

2014年11月28日 全6頁

Indicators Update

10月全国消費者物価

消費税除くベースで1%割れ、デフレ脱却の動きが足踏み

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10月の全国CPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+2.9%と、市場コンセンサス（同+2.9%）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）でみると、前年比+0.9%と前月（同+1.0%）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格好だ。コアCPIの前年比（消費税を除くベース）が1%を割れるのは、2013年10月以来のこと。
- 11月東京コアCPIは前年比+2.4%と、上昇幅は前月（同+2.6%）から縮小。これは、エネルギーのプラス寄与縮小が続いたことに加えて、耐久財、半耐久財、サービスにおいても押し上げ寄与が縮小したことによる。この東京コアCPIの結果を踏まえると、11月の全国コアCPIは前年比+2.7%（消費税を除くベース、同+0.7%）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、当面弱めの推移になると考えている。短期的には、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、原油などの国際商品価格の下落を背景とするエネルギーのプラス寄与縮小の影響の方が大きくなると見込まれるため、コアCPIの前年比は+1%を下回る推移が続こう。

図表1 消費者物価指数の概況（前年比、%）

| | 2014年 | | | | | | | | | |
|------------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|
| | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | |
| 全国コアCPI | 1.3 | 3.2 | 3.4 | 3.3 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 2.9 | | |
| （除く消費税の影響） | | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | | |
| コンセンサス | | | | | | | | 2.9 | | |
| DIR予想 | | | | | | | | 2.9 | | |
| 全国コアコアCPI | 0.7 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | | |
| 東京都区部コアCPI | 1.0 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | |
| コアコアCPI | 0.4 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 1.8 | |

（注1）コンセンサスはBloomberg。

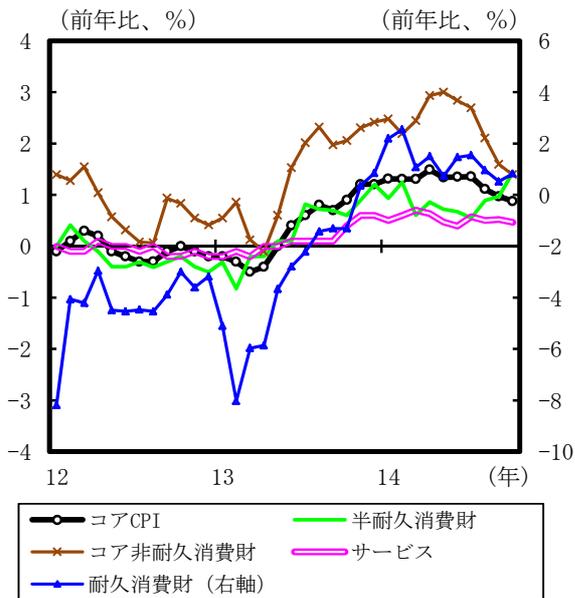
（注2）コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコアCPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合。

（出所）総務省統計より大和総研作成

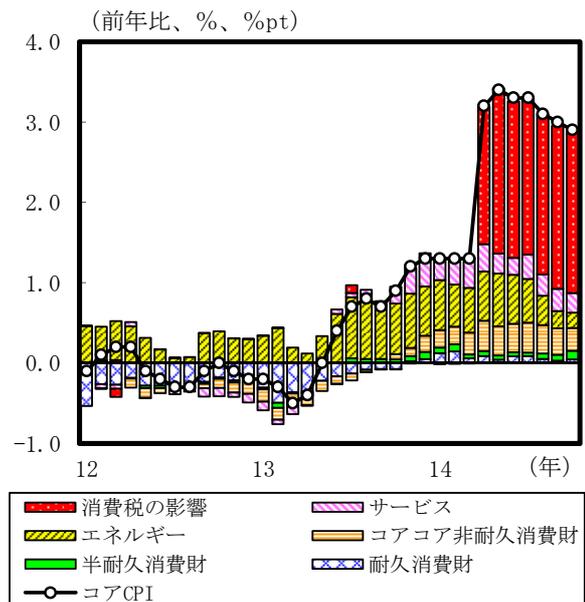
全国コア CPI は横ばい圏の推移、デフレ脱却の動きが足踏み

2014年10月の全国CPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+2.9%と、市場コンセンサス（同+2.9%）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）でみると、前年比+0.9%と前月（同+1.0%）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格好だ。コアCPIの前年比（消費税を除くベース）が1%を割れるのは、2013年10月以来のことである。季節調整値の推移も併せて評価すると、コアCPIは横ばい圏で推移していると考えられる。

図表2 全国コアCPIの内訳（消費税除く）

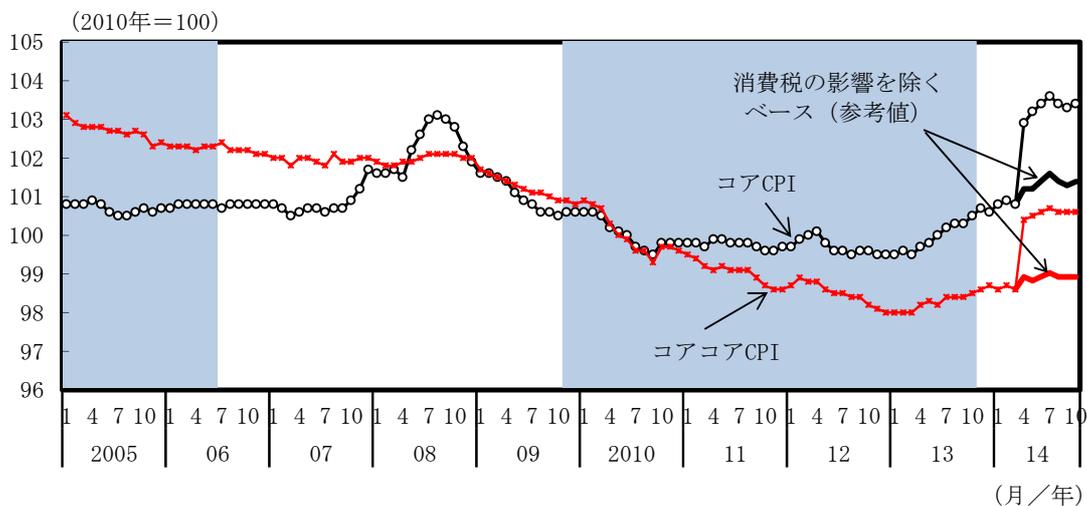


図表3 全国コアCPIの前年比と寄与度



(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

11月東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.4%と、上昇幅は前月（同+2.6%）から縮小した。これは、エネルギーのプラス寄与縮小が続いたことに加えて、耐久財、半耐久財、サービスにおいても押し上げ寄与が縮小したことによる。この東京コアCPIの結果を踏まえると、11月の全国コアCPIは前年比+2.7%（消費税を除くベース、同+0.7%）となる見込みである。

10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（9月：前年比+0.5%→10月：同+0.8%）は、前月から上昇幅が拡大した。この主因は、「携帯電話機」の調査銘柄変更という特殊要因と考えられる。前月は、一部の旧機種の下げによって「携帯電話」が大きく押し下げに寄与していたが、今月は調査銘柄が価格の高い新機種に変更されたことで、その影響が剥落した。半耐久消費財（9月：前年比+1.0%→10月：同+1.4%）は、「ゴルフクラブ」が昨年の価格低下の裏の影響で押し上げに寄与したことなどから、前月から上昇幅が拡大した。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（9月：前年比+1.6%→10月：同+1.4%）は、「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影響で、前月から上昇幅が縮小した。なお、「ガソリン」の価格は前月比マイナスが続いたものの、昨年10月も同様に価格が低下していた裏の影響によって、前年比で見ると、プラス幅を小幅に拡大する結果となった。サービス（9月：前年比+0.5%→10月：同+0.5%）は、前月から横ばいとなった。10月の「自動車保険料（任意）」の値上げがプラスに寄与した一方で、昨年10月に値上げされた影響が剥落したことで「傷害保険料」が押し下げ寄与となった。

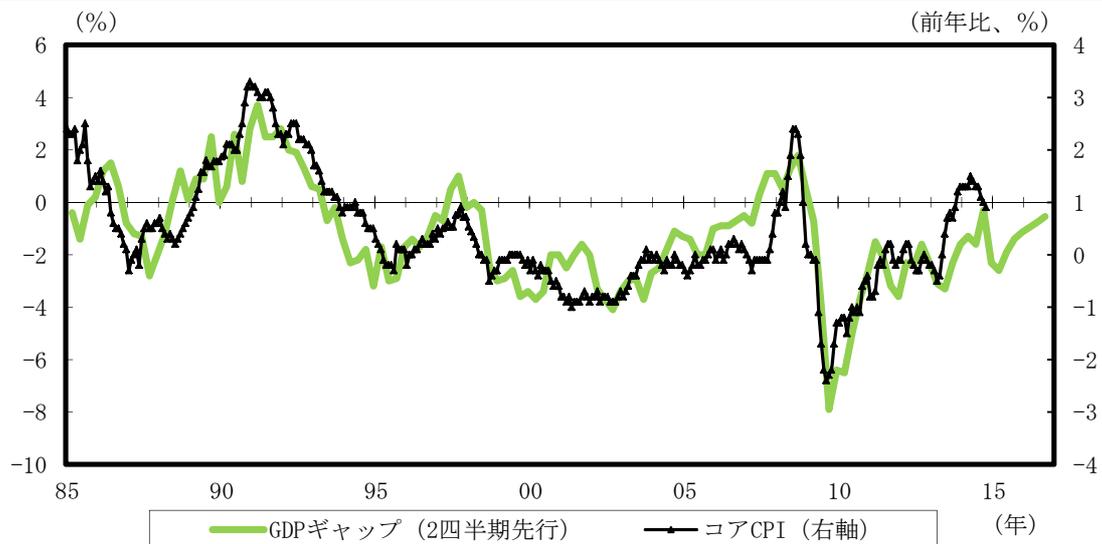
コアCPIの前年比は+1%を下回る推移が続こう

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、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、原油などの国際商品価格の下落を背景とするエネルギーのプラス寄与縮小の影響の方が大きくなると見込まれるため、コアCPIの前年比は+1%を下回る推移が続こう。北海道電力の再値上げが全国のコアCPIに及ぼす影響は、他社の燃料費調整制度に基づく単価引き下げなどによって、かなり相殺されるとみられる。また、マクロの需給バランスの観点からは、2014年7-9月期のGDPギャップが予想外にマイナス幅を拡大したことが、今後の物価上昇の抑制要因になる見通しである。前月からの環境変化としては、日本銀行が10月末に「量的・質的金融緩和」の拡大を決定した後、円安が急速に進行したことが挙げられる。輸入価格指数の前年比を要因分解すると、8月後半以降の円安進行を受けて、為替要因の押し上げ寄与が拡大傾向にあるが、11月も大きく拡大する公算だ。

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ものの、日本銀行が10月末に決定した追加緩和の効果については引き続き慎重に見極める必要があると考えている。消費者物価に影響を及ぼす経路としては、家計の期待インフレの下支え、為替レートの減価、資産価格の上昇などがあり、特に為替レートの減価が重要なポイント

トと考える。また、政府は、11月の月例経済報告において、消費者物価の基調判断を「このところ上昇テンポが鈍化している」から「このところ横ばいとなっている」へ、2ヶ月連続で下方修正した。今回の判断自体にサプライズはないものの、政府の目標とする「デフレ脱却」が正念場を迎えていることを示唆する変更と捉えられよう。

図表5 GDPギャップとコアCPI

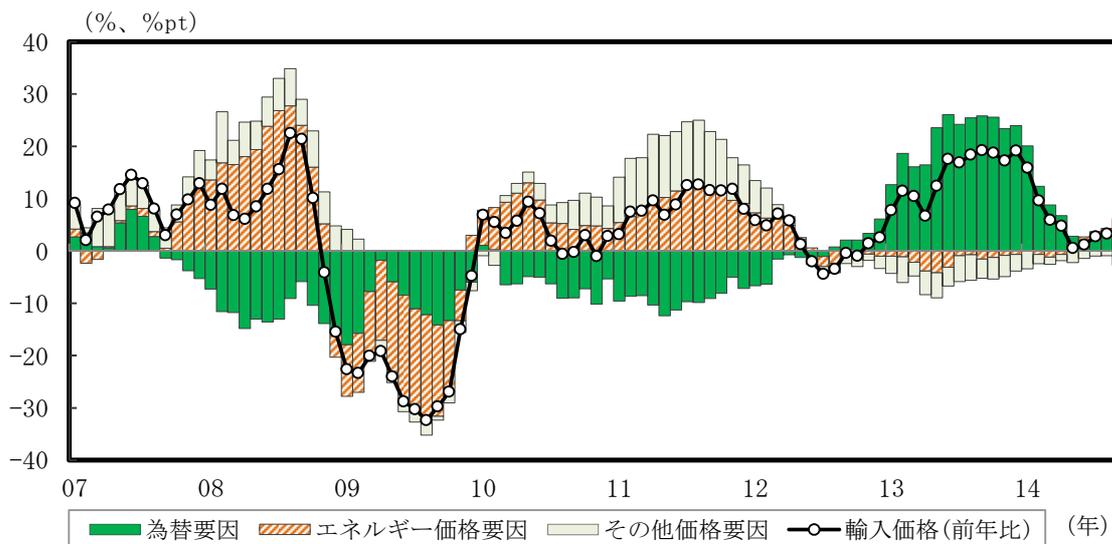


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税の影響を調整済み。

(注2) 2014年10-12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

図表6 コアCPI 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（石油、天然ガス、石炭等）の寄与度。

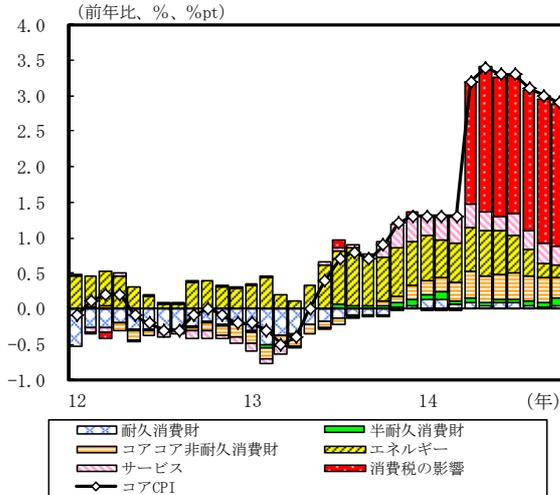
(注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。

(注3) 2010年以前は2005年基準、2011年以降は2010年基準。

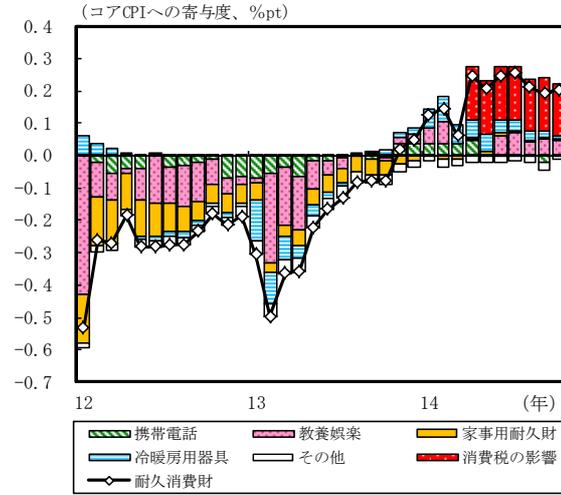
(出所) 財務省より大和総研作成

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

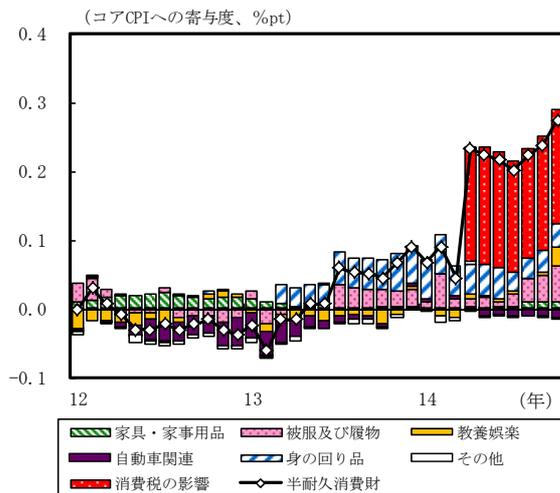


耐久消費財

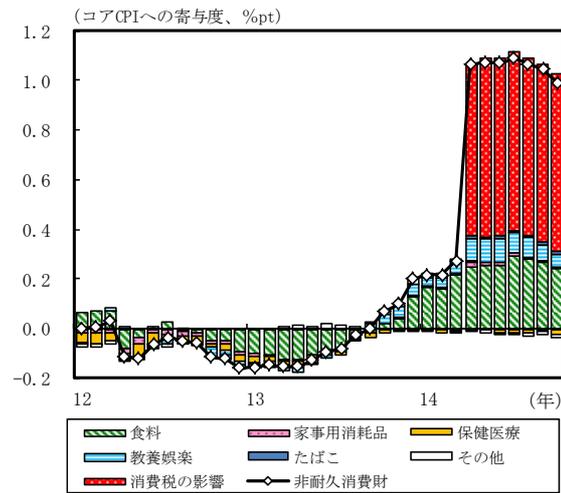


(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

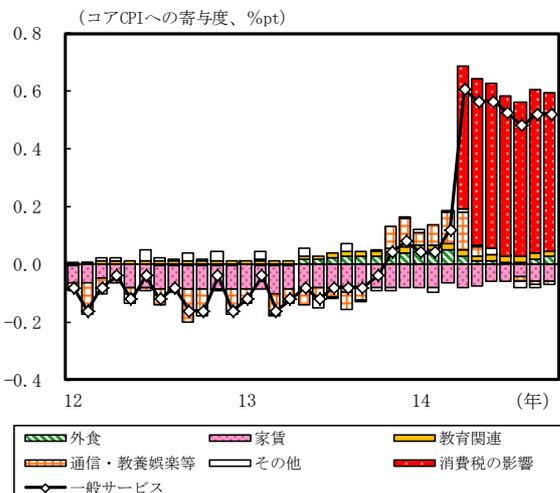


非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

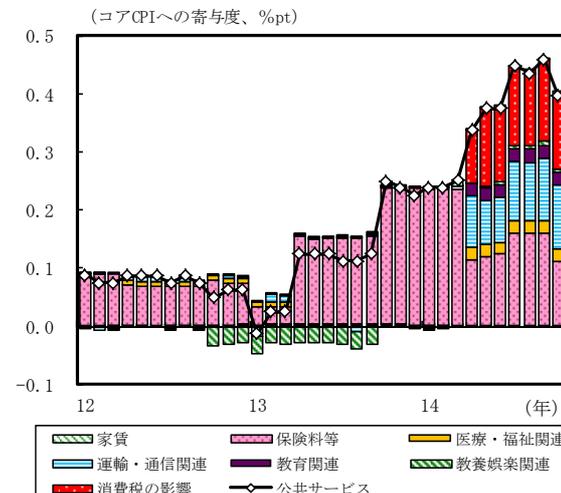


(注) 消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



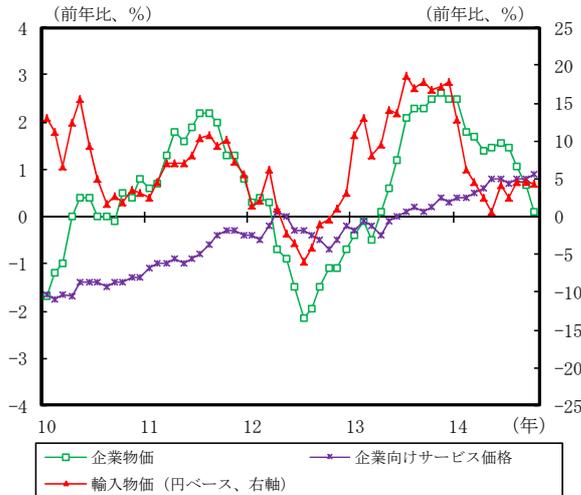
公共サービス



(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

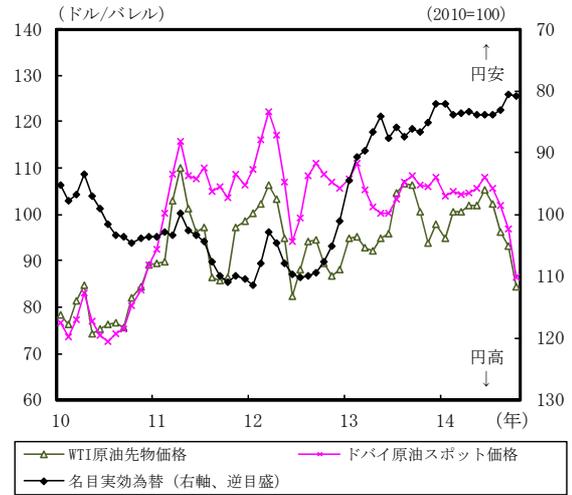
他の関連指標の動向

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）

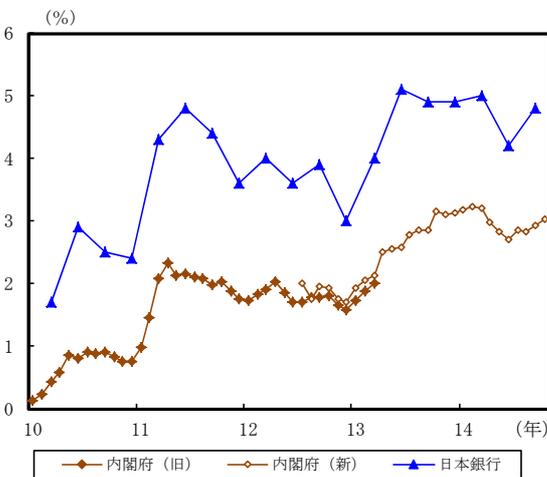


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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) 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

