

2015年5月1日 全7頁

Indicators Update

3月全国消費者物価

コア CPI の前年比ゼロは土俵際のせめぎ合い

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3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+2.1%）を小幅に上回った。消費税を除くベースでみると、エネルギーと耐久消費財のマイナス寄与が縮小したことで、前年比+0.2%と前月（同+0.0%）から上昇幅が小幅に拡大した。季節調整値の推移をみると、コア CPI の水準には弱さが残っている一方で、コアコア CPI は概ね横ばいで推移していると評価できる。
- 2015年4月の東京コア CPI（中旬速報値）は、消費税の影響が剥落したことで、前年比+0.4%となった。東京コア CPI の結果を踏まえると、4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。
- 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である。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）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4月以降に前年比マイナスへと転じると見込まれる。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年					2015年			
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
全国コアCPI	3.1	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0	2.2	
（除く消費税の影響）	1.1	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	0.2	
コンセンサス								2.1	
DIR予想								2.0	
全国コアコアCPI	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	
東京都区部コアCPI	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	0.4
コアコアCPI	2.1	2.0	2.1	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	0.0

(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。

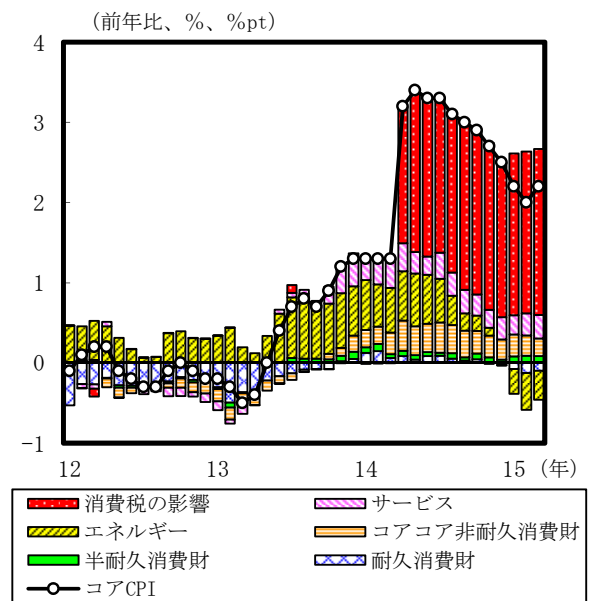
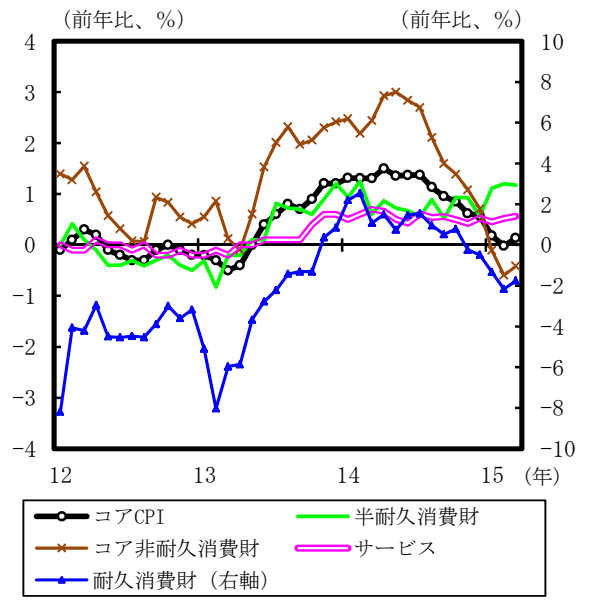
(注3) 消費税の影響は大和総研による試算値。

(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）の前年比は小幅上昇

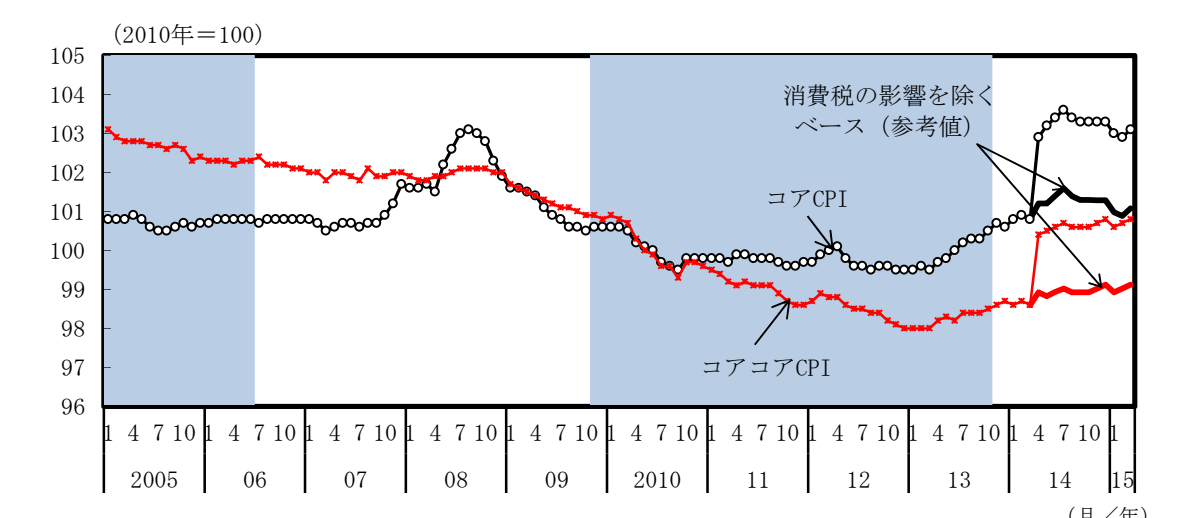
2015年3月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比+2.2%と、市場コンセンサス（同+2.1%）を小幅に上回った。消費税を除くベース（大和総研による試算値、以下同様）でみると、エネルギーと耐久消費財のマイナス寄与が縮小したことで、前年比+0.2%と前月（同+0.0%）から上昇幅が小幅に拡大した。季節調整値の推移をみると、コア CPI の水準には弱さが残っている一方で、コアコア CPI は概ね横ばいで推移していると評価できる。

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

2015年4月の東京コアCPI（中旬速報値）は、消費税の影響が剥落したことで、前年比+0.4%となった。財・サービス別にみても大きな変化はなく、品目別には、円安進行の影響で3月に上昇した「外国パック」が4月に入って大きく下落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、4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。

3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（2月：前年比▲2.2%→3月：同▲1.7%）は、5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」の前年比マイナスが続いたことである。「ルームエアコン」については、前月よりも価格が上昇してマイナス幅を縮小させたものの、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水準であったため、その裏の影響が残った格好である。「テレビ」と「電気冷蔵庫」については、昨年の裏の影響に加えて、値下げもマイナスに作用した。なお、耐久財の先行きに関しては、4月の東京都区部の結果において、円安進行を背景とする「iPhone」の値上げにより、「携帯電話機」が前月比（原数値ベース）で上昇したことが注目される。半耐久消費財（2月：前年比+1.2%→3月：同+1.2%）は前月と同じ伸びとなり、品目別にも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）（2月：前年比▲0.6%→3月：同▲0.4%）は、3ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。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、全体を押し下げたものの、原油価格が持ち直しの動きを見せたことから両者のマイナス寄与が縮小した。なお、「ガソリン」は8ヶ月ぶりに前月比プラス（原数値ベース）となった。他方、「電気代」は、燃料費調整制度に伴う値上げが行われたものの、昨年の裏の影響でプラス寄与が小幅に縮小した。サービス（2月：前年比+0.5%→3月：同+0.6%）は、前月から小幅に上昇した。外国パック旅行が円安進行を背景に値上げされたことが注目されるものの、前述した4月の東京都区部の結果を踏まえると、今回の上昇は一時的なものと考えられる。

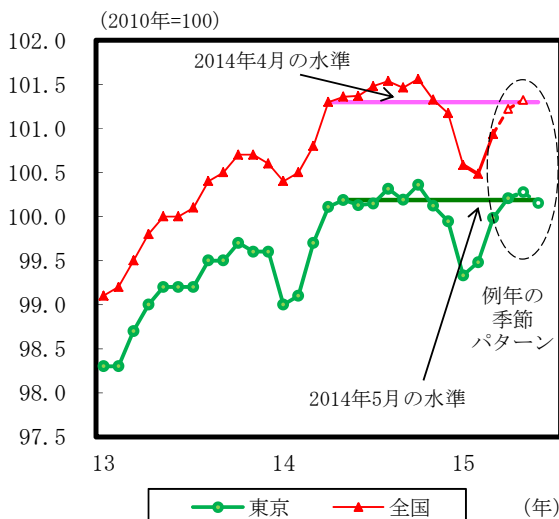
全国コアCPI（除く消費税）は早ければ4月以降に前年比マイナスへと転じる可能性

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である。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。しかし、「ガソリン」と「灯油」の大幅なマイナス寄与がしばらく続くことに加えて、今後は「電気代」と「ガス代」のプラス寄与が縮小傾向に転じる見込みであり、これらエネルギーの物価押し下げ圧力が円安進行に伴う食料品などのプラス寄与を上回ると考えている。原油の国際市況や為替レートなどの推移を踏まえると、4月は多くの電力会社で燃料費調整制度による「電気代」の値下げが行われる一方で、5月は再生可能エネルギーの賦課金の増額によって値上げに転じる予定である。関西電力の家庭向け電気料金の再値上げ（当初の値上げ幅は10.23%、

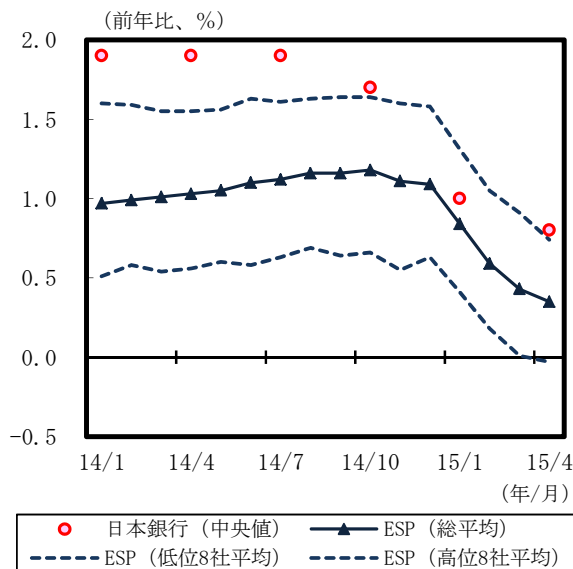
値上げ予定日は2015年4月1日)に関しては、値上げ幅が圧縮された上で、6月に実施される見込みとなっている。全国と東京のコアCPIの水準(原数値、消費税の影響を除くベース)に基づくと、物価指数が例年の季節パターンに沿って推移する場合、全国は早ければ4月以降に前年比マイナスへと転じると見込まれる。

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想定したタイミング(現在、2016年度前半ごろ)での達成は困難であると考えている。日本銀行がインフレ目標の想定したタイミングで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。なお、2015年4月30日に公表された「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」において、2015年度のコアCPIの見通し(政策委員の中央値)が前年比+0.8%と前回見通し(同+1.0%)から小幅に下方修正された。この見通しは、2015年4月のESPフォーキャストにおける市場コンセンサス(総平均、同+0.35%)、高位8社平均(同+0.74%)の両者を上回っている点に留意が必要である。日本銀行と民間予想の差は、主に原油価格やGDPギャップなどの想定によるものとみられることから、足下で持ち直しの動きが強まっている原油価格の先行きについては引き続き慎重に見極めていきたいと考えている。

図表5：コアCPIの水準(原数値)



図表6：2015年度のコアCPI見通し

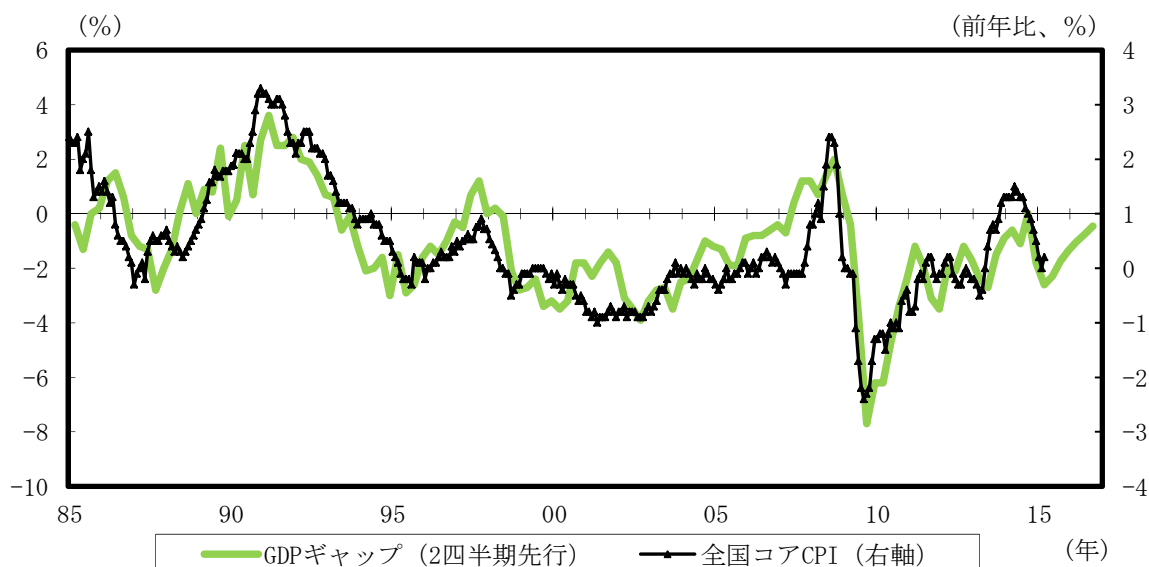


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税の影響を除くベース。

(注2) 左図の予測値は、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、日本銀行、日本経済研究センターより大和総研作成

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）」の基調は、コアCPIとは対照的に底堅く推移している。ただし、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と推察され、4月の月例経済報告における消費者物価の基調判断は「横ばいとなっている」と前月から据え置かれた。

図表 8 : 値上げ動向

4月				5月
・ウイスキー	・牛乳・ヨーグルト	・ドーナツ	・スマートフォン	・ハンバーガー店
・ケチャップ	・バター・チーズ	・小麦輸入価格		・自転車部品
・トマトソース類	・食用油	・遊園地		
・コーヒー	・学校給食	・牛丼		

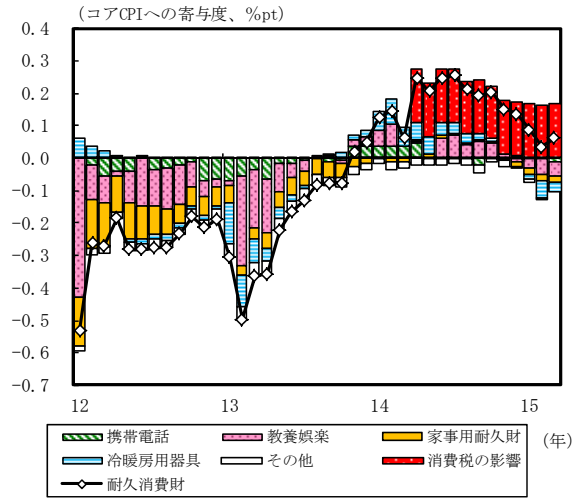
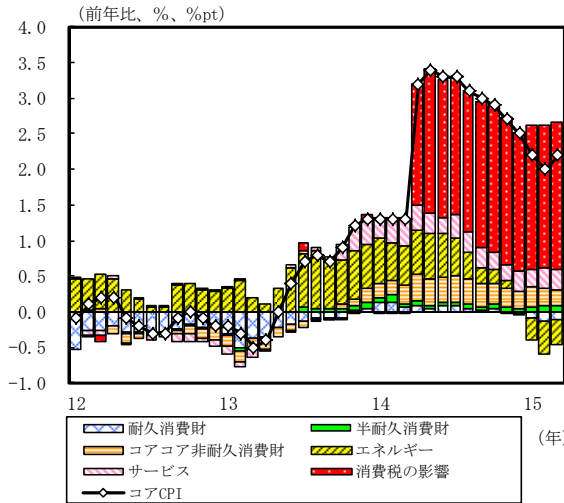
(注1) 表の値上げ商品は、必ずしも消費者物価指数の調査対象銘柄（小売物価統計調査）とは限らない。

(注2) スマートフォンの値上げに関して、大手携帯通信3社のうち1社は5月から値上げを実施する見込み。

(出所) 各種報道等より大和総研作成

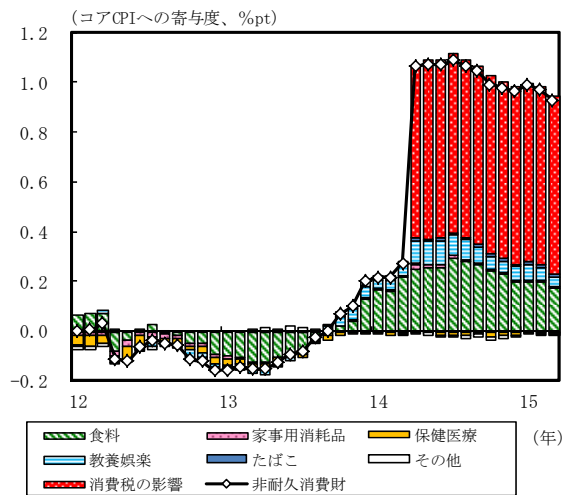
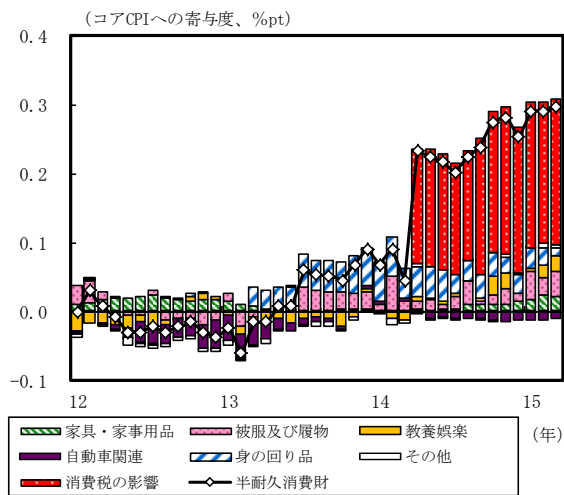
財・サービス別みたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



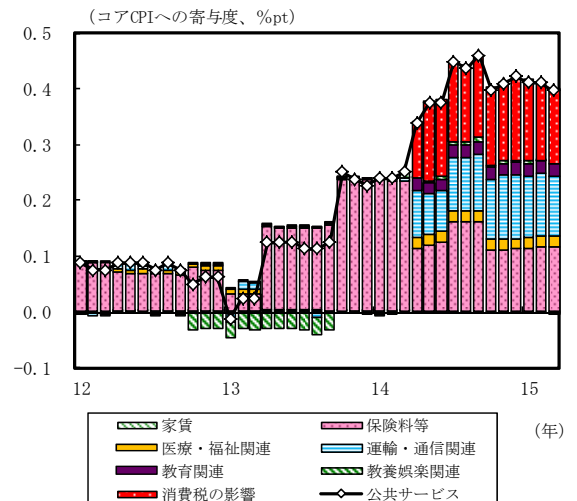
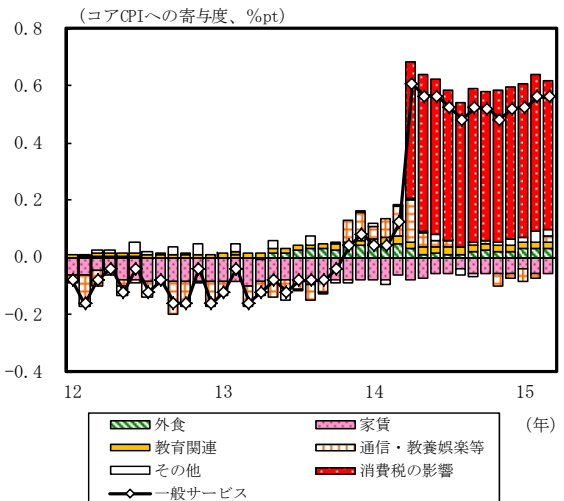
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

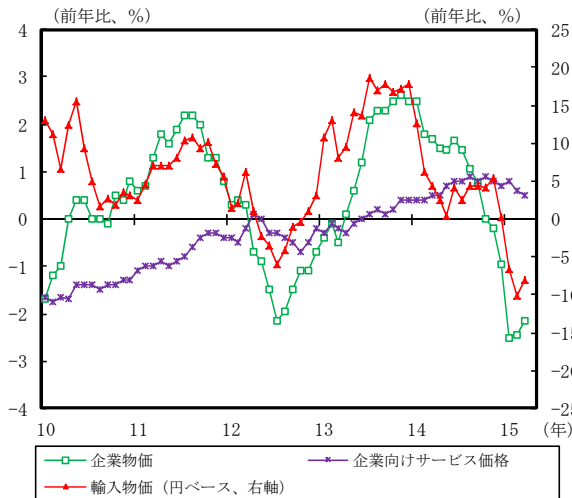
一般サービス 公共サービス



(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

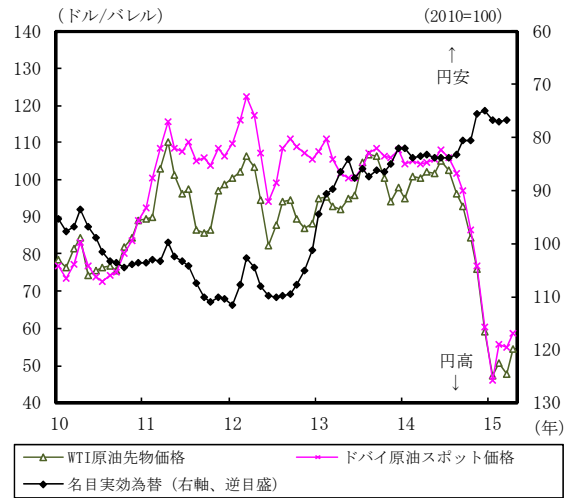
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

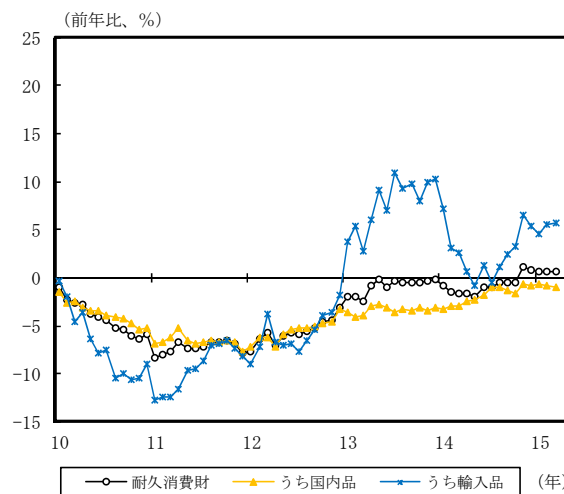


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計、Bloombergより大和総研作成

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）

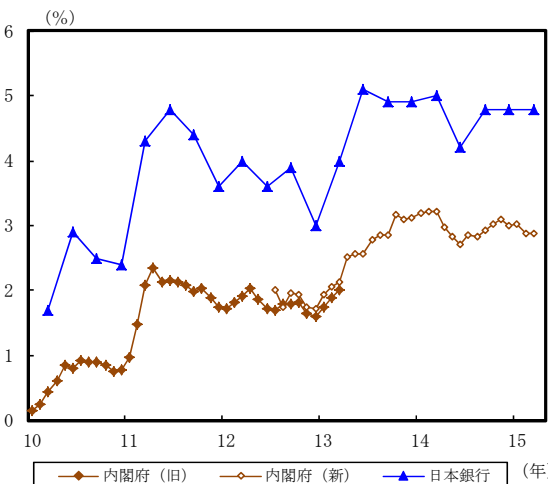


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

