

2017年12月26日 全7頁

## Indicators Update

# 2017年11月全国消費者物価

コストプッシュ・インフレが一部で着々と顕在化

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11月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%と11ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.8%）を小幅に上回った。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）はいずれも持ち直しの動きが出ていると評価できる。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、前年に下落していた裏の影響が剥落するなかで今後鈍化し始め、いったんゼロインフレ方向へ後戻りするという、これまでの見方に変化はない。その後は、2017年6月を底に原油価格が上昇に転じた影響が顕在化し、物価上昇圧力が徐々に高まるとみている。当面の焦点は、資源価格の動向に加え、外食など一部で着々と顕在化し始めているコストプッシュ・インフレの影響だ。
- 総務省の公表する一部統計が2018年1月分から見直されることになり、全国消費者物価に関しては、公表時期が1週間程度早期化（1月分は2月23日に公表予定）されるとともに、新たに「SIMフリー端末」「加熱式たばこ」「格安スマホ通信料」の価格変化が反映される。これらの見直しは、より迅速かつ実態に即した物価動向の把握という点で評価できる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2017年									
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
全国コアCPI	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9		
コンセンサス								0.8		
DIR予想								0.8		
全国コアコアCPI	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.1		
全国新コアコアCPI	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3		
東京都区部コアCPI	▲ 0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	
コアコアCPI	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	
新コアコアCPI	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	

(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

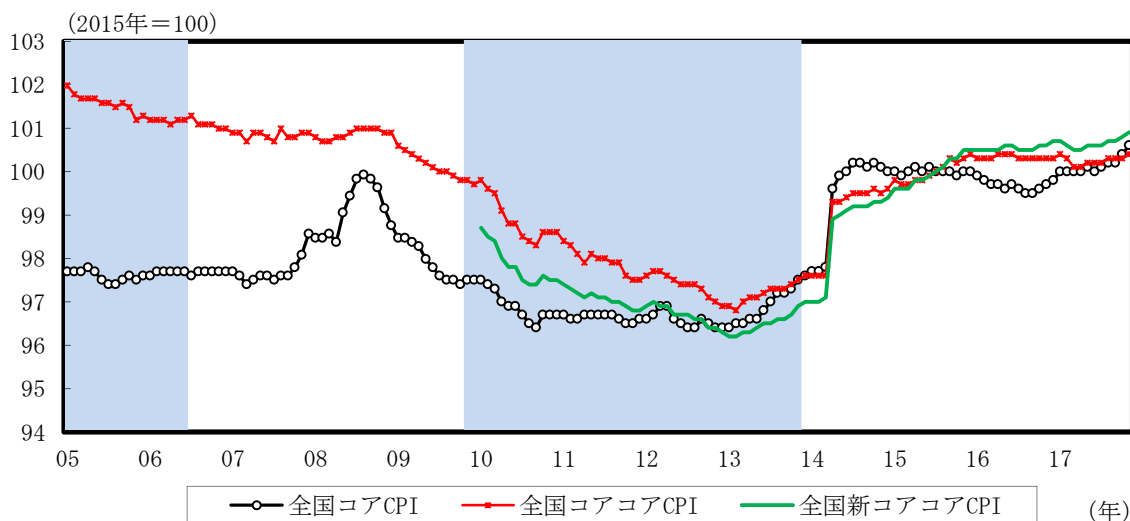
## 全国コア CPI は基調で見ると持ち直しの動き

2017年11月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比+0.9%と11ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス (同+0.8%) を小幅に上回った。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」と「半耐久消費財」が横ばい、エネルギーを含む「コア非耐久消費財 (除く生鮮食品)」と「サービス」が小幅ながら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) はいずれも持ち直しの動きが出ていると評価できる。また、12月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、次回公表される12月の全国コア CPI は前年比+0.9%と見込まれる。

2017年12月の東京都区部コア CPI (中旬速報値) は、前年比+0.8% (11月: 同+0.6%) となった。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「サービス」が小幅に押し下げに寄与した一方で、「コア非耐久消費財」がほぼ横ばい、「耐久消費財」と「半耐久消費財」がプラスに作用した。

12月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、次回公表される12月の全国コア CPI は前年比+0.9%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) シャドローは政府の「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

## 半耐久消費財は2ヶ月連続の前年比マイナス

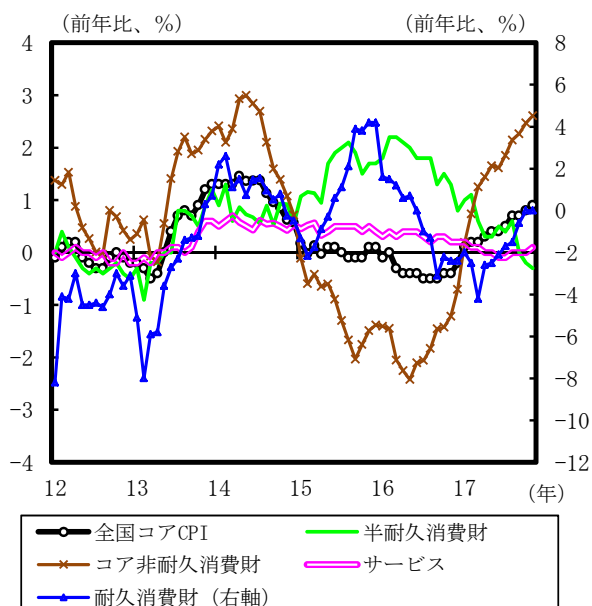
11月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（10月：前年比0.0%→11月：同0.0%）は2ヶ月連続で横ばいとなった。品目別に前月からの変化を見ると、「電気冷蔵庫」「温水洗浄便座」「電気洗濯機（洗濯乾燥機）」がプラスに寄与した一方で、「電気掃除機」「電気炊飯器」「ルームエアコン」がマイナスに寄与した。

半耐久消費財（10月：前年比▲0.2%→11月：同▲0.3%）は、2ヶ月連続のマイナスとなった。品目別には、「カーナビゲーション」の値上げの影響が目立つ一方、「組立玩具」「コンパクトディスク」「ゴルフクラブ」などが押し下げに寄与した。

コア非耐久消費財（10月：前年比+2.5%→11月：同+2.6%）は11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、6月以降の原油高の影響などから「灯油」と「ガソリン」が押し上げに寄与した一方、「プロパンガス」がほぼ横ばい、「電気代」と「都市ガス代」は押し下げに寄与した。

サービス（10月：前年比0.0%→11月：同+0.1%）の前年比は小幅ながら8ヶ月ぶりのプラスとなった。品目別には、「外国パック旅行費」による押し上げが目立つ。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）

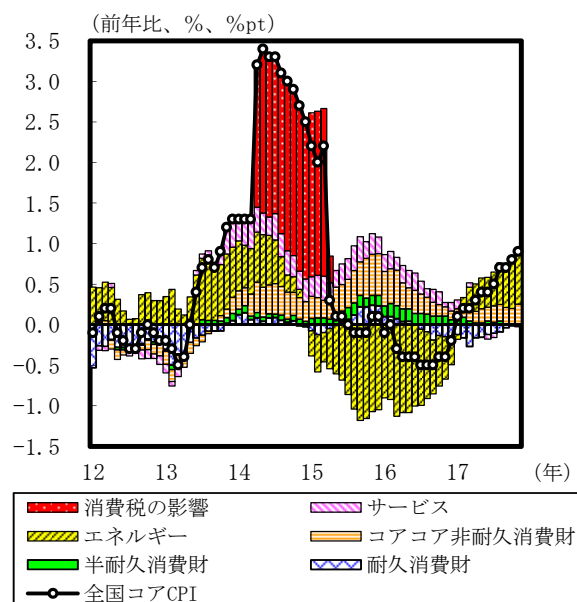


(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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

図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



## 原油高に加え、一部で顕在化し始めているコストプッシュ・インフレが当面の焦点

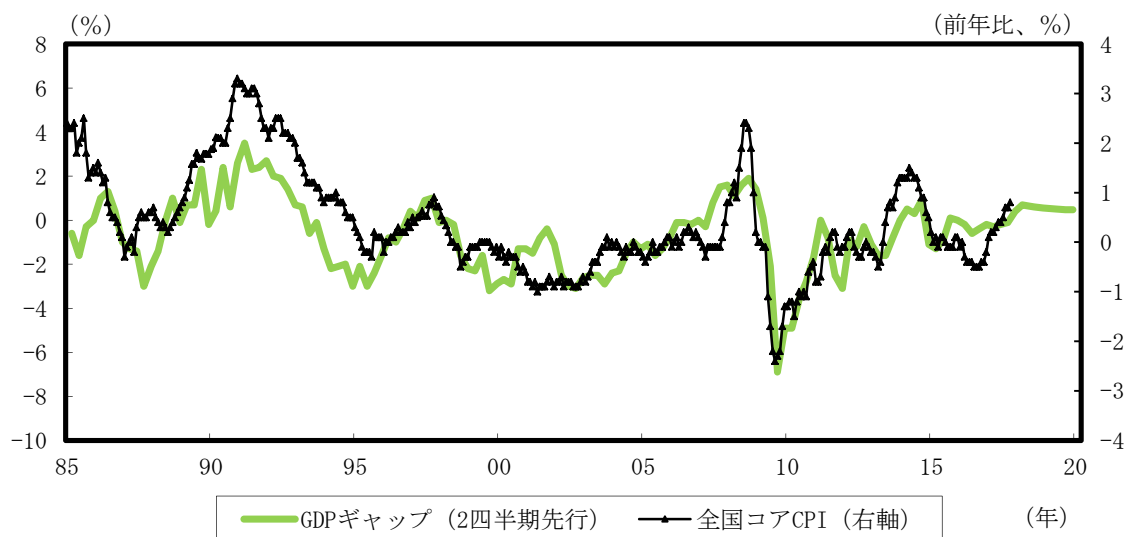
先行きの全国コア CPI の前年比は、前年に下落していた裏の影響が剥落するなかで今後鈍化し始め、いったんゼロインフレ方向へ後戻りするという、これまでの見方に変化はない。その後は、2017年6月を底に原油価格が上昇に転じた影響が顕在化し、物価上昇圧力が徐々に高まるとみている。当面の焦点は、資源価格の動向に加え、外食など一部で着々と顕在化し始めているコストプッシュ・インフレの影響だ。

先行きの原油価格は、OPECが2017年11月30日の総会で決定した原油減産の延長（2018年12月まで9ヶ月間）の順守状況が注目点となる。また、足下で横ばい圏となっている米国のリグ稼働数の今後の動向や、米国原油在庫の調整の動きにも注視したい。「電気代」の先行きに関して、2017年12月は全社が値下げ、2018年1月は7社、2月は9社が値上げする予定となっている。

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。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。これまでは、値下げの影響の方が優勢であったが、原油高や人手不足などの供給制約に伴うコストプッシュ・インフレが一部で顕在化し始めている点には注意が必要であろう。

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。また、12月19日に閣議了解された政府の2018年度の経済見通しにおいて、消費者物価（総合、前年比）の見通しが+1.1%と、2%を大きく下回る見通しが示された点も注目される。こうしたなか政府は、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12月まで17ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。

図表5：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。

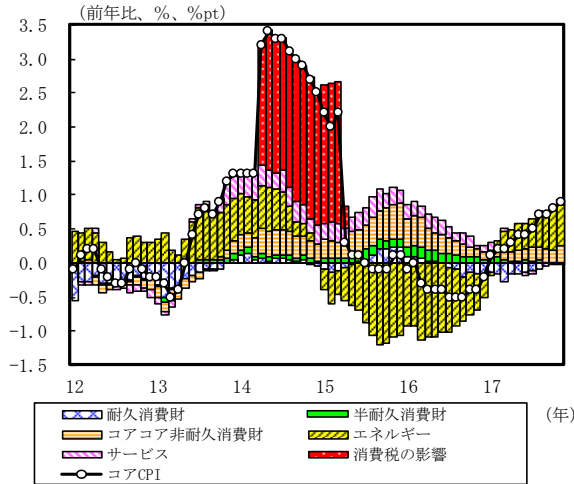
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

## 2018年1月分から公表時期が1週間程度早期化され、新製品・サービス価格も反映

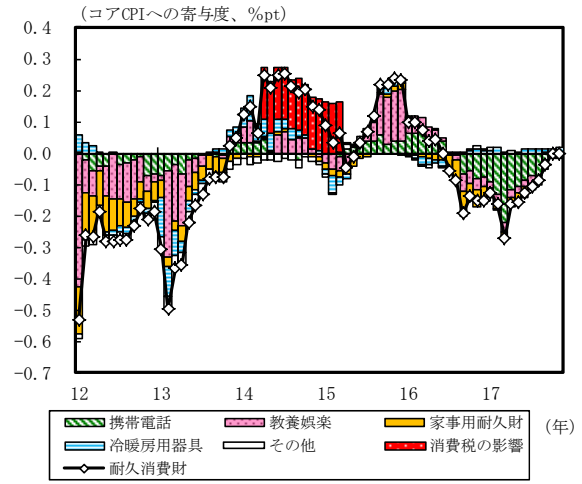
総務省の公表する一部統計が2018年1月分から見直されることになり、全国消費者物価に関しては、公表時期が1週間程度早期化（1月分は2月23日に公表予定）されるとともに、新たに「SIMフリー端末」「加熱式たばこ」「格安スマホ通信料」の価格変化が反映される。これらの見直しは、より迅速かつ実態に即した物価動向の把握という点で評価できる。「SIMフリー端末」と「格安スマホ通信料」の影響については、価格が相対的に低い契約者のシェア拡大によって、緩やかながらも物価下押し圧力が生じると予想される点に留意が必要だ。例えば、コアCPIに占める「通信料（携帯電話）」のウエイトが2.4%であるため、「格安スマホ通信料」の反映を受けて「通信料（携帯電話）」が1割程度低下することになれば、それによりコアCPIは▲0.24%程度下押しされる。

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

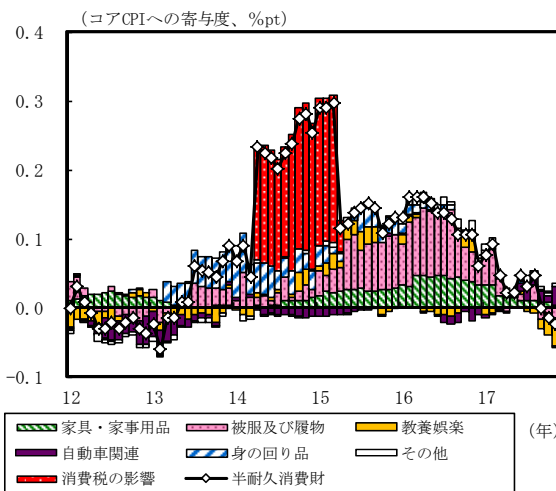


耐久消費財

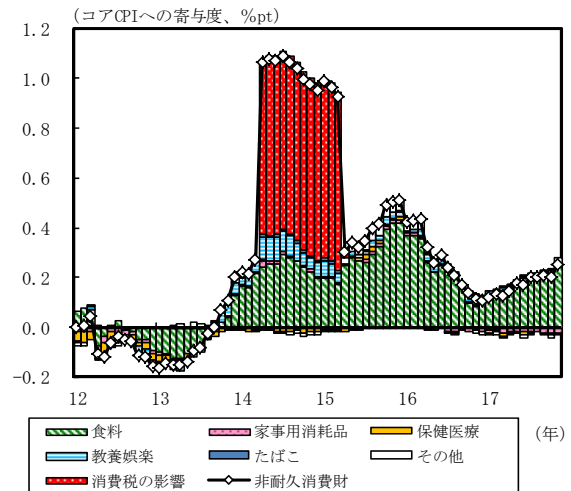


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

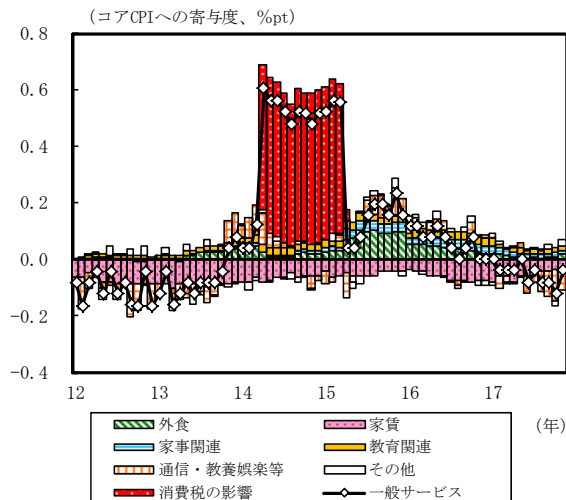


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

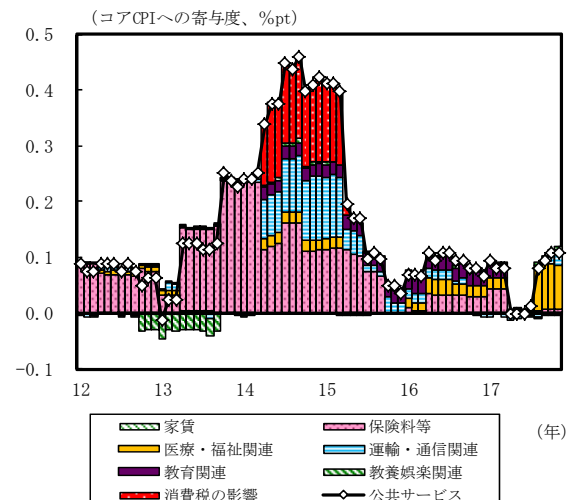


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



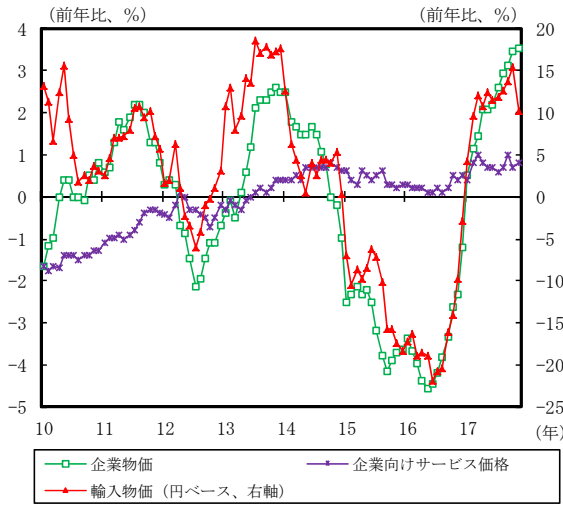
公共サービス



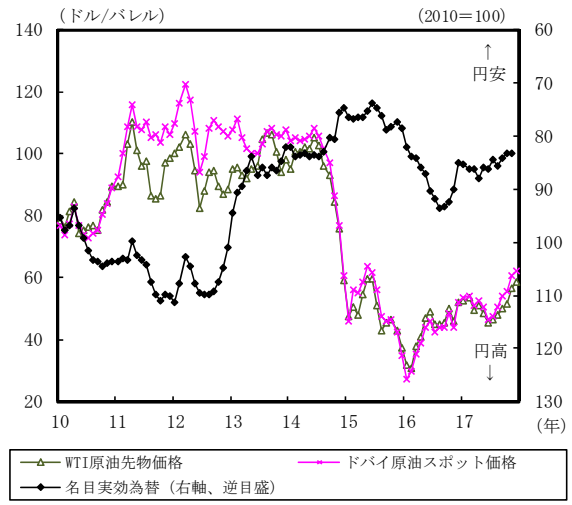
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

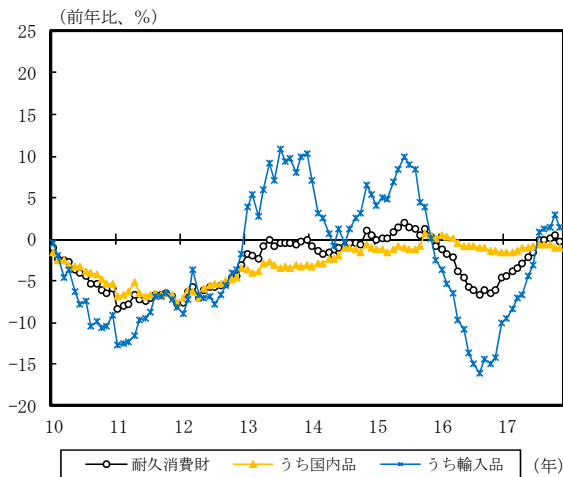


名目実効為替と原油価格

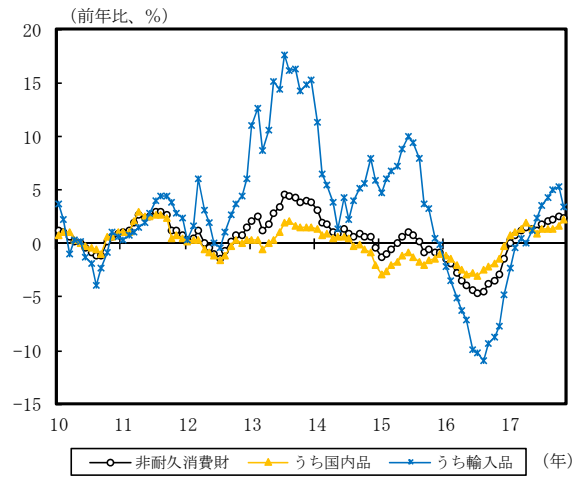


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

企業物価（最終財：うち耐久消費財）

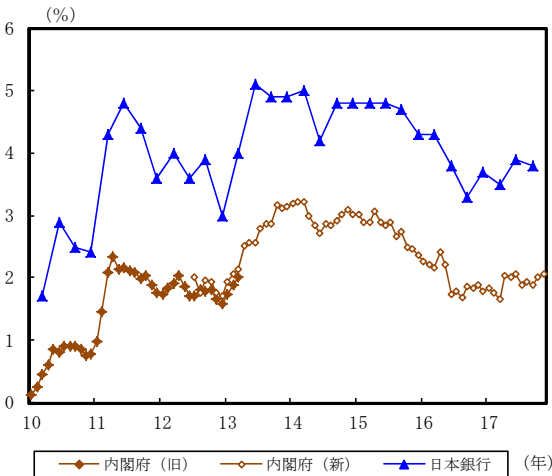


企業物価（最終財：うち非耐久消費財）

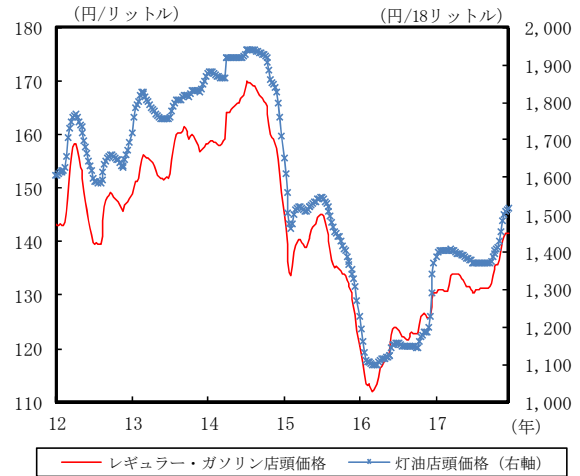


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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