

2016年5月27日 全8頁

Indicators Update

2016年4月全国消費者物価

コアCPIは2ヶ月連続のマイナス。しばらく円高と原油高のせめぎ合い

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4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▲0.4%）を小幅に上回った。財・サービス別（4分類）の寄与度の変化を見ると、「サービス」のみが押し上げに寄与する一方、「耐久消費財」、「半耐久消費財」、「非耐久消費財」は押し下げに寄与した。
- 2016年5月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.5%（4月：同▲0.3%）と5ヶ月連続のマイナスとなった。5月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、5月のコアCPIは前年比▲0.4%と見込まれる。
- 先行きのコアCPIの前年比は、円高（物価押し下げ要因）と原油高（物価押し上げ要因）という逆方向の影響がせめぎ合う中で、マイナス圏での推移がしばらく続くと想定している。その後は、2016年2月半ば以降の原油高を背景に、マイナス幅を着実に縮小し、秋以降にプラスに転じると予想する。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年				2016年				
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全国コアCPI	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	▲0.3	▲0.3	
コンセンサス								▲0.4	
DIR予想								▲0.3	
全国コアコアCPI	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	
東京都区部コアCPI	▲0.2	▲0.2	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.5
コアコアCPI	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	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。

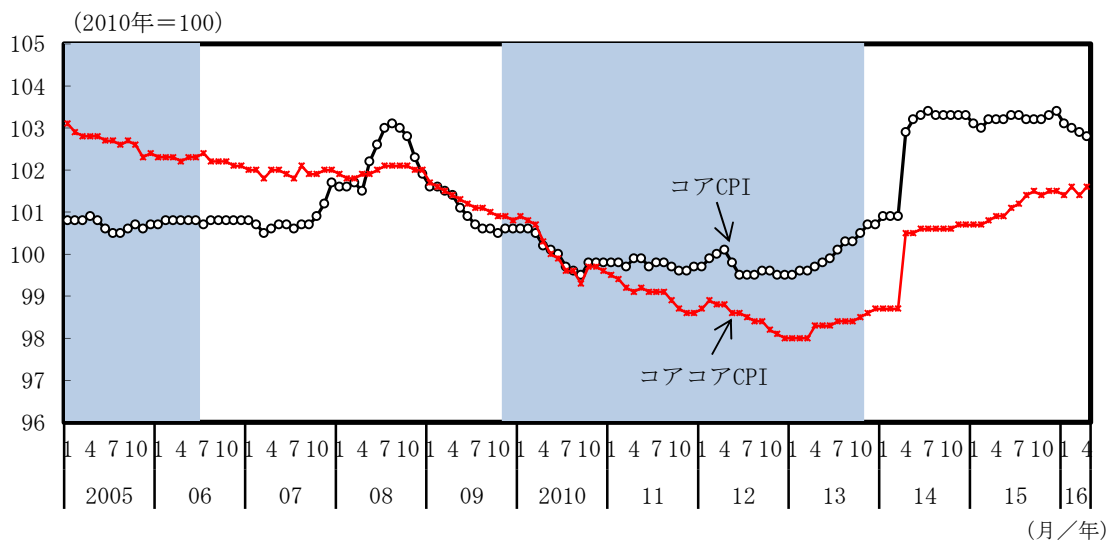
(出所) 総務省統計より大和総研作成

全国コア CPI は 2 ヶ月連続のマイナス。東京都区部コア CPI は 5 ヶ月連続のマイナス

2016年4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▲0.4%）を小幅に上回った。財・サービス別（4分類）の寄与度の変化を見ると、「サービス」のみが押し上げに寄与する一方、「耐久消費財」、「半耐久消費財」、「非耐久消費財」は押し下げに寄与した。総じて見ると、コア CPI は、2 ヶ月連続の前年比マイナスとな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5月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.5%（4月：同▲0.3%）と5 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」が底堅く推移する一方で、「耐久財」、「半耐久消費財」、「非耐久消費財」に弱さが見られる。エネルギーに関しては、マイナス寄与度が小幅に縮小し、前年比マイナス幅にも下げ止まりの動きが出ている。また、品目別には、「テレビ」の値下げ、「宿泊料」の値上げの影響が注目される。5月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、5月のコア CPI は前年比▲0.4%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

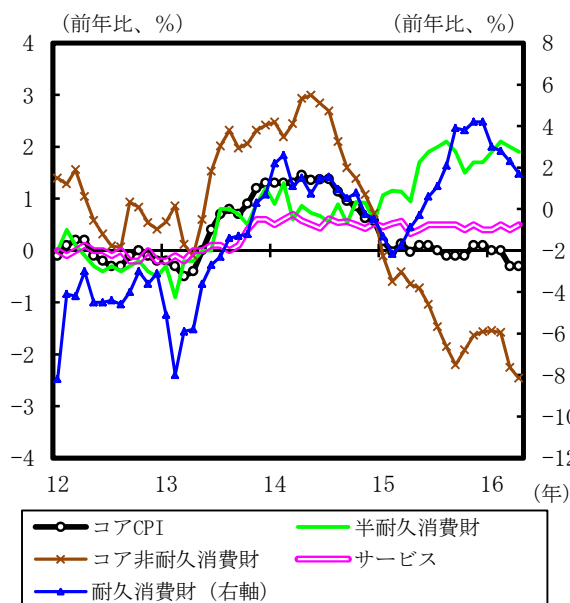
エネルギーに下げ止まりの兆し

4月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（3月：前年比+2.3%→4月：同+1.7%）は11ヶ月連続のプラスとなったものの、プラス幅は縮小した。従来コアCPIの押し上げに寄与していた耐久財は、個人消費の弱さや、これまでの円高および素材・部材価格の下落を背景に、プラス寄与の縮小傾向が続いている。品目別に前月からの変化を見ると、「ルームエアコン」、「温風ヒーター」、「システムキッチン」が押し上げに寄与する一方で、「テレビ」と「電気冷蔵庫」の値下げや、「携帯電話機」の前年比上昇幅の縮小が全体を押し下げた。「テレビ」については、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模様だ。「携帯電話機」は、今年の価格上昇の裏の影響がマイナスに作用した。

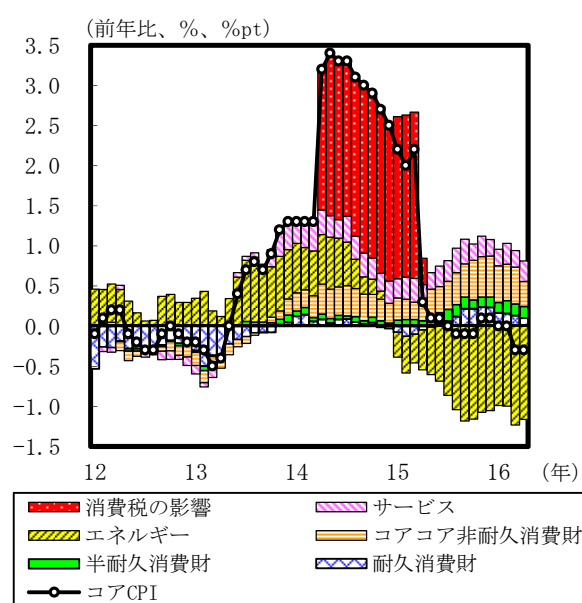
半耐久消費財（3月：前年比+2.0%→4月：同+1.9%）は前月から伸び率が小幅ながら縮小した。品目別には、「カーナビゲーション」の前月からの価格低下が少し目立つものの、その他については、特に大きく目立った動きは見られない。

コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（3月：前年比▲2.3%→4月：同▲2.5%）は16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。品目別には、「シャンプー」と「エアコンディショナー」が、1年前の価格上昇の効果が剥落した影響により、押し下げに作用した。また、円高や2016年2月半ばまでの原油安を背景に、エネルギー価格の大きなマイナス寄与が続いている。ただし、エネルギー価格については、マイナス寄与が前月から小幅に縮小しており、下げ止まりの兆しが出ている点に注目したい。

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

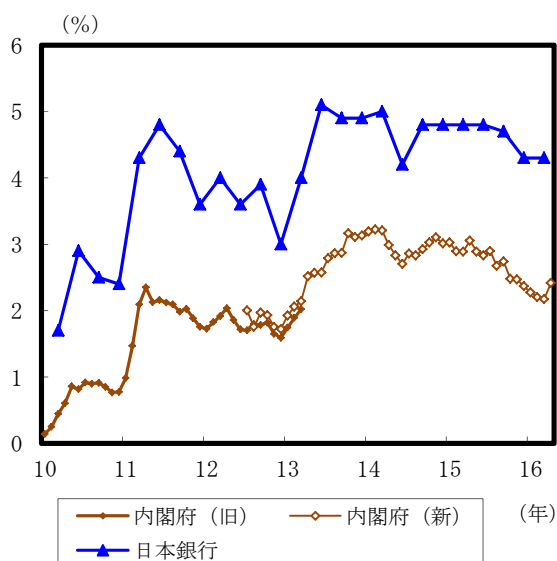
サービス（3月：前年比+0.4%→4月：同+0.5%）は、32ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から小幅に拡大した。「携帯電話通信料」の値下げがマイナスに作用し、これまで堅調に推移していた外食関連サービスも、昨年以降の値上げの影響が一巡したことで、総じて鈍化傾向にある。しかし、「宿泊料」、「ゴルフプレー料金」、「傷害保険料」の値上げ、「外国パック旅行」の前年比上昇幅の拡大などが全体を押し上げた格好だ。

全国コアCPIの前年比は、しばらく円高と原油高がせめぎ合う展開

先行きのコアCPIの前年比は、円高（物価押し下げ要因）と原油高（物価押し上げ要因）という逆方向の影響がせめぎ合う中で、マイナス圏での推移がしばらく続くと想定している。その後は、2016年2月半ば以降の原油高を背景に、マイナス幅を着実に縮小し、秋以降にプラスに転じると予想する。

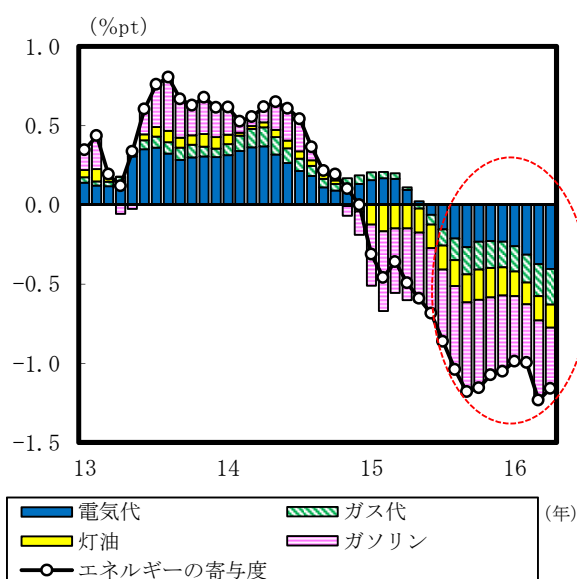
原油価格から消費者物価までの時間的な波及ラグの影響により、当面は、2月半ばまでの原油安の影響がマイナスに作用する。その後もしばらくは、昨年の食料品、日用品、外食の値上げの影響が剥落する効果や、円高に伴う値下げ圧力が消費者物価の重石となるだろう。ただし、原油価格が2月を底に大きく上昇し、それに伴い原油価格の前年比マイナス幅がドルベースおよび円ベースのいずれを見ても足下で急速に縮小しており、このことが消費者物価のマイナス幅を縮小させる要因になると考えている。原油価格の先行きについては、米国原油生産量の減少ペースに加え、Fed（米国連邦準備制度）の金融政策スタンスとドル安基調の持続性、さらには6月初めの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）



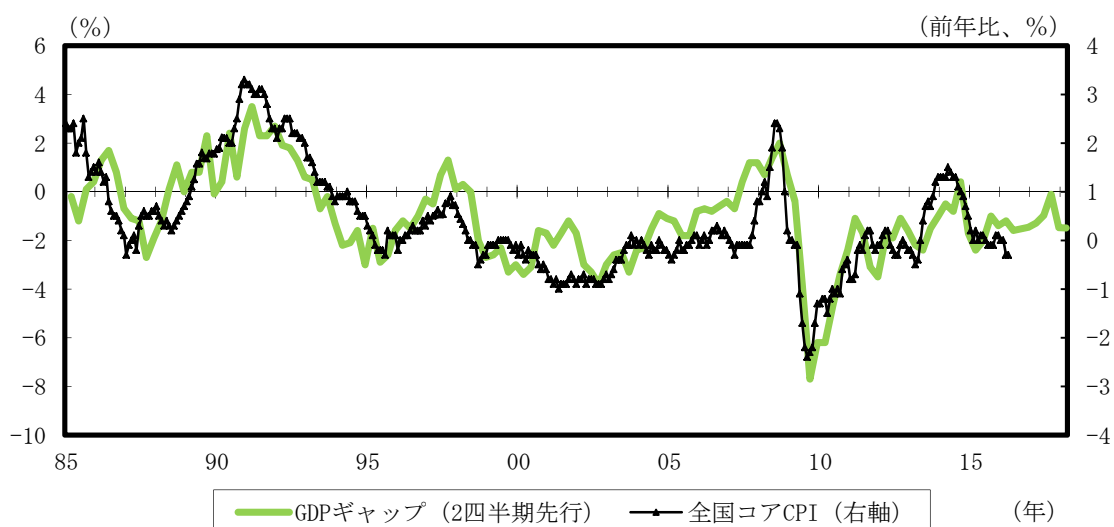
- (注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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。

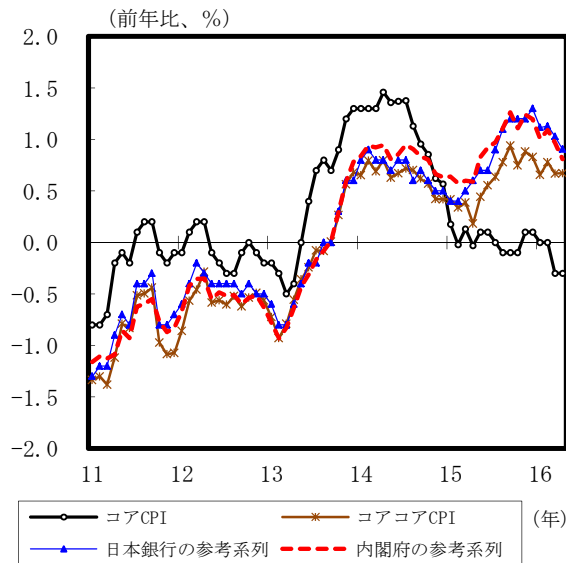
(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

(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傾向にあることや、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、昨年の食料品の値上げラッシュのピークから概ね1年経過したことから、その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にも留意したい。なお、「電気代」の先行きに関しては、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、6月と7月は全10社が値下げする予定となっている。

日本銀行は、2016年4月28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2017年度前半頃から2017年度中へと実質的に後ずれさせた。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。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点にも留意したい。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5月まで13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。

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）。

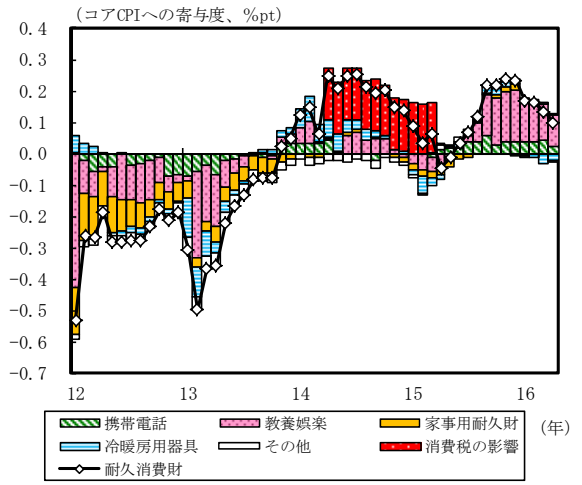
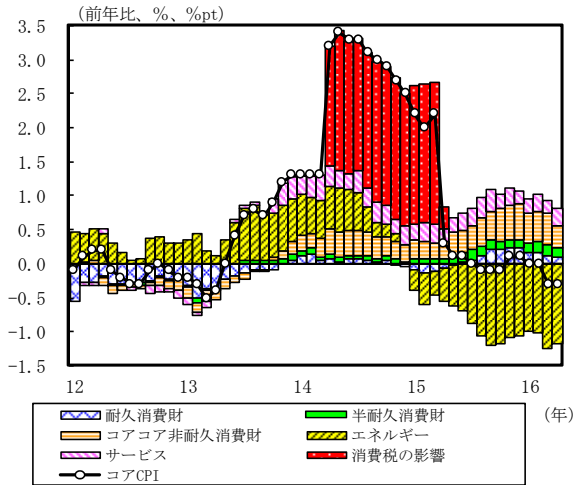
(出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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

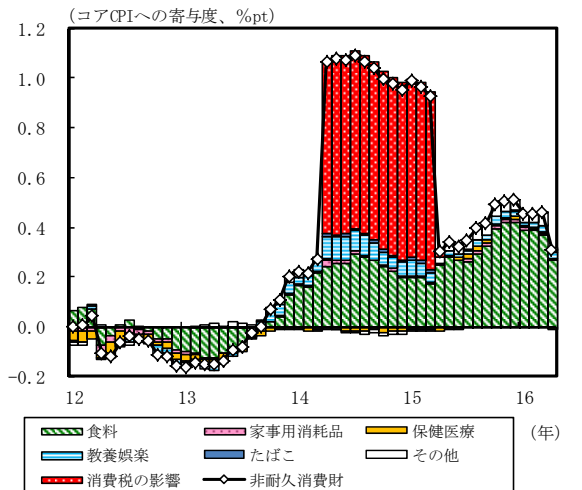
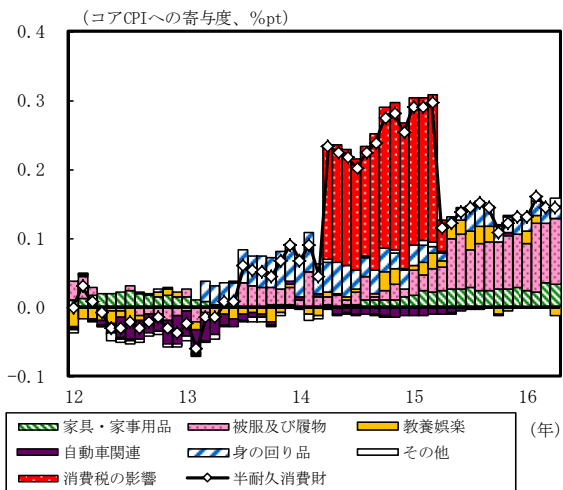
財・サービス別みたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



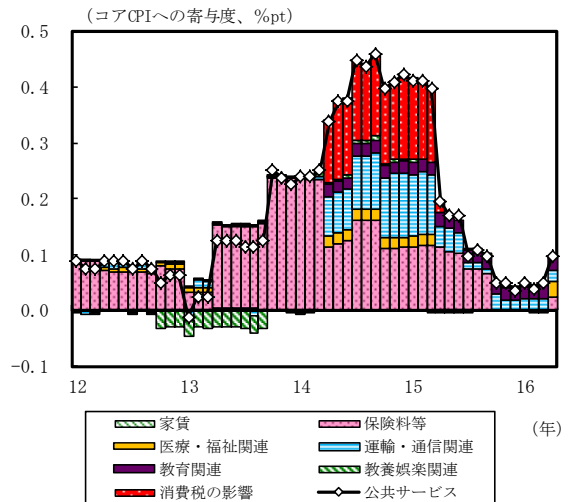
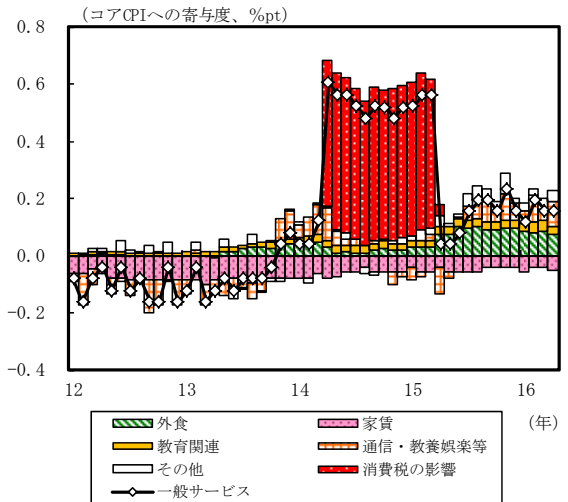
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

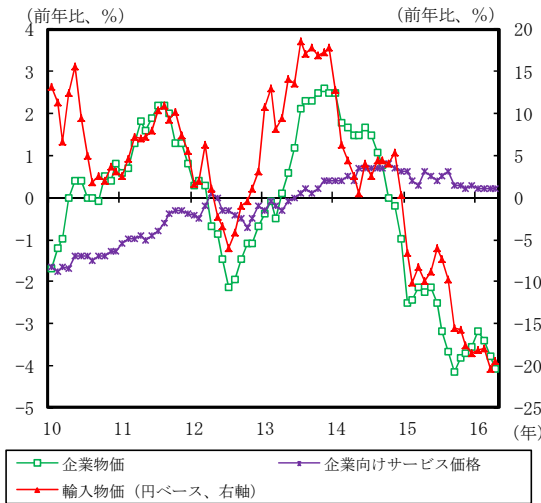
一般サービス **公共サービス**



(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

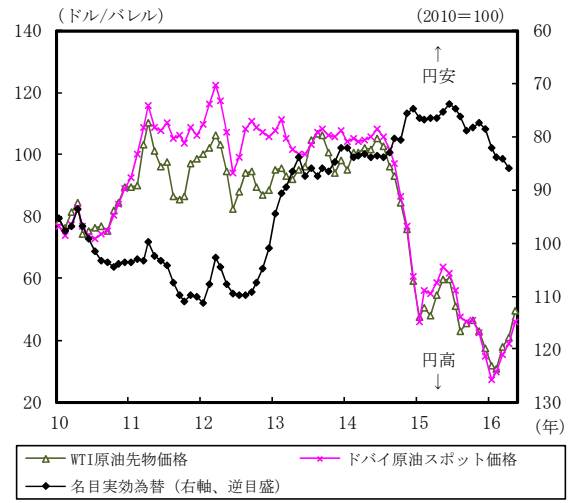
他の関連指標の動向

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)

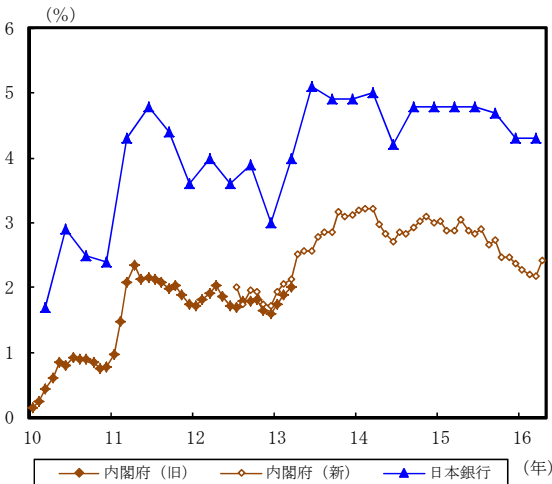


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

