

2020年11月20日 全6頁

Indicators Update

2020年10月全国消費者物価

消費増税効果の剥落によりコア CPI 変化率は前年比▲0.7%へ急低下

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 10月の全国コア CPI（除く生鮮食品）変化率は前年比▲0.7%と、消費増税などの政策要因（同+0.3%pt程度）の剥落により急低下した。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▲0.2%であった。
- コア CPI の内訳を見ると、5月を底に縮小してきたエネルギーのマイナス寄与度が再び下押し要因となった。「ガソリン」などの価格が低下したほか、「電気代」も春頃の原油安の影響が遅れて反映されたことで低下に寄与した。また、10月1日より Go To トラベル事業の適用範囲に東京都が加わったことで「宿泊料」が前年比▲37.1%となり、前月（同▲30.0%）からマイナス幅が拡大した。同事業の影響を除いた上昇率（総務省試算）はコア CPI が同▲0.2%、新コア CPI が同+0.2%となった。
- 先行きの全国コア CPI の前年比変化率は 21 年初までマイナス幅の拡大が続こう。20 年 4-6 月期の GDP ギャップ（内閣府推計）は▲10.2%と大幅な需要不足を示しており、これに 2 四半期ほど遅行して変動するコア CPI の前年比は 21 年初にかけて最大▲1.5%程度まで落ち込む可能性がある。

増税効果の剥落によりコア CPI の前年比変化率はマイナス幅が拡大

2020年10月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.7%と前月（同▲0.3%）から急低下した。消費増税・教育保育無償化などの政策要因（同+0.3%pt程度、Go To トラベル事業の影響除く）が概ね剥落したことが背景にある。政策要因には消費増税に伴う経過措置が含まれるため当月もわずかに影響が残ったが、政策要因を除いても同▲0.8%と前月（同▲0.7%）から低下幅が拡大している（**図表1**）。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）は同▲0.2%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**）、コアCPI、新コアコアCPIともに20年1月まで続いていた上昇傾向が一般している。とりわけコアCPIは4月に原油安によって押し下げられたほか、8月以降でも低下が見られる。ただしこれはGo To トラベル事業の影響によるところが大きい（**図表3**）。これらの影響を除いてより物価の基調に近い新コアコアCPIを見ると、概ね横ばいで推移していると評価できる。なお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10月のコアCPIは前年比▲0.2%、新コアコアCPIで同+0.2%となった。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

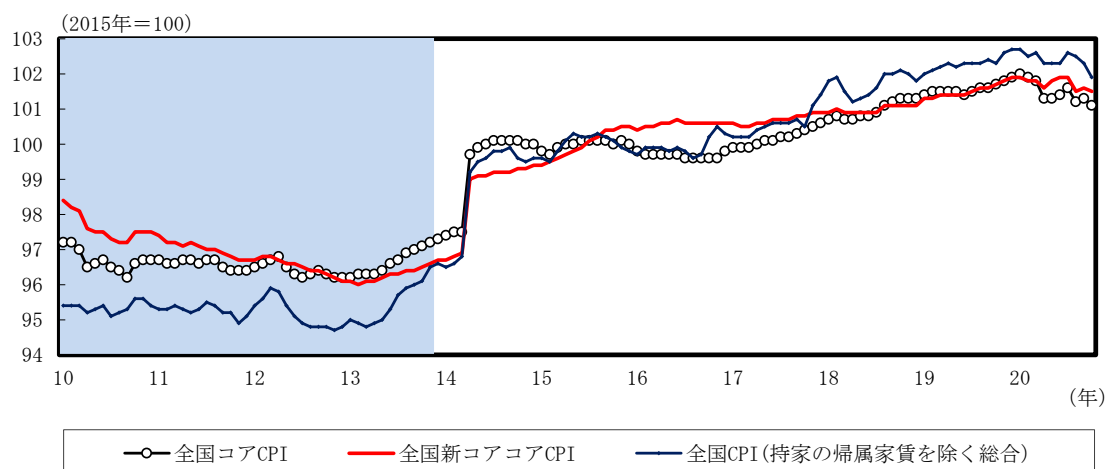
	2020年									
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月		
全国コアCPI	0.4	▲0.2	▲0.2	0.0	0.0	▲0.4	▲0.3	▲0.7		
コンセンサス								▲0.7		
DIR予想								▲0.7		
全国コアCPI（消費増税・教育無償化除く）	0.1	▲0.6	▲0.6	▲0.4	▲0.3	▲0.8	▲0.7	▲0.8		
全国新コアコアCPI	0.6	0.2	0.4	0.4	0.4	▲0.1	0.0	▲0.2		
東京都区部コアCPI	0.4	▲0.1	0.2	0.2	0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.5		
新コアコアCPI	0.7	0.2	0.5	0.4	0.6	▲0.1	0.0	▲0.2		

（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

エネルギーのマイナス幅が再び拡大

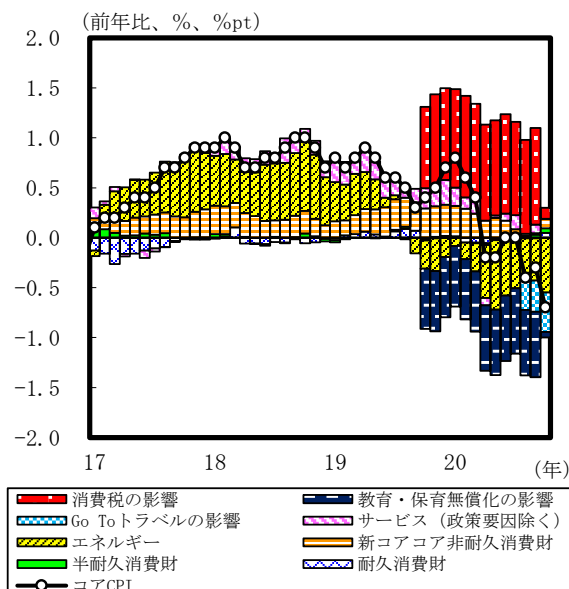
10月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（図表3、4）、エネルギーは5月を底に前年比のマイナス幅の縮小が続いていたが、10月に入り再びマイナス幅が拡大に転じた。またGo Toトラベル事業の影響により、サービス価格は8月以降大幅な前年比マイナスで推移している。

エネルギーでは欧米での新型コロナウイルス感染再拡大などによる需要減少を背景とした原油価格の低下を反映し、「ガソリン」（9月：前年比▲4.9%→10月：同▲9.2%）の下落幅が拡大した。また「電気代」（9月：同▲3.4%→10月：同▲4.7%）も全体を押し下げた。「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」が前年比▲37.1%と、前月（同▲30.0%）から下落幅が拡大した。10月1日よりGo Toトラベル事業の適用範囲に東京都が加わったことで、前月よりも更に大幅な下落となった。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同33.7%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▲0.4%pt程度である。同事業の効果を除いてみると、「宿泊料」は同▲3.4%と前月（同▲3.5%）から概ね横ばいであった。非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）では、10月1日のたばこ税の増税の影響により「たばこ（国産品）」が前年比+10.2%、「たばこ（輸入品）」が同+8.4%といずれも上昇した。耐久消費財では携帯電話機（前年比+4.6%）が押し上げた。前年同月に消費増税前の駆け込み需要の反動から価格が低下しており、その裏の影響が表れた。

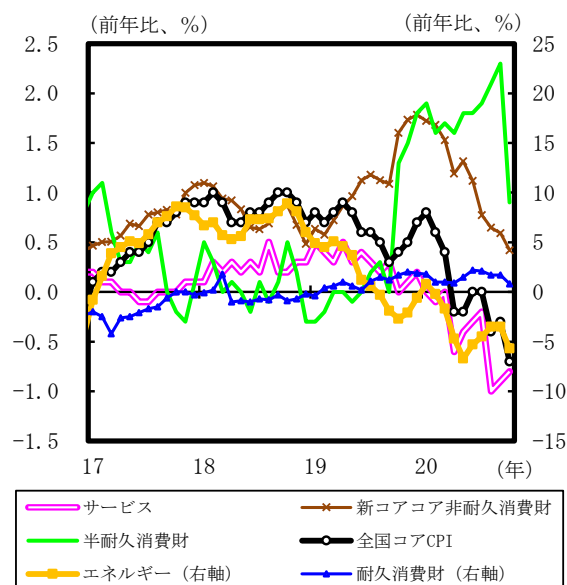
その他の幅広い品目では価格が伸び悩んでおり、新型コロナウイルスに起因する需要不足の影響がタイムラグを伴って表れている。

図表3：全国コアCPIの前年比と寄与度



（注1）消費増税、幼児教育・保育・高等教育無償化、Go Toトラベルキャンペーン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

図表4：全国コアCPIの内訳

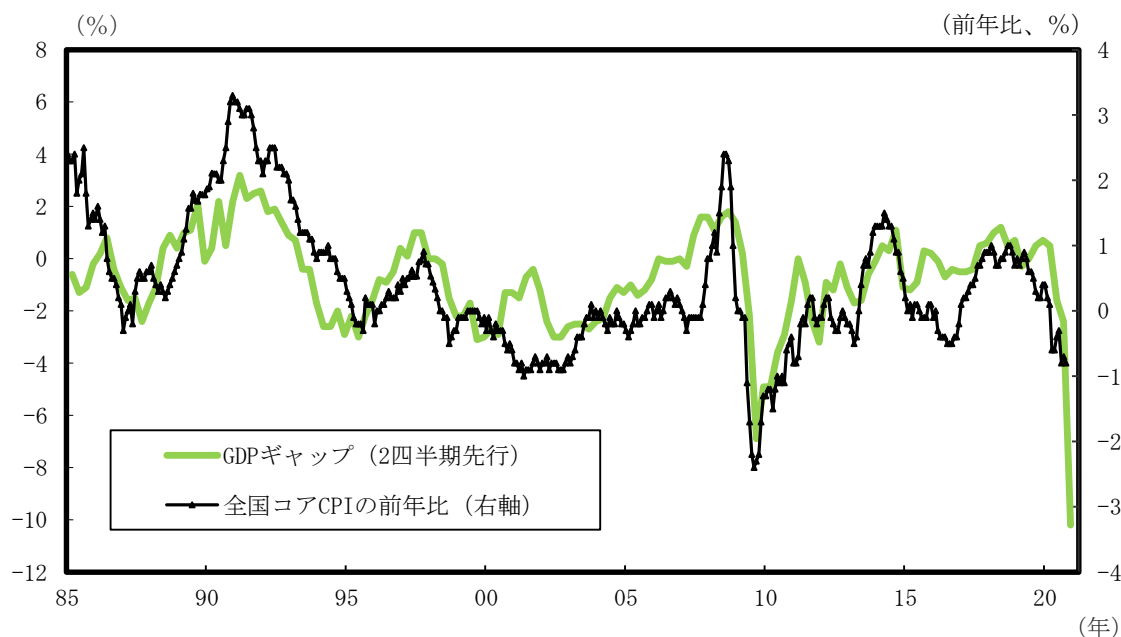


先行き：21年初にかけてマイナス幅が拡大

先行きの全国コアCPIの前年比伸び率は、2021年初までマイナス幅が拡大したのち徐々に持ち直すとみられる。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、マクロの需要不足が鮮明に表れた。コアCPIの前年比はGDPギャップに2四半期ほど遅行して変動する傾向があることから（図表5）、21年初にかけて徐々にマイナス幅を広げ、最大で▲1.5%程度まで落ち込む可能性がある。なかでも対面や移動を伴うサービスは足元の新型コロナウイルス感染再拡大に伴う需要の減少が予想されることから、価格への下押し圧力が続くとみられる。一方、20年7-9月期には実質GDPが増加に転じており、それ以降もGDPギャップの縮小が見込まれることから、コアCPIの前年比マイナス幅は年明け頃から徐々に縮小していくだろう。

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1月までは前年比のマイナス幅の拡大が続くとみられる（p.6）。

図表5：GDPギャップと全国コアCPIの前年比上昇率

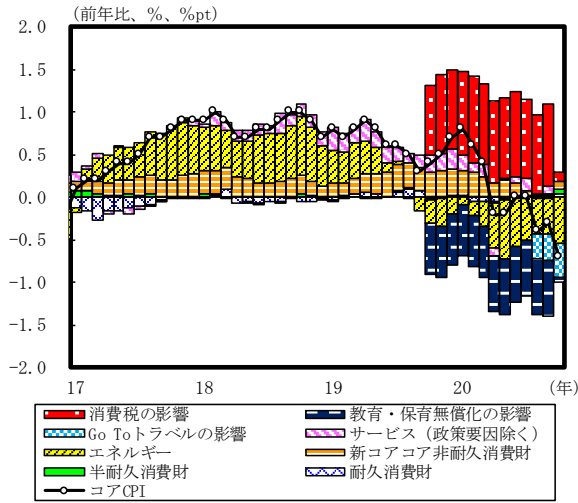


(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費増税・教育無償化の影響を除くベース。

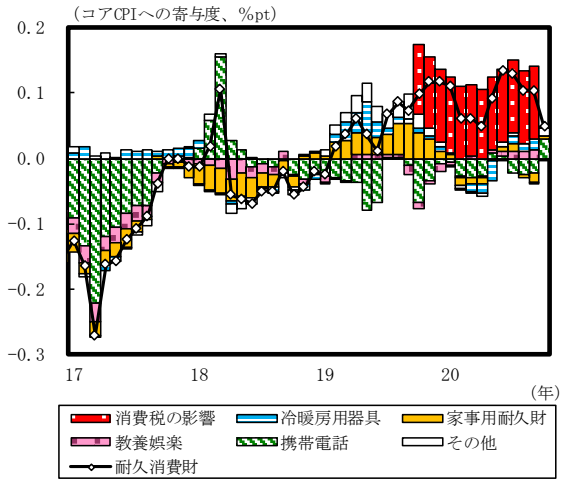
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

財・サービス別みたコアCPIの動き

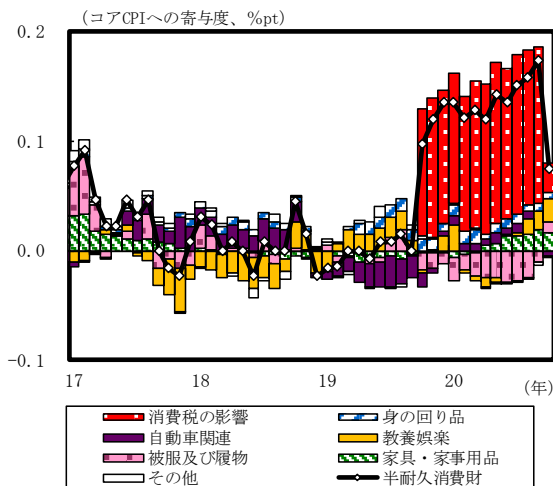
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



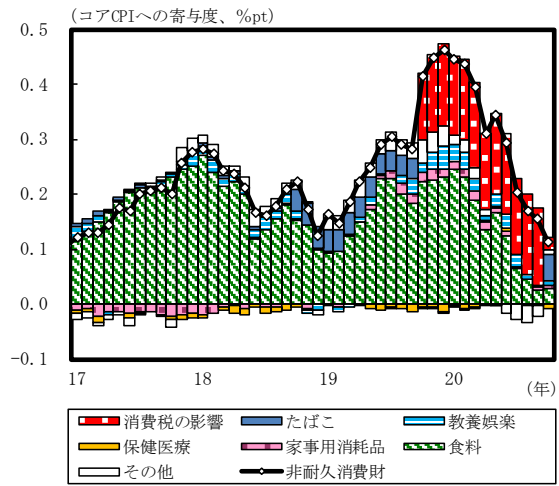
耐久消費財



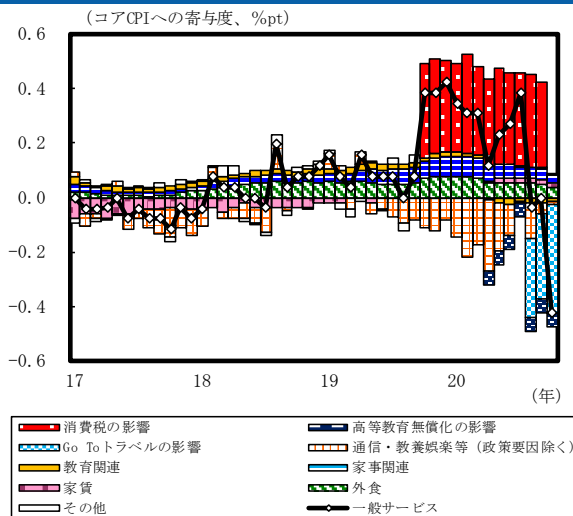
半耐久消費財



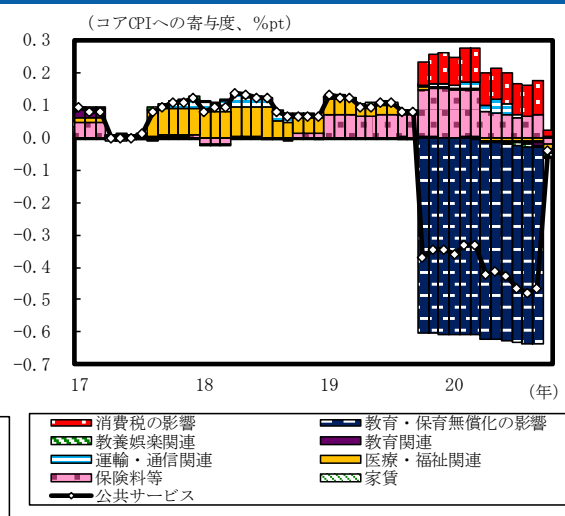
非耐久消費財(生鮮食品、エネルギーを除く)



一般サービス



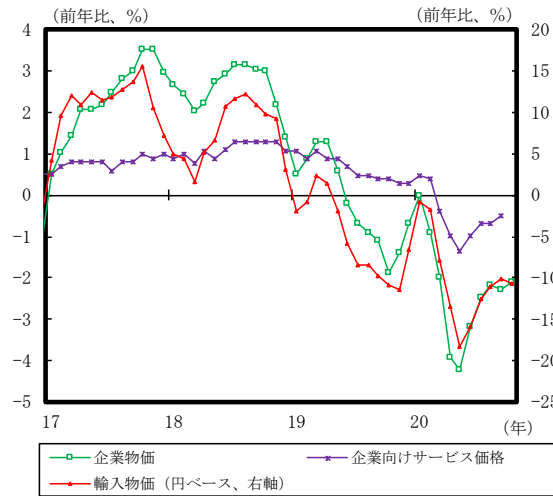
公共サービス



(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、幼児教育・保育・高等教育無償化、Go To Travelキャンペーン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

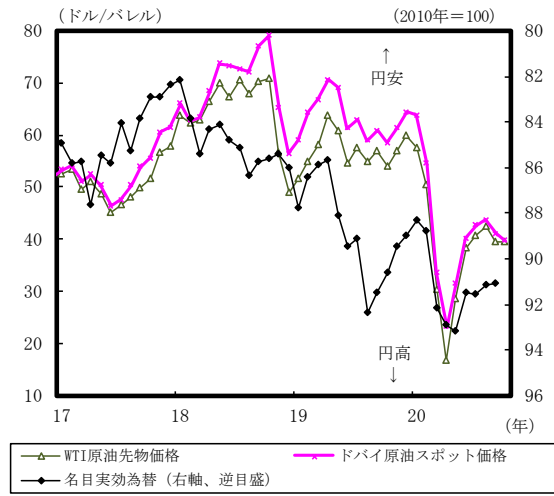
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

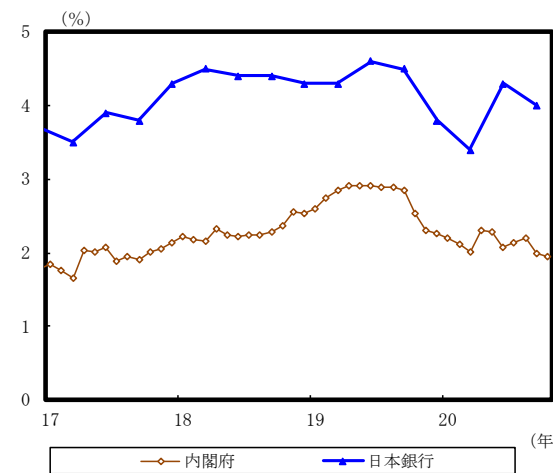


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

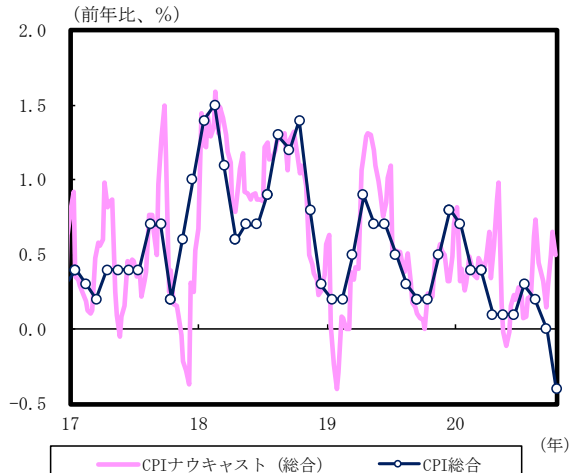


家計の期待インフレ率（1年先）

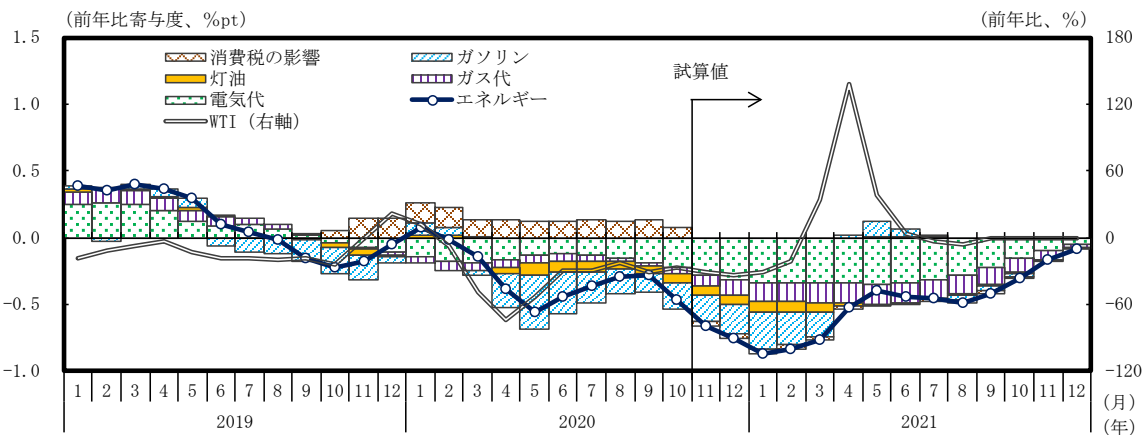


(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (注3) CPIナウキャストは週次データ、CPI総合は月次データ。
 (出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は総務省、内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

CPIナウキャスト



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元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