

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 CPI は 6 月にプラスへ転じた後、プラス幅拡大の見込み

コア CPI は 5 月に前年比ゼロ。6 月は 0.1～0.2% のプラスへ転じ、その後もプラス幅拡大の見込み。現在の上昇はコストプッシュが主因だが、企業行動に変化の兆し。金融政策がフォワードルッキングな観点から、足元のインフレ率プラスはバックワードルッキングな観点から期待インフレ率を押し上げ。

5 月の消費者物価は前年比ゼロ

2013 年 5 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）」が前年比ゼロ（4 月▲0.4%）とついにマイナス圏を脱した。「食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）」も▲0.4%（4 月▲0.6%）へマイナス幅を縮小している。日本型コアの前年比ゼロは昨年 10 月に、前年比プラスも 2012 年 2～4 月に記録しており、珍しいことではない。しかし、今回は、以下の二つの点において重要な違いが存在する。

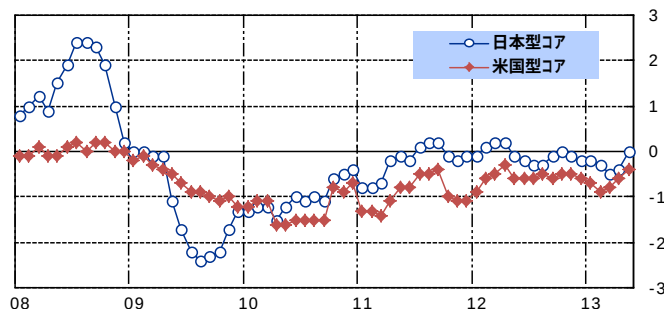
6 月はプラスへ転じ、年末に向けプラス幅拡大

第一は、今回のマイナス圏からの脱却が今後も持続すると見込まれる点である。同時に公表された 6 月の東京都部速報に基づき試算すると、6 月の全国・日本型コアは前年比 0.1～0.2% とプラスへ転じ、当社予想通りであれば、その後もプラス幅を拡大、年末には 0% 台半ばへ達する。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はデフレ脱却と言える領域へ近づきつつある。

フォワードルッキングとバックワードルッキングな期待形成

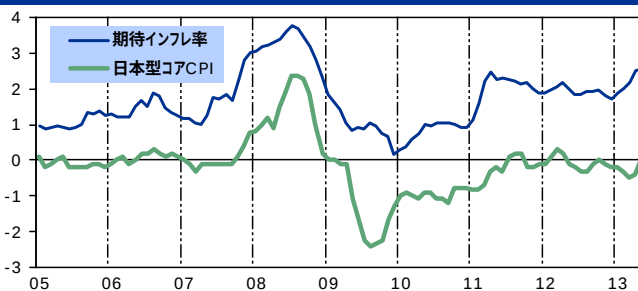
第二は、デフレ脱却を目指して安倍政権がアベノミクスを掲げ、日本銀行が 2 年で 2% のインフレ目標達成を目指して「次元の異なる金融緩和」を発動している局面におけるインフレ率のマイナス圏脱却という点である。家計や企業といった経済主体のインフレに対する期待形成はフォワードルッキングとバックワードルッキングの双方から行われる。フォワードルッキング部分には、言うまでもなく、インフレ目標とそれを裏付ける金融政策などが影響する。過去に例がなく、また観測の難しい「期待」への影響であるため定量化は難しいが、最近では金融緩和が多少なりとも作用し、家計の期待インフレ率が上昇していることを示すデータが目立つ。そうしたフォワードルッキングなインフレ期待形成に対し、第一で述べたインフレ率のプラス定着はバックワードルッキングな観点から期待インフレ率を押し上げ、高い水準に定着させる効果を期待できる。つまり、現在はフォワードルッキングとバ

全国CPIの推移（前年比、%）



（出所）総務省

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

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。見直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。

ックワードルッキングの双方から、期待インフレ率の上昇が促される可能性がある。

電気代などコストプッシュ要因がCPI マイナス圏脱却の主因だが…

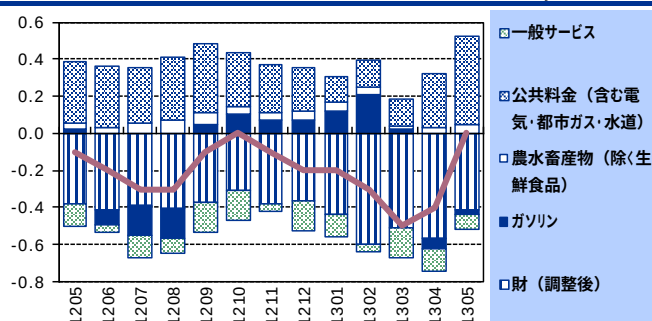
もちろん、足元のCPI上昇率の**マイナス圏脱却は、コストプッシュによるところが主因**ではある。日本型コアCPIを寄与度分解すると、**最大の上昇品目は電力料金などを中心とした公共料金**¹である。円安を受けた燃料費調整による自動的な料金引き上げに加え、一部の電力会社の値上げが認可されたこともあり、**電気代は4月前年比4.2%が5月は8.8%へ上昇幅を拡大した。公共料金全体も2.6%(4月1.6%)へ伸びを高め、日本型コアCPIを0.5%Pt程度押し上げ**²ている(4月は0.3%Pt程度)。また、同じくエネルギー分野において、ガソリン価格の下落率が前年比▲0.9%(4月▲2.0%)へ縮小した影響もある(寄与度は4月▲0.06%Pt→5月▲0.02%Pt)。

企業の認識変化

但し、コストプッシュが直接的な原因であるとしても、**販売価格に対する企業の認識が変化**しつつあることを示唆する動きも散見される。最も顕著なのは、**テレビ価格であり、前月比で見て、3月10.1%、4月0.2%、5月1.5%と3ヶ月連続の上昇**を記録した。従来、テレビは価格下落品目の代名詞であったが、現在はメーカーや販売店による値下げ競争が一巡し、**機能向上に沿った価格設定が行われつつある**と推測できる。これは大きな変化である。なお、テレビの価格は前年比で見ても、4月の▲16.4%から5月は▲9.6%へマイナス幅が縮小した³。

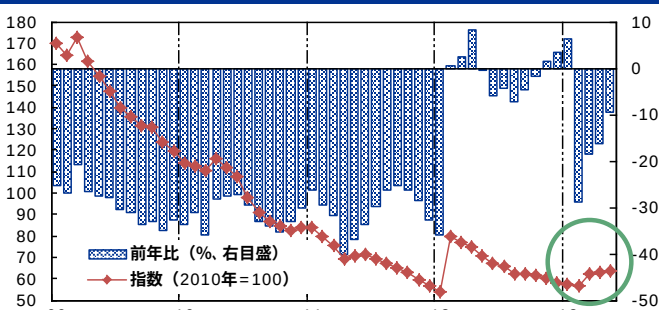
また、一部の食料品やティッシュペーパーなどの日用品にも価格上昇もしくは下落ペース緩和の動きがみられる。こうした値上げなどに踏み切る企業行動の背景に、**家計が多少なりとも値上げを受け入れるとの企業側の認識が存在する可能性**を指摘できる。値上げを検討する引金は間違いなくコストプッシュだが、実際に値上げを行うか否かは、また異なる経営判断である。

全国CPI：生鮮食品を除く総合（前年比、%）



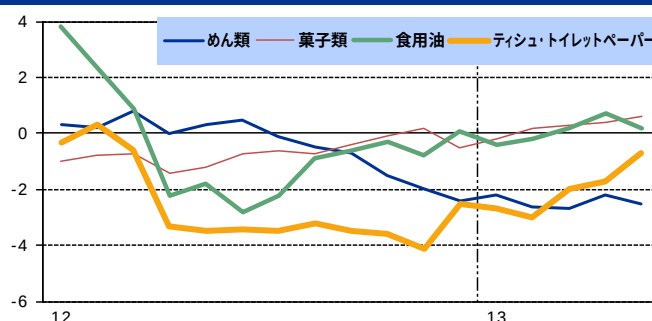
(出所) 総務省

全国CPI：テレビ



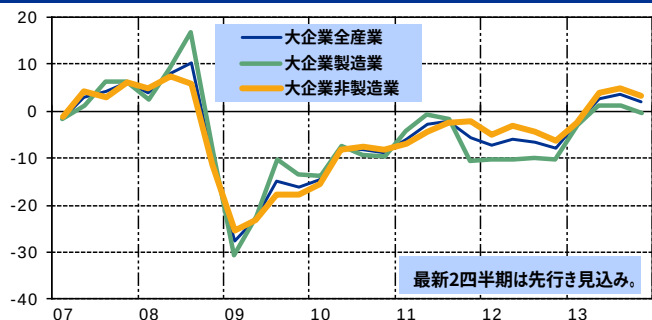
(出所) 総務省

全国CPI：生活必需品（前年比、%）



(出所) 総務省

大企業の販売価格判断（BSI, 上昇-低下）



(出所) 内閣府、財務省

¹ 総務省の定義とは異なり、本稿では「公共料金」に電気・ガス・水道料金を含めている。また、「財」は総務省定義の財から、電気・ガス・水道料金、農水畜産物、ガソリンを除いたものである。

² 寄与度は全て当社の試算ベース。

³ 前年比ベースの変化には、統計の歪みの影響が含まれる。しかし、足元の前月比ベースの変化は異なると判断される。

このような企業認識の変化の兆しは、5月調査の法人企業景気予測調査における販売価格判断DIの上昇から読み取ることができたが、より信頼性の高い日銀短観の6月調査も来月初めに公表される。

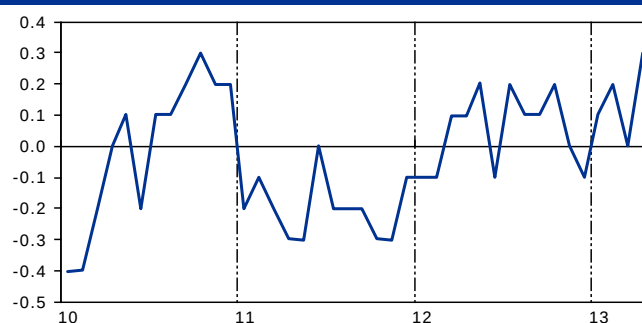
それでも2%インフレへのハードルは高い

以上を踏まえると、日本経済はデフレ脱却へ近づき、日本銀行が掲げる2%の物価目標の達成へ向けても前進しつつあると評価できる。賃金情勢において、フルタイム労働者の所定内賃金に緩やかな上昇の兆しが観察される点もデフレ脱却に向けた明るい動きとして指摘できる。

ただ、そうした様々な前向きな材料を勘案しても、2年で2%のインフレ率の実現性は現時点で低いと言わざるを得ない。それは何よりも、長期的にインフレ率の基調を左右する民間のサービス価格において上昇に向けた動きが明確ではないためである。

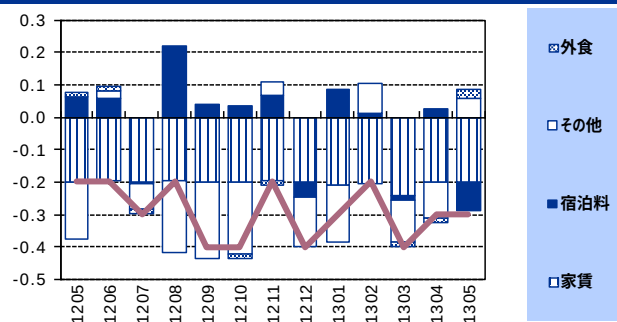
サービス価格の内訳を見ると、外食などを中心に上昇の動きを示している品目は存在し、それは賃金情勢などとも整合的である。ただ、一般サービスの下落基調を規定してきた家賃動向⁴には、未だ変化がほとんどない。オフィス賃料が底入れしつつある点などを勘案すれば、いずれ他の価格との裁定が働き、家賃にも下げ止まりへ向けた圧力が及ぶ可能性はある。しかし、そうした変化が生じるのに2年という期間はあまりにも短いのではないだろうか。

フルタイム所定内賃金の推移（前年比、%）



（出所）厚生労働省

全国CPI：一般サービス（前年比、%）



（出所）総務省

⁴ グラフでは、民営家賃と帰属家賃を合成し、記載している。