

テーマ：消費者物価（全国 8 月、東京都区部 9 月） 発表日：2009年9月29日（火）
 ～強まるデフレ圧力～

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
08	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	2.1	2.4	0.0	28.0	0.7	1.3	1.5	0.2	26.8	0.7
	9月	2.1	2.3	0.2	23.7	0.7	1.4	1.7	0.5	22.6	0.7
	10月	1.7	1.9	0.2	15.0	0.7	1.2	1.5	0.4	11.6	0.7
	11月	1.0	1.0	0.0	▲ 3.8	0.8	1.1	1.1	0.2	▲ 9.3	0.8
09	12月	0.4	0.2	0.0	▲ 17.4	0.8	0.8	0.8	0.2	▲ 22.1	0.8
	1月	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 23.4	0.8	0.5	0.5	▲ 0.3	▲ 28.3	0.8
	2月	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 21.5	0.8	0.5	0.6	▲ 0.1	▲ 24.6	0.8
	3月	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 21.8	0.8	0.2	0.4	▲ 0.4	▲ 25.0	0.8
	4月	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 13.2	0.8	▲ 0.1	0.0	▲ 0.6	▲ 12.8	0.8
	5月	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 22.6	0.2	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 25.9	0.2
	6月	▲ 1.8	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 26.3	▲ 0.6	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 28.8	▲ 0.6
	7月	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 0.9	▲ 27.9	▲ 0.6	▲ 1.8	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 30.0	▲ 0.6
	8月	▲ 2.2	▲ 2.4	▲ 0.9	▲ 29.1	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 1.1	▲ 30.1	▲ 1.9
9月	—	—	—	—	—	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 25.1	▲ 1.9	

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

○ 減少幅は過去最大

09年8月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比▲2.4%(7月同▲2.2%)、9月の東京都区部は前年比▲2.1%(8月：同▲1.9%)と、ともに下落幅が拡大した。全国はコンセンサス通りだったが、東京都区部はコンセンサスを0.1%ポイント下回る弱い結果だった。全国、東京都区部とも、下落率は現行統計で比較可能な1971年以降で最大である。幅広い品目で物価下落が広がるなど内容も悪く、物価下落圧力が強まっていることを改めて確認させる結果と言えるだろう。

○ 米国型コアの下落幅が東京都区部で拡大

8月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)の下落幅が7月の同▲2.2%から拡大した要因としては、①石油製品価格が、昨年同時期に急上昇していた反動から前年比でのマイナス幅を拡大させたこと(寄与度▲1.56%Pt ← 7月：▲1.48%Pt)、②食料品価格が、原材料価格の下落と低価格志向の強まりに伴う値下げや、昨年急上昇した反動等によってマイナス寄与に転じたこと(寄与度▲0.11%Pt ← 7月：+0.02%Pt)、③3～5ヶ月前の燃料価格下落を反映する形で電気代、ガス代が引き下げられたこと(電気・都市ガス代寄与度▲0.22%Pt ← 7月：▲0.18%Pt)が挙げられる。また、下落幅こそ前月と変わっていないが、④大幅な需給ギャップの存在に伴う物価下落圧力の強まりから食料・エネルギーを除く総合(米国型コア)の大幅下落が続いていること(寄与度▲0.62%Pt ← 7月：▲0.62%Pt)も非常に重要である。

このうち、足元のCPIコアの動きに最も大きな影響を与えている①については、昨年の高騰の裏が出ている面が大きいため本質的な問題とは言いがたく、この点を過度に重視すべきではない。一方、米国型コアの下落基調が続いていることは、需給バランスの崩れに由来する物価下落圧力の強まりを示しており、より

重要な問題だと考えられる。なお、②については、①と同様の昨年の裏というテクニカルな要因と、所得悪化に伴う消費者の低価格志向の強まりという需要面の要因が混在している。

9月の東京都区部では、石油製品の下落幅が縮小（寄与度▲0.35%Pt ← 7月：▲0.44%Pt）した一方で、米国型コアが前年比▲1.4%と、前月（▲1.1%）から大きく下落幅を拡大させており、需給バランスの崩れに由来する物価下落圧力が一層強まっていることが示された。中でも衣料品の下落幅拡大が目立っている。足元では衣料品や生活雑貨を初めとする多くの品目において、売れ行き不振を背景とした値下げが実施されているが、こうした動きは今後一段と強まっていく可能性が高いだろう。既に、物価下落を示す品目数は上昇品目数を上回っており、エネルギー価格や食料品以外についても物価下落が広がっていることが示されている。景気は足元で改善しているものの、昨年度後半の景気の落ち込みがあまりに大きかったことから、依然として大幅な需給ギャップが残存しており、物価下落圧力の強まりに繋がっていると考えられる。

○ 10月以降はマイナス幅が縮小も、デフレ圧力は強い

9月の全国CPIコアは前年比▲2.4%を予想する。石油製品のマイナス寄与縮小と、米国型コアのマイナス寄与拡大が打ち消しあう結果、8月から下落幅は変わらないだろう。

10月以降については、これまでとは逆に、昨年同時期（リーマンショック後）に原油価格が急落した裏が出ることから石油製品価格の下落幅が急速に縮小し、2010年には逆にプラス寄与に転じるだろう。結果として、消費者物価全体でもマイナス幅は縮小し、2010年1-3月には前年比▲1%台前半程度になると予想される。もっとも、需給面からの物価下落圧力が根強く残ることが予想されるため、2010年度に関しても消費者物価指数のプラス転化は難しいだろう。筆者は現時点で、2009年度平均で▲1.6%、2010年度平均で▲1.6%を予想している（2010年度のガソリン税暫定税率廃止（寄与度▲0.5%ポイント）を考慮している）。

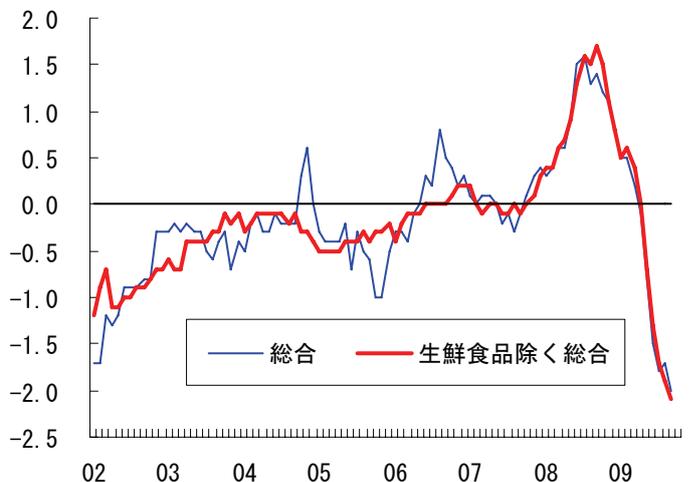
なお、昨年同時期の原油急落の裏が出ることで表面上のCPI下落幅が今後縮小したとしても、それは本質的な問題とは言い難い。物価の基調を判断するという観点からは、米国型コアや刈り込み平均等、攪乱要因を除去した系列の動きを重視した方が良いと思われる。そして、その米国型コアが大幅下落を続ける可能性が高いことを考えると、表面上のCPIマイナス幅縮小をもってデフレ圧力の弱まりと判断すべきではない。

日本銀行は、10月末の展望レポートにおいて、11年度の経済・物価見通しを新たに公表する。大幅な需給ギャップの解消が見込めないことに加え、10年度に景気が減速する可能性が高いことを考慮すると、日本銀行は11年度についてもCPIをマイナスで予想する可能性があるだろう。利上げへのハードルは極めて高い。

全国消費者物価指数（前年比、%）

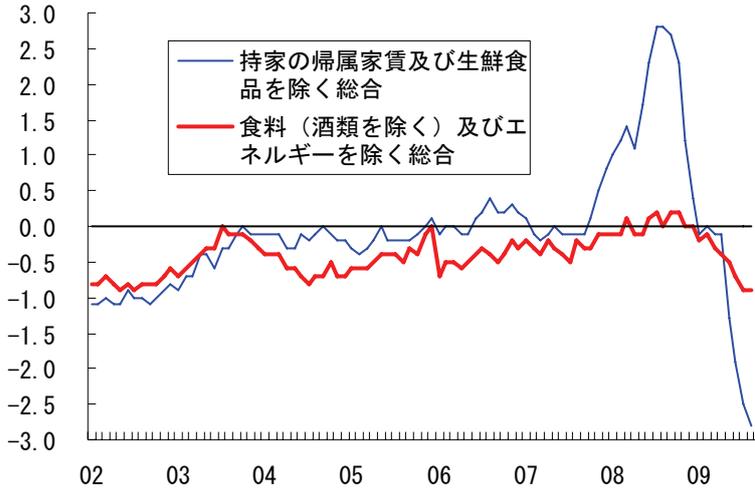


東京都区部消費者物価指数（前年比、%）



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。

全国消費者物価指数（前年比、%）



東京都区部消費者物価指数（前年比、%）



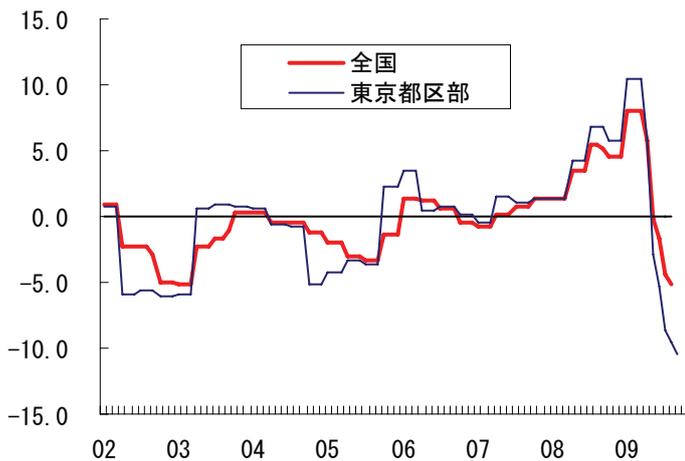
石油製品（前年比、%）



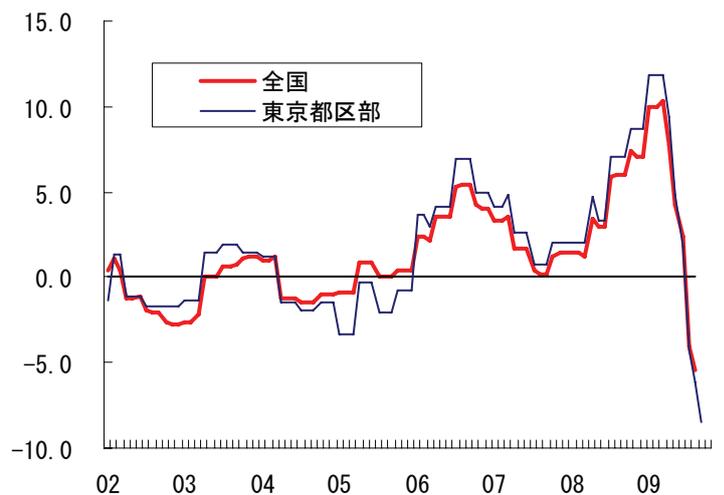
生鮮食品を除く食料（前年比、%）



電気代（前年比、%）



都市ガス代（前年比、%）



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。

