

Economic Trends

発表日：2024年3月29日（金）

都区部版・日銀基調的インフレ率の試算（2024/03）

～鈍化の続く基調的インフレ率指標～

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）

資料1. 数表；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 東京	刈込平均値 東京_全国 ウェイト	刈込平均値 全国	加重中央値 東京	加重中央値 東京_全国 ウェイト	加重中央値 全国	最頻値東京	最頻値全国	低変動CPI 東京	低変動CPI 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	筆者作成	筆者作成
2023年1月	2.7	3.1	3.1	0.6	0.7	1.1	2.2	1.6	1.1	0.9
2023年2月	2.4	2.5	2.7	0.1	0.5	0.8	2.3	2.1	1.0	1.0
2023年3月	2.5	2.7	2.9	0.5	0.7	1.0	2.8	2.7	1.1	1.0
2023年4月	2.9	3.0	3.0	0.6	0.7	1.2	3.6	2.8	1.0	1.1
2023年5月	2.9	3.0	3.1	1.0	1.1	1.4	3.8	2.9	0.9	1.1
2023年6月	2.6	2.8	3.0	0.6	0.7	1.4	3.5	2.9	1.0	1.1
2023年7月	2.9	3.2	3.3	0.7	1.3	1.6	3.6	3.0	1.1	1.2
2023年8月	2.9	3.3	3.3	0.9	1.2	1.8	3.8	3.0	1.1	1.3
2023年9月	3.0	3.4	3.4	0.9	1.3	2.0	3.6	2.8	1.1	1.3
2023年10月	2.7	2.9	3.0	0.9	1.1	2.2	2.9	2.6	1.2	1.3
2023年11月	2.4	2.6	2.7	0.6	1.0	1.7	2.8	2.4	1.2	1.3
2023年12月	2.3	2.5	2.6	0.6	0.9	1.6	2.3	2.4	1.2	1.2
2024年1月	2.3	2.5	2.6	0.6	1.1	1.9	2.3	2.3	1.2	1.3
2024年2月	2.0	2.2	2.3	0.6	1.0	1.4	2.2	2.0	1.2	1.3
2024年3月	2.0	2.2		0.6	0.9		1.9		1.2	

（注1）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。

（注2）低変動品目CPIの作成方法は尾崎・神保・八木・吉井（2024）に倣っている。品目別CPIの標準偏差の大小で3つにグルーピングを行い、標準偏差の小さいグループの上昇率を示す。「低変動CPI_東京」については、全国版の品目グルーピングで都区部CPIを集計した値。

（注3）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。

○基調的インフレ率はいずれも鈍化傾向が続く

以前のレポートで試算した①東京都都区部版の基調的インフレ率3指標、②日銀が賃金から物価への波及度合いを分析する際に利用した低変動品目CPIについて、本日公表の3月都区部CPIを用いて計算した。

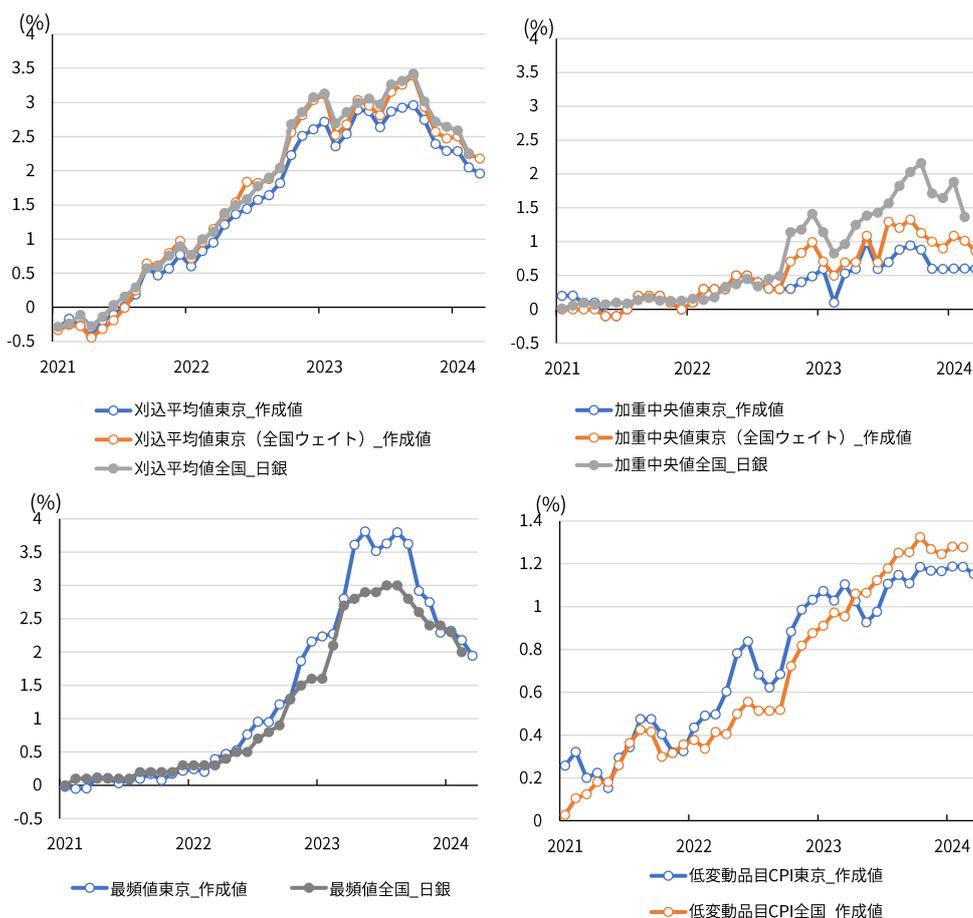
刈込平均値（全国ウェイト換算）は2月：+2.2%→3月：+2.2%、加重中央値（全国ウェイト換算）は2月：+1.0%→3月：+0.9%、最頻値は2月：2.2%→3月：+1.9%、都区部CPIで計算した低変動品目CPIは2月+1.2%→3月：+1.2%となった（いずれも前年比）。伸び率横ばいとなった刈込平均値、低変動品目CPIも小数第2位までみると刈込：+2.24%→+2.18%、低変動：+1.19%→+

1.15%である。いずれの指標も3月の伸び率は低下している。

また、日銀公表の全国の値も2月にいずれも鈍化した。特に、個別品目の動向に左右されにくく、品目分布全体の動向がより大きく影響する加重中央値は1月：+1.9%→2月：+1.4%へ大きく鈍化。筆者試算の3月都区部の値も全国値の更なる伸び率低下を示唆しており、足元の物価上昇の基調は鈍化している、と判断して差し支えないだろう。内需の弱さを受けて企業の価格転嫁圧力は弱まっている。

24年度の春闘賃上げ率は歴史的な高さとなりそうであり、物価上昇にも波及することが予想される。「2%目標の持続的・安定的な達成が見通せると判断」した日銀も、これらの作用によってこれらの基調的インフレ指標が再上昇する姿を描いていると考えられる。一方で、①春闘賃上げ率の上昇がどの程度マクロ賃金の増加に貢献するのか（残業・賞与減などに繋がらないか等）、②賃金上昇が消費増に結びつき（将来不安による貯蓄増などに回らず）、企業の広範な価格転嫁を後押しするか、といった点での不透明感は残る。23年の物価上昇は価格弾力性の低い食料品を中心としたものであったことが、企業による価格転嫁の行いやすさにもつながっていたと考えられる。賃金上昇が広く物価へ波及しているかどうかを推し量る観点で、当指標を引き続きウォッチしていきたい。

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

星野 (2024) 「日銀の「第二の力」指標を再現してみた」 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

尾崎・神保・八木・吉井 (2024) 「賃金・物価の相互連関を巡る最近の状況について」 日銀レビュー 2024-J-2

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。