

2021年12月24日 全6頁

Indicators Update

2021年11月全国消費者物価

エネルギー価格の影響が更に強まり、コア CPI は前年比+0.5%に

経済調査部 研究員 瀬戸 佑基

[要約]

- 2021年11月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.5%と、コンセンサス（同+0.4%）を上回り、2020年2月以来の高い伸び率となった。商品市況の高騰を受け、非耐久消費財による押し上げ圧力が強まっている。足元のコア CPI の上昇は主としてエネルギーに起因しており、それを除いた物価の基調は足踏み状態にある。
- 11月のコア CPI の前年比変化率の内訳を見ると、エネルギーや食料（除く生鮮食品）といった非耐久消費財が押し上げた。他方、足元の主要な押し下げ要因であるサービスの寄与度は前月からほぼ変わらず、コア CPI の前年比変化率は10月の+0.1%から0.4%pt 高まった。
- コア CPI の前年比変化率は、様々な要因が混在しつつも、全体としては緩やかに上昇幅を拡大するとみている。2021年7-9月期まで緩やかな悪化が続いていたマクロの需給バランスは、国内の安定した感染状況が継続するとの想定の下、経済活動の正常化などにより改善に向かい、遅行的に物価の基調を押し上げよう。ただし、経済や物価を大幅に悪化させ得る新型コロナウイルスのオミクロン株等の変異株の動向には注意が必要だ。

エネルギー価格が押し上げ、コア CPI は 2020 年 2 月以来の伸び率に

2021 年 11 月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比+0.5%と、コンセンサス (同+0.4%) を上回り、2020 年 2 月以来の高い伸び率となった (図表 1)。商品市況の高騰と円安を受け、エネルギーを中心とした非耐久消費財による押し上げ圧力が強まっている。全国新コアコア CPI (除く生鮮食品、エネルギー) は同▲0.6%と、下落幅は前月 (同▲0.7%) から縮小したものの、引き続きマイナス圏で推移している。

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) で物価の変動を確認すると (図表 2)、コア CPI は緩やかな上昇基調にある。ただし、2021 年夏から新コアコア CPI とコア CPI の水準が乖離していることからわかるように、足元のコア CPI の上昇はエネルギーに起因している。エネルギーを除く物価の基調は足踏み状態にあるといえよう。

図表 1：消費者物価指数の概況 (前年比、%)

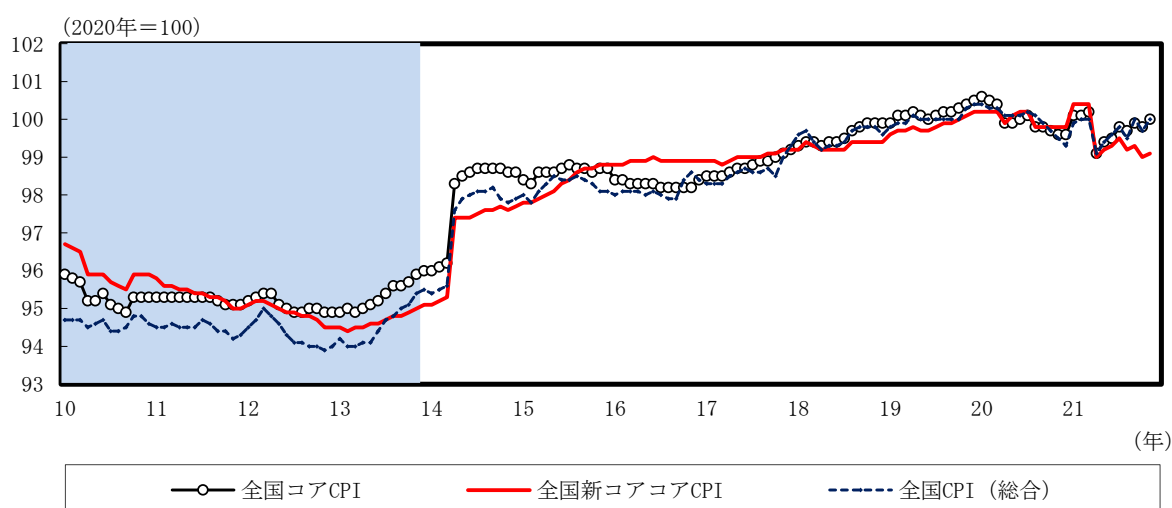
| | 2021年 | | | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 |
| 全国コアCPI | ▲ 0.9 | ▲ 0.6 | ▲ 0.5 | ▲ 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.5 |
| コンセンサス | | | | | | | | 0.4 |
| DIR予想 | | | | | | | | 0.4 |
| 全国新コアコアCPI | ▲ 0.9 | ▲ 0.9 | ▲ 0.9 | ▲ 0.6 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.7 | ▲ 0.6 |
| 東京都区部コアCPI | ▲ 0.9 | ▲ 0.7 | ▲ 0.6 | ▲ 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.3 |
| 新コアコアCPI | ▲ 0.7 | ▲ 0.6 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 |

(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」においてデフレである旨の記載があった時期。

(出所) 総務省、内閣府資料より大和総研作成

非耐久消費財の押し上げ幅拡大／サービスによる押し下げ幅はわずかに縮小

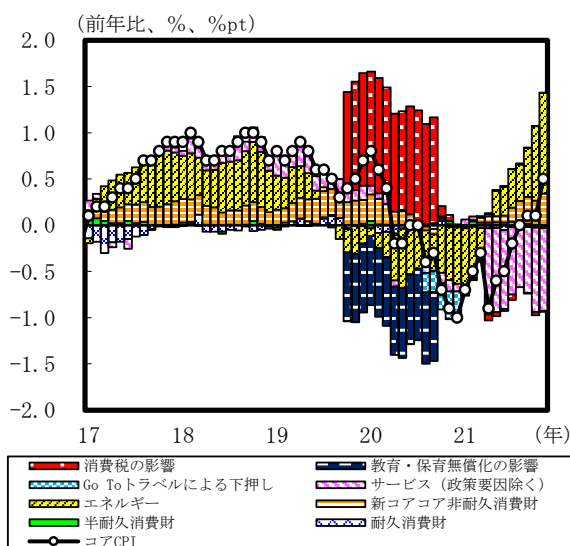
2021年11月の全国コアCPIを財・サービス別に見ると（図表3、4）、非耐久消費財による押し上げ圧力が強まった。さらに、足元の主要な押し下げ要因であるサービスの寄与度が前月からほぼ変わらなかったことで（10月はマイナスの寄与度が前年比0.2%pt拡大）、コアCPIの前年変化率は10月の+0.1%から11月は+0.5%へと高まった。

非耐久消費財では、エネルギーの押し上げ幅が拡大した。「ガソリン」（10月：前年比+21.4%→11月：同+27.1%）や「電気代」（10月：同+7.7%→11月：同+10.7%）など、様々な品目で伸び率が上昇している。

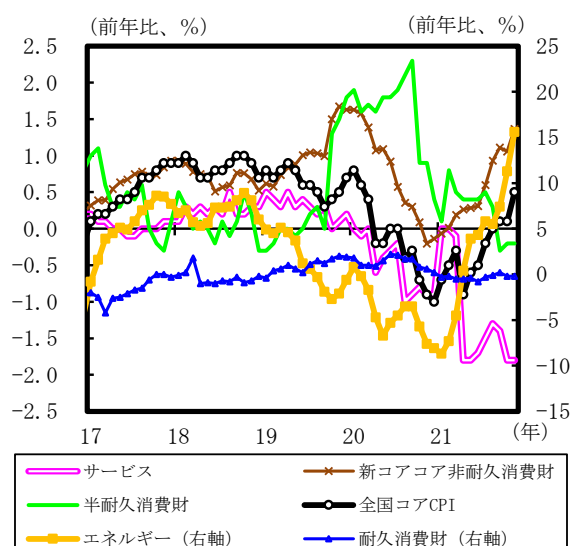
また食料関連では、商品市況の高騰と円安を受け、「牛肉（輸入品）」（10月：前年比+7.4%→11月：同+11.0%）などが押し上げた。ただし、現時点の食料による押し上げ幅はエネルギーのそれに比べて小さく、押し上げの主因はあくまでもエネルギーである。

サービス価格に関して、「通信料（携帯電話）」（10月：前年比▲53.6%→11月：同▲53.6%）の下落率は横ばいであった。また11月より高速道路料金の休日割引が再開されたことで「高速自動車国道料金」（10月：同+7.4%→11月：同+0.1%）の上昇率は縮小した。他方、「テーマパーク入場料」（10月：同+8.3%→11月：同+14.8%）などが全体を押し上げ、サービス全体のコアCPIに対する寄与度は同▲0.92%ptと前月（同▲0.93%pt）からほぼ横ばいとなった。

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) 左図の消費増税、教育・保育無償化、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

先行き：緩やかな上昇を見込むも、オミクロン株等の変異株の動向が最大の不確定要素

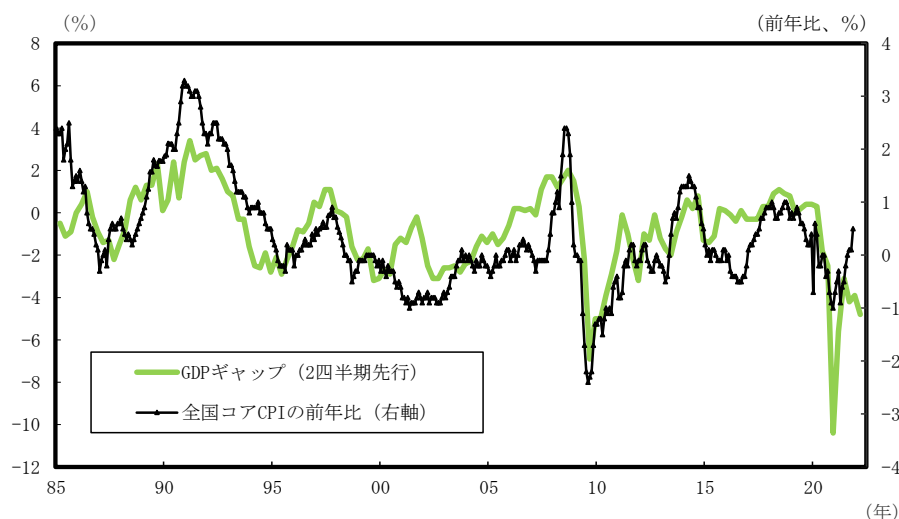
コア CPI の前年比変化率は、様々な要因が混在しつつも、全体としては緩やかに上昇幅が拡大するとみている。サービス価格が下押しする中でも、商品市況の高騰を受けて物価上昇が続くとみている。GDP ギャップは 2021 年 7-9 月期までは悪化傾向が続いていたが（**図表 5**）、今後とも安定した感染状況が続くと想定の下、10-12 月期以降は改善に向かう見込みだ。マクロの需給バランスの改善により、物価の基調は遅行的に押し上げられよう。

当面の押し上げ要因としては、商品市況の高騰や円安を受けた企業の生産コスト増加と、その販売価格への転嫁が挙げられる。11 月の輸入物価指数（円ベース）は前年比+44.3%と、引き続き高い伸び率を示した（出所：日本銀行）。この影響で、消費者物価への転嫁が比較的速いエネルギー関連品目のほか、食料などでも徐々に価格転嫁が進みつつある。食品メーカーが 2022 年 1 月以降の値上げを相次いで発表しているように、食料は 2022 年の物価押し上げの要因の一つとなるだろう。

他方、サービス価格による下押しは今後も続くとみられる。引き続き「通信料（携帯電話）」が押し下げの主因になるだろう。また 2020 年度の Go To トラベル事業の裏の影響による物価押し上げ効果が 2022 年 1 月に剥落する一方で、同時期に事業が再開される可能性もある。この点を考慮すると、2022 年 1 月から「通信料（携帯電話）」の影響が一巡する同年 3 月までの間、サービス価格の前年比下落幅は一時的に拡大するとみられる。

当面の最大の不確定要素は、新型コロナウイルスのオミクロン株等の変異株の動向である。感染拡大に伴い再び行動制限が強化されれば、マクロの需給バランスが悪化し、物価が下押しされる可能性には注意が必要だ。

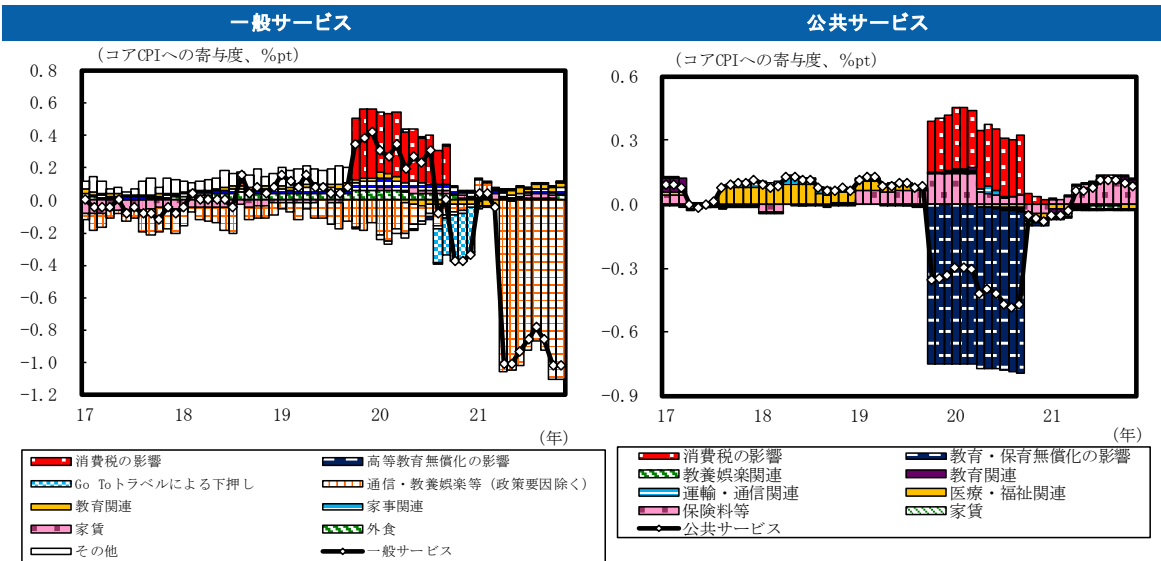
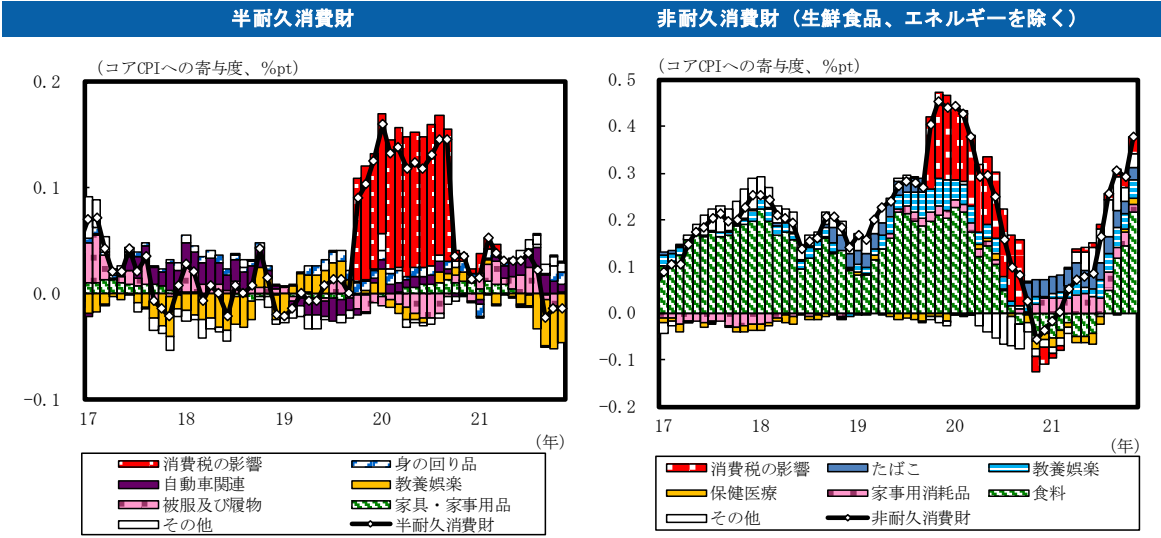
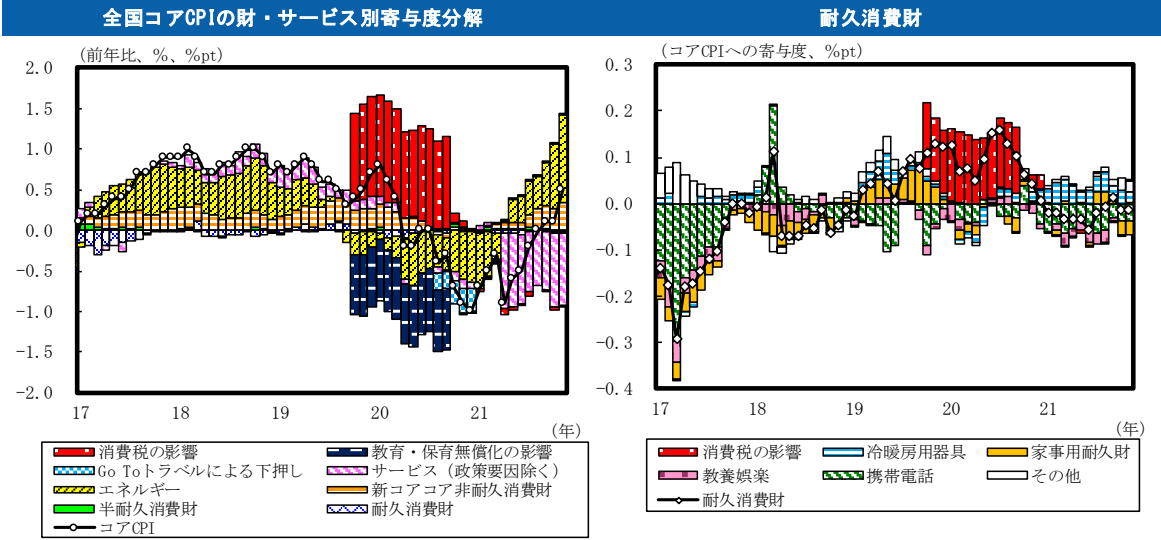
図表 5：GDP ギャップと全国コア CPI の前年比変化率



(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

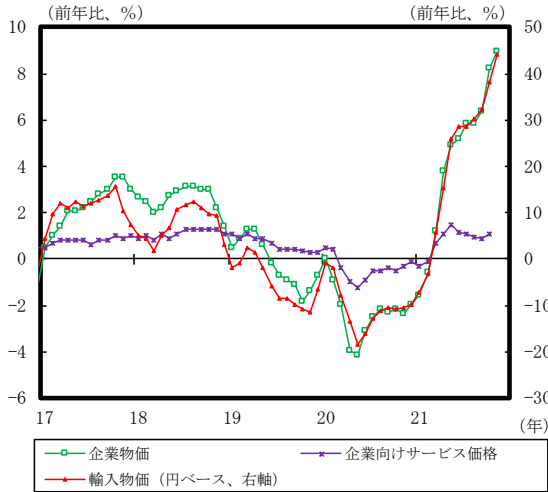
財・サービス別にみたコアCPIの動き



(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、新コアCPI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。
 (注4) 「政策要因」には携帯電話通信料引き下げの影響は含まない。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

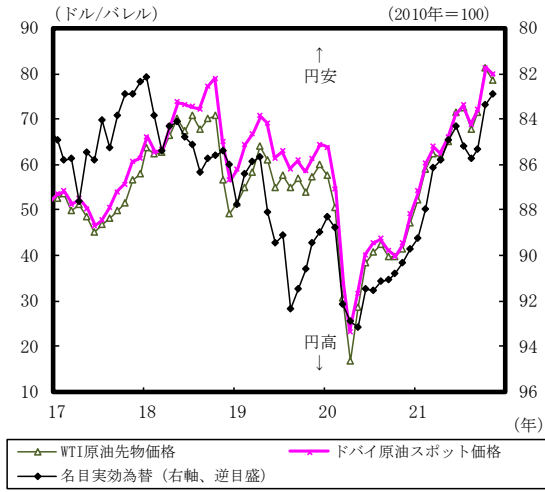
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格



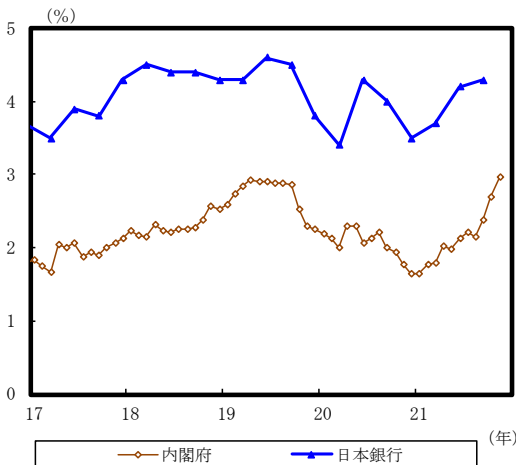
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格



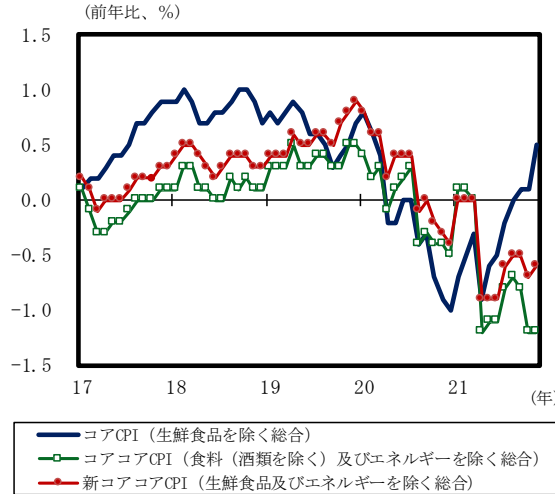
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

家計の期待インフレ率 (1年先)



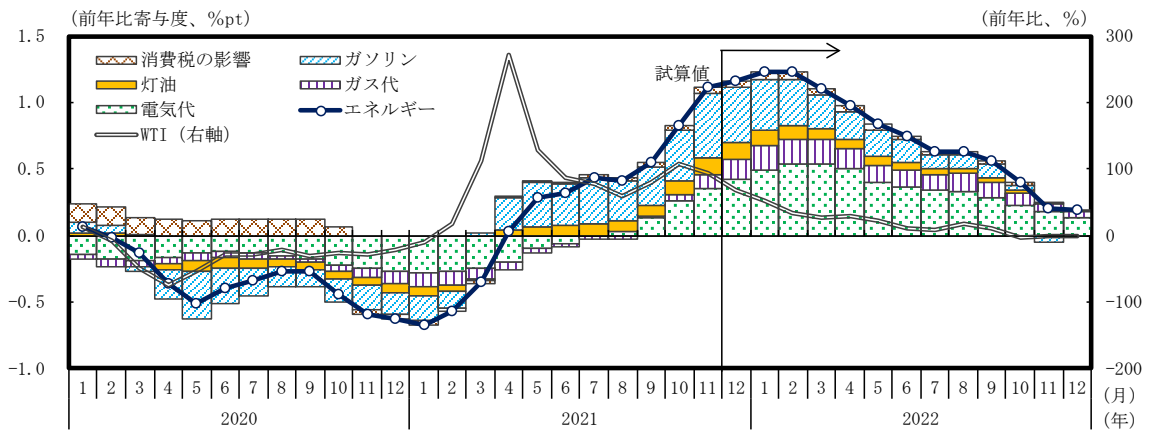
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税増税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は総務省統計より大和総研作成

CPIの前年比変化率 (コア・コアコア・新コアコア)



(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税増税の影響を含む、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、右図は総務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