

Economic Trends

発表日：2023年9月29日（金）

都区部版・日銀基調的インフレ率の試算（2023/9）

～依然高止まりも一部にピークアウトの兆候～

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9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。9月値は刈込平均・加重平均（全国ウェイトに換算）の伸び率が+0.1ポイント拡大する一方で、最頻値は縮小。依然として基調的インフレ率指標は高止まりを続けているが、上昇モメンタムの鈍化もうかがわせる結果である。

○刈込平均・加重中央は伸び率拡大、最頻値は縮小

以前のレポート¹で試算した東京都都区部の基調的インフレ率3指標について、本日公表の9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8月：+3.3%→9月：+3.4%、加重中央値（全国ウェイト換算）は8月：+1.2%→9月：+1.3%、最頻値は8月：3.8%→9月：+3.6%となった（いずれも前年比）。3指標はいずれも高止まりを続けているが、最頻値の伸び率が縮小に転じる、東京ウェイトの加重中央値は横ばい（+0.9%→+0.9%）など上昇モメンタムの鈍化もうかがわせる結果となっている。

日銀が公表した8月全国CPIを用いた3指標は、刈込平均値が+3.3%、加重中央値が+1.8%、最頻値が+3.0%である。本稿試算における加重中央値の伸び率も+0.1ポイント拡大しており、来月日銀が示す全国の値も+2%に迫りそうだ。日銀はあくまでこれらの数値を「基調的インフレ率を捕捉するための指標」として公表しており、「基調的インフレ率そのもの」と見做しているわけではない。しかし、3指標がいずれも2%を超える/迫る状態の中で、「基調的インフレ率が2%に届いていない」とする日銀説明にはいくらか変化が生じる可能性があるだろう。

筆者は、輸入物価影響の縮小や値上げ疲れによる家計消費の鈍化で本稿試算の基調的なインフレ率も低下に向かうとみている。市場ではマイナス金利の早期解除観測も浮上しているが、足元では個人消費や求人倍率や失業率など労働需給がやや悪化方向にあり、国内経済のファンダメンタルズに陰りがみられる。春闘賃上げ率が利上げに十分な内容になるかはまだ予断を許さない。

次月、10月は価格改定が行われやすい月であるほか、最低賃金の引き上げも実施される。物価上昇の広がりが見られるかどうかの観点で、分布に着目したこれらの指標に注目しておく必要があるだろう。

¹ [Economic Trends「東京都都区部版・日銀基調的インフレ率の試算」](#)（2023年5月1日）

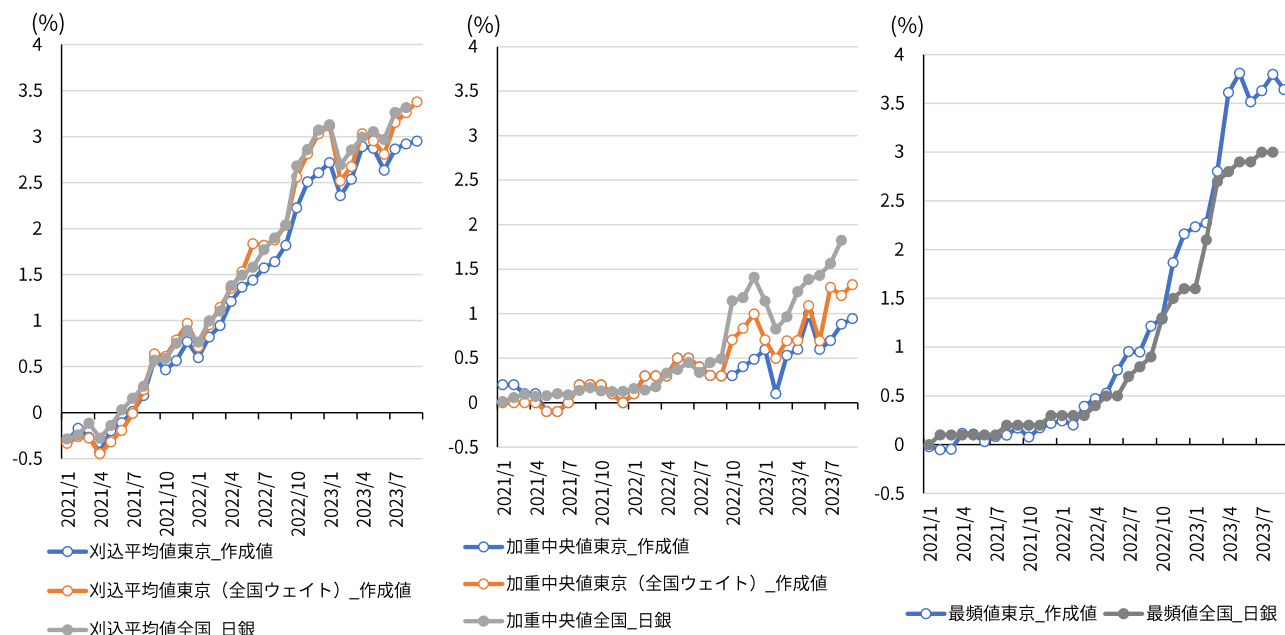
資料 1. 試算した都区部版・基調インフレ率と日銀の全国 CPI 基調インフレ率（前年比・％）

	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		3.6	

（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）

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

以上

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。