

テーマ：CPIは6月にプラス転化の公算大

～エネルギー価格が押し上げ要因に～

発表日：2013年4月23日（火）

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

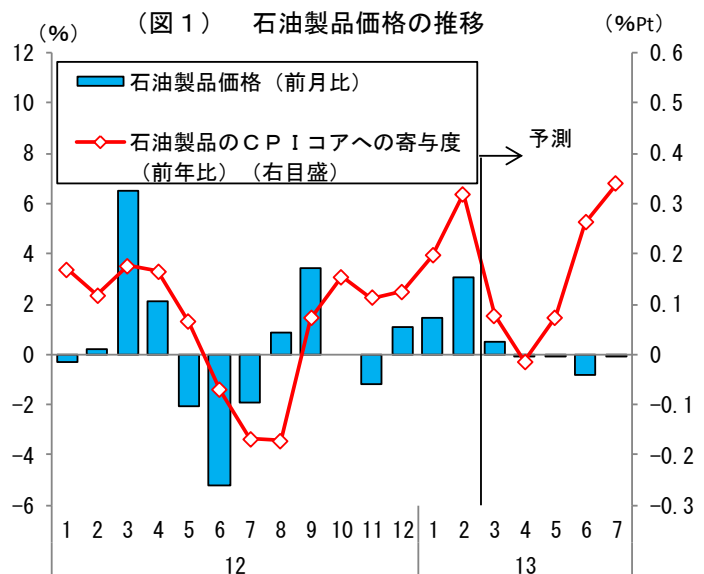
要旨

- ①石油製品価格、②電気代・ガス代の値上げ、③自賠責保険料の値上げ、などの要因が当面のCPIに影響する。これらの要因を考慮すると、CPIコア（2月時点：前年比▲0.3%）は3、4月に下落幅を拡大させた後、5月に下落幅が大きく縮小、6月にはプラス転化が予想される。企業の価格転嫁の進め方次第では、早ければ5月にプラス転化する可能性も否定できない。
- 6月分のCPIは7月26日、高成長が見込まれている4-6月期GDPは8月12日に公表される。「CPIのプラス転化」と「成長率の加速」というイベントが重なることで、経済情勢の変化を市場参加者が強く意識するようになる可能性があることに注意が必要だ。
- 6月以降の物価上昇は、エネルギー価格による押し上げが主因である。今後は、エネルギーを含まない米国型コアへの注目度が高まるだろう。追加金融緩和のオプションの一つとして、「米国型コアへの目標設定」がいずれ検討される可能性もある。

2月時点のCPIコアは前年比▲0.3%と、マイナスが続いている。2%の物価目標はあまりに遠く、筆者も2年以内の達成は困難と考えている。ただし、「+2%」はともかく、「プラス転化」だけであれば意外に早く実現できそうだ。具体的な反転のタイミングは、おそらく6月になる。マイナスからプラスへの変化は、アベノミクスによる経済情勢の変化の象徴的な出来事として受け止められる可能性があるため、留意が必要だろう。以下、当面のCPIの動向について見ていく。

（1）石油製品価格の「前年の裏」

目先のCPIに大きく影響しそうなのが、ガソリンや灯油などの石油製品価格における「前年の裏」要因だ。石油製品価格は、昨年3月（前月比+6.5%）、4月（同+2.1%）と急上昇した後、5月（同▲2.0%）、6月（同▲5.1%）、7月（同▲1.9%）と急低下していた。そのため、前年比で見れば、今年の3月、4月に下振れし、5～7月は上振れすることになる。足元の2月分では、石油製品価格のCPIコアへの寄与度は前年比で+0.32%Ptだが、これが4月にはほぼゼロ%になる見込みだ。その後、5月に+0.1%Pt、6～7月には+0.3%～+0.4%Ptに再びプラス寄与が拡大していくことになる。



(出所)総務省「消費者物価指数」等より筆者作成

(注)13年4月以降のドバイ原油価格は1バレル・100ドル、1ドル=100円と想定

(2) 電気代・都市ガス代の値上げ

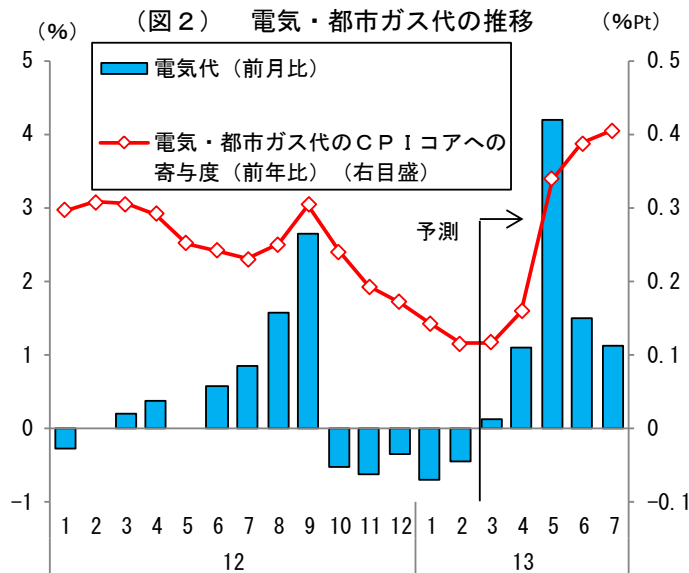
電気代とガス代の値上げの影響も大きい。①電力大手2社による値上げ（5月）、②燃料費調整制度による値上げ、③再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度に基づく上乗せ額の引き上げ（5月）により当面の電気代は大幅上昇が予想される。ガス代についても、燃料費調整制度による価格引き上げが見込まれる。

まず①については、大手2社がそれぞれ9.75%、6.23%の値上げを実施することが決まっており、これにより5月の電気代は2.3%程度、CPIコアは0.07%Pt程度押し上げられるとみられる。②の燃料費調整制度は、過去の燃料費の動向を自動的に価格に反映させる仕組み¹である。昨年末以降の燃料価格が円安の影響もあって大幅に上昇していたことから電気代とガス代は引き上げが見込まれ、4月から7月にかけて、この要因だけで前月比で+1%以上の伸びが続くことになる。③はさほど大きな影響ではないが、5月の電気代を0.4~0.5%押し上げるだろう。

2月時点の電気・都市ガス代のCPIコアへの寄与度は前年比で+0.11%Ptだが、これらの押し上げ要因が重なることで、5月には+0.3%Pt、6~8月には+0.4%Ptにまで高まるだろう。

(3) 自賠責保険料の値上げ

自賠責保険料が4月に引き上げられたこともCPIの押し上げ要因になる。保険料は平均13.5%の引き上げであり、CPIにおけるウェイトを考慮すれば、0.05%Ptの押し上げ寄与になる。



(出所)総務省「消費者物価指数」等より筆者作成

(注)13年4月以降のドバイ原油価格は1バレル・100ドル、1ドル=100円と想定

○ CPIコアは6月にプラス転化の公算大。早ければ5月の可能性も

以上を踏まえて、当面のCPIを展望したものが図3だ²。3、4月については、石油製品価格で前年の裏が出る影響が大きく、CPIコアの下落幅は小幅拡大するだろう(▲0.4~▲0.5%を予想)。ただし、この下落幅拡大は短期間で収束する。まず、5月以降には「石油製品価格の裏」要因が、それまでとは逆に、CPIを押し上げる方向に働く。また、電気・ガス料金的大幅値上げによる押し上げも効いてくる。このため、5月のCPIコアは下落幅が明確に縮小(0.0~▲0.2%程度を予想)、6月にプラスに転化するだろう(+

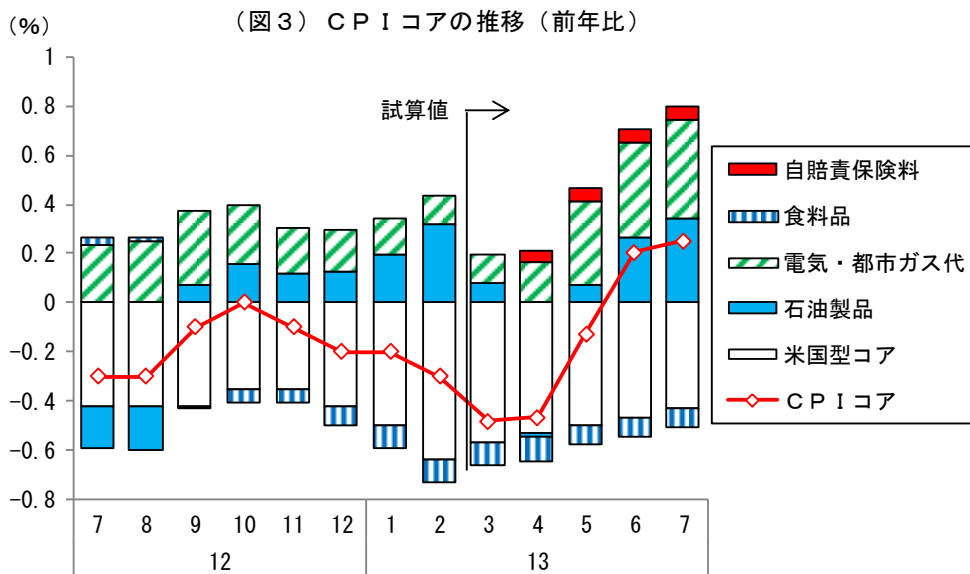
¹ 仮に3月であれば、10月から2月の燃料費動向が反映される。

² この試算では米国型コア(自賠責保険料除く)の下落幅は緩やかに縮小すると仮定した。もっとも、仮に米国型コア(自賠責保険料除く)の下落幅が2月分から変化しない場合でも、6月にCPIコアがプラス転化するという結論は変わらない。

0.1～+0.3%程度を予想)。

なお、この試算では米国型コア（自賠償保険料除く）の下落幅は緩やかに縮小すると仮定している。仮に予想以上に米国型コアの下落幅が縮小した場合には、試算値を上振れることになる。特に、4月は価格改定が集中するタイミングであるため、変化が出やすい月であることに注意が必要だ。企業や家計の物価予想にも変化の兆しが窺えることや、エネルギー以外の輸入品価格も上昇していることを考えると、値上げを実施する企業が予想以上に増えてもおかしくない。この場合、プラス転化の時期が5月に前倒しになる可能性も否定できない。

6月分のCPIは7月26日に公表される。また、その2週間後の8月12日には、高成長（年率3%成長の公算大）が見込まれている4-6月期GDPの公表が控えている。現時点では「アベノミクスは期待先行」との見方が多いが、「CPIのプラス転化」と「成長率の加速」というイベントが重なることで、経済情勢の変化を市場参加者が強く意識するようになる可能性があることに注意が必要だろう。



(出所)総務省「消費者物価指数」等より筆者作成

(注1)13年4月以降のドバイ原油価格は1バレル・100ドル、1ドル=100円と想定

(注2)米国型コアは自賠償保険料を除く。食料は生鮮食品と酒類を除く。

(注3)13年3月以降の米国型コアの下落幅は緩やかに縮小すると想定。

○ 米国型コアにも注目

一点注意が必要なのは、6月以降に見込まれる物価上昇が、もっぱら石油製品や電気代といったエネルギー価格によってもたらされるということである。円安による輸入物価上昇で、CPIが表面上プラスになるだけという見方も可能であり、これをもってデフレ脱却が実現したとまでは言えないだろう。

その意味で、今後はエネルギーの影響が含まれない「米国型コア」がいつプラスに転じるかという点に注目が集まるのではないだろうか（2月時点では前年比▲0.9%）。景気回復に伴う需給ギャップの縮小や企業・家計のインフレ期待の高まり等が進むことで米国型コアがプラスに転じれば、デフレ脱却に異論を挟む余地は小さくなる。

金融政策の観点から、米国型コアに注目が集まる可能性もある。もし、「CPI上昇率+2%」に加えて「米国型コアで+0%」といった目標も同時に掲げれば、時間軸を大幅に伸ばすことができることに加え、「輸入物価の上昇でCPIが上がっても意味がない」という批判にも答えられる。仮に今後、円安や国際商品市況の急騰によってエネルギー価格が跳ね上がり、2008年のようにCPIコアが大幅に上昇する事態が生じれば、「米国型コアへの目標設定」が検討されることも考えられるだろう。

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。