

テーマ：刈り込み平均値からみた物価動向

発表日：2006年2月22日（水）

～川上からの物価上昇圧力はやや過大評価か。基調としては緩やかな上昇～（No. N-86）

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 副主任エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

(要旨)

- 最終財価格の上昇などを根拠として、川上からの物価上昇圧力がかなり強まっているという見方が増えている。もっとも、企業物価の消費財について刈り込み平均値を作成すると、公表されている値との乖離が非常に大きい。消費財について上昇率が大きい品目を確認すると、灯油、軽油、ガソリンなどの石油関連製品や、円安の影響により押し上げられた輸入品が大半を占める。
- 消費財価格の上昇は、国内における需給バランスの改善や川上からの価格波及の進展という要因よりも、原油価格など海外市況の高騰や円安という外的ショックの影響を強く受けたものである可能性が高い。川上における価格上昇圧力が徐々に強まっていること自体は確かだが、その度合いについては割り引いて考える必要がある。
- 消費者物価指数について、財とサービスの刈り込み平均値をそれぞれ作成した。これによると、財価格は2005年春以降、改善が足踏み状態になっている一方で、サービス価格が伸び率を高めていることが消費者物価指数の緩やかな改善に繋がっていることが分かる。財については①川上からの上昇圧力もまだ限定的なこと、②2005年半ばまで景気が踊り場状態にあったことの影響が遅れて出ていること、などが影響していると考えられる。またサービス価格については、賃金改善の影響が大きい。
- 先行きについては、このところ足踏み状態にあった財価格が持ち直してくることもあり、消費者物価指数は緩やかに上昇していくことが予想される。

○ はじめに

消費者物価（生鮮食品除く総合）は、2005年11月に前年比プラスに転化し、12月もプラスを維持した。さらに2006年1-3月期には、固定電話料金の料金引き下げの影響が一巡することなどから、上昇幅は拡大すると予想されている。

もっとも、消費者物価指数をみる際にはいくつかの点に注意する必要がある。第一生命経済研究所 Economic Trends No. 78「CPI コアは本当に『コア』なのか（前編）」（1月18日発表）、Economic Trends No. 83「CPI コアは本当に『コア』なのか（後編）」（2月7日発表）では、消費者物価指数の持つ問題点を補う方法として刈り込み平均値や中央値、加重中央値などを紹介した。本稿では、こうした手法を実際に用いて足元の物価動向を確認することにしたい。

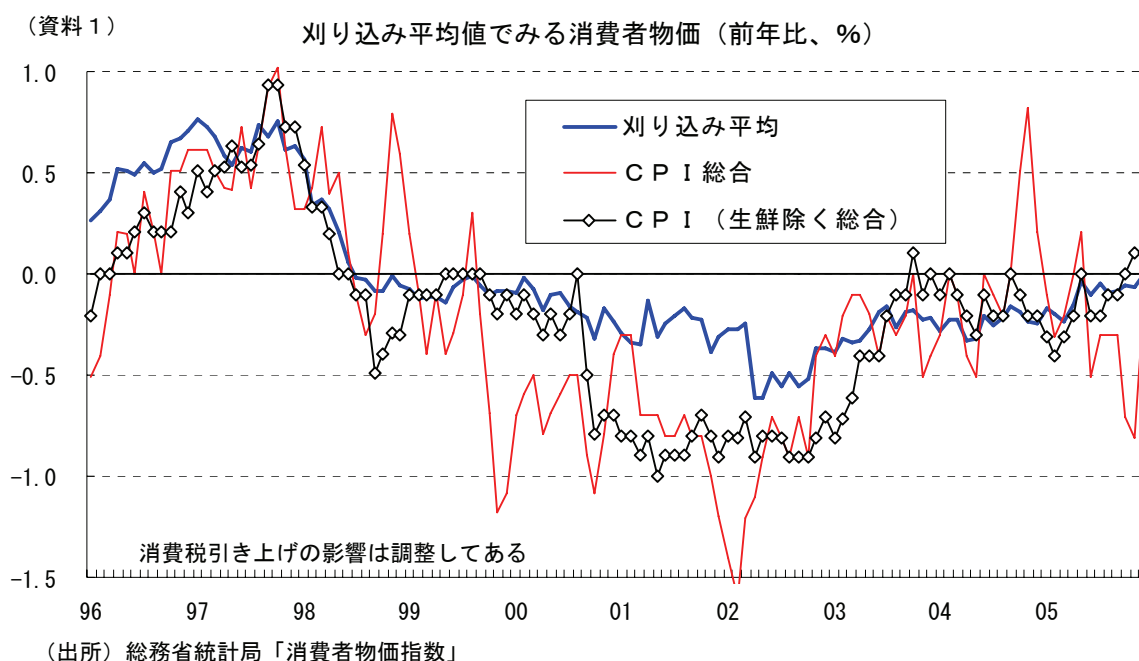
○ 刈り込み平均値でみる消費者物価

刈り込み平均値<sup>1</sup>は、①各品目について価格変化率が大きい（小さい）ものから順番に並べる、②上昇率の大きい品目と下落率の大きい（上昇率が小さい）品目の一定割合をそれぞれ控除する、③残った品目の価格

<sup>1</sup> 刈り込み平均値や加重中央値の詳しい解説については、第一生命経済研究所 Economic Trends No. 78「CPI コアは本当に『コア』なのか（前編）」（1月18日発表）、Economic Trends No. 83「CPI コアは本当に『コア』なのか（後編）」（2月7日発表）をご参照ください。

変化率を加重平均する、といった手順により求められる。外れ値の影響を取り除き、攪乱要因の影響を受けない安定的、頑健な値を得ることができるほか、どの品目を控除すべきかという判断に際して恣意性が入る余地が少なく、比較的客観的な基準により除去品目を特定できるという長所を持つ。

実際に消費者物価指数について刈り込み平均値を計算したものが資料1<sup>2</sup>だ。2005年10月に前年比横ばいとなった消費者物価コアに一足遅れる形で、刈り込み平均値も2005年12月にようやく前年比横ばい(0.00%)の水準にまで戻している。消費者物価コアが12月に前年比+0.1%とプラスを維持し、2006年1月には+0.3%~0.5%程度に上昇率を高めると予想されていることと比較すれば上昇率は低く、改善ペースも鈍い。もっとも、ペースは非常に緩やかではあるものの、徐々にマイナス幅を縮小させていることも、このグラフから確認できる。ゆっくりと、着実にデフレ脱出に向かって歩んでいるといった評価が妥当だろう。景気の回復が続いていることを背景とした需給バランスの改善や賃金の上昇などが、物価に対して好影響を与えていると考えられる。



### ○刈り込み平均値でみる国内企業物価

続いて、国内企業物価(CGPI)についてみてみる。消費者物価の川上に位置する企業物価の動向を把握しておくことは、消費者物価の先行きを考察する上でも有益だろう。

国内企業物価について刈り込み平均値と加重中央値を作成したのが資料2<sup>3</sup>。なお、加重中央値とは、各品目について価格変化率が大きい(小さい)ものから順番に並べた後、各品目のウェイトを考慮した上で、中央の順位になる値を月ごとにとったものである。

これをみると、刈り込み平均値、加重中央値とも、景気回復に伴う需給の改善を背景に2002年初頭をボトムとして着実にマイナス幅を縮小させていることが分かる。もっとも、公表されているベースの国内企業物価と比較した場合、足元で乖離が非常に大きくなっていることも目立っている。2006年1月の段階で国内企

<sup>2</sup> 2001年(前年比)以降については平成12年基準の598品目、2001年以前については平成7年基準の580品目を用いて計算を行っている。また、刈り込み率に関しては、三尾・肥後(1999)の分析結果に従って、片側15%(両側30%)を用いた。

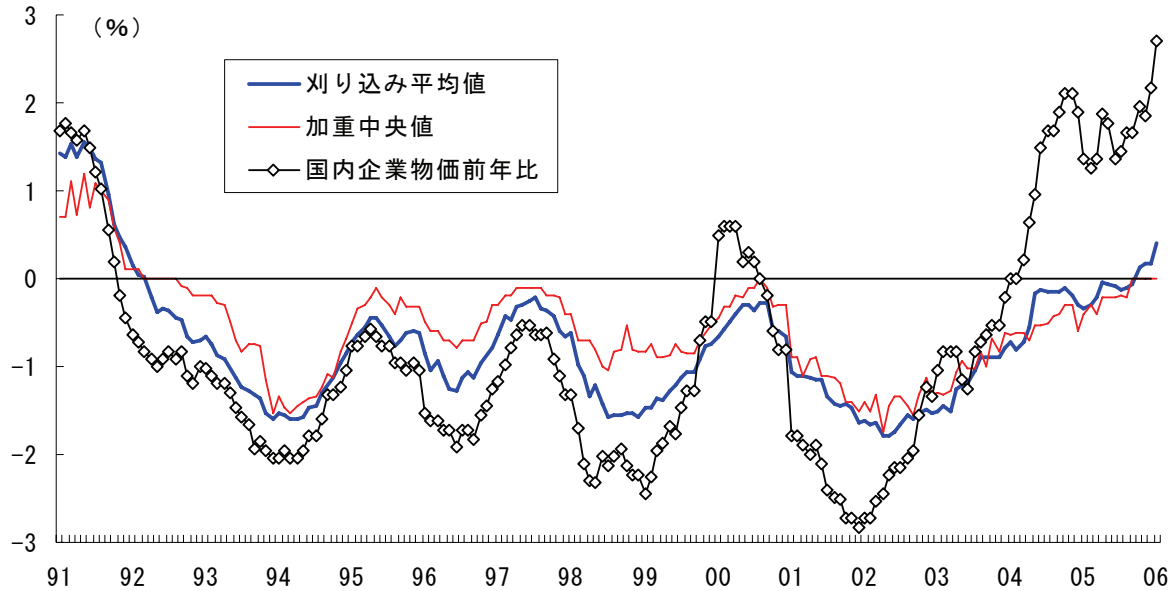
<sup>3</sup> 刈り込み平均値は、商品群ベースで計算を行った。2001年(前年比)以降については平成12年基準国内企業物価の235品目(商品群)、1996年~2000年については平成7年基準国内卸売物価の244品目(商品群)、1991年~1995年については平成2年基準国内卸売物価の242品目(商品群)を用いている。

業物価の前年比は+2.7%とバブル期以来の高い伸びになっているものの、刈り込み平均値では前年比+0.4%、加重中央値では0.0%の上昇にとどまる。これは、2000年や97年頃を若干上回る程度の伸び率に過ぎない。少なくとも91年以降では、ここまで乖離が広がったことはなかった。

このことは、公表されている国内企業物価の結果から受ける印象ほどには、実際の物価上昇圧力は強くない可能性を示唆している。少なくとも、現在の急上昇は、国内における需給バランスの改善のみを反映したものというよりは、原油価格などの海外市況の影響を強く受けたものであるという面が大きいといえるだろう。

(資料2)

国内企業物価前年比



(出所) 日本銀行「企業物価指数」

## ○消費財でもみてみると？

さらに細かくみてみよう。企業物価は需要段階別にも把握できる。国内需要財<sup>4</sup>は、素原材料、中間財、最終財に大きく分けられ、さらに最終財は資本財と消費財とに分けられる。このなかで、消費者物価への影響という観点から言えば、最も川下に位置し、消費者段階に近い消費財の動向が非常に重要だ。

この消費財は、2006年1月には前年比+1.5%と7ヶ月連続で上昇し、上昇傾向が明確になっている。また、国内品ベースの消費財でも前年比+0.6%と4ヶ月連続のプラスだ。こうしたことから、消費者物価への価格波及が今後進んでいくのではといった意見が多くみられる。

もっとも、刈り込み平均値でみると様相は若干異なる。実際に試算したものが資料3<sup>5</sup>なのだが、2006年1月で、消費財(輸入品含む)は前年比▲0.02%、消費財(国内品)は同▲0.31%と、いずれも公表値(同+1.5%、+0.6%)をかなり下回っている。

具体的に、消費財(輸入品含む)と消費財(国内品)それぞれについて、価格上昇率が大きい20品目を上昇率順に並べたものが資料4だ。まず消費財(輸入品含む)をみると、20品目中14品目が輸入品で占められており、輸入品によってかなり押し上げられていることが分かる。これらの輸入品は、原油を中心とする海外市況の高騰や円安の影響によって大幅に上昇したものである。また、輸入品を除いたベースである消費

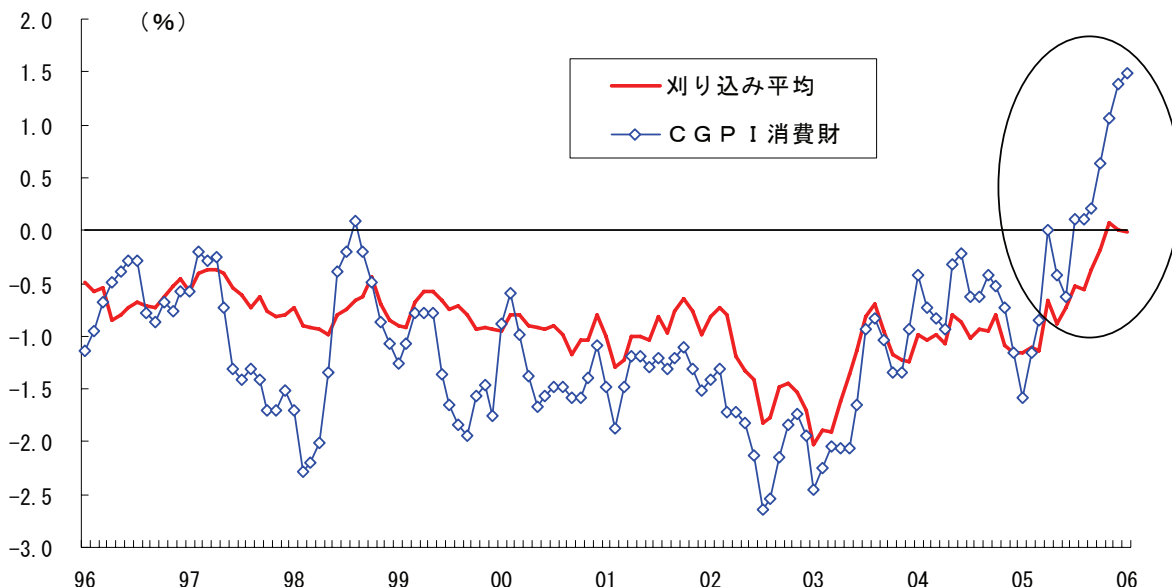
<sup>4</sup> 国内で需要される財。国内品と輸入品をあわせたものが該当する。

<sup>5</sup> 国内需要財1439品目(国内品1092品目、輸入品347品目)のなかから、消費財434品目(国内品319品目、輸入品115品目)、耐久消費財105品目(国内品69品目、輸入品36品目)、非耐久消費財329品目(国内品250品目、輸入品79品目)をそれぞれ抽出し、刈り込み平均化を行った。1996年～2000年については平成7年基準を用いた(消費財417品目、耐久消費財99品目、非耐久消費財318品目)。

財（国内品）を確認しても、灯油、軽油、ガソリンなどの石油関連製品の上昇率の大きさが非常に目立つ。それ以外に関しても、食品関連の品目が多くなっている。こうした品目の大半は非耐久消費財に分類される。実際、消費財を耐久消費財と非耐久消費財とに分けてそれぞれ刈り込み平均値を作成したものが資料5、6なのだが、耐久消費財については公表値と刈り込み平均値の差がそれほどなく、順調にマイナス幅を縮小させているのに対して、非耐久消費財では特に足元で乖離が著しい。

(資料3)

CGPI 消費財前年比



(出所) 日本銀行「企業物価指数」

(資料4)

消費財（含輸入品）上昇率上位20品目

消費財（国内品）上昇率上位20品目

	上昇率 (%) ウェイト	
灯油	79.2	0.17
灯油	51.9	0.99
液化石油ガス	47.0	0.67
金地金	44.7	0.05
金地金	43.9	0.06
軽油	36.0	0.30
白金地金	34.1	0.04
写真感光材料	30.3	0.10
液化石油ガス	29.6	0.25
果実飲料	28.4	0.17
割り箸	27.3	0.12
調製うなぎ	26.7	0.40
オリーブ油	22.6	0.01
インスタントコーヒー	22.5	0.04
鶏肉	21.3	0.17
味りん干	16.0	0.07
敷物	15.7	0.15
調製甲殻類	15.4	0.28
ガソリン	15.0	7.30
スニーカー	14.5	0.57

	上昇率 (%) ウェイト	
灯油	51.9	0.99
金地金	43.9	0.06
軽油	36.0	0.30
液化石油ガス	29.6	0.25
味りん干	16.0	0.07
ガソリン	15.0	7.30
塩さけ	14.3	0.41
精製糖	10.0	0.19
非飲料用プラスチック容器	9.7	0.29
プラスチック製日用品	9.0	1.26
かまぼこ	7.1	0.90
ほうろう鉄器	7.0	0.03
焼豚	5.8	0.10
家庭用刃物	5.8	0.40
豚肉	5.7	0.58
こんぶ	5.5	0.07
揚かまぼこ	5.4	0.70
豆菓子	5.2	0.20
米菓	5.0	0.96
ちくわ	5.0	0.53

(※) 企業物価（消費財、2006年1月）。斜体は輸入品。ウェイトは、需要段階別指数におけるウェイト。

(出所) 日本銀行「企業物価指数」

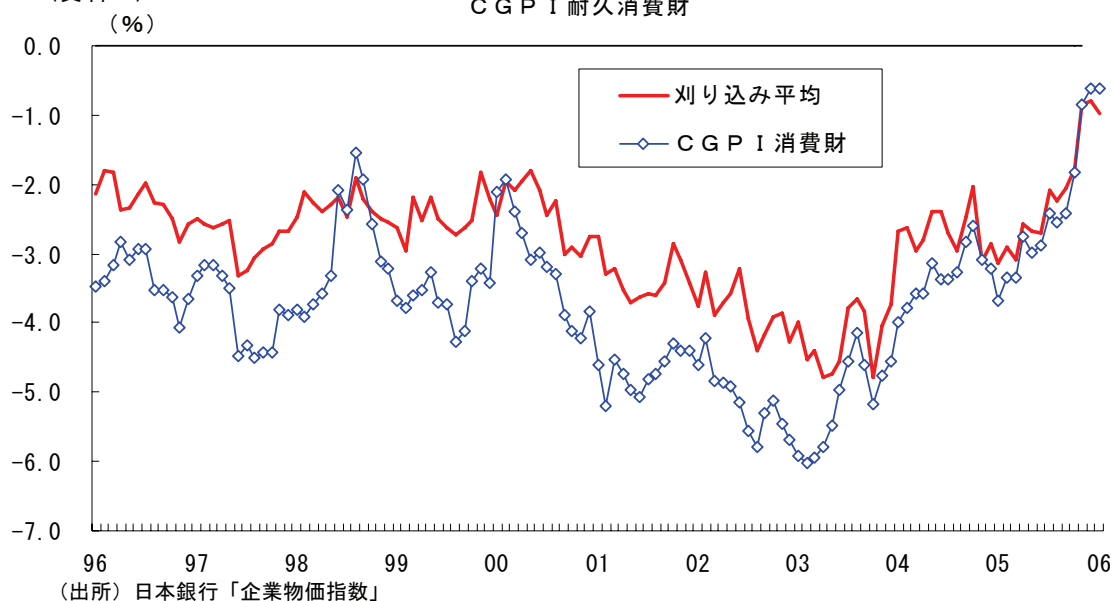


通常、最終財（消費財）価格の上昇といえば、素原材→中間財→最終財（消費財）といった形での価格波及をイメージすることが多いが、上記の結果を見る限り、現在のところそうした状況はあまり当てはまっていないように思われる。国内における需給バランスの改善や川上からの価格波及の進展という要因よりも、原油価格など海外市況の高騰や円安という外的ショックの影響を強く受けたものである可能性が高そうだ。原油価格については、今後のさらなる急騰といった異常事態を想定しなければ、前年比でみた上昇率は次第に鈍化してくる。円安についても同様だ。物価を見渡す上で、こうした外的ショックの影響を過度に強調することは避けた方が無難だろう。

刈り込み平均値ではこうした品目の多くは刈り込まれるため、国内需給要因に由来した物価上昇圧力を測定することに適している。刈り込み平均でみてもマイナス幅は縮小しており、川上における価格上昇圧力が徐々に強まっていること自体は確かなのだが、その度合いについては、公表されている消費財価格上昇率が示すほどのものではないといえるのではないだろうか。ある程度割り引いて考える必要があるだろう。

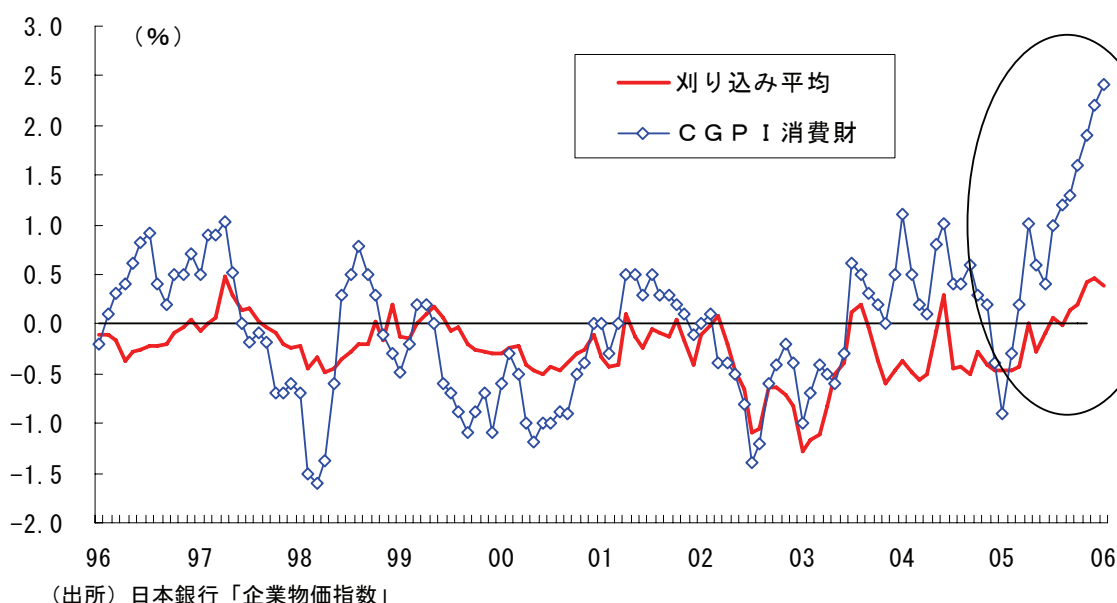
(資料5)

## CGPI 耐久消費財



(資料6)

## CGPI 非耐久消費財前年比



## ○財とサービスでは？

次に、消費者物価指数について、財とサービスに分けて考察してみよう。

まず、財について刈り込み平均値を作成したのが資料7だ。この刈り込み平均値からは、①2002年春頃をボトムとして、2005年春までマイナス幅が縮小してきたこと、②2005年春以降、マイナス幅の縮小が止まり、足踏み状態になっていること、などが読み取れる。続いて、サービスについて刈り込み平均値を作成したのが資料8だが、これをみると、①2002年以降、ほぼ前年比横ばい近傍で推移してきたこと、②公表されているサービス価格ほどではないが、2005年春以降伸び率を明確に高めていること、などが分かる。このように、消費者物価指数が足元で緩やかに改善している最大の要因は、サービス価格が持ち直していることにある。

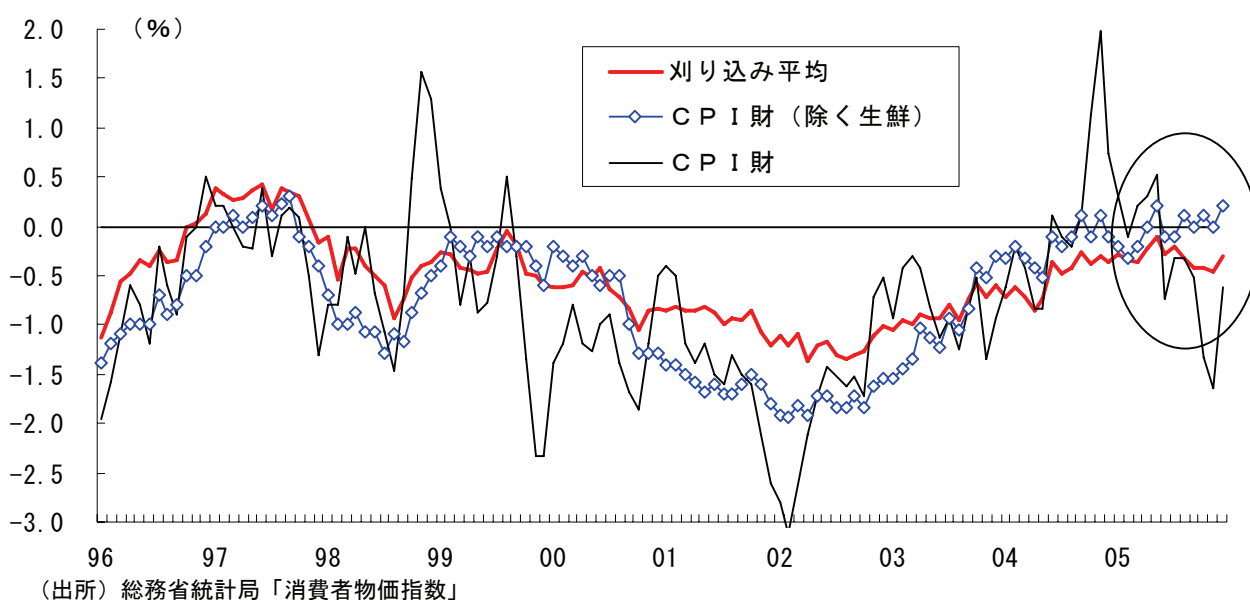
なお、サービス価格について公表されている値と刈り込み平均値の動きの違いが大きい理由としては、医療費自己負担引き上げ（2003年4月）とその剥落（2004年4月以降）や、固定電話通信料引き下げ（2004年末以降）とその剥落（2005年末以降）などにより、サービス価格が制度要因で大きく変動していたことが挙げられる。

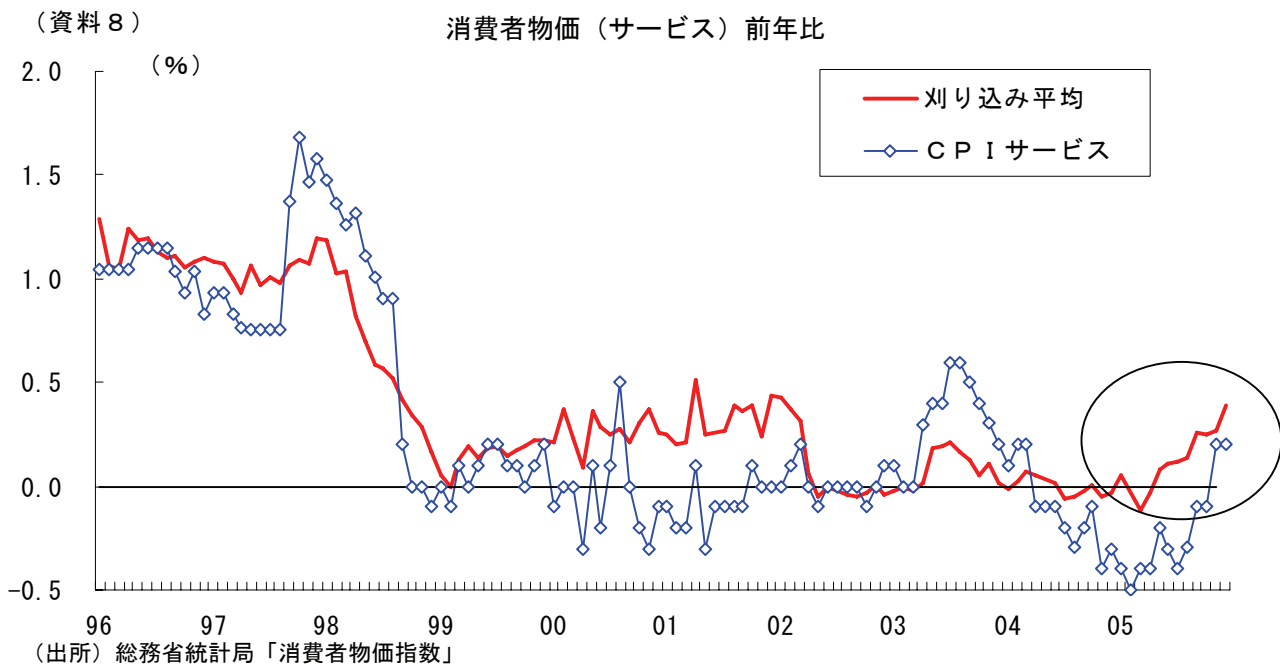
財価格について未だ上昇基調が明確になっていないことは、前述したようにC G P I消費財の上昇圧力がまだそれほど強まっていないことも整合的だ。また、2004年後半から2005年半ばまで景気が停滞状態にあったことが影響している可能性もあるだろう。消費者物価の動向は景気に遅行することが多いため、景気が踊り場を脱している2005年末段階でも、まだ財価格上昇圧力は強まっていなかったものと思われる。

一方、サービス価格の持ち直しに関しては、賃金回復の影響が大きいと考えられる。資料9は、製造業と非製造業について、それぞれ売上高に対するコスト構成をみたものだが、非製造業の雇用者所得/売上高比率は34.2%と、製造業の17.2%と比較して倍近くの水準である。サービス価格は財価格と比較して人件費の影響が非常に大きいという特徴を持つことが、こうしたことからみとれるだろう。SNAベースでみて、名目雇用者報酬は2004年半ば頃からは下げ止まり、2005年10-12月期には前年比+2.5%と伸び率を高めている。こうした状況が、サービス価格の上昇に徐々に繋がっていると思われる。

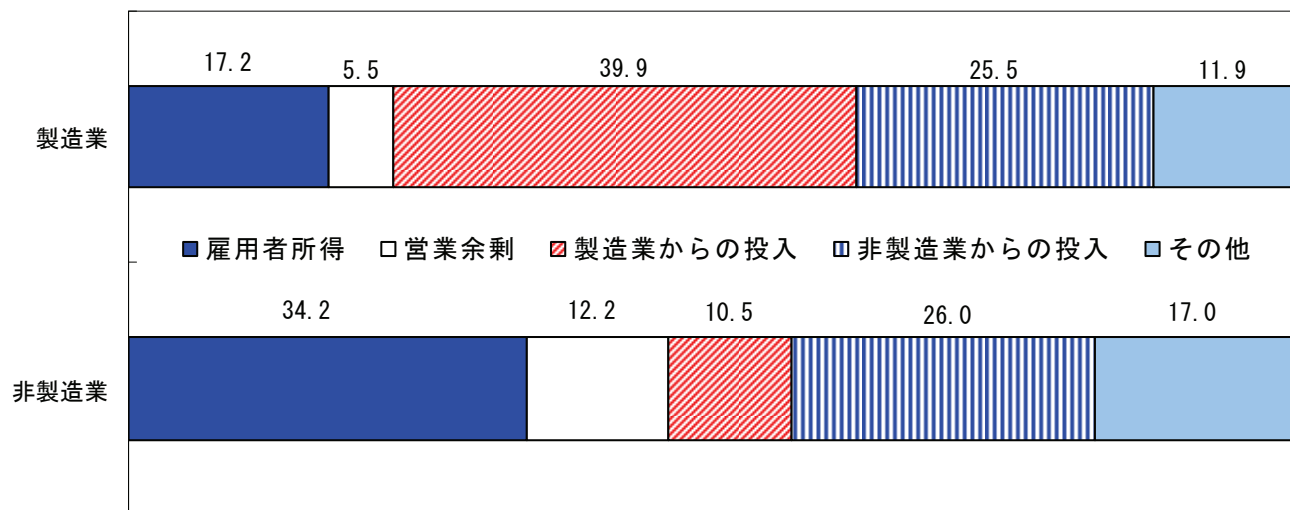
(資料7)

消費者物価（財）前年比





(資料 9) 製造業、非製造業におけるコスト構成（対売上高比、%）



(出所) 総務省「平成12年産業連関表」

## ○まとめ。そして先行き

ここまでの議論を簡単にまとめると以下のようなになる。

- ① 企業物価指数における消費財価格の上昇は、国内における需給バランスの改善や川上からの価格波及の進展という要因よりも、原油価格など海外市況の高騰や円安という外的ショックの影響を強く受けたものである可能性が高い。川下における価格上昇圧力が徐々に強まっていること自体は確かだが、その度合いについては割り引いて考える必要がある。
- ② 財価格は2005年春以降、改善が足踏み状態になっている一方で、サービス価格が伸び率を高めていることが消費者物価指数の緩やかな改善に繋がっている。財については①川上からの上昇圧力がまだ限定的なこと、②2005年半ばまで景気が踊り場状態にあったことの影響が遅れて出ていること、などが影響している。またサービス価格については、賃金が改善していることの影響が大きい。

では、先行きについてはどうだろうか。まずサービス価格については、雇用者報酬の回復傾向は続くと予想されていることから、引き続き緩やかに上昇していこう。財価格についても先行きは暗くはない。まず、川上からの価格上昇圧力は（公表値ほどではないにせよ）徐々に強まってきている。また、2005年秋の景気踊り場脱出以降、景気が堅調に回復していることが、次第に財価格にも好影響を与えてくることが予想される。このところ足踏み状態にあった財価格が持ち直してくることは、消費者物価にとっても大きなプラスだ。こうしたことから、消費者物価指数は今後緩やかに上昇していくことが予想される。

もっとも、本稿で述べてきた通り、足元における川上段階での物価上昇圧力はやや過大に評価されているくらいがある。消費財価格の急上昇→消費者物価指数の伸び率が大幅に高まる、といった見方はさすがに行き過ぎだろう。消費者物価の上昇テンポはあくまで緩やかなものにとどまるとみるのが自然だ。

バランスのとれた物価の基調判断が、今最も求められている。

### <補論>どの指標をみるべきか

物価の動きを基調として把握するための一つの方法として、一時的、攪乱的と思われる品目をあらかじめ除去するというアプローチがある。エネルギーや固定電話料金などを除いた「特殊要因」を除く消費者物価などがこれにあたる。もっとも、第一生命経済研究所 Economic Trends「CPI コアは本当に『コア』なのか（前編）（後編）」でも述べた通り、この方法では、どのような品目を除去すべきかという判断に際して分析者による恣意性が入らざるを得ない。また、あらかじめ控除した品目だけで十分に攪乱要因を除去できているかという問題も残る。

日本銀行の西村清彦審議委員も2月16日に行った記者会見で、この特殊要因を除く消費者物価の問題点について言及している。具体的には「私の個人的な意見であるが、いわゆる特殊要因を除いた数字に過度に依存するのは正しくないと思う。なぜかという、いま特殊要因、特殊要因というが、特殊要因を本当に除いているのではなくて、特殊要因があるその財のカテゴリーを全部取ってしまったという訳である。どういうことかと言えば、特殊要因にあるカテゴリーにあって、そもそも我々が考えているような特殊要因以外の重要な情報も取ってしまったという訳である。」と、過度の除去に伴う情報量の減少を指摘している。

刈り込み平均指数は、こうした欠点を補うことができる。具体的には、機械的に上昇率（下落率）が大きい品目の刈り込みを行うため恣意性を排除できるほか、攪乱的な動きをした品目だけを刈り込んでいることから、過度の除去も避けることができる<sup>6</sup>。

もっとも、刈り込み平均だけ見ていれば良いというわけでもない。

最大の論点は、「エネルギー価格をどう扱うか」である。前年比ベースで作成した刈り込み平均値においては、原油価格が急激に変動した場合、原油関連品目の多くは刈り込まれる。これが一時的な動きである場合には、刈り込むことに全く問題はない。だが、ショックが長期間にわたって持続する場合には、刈り込むかどうかの判断は非常に難しい。西村委員も「こうした動きの背景には、投機資金の影響もさることながら、中国を初めとするいわゆるエマージング諸国におけるエネルギー需要の増加があります。こうした高水準圏での推移が構造的、長期的な現象である可能性が出てきています。」「歴史的にエネルギー価格の比重が大きく、且つその変動が大きかった国においては、エネルギー価格はインフレーション指標に入れられない場合があります。しかしながら、そうした国においても、現在のエネルギー価格の上昇が一過性のショックとは言い難くなりつつあることから、暗黙のうちに対象とするインフレーション指標の中にエネルギー価格を入れて考える方向に向かいつつあるようにみえます。」と述べている。

<sup>6</sup> 刈り込み平均においても、粗い品目分類で作成を行えば、過度の除去も起こりうる。そのため、できるだけ品目ベースで作成することが望ましい。



確かに、原油価格上昇は既に数年間に及んでおり、こうした指摘も一理ある。だが、エネルギー価格を含んだベースで常に物価の基調判断をすれば良いと言い切ることは危険だ<sup>7</sup>。

現在の原油価格を考えてみよう。この先、原油価格が 70 ドル、80 ドルといった形で上昇していかない限り、前年比でみたエネルギー関連価格の上昇率は鈍化に向かう。この時、エネルギー関連価格の鈍化が消費者物価全体の上昇率鈍化をもたらす可能性は十分あるだろう。この場合にもエネルギー価格を含んで物価を判断し、消費者物価は鈍化しているとみなすべきだろうか<sup>8</sup>。

仮にこのような事態になっても、刈り込み平均値であれば大きな問題は生じない。刈り込み平均値は、外的ショックを中心とする攪乱要因の影響を除去し、国内需給バランスを反映した物価上昇圧力を測定することに適している。これは、公表されている消費者物価コアのみでは得られない重要な情報であり、刈り込み平均を利用するメリットは非常に大きいと考えられる。

以上の通り、消費者物価指数（公表値）と刈り込み平均値にはそれぞれ一長一短があり、どちらが良いとは一義的に決めることはできない。両者の長所を活かしつつ、併用していくことが望ましいというのが筆者の考えだ。

(主な参考文献)

- ・ 井上崇（2005）「様々な算出方法によるコア CPI」（内閣府HP「今週の指標」No. 662）
- ・ 鶴飼博史・園田桂子（2006）「金融政策の説明に使われている物価指数」（日銀レビュー・シリーズ 2006-J-2）
- ・ 白塚重典（1997）「物価の基調的な変動を捕捉するための指標の構築とその含意」（日本銀行金融研究所 金融研究 第 16 巻第 3 号）
- ・ 新家義貴（2006）「C P I コアは本当に『コア』なのか（前編）（後編）」（第一生命経済研究所 Economic Trends）
- ・ 総務省統計局（2001）「平成 12 年基準 消費者物価指数の解説」
- ・ 内閣府（2005）「日本経済 2005-2006 ―デフレ脱却へ向けての現状と課題―」
- ・ 日本銀行調査統計局（1998）「平成 7 年基準卸売物価指数 品目ウェイト及び接続指数」
- ・ 日本銀行調査統計局（2005）「2000 年基準企業物価指数(CGPI)の解説、および関連資料」
- ・ 三尾仁志・肥後雅博（1999）「刈り込み平均指数を利用した基調的物価変動の分析」（日本銀行金融研究所 金融研究 第 18 巻第 1 号）
- ・ 香川県金融経済懇談会における西村清彦審議委員挨拶要旨(2006 年 2 月 16 日)
- ・ 西村審議委員記者会見要旨（2006 年 2 月 16 日）

<sup>7</sup> 実際、西村委員も「従って、現在のところ、政策運営の指針に資する物価指標として考えるべき範囲については、両にらみで総合的に判断するのが望ましいと考えています。」としている。

<sup>8</sup> 現在の原油価格上昇が構造的なものであると言い切るだけの材料もない。エマージング諸国を中心とする原油需要の増加が原油価格上昇の最大の要因であることは疑いないが、その他にも、地政学的なリスクによって押し上げられている面も多分にあるだろう。