

2015年11月27日 全8頁

Indicators Update

10月全国消費者物価

コア CPI は3ヶ月連続のマイナス。東京コア CPI はマイナスを脱する

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10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3ヶ月連続のマイナスになり、市場コンセンサス通りの結果となった。これは、2014年の夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の大幅な下押し圧力が僅かに改善した一方で、半耐久財とサービスのプラス寄与が縮小したことによる。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。
- 2015年11月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比0.0%（10月同▲0.2%）と5ヶ月ぶりにマイナス圏から脱した。前月からの変化を確認すると、いずれの財・サービスも押し上げに寄与しており、特にサービスの押し上げ効果が大きい。
- 先行きのコア CPI の前年比は、基調として見ると、しばらくゼロ近傍で推移すると考えている。これまでの食料品、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ものの、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の影響を上回るためである。これまで安定的に推移してきた家計の期待インフレ率が鈍化しており、それも消費者物価の重石となるとみている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年									
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
全国コアCPI	2.2	0.3	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1		
コンセンサス								▲ 0.1		
DIR予想								▲ 0.1		
全国コアコアCPI	2.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9	0.7		
東京都区部コアCPI	2.2	0.4	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2		
コアコアCPI	1.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	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

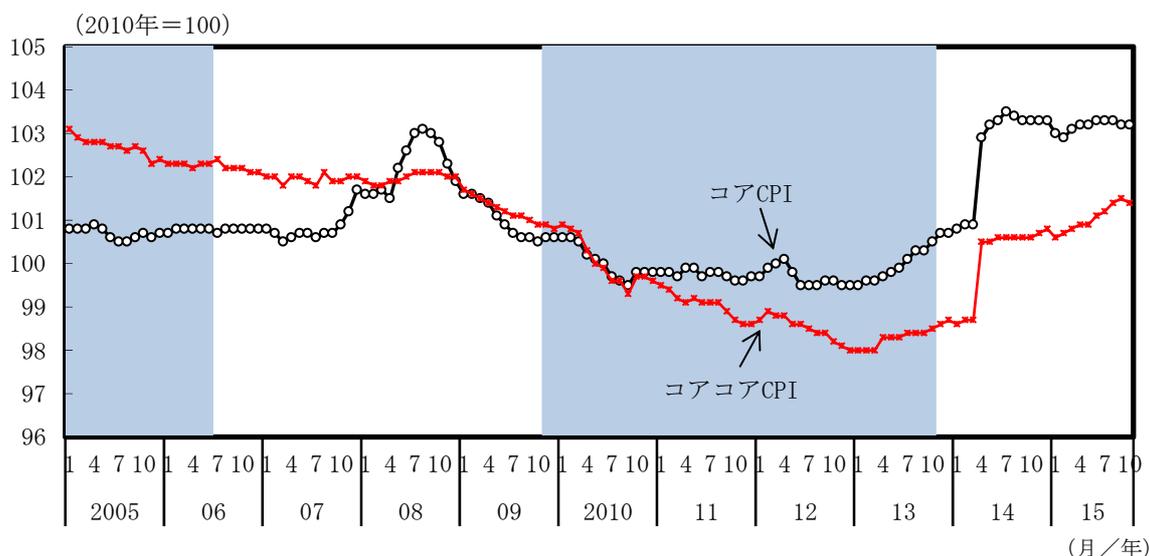
全国コア CPI は 3 ヶ月連続の前年比マイナス

2015年10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3ヶ月連続のマイナスになり、市場コンセンサス（同▲0.1%）通りの結果となった。これは、2014年の夏場以降の原油安に伴うエネルギー価格の大幅な下押し圧力が僅かに改善した一方で、半耐久財とサービスのプラス寄与が縮小したことによる。

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基調的な動きを確認すると、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）は緩やかながら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11月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比0.0%（10月同▲0.2%）と5ヶ月ぶりにマイナス圏から脱した。前月からの変化を確認すると、いずれの財・サービスも押し上げに寄与しており、特にサービスの押し上げ効果が大きい。サービスの品目別には、昨年11月に価格が低下していた裏の影響で「宿泊料」、「外国パック旅行」の上昇が目立つ。また、「持家の帰属家賃」に下げ止まりの兆しが出ている点も注目される。東京コアCPIの結果を踏まえると、11月のコアCPIは前年比0.0%と見込まれ、4ヶ月ぶりに前年比マイナスから脱する可能性が出てきた。

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) シェードは政府の「月例経済報告」において「デフレ」の文言があった時期。

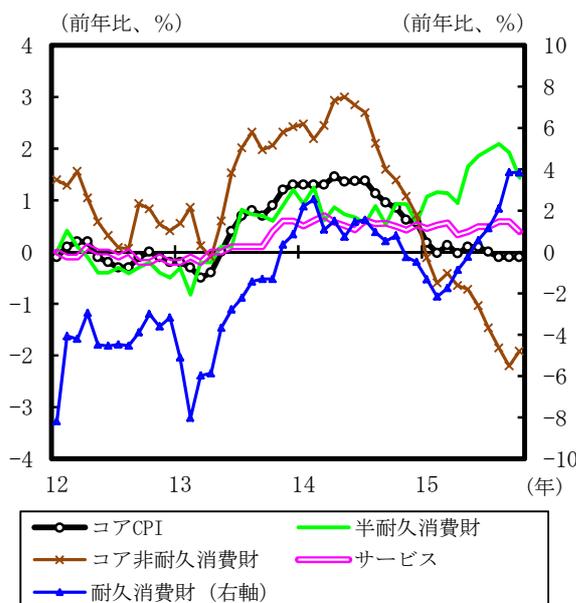
(出所) 総務省、内閣府資料、日本銀行資料より大和総研作成

エネルギー価格のマイナス寄与が僅かに縮小

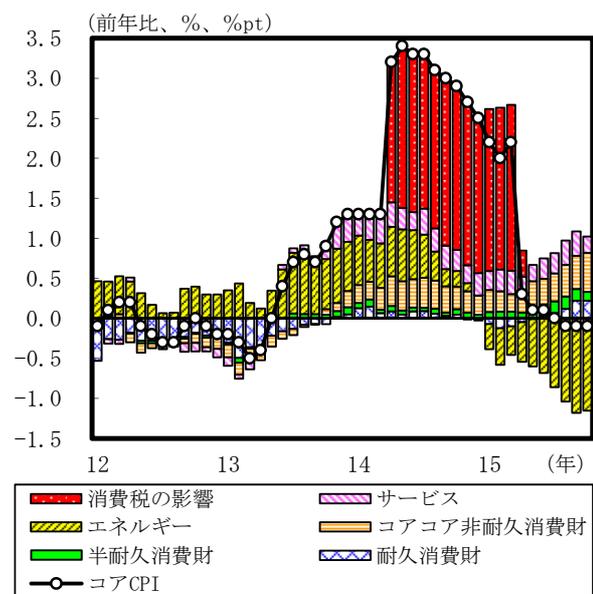
10月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（9月：前年比+3.9%→10月：同+3.8%）は5ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は小幅に縮小した。これは、「テレビ」のプラス寄与が拡大した一方で、9月にプラス寄与を拡大させた「携帯電話機」の特殊要因が剥落したことなどによる。前者については、高価格帯製品への調査銘柄の切り替えや、販売価格の引き上げが影響しているとみられる。後者の特殊要因とは、前月のレポートで指摘したように、昨年と異なり、今年はい旧型iPhoneの値下げが調査価格に反映されなかったとみられ、その裏の影響によって、見た目上9月の「携帯電話機」の前年比が大きく上昇したというものである。

半耐久消費財（9月：前年比+1.9%→10月：同+1.5%）は前月からプラス幅が縮小した。幅広い品目が小幅なマイナス寄与となったものの、品目別には特に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）（9月：前年比▲2.2%→10月：同▲1.9%）は10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縮小した。これは「ガソリン」や「電気代」が、昨年の価格下落の裏の影響を主因にマイナス寄与を縮小させたことなどによる。また、関西電力の6月1日の再値上げにおける軽減期限（本来は8.36%の値上げ、6月～9月は4.62%の値上げに抑制）が終了したことで、10月から同社の電気代が上昇したことも僅かながらマイナス寄与縮小に作用したとみている。なお、そのコアCPI全体に対する影響度を機械的に計算すると、約0.02%ptの押し上げに寄与したと試算される。

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。

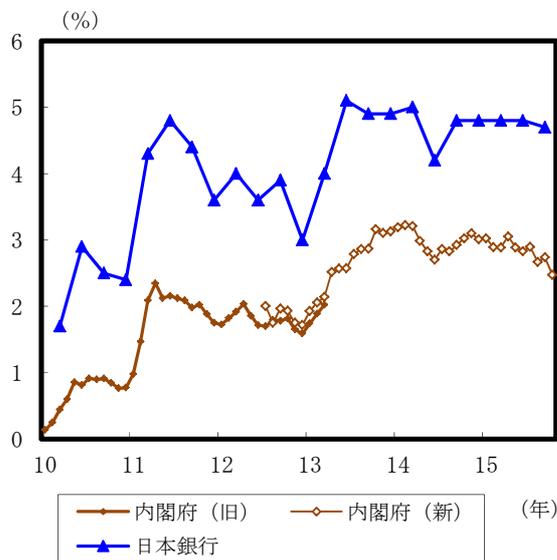
(出所) 総務省統計より大和総研作成

サービス（9月：前年比+0.5%→10月：同+0.4%）は、前月からプラス幅が小幅に縮小した。これまでの値上げの動きを背景に外出サービスが堅調に推移した一方で、「宿泊料」が昨年の裏の影響で前年比上昇率が鈍化したことなどがマイナスに寄与した。また、損害保険料率算出機構が2014年7月に火災保険の「参考純率」の改定を行ったことに伴い、保険各社が2015年10月に保険料を一斉に改定した影響が注目されたが、全国で見ると大きな影響は見られなかった。実際、「火災保険料」の指数は、10月に104.4と9月の104.2から小幅な上昇に留まった。

全国コアCPIの前年比は、しばらくゼロ近傍で推移する見込み

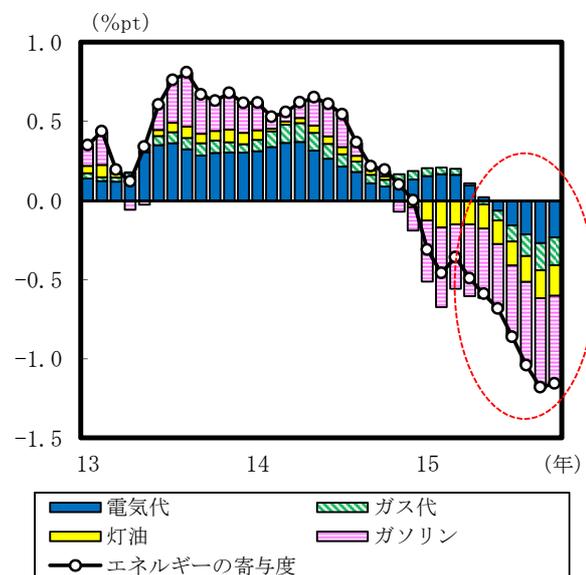
先行きのコアCPIの前年比は、基調として見ると、しばらくゼロ近傍で推移すると考えている。これまでの食料品、日用品、外出などの値上げの影響が引き続き消費者物価の押し上げ要因になるものの、エネルギー価格の下押し圧力が強く残り、それが食料品などの値上げの影響を上回るためである。企業の値上げの動きが一巡しつつあることや、今夏以降のエネルギー価格の下落などを背景に、これまで安定的に推移してきた家計の期待インフレ率が鈍化しており、それも消費者物価の重石となるとみている。加えて、実質GDPが2四半期連続のマイナス成長となり、GDPギャップの改善が足踏みしている点にも注意が必要だ。

図表5：家計の期待インフレ率（1年先）



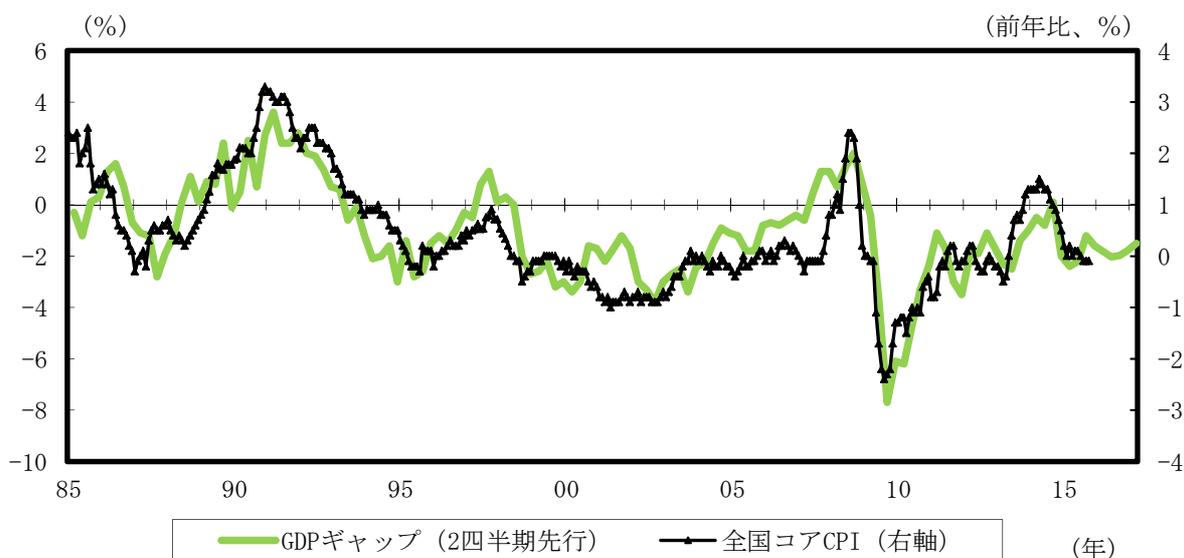
- (注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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。

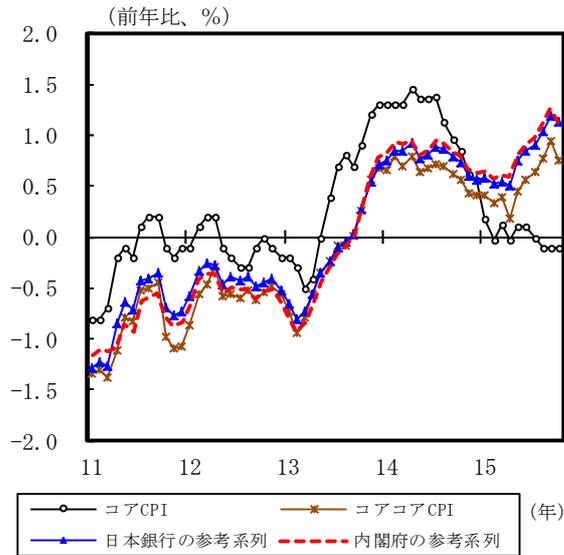
(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

最近のエネルギー価格や為替レートの動向に基づくと、「ガソリン」と「灯油」のマイナス寄与は2015年末頃から縮小に転じ、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。ただし、世界的な原油供給過剰の長期化や米国の原油在庫の増加などを受けて、ドバイ原油スポット価格が11月17日に約7年ぶりとなる1バレル40ドル割れを記録し、WTI原油先物価格も11月18日に一時1バレル39.91ドルまで下落した点には留意しておきたい。予想以上に軟化している最近の原油市況を踏まえると、エネルギー価格のマイナス寄与の縮小ペースは先月時点の想定より幾分遅くなる見込みである。なお、「電気代」の先行きに関して、11月は電力大手10社のうち1社のみ値下げ、12月は8社が値下げする予定となっている。

以上のようなコアCPIの動向を踏まえると、日本銀行が想定するインフレ目標の実現するタイミング（現在、2016年度後半頃）に、再び後ずれリスクが高まっていると言えよう。他方、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。内閣府の参考指標の推移も同様に底堅く、政府の月例経済報告における消費者物価の基調判断は2015年5月から11月まで7ヶ月連続で「緩やかに上昇している」とされている。

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）。

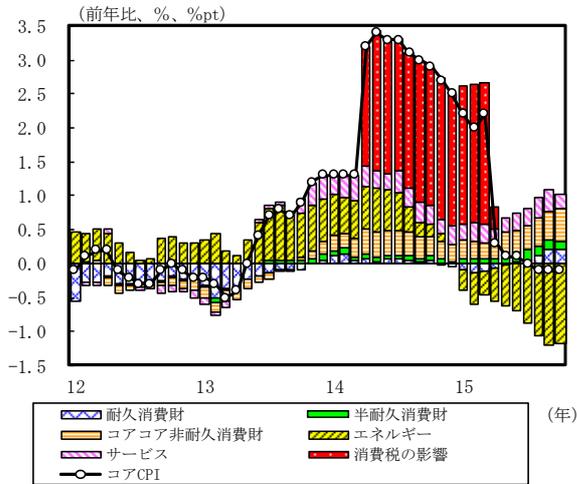
(出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表 9 : コア指標のウェイト比較 (10年基準)

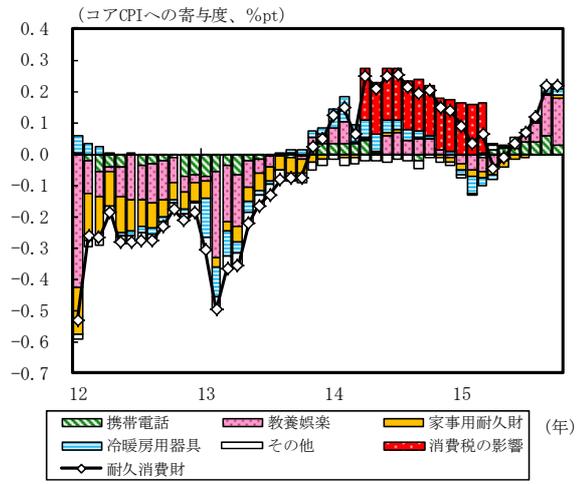
	品目の数	ウェイト (1万分比)	
		全国	東京都区部
総合	588	10,000	10,000
コアCPI	524	9,604	9,628
コアコアCPI	361	6,828	7,204
日本銀行の参考系列	519	8,832	9,111
内閣府の参考系列	505	8,324	8,655
帰属家賃	1	1,558	1,941

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



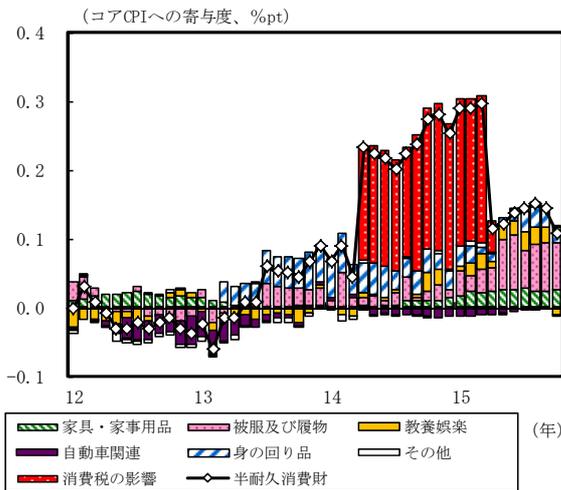
耐久消費財



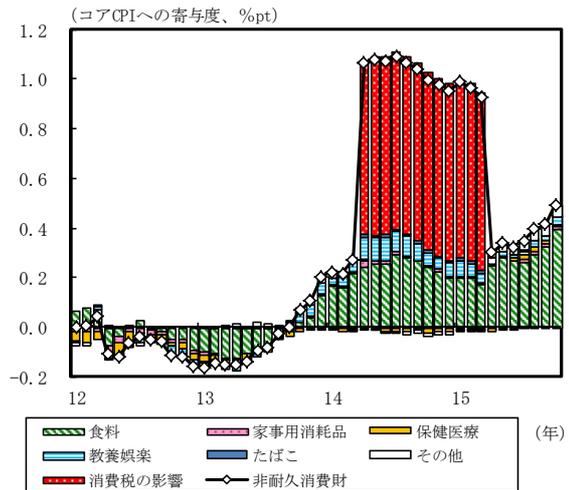
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財



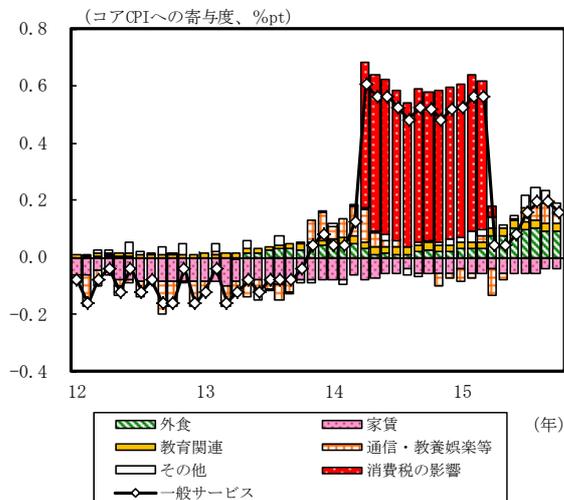
非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)



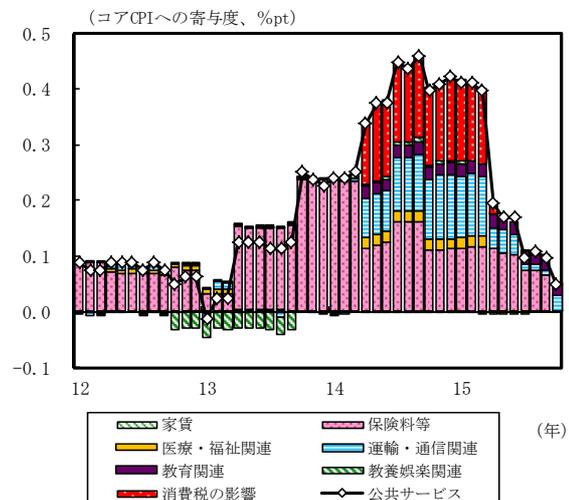
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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

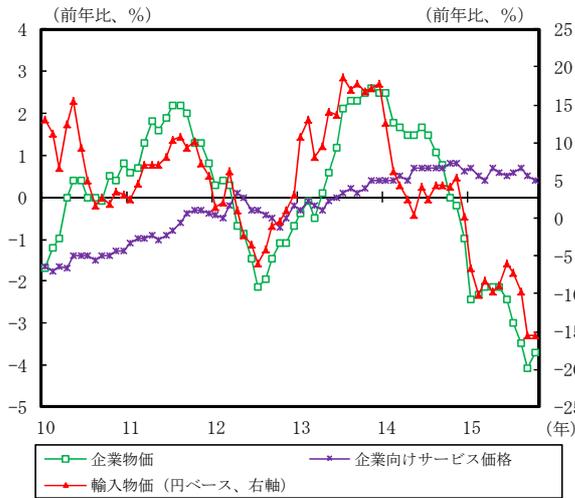


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

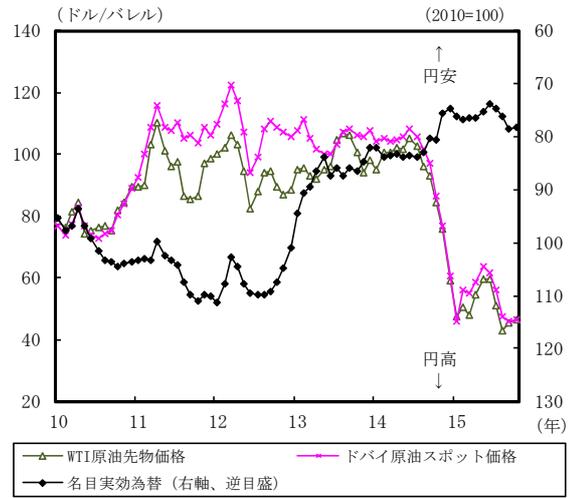
他の関連指標の動向

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

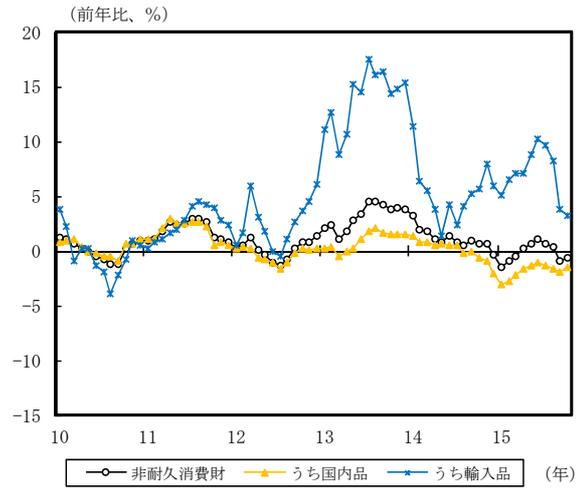


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

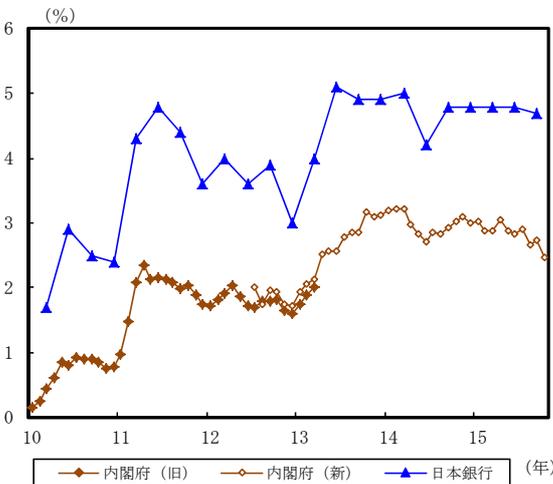


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

