

## 参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	円安、資源高、海外情勢と日本経済 ～物価上昇の背景とマクロモデルシミュレーション～
著者 / 所属	前田 泰伸 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	212号
刊行日	2022-6-6
頁	12-20
URL	<a href="https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r04pdf/202221202.pdf">https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r04pdf/202221202.pdf</a>

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

# 円安、資源高、海外情勢と日本経済

## ～物価上昇の背景とマクロモデルシミュレーション～

調査情報担当室 前田 泰伸

### 《要旨》

我が国では、最近では物価上昇（インフレ）傾向にあるが、本稿ではこうした物価上昇に関して、このところの円安、以前からの資源高、ロシア・ウクライナ情勢の影響などを踏まえて見ていくこととする。

これらのうち円安については、日本と米国との金利差や中央銀行のスタンスの違い（金融緩和か引締めか）が背景として考えられている。また、資源高については、2021年中はコロナ禍における供給制約（需要の増加に供給が追いつかないこと）が考えられていたが、2022年2月末以降になると、ロシアによるウクライナによる侵攻が資源高に拍車をかけることとなったと言える。

マクロモデルによるシミュレーションを行うと、日本経済にとっては、基本的に円安はプラス、資源高や世界経済の悪化はマイナスという結果となる。なお、こうしたシミュレーションでは、国全体のGDPや家計全体の消費支出等への影響試算は可能であるが、例えば家計の一部（低所得層等）に対する影響を見ることなどは、基本的には困難である。

### 1. はじめに<sup>1</sup>

本稿では、最近の物価上昇（インフレ）に関して、その背景となっている円安、資源高、海外情勢による影響を踏まえて取り上げることとしたい。現在の状況としては、以前から資源価格（及び穀物価格）が上昇傾向にあったところ、2022年2月末以降にはロシアによるウクライナへの侵攻や為替レートの円安も加わり、物価（総務省「消費者物価指数」）の上昇傾向が一層顕著になってきているとまとめることができよう（後に詳述）。こうした物価上昇には、需要の拡大や実質賃金の増加が伴わず、その意味ではいわゆる「悪い円安」あるいは「悪

---

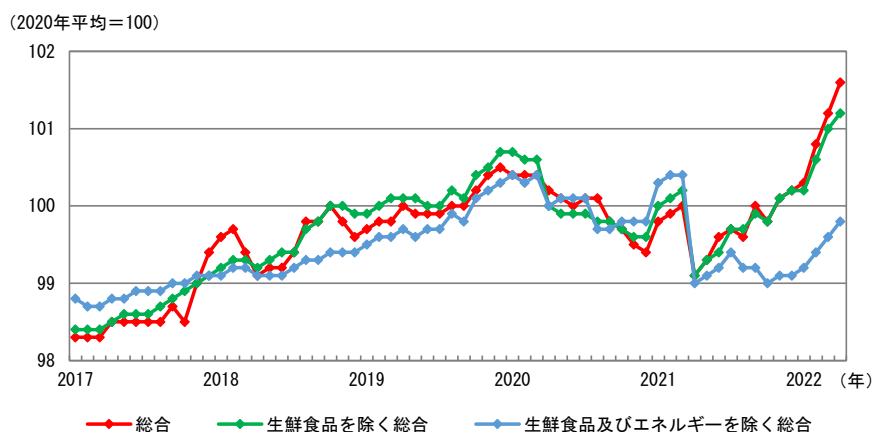
<sup>1</sup> 本稿は、2022年5月25日までの公開情報に基づいて作成している。

い物価上昇」ではないかとの懸念もなされている<sup>2</sup>。本稿では、まずは近年の消費者物価指数の動向について概観し、次に、物価上昇の背景としての円安、資源高、ロシア・ウクライナ情勢との関係について見ていくとともに、当室のマクロモデルでのシミュレーションも含めて考えていくこととしたい。

## 2. 最近の物価上昇（インフレ）

まずは、近年における物価の動向について確認することとする。図表1は、物価を代表する指標として、消費者物価指数の推移（2017年1月～2022年4月）を示したものである<sup>3</sup>。これを見ると、消費者物価指数のうち「総合指数」、「生鮮食品を除く総合指数」については、2021年春以降はグラフ上で線が重なるように上昇傾向を続けており、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数」についても、2022年に入ると上昇傾向が目立ってきていることが分かる（図表1）。

図表1 消費者物価指数（季節調整値）の推移



（出所）総務省「消費者物価指数」より作成

このように、我が国では最近では物価上昇が大きくなってきているが、一般的に物価上昇の背景・要因としては、コストプッシュ型、デマンドプル型という2つのメカニズムが知られている。コストプッシュ型とは、原材料や資源価

<sup>2</sup> 鈴木俊一財務大臣は、2022年4月15日の閣議後の記者会見で、価格転嫁や賃上げが不十分な状況で進む悪い円安ではないかとの旨の発言をしている（「財務相、異例の「悪い円安」」『日本経済新聞』（2022.4.16）参照）。

<sup>3</sup> 物価を表す指標としては、内閣府「国民経済計算」で示される指数であるGDPデフレーター、企業間で取引される商品の価格に焦点を当てた日本銀行「企業物価指数」などがあるが、まずは消費者目線で、全国の世帯が購入する財・サービス価格の動向を示す指標である消費者物価指数を見ていくこととする。

格など<sup>4</sup>の生産コストの上昇によって起こる物価上昇であり、これに対し、デMANDプル型とは、経済の活性化によって消費者の需要が大きくなることで起こる物価上昇である。我が国では物価上昇を伴うほどの経済の活性化（過熱）を示すような指標は見当たらず、最近の物価上昇は、基本的にコストプッシュ型のメカニズムによって引き起こされていると考えられる。

すなわち、以前から原油などの資源価格が上昇傾向で推移し、我が国の物価も徐々に上昇傾向となっていたところ、2022年2月末以降はロシアのウクライナへの侵攻が資源価格の上昇に拍車をかけ、加えて、為替レートも円安方向に大きく振れてきたため、更なる物価上昇が懸念されることとなったということである。そこで次に、こうした物価上昇の背景となっている円安、資源高、ロシア・ウクライナ情勢との関係から、少々詳しく見ていくこととしたい。

### 3. 物価上昇の背景～円安、資源高、ロシア・ウクライナ情勢

#### (1) 為替レートでの円安

為替レート（円／ドル、円／ユーロ）について、近年（2017年1月～2022年4月）の動向を示したものが、次頁の図表2である。これを見ると、特に最近（2022年3月、4月）は、円／ドル、円／ユーロとも、為替レートは大きく円安方向に振れていることが分かる。最近になって急速に進行している円安の背景としては、基本的には日本と米国の間での金利差や各国の中央銀行のスタンスが考えられている。すなわち、米国では、FRB（連邦準備制度理事会）が米国内での物価上昇を抑制するために金融緩和から引締めへと舵を切っており、米国金利（指標としては、10年国債の利回り）が上昇してきている<sup>5</sup>。他方、我が国の日本銀行は、これまでの金融緩和政策を継続するとしており<sup>6</sup>、こうした日米の金利差が今回の円安の要因の一つであることには異論がないであろう。また、ECB（欧州中央銀行）については、欧州でも物価上昇が加速する中、金融緩和政策の縮小を段階的に進めることとしており（7～9月には終了する見込み）、市場では年内の金利引き上げの観測も強まっている<sup>7</sup>。

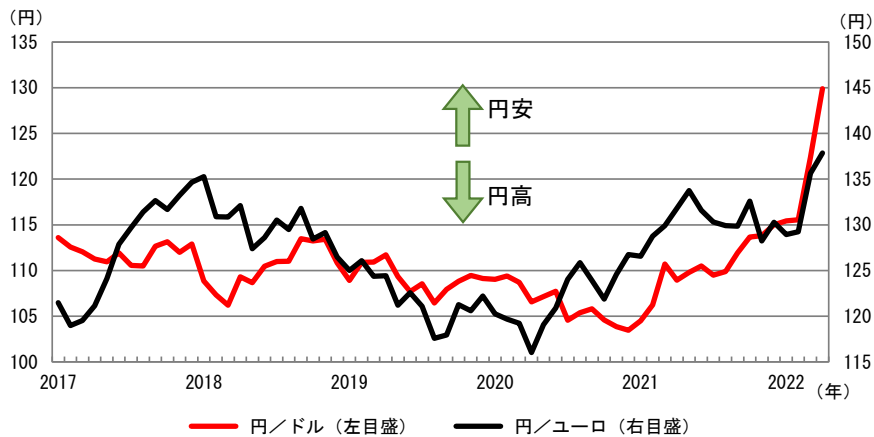
<sup>4</sup> なお、現在の我が国では想定することが困難であるが、理論的には、賃金の高騰が生産コストの上昇につながることもあり得る。

<sup>5</sup> 米国の10年国債の利回りは、2022年3月上旬の約1.8%から、5月上旬には一時3%を超えるまで上昇している。また、5月3～4日のFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利（フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標）の0.5%の引き上げが決定された。

<sup>6</sup> 2022年4月27～28日に開かれた日本銀行融政策決定会合では、これまでの金融緩和を引き続き粘り強く続けるとの姿勢が示された。

<sup>7</sup> 「欧州の量的緩和 7～9月終了へ」『日本経済新聞』（2022.4.15）参照。

図表2 近年における為替レートの推移



(注) 円/ドル、円/ユーロとも月末値である。  
 (出所) 日経 NEEDS 「FinancialQUEST」 (データベース) より作成

なお、円安が我が国の経済に及ぼす影響については、前述の「悪い円安」の言葉からうかがえるように、最近では、あまり好ましくないとする論調も少なくないように思われる。しかし、理論的には、円安あるいは円高にはそれぞれメリットとデメリットがあり、円安と円高のどちらが日本にとって好ましいかは一概に断定することはできない。円安のメリットとしては、海外から見れば日本製品が割安となり輸出企業の業績が伸びやすくなる、(コロナ禍をひとまず措けば) 海外から観光客を呼び込みやすくなりインバウンド消費が増える、海外から受け取る利子や配当が増えるなどのことがあり、デメリットとしては、輸入品の価格が高くなり、企業にとっては原材料価格が上昇して採算が悪化する、個人(消費者)にとってもガソリンや輸入食品等が値上げされれば生活が苦しくなるといったところが考えられる。円高のメリット、デメリットについては、基本的に円安の場合とは逆に考えることとなる。

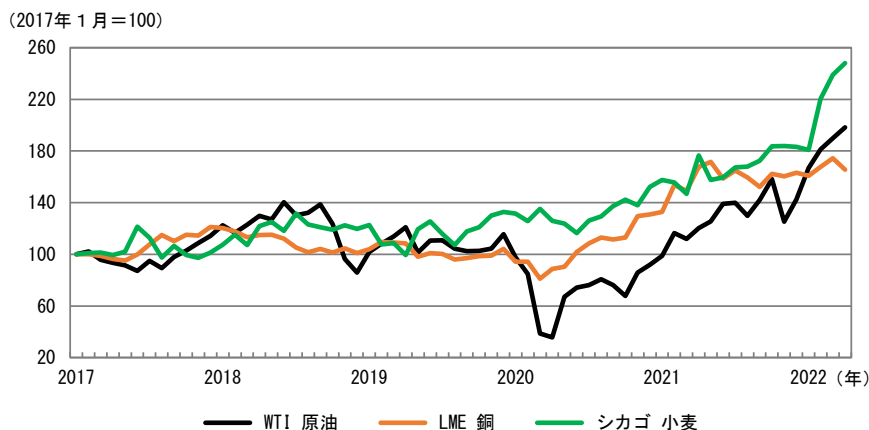
## (2) 資源価格(及び穀物価格)の推移

次に、このところ高騰を続けている資源価格(及び穀物価格)について見ることとする。次頁の図表3は、こうしたもののうち代表的な指標として、WTI原油、LME銅及びシカゴ小麦の先物価格(月間終値)<sup>8</sup>の動向について示したものである。これを見ると、資源価格や穀物価格は2020年中から総じて上昇

<sup>8</sup> WTI原油、LME銅及びシカゴ小麦とは、それぞれ、ニューヨークマーカンタイル取引所の原油、ロンドン金属取引所の銅、シカゴ商品取引所の小麦の先物価格のことである。

傾向が続いており、このところは特にWTI原油とシカゴ小麦が大きく上昇していることが分かる。

図表3 近年における資源価格及び穀物価格の推移



(注) 1. いずれも先物価格、期近物、月間終値。  
 2. 比較を容易にするため、2017年1月の数値を100としている。  
 (出所) 日経 NEEDS 「FinancialQUEST」(データベース)より作成

こうした資源高の背景としては、2021年中には基本的に、コロナ禍における供給制約(需要の増加に供給が追いつかないこと)が考えられていた。これは、具体的には、コロナ禍初期にはロックダウン等の行動規制により需要、供給とも大きく抑制されてきたが、欧米等を中心にワクチン接種が広く進められ、行動規制の緩和とともに経済活動も段階的に再開されるようになると、需要が急速に回復し、しかも、その需要の回復が企業の予想を上回るペースで進んだため、実際の供給が需要に追いつかなくなったということである<sup>9</sup>。

そして、2022年2月末以降は、ロシアによるウクライナへの侵攻が資源価格や穀物価格の高騰に拍車をかけることとなったと言えよう。ロシアは原油や天然ガスなどを産出する世界有数の資源大国であるが、経済制裁によって各国でロシア産の原油や天然ガスなどの輸入が禁止されると、原油等の需要に対して供給が足りなくなることが予想される。また、ロシア、ウクライナはともに小麦の輸出大国でもあるが、特にウクライナについては、ロシアの侵攻によって多くの農地で小麦の作付けが困難となる可能性も考えられよう。これらのことを背景として、資源価格(及び穀物価格)については、今後も高騰あるいは高止まりが続くことが予想されるが、資源や食料の多くを輸入している我が国に

<sup>9</sup> 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2021.7)43頁等を参照。

とっては、企業の場合は原材料価格の上昇による採算の悪化、個人（消費者）についてもガソリンや輸入食品等の値上げ（これらは円安のデメリットと重なるところが多い）により、基本的には<sup>10</sup>経済に対してマイナスの影響となることが考えられる。

また、資源価格などが上昇すると、（為替レートとの関係もあるが）これまでと同じ量の輸入をするためにはより多くの輸入代金を支払う必要があることから、日本国内から海外への所得の流出も起こり得る。輸入財1単位に対する輸出財1単位当たりの価格のことを交易条件（商品の交換比率であり、貿易での稼ぎやすさを示す指標である）と呼ぶが、2021年春以降は交易条件が悪化しており、資源価格の上昇が交易条件の悪化の主な要因であるとの指摘もある<sup>11</sup>。

#### 4. 円安、資源高、海外情勢が我が国の経済に及ぼす影響

今回の円安、資源高、海外情勢が我が国の経済に及ぼす影響について、マクロモデルによるシミュレーションを行うこととする。なお、資源高については、マクロモデルの変数の関係上、原油価格<sup>12</sup>によって代表させることとする。

試算の想定としては、年間を通して平均的に、①為替レートが1ドル=130円で推移した場合、②原油価格が1バレル=120ドルで推移した場合、③為替レートが1ドル=130円及び原油価格が1バレル=120ドルで推移した場合、④為替レートが1ドル=130円及び原油価格が1バレル=120ドルで推移するとともに世界経済が悪化（米国、EU、中国のGDP成長率が1%ポイント鈍化）した場合の4つを設定し、それぞれの場合について、実質GDP、個人消費、輸出、1人当たり雇用者報酬、消費者物価指数が基本であるベースラインケース<sup>13</sup>と比べてどう変化するか（ベースラインケースにおいてこれらの経済指標の各年の水準を100とした場合、試算結果の数値がその水準からどの程度（単位は%）上昇あるいは低下するか）について、定量的に見ていくこととする。この試算の結果を示したものが、次頁の図表4である。

---

<sup>10</sup> ただし、日本でも、グローバルに資源関連ビジネスを手掛ける総合商社や石油元売り会社などは、資源高になると業績が好調になる傾向がある。

<sup>11</sup> 内閣府「日本経済 2021-2022」（2022）39～41頁では、交易条件の要因分解を行い、交易条件悪化の主な要因を輸入物価要因（原油等の原材料価格の高騰）と分析している。

<sup>12</sup> 原油価格は、今回使用したマクロモデルの変数の定義では輸入通関価格とされている。

<sup>13</sup> ベースラインケースとは、経済が足元の潜在成長率並みで将来にわたって推移する場合のことである。これは、試算の結果を比較する際の便に供する等のためのものであり、本院としての特段の見通しを示すものではない。なお、ベースラインケースでは、為替レートは1ドル=113～115円程度、原油価格は1バレル=70ドル程度の想定である。

図表4 マクロモデルによるシミュレーション

①為替レートが1ドル=130円で推移

(単位：%)

	実質GDP	個人消費	輸出	1人当たり 雇用者報酬	消費者物価指数	企業物価指数
1年目	0.34	0.00	2.02	0.14	0.10	1.84
2年目	0.72	0.04	3.87	0.54	0.33	1.82

②原油価格が1バレル=120ドルで推移

(単位：%)

	実質GDP	個人消費	輸出	1人当たり 雇用者報酬	消費者物価指数	企業物価指数
1年目	▲ 0.19	▲ 0.13	▲ 0.11	▲ 0.19	▲ 0.05	3.36
2年目	▲ 0.47	▲ 0.16	▲ 0.21	▲ 0.42	▲ 0.17	3.14

③為替レート1ドル=130円及び原油価格1バレル=120ドルで推移

(単位：%)

	実質GDP	個人消費	輸出	1人当たり 雇用者報酬	消費者物価指数	企業物価指数
1年目	0.05	▲ 0.15	1.44	▲ 0.10	0.02	5.07
2年目	0.03	▲ 0.15	2.76	▲ 0.05	0.06	4.82

④為替レート1ドル=130円、原油価格1バレル=120ドル及び世界経済が悪化

(単位：%)

	実質GDP	個人消費	輸出	1人当たり 雇用者報酬	消費者物価指数	企業物価指数
1年目	▲ 0.22	▲ 0.17	▲ 0.37	▲ 0.23	▲ 0.06	5.04
2年目	▲ 0.58	▲ 0.20	▲ 0.86	▲ 0.53	▲ 0.20	4.62

(注) ベースラインケースにおけるその年の水準を100とした場合の、それぞれの想定(①～④)における各経済指標の変化率である。なお、単位は%であり、▲はマイナスを示す。

(出所) 筆者試算

試算の結果からうかがえることとしては、まずは、円安(①)は日本の経済に対して実質GDPの上昇など基本的にプラスの影響を及ぼすが、原油価格の上昇(②)はマイナスの影響を及ぼすということが挙げられよう。この結果は、最近のように「悪い円安」が懸念されている中では少々奇異に思われるかもしれないが、円安が日本の経済に対してプラスになるという意味は、マクロ経済の視点として見た場合には、円安のメリットが円安のデメリットを上回る(輸



出が伸び、企業収益が増加し、それによって雇用者報酬も増加する) ということである。円安が基本的に我が国のGDPを引き上げる点に関しては、これを否定することは困難であろう<sup>14</sup>。これに対し、原油価格の上昇の場合(②)は、個人消費や実質GDPが減少するとともに、輸出の減少や企業物価指数の上昇が企業収益を圧迫し、そのため雇用者報酬も減少するなど、全般的に景気に対してマイナスの影響が現れている。なお、この場合の消費者物価指数が低下しているのは、原油価格の上昇によって景気が悪化する結果、財やサービスの需要が減少し、物価が下落する状況が表現されているためである<sup>15</sup>。

そして、円安と原油価格の上昇が合わさった場合(③)は、円安によるプラスと原油価格の上昇によるマイナスが相殺し合う形となり、そのため、実質GDPに関しては、明確にプラスあるいはマイナスとは言いにくい状況となっている(数値としては、若干プラスであるが)。ただし、ベースラインケースと比べると、実質GDPの内訳である輸出が増加する一方で、数値としては(大きくはないが)個人消費、雇用者報酬は減少、消費者物価指数は上昇となっており、一般消費者やサラリーマンにとっては少々状況が厳しくなっている可能性も考えられよう。また、この場合も企業物価指数が大きく上昇しているが、現実の問題としても、中小事業者や下請け事業者などについては、原材料価格や仕入れ原価を転嫁することが困難であるなど、状況が一層厳しくなっていることも考えられる<sup>16</sup>。

円安、原油価格の上昇に加え、世界経済が悪化した場合(④)とは、ロシア・ウクライナ情勢が世界経済を悪化させる可能性を考慮したものである。世界経済への影響については、OECD(経済協力開発機構)は世界の経済成長率が1%ポイント以上引き下げられるとの試算(2022年3月17日)を行っており<sup>17</sup>、また、IMF(国際通貨基金)の世界経済見通し(2022年4月19日)でも、

<sup>14</sup> 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2022.1)40~43頁では、円安の効果についてVARモデルによる分析を行い、円安の実質GDPへの効果は有意にプラスであるとしている。

<sup>15</sup> 今回使用したマクロモデルでは、消費者物価指数は需給ギャップから推計され、好景気で需給ギャップがプラスとなると物価が上昇し、景気後退により需給ギャップがマイナスの場合は物価が下落する構造となっている。そのため、こうしたマクロモデルでは、円安や原油価格の上昇が物価上昇を招き、景気を悪化させるという「悪い円安」、「悪い物価上昇」を直接的に表現することは困難とも言える。ただし、企業物価指数については、今回使用したマクロモデルでも為替レートや原油価格の影響を受け、円安の場合(①)、原油価格の上昇の場合(②)のいずれも、ベースラインケースに比べて上昇している。

<sup>16</sup> 日本商工会議所「LOBO調査(早期景気観測調査)」(2022.4)(<https://cci-lobo.jccci.or.jp/>)によると、円安の急伸で原材料や燃料価格の高騰が加速し、コスト増加の価格転嫁も難しい中、中小企業の53.3%が円安のデメリットが大きいと回答しているとのことである。

<sup>17</sup> 「世界成長1ポイント押し下げ」『日本経済新聞』(2022.3.18)参照。

経済成長率の予測を前回（1月）から0.8%ポイント引き下げている<sup>18</sup>。マクロモデルによる試算の結果（④）としても、実質GDP、個人消費、輸出、雇員者報酬の減少などから分かるように景気が大きく悪化しており、ロシアによるウクライナへの侵攻は、人道上の問題についてはもとより、我が国を含めた世界の経済に対しても悪影響を及ぼしているということが言えよう。

## 5. おわりに

本稿では、最近の物価上昇の背景に関して、円安、資源高、ロシア・ウクライナ情勢も踏まえて検討してきた。マクロモデルの試算（図表4）では、企業物価指数は上昇するものの、消費者物価指数は思いのほか落ち着いた数値となっている。とはいえ、現実の消費者物価指数については、今後ともその動向を注視していく必要があるだろう。

なお、本稿のようなマクロモデルでのシミュレーションでは、国全体としてのGDPや家計全体での消費支出などに係る変化を試算することは可能であるが、家計の中から例えば高齢者世帯や低所得層だけを部分的に取り出し、そうした一部に対する影響を見ることは、基本的には困難と言える。現実には、全体としてのGDPはグローバル企業や輸出企業が受ける円安のメリットによって最終的にプラスとなるとしても、高齢者世帯や低所得層などにとっては物価上昇によるデメリットばかりということもあり得るであろう。したがって、実際上の課題としては、円安などを背景として利益を得ている企業には賃金の引上げや賞与（ボーナス）による利益の分配が求められるとともに、円安のデメリットが大きい層に対しては、場合によっては政策的な支援が必要となることも考えられよう<sup>19</sup>。

（内線75044）

---

<sup>18</sup> 「全世界で下方修正」『日本経済新聞』（2022. 4. 20）。

<sup>19</sup> 2022年5月25日に国会に提出された令和4年度補正予算には、「コロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」関係経費」が盛り込まれている（その内容については、財務省HP（[https://www.mof.go.jp/policy/budget/budger\\_workflow/budget/fy2022/hosei0517.html](https://www.mof.go.jp/policy/budget/budger_workflow/budget/fy2022/hosei0517.html)）参照）。