

Economic Indicators

定例経済指標レポート

テーマ：消費者物価(東京都区部2006年1月、全国2005年12月)

発表日：2006年1月27日(金)

～量的緩和の解除は秒読み～

(No. J-213)

 第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 エコノミスト 齋藤俊輔
 TEL: 03-5221-4547

<ポイント>

- 12月の消費者物価・全国は総合指数が前年比▲0.1% (事前コンセンサス：▲0.2%、▲0.7～+0.3%)、コア指数が同+0.1% (同：+0.1%、0.0～+0.3%) となり、概ね事前予想通りの結果となった。また、1月の消費者物価・東京都区部は総合指数は同+0.2% (同：+0.1%、レンジ：▲0.7～+0.4%) となった一方、コア指数 (生鮮除く総合、以下同じ) は同+0.1% (同：▲0.1%、▲0.1～+0.8%) の上昇となり、事前予想をやや上振れてプラスに転化した。12月全国コア指数は同+0.1%と2ヶ月連続のプラスとなり、これにより10-12月期のコア指数は同+0.1%と四半期ベースでは98年4-6月期以来の上昇となった。
- 先行きは公共料金など特殊要因が剥落していく一方、石油製品価格等によるプラス寄与が続く見込みだ。また、大元にある労働需給の改善や名目賃金の上昇等も続く見込みから、2006年1-3月期には消費者物価コア指数のプラス幅はさらに明確となるだろう。これにより4月展望レポート公表時点ではコア指数が10月以降半年に渡り、前年比ゼロ%以上で推移していることが確認される可能性が高い。また、新たに公表される2007年度のCPI見通しもプラスの可能性が高い (ESPフォーキャスト：06年度+0.29%、07年度+0.55%)。加えて、10-12月期実質GDPや日銀短観 (3月調査) も堅調な結果が見込まれる。以上のことから、4月展望レポート時点では量的緩和解除のCPI 3条件が客観的に満たされていると考えられる。

(単位：%)

		全国						東京都区部			
		総合		生鮮除く総合		財	サービス	総合		生鮮除く総合	
		前年比	前期比	前年比	前期比			前年比	前期比	前年比	前期比
03	1-3月期	▲0.2	▲0.4	▲0.7	▲0.6	▲0.6	0.0	▲0.2	▲0.5	▲0.6	▲0.6
	4-6月期	▲0.3	0.4	▲0.4	0.5	▲0.8	0.3	▲0.3	0.3	▲0.4	0.3
	7-9月期	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.1	▲1.0	0.6	▲0.5	▲0.2	▲0.3	0.1
	10-12月期	▲0.3	▲0.2	0.0	0.0	▲0.9	0.3	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.1
04	1-3月期	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.6	▲0.4	0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.7
	4-6月期	▲0.3	0.2	▲0.2	0.3	▲0.5	▲0.1	▲0.2	0.4	▲0.1	0.4
	7-9月期	▲0.1	0.1	▲0.2	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	0.0
	10-12月期	0.5	0.4	▲0.2	0.0	▲0.4	▲0.3	0.3	0.4	▲0.3	0.0
05	1-3月期	▲0.2	▲0.9	▲0.4	▲0.8	0.2	▲0.5	▲0.4	▲1.0	▲0.5	▲0.9
	4-6月期	▲0.1	0.3	▲0.1	0.6	0.1	▲0.3	▲0.4	0.4	▲0.4	0.5
	7-9月期	▲0.3	▲0.1	▲0.1	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.5	▲0.3	▲0.3	0.1
	10-12月期	▲0.5	0.2	0.1	0.2	▲1.1	0.1	▲0.8	0.1	▲0.3	0.0
04	12月	0.2	▲0.5	▲0.2	0.1	0.7	▲0.3	0.0	▲0.4	▲0.4	0.0
05	1月	▲0.1	▲0.5	▲0.3	▲0.8	0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.7	▲0.5	▲0.9
	2月	▲0.3	▲0.2	▲0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.5	▲0.4	▲0.1	▲0.5	▲0.1
	3月	▲0.2	0.3	▲0.3	0.3	0.2	▲0.4	▲0.4	0.3	▲0.5	0.4
	4月	0.0	0.2	▲0.2	0.3	0.3	▲0.4	▲0.4	0.1	▲0.5	0.2
	5月	0.2	0.3	0.0	0.2	0.5	▲0.2	▲0.2	0.3	▲0.4	0.2
	6月	▲0.5	▲0.5	▲0.2	▲0.1	▲0.7	▲0.3	▲0.7	▲0.4	▲0.4	▲0.1
	7月	▲0.3	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.1	▲0.4	▲0.1
	8月	▲0.3	0.1	▲0.1	0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.5	0.0	▲0.3	0.3
	9月	▲0.3	0.3	▲0.1	0.2	▲0.5	▲0.5	▲0.6	0.0	▲0.4	▲0.1
	10月	▲0.7	0.1	0.0	0.1	▲1.3	▲4.1	▲1.0	0.1	▲0.3	0.1
	11月	▲0.8	▲0.3	0.1	▲0.2	▲1.6	▲3.8	▲1.0	▲0.1	▲0.3	▲0.2
	12月	▲0.1	0.2	0.1	0.1	▲0.6	▲4.0	▲0.5	0.1	▲0.2	0.1
06	1月	-	-	-	-	-	-	0.2	0.0	0.1	▲0.6

(出所) 総務省「消費者物価指数」

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

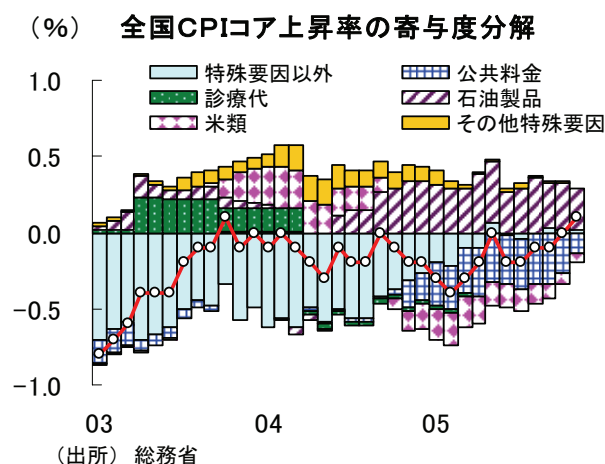
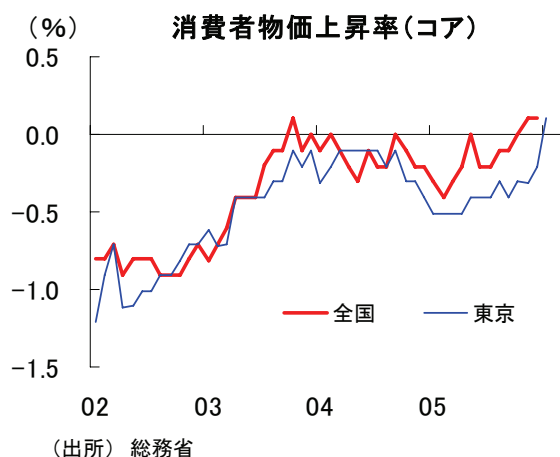
○ 12月全国コア指数は前年比+0.1%と2ヵ月連続のプラス

12月の消費者物価・全国は総合指数は前年比▲0.1%（事前コンセンサス：▲0.2%、▲0.7～+0.3%）、コア指数は同+0.1%（同：+0.1%、0.0～+0.3%）となり、概ね事前予想通りの結果であった。また、1月の消費者物価・東京都区部は総合指数は同+0.2%（同：+0.1%、レンジ：▲0.7～+0.4%）となった一方、コア指数（生鮮除く総合、以下同じ）は同+0.1%（同：▲0.1%、▲0.1～+0.8%）の上昇となり、事前予想をやや上振れてプラスに転化した。

12月全国コア指数は同+0.1%と2ヶ月連続の上昇となり、これにより10-12月期のコア指数は同+0.1%と四半期ベースでは98年4-6月期以来のプラス転化となった。また、2005年平均でみるとコア指数は同▲0.1%となっている。

東京都区部コア指数も固定電話料金値下げの影響が一巡したことに加え、昨年7-9月の原油高や円安を反映した「燃料費調整制度」による電力・ガス料金値上げの影響（寄与度+0.15%ポイント）等で、同+0.1%と98年8月以来のプラス転化となった。一方、総合指数も寒波による生鮮野菜価格の高騰の影響で上昇となっている。これにより、2004年の生鮮野菜価格高騰による反動減でコア指数との乖離が目立っていた総合指数も1-3月期にはプラスに転化すると予想される。

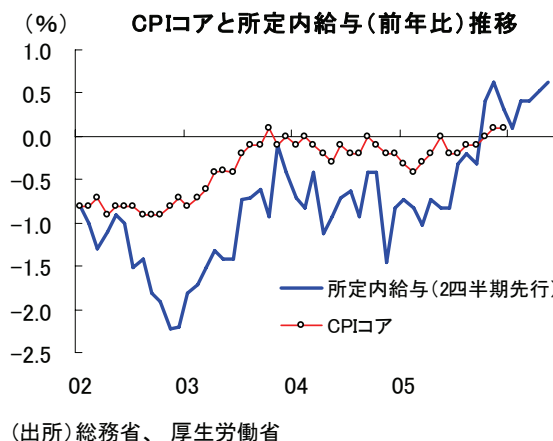
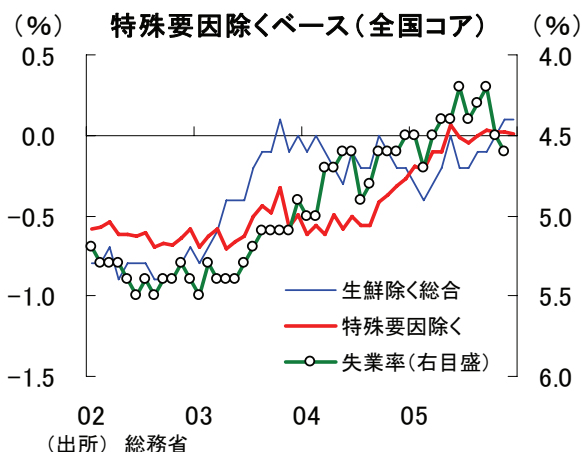
なお、参考指数として前月から公表されている「食料（酒類除く）・エネルギーを除いたコア指数」をみても、前年比+0.1%とプラス転化となっている。



○ 大元にある労働需給の改善や名目賃金の上昇

実勢ベースのコア指数（公共料金等の特殊要因除く）をみると、1月東京都区部は前年比横ばいまで持ち直した一方、12月全国も同+0.0%と7ヶ月連続で横ばいで推移している。これは既に指摘しているように企業の雇用リストラ終息による労働需給の改善や名目賃金の上昇など消費者物価を取り巻くファンダメンタルズの変化が影響している。

12月消費者物価の内訳をみると、公共料金の値下げ（電気代：寄与度▲0.04%ポイント、固定電話料金：同▲0.1%ポイント）や一昨年の不作の反動による米価の低下（同▲0.05%ポイント）等がマイナスに寄与する一方、原油価格の高止まりを背景とした石油製品価格の上昇（同+0.26%ポイント）がプラスに寄与している。こうした特殊要因の影響は徐々に剥落し始めており、1月には①東北、中部、九州電力の料金値下げ②固定電話料金値下げの影響がそれぞれ一巡する。一方、足もとで川上の原油価格は世界的な需給逼迫に加え、地政学リスクによる供給懸念などを背景として再び上昇し始めている。加えて、川下でも寒波などの影響により灯油の店頭価格が値上がりしていることから、石油製品価格の上昇傾向はしばらく続くと予想される。



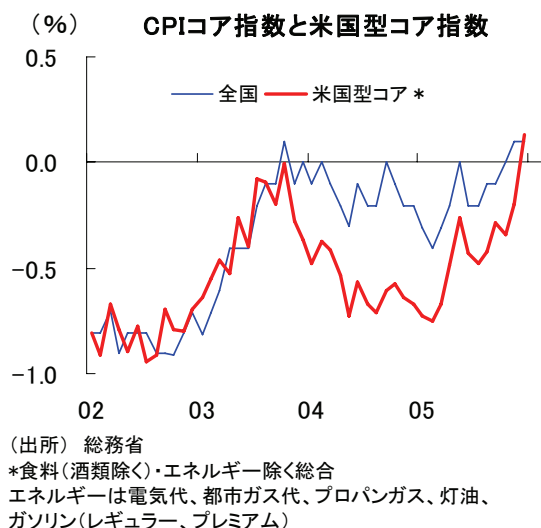
○ 4月展望レポートでの量的緩和解除の可能性高まる

先行きを展望すると、固定電話料金など特殊要因が剥落していくことや灯油を含めた石油製品価格の上昇に加えて、「燃料費調整制度」に基づき、電力・ガス各社が1-3月期の料金値上げを実施していることから、電気・ガス代がプラスに寄与してくるだろう。また、大元にある労働需給の改善や名目賃金の上昇等も続くと予想されることから、1-3月期の消費者物価コア指数のプラス幅は前年比+0.3~+0.4%程度とさらに明確となる可能性が高い。

周知の通り、日銀は量的緩和解除の目安となるCPI 3条件を公表している。具体的には①CPI コアの上昇率が単月だけでなく、数ヵ月均してゼロ%以上になること、②CPI コア上昇率が先行き再びマイナスとなると見込まれないこと、③経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当と判断する場合もあり得る、となっている。①の条件に関しては前述の通り、4月展望レポート公表時点ではコア指数が10月以降半年に渡り、前年比ゼロ%以上で推移していることが確認される可能性が高い。また、②新たに公表される2007年度のCPI見通しもプラスの可能性が高い(ESPフォーキャスト:06年度+0.29%、07年度+0.55%)。加えて、③10-12月期実質GDPや日銀短観

(3月調査)も堅調な結果が見込まれる。以上のことから、4月展望レポート時点では量的緩和解除のCPI 3条件が客観的に満たされていると考えられる。

なお、4月以降には電力各社による電力料金の再値下げ(最大寄与度▲0.12%ポイント)や診療報酬の引き下げ(寄与度▲0.05%ポイント)といった押し下げ要因がある一方で、7月にはたばこ増税(同+0.05%ポイント)などといった押し上げ要因も出てきている。こうした新たな特殊要因はCPIに影響を与えるが、基本的にはそういったサプライサイド(供給要因)と金融政策を絡めて考えるべきではなく、特殊要因を除いた実勢ベースでのCPIの動きが重要である。



～消費者物価に影響を与えている特殊要因～

品目	CPIへの寄与度 (05年12月)	変動の背景	今後の見通し
診療代	+0.00%	・2003年4月より医療費自己負担引き上げ(20%→30%)	・影響はずでに一巡(2004年4月以降) ・2006年4月より診療報酬引下げ(▲3.16%) ・2006年10月より70歳以上の高所得者の医療費自己負担引き上げ(20%→30%)

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

たばこ	+0.00%	<ul style="list-style-type: none"> 2003年7月より増税に伴うたばこ価格値上げ(平均8%程度) 	<ul style="list-style-type: none"> 影響はすでに一巡(2004年7月以降) 2006年7月より(1本あたり1円)増税
生鮮肉 (牛どん)	+0.02%	<ul style="list-style-type: none"> 2003年12月よりBSE発生に伴い米国産牛肉の輸入停止 米国産牛肉の輸入停止に伴う国産牛等への代替により、牛どん店舗の一部が価格引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> 足もとで影響は一巡しつつあり 1月に米国産牛肉の輸入が再停止
米類	▲0.05%	<ul style="list-style-type: none"> 天候不順等による作況悪化から、2003年度後半より米価が上昇、2004年度後半からはその反動により米価が低下 	<ul style="list-style-type: none"> 2005年度後半には影響が一巡する見込み 2005年産の作況指数は101と「やや良」
電気代	▲0.04%	<ul style="list-style-type: none"> 2005年4月の電力自由化拡大に対応して、電力各社が2005年10月より料金引き下げを順次実施(東京2004年10月、東北・中部・九州2005年1月、関西・北海道・北陸・中国・四国4月、沖縄7月) 	<ul style="list-style-type: none"> 2005年10月より、順次に影響が一巡していく見込み 2006年4月より東京、関西、中部電力などが料金値下げの見通し
固定電話料金	▲0.10%	<ul style="list-style-type: none"> 固定電話事業における新規参入等により、2004年末より固定電話料金の引き下げ競争が激化(日本テレコム2004年12月、NTT2005年1月、KDDI2005年2月) 	<ul style="list-style-type: none"> 2005年12月より順次に影響が一巡する見込み 料金引き下げが携帯電話等にも広がる兆しもあり、先行きもCPIの下落要因となる可能性