

2015年12月25日 全7頁

## Indicators Update

# 11月全国消費者物価

全国コアCPIは5ヶ月ぶり、東京コアCPIは6ヶ月ぶりのプラス

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11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5ヶ月ぶりのプラスとなり、市場コンセンサス（同0.0%）を小幅に上回った。これは、全ての財・サービスが押し上げ方向に作用したためであり、エネルギー価格の大幅な下押し圧力の改善が続いたことも注目される。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12月の東京コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.1%（11月同0.0%）と6ヶ月ぶりにプラスとなった。前月からの変化を確認すると、半耐久消費財のプラス寄与が拡大するとともに、非耐久消費財のマイナス寄与が縮小し、全体を押し上げた。
- 先行きのコアCPIの前年比は、基調として見ると、徐々にプラス幅を拡大すると考えている。これまでの食料品、日用品、外食などの値上げの影響や、「テレビ」を中心とする耐久消費財の上昇が引き続き消費者物価の押し上げ要因になる中で、エネルギー価格の下押し圧力が縮小に転じるためである。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年									
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
全国コアCPI	0.3	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1		
コンセンサス								0.0		
DIR予想								0.0		
全国コアコアCPI	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9		
東京都区部コアCPI	0.4	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.1	
コアコアCPI	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.4	0.6	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

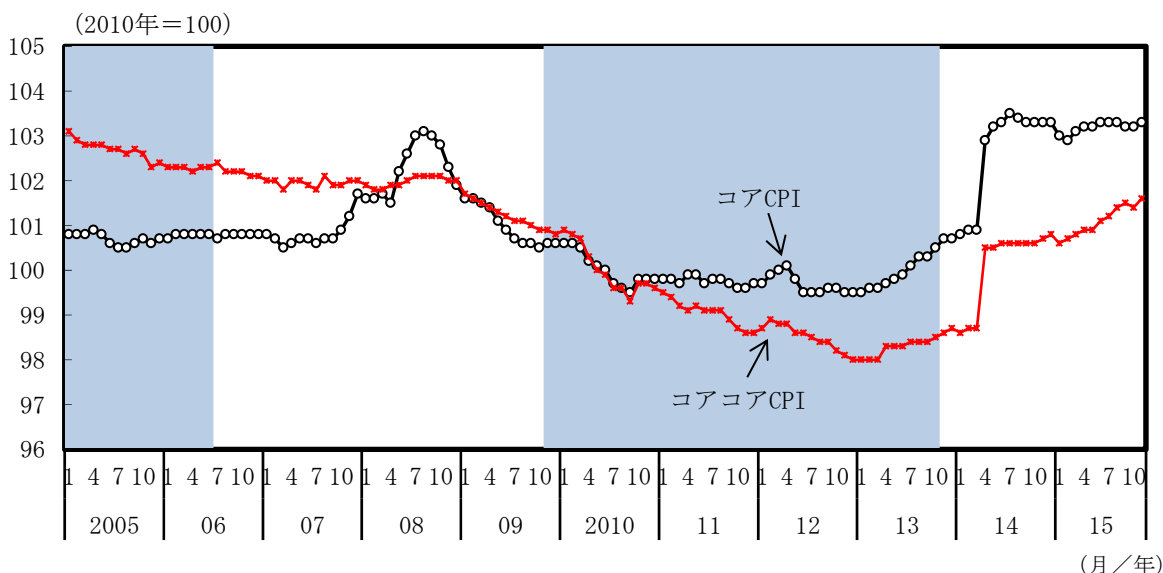
## 全国コア CPI は 5 ヶ月ぶりの前年比プラス

2015年11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5ヶ月ぶりのプラスとなり、市場コンセンサス（同0.0%）を小幅に上回った。これは、全ての財・サービスが押し上げ方向に作用したためであり、エネルギー価格の大幅な下押し圧力の改善が続いたことも注目される。

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12月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比+0.1%（11月同0.0%）と6ヶ月ぶりにプラスとなった。前月からの変化を確認すると、半耐久消費財のプラス寄与が拡大するとともに、非耐久消費財のマイナス寄与が縮小し、全体を押し上げた。品目別には、「ゴルフクラブ」が大幅に上昇しており、これは銘柄変更によるものとみられる。東京コア CPI の結果を踏まえると、12月のコア CPI は前年比+0.2%と見込まれ、2ヶ月連続でプラスとなる公算が大きい。

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、日本銀行資料より大和総研作成

## 全ての財・サービスが押し上げ方向に作用

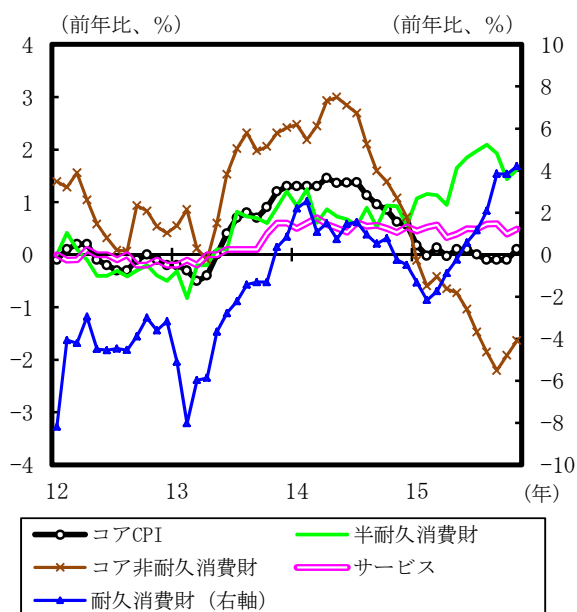
11月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（10月：前年比+3.8%→11月：同+4.2%）は6ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅が拡大した。品目別には、「テレビ」と「電気冷蔵庫」による押し上げ寄与が目立つ。前者については、高価格帯製品へと調査対象商品の切り替えが続いているとみられる中で、昨年11月に価格が低下していた裏の影響が押し上げに作用している。後者は、価格が11月に大きく上昇した影響によるものであるが、価格上昇幅からは、商品の値上げというよりは調査対象商品の切り替えが行われた可能性が示唆される。

半耐久消費財（10月：前年比+1.5%→11月：同+1.7%）は前月からプラス幅が拡大した。これは、婦人衣料品や「カーナビゲーション」の価格上昇などによる。

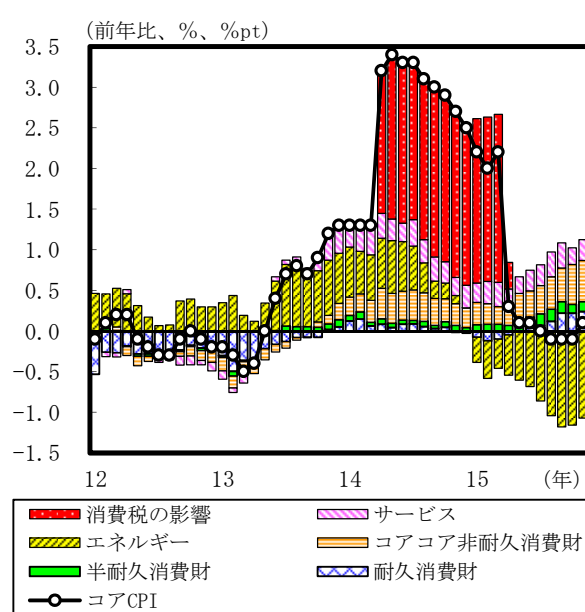
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（10月：前年比▲1.9%→11月：同▲1.6%）は11ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）となったものの、マイナス幅は前月から縮小した。これは、全てのエネルギー価格のマイナス寄与が縮小し、特に「ガソリン」のマイナス寄与が縮小したことが大きい。

サービス（10月：前年比+0.4%→11月：同+0.5%）は、27ヶ月連続のプラスとなり、前月からプラス幅が小幅に拡大した。「航空運賃」が押し下げに寄与した一方で、外食サービスの堅調な推移が続く、昨年11月に価格が低下していた裏の影響による「宿泊料」、「外国パック旅行」の上昇も目立つ。また、これまで緩やかな下落が続く、消費者物価の押し下げ要因として定着していた「持家の帰属家賃」が7ヶ月連続の横ばいと、下げ止まりの動きが見られる点にも注目したい。

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。

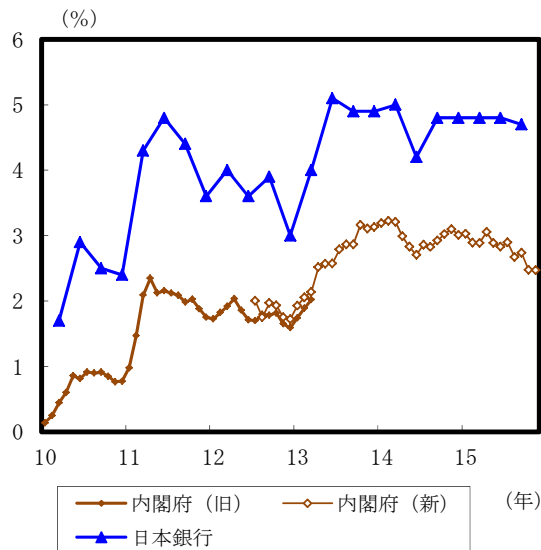
(注2) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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、徐々にプラス幅を拡大する見込み

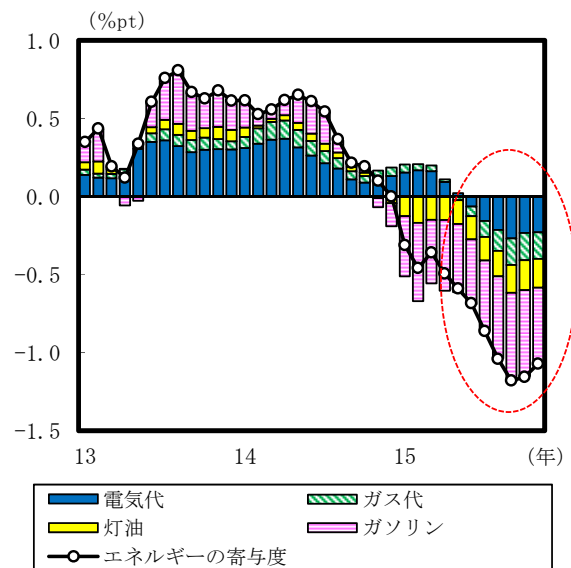
先行きのコア CPI の前年比は、基調として見ると、徐々にプラス幅を拡大すると考えている。これまでの食料品、日用品、外食などの値上げの影響や、「テレビ」を中心とする耐久消費財の上昇が引き続き消費者物価の押し上げ要因になる中で、エネルギー価格の下押し圧力が縮小に転じるためである。ただし、企業の値上げの動きが一巡しつつあることや、今夏以降のエネルギー価格の下落、さらには家計と企業の期待インフレ率が鈍化していることを踏まえると、前年比の上昇ペースは緩慢なものに留まる見込みである。

図表 5：家計の期待インフレ率（1 年先）



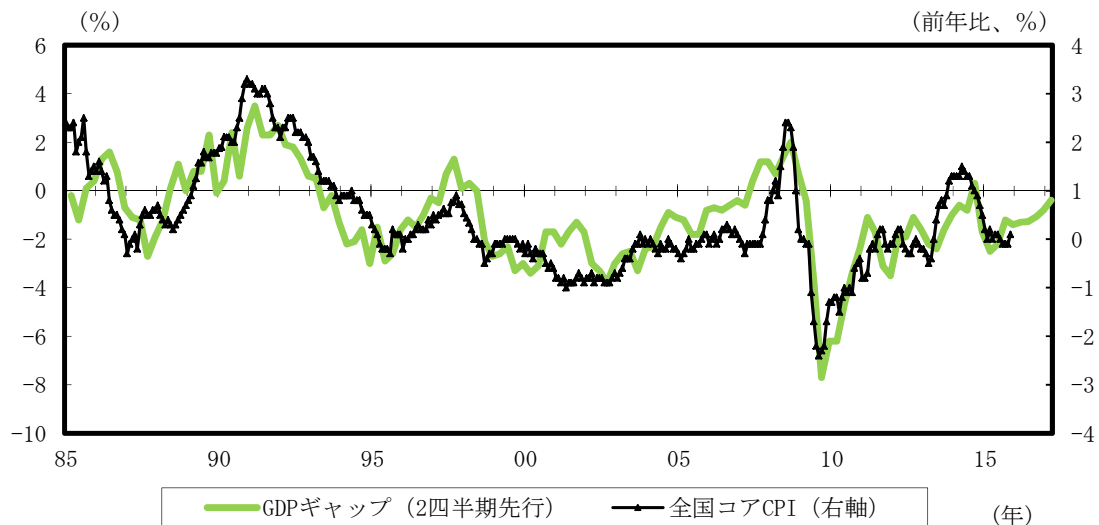
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。  
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。  
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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

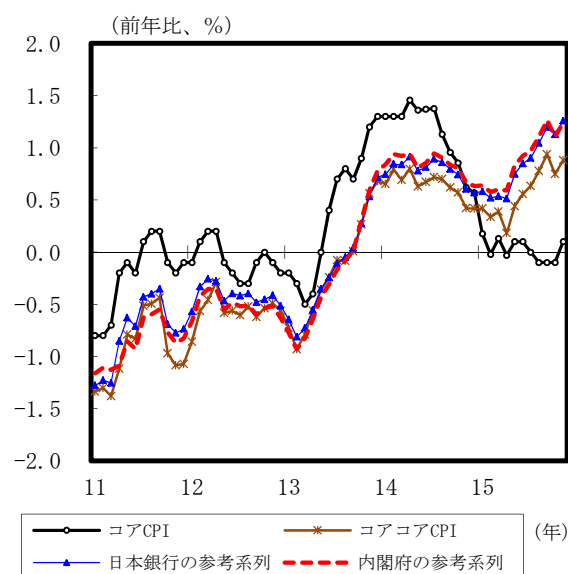


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。  
 (注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。  
 (出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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（11月～12月）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歴史的な高止まりなどを背景に、原油市場が予想以上に軟化している点には留意したい。なお、「電気代」の先行きに関して、12月は電力大手10社のうち8社が値下げ、1月は9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12月まで8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、固定電話通話料、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）。

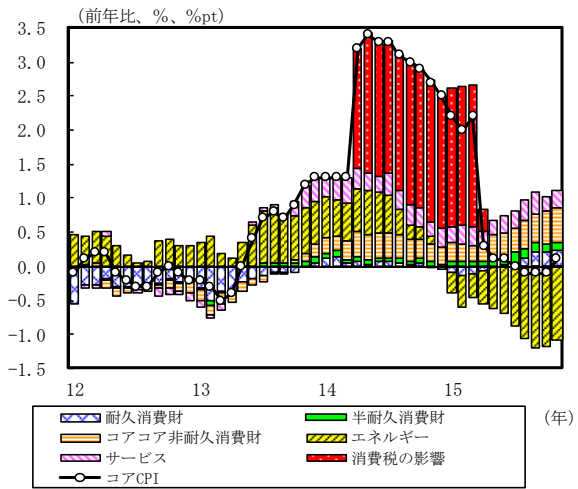
(出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表9：コア指標のウエイト比較（10年基準）

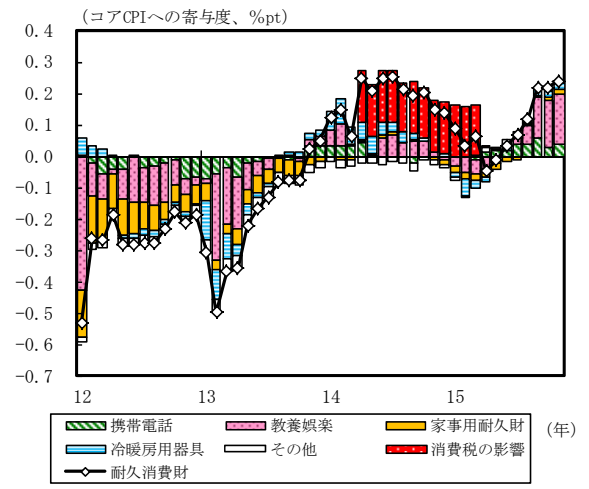
	品目の数	ウエイト（1万分比）	
		全国	東京都区部
総合	588	10,000	10,000
コアCPI	524	9,604	9,628
コアコアCPI	361	6,828	7,204
日本銀行の参考系列	519	8,832	9,111
内閣府の参考系列	505	8,324	8,655
帰属家賃	1	1,558	1,941

**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**

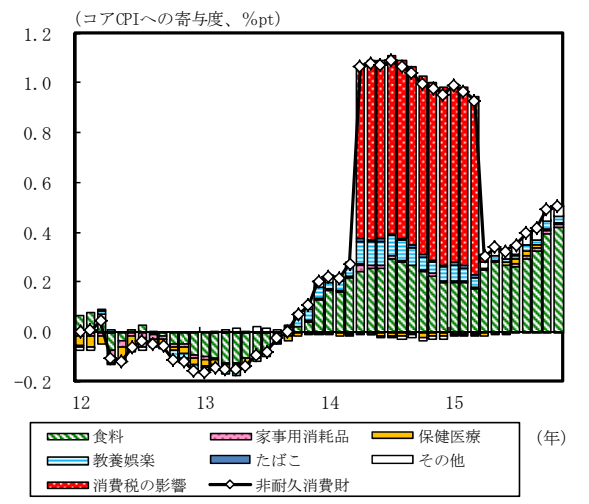
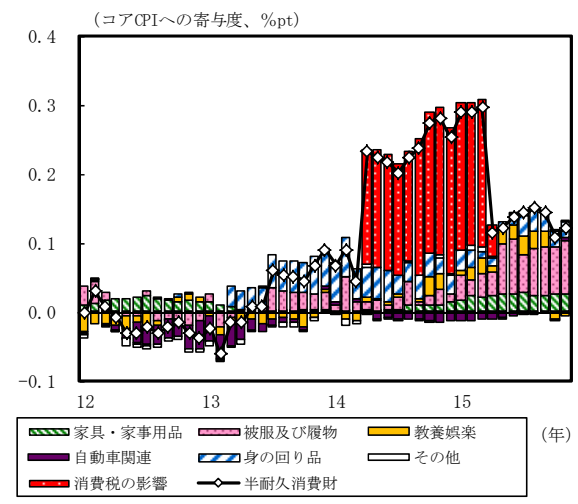


**耐久消費財**



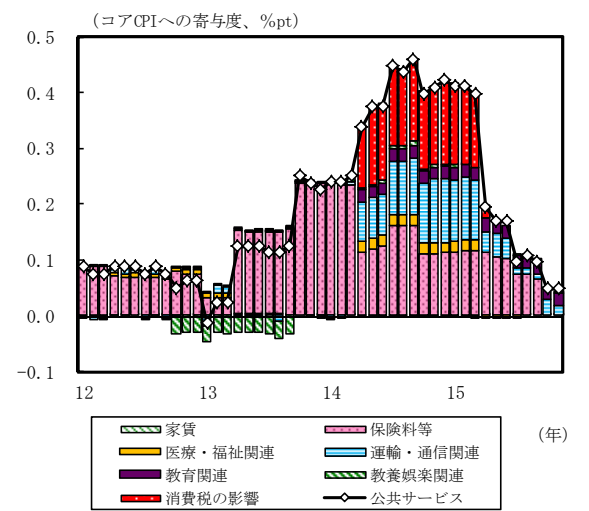
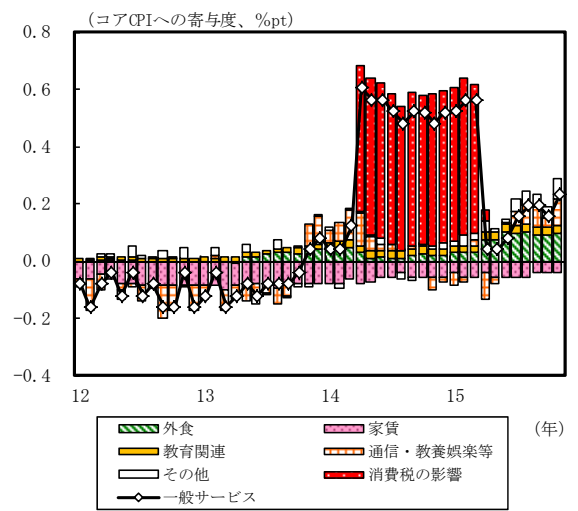
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

**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

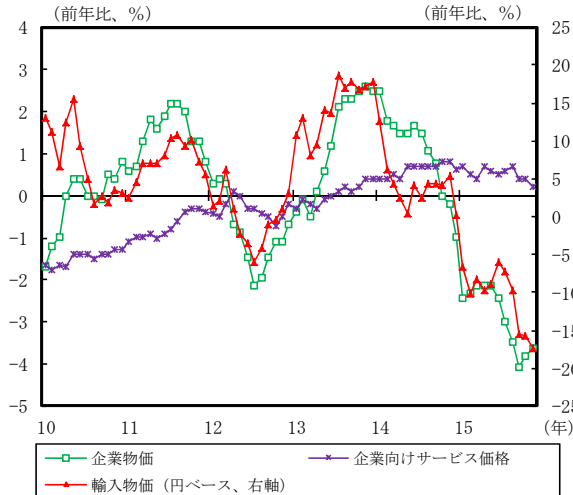
**一般サービス**      **公共サービス**



(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

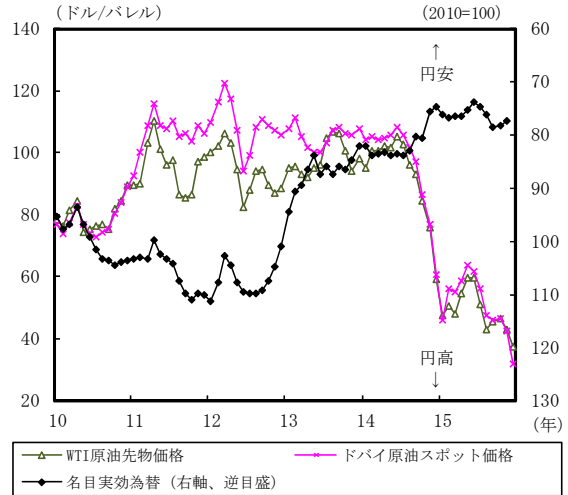
他の関連指標の動向

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

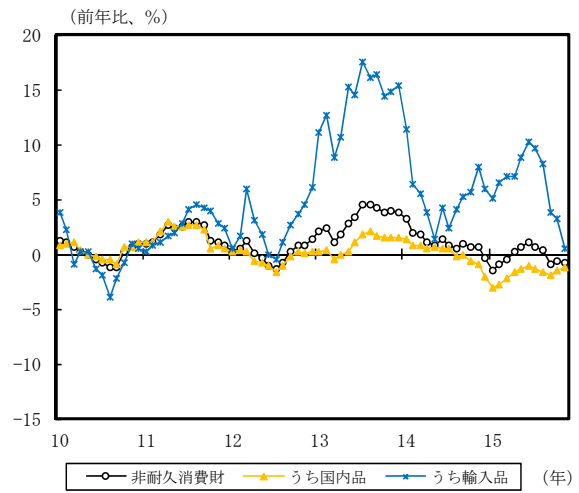


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

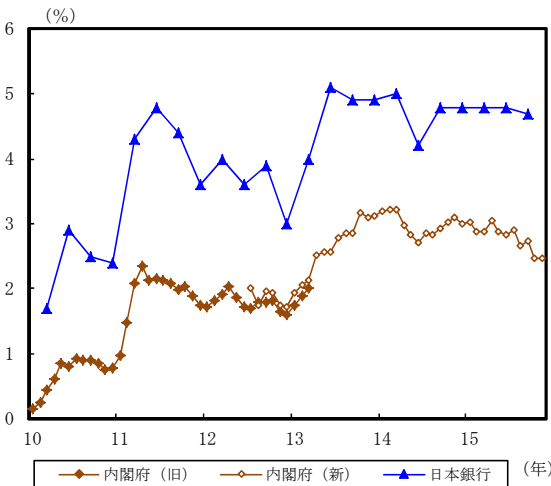


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

