

3 デフレ脱却・経済再生に向けた進捗と展望

消費者物価は、振れの大きい生鮮食品及びエネルギーの影響を除くと、2016年後半以降横ばいが続いてきたが、2018年に入り緩やかに上昇している。こうした物価動向の背景としては、長期にわたる景気回復によりGDPギャップがプラスに転じる中で、人件費が一部で緩やかに上昇してきたことや、世界経済の回復もあり原材料価格が上昇基調で推移していること等がある。物価を取り巻く環境をみると、まず、企業収益は2013年度以降過去最高を更新し続けており、人手不足感は1992年以来四半世紀ぶりの高水準となっている。こうした中で、賃金の緩やかな上昇が継続し、企業の価格転嫁の動きも一部にみられるなど、デフレ脱却に向けた局面変化がみられている。以下では、このような局面変化がみられる物価動向について、デフレ脱却への進展と今後の課題について検討する。

(1) 物価の現状

●消費者物価は緩やかに上昇している

消費者物価の動向について生鮮食品を除く総合（以下「コア」という。）でみると、2016年に入り円高方向への動きやエネルギー価格の下落等により前年比マイナスで推移したが、2016年後半からのエネルギー価格の上昇などにより2017年に入りプラスに転じた後、前年比のプラス幅は拡大傾向で推移し、2018年5月時点では0%台後半となっている（第1-2-19図(1)）。ただし、コアに対するエネルギーのプラス寄与は、2017年10月をピークに縮小傾向にある。

他方、物価の基調について、生鮮食品及びエネルギーを除く総合（以下「コアコア」という。）でみると、2016年後半以降、前月比でおおむね横ばいの動きが続いたが、この要因としては、個人サービス²⁶や食料などがプラスに寄与する一方で、2016年央にかけての為替の円高方向への動きなどから耐久消費財がマイナスに寄与したことなどがある（第1-2-19図(2)）。2017年7月以降は前年比でプラスの動きが続くとともに同年後半からは前月比でも小幅なプラスが続いており、2018年に入りコアコアは緩やかに上昇している。

個別の項目別にコアコアへの寄与の大きいものをみると、携帯電話通信料や家賃が一貫してマイナスに寄与する一方で、プラスに寄与しているものとしては、需要の増加（いわゆる肉食ブーム）を背景とした生鮮肉、原材料価格の上昇を背景とした乾物・加工品類²⁷や塩干魚介（しらす干し価格の上昇）などの食料、インバウンド需要の高まりや海外旅行が好調なことから宿泊料や外国パック旅行費などの個人サービス、米、肉類、魚介類などの原材料費高騰や人

注 (26) 個人サービスは、「他のサービス」から「携帯電話通信料」を除いたもの。
(27) 天候不順の影響によりウメが不作となり梅干しの価格が上昇した。

件費の上昇を背景とした外出などがある。加えて、2016年における為替の円高方向への動きによる耐久消費財の押下げ効果が2017年央以降は徐々に剥落するなど、幅広い品目で消費者物価を押し上げる動きがみられる。

ただし、足下の前年比プラスの動きには、2017年6月に改正酒税法等が施行²⁸されたことによるビール等酒類価格の上昇、同年8月に高額療養費（70歳以上）の自己負担限度額が引上げ²⁹となったことなどによる診療代の上昇、飼料用米政策により主食用米から飼料用米への転換が進み主食用米が減少したことによるうるち米価格の上昇といった制度的な要因による押上げ効果もある点に留意する必要がある。

物価動向の背景にあるマクロ経済的な要因をみるために、物価変動に影響を与えると考えられる様々な要因とコアコア上昇率との時差相関をとると、GDPギャップの拡大や名目実効為替レートの下落（円の減価）は三四半期程度のラグを伴ってコアコアを押し上げ、消費者の1年後の予想物価上昇率は1四半期程度のラグを伴ってコアコアを押し上げる。これを基にコアコア上昇率を要因分解すると、2015年10－12月期以降に為替が円高方向に推移したことにより2016年7－9月期以降コアコアが押し下がっていたが、2017年4－6月期をピークにその効果が剥落し、コアコアの押下げ要因がなくなっている（第1－2－19図（3））。また、予想物価上昇率の上昇によるコアコアの押し上げは2011年4－6月期以降続いているものの、プラス寄与は2016年後半以降0%台前半となっている。なお、GDPギャップは2017年1－3月期にプラスに転じており、同年10－12月期以降コアコアの上昇に寄与しているものの、GDPギャップの変動に対するコアコアの弾性値は0.2程度となっている³⁰。

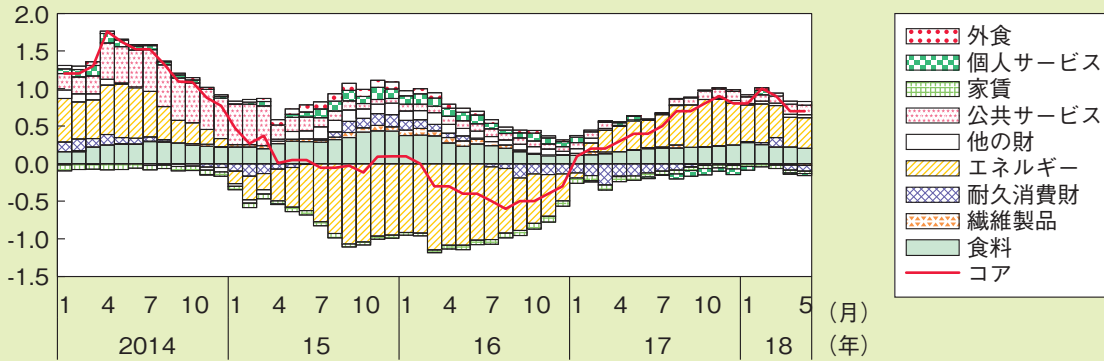
- 注**
- (28) 改正酒税法等に基づき策定された「酒類の公正な取引に関する基準」（国税庁長官告示）において、酒類業者は、正当な理由なく、酒類を総販売原価を下回る価格で継続して販売する取引であって、かつ、自己又は他の酒類業者の酒類事業に相当程度の影響を及ぼすおそれがある取引を行ってはならないこととされた。
 - (29) 高額療養費制度は、家計に対する医療費の自己負担が過重なものとならないよう、医療費の自己負担額に一定の上限を設ける制度。2017年8月の改正では、70歳以上の一部の者について、自己負担限度額が引き上げられた。
 - (30) CPI（コアコア）の前年比に対し、GDPギャップの水準の係数は0.2程度であるため（推計式の $a / (1 - \delta)$ に相当）、例えばGDPギャップがプラス1%の水準になってもコアコアの押し上げは0.2%にとどまる。

第1-2-19図 消費者物価の動向

消費者物価は円高方向への動きによる押下げ効果が剥落しつつあり、緩やかに上昇

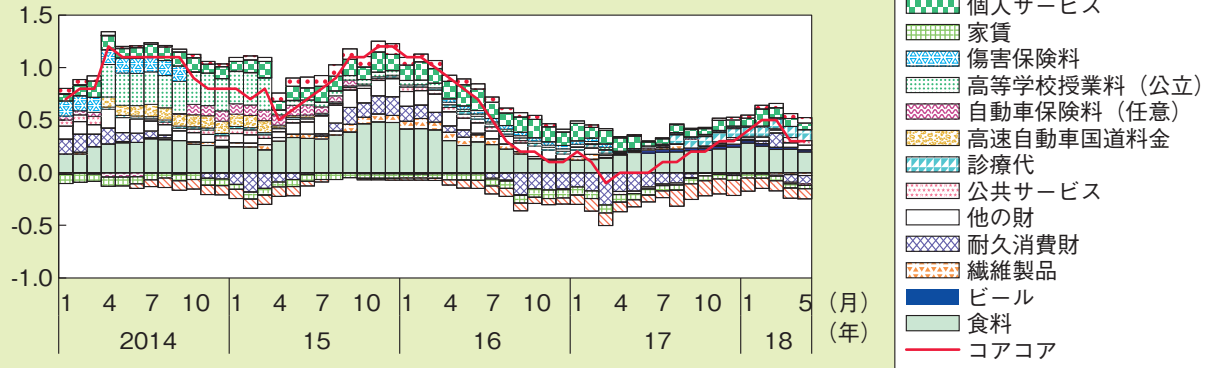
(1) 生鮮食品を除く総合（コア）の寄与度分解

(前年同月比寄与度、%)



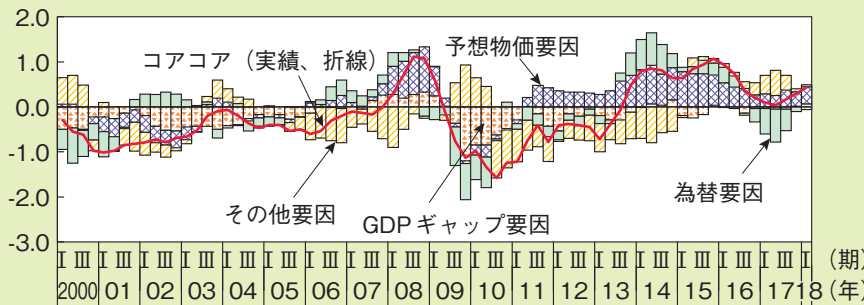
(2) 生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア）の寄与度分解

(前年同月比寄与度、%)



(3) コアコア変動の要因分解

(前年同期比寄与度、%)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「実効為替レート」により作成。消費者物価指数は内閣府で消費税率引上げの影響を除いたもの。

2. GDPギャップは、内閣府による試算値。

$$GDP \text{ ギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$

3. 予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。

4. (1) 及び (2) は、連鎖基準（内閣府による試算値）。下記の分類は次のとおり。

個人サービス：(1) 他のサービス、(2) 他のサービス-携帯電話通信料

他の財：他の工業製品-耐久消費財+出版物+水道料

5. (3) の生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア）の推計式は以下のとおり。ただし、CPI：消費者物価（コアコア）前年比、GAP：GDPギャップの水準、EXP：予想物価上昇率、EX：名目実効為替レート前年比、データ期間は1999年以降。

$$CPI(t) = \alpha GAP(t-3) + \beta EXP(t-1) + \gamma EX(t-3) + \delta CPI(t-1)$$

推計結果は以下のとおり。括弧内の数値はt値。いずれも1%水準で有意。

$$\alpha = 0.048 (3.29), \beta = 0.115 (4.41), \gamma = -0.009 (-4.06), \delta = 0.725 (15.62)$$

$$\Rightarrow \alpha / (1 - \delta) = 0.173, \beta / (1 - \delta) = 0.417, \gamma / (1 - \delta) = -0.034$$

● 輸入物価が上昇すると一時的にGDPデフレーターは低下

物価動向を判断するには、消費者物価だけではなく、幅広い指標をみる必要がある。そこで、まずは、消費だけでなく投資や輸出などの企業活動も含めた国内の付加価値の価格動向を表すGDPデフレーターの動向をみてみよう。

GDPデフレーターは、国内で生み出された付加価値の価格であり、原油などの輸入は差し引いて計算されるため、輸入物価が上昇した時に国内の価格に転嫁されなければGDPデフレーターは低下する。実際の動きをみると、2014年以降前年比プラスで推移したが、2016年後半以降は原油価格の上昇等による輸入物価の上昇もあり一時的にマイナスとなり、その後、国内需要デフレーターのプラス幅の拡大とともに、2017年第7-9月期にはわずかながら前年比プラスに転じた（第1-2-20図（1））。

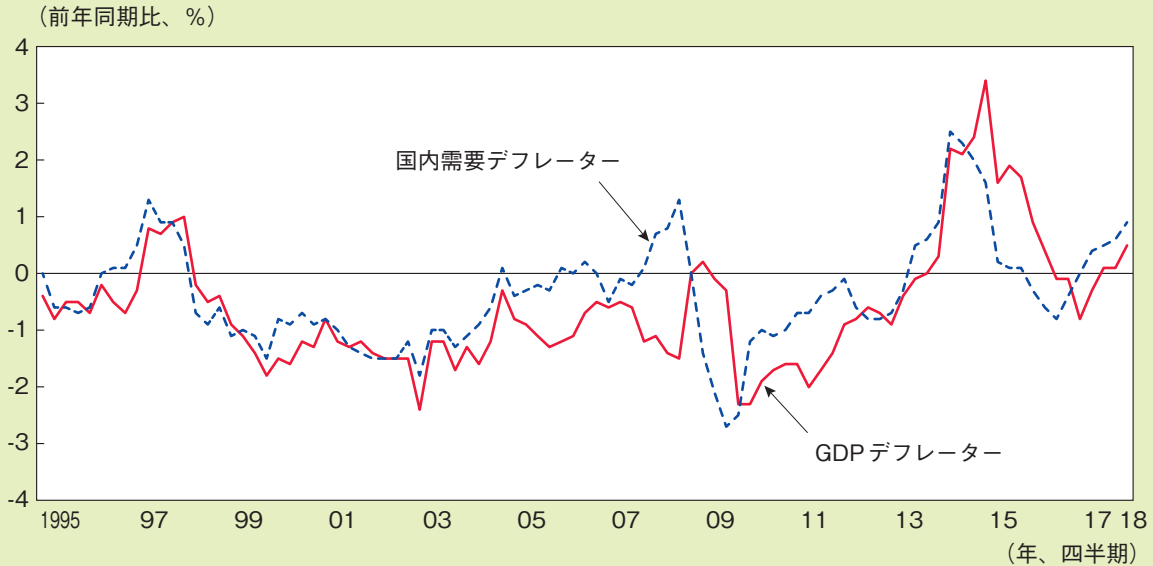
このように、GDPデフレーターは、輸入物価の動きの影響を受けるが、輸入物価が上昇しても、同じ期に同じ分だけ国内の価格が上昇すればGDPデフレーターには影響を及ぼさない。つまり、実際には、輸入物価が上昇した際にGDPデフレーターが低下するのは、国内の価格への転嫁に時間がかかっているためということになる。輸入デフレーターの変動が国内需要デフレーターにどの程度の期間で転嫁されるのかをみると、輸入デフレーターの上昇から3四半期程度のラグを伴って国内需要デフレーターを押し上げることがわかる。また、輸入デフレーターが変化する際の3四半期後の国内需要デフレーターの弾性値は0.06程度となっている（第1-2-20図（2））。

これらを踏まえると、GDPデフレーターで物価の動向をみる際は、価格転嫁までのラグを考慮し、一定の期間で均してみるとともに、国内需要デフレーターも併せてみるのが適切といえよう。

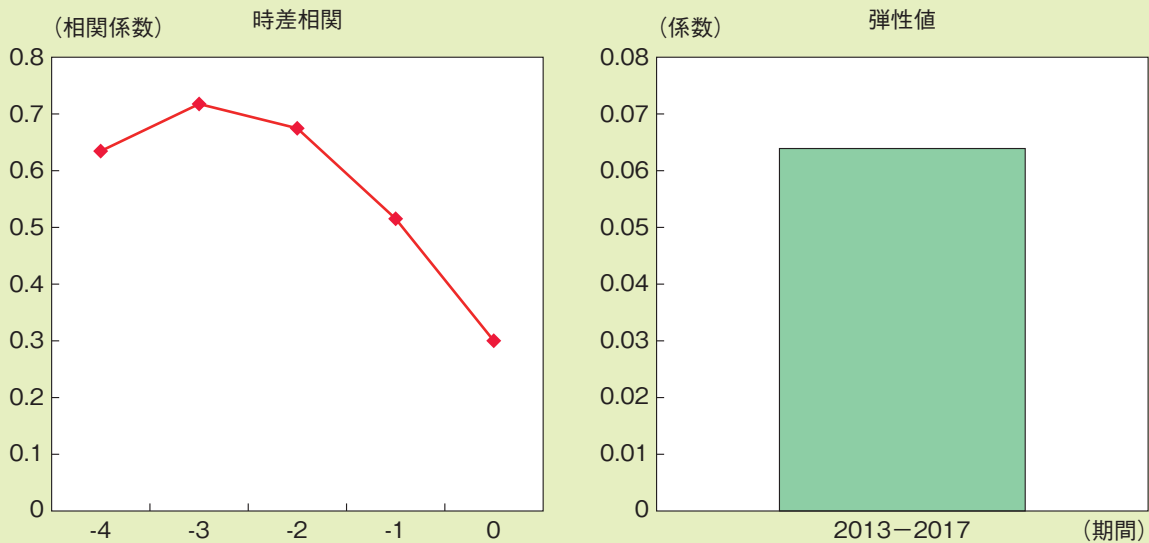
第1-2-20図 GDPデフレーターの動向

GDPデフレーターは前年比プラスに転じる

(1) GDPデフレーターの動向



(2) 国内需要デフレーターに対する輸入デフレーターの影響



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. GDPデフレーターは消費だけでなく投資や輸出などの企業活動も含めた国内の付加価値の価格であり、以下の式で表される。

$$\begin{aligned} \text{GDPデフレーター} &= \text{名目GDP} / \text{実質GDP} \\ &= \frac{\text{名目国内需要} + \text{名目輸出} - \text{名目輸入}}{\text{実質国内需要} + \text{実質輸出} - \text{実質輸入}} \end{aligned}$$

また、国内需要は消費と投資から成り、国内需要デフレーター及び輸入デフレーターは以下の式で表される。
 国内需要デフレーター = 名目国内需要 / 実質国内需要
 輸入デフレーター = 名目輸入 / 実質輸入

3. (2) の時差相関のデータ期間は、国内需要デフレーターを2013年～2017年の期間に固定。

弾性値の係数は、下記推計式における輸入デフレーターの前年比の係数 β 。
 DOMED: 国内需要デフレーター前年比、IMPD: 輸入デフレーターの前年比、
 GAP: GDPギャップの水準、IMPORT: 輸入比率 (輸入 / GDP)。
 時差相関で最も相関係数の高いラグで回帰したもの。

$$\text{DOMED} = \alpha + \beta \text{IMPD} (t-3) + \gamma \text{GAP} (t-3) + \delta \text{IMPORT}$$

β は1%水準で有意。

●企業物価や企業向けサービス価格も緩やかに上昇

企業間の取引価格の動向を示す指標には、企業物価や企業向けサービス価格がある。このうち、企業物価についてみると、原油や非鉄金属、建設需要を背景とした鋼材などの価格上昇により、2017年以降、国内企業物価、輸入物価ともに前年比プラスで推移している（第1-2-21図（1））。また、需要段階別にみると素原材料価格が2017年に入り前年比でプラスとなり、その動きが中間財、最終財にも徐々に波及しつつある（第1-2-21図（2））。

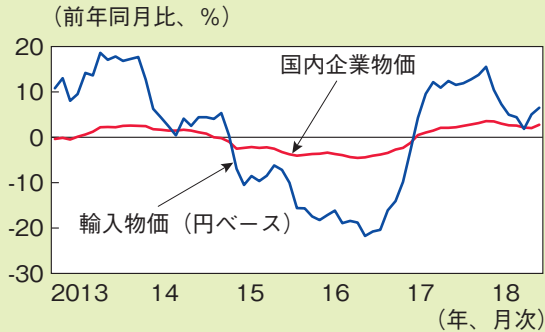
企業物価の最終財のうち、最終的に消費者が購入することとなる消費財と消費者物価（生鮮食品を除く財）は相関が高いが、企業物価の消費財が上昇しても消費者物価に全て転嫁されるとは限らない（第1-2-21図（3））。企業物価の消費財が変化する際の消費者物価（生鮮食品を除く財）の弾性値をみると、デフレ期に入る以前（ここでは1990年～1998年の期間で分析。以下、本章において同じ。）は1を超えていたものの、2013年以降は0.5程度となっている（第1-2-21図（4））。このことから、デフレ期に入る以前と比べると転嫁されにくい状況であるものの、関係性は維持されており、企業物価の消費財の上昇が消費者物価を一定程度押し上げていると考えられる。ただし、小売業の販売価格判断DIと仕入価格判断DIとの差をみると、デフレ期に入る以前に比べデフレ期以降はその差が大きく、2010年代半ば以降は差が縮まっているものの、依然として小売段階で転嫁されにくい状況が続いている（第1-2-21図（5））。デフレ脱却に向けては企業段階で消費財まで転嫁される動きのみならず、こうした消費者が直面する小売段階での価格転嫁がスムーズに行われるかどうかも重要な要素である。価格転嫁がスムーズに行われるためには、消費者の所得が高まることが重要であり、持続的な物価上昇の実現のためには、雇用・所得環境のさらなる改善など経済の好循環の強化が不可欠である。

また、企業向けサービス価格の動向について国際運輸を除くベースでみると、2013年後半以降、前年比プラスで推移している（付図1-10）。こうした背景には、人件費の上昇により、労働者派遣サービス、宿泊サービス等の諸サービスや道路貨物輸送等の運輸・郵便、事務所賃貸等の不動産がプラスに寄与していることが関係している。引き続き人手不足感は高まっており、今後も人件費の上昇により企業向けサービス価格の押し上げが続くと見込まれる。

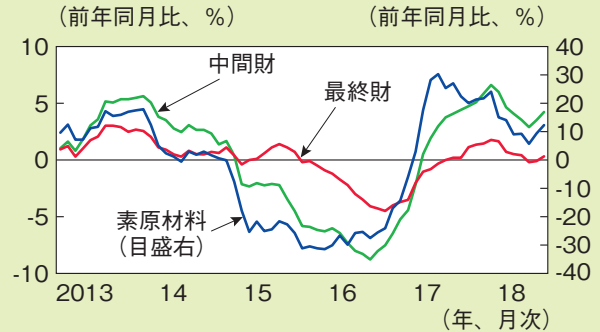
第1-2-21図 企業物価と消費者物価の関係

デフレ期以前に比べ、企業物価（消費財）から消費者物価への価格転嫁はされにくい

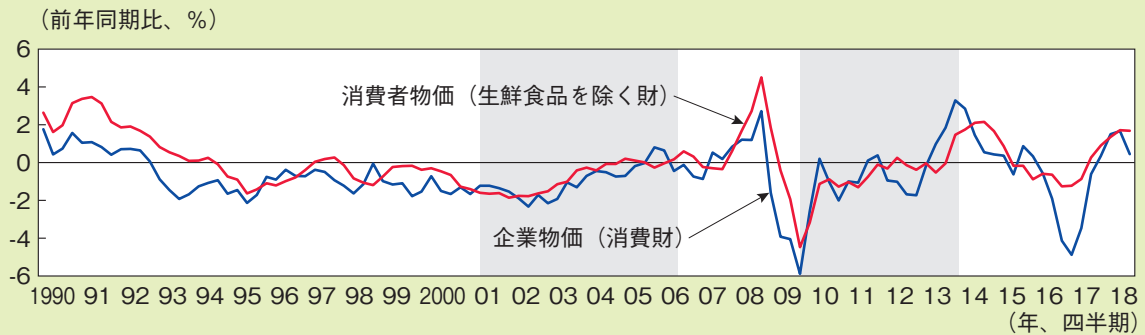
(1) 国内企業物価と輸入物価（円ベース）



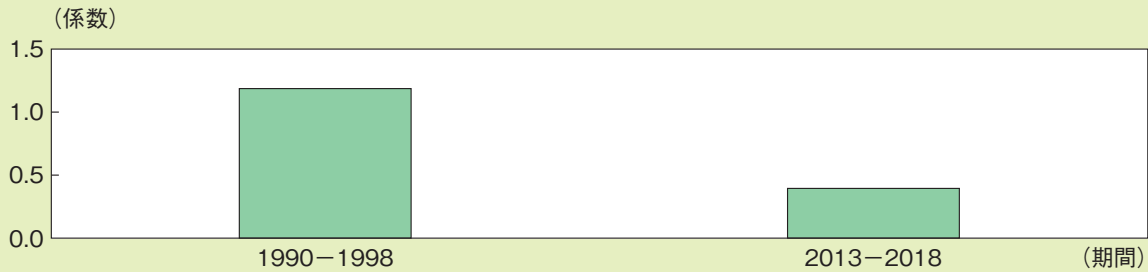
(2) 需要段階別企業物価



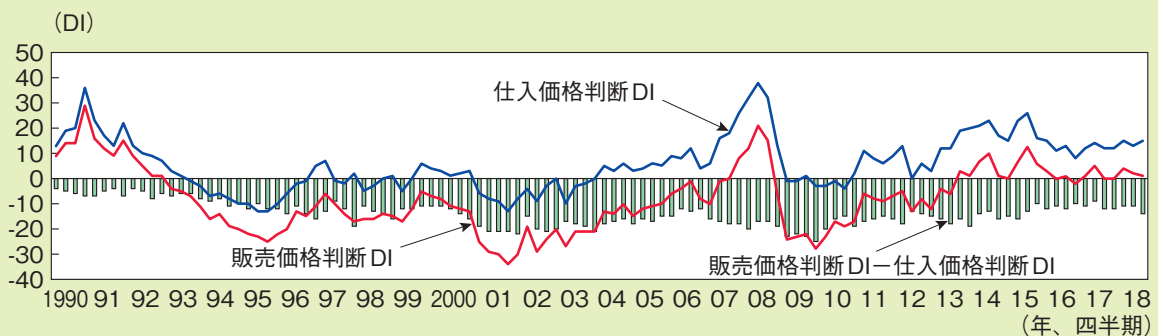
(3) 企業物価（消費財）と消費者物価（生鮮食品を除く財）



(4) 消費者物価（生鮮食品を除く財）の企業物価（消費財）弾力性



(5) 小売の販売価格判断DIと仕入価格判断DI



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「全国企業短期経済観測調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。(1)～(4)は消費税率引上げの影響を除いたもの。
2. (3)のシャドー部分は月例経済報告の本文において「デフレ」と記述。
3. (4)は各期間で最も相関の高いラグで回帰したもの。括弧内は係数のt値。
1990-1998年：CPI (t) = 1.18CGPI (t-2) + 0.94 (9.97)
2013-2018年：CPI (t) = 0.39CGPI (t) + 0.44 (4.39)
4. (5)は全規模合計の実績値。2018年第Ⅱ期は予測。

コラム

1-2 ボリューム減による実質値上げ

人件費や原材料費、運送料などの上昇により製品価格の上昇圧力が高まる中、内容量を減らして価格を据え置く、いわゆる「実質値上げ」の動きが広がっています。

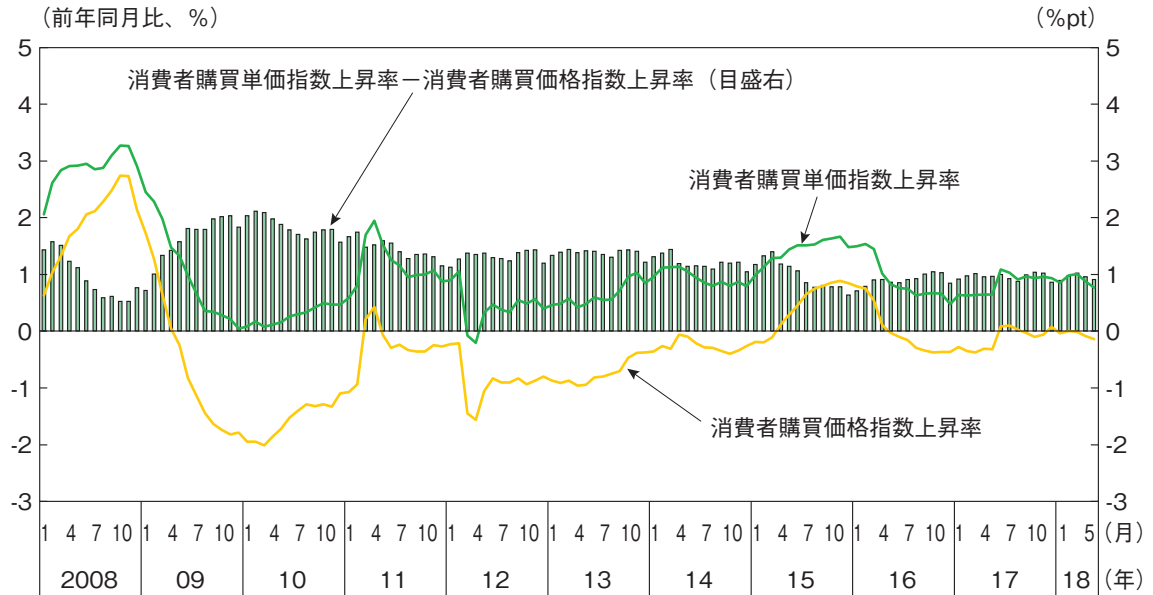
これは、未だ消費者のデフレマインドが払拭できず、小売業において販売価格への転嫁に慎重な動きが続く中で、コスト上昇について単位当たりの価格を上げることで対応するという客離れを防ぐためのメーカー側の対策ともいえます。また、単身世帯数や高齢者数が増加する中で、より少量サイズのニーズが高まっていることも、このような動きにつながっている可能性があります。

実際にPOSデータを使って少量化の影響をみると、商品価格を商品容量で割った単位当たり価格を示す購買単価指数³¹とそうした容量による調整を行わず単に商品単価を示した購買価格指数の前年同月比を比較すると、商品単価のみでみた購買価格指数の伸びよりも単位当たり価格のみでみた購買単価指数の伸びの方が大きい傾向がみられることから、企業は商品単価を大きく変えずに容量を少なくすることによって実質的な値上げを行っていることが示唆されます。時系列でみると、価格指数と単価指数の乖離は2008年頃から継続してみられることから、実質値上げの動きは10年程度続いていることが確認できます（図（1））。

また、消費者物価指数を算出する際の基となる小売物価統計調査の銘柄³²について、これまでに内容量が大きく変化したものをみると、例えば「チョコレート」は、カカオ豆価格の高騰等により各メーカーが板チョコレート1枚当たりの内容量を減らしてきています（図（2））。また、このところ米価格の高騰や運送料の上昇を受けて米菓で内容量を減らし価格を据え置く動きがみられるなど、消費者が直面する物価は、見かけの価格は横ばいでも商品容量でみれば値上げとなっている品目があり、今後の物価動向を見る際にはこういった動きにも注視していく必要があります。なお、消費者物価指数においては、内容量が減少したことによる実質的な価格上昇について、品質が同じであれば内容量の減少分を実質的な価格の上昇分として評価することで、随時反映しています。

- 注** (31) 全国4000店舗のPOSデータに基づく食料品や日用品の販売価格について、商品容量で割った容量単価を容量×数量ウェイトで加重平均したもの。ここでは継続商品のみの購買価格指数の動きと比較するため、購買単価指数のうち継続商品の価格変化によるもののみを取り出したもの。
- (32) 内容量が変化した新製品の出回りに応じて小売物価統計調査の銘柄を変更し、各品目についてその時々を代表的なものを調査する仕組みとなっている。

(1) 消費者購買価格指数と消費者購買単価指数（商品容量当たりの価格）



(2) 小売物価統計調査における調査銘柄の内容量変更の例

改正年月		新基本銘柄
年	月	
2002	7	板チョコレート、70g、「A社ミルクチョコレート」
2008	5	板チョコレート、65g、「A社ミルクチョコレート」
2009	10	板チョコレート、58g、「A社ミルクチョコレート」
2012	10	板チョコレート、55g、「A社ミルクチョコレート」又は「B社ミルクチョコレート」
2014	7	板チョコレート、50～55g、「A社ミルクチョコレート」又は「B社ミルクチョコレート」
	10	板チョコレート、50g、「A社ミルクチョコレート」、「B社ミルクチョコレート」又は「C社ミルクチョコレート」

- (備考) 1. 一橋大学経済研究所経済社会リスク研究機構「SRI一橋大学消費者購買指数」、総務省「小売物価統計調査 毎月の調査品目及び基本銘柄」により作成。
2. (1) の消費者購買価格指数及び消費者購買単価指数はたばこを除く。また、消費者購買価格指数上昇率は継続商品のみから算出されているため、ここでは消費者購買単価指数上昇率は継続商品の価格変化効果によるもののみを示す。

(2) 物価動向の展望

物価が今後も緩やかな上昇を続けていくかどうかについて展望するため、以下では、物価動向の背景にある各種要因の動向、具体的には、経済全体の需給動向を示すGDPギャップの動向、賃金面での物価上昇圧力を示すユニット・レーバー・コスト（以下「ULC」という。）の動向、人々の予想物価上昇率の動向の3つについて確認する。さらに、物価上昇率が前年比2%近傍まで上昇しているアメリカの状況と日本の状況を比較し、物価上昇に向けた課題を探る。

●コアコア：財は需給変化の影響、サービスは賃金の変化の影響を受けやすい

GDPギャップは経済全体の需給状況を示したものであり、第1-2-19図で見たように物価の動きに先行する。GDPギャップの動きをみると、バブル崩壊以降マイナスで推移することが多かったが、今回の景気回復局面では2014年の消費税率引上げ直後を除けば0%近傍ないし小幅プラスで推移しており、最近では2017年1-3月期以降プラスが継続している（第1-2-22図（1））。また、ULCは生産一単位当たりの労働コストであり、賃金面からの物価上昇圧力³³を表す。ULCの変化を生産性要因と賃金要因に分解すると、2015年10-12月期以降、賃金要因が生産性要因を上回り、前年比プラス傾向で推移している（第1-2-22図（2））。特に2018年1-3月期には賃金が大きく上昇し、ULCの前年比は2016年1-3月期以来の伸びとなっている。

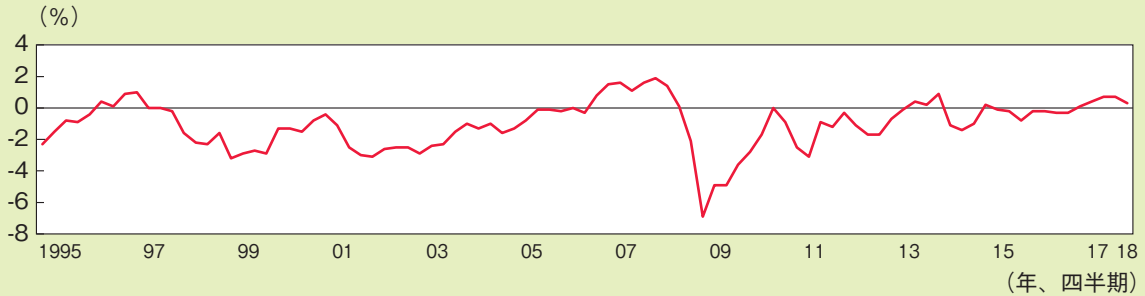
景気回復に伴って物価が上昇するプロセスを理論的に考えれば、企業レベルでは、需要の増加に対して自社製品を増産するために労働投入を増やす過程で人件費が上昇し、企業がそれを消費者に転嫁する形で物価が上昇する。これをマクロ経済全体で考えれば、需要の増加によって経済全体の需給を示すGDPギャップのマイナス幅が縮小ないしプラスに転じ、物価が上昇するということになる。このため、消費者物価（コアコア）と、GDPギャップ及びULCとの間には正の相関が想定され、実際に両者の関係を図にプロットして時系列の相関をみると、どちらも正の相関関係がみられる（第1-2-22図（3））。コアコアを財・サービスに分けると、財はULCよりもGDPギャップとの正の相関関係が強いため、より経済全体の需給変化の影響を受けやすく、サービスはGDPギャップよりもULCとの正の相関関係が強いため、より賃金変化の影響を受けやすいことが示唆される。ただし、財の価格については、後述するように、グローバル化の進展により新興国から安価な財が輸入できるために先進国全体として価格が上昇しにくい環境にあることを考えると、今後、物価を安定的に上げていくためにはサービス価格の動向が特に重要となり、そのためには力強い賃上げが必要である。

注 (33) 物価の持続的な上昇のためには既述の通り、物価上昇を消費者が受け入れられるよう、雇用・所得環境の更なる改善等を通じた経済の好循環の強化が不可欠であり、賃金上昇はその観点からも重要である。

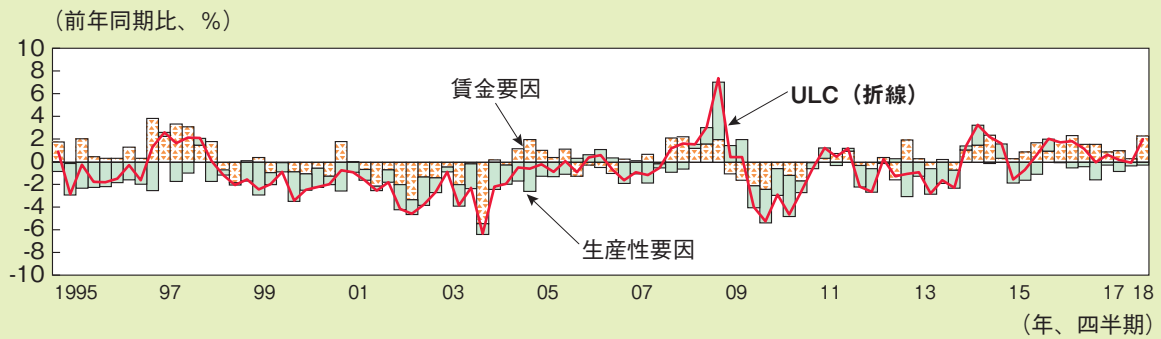
第1-2-22図 GDPギャップ、ULCの動向

GDPギャップ、ULCともに消費者物価（コアコア）と正の相関関係がみられる

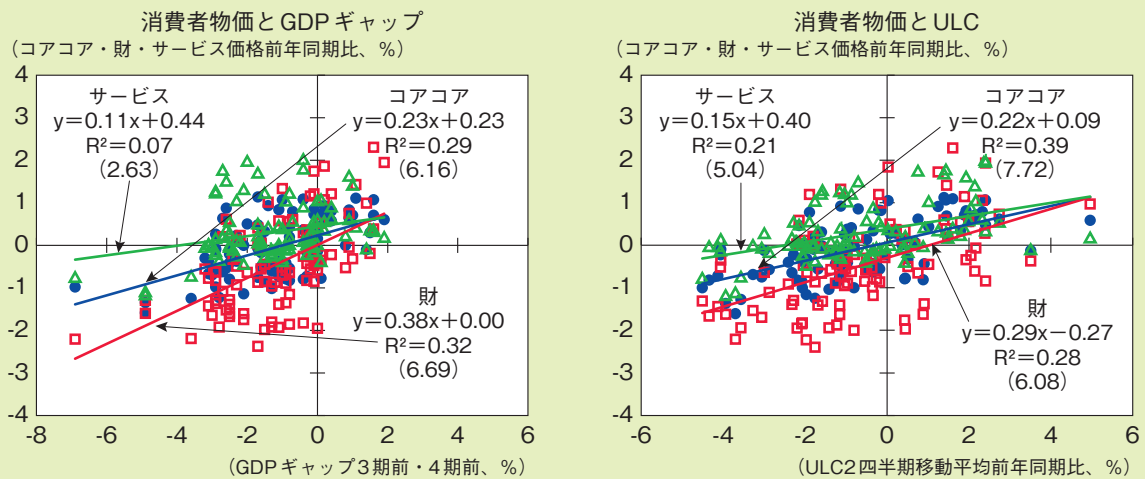
(1) GDPギャップの動向



(2) ULCの動向



(3) 消費者物価（コアコア）に対するGDPギャップ、ULCの影響



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」「消費者物価指数」により作成。消費者物価指数は消費税率引上げの影響を除いたもの。
2. GDPギャップとは、総需要（=実際のGDP）が、平均的な供給力（=潜在GDP）からどの程度乖離しているかを示す。
GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP
3. ユニット・レバー・コスト = 名目雇用者報酬 / 実質GDP
= (名目雇用者報酬 / 労働投入) / (実質GDP / 労働投入)
= 賃金要因 / 生産性要因
4. 内閣府「国民経済計算」は、1994年以降は2011年基準、1990年から1993年までは2000年基準を接続して使用。
5. (3)について、括弧内の数値は、xの係数のt値。全て1%水準で有意。
GDPギャップについて、財のみGDPギャップ3期前。

●日本はアメリカと比べサービス品目の価格上昇の広がりが弱い

消費者物価の動向には局面変化がみられるものの、未だコアコアの上昇率は前年比0%台半ばにとどまっており、米国型コア³⁴の上昇率が2%に迫っているアメリカの状況と比べると上昇幅が低い。そこで、以下では、日米の物価の品目別価格上昇率の分布について比較することで、デフレ脱却を目指す上での課題を探る。

日本のコアコアの品目別価格上昇率の分布状況を2012年と2017年とで比較すると、どちらも前年比0%近傍（▲0.5～+0.5%）の品目割合が最も高いが、その割合は56%から53%へと若干低下している。また、長期にわたる景気回復により、下落した品目の割合が小さくなり、上昇した品目の割合が増えていることが確認でき、特に前年比+0.5～+1.5%の品目割合が9%から15%へと大きく伸びている（第1-2-23図（1））。一方、アメリカの2017年の消費者物価（米国型コア）の品目別価格上昇率と比較すると、アメリカでは+2.5～+3.5%の品目割合が3割程度と最も高く、日本との差がみられる（第1-2-23図（2））。

次に、財とサービスに分けて比較すると、日本の財は2012年、2017年ともに前年比0%近傍（▲0.5～+0.5%）の品目割合が3割程度と最も高いものの、前年比プラスの品目割合が増えていることが確認できる。また、アメリカの財をみると0%近傍（▲0.5～+0.5%）の品目割合が3割程度と最も高く、財の分布は日米ともに低位にあり、大きな差異はみられない。他方、サービスについて比較すると、日本は前年比プラスの品目割合が増えているものの、未だ7割程度の品目が前年比0%近傍（▲0.5～+0.5%）となっている。一方、アメリカのサービスは前年比+2.5～+3.5%の品目割合が4割程度を占めている。

こうした物価の最頻値の上昇率は人々の予想物価上昇率を一定程度反映したものと考えられるが、日米の予想物価上昇率の推移をみても、アメリカが最頻値である2%台半ばで予想物価がアンカーされているのに対し、日本では予想物価上昇率がまだ安定的でない可能性がある（第1-2-23図（3））。

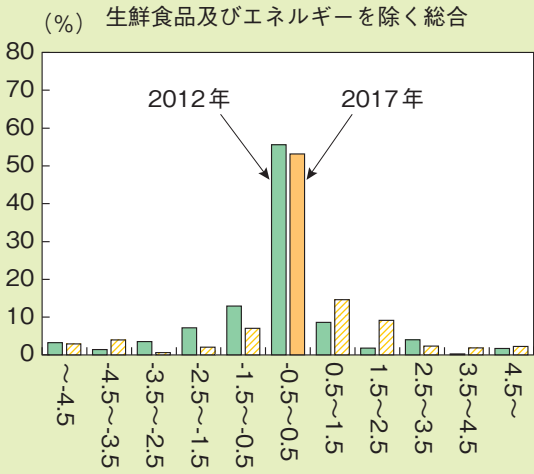
なお、日本の品目別価格上昇率の頻度分布を時系列でみると、2014年半ばから2015年末にかけて、財において5%以上価格が上昇する品目の割合が大きく上昇した時期があったが、これは食料や耐久消費財など、為替の影響もあり一部の品目における価格上昇を反映したものであり、一過性のものであった（付図1-11）。物価の持続的な上昇には、特定の品目による押し上げではなく、上昇品目の広がりが不可欠であり、今後、物価の持続性をみる際にはこうした上昇品目の分布も考慮していくことが重要である。

注 (34) 米国型コアは、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合である。

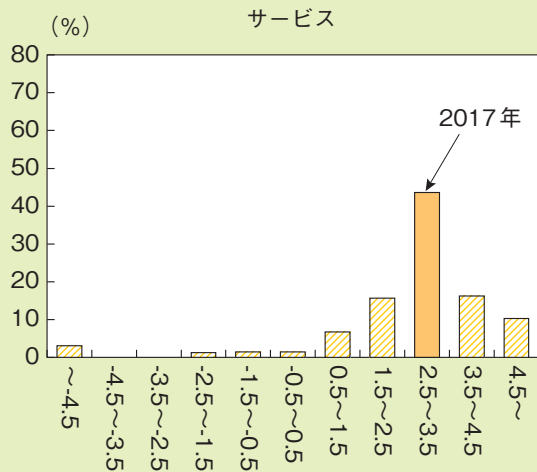
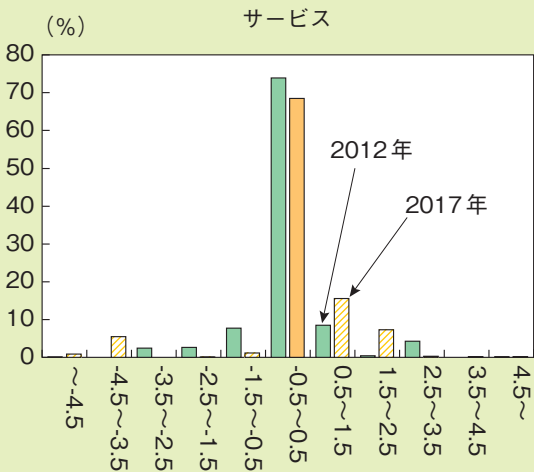
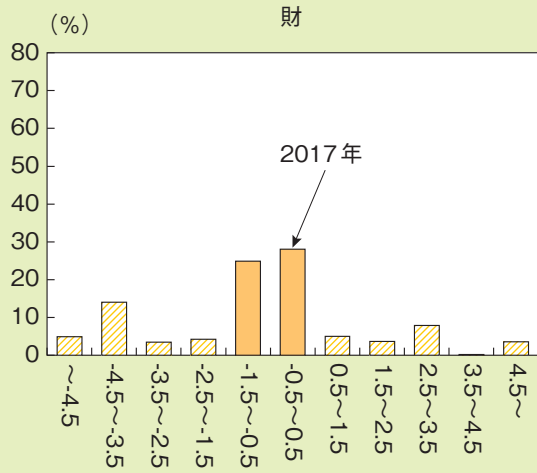
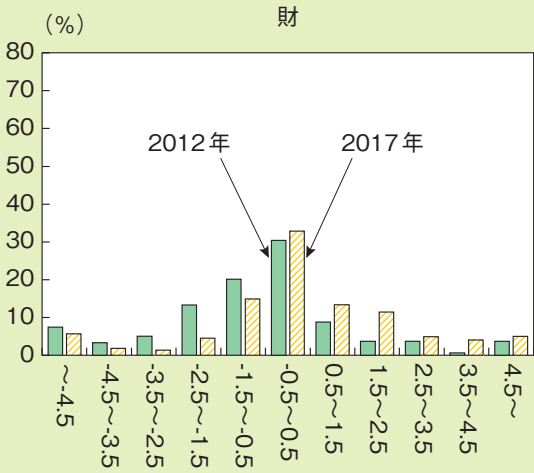
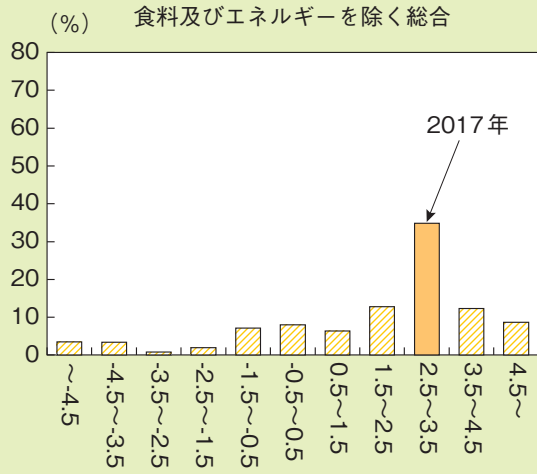
第1-2-23図 消費者物価における品目別価格上昇率の頻度分布

日本はサービス品目の価格上昇の広がりが弱い

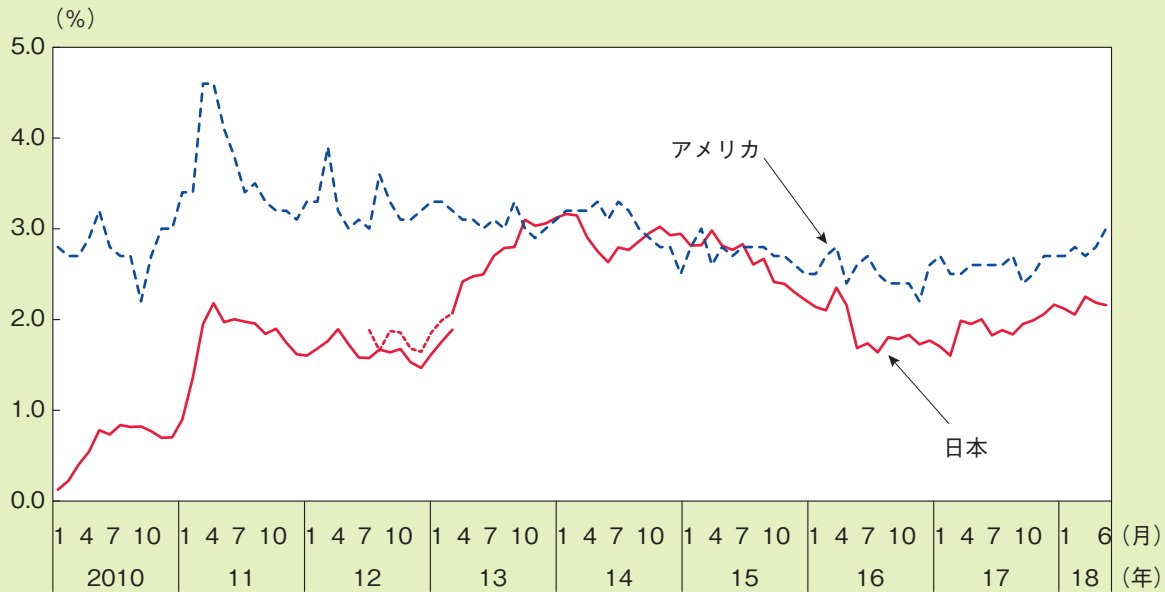
(1) 日本



(2) アメリカ



(3) 日米の予想物価上昇率



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index”、ミシガン大学により作成。
 2. 日本の消費者物価指数は消費税率引上げの影響を除いたもの。
 3. (1) 及び (2) の財及びサービスは、日本は生鮮食品及びエネルギーを除く総合に含まれる品目、アメリカは食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合に含まれる品目により作成。
 4. 日本の予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。「消費動向調査」は、2013年4月から郵送調査への変更等があったため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。点線部(2012年7月から2013年3月)は、郵送調査による試験調査の参考値。
 アメリカの予想物価上昇率はミシガン大学アンケート調査の消費者の1年後の物価上昇率予測回答の中央値。

● 予想物価上昇率は現実の物価上昇率や原油価格・為替レート等の影響を受ける

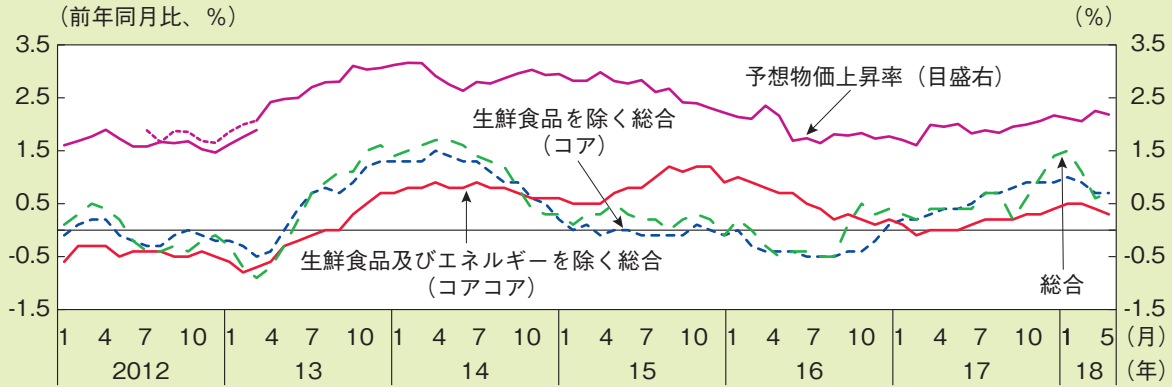
物価が安定的に上昇していくためには、人々の予想物価上昇率もある程度高まっていくことが重要である。予想物価上昇率を示す指標には様々なものがあるが、以下では比較的動向の分析がしやすい家計の予想物価上昇率に焦点を当てて分析する。家計の予想物価上昇率は、エコノミストや市場参加者と比べて高めに出る傾向にある点は留意が必要であるが、2012年末から2013年にかけて上昇し3%程度となった後、低下傾向で推移したが、2017年に入ってから若干上昇に転じ、2018年初の時点で2%程度で推移している(第1-2-24図(1))。家計の予想物価上昇率と消費者物価の時差相関をみると、消費者物価の総合及びコアについては、予想物価上昇率がほぼ同時かむしろやや遅行しているが、コアコアについては、予想物価上昇率がやや先行している(第1-2-24図(2))。これは、家計の予想物価上昇率は、生活実感に近い物価である足下の総合やコアの動きに影響を受けやすいためである。

次に日米の家計の予想物価上昇率について、当期の予想形成がどの程度過去の予想に依存しているかという点を予想形成の「粘着性」と捉えて分析する。日米の予想物価上昇率について、自己回帰式を推計して係数の大きさを比較すると、日本がデフレ期に入る以前はアメリカ

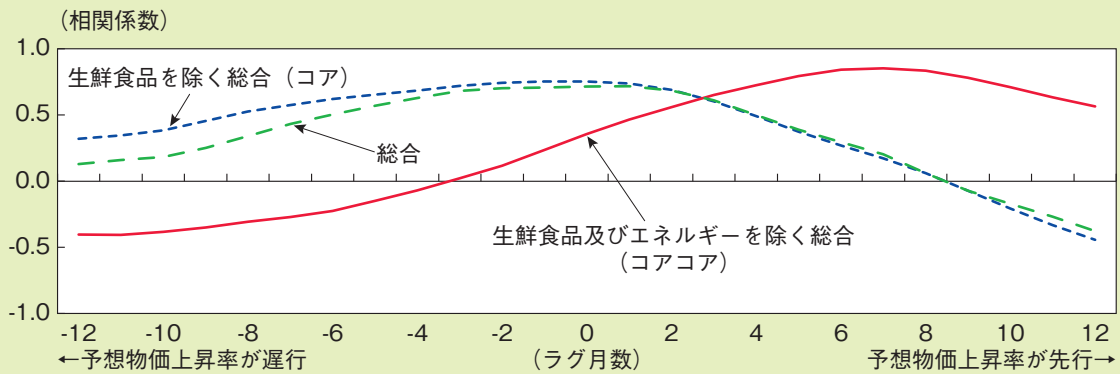
第1-2-24図 家計の予想物価上昇率と消費者物価

家計の予想物価上昇率は総合とコアの動きに影響を受けやすい

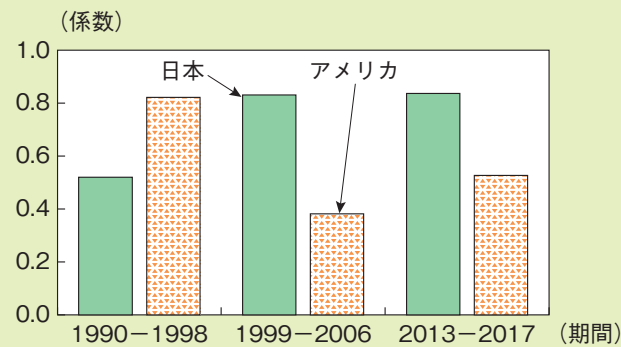
(1) 家計の予想物価上昇率と消費者物価の推移



(2) 家計の予想物価上昇率と消費者物価の時差相関



(3) 日米の家計予想物価上昇率の粘着性



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、CBO “The Budget and Economic Outlook”、BEA “Bureau of Economic Analysis”、ミシガン大学により作成。
 消費者物価指数は消費税率引上げの影響を除いたもの。
 2. 日本の予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。「消費動向調査」は、2013年4月から郵送調査への変更等があったため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。点線部(2012年7月から2013年3月)は、郵送調査による試験調査の参考値。アメリカの予想物価上昇率はミシガン大学アンケート調査の消費者の1年後の物価上昇率予測回答の中央値。
 3. (2) のデータ期間は予想物価上昇率を2013年1月～2016年12月の期間に固定。
 4. (3) は、下記推計式における1期前の予想物価上昇率の係数 β 。
 $eCPI$: 予想物価上昇率、 GAP : GDPギャップ、 $DUM89$ 、 $DUM97$ 、 $DUM14$: 消費税ダミー
 (日本) $eCPI = a + \beta \cdot eCPI(-1) + \gamma \cdot GAP + \delta \cdot DUM89 + \varepsilon \cdot DUM97 + \zeta \cdot DUM14$
 (アメリカ) $eCPI = a + \beta \cdot eCPI(-1) + \gamma \cdot GAP$
 なお、 β はアメリカの1999年～2006年の期間は5%水準、他の期間は1%水準で有意。

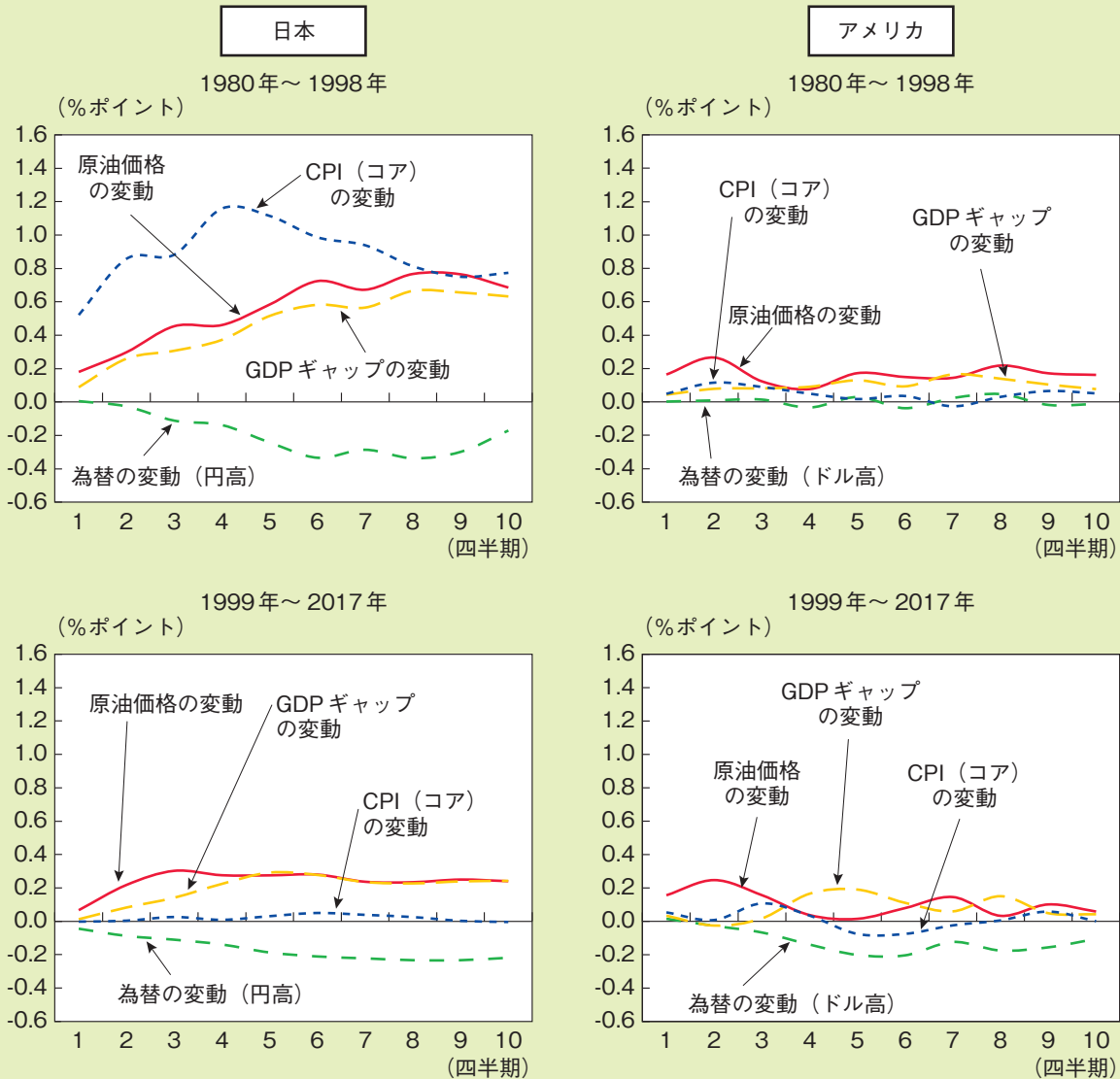
の方が粘着性が高かったものの、デフレ期に入り日本の粘着性が高まっている（第1-2-24図(3)）。また、デフレではなくなった2013年以降も依然として日本の粘着性は高い状態であり、一旦物価は大きく動かないものであるという予想が定着するとその考えを払拭することが難しくなることが示唆される。

さらに、日米の予想物価上昇率が経済変数の変化に対してどのように反応するかについて、日本がデフレに入る前の1998年までと、それ以降の2つの時期に分けてVARを推計した上で各変数に固有のショックを与えることで分析する（第1-2-25図）。まず、日本については、1998年までは、現実の物価上昇率、GDPギャップ、原油価格、為替レートに対して予想物価上昇率が反応しており、現実の物価やGDPギャップ、原油価格の上昇が予想物価上昇率を押し上げる一方、為替の円高方向への動きが予想物価上昇率を押し下げている。1999年以降は、為替の影響は1998年までと大きく変わらないものの、GDPギャップや原油価格に対する予想物価上昇率の反応が小さくなり、また現実の物価に対する反応はほとんどなく、物価の下落が長期化した結果、予想物価は低水準で硬直的になっていると考えられる。

他方、アメリカについては、いずれの4つの変数とも予想物価上昇率に与える影響は小さく、また期間によっても大きくは変わらないことから、予想物価上昇率が日本と比べて安定している状況がうかがわれる。

第1-2-25図 日米の予想物価上昇率の反応

日本の予想物価上昇率は現実の物価上昇率や原油価格、為替レートの影響を受ける



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「実効為替レート」、CBO “The Budget and Economic Outlook”、BEA “Bureau of Economic Analysis”、国際決済銀行「BIS effective exchange rate」、ミシガン大学、Bloombergにより作成。
2. 日本の予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。「消費動向調査」は、2013年4月から郵送調査への変更等があったため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。点線部（2012年7月から2013年3月）は、郵送調査による試験調査の参考値。アメリカの予想物価上昇率はミシガン大学アンケート調査の消費者の1年後の物価上昇率予測回答の中央値。
3. 単位根検定にて定常性が確認できた1階の差分（前年同期比・水準の前期差）を使用し、各変数の組合せについて、AICを用いてラグ次数を日本は4期、アメリカは8期を選択し、VARを推計した。
 なお、日本の推計は、消費税ダミー変数を用いた。
 変数の順序は、原油価格、実質実効為替レート、CPI（コア）、GDPギャップ、予想物価上昇率の順のコレスキー分解による。
 各変数に1標準偏差のショックを与えた場合の予想物価上昇率の反応。
 データ期間は1980年～2017年の四半期ベース（原油価格は1984年以降）。
 グラフは累積反応関数の結果を示した。
 日本のCPI（コア）は生鮮食品を除く総合、アメリカのCPI（米国型コア）は食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。日本の原油価格はWTI原油先物価格（円換算）、アメリカの原油価格はWTI原油先物価格。日本の為替は日本銀行公表の実質実効為替レート、アメリカの為替は、国際決済銀行公表の実質実効為替レート。なお、1993年以前の数値は、Broadベースの数値が存在しないため、Narrowベースの実効為替レートの前月比伸び率を用いて、延長推計したものの。

●物価動向の展望と留意点

以上の分析を踏まえると、今後、物価が持続的に上昇を続けていくためには、景気回復による賃金上昇によって消費者の購買力が高まると同時にサービス価格を中心に上昇率が一段と高まり、さらに予想物価上昇率もある程度の高い水準で安定することが望ましい。また、為替レートの急激な変動も、財の価格や予想物価上昇率に影響を及ぼすことから注意が必要である。中でも、賃金がしっかりと上昇していくことは、物価上昇圧力を高めるとともに、消費を喚起することによって需要面からも物価上昇を下支えする効果があり、最重要課題である。そこで、次項では、賃上げの状況について詳しく分析する。

コラム

1-3 ネット消費と物価

近年、日本国内におけるインターネット通信販売の利用割合が高まっていますが、消費者物価指数は、小売物価統計調査による店頭販売価格から算出されているものが多くなっています。ここでは、インターネット通信販売の利用割合の高まりが店頭販売価格にどのような影響を与えている可能性があるかについてみてみましょう。

図(1)は、消費者物価指数の算出にあたり小売物価統計調査による店頭販売価格を把握している品目のうち、家計支出に占める割合及びインターネット購入割合が比較的高い品目³⁵について、インターネット購入割合と消費者物価変化率³⁶の関係を表しています。

これをみると、インターネット購入割合が高い品目は、消費者がインターネット上で容易に販売価格を比較して購入できることなどから、店頭販売価格の上昇を抑制している可能性が示唆されます。

なお、図(2)は、飲料、家具・家事用品別に、類似する商品を数種類取り上げて、インターネット購入割合の高いものと低いものの価格動向の違いをみたものです。これによると、例えば、インターネット購入割合が相対的に高い商品（ミネラルウォーター、電気掃除機）の価格は、同じ商品分類に属し、かつインターネット購入割合が相対的に低い商品（炭酸飲料やスポーツドリンク、電気炊飯器やルームエアコン）の価格と比べて価格の下落幅が大きい傾向にあることが確認できます。

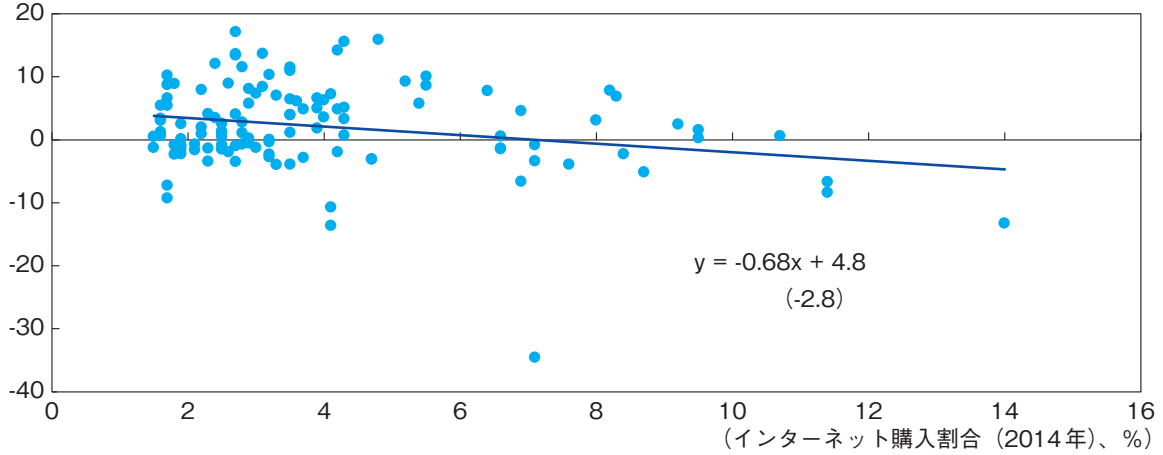
インターネットでの購入割合は年々高まっており、今後も消費者物価の下押しに寄与する可能性に留意する必要があります。

注 (35) 家計支出に占める割合（家計調査）が0.05%以上かつ通信販売（インターネット）を利用した購入割合（平成26年全国消費実態調査）が1.5%以上の品目。

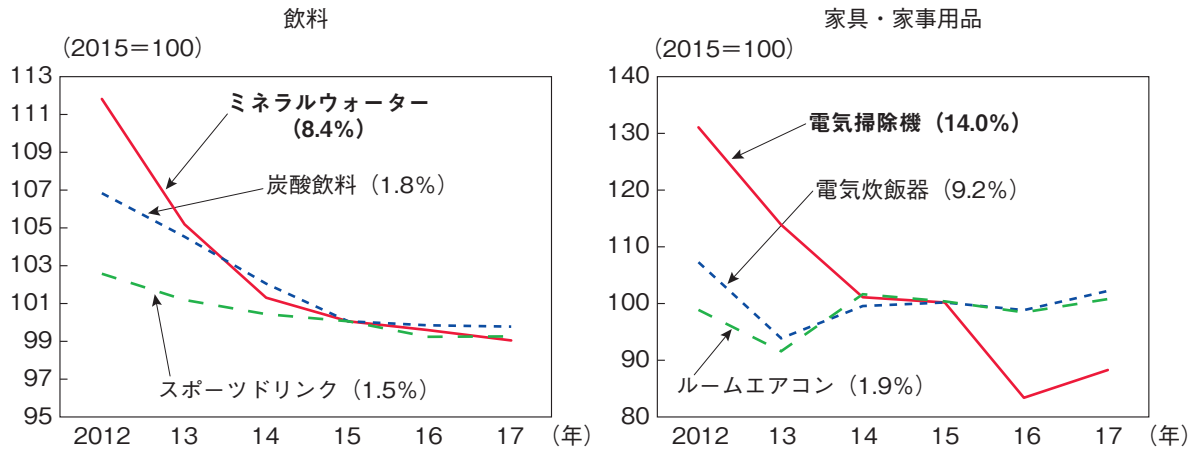
(36) 2014年から2017年までの変化率。

(1) 品目別のインターネット購入割合と消費者物価変化率の関係

(消費者物価指数の変化率 (2014年～2017年)、%)



(2) 品目別のインターネット購入割合と消費者物価の動き



- (備考)
- 総務省「消費者物価指数」、「平成26年全国消費実態調査」により作成。
 - インターネット購入割合は、消費者物価指数の品目に対応する平成26年全国消費実態調査におけるインターネットを利用した購入割合を使用しており、当該品目以外の品目が含まれている場合がある。
 - (1) の回帰式の下括弧内はxの係数のt値。
 - (2) の品目名の右括弧内は2014年のインターネット購入割合。