

第3節 落ち着きを取り戻しつつある物価

2003年ごろから上昇傾向で推移し、2007年後半以降急騰した原油・原材料価格は、我が国においても消費者物価、企業物価等に大きな影響を与えた。本節においては、物価上昇の実態とその一般物価への影響について議論することとする。

1 原油・原材料価格の変動と国内物価への影響

今回の原油・原材料価格の高騰は、過去2回の石油危機と比べると幾つかの顕著な特徴がみられる。第一に、影響の最も大きい原油の価格高騰は、数年間かけて生じ、最終段階で急テンポとなった後はそれ以上の速さで下落した。第二に、消費者物価への影響は、エネルギー、食料を除けば小さかった。第三に、その結果、国内の相対価格体系に及ぼした影響も小さかった。以下、これらの点について順次みていこう。

(原油・原材料価格の高騰と急落)

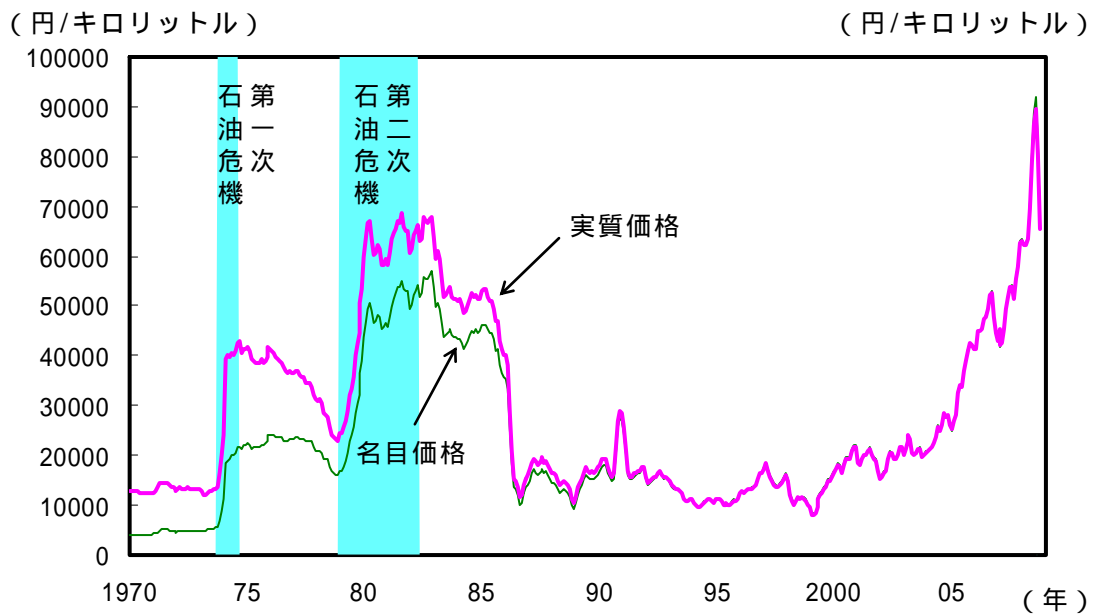
最初に、原油価格の動きを確認しよう(第1-3-1図)。今回の原油価格の上昇は、新興国の需要増大などを見込んで2003年ごろから始まり、2006年前半に一服したが、その後更にテンポを速めて2008年7月まで上昇を続けた。名目ベースの輸入価格でみると、2003年には1キロリットル2万円前後であったものが、2008年8月のピークには9万円を超えるという大幅な上昇であった。ピーク時の価格を実質ベースでみると、第二次石油危機のときより2割以上高い。ところがその後、急落に転じ、アメリカにおける金融危機の深刻化、世界経済の減速の広がりの中かで上昇時のテンポを上回る速さで下落が続いた。こうした一連の動きは投機資金の流れに大きく影響された結果であると考えられる。

これに対し、第一次石油危機、第二次石油危機のときは、それぞれ1973年~74年、79年~81年という比較的短い期間で急テンポで大幅な価格上昇が生じた。また、ピークに達した後の原油価格の動きをみると、第一次石油危機ではほとんど変化せずに数年が経過し、そのまま第二次石油危機に突入した。第二次石油危機のときも同様に数年間は価格が高止まりしたまま推移したが、プラザ合意後の急激な円高等を受けて円ベースの輸入価格は急落した。

次に、その他の鉱物資源の例として、石炭と鉄鉱石の輸入価格をみよう(第1-3-2図)。2007年までに、石炭は上昇前の約2倍、鉄鉱石は約3倍の水準となったが、名目ベースでは過去の石油危機のときより低いか、同程度にとどまっていた。これらが急上昇するのは2008年夏であるが、原油価格と同様、夏以降価格は下落に転じている。

第1-3-1図 原油価格の推移

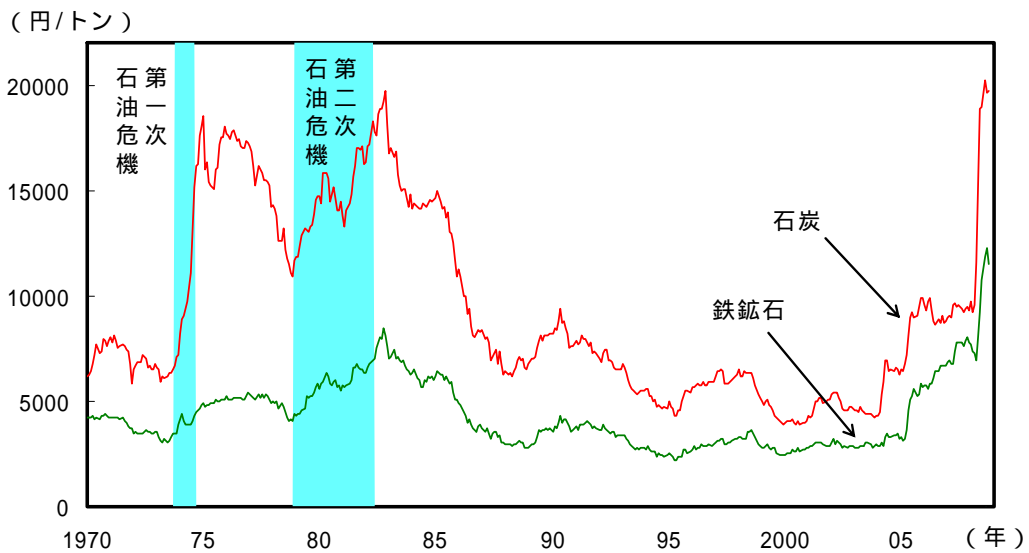
原油の輸入単価は、2008年夏には実質ベースでも過去最高を記録したが、その後は下落



(備考) 日経NEEDS、財務省「貿易統計」により作成。

第1-3-2図 資源(石炭、鉄鉱石)価格の推移

石炭、鉄鉱石の輸入単価は、2008年夏に過去最高を記録したが、その後は下落

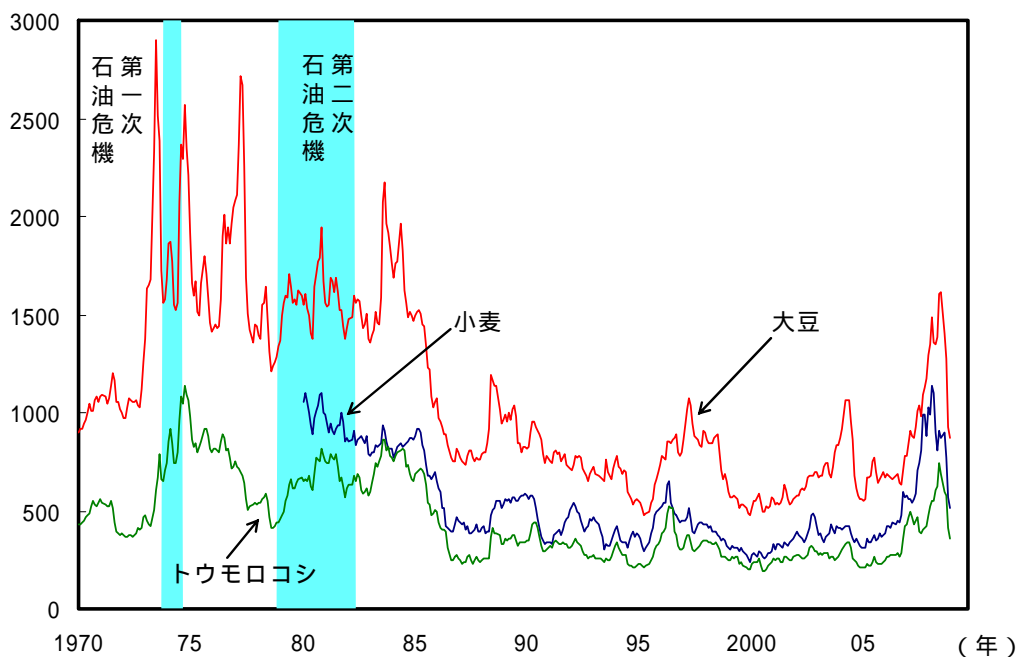


(備考) 日経NEEDS、財務省「貿易統計」により作成。

また、今回は代替燃料としてその役割が期待されるバイオエタノールの需要急増等に伴い、その原材料となるトウモロコシや転作の影響を受けた大豆などの穀物を中心とする食料価格に上昇がみられたが、原油等に先行して下落基調に転じた（第1-3-3図）。なお、第一次石油危機の直前にも、これらの価格には急上昇がみられ、特に大豆は大幅な上昇を示している。加えて、穀物市況には周期的に大きな変動が生ずる性格があることにも留意が必要である。

第1-3-3図 穀物（小麦、大豆、トウモロコシ）価格の推移

（円/ブッシェル） 穀物価格は原油等に先行して下落基調に



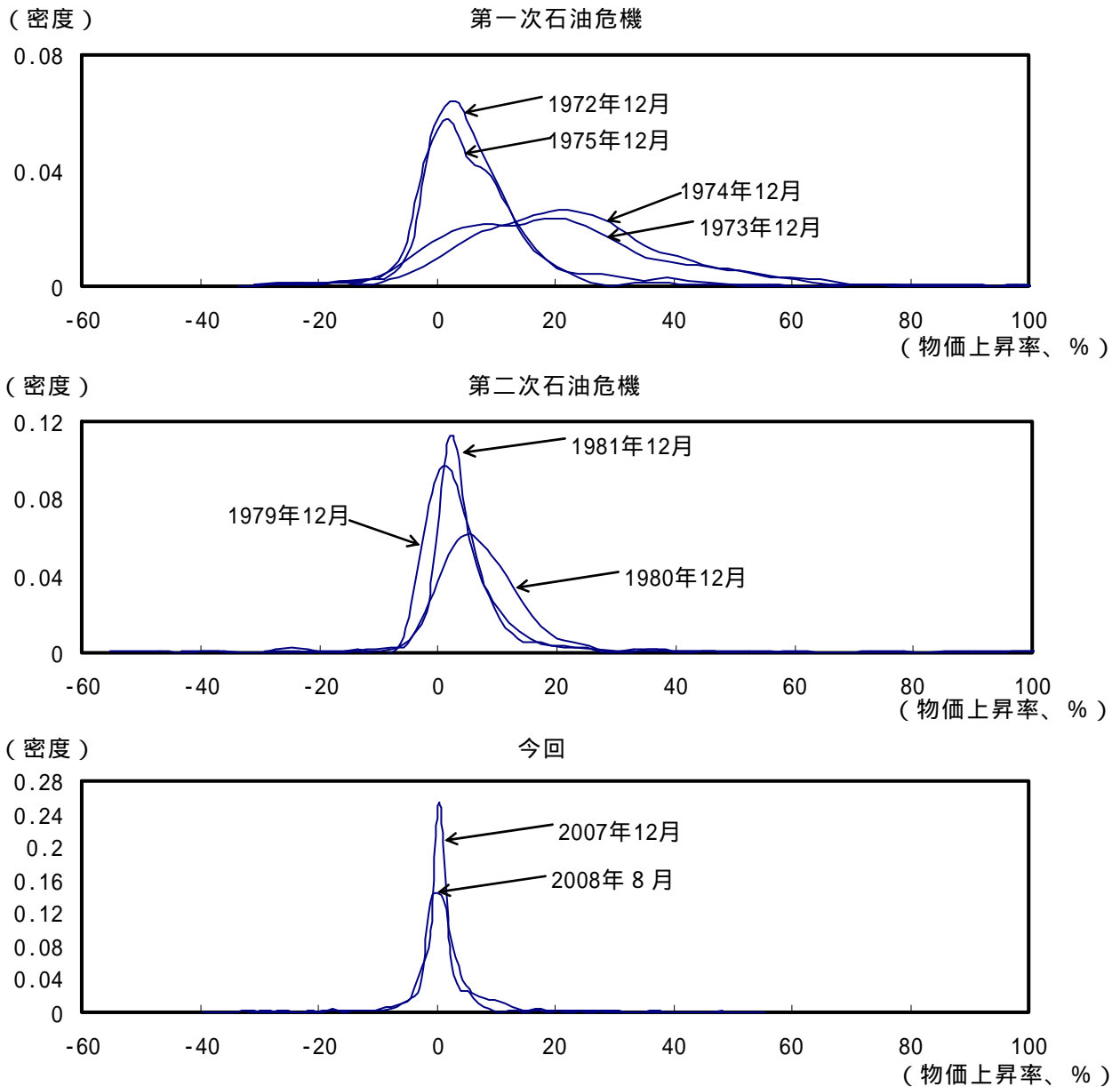
（備考）日経NEEDSにより作成。

（今回は価格上昇の広がりが限定的）

今回の原油・原材料価格の変動は、国内の物価にどのような影響をもたらしたのだろうか。ここでは、物価上昇率を品目ごとに調べ、物価上昇率の分布を表したグラフを見ることで、消費者物価の体系全体が原油・原材料価格の上昇ショックに対してどのように動いたかをみることとする（第1-3-4図）。このグラフでは、横軸に示された価格上昇率に対応する品目の割合が縦軸の高さとして表現されている。

第1 - 3 - 4図 消費者物価の品目別価格上昇率

過去2回の石油危機と比べ、今回の物価上昇は一部の品目に限定



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」より作成。
2. 分布はカーネル密度関数推計による推計値。

第一次石油危機のときには、もともと山の頂上が0よりも右側に位置し、その形も0をはさんでほぼ対称なものであったが、ひとたび価格上昇が生ずると、0付近に集中していた山は右方向（物価上昇率がプラス）に向かって大きく崩れ、その崩れが元に戻るのに相当程度（3年程度）の時間がかかっている。これに対し、第二次石油危機のときは、山の崩れ方も小さなものとどまり、2年程度で復元している。これは第一次石油危機に比べ、物価が上昇した品目数もその上昇幅も小さく、その期間が短かったことを示している。

同様の方法で2007年末以降の状況を見ると、もともと0%近傍に多くの品目が集中するという鋭い形になっていた。価格上昇後もある程度の崩れはみられたものの、第二次石油危機と比較しても、その崩れ方、上昇幅ともに小さなものとどまっている。今回の原油・原材料価格上昇は極めて大きいものであったにもかかわらず、第一次、第二次石油危機と比べると、消費者物価全体への影響の広がりには小さかったといえよう。

(今回は相対価格の変動も限定的)

それでは、今回の原油・原材料価格の変動によって、国内の相対価格体系にはどのような変化が生じたのだろうか。「新しい価格体系」といえるほど、我が国の消費者が直面する様々な財の相対価格が変動したのかを、過去2回の石油危機のときの動きと対比しながら検証してみよう(第1-3-5図)。なお、ここで観察する「相対価格」は、個別の財の価格指数を消費者物価指数全体の動きで除して作成されている。そのため、それぞれの系列の変動は、物価全体と比べた当該財の価格の相対的な増減を示している。なお、相対物価の水準については、それぞれの局面ごとに基準年が異なるため、局面を超えて比較することはできないことに留意する必要がある。

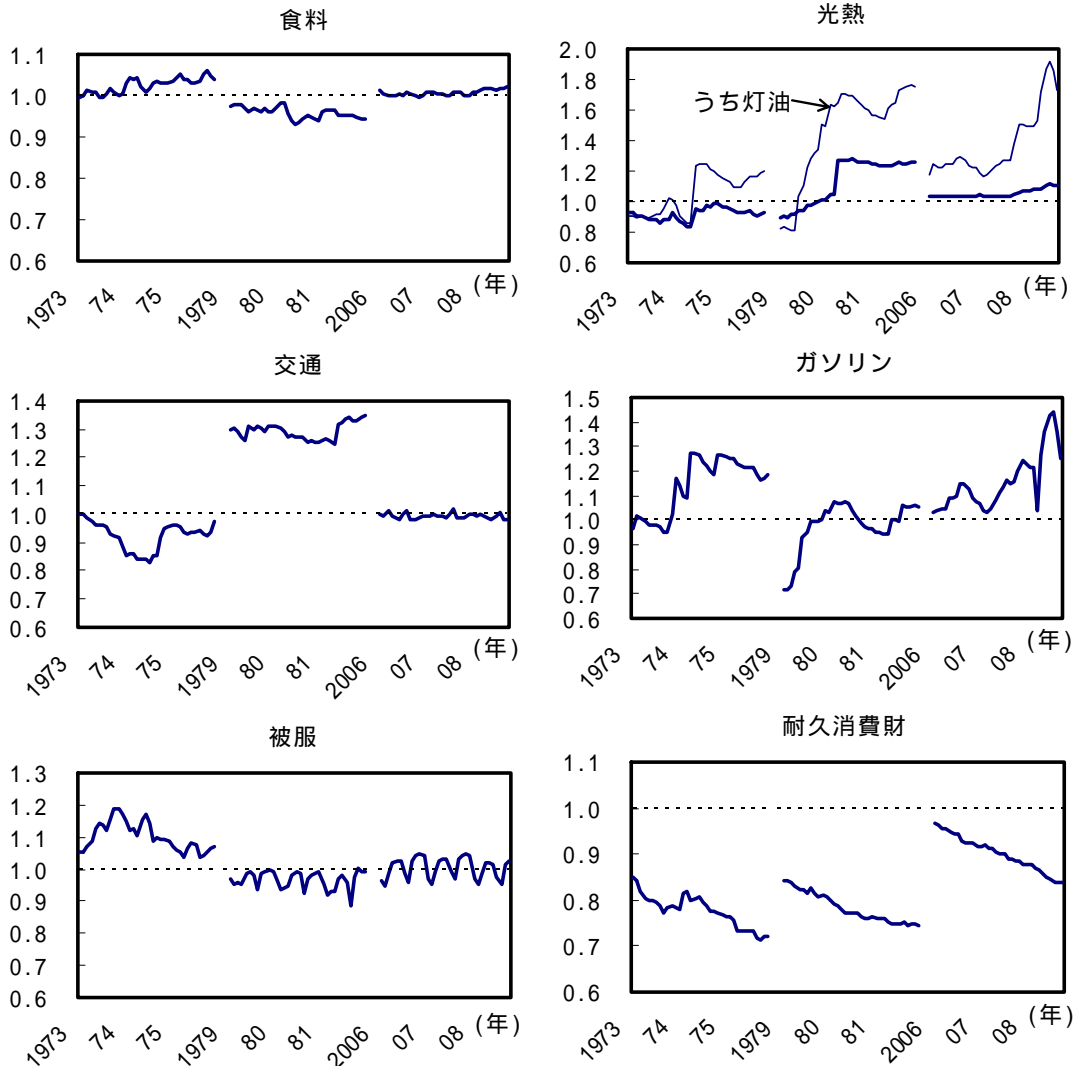
灯油、ガソリン等の石油に直接関連する製品についてはどの時期においても相対価格が上昇している。ただ、第一次石油危機のときは食料や衣服では相対価格が上昇した一方、交通、光熱などは下落した後に回復している。このように第一次石油危機時には相対価格の動きは激しいものとなった。第二次石油危機時には光熱、交通の相対価格は上昇したが、食料の価格上昇は小幅であったため、相対価格では下落している。一方、今回は、石油製品を除けば顕著な相対価格の変動は見られない。概して第一次石油危機、第二次石油危機、今回と時代を経るにしたがい、その相対価格の変動幅のみならず、影響の範囲も小さくなっていることが分かる。今回においては、相対価格の変動は比較的限定されたものであったと結論できる。

なお、ガソリンと灯油の相対価格変動幅が異なるのは、ガソリン課税の影響が大きい。価格に占める税金の割合が高いガソリンは、灯油と比べると、原油価格上昇の影響が小さくなる。また、光熱費や交通の相対価格変動が第一次石油危機と第二次石油危機のケースで異なるのは、電気や都市ガス、鉄道等の公共料金の引上げ幅、そのタイミングが大きく異なったため⁶と考えられる。これは第一次石油危機の際には、激しい物価上昇を抑えるため、公共料金の上昇を厳しく抑制したが、第二次石油危機の際にはそうした措置は取られなかったためである。

⁶ 経済企画庁物価局(1981)「物価レポート 81」による。例えば、鉄道運賃をみると、第一次石油危機時、73年後半から原油価格が上昇し、他の物価は上昇していたにもかかわらず、74年10月まで政府により値上げが抑制されたため、鉄道運賃の相対価格は急速に下落した。一方、第二次石油危機時は、随時運賃を上げたため、鉄道運賃の相対価格の下落はみられなかった。

第1 - 3 - 5 図 主要品目の相対価格の変化

第一次石油危機では「食料」、第二次石油危機では「光熱」の相対物価が上昇したが、
今局面では石油製品を除き顕著な相対価格の変化はみられず



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」より作成。
 2. 1972年～75年は1970年基準、1979年～1980年は1975年基準、1981年は1980年基準、2006年～は2005年基準の消費者物価。
 3. 1981年は基準改定による段差を修正した。
 4. 1981年以降の「光熱」は「光熱・水道」を代用している。
 5. 「交通」に「ガソリン」は含まれない。
 6. 「総合」を1.00とする相対物価で表している。

(一般物価への影響が限定的であった理由)

今回の原材料価格上昇が相当高かったことに対し、我が国において一般物価の上昇率が小さいものにとどまったのはなぜだろうか。

第一に、長期にわたるデフレ的状况を経験しており、実際の物価上昇率も低いなかでの原材料価格上昇であったため、輸入価格の上昇によって期待インフレ率が上昇し、これが賃金

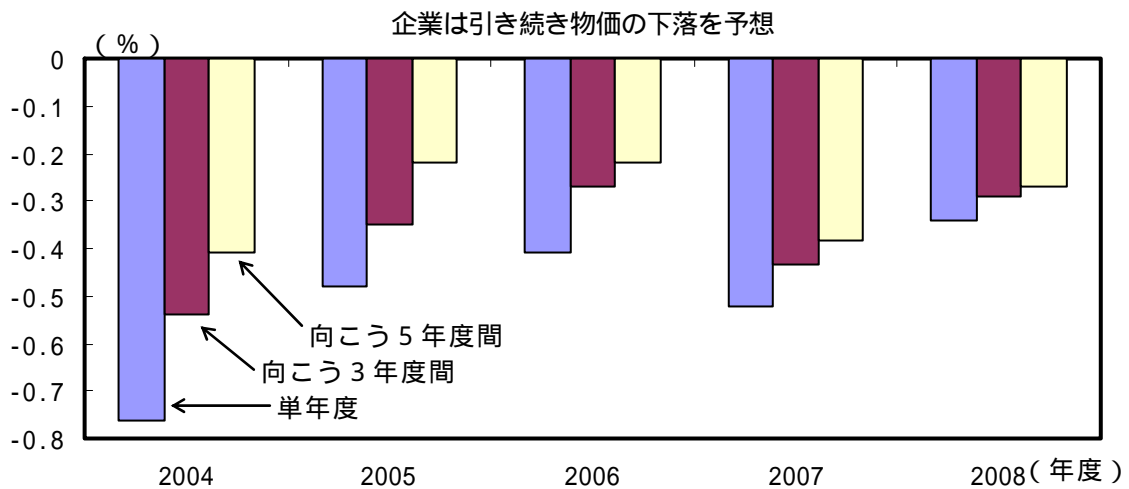
設定を始めとする様々な賃金物価形成に組み込まれ、更に物価が上がるといった悪循環⁷に陥らなかったことが挙げられる。第一次石油危機のときは、それ以前から消費者物価上昇率が高かったこともあり、物価が更に高騰する事態を招いた。第二次石油危機の際は、危機直前の物価上昇率がそれほど高くなかったことに加え、政策対応が奏功したことで、物価上昇の高まりがある程度抑えられた。今回は、2005年ごろの消費者物価上昇率が0%に近く、相当低いものであった。企業の期待インフレ率を見ても、ここ数年改善傾向にはあるものの、いまだ物価下落の継続を予想している状況である（第1-3-6図（1））。なお、消費者のインフレ期待は上昇してきたが、かつてのような春闘などを通じた賃金上昇への波及が弱まっており、実際の物価水準の上昇には結びつかなかったと思われる（第1-3-6図（2））。

第二は、石油依存度が低くなっていることである。我が国経済全体の実質原油依存度は、石油危機を契機として70年代前半をピークに大幅に低下した。また、製造業のエネルギー消費原単位をみても、同様に70年代前半以降大きく低下している。こうしたことが、過去の石油危機のときとの比較で、今回の原油価格上昇が一般物価の上昇に結びつきにくかった理由の一つであると考えられる。もっとも、90年代以降は原単位がほとんど変化していない。今回の経験を踏まえ、更なるエネルギー効率の向上に努めることが重要である（第1-3-7図）。

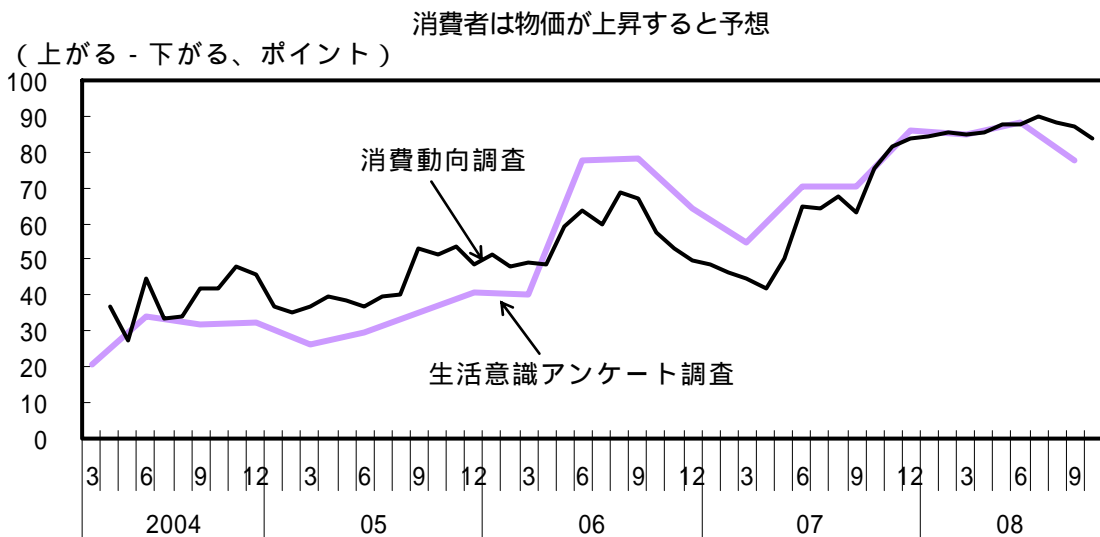
⁷ いわゆる「第二段階効果」（セカンドラウンドエフェクト）。

第1-3-6図 期待インフレ率の推移

(1) 企業の期待インフレ率



(2) 消費者の期待インフレ率



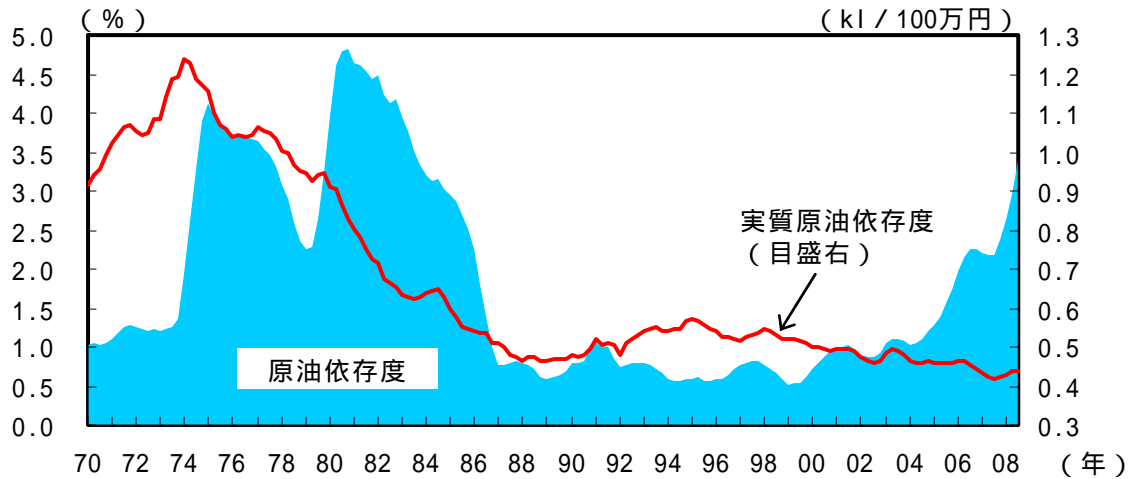
(備考)

- 上図：1. 内閣府(各年)「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
 2. 期待インフレ率 = 名目経済成長率見通し(中央値) - 実質経済成長率見通し(中央値)
 3. 各年度の調査時点は、いずれも前年度の1月。すなわち、2008年度(単年度)の予想については2008年1月時点での予想となる。
- 下図：1. 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」により作成。
 2. 調査項目は、1年後の物価に対する見方。
 3. 消費動向調査による期待インフレ率は、「総世帯」の値を用い、「分からない」を除いて全体が100になるよう調整したデータを基に算出した。

第1-3-7図 原油依存度・エネルギー原単位の推移

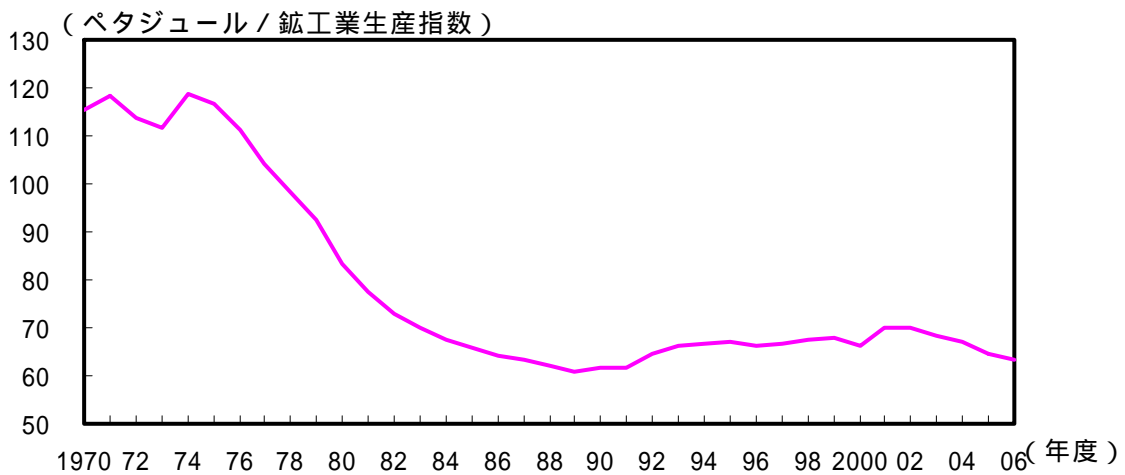
原油依存度及びエネルギー消費原単位は石油危機以降、大幅に低下

(1) 原油依存度の推移



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「貿易統計」により作成。
 2. 原油依存度 = 原油輸入額 / 名目GDP
 実質原油依存度 = 原油輸入数量 / 実質GDP
 3. GDPについては季節調整系列、原油輸入額及び原油輸入数量については後方移動平均(4四半期)を取った値を用いた。

(2) 製造業のエネルギー消費原単位の推移



- (備考) 1. 資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」、経済産業省「鉱工業指数」により作成。
 2. エネルギー原単位 = 最終エネルギー消費 / 付加価値額ウェイト生産指数(2005年=100)として算出。
 3. 1977年以前の生産については、便宜的に製造工業ではなく鉱工業の値を用いている。

2 交易損失・利得と内需

これまでは、原油・原材料価格の高騰が輸入物価を通じて国内物価にどう影響したかをみた。ここでは、物価変動に伴う国内からの所得流出（あるいは国内への所得流入）の状況とその内需への影響について考えよう。

（2000年ごろから交易条件はすう勢的に悪化）

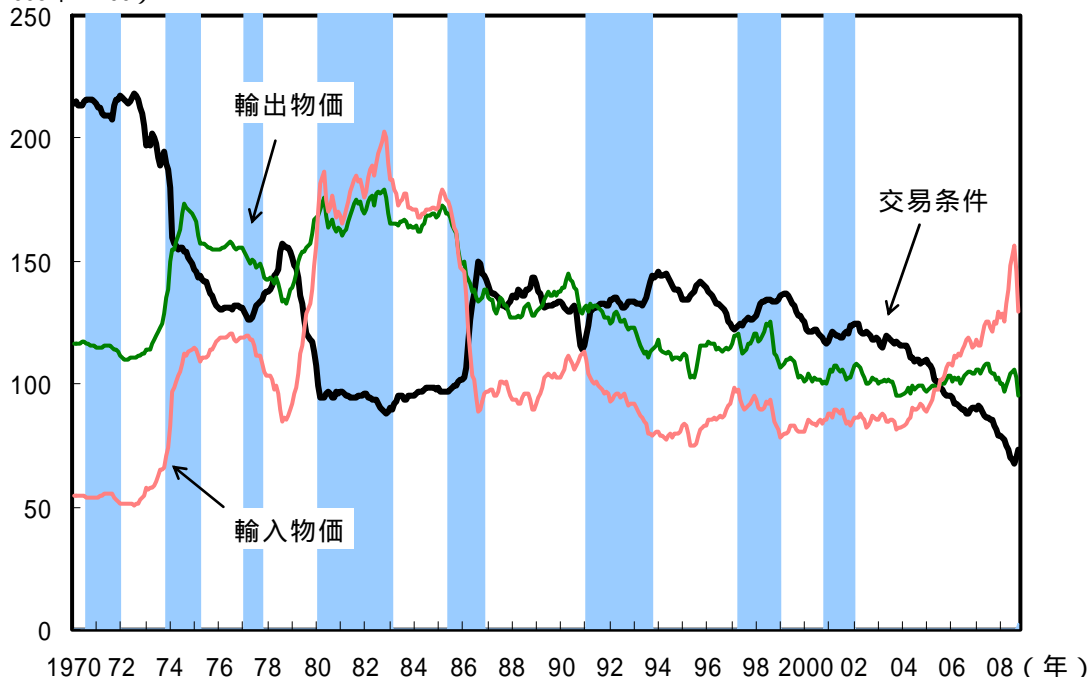
最初に、我が国が直面する交易条件の動きをみておこう。ここでいう交易条件とは、輸出財1単位と交換される輸入財の量を示しており、具体的には輸出価格÷輸入価格で計算される。したがって、輸出入における契約通貨の構成比を一定と仮定すれば、円ベース、契約通貨ベースのいずれで輸出入価格をとっても、結果として得られる交易条件の数字はおおむね一致する。

ここでは、円ベースの輸出物価、輸入物価をとり、その比である交易条件とともに図に示した（第1-3-8図）。輸入物価は、原油の輸入価格（前掲第1-3-1図）とほぼ同じ推移を示していることが分かる。ただし、仔細に比べてみると、今回の原油価格上昇局面での輸入物価の上昇は第二次石油危機のときより小さくなっている。これは、この間の石油依存度の低下を反映したものと考えられる。輸出物価は過去の石油危機のときは大きく上昇しているが、その後は緩やかな下落傾向で推移してきた。我が国の輸出品は主として高付加価値の工業製品であり、長期的にみると、その生産性を高めることで低価格化が進んだものと考えられる。もっとも、2003年以降は幾分上昇傾向となり、2007年、2008年はやや振れが目立っている。これは後述するように、為替レート変動を反映した短期的な動きの要素が大きいとみられる。

以上のような輸入物価、輸出物価の動きの結果として、交易条件は二度の石油危機で大きく低下（すなわち悪化）した後、プラザ合意後の急激な円高を受けて第二次石油危機前の水準まで戻った。その後は横ばい圏内で推移していたが、2000年ごろからはすう勢的に悪化し、特に原油・原材料価格の高騰が始まってからはその悪化テンポが速まった。

第1 - 3 - 8図 輸出入物価と交易条件

(2005年 = 100)



(備考) 1. 日本銀行「輸出入物価」により作成。

2. 輸出入物価は円ベース。

3. シャドーは景気後退期。

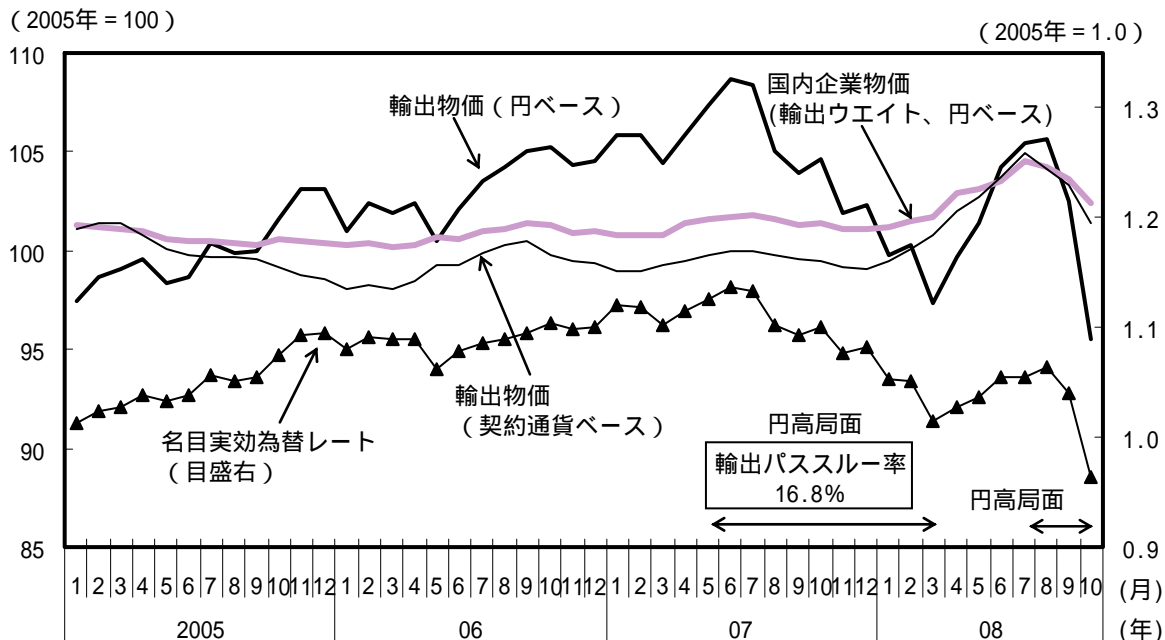
(2007年半ばからの円高で円ベース輸出物価と国内販売価格の差が大幅に拡大)

それでは、最近における輸出物価の変動は為替レートとどう関係しているのか、やや詳しくみてみよう(第1 - 3 - 9図)。まず国内企業物価を輸出物価のウェイトで集計しなおすことで、輸出品の国内販売価格を試算⁸した。その結果をみると、2005年から2007年まではおおむね横ばいであったが、2008年に入るといったんは上昇に転じている。これは、これまでの原油・原材料価格の上昇により輸出品の国内販売価格が上昇してきたことを示している。いうまでもなく、国内企業物価を高付加価値の工業製品が多い輸出品のウェイトで集計しなおすと、そこには石油や加工食品はほとんど含まれず、もとの国内企業物価と比べ、原油・原材料価格の影響は少なく、価格変化の影響が及ぶのも遅くなる。

⁸ 概念的には、日本からの輸出品のバスケットを日本国内で購入した場合の金額を示している。

第1-3-9図 為替レートの変化と輸出物価

2007年半ばからの円高局面では、円ベースの輸出物価が下落したが、2008年に入り
 契約通貨ベースの輸出物価を上げることで、円ベースの輸出物価もいったんは回復



(参考)

(%)

	2005/1 ~ 07/6	07/6 ~ 08/3	08/3 ~ 08/8
	円安局面	円高局面	円安局面
国内企業物価上昇率 (輸出ウエイト、円ベース) ...	0.4	0.1	2.5
輸出物価上昇率 (円ベース)...	11.6	10.5	8.5
= -	11.2	10.5	6.1
円増価率...	11.4	12.6	4.8
/	1.0	0.8	1.3

(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」より作成。

2. 「国内企業物価 (輸出ウエイト、円ベース)」は、国内企業物価指数を輸出物価指数のウエイトで加重平均したもの。

その際、輸出物価のウエイトのうち、国内企業物価には含まれていない二酸化けい素、メチルメタクリレート、トリイレンジイソシアネート、カプロラクタム、ジフェニルメタンジイソシアネート、エチレン酢酸ビニル樹脂、シリコン、染色用化学薬品、フェロニッケル、船外機、航空機用原動機部品、平軸受、ニット機械、工業用ミシン、プロジェクタ、電気計測器部品、航空機部品、フォークリフトトラック部品、プラスチック塗工紙、グリース、特殊車輛用タイヤは除いている。

これらの品目を除去した後のウエイトは、954.9/1000。

3. 輸出パススルー率 = 1 + 輸出物価変化率 (円ベース) / 円増価率

4. 名目実効為替レート (円/ドル) は、輸出物価 (円ベース) / 輸出物価 (契約通貨ベース) により算出。

こうして得られた輸出品の国内販売価格に対して、円ベースの輸出物価はほとんど連動し

ていない。むしろ、後者は名目実効為替レートと似た動きを示している。このことから、一般に指摘されているように、例えば円高が生じて、日本企業（また、程度の差はあれどこの国の企業でも）は契約通貨ベースの価格を直ちに変更することはせず、当面は収益が圧迫されても甘受するという行動をとっていることが確認される。逆に、円安の場合は、このような行動により短期的には収益が増加する。

今回の場合、2007年6月から2008年3月までの円高局面では、円が増価した分の16.8%のみ契約通貨ベースの輸出物価が引き上げられ（この数値は輸出パススルー率と呼ばれる）、円ベースの輸出物価は大きく下落し、企業収益を圧迫した。当該局面の後半からは契約通貨ベースで価格を引上げ、2008年4月以降の円安局面では、円ベースの輸出価格も以前の水準まで回復させている。この間の円ベースの輸出物価の上昇率と国内販売価格の上昇率との差（内外の価格上昇率の差別度合い）を、円の増価率1%当たりで示すと、2005年からの円安局面では1.0と為替の影響以外の価格上昇は見られないが、2008年3月以降は1.3を上回っており、為替の影響以上に輸出価格を上昇させている。このように日本企業は、為替減価の影響をある程度の遅れをもって取り戻しており、為替レートが円ベースの輸出価格に対して及ぼす影響は、1年、2年程度の期間でみる限り、無視しえない大きさとなることに留意が必要であろう。

（円高は交易損失の一部を軽減）

交易利得（損失）とは、輸出入価格の差によって生じる所得の変動の実質額によって表現される。このため、輸出入価格の変化の差は、まずは交易条件に現れるが、その国民所得に対する具体的な影響は交易利得（損失）の形で表現されることになる。

交易利得の前年差の動きをみると、2003年ごろから一貫してマイナスとなっており、おおむね原油・原材料価格の上昇に合わせて海外へ所得が流出していった様子が確認できる（第1-3-10図）。特に、2008年に入ってから交易損失はGDP比の前年同期差で1.5%ポイント以上拡大しており、これが実質GDP成長率と景気の実感との乖離の一因であることは容易に想像できる。

さて、交易損失の増大はおおむね原油・原材料価格の動きに対応しているが、為替レートの動きも影響を及ぼしているはずである。例えば、円高局面では、原油・原材料を中心に、円ベースの輸入物価が下落する。一方で、前述のようなメカニズムで円ベースの輸出物価も下落する。ただし、日本の場合、原油・原材料などの輸入はドル建て取引の比率が高く、円高の影響は輸出物価より輸入物価に対してより強く現れやすいとみられる。その結果、円高は交易条件を改善し、交易利得を増加させる方向に働く。

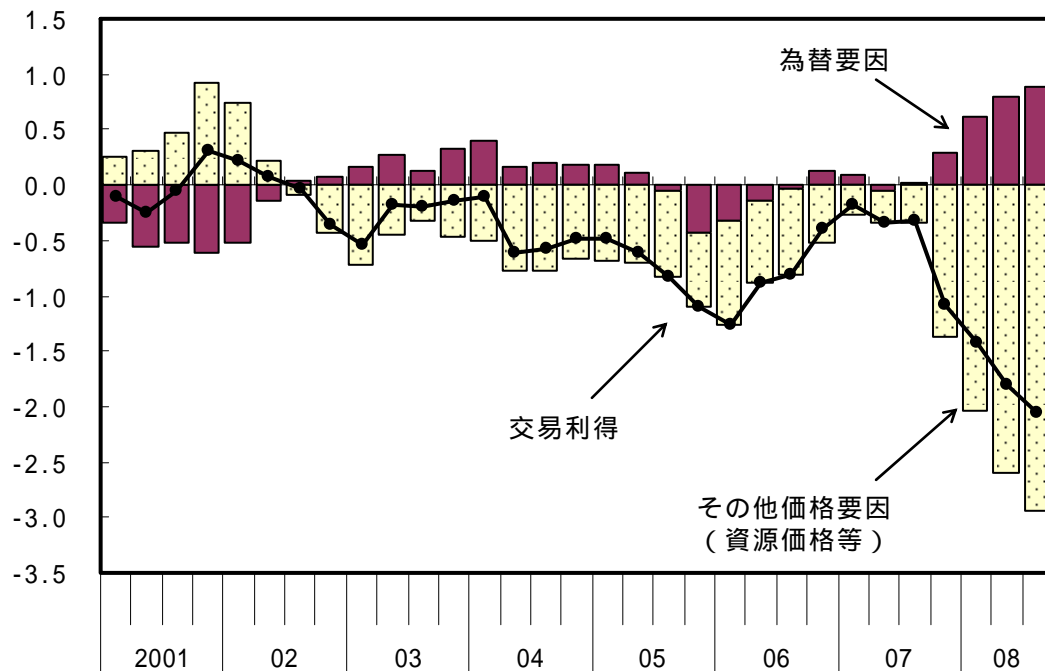
こうしたことを踏まえ、交易利得の増減を、為替レートの変動による部分と、その他の部分（主として契約通貨ベースの輸入物価と輸出品の国内販売価格の変動による）に分けてみよう。為替要因は、円高時には交易利得を増加させ、円安時には逆に減少させる結果となっ

ている。特に、2008年には原油価格の円ベースでの上昇をかなりの程度緩和したとみられ、輸出物価へのマイナスの影響を加味してもなお、GDP比で1/2%以上の交易損失抑制効果があったことになる。

第1-3-10図 交易利得の要因分解

資源高が交易損失を拡大させているものの円高が緩和

(実質GDP比率、前年差%)



(備考) 1. 内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「企業物価指数」により作成。

2. 作成方法については付注1-1を参照。

(国内需要と遅れて相関する「購買力」)

海外から国内への所得流入が増加すると、他の条件を一定とすれば、国民の購買力がそれだけ高まるため、それを原資とした支出の増加につながる可能性がある。所得流出の増加はその逆であり、近年の原油・原材料価格の高騰が内需の停滞の一つの要因となっていることは、こうした考え方と整合的である。しかし、交易利得と内需の関係を明確な形でとらえることは難しい。

その理由として、次の点が指摘できる。第一に、先にみたように、交易利得は原油・原材料価格の下落だけでなく、円高でも生じる。しかし円高は、契約通貨ベースの輸出物価に転嫁が進んだ段階で、輸出数量の減少という形で景気にマイナスの影響を及ぼす。また2008年の夏ごろのように貿易収支が均衡に近い場合は別として、輸出金額が輸入金額を大きく上

回る場合、円高を転嫁するまでの間はネットで国全体の手取りが減少する⁹。第二に、購買力が高まったとしても、それが支出の増加につながるかどうかは不確実である。つながるとしても、ある程度の期間を経てそれが一時的な現象でないことが確認された後と考えるほうが自然である。

実際に交易利得がどの程度内需に関係し、どの程度の時間的遅れをもって内需を押し上げるかを調べてみよう。具体的には、2度の石油危機を含む1972年以降の期間を考え、全期間、前半（80年代まで）及び後半（90年代以降）の3とおりについて、交易利得（前年差）と民需の成長率の時差相関をとってみる（第1-3-11図（1））。まず全期間の結果をみると、最初のうちは相関がないが、時間の経過とともに相関が高まり、7～8四半期後に最大となる。しかしピークでも相関係数は0.3であり、高いとはいえない。80年代までの期間では、4～5四半期後に相関係数が0.5と最大になる。2度の石油危機のときの交易利得の大きな変化とその効果を反映しているとみられる。90年代以降は、今回を除いて交易利得の変動がそれほど大きくないため、相関はかなり低くなっている。

企業や家計の購買力を高めるのは交易利得だけではない。外生的な購買力増加の要因としては、他に輸出や公需が考えられる。そこで、前述の全期間について、これらの外生的な要因を加えた「購買力」と民需との時差相関を調べた（第1-3-11図（2））。景気対策としての公共事業がしばしば行われていた時代を含むため、公需のインパクトが大きく、かつ、発現も早い。一方、輸出のインパクトはほとんどみられない¹⁰。しかし、輸出と交易利得を合計すると、民需との相関はある程度高くなった。

上記で用いた「購買力」の動きを、民需の成長率と並べてみると、確かに1年前後のラグをもって民需が動く場合が多いことが分かる（第1-3-12図）。2度の石油危機のときは特にこれが顕著である。こうしたことを踏まえると、これまでの交易条件の悪化の影響は2009年にかけて民需へのマイナス効果となって現われ、2008年半ば以降の輸入物価の急激な下落は、ようやくそれ以降にプラス効果となって徐々に現れる可能性が高い。

⁹ 現在の我が国の国民経済計算では、交易利得の計算式に輸出金額と輸入金額の差は現れず、この効果をとらえることはできない。

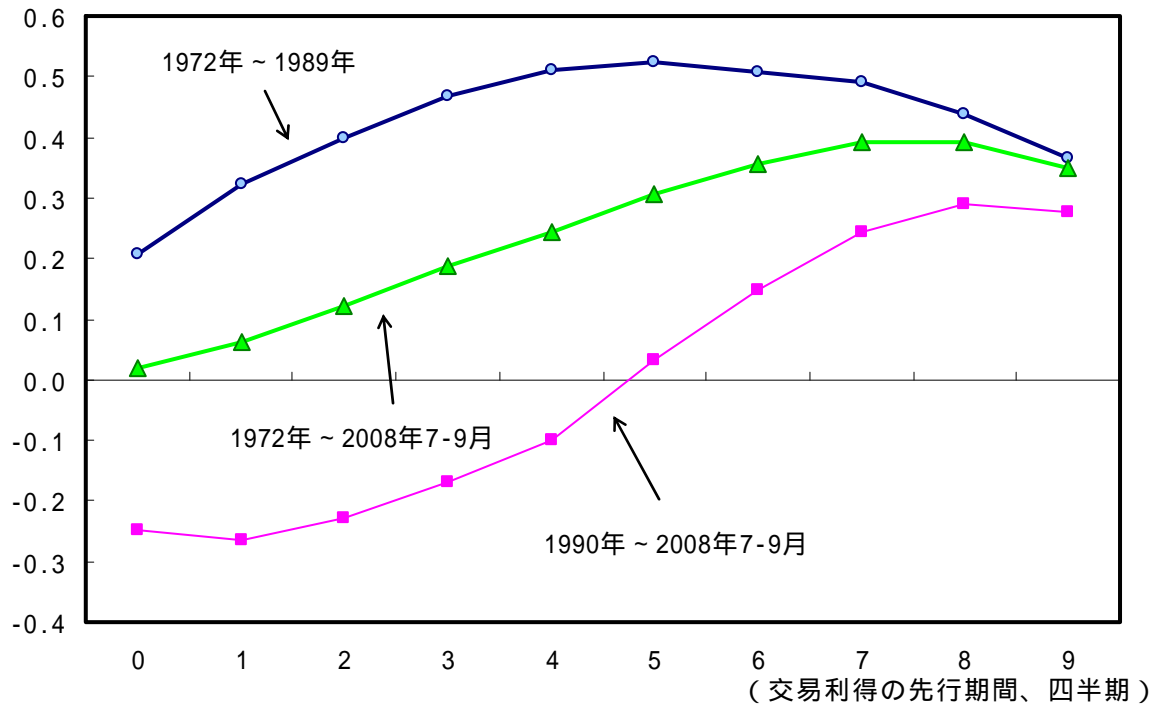
¹⁰ 輸出についても、日本経済の輸出依存が高まった90年代以降の期間についてみると、1～2四半期後には0.6を超える高い相関係数でピークとなった。

第1-3-11 図 交易利得等と実質民需の時差相関

1972年～2008年での相関係数は、交易利得は7～8四半期で最も高く、
「購買力」は3～4四半期で最も高い

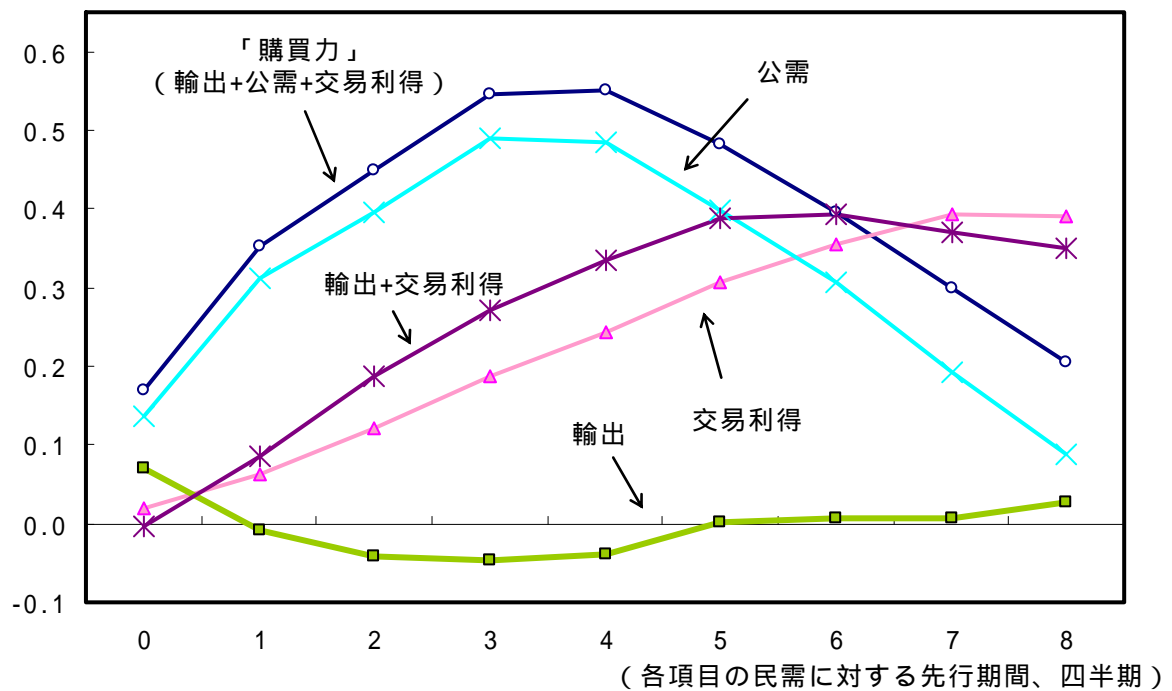
(1) 交易利得と実質民需の時差相関(前年差)

(相関係数)



(2) 実質民需成長率との時差相関(1972年～2008年7-9月)

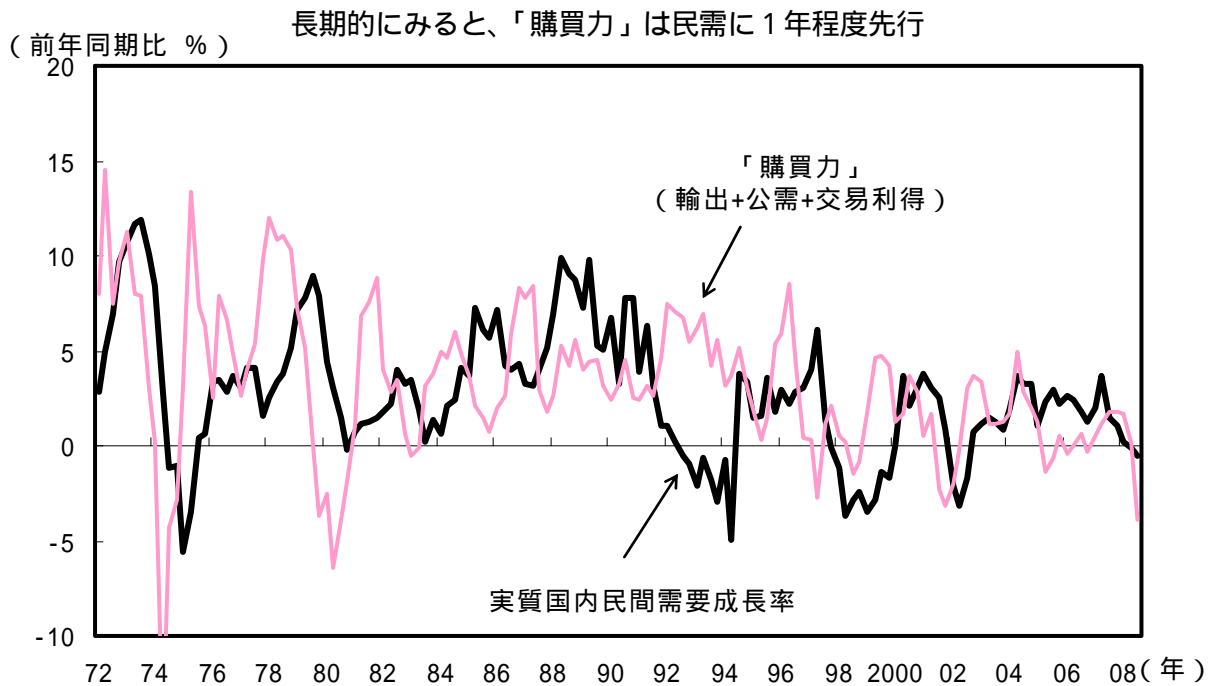
(相関係数)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. (1) はいずれも前年差をとっている。(2) では、交易利得は前年差の時差相関、それ以外は前年同期比の時差相関をとっている。

第 1 - 3 - 12 図 実質国内民間需要と「購買力」



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成
2. 1993 以前の数値は 90 年基準と 95 年基準で接続している。

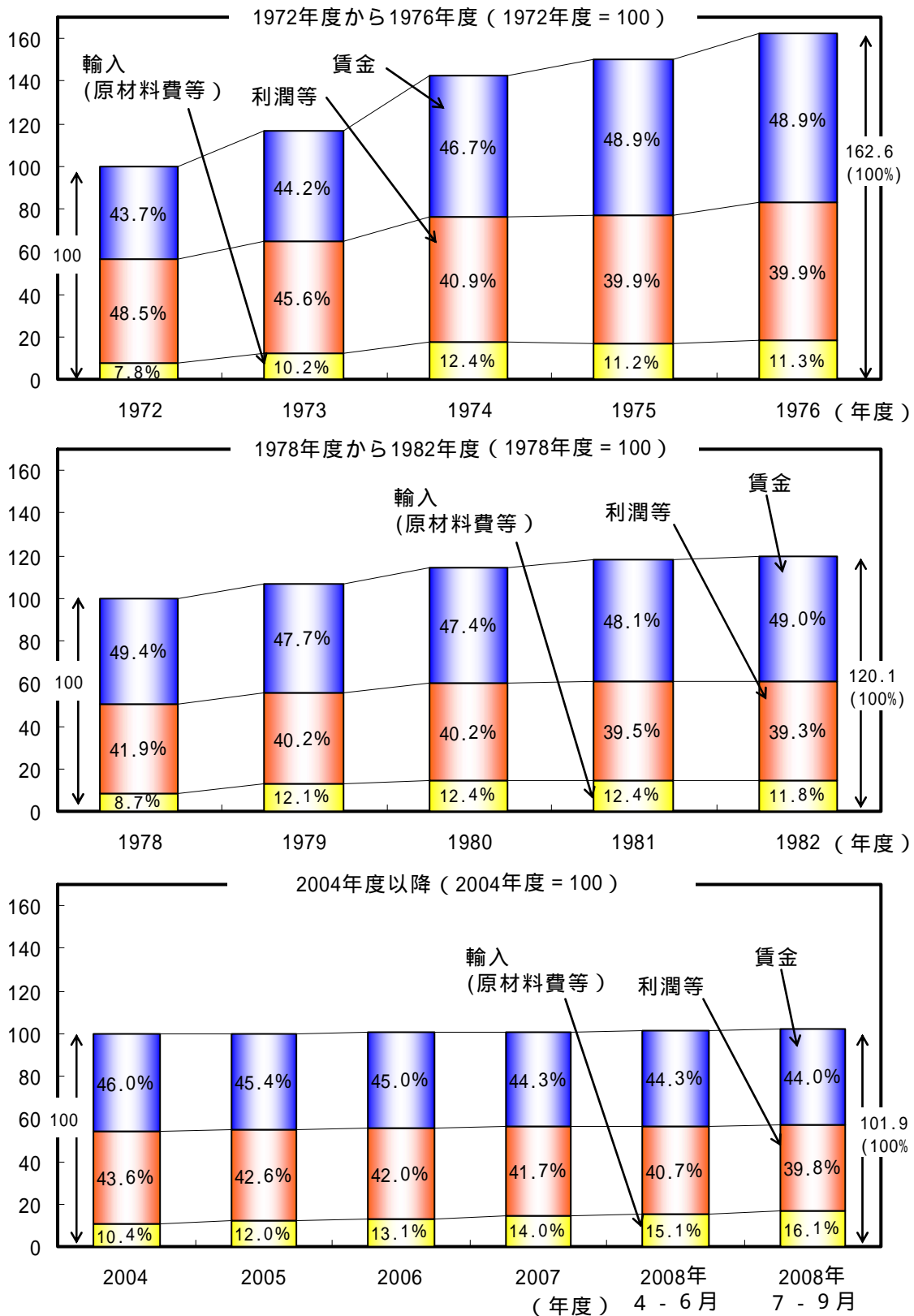
(家計と企業の負担割合は支出行動に影響)

民需には個人消費や設備投資があるが、交易利得の変化は最終需要の配分にどのように影響するのだろうか。それにはまず、交易利得の変化が家計と企業の購買力を相対的にどう変化させるかを知る必要がある。交易条件の悪化に伴う海外への所得流出は、国内では基本的に家計と企業が負担せざるを得ない。この状況は、「平成 20 年度年次経済財政報告」で示したように、最終財一単位における物価上昇分を、賃金、利潤等、輸入物価の寄与に分けることで判明する。

その結果を改めて確認すると、以下ようになる(第 1 - 3 - 13 図)。まず、いずれのケースでも、輸入物価のシェアは上昇している。原油価格が高騰している以上これは不可避であり、そのしわ寄せは家計または企業、あるいはその両方に回される。第一次石油危機のときは、賃金が高騰して「狂乱物価」といわれたホームメイドインフレを引き起こした。その結果、最終財価格が上昇する中で、企業が得る利潤等のシェアが低下し、家計が受け取る賃金のシェアが大きく上昇した。第二次石油危機のときは、輸入価格上昇によるシェアが上昇しているが、企業と家計のシェアはほとんど変わっておらず、企業と家計で痛みを分かち合った形となった。今回の原油価格上昇局面においては、そもそも全体の物価が変わっていないが、第二次石油危機のときと同様、企業と家計の分担割合はほとんど変わっていない。

第1 - 3 - 13 図 原油価格高騰の国内での負担割合

今回の原油価格上昇局面では、第一次石油危機の際と比べれば、
企業と家計の負担割合はほとんど変化なし

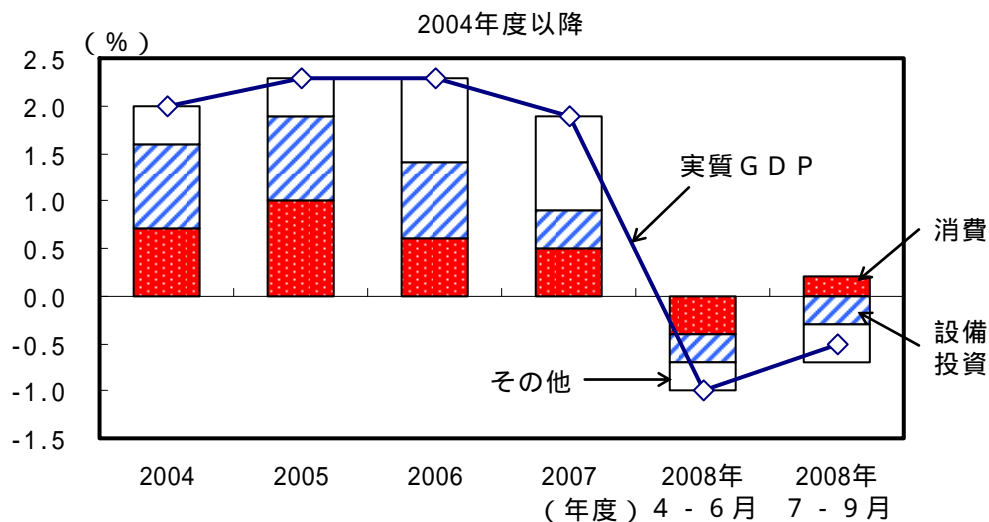
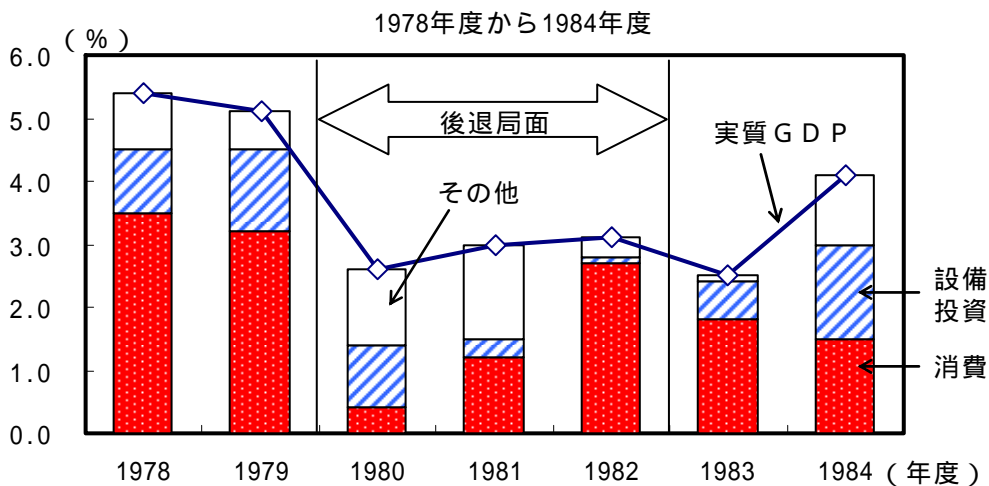
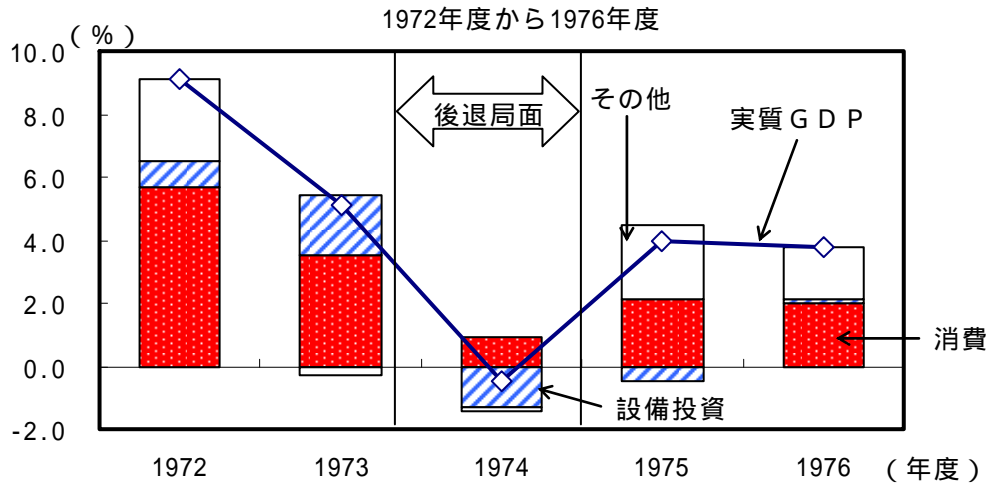


(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. 「利潤等」= 国内総生産 - 雇員報酬 (賃金) としている。

それでは、これらの時期において、個人消費と設備投資はどうなっていたかを、GDP成長率の寄与度分解でみてみよう（第1 - 3 - 14 図）。第一次石油危機のときは、景気後退局面の間、個人消費に比べて設備投資が大きく落ち込み、また、後退局面からの脱却後も設備投資の回復が遅れた。設備投資は一般に景気循環に対応した変動が大きいことを割り引いても、企業収益へのダメージが影響した可能性が読み取れる。第二次石油危機のときは、これとは対照的に、景気後退局面に入っても設備投資は省エネ投資の拡大などを背景にプラスの伸びを保った。また景気が持ち直す段階で、牽引役となっている。今回の局面では、第二次石油危機のときと同様の負担関係であったにもかかわらず、個人消費、設備投資両方が弱くなっている。これは、過去の石油危機のときと比べ、景気拡張局面での成長率がもともと低かったこと、設備投資がキャッシュフローの範囲内で行われており、収益より需要減少の影響をより受けやすくなっていることなどが考えられる。

第1 - 3 - 14 図 消費と設備投資のGDP成長率寄与度

第一次石油危機のときは急激な賃金上昇による収益圧迫から設備投資が減少したが、
第二次石油危機のときは賃金上昇が安定しており設備投資は底堅く推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. 四半期の値は前期比。

3 物価の先行き

本節の最後に、今後の物価がどうなるかを考える際の基本的な材料を点検しておきたい。

(コア消費者物価は当面は前年比上昇率が低下の見込み)

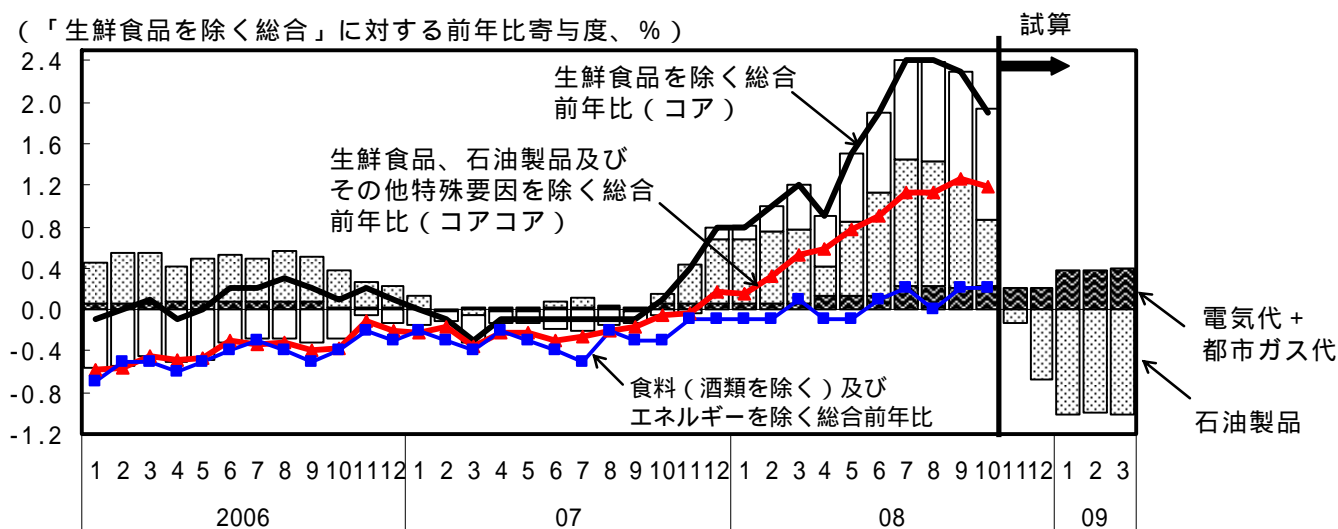
2008年夏以降の原油・原材料価格急落を受け、国内企業物価の下落が続いている。この効果が次第に波及することで、コア消費者物価の上昇率も前年比ベースで低下、前月比ベースでマイナスとなっている。

このようなコア消費者物価への波及は今後も当面は続くと思われる。そこで、石油製品、電気及び都市ガス代について、仮に既に実現した原油価格急落等から予想される価格で推移するとして、これらの消費者物価への寄与度について推計した。今後は石油製品のプラス寄与が剥落していくものと試算されるため、コア消費者物価の前年比伸び率は低下していくものとみられる(第1-3-15図)。

ただし、これまでのコスト上昇の消費者への転嫁が遅れた品目について、今後順次値上げが予定されるものがある。これらについては石油製品と比べれば影響が小さいとみられるが、注意が必要である。

第1-3-15図 消費者物価の先行き

これまで消費者物価を押し上げてきた石油製品のプラス寄与は、剥落する見込み



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」などにより作成。

2. 生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合は、生鮮食品を除く総合から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこを除いたもの。

3. 2008年11月以降の試算の前提は以下の通り。

- ・石油製品 11月までは石油情報センター統計より算出。
12月、2009年1月はドバイ原油価格より推計したガソリン価格より算出。2009年2月以降横置き。
- ・電気代・都市ガス代 11月のガス代金見直し、1-3月期の原燃料費調整を反映。

(デフレに逆戻りするリスクに注意が必要)

こうした状況のなかで、コア物価から石油製品やその他の特殊要因等を除いた基調的な消費者物価(コアコア指数)の動きはどうか。コアコア消費者物価は、これまで主に食料品価格の上昇を反映して緩やかに上昇してきた(第1-3-16図(1))。国内企業物価に含まれる加工食品の価格をみると、2008年秋に至ってもなお前月比で上昇を続けている。今後、この動きがコアコア消費者物価に時間をかけて波及していくことが予想される。したがって、当面、コアコア消費者物価は前月比で持続的な下落に転ずるとは考えにくい。

次に、やや長いスパンで今後の物価の基調を占うため、幾つかの関連指標を点検してみよう(第1-3-16図(2)(3)(4))。ホームメイドインフレの度合いを示すGDPデフレーターは、原油・原材料を中心とする輸入物価の上昇によって2008年前半は前年比大幅なマイナスとなり、7-9月期にも大幅マイナス圏で推移している。マクロ的な引き締め状況(需給ギャップ)を示すGDPギャップは改善傾向で推移してきたが、景気が弱まるなかで2008年4-6月期から悪化に転じている。一単位の財やサービスを生産するのに必要な労働コストである単位労働費用は前年比ベースでおおむね横ばいとなっており、7-9月期も若干上昇したもののおおむね横ばいの動きとなった。このように物価の基調に関連する主な指標をみると、現状では押上げ、押下げの両方の動きが混在している。

なお、国際通貨基金(IMF)は物価の先行きを占う手段として、「デフレリスク指数」を提案している。これは物価指数、需給ギャップ、株価、銀行貸出などの関連指標を平均し、デフレに陥る可能性を指数化したものであり、数値が大きいほうが先行きデフレに陥るリスクが高いとされる。我が国について、この指標を作成すると、2003年から2007年まで低下基調で推移してきた(第1-3-17図)。ただ、2008年について、一定の仮定の下に試算をすると、依然低い水準ではあるが、若干上昇することが見込まれる。

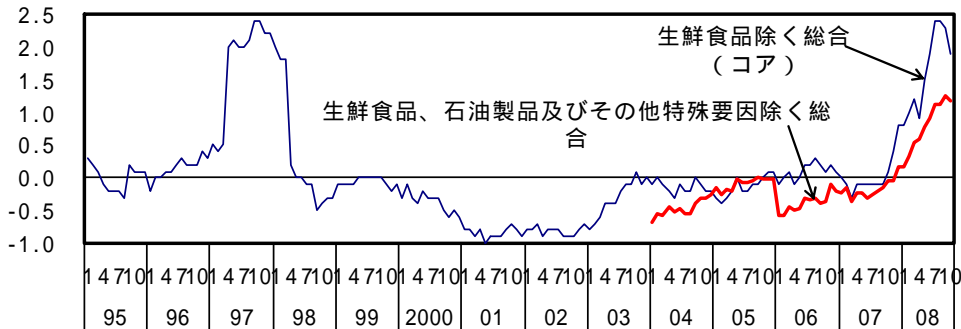
2008年後半になって、景気を取り巻く状況は急速に変化しつつある。景気後退のテンポが更に速まり、長期化するような場合、需給ギャップの悪化などから基調的に物価が下押しされる可能性もある。今後は、持続的な物価下落、すなわちデフレに逆戻りするリスクにも目を配りながら、物価の動向を注視していく必要がある。

第1-3-16図 各種物価関連指標の動向

上昇しているものと下落しているものが混在

(前年同月比、%)

(1) 消費者物価指数(コアコア)

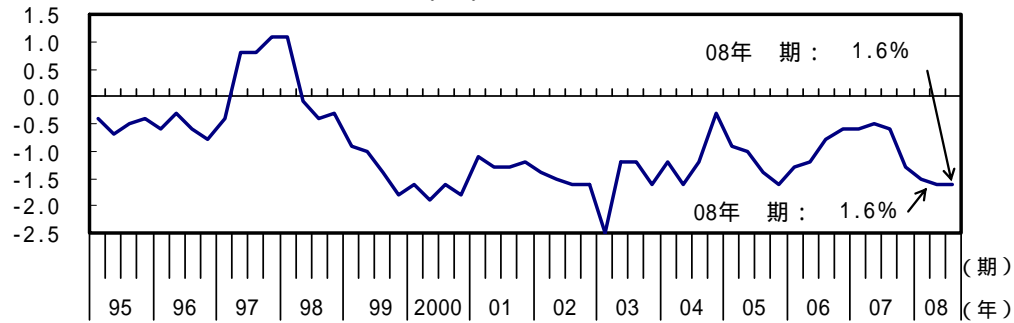


コア
9月：2.3%
10月：1.9%

コアコア
9月：1.3%
10月：1.2%

(前年同期比、%)

(2) GDPデフレーター



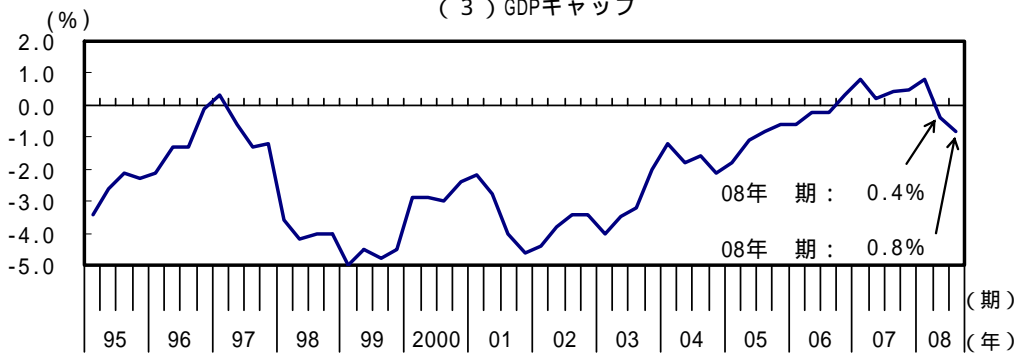
08年 期：1.6%

08年 期：1.6%

(期)

(年)

(3) GDPギャップ



08年 期：0.4%

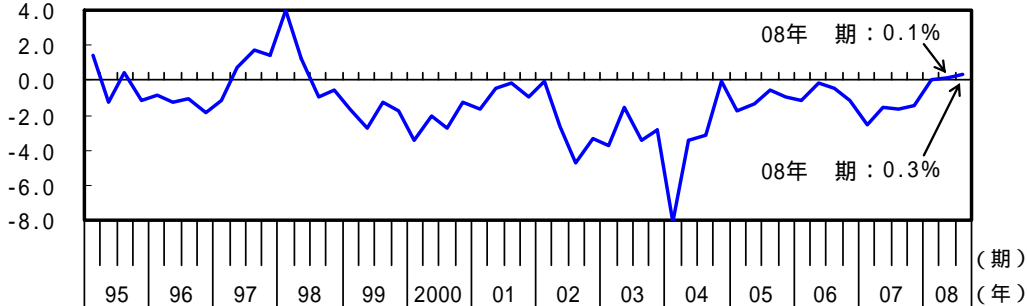
08年 期：0.8%

(期)

(年)

(前年同期比、%)

(4) 単位労働費用



08年 期：0.1%

08年 期：0.3%

(期)

(年)

(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業生産指数」等により作成。

2. 「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因除く総合」は、「生鮮食品除く総合」から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこを除いたもの。
2004年1月から2005年12月は2000年基準、2006年1月からは2005年基準。

3. GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP

4. 単位労働費用 = 名目雇用者報酬 / 実質GDP

第1 - 3 - 17 図 デフレリスク指数

デフレに逆戻りするリスクに注意が必要

(暦年)

	指標	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (見込み)	
物価	消費者物価指数 (総合)	1	1	1	1	0	1	1	0	0	第4四半期の対前年同期比が 0.5%未満の場合「1」
	消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合)	1	1	1	1	1	1	1	0	0	
	GDPデフレーター	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
アウト プット ギャップ	GDPギャップ 増減	0	1	0	0	0	0	0	0	0	「当期のGDPギャップ」と 「前年同期のGDPギャップ」 との差がマイナス、かつ差の絶 対値が2%ポイント以上の場合 「1」
	GDPギャップ 水準	1	1	1	1	1	0	0	0	0	当期のGDPギャップがマイナ ス、かつその絶対値が2%以上 の場合「1」
	実質GDP成長 率	1	0	0	0	0	0	0	0	0	過去3年間を通じた成長率が、 過去10年間における年平均成長 率よりも低い場合「1」
株価	TOPIX	0	1	1	1	0	0	0	0	1	該当年12月の数値が36ヶ月前の 水準よりも低下している場合 「1」
為替	実質実効為替 レート	0	0	0	1	0	0	0	0	1	第4四半期の対前年同期比が 4.0%以上の場合「1」
銀行 貸出	名目GDP成長 率との差	1	1	1	1	1	1	1	0	0	第4四半期における銀行貸出残 の対前年同期比が、第4四半期 における名目GDPの対前年同期 比よりも小さい場合「1」
	対前年伸び率の 累積	1	1	1	1	1	1	1	1	1	銀行貸出残について、過去3年 間の累積の伸びが10%ポイント 未満の場合「1」
通貨 供給	マネタリーベース と広義流動性	0	0	1	1	0	0	0	0	0	広義流動性の対前年比が、マネ タリーベースの対前年比と比較 して2年連続で2%ポイント以 上低い場合「1」
デフレ・リスク指数		0.64	0.73	0.73	0.82	0.45	0.45	0.45	0.18	0.36	各指標の値を単純平均

デフレに陥るリスク (デフレ・リスク指数 = X)	極めて低い X < 0.2	低い 0.2 < X < 0.3	中程度 0.3 < X < 0.5	高い 0.5 < X
---------------------------------	------------------	---------------------	----------------------	---------------

- (備考) 1. IMF “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options - Findings of an Interdepartmental Task Force” (2003.4.30) による算出方法に基づいて作成。
2. リスク指数の最大値は「1」となる。
3. 四半期データで判断すべき項目については、各年の第4四半期の値を用いた。
4. 2008年の見込み値は、以下の方法で算出。
- ・消費者物価指数は、10月の値を用いた。
 - ・GDPデフレーター、GDPギャップ、銀行貸出残、名目GDPは、第3四半期の値を用いた。
 - ・実質GDPの暦年値は、2008年第4四半期が2008年第3四半期と同じ前年比で減少すると仮定し算出。
 - ・TOPIX、実質実効為替レートは、11月の値を用いた。
 - ・マネタリーベース、広義流動性は、4月～10月までの年平均を用いた。

(コラム1 - 1 公共料金と物価)

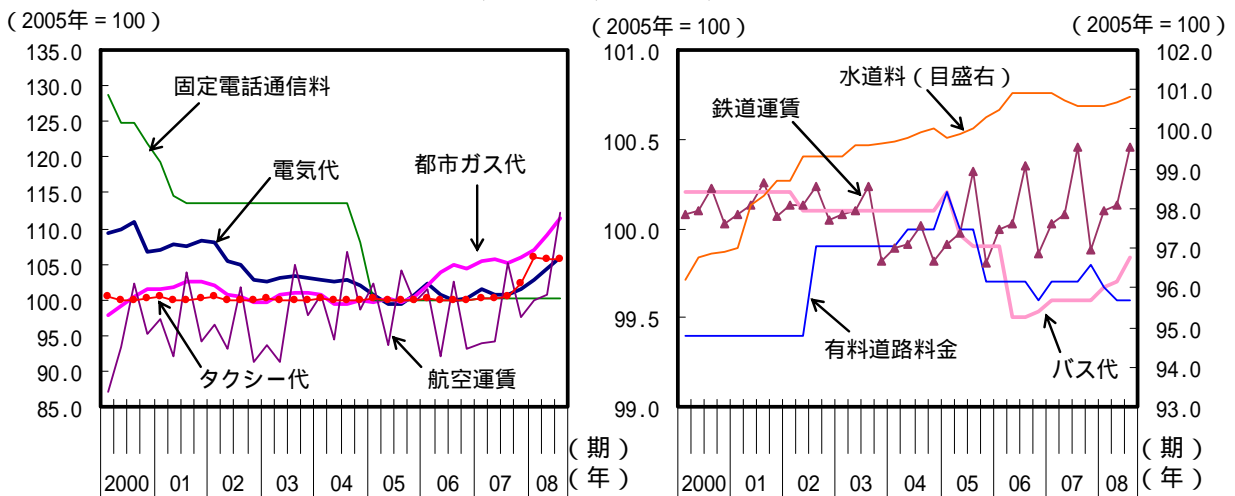
公共料金とは、国会、政府や地方公共団体がその価格水準の決定や改定に直接関わっているものをいう。公共料金が一般の家計支出に占める割合は約2割であり、公共料金の動向は我が国の物価水準にも相当の影響を持っている。

2008年夏ごろまで続いた原材料価格の高騰を受けて、電気料金、ガス料金、航空運賃など、主要な公共料金が2008年度内に引き上げられている。2009年1 - 3月期には、電気料金については燃料費調整制度により、更なる引上げが予定されている。我が国一般物価の先行きを見通すうえで、公的関与の性格上、通常物価と異なるタイミングで変化することもあることも踏まえ、公共料金の動向についても注意深く見る必要がある(コラム図1 - 1)。

今般の原材料高の中で、電気における燃料費調整制度など、燃料等の価格の変動に合わせて自動的に料金を調整する制度が注目された。燃料費調整制度とは、電力会社の効率化努力をより分かりやすくするとともに、燃料費(原油、LNG、石炭の輸入価格)の変動をすばやく料金に反映させるため、燃料費の変動に応じて料金が自動的に増減されるものである(1996年より導入)。具体的には、貿易統計により公表される燃料の輸入価格(円ベース)の平均値に基づき、原則として四半期ごとに、2四半期遅れで料金に反映されており、原油価格が下落した後もこうしたスキームによる電気料金の引上げが予定されている。ただし、政府は、「生活対策(2008年10月)」の中に「電気・ガス料金に関し、現下の経済状況や国民生活への影響等を十分踏まえ、2009年1 - 3月期の値上げ幅の圧縮・平準化を電力・ガス会社に要請」することを盛り込み、これにより値上げ幅の圧縮・平準化が行われることになった。

コラム図1 - 1 主要な公共料金の推移

原油価格の上昇により、電気代、ガス代、航空運賃が上昇している



(備考) 総務省「消費者物価指数」により作成。