

最近のインフレ動向と当面の見通し

専門研究員 木下 茂

目次

1. ホルムズ海峡をめぐる緊張は持続
2. 輸入原油価格は高止まり
3. 企業物価は川上から川下へ上昇が波及
4. 消費者物価は前年比2%を下回る動きが継続
5. 企業の価格設定行動に変化
6. 今年の高めの賃上げがサービス価格上昇要因に
7. 政策の影響がインフレの攪乱要因に

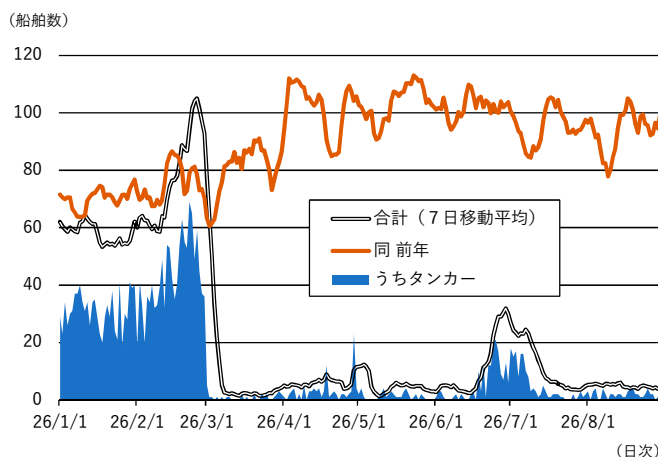
1. ホルムズ海峡をめぐる緊張は持続

今年6月に米・イラン間で停戦に向けた合意が結ばれたものの、その後両者の思惑の相違が露呈し、ホルムズ海峡が再封鎖されるなど緊張が再び高まっている。同海峡を通過した船舶数の推移をみると、6月下旬から7月上旬にかけていったん持ち直したものの、その後は再び減少し、足元まで低水準での推移が続いている（図表1）。

この間、日本経済は、懸念された原油及び原油由来の原材料供給制約については顕在化しておらず、持ちこたえているといえる。9月8日に公表された今年4～6月期の実質GDP成長率（2次速報値）は前期比+0.4%（年率+1.4%）となり、8月17日公表の1次速報値（同+0.3%（年率+1.1%））から上方修正された。内需項目にやや弱さがみられたもののプラス成長を維持している。とは言え、企業が代替調達を拡大した結果仕入価格の上昇に見舞われており、今後はこうしたコスト上昇が消費者物価へ転嫁されていく展開になるとみられる。

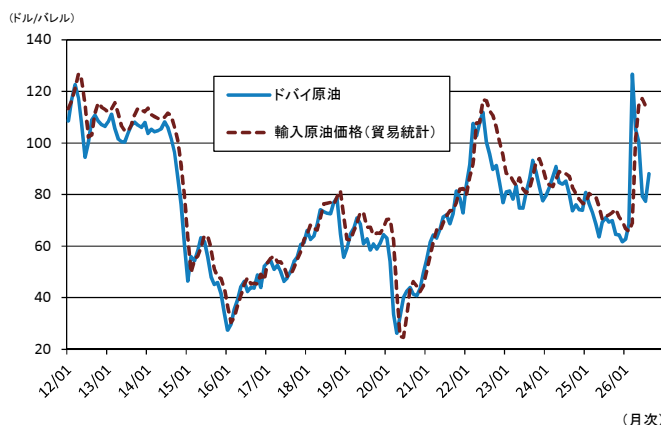
以下では、川上から川下にかけての各段階の直近の物価動向を確認したうえで、近年の企業の価格設定行動の変化も踏まえつつ、今後のインフレの見通しについて考えてみるこ

（図表1）ホルムズ海峡の通過船舶数推移



（注）IMF PortWatchのデータより作成

（図表2）原油価格の推移



（注）リフィニティブ、財務省のデータより作成

としたい。

2. 輸入原油価格は高止まり

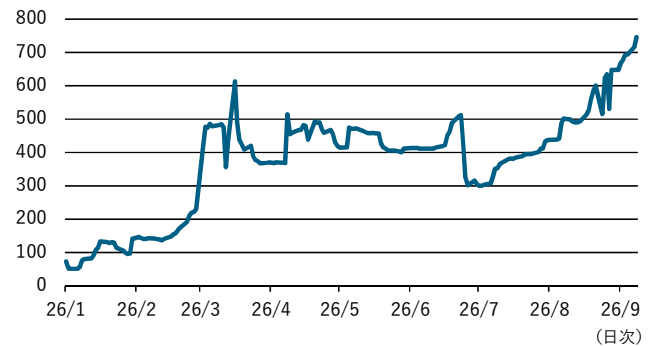
米国のイラン攻撃を契機に急騰した原油価格は、米・イラン間の緊張緩和期待もあり6月末にかけてイラン攻撃前の水準まで低下した後、7月に入ると反転・上昇し、直近ではやや振れを伴いつつも1バレル=100ドルまで上昇する展開となっている。一方、貿易統計上の輸入原油価格の動きをみると、6月に同117ドルとなった後、直近7月データでは同114ドルと若干低下したものの、高止まりしていることがわかる(図表2)。日本の輸入原油価格は従来ドバイ原油価格と1か月程度の時間差を伴いつつ連動する傾向があったが、足元ではその関係は崩れている。これについては、中東以外に調達先が拡大したことに加えて、輸送コストの上昇(図表3)も影響しているとみられる。

3. 企業物価は川上から川下へ上昇が波及

この間、企業間で取引される財の価格の動きを示す企業物価指数の動向をみると、直近8月分(9月11日公表)は前年比+7.6%と7月の同+7.7%から若干の低下となった(図表4)。前月比でみても7月の+0.4%から8月は同-0.2%と低下しており、上昇率についてはピークアウトした可能性が高いとみられる。もっとも、内訳指数をみると一律にピークアウトしているわけではなく、例えば「化学製品」、「石油・石炭製品」など、初期に急上昇した品目は伸び率が鈍化し始めている一方で、「プラスチック製品」は8月にかけても伸びを高めている(図表5)。このことは、企業間取引において、川上段階の物価から川下に近い物価に今回の原油価格上昇の影響が時間差をもって波及しつつある状況を示している。

(図表3) 大型オイルタンカー(VLCC) 運賃の推移

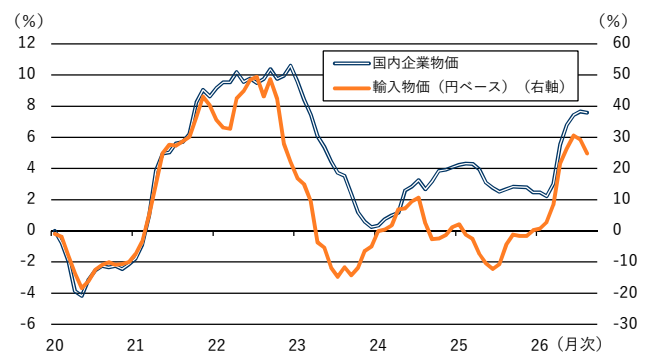
(WS、基準運賃=100)



(注1) 中東・日本間

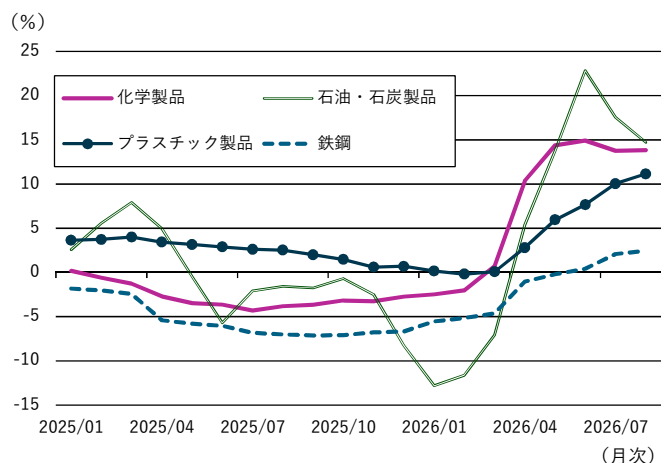
(注2) LSEGのデータより作成

(図表4) 国内企業物価と輸入物価の推移(前年比)



(注) 日銀のデータより作成

(図表5) 企業物価の内訳指数の推移(前年比)



(注) 日銀のデータより作成

4. 消費者物価は前年比2%を下回る動きが継続

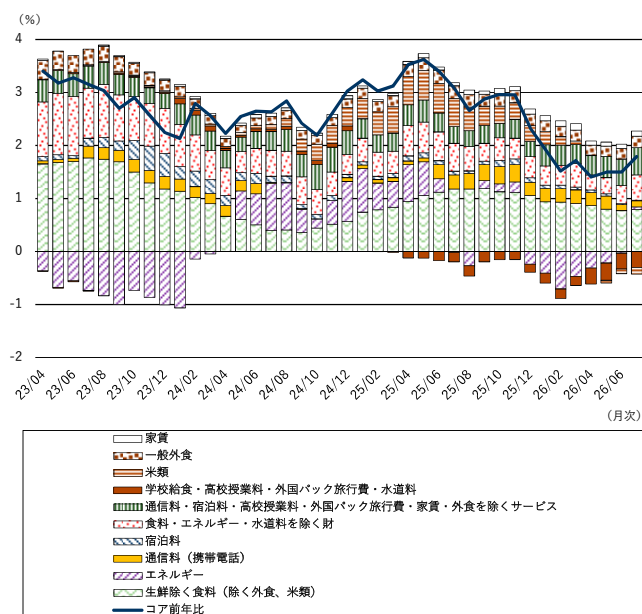
これら企業段階の物価の動きを念頭に置きつつ、直近の消費者物価の動きを確認しよう。8月21日公表の7月統計によれば、コアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比1.8%の上昇となった（図表6）。前月の同1.6%からは若干伸びを高めたものの、今年に入ってから2%を下回る傾向は継続している。7月にコアCPIの伸びを押し上げたのは主にエネルギー価格であるが、一方でその他の項目も緩やかにではあるが伸びを高めている。昨年初めから今年初めにかけてCPI全体を大きく押し上げた食料はこのところ緩やかに伸びを鈍化させてきていたが、7月は前年比+3.1%と6月と同水準になった（生鮮食品を除く食料）。米類が下落幅を拡大させている中であって食料品の価格の基調はやや強めとみられる。また、家事用消耗品（洗剤など）、家庭用耐久財（白物家電など）、教養娯楽用耐久財（テレビなど）の上昇の影響も出た。これらをまとめた財価格全体では（生鮮食品を除く財）6月から7月にかけて伸びを高めている（図表7）。

一方で、サービス価格の上昇圧力も根強いとみられる。公表ベースのサービスの伸びは7月にかけて緩やかな加速にとどまっているが、ここから振れの大きい通信料や宿泊料、外国パック旅行費などを除いたベースでみると、直近では大きく伸びを高めている（図表8）。これはこれまでの賃上げの影響が徐々に出てきていることによるものと考えられる。

5. 企業の価格設定行動に変化

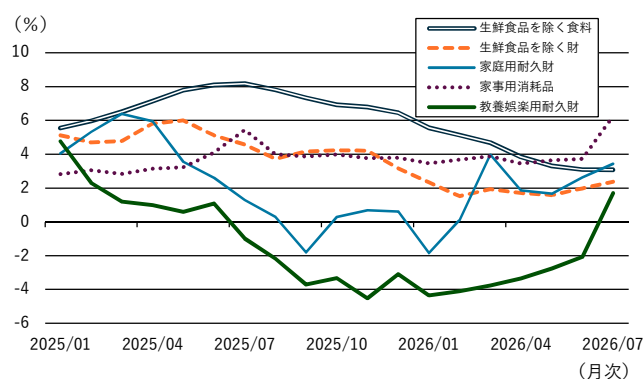
今後については、これまでの原油・原材料価格上昇の影響が川下の消費者物価段階まで波及する段階に入っていくとみられる。過去のデータを用いた計量分析によれば、データサンプル期間を直近まで入れた場合、輸入物

（図表6）全国コアCPI（前年比）の動向（2025年基準）



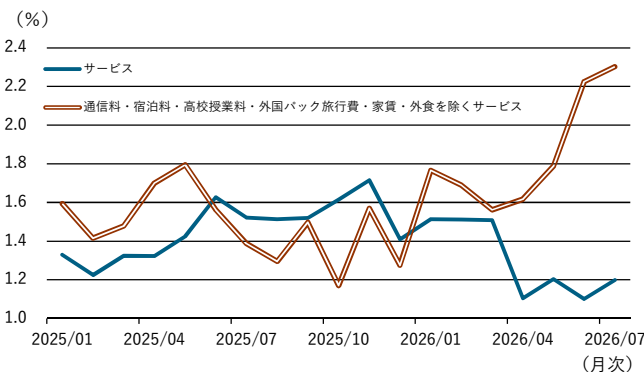
（注）総務省のデータなどより作成

（図表7）主なCPI財価格の推移（前年比）



（注）総務省のデータより作成

（図表8）CPIサービス価格の推移（前年比）



（注）総務省のデータより作成

価の上昇のCPIへの影響がより強まっているという結果が得られた(図表9)。また、より直接的に、過去の輸入物価と消費者物価の動きを比べてみると、近年になるほど両者の連動性が高まっているように見受けられる(図表10、11)。

これは、デフレあるいはディスインフレ局面では企業は輸入原材料のコスト上昇を消費者物価に転嫁することに消極的であったが、近年ではそうした価格転嫁に躊躇しない、という変化が生じていることを示しているように思われる。であるとすれば、これまでの輸入物価上昇を受けた消費者物価の上昇圧力も今後より強いものになる可能性が高い。

ここで、帝国データバンクによる調査により食品メーカーの値上げ動向を確認すると、今年9月の飲食料品値上げは4,923品目に及ぶとのことであり、メーカーの値上げ意向は強いようである(図表12)。この点は秋以降のCPIベースの食料品価格の押し上げ要因となつてこよう。

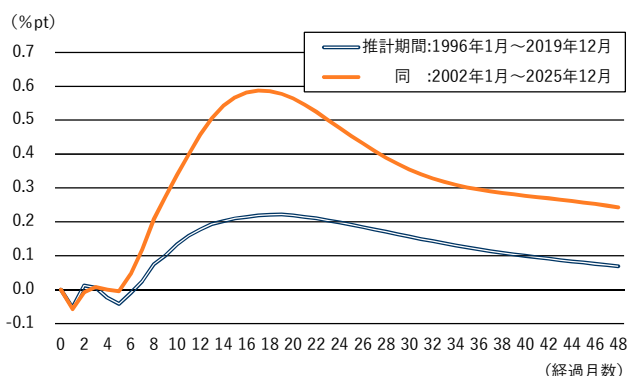
6. 今年の高めの賃上げがサービス価格上昇要因に

連合の2026年春闘最終集計結果(7月1日時点)によれば、今年の賃上げ率は5.01%と前年の5.25%を下回ったものの、高めの賃上げ率となった(ベースアップ分については2025年:3.70%→2026年:3.50%)。長い目でみれば、賃金動向とサービス価格は連動関係にあることから(図表13)、今年の賃上げが高めの水準で妥結したことは、今後のサービス価格上昇要因になるとみられる。

7. 政策の影響がインフレの攪乱要因に

今後については、これまでの原油・輸入原材料価格の上昇の影響が消費者物価段階で顕在化してくることに加え、サービス価格の上

(図表9) 輸入物価上昇に対するCPIの反応



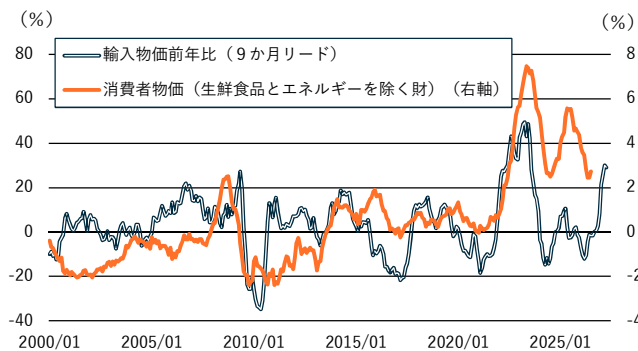
(注1) 輸入物価、国内企業物価、GDPギャップ、消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)によるVARモデルを推計し、輸入物価が10%上昇した場合のインパルス応答を求めた。

(注2) ラグは6か月

(注3) 使用変数：GDPギャップのみ水準、その他は前年同月比。国内企業物価は消費税を除くベース。GDPギャップは直線補間により月次化。消費者物価は2015年12月まで消費税調整済み指数(総務省)、2016年1月以降は「特殊要因を除く」ベース(日銀)を使用。

(注4) 日銀、内閣府、総務省のデータより作成

(図表10) 輸入物価と消費者物価の動き(前年比)



(注) 日銀、総務省のデータより作成

昇もインフレ率押し上げ要因になる展開を予想しているが、ここで各種政策の影響がインフレの攪乱要因になる点には注意が必要だろう。

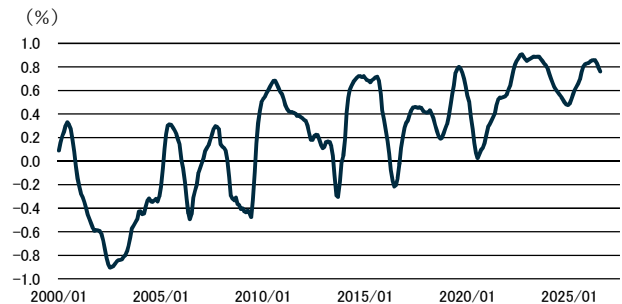
まず、8～10月分のCPIデータにおいては政府が今夏実施している電気・ガス代補助金（図表14、15）の影響が反映される。この点は目先のインフレ抑制要因になるが、同補助金が終了する11月以降は政策効果剥落によりインフレ率は上昇することになる。ここに、上述した原油・輸入原材料価格の上昇の影響が重なれば、インフレ率の上昇幅はより大きくなることが予想される。

特に今冬については、今年1～3月にも電気・ガス代補助が実施されていたことから、何も対策が打たれない場合、前年比でみた電気代・ガス代の上昇率が高まることになる。そのため、当総研では政府が今冬も電気代・ガス代補助を実施するものと見込んでいる。

次に、2027年4月からは飲食料品に対する消費税減税が行われる（8%→1%）が、この点は来年度のインフレ率抑制要因となる。機械的な計算では、飲食料品の消費税率引き下げは価格の6.5%低下につながり、コアCPI上昇率を1.2%ポイント押し下げる。もっとも、このタイミングで本体価格の引き上げに動く企業も一定程度出てくると見込まれること、近年欧州などで実施された付加価値税率引き下げのケースではインフレ抑制効果は限定的であったことなども勘案し、ここでは今回の消費税減税のコアCPI上昇率押し下げ効果は1%ポイント弱とやや控えめにみておくことにする。

以上を踏まえ、当面のコアCPIの上昇率は今年度末にかけて既往の原油・輸入原材料価格上昇の影響が波及すること、賃上げの影響からサービス価格の上昇も継続することから伸びを高め、一時的ながら前年比で3%近辺

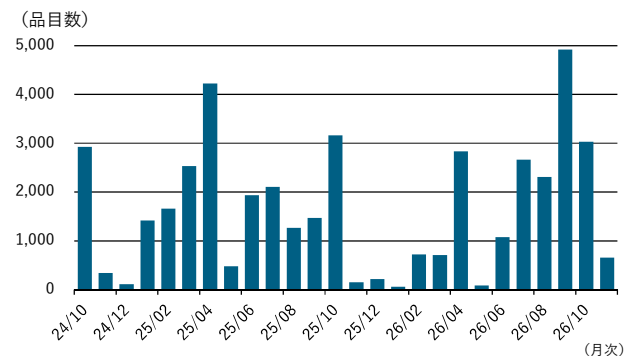
（図表11）輸入物価と消費者物価の相関係数



（注1）図10で用いた2データの過去36か月における相関係数

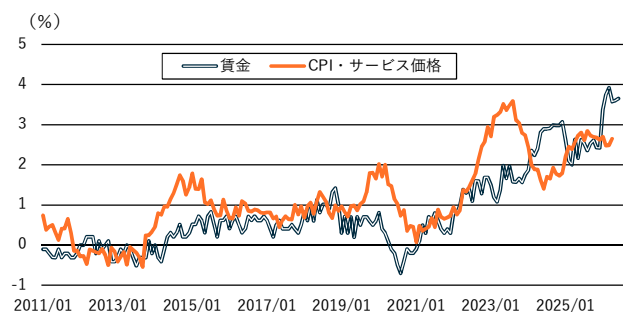
（注2）日銀、総務省のデータより作成

（図表12）飲食料品の値上げ品目数の推移



（注）帝国データバンク「食品主要195社」価格改定動向調査－2026年9月」掲載データより作成

（図表13）CPI・サービス価格と賃金の推移（前年比）



（注1）CPI・サービスは通信料（携帯電話）、宿泊料、非課税品目、軽減税率品目、消費税を除くベース

（注2）賃金は事業所規模5人以上・一般労働者の所定内給与

（注3）総務省、厚生労働省のデータより作成

まで上昇すると見込む。その後新年度に入ると、上述の原油・輸入原材料価格上昇の影響が減衰していくことに加え、飲食料品に対する消費減税の影響からコアCPI前年比上昇率は1%台まで低下するとみている。年度ベースでは26年度は+2.5%となった後、27年度は+1.3%になると予測している。

(9月11日 記)

(図表14) 電気・ガス代補助金の実施状況

	電気代 (円/kWh)	ガス代 (円/m ³)
23年1～8月	7.0	30.0
9～24年4月	3.5	15.0
24年5月	1.8	7.5
8～9月	4.0	17.5
10月	2.5	10.0
25年1～2月	2.5	10.0
3月	1.3	5.0
7・9月	2.0	8.0
8月	2.4	10.0
26年1～2月	4.5	18.0
3月	1.5	6.0
7・9月	3.5	14.0
8月	4.5	18.0

(注1) 使用月ベース (CPIへの反映は1か月遅れ)

(注2) 政府公表資料より作成

(図表15) 電気代の推移 (全国CPIベース前年比)



(注1) 為替・原油価格・LNG価格は当総研想定値

(注2) 電力各社、財務省、総務省、リフィニティブのデータより作成