

2016年12月27日 全8頁

Indicators Update

2016年11月全国消費者物価

トランプ・原油減産合意でコアCPIの潮目に変化

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11月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.4%となり、市場コンセンサス（同▲0.3%）を小幅に下回った。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」のプラス幅も低水準での推移が続き、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。
- 2016年12月の東京都部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.6%（11月：同▲0.4%）と10ヶ月連続のマイナスとなり、予想外にマイナス幅を拡大させた。前月からの寄与度の変化を確認すると、「半耐久消費財」が全体を押し下げた。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、12月にマイナス幅をいったん拡大させる可能性があるものの、その後はマイナス幅を着実に縮小させる見込みである。時期については幅を持ってみる必要があるものの、2017年2月頃からプラス圏に転じるとみている。
- 以上のような全国コアCPIと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」の動向を勘案すると、消費者物価は、日本銀行のインフレ目標に向けて緩やかに上昇すると見込まれる。ただし、それでもなお日本銀行の「2%（超）」というインフレ目標のハードルは高く、今後も総じて緩和的な政策スタンスが維持されるだろう。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2016年									
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
全国コアCPI	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4		
コンセンサス								▲0.3		
DIR予想								▲0.3		
全国コアコアCPI	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0	0.2	0.1		
東京都部コアCPI	▲0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.6	
コアコアCPI	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1	▲0.1	0.1	0.0	▲0.2	

（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

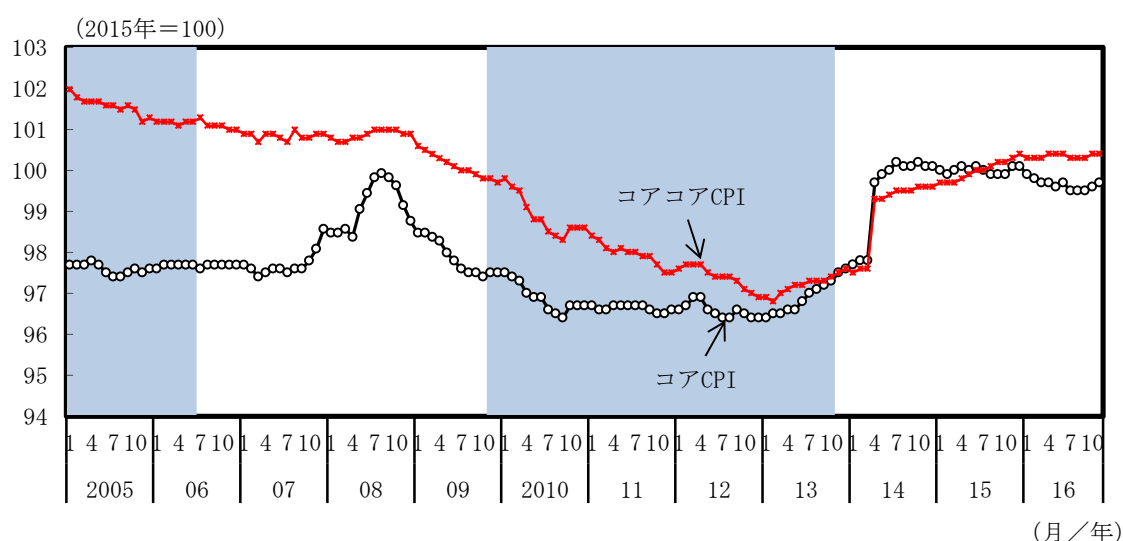
全国コア CPI は 9 ヶ月連続のマイナス。東京都区部コア CPI は 10 ヶ月連続のマイナス

2016年11月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比▲0.4%となり、市場コンセンサス (同▲0.3%) 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、「サービス」が押し下げに寄与し、「耐久消費財」と「半耐久消費財」がほぼ横ばい、「コア非耐久消費財 (除く生鮮食品)」は小幅に押し上げ寄与となった。全国コア CPI は9ヶ月連続の前年比マイナスと足下で弱い動きが続いている。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」のプラス幅も低水準での推移が続き、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、全国コア CPI と全国コアコア 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12月の東京都区部コア CPI (中旬速報値) は、前年比▲0.6% (11月:同▲0.4%) と10ヶ月連続のマイナスとなり、予想外にマイナス幅を拡大させた。前月からの寄与度の変化を確認すると、「半耐久消費財」が全体を押し下げた。「耐久消費財」「コア非耐久消費財 (除く生鮮食品)」「サービス」は、ほぼ横ばいであった。「半耐久消費財」については、昨年の値上げから1年経過したことで「ゴルフクラブ」の前年比プラス寄与が剥落したこと、「カーナビゲーション」の値下げが続いたことに加え、女性物の一部衣料品などが押し下げに寄与した。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。

12月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、12月の全国コア 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) シャドローは政府の「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縮小が続く

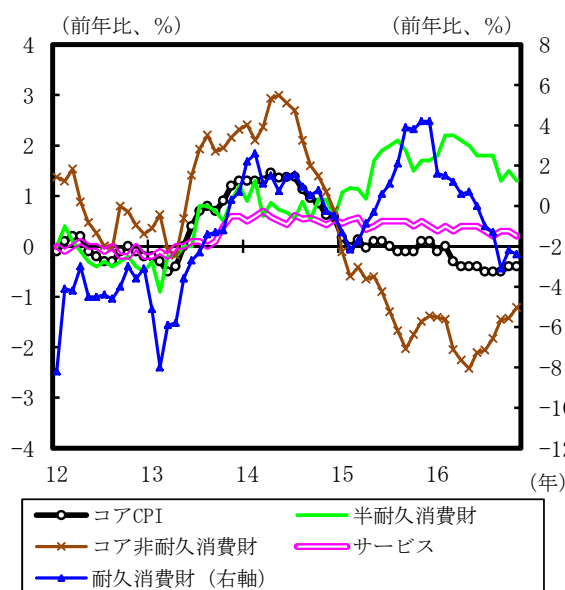
11月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（10月：前年比▲2.2%→11月：同▲2.4%）は5ヶ月連続のマイナスとなった。この背景としては、2016年夏場までの円高や素材・部材価格の下落に加え、前年に価格が上昇していた反動の影響が指摘できる。品目別に前月からの変化を見ると、「携帯電話機」と「電気冷蔵庫」などが押し下げに寄与した。前者は、前月から価格が低下したことに加えて、前年に価格が上昇していた反動もマイナスに作用した。後者については、前年に価格が大きく上昇しており、その裏の影響が押し下げに作用した。

半耐久消費財（10月：前年比+1.5%→11月：同+1.3%）は、前月から伸び率が低下した。品目別では、「カーナビゲーション」の値下げや、昨年に価格が大幅に低下していた「ゴルフクラブ」の反動が目立つ。他には、特に大きく目立った動きは見られない。

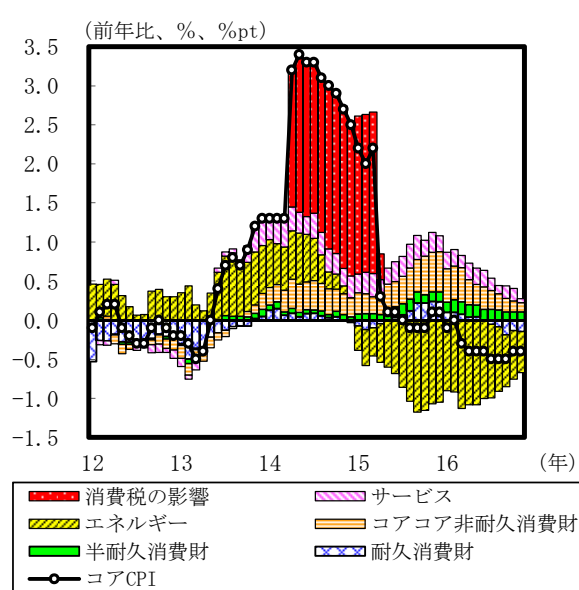
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（10月：前年比▲1.4%→11月：同▲1.2%）は23ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）となり、マイナス幅は前月から縮小した。エネルギー価格については、「電気代」「都市ガス代」「プロパンガス」「灯油」「ガソリン」の全てが前月から上昇しており、特に、「灯油」と「ガソリン」の上昇が目立つ。

サービス（10月：前年比+0.3%→11月：同+0.2%）は、39ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から小幅ながら縮小した。品目別に寄与度の変化を見ると、「宿泊料」と「外国パック旅行」の前年比プラス幅が縮小して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

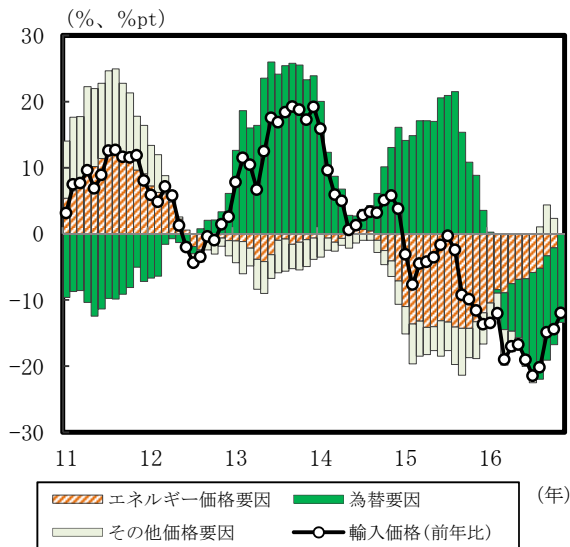
全国コア CPI の前年比は、2017 年 2 月頃からプラス圏に転じる可能性

先行きの全国コア CPI の前年比は、12 月にマイナス幅をいったん拡大させる可能性があるものの、その後はマイナス幅を着実に縮小させる見込みである。時期については幅を持つてみる必要があるものの、2017 年 2 月頃からプラス圏に転じるとみている。これは、米大統領選挙後に、円安・ドル高が大きく進行して物価上昇圧力が急速に高まっているほか、OPEC（石油輸出国機構）加盟国及びロシアなどの非 OPEC 加盟国の減産合意後に、原油価格と LNG（液化天然ガス）価格が強含んでいることによる。さらに、マクロの需給バランスを示す GDP ギャップがこれまで改善していたことや、家計の期待インフレ率が足下で上昇に転じていることも消費者物価の押し上げに寄与すると考えている。当面の焦点は、円安と原油・LNG 高の持続性だ。仮に、緩やかな円安と原油・LNG 高が今後も進行する場合には、2017 年後半以降、全国コア CPI の前年比は+1%を超える水準まで上昇するとみている。

今後の消費者物価の主な押し上げ要因となる原油価格については、OPEC が 11 月 30 日に合意した 2017 年 1 月からの原油減産を順守できるか否か、さらには 2016 年後半から増加基調にある米国のリグ稼働数と米国のシェールオイル生産量の動向が注目される。「電気代」の先行きに関して、2016 年 12 月は電力大手 10 社のうち 6 社、2017 年 1 月は同 9 社、同年 2 月は全 10 社が値上げする予定となっており、円安と原油・LNG 高を背景に値上げの動きが鮮明になっている。他方、2015 年末から 2016 年夏場にかけての円高に伴う耐久消費財の値下げの動きや、食料品と日用品のプラス寄与縮小がしばらく消費者物価の重石になるとみられる。ただし、これらも 2017 年春以降は、徐々に押し上げ要因へ転じることとなる。

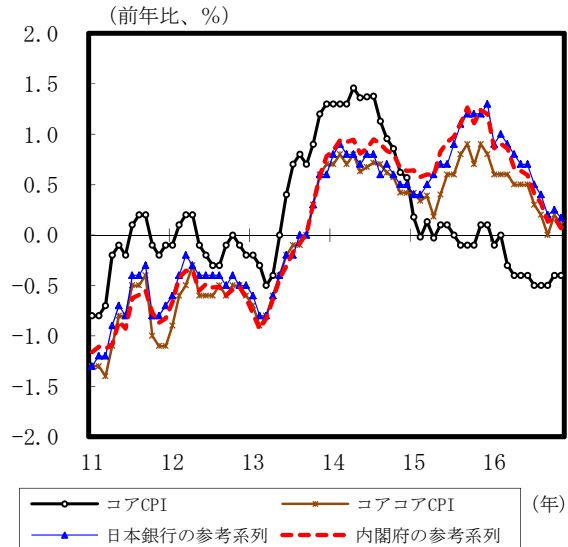
以上のような全国コア CPI と日本銀行の参考系列である「生鮮食品とエネルギーを除く CPI」の動向を勘案すると、消費者物価は、日本銀行のインフレ目標に向けて緩やかに上昇すると見込まれる。その結果、日本銀行のインフレ目標実現の想定時期（現在、2018 年度頃）はしばらく据え置かれる公算が大きい。ただし、それでもなお日本銀行の「2%（超）」というインフレ目標のハードルは高く、今後も総じて緩和的な政策スタンスが維持されるだろう。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を 8 月から 12 月まで 5 ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。しかし、内閣府が重視する参考系列（「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く CPI」）の今後の見通しを踏まえると、2017 年春頃までに基調判断を上方修正する可能性が生じている。

図表5：輸入価格指数（前年比）の要因分解



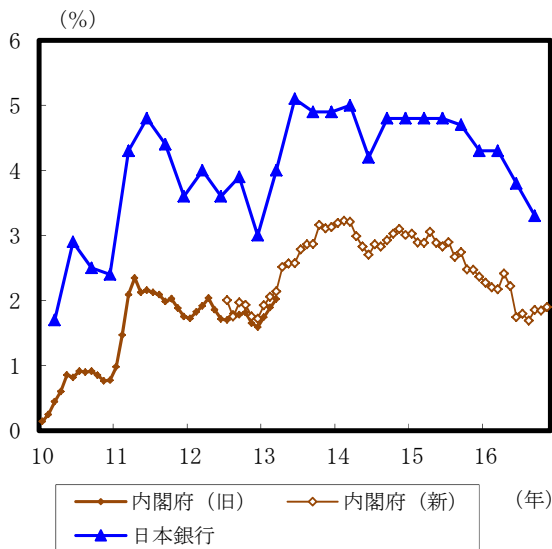
(注1) エネルギー価格要因は、鉱物性燃料の寄与度。
 (注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。
 (出所) 財務省統計より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



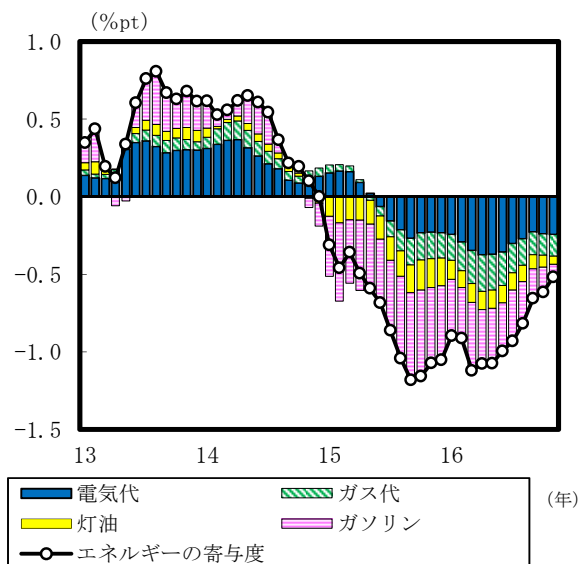
(注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。
 (注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因を除く総合。
 (注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率（1年先）



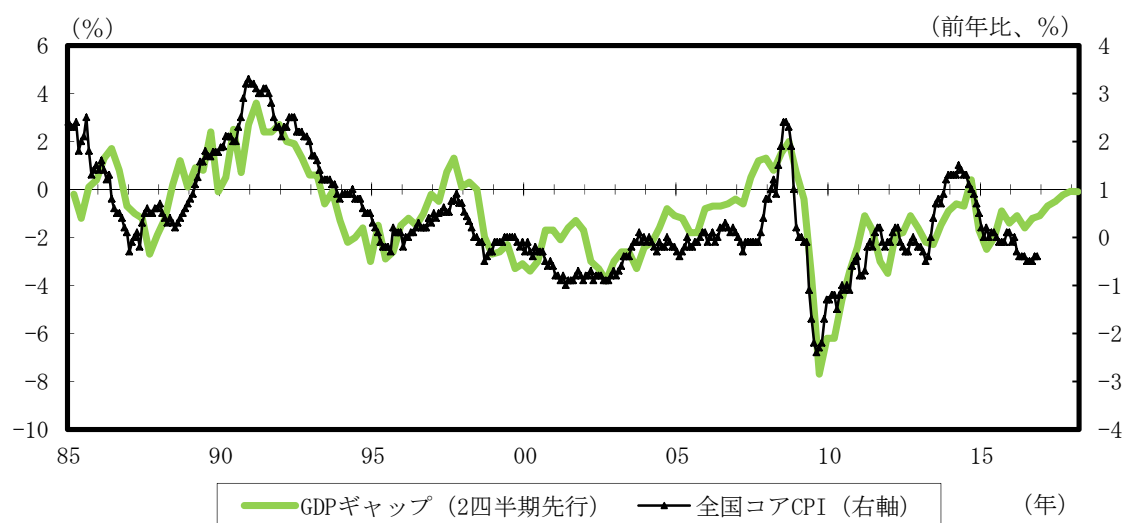
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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



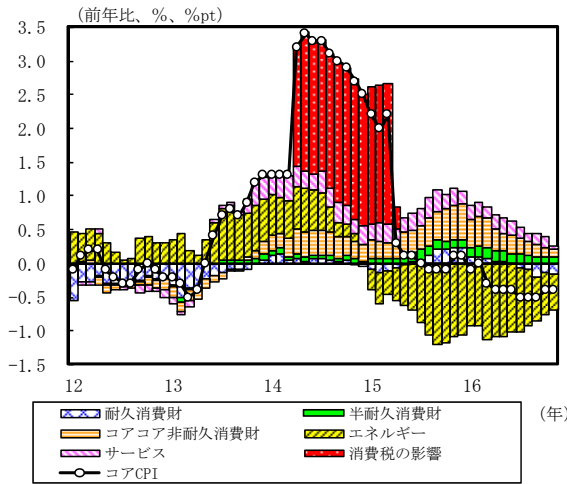
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

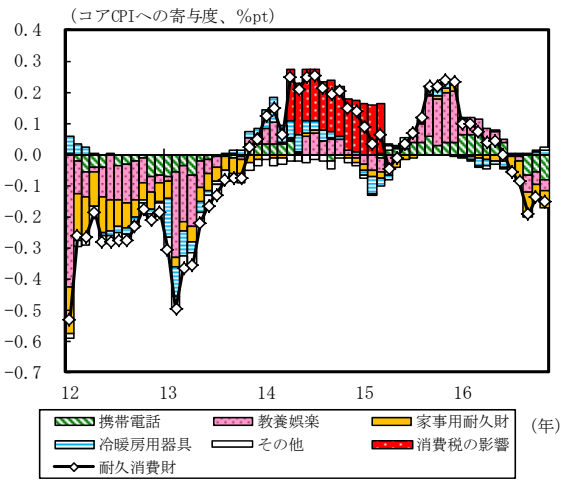
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

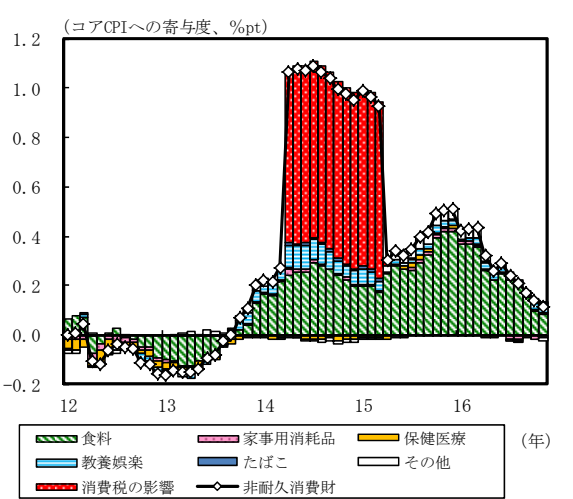
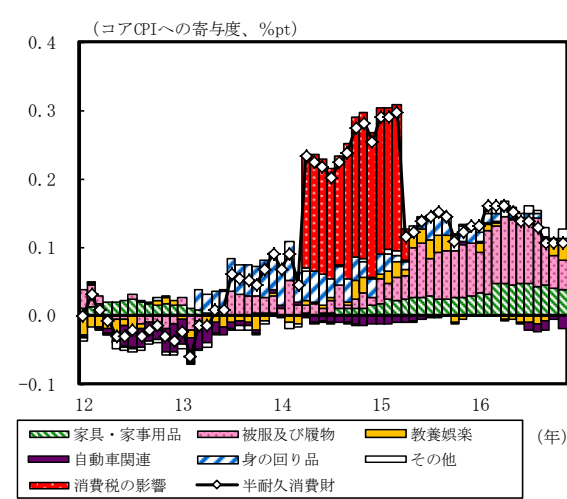


耐久消費財



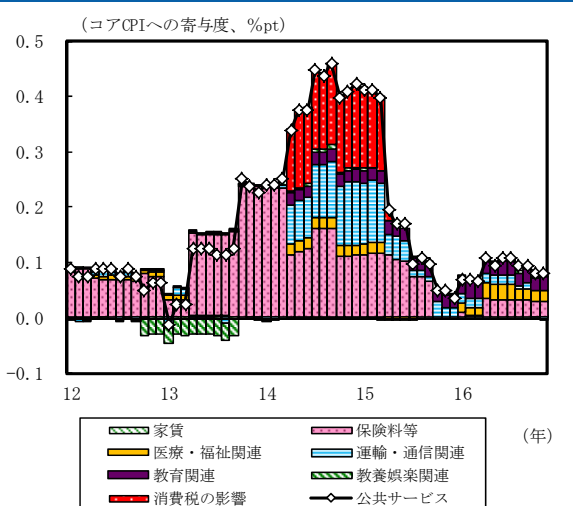
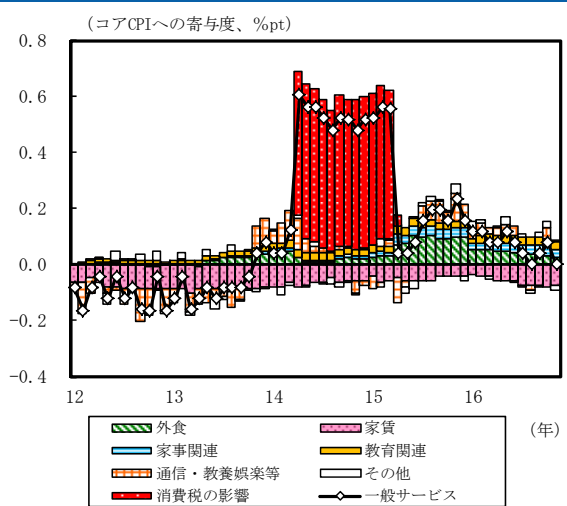
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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

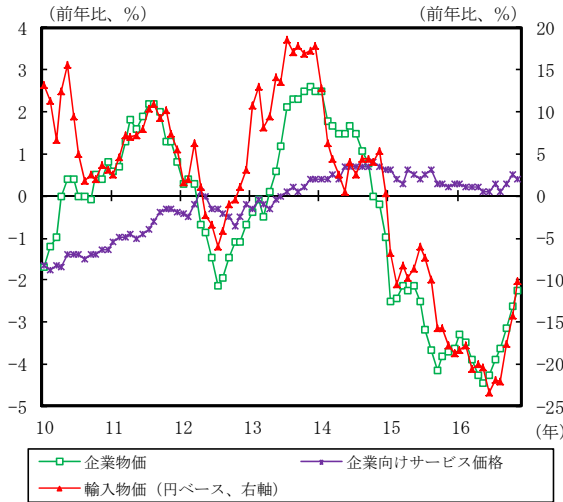
一般サービス 公共サービス



(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

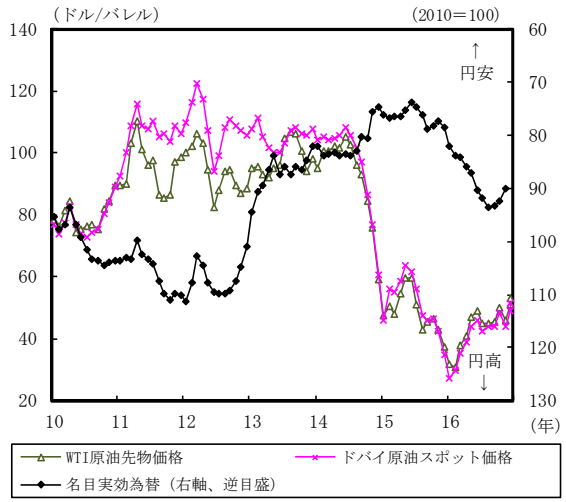
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

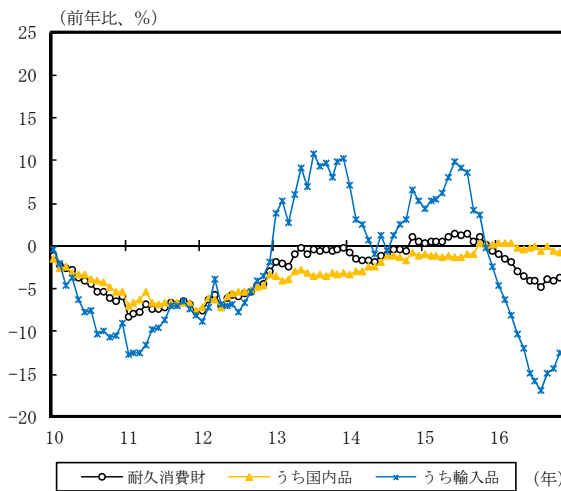


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

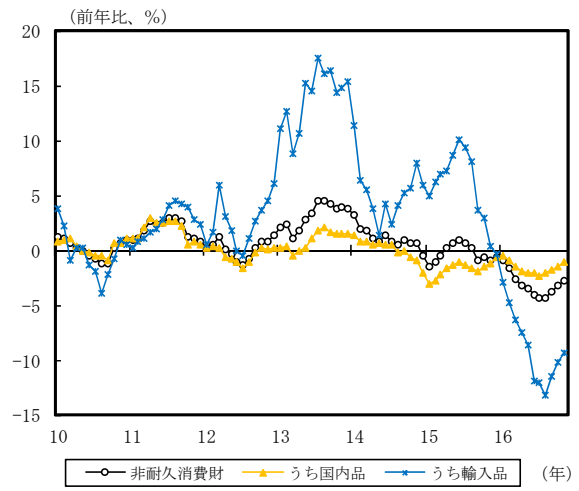


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

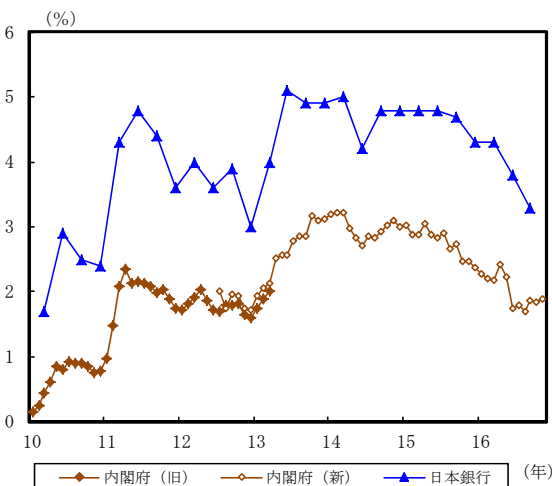


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

