

2018年5月18日 全7頁

Indicators Update

2018年4月全国消費者物価

生鮮インフレ去って、再び原油インフレへ

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4月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%と16ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.8%）を下回った。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、足下で伸び悩んでいる。
- 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で当面足踏み状態となる見込みである。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。さらに、足下で為替レートが円安へと転じていることも、今後の物価上昇圧力となる。当面の焦点は、原油価格と為替レートの推移に加え、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・インフレの動向と実体経済への影響だ。
- 原油価格の先行きについては、米国の対イラン経済制裁の影響が最大の焦点であり、加えて、ベネズエラ経済危機に伴う供給懸念、中東を中心とする地政学的リスクの高まり、2018年6月22日に予定されているOPEC総会の結果などにも注目したい。足下で米国リグ稼働数が再び増加していることは原油価格にとってマイナス材料であるが、現在のところ、イラン問題にほとんどかき消されてしまっている感が強い。
- 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日に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）【基本的見解】」において、2019年度頃というインフレ目標の達成時期に関する文言が削除された。達成時期に関する文言を削除することにより、今後の金融政策運営の自由度が相対的に高まるため、その意味で、今回の決定は評価できる。なお、海外の中央銀行では、達成時期を明示せずに中長期的な目標としているケースが多い。

全国コア CPI の上昇ペースは、足下で一服感

2018年4月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%と16ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.8%）を下回った。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」が押し下げに寄与した一方、「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）」「サービス」は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と全国新コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）はいずれも、足下で伸び悩んでいる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

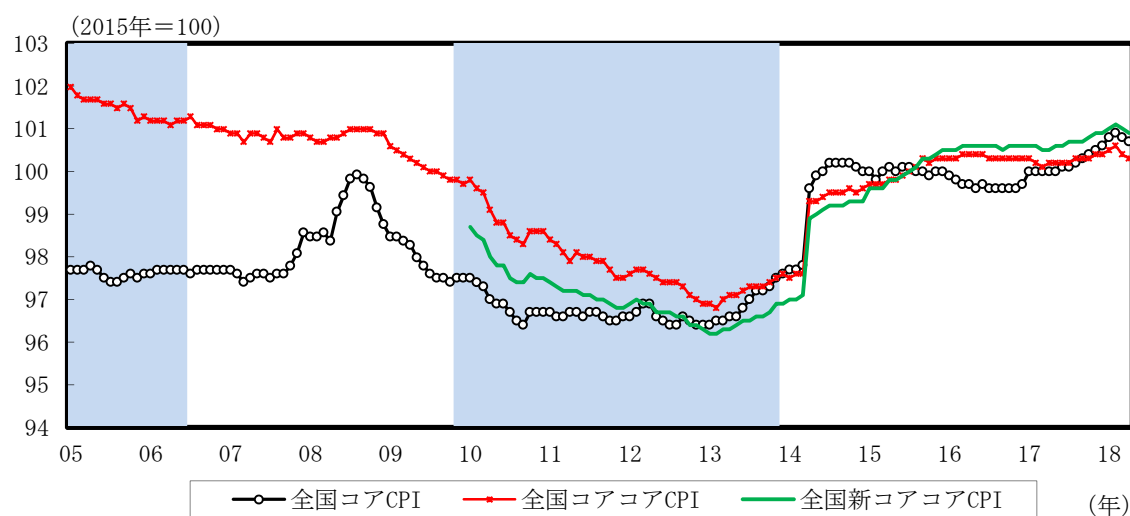
	2017年				2018年			
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
全国コアCPI	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.7
コンセンサス								0.8
DIR予想								0.8
全国コアコアCPI	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1
全国新コアコアCPI	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
東京都部部コアCPI	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8	0.6
コアコアCPI	▲0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
新コアコアCPI	0.0	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3

（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

昨年の価格上昇の裏の影響で耐久消費財がマイナスに転じる

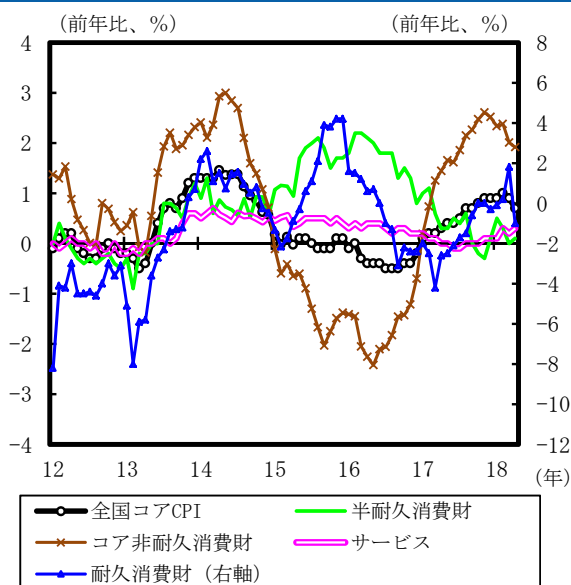
4月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2018年3月：前年比+1.8%→2018年4月：同▲1.0%）は3ヶ月ぶりのマイナスとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「携帯電話機」において、昨年に価格が上昇した裏の影響と4月に販売価格が低下した影響が重なり、大きくマイナスに寄与したことが分かる。他には、「ルームエアコン」や「テレビ」も押し下げに寄与した。

半耐久消費財（2018年3月：前年比+0.0%→2018年4月：同+0.1%）は、小幅に上昇した。ただし、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。

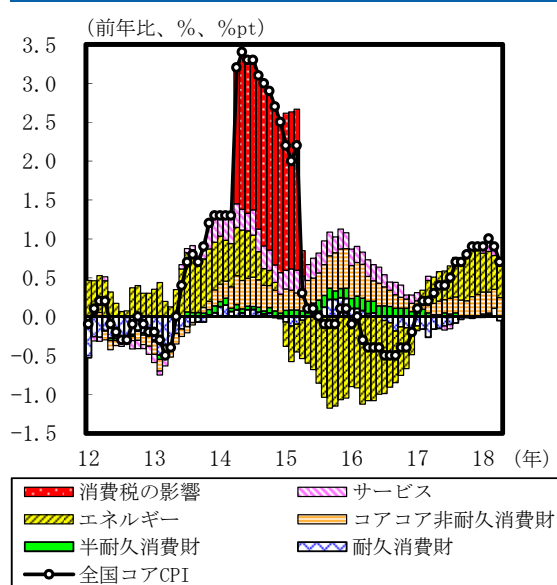
コア非耐久消費財（2018年3月：前年比+2.0%→2018年4月：同+1.9%）は、プラス幅が小幅に縮小した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、銘柄変更の影響で「ヨーグルト」が押し上げに寄与した一方、昨年の価格上昇の裏の影響が出た「電気代」や「健康保持用摂取品B」が押し下げに寄与した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」がほぼ横ばいとなった一方で、「電気代」が押し下げに寄与した。

サービス（2018年3月：前年比+0.2%→2018年4月：同+0.3%）の前年比は前月から小幅に拡大した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、値上げが行われた「診療代」や、昨年の価格低下の裏の影響が出た「自動車保険料（自賠責）」、「持家の帰属家賃」、「外国パック旅行費」などが押し上げに寄与した。他方、「宿泊料」や「傷害保険料」はマイナスに作用した。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

生鮮食品価格が落ち着く一方で、原油価格が再び上昇

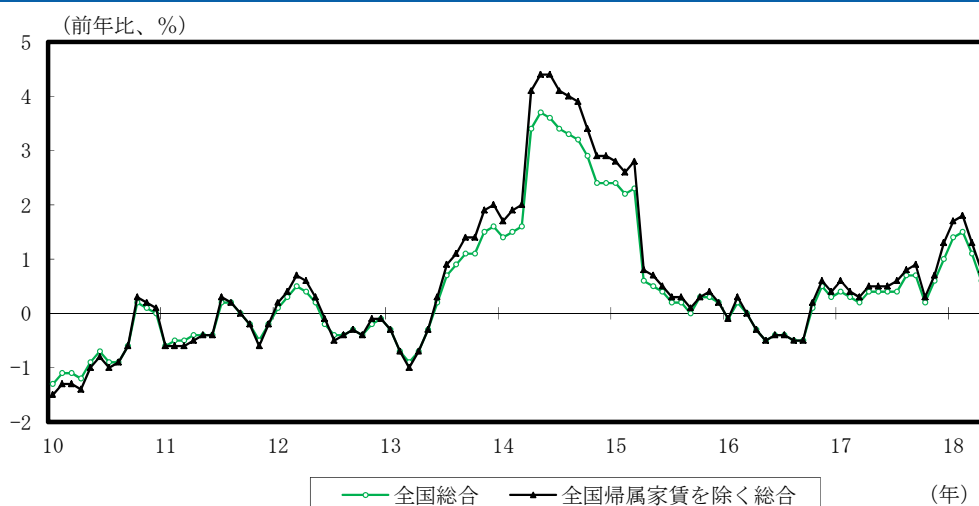
先行きの全国コア CPI の前年比は、前年に下落していた裏の影響が剥落することで当面足踏み状態となる見込みである。ただし、その後は、エネルギー以外の価格が底堅く推移するなか、これまでの原油価格上昇の影響がラグを伴って顕在化し、再びプラス幅を緩やかに拡大するとみている。さらに、足下で為替レートが円安へと転じていることも、今後の物価上昇圧力となる。当面の焦点は、原油価格と為替レートの推移に加え、食料品、外食、運輸関連で着々と顕在化し始めているコストプッシュ・インフレの動向と実体経済への影響だ。

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 70 ドル/バレル台まで上昇している。原油価格の先行きについては、米国の対イラン経済制裁の影響が最大の焦点であり、加えて、ベネズエラ経済危機に伴う供給懸念、中東を中心とする地政学的リスクの高まり、2018 年 6 月 22 日に予定されている OPEC 総会の結果などにも注目したい。足下で米国リグ稼働数が再び増加していることは原油価格にとってマイナス材料であるが、現在のところ、イラン問題にほとんどかき消されてしまっている感が強い。

また、このところ、家計の節約志向に起因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ことにも注意が必要だ。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おり、このことが景気に対してマイナスへ作用する点に留意したい。

他方、家計の直面する物価動向（全国帰属家賃を除く総合）は、昨年末以降に高騰していた生鮮食品価格が落ち着いたことで、足下で前年比が+1%を下回る水準まで低下している。これにより、家計の懐具合の厳しさもやや緩和することになる。また、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。ただし、3 月の毎月勤労統計に見る名目賃金が、年度末の業績連動型の賞与などによって想定外に大きく上昇しており、夏と冬の賞与の支給額次第では、実質賃金が前年比プラスに転じる可能性も出てきている。

図表 5 : 全国総合と全国帰属家賃を除く総合



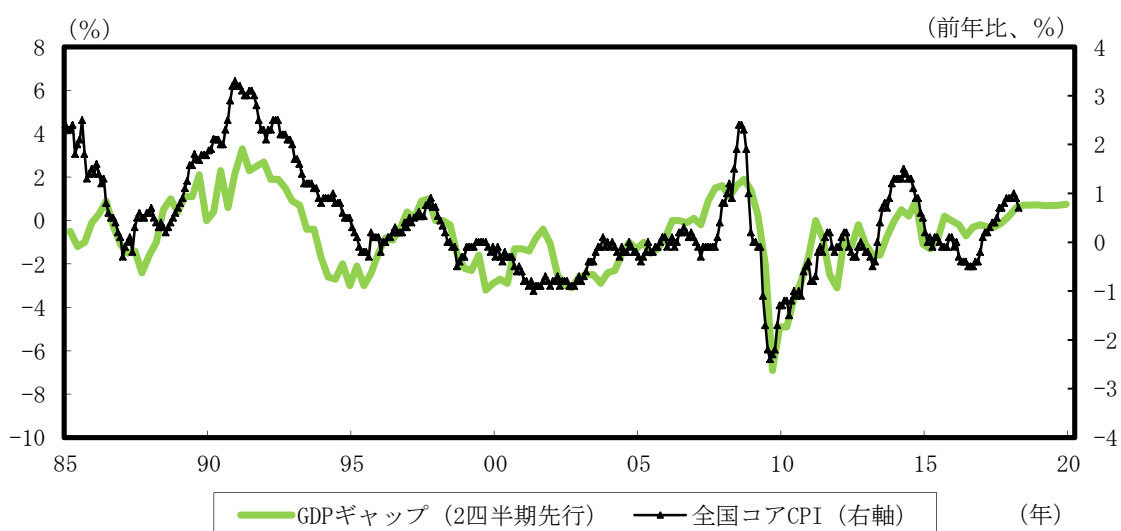
(出所) 総務省統計より大和総研作成

インフレ目標の「達成時期」の呪縛から解放

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ろう。こうしたなか、2018年4月27日に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）【基本的見解】」において、2019年度頃というインフレ目標の達成時期に関する文言が削除された。これにより、日本銀行が物価の下振れリスクを意識しているとの観測が浮上したものの、金融市場への影響はほとんど見られなかった。達成時期に関する文言を削除することにより、今後の金融政策運営の自由度が相対的に高まるため、その意味で、今回の決定は評価できる。なお、海外の中央銀行では、達成時期を明示せずに中長期的な目標としているケースが多い。

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いとみている。加えて、4月の全国消費者物価の結果を踏まえると、いったんデフレ脱却宣言から遠のいた可能性が高い。

図表6：GDPギャップと全国コアCPI



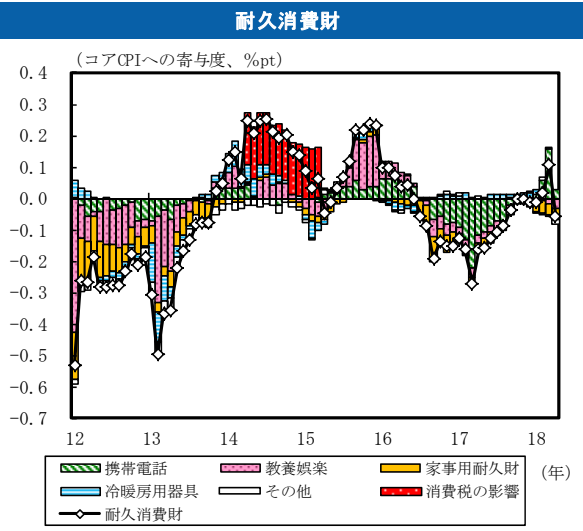
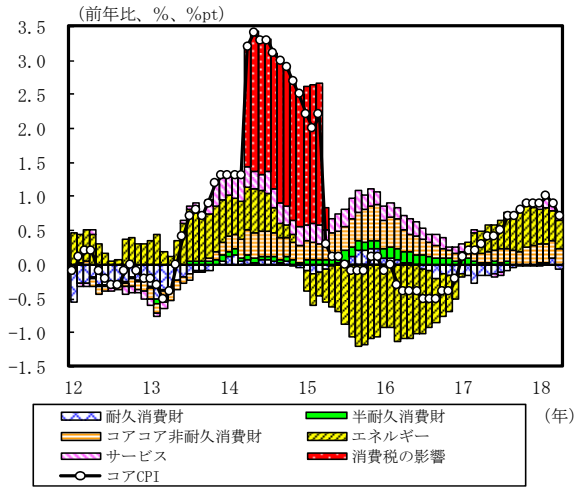
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(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

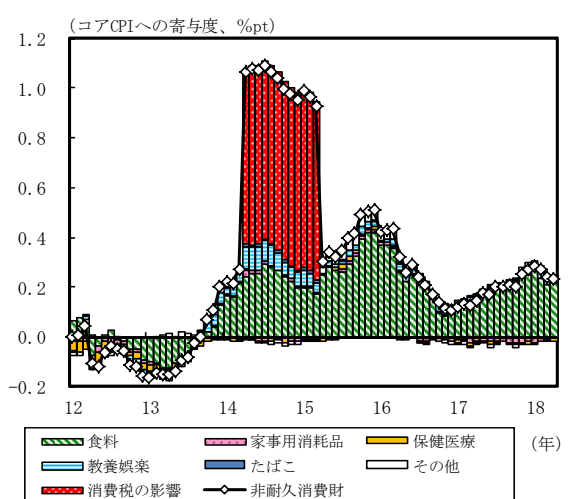
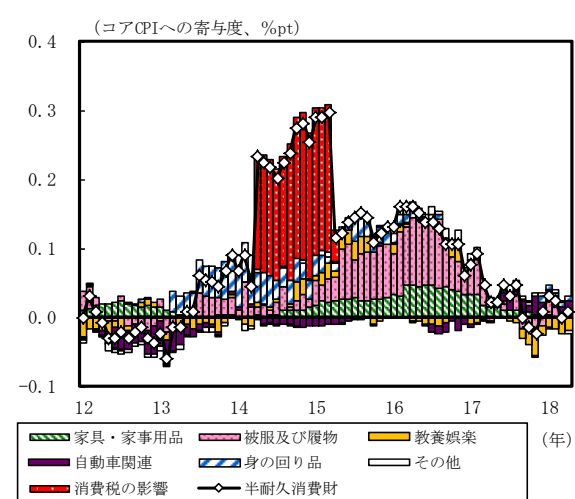
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



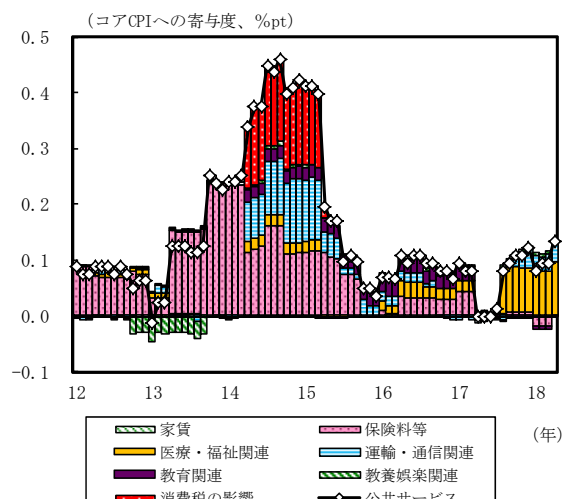
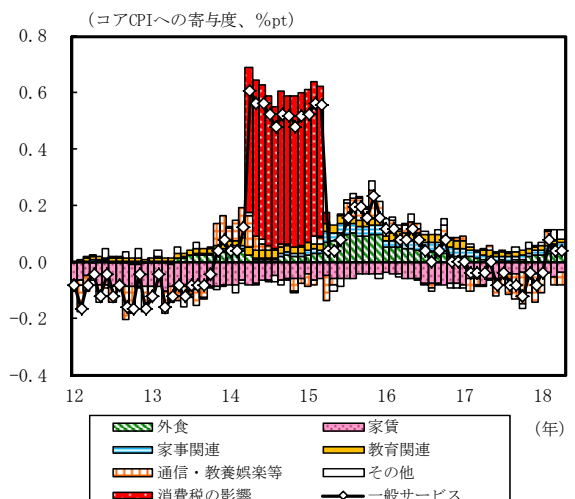
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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

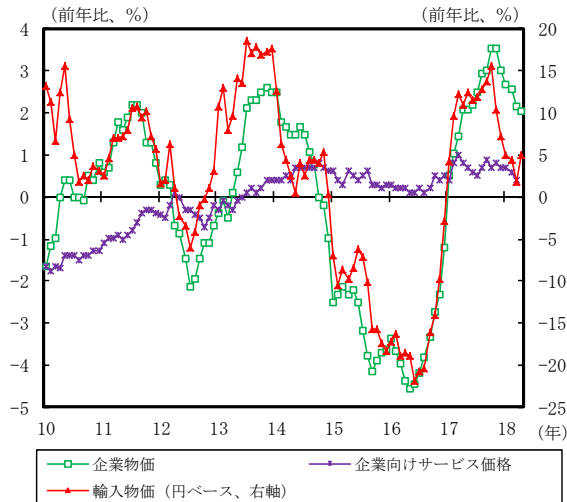
一般サービス **公共サービス**



(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

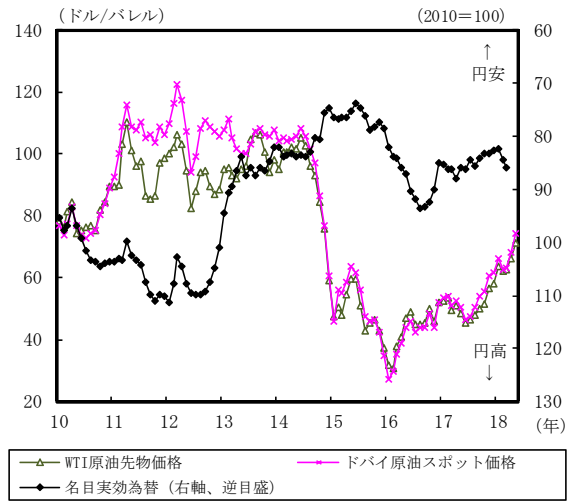
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

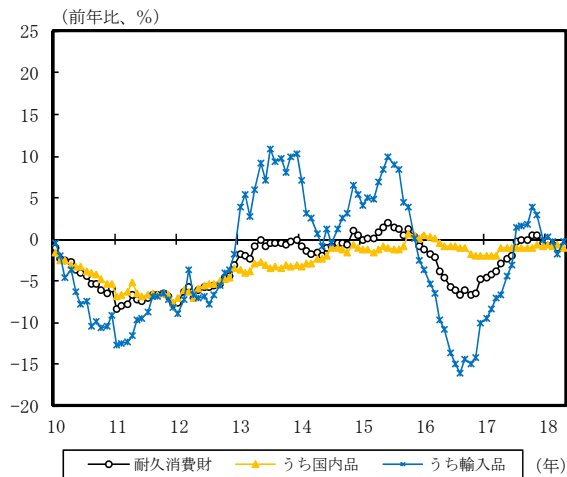


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

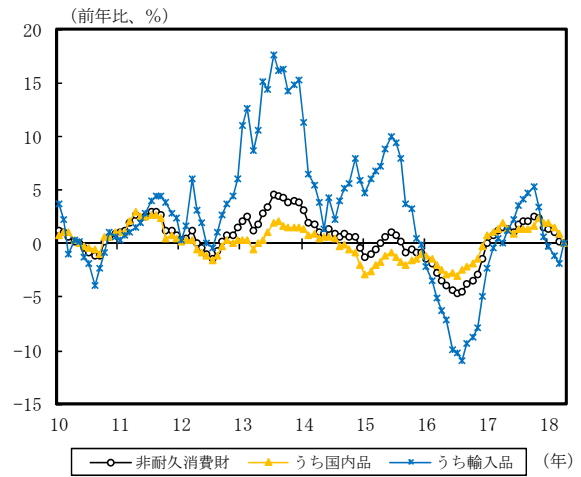


企業物価 (最終財：うち耐久消費財)

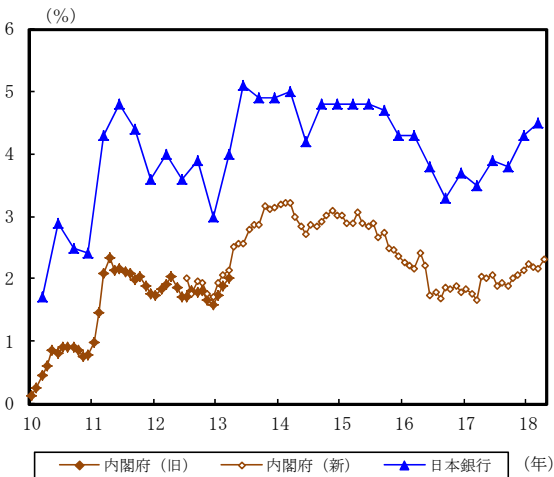


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

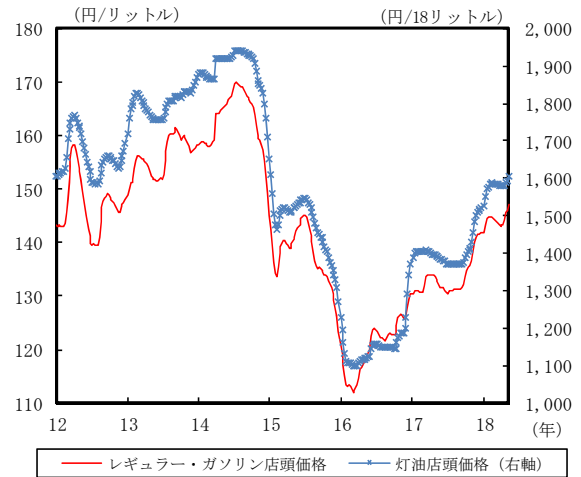
企業物価 (最終財：うち非耐久消費財)



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