

テーマ：消費者物価（全国16年5月、東京都区部6月）

～当面マイナス圏での推移が続く可能性が高い～

発表日：2016年7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
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	▲ 0.4	▲ 0.4	0.6	▲ 14.5	1.3	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5	▲ 15.3	1.1
	6月	—	—	—	—	—	▲ 0.5	▲ 0.5	0.4	▲ 15.1	1.1

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

○緩やかな下落傾向が持続

5月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲0.4%、6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から0.1%Pt拡大、東京都区部は前月から変化なしである。どちらも事前予想通りの結果であり意外感はない。物価が緩やかな下落傾向にあることを示す結果である。

また、先行きの展望も明るいものは描けない。原油価格は一時期に比べて上昇しており、エネルギー価格のマイナス寄与は次第に縮小することが見込まれるが、足元の景気状況や為替レートの動向を踏まえると、エネルギー以外の部分への下押しが今後大きくなると予想される。物価は当面、小幅マイナスでの推移が続く可能性が高いだろう。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。だが今後は、エネルギー以外の部分での鈍化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。

○米国型コアの伸びが鈍化

5月の全国CPIコアは前年比▲0.4%と、前月から0.1%Ptマイナス幅が拡大した。エネルギー価格は前月から変わらなかったが、食料品価格（生鮮除く）と米国型コア（食料及びエネルギーを除く総合）の伸びが鈍化したことが影響した。

エネルギー価格は前年比▲12.6%、前年比寄与度▲1.17%Ptと、前月から変化なし。電気代・ガス代でマ

イナス寄与が縮小したが、石油製品でマイナス寄与が拡大し、全体では変わらずとなっている。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+0.6%と、前月から0.1%Pt伸びが鈍化した。宿泊料でプラス寄与が拡大したが、テレビ等の耐久消費財で伸びが鈍化したことや、携帯電話通信料でマイナス寄与が拡大したことなどが影響している。米国型コアは、15年9月に前年比+0.9%まで上昇したが、その後は頭打ちとなり、足元ではやや鈍化気味である。また、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。景気低迷や円安効果の剥落などが影響していると思われる。先行きについては、足元での円高進行が下押し要因になることから、鈍化の動きははっきりしてくる可能性が高いだろう。

食料品価格（生鮮食品除く）も鈍化が続いており、前年比+1.3%と、前月の+1.5%から伸びが縮小した。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。円高もあいまって、この先も鈍化方向で進む可能性が高い。

なお、「除く生鮮食品・エネルギー」は前年比+0.9%と、前月から変化なしと試算される。2ヶ月連続の+1%割れである。趨勢としても、15年12月の+1.3%をピークとして緩やかな鈍化傾向にある。

○ 都区部では「除く生鮮食品・エネルギー」の伸び鈍化が目立つ

6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、前月から変わらなかった。エネルギー価格は下落幅を縮小させたが、米国型コアの伸びが鈍化したことで相殺された形である。

エネルギー価格は前年比▲15.3%と、前月の▲16.0%からマイナス幅が縮小した（前年比寄与度：5月▲1.08%Pt → 6月▲1.00%Pt）。電気代・ガス代で前年の裏が出たことが影響している。

米国型コアは前年比+0.4%と、前月から0.1%Pt鈍化した。鈍化は2ヶ月連続。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い。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し、先行きは円高の影響で下振れ含みだろう。

食料品（生鮮食品除く）は前年比+1.1%と、前月と同じ伸び率となった（前年比寄与度+0.24%Pt）。ただ、15年12月に前年比+2.2%をつけたあとは明確な鈍化傾向にあるという状況に変化はみられない。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+0.5%と、5月の+0.6%から鈍化したとみられる。これで3ヶ月連続の鈍化であり、鈍化幅は直近ピークの16年3月（+0.9%）から0.4%Ptに達する。米国型コアの頭打ちに加え、食料品価格の鈍化に引っ張られる形で「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。

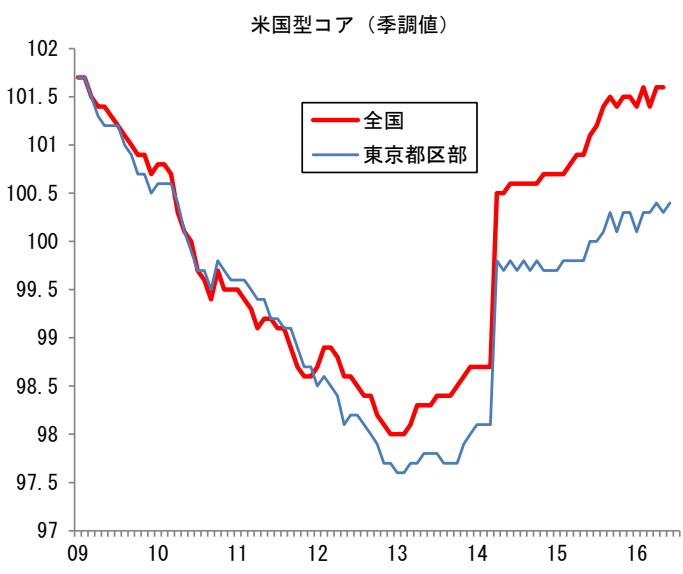
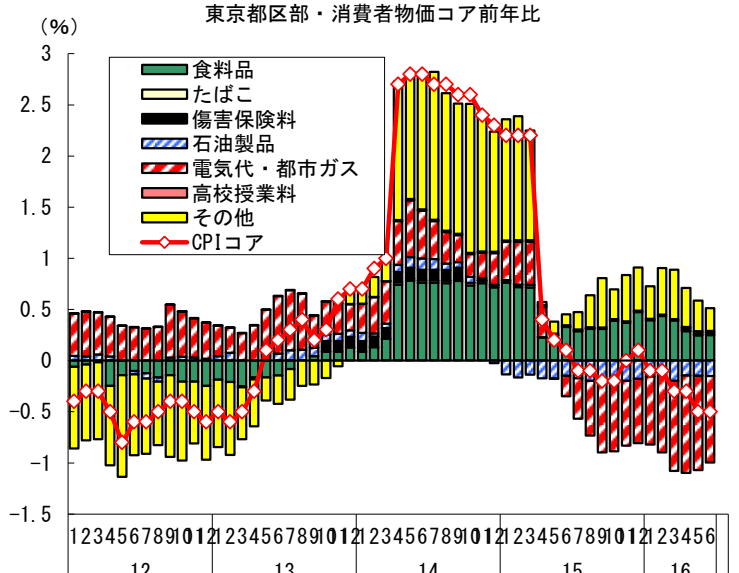
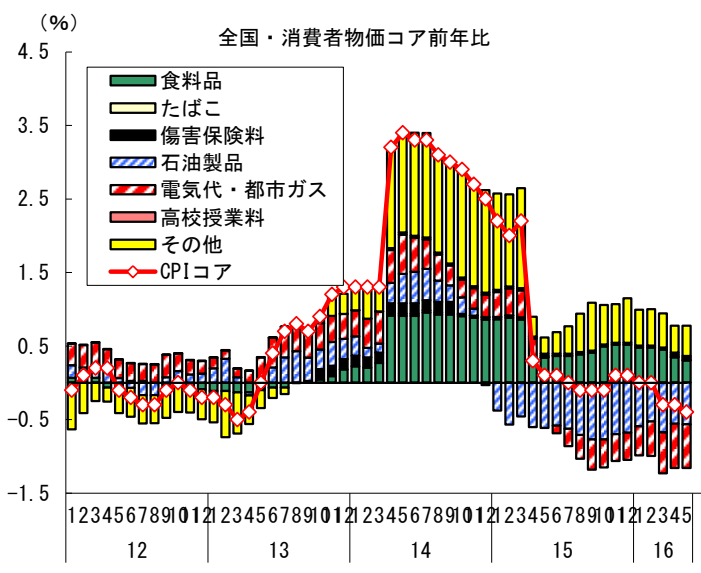
○ 先行きもマイナス圏での推移が続く可能性大

CPIコアは先行きも小幅マイナスでの推移が続くとみられる。エネルギー価格では、原油価格が一時期に比べて上昇していることの影響からマイナス寄与の縮小が予想される一方で、エネルギー以外では鈍化が見込まれるためだ。

前述の通り、既往の円安効果の剥落を受けて、食料品価格がはっきりと鈍化、米国型コアも頭打ち感が強まっていることの影響を受けて、日本銀行が重視している「生鮮食品とエネルギーを除いたCPI（日銀版

コアコアCPI)」も緩やかに鈍化している。先行きについては、①円高進行による輸入価格の下落により、下押し圧力が強まること、②景気停滞の持続が見込まれることから需給バランスの改善が進まないこと、を背景に、日銀版コアコアは鈍化傾向が明確化する可能性が高いだろう。

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%としているが、物価を取り巻く環境から考えれば明らかに高い。次回の展望レポートでは下方修正に追い込まれることが必至の情勢だ。



(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。