

2016年10月28日 全7頁

*Indicators Update*

## 2016年9月全国消費者物価

日銀参考系列のプラス幅縮小が継続

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 斎藤 勉

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9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、市場コンセンサス通りの結果となった。コアCPIは7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10月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.4%（9月：同▲0.5%）と8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」のマイナス寄与が縮小し、「半耐久消費財」、「サービス」のプラス寄与が小幅に拡大した。「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」はほぼ横ばいであった。
- 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、小幅なマイナス圏での推移がしばらく続くと想定している。ただし、足下の輸入価格指数は下げ止まりつつあり、輸入を通じた消費者物価の下押し圧力は、ラグを伴いながら徐々に緩和する見込みである。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、%）

	2016年									
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
全国コアCPI	0.0	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5		
コンセンサス								▲ 0.5		
DIR予想								▲ 0.5		
								▲ 0.3		
全国コアコアCPI	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0		
東京都区部コアCPI	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.4	
コアコアCPI	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	

(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。

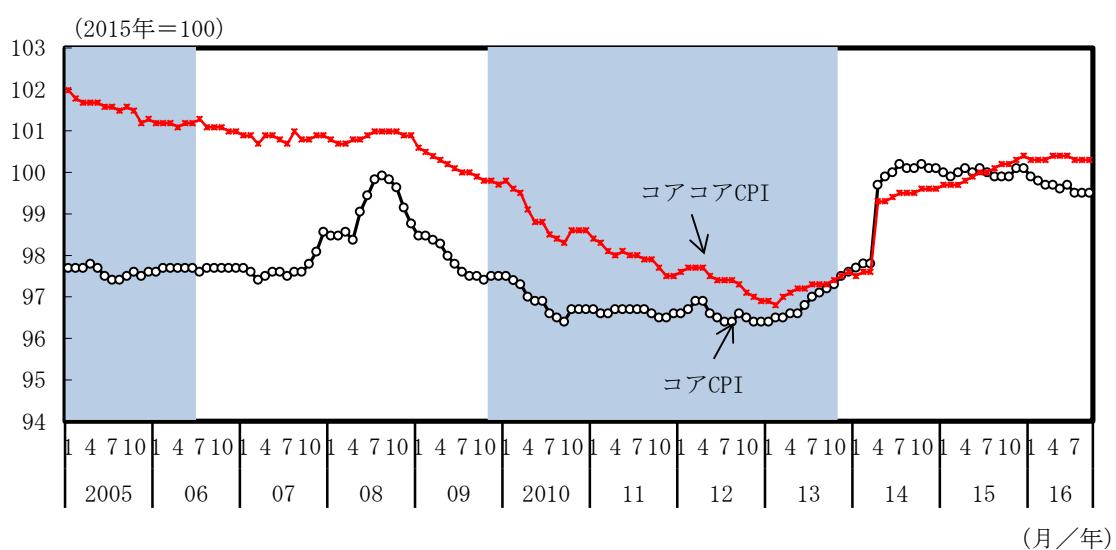
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 全国コア CPI は 7 ヶ月連続のマイナス。東京都区部コア CPI は 8 ヶ月連続のマイナス

2016 年 9 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▲0.5%) 通りの結果となった。7 ヶ月連続の前年比マイナスと弱い動きが続いている。コア CPI に対する財・サービス別 (4 分類) の寄与度の変化を見ると、「耐久消費財」(9 月 : 前年比寄与度▲0.19%pt←8 月 : 同▲0.08%pt) と「半耐久消費財」(9 月 : 同+0.10%pt←8 月 : 同+0.13%pt) が押し下げに寄与した。一方、「サービス」(9 月 : 同+0.13%pt←8 月 : 同+0.11%pt) が小幅に上昇したほか、「コア非耐久消費財(除く生鮮食品)」(9 月 : 同▲0.47%pt←8 月 : 同▲0.59%pt) のマイナス幅が縮小したことはプラスに寄与した。エネルギー価格の反発に伴い、非耐久消費財の押し下げ寄与が縮小しているものの、耐久消費財価格が下落していることがコア CPI を押し下げている。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」もプラス幅の縮小が続き、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。

2016 年 10 月の東京都区部コア CPI (中旬速報値) は、前年比▲0.4% (9 月 : 同▲0.5%) と 8 ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は前月から縮小した。前月からの寄与度の変化を確認すると、「耐久消費財」のマイナス寄与が縮小し、「半耐久消費財」、「サービス」のプラス寄与が小幅に拡大した。「コア非耐久消費財 (除く生鮮食品)」はほぼ横ばいであった。エネルギーに関しては、前年比マイナス幅縮小の動きが続いている。10 月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、10 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

## 耐久消費財のマイナス幅拡大が全体を押し下げ、ただし一時的な要因も

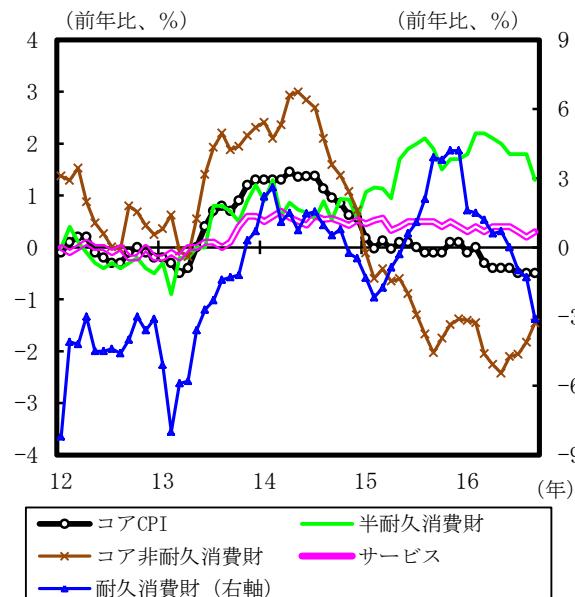
9月コア CPI を財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（9月：前年比▲3.1%←8月：同▲1.3%）は3ヶ月連続のマイナスとなった。円高及び素材・部材価格の下落を背景として、「電気冷蔵庫」「パソコン（デスクトップ型）」「パソコン（ノート型）」などが前年比マイナスに転じたことが下落幅の拡大に寄与している。また、「プリンタ」は前年比▲53.9%とマイナス幅が大きい。新製品投入に伴う価格上昇が、10月にずれ込んだことが主因であると考えられる。東京の中旬速報値からも確認できるように、10月には反発が見込まれるため、「プリンタ」によるマイナス寄与の拡大は一時的なものと考えてよいだろう。

半耐久消費財（9月：前年比+1.3%←8月：同+1.8%）は、39ヶ月連続の前年比プラスとなったが、このところ緩やかに上昇幅の縮小が続いている。衣料品の伸び率縮小が背景にある。

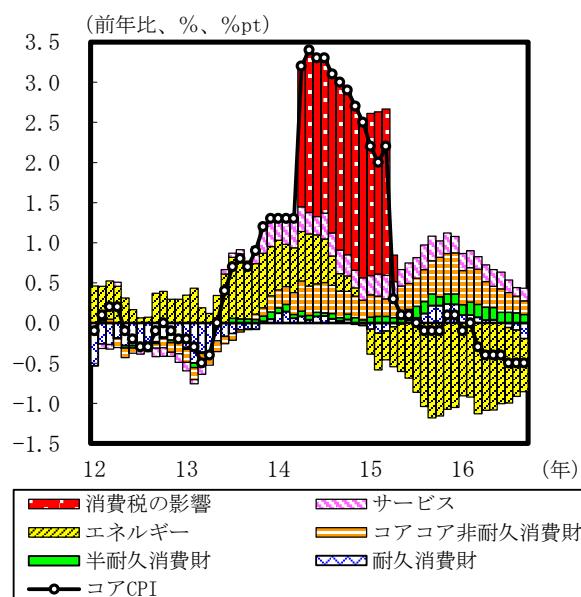
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（9月：前年比▲1.5%←8月：同▲1.8%）は21ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）、マイナス幅は前月から小幅に縮小した。エネルギー価格については、昨年の価格下落の裏の影響により、「電気代」「都市ガス代」「プロパンガス」「灯油」「ガソリン」全ての前年比マイナス幅が縮小し、全体を押し上げた。

サービス（9月：前年比+0.3%←8月：同+0.2%）は、37ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から小幅ながら拡大した。品目別に寄与度の変化を見ると、「航空運賃」のマイナス幅縮小、「宿泊料」のプラス転化が押し上げに寄与した。

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

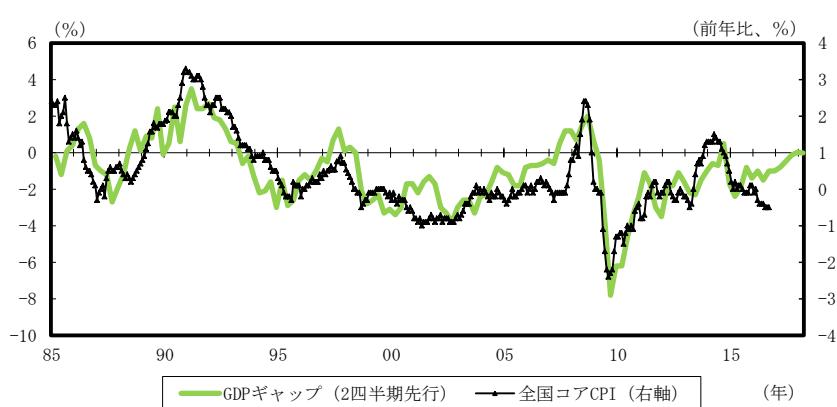
## 全国コア CPI の前年比は、引き続き円高と原油高がせめぎ合う展開

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、小幅なマイナス圏での推移がしばらく続くと想定している。ただし、輸入価格指数の前年比を寄与度分解すると、エネルギー価格要因のマイナス寄与が縮小する中で、円高進行に伴う為替要因のマイナス寄与拡大ペースが鈍化し始めており、その結果、輸入価格指数も下げ止まりつつある。そのため、輸入を通じた消費者物価の下押し圧力は、ラグを伴いながら徐々に緩和する見込みである。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関しては、石油輸出国機構（OPEC）が 9 月 28 日にアルジェリアで開催した臨時総会において、予想外の減産で合意した点が注目される。この合意が原油価格の反転につながれば、コア CPI の押し上げ圧力が強まる事になる。「電気代」の先行きに関して、9 月は電力大手 10 社のうち 4 社、10 月は 5 社、11 月は 6 社が値上げ予定となっており、2 月半ば以降の原油高などを背景に値上げする企業が増加している。

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、依然として、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 9 月の月例経済報告において、消費者物価の基調判断を「横ばいとなっている」としている。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。なお、日本銀行は、9 月 21 日に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、金融政策の枠組みを強化した。ただし、新たな枠組みの内容や足下までの為替市場等の反応を勘案すると、当社は、この政策変更が直ちに消費者物価に対してプラスに作用するとは考えていない。

図表 5：GDP ギャップと全国コア CPI

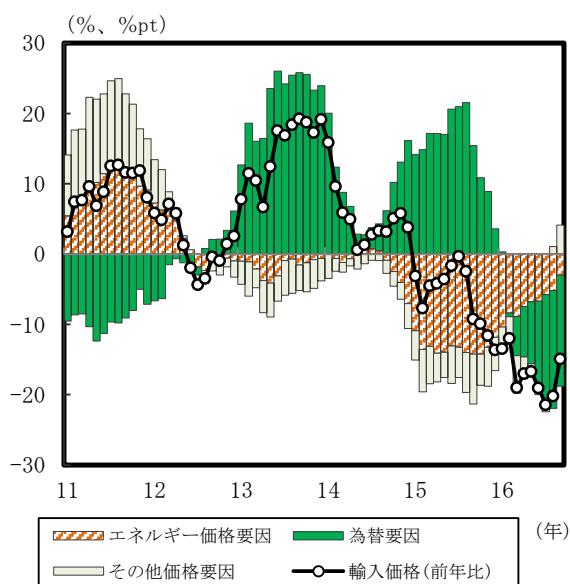


(注1) コア CPI は生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(注2) GDP ギャップの予想値は大和総研による。

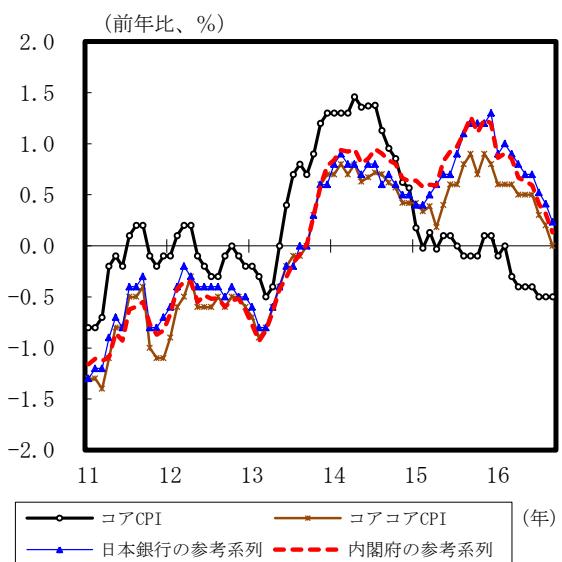
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

図表6：輸入価格指数（前年比）の要因分解



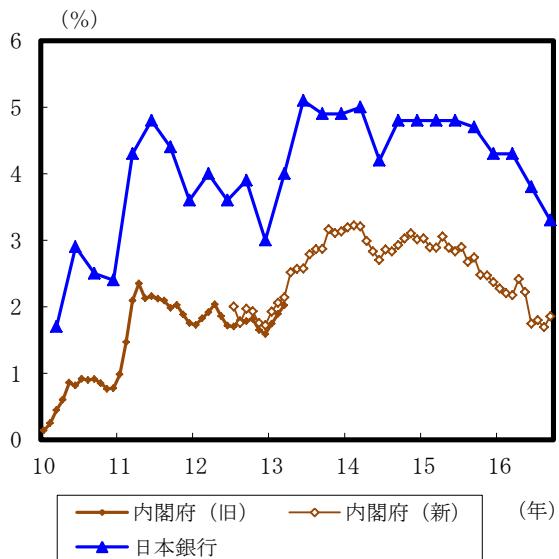
- (注1) エネルギー価格要因は、鉱物性燃料の寄与度。  
 (注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。  
 (出所) 財務省統計より大和総研作成

図表7：コア指標の推移



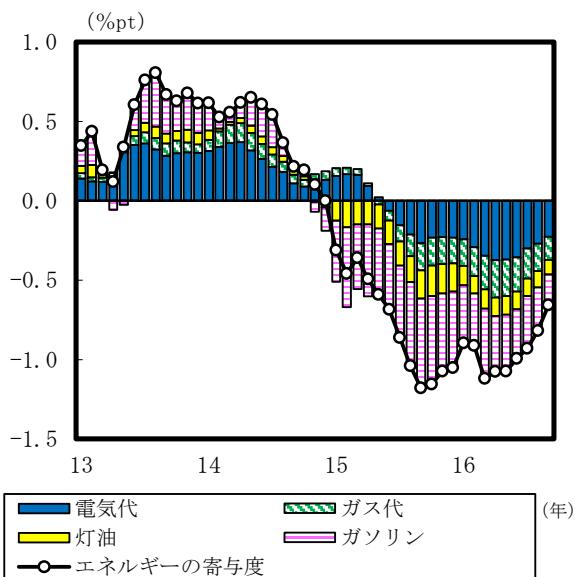
- (注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。  
 (注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因を除く総合。  
 (注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。  
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表8：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

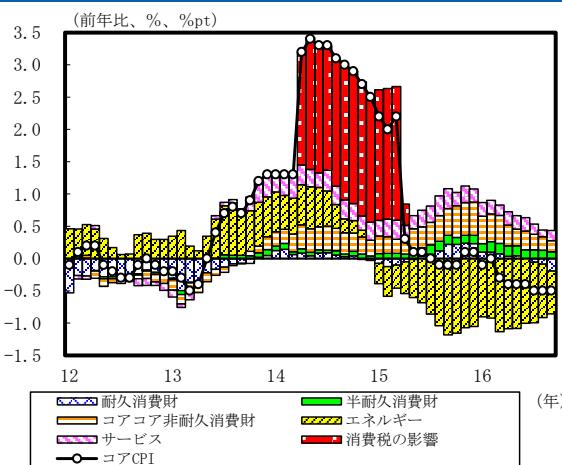
図表9：全国CPIのエネルギーの寄与度



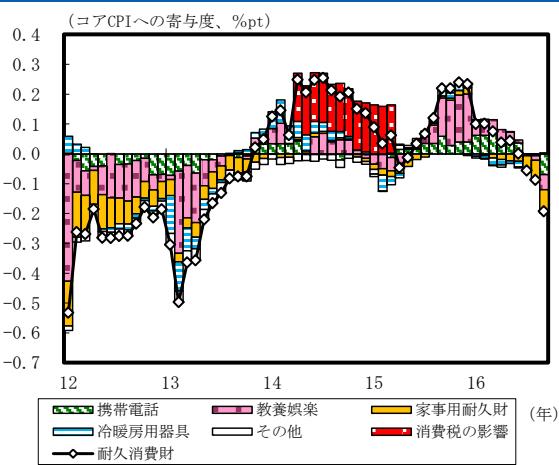
- (注) 寄与度は、対コアCPI。  
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

### 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



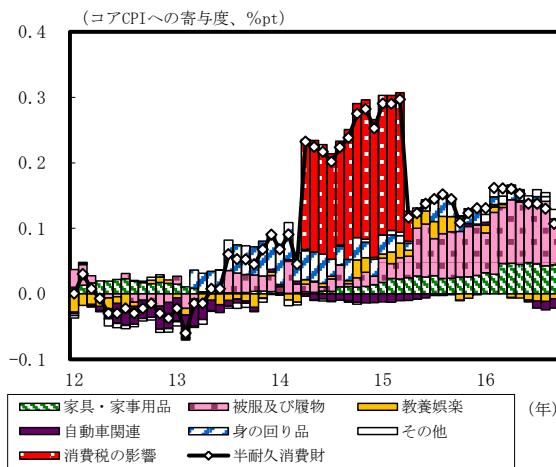
#### 耐久消費財



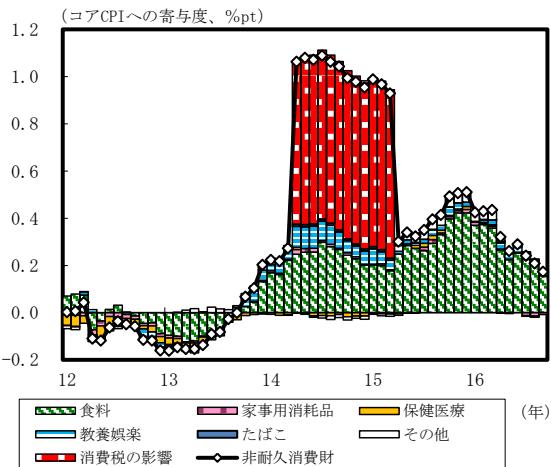
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

#### 半耐久消費財

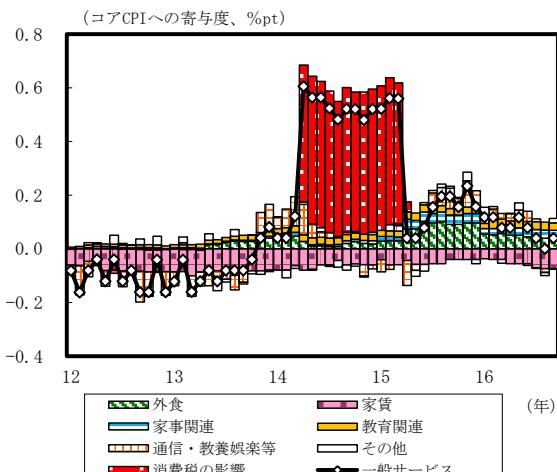


#### 非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

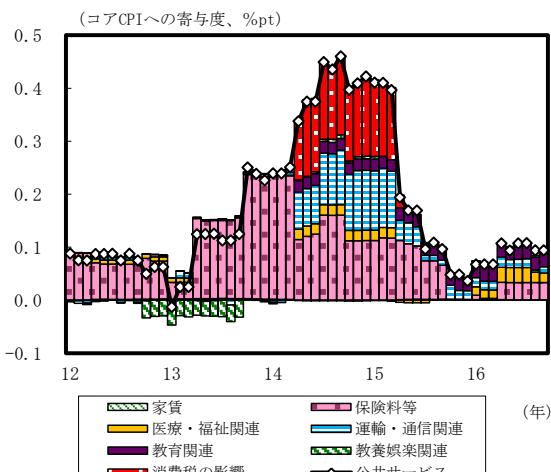


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

#### 一般サービス

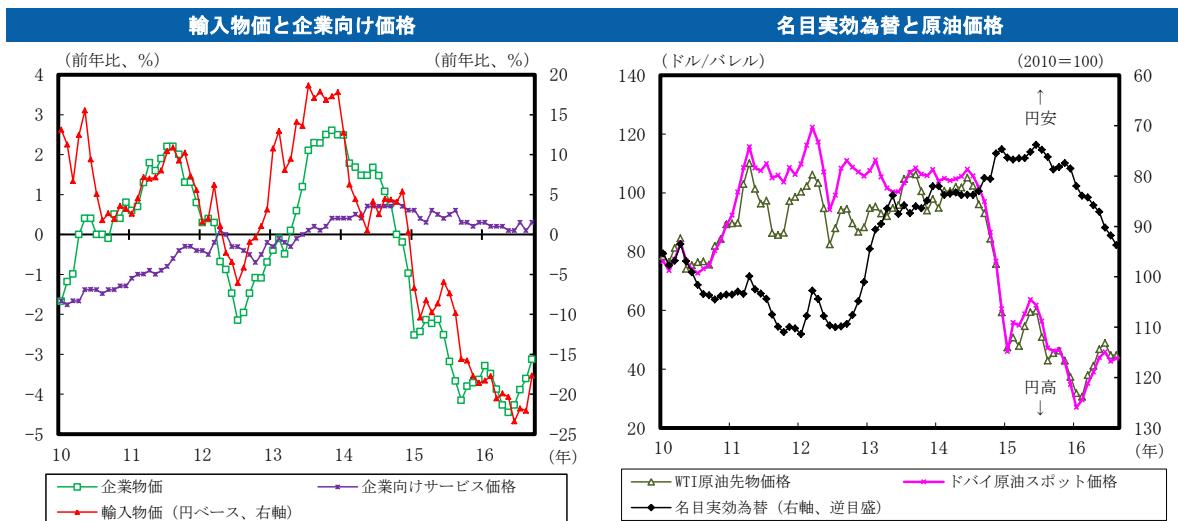


#### 公共サービス



(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



(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

### 企業物価（最終財：うち耐久消費財）



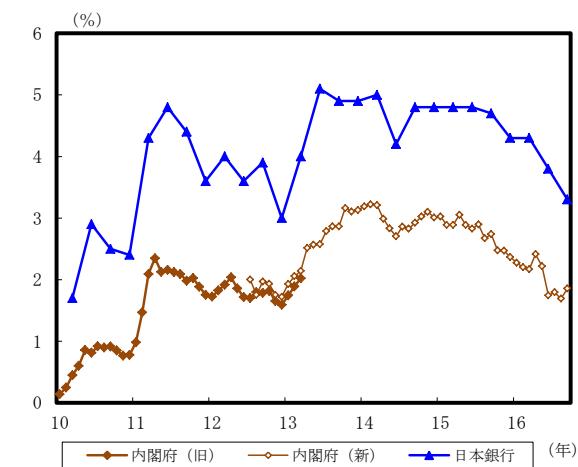
(注) 企業物価は消費税を除くベース。

(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

