

2018年3月23日 全7頁

Indicators Update

2018年2月全国消費者物価

物価上昇が家計の実質購買力を押し下げ

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2月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+1.0%と14ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+1.0%）通りとなった。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ラグを伴って顕在化し、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、食料品、外食、運輸関連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。
- 家計の直面する物価動向を確認すると、足下で前年比+1%を大きく超えており、家計の懐に響く水準まで上昇している。今後は、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個人消費を下押しするリスクに注意が必要であろう。なお、3月16日に公表された春闘の第1回回答集計の結果に基づくと、ベアの水準よりも家計の直面する物価上昇率の方が高く、2018年の一人当たり実質賃金は前年比マイナスとなる公算が生じている。
- 政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を2018年3月に「このところ緩やかに上昇している」と上方修正した。今後の焦点は、一部の市場関係者が指摘している政府の早期の「デフレ脱却宣言」となる。過去の上方修正後の事例や最近の国内政治の混乱を踏まえると、金融市場でこの話題が今後も断続的に浮上する可能性こそあれ、当面は政治的なメッセージの強いデフレ脱却宣言は行われないとみている。

全国コア CPI は緩やかな上昇が続く

2018年2月の全国コアCPI(除く生鮮食品)は前年比+1.0%と14ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス(同+1.0%)通りとなった。財・サービス別(4分類)の寄与度の「変化」を見ると、「サービス」が押し上げに寄与した一方、「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)」がほぼ横ばいとなった。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。

図表1：消費者物価指数の概況(前年比、%)

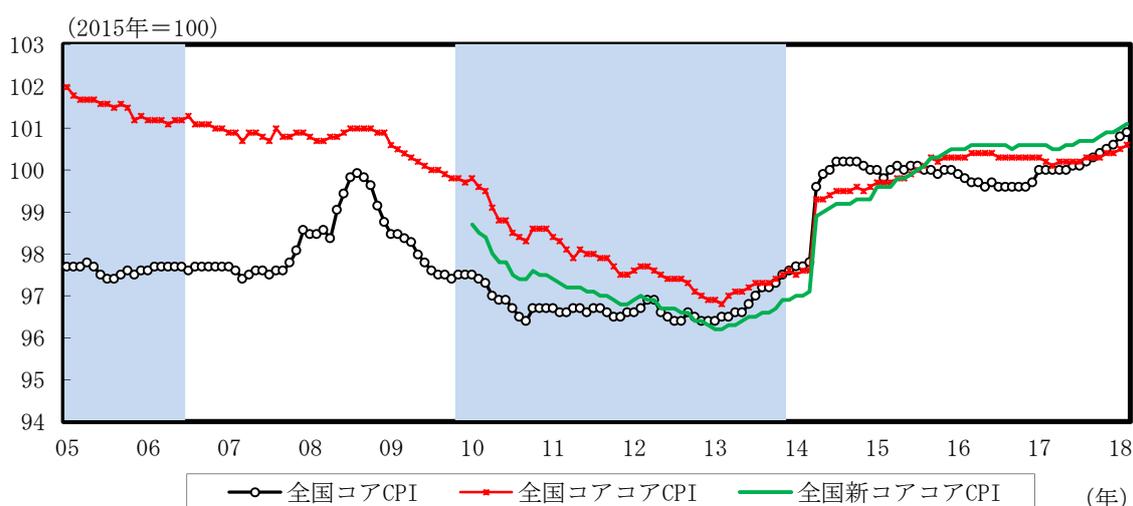
	2017年						2018年	
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
全国コアCPI	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
コンセンサス								1.0
DIR予想								0.9
全国コアコアCPI	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3
全国新コアコアCPI	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
東京都区部コアCPI	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.9
コアコアCPI	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
新コアコアCPI	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5

(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

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

賃金上昇から物価上昇への波及はまだ力強さに欠ける

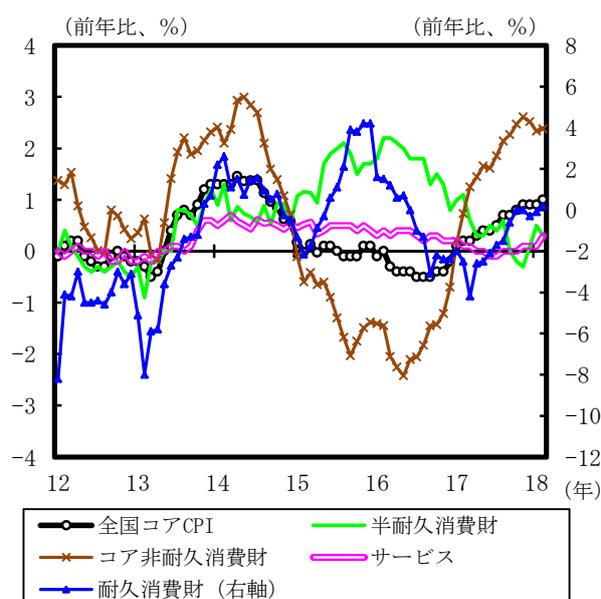
2月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2018年1月：前年比▲0.1%→2018年2月：同+0.2%）は3ヶ月ぶりにプラスとなった。品目別に前月からの変化を見ると、「ルームエアコン」などがマイナスに寄与した一方、「携帯電話機」が押し上げに寄与した点が注目される。「携帯電話機」に関しては、昨年に販売促進のために値下げが行われた裏の影響によるものであり、基調自体は横ばい圏での推移となっている。

半耐久消費財（2018年1月：前年比+0.5%→2018年2月：同+0.3%）は、3ヶ月連続のプラスとなった。品目別には、女性用の「婦人用コート」や「トレーニングパンツ」が押し下げに寄与した。その他の品目については、特に目立った動きは見られない。

コア非耐久消費財（2018年1月：前年比+2.3%→2018年2月：同+2.4%）は13ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は小幅ながらも拡大した。これは、エネルギー価格のプラス寄与拡大などによる。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」と「都市ガス代」が押し下げに寄与した一方、「プロパンガス」がほぼ横ばい、「灯油」と「ガソリン」が押し上げに寄与した。

サービス（2018年1月：前年比+0.1%→2018年2月：同+0.3%）の前年比は前月から拡大した。品目別には、「通信料（携帯電話）」「宿泊料」「外国パック旅行費」が押し上げに寄与した。通信料（携帯電話）に関しては、昨年に価格が低下した裏の影響にすぎず、通信料の低価格スマートフォン（スマホ）の普及拡大を背景に基調は弱い状況が続く。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まだ力強さに欠ける。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）

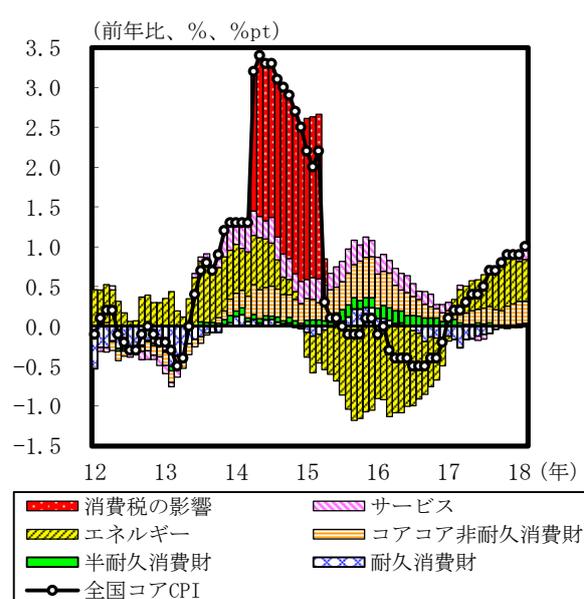


(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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



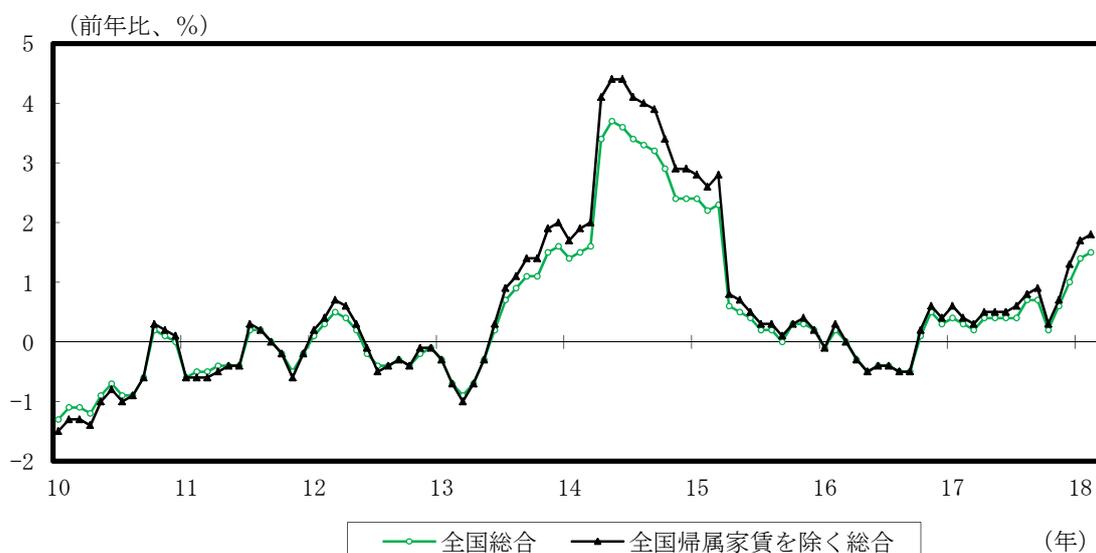
2018年の一人当たり実質賃金は前年比マイナスとなる公算

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ラグを伴って顕在化し、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/バレル台半ばまで上昇している。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、2018年2月～5月は電力大手全10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、このところ値上げの動きの方が勢いを増している。特に、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留意したい。家計の直面する物価動向（全国帰属家賃を除く総合）を確認すると、足下で前年比+1%を大きく超えており、家計の懐に響く水準まで上昇している。今後は、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個人消費を下押しするリスクに注意が必要であろう。なお、3月16日に公表された春闘の第1回回答集計の結果に基づくと、ベアの水準よりも家計の直面する物価上昇率の方が高く、2018年の一人当たり実質賃金は前年比マイナスとなる公算が生じている。

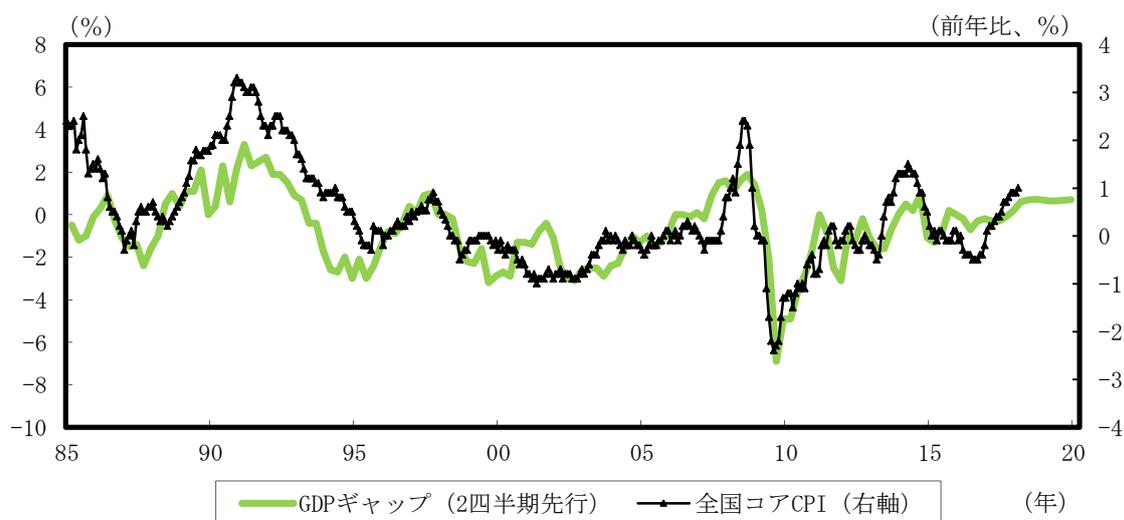
図表5：全国総合と全国帰属家賃を除く総合



(出所) 総務省統計より大和総研作成

以上のように、消費者物価は、いったん足踏みをするものの、その後は日本銀行のインフレ目標に向けて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」としていたが、2018年3月に「このところ緩やかに上昇している」と上方修正した。過去の当レポート（全国消費者物価）で、「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」と指摘してきたことから、今回の上方修正にサプライズはない。今後の焦点は、一部の市場関係者が指摘している政府の早期の「デフレ脱却宣言」となる。過去を振り返ると、2015年5月から2016年5月まで13ヶ月連続で「緩やかに上昇している」とされたものの、当時はデフレ脱却宣言が行われなかった。加えて、最近の国内政治の混乱を踏まえると、金融市場でこの話題が今後も断続的に浮上する可能性こそあれ、当面は政治的なメッセージの強いデフレ脱却宣言は行われないとみている。

図表6：GDPギャップと全国コアCPI



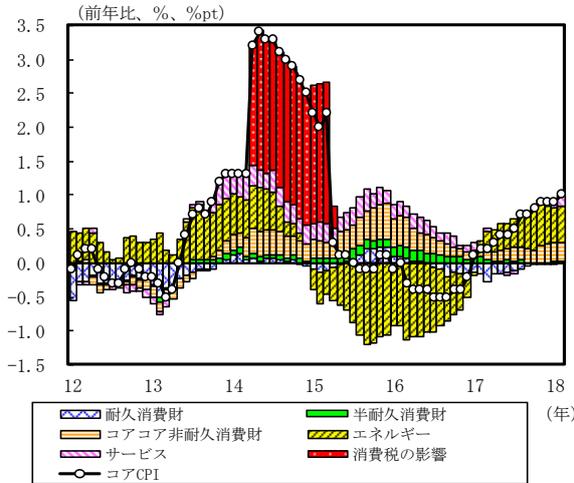
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

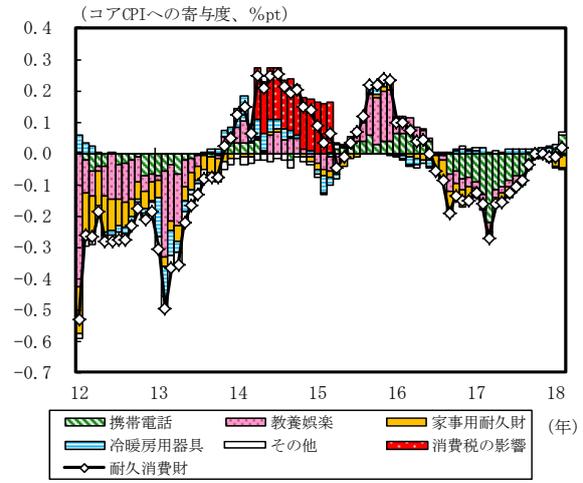
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

財・サービス別に見たコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解

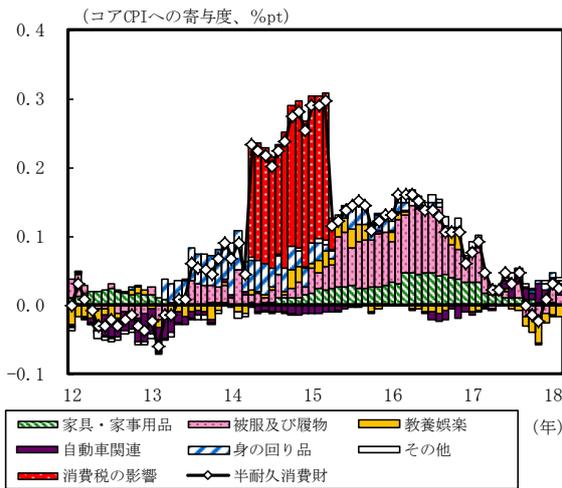


耐久消費財

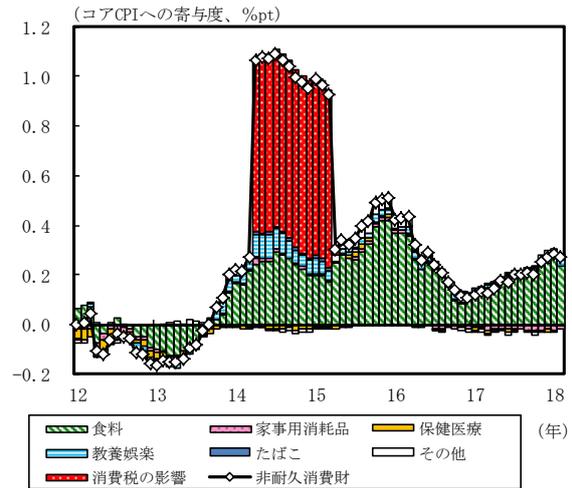


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

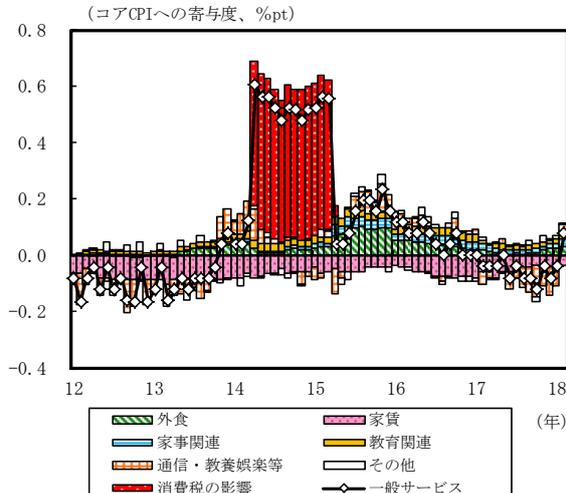


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

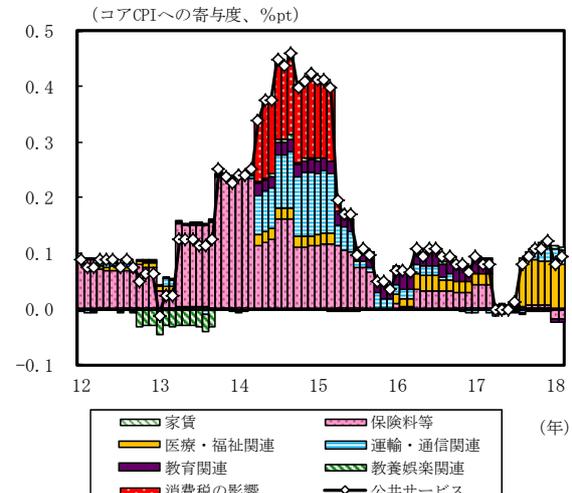


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



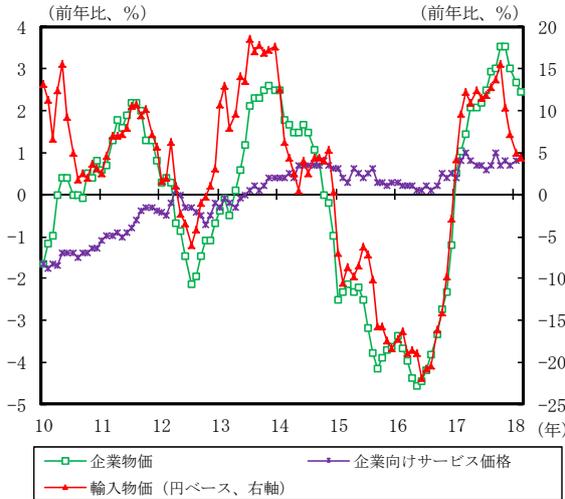
公共サービス



(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

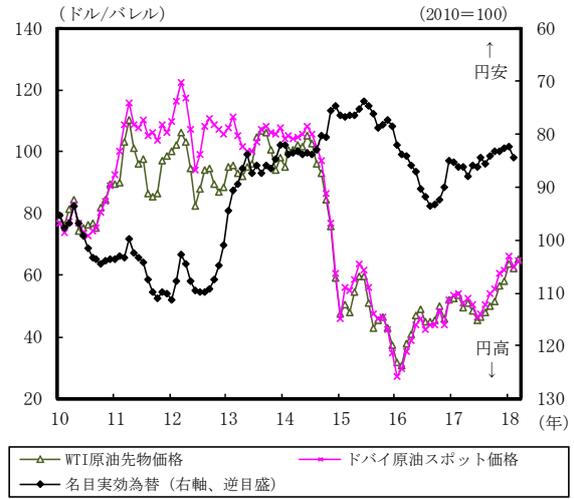
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

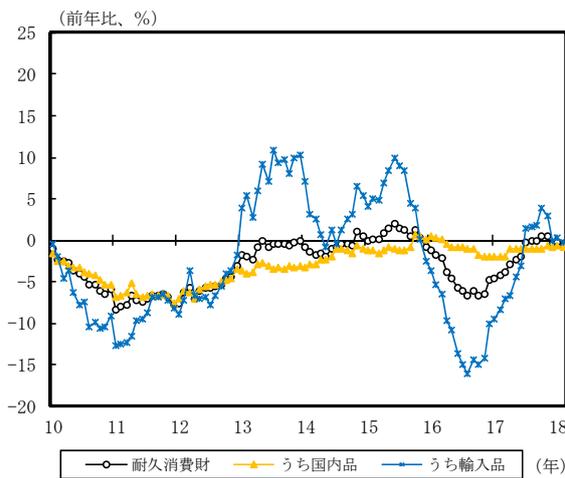


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

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）

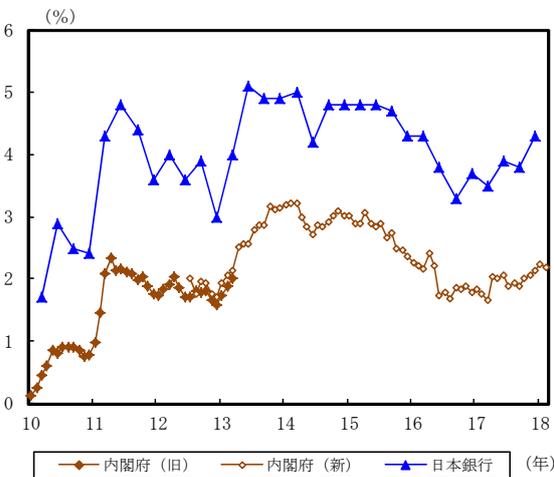


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

