

2016年7月29日 全7頁

## Indicators Update

# 2016年6月全国消費者物価

コア CPI は4ヶ月連続のマイナス。デフレ脱却が遠のく

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
シニアエコノミスト 長内 智  
エコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2016年6月の全国コアCPI（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比▲0.5%となり、市場コンセンサス（同▲0.4%）を小幅に下回った。コアCPIは4ヶ月連続の前年比マイナスと弱い動きが続いており、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7月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.4%（6月：同▲0.5%）と7ヶ月連続のマイナスとなった。前月からの寄与度の変化を確認すると、「耐久消費財」と「サービス」が押し下げに寄与した一方、「半耐久消費財」と「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げに寄与した。
- 先行きのコアCPIの前年比は、引き続き円高（物価押し下げ要因）と2月半ば以降の原油高（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。また、足下で、2015年末以降の円高の影響が顕在化し始めている点に注意したい。当社は、コアCPIが明確にプラス転換する時期は年末以降になるとみている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2015年		2016年						
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
全国コアCPI	0.1	0.1	0.0	0.0	▲0.3	▲0.3	▲0.4	▲0.5	
コンセンサス								▲0.4	
DIR予想								▲0.5	
全国コアコアCPI	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.4	
東京都区部コアCPI	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.5	▲0.5	▲0.4
コアコアCPI	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3

(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。

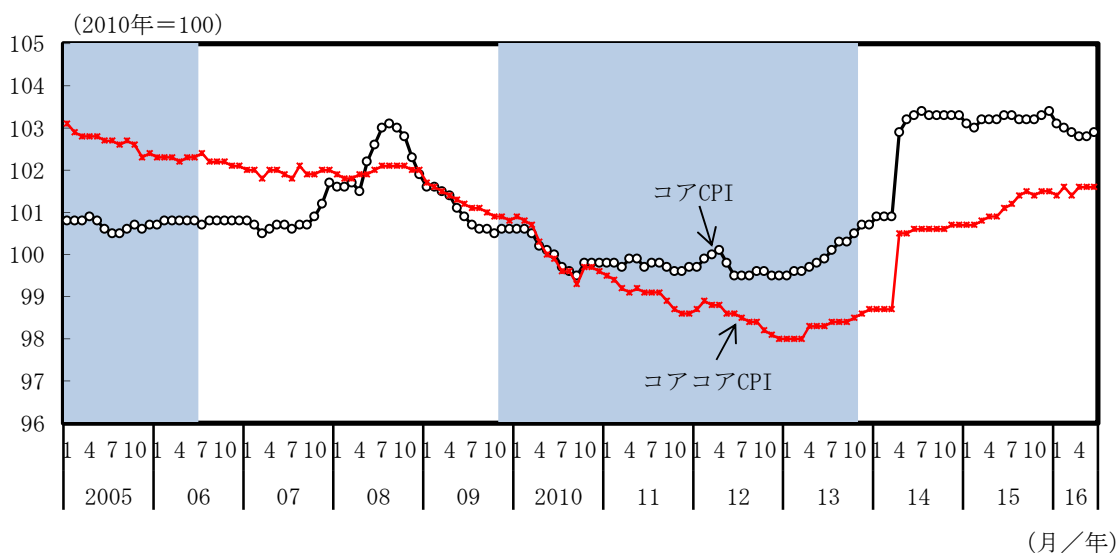
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 全国コア CPI は 4 ヶ月連続のマイナス。東京都区部コア CPI は 7 ヶ月連続のマイナス

2016年6月の全国コア CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比▲0.5%となり、市場コンセンサス（同▲0.4%）を小幅に下回った。財・サービス別（4分類）の寄与度の変化を見ると、「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」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」「サービス」が押し下げに寄与した。コア CPI は4ヶ月連続の前年比マイナスと弱い動きが続いており、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 とコアコア CPI（食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合）はいずれも横ばい圏で推移していると評価できる。なお、8月12日、2015年基準の指数（現在は2010年基準）が公表される予定であるが、当社の試算によると、改定幅は小幅なものに留まる見込みである。

2016年7月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.4%（6月：同▲0.5%）と7ヶ月連続のマイナスとなった。前月からの寄与度の変化を確認すると、「耐久消費財」と「サービス」が押し下げに寄与した一方、「半耐久消費財」と「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げに寄与した。エネルギーに関しては、「電気代」「ガス代」「ガソリン」のマイナス寄与縮小により、前年比マイナス幅に底打ちの動きが出ている。7月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、7月のコア CPI は前年比▲0.5%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

## 耐久消費財が13ヶ月ぶりの前年比マイナス

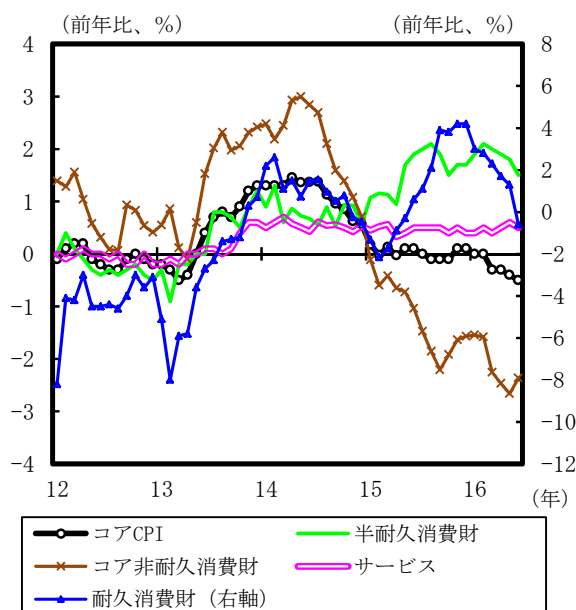
6月コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（5月：前年比+1.3%→6月：同▲0.6%）は13ヶ月ぶりのマイナスとなった。従来コアCPIの押し上げに寄与していた耐久消費財は、円高及び素材・部材価格の下落を背景に、プラス寄与の縮小傾向が続いており、今月は約1年ぶりのマイナスに転落した格好だ。品目別に前月からの変化を見ると、「テレビ」と「ルームエアコン」が押し下げに寄与した。「テレビ」については、価格が前月から小幅に上昇したことに加え、昨年に価格が上昇していた裏の影響が出た。「ルームエアコン」は、気温上昇の影響で需要が旺盛だったとみられる一方で、円高などの影響により販売価格は低下した。

半耐久消費財（5月：前年比+1.8%→6月：同+1.5%）は前月から伸び率が縮小した。品目別には、「コンパクトディスク」や「トレーニングパンツ」などの価格低下が若干目立つものの、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。

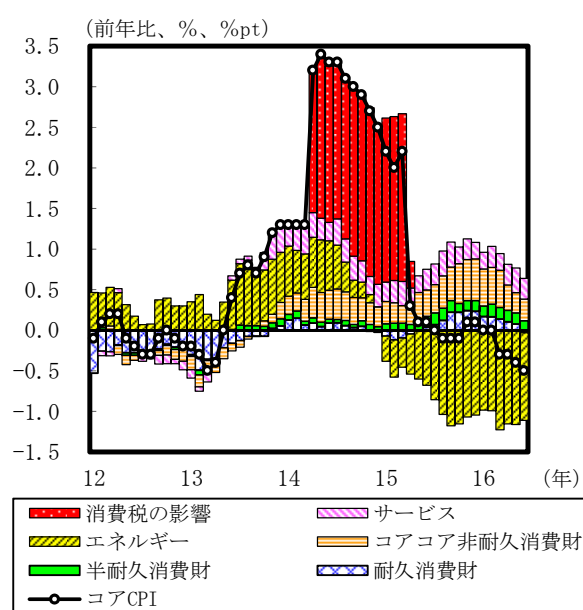
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（5月：前年比▲2.7%→6月：同▲2.4%）は18ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）、マイナス幅は前月から縮小した。この主因は、2月以降の原油価格上昇や昨年の価格低下の裏の影響により、エネルギー価格のマイナス寄与が縮小したことである。エネルギーの品目別には、「電気代」「ガス代」「灯油」「ガソリン」の全てが小幅ながらも押し上げに寄与した。

サービス（5月：前年比+0.6%→6月：同+0.5%）は、34ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から小幅に縮小した。品目別には、「外国パック旅行」と「航空運賃」が押し上げに寄与した一方で、昨年の値上げの裏の影響が出た外食の「フライドチキン」と「ハンバーガー」のほか、「持家の帰属家賃」と「宿泊料」が押し下げに寄与した。

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

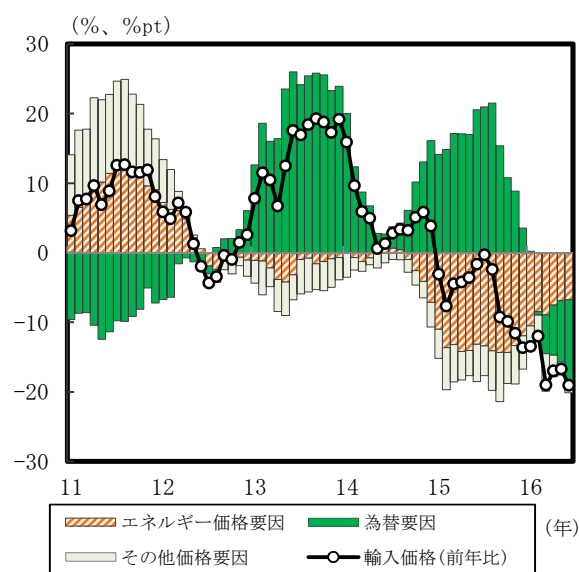
## 全国コア CPI の前年比は、引き続き円高と原油高がせめぎ合う展開

先行きのコア CPI の前年比は、引き続き円高（物価押し下げ要因）と 2 月半ば以降の原油高（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想定している。また、足下で、2015 年末以降の円高の影響が顕在化し始めている点に注意したい。ここで輸入価格指数の前年比を寄与度分解すると、円高進行に伴い為替要因のマイナス寄与が拡大傾向にあり、このことが引き続き消費者物価の下押し圧力となる見込みだ。当社は、コア CPI が明確にプラス転換する時期は年末以降になるとみている。

今後の消費者物価の押し下げ要因としては、昨年の食料品、日用品、耐久消費財の値上げの影響が剥落する効果や円高に伴う値下げの動きに加え、家計と企業の期待インフレ率が低下傾向にあることが挙げられる。他方、押し上げ要因と想定される原油価格についても、世界的な原油の需給バランスの軟化、過剰な米国原油在庫や石油リグ（掘削装置）稼働数の増加などを背景に、6 月以降、大きく調整している点に留意したい。今後、エネルギー価格のマイナス寄与の縮小ペースは鈍化する公算が大きい。なお、「電気代」の先行きに関して、7 月は電力大手全 10 社、8 月は 7 社が値下げする予定となっている。

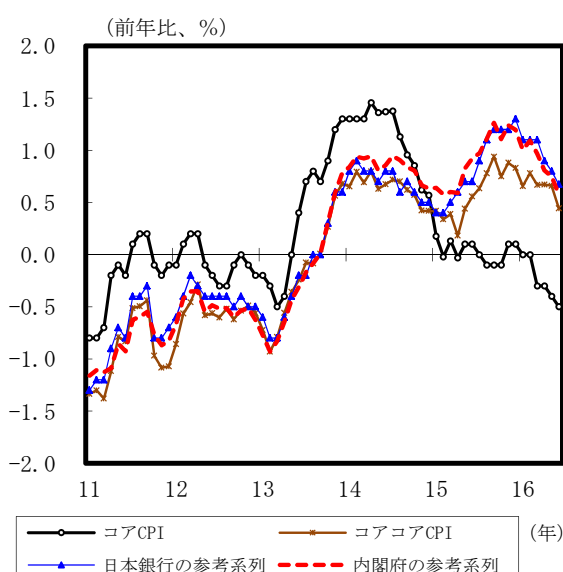
以上のようなコア CPI の動向に加え、日本銀行の参考系列である「生鮮食品とエネルギーを除く CPI」の弱さを勘案すると、日本銀行のインフレ目標が実現する想定時期（現在、2017 年度中）には無理があるとみている。また、内閣府の参考系列にも頭打ち感が出ており、政府は 7 月の月例経済報告において、消費者物価の基調判断を「このところ上昇テンポが鈍化している」とした。こうした中、政府と日本銀行に対しては、わが国が再びデフレに後戻りしないような万全の対策が期待される。

図表 5：輸入価格指数（前年比）の要因分解



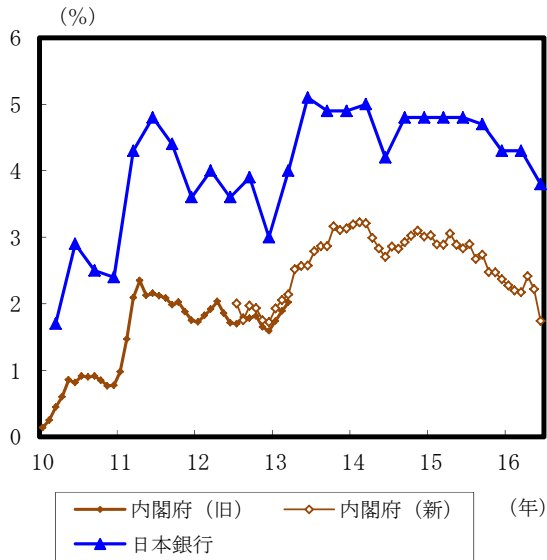
- (注1) エネルギー価格要因は、鉱物性燃料の寄与度。  
 (注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。  
 (出所) 財務省統計より大和総研作成

図表 6：コア指標の推移



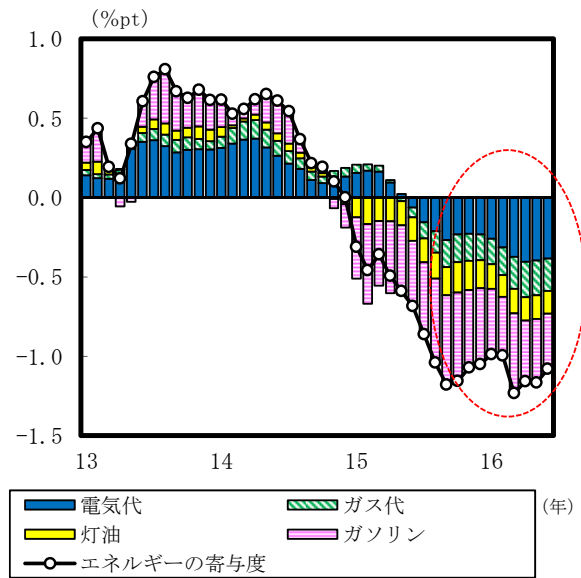
- (注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。  
 (注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因を除く総合。  
 (注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。  
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率（1年先）



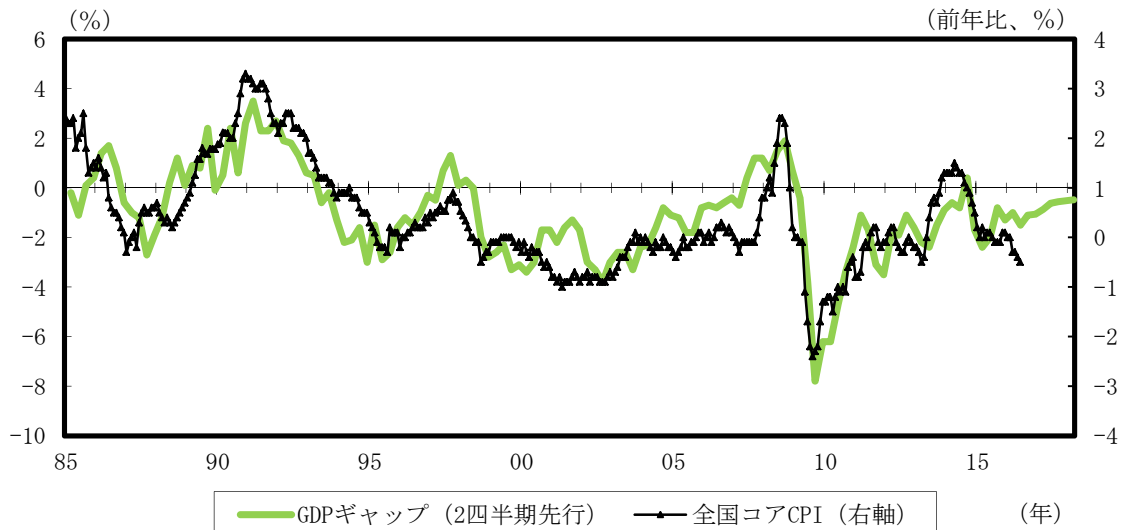
- (注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。  
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。  
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表8：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

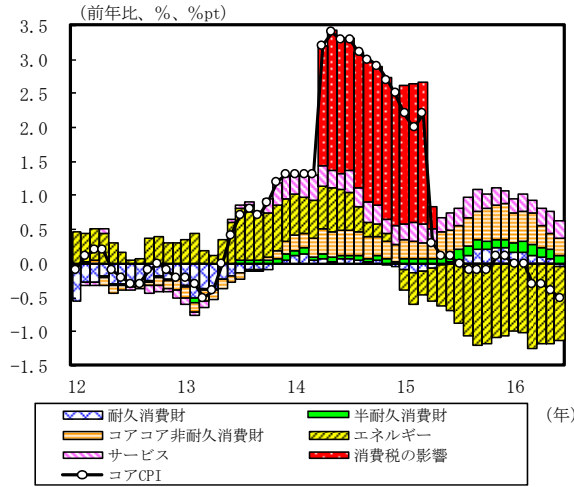
図表9：GDPギャップと全国コアCPI



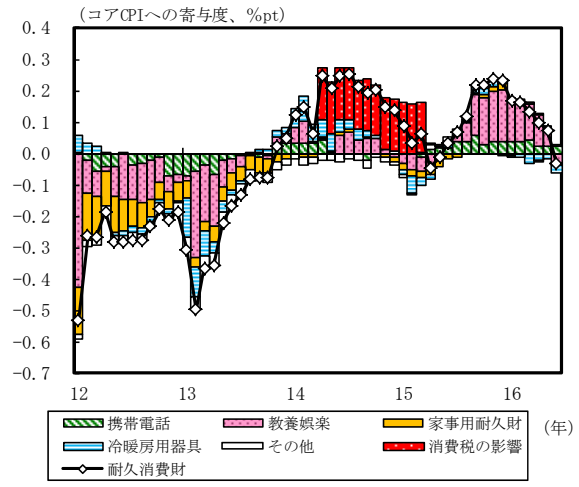
- (注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。  
 (注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。  
 (出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

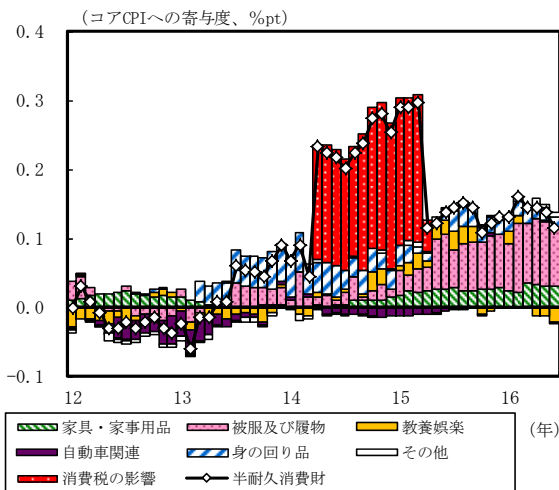


耐久消費財

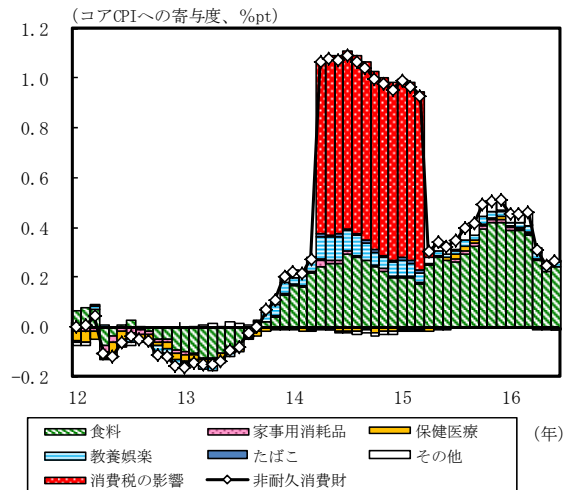


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

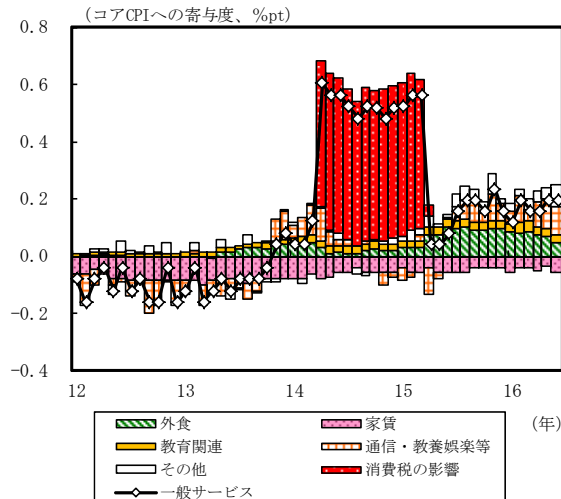


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

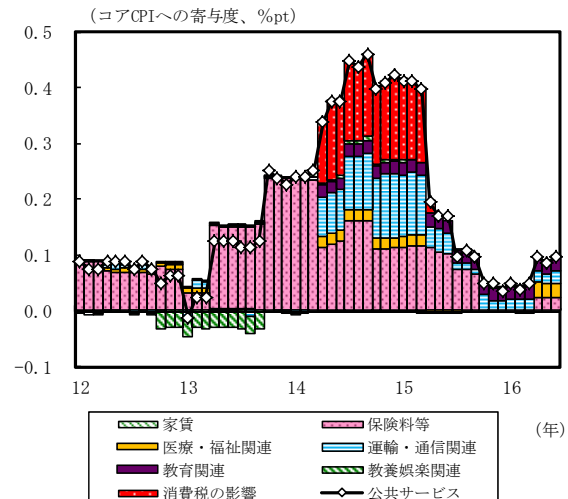


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



公共サービス

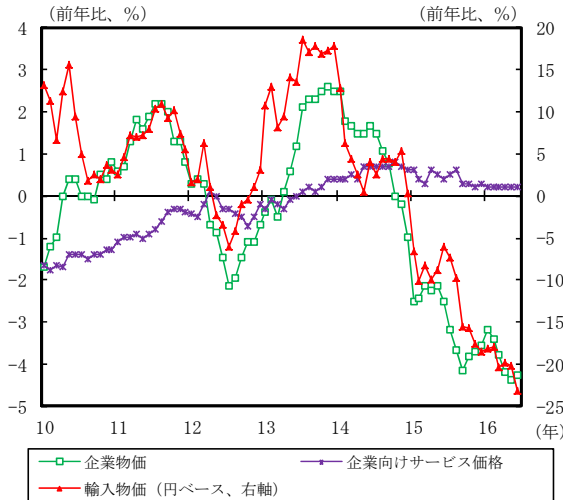


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成



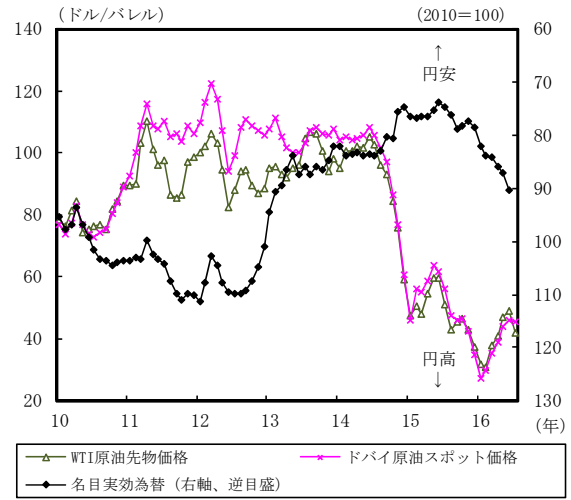
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

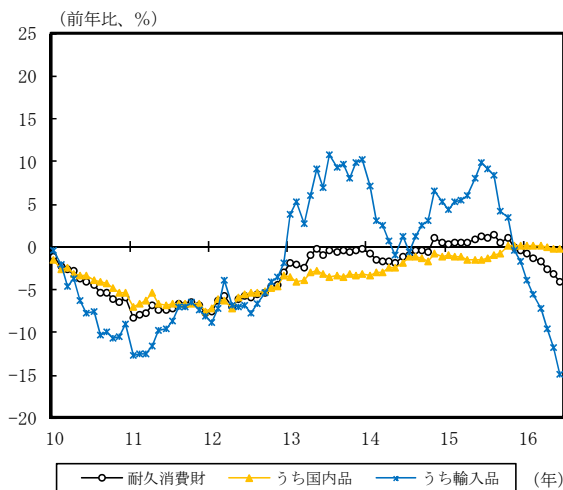


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

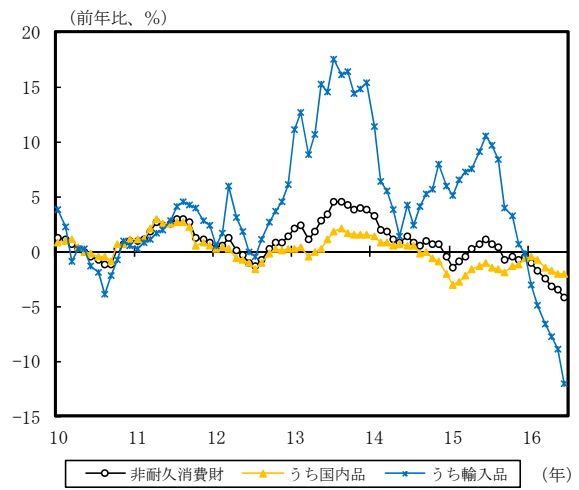


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

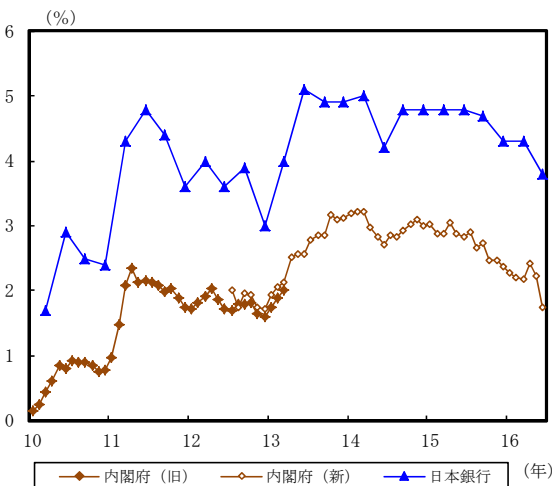


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

