

2015年2月27日 全7頁

Indicators Update

1月全国消費者物価

コア CPI の前年比ゼロが視界入り

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]

- 2015年1月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比+2.2%と、市場コンセンサス（同+2.3%）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+0.2%と前月（同+0.5%）から上昇幅が縮小した。コア CPI の水準は引き続き概ね横ばいで推移していると評価できる一方で、前年比伸び率は着実にゼロへと近づいている。
- 2015年2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+2.2%）と同じであった。この東京コア CPI の結果を踏まえると、2月のコア CPI は前年比+2.2%（消費税を除くベース、同+0.2%）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の下押し圧力を背景に、当面は前年比プラス幅の縮小が続こう。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、物価指数が例年の傾向に沿って推移する場合は、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そのタイミングが前後することになる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年							2015年	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
全国コアCPI	3.3	3.3	3.1	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2	
（除く消費税の影響）	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	
コンセンサス								2.3	
DIR予想								2.3	
全国コアコアCPI	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	
東京都区部コアCPI	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2
コアコアCPI	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	1.8	1.8	1.7	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

2015年2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+2.2%）と同じであった。これは、①燃料費調整制度による「電気代」の値上げなどによってエネルギーのプラス寄与縮小が一旦止まったこと、②一部衣料品の価格低下などで半耐久財のプラス寄与が縮小した一方で、「火災保険料」の価格上昇などを背景にサービスのプラス寄与が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、2月のコアCPIは前年比+2.2%（消費税を除くベース、同+0.2%）となる見込みである。

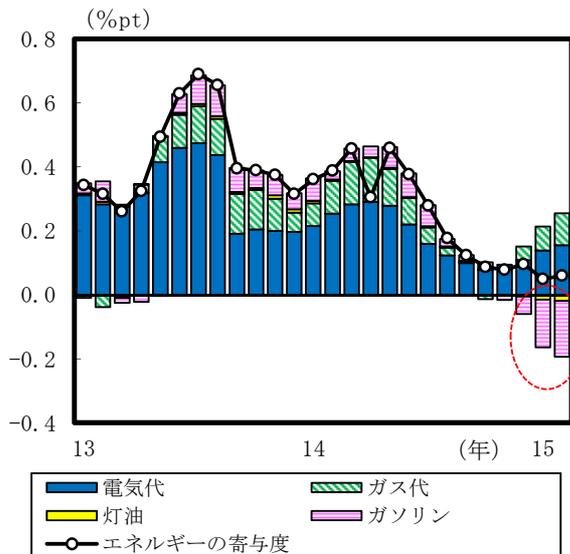
1月コアCPI（消費税の影響を除くベース）を財・サービス別にみると、耐久消費財（12月：前年比▲0.5%→1月：同▲1.3%）は、3ヶ月連続のマイナスとなった。この主因は、「テレビ」の価格が下落したことに加えて、「ルームエアコン」のマイナス幅が拡大したことである。後者については、前月よりも価格が上昇したものの、今年の同時期に消費税増税前の駆け込み需要によって価格が上昇していたため、その反動が出ていると考えられる。「電気冷蔵庫」などにも今年の裏の影響が出ている点には留意が必要だ。半耐久消費財（12月：前年比+0.6%→1月：同+1.1%）は、前月からプラス幅が拡大した。これは、一部の衣料品が昨年同時期に値下げしていた裏の影響で、押し上げに寄与したことによる。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（12月：前年比+0.7%→1月：同▲0.1%）は、マイナス寄与に転じた。原油価格急落の影響で、「ガソリン」と「灯油」の下落幅が拡大して、全体を押し下げた。大和総研の試算によると、コア非耐久消費財（除く生鮮食品、消費税を除く）の前年比マイナスは2013年4月以来21ヶ月ぶりのことである。他方、「電気代」は、燃料費調整制度に伴う値上げによってプラス寄与が拡大した。サービス（12月：前年比+0.5%→1月：同+0.5%）は、前月と同じとなった。なお、2月の東京の結果では、原油安に伴うジェット燃料価格の下落を反映して「航空運賃」や「外国パック旅行」の価格が下落すると見込まれていたが、そのような動きは見られなかった。

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の下押し圧力を背景に、当面は前年比プラス幅の縮小が続こう。日本銀行の2014年10月末の追加金融緩和に伴う円安進行などを背景に、食料品などの値上げが相次いでおり、それが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がそれを上回るためである。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」価格は下落が続くとみられる。ただし、店頭ガソリン価格が2月中旬になって底打ちの動きを見せていることから、3月は「ガソリン」のマイナス寄与拡大が一旦弱まる公算である。また、関西電力の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）に関して、値上げ幅の圧縮および値上げ時期の後ずれについての報道が出ており、今後の動向を注視する必要がある。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、物価指数が例年の傾向に沿って推移する場合は、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そのタイミングが前後することになる。

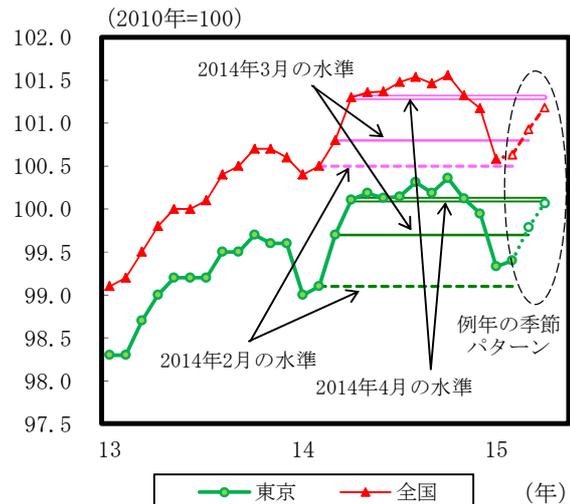
当社のメインシナリオとして、日本銀行が目指す2%のインフレ目標は期限内の達成が困難であるとの見方に変更はない。日本銀行がインフレ目標の期限内の達成を目指す場合、同行は2015年秋口をめどに追加金融緩和に踏み切るとみられるが、金融緩和のタイミングが前倒しとなる可能性もあるだろう。

図表5：東京のエネルギーの寄与（対コア）

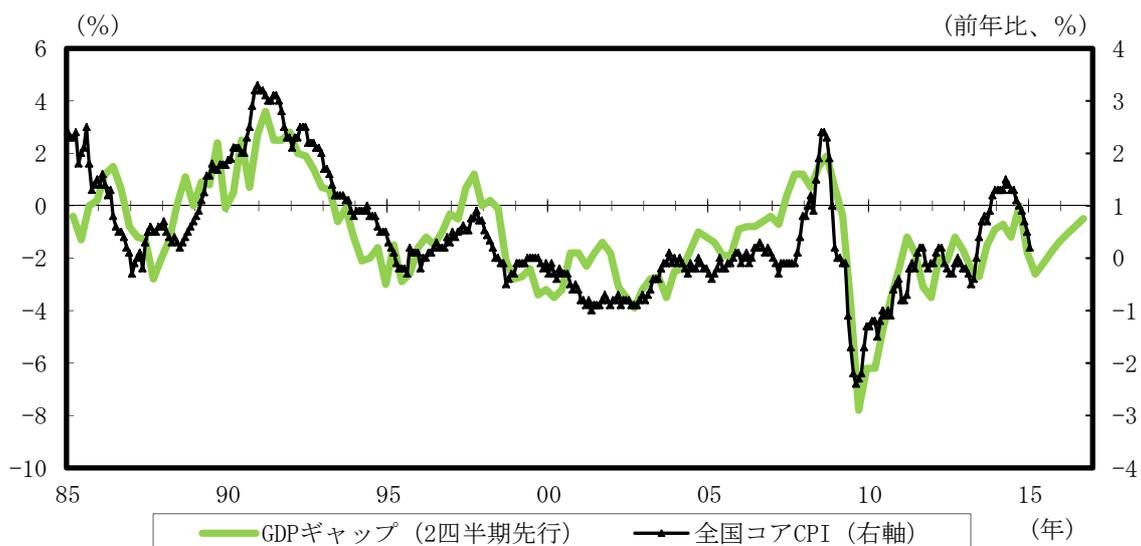


- (注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合。
 (注2) いずれも消費税の影響を除くベース、消費税の影響は大和総研による試算値。
 (注3) 右図の予測値は、今後の方向感を確認するために、例年の季節パターンで機械的に延長したものであり、幅を持つてみる必要がある。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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) 2015年1-3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、前月のレポートで指摘したように、2015年1月以降、食料品を中心に値上げが相次いでいることから、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している。政府は、2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、政府が重視する「コアコアCPI」の推移を素直に評価すれば、その判断は上方修正されるべき状況にある。

図表8：値上げ動向

2月	3月	4月
<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 ・紅茶 ・家庭用ソース 	<ul style="list-style-type: none"> ・ウイスキー ・ケチャップ ・トマトソース類 ・牛乳・ヨーグルト ・コーヒー ・食用油 ・学校給食

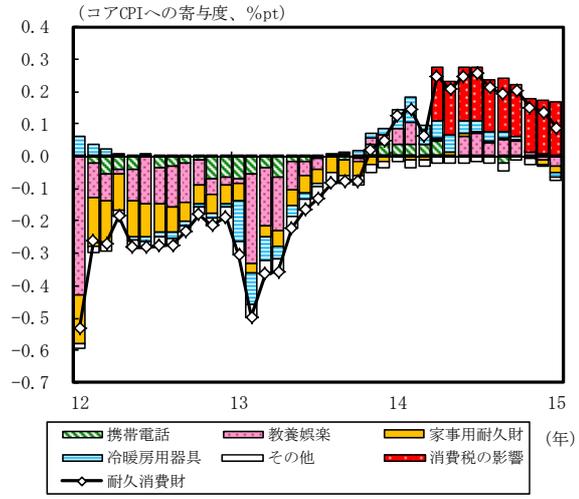
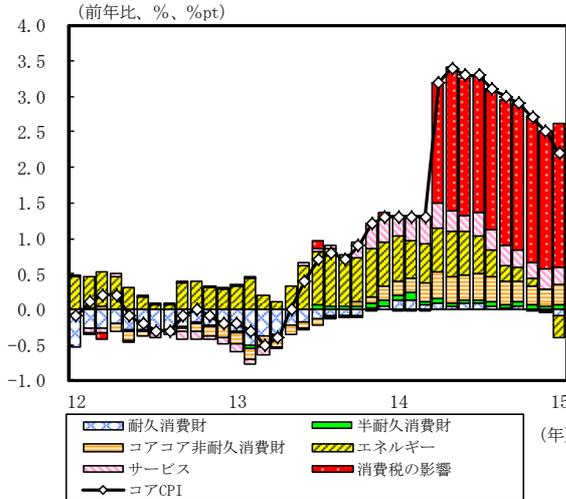
(注1) 表の値上げ商品は、必ずしも消費者物価指数の調査対象銘柄（小売物価統計調査）とは限らない。

(注2) 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。

(出所) 各種報道等より大和総研作成

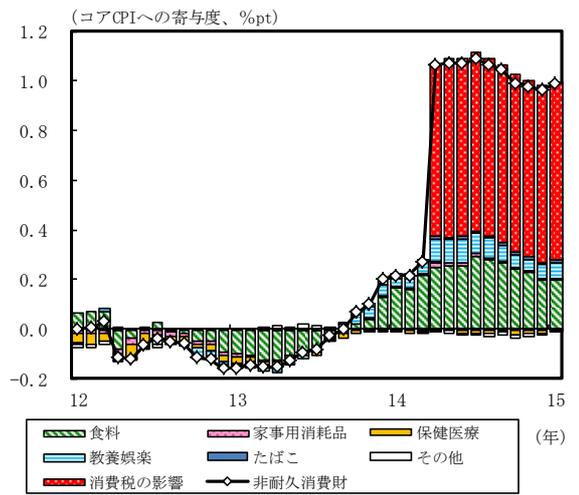
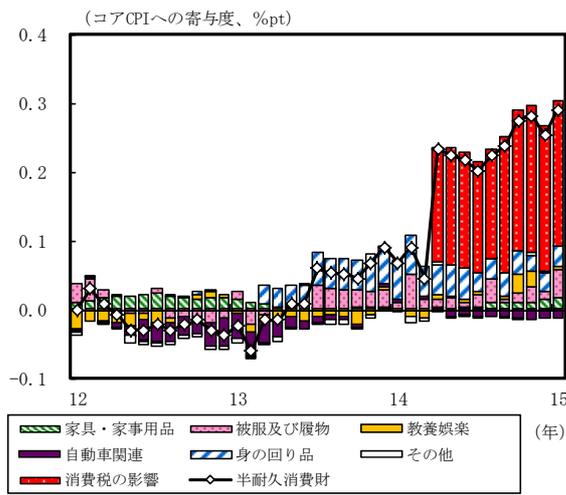
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



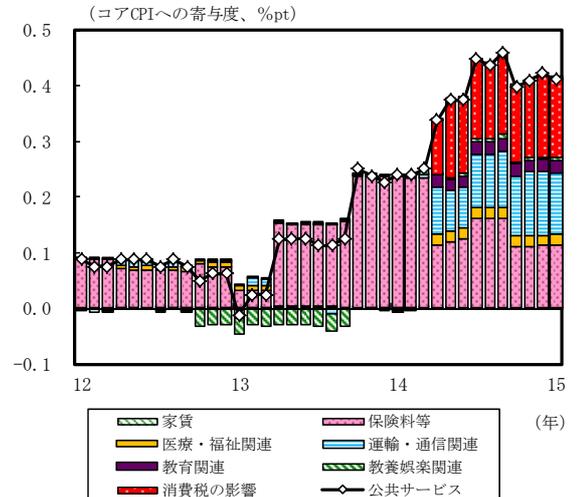
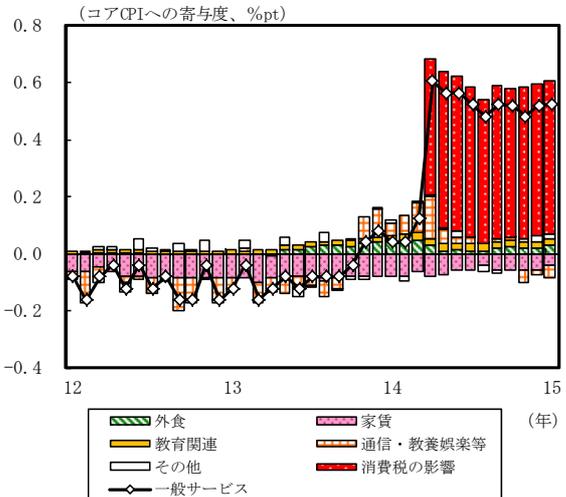
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

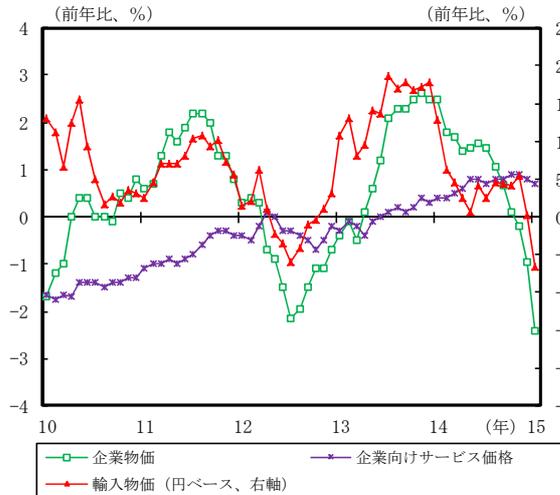
一般サービス 公共サービス



(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

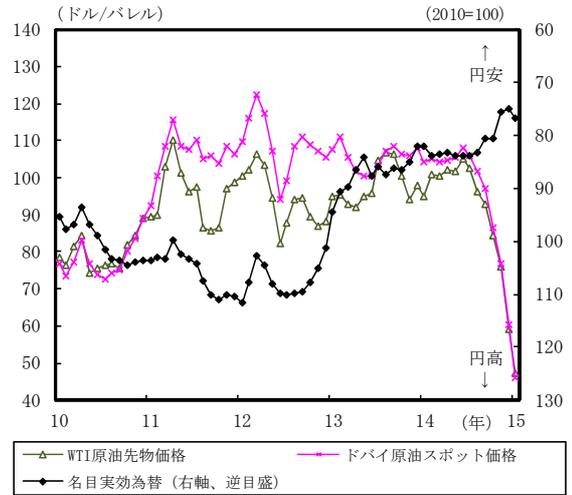
他の関連指標の動向

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)

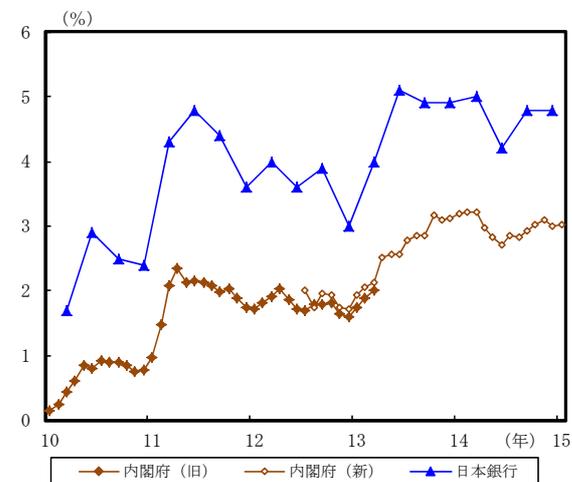


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

