

コラム

1-4 消費者物価の基準改定の影響見込み試算

2011年8月に消費者物価指数は2010年基準に改定される。5年前の2005年基準への改定時には、前年比で平均-0.5%ポイント程度の下方改定が行われた。デフレ状況の緩和あるいは脱却に向けた進展を見る上で、決して無視できない改定幅といえる。本報告書公表後に総務省統計局から基準改定による影響が正式に発表されるものの、現時点での限定的な情報の下で機械的な試算を行い、ある程度のイメージを予め掴んでおくことは有用であろう。

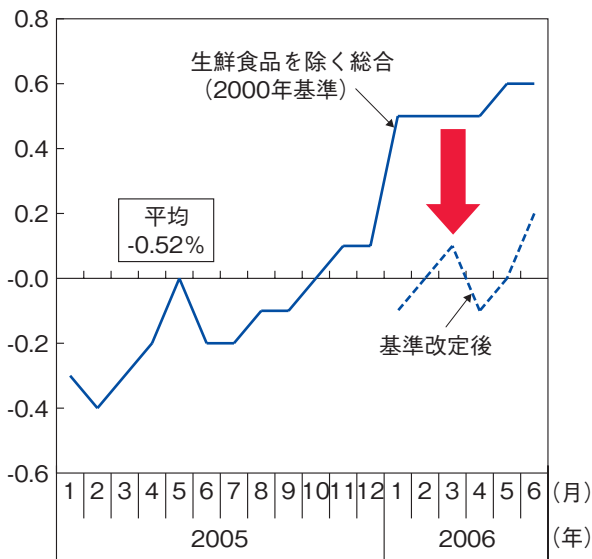
現時点で把握できる品目の入れ替えや、指数の基準時を2010年に変更することの算術的な効果（指数のリセット効果）を踏まえ、消費者物価のコアとコアコア指数を試算すると、2011年1～6月の前年同期比は平均で-0.7～-0.8%ポイント前後の押下げ効果が見込まれる（コラム1-4図）。モデル式の変更等その他の基準改定に伴う影響を捨象しているため、単純な比較はできないが、5年前の基準改定と同様に下方改定が見込まれる試算結果となった。

コラム1-4図 消費者物価基準改定の影響試算

基準改定により物価上昇率の下方改定が予想される

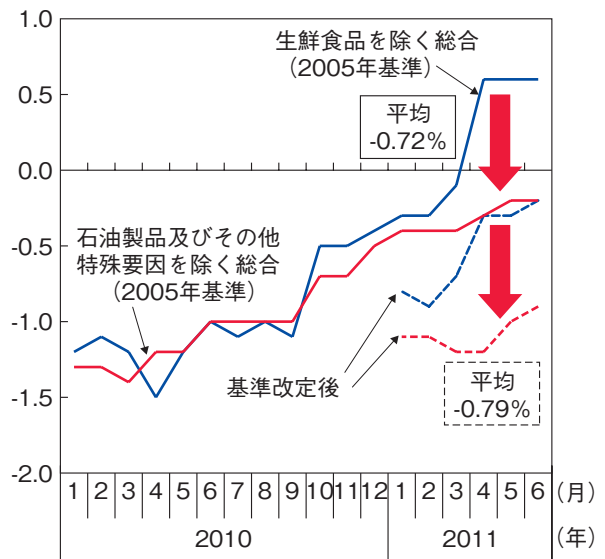
(1) 前回の基準改定の影響

(前年同期比、%)



(2) 今回の基準改定の影響 (見込み)

(前年同期比、%)



- (備考)
1. 総務省「消費者物価指数」、「家計調査」等により作成。
 2. 「石油製品及びその他特殊要因を除く総合」は、生鮮食品を除く総合から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料を除いたもの。
 3. 改定前の値については、品目別に加重平均した試算値のため、公表値とは誤差が生じている。
 4. ウェイトについては2010年のウェイトを用いた。2011年6月の指数は、各品目の5月の前年比を用いて延長。ただし、エネルギー構成品目の指数について推計値を用いるなどしている。また、追加品目については試算に加えていない。

ていたと考えることが適切ということになる。

(2) 期待物価、物価下落予想の変化

物価動向を規定する要素として、需給ギャップとともに重要な要素は人々の期待物価上昇率の変動である。将来的な期待物価上昇率が安定していれば、例えば一時的に石油価格が上昇しても他の価格には波及しにくく、物価全体としてはインフレになりにくい。逆に、人々が物価下落の長期化を予想すれば、需給状況が改善しても最終価格への価格転嫁は難しく、デフレ傾向は改善し難い。すなわち、デフレ脱却のためには人々の期待物価自体を安定的なプラスにする必要がある。以下では、期待物価の動向とデフレ状況について見ていこう。

(各種の期待物価は2010年に下落幅を縮小)

まず、各種の期待物価上昇率の変化を確認しよう。家計、企業、エコノミスト、金融市場参加者（物価連動債と名目債の利回り格差に基づくブレーク・イーブン・インフレ率）それぞれの期待物価上昇率の最近の動きをプロットすると、どの指標でも2010年は下落幅の縮小が見られる（第1-2-4図）。

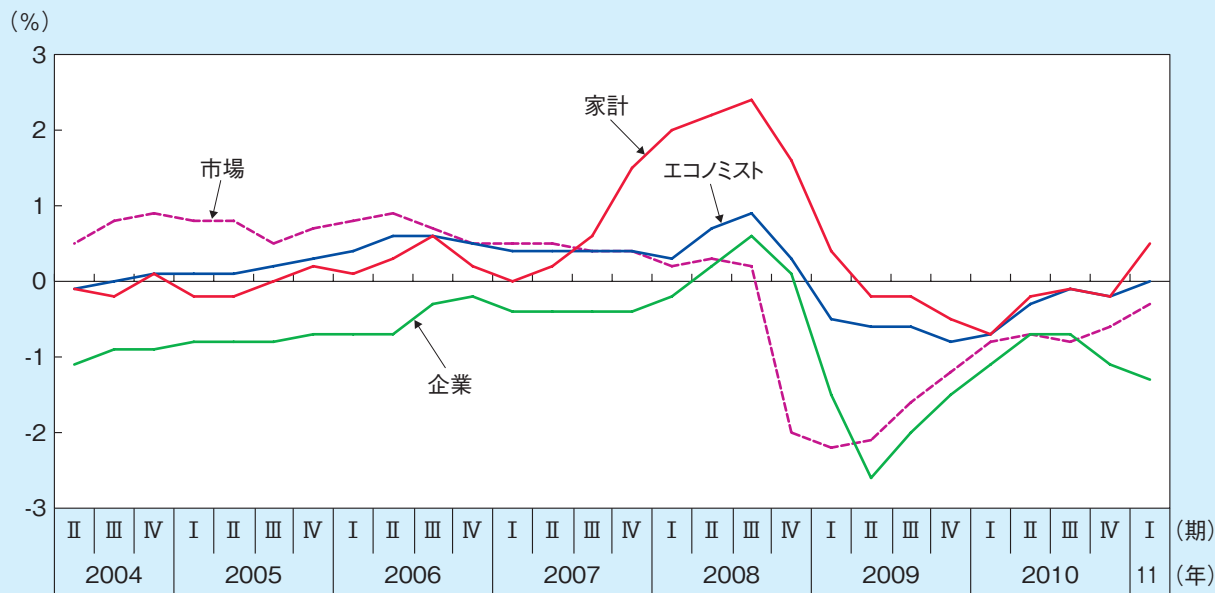
なかでも、家計の期待物価上昇率は、2011年1-3月期にプラス、エコノミストについてはゼロとなっている。両指標とも調査時点を始点とした1年間の期待物価上昇率を表しており、その点でいえば、2011年中に物価下落が止まると予想していることになる。こうした人々の物価に関する期待形成が、デフレ状況の緩和に寄与することが期待される。

また、ブレーク・イーブン・インフレ率の動向を見ても、2011年1-3月期でも依然としてマイナスではあるが、下落幅は着実に縮小してきており、特に、2010年秋頃の景気の足踏みでいったん縮小テンポが鈍化したものの、直近では再び下落幅が縮小し始めている。後述するが、今後、東日本大震災の影響が期待物価上昇率にどのように織り込まれていくか注視していく必要がある。

他方、企業の期待物価上昇率については、下落幅の縮小テンポが2010年後半以降、鈍っている。企業の期待物価は算出上1年後ではなく3か月後の期待物価上昇率を捉えているため、足下の景況感をより敏感に反映している可能性がある。また、一次産品を始め輸入価格が上昇傾向にあるなかでも、企業の期待物価（販売価格の予想）は下落を続けていることから、企業は、販売価格への転嫁が難しく収益環境が圧迫されると予想していることになる。

第1-2-4図 各主体の期待物価上昇率の推移（家計、企業、エコノミスト、市場）

各種の期待物価は2010年に下落幅を縮小



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「企業物価指数」、「全国企業短期経済観測調査」、(社)経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」、Bloombergにより作成。
2. 家計の期待物価上昇率は加重平均による期待物価上昇率を、カールソン=パーキン法を合理的期待形成仮説により一部修正した方法により算出した期待物価上昇率との差(0.9%程度)により段差修正した。加重平均による期待物価上昇率は、1年後の物価水準の予測に関する回答のうち、「-5%以上」(「-10%以上」と「-10%未満~-5%以上」の合計)を-5%、「-5%未満~-2%以上」を-3.5%、「-2%未満~」を-1%、「0%程度」を0%、「~2%未満」を1%、「2%以上~5%未満」を3.5%、「5%以上」(「5%以上~10%未満」と「10%以上」の合計)を5%として算出。
3. 企業の期待物価上昇率(販売価格)は、カールソン=パーキン法を合理的期待形成仮説により一部修正した方法により算出。2010年第2四半期以降の推計に際しては、2011年第2四半期以降、2011年第1四半期と同じ物価上昇率になると仮定して算出。
4. エコノミスト予測は調査時点における1年後の予測値の平均を抽出。
5. 市場の期待物価上昇率は、期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率。ただし2009年第2四半期以降は期間8年。

(物価上昇を予想する家計が増加)

次に、内閣府「消費動向調査」による家計の物価見通し(「あなたの世帯が日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になるとおもいますか」との質問への回答)を利用して、家計の期待物価の動きをやや仔細に検討しよう。

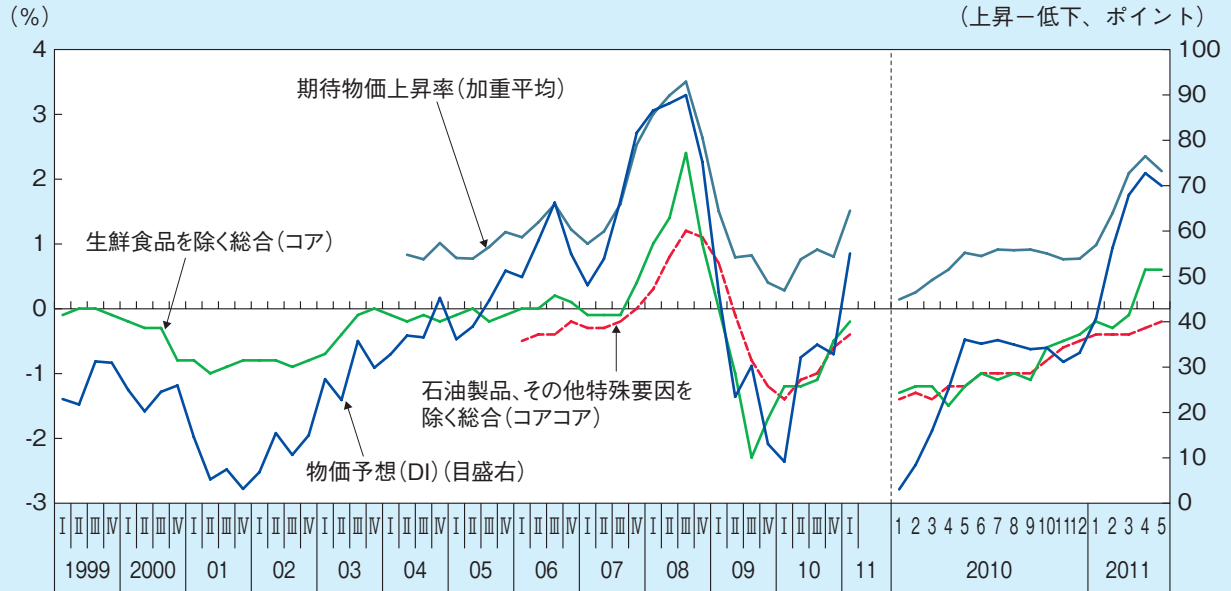
生鮮食品を除く消費者物価総合(コアCPI)と石油製品、その他特殊要因を除く総合(コアコアCPI)の前年比の動向と、物価予想DI(消費動向調査での物価見通し「上がる」-「下がる」)、期待物価上昇率(消費動向調査の回答結果の加重平均)を並べてみると、期待物価上昇率はコアコアCPIの動向と方向性がよく似ていることが分かる(第1-2-5図(1))。家計へのアンケート調査による期待物価の計測においては、1%程度の上方バイアスがあることが知られており²⁰、その点を考慮すれば、両者はおおむね等しい動きをしているといえる。

注 (20) 前掲第1-2-4図の家計の期待物価上昇率では、こうした上方バイアスを調整した値を算出して掲載した。詳細は「日本経済2010-2011」(内閣府政策統括官室(経済財政分析担当))第3章を参照されたい。

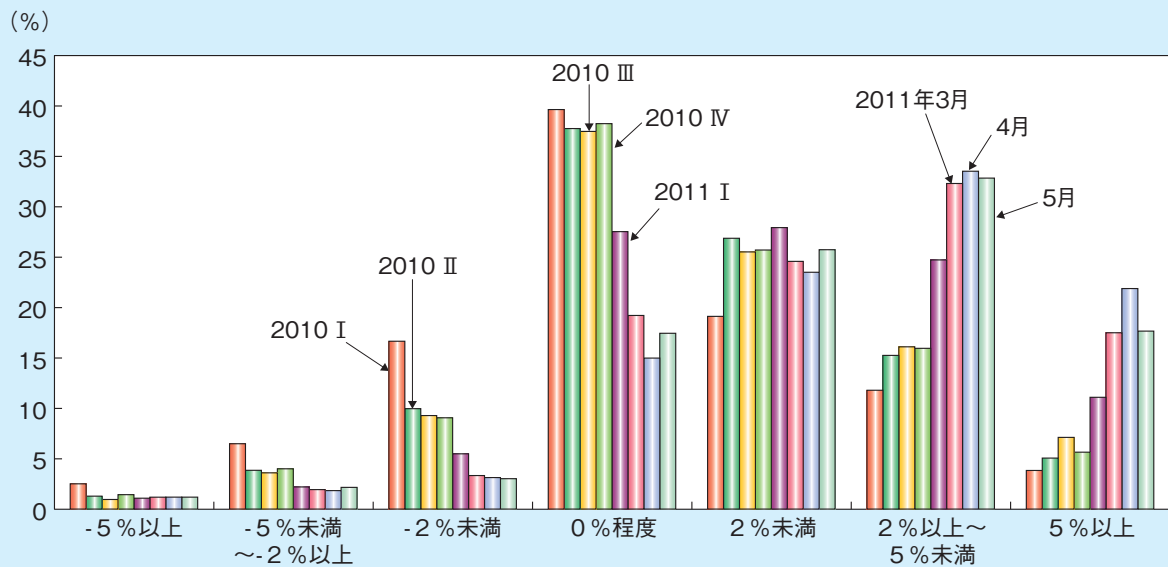
第1-2-5図 家計の物価予想の推移

物価上昇を予想する家計が増加

(1) 家計の物価予想と消費者物価上昇率



(2) 家計の物価予想の分布の推移



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. 加重平均による期待物価上昇率は、1年後の物価水準の予測に関する回答のうち、「-5%以上」（「-10%以上」と「-10%未満～-5%以上」の合計）を-5%、「-5%未満～-2%以上」を-3.5%、「-2%未満～」を-1%、「0%程度」を0%、「～2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上」（「5%以上～10%未満」と「10%以上」の合計）を5%として算出。
 3. 「石油製品、その他特殊要因を除く総合」（コアコア）は、「生鮮食品を除く総合」（コア）から石油製品、電気代、都市ガス代、米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料を除いたもの。
 4. DI、加重平均、分布とも、「分からない」と回答した世帯を除く割合を使用。

我が国の消費者は、生鮮食品や石油製品などの一時的な変動が生じやすい価格動向よりも、物価の基調に沿った期待形成をしていると捉えることができる。

(バイアスを調整していない) 期待物価上昇率は、2010年以降高まりが見られる。景気が足踏みに入った2010年秋頃にいったん横ばいになったものの、2011年に入ってから再び上昇に転じている。特に、2月と3月は比較的大幅な上昇となった。中東・北アフリカ情勢の不安定化等による原油価格の上昇、さらに3月の東日本大震災直後のガソリン価格上昇等が背景として考えられる。実際、この期間における期待物価上昇率は、これまでの傾向と異なり、コアコアCPIよりも石油製品を含むコアCPIの動きに近い。石油製品価格の動きに一時的に反応している可能性があり、また、4月末から原油価格が下落したことや震災後のガソリン価格上昇に落ち着きが見られることも踏まえれば、こうした期待物価の上昇は一時的にとどまることも考えられる²¹。震災後の期待物価に基調的な変化が生じているか見極める必要がある。

家計の物価予想の分布を見ると、2010年4-6月期以降、「-2%未満」との物価下落予想の回答が減少する一方、「2%未満」の物価上昇予想が増加している(第1-2-5図(2))。デフレ予想世帯が減少するとともに、緩やかな物価上昇予想世帯が増加していることになる²²。また、2011年3月においては、「0%程度」と横ばいを予想する世帯が減少し、「2%以上~5%未満」、「5%以上」の比較的高い物価上昇予想世帯が増えている。2010年春以降、人々のデフレ予想がインフレ予想に転換した可能性がある。以下では、「消費動向調査」の個票を用いて、家計がデフレ予想からインフレ予想にどのように変化したか、また、どのような経済状況に反応してデフレ予想が緩和したかを検討してみよう。

(2009年末にインフレ予想からデフレ予想に転換した世帯が多い)

個票データを利用すると、各世帯の回答の変化を継続的に捉えることができる。ここでは、各世帯の物価見通しについて、前月に「下がる」と回答し、当月に「上がる」と回答した世帯を「インフレ予想への転換世帯」、前月に「上がる」と回答し、当月に「下がる」と回答した世帯を「デフレ予想への転換世帯」と定義し、それぞれ物価予想を転換した世帯が全体に占める割合を見ることで、物価予想の転換がどのようなタイミングで起きたかを探ってみよう(第1-2-6図)。なお、「消費動向調査」は毎月サンプル世帯の入れ替えが行われるため、同一世帯の継続調査となるよう2か月連続で物価見通しを回答した世帯数を分母にして割合を算出した。

最初に、デフレ予想への転換世帯の割合を見ると、2009年12月に大きな突起があることが分かる。前月まで物価が上がると予想していた世帯の8%程度が、2009年12月に物価が下がると予想を転換した。調査基準日は毎月15日であることから、2009年11月後半から12月前半にかけて、家計のインフレ予想をデフレ予想に転換する出来事が起こったことになる。一つ考えられるのは、同年11月下旬のいわゆるドバイショックとその後の円高・株安、金融資本市場の不安

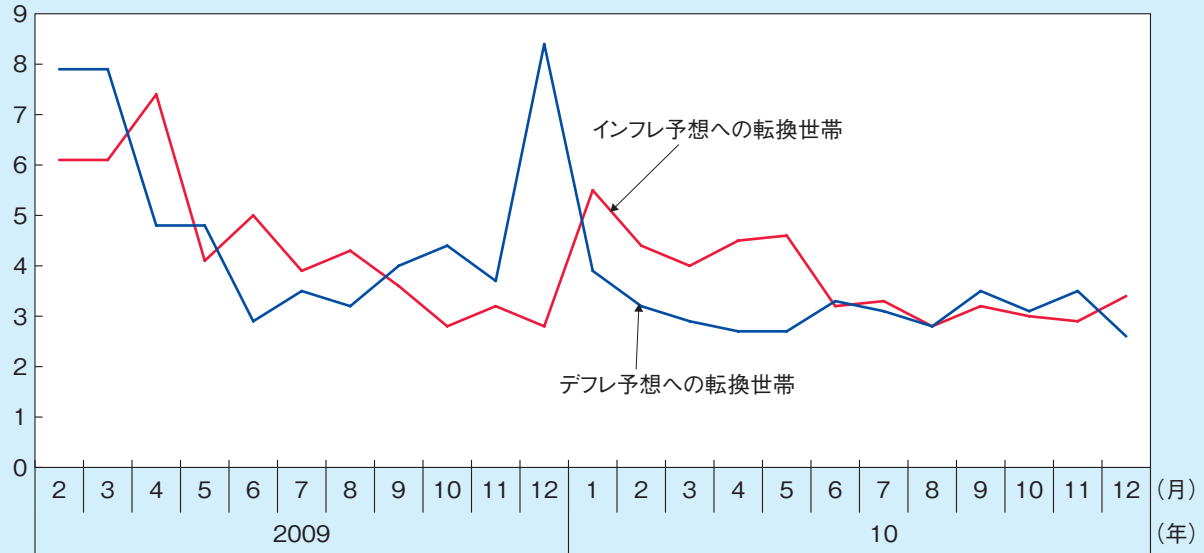
注 (21) 東日本大震災前後の石油製品価格の動向については、コラム1-5参照。

(22) デフレの定義は「持続的な物価下落」であるが、以下では、便宜的に、今後1年間の物価下落予想をデフレ予想、物価上昇予想をインフレ予想と呼ぶ。

第1-2-6図 物価予想転換世帯の割合の推移

2009年末にインフレ予想からデフレ予想に転換した世帯が多い

(2ヶ月連続で回答した世帯のうち物価予想を転換した世帯の割合、%)



(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」により作成。

2. グラフは、「あなたの世帯が日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になるとお考えですか。」との問いに対し、前月に「下がる」と回答し、当月に「上がる」と回答した世帯を「インフレ予想への転換世帯」、前月に「上がる」と回答し、当月に「下がる」と回答した世帯を「デフレ予想への転換世帯」とし、2ヶ月連続で回答した世帯(対象期間:2009年1月~2010年12月調査、期間中平均4,649世帯)に対する割合をとったもの。

定化が家計のデフレ予想を促した可能性が指摘できる。また、消費者物価の下落が半年以上続くなかで、政府が同年11月の月例経済報告において、持続的な物価下落、「緩やかなデフレ状況」と判断したことが、足下の物価下落の継続性を家計にも広く認知させた可能性も指摘できよう。

他方、インフレ予想への転換については、2010年1月にインフレ予想への転換世帯が増加している。デフレ予想への転換が大きく生じた翌月に、インフレ予想への転換が生じていることになるが、これは金融政策が期待に影響を及ぼした結果という見方もできる。日本銀行は2009年12月1日に固定金利オペの導入(固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション(期間3か月)の導入、10兆円規模)、同月18日に「中長期的な物価安定の理解の明確化」の公表など、緩和的な金融政策スタンスを明確に示した。こうした金融政策による金利低下を背景に、2010年1月には円高・株安に一服感が見られた。こうしたことが、インフレ予想への転換を促した可能性がある。後述するが、株価動向と物価予想の転換には統計的にも正の相関が観察されている。

(資産価格の将来予想が一般物価に関する期待形成に影響)

次に、統計的手法を用いてインフレ予想への転換とデフレ予想への転換をもたらした要因を

探ってみよう。「消費動向調査」の質問事項の中に、今後半年間の「暮らし向き」や「収入の増え方」、「所有株式・土地の資産価値」といった将来予想を聞く質問項目がある。これらの回答と前述のインフレ予想への転換、デフレ予想への転換の関係を統計的に検証する。結果を見ると次のような点が指摘できる（第1-2-7図）。

まず、インフレ予想への転換と有意な正の関係がある項目としては、株式・土地の「資産価値」、有意な負の関係がある項目としては、「耐久消費財の買い時」がある。逆に、デフレ予想への転換と有意な正の関係がある項目としては、「暮らし向き」と「耐久消費財の買い時」、有意な負の関係がある項目としては、「資産価値」がある。他方、「収入の増え方」と「雇用環境」については、インフレ・デフレどちらの予想への転換に対しても有意な影響は観察されない。

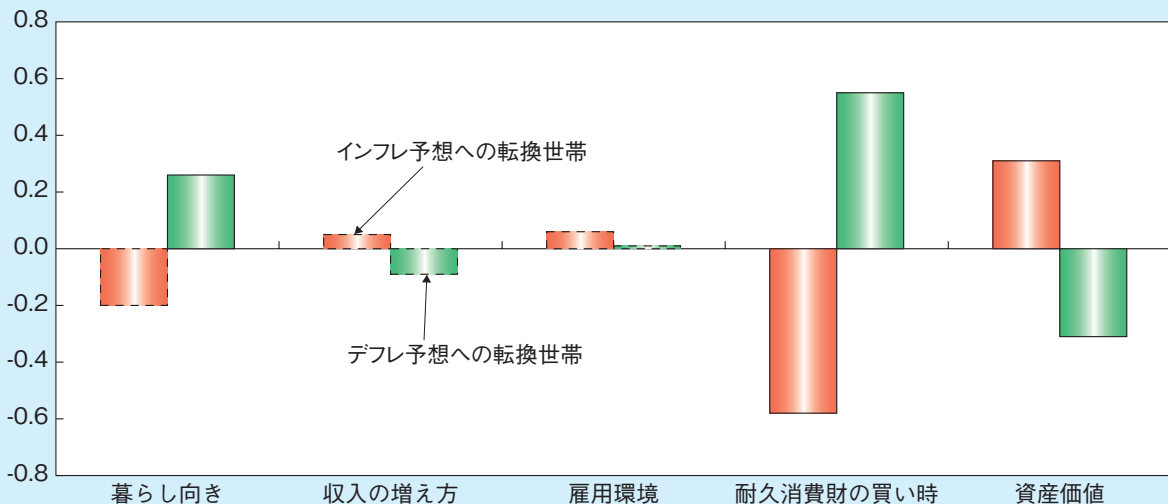
これらを解釈すると、暮らし向きの改善とデフレ予想の相関については、家計は、物価が下落することによって暮らし向きが良くなると考えている可能性がある。また、耐久消費財の買い時が今後良くなるとの回答とデフレ予想も共存しており、物価下落予想が耐久消費財の購入を先延ばしするインセンティブになっていることが示唆される。

他方、所有株式・土地の資産価値との関係については、資産価値が増加すると見込む世帯はインフレ予想に転換しやすく、資産価値が低下すると見込む世帯はデフレ予想に転換しやすい傾向が表れている。株価や地価といった資産価格の上昇は、インフレ期待の醸成を通じて、一般物価の下落圧力を緩和する可能性が示唆される。もっとも、資産価格は貨幣的な要因に加え

第1-2-7図 物価予想の転換要因

資産価格の将来予想が一般物価に関する期待形成に影響

(各項目の改善方向への変化が物価予想の転換に与える影響、%)



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」の2009年1月～2010年12月調査を用い、多項ロジットモデルにより推計。
 2. 実線は係数が5%水準で有意であること、点線は有意でないことを示す。
 3. 推計結果については付注1-3参照。
 4. 被説明変数は、物価予想の変化（1 = インフレ予想への転換世帯、2 = デフレ予想への転換世帯、0 = その他）であり、インフレ、デフレ予想への転換世帯の定義は第1-2-5図と同様。
 説明変数は、今後半年間の暮らし向き、収入の増え方、雇用環境（職の安定性、みつけやすさ）、耐久消費財の買い時、所有している株式・土地などの資産価値に関する質問に対する「前月の回答番号 - 今月の回答番号」。回答番号は、1から5の順に悪化する5段階。

コラム

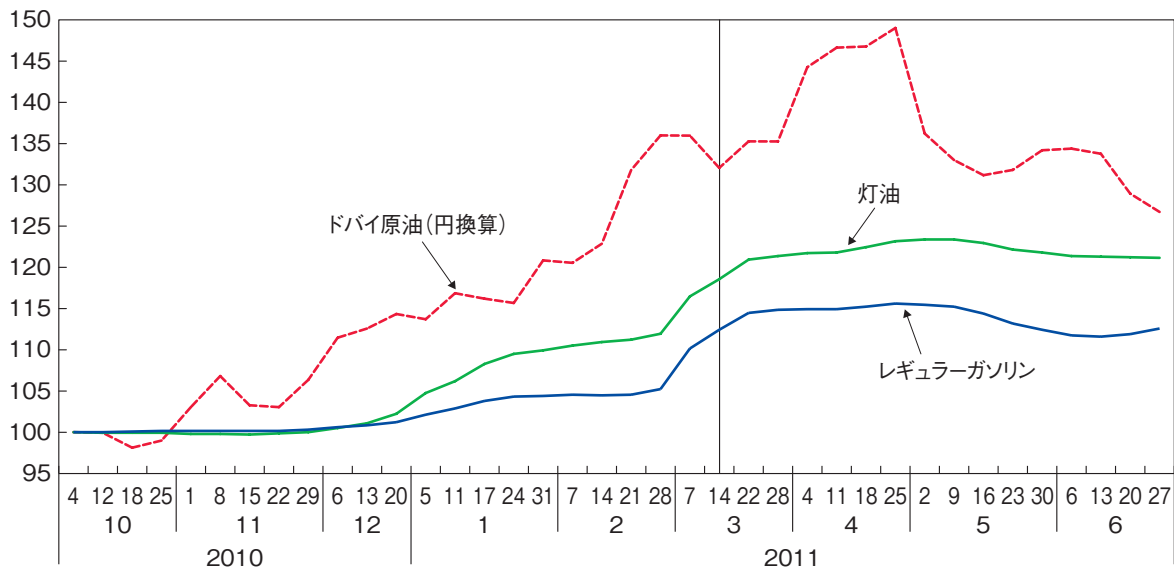
1-5 東日本大震災前後の石油製品価格の動向

東日本大震災直後、石油生産施設の被災等により、ガソリンや灯油など石油製品価格が一時的に上昇した。実際、東北地方のガソリン価格は、震災後に全国平均を超える上昇となった。こうした石油製品の動きは期待物価上昇率の高まりにも寄与していると見られる。しかし、石油製品価格は中東・北アフリカ情勢の不安定化等を背景に震災前から上昇傾向にあり、むしろ震災後2週間程度で上昇傾向は止まっている（コラム1-5図）。東北地方のガソリン価格についても、供給制約の緩和とともに全国平均とのかい離が徐々に縮小、5月末以降は全国と同水準となっている。また、国際的な原油価格は4月末から下落し、5月半ばには震災前の水準以下となっており、石油製品価格についても落ち着いた状態が続いている。

コラム1-5図 東日本大震災前後の石油製品価格の動向

灯油・ガソリン価格は原油価格上昇に伴い震災以前から上昇

(2010年10月第1週=100)



(備考) 1. (財)石油情報センター「給油所ガソリン・軽油・灯油週次調査」、日経NEEDSにより作成。
2. ドバイ原油の円換算に用いた為替レートは月間平均値。レギュラーガソリン、灯油は店頭価格。

実体経済の成長を先取りすることで形成される側面がある。適切な金融政策の実施とともに期待成長率を高めていくことで、結果として資産価格経由の好影響も期待することができよう。

2 人口動態と物価

我が国のデフレ基調が続くなか、マクロ的な需給要因だけでなく、より構造的な要因として、人口構成の変化、特に生産年齢人口の減少に着目する議論が増えている。例えば、生産年齢人口の減少が生産年齢世代の旺盛な消費需要の減少に結び付くこと、また、成長期待の低下