

Economic Trends

発表日：2024年5月31日（金）

都区部版・日銀基調的インフレ率の試算（2024/05）

～加重中央値が再上昇～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 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	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	低変動CPI	低変動CPI
	東京	東京_全国 ウェイト	全国	東京	東京_全国 ウェイト	全国			東京	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	2.2	0.6	0.9	1.3	2.0	1.9	1.2	1.3
2024年4月	1.8	2.2	1.8	0.5	0.6	1.1	1.9	1.6	1.3	1.3
2024年5月	1.9	2.3		0.7	1.1		1.8		1.3	

（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。

○加重中央値の伸び率が再加速

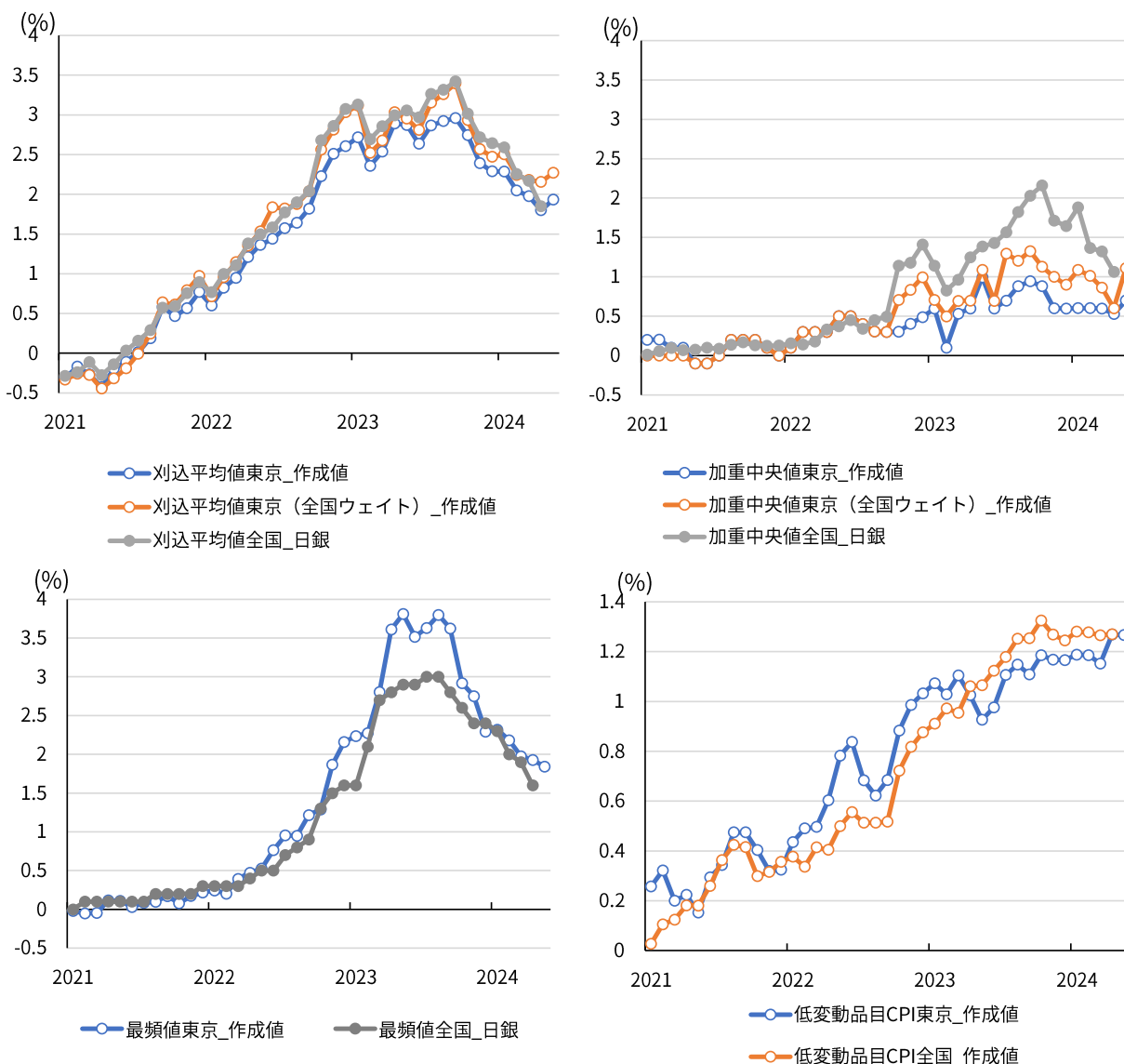
以前のレポートで試算した①東京都都区部版の基調的インフレ率3指標、②日銀が賃金から物価への波及度合いを分析する際に利用した低変動品目CPIについて、本日公表の5月都区部CPIを用いて計算した。計算値を見ると、刈込平均値（全国ウェイト換算）は4月：+2.2%→5月：+2.3%、加重中央値（全国ウェイト換算）は4月：+0.6%→5月：+1.1%、最頻値は4月：1.9%→5月：+1.8%、低変動品目CPIは4月+1.3%→5月：+1.3%となった（いずれも前年比）。最頻値が低下の一方、刈

込平均値と加重中央値は上昇。刈込平均値・加重中央値は、都区部ウェイトでも4月から伸びを高め
ている。(刈込4月：+1.8%→5月：+1.9%、加重4月：+0.5%→5月：+0.7%)

5月の基調的インフレ率指標はまちまちの動きとなったが、気になるのは加重中央値の再加速であろ
う。加重中央値は前年比上昇率順に品目を並べ、ちょうど累積ウェイトが半分になった品目の上昇率
を指す。ウェイトの大きい品目が急上昇・急低下する際に数値に影響を及ぼしやすい。4月から5月の
品目別分布を確認すると、ウェイトの大きい電気代が値上げの影響で4月▲2.1%から5月+13.1%と
急加速し、加重中央値よりも上昇率の低い品目から高い品目へ移行したことの影響が大きかった。5月
の加重中央値の伸び加速は物価全般の加速とは捉えがたい一方で、ウェイトの大きい民営家賃(4月+
0.5%→5月+0.7%)、持家の帰属家賃(同+0.4%→+0.6%)の伸びが拡大している。4月の加重中
央値(全国ウェイト)は+0.6%まで低下したが、ここより先の下げ余地が限られていることも事実だ
ろう。1%近傍での推移が続きそうだ。

日銀が直近の4月展望レポートでも再掲している低変動品目CPIは筆者試算値で4月全国+1.3%、
5月都区部+1.3%で伸び率は横ばい推移が続いている。日銀レビューでは、この指標が賃金変化に対
する感応度が高いことを示している。日銀は、春闘賃上げのサービス価格への反映などが進むことで
同指標の加速する姿をイメージしているとみられるが、現状そうした兆しはみられない(小数点第3
位まで開いてみても都区部4月+1.269%→5月+1.266%)。日銀は同指標の方向感を重視していると
みられ、特に賃上げの進む夏場にかけての動きは重要度が高いとみている。

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。