

テーマ：消費者物価（全国7月、東京都区部8月） 発表日：2008年8月29日（金）
 ～7-9月をピークに緩やかに鈍化の可能性大～

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 主任エコノミスト 新家 義貴
 TEL：03-5221-4528

(単位：%)

		全国					東京都区部				
		総合	生鮮除く総合	食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合	石油製品	携帯電話通信用料	総合	生鮮除く総合	食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合	石油製品	携帯電話通信用料
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比
07	1月	0.0	0.0	▲ 0.2	3.4	▲ 0.2	0.1	0.2	0.1	2.6	▲ 0.2
	2月	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 2.3	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 2.3
	3月	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 4.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 4.1
	4月	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 4.1	0.1	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 4.1
	5月	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 4.1	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 4.1
	6月	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	1.4	▲ 4.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	2.5	▲ 4.1
	7月	0.0	▲ 0.1	▲ 0.5	2.1	▲ 4.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	3.1	▲ 4.1
	8月	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.4	▲ 4.1	▲ 0.3	0.0	▲ 0.2	0.7	▲ 4.1
	9月	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 4.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 4.1
	10月	0.3	0.1	▲ 0.3	2.3	▲ 4.1	0.1	0.0	▲ 0.3	2.8	▲ 4.1
	11月	0.6	0.4	▲ 0.1	9.3	▲ 3.9	0.3	0.1	▲ 0.1	11.0	▲ 3.9
	12月	0.7	0.8	▲ 0.1	15.1	▲ 3.9	0.4	0.3	▲ 0.1	16.8	▲ 3.9
08	1月	0.7	0.8	▲ 0.1	15.6	▲ 4.0	0.3	0.4	0.0	17.1	▲ 4.0
	2月	1.0	1.0	▲ 0.1	17.5	▲ 2.0	0.4	0.4	▲ 0.1	18.8	▲ 2.0
	3月	1.2	1.2	0.1	18.2	▲ 0.1	0.6	0.6	0.1	19.7	▲ 0.1
	4月	0.8	0.9	▲ 0.1	6.9	▲ 0.1	0.6	0.7	0.0	4.6	▲ 0.1
	5月	1.3	1.5	▲ 0.1	17.6	▲ 0.1	0.9	0.9	0.1	18.3	▲ 0.1
	6月	2.0	1.9	0.1	23.9	0.7	1.5	1.3	0.3	24.6	0.7
	7月	2.3	2.4	0.2	28.8	0.7	1.6	1.6	0.3	28.9	0.7
	8月	-	-	-	-	-	1.3	1.5	0.2	26.8	0.7

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

○ 前月から伸び率が大幅拡大

7月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.4%と、6月の同+1.9%から伸びが拡大した。コンセンサス(同+2.3%、レンジ+1.9%~+2.4%)は若干上回ったが、予想の範囲内と言って良いだろう。石油製品や電気・ガス代、食料品の上昇が目立つなど、内容的にも事前に予想していた通りであり、意外感はない。一方でやや意外だったのは、8月の東京都区部が同+1.5%と、前月の同+1.6%から伸び率が鈍化したことである(コンセンサス：同+1.7%)。これまでハイペースでの上昇が続いていた食料品価格が一服した影響が大きい。また、ガソリン価格の伸びが鈍化したことも影響している。

東京都区部の動向から判断すると、8月の全国CPIコアは前年比+2.3%に伸びが鈍化すると予想される(+2.3~+2.4%か。9月も同程度の伸びを予想)。9月以降、石油製品価格の低下が予想されることなどを考慮すると、CPI上昇率はいったんピークをつけた可能性があるだろう。CPIコアは、4-6月期の同+1.4%から7-9月期に+2.3~+2.4%と伸びを大幅に高めた後、10-12月期には緩やかに鈍化すると思われる。

○ エネルギーと食料品価格が押し上げ

全国CPIコアを押し上げたのはエネルギー価格と食料品である。7月上旬までの原油価格の高騰を受

けてガソリン、灯油の大幅値上げが行われたことから石油製品価格の寄与度は大きく拡大した（寄与度：6月+0.99%ポイント→7月+1.21%ポイント）ことに加え、燃料費調整による価格引き上げに伴って、電気代（寄与度：6月+0.11%ポイント→7月+0.16%ポイント）、都市ガス代（寄与度：6月+0.03%ポイント→7月+0.06%ポイント）の寄与度も拡大している。また、生鮮食品を除く食料品も引き続き伸びを高めている（寄与度：6月+0.79%ポイント→7月+0.86%ポイント）。食パンの値上がりが続いていることに加え、チョコレート、ビスケット、アイスクリームといった菓子類、鶏卵、うなぎかば焼などの上昇が目立つ。エネルギーと食料品以外では、外国パック旅行、サプリメント、洗濯用洗剤、ペットフード（ドッグフード）などの寄与が拡大している。なお、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合は前年比+0.2%（6月同+0.1%）だった。2ヵ月連続のプラスではあるが、依然としてゼロ近傍であり、物価上昇に広がりが出てきたとまでは言えないだろう。エネルギー価格と食料品に偏った形でCPIが上昇しているという構図に変化はみられていない。

○ 東京都区部では伸びが鈍化

8月の東京都区部消費者物価指数は前年比+1.5%（7月同+1.6%）と、予想に反して伸びが鈍化した。上昇を予想していた食料品（生鮮除く）が、前年比で+3.4%（7月同+3.5%）、前月比（原数値）で横ばいとどまったことが主因である。また、ガソリン価格も、前月比では小幅上昇だったが、前年比では伸びが鈍化したことの影響も大きい。

食料品については、単なる一時的鈍化である可能性も十分あるが、これまでの上昇ペースがかなり急だったことや海外の農産物市況がこのところ調整していることなどを受けて、値上げに一巡感が出ている可能性も否定できない。この点については現時点では判断がつきかねるため、来月以降の動向も踏まえて考えていく必要があるだろう。食料品はウェイトが大きく、CPIに与える影響がかなり大きいだけに、今後の動向には要注目である。

今のところ、9月以降も値上げを表明している品目が依然多いことや、値上げ幅は圧縮される見込みとはいえ、10月に輸入小麦の政府売渡価格が引き上げられる可能性が高いことなどの押し上げ要因もあるため、先行きも（上昇ペースはこれまでより緩やかになるものの）食料品価格の上昇が続くと筆者は予想している。

○ 8月CPIは伸びが鈍化する可能性も

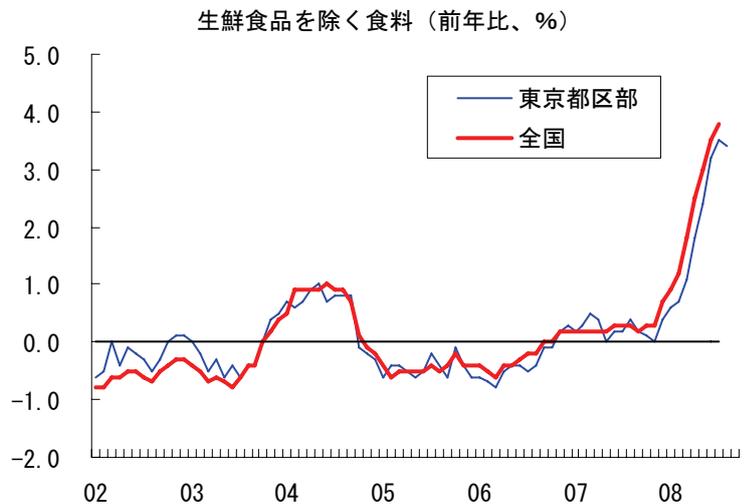
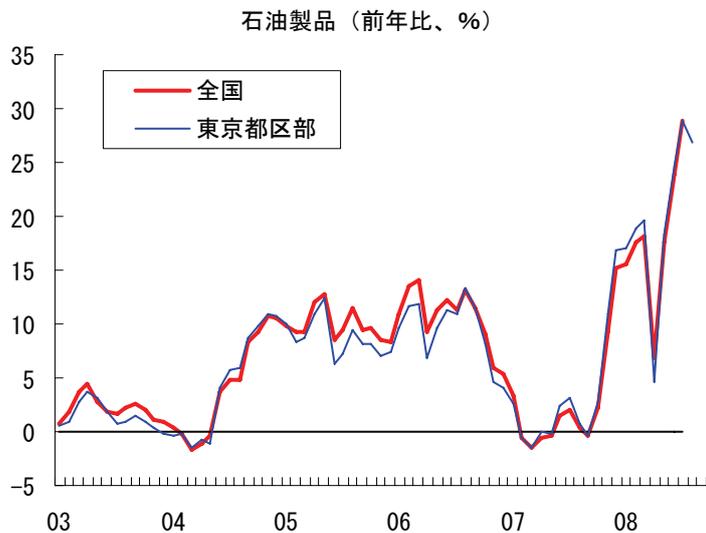
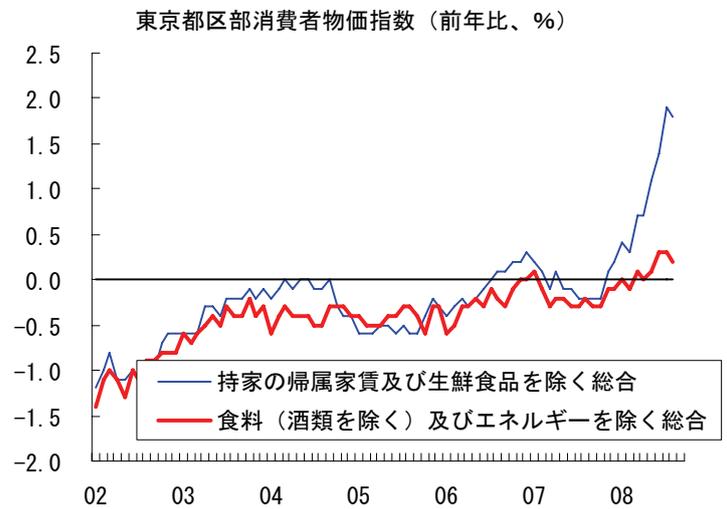
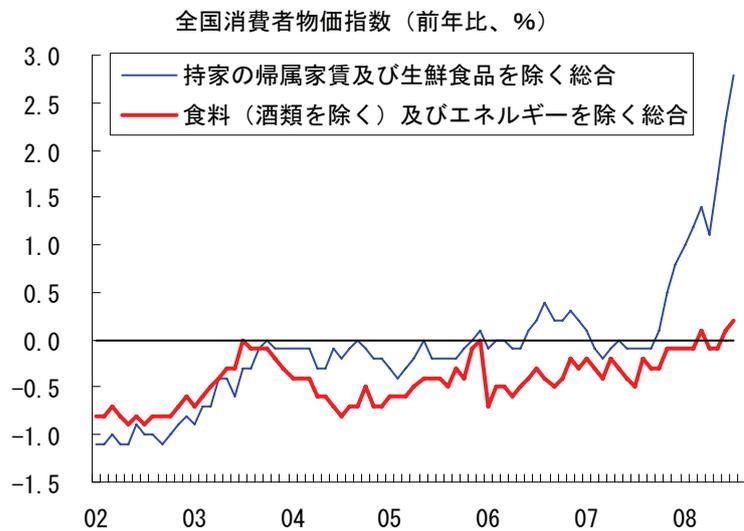
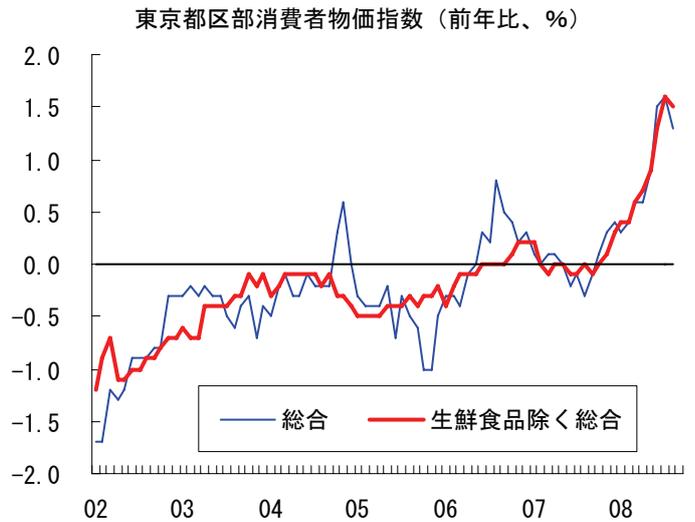
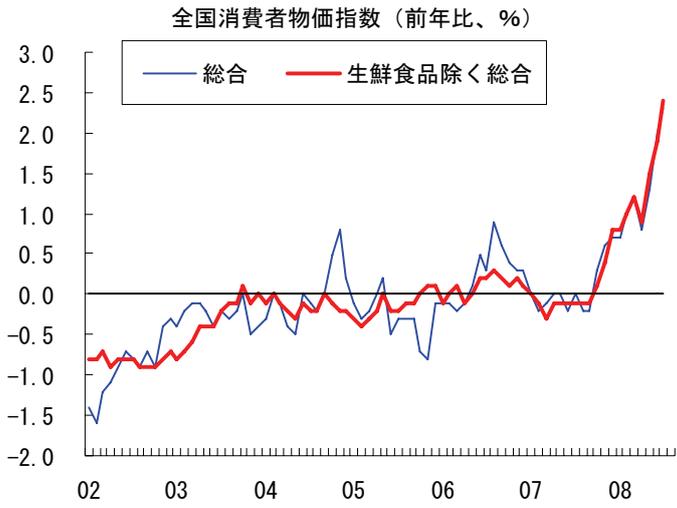
東京都区部の動向から試算すると、8月の全国消費者物価指数（コア）は前年比+2.3%と伸びが鈍化すると予想される（+2.4%の可能性もあり）。石油製品の寄与度が7月から▲0.05%ポイント程度縮小することが主因である。また、食料品の上昇が8月は一服することも影響する見込みだ。

具体的なCPI上昇率の予測値は、原油価格と食料品価格の前提次第でかなり変わってくるが、仮にWTIが先行き1バレル115ドルで横ばい、食料品価格は緩やかに上昇する（前月比+0.2%ペース）と仮定した場合には、CPIコアは8、9月に+2.3%となった後、10-12月は石油製品価格の下落に伴って+2.0%程度に鈍化すると予想される。CPI上昇率が加速していく局面は、いったん終了した可能性が高いだろう。ただし、鈍化ペース自体は緩やかなものにとどまり、当面、高めの伸びが続くと予想される。

○ 原材料価格の波及がリスク要因

リスク要因は、原材料価格上昇の波及が広がること。今のところ、エネルギーと食料品価格以外についてはほとんど上昇していないが、先日、乗用車の値上げが表明されるなど、原材料価格高騰分を一部転嫁する動きがここきて散見されるようになっている。景気が低迷するなかでの値上げは容易ではないため、

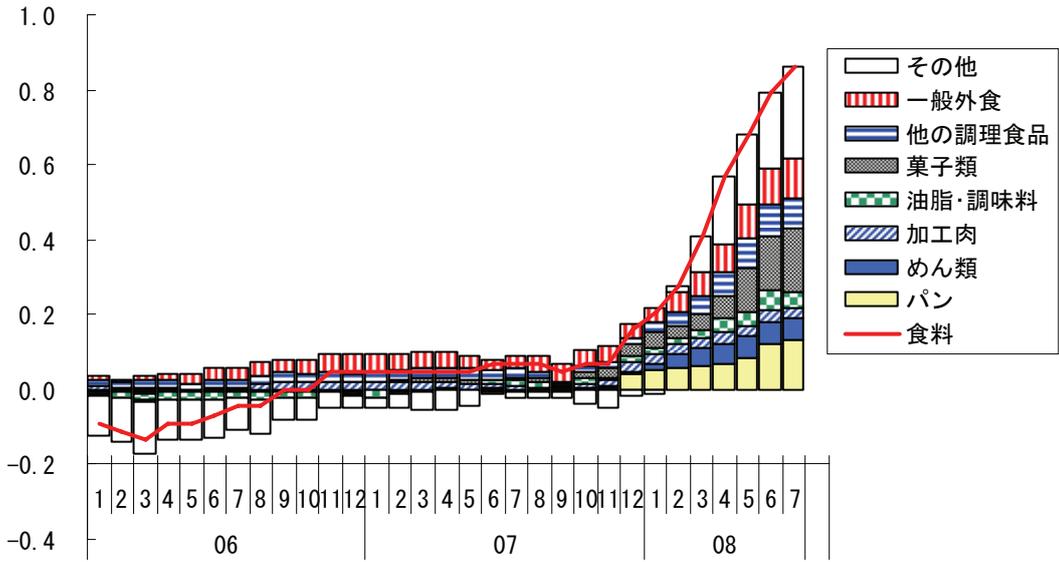
こうした動きは限定的なものにとどまると考えているが、リスク要因として注意が必要である。そのほか、原油価格の動向次第ではCPIが上下ともに振れるリスクがあるほか、前述の通り食料品価格の先行きが読みにくいことも、CPIの予想を難しくしている。



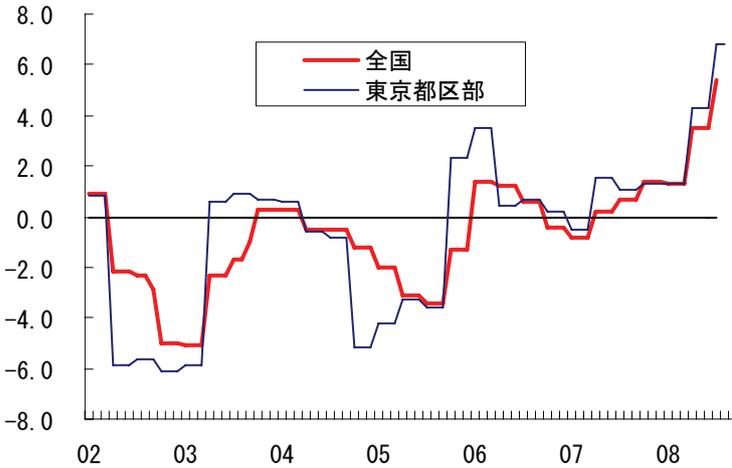
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(CPIコアへの
寄与度、%P)

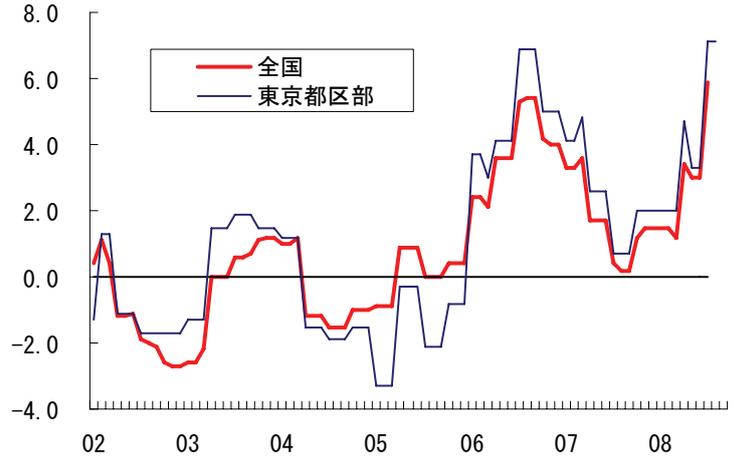
食料 (生鮮食品除く)



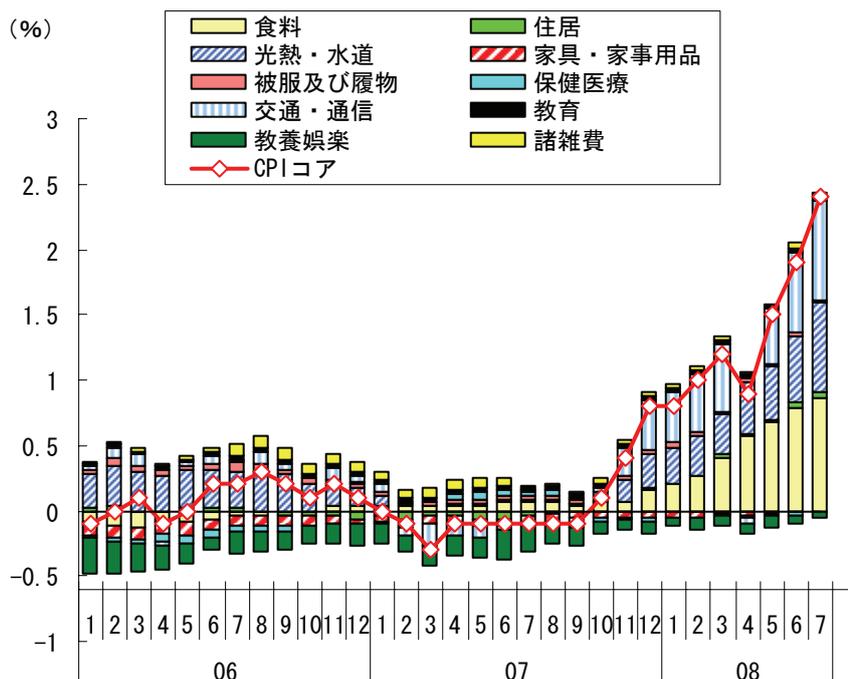
電気代 (前年比、%)



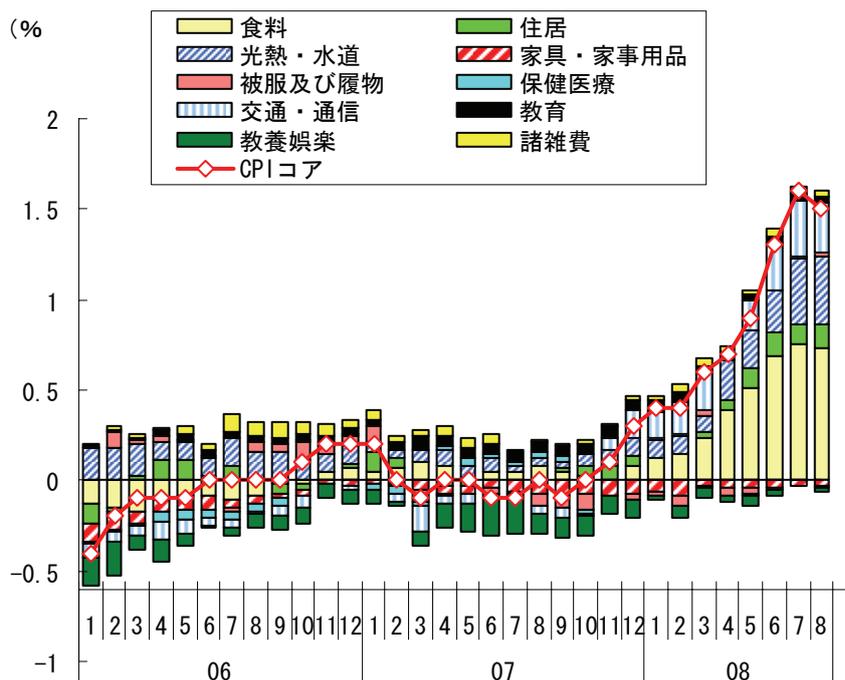
都市ガス代 (前年比、%)



全国・消費者物価コア前年比



東京都区部・消費者物価コア前年比



グラフの出所はすべて総務省統計局「消費者物価指数」