

テーマ：消費者物価（全国16年4月、東京都区部5月）

～日銀注視の「除く生鮮食品・エネルギー」の伸びが鈍化～

発表日：2016年5月27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
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	0.3	▲ 0.1	0.7	▲ 17.1	2.2	0.1	▲ 0.2	0.4	▲ 18.8	1.9
	11月	0.3	0.1	0.9	▲ 15.9	2.3	0.1	0.0	0.6	▲ 18.0	1.7
	12月	0.2	0.1	0.8	▲ 15.9	2.3	0.1	0.1	0.6	▲ 17.0	2.2
16	1月	0.0	0.0	0.7	▲ 14.8	2.1	▲ 0.3	▲ 0.1	0.4	▲ 16.2	1.9
	2月	0.3	0.0	0.8	▲ 13.8	2.1	0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 15.3	2.0
	3月	▲ 0.1	▲ 0.3	0.7	▲ 17.2	2.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.6	▲ 20.2	1.9
	4月	▲ 0.3	▲ 0.3	0.7	▲ 14.3	1.5	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6	▲ 15.3	1.4
	5月	—	—	—	—	—	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5	▲ 15.3	1.1

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

○東京都区部が下振れ

4月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲0.3%、5月の東京都区部は▲0.5%となった。全国のマイナス幅は前月と変わらず、東京都区部は前月から0.2%Ptのマイナス幅拡大である。事前予想との対比では全国が0.1%Pt上振れ、東京都区部が0.1%Pt下振れと、東京都区部での弱さが目立つ。足元の物価の基調の弱さを改めて示す結果とあって良いだろう。

これで全国は2ヶ月連続のマイナスだが、先行きもしばらくマイナスが続く可能性が高い。原油価格は上昇しているが、エネルギー価格のマイナス寄与は当面残る。また、エネルギー以外についても鈍化の動きがみられていることは懸念材料。円安効果の剥落や景気低迷が影響していると思われる。日銀は物価の下振れはあくまでエネルギー価格の下押しによるもので、物価の基調は着実に改善しているとのスタンスをまだ崩していない。だが、今後エネルギー以外の部分での弱さがはっきりしてくることで、日銀の説明は一段と苦しくなるだろう。

○食料品価格の伸び鈍化が明確に

4月の全国CPIコアは前年比▲0.3%と、前月と同じマイナス幅だった。ガソリン価格上昇によりエネルギー価格のマイナス寄与が縮小したものの、食料品価格（生鮮除く）のプラス寄与が縮小したことで相殺された形。米国型コア（食料及びエネルギーを除く総合）は前年比+0.7%と前月から変わらず。

エネルギー価格は前年比▲12.6%と、前月の▲13.3%からマイナス幅が縮小した（前年比寄与度：3月▲

1.23%Pt → 4月▲1.16%Pt)。電気・ガス代の下落が続いたが、原油価格上昇を受けてガソリン価格が前月比で大きく上昇したことが効いている。

米国型コアは前年比+0.7%と、前月と変わらず。外国パック旅行や宿泊料の上昇に加え、値上げのあったたばこや傷害保険料などが押し上げ寄与となったが、携帯電話通信料やシャンプーなどが押し下げ、全体としては変化なしとなった。米国型コアは、15年9月に前年比+0.9%まで上昇したが、その後は+0.7%~+0.9%の狭いレンジでの一進一退の推移が続いている。季節調整値でも昨年秋以降は均してみれば概ね横ばい圏の動きである。まだはっきりと鈍化トレンドに入ったわけではないが、上昇は明らかに止まっており、米国型コアに頭打ち感が出ていることは間違いない。景気低迷や円安効果の剥落などが影響しているのだろう。

今月もっとも目立ったのは食料品（生鮮食品除く）の鈍化であり、前年比+1.5%と、前月（+2.0%）から伸び率が大きく縮小した（前年比寄与度：3月+0.45%Pt → 4月+0.34%Pt）。食料品は着実に伸びを高めてきたが、15年12月の+2.3%をピークとして伸びが鈍化傾向にある。円安効果の一巡が影響している可能性が高い。昨年には円安による原材料費高を理由にした食料品価格の値上げが多く実施されていたが、今年はそうした動きがほとんどみられておらず、前年比でみた伸び率が大きく鈍化している。年明け以降に進んだ円高もあいまって、この先も鈍化方向で進む可能性が高そうだ。

なお、「除く生鮮食品・エネルギー」は前年比+0.9%と、前月の+1.1%から0.2%Ptの鈍化と試算される。+1%を割り込むのは昨年7月以来のことである。趨勢としても、15年12月の+1.3%をピークに鈍化しているように見える。

○ 「除く生鮮食品・エネルギー」が伸び鈍化

5月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲0.5%と前月から下落幅が0.2%Pt拡大した。エネルギー価格は下落幅を縮小させたが、食料品のプラス寄与縮小が続いたことや米国型コアの伸び鈍化が影響し、CPIコアは前月から悪化する結果となっている。

エネルギー価格は前年比▲16.0%と、前月の▲16.4%からマイナス幅が僅かに縮小した（前年比寄与度：4月▲1.10%Pt → 5月▲1.08%Pt）。電気代・ガス代でマイナス寄与が縮小したことが影響している。なお電気代では、原燃料費調整制度による料金引き下げがあった一方、再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度に基づく上乗せ額の引き上げの影響が大きく、前月比でプラスになっている。

米国型コアは前年比+0.5%と、前月から0.1%Pt鈍化した。米国型コアは、15年8月以降の前年比+0.4%~+0.6%のレンジ内の動きが継続している。季節調整値でも、昨年秋以降の横ばい圏の動きに変わりはなく、全国と同様、米国型コアに頭打ち感が出ていると判断してかまわない。

食料品（生鮮食品除く）は前年比+1.1%と、4月の前年比+1.4%から伸び率が縮小した（前年比寄与度：4月+0.29%Pt → 5月+0.24%Pt）。15年12月に前年比+2.2%をつけたあとは鈍化傾向にあり、特にここ2ヶ月だけで0.8%Ptも伸びが縮小している。前述のとおり、円安効果の剥落・円高進行が影響している可能性が高く、先行きも食料品価格は鈍化が見込まれる。

なお、「除く生鮮食品・エネルギー」では前年比+0.6%と、4月の+0.8%から鈍化したとみられる。これで2ヶ月連続の鈍化である。米国型コアの頭打ちに加え、食料品価格の鈍化に引張られる形で「除く生鮮食品・エネルギー」も鈍化傾向に入ったように見える。

○ 先行きもマイナス圏での推移が続く

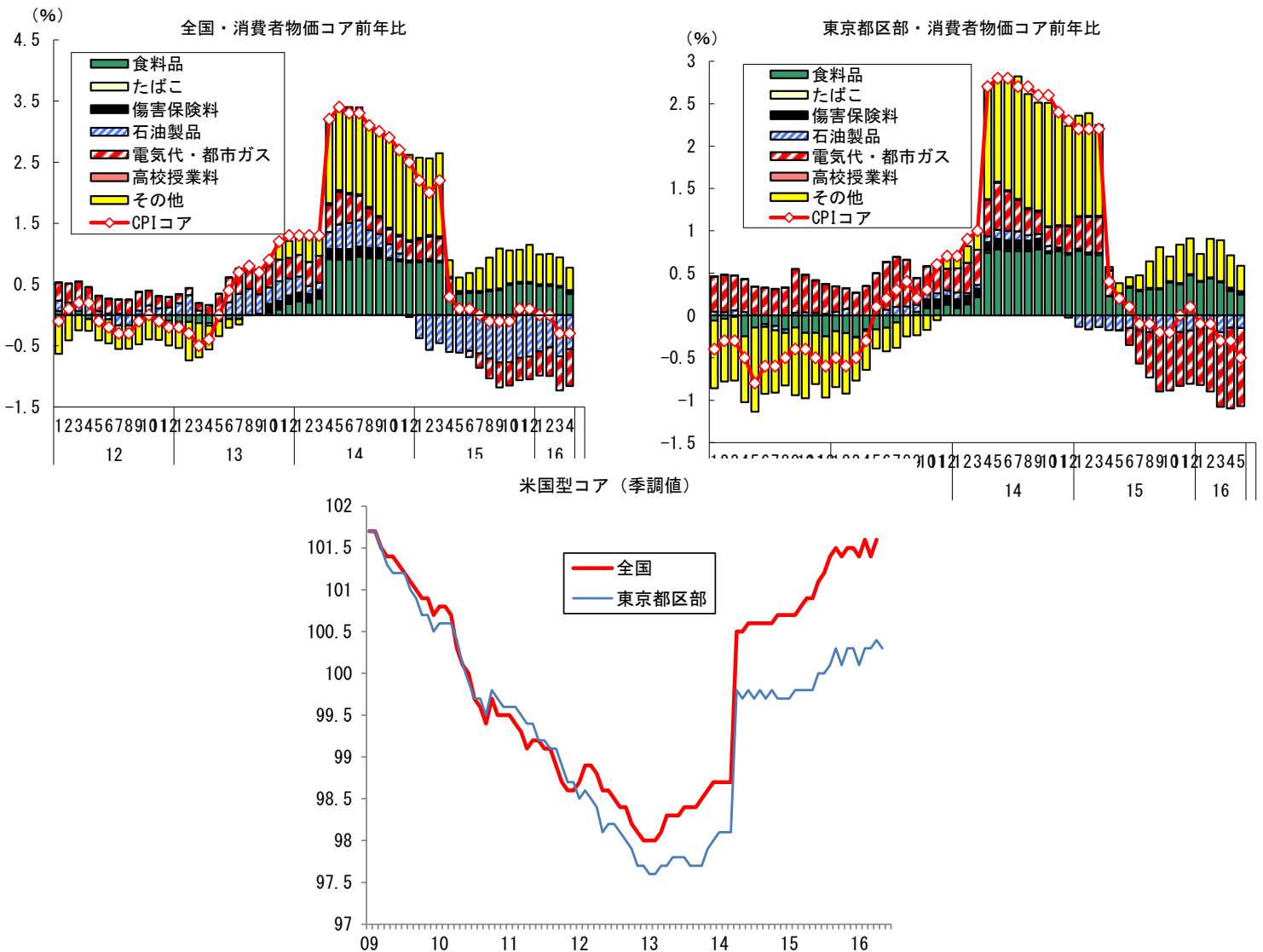
CPIコアは先行きもマイナスが続くとみられる。原油価格は上昇しているものの、エネルギー価格のマイナス寄与は残るとみられ、引き続き物価を押し下げるだろう。

エネルギー価格以外についても下振れが予想される。日本銀行は、生鮮食品とエネルギーを除いたCPI

(日銀版コアコアCPI)を根拠に「物価の基調は着実に改善」と判断しているが、この状況は続かないだろう。これまで日銀版コアコアCPIを押し上げてきた大きな要因が、円安による輸入価格の上昇であるため。食料品や耐久消費財、身の回り品などの値上がりは、過去の円安によるコスト増によるものが大きく、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かった。そのため、円高によって輸入価格が下落すれば、こうした品目の価格上昇圧力は減衰する可能性が高い。実際、そうした兆しは既に出ており、食料品価格では伸び鈍化の動きがはっきりしてきた。また、食料及びエネルギーを除く総合(米国型コア)でも頭打ち感が見られ始めている。4月の全国、5月の東京都区部で既に日銀版コアコアが鈍化しているが、今後は一段と鈍化が明確になる可能性が高いだろう。

景気動向にも不安がある。15年度の景気が低調なものに終わったことに加え、16年度の景気も冴えない展開が予想される。腰折れこそ避けられるものの、景気の持ち直しペースは極めて緩やかなものにとどまるだろう。需給バランスの改善は遅々として進まず、物価上昇圧力は強まらないだろう。

結果として、CPIコアは当面マイナス圏での推移が続く可能性が高いと思われる。日本銀行は4月の展望レポートで、16年度の見通しを+0.5%、17年度を+1.7%としており、1月段階の16年度+0.8%、17年度+1.8%からそれぞれ下方修正したが、物価を取り巻く環境から考えれば、それでもまだ高過ぎる。次回以降の展望レポートでは、再び下方修正に追い込まれる可能性が高いだろう。



(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。