

供給減・輸入増・物価高・円価値減・円安粘着性 共振連鎖持続、利上げや資本効率改革は供給増投資を抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/9/5 (金)

国内では供給・人手制約による代替の輸入増、供給不足による物価高、物価高に対しての金利の低位抑制による実質金利低下、輸入増と実質金利低下による円安、円安と国際商品相場の高止まりによる輸入増、こうした要因によるコストプッシュ型のインフレ上昇圧力、需要増が不足したインフレ上昇と財政不安による円の価値減退懸念——が続き、こうした要因の共振連鎖による円安持続に粘着性が見られている。日銀の利上げや企業の資本効率改革は、人口減や米関税の懸念などとあいまって、国内での供給増強投資を抑制させるジレンマもある。

コスト高インフレ、財政不安も重なり円価値懸念

「日本では 2021 年からは原油や小麦などの国際商品市況、次いで円安を要因として輸入物価の上昇が起こった」、「2023 年以降は国内の生鮮食品やコメと、新たな供給ショックが物価を引き上げている」、「(供給面について) 日銀短観への回答をみると、生産設備の余裕はあまりなく、人手は大変に不足している」、「業種によっては、人手不足を設備の拡充で補うことに限界がある場合もある」——。

日銀の氷見野良三副総裁は 9 月 2 日、このような指摘を行っている。そのうえで改めて「マクロ的な需給ギャップの推計値が示唆する以上に、賃金や物価には上昇圧力がかかりやすくなっている」という見通しを示した。

現状の日本では国内での供給(生産)・人手制約のほか、企業の海外移転や逆輸入の増加などもあり、国内産不足を代替する輸入が増加傾向にある。最新 7 月の貿易統計では輸入総額が 9 兆 4766 億円で、1979 年以降約 46 年間での 7 月としては、3 番目の高水準となった。

国内ではこうした代替の輸入増のほか、供給不足による物価高、物価高に対しての金利の低位抑制による実質金利低下、輸入増と実質金利低下による円安、円安と国際商品相場の高止まりによる輸入増、こうした要因によるコストプッシュ型のインフレ上昇圧力、需要増が不足したインフレ上昇と財政不安による円の価値減退懸念——が続いており、こうした要因の共振連鎖による円安持続に粘着性が見られている。

日銀の利上げや企業の資本効率改革(余剰投資の削減)は、国内で人口減少や市場縮小の懸念、人手確保の一段の困難化、足元の米関税懸念などとあいまって、国内での供給増強投資や人的投資(賃上げ等)を抑制させるジレンマもある。

7 月の貿易統計では、輸入の 12 カ月間累計が 112.5

兆円となっている。昨年 2024 年の暦年 1 年間も 112.4 兆円となっていたが、コロナ直前である 2019 年の 78.6 兆円からは 1.4 倍、直近最低である 2016 年の 66.0 兆円からは 1.7 倍もの急増となってきた。

日本では輸出も増加傾向にあるが、「貿易取引の通貨別比率」では今年の上半期時点で輸出はドル建てが 50.4%、円建てが 36.5%となっている。過去比ではドル建て減と円建て増となってきた。日本企業の海外移転増加を受けた海外の日系現地法人との取引増加や、アジア向け輸出の増加などが影響している。その分だけ過去比で為替ドル/円では、輸出増でもドル売り・円転の度合いが減退となってきた。

反対に輸入は原油・資源取引を中心として、ドル建てが 67.4%と圧倒的だ。円建ては 25.3%にとどまっている。結果、日本では輸入総額が過去比で 1.4 倍や 1.7 倍に急増する中で、輸入取引決済のドル建て比率は高止まりとなっており、ドル/円ではドル買い手当ての必要額が累増となっている(輸入企業によるドル押し目買い需要の増加)。

デフレ・円高からインフレ・円安の時代局面に

現在の輸入面では原油相場が下落傾向にあるが、ハイテク素材である銅などの貴金属相場や、食糧などは高止まりとなったままだ。根強い世界的なハイテク需要や、米関税や新冷戦、異常気象などによる供給・貿易制約が影響している。

国際的な商品市況である CRB 商品指数は、足元の円安基調の再燃もあって、円換算ベースで再上昇となっている。9 月は 2 日終値ベースで前年同月比が +10.7%と、プラス圏に上昇。月末値比較では、4 月の -10.2%を最低に再上昇となり、今年 1 月以来の上昇率に回帰している。

円建て CRB 指数は 2022 年以降、世界的な商品相場の高止まりや円安基調などもあり、コロナ前の 2019 年比で 2 倍以上の高水準で高止まりが続いている。それが日本での輸入金額の増加や、輸入増と輸入価格高止まりによる国内での物価上昇へと波及。ドル/円では輸入増のほか、物価上昇に対しての金利の低位抑制が実質金利の押し下げの円安要因となり、円安基調の持続に跳ね返る連鎖ループが続いている。

同時に日本では円安・商品高のほか、供給・人手制約により、コストプッシュ型の物価上昇圧力が続いている。国内での需要増加や消費増、新産業と新イノベーションの創出等による「需要増(ディマンドプル)のインフレ上昇」は限られた状態だ。

良い需要増を伴わないコストプッシュ型のインフレ上昇は、通貨の価値を低減させる円安の要因とな

りやすい。その点で日本では円安と供給・人手不足が、コストプッシュ型のインフレ上昇へと作用。それが財政懸念と重なる形で円の価値減退懸念と円安に跳ね返る共振連鎖に、はまりこんでいる。

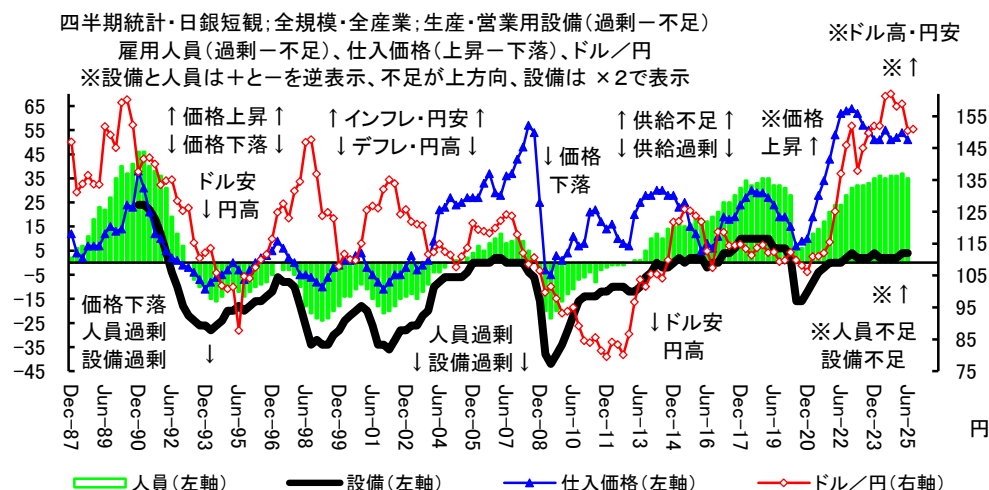
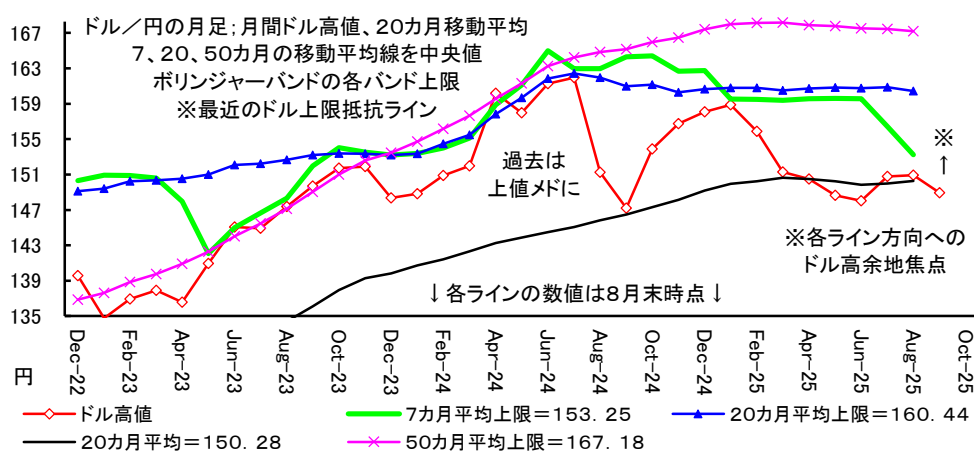
日本のインフレ指標では2020=100とした指数ベースで、最新7月に日銀の円ベース・輸入物価指数が155.2となった。同じ7月に需要要因の影響もある総務省のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は111.6、日銀の企業向けサービス価格指数は111.0となっている。単純に輸入物価と他指数の相対倍率は、1.40倍前後という輸入物価の上振れ乖離となっている。

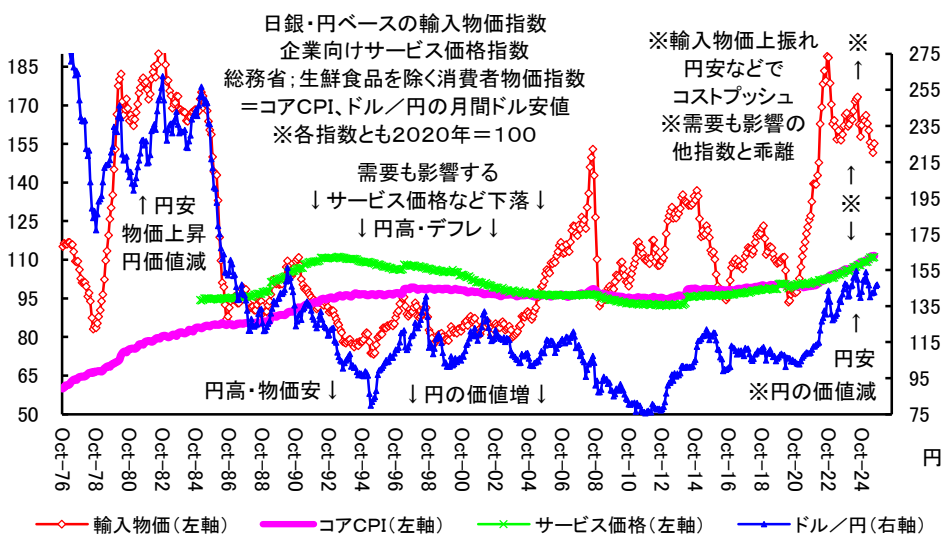
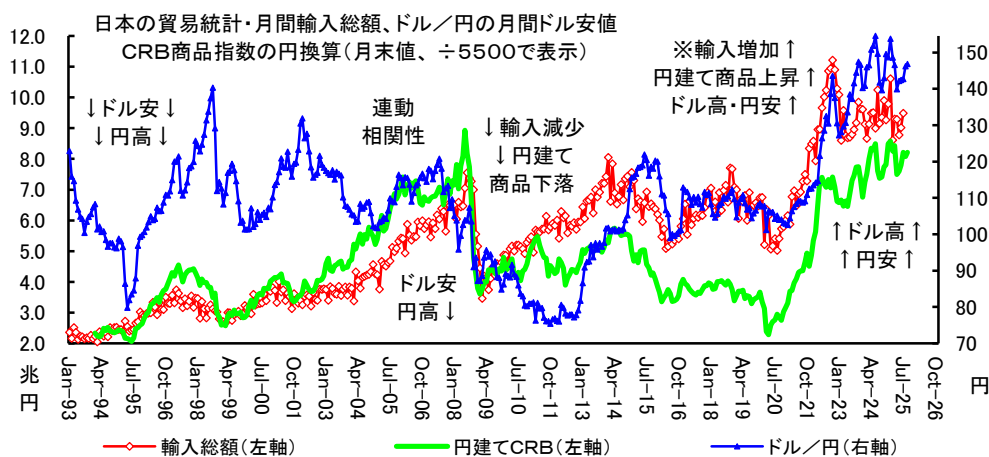
過去比ではコロナ危機直後である2020年5月の0.93倍-0.95倍や、デフレ深刻化の初期段階である1999年の0.73倍-0.78倍などから、輸入物価の大幅な上振れが続いている。供給・輸入要因の主導に

よる物価上昇を示すもので、円の価値という点ではデフレ時の価値増強（デフレ・円高）から、現状はインフレによる価値の低減や希薄化（インフレ・円安）の時代局面に移行している。

ちなみに日銀の植田和男総裁は7月31日、政策会合後の会見で以下のように現状の物価高対応の難しさを吐露している。

「需要サイドからの強い圧力で物価が上がっているという場合、金利を上げることで加熱している景気を冷やしつつ物価を下げることになるが、現在の物価高のかなりの部分が供給サイドの要因だ」、「このときに利上げで対応しようとする、景気を冷やして所得が減るから、例えば食料品に対する支出が減って食料品価格も下がることになってしまう。本当に望ましいかどうかは『うーん』と考え込んでしまう」――。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。