

テーマ：消費者物価（全国9月、東京都区部10月） 発表日：2009年10月30日（金）
 ～先行きはマイナス幅が縮小するが、デフレ圧力の弱まりを意味せず～

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	移動電話通信用料	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	移動電話通信用料	
		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	
	12月	0.4	0.2	0.0	▲ 17.4	0.8	0.8	0.8	0.2	▲ 22.1	0.8	
	09	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		▲ 2.2	▲ 2.3	▲ 1.0	▲ 24.5	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 25.1	▲ 1.9	
10月		-	-	-	-	-	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 20.0	▲ 1.9	

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

○ エネルギー価格の影響で全国CPIのマイナス幅が小幅縮小

09年9月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比▲2.3%（8月同▲2.4%）とコンセンサス（同▲2.4%）を上回り、前月からマイナス幅が小幅縮小した。一方、10月の東京都区部は前年比▲2.2%（9月：同▲2.1%）と、下落幅が拡大している。東京都区部の下落率は現行統計で比較可能な1971年以降で最大である。

9月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）の下落幅は縮小したが、これはエネルギー価格要因で説明可能である。昨年8月までガソリン価格が急上昇していた裏が出る形で、これまで石油製品価格の前年比下落幅は急拡大していたが、昨年9月以降にガソリン価格が前月比で下落に転じていたため、これまでとは逆に、石油製品価格の前年比下落幅が縮小に転じた。石油製品だけで、CPIコアの下落率を前月から▲0.3%ポイント縮小させている（石油製品の前年比寄与度▲1.27%Pt ← 8月：▲1.56%Pt）。

そのほか、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）は前年比▲1.0%と、8月の同▲0.9%から下落幅が拡大している。

○ 需要不足による物価下落圧力が根強い

10月の東京都区部では、石油製品の下落幅が縮小（寄与度▲0.26%Pt ← 9月：▲0.35%Pt）した一方で、食料品のマイナス寄与が拡大したことや、ガス代が値下げされたことから、CPIコアの下落幅は過去最大を更新した。米国型コアは前年比▲1.4%と、前月（▲1.4%）から変化はなかったが、基調としてみると下落幅は拡大傾向にある。需給バランスの崩れに由来する物価下落圧力が強まっていることが示されている。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、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、依然として大き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。

なお、9月の全国CPIの下落幅が縮小する一方で9、10月の東京都区部の下落幅が拡大した理由は、石油製品のウェイトの違いである。全国CPIは石油製品の下落寄与縮小に大きく影響されたが、東京都区部では石油製品のウェイトが全国の3分の1しかないため、石油製品価格の影響を受けにくい。そのため、今後は全国に比べて東京都区部の下落幅縮小ペースが緩やかなものになる可能性が高いだろう。

○ 先行きはマイナス幅が縮小するが、デフレ圧力の弱まりは意味せず

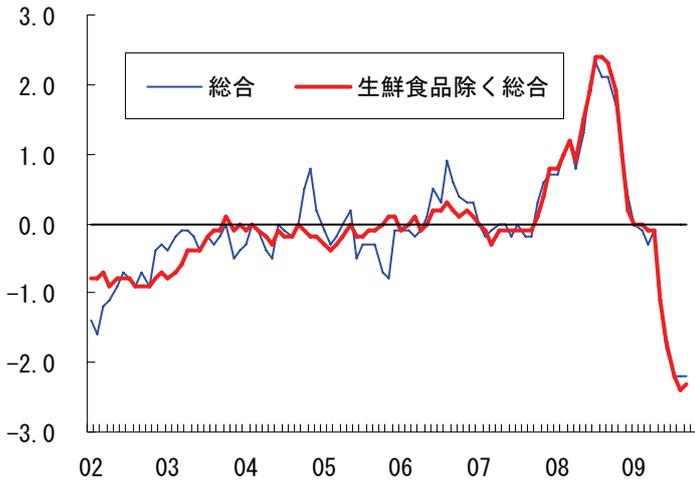
先行きについては、CPIのマイナス幅は縮小に向かうと考えられる。昨年同時期（リーマンショック後）に原油価格が急落した裏が出ることから石油製品価格の下落幅が今後急速に縮小することが最大の要因である。9月時点で石油製品のCPIコアに対する寄与度は▲1.27%ポイントだが、これは2010年初にはプラス寄与に転じるだろう。ここで、今後のWTI原油価格を1バレル・80ドル、為替レートが1ドル・90円等の前提を置いた上で試算すると、CPIコアは、09年10月に前年比▲2.2%、11月が▲1.8%、12月が▲1.3%、10年1月が▲1.1%、2月が▲1.2%、3月が▲1.3%となる。▲1%台前半まで、比較的早いペースでマイナス幅が縮小していくことが予想される。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。

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。

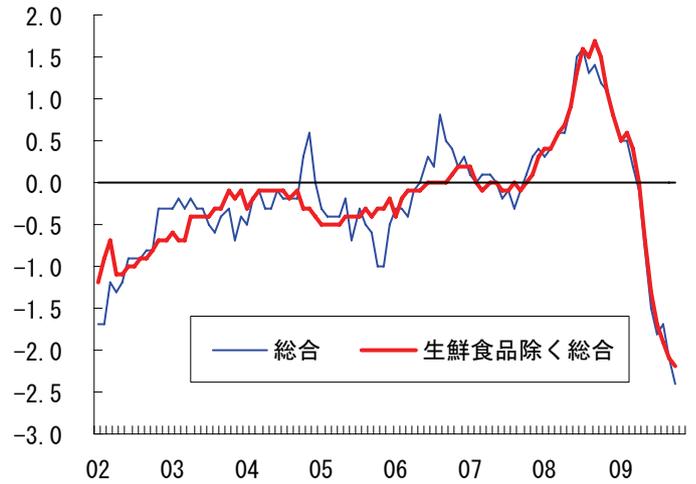
○ 税制要因は要注目

ひとつ注意したいのが政策要因である。民主党のマニフェストでは2010年度からガソリン税等の暫定税率を廃止するとしているが、仮にこれが実現すると、CPIコアは▲0.5%ポイント程度押し下げられることになる。もっとも、ここに来て、税収減やCO2排出増の問題から、ガソリン税の暫定税率廃止を先送りする案や、暫定税率廃止と同時に同額の温暖化対策税を上乗せする案などが浮上している。この場合、ガソリン価格は変化せず、CPIは影響を受けないことになる。なお、当社では、10年度からの暫定税率廃止を織り込んだ上で10年度のCPIを前年比▲1.6%と予想しているため、仮に暫定税率廃止の先送りや温暖化対策税の創設などが行われた場合には、見通しを上方修正する必要がある。また、そのほかにも、たばこ税や酒税の引き上げといった議論も出始めている。今後、こうした税制改正に関する議論の動向を注視していく必要があるだろう。なお、仮にたばこ税が一本あたり10円引き上げられた場合、CPIは0.5%ポイント程度押し上げられることになる。

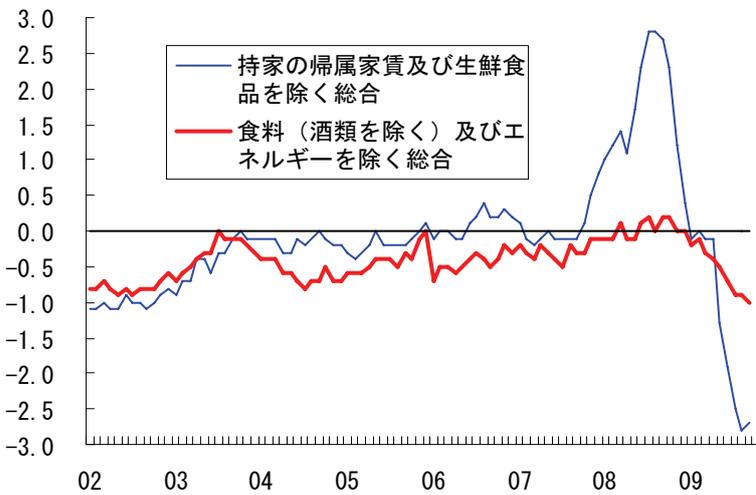
全国消費者物価指数（前年比、%）



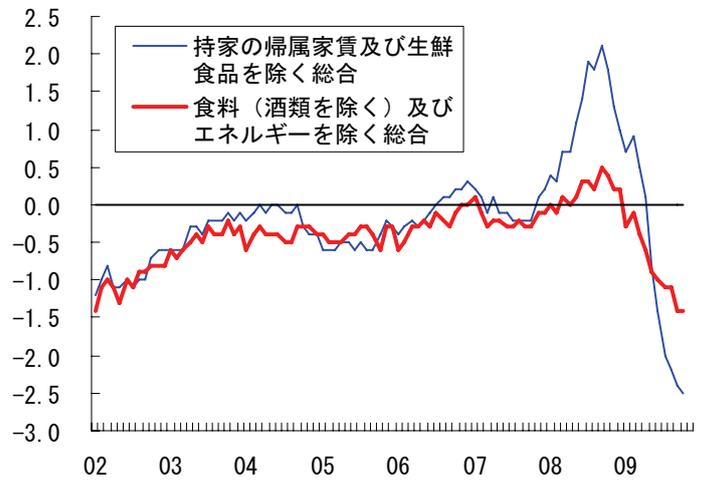
東京都区部消費者物価指数（前年比、%）



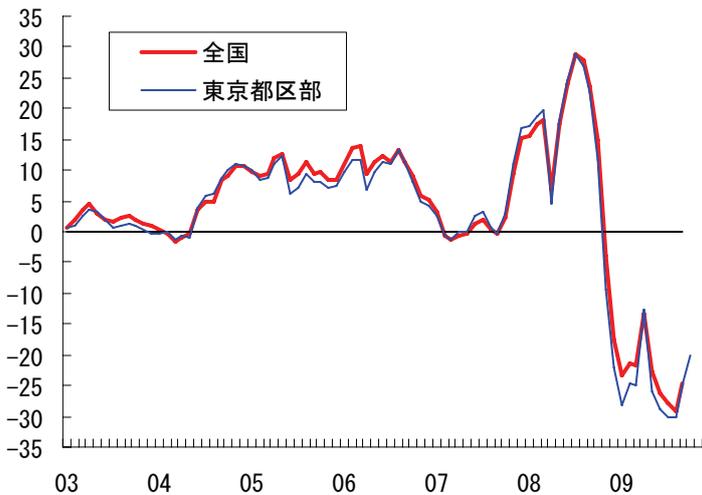
全国消費者物価指数（前年比、%）



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、%）

