

テーマ：消費者物価（全国14年3月、東京都区部14年4月）

～増税分以上の値上げは限定的なものにとどまった模様～

発表日：2014年4月25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	1.6	1.3	0.7	2.8	1.2	1.3	1.0	0.4	3.8	1.0
	4月	—	—	—	—	—	2.9	2.7	2.0	6.2	3.5

（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

○ 増税分以上の値上げは広がらず

総務省より発表された2014年4月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+2.7%と、事前の市場予想（+2.8%、筆者予想は+2.9%）を下回った。過去のコスト増分の転嫁を行うことで、増税分以上の値上げを行うのではと筆者は考えていたが、結果は予想を下振れた。

日本銀行の試算によると、消費増税がフル転嫁された場合における4月東京都区部コアCPIの押し上げ幅は1.7%Pt。公表値である+2.7%からこの影響を差し引くと、4月は前年比+1.0%となり、3月（+1.0%）と同じ伸びになる。また、季節調整済み前月比は+1.8%であり、ここから増税分（1.7%）を除けば+0.1%となる。消費増税の影響を除けば、これまでのトレンドから大きな変化は見られていない。

なお、食料・エネルギーを除く総合（米国型コア）は前年比+2.0%と、市場予想通りの結果だった。増税

の影響（+1.4%Pt）を除けば+0.6%となり、3月の+0.4%から伸びが0.2%Pt拡大している。また、季節調整済み前月比は+1.6%、増税の影響を除けば+0.2%である。米国型コアはやや強めの結果だが、これまでのトレンドから逸脱するほどの動きではない。

結局、事前に予想されたほど便乗値上げの動きは広がらなかった一方、価格転嫁ができずに物価が下振れるという事態にもならなかった。品目によってかなりバラツキはあるが、物価全体としてみれば、概ね増税分が計算通りに転嫁されたと言えそうだ。

今回の結果が金融政策に与える影響はニュートラルだろう。仮に便乗値上げが広がり物価が加速するような結果であれば、追加緩和期待が一気に後退する可能性があったが、結果はほぼ計算通りの転嫁になったため、追加緩和期待は残る形になった。だが、今回の結果は、決して追加緩和を後押しするような内容ではない。前述の通り、消費増税を除けばC P I コアの伸びは前月から変わらず、これまでの緩やかな物価上昇というトレンドに変化はない。また、1%台前半という日本銀行の想定から下振れているわけでもない。市場予想からは下振れたが、これで追加緩和の可能性が高まることはないだろう。結局のところ、追加緩和の有無・時期は、消費増税後の景気動向次第と言わざるを得ない。

○ 夏場にかけて鈍化も、上昇基調は維持

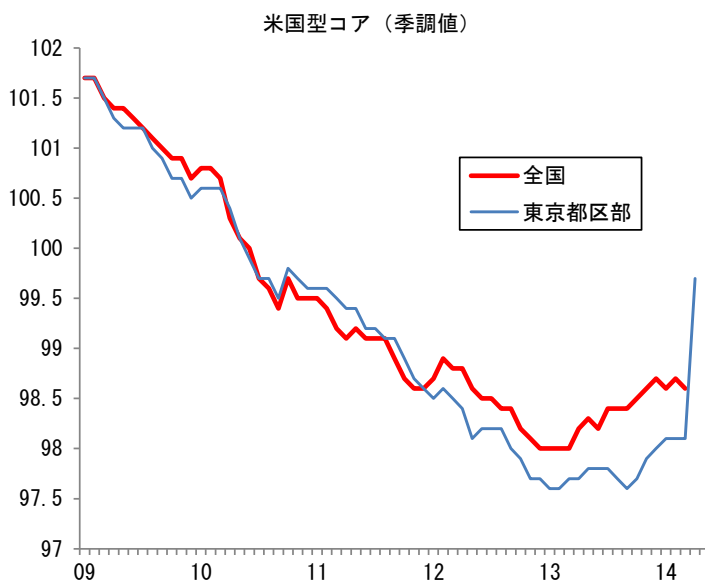
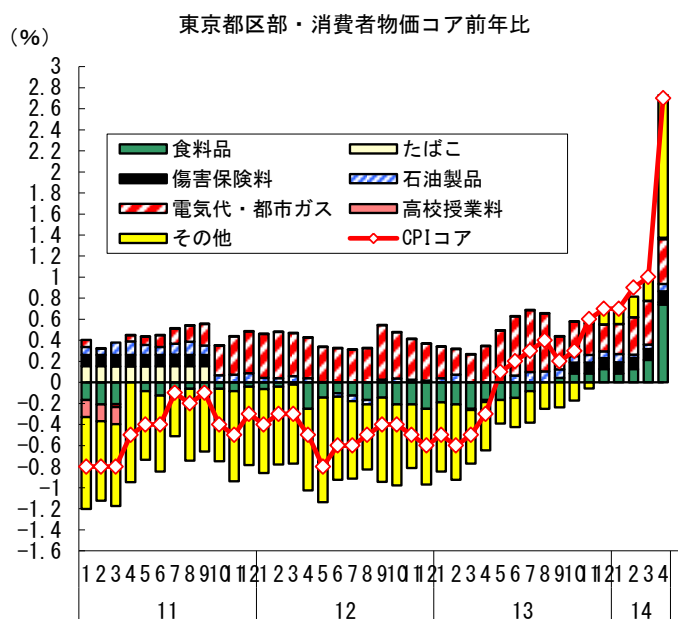
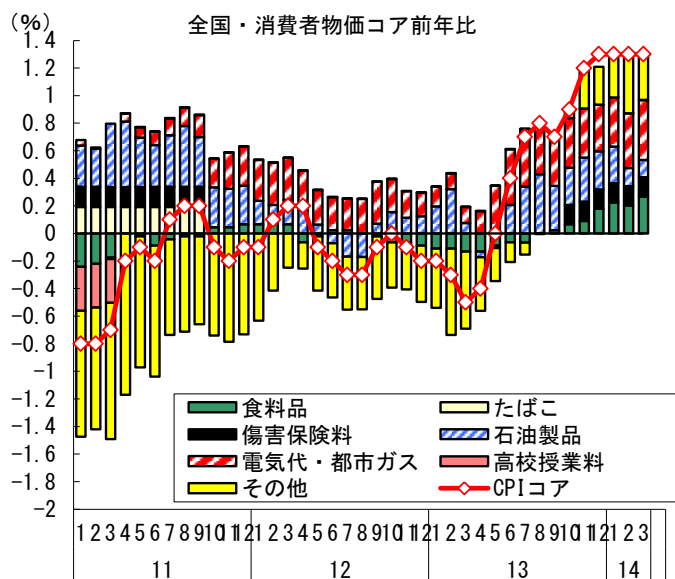
東京都区部の動向から判断すると、2014年4月の全国C P I コアは前年比+3.1%程度が予想される。増税の影響を除けば+1.4%であり、3月の+1.3%から伸びが若干拡大するとみられる。なお、東京都区部と同様に、増税分が（物価全体でみれば）計算通りに転嫁されると想定している。

先行きの見方に変化はない。物価が正念場を迎えるのは5～6月以降だろう。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C P I コアの伸び率はいったん鈍化する可能性が高い。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。C P I 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（消費税要因除く）。

○ 3月の全国C P Iの動向

2014年3月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比+1.3%（2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+0.7%と前月（+0.8%）から0.1%Pt伸び率を縮小させた。C P I コアは市場予想（+1.4%）をやや下振れ、米国型コアは市場予想通りの結果だった。季節調整値で見ると、C P I コア、米国型コアとも前月比▲0.1%。やや弱めの結果ではあるが、均してみれば緩やかな物価上昇トレンドという判断維持で問題ないだろう。

C P I コアは、電気代や食料品（生鮮除く）はプラス寄与が拡大したものの、テレビなどの耐久財関連が下振れたことで相殺された形になった。C P I コアはこれで4ヶ月連続で前年比+1.3%である。米国型コアもここ数ヶ月は+0.7%～+0.8%で推移している。このところは物価に加速も減速もみられておらず、安定的な動きになっている。



（出所）総務省統計局「消費者物価指数」