

Economic Data Watch

金融市場調査部 シニアエコノミスト
宮嶋 貴之

携帯電話通信料下落のインプリケーション

KEY POINT

- 米国でインフレ懸念が高まるのとは対照的に、4月の日本のコアCPIはマイナス圏。政権の意向を受けた大手通信会社による携帯電話通信料の引き下げがマイナスに大きく寄与した格好。
- 通信料の引き下げによる期待インフレ率の低下を通じた一般物価への波及は小さい見込み。一方で、通信料負担の減少が他の財やサービスの消費に回り、物価を押し上げるという経路も、コロナ禍では期待薄。
- アフターコロナにおけるリベンジ消費が物価を相応に押し上げる可能性も否定はできないが、感染症の影響が日本よりも大きい米国と比べても、日本の消費性向は停滞しており、家計の慎重姿勢はより根強い。

4月のコアCPIは下落基調が強まる

米国の4月のコアCPIが前年比+3.0%と大幅に上昇したことで、世界中が米国のインフレ圧力の帰趨に注目している一方、日本は正反対の状況となっている。4月のCPIは総合、コア、コアコアそれぞれ前年比▲0.5%、同▲0.1%、同▲0.1%と全てマイナスに転じた。この主要3項目がそろってマイナスとなったのは4か月ぶりだ。足下の日本では、インフレ懸念が高まっている様子はあまりみられない。

期待インフレ率や景気回復の進展度合いに応じて、両国のインフレを巡る状況に違いが生じるのは当然だが、日本の場合、政策要因によって物価が押し下げられている面も大きい。具体的には、①消費増税時の負担減少として実施された教育費の引き下げ、②GoToトラベルキャンペーンによる宿泊費の補填、そして今年4月から物価の大きな下押し要因となったのは③携帯電話通信料の引き下げだ。菅政権の強い意向を受けて、大手携帯電話通信会社が料金プランを改変して通信料の引き下げを実施し、4月は前年比▲26.5%と大きく低下した。厳密に言えば政策ではないものの、菅政権の強い意向を汲んだ事実上の官製値下げといつてよい。

この①～③の要因が、コロナ禍のCPIを相応に押し下げている。実際、この①～③の要因を取り除いてコアCPIの変動率

をみると(図表1)、米国ほどインフレ圧力が強まっているわけではないが、ヘッドラインほど物価の伸びは弱くないことがわかる。③については、4月のコアCPI全体の伸びに対する寄与度は▲0.5%PTと相応の規模であり、今後一年間にわたって物価を下押しする影響は大きい。以下では、この携帯電話通信料の引き下げが、物価や日銀の金融政策に与える影響について、考察してみよう。

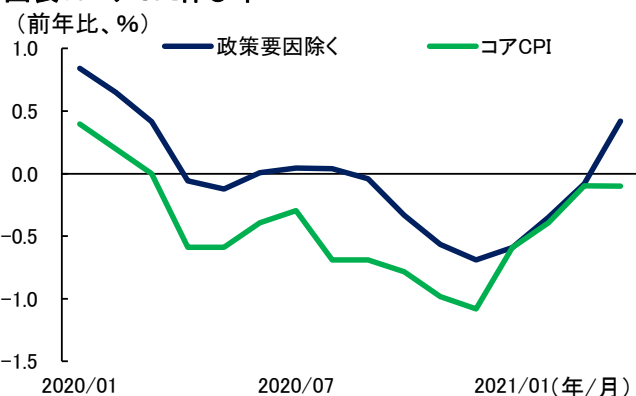
物価の基調への影響は限定的の公算

携帯電話通信料の引き下げによる物価への影響を通じた金融政策への波及経路は2つ考えられる。1つは期待インフレ率の低下を通じた一般物価の低下、もう1つは家計の実質的購買力の増加を通じた一般物価の上昇である。

前者は、携帯電話通信料の引き下げにより、コアCPIのヘッドラインが引き下げられることなどを通じて、家計の予想物価上昇率が低下し、基調的な物価に対する下押し圧力になるという経路だ。ようするに、家計のデフレマインドが喚起されてしまい、物価全体も下押しされるパスということだ。

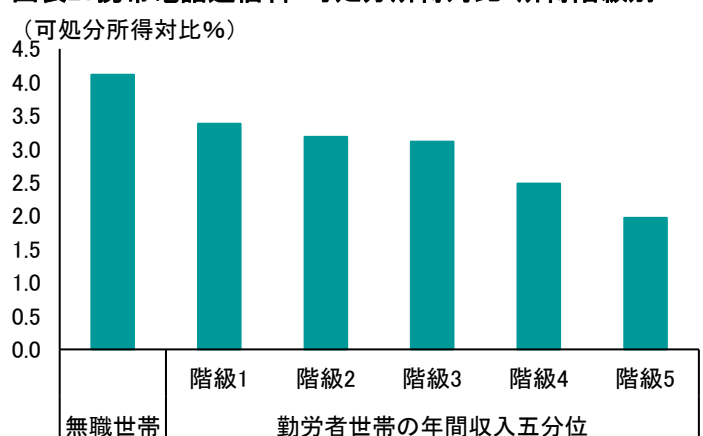
しかし、携帯電話通信料の引き下げは特定部門の価格引き下げにすぎず、また引き下げが永続的に実施されない限り、その効果は一時的のため、期待物価上昇率の低下を通じて物価の基調に影響を及ぼすとは、短期的には考えにくい。

図表1: コアCPI伸び率



注: 消費税調整済
出所: 総務省、SFH

図表2: 携帯電話通信料・可処分所得対比・所得階級別



出所: 総務省、SFH

実際、2019年7月の日銀の展望レポートでは、携帯電話通信料の引き下げによる期待物価上昇率を通じた物価全体への影響に関して、VARモデルの推計からは限定的であり、この波及パスによる効果は小さいと分析されている。

後者は、携帯電話通信料の引き下げによって家計の支出負担が減少し、その分が他の財やサービスへの消費喚起につながることで、需給ギャップが改善して物価の基調的上昇につながるというパスだ。直感的に言えば、通信料の引き下げによって浮いた分のお金で外食をする回数が増え、その波及によって、さらに別の財やサービスへの支出も増加していき、需要の増加から物価上昇が促されるといったイメージだ。2019年の携帯電話通信料は年間約12万円で、電気代と並ぶ規模であるため、値下げによる消費押し上げ効果が大きくなるとの期待が連想されやすい。実際、可処分所得対比でみた携帯電話通信料は低所得者層ほど高く(図表2)、今や家計にとっては必需的な生活費としてのイメージが強いだらう。総世帯全体で見た場合、携帯電話通信料は可処分所得比で約2.7%(2020年)であり、単純計算では26.5%の値下げによって約0.7%程度の負担が減少する計算となる。

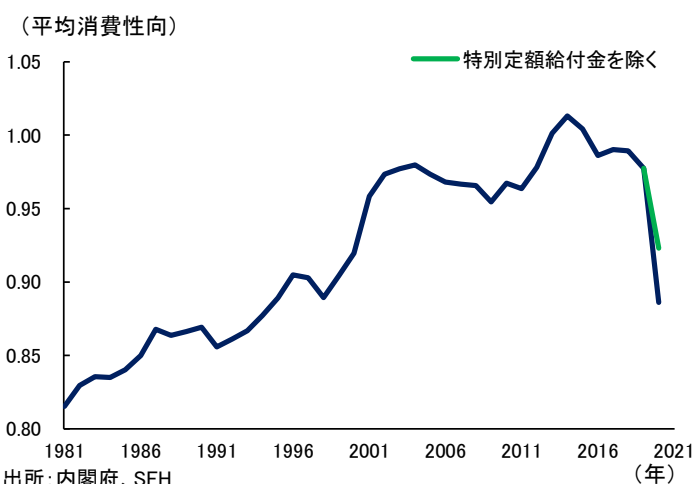
ただし、このパスを通じた物価への影響も、実際には不透明だ。なぜなら、値下げした分以上の消費喚起に結びつくことで消費性向が上昇しなければ、物価を押し上げる効果は大きくならないが、コロナ禍では行動制約等により家計の消費性向が高まりづらく、貯蓄に回る公算が大きいからだ。実際、2020年の日本の平均消費性向は記録的な低下となっている(図表3)。特別定額給付金による所得の押し上げ分を除いても、消費性向の低下は、過去の経済危機時と比べても大きい。コロナ禍が収束に向かっていない局面では、通信費下落によって家計負担が低下したとしても、消費よりも貯蓄が増えるため、物価を押し上げる効果の発現は期待しづらい。

以上を踏まえると、携帯電話通信料の引き下げは物価の基調や日銀の金融政策に対して、早期に大きな影響を及ぼすものではないと考えられる。

米国以上に慎重な日本の家計

それでは、コロナ禍が収束に向かうアフターコロナにおいては、

図表3: 平均消費性向



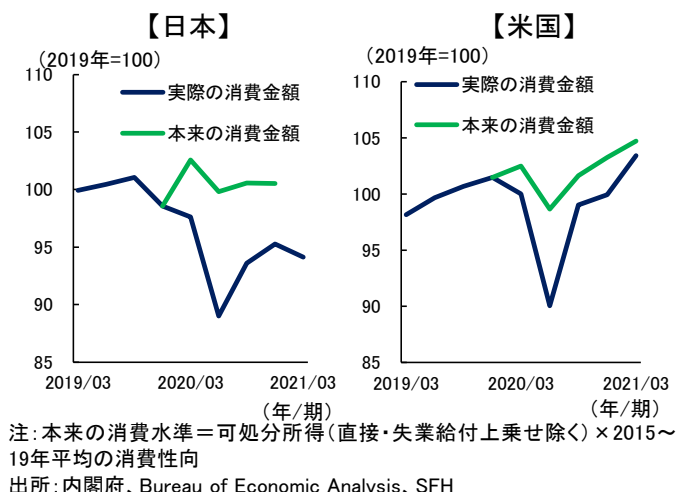
行動制約の解除に伴って、これまでの貯蓄が消費に回っていくことで消費性向が高まり、物価が押し上げられるのだろうか。

この点について、日銀は2021年4月の展望レポートで、今回のコロナ危機では強制貯蓄(本来あるべき家計消費のうち、感染症下での消費機会の逸失により抑制されている部分)は、可処分所得比7%に及ぶと試算した。しかし、将来の増税や社会保障負担増加に対する家計の懸念が高まることや、中・高所得者層を中心に貯蓄が積み上げられていること等から、強制貯蓄の取り崩しペースはごく緩やかにとどまるとも指摘した。一方で、展望レポートでは自粛期間の長期化から、感染症が収束する過程での個人消費のリバウンドが想定以上に大きくなる可能性にも言及しており、先行きは非常に不透明だ。2年間も自粛の期間が続いたわけだから、来年の夏休みには2年分の旅行や娯楽、外食を楽しもうと、大勢の家計が活発に消費するという可能性も否定しきれものではない。

ただ、展望レポートと同様の方法で、2020年の強制貯蓄を試算して日米で比較してみると、米国は可処分所得対比3.8%となり、日本(7%)の規模の方が大きいとの結果になる。つまり、政策効果による貯蓄の押し上げ(米国の場合は直接給付と失業給付の上乗せ、日本の場合は直接給付)を除いて考えると、日本の方が、感染拡大による家計の行動制約が米国ほど強まらなかったにもかかわらず、米国よりも貯蓄を増やして消費を手控えたと解釈される。本来の消費金額を試算して実際の額と比較すると、日本の方が米国よりも乖離が大きい(図表4)。米国の方が資産効果によって消費性向が上昇しやすい面もあるが、日本の家計は感染症への警戒感が強いこと等もあり、消費行動への慎重姿勢が続いたと推察される。

2020年の家計の消費と貯蓄のデータを見る限り、アフターコロナになると想定される2022年においても、日本の家計の慎重行動は米国よりも続きそうで、消費性向は緩やかな上昇にとどまる公算だ。足下、ワクチン接種の急加速により、コロナ感染の収束時期が早まる可能性も出てきたが、少なくとも来年前半は感染症への不安が根強く残ると予想される。平日旅行の促進など不安を抑制しつつ消費が喚起されるような取り組みも同時に必要となるだろう。

図表4: 日本と米国の消費の比較



ソニーフィナンシャルホールディングス 金融市場調査部・研究員紹介



尾河 眞樹 (おがわ まき)
執行役員 兼 金融市場調査部長
チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析を担当。2016年8月より現職。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。主な著書に『〈新版〉本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』、『ビジネスパーソンなら知っておきたい仮想通貨の本当のところ(2018年朝日新聞出版社)』などがある。ソニー銀行取締役、ウェルスナビ株式会社取締役。



菅野 雅明 (かんの まさあき)
金融市場調査部
シニアフェロー チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、1999年JPモルガン証券入社(チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクター)。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」コメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



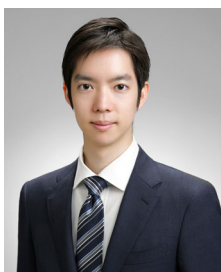
石川 久美子 (いしかわ くみこ)
金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のテレビやラジオ番組に出演し、金融市場の解説を行う。また、Twitterでの情報発信なども行っている。資源国・新興国通貨に強い。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)
金融市場調査部 担当部長
シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より現職。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



森本 淳太郎 (もりもと じゅんたろう)
金融市場調査部 アナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月、ソニーフィナンシャルホールディングスへ入社。外国為替市場の調査・分析業務、中でも主にユーロなどの欧州通貨に関するレポートを担当している。また、新型コロナウイルスの感染状況と金融市場の関連に特化したレポートを執筆するなど、幅広い観点から金融市場の分析を行っている。



宮嶋 貴之 (みやじま たかゆき)
金融市場調査部 シニアエコノミスト

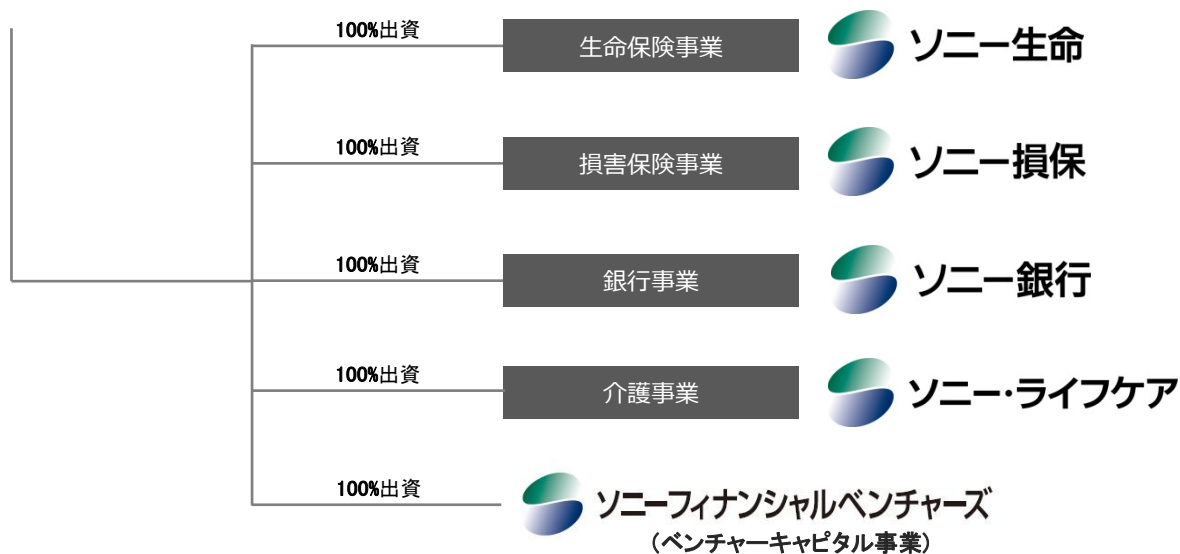
2009年にみずほ総合研究所に入社。エコノミストとしてアジア・日本経済、不動産・五輪・観光等を担当。2011年～2013年は内閣府(経済財政分析担当)へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。主な著書(全て共著)は、『TPP-日台加盟の影響と展望』(国立台湾大学出版中心)、『キーワードで読み解く地方創生』(岩波書店)、『図解ASEANを読み解く』(東洋経済新報社)、『激震 原油安経済』(日経BP)。

本レポートについてのご注意

- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ

ソニーフィナンシャルホールディングス



- ソニーフィナンシャルホールディングスは、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社です。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客さまに提供しています。
- 当社グループの基本情報、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページをご覧ください。
<https://www.sonyfh.co.jp>