

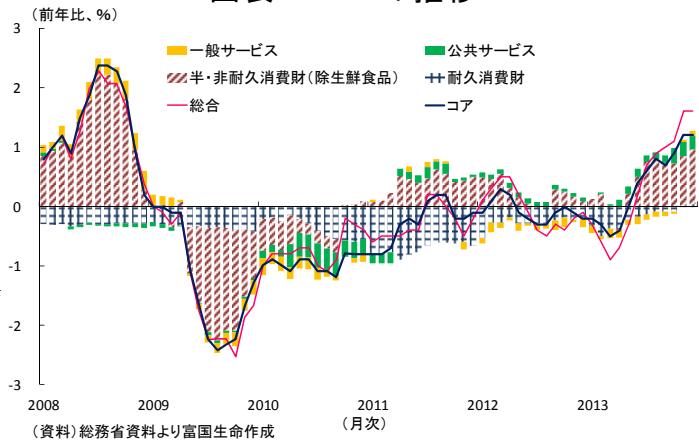
## 最近の消費者物価の動向の整理

### 【ポイント】

1. 財のCPIは、為替の円安の影響や需要の増加に押し上げられているものの、今後その効果が無くなる可能性がある。
2. サービスのCPIは、保険料の値上げや、財と同じく円安の影響で押し上げられているが、その影響を受けない品目にも価格上昇のすそ野が広がり始めている。
3. 消費者の物価上昇期待が高まる中、為替やCPIと相関のある賃金などの動向と共に、今後のコアCPIの動向に注目したい。

日銀は2013年4月、「質的・量的金融緩和」を打ち出し、日本の金融市場は株高・円安が進行し、マクロ経済環境も持ち直しの動きが続いている。日銀が2%の目標を掲げたコアCPI（消費者物価指数、生鮮食品を除く総合）は6月にプラスに転じて以降、前年を上回る動きが続いており、2013年のコアCPIは、前年比+0.4%と5年ぶりに前年を上回った（図表1）。そうした動きを映して、内閣府による月例経済報告における物価の基調判断は12月に「デフレ」の表現が4年2ヵ月ぶりに無くなった。トレンドが変化し、足元底堅く推移するコアCPIについて、財・サービスごとに整理していく。

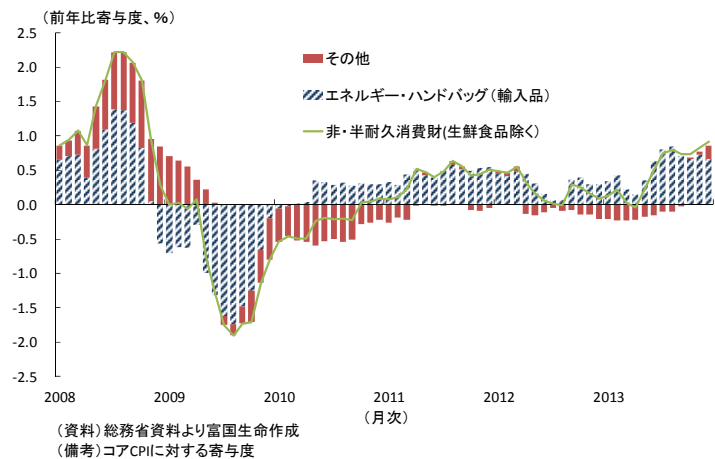
図表1. CPIの推移



### 1. 財の動き

財の動きを、半・非耐久消費財、耐久消費財に分けて整理する。2013年の半耐久消費財は前年比+0.3%、非耐久消費財（生鮮食品を除く）は同+1.3%となっており、両者を合わせたコアCPIに対する寄与度は同+0.50%ptとなっている。半・非耐久消費財を品目別に見たとき、寄与度が大きい品目の上昇率は、電気代が前年比+7.2%、ガソリンが同+6.0%、灯油が同+8.0%、都市ガス代が同+3.2%、ハンドバッグ（輸入品）が同+20.4%、プロパンガ

図表2. 半・非耐久消費財の寄与度の推移



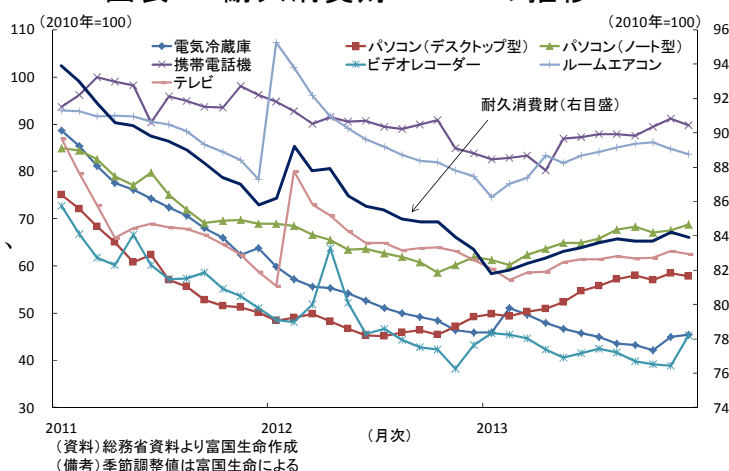
スが同+2.0%と続いている。ハンドバッグ（輸入品）を除く5品目はエネルギー<sup>1</sup>に分類され、エネルギーだけで0.52%ptもコアCPIを押し上げている。自給率が4%とほとんどを輸入に頼っているエネルギーやハンドバッグ（輸入品）については、為替の影響を受けやすいが、2013年はドル円が同22.1%上昇と円安が進んだことが影響している。エネルギーとハンドバッグ（輸入品）を除いた半・非耐久消費財（生鮮食品を除く）の動きを見ると、2013年は同▲0.05%ptとなった。月次で見ると9月からプラスに転じているものの、押し上げ幅はエネルギー、ハンドバッグ（輸入品）に比べると小さい（図表2）。その他の中で物価が上昇している主な品目は食料であり、穀物や加工品の輸入価格の上昇が徐々に食料の価格に影響を及ぼしているとみられ、半・非耐久消費財（生鮮食品を除く）の物価上昇は、円安の影響が大きいと考えられる。

続いて、耐久消費財の動きを確認する。耐久消費財は、これまで趨勢的に指数が下落傾向にあり、中でも家電製品は、性能向上分の品質調整が実施されることなどで前年比マイナスが続いていた。しかし、その家電製品の物価下落に歯止めがかかりつつあることで、耐久消費財の2013年のCPIは同▲3.1%と2012年の同▲4.2%からマイナス幅が縮小している。2012年に比べてコアCPIへのマイナス寄与度の縮小幅が大きかった品目の伸び率を見て

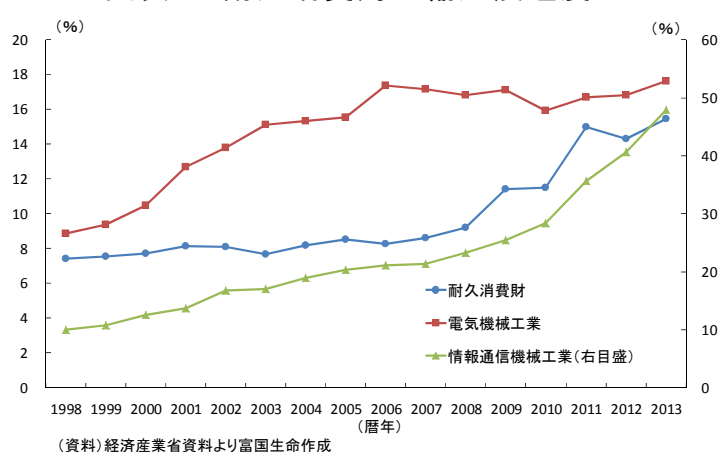
いくと、電気冷蔵庫が2012年の同▲29.4%から2013年は同▲12.0%、携帯電話機が同▲6.3%から同▲3.9%、ビデオレコーダーが同▲21.3%から同▲10.6%とマイナス幅が縮小している。また、パソコン（ノート型）が同▲16.4%から同+2.5%、パソコン（デスクトップ型）が同▲21.5%から同+15.0%となっており、パソコンについてはプラスに転じている。これらの品目を月次（当社による季節調整値）で見ると、各品目とも上昇に転じており、耐久消費財についても2013年1月を底に上昇傾向となっている（図表3）。また、ルームエアコン、テレビについても、2013年に前年比ではマイナスとなったものの、月次ではそれぞれ2012年12月、2013年1月を底に上昇傾向となっている。

この要因の一つとして考えられるのは、エネルギー等と同様、為替の影響である。鉱工業総供給表で国内への耐久消費財の供給に占める輸入品の割合（輸入浸透度）を見ると、リーマンショック以降上昇傾向にあり、スマートフォンなどが含まれる情報通信機械工業は50%近くの水準となっている（図表4）。アジアを中心とした海外メ

図表3. 耐久消費財CPIの推移



図表4. 耐久消費財の輸入浸透度



<sup>1</sup> CPIでは、電気代、ガソリン、灯油、都市ガス代、プロパンガスの5品目のみがエネルギーに分類される。

ーカーの台頭や、国内メーカーの生産拠点の海外移転などにより、耐久消費財における輸入製品の割合が高まっている。そのため、リーマンショック前と比較すると円安の影響が強まっているとみられる。

また、各品目の12月の国内出荷台数をみると、消費増税前の駆け込み需要が顕在化している。白物家電は、住宅着工が堅調に推移している追い風もあって、ルームエアコンは同19.1%増、電気冷蔵庫は同14.3%増と二桁増となった。耐久消費財は消費増税前の駆け込み需要が顕在化しており、メーカーや小売業者が消費者へ価格転嫁しやすい環境でもあったと推察される。

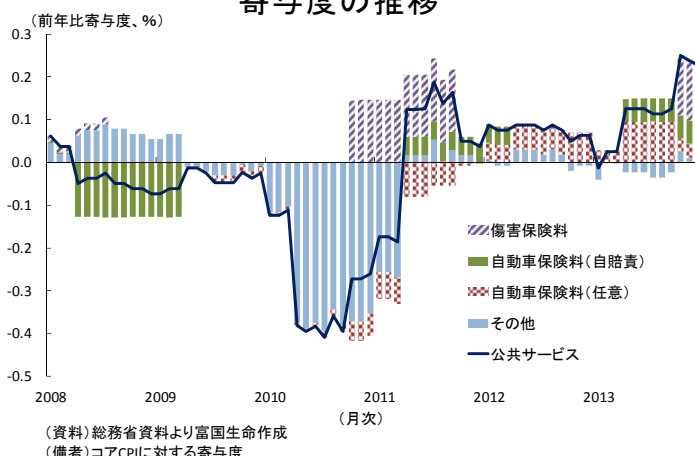
このように、財のCPIは為替の円安と需要が強まったことで押し上げられてきたと考えられる。為替については一層の円安が進まない限り、為替を要因とする物価変動への影響は徐々に縮小していき、消費増税前の駆け込み需要も4月以降その反動減が生じ、小売業者が価格を引き下げて対応する可能性もある。

## 2. サービスの動き

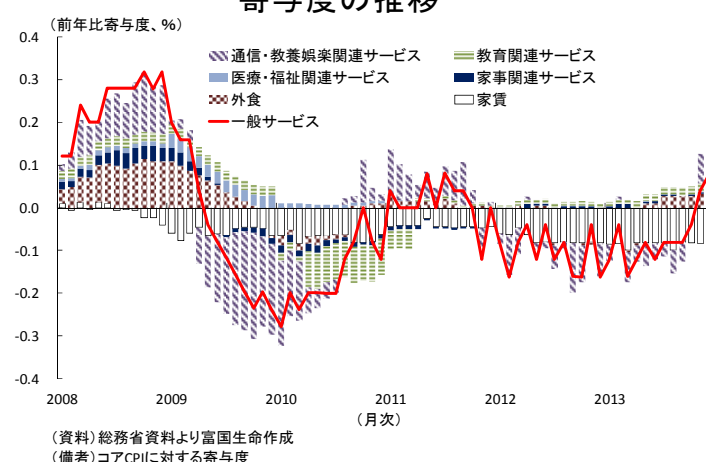
次に、サービスを確認する。2013年の公共サービスは前年比+1.0%となり、コアCPIを同0.13%pt押し上げた。寄与度が高い品目の上昇率を見ると、自動車保険料(任意)が同+3.6%、自動車保険料(自賠責)が同+10.3%、傷害保険料が同+2.6%となっており、この3品目で公共サービス全体のプラスの9割を説明できる。自動車保険における保険料の割引(割増)を決める等級制度において、公平な保険料とする為、前年に事故を起こした契約と無事故の契約の等級を事故発生後の一定期間分離する新しい等級制度に変更され、これが全体では保険料の値上がりに繋がった。また、損害保険料率算出機構が算出する保険料の計算の基礎となる参考純率の変更も、自動車保険料、傷害保険料の値上がりに影響した。しかし、これらは値上げから1年経過後には前年比プラスの影響はなくなってしまう。これら保険料を除いた公共サービスのCPIは、12月には同▲0.0%とほぼ横ばい程度となる(図表5)。

また、一般サービスについては、2013年は同▲0.2%と2012年に引き続きマイナスとなった。持家の帰属家賃(同▲0.4%)と民営家賃(同▲0.6%)が押し下げており、持家の帰属家賃はウェイトが大きいため(コアCPIの一万分比のウェイト9,604に対して1,558)、その影響が特に大きい。月次で見ると、一般サービスは水面下だったが、2013年10月に同+0.2%とプラスに転じ、

図表5. 公共サービスCPIの寄与度の推移



図表6. 一般サービスCPIの寄与度の推移

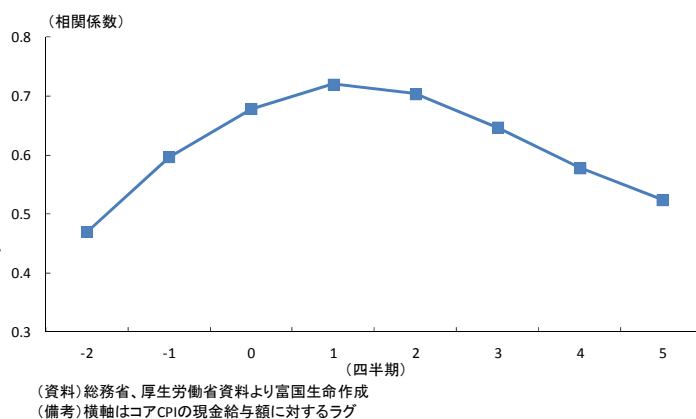


12月には同+0.8%と伸びが高まっている（図表6）。財・サービス分類の区分別に見ると、通信・教養娯楽関連サービスが11月以降一般サービス全体を押し上げている。その内訳をみると、円安によって外国パック旅行は12月が同+10.3%と高い伸びとなったことに加え、国内施設の宿泊料も11月からプラスに転じ、12月は同+3.5%となっている。また、外食についても5月から前年比プラスで推移しており、為替の影響もあるとみられるが、伸び率は高まっている。その他にも上昇に転じている品目は多く、12月の上昇率をみると、家事関連サービスは同+0.2%、福祉関連サービスは同+0.2%、教育関連サービスは同+0.6%と、家賃を除く全ての区分で前年比プラスとなっている。一般サービスの前年比で上昇した品目数は、2011年4月の98品目中37品目を底に増加傾向となっており、2013年12月には63品目となった。前年12月から9品目増加しており、価格上昇のすそ野が広がっているようである。

### 3. コアCPIに影響を及ぼすその他の要因

物価へ影響を及ぼす他の要因である需給、インフレ期待、賃金の動向を確認すると、2013年12月調査の日銀短観の需給判断DIは▲16%ptと依然としてマイナスでの推移となっているものの、バブル崩壊以降で最も良い水準となっている。また、日銀の「生活意識に関するアンケート調査」において、1年後の物価（消費増税を除くベース）が現在と比べて「かなり上がる」「少し上がる」と回答した割合は、2012年12月調査の53.0%から、直近の2013年12月調査には81.9%と1年間で約30%pt上昇しており、消費者にも今後物価が上昇するとの見方が広がっている。12月の賃金の動向を毎月勤労統計調査で確認すると、所定内給与は同0.2%減と依然としてマイナスで推移しているものの、現金給与総額は特別給与額、所定外給与額といった賞与や残業代によって押し上げられ、前年比0.8%増と2ヵ月連続でプラスとなっている。コアCPI

図表7. 賃金とCPIの時差相関



と現金給与額の前年比の相関を、比較可能な1991年以降、四半期ごとのラグを取って確認すると、現金給与総額に対してコアCPIに1四半期のラグを取った場合に、最も相関が高い。賃金とコアCPIには、ラグがありながらも比較的高い相関関係がある。

### 4. まとめ

足元のコアCPIは為替の円安、需要の高まり、保険料の値上げの影響が大きかったと考えられる。そのため、一定期間為替や保険料の値上げなどに変化がなければ押し上げ効果はなくなり、加えて消費増税後は需要が減退する可能性も考えられる。しかし、一般サービスのように物価上昇の動きの広がりも一部にみられる中、消費者の物価上昇期待は高まっており、現金給与総額もプラスに転じている。本格化し始めた春闘によっても変わってくる賃金の動向や為替の動向と共に、コアCPIがどのように推移するか、今後も注目したい。

(金融市場調査 G 五味 麦大)