

2018年4月20日 全7頁

## Indicators Update

# 2018年3月全国消費者物価

実質賃金と実質年金の低下が個人消費の重石へ

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3月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%と15ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.9%）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ものの、足下で伸び悩みの兆しが出ている。
- 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、これまでの原油価格上昇の影響がラグを伴って顕在化し、再びプラス幅を緩やかに拡大するとみている。2017年末以降の円高進行が物価下押し要因となるものの、今のところは物価上昇圧力の方が強い。
- 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%を超えており、家計の懐に響く水準まで上昇している。春闘の途中経過および2018年度の年金額改定を踏まえると、2018年の実質賃金と実質年金は揃って前年比マイナスとなる公算が生じている。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と実質年金の低下が個人消費の重石となるリスクに注意が必要であろう。
- 消費者物価はいったん足踏みした後、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。こうしたなか、2018年4月27日に公表予定の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、2019年度頃というインフレ目標の達成時期が維持されよう。また、過去の事例や最近の国内政治の混乱を踏まえると、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が、足下で伸び悩みの兆し

2018年3月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比+0.9%と15ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス (同+0.9%) 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、「耐久消費財」が押し上げに寄与した一方、「半耐久消費財」がほぼ横ばい、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」が押し下げた。

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ものの、足下で伸び悩みの兆しが出ている。

図表 1 : 消費者物価指数の概況 (前年比、%)

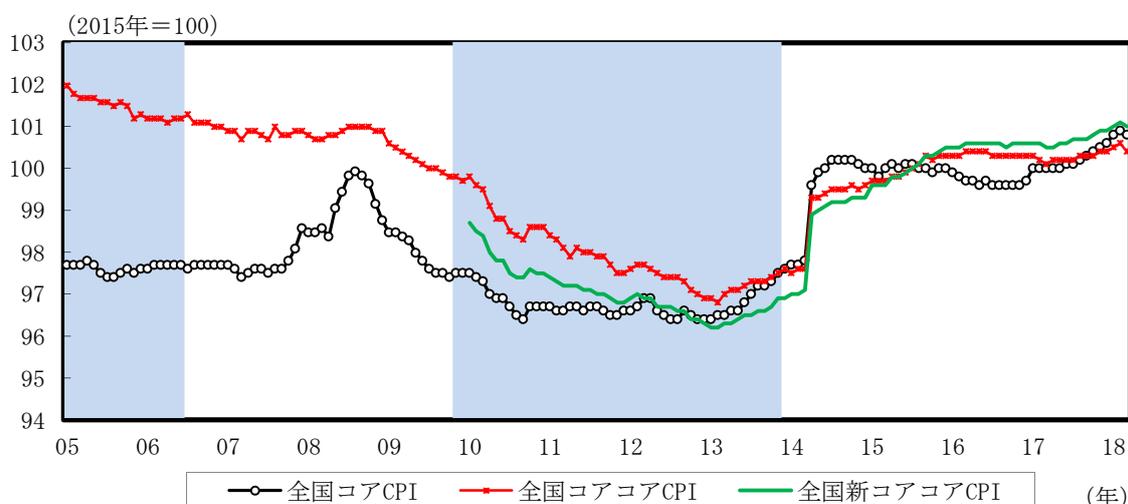
	2017年					2018年			
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
全国コアCPI	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	
コンセンサス								0.9	
DIR予想								0.9	
全国コアコアCPI	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	
全国新コアコアCPI	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	
東京都区部コアCPI	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8	
コアコアCPI	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	
新コアコアCPI	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	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

## 耐久消費財の前年比は大きく拡大したが、裏の影響が強く基調は横ばい圏

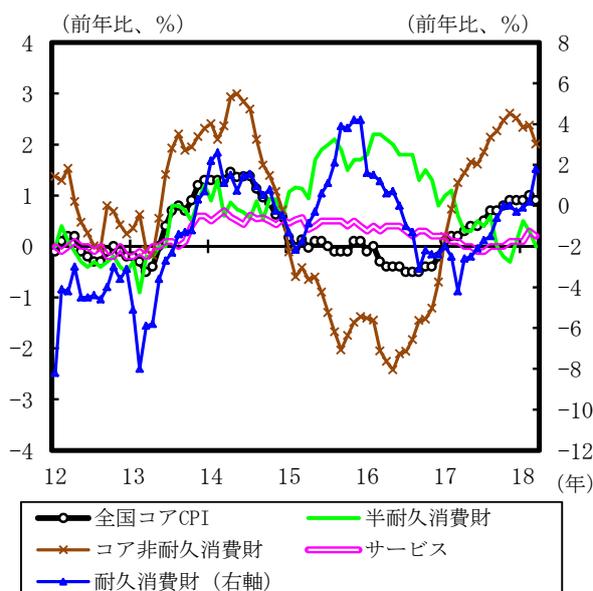
3月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2018年2月：前年比+0.2%→2018年3月：同+1.8%）は2ヶ月連続のプラスとなった。これは、「携帯電話機」のプラス寄与が大きく拡大したことによる。ただし、「携帯電話機」に関しては、昨年、販売促進のために値下げが行われた裏の影響によるものであり、基調自体は横ばい圏での推移となっている。

半耐久消費財（2018年2月：前年比+0.3%→2018年3月：同0.0%）は、横ばいとなった。品目別の寄与度に関しては、特に目立った動きは見られない。

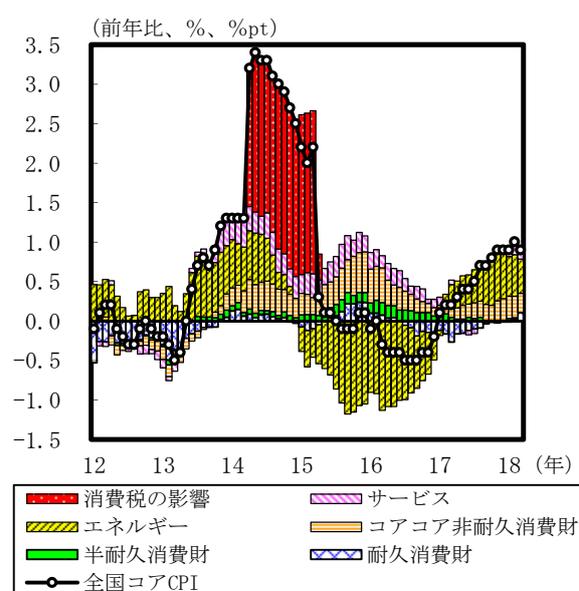
コア非耐久消費財（2018年2月：前年比+2.4%→2018年3月：同+2.0%）は、プラス幅が縮小した。これは、エネルギー価格のプラス寄与縮小などによる。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「プロパンガス」と「灯油」がほぼ横ばいとなった一方で、「都市ガス代」「電気代」「ガソリン」が押し下げに寄与した。

サービス（2018年2月：前年比+0.3%→2018年3月：同+0.2%）の前年比は前月から小幅に縮小した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「持家の帰属家賃」「宿泊料」「外国パック旅行費」が押し下げに寄与した。他方、「運送料」に関しては、値上げの動きが続いている。ただし、同品目のウエイトが小さいことからサービス価格全体への影響度は小さなものに留まっている。これまでの原油高や人手不足等を背景とする人件費上昇に伴い、「運送料」など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）



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

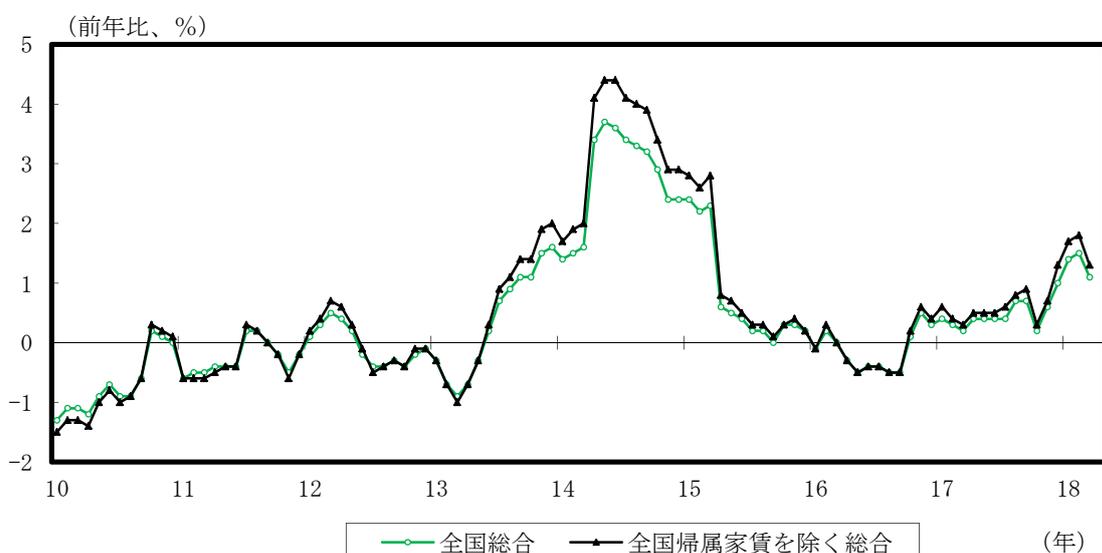
## 2018 年は実質賃金と実質年金が揃ってマイナスとなる公算

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、これまでの原油価格上昇の影響がラグを伴って顕在化し、再びプラス幅を緩やかに拡大するとみている。2017 年末以降の円高進行が物価下押し要因となるものの、今のところは物価上昇圧力の方が強い。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・インフレの動向だ。

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/バレル台後半まで上昇している。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延長（2018 年 12 月まで 9 ヶ月間）の効果や、米国の原油在庫の減少、さらには中東を中心とする地政学的リスクの高まりなどを背景に高水準での推移が続く見込みだ。他方、足下で米国リグ稼働数が再び増加の動きを見せており、このことは原油価格に対してマイナス作用する。国内の「電気代」の先行きに関して、2018 年 4 月～6 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、このところ、家計の節約志向を背景とする値下げの動きより、エネルギー・原材料コストの上昇や人手不足に伴う人件費の増加に起因する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・インフレが着実に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%を超えており、家計の懐に響く水準まで上昇している。春闘の途中経過および 2018 年度の年金額改定を踏まえると、2018 年の実質賃金と実質年金は揃って前年比マイナスとなる公算が生じている。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と実質年金の低下が個人消費の重石となるリスクに注意が必要であろう。

図表 5：全国総合と全国帰属家賃を除く総合



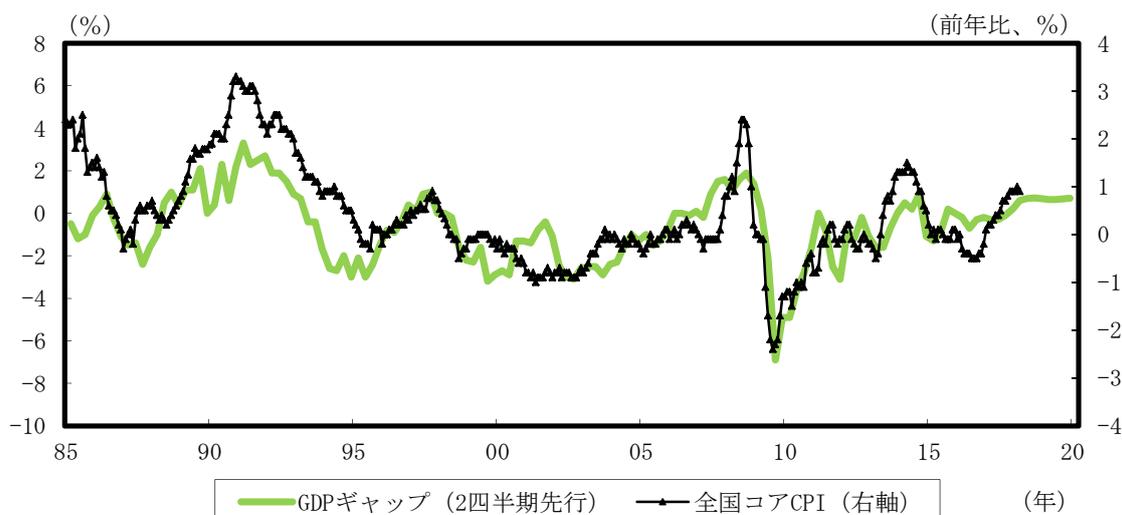
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 2019年度頃というインフレ目標の達成時期は維持される

以上のように、消費者物価はいったん足踏みした後、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る。こうしたなか、2018年4月27日に公表予定の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、2019年度頃というインフレ目標の達成時期が維持されよう。

他方、政府は、2018年4月の月例経済報告において、消費者物価の基調判断を「このところ緩やかに上昇している」と前月から据え置いた。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



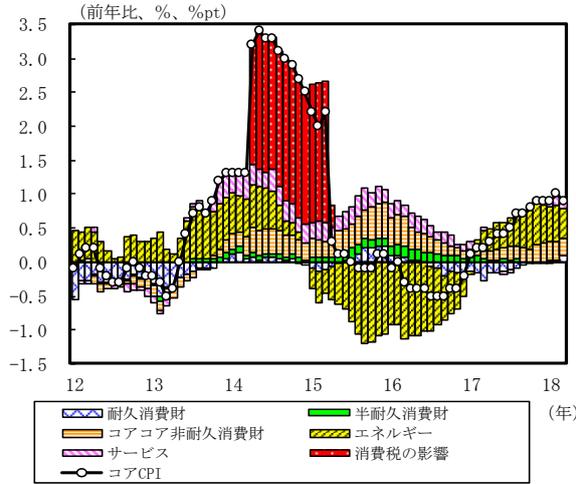
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

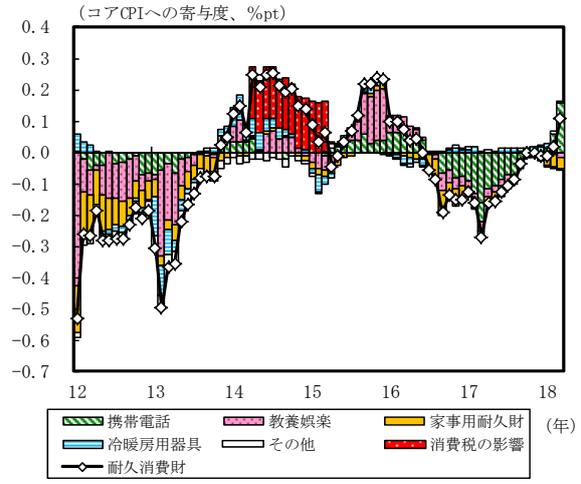
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

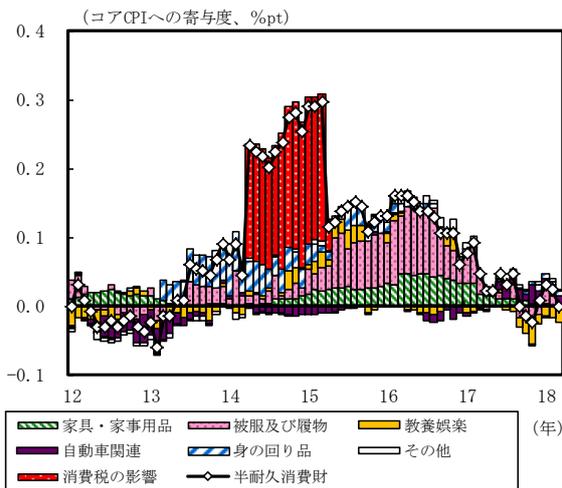


耐久消費財

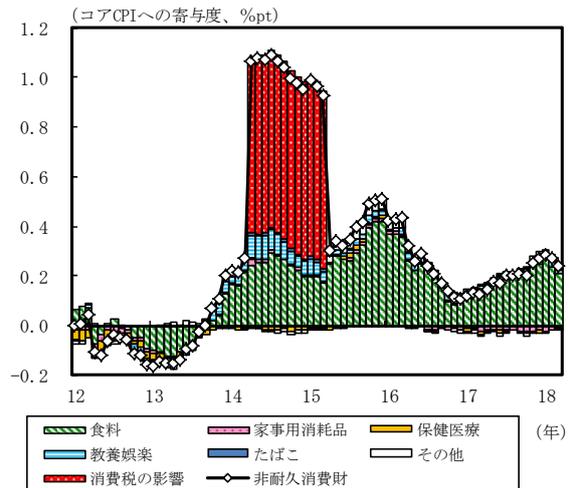


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

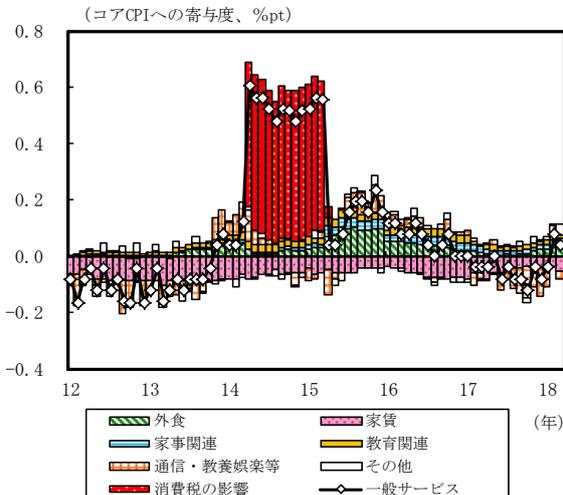


非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

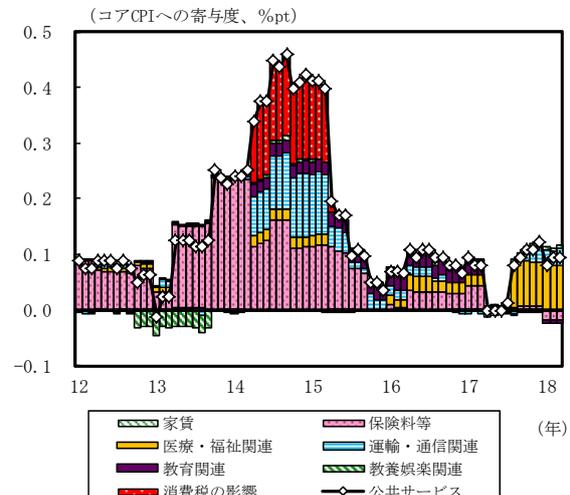


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



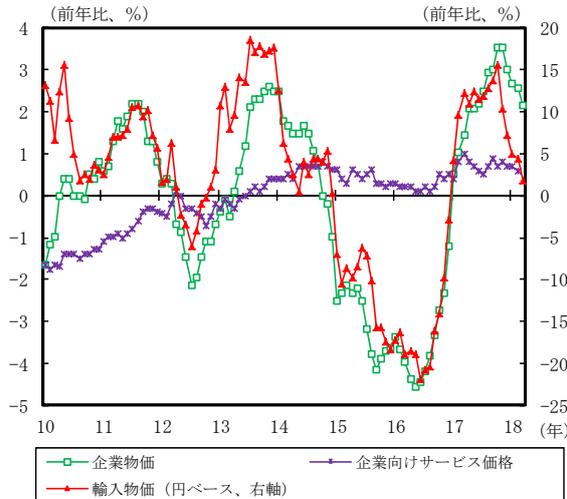
公共サービス



(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

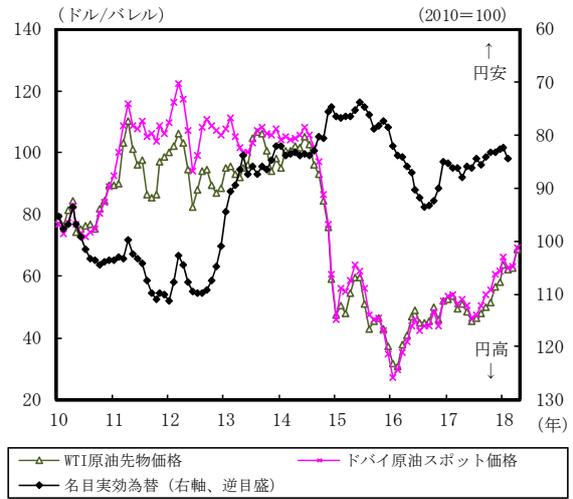
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

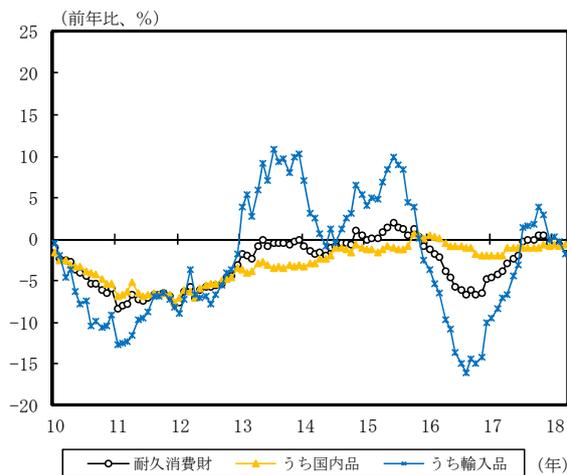


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

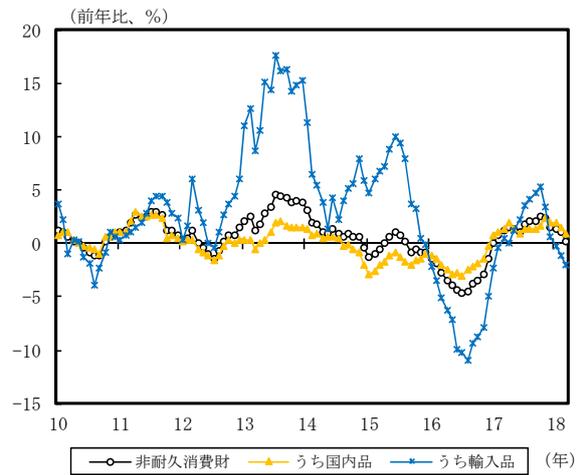


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

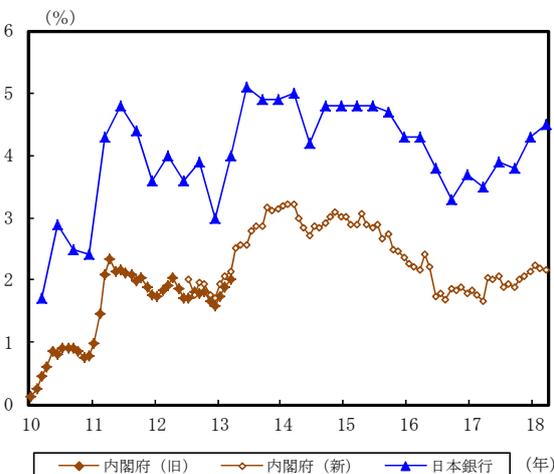


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

