

2022年6月21日 全5頁

足元のコア CPI を押し上げる要因の特徴

2008年と類似したコストプッシュインフレだが、長期間続く見込み

経済調査部 研究員 瀬戸 佑基

[要約]

- 日本のインフレ率が2%を超えた2008年には、原材料高などによりコア CPI の伸び率が最大で1.2%pt程度押し上げられたと推計される。当時は同年9月のリーマン・ショックに端を発した世界的金融危機を受けて需要が急減し、2%超のインフレは長続きしなかった。他方、足元の2022年1-3月期の原材料高によるコア CPI の伸び率の押し上げ幅は1.5%pt程度とみられ、今後もその押し上げは続く見込みだ。コストプッシュ型のインフレである点は2008年と共通するが、今回は原材料高が長期化する可能性があり、持続性という点が大きく異なるだろう。
- 賃金上昇率が低い日本では、欧米のような高インフレが発生する可能性は低い。コア CPI 上昇率は前年比+2%超をピークに、2023年度後半には同+1%を割り込むとみている。だが、家計の購入頻度が高い食品などの品目の価格上昇率はかなり高い水準にある。家計が実感するインフレ率はコア CPI の伸び率を大幅に上回るとみられる状況が続くため、消費マインドが悪化する可能性には注意が必要だ。

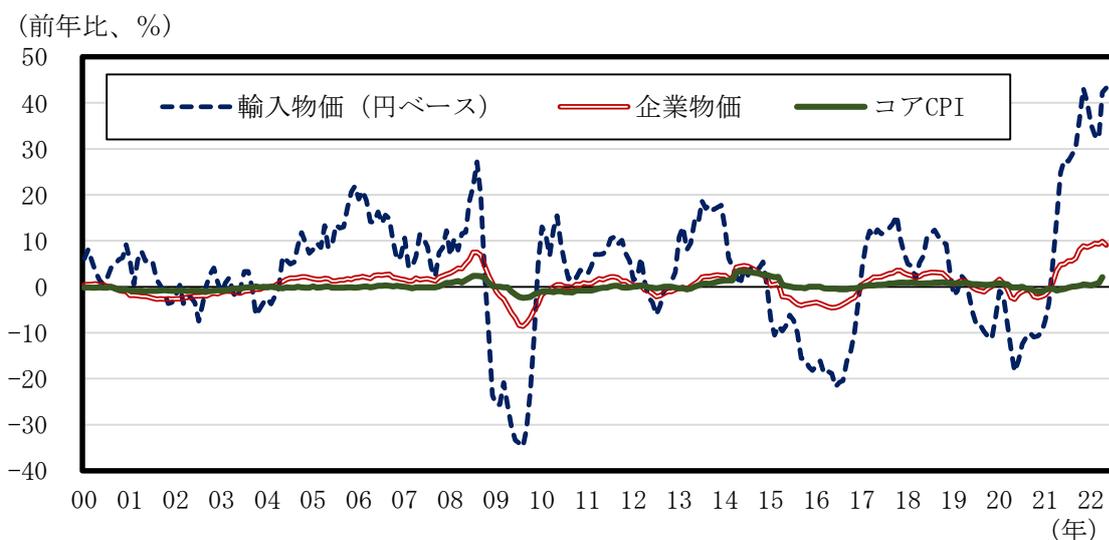
原材料高がコア CPI を押し上げる構図が続く

輸入物価・企業物価の足元の伸び率は2008年のピーク時を上回る

足元では食品やエネルギー（ガソリン・電気代など）を中心とした財だけでなく、外食などサービスにおいても値上げが相次いでいる。消費者物価の「生鮮食品を除く総合指数」（以下、「コア CPI」）は2022年4月で前年比+2.1%に達した。消費増税の影響で物価が上昇した時期を除けば、+2%を超えたのは資源高が深刻だった2008年9月以来である。

コア CPI に加え、国内の企業間で取引される財の価格を調査した企業物価指数と、輸入物価指数の前年比の推移を示したものが**図表1**である。輸入物価指数から企業物価指数、コア CPI と家計に近い「川下」に向かうにつれて変動幅は小さくなる傾向が見られるが、3つの指数は緩やかに連動している様子がうかがえる。足元に目を向けると、輸入物価と企業物価の伸び率は資源高や円安の影響で共に急激に高まり、2008年のピーク時を上回る。一方でコア CPI の足元の伸び率は高まっているものの、2008年のピーク時をまだ下回っている。

図表 1：輸入物価・企業物価・消費者物価指数の推移



(注) 輸入物価指数・企業物価指数は総平均。
 (出所) 日本銀行・総務省統計より大和総研作成

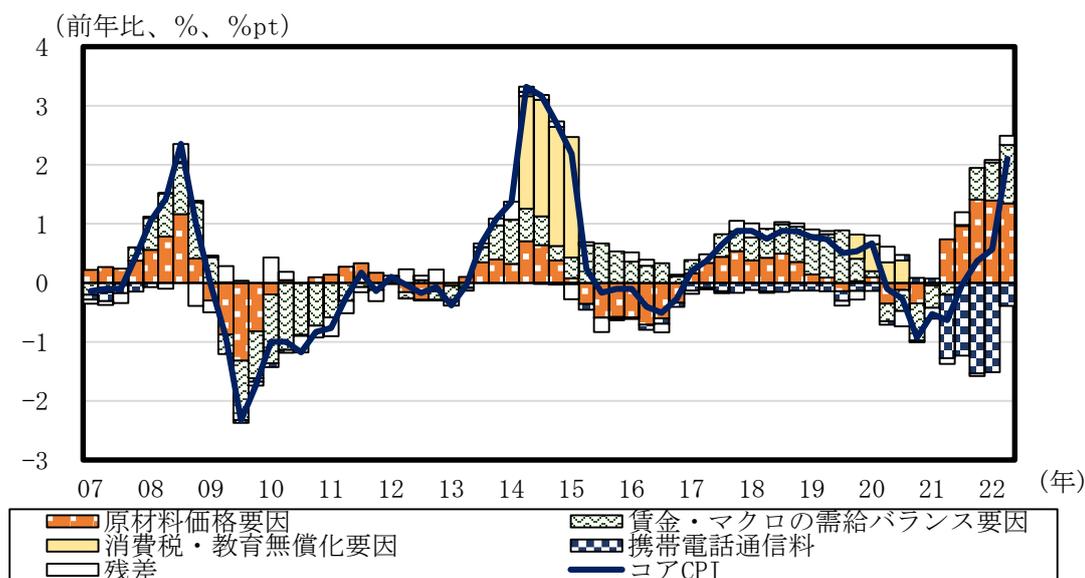
2022年1-3月期には原材料価格要因がコアCPIの伸び率を1.5%pt程度押し上げ

一般にコアCPIの伸び率は、賃金やマクロの需給バランスや原材料価格の動向、政策要因などに左右される。そこで、各要素がそれぞれコアCPIの前年比をどの程度押し上げ(下げ)ているのかを推計式を用いて要因分解した結果が図表2である(推計式などの詳細は図表の注を参照)。

2008年の資源高局面では、原材料高などの影響でコアCPIの伸び率は最大で1.2%pt程度押し上げられた(押し上げのピークは2008年7-9月期)と推計される。しかし、同年9月にリーマン・ショックが発生し、世界的な金融危機に発展したことでインフレは長続きしなかった。マクロの需給バランスを表すGDPギャップは2009年半ばにかけて大幅に悪化し、賃金(時給ベース)も下落に転じたことで、「賃金・マクロの需給バランス要因」はコアCPIの押し下げ要因となった。

足元に目を向けると、2022年1-3月期の「原材料価格要因」はコアCPIの伸び率を1.5%pt程度押し上げたと推計される。押し上げ幅は2008年の資源高局面と大きな差はないものの、この押し上げが今後も続くか否か、という点が今後の物価動向を左右すると考えられる。

図表 2 : コア CPI の要因分解 (四半期ベース、直近値は 2022 年 4 月のみの値)



(注)「原材料価格要因」は、コア CPI を下記の通り推計した上で、企業物価の実績値と推計された係数から、企業物価の寄与度を推計したもの。

コア CPI(前年比) = $-0.9 + 0.08 \times \text{GDP ギャップ}[-2] + 0.03 \times \text{労働時間当たり雇用者報酬(前年比)}[-3] + 0.16 \times \text{企業物価(2015年基準、前年比)} + 0.50 \times \text{インフレ予想}[-1]$

* 括弧内[]は先行期数。2014年・2019年の消費増税、2021年の携帯電話通信料引き下げの影響はダミー変数を利用しコントロールした。2019年増税ダミーは10%水準でも有意ではなく、労働時間当たり雇用者報酬は5%水準で、その他の変数は1%水準で有意。検定はNewey-West HAC 標準誤差を利用。自由度修正済み R² = 0.97。推計期間は2007年 Q1～2022年 Q1。

(出所) 日本銀行・総務省・厚生労働省・内閣府統計より大和総研作成

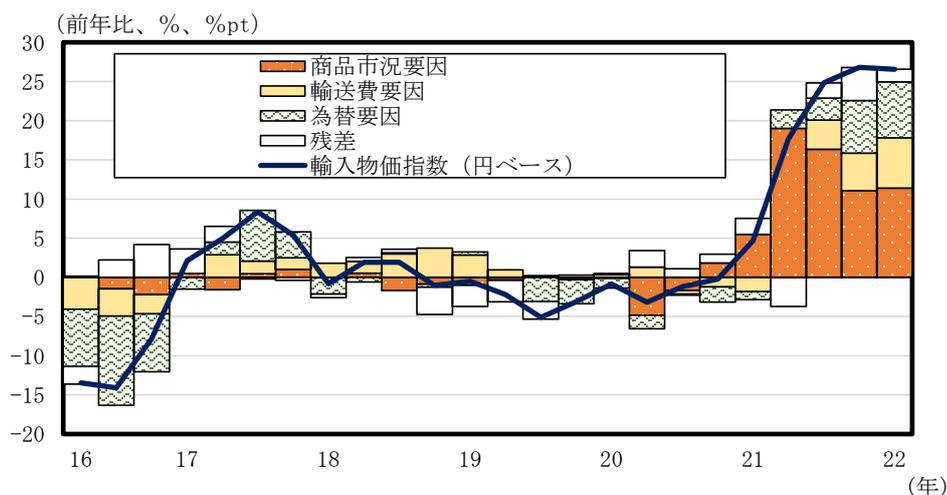
輸入物価の伸び率が高水準で推移してコア CPI を押し上げる構図は当面続く

国内企業は原材料の多くを輸入に頼っているため、国内の物価は輸入物価指数(円ベース)の影響を受けやすい(前掲図表 1)。特に足元で値上げ報道が続く食料について、その原材料価格である輸入物価(飲食料品・食料用農水産物)の動向を商品市況、為替レート、輸送費の3要因に分解したものが図表 3 だ。

2021年4-6月期と7-9月期は商品市況要因と輸送費要因がけん引役となり輸入物価の伸び率が高まった。その後、為替要因の影響が加わったことで、円ベースの輸入物価は2021年度後半にかけて伸びが加速した。ドル円レートは2022年3月初めからの3カ月間で20円ほど減価したことから、為替要因による押し上げ幅は4-6月期にさらに拡大したとみられる。

ウクライナ危機の長期化が見込まれる中、商品市況は高止まりする可能性がある。またコンテナ不足など世界的な輸送網の混乱の収束が見通せないことで、輸送費の急速な低下も見込みにくい。さらに、日米の金融政策の方向性の違いを反映した円安ドル高圧力は当面続く可能性が高く、輸入物価の伸び率は高水準で推移するだろう。輸入物価の高騰がコア CPI を押し上げる構図は、少なくとも年内は続くとみられる。

図表 3：輸入物価（飲食料品・食料用農水産物）の要因分解



(注)「為替要因」は、輸入物価指数（円ベース）と輸入物価指数（契約通貨ベース）の前年比の差から近似的に求めた。「商品市況要因」・「輸送費要因」・「残差」は輸入物価指数（契約通貨ベース）を被説明変数とした回帰分析の結果から推計した。推計式は以下の通り。

輸入物価指数（飲食料品・食料用農水産物、契約通貨ベース、前年比）= $0.31 \times \text{CRB 指数（“Foodstuffs”、前年比）} + 0.20 \times \text{企業向けサービス価格指数（外航貨物輸送と国際航空貨物輸送の加重平均、契約通貨ベース、前年比）}$ *自由度修正済み $R^2 = 0.91$ 。

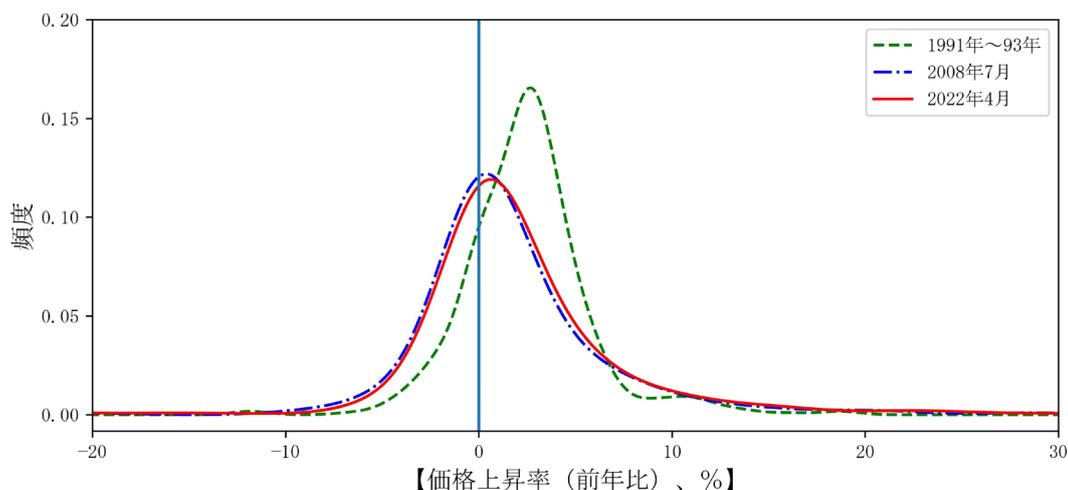
* 括弧内[]は先行期数。定数項は 10%水準でも有意でなかったが、その他の変数は 1%水準で有意。検定は Newey-West HAC 標準誤差を利用。推計期間は 2007 年 Q1～2022 年 Q1。企業向けサービス価格指数には食品以外の輸送費も含まれるため、分析結果は幅を持って見る必要がある。

(出所) 日本銀行統計、Commodity Research Bureau、Energy Information Administration/Chicago Mercantile Exchange、Haver Analytics より大和総研作成

今後は 2008 年の資源高局面と類似したインフレが長期間継続か

足元の物価上昇の特性を確認するために、2022 年 4 月（直近）と 2008 年 7 月に加え、コア CPI が安定的に前年比+2%前後で推移していた 1991～93 年の 3 つの時期における CPI 採用品目の価格上昇率分布（図表 4）を作成した。

図表 4：CPI 採用品目の価格上昇率分布（前年比）



(注) カーネル密度推定による分布。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

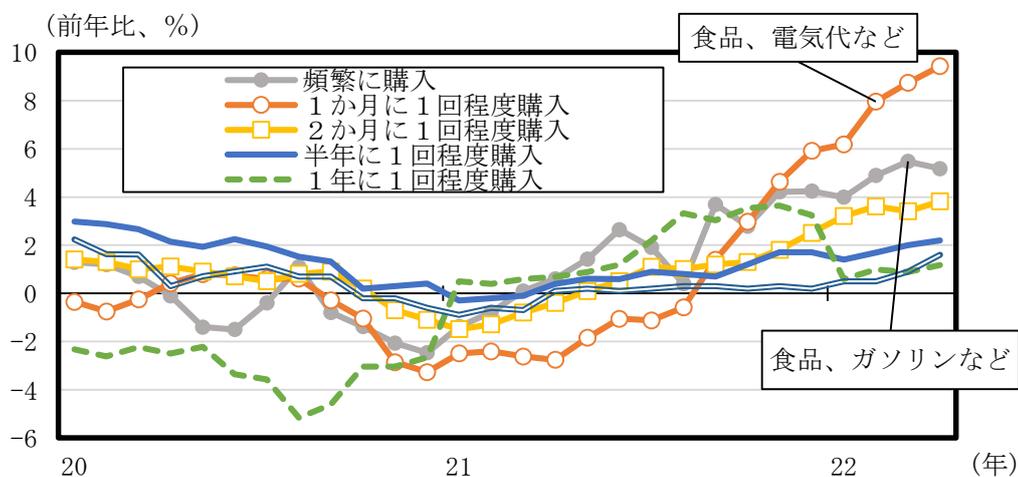
まず、いずれの時期においても、特定品目の極端な値上げがコア CPI をけん引したのではなく、幅広い品目が少しずつ値上がりした様子が見られる。しかし安定的な物価上昇が見られた 1990 年代前半は、多くの品目で前年比+3%程度の伸びを記録した一方、2008 年夏と直近では共に、同+1~2%程度の伸びにとどまる品目が多かった。2008 年夏や直近では、賃金の伸び率が低位にとどまり値下げ競争が激化する中、やむを得ず原材料価格の高騰を転嫁し、小幅の値上げに踏み切った企業が多かったと考えられる。

2008 年夏と直近の価格上昇率分布の形状は極めて似ている。コストプッシュ型のインフレであり、幅広い品目で値上げが見られる点は 2008 年と共通するが、今回は原材料高が長期化する可能性があり、持続性という点が大きく異なるだろう。

家計が実感するインフレ率はコア CPI の伸び率を大幅に上回る

賃金上昇率が低い日本では、欧米のような高インフレが発生する可能性は低い。コア CPI 上昇率は前年比+2%超をピークに、2023 年度後半には同+1%を割り込むとみている。ただし、総務省が公表する「品目の年間購入頻度階級別指数」によると、購入頻度の高い品目を中心に価格上昇率が高いため（**図表 5**）、家計が実感するインフレ率は実際のコア CPI の伸び率を大幅に上回る可能性がある。

図表 5：購入頻度別の価格上昇率（生鮮食品を含む）



(注) 持家の帰属家賃と通信料（携帯電話）を除く。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

直近では購入頻度の低い品目の価格上昇は相対的に鈍い。一方、生鮮魚介や牛肉、総菜といった食品や、電気代などが含まれる「1か月に1回程度購入」品目の価格指数は前年比+10%近くに達している。パンや豚肉、牛乳やガソリンなどが含まれる「頻繁に購入」品目でも同+5%以上上昇している。

購入頻度が高い品目には、今後値上げが一段と進むとみられる食品が多く含まれる。家計が実感するインフレ率はかなり高い状況が当面続くとみられるため、物価上昇が消費マインドなどに及ぼす悪影響には注意が必要だ。