

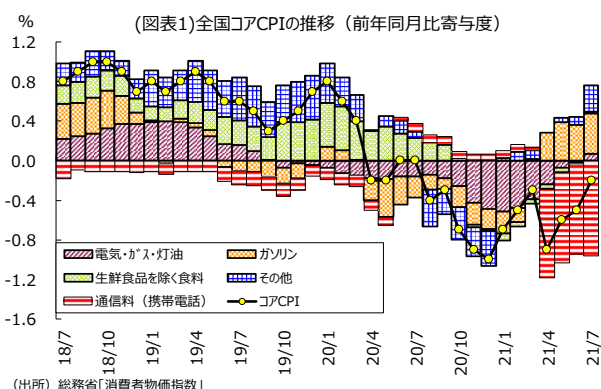
7 月コア CPI は 12 ヶ月連続のマイナス

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 2020 年基準改定で下方修正

7 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▲0.2%と、12 ヶ月連続のマイナスとなった（図表 1）。

なお、今月から 2020 年基準での発表となる。すでに、8 月 6 日に総務省から 2020 年基準改定に伴う遡及結果が発表されている。これにより、6 月のコア CPI は 2015 年基準の公表値から▲0.7%も下方修正された（図表 2）。うち、通信料（携帯電話）の寄与度差は▲0.5%ポイントに及ぶ。菅政権の要請に応じ、4 月から大手各社が携帯電話料金の値下げに踏み切った影響である。この影響は 1 年経てば解消するので、CPI の中長期的なトレンドに影響を及ぼすものではない。したがって、これをもって日銀の物価目標達成が遠のいたとは言えないが、ラスパイレス方式の CPI はもともと基準改定の際に下方修正されやすく、CPI を用いた金融政策判断の難しさを改めて印象付ける結果であった。



(図表2) 2020年基準改定によるCPIの変化

		2020年 基準①	2015年 基準②	①-②
総合	2021年1月	-0.7	-0.6	-0.1
	2月	-0.5	-0.4	-0.1
	3月	-0.4	-0.2	-0.2
	4月	-1.1	-0.4	-0.7
	5月	-0.8	-0.1	-0.7
	6月	-0.5	0.2	-0.7
	7月	-0.3	-	-
生鮮食品 を除く総合	2021年1月	-0.7	-0.6	-0.1
	2月	-0.5	-0.4	-0.1
	3月	-0.3	-0.1	-0.2
	4月	-0.9	-0.1	-0.8
	5月	-0.6	0.1	-0.7
	6月	-0.5	0.2	-0.7
	7月	-0.2	-	-
生鮮食品 及びエネ ルギーを 除く総合	2021年1月	0.0	0.1	-0.1
	2月	0.0	0.2	-0.2
	3月	0.0	0.3	-0.3
	4月	-0.9	-0.2	-0.7
	5月	-0.9	-0.2	-0.7
	6月	-0.9	-0.2	-0.7
	7月	-0.6	-	-

(出所) 総務省

2. エネルギーと宿泊料が上昇

7 月のコア CPI（前年比）の下落幅は 6 月から 0.3%ポイント縮小したが、大きく寄与したのはエネルギー価格（ガソリン、電気代）と宿泊料である。ガソリン価格は上昇基調が続いており（図表 3）、コア CPI の前年比への寄与度は 6 月から 0.04%ポイント上昇した（6 月：+0.32%→7 月：+0.36%）。電気代は 0.05%ポイントの上昇（同▲0.06%→▲0.01%）であり、エネルギー合計の寄与度差は+0.11%ポイント（同+0.32%→+0.43%）となった。エネルギーだけで前月からのコア CPI 上昇率の変化幅の約 3 分の 1 を説明できる。当面の間、エネルギー価格は CPI の押し上げ要因として働き続ける可能性が高い。

宿泊料は、6 月の前年比+0.6%から同+17.3%へと大きくジャンプアップした。これによる前月からの寄与度差は+0.14%ポイント（同+0.01%→+0.15%）である。宿泊料上昇の理由の一つは、前年の反動である。前年は、7 月 22 日から Go To Travel キャンペーンが開始された。これにより、宿泊料から政府負担分が除かれるようになった。ただ、統計上、宿泊料の伸び低下が本格化したのは 8 月以降である（20 年 7 月：前年比▲4.5%→

8月：同▲32.0%）（図表4）。したがって、今月ここまで大幅上昇となった理由としては不十分である。旅行会社の多くが、今夏の旅行客について、昨年を上回るとの予想をはじき出していたとはいえ、宿泊施設にとっては大幅値上げが実施できる状況ではない。調査対象の施設がたまたま値上げを実施したなど、テクニカル的な要因があるのではないかと考えられる。

いずれにしても、8月以降は前年の反動増が顕在化するため、宿泊料の上昇幅はさらなる拡大が予想される。30%を上回る可能性もあるが、足元の方向性はおそらく逆である。緊急事態宣言の長期化や、オリンピックの無観客化に伴い、大手ホテル各社が相次いで新たな割引プランを打ち出しているためである。したがって、8月以降の宿泊料の上昇幅が、昨年の下落幅を取り戻す大きさになるかどうかは微妙である。

なお、今月は電気冷蔵庫も、6月の前年比+2.1%から同+17.1%へと上昇幅が大きく拡大した。これによるコアCPIへの6月からの寄与度差は+0.03%ポイントである。これも、前年の数字が前後の月で大きく振れていたわけではないことから、テクニカル的な要因が大きいと考えられる。

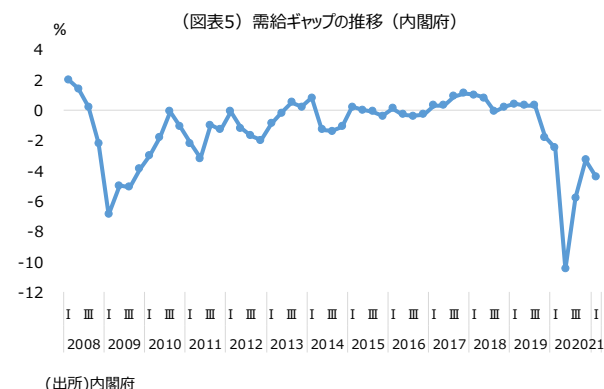
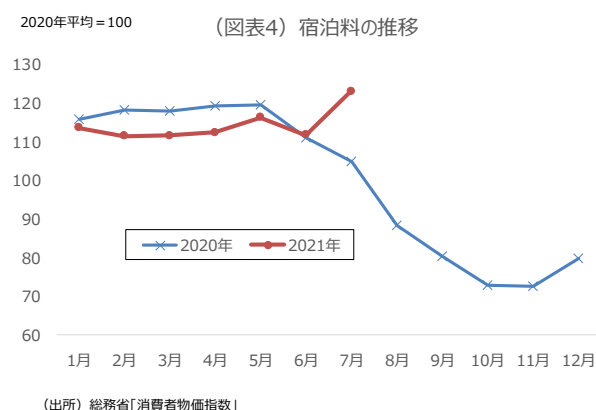
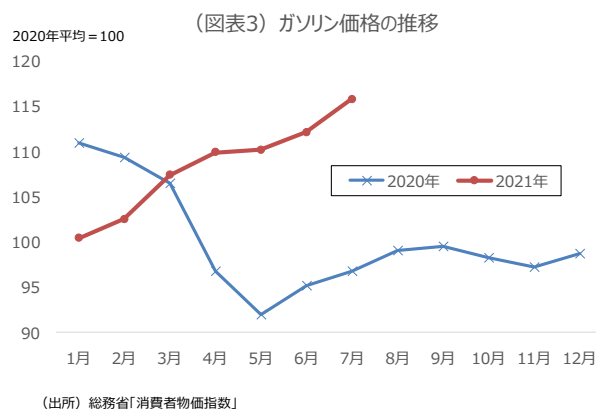
他には、大手4紙のうち2紙が7月から値上げに踏み切ったことで、新聞代の上昇幅が6月の同+1.6%から同+4.0%に拡大、これによる6月からの寄与度差は+0.02%ポイントとなった。

一方、コアCPIを押し下げる方向に働いた主要品目のうち、影響が大きかったのは通信料（携帯電話）である。前月からの寄与度差は▲0.05%ポイントとなった（6月：同▲1.08%→7月：▲1.13%）。前年比では▲39.6%の大幅マイナスであり、携帯電話だけでコアCPIの伸びを1%以上押し下げる状況が続いている。これについてはデフレ圧力というよりも、消費者の実質購買力の上昇を通じ、今年度の実質個人消費の押し上げ要因として期待できよう。携帯電話料金の値下げがCPIの上昇率に及ぼす影響も1年間で剥落するが、さらなる値下げが実施される可能性もないとは言えない。しばらくはCPIのかく乱要因になりそうである。

3. インフレ期待は低迷

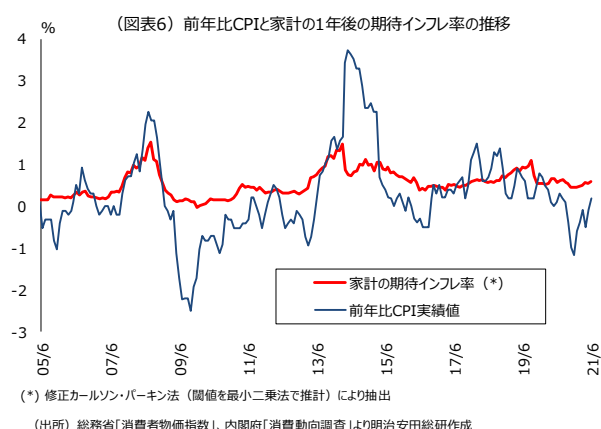
以上の品目の動きは、すべて個別物価の動きの範囲内であり、一般物価全体のトレンド形成に影響するものではない。

内閣府作成の1-3月期の需給ギャップは▲4.4%と、10-12月期の▲3.3%から拡大している（図表5）。緊急事態宣言明け後のGDPは反動増が見込まれるが、マイナスの需給ギャップが解消するところまではたどりつけたとしても、その後物価を押し上げるのに十分な水準にまでプラス幅を継続的に広げていく展開は想像しにくい。反動増一巡後の需要の回復ペースが潜在成長率並みに下がることを前提にすると、日本の実質GDPが2019年7-9月期の水準を取り戻すのは、2023年10-12月期までずれ込む見通しである。人口減



少を前提とした企業の低成長期待が定着していることや、2021年度の賃金が伸び悩んでいることも、物価の抑制要因となる。

インフレ期待も低迷している。当研究所が、消費動向調査の結果に基づき、修正カールソン・パーキン法で算出した家計の期待インフレ率は、アベノミクス始動前の水準にまで低下している（図表6）。ワクチンの普及や経済対策を背景に、2021年度の景気は年度後半にかけて上向く可能性が高いが、需給の引き締めりを背景にした値上げはこれまで同様、限定的な動きにとどまるとみられる。当研究所では、8月19日にリリースした最新の四半期経済見通しにおいて、2021年度のコアCPIを前年比▲0.2%、2022年度は同+0.5%と予想している。



※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