

2014年12月26日 全7頁

Indicators Update

11月全国消費者物価

コア CPI は横ばい圏、原油急落でガソリン価格がマイナスへ

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11月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比+2.7%と、市場コンセンサス（同+2.7%）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、エネルギーのプラス寄与縮小が続いたことで、前年比+0.7%と前月（同+0.9%）から上昇幅が縮小した。季節調整値の推移も併せて評価すると、コア CPI は引き続き横ばい圏で推移していると考ええる。
- 12月東京コア CPI（中旬速報値）は前年比+2.3%と、上昇幅は前月（同+2.4%）から縮小した。これは、非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）のプラス寄与が縮小したことや、耐久財のマイナス寄与が小幅に拡大したことによる。この東京コア CPI の結果を踏まえると、12月のコア CPI は前年比+2.6%（消費税を除くベース、同+0.6%）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、原油安に伴うエネルギー価格のプラス寄与縮小を背景に、当面弱めの推移になると考えている。来年の春にかけて、コア CPI の前年比は+0.5%を下回る水準まで低下していくことになろう。他方、2015年1月以降、食料品を中心に値上げが相次ぐ予定であり、エネルギー価格を含まない内閣府試算の「コアコア CPI（生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合）」は、コア CPI とは対照的に底堅く推移する公算。

図表1 消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年									
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
全国コア CPI	3.2	3.4	3.3	3.3	3.1	3.0	2.9	2.7		
（除く消費税の影響）	1.5	1.4	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9	0.7		
コンセンサス								2.7		
DIR予想								2.6		
全国コアコア CPI	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1		
東京都区部コア CPI	2.7	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	
コアコア CPI	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	1.8	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。

（注3）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

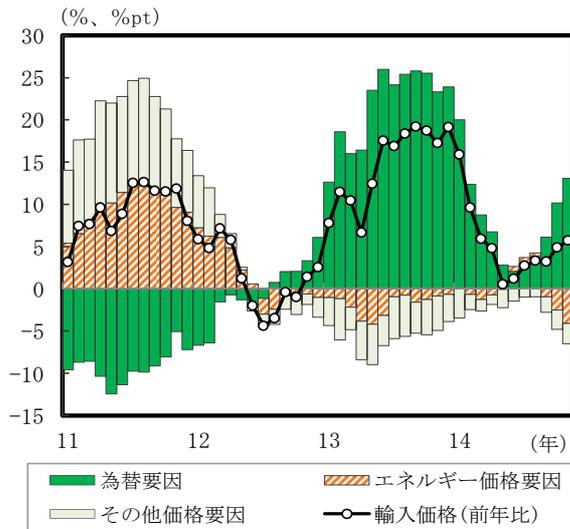
12月東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.3%と、上昇幅は前月（同+2.4%）から縮小した。これは、非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）のプラス寄与が縮小したことや、耐久財のマイナス寄与が小幅に拡大したことによる。この東京コアCPIの結果を踏まえると、12月のコアCPIは前年比+2.6%（消費税を除くベース、同+0.6%）となる見込みである。

11月コア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（10月：前年比+0.8%→11月：同▲0.2%）は、2013年10月以来のマイナスとなった。これは、「電気冷蔵庫」のマイナス幅が拡大したことに加えて、「ルームエアコン」や「テレビ」といった家電のプラス寄与が縮小したことによる。昨年のこの時期は、消費税増税前の駆け込み需要が徐々に顕在化し始めて、家電価格が例年よりも高めに推移していたため、その反動が出ていると考えられる。半耐久消費財（10月：前年比+0.9%→11月：同+0.9%）は、前月から横ばいとなった。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（10月：前年比+1.4%→11月：同+1.1%）は、前月からプラス幅が縮小した。原油価格が急落した影響で、「ガソリン」が2013年5月以来の前年比マイナスとなり、全体を押し下げた。なお、東京の中旬速報値を踏まえると、12月は消費税を含むベースでも前年比マイナスになる公算である。「都市ガス代」は、原料費調整制度によって前月と比べると僅かに低下したものの、昨年11月の単価下落幅の方が大きかった裏の影響でプラス寄与は小幅に拡大した。「電気代」は、前年の裏の影響や北海道電力の値上げ（約+0.02%pt 弱の押し上げ）もあって、プラス寄与が拡大した。サービス（10月：前年比+0.5%→11月：同+0.4%）は、「宿泊料」の価格引き下げなどによって、前月からプラス幅が小幅に縮小した。

コアCPIの前年比は来年の春にかけて+0.5%を下回る可能性

先行きのコアCPI（消費税の影響を除くベース）は、原油安に伴うエネルギー価格のプラス寄与と縮小を背景に、当面弱めの推移になると考えている。日本銀行の10月末の追加緩和に伴う円安進行が、輸入価格の上昇などを通じて、消費者物価の押し上げに寄与すると想定されるものの、エネルギー価格の押し下げ効果の方が大きくなるためである。マクロの需給バランスの観点からは、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ため、それが今後の物価上昇を抑制する要因となる。この結果、来年の春にかけて、コアCPIの前年比は+0.5%を下回る水準まで低下していくことになろう。また、エネルギー価格に関連する出来事として、関西電力が12月24日に電気料金の再値上げ（値上げ幅は10.23%、値上げ予定日は2015年4月1日）を申請したことが挙げられる。直近の北海道電力の再値上げの結果を踏まえると、値上げ幅が圧縮される可能性もあるが、それでも一定程度の押し上げ効果が見込まれる。近畿圏のウエイトを用いて、10.23%の値上げが実施された場合の影響を機械的に試算すると、近畿圏のコアCPIを0.36%pt程度、全国のコアCPIを0.06%pt程度押し上げる計算になる。なお、当社のメインシナリオとして、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。

図表5 輸入価格指数（前年比）の要因分解



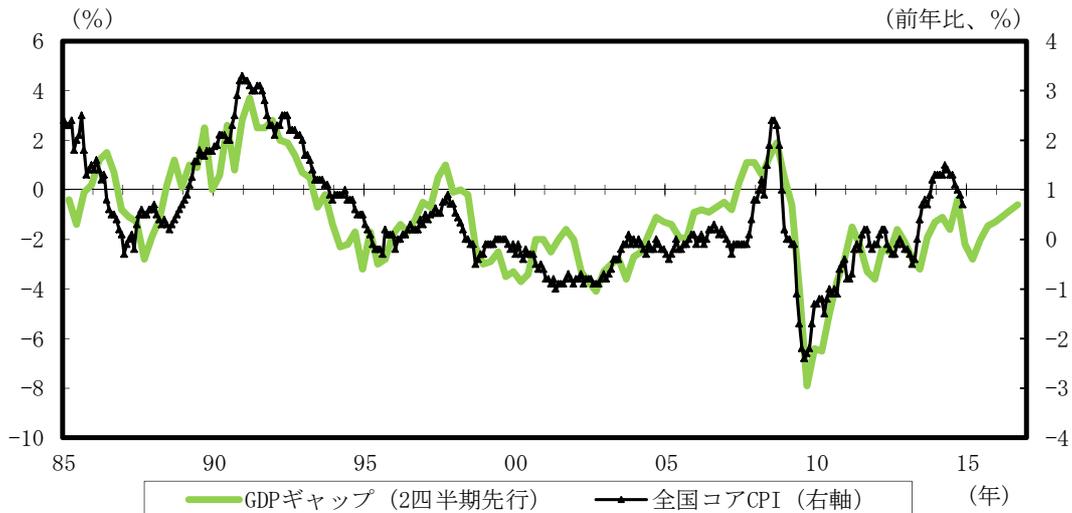
(注1) エネルギー価格要因は、鉱物性燃料の寄与度。
 (注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。
 (出所) 財務省より大和総研作成

図表6 電力各社の値上げ状況

値上げ実施日	電力会社	値上げ率(%) [実施]	値上げ率(%) [申請]	申請日	値上げ予定日 [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
?	関西	?	[10.23]	14/12/24	15/4/1

(注)北海道電力の2014年11月の値上げでは、燃料費のかさむ冬場の2014年11月～2015年3月は12.43%の値上げに抑制。

図表7 GDPギャップと全国コアCPI



(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整済み。
 (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、日銀資料より大和総研作成

他方、2015年1月以降、食料品を中心に値上げが相次ぐ予定であり、エネルギー価格を含まない内閣府試算の「コアコアCPI（生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合）」は、コアCPIとは対照的に底堅く推移する公算である。政府は、12月の月例経済報告において、消費者物価の基調判断を「このところ横ばいとなっている」と前月から据え置いたが、当面、それが下方修正される可能性は低いとみている。さらに、企業の値上げが文房具やティッシュといった日用品まで広がっており、こうした動きが他の商品まで波及すると、政府の基調判断が上方修正される可能性もあろう。

図表8 値上げ動向

12月	1月		2月	3月
<ul style="list-style-type: none"> ・牛丼 ・弁当 	<ul style="list-style-type: none"> ・即席麺 ・冷凍食品 ・パスタ ・食用油 	<ul style="list-style-type: none"> ・輸入ワイン ・文房具 ・ティッシュ ・パソコン 	<ul style="list-style-type: none"> ・冷凍食品 ・ルウ製品 ・レトルト製品 	<ul style="list-style-type: none"> ・アイスクリーム ・ティーバック ・オリーブ油 ・パスタソース

(注1) 表の値上げ商品は、必ずしも消費者物価指数の調査対象銘柄（小売物価統計調査）とは限らない。

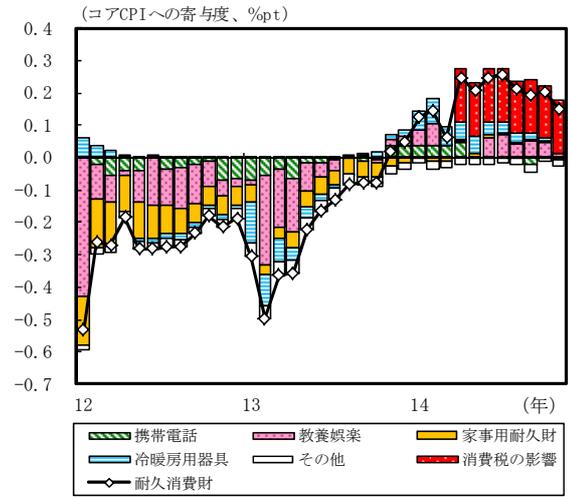
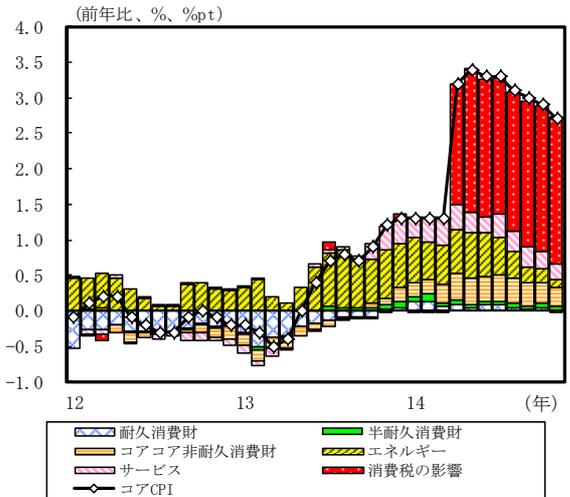
(注2) 12月の牛丼、1月のティッシュの大部分、2月のルウ製品とレトルト製品、の値上げは、調査日の影響で、翌月の消費者物価指数に反映される見込み。

(注3) 1月のパソコンの値上げは、銘柄変更時期などに影響されるため、翌月以降に反映される可能性。

(出所) 各種報道等より大和総研作成

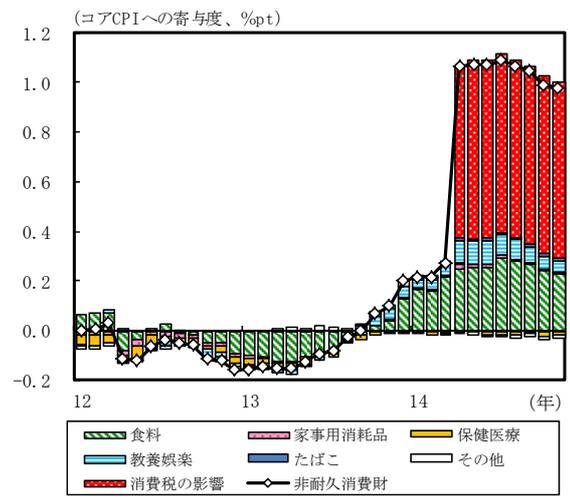
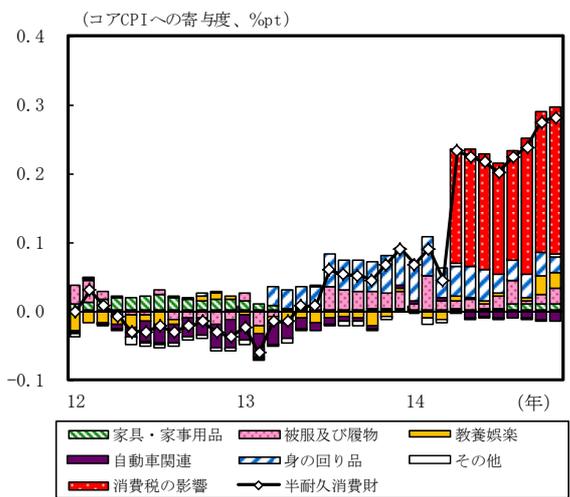
財・サービス別に見たコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



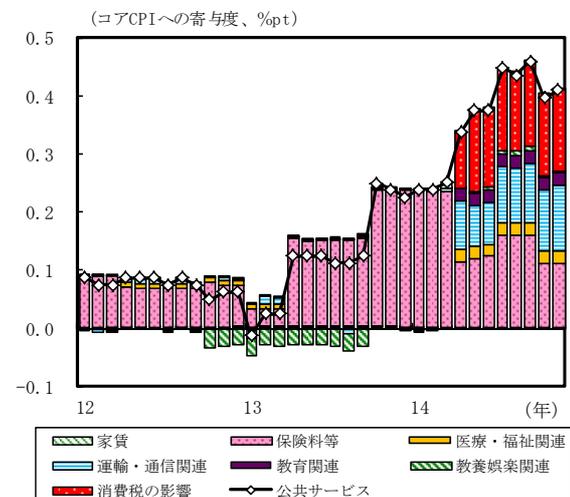
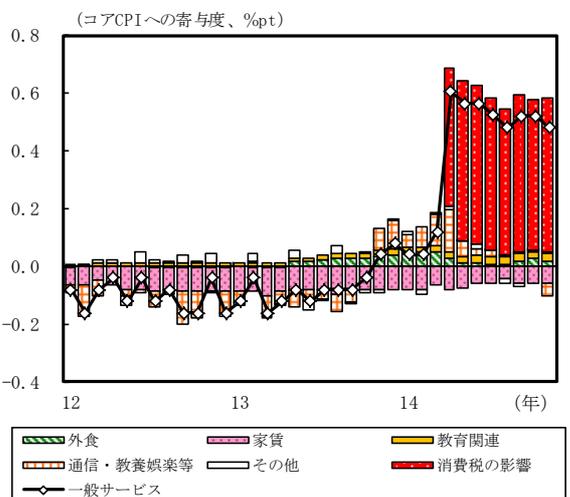
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

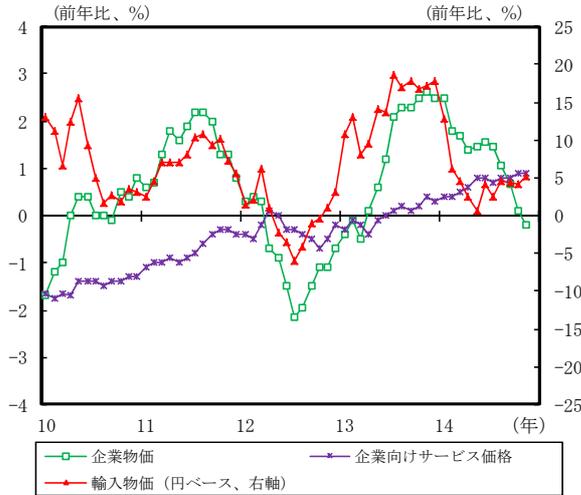
一般サービス **公共サービス**



(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

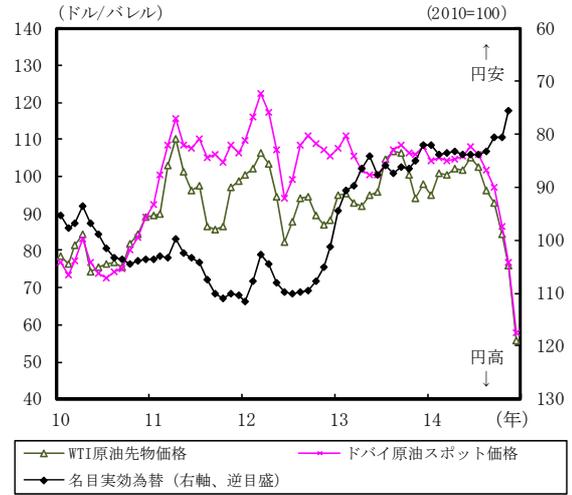
他の関連指標の動向

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

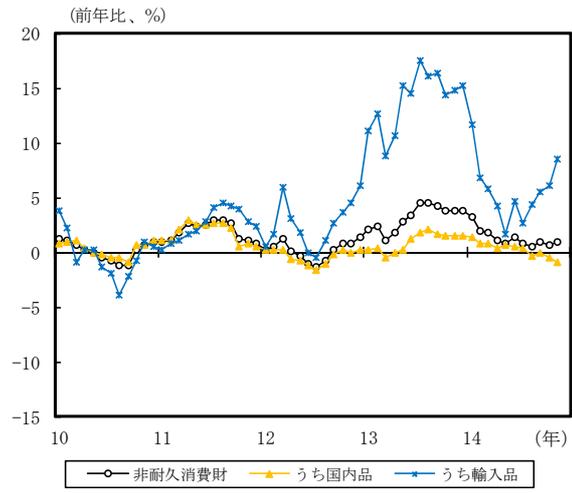


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

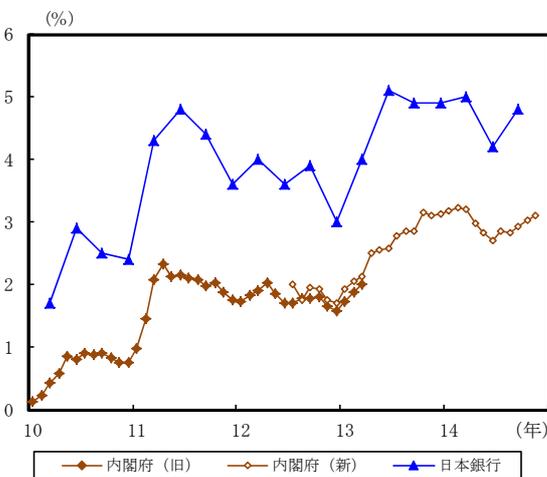


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

