

## Indicators Update

2011年12月28日 全7頁

# 11月CPI～全国コアCPIは2ヶ月連続で前年割れ

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

需給バランスの緩和が背景に。特殊要因により、一部食品価格は上昇。

### [要約]

- **全国コアCPI、コアコアCPIは緩やかな下落基調**: 11月の全国コアCPIは前年比▲0.2%となり、コンセンサス通りの結果となった。11月の全国コアCPI季節調整値は前月比で横ばい、3ヶ月移動平均では、6ヶ月連続で下落している。また全国コアコアCPIでも、緩やかな下落基調にある。
- **需給改善は足踏み**: 物価が下落基調にある背景には、マクロ需給バランスの緩和が挙げられる。GDPギャップをみると、需給改善が足踏みしている状態にあり、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みられる。物価が緩やかな下落基調にある中、注目したいのは特殊要因による一部食品価格の上昇である。震災や商品市況の上昇を背景に、足元の穀物価格が上昇へ転じている。デフレ基調が続く中でも、消費者レベルでは物価下落が実感されにくくなっていると考えられる。
- **今後の見通し**: 東京都区部等の動きから、12月の全国コアCPIは前年比0.0%程度になると予想している。復興需要の後ズレなどにより、依然デフレ脱却の見通しは不透明である。国内企業物価指数のうち最終財が足元で弱含んでいるほか、日銀短観（12月）の販売価格判断DIでも、「最近」「先行き」において企業は慎重な見方を維持しており、物価は緩やかな下落基調が続く見通しである。主要項目別では、年明け以降、2011年の同時期に上昇していたエネルギー価格の裏が出るため、前年比でみてエネルギー価格による押し上げ幅は縮小するだろう。

## 全国コア CPI、コアコア CPI は緩やかな下落基調

### 全国コアCPIは2ヶ月連続で前年割れ

11月の全国コアCPI(除く生鮮食品)は前年比▲0.2%となり、コンセンサス(同▲0.2%)通りの結果となった。11月の全国コアCPI季節調整値は前月比で横ばい、3ヶ月移動平均では、6ヶ月連続で下落している。また全国コアコアCPI(酒類を除く食料、およびエネルギーを除く総合)でも、緩やかな下落基調にある。

### 半耐久財の押し下げ幅が拡大

財・サービス別に前月からの寄与度の変化をみると、耐久財の押し下げ幅は縮小している。ただし、テレビ価格は下落幅が拡大しており、物価の押し下げ要因となっている。他方、電気・ガス代の上昇で、エネルギーの押し上げ幅が拡大している。これにより、非耐久財の全国コアCPIへの押し上げ幅は3ヶ月ぶりに拡大している。反対に、半耐久財の押し下げ幅は拡大している。一般サービスに関しては、円高の影響もあって外国パック旅行の押し上げ幅が縮小している。

図表 1 : 消費者物価指数の概況 (前年比、%)

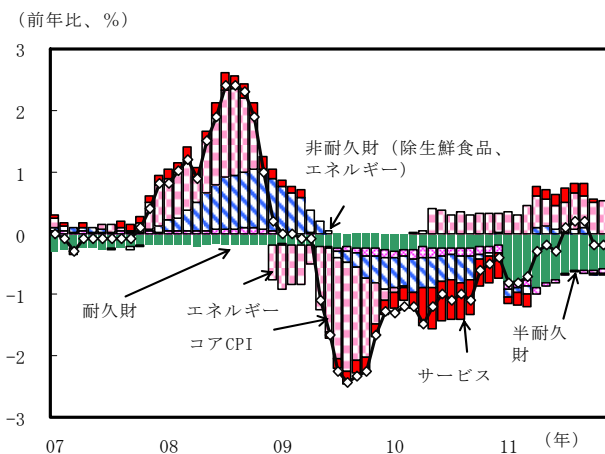
	2011年							
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
全国コアCPI	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	
コンセンサス							▲ 0.2	
DIR予想							▲ 0.2	
全国コアコアCPI	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 1.1	
東京都区部コアCPI	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3
コアコアCPI	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 1.1	▲ 1.1

(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

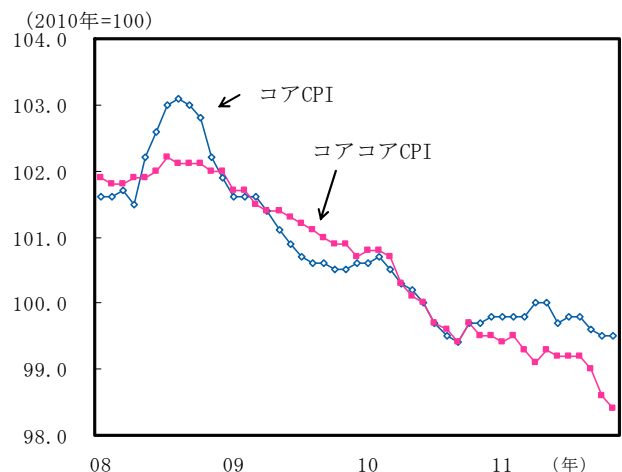
図表 2-1 : 全国コア CPI の寄与度分解



(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



## 物価下落の背景には、マクロ需給バランスの緩和

需給改善には時間を要する

物価が下落基調にある背景には、マクロ需給バランスの緩和が挙げられる。GDPギャップをみると、需給改善が足踏みしている状態にあり、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みられる。また、足元でも個人消費の回復が足踏み状態にあるほか、輸出や生産の先行き不透明感が高まっていることから、需給の改善には時間を要するだろう。

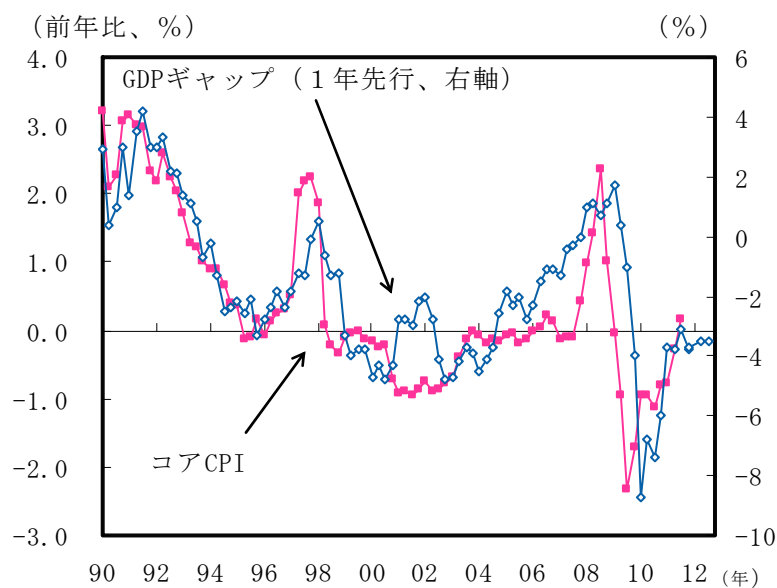
エコカー補助金制度復活による、需給改善への寄与は限定的

第4次補正予算にエコカー補助金制度が盛り込まれ、2011年12月20日登録分から適用されることとなった。一般に、自動車などの耐久消費財は需要の価格弾性値が高いことから、補助金相当分の実質値下げによる消費刺激効果は大きく、景気への刺激も期待される。しかし、今回の予算規模が前回の半分程度と小さいことや、一台あたりの補助金の額が前回より少ないことを原因に、この政策による需給改善への寄与は限定的だろう。

一部食品価格は上昇

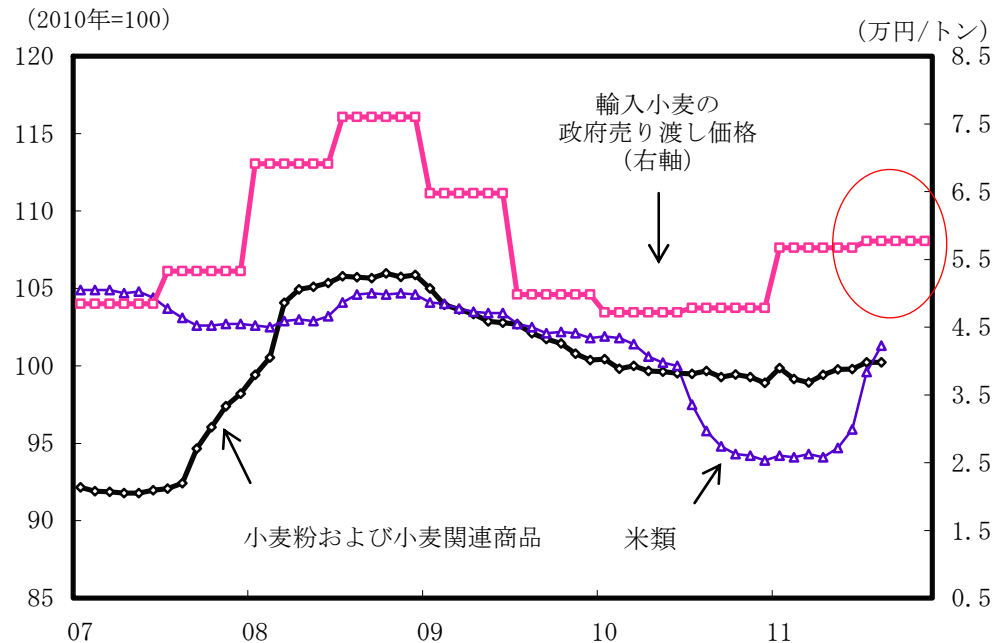
物価が緩やかな下落基調にある中、注目したいのは特殊要因による一部食品価格の上昇である。震災や商品市況の上昇を背景に、足元の穀物価格が上昇へ転じている。デフレ基調が続く中でも、消費者レベルでは物価下落が実感されにくくなっていると考えられる。米類に関しては、2009年末から前年比で下落が続いていたものの、2011年4月以降、前年比で下落幅が縮小し、10、11月にはプラスに転じている。その他、小麦粉・小麦関連商品価格も上昇している。これは、国際市況の上昇により、輸入小麦の政府売り渡し価格が2011年10月から上昇していることを主因としている。政府売り渡し価格が前期比+18%も引き上げられた2011年4月、小麦・小麦関連商品価格の上昇は限定的であったことから、今後の値上げの可能性も否定できない。

図表3：マクロ需給と全国コアCPI



(注) 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

図表4 輸入小麦価格と小麦関連商品価格、米類価格推移



(注) 小麦関連製品とは、パン、麺類、せんべい（小麦粉）、ビスケット。

(出所) 農林水産省、総務省より大和総研作成

## 今後の見通し

### デフレ脱却には時間を要する

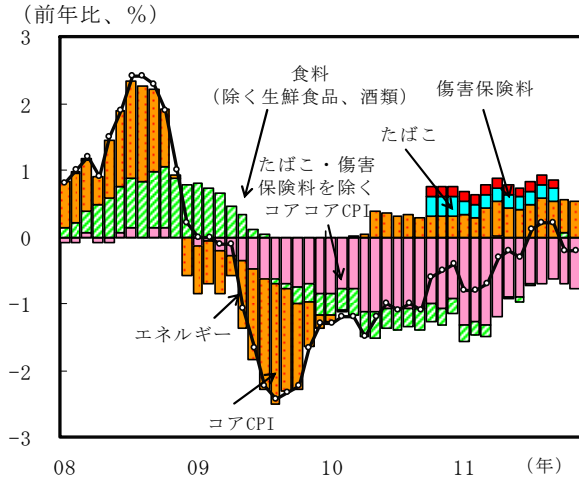
東京都区部等の動きから、12月の全国コアCPIは前年比0.0%程度になると予想している。復興需要の後ズレなどにより、デフレ脱却には時間を要する。国内企業物価指数のうち最終財が足元で弱含んでいるほか、日銀短観（12月）の販売価格判断DIでも、「最近」「先行き」において企業は慎重な見方を維持しており、物価は緩やかな下落基調が続く見通しである。

### 年明け以降は、エネルギー価格による押し上げ幅縮小へ

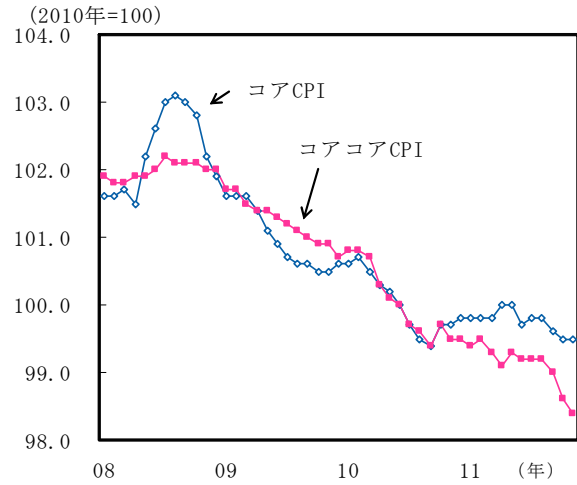
主要項目別では、年明け以降、2011年の同時期に上昇していたエネルギー価格の裏が出るため、前年比でみてエネルギー価格による押し上げ幅は縮小するだろう。ただし、震災の影響から、4月に東京電力管内で企業向け電力価格が約20%引き上げられるほか、家庭向け電気料金の値上げも検討されている。家庭向け電気料金の大幅な値上げが実施される場合、かつ、東京電力管外も値上げにされる場合は、エネルギー価格がCPIの押し上げ要因となるだろう。仮に、全管区の家家庭向け電気料金が10%引き上げられた場合、電気価格の全国コアCPIに対するウエイトは約3%であるため、全国コアCPIを0.3%pt押し上げる計算となる。

概況 1

全国コアCPIの寄与度分解

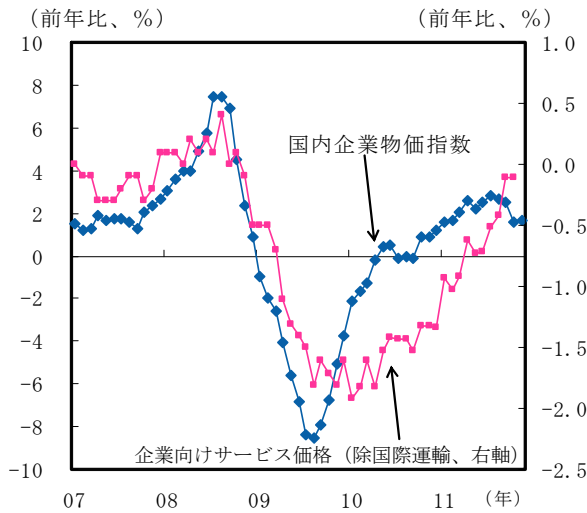


各種CPI (季調調整値) の動き



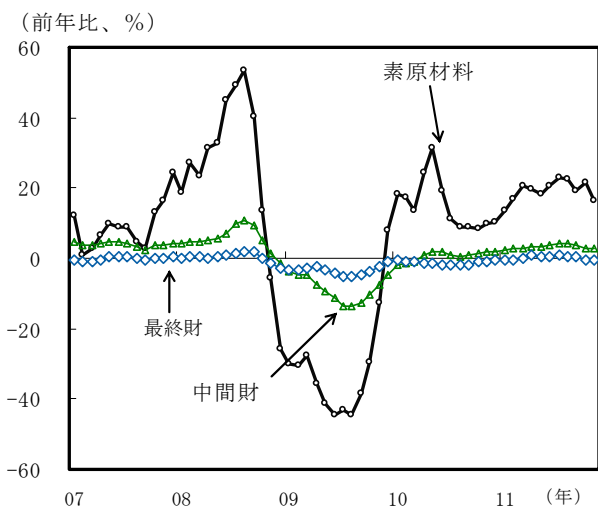
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料 (除酒類) およびエネルギーを除く総合。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

国内企業物価と企業向けサービス価格

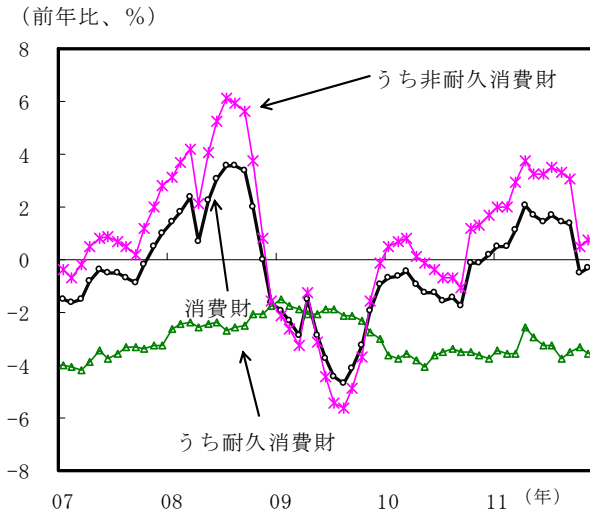


(出所) 日本銀行より大和総研作成

企業物価 (内訳)

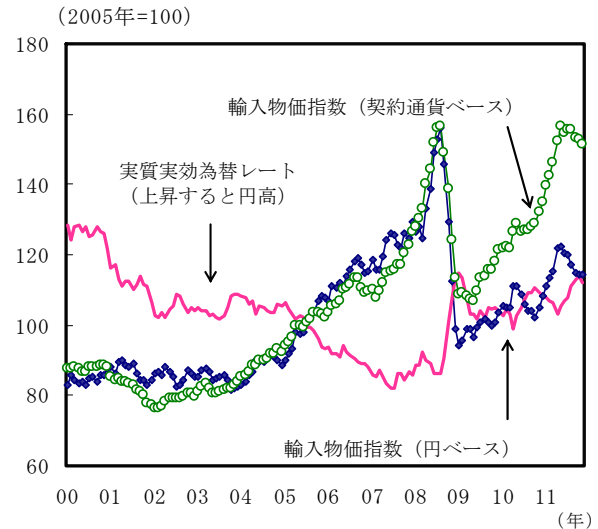


最終財のうち消費財 (企業物価)



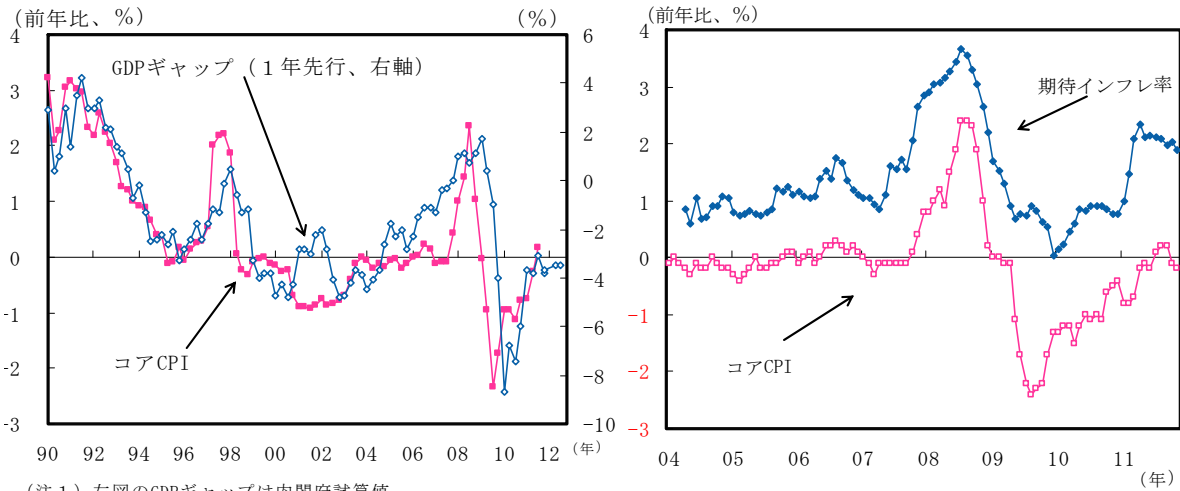
(出所) 日本銀行より大和総研作成

輸入物価指数と実質実効為替レート

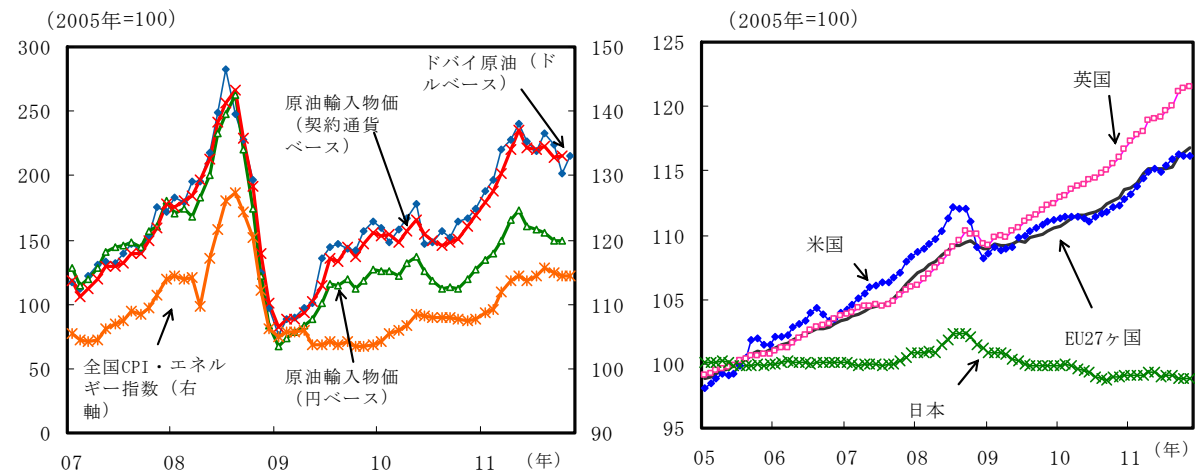


**概況 2**

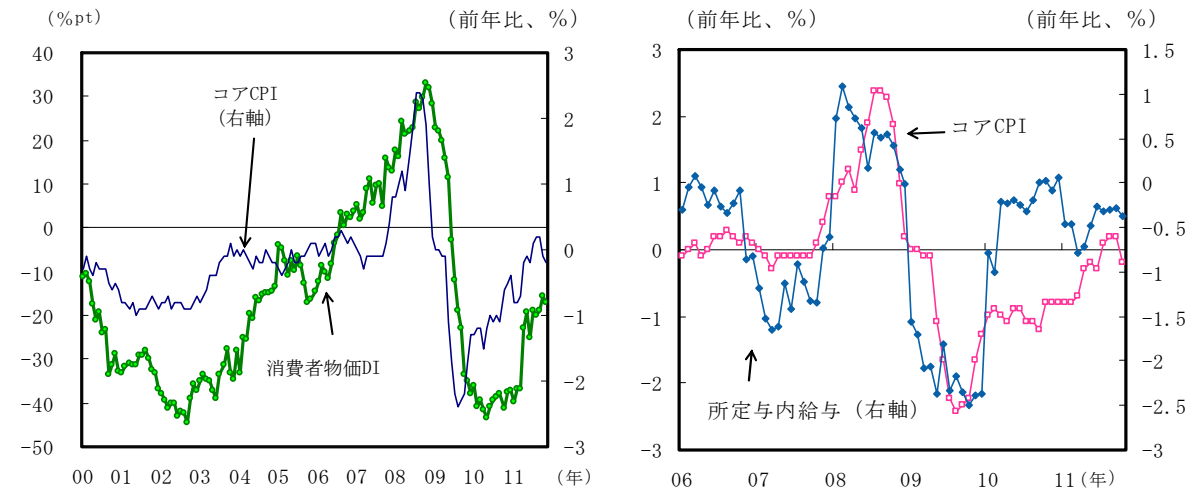
**マクロ需給と全国コアCPI**      **期待インフレ率と全国コアCPI**



**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)**

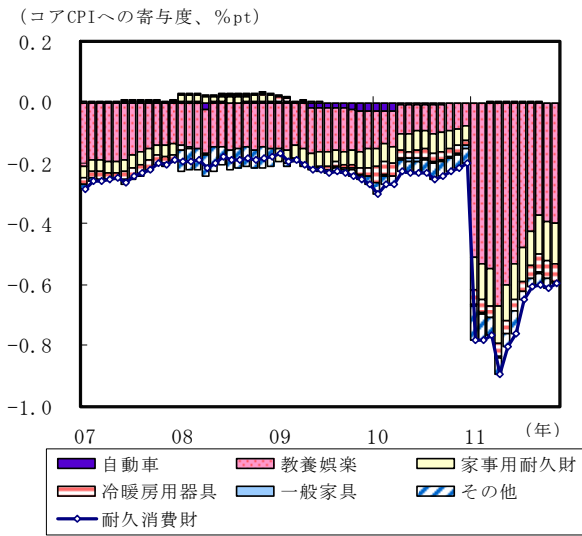
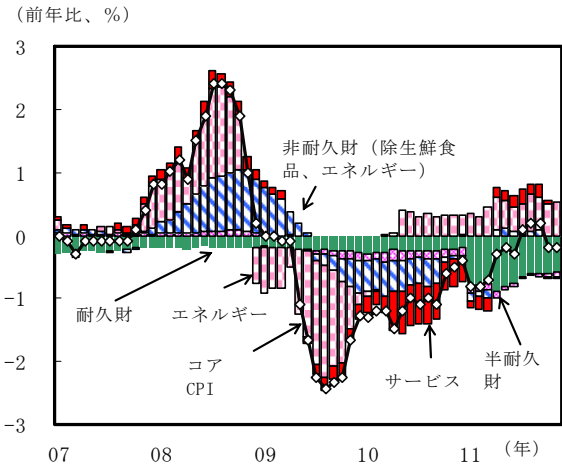


**消費者物価DIと全国コアCPI**      **所定与内給与と全国コアCPI**



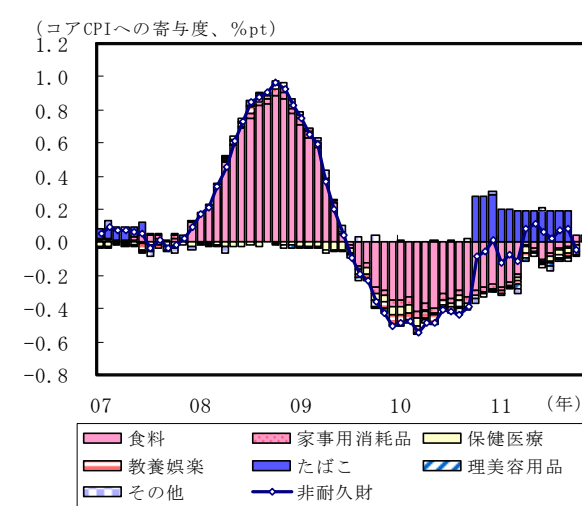
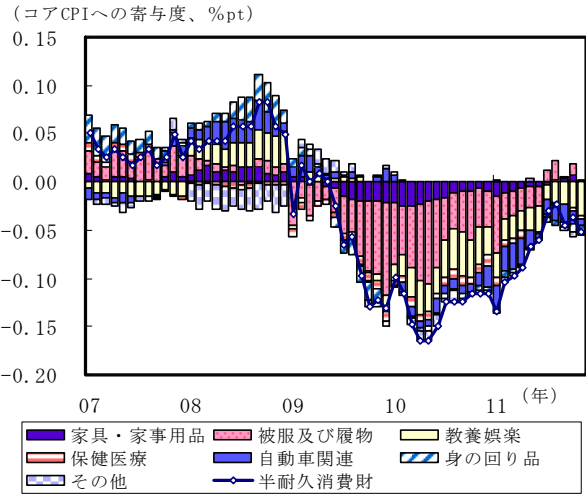
**財・サービス別にみたコアCPIの動き**

**全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解**



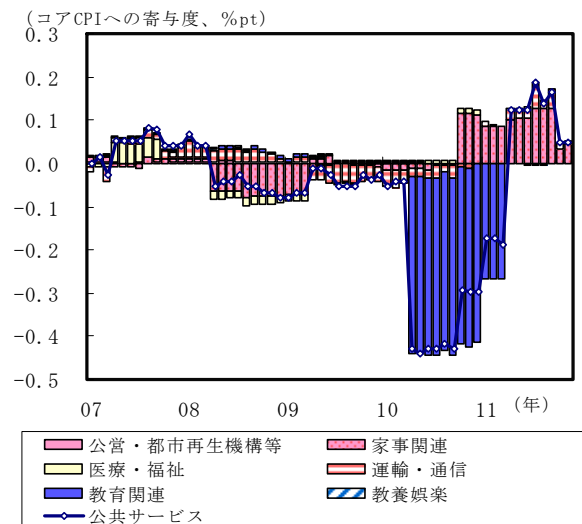
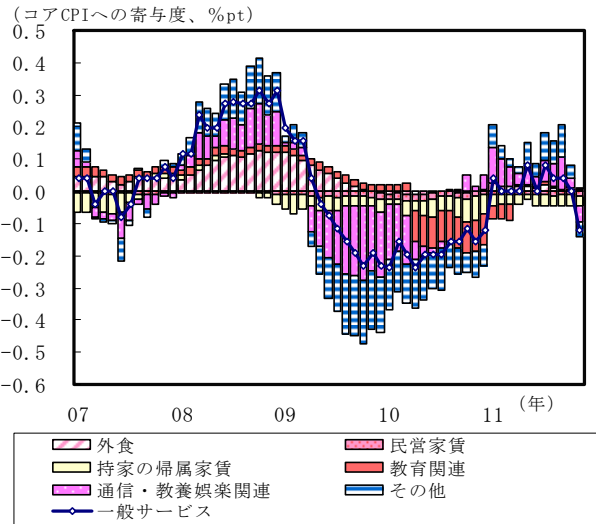
(出所) 総務省より大和総研作成

**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