

テーマ：「CPIショック」の謎を解き明かす 2006年11月1日(水)

～来年以降のインフレ圧力の実勢を測る指標として注目される連鎖指数～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 永濱 利廣(03-5221-4531)

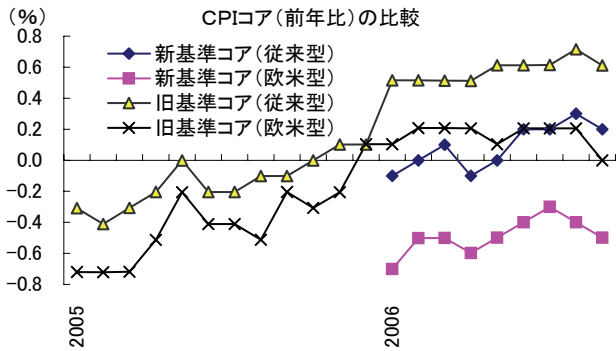
(要旨)

- 「CPIショック」には、品目やその指数水準の変更が影響しているほか、一部品目の算出方法の変更が影響している。また、コアCPIと欧米型コアを比較すると、両者はかなり異なった動きをしており、どちらで見るかで物価上昇率の程度についての印象が異なる。
- 新基準でCPIの上昇率が下方修正された理由については、①技術進歩が高く価格下落率の大きい「教養娯楽耐久財」の基準改訂、②「移動電話通信料」の算出方法の変更、の二つがある。特に「移動電話通信料」の指数算出方法の変更方法が事前に不明であったことが、コアCPIの基準改訂幅が市場予想を大幅に下回った最大の理由である。
- また、今回の基準改定からは、欧米で一般的に用いられている欧米型コア（食料〔除く酒類〕とエネルギーを除くベース）も正規項目となった。その理由は、①原油価格などエネルギー価格の変動に左右されにくいこと、②国際比較しやすいこと、といった点が重要である。
- 我が国のCPIには、基準年を固定することに伴う上方バイアスが存在する上、コア指数の対象範囲がエネルギーを含んでいることから、物価情勢の判断において、食料（除く種類）及びエネルギーを除く欧米型コアも併せてみていくことの意義は大きい。
- しかし、わが国の欧米型コアは、除去率が高いことから一時的な振れの寄与度が大きく、物価変動の基調を読みにくくなる可能性がある。CPIの動向を点検するにあたっては、これまで重視されてきた従来型コアを含めた複数の指標を見ることで、様々な一時的なかく乱要因の性質や規模を把握しつつ、CPIの基調的な変動を見極めていくことが重要。
- CPIの旧基準と新基準の乖離から示されるように、IT化の進んだ近年では、基準年を固定することによる物価指数のゆがみが、以前よりも大きくなっている。以上を踏まえれば、来年以降はインフレ圧力の実勢を測る指標として連鎖指数が重視されることになろう。

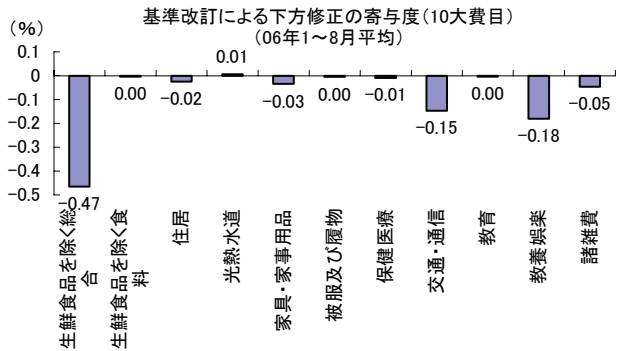
●はじめに

消費者物価指数（CPI）算定の基準年が7月分（8月25日発表）から、それまでの2000年から2005年に切り替わった。新基準の消費者物価指数を、生鮮食品を除くベース（コアCPI）で見ると、2006年9月の前年対比上昇率は+0.2%となった。一方、旧基準のコアCPIは同+0.6%となり、基準改訂によって▲0.4%ポイントの下方修正となっている。今回の改定は、順調なデフレ解消を見込んでいた市場関係者に、大きなショックを与えた。いわゆる「CPIショック」である。なぜ、このようなことが起きたのか。

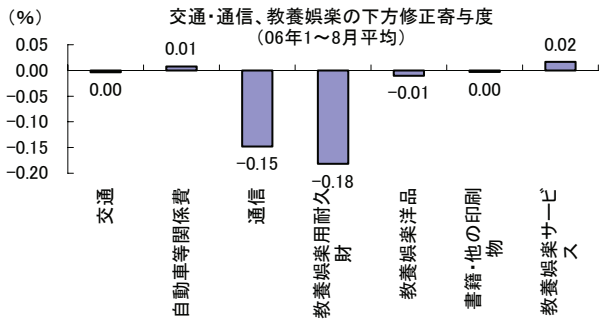
これには、品目やその指数水準の変更が影響しているほか、一部品目の算出方法の変更が影響している。また、コアCPIと2005年基準から正規項目となった欧米型コアを比較すると、両者はかなり異なった動きをしており、どちらで見るかで物価上昇率の程度についての印象が異なる。



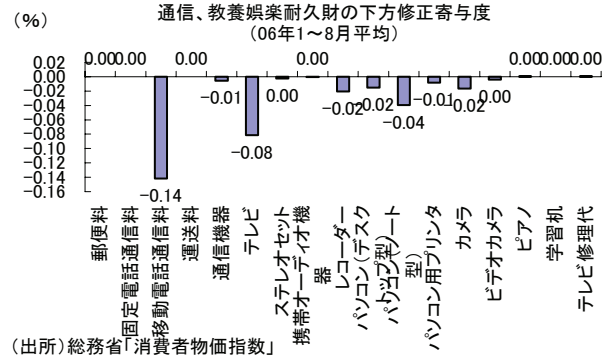
(出所)総務省「消費者物価指数」



(出所)総務省「消費者物価指数」



(出所)総務省「消費者物価指数」



(出所)総務省「消費者物価指数」

我が国の消費者物価指数（C P I : consumer price index）は、全国の消費者世帯が購入する財・サービスの価格を総合した物価の変動を測定する目的で、総務省統計局により作成されている。具体的には、すべての家計が基準時点における財・サービスのバスケットを購入し続けると仮定し、このバスケットを維持するために必要な費用がどの程度変化するかを指数化している。

品目は原則として5年間動かさないが、基準年以降に急速に普及した商品がある場合には見直しを行う。現行の2005年基準指数では、家計の消費支出の中で重要度が高く、価格変化の代表性があり、継続的に調査可能な584品目が調査対象品目として選定されている。なお、現在含まれているウェイトの高い品目には以下のようなものがある。

また、消費者物価指数は、家計が消費から得られる効用（満足）水準を一定に保つため、対象品目の品質が向上した場合には、価格を引き下げるといった水準の調整を行っている。

消費者物価指数の代表的な品目

順位	食料	2586	住居	2039	光熱・水道	676	家具・家事用品	344	被服及び履物	464
1	ビール	172	持家の帰属家賃	1422	電気代	292	ルームエアコン	20	背広服	27
2	うるち米	83	民営家賃	282	水道料	104	電気冷蔵庫	17	洗濯代	26
3	弁当	81	塀工事費	42	都市ガス代	93	し尿処理手数料	16	婦人Tシャツ	25
4	牛肉	60	公営家賃	37	プロパンガス	78	布団	14	婦人スラックス	25
5	牛乳	50	火災保険料	37	下水道料	56	洗濯用洗剤	14	婦人スーツ	23

順位	保健医療	448	交通・通信	1392	教育	364	教養娯楽	1100	諸雑費	586
1	診療代	209	ガソリン	224	補習教育	81	新聞代	105	傷害保険料	118
2	ビタミン剤	38	移動電話通信料	208	私立大学授業料	78	月謝	102	たばこ	63
3	眼鏡	27	自動車保険料	169	私立高校授業料	41	宿泊料	89	保育所保育料	48
4	出産入院料	21	鉄道運賃	138	公立高校授業料	38	放送受信料	68	理髪料	42
5	漢方薬	14	固定電話通信料	119	私立幼稚園保育料	26	インターネット接続料	57	パーマメント代	32
	サプリメント	14								

(出所)総務省「消費者物価指数(2005年基準)」(注)右側の数字は総合を10000としたウェイト

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経済調査部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。

●主因はデジタル家電と携帯電話

まず、新基準でCPIの上昇率が下方修正された点については、主に二つの理由がある。①技術進歩が高く価格下落率の大きい「教養娯楽耐久財」の基準改訂、②「携帯電話通信料」の算出方法の変更、である。

「教養娯楽耐久財」のうち、旧基準との乖離を大きくしたのは、旧基準に含まれない「テレビ（薄型）」や「DVDレコーダー」である。技術革新の速いデジタル家電は「品質調整」が大きく影響することもあり、価格の下落テンポが速い。品質調整とは、例えば薄型テレビの価格が30万円のままで変化しなくても、機能が2倍になったと評価できる場合は、価格は半値になったとみなす統計処理のことである。新基準では、そうした性格を持つ「テレビ（薄型）」や「DVDレコーダー」といった品目を新たに採用したことが、基準改定で下方修正をもたらす大きな要因となっている。

ただ、以上のような品目の入れ替えだけでは下方修正を説明しきれない。実際、今回の改訂では旧基準にも含まれていた「パソコン」の下方修正の影響も大きい。この背景には物価指数の水準変更がある。

物価指数の水準変更の数値例
2000年基準

		2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
食料品	指数	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	ウェイト	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
パソコン	指数	100.0	50.0	25.0	12.5	6.3	3.1	1.6
	ウェイト	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
総合指数 (前年比・%)		100.0	75.0	62.5	56.3	53.1	51.6	50.8
			-25.0	-16.7	-10.0	-5.6	-2.9	-1.5

2005年基準

		2005年	2006年
食料品	指数	100.0	100.0
	ウェイト	0.5	0.5
パソコン	指数	100.0	50.0
	ウェイト	0.5	0.5
総合指数 (前年比・%)		100.0	75.0
			-25.0

今、食料品とパソコンの2つの財だけからなる経済を考え、①基準年の価格指数をそれぞれ100とする、②その後、食料品は価格も消費量も変わらない、③パソコンも価格、消費台数とも変わらないが、機能が毎年2倍のペースで向上することを反映して、物価指数は毎年50%ずつ低下する、というケースを想定する。

この食料品とパソコンの価格指数を合成して総合指数を作成すると、CPIのような固定基準型の物価指数では常に1:1のウェイトで食料品価格とパソコン価格を合成する。しかし、パソコン価格をよく見ると、指数の絶対水準が低くなるにつれて指数の低下幅も小さくなる。従って、パソコンの価格水準が低くなるにつれ、価格変動を毎年少なくとも反映しなくなる。総合指数の下落率が年々小さくなっていくのはこのためだ。

一方、基準改訂後には、指数調整によってパソコンの指数水準が改訂前に比べて高くなる。つまり、ウェイトが変わらなくても食料品に対するパソコンの指数水準が大幅に上昇する。この効果によってパソコンの影響力が高まり、基準改訂後の前年比下落率拡大につながる。

このように、価格が大幅に下落するパソコンのような財を含めば、基準時点から時間が経過するほど旧基準と新基準の乖離が大きくなる。上の例では、06年の物価を、旧基準では▲1.5%のデフレ、新基準では▲25.0%のデフレと全く異なるものとして捉えている。実際、CPIに採用されているパソコン（ノート型）の価格は、旧基準で2000年に100とされていたものが、2006年8月には12.5にまで急低下しており、数値例と類似の現象が現実起こっている。

さらに第三の理由としては、「交通・通信」の移動電話通信料の指数算出方法が変更された点がある。料金改定が頻繁に行われる「移動電話通信料」は、今回の基準改訂で指数算出方法の変更が大きく影響し、価格の下落テンポがより激しく修正されている。具体的には、2000年に比べてユーザーが携帯電話を多く利用する契約ヘシフトした一方で、料金改定では多く利用する契約の割引率が高かったことから、旧基準に比べ料金改定の影響が指数に反映されやすくなったためだ。こうした「移動電話通信料」の指数算出方法の変更方法が事前に不明であったことが、コアCPIの基準改訂幅が市場予想を大幅に下回った最大の理由である。

●欧米型コアとの相違

今回の基準改定からは、欧米で一般的に用いられている欧米型コア（食料〔除く酒類〕とエネルギーを除くベース）も正規項目となった。その理由は、①原油価格などエネルギー価格の変動に左右されにくいこと、②国際比較しやすいこと、といった点が重要である。

日本のCPIコアは、一時的な変動要因を除くことによって物価の基調を見極めるという考え方で作られており、天候に左右されて振れの大きい生鮮食品を除くのは、その考えに沿っている。しかし、近年は原油価格の上昇率が高い一方で、従来型コアは総合指数から生鮮食品のみを除いたものになっているので、最近ではエネルギー価格の上昇により指数水準がかなり押し上げられている。つまり、一般的に供給側の要因で決まるとされる原油を含むエネルギー価格が上昇すると、それだけで物価の基調を見極めるコアCPIが押し上げられることになる。

実際、主要先進国の中央銀行が経済・物価の分析にあたって実際に重視しているコア指数を見ると、天候の影響を受ける生鮮食品や供給側の影響を受けやすいエネルギー、あるいは住宅金利や税といった制度要因を除くことが多い。つまり、CPIからエネルギー価格の影響を排除した方が基調的な物価変動を把握する指標としてふさわしいと欧米で考えられていることを意味している。例えば、米国の公開市場委員会（FOMC）では、2000年以降バイアスの小さい物価指数を重視する観点から、それまで重視していた消費者物価指数からPCE（個人消費）デフレーターに切り替えた後、さらに物価の基調を表していることを重視する観点から、2004年よりコアPCEデフレーターに変更している。

しかし、近年の原油高の背景には、中国等の新興諸国における高成長によって需要が増加していることが挙げられる点は注意すべきポイントの一つであろう。こうした趨勢的な原油需要の増加は、供給面での制約とは異なり、一過性のもので除外することは適当とは言えないとの向きもある。特に、中国等の成長は同時に安価な労働供給の増加を通じて労働集約的な財の価格を押し下げていることもあり、中国等の成長によって生じている影響のうち前者だけを除いた物価指数をコア物価指数と見るのは非対称的な取り扱いとなるためだ。さらに、わが国では、原油価格上昇が消費者物価指数に直接与える影響は欧米に比べてかなり小さいとの指摘もある。

そのほか、除く食料・エネルギーは、かく乱的な動きを示さない生鮮食品以外の食品までも除外しており、わが国のCPIの特性を踏まえると、必ずしも適当とはいえないとの見方もある。わが国では、CPIに占める食料のウェイトが大きく、食料とエネルギーを除く指数の消費者物価指数に占める

ウェイトが 67%にまで低下する。従って、他に一時的な変動が発生した場合にはその寄与度が高くなり、却って物価基調の変化を捉えることが難しくなる。

各国中央銀行が利用している代表的なコア指標

国・経済圏	コア指標	ウェイト
日本	CPI除く生鮮食品	95.5
米国	PCE(個人消費支出)連鎖基準物価指数・除く食料・エネルギー	80.2
ユーロ圏	HICP除く非加工食品・エネルギー等	83.4
英国	PRIX(住宅ローン金利を除く小売物価指数)	—
カナダ	CPI除くボラティリティー上位8分類・間接税調整後	82.8
ニュージーランド	CPI除くエネルギー・燃料・CPI貿易財・非貿易財、刈込平均等	—
オーストラリア	CPI除く果物・野菜・ガソリン、刈込平均等	—
スウェーデン	CPI除く住宅ローン金利支払い、間接税・補助金調整後	94.4
ノルウェー	CPI除く税金・エネルギー、税金調整後	n.a
スイス	CPI15%刈込平均	70

(出所)日銀レビュー「消費者物価指数のコア指標」等より引用

(注1)HICP:各国のCPI統計を調整して計測対象の項目を共通化したものを、加盟12カ国について加重平均したもの。

(注2)刈込平均:特定品目を除くことに伴う恣意性を抑制するために、価格上昇率の大きい方と小さい方をそれぞれ一定割合ずつ機械的に削除するコア指標。

●役割増す連鎖指数

以上の通り、我が国の CPI には、基準年を固定することに伴う上方バイアスが存在する上、コア指数の対象範囲がエネルギーを含んでいる。従って、物価情勢の判断において、食料(除く種類)及びエネルギーを除く欧米型コアも併せてみていくことの意義は大きい。しかし、わが国の欧米型コアは、除去率が高いことから一時的な振れの寄与度が大きく、物価変動の基調を読みにくくなる可能性があるといった点に注意が必要であろう。これらを踏まえると、CPIの動向を点検するにあたっては、これまで重視されてきた従来型コアを含めた複数の指標を見ることで、様々な一時的なかく乱要因の性質や規模を把握しつつ、CPIの基調的な変動を見極めていくことが重要と考えられる。

なお、欧米型コアに限らず、基準年から時間が経過することに伴うバイアスの問題は、基準時点をごまめに更新する連鎖指数にすれば緩和できる。先に掲げたパソコンと食料品のケースにおいて、各財の価格指数水準を毎年 100 に戻せば、パソコンの価格変動の影響力が年々薄まっていく効果が消えて、上方バイアスがなくなる。

こうしたメリットを考慮し、米国では、92年基準の GDP デフレーターから連鎖指数への変更を行っているほか、CPIについても、2002年7月分から、参考系列として連鎖指数を毎年公表している。

我が国では、日本銀行の作成する 2000年基準国内企業物価指数(CGPI)について、連鎖指数を参考系列として毎月公表している。実際にその動きを見ると、通常CGPIは、2002年頃から、ラスパイレズ指数であることに伴う上方バイアスが大きくなっていることが窺われる。こうした連鎖指数は、今回の基準改訂によってCPIにも月次で公表されることになった(ただし、基準年の翌年に当たる2006年は固定基準年方式と連鎖基準方式は定義上同一となるため、連鎖指数の実際の公表は2007年1月分からとなる)。

CPIの旧基準と新基準の乖離から示されるように、IT化の進んだ近年では、基準年を固定することによる物価指数のゆがみが、以前よりも大きくなっている。以上を踏まえれば、来年以降はインフレ圧力の実勢を測る指標として連鎖指数が重視されることになろう。