

（BOX 2）原材料コスト上昇と消費者物価

2021 年初以降、原油に加え食料品や金属など幅広い資源価格が上昇・高止まりするも、為替円安の影響もあって、わが国の輸入物価は、はっきりとした上昇を続けている（図表 B2-1）²⁵。原材料コストの大幅な上昇を受けて、需要が回復・拡大している製造業では輸出価格を中心に製品価格が上昇しているほか、輸出環境好転の恩恵を直接被らない非製造業や中小企業でも、コストの一部を販売価格に転嫁する動きが徐々に増えてきている。本BOXでは、こうした原材料コスト上昇が消費者物価に与える影響を整理する²⁶。

今回の展望レポートでは、原材料コストなど川上段階での物価上昇は、エネルギーや食料品など一部の分野を中心に、消費者物価に転嫁されていくと予想している。ただし、中心的なシナリオとしては、コスト転嫁のペースは緩やかであり、消費者物価の上昇率は、国内企業物価と比べてかなり低めに推移すると予想している。

その背景としては、川上段階の物価上昇を消費者向けの販売価格に転嫁する動きは、これまでのところ、幅広い品目に広がっておらず、食料品価格に偏っていることが挙げられる（図表 B2-2）。すなわち、脱炭素関連の需要増加もあり今次局面でとくに上昇が目立つ金属・同製品の価格は、企業物価を大きく押し上げているものの、少なくとも短期的には消費者物価へのパススルーが小さいとみられる。輸入価格の上昇が、短期的に、消費

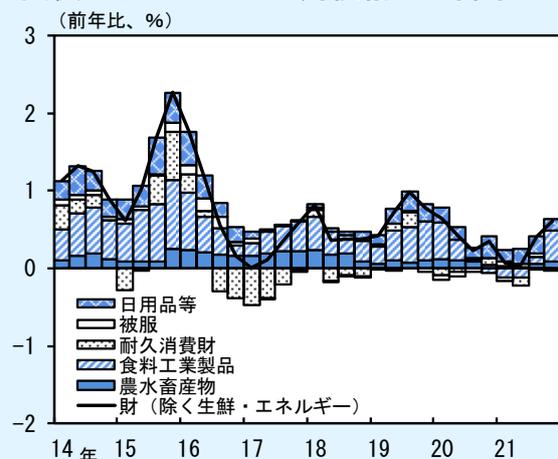
図表B2-1：輸入物価指数



(出所) 日本銀行

(注) 飲食料品は「飲食料品・食料用農水産物」、石油石炭等は「石油・石炭・天然ガス」。

図表B2-2：CPI・財価格の上昇率



(出所) 総務省

(注) 1. 消費税率引き上げの影響を除く。

2. 2021/4Qは、10～11月の値。

²⁵ 足もとの輸入物価の前年比上昇率をみると、その伸びは主に契約通貨建て価格の上昇によって説明される（2021年12月の輸入物価の前年比は、契約通貨ベースで+33.3%、円ベースで+41.9%）。

²⁶ 国際商品市況と物価との関係については、2021年7月展望レポートのBOX 3も参照。

者物価の各品目をどの程度押し上げるのか、スパース推定的手法を用いて分析すると²⁷、①飲食料品の上昇が食料工業製品に属する多くの品目の価格を押し上げる（また、原材料比率の高い一部の品目はとくに大きく上昇する）一方、②金属・同製品の影響は、最終製品の原価に占める割合の低さなどを反映して、ごくわずかとなっている（図表 B2-3）。

ただし、原材料コストの消費者物価への転嫁がどの程度進むかについては、上下双方向に不確実性がある。まず、経済の再開に伴い、感染症の影響下で抑制されてきた価格競争が再開される可能性がある。本来、需要の回復は価格上昇要因であるが、平時において小売段階の激しい価格競争が常態化していたわが国の経験を踏まえると、感染症の影響が和らぎ、人流が回復していけば、業態によっては価格競争の再開が小売価格の上昇ペースを抑制することも予想される。この点について、実際に、スーパー等の小売店の価格動向をPOSデータで捉えた日経CPINowをみると、感染症の影響下では、混雑の回避や需要の価格弾力性の低下から、セールの実施が抑制されてきたことが示唆される（図表 B2-4）²⁸。

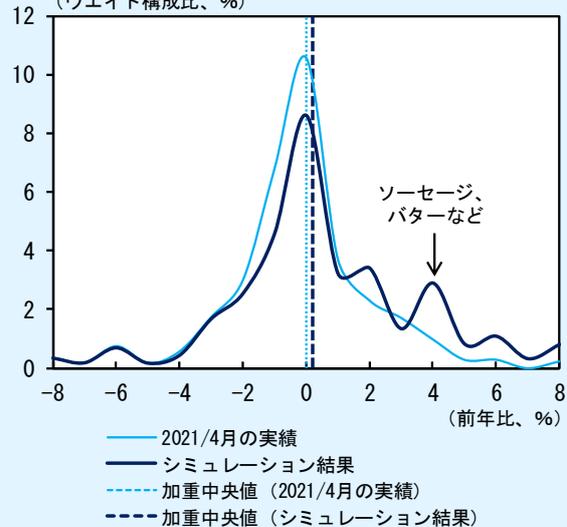
一方で、原材料コストの価格転嫁が想定以上に進む可能性もある。このところ物価上昇に対する企業のセンチメントが高まってきており、「景気ウ

²⁷ スパース推定は、多数の変数の中から説明力の高い変数だけを選択する推計手法。

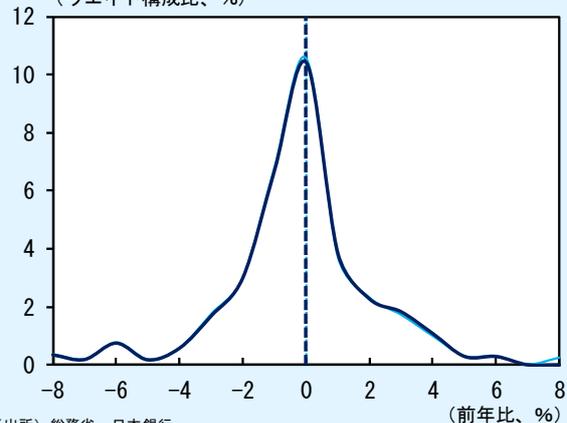
²⁸ 日経CPINowのT指数は特売を含む表面価格を調査しているのに対し、mode指数は一定期間における最頻価格を調査しており、定価に近いと考えられることから、ここでは両者の差分を「セール要因」としている。なお、厳密には、T指数はすべての特売価格を調査対象としているのに対し、総務省の消費者物価指数は7日以内の特売価格は調査対象外としているため、ここで作成した「セール要因」のすべてが消費者物価の変動に対応するわけではない。

図表B2-3：CPI上昇率の品目別分布

①過去1年間の飲食料品の輸入物価上昇の影響
(ウエイト構成比、%)

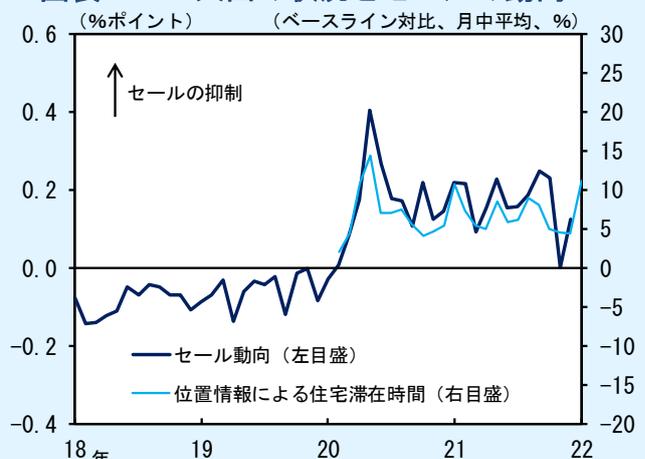


②過去1年間の金属・同製品の輸入物価上昇の影響
(ウエイト構成比、%)



(出所) 総務省、日本銀行
(注) 2021/4月のCPIの品目別分布を発射台としたうえで、スパース推定の結果に基づき、過去1年間(2020/10月~2021/10月)の輸入物価上昇がCPIの分布に与える短期的な影響をシミュレーションした。スパース推定は、財(除く生鮮・エネルギー)の各品目を被説明変数、輸入物価(飲食料品、石油石炭等、金属・同製品、繊維品、木材・木製品、林産物、化学製品、6か月ラグ)および実質消費活動指数を説明変数としたLASSO回帰(前年比ベース)。推計期間は、2004/1月~2021/10月。ウエイトは、CPI(除く生鮮・エネルギー・携帯電話通話料)に対する構成比。

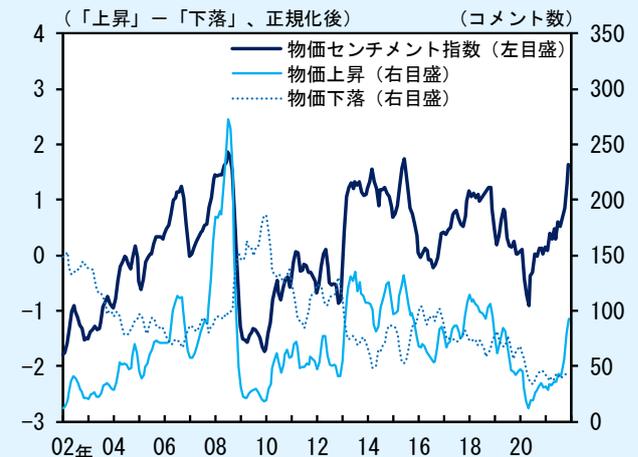
図表B2-4：人出の状況とセールの動向



(出所) 株式会社ナウキャスト「日経CPINow」、Google LLC "Google COVID-19 Community Mobility Reports." <https://www.google.com/covid19/mobility/>. Accessed: 2022/1/18.
(注) 1. セール動向は、特売を含む価格(日経CPINow・T指数)と前後28日間の最頻価格(mode指数)の2年前比(年率換算)の差として算出。
2. 住宅滞在時間のベースラインは、2020/1/3~2/6日の該当曜日の中央値。

「オッチャー調査」のコメント情報から作成した物価センチメント指数（PSI）は、上昇傾向を強めている（図表 B2-5）²⁹。また、12 月短観の販売価格判断DIも、仕入価格判断DIには及ばないものの上昇しており、製造業では 1980 年以來、非製造業では 1991 年以來の水準に達している（図表 B2-6）。こうしたセンチメントの強さが消費者物価の上昇に結びつくかどうかは、値上げに対する消費者サイドの許容度などにも左右されるが、価格転嫁が想定以上に加速し、物価が上振れるリスクも意識しておく必要がある。

図表B2-5：物価センチメント指数



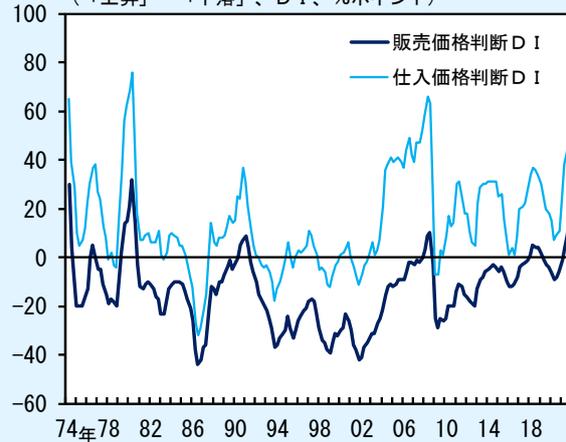
（出所）内閣府

（注）物価センチメント指数は、Naïve Bayes分類器を用い、景気ウォッチャー調査（現状判断）のコメントを、①物価上昇（コメント数a）、②物価下落（同b）、③物価横ばい（同c）、④その他（同d）に分類し、 $(a-b)/(a+b+c) \times 100$ として算出し正規化したもの（後方3か月移動平均）。

図表B2-6：販売・仕入価格判断（短観）

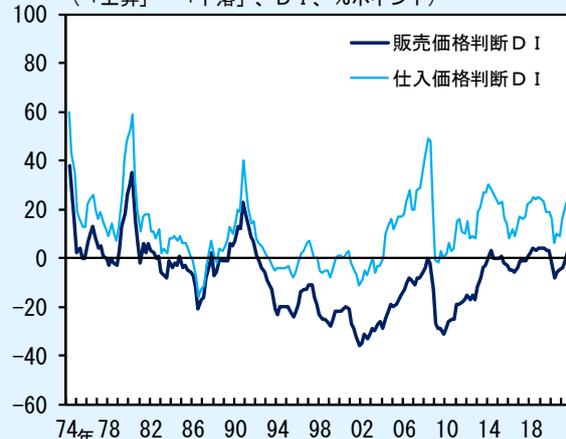
①製造業

（「上昇」－「下落」、DI、%ポイント）



②非製造業

（「上昇」－「下落」、DI、%ポイント）



（出所）日本銀行

（注）全規模ベース。

²⁹ 物価センチメント指数についての詳細は、日本銀行ワーキングペーパー「景気ウォッチャー調査のテキスト分析からみた企業の短期インフレ予想」（No.21-J-12）を参照。