

2015年1月30日 全7頁

Indicators Update

12月全国消費者物価

CPI 前年比はマイナスへのカウントダウン？

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12月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+2.5%と、市場コンセンサス（同+2.6%）を小幅に下回った。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+0.6%と前月（同+0.7%）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られる。
- 2015年1月の東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.2%と、上昇幅は前月（同+2.3%）から縮小した。これは、ガソリンなどの非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）のプラス寄与が小幅に縮小したことや、耐久財がマイナス寄与に転じたことによる。この東京コアCPIの結果を踏まえると、1月のコアCPIは前年比+2.4%（消費税を除くベース、同+0.4%）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、引き続きプラス幅が縮小すると考えている。全国と東京のコアCPIの水準（原数値、消費税の影響を除くベース）をみると、いずれも今年の4月頃までには前年比マイナスへ転じる見込みであり、エネルギー価格次第では2~3月に前倒しされよう。

図表1 消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年								2015年
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
全国コアCPI	3.4	3.3	3.3	3.1	3.0	2.9	2.7	2.5	
（除く消費税の影響）	1.4	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	
コンセンサス								2.6	
DIR予想								2.5	
全国コアコアCPI	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	
東京都区部コアCPI	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2
コアコアCPI	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	1.8	1.8	1.7

(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。

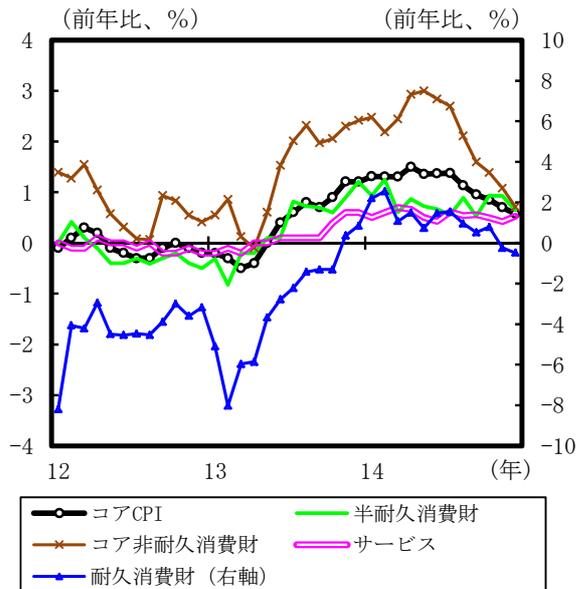
(注3) 消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

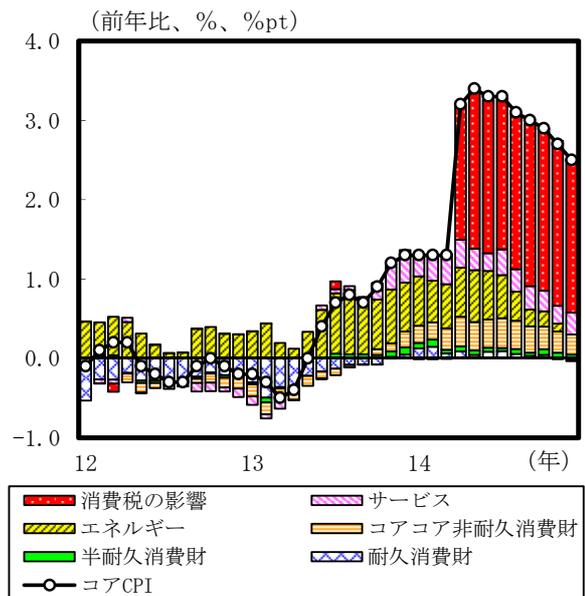
全国コア CPI は横ばい圏の推移が続く

2014年12月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+2.5%と、市場コンセンサス（同+2.6%）を小幅に下回った。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+0.6%と前月（同+0.7%）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

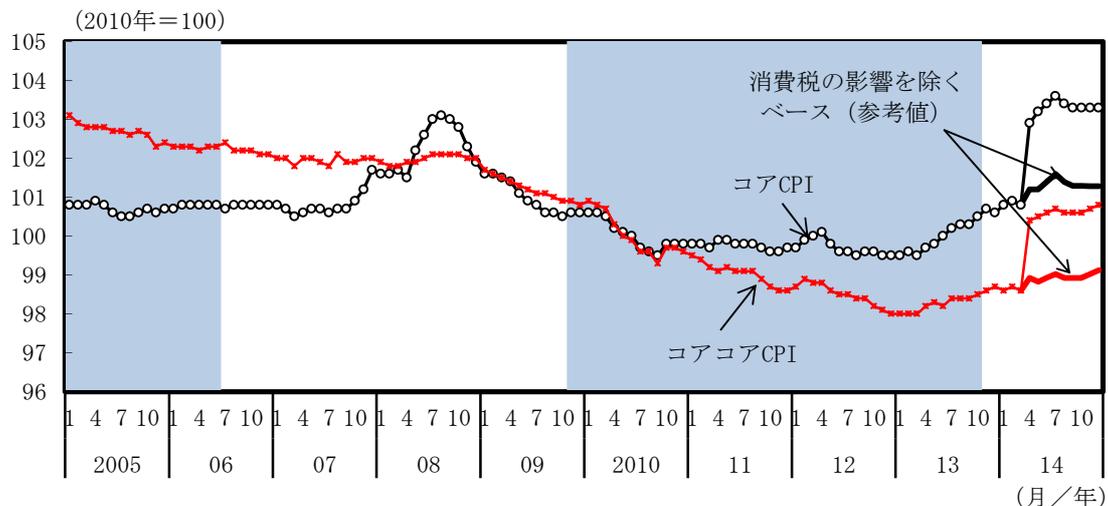


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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

2015年1月の東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.2%と、上昇幅は前月（同+2.3%）から縮小した。これは、ガソリンなどの非耐久消費財（除く生鮮食品、エネルギー）のプラス寄与が小幅に縮小したことや、耐久財がマイナス寄与に転じたことによる。この東京コアCPIの結果を踏まえると、1月のコアCPIは前年比+2.4%（消費税を除くベース、同+0.4%）となる見込みである。

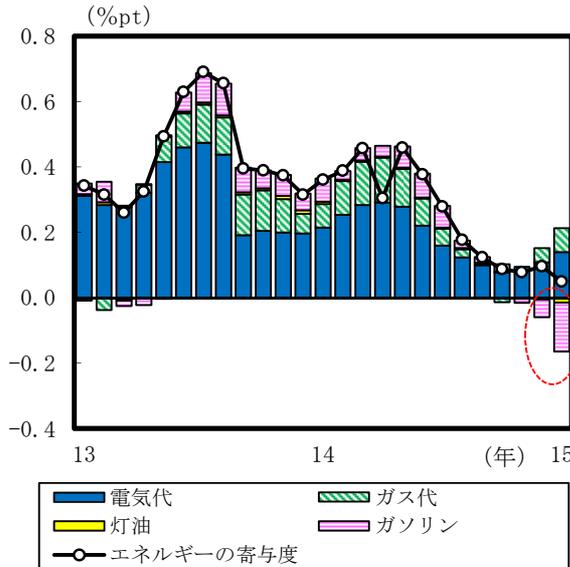
12月コアCPI（消費税の影響を除くベース）を財・サービス別にみると、耐久消費財（11月：前年比▲0.2%→12月：同▲0.5%）は、2ヶ月連続のマイナスとなった。これは、「ビデオレコーダー」、「電気洗濯機」のマイナス幅が拡大したことに加えて、「パソコン（ノート型）」が前年比マイナスに転じたことによる。昨年のこの時期は、消費税増税前の駆け込み需要が徐々に顕在化し始めて、家電価格が例年よりも高めに推移していたため、その反動が出ていると考えられる。また、昨年夏以降の円安進行を受けてパソコンの値上げ報道が出ているものの、東京の2015年1月の結果を見る限り、そうした動きはまだ観察されない。半耐久消費財（11月：前年比+0.9%→12月：同+0.6%）は、前月からプラス幅が縮小した。一部の季節衣料の指数が低下したことなどによる。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（11月：前年比+1.1%→12月：同+0.7%）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」の下落幅が拡大して、全体を押し下げた。なお、「ガソリン」は消費税増税による値上げ分を含めても前年比マイナスに転じているが、前年比マイナスは2013年5月以来19ヶ月ぶりのことである。「電気代」と「都市ガス代」は、燃料費・原料費調整制度などによって前月と比べると僅かに低下したものの、昨年12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。サービス（11月：前年比+0.4%→12月：同+0.5%）は、「外国パック旅行」の価格引き上げなどによって、前月からプラス幅が小幅に拡大した。

コアCPIの前年比は4月頃までにマイナスに転じる可能性

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、引き続きプラス幅が縮小すると考えている。日本銀行が10月末に決定した追加金融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、「ガソリン」を中心とする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。2015年1月の東京コアCPIについて、エネルギーの品目別寄与度を見ると、燃料費調整制度による値上げなどによって「電気代」のプラス寄与が拡大した一方で、「ガソリン」のマイナス寄与が大きく拡大して全体を押し下げており、全国コアCPIの1月の結果も「ガソリン」の動向が焦点となろう。原油の国際市況や為替レートなどの推移を踏まえると、2月も燃料費調整制度による「電気代」の値上げが行われる一方で、「ガソリン」の価格は下落が続くとみられる。また、全国と東京のコアCPIの水準（原数値、消費税の影響を除くベース）をみると、いずれも今年の4月頃までには前年比マイナスへ転じる見込みであり、エネルギー価格次第では2~3月に前倒しされよう。

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が、日本銀行が10月末に決定した追加金融緩和の効果については、円安を通じた経路を中心に引き続き慎重に見極める必要があると考えている。なお、日本銀行は、2015年1月の金融政策決定会合において、2015年度のコアCPIが前年度比+1.0%となるとの見通しを示し、これまでの同+1.7%から大きく引き下げている。

図表5 東京のエネルギーの寄与（対コア）

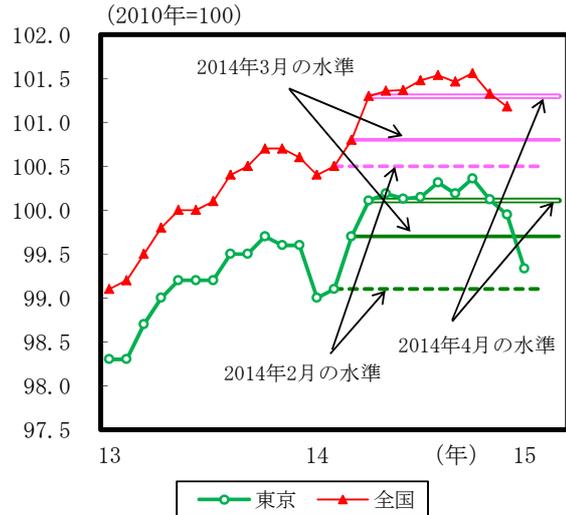


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合。

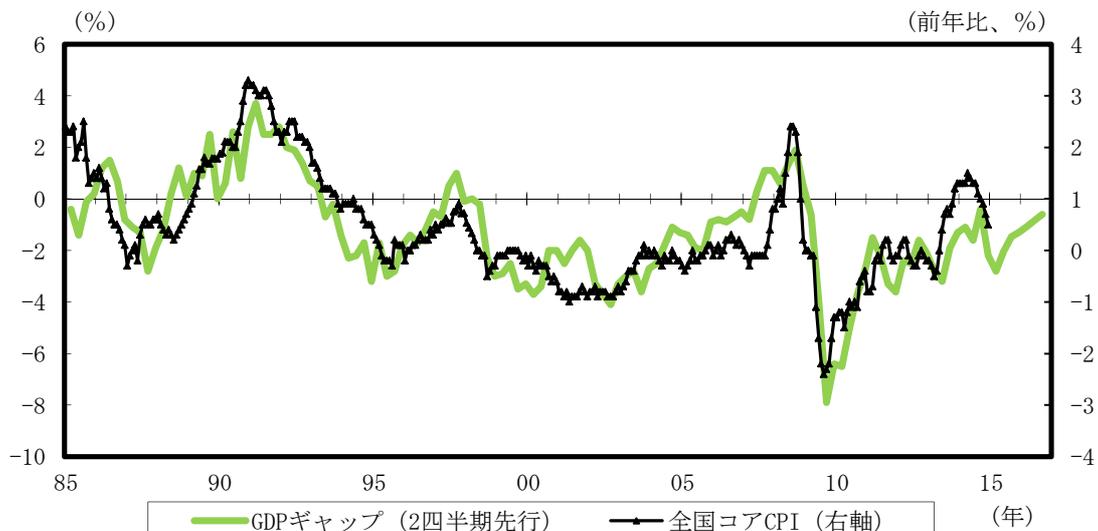
(注2) いずれも消費税の影響を除くベース、消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表6 コアCPIの水準（原数値）



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、1月の月例経済報告において、消費者物価の基調判断を「横ばいとなっている」と前月から据え置いたが、「コアコア CPI」の推移を単純に評価すれば、その判断が上方修正されてもおかしくない状況にある。

図表 8 値上げ動向

1月		2月	3月	4月
・即席麺	・輸入ワイン	・冷凍食品	・アイスクリーム	・ウイスキー
・冷凍食品	・文房具	・ルウ製品	・ティーバック	・ケチャップ
・パスタ	・ティッシュ	・レトルト製品	・オリーブ油	・トマトソース類
・食用油	・パソコン		・パスタソース	・牛乳・ヨーグルト

(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。

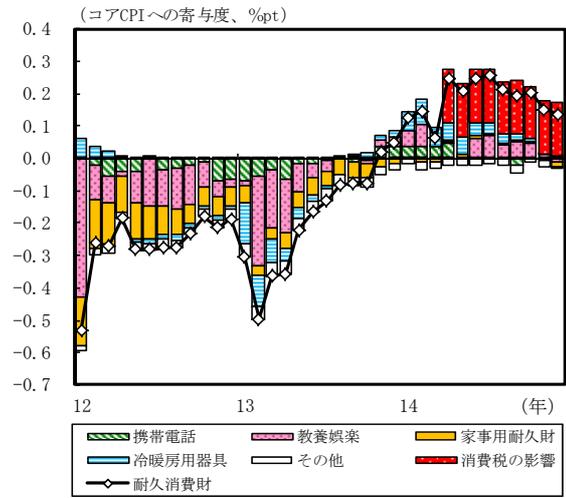
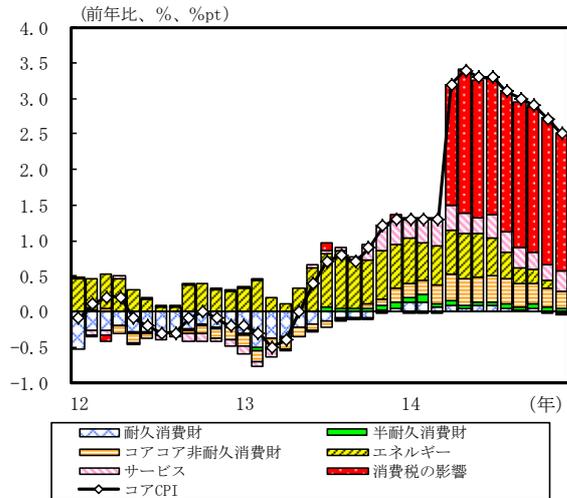
(注2) 1月のティッシュの大部分、2月のルウ製品とレトルト製品、の値上げは、調査日の影響で、翌月の消費者物価指数に反映される見込み。

(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

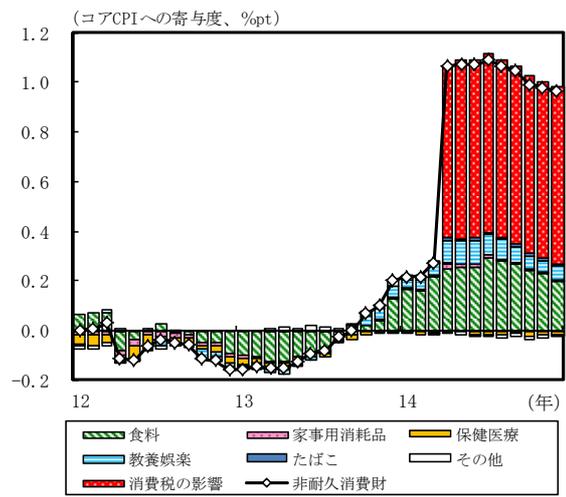
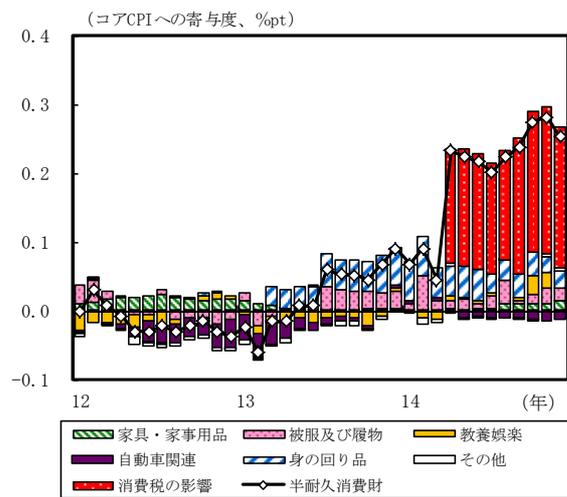
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



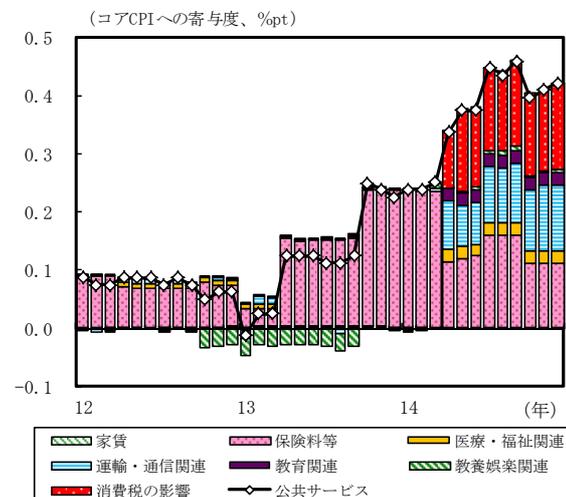
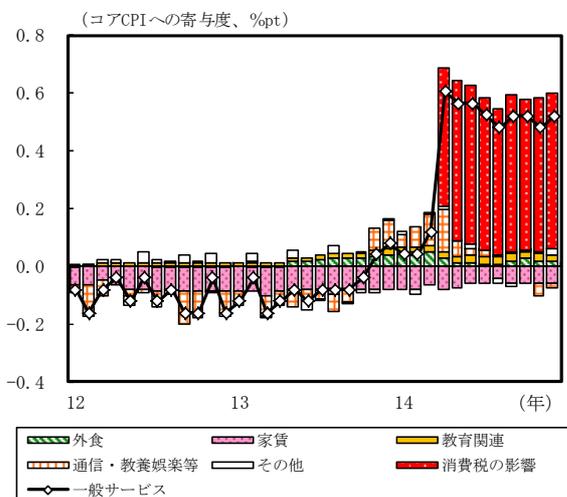
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

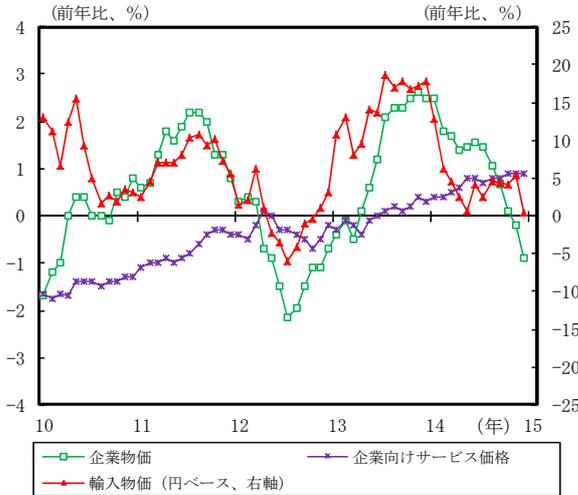
一般サービス 公共サービス



(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

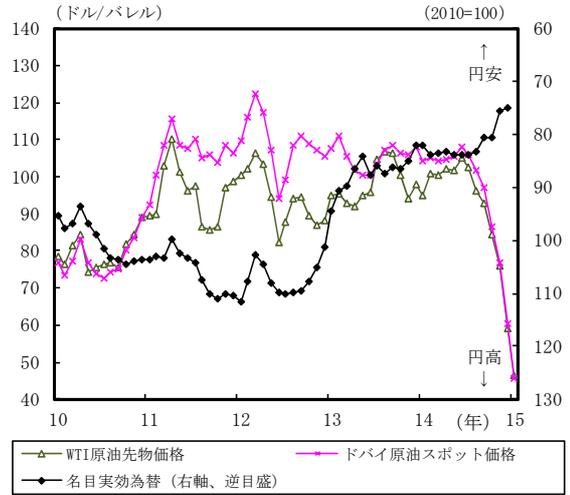
他の関連指標の動向

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）

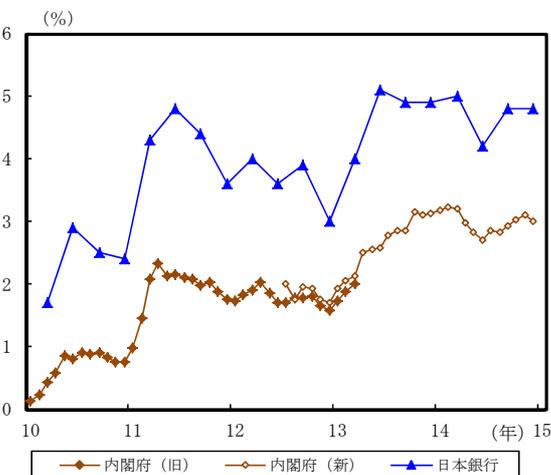


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

