

テーマ：消費者物価（全国14年8月、東京都区部14年9月）
 ～10月に+1%割れの可能性高まる～

発表日：2014年9月26日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 主席エコノミスト 新家 義貴
 TEL：03-5221-4528

（単位：%）

		全国					東京都区部				
		総合	生鮮除く総合	食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合	石油製品	生鮮食品を除く食料	総合	生鮮除く総合	食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合	石油製品	生鮮食品を除く食料
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比
13	1月	▲0.3	▲0.2	▲0.7	4.8	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.9	3.8	▲1.0
	2月	▲0.7	▲0.3	▲0.9	7.9	▲0.5	▲0.9	▲0.6	▲1.0	7.0	▲1.1
	3月	▲0.9	▲0.5	▲0.8	1.8	▲0.6	▲1.0	▲0.5	▲0.8	▲0.9	▲1.2
	4月	▲0.7	▲0.4	▲0.6	▲0.9	▲0.6	▲0.6	▲0.3	▲0.7	▲1.7	▲0.8
	5月	▲0.3	0.0	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.1	▲0.3	0.0	▲0.7
	6月	0.2	0.4	▲0.2	5.0	▲0.3	0.0	0.2	▲0.4	6.2	▲0.6
	7月	0.7	0.7	▲0.1	8.4	▲0.3	0.4	0.3	▲0.4	9.5	▲0.4
	8月	0.9	0.8	▲0.1	10.5	0.0	0.5	0.4	▲0.4	9.9	0.1
	9月	1.1	0.7	0.0	7.6	0.1	0.5	0.2	▲0.4	7.6	0.2
	10月	1.1	0.9	0.3	6.4	0.2	0.6	0.3	▲0.2	5.7	0.4
	11月	1.5	1.2	0.6	7.7	0.4	1.0	0.6	0.2	7.0	0.4
	12月	1.6	1.3	0.7	6.6	0.8	1.0	0.7	0.3	5.8	0.6
14	1月	1.4	1.3	0.7	6.2	1.0	0.7	0.7	0.3	7.3	0.5
	2月	1.5	1.3	0.8	3.0	0.9	1.1	0.9	0.5	2.9	0.6
	3月	1.6	1.3	0.7	2.8	1.2	1.3	1.0	0.4	3.8	1.0
	4月	3.4	3.2	2.3	6.3	4.1	2.9	2.7	2.0	6.2	3.5
	5月	3.7	3.4	2.2	9.4	4.1	3.1	2.8	1.9	9.5	3.7
	6月	3.6	3.3	2.3	10.0	4.1	3.0	2.8	2.0	10.2	3.6
	7月	3.4	3.3	2.3	9.9	4.3	2.8	2.7	2.1	9.5	3.7
	8月	3.3	3.1	2.3	6.6	4.2	2.8	2.7	2.1	5.5	3.6
	9月	-	-	-	-	-	2.9	2.6	2.0	4.8	3.8

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

○ 伸び率の鈍化傾向が続く

総務省より発表された2014年8月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+3.1%となった。7月の+3.3%から0.2%ポイントの鈍化であり、事前の市場予想（+3.2%）を下回った。なお、消費税による押し上げの影響¹を除けば+1.1%である。4月の+1.5%（消費税要因除く）をピークとして前年比で緩やかに伸び率が縮小していく流れが続いている。

伸び率鈍化の主因はエネルギー価格だ。エネルギー価格要因により8月のCPIコアは7月から0.18%ポイント分押し下げられており、これだけで今月のCPIコアの伸び率縮小がほぼ説明可能である。なかでも石油製品は、昨年8月の伸びが非常に高かった（前月比+2.8%）ため、前年の裏が出る形で前年比の伸びが大きく縮小している。9月についても、昨年9月のエネルギー価格（特に電気代）の伸びが高かった裏が出ることから、エネルギー要因がCPIコアの伸び率を押し下げることになるだろう。

一方、食料・エネルギーを除く総合（米国型コア）は前年比+2.3%と、前月と同じ伸びだった。増税による押し上げを除けば+0.6%である。テレビ等の教養娯楽用耐久財、携帯電話通信料などが下押し要因に、外国パック旅行や被服及び履物などが押し上げ要因になったことが多少目を引いた程度で、大きな動きはなか

¹ 日本銀行の試算によると、増税によるCPIコア押し上げの影響は2.0%Pt。

った。米国型コア全体では、前述の押し上げ要因と押し下げ要因が相殺する形で伸び率に変化なしとなっている。

○ 都区部の米国型コアが弱い。消費不振の影響？

2014年9月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）も前年比+2.6%と、前月の+2.7%から伸びが鈍化した。増税による押し上げの影響を除けば+0.7%（8月：+0.8%）である。前年比で緩やかに伸び率が縮小していく流れに変化はない。また、食料・エネルギーを除く総合（米国型コア）も前年比+2.0%と前月（+2.1%）から伸びが鈍化した。今日は、エネルギー要因、米国型コア要因とも前月と比べて下押しに寄与している。

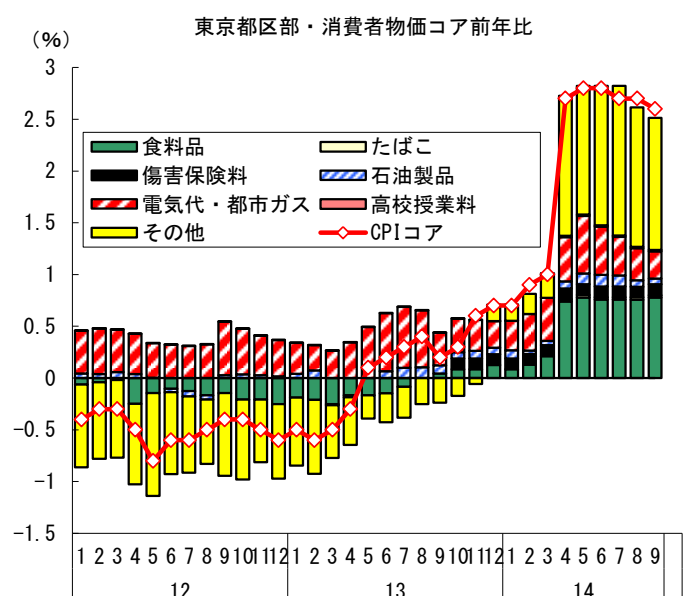
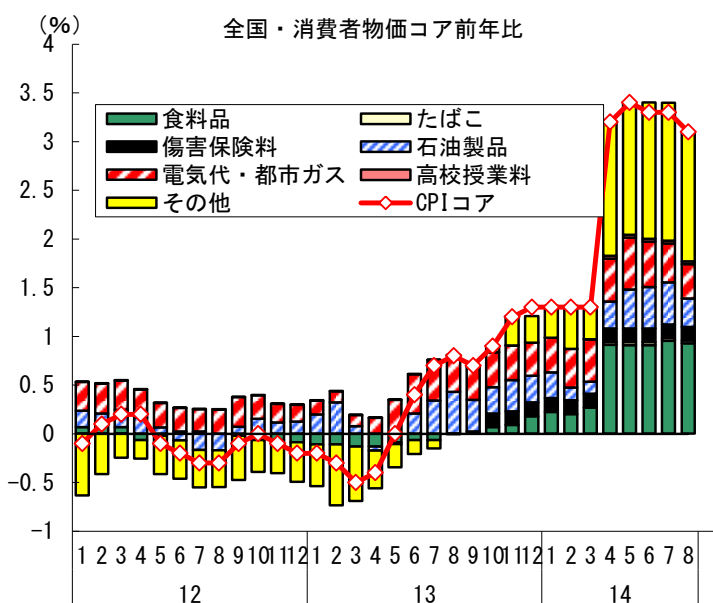
今回気になるのが、米国型コアの弱さだ。米国型コアは季節調整済み前月比▲0.2%と低下に転じた。前月比マイナスは2013年9月以来のことになる。まだ単月の動きでありなんとも言えないが、消費増税後の消費不振の影響が出ている可能性は否定できないだろう。米国型コアの伸びが今後高まっていくかどうか、日銀シナリオの成否を分けるだけに、今回の動きは気がかりだ。

○ 10月に+1%割れへ

東京都区部の動向から判断すると、2014年9月の全国CPIコアは前年比+3.0%が予想される。8月の+3.1%から伸びが鈍化するだろう。増税の影響を除けば+1.0%であり、ギリギリ1%台に踏みとどまる形になる。前述の通り、前年の裏要因によってエネルギー価格のプラス寄与が縮小することが影響する見込みだ。

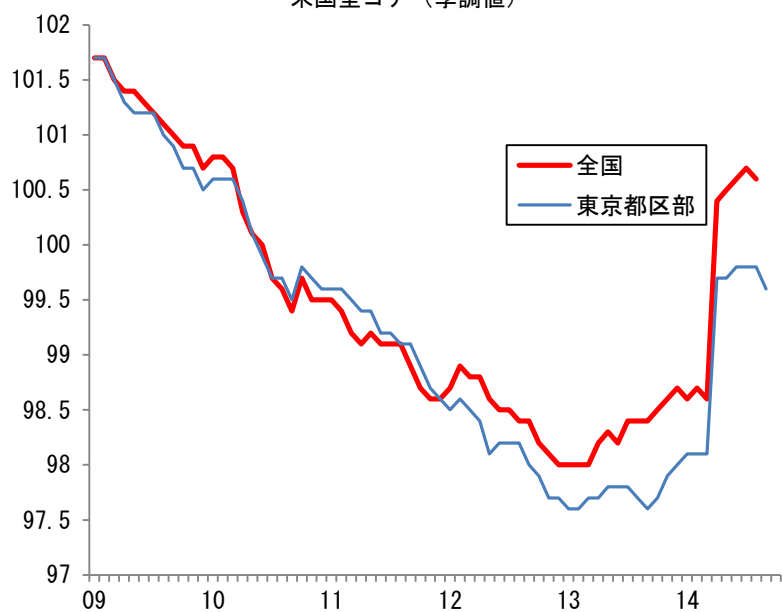
問題なのは10月だ。筆者はこれまでCPIコアの+1%割れは回避されると予想していたが、原油安の影響でガソリン価格下落が予想されることや、消費不振の影響で米国型コアの上昇ペースが鈍ってきたことなどを踏まえると、どうやら10月に+1%を割り込む可能性が高くなったようだ。10月には、傷害保険料のプラス寄与（0.14%ポイント）が、昨年10月の値上げから1年が経過することで剥落することも、下押しに寄与するだろう。

12月以降は、①「前年の裏」要因が消えること、②今後の景気回復に伴って需給バランスが改善すること、③企業や家計の期待インフレ率が緩やかに上昇する可能性が高いこと、④過去のコスト増を転嫁する動きが続いていること、⑤円安による輸入物価上昇、などから、CPIコアも底打ちが見込める。ただ、足元の景気持ち直しペースの鈍さを考慮すると、速いペースでの物価上昇が実現する可能性は低いだろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

米国型コア（季調値）



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」