

2014年9月26日 全6頁

Indicators Update

8月全国消費者物価

物価は上昇鈍化の兆し、初秋の円安の影響に留意

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 長内 智

[要約]

- 2014年8月の全国CPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+3.1%と、市場コンセンサス（同+3.2%）を下回った。消費税を除くベース（大和総研による試算値、以下同様）でも、前年比+1.1%と前月（同+1.4%）から上昇幅が縮小しており、エネルギーのプラス寄与縮小が全体を押し下げた。季節調整値の推移も併せて考えると、コアCPIは消費税率引き上げによる大幅な上昇が続いているが、その上昇ペースには鈍化の兆しが出始めている。
- 9月東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.6%と、上昇幅は前月（同+2.7%）から小幅に縮小。エネルギーの寄与縮小が続く中で、半耐久財も押し下げに寄与している。この東京コアCPIの結果を踏まえると、9月の全国コアCPIは前年比+3.0%となる見込み。
- 先行きのコアCPI（消費税の影響を除くベース）は、これまで物価を大きく押し上げてきたエネルギーのプラス寄与が縮小する見込みであることから、徐々に上昇幅が縮小して、短期的に前年比+1%を割り込む可能性も高い。ただし、8月以降の円安進行が今後の物価上昇要因となる点に留意が必要。名目実効為替レートの1%ポイント減価によってコアCPIは0.03%ポイント程度押し上げられる公算。

図表1 消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全国コアCPI (除く消費税の影響)	1.3	1.3	1.3	3.2	3.4	3.3	3.3	3.1	
コンセンサス				1.5	1.3	1.3	1.4	1.1	
DIR予想								3.2	
全国コアコアCPI	0.7	0.8	0.7	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	
東京都区部コアCPI	0.7	0.9	1.0	2.7	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6
コアコアCPI	0.3	0.5	0.4	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0

(注1) コンセンサスはBloomberg。

(注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコアCPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合。

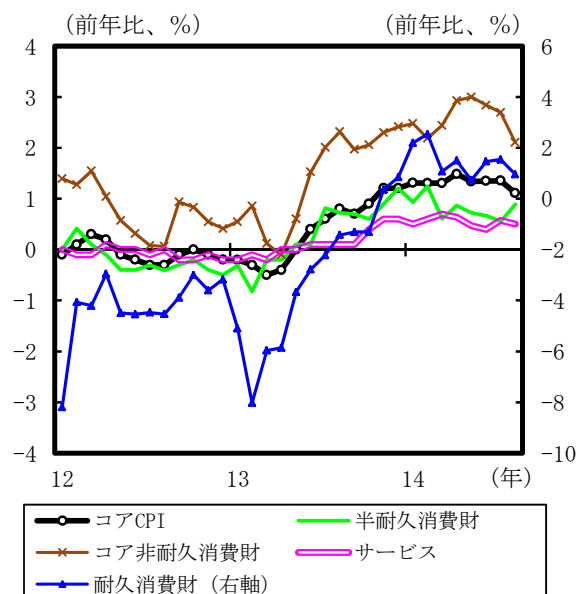
(出所) 総務省統計より大和総研作成

8月全国コアCPIに上昇鈍化の兆し

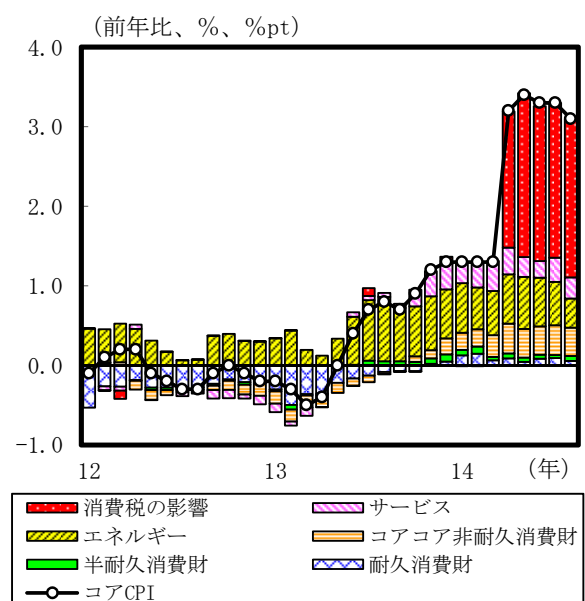
2014年8月の全国CPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+3.1%と、市場コンセンサス（同+3.2%）を下回った。消費税を除くベース（大和総研による試算値、以下同様）でも、前年比+1.1%と前月（同+1.4%）から上昇幅が縮小しており、エネルギーのプラス寄与縮小が全体を押し下げた。季節調整値の推移も併せて考えると、コアCPIは消費税率引き上げによる大幅な上昇が続いているが、その上昇ペースには鈍化の兆しが出始めている。9月東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.6%と、上昇幅は前月（同+2.7%）から小幅に縮小した。エネルギーの寄与縮小が続く中で、半耐久財も押し下げに寄与している。この東京コアCPIの結果を踏まえると、9月の全国コアCPIは前年比+3.0%となる見込みである。

8月全国コアCPI（消費税の影響を除くベース）を財別にみると、耐久消費財（7月：前年比+1.5%→8月：同+1.0%）は前月から上昇幅が縮小した。これは「テレビ」の前年比プラス幅が縮小したことが押し下げに寄与した。半耐久消費財（7月：前年比+0.6%→8月：同+0.9%）は、前月から上昇幅が拡大した。衣料品の一部が押し上げに寄与しており、カジュアル衣料専門店が値上げを実施した影響が出た可能性がある。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（7月：前年比+2.7%→8月：同+2.1%）は前月から上昇幅が縮小した。「電気代」と「都市ガス代」が燃料費及び原料費調整制度によって単価が引き下げられたことに加えて、ガソリン価格が前月比で低下に転じたことによる。サービス（7月：前年比+0.6%→8月：同+0.5%）は前月から上昇幅が小幅に縮小した。携帯通信大手3社が6月から8月にかけて通話料定額制を導入したことを背景に、「携帯電話通信料」の前年比マイナスが継続した。

図表2 全国コアCPIの内訳（消費税除く）



図表3 全国コアCPIの前年比と寄与度

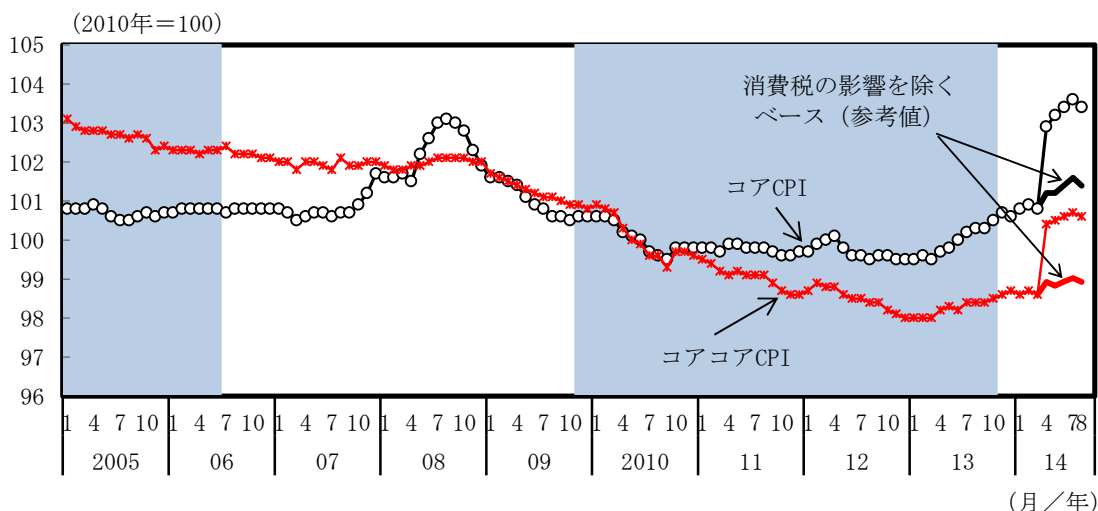


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(注2) 消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表4 全国 CPI の水準（季節調整値）



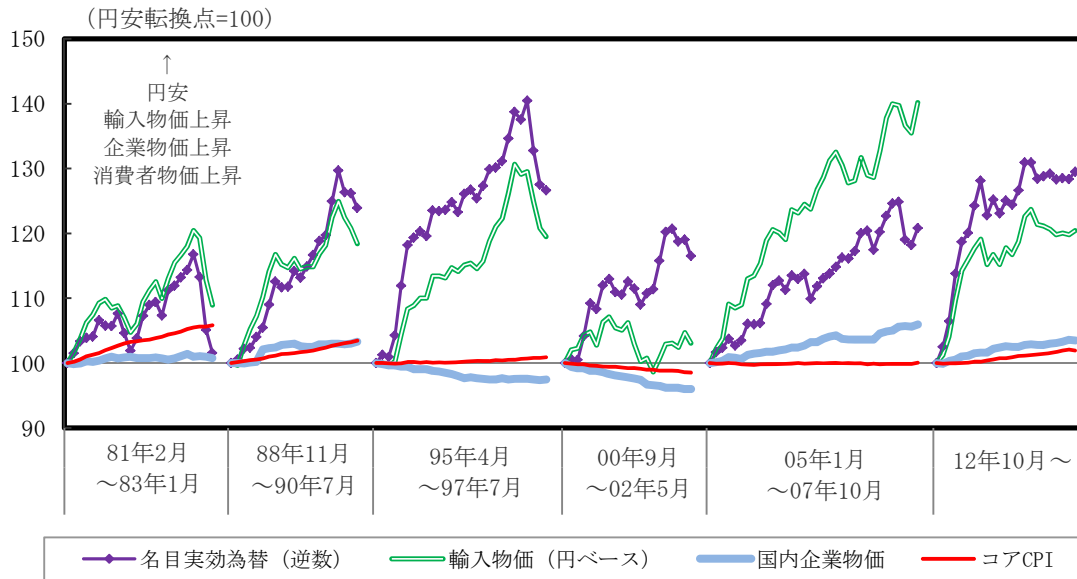
- (注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコアCPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合。消費税は前年比に与える影響（日本銀行試算値）を基に調整。
- (注2) シャドローは政府の「月例経済報告」において「デフレ」の文言があった時期。
- (出所) 総務省、内閣府資料、日銀資料より大和総研作成

コア CPI は上昇幅が縮小して前年比+1%を割り込む可能性

先行きのコア CPI（消費税の影響を除くベース）は、これまで物価を大きく押し上げてきたエネルギーのプラス寄与が縮小する見込みであることから、徐々に上昇幅が縮小して、短期的に前年比+1%を割り込む可能性も高い。ただし、8月以降の円安進行が今後の物価上昇要因となる点に留意が必要である。過去の円安局面における物価動向を確認すると、1990年代半ば以降の円安局面においては、コア CPI の上昇はほとんど見られなかったが、2012年秋以降の円安局面では国内需給バランスの改善、期待インフレ率の上昇、輸入浸透度の高まりもあって、コア CPI は上昇傾向を示している。「平成 25 年度 年次経済財政報告」の分析結果に基づく、名目実効為替レート of 1%ポイント減価によってコア CPI は 0.03%ポイント程度押し上げられることになる。なお、この分析の対象期間には企業の価格転嫁が困難であったデフレ期も含まれているが、現在はデフレ状況ではなく、企業の価格転嫁の動きが継続していることを踏まえると、今回の円安の影響は 0.03%ポイントより上振れする可能性があるだろう。

マクロの需給バランスの観点からは、2014年4-6月期の GDP ギャップのマイナス幅の拡大が年後半の物価上昇率の抑制要因になるとみられる。しかし、当社は7-9月以降の日本経済の持ち直しに伴って、GDP ギャップのマイナス幅が縮小に向かうと予想しており、2015年に入ってから物価押し上げに寄与し始めると考えている。なお、日本銀行が目指す2%のインフレ目標は期限内の達成が困難であるとの見方に変更はないが、日本経済は着実にデフレ脱却に向けて前進していくと見込んでいる。

図表5 過去の円安局面における輸入物価、企業物価、消費者物価（コア CPI）

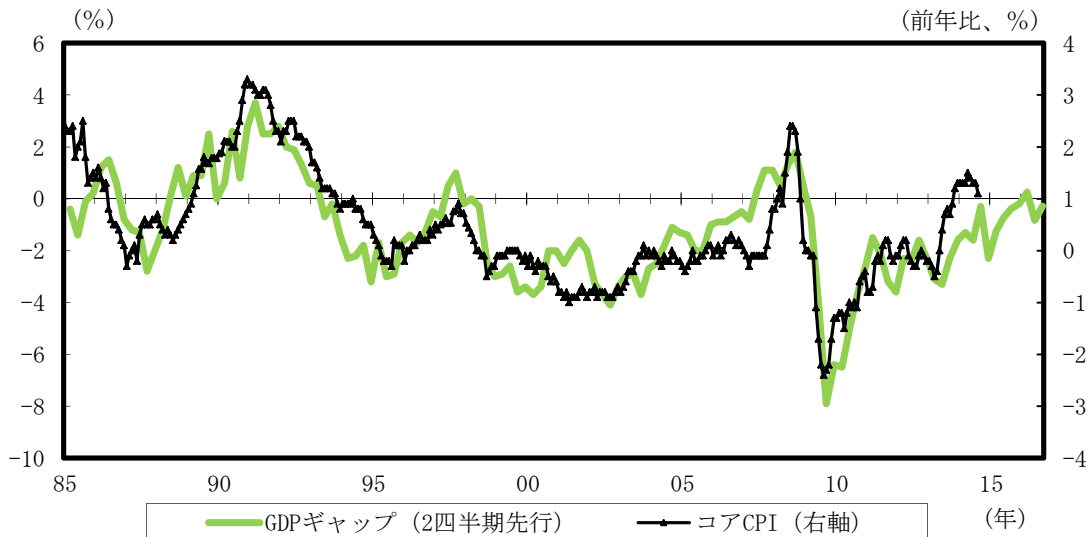


(注1) 円安局面の時期は名目実効為替レートを基に大和総研が設定。

(注2) 国内企業物価とコアCPIは消費税調整済み、コアCPIは生鮮食品を除く総合。

(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表6 GDPギャップとコアCPI



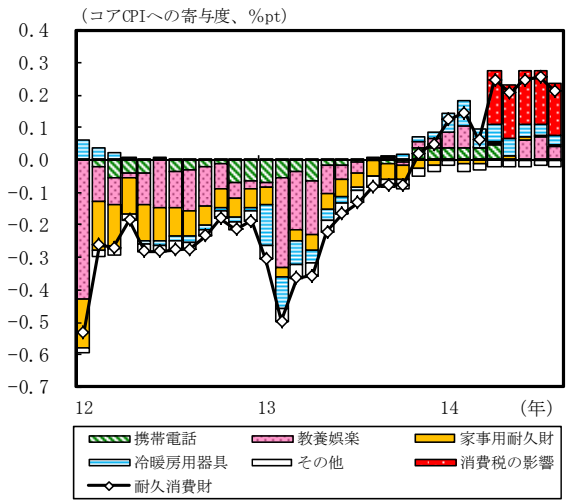
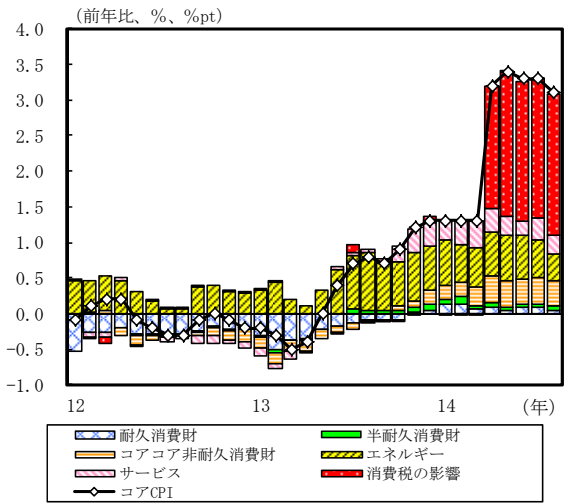
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税の影響を調整済み。

(注2) 2014年7-9月以降のGDPギャップは大和予想。

(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

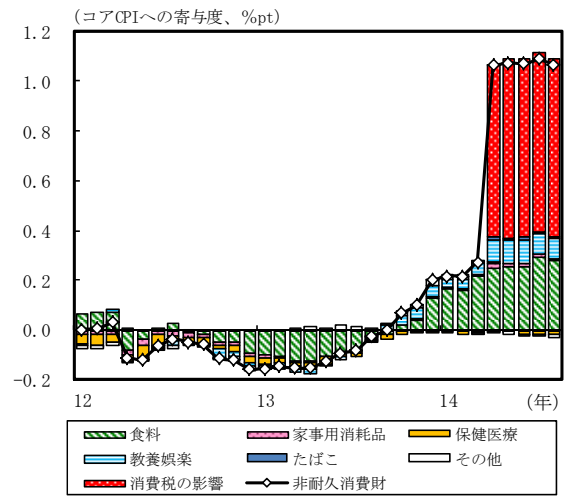
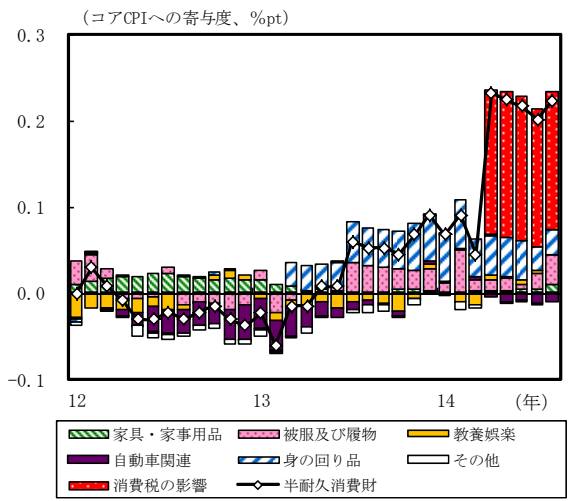
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



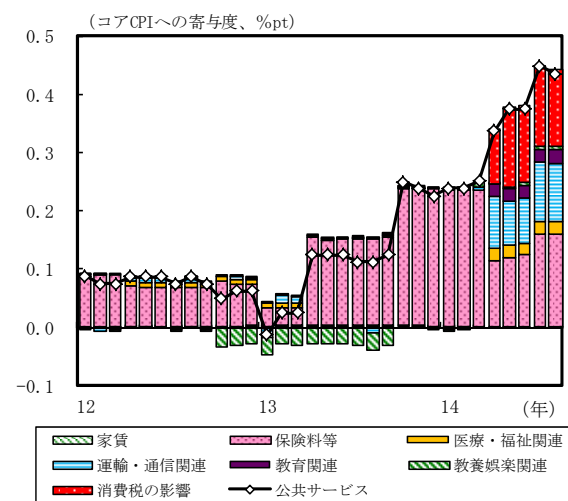
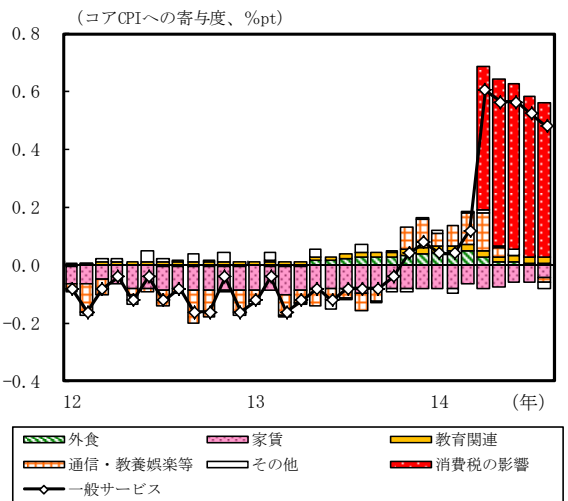
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財 非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）



(注) 消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

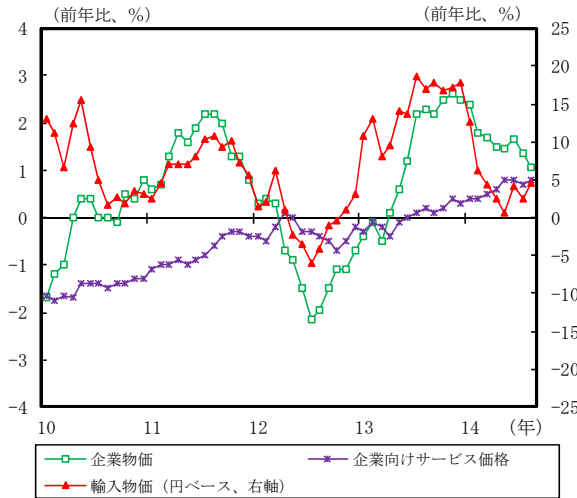
一般サービス 公共サービス



(注) 消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

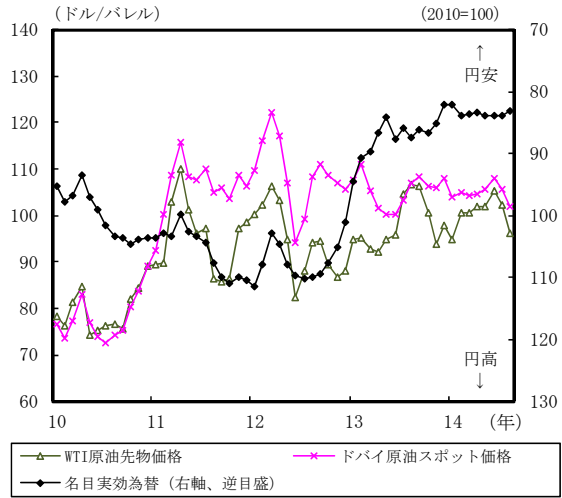
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

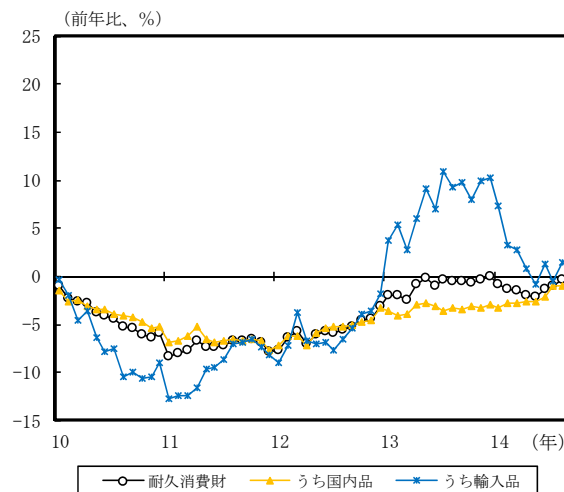


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

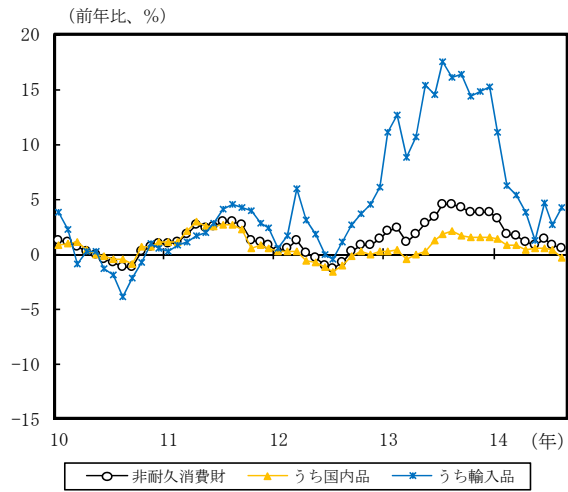


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

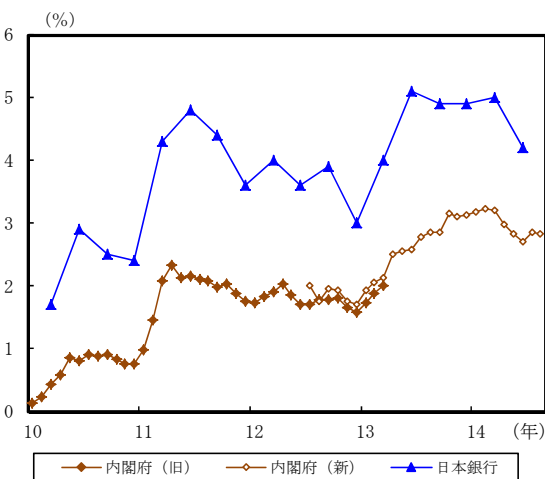


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

企業物価（最終財：うち非耐久消費財）



家計の期待インフレ率（1年先）



(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行、資源エネルギー庁統計より大和総研作成

ガソリン価格と灯油価格

