

2016年4月28日 全8頁

Indicators Update

2016年3月全国消費者物価

コア CPI は5ヶ月ぶりのマイナス。原油高という上昇気流には要注意

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]

- 2016年3月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比▲0.3%となり、市場コンセンサス（同▲0.2%）を下回った。財・サービス別（4分類）の寄与度を見ると、いずれも押し下げに寄与しており、特にエネルギー価格を中心に非耐久消費財のマイナス寄与が拡大した影響が目立つ。
- 2016年4月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.3%（3月：同▲0.3%）と4ヶ月連続のマイナスとなった。4月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、4月のコア CPI は前年比▲0.3%と見込まれる。
- 先行きのコア CPI の前年比は、マイナス圏での推移がしばらく続いた後、2016年2月半ば以降の原油高を背景に、早ければ夏ごろからプラス基調に転じると想定している。原油価格が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おり、このことが波及ラゲを伴いながら今後の消費者物価の押し上げ要因になると考えている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年					2016年			
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
全国コアCPI	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	▲0.3	
コンセンサス								▲0.2	
DIR予想								▲0.2	
全国コアコアCPI	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	
東京都区部コアCPI	▲0.1	▲0.2	▲0.2	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.3
コアコアCPI	0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4	0.5	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。

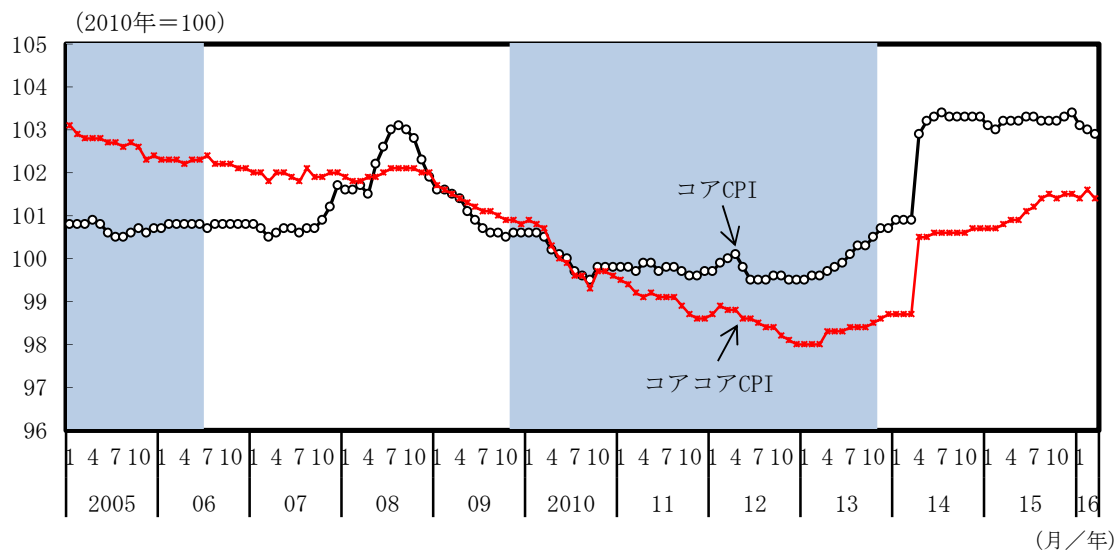
（出所）総務省統計より大和総研作成

全国コア CPI は 5 ヶ月ぶりのマイナス。東京都区部コア CPI は 4 ヶ月連続のマイナス

2016年3月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比▲0.3%となり、市場コンセンサス（同▲0.2%）を下回った。財・サービス別（4分類）の寄与度を見ると、いずれも押し下げに寄与しており、特にエネルギー価格を中心に非耐久消費財のマイナス寄与が拡大した影響が目立つ。総じて見ると、コア CPI は前年比マイナスに転落するなど弱い動きを示しており、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 に弱さが見られ、コアコア CPI（食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合）は横ばい圏で推移していると評価できる。

2016年4月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.3%（3月：同▲0.3%）と4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、サービスのプラス寄与が拡大した一方で、エネルギーを除く非耐久消費財のプラス寄与が縮小した。後者については、昨年の食料品の値上げラッシュの影響が徐々に剥落し始めている可能性が指摘できる。エネルギーに関しては、「電気代」のマイナス寄与拡大が続いたものの、全体として見ると前年比マイナス幅に下げ止まりの兆しが見られる。また、品目別には、特殊要因に起因するとみられる「ルームエアコン」の大幅上昇、「宿泊料」、「外国パック旅行」のプラス寄与拡大が注目される。4月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、4月のコア CPI は同▲0.3%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が拡大

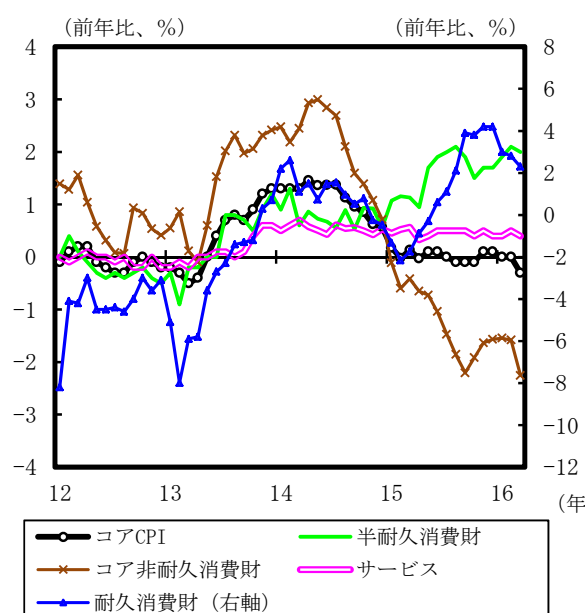
3月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2月：前年比+2.8%→3月：同+2.3%）は10ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は縮小した。品目別には、「携帯電話機」と「電子辞書」が押し上げに寄与する一方で、「テレビ」と「電気冷蔵庫」の値下げ、「ルームエアコン」の前年比上昇幅の縮小が押し下げ要因となった。「テレビ」については、需要の弱さや円高に加えて、これまでの液晶パネル価格の下落を受けて、足下で値下げ圧力が生じているもようだ。

半耐久消費財（2月：前年比+2.1%→3月：同+2.0%）は前月から伸び率が小幅ながら縮小した。品目別には、「トレーニングパンツ」の価格低下が目立つものの、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。

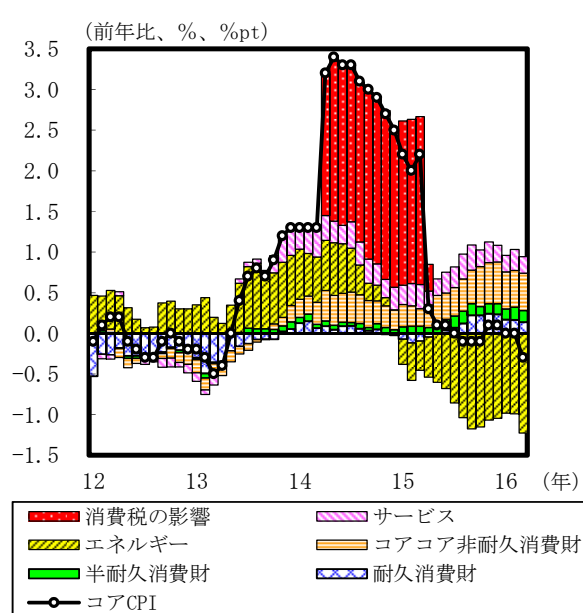
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（2月：前年比▲1.6%→3月：同▲2.3%）は15ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）、マイナス幅は前月から拡大した。この主因は、円高や2016年2月半ばまでの原油安を背景に、エネルギー価格のマイナス寄与が拡大したことである。ただし、前述したように、東京の4月の結果において、エネルギー価格の前年比マイナス幅に下げ止まりの兆しが見られており、全国の4月においても同様の傾向が示されると予想している。

サービス（2月：前年比+0.5%→3月：同+0.4%）は、31ヶ月連続のプラスとなったものの、伸び率は前月から僅かに縮小した。外食サービスが底堅く推移する中で、「宿泊料」の値下げや、「外国パック旅行」の前年比上昇幅の縮小が押し下げ要因となった。

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。

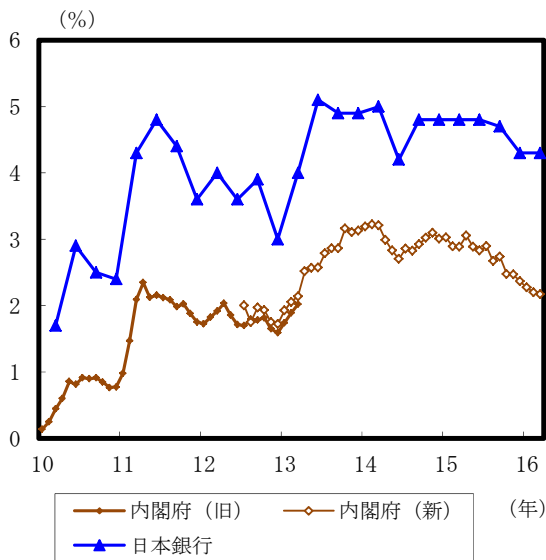
（出所）総務省統計より大和総研作成

全国コア CPI の前年比は、引き続き原油価格に大きく揺さぶられる展開

先行きのコア CPI の前年比は、マイナス圏での推移がしばらく続いた後、2016年2月半ば以降の原油高を背景に、早ければ夏ごろからプラス基調に転じると想定している。原油価格から消費者物価までの時間的な波及ラグの影響により、当面は、2月半ばまでの原油安の影響がマイナスに作用する。その後もしばらくは、昨年の食料品、日用品、外食の値上げの影響が剥落する効果や、円高に伴う下押し圧力が消費者物価の重石となるだろう。ただし、原油価格が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おり、このことが波及ラグを伴いながら今後の消費者物価の押し上げ要因になると考えている。

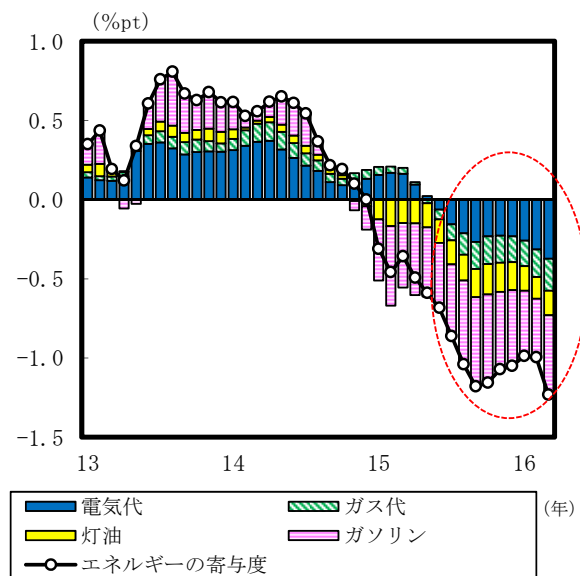
いずれにせよ、コア CPI は、引き続き原油価格に大きく揺さぶられる展開となり、原油価格の上昇基調が継続すれば、短期間のうちに再びプラス圏へと戻ることになるだろう。こうした中、原油価格の先行きについては、米国原油生産量の減少ペースに加え、Fed（米国連邦準備制度）の金融政策スタンスとドル安基調の持続性、さらには産油国会議の動向が大きな焦点である。産油国会議については、2016年5月に主要産油国による増産凍結に向けた再協議が行われる可能性が生じていることや、6月初めのOPEC（石油輸出国機構）会合の結果に注目したい。

図表5：家計の期待インフレ率（1年先）



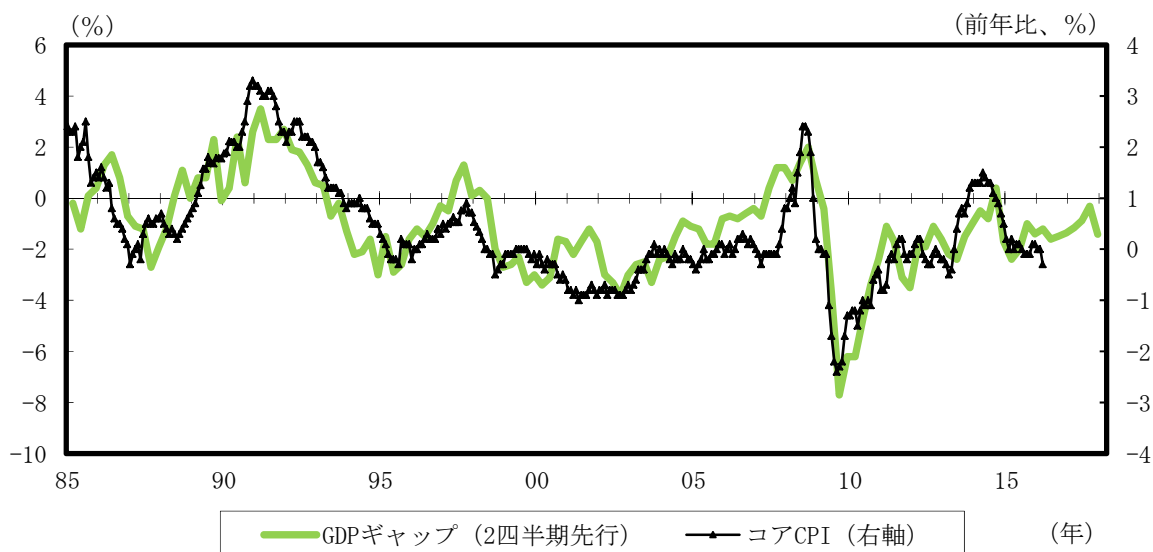
- (注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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。

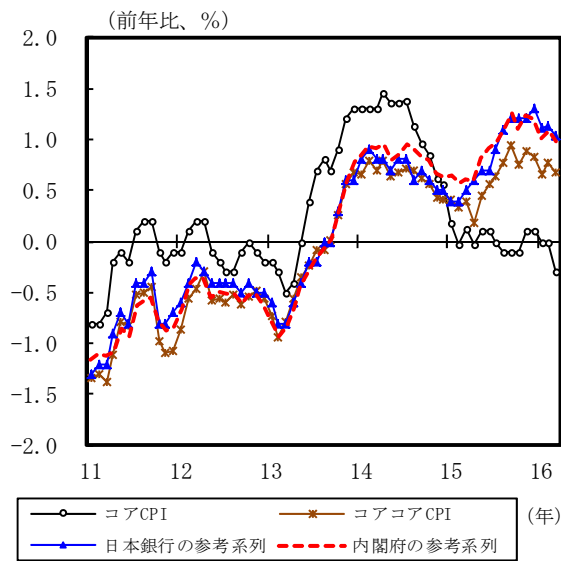
(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

(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、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、4月は電力大手全10社が値下げ、5月は再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度に基づく料金上乘せ分の拡大により全10社が値上げする予定となっている。

日本銀行の参考系列である「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いる。内閣府の参考系列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4月まで12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歩後退する可能性が生じている。

図表8：コア指標の推移



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

(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。

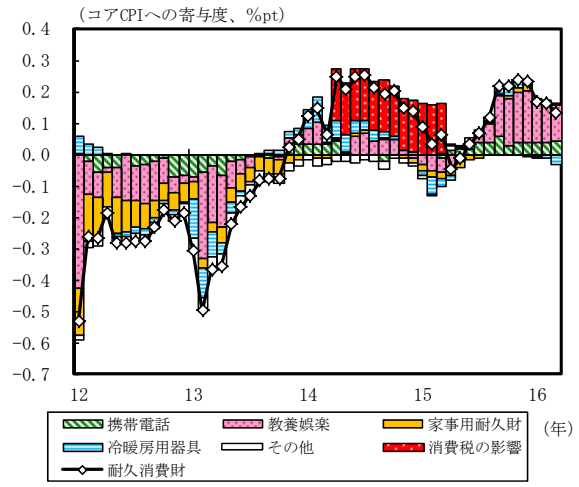
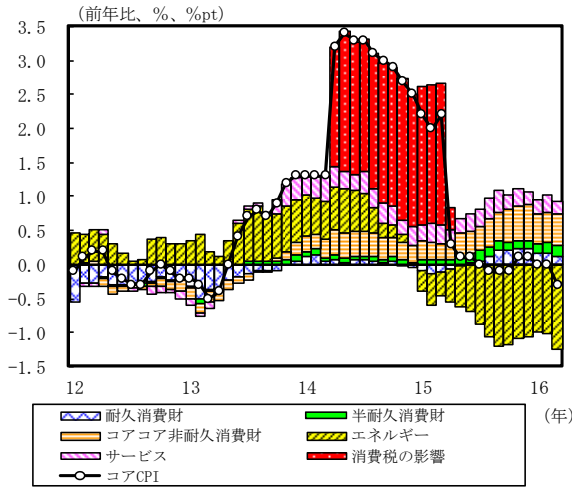
(注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因（米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料）を除く総合。

(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

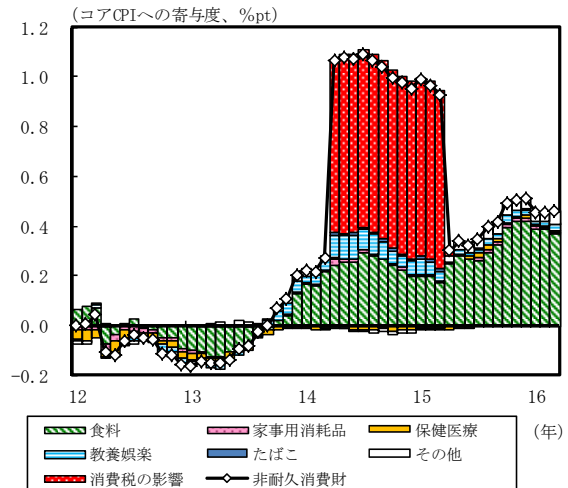
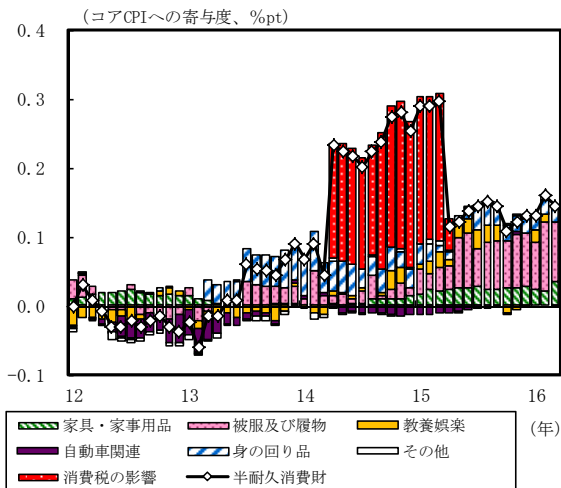
財・サービス別みたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



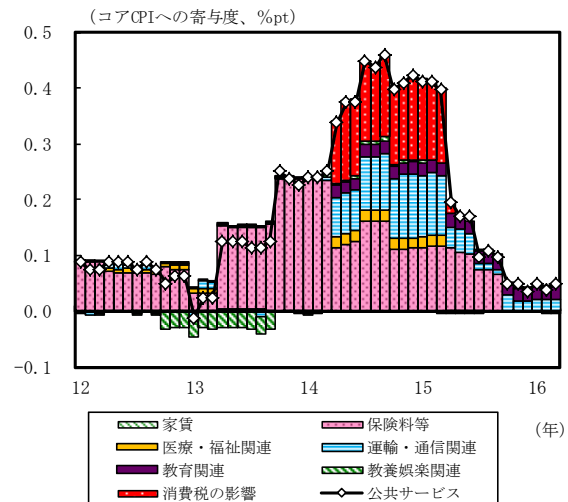
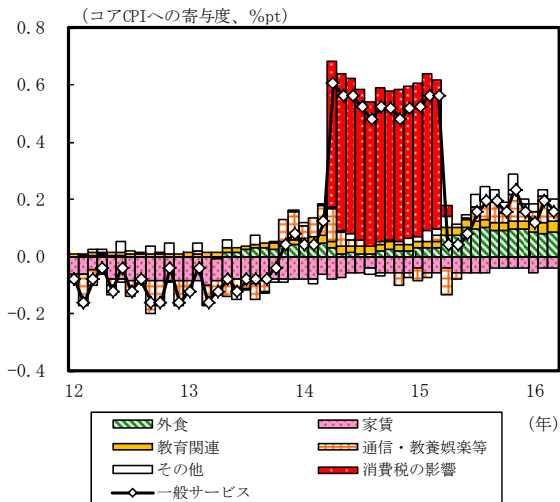
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

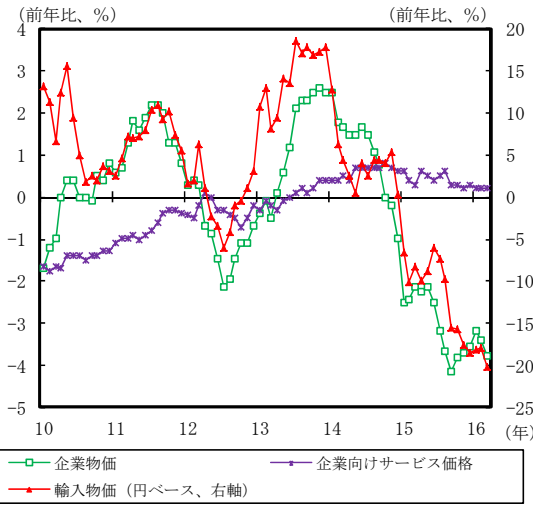
一般サービス **公共サービス**



(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

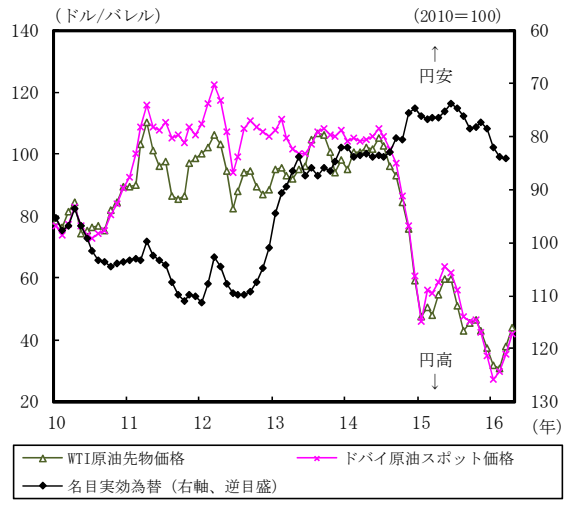
他の関連指標の動向

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）

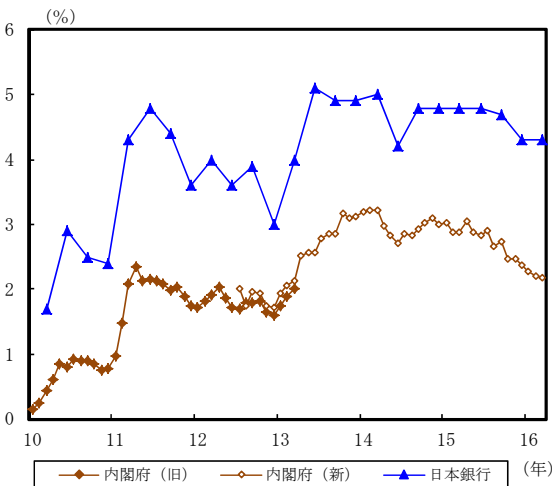


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

