

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食料及びエネルギーを除くベースでも ついにマイナス圏脱却（9月の全国CPI）

全国CPIは「食料及びエネルギーを除く総合」が9月に前年比ゼロとなり、ついにマイナス圏脱却。価格転嫁が主因だが、その背景には需給ギャップ縮小と期待インフレ率の上昇が存在。傷害保険料の値上げなど特殊要因もあり、10月にはプラス圏へ転じる見通し。日本経済はデフレ脱却に向けて前進。

9月は、日本型コアが伸び鈍化も、米国型コアがついにマイナス圏脱却

2013年9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）」は前年比0.7%（8月0.8%）へプラス幅が小幅縮小した。但し、これは昨年9月の東京電力による電気代値上げの裏とガソリン価格伸び鈍化の影響に過ぎず、インフレ率の緩やかな上昇基調に変化が生じた訳ではない。

実際、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0.0%（8月▲0.1%）となり、日本型コアに遅れること4ヶ月、ついにマイナス圏を脱した。米国型コアがマイナス圏を脱するのは2008年12月以来である。なお、日本型コアと米国型コアともに、市場コンセンサス及び当社予想通りの結果であり、サプライズはない。

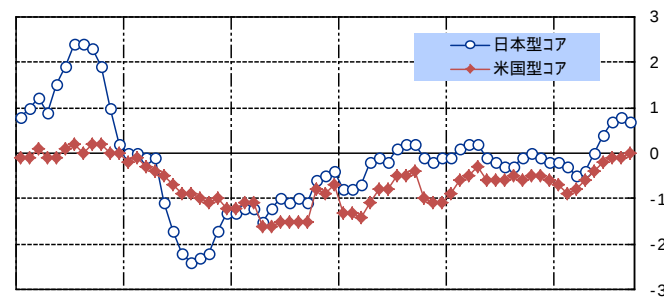
刈り込み平均CPIも着実に上昇

当社がCPIのトレンド的な動きを把握するために試算している刈り込み平均CPI前年比（生鮮食品を除くベース）も9月0.17%（8月0.15%）へ順調に伸びを高めた。全国CPIの品目構成（生鮮食品を除くベース）を見ても、前年比プラス品目のシェアが43.1%（8月42.0%）へ拡大する一方、マイナス品目のシェアは44.1%（8月45.8%）へ低下している。

教養娯楽や教育関連に動き

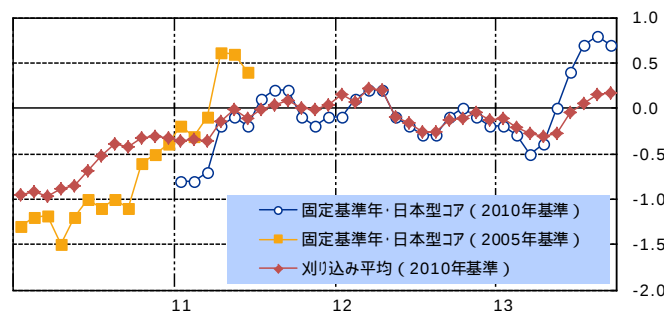
品目別には、まずエネルギー価格の伸びが前年比7.4%（8月9.2%）へ鈍化した。昨年の東京電力値上げの反動が、北海道電力・東北電力・四国電力による今年の値上げに勝り、電気代の伸びが縮小したほか（8月前年比8.9%→9月7.6%）、ガソリン価格の伸び鈍化（8月13.2%→9月9.0%）も寄与した。一方、教養娯楽（8月▲0.8%→9月▲0.6%）や教育（8月0.5%→9月0.7%）でマイナス幅が縮小もしくはプラス幅が拡大し、米国型コアのマイナス圏脱却に繋がっている。

全国CPIの推移（前年比、%）



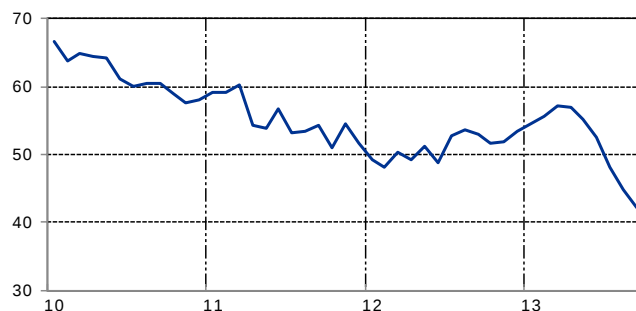
（出所）総務省

刈り込み平均CPIの推移（除く生鮮、前年比、%）



（出所）総務省資料より当社作成

全国CPIの前年比マイナスの品目の比率（%）



（出所）総務省資料より当社作成

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。

10月は傷害保険料がインフレ率を押し上げ

全国CPIの10月以降の動向を考えるために、東京都区部10月速報を見ると、米国型コアが前年比▲0.2%（9月▲0.4%）へ大幅にマイナス幅を縮小、日本型コアは0.3%（9月0.2%）へプラス幅を拡大している。米国型コアに対する押し上げ寄与が大きいのは、傷害保険料の値上げと外国パック旅行である。このうち傷害保険料は損保各社の一斉値上げにより前年比10.1%も上昇し、米国型コアを0.14%Pt、日本型コアを0.10%Pt押し上げた¹。傷害保険料の値上げは全国CPIにも概ね同様に反映され²、インフレ率の上昇に繋がる見込みである。なお、ガソリン価格の上昇ペース鈍化（9月前年比8.0%→10月5.9%）により、エネルギー価格は6.2%（9月6.3%）へ伸びが若干低下している。

全国の米国型コアは10月に前年比0.2%へ

こうした東京都区部の動向などを踏まえ、当社では10月の全国CPIについて、日本型コアが前年比0.9%（8月0.7%）に、米国型コアも0.2%（8月0.0%）へ上昇幅を拡大すると予想する。

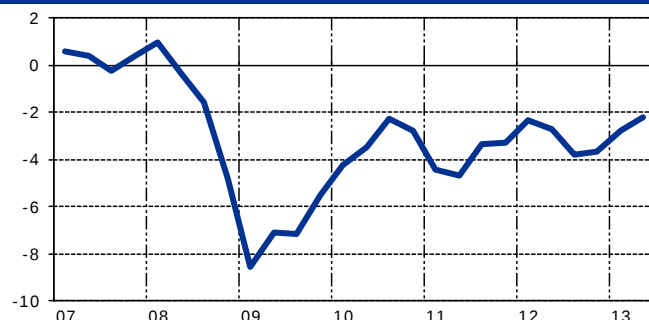
価格転嫁の背景にある需給ギャップ縮小と期待インフレ率の上昇

エネルギー価格を含まない米国型コア（全国）がマイナス圏を脱し、今後もプラス圏を維持すると見込まれる点を踏まえれば、日本経済がまた一步、デフレ脱却

へ近づいたと判断できる。もちろん、エネルギー価格の上昇などと同様に、米国型コアのマイナス圏脱却も、円安や商品価格上昇を受けた輸入価格上昇と切り離すことはできない。輸入価格の上昇が、食料や衣料品、耐久財などの小売価格へ転嫁されている。また、10月以降に見込まれる米国型コアのプラス圏浮上へ寄与する最大の要因が傷害保険料の引き上げである点も、割り引く必要がある。

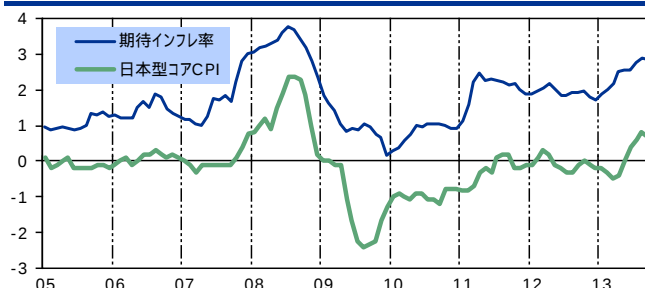
しかし、幅広い品目で価格転嫁が進んでいる背景に、昨年末以降の成長による需給ギャップの縮小と企業と家計揃っての期待インフレ率上昇が存在する点を無視してはならないだろう。需給ギャップの縮小と期待インフレ率の上昇により、価格転嫁を進めやすい経済環境が整ってきているが故に、実際に企業による値上げが行われているのである。また、来年の賃上げに向けて前向きなコメントが労使双方から増えている点も、デフレ脱却への追い風として前向きに評価できる。とは言え、そうしたインフレ率上昇に向けた種々の動きを勘案しても、日本銀行が目指す2%インフレ達成のハードルは、依然として極めて高い。

需給ギャップの推移（%）



（出所）各種資料より伊藤忠経済研究所試算。

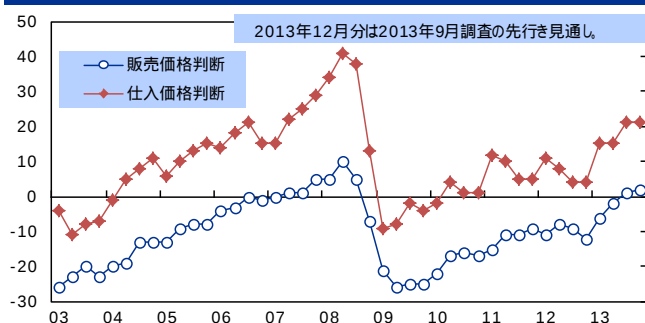
家計の期待インフレ率（一般世帯、%）



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

大企業非製造業の価格判断DI（%ポイント）



（出所）日本銀行

¹ 寄与度は当社試算。総務省は、指数を小数点第一位までしか公表していないため、寄与度には誤差が含まれる。ユーザーサイドの意見として、小数点第二位もしくは第三位までの指数公表を要望したが、実現していない

² 傷害保険料のウェイトは東京都区部より全国の方が高いため、厳密には寄与度が若干高まる。