

# Economic Trends

発表日：2023年7月28日（金）

## 都区部版・日銀基調的インフレ率の試算（2023/7）

～再加速、インフレ圧力の根強さを示す～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 星野 卓也（Tel：050-5474-7497）

（要旨）

○本日公表された7月都区部CPIを用いて、日銀が全国CPIをもとに公表している刈込平均値・加重中央値・最頻値を試算した。6月に一服した刈込平均値・加重中央値・最頻値の上昇率は再加速。物価上昇圧力の根強さを示している。

### ○基調的インフレ率は再加速

以前のレポート<sup>1</sup>で試算した東京都区部版の基調的インフレ率3指標について、本日公表の7月都区部CPIを用いて計算した。刈込平均値（全国ウェイト換算）は6月：+2.8%→7月：+3.2%、加重中央値（全国ウェイト換算）は6月：+0.7%→7月：+1.3%、最頻値は6月：+3.5%→7月：+3.6%となった（いずれも前年比）。6月は一服した3指標の伸び率はいずれも再加速。物価上昇圧力の根強さを示した。

本日の決定会合を前にして、日経新聞がYCCの運用柔軟化が議論される旨について報じている。仮に報道通りの決定になれば、YCC上限の0.5%は徐々に形骸化していくことになりそうだ（既に報道を受けて長期金利は0.5%を突破）。植田総裁はこれまで基調的インフレ率が2%に達していない旨を繰り返し述べており、YCCの柔軟化が行われても「緩和自体は継続」というスタンスをとるだろう。その先のマイナス金利解除までにはまだ距離があると考えられる。

筆者も輸入物価影響の剥落や値上げ疲れによる家計消費の鈍化で刈込平均値・加重中央値・最頻値は低下、基調的インフレ率指標も落ち着いていくと考えているが、足元の数値からは物価上昇圧力の根強さも垣間見える。その先の政策金利の修正はファンダメンタルズを重視した判断になると考えられ、本稿試算値含め品目別分布に着目した指標の動向はより重要になる。

<sup>1</sup> [Economic Trends「東京都区部版・日銀基調的インフレ率の試算」](#)（2023年5月1日）

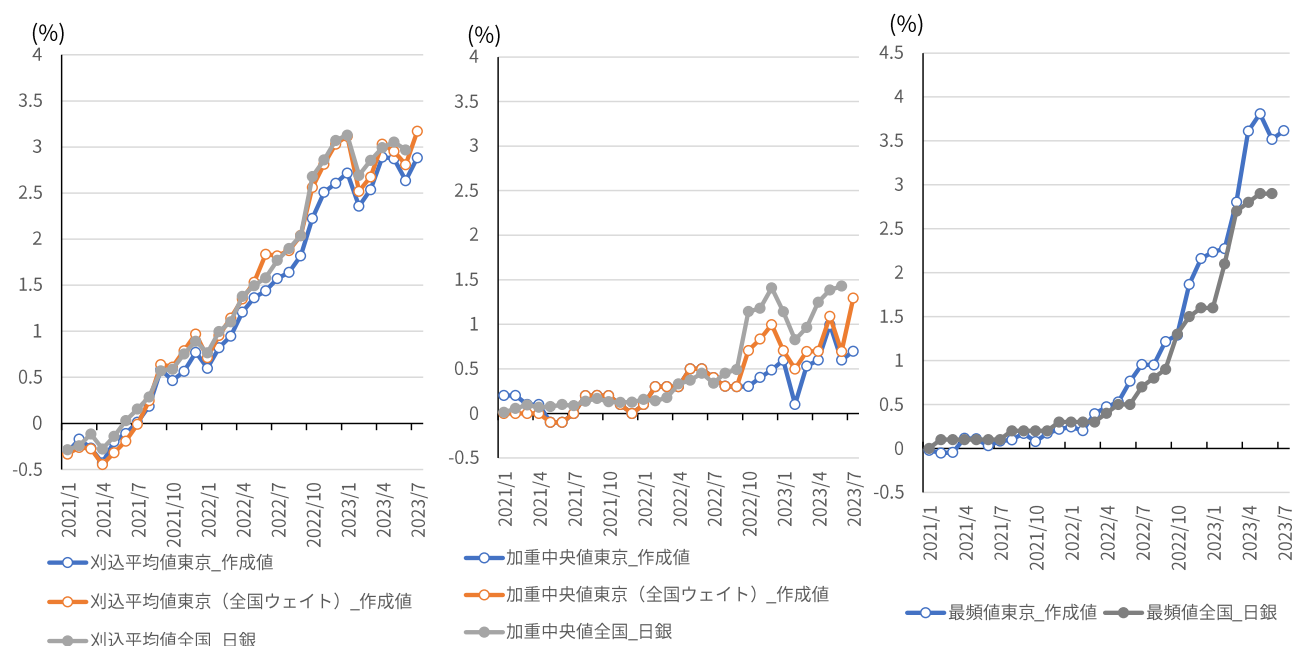
資料 1. 試算した都区部版・基調インフレ率と日銀の全国 CPI 基調インフレ率（前年比・％）

	刈込平均値		加重中央値		加重中央値		最頻値	
	東京	東京_全国 ウェイト	全国	東京	東京_全国 ウェイト	全国	最頻値東京	最頻値全国
	筆者作成	筆者作成	日銀公表値	筆者作成	筆者作成	日銀公表値	筆者作成	日銀公表値
2023年1月	2.7	3.1	3.1	0.6	0.7	1.1	2.2	1.6
2023年2月	2.4	2.5	2.7	0.1	0.5	0.8	2.3	2.1
2023年3月	2.5	2.7	2.9	0.5	0.7	1.0	2.8	2.7
2023年4月	2.9	3.0	3.0	0.6	0.7	1.2	3.6	2.8
2023年5月	2.9	3.0	3.1	1.0	1.1	1.4	3.8	2.9
2023年6月	2.6	2.8	3.0	0.6	0.7	1.4	3.5	2.9
2023年7月	2.9	3.2		0.7	1.3		3.6	

（注）日銀公表値に倣う形で、以下で各値を求めている。刈込平均値：価格品目別上昇率分布の上下 10%（ウェイトベース）を除去して前年比を算出、加重中央値：価格品目別上昇率分布における 50%近傍の値の前年比（ウェイトベース）、最頻値：各品目別の価格上昇率分布から最尤法でパラメトリックに分布を推定（正規逆ガウス分布）。得られた分布の最頻値。日銀は一部品目・影響の除去を行っているが本試算では行っていない等、一部手法に異なる点がある点に留意。直近値は東京都区部の中旬速報値、過去値は確定値より作成。

（出所）総務省、日本銀行より第一生命経済研究所が作成。

資料 2. 試算した都区部版・基調インフレ率と日銀の全国 CPI 基調インフレ率（前年比・％）



（注）資料 1 に同じ。

（出所）総務省、日本銀行より第一生命経済研究所が作成。

（参考文献）

川本・中浜・法眼（2015）「消費者物価コア指標とその特性 - 景気変動との関係を中心に -」日銀レビュー・シリーズ、15-J-11

白塚（2015）「消費者物価コア指標のパフォーマンスについて」日銀レビュー・シリーズ、15-J-12

以上

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、第一生命保険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。