

2017年5月26日 全8頁

Indicators Update

2017年4月全国消費者物価

全国はプラス基調が続き、東京もマイナス基調から脱する

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4月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.3%と4ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.4%）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、「半耐久消費財」と「サービス」が押し下げに寄与する一方で、「耐久消費財」とエネルギーを含む「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5月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.1%（4月：同▲0.1%）と15ヶ月ぶりにマイナス圏から脱した。5月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、5月の全国コアCPIは前年比+0.4%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、引き続き円安と原油・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一巡し、足下で方向感の乏しい展開にな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年秋以降に、全国コアCPIの上昇ペースが鈍化し始めるとみられる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2016年			2017年					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全国コアCPI	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	
コンセンサス								0.4	
DIR予想								0.2	
全国コアコアCPI	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	
東京都区部コアCPI	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1
コアコアCPI	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 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

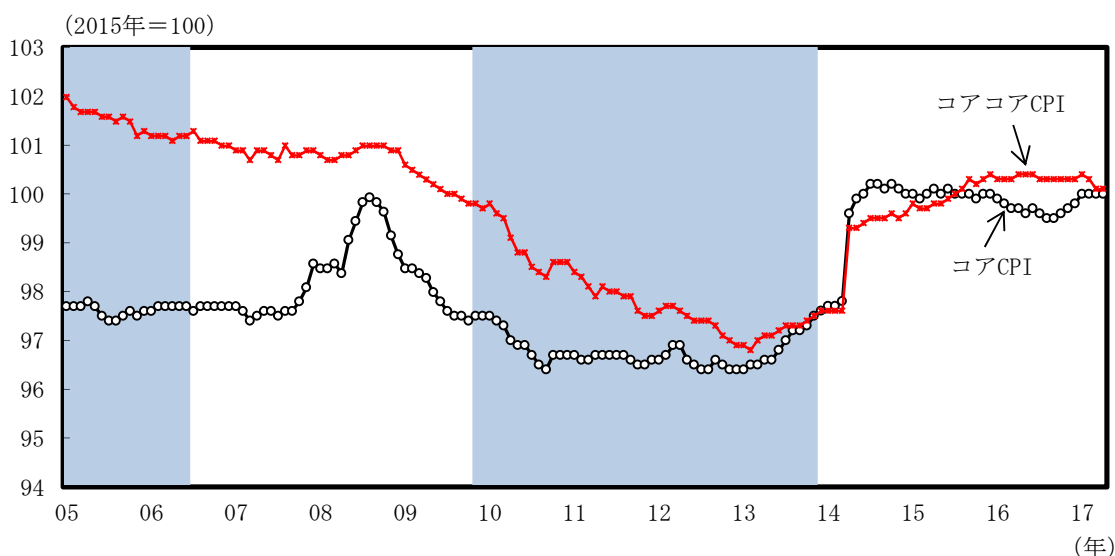
全国コア CPI は 4 ヶ月連続で上昇し、プラス基調が定着

2017 年 4 月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.3%と 4 ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.4%）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、「半耐久消費財」と「サービス」が押し下げに寄与する一方で、「耐久消費財」とエネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が全体を押し上げた。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。

2017 年 5 月の東京都区部コア CPI（中旬速報値）は、前年比+0.1%（4 月：同▲0.1%）と 15 ヶ月ぶりにマイナス圏から脱した。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「耐久消費財」「半耐久消費財」「コア非耐久消費財」「サービス」のいずれも押し上げに寄与した。

5 月の東京都区部コア CPI の結果を踏まえると、5 月の全国コア 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

「ガソリン」と「灯油」の前年比プラス幅が縮小

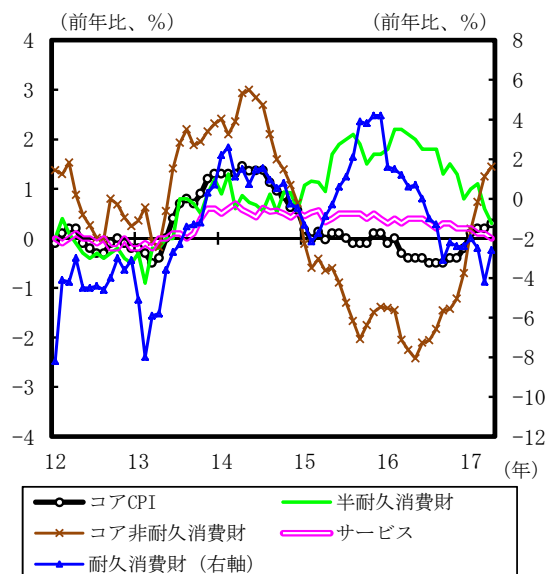
4月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（3月：前年比▲4.2%→4月：同▲2.6%）は10ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。品目別に前月からの変化を見ると、これまで販売促進のための値下げキャンペーンが行われていた「携帯電話機」が価格上昇に転じて全体を押し上げたほか、「電子レンジ」や「テレビ」も押し上げに寄与した。他方、「ルームエアコン」「冷蔵庫」「システムキッチン」が押し下げに寄与した。

半耐久消費財（3月：前年比+0.6%→4月：同+0.3%）は、前月から伸び率が縮小した。品目別に寄与度の変化を見ると、婦人衣料関連の複数の品目などが押し下げに寄与したことが観察されるものの、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（3月：前年比+1.3%→4月：同+1.4%）は4ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は小幅に拡大した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」「都市ガス代」「プロパンガス」が押し上げに寄与した一方、「灯油」と「ガソリン」は押し下げ寄与となった。前月のレポートで指摘したように、「灯油」と「ガソリン」の前年比プラス幅がいったん縮小に転じた点が注目される。

サービス（3月：前年比+0.1%→4月：同+0.0%）の前年比は前月から伸び率が縮小した。品目別に寄与度の変化を見ると、「診療代」「自動車保険料（自賠責）」「高等学校授業料（公立）」「傷害保険料」「テーマパーク入場料」「ゴルフプレー料金」が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、全体として見ると足下はまだ力強さに欠ける動きが続いている。他方、「通信料（携帯電話）」「補習教育（小学校）」「宿泊料」などが押し上げ要因となった。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）

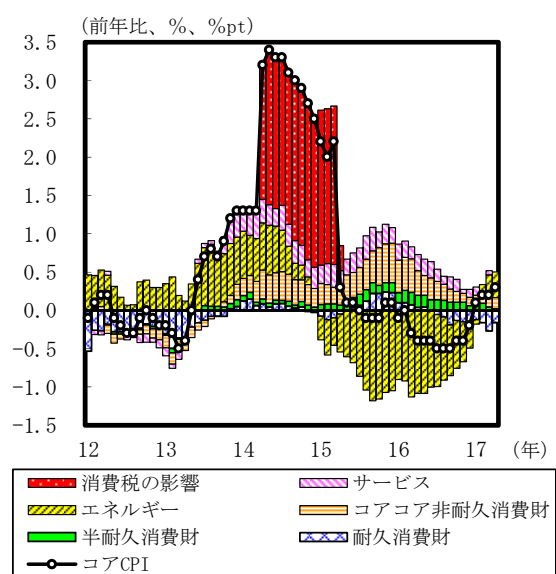


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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 の前年比は当面プラス幅を拡大するが、秋以降に失速する可能性

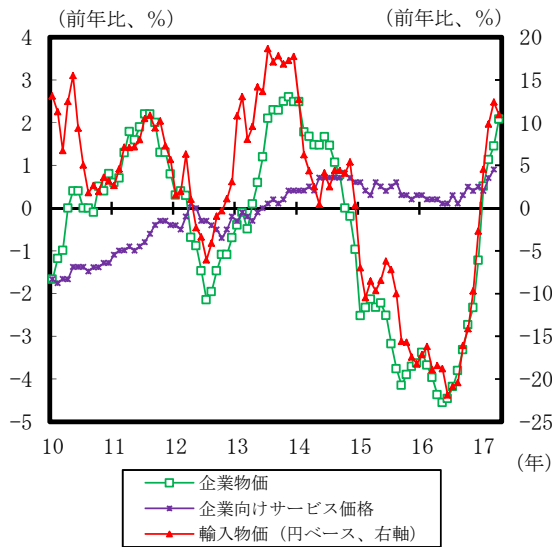
先行きの全国コア CPI の前年比は、基調として見るとプラス幅を緩やかに拡大させるとみている。これは、2016 年 11 月の米大統領選挙後の円安・ドル高進行や、2016 年 11 月末以降の OPEC（石油輸出国機構）加盟国及びロシアなどの非 OPEC 加盟国の原油減産合意後に、原油価格と LNG（液化天然ガス）価格が強含んだ影響がもうしばらく残存することによる。さらに、マクロの需給バランスを示す GDP ギャップがこれまで改善していたことや家計の期待インフレ率に持ち直しの動きが出ていることも消費者物価の押し上げに寄与すると考えている。当面の焦点は、引き続き円安と原油・LNG 高の持続性だ。現在、2016 年 11 月以降の円安と原油価格上昇の動きが一巡し、足下で方向感の乏しい展開にな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 年秋以降に、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 2017 年 5 月 25 日の総会で決定した原油減産延長（2018 年 3 月まで 9 ヶ月間）の順守状況が注目される。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、2016 年 11 月以降に進んだ円安と原油・LNG 高を背景に、2017 年 5～6 月は電力大手全 10 社が値上げする予定となっているものの、7 月は 6 社が値下げに転じる予定であり、値上げの動きに一服感が出始めている。

また、2016 年 11 月以降の円安の影響に関しては、これまで当レポートで指摘してきたように、「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おり、2015 年のような食料品、日用品、外食、耐久消費財を中心とする「値上げラッシュ」のような様相とはなっていない。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運輸業・郵便業など非製造業において顕在化し始めており、それが供給制約に伴う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。

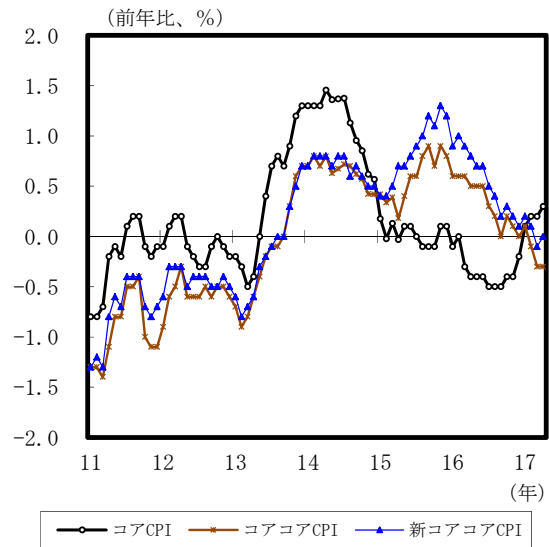
以上のように、消費者物価は日本銀行のインフレ目標に向けて緩やかに上昇すると見込まれる。ただし、それでもなお日本銀行の「2%」というインフレ目標のハードルは高い。日本銀行は、2017 年 4 月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、2017 年度の全国コア CPI の見通しを前年比+1.5%から同 1.4%へと小幅に下方修正したが、足下の経済・物価環境を踏まえると、今後、再度下方修正に迫られる可能性が高い。他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を 2016 年 8 月から 2017 年 5 月まで 10 ヶ月連続で「横ばいとなっている」としているが、エネルギー価格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



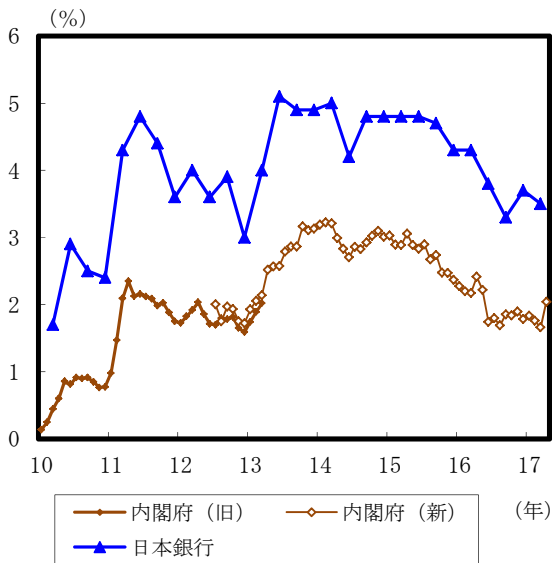
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計、各種資料より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



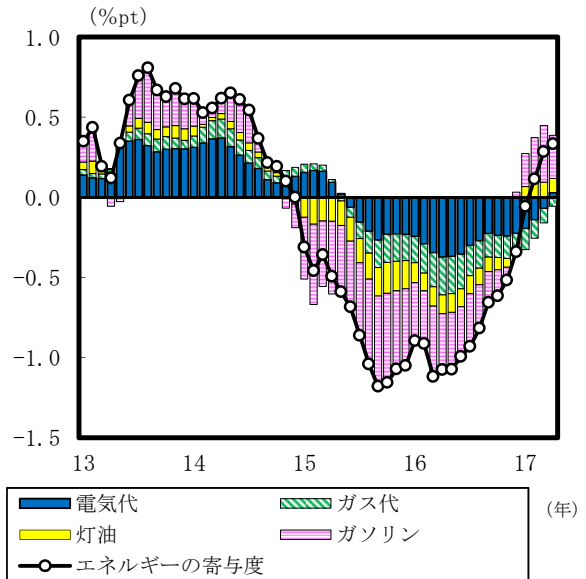
(注1) 新コアコアCPIは、生鮮食品とエネルギーを除く総合。
 (注2) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース。
 (出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率（1年先）



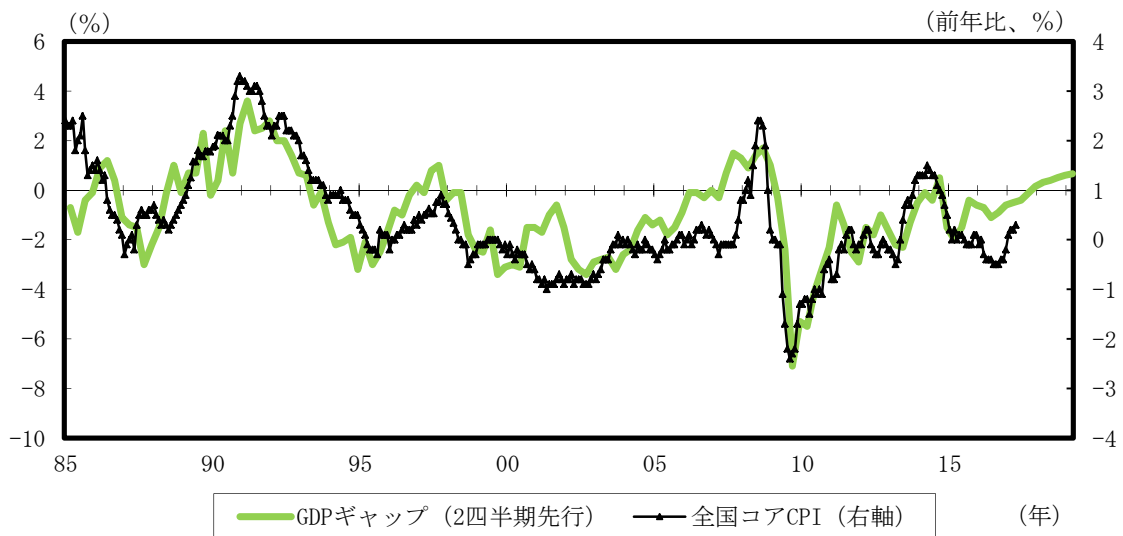
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表8：全国CPIのエネルギーの寄与度



(注1) 寄与度は、対コアCPI。
 (注2) ガス代は、「都市ガス代」と「プロパンガス」。
 (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



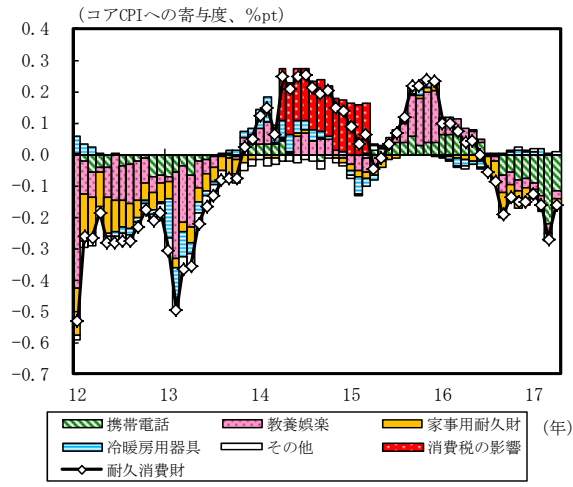
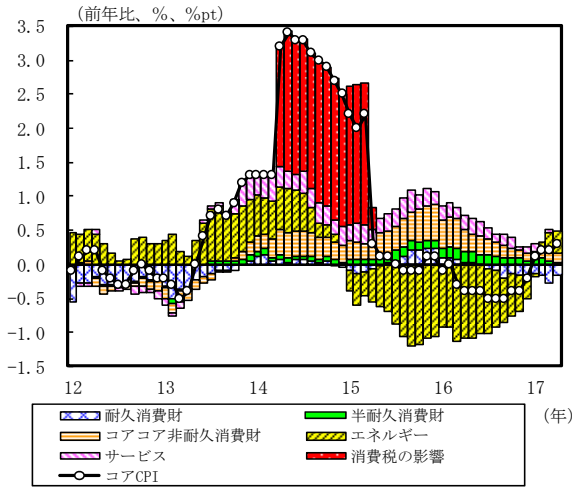
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は日銀の試算値を用いて調整。

(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

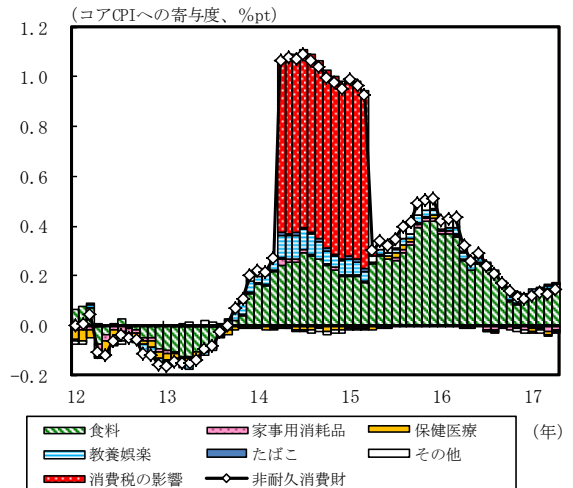
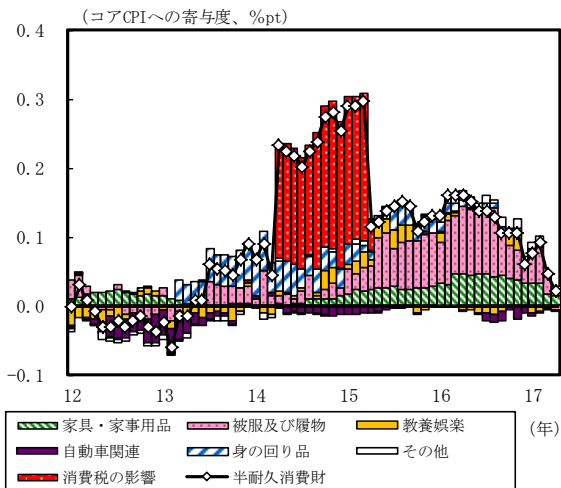
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解 **耐久消費財**



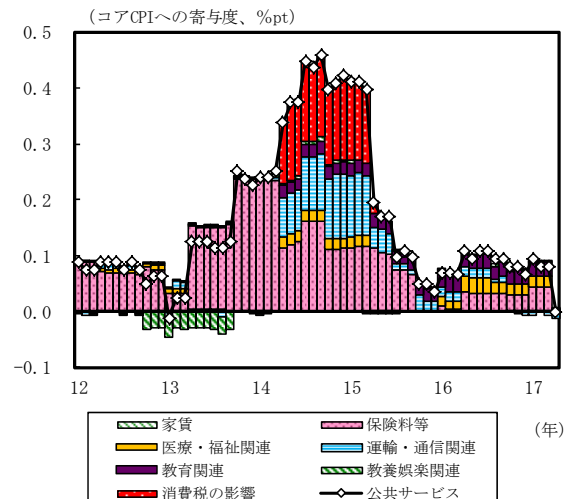
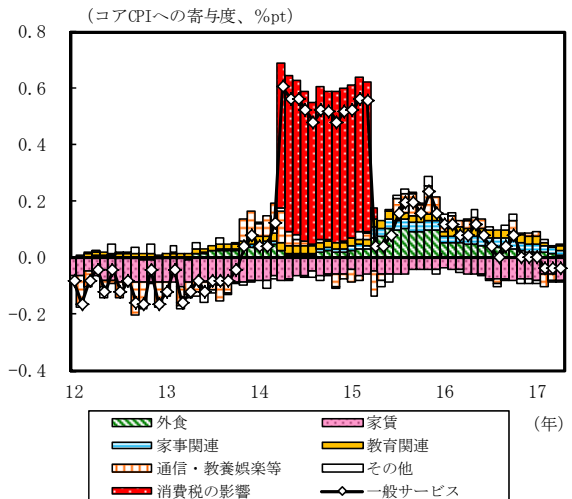
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

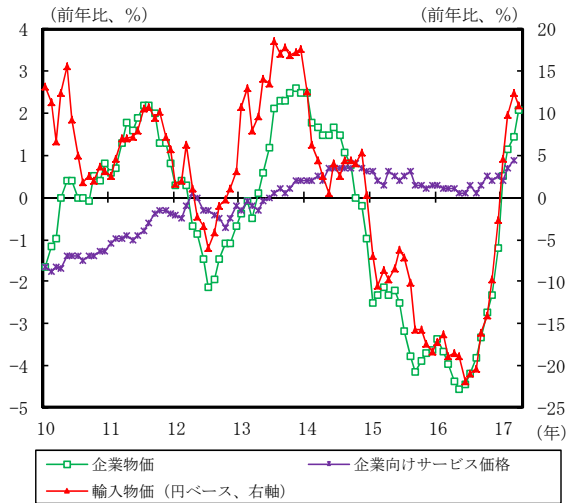
一般サービス **公共サービス**



(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

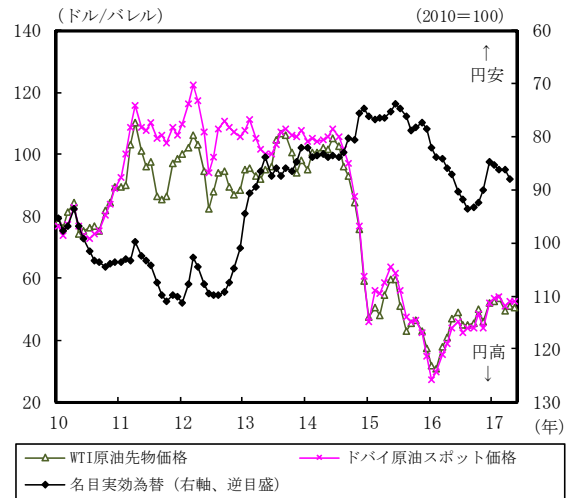
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

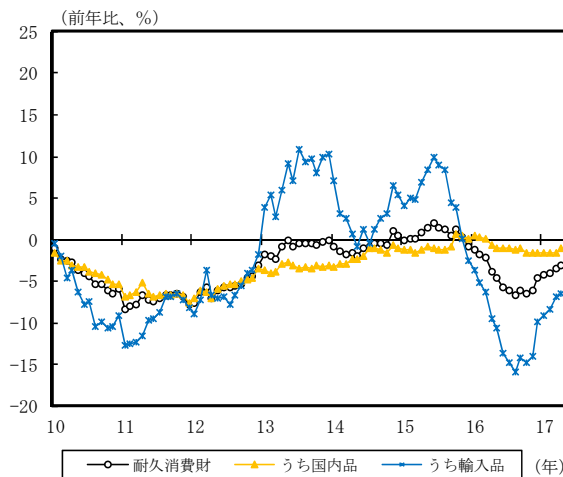


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

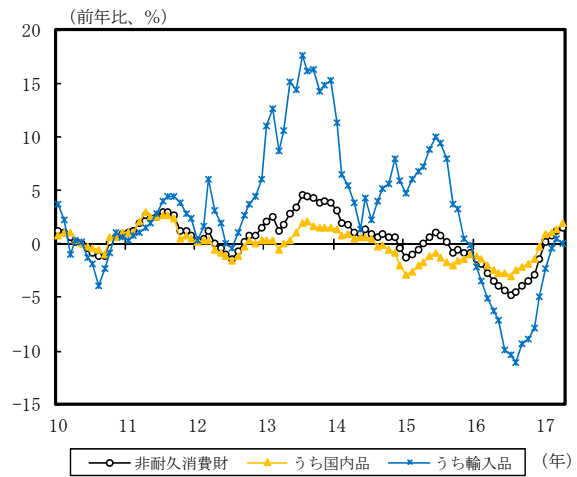


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

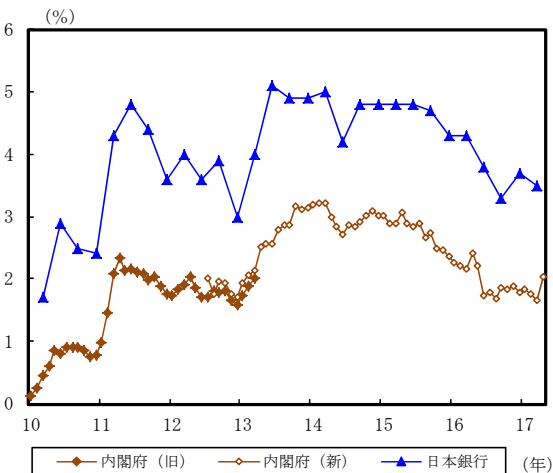


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

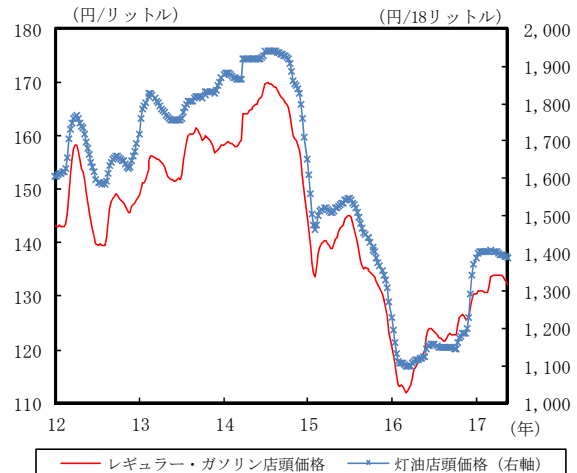
企業物価（最終財：うち非耐久消費財）



家計の期待インフレ率（1年先）



ガソリン価格と灯油価格



(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