

2015年7月31日 全8頁

Indicators Update

6月全国消費者物価

東京コアがマイナスに転じるも、物価面からは追加金融緩和が遠のく

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]

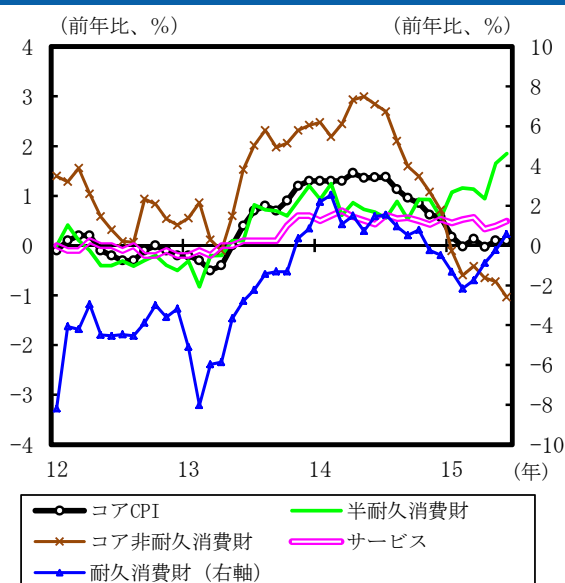
- 2015年6月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比+0.1%と、市場コンセンサス（同+0.0%）を小幅に上回った。総じて見ると、コアCPIの前年比はゼロ近傍での推移が続いており、日本銀行の2%のインフレ目標や政府の目指す「デフレ脱却」には程遠い状況にある。
- 2015年7月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（前月同+0.1%）と、2013年4月以来27ヶ月ぶりのマイナスに転じた。東京コアCPIの結果を踏まえると、7月のコアCPIは前年比▲0.1%となる見込みである。
- 先行きのコアCPIの前年比は、昨年夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の下押し圧力が残ることから、当面ゼロ近傍での推移が見込まれる。さらに、エネルギー価格の下押し圧力が高ま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。
- 日本銀行は7月の金融経済月報において「生鮮食品とエネルギーを除くCPI」を参考指標として公表し、足下で大きくマイナスに寄与しているエネルギー価格を除外した指標を活用して消費者物価の基調判断を行う姿勢を明らかにした。日本銀行の参考指標（大和総研による試算値）の前年比を確認すると、2015年1月以降の値上げラッシュなどを背景に、コアCPIとは対照的に底堅く推移していることが分かる。

6月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（5月：前年比▲0.3%→6月：同+0.6%）は8ヶ月ぶりのプラスとなった。この主因として、「テレビ」の価格上昇、昨年の裏の影響によって「ルームエアコン」のプラス寄与が拡大したことが指摘できる。前者については、価格の高い新製品への調査銘柄の切り替えが進んでいることなどが価格上昇に作用しているとみられる。後者については、前月よりも価格が小幅に低下したものの、昨年の同時期に需要減少などに伴う値下げが行われていたことから、その反動によって前年比プラス幅が拡大した。

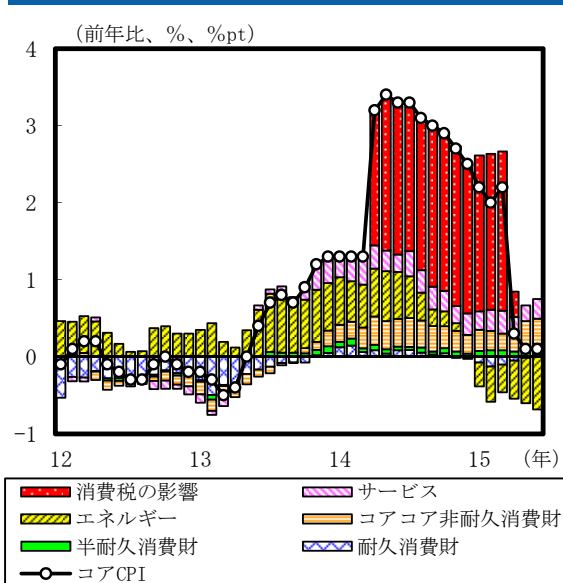
半耐久消費財（5月：前年比+1.7%→6月：同+1.9%）は前月から伸び率が小幅に拡大した。品目別には特に大きく目立った動きは見られず、一部衣料品の値上げや昨年の裏の影響などによるものである。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（5月：前年比▲0.7%→6月：同▲1.0%）は、6ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅は前月から拡大した。「電気代」が前年比▲1.5%と51ヶ月ぶりのマイナスに転じるなど、エネルギー価格低下による下押し圧力が拡大したことが主因である。なお、関西電力は6月1日に再値上げを実施したものの、前月のレポートで指摘したように、その全体への影響は小さく、他の電力会社の値下げがそれを上回った格好である。

サービス（5月：前年比+0.4%→6月：同+0.5%）は、前月から伸び率が小幅に拡大した。これは、相次ぐ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、「携帯電話通信料」のマイナス寄与が縮小したことなどによる。後者については、昨年、大手携帯通信会社のかけ放題サービスの導入などに伴って価格が低下した裏の影響によるものと考えられ、同様の理由で7～8月もマイナス寄与の縮小が続くと見込まれる。他方、このところ振れが大きくなっている「外国パック旅行」のマイナス寄与が目立つが、東京都区部の結果を踏まえると、7月は再びプラス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

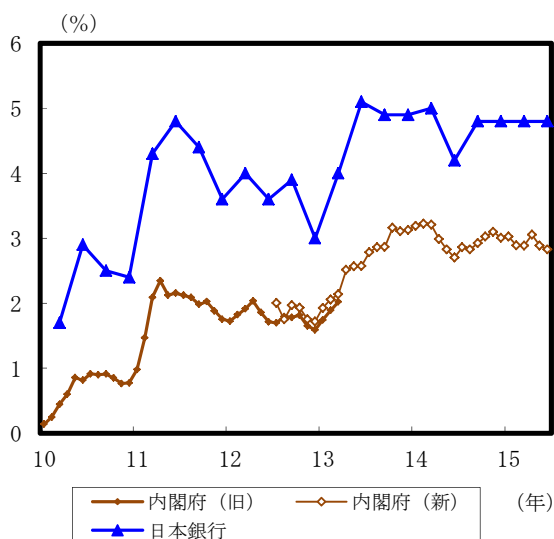
先行きのコア CPI の前年比は、昨年夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の下押し圧力が残ることから、当面ゼロ近傍での推移が見込まれる。さらに、エネルギー価格の下押し圧力が高まると見込まれる夏場は、小幅なマイナス圏での推移になるとみている。日本銀行の2014年10月末の追加金融緩和に伴う円安進行などを背景に、食料品、日用品、外食などの値上げが予想以上に増えており、こうした動きが引き続き消費者物価の押し上げに寄与すると想定される。加えて、企業の値上げラッシュを受けて、家計の期待インフレ率は消費者物価の前年比が低下する中でも安定的に推移しており、それも消費者物価を下支えすることになる。しかし、夏場は「電気代」や「ガス代」のマイナス寄与が拡大すると見込まれることから、円安進行に伴う食料品などのプラス寄与が相殺されて、コア CPI の前年比はマイナスへ転落すると考えている。「電気代」の先行きに関して、7月は電力大手10社全てが値下げ、8月は電力大手10社のうち6社が値下げする予定となっている。

図表5：値上げ動向

7月			8月	9月
・衣料品	・お茶づけ	・文房具	・ソース	・ワイン
・小麦粉	・ふりかけ		・調味料	
・パスタ	・納豆		・宅配便	
・チョコレート	・パン製品		・ファイル等の文具	

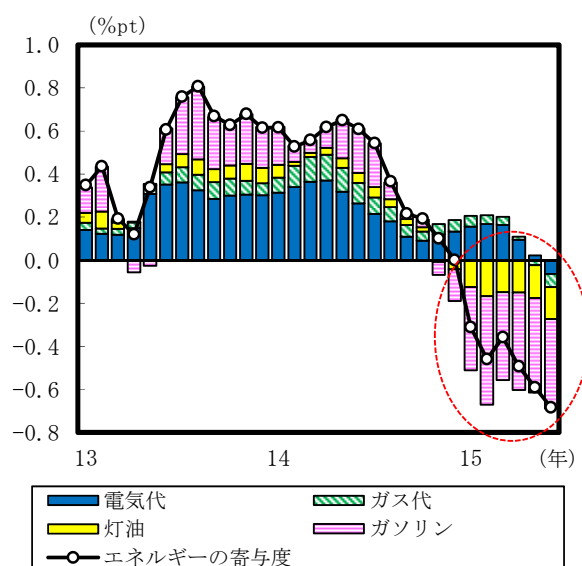
(注) 表の値上げ商品は、必ずしも消費者物価指数の調査対象銘柄（小売物価統計調査）とは限らない。
(出所) 各種報道等より大和総研作成

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

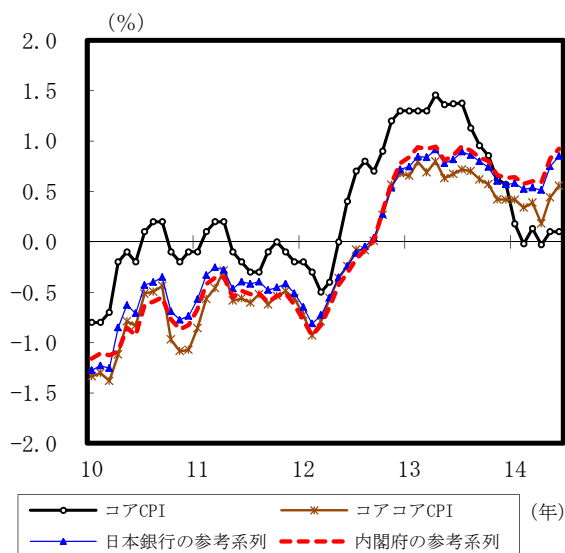
図表7：全国 CPI のエネルギーの寄与度（対コア CPI）



(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、日本銀行は7月の金融経済月報において「生鮮食品とエネルギーを除く CPI」を参考指標として公表し、足下で大きくマイナスに寄与しているエネルギー価格を除外した指標を活用して消費者物価の基調判断を行う姿勢を明らかにした。筆者は、「逆オイルショック」のような外生ショックが生じた場合、それがリーマン・ショック後のような急速な景気悪化を伴っていなければ、消費者物価の基調はエネルギー価格の影響を除いて評価した方が良いと考えている。このため、日本銀行の参考指標は、エネルギーのマイナス寄与が続く年末頃まで、消費者物価の基調判断の際に有用だと評価する。加えて、この参考指標は、内閣府が消費者物価の基調判断を行う際に重視している「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）、内閣府による試算値」と類似のものであることから、政府と日本銀行の物価判断の乖離が縮小することも期待される¹。日本銀行と内閣府の参考指標（大和総研が両者と同様に計算した試算値）の前年比を確認すると、2015 年 1 月以降の値上げラッシュなどを背景に、コア CPI とは対照的に底堅く推移していることが分かる。この結果、日本銀行は消費者物価の基調判断に対して強気の見方を維持し、物価面からは追加金融緩和がいったん遠く公算が大きい。

図表 8 : コア指標の推移



(注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合。

(注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因（米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料）を除く総合。

(注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。

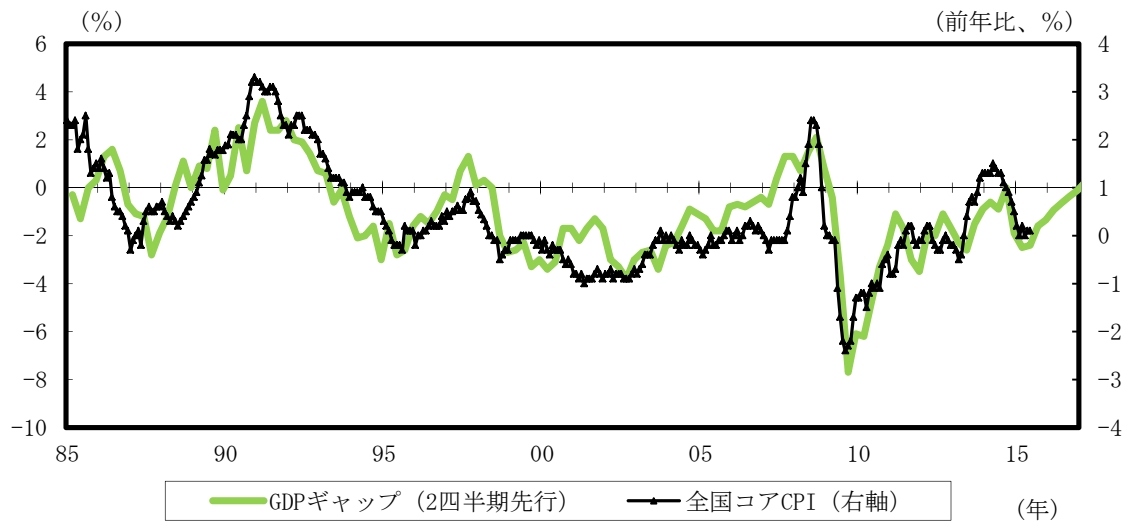
(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表 9 : コア指標のウェイト比較 (10 年基準)

	品目の数	ウェイト (1万分比)	
		全国	東京都区部
総合	588	10,000	10,000
コアCPI	524	9,604	9,628
コアコアCPI	361	6,828	7,204
日本銀行の参考系列	519	8,832	9,111
内閣府の参考系列	505	8,324	8,655
帰属家賃	1	1,558	1,941

¹ 政府と日本銀行は、2013 年 1 月 22 日に「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」という共同声明を公表している。このため、政府と日本銀行の消費者物価の基調判断に大きな乖離が生じないことが、両者の連携において重要になると考えられる。なお、内閣府は、前年比よりも季節調整値やその前月比の推移を重視する傾向にある点には留意する必要がある。

図表 10 : GDP ギャップと全国コア CPI



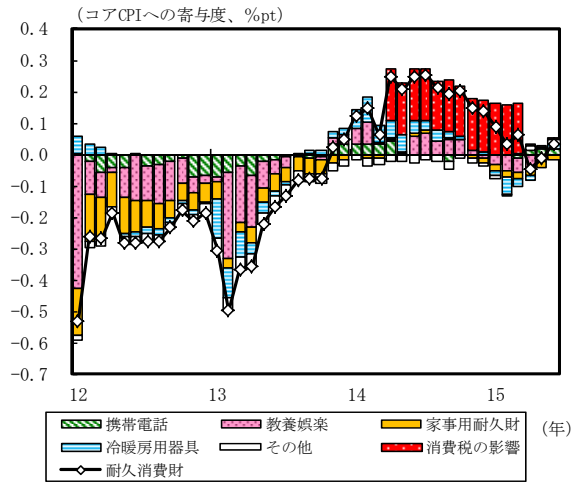
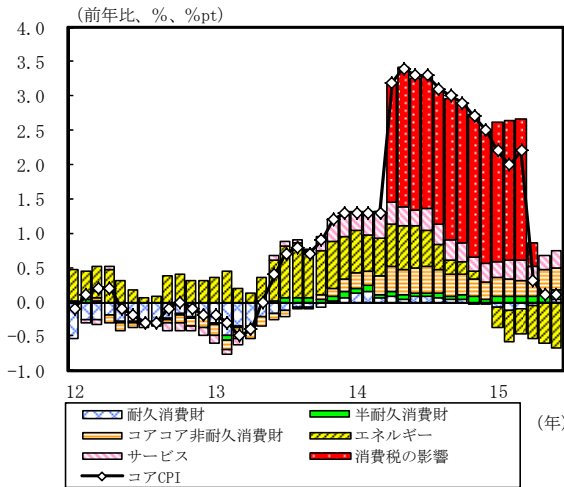
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(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

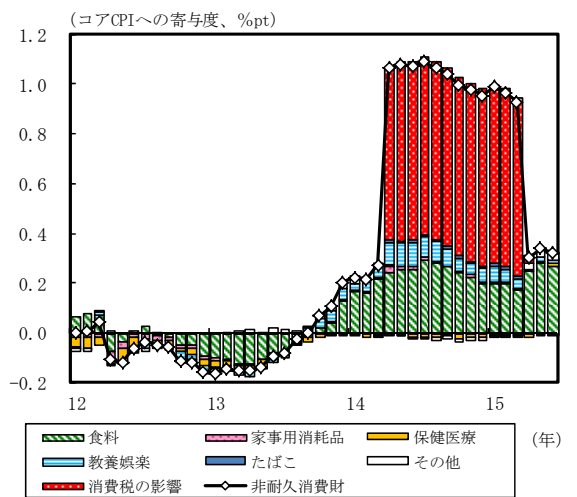
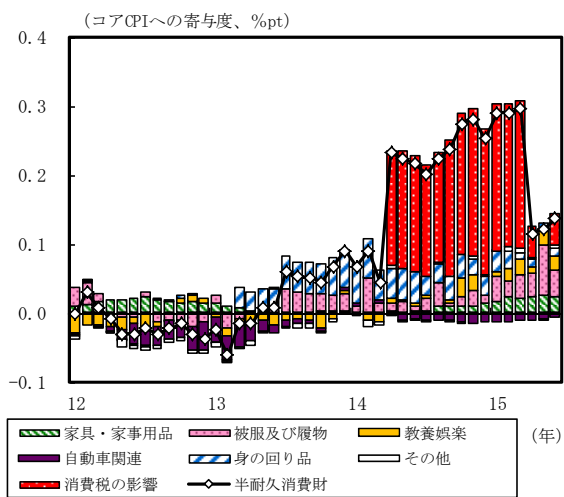
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



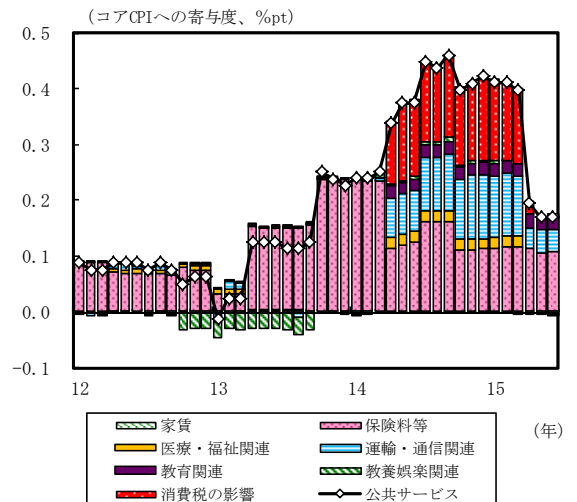
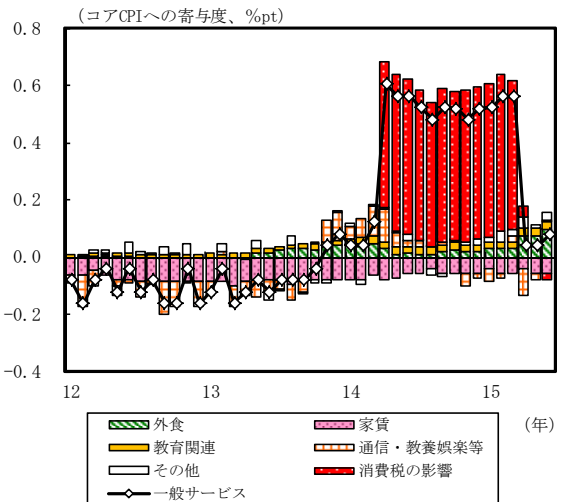
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

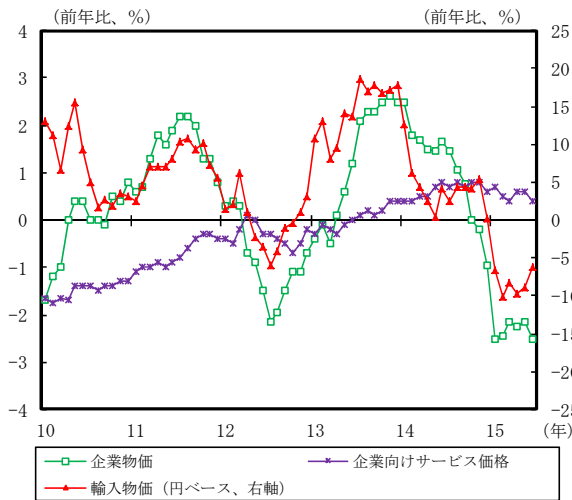
一般サービス **公共サービス**



(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

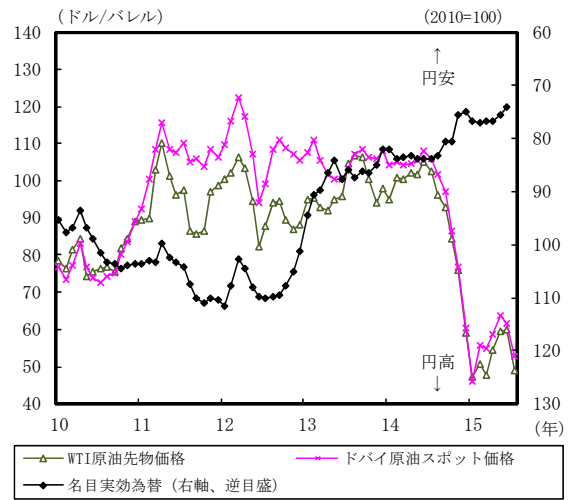
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

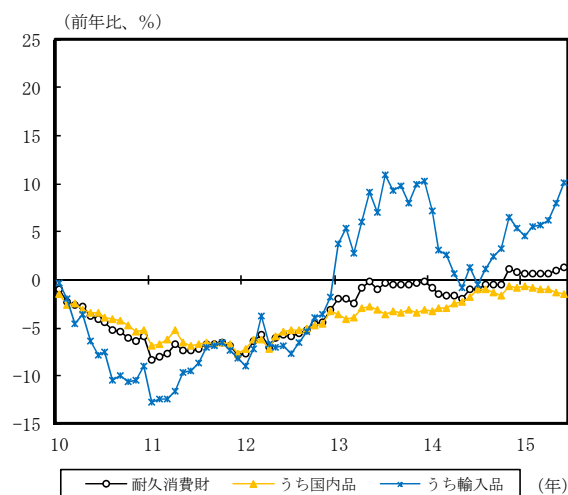


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

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）

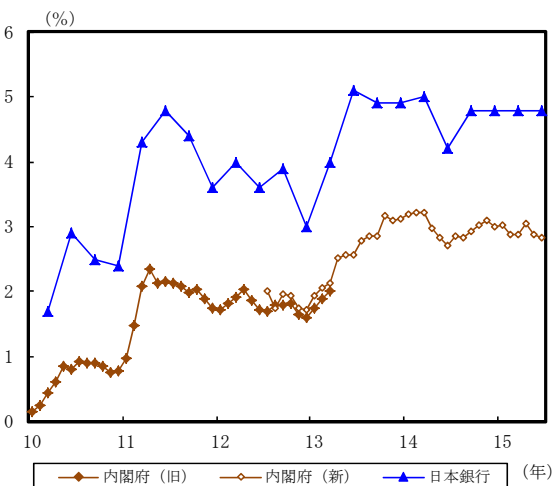


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

