

2018年1月26日 全7頁

## Indicators Update

# 2017年12月全国消費者物価

政府の消費者物価の基調判断が引き上げられる可能性も

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12月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%と12ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.9%）通りの結果となった。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ことで今後いったん鈍化する見込みである。ただし、その後は、エネルギー以外の価格が底堅く推移するなか、原油価格が2017年6月を底に大きく上昇している影響が顕在化し、再びプラス幅を拡大するとみている。当面の焦点は、原油価格の動向に加え、外食や運輸関連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。
- 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2018年1月まで18ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。しかし、消費者物価（季節調整値）の現状と今後の見通しを踏まえると、今後、「緩やかに上昇している」といった表現に上方修正される可能性が生じている。「デフレ脱却」にはまだ距離があると考えているものの、政府が基調判断を上方修正することになれば、金融市場で早期の「デフレ脱却宣言」の観測が強まるとみられる点には留意が必要だ。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2017年								2018年	
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
全国コアCPI	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9		
コンセンサス								0.9		
DIR予想								0.9		
全国コアコアCPI	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1		
全国新コアコアCPI	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3		
東京都区部コアCPI	0.1	0.0	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	
コアコアCPI	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	
新コアコアCPI	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	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

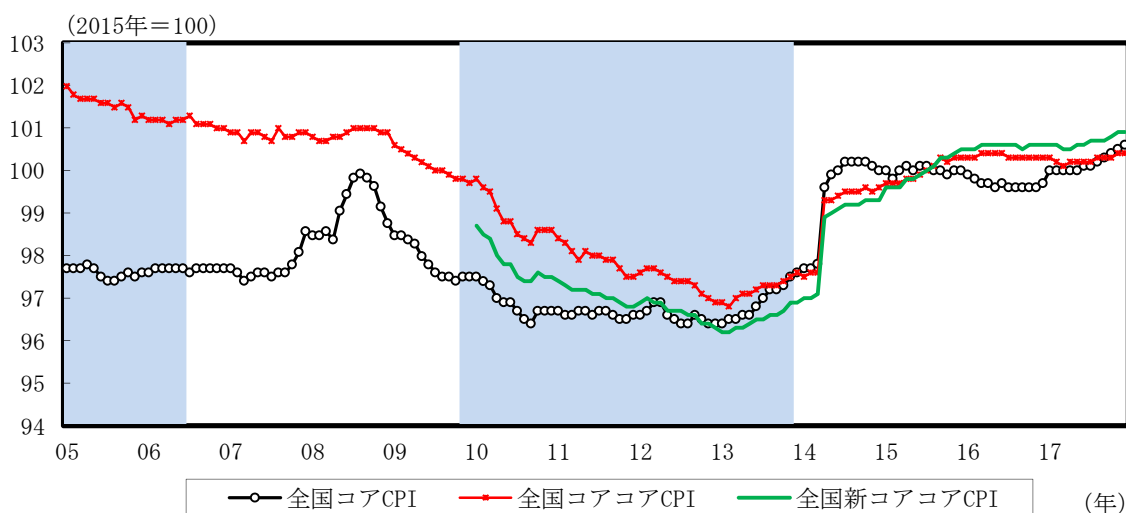
## 全国コア CPI は基調で見ると緩やかに上昇

2017年12月の全国コアCPI(除く生鮮食品)は前年比+0.9%と12ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス(同+0.9%)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」、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」が押し下げに寄与した一方、「半耐久消費財」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)はいずれも持ち直しの動きが出ていると評価できる。

2018年1月の東京都区部コアCPI(中旬速報値)は、前年比+0.7%(2017年12月:同+0.8%)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」が押し上げに寄与、「耐久消費財」と「サービス」が横ばい、「コア非耐久消費財」が押し下げに寄与した。

2018年1月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、次回公表される同年1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

## 耐久消費財は3ヶ月ぶりに前年比マイナス

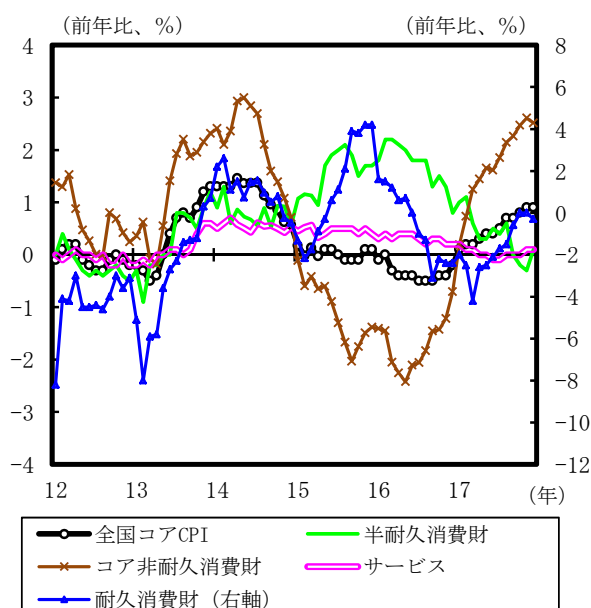
12月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（11月：前年比0.0%→12月：同▲0.3%）は3ヶ月ぶりのマイナスとなった。品目別に前月からの変化を見ると、「電気掃除機」「給湯機」「テレビ」の価格低下が押し下げに寄与した。なお、「電気掃除機」の前年比マイナス幅が大きいものの、これは前年に価格が大幅に上昇した反動による影響が強いことから、足下の基調判断においては、それを割り引いて評価する必要があるだろう。

半耐久消費財（11月：前年比▲0.3%→12月：同+0.1%）は、3ヶ月ぶりのプラスとなった。品目別には、「ゴルフクラブ」の大幅な上昇の影響が目立つが、これは銘柄変更という特殊要因によるものとみられる。

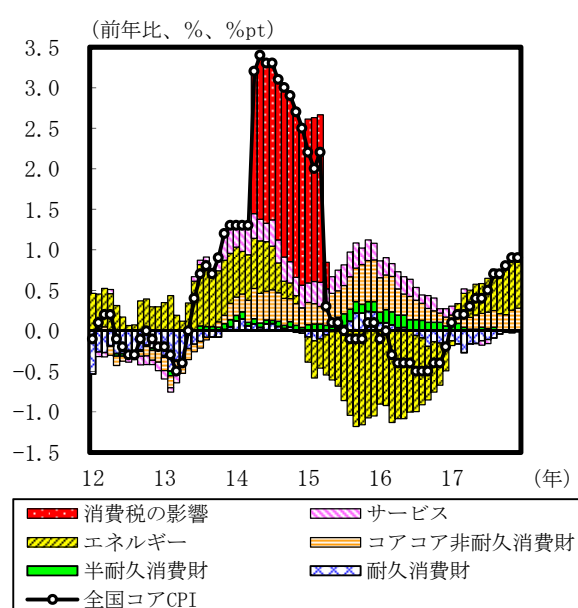
コア非耐久消費財（11月：前年比+2.6%→12月：同+2.5%）は12ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は小幅に縮小した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」「都市ガス代」「灯油」「ガソリン」が押し下げに寄与した一方、「プロパンガス」が小幅ながらプラスに作用した。「灯油」と「ガソリン」に関しては、昨年に価格が上昇した裏の影響で前年比プラス幅が縮小したものの、基調で見ると、2017年6月以降の原油高を背景に上昇傾向での推移となっている。

サービス（11月：前年比+0.1%→12月：同+0.1%）の前年比は前月から横ばいとなった。品目別には、「宿泊料」と「外国パック旅行費」が押し下げに寄与した一方で、「航空運賃」と「運送料」が押し上げに寄与した。後者については、原油高や人件費上昇などが背景にあると考えられる。原油高や人手不足等を背景とする人件費上昇に伴い、一部のサービス価格に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顕在化していない。

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。

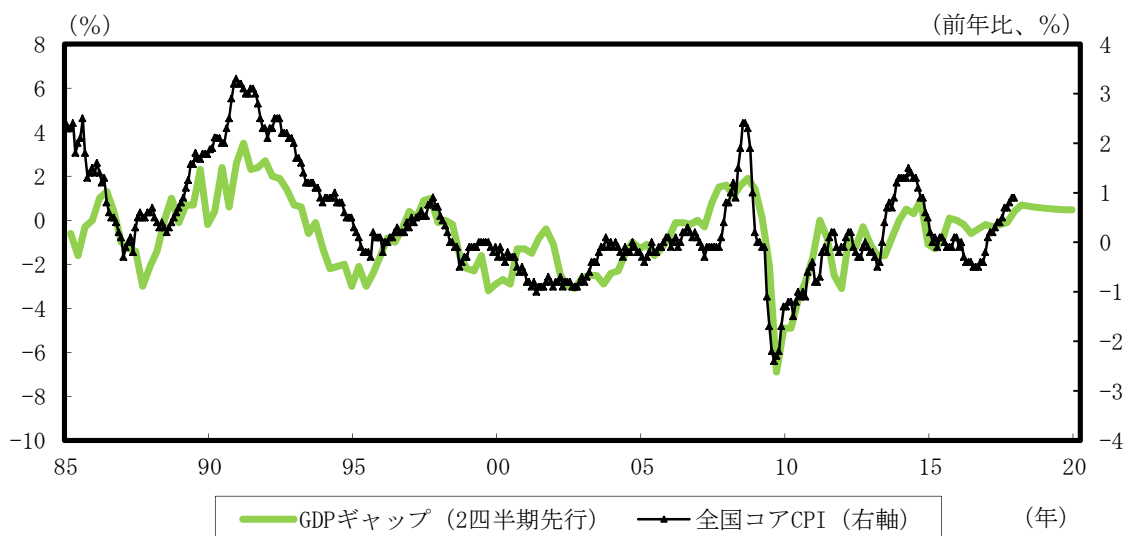
(注2) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 原油価格 4 割の上昇で直接的に全国コア CPI を 0.6%pt 程度押し上げる見込み

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ことで今後いったん鈍化する見込みである。ただし、その後は、エネルギー以外の価格が底堅く推移するなか、原油価格が 2017 年 6 月を底に大きく上昇している影響が顕在化し、再びプラス幅を拡大するとみている。当面の焦点は、原油価格の動向に加え、外食や運輸関連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。

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

原油価格に関して、代表指標である WTI 原油先物価格の推移を確認すると、6 月は 40 ドル/バレル台半ば程度であったが、足下で 60 ドル/バレル台まで上昇しており、約 4 割上昇したこととなる。その影響が全国コア CPI のエネルギー価格（電気価格、ガス価格、灯油価格、ガソリン価格）に全て顕在化すると、直接的に全国コア CPI（前年比）を +0.6%pt 程度押し上げると試算される。加えて、石油由来の素材価格や運搬コストの上昇などを通じた間接的な影響についても注意する必要がある。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、減少傾向にある米国の原油在庫の動向、中東の地政学的リスクの行方が注目点となる。「電気代」の先行きに関しては、2018 年 1 月は大手 10 社のうち 7 社、2 月は 9 社、3 月は全社が値上げする予定となっている。

図表6：原油価格上昇の全国コアCPI（前年比）に対する影響

	原油の国際市況価格				
	10%上昇	20%上昇	30%上昇	40%上昇	50%上昇
電気価格 (ラグ9～10ヵ月)	0.03%pt	0.07%pt	0.10%pt	0.13%pt	0.16%pt
ガス価格 (ラグ9～10ヵ月)	0.03%pt	0.06%pt	0.09%pt	0.12%pt	0.15%pt
灯油価格 (ラグ2ヵ月程度)	0.02%pt	0.05%pt	0.07%pt	0.09%pt	0.12%pt
ガソリン価格 (ラグ1ヵ月程度)	0.07%pt	0.14%pt	0.21%pt	0.28%pt	0.35%pt
合計(全ての影響 が顕在化した場合)	0.15%pt	0.31%pt	0.46%pt	0.62%pt	0.77%pt

(注1) 影響度は、2012年1月から2017年9月のデータを基に試算した。

(注2) ラグ数は、時差相関係数の大きさを基に設定。

(注3) 電気価格とガス価格は、原油輸入価格とLNG輸入価格の連動性も考慮した。

(注4) 影響度の試算方法が複数あることや、利用するデータ期間によっても影響度の大きさが異なるため、今回の結果については、ある程度の幅を持つてみる必要がある。

(出所) 財務省、総務省、Bloombergより大和総研作成

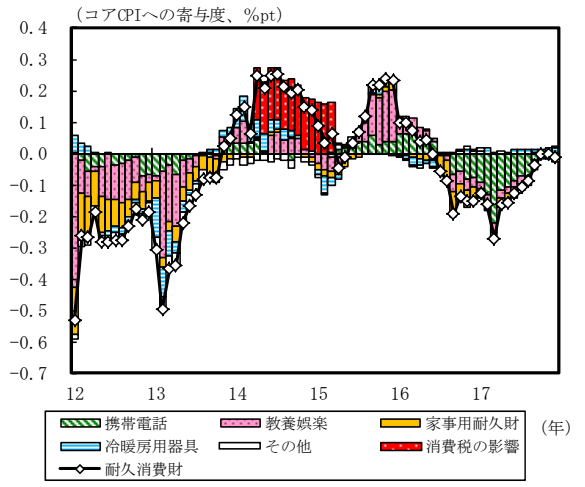
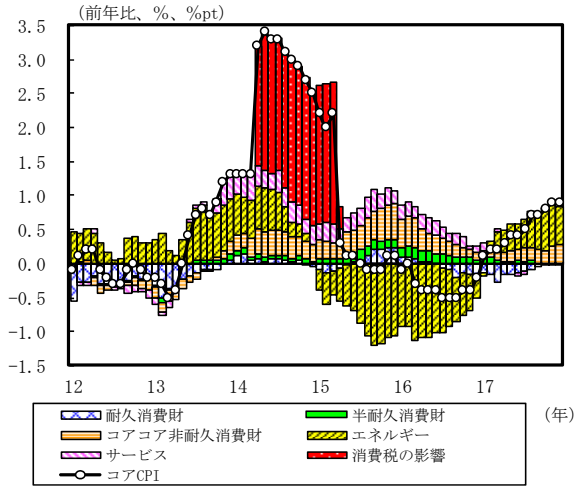
また、足下で、家計の節約志向を背景とする値下げの動きと、人手不足やコスト上昇に起因する値上げの動きが交錯している。前者は、大手スーパー、家具販売店、生活雑貨店であり、後者は、運輸・郵便業、食料品、外食などである。これまでは、値下げの影響の方が優勢であったが、原油高や人手不足などの供給制約に伴うコストプッシュ・インフレが一部で顕在化し始めている点には注意が必要であろう。

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緩やかに上昇すると見込まれる。日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは依然として高いものの、インフレ率が上昇局面入りすれば、日本銀行の政策運営にとって好材料となろう。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2018年1月まで18ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。しかし、消費者物価（季節調整値）の現状と今後の見通しを踏まえると、今後、「緩やかに上昇している」といった表現に上方修正される可能性が生じている<sup>1</sup>。「デフレ脱却」にはまだ距離があると考えているものの、政府が基調判断を上方修正することになれば、金融市場で早期の「デフレ脱却宣言」の観測が強まるとみられる点には留意が必要だ。

<sup>1</sup> 月例経済報告における消費者物価の基調判断は、前年比より季節調整値を重視しているとみられる点に、留意しておきたい。

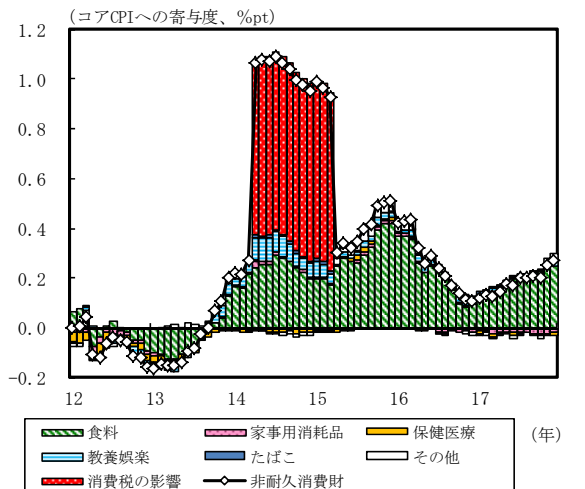
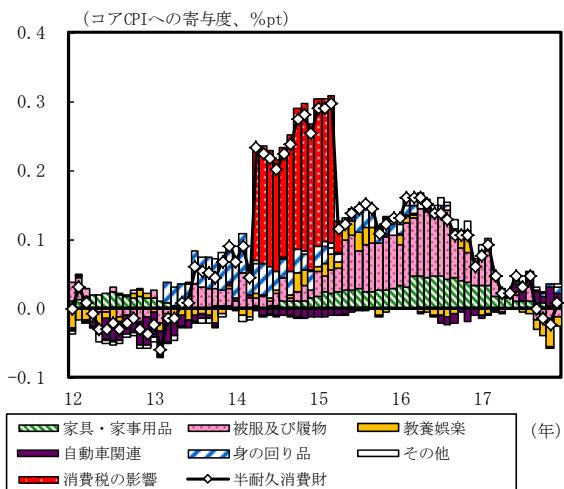
**財・サービス別にみたコアCPIの動き**

**全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解**      **耐久消費財**



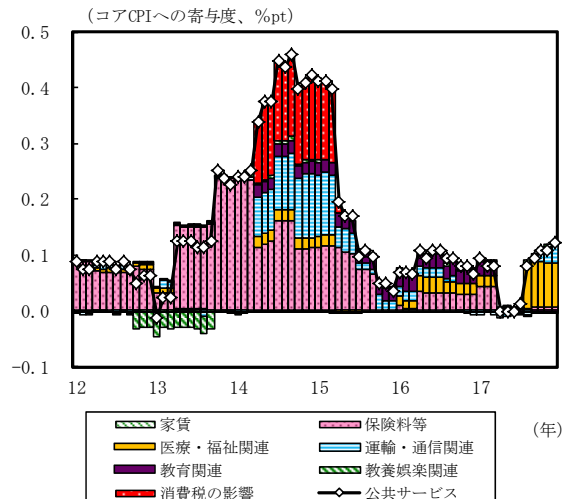
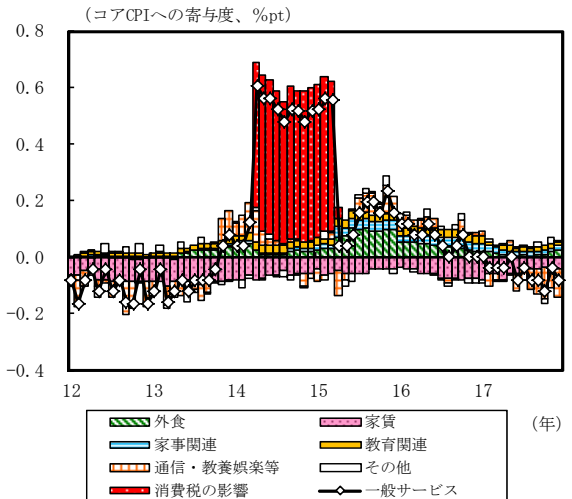
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

**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

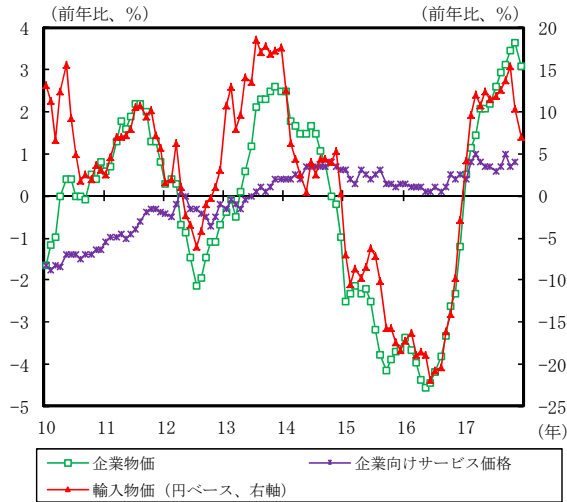
**一般サービス**      **公共サービス**



(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

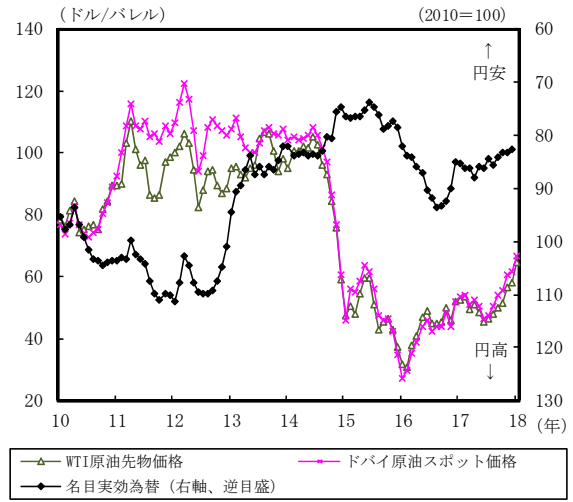
## 他の関連指標の動向

## 輸入物価と企業向け価格

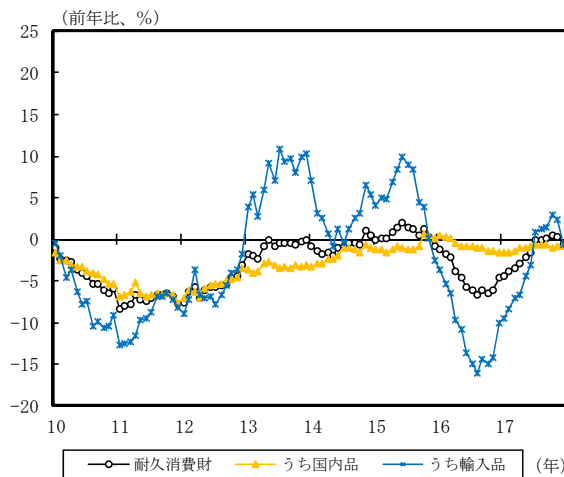


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

## 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)

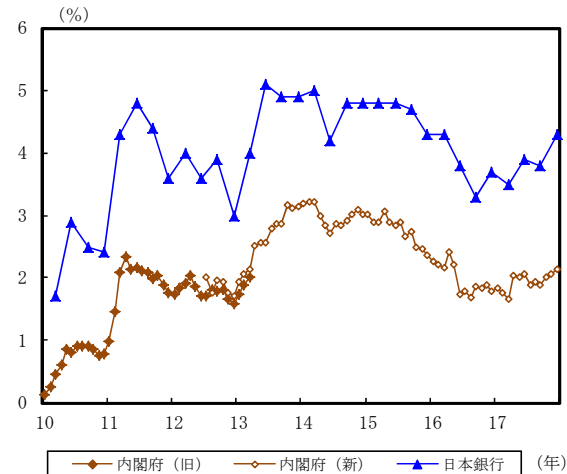


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 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)



(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

## ガソリン価格と灯油価格

