

2023. 12. 22

【日本消費者物価指数（23年11月）】

食料とエネルギーの落ち着きで伸び幅が縮小

～賃金と物価の好循環が実現するかはなお不透明～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

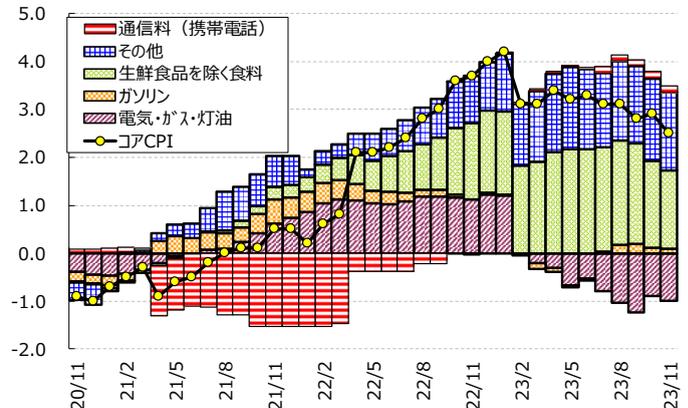
- 11月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、コア指数）は前年比+2.5%となった。伸び幅は10月から▲0.4%ポイント大きく縮小、16ヵ月ぶりの低い伸びとなった
- 前月からの変動要因はエネルギー、食料、宿泊費でほとんど説明できる。植田日銀総裁が重視するサービス価格は上昇傾向だが、宿泊費でほとんど説明でき、賃金と物価の好循環進展の証拠とは言い難い
- マイナス金利の解除まではある程度既定路線とみられるが、その後の利上げ余地は小さい可能性

1. 主要指数の伸び幅が縮小

11月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、コア指数）は前年比+2.5%と、伸び幅が10月から▲0.4%ポイント大きく縮小した。伸び率は16ヵ月ぶりの低さ（図表1、2）。生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（コアコア指数）は同+3.8%で、こちらは前月から▲0.2%ポイント伸び幅が縮小した。総合指数は同+2.8%で、前月から▲0.5%ポイント伸び幅が縮小した。総合指数の伸びが3%を割り込むのは16ヵ月ぶりである。

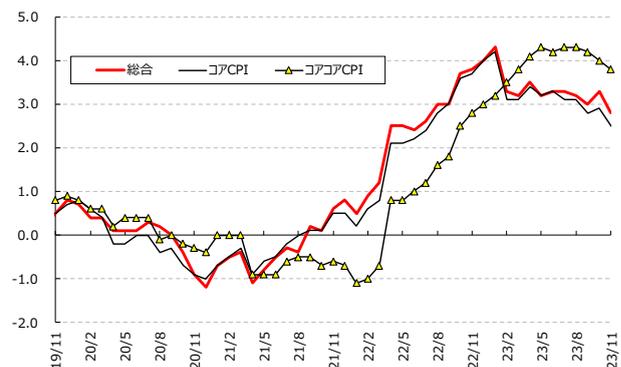
主要指数の下落幅にやや差があるが、カバレッジの広い順に確認すると、まず総合指数は生鮮食品（10月：前年比+14.1% → 11月：同+10.4% 総合指数への前月からの寄与度差▲0.16%ポイント）、生鮮食品を除く食料（同+7.6% → 同+6.7% 同▲0.18%ポイント）、エネルギー（同▲8.7% → 同▲10.1% 同▲0.13%ポイント）の3項目が大きな押し下げ要因になった。生鮮食品を含まないコア指数は、生鮮食品を除く食料とエネルギーの2つ、コアコア指数は、生鮮食品を除く食料のみが大きな押し下げ要因となった結

（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」

果、低下幅に差がついた形である。

2. 食料価格が落ち着く

大きく動いた項目のうち、まず生鮮食品の内訳を見ると、生鮮野菜（10月：前年比+18.6% → 11月：同+10.5% 寄与度差▲0.17%ポイント）のマイナス寄与が大きい。生鮮果物（同+16.9% → 同+19.0% 同+0.01%ポイント）は、小幅ではあるものの逆に上昇幅が拡大した。

10月の生鮮野菜の価格が前年比で2割近い上昇となったのは、全国的な高温の影響が大きかった。11月後半には気温の低下や、夏場の産地から秋冬の産地への切替わり等に伴い出荷量が徐々に回復、はくさい（同+21.4% → 同+6.1%）、だいこん（同+16.9% → 同+3.6%）、ほうれんそう（同+23.1% → 同▲5.1%）等の価格が落ち着いた。鍋料理の季節に、家計にとっては財布に優しい状況となっている。

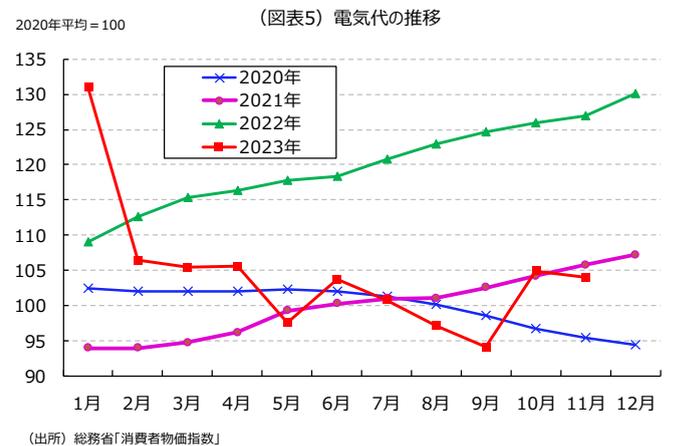
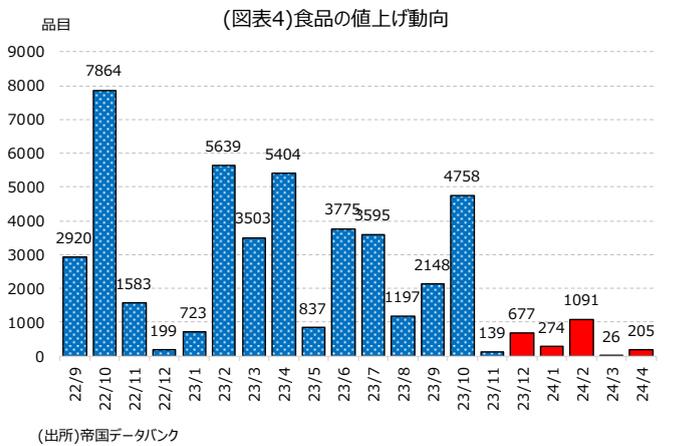
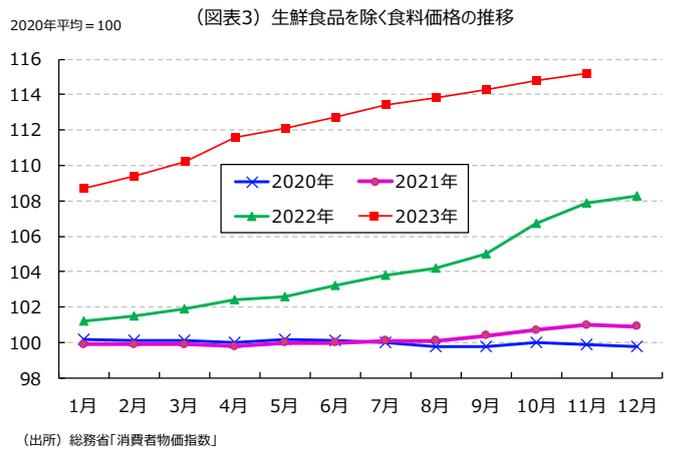
生鮮食品を除く食料の上昇幅は、1年ぶりに7%を割り込んだ。足元の上昇ペースが大きく鈍化したわけではないが（図表3）、前年同時期が値上げラッシュのさなかにあった分、上昇幅が縮小した形である。ただ、今後はグラフの傾きが横ばいに近づいていく可能性が高い。

帝国データバンクの「食品主要 195 社」価格改定動向調査（11月30日時点）によると、12月の値上げ品目は677品目となった（図表4）。5ヵ月ぶりに前年同月を上回ったものの、値上げ品目数自体は年内で2番目の少なさである。また、2024年1-4月の値上げ予定品目数も、前年同時期の調査から76.5%減と、低水準での推移が続く見通しとなっている。もともと調査対象会社の99%が原燃料費の上昇を値上げの理由として挙げていたが、大元である原油価格（WTI 原油先物価格）は、足元では70ドル/バレル前後の落ち着いた推移となっている。昨年前半は一時120ドル/バレルに達していた。

コスト削減と価格転嫁の同時進行で多くの食品メーカーの採算が改善に向かっているのに加え、夏場の個人消費が軟化するなど、消費者の「値上げ疲れ」も目立つことから、さらなる価格転嫁余地を探る企業は減少傾向にある。輸入物価上昇要因として根強く残っていた円安圧力も解消しつつある。今後、輸入物価は低下に向かう可能性が高い。

3. 電気代、都市ガス代とも低下

エネルギー価格の内訳を見ると、電気代（10月：前年比▲16.8% → 11月：同▲18.1% 寄与度差▲0.06%ポイント）（図表5）、都市ガス代（同▲13.8%



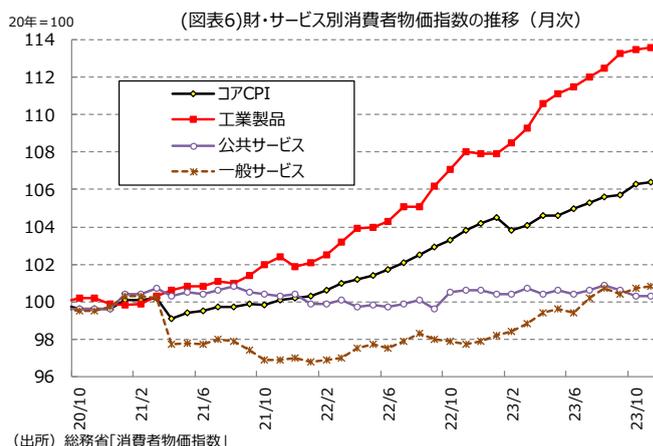
→ 同▲16.8% 同▲0.04%ポイント)、ガソリン(同+5.0% → 同+3.9% 同▲0.02%ポイント)等、主要品目が軒並み下がっている。政府の補助(電気・ガス価格激変緩和対策事業)は、当初10月に半減、11月以降廃止の予定で、10月は大手電力10社全社が値上げを実施していたが、岸田政権の経済対策で延長が決まったため、11月は一転して8社が値下げした。火力発電の燃料となる石炭や液化天然ガス(LNG)価格は均せば低下傾向にある。ガス料金も大手4社全社が値下げした。

政府の補助策は11月の総合指数に対し▲0.49%の押し下げ要因となっている(寄与度ベースで電気代が▲0.41%、都市ガス代が▲0.08%、いずれも総務省の試算値)。エネルギー全体の総合指数への寄与度は▲0.87%と大きく、家計にとっては実質所得の上昇要因になっている。

4. エネルギー、食品、宿泊料以外で目立った動きはない

10大品目分類で、食品、エネルギー関連以外で比較的大きな動きとなったのは家具・家事用品(10月:前年比+6.9% → 11月:同+6.1% 寄与度差▲0.03%ポイント)と教養娯楽(同+6.4% → 同+7.5% 同+0.09%ポイント)である。教養娯楽の動きが大きいが、前年の10月中旬から開始された全国旅行支援の反動で宿泊料(同+42.6% → 同+62.9% 同+0.10%ポイント)が一段と加速した影響が大きい。家具・家事用品では、電気掃除機(同+9.8% → 同▲4.9%)、空気清浄機(同+24.2% → 同+9.7%)、ラップ(同+11.3% → 同+1.7%)等の価格が落ち着いた。

財・サービス別では、財(同+4.4% → 同+3.3% 同▲0.57%ポイント)の上昇幅が縮小、サービス(同+2.1% → 同+2.3% 同+0.09%ポイント)は拡大となっている(図表6)。植田総裁は19日の定例会見で「賃金から物価への波及の面では、企業の価格設定スタンスや様々な物価指数の動向、特にサービス価格の動向等をみていきたい」と述べ、賃金と連動する割合が大きいサービス価格の動きを重視する姿勢を示している。サービスの内訳を見ると、公共サービス(同▲0.2% → 同▲0.3% 同▲0.01%ポイント)、一般サービス(同+2.9% → 同+3.2% 同+0.10%ポイント)



と、一般サービスの伸びが3%台に乗せてきたのが目を引く。ただ、前月からの上昇幅は引き続き宿泊料だけで大半が説明できる形である。賃金と物価の好循環が軌道に乗ってきたとは言い難い。

5. 賃金と物価の好循環は実現するのか

11月の消費者物価の変動は、エネルギー、食料、宿泊費といった振れやすい品目でほとんど説明できる。コアCPIの+2.5%の伸びのうち、生鮮食品を除く食料の寄与率が65%と引き続き大きなウェイトを占めているが、帝国データバンクの調査からも、今後伸びの鈍化傾向が続くとみられるのに加え、宿泊費も年明け以降は伸び幅を大きく縮小させる見込みで、コアCPIの伸び幅は引き続き縮小傾向をたどる可能性が高い。

ただ、物価上昇圧力が緩和に向かうということは、経営サイドから見れば大幅な賃上げに向けたインセンティブが薄れかねないことを意味する。結局のところ、重要なのは賃上げ率がどれだけ物価上昇率を上回れるか。すなわち実質賃金がどれだけ上昇するのだが、実質賃金の中長期的なトレンドは生産性のトレンドに左右される。しかし、低迷する生産性は日本経済の積年の課題である。デフレ突入後、歴代の内閣の下で策定された数多くの成長戦略も、ここまでは目立った成果を上げてこなかった。積年の課題であるがゆえ、解決は容易ではない。2023年に関しては、暮れも押し詰まるまで円安トレンドが続いたこともあり、年度ベースの企業収益も堅

調な伸びを確保する見込みである。これが 2024 年度の賃上げの原資となる。円安は、輸出企業のウェートが大きい日本企業の収益にとって総体としてプラスに働く。一方、家計にとっては輸入物価の上昇を通じ直接的にはマイナスに働く。この点、今年の春闘で、増加した収益を物価高で苦しむ従業員に還元しようというムードが盛り上がったのはある意味自然な流れであった。幸い、年明けの春闘も今年と類似の環境下で実施されることになりそうである。今のところ、今年並みの賃上げ率が実現しそうな勢いで、来年は、実質賃金の改善が個人消費を一定程度支える可能性が期待できる。しかし、このまま円高トレンドが続けば、2025 年度の春闘は厳しくなる可能性が高い。米中を始めとした海外景気の減速も収益の下押し要因となる。

6. 再び 2%を割り込む可能性も否定できず

そうすると気になるのが、日銀の物価目標の達成可能性である。コア CPI の伸びが 20 ヶ月連続で 2%を上回っているとはいえ、コストプッシュ的な色彩が強い状況に変わりはない。植田総裁はここまでの物価上昇圧力について、輸入物価の上昇が国内物価に及んでいく「第 1 の力 (コストプッシュ要因)」と、国内の賃金と物価が好循環で回っていく「第 2 の力 (ディマンドプル要因)」に分け、第 2 の力で 2%を安定的に実現することが重要だとしている。現状の評価については 12 月 19 日の総裁定例会見で、「**第一の力の方をみますと、様々な指標等から、ようやくピークアウトしつつあるかなという感じがみえるかと思えます。例えば食料品等の価格の落ち着きであります。これに対して第二の力の方ですけれども、これはサービス価格が緩やかに上昇しているということ等から判断しまして、少しずつ上昇が継続しているというふうにみえています**」と述べている。方向性は改善だが「**物価安定目標を十分な確度を持って見通せる状態にはまだ至っていない**」との評価で、「**もう少し辛抱頂いて、私どもの金融緩和が「第二の力」を目標まで引っ張って育てていくというところをみて頂ければなというふうに思っております**」と、達成宣言までにはまだ少し距離があることを匂わせている。

もし、11 月の生鮮食品を除く食品が前年比で横ばいだったら、コア CPI の上昇率は 1%台前半だったことを考えれば、植田総裁の慎重姿勢は理解できる。筆者は、賃上げ率の鈍化と外需の弱さに伴い、2025 年にかけてコア CPI の上昇率が再び 2%を割り込む可能性も否定できないとみている。日本人の心に長年染みついたデフレイマインドは果たして完全に払しょくされたのだろうか。少なくとも、米国のように中長期的なインフレ期待が 2%前後にアンカーされる時代が到来するのかどうかという点については懐疑的である。今のところ景気失速をメインシナリオとする根拠も乏しく、景気回復基調自体は続くとみているが、来年も実質賃金は前年比 1%に届かない可能性が高い。外需も低迷すると予想されるなか、日本国民の多くが今度こそ景気は本格回復と感じるような力強さは戻ってこないとみている。

日銀にとって、マイナス金利の解除まではすでに既定路線と考えられ、4 月に実施するとの予想を維持しているが、その後順調な利上げは難しく、0.5%程度が当面の天井ではないかと考えている。

※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