

テーマ：さらなる上昇が見込まれる消費者物価

～原油と食料品価格次第では+3%越えの可能性も～

発表日：2008年7月10日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 新家 義貴

TEL:03-5221-4528

（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。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140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08年9月で+1.6%、09年3月で+1.3%となる。100ドルへの緩やかな下落を想定しても、09年3月に+0.7%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+2.0%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。
- 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月のC P Iは前年比+2%を上回る。最も低めの仮定を置いても、08年度内に+1%を割り込むことはない。WT I が140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+2.3%～+2.6%で高止まる。この場合、08年度平均では+2.2%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。
- 直近におけるエコノミストの08年度C P I見通しのコンセンサスは+1.4%だが、これは今後上方修正される可能性が高いだろう。

○ 上昇が続く消費者物価指数

物価の上昇が続いている。6月30日に公表された5月の全国消費者物価指数（生鮮除く総合）は前年比+1.5%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、1993年3月の同+1.6%以来の高い伸びとなった。また、6月の東京都区部消費者物価指数も前年比+1.3%と、5月の同+0.9%から伸びが大きく拡大している。東京都区部の動向から試算すると、6月の全国消費者物価指数は前年比+1.9～2.0%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¹と食料品の動向で説明可能だ。5月のC P Iコアへの寄与度を計算すると、エネルギーが前年比+0.86%ポイント、食料品（生鮮除く）が同+0.68%ポイント、合わせて+1.54%ポイントとなる。この二つを除けば前年比▲0.1%とマイナスであり、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を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、C P Iの今後の推移についてシミュレーションを行った。

○ 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140ドルで横ばいとなるケース①、足元の高水準から緩やかに下落し2009年3月に1バレル100ドルになるケース②、原油価格の上振れが続き2009

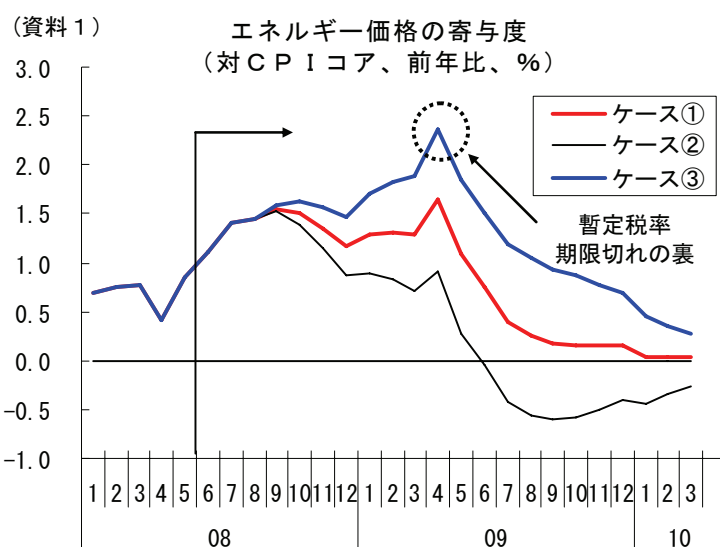
¹ エネルギーは、ガソリン、灯油、プロパンガス、電気代、都市ガス代で構成される。

年3月までに1バレル180ドルに上昇するケース③、を仮定した²。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³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は注意しておきたい。原油価格は08年6月まで大幅に上昇しており、7月も現時点まで高水準での推移が続いていることを踏まえれば、少なくとも08年8月までは石油製品価格の上昇寄与が高まることが確実である。また、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。5月の全国CPIにおけるエネルギー価格の寄与度は+0.9%ポイントだが、原油価格下落を想定しているケース②においても、08年8、9月には寄与度が+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+0.7%ポイントにまで寄与度が低下する一方、原油価格が140ドルで高止まるケース①では、09年3月でも+1.3%ポイントの寄与度があり、ピークである08年9月の+1.6%ポイントからあまり低下しない。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+1.9%ポイントにまで高まることになる。

ケース②では年度後半に緩やかな鈍化が予想されるが、09年3月時点での寄与度（+0.7%ポイント）は、足元5月の寄与度（+0.9%ポイント）とそう変わらないことには注意したい。よほどの原油価格下落を想定しない限り、年度内のCPIは高止まりを続ける可能性が高いことが分かるだろう。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（0.4%ポイント程度の影響）。



○ 食料品の上昇寄与も拡大の見込み

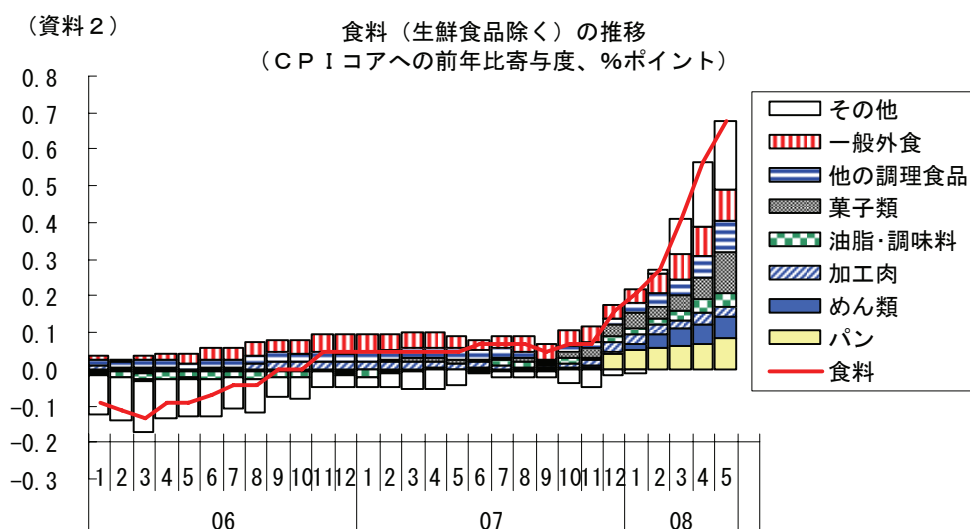
次に、食料品（生鮮除く）についても試算を行った。食料品価格は昨年12月に伸びが高まり始め、今年3月以降は伸びがさらに加速している。前月比でみると、3月が+0.6%、4月が+0.7%、5月が+0.5%とかなりの伸びであり、前年比でも5月時点で+3.0%と急速に伸びが高まっている。さらに、6月の東京都区部でも前月比+0.8%と高い伸びが続いているため、6月の全国CPIにおいても食料品価格の伸び率拡大が続くことはほぼ確実である。

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%の引上げが実施されてきた。08年10月

² ケース②では毎月約5ドルずつ上昇、ケース③では毎月約5ドルずつ下落と仮定。2009年4月以降は、180ドル、100ドルでそれぞれ横ばいで推移すると仮定した。

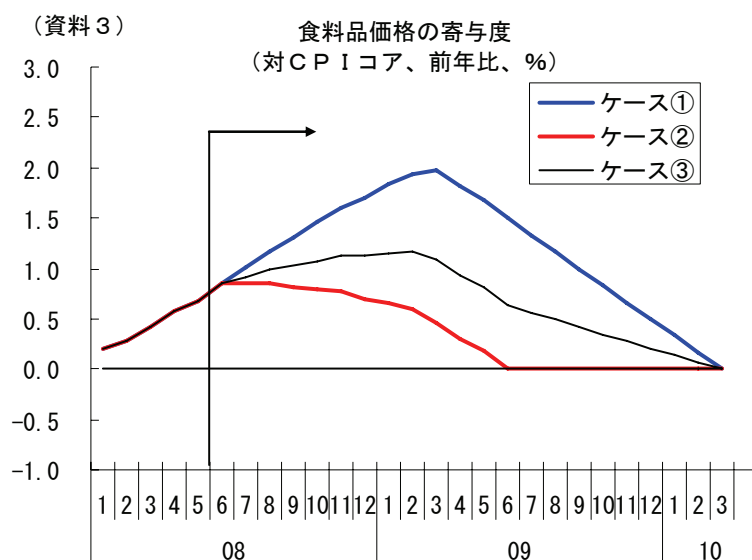
³ 電気代については、2008年7月の値上げの後、年内は価格据え置き、2009年1月の値上げを想定した。その後、3ヵ月ごとに原油価格の想定に応じた燃料費調整額をそれぞれのケースについて試算している。ガス代は、2008年7月以降、3ヵ月ごとの燃料費調整を想定している。

の売渡価格も、足元の小麦輸入価格の動向を踏まえると 20～40%程度引き上げられる可能性が高いだろう⁴。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+0.7%）、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⁵。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3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6～11月に+0.8%ポイントで高止まりした後、12月以降緩やかに低下する一方、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+1.2%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+2.0%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つ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年3月であるため、前年の裏が出るの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だ。



⁴ 輸入小麦は、商社を通じて政府が国際価格で全量を買取り、製粉会社に売り渡す形式をとっている。売渡価格は4月と10月の年2回改定されるが、その際の価格は、改定月の3ヵ月前から遡って8ヵ月間の平均買付価格を元に算出される。08年10月の改定では07年12月～08年7月の小麦輸入価格が基準になるが、現在判明している08年6月までの価格は、現行価格を3割以上上回っている。

⁵ 08年6月については、どのケースにおいても前月比+0.8%（6月東京都区部実績）と想定した。

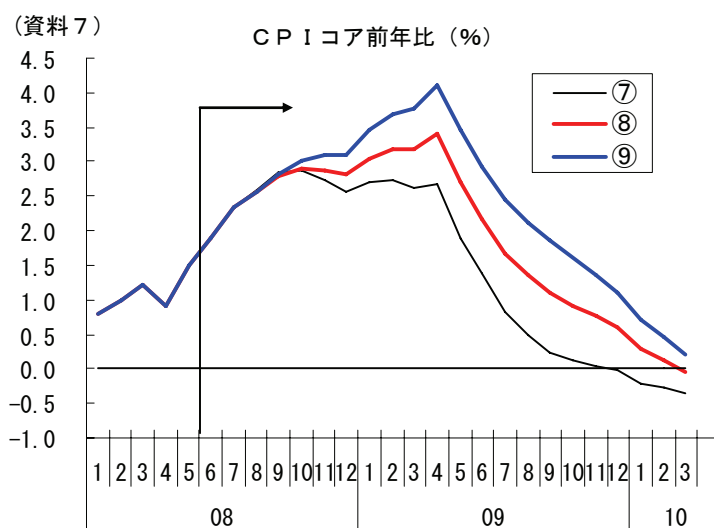
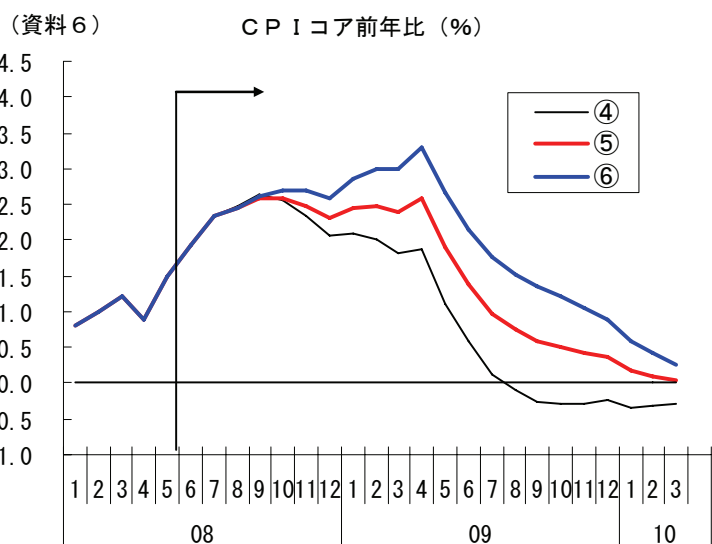
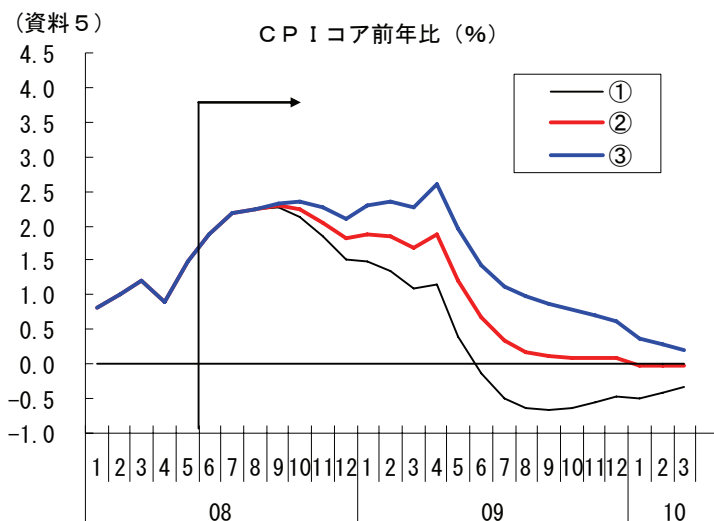
○ 3%に達する可能性も

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4）。なお、エネルギー・食料品を除いたCPIについては、08年5月で前年比▲0.1%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 シミュレーションの場合分け

	食料品	WTI
①	前月比横ばい	100ドル
②	"	140ドル
③	"	180ドル
④	前月比+0.3%	100ドル
⑤	"	140ドル
⑥	"	180ドル
⑦	前月比+0.7%	100ドル
⑧	"	140ドル
⑨	"	180ドル

- ※1. WTIは、09年3月の価格。100ドルのケースでは足元から毎月5ドル下落、180ドルケースでは毎月5ドル上昇とした。09年4月以降は横這いとしている。
- ※2. 08年6月はすべてのケースで前月比+0.8%と想定。09年4月以降は前月比横這いとした。

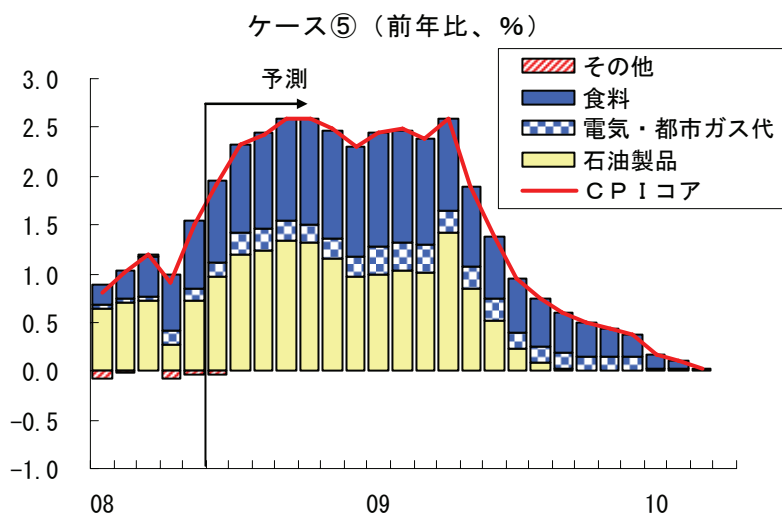


資料4～7が試算の結果である。特筆されるのは、すべてのケースにおいて08年7月に前年比+2%を上回ることである。原油、食料とも最も控えめなケース①であっても、7月は+2.2%、9月には+2.3%に達する。7-9月期の消費者物価が2%を超えてくることは確実な情勢だ。また、ケース①では10月以降緩やかに伸びが鈍化するが、それでも09年3月時点で+1.1%の伸びを維持する。原油価格の暴落といった状況でも想定しない限り、年度内に+1%を割り込む可能性がかなり小さいことが確認できる。

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：140ドル横ばい）の場合、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+2.3%～+2.6%で高止まる（資料8）。08年度平均でみれば+2.2%であり、日銀展望レポートの大勢見通しの+1.1%、ESPフォーキャスト（7月調査）の+1.4%を大幅に上回る。

08年度平均上昇率+2%越えが実現する可能性は、それほど低いものではないのである。

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、09年入りに+3%を上回る。ケース⑧などは、原油価格が足元から横ばい、食料品は足元の上昇ペースが続くという想定であり、決して荒唐無稽なシナリオではない。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意識しておいた方がよいと思われる。



○ コンセンサスは今後上方修正される

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。まだいまのところ、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一部で示唆されるなど、物価上昇の広がり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、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。直近におけるエコノミストの08年度CPI見通しのコンセンサスは+1.4%だが、これは今後上方修正される可能性が高いだろう。