

**テーマ：消費者物価（全国15年2月、東京都区部15年3月）**

～夏場にかけてマイナスへ～

発表日：2015年3月27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
13	1月	▲0.3	▲0.2	▲0.7	4.8	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.9	3.8	▲1.0
	2月	▲0.7	▲0.3	▲0.9	7.9	▲0.5	▲0.9	▲0.6	▲1.0	7.0	▲1.1
	3月	▲0.9	▲0.5	▲0.8	1.8	▲0.6	▲1.0	▲0.5	▲0.8	▲0.9	▲1.2
	4月	▲0.7	▲0.4	▲0.6	▲0.9	▲0.6	▲0.6	▲0.3	▲0.7	▲1.7	▲0.8
	5月	▲0.3	0.0	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.1	▲0.3	0.0	▲0.7
	6月	0.2	0.4	▲0.2	5.0	▲0.3	0.0	0.2	▲0.4	6.2	▲0.6
	7月	0.7	0.7	▲0.1	8.4	▲0.3	0.4	0.3	▲0.4	9.5	▲0.4
	8月	0.9	0.8	▲0.1	10.5	0.0	0.5	0.4	▲0.4	9.9	0.1
	9月	1.1	0.7	0.0	7.6	0.1	0.5	0.2	▲0.4	7.6	0.2
	10月	1.1	0.9	0.3	6.4	0.2	0.6	0.3	▲0.2	5.7	0.4
	11月	1.5	1.2	0.6	7.7	0.4	1.0	0.6	0.2	7.0	0.4
	12月	1.6	1.3	0.7	6.6	0.8	1.0	0.7	0.3	5.8	0.6
14	1月	1.4	1.3	0.7	6.2	1.0	0.7	0.7	0.3	7.3	0.5
	2月	1.5	1.3	0.8	3.0	0.9	1.1	0.9	0.5	2.9	0.6
	3月	1.6	1.3	0.7	2.8	1.2	1.3	1.0	0.4	3.8	1.0
	4月	3.4	3.2	2.3	6.3	4.1	2.9	2.7	2.0	6.2	3.5
	5月	3.7	3.4	2.2	9.4	4.1	3.1	2.8	1.9	9.5	3.7
	6月	3.6	3.3	2.3	10.0	4.1	3.0	2.8	2.0	10.2	3.6
	7月	3.4	3.3	2.3	9.9	4.3	2.8	2.7	2.1	9.5	3.7
	8月	3.3	3.1	2.3	6.6	4.2	2.8	2.7	2.1	5.5	3.6
	9月	3.2	3.0	2.3	5.0	4.2	2.8	2.6	2.0	4.8	3.8
	10月	2.9	2.9	2.2	5.0	4.1	2.5	2.6	2.1	5.3	3.6
	11月	2.4	2.7	2.1	2.2	4.0	2.1	2.4	1.8	1.8	3.7
	12月	2.4	2.5	2.1	▲0.8	3.9	2.2	2.3	1.8	▲2.5	3.4
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	1.7	▲12.3	3.5

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

## ○ 前月から伸び率が0.2%ポイント縮小

総務省より発表された2015年2月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+2.0%と、1月の+2.2%から0.2%ポイント鈍化した。コンセンサス（+2.1%）を若干下振れる結果である。消費税による押し上げの影響<sup>1</sup>を除いたベースで見ると、14年4月の+1.5%をピークとして前年比伸び率の縮小が続いており、15年2月は遂に前年比横ばいになった。前年比横ばいとなるのは13年5月以来のことである（消費税要因除く）。

伸び率鈍化の主因はガソリンや灯油等の石油製品価格である。2月は、原油価格急落の影響からガソリンが前月比▲5.1%、灯油が前月比▲8.1%と大幅な低下が続き、前年比のマイナス幅も拡大している。石油製

<sup>1</sup> 日本銀行の試算によると、増税によるCPIコア押し上げの影響は2.0%Pt。

品価格の前年比寄与度は前月と比べて0.19%Pt低下しており、今月のC P I コアの伸び率縮小のほとんどがこれで説明可能だ。その他の品目では、ルームエアコンの下押しが目立つほか、テレビ等の教養娯楽用耐久財もマイナス幅が拡大した。一方、電気代、都市ガス代が過去の燃料高の影響で押し上げ寄与になったほか、宿泊料のプラス寄与拡大などがあったが、前述のマイナス要因を打ち消すには至らなかった。

食料・エネルギーを除く総合（米国型コア）は前年比+2.0%と、前月（+2.1%）から伸びが鈍化した。増税による押し上げを除けば+0.3%である。14年6月以降、4ヶ月連続で+0.6%だったが、10月が+0.5%、11月～15年1月が+0.4%、2月が+0.3%と鈍化気味である。米国型コアを季節調整値で見ても横ばい圏で推移しており、頭打ち感が出ていることは否めない。消費増税後の消費不振の影響が遅れて出ている可能性が高いだろう。日銀は米国型コアの伸び率が拡大することに期待している模様だが、今のところその兆候は見られない。

## ○ 東京都区部の動向

2015年3月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+2.2%と、伸び率は前月から変化がなかった。増税による押し上げの影響を除けば+0.3%である（2月：+0.3%）。14年4月の+1.0%をピークに伸び率が縮小傾向にある。

3月は、原油価格が下げ止まったことを受けて石油製品価格が前月比で+4.4%とプラス転化、前年比のマイナス寄与もやや縮小させたほか、電気代、都市ガス代も過去の燃料高の影響で押し上げ寄与となったことで、エネルギー価格全体ではやや伸びが高まった（前年比寄与度で前月対比+0.03%Pt拡大）。

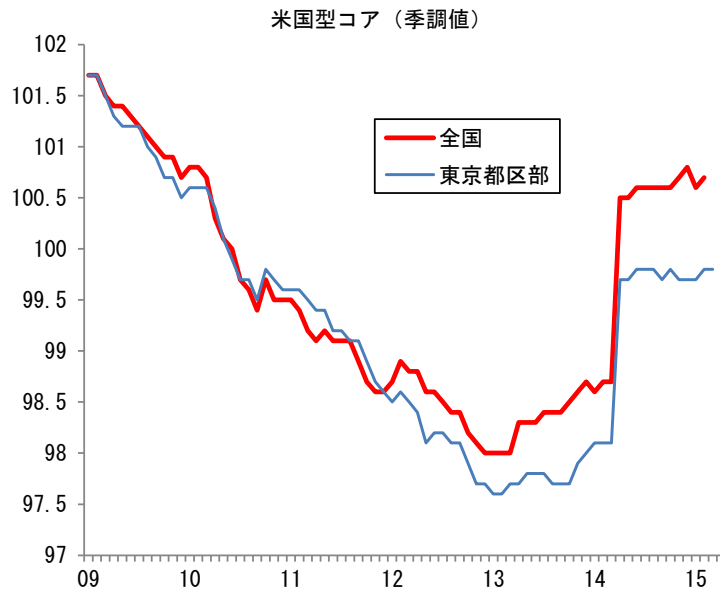
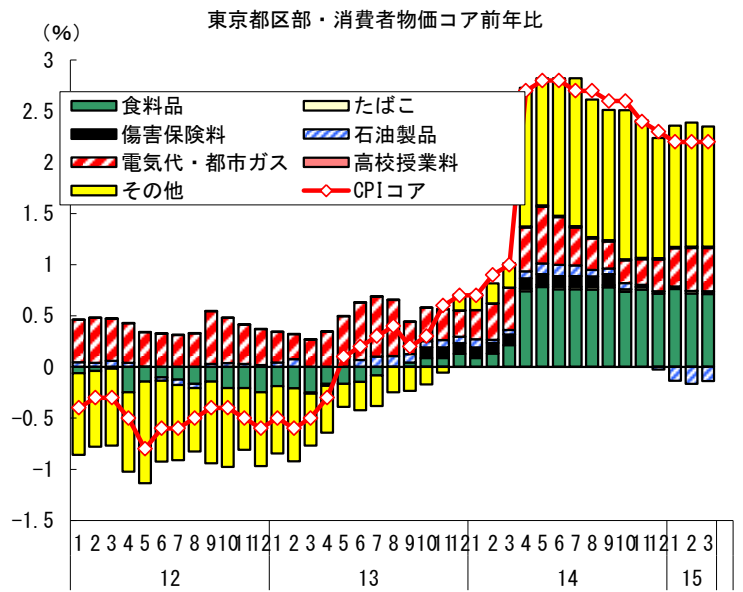
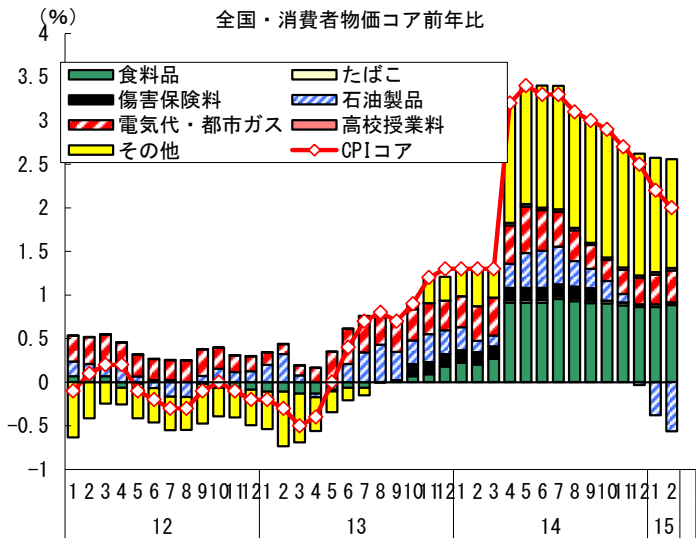
米国型コアは+1.7%と、こちらも前月と同じ伸び率だった。増税による押し上げを除けば+0.2%である。14年4月以降は前年比+0.5%～+0.6%程度（消費税要因除く）の推移が続いていたが、11月と12月が+0.3%、15年1、2、3月が+0.2%と、全国と同様鈍化気味の推移となっている。米国型コアを季節調整値で見ても横ばい圏での推移が続いており、頭打ちが明確である。

## ○ 夏場にかけてマイナスへ

C P I コアは先行きも下振れが続く可能性が高い。ガソリン価格が下げ止まっていることから目先数ヶ月はゼロ%近傍で踏みとどまるとみられるが、夏場にかけてマイナス圏入りすることになるだろう。マイナス転化のタイミングは読みにくく、4～6月<sup>2</sup>であればいつマイナスになってもおかしくないところだが、現時点で可能性が最も高いのは6月だろうか。その後、7-9月にかけてマイナス幅を拡大していく展開が予想される。

このように、C P I コアのマイナス転化は既に規定路線と言って良い状況である。ただ、このマイナス転化については原油価格急落の影響が大きいことは明らかであり、日銀としてもある意味言い訳がきく。むしろ問題なのは、米国型コアの弱さではないだろうか。前述の通り、全国、東京都区部とも米国型コアの鈍化傾向が続いており、一向に上向く気配がない。足元では景気が回復局面に転じているとはいえ、需給ギャップの改善と物価の改善にはラグがあり、この先すぐに米国型コアが明確な改善基調に転じることは難しそうだ。仮に米国型コアの改善が先行き限定的なものとなった場合、15年末以降、原油価格急落によるC P I 押し下げ寄与が一巡するなかでもC P I コアのプラス幅が小さなものにとどまり、目標である+2%との乖離がより明確になるだろう。原油価格下落という言い訳ができなくなるなか、日銀の説明は一段と困難さを増すものと思われる。

<sup>2</sup> 4月は増税要因除く。4月までは、増税要因による押し上げが一部残るため。



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」