

テーマ：消費者物価（全国16年9月、東京都区部10月）
～米国型コア、日銀版コアコアとも鈍化～

発表日：2016年10月28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
16	1月	▲ 0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 15.2	1.9	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4	▲ 16.4	1.7
	2月	0.2	0.0	0.6	▲ 14.2	1.9	0.2	0.0	0.6	▲ 15.5	1.8
	3月	0.0	▲ 0.3	0.6	▲ 17.7	1.8	0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 20.6	1.8
	4月	▲ 0.3	▲ 0.4	0.5	▲ 14.7	1.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 15.5	1.4
	5月	▲ 0.5	▲ 0.4	0.5	▲ 14.8	1.2	▲ 0.5	▲ 0.4	0.5	▲ 15.4	1.1
	6月	▲ 0.4	▲ 0.4	0.5	▲ 13.2	1.3	▲ 0.4	▲ 0.3	0.4	▲ 15.3	1.2
	7月	▲ 0.4	▲ 0.5	0.3	▲ 13.7	1.2	▲ 0.4	▲ 0.4	0.2	▲ 15.3	1.0
	8月	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	▲ 12.0	1.1	▲ 0.5	▲ 0.4	0.1	▲ 13.4	0.9
	9月	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	▲ 9.3	0.8	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 9.8	0.9
	10月	—	—	—	—	—	0.1	▲ 0.4	0.1	▲ 8.2	0.5

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

○物価の基調は鈍化

総務省から発表された9月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲0.5%（市場予想：▲0.5%）と前月から変化なし、10月の東京都区部は▲0.4%（市場予想：▲0.5%）と前月から0.1%Ptの下落幅縮小となった。特にサプライズはなく、引き続き物価が緩やかな下落傾向にあることが示されている。

9月の全国は、米国型コア（食料及びエネルギーを除く総合）と日銀版コアコア（生鮮食品・エネルギーを除く総合）が揃って鈍化しており、ヘッドライン以上に内容が悪い。米国型コアは前年比横ばいと、8月から0.2%Pt鈍化し、マイナス圏入り目前となっているし、日銀版コアコアも+0.2%と、8月から0.2%Pt鈍化している。どちらもこのところ鈍化傾向が明確だ。ちなみに、エネルギー価格のCPIコアへの前年比寄与度を確認すると、直近のボトムである16年3月は▲1.14%Pt、本日発表の9月は▲0.66%Ptと、マイナス寄与は0.48%Pt縮小している一方、CPIコアは3月が▲0.29%、9月が▲0.45%と逆にマイナス幅が拡大している。要は、両者の差である日銀版コアコアが急ピッチで鈍化していることが、足元の物価下落に繋がっているということだ。今回のCPIは、物価の基調が一段と弱まっていることを確認させる結果だったと判断できる。

先行きの展望も明るいものは描けない。この先、エネルギー価格のマイナス寄与は縮小が見込まれるが、エネルギー以外の部分への下押しは今後も残るだろう。物価が年内マイナス圏で推移することはほぼ確定であるし、17年の上昇幅も緩やかなものにとどまりそうだ。

○米国型コア、「除く生鮮食品・エネルギー」とも鈍化傾向が明確化

9月の全国CPIコアは前年比▲0.5%と、前月から変化なし。エネルギー価格は前月からマイナス寄与が縮小した一方、米国型コアの伸びが鈍化したことで相殺された形になった。

エネルギー価格は前年比▲8.4%（8月：▲10.2%）、前年比寄与度▲0.66%Pt（8月：▲0.83%Pt）と、

前月から下落幅が縮小した。昨年大幅に下落していた裏が出ていることが影響し、前年比でのマイナス寄与は縮小傾向にある。

米国型コアは前年比横ばいと、前月から0.2%Pt伸びが鈍化した。これで4ヶ月連続の伸び率縮小と、鈍化傾向が明確化しており、マイナス転化も視野に入ってきた。季節調整値で見ても16年入り以降横ばい状態が続いており、上昇は完全に止まっている。内訳では、被服及び履物の伸び鈍化が目立ったほか、テレビ、プリンタなどの教養娯楽用耐久財や、携帯電話機、家事用耐久財など耐久財関連が悪化しており、円高の影響が出ていることが窺える。先行きについても、年初来の円高が下押し要因になることから、一段と鈍化する可能性が高いだろう。

食料品価格（生鮮食品除く）は前年比+0.8%と、前月から0.3%Ptの鈍化となった。昨年末をピークとした鈍化傾向が継続中である。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は鈍化傾向にある。円高の影響が今後も遅れて出ること、この先も鈍化方向に進む可能性が高いだろう。

なお、日銀が重視している「除く生鮮食品・エネルギー」は前年比+0.2%と、前月から0.2%Ptの鈍化と試算される。16年2月に前年比+1.0%をつけたあと、7ヶ月で0.8%の伸び率縮小である。米国型コアと同様、鈍化傾向が明確化している。

○ 都区部はやや改善

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▲0.4%と、前月から0.1%Ptマイナス幅が縮小し、事前の市場予想（▲0.5%）をやや上回った。食料品価格は引き続きプラス寄与が縮小したが、米国型コアが前月から改善したことで、CPIコア全体では下落幅が縮小する形になっている。

エネルギー価格は前年比▲10.3%と、前月の▲10.9%からマイナス幅がやや縮小した（前年比寄与度：9月▲0.59%Pt → 10月▲0.55%Pt）。

食料品（生鮮食品除く）は前年比+0.5%と、前月の+0.9%から鈍化。昨年末をピークとして鈍化傾向にあることに変化はない。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、先行きも鈍化が見込まれる。

米国型コアは前年比+0.1%と、前月の▲0.1%から0.2%Ptの改善となった。9月はマイナス転化となっていたが、いったん持ち直した形である。内訳では、外国パック旅行やゴルフクラブ、教養娯楽用耐久財などが前月から改善している。ただ、外国パック旅行は月々の振れが大きく、ゴルフクラブは前年の裏の影響が大きい。米国型コアの基調は鈍化とみて良く、先行きは再びマイナス圏に入っていく可能性が高いだろう。なお、「除く生鮮食品・エネルギー」では前年比+0.2%と、9月の+0.1%から小幅改善したと試算される。

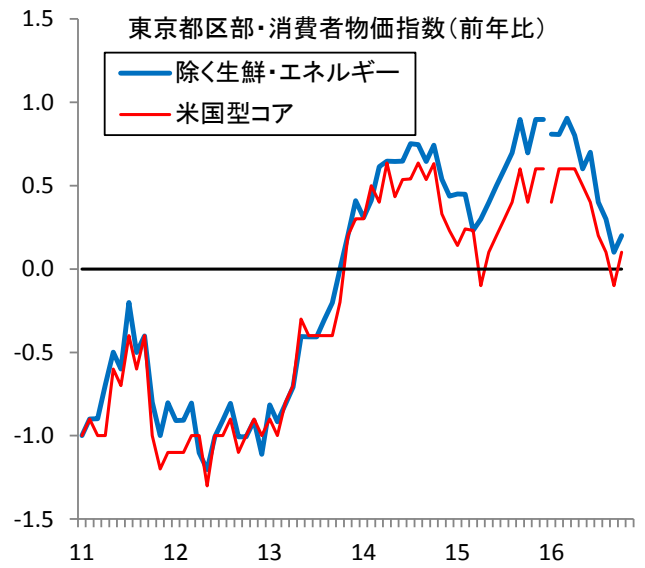
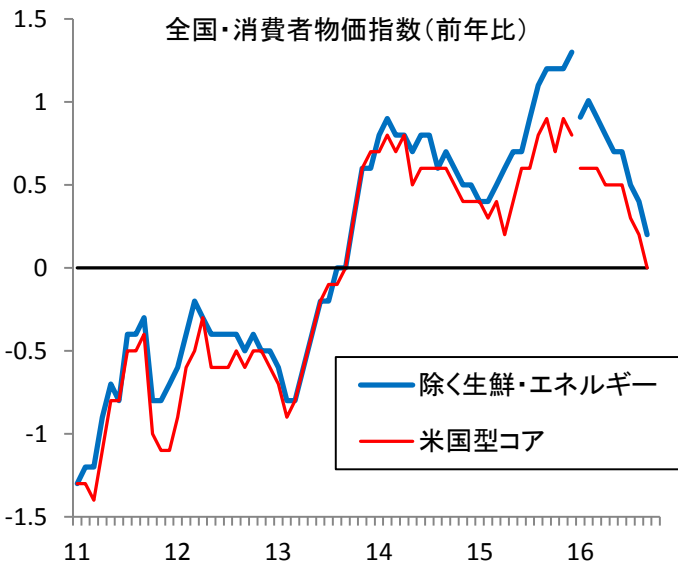
○年内はマイナス圏で推移。来年も期待薄

CPIコアは先行きもマイナス圏での推移が続くとみられる。原油価格上昇の影響が出ることで、エネルギー価格では前年比での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、円安効果の剥落、円高の進行を背景に食料品価格、米国型コアが鈍化傾向にあ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）」も鈍化傾向が明確化している。先行きについても、①年初来の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景気に停滞感が残っている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続く可能性が高いだろう。CPIコアが年内マイナス圏で推移することはほぼ確定だろう。

17年1-3月期には、エネルギー価格のマイナス寄与が消えることでCPIコアも再びプラス圏に浮上する

が、日銀版コアコアC P I の伸びが高まらないなかでは、C P I コアの改善も限定的なものにとどまるだろう。17年もかなり低い伸びにとどまる可能性が高い。



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」
 (注) 消費税率引き上げの影響は除いている



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」
 (注) 消費税率引き上げの影響は除いている

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。