

最近の国内インフレ動向と当面の見通し

主席研究員 木下 茂

1. コアCPI前年比は足元鈍化

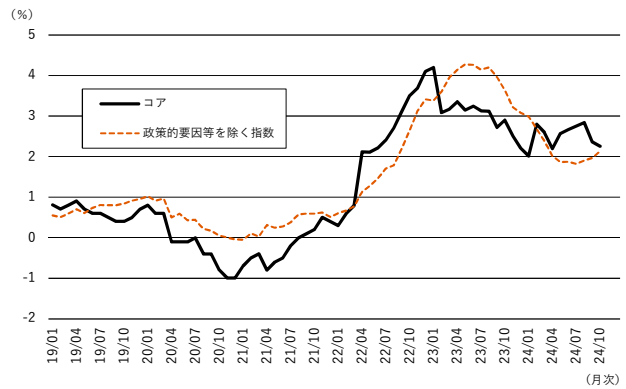
今年に入ってからのコアCPI（生鮮食品を除く総合）の前年比の動きをみると、前半は上向き傾向で推移したものの、足元では鈍化気味となっている。具体的には、8月に2.8%となった後、9月2.4%、10月2.3%と低下してきている。もっともこの間のコアCPIの変動には政府の電気・都市ガス補助金などが影響を与えており、基調が読みにくくなっている（同補助金は7月請求分でいったん終了した後、9月請求分より3か月限定で再導入）。それらを除いた基調的なインフレ率は今年春まで鈍化が続いた後、直近にかけては上向きに転じたように見える（図表1）。このような最近のCPIの動きを念頭に置いたうえで、以下ではCPIの主な内訳項目について概観するとともに今後の見通しについても検討しよう。

2. 財価格の伸びは足元反転上昇だが今後は頭打ちへ

まず食料品価格（生鮮食品を除く）についてみてみよう。食料品価格は2023年前半に大きく伸びを高め、同年7月には前年比9.4%上昇となった。その後は鈍化に転じたものの、直近ではやや戻して10月は同3.9%上昇となっている（以上、学校給食を除くベース）。

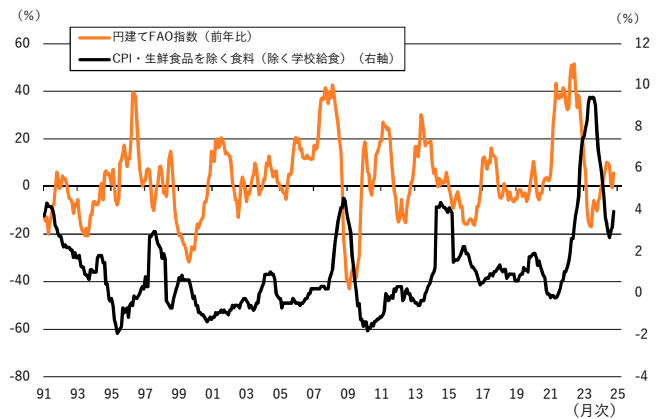
ここで円換算後の国際食料品価格の動きをみると、昨年末にかけて前年割れで推移していたものが今年に入ると前年比でプラス転化している（図表2）。ただ、その幅は小幅なものにとどまっていることから、足元反転し

（図表1）コアCPIと政策的要因等を除く指数の動向（前年比）



（注1）「政策的要因等を除く指数」はコアCPIからエネルギー、外国バック旅行費、学校給食、高校授業料、宿泊料、通信料（携帯電話）を除いたもの
（注2）総務省のデータより作成

（図表2）国際食料品価格と国内価格の推移（前年比）



（注）国際連合食糧農業機関（FAO）、総務省、リフィニティブのデータより作成

つつあるCPIベースの食料品価格の上昇率が今後さらに上向いていくとしても、大きく加速する可能性は小さいと予想される。

この間、食料品以外の財価格も上昇率が下げ止まりつつある。これは今年に入ってから輸入物価の上昇を反映したものと思われるが、夏場以降は輸入物価の上昇にも一服感が出ている（図表3）。また、需要ステージ別の物価指数の動きを確認すると、川上段階の中間財価格を中心に今年に入ってから上昇率の高まりが観測されていたが、こちらも年央をピークとして再び鈍化し始めている（図表4）。こうした動きはいずれCPIの財価格にも及んでくるものとみられ、CPIの財価格上昇率は目先弱めの動きが予想される。

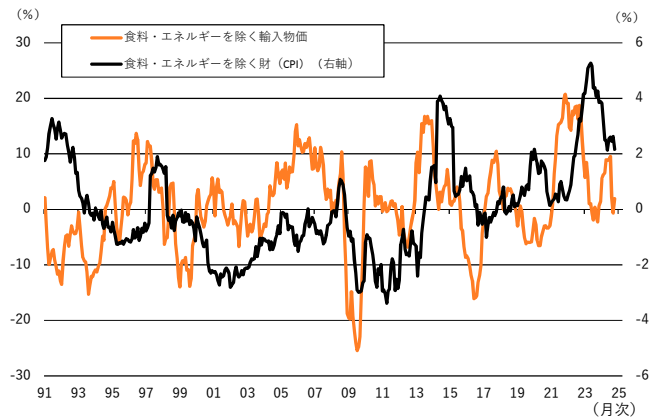
3. 賃上げを受けてサービス価格は上昇

次にサービス価格についてみてみよう。CPIのサービス価格は2021年辺りまで基調としては低い伸びで推移してきたが、その後は伸びを高めている。この間、サービス価格と関連性が高い賃金上昇率は、今春闘の高い賃上げ率が反映されてこのところ明確に高まっている（図表5）。また、来年の春闘についても、人手不足などを背景に高めの妥結が見込まれる。こうした賃金上昇の動きを前提にすれば、CPIのサービス価格も伸びを高めてくるものと予想される。

ただ、足元のサービス価格の動きを改めてみると、弱めの印象は否めない。図表5に示すサービス価格は伸びが鈍化してきており、賃金上昇率との乖離が目を見くるところである。

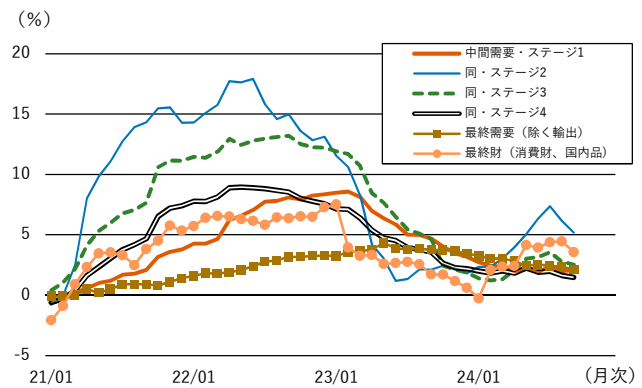
そこで、やや長い目でみた場合のサービス価格と賃金の関係について改めて振り返ってみる。図表6には一般労働者の所定内給与とサービス価格を水準で示している。これを見ると、サービス価格は90年代半ば、所定内給与は90年代末までは上昇トレンドを持っていたが、その後は両者とも上昇が止まり、00年代半ばの一時的な上下動を除けばほぼ横ばい

（図表3） 輸入物価と国内価格の推移（前年比）



（注）総務省、日銀、リフィニティブのデータより作成

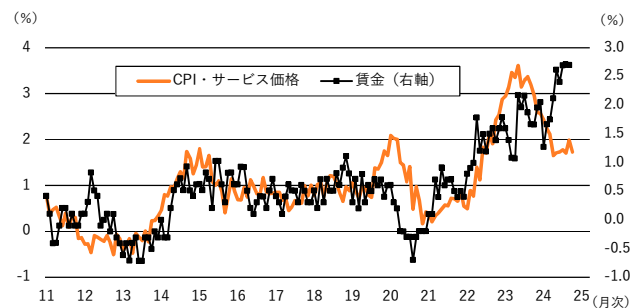
（図表4） 最終需要・中間需要物価指数の推移（前年比）



（注1）中間需要についてはステージ1が最も川上、ステージ4が最も川下

（注2）日銀のデータより作成

（図表5） CPI・サービス価格と賃金の推移（前年比）



（注1）CPI・サービスは通信料（携帯電話）、宿泊料、非課税・軽減税率品目、消費税を除くベース

（注2）賃金は事業所規模5人以上・一般労働者の所定内給与

（注3）総務省、厚生労働省のデータより作成

の期間が長く続くこととなった。その後、両者とも14年近辺からきわめて緩やかな上昇トレンドに復帰し、コロナ渦を経て足元では明確な上昇基調を辿っていることがわかる。

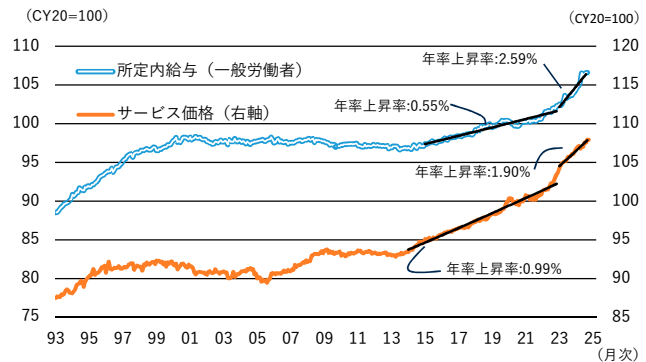
ここで、14年近辺から両者の上昇トレンドが復活したのはなぜか、という疑問が生じるが、13年辺りから企業の雇用人員判断が過剰から不足に転じており、その後は基調的に人手不足感が強まる展開が続いている（図表7）。ここではこうした労働需給の引き締まりが2010年代半ばから賃金とサービス価格に作用し始めていたと考えておくことにしよう（因果関係についての統計的検定によれば、労働需給指標（雇用人員判断DI）はサービス価格と賃金の両者に影響を及ぼすという関係が観測された。図表8参照）。

以上、やや長い目でみても現状は労働需給の引き締まりを背景として賃金に上昇圧力がかかり、それがサービス価格にも転嫁されていく局面にあるとみられる。これを踏まえ、今後サービス価格は伸びを高めていくものと予想される。

4. 来年度末にかけてコアCPIは前年比2%超えでの推移を予想

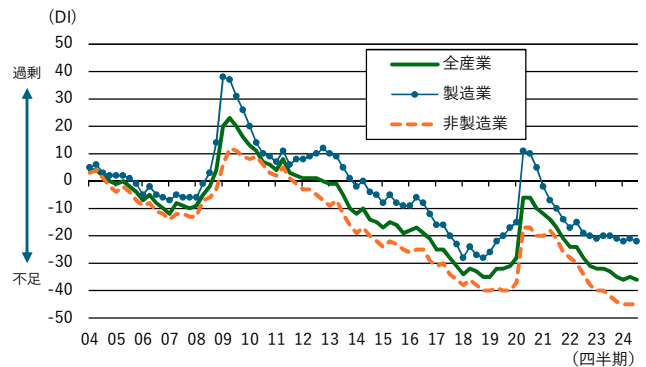
以上の検討を踏まえたうえで当面のコアCPIの動きについて考えてみよう。まずエネルギーについては、今夏再開されていた電気代・ガス代補助金は11月請求分までとなることから12月にエネルギー価格は上昇する。ただ、11月22日に閣議決定された「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」によれば、政府は電気・ガス料金の負担軽減策を来年1月より3か月間再導入するという。また、元々年内を期限としていたガソリン補助金についても規模を縮小しつつ延長するとのことである。これらを前提にすると、年末にいったん上昇したエネルギー価格は年

（図表6）賃金とサービス価格の推移（季節調整値）



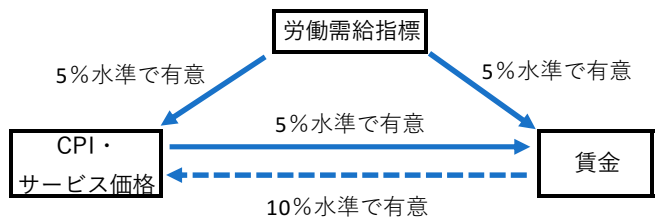
（注）データ及び出所は図表5に同じ

（図表7）企業の雇用人員判断（日銀短観）



（注）日銀のデータより作成

（図表8）労働需給、サービス価格、賃金の関係



- （注1）3変数間の関係をグレンジャー因果性テストにより検定
- （注2）推計期間：91/1Q～24/3Q、ラグは4期、CPI・サービス価格と賃金は前年比を使用
- （注3）労働需給指標は日銀短観・雇用人員判断DI（全規模全産業）、CPI・サービス価格と賃金は図表5に同じ
- （注4）日銀、総務省、厚生労働省のデータより作成

明けに再び低下し、新年度入り後に再上昇するというやや複雑な動きを示すことになる。

しかし、現状石破政権が低支持率にあえいでいること、来年夏に参院選を控えているこ

などを勘案すると、政権としては負担軽減策を来年度入り後も継続する誘因があるとみられる。これまでもエネルギー負担軽減策は延長を重ねてきていることもあり、ここでは見通しの前提として、来年度入り後もエネルギー負担軽減策が継続されるものと見込んでおく。具体的には、電気・ガス料金負担軽減策については、新年度入りとともにいったん終了した後、今夏同様夏季限定で復活し、暖房費の嵩む冬場（26年1～3月）に再導入されるものと想定する。また、終了時期が明記されていないガソリン補助金も25年度末まで継続されるものと見込む。以上を踏まえたエネルギー価格の見通しは図表9に示すとおりである。

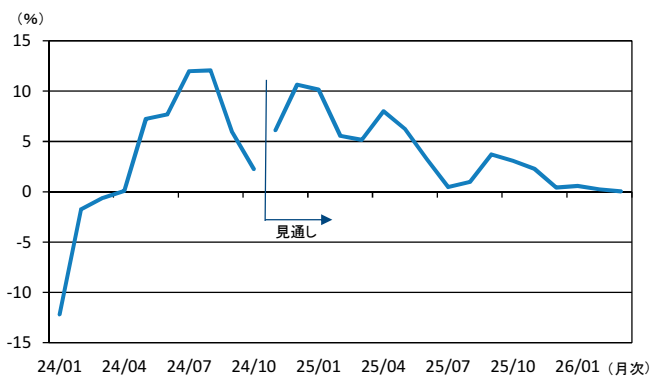
この間、財価格については、国際食料品価格やその他の輸入物価の動きを踏まえると前年比の伸びは今後上向くとしてもその程度は限定的とみられる。サービス価格については継続的な人手不足を背景に25年春闘でも24年と同程度の賃上げが実施されるという前提のも

と、今後も緩やかに上昇していくとみておく。

以上から、コアCPI全体の前年比の動きとしては、エネルギー補助金の影響が目先のな攪乱要因になるものの、基調としては来年度末にかけて2%超えで推移していくものと予想している（図表10）。

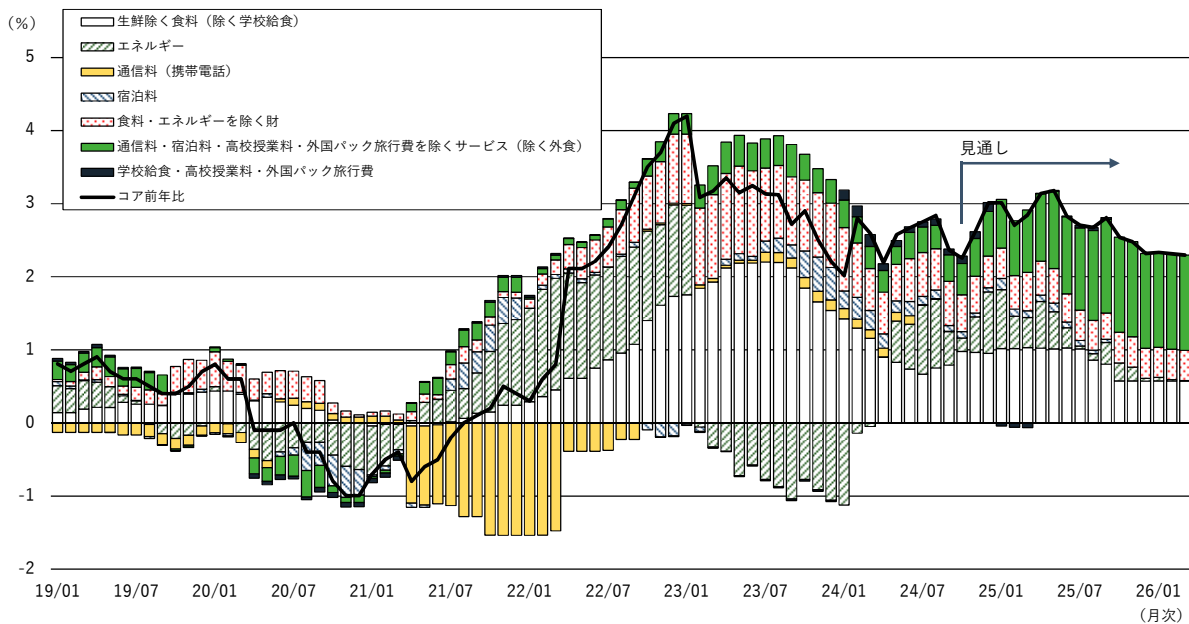
（11月22日 記）

（図表9）CPIベース・エネルギー価格の推移（前年比）



（注）総務省などのデータより作成

（図表10）全国コアCPI（前年比）の動向



（注）総務省のデータなどより作成