

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

エネルギー以外が弱含みの状況は変わらず（9月消費者物価）

9月日本型コアはマイナス幅縮小も、エネルギー価格によるもの。エネルギーを含まない米国型コアは下落幅拡大。景気低迷を受けて、今後はインフレについて弱含みの動きが強まっていく可能性が大。

9月の全国日本型コアはエネルギー価格が押し上げ

9月の全国消費者物価指数（CPI）は「総合（米国で言うヘッドライン）」が前年比▲0.3%（8月▲0.4%）へ、「生鮮食品を除く総合（日本型コア）」は▲0.1%（8月▲0.3%）へマイナス幅を縮小した。共に、当社予想通りである。こうしたマイナス幅縮小の動きは、前回レポートでも指摘したとおり エネルギー価格の上昇によるものに過ぎない。すなわち東京電力の値上げを反映して電気代が前年比 5.5%から 7.3%へ伸びを高め（前月比 2.6%）、原油価格の上昇を反映しガソリン価格の伸びも▲6.0%から 1.8%へ反転した（前月比 4.8%）。エネルギー価格の総合に対する前年比寄与度は 8月の 0.07%Ptが 9月は 0.36%Pへと 0.29%Pt高まっている¹。

エネルギー以外は弱含み

一方、エネルギー価格を含まない「食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）」は 8月前年比▲0.5%が 9月は▲0.6%へマイナス幅を拡大した。エネルギー以外の分野では、インフレ率の下落が幾分加速している。品目別には、宿泊料（8月 7.7%、9月 1.5%）や航空運賃（8月 1.5%、9月▲3.9%）の低下が影響した。

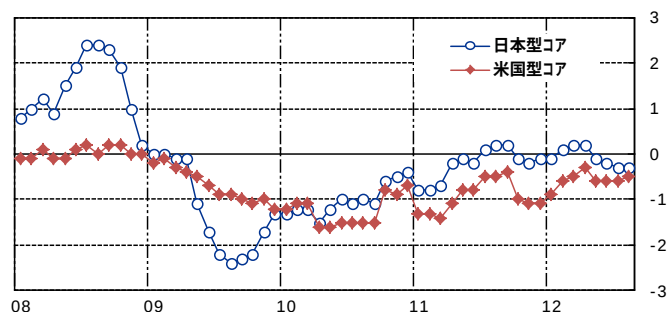
トレンド指標は 9月に悪化しなかったが...

インフレのトレンド把握のために当社が試算している刈り込み平均 CPI 前年比を見ると、年初からプラス圏で推移していたが、5月に弱含み、7月以降は明確なマイナス圏へ転じた。7～8月に▲0.3%で推移した後、9月は▲0.2%と幾分持ち直したが、前半から見れば弱含みの状況に変わりはない。

都区部は一進一退

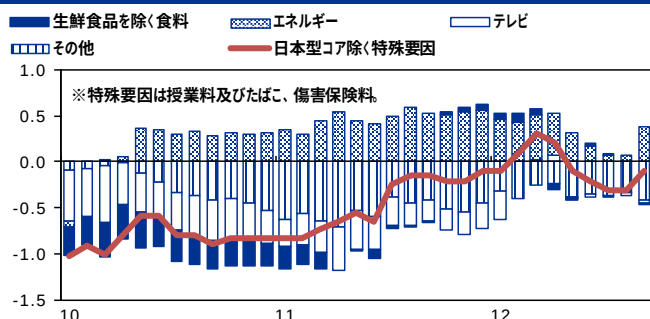
10月の全国 CPI を占うために、東京都区部 CPI の 10月速報を見ると、テレビ等の下落ペース鈍化を映じて米国型コアが前年比▲1.0%（9月▲1.1%）へマイナス幅を縮小したものの、エネルギー価格の上昇幅

全国CPIの推移（前年比、%）



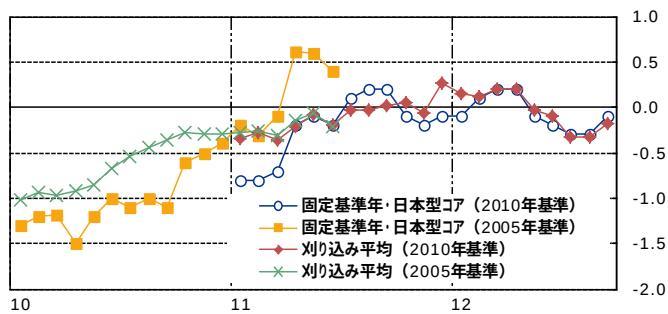
（出所）総務省

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

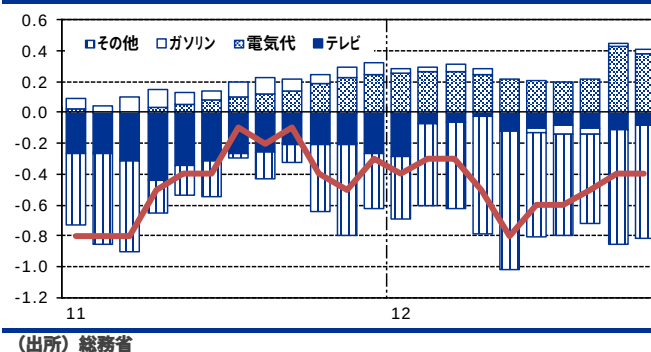
¹ 対日本型コアについては、当社試算では 8月 0.07%Pt、9月 0.37%Pt。

縮小で相殺され、日本型コアは▲0.4%（8月▲0.4%）で変わらずとなっている。少なくとも、東京都区部CPIからは、先行きのマイナス幅が縮小していくような動きは示唆されていない。

景気低迷を受け弱含みの動きが強まる可能性

以上を総合すると、9月に全国CPIでは日本型コアが前年比マイナス幅を縮小したものの、これはガソリン価格上昇や電力料金値上げを受けたエネルギー価格の上昇を反映したものに過ぎず、2012年後半から生じたインフレ基調の弱含みは継続していると判断できる。しかし、トレンドを示す刈り込み平均CPIが9月にマイナス幅を更に拡大したわけではなく、また10月の東京都区部データが明確な方向性を示さなかった点を踏まえれば、インフレの基調が足元で更に大きく悪化したというわけではない。

東京都区部日本型コアCPIの推移（前年比、%）



今後については、日本経済が7～9月期、10～12月期と2四半期連続のマイナス成長に陥る可能性が高いため、需給ギャップの観点から物価に下押し圧力が生じる。そのため、2012年度内のインフレ率は弱含みの動きを強めていくと見込まれる。少なくとも、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%、2013年度0.7%の達成は極めて困難であり、下方修正が必至である。また、2014年度についても、消費税率引き上げを受けた価格転嫁による押し上げ（日本型コアで2.2%Pt）を除いたベースでの1%到達は予想されない。こうした経済物価見通しの下振れを踏まえ、日本銀行は10月30日の金融政策決定会合にて追加措置を講じる見込みである。