2020. 12. 21

11 月 CPI はやや弱含み

政策・経済研究部　研究員　伊藤　基

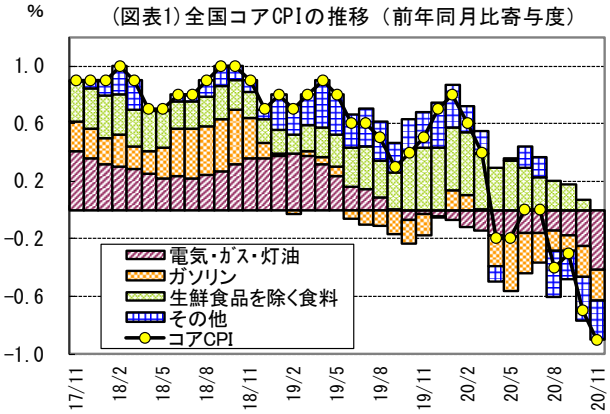
コア CPI は 4 ヵ月連続のマイナス

11 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▲0.9%と 4 ヵ月連続のマイナスとなった（図表 1）。下落幅は 2010 年 9 月(同▲1.1%)以来の大きさであった。

総合指数は、同じく前年比▲0.9%の下落で、10 月の同▲0.4%から下落幅が大きく拡大した(図表 2)。要因として大きかったのは、生鮮食品とエネルギー価格の変動である。生鮮食品（10 月との寄与度差：▲0.28%）は、葉物野菜を中心に豊作となったことで、供給量が増加したことに加えて、新型コロナウイルス感染拡大による業務需要の落ち込みが響いた。また、エネルギー価格（同▲0.16%）は、原油価格や LNG 価格の下落により、電気代や都市ガス代が大きく下がったことが影響している。11 月の大手電力会社の家庭向け電気料金は、北海道電力など 4 社が 6 ヵ月ぶりに値上げする一方、中部電力など 6 社は 6 ヵ月連続で値下げしている。都市ガス大手 4 社はいずれも値下げした。加えて、昨年の消費税増税に係る経過措置要因（昨年 10 月の消費増税の際、電気料金などは経過措置により 10%への値上げは 11 月からとなっていた）が剥落したことも前月より電気代やガス代が低下した要因となった。

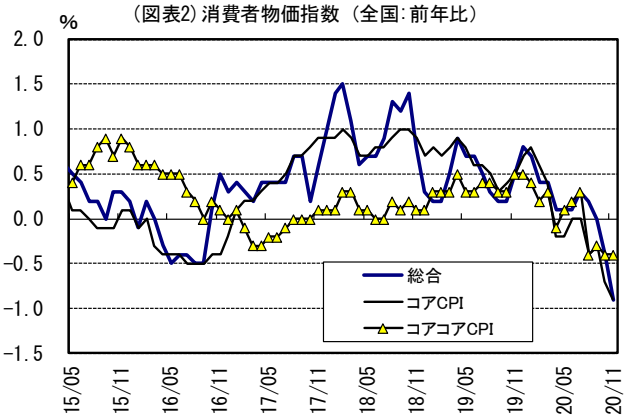
生鮮食品及びエネルギーを除く総合（以下コアコア CPI）は前年比▲0.3%で、10 月の同▲0.2%から小幅の下落となった。消費税調整済指数（2019 年 10 月実施の消費税率引上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を、品目ごとに機械的に一律に調整した指数）をみると、コア CPI の前年比の伸びは、同▲0.9%で 10 月の同▲0.8%から、0.1 ポイントマイナス幅が拡大した。

(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)消費者物価指数（全国:前年比）



(出所)総務省「消費者物価指数」

(図表3)11月CPIにおける「Go To Travelキャンペーン」の影響

全国	2020 年 11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)	Go To トラベルによる押下げ影響
総合	-0.9	-0.5	-0.4
コアCPI	-0.9	-0.5	-0.4
コアコアCPI	-0.3	0.2	-0.5
宿泊料	-34.4	0.7	-35.1

(出所)総務省「消費者物価指数」

また、今月の Go To Travel の総合指数への影響は▲0.4%ポイントとなった。コア CPI、コアコア CPI への影響はそれぞれ▲0.4%ポイント、▲0.5%ポイントであった（図表 3）。

Go To Travel の影響を除いたコアコア CPI は 10 月、11 月とも＋0.2%となっており、物価の基調は依然弱含みではあるものの、ヘッドラインの数字ほど弱いわけではない。

一部品目の影響が大きい

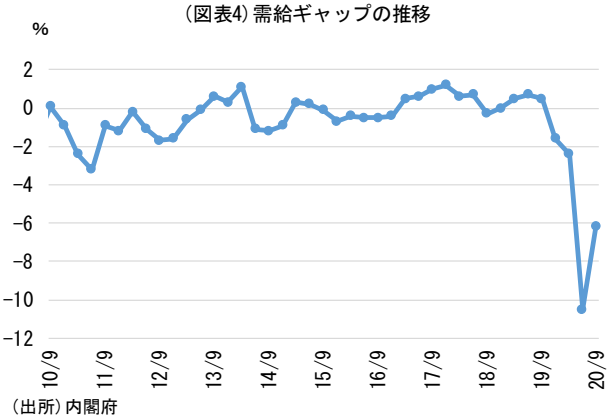
生鮮食品以外で総合指数の上昇幅（前年比）の押し下げ要因として働いた主な項目は、エネルギー（10 月からの寄与度差：▲0.16%ポイント）、生鮮食品を除く食料（同▲0.06%ポイント）、通信（同▲0.04%ポイント）といったところである。生鮮食品を除く食料は前年比▲0.1%となり、7 年 4 ヵ月ぶりにマイナスとなった。宿泊料の寄与度は、10 月の▲0.45%から、同▲0.42%へとマイナス幅が小幅縮小した。Go To Travel の影響を除いた宿泊費の伸びは同＋0.7%で、10 月の同▲3.4%からプラスに転じている。Go To Travel で大幅な値引きが行われることを前提に、一部の宿泊施設が正規料金の値上げを行っていることが反映されていると推察できる。

一方で、総合指数を 10 月から前年比で押し上げる方向に働いた主な項目は、家庭用耐久財（10 月からの寄与度差：＋0.01%ポイント）、家事用消耗品（同＋0.01%ポイント）等がある。

今後も物価上昇圧力は弱い

12 月以降も物価上昇圧力は弱い状態が続くことが想定される。内閣府作成の 7－9 月期の需給ギャップは▲6.2%となっている。4－6 月期の▲10.5%から 4.3%ポイント回復したが、依然として大きなデフレギャップが残っている（図表4）。これで 4 四半期連続のマイナスだが、新型コロナウイルス感染症への不透明感等を背景に、来期以降もマイナス圏での推移が予想される。当研究所の試算では、日本の実質 GDP が 2019 年 7－9 月期の水準を取り戻すのは、2024 年 7－9 月までずれ込む見通しで、需要の回復にはかなりの時間を要する可能性が高い。

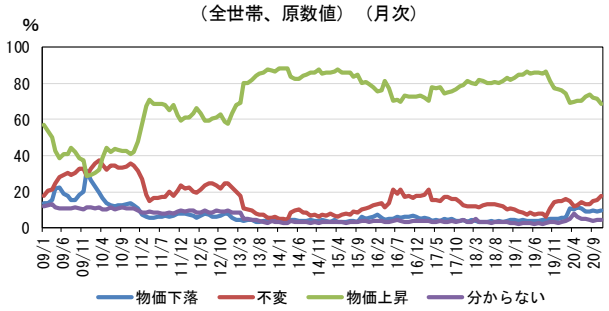
（図表4）需給ギャップの推移



（出所）内閣府

コスト面からの物価押し上げ圧力も限定的である。日本経済新聞社の調査によると、冬季賞与は前年比▲8.5%と夏季賞与（同▲5.4%）よりも前年対比のマイナス幅が拡大した。また、年明けの春闘は厳しい交渉が想定される。経団連の中西会長は、「ベースアップを議論する状況にない」と慎重な姿勢をみせており、業種によっては定期昇給の一時停止や賃下げの可能性もある。賃金が物価に対し、むしろ下押し圧力となる可能性も想定される。

（図表5）消費者が予想する1年後の物価の見通し
（全世帯、原数値）（月次）



（出所）内閣府　消費動向調査

このような中で人々のインフレ期待はやや低下している。内閣府による 11 月の消費動向調査によれば、1 年後の物価が「上昇する」と回答した人は 68.4%と、今年最低の水準まで低下した。10 月下旬以降、新型コロナ感染者数は大きく増加しており、景気の先行き不透明感が強まったことが、消費者マインドに影響を及ぼしていると考えられる。

ただ、今回の CPI を見ると、変動している項目の主な要因は、消費増税の経過措置などの特殊要因による面が大きく、一般物価が全体として持続的に低下に向かう兆候は乏しい。季節調整済みの新型コア指数（前月比 0.0%）を見ても、物価は弱いながら横這い圏で推移しているといえる。今後、デフレギャップの大きさ自体は、徐々に縮小に向かうとみており、持続的なデフレに突入するリスクはまだサブシナリオの範疇である。ただ、どのみち今後も消費者物価は低空飛行の状態が続くと考えられる。

※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