

2017年4月28日 全8頁

## Indicators Update

# 2017年3月全国消費者物価

プラス基調が続く、2016年度は4年ぶりの下落

経済調査部

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3月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%と3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「半耐久消費財」が押し下げに寄与する一方で、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」と「サービス」が押し上げに寄与した。
- 2017年4月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（3月：同▲0.4%）と14ヶ月連続のマイナスとなった。4月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、4月の全国コアCPIは前年比+0.3%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幅を緩やかに拡大させるとみている。当面の焦点は、円安と原油・LNG高の持続性だ。現在、2016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したい。
- 日本銀行は、2017年4月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、2017年度の全国コアCPIの見通しを前年比+1.5%から同1.4%へと小幅に下方修正したが、足下の経済・物価環境を踏まえると、今後、再度下方修正に迫られる可能性が高いとみている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2016年					2017年			
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
全国コアCPI	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.1	0.2	0.2	
コンセンサス								0.2	
DIR予想								0.2	
全国コアコアCPI	0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.3	
東京都区部コアCPI	▲0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.4	▲0.1
コアコアCPI	0.1	▲0.1	0.1	0.0	▲0.2	0.0	▲0.1	▲0.4	▲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。

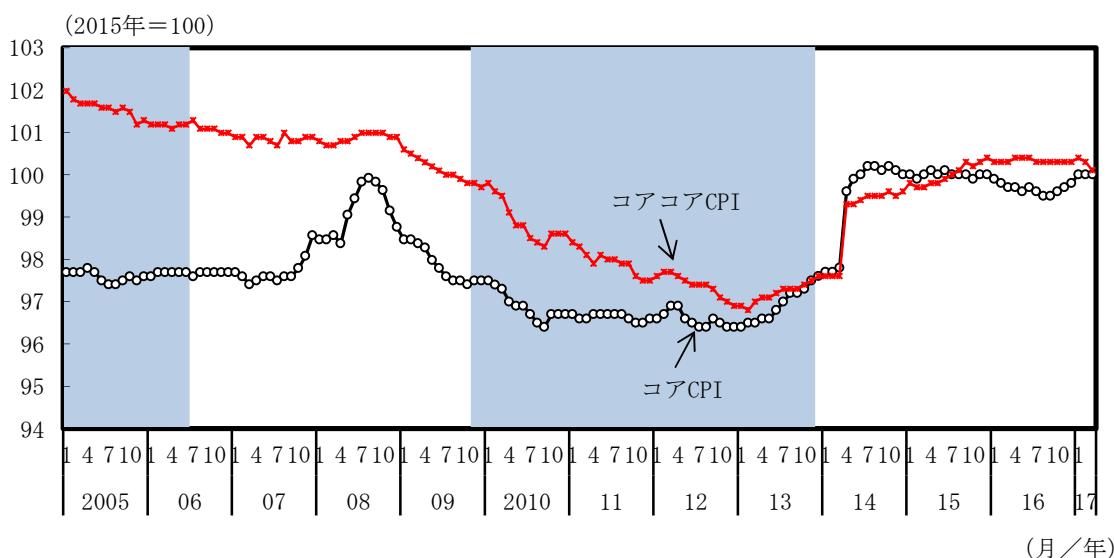
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 全国コア CPI は 3 ヶ月連続のプラス

2017年3月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%と3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「半耐久消費財」が押し下げに寄与する一方で、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」と「サービス」が押し上げに寄与した。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は横ばい圏で推移しており、全国コアCPI（食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合）はやや弱い動きだと評価できる。なお、2016年度の全国コアCPIは前年度比▲0.2%と4年ぶりの下落となった。

2017年4月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比▲0.1%（3月：同▲0.4%）と14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、「半耐久消費財」と「サービス」が小幅ながら押し下げに寄与した一方、「コア非耐久消費財」と「耐久消費財」が押し上げに寄与した。エネルギーに関しては、前年比▲0.3%と前月（同▲2.5%）からマイナス幅を大きく縮小させており、5月に24ヶ月ぶりのプラスに転じる可能性が高まっている。4月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、4月の全国コアCPIは前年比+0.3%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) シェードは政府の「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

## サービスは依然として力強さに欠く推移

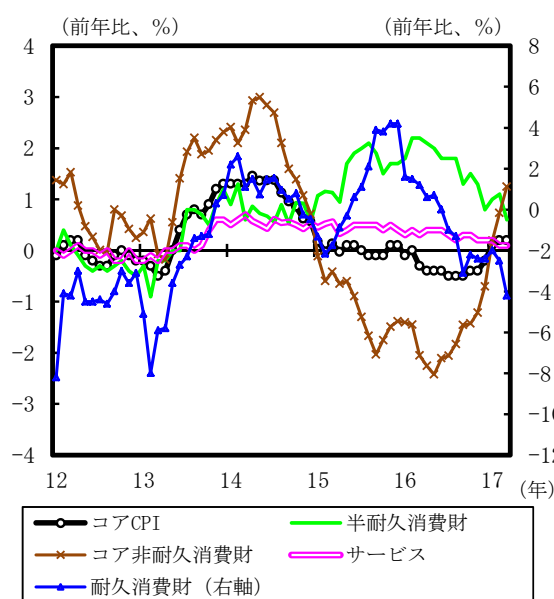
3月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（2月：前年比▲2.5%→3月：同▲4.2%）は9ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅は拡大した。品目別に前月からの変化を見ると、前月に続いて「携帯電話機」の価格低下が全体を押し下げたほか、「ルームエアコン」の価格低下が押し下げに寄与した。押し上げに寄与した品目としては「システムキッチン」が注目されるものの、これは銘柄変更による特殊要因だと考える。

半耐久消費財（2月：前年比+1.1%→3月：同+0.6%）は、前月から伸び率が縮小した。前月からの寄与度の変化を確認すると、品目別では、「台所用密閉容器」が押し下げに寄与した。ただし、これは2016年3月の銘柄変更で指数が大きく上昇した影響が1年を経て剥落したことによるものである。

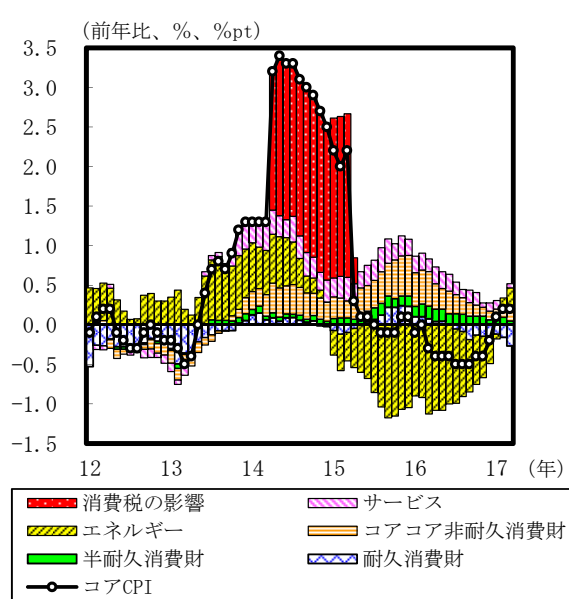
コア非耐久消費財（2月：前年比+0.7%→3月：同+1.3%）は3ヶ月連続のプラス（消費税の影響を除くベース）となり、プラス幅は拡大した。エネルギー価格（5品目）について確認すると、前月同様、「電気代」「都市ガス代」「プロパンガス」は前年比マイナス幅を縮小させ、「灯油」と「ガソリン」は前年比プラス幅を拡大させており、いずれも押し上げに寄与した。なお、足下のエネルギー価格の動向を踏まえると、「灯油」と「ガソリン」は、早ければ4月に、前年比プラス幅がいったん縮小に転じるとみられる。

サービス（2月：前年比+0.1%→3月：同+0.1%）の前年比は横ばいとなった。品目別に寄与度の変化を見ると、2016年の価格上昇の裏の影響で「航空運賃」が押し下げに寄与した一方、「宿泊料」と「ゴルフプレー料金」が押し上げ要因となった。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、足下はまだ力強さに欠ける動きが続いている。

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 の前年比はプラス圏で推移するが、2%はかなり高いハードル

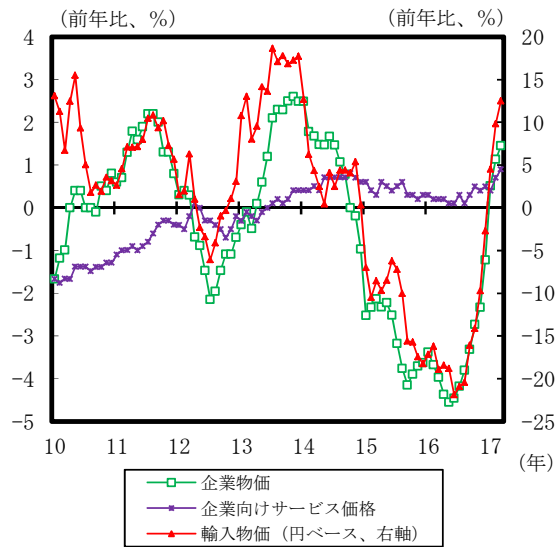
先行きの全国コア CPI の前年比は、基調として見るとプラス幅を緩やかに拡大させるとみている。これは、2016年11月の米大統領選挙後の円安・ドル高進行や、2016年11月末以降のOPEC（石油輸出国機構）加盟国及びロシアなどの非OPEC加盟国の原油減産合意後に、原油価格とLNG（液化天然ガス）価格が強含んだ影響が残存することによる。さらに、マクロの需給バランスを示すGDPギャップがこれまで改善していたことも消費者物価の押し上げに寄与すると考えている。当面の焦点は、円安と原油・LNG高の持続性だ。現在、2016年11月以降の円安と原油価格上昇の動きが調整局面に入っている点には留意したい。為替レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、2017年秋頃には、全国コア CPI の上昇ペースが鈍化し始めるとみられる。

先行きの原油価格については、OPECが2016年11月30日に合意した原油減産の順守状況、さらには2017年5月25日にウィーンで開催されるOPEC総会で原油減産の延長が決定されるか否かが注目される。また、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に加え、歴史的な高水準に積み上がっている米国の原油在庫の動向にも注視したい。「電気代」の先行きに関して、2017年4～6月は電力大手全10社が値上げする予定となっており、2016年11月以降に進んだ円安と原油・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、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、2016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」が再来する可能性が指摘されてきた。しかし、これまで当レポートで指摘してきたように、2015年に比べると、「円安のみ」に起因する値上げの動きは、一部の商品を除いて限定的なものとなっている。さらに、家計の節約志向が継続する中、小売業で需要喚起のための値下げを行う動きが出ている。他方、深刻な人手不足に起因する値上げの動きが非製造業において顕在化し始めており、それがコストプッシュ型のインフレを招くリスクには留意しておきたい。

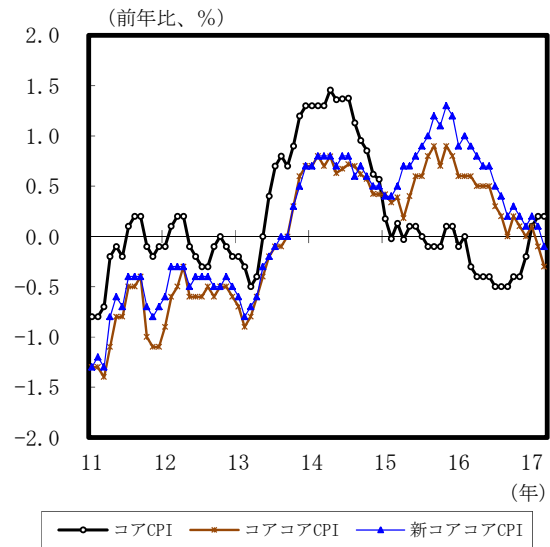
以上のように、消費者物価は日本銀行のインフレ目標に向けて緩やかに上昇すると見込まれる。ただし、それでもなお日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは高い。日本銀行は、2017年4月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、2017年度の全国コア CPI の見通しを前年比+1.5%から同1.4%へと小幅に下方修正したが、足下の経済・物価環境を踏まえると、今後、再度下方修正に迫られる可能性が高いとみている。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を2016年8月から2017年4月まで9ヶ月連続で「横ばいとなっている」としており、エネルギー価格の上昇に直面する家計の実感と乖離している印象が否めない。ただし、これは政府がエネルギーを除く系列（例えば、生鮮食品及びエネルギーを除く総合）をより重視していることによるものだと考えられる。

図表5：輸入物価と企業向け価格



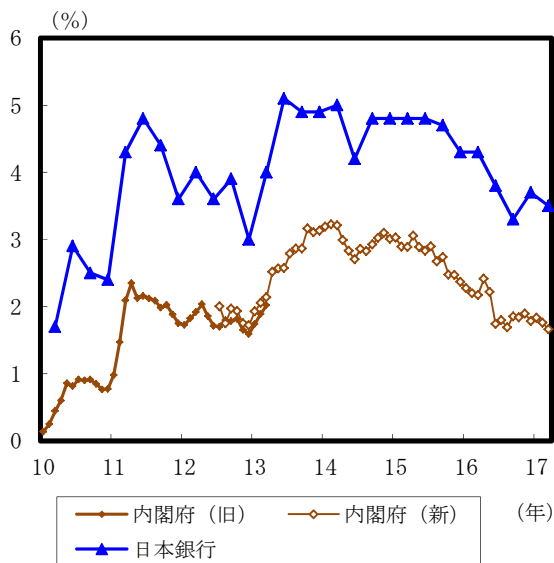
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



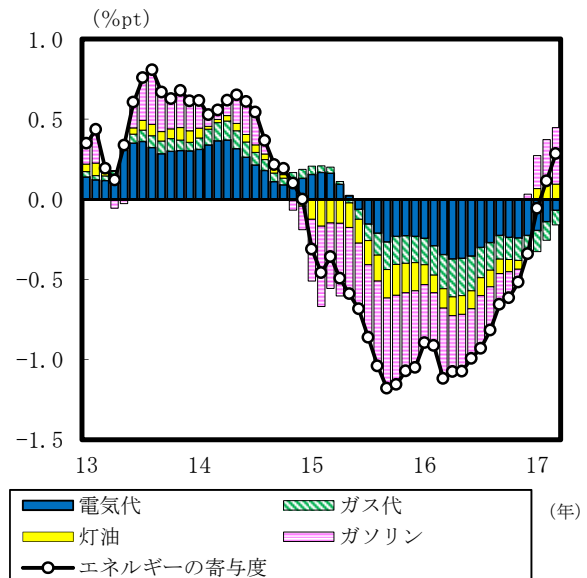
(注1) 新コアコアCPIは、生鮮食品とエネルギーを除く総合。  
(注2) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース。  
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率（1年先）



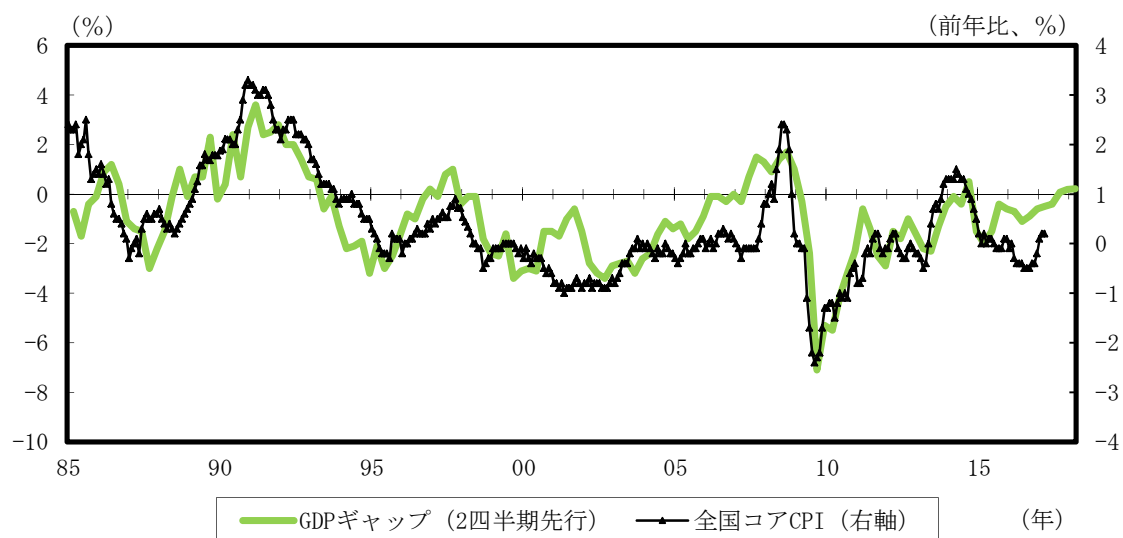
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。  
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。  
(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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



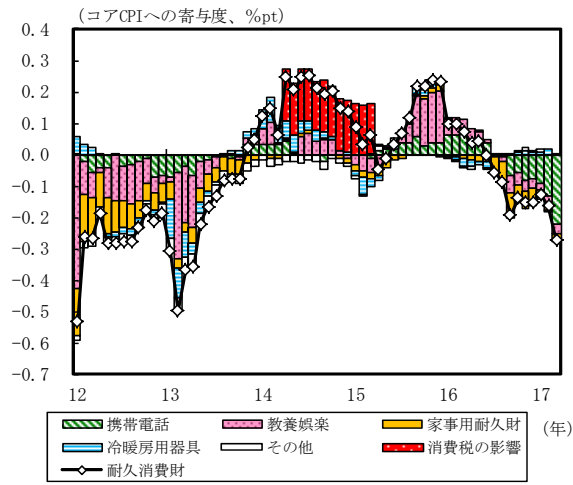
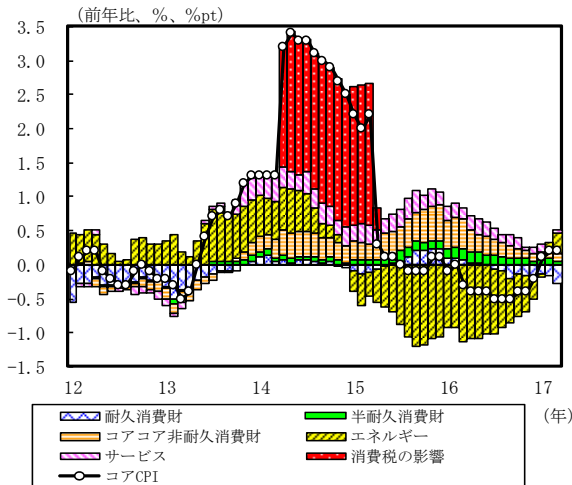
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(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

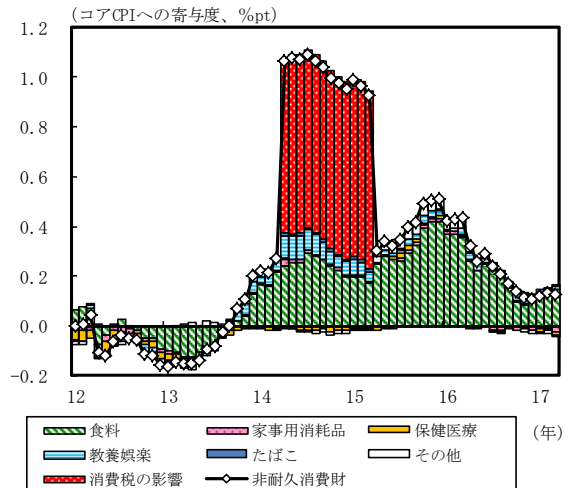
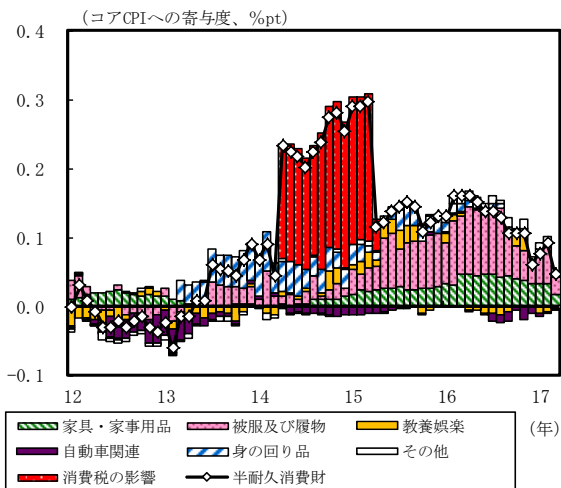
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 耐久消費財



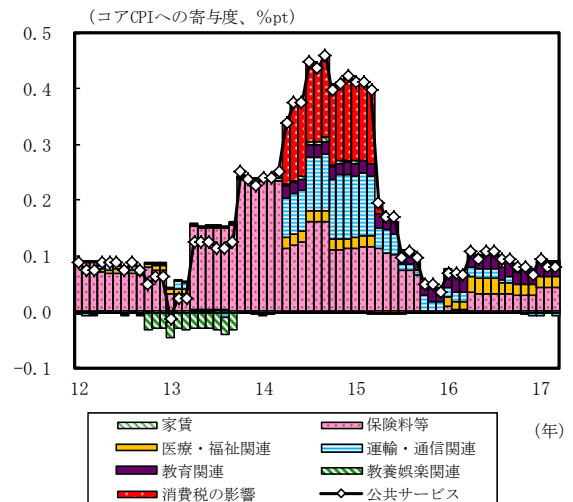
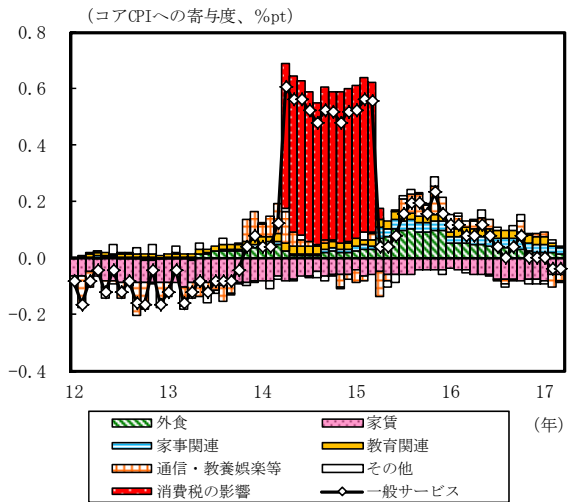
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

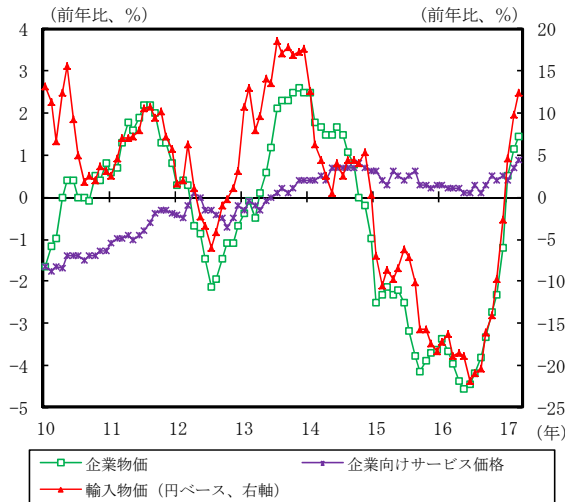
一般サービス 公共サービス



(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

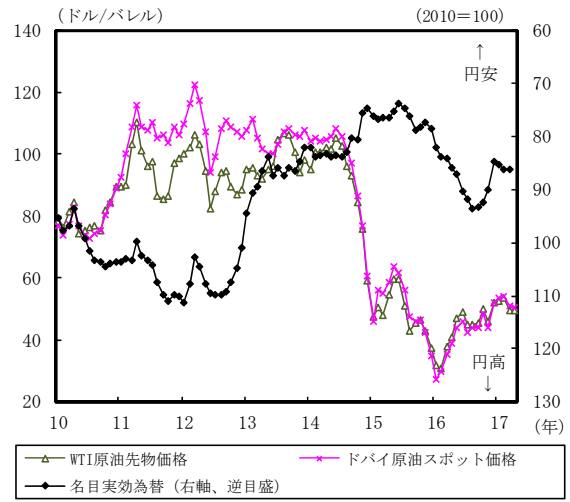
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

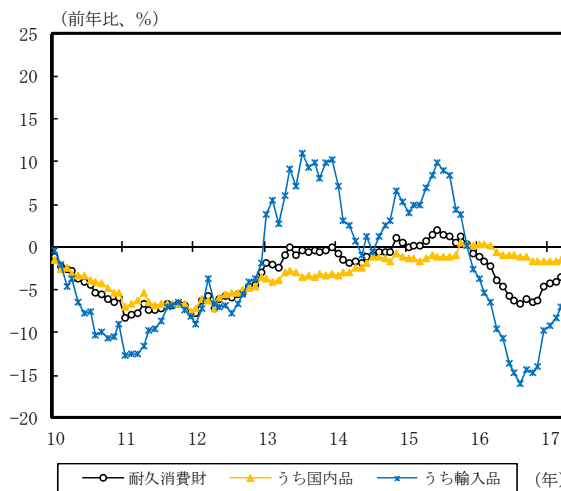


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

名目実効為替と原油価格

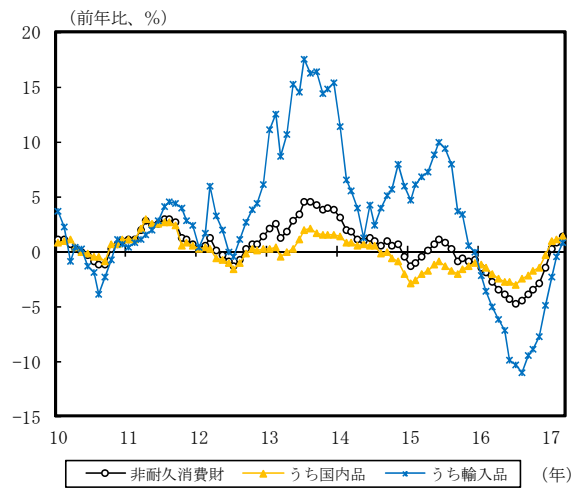


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

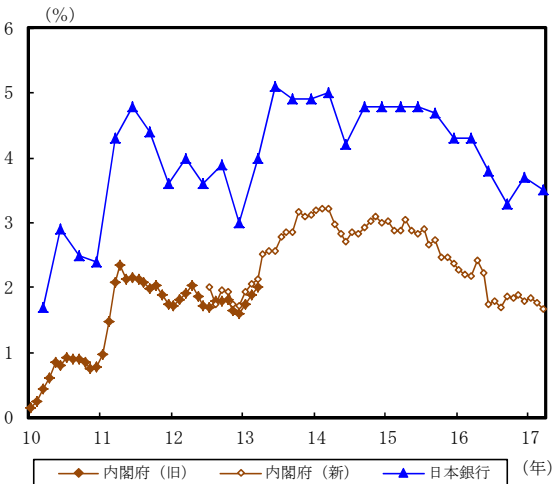


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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

