

2021年2月19日 全7頁

Indicators Update

2021年1月全国消費者物価

Go To トラベル事業の効果が剥落しコア CPI の前年比下落率が縮小

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 1月の全国コア CPI（除く生鮮食品）の前年比は▲0.6%と、前月（同▲1.0%）から下落幅が縮小した。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+0.1%となった。
- 内訳を見ると、サービスがコア CPI の前年比変化率の全体を押し上げた。主な上昇要因は「宿泊料」であり、Go To トラベル事業の全国一時停止によってコア CPI を前年比 0.4%pt 押し上げた。また、「火災・地震保険料」や「傷害保険料」も上昇に寄与した。他方、「自動車保険料（任意）」は損保大手による値下げを背景にマイナスに寄与した。このところ押し下げに寄与しているエネルギーでは、「ガソリン」などが全体を押し下げた。「都市ガス代」や「電気代」などもマイナス幅が拡大したものの、下落ペースは緩やかになっている。
- 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ることで、緩やかにマイナス幅が縮小していくとみている。なお2月、3月は Go To トラベル事業の全国一時停止の継続に伴い、同事業による CPI への直接的な影響が表れないだろう。

コア CPI の下落率は前年比▲0.6%に縮小

2021年1月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.6%と、前月（同▲1.0%）から低下幅が縮小した（**図表1**）。Go To トラベル事業の全国一時停止の影響により、「宿泊料」がコアCPIの前年比変化率を大きく押し上げた。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）は同+0.1%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21年1月は大幅に上昇している。ただしこれは前述のGo To トラベル事業の全国一時停止によるものであり、20年央から均して見れば原油安などを背景にコアCPIは低下基調にある。他方で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を見ると横ばい圏で推移しており、物価の基調は底堅いと評価できる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

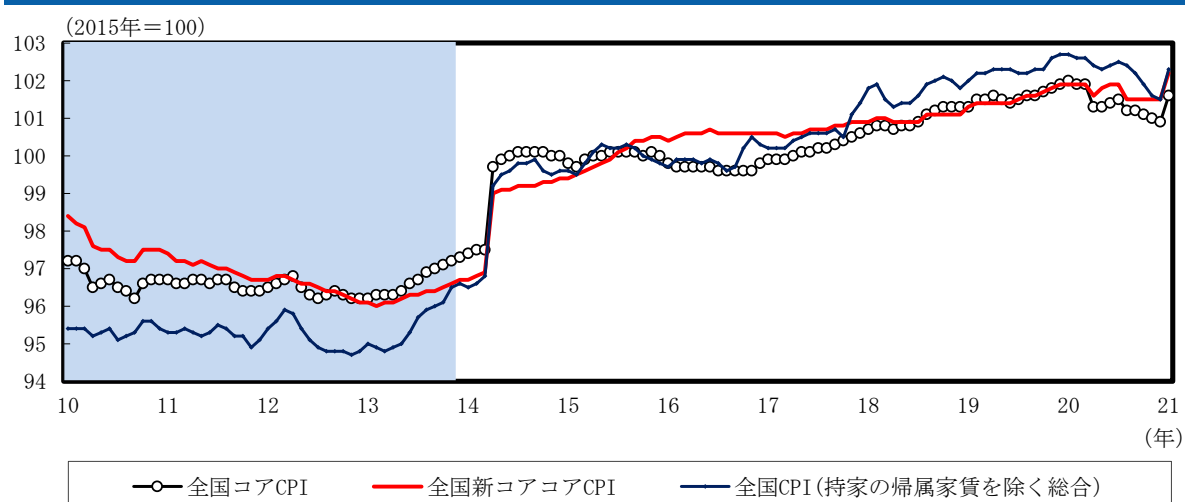
	2020年							2021年
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
全国コアCPI	0.0	0.0	▲0.4	▲0.3	▲0.7	▲0.9	▲1.0	▲0.6
コンセンサス								▲0.6
DIR予想								▲0.7
全国コアCPI（消費増税・教育無償化除く）	▲0.4	▲0.3	▲0.8	▲0.7	▲0.8	▲0.9	▲1.0	▲0.6
全国新コアコアCPI	0.4	0.4	▲0.1	0.0	▲0.2	▲0.3	▲0.4	0.1
東京都区部コアCPI	0.2	0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲0.7	▲0.9	▲0.4
新コアコアCPI	0.4	0.6	▲0.1	0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.4	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

サービスがコア CPI の前年比変化率を押し上げ／エネルギーの下落ペースは緩やかに

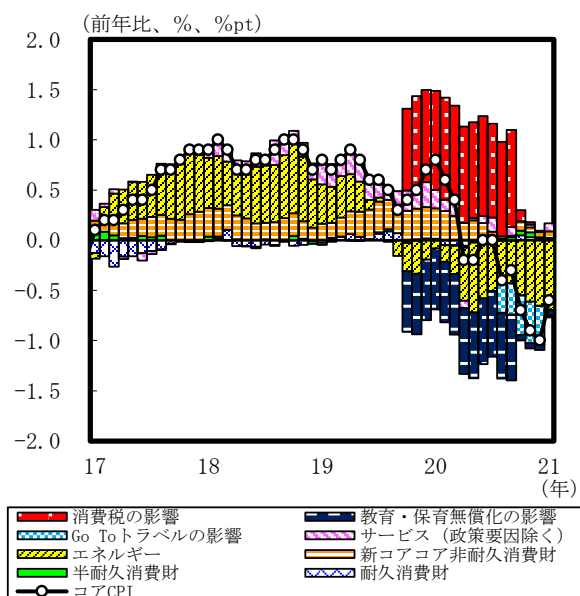
1月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（図表3、4）、前年比マイナス幅の縮小の主因はサービスであった。他方、エネルギーは前年比マイナス幅が小幅に拡大した。エネルギーは20年10月以降、前年比マイナス幅の拡大が続いているが、12月からそのペースは緩やかになっている。20年春頃の原油安の影響が一部の品目に遅れて表れていたが、その効果が一服してきたとみられる。

サービスでは、「宿泊料」（12月：前年比▲33.5%→1月：同▲2.1%）の低下幅が縮小した。「宿泊料」は依然として前年割れで推移しているものの、Go To トラベル事業の全国一時停止を背景にコアCPIを前年比+0.4%pt押し上げた。また「火災・地震保険料」（12月：同▲0.1%→1月：同+14.3%）や「傷害保険料」（12月：同0.0%→1月：同+2.3%）も上昇に寄与した。頻発する自然災害を受け、「火災・地震保険料」は段階的に引き上げられている。他方、「自動車保険料（任意）」（12月：同+2.0%→1月：同▲1.0%）は損保大手の値下げによりマイナス寄与となった。

エネルギーでは、「ガソリン」（12月：前年比▲8.9%→1月：同▲9.5%）や「都市ガス代」（12月：同▲9.5%→1月：同▲10.7%）、「電気代」（12月：同▲7.9%→1月：同▲8.2%）が全体を下押しした。「都市ガス代」、「電気代」はこのところマイナス幅の拡大が続いているが、足元ではそのペースが緩やかになっている。

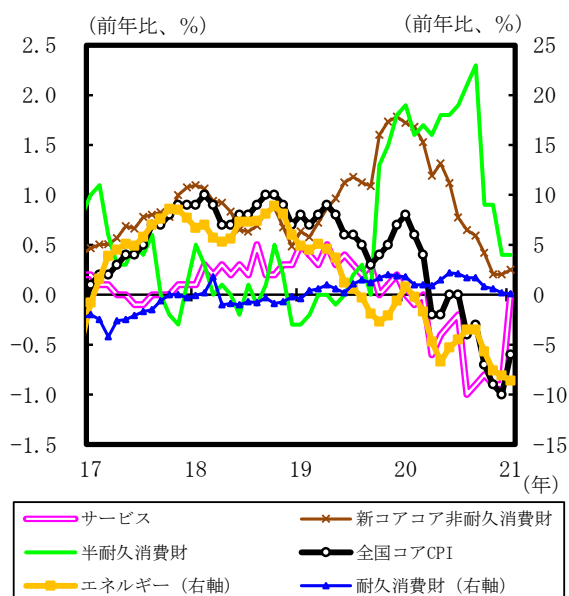
その他の品目では、輸入ブランドバッグなどにあたる「バッグB」（12月：前年比+4.2%→1月：同▲15.8%）が低下に転じ、全体を押し下げた。

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



【トピック】携帯電話利用料の低下 vs エネルギー価格の上昇

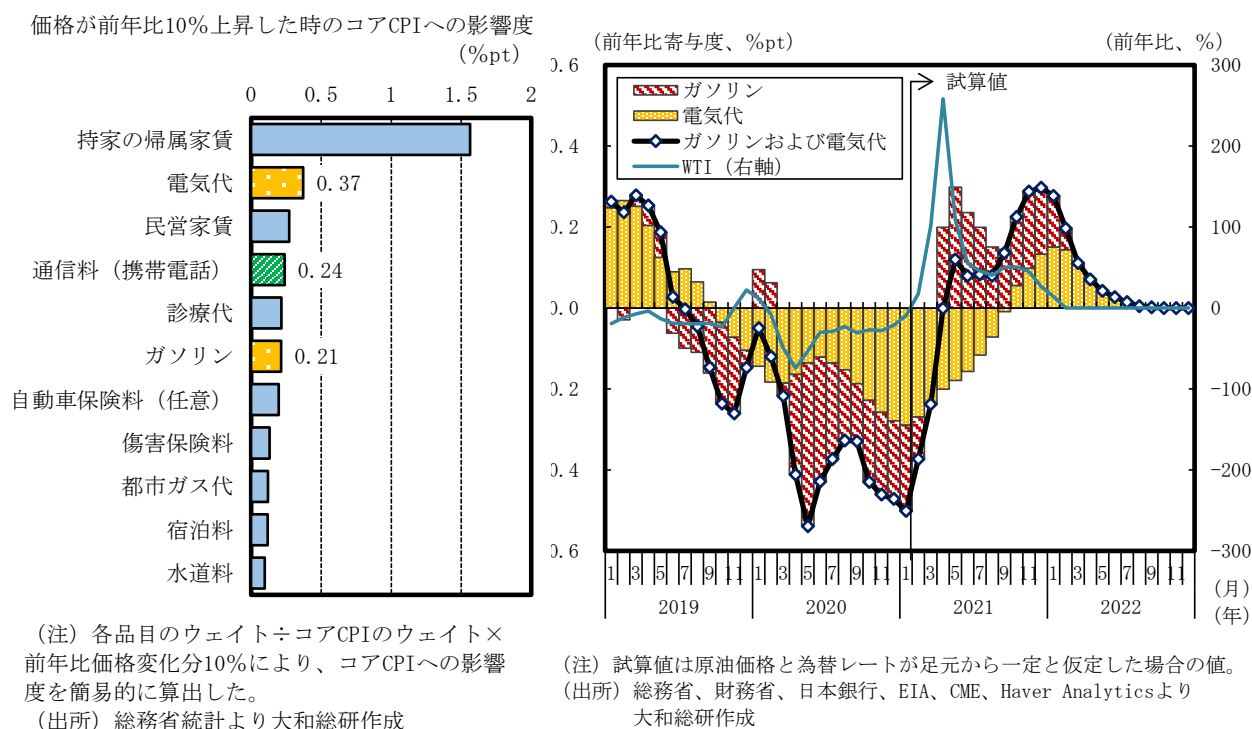
2021年3月以降、携帯電話大手3社が次々と新プランを導入する。携帯電話利用料を巡る競争の激化は、価格の低下要因となろう。一方、2020年の原油安の裏の影響により、2021年のエネルギー価格はCPIの前年比変化率の上昇に寄与するとみられる。2021年は、このうちどちらの影響が強く出るのだろうか。

CPIの調査品目の中で影響（ウェイト）が大きい上位10品目を確認すると、「電気代」や「ガソリン」などのエネルギー関連に加え、携帯電話利用料にあたる「通信料（携帯電話）」が含まれる（**図表5左**）。このため、携帯電話大手3社による値下げはCPIを一定程度押し下げる効果があるとみてよいだろう。例えばKDDIは、既存の大容量プランを中心に2割前後の値下げを順次実施している。こうした影響はCPIへの反映方法次第で大きく変わるものの、仮に「通信料（携帯電話）」が前年比2割前後低下すると、コアCPIは0.4%pt～0.5%pt程度下押しされる。

他方で2021年以降の原油価格が足元の水準で推移した場合、ウェイトの大きい「電気代」と「ガソリン」の影響を差引きで見ると、2021年にCPIの前年比上昇率を押し上げる効果は最大で0.3%pt程度にとどまる（**図表5右**）。これは、原油価格の変動に対する各品目の価格の反応速度が異なるためだ。例えば原油価格の変動に対して「ガソリン」は1ヶ月程度遅行して変動するが、「電気代」は8ヶ月前後と長いラグを伴う。結果的に原油価格が大きく上下する局面では双方の変動の一部が相殺し、CPIへの影響が限定的となる。

携帯電話利用料の変動がCPIに与える影響については見通せない部分が多いものの、以上を踏まえれば、エネルギー価格の上昇が携帯電話利用料の値下げを凌駕するとは考えにくいだろう。

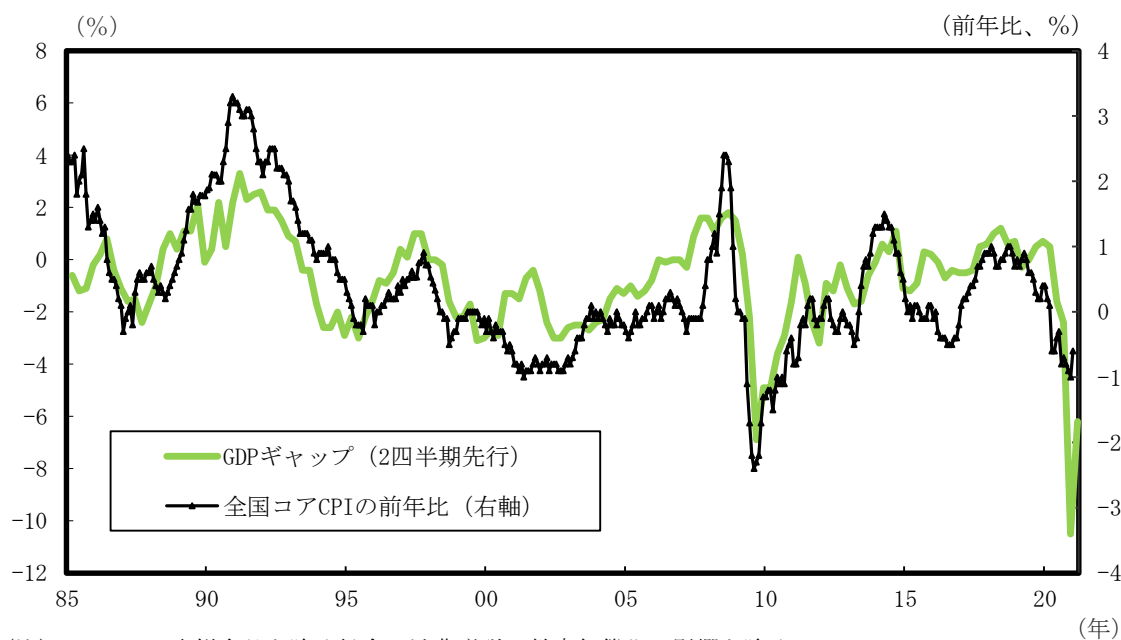
図表5：CPIへの影響が大きい上位10品目（左）とガソリン・電気代のコアCPIへの影響（右）



先行き：需給ギャップの改善により持ち直すも、緊急事態宣言の再発出が重石に

先行きの全国コア CPI の前年比変化率は、緩やかにマイナス幅が縮小していくとみている。20 年 10-12 月期の実質 GDP が大幅なプラス成長であったことから、マクロの需給ギャップも改善することが見込まれる。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 6**）、物価は 21 年 1-3 月期をめどに下げ止まり、年央にかけて上昇の勢いを増していくとみられる。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、当面は 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。また携帯電話料金の値下げも物価の下押し要因となろう。なお Go To トラベル事業の全国一時停止の継続に伴い、2 月、3 月分のコア CPI では同事業による「宿泊料」の直接的な押し下げ効果が表れない見込みだ¹。

図表 6：GDP ギャップと全国コア CPI の前年比変化率



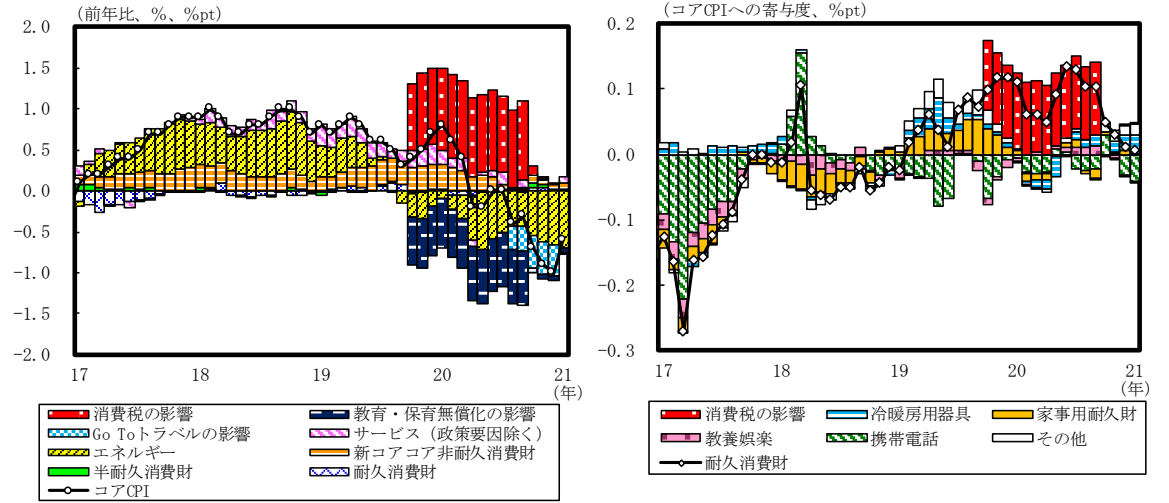
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費増税・教育無償化の影響を除くベース。

(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

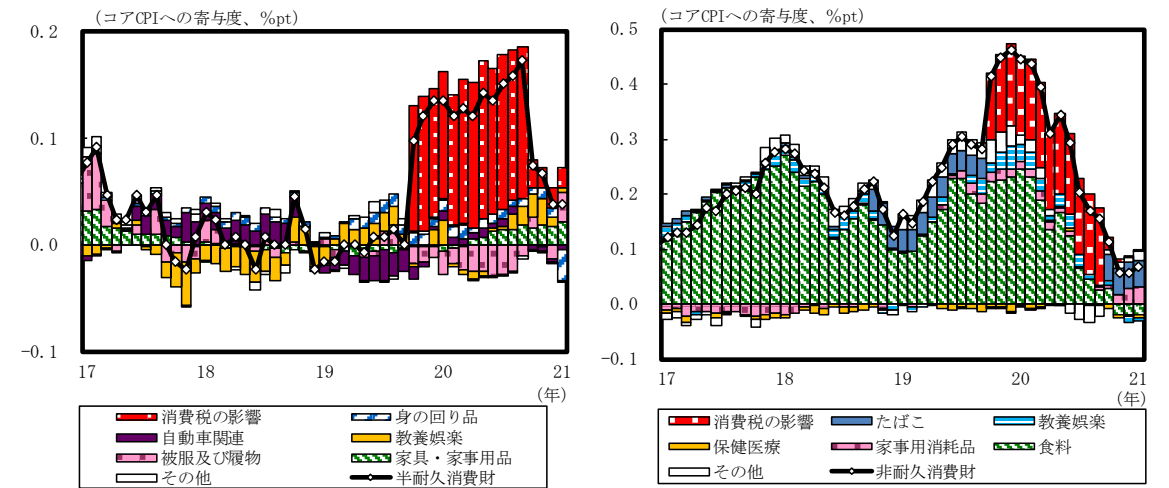
¹ CPI の調査品目のうち「宿泊料」の調査日は毎月 5 日を含む週の金曜日であるため、21 年 2 月分の調査日は 2 月 5 日、21 年 3 月分の調査日は 3 月 5 日となり、いずれも Go To トラベル事業の全国一時停止期間内にあたる。

財・サービス別にみたコアCPIの動き

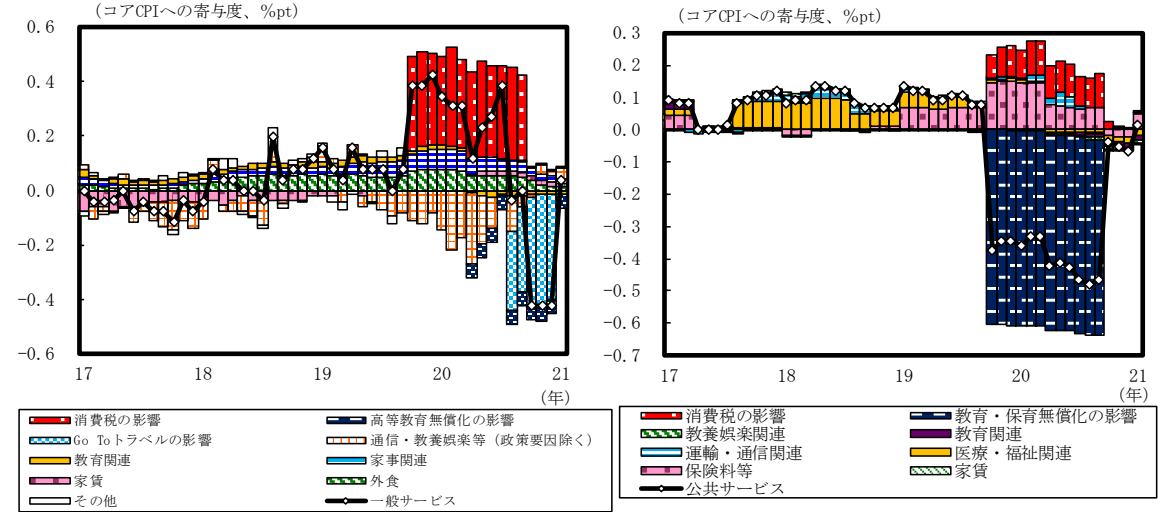
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



半耐久消費財 非耐久消費財(生鮮食品、エネルギーを除く)



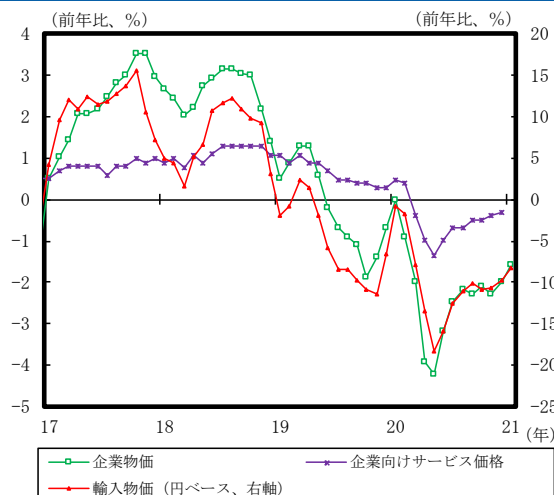
一般サービス 公共サービス



(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

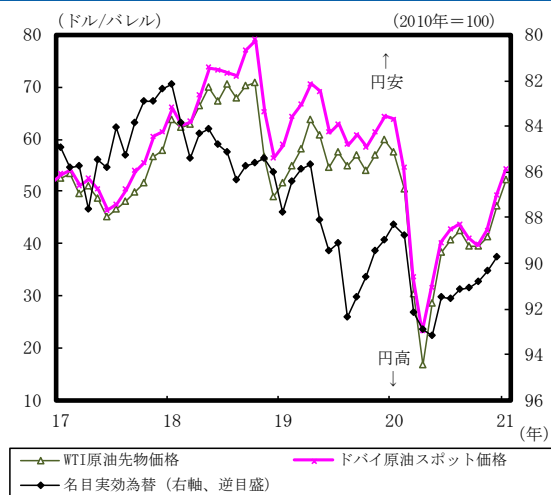
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

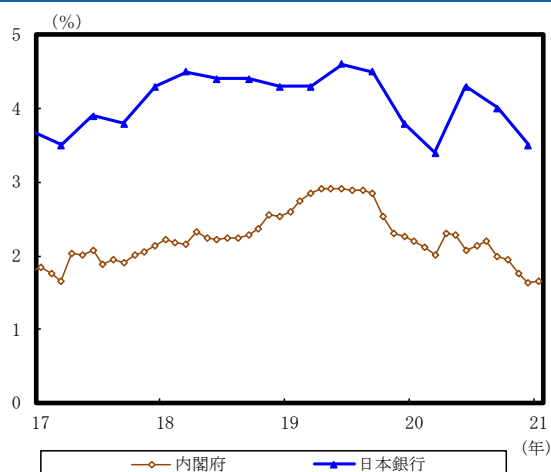


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

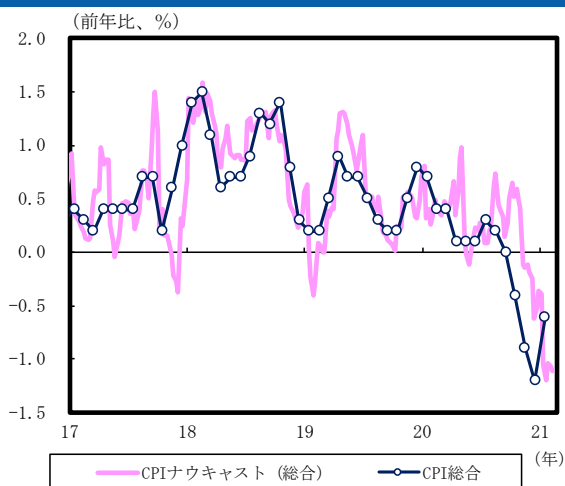


家計の期待インフレ率 (1年先)

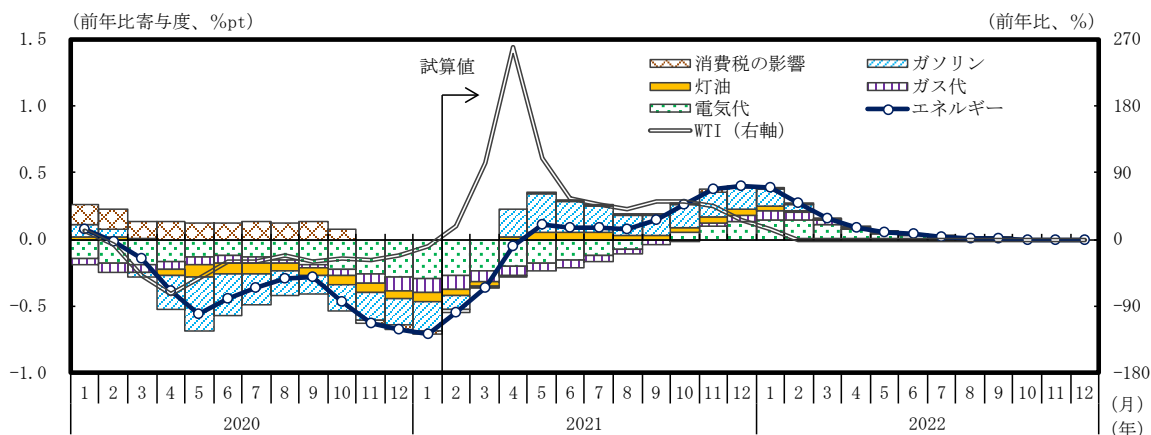


(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
(注3) CPIナウキャストは週次データ、CPI総合は月次データ。
(出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は総務省、内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

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