

# 家計の節約志向指数と物価見通し

## 節約志向の高まりが少なくとも年内の物価を下押し

経済調査部主任エコノミスト

有田賢太郎

03-3591-1419

kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

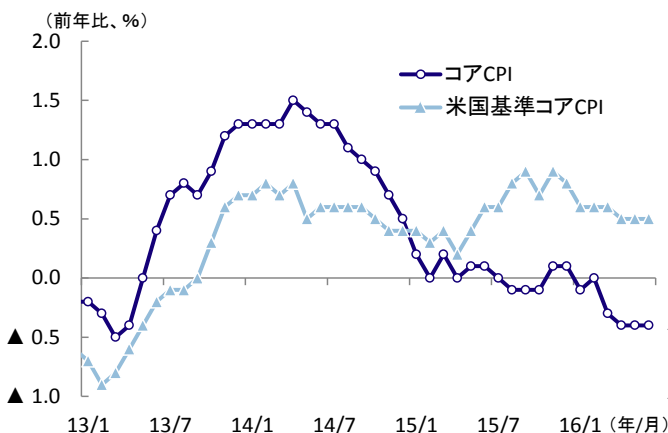
- CPIと家計調査から算出される家計の節約志向指数は2014年に一旦低下したものの、2015年から上昇に転じた。足元若干低下の兆しはみられるも、家計はまだ節約志向から脱していない模様
- 節約志向指数とCPIには5~7カ月程度のラグで高い相関。家計の節約志向を受けて、企業の価格戦略が見直され、店頭物価に適用されるまでの期間が約半年程度との見方
- 節約志向指数は2016年6月時点で高い水準にあり、少なくとも2016年内の物価を下押しすると予想。節約志向からの脱却が遅れば、物価上昇のタイミングは更に後ズレするだろう

### 1. 気がかりな基調的な物価の低迷

日銀がデフレ脱却を目指し、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入してから3年強が経過したが、持続的な物価上昇にはいまだ至っていない。生鮮食品を除く消費者物価指数（コアCPI）の伸びは、2014年後半にかけて前年比+1%強まで上昇したが、日銀が目標として掲げる前年比+2%の伸びには達しないまま低下に転じ、2015年夏以降はマイナス基調で推移している（図表1）。

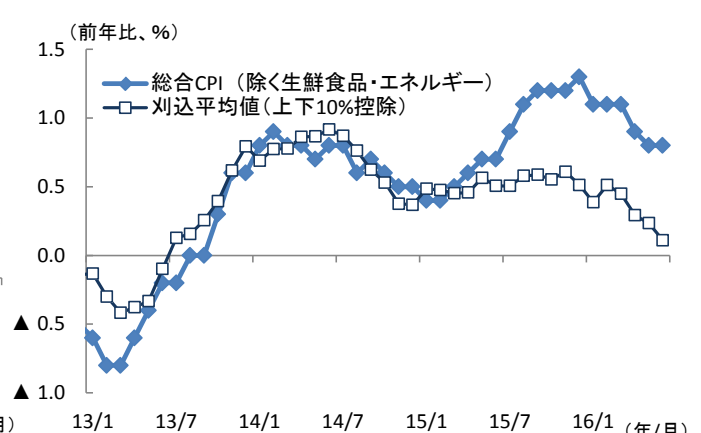
コアCPIの低迷の要因としては原油価格低迷の影響が指摘されている。原油価格は2014年夏には1バレル=100ドルを超える水準まで上昇したが、2015年に急落し、2016年8月時点でも1バレル=40ドル台で低迷している。原油価格下落はガソリン代や電気代などのエネルギー価格の下押し要因となり、2015年後半から2016年前半にかけてのコアCPIを約1%程度押し下げたとみている。

図表1 コアCPIと米国基準コアCPI



(注)消費税率引き上げの影響を除くベース。  
(資料)総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 基調的な物価上昇率



(資料)日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」より、みずほ総合研究所作成

ただ気がかりなのは、エネルギー価格の影響を除いても物価上昇率が低迷していることだ。食料（酒類を除く）とエネルギーを除く消費者物価指数（米国基準コアCPI）の伸びは、2015年秋頃には前年比+1%弱の水準であったが、その後2016年に入り低下している。また日銀が公表する基調的な物価（生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数）についても2016年以降は伸びが低下しており、特に上下10%を控除した刈込平均値では、2016年6月時点で前年比の伸びがほぼゼロ近傍まで低迷している（図表2）。

基調的な物価の低迷の要因として最近指摘されるのは、円高の影響に加え、家計の節約志向の高まりである。小売業界では、2015年頃からGMS（総合スーパー）や百貨店への客足が鈍化し売上が伸び悩む一方、価格訴求力を強みとするスーパーやディスカウントストアの客足が拡大している<sup>1</sup>。また家計の節約志向の高まりを受けて、小売業者が価格戦略を見直すといった声も2015年秋頃から増えてきている。2016年に入ってから、企業の低価格品メニューが好調に推移しているといった報道も増えてきた。こうした家計の節約志向の高まりや企業の価格見直しの動きは、日本全体でどの程度広がりをみせているのだろうか。

## 2. 家計の節約志向は2015年初頃から高まる傾向

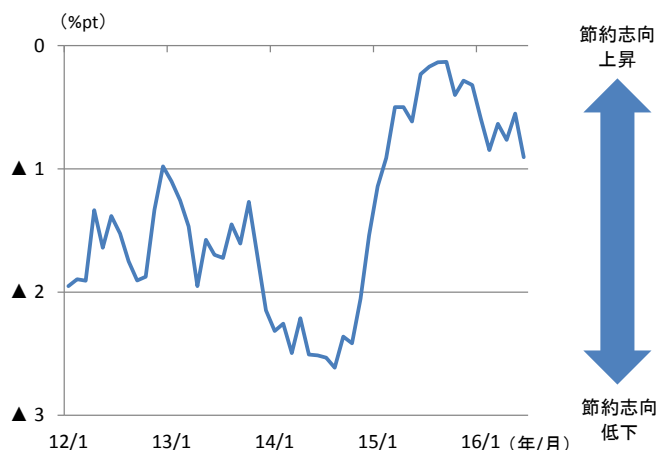
みずほ総合研究所では今回、消費者物価指数（CPI）と家計調査における平均単価の伸び率の差から、家計の節約志向の指数化を試みた（図表3）。具体的には、CPIと家計調査で共通品目となる138品目を比較し、CPIと平均単価の前年比伸び率の差をCPIのウェイトを用いて指数化した。

なぜこの指数が家計の節約志向を示すのかということ、CPIと家計調査の単価の算出方法の違いにポイントがある。CPIは決まった商品の単価がどう変化したかを示しているが、家計調査はどの商品かに限定せず、家計が実際に購入したものの平均単価を示している（たとえば、CPIではカレールウについて、「固形、箱入り（250g入り）、バーモンドカレー」の値段の推移をみているが、家計調査では様々なブランドのカレールウの数量と金額を集計して平均単価を出している）。

そのため家計の節約志向が強まり、より安い商品をより多く購入するようになれば、CPIよりも平均単価の伸びは下振れしやすく、節約志向指数は上昇する。逆に家計がより高い商品を買うようになれば、節約志向指数は低下する。

そこで節約志向指数をみると、「ちょい高」ブームのあった2014年にかけて一旦は家計の節約志向は低下していたが、2015年初頃から上昇に転じており、低価格品志向が強まっていることがみてとれる。2016年に入って節約志向指数に若干低下の兆しがみられるものの、2014年に比べれば高い水準にあり、家計ははまだ節約志向から脱し切れていないようだ。

図表3 家計の節約志向指数



(注)節約志向指数はCPIと家計調査で共通品目となる138品目を比較し、CPIと平均単価の前年比伸び率の差をCPI(2015年基準)のウェイトで指数化。12カ月後方移動平均。

(資料)総務省「消費者物価指数」、「家計調査」より、みずほ総合研究所作成

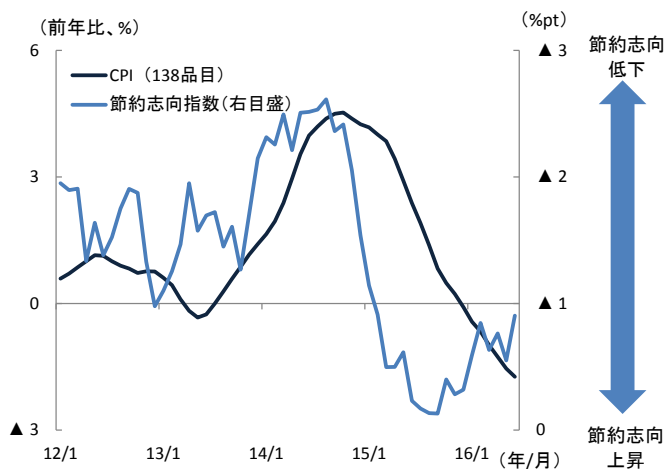
### 3. 節約志向指数と物価は約半年のラグで高い相関

また、家計の節約志向指数とCPI（138品目）の動きをみると、一定期間のラグ（ずれ）を伴って同様の動きをしていることがみてとれる（図表4、比較のために節約志向指数を逆目盛にしている点に留意）。そこで、節約志向指数と物価の時差相関係数をとると、約5～7カ月程度のラグを伴って高い相関を示した（図表5）。

これは消費者の志向が変わったことを受け、小売業界で価格戦略が見直され、店頭物価に適用されるまでの間に大体半年程度を要するためとみられる。実際に小売業界では2015年後半頃から価格戦略を見直す動きが出始めているが、これは2015年初年から節約志向指数が上昇したことを受けた変化だとみることが可能だ。

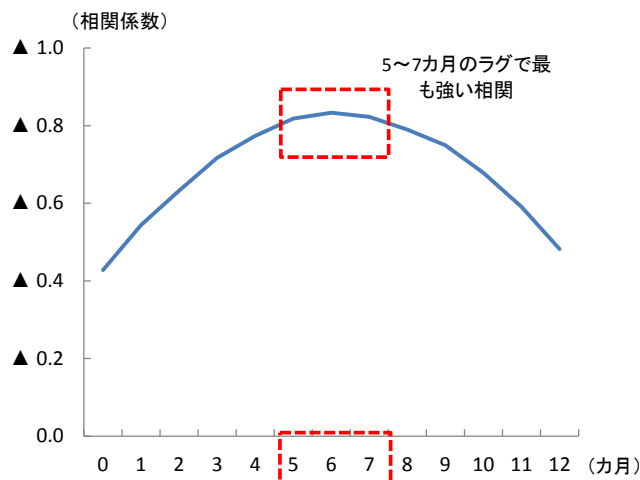
先述の通り、節約志向指数が2016年6月時点まで高い水準にあることを考えると、少なくとも年内は家計の節約志向が物価の下押し圧力になるとみたほうがよい。節約志向からの脱却が遅れば、物価上昇のタイミングは更に後ズレする可能性もある。物価の先行きを考える上では、原油価格や為替相場の動向に加え、家計のマインドについて今後も注意深く見守る必要があるだろう。

図表4 節約志向指数と消費者物価



(注)CPIとの比較のため、節約志向指数は逆目盛で表示。節約志向指数、CPIともに12カ月後方移動平均。  
(資料)総務省「消費者物価指数」、「家計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表5 節約志向指数と消費者物価の時差相関



(注)節約志向指数とCPIを1カ月毎にずらして相関をとったもの。  
(資料)総務省「消費者物価指数」、「家計調査」より、みずほ総合研究所作成

<sup>1</sup> 小売業界の動向については、みずほ銀行産業調査部「主要産業の動向と需給見通し」([http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/pdf/mif\\_181.pdf](http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/pdf/mif_181.pdf)) 及びヒアリングに基づく。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。