

2020年4月24日 全6頁

## Indicators Update

# 2020年3月全国消費者物価

コア CPI は早ければ4月に前年割れ

経済調査部 研究員 山口 茜  
シニアエコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2020年3月の全国コア CPI（除く生鮮食品）上昇率は前年比+0.4%と前月から0.2%pt 低下し、市場コンセンサス通りとなった。減速の主因はエネルギー価格の下落であり、これにより0.13%pt 押し下げられている。物価の基調を示す新コアコア CPI（除く生鮮食品、エネルギー）上昇率は同+0.6%と前月から横ばいだった。
- 品目別に見ると、「宿泊料」や「外国パック旅行」の前年比マイナス幅は縮小したが、これは春節の日並びの影響が剥落したためである。両者とも依然として前年比マイナスで推移しており、新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要減少の影響が見られる。他方、原油安を反映した「ガソリン」「灯油」や、国産牛肉の価格低下などが影響した「生鮮食品を除く食料」は前年比プラス幅が縮小した。
- 先行きの全国コア CPI は、早ければ4月に前年割れし、その後もマイナス圏で推移するとみている。新型肺炎感染拡大に伴う世界的な活動制限・自粛を背景とする需要の減退により、日本経済は急速に悪化する見込みである。マクロの需給バランスの悪化に加え、原油安によるエネルギー価格の急落が物価を下押ししよう。

## コア CPI は前月から減速するも、新コアコア CPI は変わらず

2020年3月の全国コアCPI（除く生鮮食品）上昇率は前年比+0.4%と前月から0.2%pt低下し、市場コンセンサス通りとなった。減速の主因はエネルギー価格の下落であり、これにより0.13%pt押し下げられている。物価の基調を示す新コアコアCPI（除く生鮮食品、エネルギー）上昇率は同+0.6%と前月から横ばいだった。

指数の基調を確認すると（**図表2**）、全国コアCPIと全国新コアコアCPIはともに低下傾向に転じている。

**図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）**

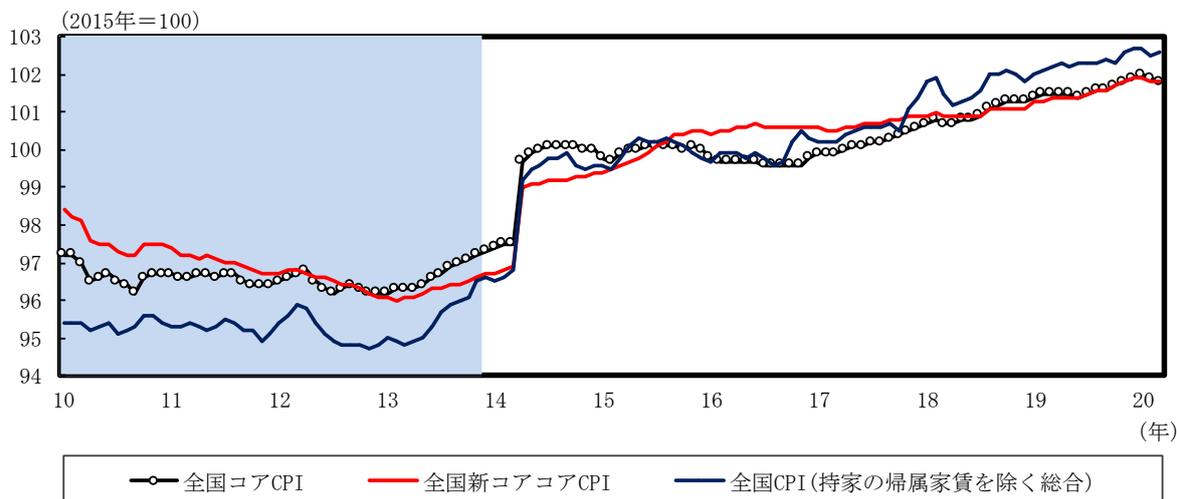
	2019年					2020年		
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
全国コアCPI	0.5	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8	0.6	0.4
コンセンサス								0.4
DIR予想								0.4
全国コアCPI（消費増税・教育無償化除く）	0.5	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1
全国新コアコアCPI	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6
東京都区部コアCPI	0.7	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7	0.5	0.4
新コアコアCPI	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9	0.7	0.7

（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、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、ラスパイレス連鎖方式）**



（注1）全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、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

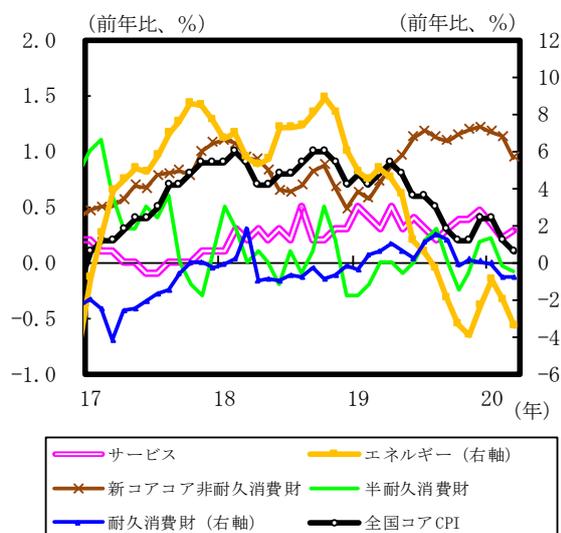
## 品目別：宿泊料・外国パック旅行・牛肉・マスク・切り花で新型コロナの影響が顕在化

品目別に見ると、「宿泊料」（2月：前年比▲3.1%→3月：同▲1.4%）や「外国パック旅行」（2月：前年比▲9.6%→3月：同▲5.9%）の前年比マイナス幅は縮小したが、これは春節の日並みの影響が剥落したためである。春節の時期は中国人旅行客の需要が高まるため、上記品目の価格が上昇する。その時期が2019年は2月4日～10日だったが、2020年は1月24日～30日（後に2月2日まで延長）だったため、2020年2月の上記品目の価格は前年比で見たときに押し下げられていた。3月はその影響が剥落したものの、両品目ともに依然として前年を下回っており、新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要減少の影響が見られる。

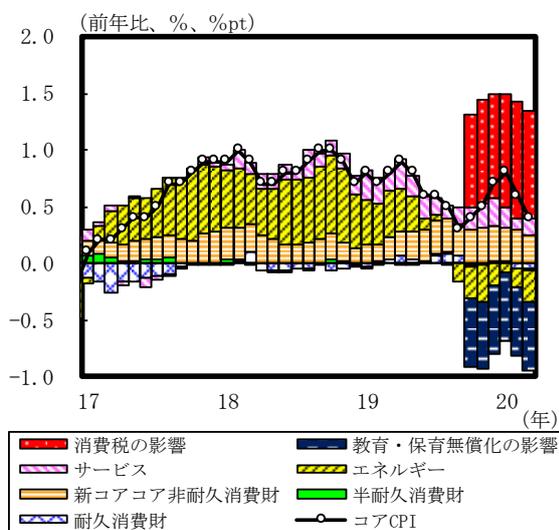
他方、「ガソリン」（2月：前年比+4.8%→3月：同+0.4%）や「灯油」（2月：前年比+5.9%→3月：同+2.4%）などは原油安を反映して前年比プラス幅が縮小した。また、「生鮮食品を除く食料」（2月：前年比+1.8%→3月：同+1.6%）も前年比プラス幅が縮小した。これは、新型コロナウイルスの影響による外出需要の減少等で、国産牛肉の価格が低下していることなどが影響している。足元では不要不急の外出自粛で家計の内食・中食需要が高まっており、特売の減少などで食料品の購入単価が上昇した可能性はある。もっとも、CPIは原則として各品目の定価を調査するため、こうした影響が反映されにくい点には留意が必要だ。

その他、新型コロナウイルスの影響を受けている品目について、マスクは需要の増加と品薄の影響で前年比プラス幅が拡大した（2月：前年比+3.7%→3月：同+4.1%）。一方、切り花は前年比プラス幅が大きく縮小しており（2月：前年比+3.4%→3月：同+0.7%）、イベント自粛による需要減少の影響が顕在化しているものとみられる。ただし、これらの品目がコアCPI全体に占めるウェイトは非常に小さいため、全体への影響は限定的である。また、ティッシュペーパーやトイレットペーパーは品薄状態が続いているが、価格に変化は見られなかった。

図表3：全国コアCPIの内訳  
(消費税・無償化除く)



図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



(注1) 消費増税と幼児教育・保育無償化の影響は大和総研による試算値。

(注2) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、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。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 先行き：新型コロナウイルス拡大によるマクロの需給バランスの悪化と原油安が下押し

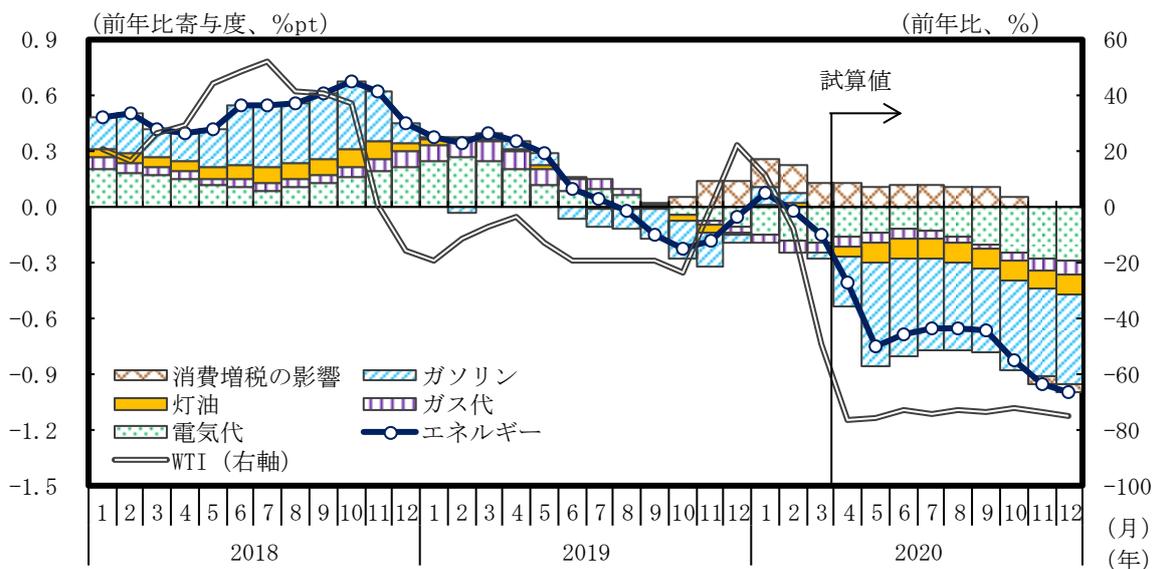
全国コア CPI は、早ければ4月に前年割れし、その後もマイナス圏で推移するとみている。

新型コロナウイルス感染拡大に伴う世界的な活動制限・自粛を背景とする需要の減退により、日本経済は急速に悪化し、マクロの需給バランスも悪化することが見込まれる。なかでも、活動自粛により需要が減少しているサービスや不要不急の消費に関連する財の価格が下押しされるとみられる。必需的な財は比較的堅調に推移するとみられ、品目ごとに濃淡が表れる姿となろう。

加えて、エネルギー価格の下落もコア CPI を下押しする。WTI は3月から断続的に急落しており、足元では10ドル/バレル台で推移している。この水準で推移すれば、原油安がエネルギー価格に遅行的に反映されることで、コア CPI の前年比変化率は年末にかけて1%pt ほど押し下げられる見込みである（**図表5**）。

また、4月以降は高等教育無償化もコア CPI を下押しする。当社では、高等教育無償化はコア CPI を前年比で0.1%pt 程度押し下げると試算している。

**図表5：エネルギー価格のコア CPI への影響**

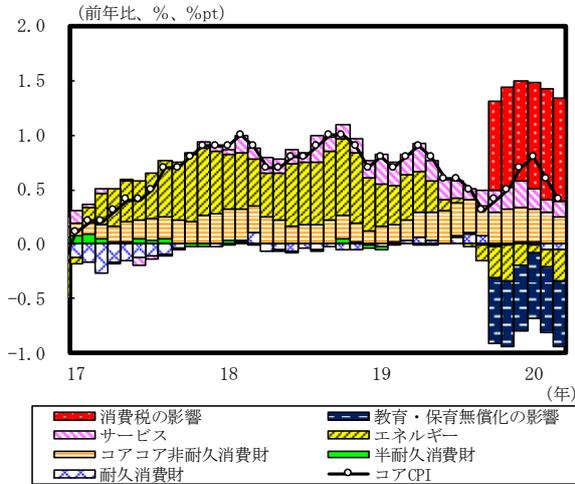


(注) 原油価格と為替レートが足下から一定と仮定した時の試算値。

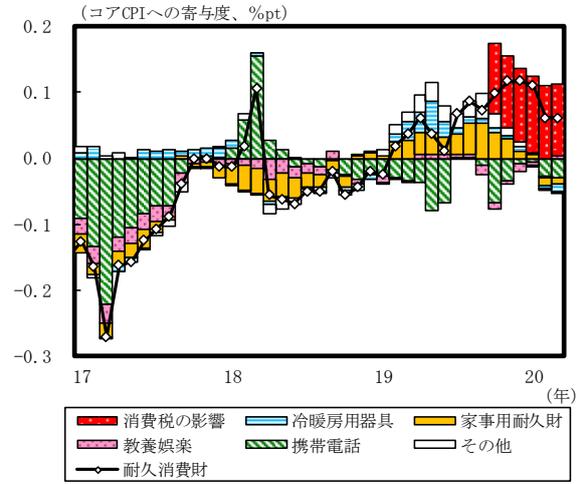
(出所) 総務省、財務省、日本銀行、EIA、CME、Haver Analyticsより大和総研作成

財・サービス別にみたコアCPIの動き

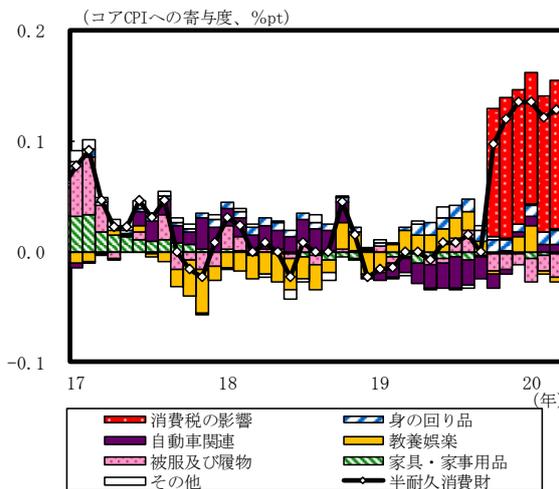
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



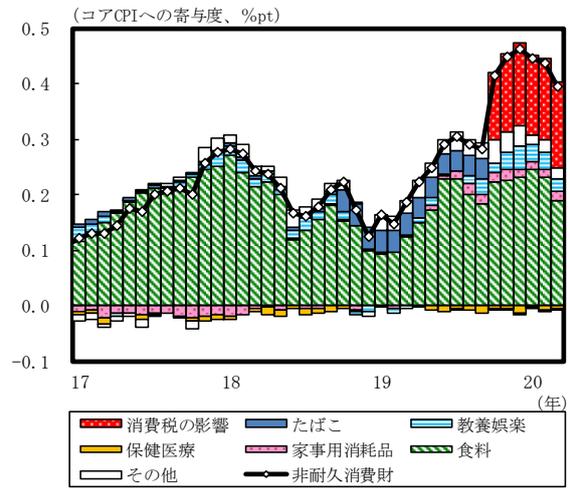
耐久消費財



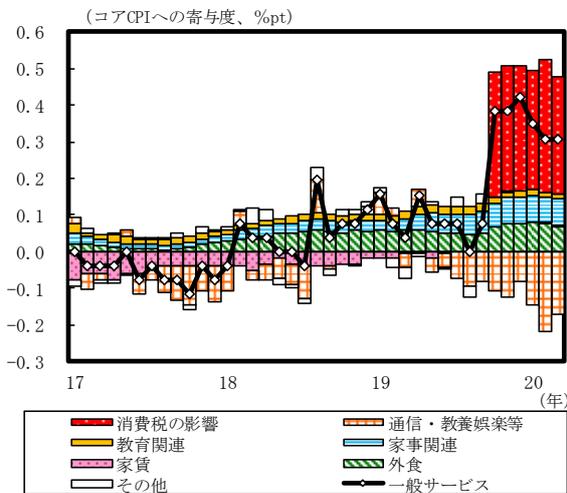
半耐久消費財



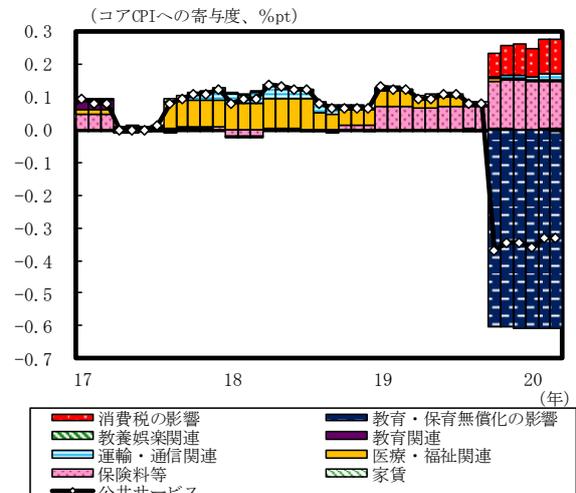
非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）



一般サービス



公共サービス



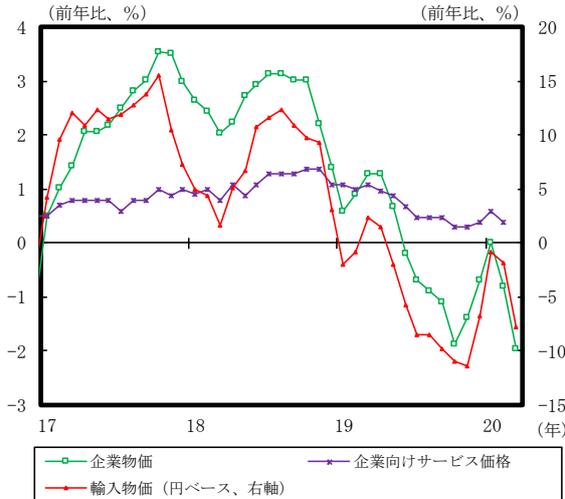
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(注2) 消費増税と幼児教育・保育無償化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

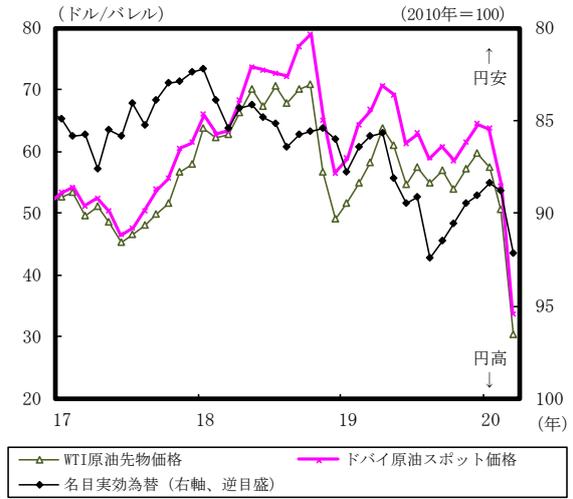
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

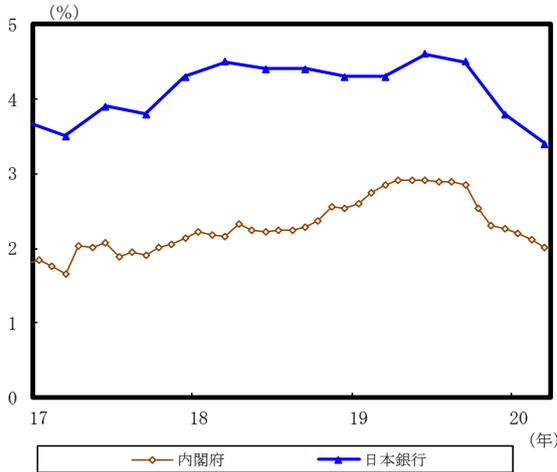


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

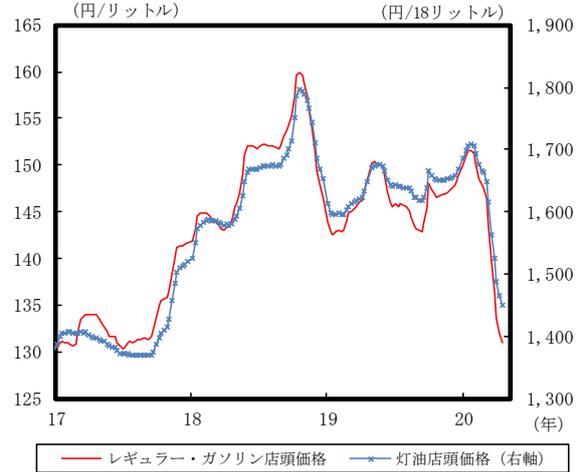


家計の期待インフレ率（1年先）

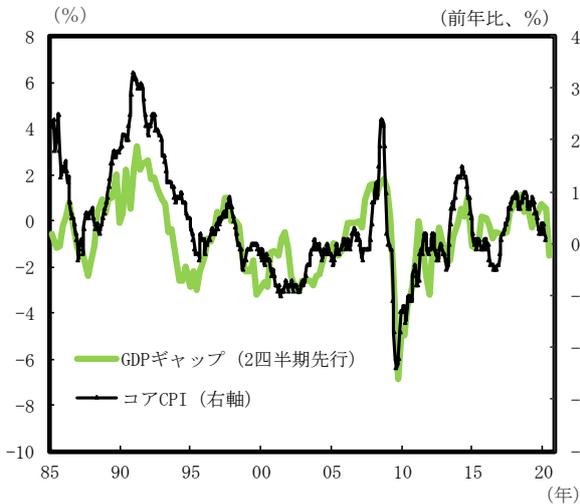


(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。  
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。  
(出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は資源エネルギー庁統計より大和総研作成

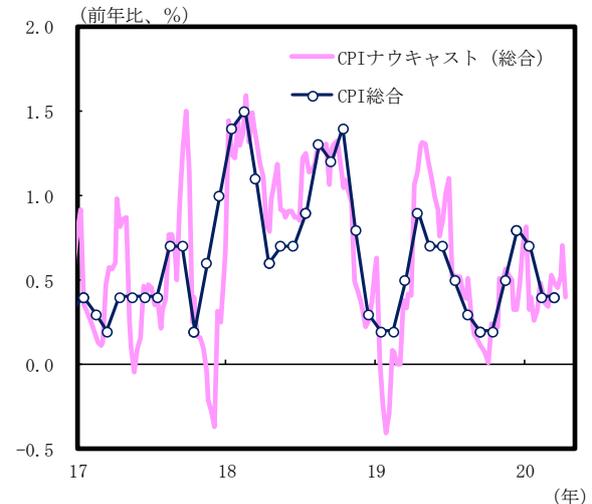
ガソリン価格と灯油価格



GDPギャップとコアCPI



CPIナウキャスト



(注) 左図：コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税・教育無償化の影響を除くベース。右図：CPIナウキャストは週次データ、CPI総合は月次データ。  
(出所) 総務省、内閣府、経済産業省統計より大和総研作成