

物価上昇の足音、生活コストにも影響

発表日：2011年2月25日(金)

～原油100ドルの波乱が長引いたとき～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

2011年1月の消費者物価は、特殊要因を除くと、約2年ぶりにプラスになった。中東情勢が原油相場を刺激し続けることが長期化すると、原油価格の1バレル100ドル超えが常態化してしまい、ガソリン、灯油を含めた広範囲の消費財にコスト高の悪影響が及ぶ。金融政策は、原油高騰と円高が同調しているときには緩和スタンスを維持するだろう。

特殊要因を除くと物価はプラスに

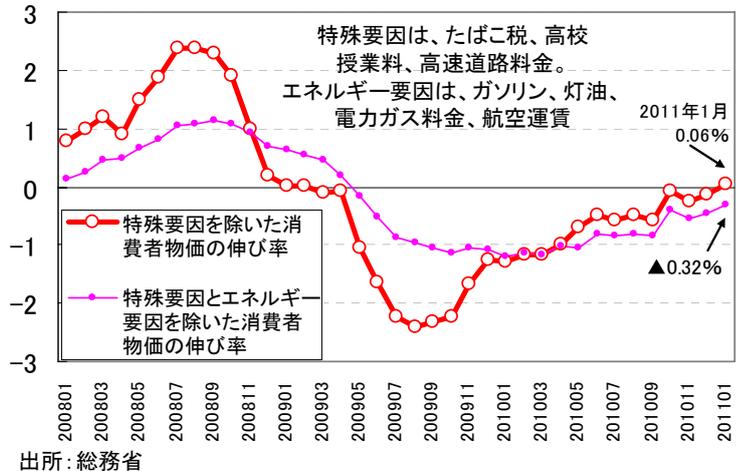
2011年1月の消費者物価は、総合の前年比が0.0%、コア（除く生鮮食品）が▲0.2%であった。最近の物価動向は、政府の消費刺激策等が十重二十重に影響しているので実勢がわかりにくい。そこで、高校無償化要因▲0.50%ポイント、たばこ税要因+0.25%、高速道路料金▲0.01%をコア指数から除去すると、前年比0.06%と約2年ぶりにプラスに浮上する（図表1）。

この特殊要因を含めた消費者物価の前年比は、4月に高校無償化要因が1年巡って剥落して、9月までたばこ税要因が残っている期間（4～9月・現行指数）は、プラス幅を拡大させることになるだろう。

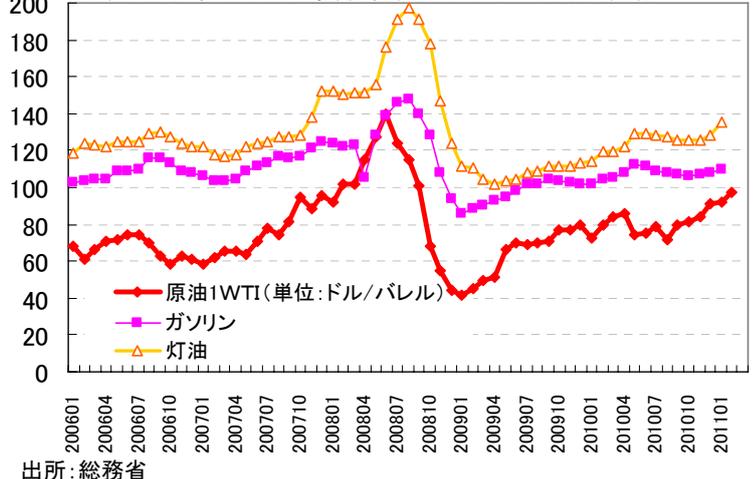
原油価格100ドルが定着したとき

ここにきて北アフリカ・中東の政変で起こった原油急騰が長引けば、消費者物価を押し上げることは予想に難くない。2008年に今と同じような原油上昇が進んだことを思い出す（2008年平均のWT I 98.7ドル）。当時は、物価の中でガソリンと灯油が機敏に反応した（図表2）。原油価格でみて、両費目は2か月程度のタイムラグで大きく反応しはじめる。このまま原油価格WT I 1バレル100ドルが定着し、2010年度中もそのまま100ドルで推移すれば、ガソリン価格は2011年度のコア指数で前年比+0.21%の上昇要因になり、灯油価格は+0.08%ほどの上昇要因になる計算だ（両者併せて+0.29%ポイント）。これは、2人以上世帯のガソリン・灯油の消費額でみて、両方で年間+8,700円の上昇、つまりこれが購買力の抑制要因になる（図表3）。

前年比（図表1）特殊要因を除いた消費者物価の伸び率



指数（図表2）水準でみた消費者物価のガソリン、灯油価格



（図表3）ガソリン・灯油の値上がりコスト

		2011年度平均のWT I 価格 単位：円/世帯		
		100ドル	120ドル	150ドル
年間での負担増	ガソリン	6,212	12,966	20,861
	灯油	2,515	5,241	8,418
	合計	8,727	18,207	29,280
消費支出に対するウエイト	ガソリン	0.18%	0.37%	0.60%
	灯油	0.07%	0.15%	0.24%
	合計	0.25%	0.52%	0.84%

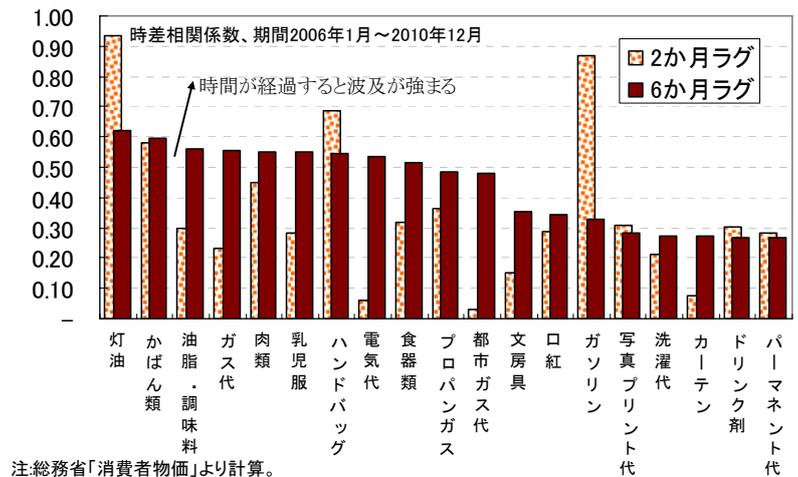
注：総務省「家計調査」2人以上世帯をベースに計算。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

原油高騰の長期化とその波及

物価上昇の影響を、ガソリン・灯油だけで見るとは本当は正しくない。物価上昇は、もっと広範囲の費目へと波及していくからである。年度平均1バレル100ドルが続く前提では、コア指数は2011年中の原油の平均価格が継続した場合よりも、全体で+0.57%ポイントの押し上げ効果になるだろう。費目別に考えると、それ以外の石油製品、プラスチック素材を使った消費財などへの波及が起こる。2008年の経験を踏まえて、どのくらいのタイムラグで各種製品に波及するかを調べると、6か月程度を経過して、ガソリン・灯油以外に広範囲に広がることになる(図表4)。

(図表4) 原油価格が消費者物価費目に波及する度合い



おそらく原油高騰が消費者に与える痛みは、最初はガソリン・灯油で始まるが、そこから半年くらい経過してもっと広がるのが予想される。消費者物価は、2011年8月に基準改定(7月データから)があるが、このとき原油高騰が長期化していれば、場合によっては基準改定後も前年比がプラスのまま残る可能性もある。

金融政策のシナリオ

日銀の金融政策に対する影響はどうか。ヘッドラインの消費者物価の数字が予想外に大きなプラスになっても、包括緩和をにわかには終了させようとはしないだろう。これは、原油高騰が、地政学的リスクを背景としているうちは、円高圧力を伴っているため、そのデフレ作用に配慮するためである。金融政策は、原油高騰と円高が同調しているときには緩和スタンスを維持するだろうというのがメインシナリオである。

しかし、北アフリカ・中東の民主化ドミノが一段落し、為替相場が円安方向に向かうと、徐々に見方を変えてくる可能性はある。それは、原油価格がピークから反落すると、今度は新興国の経済成長を背景に原油価格は押し上げられる状態になり、そこに円安が加わって、物価上昇の圧力に変質した場合である。為替の想定が大きく変わるのは、FRBの金融政策が景気に配慮した慎重姿勢を転換させ、そのことが円キャリートレードを引き起こすケースである。このとき、白川総裁は金融緩和の副作用に神経を尖らせるかもしれない。

このシナリオは、まだ具体的なスケジュールを描くこともできない、仮定の仮定に過ぎないが、消費者物価の推移が昔前よりも上向きになり、地政学的リスクが原油市況を刺激している中では、ひとつのリスクシナリオになる。金融政策の行方については、今後、超金融緩和の修正をまったく視野の外に置かないように留意しておいた方がよいだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。