

2020年9月18日 全6頁

Indicators Update

2020年8月全国消費者物価

Go To キャンペーンによる宿泊料下落でコア CPI 上昇率は大幅低下

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬
エコノミスト 山口 茜

[要約]

- 2020年8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(同+0.0%)から下落に転じ、市場予想通りの結果となった。物価の基調を示す新コア CPI (除く生鮮食品、エネルギー) 上昇率は同▲0.1%と前月から0.5%pt 低下し、2017年3月以来の前年割れとなった。
- コア CPI を品目別に見ると、ガソリンや灯油などのエネルギー価格は前月に続いて前年比マイナス幅が縮小したものの、サービス価格の急落分がこれを上回った。サービスでは Go To トラベルキャンペーンの値引き効果が8月に表れたことで「宿泊料」が大幅に低下し、一品目でコア CPI 上昇率を前月から前年比0.4%pt 押し下げた。耐久消費財では、前月に全体を押し上げた「電気炊飯器」などの価格上昇が鈍化した。
- 先行きの全国コア CPI の前年比伸び率は、マクロの需給バランスの改善が遅れることなどによりマイナス圏での推移となろう。とりわけ10月以降は、消費増税などの押し上げ効果(前年比+0.3%pt 程度)の剥落と Go To キャンペーンの東京都への適用拡大が重なり、マイナス幅が急拡大する可能性が高い。

コア CPI、新コアコア CPI とともに前年割れ

2020年8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（同+0.0%）から下落に転じ、市場予想通りの結果となった。また、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▲0.1%と前月（同+0.4%）から急激に低下し、2017年3月以来のマイナスとなった。

CPI の持つ歪み（上方バイアス）が抑えられた連鎖方式の指数（季節調整値）で物価の基調を確認すると（**図表 2**）、全国コア CPI、全国新コアコア CPI とともに下落した。ただし、後述するようにこの低下は政策要因によるところが大きく、物価の基調そのものが急激に悪化したわけではないとみられる。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

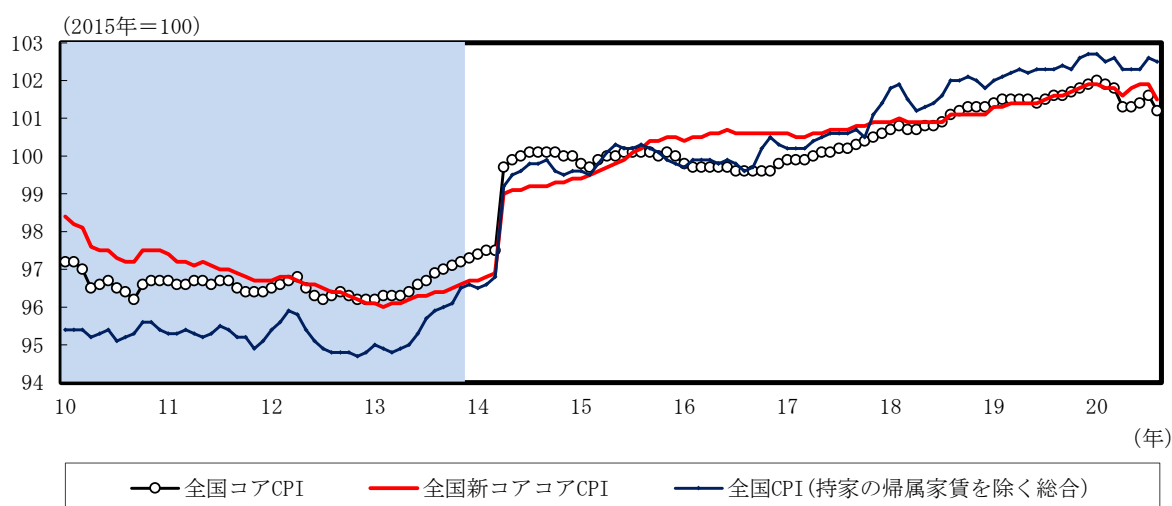
	2020年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
全国コア CPI	0.8	0.6	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.4
コンセンサス								▲ 0.4
DIR予想								▲ 0.4
全国コア CPI（消費増税・教育無償化除く）	0.4	0.2	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.8
全国新コアコア CPI	0.8	0.6	0.6	0.2	0.4	0.4	0.4	▲ 0.1
東京都区部コア CPI	0.7	0.5	0.4	▲ 0.1	0.2	0.2	0.4	▲ 0.3
新コアコア CPI	0.9	0.7	0.7	0.2	0.5	0.4	0.6	▲ 0.1

(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) シャドウは政府の「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

Go To トラベルキャンペーンが宿泊料を押し下げ

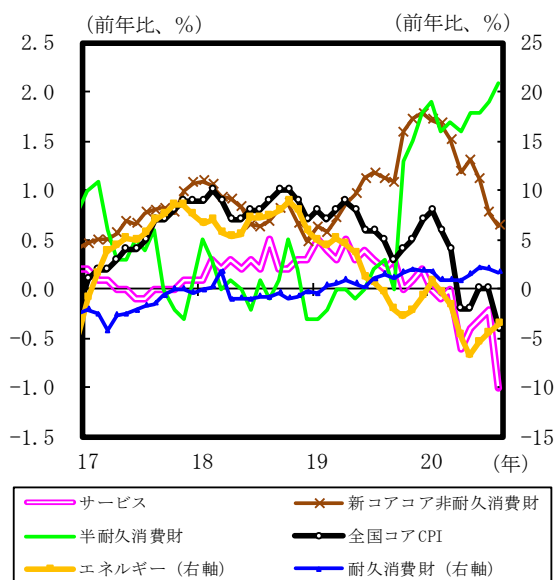
8月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（図表3、4）、エネルギーの前年比のマイナス幅は縮小したものの、サービスの急落分がこれを大きく上回った。その他の財の前年比上昇率を見ると、耐久消費財や非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）が縮小した一方で半耐久消費財が上昇したが、小幅にとどまっている。足下でマクロの需給バランスの改善が緩やかなことから、幅広い品目で価格が伸び悩んでいる。

エネルギーでは原油価格の上昇を反映して「ガソリン」（7月：前年比▲9.2%→8月：同▲6.3%）や「灯油」（7月：同▲15.3%→8月：同▲10.9%）の前年比のマイナス幅が縮小した。他方、「電気代」（7月：同▲2.0%→8月：同▲2.5%）は全体を押し下げた。「電気代」は原油価格の変化が反映されるのが遅いため、年初の原油価格の急落の影響が表れたものとみられる。

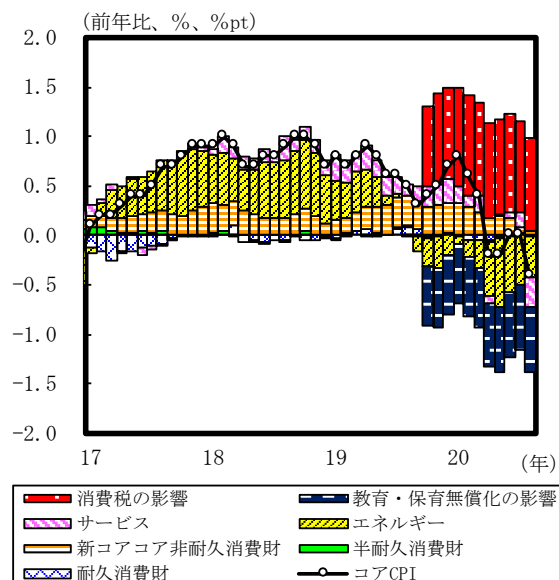
サービスでは「宿泊料」（7月：前年比▲4.5%→8月：同▲32.0%）が大幅に低下し、一品目でコアCPI上昇率を同0.4%pt押し下げた。東京都を除く全国で7月22日から実施されているGo To トラベルキャンペーンの影響が8月のCPIの調査結果に表れた。総務省によると、「宿泊料」の前年比伸び率は同キャンペーンによって24.9%pt押し下げられた。これをコアCPIへの寄与度に置き換えると、前月から同▲0.3%pt程度の下押し効果となる。ただし、同キャンペーンの効果を除いても「宿泊料」の前年比マイナス幅は同▲7.1%と前月から拡大している。ほとんどの学校での夏休みの短縮などによる需要の減少が価格の低下につながったとみられる。

耐久消費財では、前月に全体を押し上げていた「電気炊飯器」（7月：前年比+19.8%→8月：同+4.5%）の価格上昇が鈍化した。半耐久消費財や非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）に該当する品目には目立った動きが見られなかった。

図表3：全国コアCPIの内訳



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・高等教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

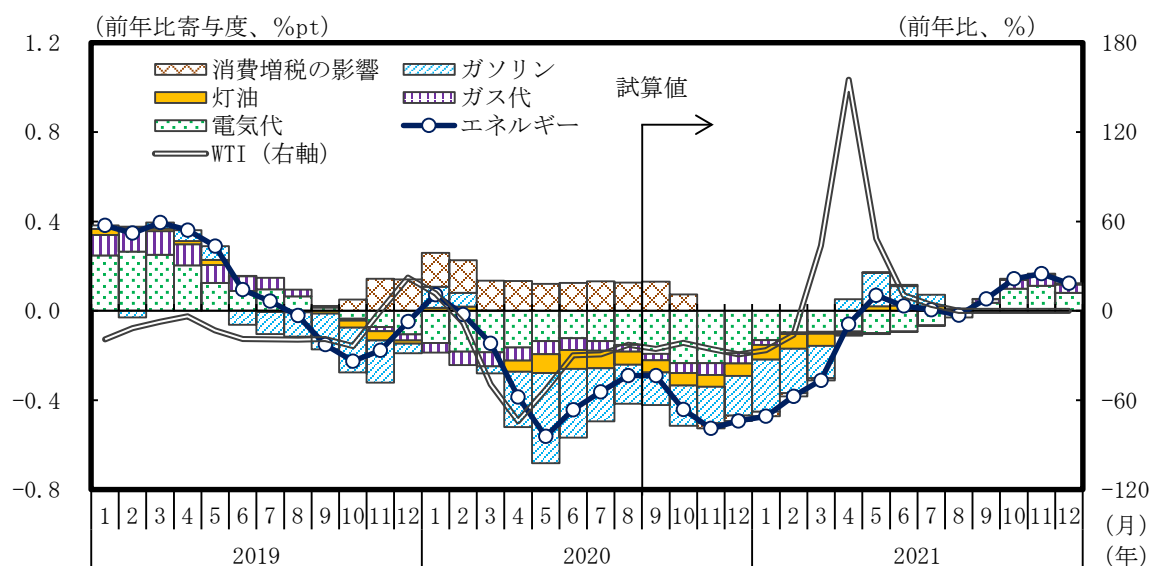
先行き：Go To トラベルキャンペーンの適用拡大により更なる低下の可能性

先行きの全国コア CPI の前年比伸び率は、マクロの需給バランスの改善が遅れることなどを背景にマイナス圏で推移するだろう。緊急事態宣言の全面解除や政策効果もあって景気は5月頃に底を打ったとみられるが、景気の回復ペースは緩やかである。そのため、当面は価格上昇圧力が弱い状況が続くだろう。なかでも、感染拡大防止策の影響で需要の回復が見込みにくい対面や移動を伴うサービスの価格は低下しやすいとみられる。

とりわけ10月以降の全国コア CPI は、消費増税などの押し上げ効果(前年比+0.3%pt程度)の剥落により年末にかけて前年比▲1.5%程度を見込んでいる。Go To トラベルキャンペーンの適用範囲が東京都にも拡大された場合、物価の伸び率はさらに低下する。

エネルギー価格については、原油価格と為替レートが足下の水準で推移した場合、2021年春ごろまでは前年比でマイナス圏での推移が続くとみられる(図表5)。

図表5：エネルギー価格のコア CPI への影響

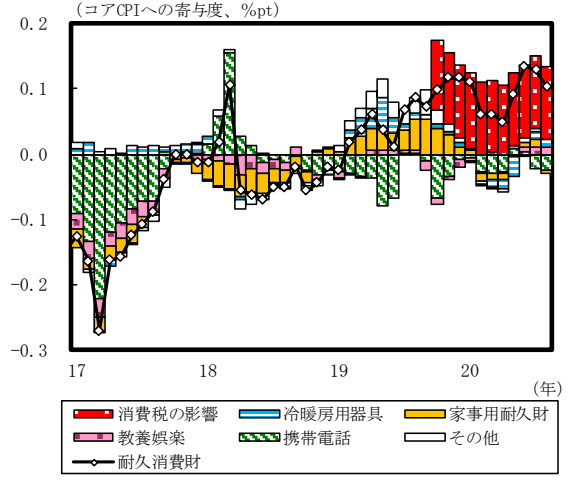
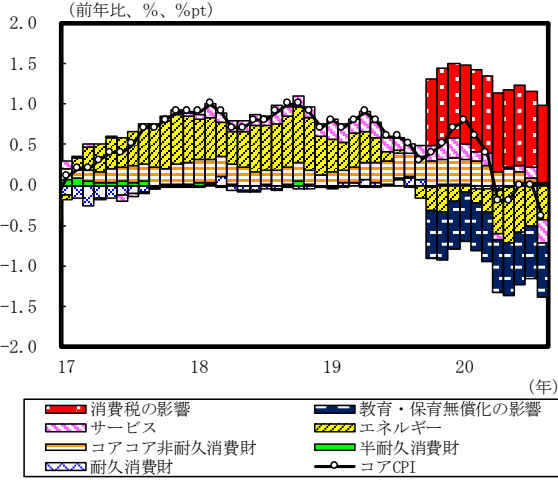


(注) 原油価格と為替レートが足下から一定と仮定した時の試算値。

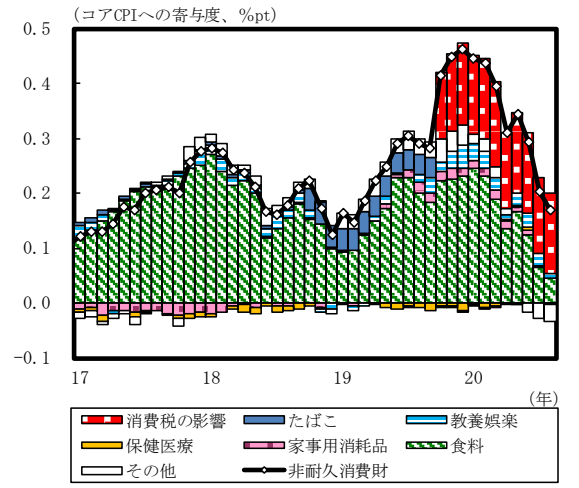
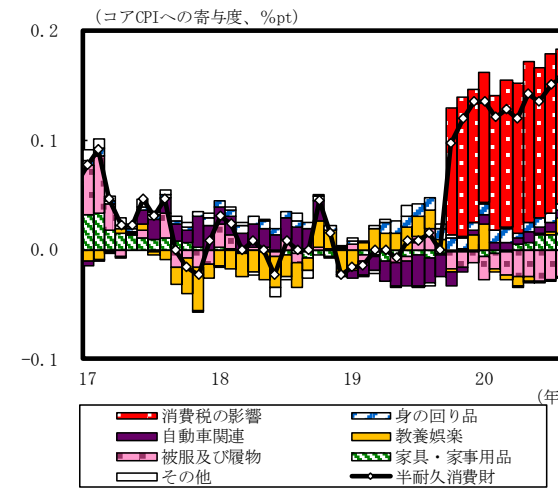
(出所) 総務省、財務省、日本銀行、EIA、CME、Haver Analyticsより大和総研作成

財・サービス別にみたコアCPIの動き

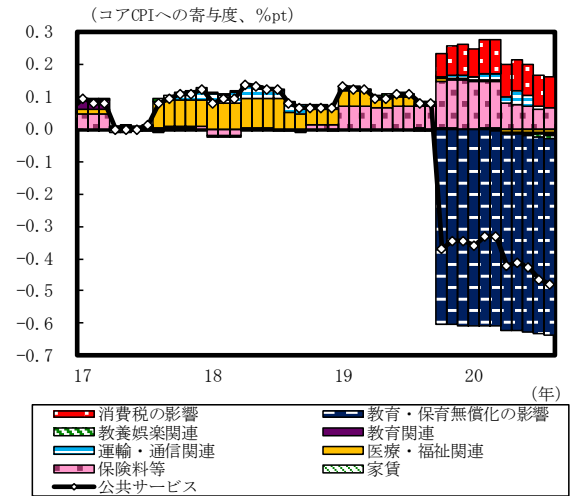
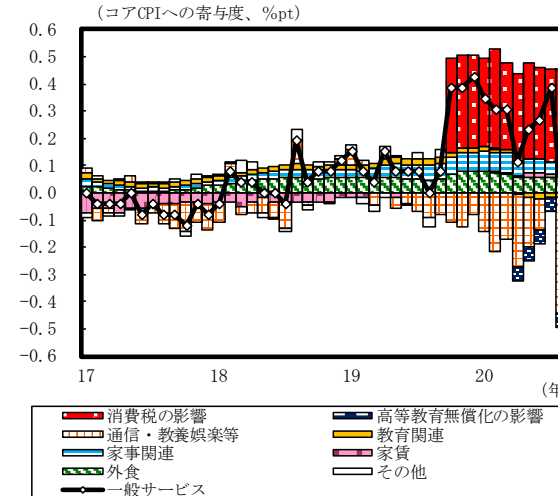
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



半耐久消費財 **非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)**



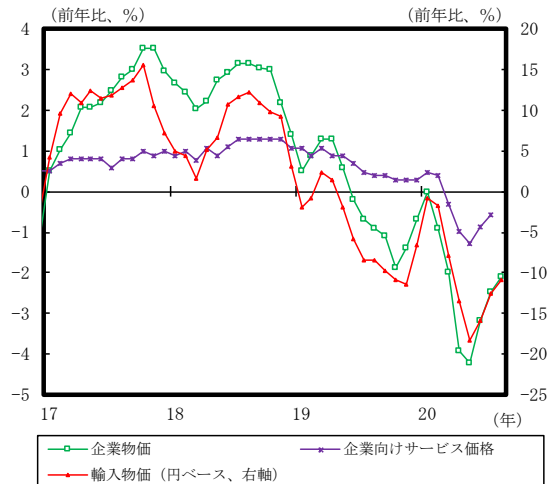
一般サービス **公共サービス**



(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・高等教育無償化の影響は大和総研による試算値。
 (注3) 高等教育無償化に関して、国公立大学授業料は公共サービスにそれ以外は一般サービスに含まれる。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

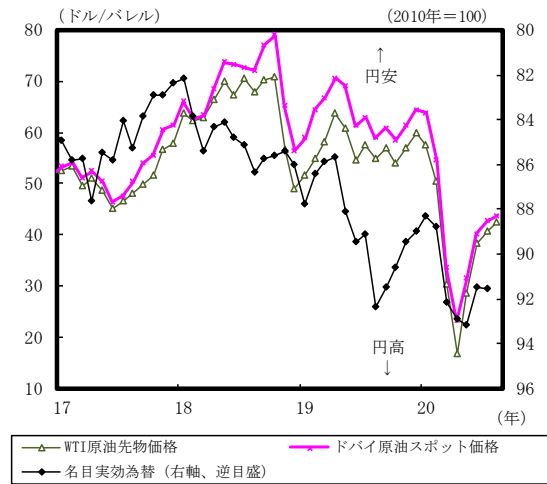
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

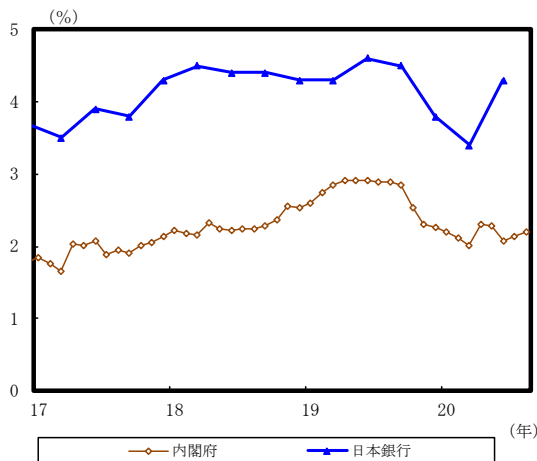


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

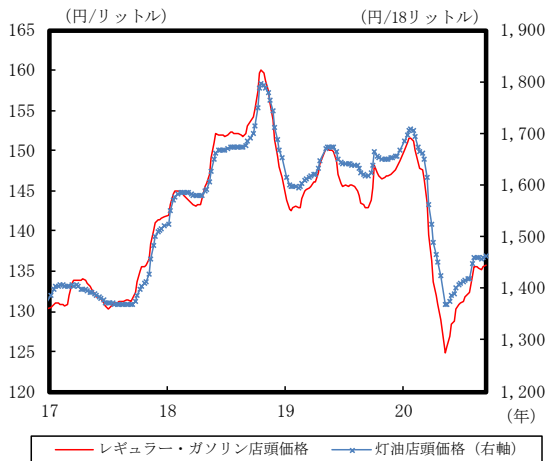


家計の期待インフレ率（1年先）

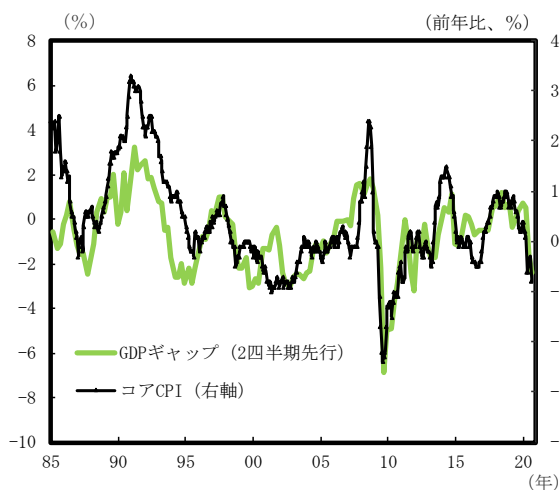


(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
(出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は資源エネルギー庁統計より大和総研作成

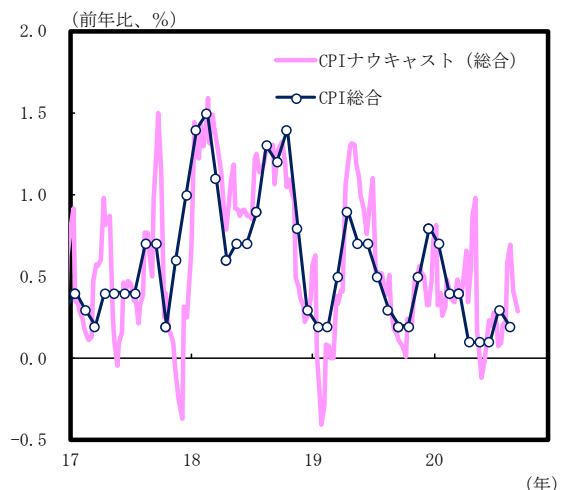
ガソリン価格と灯油価格



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