

2018年6月22日 全7頁

Indicators Update

2018年5月全国消費者物価

冴えないCPIの裏で川上・川中物価が反転

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5月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%と17ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.7%）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」、「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）」がほぼ横ばいとなり、「サービス」が僅かながら押し下げに寄与した。
- 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。すでに、足下で輸入物価（川上）と企業物価（川中）の前年比上昇幅が拡大に転じている点には留意したい。
- 政府は、2018年6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。ただ、5月の全国消費者物価の結果などを踏まえると、いったんデフレ脱却宣言から遠のいた可能性が高い。しばらく、早期のデフレ脱却宣言の議論は下火となろう。

全国コア CPI の前年比は横ばい圏

2018年5月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%と17ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.7%）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」、「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）」がほぼ横ばいとなり、「サービス」が僅かながら押し下げに寄与した。

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、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、%）

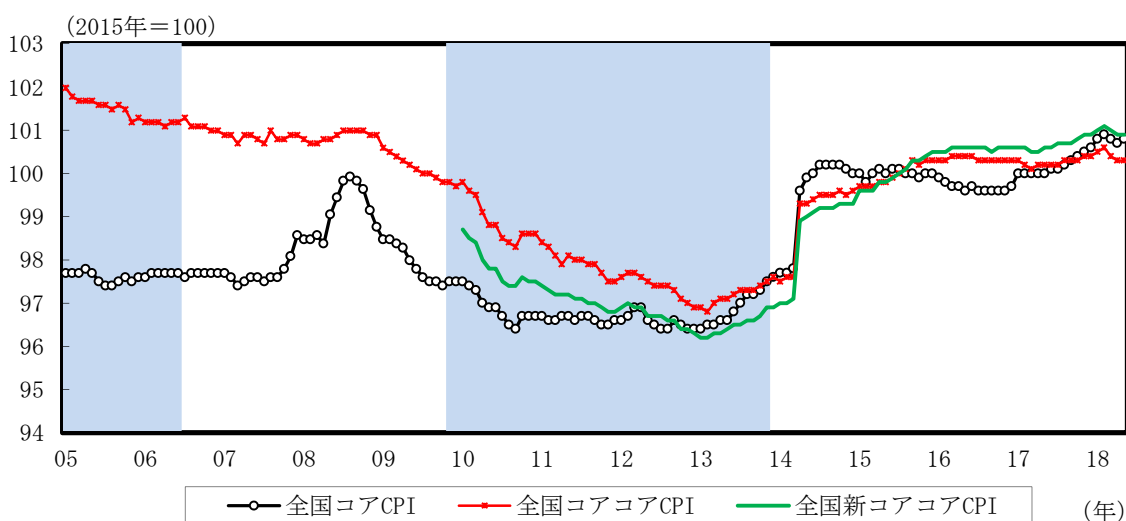
	2017年			2018年				
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全国コアCPI	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7
コンセンサス								0.7
DIR予想								0.7
全国コアコアCPI	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1
全国新コアコアCPI	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3
東京都区部コアCPI	0.6	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5
コアコアCPI	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1
新コアコアCPI	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.2

（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

「持家の帰属家賃」が約3年ぶりに前月比プラス

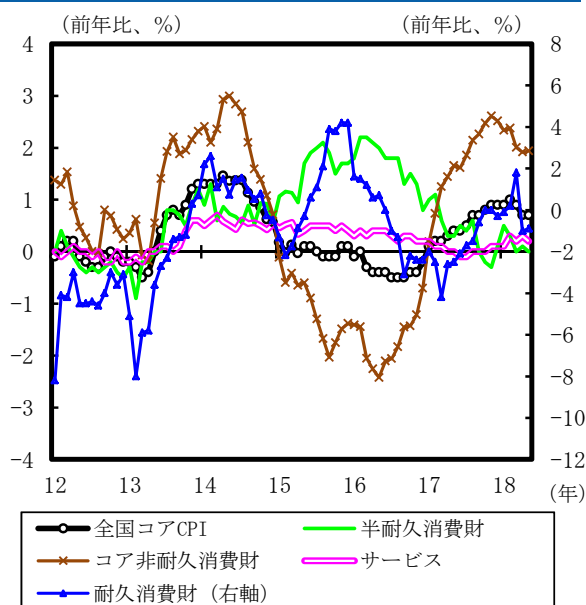
5月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2018年4月：前年比▲1.0%→2018年5月：同▲0.9%）は2ヶ月連続のマイナスとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「携帯電話機」において、昨年に価格が上昇した裏の影響がマイナスに寄与した一方で、「電気掃除機」や「テレビ」などが押し上げに寄与した。

半耐久消費財（2018年4月：前年比+0.1%→2018年5月：同+0.0%）は、前月から小幅に低下した。品目別の寄与度に関しては、「トレーニングパンツ」や「組立玩具」の値下げが小幅ながらマイナスに寄与したものの、特に大きく目立った動きは見られない。

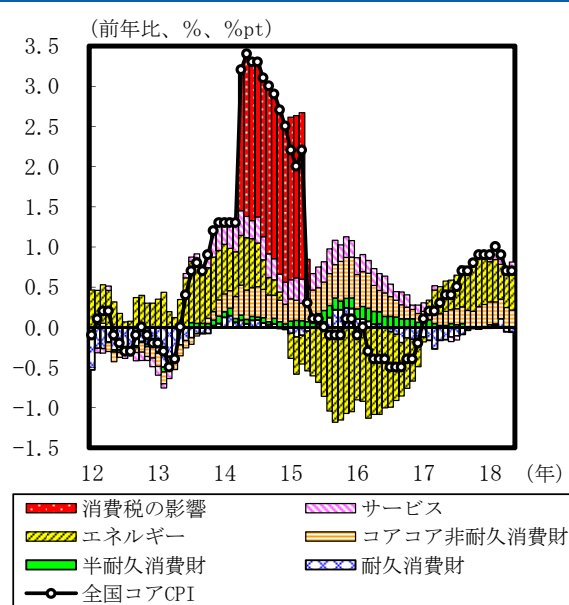
コア非耐久消費財（2018年4月：前年比+1.9%→2019年5月：同+1.9%）は、前月から横ばいとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「ポテトチップス」と「電気代」が押し下げに寄与した一方、「ガソリン」が押し上げに寄与した。「ポテトチップス」は、じゃがいも価格の低迷などを背景に、このところ値下げが続いている。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」が押し下げ、「都市ガス代」と「プロパンガス」がほぼ横ばい、「灯油」と「ガソリン」が押し上げに寄与した。

サービス（2018年4月：前年比+0.3%→2018年5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、「航空運賃」と「外国パック旅行費」が押し下げに寄与した一方で、「持家の帰属家賃」と「宿泊料」がプラスに作用した。なお、「持家の帰属家賃」は、基本的に価格指数が低下傾向にあるものの、5月は2015年4月以来、37ヶ月ぶりに前月比プラスとなった。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

生鮮食品価格高騰の一服が家計の節約志向の緩和に作用する見込み

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。すでに、足下で輸入物価（川上）と企業物価（川中）の前年比上昇幅が拡大に転じている点には留意したい。当面の焦点は、これまでと同様、原油価格と為替レート推移に加え、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 60 ドル/バレル台半ばまで上昇している。原油価格の先行きについては、2018 年 6 月 22 日（本日）の OPEC 総会において、協調減産の規模縮小についてどのような協議が行われるかが焦点だ。また、米国の対イラン経済制裁の影響、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 年に入ってから増加傾向にある米国リグ稼働数の動向にも注目したい。

また、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（全国持家の帰属家賃を除く総合）は、昨年未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、家計の節約志向が一定程度緩和し、個人消費の回復にも作用すると期待される。

図表 5：全国総合と全国帰属家賃を除く総合

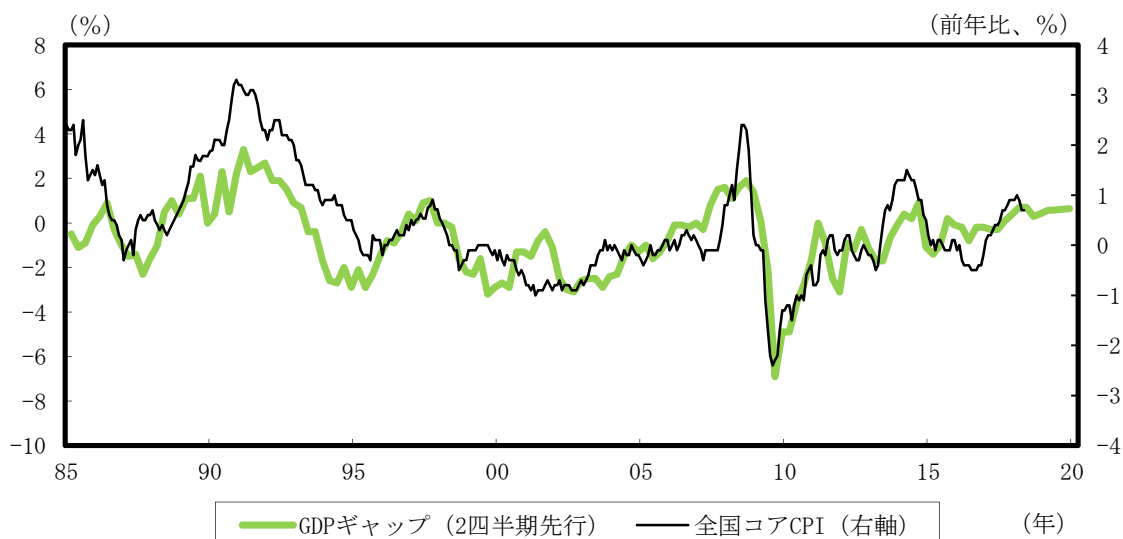


(出所) 総務省統計より大和総研作成

いったんデフレ脱却宣言から遠のく

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、インフレ率が再び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。他方、政府は、2018年6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。また、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、5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。しばらく、早期のデフレ脱却宣言の議論は下火となろう。

図表6：GDPギャップと全国コアCPI



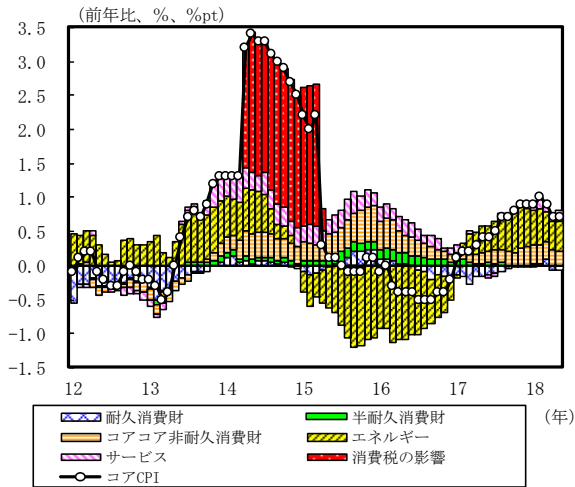
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

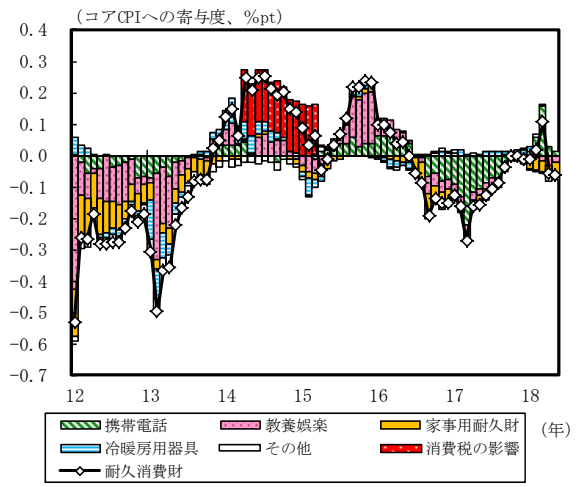
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

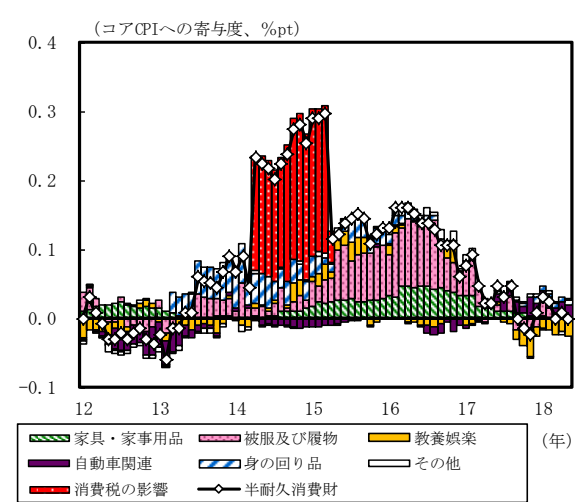


耐久消費財

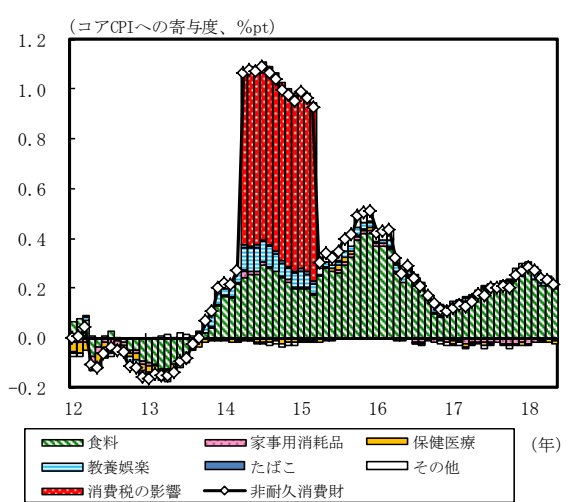


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

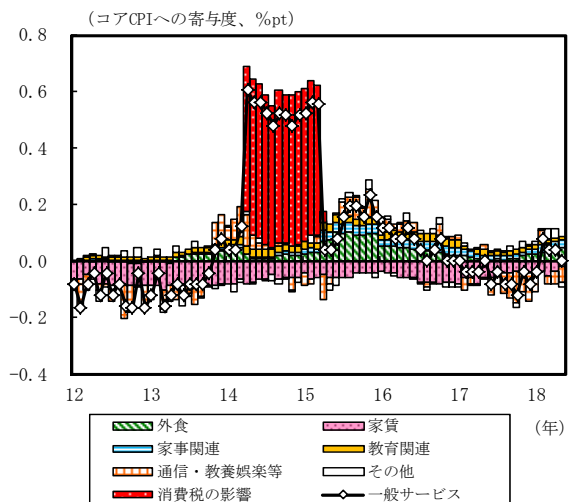


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

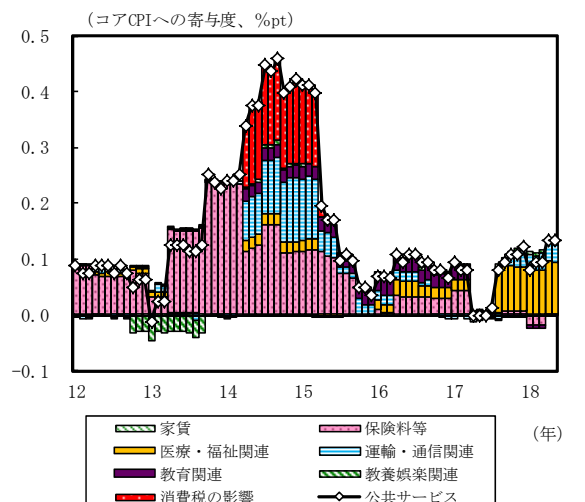


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



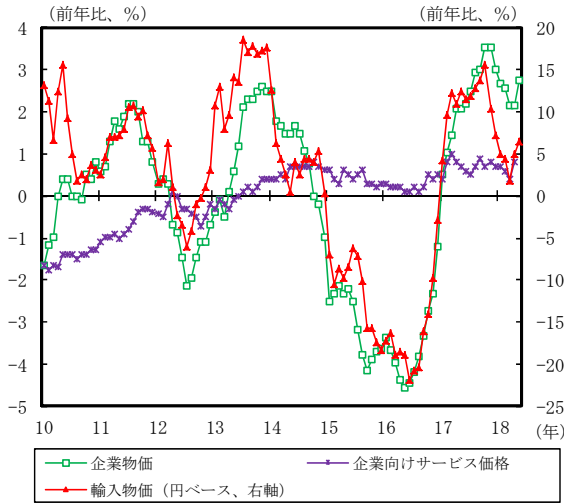
公共サービス



(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

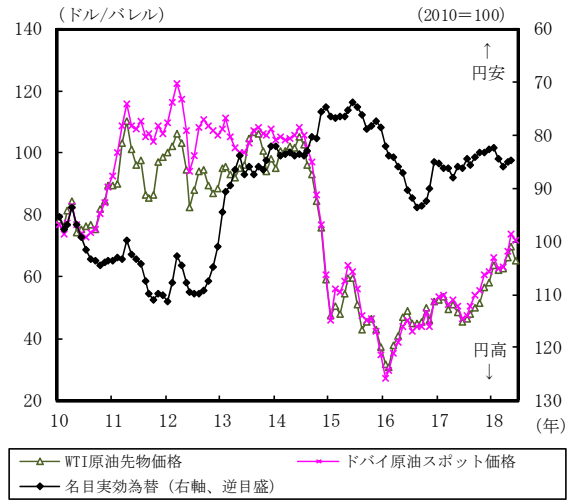
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

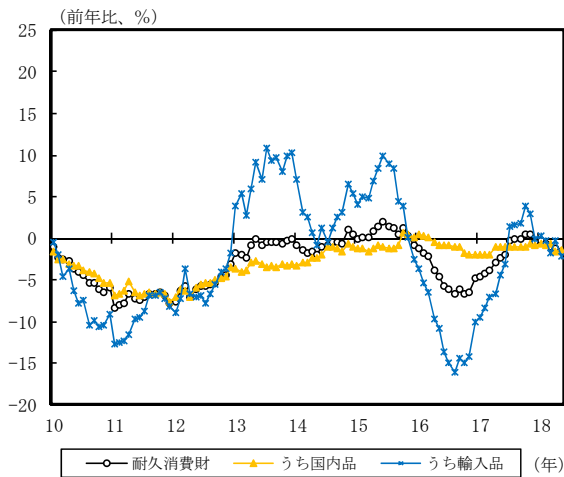


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

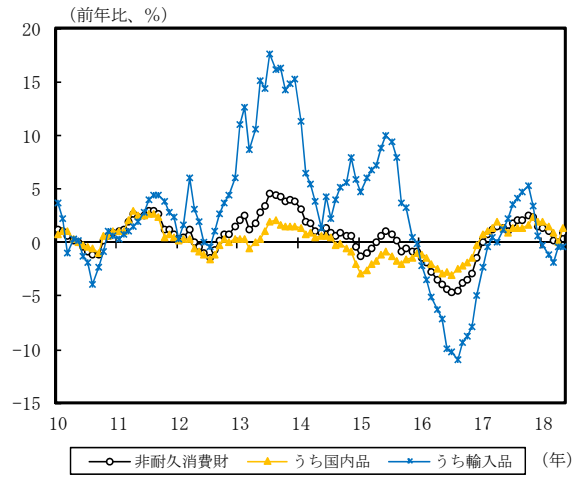


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

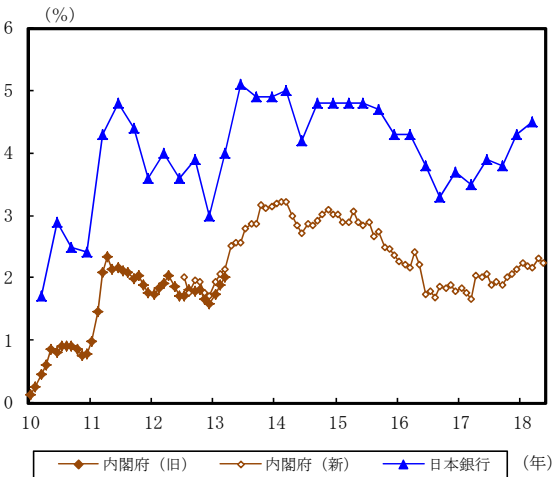


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

