

2018年9月21日 全7頁

Indicators Update

2018年8月全国消費者物価

スマホとたばこが今後のかく乱要因となる？

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8月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%と20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」、「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、「サービス」が小幅にプラス寄与となった。
- 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。なお、9月の「iPhone 8」の値下げ、10月のたばこの値上げが、今後のCPIのかく乱要因となり得る可能性がある。
- 政府は、2018年8月の月例経済報告（8月29日公表）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」から「このところ上昇テンポが鈍化している」へと引き下げられた。前月の当社レポートにおいて、消費者物価の基調判断が引き下げられる可能性について言及していたこともあり、特段のサプライズはないものの、「デフレ脱却宣言」から一歩後退したことが改めて確認された格好だ。

全国コア CPI の基調に持ち直しの動き

2018年8月の全国コアCPI(除く生鮮食品)は前年比+0.9%と20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」、「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、「サービス」が小幅にプラス寄与となった。

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、持ち直しの動きが見られる。

図表1：消費者物価指数の概況(前年比、%)

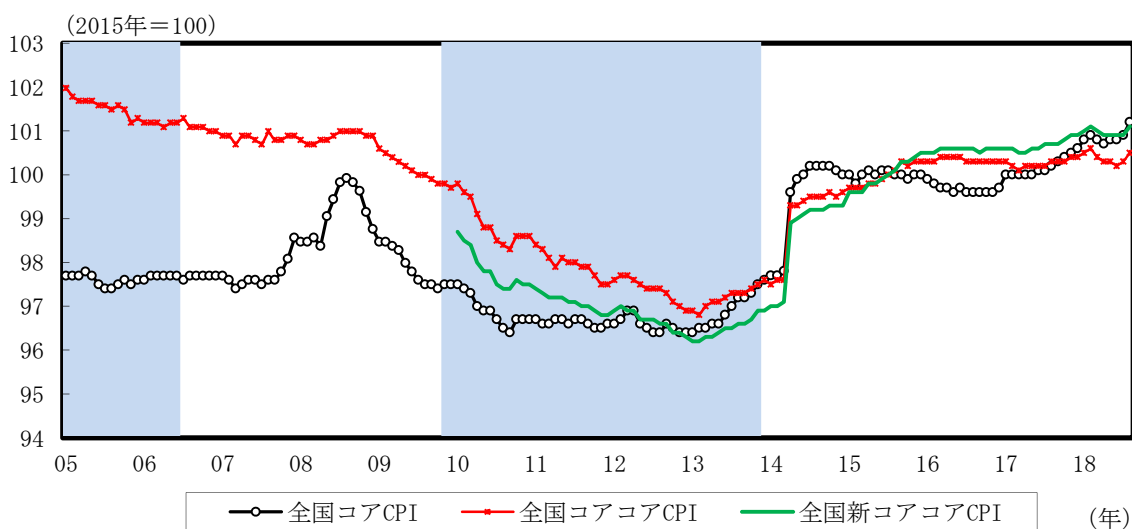
	2018年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
全国コアCPI	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
コンセンサス								0.9
DIR予想								0.9
全国コアコアCPI	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2
全国新コアコアCPI	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
東京都区部コアCPI	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9
コアコアCPI	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5
新コアコアCPI	0.4	0.5	0.5	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6

(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マイナスが続く

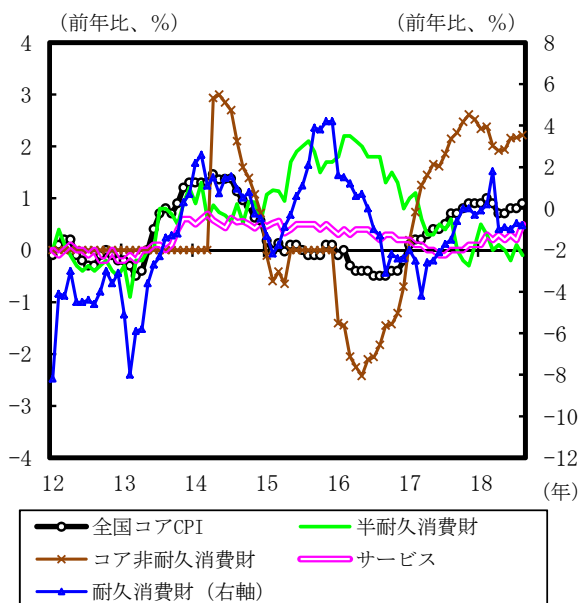
8月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2018年7月：前年比▲0.7%→2018年8月：同▲0.8%）は5ヶ月連続のマイナスと冴えない推移が続く。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、今回は、特段大きく目立った品目は見られない。ただし、先行きについては、9月の新型iPhoneの販売に伴う「iPhone 8」の値下げの影響が「携帯電話機」に顕在化するか否かについて慎重に見極める必要がある。

半耐久消費財（2018年7月：前年比+0.1%→2018年8月：同▲0.1%）は、2ヶ月ぶりにマイナスへと転じた。品目別の寄与度の「変化」に関しても、特に目立った品目は見られない。

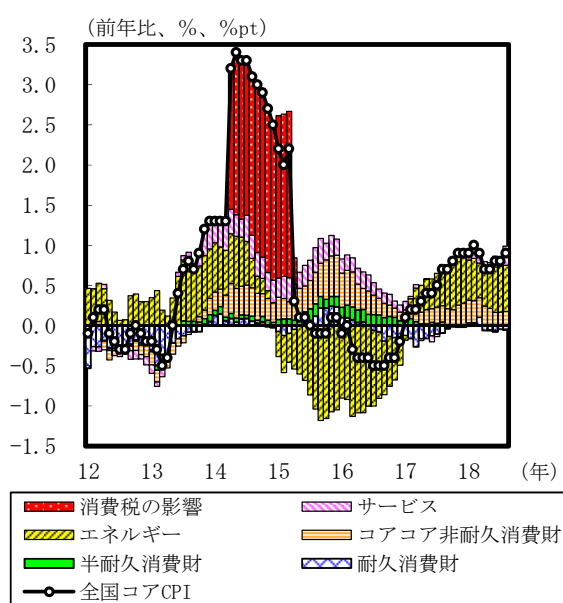
コア非耐久消費財（2018年7月：前年比+2.2%→2018年8月：同+2.2%）の前年比は、前月から横ばいとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「電気代」が小幅に押し上げ、「ガソリン」が小幅ながら押し下げに作用した。他の品目については、大きな動きは見られない。「電気代」に関しては、後述の通り、今後も電力大手全10社の値上げが続く予定であり、それに伴い、プラス寄与も徐々に拡大すると見込まれる。

サービス（2018年7月：前年比+0.2%→2018年8月：同+0.5%）の前年比は前月から拡大した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「診療代」がマイナスに寄与した一方で、「通信料（携帯電話）」と「宿泊料」が全体を押し上げた。「通信料（携帯電話）」は、昨年の価格低下の反動にすぎない一方で、「宿泊料」は大幅な値上げがプラスに寄与した。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、賃金上昇からサービス価格上昇へ波及は力強さに欠ける。

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

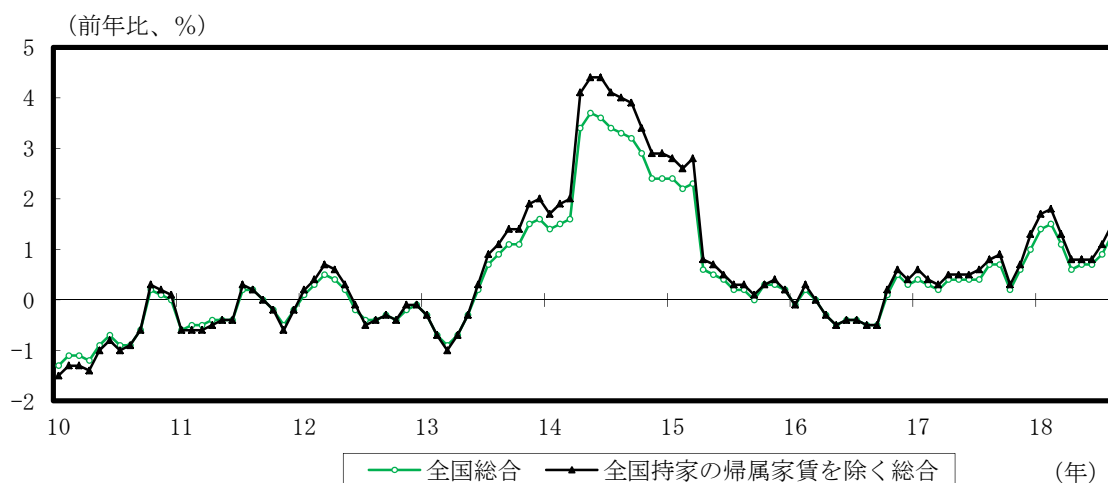
食料・エネルギー価格上昇の影響には要注意

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、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ったものだ。なお、9月の「iPhone 8」の値下げ、10月のたばこの値上げが、今後の CPI のかく乱要因となり得る可能性がある。

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、その後振れ伴いつつも上昇傾向が続き、足下で 70 ドル/バレル前後と、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。先行きは、OPEC の減産緩和が引き続き重石となる一方で、米国の原油在庫が減少傾向にあることや、対イラン経済制裁などの中東の地政学的リスクが価格上昇要因として作用することにより、しばらく一進一退の展開になると想定する。また、これまで当レポートで指摘してきたように、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（原油高）をけん制するような発言を行っている影響にも留意したい。国内の「電気代」については、電力大手全 10 社が、2018 年 8 月から 11 月にかけて 4 ヶ月連続で値上げする予定となっている。

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¹。家計が直面する物価（全国持家の帰属家賃を除く総合）は、このところ前年比+1%程度の水準で推移していたが、今後いったん上昇幅を拡大することになるろう。

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

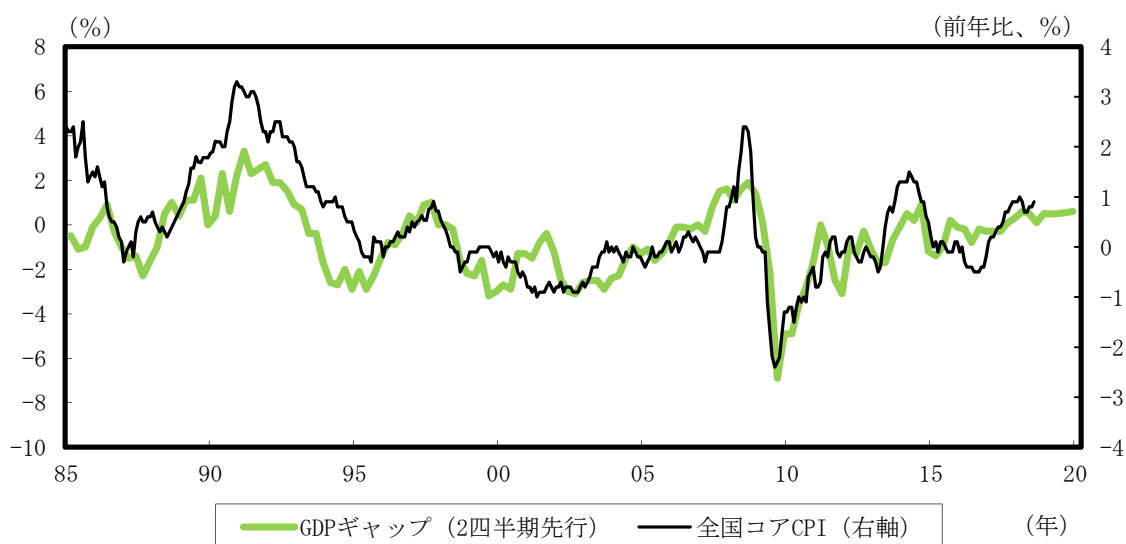
¹ 特に、食料・エネルギー価格上昇は、低所得世帯を中心にマインドが悪化させる。例えば、以下のレポートを参照。長内智、山口茜、渡邊吾有子（2018）「[ボトムアップ・アプローチで猛暑効果の影響度を検証する](#)」、大和総研（2018年8月23日）

「デフレ脱却宣言」から一步後退

以上のように、消費者物価は、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8月の月例経済報告（8月29日公表）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」から「このところ上昇テンポが鈍化している」へと引き下げ、9月の月例経済報告（9月14日公表）において、その判断を据え置いた。前月の当社レポート（長内智、小林俊介「[2018年7月全国消費者物価](#)」、8月24日）において、消費者物価の基調判断が引き下げられる可能性について言及していたこともあり、特段のサプライズはないものの、「デフレ脱却宣言」から一步後退したことが改めて確認された格好だ。

図表6：GDPギャップと全国コアCPI



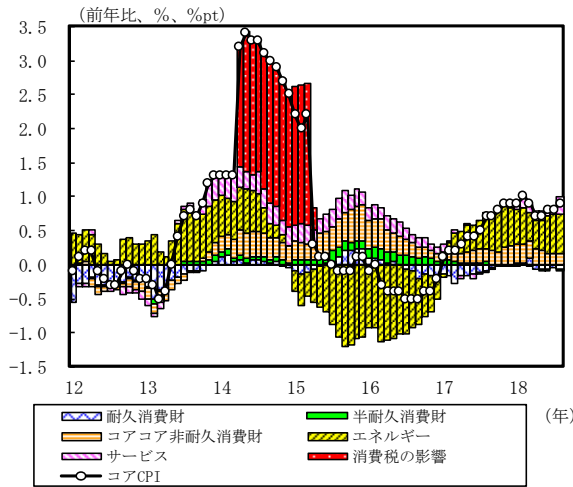
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

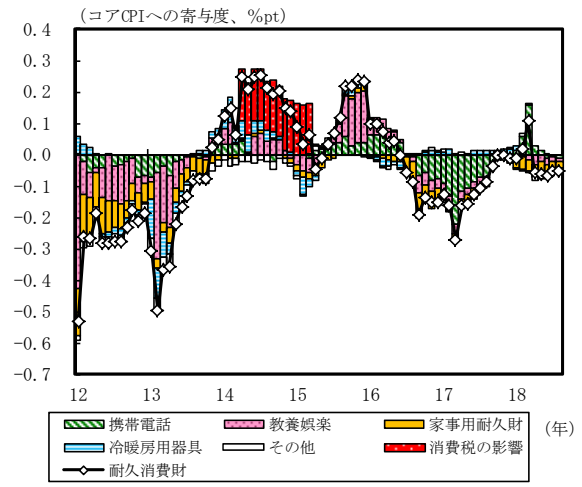
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

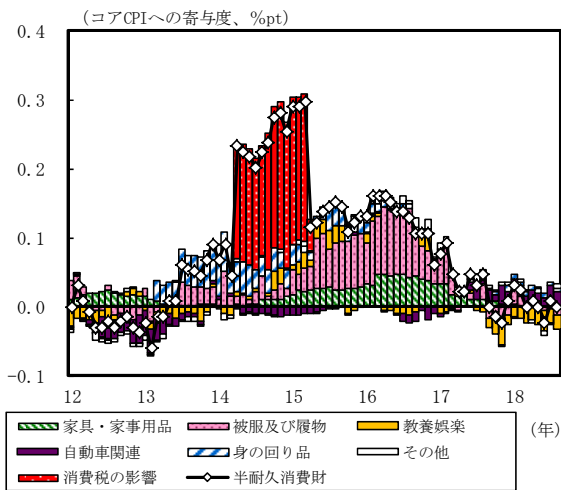


耐久消費財

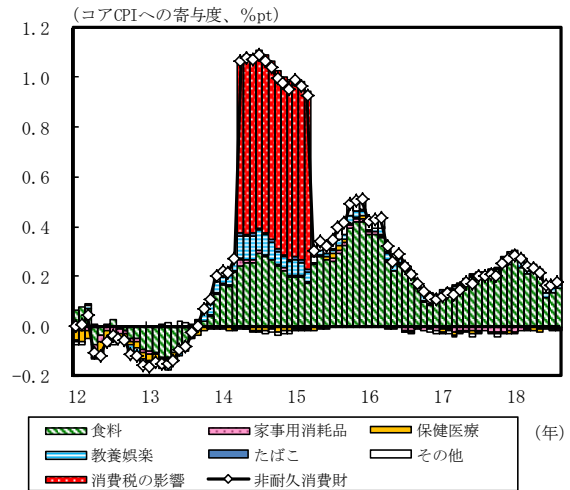


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

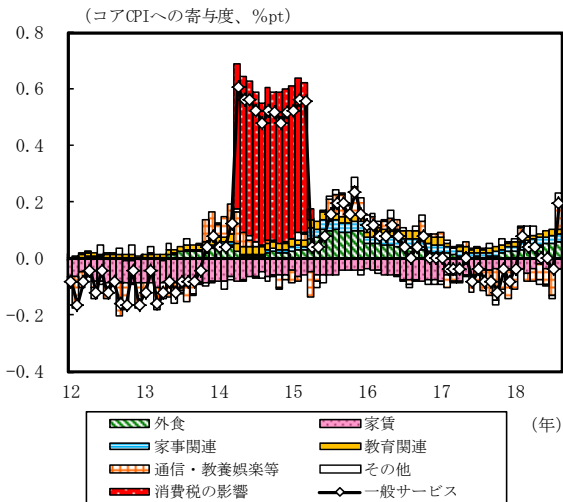


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

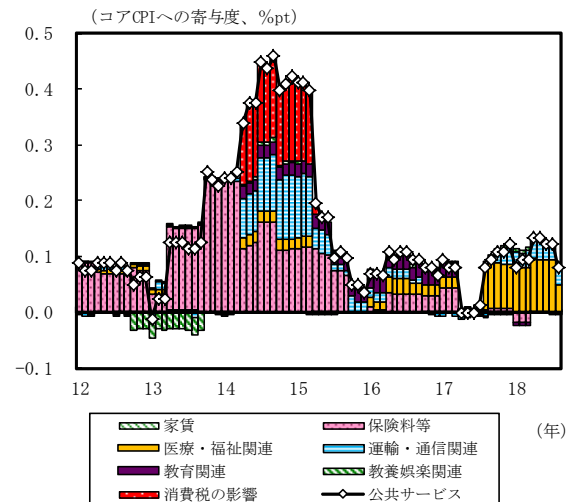


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



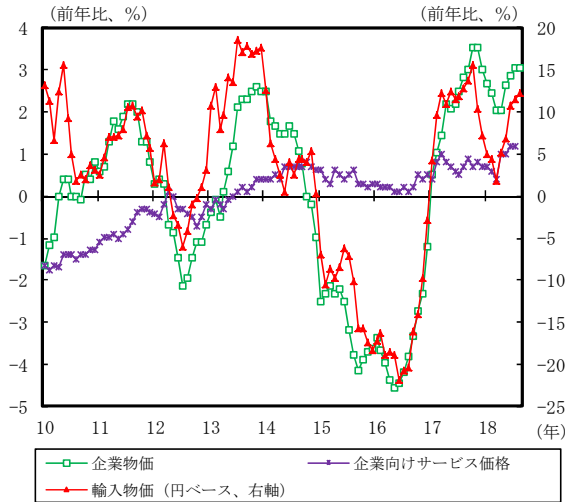
公共サービス



(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

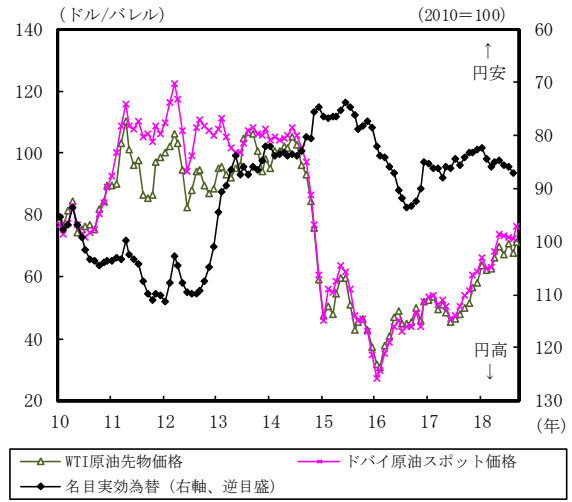
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

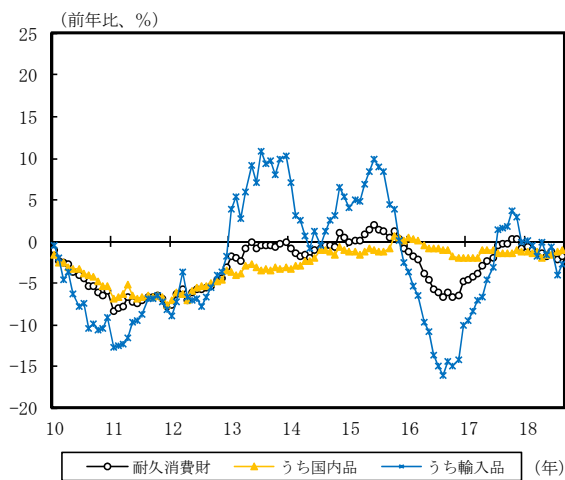


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

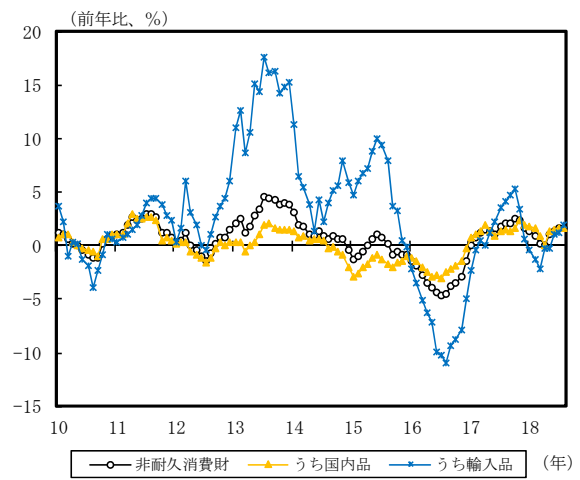


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

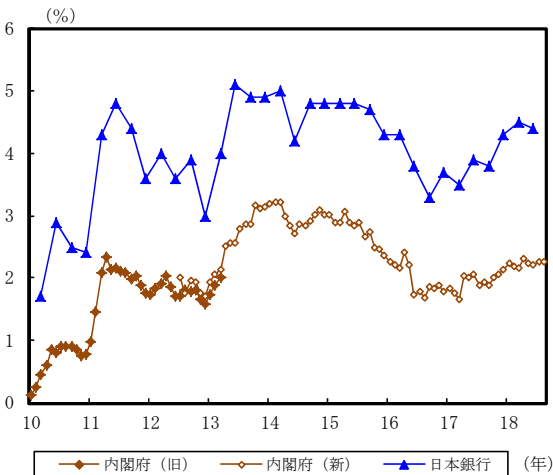


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

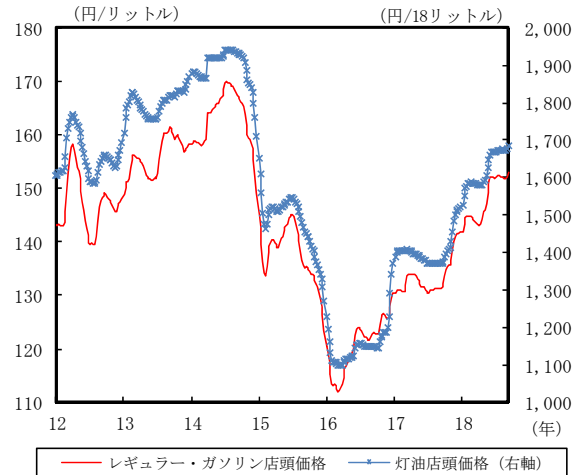
企業物価（最終財：うち非耐久消費財）



家計の期待インフレ率（1年先）



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