

2015年3月27日 全7頁

Indicators Update

2月全国消費者物価

値上げラッシュ下でも前年比ゼロまで低下

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2月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+2.0%と、市場コンセンサスを小幅に下回った。消費税を除くベース（大和総研による試算値）で見ると、食品を中心とする値上げが相次ぐ一方で、エネルギーと耐久消費財のマイナス寄与が拡大したことで、前年比+0.0%と前月（同+0.2%）から上昇幅が縮小した。前年比ゼロは2013年5月以来、21ヶ月ぶりのことである。
- 2015年3月の東京コアCPI（中旬速報値）は前年比+2.2%と、上昇幅は前月と同じであった。東京コアCPIの結果を踏まえると、3月のコアCPIは前年比+2.0%（消費税を除くベース、同+0.0%）となる見込みであるものの、後述するように、例年の季節パターンを考慮すると前年比マイナスに転じる可能性もある。
- 先行きのコアCPI（消費税の影響を除くベース）は、昨年夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の下押し圧力がしばらく残ることから、いったん前年比マイナスに転じる公算が大きい。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）に基づくと、物価指数が例年の季節パターンに沿って推移する場合、全国は早ければ3月以降、東京は5月前後に前年比マイナスへと転じる見込みである。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年						2015年		
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
全国コアCPI	3.3	3.1	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0	
（除く消費税の影響）	1.4	1.1	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	
コンセンサス								2.1	
DIR予想								2.1	
全国コアコアCPI	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	
東京都区部コアCPI	2.7	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
コアコアCPI	2.1	2.1	2.0	2.1	1.8	1.8	1.7	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。

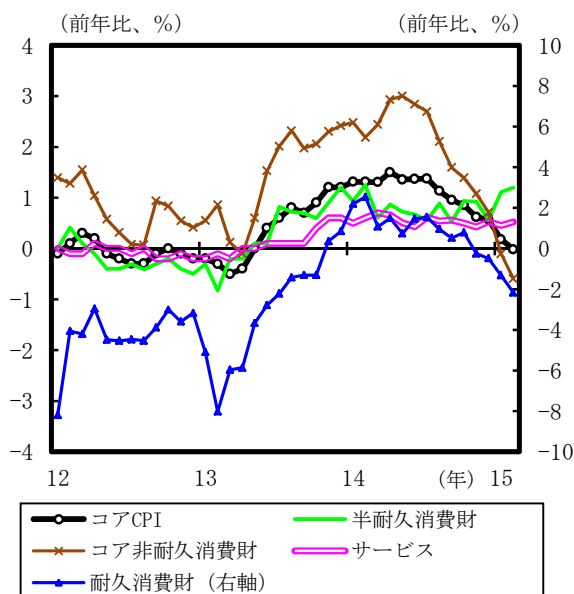
(注3) 消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

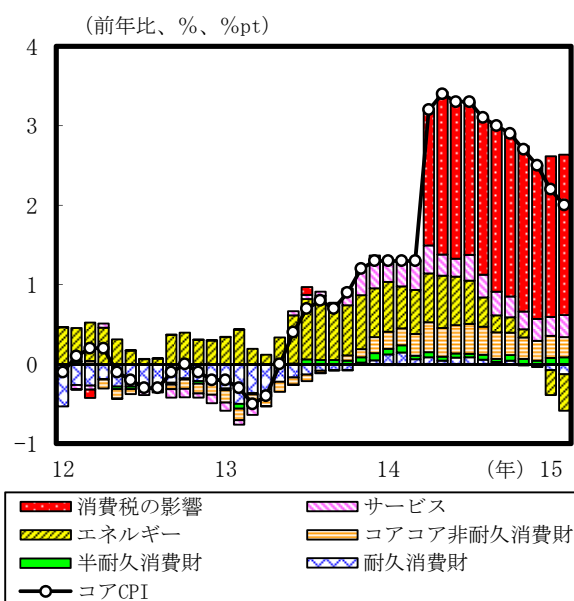
全国コア CPI（除く消費税）は 21 ヶ月ぶりの前年比ゼロ

2015年2月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比+2.0%と、市場コンセンサス（同+2.1%）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、食品を中心とする値上げが相次ぐ一方で、エネルギーと耐久消費財のマイナス寄与が拡大したことで、前年比+0.0%と前月（同+0.2%）から上昇幅が縮小した。前年比ゼロは2013年5月以来、21ヶ月ぶりのことである。季節調整値の推移をみると、コア CPI の水準は弱い動きとなっているものの、コア CPI は概ね横ばいで推移していると評価できる。

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

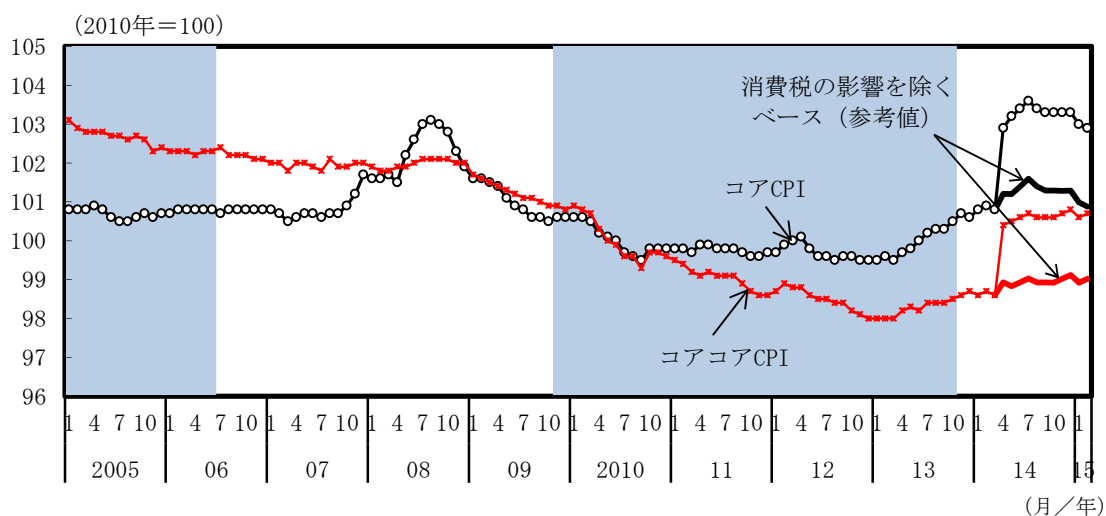


(注1) コア CPI は生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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) シェドローは政府の「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3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。財・サービス別にみても大きな変化はなく、品目別には「ガソリン」のマイナス寄与がいったん縮小したことが注目点である。東京コアCPIの結果を踏まえると、3月のコアCPIは前年比+2.0%（消費税を除くベース、同+0.0%）となる見込みであるものの、後述するように、例年の季節パターンを考慮すると前年比マイナスに転じる可能性もある。

2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（1月：前年比▲1.3%→2月：同▲2.2%）は、4ヶ月連続のマイナスとなった。この主因は、「ルームエアコン」、「テレビ」、「電気冷蔵庫」のマイナス幅が拡大したことである。「電気冷蔵庫」以外については、前月よりも価格が上昇したものの、昨年同時期に消費税増税前の駆け込み需要などによって価格が高めの伸びとなっていたため、その裏の影響が出ていると考えられる。「電気冷蔵庫」については、昨年の裏の影響に加え、値下げもマイナスに作用した。半耐久消費財（1月：前年比+1.1%→2月：同+1.2%）は、前月からプラス幅が小幅に拡大したものの、品目別には目立った動きは見られない。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（1月：前年比▲0.1%→2月：同▲0.6%）は、2ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。原油価格低迷の影響で、「ガソリン」と「灯油」による下押し圧力が続き、全体を押し下げた。ただし、前月のレポートで指摘したように、店頭のガソリン価格が2月中旬になって底打ちの動きを見せたことから、「ガソリン」のマイナス寄与の拡大ペースは鈍化した。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小幅に拡大した。サービス（1月：前年比+0.5%→2月：同+0.5%）は、前月と同じとなった。

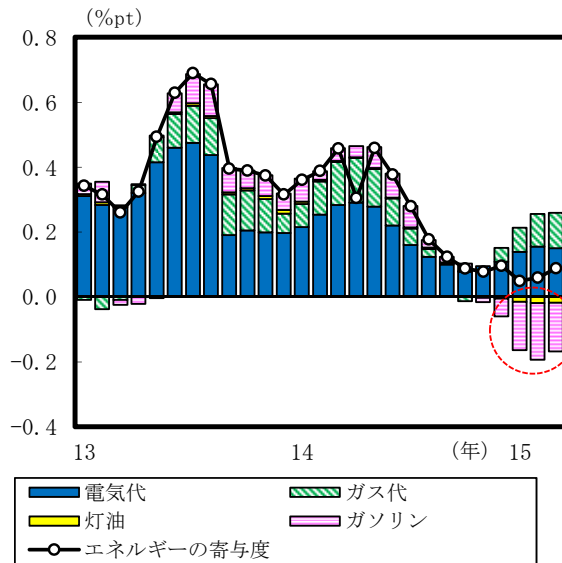
全国コアCPI（除く消費税）は早ければ3月以降に前年比マイナスへと転じる可能性

先行きのコアCPI（消費税の影響を除くベース）は、昨年夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の下押し圧力がしばらく残ることから、いったん前年比マイナスに転じる公算が大きい。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想定以上に増えており、こうした動きが引き続き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マイナス寄与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、3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、4月は多くの電力会社が値下げに転じる予定である。関西電力の電気料金の再値上げ（当初の値上げ幅は10.23%、値上げ予定日は2015年4月1日）に関しては、値上げ幅が圧縮され、値上げ時期も5月以降にずれ込む情勢となっている。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）に基づく、物価指数が例年の季節パターンに沿って推移する場合、全国は早ければ3月以降、東京は5月前後に前年比マイナスへと転じる見込みである。

このようなコアCPIの動向を踏まえると、当社のメインシナリオとして、日本銀行が目指すインフレ目標の期限内（2015年度を中心とする期間）での達成は極めて困難であると考えている。日本銀行がインフレ目標の期限内の達成を順守しようとする場合、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、金融政策の波及ラグを考慮すると、追加緩和のタイミングが前倒しされる可能性もある。また最近、日本銀行の黒田総裁が、原油価格の動向次第で目標の達成時期が多少前後するとの認識を示している点にも注意が必要だ。足下の原油価格の低迷によって目標達成時期の後ずれが許容されることになれば、当然、追加緩和を早期に実施する必要性が低下する。

図表5：東京のエネルギーの寄与（対コア）



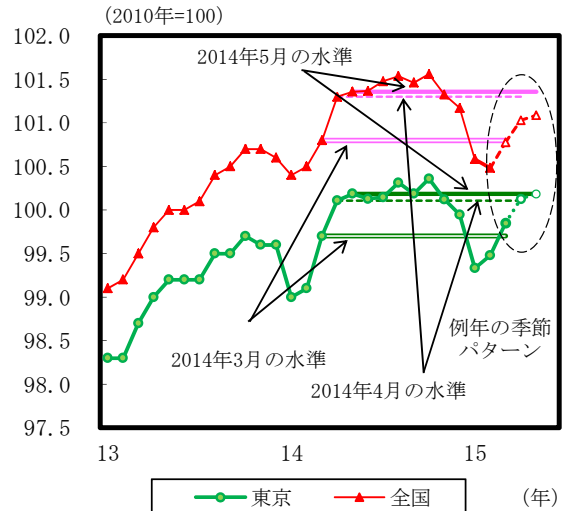
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合。

(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。

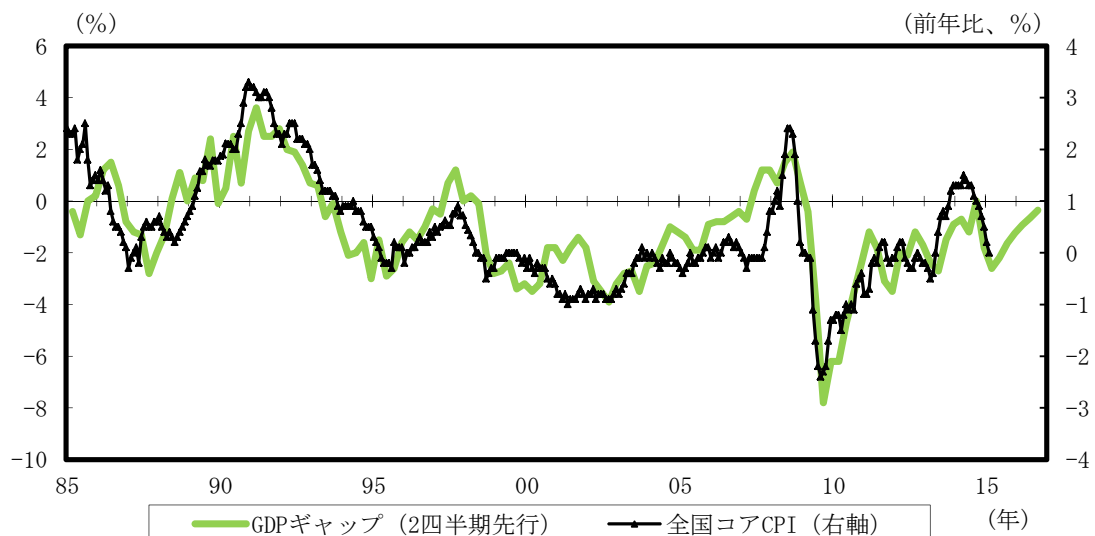
(注3) 右図の予測値は、今後の方向感を確認するために、例年の季節パターンで機械的に延長したものであり、幅を持ってみる必要がある。

(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ギャップは大和総研予想。

(出所) 総務省、内閣府統計、日銀資料より大和総研作成

他方、これまでのレポートで指摘してきたように、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「特殊要因を除く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。政府が重視する「特殊要因を除くCPI」の推移を素直に評価すれば、3月の月例経済報告で消費者物価の基調判断が上方修正されるとみていたが、実際には「横ばいとなっている」と前月から据え置かれた。最近の政府の基調判断では、「特殊要因を除くCPI」から除かれる石油製品価格の下落も一定程度考慮されている公算が大きい。

図表8：値上げ動向

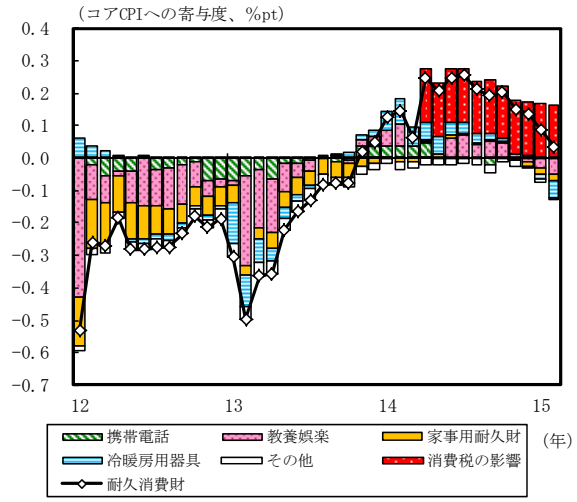
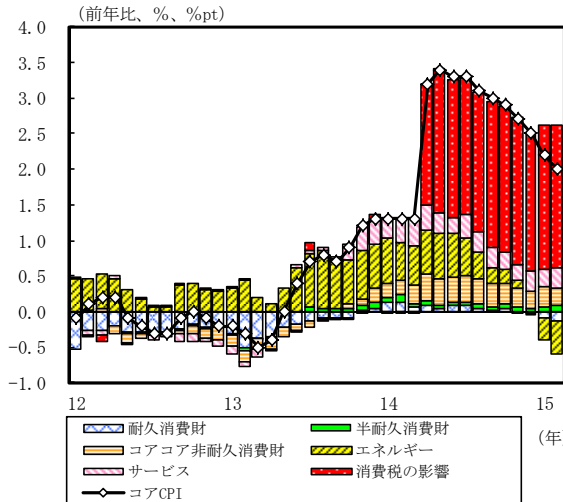
3月	4月
<ul style="list-style-type: none"> ・アイスクリーム ・ティーバック ・オリーブ油 ・パスタソース 	<ul style="list-style-type: none"> ・ウイスキー ・ケチャップ ・トマトソース類 ・コーヒー
<ul style="list-style-type: none"> ・紅茶 ・家庭用ソース 	<ul style="list-style-type: none"> ・牛乳・ヨーグルト ・バター・チーズ ・食用油 ・学校給食
	<ul style="list-style-type: none"> ・ドーナツ ・小麦輸入価格 ・遊園地

(注) 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。

(出所) 各種報道等より大和総研作成

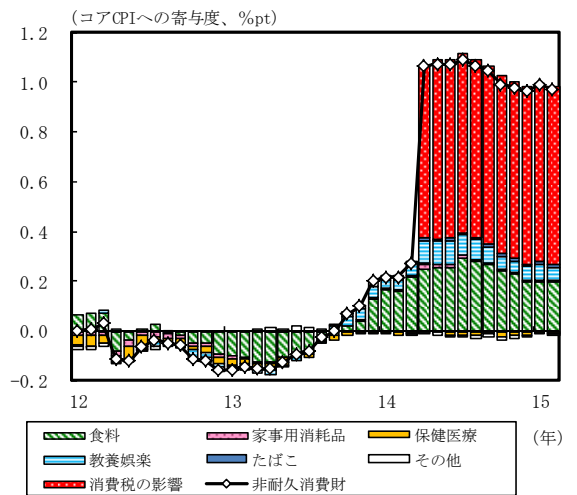
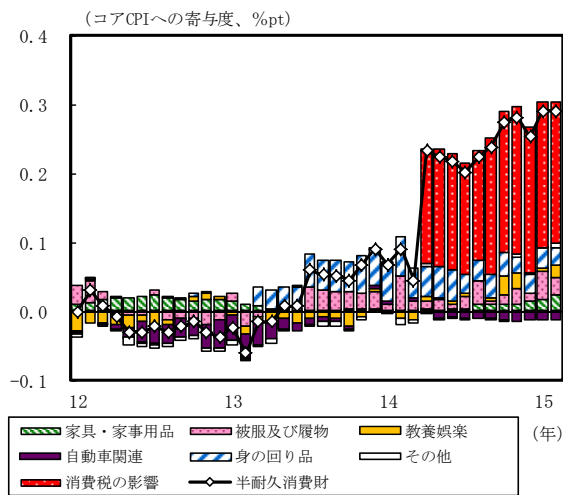
財・サービス別に見たコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



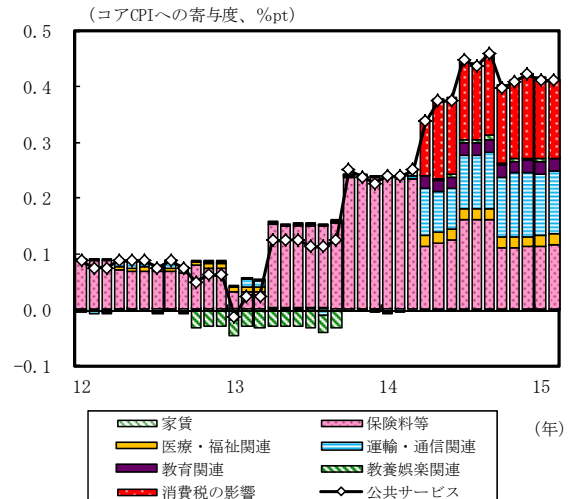
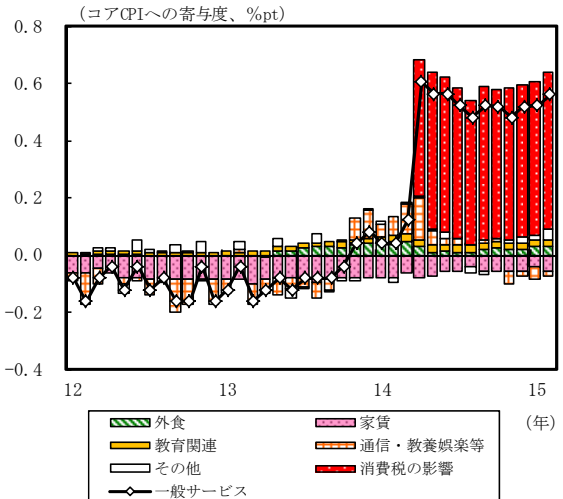
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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

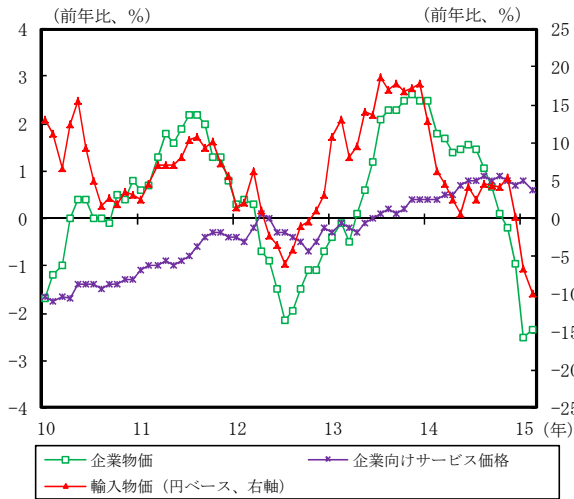
一般サービス 公共サービス



(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

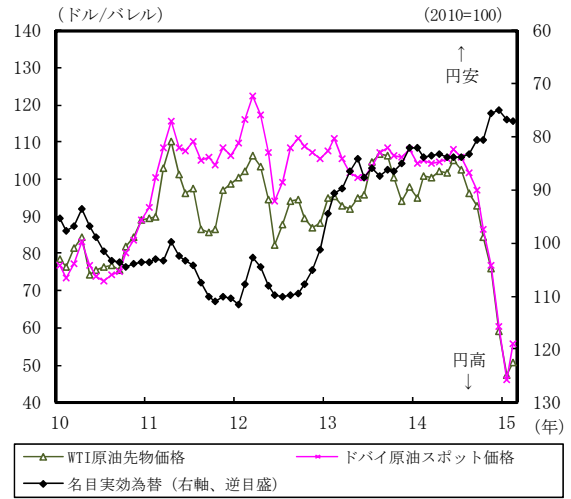
他の関連指標の動向

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

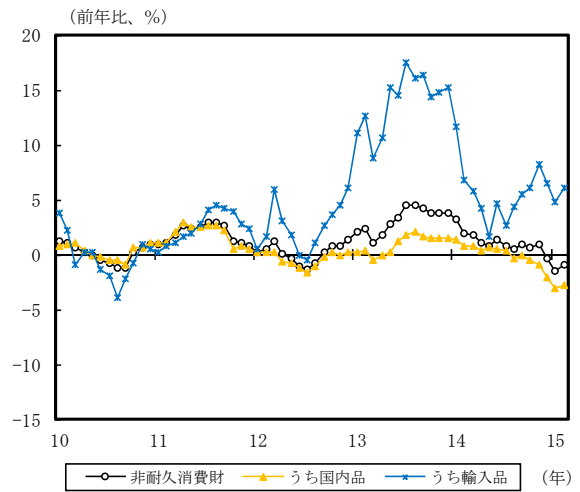


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

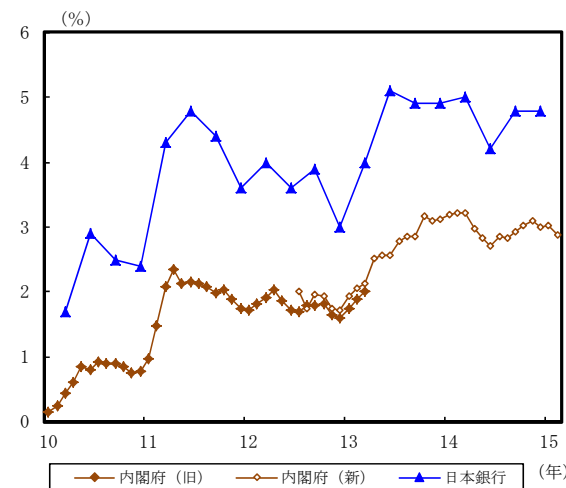


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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ります。
 (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

