

2015年5月29日 全7頁

## Indicators Update

# 4月全国消費者物価

コアCPI（除く消費税）は2年でマイナス圏入り

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4月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+0.3%と、市場コンセンサス（同+0.2%）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）でみると、エネルギーのマイナス寄与が拡大し、サービスのプラス寄与が縮小したことで、前年比▲0.1%と2013年4月以来2年ぶりのマイナスとなった。従来から当社は、コアCPIが早ければ4月に前年比マイナスに転じると予想しており、それに沿った結果と言える。
- 2015年5月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.2%と前月（同+0.4%）からプラス幅が縮小した。財・サービス別に見ると、エネルギーが60ヶ月ぶりのマイナスとなったこと、サービスのプラス寄与が縮小したことなどが押し下げに寄与した。東京コアCPIの結果を踏まえると、5月のコアCPIは前年比▲0.1%となる見込みである。
- 先行きのコアCPIの伸び率は、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残ることから、当面は前年比ゼロ近傍ながらも、小幅なマイナスでの推移が続くとみている。食料品などの値上げが予想以上に増えており、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」のマイナス寄与がしばらく続くことに加えて、6月頃から「電気代」がマイナス寄与に転じる見込みであり、これらエネルギーによる物価下押し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。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年				2015年				
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全国コアCPI	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0	2.2	0.3	
（除く消費税の影響）	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	0.2	▲0.1	
コンセンサス								0.2	
DIR予想								0.1	
全国コアコアCPI	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	0.4	
東京都区部コアCPI	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	0.4	0.2
コアコアCPI	2.0	2.1	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	0.0	0.1

(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。

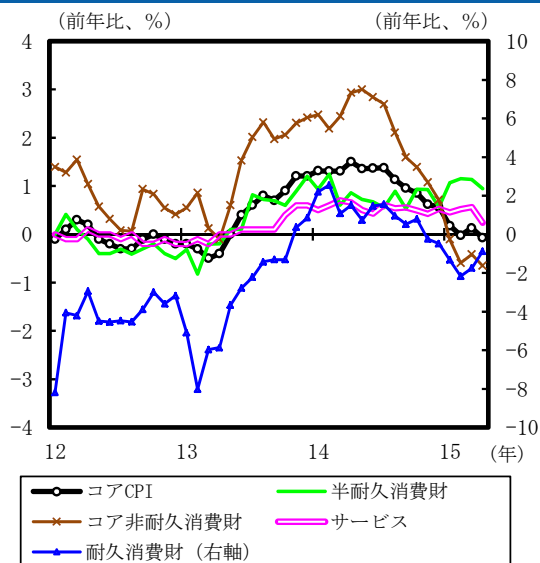
(注3) 消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

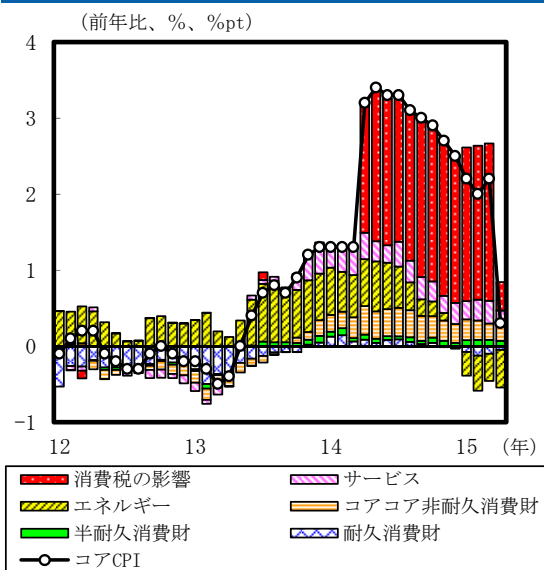
## 全国コア CPI（除く消費税）の前年比は 2 年ぶりのマイナス

2015 年 4 月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比+0.3%と、市場コンセンサス（同+0.2%）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、エネルギーのマイナス寄与が拡大し、サービスのプラス寄与が縮小したことで、前年比▲0.1%と 2013 年 4 月以来 2 年ぶりのマイナスとなった。従来から当社は、コア CPI が早ければ 4 月に前年比マイナスに転じると予想しており、それに沿った結果と言える。なお、消費税の影響度の試算値については、丸めの誤差等で各調査機関の試算結果に若干の差が生じているとみられる点には注意する必要がある。季節調整値の推移をみると、コア CPI の水準には持ち直しの動きが見られ、コア CPI は底堅く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

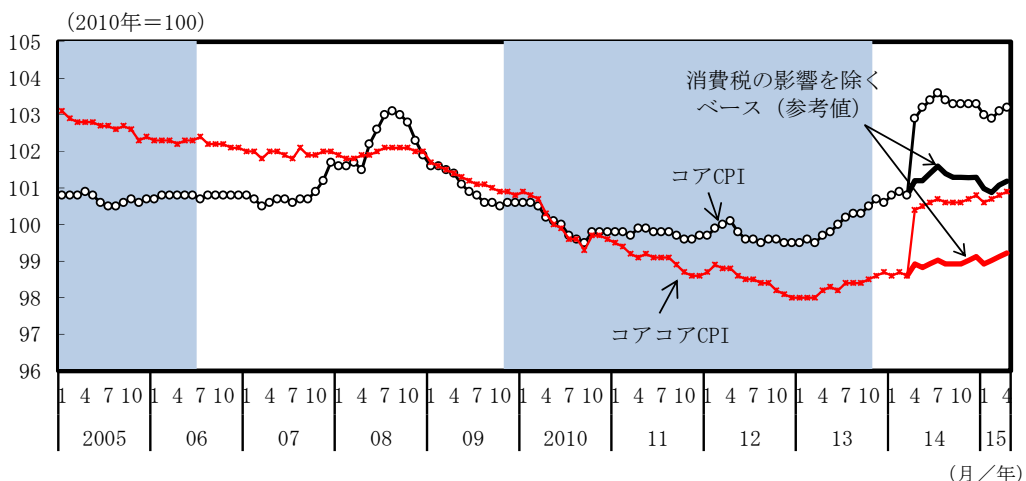


(注1) コア CPI は生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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5月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.2%と前月（同+0.4%）からプラス幅が縮小した。財・サービス別に見ると、エネルギーが60ヶ月ぶりのマイナスとなったこと、サービスのプラス寄与が縮小したことなどが押し下げに寄与した。東京コアCPIの結果を踏まえると、5月のコアCPIは前年比▲0.1%となる見込みである。

4月コアCPI（消費税の影響を除くベース）を財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（3月：前年比▲1.7%→4月：同▲0.9%）は6ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス寄与は縮小した。この主因として、販売が緩やかに持ち直している「ルームエアコン」で値上げの動きが見られたことや、価格の高い新製品への切り替えが進んだことなどが指摘できる。また、前月のレポートで指摘したように、円安を背景とする「iPhone」の値上げによって「携帯電話機」が前月比（原数値ベース）で大きく上昇した点も注目される。他方、「テレビ」と「電気冷蔵庫」に関しては、価格が前月とほぼ同じ水準となり、耐久消費財全体への影響も限定的となった。半耐久消費財（3月：前年比+1.1%→4月：同+0.9%）は前月から伸び率が小幅に低下した。一部衣料品において前年の裏の影響がマイナスに作用したものの、特に大きく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）（3月：前年比▲0.4%→4月：同▲0.7%）は、4ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。これは、「ガソリン」と「灯油」による下押し圧力が続く中で、「電気代」が前月から低下してプラス寄与を縮小させたことによる。サービス（3月：前年比+0.6%→4月：同+0.2%）は、前月から伸びを鈍化させた。値上げなどを背景に外食サービスは堅調な推移が続く一方で、「高速自動車国道料金」が昨年の裏の影響で大きく下押しに作用したこと、前回のレポートで指摘したように、「外国パック旅行」が燃料サーチャージの値下げなどで前月から低下したことなどが影響した。

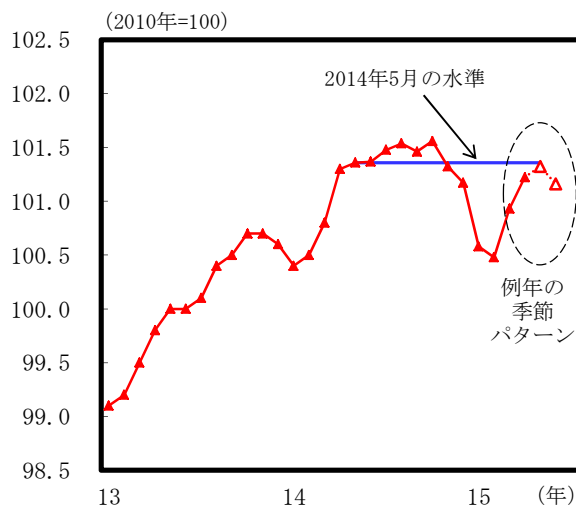
## 全国コアCPIは前年比ゼロ近傍ながらも、小幅なマイナスで推移する見込み

先行きのコアCPIの伸び率は、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残ることから、当面は前年比ゼロ近傍ながらも、小幅なマイナスでの推移が続くとみている。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予想以上に増えており、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」のマイナス寄与がしばらく続くことに加えて、6月頃から「電気代」がマイナス寄与に転じる見込みであり、これらエネルギーによる物価下押し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。

「電気代」に関して、5月は再生可能エネルギーの賦課金の増額による値上げが行われる予定であるが、原油価格や為替レートの変動などに伴う価格調整によって、6月は関西電力以外の電力大手が値下げ、7月は電力大手全てが値下げする見込みとなっている。関西電力については、家庭向け電気料金の再値上げが6月1日に実施される予定であり、6~9月の値上げ幅は緩和措置によって4.62%、それ以降は8.36%となる。4.62%の値上げの影響度をCPIのウェイトを用いて機械的に計算すると、コアCPIを0.03%pt弱押し上げるという結果が得られ、その影響は小さなものに留まるとみている。

このようなコア CPI の動向を踏まえると、当社は、メインシナリオとして、日本銀行が想定するインフレ目標が実現するタイミング（現在、2016 年度前半ごろ）には無理があると考えている。日本銀行がインフレ目標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。足下の注目点としては、イエレン FRB 議長の 5 月 22 日の発言などを受けて、円安ドル高が進行していることが挙げられる。大和総研のマクロモデルによる試算では、10 円の円安進行による消費者物価の押し上げ効果は 0.2%程度に留まると見込まれ、今のところ金融政策の判断に与える影響は限定的と捉えている。

図表 5 : コア CPI の水準 (原数値)



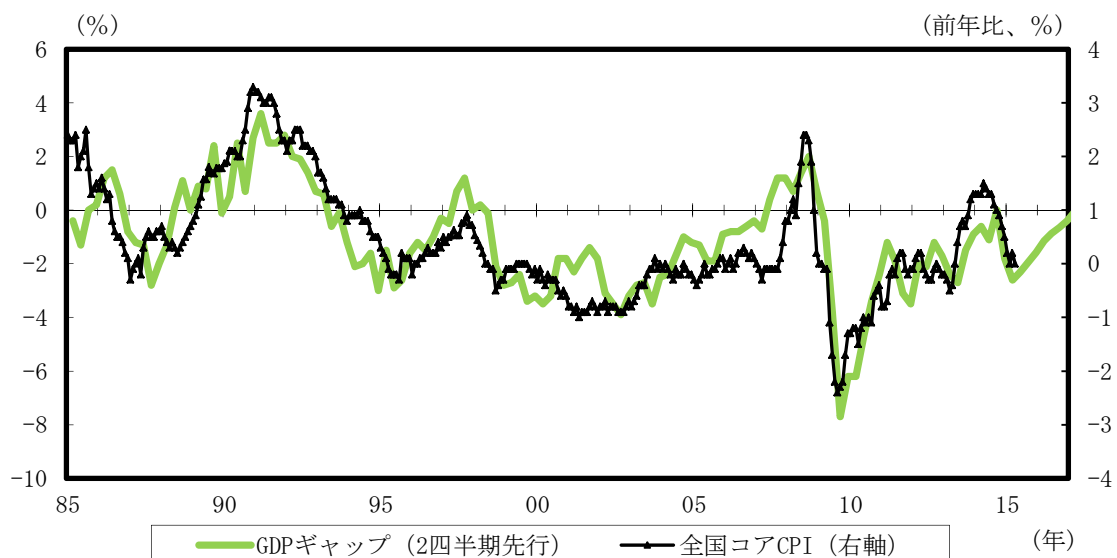
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、消費税の影響を除くベース。  
 (注2) 予測値は、例年の季節パターンで機械的に延長したものであり、幅を持つてみる必要がある。  
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 6 : 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] [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
15/6/1	関西	8.36 [10.23]	14/12/24	15/4/1

(注1) 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。  
 (注2) 関西電力の2015年6月の値上げでは、電力消費の増える2015年6月～9月は4.62%の値上げに抑制。  
 (出所) 各社資料等より大和総研作成

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繰り返し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。こうした中、政府は消費者物価の基調を4月まで「横ばいとなっている」とやや慎重にみていた。しかし、5月の月例経済報告では、食料品や外食の相次ぐ値上げなどを受けて、基調判断を「緩やかに上昇している」と4月から強めの表現に変更した。

図表8：値上げ動向

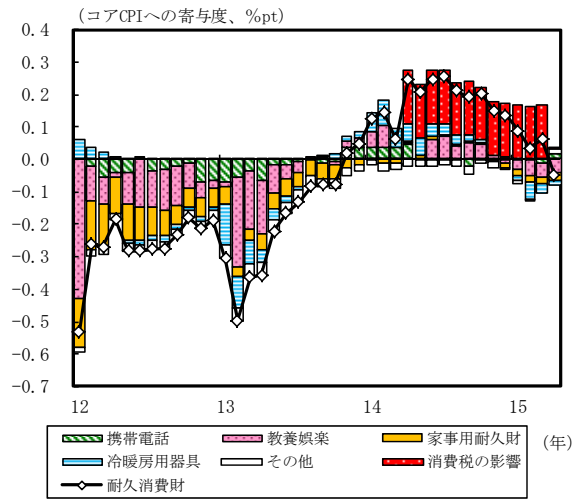
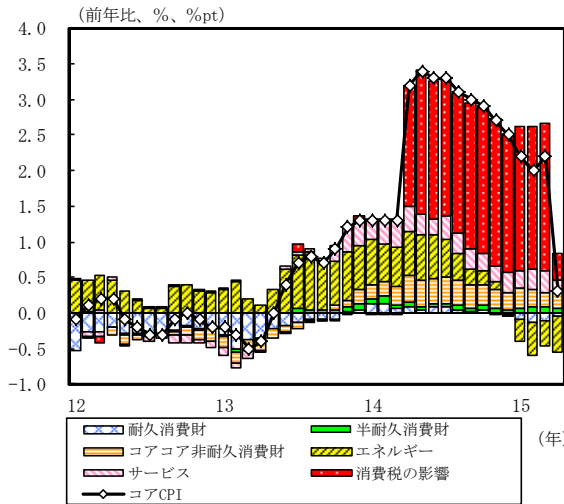
5月	6月	7月	8月
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ハンバーガー店</li> <li>・ルウ製品</li> <li>・レトルト食品</li> <li>・自転車部品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・乳製品</li> <li>・弁当</li> <li>・タブレットPC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・衣料品</li> <li>・小麦粉</li> <li>・パスタ</li> <li>・チョコレート</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・お茶づけ</li> <li>・ふりかけ</li> <li>・納豆</li> <li>・パン製品</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・宅配便</li> <li>・ファイル等の文具</li> </ul>			

(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

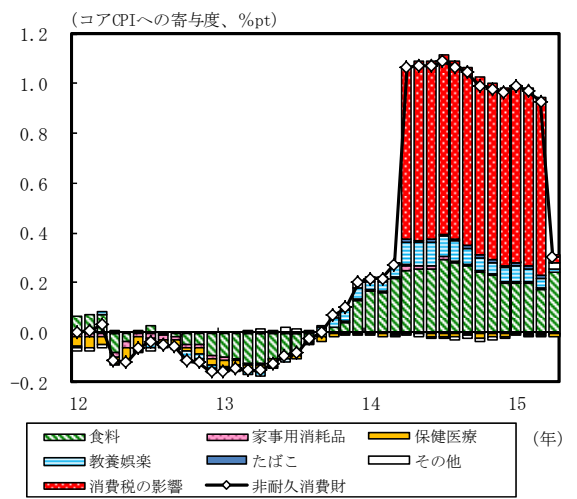
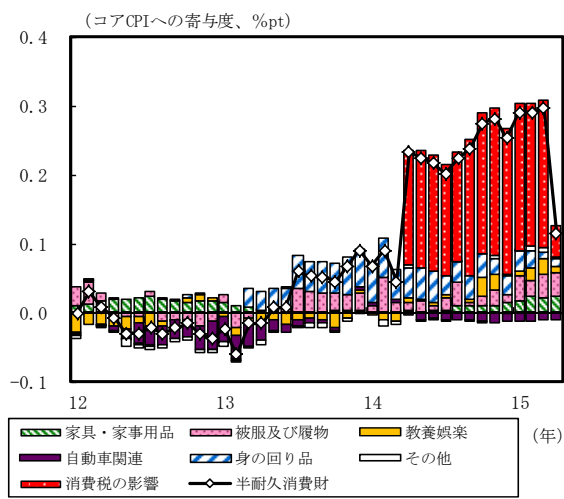
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



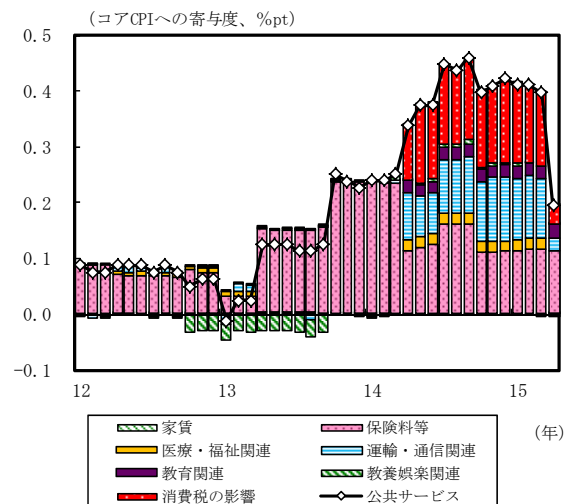
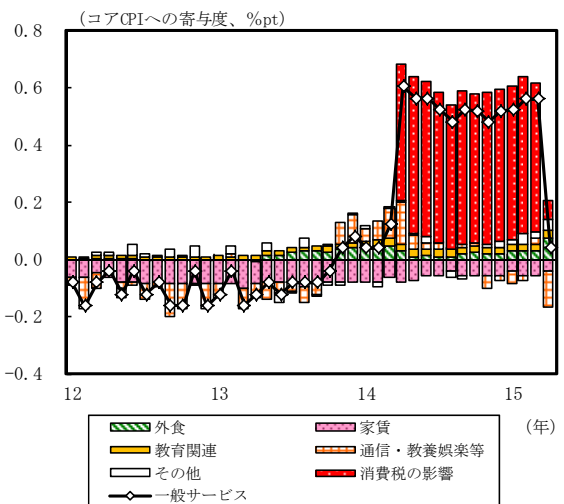
(注) 消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

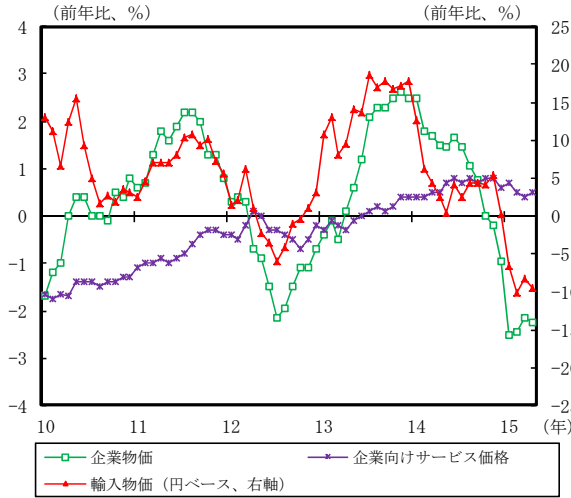


(注) 消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成



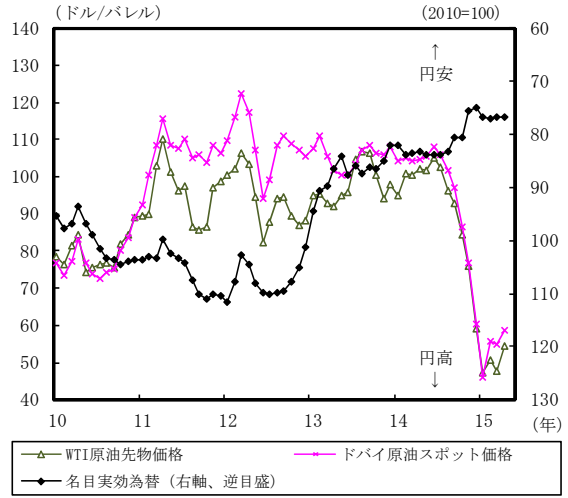
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

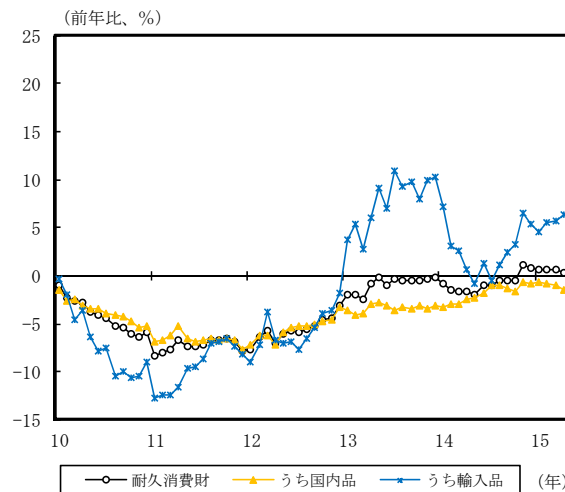


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

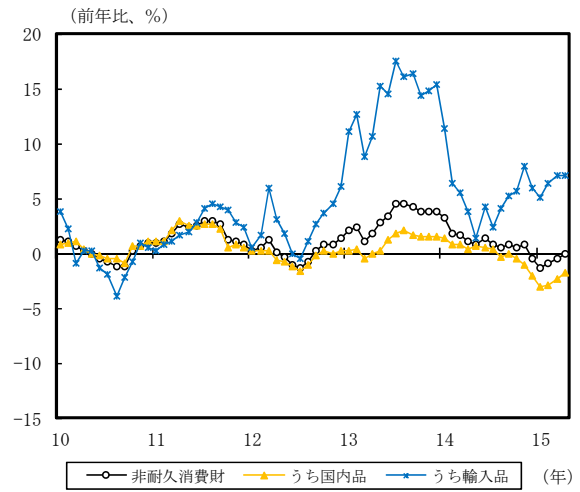


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

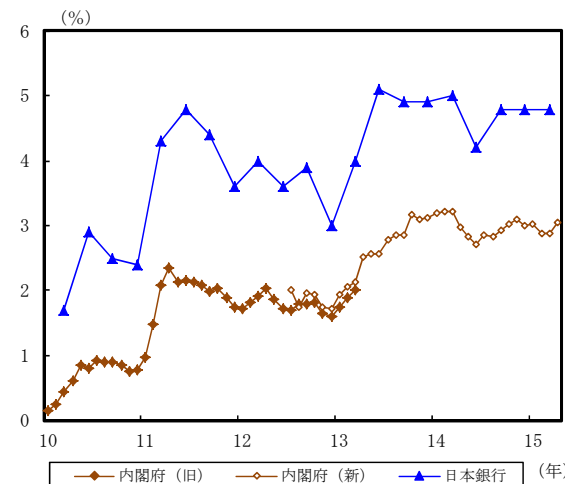


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

