

## 消費者物価上昇の機運を探る

発表日：2012年4月20日（金）

～テレビが33年ぶりのプラス、耐久財下落の要因薄らぐ～

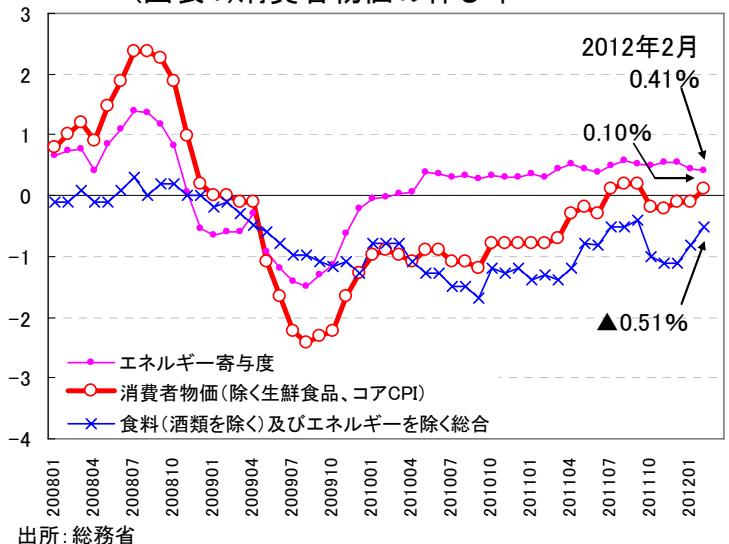
第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

日銀が4月27日に展望レポートを発表する。筆者はこのタイミングで追加緩和に踏み切るとみる。もうひとつ、重要なのは、日銀が消費者物価の見通しをどのくらい上方修正してくるのかである。最近の消費者物価指数の動向をつぶさにみると、従来はみられなかった変化がいくつもある。1月時点で日銀の政策委員たちがみていた消費者物価(除く生鮮食品)は0.1%(中央値)から0.4%まで上昇修正されると予想する。次回の展望レポートは、金融政策が中長期的な物価に対する働きかけをどうみているのかも注目である。

### 注目される物価見通し

日銀の展望レポートが4月27日に発表される。ここでの注目点は、2012年度の消費者物価を政策委員たちがどのくらい上方修正してくるのかである(図表1)。2月14日に、「物価安定の目途」が発表されて以来、消費者物価上昇率1%を達成するまでの距離感がどのくらい遠いのか、金融市場における関心事になっている。多くの人々は、物価上昇率1%までの道のりが遠く、当分の間、そこに近づけないと直感している。一方、物価指標をつぶさに分析すると、前年比1%には届かないものの、2012年度に入ると結構プラス幅が拡大する要因が散見されるのも事実である。本稿では、もうすでに、いくつか確認される物価上昇の機運について、それがどのくらい消費者物価指数を押し上げるのかを調べてみる。

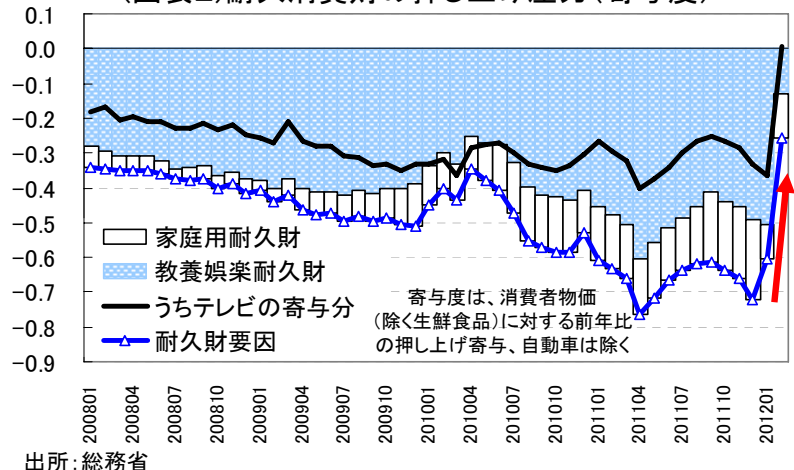
前年比% (図表1)消費者物価の伸び率



### 耐久消費財の値下げ一服

これまで消費者物価の押し下げ要因として、耐久消費財の持続的下落が大きく寄与していることがよく知られてきた。特に、パソコンやデジタル家電のような教養娯楽耐久財の値下がりが大きかった。ところが、このトレンドがここにきて急変している。テレビ価格は、2012年2月に価格が上昇し、前年比0.50%になった(図表2、3)。薄型テレビが含まれた2006年以降では、テレビの値上がりは初めてのことである。2005年基準の過去の時系列データを遡及してみても、ブラウン管テレビの値上が

前年比% (図表2)耐久消費財の押し上げ圧力(寄与度)



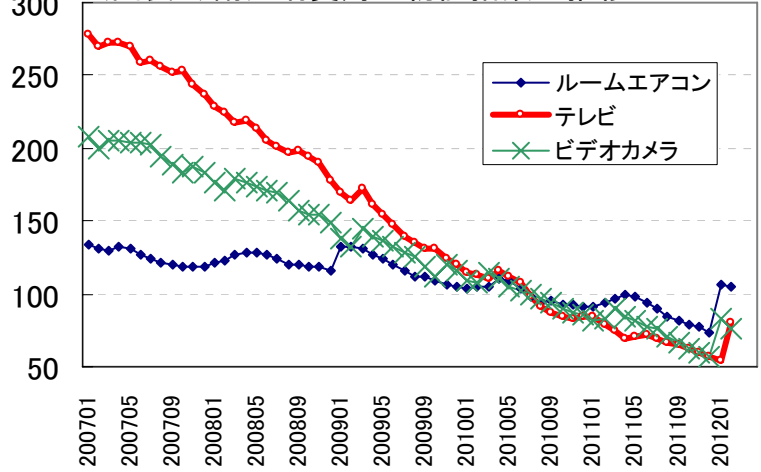
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

りは、実に1979年7月以来である。驚くべきことに、テレビは33年もの間、計算上はずっと前年比マイナスだったのである。ただし、この物価上昇は、調査対象の銘柄を変更したことの影響が大きい。調査対象の変更に伴って、どのように品質要因を調整したのかがポイントになるが、そうした調整が過去と連続しているのかはよくわからないので、この点は注意しておく必要がある。

そうした結果、消費者物価（除く生鮮食品）に対しては、テレビ価格の値上がりは寄与度で2012年2月0.005%になり、2012年1月の▲0.364%からポイント差で+0.369%の消費者物価押し上げになる。テレビと言えば、家電エコポイントや地デジ対応切り替えの大ブームに強烈な値引き合戦が起こったことを思い出すが、実勢としてもそうしたブーム終了とともに小売店が値下げを控える動きがあるかもしれない。

実は、同じような動きはほかにもある。ビデオカメラも2012年1・2月にそれまでの下落傾向が反転上昇している。家庭用耐久財では、ルームエアコンが2012年1・2月にそれまでよりも4割方価格指数が上昇している。普通乗用車価格も、2012年1・2月に上昇に転じている。

(図表3) 耐久消費財の物価指数の推移



出所:総務省

### 食品でのコメ・うなぎが値上がり

消費者物価では、生鮮食品が除かれることが多いが、生鮮食品ではない食品価格の中には上昇しているものもある。コメは前年がその前の豊作によって価格下落した。2012年は作況状況などの影響を受けて再び価格上昇していて、前年比8.7%（2月）と昨年までのマイナスから大きくプラス転化している。寄与度では、2011年9月から2月は+0.101%ポイントも全体を押し上げている。この前年比の押し上げは2012年秋まで続くだろう。

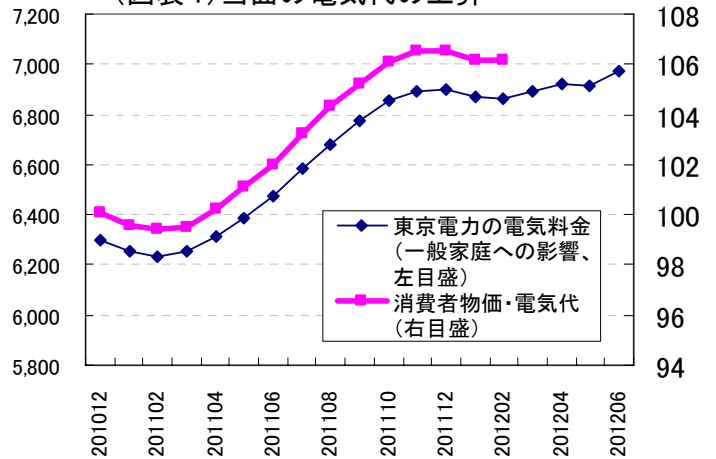
ほかに、調理用食品では、うなぎの蒲焼が2月に前年比21.5%も上昇している。うなぎの稚魚が不漁であることから、今後も調理用食品の価格はうなぎ要因で寄与度を押し上げるとみられる。

パンや調味料でも徐々にプラス方向への寄与がみられる。コア物価には含まれないが、目下のところ生鮮食品の値上がりも果実、野菜で大きく、それが他の食品分野に波及してくる影響も今後は注意しておく必要がある。生鮮食品を除く食品物価については、2011年度の前年比が0.05%だったが、2012年度の伸び率ももっと大きなプラス寄与になる可能性がある。

### 電気料金の引き上げ

家庭の電気料金は、原発事故の影響もあって上昇している。LNGなどの燃料輸入が増えて、今後はどこまで電気料金が押し上げられるかが心配である。東京電力の電気料金は2012年1～3月の前年比が10.1%も上昇している。発表されているのは6月の電気料金でみても上昇する見通しである（図表4）。そうしたデータから計

(図表4) 当面の電気代の上昇

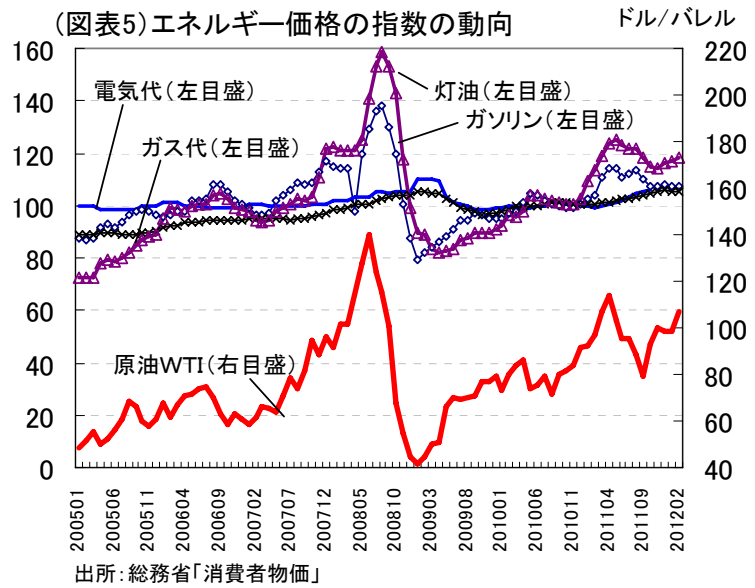


出所:総務省、東京電力

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。

算すると、2012年6月の消費者物価の電気代は、前年比5.2%になる。この料金が6月以降もそのまま2012年度中も横ばいで続いたと仮定しても、2012年度の電気代は前年比2.6%の上昇となる。

これまで2011年度は、電気代が前年比4.5%と高い伸びになっていて、2012年度はさすがにその伸び率を抜くことはないだろうと多くの方が予想していた。しかし、原発の再稼働の目途が立たず、火力発電の占める発電のウエイトが高まると、円ベースのエネルギー価格上昇を受けて2012年度も、2011年度のような高い伸び率に接近していくこともあり得ると思わせる。エネルギー要因は、2012年度でみても前年比寄与でみて大きなマイナス寄与にはならないという見方である(図表5)。



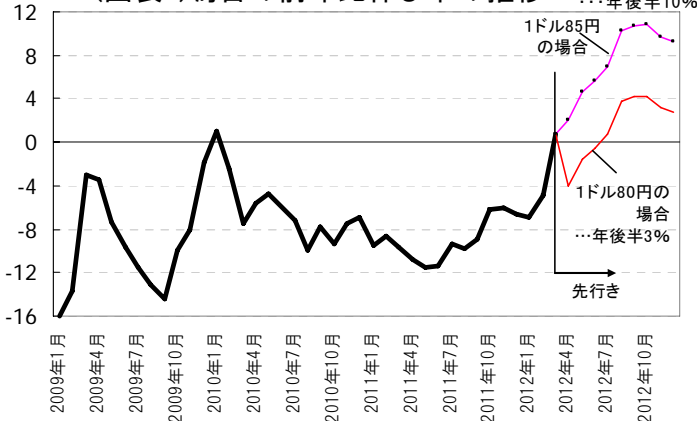
### 輸入物価が上がりそうな2012年度後半

2012年度の消費者物価を予想するときに、金融政策の効果を通じて最も影響を及ぼしそうなものは、為替である。円安の効果は、輸入物価を押し上げる。現在の金融政策が、物価を押し上げるとすれば、この波及経路が最もイメージしやすい。

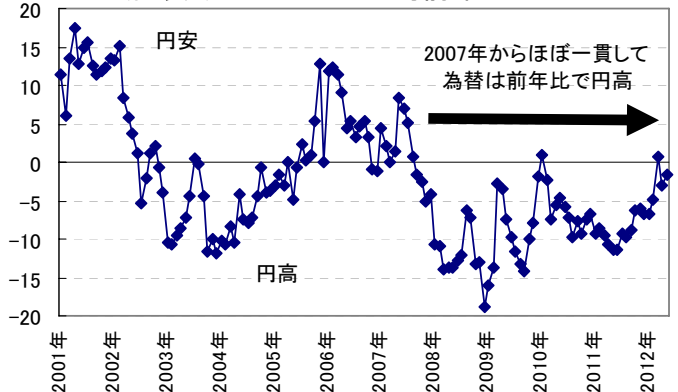
為替の状況を振り返ってみると、ドル円レートは2011年後半は平均すると1ドル77円前後で推移した。もしも、今後、仮に1ドル80円で推移したとして、2012年後半は前年比3%前後の円安になる(図表6)。2011年度が前年比▲7.7%の円高だったのとは様変わり状況である。つまり、金融緩和によって為替を円安水準に釘付けにできれば、輸入物価を押し上げる作用が働き、それが消費者物価(除く生鮮食品)にまで及ぶ。

今、考えてみれば、この為替のルートがずっと物価にデフレ作用として働いてきたことは重要だ。為替の前年比の推移を遡ると、2007年以降は前年比で円高の環境が続いて、それによって消費者物価は押し下げられてきている(図表7)。2月14日の「物価安定の目途」によって、政策委員たちは、この為替のルートを重視する姿勢を強めると予想される。

前年比% (図表6) 為替の前年比伸び率の推移



前年比% (図表7) ドル円レートの対前年比



### 日銀の政策委員たちは物価をどうみるか

2012年度の消費者物価について、日銀の政策委員たちは、2012年1月24日の中間評価の時点では、2012年度0.1% (中央値、レンジ0.0%~0.2%) でみていた。おそらく、4月27日の展望レポートでは、中間評価の時点か

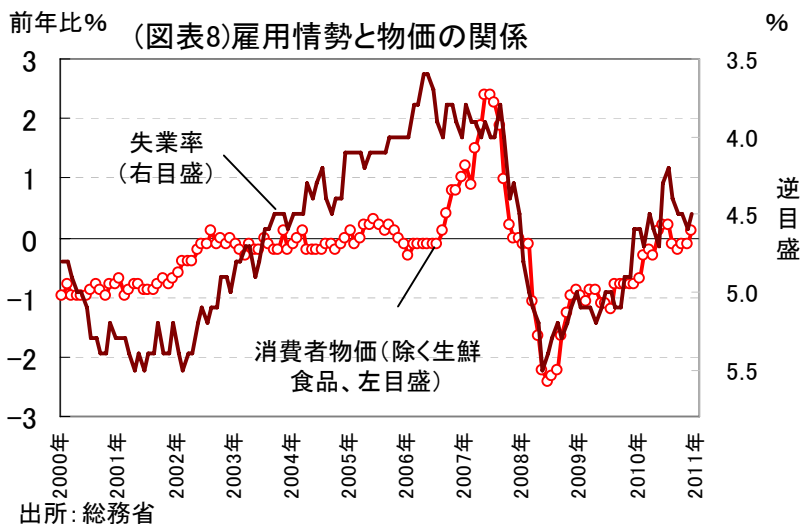
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ら現在までに判明した変化を織り込んで、2012年度は0.4%まで上方修正され、レンジも上向きにシフトするだろう。

一方、2013年度の消費者物価（除く生鮮食品）については、個別の消費者物価の項目の積み上げでみるよりも、雇用環境の見通しやエネルギー価格の想定値を変更するかたちで予想するだろう。達観すれば、円安やエネルギー価格の高騰は、国内購買力が国外に流出するマイナスの作用であり、円安によって輸出を通じた生産拡大が雇用によりプラスをもたらさなければ、円安がデフレ払拭に寄与したとは言えない。

その点、雇用がどうなるかが中期的な物価を考える上で重要になる。現在でも、経済学でいうフィリップス・カーブで示されるような失業率と物価の関係は、ある程度は確認される（図表8）。先々を予想するときには、個別の消費者物価の項目の積み上げよりも、そうした関係を使うことが役に立つ。今後、現在の失業率4.5%（2012年2月）は徐々に低下していき、年度内に4%に接近していくと筆者はみている。

そうした材料に沿って、具体的に予想すると、1月24日の中間評価では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比0.5%が中央値で、0.4%～0.5%のレンジになっていた。筆者の見方では、失業率の改善見通しをそれほど上方修正しないであろうから、消費者物価（除く生鮮食品）の予想としては、2013年度0.6%と、中間評価時点よりも+0.1%ポイントの上方修正に止まると考えている。



※ 日銀の展望レポートでは、2012・2013年度の実質GDP成長率の見通しも発表する。そこで、成長率・物価の予想値をまとめると、以下のとおり。

<実質GDP>

2012年度 2.0% (1月の中間見直し) →2.2% (予想値)  
 2013年度 1.6% (同) →1.7% (同)

<消費者物価>

2012年度 0.1% (1月の中間見直し) →0.4% (予想値)  
 2013年度 0.5% (同) →0.6% (同)

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。