

日本の消費者物価のトレンドは弱含みを示す

6月に続き、7月も全国CPIは、ガソリン価格下落を主因に、日本型コアのマイナス幅が拡大。但し、刈り込み平均の下落率拡大や前年比マイナス品目の比率上昇を踏まえると、エネルギー要因だけではなく、トレンドの弱含みと考えるべき。なお、東京電力値上げによる全国CPI押し上げの影響は軽微。

全国CPIは下落率拡大

7月の全国CPIは総合(ヘッドライン)が前年比0.4%(6月0.2%)に、生鮮食品を除く総合(日本型コア)も0.3%(6月0.2%)へマイナス幅が拡大した。なお、米国型コアは6月と変わらずの0.6%である。

エネルギーの変動だけに見えるが...

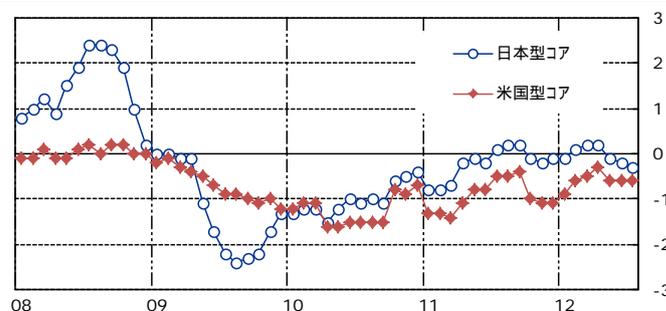
7月のヘッドライン及び日本型コアのマイナス幅拡大は、ガソリン価格下落(6月前年比3.2% 7月6.0%)を受けたエネルギー価格の伸び鈍化(6月2.0% 7月0.7%、対ヘッドライン寄与度は6月0.16%Pt 7月0.06%Pt)によるものである。そのため、エネルギーが含まれない米国型コアには影響していない。エネルギー以外では、テレビなど教養娯楽耐久財の下落率が鈍化(6月11.1% 7月8.8%)したものの、外国パック旅行の下落(6月1.3% 7月2.6%)により相殺された。

刈り込み平均が弱含み

7月の日本型コアの下落幅拡大は、6月と同様にエネルギー価格の動向で過半を説明でき、エネルギー価格の変化を除けば、日本のインフレ率の基調は変わっていないように見える。しかし、当社がインフレのトレンドを把握するために算出している刈り込み平均CPI前年比を見ると、4月まで5ヶ月連続で0.1%を超えるプラスを確保した後、5月0.03%、6月0.09%、7月0.33%と明確に弱含んできている。また、2012年初めまで低下傾向にあった前年比マイナスの品目の比率も足元で反転しつつあるように見える。

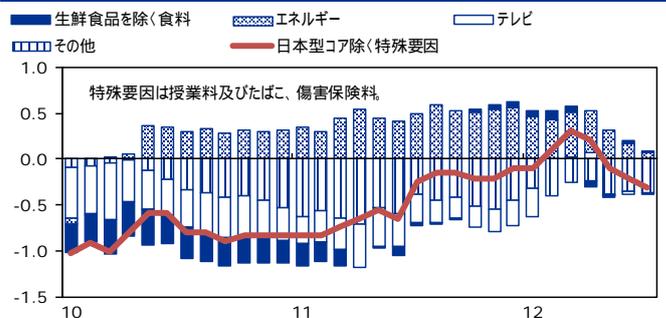
東京都区部の8月速報値ではヘッドラインが前年比0.7%(7月0.8%)、日本型コアは0.5%(7月0.6%)、米国型コアも0.8%(7月1.0%)と、いず

全国CPIの推移(前年比、%)



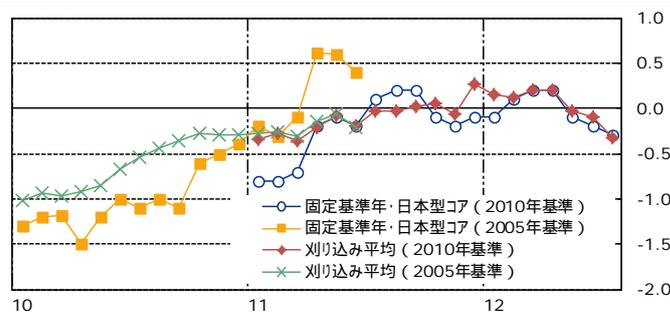
(出所) 総務省

全国CPI日本型コアの要因分解(前年比、%)



(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

れもマイナス幅が縮小した。東京都区部の動きを参考にすると全国の 8 月日本型コアは前年比 0.2 ~ 0.3%が予想される。

東京電力値上げの影響は全国では軽微

9 月には東京電力による電気料金値上げが行われる。モデル世帯では前月比 4.8%の値上げとなり、電気料金が東京都区部CPIに占めるウェイトは2.6%のため、これは東京都区部のCPI全体を 0.13%Pt程度押し上げることになる¹。但し、全国に占める東京電力管内のシェアは 4 割弱のため、全国CPIに及ぼす影響は 0.05%Pt程度にとどまる。無視はできないが、CPIのトレンドを変えるほどではない。

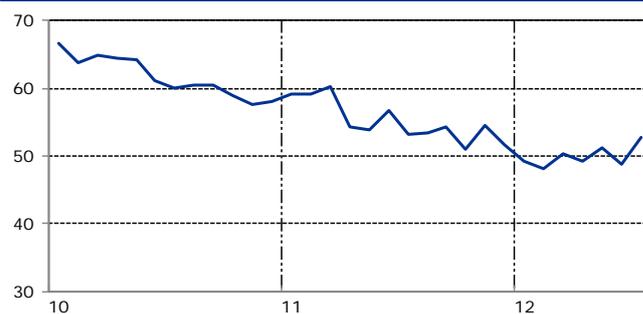
日本のインフレ率は弱含みの動き

以上の動きを踏まえると、日本のインフレ率は均してみれば、ゼロ近傍の推移を続けているものの、幾分強含みの動きを見せていた昨年末から今年 4 月までと比べ、足元では弱含みの動きが目立ちつつあると判断

される。今後は電気料金値上げや食料価格上昇などが押し上げに働くため、マイナス幅が大きく拡大していくとは予想されない。しかし、日本銀行が 7 月の中間評価で示した 2012 年度の日本型コア CPI 前年比 0.2%の見通しは達成が厳しくなってきたと判断できる。2012 年度 CPI 見通しの引き下げだけで金融政策が決まるわけではないが、7 月の鉱工業生産の低迷が示すように成長率見通しも下振れが濃厚となりつつある。加えて、10 月展望レポートでは、見通しの対象範囲が 2014 年度までとなるため、白川日銀総裁や山口副総裁が繰り返す「遠からず 1%」が意味するところの 2014 年度 CPI 前年比 1%を計数として明記する必要が出てくる。その達成が難しいと判断した段階で、日本銀行は追加緩和に動くと考えられる。

なお、2014 年 4 月に予定されている消費税率引き上げを受けた転嫁の動きにより日本型コアの上昇率は 2.2%Pt、米国型コアは 1.9%Pt 程度押し上げられると見込まれる。金融政策では、消費税率引き上げが CPI に及ぼす影響を除いて判断すると考えられる。ただ、駆け込み需要とその反動など需要面の変動がインフレ率に及ぼす影響を、どう扱うかは極めて難しい問題である。

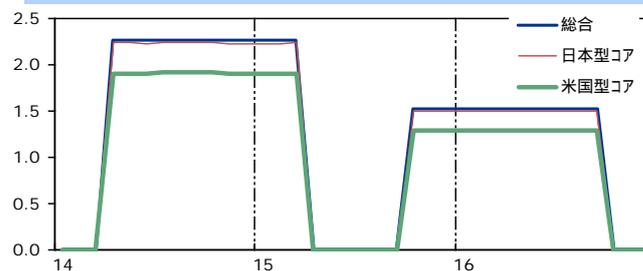
全国CPIの前年比マイナスの品目の比率(%)



(出所) 総務省資料より当社作成

消費税率引き上げのCPIへの影響

消費税率引き上げによる変動のみ、需給ギャップ変動の影響は含まず。



(出所) 総務省

¹ 実際には電力料金の指数水準上昇により寄与度はやや膨らむ。