

# 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

## インフレ率はゼロ近傍の推移が続く（5月の全国CPI）

5月CPIは再びマイナス圏に転じ、刈り込み平均も低下。3、4月のプラスが一時的な動きに過ぎず、インフレ率は小幅マイナスからゼロ程度で推移していることを示唆。当面はゼロ近傍の推移が続く。

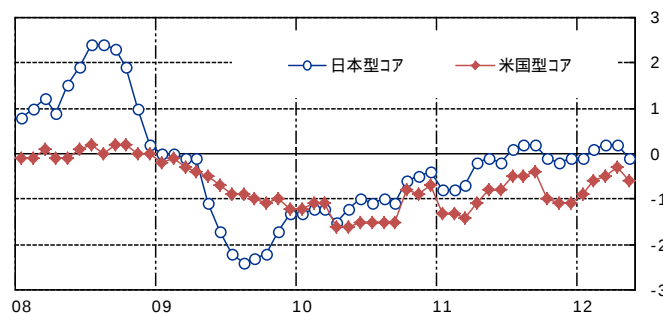
### 日本型コアがマイナス圏に逆戻り

全国消費者物価統計によると、5月の生鮮食品を除く総合（日本型コア）の前年比は4月0.2%が5月は▲0.1%と、当社予想通りマイナス圏へ戻った。また、食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）の前年比は4月▲0.3%が5月▲0.6%へ低下、総合は0.4%から0.2%への低下である。指数によって方向が大きく異なった4月とは違い、5月は全体的に低下している。

### 米国型コアの下落にはテレビ以外も寄与

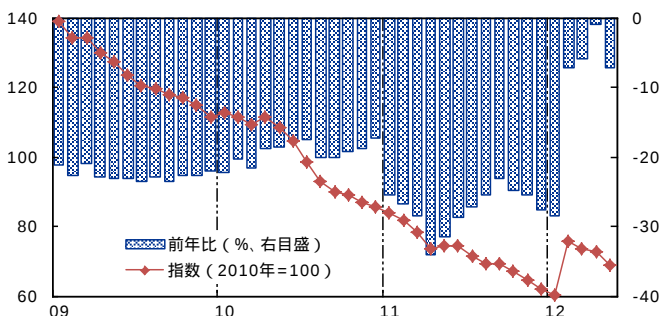
最もカバレッジの狭い米国型コア（4月前年比▲0.3%→5月▲0.6%）から見ると、最大の低下要因はテレビが含まれる教養娯楽用耐久財の価格下落である。テレビ価格は前月比▲6.1%（4月▲2.5%）と3ヶ月連続で低下し、5月の前年比は▲0.4%（4月8.1%）と4ヶ月ぶりにマイナス圏に戻った。テレビの米国型コアに対する前年比寄与度<sup>1</sup>は4月0.08%Ptが5月は0.00%Ptへ低下し、テレビ以外にBDレコーダーなども含まれる教養娯楽用耐久財では4月▲0.02%Ptが5月▲0.14%Ptと押し下げ幅が更に大きい。また冷暖房用器具（エアコンなど）や家具の下落により、家庭用耐久財も4月前年比▲9.9%から5月▲11.0%へ低下ペースが加速した（寄与度は▲0.16%Pt→▲0.18%Pt）。なお、大震災で前年に需給が逼迫した反動によるサブリーメントの価格下落が響き保健医療の低下幅が広がった（4月前年比▲0.6%→5月▲1.3%、寄与度▲0.04%Pt→▲0.08%Pt）。なお、保険医療の下落幅拡大

全国CPIの推移（前年比、%）



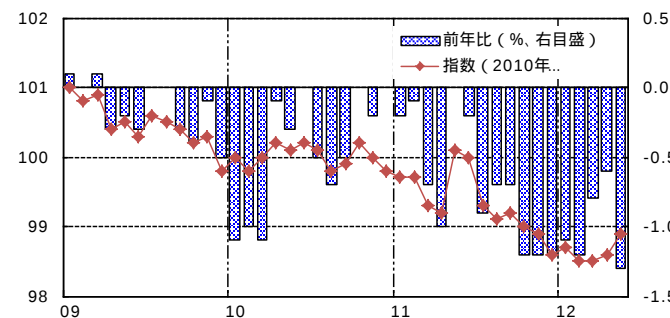
（出所）総務省

全国CPI：教養娯楽用耐久財



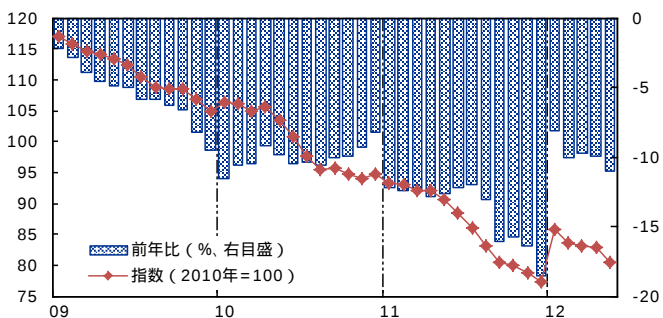
（出所）総務省

全国CPI：保健医療



（出所）総務省

全国CPI：家庭用耐久財



（出所）総務省

<sup>1</sup> 寄与度は当社が指数に基づき試算したものであり、公表値とは異なる。

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。

は一時的要因である。以上列記した要因だけでは全てを説明できない。つまり、他にも、幅広い品目で上昇ペースが幾分鈍化している。

### 日本型では食料とエネルギーが相殺

日本型コア（4月前年比 0.2%→5月▲0.1%）については、米国型コアの下落に加え、ガソリン（4月前年比 4.2%→5月 0.9%）を中心としたエネルギーの上昇ペース鈍化が押し下げに寄与したものの（4月前年比 5.3%→5月 3.7%、寄与度 0.46%Pt→0.31%Pt）生鮮食品を除く食料の下落ペース鈍化（4月前年比▲0.3%→5月▲0.2%、寄与度▲0.07%Pt→▲0.02%Pt）により相殺された。そのため、前年比の変化幅は米国型と同じく▲0.3%Ptである。

総合（4月前年比 0.4%→5月 0.2%）では、生鮮食品の価格上昇により、日本型コアに比べ、低下幅が圧縮された。

### 刈り込み平均も幾分低下

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」は、4月前年比 0.19%が5月は▲0.03%に低下した。3月 0.20%、4月 0.19%と幾分明確にゼロを上回っていたが、5月にゼロ近傍まで戻ったことにより、昨年夏場からのゼロ近傍での推移が継続しており、トレンドに大きな変化までは生じていなかったことが改めて確認されたと言える。

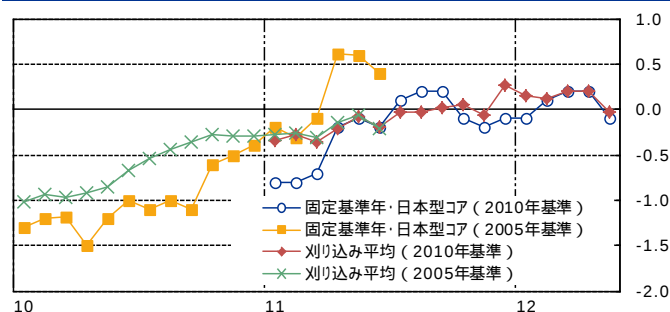
なお、東京都区部の6月データに基づき、現時点で6月の全国CPIを予想すると、日本型コアは前年比 0.0%、米国型コアは▲0.5%になる。

### 当面はゼロ近傍が続く

以上を踏まえて、消費者物価の基調を判断すると、米国型コアの前年比マイナス幅が再び拡大したこと等が示すように、テレビ等の特殊要因やエネルギー価格の上昇もあり、4月までのCPIについてはインフレの上向き度合いが幾分過大に示されていたと考えられる。日本型コア（授業料などの特殊要因を除いたベース）の前年比で言えば、2011年前半までの大幅なマイナスに戻ることはないものの、2011年後半と同様の小幅マイナスからゼロ程度の推移が、2012年前半も継続していると判断すべきだろう。

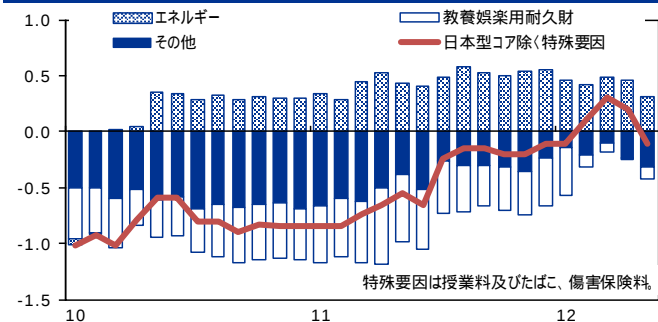
先行きについては、需給ギャップ縮小による緩やかな上昇圧力がインフレ率の押し上げに働く一方で、エネルギー価格の下落は押し下げに働く。加えて、長いデフレによって低位にある日本国民の期待インフレ率もインフレ率の上昇を阻害すると考えられる。足元の国際エネルギー価格動向を踏まえると、2012年中は、三者が概ね相殺し合い、日本型コアはゼロ近傍の推移を継続すると予想される。なお、当社は、2013年には原油価格上昇と円安によりエネルギー価格が押し上げ寄与へ転じると想定しているため、2013年度の日本型コアは0%台前半のプラスになる見込みである。

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

全国CPI日本型コアの要因分解（前年比、%）



（出所）総務省