

Economic Indicators

発表日: 2018年11月30日(金)

消費者物価指数(東京都区部・2018年11月)

～ 今後は原油価格下落の影響が本格化。CPIは先行き鈍化へ～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

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	生鮮食品及びエネルギーを除く総合	石油製品	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	生鮮食品及びエネルギーを除く総合	石油製品
		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
17	1月	0.4	0.1	0.1	0.2	9.2	0.1	▲ 0.3	0.0	0.1	11.7
	2月	0.3	0.2	▲ 0.1	0.1	13.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	14.4
	3月	0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	16.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	19.7
	4月	0.4	0.3	▲ 0.3	▲ 0.0	12.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	14.3
	5月	0.4	0.4	▲ 0.2	0.0	11.2	0.1	0.1	▲ 0.2	0.0	11.6
	6月	0.4	0.4	▲ 0.2	0.0	6.6	0.1	0.0	▲ 0.4	▲ 0.2	7.1
	7月	0.4	0.5	▲ 0.1	0.1	6.6	0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	8.1
	8月	0.7	0.7	0.0	0.2	7.6	0.5	0.4	▲ 0.1	0.0	9.6
	9月	0.7	0.7	0.0	0.2	7.2	0.5	0.5	▲ 0.1	0.0	8.3
	10月	0.2	0.8	0.0	0.2	9.4	▲ 0.1	0.6	0.0	0.1	10.6
	11月	0.6	0.9	0.1	0.3	10.1	0.3	0.6	0.1	0.2	11.4
	12月	1.0	0.9	0.1	0.3	9.0	1.0	0.8	0.2	0.4	9.9
18	1月	1.4	0.9	0.1	0.4	7.3	1.3	0.7	0.3	0.4	8.8
	2月	1.5	1.0	0.3	0.5	9.2	1.4	0.9	0.4	0.5	10.7
	3月	1.1	0.9	0.3	0.5	7.0	1.0	0.8	0.4	0.5	7.6
	4月	0.6	0.7	0.1	0.4	7.0	0.5	0.6	0.3	0.3	7.2
	5月	0.7	0.7	0.1	0.3	9.1	0.4	0.5	0.1	0.2	11.0
	6月	0.7	0.8	0.0	0.2	13.6	0.6	0.7	0.3	0.4	15.7
	7月	0.9	0.8	0.0	0.3	14.3	0.9	0.8	0.4	0.5	15.7
	8月	1.3	0.9	0.2	0.4	13.9	1.2	0.9	0.5	0.6	15.4
	9月	1.2	1.0	0.1	0.4	14.8	1.2	1.0	0.5	0.7	16.3
	10月	1.4	1.0	0.2	0.4	15.5	1.5	1.0	0.5	0.6	17.2
	11月	-	-	-	-	-	0.8	1.0	0.5	0.6	11.8

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

○ 3ヶ月連続の+1%だが、来月は1%割れの可能性大

総務省から発表された18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+1.0%と、前月から上昇率に変化はなかった。事前の市場予想通りの結果であり、内容にも意外感はない。エネルギー価格の伸びは前月からあまり変わらず、除く生鮮食品・エネルギー(日銀版コアコア)、食料及びエネルギー除く総合(米国型コア)も前月と同じ伸びにとどまった。全体として、前月から大きな変化はみられない。エネルギー価格による押し上げに支えられた形の物価上昇であり、エネルギー以外は伸び悩みという構図は変わっていない。

もっとも、先行きについてはそうした構図に変化が生じそうだ。足元の原油価格急落の影響が本格化することで、12月のエネルギー価格はプラス寄与縮小が必至の情勢である。CPIコアは8~10月まで3ヶ月連続で+1.0%となったが、12月には+1%を割り込むだろう。原油価格によるものとはい

え、C P I は先行き鈍化する可能性が高い。

○エネルギー価格は先行き鈍化へ

エネルギー価格は前年比+7.8%と、前月の+7.4%から伸びがやや高まった（前年比寄与度：10月+0.39%Pt → 11月+0.41%Pt）。原油価格下落の影響によりガソリンが前月比でマイナス、前年比でも伸び率を縮小させた一方、過去の燃料価格上昇の影響が遅れて反映される電気・ガス代はプラス寄与の拡大が続いたことで、エネルギー全体では僅かに伸びが拡大する形になった。なお、東京都区部に比べて全国では石油製品価格のウェイトがかなり大きいと、来月公表される11月の全国C P I ではガソリン価格下落の影響が都区部対比で大きく出る。全国ベースでは、11月のエネルギー価格は10月から伸びを縮小させるだろう。

電気・ガス代は過去の燃料費価格の影響反映が遅れることからしばらく上昇が続くことが見込まれるが、石油製品価格は反映が比較的早いことから12月には大きく下落する可能性が高い。エネルギー全体でみても、12月には伸びが明確に縮小するだろう。

○コアコアは伸び悩み

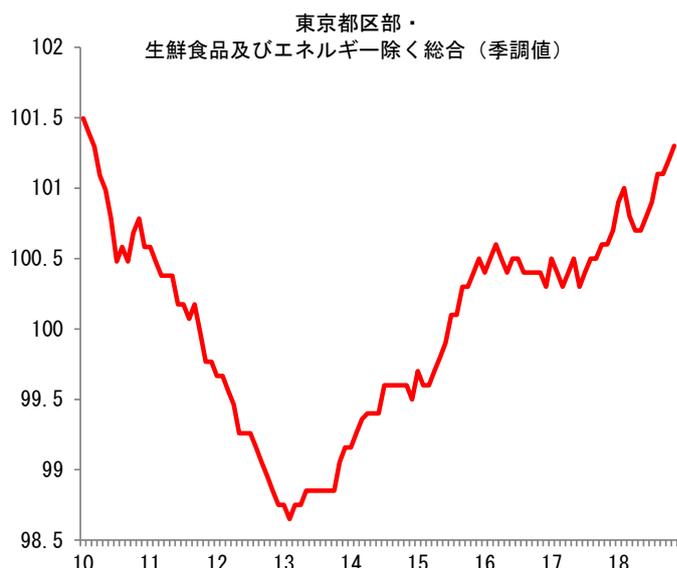
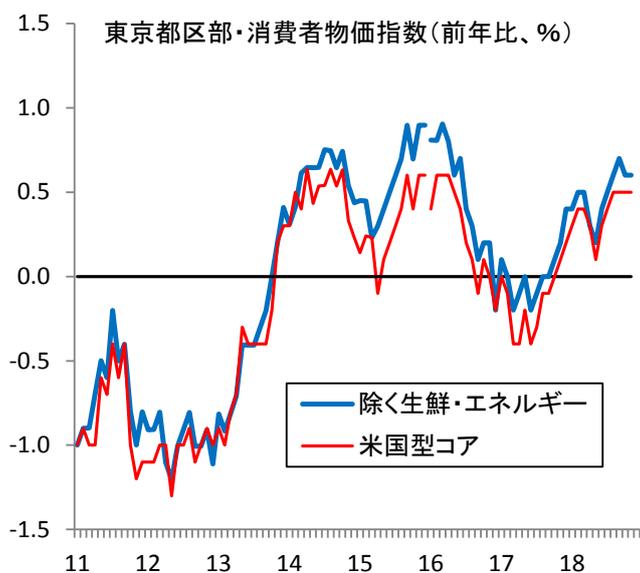
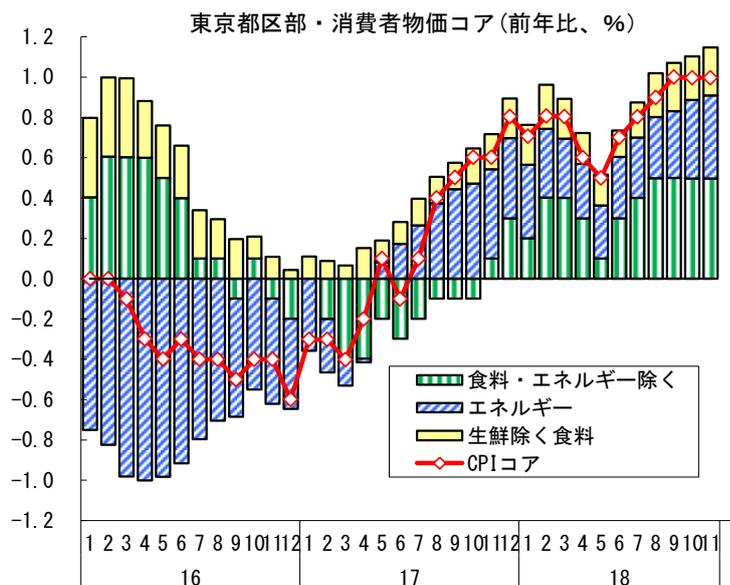
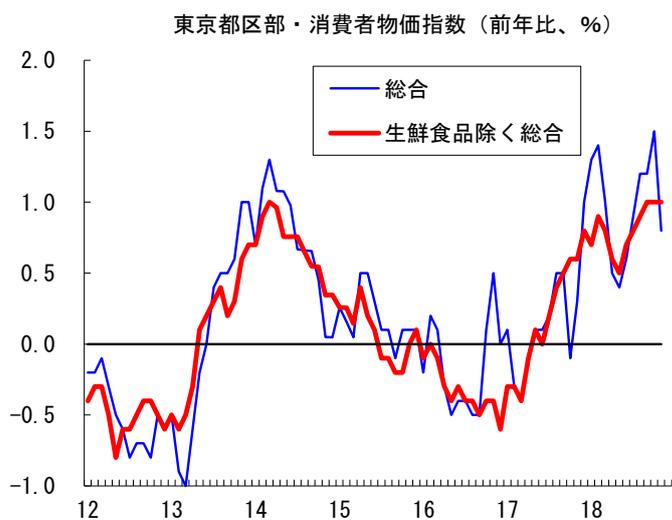
除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）は前年比+0.6%（10月：+0.6%）と前月と同じ伸びだった。内訳でも特に大きく目立った品目はなく、前月から大きな変化はみられない。日銀版コアコアは6月以降、4ヶ月連続で上昇率が拡大していたが、10、11月は足踏みとなっており、上昇ペースは引き続き鈍い。個人消費に力強さが欠けること等を背景として、値上げに対する企業の慎重姿勢が引き続き根強いことを考えると、日銀版コアコアの先行きについて強気になることは難しい。今後も緩やかな上昇にとどまる可能性が高いだろう。

○原油価格下落の影響から、物価は先行き鈍化へ

東京都区部C P I は前月に続いて+1%となったが、来月公表される11月の全国C P I コアでも+1%が維持できるかどうかは微妙なところだ（10月：+1.03%）。前述のとおり、都区部に比べて石油製品のウェイトが大きいことからガソリン価格下落の影響が出易いためである。

11月の全国C P I コアが+1%を割り込むかどうかはギリギリのラインだが、12月については明確に鈍化することがほぼ確実である。ガソリン価格の下落は10月末から始まっているが、足元では下落ペースが加速しており、12月にはかなりの下落になることが予想される。残念ながら、こうしたエネルギー価格のプラス寄与縮小を補えるだけの強さはコアコアにはない。エネルギー価格の鈍化に伴って、C P I コア全体でも上昇率は鈍化することになるだろう。

原油価格の下落自体は家計や企業の実質購買力増加につながるため、原油価格主導の物価下落が悪いこととは思わない。日銀もこれを理由として金融政策のスタンスを変えるということにはならないだろう。むしろ問題視されるのは、コアコアの伸び悩みである。原油価格を主因としてC P I コアが伸び率を低下させたとしても、コアコアが順調に伸びていくのであれば、物価は改善傾向と主張することも可能だろう。だが、このところ景気の減速感が強まり、先行き不透明感も非常に強い状況にある。需給ギャップの改善もこの先滞る可能性が高く、コアコアが先行き改善していくというシナリオにも暗雲が立ち込め始めている。もしコアコアの伸びすら鈍化していくようなことがあれば、日銀の説明はかなり苦しいものになってくるだろう。



(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調査研究本部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、第一生命保険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。