

今そこにあるインフレ懸念



小方尚子

株式会社日本総合研究所
調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員

日本総合研究所の小方尚子です。今回から家計部門を中心に、エコノミストの視点からマクロ経済のトピックを捉えた連載を進めていきたいと思えます。

スタートとなる今回は、物価上昇の実感と低迷を続ける物価指数との乖離（かいり）について見ていきます。

消費者は「物価が上昇している」という認識を強めています。日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」によると、「1年前と比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」という問いに対する回答の平均値は、2018年3月調査では5.8%と2017年12月調査の4.5%から1.3ポイント上昇しました。

一方で、政府・日銀は、現状について「デフレではない状況」としているものの、「デフレ脱却」宣言には至っていません。むしろ、消費者物価（CPI）上昇率2%の物価安定目標の達成は、後ずれする可能性が高まっています。

4月末に日本銀行が公表した「経済・物価の展望」では、物価は「弱めの動きが続いている」と指摘し、「19年度までの物価見通しを従来の見通しと比べるとおおむね不変」としつつも、前回1月の同リポートで示した「19年度ごろになる可能性が高い」との記述を削除しました。政府も4月の月例経済報告で「消費者物価は、このところ緩やかに上昇している」との判断を続けており、実際、3月の上昇率は、前年比+1.1%にとどまっています。

こうしたCPIとアンケートで示される「実感物価」の差はどこから来るのでしょうか。また、物価の先行きをどう見たらよいのでしょうか。

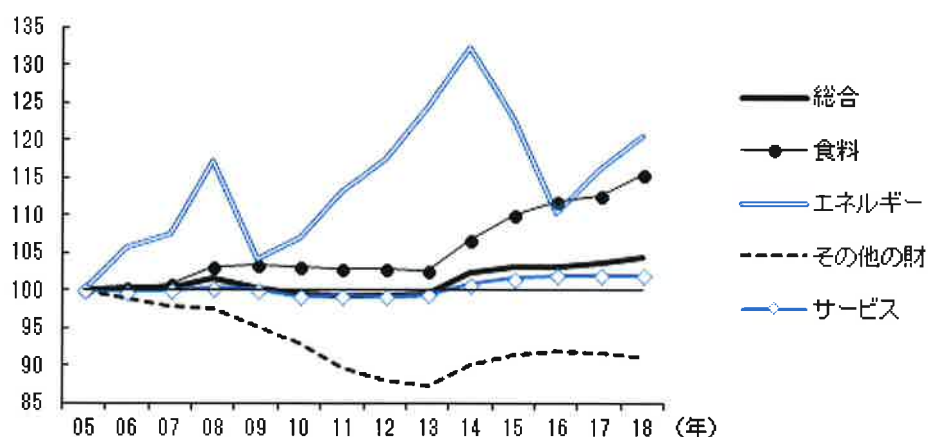
CPIが「実感物価」より低くなる要因としては、第1に、「持ち家の帰属家賃」の影響でCPIが下振れている点が挙げられます。

「持ち家の帰属家賃」とは、持ち家に住んでいる世帯が、持ち家から得ている住宅サービスの対価を、いわば「借家人としての自分」から「大家としての自分」に支払っているとみなし、消費者物価に算入しているものです。持ち家世帯の場合、借家世帯が家賃を払うように、実際に市場で取り引きしているわけではありませんが、CPIは、消費者が購入する財・サービスの価格を総合的に把握するためのものなので、こうした扱いとなっており、値動きは「民営借家の家賃」が代用されています。「持ち家の帰属家賃」がCPI総合に占めるウエートは、15%弱と比較的大きいため、「民営借家の家賃」の下落傾向を反映して、3月の実績で見るとCPI総合を0.3ポイント押し下げています。

第2の要因として挙げられるのは、価格上昇が食料とエネルギー分野で主に進んでいるため、家計にとって物価上昇の印象が強くなることです【図表】。

【図表】消費者物価指数（CPI）の推移

（2005年=100）



資料出所：総務省統計局

【注】2018年は1～3月期平均。

食料とエネルギーについては、天候要因や国際市況要因で振れが大きくなるため、基調的な物価の動きを見る際には、「生鮮食品除くCPI総合」や「生鮮食品とエネルギーを除くCPI総合」が使われることが多くなっています。しかし、家計にとっては、食料とガソリン・灯油は、日々の生活に欠かせない必需品かつ非耐久財であり、購入頻度が高いため、買うたびに値上がりを実感しやすくなります。さらに、短期的な高騰にとどまらず、10年程度の長期で振れをならしめてみても、着実に物価全体を上回るペースの値上がりが続いています。

わが国は食料、エネルギーの大半を輸入に頼っているため、着実に上昇している海外の物価の動きが反映されやすい分野です。実際、円安になると物価が上昇しやすくなり

ます。また中国をはじめとする新興国の経済成長により、海外とのエネルギー資源や食糧獲得競争が激化しており、それらの価格自体も大幅に上昇しています。

第3の要因は、消費者の購入するものが日々高付加価値品にシフトしている影響です。代表例は家電です。CPIでは、同じモノの値段を比較するため、新製品発売後、一定期間経過すると、多くの家電で価格下落傾向が続いています。テレビ、冷蔵庫などの型落ち品が安くなるのが典型です。もっとも、実際の消費者の需要は、高機能化などが進んだ新製品にシフトしていくため、購入単価は上昇基調にあります。今の売れ筋の消費者が欲しい商品は「高い」のです。このため、食料、エネルギーを除くCPIが低迷しているモノの分野でも値下がりは実感しにくいと考えられます。

第4に、CPI調査から漏れる実質値上げの影響も考えられます。チョコレートから納豆まで、2000年代終盤以降に相次いだ、価格を据え置いて内容量を減量する実質値上げはCPIに反映されており、一箱100g100円であったものが、50g100円になれば価格は2倍になったと計上されます。しかし、例えば、外食では、「1人前」が調査単位となるため、単価を変えずに「減量」した場合の実質値上げは反映されません。また、「質」も食品等では重要ですが、「中級品」「並」などのおおまかな等級づけしかされていないため、消費者の厳しい選択眼で認識される実質値上げの動きが統計に反映されていない可能性があります。

今後を展望すると、雇用・所得環境の改善持続を背景に、CPI上昇率は前年比1%程度の推移が続く見込みです。もっとも、「実感物価」とCPIの乖離（かいり）は今後も続き、個人消費の下押しに作用する懸念があります。雇用者については、2018年春闘賃上げ率が大企業を中心に昨年を上回ったものの、物価変動の影響を除いた実質賃金ベースでの増加は微々たるものにとどまる見込みであり、購買力が高まる実感はほとんどないでしょう。さらに、高齢者については、年金給付額が据え置かれる中、物価上昇に伴う実質購買力の低下が、実感物価の上昇による消費者マインドの悪化を通じて、より強く消費を下押しするおそれがあります。

先行き、低いCPI上昇率が続く一方、「実感物価面でのインフレ懸念」から個人消費を下振れさせるリスクを視野に入れておくべきでしょう。

Profile

小方尚子 おがた なおこ

株式会社日本総合研究所 調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員

東京大学教養学部教養学科卒業。三井銀行（現三井住友銀行）入行と同時に三井銀総合研究所（現日本総合研究所）へ出向。2005年、法政大学大学院修士課程修了。アジア経済、米国経済の調査部分析を担当した後、現在は、個人消費、雇用、賃金、物価など家計部門を中心とする国内マクロ経済分析に従事。