

2016年1月29日 全7頁

## Indicators Update

# 12月全国消費者物価

コア CPI は2ヶ月連続のプラスだが、今後は原油安の影響に要注意

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12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ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.1%）通りの結果となった。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。
- 2016年1月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（2015年12月同+0.1%）と3ヶ月ぶりのマイナスとなった。前月からの変化を確認すると、全ての財・サービスの寄与度が低下しており、特に耐久消費財と半耐久消費財のプラス寄与縮小が目立つ。
- 先行きのコア CPI の前年比は、基調として見ると、当面ゼロ近傍での推移が続くと考えている。昨年後半までの食料品、日用品、外食などの値上げの影響や、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一方で、2015年末以降の円高とエネルギー価格下落に伴う物価下押し圧力が重石となるためである。また、企業の値上げの動きが概ね一巡する中で、家計と企業の期待インフレ率が鈍化していることや、マクロ的な需給バランスの改善が足踏みしている点にも注意が必要であろう。
- 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は少なくとも、2017年度以降に後ずれする可能性が高いと判断できる。さらに、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が、その上昇傾向に一服感が出ている点にも留意する必要があるだろう。



## 財・サービス別の前年比は、いずれも概ね横ばい

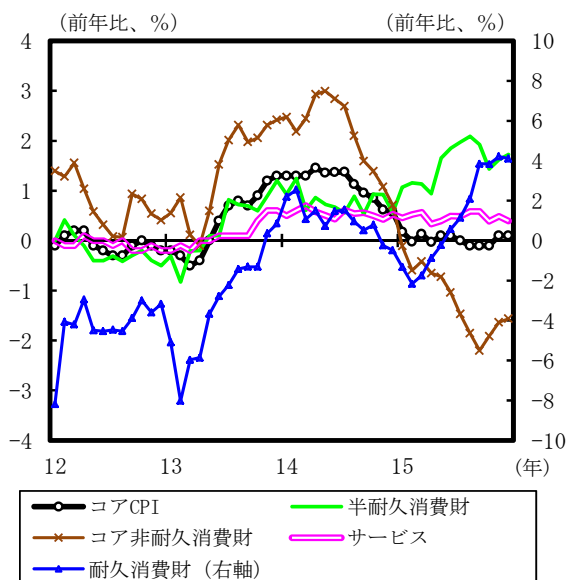
12月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（11月：前年比+4.2%→12月：同+4.2%）は7ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は横ばいとなった。品目別には、「電気冷蔵庫」や「ビデオレコーダー」が押し上げに寄与する一方で、「テレビ」や「ルームエアコン」などが押し下げ要因となった。「テレビ」については、高価格帯製品への調査対象商品の切り替えなどを背景に、これまで緩やかな上昇傾向にあったが、その動きに一服感が出ている模様だ。「ルームエアコン」は、暖冬に伴う販売不振が販売価格の重石になったとみられる。

半耐久消費財（11月：前年比+1.7%→12月：同+1.7%）は前月と同じ伸びとなった。品目別には、銘柄変更の影響によって「ゴルフクラブ」が上昇に転じたことが注目されるものの、その他に大きく目立った動きは見られない。

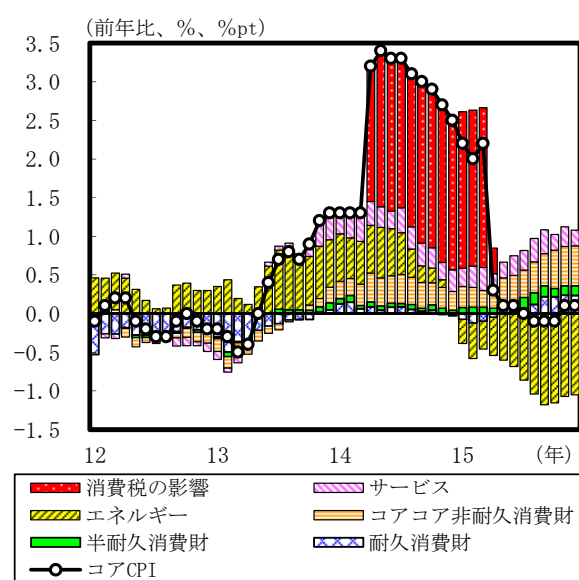
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（11月：前年比▲1.6%→12月：同▲1.6%）は12ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）、マイナス幅は前月から横ばいとなった。これは、エネルギー価格のマイナス寄与が小幅に縮小する一方で、一部の加工食品が押し上げに寄与したことなどによる。エネルギー価格については、「ガソリン」と「灯油」のマイナス寄与が縮小傾向へと転じる中で、「ガス代」においてもマイナス寄与縮小の動きが見られた。

サービス（11月：前年比+0.5%→12月：同+0.4%）は、28ヶ月連続のプラスとなり、前月からプラス幅が小幅に縮小した。外食サービスが底堅く推移する中で、「宿泊料」の価格引き下げが押し下げ要因となった。また、これまで緩やかな下落が続き、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8ヶ月連続の横ばいと、下げ止まりの動きが出てい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。

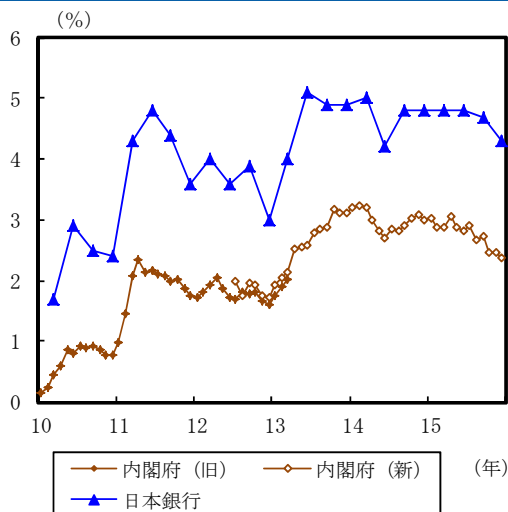
(注2) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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、当面ゼロ近傍で推移する見込み

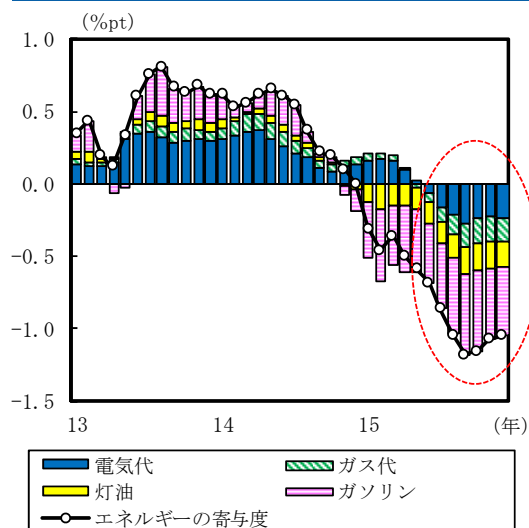
先行きのコア CPI の前年比は、基調として見ると、当面ゼロ近傍での推移が続くと考えている。昨年後半までの食料品、日用品、外食などの値上げの影響や、耐久消費財の上昇が引き続き消費者物価の押し上げ要因になる一方で、2015 年末以降の円高とエネルギー価格下落に伴う物価下押し圧力が重石となるためである。また、企業の値上げの動きが概ね一巡する中で、家計と企業の期待インフレ率が鈍化していることや、マクロ的な需給バランスの改善が足踏みしている点にも注意が必要であろう。加えて、携帯通信会社が携帯電話端末代および通信料体系を見直す方針であることや、2016 年 4 月以降の電力の小売自由化に伴う電気料金引き下げの影響にも留意したい。

図表 5：家計の期待インフレ率（1 年先）



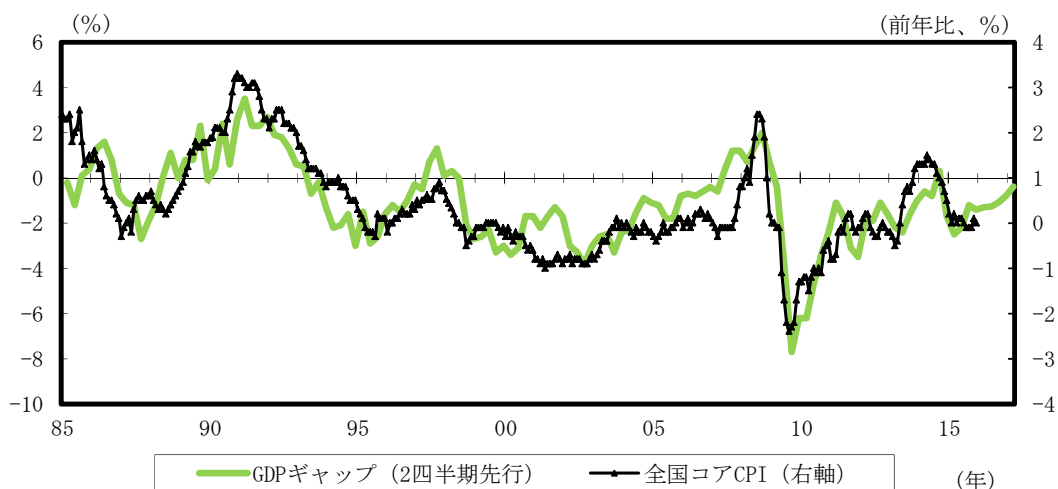
- (注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。  
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。  
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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

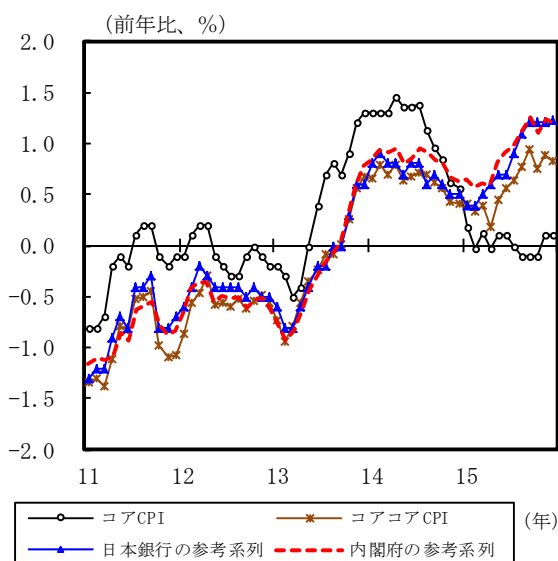


- (注1) コア CPI は生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。  
 (注2) GDP ギャップの予想値は大和総研による。  
 (出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

2015年秋までのエネルギー価格や為替レートの動向に基づくと、一旦、「ガソリン」と「灯油」のマイナス寄与は2015年末頃（11月～12月）から縮小傾向に転じ、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、米国の原油在庫の歴史的な高止まりや米国ドル高などを背景に、原油市場が予想以上に軟化しているため、今後原油価格が明確な上昇に転じなければ、今春頃からマイナス寄与が再び拡大する可能性がある。なお、「電気代」の先行きに関して、2016年1月は電力大手10社のうち9社が値下げ、同年2月と3月は全10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は少なくとも、2017年度以降に後ずれする可能性が高いと判断できる。さらに、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が、その上昇傾向に一服感が出ている点にも留意する必要があるだろう。日本銀行の基調判断では、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見方が堅持されるとみられるものの、そのシナリオに黄色信号が灯っていると言える。内閣府の参考指標の推移も直近までは同様に底堅く、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2016年1月まで9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



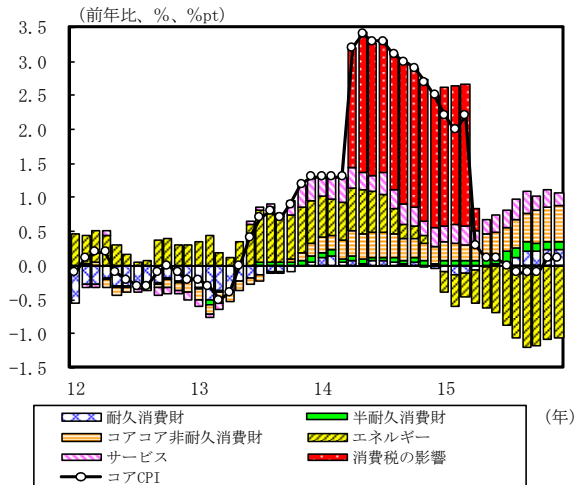
- (注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。  
(注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因（米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料）を除く総合。  
(注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。  
(出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表9：コア指標のウェイト比較（10年基準）

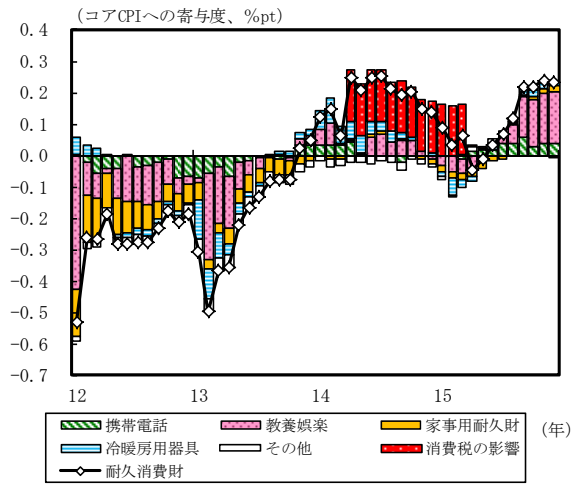
	品目の数	ウェイト（1万分比）	
		全国	東京都区部
総合	588	10,000	10,000
コアCPI	524	9,604	9,628
コアコアCPI	361	6,828	7,204
日本銀行の参考系列	519	8,832	9,111
内閣府の参考系列	505	8,324	8,655
帰属家賃	1	1,558	1,941

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

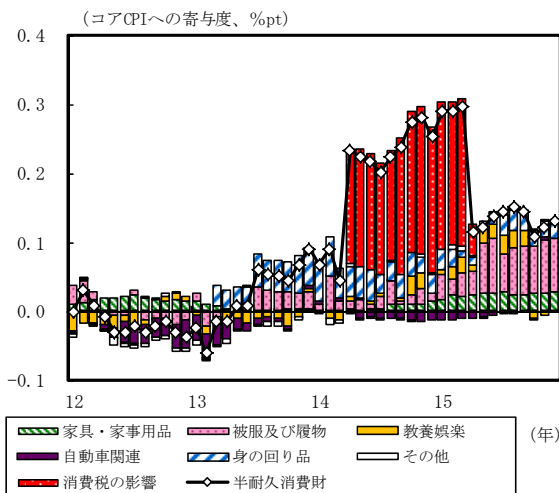


耐久消費財

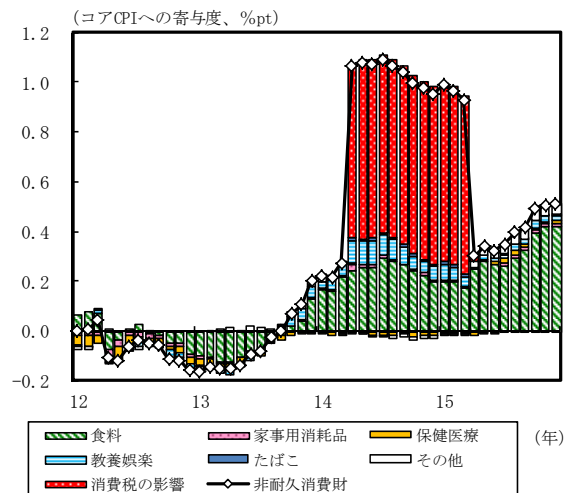


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

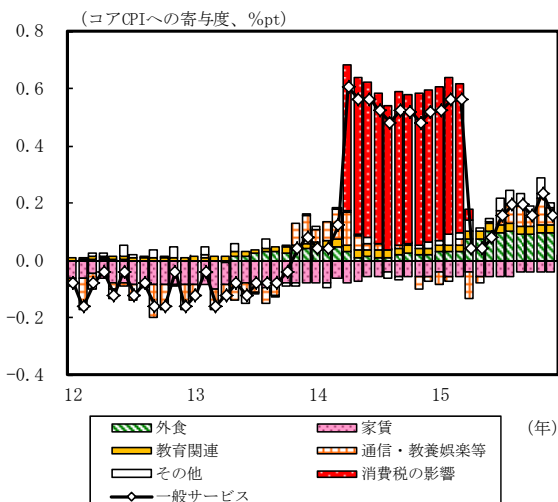


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

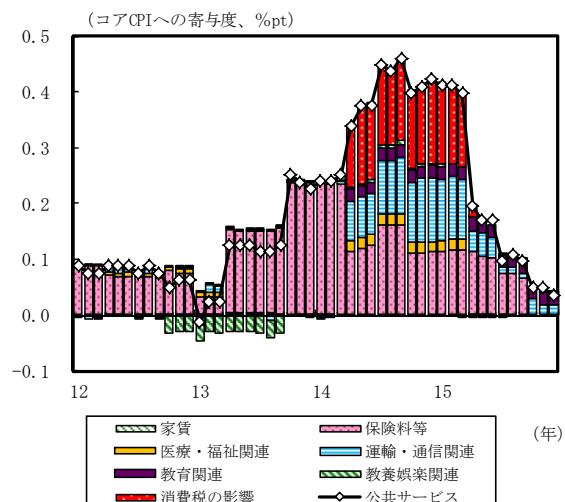


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



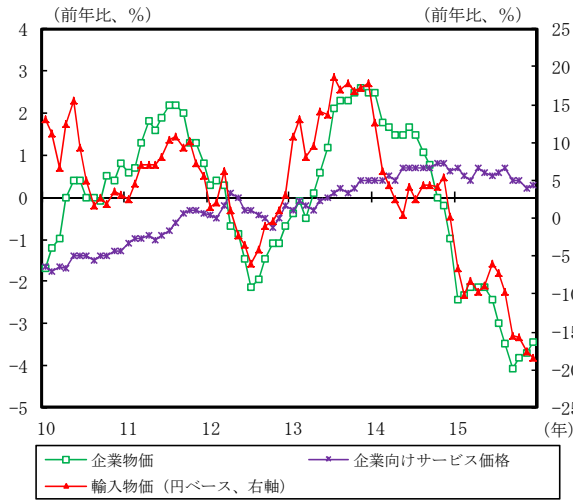
公共サービス



(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

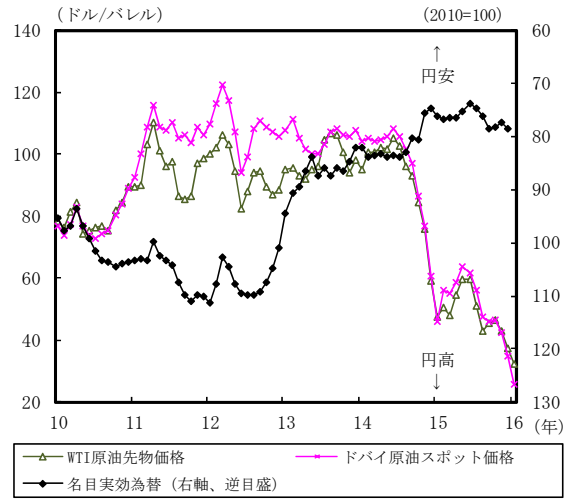
他の関連指標の動向

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

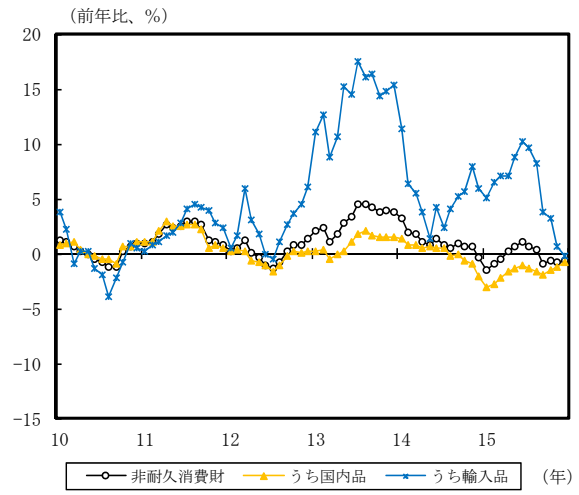


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

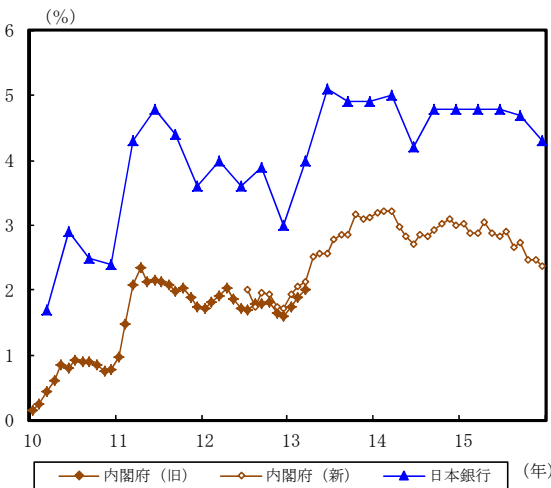


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

