

2017年7月28日 全8頁

Indicators Update

2017年6月全国消費者物価

来年はゼロインフレ方向へ後戻りする可能性

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6月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.4%と6ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.4%）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」「半耐久消費財」が小幅に押し上げ、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が概ね横ばい、「サービス」が小幅に押し下げに寄与した。
- 2017年7月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.2%（6月：同+0.0%）となった。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「耐久消費財」「コア非耐久消費財」「サービス」が押し上げに寄与した一方で、「半耐久消費財」は概ね横ばいとなった。7月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、7月の全国コアCPIは前年比+0.5%と見込まれる。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、基調として見ると当面プラス幅を緩やかに拡大させるとみている。ただし、ドル円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。さらに、2018年の全国コアCPIに関しては、ゼロインフレ方向に後戻りする可能性が出始めている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2016年		2017年						
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
全国コアCPI	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	
コンセンサス								0.4	
DIR予想								0.4	
全国コアコアCPI	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	
全国新コアコアCPI	0.2	0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	
東京都区部コアCPI	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	0.0	0.2
コアコアCPI	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3
新コアコアCPI	0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 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、新コアコアCPIは生鮮食品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

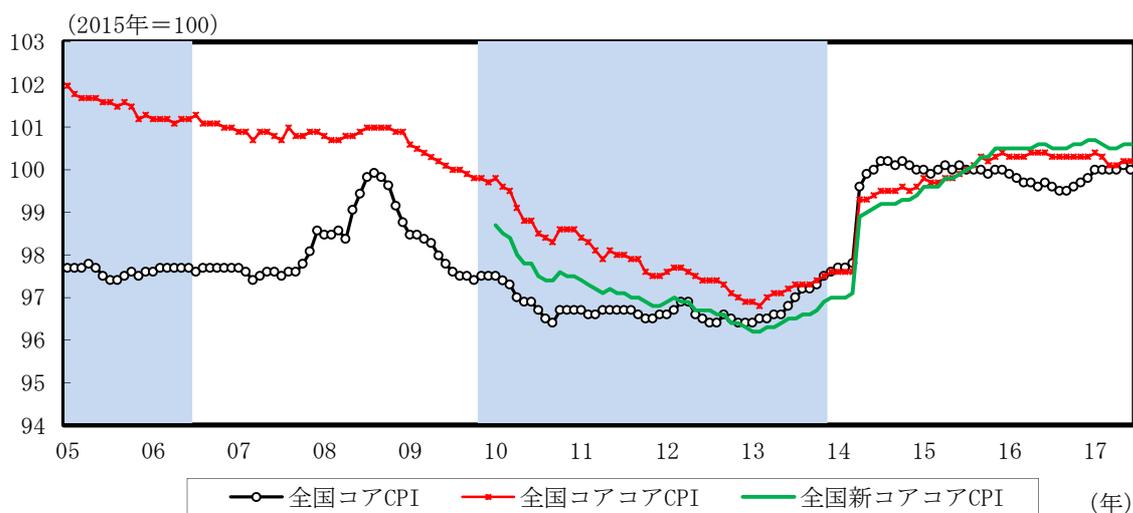
全国コア CPI は 6 ヶ月連続で上昇したものの、基調で見ると横ばい圏

2017年6月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.4%と6ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.4%）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」「半耐久消費財」が小幅に押し上げ、エネルギーを含む「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」が概ね横ばい、「サービス」が小幅に押し下げに寄与した。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。

2017年7月の東京都区部コアCPI（中旬速報値）は、前年比+0.2%（6月：同+0.0%）となった。前月からの寄与度の「変化」を確認すると、「耐久消費財」「コア非耐久消費財」「サービス」が押し上げに寄与した一方で、「半耐久消費財」は概ね横ばいとなった。

7月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、7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) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、全国コアコアCPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合、全国新コアコアCPIは生鮮食品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、内閣府資料より大和総研作成

サービスの前年比は小幅ながらマイナスに転じる

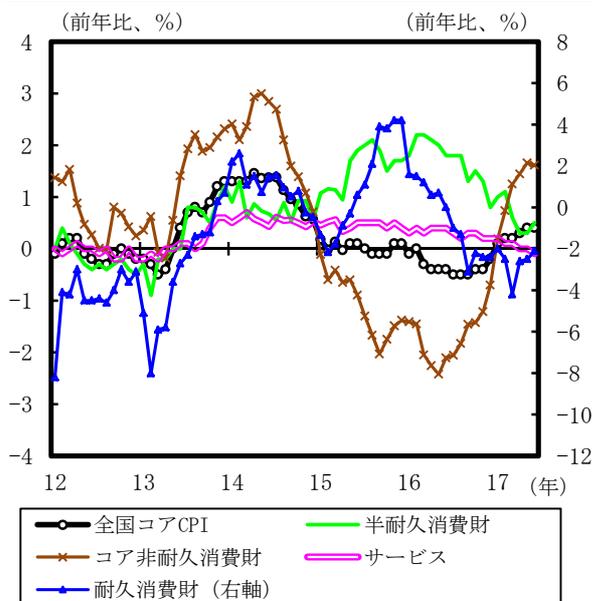
6月全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（5月：前年比▲2.5%→6月：同▲2.1%）は12ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。品目別に前月からの変化を見ると、3月まで販売促進のための値下げキャンペーンが行われていた「携帯電話機」の価格上昇が続いて全体を押し上げたほか、「ルームエアコン」の値上げも押し上げに寄与した。他方、マイナスに寄与した品目としては、「電気冷蔵庫」「電気炊飯器」「給湯器」などが挙げられる。

半耐久消費財（5月：前年比+0.3%→6月：同+0.5%）は、前年比プラス幅が拡大した。品目別には、「自動車タイヤ」の値上げの影響がやや注目されるものの、他の品目に関しては特段目立った動きは見られない。

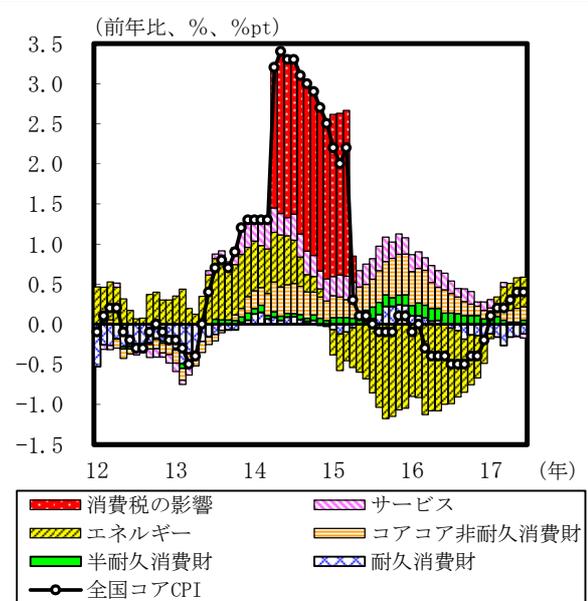
コア非耐久消費財（5月：前年比+1.7%→6月：同+1.6%）は6ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は小幅ながら縮小した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「電気代」と「都市ガス代」が押し上げに寄与した一方で、「プロパンガス」は概ね横ばい、「灯油」と「ガソリン」は押し下げに寄与した。また、「灯油」と「ガソリン」に関しては、前月比プラス幅の縮小傾向が続いている点に留意が必要だ。

サービス（5月：前年比+0.0%→6月：同▲0.1%）の前年比は小幅ながらマイナスに転じた。品目別に寄与度の変化を見ると、「宿泊料」と「外国パック旅行費」の価格引き下げが全体を押し下げた。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。

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) 全国コア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 の上昇ペースは 2017 年秋以降に鈍化へ

先行きの全国コア CPI の前年比は、基調として見ると当面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 年年末から今春にかけて原油価格と 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、引き続き為替レートと資源価格の動向だ。現在、ユーロ円レートは円安基調が継続する一方で、ドル円レートは方向感の乏しい展開が続く。原油価格は 50 ドル/バレル程度まで上昇してきたものの、引き続き米国のシェールオイルの増産などが重石となっている。こうした中、すでに川上と川中段階の価格を示す輸入物価、企業物価、企業向けサービス価格の前年比が伸び悩んでいる点に注意したい。ドル円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。さらに、2018 年の全国コア CPI に関しては、ゼロインフレ方向に後戻りする可能性が出始めていると考えている。

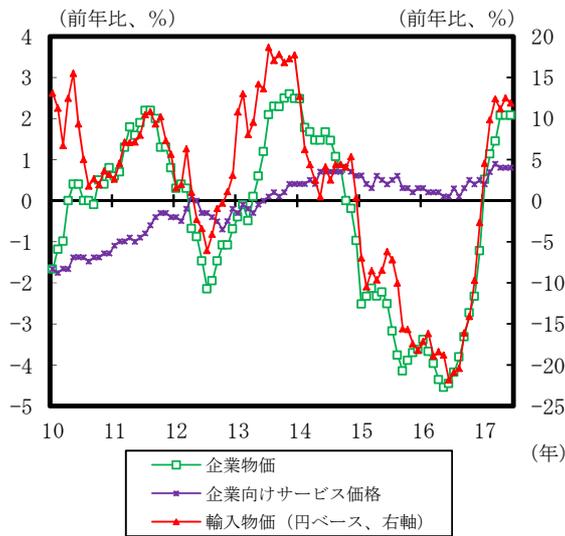
先行きの原油価格については、OPEC が 2017 年 5 月 25 日の総会で決定した原油減産延長（2018 年 3 月まで 9 ヶ月間）の順守状況に加え、追加の価格下支え措置および減産再延長に向けた動きが注目される。また、2016 年後半から増加基調にある米国のリグ稼働数と米国のシェールオイル生産量に加え、高水準に積み上がっている米国の原油在庫の動向にも注視したい。「電気代」の先行きに関して、2016 年 11 月以降に進んだ円安と原油・LNG 高を背景に、2017 年 7 月は電力大手全 10 社のうち 2 社が値上げ、8 月は全 10 社が値上げ、9 月は 6 社が値上げとなるものの、値上げの動きにばらつきが見られる。なお、高浜原発の再稼働を受けて、関西電力が 8 月に家庭向け電力価格の値下げ（▲3.15%）を行う予定である。この値下げの影響度を CPI のウェイトを用いて機械的に計算すると、全国コア CPI を 0.02%pt 程度押し下げるという結果が得られ、その影響は小さなものに留まる見込みだ。

また、2016 年 11 月以降の円安の影響に関しては、「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、値上げに踏み切れない小売業も依然として少なくない。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、それが一部の品目で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当面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 7 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（中央値）を前年比+1.4%から同+1.1%へと下方修正したが、足下の経済・物価環境を踏まえると、10 月の展望レポートにおいて、再度下方修正に迫られる可能性が高い。

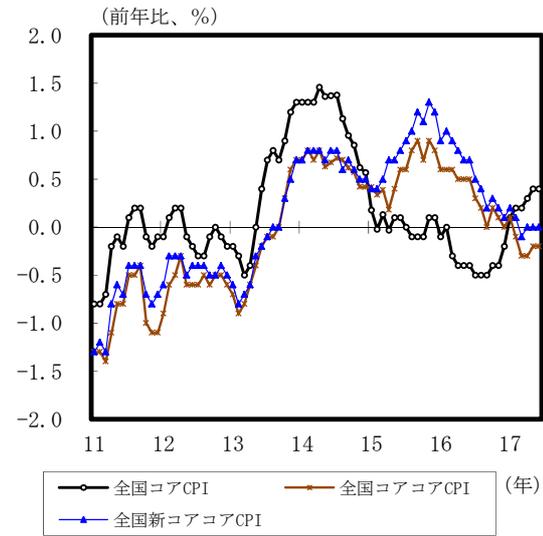
他方、政府は、月例経済報告において、消費者物価の基調判断を2016年8月から2017年7月まで12ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。また、企業物価に関しては、7月に「国内企業物価は、このところ上昇テンポが鈍化している」とし、6月の「国内企業物価は、緩やかに上昇している」から表現を変更した。

図表5：輸入物価と企業向け価格



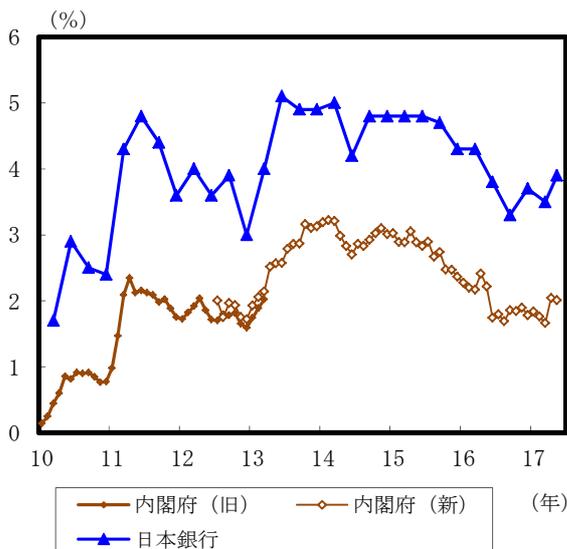
(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：コア指標の推移



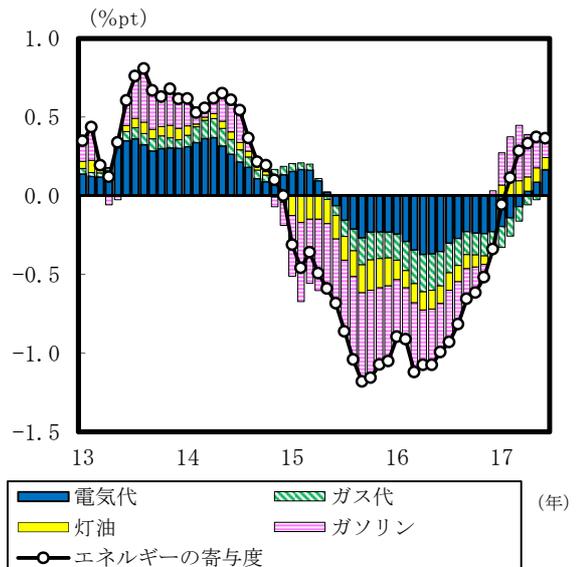
(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、全国コアコアCPIは食料(除く酒類)及びエネルギーを除く総合、全国新コアコアCPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
(注2) 2014年4月～2015年4月は、消費税の影響を除くベース。
(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表7：家計の期待インフレ率(1年先)



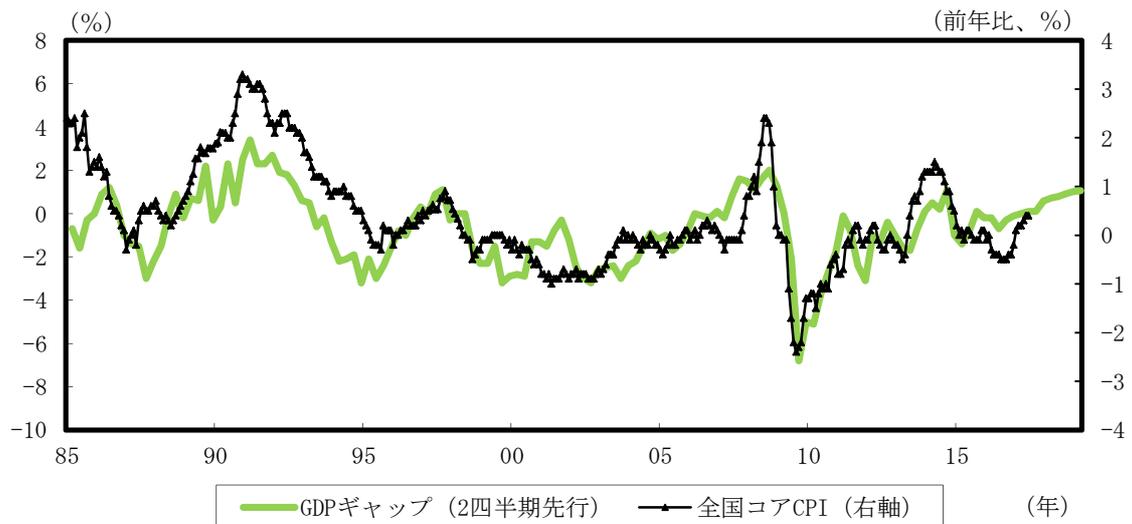
(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
(注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

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



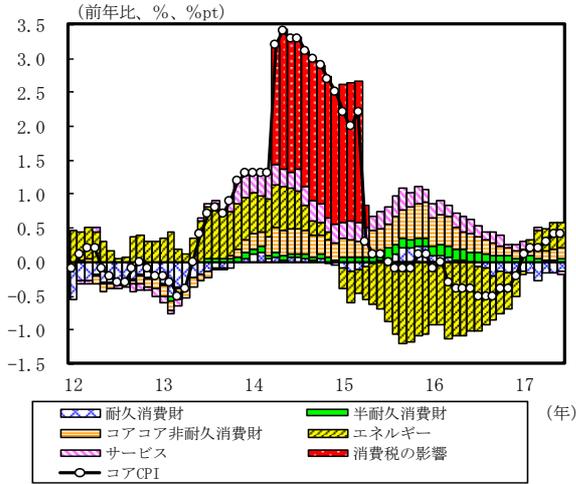
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合、2014年4月～2015年4月における消費税の影響は、総務省の試算値を用いて調整。

(注2) GDPギャップの予想値は大和総研による。

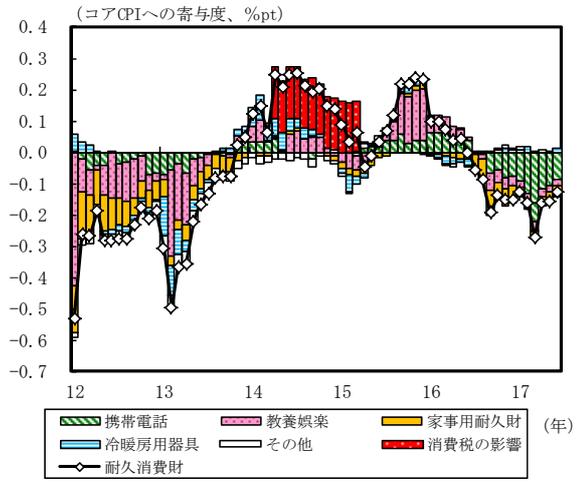
(出所) 総務省、内閣府統計、日本銀行資料より大和総研作成

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

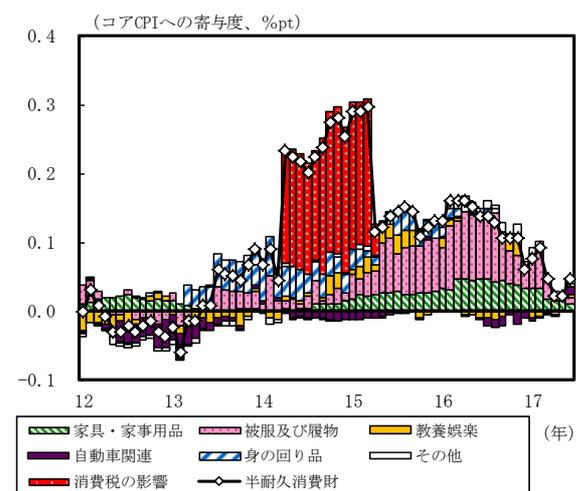


耐久消費財

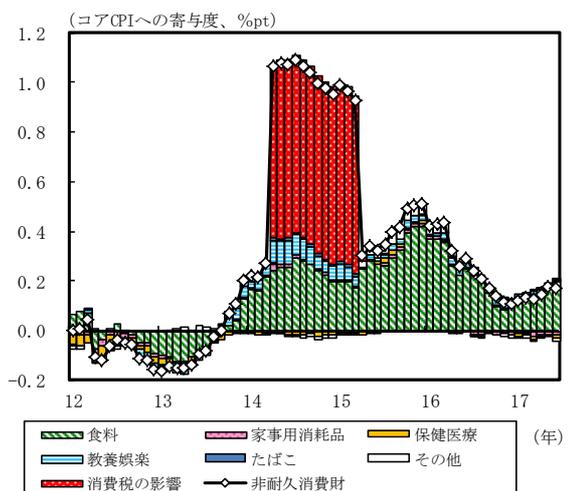


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

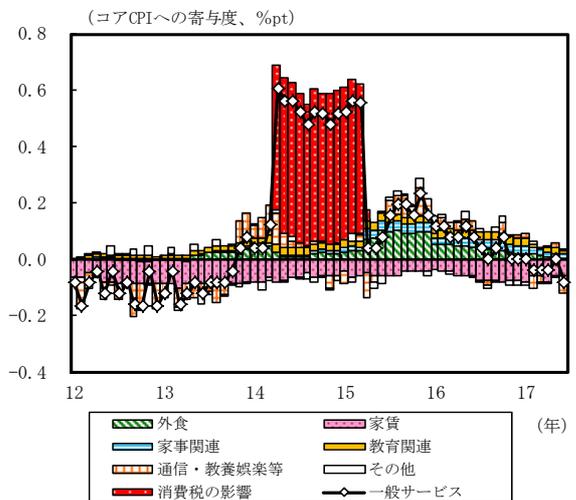


非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

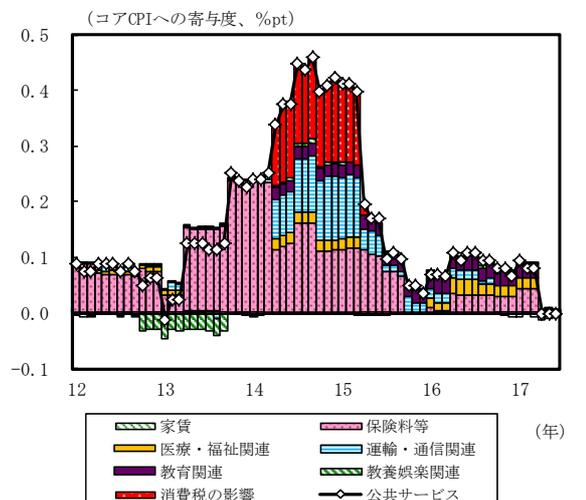


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス



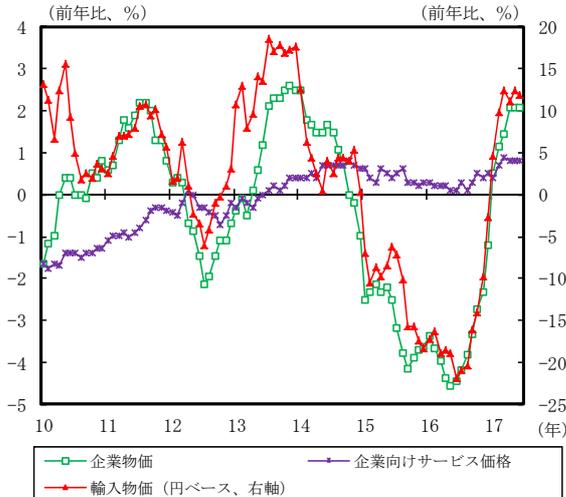
公共サービス



(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

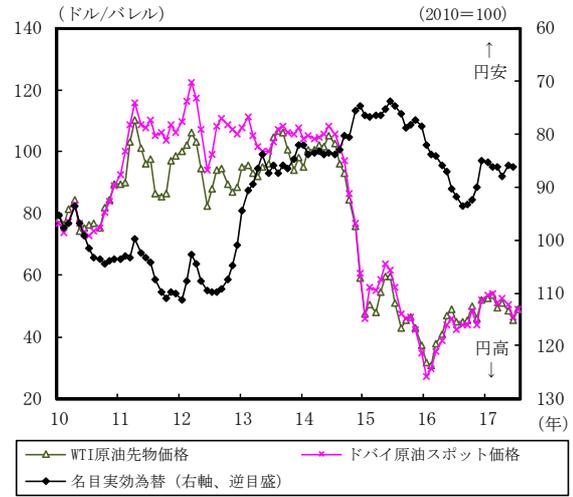
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

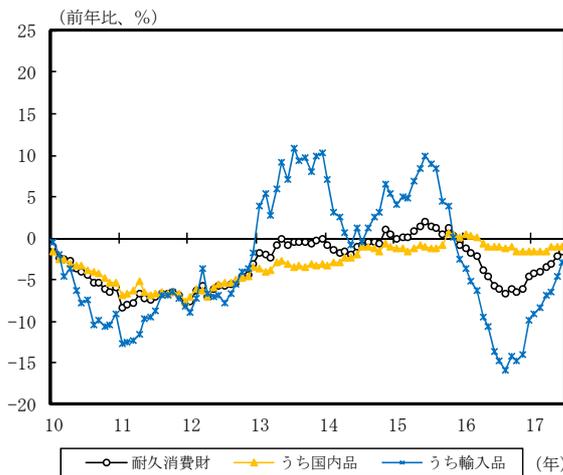


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

名目実効為替と原油価格

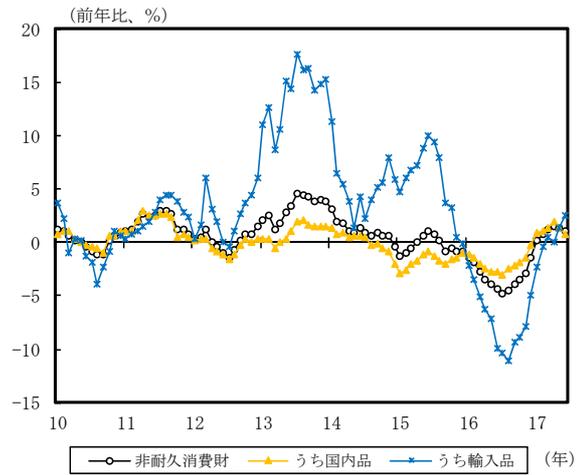


企業物価（最終財：うち耐久消費財）

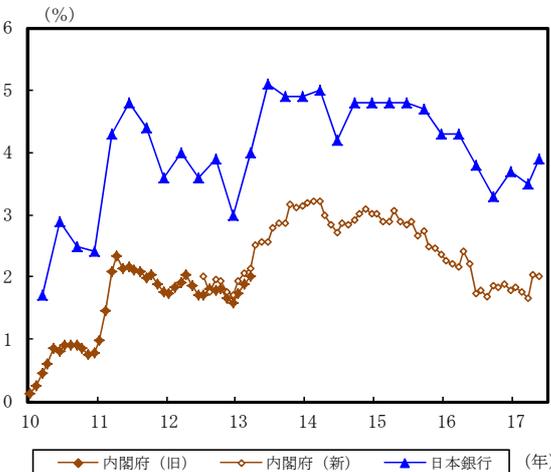


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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）



(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

