

2017年8月25日 全8頁

Indicators Update

2017年7月全国消費者物価

節約志向が継続する中、スマホ通信料と小売業に値下げの芽

経済調査部

シニアエコノミスト 長内 智
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2017年7月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.5%と7ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.5%）通りの結果となった。財・サービス別（4分類）の寄与度の「変化」を見ると、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げ、「耐久消費財」と「サービス」が概ね横ばい、「半耐久消費財」が小幅に押し下げに寄与した。
- 2017年8月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.4%（7月：同+0.2%）となった。「サービス」に関しては、大手通信会社の値下げを受けて、「通信料（携帯電話）」が一段と低下した点が注目される。低下傾向の続く同品目の動向には引き続き注視が必要だ。8月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、8月の全国コアCPIは前年比+0.6%と見込まれる。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、基調として見ると当面プラス幅を緩やかに拡大させるとみている。ただし、ドル円レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、2017年秋以降に、全国コアCPIの上昇ペースが鈍化し始めるとみられる。足下では、家計の節約志向が継続する中、大手スーパーや家具販売店が一部商品の値下げを発表するなど、値下げの芽が出始めている点に注意が必要だ。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2016年		2017年							
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
全国コアCPI	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5		
コンセンサス								0.5		
DIR予想								0.5		
全国コアコアCPI	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1		
全国新コアコアCPI	0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.1		
東京都区部コアCPI	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	
コアコアCPI	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	0.0	
新コアコアCPI	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	

(注1) コンセンサスはBloomberg。

(注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコアCPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合、新コアコアCPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

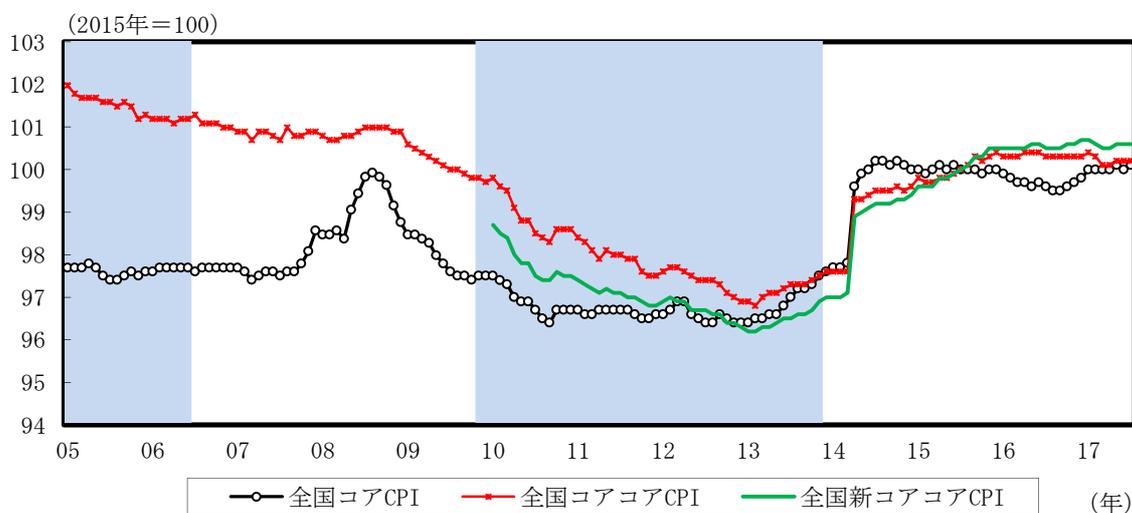
全国コア CPI は 7 ヶ月連続で上昇、東京でスマホ通信料が一段と低下

2017年7月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.5%と7ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.5%）通りの結果となった。財・サービス別（4分類）の寄与度の「変化」を見ると、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げ、「耐久消費財」と「サービス」が概ね横ばい、「半耐久消費財」が小幅に押し下げに寄与した。季節調整値によって指数の基調的な動きを確認すると、全国コア CPI と全国新コア CPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）はいずれも横ばい圏で推移していると評価できる。

2017年8月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比+0.4%（7月：同+0.2%）となった。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「半耐久消費財」「コア非耐久消費財」「サービス」が押し上げに寄与した一方で、「耐久消費財」は小幅ながら押し下げに寄与した。なお、「サービス」に関しては、大手通信会社の値下げを受けて、「通信料（携帯電話）」が一段と低下した点が注目される。低下傾向の続く同品目の動向には引き続き注視が必要だ。

8月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、8月の全国コア CPI は前年比+0.6%と見込まれる。

図表 2 : 全国 CPI の水準（季節調整値）



(注1) 全国コア CPIは生鮮食品を除く総合、全国コアコア CPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合、全国新コアコア CPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

(注2) シェードは政府の「月例経済報告」において「デフレ」の文言があった時期。

(出所) 総務省、内閣府資料より大和総研作成

サービスにおいて賃金上昇から物価上昇への波及はまだ見られず

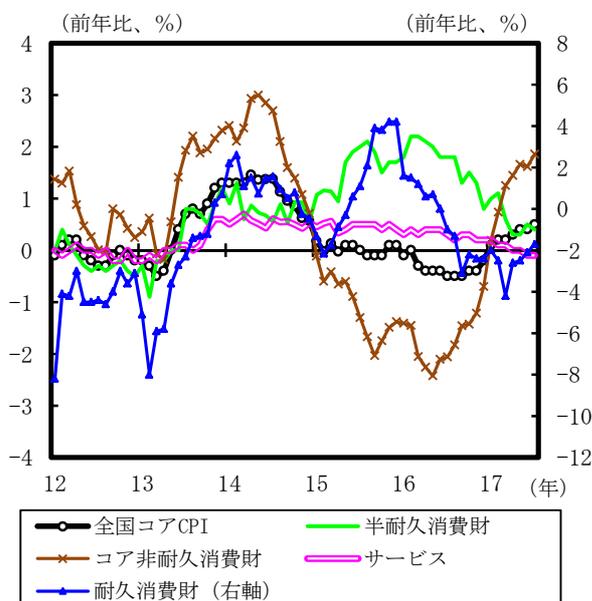
7月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（6月：前年比▲2.1%→7月：同▲1.7%）は13ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。品目別に前月からの変化を見ると、「炊飯器」「電気洗濯機（全自動洗濯機）」「携帯電話機」が全体を押し上げた。「電気洗濯機（全自動洗濯機）」に関しては、価格が大幅に上昇しているが、値上げというよりも調査対象の変更が影響した可能性がある。他方、マイナスに寄与した品目としては、「電気掃除機」や「軽乗用車」が挙げられる。

半耐久消費財（6月：前年比+0.5%→7月：同+0.4%）は、前年比プラス幅が小幅に縮小した。品目別には、女性物衣料品の押し下げがやや目立つものの、他の品目に関しては特段目立った動きは見られない。

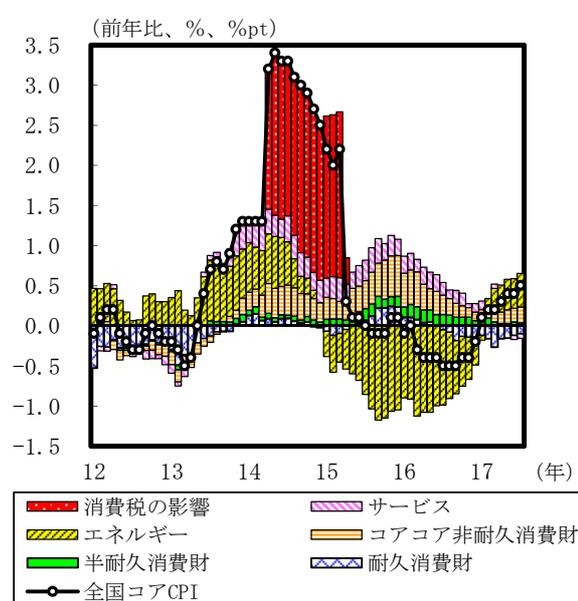
コア非耐久消費財（6月：前年比+1.6%→7月：同+1.9%）は7ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は拡大した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」「都市ガス代」「ガソリン」が押し上げに寄与した一方で、「プロパンガス」は概ね横ばい、「灯油」は僅かながらも押し下げに寄与した。

サービス（6月：前年比▲0.1%→7月：同▲0.1%）の前年比は小幅ながら2ヶ月連続のマイナスとなった。サービスについては、人手不足等を背景とする人件費上昇に伴って一部に価格上昇圧力が生じているものの、全体として見ると賃金上昇から物価上昇へ波及は進んでいない。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）



図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(注2) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

全国コア CPI の上昇ペースは秋以降に鈍化へ

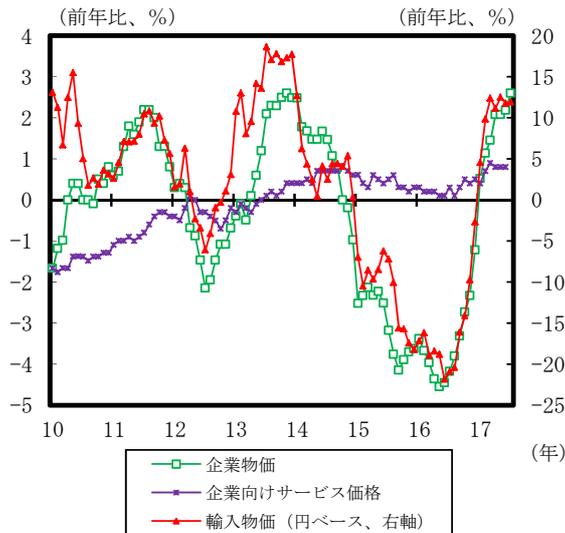
先行きの全国コア CPI の前年比は、基調として見ると当面プラス幅を緩やかに拡大させるとみている。これは、2016 年 11 月の米大統領選挙後の円安・ドル高進行や、2016 年年末から今春にかけて原油価格と LNG（液化天然ガス）価格が強含んだ影響がもうしばらく残存することによる。さらに、マクロの需給バランスを示す GDP ギャップがこれまで改善していたことも消費者物価の押し上げに寄与すると考えている。当面の焦点は、引き続き為替レートと資源価格の動向だ。現在、ユーロ円レートはこれまでの円安基調に変調が見られ、ドル円レートはやや円高方向に振れている。原油価格は、米国のシェールオイルの増産などが重石となり、頭打ち感が出ている。こうした中、すでに川上と川中段階の価格を示す輸入物価、企業向けサービス価格の前年比が伸び悩んでいる点に注意したい。ドル円レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、2017 年秋以降に、全国コア CPI の上昇ペースが鈍化し始めるとみられる。さらに、2018 年の全国コア CPI に関しては、ゼロインフレ方向に後戻りする可能性が出始めている。

先行きの原油価格については、OPEC が 2017 年 5 月 25 日の総会で決定した原油減産延長（2018 年 3 月まで 9 ヶ月間）の順守状況に加え、追加の価格下支え措置および減産再延長に向けた動きが注目される。また、2016 年後半から増加基調にあった米国のリグ稼働数と米国のシェールオイル生産量に加え、米国の原油在庫の動向にも注視したい。「電気代」の先行きに関して、2016 年 11 月以降に進んだ円安と原油・LNG 高などを背景に、2017 年 8 月は電力大手全 10 社のうち全社が値上げ、9 月は 6 社が値上げとなる一方、10 月は 6 社が値下げする。なお、高浜原発の再稼働を受けて、関西電力が 8 月に家庭向け電力価格の値下げ（▲3.15%）を行った。この値下げは、全国コア CPI を 0.02%pt 程度押し下げる見込みだ。

また、2016 年 11 月以降の円安の影響に関しては、「円安のみ」に起因する値上げの動きは一部の商品を除いて限定的なものとなっており、2015 年のような食料品、日用品、外食、耐久消費財を中心とする「値上げラッシュ」のような様相とはなっていない。足下では、家計の節約志向が継続する中、大手スーパーや家具販売店が一部商品の値下げを発表するなど、値下げの芽が出始めている点に注意が必要だ。他方、深刻な人手不足に起因する値上げの動きが運輸業・郵便業など非製造業において顕在化し始めており、それが一部の品目で供給制約に伴うコストプッシュ型のインフレを招くリスクがある。加えて、8 月より、米国産牛肉にセーフガードが発動されており、それが一部の食料品や外食の価格上昇をもたらす点にも留意しておきたい。

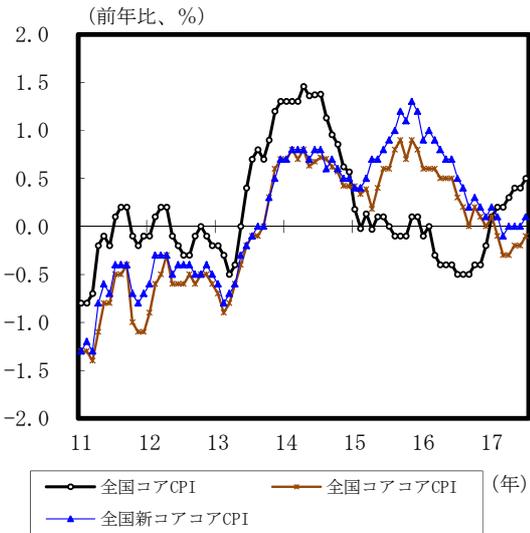
以上のように、消費者物価は日本銀行のインフレ目標に向けて当面緩やかに上昇すると見込まれる。ただし、それでもなお日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは非常に高い。日本銀行は、2017 年 7 月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、2017 年度の全国コア CPI の見通し（中央値）を前年比+1.4%から同+1.1%へと下方修正したが、足下の経済・物価環境を踏まえると、10 月の展望レポートにおいて、再度下方修正に迫られることとなろう。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を 2016 年 8 月から 2017 年 7 月まで 12 ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。

図表5：輸入物価と企業向け価格



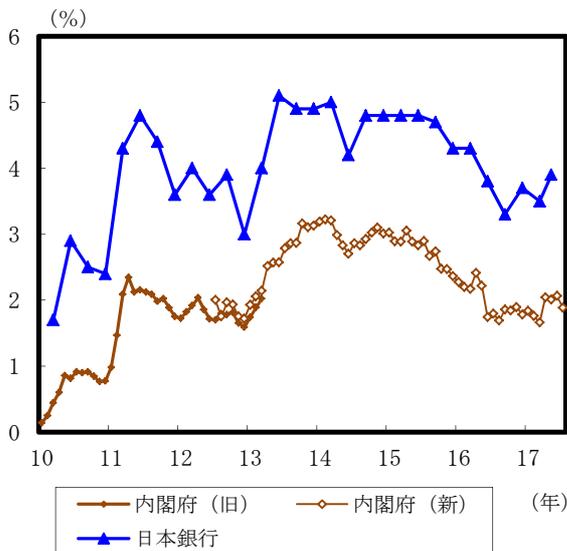
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



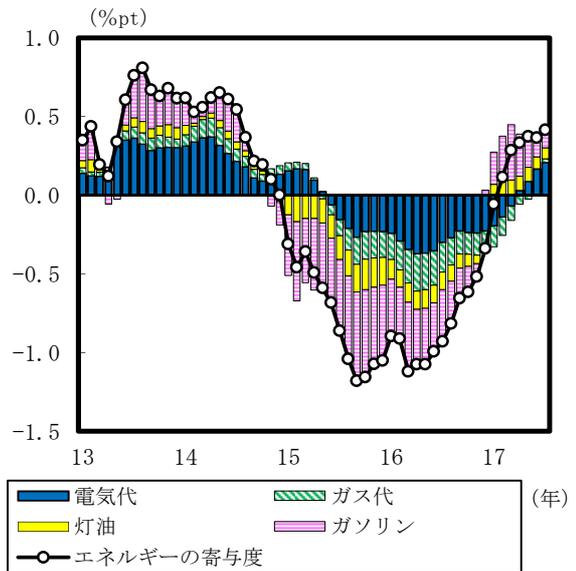
(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、全国コアコアCPIは食料(除く酒類)及びエネルギーを除く総合、全国新コアコアCPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
(注2) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース。
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率(1年先)



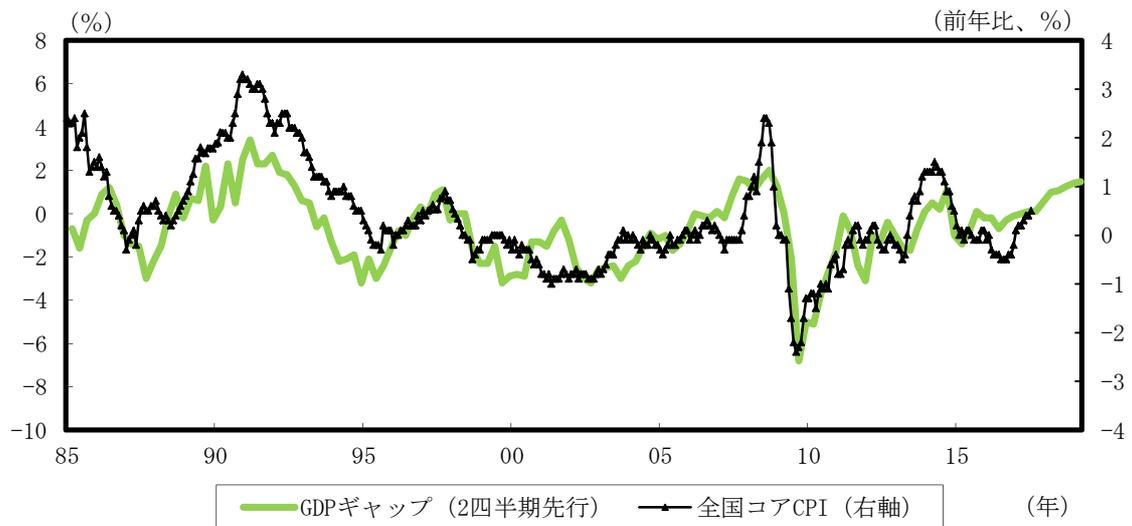
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表8：全国CPIのエネルギーの寄与度



(注1) 寄与度は、対コアCPI。
(注2) ガス代は、「都市ガス代」と「プロパンガス」。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

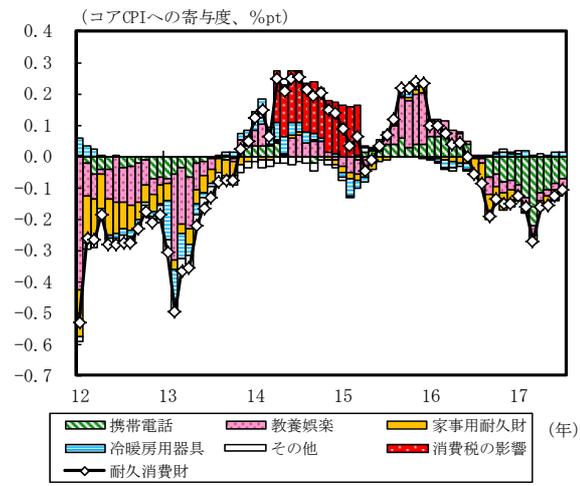
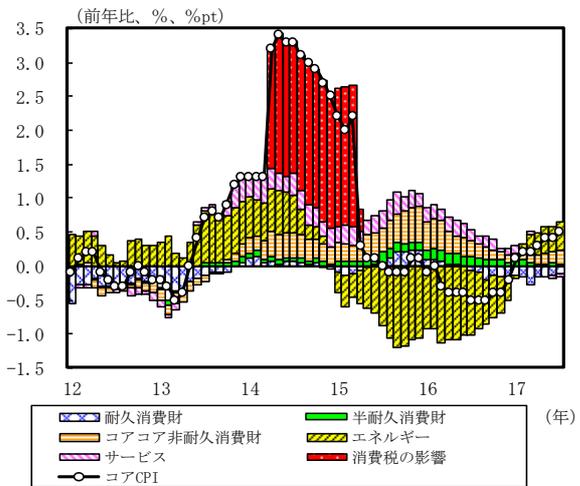
図表9 : GDPギャップと全国コアCPI



- (注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。
- (注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。
- (出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

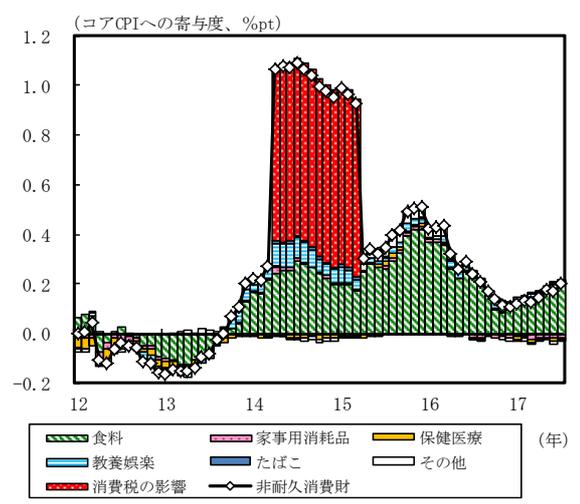
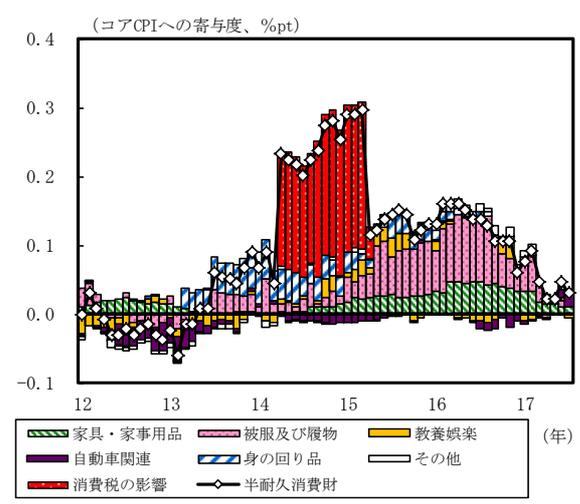
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



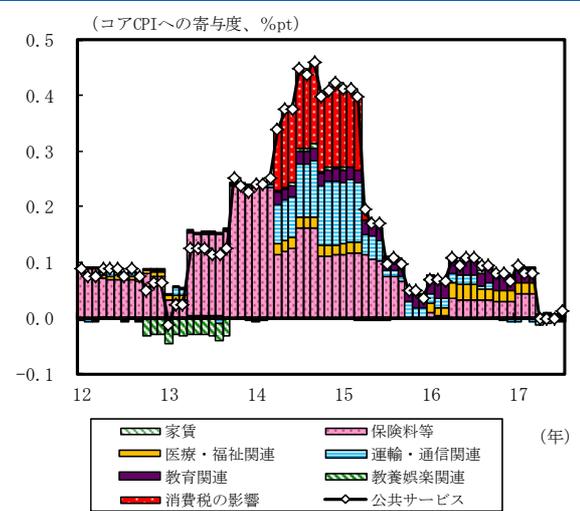
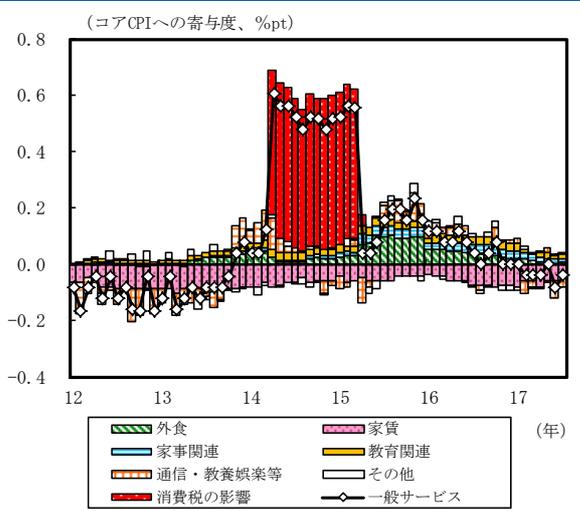
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財 **非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）**



(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

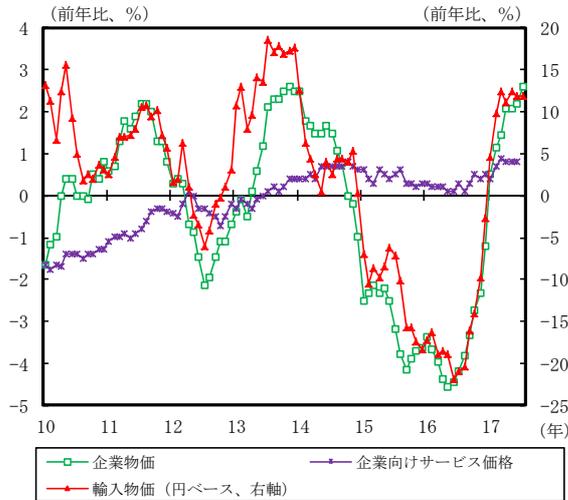
一般サービス **公共サービス**



(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

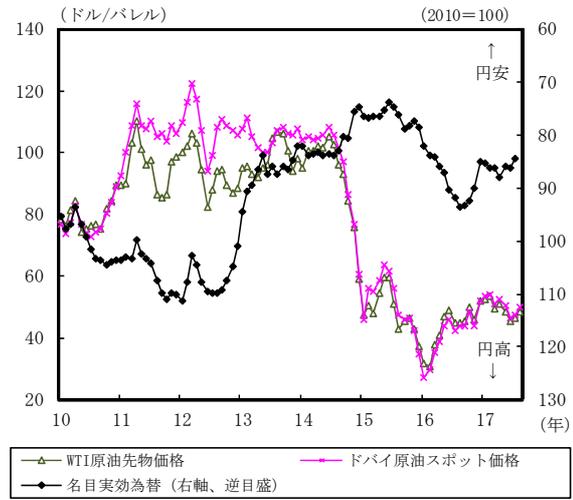
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

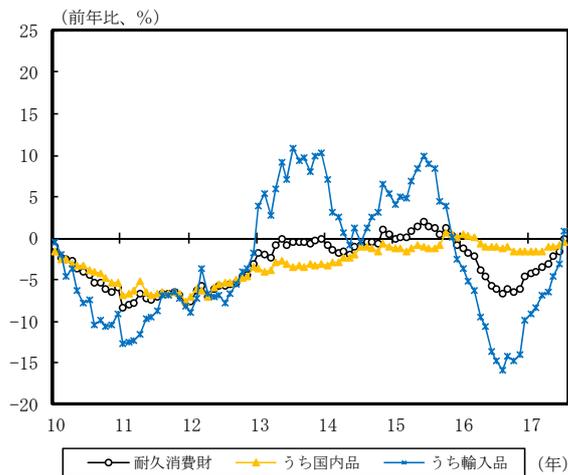


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格



企業物価（最終財：うち耐久消費財）

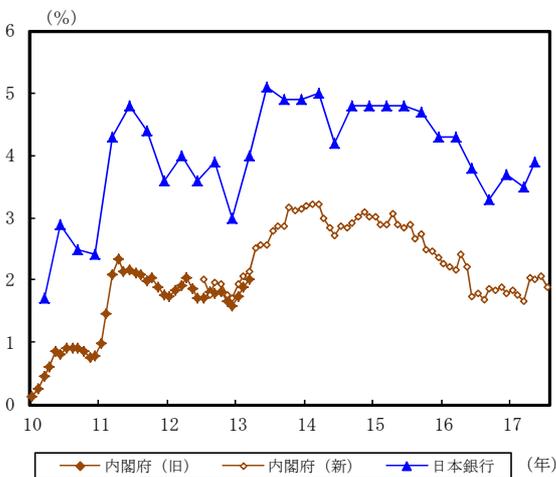


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

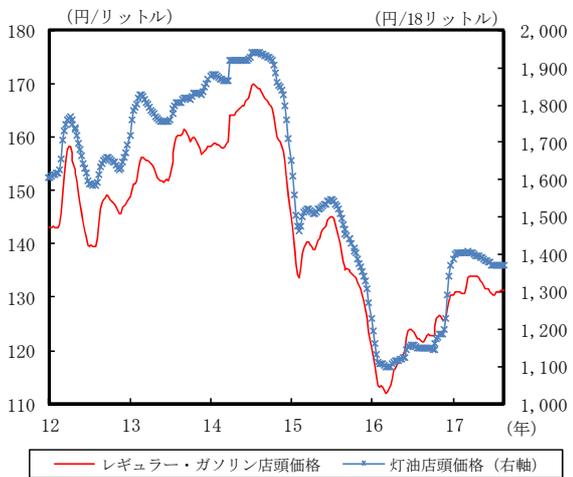
企業物価（最終財：うち非耐久消費財）



家計の期待インフレ率（1年先）



ガソリン価格と灯油価格



(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は資源エネルギー庁統計より大和総研作成