

2015年8月28日 全8頁

Indicators Update

7月全国消費者物価

コア CPI は前年比ゼロで踏みとどまるも、下方向へのリスクが高まる

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7月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比 0.0%と、市場コンセンサス（同▲0.2%）を上回った。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と言えよう。
- 2015年8月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（7月同▲0.1%）と2ヶ月連続のマイナスとなった。東京コア CPI の結果を踏まえると、8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、小幅なマイナスに転じ、しばらくマイナス圏で推移すると考えている。ここ最近になって、中国をはじめとする世界経済の減速懸念の高まりなどから、WTI 原油先物価格が一時 40 ドル/バレルを下回る水準まで急落し、さらに「リスクオフ」の円高が進むなど、新たな下押し圧力が生じている点にも注意したい。
- 前月からの大きな環境変化として、世界経済の減速懸念などを背景とする原油安や円高によって、わが国の経済・物価情勢に対して下方向のリスクが高まっていることが挙げられる。日本銀行はいわゆる 2つの「柱」に基づいて経済・物価情勢の点検を行っているが、足下では、そのいずれの「柱」についても不確実性が増していると言えよう。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2014年		2015年						
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
全国コアCPI	2.5	2.2	2.0	2.2	0.3	0.1	0.1	0.0	
（除く消費税の影響）	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	2.1	2.1	2.0	2.1	0.4	0.4	0.6	0.6	
東京都区部コアCPI	2.3	2.2	2.2	2.2	0.4	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
コアコアCPI	1.8	1.7	1.7	1.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4

(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。

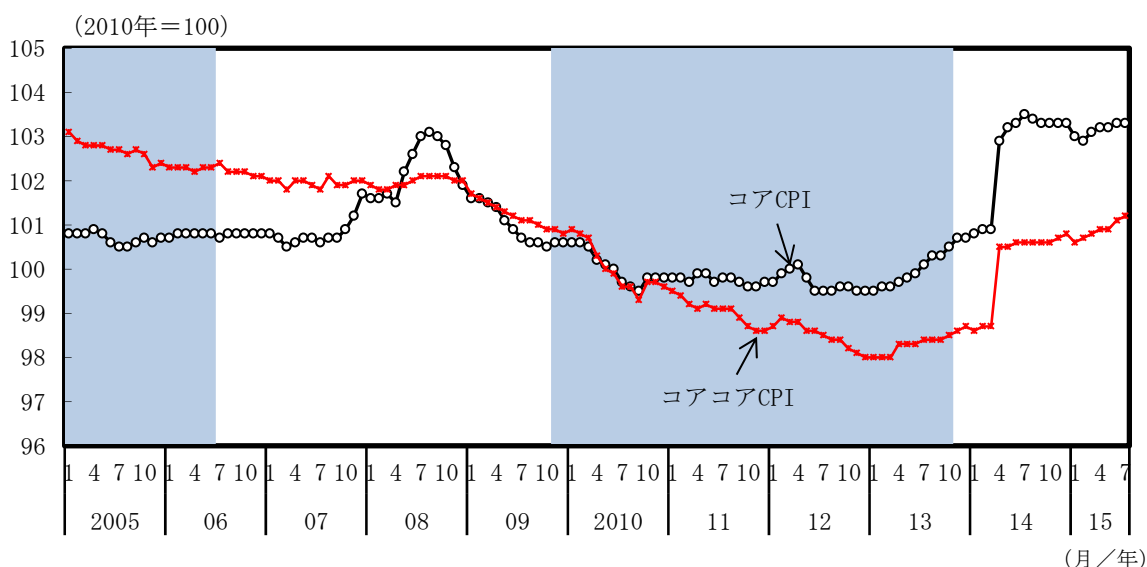
(出所) 総務省統計より大和総研作成

全国コア CPI は市場の予想外に前年比ゼロで踏みとどまる

2015年7月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比0.0%と、市場コンセンサス（同▲0.2%）を上回った。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と言えよう。指数の推移を季節調整値によって確認すると、コア CPI は概ね横ばい圏、コアコア CPI（食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合）は緩やかな上昇傾向にあると評価できる。

2015年8月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（7月同▲0.1%）と2ヶ月連続のマイナスとなった。これは、食料品などの押し上げが続く一方で、「エネルギー」の大幅なマイナス寄与が続いたためである。東京コア CPI の結果を踏まえると、8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

コア非耐久消費財（除く生鮮食品）のマイナス寄与が拡大

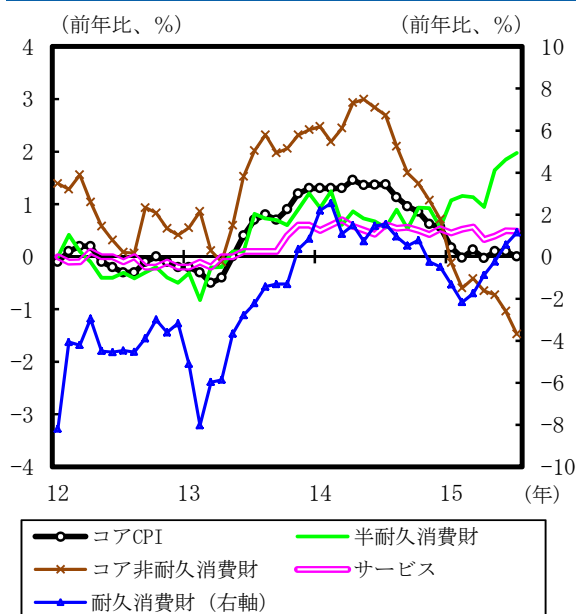
7月コア CPI を財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（6月：前年比+0.6%→7月：同+1.1%）は2ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は拡大した。この主因は、「テレビ」と「携帯電話機」のプラス寄与が拡大したことである。前者については、価格の高い新製品への調査銘柄の切り替えが進んでいることなどが価格上昇に作用しているとみられる。後者は、円安などを背景とする値上げの影響によるものだと考えている。また、「電気洗濯機（全自動洗濯機）」の値上げなどもプラスに作用した。

半耐久消費財（6月：前年比+1.9%→7月：同+2.0%）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「カーナビゲーション」において昨年の裏の影響が出たことなどによるものである。

コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（6月：前年比▲1.0%→7月：同▲1.5%）は、7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」と「ガス代」の前年比マイナス幅が拡大したことによって、エネルギー価格のマイナス寄与が前月から拡大したことが主因である。なお、これまで当社は、原油価格が50%下落した場合のエネルギーのコアCPIへの影響度を▲0.91%ptと推計していた。7月のWTI原油先物価格が昨年から約5割の下落となり、実際の7月のエネルギーのマイナス寄与が▲0.86%pt（当社の試算値）であったことを踏まえると、概ね当社の推計値に沿った結果だと言えよう¹。

サービス（6月：前年比+0.5%→7月：同+0.5%）は、前月と同じ伸びとなった。まず、押し上げ要因を見ると、相次ぐ値上げなどを背景に外出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昨年の裏の影響によって「携帯電話通信料」のマイナス寄与縮小が継続したことが挙げられる。他方、押し下げ要因としては、「高速自動車国道料金」が昨年の値上げから丸1年が経過して、これまでの前年比プラス寄与が剥落したことが挙げられる。同様に、「自動車保険料（任意）」も昨年の裏の影響でプラス寄与が縮小した。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）

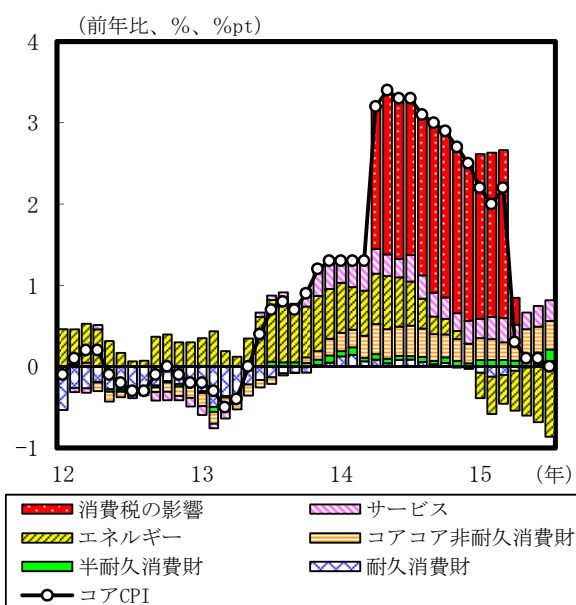


（注1）コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

（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

図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



¹ 長内智（2014）「原油安から消費者物価への波及効果について」大和総研経済分析レポートを参照。

図表5：原油価格下落のコア CPI に対する影響度

	原油の国際市況価格				
	10%下落	20%下落	30%下落	40%下落	50%下落
電気代 (ラグ6～8ヵ月)	-0.04%pt	-0.08%pt	-0.12%pt	-0.16%pt	-0.20%pt
ガス代 (ラグ6～8ヵ月)	-0.03%pt	-0.06%pt	-0.09%pt	-0.12%pt	-0.15%pt
灯油価格 (ラグ2ヵ月程度)	-0.03%pt	-0.06%pt	-0.09%pt	-0.12%pt	-0.16%pt
ガソリン価格 (ラグ1ヵ月程度)	-0.08%pt	-0.16%pt	-0.24%pt	-0.32%pt	-0.40%pt
合計(全ての影響が 顕在化した場合)	-0.18%pt	-0.36%pt	-0.54%pt	-0.73%pt	-0.91%pt

(注1) 影響度は、2004年から2014年10月までの価格弾性値によって試算した。

(注2) ラグ数は、時差相関係数の大きさを基に設定。

(注3) 電気代とガス代は、原油輸入価格とLNG輸入価格の連動性も考慮した。

(出所) 大和総研作成

全国コア CPI は小幅なマイナスに転じ、しばらくマイナス圏で推移する見込み

先行きのコア CPI の前年比は、小幅なマイナスに転じ、その後もしばらくマイナス圏で推移すると考えている。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、消費者物価の前年比が低下する中でも家計の期待インフレ率が安定的に推移しており、それも消費者物価を下支えする要因となろう。しかし、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強く残り、それが円安進行に伴う食料品などのプラス寄与を上回ると見込んでいる。ここ最近になって、中国をはじめとする世界経済の減速懸念の高まりなどから、WTI 原油先物価格が一時 40 ドル/バレルを下回る水準まで急落し、さらに「リスクオフ」の円高が進むなど、消費者物価に対して新たな下押し圧力が生じている点にも注意したい。「電気代」の先行きに関して、8月は電力大手10社のうち6社が値下げ、9月は7社が値下げする予定となっている。

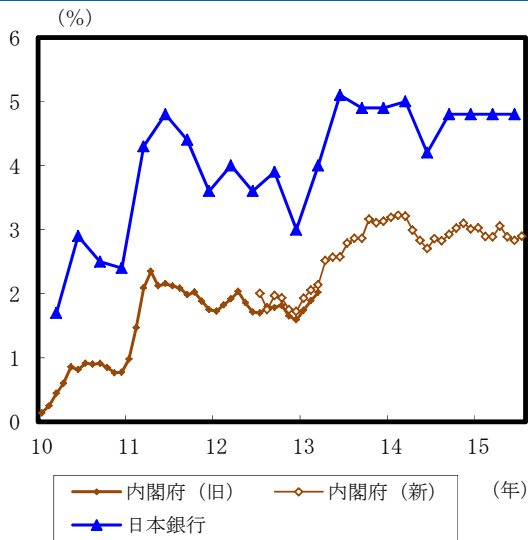
図表6：値上げ動向

7月	8月	9月	10月
・衣料品 ・小麦粉 ・パスタ ・チョコレート	・お茶づけ ・ふりかけ ・納豆 ・パン製品	・文房具 ・ソース ・調味料 ・宅配便 ・ファイル等の文具	・ワイン ・レモン飲料 ・チョコレート菓子
			・ソース ・火災保険料

(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。

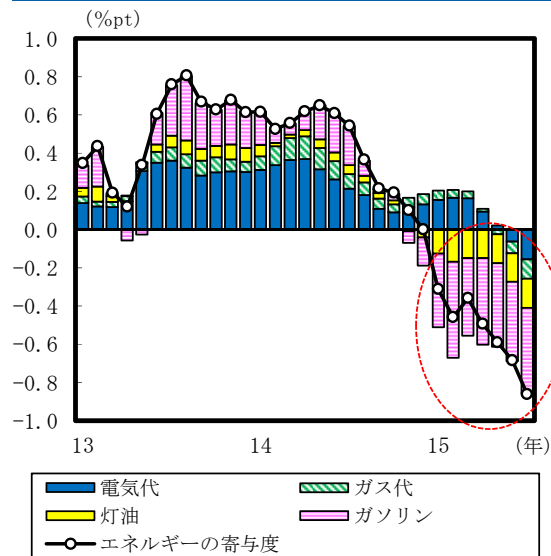
(出所) 各種報道等より大和総研作成

図表 7 : 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

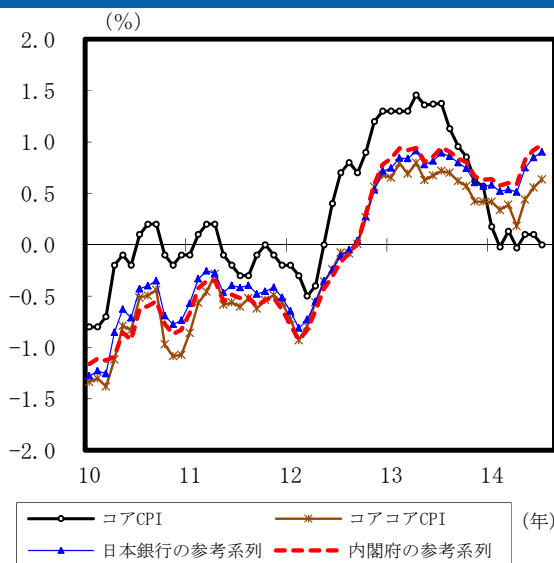
図表 8 : 全国 CPI のエネルギーの寄与度



(注) 寄与度は、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。ただし、日本銀行の参考指標である「生鮮食品とエネルギーを除く CPI」がコア CPI とは対照的に底堅く推移していることから、今回の結果を受けて直ちに追加緩和ということにはならないとみている。他方、前月からの大きな環境変化として、世界経済の減速懸念などを背景とする原油安や円高によって、わが国の経済・物価情勢に対して下方向のリスクが高まっていることが挙げられる。日本銀行はいわゆる 2 つの「柱」に基づいて経済・物価情勢の点検を行っているが、足下では、そのいずれの「柱」についても不確実性が増していると言えよう。

図表 9 : コア指標の推移

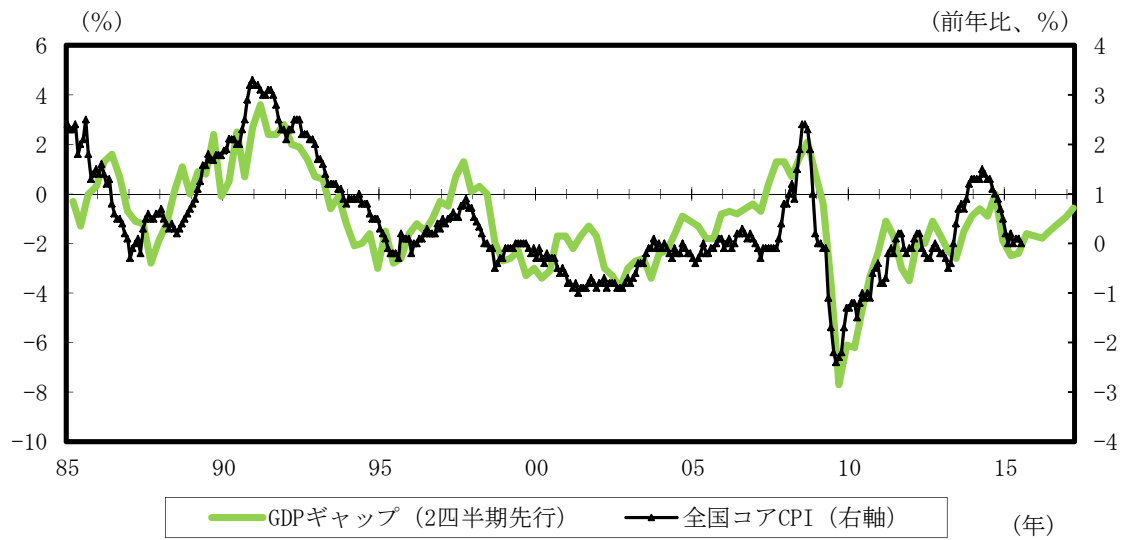


(注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合。
 (注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因（米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料）を除く総合。
 (注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表 10: コア指標のウエイト比較 (10 年基準)

	品目の数	ウエイト (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

図表 11 : GDP ギャップと全国コア CPI



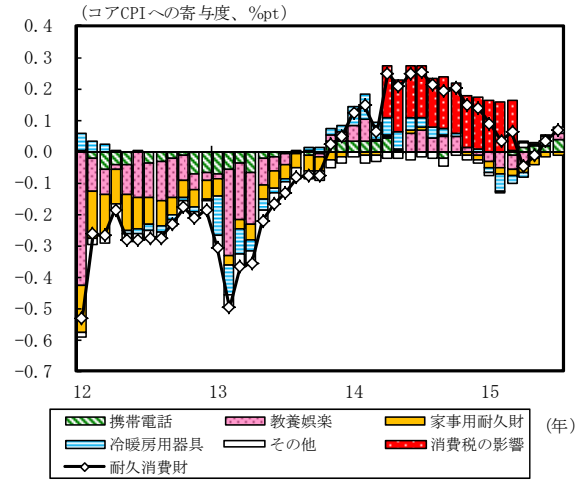
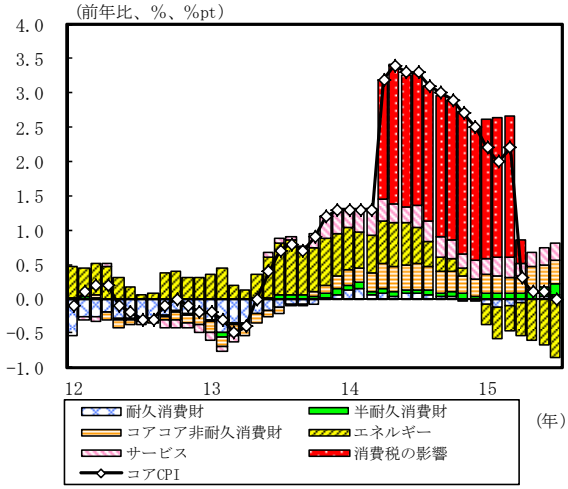
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(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

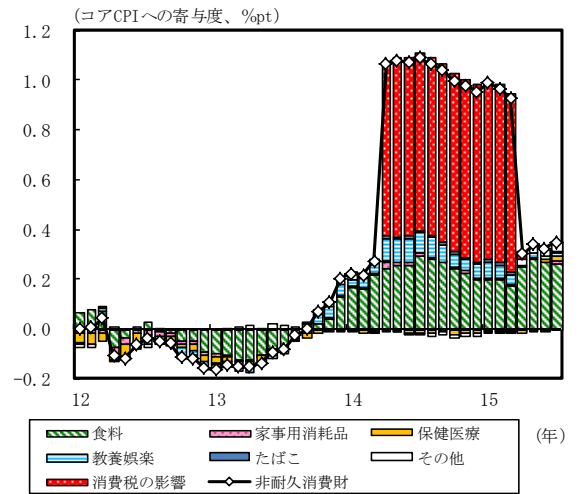
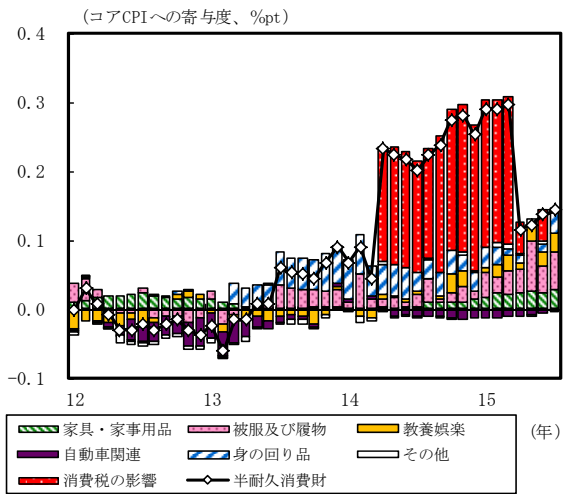
財・サービス別みたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



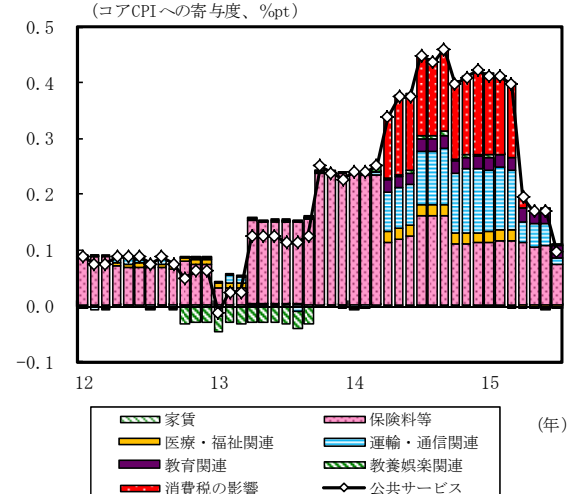
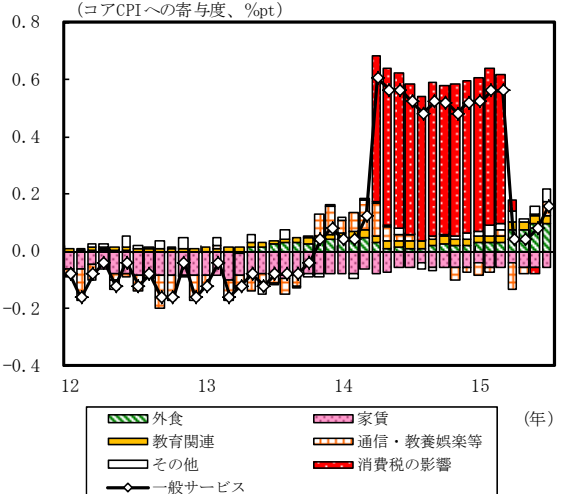
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

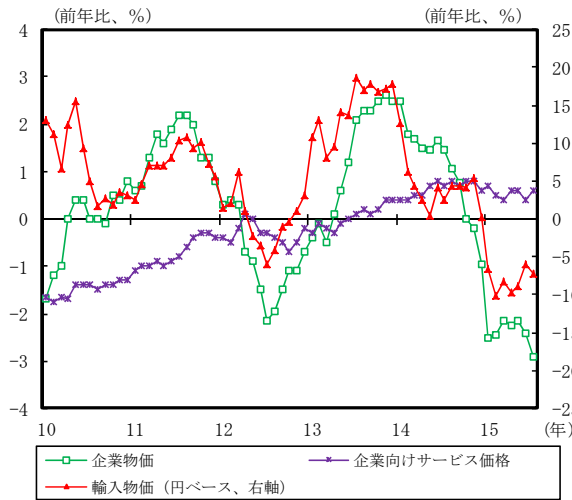
一般サービス **公共サービス**



(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

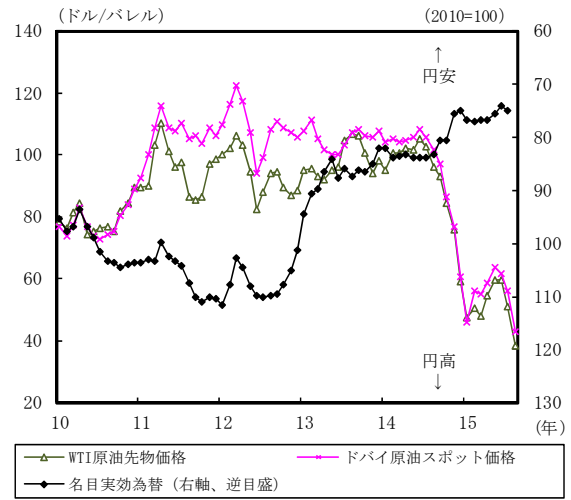
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

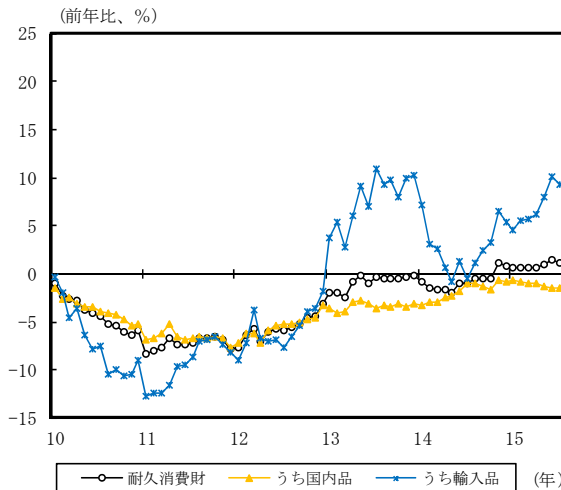


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

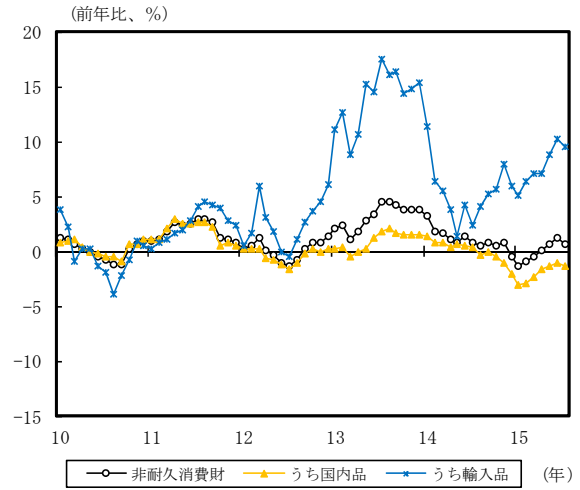


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

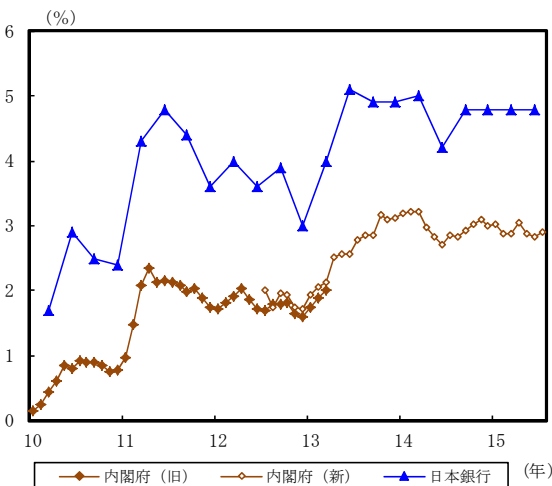


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

