

テーマ：消費者物価（全国15年3月、東京都区部15年4月）

～4月の東京都区部が弱い。4月の全国CPIは税除きで前年比マイナスの可能性あり～

発表日：2015年5月1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
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	3.2	3.0	2.3	5.0	4.2	2.8	2.6	2.0	4.8	3.8
	10月	2.9	2.9	2.2	5.0	4.1	2.5	2.6	2.1	5.3	3.6
	11月	2.4	2.7	2.1	2.2	4.0	2.1	2.4	1.8	1.8	3.7
	12月	2.4	2.5	2.1	▲0.8	3.9	2.2	2.3	1.8	▲2.5	3.4
15	1月	2.4	2.2	2.1	▲8.5	3.9	2.3	2.2	1.7	▲11.8	3.6
	2月	2.2	2.0	2.0	▲12.7	3.9	2.3	2.2	1.7	▲14.7	3.5
	3月	2.3	2.2	2.1	▲10.3	3.8	2.3	2.2	1.7	▲12.3	3.5
	4月	—	—	—	—	—	0.7	0.4	0.0	▲15.3	1.1

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

○ 原油価格下げ止まりを受けて、前月から伸び率が0.2%ポイント拡大

総務省より発表された2015年3月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+2.2%となった。2月の+2.0%から伸び率が0.2%ポイント拡大しており、コンセンサス（+2.1%）を若干上回った。消費税による押し上げの影響¹を除いたベースで見ると前年比+0.2%となる。14年4月の+1.5%をピークとして前年比伸び率の縮小が続き、15年2月は前年比横ばいになっていたが、3月は久方ぶりに伸び率が拡大した（消費税要因除く）。

伸び率拡大の主因はガソリンや灯油等の石油製品価格である。原油価格が下げ止まったことを受けて、3月はガソリン価格が前月比+4.4%、灯油価格が前月比+2.7%とプラス転化、前年比のマイナス寄与もそれぞれ縮小している。この結果、石油製品の前年比寄与度は2月対比で0.11%Pt押し上げられている（2月：▲0.57%Pt → 3月：▲0.46%Pt）。なお、電気代、都市ガス代については、過去の燃料高の影響で前月比プラスが続いたが、昨年も同程度上昇していたことから、前年比の伸びは2月からほとんど変化がなかった。

また、食料・エネルギーを除く総合（米国型コア）も前年比+2.1%と、前月（+2.0%）から伸びが若干拡大している。増税による押し上げを除けば+0.4%（2月：+0.3%）である。ルームエアコンのマイナス寄与が縮小したほか、外国パック旅行のプラス寄与が拡大したことなどが影響している。

米国型コアの伸びが拡大したとはいえ、伸び率の推移を見ると、14年11月～15年1月が+0.4%、2月が

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。

+0.3%、3月が+0.4%と、ほぼ同じ伸びである。明確に鈍化しているというわけではないが、少なくとも日銀が期待しているような、米国型コアの伸びが拡大していく状況にはなっていない。消費不振が続く中、なかなか物価上昇圧力は高まらない模様である。後述の東京都区部の弱さとあわせ、懸念されるところだ。

○ 4月の東京都区部は弱め

2015年4月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+0.4%と、コンセンサス（+0.5%）をやや下回った。増税による押し上げの影響を除けば+0.2%となる（2月：+0.3%）。14年4月の+1.0%をピークとした伸び率の縮小傾向に変化はない。なお、電気代・ガス代など一部の品目では昨年の消費税導入にあたって経過措置がとられており、値上げのCPIへの反映は14年5月からとされた²。そのため、今回2015年4月の前年比の結果にも、消費税率引き上げの影響が一部残存していることに注意が必要である。

4月は、電気代、ガス代が昨年4月に上昇していた裏が出る形で前年比のプラス寄与が縮小し、CPIを押し下げた。一方、食料品（生鮮食品を除く）については、円安等による原料価格上昇の影響から値上げが実施された模様であり、前年比の伸び率（消費税要因除く）が拡大している。

米国型コアは前年比0.0%と、こちらもコンセンサス（+0.2%）を下振れた。増税による押し上げを除けば▲0.1%である。米国型コアがマイナスに転じるのは13年10月以来のことになる。過去の動きを見ても、14年4月以降は前年比+0.5%～+0.6%程度（消費税要因除く）の推移が続いていたが、11月と12月が+0.3%、15年1、2、3月が+0.2%と鈍化、4月には遂に▲0.1%とマイナス圏に沈んだ。4月は価格改定が集中するタイミングであり、広く値上げが実施されるのではという期待もあったが、結果は逆に下振れている。日銀としても、4月の価格改定には期待をかけていたと思われるだけに、この結果は失望的だろう。

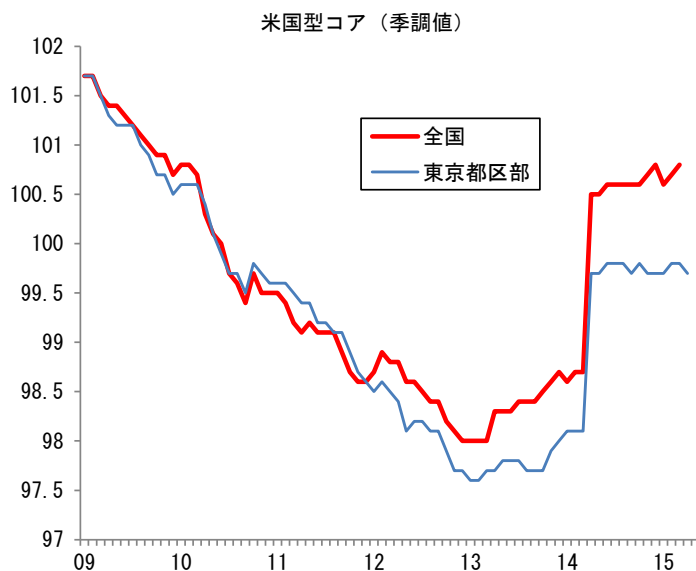
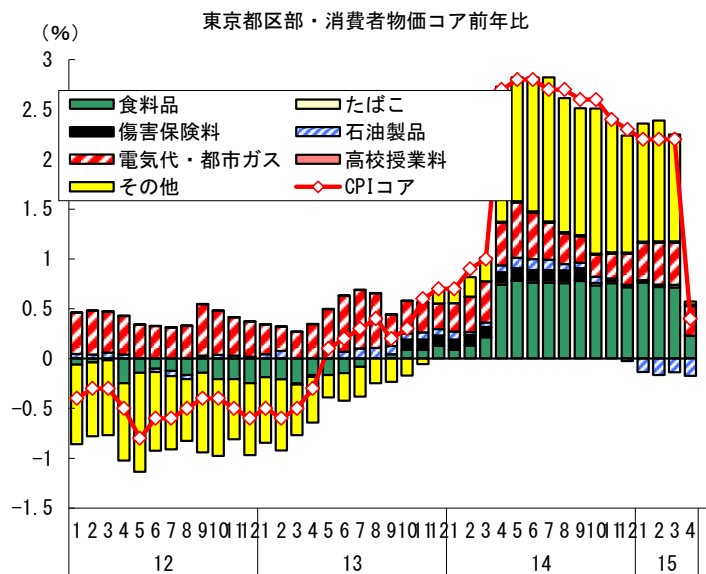
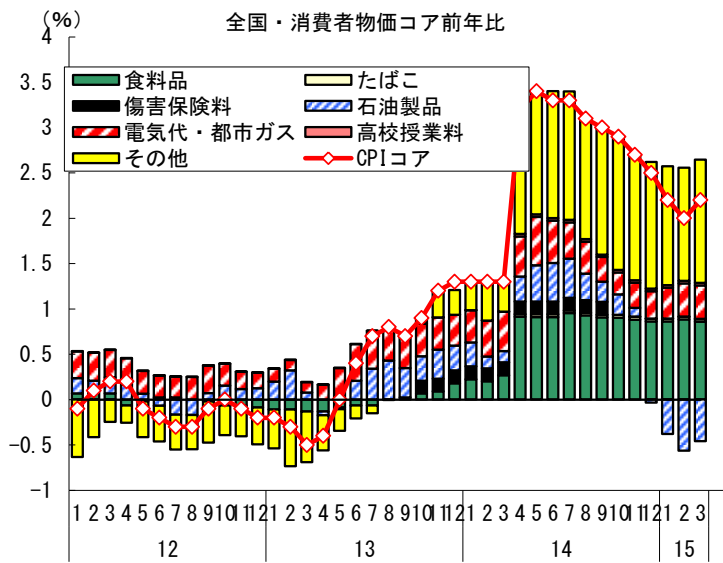
○ 4月に前年比マイナス（税除き）の可能性も

東京都区部の結果から判断すると、4月の全国CPIコアは前年比+0.2%～+0.3%が予想される。仮に+0.2%であれば、増税による押し上げ分を除けば前年比▲0.1%とマイナスに転じることになる。マイナス転化となれば13年4月以来のことである。また、その後も7-9月にかけてマイナス幅を拡大していく展開が予想され、物価は当面下振れの推移が続くとみられる。

このように、CPIコアのマイナス転化は既に規定路線である。ただ、このマイナス転化については原油価格急落の影響が大きいことは明らかであり、日銀としてもある意味言い訳がきく。むしろ問題なのは、米国型コアの弱さではないだろうか。前述の通り、全国、東京都区部とも米国型コアが一向に上向く気配がない。特に、期待された4月の東京都区部の米国型コアの結果が弱めだったことは懸念材料だろう。

景気は緩やかながら回復が続いているとはいえ、ペースは依然緩やかなものにとどまっている。また、需給ギャップの改善と物価の改善にはラグがあり、この先すぐに米国型コアが明確な改善基調に転じすることは難しそうだ。仮に米国型コアの改善が先行き限定的なものとなった場合、15年末以降、原油価格急落によるCPI押し下げ寄与が一巡するなかでもCPIコアのプラス幅が小さなものにとどまり、目標である+2%との乖離がより明確になるだろう。原油価格下落という言い訳ができなくなるなか、日銀の説明は一段と困難さを増すものと思われる。

² 詳しくは、2014年2月12日発行のEconomic Trends「4月のCPIは下振れ？（消費税とCPI）～消費税の「経過措置」により、一部品目では5月分から値上げが反映される～」をご参照ください。



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」