

2021年1月22日 全6頁

Indicators Update

2020年12月全国消費者物価

コア CPI 変化率は約 10 年ぶりに▲1%台まで下落幅が拡大

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 12月の全国コア CPI（除く生鮮食品）の前年比は▲1.0%と、約10年ぶりに▲1%台まで低下した。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▲0.4%となった。
- 内訳を見ると、エネルギーや半耐久消費財がコア CPI 低下の主因となった。エネルギーでは、資源価格の変動が遅れて反映される都市ガス代や電気代などが20年春の原油安などを背景に低下した。半耐久消費財ではゴルフクラブや婦人靴などが押し下げた。婦人靴は、在宅勤務の普及などに伴い、外出時に利用する財の販売不振が価格下落につながったとみられる。また Go To トラベル事業の影響により宿泊料が前年比▲33.5%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▲0.6%、新コア CPI が同+0.1%である。
- 先行きの全国コア CPI の前年比変化率は、需給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表れ、21年3月頃に底を打ったのち緩やかに持ち直すとみている。なお1月、2月は Go To トラベル事業の全国一時停止に伴い、同事業による CPI 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▲1%台に低下／新コアコア CPI に見る物価の基調は底堅い

2020年12月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比▲1.0%と、前月（同▲0.9%）から低下幅が拡大した（**図表 1**）。コア CPI の前年比変化率が▲1%台まで低下するのは10年3ヶ月ぶりである。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）は同▲0.4%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 とともに20年1月頃に上昇傾向が一服した。足元ではコア CPI が低下基調に転じており、原油安や Go To トラベル事業による宿泊料の低下などの影響が表れている。ただし、原油安の影響を含まずより物価の基調に近い新コアコア CPI は横ばいで推移しており、物価の基調は底堅いと評価できる。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12月のコア CPI は前年比▲0.6%、新コアコア CPI で同+0.1%となった。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

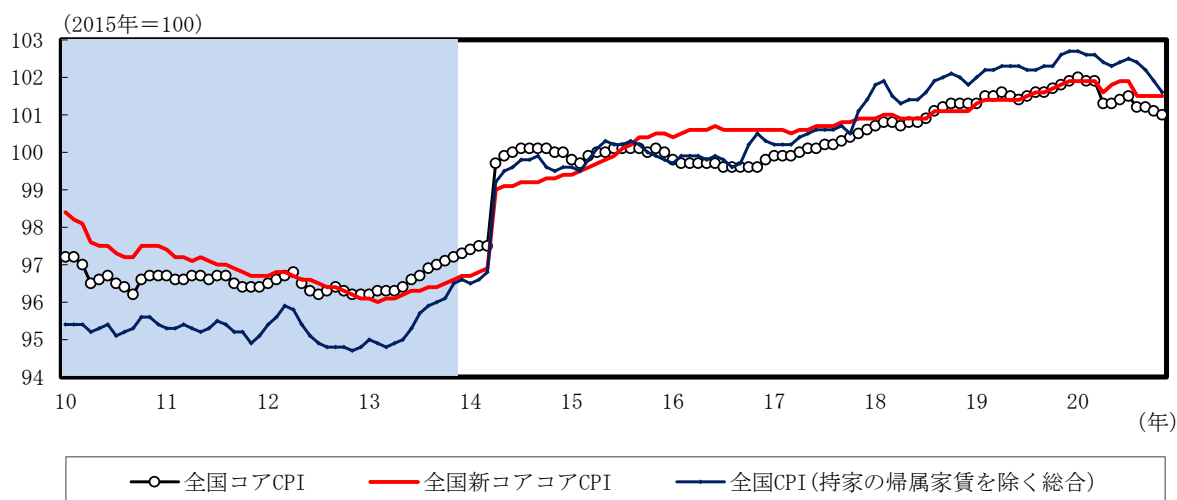
	2020年							
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
全国コアCPI	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 1.0
コンセンサス								▲ 1.1
DIR予想								▲ 1.2
全国コアCPI（消費増税・教育無償化除く）	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 1.0
全国新コアコアCPI	0.4	0.4	0.4	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4
東京都区部コアCPI	0.2	0.2	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.9
新コアコアCPI	0.5	0.4	0.6	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.4

（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

エネルギーや冬物衣類がコア CPI の下押し要因に

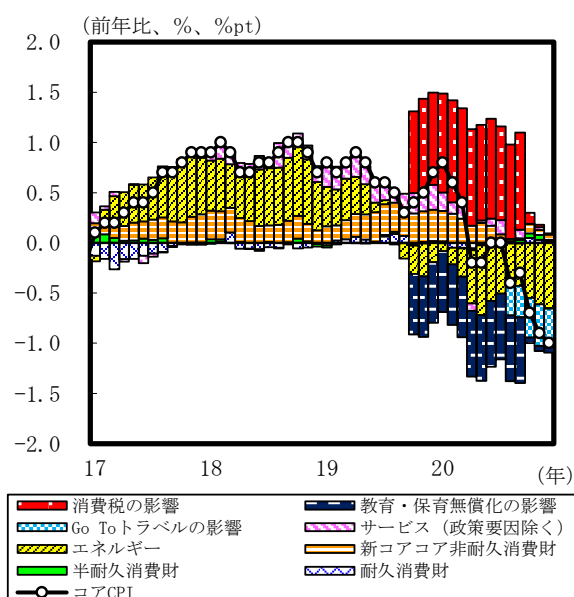
12月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（図表3、4）、前年比変化率の低下の主因はエネルギーや半耐久消費財であった。エネルギーの前年比マイナス幅は、10月以降は拡大が続いている。

エネルギーでは、「都市ガス代」（11月：前年比▲7.1%→12月：同▲9.5%）や「電気代」（11月：同▲7.3%→12月：同▲7.9%）が低下に寄与した。「都市ガス代」、「電気代」は資源価格の変動が反映されるまでに時間がかかるため、20年春頃の原油価格の急落などの影響が遅れて表れたとみられる。

半耐久消費財では、「ゴルフクラブ」（11月：前年比+42.5%→12月：同▲0.2%）などが押し下げに寄与した。また個々の寄与度はさほど大きくないものの、「婦人靴」（11月：同▲1.5%→12月：同▲5.3%）、「婦人用スラックス（秋冬物）」（11月：同+3.3%→12月：同+0.8%）、「男子用セーター」（11月：同+0.4%→12月：同▲2.8%）など、外出時に利用する財や冬物衣類の多くで寄与度の低下が見られた。前月の気温が平年に比べ高かったことや在宅勤務の普及などを背景に、衣料品需要が減少したことが重石となっているとみられる。

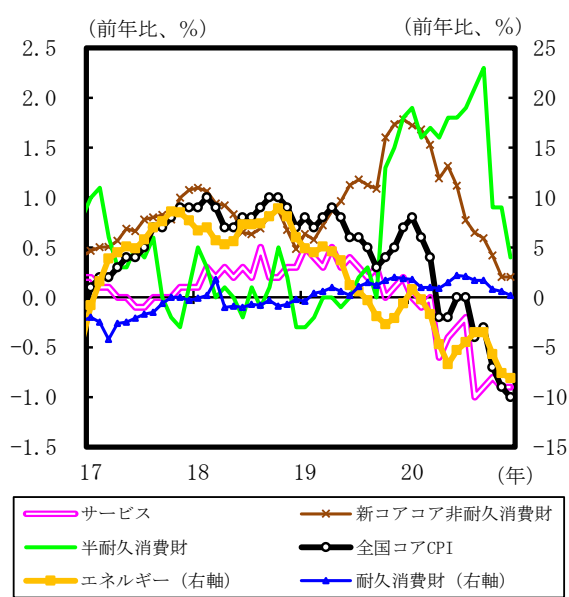
その他の品目では、「携帯電話機」（11月：前年比+0.3%→12月：同▲4.5%）が低下に転じた。また「宿泊料」（11月：同▲34.4%→12月：同▲33.5%）はマイナス幅が縮小したものの、依然として大幅な前年割れで推移している。総務省によると、「宿泊料」の前年比伸び率はGo To トラベル事業によって同32.6%pt（前月：同35.1%pt）押し下げられたという¹。同事業の効果を除いて見ると「宿泊料」は同▲0.9%と、前月（同+0.7%）からマイナスに転じた。

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 トラベル事業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



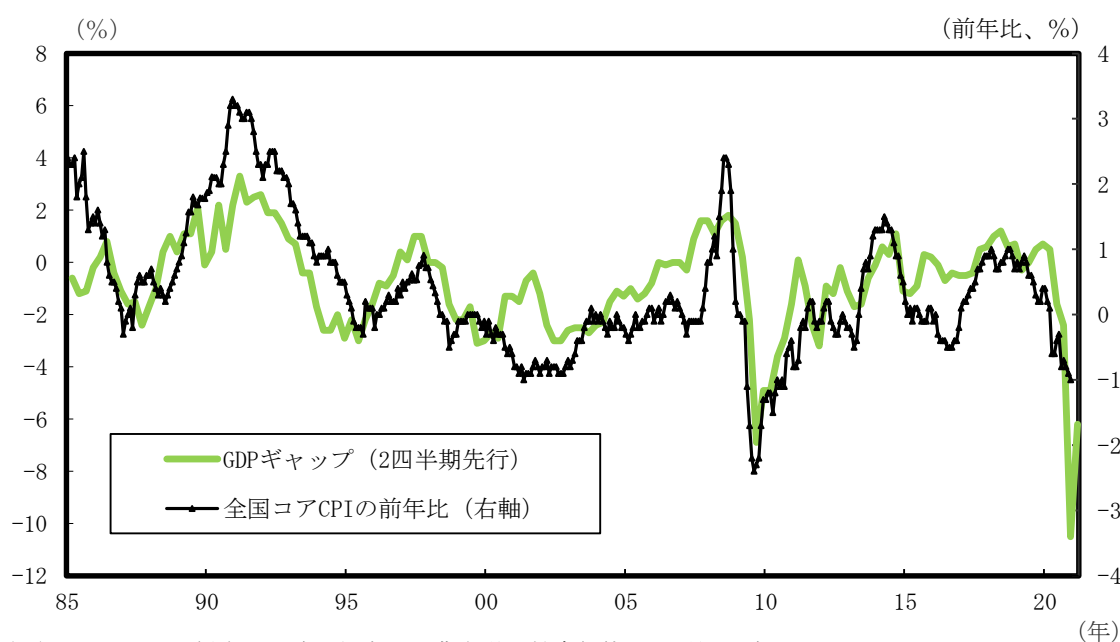
¹ これをコアCPIへの寄与度に置き換えると前年比▲0.4%pt程度となる。なお、20年12月に一部地域でGo To トラベル事業が停止されたことを受け、同事業による宿泊料の押し下げ幅は前月から小幅に縮小した。

先行き：緊急事態宣言の再発出に伴う需要の減退が重石に

先行きの全国コア CPI の前年比変化率は、2021 年 3 月頃に底を打ったのち緩やかに持ち直すともっている。内閣府が発表した 2020 年の GDP ギャップは 4-6 月期に▲10.5%と大幅な需要不足を示したものの、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 の前年比変化率が GDP ギャップに 2 四半期ほど遅行して変動する傾向を踏まえると（**図表 5**）、物価は 21 年 1-3 月期をめどに下げ止まるとみられる。ただし、足元では新型コロナウイルスの感染拡大に伴い緊急事態宣言が再発出された。これによる需要の減退が重石となり、対面や移動を伴うサービスを中心に物価が上がりづらい状態が続くとみられることから、CPI の上昇ペースは緩やかなものにとどまる公算が大きい。感染拡大に歯止めがかからなければ、底を打つ時期は更に遅れよう。

また Go To トラベル事業の全国一時停止に伴い、1 月、2 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剥落する見込みだ²。これに伴い、物価の基調に大きな変化がない場合でも、コア CPI の前年比変化率が一時的に約 0.4%pt 上振れするとみられる。

図表 5：GDP ギャップと全国コア CPI の前年比変化率



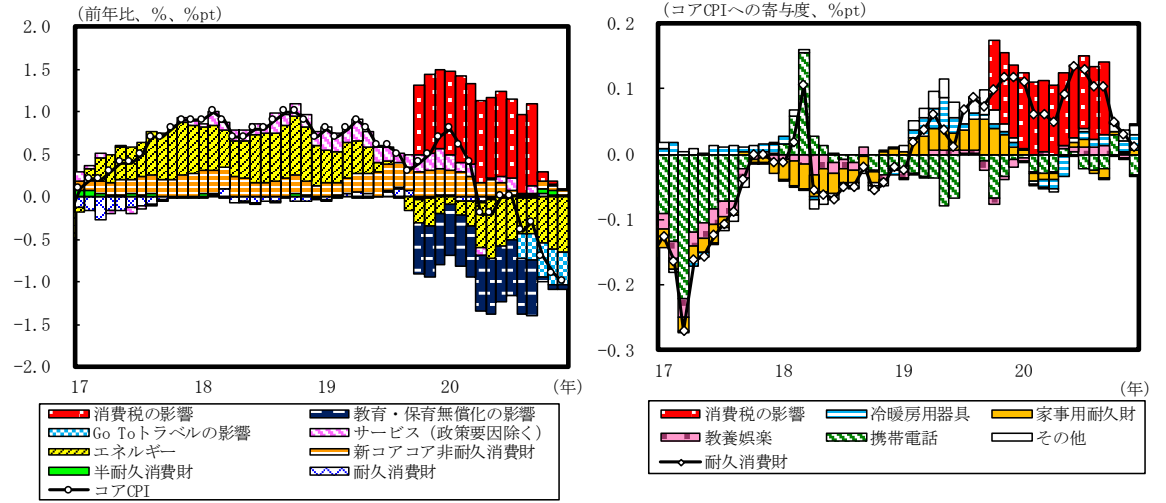
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費増税・教育無償化の影響を除くベース。

(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

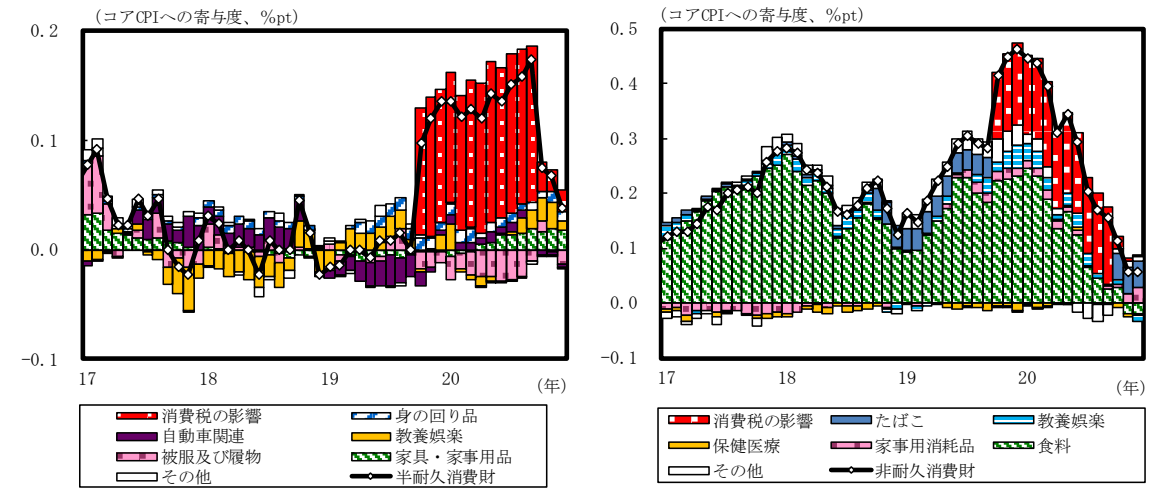
² CPI の調査品目のうち「宿泊料」の調査日は毎月 5 日を含む週の金曜日であるため、21 年 1 月分の調査日は 1 月 8 日、21 年 2 月分の調査日は 2 月 5 日となり、いずれも Go To トラベル事業の一時停止期間内にあたる。

財・サービス別にみたコアCPIの動き

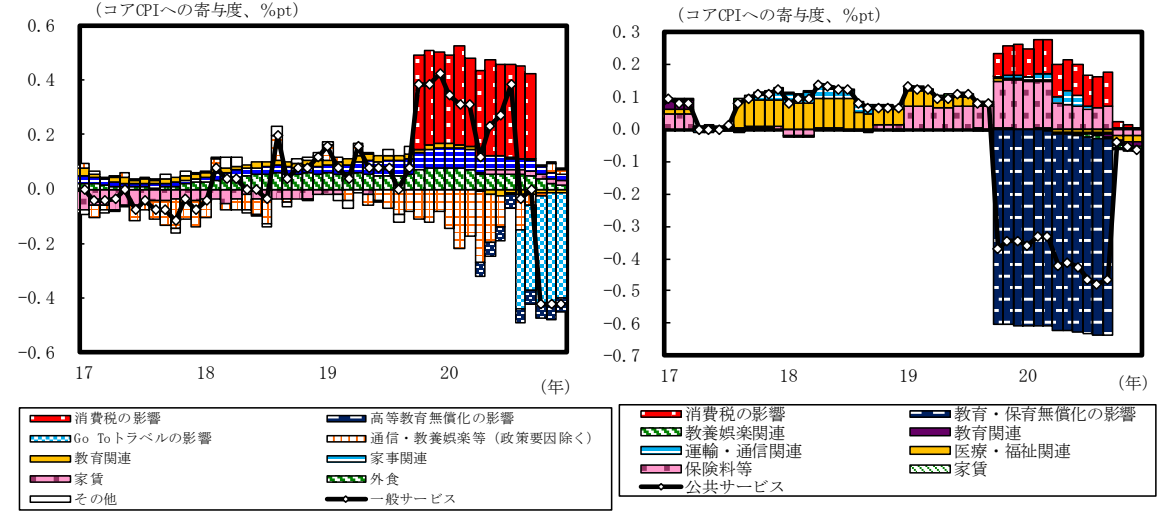
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



半耐久消費財 非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)



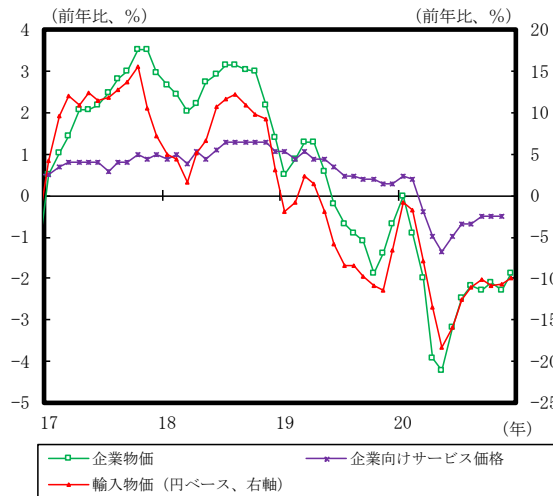
一般サービス 公共サービス



(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

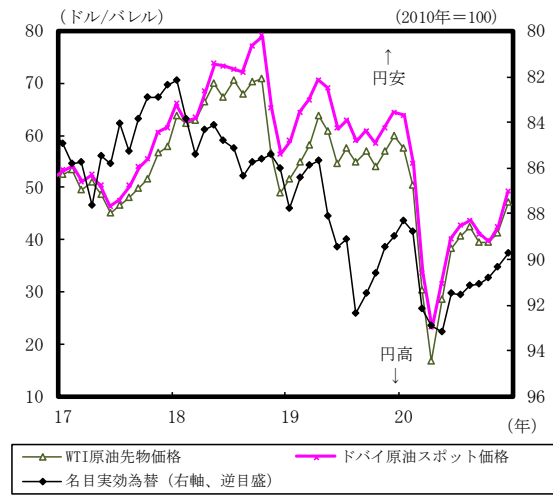
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

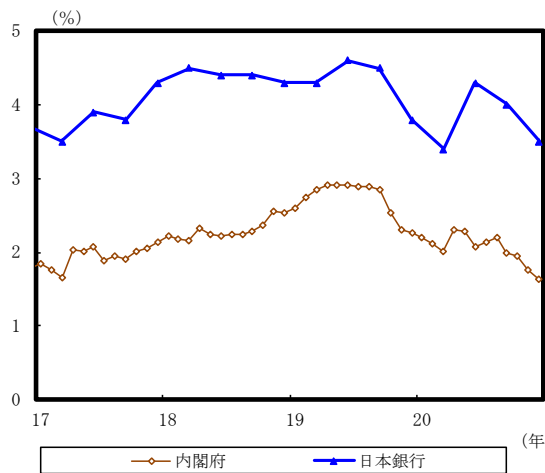


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

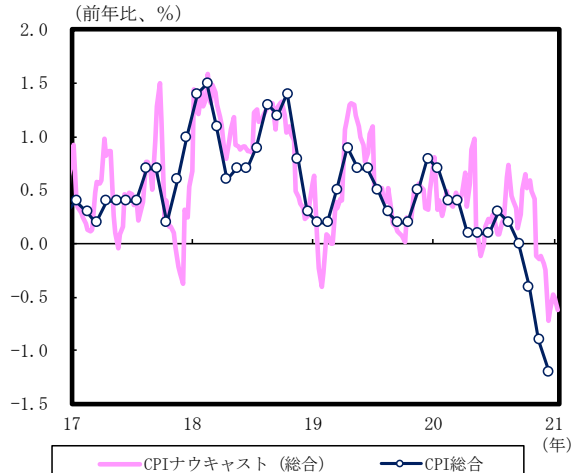
名目実効為替と原油価格



家計の期待インフレ率（1年先）

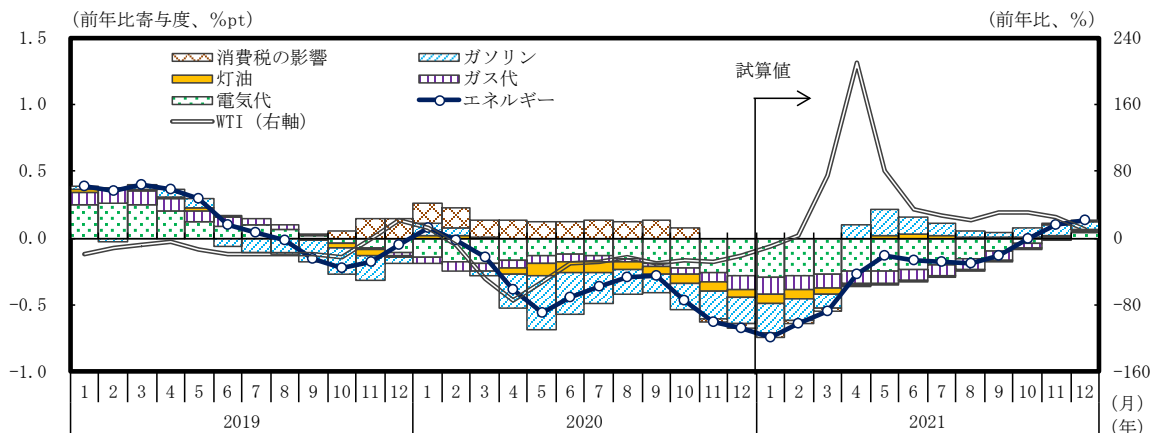


CPIナウキャスト



(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