

# 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2月、全国1月)

発表日：2006年3月3日(金)

～特殊要因除く実勢ベースのコア指数も上昇～

(No. J-242)

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>

- 1月の消費者物価・全国は総合指数が前年比+0.5%（事前コンセンサス：+0.4%、+0.2～+0.6%）、コア指数が同+0.5%（同：+0.4%、+0.3～+0.5%）と事前予想をやや上振れる結果となった。1月の全国コア指数は同+0.5%とプラス幅が拡大した。もっとも、これは①固定電話料金値下げ②東北、中部、九州電力の料金値下げの影響がそれぞれ一巡したことに加え、「燃料費調整制度」に基づき、電力・ガス各社が1-3月期の料金の値上げを実施したこと等が影響している。また、実勢ベースのコア指数（公共料金等の特殊要因除く）をみても、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を背景として、1月全国は同+0.16%と8ヵ月ぶりにゼロ%ラインから浮上している。
- 先行きは石油製品価格の上昇によるプラス寄与が続くことや大元にある労働需給の改善や名目賃金の上昇傾向も続く見込みから、2006年1-3月期には消費者物価コア指数は前年比+0.4%の上昇が見込まれる。こうしたことから、4月展望レポート公表時点では基準改定後の影響（▲0.1～▲0.2%）を勘案してもコア指数が均して、明確に前年比ゼロ%以上で推移していることが確認される見込みだ。また、新たに同時に公表される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+0.31%、07年度+0.55%）。加えて、日銀短観（3月調査）も堅調な結果が見込まれる。現段階では新たな金融政策の運営方針などの情報提供が不十分であることから、当研究所では4月28日の展望レポート公表時点での量的緩和解除が望ましいとのスタンスを維持する。

(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	前年比	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
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	▲0.4	▲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	0.5	0.1	0.5	▲0.4	0.6	▲3.0	0.2	0.0	0.1	▲0.6
	2月	-	-	-	-	-	-	0.1	▲0.2	0.2	0.0

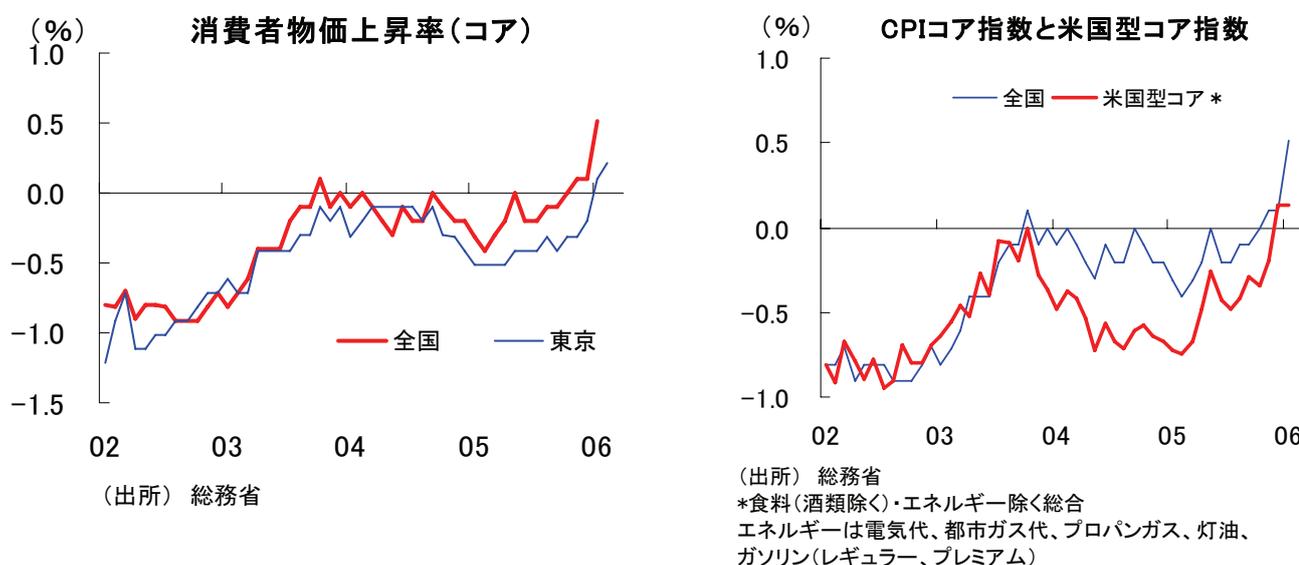
(出所) 総務省「消費者物価指数」

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。

## ○ 1月全国コア指数は前年比+0.5%とプラス幅が拡大

1月の消費者物価・全国は総合指数が前年比+0.5%（事前コンセンサス：+0.4%、+0.2～+0.6%）、コア指数が同+0.5%（同：+0.4%、+0.3～+0.5%）と事前予想をやや上振れる結果となった。また、2月の消費者物価・東京都区部は総合指数が同+0.1%（同：+0.2%、レンジ：▲0.3～+0.3%）、コア指数（生鮮除く総合、以下同じ）が同+0.2%（同：+0.2%、+0.1～+0.3%）と上昇幅を拡大させた。

注目の1月全国コア指数は同+0.5%とプラス幅が拡大した。もっとも、これは①固定電話料金値下げ②東北、中部、九州電力の料金値下げの影響がそれぞれ一巡したことに加え、「燃料費調整制度」に基づき、電力・ガス各社が1-3月期の料金の値上げを実施したこと等が影響している。また、参考指数として公表されている「食料（酒類除く）・エネルギーを除いたコア指数」をみると、電気・ガス代、灯油などが除かれていることから、前年比+0.1%と前月から横ばいで推移した。なお、総合指数は同+0.5%と寒波による生鮮野菜価格の高騰の影響で8ヵ月ぶりに上昇に転じた。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見込みだ。

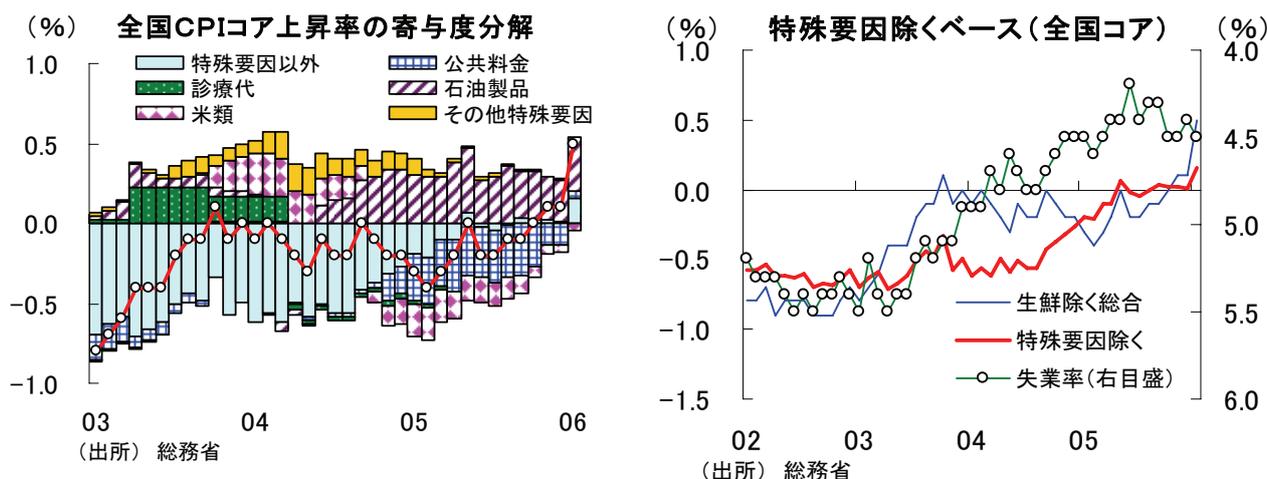


## ○ 実勢ベースのコア指数(公共料金等の特殊要因除く)も上昇

1月消費者物価の内訳をみると、原油価格の高止まりを背景とした灯油を含めた石油製品価格の上昇（寄与度+0.34%ポイント）に加えて、電気代（同+0.04%ポイント）がプラス寄与に転じた。一方、一昨年の不作の反動による米価の低下（同▲0.04%ポイント）等がマイナスに寄与している。足もとで特殊要因による影響は概ね一巡したといえる。実勢ベースのコア指数（公共料金等の特殊要因除く）でみると、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を背景として、1月全国は同+0.16%と8ヵ月ぶりにゼロ%ラインから浮上している。こうしたことから、日本銀行が量的緩和解除の「第1条件」が整ったと判断する可能性もある（後述）。

先行きを展望すると、同日公表された有効求人倍率（1月、1.03倍）や名目賃金（同、前年比+0.1%）からも確認されたように、大元の労働需給の改善や名目賃金の上昇傾向が続いている。加えて、原油価格高止まりを背景とした石油製品価格の上昇がしばらく続くと予想されることから、当研究所の見通しでは1-3月期の消費者物価コア指数は前年比+0.4%の上昇が見込まれる。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ある。こうした新たな特殊要因はCPIコアに影響を与えるが、特殊要因を除いた実勢ベースでのCPIコアは需給ギャップの縮小等を背景に安定的にプラスで推移するだろう。当研究所では06年度のCPIコアを前年比+0.4%、07年度：同+0.7%と

予測している（2月改定値）。



～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 (06年1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%)	・ 影響はすでに一巡(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%)
たばこ	+0.00%	・ 2003年7月より増税に伴うたばこ価格値上げ(平均8%程度)	・ 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)	+0.01%	・ 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	・ 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
固定電話料金	+0.00%	・ 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)	・ 影響はすでに一巡(2006年1月以降) ・ 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
米類	▲0.04%	・ 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	・ 2005年度後半には影響が一巡する見込み ・ 2005年度産の作況指数は101と「やや良」
電気代	+0.04%	・ 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に実施(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)	・ 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、九州電力などが料金値下げの見通し

○ 量的緩和政策の解除は4月展望レポート公表時点が望ましい

本日の結果を受けて、注目されるのは量的緩和解除の時期である。周知の通り、日銀は量的緩和解除の目安となるCPI3条件を公表している。改めて確認すると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、確かに前述の実勢ベースのコア指数(前年比+0.16%)やコア指数の直近3ヵ月平均をみても同+0.23%の上昇となっている。もっとも、06年8月の基準改定後には▲0.1～▲0.2%程度の下方修正がされる可能性が残されている。一方、4月展望レポート公表時点では1-3月期のコア指数が+0.4%(当研究所見通し)の上昇と見込まれることから、基準改定後の数値を勘案しても、明確なプラスに転じたと判断できる(3月分は4月28日に公表予定)。②同時に公表される07年度のCPI見通しがプラス幅を拡大させる可能性が高く、②の条件が満たされると考えられる(ESPフォーキャスト:06年度+0.31%、07年度+0.55%)。さらに良好な結果となった10-12月期の実質GDPに加え、日銀短観(3月調査)の業況判

断や06年度の設備投資計画等でも堅調な結果が見込まれることから、③の条件もクリアできるものと思われる。

以上のことから、当研究所では量的緩和解除は4月展望レポート公表時点が無難であると考えます。今回のCPIの結果を受けて、金融市場では3月8、9日の金融政策決定会合における量的緩和解除の予想が大勢を占めている。ただし、金融市場の関心である量的緩和解除後の金融政策フレームワークやゼロ金利解除のタイミングなどは不透明となっている。現段階では新たな金融政策の運営方針などの情報提供が不十分であることなどを踏まえて、4月28日の展望レポート公表時点での量的緩和解除が望ましいとのスタンスを維持する。