

2014年10月31日 全6頁

## Indicators Update

# 9月全国消費者物価

物価は上昇一服、電気代再値上げの影響は限定的

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9月の全国CPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+3.0%と、市場コンセンサス（同+3.0%）通りの結果となった。消費税を除くベース（大和総研による試算値、以下同様）でみても、前年比+1.0%と前月（同+1.1%）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評価すると、コアCPIはこれまでの緩やかな上昇傾向が一服したと考える。
- 10月東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.5%と、上昇幅は前月（同+2.6%）から小幅に縮小した。この東京コアCPIの結果を踏まえると、10月の全国コアCPIは前年比+2.9%（消費税を除くベース、同+0.9%）となる見込みである。
- 先行きのコアCPI（消費税の影響を除くベース）は、当面弱めの推移になると考えている。短期的には、10月の自動車保険料の値上げ、11月の北海道電力の電気代再値上げといった特殊要因が押し上げに寄与する一方で、国際商品市況の下落を背景とするエネルギーのプラス寄与縮小の方が大きくなると見込まれる。
- 北海道電力の電気代再値上げについて、その影響度をCPIのウエイトを用いて機械的に計算すると、北海道のコアCPIを約0.40%ptと大きく押し上げるものの、全国のコアCPIに対しては0.02%pt弱の押し上げに留まる。

図表1 消費者物価指数の概況（前年比、%）

|            | 2014年 |     |     |     |     |     |     |     |     |  |
|------------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|
|            | 2月    | 3月  | 4月  | 5月  | 6月  | 7月  | 8月  | 9月  | 10月 |  |
| 全国コアCPI    | 1.3   | 1.3 | 3.2 | 3.4 | 3.3 | 3.3 | 3.1 | 3.0 |     |  |
| （除く消費税の影響） |       |     | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.1 | 1.0 |     |  |
| コンセンサス     |       |     |     |     |     |     |     | 3.0 |     |  |
| DIR予想      |       |     |     |     |     |     |     | 3.0 |     |  |
| 全国コアコアCPI  | 0.8   | 0.7 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |     |  |
| 東京都区部コアCPI | 0.9   | 1.0 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 |  |
| コアコアCPI    | 0.5   | 0.4 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.1 |  |

（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。

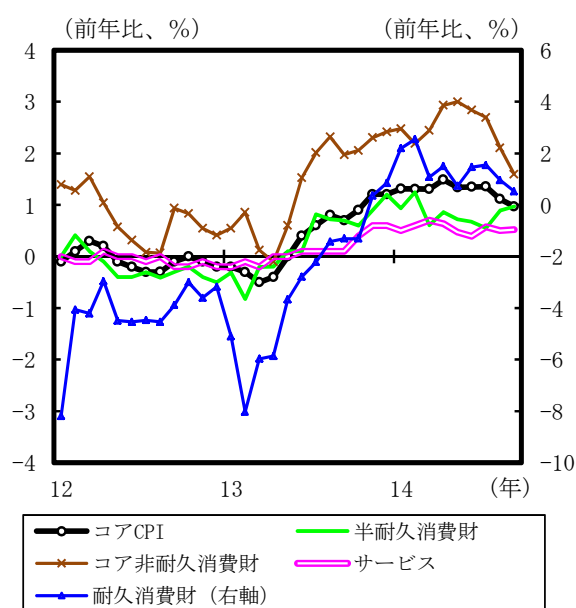
（出所）総務省統計より大和総研作成

## 9月全国コアCPIは上昇幅の縮小が続く

2014年9月の全国CPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+3.0%と、市場コンセンサス（同+3.0%）通りの結果となった。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+1.0%と前月（同+1.1%）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評価すると、コアCPIはこれまでの緩やかな上昇傾向が一服したと考える。10月東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.5%と、上昇幅は前月（同+2.6%）から小幅に縮小した。これは、耐久財や半耐久財の押し上げ寄与が拡大したものの、エネルギーのプラス寄与縮小や傷害保険料のプラス寄与剥落の影響の方が大きかったことによるものである。この東京コアCPIの結果を踏まえると、10月の全国コアCPIは前年比+2.9%（消費税を除くベース、同+0.9%）となる見込みである。

9月全国コアCPI（消費税の影響を除くベース）を財・サービス別にみると、耐久消費財（8月：前年比+1.0%→9月：同+0.5%）は、「携帯電話」が前年比マイナス幅を拡大した影響が大きく、前月から上昇幅が縮小した。「携帯電話」の価格低下の中身までは確認できないものの、iPhone6の販売開始に先立って、9月まで小売物価統計の調査対象であった旧モデル(iPhone5s)が値下げされたことに伴う一時的なものだとみられる。10月からは調査銘柄の変更によってiPhone6が調査対象になる予定であることから、「携帯電話」のマイナス寄与が剥落する公算である。半耐久消費財（8月：前年比+0.9%→9月：同+1.0%）は、前月から上昇幅がわずかに拡大した。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（8月：前年比+2.1%→9月：同+1.6%）は前月から上昇幅が大きく縮小した。「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、ガソリン価格の前月比マイナスが続いたことによる。サービス（8月：前年比+0.5%→9月：同+0.5%）は前月から横ばいとなった。

図表2 全国コアCPIの内訳（消費税除く）

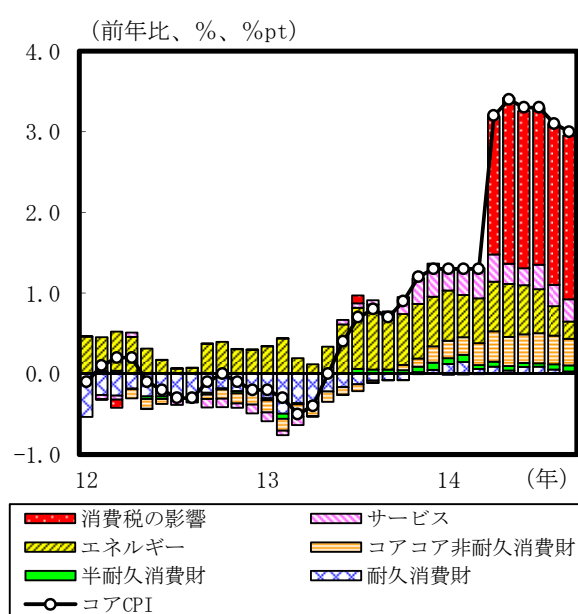


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

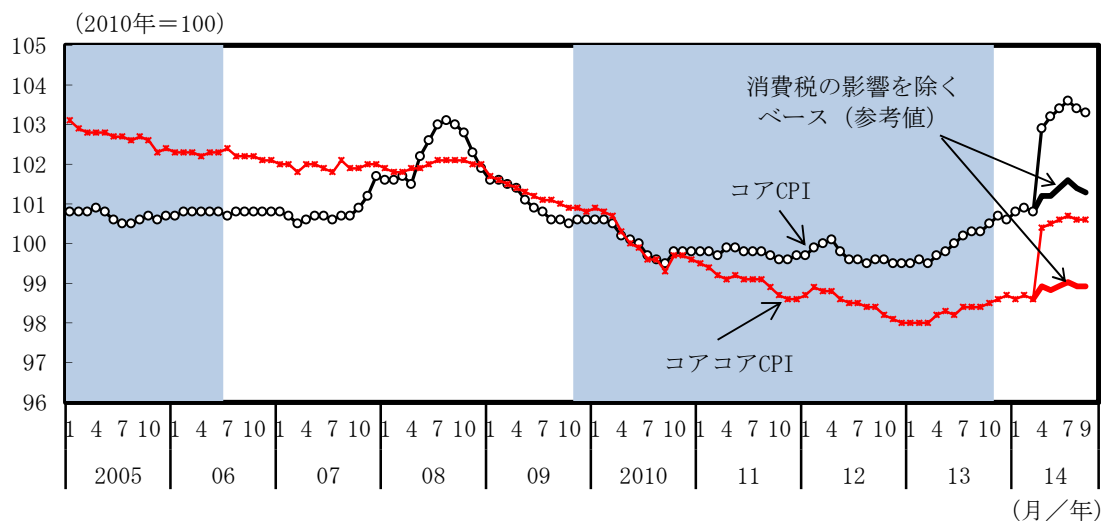
(注2) 消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表3 全国コアCPIの前年比と寄与度



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%を割り込む見込み

先行きのコア CPI（消費税の影響を除くベース）は、当面弱めの推移になると考えている。短期的には、10月の自動車保険料の値上げ、11月の北海道電力の電気代再値上げといった特殊要因が押し上げに寄与する一方で、国際商品市況の下落を背景とするエネルギーのプラス寄与縮小の方が大きくなると見込まれることから、コア CPI の前年比は+1%を割り込むことになろう。北海道電力の電気代再値上げについて、その影響度を CPI のウエイトを用いて機械的に計算すると、北海道のコア CPI を約 0.40%pt と大きく押し上げるものの、全国のコア CPI に対しては 0.02%pt 弱の押し上げに留まる。さらに、原油価格の下落等を受けて、他の電力会社が 11 月も燃料費調整制度による単価の引き下げを実施する予定であり、これによって北海道電力の再値上げが全国のコア CPI に及ぼす影響はかなり相殺されよう。8 月後半以降の円安進行が輸入価格の上昇を経由してコア CPI に与える影響に関して、輸入価格指数の前年比を要因分解すると、為替水準が現在の水準から大きく減価しない限り、2012 年秋以降に見られた為替要因による大幅な押し上げ効果は期待できないことが分かる。加えて、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拡大が、数四半期のラグをもって、年後半の物価上昇率の抑制要因になるとみられる。

なお、当社は、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。ただし、日本銀行が本日（10 月 31 日）の金融政策決定会合において一段の金融緩和を決定したことから、その政策効果について見極めていく必要がある。また、今回の消費者物価の結果を受けて、政府の消費者物価の基調判断の変化にも注目したい。政府は、10 月の

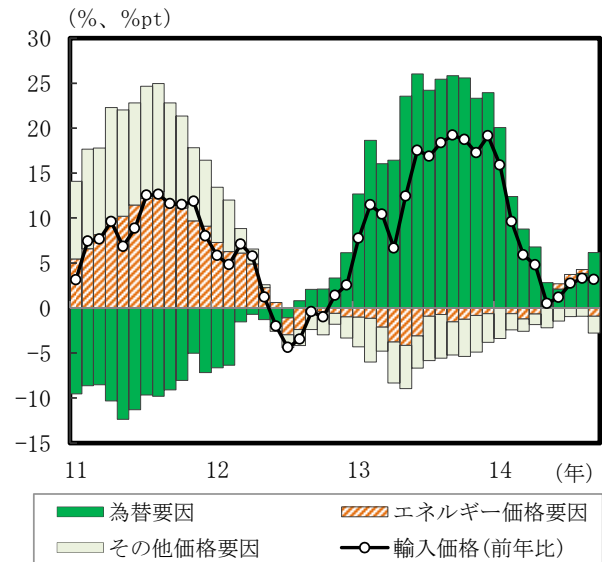
月例経済報告において消費者物価の基調判断を、「緩やかに上昇している」から「このところ上昇テンポが鈍化している」へと下方修正して、デフレ脱却宣言から一歩後退した。年末にかけて2014年度補正予算の策定や2015年10月の消費税率引き上げの判断を控える中、足下の物価の弱さを背景に、再度基調判断の下方修正を行うか否かが焦点である。

図表5 過去の電力料金の値上げ

| 値上げ<br>実施日 | 電力<br>会社 | 値上げ率(%)<br>[実施] [申請] | 申請日      | 値上げ予定<br>[申請] |
|------------|----------|----------------------|----------|---------------|
| 12/9/1     | 東京       | 8.46 [10.28]         | 12/5/11  | 12/7/1        |
| 13/5/1     | 関西       | 9.75 [11.88]         | 12/11/26 | 13/4/1        |
|            | 九州       | 6.23 [8.51]          | 12/11/27 | 13/4/1        |
| 13/9/1     | 東北       | 8.94 [11.41]         | 13/2/14  | 13/7/1        |
|            | 四国       | 7.80 [10.94]         | 13/2/20  | 13/7/1        |
|            | 北海道      | 7.73 [10.20]         | 13/4/24  | 13/9/1        |
| 14/5/1     | 中部       | 3.77 [4.95]          | 13/10/29 | 14/4/1        |
| 14/11/1    | 北海道      | 15.33 [17.03]        | 14/7/31  | 14/10/1       |

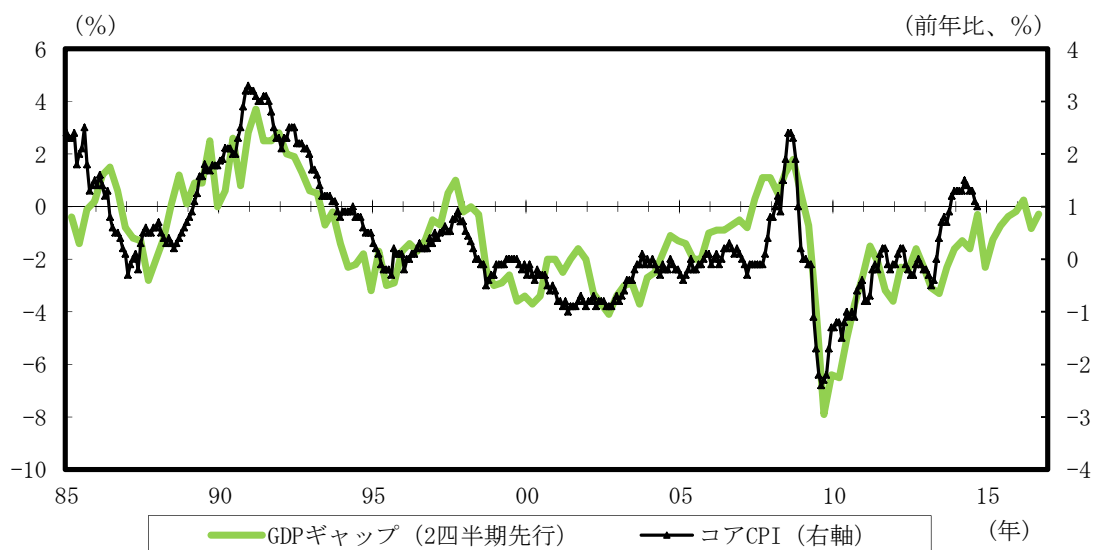
(注) 北海道電力の14年11月の値上げでは、燃料費のかさむ冬場の14年11月～15年3月は12.43%の値上げに抑制。  
(出所) 各社資料等より大和総研作成

図表6 輸入価格指数（前年比）の要因分解



(注1) エネルギー価格要因は、鉱物性燃料の寄与度。  
(注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。  
(出所) 財務省より大和総研作成

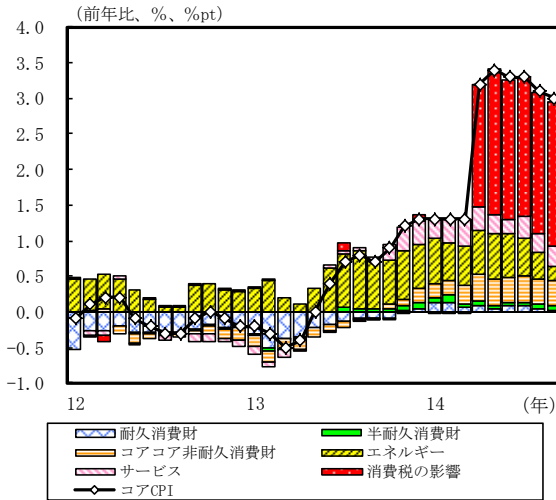
図表7 GDPギャップとコアCPI



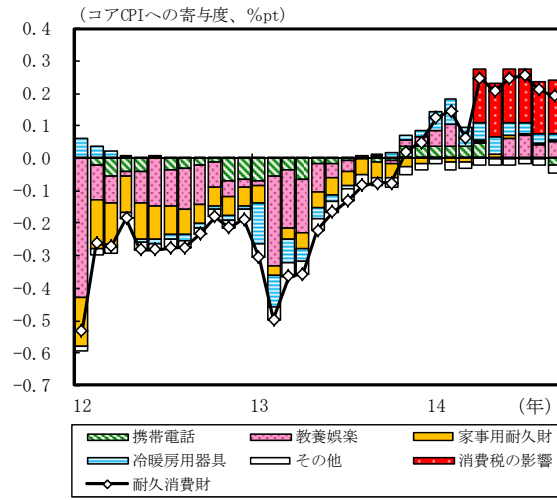
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税の影響を調整済み。  
(注2) 2014年7-9月以降のGDPギャップは大和予想。  
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

財・サービス別にみたコアCPIの動き

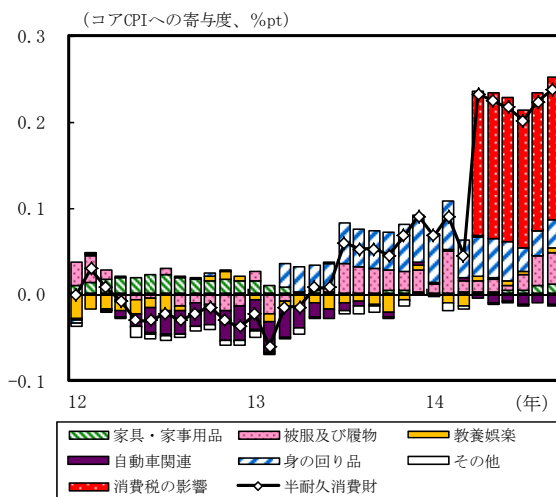
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



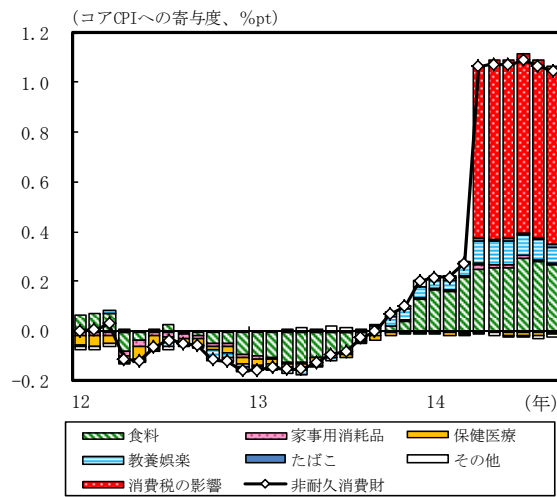
耐久消費財



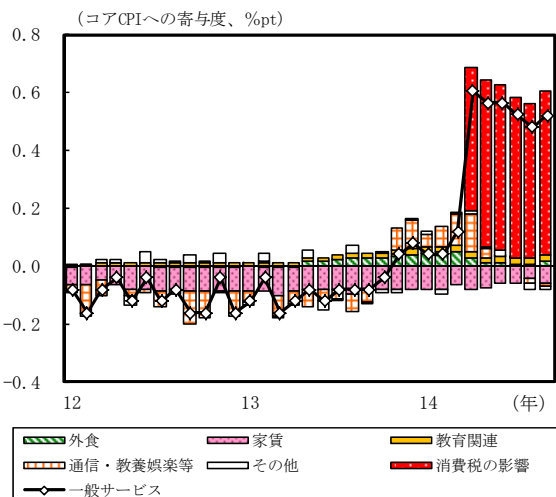
半耐久消費財



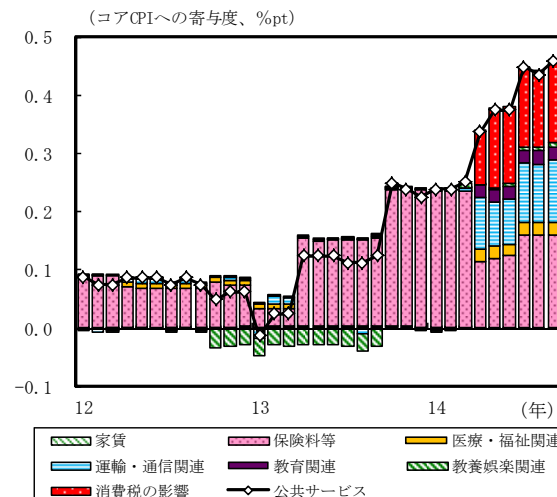
非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）



一般サービス

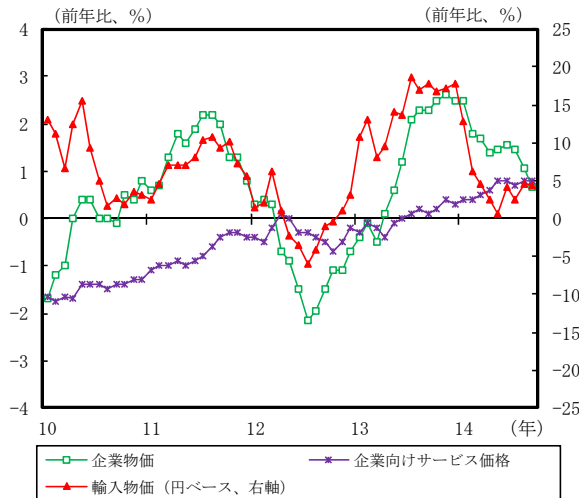


公共サービス



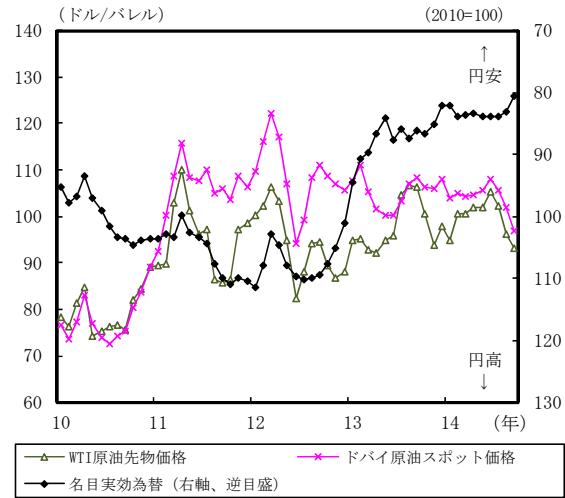
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

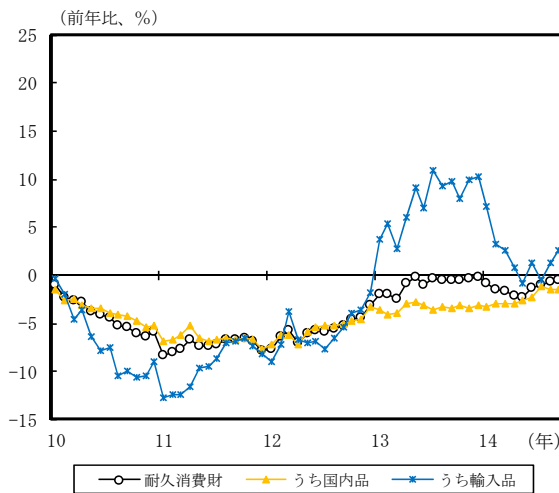


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

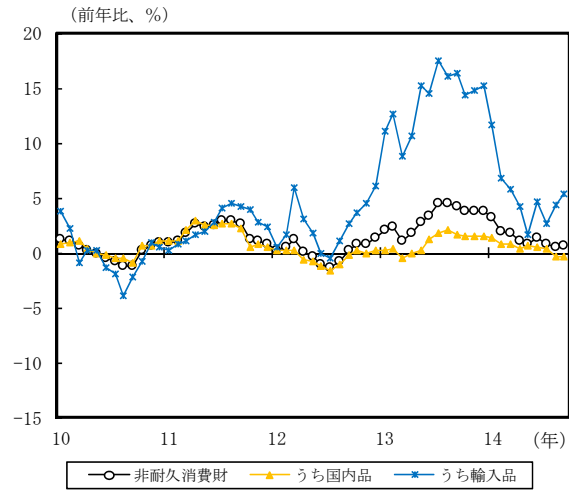


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

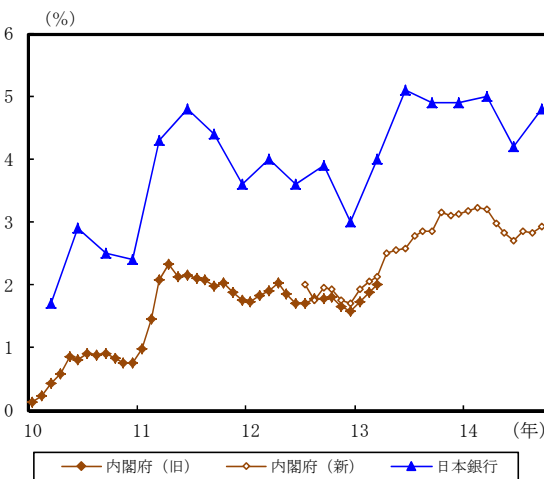


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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) 左図は内閣府、日本銀行、右図は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

