日米の金融政策スタンスの差が挙げられます。具体的には、米国の緩和的な金融政策が出口戦略に向かうとの観測から、米国債利回りが日本国債利回りに比べて上昇し、さらに日米金利差が拡大するとの見方が広がり、円を売ってドルを買う動きが強まりました。

【図表】ドル円レートと原油価格（週次）



出所：NYMEX、Bloombergより大和総研作成

今夏以降の商品価格の上昇は、世界的に新型コロナの感染拡大が抑制され、経済活動が着実に持ち直す中で、需要増加と供給能力不足により、値上げ圧力が高まったことが主な要因です。

例えば、原油は、ガソリンや石油化学製品の需要が拡大する一方、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなどの産油国からなる「OPECプラス」が増産に対して慎重なスタンスを続けた結果、需給バランスが逼迫ひっばくしました。また、天然ガス価格が急騰し、それが液化天然ガス（LNG）や原油、電力の価格上昇にも影響を及ぼしているとの指摘があります。

この価格急騰の背景には、各国が「脱炭素」のために、国内の発電燃料を温室効果ガス（GHG）排出量の多い石炭から排出量の少ない天然ガスに切り替えている事情があります。

また、家計の食卓を支える農産物や食料品でも値上げの動きが広がっています。これは、異常気象による渇水等の影響の他、生産に必要な化学肥料と燃料価格の上昇や世界的な経済活動制限の緩和に伴う食材需要の増加によるものです。

② 厳しい「値上げの冬」の到来 —— ～企業と家計に及ぼす影響

一般に、円安進行は、輸出採算の改善を通じて輸出産業に対してプラスに働く一方、輸入価格の上昇により輸入産業や家計の生活に対して



マイナスに作用します。今回は商品価格の上昇も重なっており、両者の影響を総合的に勘案すると、今年の冬は日本経済全体にとって厳しい「値上げの冬」となりそうです。そこで以下では、負の側面が大きい商品価格上昇に焦点を当て、その企業と家計への影響や波及経路を簡単に整理します。

企業に関しては、燃料費・原材料費・運送費などのコスト上昇に伴う企業収益の悪化が大きな懸念点です。

業種別に見ると、石油元売りや資源権益を持つ商社、鉱業など、エネルギー価格上昇の恩恵を受けられる企業も存在します。また、コスト上昇分を販売価格に十分転嫁できれば、収益を維持することも可能です。ただ実際には、そうした企業は一部に限られるため、日本企業全体の収益にとって商品価格上昇はマイナスの影響の方が大きくなります。

家計に関しては、生活費の負担増という形で日々の暮らしに悪影響を及ぼします。

例えば、原油やLNGなどのエネルギー価格の上昇は、日常生活に欠かせない光熱費やガソリン代の増加に直結します。大まかな傾向として、ガソリンと灯油の価格は原油価格が上昇してから1～2カ月程度で上昇傾向に転じ、電気・ガス代は、約半年後には明確な上昇が見られます。

ただし、その影響の大きさは居住する地域で異なります。通常、ガソリン代は東京や大阪などの大都市圏に比べて自動車による移動が多い地方圏において、灯油代は寒さの厳しい東北地方や北陸地方において支出額が増える傾向にあります。そうした地域に住む世帯は、原油やLNGの価格上昇に伴い、例年よりも家計負担が

増加するでしょう。

他には、食費（含む外食）や日用品の購入費も増加します。前者には、農産物や食料品原材料の価格上昇に加え、企業が運送費、包装資材価格、店舗の光熱費の上昇を価格転嫁する影響も含まれます。後者は、石油由来のプラスチック製品の他、製造過程で原油等を多く消費するティッシュやトイレットペーパーといった紙製品などです。

③ 株式市場と実体経済への影響 —— ～追い風より逆風のほうが強い

株式市場と実体経済の先行きに関しては、(1)経済社会活動の段階的な正常化、(2)円安の進行、(3)商品価格の上昇、という3つの影響が主な注目点です。

基本的に、(1)は日本の株価指数の上昇要因となり、日本経済にとってもプラス材料になると考えられます。特に、新型コロナウイルスの感染拡大を抑制しつつ、経済社会活動の再開を着実に進められるかが焦点となります。(2)は輸出産業にプラス、輸入産業や家計にマイナスです。

他方、(3)は、株価指数と日本経済にとっての逆風となります。商品価格上昇は、前述の通り一部の企業に対してはプラスに作用する一方、日本企業全体で見ると収益悪化要因になるためです。企業が先行きの収益に対して慎重姿勢を強めることになれば、設備投資の抑制につながります。また、値上げの動きをきっかけに、家計が節約志向や生活防衛意識を強めると、個人消費が停滞します。つまり、企業の投資と家計の消費という両面から、日本経済に対して下押し圧力が生じることになるのです。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。