

2020年12月18日 全6頁

## Indicators Update

# 2020年11月全国消費者物価

エネルギーの下押しによりコア CPI 変化率は前年比▲0.9%に低下

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

### [要約]

- 11月の全国コア CPI（除く生鮮食品）変化率は前年比▲0.9%と前月（同▲0.7%）から低下した。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▲0.3%となった。
- コア CPI の内訳を見ると、前月に続いてエネルギーが押下げ要因となった。中でも「都市ガス代」と「電気代」が伸び率の低下に寄与した。春頃の原油安の影響が遅れて表れたことや、消費増税の押し上げ効果が経過措置によって19年11月に表れたことに伴い、その剥落も1ヶ月遅れて当月に表れたことが背景だ。その他の品目では、Go To トラベル事業の影響により「宿泊料」が前年比▲34.4%となった。同事業の影響を除いた上昇率（総務省試算）はコア CPI が同▲0.5%、新コア CPI が同+0.2%である。
- 先行きの全国コア CPI の前年比変化率は21年初に底を打つと見込まれる。その後は GDP ギャップに見るマクロの需給バランスの改善が遅行的に物価に影響を与えることで徐々に持ち直すだろう。なお21年1月は CPI の「宿泊料」の調査日が Go To トラベル事業の一時停止期間内にあたるため、CPI に対する同事業の直接的な下押し効果（前年比▲0.4%pt 程度）が一時的に剥落する見込みだ。

## コア CPI の前年比変化率はマイナス幅が拡大

2020年11月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.9%と、政策要因の剥落を背景に急低下した前月（同▲0.7%）から更に低下した（**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▲0.3%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服しており足元ではコアCPIが低下基調に転じている。コアCPIは4月に原油安によって押し下げられたほか、8月以降でも低下傾向が見られる。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**）。原油安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11月のコアCPIは前年比▲0.5%、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、%）

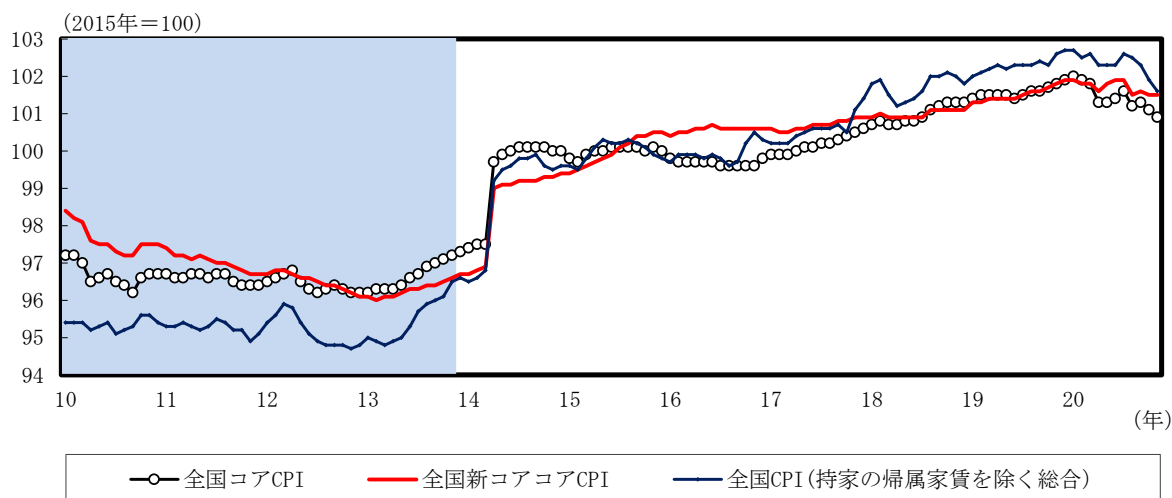
	2020年							
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
全国コアCPI	▲0.2	▲0.2	0.0	0.0	▲0.4	▲0.3	▲0.7	▲0.9
コンセンサス								▲0.9
DIR予想								▲1.0
全国コアCPI（消費税・教育無償化除く）	▲0.6	▲0.6	▲0.4	▲0.3	▲0.8	▲0.7	▲0.8	▲0.9
全国新コアコアCPI	0.2	0.4	0.4	0.4	▲0.1	0.0	▲0.2	▲0.3
東京都区部コアCPI	▲0.1	0.2	0.2	0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲0.7
新コアコアCPI	0.2	0.5	0.4	0.6	▲0.1	0.0	▲0.2	▲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

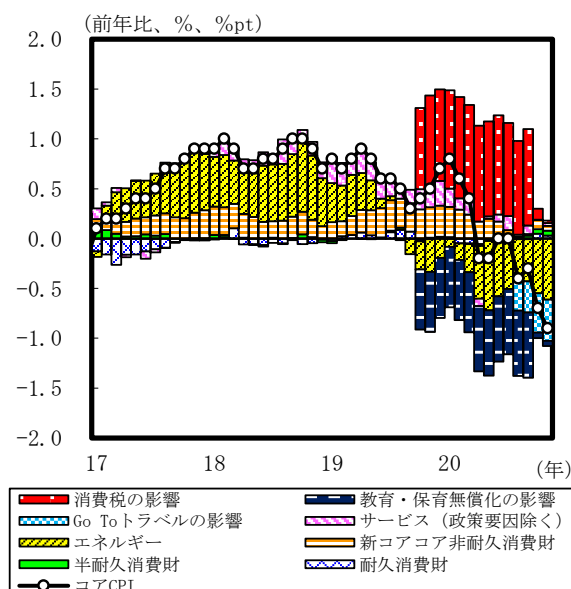
## 前月に続いてエネルギーが下押し要因に

11月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（**図表3、4**）、前年比変化率の低下の主因はエネルギーであった。エネルギーの前年比マイナス幅は5月を底に縮小が続いていたが、10月以降は拡大に転じた。また、Go To トラベル事業の影響により8月以降のサービス価格は大幅な前年比マイナスで推移している。

エネルギーでは、「都市ガス代」（10月：前年比▲2.2%→11月：同▲7.1%）や「電気代」（10月：同▲4.7%→11月：同▲7.3%）が伸び率の低下に寄与した。「都市ガス代」、「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。また、これらの品目には前年の消費増税に伴い経過措置が導入されたため、消費増税による価格の押し上げ効果が1ヶ月遅い19年11月に表れた。これにより、押し上げ効果の一巡も他品目より遅い20年11月に表れたとみられる。

サービスでは「宿泊料」が前年比▲34.4%と、前月（同▲37.1%）から下落幅が縮小した。総務省によると、「宿泊料」の前年比伸び率はGo To トラベル事業によって同35.1%pt押し下げられたという<sup>1</sup>。同事業の効果を除いて見ると、「宿泊料」は同+0.7%とプラスに転じた。耐久消費財では「携帯電話機」（10月：同+4.6%→11月：同+0.3%）の寄与度が低下した。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感染拡大に起因するマクロの需給バランス悪化の影響が遅行的に表れている。

図表3：全国コアCPIの前年比と寄与度

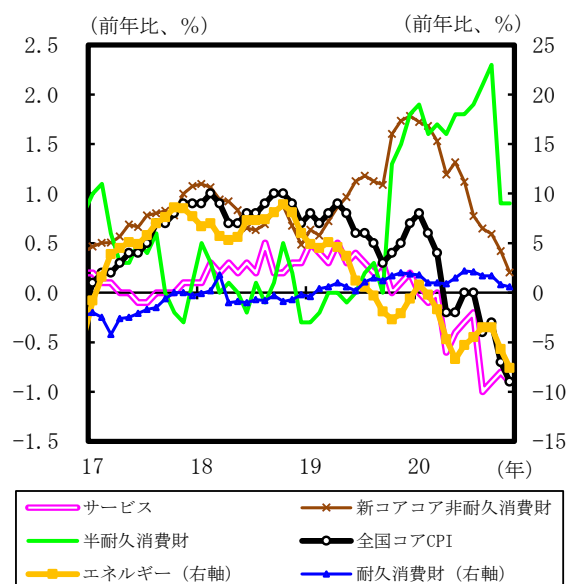


（注1）左図の消費増税、幼児教育・保育・高等教育無償化、Go To トラベルキャンペーンの影響は大和総研による試算値。

（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



<sup>1</sup> これをコアCPIへの寄与度に置き換えると同▲0.4%pt程度である。

## 先行き：21年初を底にマイナス幅が縮小か

先行きの全国コアCPIの前年比変化率は、2021年初に底を打ったのち徐々に持ち直すだろう。内閣府が発表した2020年のGDPギャップは4-6月期に▲10.2%と大幅な需要不足を記録したものの、7-9月期（GDP1次速報に基づく）は▲6.2%と改善が見られた。コアCPIの前年比伸び率が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）、コアCPIの前年比は21年初に底を打つとみられる。ただし、対面や移動を伴うサービスについて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ため、当面は価格への下押し圧力が続くとみられる。

また、20年11月下旬から一部地域でGo Toトラベル事業を利用した新規予約の受付が一時停止されたが、20年12月28日から翌年1月11日までは全国で同事業を利用した新規・既存予約が一時停止の対象となる<sup>2</sup>。これにより、20年12月、21年1月分のコアCPIでは同事業による「宿泊料」の直接的な下押し効果が一時的に剥落するとみられる<sup>3</sup>。

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。

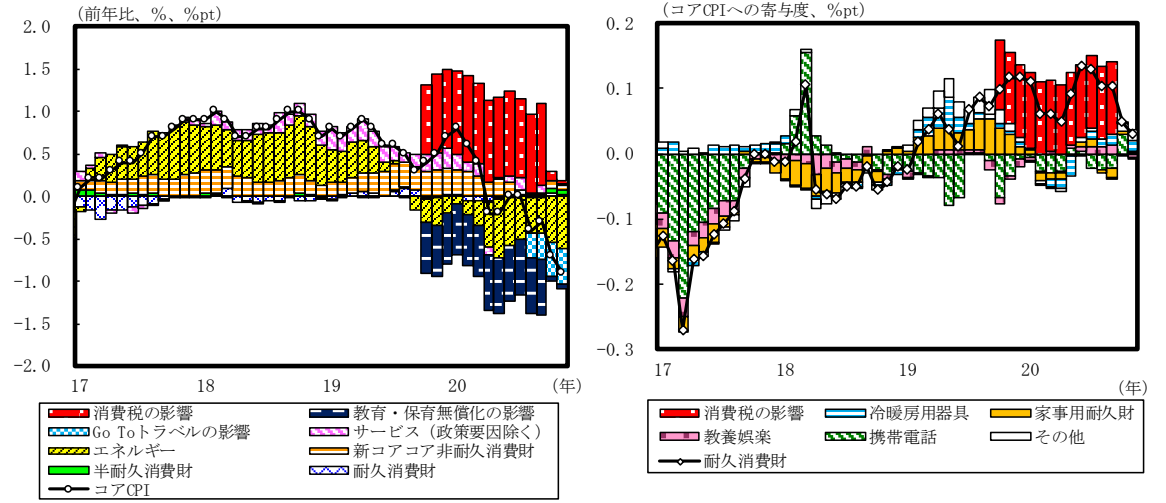
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

<sup>2</sup> 詳細は鈴木雄大郎「Go Toトラベラー一時停止の影響は1ヶ月で▲0.5兆円」(2020年12月15日、大和総研レポート)を参照。

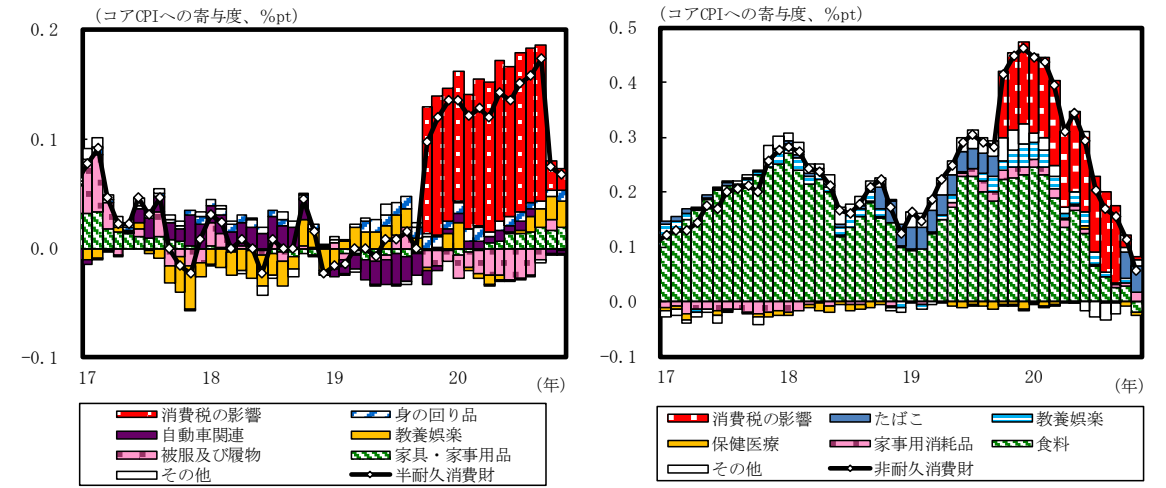
<sup>3</sup> CPIの調査品目のうち「宿泊料」の調査日は毎月5日を含む週の金曜日であるため、20年12月分の調査日は12月11日、21年1月分の調査日は1月8日となり、いずれもGo Toトラベル事業の一時停止期間内にあたる。ただし、20年12月11日時点では同事業の一時停止措置の対象が一部地域のみだったことなどから、同事業による押し下げ効果の剥落度合いは限定的となろう。

**財・サービス別にみたコアCPIの動き**

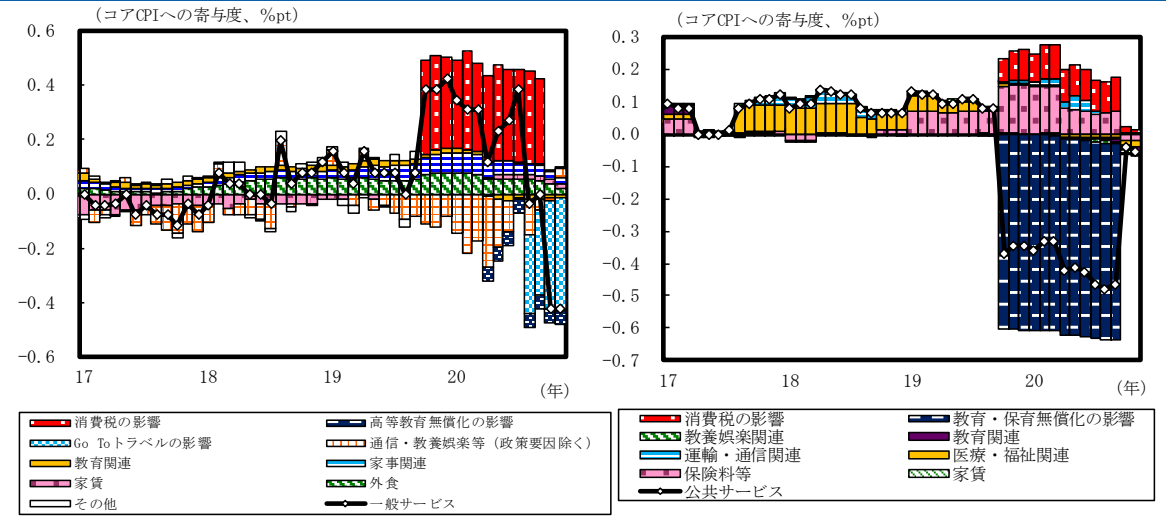
**全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解** **耐久消費財**



**半耐久消費財** **非耐久消費財(生鮮食品、エネルギーを除く)**



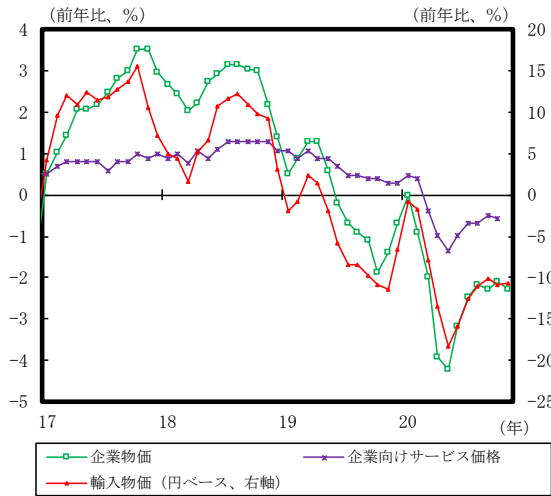
**一般サービス** **公共サービス**



(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、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

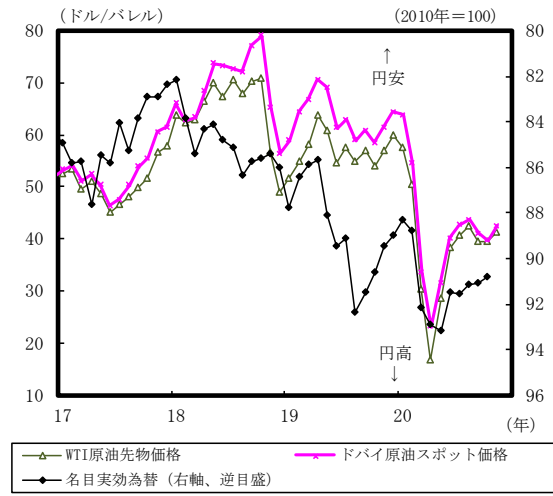
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

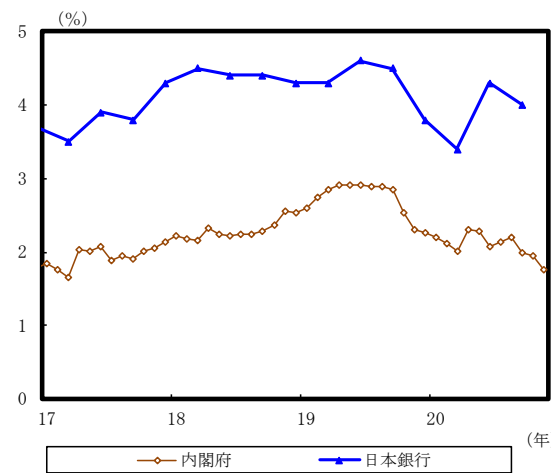


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

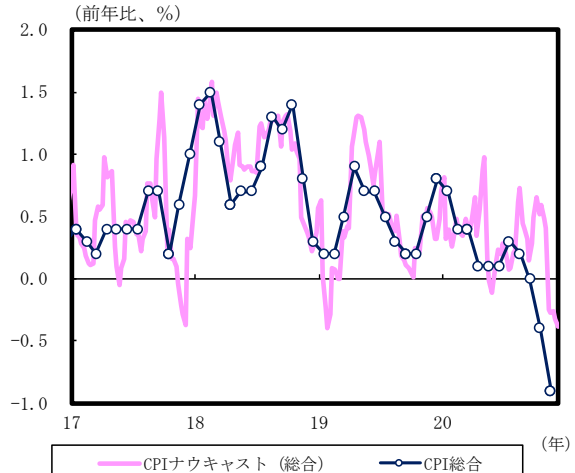
名目実効為替と原油価格



家計の期待インフレ率 (1年先)

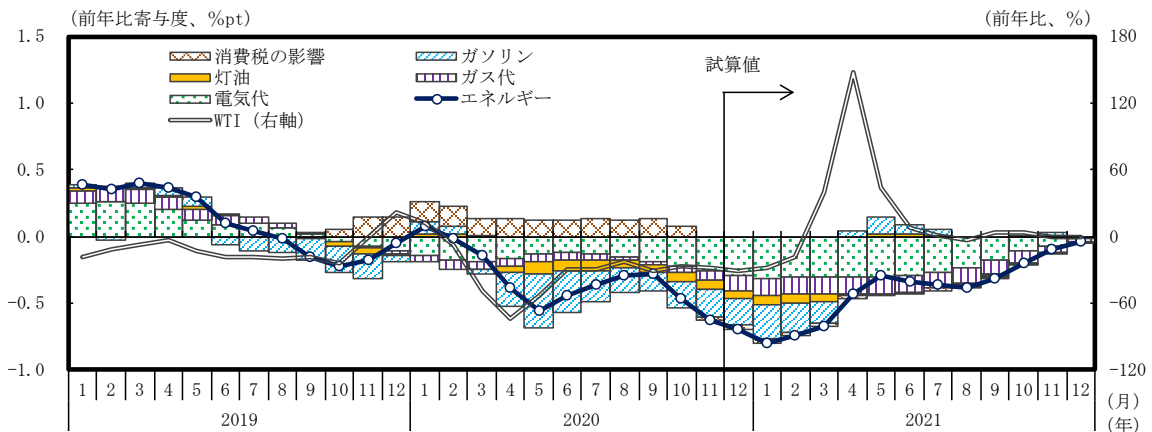


CPIナウキャスト



(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

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