

食料・原油価格上昇の日本景気へのインパクト

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 穀物需給はさらにひっ迫の可能性

世界的な物価上昇が続いており、米国やユーロ圏では、5月のCPI（消費者物価指数、総合）の伸びが前年比で+8%を上回った。日本のCPIの上昇は、欧米諸国と比べれば小幅だが、約7年ぶりに2%台に到達している。これまでの物価上昇を牽引しているのはエネルギー価格だが、最近では食料品をはじめ、より幅広い品目に価格上昇が波及しはじめている。小麦粉、食用油などの原料となる小麦や大豆の価格は、2020年初頭と比べて約1.5倍の水準となっており（図表1）、企業が原材料コストの上昇分を製品価格に転嫁する動きが相次いでいる。

先行きの穀物価格は、ウクライナ情勢の影響を引き続き受ける形で高止まりが続く可能性が高い。USDA（米国農務省）が6月に公表した世界農業需給報告によれば、22/23年度におけるウクライナの小麦生産は前年度比▲34.9%、トウモロコシは同▲58.9%と、大幅減の見通しである（図表2）。

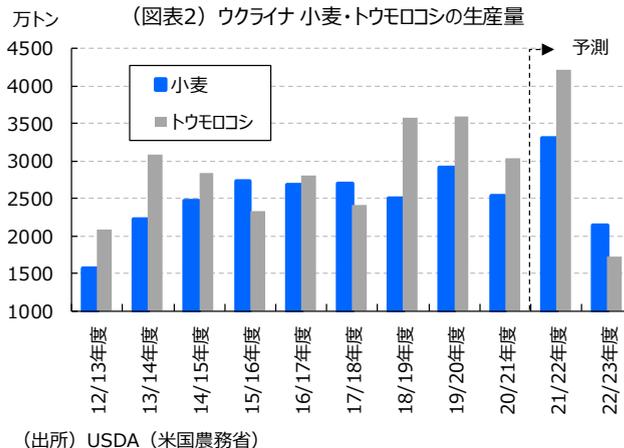
ウクライナは小麦、トウモロコシの輸出で、いずれも世界の10%前後のシェアを占める。ゼレンスキー大統領は、ロシアによるウクライナ南部の港湾封鎖の影響で、今秋までに最大7,500万トンの穀物が輸出できなくなる可能性に言及している。ロシアは欧米諸国が科している経済制裁の解除を条件に、ウクライナからの穀物輸出を可能にすると表明している。また、国連やトルコは、穀物を積む外航船が黒海を通過するための回廊を設けることを提案しており、近くロシア、ウクライナを含めた4者で協議を行なう見通しである。ただ、戦闘が続く限り、欧米諸国が対ロシア制裁を解除するのは難しい。加えて、ウクライナが第3国の護送船団による航行の安全確保などを求めていることに対し、ロシアはNATO（北大西洋条約機構）加盟国の戦艦が接近する恐れから警戒感を示している。こうした点を加味すれば、輸出再開にはしばらく時間がかかりそうである。

また、穀物生産は天候に左右される。ここ数年はラニーニャ現象による干ばつや長雨が懸念されており、米国や豪州、ブラジルといったウクライナ以外の産地の収穫量も想定どおりに確保できるかは分からない。実際に、世界第2位の小麦生産国であるインドは、記録的な熱波によって生産が滞る懸念が高まったことから、5月以降、輸出の全面禁止に踏み切っている。ただでさえウクライナからの供給が困難ななか、天候不順により他産地の生産量が減少する場合は、需給がさらにひっ迫する。2022年後半にかけて、穀物価格がさらに上昇するリスクは残る。

（図表1）シカゴ穀物先物価格の推移



（図表2）ウクライナ小麦・トウモロコシの生産量



2. 原油価格は高止まりか

エネルギー価格も上昇基調をたどっている。ブレント原油価格は、足元では100ドル/バレルを上回る推移が続いている(図表3)。EUが、5月にロシア産原油の禁輸を決めたことで、供給不足への懸念が再燃したことに加え、上海のロックダウンが解除されることによる需要の回復期待が価格の押し上げ要因となった。その後、FRB(米連邦準備制度理事会)の利上げペースが一段と加速し、米国景気の持続性に対する不透明感が高まったことから上昇トレンドは一服したものの、依然として高止まりが続いている。

EIA(米エネルギー情報局)が6月に公表した「Short-Term Energy Outlook」によれば、2022年にかけての世界の原油の需要量、供給量は、均せば増加基調で推移するものの、ウクライナ侵攻前時点の予測と比べると、水準はともに低下する見通しである。もっとも、需給バランス自体にさほど変わりはなく、総じて見れば供給超過で推移する予想となっている。

需要面を見ると、米国では、FRBによる積極的な利上げや、QT(量的引き締め)による景気抑制効果が現れることで、成長ペースは次第に緩慢なものになると見込まれる。中国では、上海のロックダウンが解除されたことで、目先は成長率が高まる可能性があるものの、反動増局面が一巡した後は、ゼロコロナポリシーの継続や、不動産価格の伸び鈍化が再び成長率の押し下げ要因になると予想する。ロシア産天然ガスの供給不安や再生可能エネルギーへの移行の遅れに伴う代替需要が強まる可能性があるものの、世界全体の原油需要量の3割以上を占める両国の景気見通しを踏まえれば、原油需要の増加ペースは緩やかなものにとどまると予想する。

供給面の不確実性は依然として高い。IEA(国際エネルギー機関)によれば、今後はロシアからの原油輸出量が約300万バレル/日減少する可能性がある。IEA加盟国は石油備蓄の放出を実施しているほか、OPECプラスは2020年5月から実施している協調減産に関し、7月、8月の減産縮小幅を当初予想されていた43.2万バレル/日から64.8万バレル/日へ拡大することを決めた。ただ、これでもロシアの輸出減少分を埋めることは難しい。世界最大の原油生産国である米国の生産量は持ち直しの動きが続いているものの、人手不足や、株主還元を優先するなどの投資規律が足枷となり、新規投資の増加ペースは緩慢である。こうした状況を踏まえると、原油価格は少なくとも2022年中は供給不安が意識され、高止まりが続くと見込む。

3. 食料・原油価格上昇の日本景気へのインパクト

日本は穀物や原油のほとんどを輸入に頼っていることもあって、こうした商品の国際価格上昇による影響をダイレクトに受ける。当研究所では、食料価格や原油価格の上昇が、日本の実質GDPに与えるインパクトを経済モデル(OEGM)で試算した。まず、直近1年間の価格上昇による影響を振り返ると、FAO(国連食糧農業機関)が公表する食料価格指数はこの1年間で前年比+25%程度、ブレント原油価格は、同+65%程度上昇した。これにより、足元までの日本の実質GDPには、個人消費の減少などを通じておよ



(図表4) 食料価格と原油価格上昇の日本の実質GDPへの影響

		食料価格			
		0%	10%	20%	30%
原油価格	0%	0.00%	▲0.21%	▲0.34%	▲0.46%
	10%	▲0.23%	▲0.44%	▲0.57%	▲0.69%
	20%	▲0.42%	▲0.63%	▲0.75%	▲0.88%
	30%	▲0.60%	▲0.82%	▲0.94%	▲1.06%

(出所) OEGMより明治安田総研作成

そ▲1.69%（▲9.4兆円）の下押し圧力がかかっている。

次に、今後食料価格と原油価格が現在の水準からさらに10～30%上昇し、かつ2022年度末まで同じ水準を維持したと仮定した場合の日本の実質GDPへの影響をそれぞれ試算した（図表4）。食料価格が変わらず、原油価格のみが30%上昇した場合の実質GDPへの下押し圧力は▲0.60%（▲3.4兆円）、逆に食料価格のみ30%上昇した場合には▲0.46%（▲2.6兆円）となる。また、両者とも30%上昇した場合のインパクトは、▲1.06%（▲5.9兆円）に達する。

日本では、まん延防止等重点措置の終了に伴い、今後は個人消費の反動増が見込まれる。ただ、穀物や原油価格の上昇を背景とした物価上昇が、その勢いを一定程度削ぐ可能性が高い。ウクライナ情勢の膠着状態が続くことを前提とすれば、先行きも商品価格が上昇するリスクは残っており、日本の成長率の下振れ要因となることが予想される。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411