

Economic Trends

発表日：2023年12月5日（火）

都区部版・日銀基調的インフレ率の試算（2023/11）

～強まるピークアウト感～

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11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。11月も3指標すべてが伸び率低下。ピークアウトの様相。日銀の10月全国CPIでは加重平均値が加速したが、都区部CPIの動向に鑑みるとこちらも先行きピークアウトに向かうと見込む。

○都区部版の3指標はいずれも伸び率低下

以前のレポート（末尾の参考文献参照）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11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10月：+2.9%→11月：+2.6%、加重中央値（全国ウェイト換算）は10月：+1.1%→11月：+1.0%、最頻値は10月：2.9%→11月：+2.8%となった（いずれも前年比）。3指標の伸び率はいずれも低下しており、ピークアウト感が強まっている。

10月全国CPIを用いた日銀試算値は、刈込平均・最頻値の伸び率が低下し、筆者試算の都区部版と同様の動きとなる一方、加重平均値は都区部の動きに反して上昇率が拡大した。都区部・加重中央値・全国ウェイト版の数字は全国版の動きに近づけるため、都区部CPIの個別品目の上昇率と全国CPIの品目ウェイトを用いて計算している。それでも乖離が発生するのは、都区部と全国で上昇する品目に差異が生じていることを意味する。10月について、「全国CPIでは2.2%（10月の全国CPI加重中央値）よりも上昇しているが、都区部CPIでは2.2%よりも上昇していない品目」を抽出してみた。ウェイトの大きいものをピックアップしていくと、水道料、焼肉（外食）、外壁塗装費、ルームエアコン、自動車タイヤなどが挙げられた。東京と地方における人手不足度合いの違い、地方がより高コストになりやすい運送費上昇などの影響を示唆する並びである。

都区部と全国版の加重中央値の乖離は一定程度残存する可能性があるものの、都区部版の加重中央値は明確にピークアウト方向にあり、方向感は近づいていくだろう。全国CPIの加重中央値も伸び率を次第に低下させていく可能性が高いとみる。

先般公表のGDP統計でも内需の停滞が確認されたが、物価上昇に賃金上昇がキャッチアップできておらず、物価上昇圧力が次第に弱まっているものと考えられる。金融市場ではマイナス金利の早期解除観測も根強いが、肝心の景気に陰りがみられるなかで金融政策の正常化が順当に進むかどうかはまだ予断を許さない状況である。

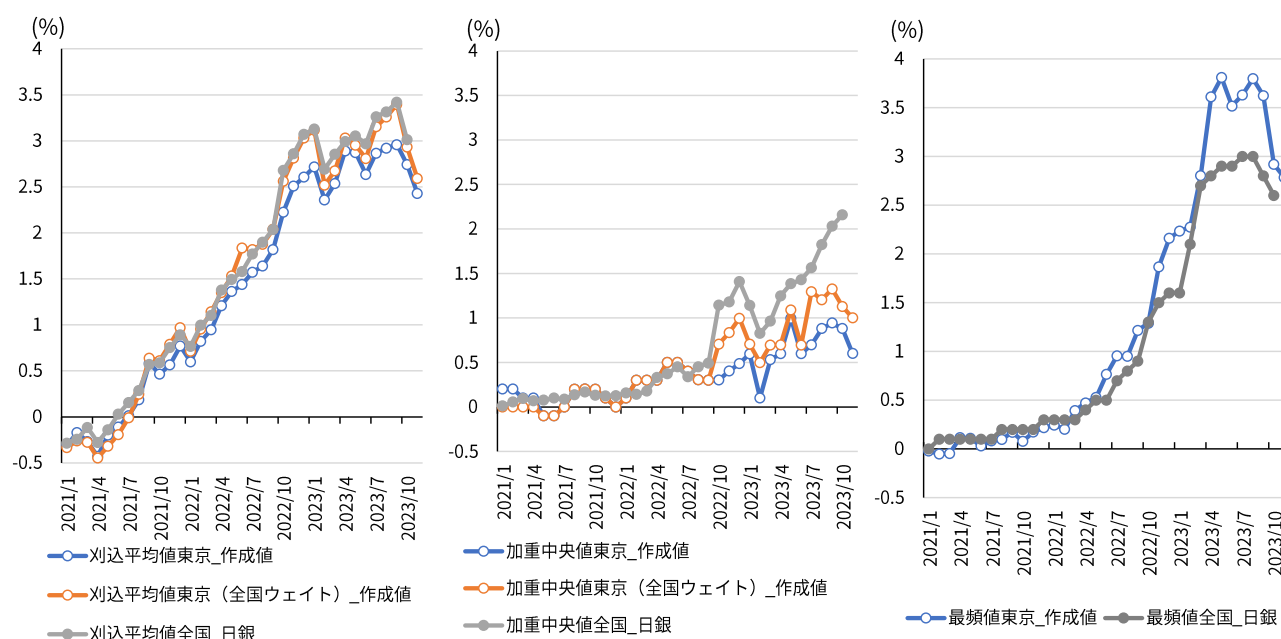
資料 1. 試算した都区部版・基調インフレ率と日銀の全国 CPI 基調インフレ率（前年比・%）

	刈込平均値	刈込平均値	刈込平均値	加重中央値	加重中央値	加重中央値	最頻値東京	最頻値全国
	東京	東京_全国 ウェイト	全国	東京	東京_全国 ウェイト	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	3.3	0.7	1.3	1.6	3.6	3.0
2023年8月	2.9	3.3	3.3	0.9	1.2	1.8	3.8	3.0
2023年9月	3.0	3.4	3.4	0.9	1.3	2.0	3.6	2.8
2023年10月	2.7	2.9	3.0	0.9	1.1	2.2	2.9	2.6
2023年11月	2.4	2.6		0.6	1.0		2.8	

（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）

星野（2023）「東京都区部版・日銀基調的インフレ率の試算」第一生命経済研究所 Economic Trends

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

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。