

2019年10月18日 全7頁

Indicators Update

2019年9月全国消費者物価

エネルギーの押し下げによりコア CPI は 2017 年 4 月以来の低い伸び

経済調査部

研究員 山口 茜

シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 9月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比+0.3%と前月から0.2%pt低下し、市場コンセンサス通りの結果となった。2017年4月以来の低い伸び率である。他方、物価の基調を示す生鮮食品及びエネルギーを除く CPI は前月から0.1%pt低下し同+0.5%であった。
- コア CPI の減速の主因は、「ガソリン」「電気代」「都市ガス代」などのエネルギー関連項目だ。エネルギー全体で見ると、前月に前年割れし、9月はマイナス幅が拡大した（8月：前年比▲0.3%→9月：同▲1.9%）。9月時点で前年割れしているのは「灯油」「ガソリン」「都市ガス代」だが、10月には、原油価格の変化が価格に反映されるのが遅い「電気代」も前年割れする見込みである。そのため、エネルギーは一層減速し、引き続きコア CPI を下押しするとみられる。
- 先行きの全国コア CPI は、2019年度中は前年比0%台前半で推移するとみている。消費増税と各種施策（軽減税率、幼児教育・保育無償化）の影響により、前年比で10月は+0.1%pt、11月以降は+0.2%pt押し上げられる見込みだ。

コア CPI の伸びは前月から低下

9月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.3%と前月から0.2%pt低下し、市場コンセンサス通りの結果となった。2017年4月以来の低い伸び率である。減速の主因は「ガソリン」「電気代」「都市ガス代」などのエネルギー関連項目だ。他方、物価の基調を示す新コアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く）は前月から0.1%pt低下し同+0.5%であった。

指数の基調的な動きを季節調整値で確認すると、全国コアCPIと全国新コアCPIはともに足下では横ばい圏で推移している（**図表2**）。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

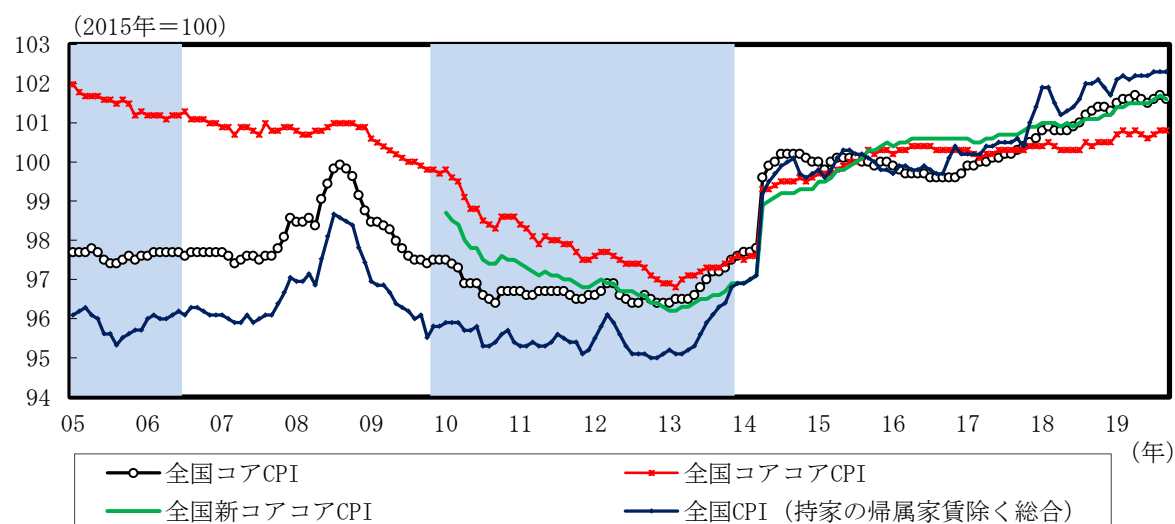
	2019年							
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全国コアCPI	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3
コンセンサス								0.3
DIR予想								0.3
全国新コアCPI	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
東京都区部コアCPI	1.1	1.1	1.3	1.1	0.9	0.9	0.7	0.5
新コアCPI	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6

（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、新コア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CPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

（注2）シャドウは政府の「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

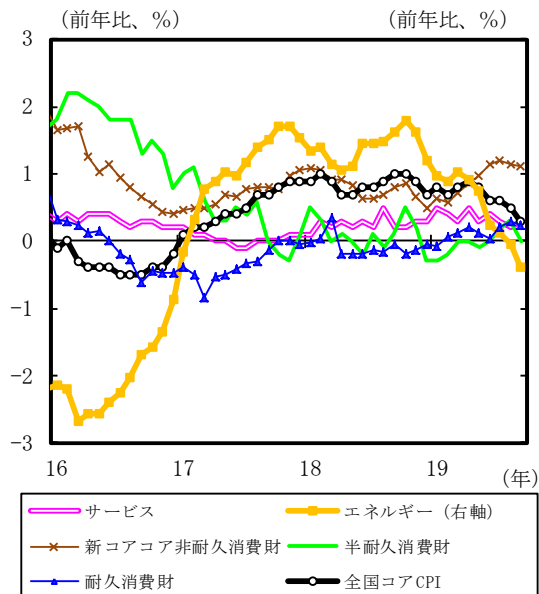
エネルギーが押し下げ～先行きも減速が見込まれる

8月の全国コアCPIの前年比寄与度の変化を財・サービス別に見ると（図表3、4）、サービスが小幅に押し上げた一方、コア非耐久消費財、半耐久消費財、耐久消費財は押し下げた。

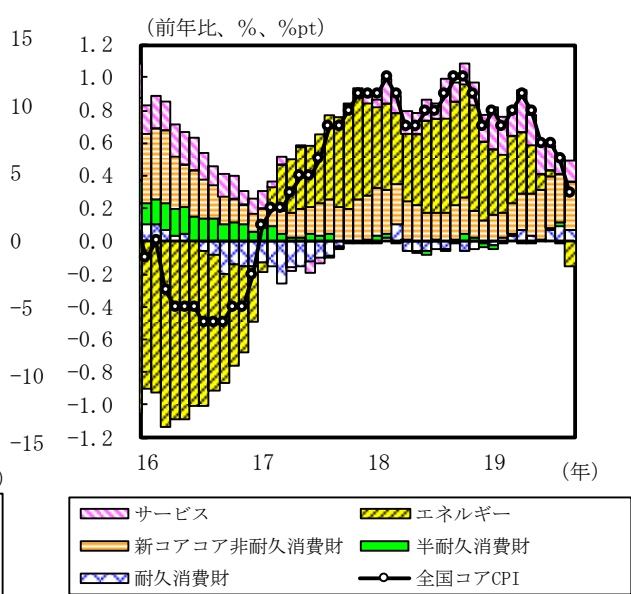
サービスでは、「宿泊料」が押し上げ、「外国パック旅行費」が押し下げに寄与したが、いずれもテクニカルな要因によるものだ。「宿泊料」は前月に前年の裏が出て大きく落ち込んだ反動が出ており、「外国パック旅行費」は前年に燃油サーチャージ引き上げ等の要因で価格が上昇していた裏が出た。

コア非耐久財では、「ガソリン」「電気代」「都市ガス代」などのエネルギー関連項目が全体を押し下げた。エネルギー全体で見ると、前月に前年割れし、9月はマイナス幅が拡大した（8月：前年比▲0.3%→9月：同▲1.9%）。9月時点で前年割れしているのは「灯油」「ガソリン」「都市ガス代」だが、10月には、原油価格の変化が価格に反映されるのが遅い「電気代」も前年割れする見込みである。そのため、エネルギーは一層減速し、引き続きコアCPIを下押しするとみられる。また、半耐久消費財では「ゴルフクラブ」、耐久消費財では「プリンタ」「携帯電話機」が小幅に押し下げた。

図表3：全国コアCPIの内訳



図表4：全国コアCPIの前年比と寄与度



（注）全国コアCPIは生鮮食品を除く総合、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。
（出所）総務省統計より大和総研作成

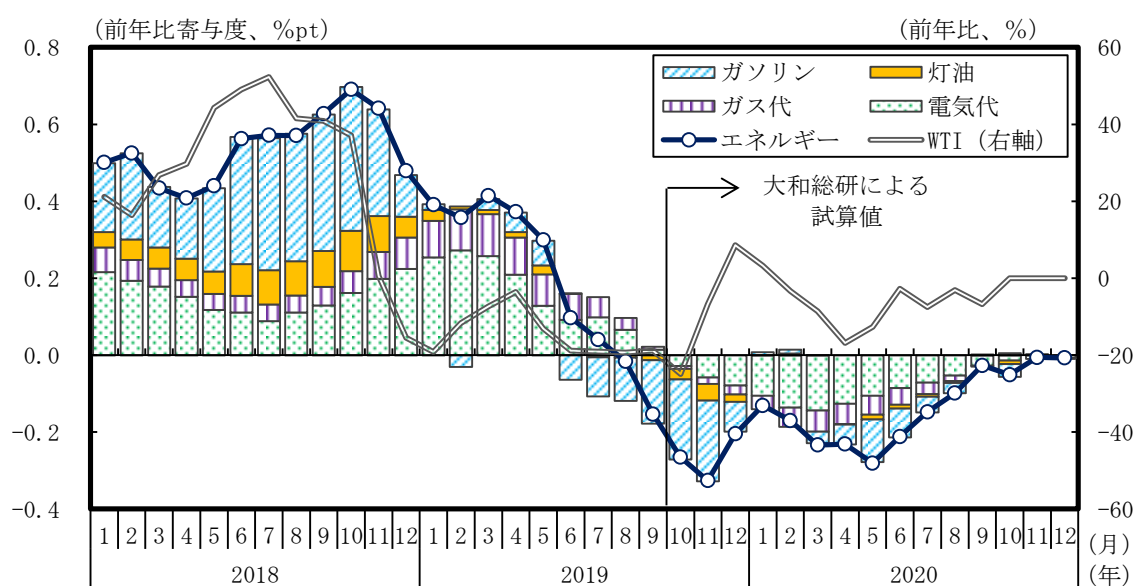
先行きの焦点はエネルギー価格

先行きの全国コア CPI は、2019 年度中は前年比 0% 前半で推移するとみている。消費増税と各種施策の影響により、前年比で 10 月は +0.1%pt、11 月以降は +0.2%pt 押し上げられる見込みだ¹。また、物価の基調を示す新コア CPI は同 0% 台半ばで推移するとみている。

コア CPI の当面の焦点はエネルギー価格の動向だ。原油価格は 2018 年 11 月以降、急落と上昇を繰り返し、激しく変動している。これを反映したエネルギー価格の変化が、このところ CPI の主な変動要因となっている。原油価格 (WTI) と為替レートが足下水準から一定で推移すると想定すると、先行きのエネルギー価格は 2019 年 11 月にかけてさらに前年比でマイナス幅を拡大することになる (図表 5)。

他方で、2019 年 10 月以降の制度変更に伴う特殊要因に留意する必要がある。特殊要因がコア CPI (前年比) に与える影響について機械的に算出すると (図表 6、7)、2019 年 10 月に実施された消費増税は +0.9%pt である (うち、軽減税率が ▲0.3%pt)。また、教育無償化については、増税時に実施される幼児教育・保育の無償化が ▲0.6%pt、2020 年 4 月に実施される高等教育無償化が ▲0.1%pt とみている。

図表 5 : 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

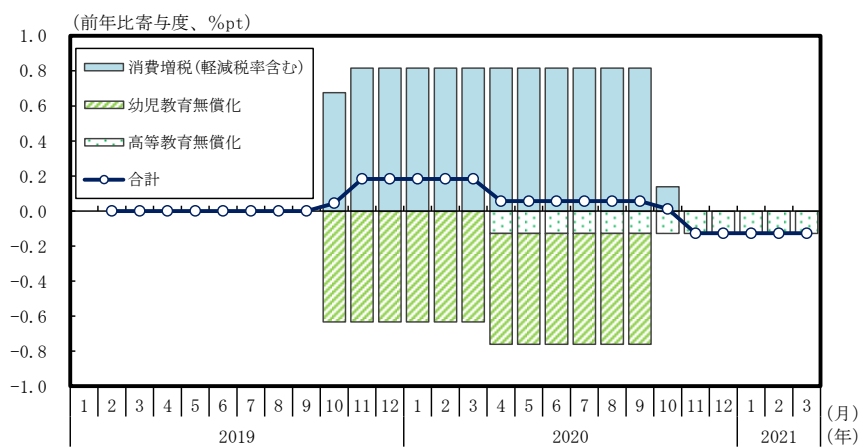
¹ 電気・ガス・水道料金など一部の品目においては消費増税による値上げ分が 11 月分の CPI から反映されるため、11 月分以降の押し上げ幅は 10 月分より大きくなる。

図表 6 : 特殊要因が各月のコア CPI に与える影響 (前年比寄与度)

2019年10月～	消費増税(軽減税率含む)	+0.9%pt
	幼児教育無償化	▲0.6%pt
2020年4月～	高等教育無償化	▲0.1%pt

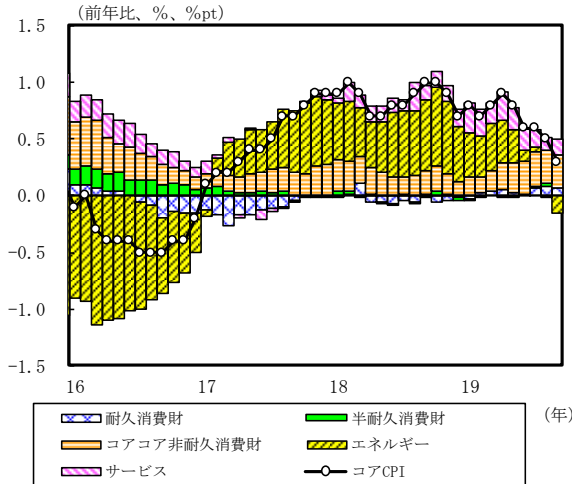
(出所) 総務省、各種資料より大和総研作成

図表 7 : 特殊要因によるコア CPI への影響 (大和総研試算)

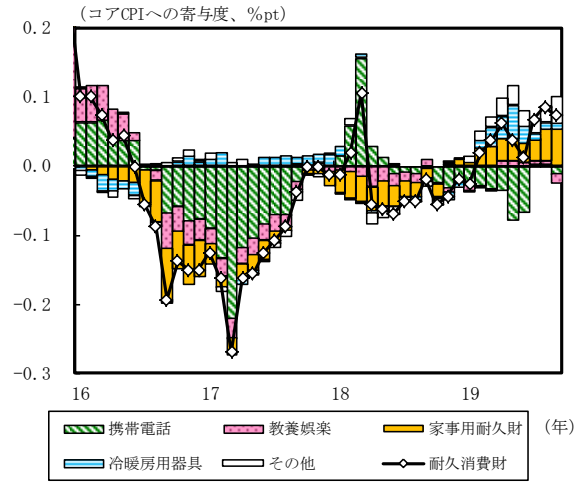


財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解

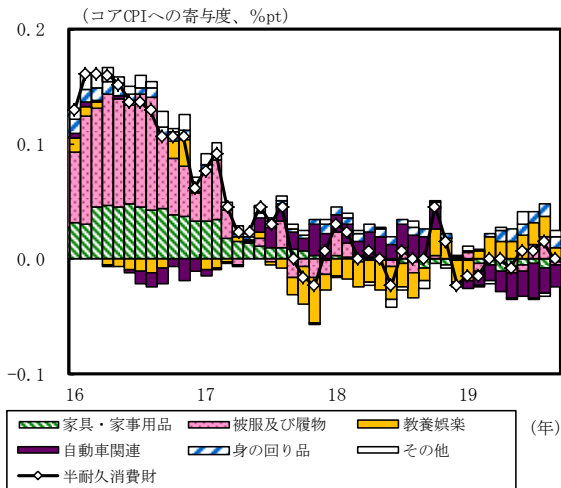


耐久消費財



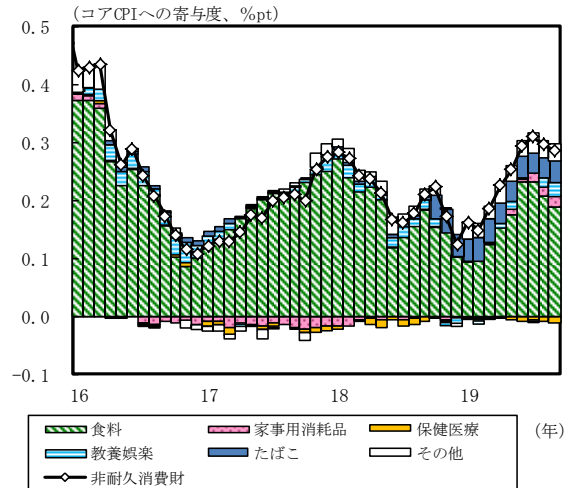
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコア非耐久消費財は生鮮食品及びエネルギーを除く非耐久消費財。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

半耐久消費財

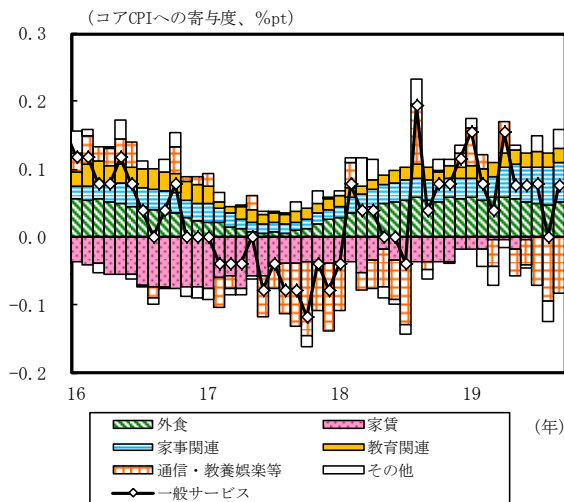


(出所) 総務省統計より大和総研作成

非耐久消費財 (生鮮食品、エネルギーを除く)

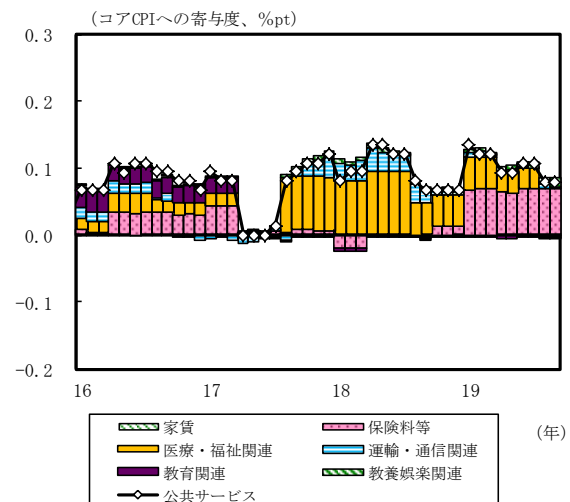


一般サービス



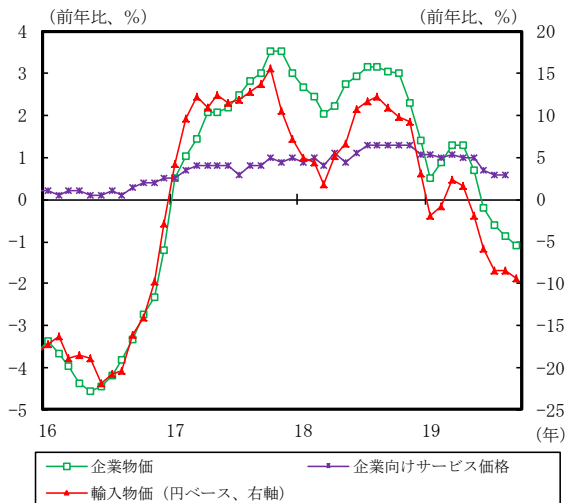
(出所) 総務省統計より大和総研作成

公共サービス

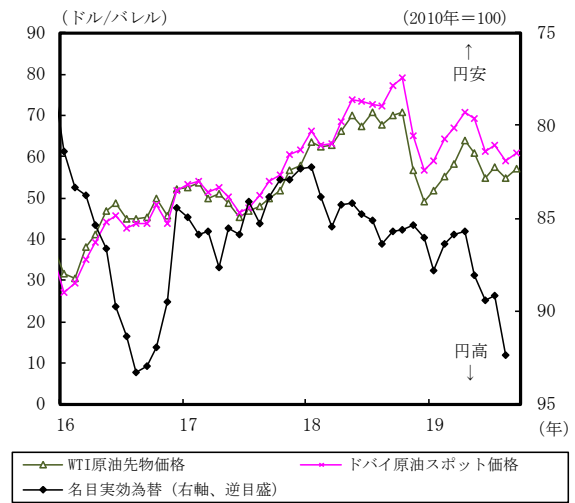


他の関連指標の動向

輸入物価と企業向け価格

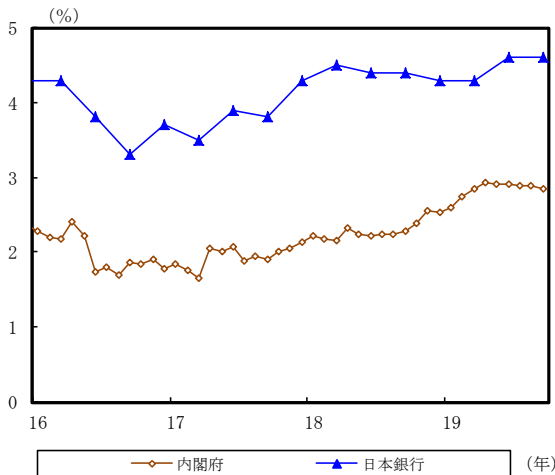


名目実効為替と原油価格

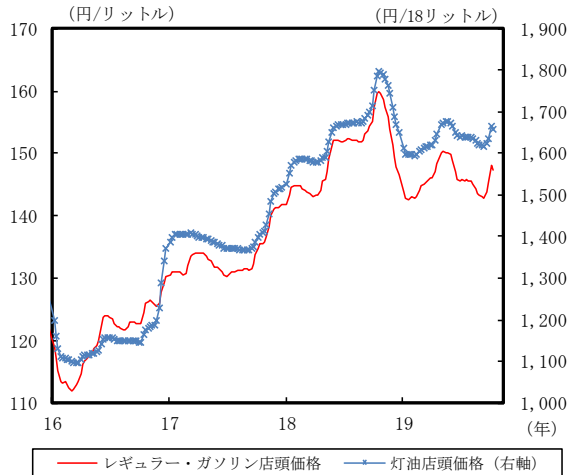


(出所) 左図は日本銀行統計、右図は日本銀行、Bloombergより大和総研作成

家計の期待インフレ率 (1年先)

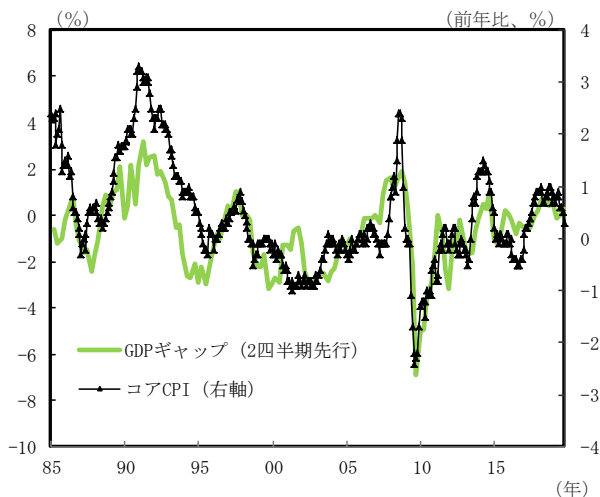


ガソリン価格と灯油価格

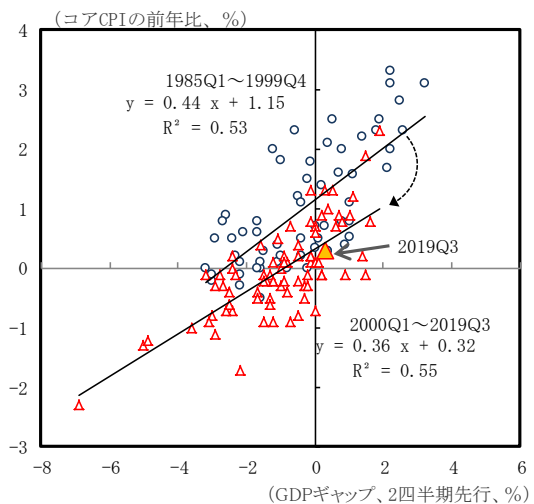


(注1) 内閣府の期待インフレ率は消費税の影響を含む、日本銀行は含まない。
 (注2) 内閣府と日本銀行の期待インフレ率のいずれにおいても上方バイアスがあるため、方向や相対的な水準で評価する必要がある。
 (出所) 左図は内閣府、日本銀行、右図は資源エネルギー庁統計より大和総研作成

GDPギャップとコアCPI



フィリップス曲線



(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。
 (出所) 内閣府、日本銀行より大和総研作成