2020. 10. 23

9 月 CPI は引き続き Go To で低下

フェロー チーフエコノミスト　小玉　祐一

＜要　約＞

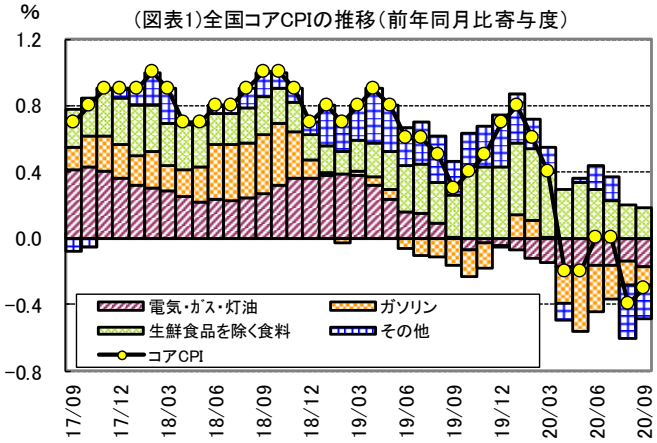
9 月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コア CPI）は、前年比▲0.3%と、2 ヵ月連続のマイナスとなった。Go To Travel キャンペーンの開始に伴う宿泊料の大幅下落の影響を除けば同±0.0%で、事実上、4 ヵ月連続で±0.0%が続いている。昨年 10 月以降の消費者物価には、消費増税や、幼児教育・保育の無償化、コロナ、Go To Travel キャンペーンとさまざまな特殊要因が作用しており、トレンドが見えにくくなっている。総じて物価は弱含みとの評価が可能だが、個別品目の変動にとどまっている面も大きく、一般物価が全体として低下に向かう兆しは乏しい。マイナスの需給ギャップが大きく開いている点には警戒が必要だが、デフレ逆戻りは今のところ差し迫ったリスクとは言えない。昨日、日銀から発表された金融システムレポートや、生活意識に関するアンケート調査も、先行きの金融政策には中立といった内容だった。

Go To 除けば 4 ヵ月連続で横ばい

9 月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コア CPI）は、前年比▲0.3%と、2 ヵ月連続のマイナスとなった（図表 1）。前月に続き、宿泊料が同▲30.0%と大きく下落したことが押し下げ要因になっており、これは Go To Travel キャンペーンの影響である。総務省によると、宿泊料のマイナス幅のうち、Go To Travel キャンペーンの影響は同▲26.5%に及び、これを除いた宿泊料は同▲3.5%とのことである（図表 2）。除く Go To のコア CPI は同±0.0%で、事実上、4 ヵ月連続で±0.0%が続いている。

総合指数は前年比＋0.0%で、8 月の同＋0.2%から小幅鈍化したが（図表 3）、これは夏場の天候不順に伴う生鮮野菜の高騰が収まってきた影響が大きい。総合指数の前年比に対する、生鮮野菜の 8 月からの寄与度差は▲0.36%に達している。

消費税調整済指数（2019 年 10 月実施の消費税率引上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を、品目ごとに機械的に一律に調整した指数）をみると、コア指数の前年比の伸びは▲0.7%で、マイナス幅は 8 月の同▲0.8%から、0.1%ポイント縮小した。物価の基調は依然弱含みである。



(図表1)全国コアCPIの推移(前年同月比寄与度)

(出所)総務省「消費者物価指数」

(図表2)9月CPIにおける「Go To Travelキャンペーン」の影響

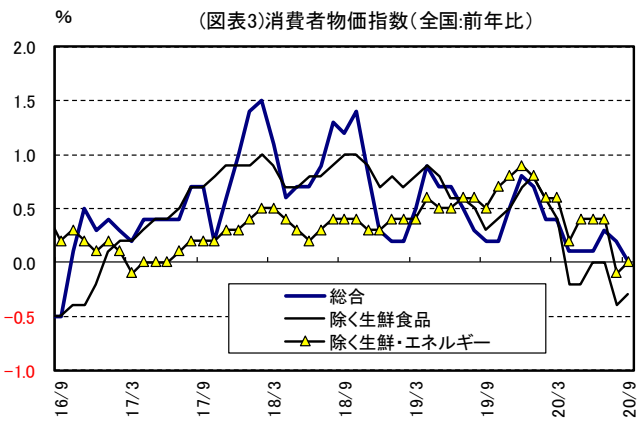
全国	万分比ウエイト	2020 年 9月前年同月比(%)	Go To トラベルの影響を 除いた前年同月比(%)（試算値）
総合	10000	0.0	0.4
生鮮食品を除く 総合	9586	−0.3	0.0
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	8802	0.0	0.3
宿泊料	113	−30.0	−3.5

(出所)総務省「消費者物価指数」

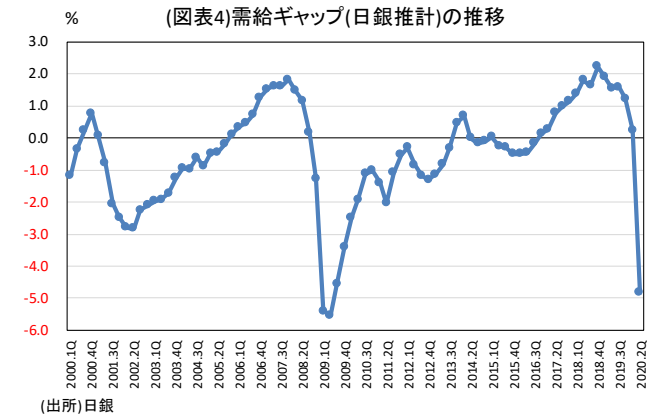
Go To 以外の変動要因は乏しい

Go To Travel キャンペーン以外で、総合指数の上昇幅（前年比）の押し下げ要因として働いた主な項目は、生鮮食品（8 月からの寄与度差：▲0.23%ポイント）、生鮮商品を除く食料（同▲0.02%ポイント）、外国パック旅行費（同▲0.02%ポイント）といったところである。

一方、生鮮野菜以外で、総合指数を 8 月から前年比で押し上げる方向に働いた主な項目は、宿泊料（8 月からの寄与度差：＋0.08%ポイント）である。これは宿泊料が 8 月の前年比▲32.0%から、▲30.0%へと小幅縮小したことを反映している。宿泊料の低下自体は個別物価の下落であり、デフレ懸念に直結するものではない。10 月からは東京にもキャンペーンの対象が広がったことで、むしろ消費者の実質購買力の上昇というプラスの効果が期待される。ちなみに、ウェートを基準年で固定する CPI では、キャンペーン利用者が増えても、物価のさらなる下押し圧力として統計に現れるわけではない。



（出所）総務省「消費者物価指数」



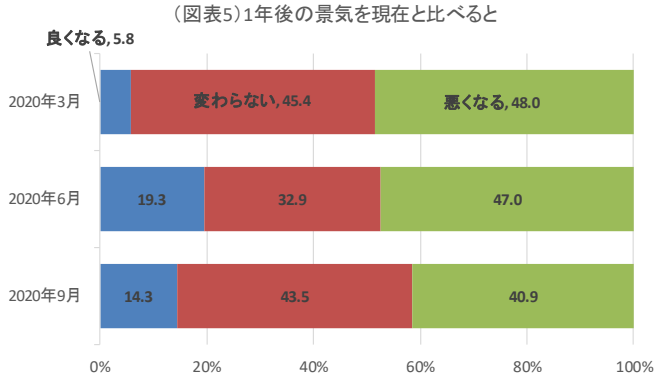
(出所)日銀

昨年 10 月以降、消費者物価には、消費増税や、幼児教育・保育の無償化、Go To Travel キャンペーンとさまざまな特殊要因が働いており、トレンドが見えにくくなっている。総じて物価は弱含みとの評価が可能だが、個別品目の変動にとどまっている面も大きく、一般物価が全体として低下に向かう兆しは乏しい。マイナスの需給ギャップが大きく開いている点には警戒が必要にしても（図表 4）、デフレ逆戻りは、今のところ差し迫ったリスクとまでは言えない。

日銀発表資料は金融政策のすえ置きを示唆

昨日は、日銀から半期に一度の金融システムレポートが発表されたが、日銀が足元の金融システムの安定性に危機感を持っている様子はない。日銀の現状評価は、新型コロナウイルス感染症は企業や家計の資金繰りに強いストレスを加えているものの、政府・日銀の政策対応に加え、金融機関が相応に充実した財務基盤を備えてきていたことから、円滑な金融仲介機能が維持されているというものである。企業金融支援策が各業種のデフォルト率上昇を抑制しているとの分析を実施するなど、全体としてここまでの財政・金融政策の効果に自信を示す内容となっている。

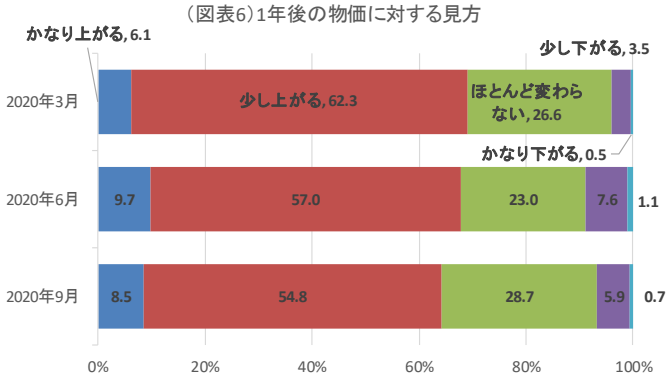
先行きについても同様で、たとえ景気改善が緩やかなものにとどまるとしても、金融システムは相応の頑健性を備えているとしている。分析では、ここまでの金融機関の財務基盤の強化に向けた取り組みを評価しており、現時点で、日銀が金融システムの安定性維持のために、なんらかの追加的な政策対応が必要と考えている様子はうかがえない。



（出所）日銀「生活意識に関するアンケート調査」

また、昨日は、四半期に一度の「生活意識に関するアンケート調査」も発表された。これによると、1 年後の景気が現在よりも「悪くなる」との回答が 6 月の 47.0%から、40.9%に減少した（図表 5）。これ自体は好材料だが、一方で「良くなる」との回答も 19.3%から 14.3%に減少している。増えたのは「変わらない」との回答で、6 月の 32.9%から 43.5%に増えている。ここから導かれるインプリケーションは、多くの人々は景気の底這い状態が向こう 1 年続くと考えているというものだろう。したがって、景況感が改善しているとは言い難い。

（図表6）1年後の物価に対する見方



（出所）日銀「生活意識に関するアンケート調査」

そうなると、インフレ期待への影響が気になるが、1 年後の物価見通しについては、「少し下がる」と「かなり下がる」の合計が、8.7%から、6.6%に低下しており、足元で国民のデフレ期待が進行しているわけではない様子も示されている（図表 6）。コロナ下でも物価見通しが比較的安定しているのは、日銀にとっては安心材料である。

総務省から本日発表された CPI、昨日日銀から発表された金融システムレポートと生活意識に関するアンケート調査は、いずれも先行きの金融政策の方向性に対し中立という内容だった。欧州における感染拡大や、目前に迫った米大統領選等、引き続き不確実性は高いが、大幅な円高が進むことがなければ、日銀は当面長短金利をすえ置くだろう。

※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