

Economic Monitor

過剰評価すべきでない5月米国型コアCPIのプラス

5月米国型コアは、大震災による需要減がもたらした一時的な低下が剥落したことで、2008年10月以来のプラス。しかし、制度要因の10月剥落や需給バランス、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判断されない。

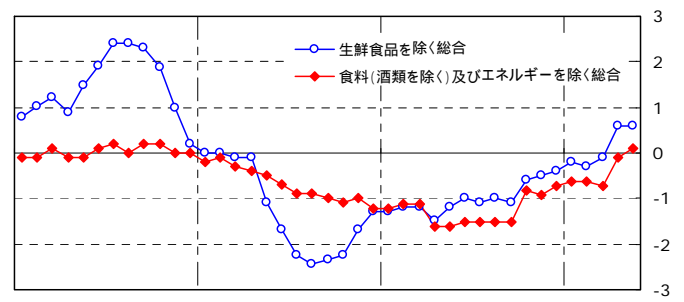
2011年5月の全国消費者物価指数は、食料・エネルギーを除く総合(米国型コア)が前年比0.1%(4月0.1%)と2008年10月0.2%以来のプラスに転じた。加えて、生鮮食品除く総合(日本型コア)は0.6%(4月0.6%)と、2ヶ月連続のプラスを確保している。

米国型コアが5月にプラスへ転じたのは、大震災の影響が薄れたためである。大震災前、今年2月の米国型コアCPI前年比0.6%を要因分解すると、昨年4月の高校授業料無償化による要因が0.8%Pt、昨年10月のたばこ値上げと傷害保険料引き上げの要因が+0.6%Pt、トレンドに近い其他要因が0.5%Ptである(四捨五入の関係で合計にズレがある)。

大震災が無かりせば(かつ他の要因に変化が無ければ)の要因0.8%Ptが4月から消え、米国型コアの前年比は0.2%前後のプラスに転じるはずであった(0.6% - 0.8%Pt = 0.2%)。しかし、実際には大震災による需要低迷などで上述の、其他要因のマイナス寄与が2月0.5%Ptから3月0.6%Pt、4月0.7%Ptへと拡大し、米国型コアのプラス転化が先送りされたのである。その後、大震災による自粛ムードが薄れたことを受けて、5月に其他要因の寄与が0.5%Ptと2月水準へ戻ったため、米国型コアも当初予定の4月から一ヶ月遅れて、プラスへ転じた。つまり、米国型コアは大震災前のトレンドに戻ったに過ぎず、それ以上に物価情勢が改善した訳ではない。

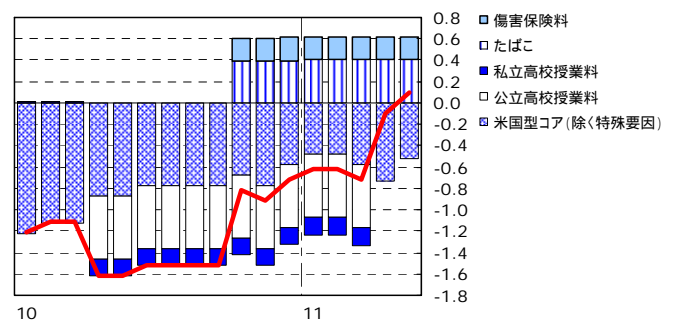
米国型コアの変動が震災前までのトレンド継続に過ぎないことは、当社がインフレ率のトレンド的な動きを把握するために、価格変動の大きな品目を除いて試算している「刈り込み平均CPI前年比」が緩やかな上昇を続けるのみで、5月に断層をもって上昇していないことから確認できる。なお、冒頭で述べた、5月日本型コアの前年比が0.6%と4月か

全国CPIの推移(前年比、%)



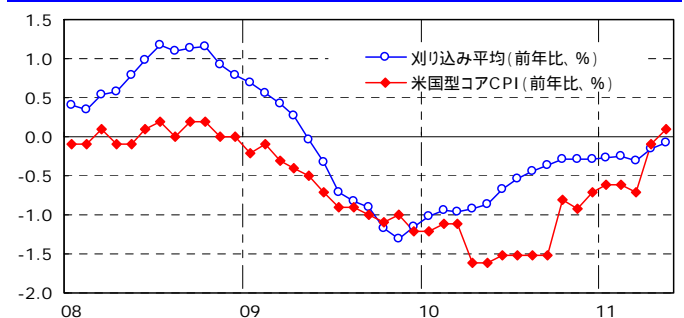
(出所)総務省

米国型コア(前年比、%)



(出所)総務省

刈り込み平均CPIの推移



(出所)総務省

ら変わらなかったのは、上述の米国型コアの変動を、エネルギー価格の上昇一巡による寄与低下（エネルギーの寄与 4 月 0.6%Pt 5 月 0.5%Pt）が打ち消したためである。

高校授業料無償化の影響は消えたものの、5 月の CPI は以下の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。

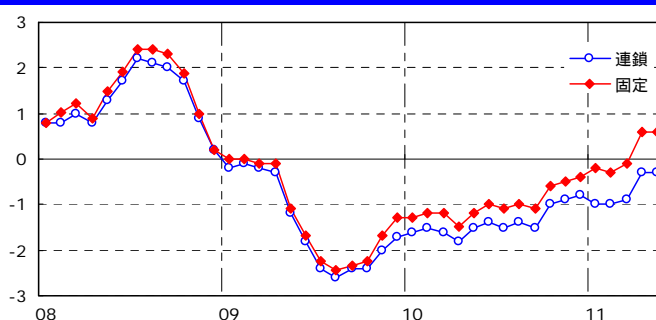
第一は、昨年 10 月以降の特殊要因である、たばこ税と傷害保険料の引き上げによる押し上げが日本型コアで 0.4%Pt、米国型コアで 0.6%Pt 程度残っていることである。この特殊要因を除けば 5 月の日本型コアは前年比 0.2%、米国型コアは 0.5%となる。

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の前年比は 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 0.6% 程度の上昇が見込まれるため、基準改定後の 2010 年基準では日本型コアが前年比ゼロ程度となる可能性が高い。しかし、10 月には第一で述べた制度要因による押し上げ（日本型コア 0.4%Pt、米国型コア 0.6%Pt）が一年を経て剥落し、再びマイナス圏へ転落すると予想される。なお、基準改定の影響をある程度反映している「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 月からの日本型コアの大幅プラスや 5 月の米国型コアのプラス転化をもって、デフレ脱却の動きとして論じるのはナンセンスである。

日本型コアの固定基準年と連鎖方式（前年比、%）



(出所) 総務省

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 2011年1～5月の連鎖指数は本来前年2010年のウェイトで計算されるべきだが、今年は基準改訂作業を優先するために前々年2009年ウェイトでの計算が続けられている。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月からの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。