

物価動向と政府・日銀の対応

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 食料価格が一段と上昇へ

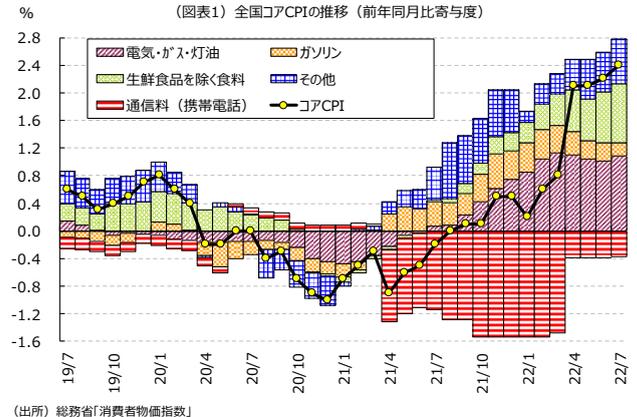
7月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+2.4%と、上昇幅が前月から0.2%ポイント拡大し、2014年12月以来の高い伸びとなった。8月の東京都区部のコアCPIの上昇率は同+2.6%で、前月の同+2.3%から0.3%ポイント拡大しており、同月の全国CPIも上昇幅を一段と拡大させるのが確実な情勢である。

7月の全国CPIで、コアCPIの品目別の前年比への寄与度を見ると、エネルギーと生鮮食品を除く食料だけで9割前後を占める状況が続いている（図表1）。もっとも、ガソリン補助金の効果もあって、エネルギーの寄与度はここ数ヵ月横ばい圏内の動きになっている。これに対し、生鮮食品を除く食料はプラス寄与幅を拡大させている。昨年の6月まで、寄与度はマイナスだったが、その後、主要穀物生産地の悪天候や、ウクライナ戦争による物流の混乱、原燃料費の高騰などから幅広い品目で上昇し（図表2）、7月はこれだけでコアCPIを0.86%ポイント押し上げている。

9月以降も、すでに多くの品目の値上げが実施済み、あるいは予定されており（図表3）、年後半はさらに上昇幅を拡大させていくのが有力な情勢である。今後は、エネルギーよりも食料価格が、物価高の象徴としてよりクローズアップされていく可能性が高い。

原油価格、穀物価格とも、足元ではいったん落ち着きを取り戻しつつあるが、円安の影響は、時間差を置いて今後も輸入価格へ反映されていく。当研究所の試算では、円安はGDPにはトータルではプラスだが、交易条件の悪化に伴う海外への所得流出により、GDI（国内総所得）は押し下げる。また、輸出は伸びるが個人消費にはマイナスに働くなど、経済主体別の格差拡大も招く。したがって一般国民にとっては景況感の悪化につながる要素が多い。商品相場の安定により、米国のインフレが落ち着けば、ドル高も落ち着く可能性はあるものの、ここまで進んだ円安の影響だけでも、物価の高止まりが予想外に長引く要因になりうる。

（図表1）全国コアCPIの推移（前年同月比寄与度）



（図表2）7月全国CPIにおける主要品目（食品、生鮮含む）の上昇率

食料 4.4%	小麦粉 16.8%
食用油 40.3%	マヨネーズ 15.3%
コーヒー豆 18.9%	輸入牛肉 12.5%
パスタソース 13.2%	ポテトチップス 10.7%
カップ麺 13.3%	パン 11.2%

（出所）総務省「消費者物価指数」より明治安田総研作成

（図表3）9月以降、値上がりが決まっている主な商品



（出所）各種報道資料より明治安田総研作成

2. 一部品目がけん引する構図は変わらず

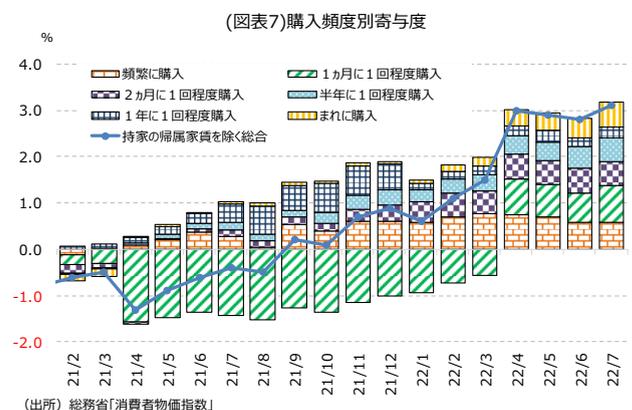
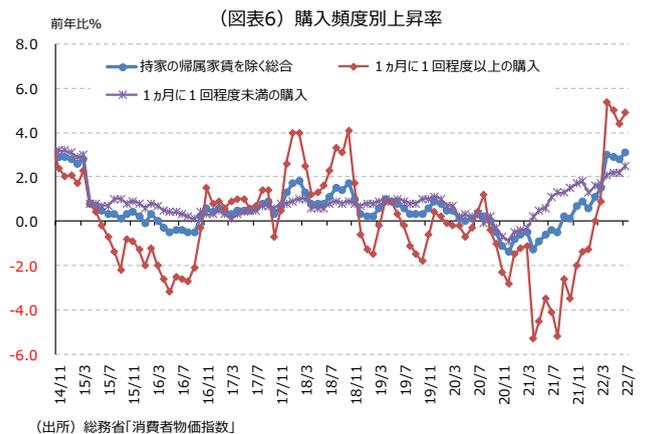
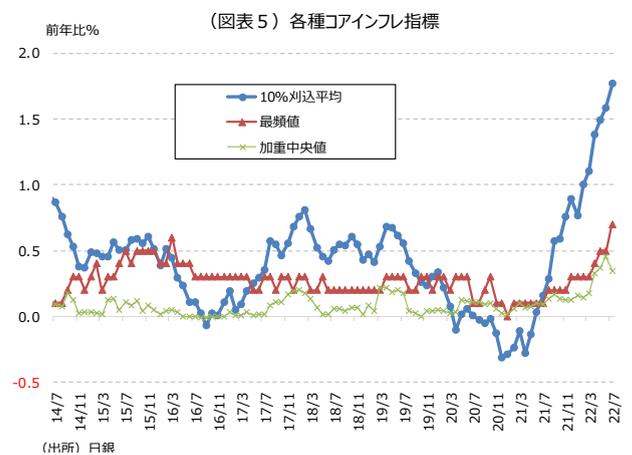
上昇・下落品目比率を見ると、6月以降、上昇品目の割合が70%を超えてきたのに対し、下落品目は20%近辺にまで低下してきた(図表4)。変動幅が大きい上下10%の品目を除外する10%刈込平均値を見ても、前年比+1.8%と、急速にプラス幅を拡大させつつある(図表5)。物価上昇がより幅広い品目に広がりつつある様子を示唆している。ただ、最頻値を見ると、このところ上昇してはいるものの、7月は前年比+0.7%にとどまっている。7月の加重中央値は同+0.3%で、こちらは6月の同+0.5%から伸び幅を逆に縮小させている。全体の上昇率が、いまだ一部の品目に引っ張られている様子を示唆しており、この点、全品目数の4割近くが食料に当たることも考慮する必要がある。

購入頻度別の上昇率を見ると、1カ月に1回程度「以上」の購入が前年比+4.9%と高いのに対し、1カ月に1回程度「未満」の購入は同+2.5%となっており(図表6)、より購入頻度の大きい品目の上昇が消費者の生活を圧迫、足元のインフレ期待にも影響を与えている可能性がある。

より細かい購入頻度別の寄与度を見ると(図表7)、「1カ月に1回程度購入」の寄与度が、2021年4月に大きく低下し、その後2022年4月に再びプラス圏にジャンプしている。これは、菅政権時代の携帯電話通信料値下げの影響である。通信料(携帯電話)と電気代だけでこの区分のウェートの半分以上を占める。残りは9割以上が飲食料品で、価格上昇圧力が大きい。7月は前年比+6.0%と、6区分のなかでは最も上昇幅が大きくなっている。一方、「頻繁に購入」の寄与度は、4月以降徐々に縮小している。これはこの区分の約15%を占めるガソリン価格が落ち着いてきた影響である。

購入頻度が相対的に低い区分も、総じてプラス寄与幅を拡大させつつある。「2カ月に1回程度購入」は、1年前(21年7月)の同+1.1%から同+3.7%へ、「半年に1回程度購入」は同+0.9%から同+2.8%へ、「まれに購入」は同+0.2%から同+2.5%へと、それぞれプラス幅を拡大させている。

「2カ月に1回程度購入」は、同区分のうち半分弱を占める食料価格や都市ガスの影響、「半年に1回程度購入」も同じく約4割を占める食料価格のほか、プロパンガスや灯油の値上がりの影響である。「まれに購入」に食料はほとんど含まれないが、携帯電話機や普通乗用車B(海外メーカー)、



一部家電製品、家具類の上昇等が寄与している。寄与度ベースでは、購入頻度が相対的に低い区分にプラス寄与が偏っているわけではないが、いずれにしても、食料・エネルギーを中心とした一部の品目にけん引されている状況である。

3. 5万円の給付金は少ないか

こうしたなか、岸田首相は、「緊急支援給付金」として、住民税非課税世帯に対し、5万円を一時金で給付すると発表した。総額は事務費含め9,000億円で、予備費からねん出される。まずは経済効果を試算すると、当社の経済モデル(OEGM)では、向こう1年間の名目GDPを最大0.14%押し上げるとの結果が得られる。これは、消費性向が定期給与と同じ8割前後と仮定した場合であり、貯蓄に回る割合が大きくなれば、その分効果は小さくなる。通常、一時金の消費性向は定期給与よりも小さくなるが、今回の給付対象が、物価高で相対的に困窮度が増している低所得者層が中心になることを考えれば、貯蓄に回す余裕は小さくなっていると考えるのが妥当である。

どのみち、この給付金の主目的は景気対策ではなく、生活支援であろう。早速、金額が少ないとの批判が多く寄せられているが、多いか少ないかは主観の問題もあるので一概には判断できない。ちなみに、家計調査から、二人以上世帯の食料・エネルギー(ガソリン、ガス、灯油、電気代)への支出を抽出し、昨年からの物価上昇分を計算すると、2022年の1-7月は、2021年平均よりもひと月当たり6,643円多く負担している。年間の支出に引き直せば79,717円である。これに対し50,000円の支給ということであれば、物価上昇分の約6割がカバーされるということであり、1年分としては、少なすぎるということはないように思える。来年の分はまた来年支給すればよい。

それよりも、問題になるのは給付世帯の公平性である。厚生労働省「国民生活基礎調査」によると、全世帯の23.3%が非課税世帯で、そのうち65歳以上の高齢世帯が72.5%を占める。条件を考えた場合、年金受給者は税制上有利となる。近年問題になっているのは、シングルマザーに代表されるような、より若年世代の貧困の増加である。コロナ下ですでに言い尽くされているが、日本の場合、「本当に困っている人が把握できない」点に大きな問題がある。そのため、非課税世帯等を代替指標にせざるを得ない。世帯ベースの正確な所得が把握できれば、所得のレベルに応じたきめ細かい対策が可能となる。そうしたシステムの構築が急務と考えられる。

4. 日銀が動く可能性は低いけどゼロではない

日銀の黒田総裁は、現行の政策を変える意思が「皆無」であることを再三強調している。確かに黒田総裁は、悲願であるインフレ目標の達成に向けた、最後にして最大のチャンスを迎えている。現状ではまだ物価目標の達成が目前に迫ったとは言えない。8月の東京都区部総合CPIは前年比+2.9%に達したが、コアコアベースでは同+1.4%にとどまる。物価上昇が一部品目にとどまる限り、インフレ期待の中長期的な安定は見込みがたい。

コストプッシュ型のインフレを喜ぶ国民はいないが、良い物価上昇と悪い物価上昇をいちいち区別していたら、いつまで経っても物価目標の達成は覚束ない。黒田総裁としては、たとえ最初は悪い物価上昇でも、人々のインフレ期待の定着に結び付くのであれば、賃金が上昇し、前向きな循環メカニズムが働きはじめ、いずれは良い物価上昇に転化するとの期待を捨てていないはずである。よく、景気は「気」からと言われるが、物価の方がむしろ「気」からである。いかなる手を尽くしても、人々のインフレ期待が動かなかったというのが、黒田日銀にとってここまでの最大の誤算で



(*) 修正カルソソ・パーキン法 (閾値を最小二乗法で推計) により抽出
(出所) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」より明治安田総研作成

あった。しかし、統計的手法を用いて計算した期待インフレ率はすでに2%に達するなど、変化の兆しは見える(図表8)。

日銀が動かない(動けない)のは、供給サイドからくるインフレにどのみち中央銀行が対抗するのは難しいとの事情もあるだろう。利上げで直接的に資源価格や穀物価格を下げることはできない。欧州のように物価上昇率が9%を超えれば、なりふり構わず動かざるを得ないが、景気を犠牲にすることになる。物価目標を取り下げるのでない限り、アカウンタビリティの確保も難題となる。初志貫徹を目指したい黒田総裁自身としても、任期が約半年に迫るなか、今更政策変更はやりたくないだろう。

それでも動かざるを得なくなるとしたら、一段と物価上昇が進み、国民の間から日銀への怨嗟の声が高まった場合である。いったん国民の間に「日銀インフレ」といったストーリーが出来上がると、政治サイドが抵抗するのは難しくなる。今後、物価高の中心はエネルギーから食料へと移っていく可能性が高く、国民の不満がより高まりやすくなる可能性がある。世論が動けば政府も動かざるを得ない。

為替政策は財務省の管轄だが、めったに実施したことのない円買い介入のハードルは高い。そもそも、為替介入には米国の了承が必要とされるが、米国もインフレ抑制のためにドル高を必要としており、了承が得られる可能性は極めて低い。この場合、日銀になんらかの対応を求めざるを得ない。物価目標の解除を容認するのでなければ、どのみち日銀にできることは限られるが、次期総裁への円滑な移行を図るうえでの地均しという意味合いも込め、黒田総裁の任期中からなんらかの動きがはじまる可能性はゼロではない。

いずれにせよ、長期金利の誘導目標撤廃やマイナス金利の解除等、本格的な出口政策への転換は、次期総裁の課題になりそうである。足元の相場環境、特に円相場は、インフレ目標を目指すためにはチャンスだが、出口に舵を切るにもチャンスである。為替相場にはすでに、日銀の政策変更のショックを吸収するための十分なバッファがある。過度な円安の修正はむしろ政府や市場に歓迎される可能性が高い。

ただ、政策変更の時期については、総裁の人選もさることながら、米景気の動向により大きく左右されることになる。米国が景気後退に陥れば、日本の景気も同様の展開をたどる可能性が高く、新総裁の最初の一手が金融緩和にならざるを得ない可能性もある。新総裁の出口戦略への移行は、2024年以降にずれこむかもしれない。

※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