

テーマ：消費者物価（全国14年2月、東京都区部14年3月）  
～4月の上振れリスクにご用心～

発表日：2014年3月28日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 主席エコノミスト 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	生鮮食品を除く食料	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	生鮮食品を除く食料
		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
12	1月	0.1	▲ 0.1	▲ 0.9	4.3	0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.1	4.4	▲ 0.3
	2月	0.3	0.1	▲ 0.6	3.0	0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.1	3.9	▲ 0.2
	3月	0.5	0.2	▲ 0.5	4.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.0	5.3	▲ 0.2
	4月	0.4	0.2	▲ 0.3	3.9	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 1.0	3.5	▲ 1.2
	5月	0.2	▲ 0.1	▲ 0.6	1.5	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 1.3	0.3	▲ 0.7
	6月	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 1.7	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 3.2	▲ 0.6
	7月	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 4.0	0.1	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 5.0	▲ 0.6
	8月	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 4.1	0.0	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 3.8	▲ 0.8
	9月	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.6	1.8	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 1.1	2.5	▲ 0.7
	10月	▲ 0.4	0.0	▲ 0.5	3.9	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 1.0	3.4	▲ 0.9
	11月	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.5	2.8	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.9	2.4	▲ 1.0
	12月	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	3.1	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 1.0	1.7	▲ 1.2
13	1月	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.7	4.8	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.9	3.8	▲ 1.0
	2月	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.9	7.9	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 1.0	7.0	▲ 1.1
	3月	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.8	1.8	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 1.2
	4月	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 1.7	▲ 0.8
	5月	▲ 0.3	0.0	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	▲ 0.3	0.0	▲ 0.7
	6月	0.2	0.4	▲ 0.2	5.0	▲ 0.3	0.0	0.2	▲ 0.4	6.2	▲ 0.6
	7月	0.7	0.7	▲ 0.1	8.4	▲ 0.3	0.4	0.3	▲ 0.4	9.5	▲ 0.4
	8月	0.9	0.8	▲ 0.1	10.5	0.0	0.5	0.4	▲ 0.4	9.9	0.1
	9月	1.1	0.7	0.0	7.6	0.1	0.5	0.2	▲ 0.4	7.6	0.2
	10月	1.1	0.9	0.3	6.4	0.2	0.6	0.3	▲ 0.2	5.7	0.4
	11月	1.5	1.2	0.6	7.7	0.4	1.0	0.6	0.2	7.0	0.4
	12月	1.6	1.3	0.7	6.6	0.8	1.0	0.7	0.3	5.8	0.6
14	1月	1.4	1.3	0.7	6.2	1.0	0.7	0.7	0.3	7.3	0.5
	2月	1.5	1.3	0.8	3.0	0.9	1.1	0.9	0.5	2.9	0.6
	3月	—	—	—	—	—	1.3	1.0	0.4	3.8	1.0

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

## ○ 4ヶ月連続の1%超え

総務省より発表された2014年2月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+1.3%(1月+1.3%)と、前月と同じ伸び率だった。また、食料・エネルギーを除く総合(米国型コア)は前年比+0.8%と前月(+0.7%)から0.1%Pt伸び率を拡大させた。CPIコアは市場予想通り、米国型コアは市場予想(+0.7%)をやや上回っている。米国型コアはやや上振れたが、予想の範囲内の結果とあって良く、サプライズはない。緩やかな物価上昇トレンドの継続を確認する結果である。

CPIコアは、前年の裏が出た関係で石油製品価格が押し下げ要因になったものの、宿泊料や被服及び履物、耐久財などのプラス寄与が拡大したことで相殺された形。上昇幅こそ拡大しなかったものの、CPIコアはこれで4ヶ月連続の前年比+1%超えである。また、米国型コアも5ヶ月連続のプラスであり、上昇が定着している。米国型コアの上昇は、足元の物価上昇が必ずしもエネルギーだけによるものではないことを

示しており、徐々に内容を伴った物価上昇に変わりつつある。国内景気の好調な推移が持続していることが、物価にも好影響を与えているのだろう。上昇品目に広がりが出ていることも好材料だ。

CPIコアを品目別に見ると、電気冷蔵庫やルームエアコンなどの家庭用耐久財（前年比寄与度、1月：+0.06%Pt → 2月：+0.07%Pt）や、テレビ、パソコンなどの教養娯楽用耐久財（前年比寄与度、1月：+0.05%Pt → 2月：+0.07%Pt）など、耐久財の改善が続いている。耐久財価格の改善トレンドに変化はない。円安によって輸入価格が上昇していることや消費税率引き上げ前の駆け込み需要などが影響しているとみられる。ただ、この輸入価格上昇、駆け込み需要の2点については、春以降には剥落してしまう点に注意が必要。先行き、耐久財価格の上昇幅は鈍化する方向で見ておくのが無難だろう。

エネルギー価格は前年比+5.8%と、前月（+6.9%）から伸びが縮小した（前年比寄与度、1月：+0.62%Pt → 2月：+0.53%Pt）。電気代、ガス代のプラス寄与が拡大したものの、石油製品の下押しが大きく、エネルギー全体ではプラス寄与が縮小した形。石油製品については、前月比では横ばいだが、昨年2月の伸びが前月比+3.1%と高かったため、前年の裏が出る形でプラス寄与が大きく縮小している。

季節調整済みの前月比で見ると、CPIコアが+0.1%（1月：+0.2%）、米国型コアは+0.1%（1月：▲0.1%）だった。CPIコア、米国型コアとも緩やかな改善が続いている。

## ○ 東京都区部の動向

2014年3月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+1.0%と、前月の+0.9%から上昇幅が0.1%Pt拡大した。市場予想（+0.9%）を若干上回る結果。一方、米国型コアは前年比+0.4%と、前月（+0.5%）から上昇率を縮小させている。

今月の都区部CPIコアのプラス幅拡大をもたらしたのは、エネルギー価格と食料品（生鮮除く）。エネルギーは+0.07%Pt、食料品（生鮮除く）は+0.08%Pt、それぞれ前月からプラス寄与を拡大させている。エネルギーについては電気代・ガス代の値上げの影響が大きく、食料品については過去の輸入価格増分を転嫁する動きが続いていると考えられる。そのほかの品目では、外国パック旅行、宿泊料のプラス寄与が拡大したことが目立つ。

下押しに寄与したのは、教養娯楽用耐久財、被服及び履物、ハンドバック（輸入品）など。耐久財関連については前年の裏の影響が大きいほか、被服及び履物については前月急上昇した反動が出たのだろう。また、輸入ハンドバックは前月比で上昇しているが、昨年3月に大幅値上げを行ったことの裏が出る形でプラス寄与が縮小している。

季節調整済みの前月比で見ると、CPIコアが+0.2%（2月：+0.1%）、米国型コアは横ばい（2月：横ばい）だった。CPIコア、米国型コアとも緩やかな上昇傾向にある。

## ○ 正念場は5月以降

東京都区部の動向から判断すると、2014年3月の全国CPIコアは前年比+1.3%～+1.4%が予想される。エネルギーや食料品価格が押し上げることになるだろう。目下のところ、前年比+1%台前半での推移という、日銀のシナリオ通りの展開が実現しているといつて良いだろう。そう考えると、物価を理由とした早期の追加緩和が行われる可能性は相当低いと言わざるを得ない。仮に早期緩和があるとしても、景気や金融市場を理由としたものになるだろう。

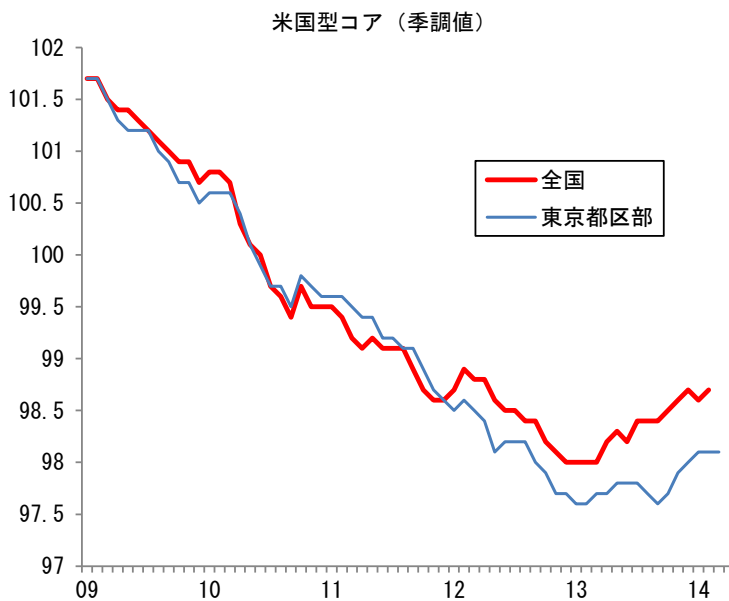
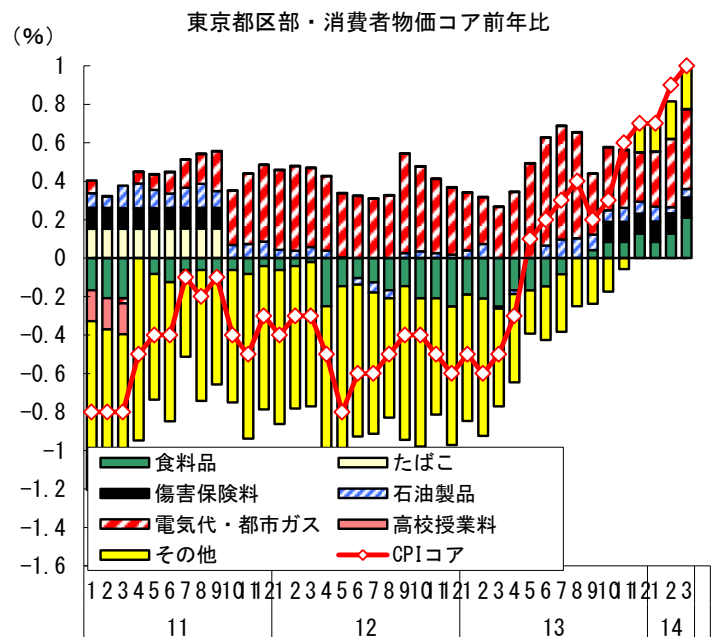
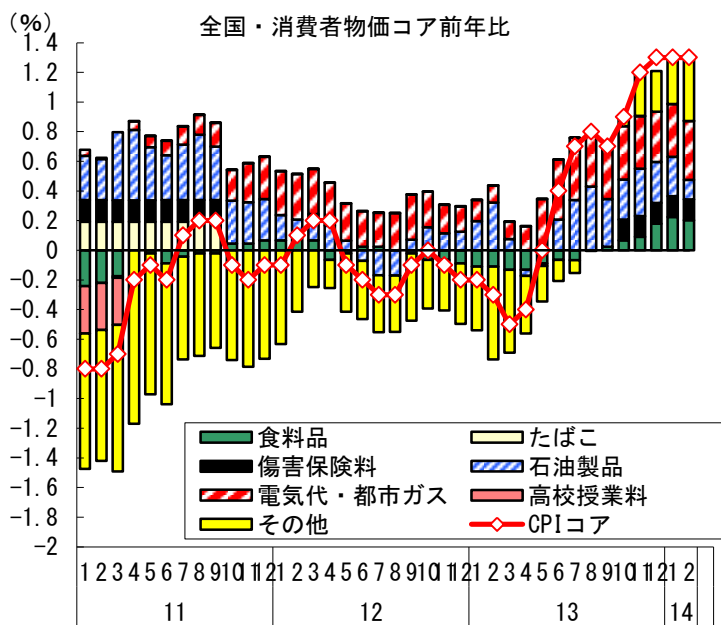
日銀シナリオが正念場を迎えるのは5～6月以降だ。13年に円安で輸入価格が大幅に上昇したことの裏が出る関係で、エネルギーを中心に輸入品のプラス寄与は縮小に向かう。これによりCPIコアの伸び率はいったん鈍化する可能性が高いだろう。もっとも、景気回復に伴う需給ギャップの縮小が続くことに加え、企業や家計の期待インフレ率も緩やかに上昇する可能性が高く、米国型コアは引き続き緩やかに伸び率を高め

ていくことが見込まれる。CPIコアの上昇率が最も低下すると見られる14年夏～秋でも、+1%程度の伸びは確保できるのではないかと（消費税要因除く）。

### ○ 4月の上振れリスクにご用心

なお、筆者は4月以降のCPIには上振れリスクがあるのではと警戒している。①政府は消費税率引き上げにあたって円滑な価格転嫁を強く意識しており、転嫁拒否等の行為や価格カルテルの認可などを柱とする転嫁対策特別措置法を成立させていること、②13年の輸入コスト増に対して十分な転嫁を行えていない企業も多く、消費税率引き上げにあたって未転嫁分を合わせて値上げする企業が増える可能性があること、③増税により発生する端数を、切り上げ処理で対応する企業が多く出ると予想されること、などがその理由だ。（この点について詳しくは、3月6日発行のレポート「CPIの上振れリスクを考える（消費税とCPI②）」をご参照ください。）

そう考えると、4月のCPIが非連続的に上昇する可能性は否定できない。こうした可能性は現在あまり意識されていないため、仮に上振れた場合には大きなサプライズになる可能性があるだろう。



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。