

2018年2月23日 全7頁

Indicators Update

2018年1月全国消費者物価

家計の直面する物価は1%を大きく超えて上昇

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]

- 2018年1月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%と13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）はいずれも緩やかに上昇し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によって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。また、これまでは、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きたが、足下では値上げの動きの方が勢いを増しつつある。
- 政府や日銀が重視する指標（全国コアCPI、全国新コアコアCPIなど）に比べて、家計の直面する物価（全国総合や、全国帰属家賃を除く総合）が1%を大きく超えて上昇している影響には注意が必要だ。具体的には、商品の値上げに起因する家計の節約志向の強まりと消費者マインドの悪化に加えて、物価上昇に伴う実質賃金の低下が今後の個人消費を下押しするリスクとなる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

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

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

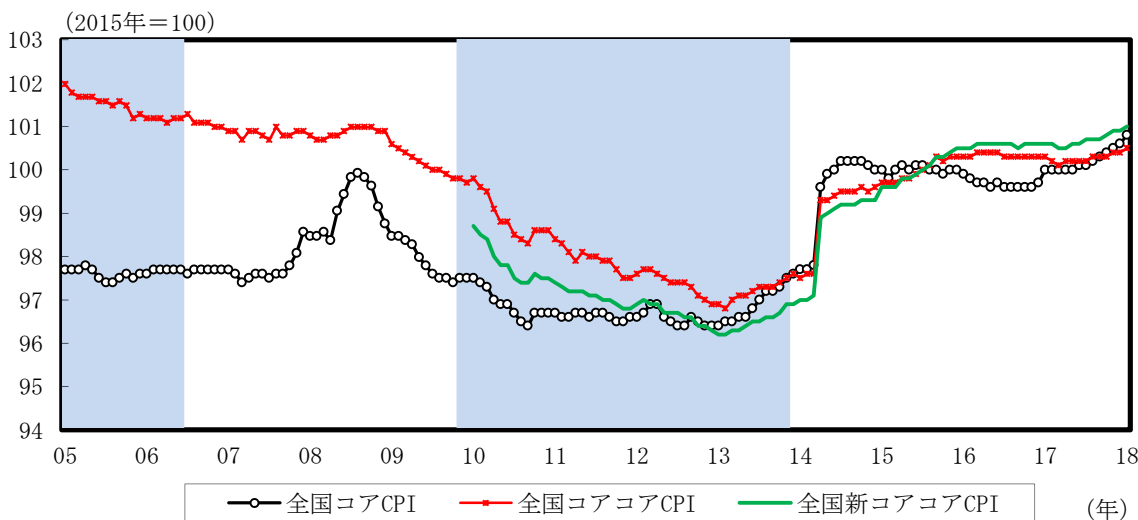
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

全国コア CPI は基調で見ると緩やかに上昇

2018年1月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比+0.9%と13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、エネルギーを含む「コア非耐久消費財 (除く生鮮食品)」が小幅押し下げに寄与した一方、「耐久消費財」と「半耐久消費財」が横ばい、「サービス」が小幅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 CPI (生鮮食品及びエネルギーを除く総合) はいずれも緩やかに上昇していると評価できる。

なお、今回から全国消費者物価の公表時期が1週間程度早期化され、東京都区部消費者物価の公表日とずれることとなった。また、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た。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、単価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割低下することになれば、それによりコア CPI は▲0.24%下押しされる。

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 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

半耐久消費財の一部に「厳冬」の影響が出た可能性

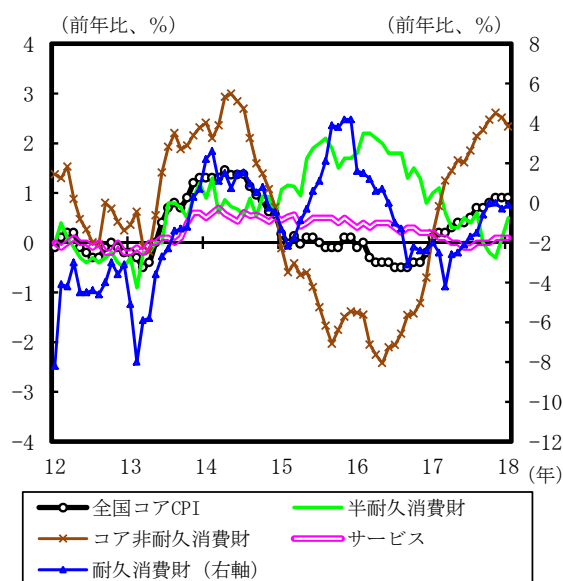
1月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2017年12月：前年比▲0.3%→2018年1月：同▲0.1%）は2ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。品目別に前月からの変化を見ると、「電気掃除機」や「ビデオレコーダー」などがマイナスに寄与した一方、「携帯電話機」「パソコン（ノート型）」「軽乗用車」「普通乗用車B」などが押し上げに寄与したことで、耐久消費財のマイナス幅縮小につながった。

半耐久消費財（2017年12月：前年比+0.1%→2018年1月：同+0.5%）は、2ヶ月連続のプラスとなった。品目別には、女性用の「ワンピース（秋冬物）」や「婦人用コート」が前年に価格が大きく低下していた反動により、前年比上昇幅が大きくなった点がやや目立つ。厳冬により、昨年より値下げの動きが弱かったことが影響している可能性が指摘できる。

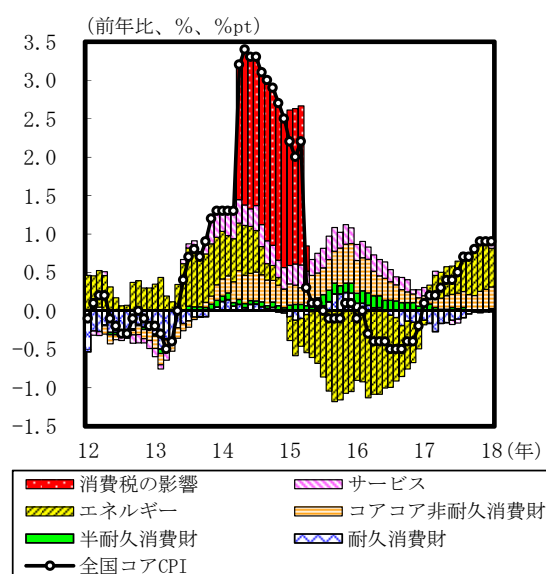
コア非耐久消費財（2017年12月：前年比+2.5%→2018年1月：同+2.3%）は13ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は縮小した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」「都市ガス代」「灯油」「ガソリン」が押し下げに寄与した一方、「プロパンガス」がほぼ横ばいとなった。「灯油」と「ガソリン」に関しては、昨年に価格が上昇した裏の影響で前年比プラス幅が縮小したものの、基調で見ると、2017年6月以降の原油高を背景に引き続き上昇傾向での推移となっている。

サービス（2017年12月：前年比+0.1%→2018年1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、「自動車保険料（任意）」「火災・地震保険料」「航空運賃」が押し下げに寄与した一方で、「通信料（携帯電話）」と「外国パック旅行費」が押し上げに寄与した。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

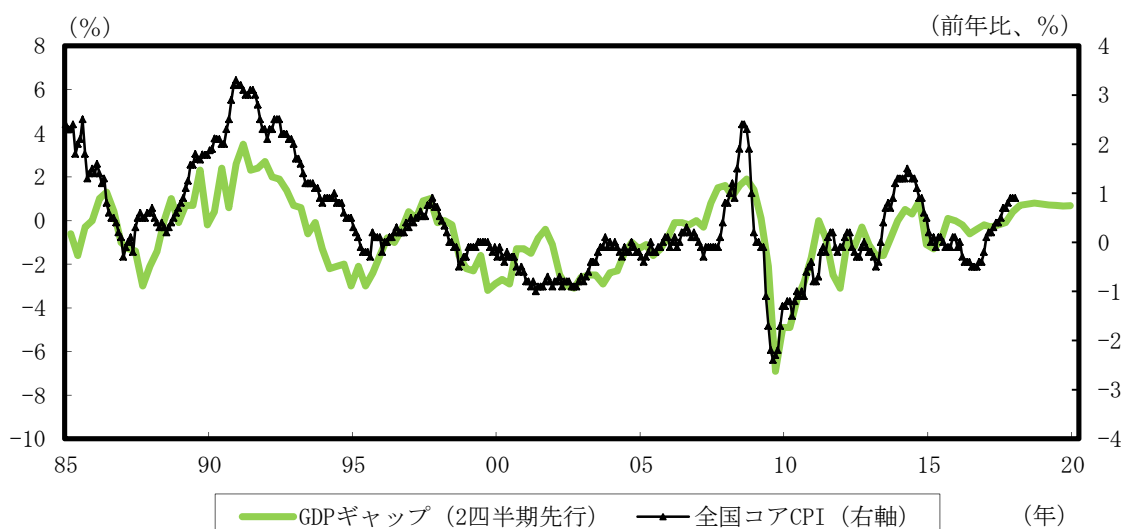
政府や日銀が重視する指標より家計の直面する物価が足下で上昇している影響に注意

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、引き続き、原油価格の動向に加え、食料品、外食、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。

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、2017 年 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いる。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に加え、足下で再び増加傾向の動きが見られる米国リグ稼働数の動向が注目点となる。「電気代」の先行きに関しては、2018 年 2 月は電力大手 10 社のうち 9 社、3 月と 4 月は全社が値上げする予定となっている。

また、これまでは、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きたが、足下では値上げの動きの方が勢いを増しつつある。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。とりわけ、運輸では、ヤマト運輸が 2017 年 10 月、佐川急便が同年 11 月に値上げを実施しており、さらに 2018 年 3 月に、日本郵便が値上げに踏み切る点が注目される。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・インフレが顕在化し始めている点には注意が必要であろう。

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。

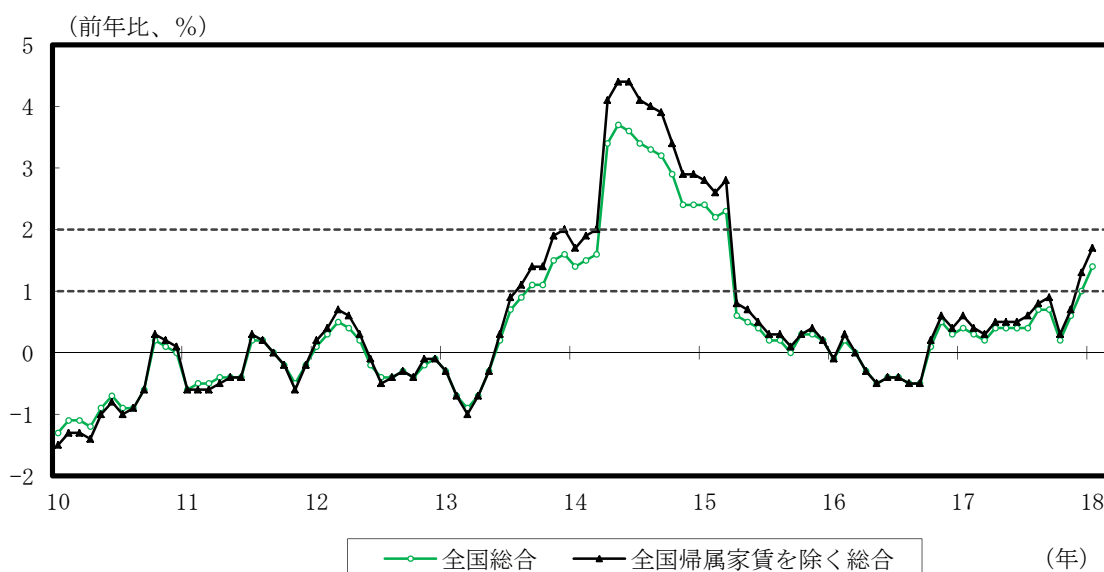
(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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、いったん足踏みをするものの、その後は再び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2月まで19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¹。「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したい。

他方、政府や日銀が重視する指標（全国コアCPI、全国新コアコアCPIなど）に比べて、家計の直面する物価（全国総合や、全国帰属家賃を除く総合）が1%を大きく超えて上昇している影響には注意が必要だ。具体的には、商品の値上げに起因する家計の節約志向の強まりと消費者マインドの悪化に加えて、物価上昇に伴う実質賃金の低下が今後の個人消費を下押しするリスクとなる。

図表6：全国総合と全国帰属家賃を除く総合

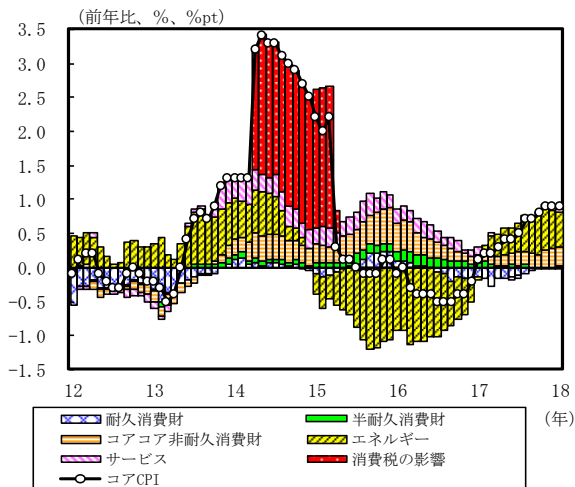


(出所) 総務省統計より大和総研作成

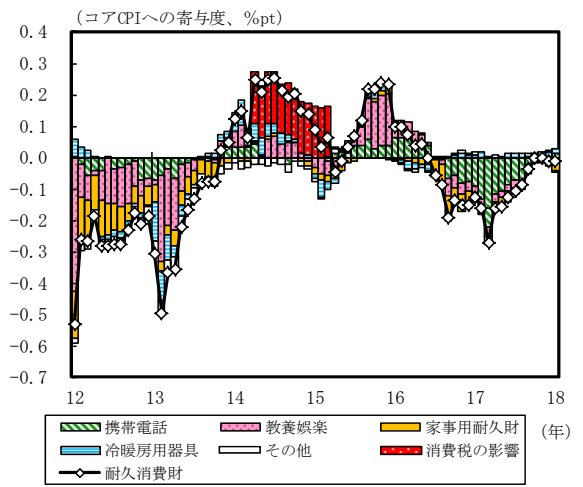
¹ 月例経済報告における消費者物価の基調判断は、前年比より季節調整値を重視しているとみられる点に、留意しておきたい。

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

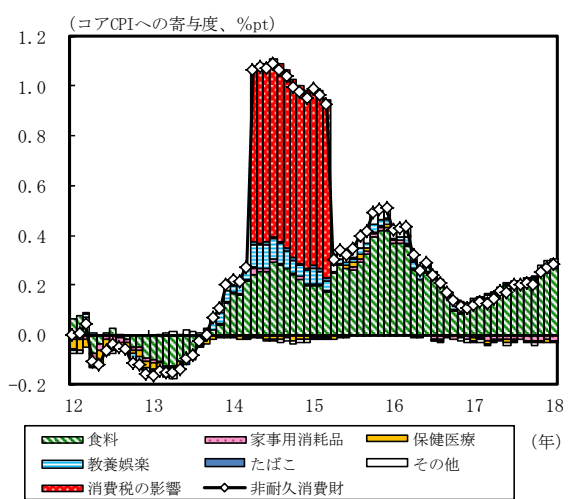
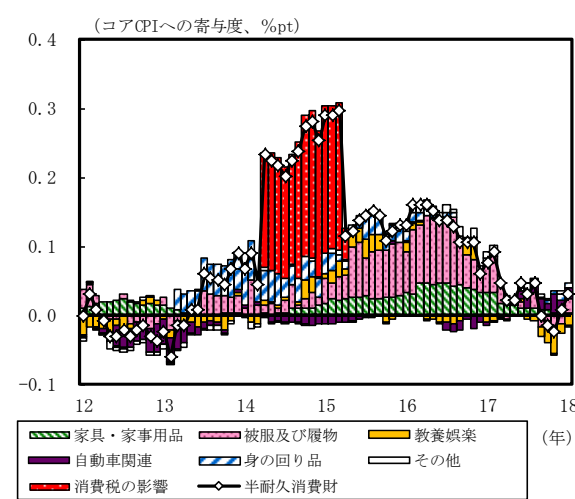


耐久消費財



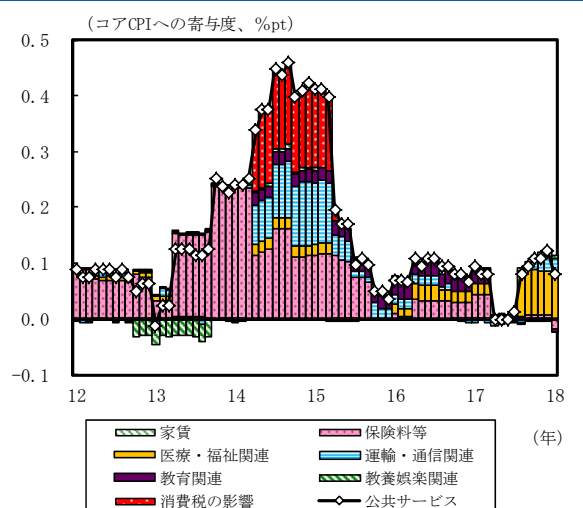
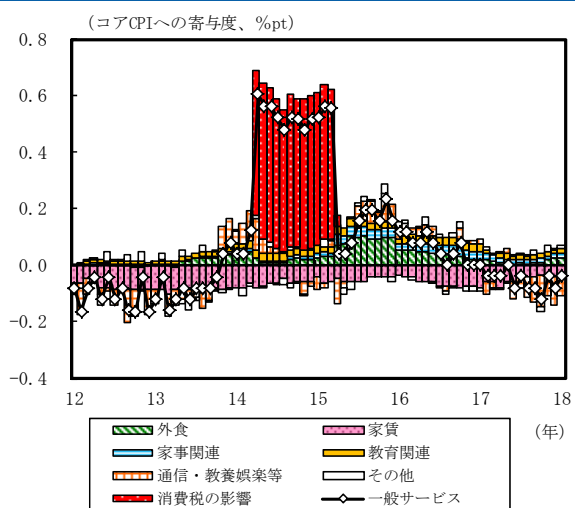
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

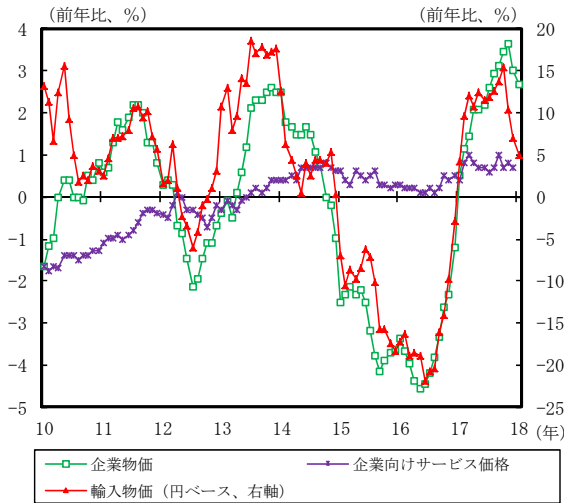
一般サービス **公共サービス**



(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

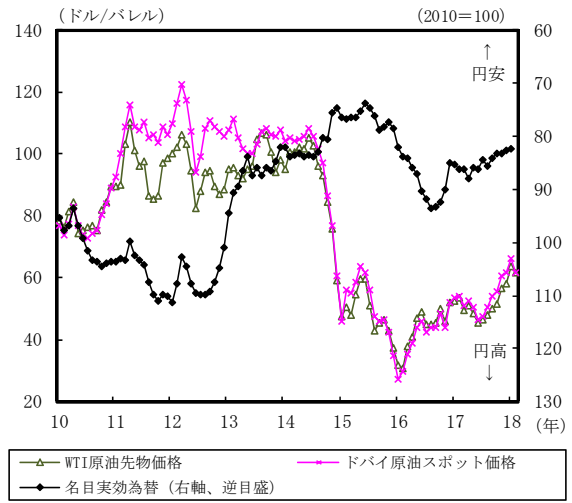
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

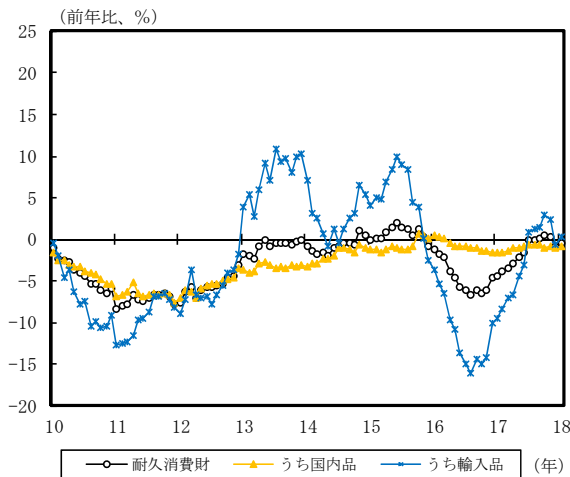


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

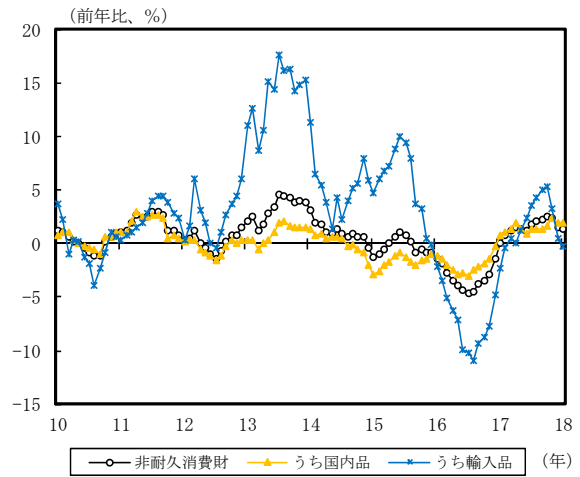


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

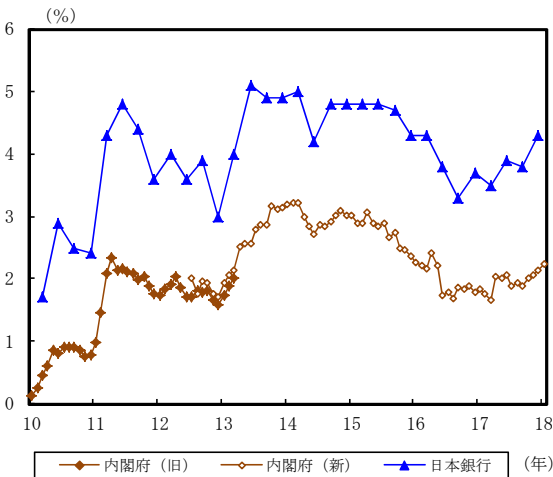


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

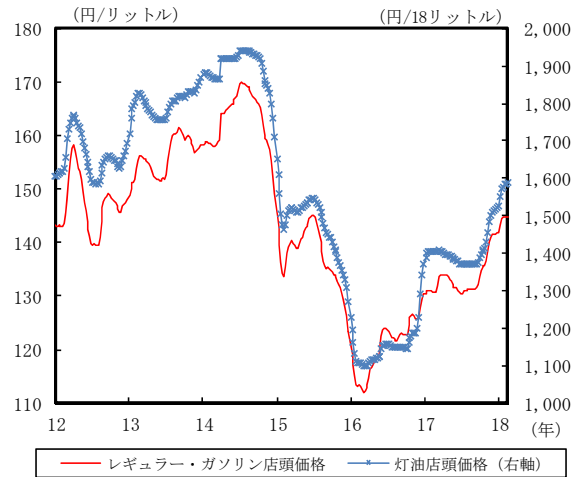
企業物価（最終財：うち非耐久消費財）



家計の期待インフレ率（1年先）



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