

## さらなる上昇が見込まれる消費者物価

～エネルギー、食料品価格次第ではさらに上振れの可能性も～

経済調査部 新家 義貴

### (要旨)

- 足元の消費者物価指数の上昇は、エネルギーと食料品価格によってほとんどすべてが説明可能である。そこで、エネルギーと食料品の今後の推移について、それぞれ3つのケースで場合分けし、シミュレーションを行った。
- WT I が1バレル125ドル横ばいで推移した場合、エネルギーの寄与度はピークの2008年9月で+1.5%、09年3月で+1.1%となる。80ドルへの下落を想定しても、09年3月に+0.3%の寄与度が残る。
- 食料品について、足元の高い上昇ペースが続いた場合、09年3月における寄与度は+1.7%ポイントにまで拡大する。食料品価格の想定次第でかなりの違いが出るが、いずれにしても食料品価格の寄与度がはっきりと低下することはしばらく見込めない。
- エネルギーと食料のシナリオを組み合わせ、9通りの試算を行ったが、すべてのケースにおいて08年7-9月のCPIは前年比+2%を上回る。WT I が125ドル横ばい、食料品が前月比+0.3%ペースという標準ケースでは、9月に+2.6%まで上昇した後もほとんど伸びは鈍化せず、09年3月まで+2.0%～+2.3%で高止まる。この場合、08年度平均では+2.0%となる。また、原油と食料品価格の想定次第では、一時的に+3%を上回る可能性もある。

### 1. 上昇が続く消費者物価指数

物価の上昇が続いている。7月25日に公表された6月の全国消費者物価指数（生鮮除く総合）は前年比+1.9%と、消費税引き上げによって押し上げられていた時期を除けば、92年12月の同+2.0%以来の高い伸びとなった。また、7月の東京都区部消費者物価指数も前年比+1.6%と、6月の同+1.3%から伸びが拡大していることから考えて、7月の全国消費者物価指数はさらに上昇率が拡大する可能性が高いだろう。

足元の物価上昇のほとんどは、エネルギーと食料品の動向で説明可能だ。6月のCPIコアへの寄与度を計算すると、エネルギーが前年比+1.13%ポイント、食料品（生鮮除く）が同+0.79%ポイント、合わせて+1.92%ポイントとなる。この二つを除けば前年比横ばいであり、いかに品目に偏りのある物価上昇であるかが分かるだろう。この先も、エネルギー価格と食料品価格の動向が

物価の動きに大きく作用することは間違いない。そこで、エネルギーと食料品の今後の推移についてそれぞれ3つのケースで場合分けし、CPIの今後の推移についてシミュレーションを行った。

### 2. エネルギー価格のシミュレーション

まず、エネルギーについては、原油価格（WT I）が1バレル125ドルで横ばいとなるケース①、足元の高水準から徐々に下落し09年3月に1バレル80ドルになるケース②、原油価格が再び騰勢を強め、09年3月までに1バレル170ドルに上昇するケース③、を仮定した。原油価格の変動に伴う石油製品価格の変化に加え、電気・ガス代の燃料費調整も考慮している。

この3ケースについて、先行きの石油製品価格のCPIコアへの寄与度を試算したものが資料1である。なお、原油価格が国内の石油製品の価格に反映されるまでには、およそ2ヵ月のラグが

存在することに加え、7月には電力料金の値上げ（燃料費調整）が既に実施されていることには注意が必要である。そのため、原油価格下落を想定しているケース②においても、エネルギー価格の寄与度は08年6月の+1.1%ポイントから、8、9月には+1.5%ポイントにまで高まることになる。

ケース①とケース②では08年9月にピークを迎え、その後緩やかに寄与度は低下していく。もっとも、原油価格が下落するケース②では、ピークである08年9月の+1.5%ポイントから、09年3月には+0.3%ポイントにまで寄与度が低下する一方、原油価格が125ドルで高止まるケース①では、09年3月でも+1.1%ポイントの寄与度が残る。また、原油価格の上昇が続くケース③では、09年3月時点での寄与度は+1.7%ポイントにまで高まることになる。

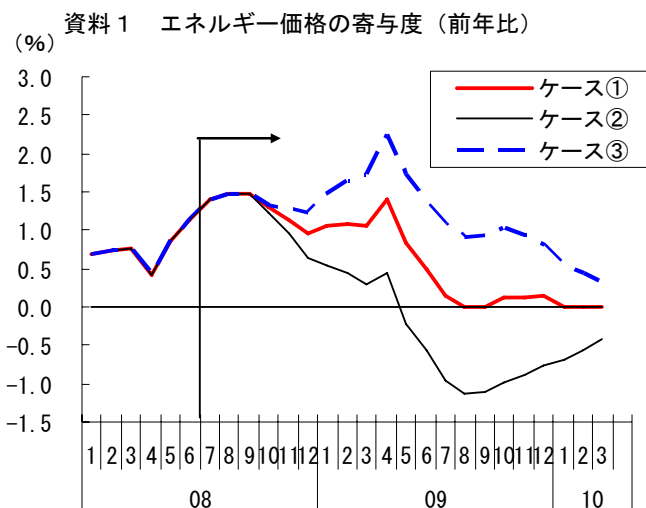
なお、09年4月の寄与度が不自然に上振れしている理由は、08年4月に揮発油税の暫定税率期限切れによってガソリン価格が下落した裏が出るためである。

6月が+0.6%とかなりの伸びであり、前年比でも6月時点で+3.5%と急速に伸びが高まっている。

7月以降についても値上げが表明されている品目がかなり存在しており、当面、上昇傾向は途切れそうにない。また、小麦価格の上昇が予想されることも押し上げ要因になる。小麦の政府売渡価格は4月と10月の年2回改定され、これまで、07年10月に10%、08年4月には30%の引き上げが実施されてきた。08年10月の売渡価格も、足元の小麦輸入価格の動向を踏まえると20～30%程度引き上げられる可能性が高いだろう。過去の価格改定時には、麺類やパンなどの小麦関連製品の大幅値上げが実施されているため、今後さらなる値上げが行われる可能性は十分ある。こうした状況を考えると、食料品価格はやはり上振れ含みであり、当面、下落に転じる可能性は低そうだ。

ここで、食料品価格の今後の推移について、ここ数ヵ月でみられる高い伸びが持続するケース①（前月比+0.6%）、7月以降上昇が止まり、横ばいで推移するケース②（前月比横ばい）、上昇率が①と②の間であるケース③（前月比+0.3%）の3つのケースを想定し、試算を行った。なお、どのケースも09年4月以降は前月比横ばいとしている。

この3ケースについて、先行きの食料品価格のCPIコアへの前年比寄与度を試算したものが資料2である。上昇が止まり前月比横ばいが続くケース②では、寄与度は08年6～9月に+0.8%ポイントで高止まりした後、10月以降緩やかに低下するが、09年3月時点で+0.4%ポイントの寄与が残る。次に、緩やかな価格上昇が続くケース③では寄与度の拡大が続き、ピークとなる09年1、2月には+1.1%ポイントに達する。また、足元の高い上昇ペースが続くケース①では、09年3月の寄与度は+1.7%ポイントにまで拡大する。食料品価格の想定次第でかなりの違いが出るが、いずれにしても食料品価格の寄与度ははっきりと低下することはしばらく見込めないことが確認できる。なお、食料品価格の値上げが目立ち始めたのが07年12月、伸びが加速を始めたのが08



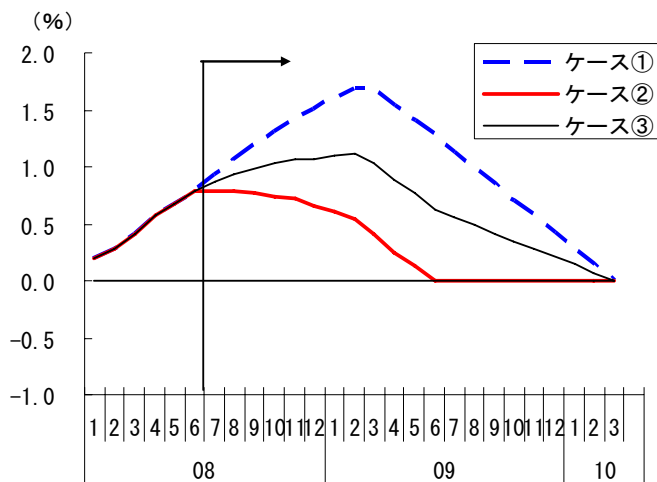
（出所）総務省「消費者物価指数」より第一生命経済研究所作成

### 3. 食料品の寄与度も拡大の見込み

次に、食料品（生鮮除く）についても試算を行った。食料品価格は昨年12月に伸びが高まり始め、今年3月以降は伸びがさらに加速している。前月比でみると、4月が+0.7%、5月が+0.5%、

年3月であるため、前年の水準が高いことに伴う伸び率の低下が当面期待できないことも、食料品価格の前年比高止まりが続く要因の一つである。

資料2 食料品価格の寄与度



(出所) 総務省「消費者物価指数」より第一生命経済研究所作成

#### 4. 08年度平均で2%を上回る可能性も

続いて、消費者物価全体についてみてみよう。エネルギーと食料品のそれぞれ3通りのケースを組み合わせ、3×3の計9つのケースについて計算を行った(資料3)。なお、エネルギー・食料品を除いたCPIについては、08年6月で前年比横ばいであり、このところゼロ近傍での推移となっていることから、すべてのケースで先行きも前年比ゼロ%での推移が続くと仮定した。

資料4～6が試算の結果である。特筆されるのは、すべてのケースにおいて08年7～9月に前年比+2%を上回ることである。原油、食料とも最も控えめなケース①であっても、7月から9月にかけて+2.3%で推移する。7～9月期の消費者物価が2%を超えてくることは確実な情勢だ。

また、標準的なケースと思われるケース⑤(食料:前月比+0.3%ペース、原油:125ドル横ばい)の場合、9月に+2.5%まで上昇した後もほとんど伸びは鈍化せず、09年3月まで+2.0%～+2.3%で高止まる(資料5)。08年度平均で見れば+2.0%である。日銀展望レポートの大勢見通しは+1.8%と、7月に大幅上方修正されているが、実際にはその見通しをさらに上回る可能性も

十分あるだろう。

さらに、ケース⑥、⑧、⑨という比較的強めの想定を置いたケースでは08年10月以降も伸びが拡大していき、ケース⑨では09年入り後に+3%を上回る。原油と食料品価格次第では、今後CPIが+3%を超える可能性もあるということは意識しておいた方が良いと思われる。

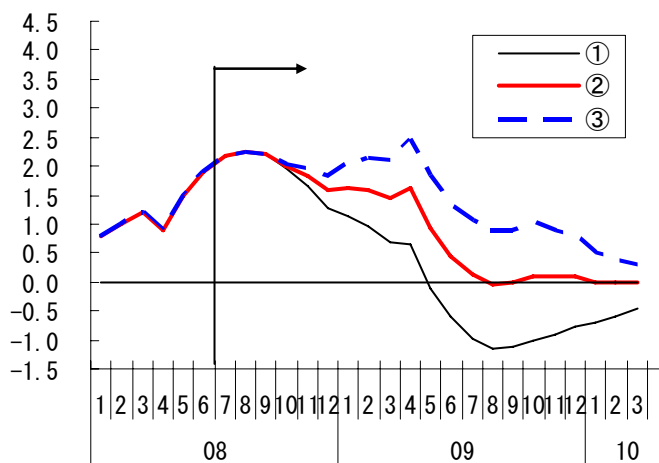
資料3 シミュレーションの場合分け

	食料品	WTI
①	前月比横ばい	80ドル
②	"	125ドル
③	"	170ドル
④	前月比+0.3%	80ドル
⑤	"	125ドル
⑥	"	170ドル
⑦	前月比+0.6%	80ドル
⑧	"	125ドル
⑨	"	170ドル

(注) WTIは、09年3月の価格。80ドルのケースでは足元から毎月約6.5ドル下落、170ドルケースでは毎月約6.5ドル上昇とした。09年4月以降は横ばいとしている。また、食料品についても、09年4月以降は前月比横ばいとした。

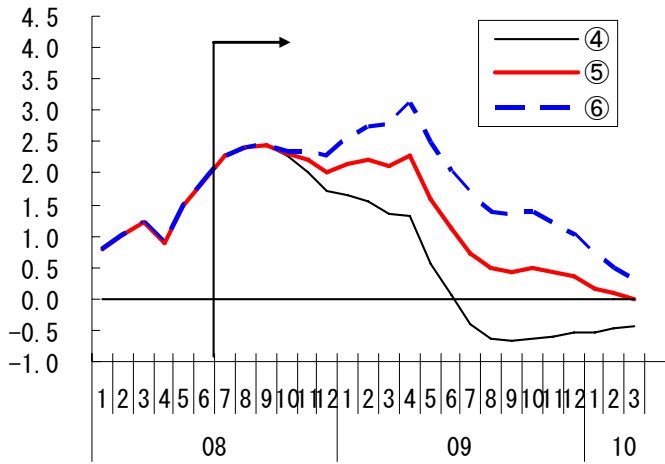
(出所) 第一生命経済研究所作成

資料4 CPIコア前年比(ケース①～③)



(出所) 総務省「消費者物価指数」より第一生命経済研究所作成

資料5 CPIコア前年比（ケース④～⑥）



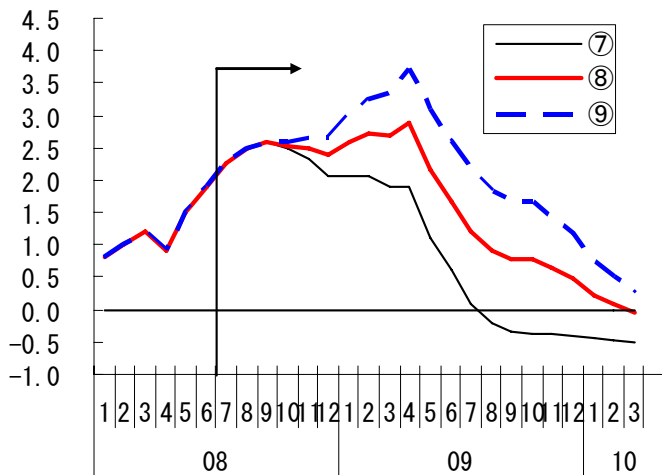
（出所）総務省「消費者物価指数」より第一生命経済研究所作成

今回の食料品価格の試算においては、09年4月以降は前月比横ばいと仮定したが、これについても、上昇が長引く可能性は否定できない。

いずれにしても、先行きのCPIは上振れ含みであることは間違いない。エコノミストによる物価見通しは、今後上方修正されてくる可能性が高いだろう。

しんけ よしき（主任エコノミスト）

資料6 CPIコア前年比（ケース⑦～⑨）



（出所）総務省「消費者物価指数」より第一生命経済研究所作成

## 5. さらに上振れの可能性も

最後に一点、注意点を述べる。今回の試算では、簡略化のためにエネルギーと食料品以外の部分については前年比ゼロの推移が続くと仮定した。だが、この仮定はやや甘めである可能性がある。これまで、エネルギーと食料以外の品目に価格転嫁が広く進んでいるという事実は観察されないが、先行きについてもこの状態が続くかどうかは分からない。実際、自動車などではコスト上昇分の価格転嫁を行う可能性が示唆されるなど、物価上昇の広がりやを報じるニュースも増え始めている。仮に、エネルギーと食料以外についても上昇が始まるようであれば、今回の試算をさらに上回る物価上昇が生じる可能性があるだろう。また、