

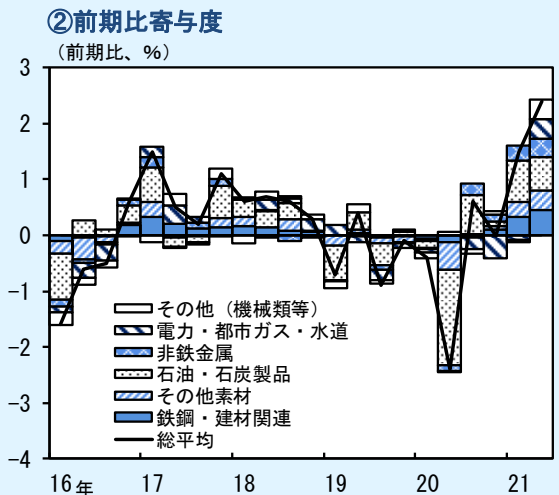
（BOX 3）最近の国際商品市況と国内物価動向

本BOXでは、最近の国際商品市況の上昇が国内の物価動向に及ぼす影響について、生産者段階の物価動向をやや詳しく説明する。また、消費者段階の物価動向との関係についても、基本的な考え方を整理する。

まず、財に関する生産者段階の物価指数である、わが国の国内企業物価指数をみると、このところ急速な上昇を示しており、本年4～6月は、前期比でみると、2000年代の「スーパーサイクル」末期である2008年7～9月以来の高い伸び率となっている（図表B3-1）。前期比の内訳をみると、足もとでは、原油市況を反映して、ガソリン等の「石油・石炭製品」が上昇しているだけでなく、最近の特徴である原油以外の商品（鉄鉱石・鉄スクラップ、木材、銅）と関係が深い「鉄鋼・建材関連」や「非鉄金属」、「その他素材」も、ここに来て、はっきりと伸びを高めている。

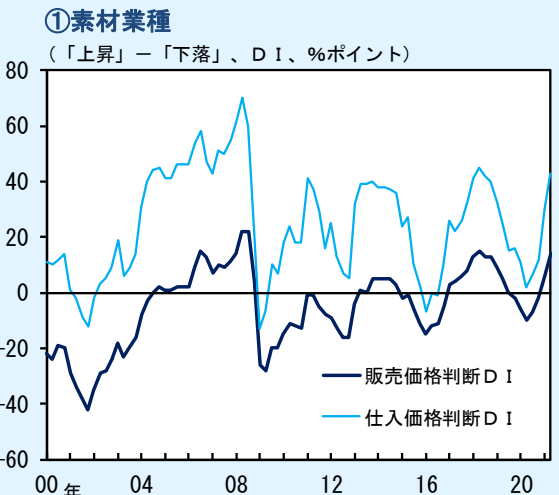
これに関連して短観の価格判断DIをみると（図表B3-2）、化学や鉄鋼、非鉄金属といった素材業種では、投入コスト上昇を反映して、仕入価格判断DIは上昇しているが、これら業種では、仕入価格上昇の一定割合を販売価格に転嫁する慣行（価格フォーミュラ）が定着していること、また、川上・川中の流通段階を中心に需給がひっ迫していることもあって、販売価格判断DIも相応に上昇している。こうした動きは、上述の国内企業物価における「鉄鋼・建材関連」や「非鉄金属」等の最近の上昇とも整合的となっている。一方、輸送用機械や電気機械、はん用・生産用・業務用機械などの加工業種では、仕入価格判断DIの上昇との対比で、販売価格判断DIの上昇は限定的となっている。実際、国内企業物価の内訳をみて

図表B3-1：国内企業物価指数



(出所) 日本銀行  
(注) 消費税率引き上げおよび夏季電力料金の影響を調整したベース。

図表B3-2：販売・仕入価格判断（短観）



も、加工業種が多く含まれる機械類の上昇は、小幅なものにとどまっており、中間投入コストの販売価格への転嫁はさほど進んでいないとみられる。

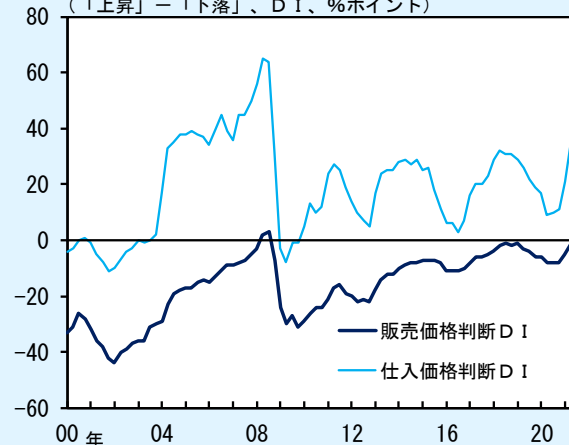
以上のように、わが国の国内企業物価は、国際商品市況の上昇を受けて、業種間のばらつきを伴いつつ、上昇率を高めてきている。もっとも、その上昇幅は、これまでのところ、米国と比べるとかなり小さく、欧州対比でも幾分小さい(図表 B3-3)。米欧では、BOX 1 で説明したとおり、製造業 PMI の「入荷遅延指数<sup>24</sup>」がはっきりと上昇するなど、製品需給の逼迫とコンテナ不足等による物流の停滞が重なり、財の入荷に深刻な遅れが生じるもとの、生産者物価が大幅に上昇している。この点、日米欧の「入荷遅延指数」と、同じく製造業 PMI の「製品価格指数」を見比べてみると(図表 B3-4)、米欧では入荷遅延指数の悪化とともに製品価格指数が顕著な上昇を示しており、市況上昇に伴うコスト転嫁の動きに加え、需給引き締まりを眺めた企業による販売価格引き上げが、ここにきて急速に広がっている様子が窺われる。一方、わが国でも入荷遅延指数と製品価格指数はともに上昇しているが、足もとの上昇幅は、いずれの指数も、米欧と比べ限定的なものにとどまっている。こうした動きの違いを踏まえると、わが国でも、生産者物価段階のインフレ圧力は、当面、米欧と同様に高まっていくとみられるが、そのマグニチュードは、米欧と比べれば、幾分マイルドなものにとどまる可能性が高い。

わが国の製品価格指数の上昇幅が相対的に小さい点については、本邦企業が、自社製品の需要超過に対して、少なくとも短期的には製品価格の引き上げではなく、価格を据え置いたままの数量割

<sup>24</sup> ここでは、PMI の「サプライヤー納期指数」の公表値を 100 から引いた値を「入荷遅延指数」として使用している。

## ②加工業種

(「上昇」-「下落」、D I、%ポイント)



(出所) 日本銀行

(注) 全規模ベース。

図表B3-3：生産者段階の物価動向

(前年比、%)



(出所) 日本銀行、BLS、Eurostat

(注) 日本は国内企業物価指数の総平均(消費税率引き上げの影響を調整したベース)、米国は生産者物価指数の最終需要財、ユーロ圏は生産者物価指数の鉱工業(除く建設・下水処理・廃棄物管理・浄化活動)。

図表B3-4：入荷遅延と製品価格 (PMI)

## ①米国

(季節調整済、D I)



当によって調整しようとする姿勢が強い点も影響している可能性がある。実際、入荷遅延指数と製品価格指数の相関係数を日米欧で比較すると、わが国では、米欧よりも明確に低くなっており、入荷の遅れが販売価格の速やかな引き上げにはつながりにくい傾向がみられる（図表 B3-5）。

とはいえ、こうした企業の川上・川中段階での物価上昇は、コスト面から、川下や消費者段階での物価上昇圧力につながり得る。幅広い品目を包含した川上のコスト圧力を計測するため、各産業に投入される財や運輸関連のサービスを輸入物価・国内企業物価等と紐付け、産業ごとの投入ウエイトを用いて加重平均した「中間投入コスト指数」を試算してみると、足もとはっきりと上昇してきていることが分かる（図表 B3-6）。実際には、消費者物価指数のうち、エネルギー価格（ガソリン・灯油など石油製品の価格、電気代・都市ガス代）については、一定のフォーミュラを通じてコスト変動が直接的に反映されやすいため、背景説明でも述べたとおり、少なくともその一次的影響は、当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比の上昇要因となる。一方、エネルギー価格上昇の二次的波及効果も含め、川上のコスト上昇がエネルギー以外の消費者物価、すなわち消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）に対してどの程度転嫁されるかは、個人消費を含む内需の力強さや、それを踏まえた小売・サービス企業の価格設定スタンスに大きく依存する。

この点、2000年代の市況上昇の最終局面では、エネルギー価格の上昇を主因に消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、一時的には+2%台半ば近辺まで上昇し、除く生鮮食品・エネルギーのみでも前年比は一時的に+1%を幾分超えていた（図表 B3-7）。もっとも、品目別の価格上昇率分

### ②ユーロ圏

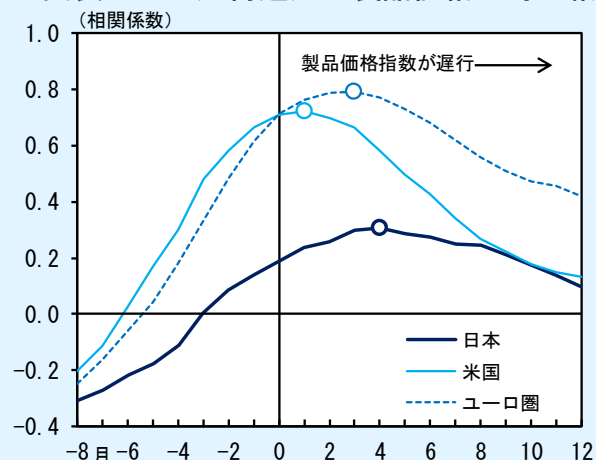


### ③日本



(出所) IHS Markit (© and database right IHS Markit Ltd 2021. All rights reserved.)  
 (注) 1. 入荷遅延指数=100-サプライヤー納期指数  
 2. 米国、ユーロ圏は、製造業PMI。日本は、auじぶん銀行日本製造業PMI。

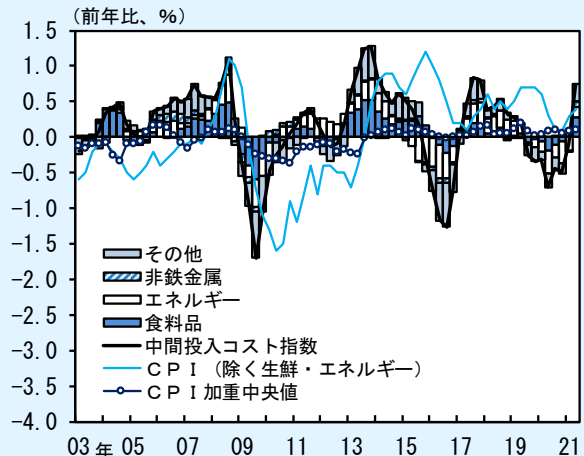
図表B3-5：入荷遅延と製品価格の時差相関



(出所) IHS Markit (© and database right IHS Markit Ltd 2021. All rights reserved.)  
 (注) 1. 相関係数の推計期間は、2007/5月～2021/6月。  
 2. 丸マーカーは、相関係数の最大値。

布をみると、その時点においても、大多数の品目は0%前後の上昇率にとどまっており、原材料比率が高い一部の品目のみが+4~6%と高い上昇率になっていたことが分かる（図表B3-8）。消費者物価の基調的な動きを捉える指標をみても、当時の刈込平均値は前年比+1%程度、最頻値や加重中央値は同+0.5%未満の上昇率にとどまっていた（前掲図表47）。こうした過去の経験などを踏まえると、川上コストの増加を反映しただけの消費者物価の上昇は、他の品目への拡がりは限られたものとなり、一過性のものにとどまる可能性が高いと考えられる。ただし、当時はその後、リーマン・ショック（世界的な金融危機）の発生により全く別の局面に移行していったため、やや長い目でみた市況上昇の影響については、そこから捉えることが難しい面もある。足もとの商品市況上昇の国内物価面への影響については、当時と現在の外部環境の違いなどを考慮しつつ、引き続き丁寧に状況を追いかけていく必要がある。

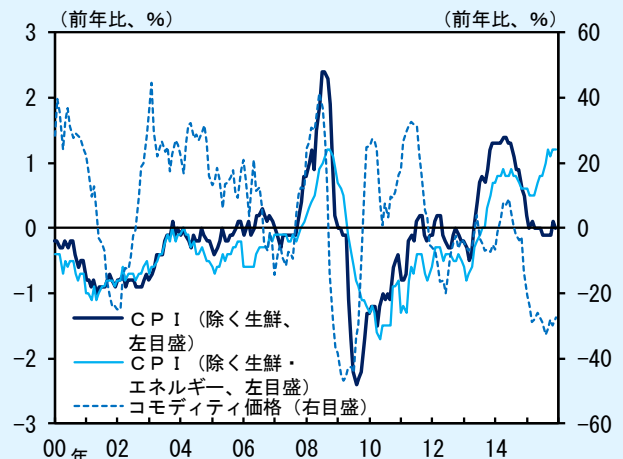
図表B3-6：中間投入コストの動向



（出所）総務省、日本銀行

（注）CPI（除く生鮮・エネルギー）は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go To トラベル、携帯電話通話料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。中間投入コスト指数は、2015年産業連関表の各部門の中間投入ウエイトに、CGPIやSPPIの価格データを掛け合わせた上で、消費支出ウエイトで加重平均して算出。2021/20は、4~5月の値。

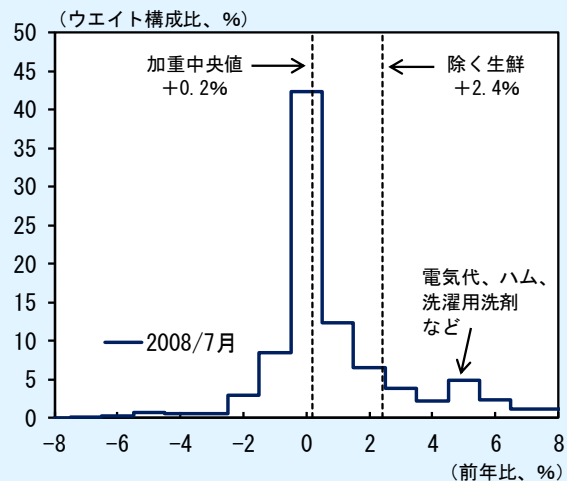
図表B3-7：消費者物価の長期的動向



（出所）総務省、Bloomberg

（注）コモディティ価格は、CRB指数。CPIは、消費税率引き上げの影響を除くベース。

図表B3-8：品目別価格変動分布



（出所）総務省

（注）CPI（除く生鮮）を用いて日本銀行スタッフが算出。品目別分布は、1%ポイント刻みのレンジ内に含まれる品目のウエイトを積み上げて算出。