2012 年 7 月 27 日　全 6 頁

Indicators Update

６月 CPI～物価の下落幅が拡大

背景にはエネルギー価格の下落。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

[要約]

- **物価は緩やかな下落基調**: 2012 年 6 月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.2%となり、市場コンセンサス（同▲0.0%）を下回った。季節調整値でみても、全国コア CPI は前月比▲0.3%、全国コアコア CPI は同▲0.1%と、それぞれ 2 ヶ月連続で下落。基調を確認するために、3 ヶ月移動平均で見ても、全国コア CPI（季調）は前月比▲0.2%と 2 ヶ月連続で下落している。全国コア CPI 季節調整値の水準を見ると、2 ヶ月連続で低下しており、足元の 6 月には 2010 年 9 月の水準まで落ち込んでいる。物価は緩やかな下落基調にあると言える。

- **財・サービス別動向**：原油価格の下落によりエネルギーの押し上げ幅が縮小した。ガソリンは、前年比で 31 ヶ月ぶりに下落、灯油も 30 ヶ月ぶりに下落し、それぞれ寄与度はマイナスとなった。その結果、非耐久財のプラス寄与度は約▲0.1%pt 縮小した。全国コア CPI の前年比の伸びが、前月から低下した主因はこの点にある。

- **今後の見通し**：東京都区部の動きから、7 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。国際的な原油価格の下落が遅行して影響し、エネルギーの押し上げ寄与は今後、縮小していくものと考えられる。それとは逆に、米国で生じた干ばつの影響で、小麦、大豆、トウモロコシなどの穀物の国際価格が上昇していることから、今後物価への影響に注視したい。

物価は緩やかな下落基調

2012 年 6 月の全国コア CPI（除く生鮮食品）は前年比▲0.2%となり、市場コンセンサス（同▲0.0%）を下回った。季節調整値でみても、全国コア CPI は前月比▲0.3%、全国コアコア CPI は同▲0.1%と、それぞれ 2 ヶ月連続で下落。基調を確認するために、3 ヶ月移動平均で見ても、全国コア CPI（季調）は前月比▲0.2%と 2 ヶ月連続で下落している。全国コア CPI 季節調整値の水準を見ると、2 ヶ月連続で低下しており、足元の 6 月には 2010 年 9 月の水準まで落ち込んでいる。物価は緩やかな下落基調にあると言える。

大和証券グループ　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

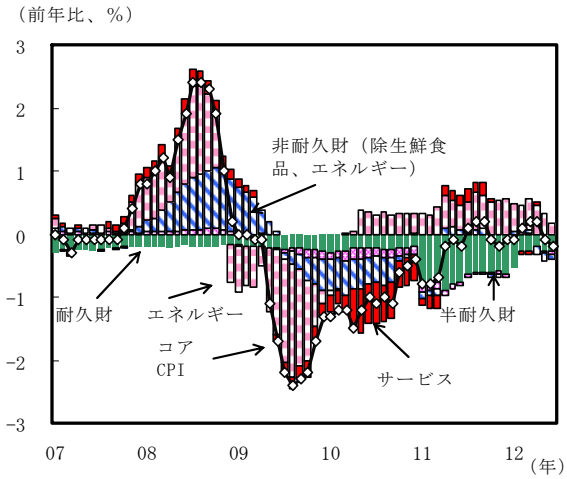
財・サービス別にみると、原油価格の下落によりエネルギーの押し上げ幅が縮小した。ガソリンは、前年比で 31 ヶ月ぶりに下落、灯油も 30 ヶ月ぶりに下落し、それぞれ寄与度はマイナスとなった。その結果、非耐久財のプラス寄与度は約▲0.1%pt 縮小した。全国コア CPI の前年比の伸びが、前月から低下した主因はこの点にある。他方、耐久財と半耐久財の押し下げ幅は、前月からほぼ横ばいとなった。テレビ価格は銘柄入れ替え後、再び下落基調に転じており、教養娯楽耐久財の押し下げ幅も 2 ヶ月連続で拡大している。

図表 1 ：消費者物価指数の概況（前年比、%）

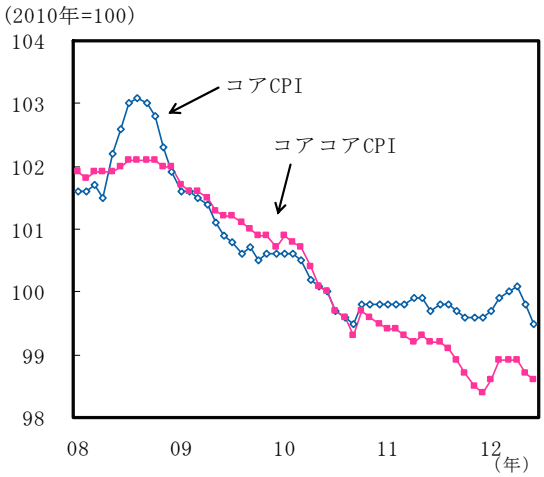
	2011年 12月	2012年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
全国コアCPI	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	
コンセンサス							▲ 0.0	
DIR予想							▲ 0.1	
全国コアコアCPI	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.6	
東京都区部コアCPI	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.6
コアコアCPI	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.0

（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



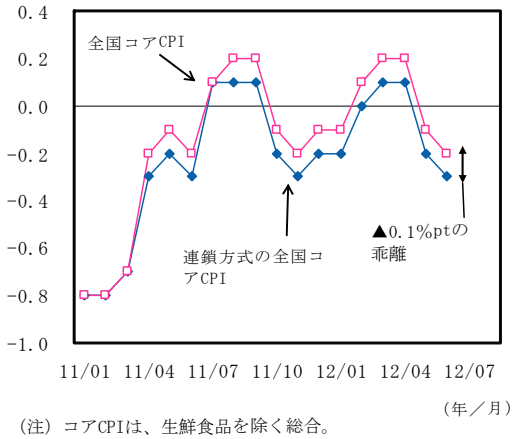
（注）コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（除酒類）およびエネルギーを除く総合。
（出所）総務省統計より大和総研作成

今後の見通し

東京都区部の動きから、7 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。国際的な原油価格の下落が遅行して影響し、エネルギーの押し上げ寄与は今後、縮小していくものと考えられる。それとは逆に、米国で生じた干ばつの影響で、小麦、大豆、トウモロコシなどの穀物の国際価格が上昇していることから、今後物価への影響に注視したい。

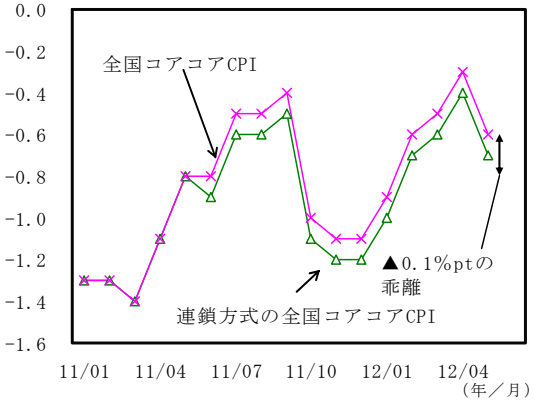
このところ､毎年ウエイトを更新して計算するラスパイレス連鎖基準方式の全国コア CPI が、固定基準方式よりも前年比で▲0.1%pt 程度低い。固定基準ラスパイレス指数は、基準時点のウエイトで 5 年間固定されて算出されているのに対し、連鎖基準方式の指数は毎年更新されたウエイトを基に算出されている。その結果、連鎖基準方式の方が、消費構造の変化をより迅速に反映できる。これは、足元の物価基調が依然弱いことを再認識させるものである。

図表 3-1：全国コア CPI（前年比、%）



（注）コアCPIは、生鮮食品を除く総合。
（出所）総務省より大和総研作成

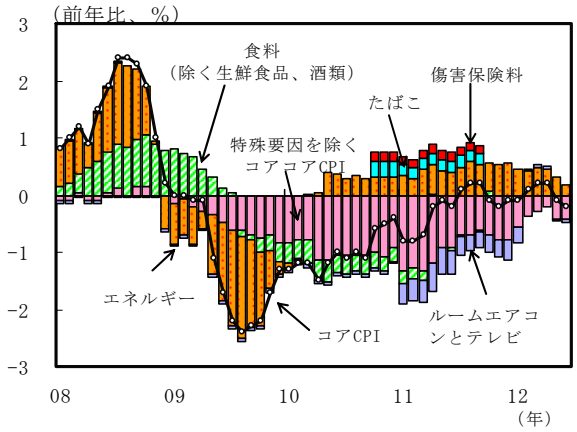
図表 3-2：全国コアコア CPI（前年比、%）



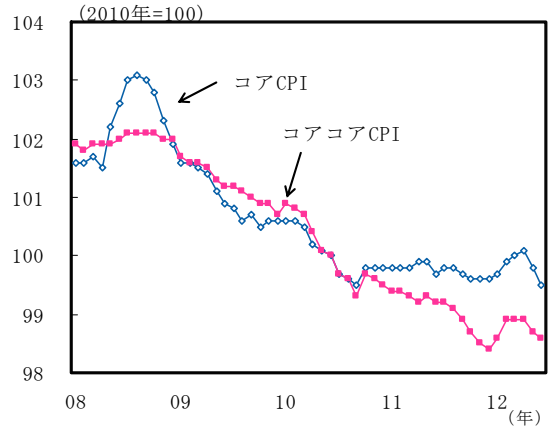
（注）コアコアCPIは、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合。
（出所）総務省より大和総研作成

概　況　1

全国コアCPIの寄与度分解

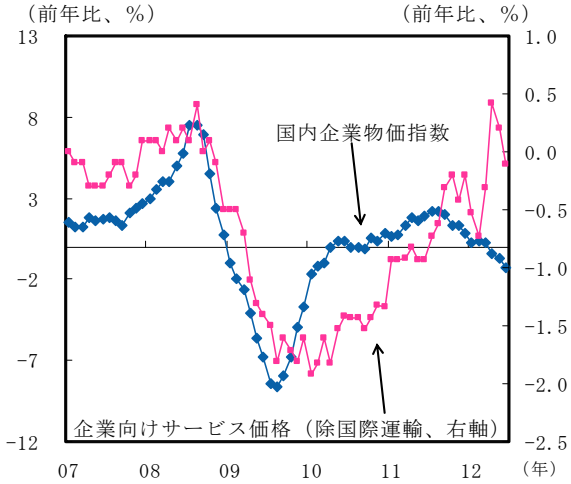


各種CPI（季節調整値）の動き

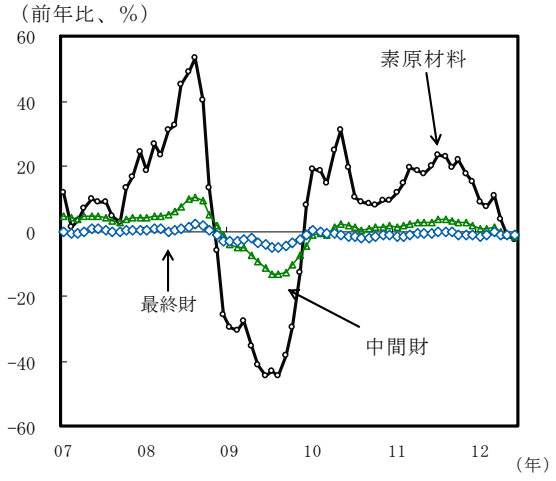


（注１）コアCPIは生鮮食品を除く総合。コアコアCPIは食料（除酒類）およびエネルギーを除く総合。
（注２）特殊要因を除くコアコアCPIとは、傷害保険料、たばこ、ルームエアコンとテレビを除くコアコアCPI。
（出所）総務省統計より大和総研作成

国内企業物価と企業向けサービス価格

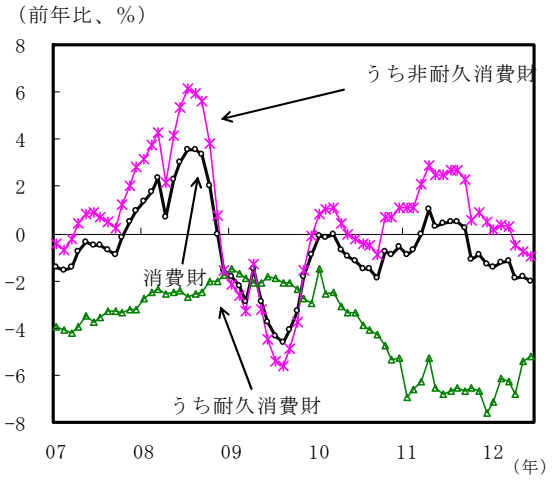


企業物価（内訳）

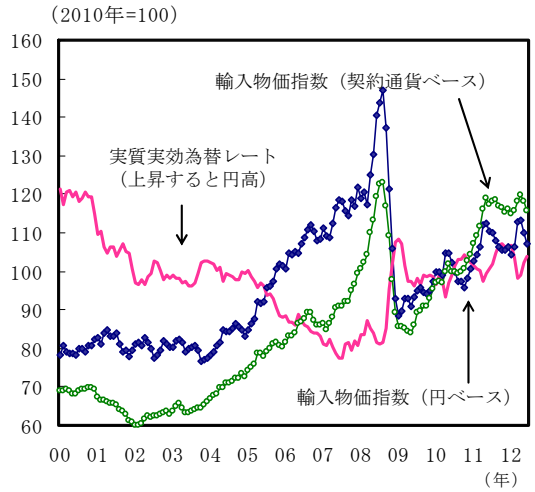


（出所）日本銀行統計より大和総研作成

最終財のうち消費財（企業物価）



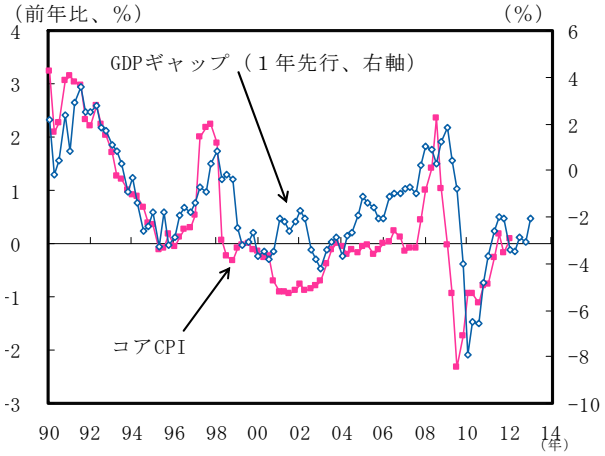
輸入物価指数と実質実効為替レート



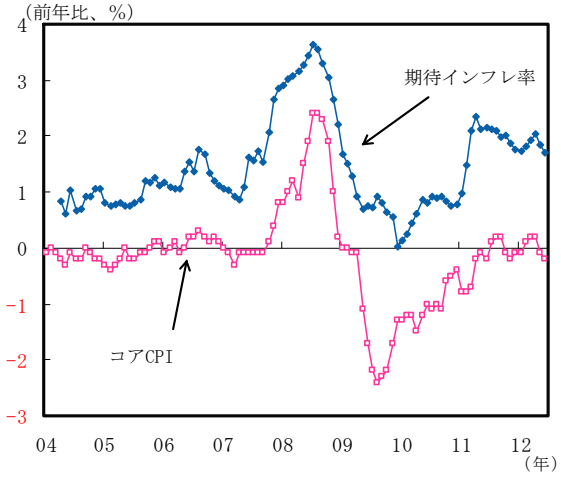
（出所）日本銀行統計より大和総研作成

概　況　２

マクロ需給と全国コアCPI

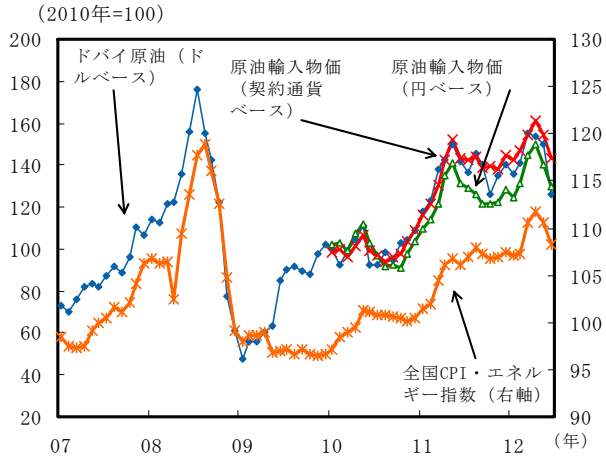


期待インフレ率と全国コアCPI

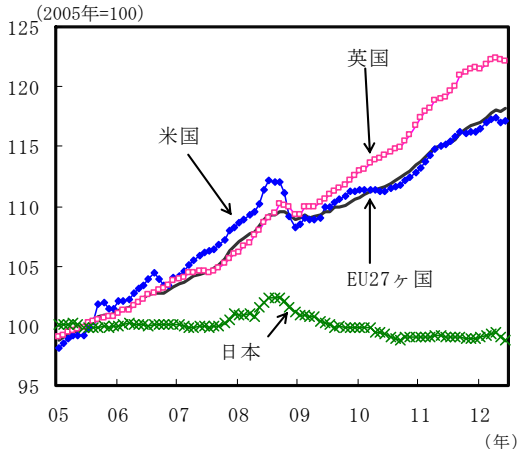


（注１）左図のGDPギャップは内閣府試算値。
（注２）右図の期待インフレ率は消費動向調査における１年後物価見通しを、H23年度経済財政白書の分析を参考に試算。
（出所）内閣府、総務省統計より大和総研作成

原油価格推移と全国CPIエネルギー指数

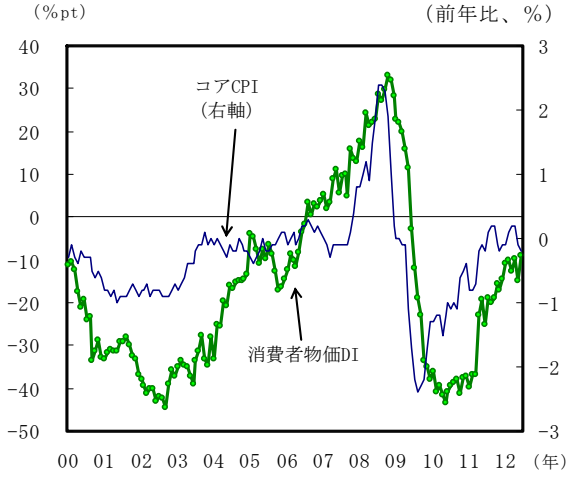


主要各国CPI推移（季節調整値）

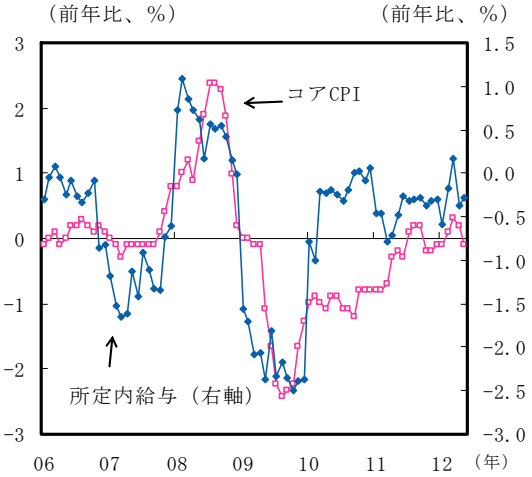


（注）右図については、日本のみ生鮮食品を除くCPIで、その他各国は総合。
（出所）総務省、日本銀行、Thomson Reutersより大和総研作成

消費者物価DIと全国コアCPI



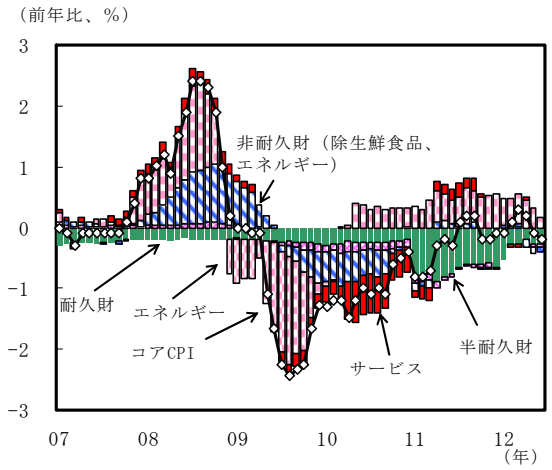
所定内給与と全国コアCPI



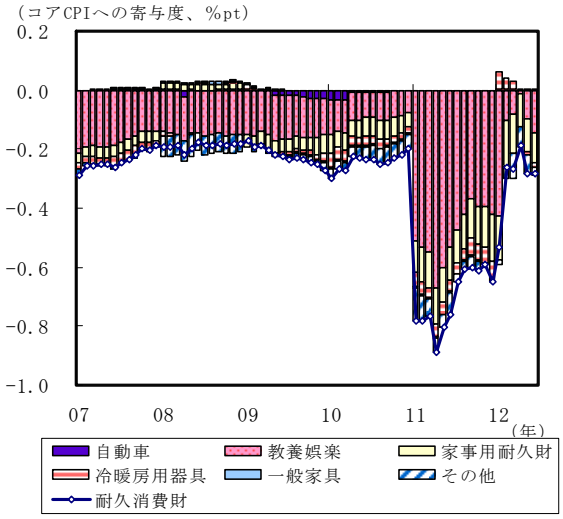
（注１）DI＝（物価上昇品目数＋（－１）×物価下落品目数）／全品目数。DI算出には生鮮食品を除いている。
（注２）所定内給与は、事業所規模５人以上で全産業ベース。
（出所）総務省統計、厚生労働省統計より大和総研作成

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

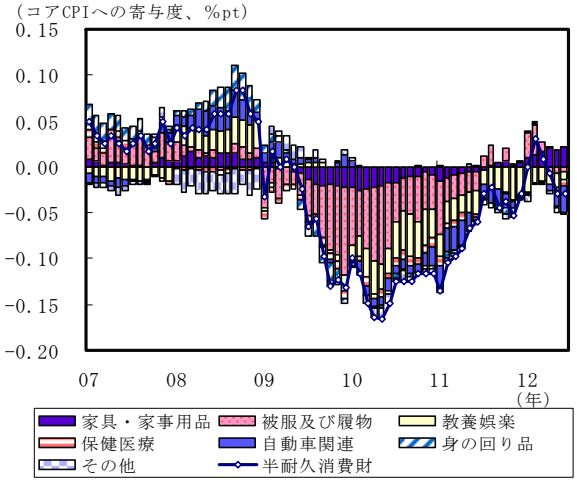


耐久財

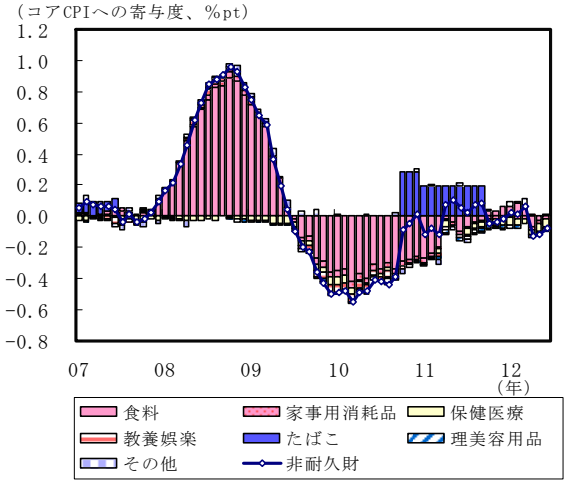


（出所）総務省統計より大和総研作成

半耐久財

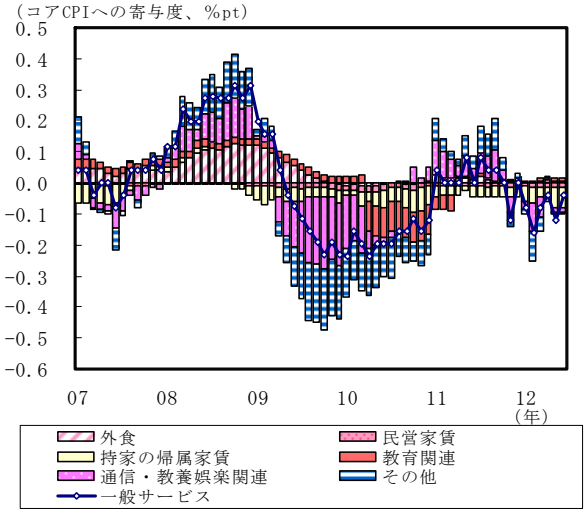


非耐久財

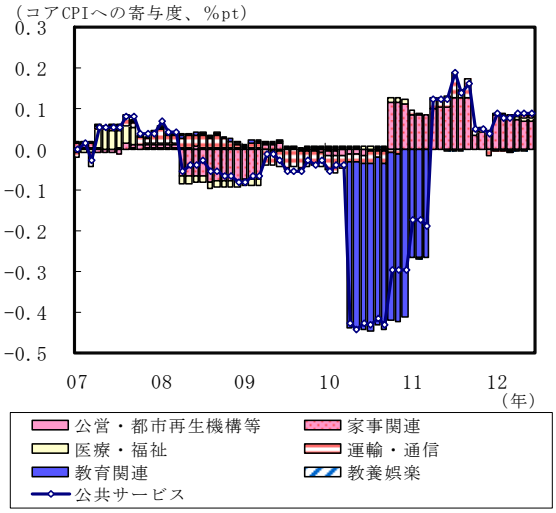


（注）右図の非耐久財は、生鮮食品、エネルギー、外食を除く。
（出所）総務省統計より大和総研作成

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