

2017年1月27日 全8頁

## Indicators Update

# 2016年12月全国消費者物価

## 2年前の値上げラッシュの再来となるのか？

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12月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.2%となり、市場コンセンサス（同▲0.3%）を小幅に上回った。全国コアCPIは10ヶ月連続の前年比マイナスとなったものの、足下で持ち直しの動きが出始めている。
- 2017年1月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.3%と11ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅を縮小させた。2017年1月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、1月の全国コアCPIは前年比0.0%と見込まれる。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、マイナス幅を着実に縮小させる見込みであり、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。最近の円安の影響に関しては、2015年に見られたような「値上げラッシュ」が再来する可能性も指摘できる。ただし、2015年に比べると、円安のみを起因とする値上げの動きは、耐久消費財を除いて限定的なものとなる可能性が高い。
- 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%」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								2017年	
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
全国コアCPI	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.2		
コンセンサス								▲0.3		
DIR予想								▲0.3		
全国コアコアCPI	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0	0.2	0.1	0.0		
東京都区部コアCPI	▲0.4	▲0.3	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲0.3	
コアコアCPI	0.5	0.4	0.2	0.1	▲0.1	0.1	0.0	▲0.2	0.0	

(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

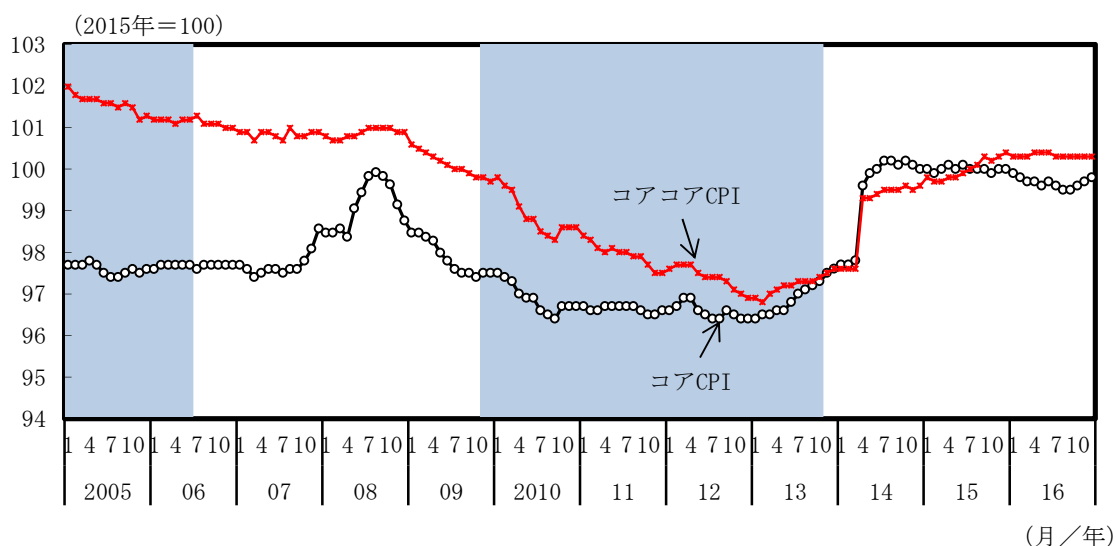
## 全国コア CPI と東京都区部コア CPI のマイナス幅が縮小

2016年12月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.2%となり、市場コンセンサス（同▲0.3%）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、「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げに寄与し、「耐久消費財」と「サービス」は横ばい、「半耐久消費財」は押し下げ寄与となった。全国コアCPIは10ヶ月連続の前年比マイナスとなったものの、足下で持ち直しの動きが出始めている。他方、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」のプラス幅は鈍化傾向が続き、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に持ち直しが見られ、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）は横ばい圏で推移していると評価できる。

2017年1月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.3%（2016年12月：同▲0.6%）と11ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅を縮小させた。前月からの寄与度の変化を確認すると、「半耐久消費財」と「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げ、「耐久消費財」と「サービス」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おり、「ガソリン」と「灯油」の前年比が2ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅が大きく拡大した点も注目される。

2017年1月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、1月の全国コアCPIは前年比0.0%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

## 「ガソリン」が25ヶ月ぶりの前年比プラス

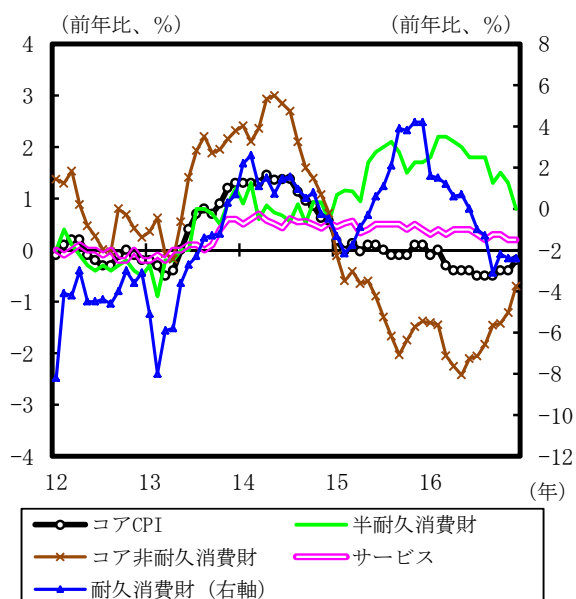
2016年12月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（11月：前年比▲2.4%→12月：同▲2.4%）は6ヶ月連続のマイナスとなった。この背景としては、2016年夏場までの円高や素材・部材価格の下落に加え、前年に価格が上昇していた反動の影響が指摘できる。品目別に前月からの変化を見ると、「電子レンジ」「電気冷蔵庫」「電気洗濯機（全自動洗濯機）」などが押し下げに寄与した一方で、「電気掃除機」と「テレビ」が押し上げ要因となった。「電気掃除機」に関しては、値上げ幅が大きくなっており、調査銘柄の変更などが影響している可能性がある。

半耐久消費財（11月：前年比+1.3%→12月：同+0.8%）は、前月から伸び率が低下した。品目別では、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や、女性物の一部衣料品などの価格低下が押し下げに寄与した。ただし、いずれも一時的な変動の可能性が高いと考えている。

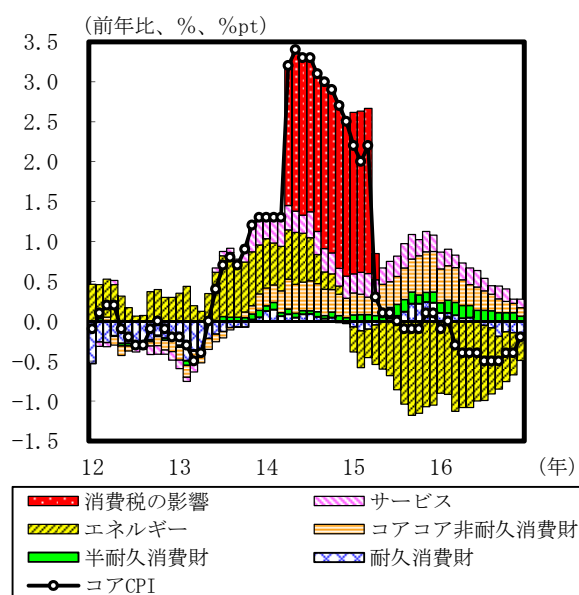
コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（11月：前年比▲1.2%→12月：同▲0.7%）は24ヶ月連続のマイナス（消費税の影響を除くベース）となり、マイナス幅は前月から縮小した。エネルギー価格（5品目）については、「電気代」「都市ガス代」「灯油」「ガソリン」が前月から上昇しており、特に「ガソリン」が25ヶ月ぶりの前年比プラスとなった点が注目される。

サービス（11月：前年比+0.2%→12月：同+0.2%）は、40ヶ月連続のプラスとなり、伸び率は前月から横ばいとなった。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拡大して押し上げに寄与した。他方、「航空運賃」は昨年の値上げの反動で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

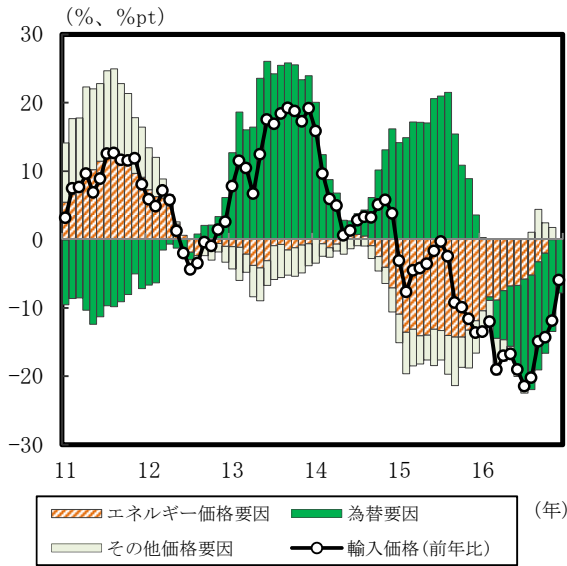
先行きの全国コア CPI の前年比は、マイナス幅を着実に縮小させる見込みであり、時期については幅を持ってみる必要があるものの、2017 年 2 月頃からプラス圏に転じるとみている。これは、米大統領選挙後に、円安・ドル高が大きく進行して物価上昇圧力が急速に高まっているほか、OPEC（石油輸出国機構）加盟国及びロシアなどの非 OPEC 加盟国の減産合意後に、原油価格と LNG（液化天然ガス）価格が強含んでいることによる。さらに、マクロの需給バランスを示す GDP ギャップがこれまで改善していたことや、家計の期待インフレ率が足下で上昇に転じていることも消費者物価の押し上げに寄与すると考えている。当面の焦点は、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 2016 年 11 月 30 日に合意した 2017 年 1 月からの原油減産の順守状況、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、2017 年 1 月は電力大手 10 社のうち 9 社、同年 2~3 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が、これらの影響も 2017 年春以降は、徐々に剥落することとなろう。

また、最近の円安の影響に関しては、2015 年に見られたような食料品、日用品、外食、耐久消費財を中心とする「値上げラッシュ」が再来する可能性も指摘できる。ただし、2016 年夏場までの円高局面において値下げに転じたのは耐久消費財に限られ、それ以外については値下げの動きが一部に留まっており、現在の為替水準の下では追加値上げをしなくても円安に伴うコスト上昇分を吸収できると考えられる。このため、2015 年に比べると、円安のみを起因とする値上げの動きは、耐久消費財を除いて限定的なものとなる可能性が高い。

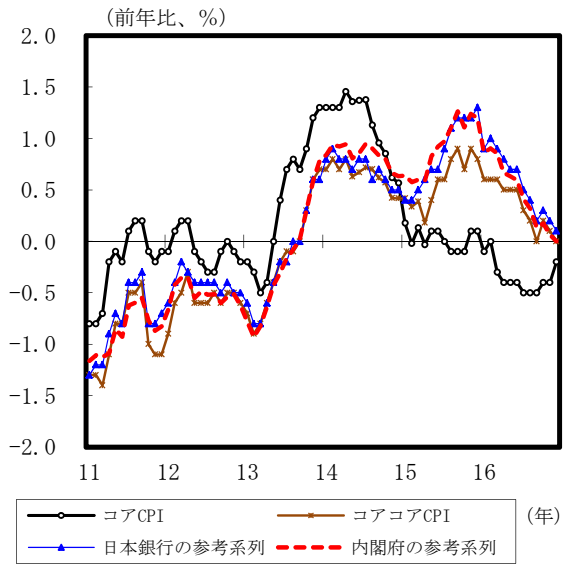
以上のような全国コア CPI と日本銀行の参考系列である「生鮮食品とエネルギーを除く CPI」の動向を勘案すると、消費者物価は、日本銀行のインフレ目標に向けて緩やかに上昇すると見込まれる。その結果、日本銀行のインフレ目標実現の想定時期（現在、2018 年度頃）はしばらく据え置かれる公算が大きい。ただし、それでもなお日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは高く、今後も総じて緩やかな政策スタンスが維持されるだろう。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を 2016 年 8 月から 2017 年 1 月まで 6 ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。しかし、内閣府が重視する参考系列（「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 年春頃には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



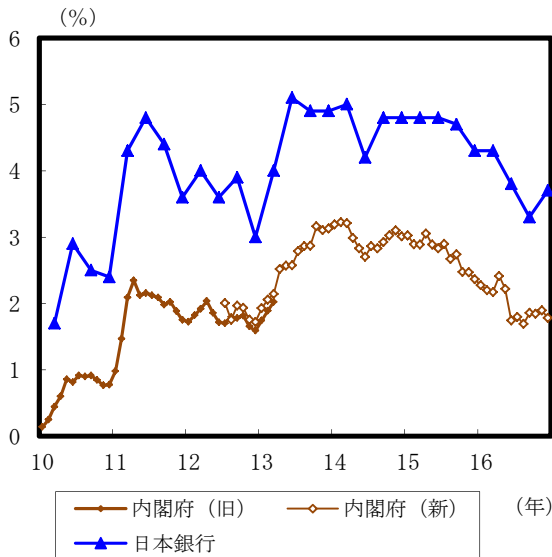
(注1) エネルギー価格要因は、鉱物性燃料の寄与度。  
 (注2) 計算上の誤差により、寄与度の合計は輸入価格指数の前年比に一致しない。  
 (出所) 財務省統計より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



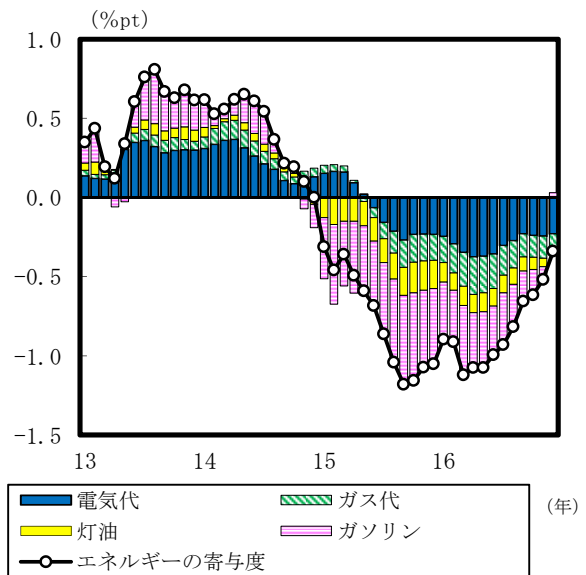
(注1) 日本銀行の参考系列は、生鮮食品とエネルギーを除く総合、直近は大和総研による試算値。  
 (注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因を除く総合。  
 (注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース（大和総研による試算値）。  
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率（1年先）



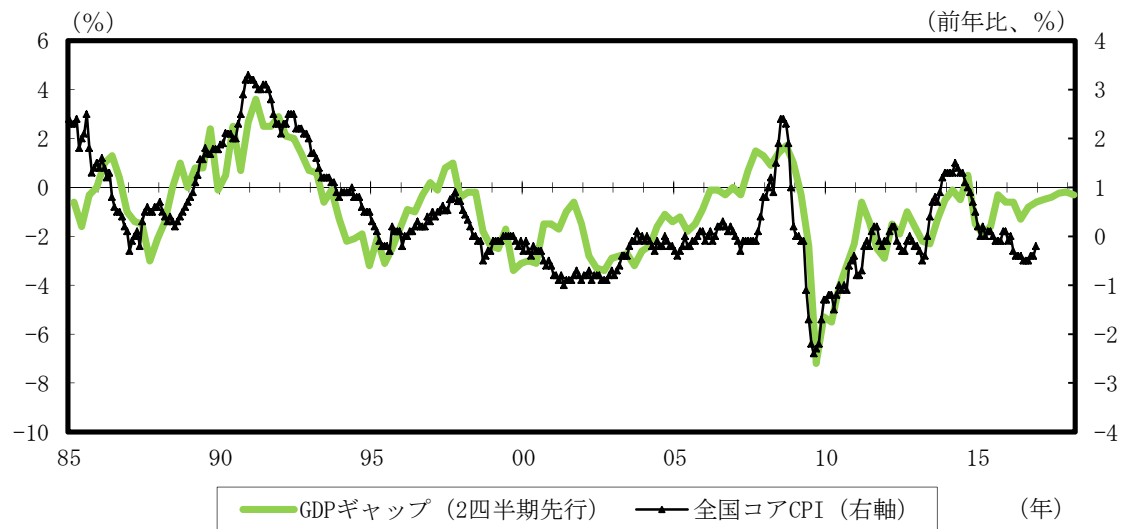
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。  
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。  
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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



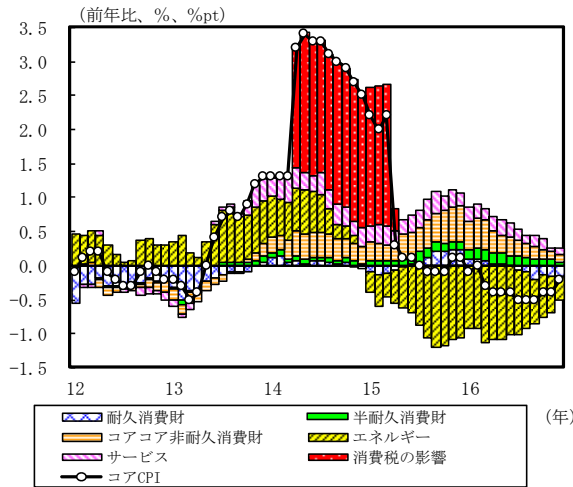
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

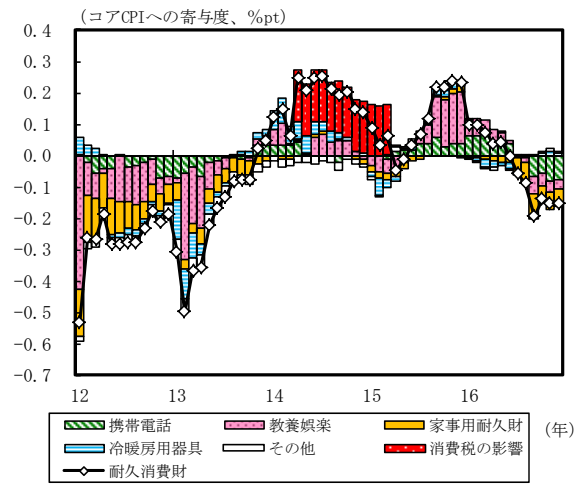
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

財・サービス別に見たコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解

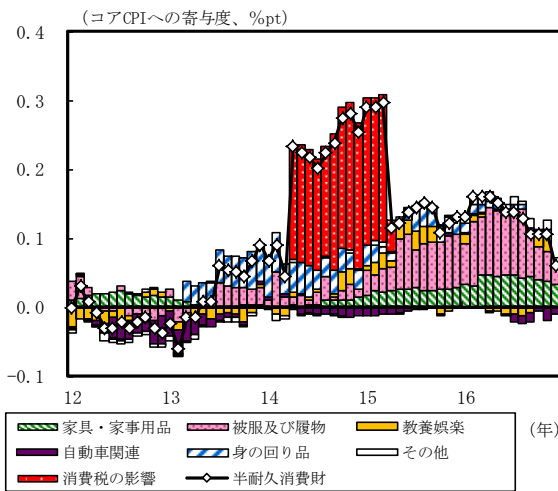


耐久消費財

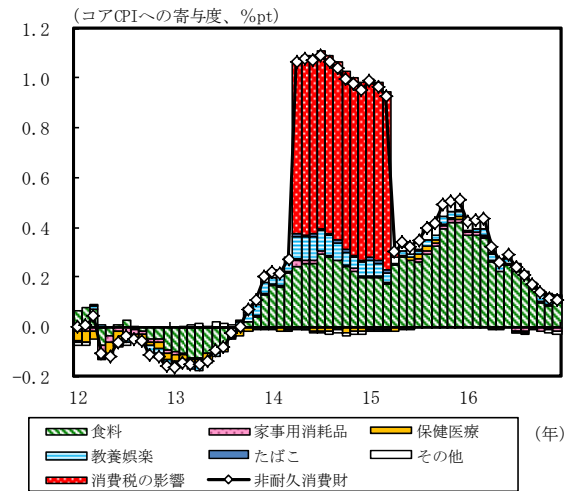


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

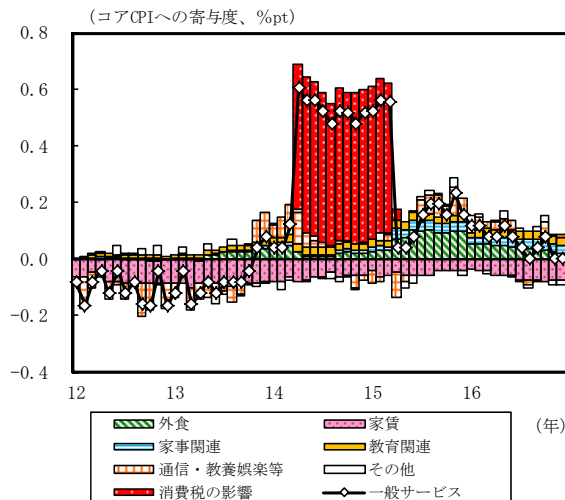


非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）

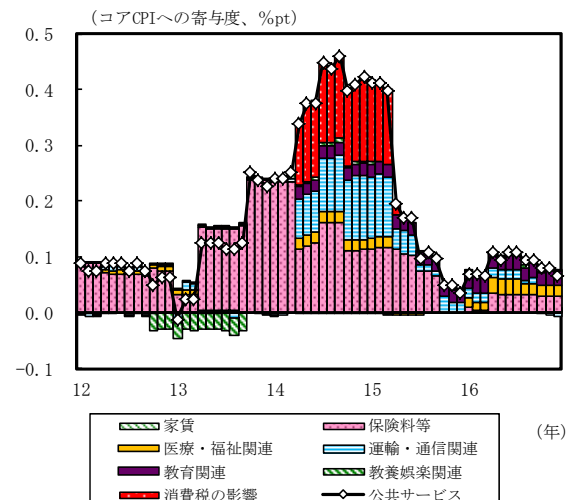


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



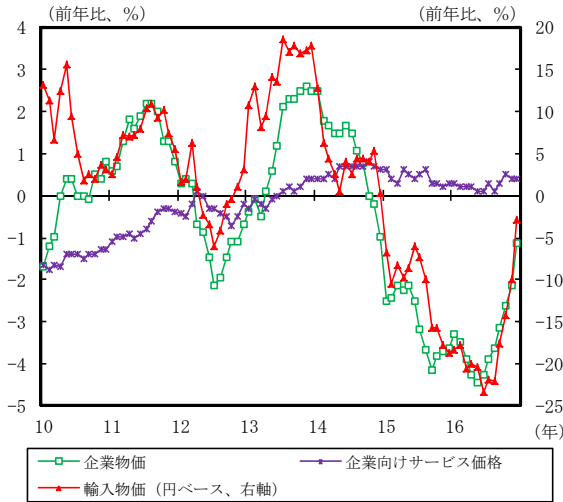
公共サービス



(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

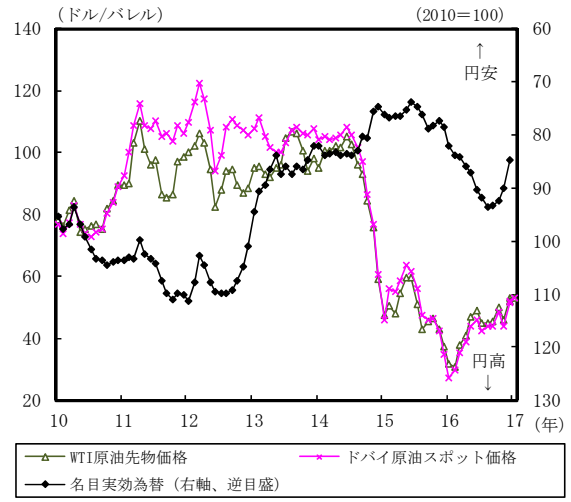
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

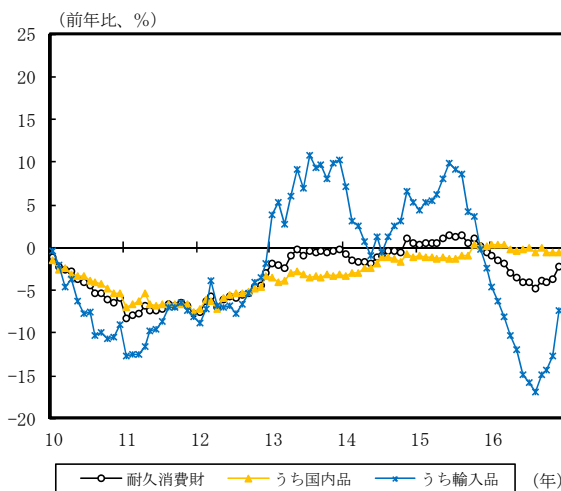


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

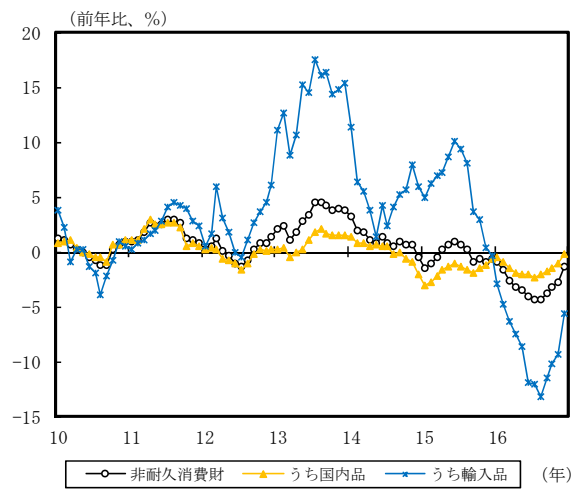


企業物価 (最終財：うち耐久消費財)

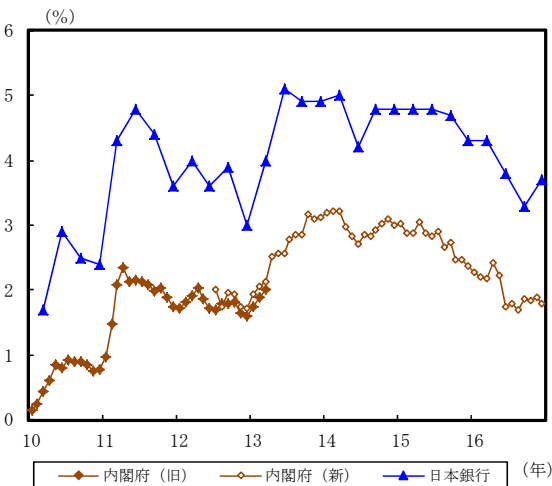


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

