

Indicators Update

2012年5月25日 全6頁

4月CPI～物価は横ばいの推移

経済調査部

エコミスト 増川 智咲

耐久財の特殊要因を背景に、市場予想を上回る3ヶ月連続の上昇

[要約]

- **物価は横ばいの基調**：2012年4月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%と、市場コンセンサス（+0.1%）を若干上回った。この背景には、テレビ価格上昇の特殊要因がある。4月の全国コアコアCPI（除く食料（除酒類）およびエネルギー、季節調整値）は、このところ横ばいの推移となっており、物価は横ばいの基調にあると考えられる。
- **財・サービス別動向**：耐久財の押し下げ幅が縮小した。テレビ価格が前月から大きく伸び、寄与度でも上昇したことが背景にある。他方で、原油価格に落ち着きが見られたことから、エネルギー価格の押し上げ幅が縮小した。その他、生鮮肉、乳製品、鶏卵などの食品価格が下落したことを受け、非耐久財の押し上げ幅は縮小した。
- **今後の見通し**：東京都区部の動きから、5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。7月に予想されている、東京電力管内の家庭向け電力料金値上げが物価へ与える影響は、軽微に留まるだろう。先月発表された日本銀行の展望レポートでは、2012年度、2013年度の物価見通しが前年比+0.3%（前回は同+0.1%）、同0.7%（同+0.5%）に上方修正された。これに対し、当社は需給の改善にまだ時間を要すると考えていることから、2012年度に前年度比+0.1%、2013年度に同+0.2%としている。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。

物価は横ばいの基調

市場コンセンサスを上回る上昇

2012年4月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%と、市場コンセンサス（+0.1%）を若干上回った。季節調整値で見ても、全国コアCPIは前月比で+0.1%と上昇、3ヶ月移動平均でも+0.1%と4ヶ月連続で上昇している。この背景には、テレビ価格上昇の特殊要因がある。4月の全国コアコアCPI（除く食料（除酒類）およびエネルギー、季節調整値）は、このところ横ばいの推移となっており、物価は横ばいの基調にあると考えられる。

テレビ価格の影響で、耐久財の押し下げ幅縮小

財・サービス別に見ると、耐久財の押し下げ幅が縮小した。テレビ価格が前年同月比+8.1%と前月（同+2.3%）から大きく伸び、寄与度でも、前月の+0.02% ptから+0.06% ptに上昇したことが背景にある。他方で、原油価格に落ち着きが見られたことから、灯油代・電気代を中心にエネルギー価格の押し上げ幅が縮小した。その他、生鮮肉、乳製品、鶏卵などの食品価格が下落したことを受け、非耐久財の押し上げ幅は縮小した。サービスに関しては、2011年4月に値上げされた自動車保険料（自賠責）

が、1年経過したことで、前年比で見た押し上げ効果が0.04%pt剥落した。

図表 1 : 消費者物価指数の概況 (前年比、%)

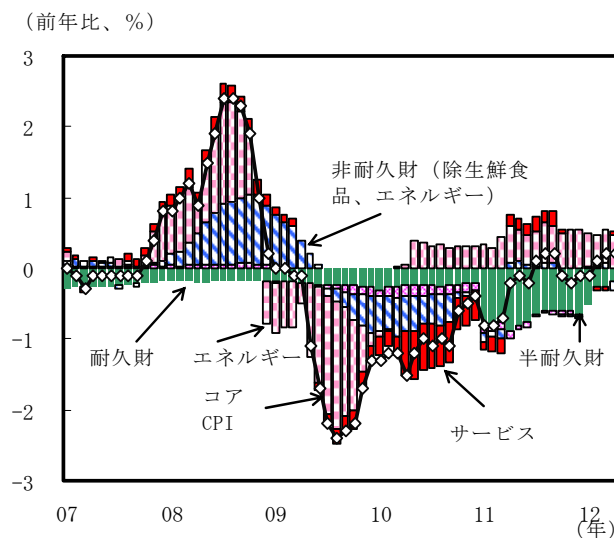
	2011年			2012年				
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全国コアCPI コンセンサス DIR予想	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
全国コアコアCPI	▲ 1.0	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	
東京都区部コアCPI コアコアCPI	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.8
	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.3

(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(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

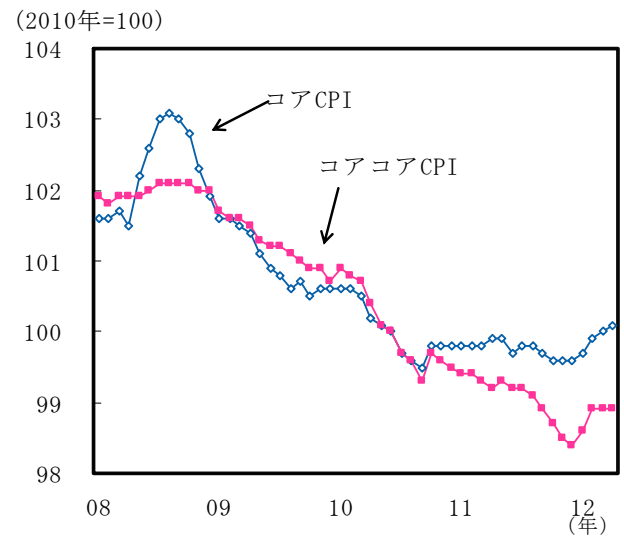
図表 2-1 : 全国コア CPI の寄与度分解



(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



今後の見通し

東京電力による電力料金値上げの影響は軽微

東京都区部の動きから、5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。原油価格の国際市況が落ち着いていることから、エネルギーの寄与度は今後縮小していくと考えられる。7月に予想されている東京電力管内の家庭向け電力料金値上げに関しては、値上げ率を10.28%と想定した場合、そのインパクトは全国コア CPI で前年比+0.1%ptの上昇幅となる。従って、物価への影響は軽微に留まるだろう。

その他、5月の東京都区部の動きを見ると、生鮮肉、乳製品、鶏卵などの食品の下落の影響は若干緩和している。5月の全国コア CPI における、食品価格の押し下げ幅も縮小するものと考えられる。

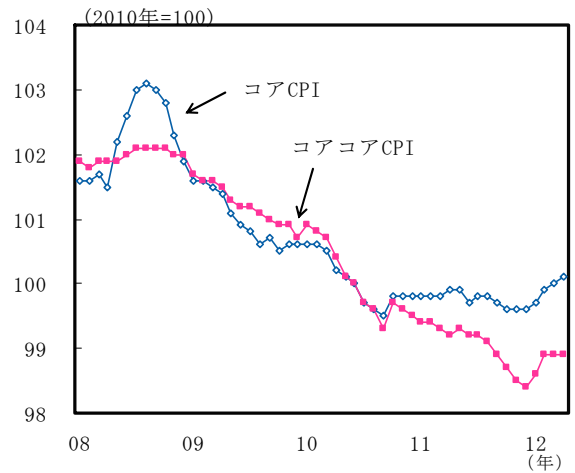
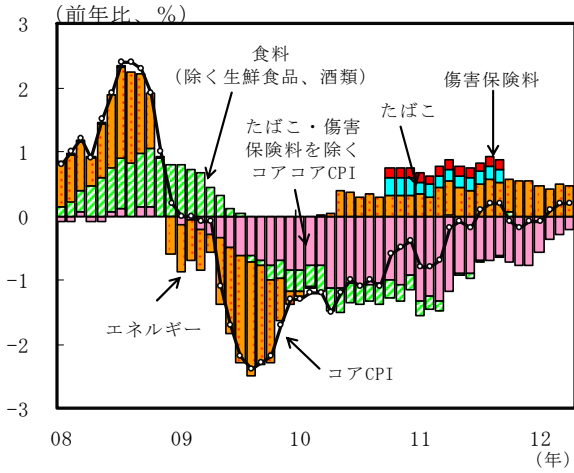
全国コアCPI見通し： 前年度比+0.1% (12年度)、同+0.2% (13年度)

先月発表された日本銀行の展望レポートでは、2012年度、2013年度の物価見通しが前年比+0.3% (前回は同+0.1%)、同0.7% (同+0.5%) に上方修正された。景気見通しの上方修正に伴い、マクロ的な需給バランスが見込まれる他、円高修正や原油価格上昇の影響が背景にあるとしている。これに対し、当社は需給

の改善にまだ時間を要すると考えていることから、2012 年度に前年度比+0.1%、2013 年度に同+0.2%としている。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。

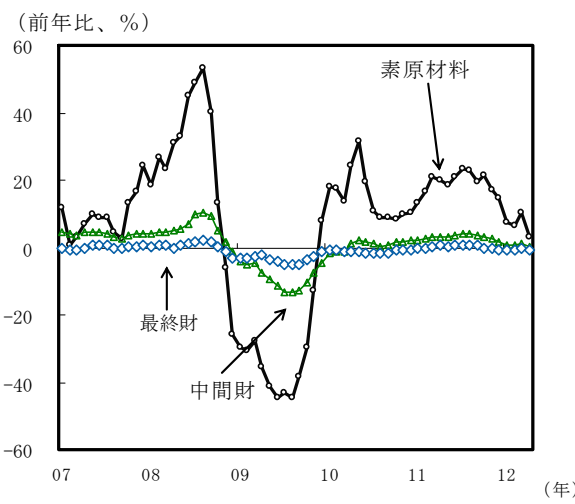
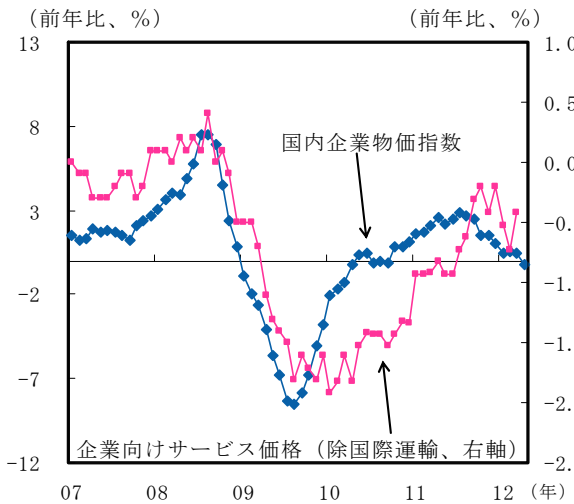
概況 1

全国コアCPIの寄与度分解 **各種CPI（季節調整値）の動き**



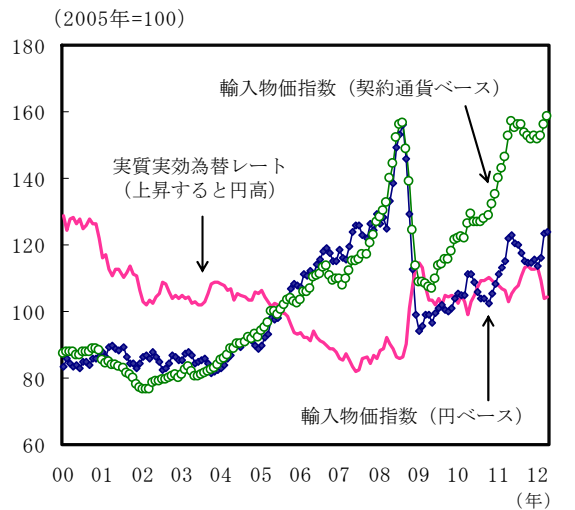
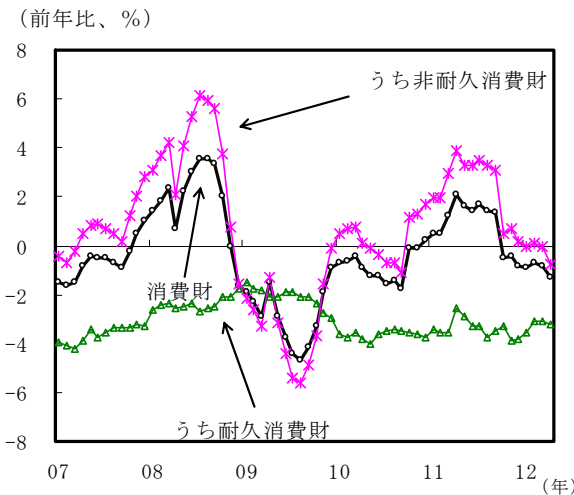
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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

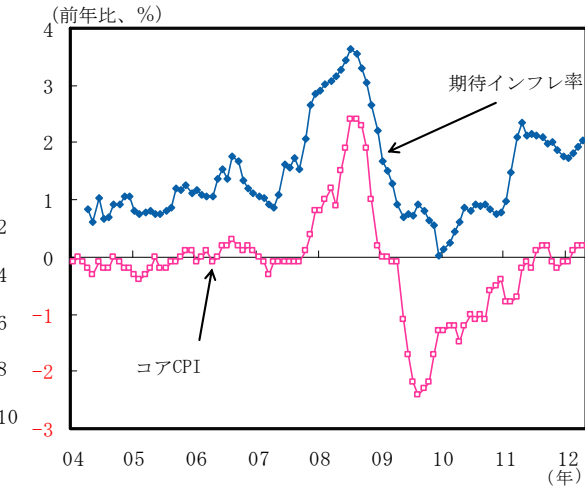
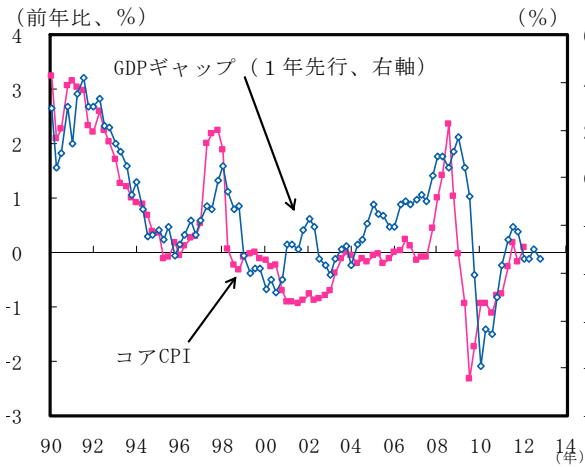
最終財のうち消費財（企業物価） **輸入物価指数と実質実効為替レート**



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

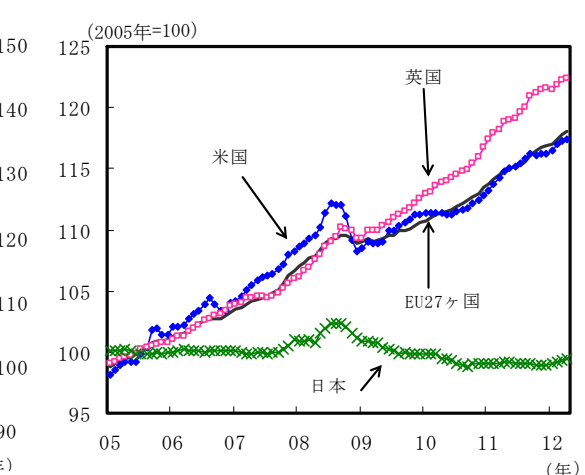
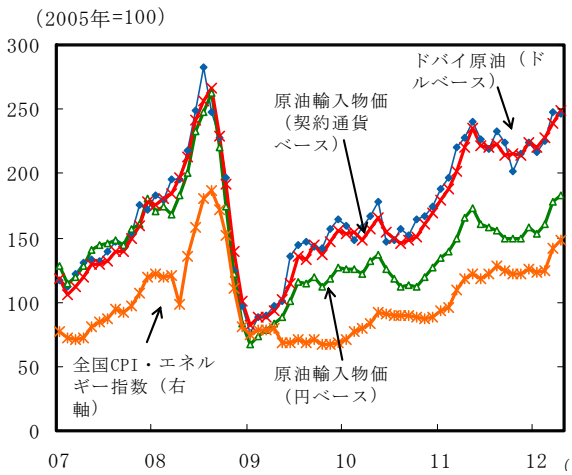
概況 2

マクロ需給と全国コアCPI **期待インフレ率と全国コアCPI**



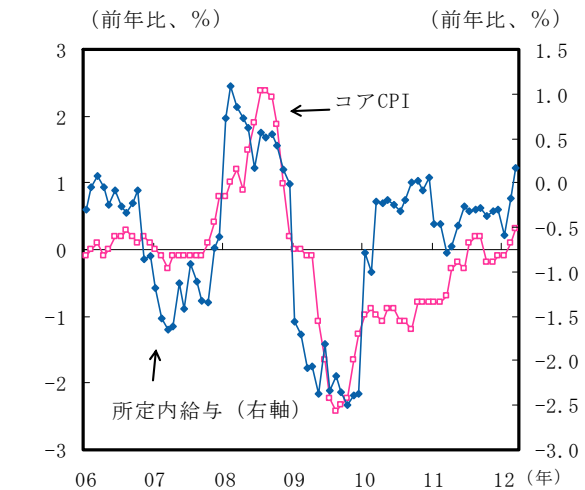
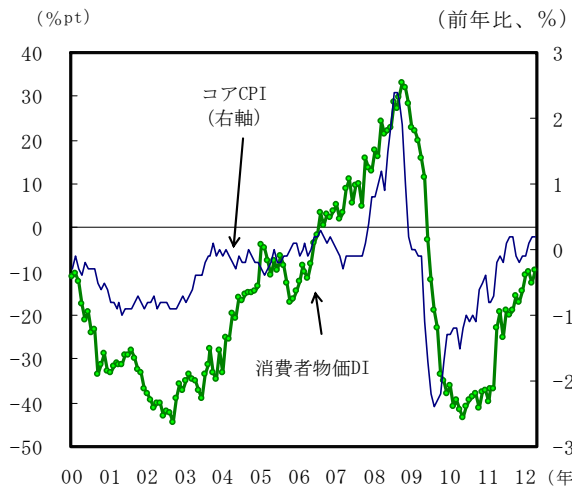
(注1) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。
 (注2) 右図の期待インフレ率は消費動向調査における1年後物価見通しを、H23年度経済財政白書の分析を参考に試算。
 (出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

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

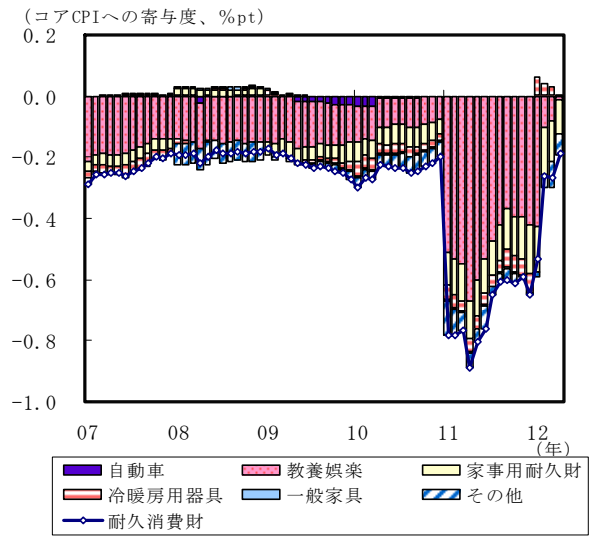
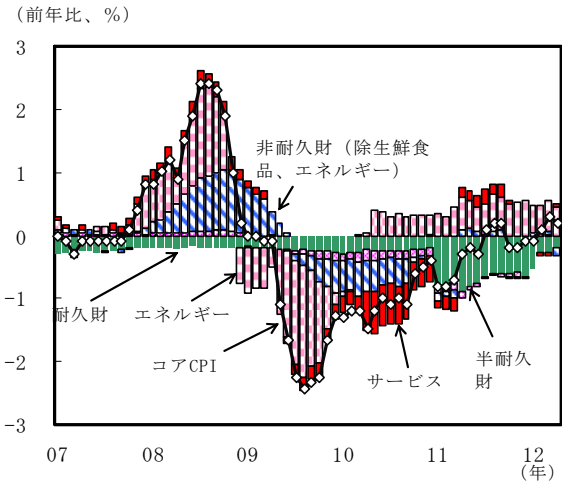
消費者物価DIと全国コアCPI **所定内給与と全国コアCPI**



(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

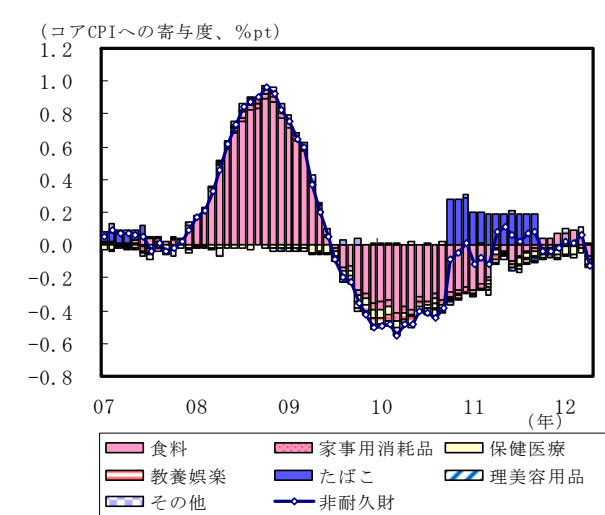
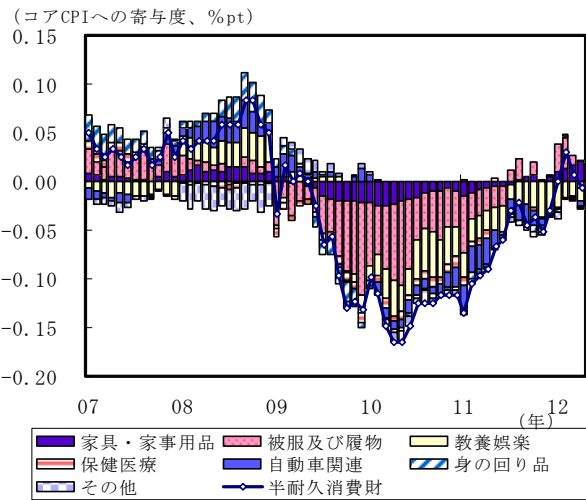
財・サービス別にみたコアCPIの動き

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

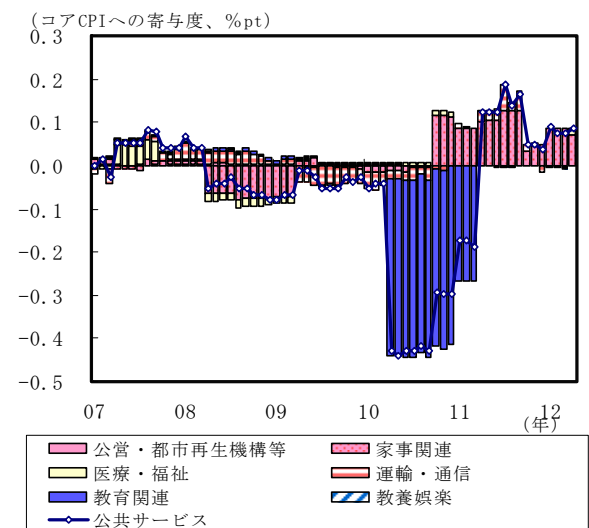
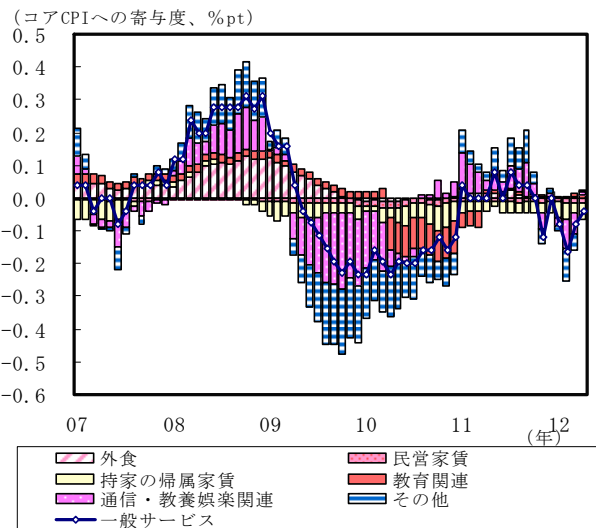
半耐久財 非耐久財



(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