

2023. 7. 21

## 【日本消費者物価指数（23 年 6 月）】

### 電気代が押し上げも、全体的な上昇圧力は緩和 ～食料価格が鈍化に向かう時期はなお不透明～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

#### ポイント

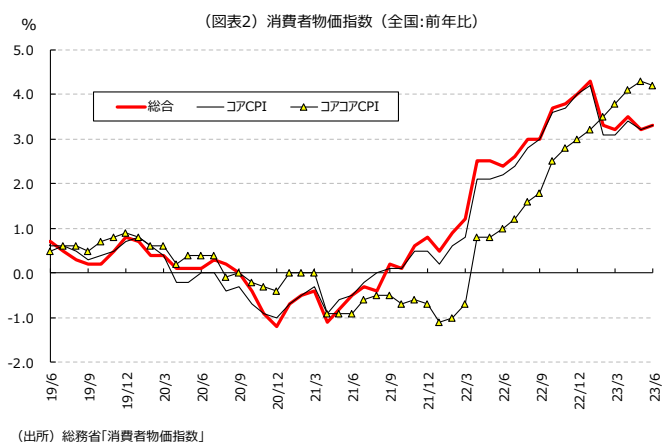
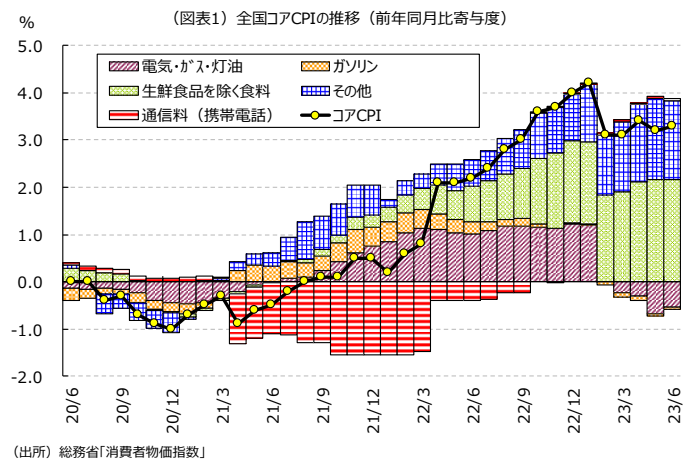
- 6 月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、コア CPI）は前年比+3.3%と、5 月から+0.1%ポイント伸び幅が拡大。電気代の値上げでほぼ説明がつく。激変緩和措置の延長の有無が焦点に。
- 食料価格の上昇は一服。年度後半にかけ、徐々に鈍化に向かうとみるが、時期や幅についてはまだ不透明感が強い。
- 食料、エネルギー以外はまちまちの結果。賃上げと物価の好循環はまだ見通せない。

#### 1. 激変緩和措置の取り扱いが焦点

6 月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、コア CPI）は前年比+3.3%と、5 月から+0.1%ポイント伸び幅が拡大した（図表 1、2）。総合指数も5月の同+3.2%から同+3.3%へと+0.1%ポイント伸び幅が拡大した。

伸び幅の拡大は、エネルギー価格（5 月：前年比▲8.2%→6月：同▲6.6% 寄与度差+0.13%ポイント）でほぼ説明できる。電力大手 7 社が 6 月から実施している家庭向け電気料金の値上げにより、電気代（同▲17.1%→同▲12.4% 同+0.18%ポイント）が押し上げ要因となる一方（図表 3）、LNG 価格の安定に伴い大手ガス 4 社が 6 月から値下げを実施している影響で、都市ガス代（同+1.4%→同▲2.8% 同▲0.05%ポイント）が押し下げ要因となった（図表 4）。

生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（コア CPI）は、同+4.3%から同+4.2%へと、逆に伸び幅が縮小した。17 ヶ月ぶりの伸び鈍化で、ガス代の値下げと合わせ、コストプッシュ的な物価上昇圧力が一巡しつつある可能性も示された。もっとも、足元ではまだ



政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の影響（寄与度）が、総合指数に対し▲1.00%の押し下げ要因となっている（電気代が▲0.83%、都市ガス代が▲0.16%、いずれも総務省の試算値）。激変緩和措置は9月末までが期限となっており、この取り扱いが焦点となる。7月20日に開催された経済財政諮問会議では、民間議員から、具体的な政策名は名指ししなかったものの、こうした対策は「段階的に縮小・廃止」とするとともに、低所得者・地域などに重点を絞ってきめ細かく支援すべきとの提言がなされた。一方、与党内では存続を求める声が根強い。電気料金は家計の大きな関心事のひとつであり、総選挙前ということもあって、なんらかの形で継続される可能性が高いのではないかと見られる。対策の規模は電気代の推移との兼ね合いということになるだろうが、とりあえずは、現在公表されている9月の補助率（1～8月の半額）を継続することで様子をみるというのがメインシナリオである。物価上昇率には▲0.5%ポイント程度の押し下げ効果が残ることになる。

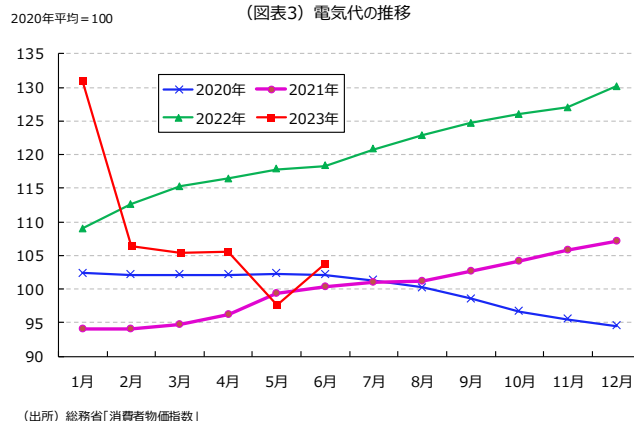
## 2. 食料価格の上昇ペースは鈍化

ここまでの物価上昇の主因である生鮮食品を除く食料は、前年比+9.2%（5月：同+9.2%）で前月と同じ伸びとなった。ただ、少数第二位以下で上昇しており、5月からの寄与度差は+0.01%ポイントとなっている（図表5）。

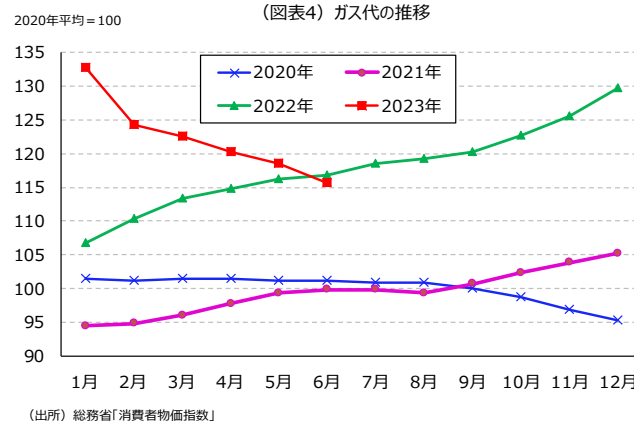
内訳の中分類をみると、肉類（5月：前年比+8.6%→6月：同+7.7% 寄与度差▲0.02%ポイント）、菓子類（同+11.3%→同+10.8% 同▲0.01%ポイント）、外食（同+6.4%→同+6.0% 同▲0.02%ポイント）が前月からの押し下げ要因になる一方、油脂・調味料（同+10.3%→同+10.7% 同+0.01%ポイント）、調理食品（同+9.4%→同+9.9% 同+0.02%ポイント）、飲料（同+8.4%→同+9.1% 同+0.01%ポイント）が押し上げ要因になるなどまちまちな結果となっている。

押し下げ要因になった中分類項目のうち、肉類では生鮮肉（5月：前年比+9.1%→6月：同+8.1%）、菓子類ではチョコレート（同+14.4%→同+8.8%）やビスケット（同+11.2%→同+6.5%）、外食ではすし（外食）A（同+14.5%→同+10.3%）などのマイナス寄与が大きくなっている。押し上げ要因になった中分類項目のうち、油脂・調味料では食用油（同+21.3%→同+16.5%）の伸び率が20ヵ月ぶりに20%を割り込んだものの、みそ（同+6.6%→同+7.9%）、マヨネーズ（同+20.8%→同+22.3%）、カレールー（同+13.1%→同+22.4%）、乾燥スープ（同+2.2%→同+9.7%）等が押し上げ要因となった。調理食品ではすし（弁当）A（同+6.6%→同+8.5%）、弁当B（同+6.7%→同+10.7%）、調理カレー（同+0.8%→同+10.2%）などが、飲料では茶飲料（同+9.7%→同+11.1%）やコーヒー豆（同+14.3%→同+18.5%）等が押し上げ要因になってい

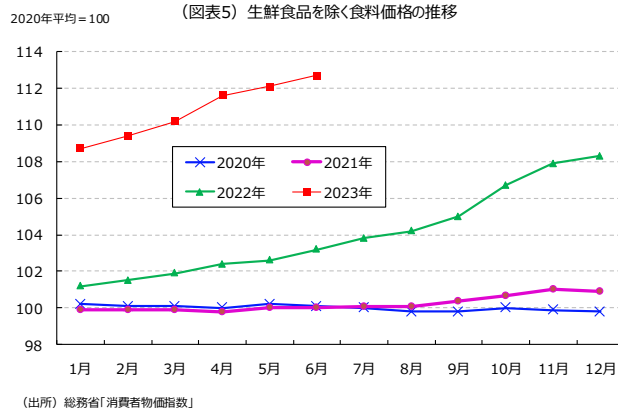
（図表3）電気代の推移



（図表4）ガス代の推移

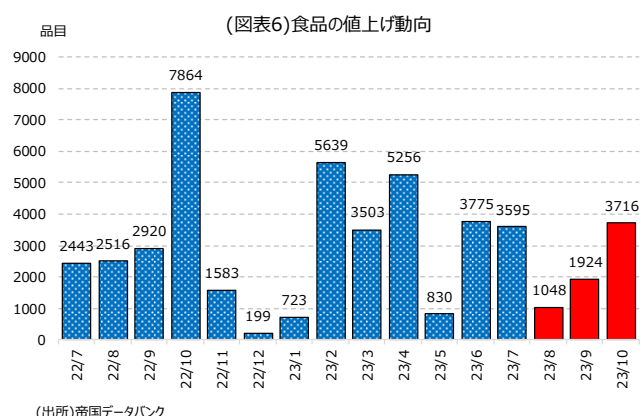


（図表5）生鮮食品を除く食料価格の推移



る。

帝国データバンクの、「食品主要195社」価格改定動向調査（7月12日時点速報）によれば、家庭用を中心とした飲食料品の値上げ品目数が2022年は通年で2万5,768品目だったのに対し、調査時点で3万9品目に達したとのことである。今後の予定を見ると、10月は3,716品目で、前年の半分程度にとどまるなど、値上げトレンドが一服するようにも見える（図表6）。しかし、調査元は、今後増えて前年並みの8,000品目台に到達する可能性もあるとの見通しを示している。消費者の「値上げ疲れ」から、積極的な値上げは出づらくなるとも述べているが、食品価格の伸びが明確に鈍化に向かう時期と幅についてはまだ見通しにくい状況である。



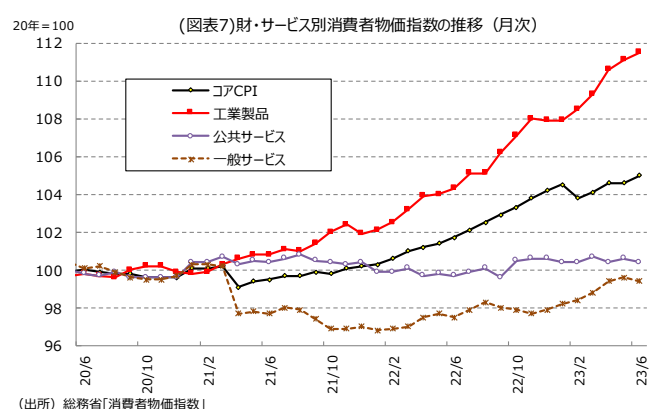
### 3. 食料、エネルギー以外はまちまち

食料、エネルギー以外で、比較的動きの大きかった中分類項目のうち、前月から押し下げ方向に働いたのは設備修繕・維持（5月：前年比+7.7%→6月：同+6.9% 寄与度差▲0.02%ポイント）、家庭用耐久財（同+9.0%→同+6.7% 同▲0.03%ポイント）、教養娯楽サービス（同+2.6%→同+2.1% 同▲0.03%ポイント）などであった。押し上げ方向に働いたのは教養娯楽用品（同+5.8%→同+7.3% 同+0.03%ポイント）などである。

押し下げ方向に働いた項目のうち、設備修繕・維持では給湯器（同+3.2%→同+1.9%）や火災・地震保険料（同+13.3%→同+12.2%）などが、家庭用耐久財ではルームエアコン（同+15.7%→同+4.9%）などが、教養娯楽サービスでは宿泊料（同+9.2%→同+5.5%）などが主たる押し下げ要因となった。宿泊料の寄与度差は▲0.04%ポイントである。全国旅行支援の寄与度が5月の▲0.05%ポイントから▲0.12%ポイントへと▲0.07%ポイント拡大したことが影響しているが、都市部を中心としたホテルの値上げラッシュが一巡しつつある様子も示された。

押し上げ要因となった教養娯楽用品では、トレーニングパンツや競技用靴などの運動用具類（同+1.3%→同+4.7%）、組立玩具などの玩具（同+4.4%→同+8.0%）のプラス寄与が大きかった。

財・サービス別では、生鮮食品を除く財（5月：前年比+4.6%→6月：同+4.9% 寄与度差+0.17%ポイント）の寄与度が、食料工業製品などを中心に拡大したのに対し、サービス（同+1.7%→同+1.6% 同▲0.05%ポイント）は一服した（図表7）。宿泊料の影響が大きい、サービス業のコストの大宗を占める人件費の上昇が、（今月に限れば）サービス業全体の一段の押し上げ圧力として働いていない様子も示された。この点、賃上げと物価上昇の好循環が実現するかどうかは、まだ見通せない状況にある。



### 4. 価格転嫁は後半戦だが

6月短観からは、企業の価格転嫁が後半戦に入っている可能性がうかがえる。大企業・製造業の販売価格判断

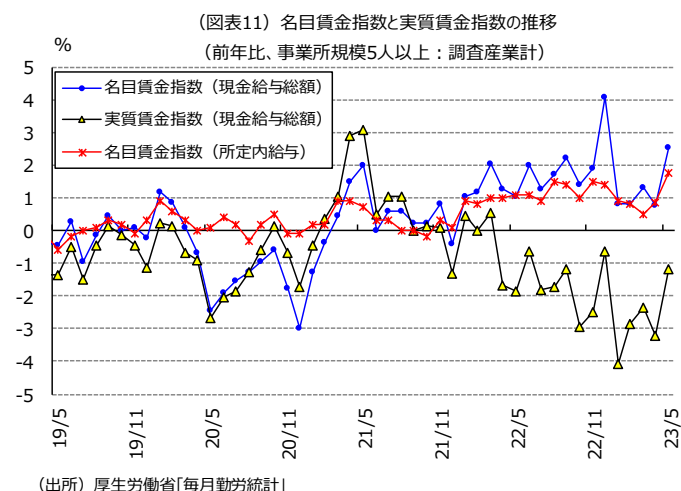
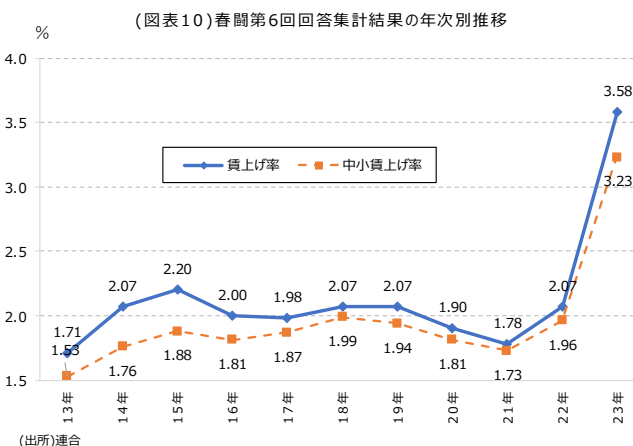
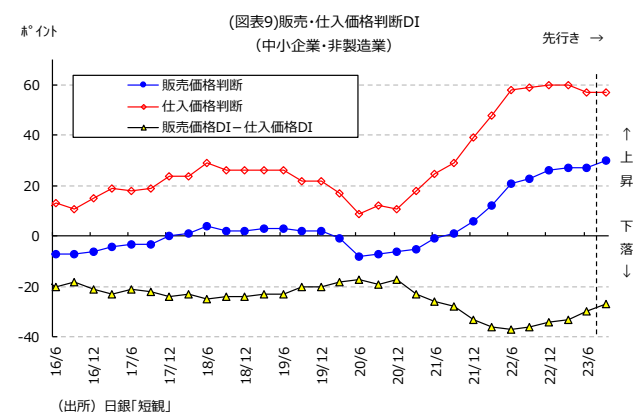
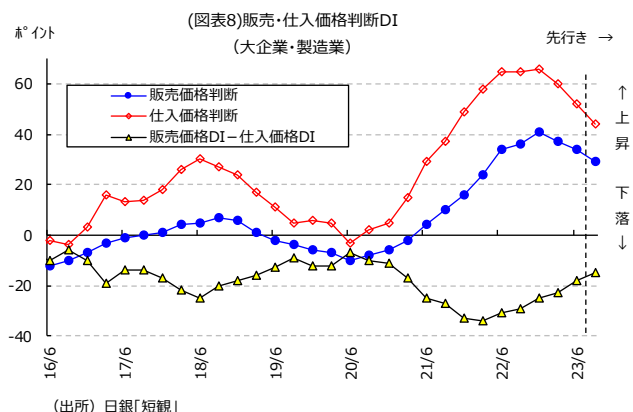
DI、仕入れ価格判断DI はともにピークアウトしつつあり（図表8）、交易条件（販売価格判断DI－仕入れ価格判断DI）も改善に向かっている。ただ、大企業より中小企業、製造業より非製造業の方が価格転嫁の動きは鈍く、中小企業・非製造業では、仕入れ価格判断DIは一方的な上昇には歯止めがかかったとはいえ、高止まりが続いている状況にあり、販売価格判断はまだ緩やかな上昇トレンドが続いている（図表9）。交易条件は改善しているが、仕入れ価格が下がらない限り販売価格も下げられず、ここでも物価が落ち着くまでに時間がかかる可能性が示されている。

## 5. 賃上げと物価の好循環は胸突き八丁

7月5日に公表された2023年春闘の第7回回答集計結果（最終）における、定期昇給相当込みの賃上げ率は3.58%と、昨年の2.07%を大きく上回る着地となった（図表10）。ベアも2.12%と、昨年を1.49%上回り、集計が開始された2015年以降、最も高い伸びとなった。300人未満の中小企業の賃上げ率も3.23%と3%を超えた。100人未満は2.94%と3%を小幅割り込んだものの、賃上げの流れが中小企業にまでしっかりと波及している様子が示されている。雇用者に占める組合加入者の割合（推定組織率）は16.5%にすぎないとはいえ、ある程度全体に波及する展開が期待できる。

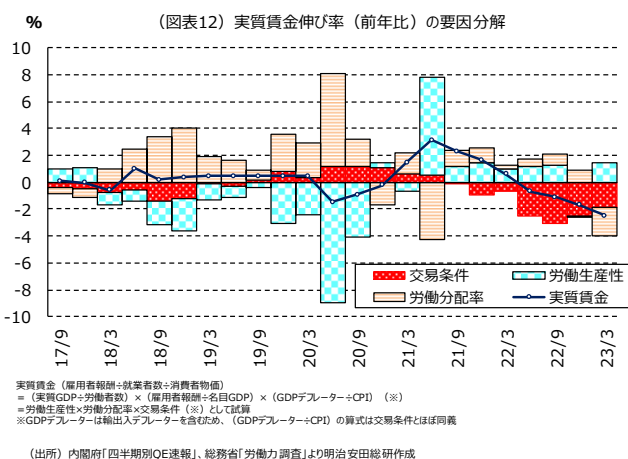
毎勤統計の実質賃金はいまだにマイナス圏だが、5月は名目現金給与総額が前年比+2.5%（4月：同+0.8%）、実質現金給与総額が同▲1.2%（同▲3.2%）と大きく改善した（図表11）。振れの大きい統計であり、単月の結果では安心できないが、交渉結果が実際の給与に反映されるまでのタイムラグに加え、組合のない中小企業の賃上げ決定が遅れることを考えると、今後の見通しは悪くない。ベアの水準から見て、夏場以降の名目現金給与総額の中心レンジは+2～3%となる可能性が高いとみる。年度後半はコストプッシュ圧力の緩和に伴い、物価上昇率が鈍化に向かうことで、実質現金給与総額もプラス圏での推移が中心になる可能性を見込む。

問題は来年以降の賃上げの持続性である。今年の賃上げは、昨年の超円安による企業業績の押し上げが支えになった。円安の進行は企業セクター、特に輸出企業のウェイトが高い大企業には全体ではプラスに働くが、家計



部門には輸入物価の上昇を通じマイナスに働く。この点、増益分を物価高で苦しむ従業員に還元しようという機運が企業の間で盛り上がるのはある意味自然な流れであった。しかし、今年度は昨年度ほどの好業績が期待できないのに加え、物価上昇率も下がることになれば、経営サイドとしては来年の春闘で今年並みの賃上げ率を提示する理由は乏しくなる。人口減少の影響もあって、過去 10 年の潜在成長率は均せば低下傾向が続き、これが企業の成長期待を押し下げてきた。こうした環境下では、固定費の上昇につながるベアを継続するのは難しい。なかでも、雇用の約 7 割を有する中小企業、特に地方の内需型の中小企業はいまだにベアに消極的である。コストプッシュ圧力が一巡した後、なお賃上げと物価上昇の好循環が続くかどうかは、現時点では微妙と言わざるを得ない。

また、重要なのはあくまで物価上昇率を差し引いた実質賃金である。実質賃金の伸びは交易条件、労働分配率、労働生産性の 3 要素に分解できるが（図表 12）、このうち交易条件と労働分配率は（労働者にとって）一方方向への改善が期待できるものではない。実質賃金の上昇トレンドが定着するためには、生産性の上昇トレンドが定着することが必要だが、これが日本経済の最大の課題のひとつである。



## 6. 日銀は動かずか

今月の CPI は、月末の金融政策決定会合における日銀の政策変更観測をさらに加速させる内容ではなかったが、市場では会合直前までそうした観測が燦り続けると考えられる。

日銀は 4 月展望レポートで、2023 年度のコア CPI 上昇率を前年比+1.8%と予想していた。昨年末の経済見通しで、総合指数の 2023 年度の見通しを前年比+1.7%と置いていた内閣府は、20 日の経済財政諮問会議に提出した新しい見通しで同+2.6%にまで引き上げている。28 日に公表される 7 月展望レポートでは、日銀も同様の上方修正を余儀なくされる可能性が高い。市場やメディアから、すでに物価目標は達成しているのではないかと声が高まる可能性もあり、コミュニケーションはより難しくなるが、代わりに 2024 年は 2%未満に押さえることで、金融緩和を継続するための根拠にするとみている。

日銀にとって、足元までの株高・円安トレンドは、金融政策の微修正を手掛けるうえで絶好のチャンスだったはずである。しかし、4 月も動かず、6 月も動かなかったということは、植田総裁の念頭に「動きやすいから動く」というロジックがないことを示している。いくら微修正と出口戦略が別物と言っても、市場が来るべき金融引き締めに向けた第一歩と捉えるのは確実である。植田総裁としては、これが逆方向のフォワードガイダンスとして働くリスクを警戒しているのではないかと。足元の物価上昇はまだ大半がコスト要因であり、景気との好循環が確認できるどころかむしろ下押し圧力になっている。コスト要因が剥落すれば、急速に鈍化に向かう可能性も消えたわけではない。拙速に動いてデフレに逆戻りするようなことになれば、それこそ日銀の信用は地に落ちる。長年実現できなかった課題なだけに、念には念を入れて見極めたいとの思いが強いだろう。そうであれば、少なくとも 2024 年の春闘まで見極める必要があると考えられる。

市場やメディアのなかでは、日銀がビハインド・ザ・カーブに陥る（インフレに対し後手に回る）との声も増えつつあるが、人々のインフレ期待を確実に 2%にアンカーさせるためには、多少のインフレのオーバーシュートはむしろ望ましいと考えている可能性が高い。植田総裁にとっては今が辛抱のしどころというところかもしれない。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●株式会社明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411