

Indicators Update

2011年11月25日 全7頁

10月CPI～全国コアCPIは4ヶ月ぶりに前年割れ

経済調査部 エコノミスト 増川 智咲
エコノミスト 神田 慶司

特殊要因と、マクロ需給改善の足踏みによる影響

[要約]

- **全国コアCPIは前年割れ**：10月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.1%となり、市場予想（同▲0.1%）通りの結果となった。前年割れの主な背景には、昨年10月に値上げされた、たばこと傷害保険料の押し上げ効果（2品目で計0.34%pt）が、1年を経過して剥落したことが挙げられる。
- **季節調整値は、消費の弱含みを示唆**：季節調整値の動きを見ると、エネルギー価格の押し上げ幅が縮小していることを背景に、全国コアCPIは9月に引き続き下落基調にある。また、全国コアCPIが前月比▲0.4%と下落幅が前月（同▲0.2%）から拡大していることから、この下落基調はマクロ需給改善の足踏みによる、ラグを伴った影響と考えられる。
- **今後の見通し**：東京都区部等の動きから、11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。エネルギー価格上昇による影響は、足元限定的となっている。10月後半からエネルギー価格が押し上げているものの、現在の水準で推移すれば、前年比でみたエネルギーの押し上げ幅は来年初めから急速に縮小する見込みだ。それに伴って、全国コアCPIの下落幅は拡大していくものと思われる。また今後は引き続き、復興需要の後ズレと円高・海外経済の減速に伴う雇用・所得環境への影響に注目する必要がある。金融政策について、日本銀行は震災や円高に対応して当面は緩和的な金融スタンスを強めていくだろう。

全国コア CPI は前年割れ

たばこ・傷害保険料の
押し上げ効果剥落の
影響大

10月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.1%となり、市場予想（同▲0.1%）通りの結果となった（図表1）。前年割れの主な背景には、昨年10月に値上げされた、たばこ・傷害保険料の押し上げ効果（2品目で計0.34%pt）が、1年を経過して剥落したことが挙げられる（図表2-1）。財・サービス別に前月からの寄与度の変化をみると、半耐久財は押し下げ幅が縮小している。他方、エネルギーの上げ幅が縮小し、非耐久財の押し上げ幅も縮小した。さらに、耐久財の下げ幅は2ヶ月ぶりに拡大している。これは、教養娯楽用耐久財の下落幅が6ヶ月ぶりに拡大したためだ。7月に地デジへ完全移行したことで、テレビの売り上げはこのところ落ち込んでおり、テレビ関連の価格を中心に下落幅が拡大している。サービスのうち、公共サービスの押し上げ幅が縮小している。これは、前述の傷害保険料の押し上げ効果剥落に起因している。

11月の東京都区部のコアCPIは前年比▲0.5%と下落幅が拡大した。中身を見ると、生鮮食品とエネルギーを除く非耐久財の押し下げ幅が拡大していることが影響している。対してエネルギー価格は、電気やガス代などの寄与度が上昇しており物価押し上げ要因となっている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

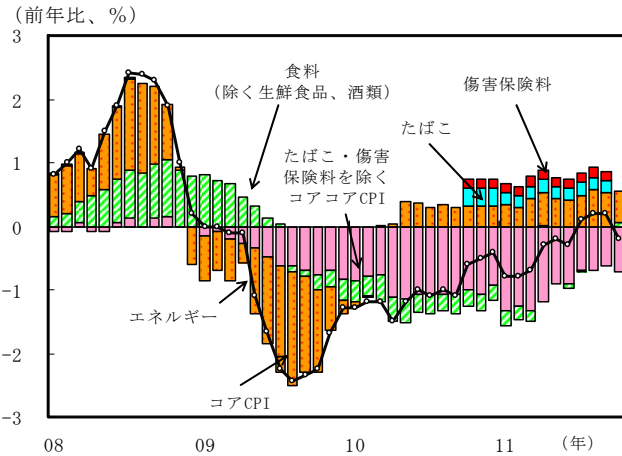
	2011年							
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
全国コアCPI	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	
コンセンサス							▲ 0.1	
DIR予想							▲ 0.1	
全国コアコアCPI	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 1.0	
東京都区部コアCPI	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5
コアコアCPI	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 1.1

（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。

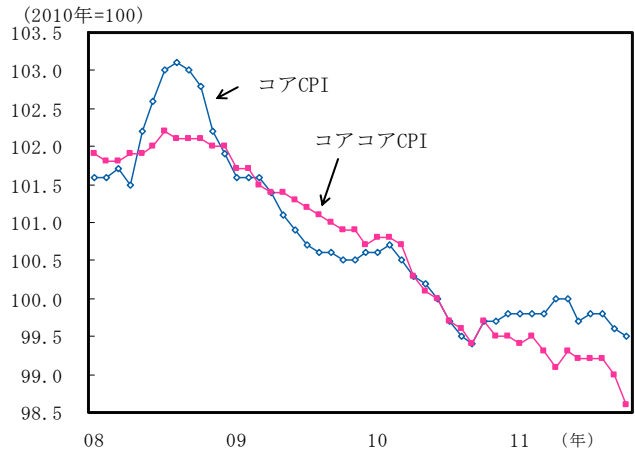
（出所）総務省統計より大和総研作成

図表 2-1 : 全国コア CPI の寄与度分解



(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およ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 2-2 : 各種 CPI (季調値) の動き

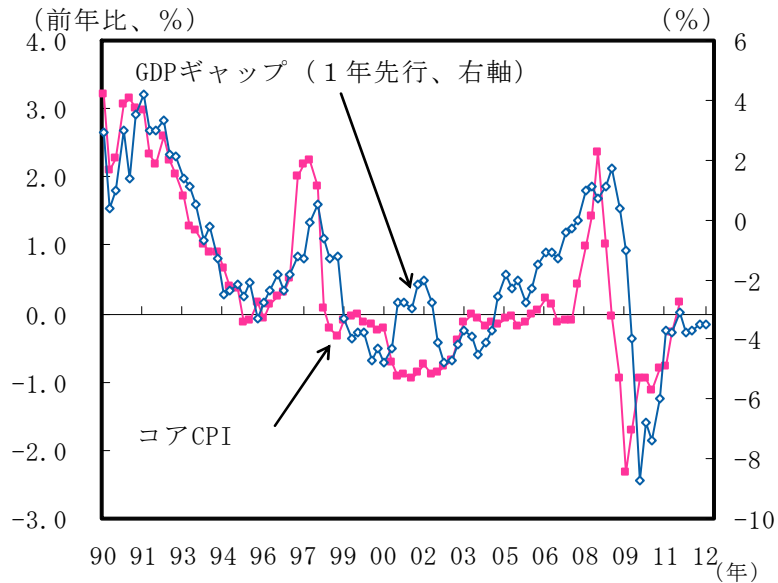


季節調整値は、消費物価の弱含みを示唆

マクロ需給改善の足
 踏みから、消費物価は
 弱含み

季節調整値の動きを見ると、エネルギー価格の押し上げ幅が縮小している影響から、全国コア CPI は9月に引き続き下落基調にある(図表 2-2)。また、全国コアコア CPI が前月比▲0.4%と下落幅が前月(同▲0.2%)から拡大していることから、この下落基調の背景には、マクロ需給が影響していると考えられる。GDP ギャップをみると、需給改善が足踏みしている状態であり、これがラグを伴って、足元の物価の弱さにつながっていると言える。

図表 3 : マクロ需給と全国コア CPI



(注) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

今後の見通し

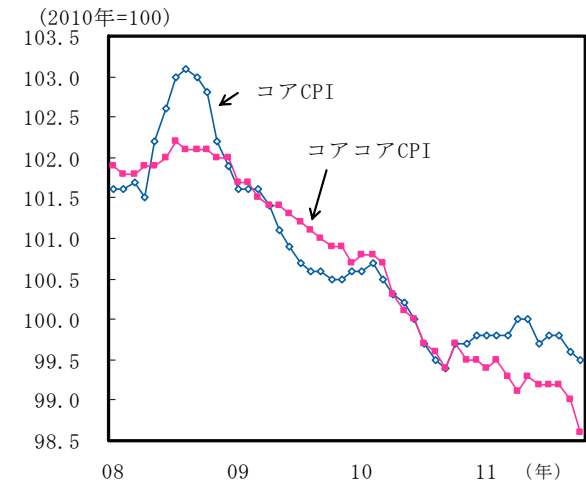
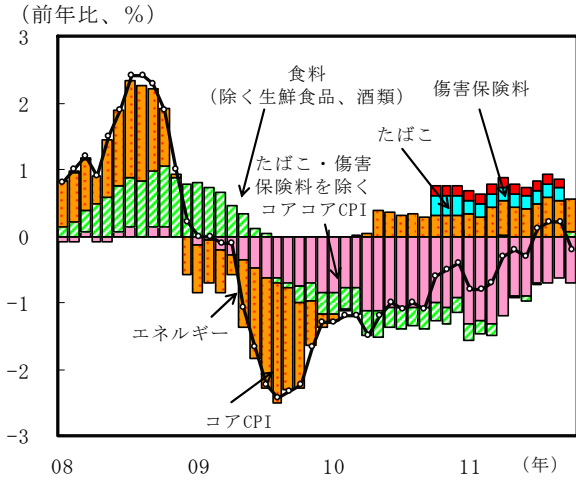
11月の全国コアCPIは
前年比▲0.1%程度か

東京都区部等の動きから、11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。エネルギー価格上昇による影響は、足元限定的となっている。10月後半からエネルギー価格が押し上げているものの、現在の水準で推移すれば、前年比でみたエネルギーの押し上げ幅は来年初めから急速に縮小する見込みだ。それに伴って、全国コアCPIの下落幅は拡大していくものと思われる。

今後は引き続き、復興需要の後ズレと円高・海外経済の減速に伴う雇用・所得環境への影響に注目する必要がある。輸出や生産の先行き不透明感が高まっており、個人消費の回復も足踏み状態にあることから、マクロ需給の悪化で物価の基調が再び弱まる可能性が高まっている。最後に金融政策について、日本銀行は震災や円高に対応して当面は緩和的な金融スタンスを強めていこう。少なくとも、2013年度いっぱいには政策金利を据え置くとみている。

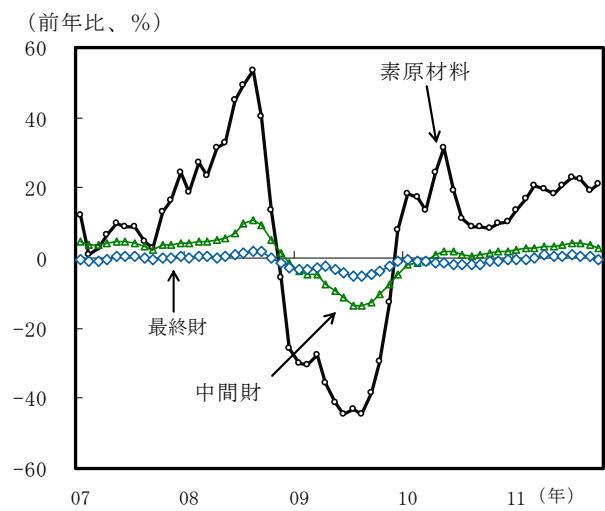
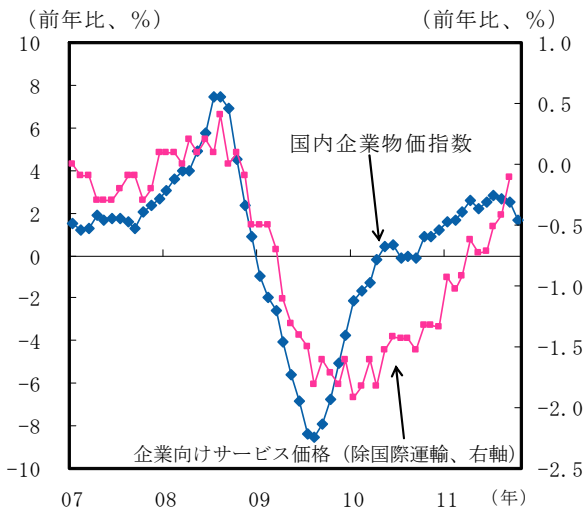
概況 1

全国コアCPIの寄与度分解 **各種CPI（季調調整値）の動き**



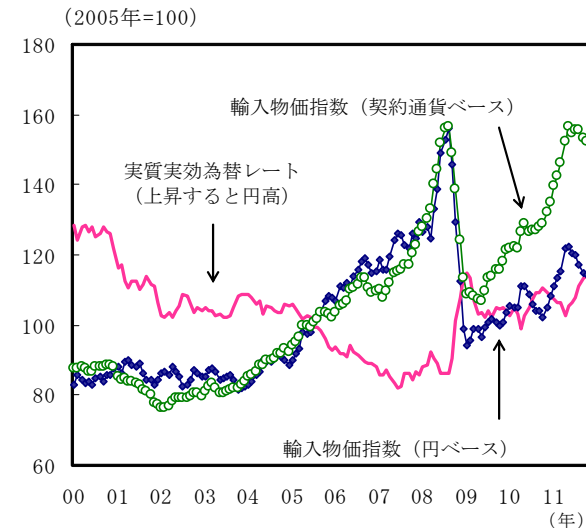
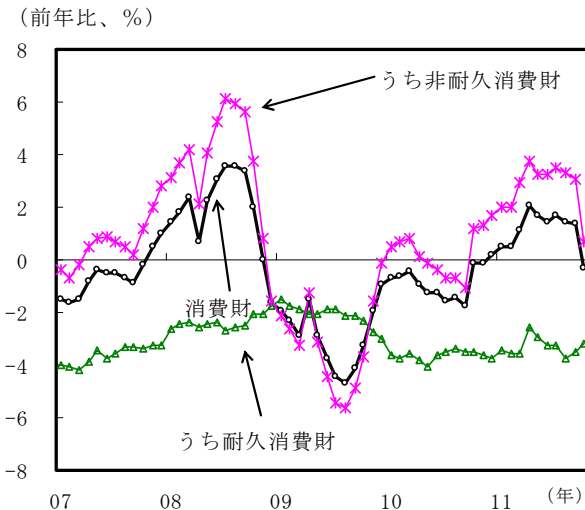
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

国内企業物価と企業向けサービス価格 **企業物価（内訳）**



(出所) 日本銀行より大和総研作成

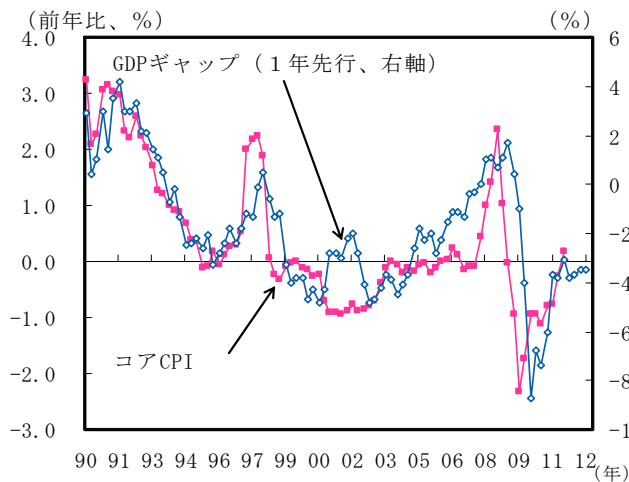
最終財のうち消費財（企業物価） **輸入物価指数と実質実効為替レート**



(出所) 日本銀行より大和総研作成

概況 2

マクロの需給とCPI

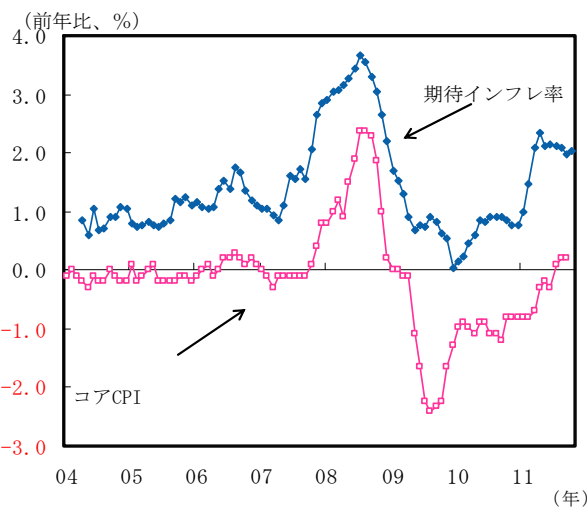


(注1) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。

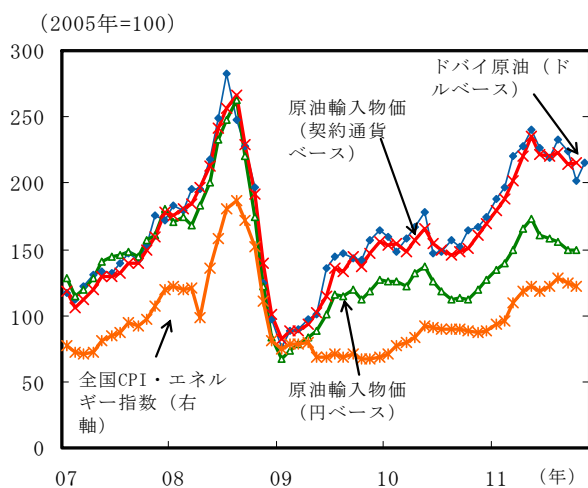
(注2) 右図の期待インフレ率は消費物価動向調査における1年後物価見通しを、H22年度経済財政白書の分析を参考に試算。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

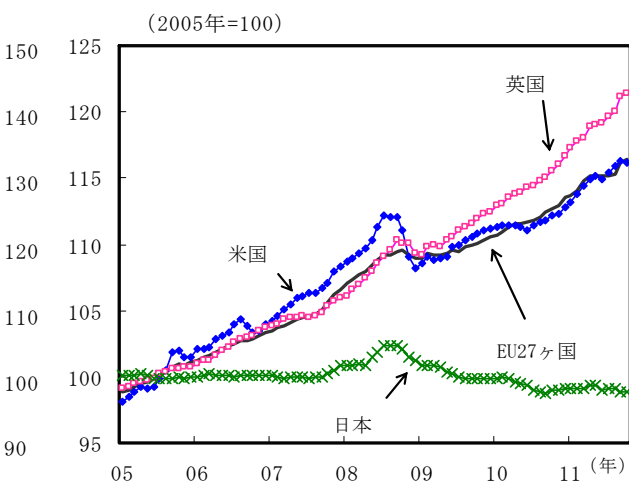
期待インフレ率とCPI



原油価格推移と全国CPIエネルギー指数



主要各国CPI推移 (季節調整値)

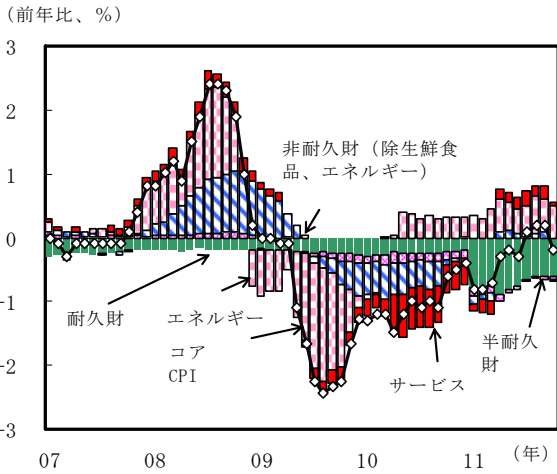


(注) 右図については、日本のみ生鮮食品を除くCPIで、その他各国は総合。

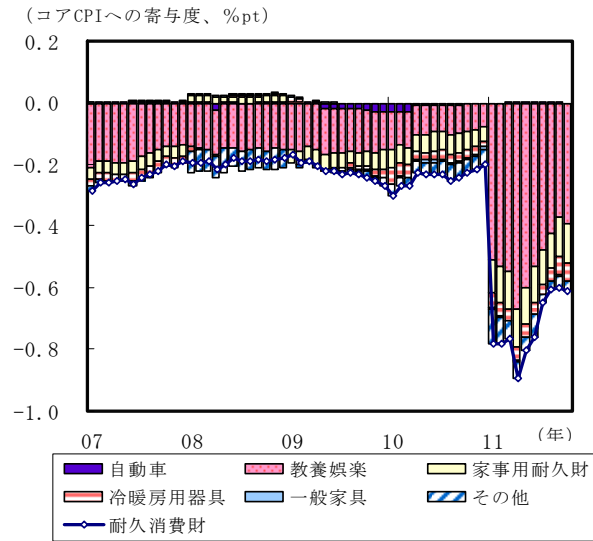
(出所) 総務省、日本銀行、Thomson Reutersより大和総研作成

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

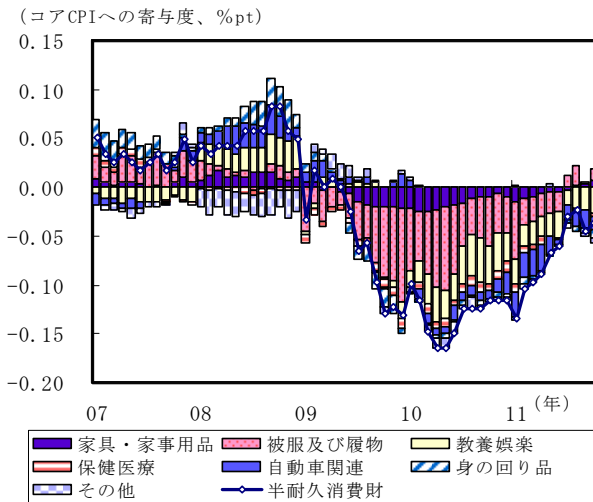


耐久財

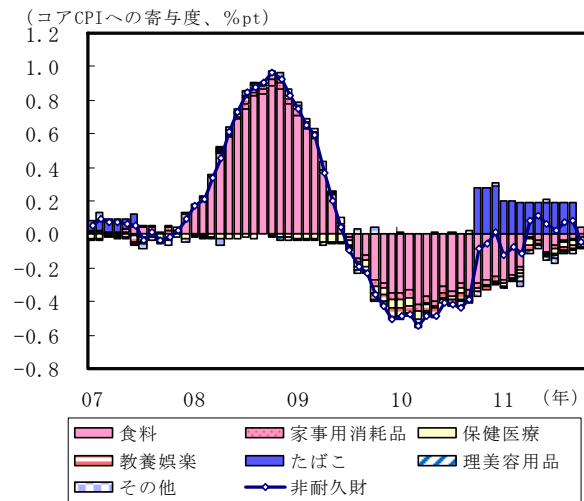


(出所) 総務省より大和総研作成

半耐久財

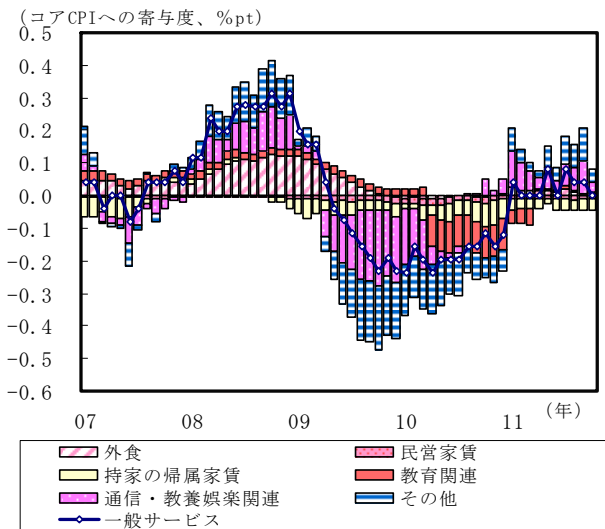


非耐久財

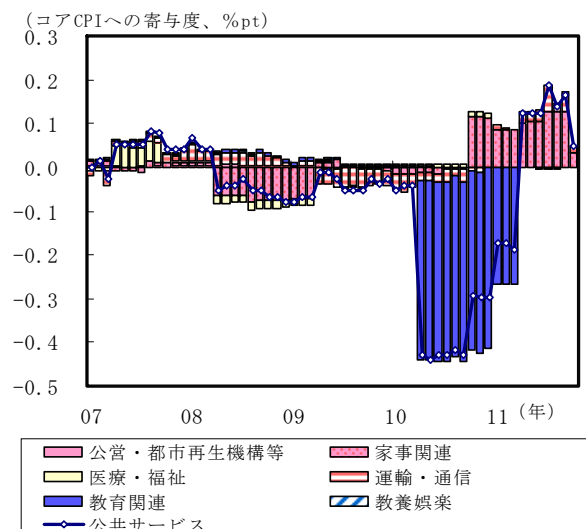


(注) 右図の非耐久財は、生鮮食品、エネルギー、外食を除く。
(出所) 総務省より大和総研作成

一般サービス



公共サービス



(出所) 総務省より大和総研作成