

2016年3月25日 全7頁

Indicators Update

2016年2月全国消費者物価

コア CPI は横ばい。原油価格に大きく揺さぶられる展開へ

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2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。財・サービス別（4分類）の寄与度は、いずれも小幅な変化に留まっており、目立った動きは見られない。
- 2016年3月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.3%（2月：同▲0.1%）と3ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。3月の東京コア CPI の結果を踏まえると、2016年3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、今後一旦マイナス圏に転じ、しばらく軟調な推移が続くと想定している。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。しかし、原油価格が一段と上昇しない限り、そのハードルは依然として高いと評価できる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年						2016年		
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
全国コアCPI	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	
コンセンサス								0.0	
DIR予想								▲ 0.1	
全国コアコアCPI	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8	
東京都区部コアCPI	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3
コアコアCPI	0.3	0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4	0.5	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。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

全国コア CPI は横ばい、東京コア CPI はマイナス幅を拡大

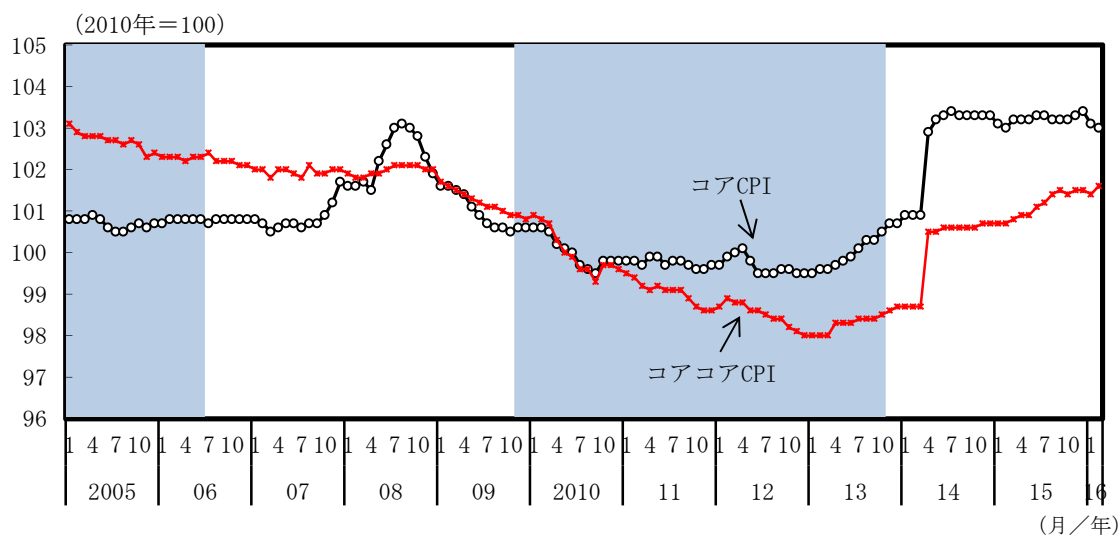
2016年2月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比 0.0%と横ばいとなり、市場コンセンサス（同 0.0%）通りの結果になった。財・サービス別（4分類）の寄与度は、いずれも小幅な変化に留まっており、目立った動きは見られない。

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、コアコア CPI（食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合）には持ち直しの兆しが出ていると評価できる。

2016年3月の東京コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.3%（2月：同▲0.1%）と3ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。前月からの変化を確認すると、エネルギーのマイナス寄与が拡大したこと、サービスのプラス寄与が小幅に縮小したことが主因である。

エネルギーに関しては、円高と原油安を受けて「電気代」、「都市ガス代」、「ガソリン」が前月からマイナス寄与を拡大させた。また、品目別には、「宿泊料」の値下げ（前月比）と、昨年の裏の影響で「外国パック旅行」がプラス寄与を縮小させた影響も注目される。3月の東京コア CPI の結果を踏まえると、2016年3月のコア CPI は前年比▲0.1%と見込まれる。

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

エネルギーのマイナス寄与は小幅な拡大に留まる

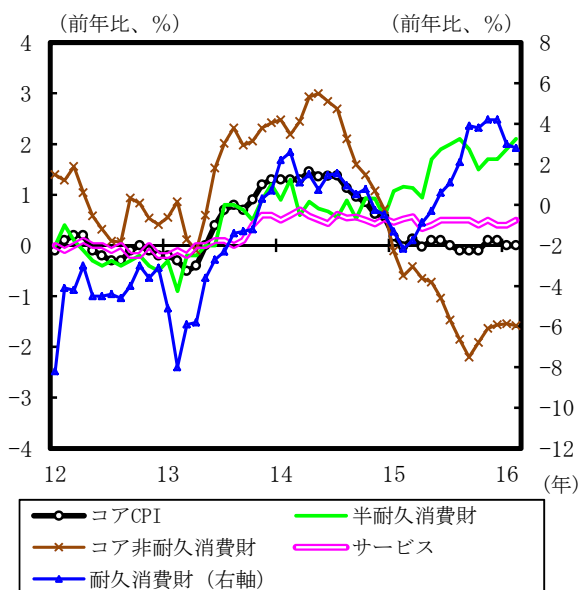
2月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（1月：前年比+3.0%→2月：同+2.8%）は9ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は小幅に縮小した。品目別には、「システムバス」、「パソコン（デスクトップ型）」、「パソコン（ノート型）」の値上げ（前月比）が押し上げに寄与する一方で、「電子辞書」、「ルームエアコン」が押し下げ要因となった。「電子辞書」については、前月より価格が上昇しているものの、昨年大幅に上昇していた裏の影響がマイナスに作用した格好だ。「ルームエアコン」は、暖冬に伴う販売不振が引き続き販売価格の重石になったとみられる。なお、「システムバス」については、銘柄変更の影響によるものだと考える。

半耐久消費財（1月：前年比+1.9%→2月：同+2.1%）は前月から伸び率が小幅に拡大した。品目別には、婦人衣料関連品目が押し上げに寄与している。ただし、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。

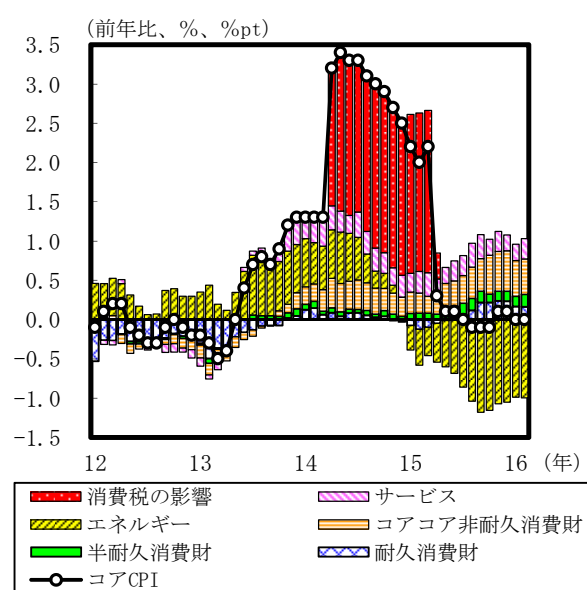
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（1月：前年比▲1.5%→2月：同▲1.6%）は14ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）、マイナス幅は前月から僅かに拡大した。これは、エネルギー価格のマイナス寄与が小幅に拡大したためである。ただし、前述したように、東京の3月の結果において、エネルギー価格のマイナス寄与が拡大しており、全国も3月と同様の動きになる可能性が生じている。

サービス（1月：前年比+0.4%→2月：同+0.5%）は、30ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から僅かに拡大した。外食サービスが底堅く推移する中で、「宿泊料」、「外国パック旅行」、「補習教育（小学校）」の価格引き上げが押し上げ要因となった。

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。

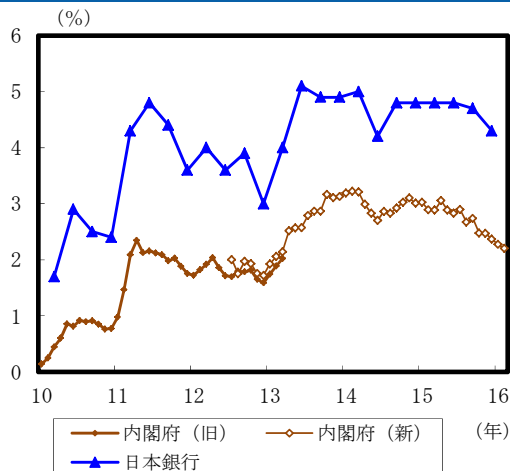
(注2) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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、一旦マイナス圏に転落する見込み

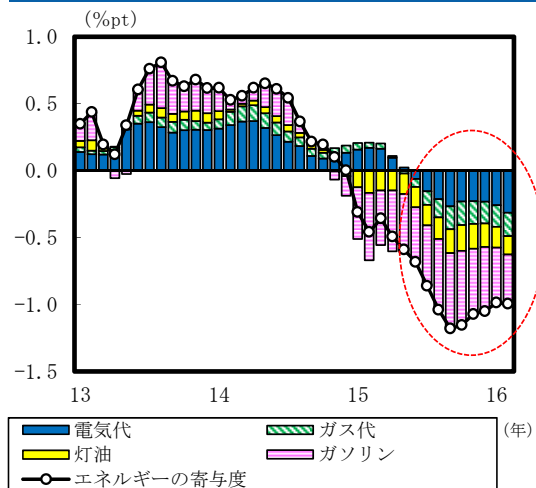
先行きのコア CPI の前年比は、今後一旦マイナス圏に転じ、しばらく軟調な推移が続くと想定している。昨年後半までの食料品、日用品、外食の値上げの影響や、耐久消費財の上昇が引き続き消費者物価の押し上げ要因として残るものの、2015 年末以降の円高と原油安のダブルパンチによる物価下押し圧力が增大するためである。ただし、原油価格が 2016 年 2 月を底に大きく反発し、それに伴い原油価格の前年比マイナス幅が、ドルベースおよび円ベースのいずれを見ても足下で急速に縮小している点に留意したい。コア CPI は、今後原油価格に大きく揺さぶられる展開となり、原油価格の上昇が継続すれば、短期間のうちに再びプラス圏へと戻ることになるだろう。こうした中、原油価格の先行きについては、4 月 17 日にカタールのドーハで開催予定の主要産油国協議において、原油増産凍結で合意できる否か、さらには増産凍結で合意された場合でもそれによって原油市場の需給バランスがどの程度改善されるのかという点に注目したい。

図表 5 : 家計の期待インフレ率 (1 年先)



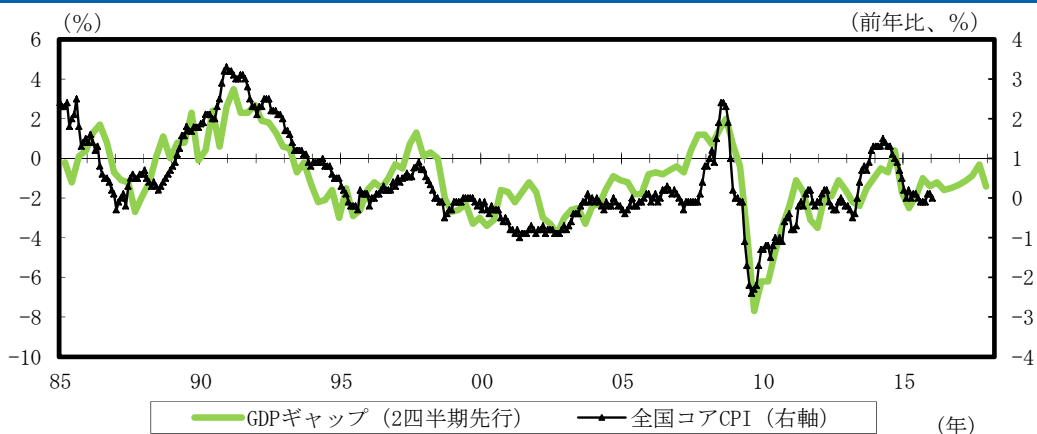
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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

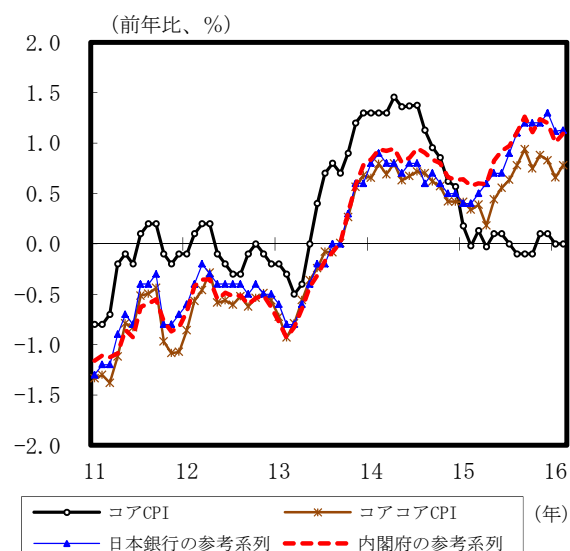


(注1) コア CPI は生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。
 (注2) GDP ギャップの予想値は大和総研による。
 (出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

今後の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が挙げられる。また、昨年の値上げラッシュのピークから概ね1年経過することから、4月以降、食料品による押し上げ寄与は明確に縮小し始めることになるだろう。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だろう。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。

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。しかし、以上のようなコアCPIの動向を勘案すると、原油価格が一段と上昇しない限り、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0%台半ばに向けて振れを伴いながら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3月まで11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、今後引き下げられ、デフレ脱却宣言から一步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、2016年度予算の前倒し執行および2016年度補正予算の策定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



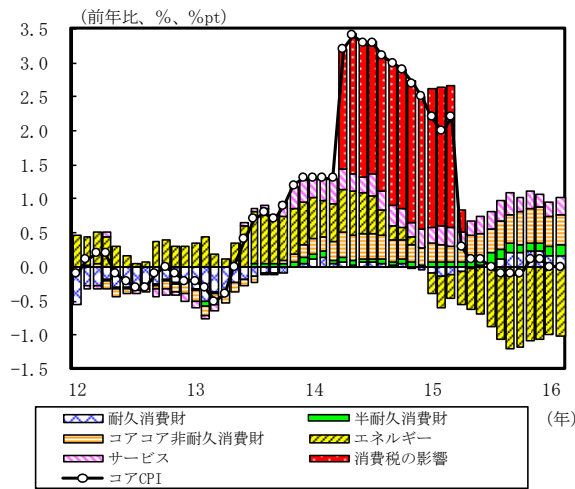
- (注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。
(注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因（米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料）を除く総合。
(注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。
(出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表9：コア指標のウェイト比較（10年基準）

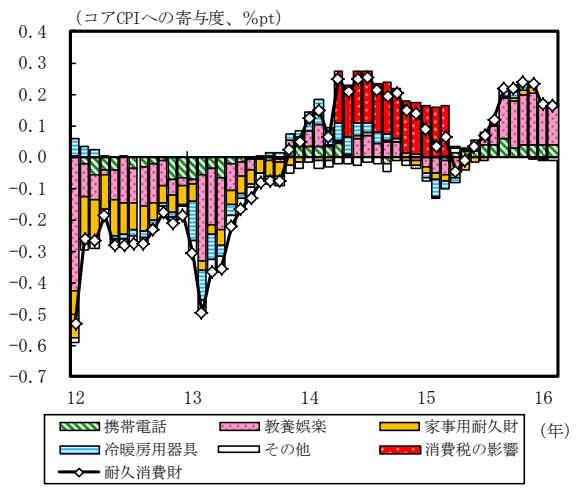
	品目の数	ウェイト（1万分比）	
		全国	東京都区部
総合	588	10,000	10,000
コアCPI	524	9,604	9,628
コアコアCPI	361	6,828	7,204
日本銀行の参考系列	519	8,832	9,111
内閣府の参考系列	505	8,324	8,655
帰属家賃	1	1,558	1,941

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

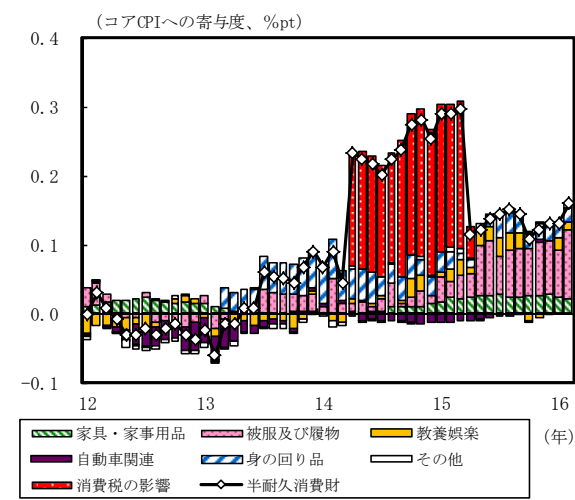


耐久消費財

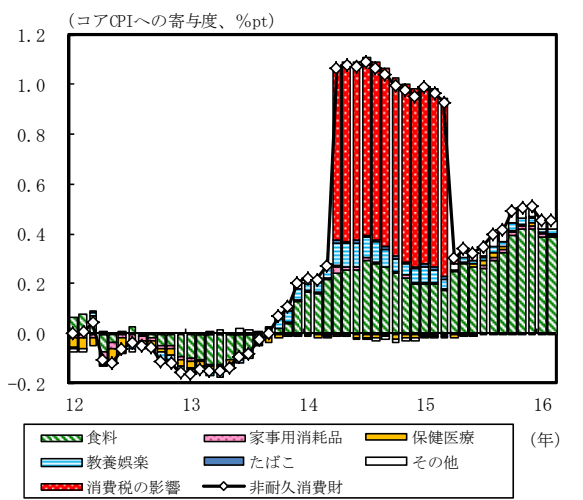


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

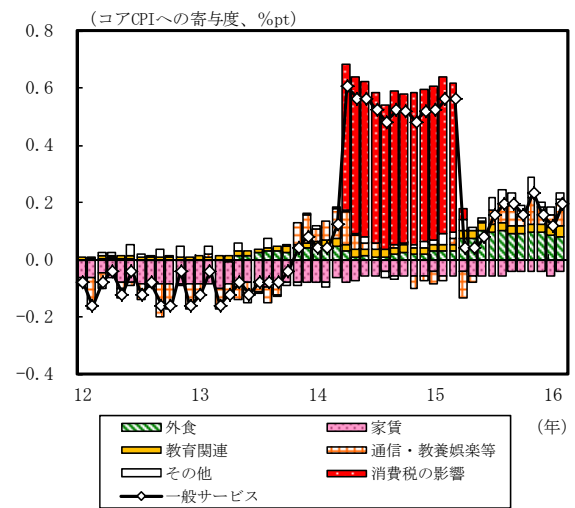


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

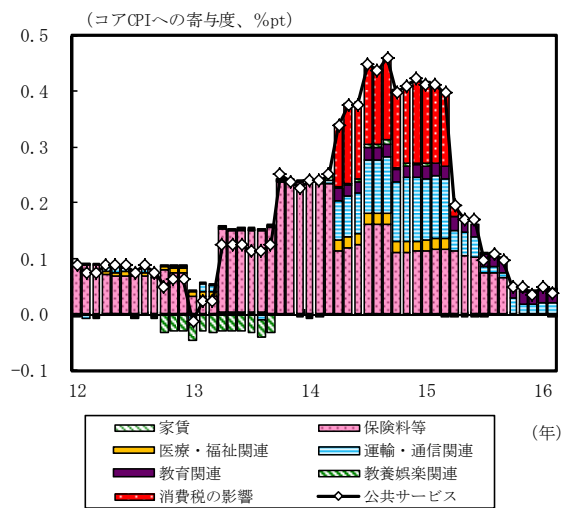


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



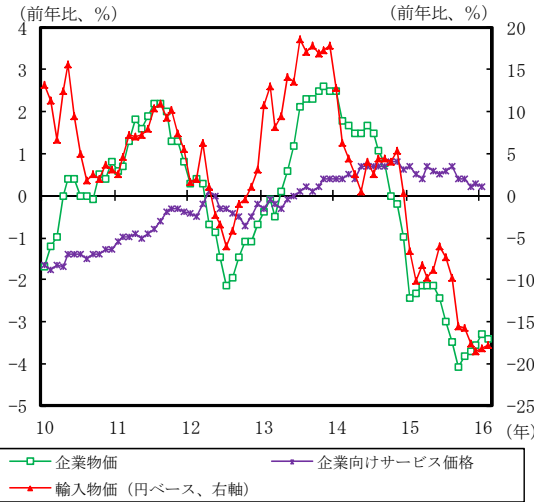
公共サービス



(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

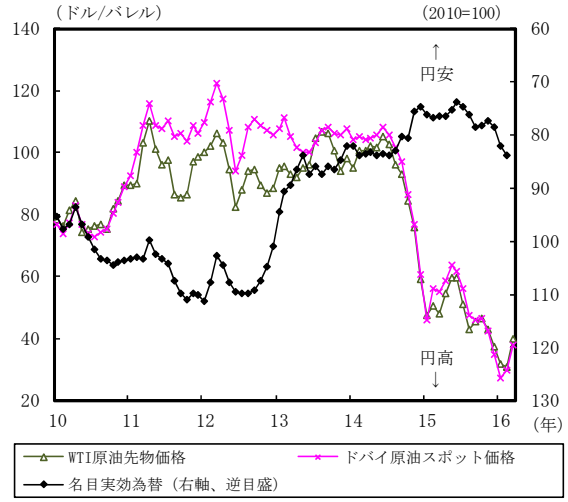
他の関連指標の動向

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

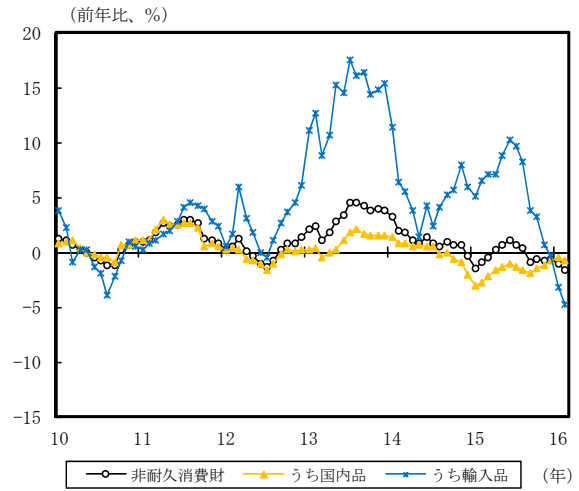


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

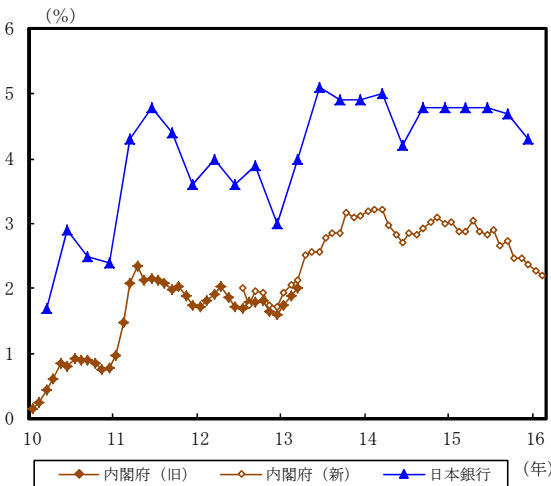


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

