

**テーマ：消費者物価（全国17年11月、東京都区部12月）**

～「除く生鮮・エネルギー」に改善の兆し～

発表日：2017年12月26日（火）

 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	0.6	0.9	0.1	10.1	1.1	0.3	0.6	0.1	11.4	0.7
	12月	—	—	—	—	—	1.0	0.8	0.2	9.9	0.9

(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11月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+0.9%と、前月から0.1%Pt上昇率が拡大、12月の東京都区部は前年比+0.8%と、前月から0.2%Ptの上昇率拡大となった。全国、都区部とも市場予想を上回った。後述のとおりエネルギー以外の部分が改善しており、やや強めの結果とあって良いだろう。

## ○エネルギーはピークアウトも、エネルギー以外がやや改善

11月の全国CPIコアは前年比+0.9%と、前月から0.1%Pt改善した。エネルギー価格は前月からほぼ変化なしだったが、エネルギー以外の部分が改善し、全体を押し上げた。

エネルギー価格は前年比+8.5%と、前月の+8.6%とほぼ変わらず（前年比寄与度は10、11月とも+0.62%Pt）。石油製品価格のプラス寄与がやや拡大する一方、電気代・ガス代がやや縮小し、エネルギー価格全体では変化なしとなっている。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小さなものとどま

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が小幅縮小している。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。原油価格上昇の影響で前月比でのプラスは目先続きそうだが、前年比の伸びでみるとピークをつけた可能性が高いだろう。また、食料品価格（生鮮食品除く）は前年比+1.1%と前月から0.1%Pt伸びが拡大。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+0.3%と、前月から0.1%Pt改善した。外国パック旅行やカーナビ、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。後述のとおり、日銀版コアコアはこのところ僅かながら持ち直している。

## ○ 都区部は市場予想を上回る結果

17年12月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+0.8%と、前月から0.2%Ptの上昇率拡大となった。エネルギー価格のプラス寄与が縮小したものの、除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）が予想以上に改善し、全体を押し上げた。また、食料品（生鮮除く）も若干プラス寄与を拡大している。

エネルギー価格は前年比+8.2%と、2ヶ月連続で上昇率が縮小している。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、前年比のプラス寄与は僅かに縮小。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が縮小している。

除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）は前年比+0.4%と、前月から0.2%Pt改善した。外国パック旅行などが下押したが、家庭用耐久財や衣料品、ゴルフクラブなどが押し上げ要因になっている。

## ○ 「除く生鮮食品・エネルギー」に改善の兆し

注目されている「除く生鮮食品・エネルギー」は全国で前月対比0.1%Pt、都区部では0.2%Ptの改善となっている。全国の数字を下二桁までみると、6月の+0.01%、7月が+0.09%、8月が+0.16%、9月が+0.18%、10月が+0.21%、11月が+0.32%と5ヶ月連続で改善し、直近のボトムである3月（▲0.05%）対比では0.37%Pt改善している。また季節調整値でみると11月は前月比+0.1%と2ヶ月連続の上昇、直近のボトムである17年4月対比では0.4%Ptの改善となっている。

また、東京都区部をみると、前年比+0.4%と3ヶ月連続で改善、直近の底である6月（▲0.2%）からみると0.6%Ptの改善となっている。また季節調整値でも3ヶ月連続で改善し、直近の底である7月対比では0.4%Ptの改善となっている。

これまで、全国、東京とも「均してみればゼロ近傍で横ばい」とみていたが、足元の動きを踏まえると「僅かながら改善傾向」との判断が妥当になってきたように思える。少なくとも下振れのリスクがかなり小さくなったことは確かだろう。

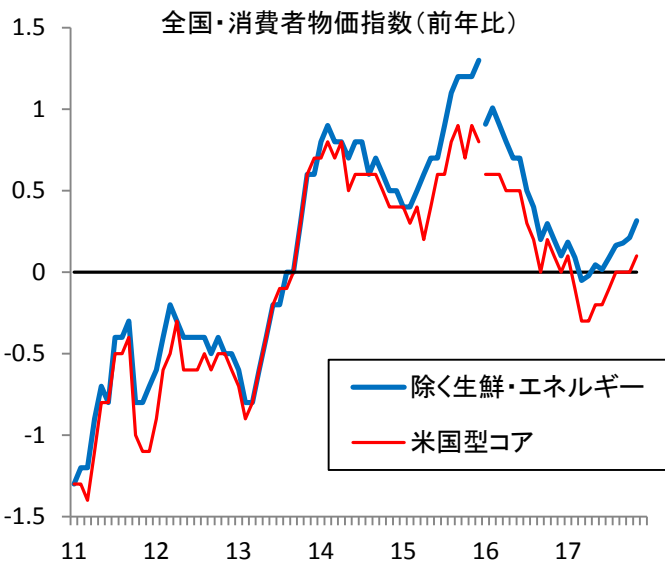
消費者の値上げに対する抵抗感は引き続き非常に強く、企業は値上げに対する慎重姿勢を崩していない一方、景気は良好な状態が続いており、コストの上昇を価格に転嫁したいという企業の思惑も存在する。現状、両者の綱引きとなっており、企業の対応も分かれているようだ。このバランスは簡単には崩れそうになく、当面、価格は下落も上昇もしにくい展開が予想される。ただ、このまま景気回復が続いていけば、次第に後者に比重が移っていくとみるのが自然だろう。また、足元では人手不足を強調する報道等が増えていることもあり、企業が横並びで価格を引き上げやすい状況になりつつあることにも注意が必要だ。2018年には緩やかに物価（エネルギー除くCPI）も上昇していく可能性が高いとみている。

## ○CPIコアは頭打ちが予想されるが、エネルギー以外の上昇により、明確な鈍化は避けられる見込み

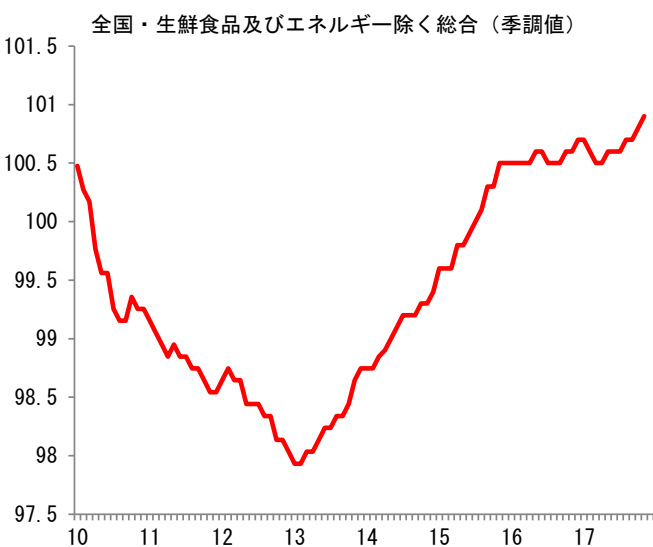
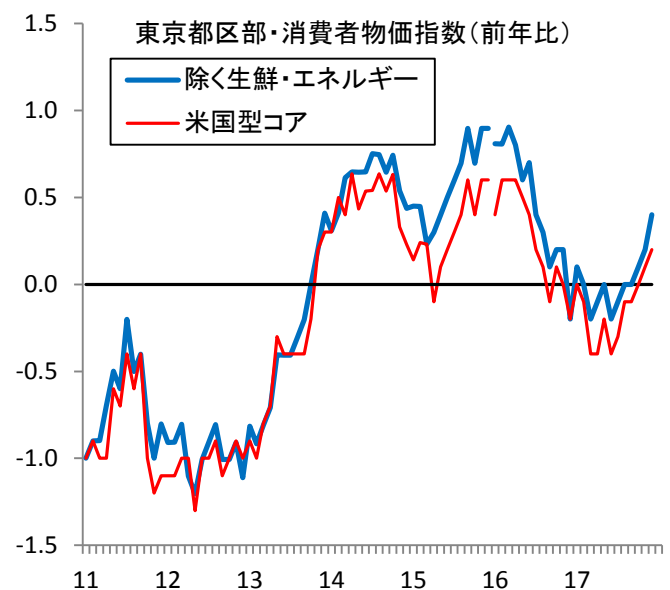
ここまで順調に上昇率を高めてきたCPIコアだが、このあたりでいったん頭打ちになる可能性が高く、先行きについては、前年比ゼロ%台後半で高止まりする展開を予想している。

上昇が止まる最大の要因はエネルギー価格だ。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、16年末に始まった急上昇から1年が経過することで前年比での押し上げ寄与が縮小し始めている。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まだ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

