

先行き上昇率の鈍化が見込まれる国内企業物価

～年末には前年比プラス4%を割り込むまで鈍化する見込み～

経済調査部 中本 泰輔

(要旨)

- このところの国内企業物価は騰勢を強めているが、8月の国内企業物価の前年比を詳細にみると、7.2%の上昇のうち5.9%分を石油・石炭製品、鉄鋼、化学製品、加工食品が占めている。
- ただし、これら4品目についても変調がみられている。原材料である原油、鉄スクラップ、穀物などの価格が下落基調に転じており、先行きはこれら4品目についても前年比の上昇率が鈍化してくると予想される。そこで、WTIが100ドル横ばいで推移すると仮定して国内企業物価を試算すると、7-9月期の前年比+6.9%をピークとして、10-12月期は同+4.4%、09年1-3月期は同+3.1%と上昇率が急速に鈍化するとの結果が得られた。
- 国内企業物価から、消費者物価（生鮮食品を除く総合指数）と緩やかな連動性を持つ需要段階別・用途別指数の消費財の推移を試算すると、こちらも7-9月期をピークとして緩やかに前年比の上昇率が鈍化するとの結果が得られた。8月には前年比+2.4%と高い上昇率となった全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）であるが、10-12月期には上昇率が緩やかに鈍化する公算が大きいだろう。今後、物価の上昇率が鈍化することによって実質賃金の下落傾向にも歯止めがかかれば、低迷が続く個人消費にとっては数少ない下支え要因となるだろう。

1. 国内企業物価は7%を超える高い上昇

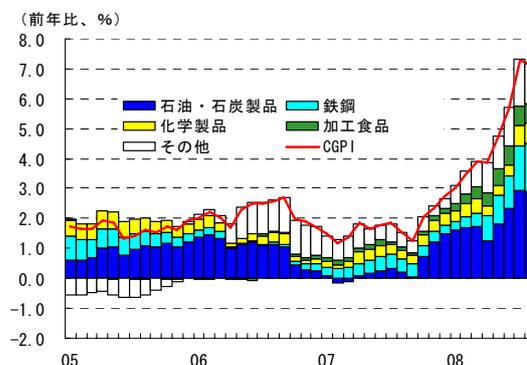
9月10日に公表された8月の国内企業物価は前年比+7.2%とこのところ騰勢を強めている。国内企業物価が前年比で7%を上回るのは、7月を除けば81年1月以来27年ぶりのことであり、国内企業物価の高い上昇がいつまで続くかについて注目が集まっている。そこで、本稿では先行きの国内企業物価について展望してみたいと思う。

2. 国内企業物価の上昇要因は4品目で大部分が説明可能

上昇の要因をみるために8月の国内企業物価の前年比を寄与度分解してみると、寄与度の大きい順に石油・石炭製品（寄与度+2.89%ポイント）、鉄鋼（同+1.60%ポイント）、化学製品（同+0.71%ポイント）、加工食品（同+0.65%ポイント）となり、8月の7.2%の上昇のうち、

この4品目で5.9%ポイントとほとんどの部分を説明可能であることがわかる（資料1）。国内企業物価の先行きについても、この4品目の動向次第によって大きく左右されると考えられよう。そこで、個別の動向について簡単に見ていくことにする。

資料1 国内企業物価指数寄与度分解

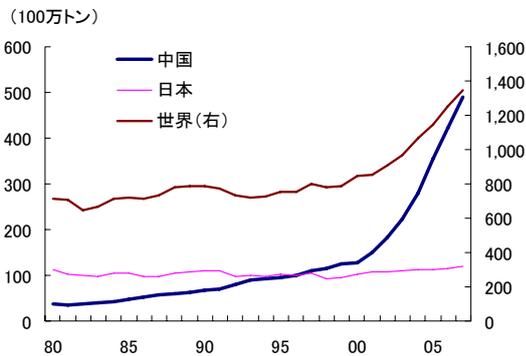


(出所) 日本銀行「企業物価指数」

石油・石炭製品は原油価格の高騰によって急上昇している。原油は中国をはじめとする新興諸国の経済発展に伴う需要の増大によって長期的に逼迫傾向にある。さらに、投機資金の流入や地政学リスク、ドル安などの影響から価格が大きく上昇した。

鉄鋼は、中国の粗鋼生産量の急拡大を背景とした世界的な粗鋼生産量の拡大や大手資源メジャーによる鉱山の寡占によって、原材料である鉄鉱石、原料炭価格が大きく上昇したことから、価格が高騰した（資料2）。

資料2 世界粗鋼生産量の推移

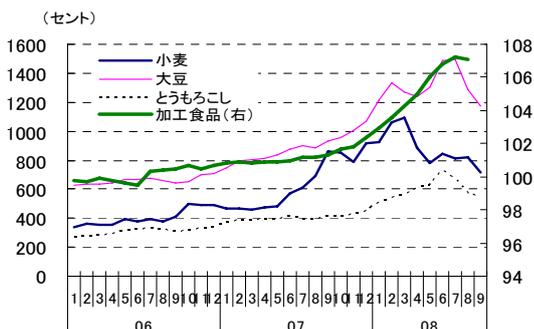


(出所) 世界鉄鋼協会

化学製品も、原油価格の高騰によって石油化学製品の原材料であるナフサ価格が上昇し、このところ強含みでの推移を続けている。

加工食品は穀物価格の上昇を背景として、幅広い品目で値上げがなされている（資料3）。穀物価格は世界人口の増加や新興諸国の経済発展に伴う食糧消費の増大に伴って逼迫傾向にあるうえに、昨今の原油価格の高騰に伴い、代替エネルギーとしてバイオエタノールの需要が高まっていることなどから、よりいっそう逼迫度合

資料3 穀物価格と加工食品



(出所) ブルームバーグ、日本銀行「企業物価指数」

いを増していたと考えられ、幅広い品目で価格が上昇している。

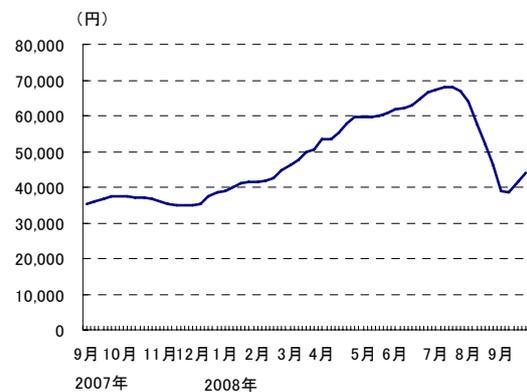
3. 原材料価格の高騰は先行き終息していく公算が大きい

もっとも、これら4品目についてもこのところ変調がみられている。例えば、石油・石炭製品については、原油価格の主要な指標であるWTIは7月につけた1バレル=145.29ドルをピークとしてその後は下落基調を辿っている。原油価格が石油・石炭製品に反映されるまでには1-2ヶ月程度タイムラグが存在するため、9月以降、石油・石炭製品は明確に前月比マイナスとなると考えられる。

化学製品についても先行き上昇が鈍化する可能性が高い。石油化学製品の原料であるナフサは原油を原料にして精製される。そのため、ナフサ価格は原油価格と強い相関を有している。ナフサ価格は石油・石炭製品と同様に原油価格とおよそ2ヶ月のタイムラグがあることから、化学製品も10月以降下落基調に転じると予想される。

鉄鋼についても、副原料である鉄スクラップ価格がピーク時より約4割下落しており、一部の鉄鋼メーカーでは鉄鋼価格を値下げする動きもみられている（資料4）。鉄鋼価格は、ブラジルの資源メジャーが08年鉄鉱石価格の追加値上げを要請していることから、大きく調整するとまでは想定しにくいものの、鉄スクラップ価格の下落によってこれまでのような急上昇には歯止めがかかる可能性が高い。

資料4 鉄スクラップ市況



(出所) 日本鉄源協会

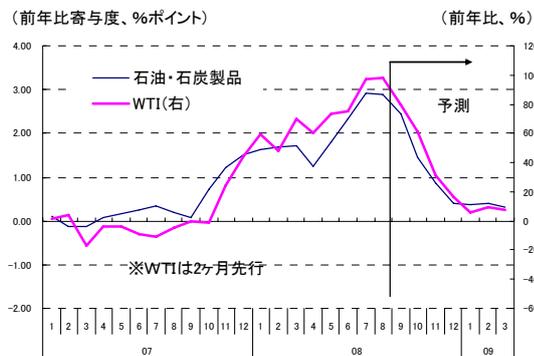
加工食品についても、穀物価格が足元で軟調な推移を続けていることから、8月は騰勢が一服した。原油価格の下落によってバイオ燃料向け需要が減少したこと、折からの好天にも恵まれ穀物の収穫予想は概ね上方修正されていることを理由として穀物価格が軟調に推移しているのがその主因である。小麦については、政府からの輸入小麦卸売価格は10月に値上げが決定されているため、当面小麦関連の加工食品は値上げが続くと見込まれるものの、バイオエタノール需要の減少を背景として穀物価格も軟調に推移する可能性が高いことから、加工食品の上昇は今後収まっていく公算が大きいだろう。

このように、これまで国内企業物価の上昇を牽引してきた4品目について、それぞれ基調変化が予想されることから、国内企業物価の急上昇には歯止めがかかる可能性が高い。

4. 国内企業物価は7月をピークとして次第に鈍化する見込み

次に、国内企業物価の推移を具体的にみてみる。まず、原油価格が1バレル100ドルの横ばいで推移すると仮定した場合に、石油・石炭製品が国内企業物価に与える寄与度を試算した(資料5)。原油価格と石油・石炭製品との間には1-2ヶ月のタイムラグが存在することをふまえると、石油・石炭製品の前年比は9月以降鈍化していくことが確実である。09年1-3月期には、石油・石炭製品の寄与度は8月の+2.89%ポイントから同+0.50%ポイント前後にまで大きく鈍化することになる。

資料5 石油・石炭製品と原油価格

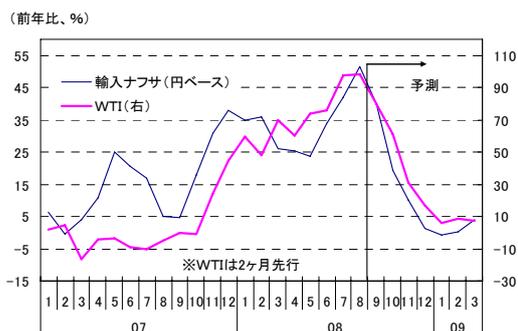


(出所) ブルームバーグ、日本銀行「企業物価指数」より
第一生命経済研究所作成

(注) WTIは2ヶ月先行

次に、化学製品についてもみてみる。石油化学製品の原料であるナフサは原油価格と相関が強い。そのため、原油入着価格をもとにナフサ価格を推計し、そのナフサ価格をもとにして化学製品の寄与度を試算した(資料6)(資料7)。化学製品は、10月以降前年比寄与度が大きく鈍化し、09年1-3月期には0.10%ポイント前後にまで鈍化すると考えられる。

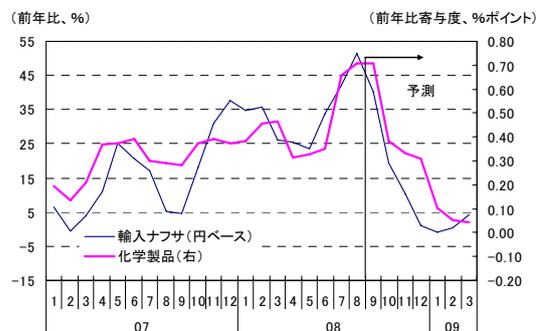
資料6 輸入ナフサ価格と原油価格



(出所) ブルームバーグ、日本銀行「企業物価指数」より
第一生命経済研究所作成

(注) WTIは2ヶ月先行

資料7 輸入ナフサ価格と化学製品

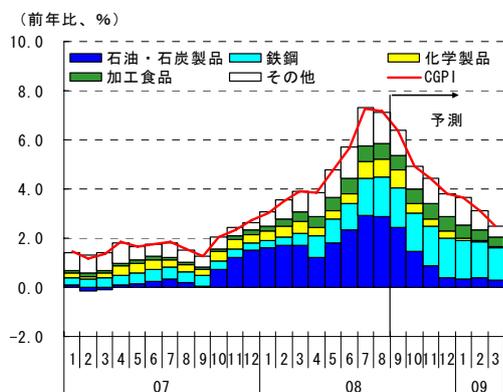


(出所) 日本銀行「企業物価指数」より第一生命経済研究所作成

以上のことをふまえて、国内企業物価全体の今後の推移についてみてみることにする。秋以降すでに決定されている自動車や小麦、電気・ガス代などの値上げを織り込んだとしても、国内企業物価は上昇率が鈍化し、08年末には前年比+4%を割り込むまで上昇率が鈍化する可能性が高い(資料8)。依然として高い上昇率ではあるものの、ピークである7月の前年比+7.3%と比べれば、上昇率は大きく鈍化することになる。すなわち、急上昇を続けていた国内企業物

価であるが、すでに上昇の峠を越えたといえるだろう。国内企業物価指数は、四半期で見れば7-9月期は前年比+6.9%、10-12月期は同+4.4%、09年1-3月期は同+3.1%を予想している。

資料8 国内企業物価の先行き



(出所) 日本銀行「企業物価指数」より第一生命経済研究所作成

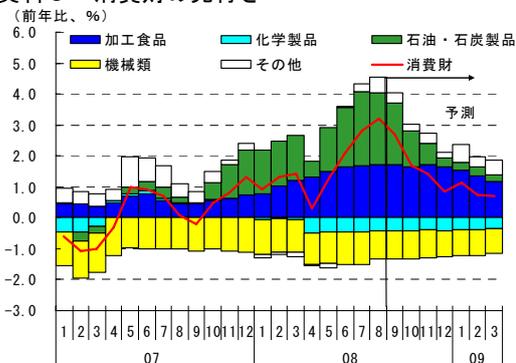
5. 消費者物価指数の財価格と関連の深い消費財も先行き上昇率の鈍化が見込まれる

最後に、消費者物価についてもみてみよう。全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)の財価格と緩やかな連動性をもつ需要段階別・用途別指数の消費財をみると、このところ前年比の上昇率が高まっている(注1)。消費財は、企業物価指数の中で最も消費者段階に近いため、鉄鋼や石油化学製品は含まれていない(注2)。そのため、前年比を寄与度分解すると加工食品と石油・石炭製品で上昇の大部分が説明可能であることがわかり、消費財の先行きについても、加工食品、石油・石炭製品の動向次第であると考えられよう。

そこで、先程の国内企業物価指数の推計をもとにして、消費財の先行きを試算した(資料9)。消費財は9月以降上昇率が鈍化し、08年末には前年比で1%前後にまで鈍化すると考えられる。このことから、全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)は、8月は前年比+2.4%と高い上昇となったものの、10-12月期には上昇率が鈍化すると見込まれよう。賃金の回復ペースが限定的なものにとどまる中での物価の上昇は、

実質賃金を大きく下押ししていた。今後、物価の上昇率が鈍化することによって実質賃金の下落にも歯止めがかかれば、低迷が続く個人消費にとっては数少ない下支え要因となろう。

資料9 消費財の先行き



(出所) 日本銀行「企業物価指数」より第一生命経済研究所作成

(注1) 需要段階別・用途別指数とは、国内企業物価を需要段階や用途に着目して素原材料、中間財、最終財にそれぞれ分類したもの。消費財とは、最終財の中から資本財を除いたもの。

(注2) 消費財の中にも化学製品があるが、消費財に含まれている化学製品は医薬品である。医薬品が4月に値下げされた影響で、化学製品はマイナスに寄与している。

なかもと たいすけ (エコノミスト)