

Indicators Update

2012年3月2日 全7頁

1月CPI～特殊要因により下落幅縮小

経済調査部

エコノミスト 増川 智咲

調査対象銘柄の変更で上振れたが、物価の基調は引き続き弱い

[要約]

- **特殊要因を除くと、物価の基調は引き続き弱い**：2012年1月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.1%となり、コンセンサスを上回る結果となった。この背景には、小売物価統計調査の対象基本銘柄の変更により、ルームエアコン価格が急上昇した点が指摘できる。従って、今回の結果は割り引いてみる必要がある。ルームエアコンの押し上げ効果を割り引いて計算すると、1月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.2%となり、コンセンサス並みであろう。
- **今後の見通し**：東京都区部の動きから、2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。イラン情勢緊迫化の影響で、原油価格が上昇していることから、前年比でみたエネルギー関連価格の押し上げ幅は、想定していたよりも大きくなると考えている。ただし、原油価格上昇の影響は、円高効果により小幅なものに留まるだろう。他方、価格の上昇余地が残されていると当初予想していた、小麦に関しては、今後弱含む可能性が高い。
- **マクロ需給改善に時間を要している**：基調としては、マクロ需給改善に時間を要していることから、物価は緩やかな下落基調が続くと考えられる。金融政策に関しては、少なくとも、2014年度いっぱい政策金利が据え置かれるとみている。

特殊要因を除くと、物価の基調は引き続き弱い

小売物価統計調査の 対象銘柄変更による 影響

2012年1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（▲0.2%）を上回る結果となった（図表1）。季節調整値で見ると、1月の全国コアCPIは前月比で+0.1%、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）は、前月比+0.2%と6ヶ月ぶりのプラスとなった。この背景には、小売物価統計調査の対象基本銘柄の変更により、ルームエアコン価格が急上昇した点が指摘できる。ルームエアコンは前年比+16.3%（12月：同▲19.0%）、寄与度でも同+0.06%（12月：同▲0.07%）と全体を大きく押し上げた。従って、今回の結果は割り引いてみる必要がある。ルームエアコンの押し上げ効果を割り引いて計算すると、1月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.2%となり、コンセンサス並みであろう。前年比で見れば、今後もルームエアコンが全体を押し上げる影響には注視が必要だが、その寄与は徐々に縮小していくだろう。

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、前述した特殊要因で耐久財の押し下げ幅は縮小している（図表2-1）。他方でその他の内訳を見ると、テレビ価格は引き続き下落しており、教養娯楽耐久財の押し下げ幅も4ヶ月連続で拡大した。エネルギーに関しては、ガソリン・灯油を中心に押し上げ幅が縮小した。半耐久財が、被服関連を中心にわずかながら押し上げている。

図表1：消費者物価指数の概況（前年比、%）

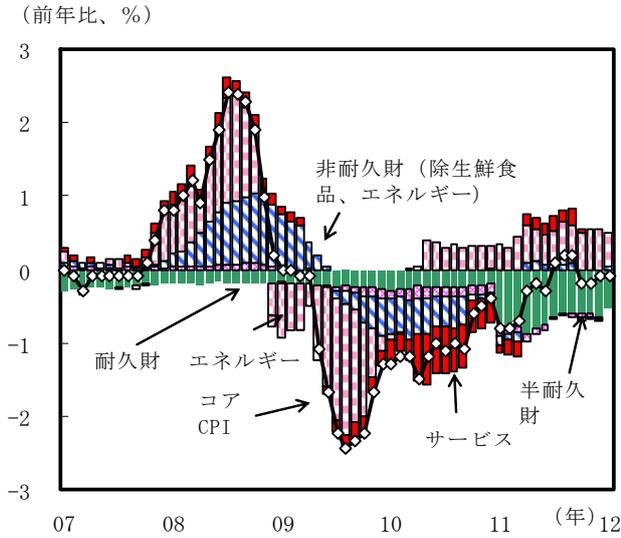
	2011年					2012年			
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
全国コアCPI	0.1	0.2	0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1		
コンセンサス							▲0.2		
DIR予想							▲0.3		
全国コアコアCPI	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲1.0	▲1.1	▲1.1	▲0.9		
東京都区部コアCPI	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.4	▲0.5	▲0.3	▲0.4	▲0.3	
コアコアCPI	▲0.4	▲0.6	▲0.4	▲1.0	▲1.2	▲1.1	▲1.1	▲1.1	

（注1）コンセンサスはBloomberg。

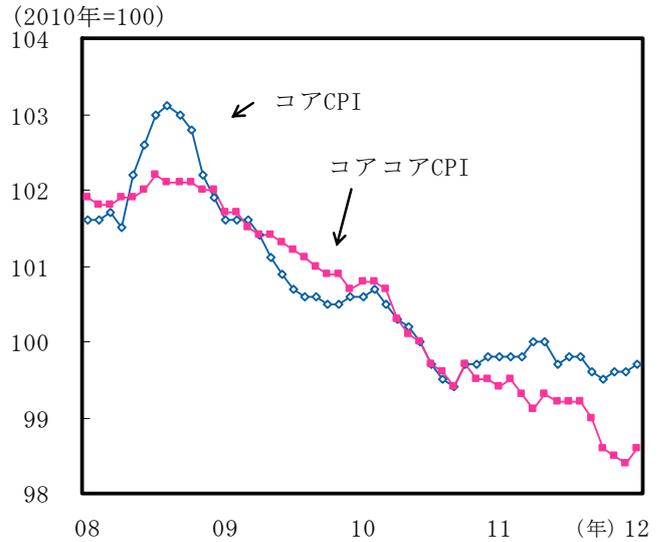
（注2）コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。

（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

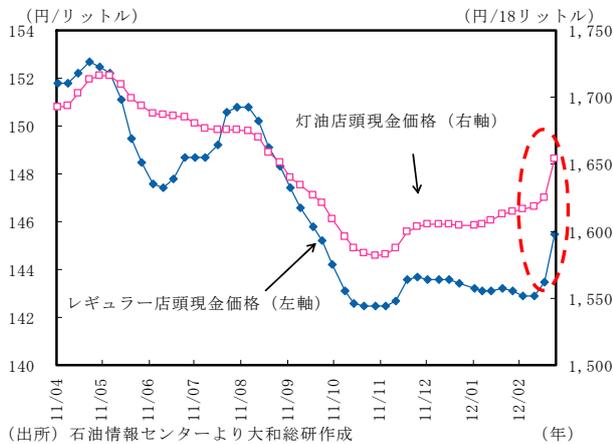
今後の見通し

エネルギー価格は、イラン情勢の影響を受けよう

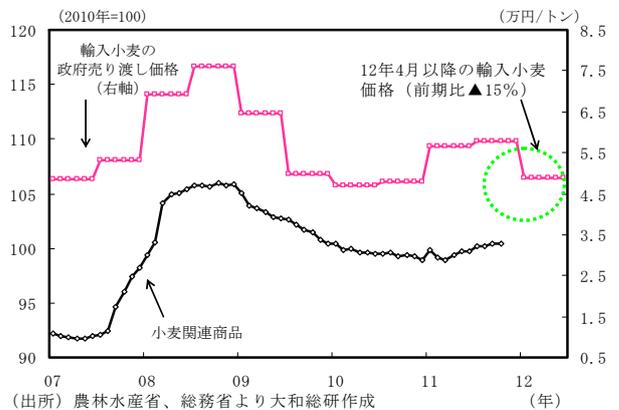
東京都区部の動きから、2月の全国コアCPIは前年比▲0.1%程度になると予想している。当初、2012年3月から、2011年の同時期に上昇していたエネルギー価格の裏が本格的に出ると予想していた。しかし、イラン情勢緊迫化の影響で原油価格が上昇していることから、前年比でみたエネルギー関連価格の押し上げ幅は、想定していたよりも大きくなると考えている。ただし、原油価格上昇の影響は、円高効果により小幅なものに留まるだろう。

他方、当初価格の上昇余地が残されていると予想していた、小麦に関しては、2012年4月以降の輸入小麦価格が前期比▲15%と下落することから、今後小麦関連製品価格が弱含む可能性が高い(図表3-2)。

図表 3-1 : レギュラー・灯油店頭価格の推移(週ベース)



図表 3-2 : 輸入小麦価格の推移

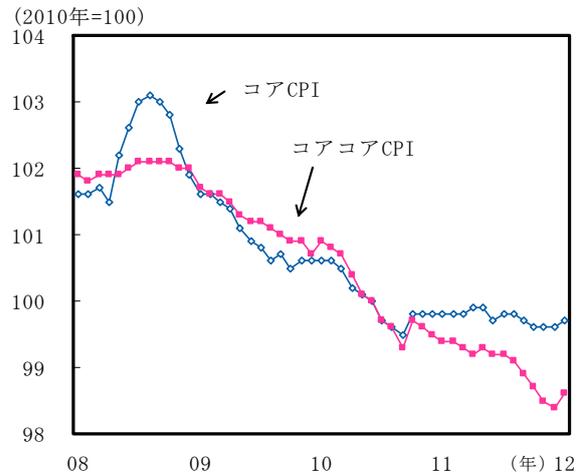
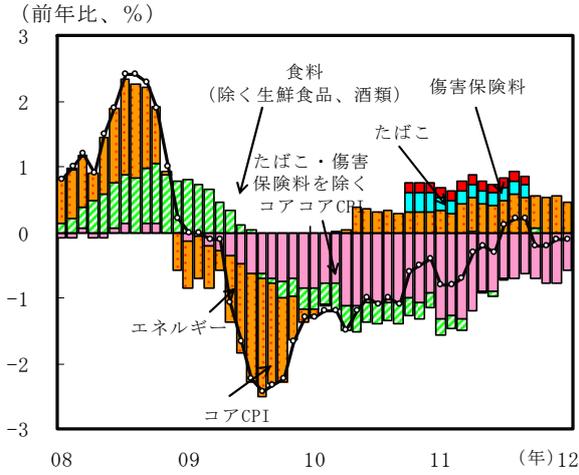


物価は引き続き緩やかな下落基調

基調としては、マクロ需給改善に時間を要していることから、物価は緩やかな下落基調が続くと考えられる。実際、国内企業物価指数の最終財は前年比で緩やかに下落している。金融政策に関しては、少なくとも、2014年度いっぱい政策金利が据え置かれるとみている。

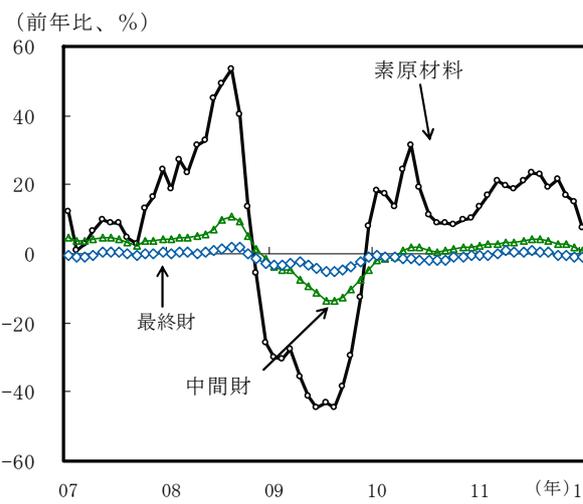
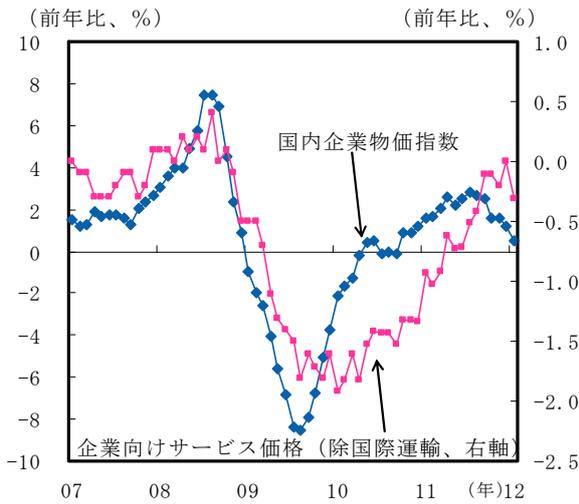
概況 1

全国コアCPIの寄与度分解 **各種CPI (季節調整値) の動き**



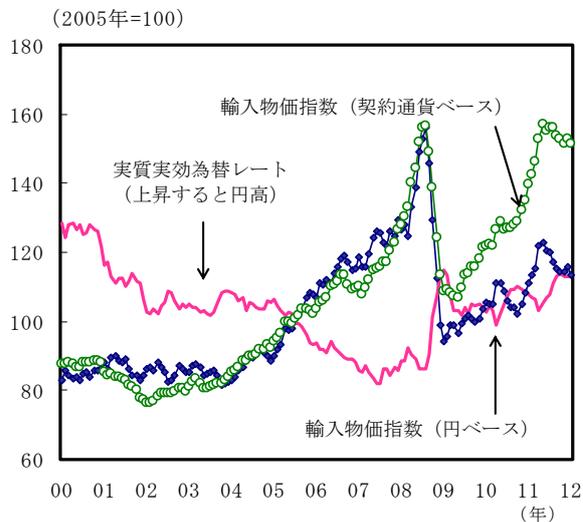
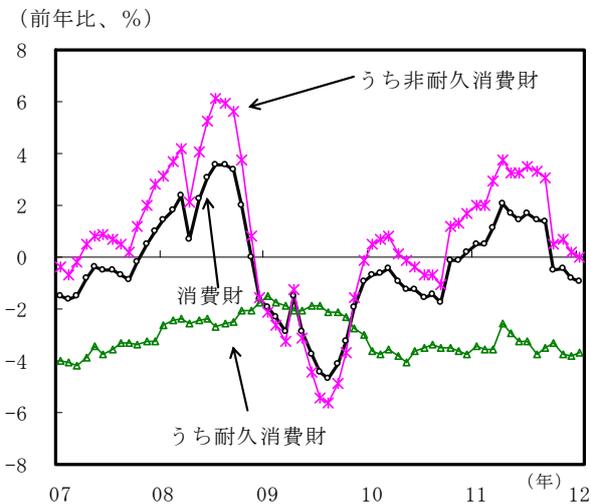
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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

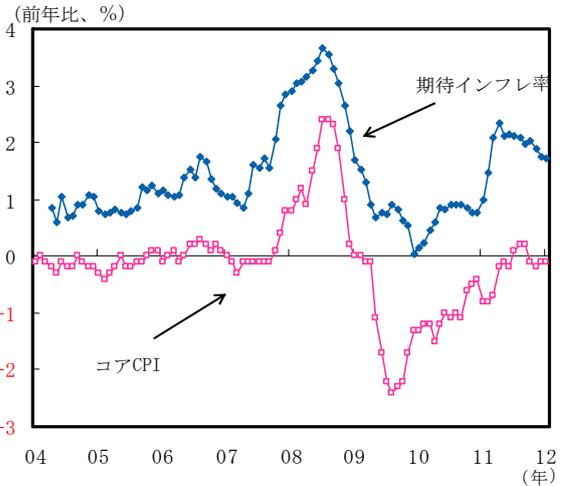
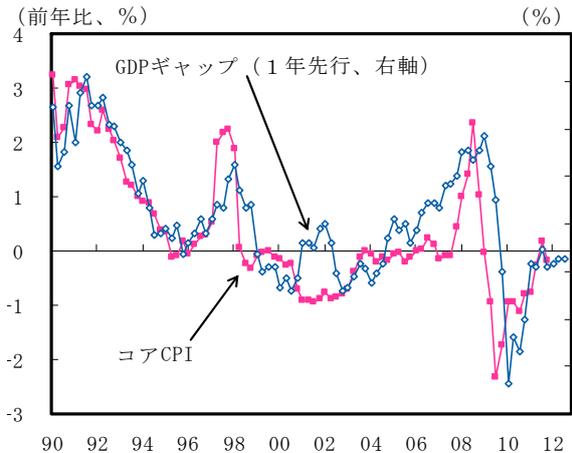
最終財のうち消費財 (企業物価) **輸入物価指数と実質実効為替レート**



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

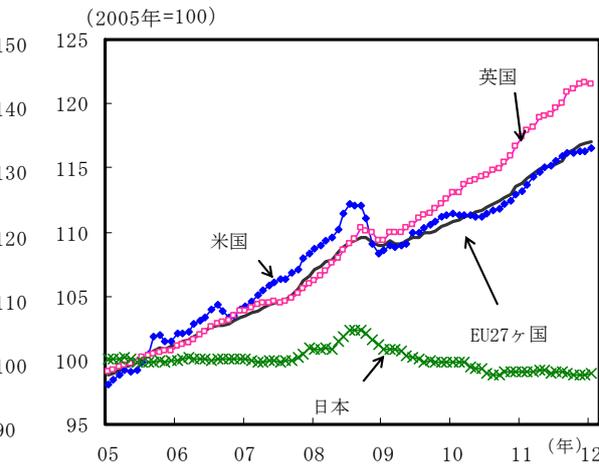
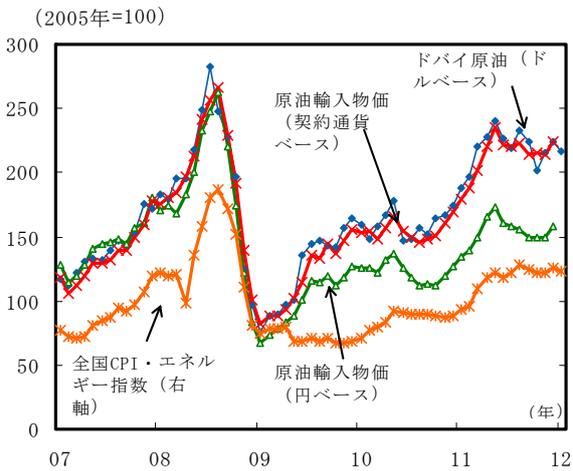
概況 2

マクロ需給と全国コアCPI **期待インフレ率と全国コアCPI**



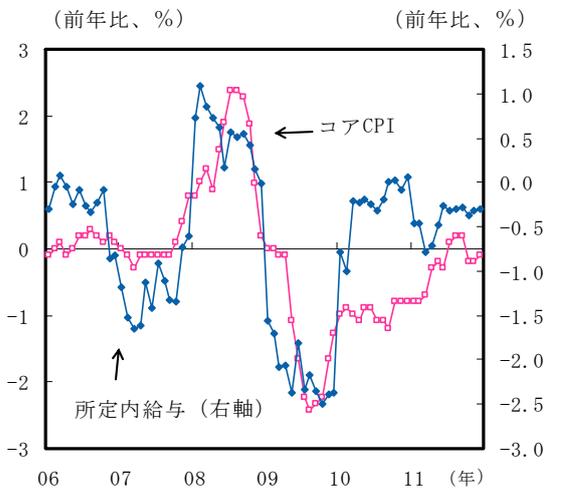
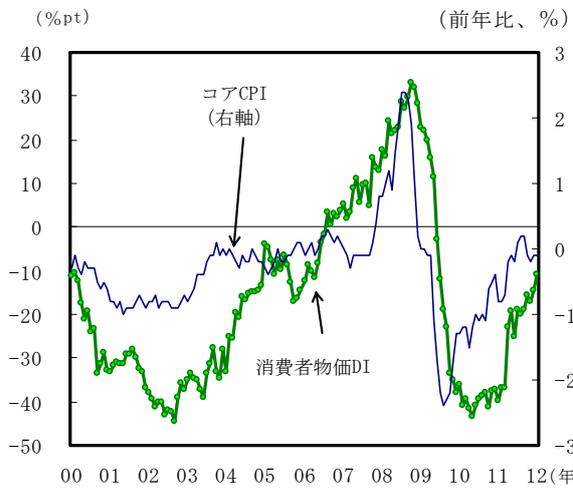
(注1) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。
 (注2) 右図の期待インフレ率は消費動向調査における1年後物価見通しを、H22年度経済財政白書の分析を参考に試算。
 (出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

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

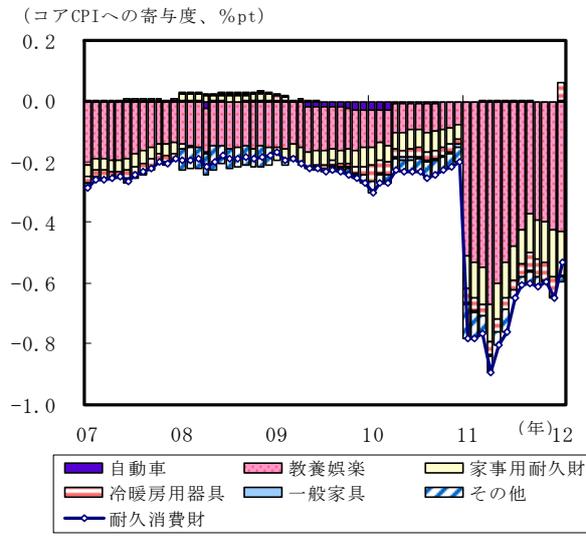
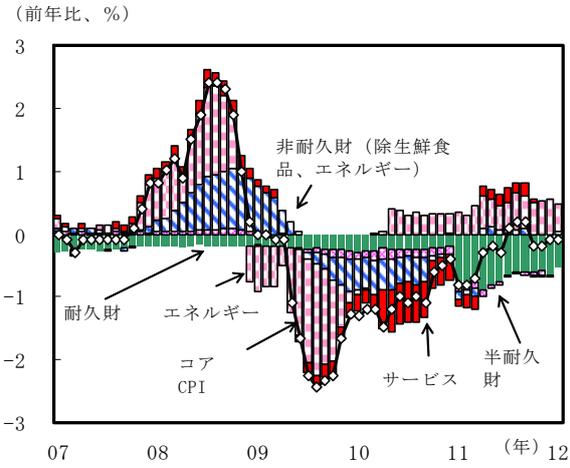
消費者物価DIと全国コアCPI **所定内給与と全国コアCPI**



(注1) $DI = (\text{物価上昇品目数} + (-1) \times \text{物価下落品目数}) / \text{全品目数}$ 。DI算出には生鮮食品を除いている。
 (注2) 所定内給与とは、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

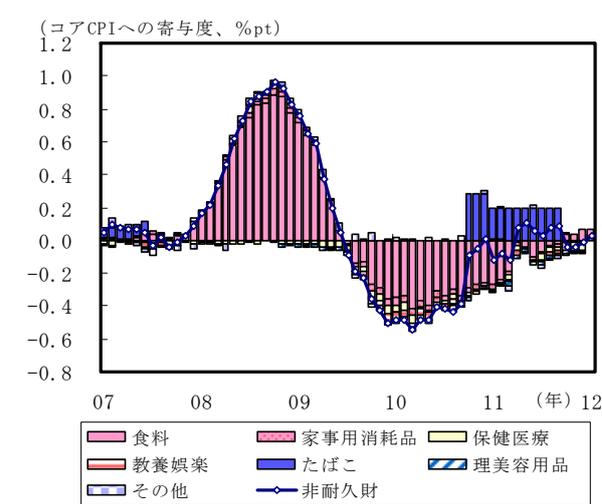
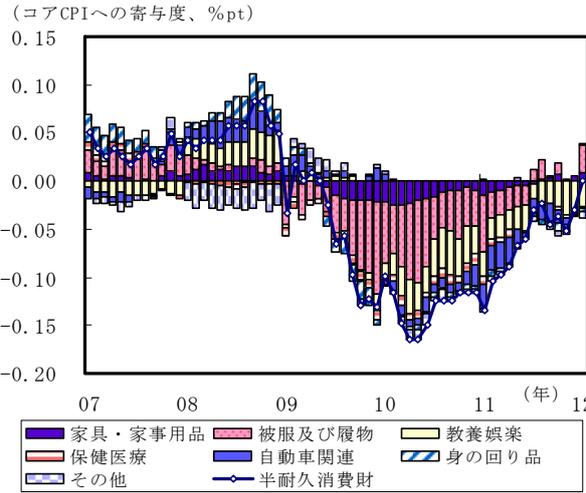
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



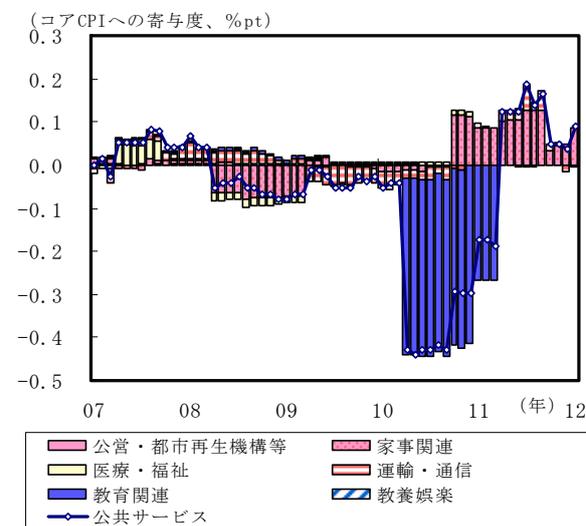
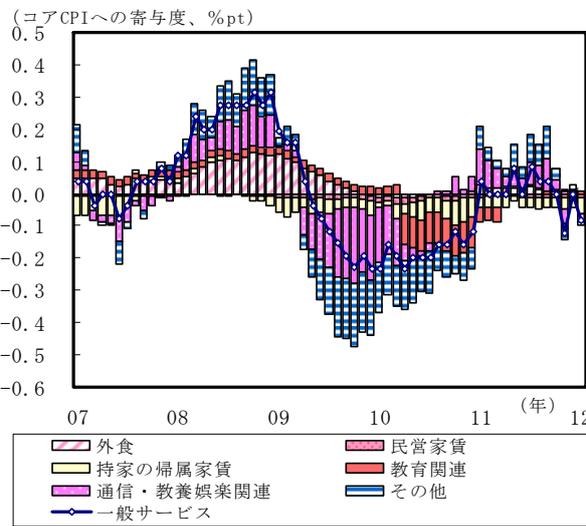
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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) 総務省統計より大和総研作成

一般サービス 公共サービス



(出所) 総務省統計より大和総研作成