

テーマ：消費者物価（全国15年6月、東京都区部15年7月）

～7月にマイナス転化へ。米国型コアの改善は好材料だが、先行きに不安も～

発表日：2015年7月31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	9.3	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	0.6	0.3	0.4	▲13.4	1.5	0.7	0.4	0.0	▲15.3	1.1
	5月	0.5	0.1	0.4	▲13.5	1.6	0.5	0.2	0.1	▲15.4	1.2
	6月	0.4	0.1	0.6	▲12.9	1.7	0.3	0.1	0.2	▲13.0	1.6
	7月	—	—	—	—	—	0.2	▲0.1	0.3	▲14.8	1.4

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

○米国型コアが改善

総務省より発表された2015年6月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+0.1%と前月と同じ伸び率になり、鈍化を見込んでいたコンセンサス(0.0%)をやや上回った。電気代・ガス代が押し下げ要因になった一方、食料及びエネルギー除く総合(米国型コア)が予想以上に改善し、CPI全体としてはコンセンサス対比上振れた。また、食料品の値上げが続いている点も押し上げ要因になっている。2015年1月以降の推移(消費税要因除く)を見ると、1月が前年比+0.2%、2月が0.0%、3月が+0.2%、4月が0.0%、5月が+0.1%、6月が+0.1%と、概ね前年比ゼロ%程度の推移が続いている。なお、6月はコンセンサスを上回ったとはいえ、7月以降、電気・ガス代の押し下げ寄与が強まるという状況は変わらない。7月以降はマイナスに転じるだろう。

6月のCPIコアの押し下げ要因になったのは電気代とガス代。都市ガス代については、過去の燃料費下落の影響により値下げが実施されたことでマイナス幅が大きく拡大した(前年比寄与度：5月▲0.00%Pt→6月▲0.04%Pt)。電気代(消費税要因除く)については、大手電力会社による値上げはあったものの、原燃料費調整制度による料金引き下げの影響が大きく、マイナスに転じた(前年比寄与度：5月+0.02%Pt→6月▲0.06%Pt)。電気代と都市ガス代で5月対比0.12%Ptの下押しである。一方、石油製品についてはガソリン、灯油価格の(前月比での)上昇から、マイナス寄与が縮小している(前年比寄与度：5月▲0.62%

Pt→6月▲0.59%Pt)。

6月のCPIコアの押し上げ要因になったのが米国型コアと食料品である。米国型コアは前年比+0.6%と、5月の+0.4%から0.2%Ptの改善となっている。米国型コアの4月については、価格改定が集中するタイミングとして期待が集まるなか予想外の下振れ(前年比+0.2%、消費税要因除く)となっていたが、5月、6月と2ヶ月連続で持ち直す形になった。季節調整値でも前月比+0.2%と上昇し、このところやや改善しているようにも見える。後述の通り7月の東京都区部の米国型コアもまずまずなことも好材料だ。米国型コアの動きが先行きの物価動向の鍵を握るだけに、今後の動きに注目したい。

6月の米国型コアの内訳では、エアコンなどの家庭用耐久財やテレビなどの教養娯楽用耐久財が前月から改善したほか、被服及び履物の値上がりが目立った。また、携帯電話通信料(前年比寄与度:5月▲0.08%Pt→6月▲0.04%Pt)でマイナス幅が縮小し、全体を押し上げた影響も大きかった。携帯電話通信料については、昨年6月に大手通信会社が通話定額プランを導入したことによって値下がりしていたが、その押し下げ分が前年比で一巡したことでマイナス寄与が縮小した。これは単なる前年の裏であり物価の基調の変化というわけではないが、とりあえずこの動きは8月まで続くことになる(昨年7、8月に別の大手通信会社が定額プラン導入に追随したため)。

また、引き続き強いのが食料品(生鮮食品を除く)である。前年比寄与度で見ると、3月が+0.22%Pt、4月が+0.32%Pt、5月が+0.34%Pt、6月が+0.36%Ptである。4月には円安等による原料価格上昇の影響から値上げが集中したことで前年比のプラス幅が一気に拡大していたが、5、6月も上昇率の拡大が続いている。今後も輸入価格上昇を理由にした値上げが予定されていることもあり、食料品については当面強含みで推移する可能性が高そうだ。

○ 東京都区部は2013年4月以来の前年比マイナス

2015年7月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比▲0.1%(6月:+0.1%)と、2013年4月以来のマイナスとなった。事前のコンセンサス(0.0%)をやや下回る結果である。

電気代・ガス代の値下げがCPIコアを押し下げた。原燃料費調整制度により過去の燃料費下落が反映されたことで、電気代が前月比▲3.4%、都市ガス代が前月比▲4.5%と大幅に値下がりし、前年比寄与度では6月に比べて電気代が0.12%Pt、都市ガス代が0.08%Pt、合わせて0.19%Ptもの下押し要因になっている。電気代、ガス代の値下げはまだ続く見込みであり、当面CPIを押し下げる要因になる。また、原油価格が再度下落したことでガソリン価格や灯油価格のマイナス寄与も小幅拡大している(石油製品の前年比寄与度は6月対比0.02%Ptマイナス寄与拡大)。

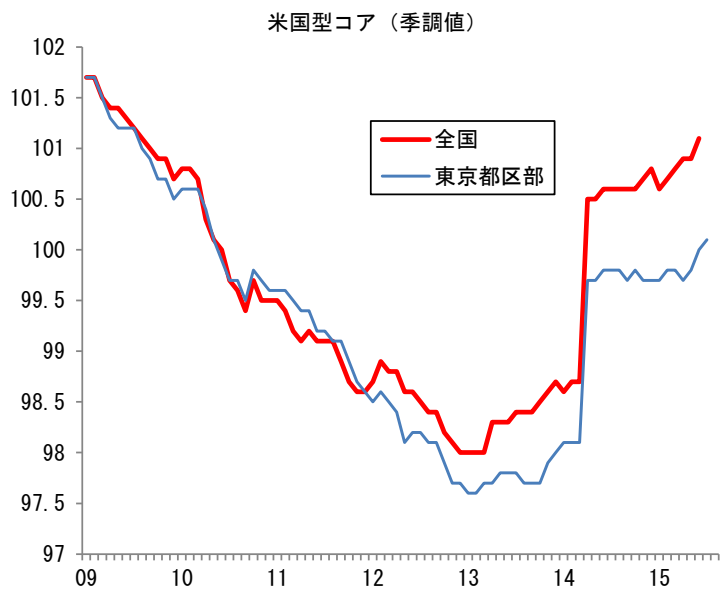
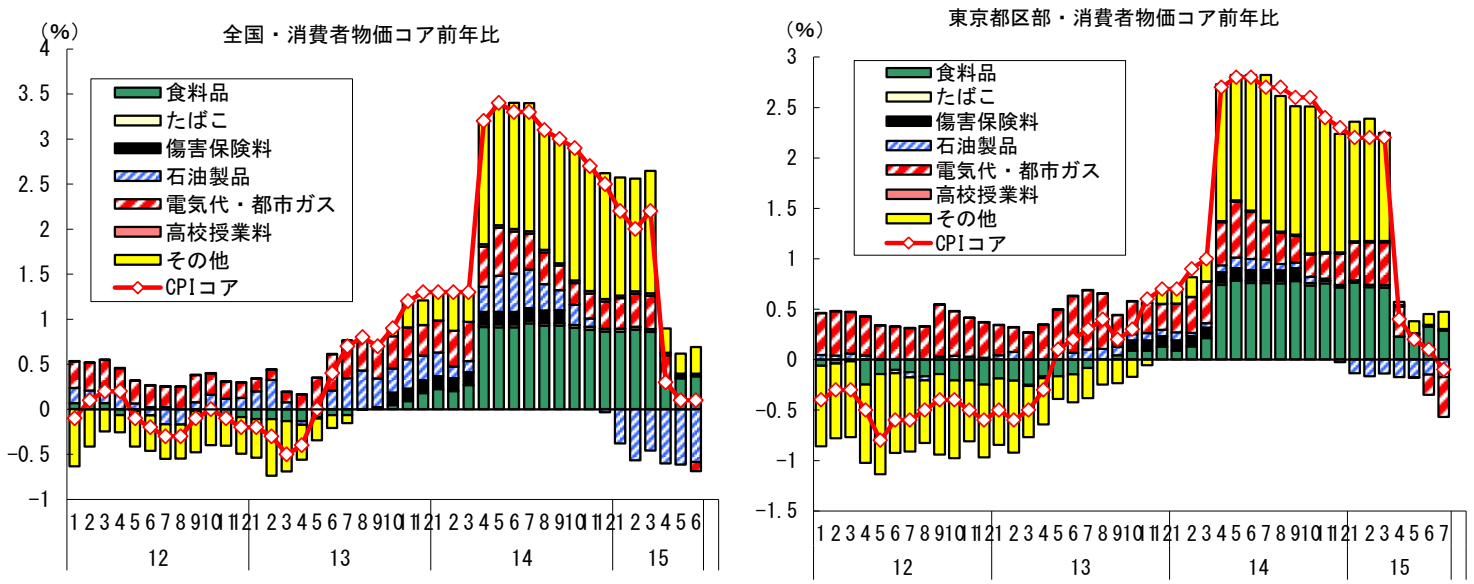
一方、米国型コアは前年比+0.3%と、6月の+0.2%から0.1%ポイントの改善となった。これで3ヶ月連続の改善であり、季節調整値で見ても前月比+0.1%と3ヶ月連続の上昇。全国と同じく、都区部でも米国型コアが上振れたことは好材料。内訳では、家庭用耐久財や教養娯楽用耐久財など耐久財関連の改善があったほか、宿泊料、外国パック旅行などが押し上げ要因になった。また、前月と同様、携帯電話通信料において、前年に値下げ(通話定額プラン導入)があった裏が出たことでマイナス寄与が縮小している。

○ 7月にマイナス転化

東京都区部の結果から判断すると、7月の全国CPIコアは前年比マイナスになる可能性が高い。電気代、ガス代の下押しが大きいことに加え、ガソリンや灯油の値下がりも影響する見込みだ。前年比マイナスは2013年4月以来のことになる。エネルギー価格の下落は当面続くため、物価は目先下振れて推移することが見込まれる。

その後は、年末に再びプラス転化し、上昇率を拡大させていく展開が予想される。この上昇率拡大のペー

スは、米国型コアの動向次第で大きく変わる。仮に日銀が期待するように米国型コアが明確に改善するようであれば、CPIの上昇ペースは比較的速いものになるとみられるが、もし米国型コアの伸びが顕著に高まらない場合には、CPIの改善も限定的なものになるとみられ、目標である+2%との乖離がより明確になるだろう。その意味で、足元見られている米国型コアの改善が本物なのかどうか注目が集まるのだが、懸念されるのは景気動向である。4-6月期の景気は下振れが目立ち、足元では踊り場局面にあると考えられる。このことが需給バランスの改善を滞らせ、ラグをもって物価に影響してくる可能性は相応にある。7-9月期以降の景気が速やかに持ち直せば大きな問題にならないだろうが、もし景気停滞が長引くようであれば、物価への影響も大きくなるだろう。



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」

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。