

2018 年 8 月 24 日 全 7 頁

Indicators Update

2018 年 7 月全国消費者物価

「デフレの優等生」の携帯電話料金に再び脚光

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 7 月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.8%と 19 ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.9%）を小幅に下回った。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」、「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」のいずれもほぼ横ばいとなった。
- 先行きの全国コア CPI の前年比は、今春以降のエネルギー価格上昇の影響が徐々に顕在化するなかで、緩やかにプラス幅を拡大する見込みである。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傾向にあり、それに追随する格好だ。ただし、今回はコストプッシュ・インフレの様相が強く、物価上昇が長期的には持続しにくいという点に注意したい。
- 8 月 21 日の菅官房長官の携帯電話料金 4 割値下げ発言に関しては、全国コア CPI を、▲0.96%程度下押しするインパクトがあると試算される。元々、携帯電話料金は「デフレの優等生」であったが、さらに、この発言が実現することになれば、政府の目指す「デフレ脱却」が、かえって遠のく事態となり、日本銀行の「出口戦略」を後ずれさせる要因となり得る点にも留意したい。

全国コア CPI の前年比は予想に反して横ばい

2018年7月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比+0.8%と19ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス (同+0.9%) を小幅に下回った。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」、「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」のいずれも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、横ばい圏となっている。なお、最近の基調を踏まえると、政府の月例経済報告における「このところ緩やかに上昇している」という消費者物価の基調判断は、今後下方修正される可能性が生じている。

図表1：消費者物価指数の概況 (前年比、%)

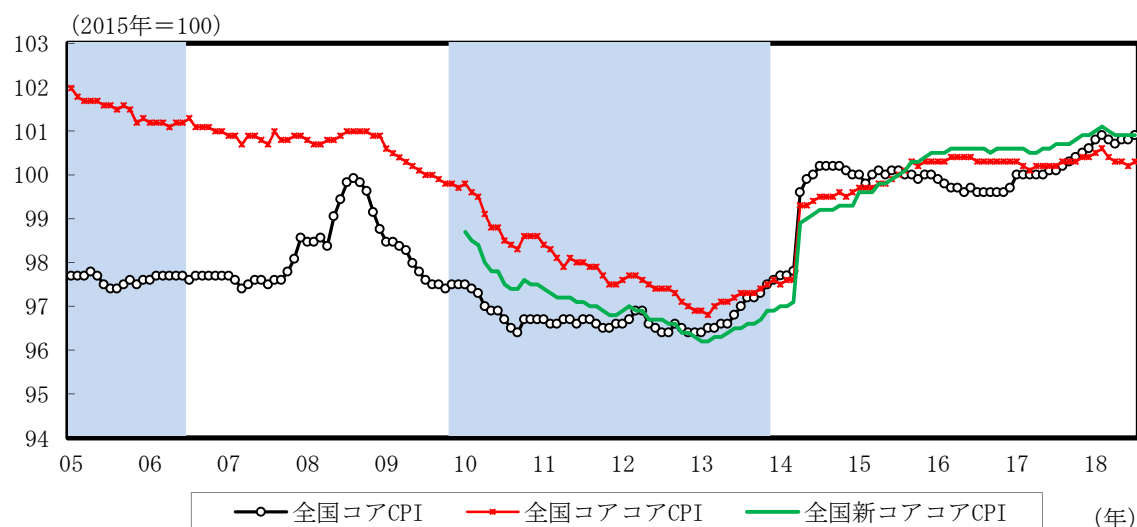
	2017年 12月	2018年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
全国コアCPI	0.9	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
コンセンサス								0.9
DIR予想								0.9
全国コアコアCPI	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0
全国新コアコアCPI	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3
東京都部部コアCPI	0.8	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8
コアコアCPI	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	0.3	0.4
新コアコアCPI	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.2	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

普段に比べて目立った品目が少ない

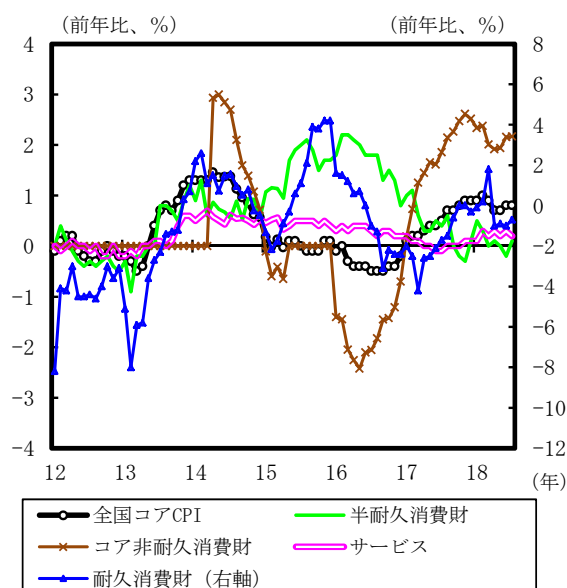
7月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2018年6月：前年比▲1.0%→2018年7月：同▲0.7%）は4ヶ月連続のマイナスとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「電気炊飯器」や「電気掃除機」などが押し上げに寄与した一方で、「電気冷蔵庫」や「温水洗浄便座」などがマイナスに寄与した。ただし、全体としてみると、個々の影響度は限定的であった。

半耐久消費財（2018年6月：前年比▲0.2%→2018年7月：同+0.1%）は、プラスに転じたものの、ウェイトを考慮した寄与度はほぼ横ばい状況が続く。品目別の寄与度の「変化」に関しては、「婦人用Tシャツ（半袖）」や「カーナビゲーション」が幾分押し上げに作用したものの、他には特段大きく目立った品目は見られない。

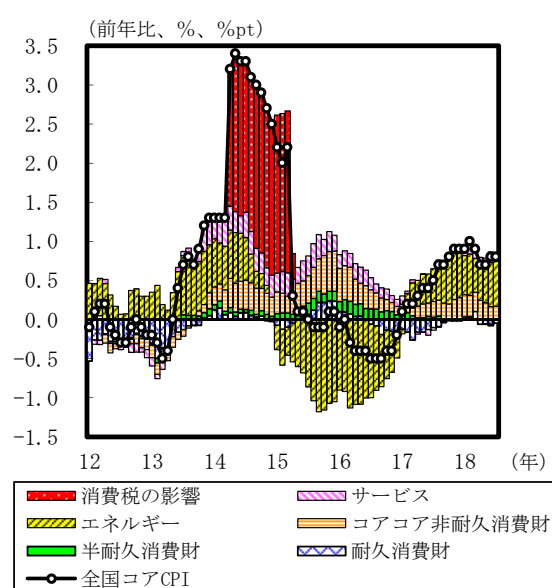
コア非耐久消費財（2018年6月：前年比+2.2%→2018年7月：同+2.2%）の前年比は、前月から横ばいとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「ポテトチップス」「ガソリン」「灯油」などが押し上げ、「電気代」や「たれ」などが押し下げに作用したものの、その影響度は小幅なものに留まった。

サービス（2018年6月：前年比+0.3%→2018年7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、前年に価格が上昇していた裏の影響で、「外国パック旅行費」がマイナスに寄与し、全体を押し下げた。ただ、他には大きく目立った品目は見られない。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、賃金上昇からサービス価格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

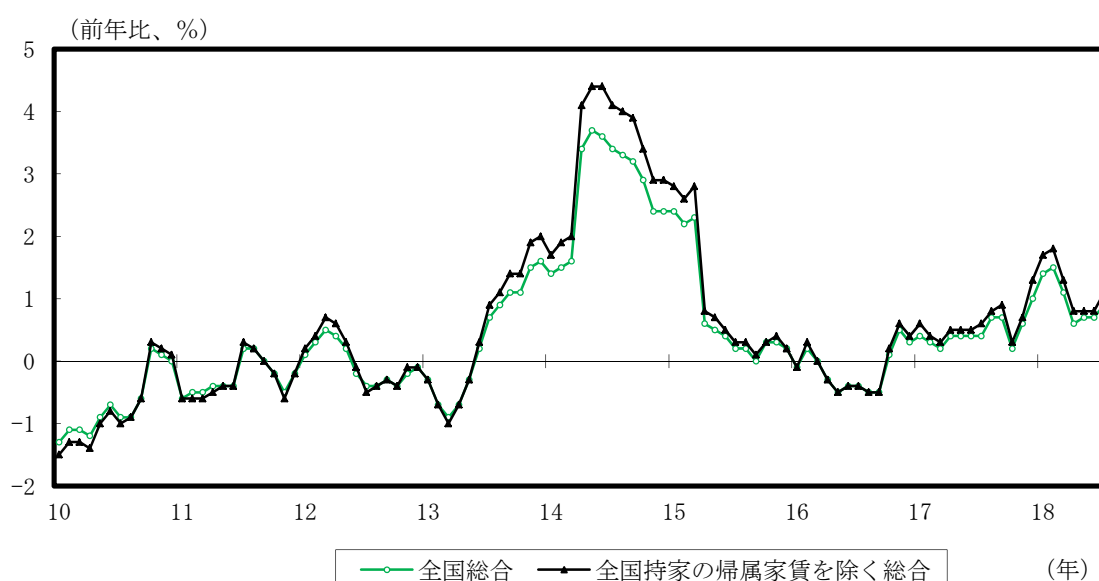
需給バランスの緩和で原油価格に一服感

先行きの全国コア CPI の前年比は、今春以降のエネルギー価格上昇の影響が徐々に顕在化するなかで、緩やかにプラス幅を拡大する見込みである。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傾向にあり、それに追随する格好だ。ただし、今回はコストプッシュ・インフレの様相が強く、物価上昇が長期的には持続しにくいという点に注意したい。その具体的な経路は、コスト上昇に伴う値上げにより個人消費が抑制されることでマクロの需給バランスが悪化し、物価上昇にも歯止めが掛かるというものだ。

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おり、全国コア CPI の前年比に対して引き続きプラスに作用している。ただし、最近の原油価格には、頭打ち感が見られる。これは主に、米国の原油在庫の増加とシェールオイルの生産拡大のほか、OPEC の協調減産の規模縮小による。さらには、前月のレポートで指摘したように、2018 年 11 月に米中間選挙を控えるなか、トランプ米大統領が、国民に不人気のガソリン高をけん制するような発言を行っている影響も見られる。先行きについては、米国の対イラン経済制裁など中東の地政学的リスクが価格上昇要因として作用する一方、需給バランスの緩和が重石となり、しばらく伸び悩む展開を想定している。

国内経済に関して、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ていることに加え、今夏の異常気象に伴う食料価格の上昇が、今後の個人消費など国内景気に対してマイナスへ作用する点に留意したい。家計が直面する物価（全国持家の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、このところ前年比+1%程度の水準で推移している。ただし、今夏の異常気象の影響により、上昇幅が再び拡大傾向に転じるかについては、引き続き慎重に見極める必要がある。

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

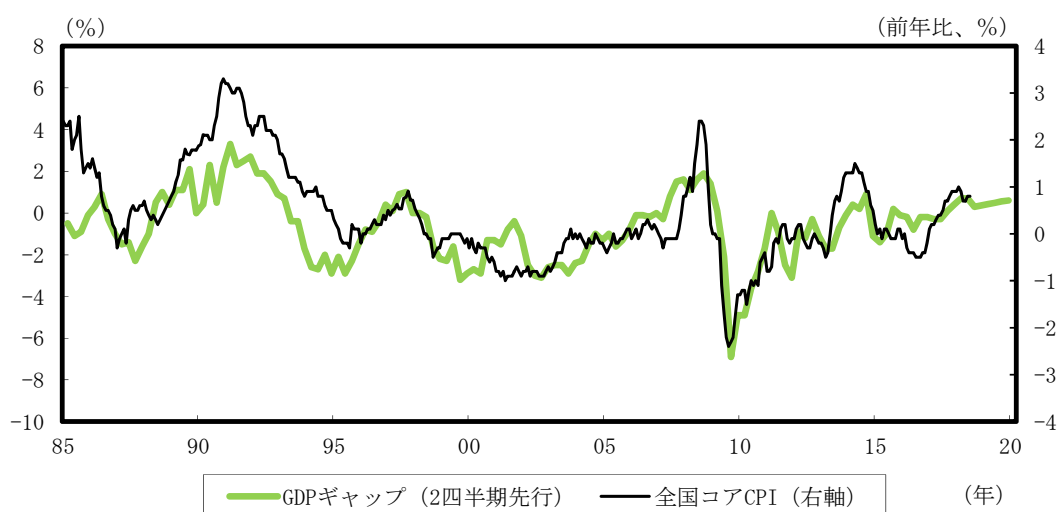
菅発言が実現すると、「デフレ脱却」が遠のく？

以上のように、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。7月末の金融政策決定会合では、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」が決定されたが、それが当社の消費者物価の見通しに及ぼす影響はほとんどないとみている。また、会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、物価が上がらない理由について分析が行われたが、新味のある内容は見られなかった。他方、総務省が2020年の基準価格において、①ネット通販価格の反映、②家賃の品質調整、を行う可能性が生じている点には留意したい。総じて、前者はCPIに対してマイナス、後者はプラスに働き、かつ両者の影響度にさほど大きな差がないとみられることから、現時点では、全体への影響度は限定的なものに留まると想定している。

政府は、2018年7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1つの焦点は、政府の「デフレ脱却宣言」となろう。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、最近の国内政治の情勢を踏まえると、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。実際、早期のデフレ脱却宣言の議論は、すでに下火となっている。

最近の動向に関して、菅官房長官が、8月21日の講演において、「携帯電話料金を4割程度下げる余地がある」と発言したとの報道が大きな注目材料となった。元々、携帯電話料金は「デフレの優等生」であったが、さらに、この発言が実現することになれば、全国コアCPIは、▲0.96%pt程度下押しされる計算となり、政府の目指す「デフレ脱却」が、かえって遠のく事態となる。さらに、日本銀行の「出口戦略」を後ずれさせる要因となり得る点にも留意したい。

図表6：GDPギャップと全国コアCPI



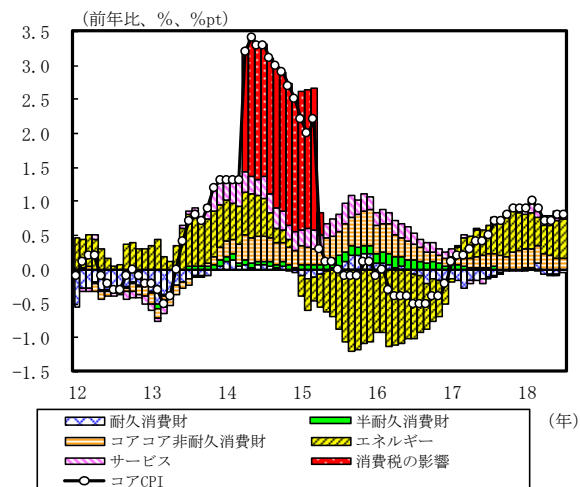
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(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

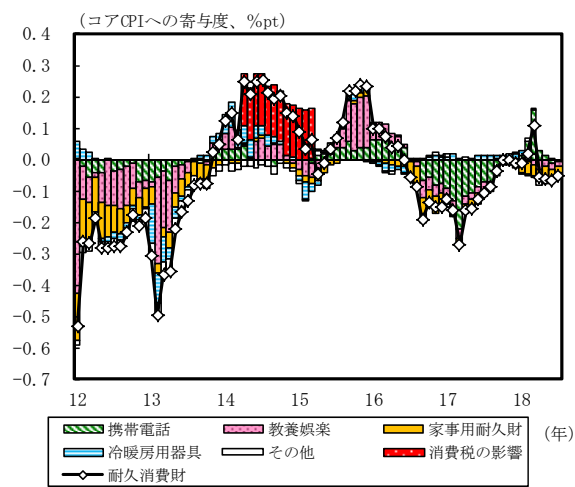
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



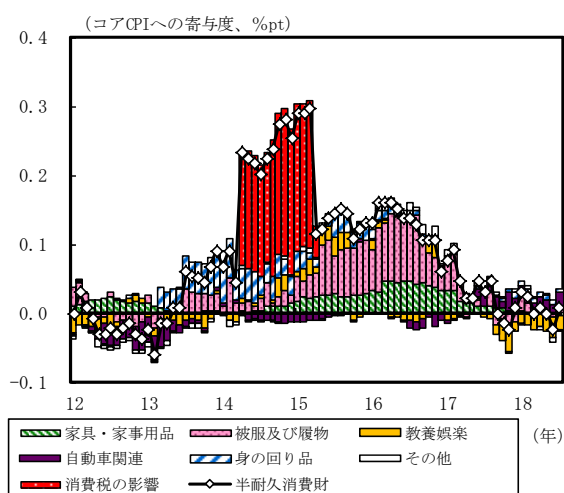
（注）2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

（出所）総務省統計より大和総研作成

耐久消費財

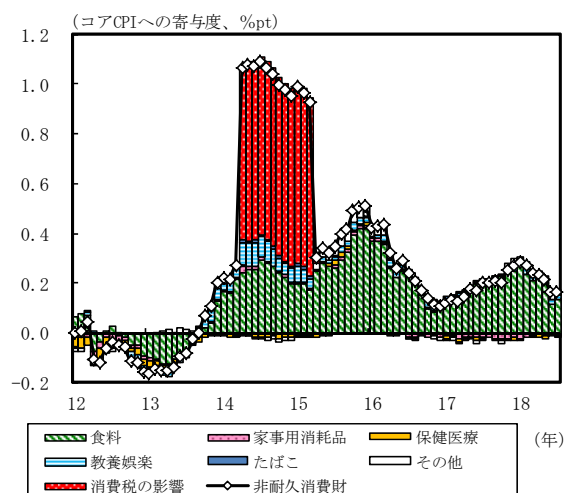


半耐久消費財

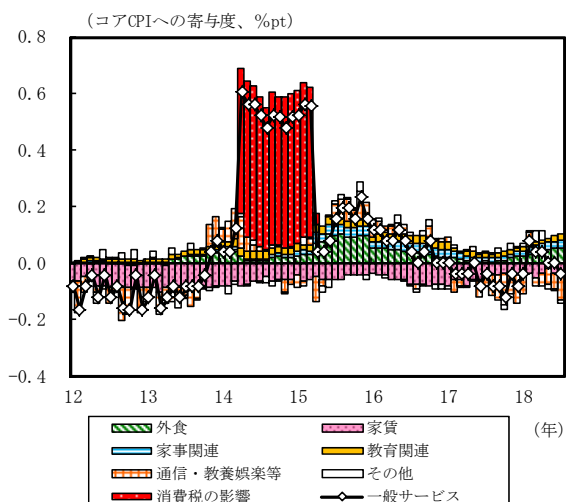


（注）2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
（出所）総務省統計より大和総研作成

非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

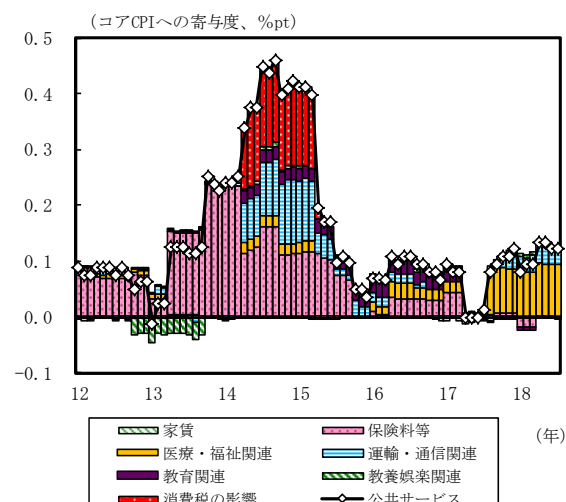


一般サービス



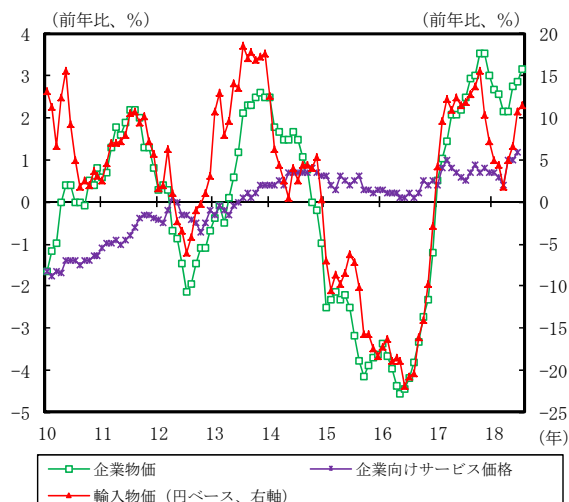
（注）2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
（出所）総務省統計より大和総研作成

公共サービス



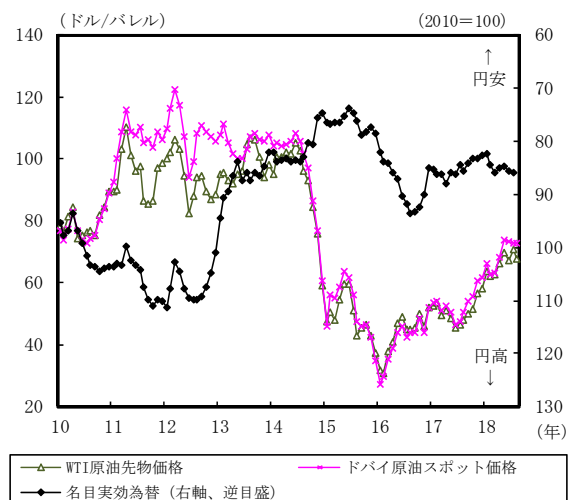
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

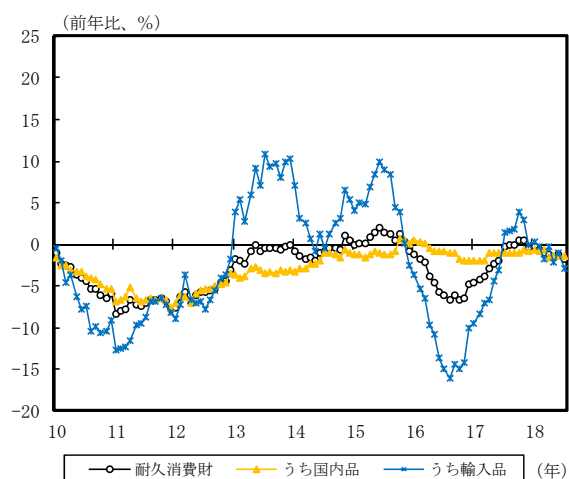


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

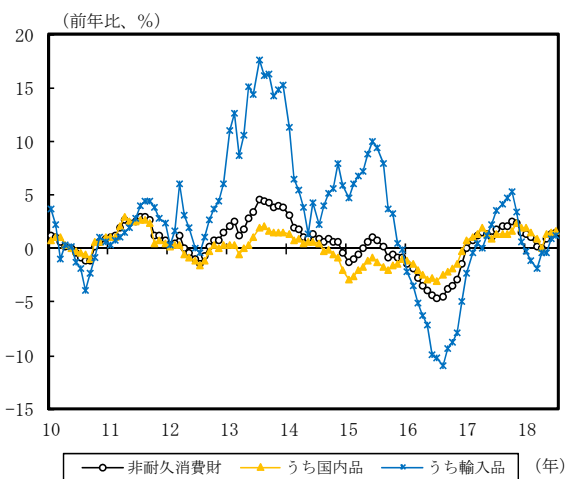


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

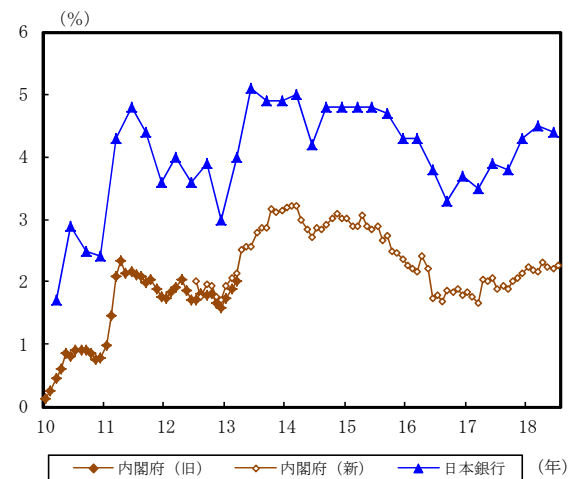


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

