

2017年12月1日 全7頁

## Indicators Update

# 2017年10月全国消費者物価

### 6月以降の原油高の影響に注意

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10月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.8%と10ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+0.8%）通りの結果となった。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と全国新コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）はいずれも持ち直しの動きが出ていると評価できる。
- 先行きの全国コアCPIの前年比は、前年に下落していた裏の影響が剥落するなかで今後鈍化し始め、いったんゼロインフレ方向へ後戻りする見込みだ。ただし、その後は、2017年6月を底に原油価格が上昇に転じた影響が顕在化し、上昇圧力が徐々に高まるとみている。当面の焦点は、引き続き、資源価格の動向だ。
- 原油価格は2017年に入ってから軟調な推移が続いていたものの、6月を底に上昇基調に転じた。代表指標であるWTI原油先物価格の推移を確認すると、6月は40ドル/バレル台半ば程度であったが、11月には50ドル/バレル台後半まで上昇している。その影響がCPIのエネルギー価格（電気価格、ガス価格、灯油価格、ガソリン価格）に全て顕在化すると、コアCPI（前年比）は+0.46%pt程度も押し上げられることになる。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

	2017年									
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
全国コアCPI	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8		
コンセンサス								0.8		
DIR予想								0.8		
全国コアコアCPI	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.1	0.0	0.0	0.0		
全国新コアコアCPI	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2		
東京都区部コアCPI	▲0.4	▲0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	
コアコアCPI	▲0.4	▲0.4	▲0.2	▲0.4	▲0.3	▲0.1	▲0.1	0.0	0.1	
新コアコアCPI	▲0.2	▲0.1	0.0	▲0.2	▲0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	

(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

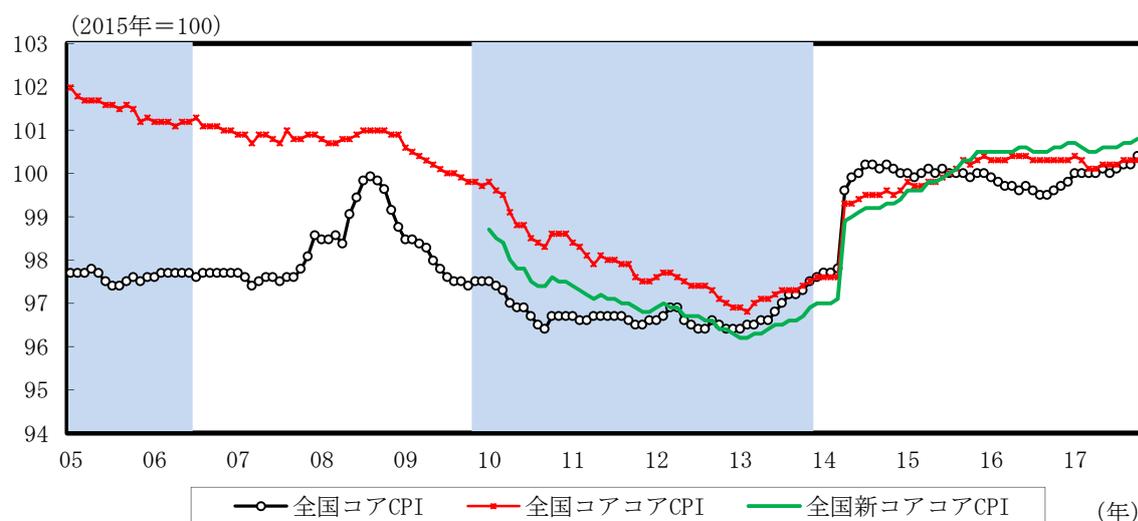
## 全国コア CPI は 10 ヶ月連続で上昇

2017年10月の全国コアCPI(除く生鮮食品)は前年比+0.8%と10ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス(同+0.8%)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」、エネルギーを含む「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」は横ばい、「半耐久消費財」は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と全国新コアコアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)はいずれも持ち直しの動きが出ていると評価できる。

2017年11月の東京都区部コアCPI(中旬速報値)は、前年比+0.6%(10月:同+0.6%)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」「サービス」が押し上げに寄与した一方で、「耐久消費財」「半耐久消費財」は押し下げに寄与した。

11月の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、次回公表される11月の全国コアCPIは前年比+0.8%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

## 半耐久消費財は54ヶ月ぶりの前年比マイナス

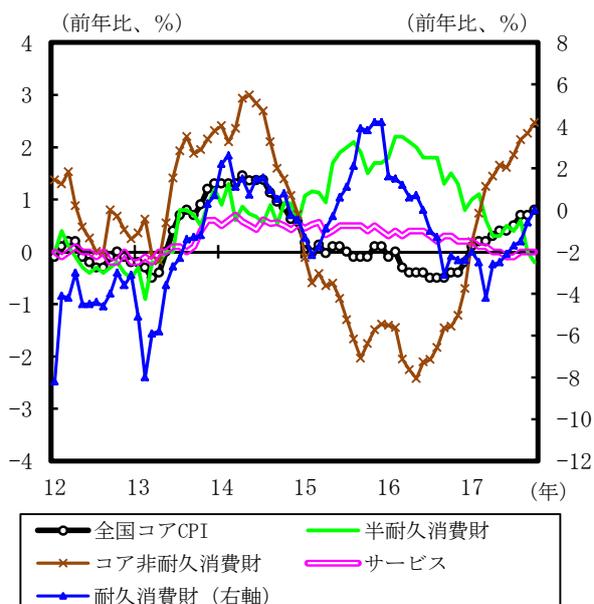
10月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（9月：前年比▲0.6%→10月：同0.0%）は16ヶ月ぶりにマイナス圏から抜け出した。品目別に前月からの変化を見ると、特に「携帯電話機」の押し上げ寄与が大きく、「ルームエアコン」や「温水洗浄便座」などもプラスに寄与した。なお、「携帯電話機」に関しては、「iPhone 7」から「iPhone 8」に銘柄変更が行われた影響が主因だとみられる。一方、マイナスに寄与したのは、「電気炊飯器」や「電気冷蔵庫」である。

半耐久消費財（9月：前年比0.0%→10月：同▲0.2%）は、54ヶ月ぶりに前年比マイナスとなった。品目別には、「ゴルフクラブ」が大きく低下して全体を押し下げた。これに関しては、調査対象となったモデルの変更や一時的な値下げといった特殊要因が影響した可能性が指摘できる。

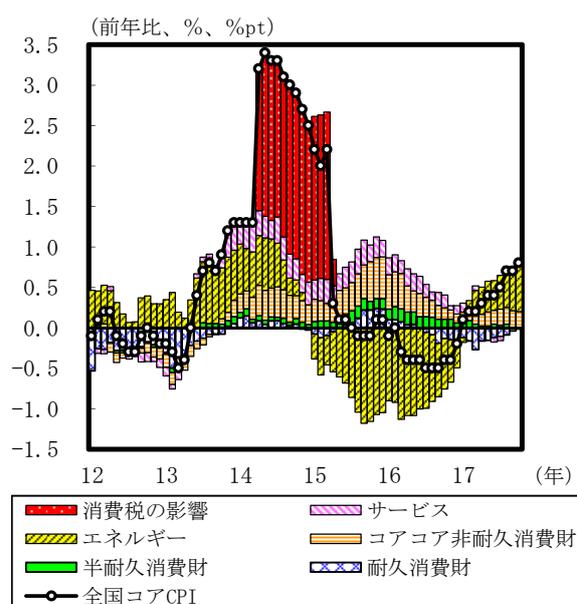
コア非耐久消費財（9月：前年比+2.3%→10月：同+2.5%）は10ヶ月連続のプラスとなり、プラス幅は拡大した。エネルギー価格（5品目）の寄与度の「変化」について確認すると、「都市ガス代」「灯油」「ガソリン」が押し上げに寄与した一方、「プロパンガス」と「電気代」はほぼ横ばいとなった。

サービス（9月：前年比0.0%→10月：同0.0%）の前年比は3ヶ月連続で横ばいとなった。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一部に価格上昇圧力が生じているものの、全体として見ると賃金上昇から物価上昇へ波及は進んでいない。

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 の前年比はいったん鈍化した後、原油高を受けて再び上昇圧力が高まる

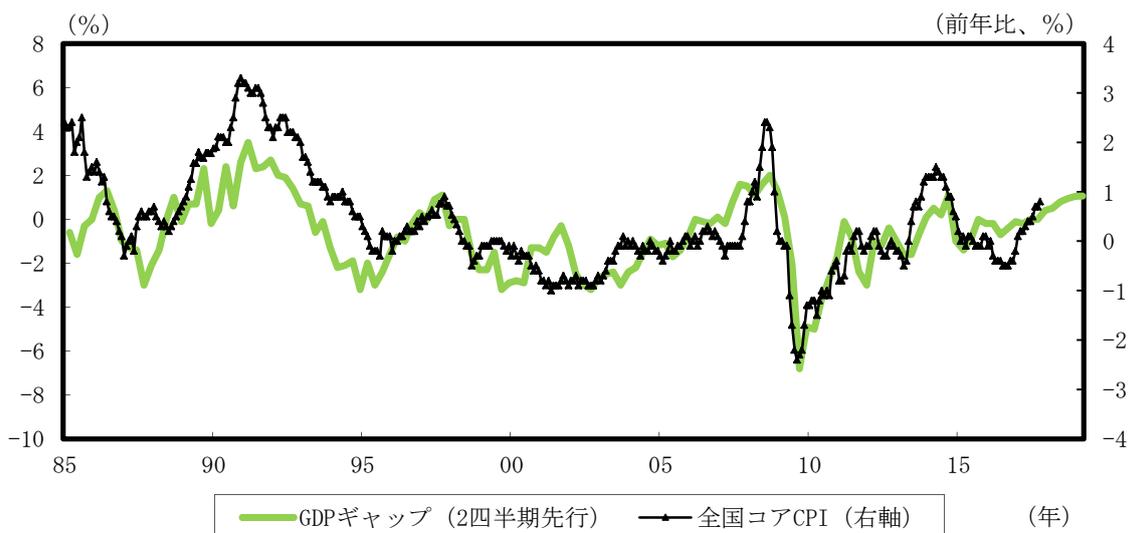
先行きの全国コア CPI の前年比は、前年に下落していた裏の影響が剥落するなかで今後鈍化し始め、いったんゼロインフレ方向へ後戻りする見込みだ。ただし、その後は、2017年6月を底に原油価格が上昇に転じた影響が顕在化し、上昇圧力が徐々に高まるとみている。当面の焦点は、引き続き、資源価格の動向だ。

先行きの原油価格は、OPECが2017年11月30日の総会で決定した原油減産の延長（2018年12月まで9ヶ月間）の順守状況が注目点となる。また、足下で減少の動きが出ている米国のリグ稼働数や、米国原油在庫の調整の動きにも注視したい。「電気代」の先行きに関して、2017年11月と12月は全社が値下げ、2018年1月は7社が値上げする予定となっている。

また、足下で、家計の節約志向を背景とする値下げの動きと、人手不足やコスト上昇に起因する値上げの動きが交錯し始めている。前者は、大手スーパー、家具販売店、生活雑貨店であり、後者は、運輸・郵便業、食料品、外食などである。これまでは、値下げの影響の方が優勢であったが、人手不足などの供給制約に伴う構造的なコストプッシュ圧力については引き続き注意が必要だろう。

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非常に高い。こうしたなか政府は、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11月まで16ヶ月連続で「横ばいとなっている」としている。また、内閣府が同時に公表した「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」において、「デフレ脱却に向けた局面変化がみられる」と、これまでより前向きな表現が利用された点が注目される。

図表5：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

## 原油価格 3 割上昇でコア CPI（前年比）を直接的に+0.46%pt 程度押し上げる公算

原油価格は 2017 年に入ってから軟調な推移が続いていたものの、6 月を底に上昇基調に転じた。代表指標である WTI 原油先物価格の推移を確認すると、6 月は 40 ドル/バレル台半ば程度であったが、11 月には 50 ドル/バレル台後半まで上昇している。つまり、原油価格は 5 ヶ月間で約 3 割も上昇したことになる。その影響が CPI のエネルギー価格（電気価格、ガス価格、灯油価格、ガソリン価格）に全て顕在化すると、コア CPI（前年比）は+0.46%pt 程度も押し上げられることになる<sup>1</sup>。エネルギー価格の内訳では、ガソリン価格（+0.21%pt 程度）のプラス寄与が最も大きく、電気価格がそれに続く。

図表 6：原油価格上昇のコア CPI（前年比）に対する影響度

	原油の国際市況価格				
	10%上昇	20%上昇	30%上昇	40%上昇	50%上昇
電気価格 (ラグ9~10ヵ月)	0.03%pt	0.07%pt	0.10%pt	0.13%pt	0.16%pt
ガス価格 (ラグ9~10ヵ月)	0.03%pt	0.06%pt	0.09%pt	0.12%pt	0.15%pt
灯油価格 (ラグ2ヵ月程度)	0.02%pt	0.05%pt	0.07%pt	0.09%pt	0.12%pt
ガソリン価格 (ラグ1ヵ月程度)	0.07%pt	0.14%pt	0.21%pt	0.28%pt	0.35%pt
合計(全ての影響 が顕在化した場合)	0.15%pt	0.31%pt	0.46%pt	0.62%pt	0.77%pt

(注1) 影響度は、2012年1月から2017年9月のデータを基に試算した。

(注2) ラグ数は、時差相関係数の大きさを基に設定。

(注3) 電気価格とガス価格は、原油輸入価格とLNG輸入価格の連動性も考慮した。

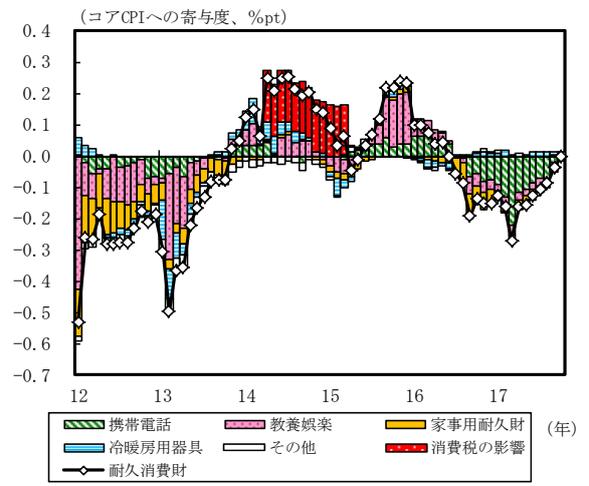
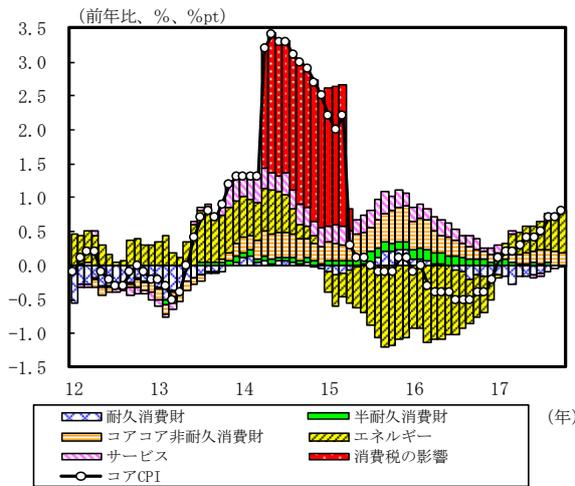
(注4) 影響度の試算方法が複数あることや、利用するデータ期間によっても影響度の大きさが異なるため、今回の結果については、ある程度の幅を持つてみる必要がある。

(出所) 財務省、総務省、Bloombergより大和総研作成

<sup>1</sup> 詳細については、以下を参照されたい。長内 智 (2017) 「原油高で消費者物価と家計のエネルギー負担額はどうか?」、経済・社会構造分析レポート、大和総研。

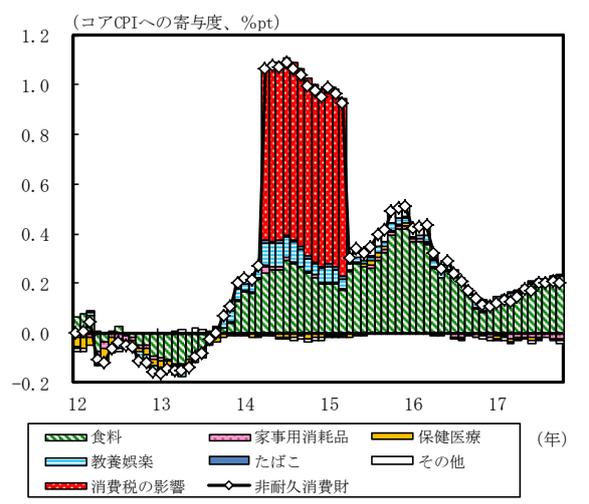
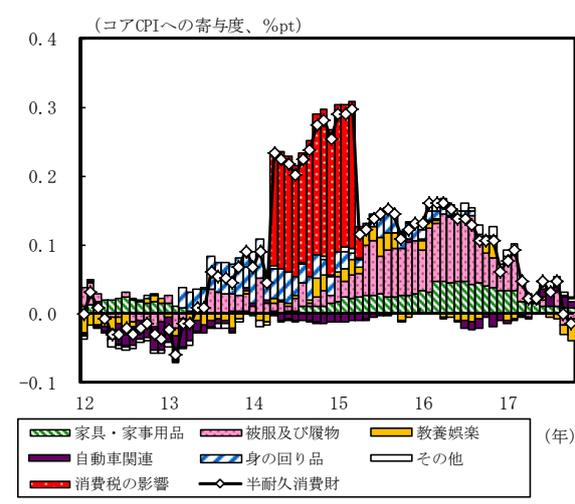
**財・サービス別にみたコアCPIの動き**

**全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解** **耐久消費財**



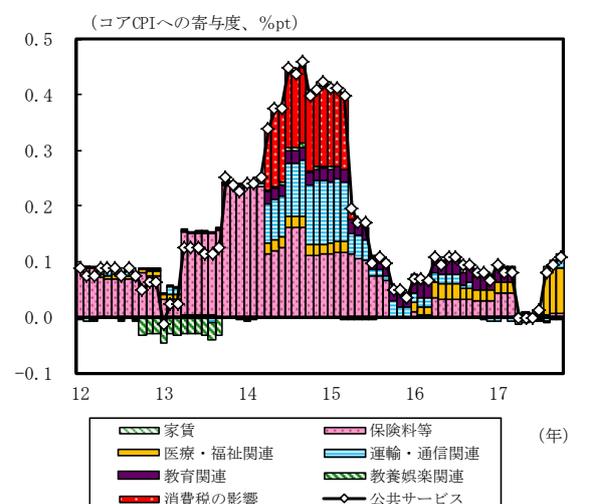
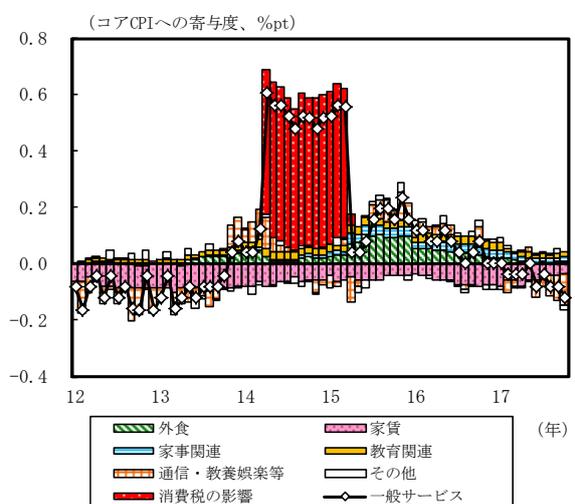
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。  
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

**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

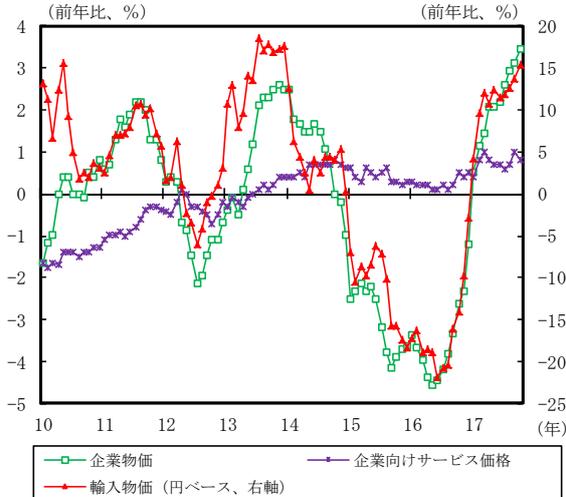
**一般サービス** **公共サービス**



(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

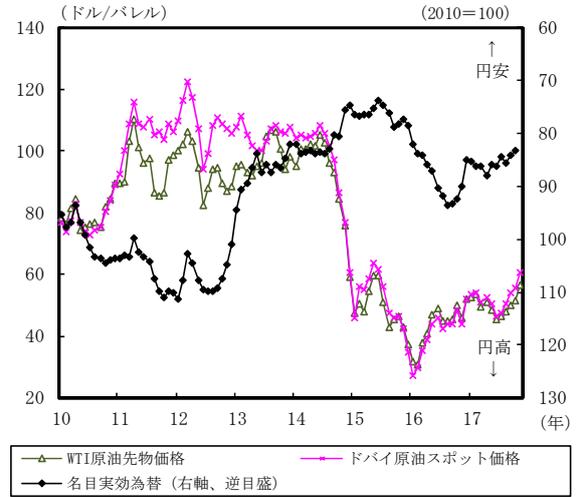
他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

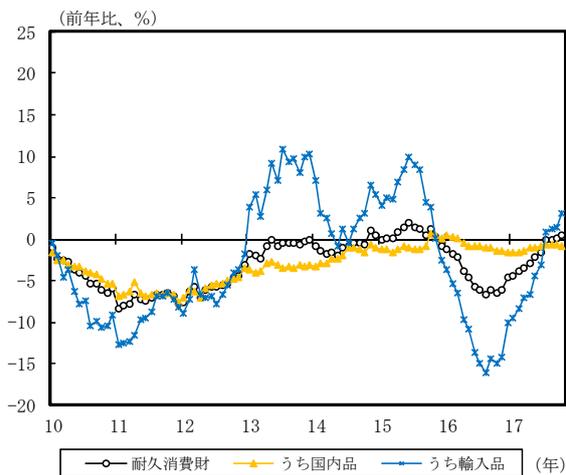


(注) 企業物価、企業向けサービス価格は消費税を除くベース。  
 (出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

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）

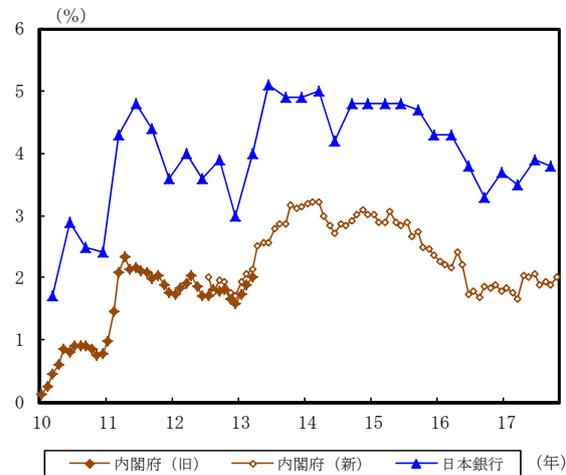


(注) 企業物価は消費税を除くベース。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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）



(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

