Mar 29, 2013　No.2013-063　伊藤忠経済研究所

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

日本のインフレ率はマイナス幅を拡大した後、反転の見込み

2月の全国CPI（除く生鮮食品）は、テレビ価格の歪みによりマイナス幅拡大。3月はテレビ価格の影響こそ和らぐが、ガソリン価格が昨年上昇していた反動が顕在化し、更にマイナス幅を拡大する見込み。その後、緩やかな上昇へ転じると見込むが、テンポは企業行動に大きく依存。

全国CPIは前年比マイナス幅拡大

2013年2月の全国消費者物価指数（CPI）統計によると、**「生鮮食品を除く総合（日本型コア）」が前年比▲0.3%（1月▲0.2%）、「食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）」は▲0.9%（1月▲0.7%）と共にマイナス幅が拡大**した。市場及び当社予想通りの結果であり、サプライズはない。

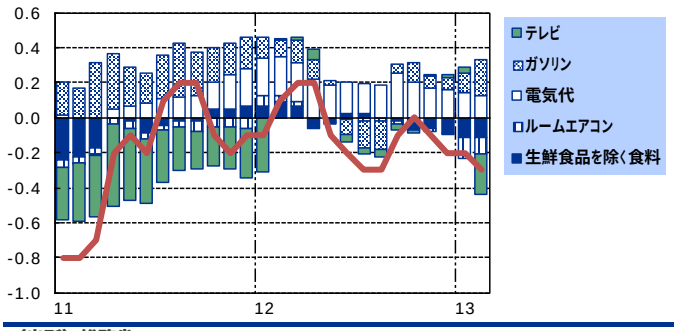
主因はテレビ

2月の下落幅拡大は、前年同月においてテレビの調査対象品目入れ替えに伴いマイナス幅が急縮小した反動で、今年はテレビ価格が1月前年比6.2%から2月は▲28.9%へ急低下した影響が極めて大きい[1]。テレビの前年比寄与度は、対総合（ヘッドライン）で1月0.03%Pt→2月▲0.26%Pt、対日本型コアで0.03%Pt→▲0.22%Pt、対米国型コアで0.05%Pt→▲0.33%Ptへといずれも大幅なマイナスに転じている[2]。但し、こうしたマイナス幅拡大の動きは、統計の歪みによるものであり、過度に強調すべきではないだろう[3]。

エネルギー価格は上昇

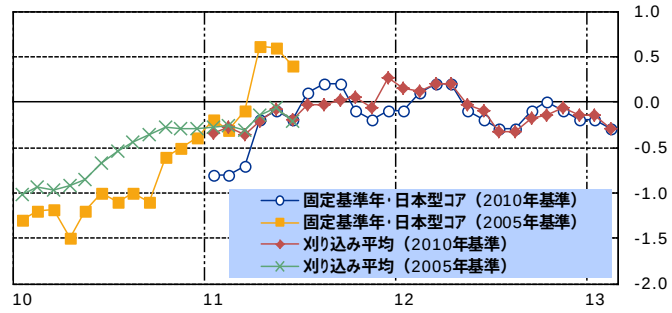
テレビ以外の項目を見ると、**ガソリン価格の上昇（1月前年比4.6%→2月8.1%）を受けてエネルギー価格（1月3.9%→2月5.0%）が上昇し、日本型コアの前年比を0.1%Pt程度押し上げ**たのが目立つ。また、エネルギー価格変動や円安の波及により外国パック旅行（1月▲6.2%→2月8.2%）や航空運賃（▲12.7%→▲1.1%）も上昇している。

全国・日本型コアの寄与度分解（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

他に大きな動きはないが…

そのほかの品目については2月段階で目立った動きがない。但し、当社が物価トレンドを把握するために試算している刈り込み平均CPIは、1月前年比▲0.15%が2月は▲0.30%へとマイナス幅が拡大した。これは、1月段階で刈り込まれていなかったテレビ（プラス寄与）が、2月段階で刈り込まれた（マイナスが刈り込まれたが、1月のプラス寄与は消えた）影響が含まれるため、やや割り引く必要がある。と

[1] なお、同様の影響が1月にルームエアコンについて生じている。
[2] 総合以外は当社試算。
[3] 例えば、季節調整値で1月と2月を比べれば、こうした動きは当然に存在しない。

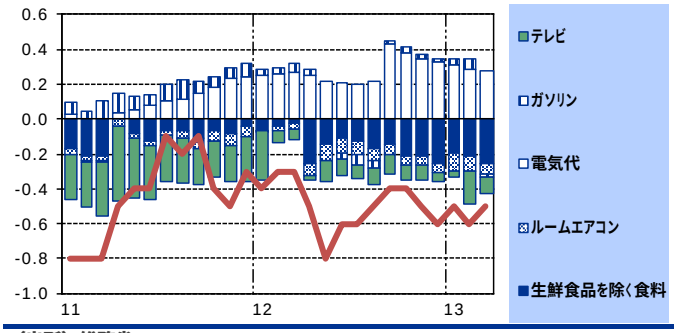
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

は言え、**少なくとも現時点で、日本経済のデフレ脱却に向けた動きを、全国ベースの物価統計から確認することはできない**。

東京都区部に基づくと3月全国は日本型コアのマイナス幅が拡大

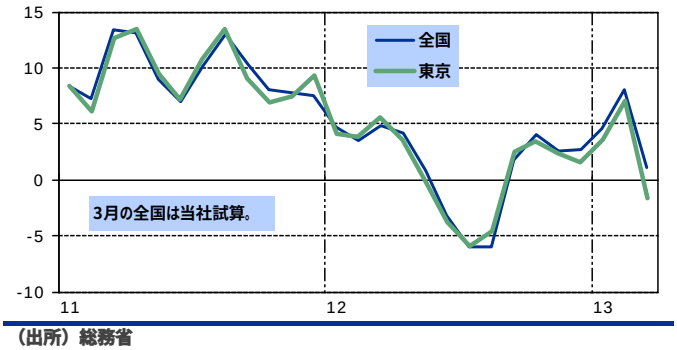
3月以降の全国CPIを占うために、まず3月の東京都区部を見ると、日本型コアは前年比▲0.5%（2月▲0.6%）へ、米国型コアは▲0.8%（2月▲1.0%）へ共にマイナス幅が縮小した。主因はテレビの下落率縮小であり、東京都区部データに基づく限り、全国の2月に生じたテレビによる押し下げは3月に緩和する見込みである。その一方で、**前年同月に上昇していた反動からガソリン価格が押し下げ**へ転じている。ガソリン価格は前月比ベースでは上昇しているが(1月3.9%、2月0.6%)、昨年急上昇の反動から前年比では1月7.1%が2月は▲1.6%と低下に転じた。ガソリン価格の下落により1月の日本型コアは0.1%Pt程度押し下げられている[4]（寄与度1月0.06%Pt→2月▲0.02%Pt）。**全国では東京都区部に比べ、ガソリンのウェイトが高いため、押し下げ寄与が更に膨らむ**。以上を踏まえ、**当社では、3月の全国CPI前年比はテレビの押し下げ寄与縮小で米国型コアが▲0.7%（2月▲0.9%）へマイナス幅を縮小する一方、ガソリン価格の下落により日本型コアは▲0.4%（2月▲0.3%）へマイナス幅を拡大すると見込んでいる**。

東京都区部日本型コアCPIの推移（前年比、%）



（出所）総務省

CPIベース・ガソリン価格の推移（前年比、%）



（出所）総務省

1～3月期をボトムにインフレ率は反転へ

当社予想通りであれば、**1～3月期のインフレ率（日本型コア）は前年比▲0.3%となり、昨年10～12月期の▲0.1%からマイナス幅が拡大**する。しかし、テレビの押下げ寄与は既に述べたように3月から縮小へ向かい、前年の裏によるガソリン価格の下落も3月がボトムとなる見込みである。加えて、4月以降は、ティッシュペーパーや食用油、小麦など多くの品目について、原材料価格や円安などを理由とした卸売段階の値上げがアナウンスされている。また、自賠責保険料などの引き上げや消費税率引き上げ前の駆け込み需要なども、インフレ率を押し上げる方向に作用する。こうした要因を踏まえると、**1～3月期をボトムにインフレ率は徐々に高まっていく可能性が高い**と判断される。

インフレ率の上昇ペースは期待の変化に依存

但し、そうした**インフレ率の上昇ペースは、今後の企業行動がどのように変化するかに大きく左右**される。デフレ下の日本では、輸入価格の上昇が卸売価格を経由して消費者物価上昇に及ぼす影響（パススルー）は限定的であったが、企業行動が変化しなければ、今回も卸売価格の引き上げが消費者物価に及ぼす影響は限られてしまう。しかし、レジームチェンジと企業が判断、すなわち為替やインフレに対する企業側の期待が変化すれば、徐々に価格転嫁が浸透していく可能性がある。日本銀行の金融政策が、企業や家計の期待に働きかける影響が注目される。

[4] 当社試算。