

商品市況の高騰で高まる消費者物価 2022年はエネルギー・食品価格が押し上げ要因に

調査部 経済調査チーム

南陸斗

03-3591-1306

rikuto.minami@mizuho-ir.co.jp

- 国際商品市況の高騰を受け、国内でも企業物価が急上昇している。現時点では消費者物価への影響は限定的だが、今後はエネルギーや食品価格を通じ、消費者物価を押し上げる可能性が高い
- 原油価格の上昇による消費者物価指数（CPI）への影響を試算すると、2022年前半にかけてエネルギー関連品目がコアCPI（除く生鮮食品）前年比に対し+1%Pt超の押し上げ要因となる
- エネルギーや食品価格の上昇に加え、携帯電話通信料値下げの影響剥落もあいまって、2022年4～6月期にはコアCPIが前年比+1.2%と、2015年3月以来の高い伸びになると見込まれる

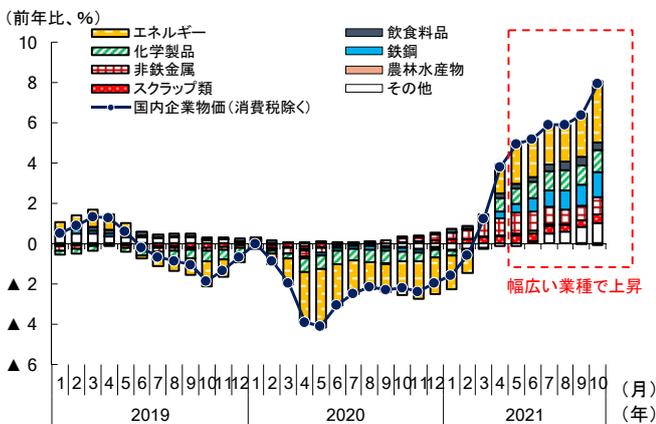
1. 国際商品市況の高騰を受け、国内企業物価が急上昇

企業間取引価格の動きを表す国内企業物価指数（PPI）が急上昇している。2021年10月の前年比変化率は+8.0%と、1981年1月（同+8.1%）以来、約40年ぶりの高さを記録した。企業物価が上昇している背景には、新型コロナウイルスのワクチン普及に伴う世界経済回復により、原油や食料等の国際商品市況が高騰していることがある。

PPIの前年比変化率を項目別に寄与度分解すると、2021年3月以降、ほぼ全ての項目がプラス寄与となっている（図表1）。原油価格の影響が大きいエネルギーや化学製品はもちろん、飲食料品、鉄鋼、非鉄金属等の項目も伸びが高まっており、企業物価には幅広く上昇圧力が加わっているといえよう。

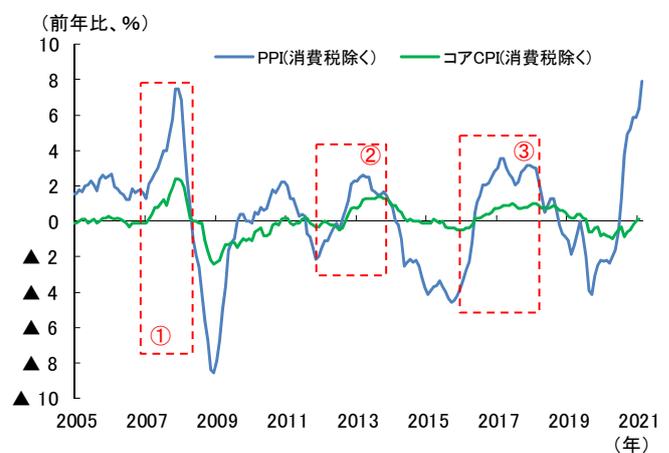
一方、消費者向け価格の上昇は限定的だ。消費者物価指数（CPI）の代表的な指標であるコアCPI（CPI

図表1 PPIの項目別寄与度分解



（出所）日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 過去15年間のPPIとCPIの推移



（出所）総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

総合から生鮮食品を除いたもの)は、2021年9月に前年比+0.1%と、消費税を除くベースで18カ月ぶりに前年比プラスへ転じた。ただ、PPIの急上昇に比べコアCPIのプラス幅は小さく、現時点では商品市況高騰の影響がコアCPIに十分現れているとは言えない(図表2)。

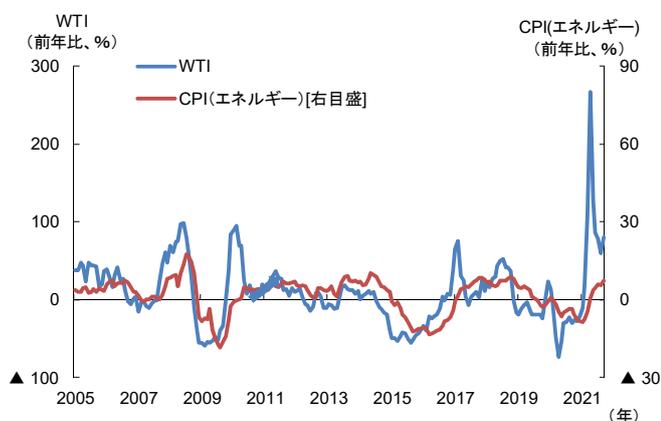
過去15年間の物価指標の動きを振り返ると、リーマン・ショック前の2007~08年にもPPIが急上昇していることが確認できる(図表2の①)。当時も、原油や食料といった商品市況の高騰が主に物価の押し上げ要因となった。原油価格については、2007年以降に米国でサブプライムローン問題が顕在化する中で、株式・債券市場から原油先物市場へと投資資金が流入し、2008年7月には原油価格の指標であるウェスト・テキサス・インターメディアート(WTI)原油価格が史上最高値となる1バレル=147ドルの値を付けた。食料価格については、世界各地で凶作が続いたことや、バイオ燃料の利用が増加したことで穀物価格が高騰し、世界の食料価格が大幅に上昇した。これらの要因がPPIを押し上げた結果、CPIにもその影響が波及し、コアCPIは一時的に1990年代前半以来となる前年比+2.4%(2008年7月)まで上昇した。

また、2012~13年(図表2の②)や2017~18年(同③)にも、それぞれ円安の加速や原油価格の上昇といった影響でPPIが上昇し、少し遅れてCPIのプラス幅も拡大していることが確認できる。このように、過去の局面における物価の動きを踏まえると、今後はPPIの上昇が徐々にCPIにも波及する可能性が高い。消費者物価の上昇が続けば、家計の購買力や消費マインドの悪化を通じ、日本のGDPの6割弱を占める個人消費に悪影響が生じかねない。

2. 原油価格上昇により、2022年半ばにかけコアCPIが押し上げられる見込み

そこで、コアCPIの押し上げ要因となるエネルギー価格の動きについて、詳しく見てみよう。WTI原油価格は、コロナ禍による燃料需要の減少等の影響を受け、2020年4月に1バレル=20ドルを下回った。しかし、その後は再び価格が上昇し、2021年10月には一時1バレル=85ドルと約7年ぶりに高値を更新した。新型コロナウイルスのワクチン普及に伴う経済活動の再開で需要が拡大しつつあることに加え、

図表3 WTI原油価格とCPIエネルギー物価



図表4 原油価格が10%上昇した場合の影響度

	ガソリン	灯油	電気	ガス
タイムラグ	1カ月	2カ月	8カ月	9カ月
原油価格10%上昇時の変化率(前年比、%)	2.1	3.3	1.3	1.3
CPIウエイト(%)	1.82	0.38	3.41	1.51
コアCPIへの影響(前年比、%)	0.04	0.01	0.05	0.02

(出所) 総務省「消費者物価指数」、IMF「Primary Commodity Prices」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界的に脱炭素の機運が高まる中で化石燃料採掘の投資が不足し、生産能力が需要に追い付かないことも、原油価格上昇の一因となっているようだ。

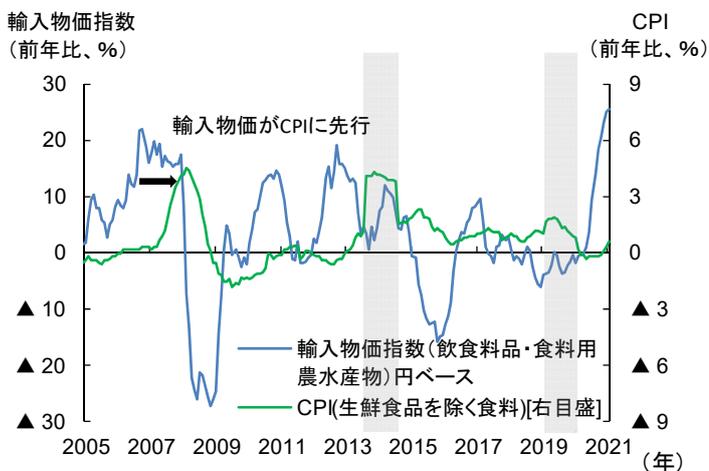
日本は原油のほぼ全量を輸入に頼っており、原油価格の上昇は国内エネルギー価格の上昇に直結する。WTI原油価格とCPIのエネルギー物価の推移をみると、原油価格が上昇するにつれ、CPIのエネルギー物価もやや遅れて上昇していることが確認できる（図表3）。

図表4は、WTI原油価格の上昇がCPIのエネルギー関連品目（ガソリン、灯油、電気、ガス）に及ぼす影響を試算したものだ。ここでは長内（2017）を参考に、原油価格上昇の影響が各品目の物価上昇に現れるまでのタイムラグを考慮し、影響度を推計した¹。その結果をみると、WTI原油価格が前年比ベースで+10%Pt上昇した場合、ガソリンや灯油は1～2カ月後に同+2～3%Pt、電気やガスは少し遅れて8～9カ月後に同+1%Pt上昇する傾向があることが確認できる。各品目のウェイトを踏まえコアCPIに対する影響を計算すると、WTI原油価格が前年比+10%上昇した場合、各品目でコアCPIを同+0.01%～0.05%Pt押し上げる結果となった。2021年4～6月期のWTI前年比が前年の落ち込みの反動から+136.4%の高い伸びであったこと、2021年10～12月期も+100.0%前後の伸びが見込まれることを踏まえると、2022年1～3月期にはコアCPIに対し前年比ベースで+1.4%Pt程度の押し上げ圧力になると予想される。

3. 食料価格も今後のコアCPI上昇要因に

原油価格に加えて、食料価格も足元で大幅に高まっている。例えば穀物については、エネルギー高騰や人手不足を受けた運送費の上昇、主要産地である北米の天候不順、中国による飼料用穀物の買い付け増加といった複合的な要因により、国際市況が高騰している。国連食糧農業機関（FAO）が発表する食料価格指数は、穀物や植物油の価格上昇を受け、2021年9月に10年ぶりの高水準を記録した。こうした世界の食料価格上昇は、自給率が低い小麦²などを中心に、国内の食料価格を押し上げる要因となる。

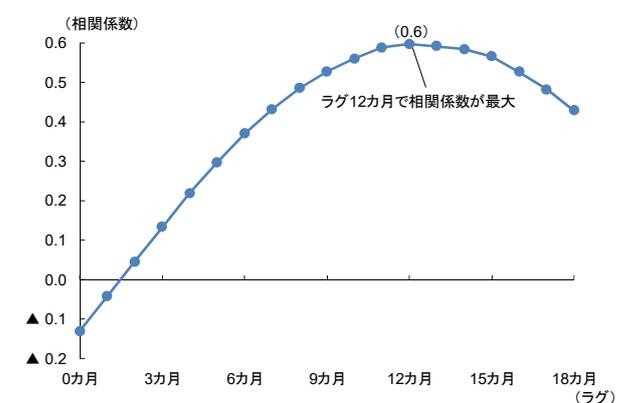
図表5 食料の輸入物価と消費者物価の推移



（注）シャドウ一部は消費税率変更時期。

（出所）総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 食料の輸入物価と消費者物価のタイムラグ



（注）CPI生鮮食品を除く食料と、輸入物価指数（円ベース、飲食料品・食料用農水産物）の時差相関。推計期間は、2005年1月～2021年9月。

（出所）総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5は、食料関連の輸入物価指数（飲食料品・食料用農水産物、円ベース）と、CPIの食料物価（除く生鮮食品）について、過去15年間の推移を示したものである。前述のように2007～08年はエネルギー価格とともに世界的に食料価格が高騰しており、輸入物価が急上昇した後、それにやや遅れてCPIの食料価格も上昇したことが確認できる。実際、食料の輸入物価とCPIの関係をみると、12カ月のラグを取った時に相関係数が最大となる（図表6）。これは、食料輸入物価の変動から約1年遅れてCPI食料物価が変動することを示唆している。

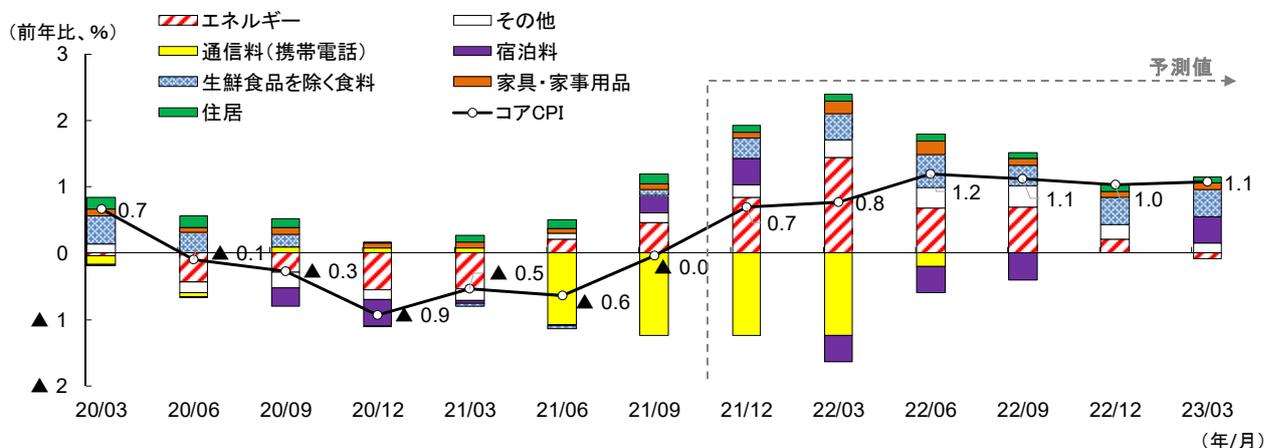
食料の輸入物価とCPIの動きにタイムラグが生じるのは、価格決定、輸送、貯蔵、加工等に時間を要するためだ。例えば小麦では、日本政府が輸入小麦を買い付け、国内メーカーに決まった価格で売り渡す仕組みとなっており、現行ルールでは年2回（4月と10月）価格改定が実施される³。売渡価格の決定には、直近6カ月間の買付価格が参照されることから、国際価格と国内向け価格にラグが生じる。その後、国内メーカーによる製品加工や流通を経て最終的に消費に至るため、CPIに影響が現れるまでに一段とラグが長くなるのである。

足元では、東南アジアでの新型コロナ感染拡大を受けたパーム油の高騰や、政府の小麦売渡価格の引き上げを受けて、それらを原料とするマーガリンや食パンといった一部品目の値上げに転じる食品メーカーも出始めている。食料の輸入物価（飲食料品・食料用農水産物）が急上昇したのが2021年4月以降であることから、今後、2022年にかけて消費者物価への価格転嫁が徐々に進むと考えられる。

4. 2021年10～12月期以降、コアCPI前年比の上昇幅が拡大へ

最後に、これまで確認してきた内容を踏まえて、先行きのコアCPIの動向を予想しよう。CPIに影響を与える各要素の予測を基に、コアCPIの項目別寄与度の見通しを示したものが図表7である。図表4で確認した通り、原油価格の上昇からエネルギー価格への波及にはラグがあるため、今後2022年にかけて原油高によるエネルギー価格押し上げが続く見込みだ。食品についても同様に、輸入価格の上昇を受けた消費者物価への価格転嫁が進む見込みである。外食産業においても、原材料高に伴う値上げの動きが出始めており、食料価格は今後継続的に上昇すると見ている。

図表7 先行きのコアCPIの見通し



(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

その他の項目では、2021年春に実施された携帯電話料金の大幅な値下げを受けて、2021年4～6月期から通信料（携帯電話）が大幅なマイナス寄与（▲1.1～▲1.2%Pt程度）となっているが、1年後の2022年4～6月期には前年比ベースの変化率に対する影響がほぼ剥落（▲0.2%Pt程度の影響は残存）し、コアCPIの前年比を押し上げる要因となる。

なお、2021年7～9月期と10～12月期については、前年に実施されたGoToトラベルによる宿泊費割引の反動が現れ、宿泊費がコアCPIの押し上げ要因となる（2021年10～12月：+0.4%Pt程度）。一方で、今後は2022年1～9月にGoToトラベルが再開されると想定しており、その間は宿泊料の割引がコアCPIの押し下げ要因となるため、エネルギーや食糧価格の上昇による影響が緩和されるだろう。

総じてみれば、コアCPIは2020～21年半ばのマイナス圏から一転し、エネルギーや食糧価格等の上昇を受け、2021年10～12月期以降プラス幅が拡大する見込みである。特に、携帯電話通信料の値下げの影響が剥落する2022年4～6月期には、コアCPIの前年比変化率が+1.2%まで上昇し、2015年3月以来の高い伸びになると予想する。なお、2022年4～6月期のコアCPIは、GoToトラベルによる影響（▲0.4%Pt程度）や、残存する通信料値下げの影響（▲0.2%Pt程度）といった特殊要因を除けば前年比+1.8%と、日本銀行が物価安定の目標とする+2.0%に近い上昇率となる。しかしながら賃金上昇を伴わない消費者物価の上昇は、エネルギーや食品への支出増加による家計の負担につながり、物価変動を調整した実質ベースの個人消費に対する重石となるだろう。

[参考文献]

長内智（2017）「原油高で消費者物価と家計のエネルギー負担額はどうなる？」（大和総研『経済・社会構造分析レポート』2017年11月29日）

¹ 推計式は次の通り（推計期間は2010年1月～2021年8月）。

$$\text{CPI 前年比 (t)} = \alpha \times \text{WTI 前年比 (t-r)} + \beta \times \text{ドル円レート前年比 (t-r)} + \theta \times \text{CPI 前年比 (t-1)}$$

ここで、tは時点、ラグrは品目ごとに相関係数が最も高くなったものを使用した。なお、本推計は、原油価格がCPIのエネルギー関連品目に与える直接的な影響のみを見たものであることに留意されたい。その他の品目への影響や、家計のエネルギー関連支出増加による実質購買力の低下、投入コスト増加による企業の収益悪化等の影響は考慮していないため、影響は幅を持つてみる必要がある。

² 農林水産省「令和2年度食料自給率について」によれば、小麦のカロリーベースの自給率は約15%である。

³ 農林水産省「輸入小麦の政府売渡価格について」を参照。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。