

テーマ：消費者物価（全国15年9月、東京都区部15年10月）
 ～米国型コアの改善傾向は持続も、先行きには不安～

発表日：2015年10月30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	0.0	0.6	▲ 13.6	1.6	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 14.8	1.4
	8月	0.2	▲ 0.1	0.8	▲ 15.5	1.8	0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 17.0	1.4
	9月	0.0	▲ 0.1	0.9	▲ 16.9	1.9	▲ 0.1	▲ 0.2	0.6	▲ 19.2	1.4
	10月	-	-	-	-	-	0.1	▲ 0.2	0.4	▲ 18.8	1.9

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

○2ヶ月連続の前年比マイナスだが、米国型コアは改善

総務省より発表された2015年9月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲0.1%となった。2ヶ月連続のマイナスだが、下落幅の拡大を見込んでいた市場予想（▲0.2%）をやや上回っている。エネルギー価格が下押し要因になったものの、食料及びエネルギー除く総合（米国型コア）が改善したことで相殺され、全体としては前月と変わらずという構図だ。

エネルギー価格はマイナス幅が拡大し、今月もCPIを押し下げた。電気代とガス代は、過去の燃料費下落の影響により値下げが続いていることでマイナス幅が大きく拡大している（電気代+ガス代の前年比寄与度：8月▲0.35%Pt→9月▲0.44%Pt）。石油製品も、原油価格の下落を受けて前月比▲2.4%と大幅低下しており、前年比のマイナス寄与も拡大した（前年比寄与度：8月▲0.71%Pt→9月▲0.77%Pt）。これらエネルギー要因だけで、9月のCPIコアは8月に比べて▲0.14%Pt押し下げられている。

一方、米国型コアは強めで、前年比+0.9%と前月（+0.8%）から0.1%Pt上昇率が拡大している。内訳では、テレビやエアコンといった耐久財関連の上昇が目立ったほか、外国パック旅行や携帯電話機などで改善がみられた。米国型コアは15年4月の前年比+0.2%（消費税要因除く）を底としてプラス幅の拡大が続

いていることに加え、季節調整値でも前月比+0.1%と4ヶ月連続で上昇しており、改善傾向が明確化している。

また、引き続き強いのが食料品（生鮮食品を除く）である。前年比では15年3月の前年比+1.0%をボトムに9月は+1.9%まで上昇している（寄与度：15年3月+0.22%Pt → 9月+0.41%Pt）。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、その後も価格転嫁の動きが続いている。

○ 東京都区部では、米国型コアの上昇率が6ヶ月ぶりに縮小

2015年10月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲0.2%（9月：▲0.2%）と4ヶ月連続のマイナスとなった。コンセンサスでは▲0.1%へのマイナス幅縮小が見込まれていたが、結果は前月と変わらずで、事前予想をやや下振れた。食料品価格のプラス幅は大きく拡大し押し上げ要因になったものの、米国型コアが前月から0.2%Pt伸びを縮めたことで、全体での伸び率は前月と変化なしとなっている。

食料品（生鮮食品除く）は9月の前年比+1.4%から10月は+1.9%へ大幅に伸び率が拡大した。前年比の寄与度では9月+0.31%Pt → 10月+0.39%Ptとなる。引き続き円安によるコスト増を価格に転嫁する動きが続いており、食料品がCPIを押し上げる傾向に変化はない。

一方、米国型コアは前年比+0.4%と、9月の+0.6%から0.2%ポイントのプラス幅縮小となり、コンセンサス（+0.5%）を下振れた。米国型コアのプラス幅が縮小するのは15年4月（消費税要因除く）以来のことであり、季節調整値でも前月比▲0.2%とやや大き目のマイナスとなっている。内訳では、家賃や被服及び履物、固定電話通信料などは押し上げに寄与したものの、9月に大幅に上昇していたテレビの値上がりが一服したことが下押しになった。また、携帯電話機や宿泊料、外国パック旅行も前月から悪化したほか、値下げがあった火災保険料や、昨年の値上げが一巡した自動車保険料（任意）などが下押し要因になっている。

エネルギー価格は前年比▲13.1%と、前月と同じマイナス幅だった。電気代やガス代、石油製品などは値下がりが続いているものの、昨年10月にも同程度の価格低下があったため、前年比で見るとマイナス幅は変わらずとなっている。

○ 米国型コア改善の持続性に疑問

東京都区部の結果から判断すると、10月の全国CPIコアも前年比マイナスが見込まれる。東京都区部と同様に、食料品の値上がりを米国型コアの鈍化が相殺する形になるだろう。

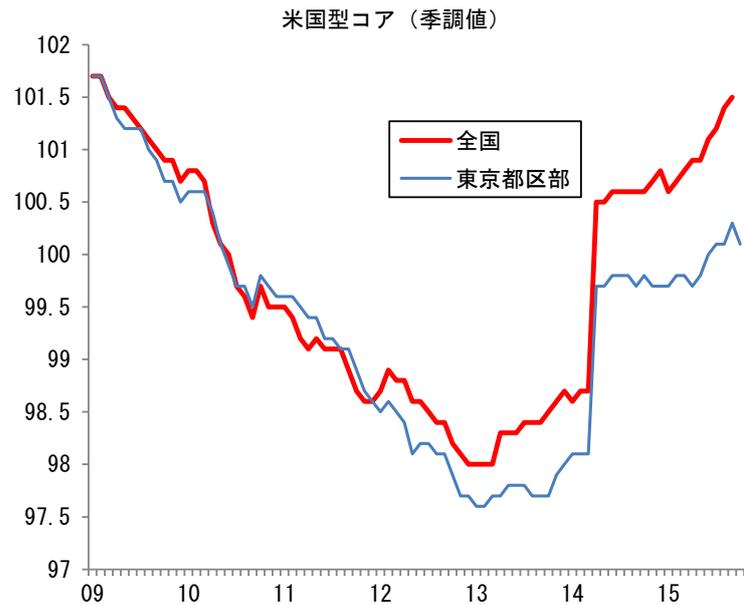
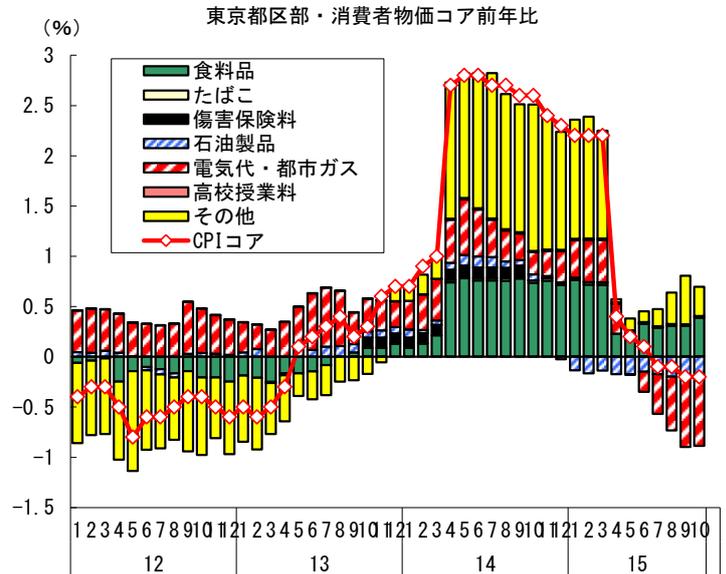
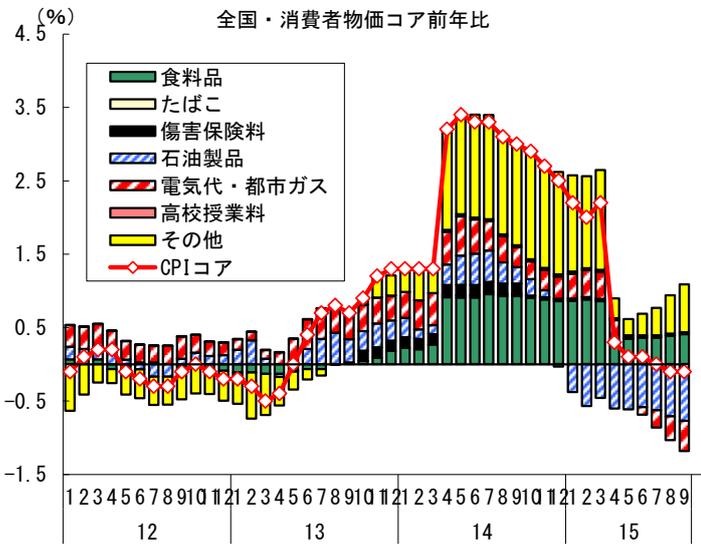
米国型コアは鈍化が見込まれるとはいえ、テレビなど9月にかなり上昇した品目で伸びが一服することの影響が大きそうで、米国型コアが10月に変調をきたしたというわけではないだろう。米国型コアの改善基調は続いていると見て良い。ただ、この米国型コアや、最近日銀が強調している生鮮食品及びエネルギーを除く総合が改善していることをもって、「物価の基調は改善している」といって良いのかという点には疑問が残る。

米国型コアは確かに上昇傾向にあるが、上昇が目立つのはテレビなどの教養娯楽用耐久財、洗剤などの家具・家事用品、輸入ハンドバックなどの身の回り品等であり、全体的に円安によるコストアップを主因とした値上がりによるものが多い印象を受ける。また、上昇が著しい食料についても、円安による原材料費上昇を受けたものであり、好調な需要を受けて値上げを実施しているというわけではない。消費が弱いなかで今後どこまで値上げが続けられるかという点については不透明感がある。また、昨年10月末以降の円安進行から1年が経過し、今後は前年比でみた円安による押し上げ効果も減衰してくることが予想される。

また、さらに問題なのが景気動向だ。足元の景気は足踏みとなっており、事後的に景気後退と認定される可能性すらある状況である。需給ギャップの改善は滞っており、「需給バランスの改善に伴って米国型コア

の伸びが大幅に高まる」という展開からは程遠い。これらを考慮すると、日銀が想定するような、先行きの米国型コアがどんどん伸びを高めていくという見通しは楽観的過ぎるのではないか。

16年以降には、エネルギー価格において前年の裏が出ることでCPIコアも再びプラス圏に浮上する可能性が高いが、米国型コアの伸びが高まらないなかでは、CPIコアのプラス幅は小さなものとどまるだろう。物価の先行きについては慎重に見ておきたい。



(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。見通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。