

2020年10月23日 全6頁

## Indicators Update

# 2020年9月全国消費者物価

政策要因を調整したコア CPI は2ヶ月連続で前年比横ばい

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9月の全国コア CPI（除く生鮮食品）上昇率は前年比▲0.3%と市場予想（同▲0.4%）を上回った。物価の基調を示す新コア CPI（除く生鮮食品、エネルギー）上昇率は前年比横ばいとなった。総務省によれば、Go To トラベル事業の影響を除いた上昇率はコア CPI で前年比横ばい、新コア CPI で同+0.3%となった。
- コア CPI を品目別に見ると、ガソリンや灯油での前年比のマイナス幅が縮小した一方、原油価格の変動が遅れて反映される電気代は春頃の原油安の影響から伸び率が低下した。エネルギー全体で見れば、6月以降の押し下げ幅の縮小が一服した。サービスでは「宿泊料」が前年比▲30.0%と、前月に続き大幅なマイナスとなった。
- 先行きの全国コア CPI の前年比伸び率はマイナス圏での推移となろう。内閣府によれば、2020年4-6月期の GDP ギャップは▲10.2%と大幅な需要不足であり、足元で景気の回復ペースも緩やかなことから、当面は物価上昇圧力の弱い状態が続くとみられる。10月以降は消費増税等の押し上げ効果（前年比+0.3%pt程度）の剥落や Go To トラベル事業の東京都発着の旅行への適用拡大により、前年比のマイナス幅が急拡大する可能性が高い。

## コア CPI は Go To トラベル事業の影響を除けば前年比横ばい

2020年9月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.3%と前月（同▲0.4%）から上昇し、市場予想（同▲0.4%）を上回った。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）は前年比横ばいとなり、前月（同▲0.1%）から上昇した。

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**）、コア CPI、新コアコア CPI とともに4月から緩やかな下落基調にあり、8月以降は更に下がっている。ただし8月以降の動きは Go To トラベル事業の影響によるところが大きく、物価の基調そのものが悪化したわけではない（**図表 3**）。総務省の試算によれば、Go To トラベル事業の影響を除いた9月のコア CPI は前年比横ばい、新コアコア CPI で前年比+0.3%と、前月と同様の結果であった。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

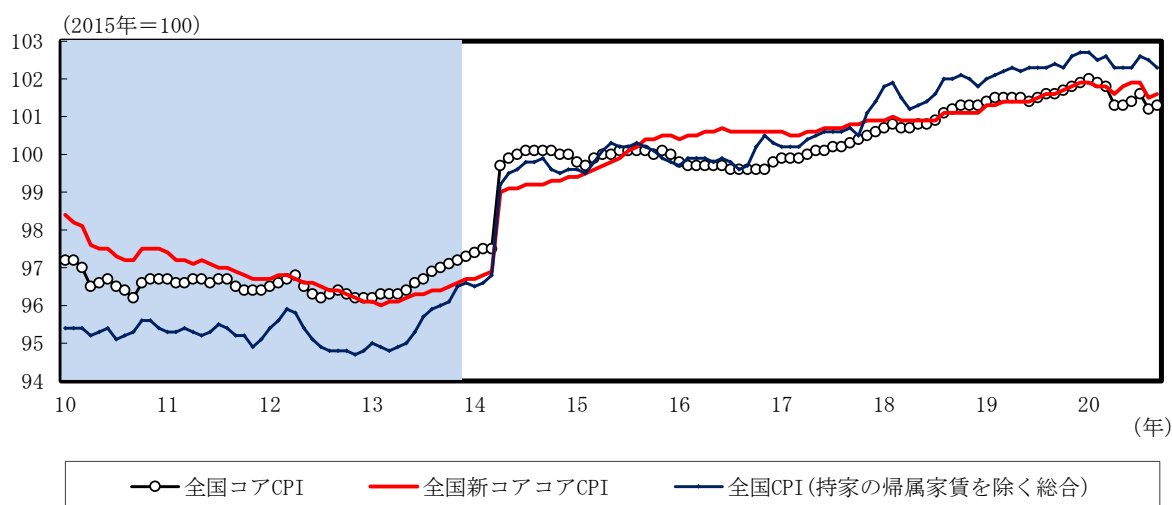
	2020年							
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全国コア CPI	0.6	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3
コンセンサス								▲ 0.4
DIR予想								▲ 0.4
全国コア CPI（消費増税・教育無償化除く）	0.2	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 0.7
全国新コアコア CPI	0.6	0.6	0.2	0.4	0.4	0.4	▲ 0.1	0.0
東京都区部コア CPI	0.5	0.4	▲ 0.1	0.2	0.2	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2
新コアコア CPI	0.7	0.7	0.2	0.5	0.4	0.6	▲ 0.1	0.0

（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

## Go To トラベル事業が宿泊料を押し下げても、前年比マイナス幅は縮小

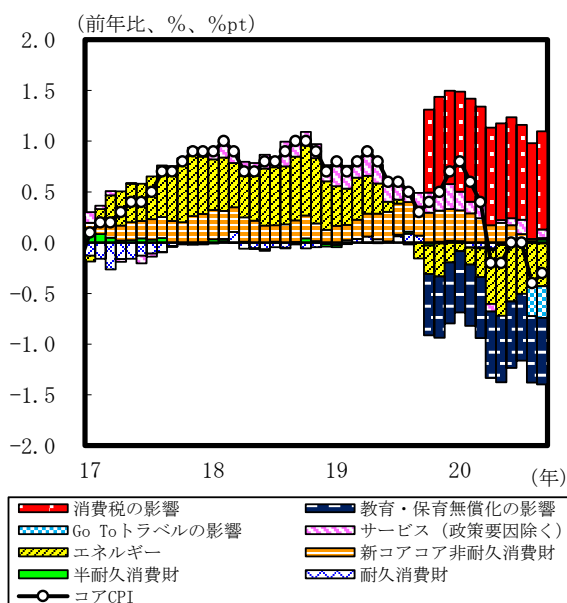
9月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（図表3、4）、5月を底にマイナス幅が縮小してきたエネルギーの動きが一服した。また、前月に続きGo To トラベル事業の影響によるサービス価格の下落が目立った。その他の財では幅広い品目で価格が伸び悩んでおり、足元でマクロの需給バランスの改善が緩やかなことが背景にあるとみられる。

エネルギーでは原油価格の上昇を反映し、「ガソリン」は前年比▲4.9%と前月（同▲6.3%）からマイナス幅が縮小した。他方「電気代」は同▲3.4%と前月（同▲2.5%）からマイナス幅が拡大し、全体を押し下げた。「電気代」は原油価格の変動が反映されるまでに時間がかかるため、春頃の原油価格の急落の影響が遅れて表れたとみられる。

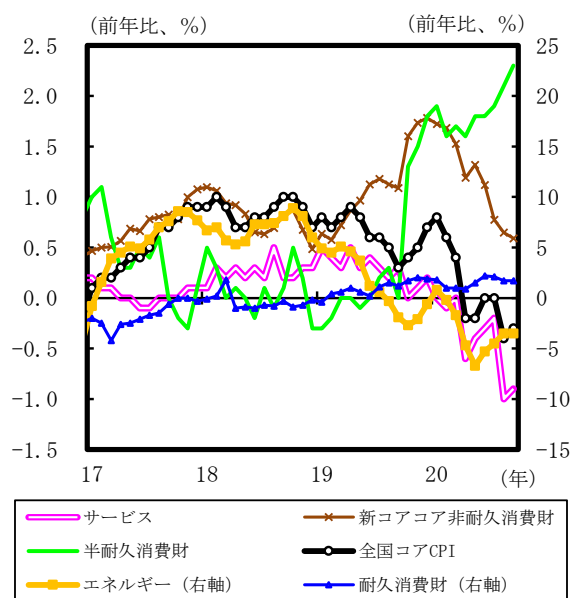
サービスでは「宿泊料」（8月：前年比▲32.0%→9月：同▲30.0%）の下落幅が縮小したが、東京都を除く全国で7月22日から開始されたGo To トラベル事業の影響により、前月に続いて大幅なマイナスとなった。総務省によると、「宿泊料」の前年比伸び率は同事業によって26.5%pt押し下げられたという。これはコアCPIへの寄与度に置き換えると同▲0.3%pt程度である。同事業の効果を除いた「宿泊料」は同▲3.5%と前月（同▲7.1%）からマイナス幅が縮小した。

耐久消費財や半耐久消費財、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の前年比と寄与度



図表4：全国コアCPIの内訳



(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。

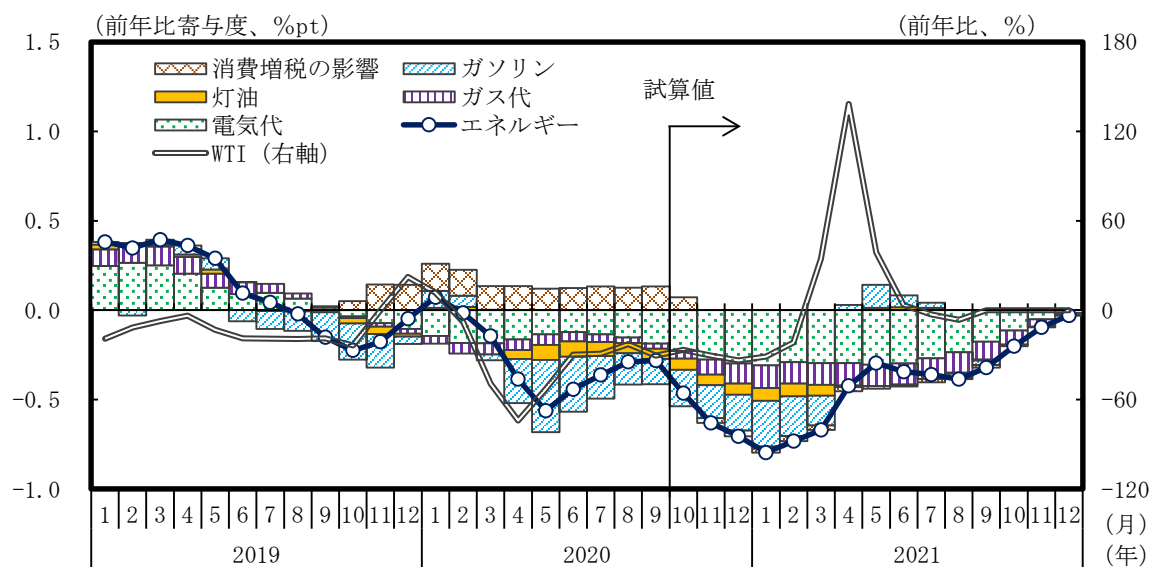
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 先行き：消費増税効果の剥落などにより急低下の見込み

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当面はマイナス圏で推移するだろう。内閣府が発表した2020年4-6月期のGDPギャップは▲10.2%と、試算が行われている1980年以降で最大のマイナス幅を記録し、マクロで見た需要不足が鮮明となった。足元の景気の回復ペースが緩やかであることから、物価上昇圧力が弱い状態が続くだろう。なかでも、新型コロナウイルス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価格は、上昇しづらいとみられる。

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）の剥落が加わり、コア CPI 上昇率は年末にかけて前年比▲1.5%程度まで落ち込むと見込んでいる。10月よりGo Toトラベル事業の適用範囲が東京都発着の旅行にも拡大されたことから、マイナス幅が急拡大する可能性が高い。エネルギー価格については、原油価格と為替レートが足元の水準で推移した場合、2021年初までは前年比のマイナス幅の拡大が続くとみられる（図表5）。

図表5：エネルギー価格のコア CPI への影響

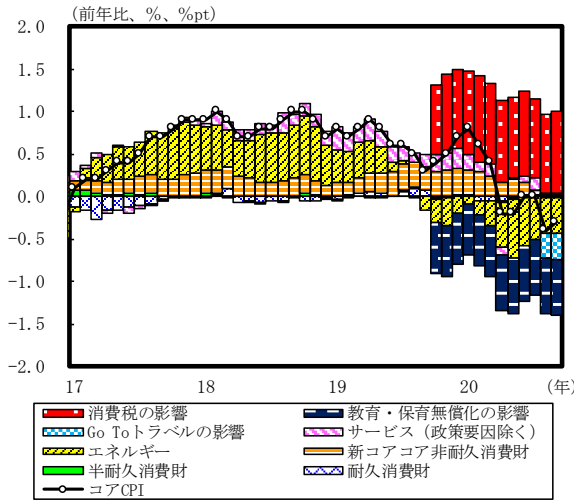


(注) 原油価格と為替レートが足下から一定と仮定した時の試算値。

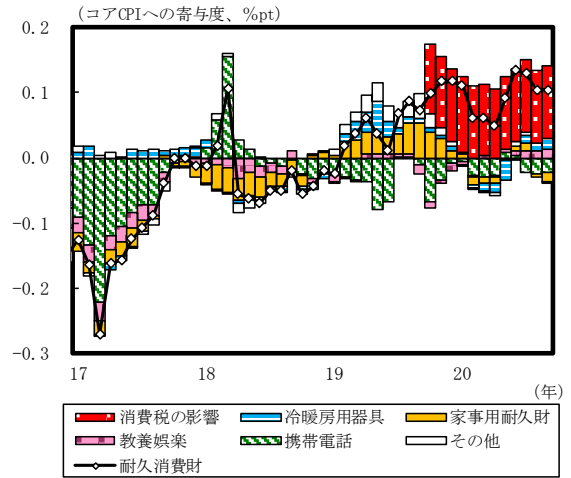
(出所) 総務省、財務省、日本銀行、EIA、CME、Haver Analyticsより大和総研作成

財・サービス別にみたコアCPIの動き

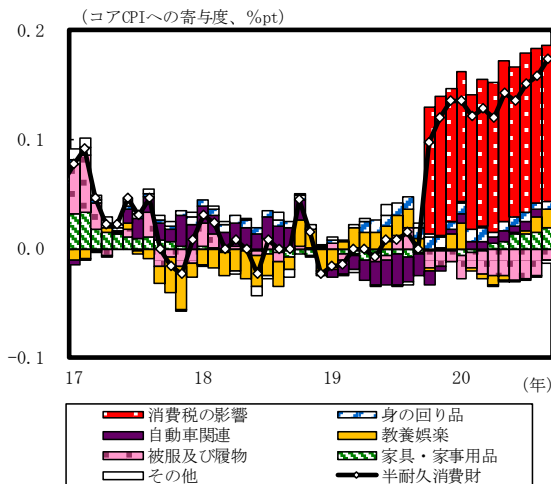
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



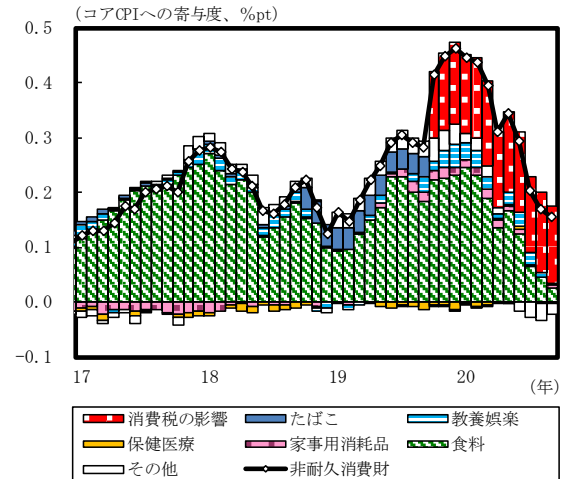
耐久消費財



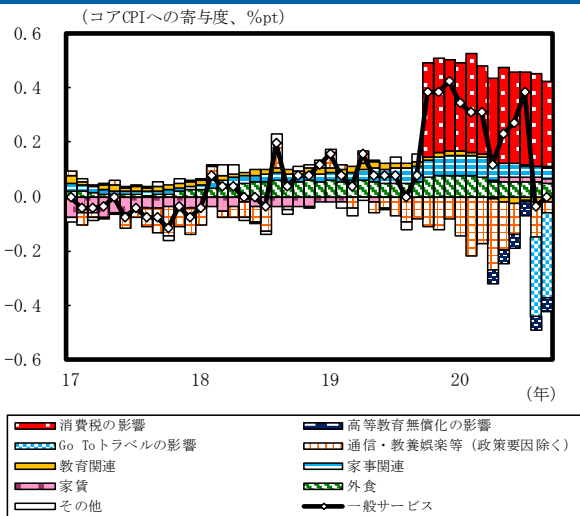
半耐久消費財



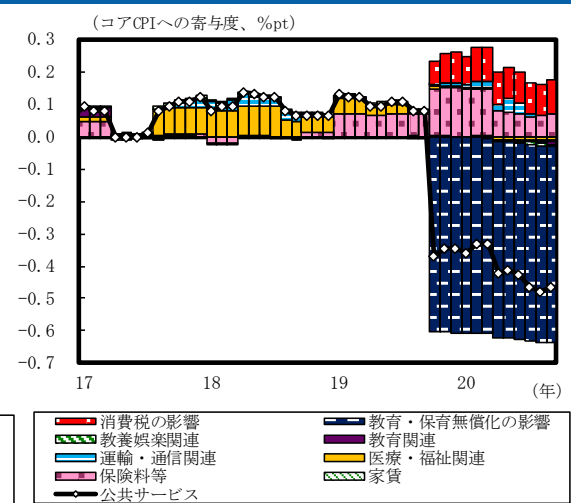
非耐久消費財(生鮮食品、エネルギーを除く)



一般サービス



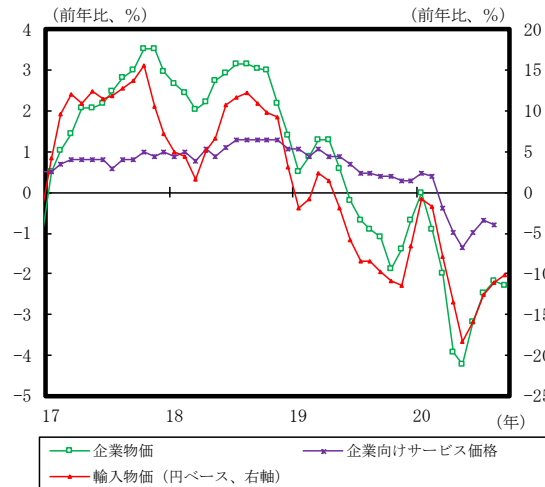
公共サービス



(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

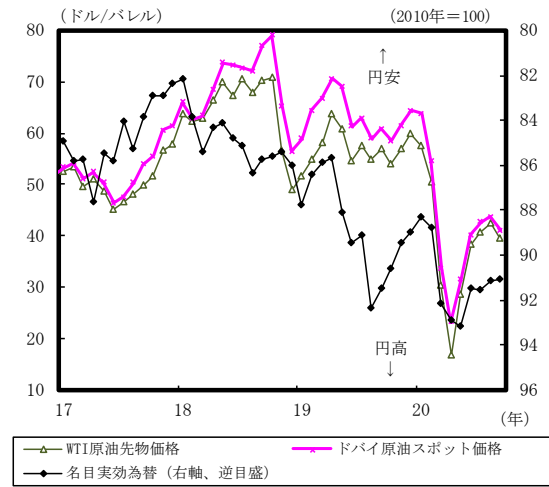
## 他の関連指標の動向

## 輸入物価と企業向け価格

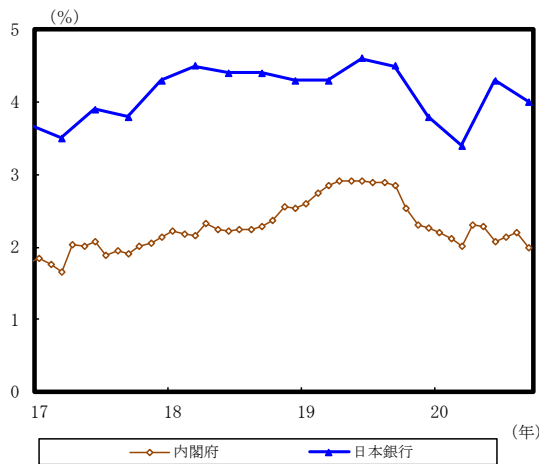


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

## 名目実効為替と原油価格

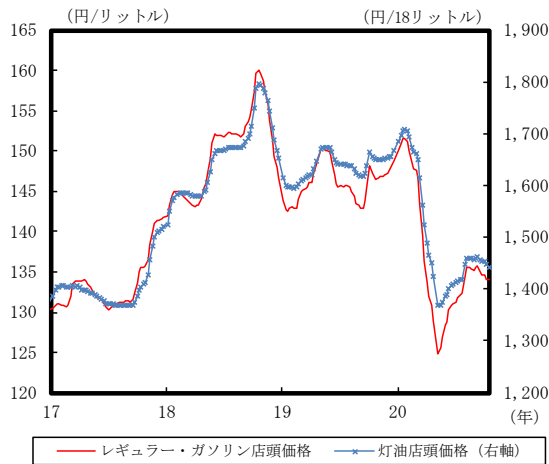


## 家計の期待インフレ率 (1年先)



(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

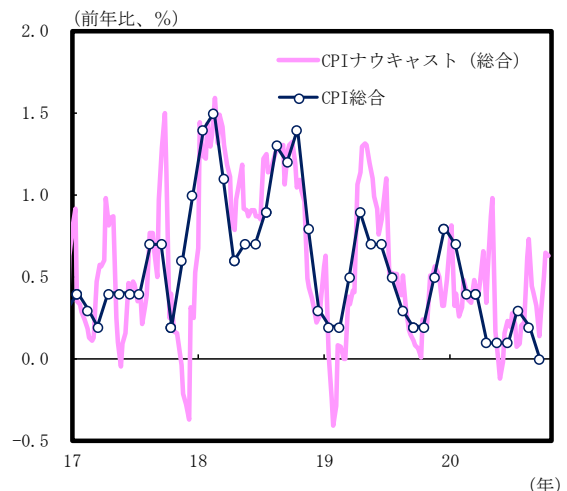
## ガソリン価格と灯油価格



## 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