

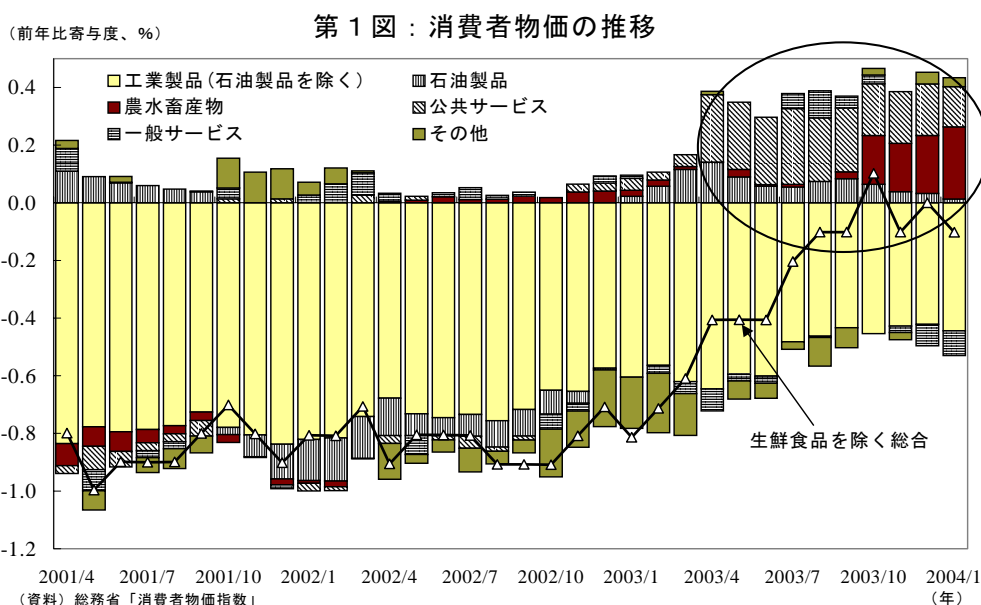
# 東京三菱レビュー

 東京三菱銀行

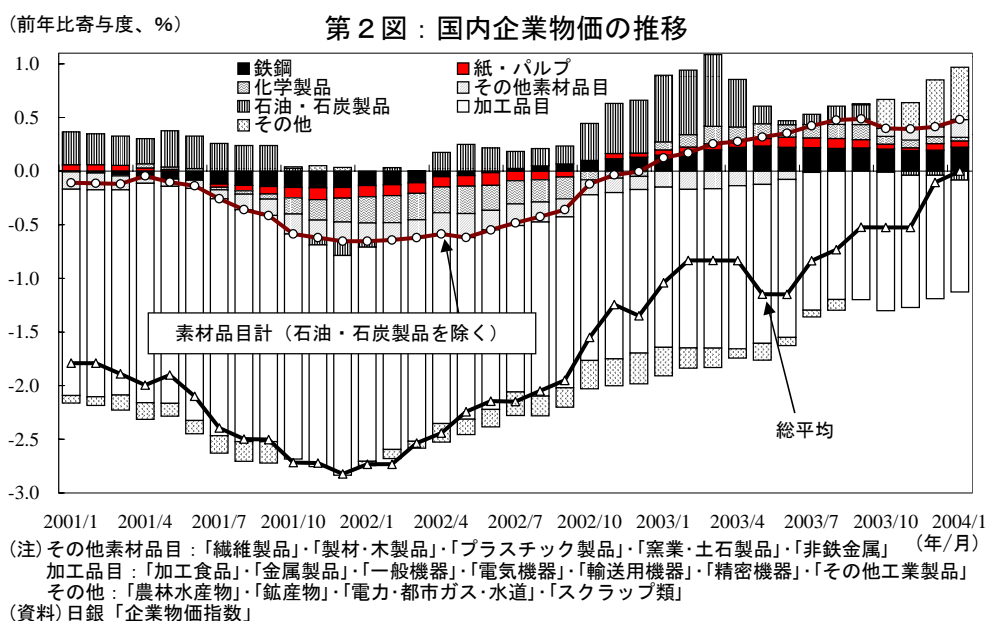
## 素材価格高騰下の消費者物価の行方をどうみるか

### 5 年ぶりに水面上に浮上した消費者物価

消費者物価指数は、物価動向を把握する際の代表的な指標であるだけでなく、日銀が量的金融緩和政策を解除する目安にしていることもあって、その動向は注目度が高い。消費者物価の動向を、価格変動の激しい生鮮食品を除くベースでみると（第 1 図）、2001 年 5 月に前年比▲1.0%と、比較可能な 1970 年以降で最大の下落幅を記録した後、下落幅は縮小に転じ、2003 年 10 月には同+0.1%と、1998 年 4 月以来、5 年 6 ヶ月ぶりのプラスを記録した。その後も、消費者物価は振れを伴いながら概ね前年比ゼロ%近傍で推移している。こうした背景には、景気回復に伴う需給の引き締まりだけでなく、①昨年の冷夏の影響を受けた米価格の上昇、②医療費の引き上げやたばこ税増税といった公的負担増の増加、といった点が大きく寄与している。



さらに、ここに来て、①中国を中心とした海外需要の回復に伴う国際商品市況の高騰、②国内素材メーカーの再編に伴う価格交渉力の向上、などを背景に、鉄鋼や化学といった素材価格が急騰しており、企業間の取引価格である国内企業物価の下落幅は足元で急速に縮小している（第2図）といったことがある。消費者物価は消費者が購入する段階での物価であるため、こうした素材品目の多くを直接は統計の対象としていないが、“川上”にある素材価格が高騰すれば、原材料コストの上昇を通じて“川下”の消費者物価にも影響が及ぶ虞は強い。



## 素材価格上昇が消費者物価に及ぼす影響は限定的

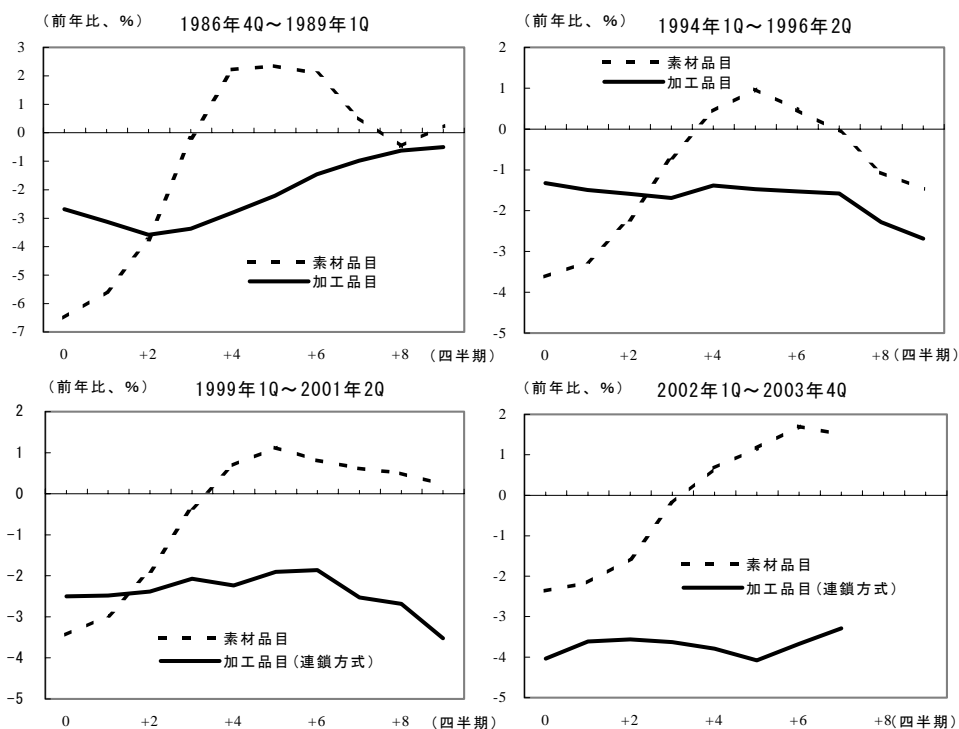
問題は、素材価格の上昇が消費者物価への程度影響を及ぼすかである。これを見極めるポイントは、①企業物価における“川上”の素材品目から、“川下”の加工品目に、どの程度価格転嫁が進むか、さらに、②加工品目の価格上昇が消費者物価全体にどの程度波及するか、といった点であろう。

### ① 企業物価における素材品目→加工品目への波及

80年代半ば以降、企業物価における素材価格が上昇した局面で、加工品目への程度波及したのかをみたのが次頁第3図である。これによれば、バブル景気の初期にあたる1987年・1988年頃を除いては価格転嫁が進んでいる様子はほとんどみられず、今回の局面でも加工品目の下落幅が幾分縮小している程度である。これは、①パソコンなどIT関連製品を中心に技術革新に伴う価格下落圧力が強く働いた、②90年代入り後は、わが国の供給力に見合うだ

けの需要が不足し需給ギャップが拡大した、といった要因が大きい。2004年度一杯を展望しても、①技術革新の面からの物価下押し圧力が続く、②需給ギャップは縮小に向かうものの解消には至らない、といった点を踏まえれば、素材品目→加工品目への波及が80年代以降の実績を大幅に上回る勢いで進み、加工品目の価格が上昇に転じるとみるのは無理があろう。

第3図：素材品目・加工品目の価格の推移

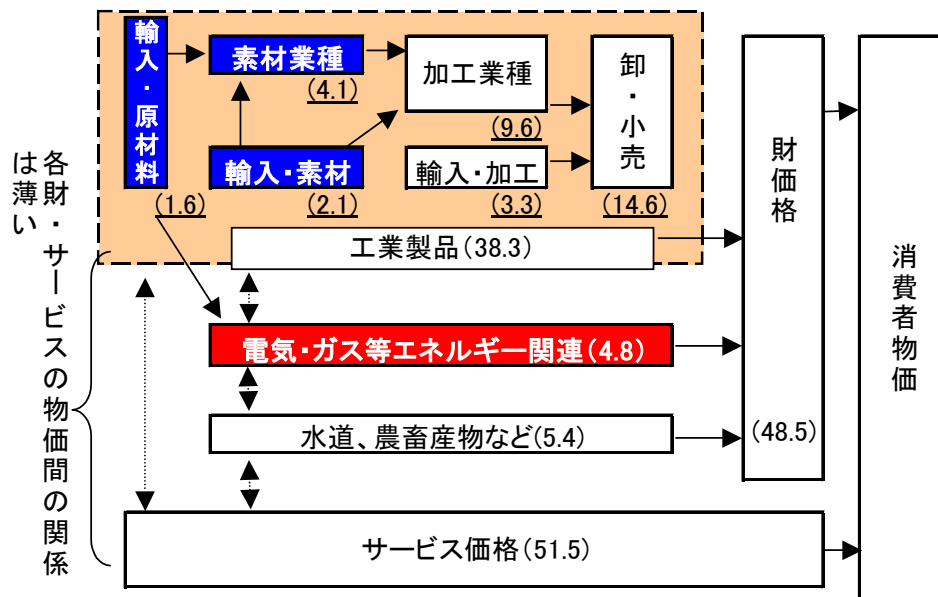


(注) 1. 素材品目の価格下落幅が縮小に転じた時期をボトムとし、以後10四半期の物価動向をみたもの。  
 2. 2001年4Q～2003年4Qは日銀「企業物価指数」、その他は同「卸売物価指数」を使用。  
 3. 1999年1Q～2001年4Qおよび2001年4Q～2003年4Qの加工品目は「連鎖方式」により作成された指数を利用。これは、基準年（国内企業物価の場合は2000年）から遠ざかるほど指数に上方（ないし下方）バイアスがかかるという影響を取り除くため。近年の物価統計では、パソコンなどIT関連品目のウェイトが増加した影響で、基準年から遠ざかるほど物価の下落幅が縮小していく傾向がみられる。  
 (資料) 日銀「企業物価指数」、「卸売物価指数」

## ② 消費者物価に及ぼす影響

さらに、消費者物価全体でみた場合には、素材価格上昇の影響は国内企業物価よりも更に小さくなる公算が大きい。先にみたように、財価格については、そもそも企業物価における素材品目から加工品目への価格転嫁が十分には進みにくいことに加え、卸・小売といった流通業における競争が、需要が弱いなかでの価格引き上げを難しくしている。加えて、消費者物価を構成する品目のなかで過半のウェイトを占めるサービス価格については、財価格以上に素材価格上昇の影響が及びにくく、消費者物価全体に及ぼす素材価格上昇の影響はその薄められることになる（次頁第4図）。

第4図：消費者物価のウェイトと波及経路



(注) ( )内は消費者物価(生鮮食品を除く総合)におけるウェイト。ただし、  
下線部については、消費に占める業種別付加価値の割合。  
(資料) 総務省「消費者物価指数」、「産業連関表」

実際、定量的な試算によれば、為替の影響を除いた素材関連の輸入物価<sup>(注1)</sup>が2003年並みのテンポ(前年比+6.4%)で1年間上昇を続けた場合、国内の素材関連価格は同+1.7%程度上昇し、消費者物価を押し上げる効果は約+0.10%との結果になる<sup>(注2)</sup>(第1表)。

(注1) イラク情勢の緊迫に伴い高騰した原油関連を除いた。

(注2) 最終需要財に至るまでの価格転嫁率は約50%と仮定した。

第1表：素材価格上昇が消費者物価に与える影響(試算)  
(単位：%)

消費者物価上昇率	うち、	
	財	サービス
0.10	0.07	0.03

(注)1. 「素材価格上昇」→「加工品目の価格上昇」というルート以外にも、電力料金や交通費など、素材価格上昇が他の財・サービスに及ぼす価格波及効果を含めて試算している。  
2. 円高の影響を除外するにあたっては、2003年の輸入物価から、契約通貨ベースでみた素材関連品目の上昇率(原油・石油製品を除く)を算出、これに国内企業物価の素材価格上昇率(輸入物価の変動による価格変化分は除外)を加味して消費者物価への影響を試算した。  
(資料) 総務省「産業連関表」、日銀「輸入物価指数」、総務省「消費者物価指数」

## 2004年度の消費者物価指数はむしろ下落幅拡大へ

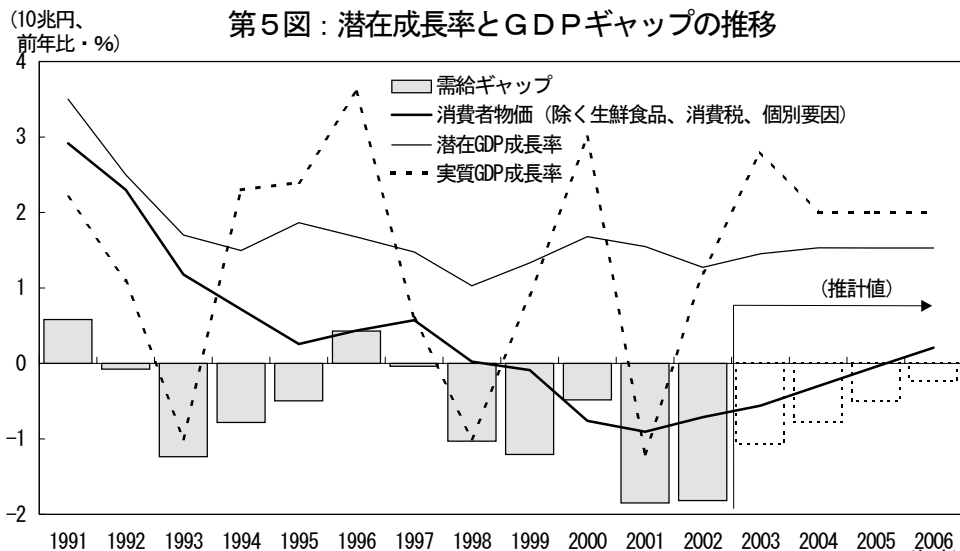
このように、素材価格の高騰は消費者物価を押し上げる方向に作用することは間違いなからうが、その影響は小さい。むしろ、2004年度を展望した場合は消費者物価の下落幅が再度拡大に転じる可能性が高いとみる。

まず、物価変動に大きな影響を及ぼす需給ギャップ（わが国の供給力を表す潜在GDPから、実際の需要である実質GDPを差し引いたもの）は、景気回復に伴い緩やかに縮小していくとはみられるものの、2004年度中は引き続き物価を下押す方向に働こう（第5図）。ちなみに、ラフな試算によれば、潜在成長率が年率+1.5%の下、実質GDPが年率+2%で成長を続けた場合、他の条件が一定であれば、需給ギャップが縮小し消費者物価が上昇に転じるには2006年度頃<sup>(注3)</sup>まで時間を要する。試算結果は幅をもってみる必要があるが、2004年度中に需給面から消費者物価にはっきりとした上昇圧力が掛かっていく展開は考え難いのではないだろうか。

(注3) 消費者物価と需給ギャップの関係を回帰分析すると、需給ギャップが1兆円縮小した場合、消費者物価の下落幅は0.09%縮小するとの結論が得られる。推計式は下記の通り：

$$\text{消費者物価前年比上昇率（一時的要因、消費税控除後）} = \text{需給ギャップ（10兆円）} \times 0.92 + 0.93 \quad (5.1)$$

—  
相関係数 R<sup>2</sup>=0.55、( ) 内は t 値、計測期間：1985年～2002年



(注) 1. 個別要因として取り除いたのは(1) 税、社会保障負担増関連（保健医療サービス、たばこ）、(2) エネルギー関連（石油製品、電気代）、(3) 天候要因（米）。  
 2. 潜在GDPは、過去のピークの設定稼働率・総実労働時間が実現した際の経済全体の供給力を、コブ・ダグラス型生産関数を用いて推計したもの。  
 (資料) 総務省「消費者物価指数」、労働力調査、財務省「景気予測調査」、日銀「短観」、内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック統計」、経済産業省「鉱工業生産」、厚生労働省「毎月勤労統計」、「厚生労働白書」

一方、需給面以外の要因に目を向けると、2004年度は、2003年度中に消費者物価を一時的に押し上げてきた「医療費自己負担割合の引き上げ」や「たばこ税の引き上げ」、「冷夏に伴う米価格の上昇」といった諸要因が相次いで剥落し（第2表）、その寄与は前年比▲0.6%ポイントに達するとみられる。素材価格高騰の影響が及び難く、2004年度中に需給面や新たな制度変更によって、強い物価押し上げ圧力が掛かるとは想定し難い状況を踏まえると<sup>(注4)</sup>、消費者物価は一時的な押し上げ要因の剥落に伴い再度下落幅を拡大していくと考えてよからう。

(注4) 2004年度には年金保険料の引き上げが予定されているが、これは消費者物価統計の集計対象ではない。

第2表：消費者物価の押し下げ要因（2004年度）

年月	各要因の寄与度	個別要因
2004年4～6月	▲0.17%	医療費自己負担割合の引上げ要因が剥落
2004年7～9月	▲0.07%	たばこ税引き上げ要因が剥落
2004年10～12月	▲0.2%程度 ▲0.2%程度	米価格の上昇要因が剥落 +新米流通により、米価格が下落
<b>合計</b>	<b>▲0.6%程度</b>	

(注) 各要因の寄与度は、2004年度の消費者物価に与える寄与度ではなく、「押し上げが剥落する月」の物価へのインパクトを計算したもの。2004年度の消費者物価に与える寄与度は、これよりも低くなる。寄与度の合計は、各要因の寄与度を単純に合算したもの。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

いずれにしても、足元の消費者物価に上昇圧力を掛けている一時的な要因にしろ素材価格の高騰にしろ、すべて消費者サイドからみれば、コストの増大という面が強く、消費マインドの萎縮をもたらしかねない。家計部門は景気の本格回復の鍵を握るだけに、家計に負担を強いる形でのデフレ解消ではなく、家計の所得増加→需要拡大に伴う、需給の引き締めによるデフレ解消が本来望ましい姿であることは言うまでもない。政策サイドは、5年ぶりに消費者物価がプラスを記録したという表面的な動きに囚われず、引き続き規制改革など潜在的な需要を掘り起こす構造改革を加速することが必要であろう。

(3月5日 森 祥人)