May 31, 2013　　No.2013-101　　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

全国コア CPI は 6 月にマイナス圏を脱す見込み

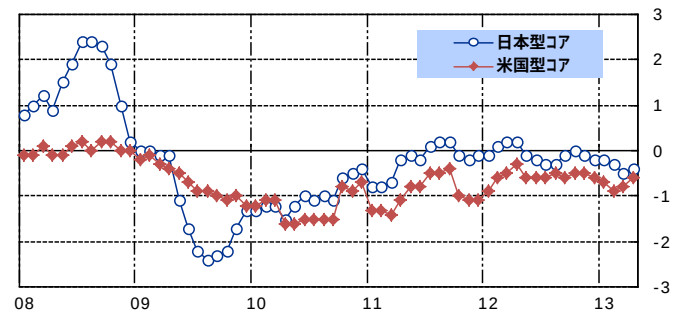
円安や商品価格上昇によるコストプッシュを主因に、4 月全国 CPI はマイナス幅を縮小し、5 月東京都区部では日本型コアがプラスに。6 月には全国もプラス圏へ。波及ラグのため、金融緩和の効果は明確に顕現化はしていないが、家計や企業の認識変化を通じデフレ脱却に寄与していると考えられる。

日本型コアは 6 月にマイナス圏を脱す

2013 年 4 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▲0.4%（3 月▲0.5%）へ、「食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）」は▲0.6%（3 月▲0.8%）へと、共にマイナス幅が縮小した。また、5 月の東京都区部中旬速報によると日本型コアは前年比 0.1%（4 月▲0.3%）と 2009 年 3 月以来のプラスへ転じ、米国型コアも▲0.3%（4 月▲0.7%）へマイナス幅を大きく縮小している。こうした東京都区部 5 月データの動きや電気料金など改定の予定から試算すると、全国の日本型コア前年比は 5 月に▲0.1～▲0.2%と試算され、更に 6 月にはゼロもしくは若干のプラスへ転じる見込みである。6 月にマイナスを脱した後、7～9 月期には四半期ベースで明確なプラスへ向かう。

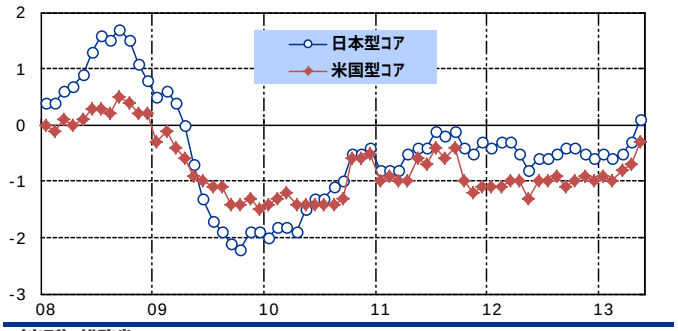
どのタイミングでデフレ脱却宣言を行うかは極めて政治的な判断だが、少なくとも日本経済がデフレ脱却へ近づきつつあるとは言えるだろう。

全国CPIの推移（前年比、%）



（出所）総務省

東京都区部CPIの推移（前年比、%）



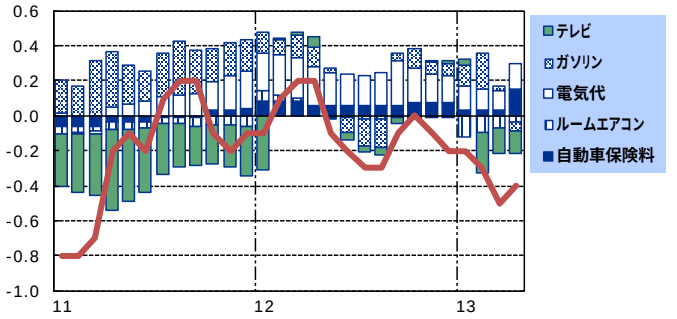
（出所）総務省

主たる要因は円安と商品価格上昇だが…

足元の CPI のマイナス幅縮小は、円安を別とすれば、4 月以降の金融緩和による影響が主たる要因とは言えない。マイナス幅縮小は、①円安や商品価格の上昇、②自動車保険料の引き上げ、③統計の歪みによるところが大きいためである。

①は小麦やトウモロコシ、木材・パルプなどの価格上昇を通じて、麺類（3 月全国前年比▲2.7%→4 月▲2.2%）や菓子類（0.3%→0.4%）、食用油（0.2%→0.7%）、ティッシュ・トイレットペーパー（▲2.7%→▲1.7%）などの価格を押し上げている。電気代の上昇にも、エネルギー価格上昇を通じた同様の波及経路が含まれる（3 月 3.4%→4 月 4.2%）。②については、4 月から自賠責保険料が 13.6%、任意部分が 3.7%引き上げられ、合計で日本型コアを 0.1%Pt程度押し上げている [1]。

全国・日本型コアの寄与度分解（前年比、%）



（出所）総務省

[1] 自賠責と任意を合わせた寄与度は 3 月 0.03%Pt、4 月 0.15%Pt。

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。

③については、前月までのレポートでも繰り返し触れているが、調査対象品目入れ替えの反動の緩和[2]である（テレビ：3 月前年比▲18.7%、4 月▲16.4%、ルームエアコン：3 月▲17.8%、4 月▲9.0%）。

こうしたマイナス幅縮小が、コストプッシュを中心として限られた要因に基づくとの分析は、**当社試算の刈り込み平均 CPI 前年比が 3 月▲0.38%、4 月▲0.37%と改善の動きを示していない**点からも確認できる。

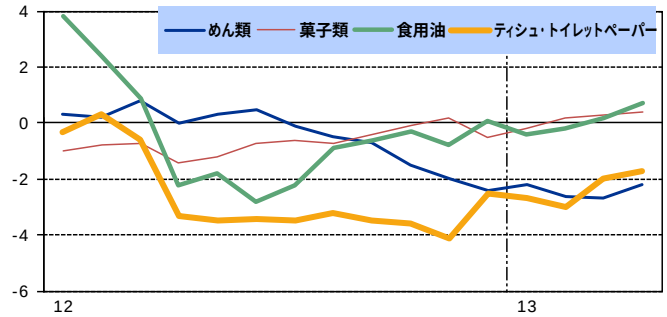
金融緩和が期待インフレ率に及ぼす影響

金融政策が、実体経済や物価動向に影響を及ぼすにはラグがあり、4 月緩和の影響を見極めるには時間を要する。ただ、金融緩和が現時点で全く影響を及ぼしていないわけではない。**食料品や生活必需品の値上げは基本的にはコストプッシュだが、転嫁するか否かの最終判断の裏には、家計が多少なりとも値上げを受け入れるとの企業側の認識が存在**する可能性が高い。消費動向調査によれば、**家計の期待インフレ率[3]は上昇**しつつあり、こうした点を踏まえ、金融政策の効果が発揮されつつあると論じることは可能である。

企業行動の変化

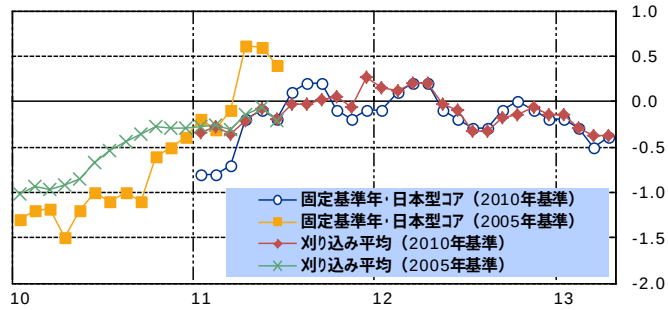
また、既に述べたようにテレビ等の前年比ベースでの価格変動は統計の歪みによるところが大きいが、値下げの動きが現実にも一服している影響が全くないとは言えない。東京都区部データによると、ルームエアコン価格が 4 月前年比 3.2%、5 月 1.2%（3 月▲21.3%）と、テレビ価格は 5 月に前年比 0.9%（4 月▲23.1%）とプラス圏にまで転じており、この動きの全てを統計の歪みでは片づけられない。**消費者の低価格志向の弱まりを踏まえた、企業行動を反映した動きとも解釈できる**。こうした解釈は、現段階では推測の域を出ないが、6 月調査の日銀短観などで、企業の価格認識の変化が示される可能性はあるだろう。

生活必需品の動向（前年比、%）



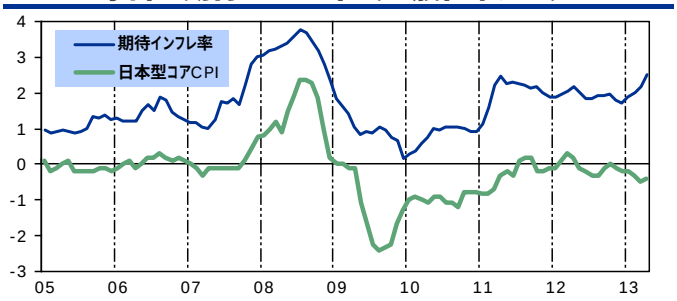
（出所）総務省

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

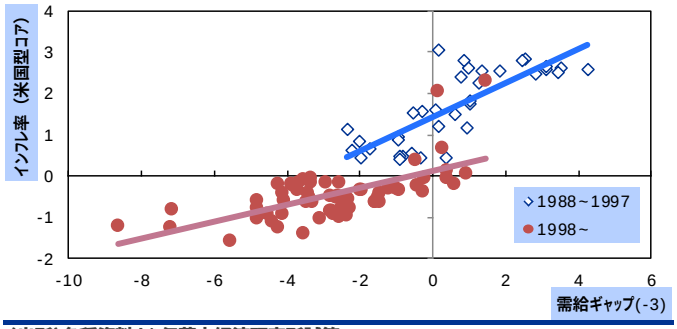
家計の期待インフレ率（一般世帯、%）



期待インフレ率は1年後の物価上昇に関する回答を加重平均して試算。断層修正済。

（出所）内閣府、総務省

フィリップス曲線（%）



（出所）各種資料より伊藤忠経済研究所試算。

7～9 月期以降は、コストプッシュの動きと需給ギャップ縮小、経済主体の認識の変化（期待インフレ率の上昇）が相互に作用するかたちで、インフレ率が高まり、プラス圏へ転じていくと見込まれる。

[2] テレビとルームエアコンの寄与度合計は 3 月▲0.21%Pt、4 月▲0.16%Pt。
[3] 2014 年 4 月からの消費税率引き上げの影響も含まれている可能性がある。