

2017年9月29日 全8頁

Indicators Update

2017年8月全国消費者物価

値下げと値上げの綱引きが始まる

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8月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%と8ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.7%）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、「耐久消費財」、「半耐久消費財」、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」、「サービス」の全てが押し上げに寄与した。
- 2017年9月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.5%（8月：同+0.4%）となった。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「コア非耐久消費財」と「耐久消費財」が押し上げに寄与、「サービス」が概ね横ばい、「半耐久消費財」は小幅ながら押し下げに寄与した。9月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、9月の全国コアCPIは前年比+0.8%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。このところ、ドル円レートはやや円安方向に振れており、原油価格は持ち直しの動きが続いている。ただし、これまでのドル円レートと原油価格の動向を踏まえると、2017年秋以降、全国コアCPIの上昇ペースは徐々に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。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2017年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全国コアCPI	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	
コンセンサス								0.7	
DIR予想								0.6	
全国コアコアCPI	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	
全国新コアコアCPI	0.2	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	
東京都区部コアCPI	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.5
コアコアCPI	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
新コアコアCPI	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	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

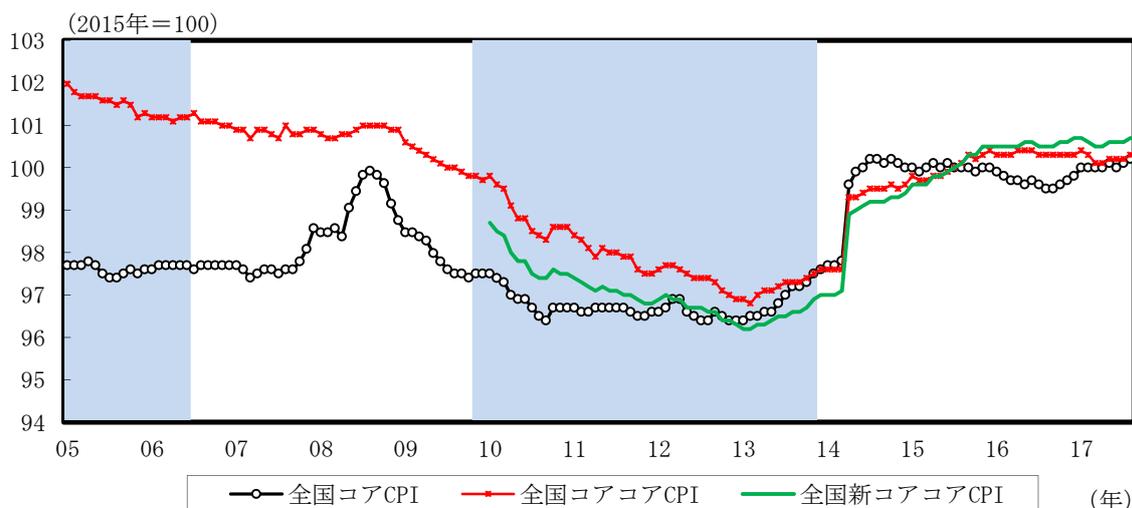
全国コア CPI は 8 ヶ月連続で上昇

2017年8月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%と8ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.7%）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、「耐久消費財」、「半耐久消費財」、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」、「サービス」の全てが押し上げに寄与した。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9月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.5%（8月：同+0.4%）となった。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「コア非耐久消費財」と「耐久消費財」が押し上げに寄与、「サービス」が概ね横ばい、「半耐久消費財」は小幅ながら押し下げに寄与した。

9月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、9月の全国コアCPIは前年比+0.8%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) シャドーは政府の「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

財・サービスの前年比はいずれも上方向

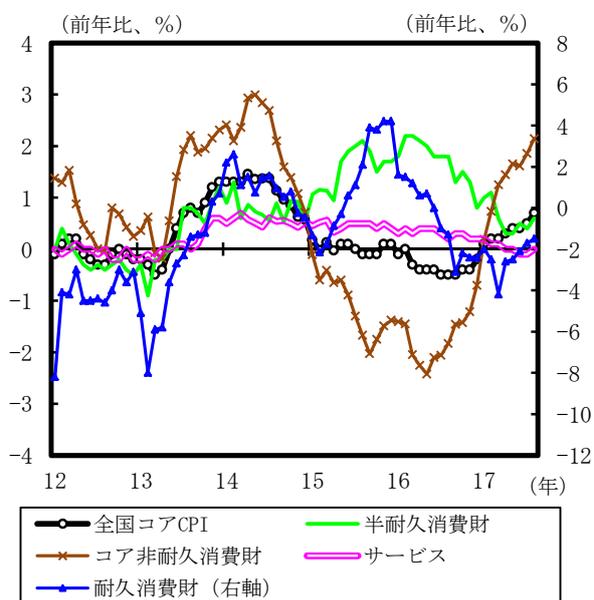
8月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（7月：前年比▲1.7%→8月：同▲1.5%）は14ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。品目別に前月からの変化を見ると、「電子レンジ」や「ビデオカメラ」が全体を押し上げた。他の品目の寄与度に関しては、特段目立った動きは見られない。

半耐久消費財（7月：前年比+0.4%→8月：同+0.6%）は、前年比プラス幅が拡大した。品目別には、女性物衣料品の押し上げがやや目立つ。

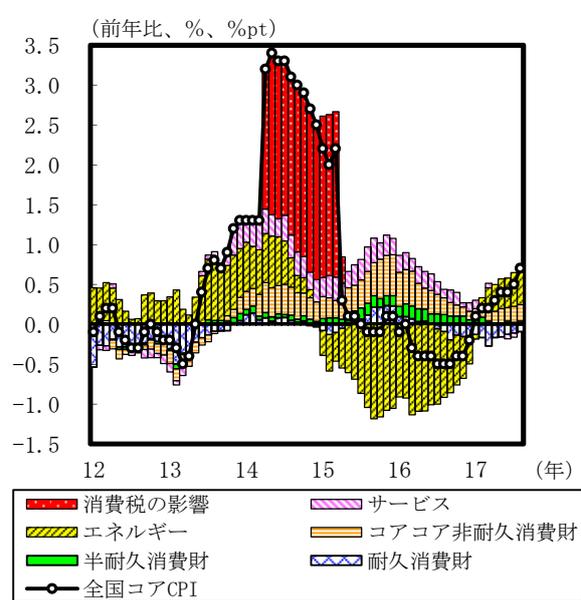
コア非耐久消費財（7月：前年比+1.9%→8月：同+2.1%）は8ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は拡大した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」「都市ガス代」「ガソリン」が押し上げに寄与した一方、「プロパンガス」と「灯油」は概ね横ばいとなった。

サービス（7月：前年比▲0.1%→8月：同0.0%）の前年比は横ばいとなった。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

今のところ値下げの影響の方が優勢

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。

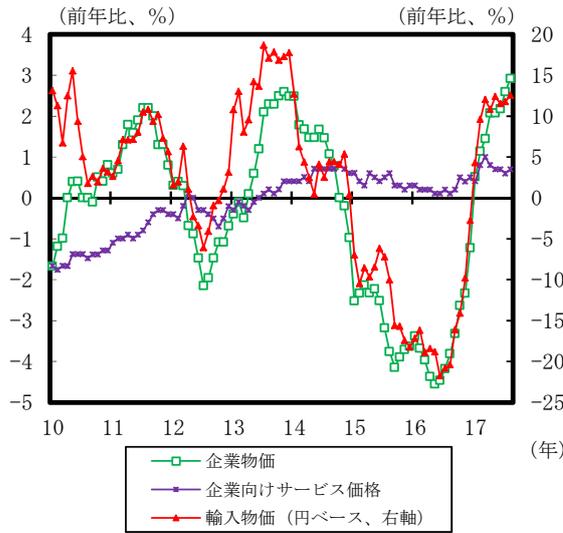
このところ、ドル円レートはやや円安方向に振れており、原油価格は持ち直しの動きが続いている。ただし、これまでのドル円レートと原油価格の動向を踏まえると、2017 年秋以降、全国コア CPI の上昇ペースは徐々に鈍化し始めるとみられる。さらに、2018 年の全国コア CPI に関しては、ゼロインフレ方向に後戻りする可能性が出始めている。

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、足下で頭打ち感が見られる米国のリグ稼働数や、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、2017 年 9 月は電力大手全 10 社のうち 6 社が値上げ、10 月は 7 社が値下げ、11 月は全社が値下げする予定となっている。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 程度押し下げたと見込まれる。

また、足下で、家計の節約志向を背景とする値下げの動きと、人手不足やコスト上昇に起因する値上げの動きが交錯し始めている点が注目される。前者は、大手スーパー、家具販売店、生活雑貨店であり、後者は、運輸・郵便業、食料品、外食などである。後者については、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。現在のところ、値下げの影響の方が優勢であるが、人手不足などの供給制約に伴う構造的なコストプッシュ圧力については引き続き注意が必要だろう。

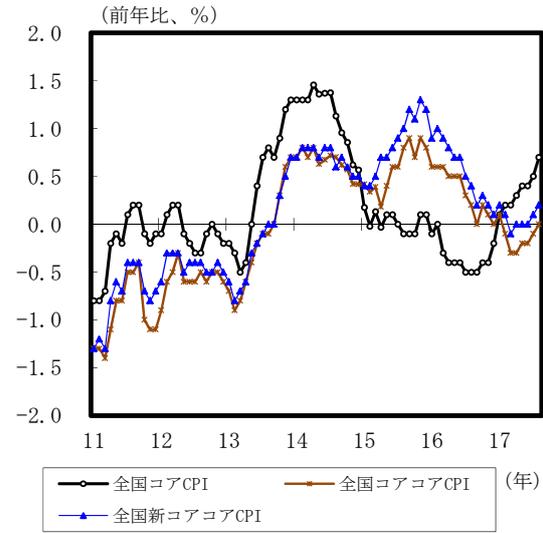
以上のように、消費者物価は日本銀行のインフレ目標に向けて当面緩やかに上昇すると見込まれる。ただし、それでもなお日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは非常に高い。日本銀行は、2017 年 7 月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、2017 年度の全国コア CPI の見通し（中央値）を前年比+1.4%から同+1.1%へと下方修正したが、足下の経済・物価環境を踏まえると、10 月の展望レポートにおいて、再度下方修正に迫られることとなろう。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を 2016 年 8 月から 2017 年 9 月まで 14 ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。

図表5：輸入物価と企業向け価格



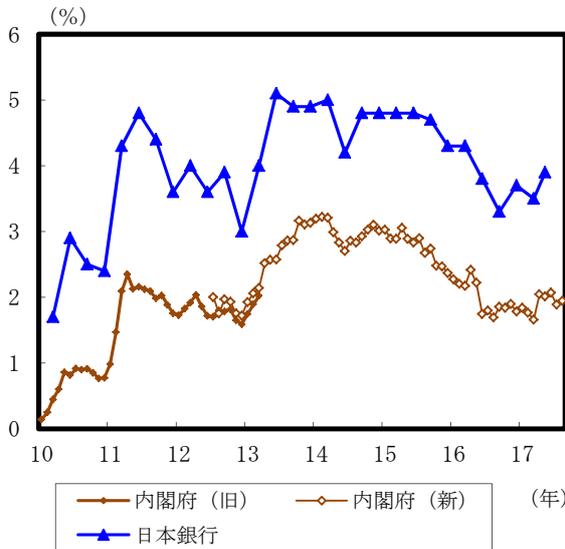
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



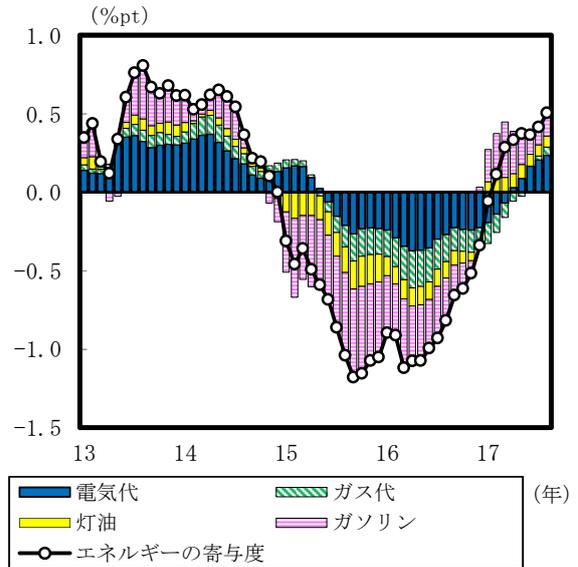
(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、全国コアコアCPIは食料(除く酒類)及びエネルギーを除く総合、全国新コアコアCPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
(注2) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース。
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率(1年先)



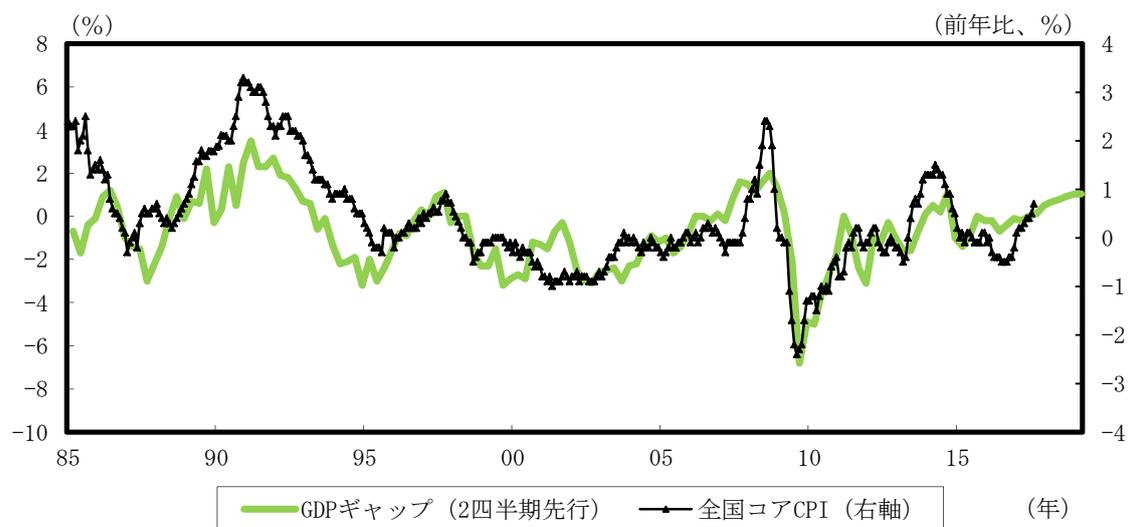
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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



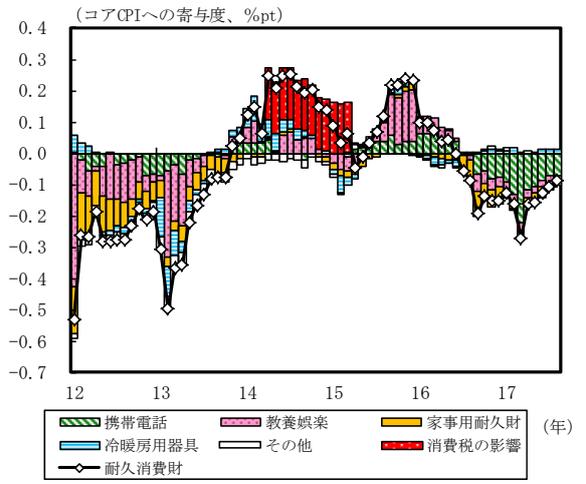
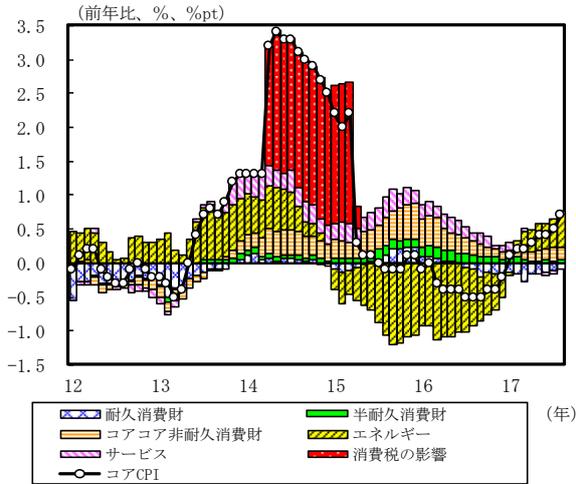
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(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

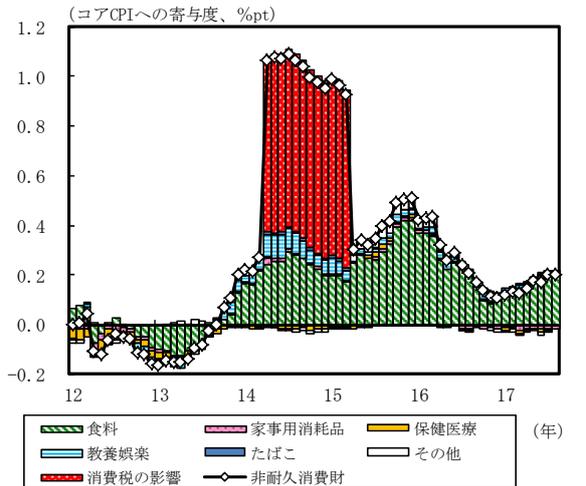
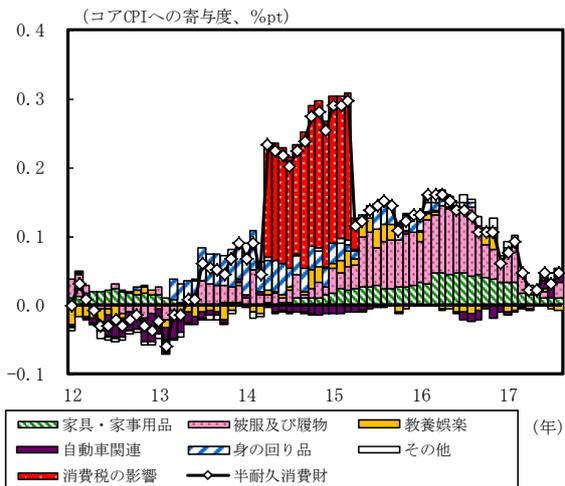
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



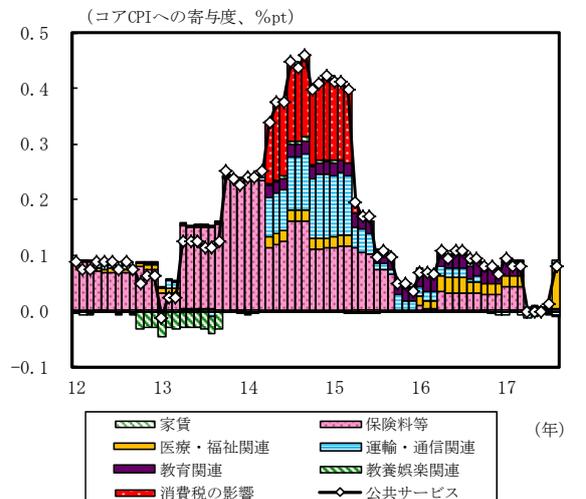
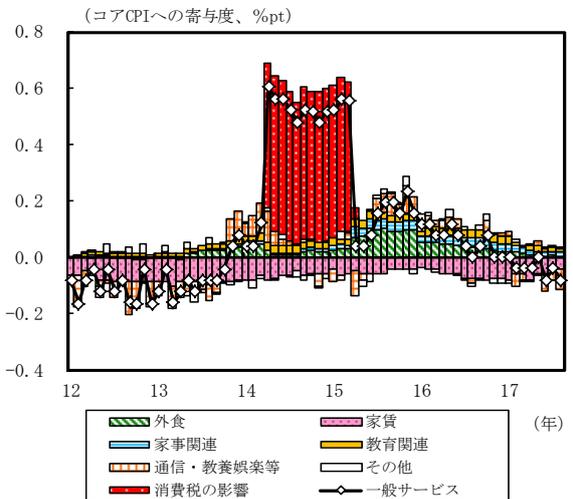
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

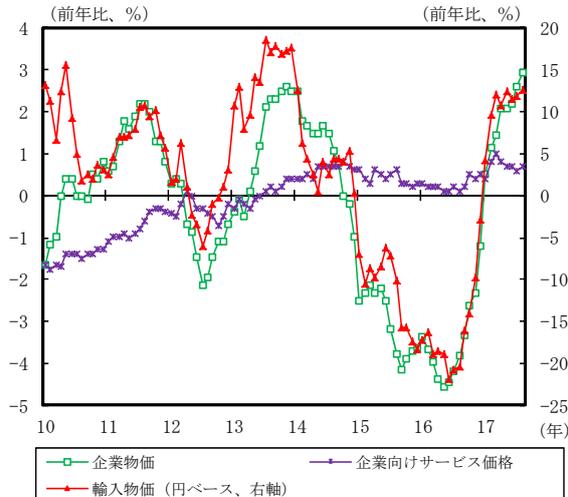
一般サービス **公共サービス**



(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

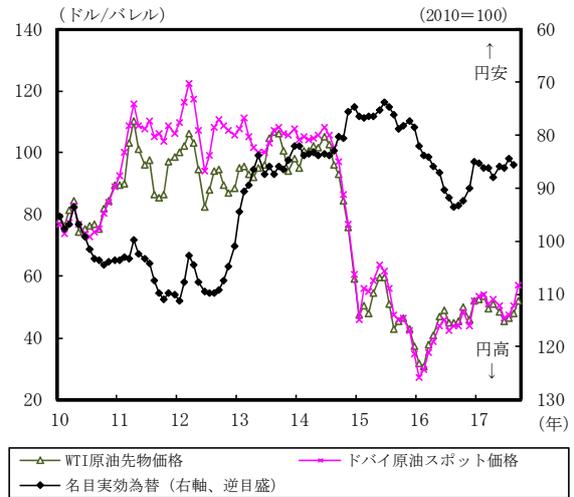
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

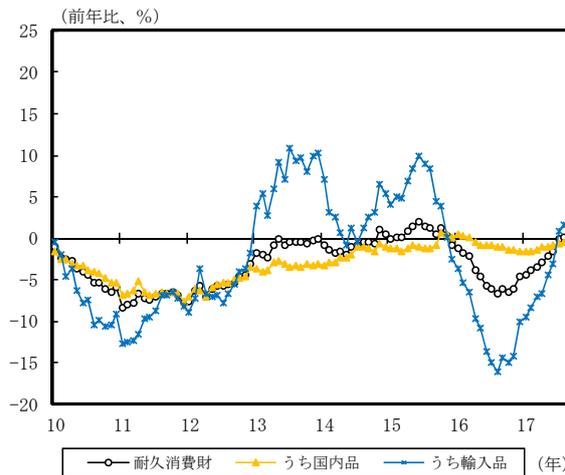


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

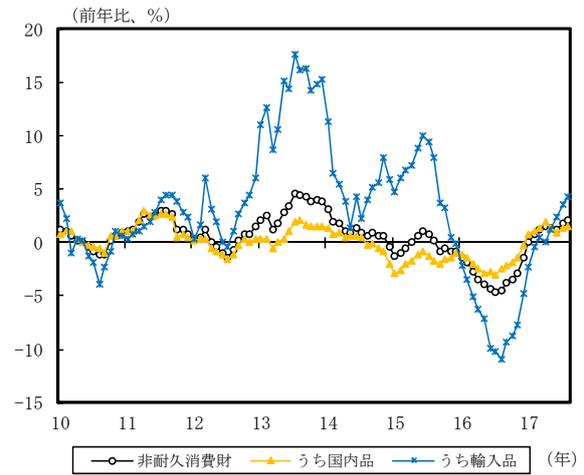


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

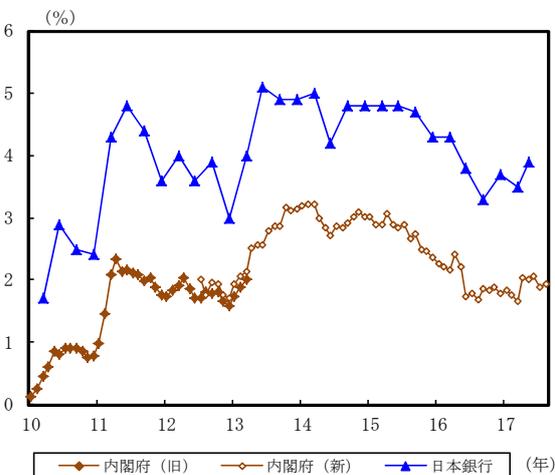


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

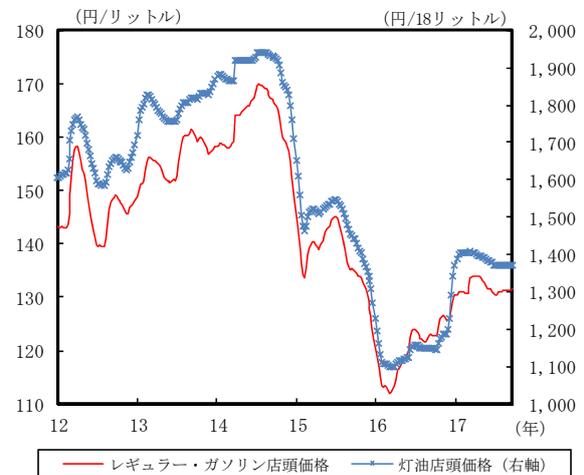
企業物価（最終財：うち非耐久消費財）



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