

テーマ：消費者物価（全国17年10月、東京都区部11月）
 ～CPIコアはそろそろ頭打ち。コアコアの改善に期待～

発表日：2017年12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
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	0.2	▲ 8.0	0.6	0.1	▲ 0.4	0.1	▲ 8.2	0.5
	11月	0.5	▲ 0.4	0.1	▲ 4.9	0.5	0.5	▲ 0.4	0.0	▲ 3.5	0.5
	12月	0.3	▲ 0.2	0.0	0.5	0.5	0.0	▲ 0.6	▲ 0.2	2.4	0.2
17	1月	0.4	0.1	0.1	9.2	0.6	0.1	▲ 0.3	0.0	11.7	0.5
	2月	0.3	0.2	▲ 0.1	13.2	0.7	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	14.4	0.4
	3月	0.2	0.2	▲ 0.3	16.2	0.7	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	19.7	0.3
	4月	0.4	0.3	▲ 0.3	12.8	0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	14.3	0.7
	5月	0.4	0.4	▲ 0.2	11.2	0.8	0.1	0.1	▲ 0.2	11.6	0.6
	6月	0.4	0.4	▲ 0.2	6.6	0.9	0.1	0.0	▲ 0.4	7.1	0.5
	7月	0.4	0.5	▲ 0.1	6.6	0.9	0.2	0.2	▲ 0.3	8.1	0.6
	8月	0.7	0.7	0.0	7.6	0.9	0.5	0.4	▲ 0.1	9.6	0.5
	9月	0.7	0.7	0.0	7.2	1.0	0.5	0.5	▲ 0.1	8.3	0.6
	10月	0.2	0.8	0.0	9.4	1.0	▲ 0.1	0.6	0.0	10.6	0.7
	11月	—	—	—	—	—	0.3	0.6	0.1	11.4	0.7

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

総務省から発表された17年10月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+0.8%と、前月から0.1%Pt上昇率が拡大した。また、11月の東京都区部は前年比+0.6%と、前月から変化はない。全国、都区部とも市場予想通りで意外感のない結果である。

○エネルギー主導で伸び率が拡大

10月の全国CPIコアは前年比+0.8%と、エネルギー主導で前月（+0.7%）から伸び率がやや拡大した。エネルギー価格は前年比+8.6%と、前月の+7.6%から上昇率が拡大し、引き続きCPIの押し上げ要因になっている（前年比寄与度：9月+0.55%Pt → 10月+0.62%Pt）。電気代・ガス代はほとんど変化しなかったが、原油価格上昇の影響でガソリン、灯油価格が上昇したことが押し上げ要因になっている。また、食料品価格（生鮮除く）は前年比+1.0%で前月と変わらず。食料品は引き続き緩やかな上昇傾向にある。

除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）は前年比+0.2%と、前月から変化がなかった。これで3ヶ月連続の+0.2%である。外国パック旅行やゴルフクラブなどが下押し要因となった一方、家賃や携帯電話機、

運送料などが押し上げに寄与し、全体としては前月変化から変化なしとなっている。運送料については、10月からの宅配料金値上げが影響しているものとみられる（前年比+8.0%、寄与度は+0.013%Pt）。

○ 都区部は前月と変わらず

17年11月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+0.6%と、前月から変化がなかった。除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）がやや改善したものの、エネルギー価格のプラス寄与が若干縮小し、全体では横ばいである。食料品（生鮮除く）も前年比+0.7%と前月と変わらず。

エネルギー価格は前年比+9.2%と、前月の+9.8%から上昇率が縮小した（前年比寄与度：10月+0.47%Pt → 11月+0.44%Pt）。エネルギー価格の前年比寄与度が前月から縮小するのは2016年4月以来のことになる。原油価格上昇を受けてガソリンや灯油価格は前月比で大幅に上昇しているのだが、前年の同時期にも上昇していた裏が出ている影響で、前年比での押し上げは僅かなものにとどまった。一方、電気代・ガス代は燃料費調整制度の影響で過去の燃料費価格の影響が遅れて出ていることから前月比で低下、前年比でもプラス寄与縮小となっている。目先、前年の裏が出やすい時期であるため（昨年末はトランプラリーで円安進展、原油輸入価格も上昇）、前年比でみたエネルギー価格は低下しやすい。今月でいったんピークをつけたとみて良いだろう。

除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）は前年比+0.2%と、前月から0.1%Pt改善した。家具・家事用品や衣料品などが下押ししたが、外国パック旅行や航空運賃、シャンプーやヘアコンディショナーなどの理美容用品といったところが押し上げ要因になっている。

○除く生鮮食品・エネルギーをどう評価するか

除く生鮮食品・エネルギーは全国で前月対比横ばい、都区部では小幅改善となったが、この評価は難しい。過去からの動きを確認すると、全国では17年2月が前年比+0.1%、3月が▲0.1%、4月～6月が0.0%、7月が+0.1%、8～10月が+0.2%である。足元では3ヶ月連続で+0.2%となっているが、下二桁でみると、7月が+0.09%、8月が+0.16%、9月が+0.18%、10月が+0.21%と微妙に上がっており、直近のボトムである3月（▲0.05%）対比では0.26%Pt改善している。また季節調整値でみると、直近のボトムである17年4月対比0.3%Ptの改善となっている。上向きというには小さ過ぎ、基本的には「ゼロ近傍で横ばいの推移が続いている」という評価で良いと思われるが、少なくとも下振れのリスクはかなり小さくなってきたように思える。また、東京都区部をみると、前年比+0.2%と2ヶ月連続で改善、直近の底である6月（▲0.2%）からみると0.4%Ptの改善、季節調整値でも2ヶ月連続で改善し、直近の底である4月対比では0.3%Ptの改善となっている。こちらも「ゼロ近傍で横ばい」の評価で良いだろうが、微妙に上向いているようにも見える。

消費者の値上げに対する抵抗感は引き続き非常に強く、企業は値上げに対する慎重姿勢を崩していない。一方、景気は良好な状態が続いており、コストの上昇を価格に転嫁したいという企業の思惑も存在する。現状、両者の綱引きとなっており、企業の対応も分かれているようだ。このバランスは簡単には崩れそうになく、当面、価格は下落も上昇もしにくい展開が予想される。ただ、このまま景気回復が続いていけば、次第に後者に比重が移っていくとみるのが自然だろう。また、足元では人手不足を強調する報道等が増えていることもあり、企業が横並びで価格を引き上げやすい状況になりつつあることにも注意が必要だ。2018年度には緩やかに物価（エネルギー除くCPI）も上昇していく可能性が高いとみている。

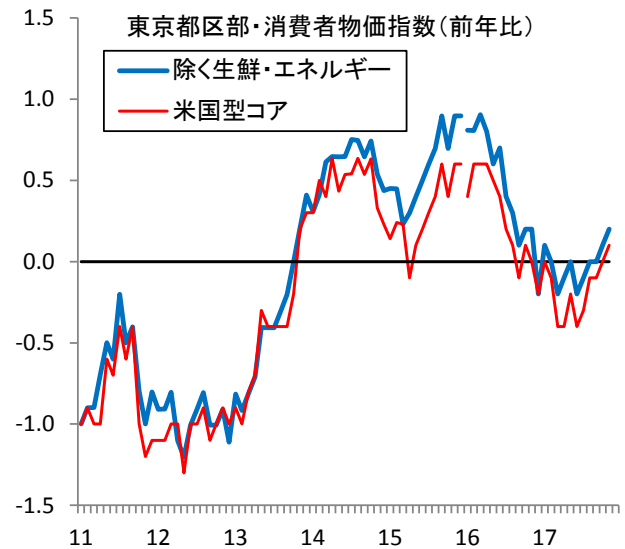
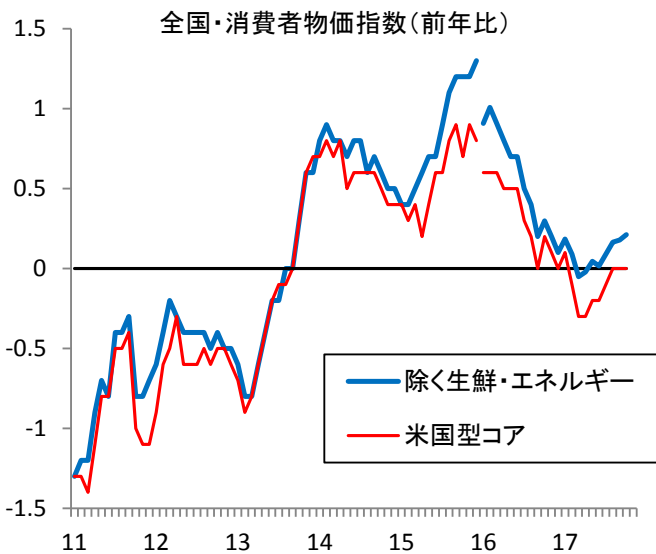
○年末以降は頭打ちに。その後はコアコア次第。

ここまで順調に上昇率を高めてきたCPIコアだが、先行きについては、前年比ゼロ%台後半で高（?）

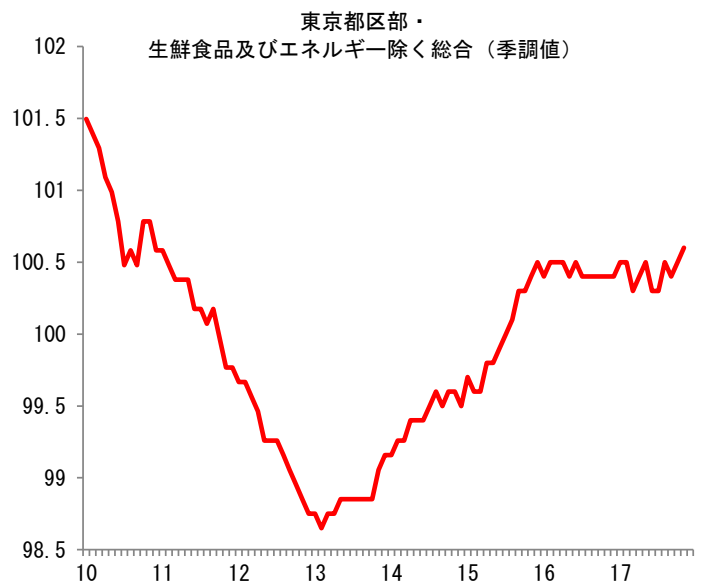
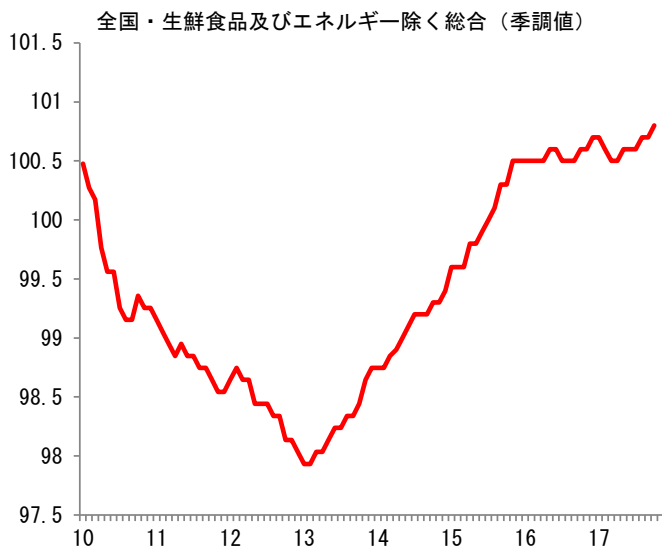
止まりする展開を予想している。11月については前年比+0.8%か+0.9%か微妙なところだが、いずれにしてもこの辺りでいったん頭打ちになりそうだ。+1%乗せはしばらく難しいと思われる。

上昇が止まる最大の要因はエネルギー価格。これまでの上昇を牽引していたエネルギー価格については、17年末以降、上昇から1年が経過することで前年比での押し上げ寄与が縮小することが予想される。牽引役だったエネルギー価格の鈍化に伴い、CPIコアも伸び率が頭打ちになるだろう。

エネルギー価格鈍化が予想されるなか、先行き期待されるのはエネルギー以外の部分の改善である。エネルギー以外については足元で強さはみられないが、景気回復の持続に伴う需給バランスの改善の影響が遅れて顕在化することや、18年春闘を受けての賃金上昇の影響により、18年度には次第に上向くことが予想される。エネルギーの寄与低下をエネルギー以外の改善がカバーすることで、CPIコアの前年比上昇率は、ゼロ%台後半を保つだろう。+2%には程遠いが、伸びが明確に鈍化していく事態は避けられると予想している。



(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



(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。