

2019年3月22日 全7頁

Indicators Update

2019年2月全国消費者物価

春以降、エネルギーの押し上げ効果が剥落しコア CPI の伸びは鈍化へ

経済調査部
研究員 山口 茜
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.7%となり、市場コンセンサス（同+0.8%）を小幅に下回った。財・サービス別の寄与度の変化を見ると、「耐久財」が小幅に上昇した一方、「半耐久財」はほぼ横ばい、「コア非耐久消費財（除く生鮮食品）」と「サービス」は小幅に低下した。
- 品目別の寄与度の変化を確認すると、「電気掃除機」、「トレーニングパンツ」、「電気代」などが押し上げに寄与した一方で、「ガソリン」、「宿泊料」、「灯油」などは押し下げに寄与した。原油価格の変化が価格に反映されるのが遅い電気代などが上昇を続けていることで、「エネルギー」全体で見た時は足下でも前年比プラスが続いている。
- 先行きの全国コア CPI の前年比は徐々に鈍化し、為替レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、今春には0%台半ばまで低下するとみている。エネルギー以外の価格が底堅く推移する中、当面の焦点はエネルギー価格の動向だ。これまでエネルギー価格の上昇が押し上げに寄与してきたが、今後はその効果が剥落することに加え、2018年11月以降の原油価格の急落がラグを伴って顕在化することでプラス幅は縮小に向かうだろう。
- 他方で、国内の動きに関して、教育無償化や携帯電話通信料の値下げが物価押し下げ要因となることも留意しておく必要がある。原油価格の下落に加え、これらの要因が全て顕在化すれば、2019年度のコア CPI は前年比でマイナスになる可能性もある。

コア CPI の伸びは前月から鈍化

2月の全国コア CPI (除く生鮮食品) は前年比+0.7%となり、市場コンセンサス (同+0.8%) を小幅に下回った (図表 1)。財・サービス別の寄与度の変化を見ると、「耐久財」が小幅に上昇した一方、「半耐久財」はほぼ横ばい、「コア非耐久消費財 (除く生鮮食品)」と「サービス」は小幅に低下した。

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、いずれも非常に緩やかに上昇している (図表 2)。

図表 1 : 消費者物価指数の概況 (前年比、%)

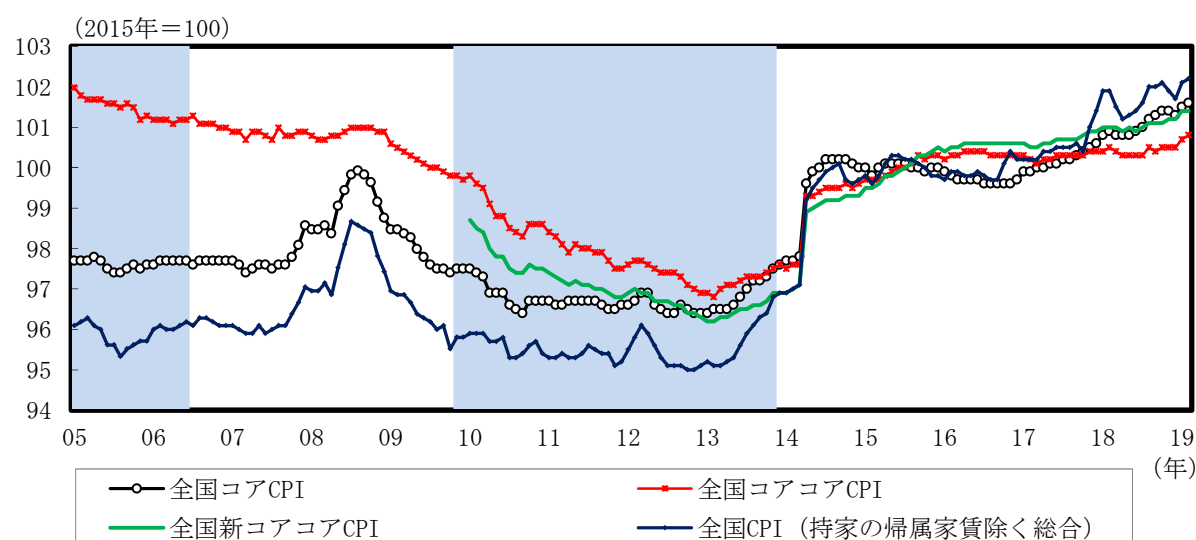
	2018年						2019年	
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
全国コアCPI	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	0.7	0.8	0.7
コンセンサス								0.8
DIR予想								0.7
全国コアコアCPI	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
全国新コアコアCPI	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
東京都区部コアCPI	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1
コアコアCPI	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7
新コアコアCPI	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

(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

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

耐久消費財が11ヶ月ぶりにプラス

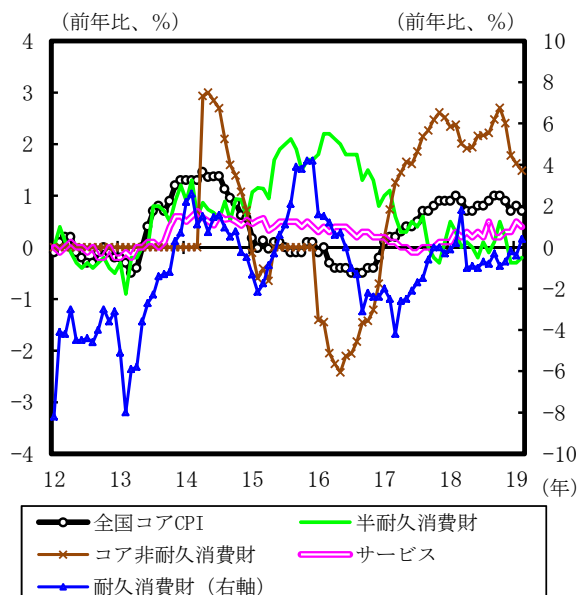
2月の全国コアCPIを財・サービス別の前年比で見ると、耐久消費財（1月：前年比▲0.4%→2月：同+0.4%）は11ヶ月ぶりにプラスとなった。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「電気掃除機」、「ルームエアコン」が押し上げに寄与している。

半耐久消費財（1月：前年比▲0.3%→2月：同▲0.2%）は、3ヶ月連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は前月から縮小した。品目別の寄与度の「変化」を見ると、「トレーニングパンツ」が押し上げに寄与しているものの、その他は目立った項目は見られない。

コア非耐久消費財（1月：前年比+1.6%→2月：同+1.5%）は、前月からプラス幅が縮小した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、「電気代」や「都市ガス代」が押し上げに寄与した一方で、「ガソリン」や「灯油」は押し下げに寄与した。ガソリンや灯油は原油価格の変化が反映されるのが早いため、2018年11月以降の原油価格の下落の影響が既に顕在化している。一方で、電気代は価格に反映されるまでに時間がかかるため対照的な結果となった。電気代に関しては、2018年8月以降、電力大手全10社の値上げが続いている。先行きについては、3月までは多くの会社¹で値上げが続くものの、4月以降は全社で値下げが行われる見込みである。

サービス（1月：前年比+0.5%→2月：同+0.4%）は、前月からプラス幅が縮小した。品目別に寄与度の「変化」を確認すると、前月に大きく上昇していた「宿泊料」が低下したほか、燃油サーチャージの見直しなどを受けて「外国パック旅行費」が押し下げに寄与した。

図表3：全国コアCPIの内訳（消費税除く）

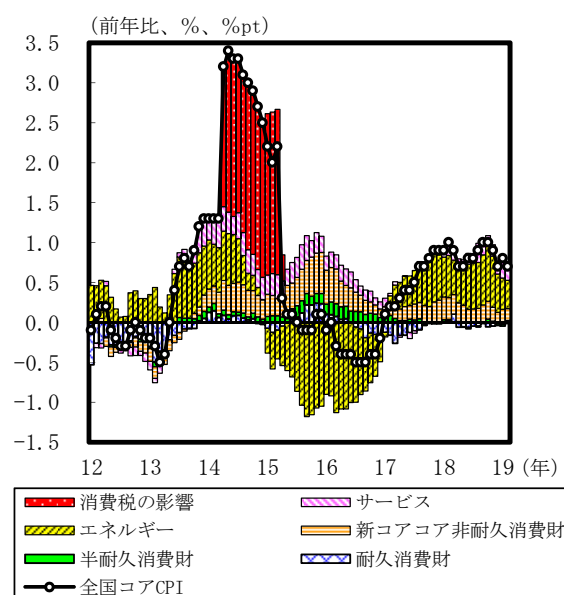


(注1) 全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、コア非耐久消費財は生鮮食品を除く非耐久消費財、新コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(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



¹ 電力大手全10社のうち、2月までは全社で値上げ、3月は5社値上げ・1社据え置き・4社値下げが予定されている。

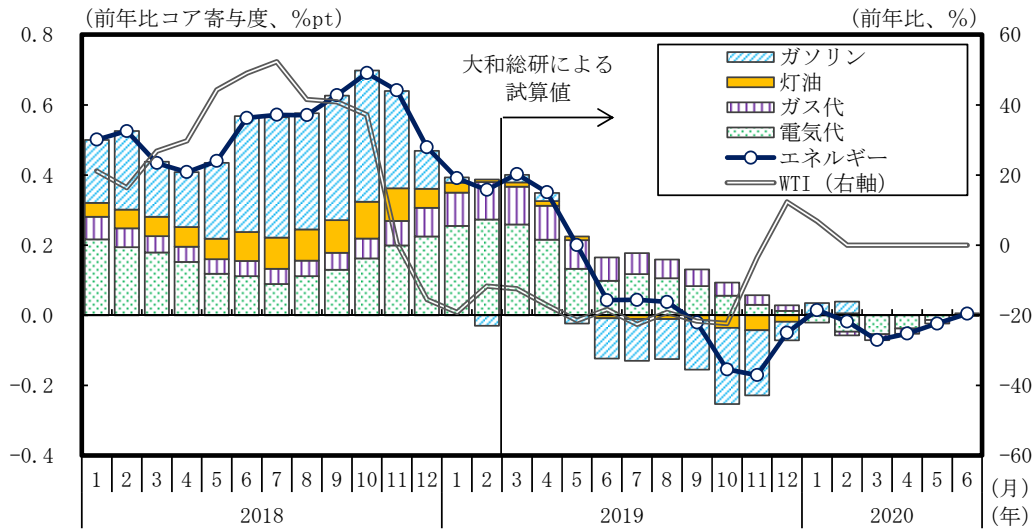
先行きの焦点はエネルギー価格

先行きの全国コア CPI の前年比は徐々に鈍化し、為替レートと原油価格が現在の水準で推移する場合、今春には0%台半ばまで低下するとみている。エネルギー以外の価格が底堅く推移する中、当面の焦点はエネルギー価格の動向だ。これまでエネルギー価格の上昇が押し上げに寄与してきたが、今後はその効果が剥落することに加え、2018年11月以降の原油価格の急落がラグを伴って顕在化することでプラス幅は縮小に向かうだろう。

他方で、国内の動きに関して、教育無償化や携帯電話通信料の値下げが物価押し下げ要因となることも留意しておく必要がある。原油価格の下落に加え、これらの要因が全て顕在化すれば、2019年度のコア CPI は前年比でマイナスになる可能性もある。

機械的に試算を行うと、2019年10月から導入予定の幼児教育・保育の無償化はコア CPI（前年比）を0.6%pt程度下押しし、2020年4月から導入予定の高等教育無償化はコア CPI（同）を0.1%pt程度下押しする。加えて、携帯電話通信料に関しては、菅官房長官の4割値下げ発言を受け、NTTドコモが2019年度から2~4割の値下げを行うことを発表した。仮に他のキャリアも追随し、携帯電話通信料が全体で2~4割値下げされるとすれば、コア CPI（同）は0.5~1.0%pt程度下押しされる計算となる。実際には、通信料の値下げとあわせて、現在行われている端末代の値引きを縮小もしくは廃止することが考えられるが、その影響はコア CPI に反映されないことに注意が必要だ。

参考：エネルギー価格のコア CPI への影響（大和総研試算）



（注）原油価格と為替レートが足下から一定と仮定した時の試算値。消費増税の影響を除いたベース。
（出所）総務省、日本銀行、EIA、CME、Haver Analyticsより大和総研作成

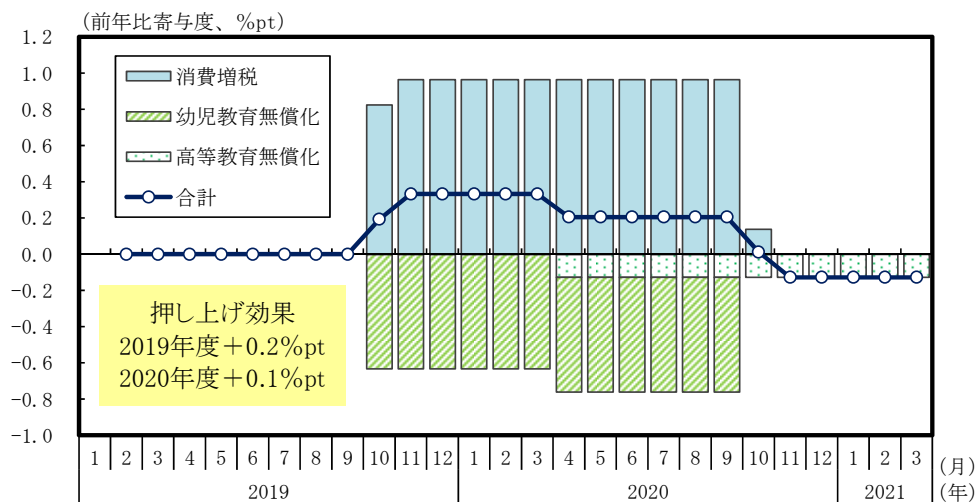
参考：20 ドルの原油価格下落が日本経済に与える影響

		実質GDP	実質個人消費	実質住宅投資	実質設備投資	実質輸出	実質輸入	名目GDP	GDPデフレーター
		%	%	%	%	%	%	%	%
原油価格20ドル/bbl下落	1年目	0.22	0.35	0.67	0.86	0.17	1.10	0.97	0.74
	2年目	0.26	0.45	1.02	0.96	0.18	1.32	0.90	0.64
	3年目	0.24	0.39	0.82	1.04	0.18	1.25	0.98	0.74

		経常収支/名目GDP	輸入物価	輸出物価	CGPI	コアCPI	鉱工業生産	第三次産業活動指数	全産業活動指数
		%pt	%	%	%	%	%	%	%
原油価格20ドル/bbl下落	1年目	0.89	-7.52	-0.89	-1.19	-0.42	0.42	0.22	0.24
	2年目	0.87	-7.59	-0.89	-1.22	-0.62	0.50	0.26	0.29
	3年目	0.97	-7.60	-0.89	-1.25	-0.58	0.48	0.25	0.28

（出所）小林俊介・廣野洋太「日本経済見通し：2019年2月」（大和総研レポート、2019年2月21日）

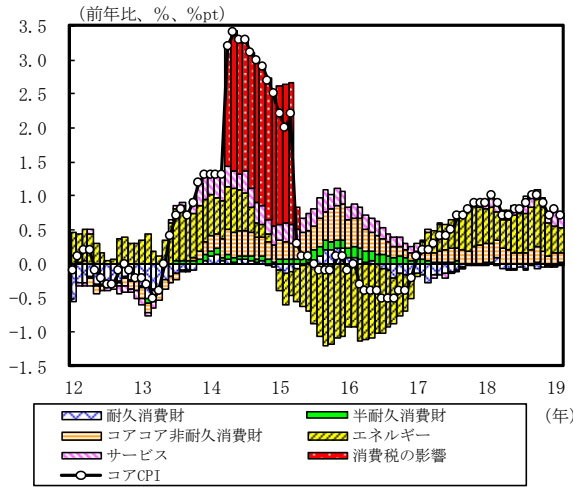
参考：特殊要因によるコア CPI への影響（大和総研試算）



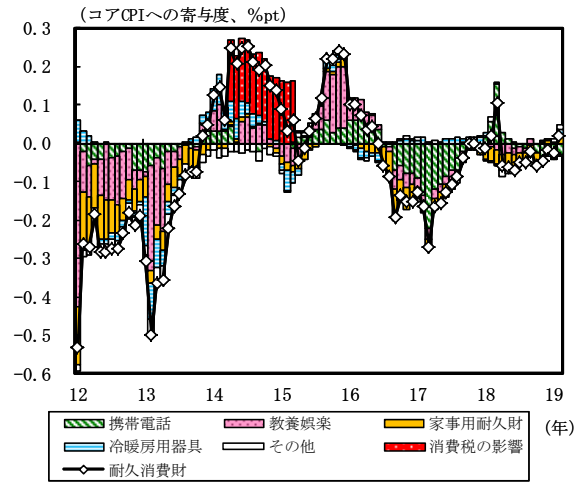
（出所）総務省、各種資料より大和総研作成

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



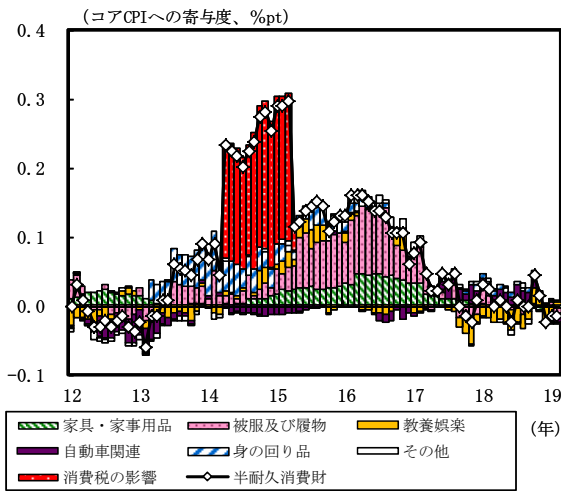
耐久消費財



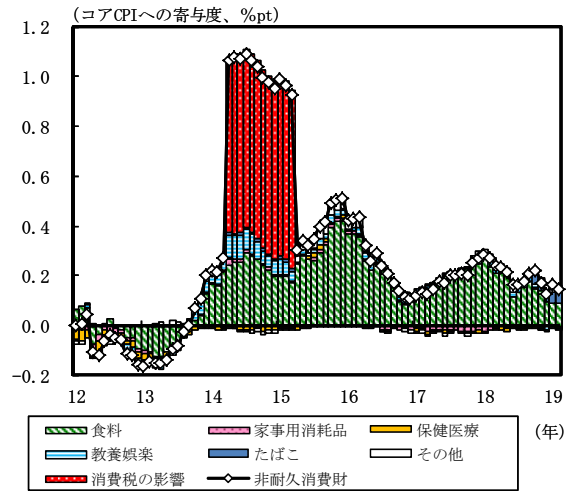
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値、コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財



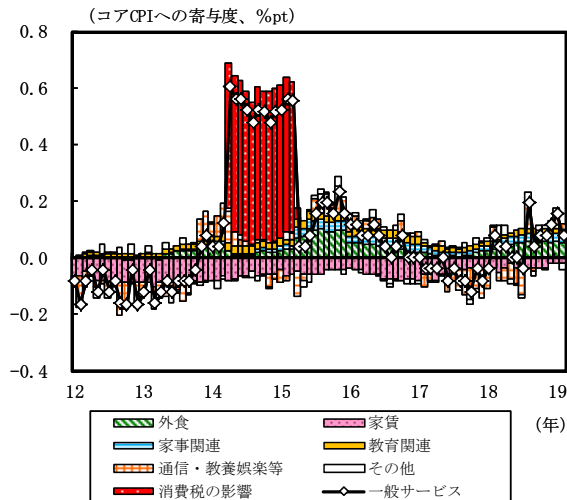
非耐久消費財（生鮮食品、エネルギーを除く）



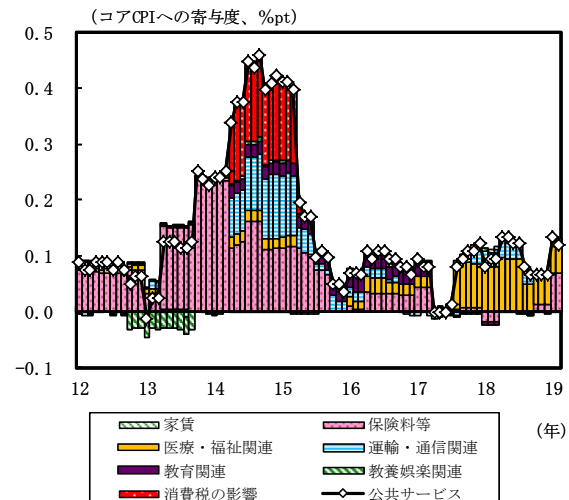
(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(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

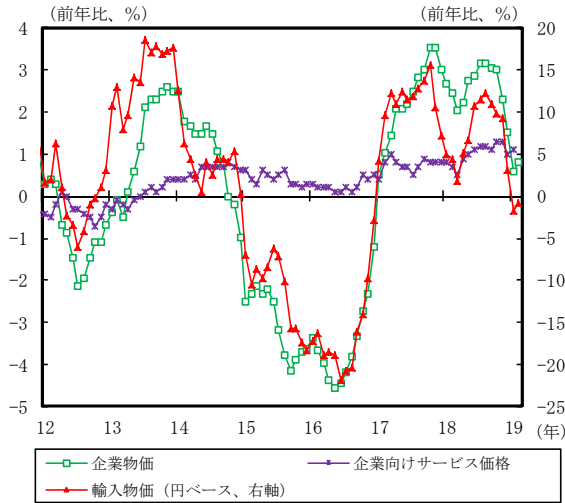


(注) 2014年4月～2015年4月における消費税の影響は大和総研による試算値。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

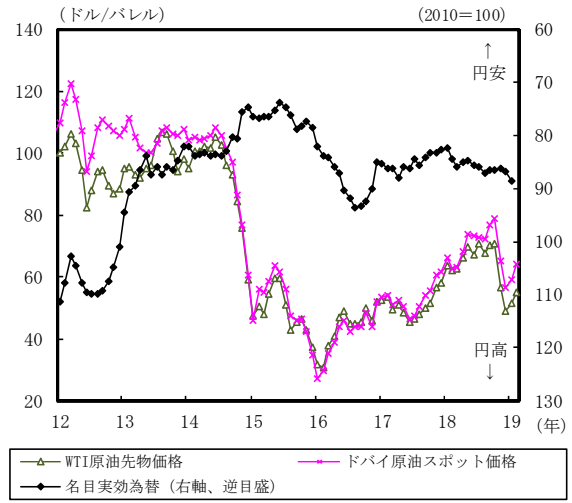
他の関連指標の動向

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

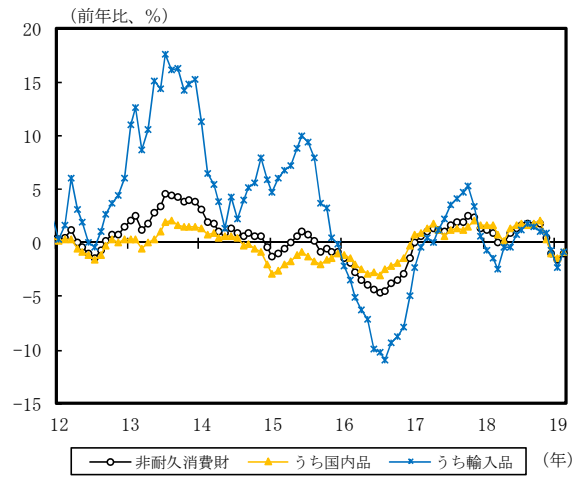


企業物価 (最終財：うち耐久消費財)

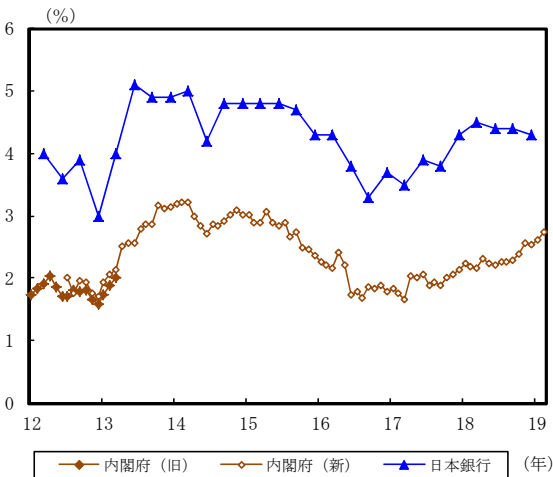


(注) 企業物価は消費税を除くベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

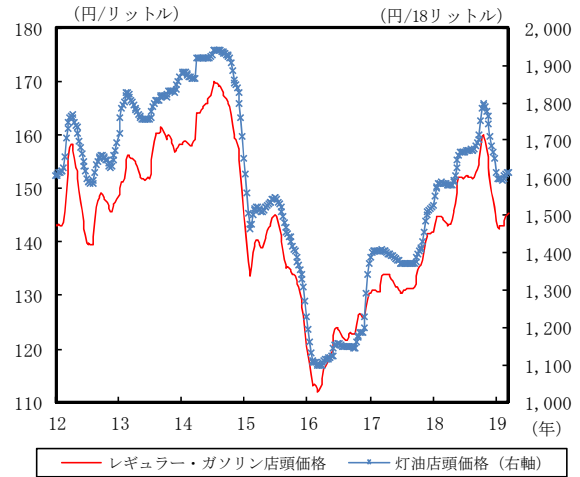
企業物価 (最終財：うち非耐久消費財)



家計の期待インフレ率 (1年先)



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