

2016年2月26日 全7頁

Indicators Update

2016年1月全国消費者物価

コア CPI は横ばい、円高と原油安で今後は再びマイナス圏へ

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]

- 2016年1月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比 0.0%と概ね横ばいとなり、市場コンセンサス（同 0.0%）通りの結果になった。前月からプラス幅が縮小したのは、需要の弱さなどを背景に耐久消費財の伸びが鈍化したことによる。
- 2016年2月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（2016年1月同▲0.1%）と2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、2016年2月のコア CPI は前年比▲0.1%と見込まれる。
- 先行きのコア CPI の前年比は、再びマイナス圏に転落し、その後もマイナス幅が緩やかに拡大すると見込まれる。昨年後半までの食料品、日用品、外食の値上げの影響や、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として残るものの、2015年末以降の円高と原油安のダブルパンチによる物価下押し圧力が増大するためである。
- 日本銀行は、2016年1月29日に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、インフレ目標が実現する想定時期を2016年度後半頃から2017年度前半頃へと後ずれさせたが、コア CPI の動向を勘案すると、そのハードルは依然として高いと評価できる。こうした中、金融市場では、日本銀行と政府に対し、追加の金融緩和および予算の前倒し執行に対する期待感が一層強まると予想する。

全国コア CPI は横ばい、東京コア CPI は 2 ヶ月連続のマイナス

2016年1月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比 0.0%と概ね横ばいとなり、市場コンセンサス（同 0.0%）通りの結果になった。前月からプラス幅が縮小したのは、需要の弱さなどを背景に耐久消費財の伸びが鈍化したことによる。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）はこれまでの上昇傾向に一服感が出ていると評価できる。

2016年2月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（2016年1月同▲0.1%）と 2 ヶ月連続のマイナスとなった。前月からの変化を確認すると、半耐久消費財とサービスのプラス寄与が小幅に拡大した一方で、エネルギー価格下落に起因する非耐久消費財のマイナス寄与拡大が全体の重石となった。品目別には、円高と原油安を受けて「電気代」、「都市ガス代」、「灯油」、「ガソリン」が前月から低下（原系列ベース）した点が注目される。東京コア CPI の結果を踏まえると、2016年2月のコア CPI は前年比▲0.1%と見込まれる。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

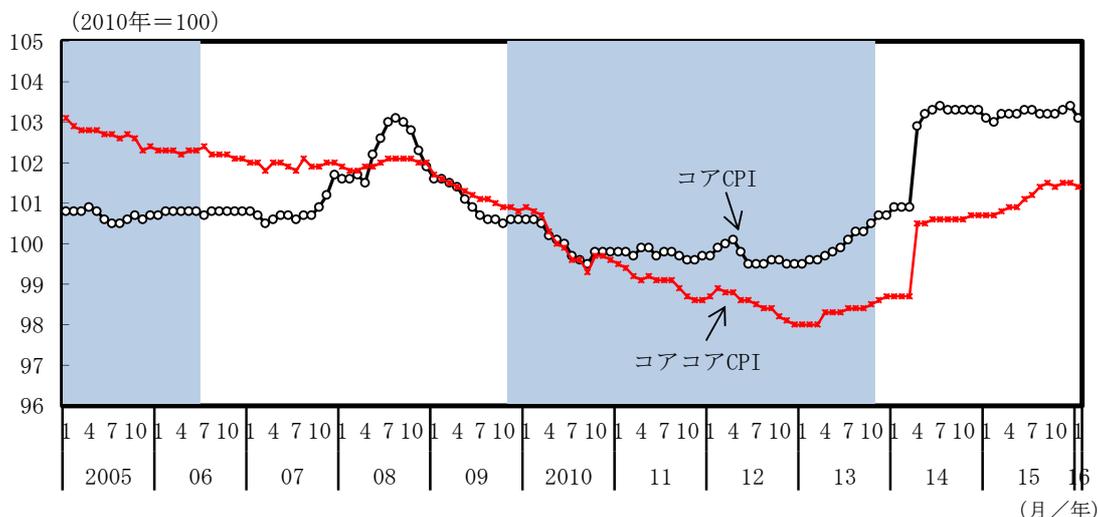
	2015年							2016年	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
全国コア CPI	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	
コンセンサス								0.0	
DIR予想								0.0	
全国コアコア CPI	0.6	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7	
東京都区部コア CPI	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
コアコア CPI	0.2	0.3	0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4	0.5

(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。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

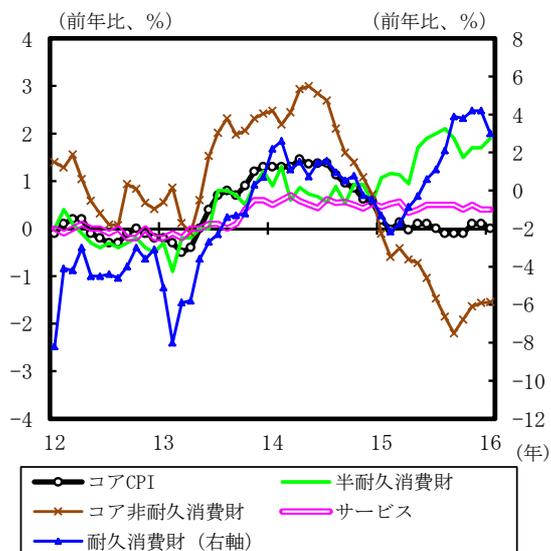
需要の弱さを受けて耐久消費財の伸びが鈍化

2016年1月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2015年12月：前年比+4.2%→2016年1月：同+3.0%）は8ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は縮小した。品目別には、「ビデオレコーダー」が押し上げに寄与する一方で、「テレビ」、「ルームエアコン」、「温風ヒーター」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、足下の需要の弱さを受けて、値下げ圧力が生じている模様だ。「ルームエアコン」と「温風ヒーター」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。

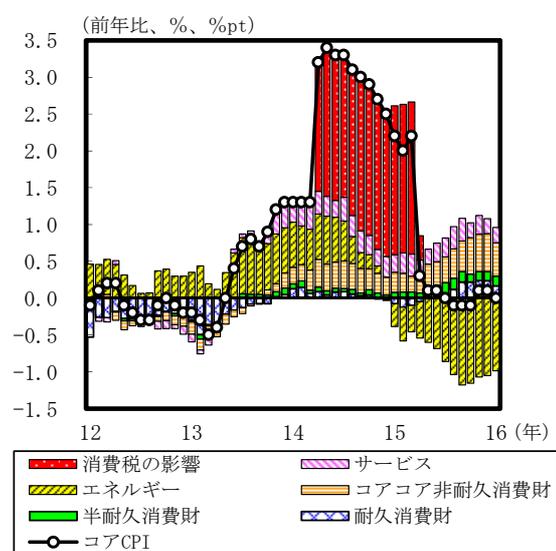
半耐久消費財（2015年12月：前年比+1.7%→2016年1月：同+1.9%）は前月から伸び率が小幅に拡大した。品目別には、「トレーニングパンツ」、「コンパクトディスク」が押し上げに寄与したものの、短期的な振れの可能性が高い点に留意したい。その他については、特に大きく目立った動きは見られない。コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（2015年12月：前年比▲1.6%→2016年1月：同▲1.5%）は13ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）、マイナス幅は前月から僅かに縮小した。これは、食料品（除く生鮮食品）の伸びが鈍化する一方で、エネルギー価格のマイナス寄与が小幅に縮小したためである。ただし、前述したように、東京の2016年2月の結果において、エネルギー価格のマイナス寄与が拡大しており、全国も2月に同様の動きとなる可能性が生じている。

サービス（2015年12月：前年比+0.4%→2016年1月：同+0.4%）は、29ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から横ばいとなった。外食サービスが底堅く推移し、「宿泊料」が昨年の裏の影響で押し上げに寄与する一方、「外国パック旅行」の価格引き下げがマイナス要因となった。また、これまで8ヶ月連続の横ばい（原系列ベース）となっていた「持家の帰属家賃」が小幅ながら9ヶ月振りに前月比マイナスへと転じた。

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。

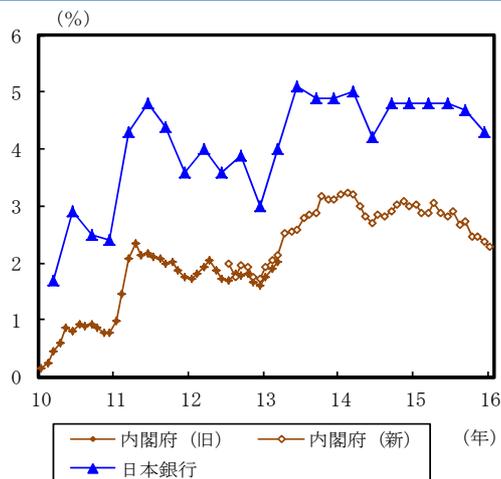
(注2) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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、再びマイナス圏に転落する見込み

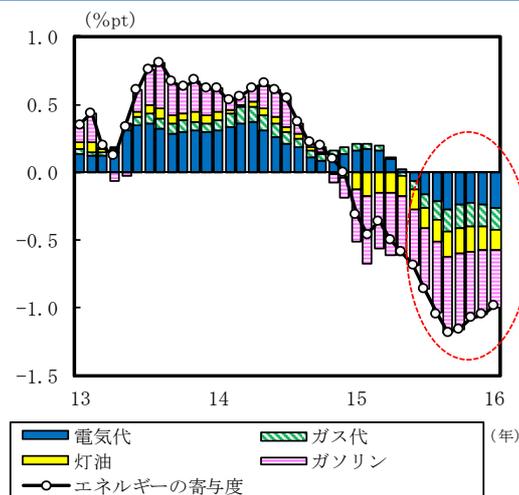
先行きのコア CPI の前年比は、再びマイナス圏に転落し、その後もマイナス幅が緩やかに拡大すると見込まれる。昨年後半までの食料品、日用品、外食の値上げの影響や、耐久消費財の上昇が引き続き消費者物価の押し上げ要因として残るものの、2015 年末以降の円高と原油安のダブルパンチによる物価下押し圧力が增大するためである。年初時点では、エネルギー価格のマイナス寄与が徐々に縮小すると想定していたが、円高と原油安が想定以上に進み、今後も大きく反転する見込みが低い。この結果、エネルギー価格は、年初時点の見通しより大きく下振れして推移することになる。また、消費者物価の押し下げ要因としては、家計と企業の期待イン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も注視したい。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の見直しを行っている影響や、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する必要がある。なお、「電気代」の先行きに関しては、2016 年 2 月から 4 月にかけて、電力大手全 10 社が値下げする予定となっている。

図表 5：家計の期待インフレ率（1 年先）



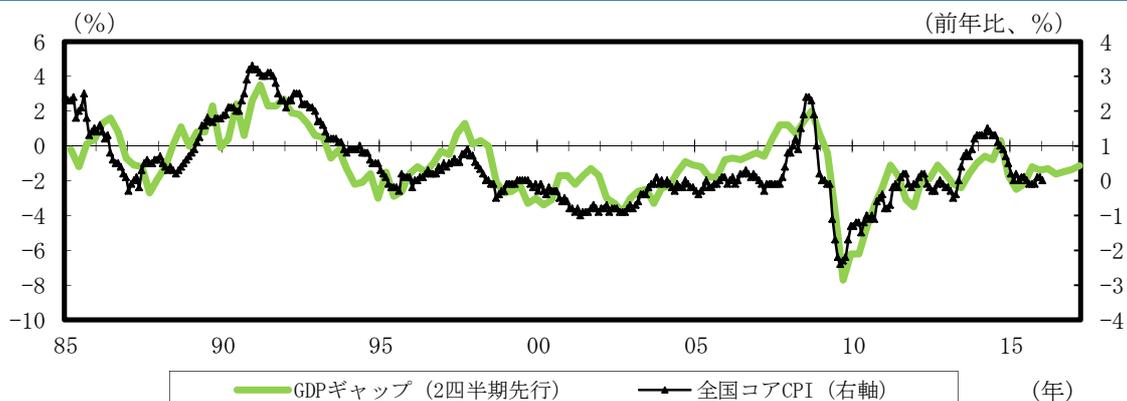
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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

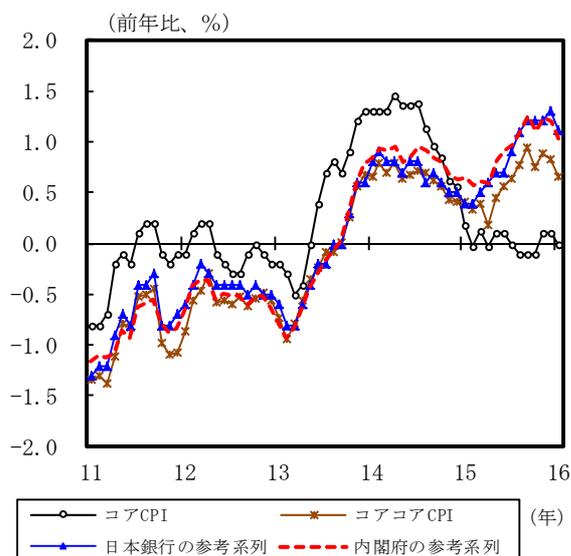
図表 7：GDP ギャップと全国コア CPI



(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

日本銀行は、2016年1月29日に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、インフレ目標が実現する想定時期を2016年度後半頃から2017年度前半頃へと後ずれさせたが、以上のようなコアCPIの動向を勘案すると、そのハードルは依然として高いと評価できる。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、これまでコアCPIと対照的に底堅く推移してきたものの、その上昇傾向に一服感が出ている。当社は、今後、「生鮮食品とエネルギーを除くCPI」の上昇率が徐々に鈍化すると考えており、それに伴い日本銀行の基調判断も下方修正されるとみている。内閣府の参考指標の推移も直近までは底堅く、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2月まで10ヶ月連続で「緩やかに上昇している」とされている。しかし、政府の基調判断も、今春に引き下げられ、デフレ脱却宣言から一歩後退する可能性が生じている。こうした中、金融市場では、日本銀行と政府に対し、追加の金融緩和および予算の前倒し執行に対する期待感が一層強まると予想する。

図表8：コア指標の推移



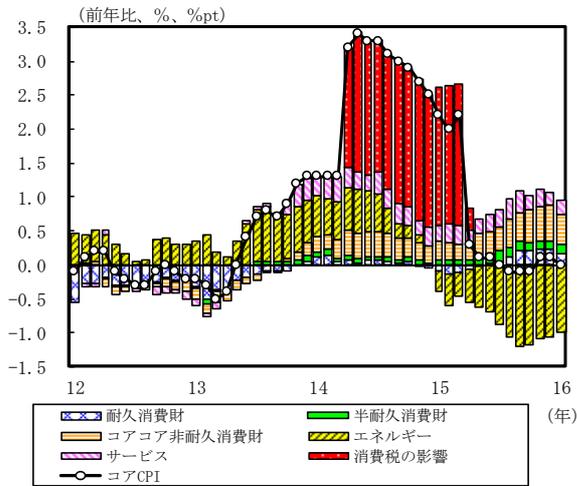
- (注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。
(注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因（米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料）を除く総合。
(注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。
(出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表9：コア指標のウェイト比較（10年基準）

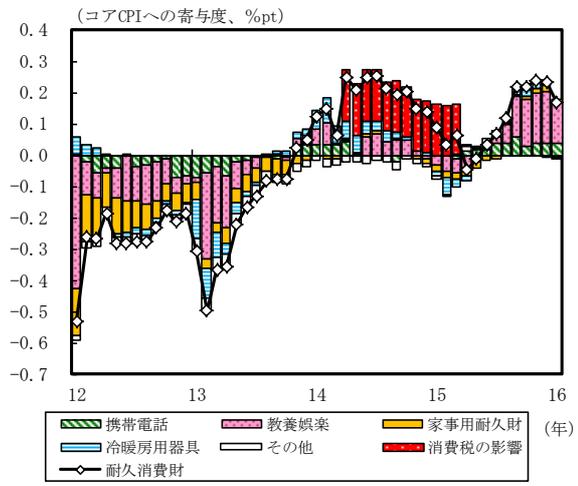
	品目の数	ウェイト（1万分比）	
		全国	東京都区部
総合	588	10,000	10,000
コアCPI	524	9,604	9,628
コアコアCPI	361	6,828	7,204
日本銀行の参考系列	519	8,832	9,111
内閣府の参考系列	505	8,324	8,655
帰属家賃	1	1,558	1,941

財・サービス別に見たコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解

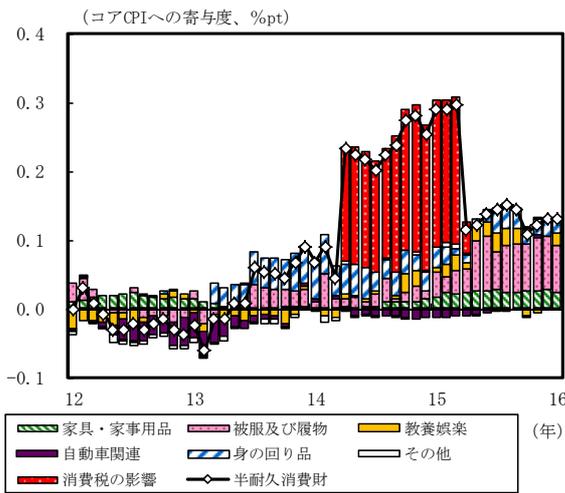


耐久消費財

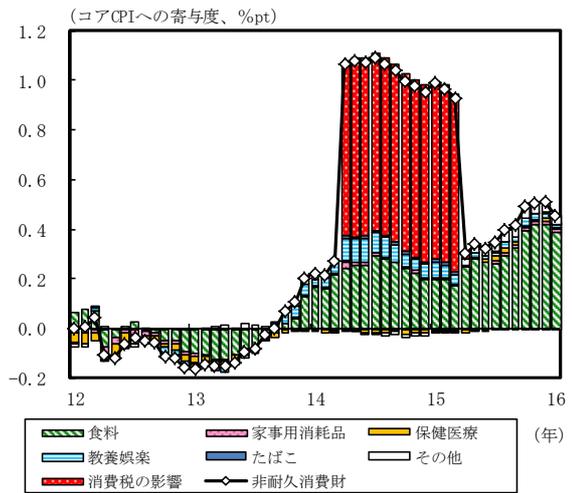


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

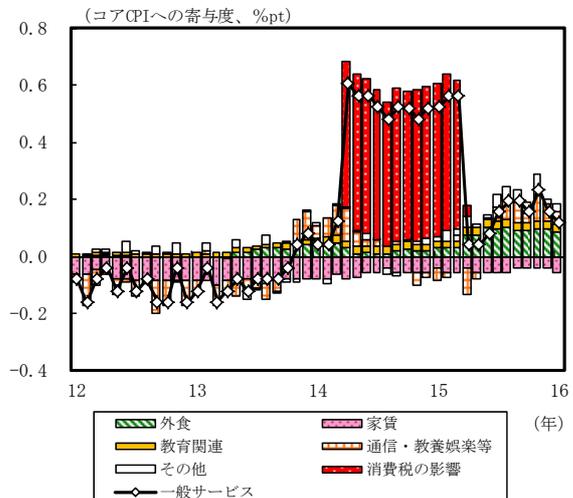


非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

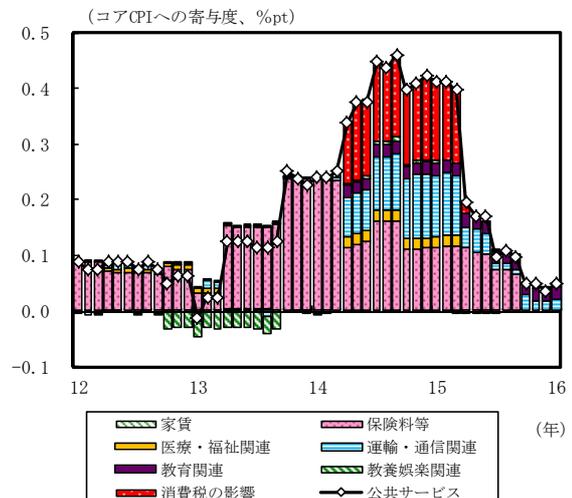


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



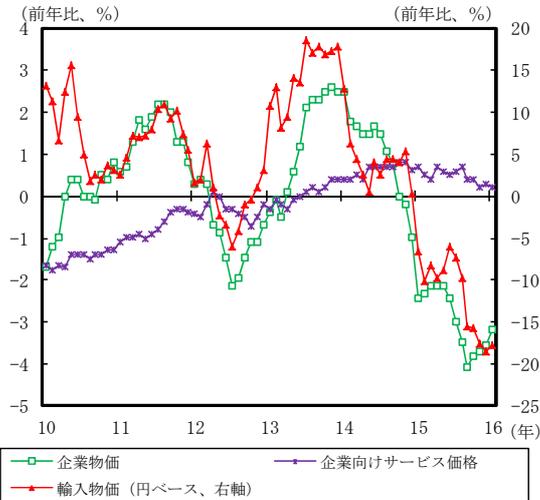
公共サービス



(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

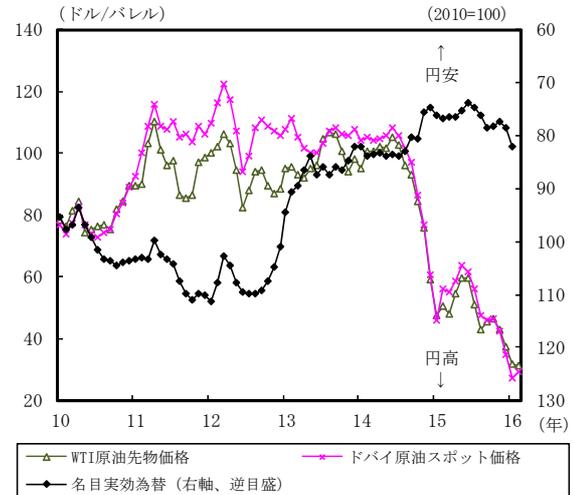
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

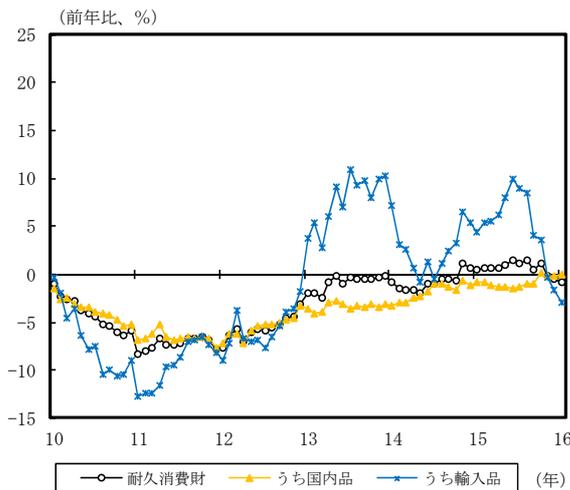


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

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)

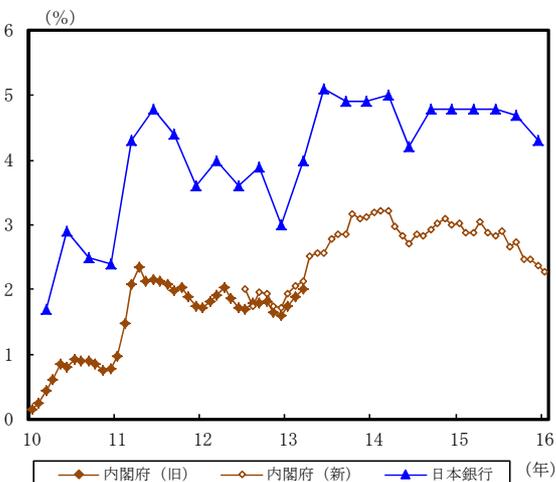


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

