

2017年3月31日 全8頁

Indicators Update

2017年2月全国消費者物価

物価がプラス基調に転じる裏で為替と原油は調整局面

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]

- 2017年2月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%と2ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.2%）通りの結果となった。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」と「サービス」が押し下げに寄与し、「半耐久消費財」がおおむね横ばいとなる中で、2016年11月以降の円安と原油・LNG高を受けて「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が全体を押し上げた。
- 2017年3月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.4%（2月：同▲0.3%）と13ヶ月連続のマイナスとなった。3月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、3月の全国コアCPIは前年比+0.2%と見込まれる。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、基調として見るとプラス圏で推移するとみている。当面の焦点は、円安と原油・LNG高の持続性であり、足下で昨年11月以降の円安と原油価格上昇の動きが調整局面に入っている点には留意が必要だ。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2016年						2017年		
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
全国コアCPI	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.1	0.2	
コンセンサス								0.2	
DIR予想								0.3	
全国コアコアCPI	0.3	0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	▲0.1	
東京都区部コアCPI	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.4
コアコアCPI	0.2	0.1	▲0.1	0.1	0.0	▲0.2	0.0	▲0.1	▲0.4

(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

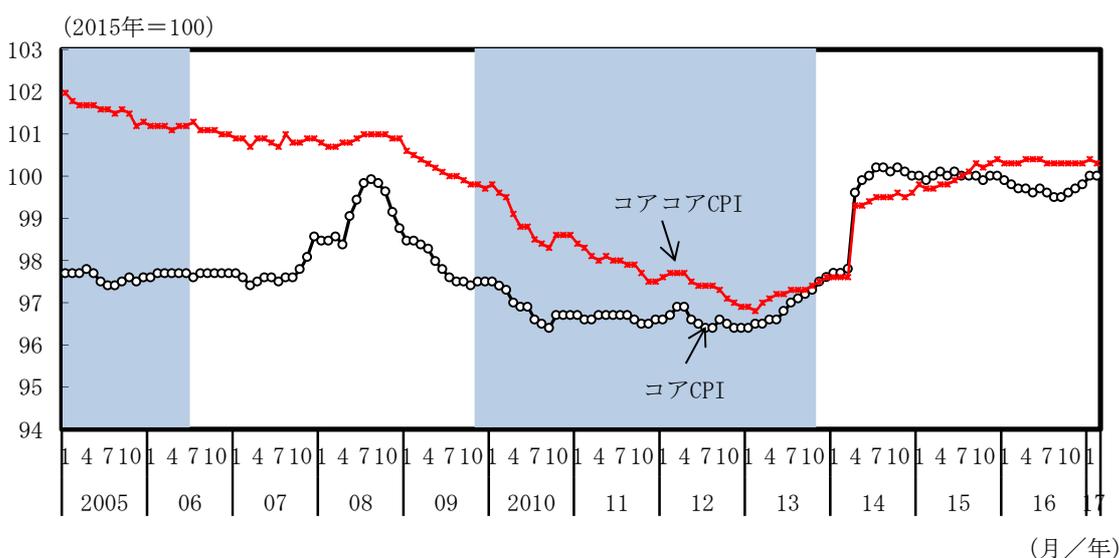
全国コア CPI は 2 ヶ月連続のプラス

2017 年 2 月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%と 2 ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.2%）通りの結果となった。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」と「サービス」が押し下げに寄与し、「半耐久消費財」がおおむね横ばいとなる中で、2016 年 11 月以降の円安と原油・LNG 高を受けて「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が全体を押し上げた。ただ依然として、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」から程遠い状況にある点には留意したい。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 は持ち直し傾向にあり、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 3 月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比▲0.4%（2 月：同▲0.3%）と 13 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、「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が押し上げに寄与した一方で、「サービス」が横ばいとなり、「耐久消費財」と「半耐久消費財」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おり、「ガソリン」と「灯油」の前年比が 4 ヶ月連続のプラスとなった。両者とも足下でプラス幅が 15%を超えている点も注目される。ただし、全国に比べてエネルギーのマイナス寄与と縮小ペースが遅く、その結果として、コア CPI がマイナス圏に留まっている。

3 月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、3 月の全国コア CPI は前年比+0.2%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

サービスは足下でやや弱い動き

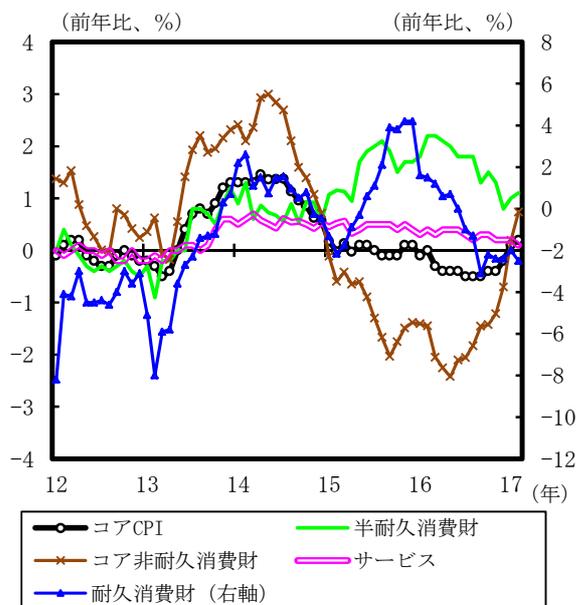
2月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（1月：前年比▲2.0%→2月：同▲2.5%）は8ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅は拡大した。品目別に前月からの変化を見ると、「携帯電話機」の価格低下が全体を押し下げたほか、昨年の値上げの影響が一巡した影響で「システムバス」も押し下げに寄与した。他方、「ルームエアコン」や「電子レンジ」の価格上昇などは押し上げ要因となった。

半耐久消費財（1月：前年比+1.0%→2月：同+1.1%）は、前月から伸び率が小幅に上昇した。品目別では、前月に続き、「カーナビゲーション」や、女性物の一部衣料品などが押し上げに寄与した。

コア非耐久消費財（除く生鮮食品）（1月：前年比+0.2%→2月：同+0.7%）は2ヶ月連続のプラス（消費税の影響を除くベース）となり、プラス幅は拡大した。エネルギー価格（5品目）について確認すると、「電気代」「都市ガス代」「プロパンガス」は前年比マイナス幅を縮小させ、「灯油」と「ガソリン」は前年比プラス幅を拡大させており、いずれも押し上げに寄与した。

サービス（1月：前年比+0.2%→2月：同+0.1%）はプラス幅を縮小させた。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ほか、値下げ傾向にある「通信料（携帯電話）」、昨年の値上げの反動の影響が出た「補習教育（小学校）」も押し下げに寄与した。サービスについては、人手不足等を背景とする人件費上昇に伴って価格上昇圧力が生じているものの、足下はやや弱い動きとなっている。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）

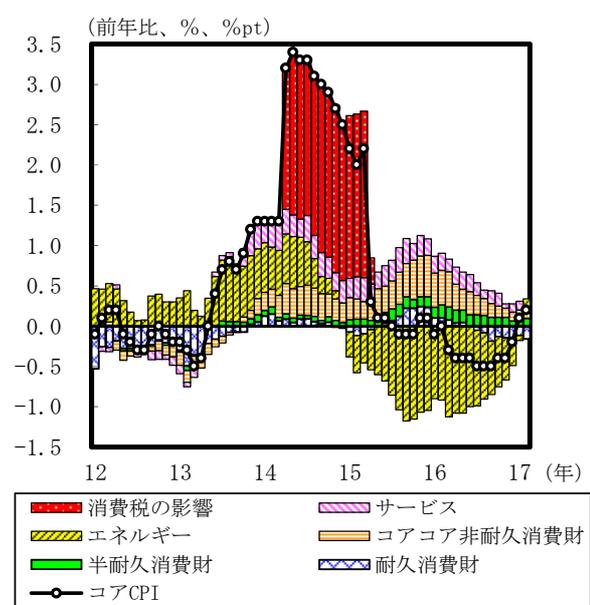


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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

図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



全国コア CPI の前年比はプラス圏で推移しよう

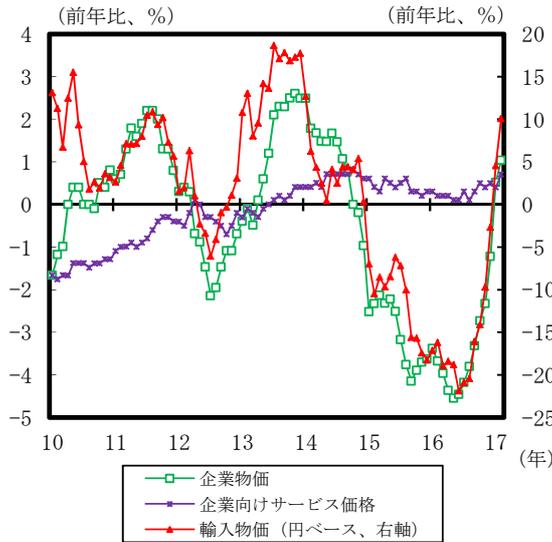
先行きの全国コア CPI の前年比は、基調として見るとプラス圏で推移するとみている。これは、2016年11月の米大統領選挙後に、円安・ドル高が大きく進行して物価上昇圧力が急速に高まっているほか、昨年11月末以降のOPEC（石油輸出国機構）加盟国及びロシアなどの非OPEC加盟国の減産合意後に、原油価格とLNG（液化天然ガス）価格が強含んだ影響が残存することによる。さらに、マクロの需給バランスを示すGDPギャップがこれまで改善していたことも消費者物価の押し上げに寄与すると考えている。当面の焦点は、円安と原油・LNG高の持続性であり、足下で昨年11月以降の円安と原油価格上昇の動きが調整局面に入っている点には留意が必要だ。

先行きの原油価格については、引き続きOPECが昨年11月30日に合意した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、さらには高水準に積み上がっている米国の原油在庫の動向が注目される。「電気代」の先行きに関して、2017年3～5月は電力大手全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一部の耐久消費財価格の弱さや、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、これらの影響も今後は徐々に剥落することとなる。

また、昨年11月以降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」に起因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。

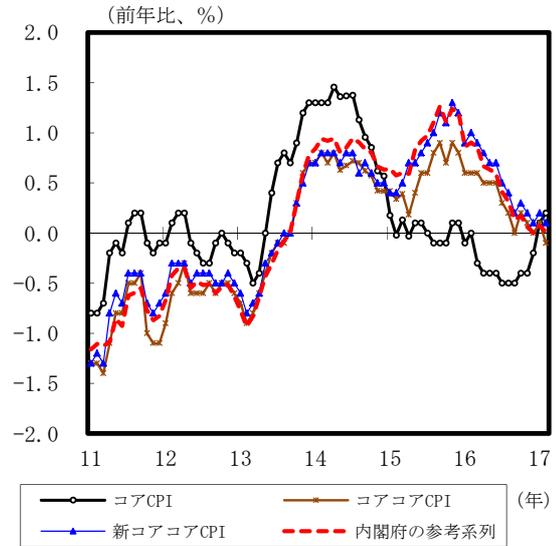
以上のような全国コア CPI の動向を勘案すると、円安と原油・LNG高の追い風を受け、消費者物価は日本銀行のインフレ目標に向けて緩やかに上昇すると見込まれる。その結果、日本銀行のインフレ目標実現の想定時期（現在、2018年度頃）はしばらく据え置かれる公算が大きい。ただし、それでもなお日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは高く、今後も総じて緩和的な政策スタンスが維持されるだろう。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を2016年8月から2017年3月まで8ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。全国コア CPI と内閣府が重視する参考系列（「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く CPI」）の今後の見通しを踏まえると、今後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



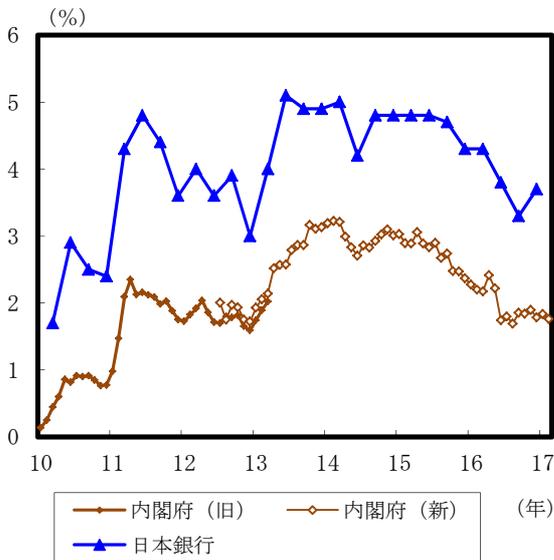
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

図表 6 : コア指標の推移



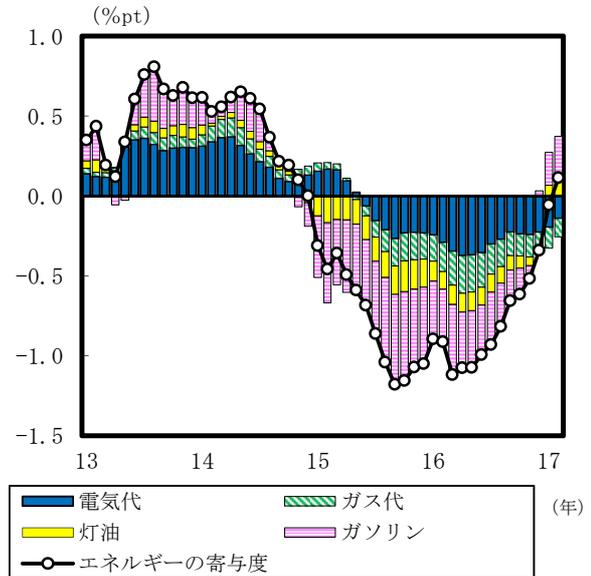
(注1) 新コアコアCPIは、生鮮食品とエネルギーを除く総合。
(注2) 内閣府の参考系列は、コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代およびその他特殊要因を除く総合。
(注3) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース。
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表 7 : 家計の期待インフレ率 (1年先)



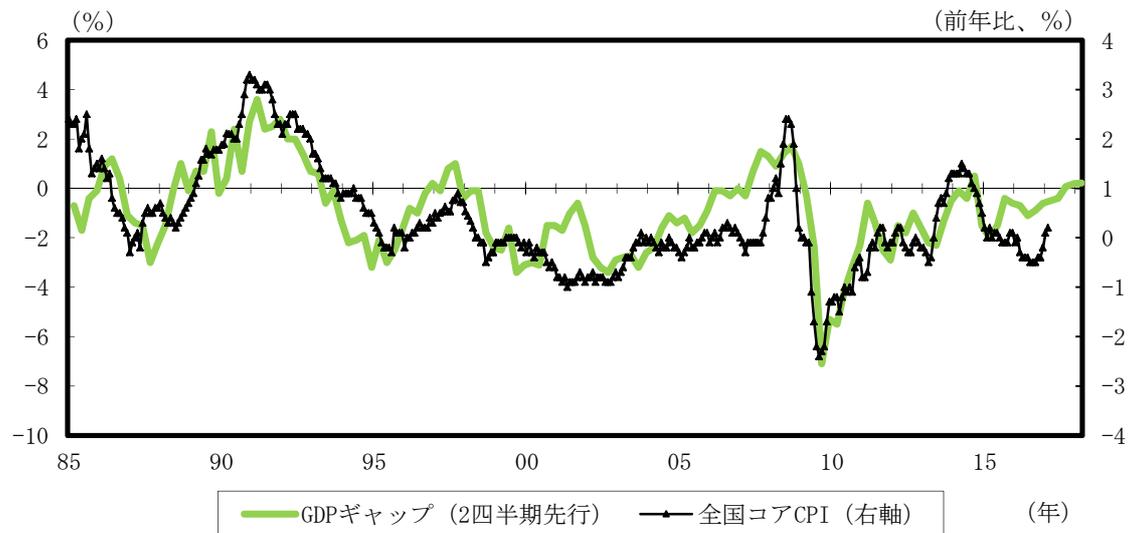
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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



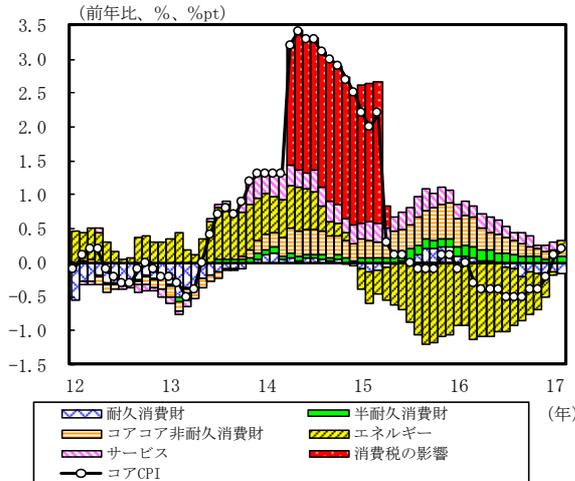
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

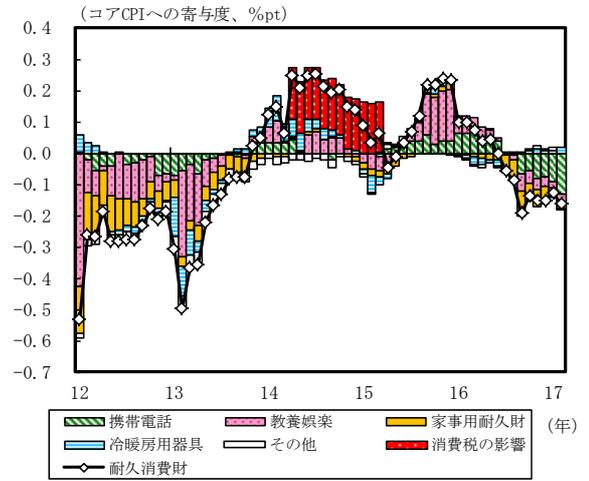
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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



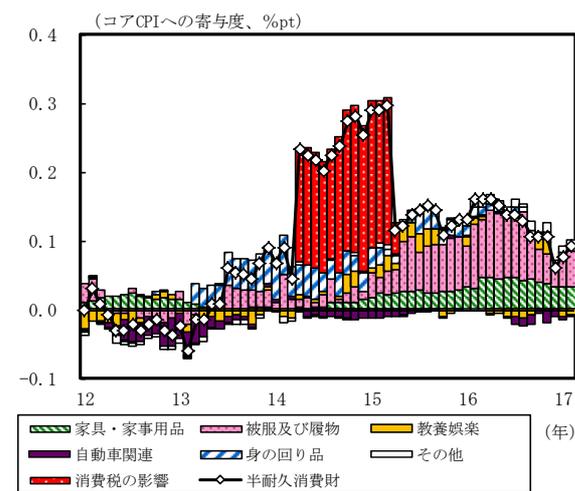
耐久消費財



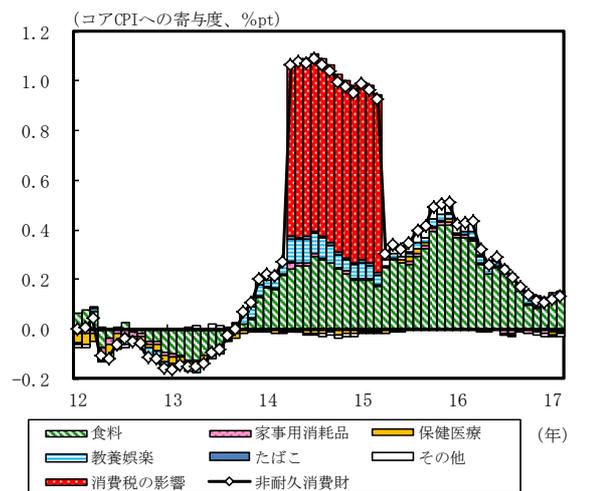
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財



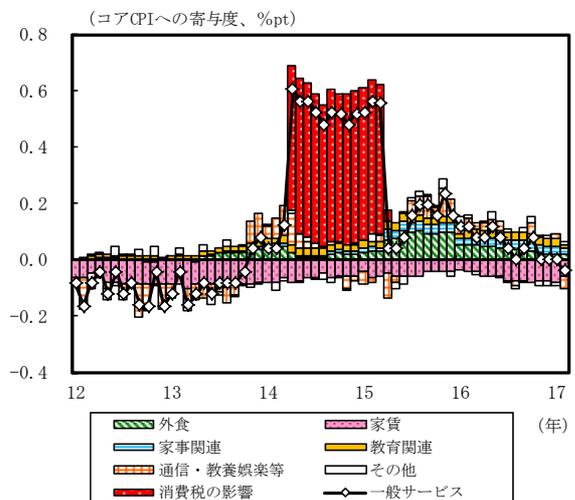
非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）



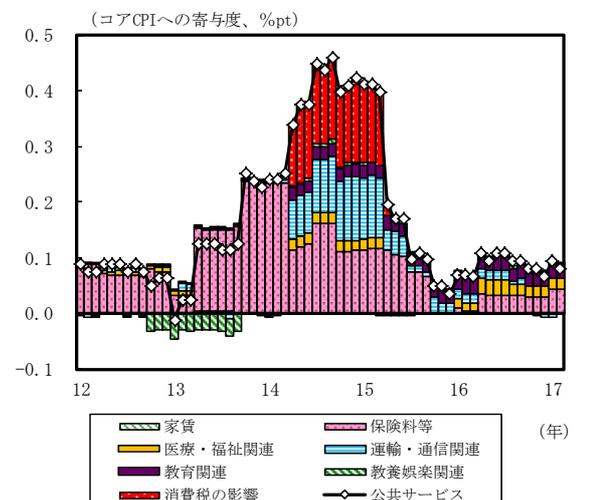
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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

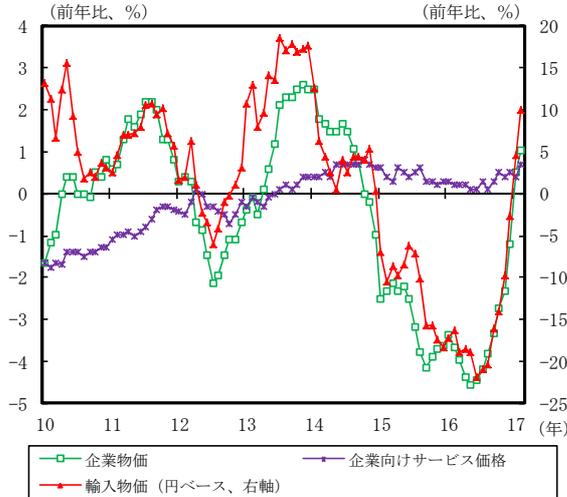


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

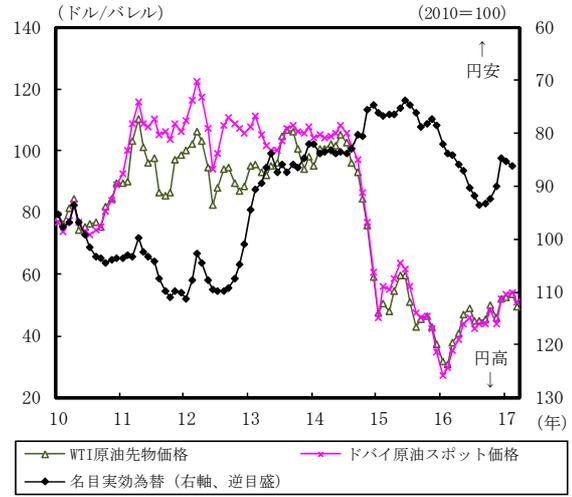
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

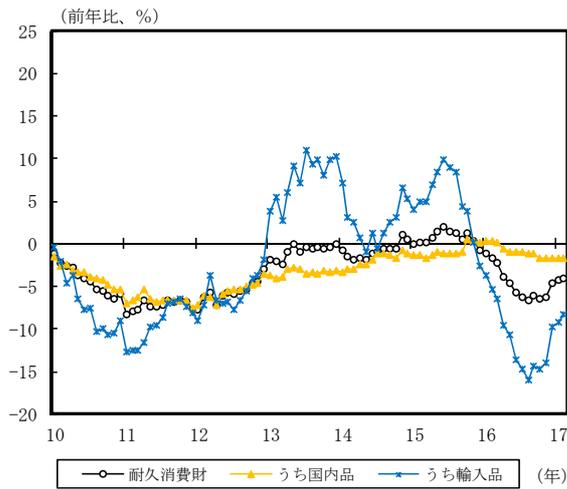


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

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）

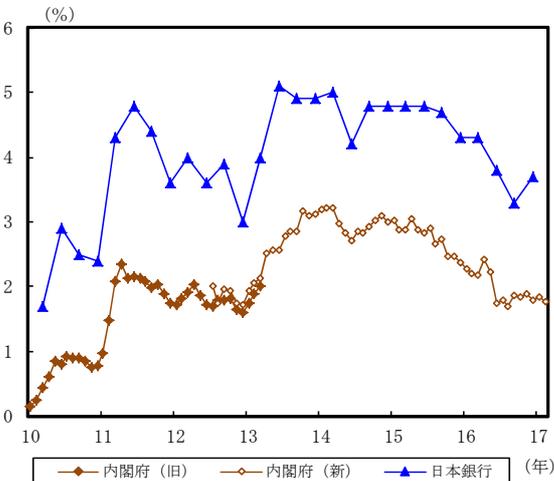


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

