



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

インフレはどれだけ持続性があるか

◆消費者物価上昇率は1月がピークか

消費者物価上昇率は昨年12月時点で前年比+4.0%に達している。先行して公表された東京都区部の数字を踏まえると、1月は12月を上回る上昇率となりそうだ。なかでも、電気代・ガス代は足もとで前年比20%超、また食料（生鮮食品を除く）は同じく約7%とそれぞれ大幅に上昇しており、家計の負担感は大きい。しかし、このまま高水準のインフレが定着することになるかという、その可能性は低いのではないかと。

2月からは政府の補助金によって電気代が2割程度、軽減されることもあり、消費者物価上昇率は鈍化する。インフレはおそらくこの1月がピークで、その後は政策による変動はあるものの、緩やかに減速していこう。副作用の大きい現行の金融政策の是非は別にして、物価が安定的に2%を超える上昇を続ける状況にはないとする日銀の認識そのものは正しいように思われる。

◆川上の輸入物価上昇率は大幅に鈍化

一般的にインフレ率は、価格水準が前年に比べてどれだけ上昇または下落したかで示される。したがって、価格が高騰を続けている間は上昇率もプラスが続く。一方、いったん価格水準が切り上がっても、高価格のまま横這いになれば伸び率は低下していく。そうした状況に近づきつつあるのではないかと。

日本のインフレは「輸入インフレ」である。原油、天然ガス、穀物など海外からの輸入品の価格高騰に端を発したものであり、米国のような需要の過熱によるインフレとは異なる。その輸入物価指数の動向をみると、2021年の半ばから上昇を続け、ピークの昨年7月には前年比+49%に達した。日本の輸入の7割はドル建てであるが、原油などのドル建て価格が上昇したところに、さらに急激な円安の影響も加わったため、輸入物価は前年の1.5倍まで高騰したのである。しかし、一時1バレル100ドル超であった原油価格も直近では80ドル程度で推移するなど、資源価格高騰は一服し、円安も和ら

いだ。このため輸入物価上昇率は1月には前年比18%まで鈍化し、今後も減速が続くと見込まれる。つまり、川上のインフレ要因は顕著にピークアウトしており、川下の消費者物価がどうなるかは、遅れての価格転嫁がこの先どれだけ起こるかにかかっている。

◆中長期的には賃金動向がカギを握る

足もと4%のインフレのうち、寄与度では電気代などのエネルギー関連と食料とをあわせて4分の3を占める。エネルギー関連については、電力料金値上げや補助金減額など制度面からの上振れ要因はあるものの、資源価格自体の伸び率は鈍化しており、趨勢として価格上昇は減速していくだろう。食料品も、4月以降に値上げが予定される商品は相応にあるが、今年の前半で価格転嫁は概ね一巡するとみてよいのではないかと。したがって、インフレ率は年末頃には2%近辺に、さらにその後も1%台へと沈静化していくものと思われる。

中長期的にみて、脱炭素化の過渡期におけるエネルギー需給の逼迫、経済安全保障の強化による供給の制約、さらに人口減少に伴う人手不足など、構造要因からインフレが定着する時代に転換したとの見方もある。そうした側面があるのも事実であるが、日本においてモノやサービスの価格が今後も継続的に平均2%上がり続ける状況は考えにくいのではないかと。

それでも、デフレマインドに陥らないために緩やかなインフレを持続させることは望ましいだろう。そのためには、やはり賃金上がり続けることが必要であり、それを支えるだけの付加価値を生み出す努力が求められるということになるだろう。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】