

2015年9月25日 全8頁

## Indicators Update

# 8月全国消費者物価

コア CPI は前年比マイナスへと転落、下方向へのリスクも残る

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8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、市場コンセンサス通りの結果となった。コア CPI の前年比がマイナスとなるのは2013年4月以来2年4ヶ月ぶりのことである。これは、昨年夏以降の原油安に伴う「電気代」と「ガス代」の下押し圧力が、時間的なラグを伴って顕在化し始めたことに加え、最近の原油安を受けて「ガソリン」の前年比マイナス幅が拡大したことによる。
- 2015年9月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.2%（8月同▲0.1%）と3ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。東京コア CPI の結果を踏まえると、9月のコア CPI は前年比▲0.2%となる見込みである。
- 先行きのコア CPI の前年比は、基調として見ると、しばらく小幅なマイナス圏で推移すると考えている。世界経済の減速懸念の高まりなどから「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。
- 日本銀行が10月30日に公表する予定の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、最近のエネルギー価格の動向を踏まえて、2016年度のコア CPI の見通しが機械的に下方修正される見込みであり、この修正と同時にインフレ目標の実現タイミングが後ずれされるか否かが大きな焦点となる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全国コアCPI	2.2	2.0	2.2	0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.1	
（除く消費税の影響）	0.2	0.0	0.2	▲0.1	-	-	-		
コンセンサス								▲0.1	
DIR予想								▲0.1	
全国コアコアCPI	2.1	2.0	2.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8	
東京都区部コアCPI	2.2	2.2	2.2	0.4	0.2	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2
コアコアCPI	1.7	1.7	1.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6

（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

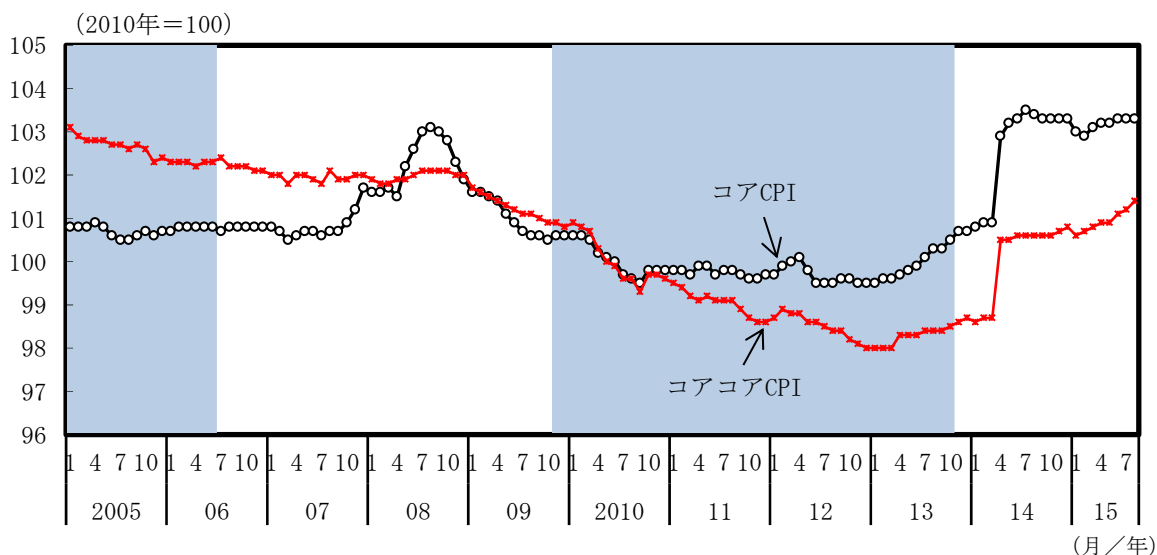
## 全国コア CPI は 2 年 4 ヶ月ぶりの前年比マイナス

2015 年 8 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▲0.1%）通りの結果となった。コア CPI の前年比がマイナスとなるのは 2013 年 4 月以来 2 年 4 ヶ月ぶりのことである。これは、昨年の夏場以降の原油安に伴う「電気代」と「ガス代」の下押し圧力が、時間的なラグを伴って今年の 6 月以降に顕在化し始めたことに加え、最近の原油安を受けて「ガソリン」の前年比マイナス幅が拡大したことによる。

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。他方、季節調整値によって指数の推移を確認すると、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、これまでの基調に大きな変化は見られない。

2015 年 9 月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.2%（8 月同▲0.1%）と 3 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、食料品や外食サービスなどの押し上げ寄与が続く一方で、「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、9 月のコア CPI は前年比▲0.2%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

## エネルギー価格のマイナス寄与拡大が続く

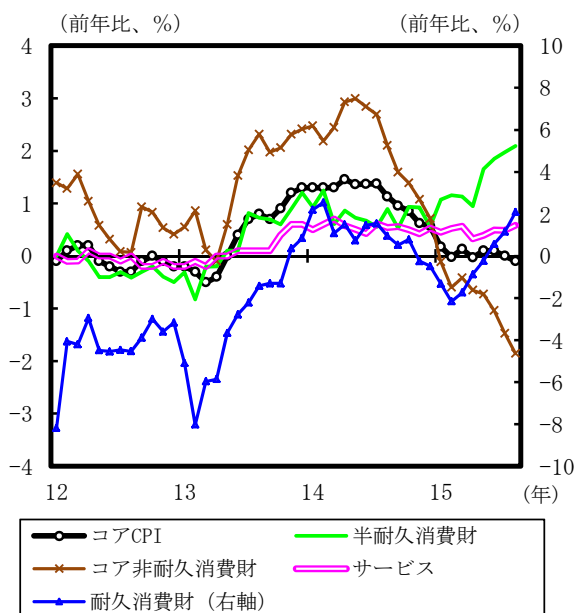
8月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（7月：前年比+1.1%→8月：同+2.1%）は3ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は拡大した。これは、「テレビ」のプラス寄与が拡大したことや、「電気炊飯器」の価格上昇などによる。前者については、高価格帯製品への調査銘柄の切り替えが一服しつつあるとみられる中で、昨年値下げに伴う裏の影響がプラスに寄与した格好である。また、「電気冷蔵庫」や「パソコン（ノート型）」のマイナス寄与が縮小したことも押し上げに作用した。

半耐久消費財（7月：前年比+2.0%→8月：同+2.1%）は前月から伸び率が小幅に拡大したものの、品目別には大きく目立った動きが見られない。

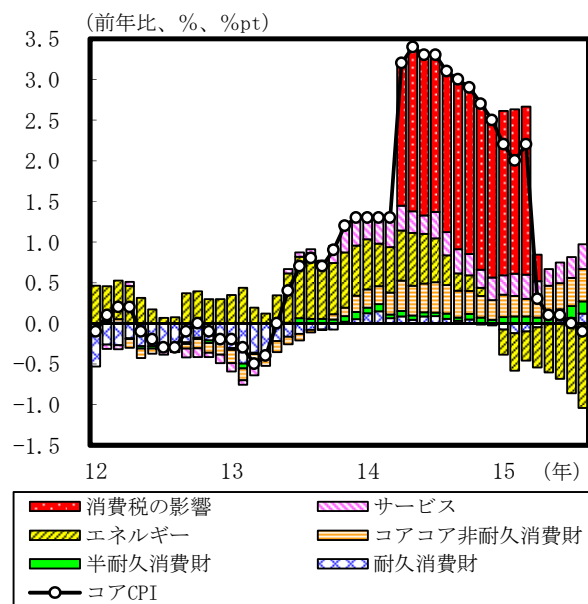
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（7月：前年比▲1.5%→8月：同▲1.9%）は、8ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅は前月から拡大した。この主因は、全てのエネルギー価格の前年比マイナス幅が前月から拡大したことであり、特に「電気代」、「ガス代」、「ガソリン」の下落が目立つ。

サービス（7月：前年比+0.5%→8月：同+0.5%）は、前月と同じ伸びになった。サービスは、これまでの値上げを背景に外出サービスが堅調に推移したことに加え、国内外の観光客の増加に伴う宿泊料の上昇などもあって、プラス基調が続いている。単月の動向としては、昨年の「携帯電話通信料」の値下げによるマイナス寄与が丸1年を経過して解消したことや、介護保険制度の一部改正に伴う「介護料」の値上げが押し上げに寄与した点が注目される。

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 の前年比は、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、基調として見ると、しばらく小幅なマイナス圏で推移すると考えている。昨年以降の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、こうした動きがもうしばらく消費者物価の押し上げ要因になると想定される。こうした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は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見込みである。また、食料品の値上げなどを背景とする消費者の節約志向の高まりを受けて、企業の値上げの動きに一服感が見られ始めている。加えて、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「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、9月は電力大手10社のうち7社が値下げ、10月は5社が値下げする予定となっている。なお、10月に関西電力が大幅に値上げする予定となっているが、これは6月に実施した電気代再値上げの軽減期間（本来は8.36%の値上げ、6月～9月は4.62%の値上げに抑制）が終了するためである。

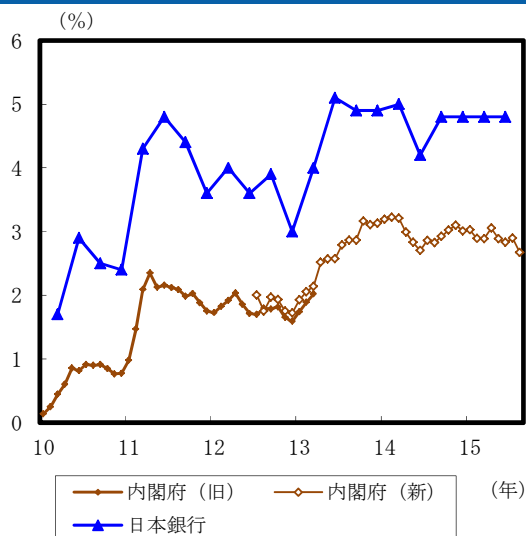
図表5：値上げ動向

8月	9月	10月
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ソース</li> <li>・調味料</li> <li>・宅配便</li> <li>・ファイル等の文具</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・腕時計（高級品）</li> <li>・ワイン・洋酒</li> <li>・レモン飲料</li> <li>・チョコレート菓子</li> <li>・ソース</li> <li>・和菓子</li> <li>・スティック・コーヒー</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ソース</li> <li>・火災保険料</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

図表6：家計の期待インフレ率（1年先）

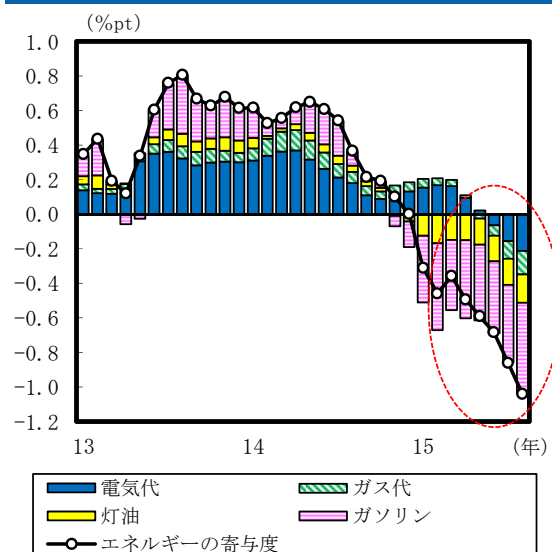


（注1）内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。

（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



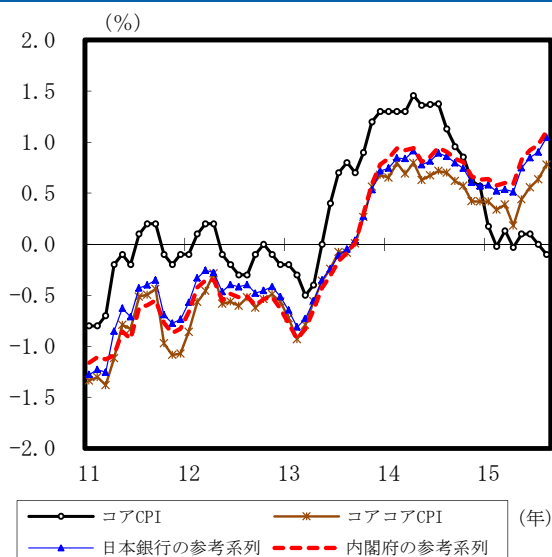
（注）寄与度は、対コアCPI。  
（出所）総務省統計より大和総研作成

## 日銀がインフレ目標の実現タイミングを後ずれさせるか否かが大きな焦点

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、多少前後する可能性あり）には無理があると考えている。日本銀行が 10 月 30 日に公表する予定の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、最近のエネルギー価格の動向を踏まえて、2016 年度のコア CPI の見通しが機械的に下方修正される見込みであり、この修正と同時にインフレ目標の実現タイミングが後ずれされるか否かが大きな焦点となる。この点に関しては、黒田総裁が 9 月 16 日の定例記者会見で「(実現タイミングが) 多少前後する可能性」と幅を持たせた文言を追加したことから、この表現を 1 ヶ月半という短期間で変更せずに、そのまま踏襲する可能性の方がやや高いとみている。

また、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、基調として見ると、消費者物価は「物価安定の目標」に向けて着実に上昇するという日本銀行のシナリオも堅持される見込みである。いずれにせよ、現在、世界経済の減速懸念、原油安や円高などによって、日本銀行が昨年 10 月末に「量的・質的金融緩和」の拡大を決定したときよりも、わが国の経済・物価情勢に対して下方方向のリスクが高まっている点には留意したい。

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。

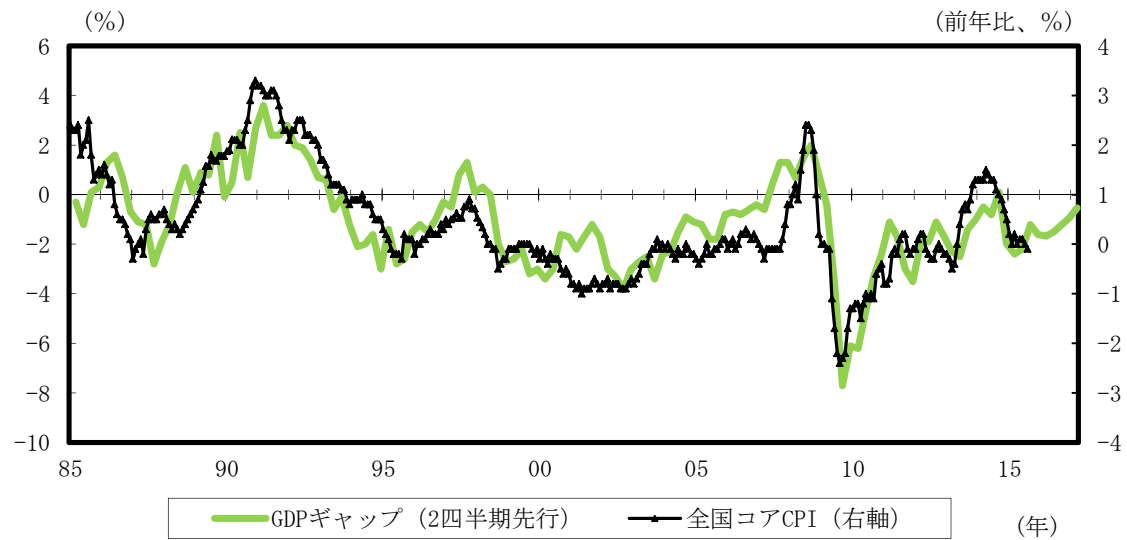
(注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。

(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

図表 10 : GDP ギャップと全国コア CPI



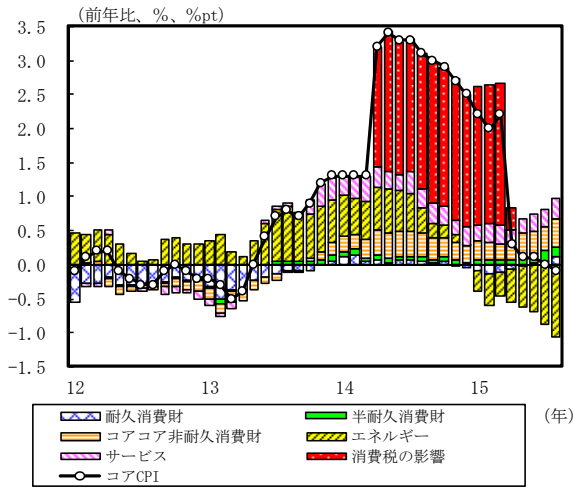
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

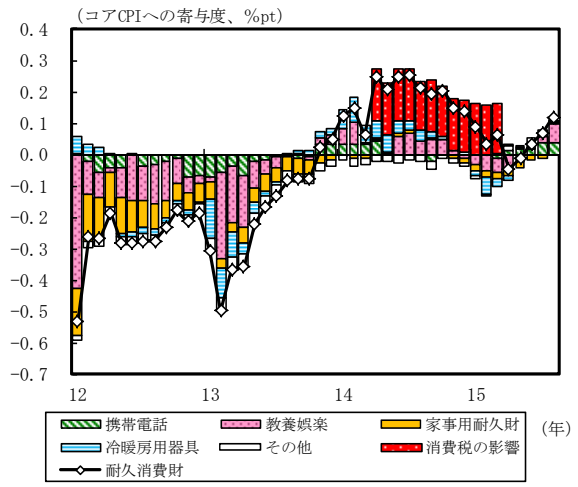
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

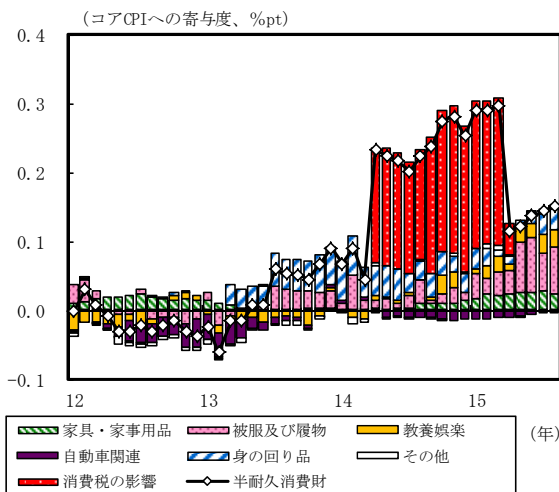


耐久消費財

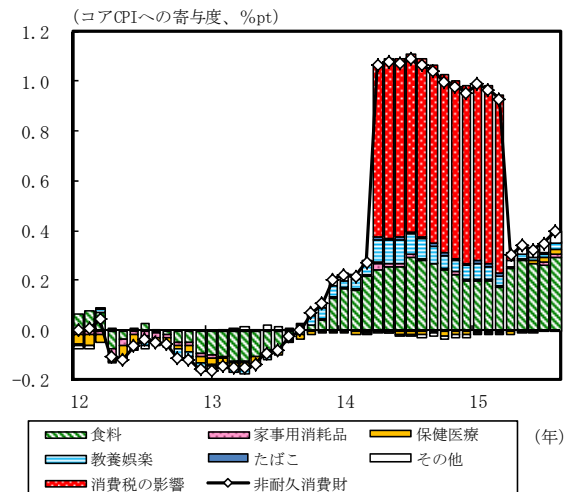


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

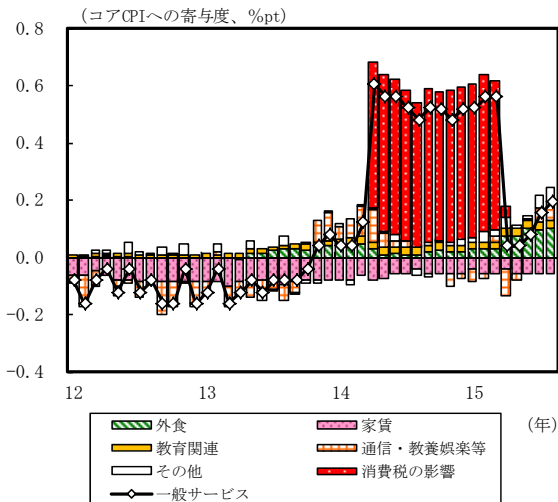


非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

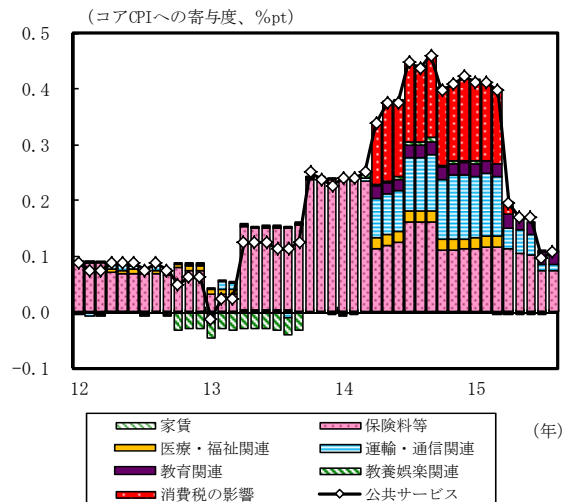


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



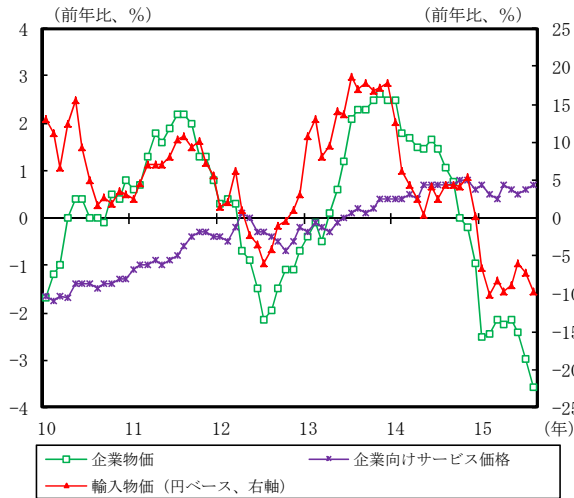
公共サービス



(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

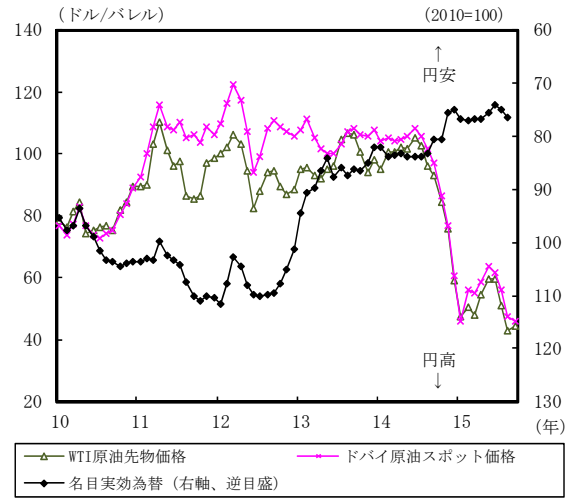
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

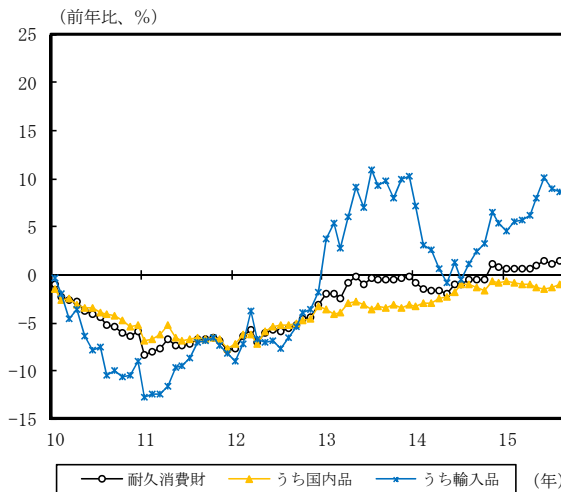


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

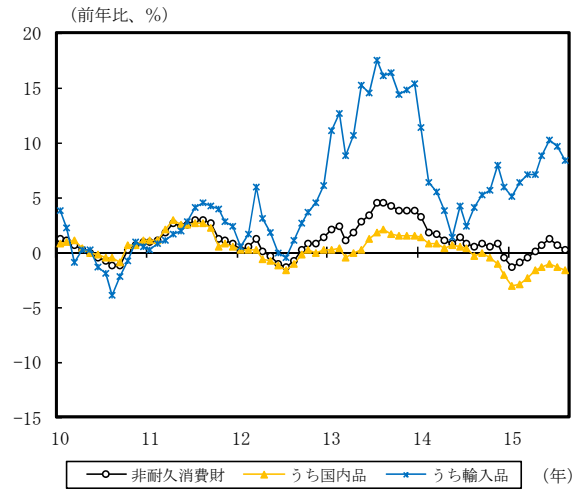


企業物価 (最終財：うち耐久消費財)

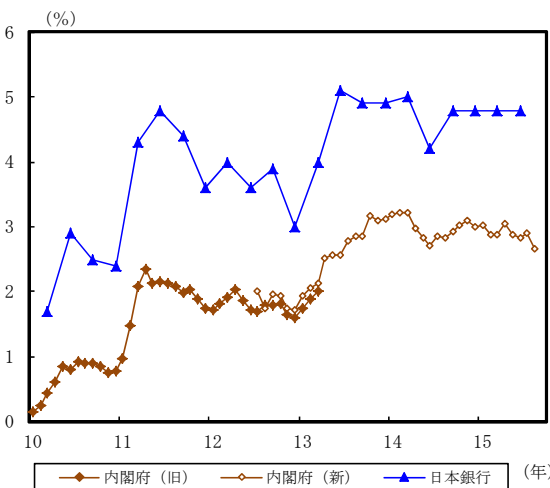


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

