

Indicators Update

2012年6月29日 全6頁

5月CPI～全国コアCPIは4か月ぶりに下落

経済調査部

エコノミスト 増川 智咲

本来強すぎた基調の修正であり、大きな変化では無い

[要約]

- **テレビ価格の変動による影響**：2012年5月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.1%となり、市場コンセンサスを下回った。予想を下回った要因は、銘柄入れ替えの影響で上昇を続けていたテレビ価格が下落に転じ（前年比+8.1%→同▲0.4%）、耐久財の押し下げ幅が拡大した点にある。全国コアコアCPI（季調値）が弱いことに鑑みると、本来強すぎた基調が修正されたと言えよう。
- **財・サービス別動向**：原油価格の下落の影響で、ガソリン価格、電気代を中心にエネルギーの押し上げ幅が縮小し、非耐久財の押し上げ幅が縮小した。また、前月に引き続き、生鮮肉、乳製品、鶏卵などの食品価格が下落している。半耐久財に関しても、下落幅が拡大している。
- **今後の見通し**：東京都区部の動きから、6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。世界経済に対する懸念から原油価格が下落しており、エネルギー価格のプラス寄与度は引き続き縮小していくものと見込んでいる。また、全国コアコアCPI（季調値）の基調が弱いことから、需給の改善による物価上昇にも時間を要しているようだ。こうしたことから、全国コアCPIは来月以降、一時的に前年を下回る状況が続くものとみられる。しかしその後は、マクロの需給改善が遅行的に波及する形で、物価は緩やかな上昇に転じよう。

テレビ価格の変動による影響

市場予想を下回る

2012年5月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.1%となり、市場コンセンサス（+0.0%）を下回った。季節調整値でも、全国コアCPIは前月比▲0.3%と7か月ぶりに下落、全国コアコアCPIは、同▲0.2%と5か月ぶりの下落となった。予想を下回った要因は、銘柄入れ替えの影響で上昇を続けていたテレビ価格が下落に転じ（前年比+8.1%→同▲0.4%）、耐久財の押し下げ幅が拡大した点にある。全国コアコアCPI（季調値）が弱いことに鑑みると、本来強すぎた基調が修正されたと言えよう。

エネルギーの押し上げ幅が縮小

財、サービス別にみると、原油価格の下落の影響で、ガソリン価格、電気代を中心にエネルギーの押し上げ幅が縮小し、非耐久財の押し上げ幅が縮小した。ガソリン価格による押し上げ幅は、寄与度で前年比+0.02%と前月（同+0.11%）から大きく縮小している。また、前月と比較してその影響は緩和しているものの、生鮮肉、乳製品、鶏卵などの食品価格が下落している。ただし、6月の東京都区部の動きから、6月の全国コアCPIにおける食品価格の押し下げ幅は、縮小して

いくものと考えられる。その他、半耐久財に関しても下落幅が拡大している。

図表 1 : 消費者物価指数の概況 (前年比、%)

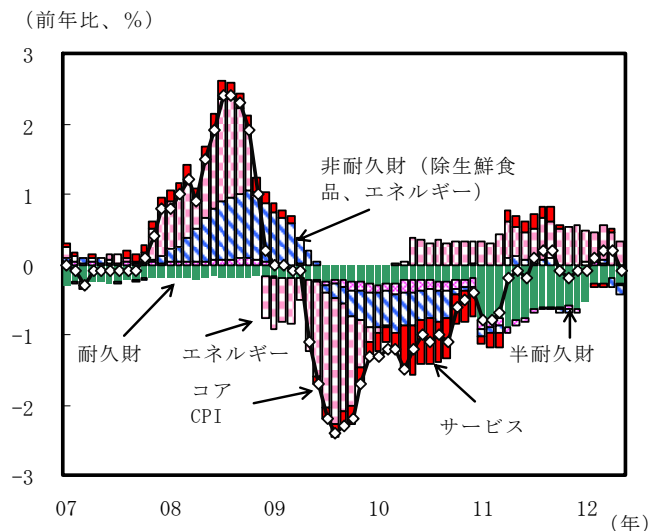
	2011年		2012年					
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全国コアCPI コンセンサス DIR予想	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	0.0
DIR予想							0.1	
全国コアコアCPI	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.6	
東京都区部コアCPI	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.6
コアコアCPI	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 1.0

(注1) コンセンサスはBloomberg。

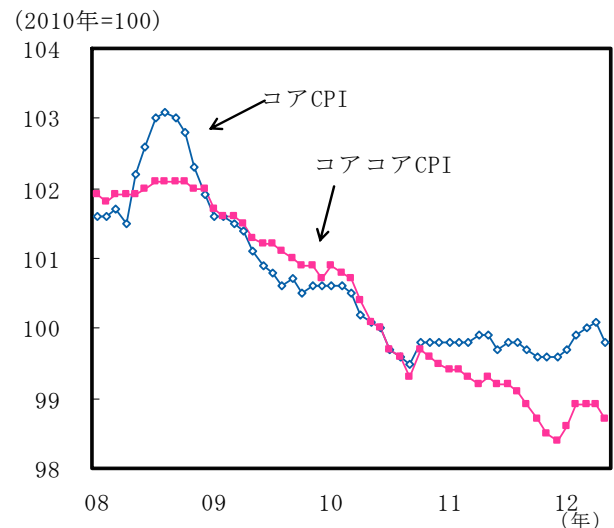
(注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。

(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



図表 2-2 : 各種 CPI (季調値) の動き



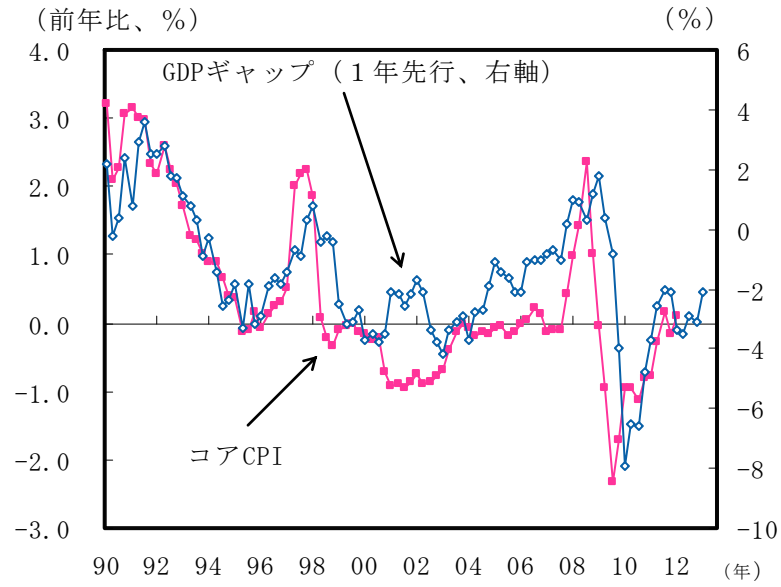
(注) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

今後の見通し

東京都区部の動きから、6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。世界経済に対する懸念から原油価格が下落しており、エネルギー価格のプラス寄与度は引き続き縮小していくものと見込んでいる。家庭向け電気代値上げや再生可能エネルギーの固定価格買取制度の影響で、電気代は7月以降若干上昇するものの、物価への影響は軽微に留まろう。また、全国コアコアCPI(季調値)の基調が弱いことから、需給の改善による物価上昇にも時間を要しているようだ。こうしたことから、全国コアCPIは来月以降、一時的に前年を下回る状況が続くものとみられる。しかしその後は、マクロの需給改善が遅行的に波及する形で、物価は緩やかな上昇に転じよう。実際、GDPギャップを見ると、足踏み状態にあった需給改善に変化が見られる。これがラグを伴って、今後物価を押し上げていくだろう。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。

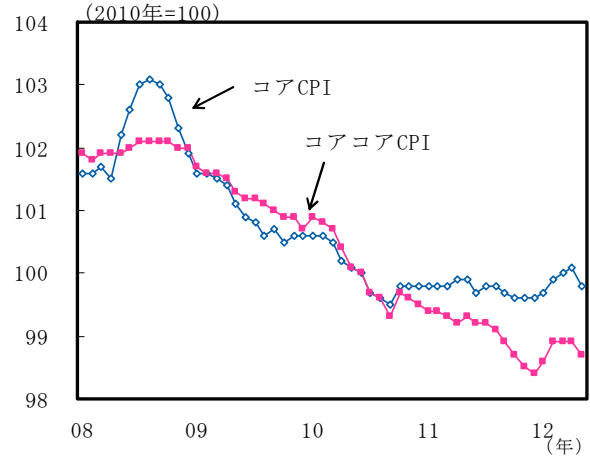
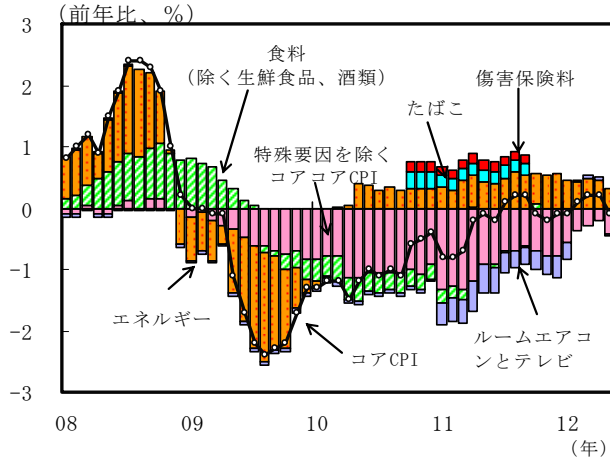
図表 3 : マクロ需給と全国コア CPI



(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

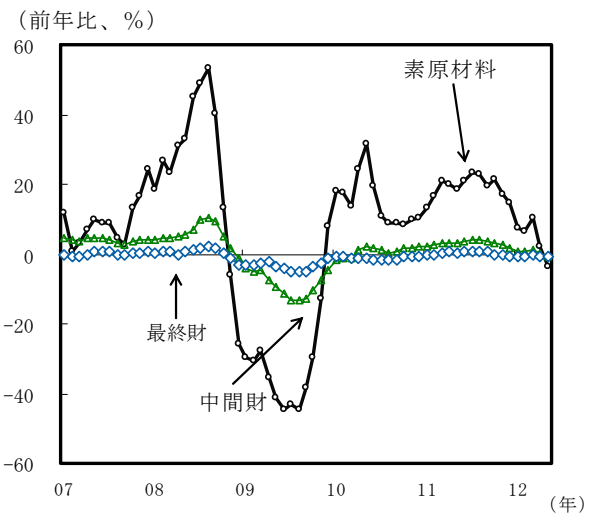
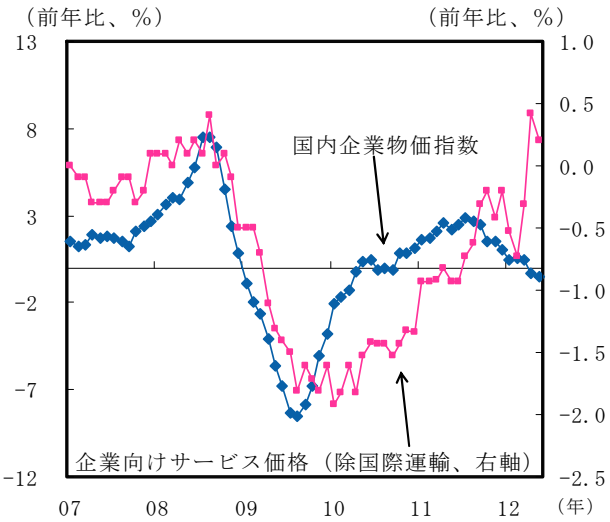
概況 1

全国コアCPIの寄与度分解 各種CPI（季節調整値）の動き



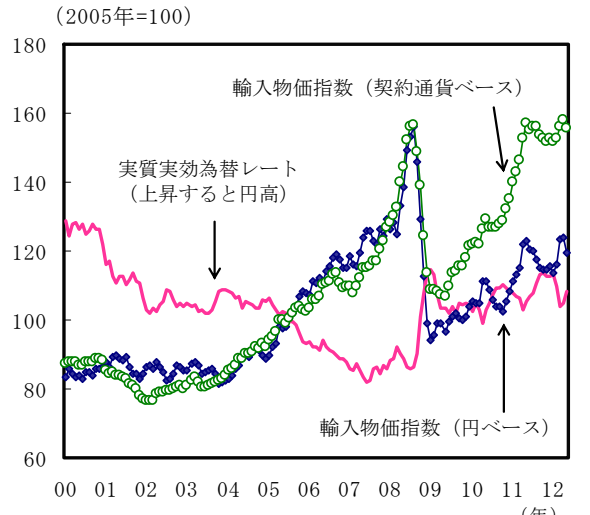
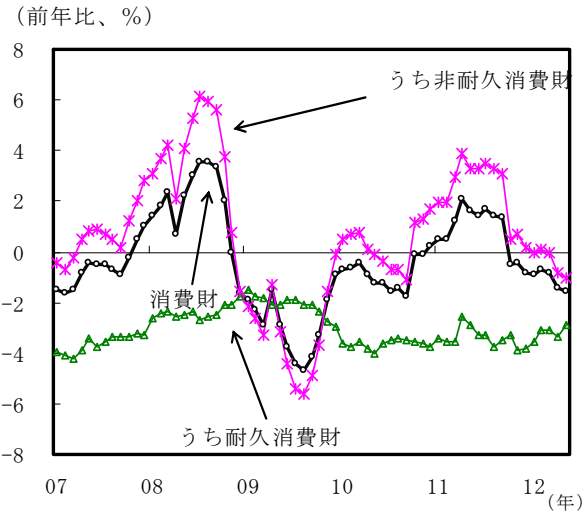
(注1) コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料(除酒類)およびエネルギーを除く総合。
 (注2) 特殊要因を除くコアコアCPIとは、傷害保険料、たばこ、ルームエアコンとテレビを除くコアコアCPI。
 (出所) 総務省統計より大和総研作成

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

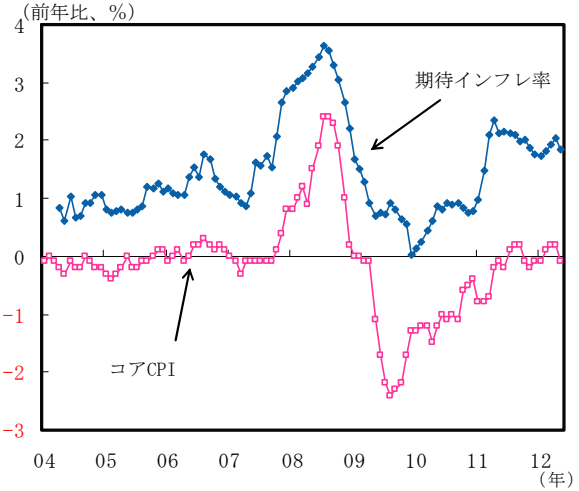
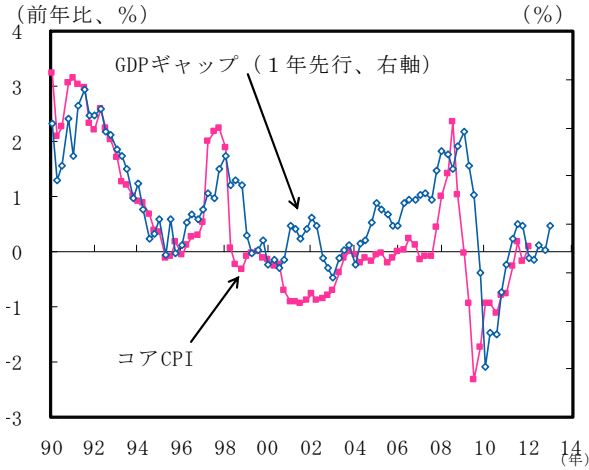
最終財のうち消費財（企業物価） 輸入物価指数と実質実効為替レート



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

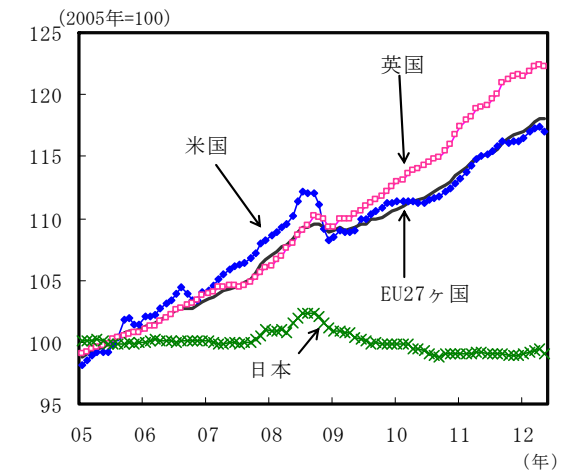
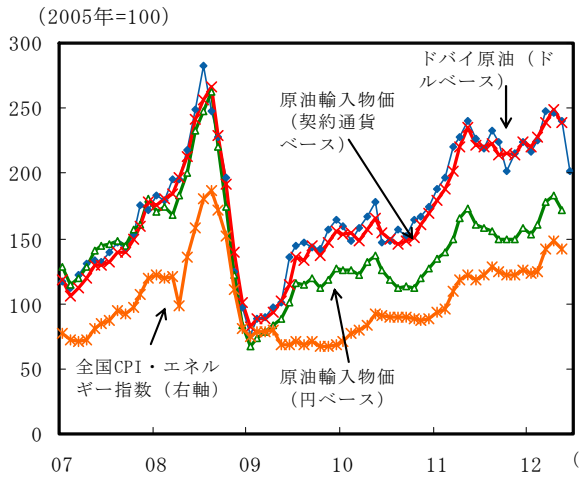
概況 2

マクロ需給と全国コアCPI 期待インフレ率と全国コアCPI



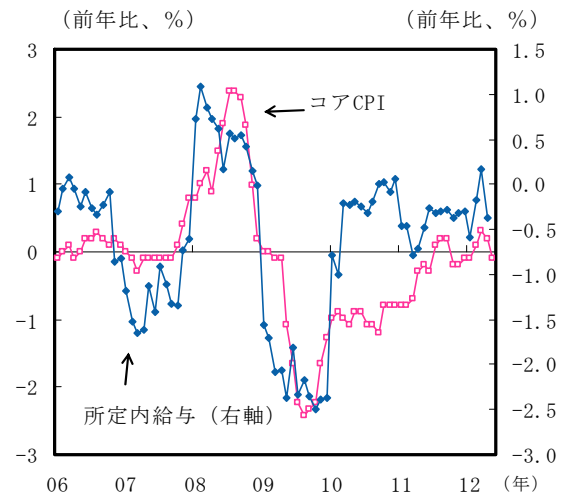
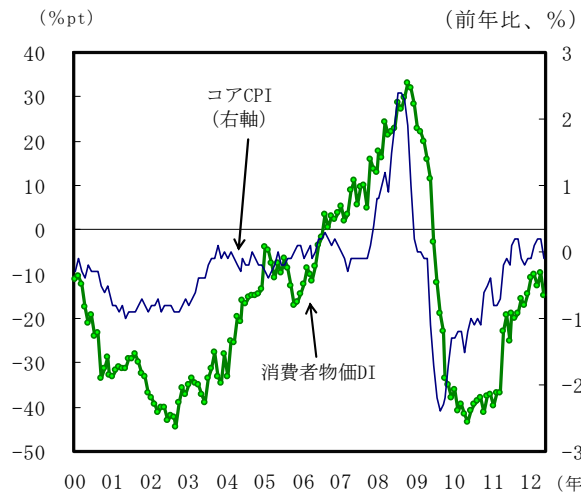
(注1) 左図のGDPギャップは内閣府試算値。
 (注2) 右図の期待インフレ率は消費動向調査における1年後物見通しを、H23年度経済財政白書の分析を参考に試算。
 (出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

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

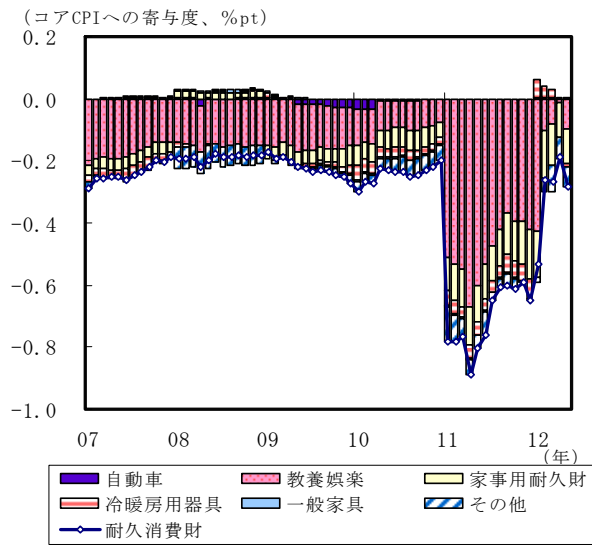
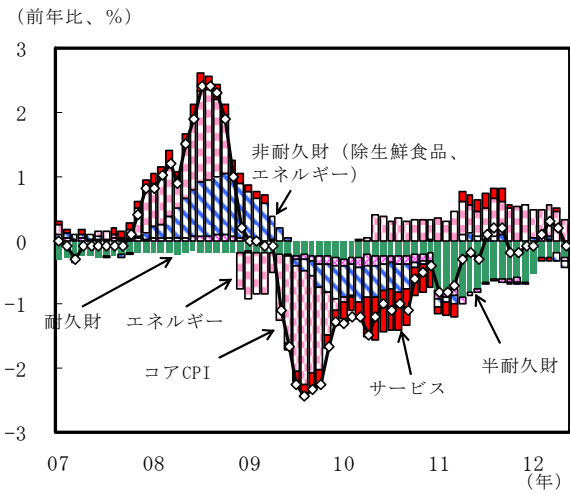
消費者物価DIと全国コアCPI 所定内給与と全国コアCPI



(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

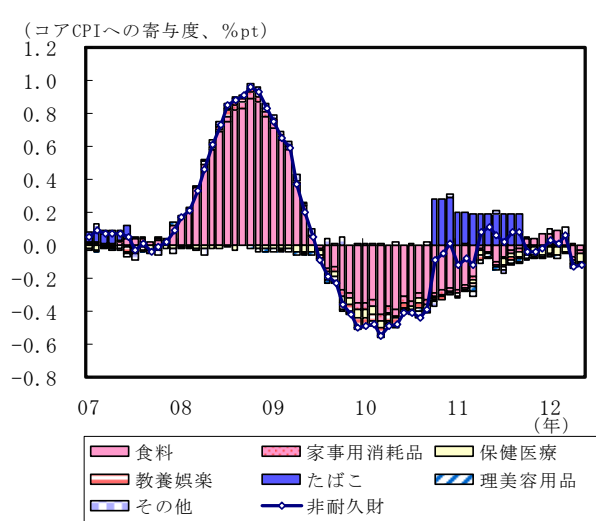
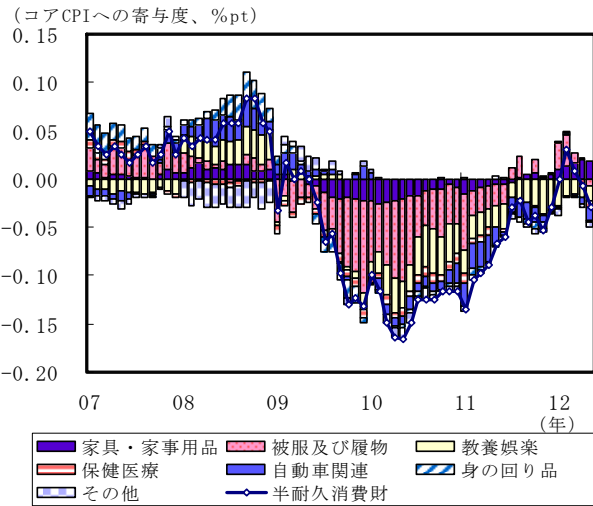
財・サービス別にみたコアCPIの動き

全国コアCPIの財・サービス別寄与度分解



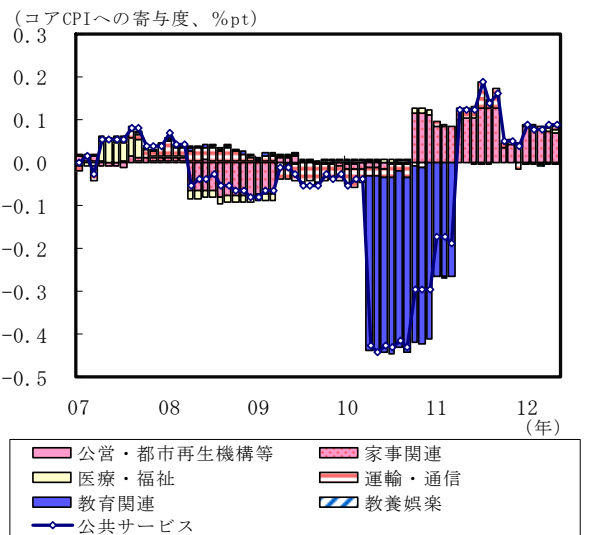
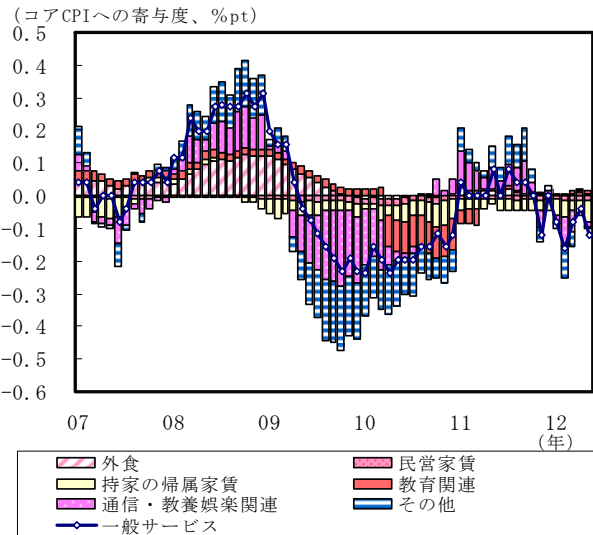
(出所) 総務省統計より大和総研作成

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