

2015年10月30日 全7頁

Indicators Update

9月全国消費者物価

コアCPIは2ヶ月連続のマイナス、値上げの動きに一服感

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9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2ヶ月連続のマイナスになったものの、市場コンセンサス（同▲0.2%）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10月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.2%（9月同▲0.2%）と4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、10月のコアCPIは前年比▲0.2%と3ヶ月連続のマイナスになる見込みである。
- 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。円安効果の一巡や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点にも留意する必要があるだろう。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年									
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
全国コアCPI	2.0	2.2	0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1		
（除く消費税の影響）	0.0	0.2	▲0.1	-	-	-	-	-		
コンセンサス								▲0.2		
DIR予想								▲0.2		
全国コアコアCPI	2.0	2.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9		
東京都区部コアCPI	2.2	2.2	0.4	0.2	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	
コアコアCPI	1.7	1.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	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も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

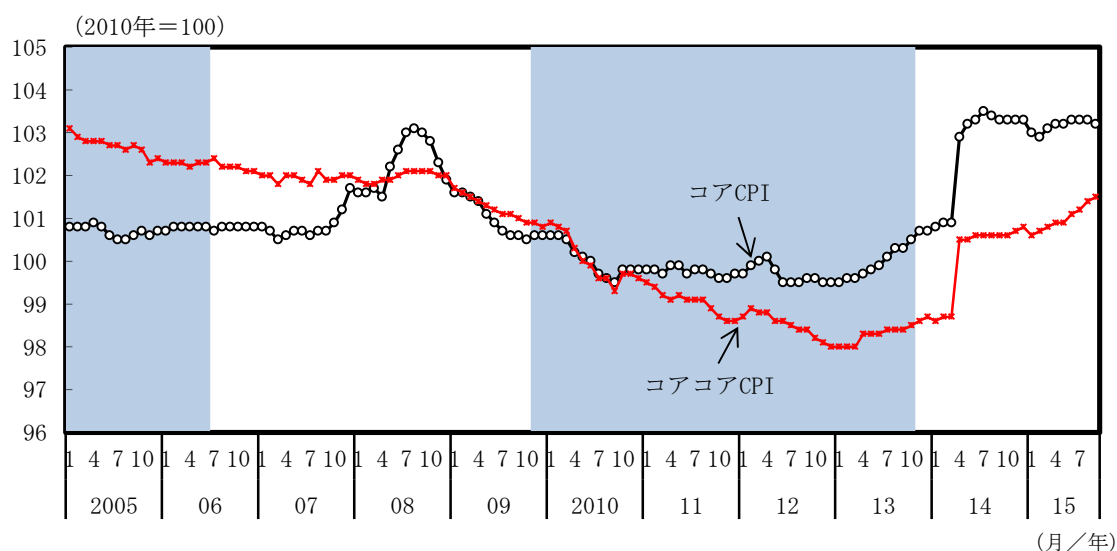
全国コア CPI は 2 ヶ月連続の前年比マイナス

2015年9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2ヶ月連続のマイナスになったものの、市場コンセンサス（同▲0.2%）を小幅に上回った。これは、耐久消費財のプラス寄与が拡大した一方で、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、今夏の原油安を受けて「ガソリン」の前年比マイナス幅が小幅に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。

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。加えて、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」は、コアCPIと対照的に底堅く推移していることから、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、これまでの日本銀行の基調判断が堅持される見込みである。

2015年10月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.2%（9月同▲0.2%）と4ヶ月連続のマイナスとなった。これは、前月と同様、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、10月のコアCPIは前年比▲0.2%と3ヶ月連続のマイナスになる見込みである。

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、日本銀行資料より大和総研作成

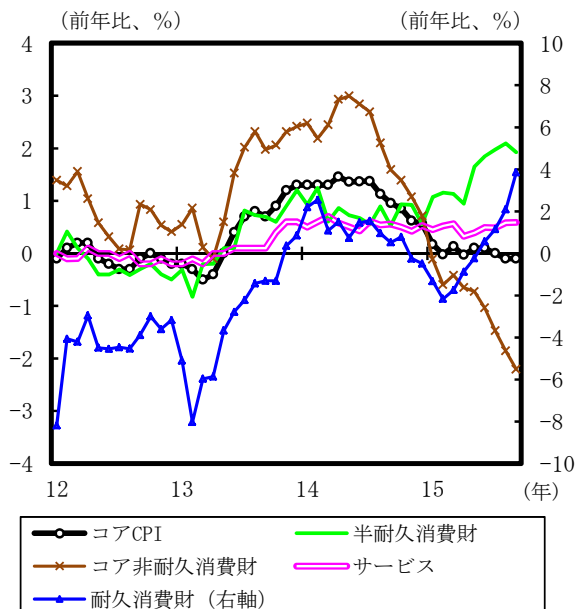
エネルギー価格のマイナス寄与拡大が続く

9月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（8月：前年比+2.1%→9月：同+3.9%）は4ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅が大きく拡大した。これは、「テレビ」のプラス寄与が拡大したことや、「携帯電話機」において昨年の裏の影響が押し上げに作用したためである。前者については、高価格帯製品への調査銘柄の切り替えや、販売価格の引き上げが影響しているとみられる。後者は、昨年9月の新型iPhone発表に伴う旧製品の値下げが小売物価統計調査の調査価格に反映された一方で、今年同時期の旧製品の値下げが調査価格に反映されなかったとみられ、それによって前年比上昇率が一時的に拡大することになった。

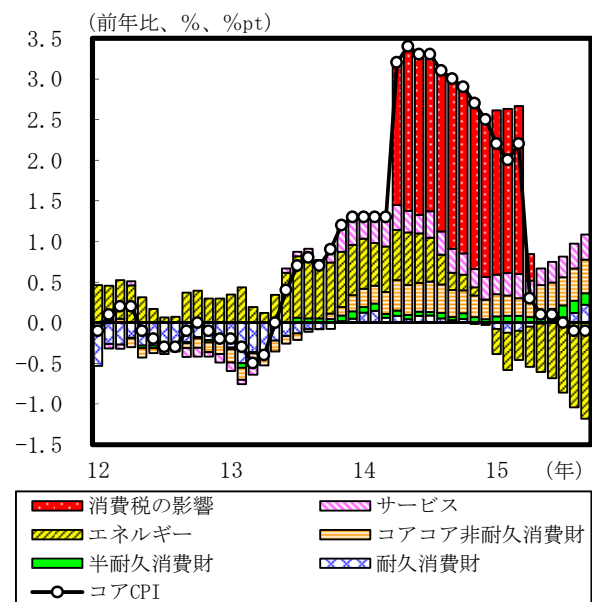
半耐久消費財（8月：前年比+2.1%→9月：同+1.9%）は前月からプラス幅が縮小したものの、前月同様、品目別には大きく目立った動きが見られない。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（8月：前年比▲1.9%→9月：同▲2.2%）は9ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅は前月から拡大した。この主因は、全てのエネルギー価格の前年比マイナス幅が前月から拡大したことである。

サービス（8月：前年比+0.5%→9月：同+0.5%）は、前月と同じ伸び率となった。これまでの値上げの動きを背景に外食サービスが堅調に推移した一方で、国内外の観光客の増加に伴う宿泊料の上昇に足下で一服感が出たことなどがマイナスに寄与した。

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。

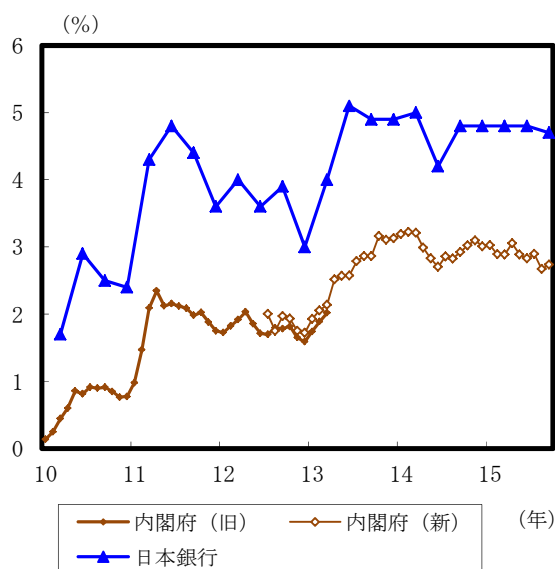
（出所）総務省統計より大和総研作成

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とする、食料品、日用品、外食などの値上げの影響が引き続き消費者物価の押し上げ要因になる。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、それが食料品などの値上げによる押し上げ効果を上回る見込みである。また、円安効果の一巡や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点にも留意する必要がある。

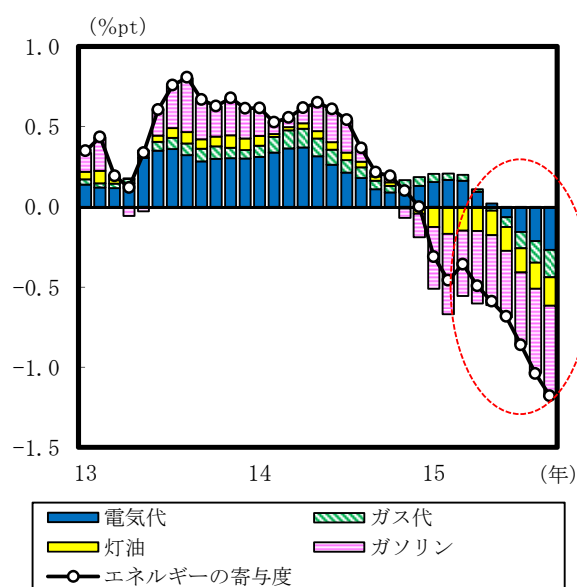
最近のエネルギー価格や為替レートの動向を踏まえると、「ガソリン」と「灯油」のマイナス寄与は 2015 年 10～12 月期から縮小に向かうと見込まれ、それらに遅れて「電気代」と「ガス代」のマイナス寄与も 2016 年に入ってから縮小すると想定している。なお、「電気代」の先行きに関して、10 月は電力大手 10 社のうち 5 社が値下げ、11 月は 1 社のみ値下げする予定となっている。10 月に関西電力が大幅に値上げする予定となっているが、これは 6 月に実施した電気代再値上げの軽減期間（本来は 8.36%の値上げ、6 月～9 月は 4.62%の値上げに抑制）が終了するためである。

図表 5：家計の期待インフレ率（1 年先）



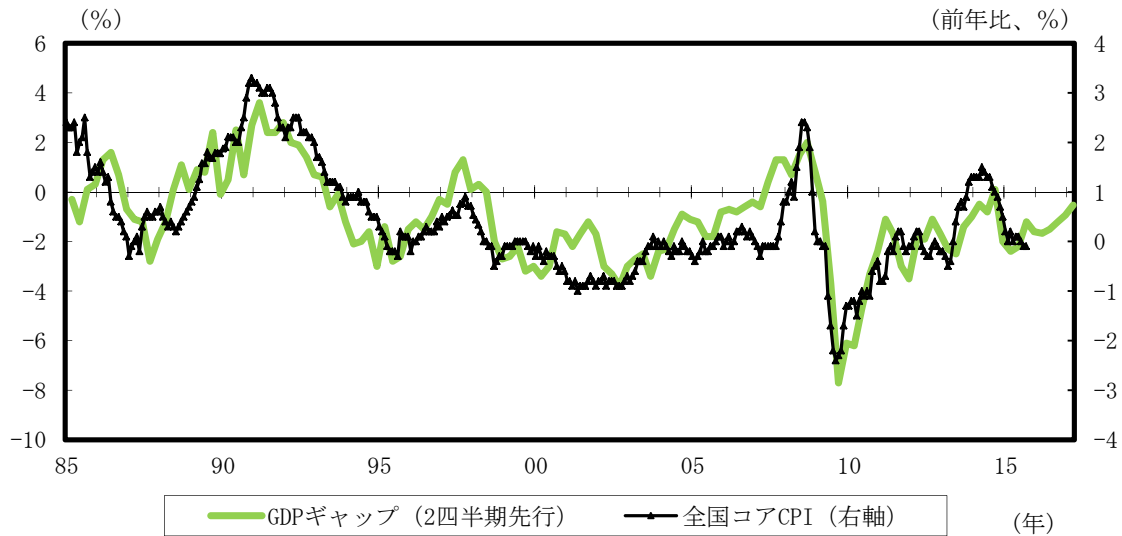
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表 6：全国 CPI のエネルギーの寄与度



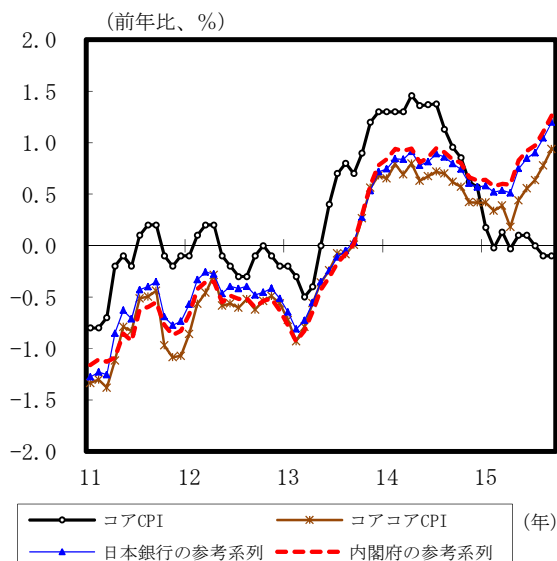
(注) 寄与度は、対コア CPI。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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、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

図表8：コア指標の推移



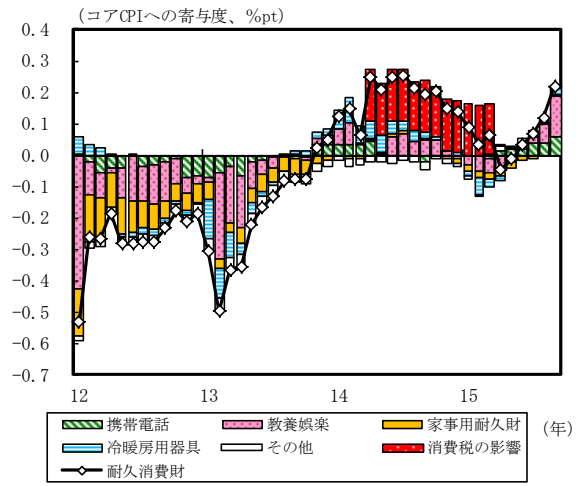
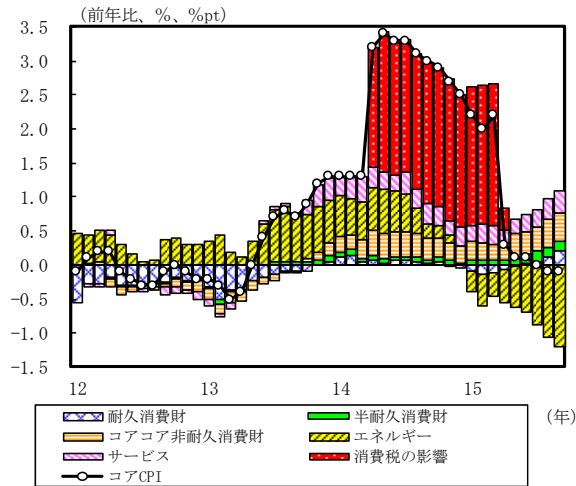
- (注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合。
 (注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因(米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信用料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料)を除く総合。
 (注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース(大和総研による試算値)。
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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

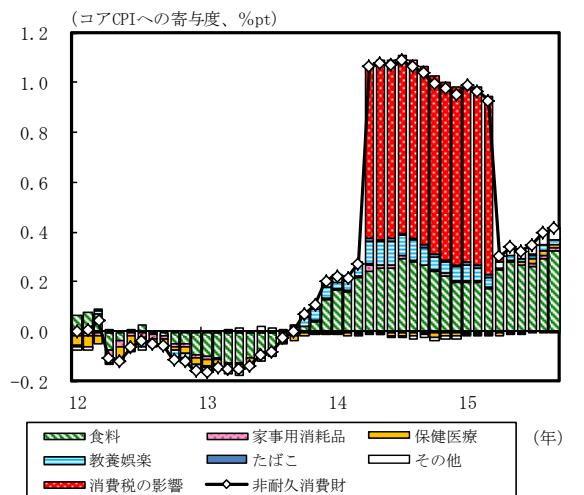
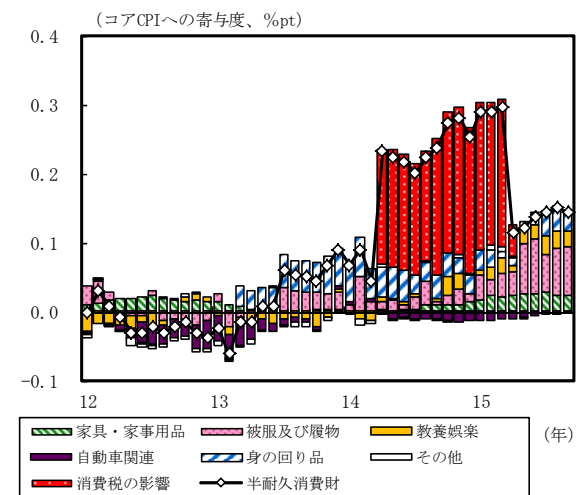
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



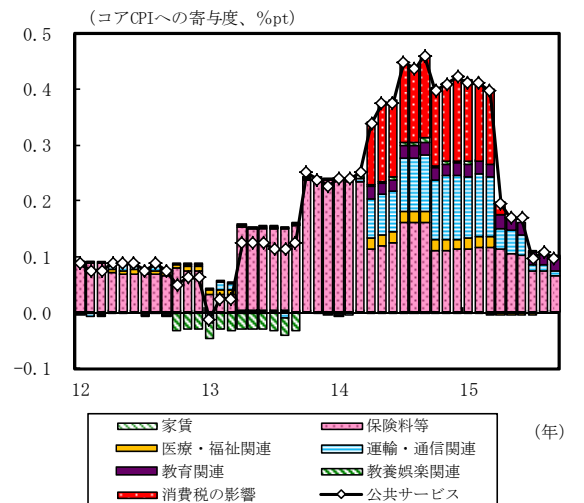
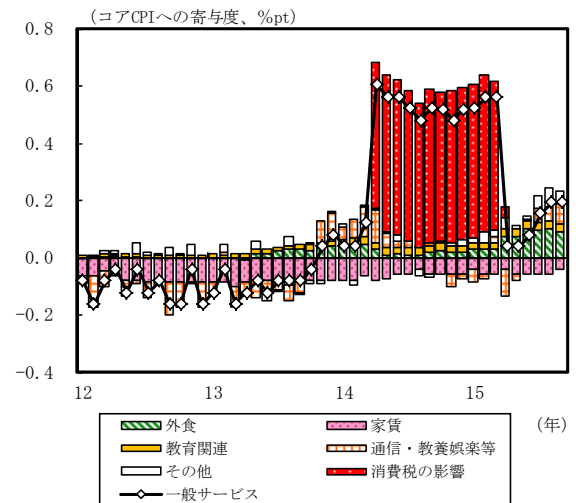
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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

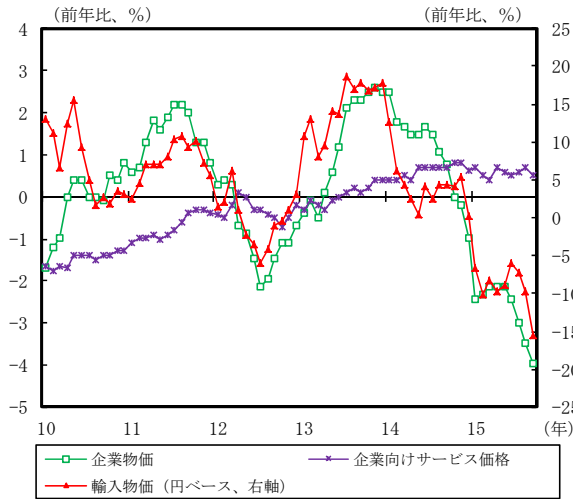
一般サービス **公共サービス**



(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

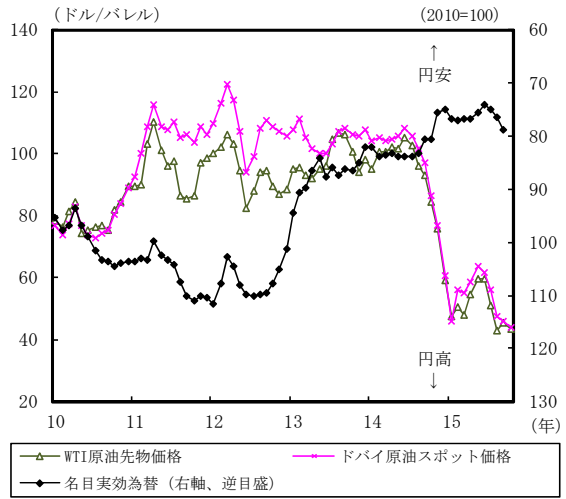
他の関連指標の動向

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

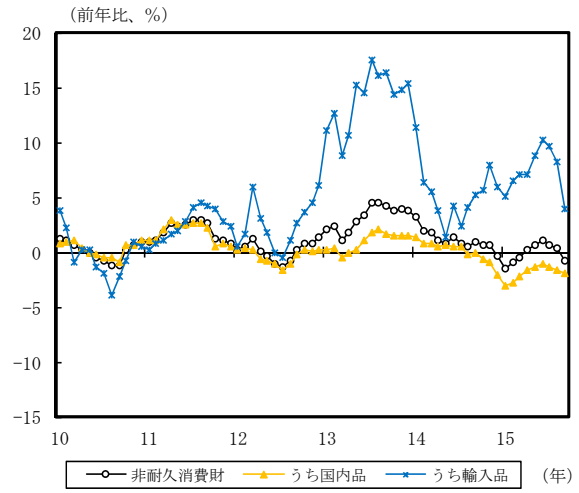


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

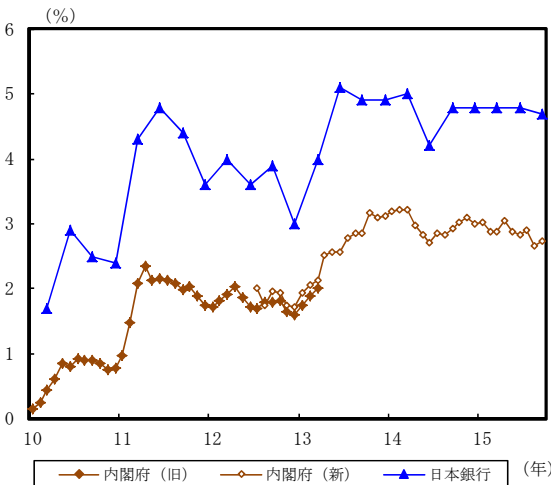


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

