

2018年12月21日 全7頁

Indicators Update

2018年11月全国消費者物価

引き続き焦点はエネルギー価格

経済調査部

研究員 山口 茜

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2018年11月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%と23ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+1.0%）を僅かに下回った。財・サービス別の寄与度の変化を見ると、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が小幅に低下した一方で、「耐久消費財」、「半耐久消費財」、「サービス」はほぼ横ばいとなった。
- 品目別では、ガソリンが押し下げに寄与した一方で、8月以降値上げが続いている電気代は押し上げに寄与した。ガソリンは原油価格の変化が反映されるのが早いいため、足下の原油価格の下落が既に顕在化し始めている。一方で、電気代は9~10ヶ月程度のラグを伴うため対照的な結果となった。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は徐々に鈍化し、為替レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、2019年春頃には0%台半ばまで低下するとみている。エネルギー以外の価格が底堅く推移する中、当面の焦点はエネルギー価格の動向だ。これまで、エネルギー価格の上昇がコアCPIの押し上げに寄与してきたが、今後はその効果が剥落することに加え、足下の原油価格の急落がラグを伴って顕在化することでプラス幅は縮小に向かうだろう。
- 他方で、国内の動きに関して、幼児教育・保育の無償化や携帯電話通信料の値下げが物価押し下げ要因となることも留意しておく必要がある。原油価格の下落に加え、これらの要因が全て顕在化すれば、2019年度のコアCPIは前年比でマイナスになる可能性もある。

全国コア CPI の前年比は再び 0%台に

2018年11月の全国コアCPI(除く生鮮食品)は前年比+0.9%と23ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス(同+1.0%)を僅かに下回った。財・サービス別の寄与度の変化を見ると、エネルギーを含む「コア非耐久消費財(除く生鮮食品)」が小幅に低下した一方で、「耐久消費財」、「半耐久消費財」、「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、横ばい圏で推移している。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

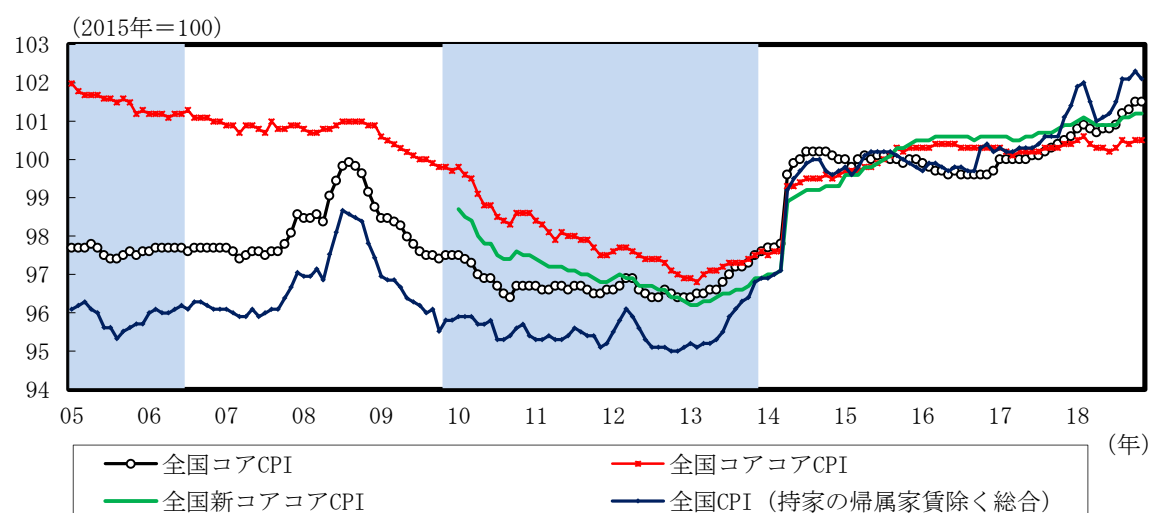
	2018年							
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
全国コアCPI	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
コンセンサス								1.0
DIR予想								1.0
全国コアコアCPI	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1
全国新コアコアCPI	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
東京都区部コアCPI	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
コアコアCPI	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
新コアコアCPI	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7	0.6	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

原油下落の影響が顕在化し始めた「ガソリン」、まだまだ値上げが続く「電気代」

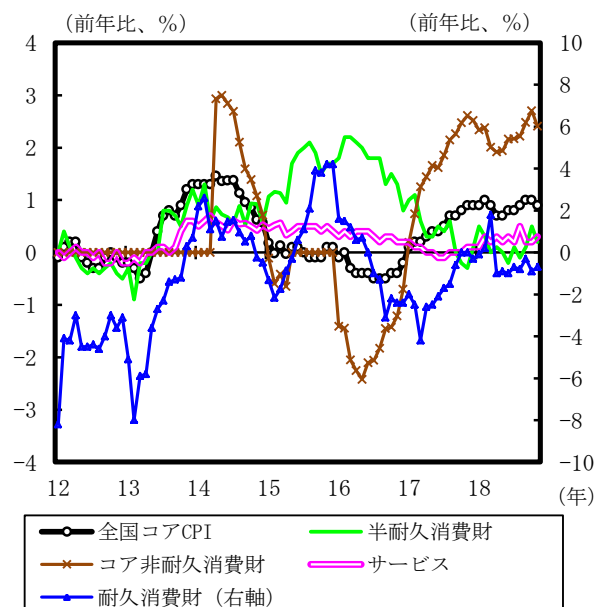
11月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（10月：前年比▲0.9%→11月：同▲0.7%）は8ヶ月連続のマイナスと冴えない推移が続くものの、マイナス幅は縮小した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「電気冷蔵庫」が小幅にプラスに寄与している。

半耐久消費財（10月：前年比+0.5%→11月：同+0.2%）は、3ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は前月から縮小した。品目別の寄与度の「変化」を見ると、「カーナビゲーション」が小幅に押し下げに寄与している。

コア非耐久消費財（10月：前年比+2.7%→11月：同+2.4%）は、前月からプラス幅が縮小した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「電気代」が押し上げに寄与した一方で、「ガソリン」は押し下げに寄与した。「ガソリン」は原油価格の変化が反映されるのが早いため、足下の原油価格の下落が既に顕在化し始めている。一方で、「電気代」は9～10ヶ月程度のラグを伴うため対照的な結果となった。「電気代」に関しては、8月以降、電力大手全10社の値上げが続いており、先行きについても、2019年2月までの値上げが予定されている。

サービス（10月：前年比+0.2%→11月：同+0.3%）は、前月からプラス幅が拡大した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「宿泊料」が小幅に押し上げに寄与した一方で、「外国パック旅行費」は小幅に押し下げに寄与している。「宿泊料」に関しては、自然災害によるマイナスの影響が剥落したことによるものとみている。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）

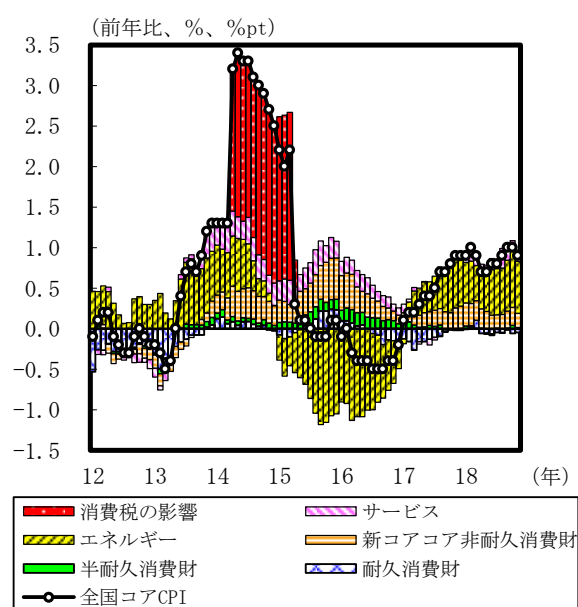


(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、新コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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

図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



先行きの焦点はエネルギー価格

先行きの全国コア CPI の前年比は徐々に鈍化し、為替レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、2019 年春頃には 0% 台半ばまで低下するとみている。エネルギー以外の価格が底堅く推移する中、当面の焦点はエネルギー価格の動向だ。これまで、エネルギー価格の上昇がコア CPI の押し上げに寄与してきたが、今後はその効果が剥落することに加え、足下の原油価格の急落がラグを伴って顕在化することでプラス幅は縮小に向かうだろう。

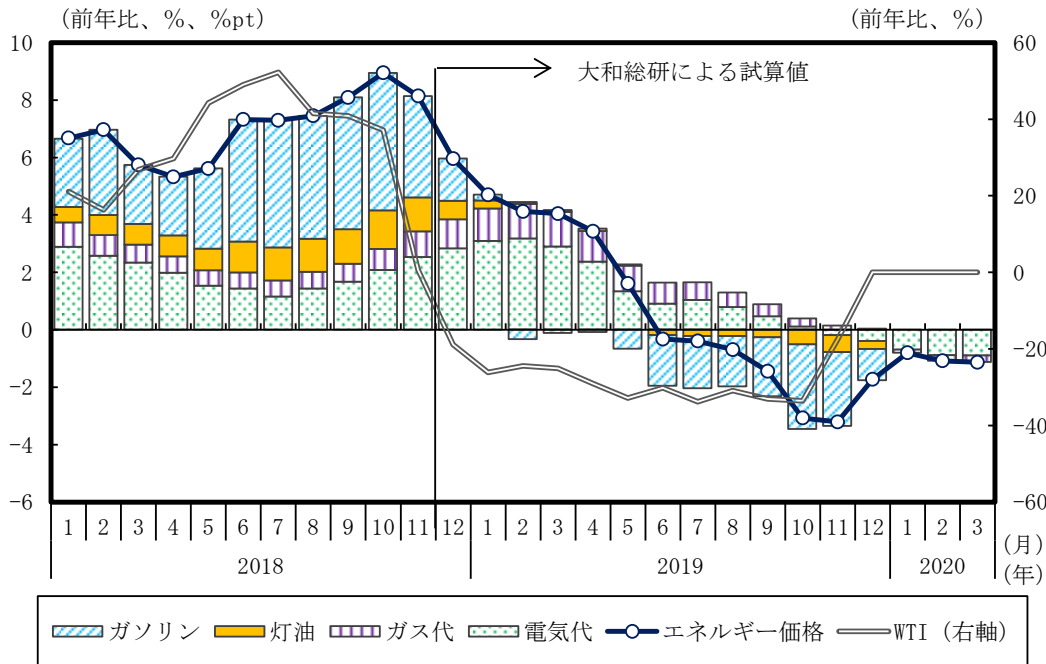
原油価格に関して、代表指標である WTI 原油先物価格の推移を確認すると、2017 年 6 月に 40 ドル/バレル台半ば程度だったのが、2018 年 10 月時点では 70 ドル/バレル前後まで上昇した。しかし、その後、世界経済の減速懸念の高まりなどから需給緩和観測が強まったことで原油価格は急落し、足下では 40 ドル/バレル台後半程度で推移している。先行きは、OPEC の協調減産が続く中、米国の原油在庫の動向や、対イラン経済制裁などの中東の地政学的リスクが価格の変動要因となるだろう。

他方で、国内の動きに関して、幼児教育・保育の無償化や携帯電話通信料の値下げが物価押し下げ要因となることも留意しておく必要がある。原油価格の下落に加え、これらの要因が全て顕在化すれば、2019 年度のコア CPI は前年比でマイナスになる可能性もある。

機械的に試算を行うと、幼児教育・保育の無償化はコア CPI (前年比) を 0.6%pt 程度下押しする¹。加えて、携帯電話通信料に関しては、菅官房長官の 4 割値下げ発言を受け、NTT ドコモが 2019 年度から 2~4 割の値下げを行うことを発表した。仮に他のキャリアも追随し、携帯電話通信料が全体で 2~4 割値下げされるとすれば、コア CPI (同) は 0.5~1.0%pt 程度下押しされる計算となる。実際には、通信料の値下げとあわせて、現在行われている端末代の値引きを縮小もしくは廃止することが考えられるが、その影響は CPI に反映されないことに注意が必要だ。

¹ 長内智「[消費増税と原油高でデフレ脱却とインフレ目標はどうなる?](#)」(大和総研レポート、2018 年 10 月 18 日)

図表5：今後のエネルギー価格（大和総研試算）



(注) 原油価格と為替レートが足下から一定と仮定した時の試算値。消費増税の影響を除いたベース。
 (出所) 総務省、日本銀行、EIA、CME、Haver Analyticsより大和総研作成

参考：原油価格上昇のコア CPI（前年比）に対する影響度

	原油の国際市況価格				
	10%上昇	20%上昇	30%上昇	40%上昇	50%上昇
電気価格(ラグ9～10ヵ月)	0.03%pt	0.06%pt	0.09%pt	0.12%pt	0.15%pt
ガス価格(ラグ9～10ヵ月)	0.03%pt	0.06%pt	0.09%pt	0.12%pt	0.15%pt
灯油価格(ラグ2ヵ月程度)	0.02%pt	0.04%pt	0.06%pt	0.08%pt	0.10%pt
ガソリン価格(ラグ1ヵ月程度)	0.07%pt	0.13%pt	0.20%pt	0.26%pt	0.33%pt
合計(全ての影響が顕在化した場合)	0.15%pt	0.29%pt	0.44%pt	0.59%pt	0.73%pt

(注1) 影響度は、2012年1月から2018年3月のデータを基に試算した。

(注2) 電気価格とガス価格は、原油輸入価格とLNG輸入価格の連動性も考慮した。

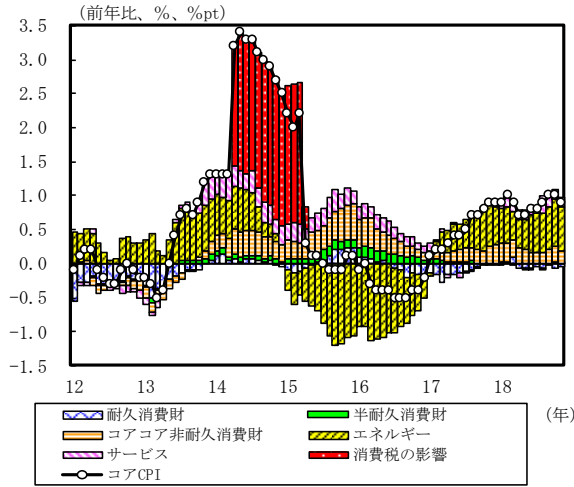
(注3) 影響度の試算方法が複数あることや、利用するデータの期間によっても影響の大きさが異なるため、今回の結果については、ある程度の幅を持つ必要がある。

(原出所) 財務省、総務省、Bloombergより大和総研作成

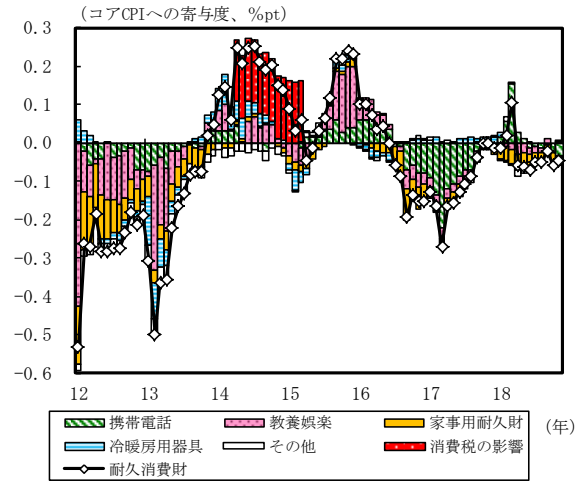
(出所) 長内智「消費増税と原油高でデフレ脱却とインフレ目標はどうなる？」（大和総研レポート、2018年10月18日）

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

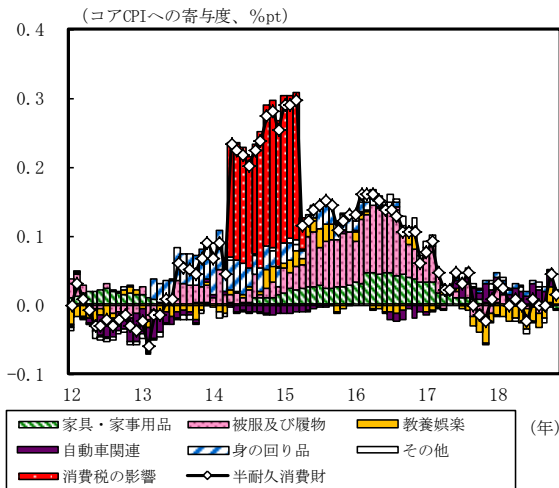


耐久消費財

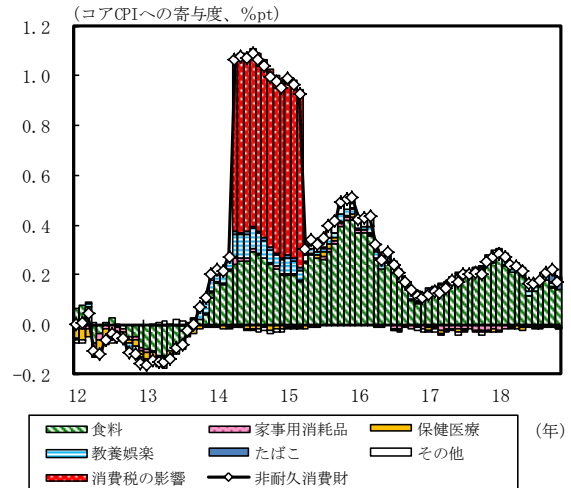


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

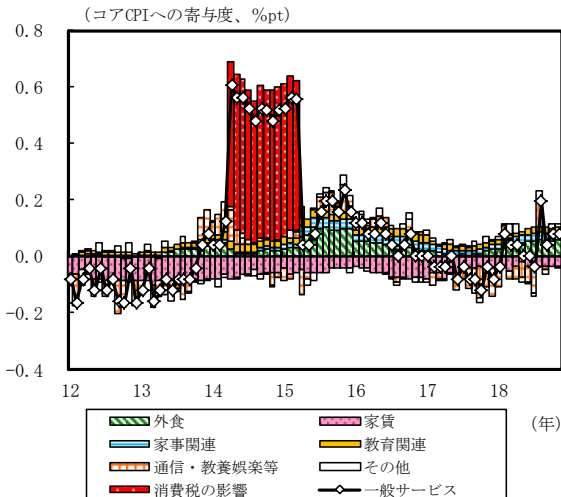


非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

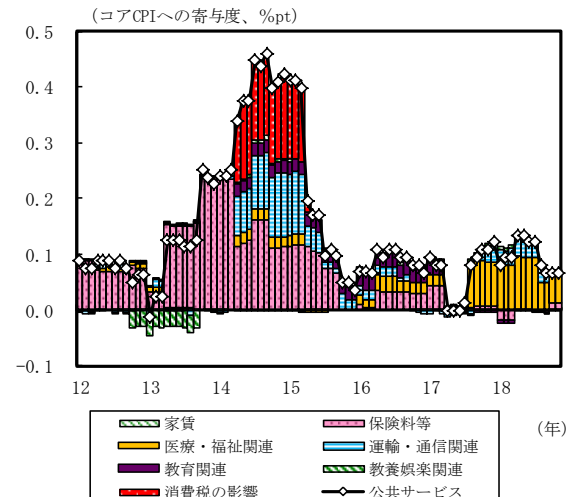


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



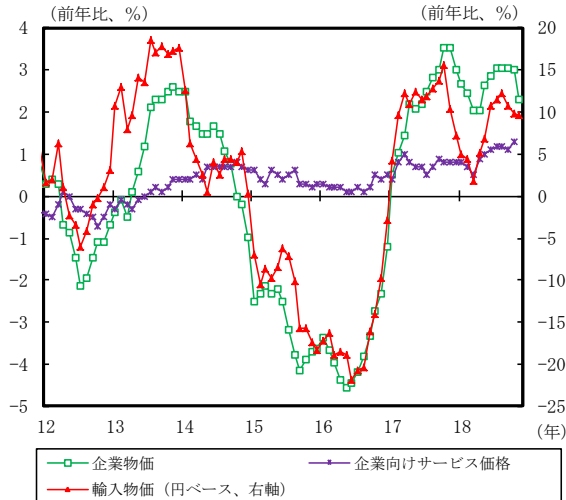
公共サービス



(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

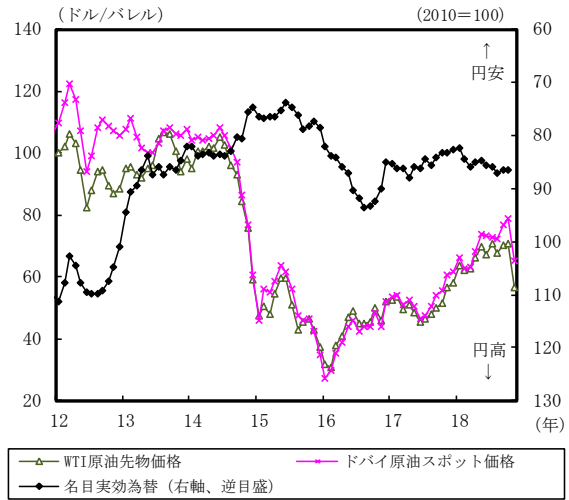
他の関連指標の動向

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

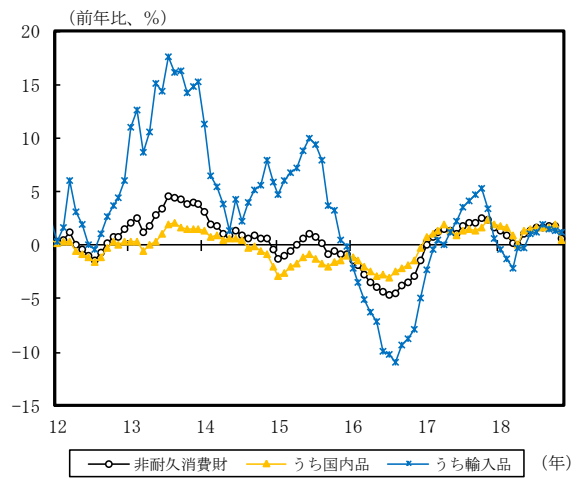


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

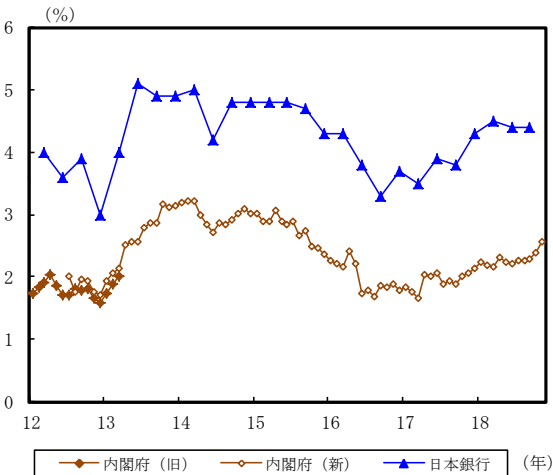


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

