

食料インフレが長期化する公算、金融政策運営での位置付け再考を

KEY POINT

- 7月のCPI総合は前年比3%超、そのうち70%弱が食料価格上昇による押し上げ。前年比でみれば食料価格は今後減速に向かうものの、コメ価格や猛暑もあり、食料価格の伸びは想定より高止まりするリスク
- CPI食料と連動する食料品製造業の値上げ意向は2024年以降に再び高まる。人手不足による賃金上昇が同業種の長期インフレ予想を高めているため。天候要因を除いても食料インフレ継続の公算は大きい
- 長期的な食料品製造能力の低下により食料輸入依存大。食料赤字(食料の貿易赤字額)はデジタル赤字を超越。底流の円安要因となり、円建て輸入価格上昇→食料インフレ→食料赤字拡大→円安…の悪循環に

1. CPIのうち約70%分が食料による押し上げ

コロナ禍前は数10年間の低物価時代が続いた日本だが、足下のCPI総合は、G7で英国に次ぐ2番目に高い伸び率を記録中だ。7月の全国CPI総合は前月から減速したものの、日銀の目標である2%を大きく上回る+3%台を維持した。

日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」をみると、物価高を実感する生活者の割合は過去最高近辺が続いている。その一方で、暮らし向きの悪化を実感している生活者は、リーマンショック危機時と同程度も存在する。暮らし向きの実感は景気後退期まで悪化しているということだ。

端的に要因を言えば、食料中心にインフレが上がっているからと筆者はみている。食料は生活に欠かせないため、価格が上がった場合、様々な節約術を駆使しても支出を切り詰めるには限界がある。食料価格上昇により、(賃金や年金がそれを大きく上回るほど上昇しない限り)家計の生計は圧迫され、預金の取り崩しなどで生活を回さざるを得なくなる。この状況で暮らし向きが改善するはずがない。

7月のCPI総合の前年比+3.1%のうち、食料による押し上げ分はおおよそ70%弱にも及ぶ。しかも食料価格の伸び率は7月にまた加速し、7%台後半まで高まった。振れの大きい生鮮食品を除いた食料価格は8%台とさらに高まる。気象庁によれば、今年の7月は過去最高の高温を記録する等、今年もまた猛暑が訪れた。高温と少雨で食料の収穫量が減っていると報じられ、7月CPIにも影響を及ぼしている。

筆者は、半年前に食料価格上昇による景気下振れリスクを指摘した(食料インフレの長期化による日本の景気下振れリスクに留意)。その後、個人消費は腰折れしなかったものの、食料インフレが重石となり未だ本格回復には至っていない。

7月の日本銀行の金融政策決定会合においても、食料価格に関する質疑応答は多かった。それほどまでに食料インフレは現在の日本経済に大きな影響を及ぼし、社会的にも大きな関心事となっている。しかし日本銀行は食料価格の上昇はいずれ減衰していくとの見通しを示している。

日銀の見通しは、前年比ベースで考えると至極当然だ。なぜなら、現状の食料インフレの主因はコメで、未だ前年比+90%程度の驚異的な伸び率が続く。ただ昨年夏場からコ

メ価格が急上昇しているため、今年8月以降に前年比の高い伸びを維持するハードルは今後どんどん高まる。

仮に現状の価格水準から横ばいで推移した場合、コメ価格の前年比は減速していく。ただ、前年と同程度の伸びになるのは来年2月ぐらいまで待たないといけない。

なお多くの消費者はコメ価格の”前年比”ではなく、その水準自体に関心がある。農林水産省が公表するPOSデータを見ると、コメ価格は6月から4000円/5kgを割り、ようやく下がってきたように見えたが、8月に入り再び上昇している。備蓄米よりも今年の新米価格が高値で取引されているようだ。

また、新米価格が令和6年度産と比べて高くなるとの指摘もある。今年の猛暑により今後の収穫には不安が残る。コメ価格が今後またじりじりと上がるリスクは否定できない。

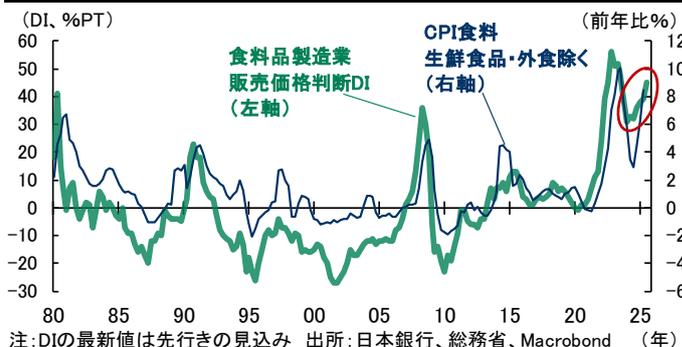
コメだけ取り出してみても、食料インフレは今後まだ長期化するリスクが残ると言える。加えて、猛暑の影響はコメだけにとどまらない。トマトなどの夏野菜の収穫が落ちているとの報道もある。実際7月のCPIでは生鮮野菜価格が上昇した。

鶏の夏バテも話題だ。鶏が卵を産む量が減ったり、鶏の肉付きが悪くなり、これらの供給が減っているとされる。7月のCPIでは卵、鶏肉の価格の前年比伸び率は加速した。

2. 食料品製造業の値上げ意向は再び強まる

しかし、今後の食料価格を考える上で最も重要なポイントは、食料加工品を供給する食料品製造業の値上げ意向と、筆者はみている。図表1の通り、足下その意向は高まっている。

図表1: 食料品製造業・販売価格判断DIとCPI食料価格
食料品製造業の値上げ意向は24年以降再び高まっている

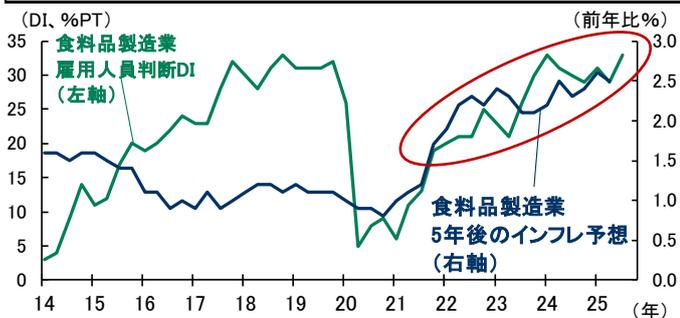


日銀短観の食料品製造業の値上げ意向（販売価格判断DI）は、コロナ感染やウクライナ危機が起こった21～22年にかけて急激に高まり、その後一服した。しかし24年から再び値上げ姿勢が強まり、今年7～9月期もその意向は高まる見通しだ。

3. 食料品製造業の長期インフレ期待は高止まり

この値上げ意向の持続性は相応に強いと筆者はみている。なぜなら、**図表2**の食料品製造業の長期インフレ予想が高止まりしているためだ。インフレが続くと予想の下では、販売価格を引き上げて収益を得ようとする姿勢は続くだろう。

図表2: 食料品製造業の長期インフレ予想と人手不足感
食料品製造業の長期インフレ予想は22年以降高止まり



注: DIは公表値にマイナスを乗じた値。最新値は先行き
出所: 日本銀行、Macrobond、SFGI

コロナ感染やウクライナ危機により長期インフレ予想は21年に急騰、その後も高止まりが続く。一方、図示は省略するが、1年後の短期インフレ予想は低下した。これは、輸入や天候要因等の一時的な供給ショックを受けて、食料品製造業がインフレ期待を高めているわけではないことを示唆する。

この長期インフレ期待の原動力は、やはり人手不足による賃上げだ。食料品製造業の人手不足感は過去最高と言える状況が続く。コロナ禍前とは異なり、人手不足感（賃上げ期待）と長期インフレ予想の相互参照が強まっていることが明らかだ。やや振れが大きいものの、毎月勤労統計や法人企業統計で食料品製造業の賃金（人件費）を確認しても、ここ数年の増加率は過去と比べて増加傾向にある。

先行きの食料価格について、供給要因の一巡に軸足を置きすぎると見誤るリスクは高まっている。年後半に食料価格が本格的に減速していく可能性は低いとみるべきだろう。

4. 食料品製造業の供給能力低下もインフレ要因に

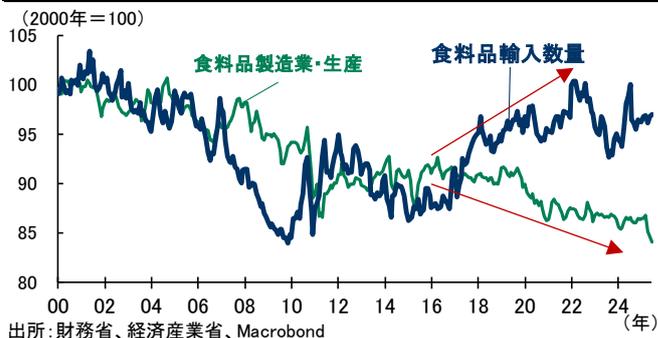
人手不足に加えて、**図表3**の食料品製造業の国内供給能力の減少による輸入依存度の高まりも、長期インフレ予想や値上げ意向の高まりにつながる要因と筆者はみている。

食料品製造業の生産は、1990年代後半がピークで趨勢的に減少している。この要因は、少子高齢化が需要と供給双方に影響しているためだろう。つまり、高齢化による食料需要減と働き手の不足による供給能力減だ。

併せて輸入数量をみると、2016年までは生産と連動して減少している。つまり、国内生産の代替として輸入が増えていたわけではなく、需要減に伴って輸入も減っていたと解釈される。しかし、2017年代頃から生産が減少する一方で、輸入は肉類や果物を中心に増加傾向となり、潮目が変わった。

図表3: 食料品製造業の生産と食料品輸入数量

16年以降は食料品製造業の生産減の一方で輸入が増加



出所: 財務省、経済産業省、Macrobond

国内の食料製造能力の低下の一方で、インバウンド急増による食料需要増やオーストラリア等とのFTA締結などの影響により、輸入依存度が高まったとみられる。

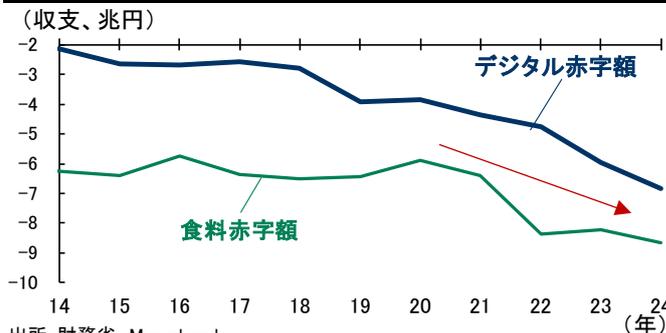
食料品製造業側からみれば、国内での生産量増加の見込みが立ちにくい以上、販売数量の増加ではなく価格の引き上げにより収益を確保する必要性が高まっていると言える。

5. 輸入依存は底流の円安・食料インフレ要因に

加えて、輸入由来の食料インフレ圧力は従来より高まっている。仕入にかかる物流コスト増に加えて、異常気象や地政学リスクなど海外情勢による影響を過去よりも受けやすくなるからだ。輸入依存度の増大と食料輸入価格上昇により、**図表4**の食料赤字額（食料の貿易赤字額）は拡大、2024年は約8.2兆円でデジタル赤字（約6.8兆円）よりも実は巨額の規模だ。

図表4: 食料赤字とデジタル赤字

食料赤字（食料品貿易赤字額）はデジタル赤字より巨額



出所: 財務省、Macrobond

食料赤字は、他の条件を一定とすれば、当然円安要因と考えられる。円安は円建て輸入価格を押し上げるため、食料赤字を拡大させる。そう考えると、食料赤字額拡大→円安→円建て輸入価格上昇→食料赤字額拡大→・・・という悪循環が起こる。デジタル赤字よりも規模が大きい以上、食料赤字は円安圧力を起こす底流の要因として看過できない。

食料インフレ長期化を前提とし、経済物価への影響を考えるべきだが、現在の日本銀行の政策運営では食料を除く基調的物価を重視している。食料インフレで苦しむ家計に配慮するメッセージは増えているが、政策運営における食料の位置づけ再考に関する議論を開始すべき時期ではないか。

しかし、食料価格の安定化のためには、国内での食料生産能力を高めるという根本解決策が必要だが、気象条件や人口動態から考えるとハードルは高い。金融政策が食料インフレに対する直接の処方箋になりにくい以上、政策運営における食料の扱いは大変悩ましい議題だ。

宮嶋貴之

ソニーフィナンシャルグループ 金融市場調査部・研究員紹介



尾河 真樹 (おがわ まき)
執行役員(金融市場調査部担当)
チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析を担当。2016年8月より当社執行役員。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。主な著書に『為替ってこんなに面白い! (2024年幻冬舎新書)』、『最新版]本当にわかる為替相場(2023年日本実業出版社)』などがある。ソニー銀行株式会社取締役、ウェルスナビ株式会社顧問。



菅野 雅明 (かんの まさあき)
金融市場調査部
シニアフェロー エグゼクティブエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、1999年JPモルガン証券入社(チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクター)。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」コメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



石川 久美子 (いしかわ くみこ)
金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のメディアに出演し、金融市場の解説を行う。資源国・新興国通貨に強い。著書に『円安はいつまで続くのか 為替で世界を読む(2025年マイナビ新書)』がある。Xでの情報発信(@KumiIshikawa_FX)も行っている。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)
金融市場調査部長 チーフエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より当社。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



森本 淳太郎 (もりもと じゅんたろう)
金融市場調査部 シニアアナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、特にユーロやポンド、スイスフランなどの欧州通貨を専門に担当。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、TOKYO MX「Stock Voice 東京マーケットワイド」、日経CNBC「朝エクスプレス」「GINZA CROSSING Talk マーケットニュース」などにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。2013年東京大学経済学部卒。



宮嶋 貴之 (みやじま たかゆき)
金融市場調査部 シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所(当時)入社以来、一貫してエコノミストとしてマクロ経済調査を担当。2011年～2013年は内閣府(経済財政分析担当)へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。2025年から景気循環学会・理事。主な著書(全て共著)は、『TPP-日台加盟の影響と展望』(国立台湾大学出版中心)、『激震 原油安経済』(日経BP)。日本経済・債券市場、中国などのアジア情勢が専門、セクターは不動産、観光、半導体等を分析。

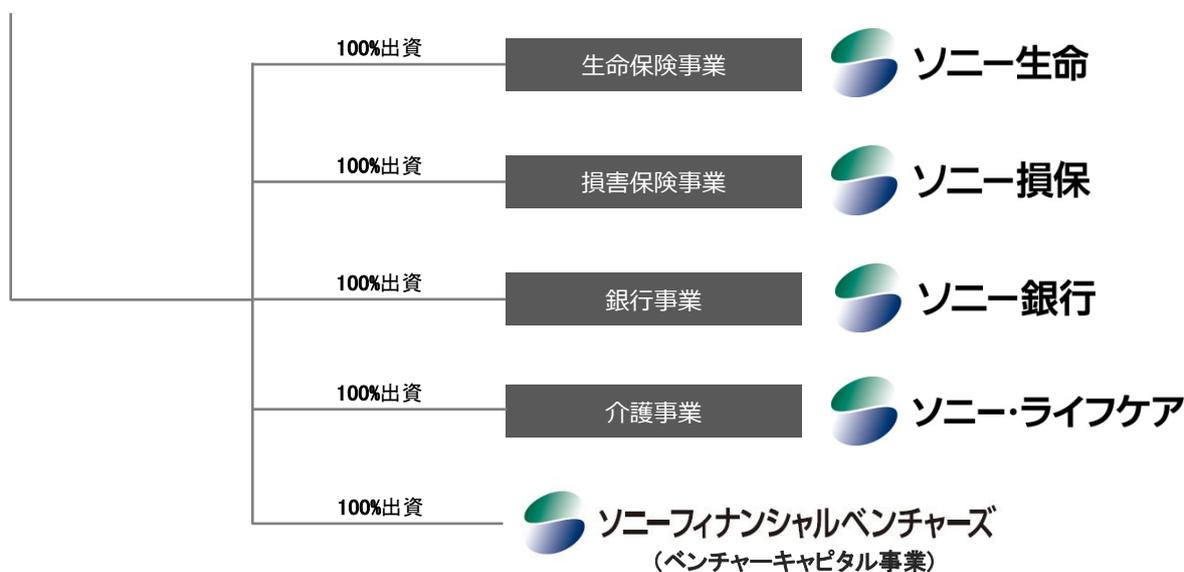
本レポートについてのご注意

- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルグループ(株)



- ソニーフィナンシャルグループ株式会社は、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社です。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客様に提供しています。
- 当社グループの基本情報、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
<https://www.sonyfg.co.jp>