

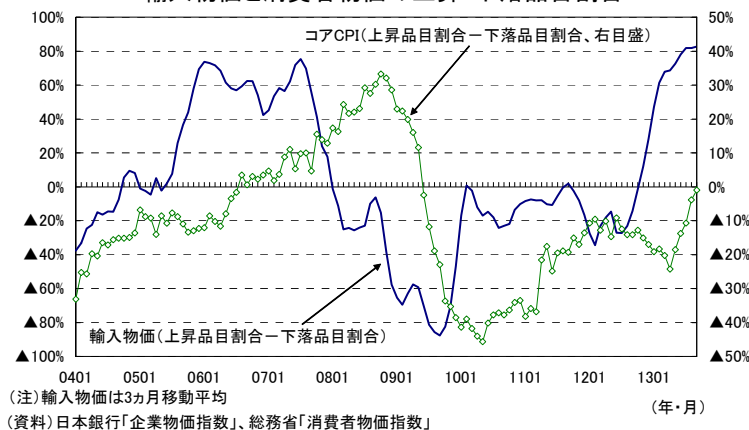
Weekly エコノミスト・ レター

今回の物価上昇はこれまでと違うのか

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）上昇率が 0% 台後半で推移し、米国型のコア CPI も 2013 年 10 月には 5 年ぶりのプラスとなることが見込まれるなど、ここに来てデフレ脱却の機運は着実に高まっている。
2. しかし、約 15 年にわたってデフレが続く中でも一時的に消費者物価が上昇する局面は何度かあった。今回の物価上昇はこれまでと違うのだろうか。
3. 今回の物価上昇がこれまでと大きく異なるのは、需給ギャップがマイナス圏にある中でコア CPI が上昇に転じたことである。このことは家計、企業などの予想物価上昇率が高まっている可能性を示唆するが、現時点でそのような判断をするのは早計だ。
4. コア CPI が需給ギャップ対比でこれまでよりも高い伸びとなっているのは、円安により輸入物価が幅広い品目で上昇している影響が大きい。輸入物価の上昇品目数は 9 割を超えており、このことが消費者物価上昇の裾野の広がりにもつながっている。輸入物価の上昇を主因とした国内物価の上昇という従来と同じパターンの消費者物価上昇と捉えることができる。
5. 先行きについては、円安効果の一巡などから輸入物価の伸びが低下し、消費税率引き上げに伴い需給バランスの改善が足踏みとなることが見込まれる。消費者物価の上昇ペースは 2014 年度に入ってからいったん鈍化する可能性が高いだろう。

輸入物価と消費者物価の上昇・下落品目割合

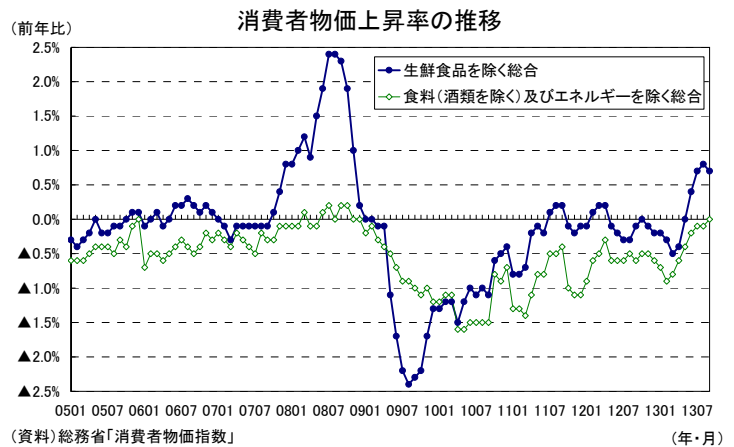


●今回の物価上昇はこれまでと違うのか

消費者物価（除く生鮮食品、以下コア CPI）は 2013 年 6 月に 1 年 2 ヶ月ぶりに上昇に転じた後、7 月以降は前年比で 0% 台後半の伸びが続いている。2013 年 9 月には、食料（酒類除く）及びエネルギーを除く指数（いわゆる米国型のコア CPI）も前年比 0.0% となり、2008 年 12 月以来、4 年 9 ヶ月ぶりにマイナスを脱した。10 月の東京都区部の結果からすれば、全国でも 10 月には 2008 年 10 月以来、5 年ぶりのプラスとなることがほぼ確実とみられる。

政府は 8 月の月例経済報告において、物価動向に関する基調判断をそれまでの「デフレ状況は緩和しつつある」から「デフレ状況ではなくなりつつある」へと一歩前進させた。また、日本銀行が 4 月に展望レポートを公表した時点では、民間に比べて日銀の消費者物価見通しが突出して高かったが、その後の物価上振れを受けて、民間の物価見通しは上方修正が繰り返され、両者の乖離は縮小している。

このように、ここにきてデフレ脱却の機運は着実に高まっている。

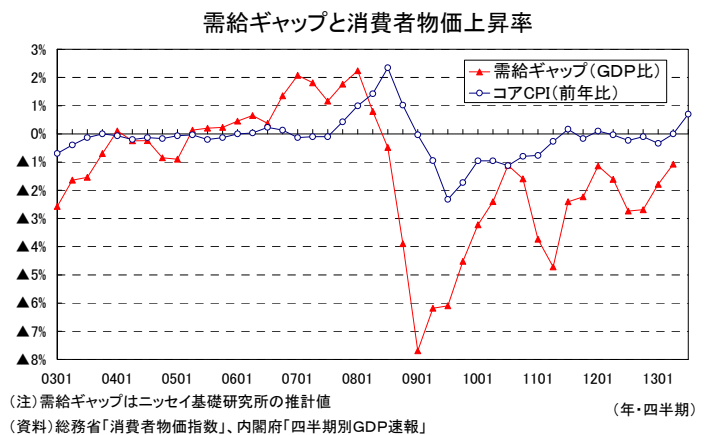


しかし、振り返ってみれば、日本は約 15 年にわたってデフレが続いてきたが、その間にも一時的に消費者物価が上昇する局面は何度かあった。特に、2007 年末頃から 2008 年夏場にかけてはコア CPI の上昇ペースが加速し、2008 年 7 月から 9 月までは前年比で 2% 台の高い伸びを記録した。しかし、物価を大きく押し上げていた原油価格がその後急落したことやリーマン・ショックに伴う景気の急速な悪化もあって、物価上昇は長続きしなかった。

今回の物価上昇は一時的に終わったこれまでの物価上昇局面とは違うのだろうか。

（需給バランスと物価の関係）

今回が前回の物価上昇局面¹と大きく異なるのは、需給バランスと物価の関係である。前回は需給ギャップがプラスに転じてから消費者物価が上昇に転じるまでに時間がかかったが、今回は需給バランスが改善に向かっているものの依然としてマイナス圏にある中で、コア CPI がプラスに転じ、かつ上昇ペースが加速しているのである。



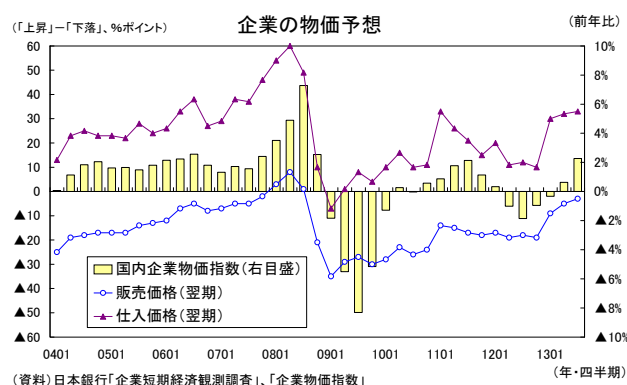
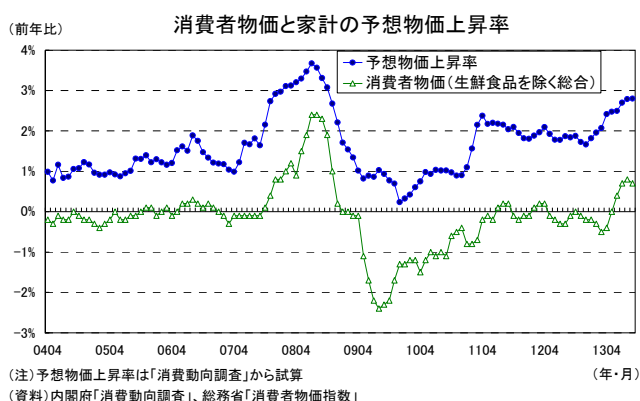
¹ コア CPI 上昇率は 2011 年 7～9 月、2012 年の 2～4 月にもプラスとなっていたが、上昇幅が小さく期間も短かったため、ここでは前回の物価上昇局面とは 2005～2008 年頃のことを指すことにする

(予想物価上昇率は高まっているのか)

このことを需給バランスと物価の関係を示すフィリップス曲線で考えると、フィリップス曲線が上方シフトしている可能性があることを示唆する。フィリップス曲線の上方シフトは主として予想物価上昇率の高まりによってもたらされる。そこで、家計、企業の予想物価上昇率の動向を確認しておこう。

まず、内閣府の「消費動向調査」を用いて家計の予想物価上昇率（1年後）を試算すると²、2012年12月の1.7%から2013年9月には2.8%まで高まっている。しかし、家計の物価予想は上方バイアスがあることや、足もとの物価上昇率に大きく左右される傾向があり、必ずしも先行きの物価動向を予想しているとは言い切れないことには注意が必要だ。実際、2%台後半という家計の予想物価上昇率は実際の物価上昇率が現在と同程度の0%台後半だった2007年末頃と同水準であり、実際の物価上昇率が2%台となった2008年夏場には家計の予想物価上昇率は3%台まで高まった。

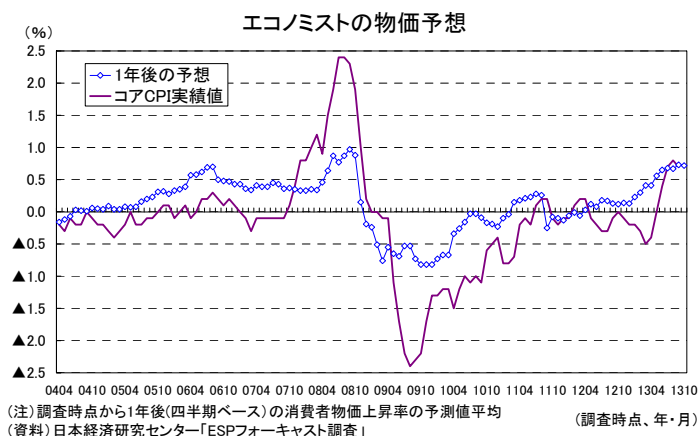
また、日銀短観の仕入・販売価格判断指数（翌期の予測）を用いて、企業の物価予想の動きを確認すると、仕入価格の急上昇を反映し、販売価格判断の下落幅も縮小しているが、依然としてマイナス圏にある。国内企業物価上昇率が2%台、販売価格判断D I（上昇－下落、%ポイント）が小幅なマイナスという関係は、ちょうど2007年末頃と同じである。両者の関係が過去と大きく変わっているようには見受けられない。



さらに、日本経済研究センターが毎月集計している「ESP フォーキャスト調査」を用いて、民間エコノミストの消費者物価上昇率の予想も確認しておこう。エコノミストの物価予想は家計のように上方バイアス、あるいは下方バイアスがあるわけではない。どちらかといえば上昇、低下ともに緩やかな予想をする傾向があり、現実はそのよりも上振れ、下振れする場合が少なくない。ただし、やはり足もとの物価上昇率に左右される面が強く、足もとの物価が上昇（低下）している局面では先行きも上昇（低下）を予想する傾向がみられる。

² 「-5%以上」を-5%、「-5%未満～-2%以上」を-3.5%、「-2%未満～」を-1%、「0%程度」を0%、「～2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上」を5%として算出。なお、消費動向調査は2013年3月調査にそれまでの訪問留置調査から郵送調査に変更され、その前後で不連続が生じているため、この試算では断層を調整している。

最近のエコノミスト消費者物価予想は、日銀が2%の物価目標を掲げ、異次元金融緩和を実施したことや、実際の物価上昇率が予想から上振れしていることなどを反映し、上方修正が続いている。1年後（四半期ベース）のコアCPI上昇率見通しは2012年12月時点では0.13%だったが、直近の2013年10月調査では0.72%（消費税の影響を除く）まで高まった。ただし、この水準も一時1%近くまで上昇した2008年夏頃と比べれば低い。

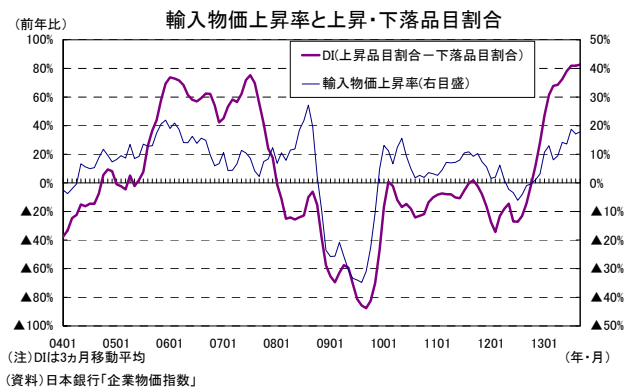
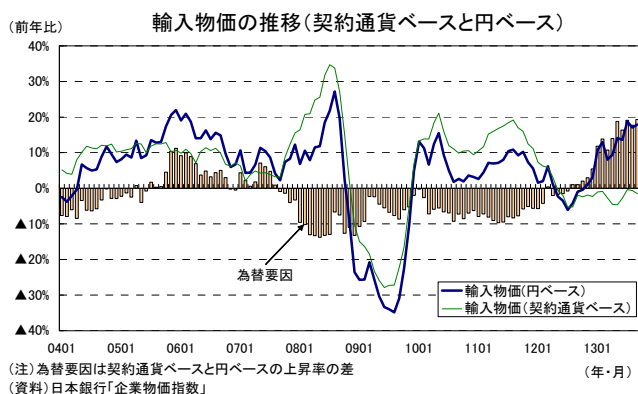


もちろん、実際の物価上昇が継続することが各経済主体の物価上昇予想の定着につながるという側面は無視できないが、現時点で家計、企業、エコノミストの予想物価上昇率が高まっていると判断するのは早計だろう。

(幅広い品目で輸入物価が上昇)

過去に比べて需給ギャップ対比で物価上昇率が高くなっている理由としては、輸入物価上昇による影響が挙げられる。輸入物価は2012年11月に前年比でプラスに転じてから上昇ペースが加速し、足もとでは10%台後半の高い伸びとなっている。

輸入物価の上昇により国内物価が押し上げられるという構図は前回の物価上昇局面と同様だが、前回は原油価格や穀物価格などが契約通貨ベースで上昇していたのに対し、今回は契約ベースの輸入物価は下落が続く中、円安の急速な進展が輸入物価上昇の主因となっていることが異なる。円安は輸入品目全般の価格を押し上げるため、幅広い品目で円ベースの輸入物価が上昇することにつながる。



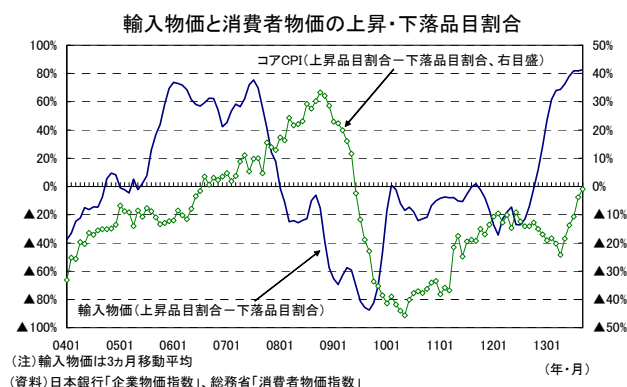
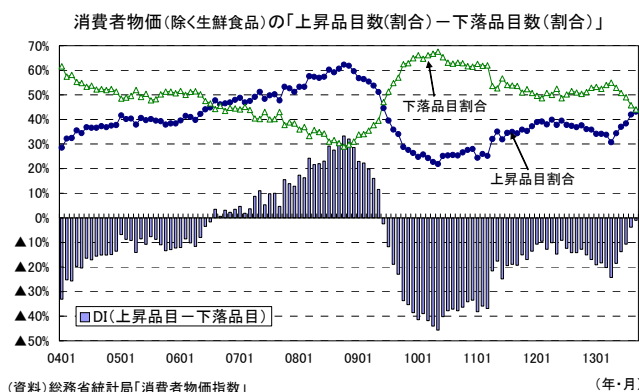
実際、輸入物価の調査対象254品目を前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けてみると、輸入物価が2012年末頃に前年比でプラスに転じるのとほぼ同時に上昇品目数が下落品目数を上回った。その後、上昇品目数の割合は急増し、足もとでは上昇品目数の割合は90%を超え、

D I (「上昇品目割合」－「下落品目割合」)も 80%台の推移が続いている。前回の物価上昇局面では、輸入物価は 2004 年 5 月から 4 年以上にわたって上昇を続けたが、輸入物価の上昇品目数が下落品目数を上回ったのは 2005 年後半になってからで、その後の D I のピークも現在よりは低かった。最近の輸入物価は上昇ペースが速いことに加え、上昇の主因が円安にあることから幅広い品目で価格が上昇していることが大きな特徴といえるだろう。

輸入物価の上昇は一定のタイムラグを伴いながら川上から川下への価格転嫁が行われることにより、消費者物価の上昇圧力となるが、円安によって幅広い品目で輸入品の価格が上昇しているため、消費者物価指数においても下落から上昇に転じる品目がこのところ急増している。

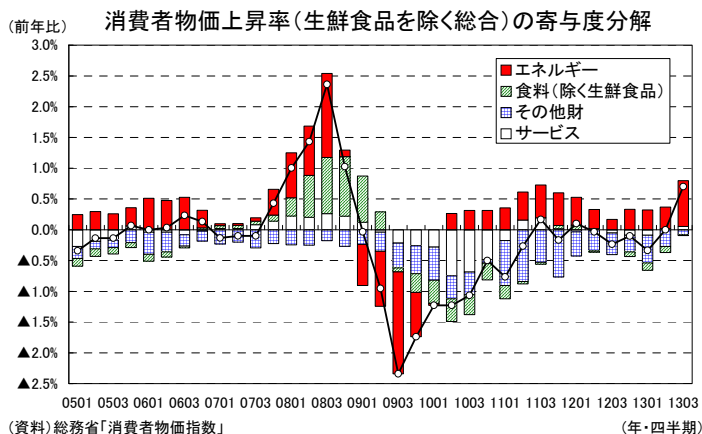
消費者物価指数の調査対象 524 品目 (生鮮食品を除く) を、前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けてみると、2013 年 9 月時点では引き続き物価下落品目数が上昇品目数を上回っているが、この数ヵ月で両者の差は急速に縮小しており、10 月には上昇品目数が下落品目数を上回る可能性が高くなっている。

前回の物価上昇局面では、輸入物価が上昇に転じてから消費者物価の上昇品目数が下落品目数を上回るまでにかなり時間がかかったが、今回は比較的早い段階で裾野の広がりを見せ始めているのである。



(消費者物価の上昇パターンは従来と同様)

最後に、消費者物価の内訳を確認しておくと、四半期ベースのコア CPI 上昇率は 2013 年 4-6 月期の前年比 0.0%から 7-9 月期には同 0.7%へと急速に高まったが、その主因はエネルギー価格上昇による寄与度が 4-6 月期の 0.35%から 0.74%へと大きく高まったことである。それ以外では食料(生鮮食品を除く)が▲0.10%から同▲0.01%へ、その他財が▲0.27%から同▲0.08%へとマイナス幅が縮小したこともコア CPI の上昇率拡大に寄与した。一方、サービスは賃金の伸び悩みもあって、ゼロ近傍の動きを続けている。足もとの消費者物価上



昇に寄与しているのは、輸入物価の直接的な影響を受けやすい財によるものとなっている。

このように、足もとの消費者物価は想定を上回るペースで上昇しているが、現時点ではそれがフィリップス曲線の上方シフトなど構造的な要因の変化によるものではなく、輸入物価の上昇を主因とした国内物価の上昇という従来と同じパターンの消費者物価上昇と捉えることが適切だろう。

原油価格は世界経済の米国経済の先行き不透明感などを反映し、このところ弱含みの動きとなっており、ドル円レートは90円台後半で一進一退の状況となっている。これまで消費者物価の押し上げ要因となってきた輸入物価の上昇ペースは今後緩やかとなる可能性が高い。また、2014年4月の消費税率引き上げ後には、駆け込み需要の反動や物価上昇に伴う実質所得低下の影響から成長率が大きく低下し、需給バランスの改善がいったん足踏みとなることが予想される。

消費者物価上昇率は2014年度に入ってから頭打ちとなる可能性が高く、2015年春頃までに「物価安定の目標」である消費者物価上昇率2%を達成することは難しいだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。