

2015年6月26日 全7頁

## Indicators Update

# 5月全国消費者物価

コア CPI は前年比ゼロ近傍での推移が続く

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  
エコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2015年5月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.1%と、市場コンセンサス（同+0.0%）を小幅に上回った。総じて見ると、エネルギー価格の下押し圧力が続く中で、コアCPIの前年比はここしばらくの間ゼロ近傍での推移が続いている。
- 2015年6月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.1%と前月（同+0.2%）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」のマイナス寄与が拡大したこと、公共サービスを中心に「サービス」のプラス寄与が縮小したことが主因。東京コアCPIの結果を踏まえると、6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の前年比は、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での推移が見込まれる。さらに、「電気代」の押し下げ寄与が顕在化すると見込まれる夏場は、小幅なマイナス圏で推移しよう。
- 関西電力は6月1日に再値上げを実施しており、その影響を機械的に計算すると、6月のコアCPIを0.03%pt弱押し上げるという結果が得られ、全体への影響は小さなものに留まるとみている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年			2015年					
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全国コアCPI	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0	2.2	0.3	0.1	
（除く消費税の影響）	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	0.2	▲ 0.1	-	
コンセンサス								0.0	
DIR予想								0.0	
全国コアコアCPI	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	0.4	0.4	
東京都区部コアCPI	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	0.4	0.2	0.1
コアコアCPI	2.1	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	0.0	0.1	0.2

（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）2015年4月までの消費税の影響は大和総研による試算値。なお、2015年5月以降も季節品目の影響によって、実際には僅かながら消費税の影響が残っている点には留意が必要。

（出所）総務省統計より大和総研作成

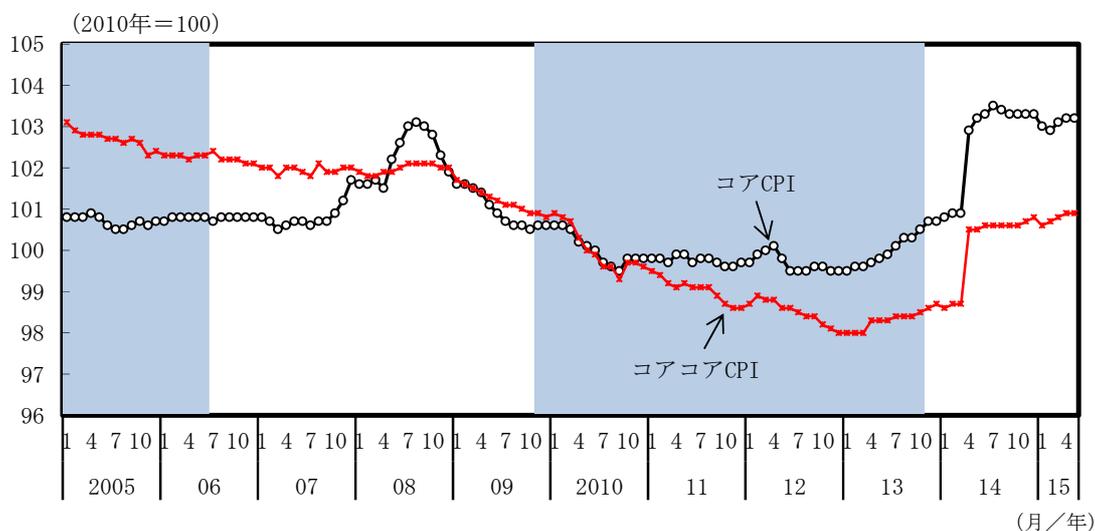
## 全国コア CPI の前年比はゼロ近傍、指数水準は底堅く推移

2015年5月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+0.1%と、市場コンセンサス（同+0.0%）を小幅に上回った。総じて見ると、エネルギー価格の下押し圧力が続く中で、コアCPIの前年比はここしばらくの間ゼロ近傍での推移が続いている<sup>1</sup>。

他方、指数水準の推移を季節調整値によって確認すると、コアCPIは底堅く推移しており、コアコアCPI（食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合）は緩やかながら持ち直しの動きが出ていると評価できる。通常、前年比より季節調整値の方が消費者物価のモメンタムを機敏に捉えることを踏まえると、消費者物価の足下の基調は比較的しっかりしていると考えている。

2015年6月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.1%と前月（同+0.2%）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」のマイナス寄与が拡大したこと、公共サービスを中心に「サービス」のプラス寄与が縮小したことが主因である。前月に60ヶ月ぶりの前年比マイナスを記録した「エネルギー」に関しては、「電気代」と「ガス代」が押し下げに寄与したことから、2ヶ月連続のマイナスとなり、さらにマイナス幅も拡大した。東京コアCPIの結果を踏まえると、6月のコアCPIは前年比▲0.1%となる見込みである。

図表2：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。

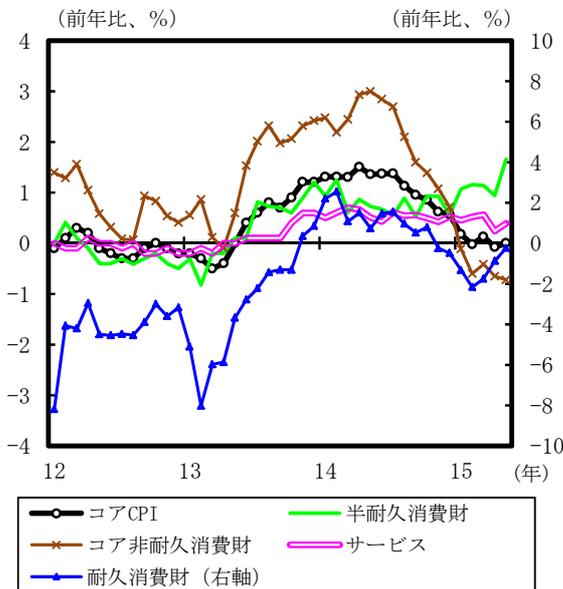
(注2) シャドーは政府の「月例経済報告」において「デフレ」の文言があった時期。

(出所) 総務省、内閣府資料、日銀資料より大和総研作成

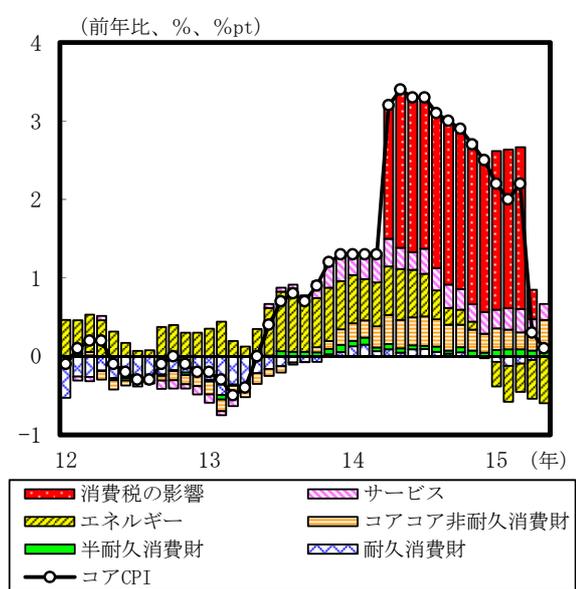
<sup>1</sup> なお、厳密には、2015年5月以降も一部の季節品目に消費税の影響が残っている。しかし、一般的には、その影響を調整しない点に留意が必要である。

5月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（4月：前年比▲0.9%→5月：同▲0.3%、4月は消費税を除くベースで大和総研試算値、以下同じ）は7ヶ月連続のマイナスとなったものの、前年比マイナス幅は縮小した。この主因として、気温の上昇や需要の回復などを背景に販売が緩やかに持ち直している「ルームエアコン」や「テレビ」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調査銘柄の切り替えが進んだとみられることなどが指摘できる。なお、「ルームエアコン」は前年比+0.1%と小幅ながらも5ヶ月ぶりのプラスとなった。半耐久消費財（4月：前年比+0.9%→5月：同+1.7%）は前月から伸び率が上昇した。これは一部季節品目における消費税の影響によるものであり、その他の品目において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）（4月：前年比▲0.7%→5月：同▲0.7%）は、5ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は前月から変わらず。「エネルギー」による下押し圧力が続く一方で、小幅ながらも食料品や日用品の多くの品目が押し上げに寄与したことによる。サービス（4月：前年比+0.2%→5月：同+0.4%）は、前月から伸び率が上昇した。値上げなどを背景に外食サービスが堅調に推移したことに加え、前月のレポートで指摘したように、4月に一時的な下落を示した「外国パック旅行」が大きく上昇したことなどが影響した。なお、同品目は足下で変動が大きくなっており、東京都区部の結果を踏まえると、6月は再び押し下げに寄与する見込みである。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）



図表4：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) 2014年4月～2015年4月における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 は前年比ゼロ近傍で推移する見込み

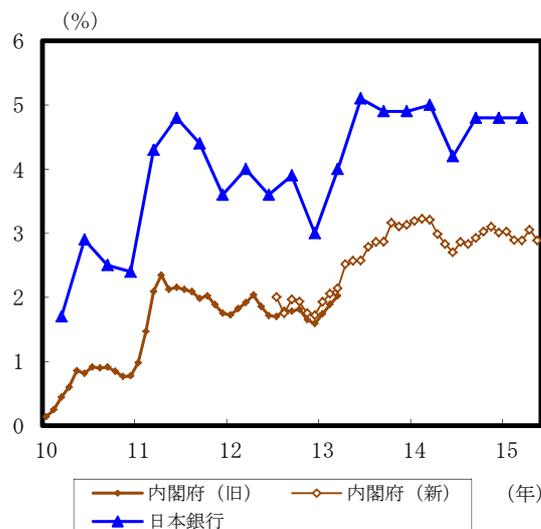
先行きのコア CPI の前年比は、昨年夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の下押し圧力が残ることから、当面は前年比ゼロ近傍での推移が見込まれる。さらに、「電気代」の押し下げ寄与が顕在化すると見込まれる夏場は、小幅なマイナス圏での推移になるとみている。日本銀行の2014年10月末の追加金融緩和に伴う円安進行などを背景に、食料品や日用品などの値上げが予想以上に増えており、こうした動きが引き続き消費者物価の押し上げに寄与すると想定される。加えて、企業の値上げラッシュを受けて、家計の期待インフレ率は消費者物価の前年比が低下する中でも安定的に推移しており、それも消費者物価を下支えすることになる。しかし、「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、これらエネルギー価格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、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予定となっている。ただし、関西電力は6月1日に再値上げを実施しており、その影響を機械的に計算すると、6月のコア CPI を0.03%pt 弱押し上げるという結果が得られ、全体への影響は小さなものに留まるとみている。

図表5：値上げ動向

6月	7月		8月
・乳製品	・衣料品	・お茶づけ	・ソース
・弁当	・小麦粉	・ふりかけ	・宅配便
・タブレットPC	・パスタ	・納豆	・ファイル等の文具
	・チョコレート	・パン製品	

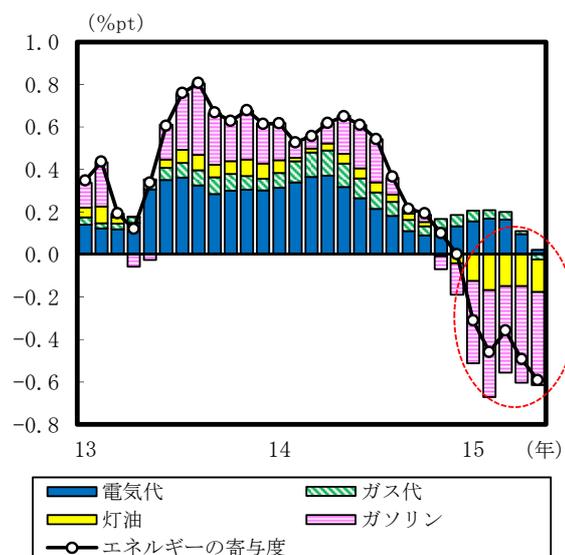
(注) 表の値上げ商品は、必ずしも消費者物価指数の調査対象銘柄（小売物価統計調査）とは限らない。  
(出所) 各種報道等より大和総研作成

図表6：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) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

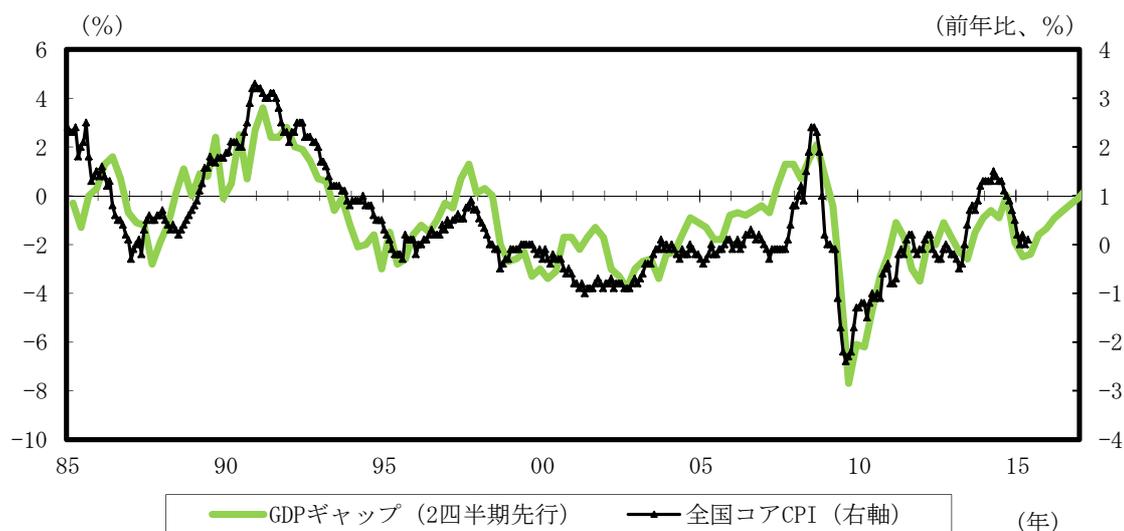
図表7：全国 CPI のエネルギーの寄与度（対コア CPI）



(出所) 総務省統計より大和総研作成

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。他方、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 とは対照的に底堅い。こうした中、政府は消費者物価の基調判断を「緩やかに上昇している」としている。

図表 8 : GDP ギャップと全国コア CPI



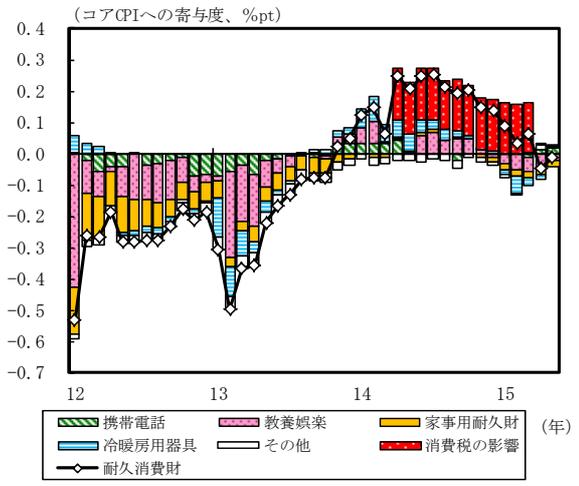
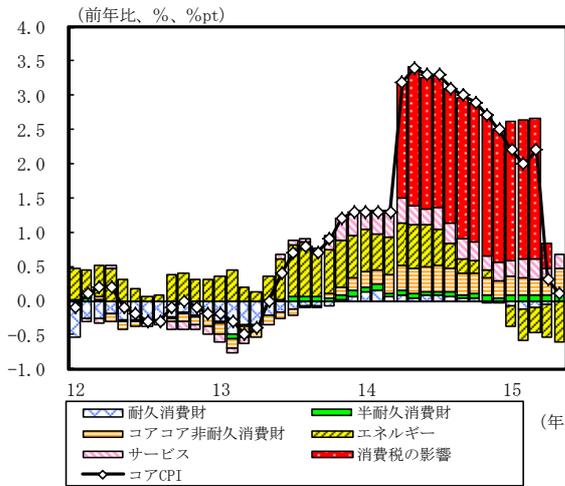
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(注2) 2015年4-6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

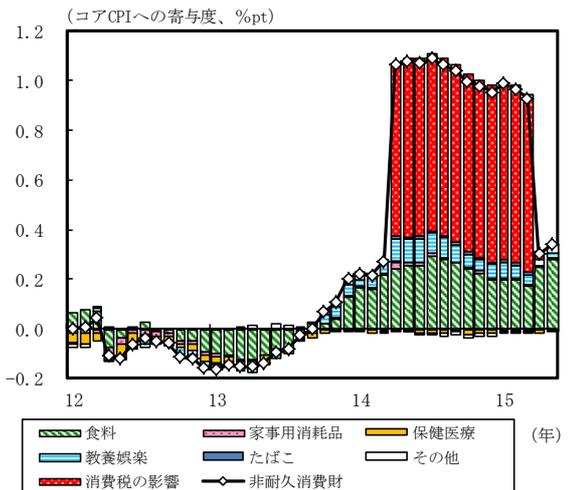
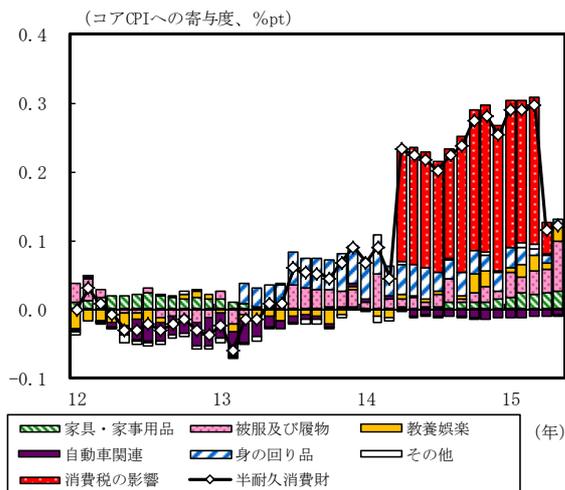
**財・サービス別にみたコアCPIの動き**

**全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解** **耐久消費財**



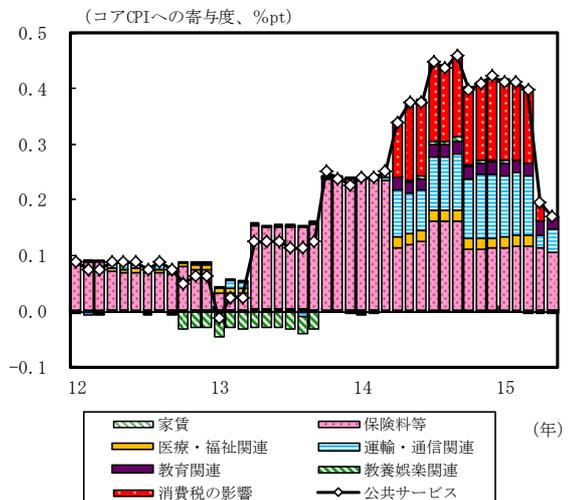
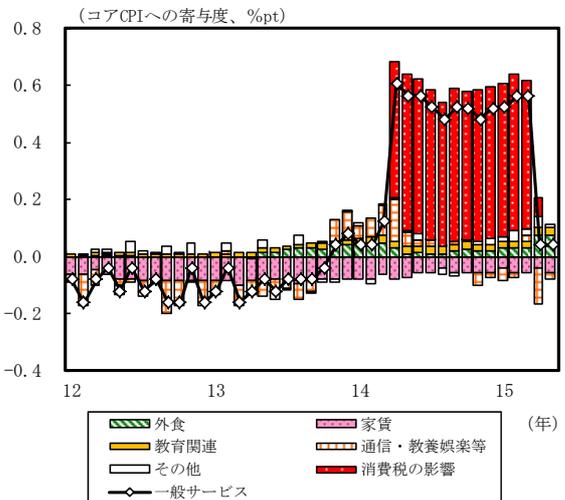
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

**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) 2014年4月～2015年4月における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

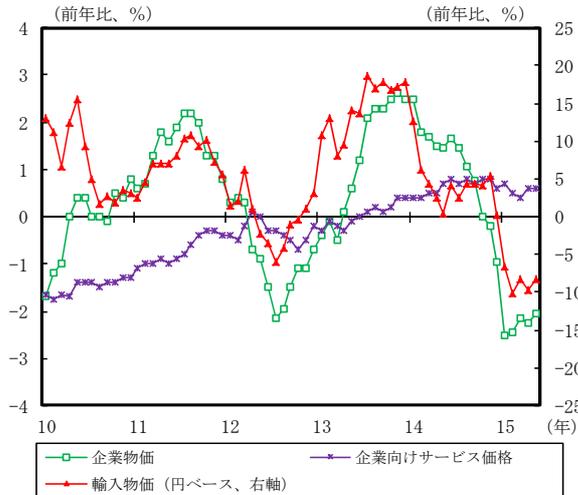
**一般サービス** **公共サービス**



(注) 2014年4月～2015年4月における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

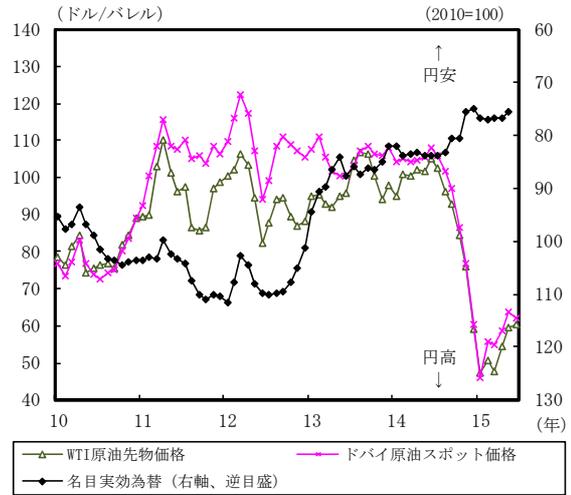
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

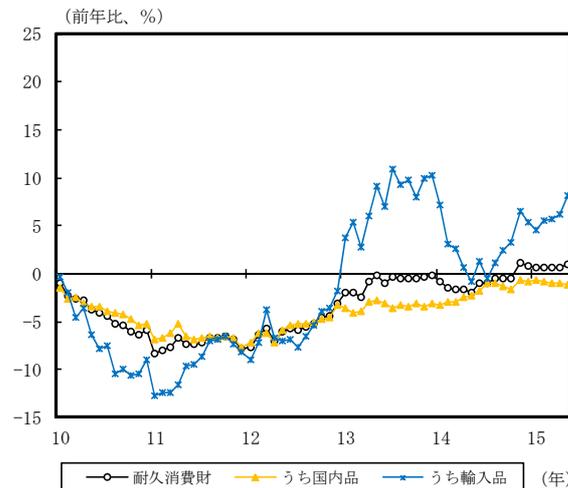


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

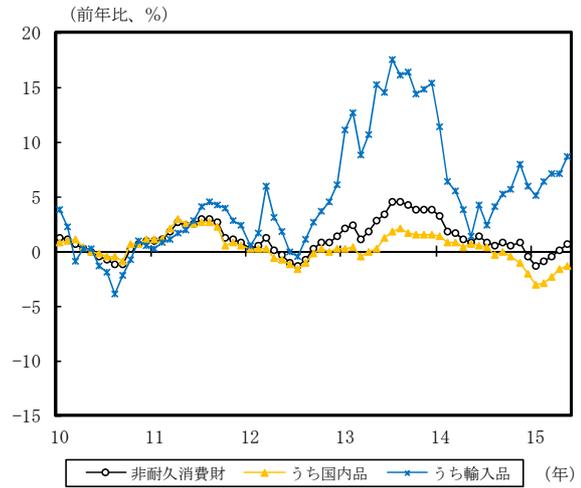


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

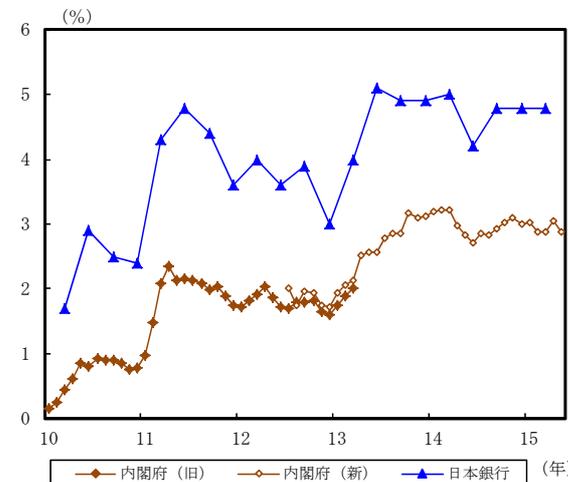


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

