

Indicators Update

2011年10月28日 全7頁

9月CPI～10月の東京都区部は下落幅拡大

経済調査部 エコノミスト 神田 慶司

エコノミスト 笠原 滉平

今後は震災と商品市況の影響でインフレ圧力が高まる可能性

[要約]

- **全国コア CPI 上昇率は前月並み**：9月の全国コア CPI は前年比+0.2%となり、市場予想通りの結果となった。財・サービス別に前月からの寄与度の変化をみると、エネルギーの押し上げ幅が縮小し、今年に入って下落幅の縮小が続いた半耐久財の押し下げ幅が拡大したものの、その他の財・サービスが逆に押し上げた結果、全体的には前月並みの伸びとなった。ただし季節調整値でみると、総じて前月を下回っており、これまでおおむね横ばいで推移していた基調が再び緩やかな下落基調へ変化するかどうか、今後も注視する必要がある。
- **10月の東京都区部は下落幅拡大**：10月の東京都区部の動きをみると、料金改定の影響が色濃く反映された結果であった。コア CPI は前年比▲0.4%となり、前月（同▲0.1%）から下落幅が拡大している。これは主に、昨年値上げされたたばこと傷害保険料が1年を経過して前年比の伸びがゼロになったことにより、▲0.26%pt 押し下げられたためだ。なお、震災や商品市況の影響で値上げされた品目もある。こうした値上げは、今後関連製品の値上げに波及していくとみられ、インフレ圧力が徐々に高まっていくと思われる。
- **今後の見通し**：東京都区部等の動きから、10月の全国コア CPI は前年比▲0.1%程度になると予想している。昨年値上げされたたばこと傷害保険料が1年を経過して前年比の伸びがゼロになる影響などから、コア CPI は再び前年割れする見込みである。今後の主な注目点は、復興需要の後ズレと円高・海外経済の減速に伴う雇用・所得環境への影響だ。金融政策について、日本銀行は大震災や円高に対応して当面は緩和的な金融政策を強めていくとみられ、また基準改定によってコア CPI の伸びが1%程度に達するには相当な時間を要すると考えられる。そのため、少なくとも2013年度一杯は政策金利を据え置くとみている。

全国コア CPI 上昇率は前月並み

全国コアCPIは前年比
+0.2%

9月の全国 CPI（除く生鮮食品、以下コア CPI）は前年比+0.2%となり、市場予想（同+0.2%）通りの結果となった（図表 1）。財・サービス別に前月からの寄与度の変化をみると、9月はエネルギーの押し上げ幅が縮小し、今年に入って下落幅の縮小が続いている半耐久財の押し下げ幅が拡大したものの、その他の財・サービスが逆に押し上げた結果、全体的には前月並みの伸びとなった。耐久財では、テレビの下落幅が5ヵ月連続で縮小している。

ただし、季節調整値でみたコア CPI やコアコア CPI、特殊要因を除く（内閣府型コアコア）CPI をみると、9月は総じて前月を下回っている（図表 2-2）。これまでおおむね横ばいで推移していた基調が再び緩やかな下落基調へ変化するかどうか、今後も注視する必要がある。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

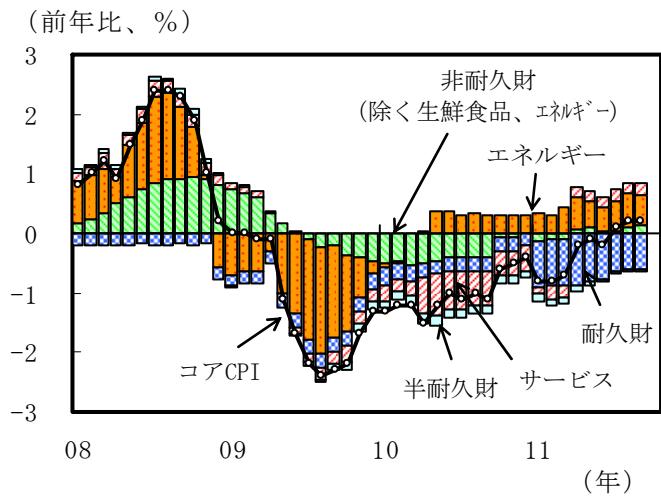
	2011年							
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
全国コアCPI コンセンサス DIR予想	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
全国コアコアCPI	▲ 1.4	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4
東京都区部コアCPI コアコアCPI	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4
	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 1.0

(注1) コンセンサスはBloomberg。

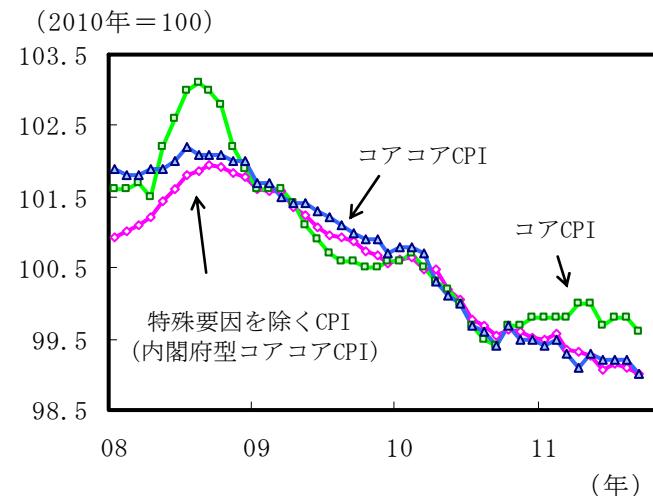
(注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 2-1：全国コア CPI の寄与度分解



図表 2-2：各種 CPI（季調値）の動き



(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。

(注2) 特殊要因を除くCPIは、コアCPIから振れの大きな品目を除いたもの。品目選定は内閣府。コアCPI

（連鎖方式）と特殊要因を除くCPIの季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

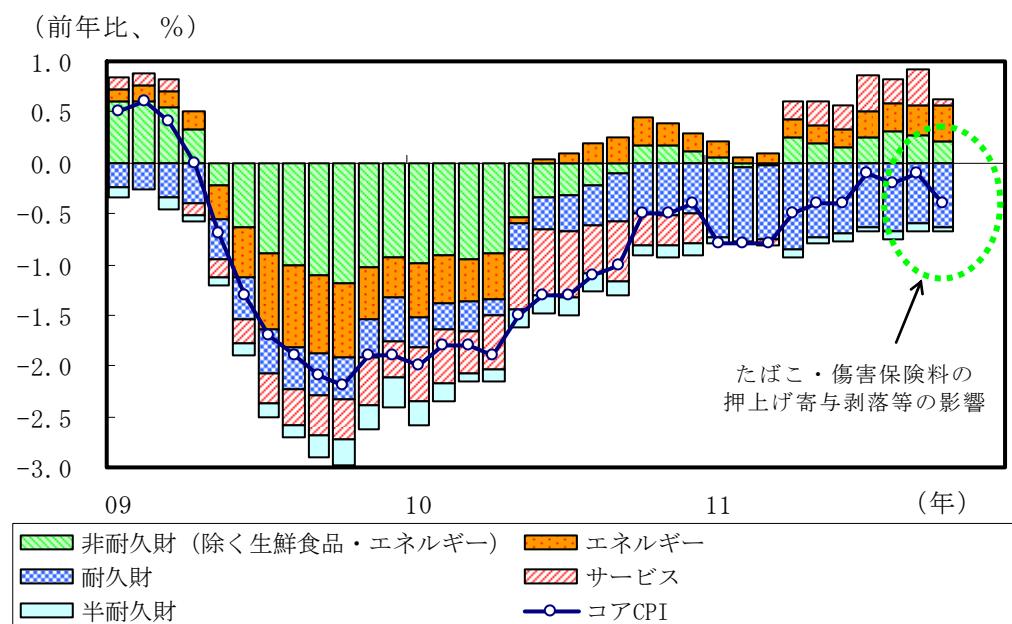
10月の東京都区部は下落幅拡大

10月の東京都区部の動きをみると、料金改定の影響が色濃く反映された結果であった（図表3）。コア CPI は前年比▲0.4%となり、前月（同▲0.1%）から下落幅が拡大した。コアコア CPI も同▲1.0%と急速に下落している。これは主に、昨年値上げされたたばこと傷害保険料が1年を経過して前年比の伸びがゼロになったことで、▲0.26%pt（コア CPI に対する寄与）押し下げられたためだ。

今後は震災と商品市況の影響でインフレ圧力が高まる可能性

なお、震災や商品市況の影響で値上げされた品目もある。例えば、米類は福島第1原発事故の影響などから、2年5ヶ月振りに前年を上回った。また乳製品（バター、チーズ）も CPI にはあまり影響が見られなかつものの、同様の理由などから10月に値上げされている。一方、小麦粉は国際市況の上昇を背景に、輸入小麦の政府売り渡し価格が引き上げられた影響を受けて上昇した。こうした値上げは、今後関連製品の値上げに波及していくとみられ、徐々にコア CPI に対するインフレ圧力が高まっていくと思われる。

図表3：東京都区部コア CPI の寄与度分解



（出所）総務省統計より大和総研作成

今後の見通し

10月の全国コアCPIは前年比▲0.1%程度か

東京都区部等の動きから、10月の全国コア CPI は前年比▲0.1%程度になると予想している。昨年値上げされたたばこと傷害保険料が1年を経過して前年比の伸びがゼロになる影響（2品目で▲0.34%pt 押し下げ）などから、コア CPI は再び前年割れする見込みである。

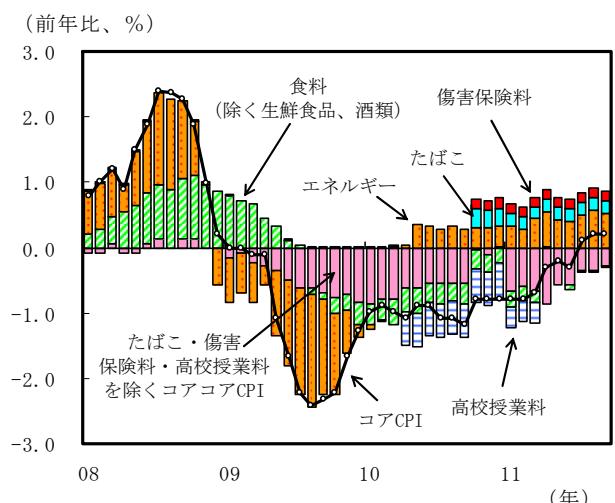
今後の主な注目点は、復興需要の後ズレと円高・海外経済の減速に伴う雇用・所得環境への影響だ。このところ原油価格はやや上昇しており、復興需要は当初

想定していたペースから後ズレしている。サプライチェーンの復旧が相当程度進んだことや海外経済の減速傾向が鮮明化していることから、輸出や生産の回復テンポは鈍化してきており、個人消費の回復も足踏み状態にある。こうした中で雇用・所得環境に悪影響が出てくれば、このところ横ばいで推移していた物価の基調が再び弱まる可能性がある。

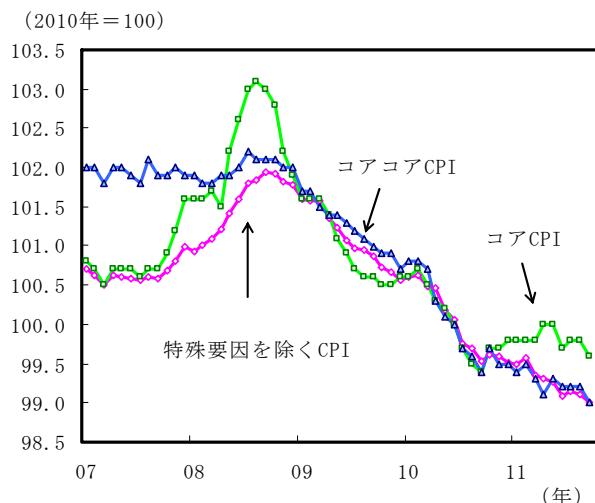
最後に金融政策について、日本銀行は大震災や円高に対応して当面は緩和的な金融政策を強めていくとみられ、また基準改定によってコア CPI の伸びが 1 % 程度に達するには相当な時間を要すると考えられる（10月 27 日公表の展望レポートでは、コア CPI 変化率を 2011 年度でゼロ %、2012 年度で+0.1%、2013 年度で+0.5% と予想）。そのため、少なくとも 2013 年度一杯は政策金利を据え置くとみている。

概況

全国コアCPIの寄与度分解



各種CPI（季調値）の動き

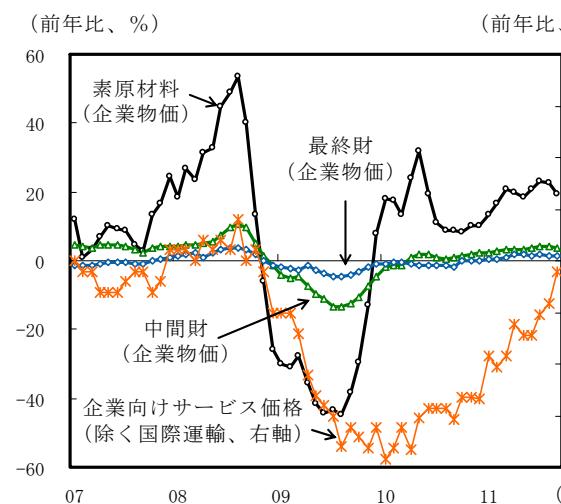


(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。

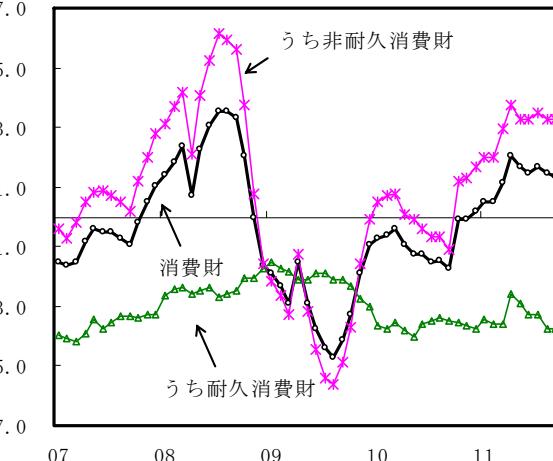
(注2) 特殊要因を除くCPIは、コアCPIから振れの大きな品目を除いたもの。品目選定は内閣府で季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

企業物価とサービス価格

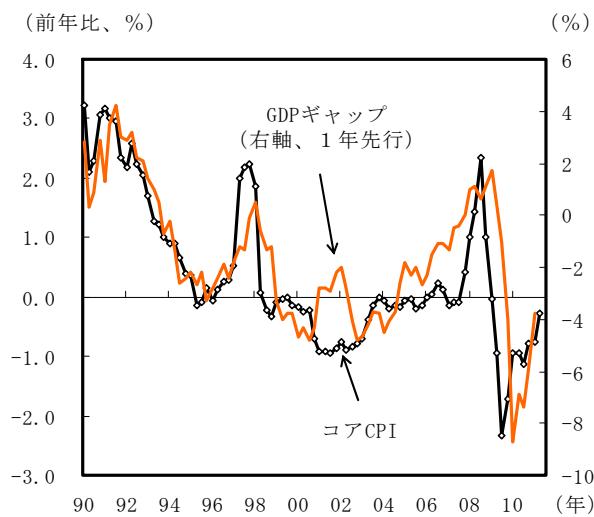


最終財のうち消費財（企業物価）

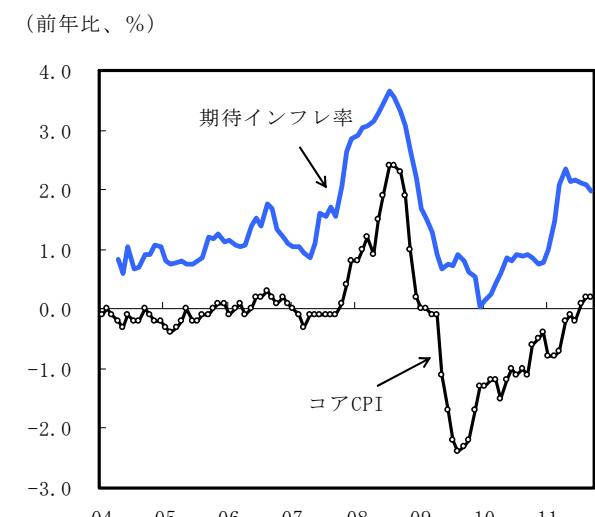


(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

マクロの需給とCPI



期待インフレ率とCPI



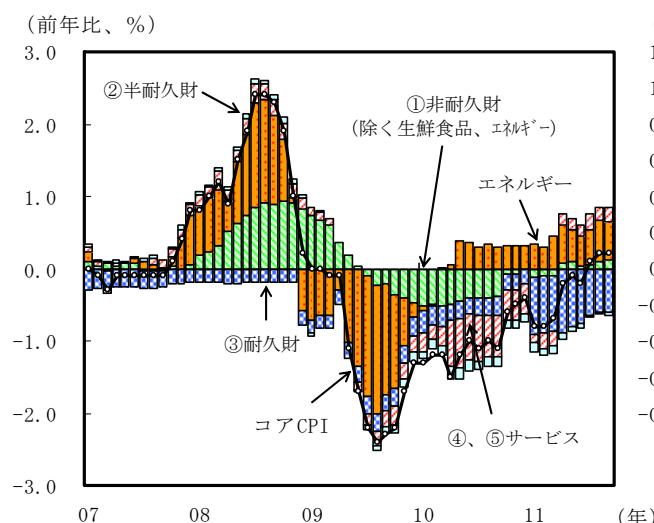
(注1) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。

(注2) 右図の期待インフレ率は消費動向調査における1年後物価見通しを、H22年度経済財政白書の分析を参考に試算。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

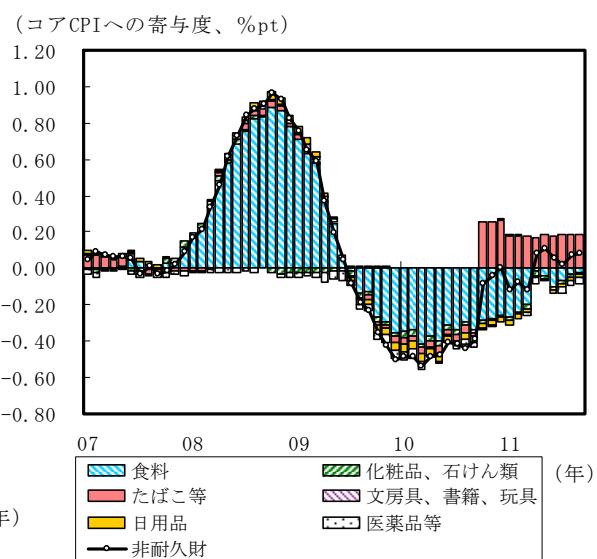
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解

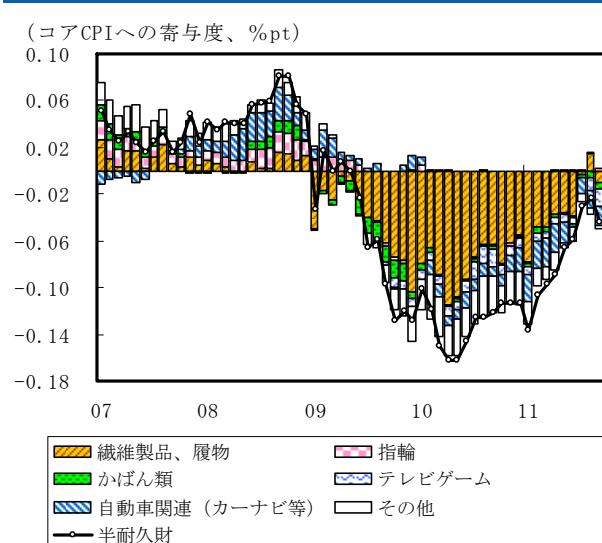


(注) 右図の非耐久財は生鮮食品、エネルギー、外食を除く。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

①非耐久財（除く生鮮食品、エネルギー）

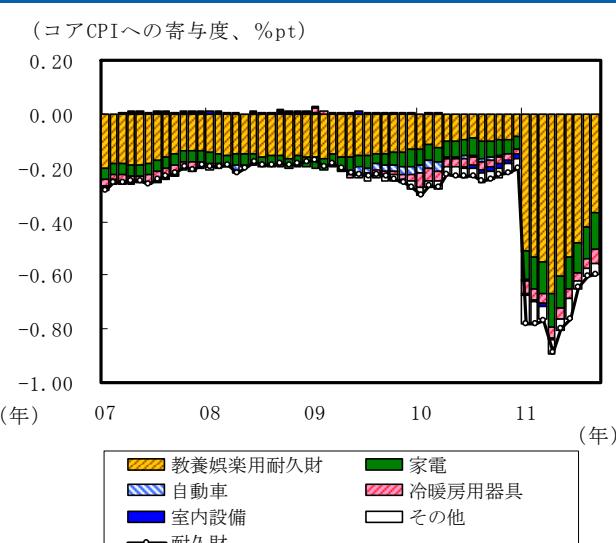


②半耐久財

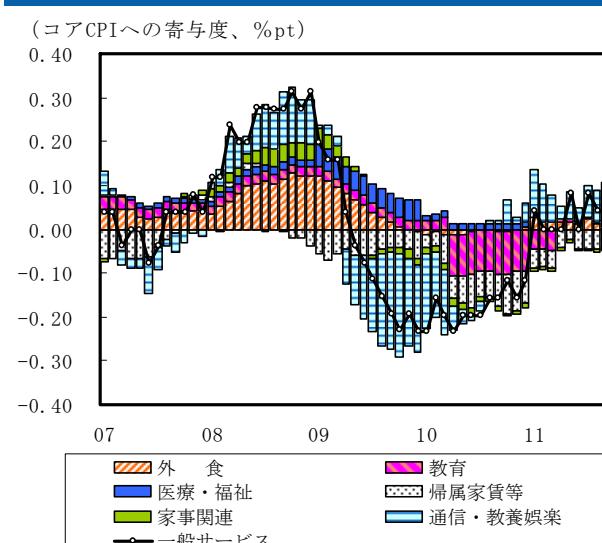


(出所) 総務省統計より大和総研作成

③耐久財

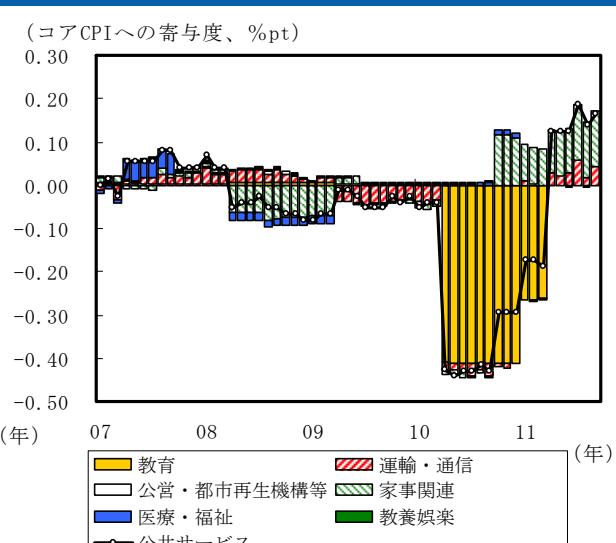


④一般サービス



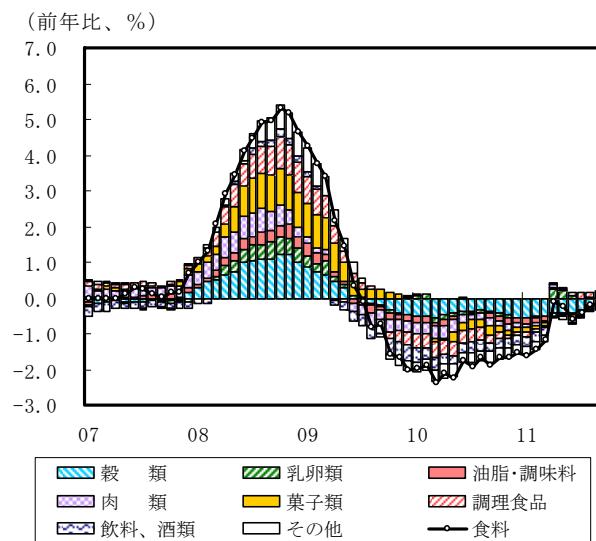
(出所) 総務省統計より大和総研作成

⑤公共サービス

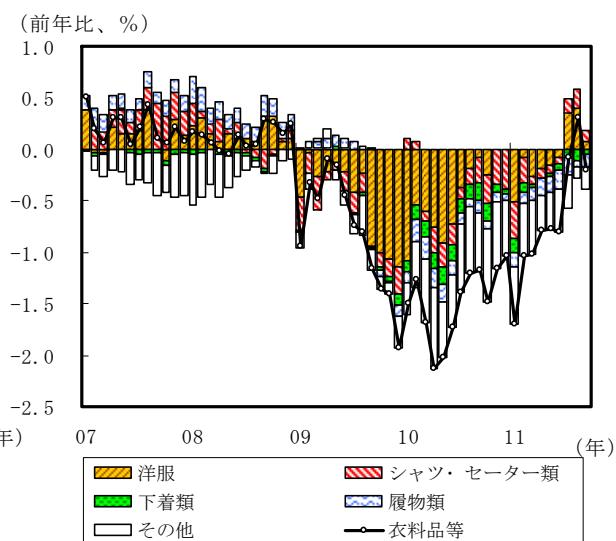


各財・サービスの主要項目の寄与度分解

非耐久財のうち、食料（除く生鮮、外食）

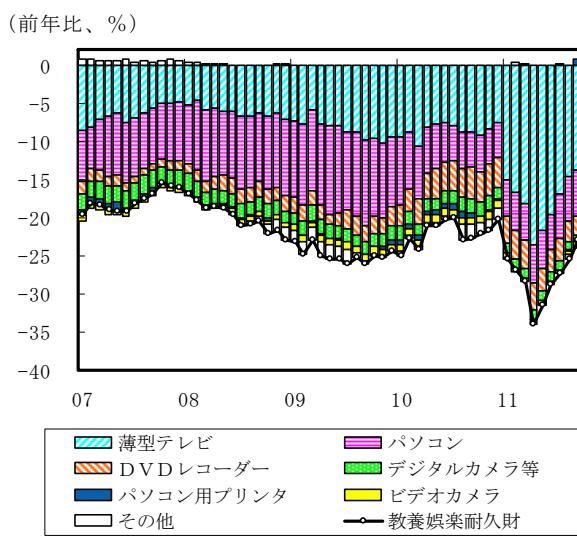


半耐久財のうち衣料品等

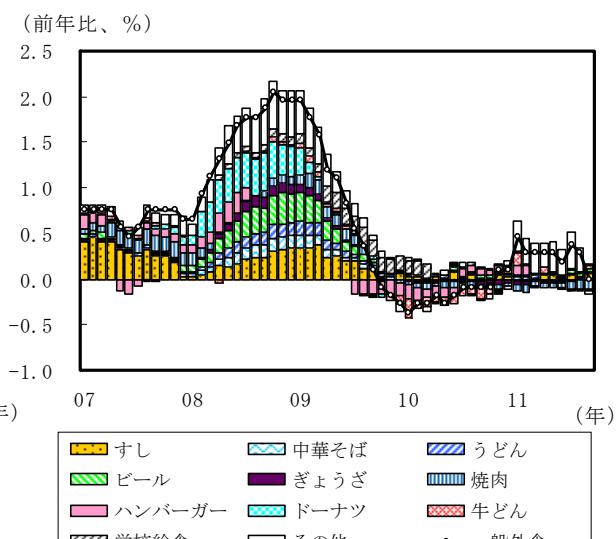


(出所) 総務省統計より大和総研作成

耐久財のうち教養娯楽用耐久財

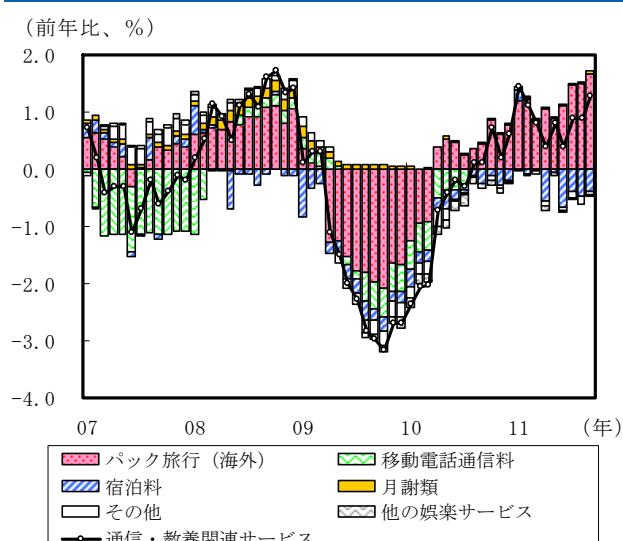


一般サービスのうち外食

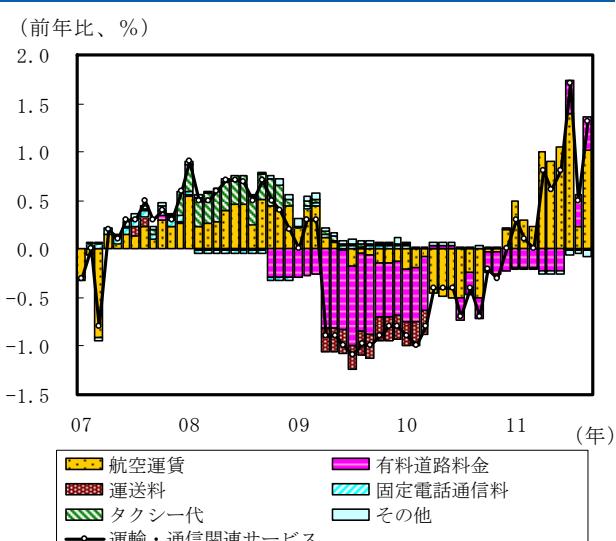


(出所) 総務省統計より大和総研作成

一般サービスのうち通信・教養娯楽



公共サービスのうち運輸・通信関連



(出所) 総務省統計より大和総研作成