

石油化学製品高、国内物価への波及は年後半も残存 影響長期化なら補助金と財政余力の両立が焦点に

2026 年 7 月 9 日

主任研究員 松尾 朋紀

- 中東情勢の緊迫化以降、国際市況では原油やナフサ価格が急騰後に反落するなど、価格が大きく変動。日本の輸入価格や国内物価への影響はしばらく残るとみられる。
- 国内企業物価指数（CGPI）では、基礎化学製品やプラスチック製品などの川上・川中分野で大きな価格上昇がすでに顕在化。価格上昇圧力は夏場にピークを迎え、年末にかけて縮小するとみられるものの、合成樹脂・プラスチック製品や電力多消費型の素材分野では影響が残りやすい。
- 消費者物価指数（CPI）では、ガソリン補助金などの政策対応もあり、足元では目立った上昇は抑えられている。今後はエネルギー関連価格に加え、包装材、物流費、電力費を通じた広範な消費財・サービスへの波及リスクに注意。
- 家計や企業の負担に直結するガソリン、電力・ガス料金などへの時限的かつ対象を絞った政策対応は重要。ただし、政策の長期化・広範化は財政負担の増大につながる。支援の範囲や出口の設計も同時に問われる。

2026 年 2 月末以降の中東情勢緊迫化を受け、原油やナフサの輸入価格は大きく変動している。国際商品市況における両価格は、いずれもピーク時でそれまでの 2 倍弱の水準まで急騰したが、6 月中旬に戦闘終結に向けた合意が報じられた後は、概ね衝突前の水準へと低下した。

ただし、国際市況が落ち着いた後も、日本経済への影響はしばらく残る可能性がある。契約、輸送、通関などの時間差により、国際価格の低下が日本の輸入価格に反映されるまでには一定のラグが生じる。加えて、円安基調が続けば、円建ての輸入価格は高止まりしやすい。さらに、輸入価格の変化が国内企業物価や消費者物価に波及する過程でも、価格転嫁のラグが残る。

本稿では、国内企業物価指数（CGPI）および消費者物価指数（CPI）の品目別データを用い、原油およびナフサの輸入価格上昇が国内物価に及ぼす影響を、波及の大きさとタイミングの両面から試算した。分析では、産業連関表に基づいて各品目が石油・石化関連コストの影響をどの程度受けやすいかを示す指標を作成したうえで、品目別の時系列データと組み合わせた。単純な時系列分析だけでは捉えにくい、投入構造上の影響の受けやすさを明示的に考慮している。

原油・ナフサ高の波及経路

国際市況においてナフサ価格は通常原油価格の影響を大きく受ける。ナフサは原油精製から一定割合で得られる石油製品であり、原油価格や精製動向の変化がナフサ価格に波及しやすいためである。もっとも、中東情勢の緊迫化局面では、ホルムズ海峡の通航制約などを背景に、原油供給への懸念だけでなく、ナフサを含む石油製品の供給制約も意識された。特にアジア向けで大きなシェアを持つ中東産ナフサの供給制約を背景に、ナフサ現物の需給逼迫が原油価格とは別に意識され、ピーク時にはナフサ価格の伸びが原油価格の伸びを上回った。本稿では、原油価格の変動に加えナフサ価格の追加的な上昇も国内物価への波及要因として考慮する。

このような原油価格の高騰やナフサ価格の追加的な上振れは、輸入価格から国内のサプライチェーンを通じて、川上・川中の化学品、川下の最終財・サービスへ、ラグを伴って波及する。川上では、ナフサを主原料とするエチレン、プロピレン、ブタジエン、ベンゼン、トルエン、キシレンといった基礎化学品の価格に比較的短いラグで反映されやすい。多くの化学品では、国産ナフサ基準価格や国際市況を参照して価格改定が行われるためである。さらに、ポリエチレン、ポリプロピレン、ポリスチレン、塩化ビニル樹脂などの合成樹脂でも、原料価格を踏まえた価格改定が比較的早く行われやすい¹。

川中から川下にかけては、塗料、接着剤、シンナーなどの溶剤関連製品、フィルム・シート、容器・包装材、物流資材、建材、住宅設備向け部材など、樹脂や溶剤を多く用いる品目で影響が出やすい。一方、食品や日用品では、包装材、物流費、エネルギー費を通じた間接的な波及が中心となる。このため、川上・川中品目に比べて価格転嫁にはより長いラグが生じやすい。また、制度的に価格波及にラグが生じる品目もある。電力料金は、燃料費調整制度を通じて燃料価格や為替の変動が数か月遅れて料金に反映される。一般的には、原油・LNG・石炭の3か月分の輸入価格から平均燃料価格が算定され、その対象期間のおおむね2か月後の電気料金に反映される。

原油・ナフサ高の影響、川上では顕在化も川下への波及は限定的

原油やナフサ価格の高騰は、CGPI および CPI をどの程度、どのタイミングで押し上げうるか。川上から川下へと段階的に波及する価格形成の特徴を踏まえ、投入構造の違いと価格転嫁の時間差を考慮しながら試算した。

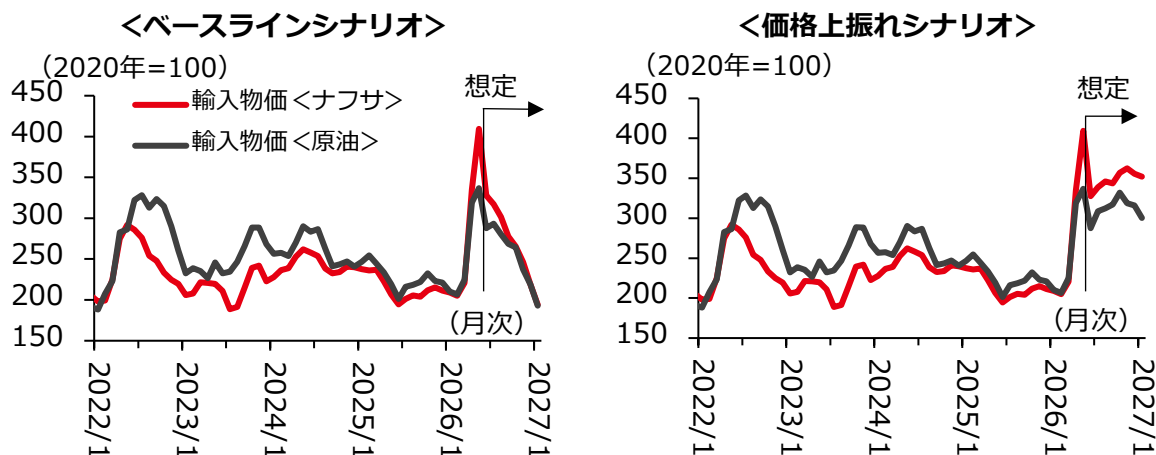
本稿の分析では、まず、産業連関表を用いて、CGPI・CPIの各品目が原油やナフサ由来のコストの影響をどの程度受けやすいかを数値化した。そのうえで、この指標を品目別の物価データと組み合わせたパネル・データ推計²により、原油およびナフサの輸入価格（円建ての輸入物価指数）上昇が国内物価に波及する大きさとラグを推定した。最後に、実際の輸入物価指数の上昇幅と先行きに関するシナリオを用いて、モデル上のCGPI・CPI押し上げ幅を試算し、実際の動きと比較した（分析の詳細は補論A参照）。

¹ 例えばプラスチック樹脂では、直近3か月程度の国産ナフサ価格が翌期以降の価格へ反映される。

² 複数の品目について時系列データをまとめて分析し、品目ごとの差異と時間的な変化の両方を利用して変数間の関係を推定する手法。

シナリオは、足元の輸入価格高騰が年内に解消へ向かう「ベースラインシナリオ」と、高騰が年内を通じて残る「価格上振れシナリオ」の2つを設定した。

図表1 原油・ナフサ輸入物価の先行きシナリオ

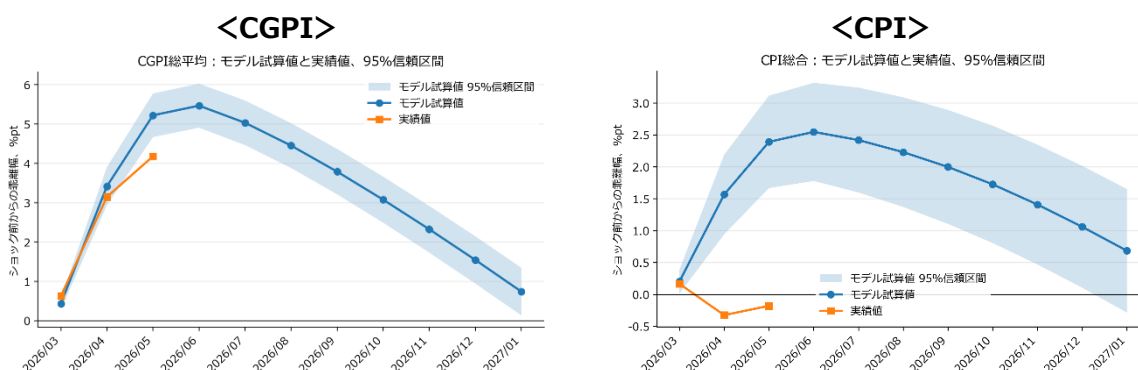


(注) ベースラインシナリオでは、2026年6月時点の前年比率を5月と同水準とし、その後、2027年1月に2026年2月時点の前年比率へ戻るよう、月ごとに一定のペースで低下すると仮定した。価格上振れシナリオでは、2026年6月以降も、前年比率が2026年5月時点の高い水準で横ばいとなると仮定した。

(出所) 日本銀行より丸紅経済研究所作成

ベースラインシナリオの試算結果をみると、CGPI 総平均、CPI 総合ともに、足元までの期間では実績値が分析結果を踏まえたモデルによる試算値（以下、「モデル試算値」）を下回っている。CGPI 総平均では、実績値の上昇ペースはモデルの試算と概ね整合する一方、上昇幅はモデル試算値を下回っている。すなわち、価格上昇が表れるタイミングは過去の波及パターンと概ね整合しているが、実際の価格転嫁はこれまでのところ限定的とみられる。一方 CPI 総合では、実績値はむしろやや下落している。ただし、原油やナフサの輸入価格高騰の影響が解消されたとは限らない。ガソリン補助金を中心とする政策対応が表面上の価格上昇を抑えている面が大きいとみられる。加えて、企業が一時的にコストを吸収することで価格上昇が現時点では限定的にとどまっている可能性もある。

図表2 原油・ナフサ高による CGPI・CPI 押し上げ幅の試算



(注) 「実績値」は、各物価指数の前年比についての2026年2月時点からの変化幅。「モデル試算値」は、モデルで試算される原油およびナフサ輸入価格の高騰に由来する各物価指数前年比の押し上げ幅。以下同じ。

(出所) 丸紅経済研究所作成

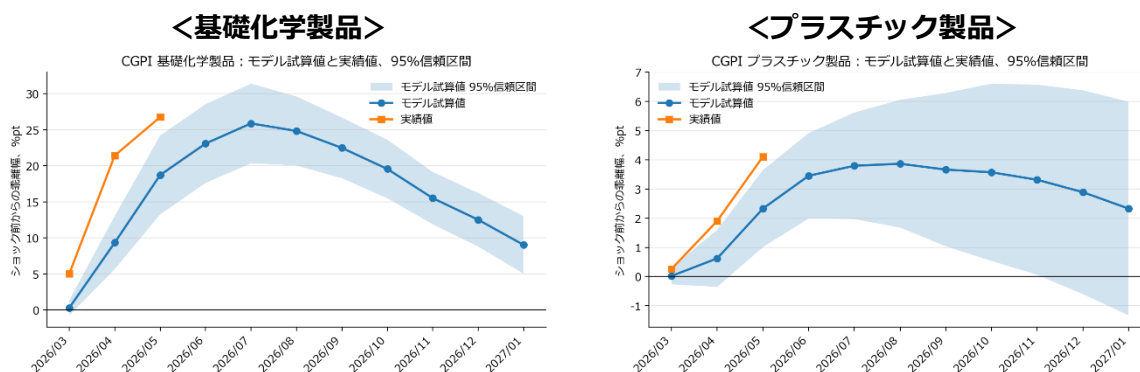
次に、原油やナフサ価格高騰の影響がどの分野にどの程度出ているかを確認するため、CGPI・CPIで公表される品目を用途や性質の近い財・サービスごとにまとめた分類別に同様の分析を行う。

CGPI では、基礎化学製品³やプラスチック製品でモデル試算値を上回る価格上昇が確認される。内訳をみると、石油化学基礎製品に加え、合成樹脂関連品目で価格上昇が目立つ。調達価格の高騰や需給逼迫を通じて、過去の平均的な波及関係から想定される以上の価格上昇が生じている可能性がある。プラスチック製品では、プラスチック管・継手・雨どい、強化プラスチック管・板類といった建設・設備関連資材に加え、フィルム・シート、中空成形容器などの包装・容器関連、硬質・軟質発泡製品などの断熱・緩衝材関連でも大きめの価格上昇がみられる。現在起きているような大幅な価格上昇が長引けば、住宅・建設分野のコストにも影響が残る可能性がある。

一方、食料工業品や日用品、電気機器関連など、川下に近い製品では明確な影響はまだ顕在化していない。これらの品目では、樹脂容器・包装材、フィルム、塗料・接着剤、物流資材といった上流製品の価格転嫁や在庫状況を踏まえながら、企業が価格改定の時期や幅を調整している可能性がある。中東情勢の先行きになお不確実性が残ることも、こうした調整を促していると思われる。その結果、実際の価格上昇はこれまでのところ限定的にとどまっている。

CPI では、身の回り用品や理美容用品⁴が相対的に高めに推移している。シャンプー、整髪料、化粧品などの一部品目では、原材料費に加え、樹脂容器や包装材価格の上昇を背景とした値上げがすでに確認されている。一方、政府によるガソリン補助金の効果もあり、「自動車等関係費」では価格上昇が抑制されている。

図表3 CGPI における基礎化学製品・プラスチック製品への波及

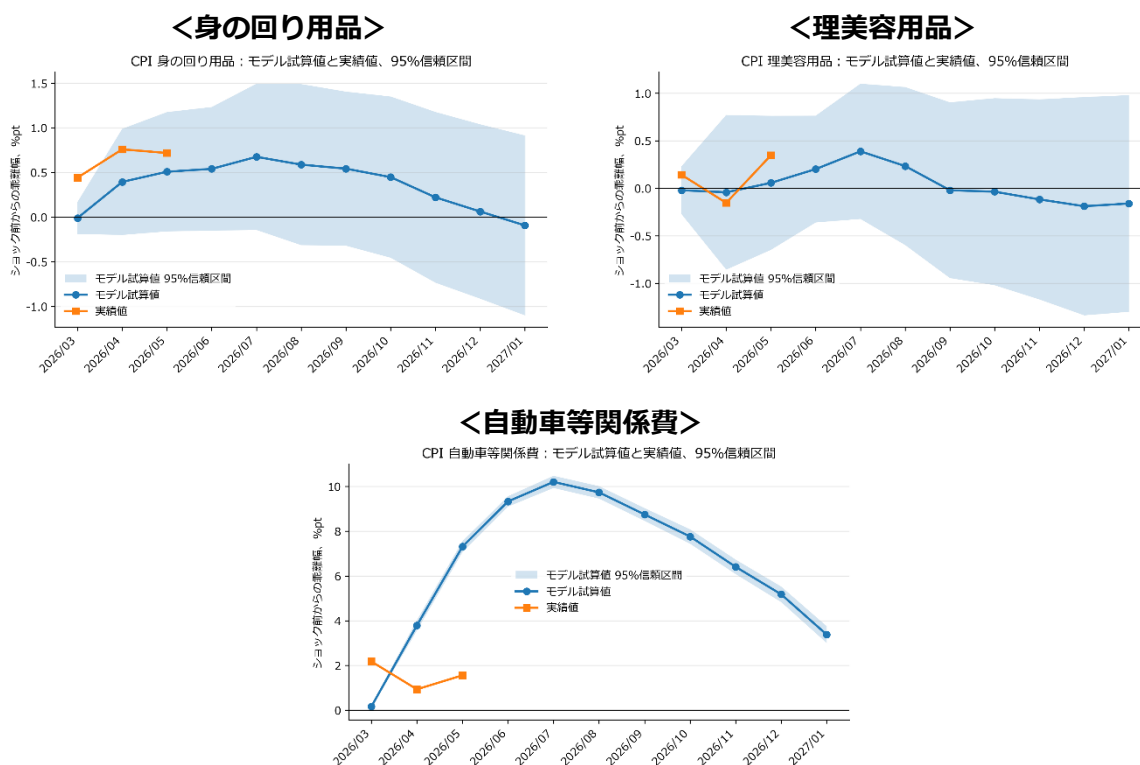


(出所) 丸紅経済研究所作成

³ 基礎化学製品は企業物価指数における化学肥料、無機・有機化学製品、石油化学基礎製品、および合成樹脂で定義。

⁴ いずれも消費者物価指数における中分類の名称で、身の回り用品にはかばん類やハンカチなど、理美容用品には石けん類や化粧品が含まれる。

図表4 CPI 身の回り用品・理美容用品および自動車等関係費の推移



(出所) 丸紅経済研究所作成

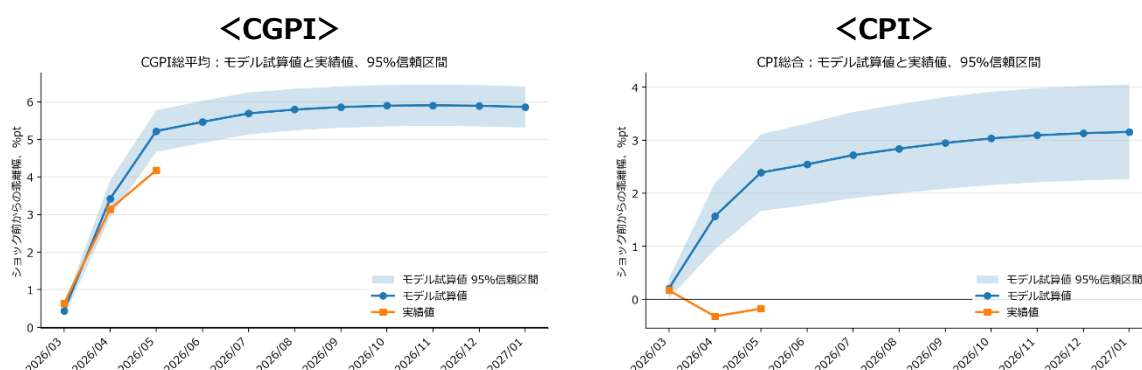
先行き、財政面での体力が試される展開か

以上の推計結果をもとに、物価上昇圧力が先行きどの程度残るかを見通すと、原油やナフサの輸入価格上昇が年内に解消する「ベースラインシナリオ」では、CGPI のモデル試算値は、夏前にかけて価格上昇のピークを迎えた後、冬場にかけて軍事衝突前の水準へ回帰する傾向が強まる。ただし、2026 年末時点でも、一部の品目では押し上げ圧力が残存する。輸入価格が軍事衝突前の水準へ回帰しても、CGPI の総平均は軍事衝突前の水準まで回帰しきらない可能性がある。特に、合成樹脂・プラスチック製品など石化原料への依存度が高い品目に加え、電力費の高止まりを通じて鉄鋼・非鉄金属など電力多消費型の素材分野では影響が残りやすい。CPI についても、夏場を中心に原油やナフサ高の影響は残るとみられる。ただし、ベースラインシナリオでは、その押し上げ幅は CGPI に比べて小さく、年末にかけて次第にゼロ近傍へ縮小する見通しである。ガソリン補助金などの政策対応の継続に加え、企業による一部のコスト吸収の動きが広まれば、家計が直面する物価上昇は一定程度抑えられ、個人消費への影響も限定的にとどまる可能性がある。

もっとも、電力・ガス料金には下がりにくさが残る。燃料費調整制度を通じて燃料価格や為替の変動が遅れて反映されるため、国際市況が落ち着いた後も、家計や企業のエネルギー負担が高止まりしやすい。エネルギー料金の高止まりは、家計の実質的な消費余力を下押しするほか、電力多消費型の鉄鋼や非鉄金属、化学、紙・パルプなどの分野を通じた二次的な価格波及につながり得る。電力・ガス料金への政策対応については、その要否や対象範囲、実施期間を含めて重要な論点となる。

さらに、原油やナフサの輸入価格高騰が長引く可能性もある。ホルムズ海峡の通航正常化や供給回復になお時間を要する場合、需給逼迫リスクは残存する。このような下で、原油およびナフサの輸入物価指数の前年比率が年内高止まりする「価格上振れシナリオ」では、CGPI への上昇圧力も年内を通じて残るほか、CPI の押し上げ幅は年末にかけてむしろ拡大する。

図表5 「価格上振れシナリオ」における CGPI・CPI 上昇幅の試算



(出所) 丸紅経済研究所作成

この場合、燃料油、電力・ガス料金といったエネルギー関連価格の上昇圧力は冬場にかけてさらに強まるほか、包装材、物流費、電力費の上昇を通じて食料工業品、日用品、繊維製品などの消費財にも価格転嫁が広がる。加えて、樹脂部材、電子材料、金属素材などを通じて、業務用機械、電子部品・デバイス、電気機器など加工度の高い製品にも波及が及び得る。サービス分野でも、店舗運営や輸送にかかるエネルギーコストの上昇を通じて、幅広い価格に押し上げ圧力が及ぶ。

このシナリオでは、電力・ガス料金など家計や企業の負担に直結する品目について、時限的な補助金の重要性が高まり得る。ただし、価格抑制策を広範かつ長期に続ければ、財政負担が増大するだけでなく、価格シグナルを通じた需要調整や省エネ投資を遅らせる可能性もある。財政余力への懸念が強まれば、為替相場を通じて輸入価格を追加的に押し上げるリスクもある。

短期的には、家計・企業負担に直結する品目への波及を注視し、必要に応じて時限的かつ対象を絞った対策を検討する必要がある。中長期的には、調達先の分散、代替素材の活用、在庫・契約管理の見直しなど、外部ショックに対するサプライチェーンの耐性強化が課題となる。

補論 A : 分析の詳細

分析の概要

本分析は、原油およびナフサの輸入価格上昇が国内物価に波及する経路を、品目別の投入産出構造と時系列的な価格反応の両面から捉え、波及の大きさとタイミングを同時に点検することを目的としている。産業連関分析のみでは価格ショックがどの程度のラグを伴って国内物価に表れるかを把握しにくい一方、単純な時系列比較では品目ごとの投入構造の違いを捉えにくい。本分析は、産業連関表分析とパネル・データ推計を組み合わせることで、この両面を補完する。

分析は大きく三つの段階から成る。第一に、産業連関表を用いて、CGPI・CPI に採用される各品目が、原油およびナフサを含む石油・石化関連部門にどの程度依存しているか (*exposure*) を数値化した。これは、各品目が投入構造上、石油・石化関連コストの影響をどの程度受けやすいかを示す指標である。第二に、この品目別*exposure*を考慮したうえで、原油やナフサの輸入価格の変化と CGPI・CPI 各品目の価格変化との関係を、固定効果付きパネル・データ分析の手法で推計した。これにより、輸入価格ショックが国内物価にどの程度の大きさ、どういったラグ構造を伴って波及するかを推計した。最後に、推計された価格波及の大きさとラグ構造に、実際の価格動向および先行きシナリオを組み合わせ、原油やナフサの輸入価格高騰に由来すると推計される理論的な物価押し上げ幅を試算した。そのうえで、この結果を CGPI・CPI の実際の動きと比較し、足元の物価上昇がモデルの示す波及パス対比で上振れているか下振れているかを評価した。

データと *exposure* の構築

本節では品目別*exposure*の構築方法を説明する。まず、188 分類の産業連関表を用いて、中間投入構造から投入係数行列を作成した。そのうえで、石油・石化関連部門⁵への直接・間接の依存度を示す指標として、各産業分類の*exposure*を計算した。

具体的には、産業連関表の投入係数行列を A 、石油・石化関連部門を示すベクトルを

$$s_{petro,i} = \begin{cases} 1 & \text{if sector } i \in \{\text{石油・石化関連部門}\} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}$$

として、各産業が直接・間接に石油・石化関連部門へのどの程度依存しているかを示す指標を計算し、*exposure*として定義した。

$$exposure = (I - A')^{-1} s_{petro}$$

この値は次のように展開できる。

$$exposure = s_{petro} + A' s_{petro} + (A')^2 s_{petro} + \dots$$

⁵ 石油・石化関連部門としては、「石炭・原油・天然ガス等」「石油化学基礎製品」「石油製品」に対応する部門を対象とした。ただし、産業分類上、「石炭・原油・天然ガス等」が一つの部門として扱われているため、サプライチェーン上の役割が異なる石炭の影響を原油・天然ガスの影響から切り分けられない点に留意。

したがって、ここで得られる*exposure*は、石油・石化関連部門との直接的な結びつきだけでなく、取引ネットワークを通じた間接的な結びつきも含めて、産業連関表の投入構造からみたコスト依存度を定量化したものである。通常のレオンチェフ逆行列 $(I - A)^{-1}$ が主に需要・数量面の波及を捉えるのに対し、本分析で用いる $(I - A')^{-1}$ は、投入財価格やコストショックが下流部門の価格へ波及する経路を捉える価格モデルに対応する。価格モデルでは、ある部門の産出価格が、その部門に投入される財・サービスの価格に依存すると考える。このため、需要波及を追う数量モデルとは逆向きに、投入側から産出価格側へのコスト波及を追う必要があり、投入係数行列の転置 (A') を用いる。

次に、産業連関表の産業分類で計算した*exposure*を、CGPI・CPIの品目レベルに割り当てた⁶。産業連関表の分類と物価指数の品目分類は一致しないため、CGPI・CPI各品目がどの産業連関表の分類に割り当てられるか、別途対応付けた。具体的には、各品目に対して最大4つの産業連関表分類を対応させ、複数分類にまたがる場合には、品目の性質に応じて各分類への主観的な対応比率を設定した。そのうえで、対応する産業連関表の分類の*exposure*を対応比率で加重平均し、品目別*exposure*を作成した。

この品目別*exposure*を用いることで、同じ原油およびナフサの輸入価格ショックに対して、石油・石化関連コストへの構造的な依存度が高い品目ほど大きく反応する点を織り込んだ時系列分析が可能になる⁷。

波及効果の推計と推計結果

前節で作成した品目別*exposure*を用いて、原油およびナフサの輸入価格の変化がCGPI・CPIの各品目価格にどの程度波及するかを推計する。基本モデルでは、品目固定効果と時点固定効果を含むパネル・データ推計の手法を用いた。

具体的には、品目 k 、時点 t について、以下の式を推計する。

$$y_{k,t} = \alpha_k + \gamma_t + \sum_{\ell=0}^L \beta_{\ell} (exposure_k \times \Delta_{12} \log P_{t-\ell}^{petro}) + u_{k,t}$$

$y_{k,t}$ はCGPIまたはCPIの品目 k の前年比であり、月次の固有ショックを平滑化するため、前年比系列に3か月後方移動平均を施したものをを用いる。 $exposure_k$ は前節で作成した品目 k の石油・

⁶ 産業連関表の分類とCGPI・CPI品目の対応は、品目名・定義に基づく機械的な候補抽出を行ったうえで、筆者が個別に確認・修正して作成した。

⁷ なお、本手法にはいくつかの仮定がある。第一に、同一の産業連関表分類に属する品目は、同一の石油・石化関連*exposure*を持つと仮定している。第二に、CGPI・CPI品目と産業連関表分類の対応関係は、対応表に付された帰属ウェイトによる近似である。第三に、流通マージン、輸入品比率、企業の価格設定行動、在庫調整など、産業連関表だけでは捉えきれない要因は、後段のパネル推計における固定効果や誤差項を通じて一定程度吸収されるものとして扱っている。

石化関連 $exposure$ である。 $\Delta_{12}\log P_{t-\ell}^{petro}$ は、輸入物価指数における原油またはナフサ価格の前年比であり、ラグ ℓ を伴って国内物価に波及する効果を捉える。

品目固定効果 α_k は、品目ごとの平均的なインフレ率や価格改定傾向の違いを吸収し、時点固定効果 γ_t は、全品目に共通するマクロ的な物価変動、為替、需給環境、制度要因などを吸収する⁸。このため、推計される係数 β_ℓ は、同一時点における共通ショックを取り除いたうえで、 $exposure$ の高い品目ほど原油やナフサの輸入価格の変化に強く反応するかを考慮した係数として解釈される。

なお、推計では、明らかに石油・石化関連との関係が小さいと考えられる品目や、 $exposure$ が特に低い品目を除外した。標準誤差は、品目方向の系列相関や不均一分散を考慮し、品目単位の one-way clustered 標準誤差を用いた。最大ラグ L は 10 か月とし、2026 年内を中心とする価格波及を捉える設定とした。

主な推計結果は以下の通り。

補論図表 1 推計結果

物価指標	CGPI							
説明変数	原油				ナフサ			
ラグ	0	3	6	10	0	3	6	10
係数	0.267 *** (0.028)	0.303 *** (0.028)	0.311 *** (0.028)	0.305 *** (0.028)	0.302 *** (0.031)	0.341 *** (0.032)	0.354 *** (0.031)	0.353 *** (0.031)
サンプル数	52,132 (2010年1月-2019年12月の120時点 × 456品目)							
決定係数(within)	0.219	0.252	0.253	0.253	0.231	0.255	0.257	0.257

物価指標	CPI							
説明変数	原油				ナフサ			
ラグ	0	3	6	10	0	3	6	10
係数	0.186 *** (0.054)	0.223 *** (0.064)	0.245 *** (0.069)	0.253 *** (0.069)	0.204 *** (0.058)	0.242 *** (0.068)	0.273 *** (0.074)	0.290 *** (0.076)
サンプル数	49,958 (2010年1月-2019年12月の120時点 × 437品目)							
決定係数(within)	0.009	0.012	0.012	0.012	0.009	0.011	0.012	0.012

(注) カッコ内は品目についてのクラスター頑健標準誤差。***は 1%水準で有意であることを示す。ラグについては一部のみを報告している。なお、表の係数は、各ラグ月に対応する推計結果を示している。

基本モデルでは、原油およびナフサの輸入価格ショックへの反応差は主に品目別 $exposure$ の違いによって表現される。しかし実際には、同じ $exposure$ を持つ品目であっても、市場構造、価格改定頻度、規制・補助金、流通段階の違いなどにより、価格転嫁の強さは分類ごとに異なりうる。

⁸ なお、輸入価格の変化自体は全品目に共通する時系列変動であるため、時点固定効果によりその平均的な影響は吸収される。本推計で識別されるのは、同一時点において、石油・石化関連コストへの $exposure$ が高い品目ほど、輸入価格変化に対して相対的に大きく反応するかという差分である。

そこで、品目が属する分類 g に応じて、同ショックへの反応係数が異なることを許容する分類別モデルも考えた。具体的には、品目 k が分類 g に属していれば 1 を、そうでなければ 0 を取るダミー変数 $D_{k,g}$ を用い、各ラグ l について分類別係数 $\beta_{g,\ell}$ を推定する。この時、

$$\sum_g \beta_{g,\ell} D_{k,g} = \beta_{g(k),\ell}$$

と書くと、分類別モデルは、以下のように表される。

$$y_{k,t} = \alpha_k + \gamma_t + \sum_{\ell=0}^L \beta_{g(k),\ell} (exposure_k \times \Delta_{12} \log P_{t-\ell}^{petro}) + u_{k,t}$$

ここで $\beta_{g(k),\ell}$ は、品目 k が属する分類 $g(k)$ において、 ℓ か月前の輸入価格変化が現在の品目価格に与える影響を表す係数である。同一分類に属する品目には同じ $\beta_{g,\ell}$ が適用される一方、品目ごとの影響の大きさは $exposure_k$ によって調整される。

主な推計結果は下記の通り。なお、推計にあたって、構成品目が著しく少ない分類は推計から追加的に除外した。

補論図表 2 分類別モデルの推計結果

物価指標	CGPI石油・石炭製品			CGPI電力・都市ガス・水道			CGPI化学製品		
説明変数	原油								
ラグ	0	6	10	0	6	10	0	6	10
係数	0.125 *** (0.026)	0.418 *** (0.039)	0.402 *** (0.039)	0.081 *** (0.020)	0.540 *** (0.056)	1.151 *** (0.091)	0.082 *** (0.028)	0.258 *** (0.028)	0.247 *** (0.019)
サンプル数	51,772 (2010年1月-2019年12月の120時点×22分類453品目)								
決定係数(within)	0.333								

物価指標	CPI光熱・水道			CPI自動車等関係費			CPI通信		
説明変数	原油								
ラグ	0	6	10	0	6	10	0	6	10
係数	0.059 ** (0.031)	0.222 ** (0.102)	0.269 ** (0.107)	0.080 *** (0.005)	0.241 *** (0.006)	0.238 *** (0.006)	0.244 (0.461)	0.415 (0.369)	0.331 (0.616)
サンプル数	45,366 (2010年1月-2019年12月の120時点×23分類398品目)								
決定係数(within)	0.027								

(注) カッコ内は品目についてのクラスター頑健標準誤差。***は1%水準で有意であることを示す。ラグについては一部のみを報告している。なお、表の係数は、各ラグ月に対応する推計結果を示している。

実績値とモデル試算値の比較

前節の推計結果を用いて、原油およびナフサ輸入価格高騰に由来するとモデルが試算する国内物価の押し上げ幅（モデル試算値）を計算し、実績値と比較する。分類別モデルに基づく、品目 k における石油・石化関連ショック由来の寄与は、概念的には次のように表される。

$$\hat{y}_{k,t}^{petro} = \sum_{\ell=0}^L \hat{\beta}_{g(k),\ell} (exposure_k \times \Delta_{12} \log P_{t-\ell}^{petro})$$

CGPI・CPIのヘッドラインや分類レベルのモデル試算値については、それぞれの物価指数で採用される品目ウェイトを用いて集計した。

実績値との比較では、2026年2月を価格上昇ショック発生前の基準時点、2026年3月をショック開始月とし、それ以降に新たに生じた輸入価格上昇が国内物価をどの程度押し上げたかを計算する。推計式は、原油およびナフサの輸入価格前年比がCGPI・CPI各品目の前年比に与える影響を捉えている。ただし、モデル試算値を作成する際に輸入価格前年比の水準をそのまま用いると、ショック発生前から存在していた通常の価格変動まで含めてしまう。そこで、各月の輸入価格前年比が前月からどれだけ上振れたかをショックとして定義する。例えば、2026年3月のショックは「2026年3月の輸入物価前年比－2026年2月の輸入物価前年比」として捉える。もっとも、2026年4月のショックを「2026年4月の輸入物価前年比－2026年2月の輸入物価前年比」と定義すると、3月にすでに生じた上振れ分を4月にも再び数えることになる。この二重計上を避けるため、本分析では各月の前年比の前月差を月次ショックとして扱う。

このような定義に基づく月次のショックを、推計されたラグ構造に沿って積み上げ、2026年2月以降の輸入価格上昇がCGPI・CPIを累積的にどの程度押し上げているかを試算した。

具体的には、輸入価格前年比の前月差分ショックを

$$d_t^{petro} = \Delta_{12} \log P_t^{petro} - \Delta_{12} \log P_{t-1}^{petro}$$

と定義する。また、前月差分として捉えたショックは、その月だけでなく翌月以降の輸入価格前年比の水準にも残るため、国内物価への影響を計算する際には、各月のショックにラグ別係数を累積した係数を掛け合わせる必要がある。そこで、推計式で得られるラグ別係数の累積値を

$$\hat{B}_{g,L} = \sum_{\ell=0}^L \hat{\beta}_{g,\ell}$$

と定義する。このとき、ショック開始月を T_0 、経過月数を h とすると、品目 k におけるショック前月からの理論的な押し上げ幅は、次のように表される。

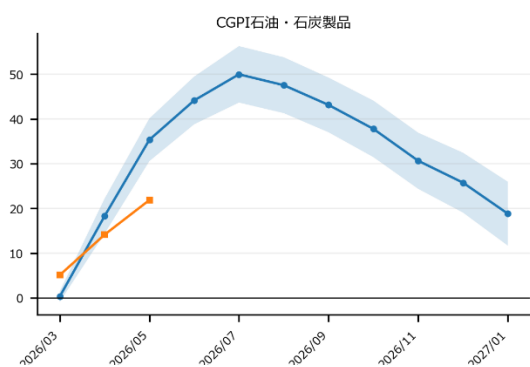
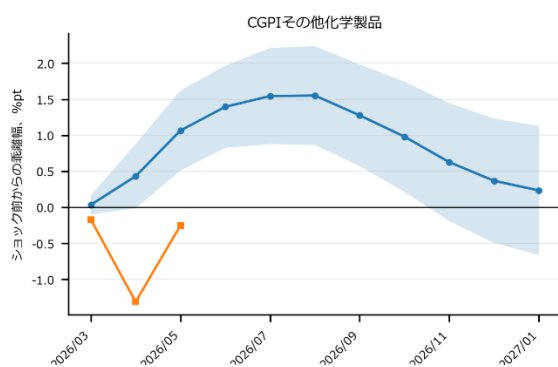
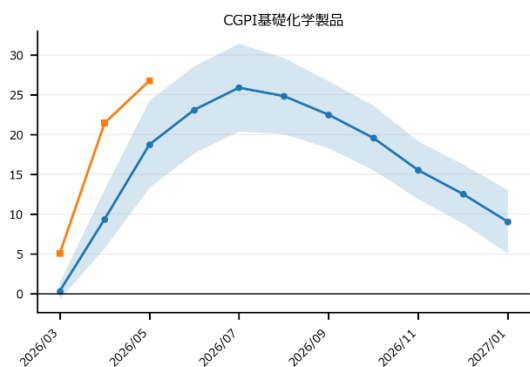
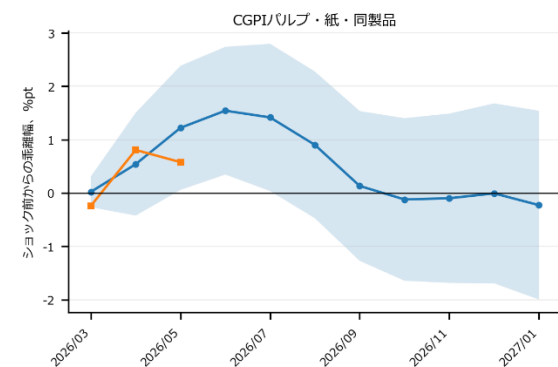
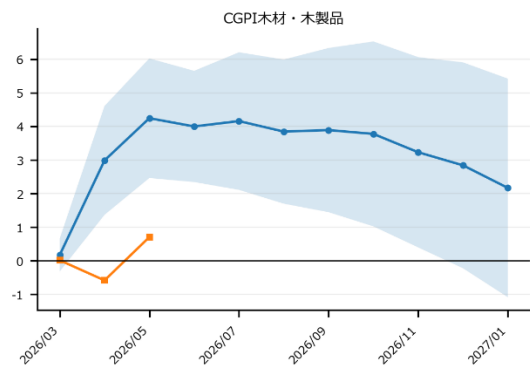
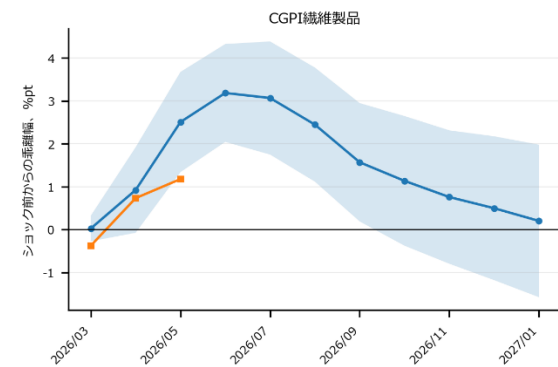
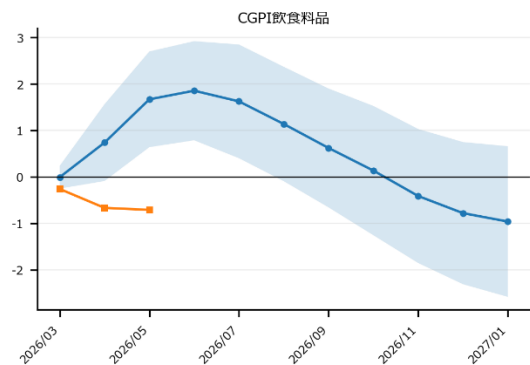
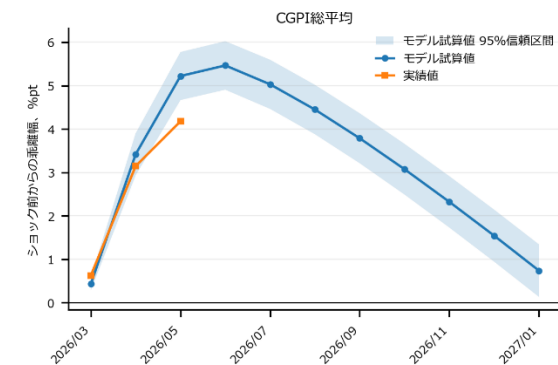
$$\hat{y}_{k,T_0+h}^{petro} = exposure_k \sum_{s=0}^h \hat{B}_{g(k),h-s} d_{T_0+s}^{petro}$$

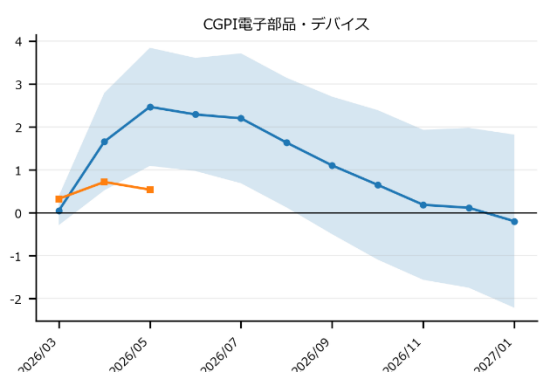
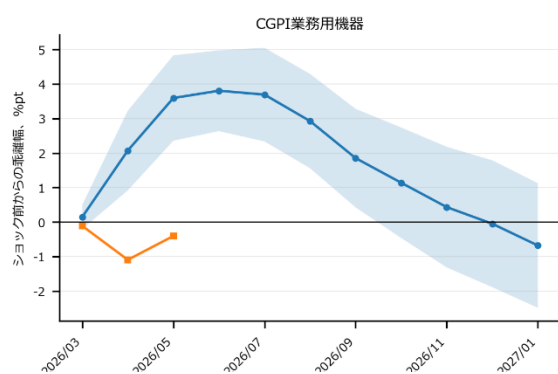
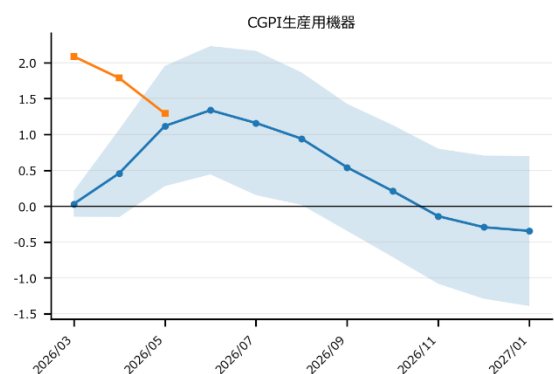
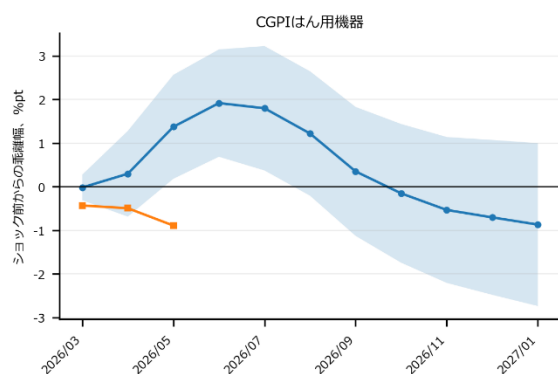
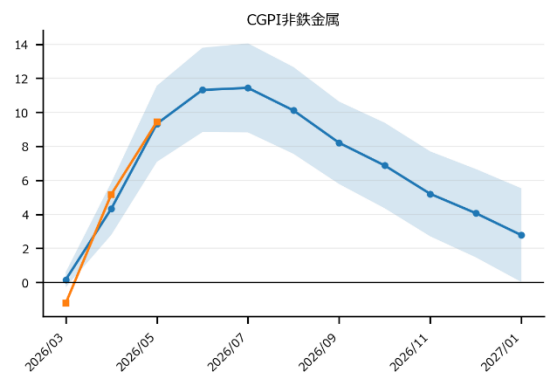
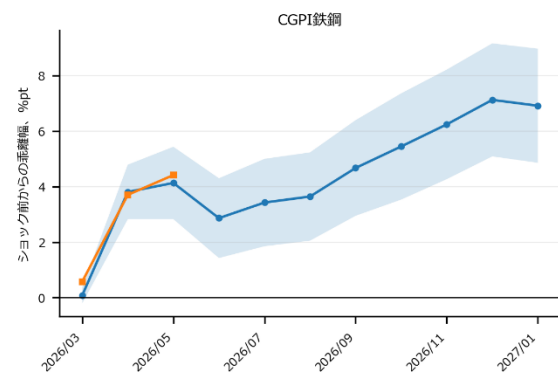
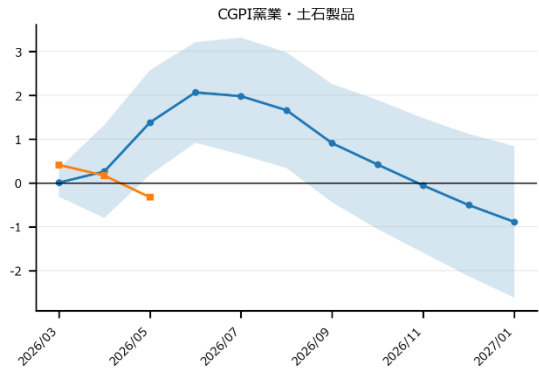
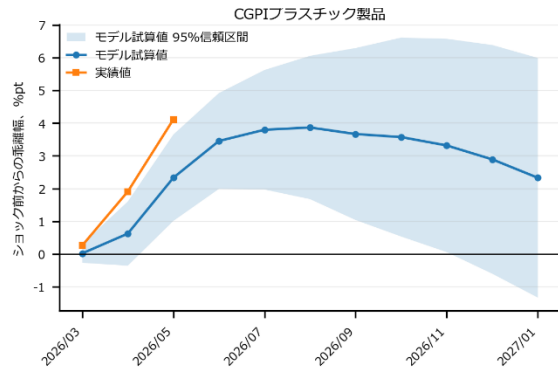
輸入価格ショック系列⁹と推計されたラグ構造を畳み込むことで、既往ショックが時間差を伴って国内物価に波及する経路を表している。ショック発生直後は利用されるラグが少なく、時間の経過とともに過去ショックの遅延波及分が加わる。

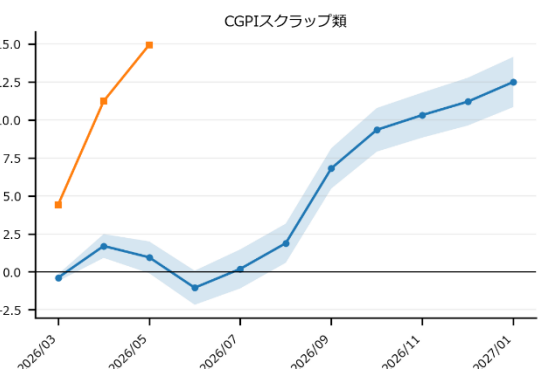
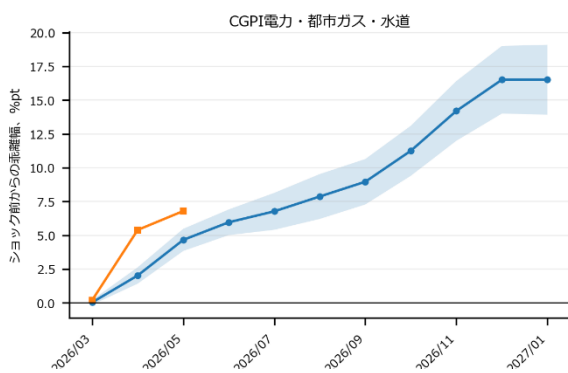
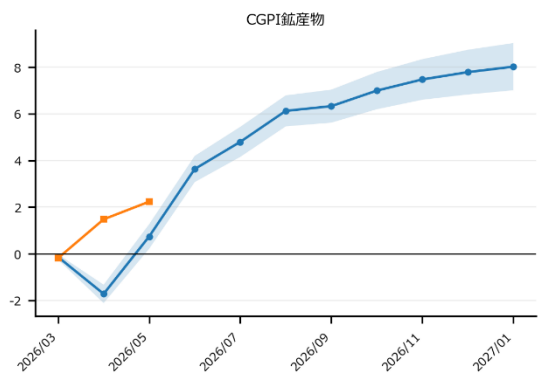
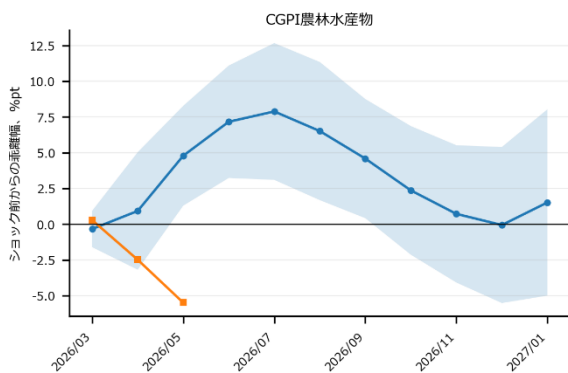
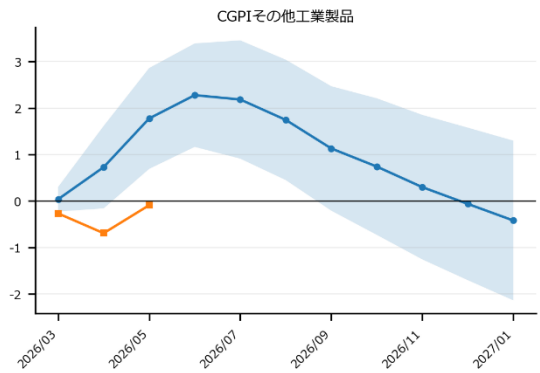
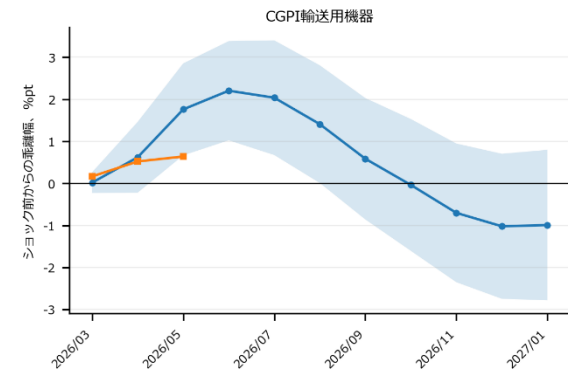
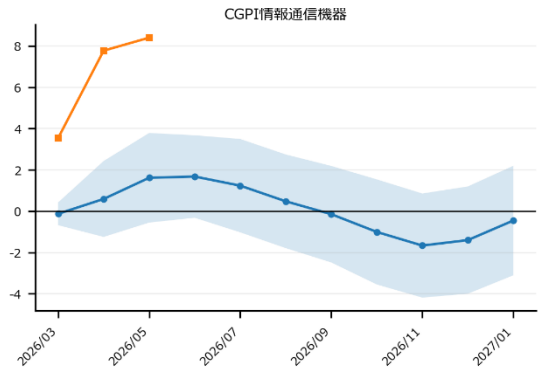
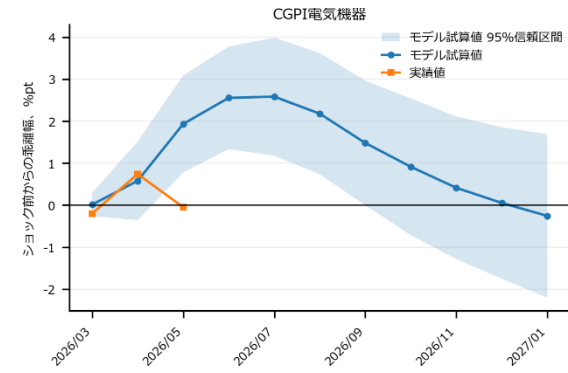
⁹ 本分析では、原油とナフサの輸入価格高騰を分けて扱った。中東情勢悪化直後、原油に対しナフサ市況の悪化幅が大きかったため。ただし、通常ナフサ価格は原油価格の影響を大きく受ける。実際に、原油とナフサの輸入物価指数の前年比はラグを伴わずに連動している局面が多い。そこで、ナフサ固有のショックを抽出する目的で、ナフサ輸入価格の前年比を原油輸入価格の前年比で回帰したうえでその残差を試算に利用した。

補論 B : 試算結果の詳細

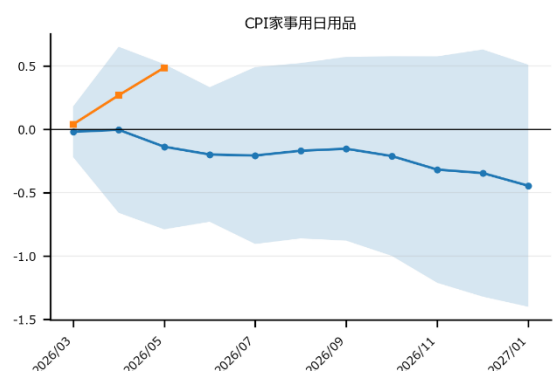
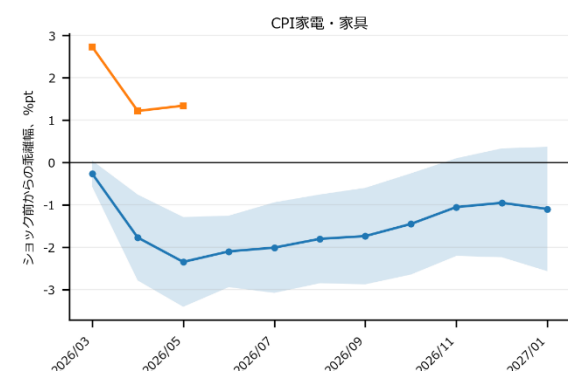
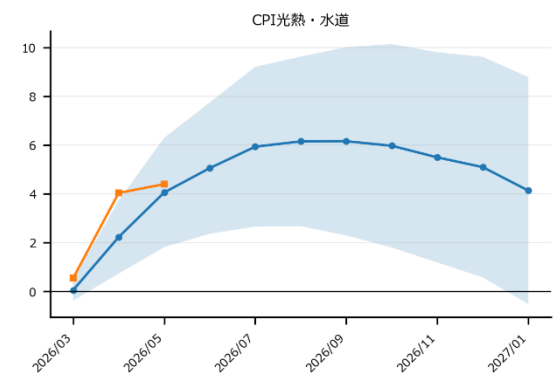
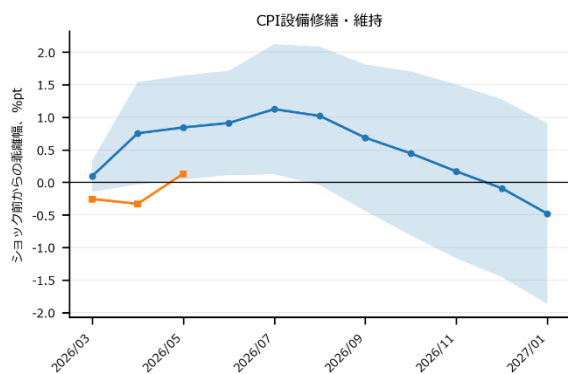
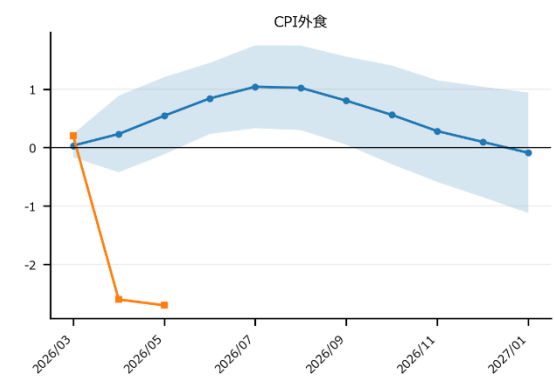
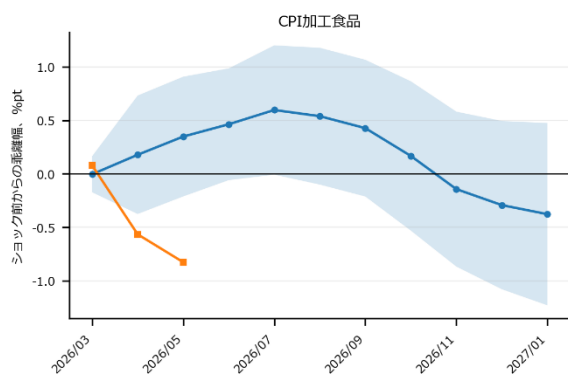
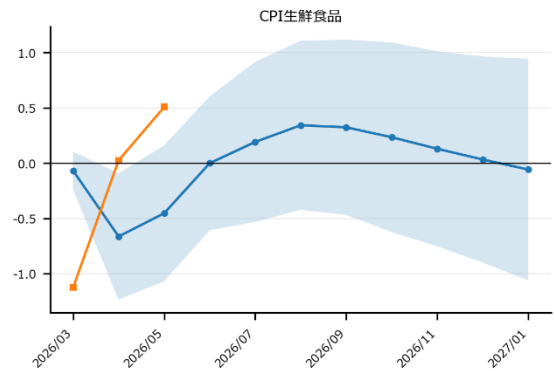
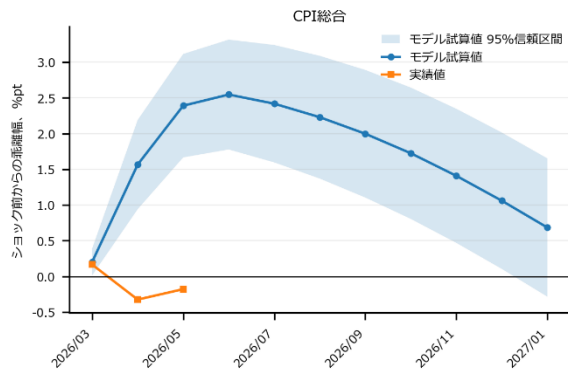
ベースラインシナリオ・CGPI

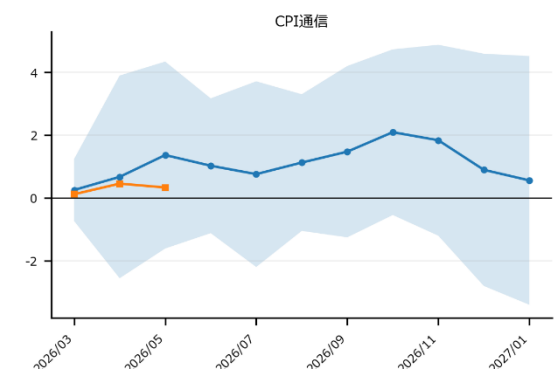
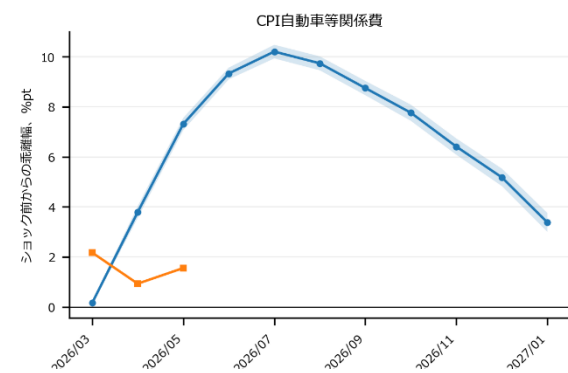
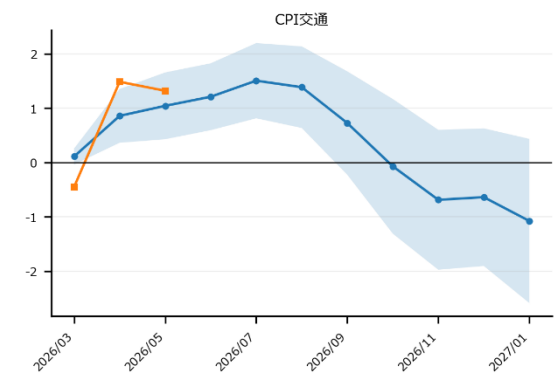
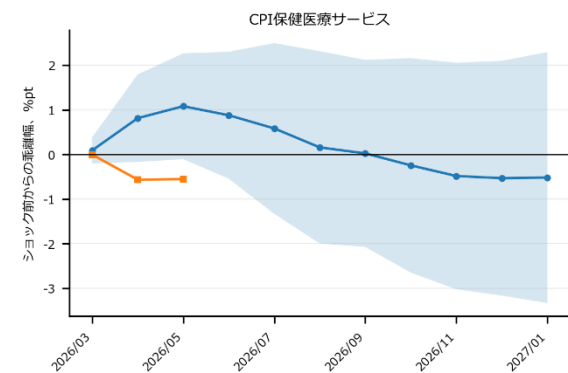
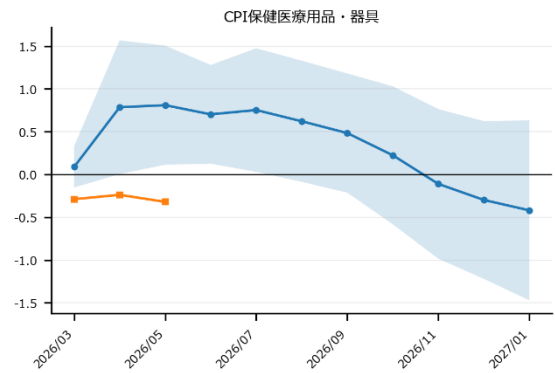
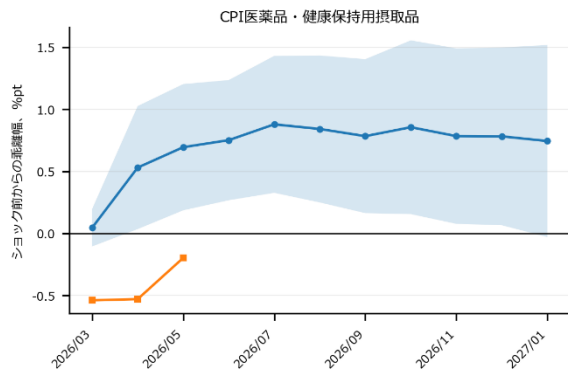
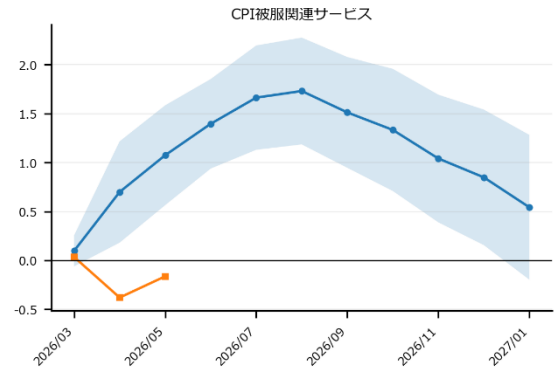
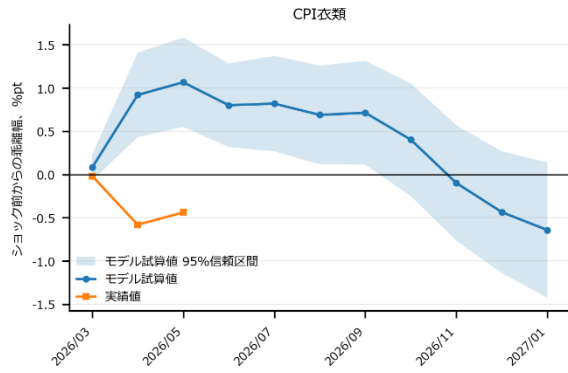


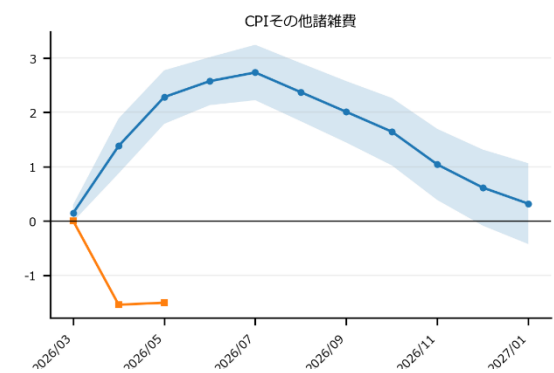
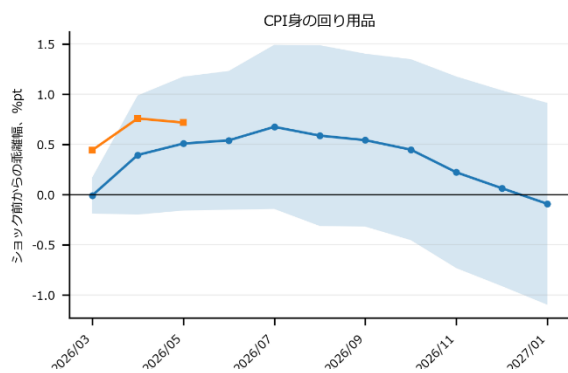
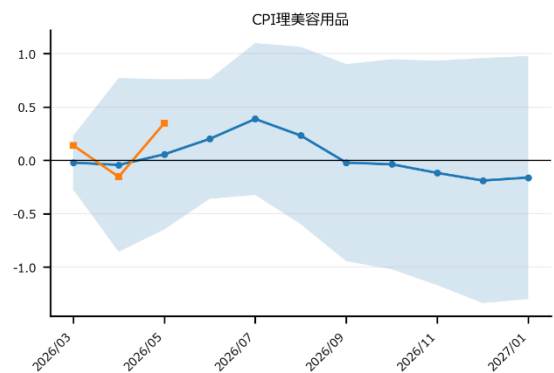
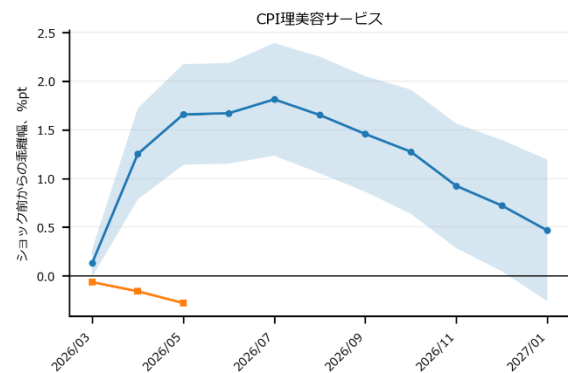
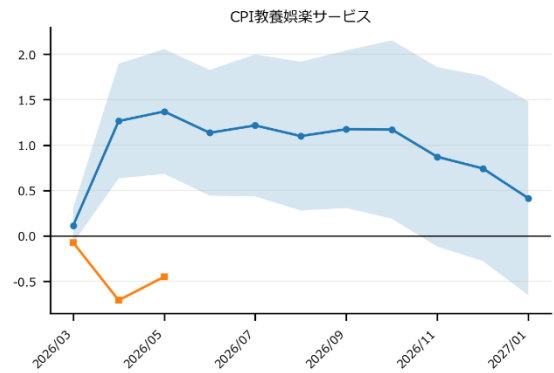
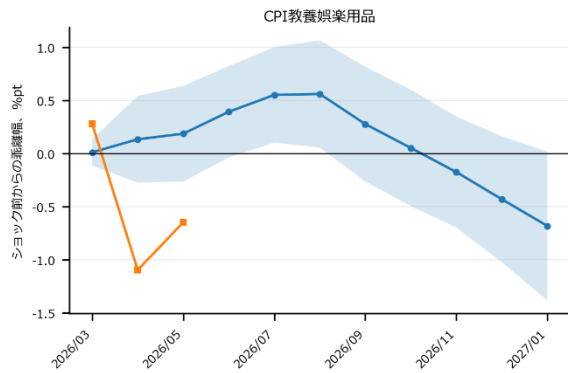
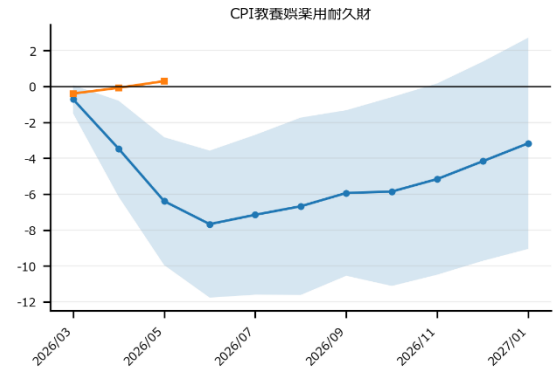
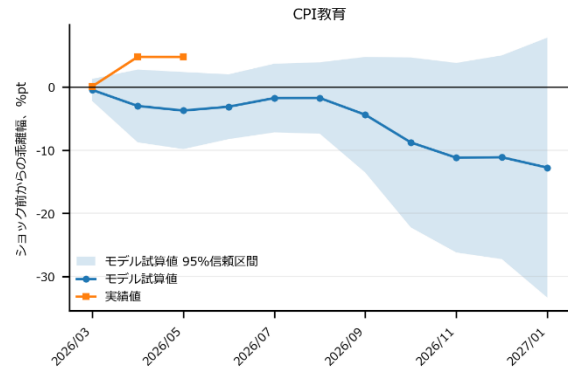




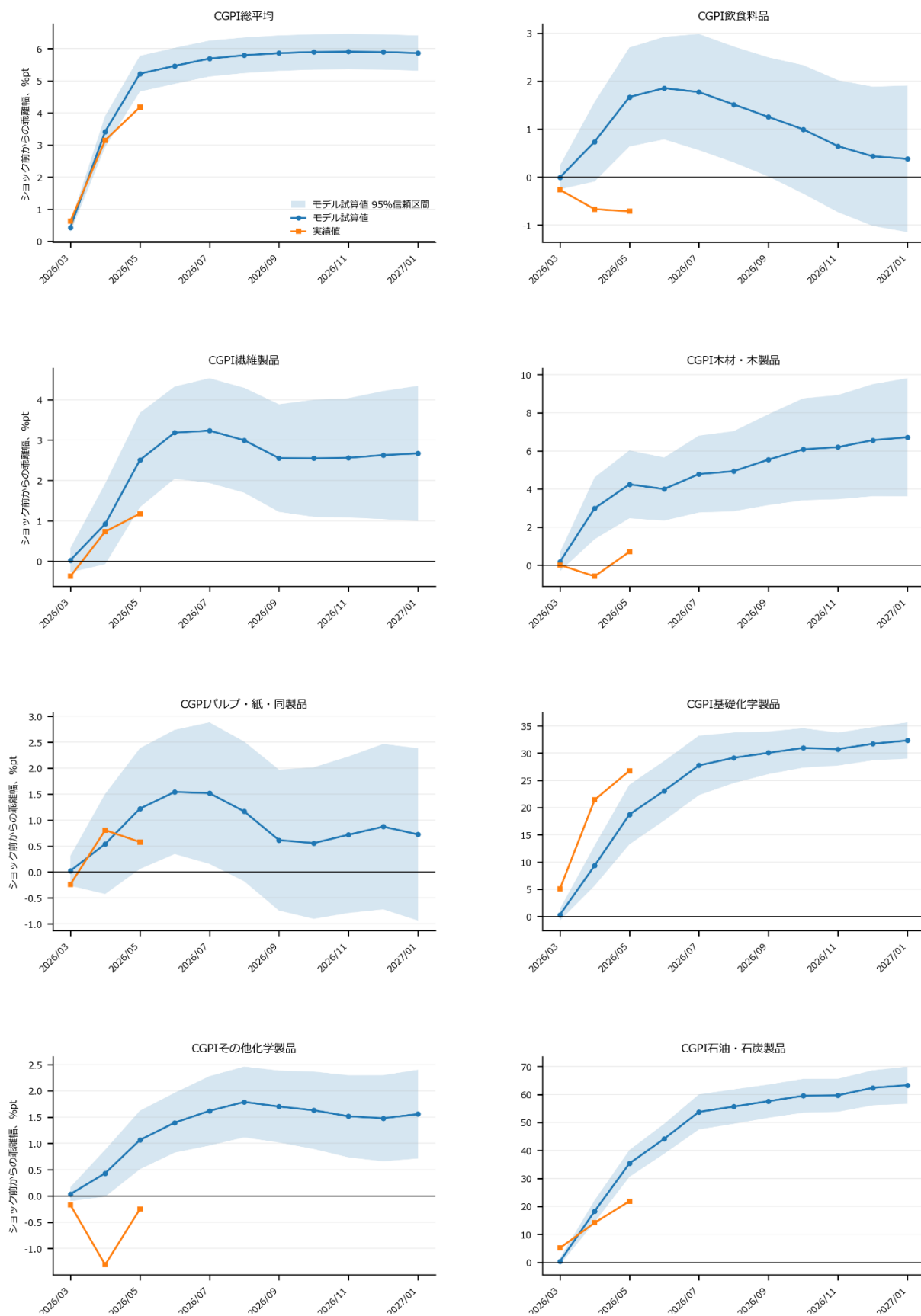
ベースラインシナリオ・CPI

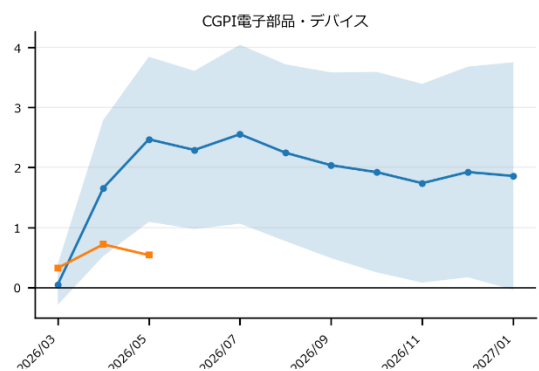
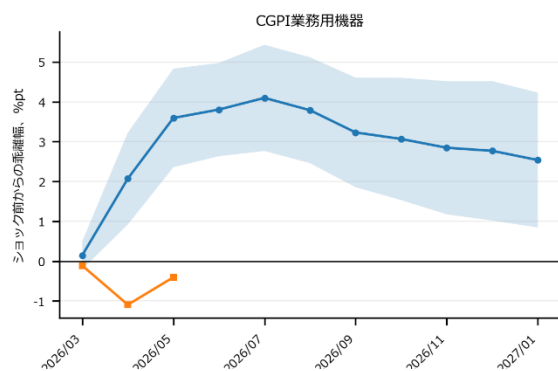
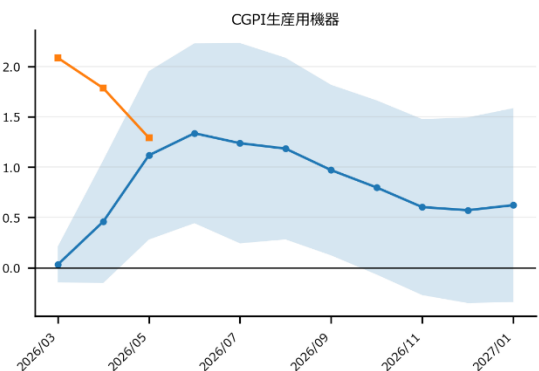
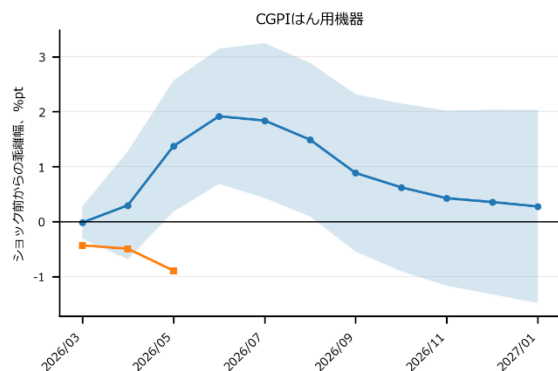
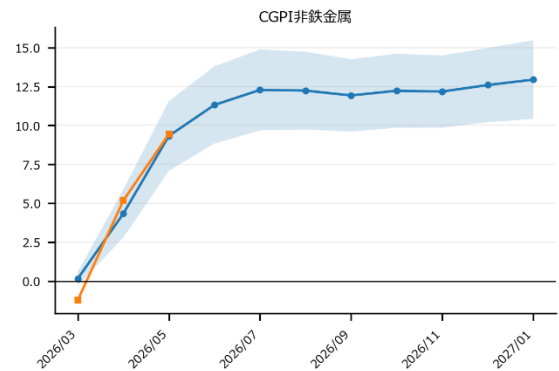
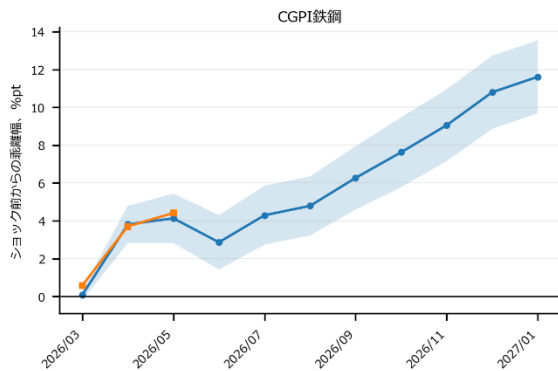
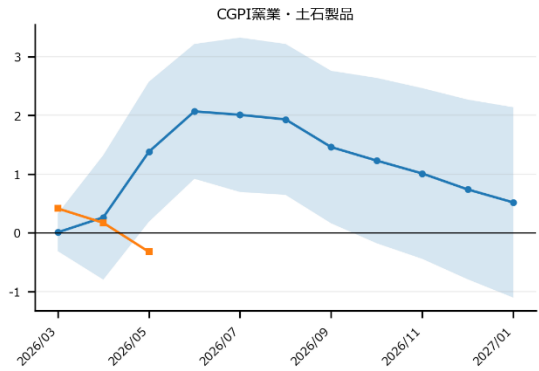
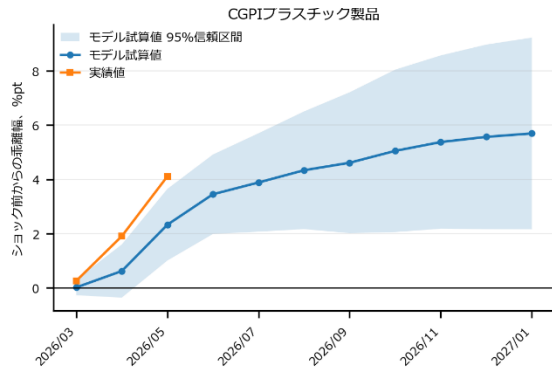


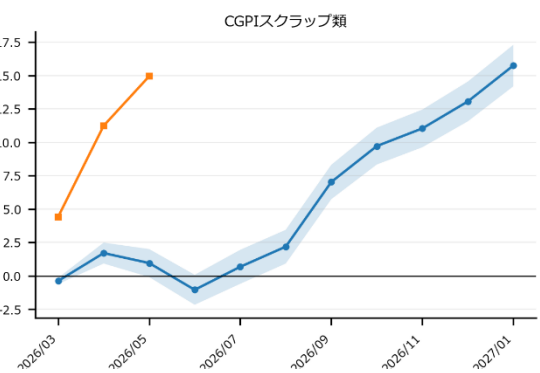
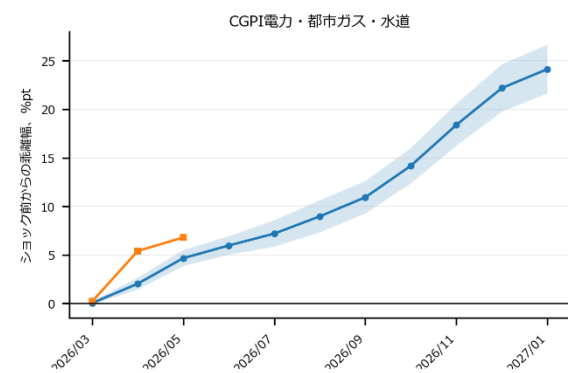
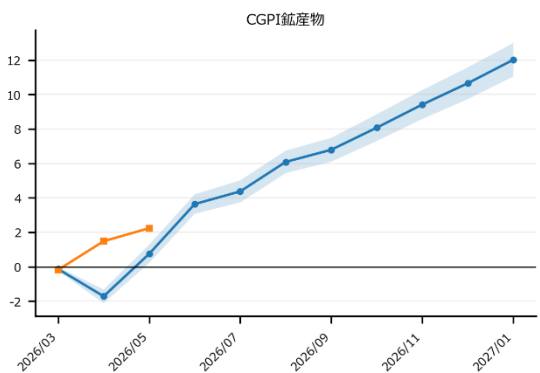
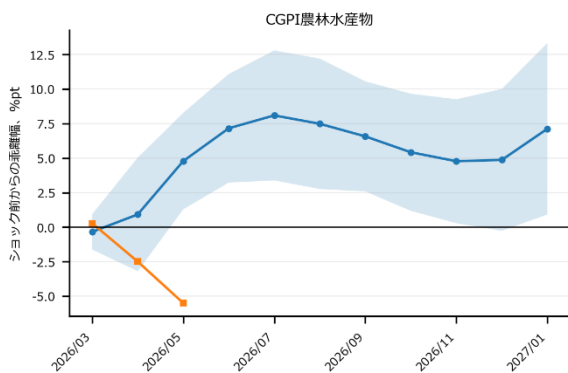
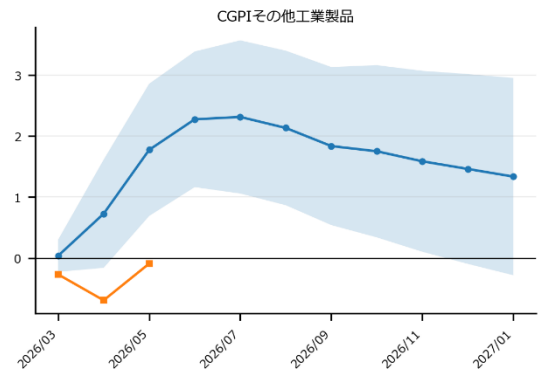
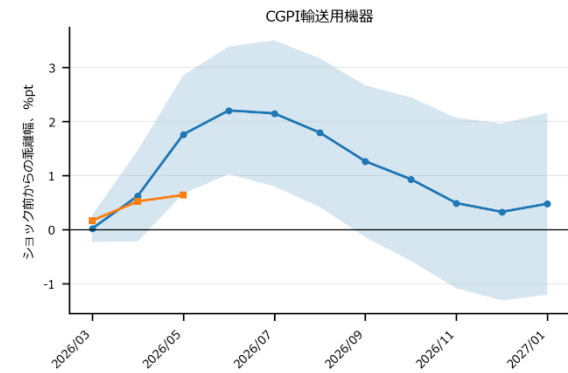
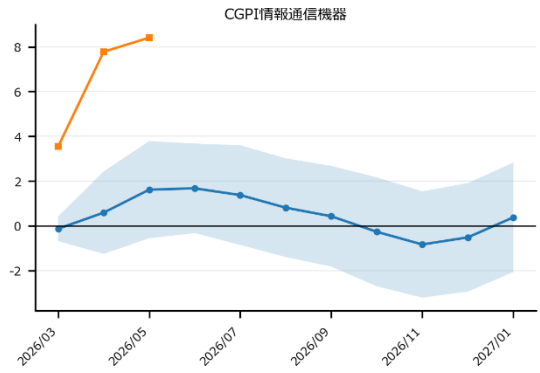
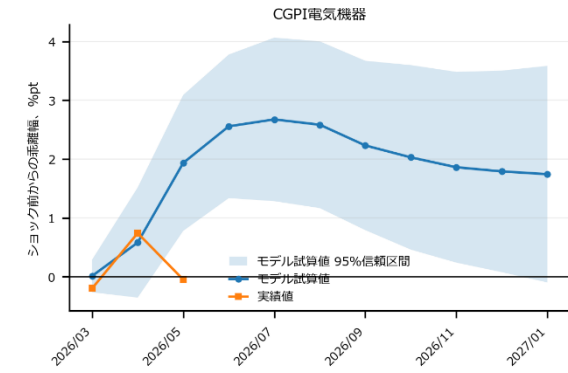




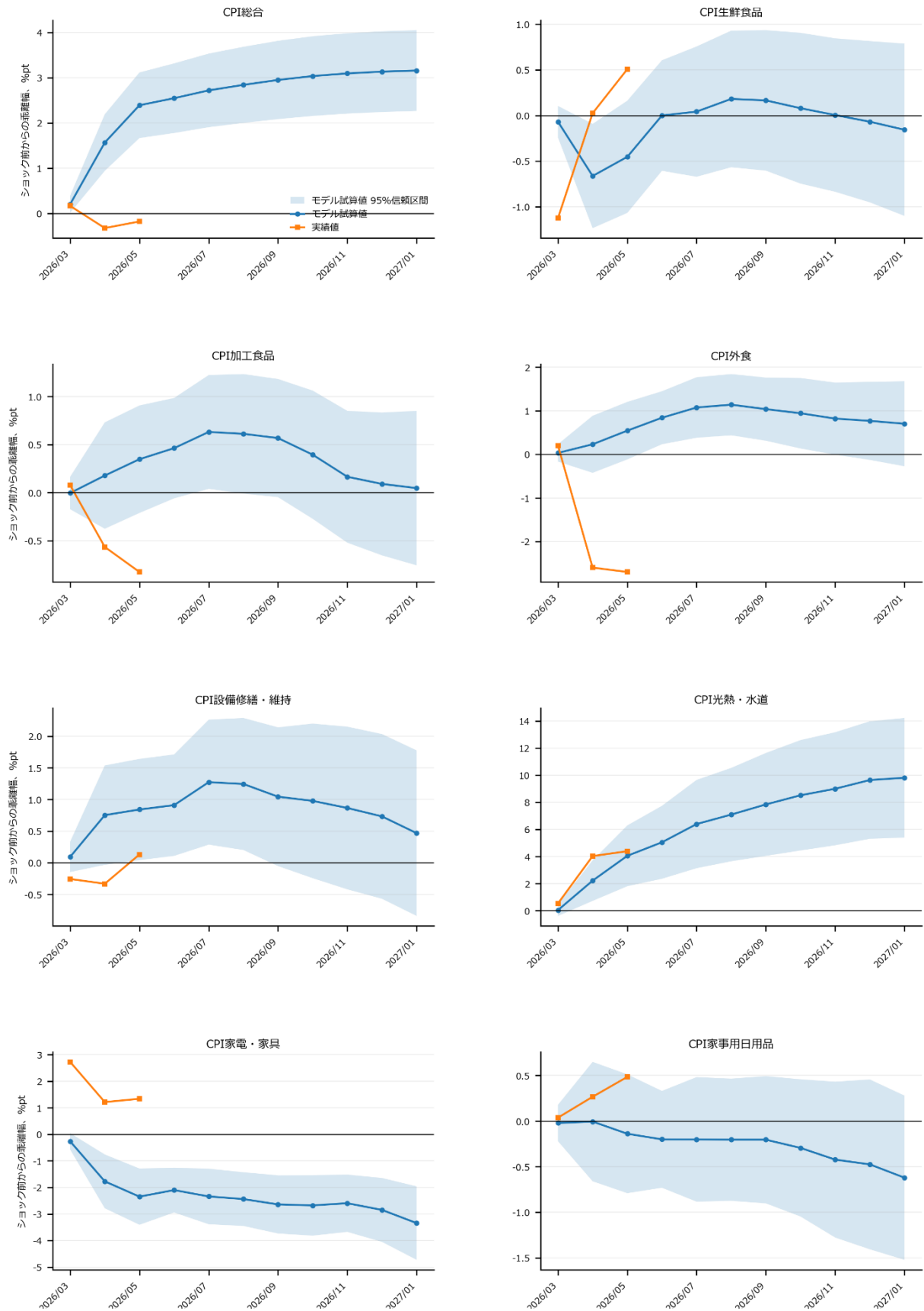
価格上振れシナリオ・CGPI

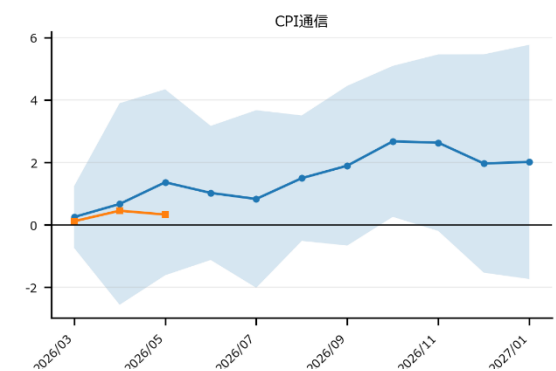
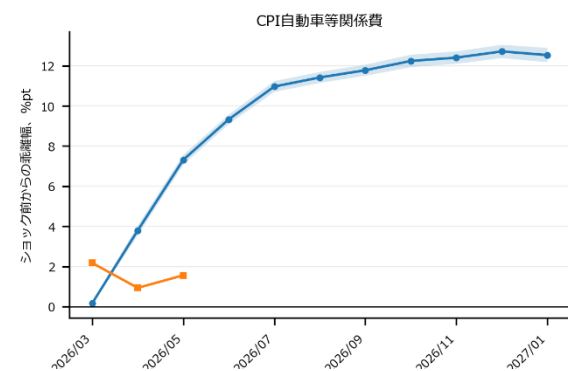
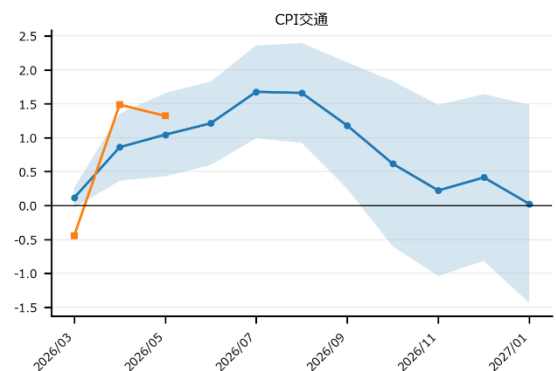
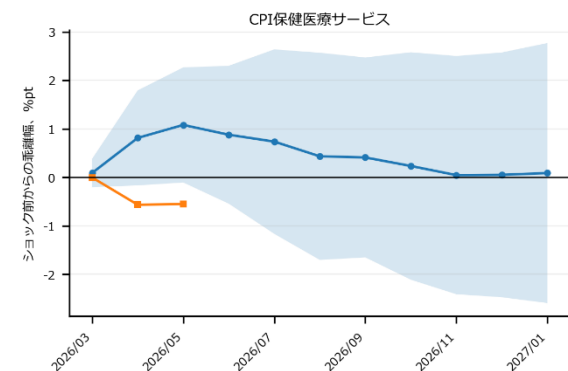
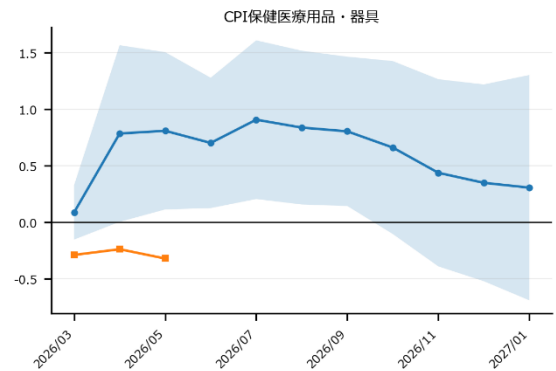
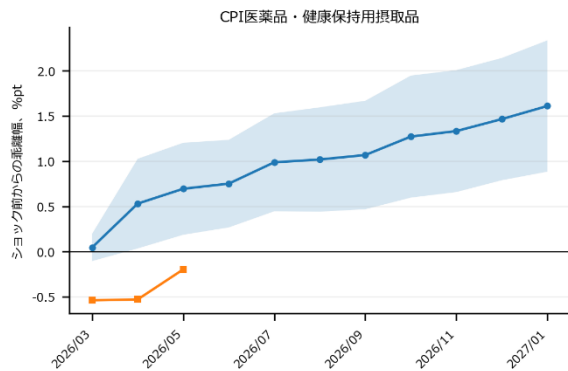
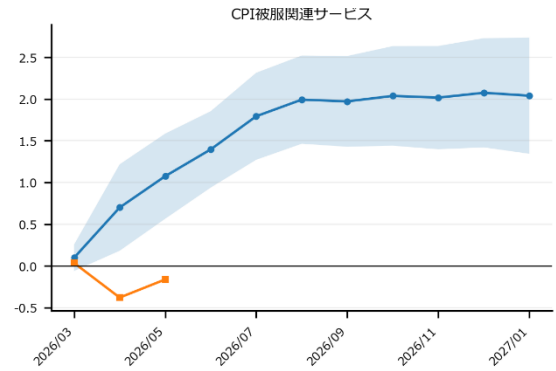
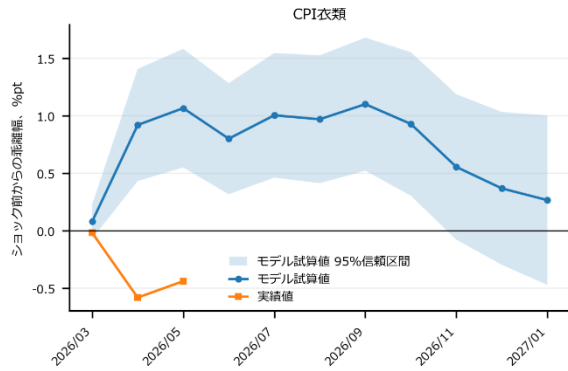


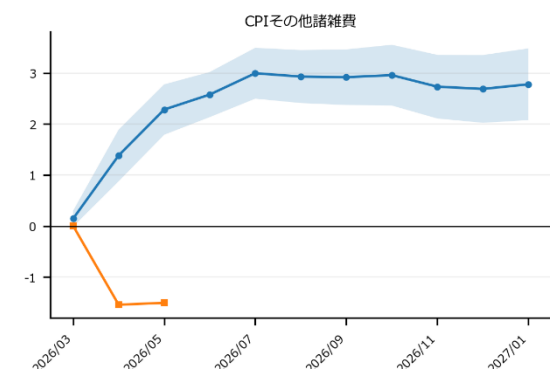
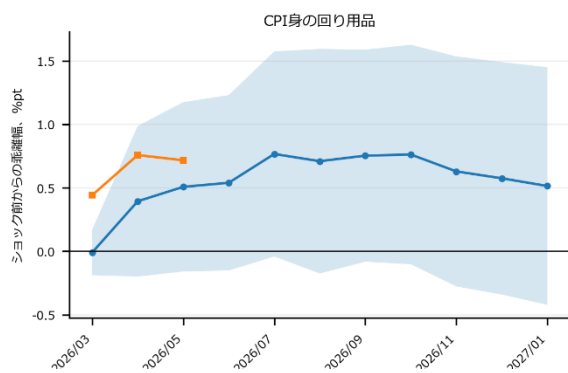
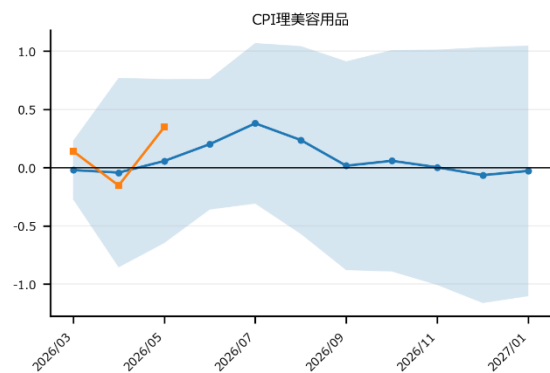
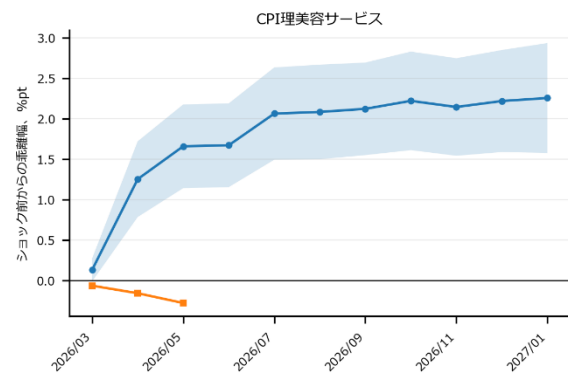
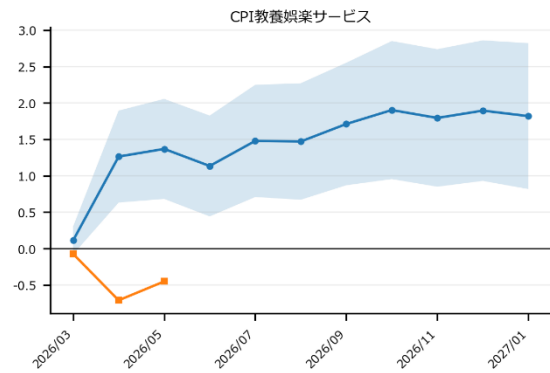
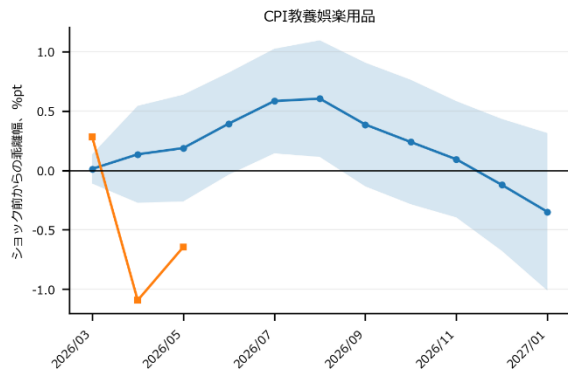
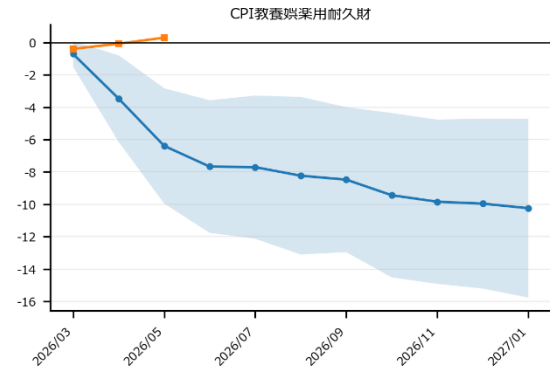
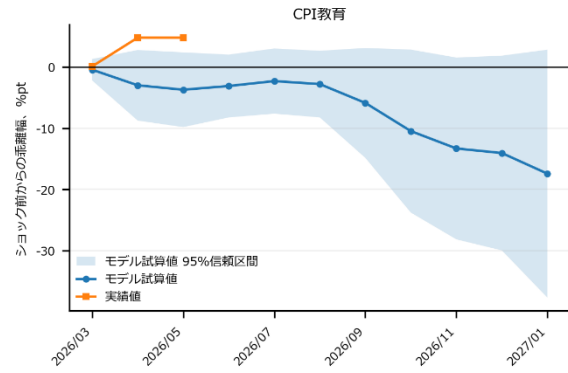




価格上振れシナリオ・CPI







(執筆者プロフィール)

松尾 朋紀 (Matsuo Tomoki)

Matsuo-tomoki@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、 経済予測、マクロ経済モデル

内外経済の景気動向に関する調査・分析、および経済予測業務に従事し、2026 年 4 月から現職。2022 年度から 23 年度法政大学「マクロ経済学 A、B」兼任講師。2019 年、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。