

Indicators Update

2012年1月27日 全6頁

12月CPI～物価は緩やかな下落基調

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

国際商品市況上昇といった海外要因を除けば、物価の基調は弱い

[要約]

- **全国コアCPIは3ヶ月連続下落**: 2011年12月の全国コアCPIは前年比▲0.1%となり、コンセンサス通りの結果となった。季節調整値で見ると、12月の全国コアCPIは前月比で横ばい、3カ月移動平均でも横ばいとなった。ただし、全国コアCPIは、緩やかな下落基調が続いている。国際商品市況の上昇といった海外要因を除くと、物価は下落基調といえるだろう。
- **価格の下落品目に広がりは見られない**: 物価は緩やかな下落基調にはあるが、今のところ、価格が下落する品目に広がりは見られない。価格上昇品目の割合から下落品目の割合を除いた「消費者物価DI」を見ると、2011年7月以降緩やかではあるが上昇している。下落の基調は今後も緩やかなものに留まるだろう。
- **今後の見通し**: 東京都区部の動きから、2012年1月の全国コアCPIは前年比▲0.2%程度になると予想している。マクロの需給改善には時間を要し、物価は引き続き緩やかな下落基調が続くだろう。金融政策に関しては、2014年度いっぱい政策金利が据え置かれるとみている。

国際商品市況の上昇要因を除くと、物価は下落基調

全国コアCPIは3ヶ月連続下落

2011年12月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.1%となり、コンセンサス通りの結果となった。季節調整値で見ると、12月の全国コアCPIは前月比で横ばい、3ヵ月移動平均でも横ばいとなった。ただし、全国コアCPI（酒類を除く食料、およびエネルギーを除く総合）は、緩やかな下落基調が続いている。国際商品市況の上昇といった海外要因を除くと、物価は下落基調といえるだろう。

エネルギー・穀物価格を中心に、物価押し上げ要因に

財・サービス別に前月からの寄与度の変化をみると、国際商品市況の上昇がラグを伴って電気代上昇につながり、エネルギーの押し上げ幅が拡大した。その他、前月に引き続き、主に、米や小麦関連を中心とした穀物価格が高止まりしている。その結果、非耐久財の押し上げ幅が拡大。その他、半耐久財は押し下げ幅が前月から縮小した。他方で、引き続きテレビ価格の下落基調が続いている。教養娯楽用耐久財の下落幅拡大は3ヶ月連続となり、耐久財は押し下げ幅を拡大させた。

図表 1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

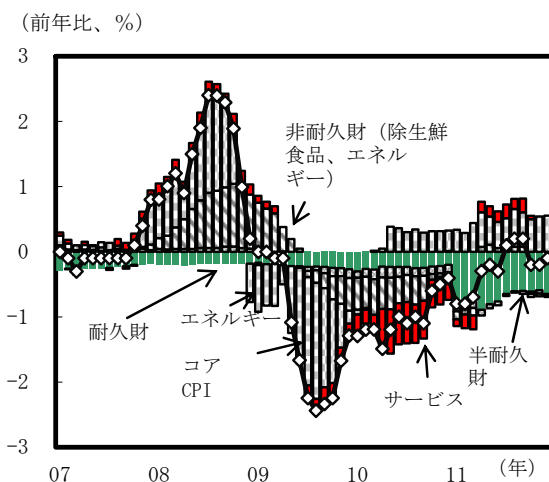
| | 2011年 | | | | | | | 2012年 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 |
| 全国コアCPI | ▲ 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.1 | |
| コンセンサス | | | | | | | ▲ 0.1 | |
| DIR予想 | | | | | | | 0.0 | |
| 全国コアコアCPI | ▲ 0.8 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | ▲ 1.0 | ▲ 1.1 | ▲ 1.1 | |
| 東京都区部コアCPI | ▲ 0.4 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.4 | ▲ 0.5 | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 |
| コアコアCPI | ▲ 0.7 | ▲ 0.4 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 | ▲ 1.0 | ▲ 1.1 | ▲ 1.1 | ▲ 1.1 |

（注1）コンセンサスはBloomberg。

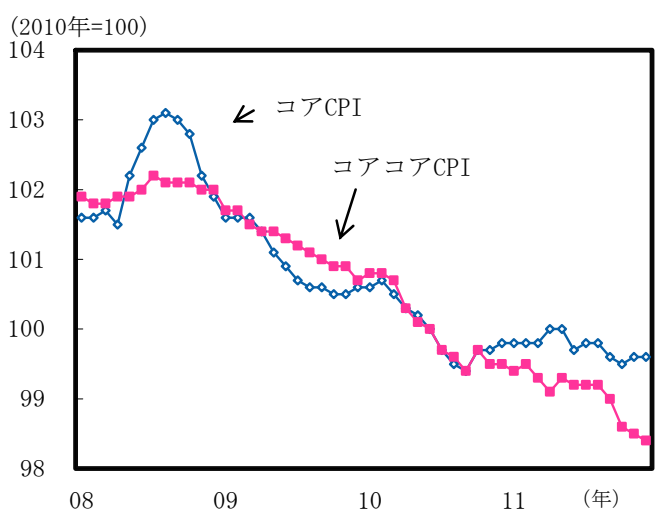
（注2）コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。

（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



図表 2-2：各種CPI（季調値）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（除く酒類）およびエネルギーを除く総合。

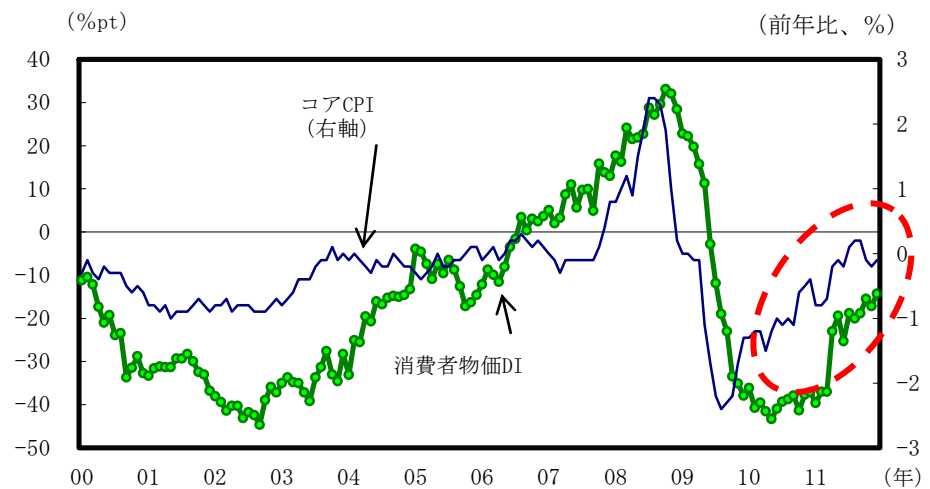
（出所）総務省統計より大和総研作成

価格が下落する品目に広がりは見られない

消費者物価DIは緩やかに上昇

物価は緩やかな下落基調にはあるが、価格が下落する品目に広がりは見られない。価格上昇品目の割合から下落品目の割合を除いた「消費者物価DI」（大和総研作成）を見ると、2011年7月以降緩やかではあるが上昇している。つまり、上昇品目の割合が高まっている。下落品目は、テレビを例とする教養娯楽用耐久財などを中心に限定されており、それが他の品目にそれほど波及していないことを示している。したがって、下落の基調は今後も緩やかなものに留まるだろう。

図表3：消費者物価DIと全国コアCPI



(注1) $DI = (\text{物価上昇品目数} + (-1) \times \text{物価下落品目数}) / \text{全品目数}$ 。

(注2) DI算出には生鮮食品を除いている。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

今後の見通し

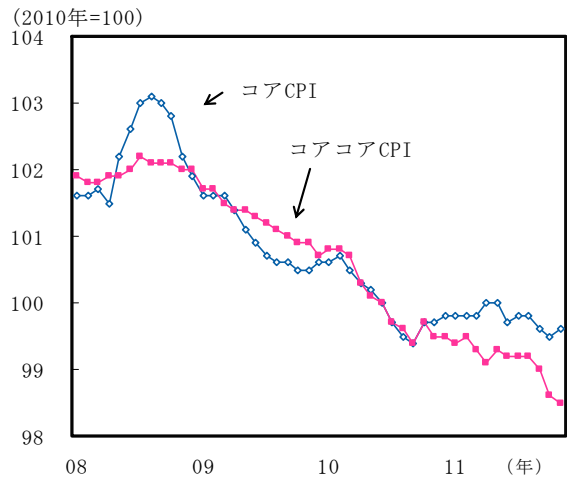
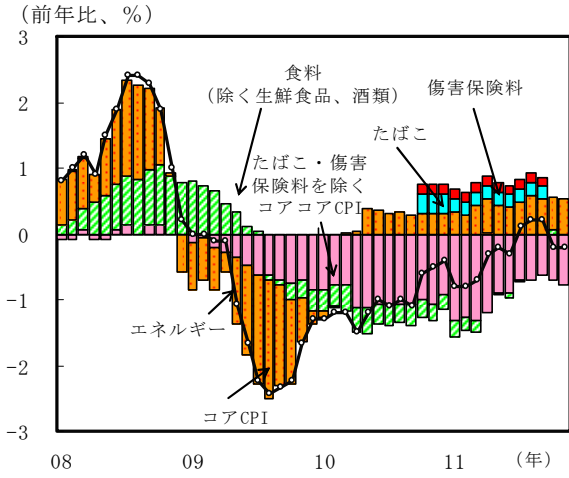
東京都区部の動きから、2012年1月の全国コアCPIは前年比▲0.2%程度になると予想している。前月から下落幅が拡大すると見込んでいるのは、主にエネルギーの押し上げ幅が縮小するためである。

マクロの需給改善には時間を要する

雇用・所得環境はこのところ改善傾向にはあるが、復興需要の本格化に時間を要していることや、海外経済が減速感を強めていることから、投資や輸出を中心に伸び悩んでいる。そのためマクロの需給改善には時間を要し、物価は引き続き緩やかな下落基調が続くと考えている。2012年3月以降は、2011年の同時期に上昇していたエネルギー価格の裏が本格的に出るため、前年比でみてエネルギー関連価格の押し上げ幅は縮小するだろう。ただし、原発再稼働問題から家庭向け電気料金が引き上げられる場合や、対イラン制裁の影響から原油の国際商品市況が再び上昇する場合、前年比でみたエネルギー関連価格の押し上げ幅の縮小は当初想定していたよりも、小さくなると考えている。金融政策に関しては、2014年度いっぱい政策金利が据え置かれるとみている。

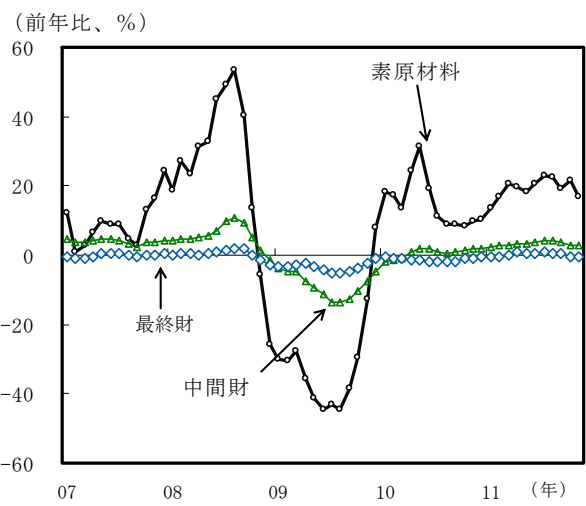
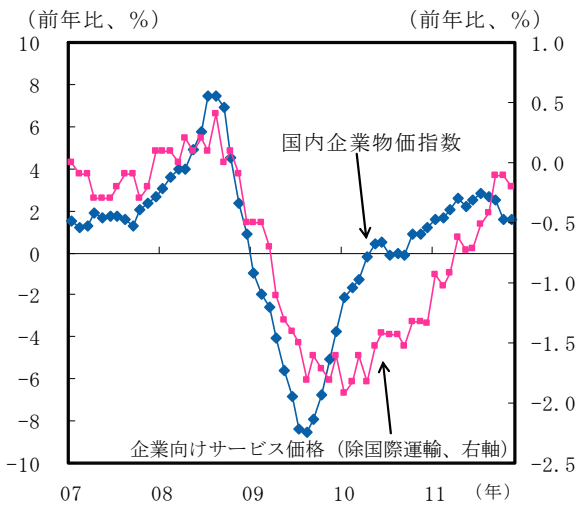
概況 1

全国コアCPIの寄与度分解 **各種CPI（季調調整値）の動き**



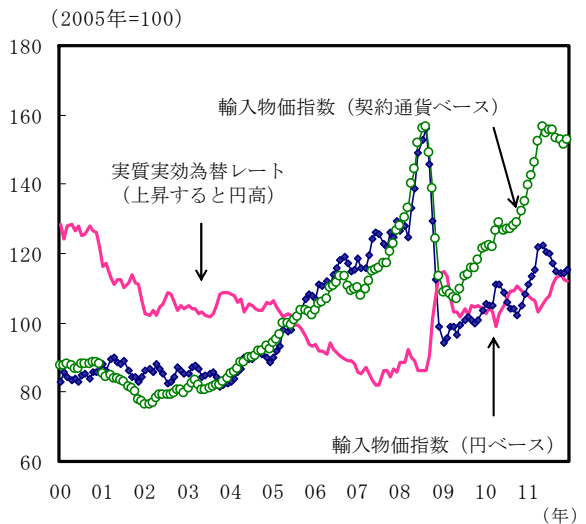
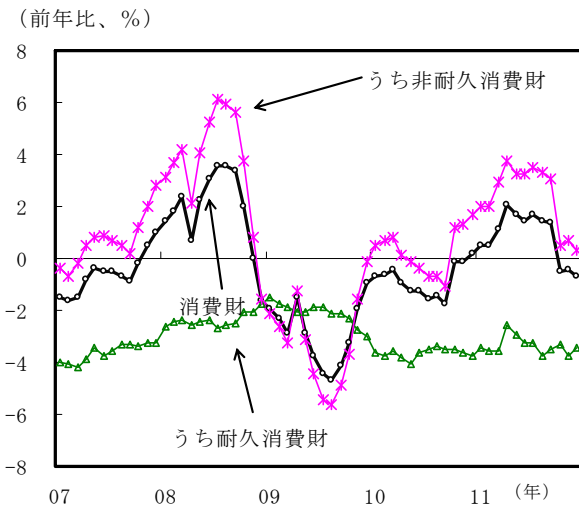
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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) 日本銀行統計より大和総研作成

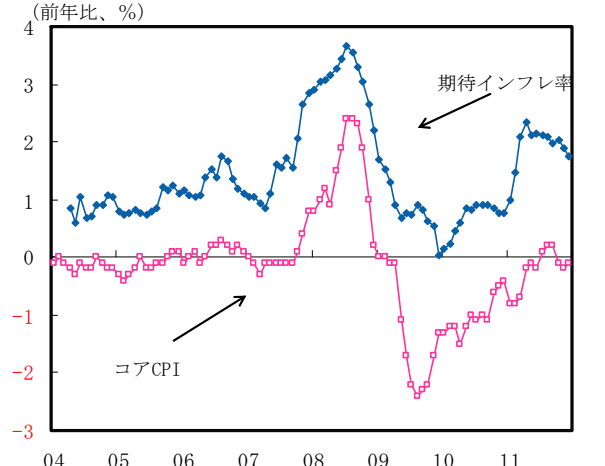
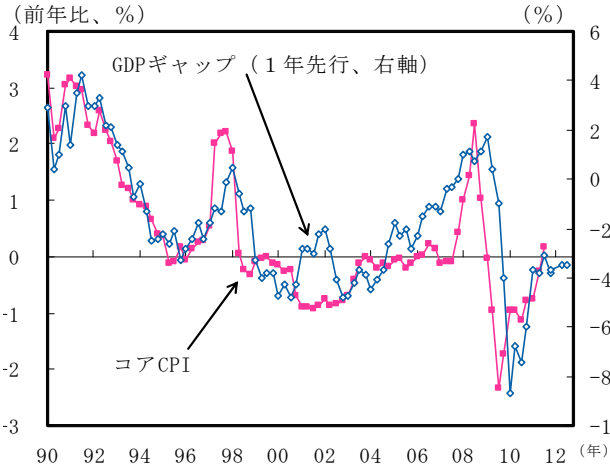
最終財のうち消費財（企業物価） **輸入物価指数と実質実効為替レート**



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

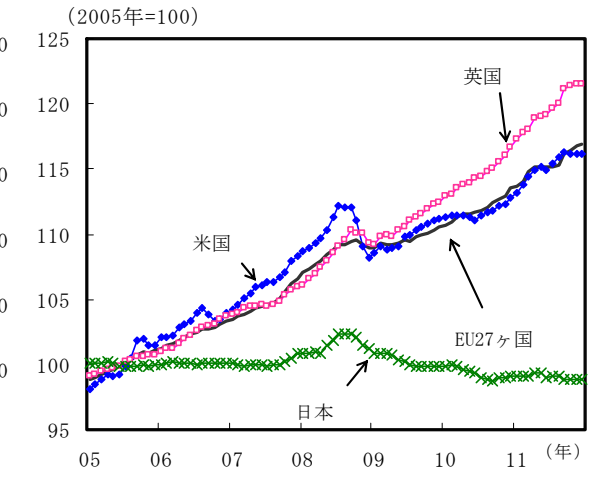
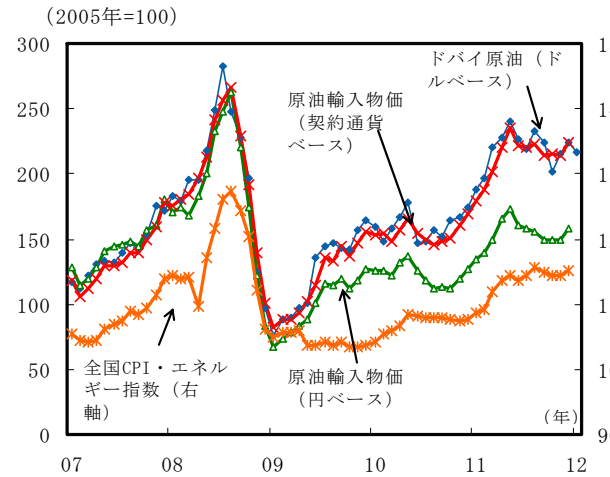
概況 2

マクロ需給と全国コアCPI 期待インフレ率と全国コアCPI



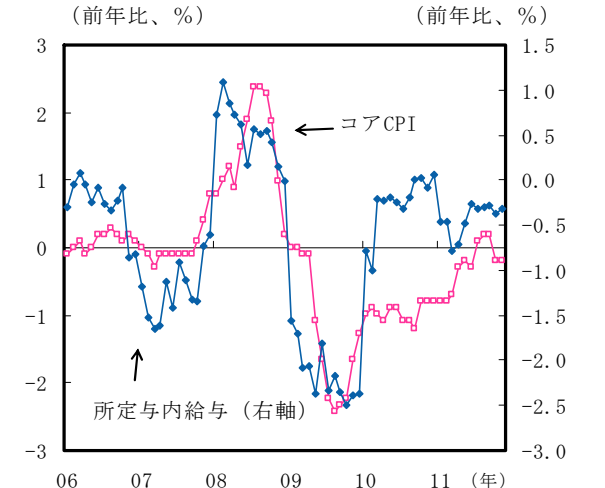
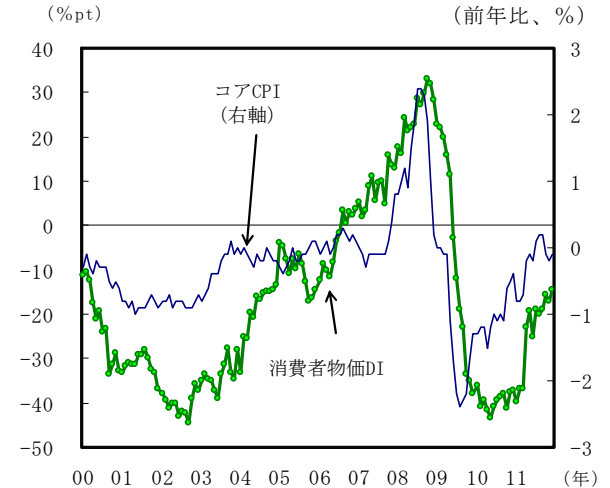
(注1) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。
 (注2) 右図の期待インフレ率は消費物価動向調査における1年後物価見通しを、H22年度経済財政白書の分析を参考に試算。
 (出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

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

消費者物価DIと全国コアCPI 所定与内給与と全国コアCPI



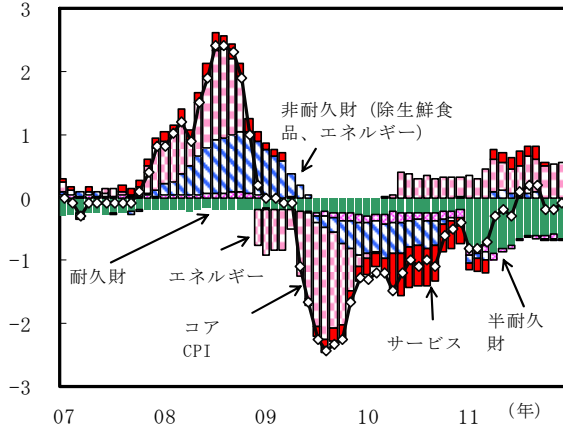
(注1) DI = (物価上昇品目数 + (-1) × 物価下落品目数) / 全品目数。DI算出には生鮮食品を除いている。
 (注2) 所定与内給与は、事業所規模5人以上で全産業ベース。
 (出所) 総務省統計、厚生労働省統計より大和総研作成

財・サービス別にみたコアCPIの動き

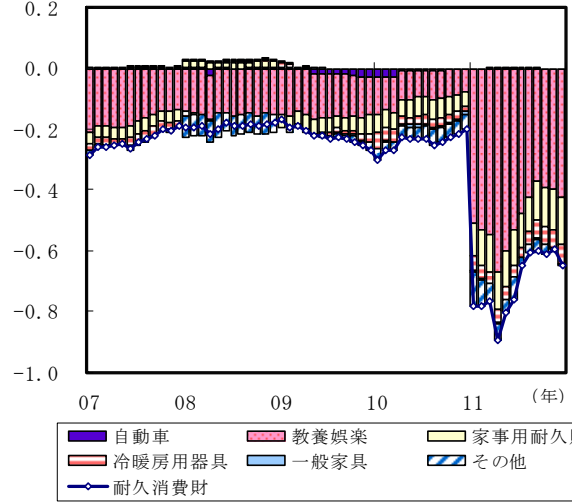
全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解

耐久財

(前年比、%)



(コアCPIへの寄与度、%pt)

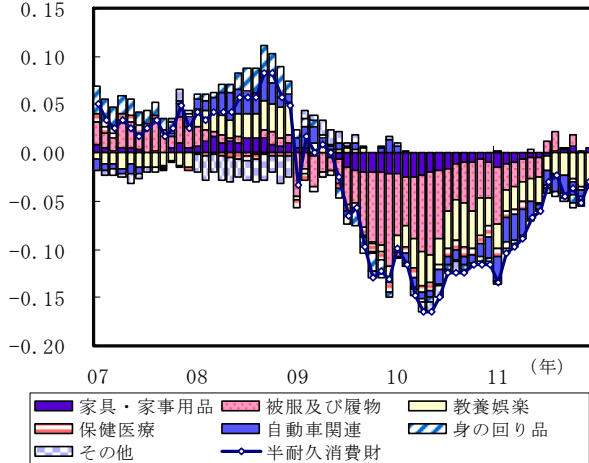


(出所) 総務省統計より大和総研作成

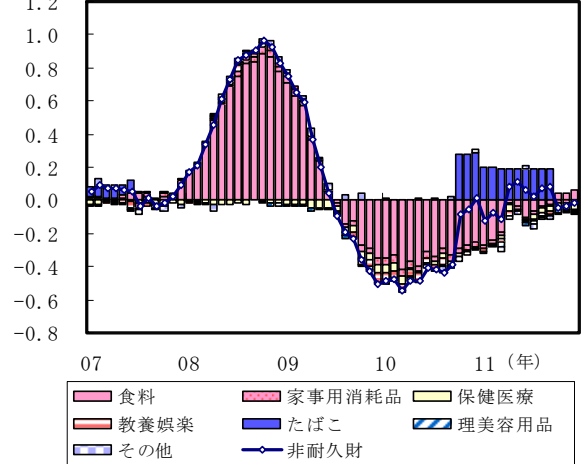
半耐久財

非耐久財

(コアCPIへの寄与度、%pt)



(コアCPIへの寄与度、%pt)



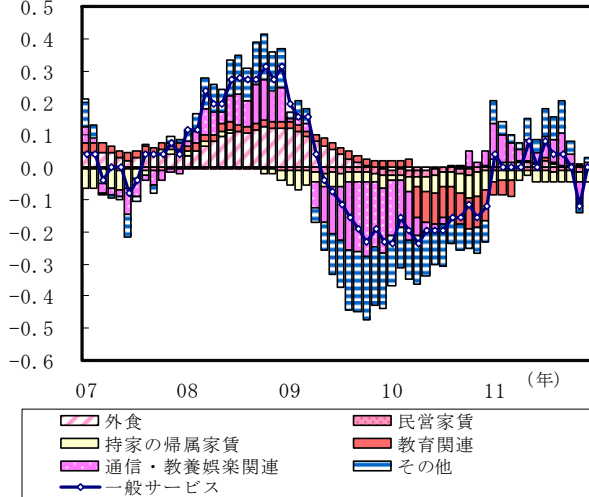
(注) 右図の非耐久財は、生鮮食品、エネルギー、外食を除く。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

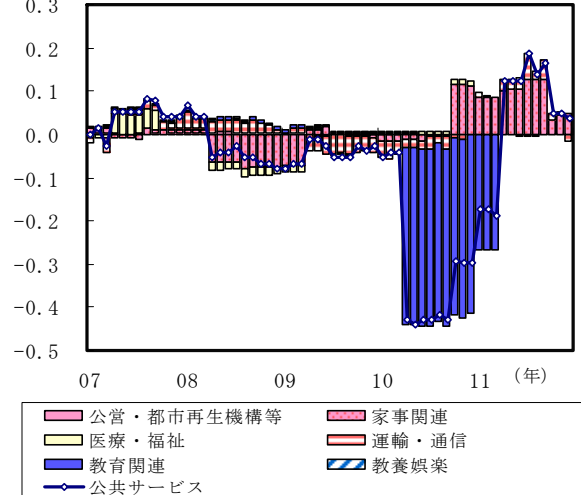
一般サービス

公共サービス

(コアCPIへの寄与度、%pt)



(コアCPIへの寄与度、%pt)



(出所) 総務省統計より大和総研作成