

Economic Monitor

4月CPIはプラス転化もデフレ脱却は遙か遠く

4月CPIは特殊要因の部分的剥落に加えエネルギー価格の上昇もあり前年比0.6%とプラス転化。但し、残る制度要因や需給バランス、基準改定の影響を踏まえるとデフレ脱却に近づいたとは言いがたい。大震災の影響で、一部の食料価格が急上昇したが、5月には沈静化の見込み。

2011年4月の全国消費者物価指数は、生鮮食品除く総合(日本型コア)が前年比0.6%となり、2009年2月以来初めてマイナス圏を脱した(プラスは2008年12月の0.2%以来)。食料・エネルギーを除く総合(米国型コア)も▲0.1%(3月▲0.7%)までマイナス幅が縮小している。また、当社がインフレ率のトレンド的な動きを把握するために、価格変動の大きな品目を除いて試算している「刈り込み平均CPI前年比」も3月0.3%が4月は0.1%へ縮小した。

4月大幅上昇の要因分解

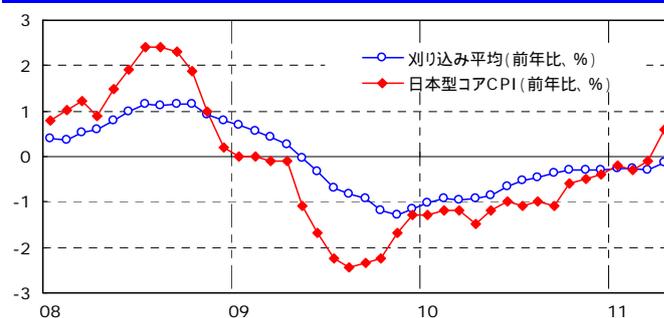
4月日本型コアの前年比大幅プラスは、昨年4月から高校授業料無償化による0.5%Pt程度の押し下げが一年を経て消えたことに加え、エネルギー価格の大幅上昇が影響した。エネルギー価格は4月に前年比7.3%上昇し(3月6.3%)、日本型コアを0.6%Ptも押し上げている。原油価格下落を受けてゴールデンウィーク明けからガソリン価格は幾分低下しているが(4/25週152.7円/リットル→5/23週149.5円)、原油価格などの上昇が制度ラグをもって反映される電気料金が上昇を続けるため(東京電力・一般家庭で4月6315円→5月6390円→6月6474円)、当面はエネルギー価格がCPIを大きく押し上げる構造は継続すると見込まれる。

デフレ脱却は遠い

押し上げ側の特殊要因が残る

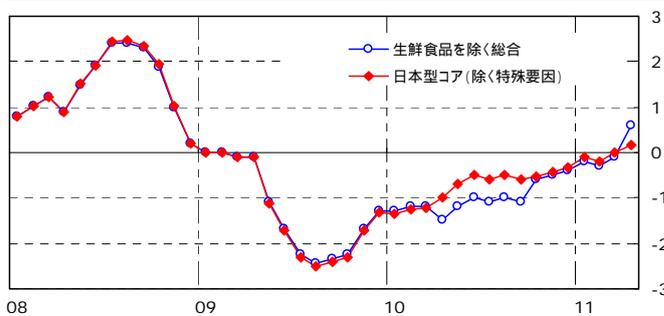
高校授業料無償化の影響は消えたものの、4月のCPIは二つの点で未だ実力ベースとは言い難く、日本経済のデフレ脱却が視野に入ったとはとても言い難い。第一は、昨年10月以降の特殊要因であるたばこ税と傷害保険料の引き上げによる押し上げが日本型コアで0.4%Pt程度残っていることである。この特殊要因を除けば、日本型コアが前年比0.2%(3月0.0%)、米国型コアは0.8%(3月0.6%)となる。特に食料(日本型コアに対する寄与度は3

刈り込み平均CPIの推移



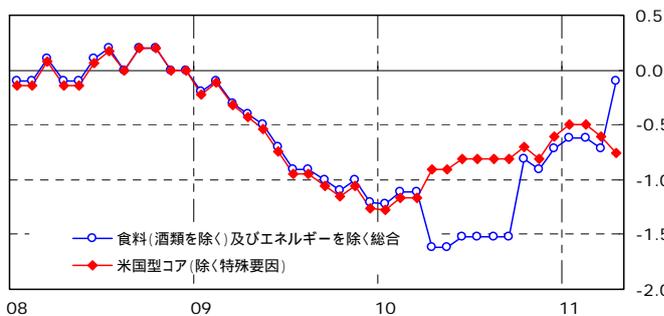
(出所) 総務省

日本型コア(前年比, %)



(出所) 総務省

米国型コア(前年比, %)



(出所) 総務省

月▲0.2%Pt→0.0%Pt) とエネルギーによる押し上げの含まれない米国型コアではマイナス幅が拡大さえしている。これは、価格弾力性の低い生活必需品の価格上昇が、その他の製品に対する需要を押し下げ、需給バランスの変化を通じて価格下落に繋がったことを意味する(加えて自粛も影響した)。日本全体で見れば需給は未だ極めて緩和的と言えるだろう。

2010年基準改定の影響

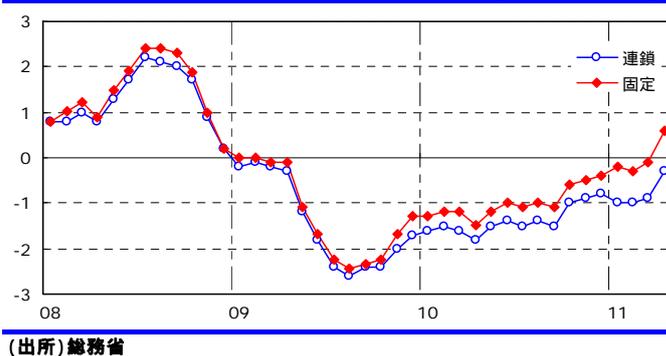
第二に、8月に予定されている2010年基準への改定の影響も考慮する必要がある。基準改定により日本型コア前年比は0.6%Pt程度下方修正されると当社では予想¹している。食料や原油価格等の動向に左右される部分が大きいため正確な予想は難しいが、2005年基準の日本型コアは夏場に前年比0.7%前後の上昇が見込まれるため、基準改定後2010年基準でも日本型コアは0.1%程度と若干のプラスを確保する見通しである。但し、10月には第一で述べた制度要因による押し上げ0.4%Ptが一年を経て剥落し、再び若干のマイナスへ転落する可能性が高い。なお、基準改定の影響を既にある程度織り込んでいる「連鎖指数」と現行の正式系列「固定基準年指数」の格差は4月時点で0.9%Ptまで拡大しており、授業料無償化によるウェイト変更分の未反映要因0.3%Ptを割り引けば、0.6%Ptと当社想定に概ね一致する²。繰り返しになるが、4月の日本型コアの大幅プラスをもって、デフレ脱却の動きとして論じるのは時期尚早である。

大震災で食料価格などが急上昇

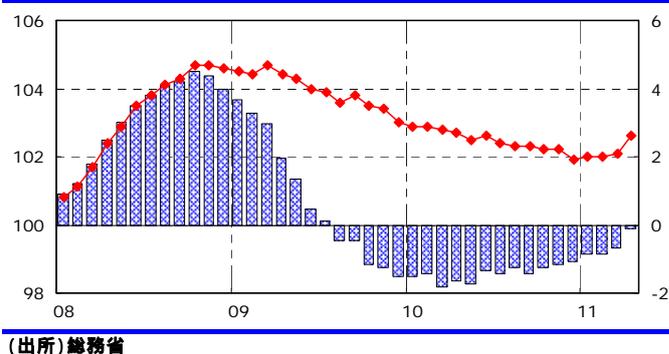
4月CPIで注目されたのは日本型コアの前年比プラス転化に加えて、大震災による買い溜めの影響である。4月は食料(除く生鮮食品)の価格が3月前年比0.7%から0.1%へ大幅にマイナス幅を縮小した。こうした動きには、大震災の影響のみならず世界的な食料価格上昇の動きも含まれ、両者を峻別することは難しい。但し、少なくとも鶏卵(5.6% 15.6%)や牛乳・乳製品(1.1% 0.3%)、ミネラルウォーター(4.8% 0.9%)などの値上がりについては、大震災の影響が大きいと判断できる。前述のとおり、食料の日本型コアに対する寄与度は3月▲0.2%Ptが4月は0.0%Ptに縮小した。買い溜めの一巡により5月以降の食料品価格は沈静化に向かい、日本型コアに対する寄与度も再びマイナス幅が拡大すると見込まれる。但し、小麦製品値上げ³の影響等により6~7月から再び食料価格は上昇基調が強まる可能性がある。

なお、東京都区部の動きを参考にすると5月の全国CPI日本型コア前年比は、エネルギーと食料価格の上昇一巡により0.3~0.4%程度まで伸びが鈍化する可能性が高い。

日本型コアの固定基準年と連鎖方式(前年比、%)



生鮮食品を除く食料(前年比、%)



¹ 2月14日付Economic Monitor「消費者物価基準改定による下方修正は0.6%ポイント程度」を参照。

² 1~4月の連鎖指数は適用すべき前年ウェイト未確定のため、現時点では前々年(2009年)のウェイトが用いられている。本来は2010年ウェイトが用いられるべきであり、このズレが、2010年4月から高校授業料無償化による大幅なウェイト変更を経由して歪みを生じさせている。なお、2009年から2010年へのウェイト変化は5月以降に遡及して反映される。

³ 輸入小麦の売渡価格を政府が4月から18%引き上げている。これを受けて小麦粉などの価格も6~7月から引き上げられる。