

経済レポート

高騰する国内の物価動向と当面の見通し

～業種によって価格転嫁の度合いに温度差～

調査部 副主任研究員 藤田 隼平

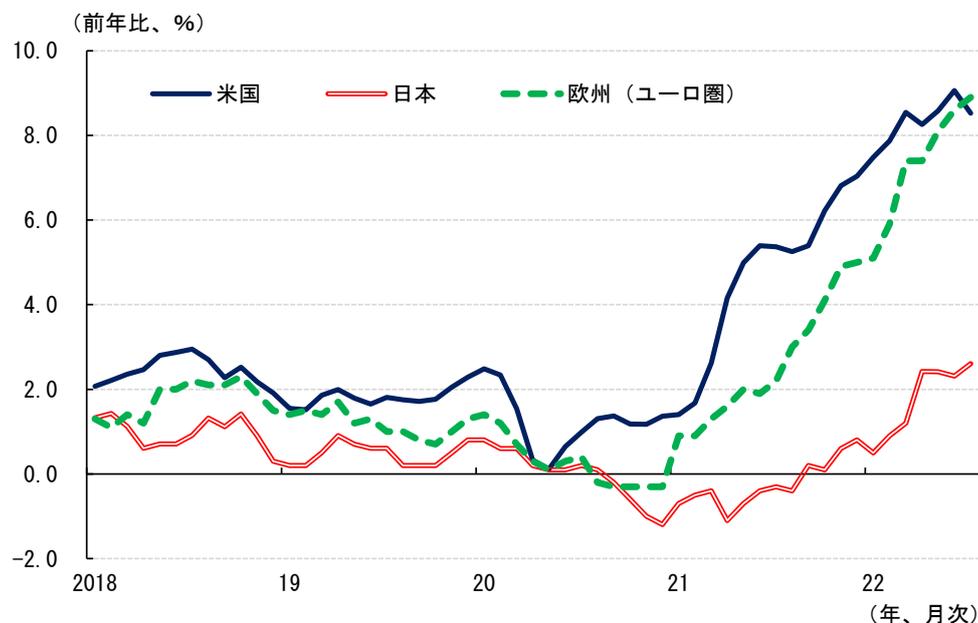
- 現在、世界経済は歴史的な「物価高騰」に直面している。日本においても欧米ほどではないもののサプライチェーンの川上から川下に至るまで幅広く物価の伸びが高まっており、特に消費者物価の高騰が個人消費を中心に景気を冷え込ませるとの懸念は強い。
- 今回の物価高騰は主に資源高と円安による輸入コストの増加によるものだが、コスト増に直面している国内企業の価格転嫁の動きには業種によって温度差があり、素材系の製造業や卸・小売業種では転嫁が比較的進んでいる一方、加工系の製造業やサービス業では遅れが見られる。
- このため、今後も国内の物価が上昇を続けていくかは、①これまで価格転嫁が遅れていた加工系の製造業やサービス業において値上げが進むか、②物価高の主因である輸入コストが一段と増加するか、によるところが大きい。
- ①については、企業の経営判断によるところも大きいですが、足元で個人消費がコロナ前の水準を回復するなど需要の弱さは薄れつつあることから、徐々に価格転嫁のしやすい環境が整っていくと考えられる。また、②については、原油価格の上昇が一服し、円安にも揺り戻しの動きが生じるとみられることから、輸入コストの増勢は一服へ向かうと考えられる。
- 以上を踏まえると、需要の回復を背景にこれまで価格転嫁が遅れていた加工系の製造業やサービス業においても値上げが進んでいく中、国内の物価は上昇傾向が続くと考えられる。ただし、輸入コストの増加のペースが落ち着いていくことから、企業物価や消費者物価の前年比の伸びは、次第にピークアウトしていく見通しである。
- 特に消費者物価について、上昇のペースは落ち着いていくものの、足元のように物価の上昇が賃金の上昇を上回る状況が長引けば、コロナ禍からの需要の回復に水を差す恐れがある。政府には、引き続き景気の下振れリスクに十分な注意を払いつつ、状況によっては逐次、追加的な財政支援を検討していくといった柔軟な態度が求められよう。

1. 歴史的な高騰が続く内外の消費者物価

現在、世界経済は新型コロナウイルスの感染拡大やロシア・ウクライナ問題の緊迫化に加え、深刻な「物価高」に直面している。米国や欧州（ユーロ圏）では、原油をはじめとした資源高を背景に消費者物価指数（CPI）の上昇率が 2 桁に迫るなど、歴史的な物価高騰となっている（図表 1）。日本においても海外ほどではないにせよ消費者物価の伸びは高まっており、物価高が個人消費を中心に景気を冷え込ませるとの懸念が強まっている。

以下本稿では、消費者物価を中心に歴史的な高騰が続く国内物価の動向に焦点を当て、その現状を整理するとともに、コスト増に直面している国内企業の価格転嫁の動きにも触れながら、当面の国内の物価の見通しについて検討する。

図表 1. 日米欧の消費者物価（総合）の前年比



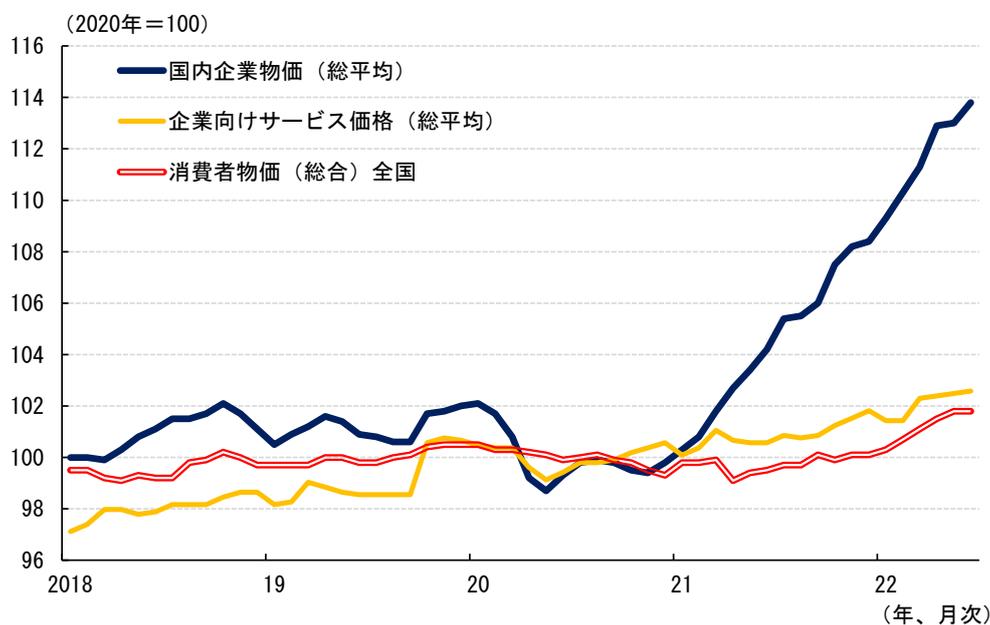
(備考) 米BLS、Eurostat、総務省「消費者物価指数」により作成。

2. 国内の主な物価指標の現状

はじめに、日本国内の主な物価指標の動向を確認する。ここでは主要な3つの指標、つまり、①企業間で取引される財の価格を表す「国内企業物価指数」（以下、単に「企業物価」と呼ぶ。）、②企業間で取引されるサービスの価格を表す「企業向けサービス価格指数」（以下、単に「企業向けサービス価格」と呼ぶ。）、③消費者が直面する財やサービスの価格を表す「消費者物価指数」（以下、単に「消費者物価」と呼ぶ。）を取り上げる。

図表2は各物価指標の月次ベースでの推移を表したものである。いずれもこのところ上昇傾向で推移しているが、特に伸びが顕著なのが企業物価で、2021年1月～22年6月の1年半の間に13.5%も上昇していることが分かる。また、企業向けサービス価格も1年半の間に2.5%の上昇と、財ほどではないにせよ堅調に上昇している。こうした企業間で取引される財やサービスの価格上昇が消費者の段階での価格にも波及しており、消費者物価は特に足元にかけて伸びを高める形で1年半の間に2.0%上昇となっている。これは消費税率引き上げによる影響を除けば実に数十年ぶりの高い伸びである。以下、各物価指標の伸びが高まっている背景について確認する。

図表2. 日本の主要な物価指標の推移



(1) 企業物価

図表3は2021年度の企業物価の前年比とその主な内訳について示したものである。これを見ると、2021年度の企業物価は前年比で7.0%の上昇となり、内訳としては「石油系素材」、「その他の素材」、「電力・都市ガス・水道」、「加工品（除く食料品）」、「食料品」の順に寄与度が大きくなっている。積み上げれば国内企業物価の伸びの約9割が素材や電力・都市ガスの上昇によって説明できる計算で、2021年以降の急速な上昇

は世界的な資源価格の高騰の影響を受けたものと言える。

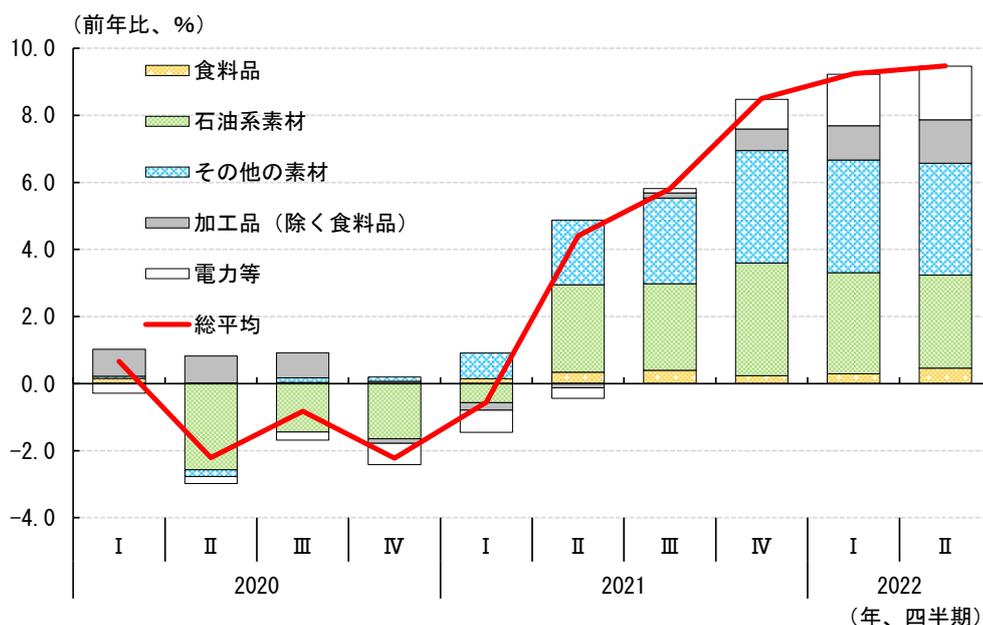
この傾向は足元まで継続しており、直近 2022 年 4~6 月期には「石油系素材」や「その他の素材」、「電力・都市ガス・水道」が、引き続き企業物価を大きく押し上げている（図表 4）。もっとも、「電力・都市ガス・水道」において前年比のプラス幅が拡大している一方で、素材についてはプラス幅が縮小している。原油等の資源価格の高騰が落ち着いてきたことを反映したものだが、その一方で加工品のプラス幅は拡大しており、製造工程の川上の素材価格の上昇を受けた価格転嫁の波が徐々に川中の中間財や川下の最終財に波及しつつあることが窺える。

図表 3. 2021 年度の企業物価の前年比とその内訳

品目	ウェイト	前年比 (%)	寄与度 (%ポイント)
総平均	1000	7.0	
石油系素材 (化学製品、石油石炭製品など)	179.9	16.2	2.9
その他の素材 (鉄鋼、非鉄金属など)	157.5	17.6	2.8
電力・都市ガス・水道	58.4	9.9	0.6
加工品(除く食料品) (輸送用機器など)	419.3	1.0	0.4
食料品 (飲食物品、農林水産物)	184.9	1.7	0.3

(備考) 日本銀行「企業物価指数」により作成。

図表 4. 企業物価の前年比とその内訳の推移(四半期)



(2) 企業向けサービス価格

図表 5 は 2021 年度の企業向けサービス価格の前年比とその主な内訳について示したものである。これを見ると、2021 年度の企業向けサービス価格は前年比で 1.1% の上昇となり、内訳としては「広告」、「運輸・郵便」、「その他のサービス」、「不動産」、「金融・保険」、「リース・レンタル」、「情報通信」の順に寄与度が大きくなっている。

特に前年比、寄与度ともに大きいのが「広告」で、これはコロナ禍が直撃した 2020 年度に前年比 ▲5.3% と減少したことの反動もあって高めの伸びとなっている。同様に「運輸・郵便」についても、原油価格の上昇の影響でタンカー等の海運価格が上昇していることに加え、2020 年度に航空旅客輸送の価格が落ち込んだことによる反動も押し上げに寄与している。他にも店舗・ホテル等の賃料が含まれる「不動産」や宿泊サービスが含まれる「その他のサービス」等においても、反動による押し上げが確認できる。他方で「情報通信」については、折からのデジタル需要がコロナ禍で加速したこともあって 2020 年度に伸びが高まったが、2021 年度はそれが一巡し小幅な伸びにとどまった。

図表 5. 2021 年度の企業向けサービス価格の前年比とその内訳

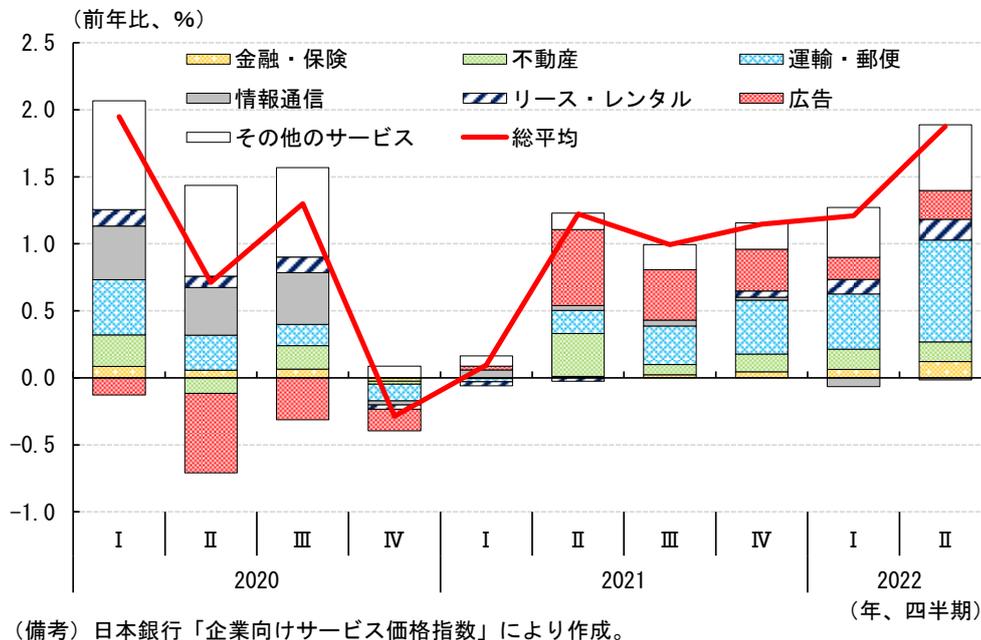
品目	ウェイト	前年比 (%)	寄与度 (%ポイント)
総平均	1000.0	1.1	
広告	49.2	7.7	0.35
運輸・郵便	158.0	2.0	0.32
その他のサービス (土木建築、宿泊、派遣など)	342.5	0.6	0.22
不動産	94.5	1.8	0.17
金融・保険	48.3	0.7	0.04
リース・レンタル	79.2	0.4	0.03
情報通信	228.3	0.0	0.01

(備考) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」により作成。

こうしたコロナ禍の落ち込みからの反動による押し上げ効果は、足元で落ち着きつつあるとはいえ影響は残っており、直近 2022 年 4~6 月期の企業向けサービス価格は引き続き「広告」や「運輸・郵便」、「その他のサービス」等を中心に前年比で上昇が続いている(図表 6)。特に「運輸・郵便」は伸びを高めており、観光・ビジネス需要の一段の回復を受けた旅客輸送の価格上昇といったコロナ禍の反動に加え、海運価格がウクライナ情勢の緊迫化を受けた原油価格上昇によって一段と押し上げられたことが影響している。また、「その他のサービス」についても伸びが拡大しており、需要が回復している宿泊サービスのほか、景気回復に伴う人手不足感の強まりもあって労働者

派遣サービスも伸びを高めている。

図表 6. 企業向けサービス価格の前年比とその内訳の推移（四半期）



(3) 消費者物価

図表 7 は 2021 年度の消費者物価の前年比とその主な内訳について示したものである。これを見ると、2021 年度の消費者物価は前年比で 0.1% の上昇となり、内訳としては「エネルギー」、「食料品」、「宿泊料」、「火災保険料」等が押し上げに寄与した一方で、「携帯電話通信料」が大きく押し下げに寄与し、全体では小幅なプラスにとどまった。

上昇した「エネルギー」や「食料品」については原油や小麦等の商品市況が世界的に高騰した影響、「宿泊料」はコロナ禍での落ち込みからの反動、「火災保険料」は近年増えている大規模災害を反映した値上げによるものとなっている。一方、低下した「携帯電話通信料」については、2021 年 4 月に大手通信会社による格安プランの導入等を受けて大きく低下し、さらに 8 月と 10 月にも料金プランの見直しが行われたことで一段と低下したことが影響した。

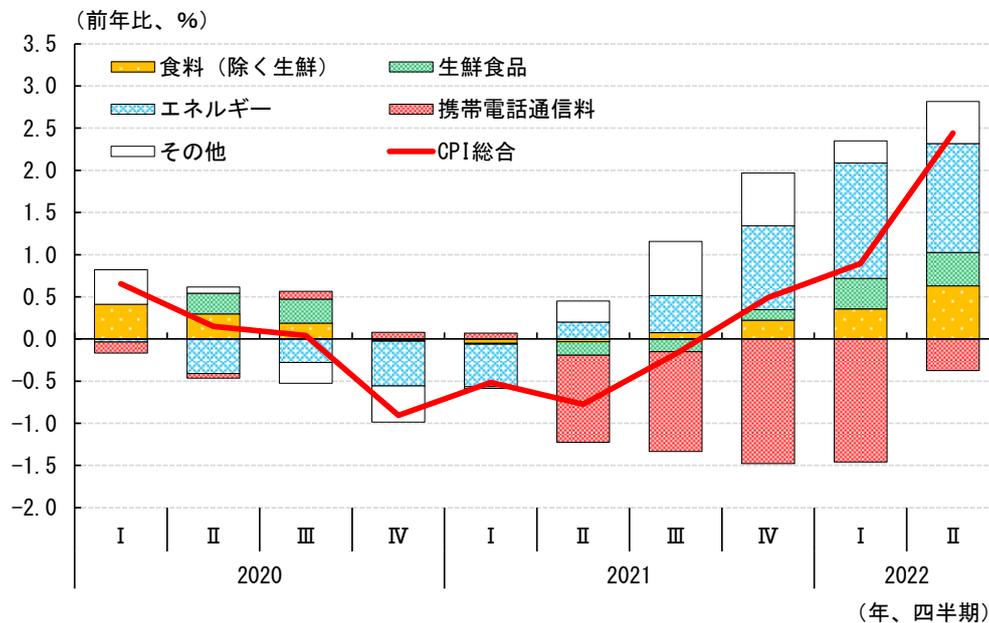
足元でも「エネルギー」や「食料品」の前年比は大幅プラスとなっており、「携帯電話通信料」の値下げの影響の大部分も 2022 年 4 月に一巡したため、直近 2022 年 4～6 月期の消費者物価は前年比 +2.4% と高い伸びとなっている（図表 8）。「食料品」については、価格転嫁の進む加工食品の伸びが拡大しているほか、生鮮食品についても不漁・不作の影響もあって前年比のプラス幅が拡大している。ただし、「エネルギー」については高めの伸びが続いているものの、原油価格の上昇が落ち着く中、政府による石油元売り企業への補助金の効果もあって、灯油やガソリン価格の伸びが縮小しており、ピークアウト感が出てきている。

図表 7. 2021 年度の消費者物価の前年比とその内訳

品目	ウェイト	前年比 (%)	寄与度 (%ポイント)
総合	10000	0.1	
エネルギー	712	10.7	0.75
電気代	341	6.7	0.22
ガス代	151	4.8	0.07
灯油	38	26.3	0.10
ガソリン	182	19.9	0.36
食料品	2626	0.8	0.20
生鮮食品	396	1.1	0.04
食料 (除く生鮮食品・外食)	1770	0.7	0.12
外食	460	0.7	0.03
宿泊料	81	18.4	0.15
火災・地震保険料	67	11.7	0.08
携帯電話通信料	271	▲ 47.1	▲ 1.29
その他	6243	0.3	0.22

(備考) 総務省「消費者物価指数」により作成。

図表 8. 消費者物価の前年比とその内訳の推移 (四半期)



3. 企業の価格転嫁の動向

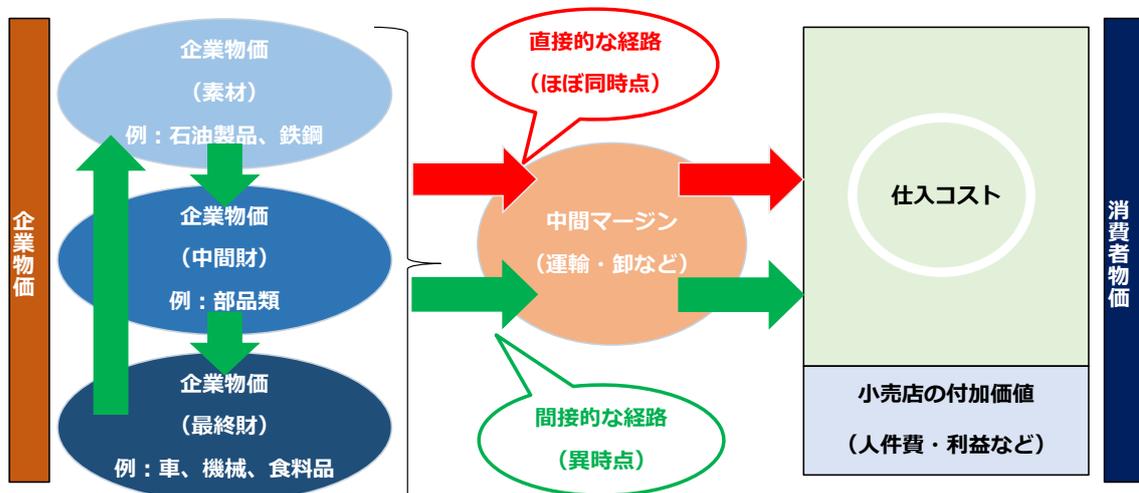
この様に、資源高による輸入コストの増加やコロナ禍での落ち込みからの反動を背景に、川上の企業物価や企業向けサービス価格から川下の消費者物価に至るまで国内物価は幅広く上昇している。もっとも、特に大きな伸びとなっている企業物価と比べると消費者物価の伸びは小幅にとどまっていることから、特に小売段階においては価格転嫁が一段と進む余地があるように見える。果たして、輸入コストの増加を受けた価格転嫁の進捗の度合いには、業種による温度差があるのだろうか。以下では、国内企業物価と消費者物価のギャップの原因を考察した上で、日銀短観をもとに最近の価格転嫁の動向について確認する。

(1) 企業物価と消費者物価のかい離が意味するもの

図表9は企業物価と消費者物価の関係を表した概念図である。企業物価が上昇した場合、どのような経路で消費者物価に価格転嫁されていくかを見ると、大きく2つの経路が考えられる。一つは赤い矢印で示している直接的な経路である。企業物価は企業間で取引される財を対象としているが、その中には主に企業の生産工程において利用されるような財（例えば鉄鋼や製造装置、部品類など）だけでなく、流通段階において企業間で取引されるものの、最終的には家計に販売されるような財（例えばガソリンや食料品、車など）も含んでいる。そういった消費者も購入するような財については、企業物価はいわゆるメーカー出荷価格に相当するため、それに運輸や卸といった中間コスト・マージンが上乗せされた上で小売店の仕入れコストに反映され、それに小売店の付加価値が上乗せされることで最終的な小売価格となる。

もうひとつは、緑色の矢印で示している間接的な経路である。企業物価は川上の素材、川中の中間財、川下の最終財から構成されているため、例えば素材の価格が上がったとすると、それが中間財や最終財への価格転嫁を通じて企業物価を押し上げる。そして、それが小売価格へと波及することで、消費者物価の上昇につながる。

図表9. 企業物価と消費者物価の関係（概念図）



(備考) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成。

この2つの経路のうち企業物価と消費者物価の伸びのギャップを考える上で特に重要なのはラグの少ない直接的な経路であり、その上で両者のギャップの理由としては大きく2つの要因が考えられる。

ひとつは、企業物価と消費者物価に含まれる各品目の重要度（ウェイト）の違いや、企業物価から小売価格に至るまでの中間マージン等の存在による影響といった構造的な要因によるものである。特にウェイトについては企業物価と消費者物価とで共通する品目でも異なり、例えばガソリンのウェイトは企業物価では1000分の28.4に対し、消費者物価では1000分の5.1と小さくなっている。このため、仮にガソリン価格の上昇率が企業物価と消費者物価で同じでも指数全体への寄与は異なってくる。

もうひとつは、卸・小売段階における価格転嫁の見送り・遅れによる影響である。上述のとおり、メーカーと消費者との間には卸・小売業者が存在するが、仮に卸・小売業者が自らの利益を削ることでメーカーによる値上げ分を卸売価格や小売価格にほとんど反映しなければ、企業物価が上昇する中でも消費者物価はほとんど上がらず、企業物価と消費者物価のギャップが拡大することになる。以下、どちらの要因が大きいのか検証する。

ここで図表10は、企業物価の各品目の価格が仮に10%上昇した場合、消費者物価がどの程度押し上げられるのかを、一定の仮定（具体的には、コストの増加分は価格にフル転嫁されるとともに、商業マージンは変化しないとの仮定）の下、産業連関表を用いて試算した結果を示したものである。直接効果が図表9の直接的な経路、間接効果が間接的な経路による影響に相当し、例えば、企業物価の輸送用機器の前年比が10%上昇した場合、消費者物価は直接的には0.16%ポイント、間接的には0.13%ポイント、両者の合計で0.29%ポイント押し上げられることを意味する。

図表 10. 主要な企業物価が10%上昇したときの消費者物価への影響

品目	合計 (%ポイント)	直接効果 (%ポイント)	間接効果 (%ポイント)
石油・石炭製品	0.25	0.16	0.10
鉄鋼	0.06	0.00	0.06
化学製品	0.21	0.07	0.15
非鉄金属	0.03	0.00	0.03
電力・都市ガス・水道	0.49	0.29	0.20
木材・木製品	0.01	0.00	0.01
飲食料品	0.97	0.78	0.18
スクラップ類	0.03	0.00	0.02
輸送用機器	0.29	0.16	0.13
その他	0.88	0.28	0.61
合計	3.21	1.74	1.47

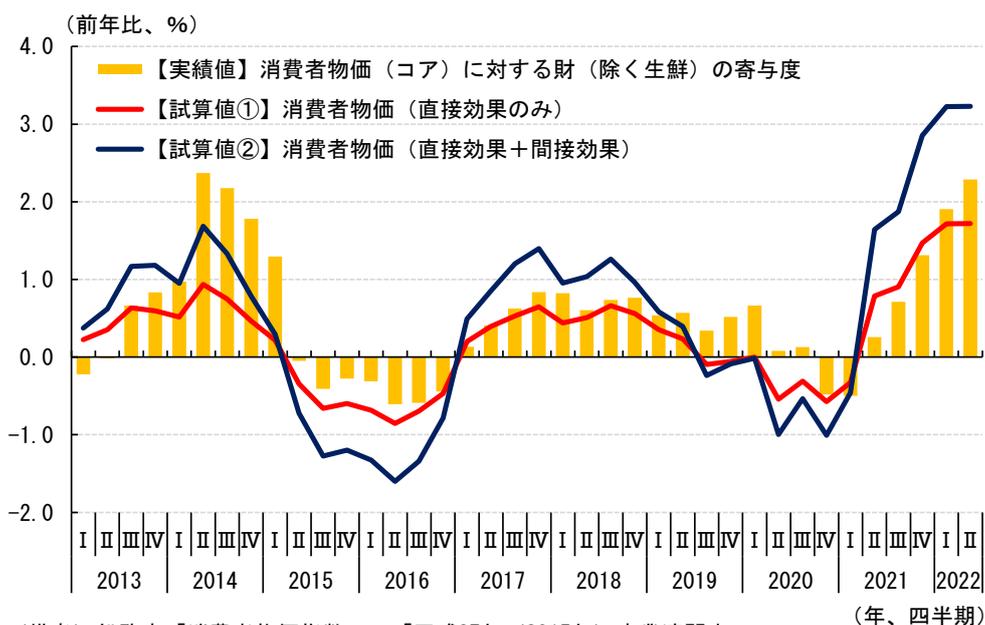
(備考) 総務省「平成27年(2015年)産業連関表」により作成。産業連関分析(均衡価格モデル:非競争輸入型)を用いて、国産品の価格が10%変化した場合の消費者物価への影響を(輸入品価格と商業マージンは変化しないとの仮定の下)計算し、その結果を国内企業物価の分類に合わせて集計した。

これを用いれば、仮に企業物価の上昇分が小売価格にスムーズに転嫁された場合に消費者物価がどの程度の上昇率となるのかを試算することができ、消費者物価の実績と比較すれば、小売段階における価格転嫁の進み具合を把握することができる。試算値と消費者物価の実績が同程度であれば、企業物価と消費者物価のギャップは構造的な要因によるものと言える。

図表 11 はその試算値と消費者物価の実績値として消費者物価（生鮮食品を除く総合：コア）のうち財（除く生鮮食品）の寄与度とを比較したものである。これを見ると、消費者物価の実績値と直接効果のみの試算値①は、消費税率が引き上げられた 2014 年や 2019 年には大きな乖離が生じたものの、それらの時期を除けばおおむね連動して推移しており、足元でもかなり似た動きとなっていることが分かる。

つまり、足元の企業物価と消費者物価の前年比のギャップの大部分は、企業物価と消費者物価に含まれる各品目のウェイトの違いといった構造的な要因によるものであり、メーカーによる値上げ分は卸・小売段階においても比較的スムーズに価格へと転嫁されていると判断できる。

図表 11. 消費者物価への影響試算と実績



(備考) 総務省「消費者物価指数」、「平成27年(2015年)産業連関表」、日本銀行「企業物価指数」により作成。

(2) 企業による価格転嫁の動向

改めて図表 11 を見ると、直接効果に間接効果も加味した試算値②は、足元で 3% を超える高い伸びとなっている。過去の局面と比べても大きな値であり、今後、製造工程の川中や川下に位置する加工系の業種において、川上の素材価格の上昇分の価格転嫁が進んでいくようであれば、消費者物価は一段と伸びを高める可能性がある。

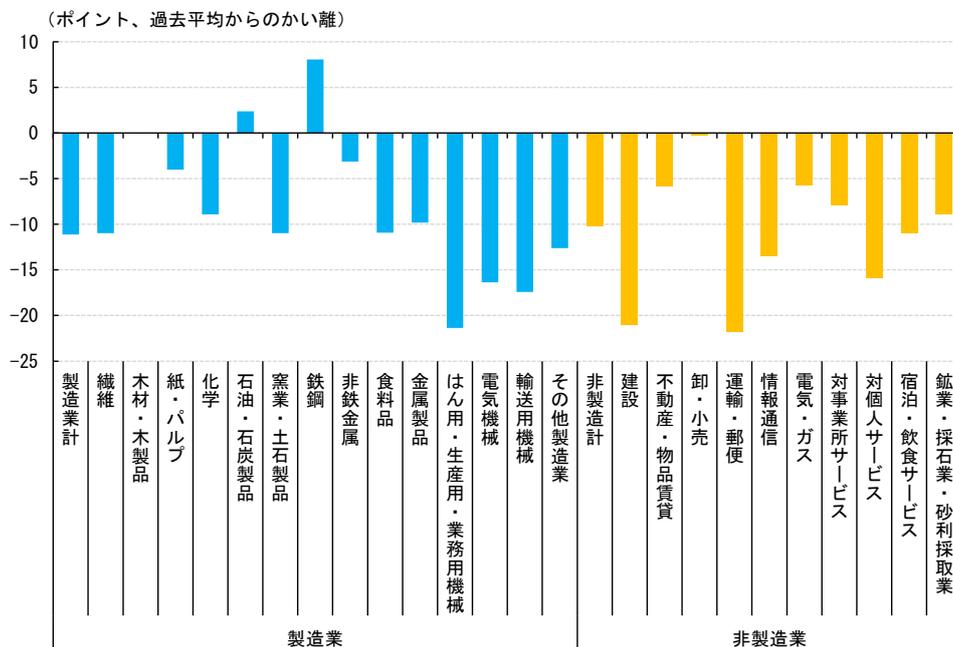
もっとも、足元で企業は製造工程におけるコストの増加分を十分に販売価格へ転嫁できているとは言い難い。図表 12 は日銀短観 2022 年 6 月調査をもとに、業種別の価格判断スプレッドを表したものである。価格判断スプレッドは販売価格判断 DI と仕

入価格判断 DI の差をとった指標で、販売価格の仕入価格に対する相対的な強さを表す¹。ここではその価格判断スプレッドの過去平均からの乖離を示しており、ゼロを上回ってプラス幅が大きくなればなるほど、これまでよりも販売価格が強く、価格転嫁が進みやすい状況である一方、逆にゼロを下回ってマイナス幅が大きくなるほど、これまでよりも販売価格が弱く、価格転嫁が進みにくい状況であることを意味する。

図表を見ると、まず製造業と非製造業は同程度となっており、いずれもこれまでよりも価格転嫁が進みにくい状況であることが分かる。製造業の中では、石油・石炭製品や鉄鋼がプラスとなるなど素材系の業種では価格転嫁が進みやすい状況であるのに対し、加工系の業種ではマイナス幅が大きくなっている。製造工程の川上の素材系の製造業ではコスト上昇分の価格転嫁が進んでいるものの、川中や川下の加工系の製造業ではコストの増加分を価格に転嫁しきれていないとみられる。

また、非製造業の中では、卸・小売業はゼロ近傍となっており、先述のとおり、比較的、価格転嫁が進んでいることが窺われる。一方、建設や運輸・郵便、対個人サービスや宿泊・飲食サービスといったサービス業ではマイナス幅が大きくなっており、価格転嫁が遅れている。価格転嫁の進んでいない業種では、消費者向けの財やサービスを展開している企業も多いとみられ、コロナ禍で消費が本調子ではないことが価格転嫁に二の足を踏ませている可能性がある。

図表 12. 価格判断スプレッド（2022年6月）



(備考) 日銀短観(2022年6月調査)により作成。価格判断スプレッド=販売価格判断DI-仕入価格判断DI。価格判断スプレッドの各業種の過去平均(2012年~2022年直近調査までの平均値)からの乖離を表示。

¹ ここで日銀短観の「販売価格判断DI」と「仕入価格判断DI」は、販売価格(または仕入価格)が前回調査時点(3か月前)と比較して上昇と回答した企業の割合と低下と回答した企業の割合の差をとったもので、ゼロを上回って100に近くなればなるほど上昇感が強く、逆にゼロを下回ってマイナス100に近づくほど低下感が強いことを表す。

4. 当面の国内物価の見通し

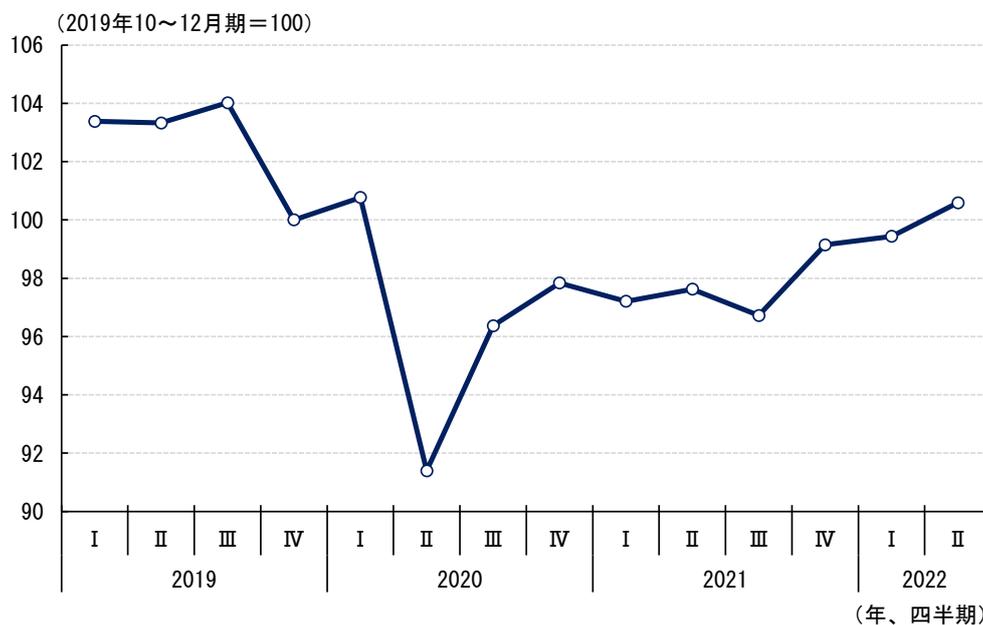
この様にコスト増加分の価格転嫁については、素材系の製造業や卸・小売業種では進んでいる一方、加工系の製造業やサービス業等では遅れている。このため、今後も国内の物価が上昇を続けていくかは、①これまで価格転嫁が遅れていた加工系の製造業やサービス業において値上げが進むか、②物価高の主因である輸入コストが一段と増加するか、によるところが大きいと言える。①については、企業の経営判断にも左右されるが、コロナ禍で落ち込んだ需要が持ち直していけば、徐々に価格転嫁しやすい環境となっていくと考えられる。②については、世界的な資源高が一服している一方で、円安の進行が輸入コストの押し上げ要因になると考えられる。

以下、今後の国内の物価の動向を左右する各要因を整理した上で、当面の見通しについて検討する。

(1) 個人消費は持ち直し傾向

GDPの約6割を占める個人消費は持ち直しが続いている。図表13は日本の家計全体の消費額を表す家計最終消費支出（実質）について、新型コロナの感染が国内で広がる前の2019年10～12月期の水準を100とした場合の推移を表したものである。これを見ると、コロナ禍で大きく落ち込んだ個人消費は、2020年末にかけて持ち直したが、2021年前半は新型コロナの感染再拡大もあって横ばい圏での推移が続いた。その後、2021年後半に再び持ち直しに転じると、直近2022年4～6月期にはコロナ前の2019年10～12月期の水準を回復するまで持ち直した。今後もコロナ禍からのリベンジ消費等に支えられて持ち直しが続くと見込まれることから、企業が価格転嫁をためらう一因となる需要の弱さは、次第に薄れていくものと考えられる。

図表 13. 実質個人消費の推移

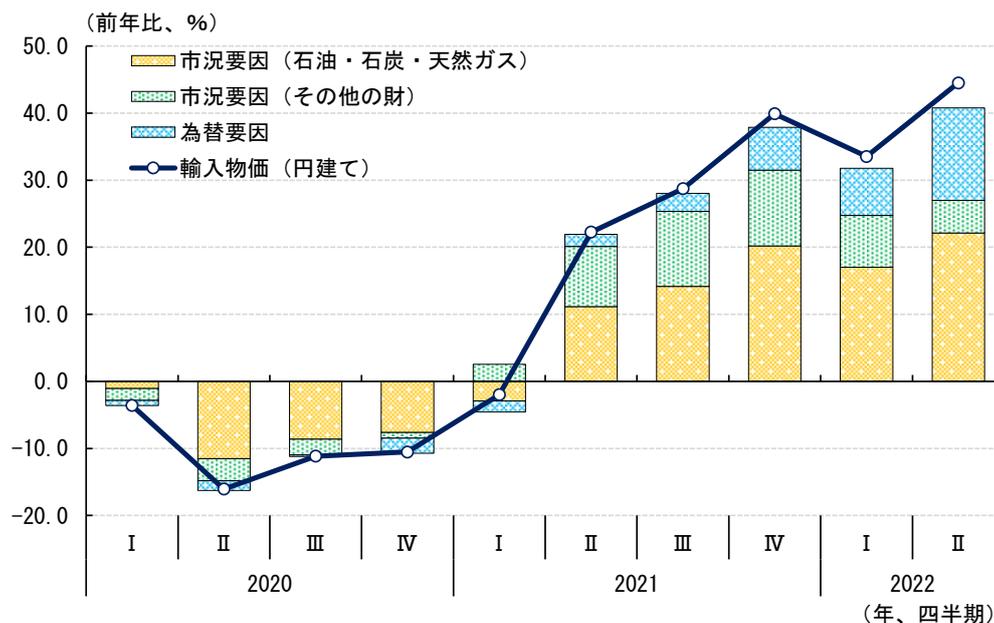


ただし、足元で実質賃金が弱い動きとなっている点は懸念材料である。厚生労働省「毎月勤労統計調査」によると、2022年6月（速報）の名目賃金は前年比+2.2%と高めの伸びとなったものの、物価上昇分を差し引いた実質賃金は前年比▲0.4%と3か月連続の減少となった。当面はコロナ禍でのペントアップ需要の顕在化が押し上げ要因となる中、家計に積み上がった貯蓄を原資として個人消費は持ち直しを続けるとみられるが、物価の上昇が賃金の上昇を上回る状況が長引けば、企業は値上げによる需要の減少を警戒してますます価格転嫁に慎重となる可能性がある。

（2）輸入物価の上昇はピークアウトへ

輸入物価は前年比で上昇が続いている。図表14は輸入物価の前年比の推移を表したものである。ここでは、円ベースで見た輸入物価の前年比を、①市況の変化による影響、②為替の変化による影響の2つの要因に分解している。これを見ると、円ベースの輸入物価は2020年に原油を中心とした世界的な資源価格の下落の影響で落ち込んだが、その後は資源価格が持ち直していくにつれて前年比のマイナス幅は縮小へ向かった。さらに2021年度に前年比プラスに転じると、その後は市況要因を中心にプラス幅を拡大させながら推移してきた。2022年1~3月期には原油価格の上昇一服から市況要因が縮小へ向かい、輸入物価の伸びは鈍化したものの、4~6月期にはウクライナ情勢の緊迫化により資源価格が再び上昇へ向かったことや円安が急速に進んだことを受けて、再び前年比のプラス幅が拡大した。これまでの輸入物価の上昇の大部分は市況要因によるものであったが、このところは為替要因も拡大しており、先行きの輸入物価は原油価格と為替市場の両方の動向に左右される。

図表 14. 輸入物価の前年比とその内訳の推移（四半期）



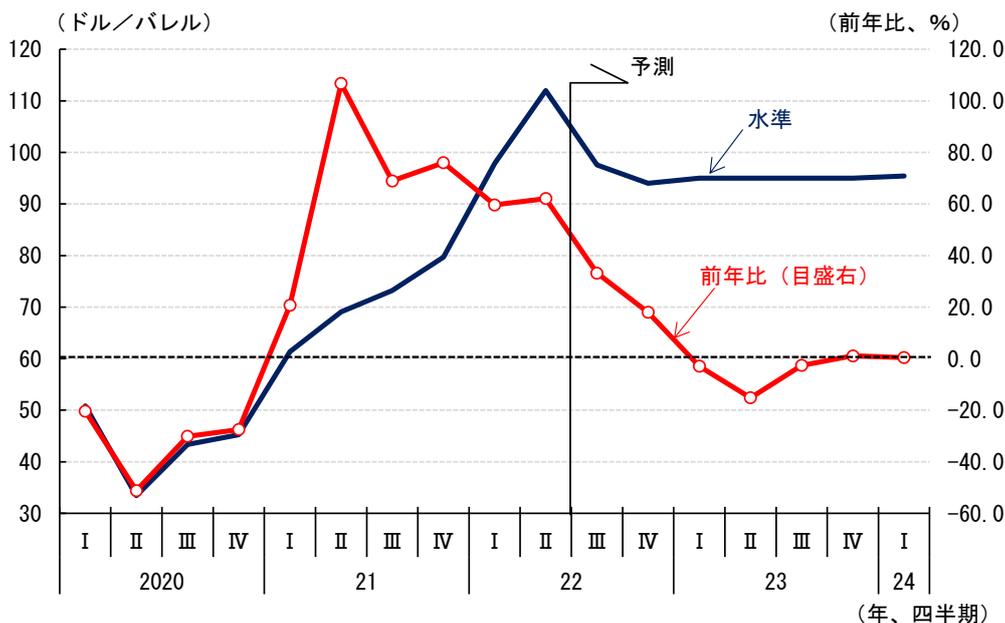
（備考）日本銀行「企業物価指数」により作成。寄与度分解に関わる交絡要因は除いて表示。

原油価格については、コロナ禍で一時的に大きく下落したものの、その後は持ち直しが続いてきた（図表 15）。さらに 2022 年 3 月上旬には、ロシアのウクライナ侵攻を受けて 2008 年以来の高値まで上昇したが、8 月上旬には、米国産 W T I 原油は 87 ドル前後、北海ブレント原油は 92 ドル台とロシアによるウクライナ侵攻以前の相場水準まで一時下落するなど、このところやや軟調な相場となっている。

背景には、世界的な景気悪化観測や先行き不透明感の強まりがある。世界的なインフレの中で、米国の F R B を始め、主要国の中央銀行が一斉に金融引き締め動きを見せており、そのことが景気の悪化をもたらすリスクが意識されている。また、中国がゼロコロナ政策を維持していることも景気の不透明感につながっている。

先行きについては、今後も主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策が続き、景気悪化のリスクが意識される一方、ロシアからのエネルギー供給が滞ることで原油価格が押し上げられるリスクもある。強弱両方の材料が交錯する中、原油価格は 1 バレル 90~100 ドル程度で高止まりが続くとみられ、前年比は急速にプラス幅を縮小させることになるだろう。

図表 15. 原油価格（北海ブレント）の見通し



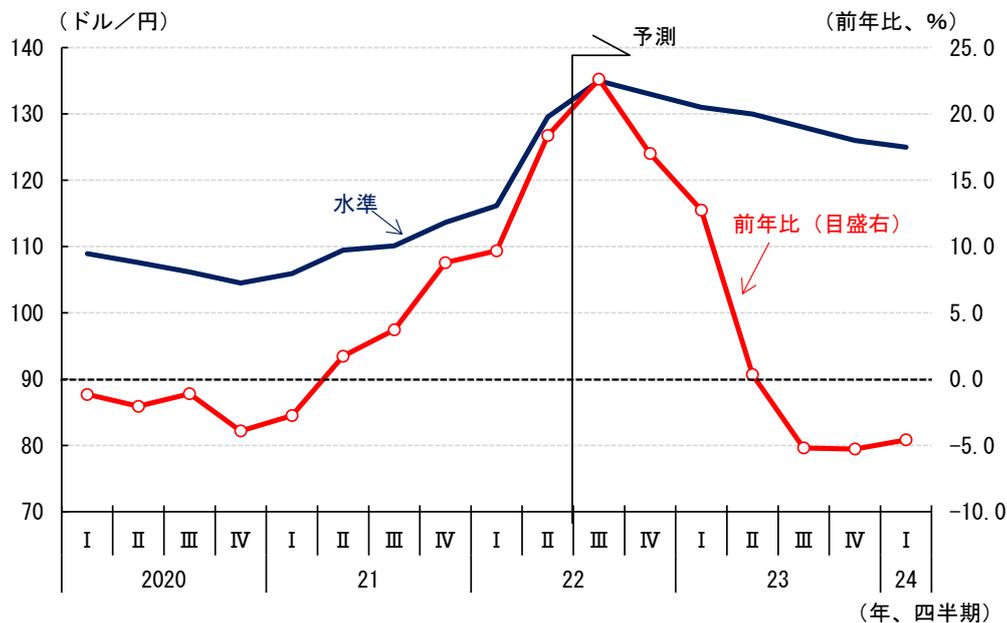
（備考）三菱UFJリサーチ&コンサルティング「2022/2023年度短期経済見通し（2022年8月）」により作成。予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティングによる。

また、為替については、コロナ禍で 2020 年にはリスク回避からやや円高が進んだものの、2021 年以降は米国を中心に世界経済が回復するにつれて円安基調で推移してきた（図表 16）。特にこのところは米国の利上げやウクライナ情勢の緊迫化等からドル高が急速に進み、2022 年初めに 1 ドル=115 円程度であった円相場は、7 月中旬には一時約 24 年ぶりの円安水準である 1 ドル=139 円台まで下落した。しかし、その後は金融引き締めにより米国景気が減速するとの見方が強まったことや、原油価格

の下落により物価上昇圧力も次第に弱まるとの思惑もあり、8月には一時130円前半まで反発するなど、このところ円安にも歯止めがかかっている。

依然、円を積極的に購入する材料には乏しいため、当面、円相場は1ドル=130円前後の安値圏で一進一退の展開が続くと予想されるが、2022年度後半になって各国のインフレ圧力が和らぎ、資源価格の高騰も一段と落ち着いてくれば、円が反発する局面も少しずつ増えてくるとみられる。コロナ前と比べれば円安水準が続くものの、均して見ればじわじわと円高方向への修正が進むことになるだろう。

図表 16. 為替（ドル円相場）の見通し



(備考) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング「2022/2023年度短期経済見通し(2022年8月)」により作成。予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティングによる。

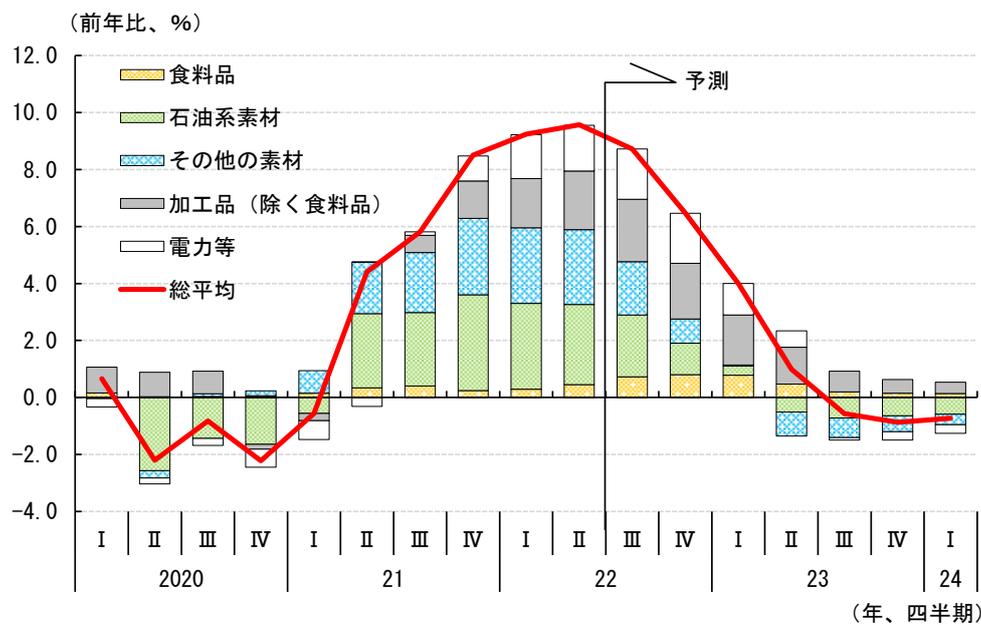
したがって、原油価格の上昇が一服する中、急速に進んできた円安にも歯止めが掛かるとみられることから、先行きの輸入物価については前年比のプラス幅が縮小していくと考えられる。輸入コストの増加による国内物価への上昇圧力も、徐々にピークアウトしていくことになるだろう。

(3) 国内物価の見通し

この様に需要が持ち直しへ向かう中で、これまで価格転嫁が遅れていた加工系の製造業やサービス業でも値上げが進んでいくとみられ、国内の物価は上昇傾向が続くと考えられる。ただし、輸入コストの増加による国内物価の上昇圧力は鈍化していくことから、企業物価、消費者物価ともに前年比のプラス幅は徐々にピークアウトしていくだろう。

図表 17 は企業物価の見通しを表したものである。当面、高めの伸びが続くものの、原油価格をはじめとした資源価格の伸びが一服し、輸入コストの増加がピークアウトすることから、前年比のプラス幅は 2020 年 4~6 月期をピークに緩やかに縮小していく見込みである。さらにエネルギー価格が前年比マイナスに転じるとみられることから、2024 年 7~9 月期には企業物価も前年比マイナスに転じるとみられ、2023 年度は前年比 ▲0.3% と小幅ながら前年比マイナスとなる見通しである。

図表 17. 企業物価の見通し



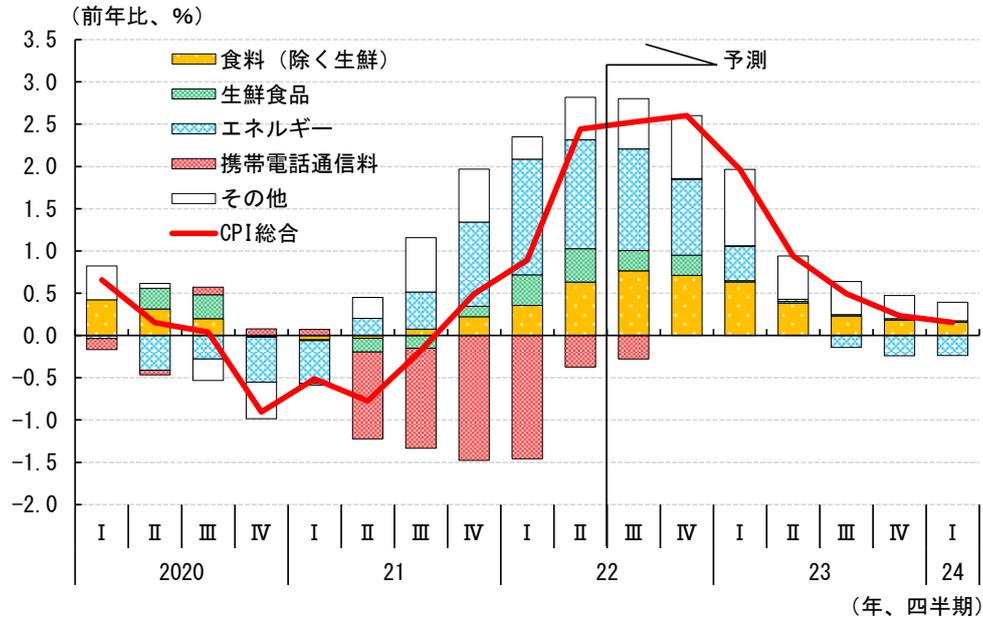
(備考) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング「2022/2023年度短期経済見通し (2022年8月)」により作成。予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティングによる。

企業物価の伸びが鈍化していく中、消費者物価の伸びも徐々に落ち着いてくると考えられる。図表 18 は消費者物価の見通しを表したものである。エネルギー価格の伸びは縮小傾向に転じているものの、コストの増加を受けた価格転嫁の動きが食料品等の財を中心に強まっていることから、年内は前年比のプラス幅は拡大傾向で推移する見通しである。秋口にかけて携帯電話料金の値下げの影響が段階的に剥落すること、10月に火災保険料の値上げが予定されていること、円安により輸入消費財の価格が押し上げられることなども、消費者物価の伸びを一段と高める要因となる。

しかし年明け以降、前年比のプラス幅は縮小へ向かい、特に来年度以降はサプライチェーンの川上の物価上昇圧力が一段落してくる中で、消費財の値上げのペースも少

しずつ落ち着いてくるとみられることや、これまで押し上げに寄与してきたエネルギー価格が小幅ながらも下落に転じることなどから、2023年度の消費者物価は前年比+0.5%までプラス幅が縮小すると予想される。

図表 18. 消費者物価の見通し



(備考) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング「2022/2023年度短期経済見通し(2022年8月)」により作成。予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティングによる。

5. まとめ

本稿では、消費者物価を中心に歴史的な高騰が続く国内物価に焦点を当て、その現状を整理するとともに、コスト増に直面している国内企業の価格転嫁の動きにも触れながら、当面の国内物価の見通しについて検討した。

これまで見てきたように、足元の国内物価は、川上の企業物価や企業向けサービス価格から川下の消費者物価まで幅広く上昇している。今後はこれまで価格転嫁が遅れていた業種でも需要が回復する中で値上げが進んでいくとみられ、国内の物価は上昇傾向が続くと考えられる。ただし、物価上昇の直接的な要因となっている輸入コストの増加のペースが落ち着いていくことから、企業物価や消費者物価の前年比の伸びは次第にピークアウトしていく見通しである。

もっとも、消費者物価の上昇ペースが鈍化していくとはいえ、賃金の上昇率を上回る状態が続けば、個人消費を中心としたコロナ禍からの需要の回復に水を差すことになりかねない。実際、足元では物価上昇に賃上げが追い付いておらず、実質賃金は前年比マイナスとなっている。当面はコロナ禍で行動が制限された際に積みあがった貯蓄を原資として個人消費は持ち直しを続けるとみられるが、実質賃金のマイナスの状況が長引けば、消費者の節約志向が強まり、消費の回復が腰折れするリスクも出てくる。そうなるインフレの先に再びデフレに陥るといったシナリオも想定されることから、物価上昇ペースが落ち着いていく中であっても景気の下振れリスクには引き続き注意が必要である。状況によっては逐次、追加的な財政支援を検討していくといった柔軟な態度が政府には求められよう。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。