

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

東日本大震災の反動が色濃い消費者物価(4月の全国CPI)

昨年の東日本大震災の反動とテレビ価格の影響で、日本のインフレ率は実勢を読み取りにくい、トレンド部分はマイナス幅が縮小基調にある。但し、そのペースは極めて緩慢。一方、ガソリン価格の下落によりエネルギー価格の押し上げ寄与は、頭打ちとなる可能性が大。2012年度中の日本型コアCPIはゼロを若干上回る水準で一進一退が続く見込み。

日本型コアの前年比は変わらずも、米国型はマイナス幅縮小

全国CPI統計によると、4月の生鮮除く総合(日本型コア)の前年比は3月と変わらずの0.2%になった。一方、食料およびエネルギーを除く総合(米国型コア)は前年比マイナス幅が3月の0.5%から4月は0.3%へ縮小している。逆に、総合は3月0.5%が4月は0.4%へ寧ろ上昇幅が縮小した。4月は主要指標の方向が異なる。

東日本大震災の反動が色濃い

こうした足元のCPI変動は、新製品投入や調査対象変更などの影響が色強く現れているテレビ価格を除けば、昨年の東日本大震災による需給バランスの急激な変動の裏によるところが大きい。なお、エネルギー価格の前年比は3月5.7%、4月5.3%と、大きくは変化していない。

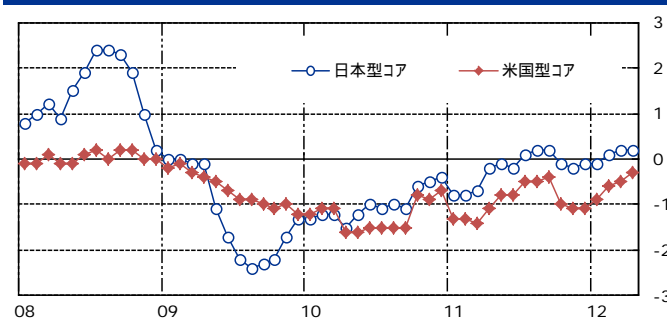
テレビ(全体を押し上げ)

先に、テレビ価格を見ると、上述のサンプルの問題により2月に前月比48.6%と急上昇した後、3月3.7%、4月2.5%と緩やかに低下している。しかし、昨年の急低下の反動により、前年比は2月0.5%、3月2.3%、4月8.1%と寧ろ上昇しており、総合CPIに対する前年比寄与度は2月0.00%Pt、3月0.02%Pt、4月0.05%Ptと大きく高まっている。なお、テレビ価格と同様の動きがビデオレコーダー(HDレコーダーやBDレコーダーなど)でも生じたため、教養娯楽耐久財全体では更に寄与度変化が大きい(3月前年比5.9%、4月1.0%、3月寄与度0.08%Pt、4月0.01%Pt)。

宿泊料、外国パック旅行(全体を押し上げ)

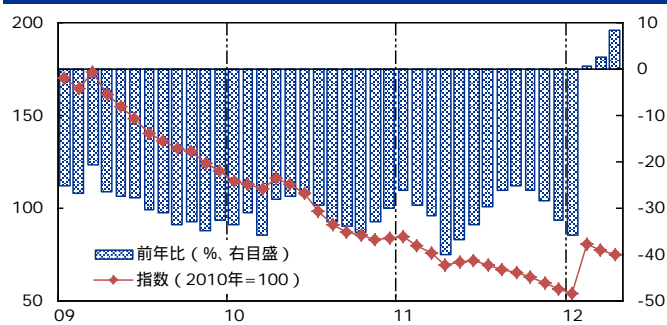
次に、東日本大震災の反動は、CPIに対して押し上げと押し下げの両面で現れている。

全国CPIの推移(前年比、%)



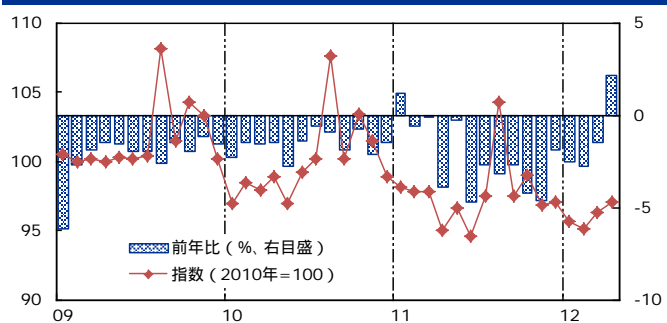
(出所) 総務省

全国CPI：テレビ



(出所) 総務省

全国CPI：宿泊料



(出所) 総務省

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

まず、宿泊料は、大震災を受けた外国人旅行者のキャンセルなどに伴い、昨年4月に前月比 2.8%と大幅に低下したが、今年は0.7%と小幅上昇している。そうした前月比の動きにより、前年比が3月 1.5%から4月 2.1%へ反転、CPI全体を押し上げた。寄与度は3月 0.02%Pt、4月 0.02%Ptである。

なお、サーチャージなどの影響も含まれるため、やや割り引いて判断する必要はあるが、外国パック旅行の上昇（3月前年比 2.0%、4月 1.2%）にも、宿泊料と同様の大震災による影響が一部含まれている。

生鮮食品を除く食料(総合と日本型を押し下げ)

生鮮食品を除く食料は、東日本大震災を受けた需給逼迫により、昨年4月は前月比 0.6%と上昇したが、今年は0.0%と横ばいである。そのため、前年比も、宿泊料と逆の動きを示し、3月 0.3%が4月は 0.3%とマイナス方向へ反転した。寄与度は3月 0.07%Pt、4月 0.07%Ptである。

三つの要因が絡み合う

こうした三つの要因が絡み合って、4月のCPIに反映されている。まず、テレビ等と宿泊料等の押し上げ寄与によって、米国型コアの前年比マイナス幅は3月 0.5%が4月は 0.3%へ縮小した。しかし、こうした変化を、生鮮食品を除く食料がほぼ相殺したために、日本型コアの前年比は 0.2%で3月と4月で変わっていない。なお、言うまでもないが、総合の前年比プラス幅の縮小は生鮮食品の伸び鈍化によるものである（生鮮食品3月前年比 7.3% 4月 6.4%）。

テレビは過去も現在も除外して判断すべき

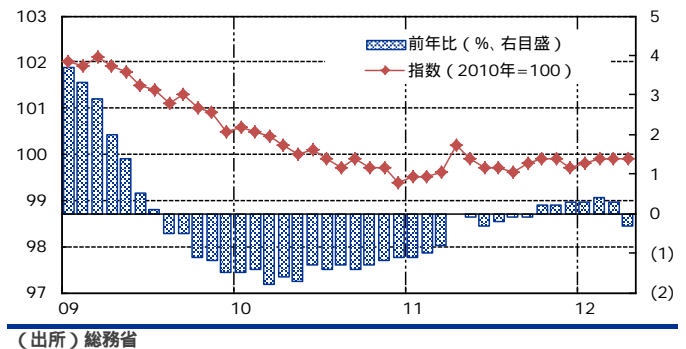
こうした三つの要因のうち と については当面残存するものの、東日本大震災から時間が経つにつれて鎮静化していくと考えられ、影響は今後縮小していく。そのため、さほど気にする必要はないだろう。問題はテレビの扱いである。エコポイントや地デジ移行が寄与していた時期の前年比 3~4 割もの下落率に戻ることはないものの、足元の前年比プラスが継続すると、また前年比プラスが正しい認識とも思えない。ただ、実感とかけ離れているだけに予測もまた難しい¹。そこで、インフレ率の先行きを考える上では、テレビを除いて判断した方が良いであろう。加えて、米国型コアに含まれないエネルギーも控除すると、インフレ率は2011年に比べればマイナス幅が縮小しているものの、足元では一進一退で推移していることが分かる（右グラフの濃紺部分を参照）。今後は需給ギャップ縮小を受けて、基調的な部分のインフレ率は、緩やかに上昇（マイナス幅が縮小）していくと予想される。ただ、長いデフレによって日本国民の期待インフレ率が低位にあることを踏まえれば、そのペースは極めて緩やかであろう。

エネルギー価格の押し上げは頭打ち
一方、エネルギー価格の影響は頭打ちが予想される。世界的な原油価格下落も寄与し、5月にガソリン価

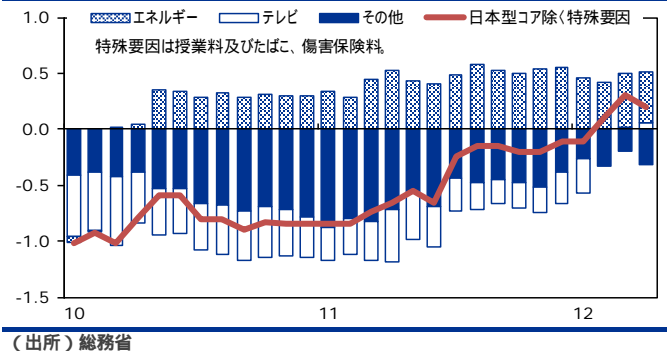
エネルギー価格の押し上げは頭打ち

一方、エネルギー価格の影響は頭打ちが予想される。世界的な原油価格下落も寄与し、5月にガソリン価

全国CPI：生鮮食品を除く食料



全国CPI日本型コアの要因分解（前年比、%）



¹ ちなみに5月東京都部ではテレビ価格が前月比 12.7%と低下した。前年比は4月 4.6%、5月 21.6%である。

格は前月比 3%と大きく下落した。こうした動きを踏まえれば、電力料金の値上げを加味しても、エネルギー価格全体は、前年比寄与度が高まらず、場合によっては縮小していくと見込まれる。実際、5月まで発表されている東京都都区部データによると、エネルギー価格は4月前年比7.7%が5月は6.1%へ低下(ガソリンは4月3.6%、5月0.0%) エネルギーの総合に対する寄与度は4月0.41%Ptが5月は0.33%Ptへ縮小している。

2012年度の日本型コアは現状程度で一進一退

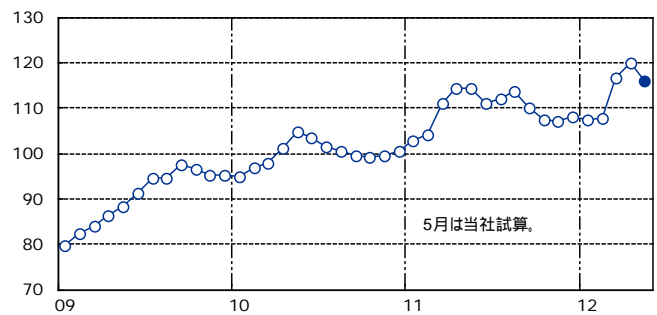
以上を踏まえると、インフレのトレンド部分は緩やかに上昇していくものの、これまでインフレ率を押し上げてきたエネルギー要因の寄与が縮小するため、2012年度における日本型コアCPIの前年比は、現状の小幅プラス程度で一進一退を続ける可能性が高いと予想される。

こうした見方は、テレビ価格のような攪乱要因を除いて、

基調的なインフレ率を把握するために当社が試算している「刈り込み平均CPI」の動きからも裏付けられる。刈り込み平均CPIの前年比は12月0.26%、1月0.16%、2月0.11%、3月0.20%、4月0.19%と小幅プラスで一進一退になっている。

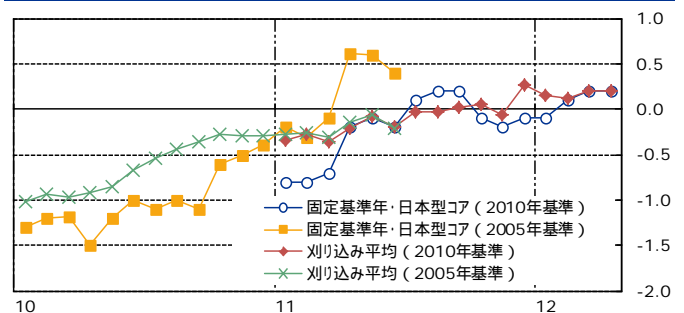
なお、2013年度について、当社は円安と原油価格上昇を予想しているため、エネルギー価格のCPI押し上げ寄与が高まる。当社の日本型コアCPI予想は2012年度0.1%、2013年度0.4%である²。

CPIベース・ガソリン価格の推移(2010年=100)



(出所) 総務省

刈り込み平均CPIの推移(前年比、%)



(出所) 総務省資料より当社作成

² 見通しの詳細は5月18日付Economic Monitor「政策効果が支える2%成長(2012・2013年度の経済見通し)」を参照。