

## 2%を下回るインフレの行方とイラン情勢の影響

設備投資研究所 鹿野 百香\*

### 要旨

- 日本の消費者物価(生鮮食品を除いた総合)は、2月に約4年ぶりに前年比2%を下回った。背景には、政策要因による押し下げ、食料価格の上昇鈍化、円安・エネルギー高の影響一巡がある。
- 上記要因で財価格の上昇は鈍化する一方、価格改定頻度が低く値下げが生じにくい(粘着性を持つ)サービス価格は2%程度で安定している。サービス価格は人件費の影響を受けやすく、今後も堅調な賃上げが見込まれる中、粘着的なサービス物価が物価全体の上昇をけん引する可能性が高まっている。
- イラン情勢が長期化した場合には、原油高や円安による景気悪化を通じた物価の下振れリスクがある一方、期待インフレの上昇を伴ってインフレが加速するリスクも存在する。22年以降の物価上昇が一時的にとどまらなかった経験を踏まえると、予断なく物価を見極めることが一層重要となる。

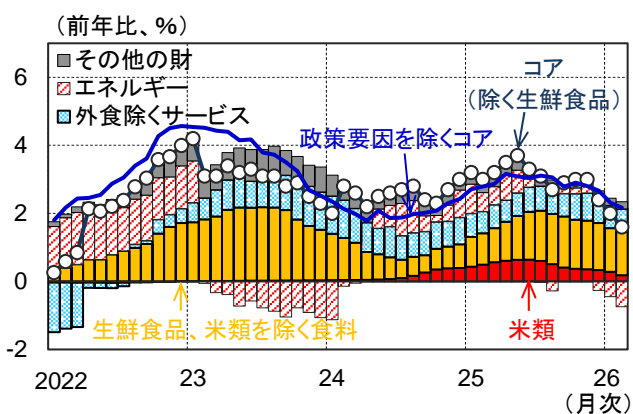
日本の消費者物価(生鮮食品を除いた総合、以下コアCPI)の伸びは、2022年春以降2%を上回っていたが、今年2月に約4年ぶりに2%を下回った。本稿では、足元の物価動向について、主成分分析を用いた要因分解や項目別、財・サービス別の分析などを通じて整理するとともに、今後のインフレの行方について、イラン情勢の影響を含めて考察した。

### 1.コアCPIは政策要因や食料の上昇鈍化、円安の影響一巡で2%を下回る

日本のコアCPIの伸びは2021年までは2%以下にあったが、22年春以降、ウクライナ戦争によるエネルギー価格の高騰、日米の金利差拡大に伴う円安、コメを中心とする食料価格の高騰などを背景に2%超えが続いた。しかし、25年半ばから物価の伸びは鈍化に転じており、コアCPIは26年2月に約4年ぶりに2%を下回った(図表1-1)。

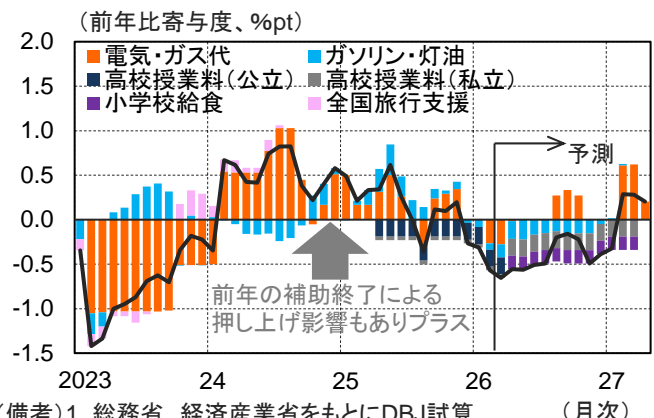
物価鈍化の一因として、政策要因による押し下げが挙げられる。23年以降、電気・ガス代への政府補助が幾度も実施される中で、24~25年前半は前年の補助が終了したことでコアCPIの伸びが高まる要因となったが、この効果が一巡するにつれて25年末からは押し下げ方向に転じた(図表1-2)。26年は、高校授業料や小学校給食の無償化もあり、政策要因により通年で0.4%pt程度押し下げられると試算される。

図表1-1 消費者物価(除く生鮮食品)



(備考) 1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度

図表1-2 政策要因のコアCPIへの寄与



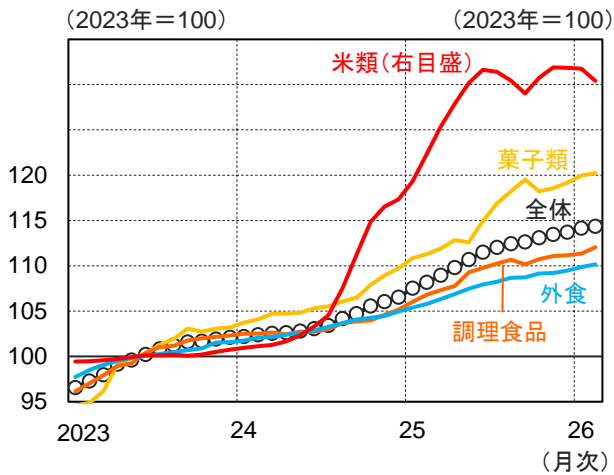
(備考) 1. 総務省、経済産業省をもとにDBJ試算  
2. 電気ガス代補助は請求月である翌月にCPIに反映される  
3. 3/19以降のガソリン補助金は含めず

これら政策要因を除いてみても、コアCPIは25年半ば以降鈍化基調にあり(図表1-1)、食料価格の伸び鈍化が大きく影響している。食料価格の水準をみると、米類は24年以降、猛暑やインバウンド需要の増加などで急騰した(図表1-3)。しかし、25年産米の増産もあって25年後半以降は頭打ちとなっており、おにぎりや弁当などを含む調理食品や、外食価格の上昇鈍化に波及している。米は在庫量も回復しており、今後は下落が見込まれる。

米以外の食料について月別の値上げ品目数をみると、26年前半は25年の同時期を下回っており、値上げの勢いは弱まっている(図表1-4)。総じてみれば、食料価格は25年前半までの上昇ペースが速かったこともあり、今後は伸びがさらに鈍化するとみられる。なお、与党を中心に検討が進められている消費税減税については、飲食料品の消費税が全て減税となればコアCPIは1.4%pt程度低下すると試算される。

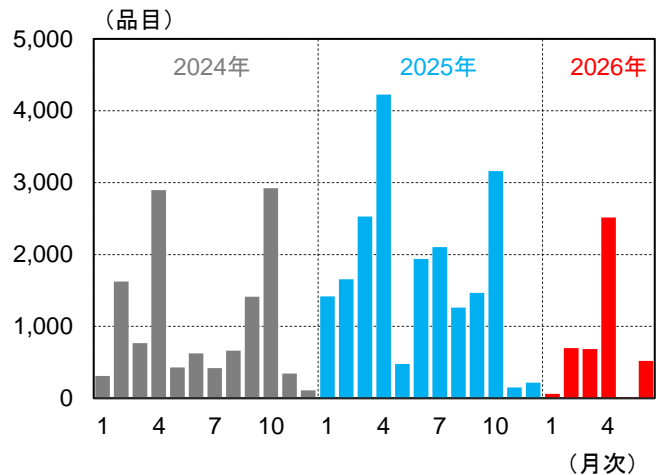
また、近年、物価上昇の要因として円安が指摘されてきたが、上流の輸入物価を見ると、円安が大きく進んだ22年は為替要因で押し上げられたが、以降は円安進行ペースは比較的落ち着いており、25年末以降の影響はほとんどない(図表1-5)。原油価格も23~25年は下落傾向にあったため、エネルギー全体でも23年以降押し下げ方向に働いている。

図表1-3 食料価格



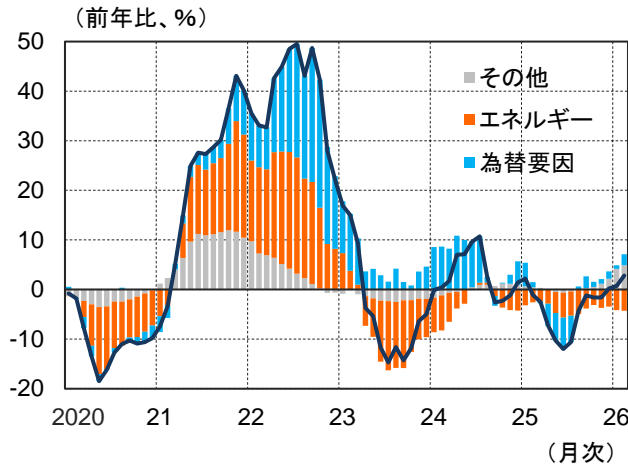
(備考)1. 総務省 2. 季節調整はDBJによる 3. 生鮮食品を除く  
4. 外食は給食を除く一般外食

図表1-4 月別値上げ品目数(2/27時点)



(備考)1. 帝国データバンク 2. 主に全国展開を行う主要195社の実施済み、計画 3. 再値上げなど重複を含む

図表1-5 輸入物価



(備考)1. 日本銀行 2. 円ベース

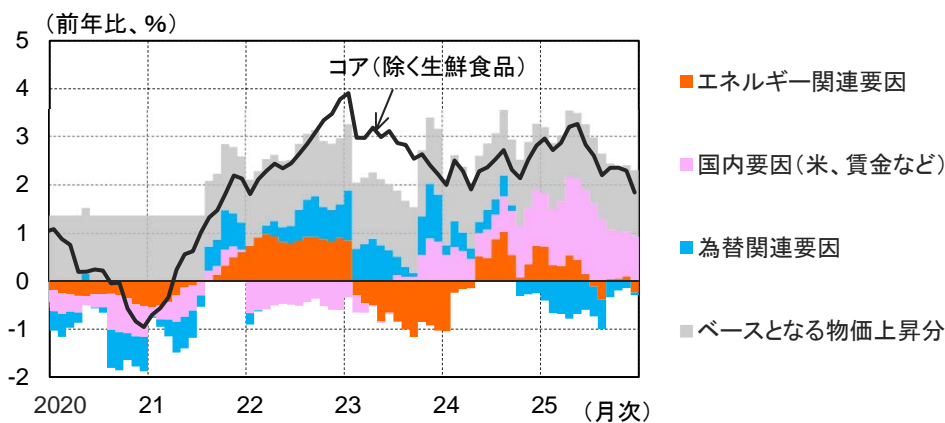
下流の消費者物価の変動要因を分解すると、エネルギーや為替の要因による押し上げは一巡しており、主に国内要因による物価上昇にシフトしている(図表1-6)。一方、直近のイラン情勢で原油価格は上昇しており、仮に90ドルが長期に続いた場合、コアCPIは半年から1年程度のラグを伴って0.4~0.7%pt程度(民間試算)高まり、政策要因による物価押し下げ効果をほぼ相殺するとみられる。

2.財は上昇鈍化、物価上昇は粘着性の高いサービス主導に

これまで見てきた電気・ガスなどのエネルギーや食料などを含み、為替の影響を受けやすい財の伸びが鈍化する中で、サービスは1%後半での安定的な伸びが続いており、日本の物価上昇はサービス主導に移行しつつある(図表2-1)。

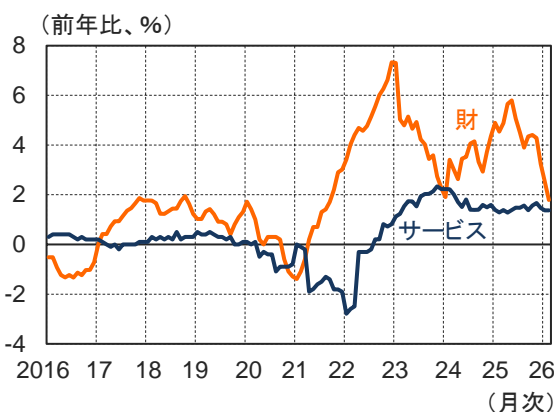
デフレ期には日本では価格改定が少ないことが指摘されてきた。ここで財、サービス別に前月から価格改定を行った品目の割合をみると、財に比べてサービスは価格改定頻度が低く、また値下げも起きにくいいため、粘着的な傾向がある(図表2-2)。そのため、サービス価格が物価全体の上昇を支える特徴が強まっており、さらにコロナ前と比べて値上げの動きも増えてきている。

図表1-6 コアCPIの変動要因分解(主成分分析)



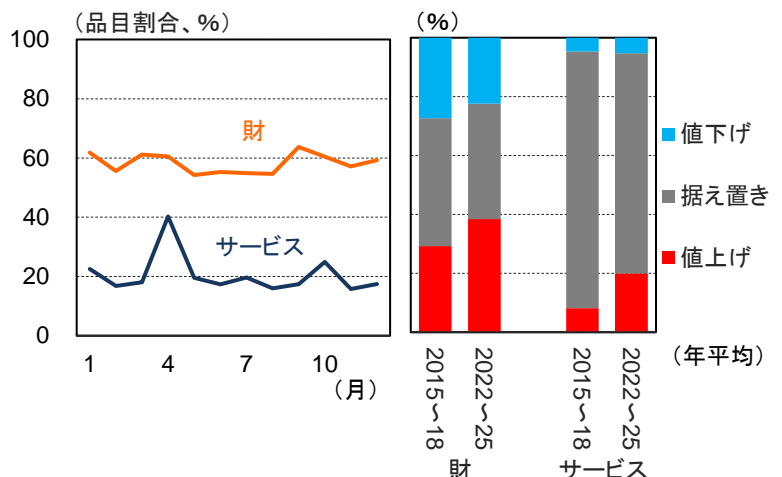
- (備考) 1. 総務省の2016~25年のデータに基づき主成分分析を行い、共通成分の特徴に基づいて要因ラベルを付与した
- 2. 携帯通信料は、政策要因により大幅な変動が生じ、主成分が当該要因に支配されやすいことから、本分析では除外した
- 3. ベースとなる物価上昇分は上記期間のコアの平均的な水準
- 4. 上記3要因で変動の7割超が説明される

図表2-1 財、サービス別消費者物価



- (備考) 1. 総務省 2. 生鮮食品を除く

図表2-2 財・サービス別価格改定率  
改定品目割合(2015~25年平均) 価格改定の内訳



- (備考) 1. 総務省 2. 生鮮食品を除く
- 3. 前月比が±0.3%を超える場合を改定とした

今後の物価上昇の持続性を見るうえで、1年のうちサービス価格の改定が最も集中する4月にサービス物価が高まるかが注目される。

物価を支えるサービス物価について、景気の変動を受けにくい公共サービスを除いてみると、食料価格の影響を受ける外食や変動の大きい携帯電話の通信料などがけん引する形で上昇することで2%程度の伸びに達している(図表2-3)。サービスの内訳の一つである家賃についても、近年なかなか上昇せずデフレ脱却を阻む「岩盤」と呼ばれていたが、直近では1998年以来の伸びに高まってきており、サービス物価の上昇はより粘着的な部分に広がりつつある。

次に、サービスは財と比べて国際市況や為替の影響を受けにくい一方、人件費の影響を受けやすいため、賃金の動向を確認する。名目賃金は、前年比2%程度の伸びが継続しており、1月には物価上昇率を上回った(図表2-4)。春闘の第1回回答集計でも26年の賃上げ率は5.26%となり、賃金上昇は粘着的な物価の上昇を促す可能性が高まっている。

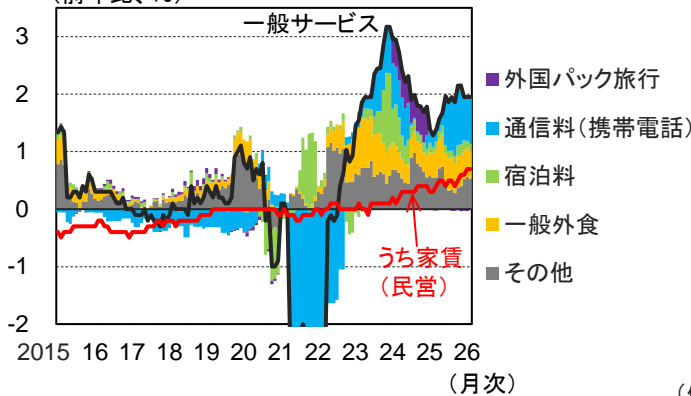
### 3.イラン情勢の緊迫が長期化する場合、物価は上振れ下振れ双方のリスク

最後に、ここまで整理してきた物価の変動要因を踏まえて、先行きの見通しについて考察する。

イラン情勢が緊迫する前のエコノミストの物価見通しでは、26年は政策要因の押し下げもあり2%を下回るが、堅調な賃上げが継続する中でサービス物価がけん引し、27年は2%近傍に戻る見通しが示されていた(図表3-1)。イラン情勢が短期間に収束する場合、おおむねこのシナリオに沿う可能性が高く、実質所得が増加に転じることによる消費の増加も期待される(図表3-2)。これは日銀が展望レポートなどで示してきたシナリオであり、賃金と物価の好循環が進むと見込まれる中、日銀の利上げ路線も継続するとみられる。

図表2-3 サービス(除く公共サービス)

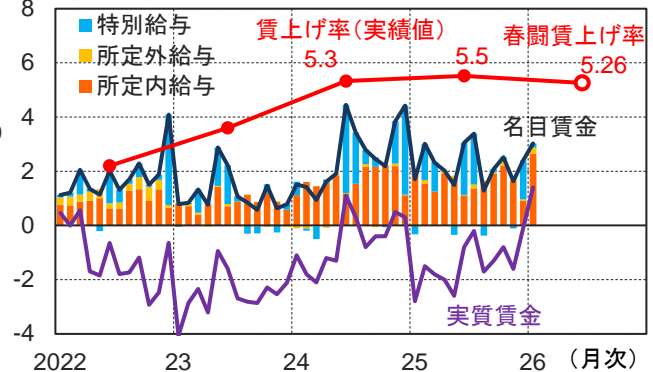
(前年比、%)



(備考)1. 総務省 2. 内訳は一般サービスの伸びに対する寄与度

図表2-4 賃金

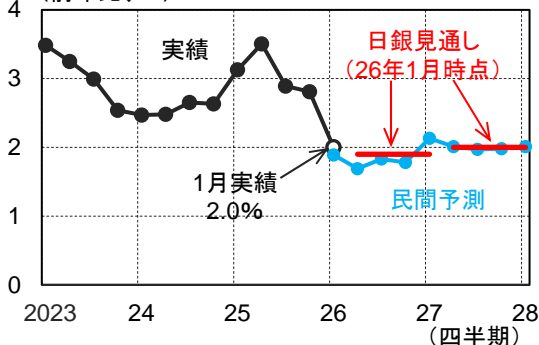
(前年比、%)



(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)で実質化 3. 26年春闘賃上げ率は第1回集計

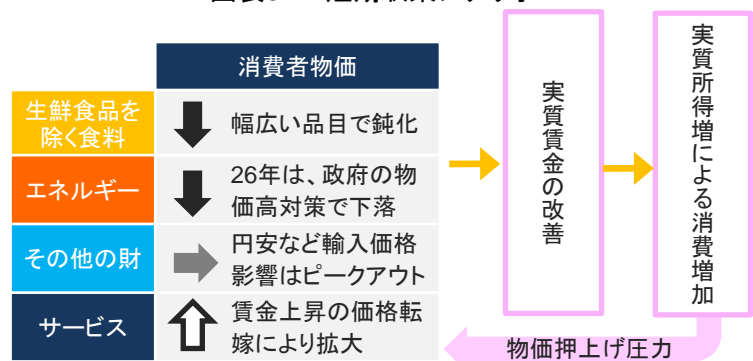
図表3-1 コアCPI見通し

(前年比、%)



(備考)総務省、日本銀行、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表3-2 短期収束シナリオ



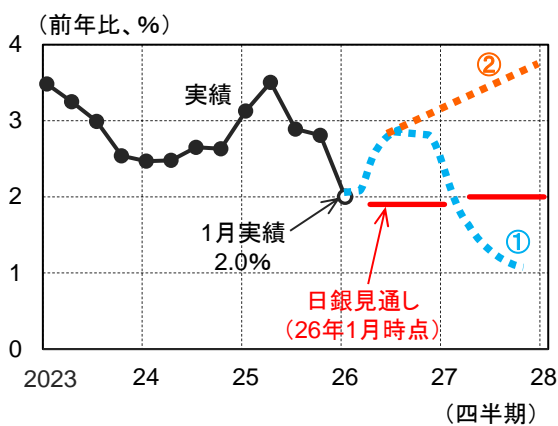
(備考)日本政策投資銀行作成

一方、イラン情勢悪化が継続した場合について、日銀の植田総裁は、「原油価格上昇は、交易条件悪化を通じ、景気、基調的な物価の下押し圧力となる」とする一方、「家計や企業の中長期的な期待インフレ上昇が基調的な物価を押し上げる可能性もある」とし、上振れ下振れ双方のリスクに言及している。

イラン情勢を受けて原油価格が長期に高止まりする場合には、物価見通しは二つのシナリオが考えられる(図表3-3)。緊迫が継続するシナリオを考えると、原油高や円安はコストプッシュ圧力となり、実質賃金や消費を通じた景気悪化によりインフレが抑制されると見込まれる場合、日銀は景気に配慮し利上げを見送る(図表3-4 シナリオ①)。一方、期待インフレの上昇を伴ってインフレが一段と加速するスタグフレーションが懸念される場合、インフレ退治を優先して利上げが求められる(図表3-4 シナリオ②)。

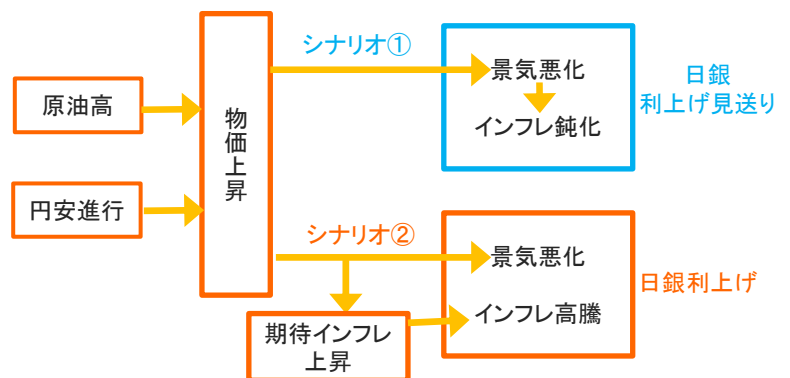
現時点では、どちらのシナリオに向かうか、不確実性が高い状況にあるものの、政策を据え置いた3月の日銀会合の声明では、利上げ路線の継続が示唆された。22年の供給ショックを起点とする物価上昇が予想に反して持続し、一時的なものにとどまらなかった経験を踏まえると、予断なく物価動向を見極めることが一層重要となる。

図表3-3 消費者物価(除く生鮮食品)見通し



(備考)総務省、日本銀行

図表3-4 イラン情勢長期化シナリオ



(備考)日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc.2026

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所  
Tel: 03-3244-1919  
e-mail: financi@dbj.jp