

輸入物価高、円安以外の海外高止まりも影響

OECD のCPI依然 3.9%、日銀利上げでも物価高・円安持続

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/1/19 (月)

日本での輸入物価高は円安以外の世界的な物価高止まりも影響しており、日銀の利上げ継続でも一定の物価高は続き、輸入金額の増勢と物価見合いでの金利低位（実質金利低位）、インフレによる日本国債と円の価値低減等を受けた「構造円安」は持続の可能性がある。OECD に加盟する先進国の最新 11 月 CPI（消費者物価指数）は前年比+3.9%で、依然コロナ前の+2%前後の 2 倍となっている。国内の輸入物価の前年比も、円安影響を受ける円ベースと海外の物価動向が反映されやすい契約通貨ベースの乖離幅が縮小している。

世界の物価高止まり、円安抑止でも物価下落制約

「年明けからの国際商品相場では、金、銀、銅、スズが最高値を更新」、「金を除く全ての金属が、AIブーム等によるエネルギーインフラ需要の拡大から恩恵を受けている」、「米 FRB の利下げ観測や地政学リスクが追い風になっているほか、各国の債務膨張への懸念から国債や通貨を避けるディバースメント取引も、金属相場の上昇を支えている」――。

ブルームバーグは 1 月 14 日、このような市況解説を行っている。続いて 16 日には「世界的な AI・クラウドサービス関連の需要等を背景に、半導体メモリーの価格が急騰。日本の民生機器株を直撃」と伝えていた。こうした素原材料や部材などの国際価格上昇は、日本にとって円安要因以外での輸入物価押し上げ要因となるものだ。

実際に日銀の企業物価指数では昨年 12 月時点で、円安影響を受ける円ベースと、海外の物価動向が反映されやすい契約通貨ベースの乖離幅が縮小となってきた。「円ベース―契約通貨ベース」の前年比格差は+1.5%と、僅かな円ベースの上振れにとどまっている（11 月も+0.9%）。過去に円安・輸入物価高が問題になった 2024 年時の+10%や、2022 年時の+27%といった円ベースの大幅上振れと円安問題は修正されている。

それでも現在は一段の円安と物価上昇の抑止に向けて、日銀の利上げ継続が焦点になっている。しかし、「世界的な物価の高止まり」は、日銀の複数回利上げでも一定の物価高は継続。輸入金額の増勢（貿易収支悪化）と物価見合いでの金利低位（実質金利低位）、インフレによる日本国債と円の価値低減等を受けた「構造円安」は持続となる可能性がある。

現状は政府債務の懸念と国債安・通貨安・商品高という、ディバースメント取引の代表格が日本となっている。素原材料や資源エネルギーの輸入依存度が高い日本では、輸入品価格の上昇と貿易収支の悪

化、輸入品発の物価上昇が助長され、一段のインフレ上昇懸念と国債安・円安に作用。為替円安が一段の輸入物価の押し上げに跳ね返るという、連鎖スパイラルへの懸念が根強い。

現在は世界的に商品高以外でも、構造的な物価の高止まりが持続となっている。OECD 統計による最新の昨年 11 月統計では、先進国である加盟国の CPI が前年比+3.9%となった（消費者物価指数、加重平均）。コロナやウクライナ戦争等を受けた 2022 年 10 月の+10.7%を最高ピークに下落となっているものの、コロナ前である+2%前後からは依然として 2 倍前後の高止まりとなっている。

OECD 加盟国全体の CPI は、指数ベースで昨年 11 月が 148.19 となっている（2015 年=100）。指数が 100 に近い 2016 年 1 月時の 100.06 からは+48.1%、コロナ前である 2019 年 12 月の 109.26 からは+35.6%の大幅上昇となっている。

OECD の CPI 水準、ドル/円と水準や乖離幅で関連

日本では円安と輸入物価上昇による物価高が問題になっているが、底流部分では世界的な物価上昇の直接的・間接的な影響が無視できない。OECD・CPI の指数水準は海外先進国の金利水準に関係することや、日本の物価に影響していることなどもあり、ドル/円の水準と連動相関性を有している。

OECD の CPI が 100 の基準値に近い水準となっていた 2016 年 1 月の場合（100.06）、ドル/円は月間ドル高値が 121.87 円となっていた。そこから今年 1 月 15 日時点での直近ドル高値 159.45 円は、+30.8%の上昇となっている。2016 年 1 月時を 100 として指数化すると、130.84 という水準だ。それに対して OECD の CPI（消費者物価指数）は最新 11 月が 148.19 で、+48.2%と上振れしている。あくまで CPI の指数水準との見合いでは、ドル/円にドル高の余地が意識される。

ちなみにドル/円の 2016 年 1 月時の 121.87 円（=100）から「+48.2%」という水準は、1 ドル=180.60 円という計算になる。

OECD の CPI 水準はドル/円との乖離格差で、一定のレンジ推移実績が見られている。単純に「ドル/円の月間ドル高値－OECD の CPI」格差は、昨年 11 月時点で+9.7 のドル上振れとなっている。過去のドル高局面では、同格差が 2023－2024 年に+15 から+20、2022 年に+18 から+23、2016－2017 年に+12 から+16、2014－2016 年に+20 から+25 といったドルの上振れ乖離が観測されてきた。

その点、OECD の CPI 水準は直近 11 月が 148.19 と

なっているが、過去の格差実績に沿えば、同水準に+12で160円超え、+15で163円超え、+20では168円超えという可能性も非現実的ではない。

IMFの最新経済見通しで世界全体のCPI前年比(年平均値)は、2025年の+2.5%から2026年は+2.2%への低下が予測されているものの、2007-2016年の平均+1.6%に比べると高めだ。先行き予測は2027年が+2.0%、2030年が+2.1%であり、「2%超え」が定着の見通しとなっている。

過去の為替ドル/円との関係でいえば、世界の物価が+2%を超える局面では、直近2021-2025年の5年にわたって見られてきたケースのように、年間のドル高値やドル安値、12月末の年末について、前年と同水準の前後や、前年比でのドル高が支援されやすい。その点で今年の参考メドとなる昨年の実績は、年間のドル高値が158.87円前後(直近ドル高値は2024年の161.95円前後)、ドル安値が139.89円前後、年末値が156.83円となっている。

現在の海外では商品高のほか、新冷戦や反グローバル化、保護主義、経済安保の強化、各国での高齢化と人手不足、新興国への賃金上昇波及などもあり、貿易縮小、生産・供給の減少、素原材料調達の制約などによる物価の高止まりや下げ渋りが定着となってきた。

一方で現状の海外の物価上昇に連動した日本の物価上昇と、一定程度の内外価格差の是正、こうした変化も一因となっている為替円安(円高減退)については、日銀による長期に及んできた「物価2%目

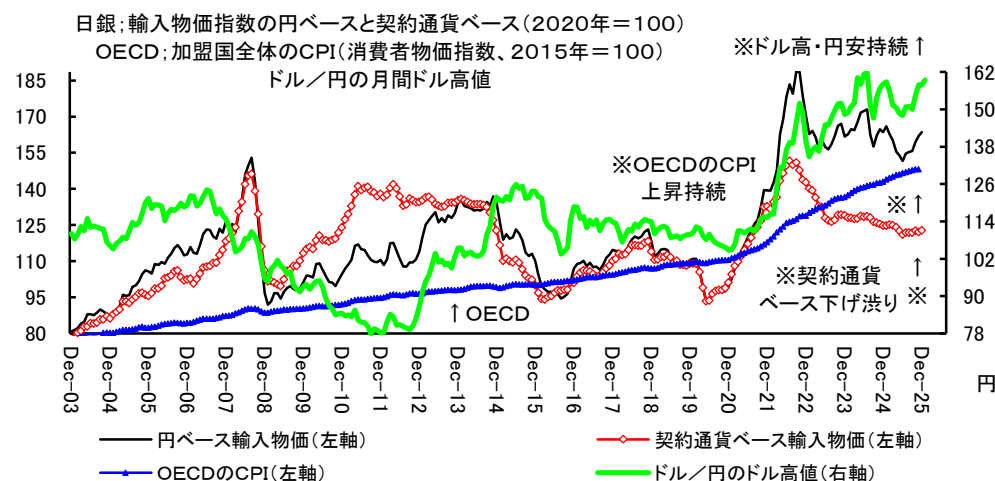
標」達成努力も影響している。

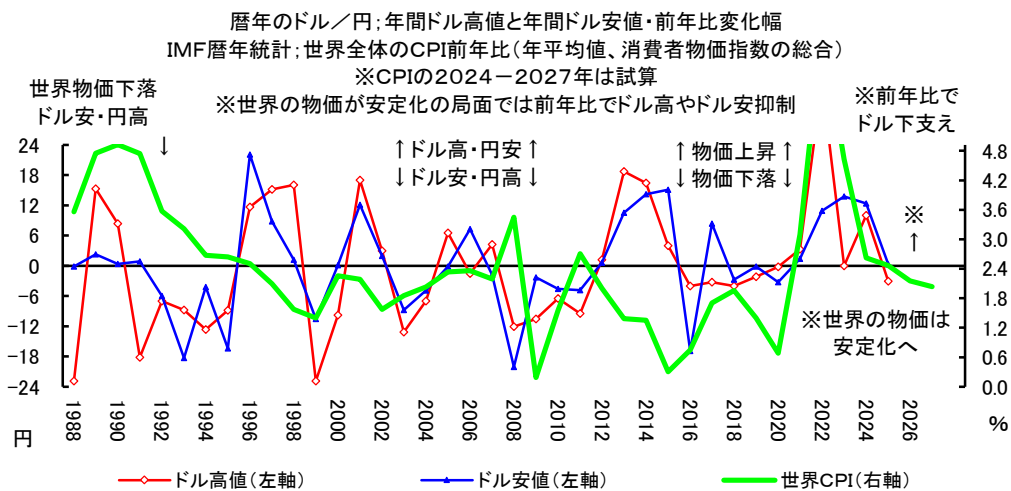
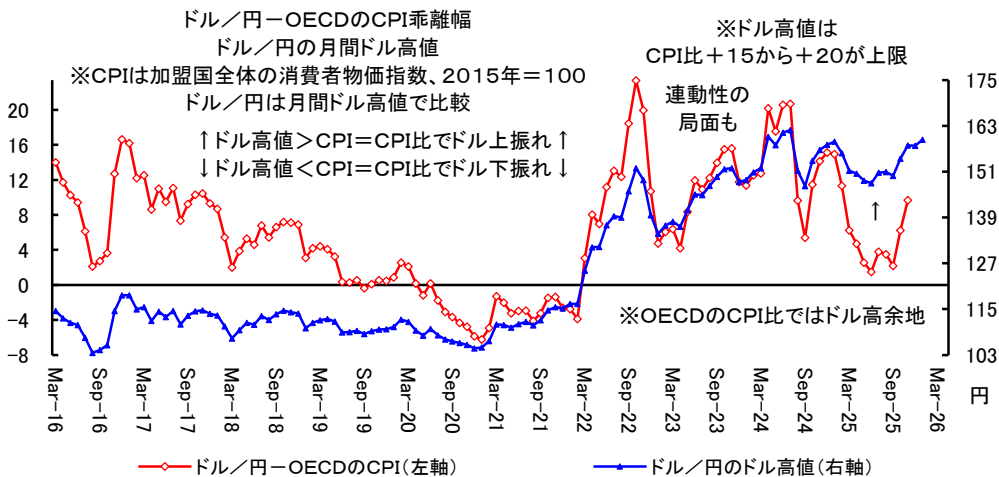
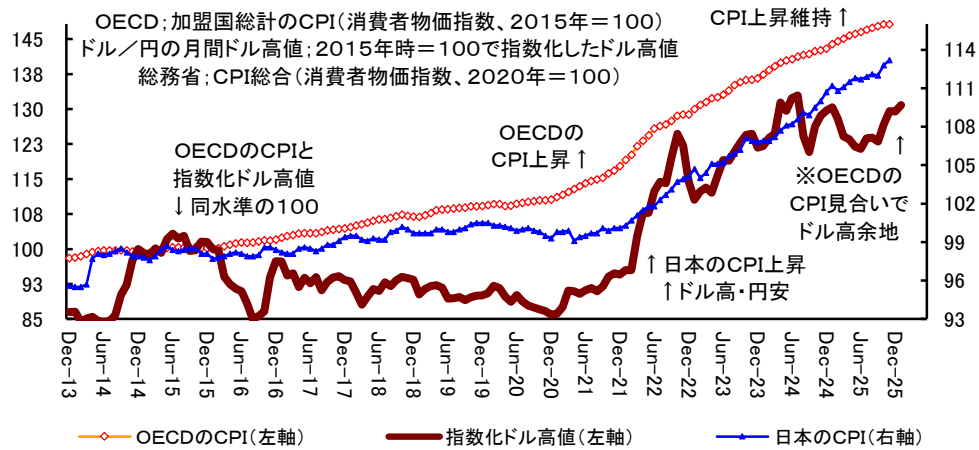
日銀では過去、前任の黒田東彦氏が総裁の時代に、経団連での講演で「なぜ頑なに物価2%目標に固執するのか」、「無理に物価2%にこだわった緩和強化を続ける必要はない」といった批判に対し、以下のような説明を行っている。

「なぜ日銀は2%の物価上昇を目指すのか、という疑問をよく聞くが、一言でいえば、先進国のほとんどが、毎年2%程度の物価上昇を『物価が安定している状態』と捉えているということだ。日本の場合、過去1998年度-2012年度の15年に及ぶデフレの際、消費者物価の前年比の平均は僅かマイナス0.3%であった」。

「為替相場の面で、他の主要国がグローバル・スタンダードに基づいて毎年2%程度の物価上昇を実現する一方、わが国でデフレ状況が継続していたため、趨勢的に円高が進行してきた。この点、米国と同程度の緩やかな物価上昇が続く英国やカナダにおいては、物価上昇率の差を反映する購買力平価はほぼ一定であり、対ドルの為替相場もその周辺で推移しているのと、極めて対照的であった」。

「今後、2%の物価上昇率が実現すれば、少なくとも、内外価格差に起因する円高進行リスクは小さくなる。日本企業は為替レートがある程度安定していることを前提に、経営資源の最適な配分という観点から、グローバルな投資計画を立てられるようになると考えられる」――。





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。