

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

4 月以降に日本のインフレ率は反転へ、但しペースは不透明

3 月の全国消費者物価はマイナス幅を拡大し、デフレ脱却に向けた動きは見られず。一方、4 月の東京都区部では、食料や公共料金に値上げの動きがあるものの、一般サービス価格の引き上げは行われておらず、現段階で企業がレジームチェンジに至ったわけではない。今後は、「次元の違う金融緩和」により、企業や家計の期待インフレ率がどのように変化するかが重要。

3 月時点ではデフレ脱却に向けた動きは見られず

2013 年 3 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 $\Delta 0.5\%$ （2 月 $\Delta 0.3\%$ ）へマイナス幅を拡大する一方、「食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）」は $\Delta 0.8\%$ （2 月 $\Delta 0.9\%$ ）へとマイナス幅が縮小した。

また、当社が試算している刈り込み平均 CPI は 3 月に $\Delta 0.4\%$ （2 月 $\Delta 0.3\%$ ）とマイナス幅が拡大、CPI に占める下落品目の比率も 3 月は 57.1%（2 月 55.6%）へ高まっている。総合して考えれば、足元 3 月時点でデフレ脱却に向けた動きは少なくとも明確ではない。

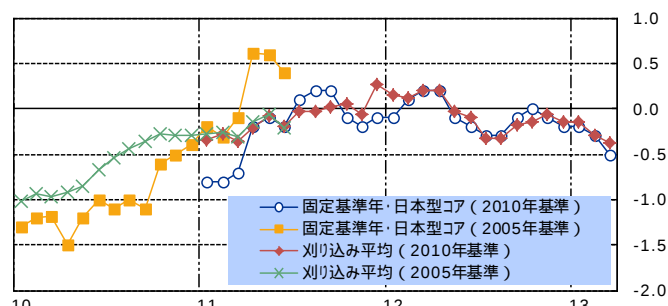
2012 年度平均の日本型コアはマイナス幅拡大

また、2012 年度平均の CPI は日本型コアが前年比 $\Delta 0.2\%$ （2011 年度 0.0% ）へマイナス幅拡大、米国型コアは $\Delta 0.6\%$ （2011 年度 $\Delta 0.8\%$ ）へマイナス幅が縮小した。日本型コアのマイナス幅拡大は、エネルギーの上昇ペース緩和によるものであり、懸念する必要はない。しかし、上述した足元 3 月の動きや、エネルギーを含まない米国型コアが 2012 年度平均で未だゼロ%から遠く離れている点を踏まえれば、デフレ脱却に向けた歩みが進んでいないことも明らかと言える。

2 月同様に 3 月も変動の主因はエネルギーとテレビ

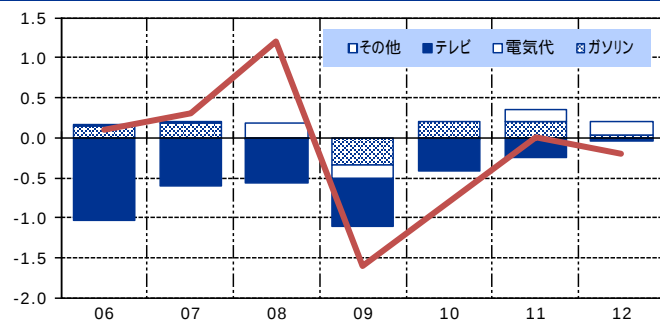
冒頭で述べたように、3 月全国CPIでは日本型コアと米国型コアで変化方向に差異が生じたが、これは日本型コアに含まれ、米国型コアに含まれないエネルギー価格によるものである。前年 3 月に急騰した裏が出て、ガソリン価格の前年比は 2 月 8.1%が 3 月は 0.8%へ大きく鈍化し（寄与度 0.21%Pt¹→0.02%Pt¹）、日本型コアの前年比を 0.2%Pt程度押し下げた（エネルギー全体では前年比 5.0%→2.2%、寄与度 0.44%Pt→

刈り込み平均CPIの推移（前年比、%）



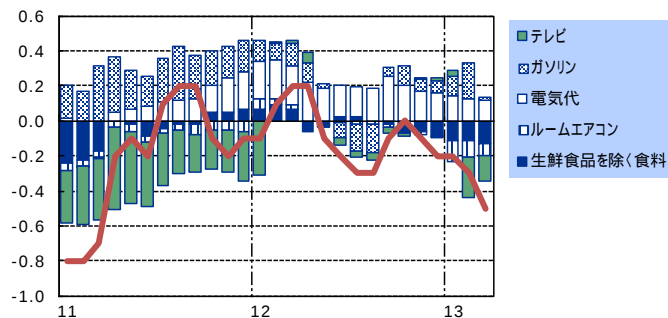
（出所）総務省資料より当社作成

全国・日本型コアの寄与度分解（年度、前年比、%）



（出所）総務省

全国・日本型コアの寄与度分解（前年比、%）



（出所）総務省

¹ 寄与度は当社による試算である。以下同様。

0.19%Pt)。

一方、米国型コアのマイナス幅縮小は、前年2月に調査対象品目入れ替えに伴い、テレビ価格のマイナス幅が急縮小した反動の緩和である。テレビ価格は2012年1月前年比▲36.1%が2月に0.5%へと、対象品目の入れ替えにより大幅マイナスから小幅プラスへ転じた。その裏が2013年に生じ、昨年とは逆に1月6.2%が2月は▲28.9%と、プラスから大幅なマイナスへ転じていた。3月は、その押し下げ影響が緩和され、▲18.7%へ大きくマイナス幅が縮小しているのである。米国型コアに対する前年比寄与度を見ると1月0.05%Pt、2月▲0.33%Pt、3月▲0.21%Ptであり、米国型コアの3月の前年比マイナス幅縮小は、テレビ価格の変動のみで説明できる。

新年度入りした4月の東京都区部CPIはマイナス幅が縮小したが...

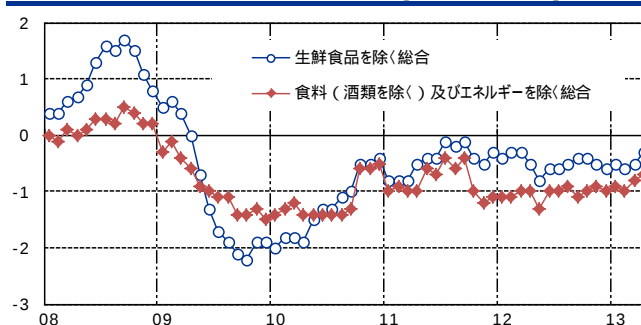
3月まではデフレ脱却に向けた動きが進んでいないとして、日本銀行が目指すインフレ率2%の2年での達成を考える場合には、新年度入りし価格改定のタイミングでもある4月の東京都区部CPIこそ重要と言える。その4月東京都区部CPIは、日本型コアが前年比▲0.3%（3月▲0.5%）、米国型コアは▲0.7%（3月▲0.8%）へ、共にマイナス幅が縮小し、多少なりともデフレ脱却へ向けて進んでいるように見える。但し、4月のマイナス幅縮小の相当程度は、上述のテレビと同様のロジックにより、ルームエアコン品目が引き起こしており、割り引いて見る必要があるだろう。ルームエアコンは3月前年比▲21.3%が4月は3.2%となり、米国型コアに対する寄与度は3月▲0.08%Ptが4月は0.01%Ptへ高まった（日本型コアに対する寄与度は▲0.06%Pt→0.01%Pt）。

では、東京都区部CPIの変化の残りの部分はどうか。日本型コアに含まれ米国型コアに含まれない食料（生鮮除く）から見ると、コモディティ価格の上昇等を反映して菓子類（3月前年比▲0.7%→4月▲0.2%）や食用油（3月▲0.2%→4月1.3%）などに多少の動きが見られる。こうした品目個々の影響は軽微だが、食料（生鮮除く）全体では3月▲1.2%が4月は▲0.8%へマイナス幅が縮小し、4月の日本型コアを0.1%Pt弱押し上げた（寄与度3月▲0.24%Pt→4月▲0.16%Pt）。また食料以外でも、4月は公共料金である自賠責保険料の引き上げ（4月から13.6%引き上げ）などが行われている。ただ、こうした一部の財や公共サービスの値上げをもたらしている主たる要因は、金融緩和ではない（円安の影響が若干はあるが）。

4月の一般サービス価格には動きなし

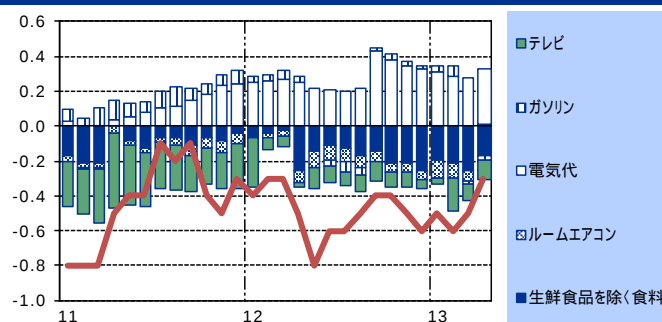
一方、賃金上昇を反映しやすい一般サービス価格（サ

東京都区部CPIの推移（前年比、%）



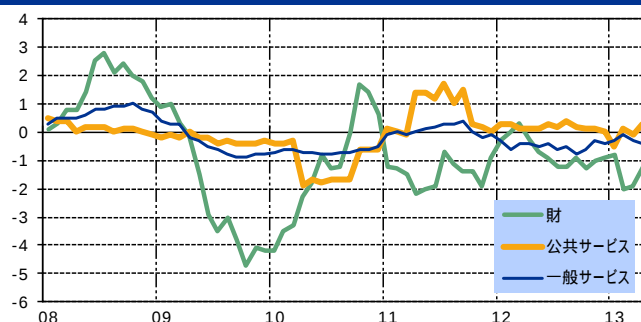
（出所）総務省

東京都区部日本型コアCPIの推移（前年比、%）



（出所）総務省

東京都区部CPIの推移（前年比、%）



（出所）総務省

ービス全体から公共サービスを除いた概念）は、4月に前年比▲0.4%（3月▲0.3%）へ若干ではあるが、寧ろマイナス幅が拡大した。コモディティ価格変動などの影響を除けば、販売（提供）価格の引き上げや賃上げに向けた動きは、4月時点で生じていないと判断できる。

インフレ率は4～6月期から反転、そのテンポは「期待」が左右

景気回復に伴う需給ギャップ縮小や消費税率引き上げ前の駆け込み需要、円安などを受けて、1～3月期をボトムに4～6月期からインフレ率は徐々にマイナス幅を縮小すると予想される。わずかではあるが、4月の東京都区部CPIから、そうした動きを確認できる。しかし、本稿で言及した、一般サービス価格の上昇が象徴する賃金上昇が進まなければ、インフレ率の上昇ペースは緩慢なものにとどまり、日本銀行が掲げる2年で2%のインフレ率達成は、不可能である。従って、今後のインフレ動向においては、賃金と概ね同意とも言える（一般）サービス価格の変動こそが、特に重要となる²。通常、金融政策の波及ラグは半年から1年程度とされ、そのラグに従えば、4月の「次元の違う金融緩和」の効果により、今年度後半から徐々にインフレ率の上昇ペースが加速することになる。但し、日本銀行が今回意図している波及経路は、従来とは異なるレジームチェンジによる期待インフレ率の上昇であるため、やはり従来とは異なるラグ（及び度合い）によってインフレ率へ波及する可能性がある。いずれにしろ、今後のサービス価格の変動が、デフレ脱却並びにインフレ目標達成に向けて、重要な鍵を握っている。

² 財価格が、重要ではないという意味ではない。賃金上昇の影響は、当然に財価格にも生じる。ただ、財価格は賃金以外の変動要素も大きいので、賃金変動の影響を把握しにくい。そのため、本稿ではサービス価格に焦点を当てている。