

## 2005年度の消費者物価のプラス化は可能か

### 【ポイント】

1. 消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は、現在、前年比マイナスで推移している。基調的な動きとして前年比上昇率がゼロ%以上となることが量的緩和解除の必要条件の1つとされていることから、今後の動向が注目される。
2. CPI を財とサービスに分けてみると、財は前年比横ばい、サービスは水面下での推移となっている。今後、財はプラス化しにくい状況となり、サービスは水面下で推移すると見込まれる。
3. 2005年度のコア CPI 前年比の政策委員の大勢見通しは、中央値が+0.1%である。しかし、CPI コアのプラス化が実現する時期は、2006年度以降にずれ込むだろう。

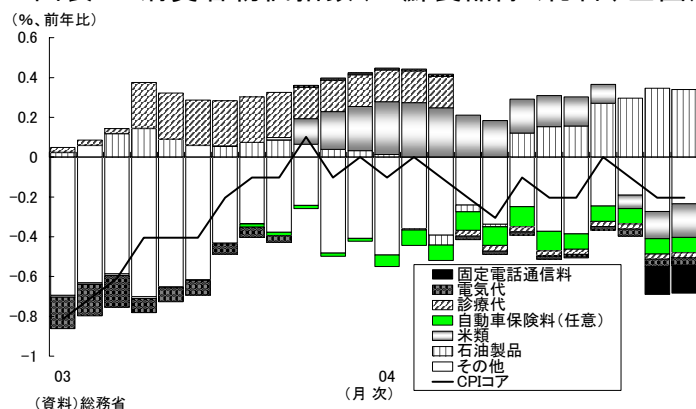
日本銀行は、2001年3月の金融政策決定会合で、金融調整の目標を無担保コール翌日物金利から日本銀行の当座預金の残高に変更する量的緩和政策の導入を決定したが、消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、CPI コア指数)の前年比上昇率が基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できること、政策委員の多くが見通し期間において、CPI コアの前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることの二つを量的緩和政策解除の必要条件とし、これらが満たされても経済・物価情勢によっては継続する場合もあるとしている。しかし、2003年からCPI コア指数のマイナス幅が縮小してきている中、2004年10月の「経済・物価情勢の展望」(日本銀行)において、「2005年度内に日本銀行当座預金残高を金融市場調整の主たる操作目標とする現在の金融政策の枠組みを変更する時期を迎えるか否かは明らかではない。」としており、解除時期は依然不透明である。ここでは、量的緩和解除の必要条件になっている消費者物価の動向について考えてみたい。

### 1. 消費者物価の動向

消費者物価指数の動向をみると、2004年のCPI コア指数は前年比0.1%と5年連続で下落した。2003年に入ってマイナス幅が縮小し前年比プラスとなる場面もあったが、それは一時的な特殊要因によるものであった(図表1)。また、足元の特殊要因としては、原油価格の高騰の影響による石油製品の上昇、米類高騰の反動、任意自動車保険料の値下げ、一部基本料金の値下げによる固定電話通信料の下落などが挙げられるが、これら特殊要因を除いたCPI コア指数は、基調としては緩やかにマイナス幅が縮小している。

CPI コア指数の前年比伸び率を財とサービスで寄与度分解してみると、財は2003年に入り、マイナス幅が縮小してきており、足元ではプラス化する場面もあるなど、基調

図表 1. 消費者物価指数(生鮮食品除く総合、全国)



として前年比横ばいで推移している。一方、サービスは、2003 年は CPI コア指数の押し上げ要因であったが、2003 年後半から徐々にプラス幅が縮小し、2004 年 4 月以降は逆に押し下げ要因となっている（図表 2）。

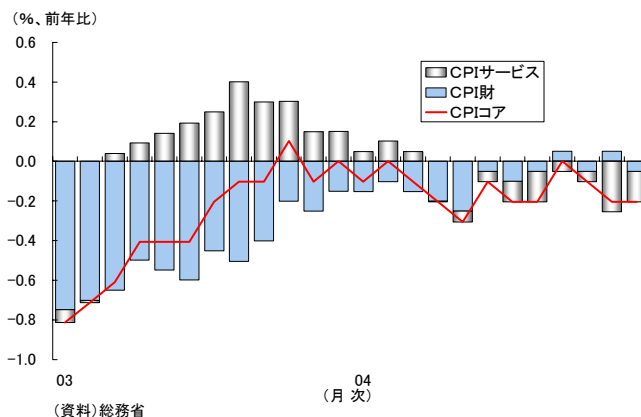
## 2. CPI 財の動向と今後の見通し

企業物価指数の最終財と CPI 財の推移を比較してみると、概ね同様の動きをしており最終財からの波及は進んでいるように見える（図表 3）。これまで、最終財の価格変動は 1 四半期のタイムラグをもって CPI 財へ大きく反映されていた。最終財と CPI 財の相関係数のグラフをみると、足元も 1 四半期のラグが、より相関が強いことが確認できるが、係数は小さくなっており、最終財の価格変動が CPI 財の価格へ波及する度合いが小さくなっていることが分かる（図表 4）。

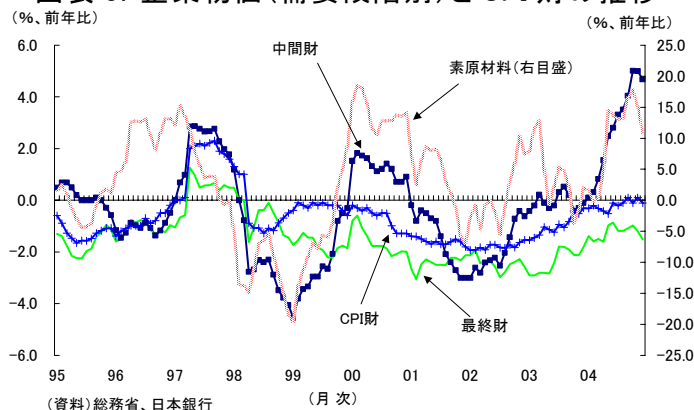
また、企業物価の国内需要財を需要段階別にみると、鉄鋼や非鉄金属、原油価格などの上昇によって、素原材料が上昇しており、それを受ける形で中間財も上昇している。しかし、最終財については、緩やかなマイナス幅の縮小にとどまっており、川下での価格競争のため消費者に近い段階での価格転嫁が難しく、企業が収益を圧迫しながらも吸収していることが考えられる。その中でも、幾分価格転嫁が行われているとみられ、徐々にマイナス幅が縮小していたが、足元の素原材料、中間財の価格上昇には一服感がみられ、最終財もマイナス幅を拡大させている。

CPI 財の今後の動向であるが、図表 5 の CPI 財の前年比伸び率を特殊要因とその他で寄与度分解したグラフをみると、特殊要因を除いた CPI 財の基調は、マイナス幅が緩やかに縮小していることが確認できる。しかし、企業物価の動向で確認したように、素原材料と中間財が頭打ちとなり、最終財はマイナス幅が拡大していることから、今後の CPI 財は基調として上昇しづらい状況になるだろう。また、米類高騰の反動による押し下げの影響が昨年 10 月から顕われており、今年の 9 月頃まで月次で CPI 財を 0.4 ポイント程度押し下げると見込まれる。さらに、電気代については、既に関東地方では 10 月から値下げが実施されており、2004 年度第 3 四半期の東京都区部の電気代は、前年比

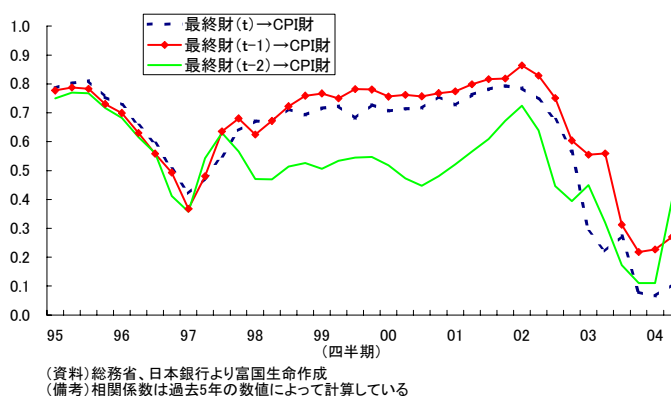
図表 2. CPI コアの財・サービス寄与度分解



図表 3. 企業物価（需要段階別）と CPI 財の推移

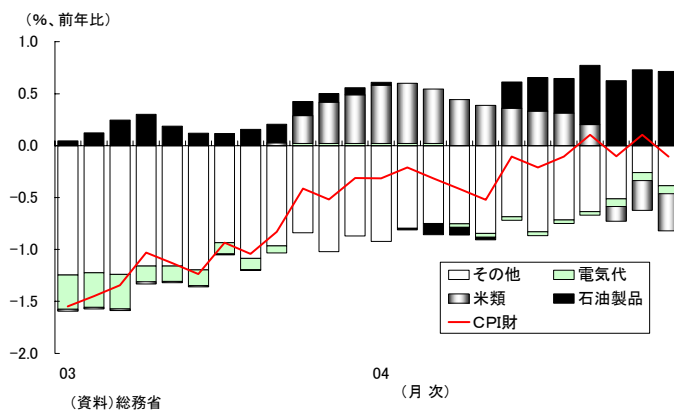


図表 4. 企業物価の最終財と CPI 財の相関係数



5.2%とCPI財を0.3ポイント押し下げている。それに加え、東北、中部、九州地方が1月から値下げを実施し、北海道、北陸、関西、中国、四国地方では、4月から値下げを予定していることから、全国的にも0.2~0.3ポイントの押し下げの影響が出ると見込まれる。一方、足元では物価を押し上げている石油製品についても、2005年度は世界経済の減速によって原油の需給が緩み、価格の一段の上昇は避けられると見込まれ、押し上げ効果も年後半には薄れていくと考える。よって、特殊要因の押し下げも加わったCPI財が、短期間でプラス化することはかなり難しいといえそうだ。

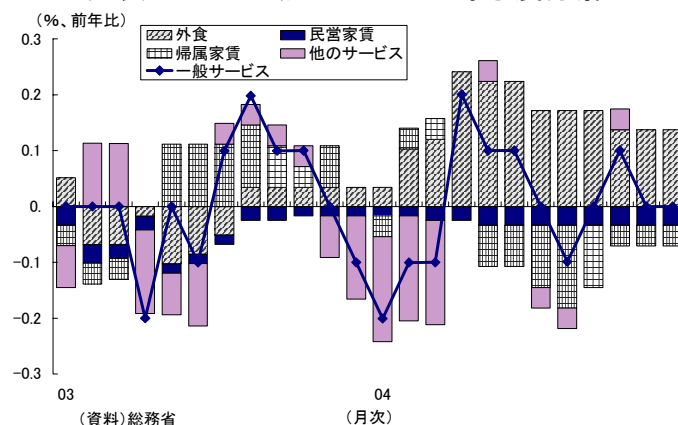
図表 5. CPI財の特殊要因による寄与度分解



### 3. CPI サービスの動向と今後の見通し

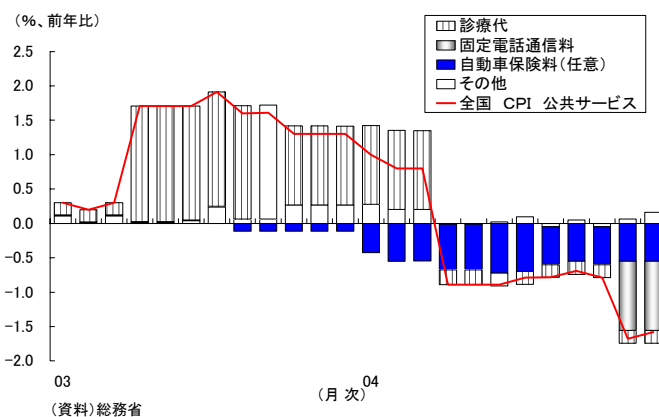
CPI サービスを構成する項目には、一般サービスと公共サービスがある。一般サービスの中では「外食」が上昇しており（図表 6）、「外食」を構成する品目についてみると、ほとんどの品目が緩やかに上昇している。特に、昨年4月から上昇しているものが目立ち、総額表示導入が値上げの契機になったと思われる。その中で、BSE問題の影響で牛丼が大幅に上昇（12月、前年比+20.9%）しており、「外食」の上昇は牛丼の押し上げによるものが大きい。しかし、総額表示の影響による上昇は1年で一巡し、牛丼についても、牛肉の調達先を米国から中国やオーストラリアに振替えるなどの対応をしていることや、価格競争などもあり上昇し続けることはないと思込まれる。したがって、「外食」は2005年度は前年比横ばい程度で推移するだろう。次に、ウェイトの大きい「他のサービス」の動向をみると、私立の中学校・高校・大学の授業料などが値上がりし教育関連サービスが上昇している一方で、イラク戦争などの影響から、海外パック旅行が値下がりしていることなどの影響で教養娯楽関連サービスが低下しており、足元は前年比横ばいとなっている。私立学校の授業料は、生徒数の減少や学校運営費の増加などで毎年値上がりしており、教育関連サービスは前年比プラスで推移すると見込まれる。一方、需要の回復はあるものの、海外情勢が依然不透明なため海外パック旅行の値下げは続くものと見込まれ、教養娯楽関連サービスは水面下での推移が見込まれる。「他のサービス」は、教育関連サービスの上昇が、教養娯楽関連サービスの下落により相殺されて前年比横ばいという足元の推移が続くと考える。一般サービスは、価格下落が続いている「民営家賃」と「帰属家賃」に押し下げられ、水面下の推移となるだろう。

図表 6. CPI 一般サービスの寄与度分解



公共サービスをみると、2003年はCPIの押し上げ要因となっていたが、2004年は一転して押し下げ要因となっている。図表 7にあるように、2003年の上昇は、診療代の上昇によるものであり、2004年にはその押し上げ効果が剥落している。一方、足元押し

図表 7. CPI 公共サービスの特殊要因による寄与度分解



下げ要因となっているのは、任意自動車保険料と固定電話通信料である。任意自動車保険料は、損害保険業界で参考保険料率が改訂により引き下げられたことで、2004年1月から値下げ競争が激しくなり、2004年は前年比 5.1%と公共サービスを0.6ポイント押し下げている。また、固定電話通信料についてみると、一部基本料金の値下げが反映され11月、12月と下落している。新規参入会社

が昨年12月に基本料・通話料が割安な固定電話サービスを始めたことがきっかけとなり、大手通信会社が2005年1月から固定電話基本料の値下げに踏み切った。その影響は既に1月の東京都区部の消費者物価指数(中旬速報)で確認ができ、固定電話通信料を含む通信が前年比 7.7%と公共サービスを1.6ポイント押し下げている。また、2月に他の通信会社でも値下げを伴うサービス始めており料金競争が過熱化している。但し、この2つを除いた基調は、マイナス幅が縮小し、ほぼ前年比横ばいとなっている。

今後のCPIサービスの動向であるが、前述したように、一般サービスは、今後水面下での推移が見込まれる。よって、公共サービスの足元の押し下げ要因となっている任意自動車保険料と固定電話通信料の先行きを考えると、東京都区部の1月消費者物価指数(中旬速報)をみると、任意自動車保険料は、前年比のマイナス幅が縮小していることから、押し下げの影響が薄れていることが確認できる。全国のCPIサービスについても2005年内の影響は薄れてくると考えられる。固定電話通信料は、今年に入ってからの値下げであるため、今年1年は押し下げ要因となるが、2006年に入ると影響は薄れると見込まれる。よって、CPIサービスは、一般サービスが水面下で推移することと、公共サービスにおける特殊要因から2005年度は、前年比マイナスでの推移となるだろう。

#### 4. 2005年度内のコアCPIプラス化の可能性

2004年10月の「経済・物価情勢の展望」(日本銀行)の中で、2005年度のCPIコア前年比の政策委員の大勢見通しは、0.1%~+0.2%で中央値が+0.1%となっている。CPIコアは、特殊要因を除いた基調としては、前年比小幅のマイナスながらも、そのマイナス幅は緩やかに縮小している。しかし、これまでみてきたように、下押し圧力となる特殊要因が多くその影響は、2005年度第4四半期まで残ると見込まれる。したがって、政策委員のCPIコアの大勢見通しの中央値である+0.1%が実現されるには、企業物価の最終財のマイナス幅が縮小していくことで財価格が押し上げられるか、若しくは、サービス需要が強まり人件費がサービス価格に転嫁されることが必要である。しかし、足元の景気は踊り場にあり、景気後退は避けられるとしても、力強さを欠いた展開となることが想定される。そうした中、頭打ちとなっている素原材料と中間財が、需要増加により持ち直し、最終財のマイナス幅が縮小していく可能性は低いだろう。また、足元賃金は下げ止まりつつあるが、今後雇用の回復により人件費が上昇したとしても、需要の高まりが伴わないため、サービス価格へ転嫁することは難しい。足元、消費者物価が上昇しにくい状況であり、政策委員の見通しが実現するのは2006年度以降にずれ込む可能性が高いだろう。

(財務企画部 宮里 祐二)