

(3) CPI構成品目のミクロな影響

●耐久消費財価格の下落はテレビが大きく寄与

さて、消費者物価の主たる下落要因は需給ギャップであるが、消費者物価に占める個別品目における固有の影響もある。財別にみた際にマイナスへと寄与している耐久消費財は、例えば、教養娯楽用や家庭用などの構成割合はそれぞれ1.7%と1.2%であり、耐久消費財全体でも6.6%程度と大きくない。しかし、この分類に含まれる個別商品価格の変化率を分布図に示すと、二つの特徴が表れる。一つは、リーマンショックの後に最頻値の山が低下すると同時にマイナス側へ移動したことである。もう一つは、分布のすそ野の左端にあたる-5%以上の階級に集中している品目の存在である（第1-2-7図（1））。これは、ノート型パソコンとテレビであり、中でもテレビの下落率が大きい。そこで、消費者物価（コアコア）に対するテレビ単体の前年比寄与を求めると、2010年12月以前（2005年基準）に比べ、2011年1月以降（2010年基準）はその寄与度が大幅に拡大していることが分かる（第1-2-7図（2））。これには幾つかの要因が関係しているが、2009年から2010年に家電エコポイント制度や地上デジタル放送への移行に伴う需要増加が発生し、2010年基準改定の消費者物価に占めるテレビのウエイトが高まった影響もその一つである。実際、消費者物価指数のウエイトを算出する際の基礎となる家計調査においては、テレビの支出額は2010年にピークを迎えており、その水準は2005年時点の3倍弱である。消費者物価指数を固定基準で評価する限り、次回の2015年改定までテレビの影響は高めに推移していくことになる。しかし、こうした技術的な要因だけでなく、実際にテレビの価格下落が大きかったことも指摘できる。

●テレビ価格の下落には在庫増と供給過剰も要因

では、テレビ価格は何故これほど下落したのかという点について需給両面から確認すると、まず、2009年中は需要の増加率が出荷の増加率を若干上回っていた結果、在庫増加率はマイナス傾向であったが、2010年になると、需要の増加率が鈍化する中で供給の増加率はあまり変わらず、第2~3四半期にかけて在庫増加率が一気に高まった。これは、エコポイント半減を控えた駆け込み需要に向けた意図的な在庫積み増しとみられる。実際、2010年の第4四半期には需要の急増が発生し、在庫増加率は急落した。しかし、需要の増加率がゼロ近傍に急落した2011年前半においても、出荷の増加率は中々低下せず、再び在庫増加率が高まった。2011年年央以降、ようやく需給双方の伸び率がバランスするようになり、在庫増加率も減少に転じた（第1-2-8図（1））。

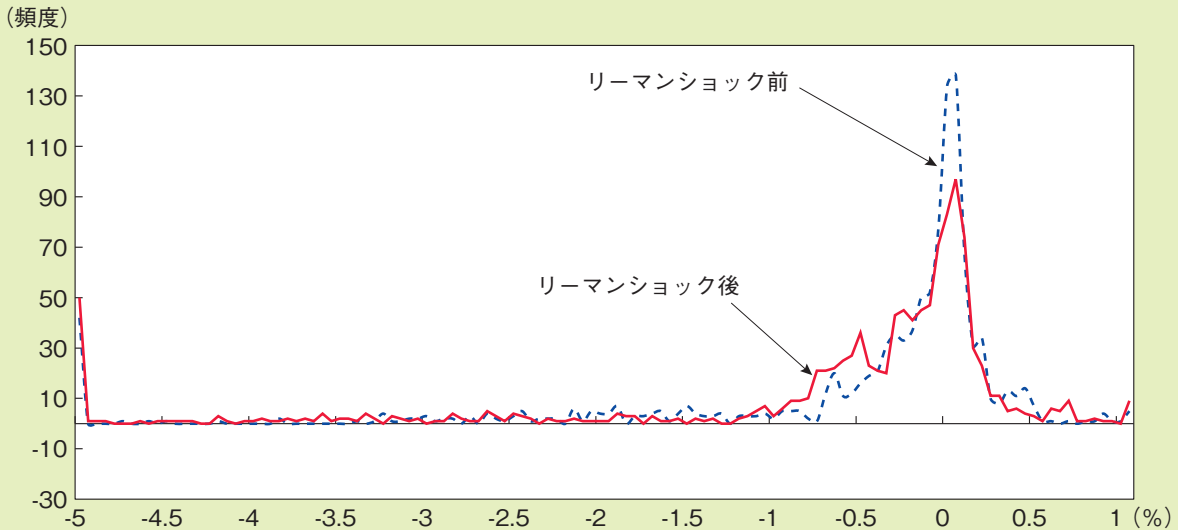
他方、価格の動きについては、まず、テレビ価格は常に下落傾向にあることから、技術進歩や規模の経済性といった生産段階における生産性上昇や小売店の大規模化といった流通段階における効率性上昇等、需給とは別の要因による低下要因があったと推察される¹⁸。こうしたト

注 (18)「商業統計」によると、電気機械器具小売業の一人当たり売場面積は、2002年から2007年の間に24.4%増加した。

第1-2-7図 耐久消費財の動きと個別物価（テレビ）の寄与

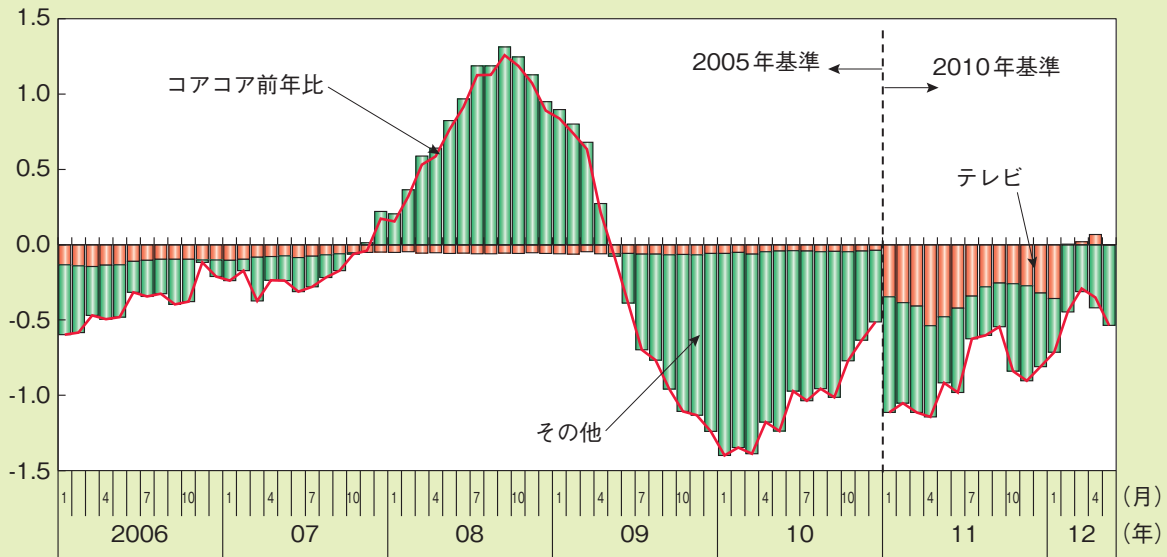
基準改定後にテレビの前年比下落寄与は拡大

(1) CPI構成目目の寄与度分析



(2) 消費者物価（コアコア）に対するテレビの寄与度

（前年比(%)、寄与度）



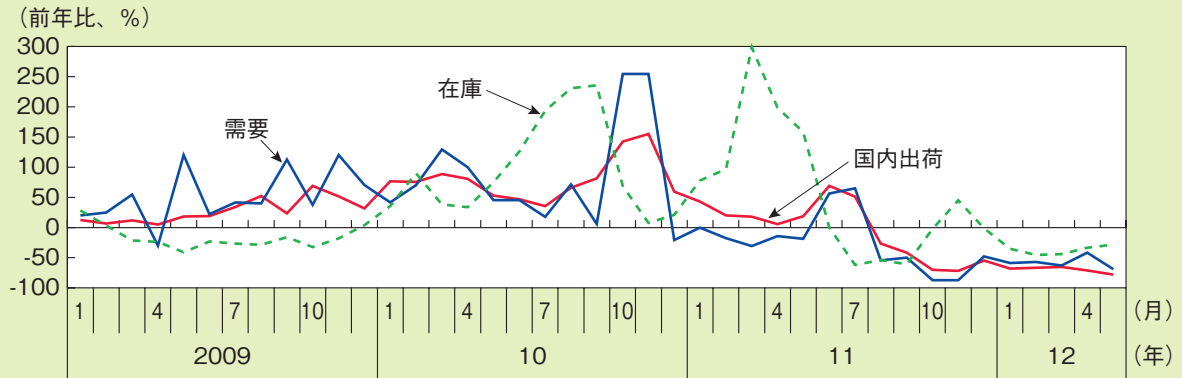
- （備考）
1. 総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. (1) 図は2005年基準「生鮮食品を除く総合」（コア）に対する各耐久消費財の寄与度を100倍して表示している。リーマンショックを2008年9月としてその前後24ヶ月の前年比変化率について度数分布表を作成。固定基準による上方バイアスを考慮し、連鎖基準を使用している。
 3. 図は「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」（コアコア）に対する寄与度。

レンド要因を除くと、在庫変動が価格変動に先んじて生じるという関係も観察される（第1-2-8図 (2)）。したがって、テレビ価格は、供給価格が低下するような技術進歩や量産による規模の経済性が持続的な下落要因となる中、需給動向を反映した価格調整も行われていたとみられる。その際、二つの派生的な価格下落の背景についても付言することが適当である。第一に、我が国のCPIで観察するテレビ価格は、32型という主要商品の価格であり、それが他の

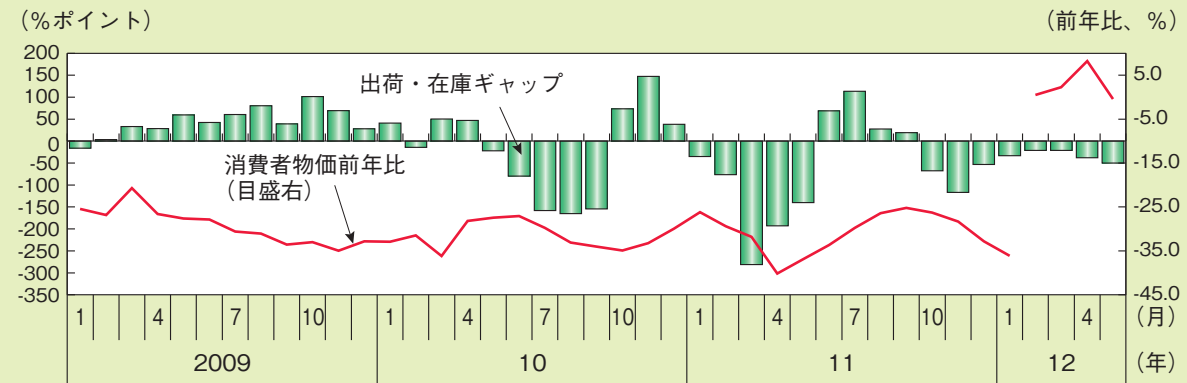
第1-2-8図 テレビの需給動向と価格

政策効果を反映してテレビは需要・供給ともに増加

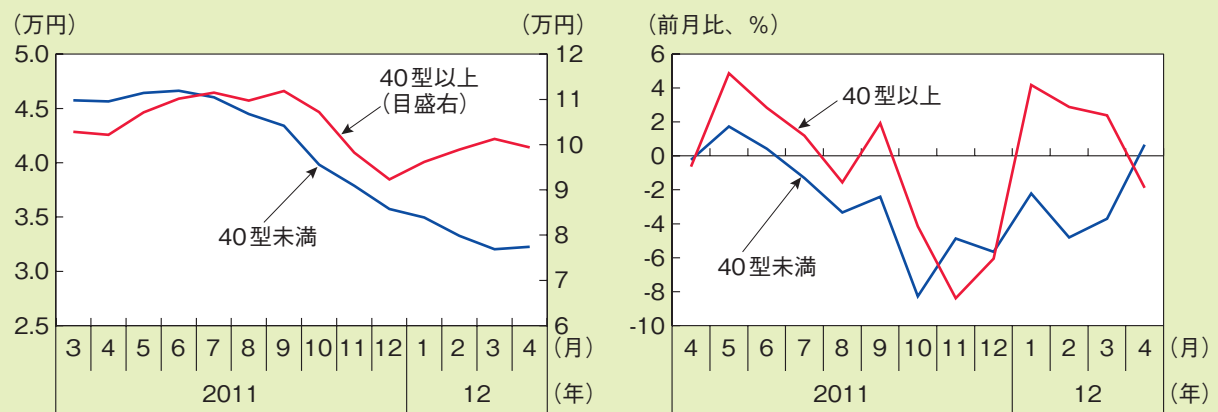
(1) テレビの需給



(2) テレビの価格指数と出荷・在庫ギャップ



(3) 薄型テレビのサイズ別販売単価



(備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」、経済産業省「生産動態統計」により作成。
 2. (1) テレビの需要は二人以上世帯。(2) 出荷・在庫ギャップ=出荷前年比(%) - 在庫前年比(%)。
 3. (2)「消費者物価前年比」は、テレビの価格指数により内閣府試算。2月に基本銘柄改正が実施されたため価格水準が変化している点に注意が必要である(前月比48.6%)。

規格品の価格動向によって影響されるという点である。例えば、40型未満という主要商品の属する価格帯と少し上の40型以上という規格品の価格帯の動向を見ると、特に2011年後半以降、40型以上の規格品の価格変化に対して40型未満の規格品の価格変化が下振れするように

動いている。これは、大型テレビの価格が緩めば、競争が激しい標準規格の価格も緩みやすい可能性を示唆している（第1-2-8図（3））。

●下落傾向が続いてきた家賃

ミクロの動きが物価全体の動きに反映しているもう一つの例が家賃である。消費者物価の家賃指数は、家賃の改定頻度が低く、そして空室率の高さに見られる供給超過を背景に下落を続けてきたが、新規賃貸料には下げ止まりの動きが見られる。家賃は賃金の影響を受けにくいいため、賃貸市場固有の動向が重要であり、その需給対策については、デフレ脱却に向けた構造対策としての期待が高い。なお、日米の物価上昇率の差には家賃の寄与も大きく、両国の空室率の差を反映していると見られる。ただし、日米ともに家賃に占める帰属家賃のウエイトが高く、見かけ上その寄与が大きく見えていることに注意が必要である¹⁹。

(4) 資産価格の動向と一般物価

一般物価の持続的下落が続く中、土地などの資産価格も下落している。資産価格は将来の経済活動についての予想を反映するとされている。以下では、資産価格の動きを取り上げ、物価等への影響を見る。

●資産価格は過去20年で大幅下落

80年代後半のいわゆる「バブル期」には、株価も地価も急上昇したが、株価は89年、地価は91年をピークに下落へと転じた。株価については、その後に循環的な動きが見られるものの、地価は持続的に下落しており、2011年には80年代前半の水準、ピークの4割程度しかない（第1-2-9図（1）及び（2））。両者の価額については、株式時価総額が名目GDP比で0.6倍程度、土地資産額は2.5倍程度となっている。株式時価総額は、89年のピークにおいても名目GDP比1.2倍程度であり、その後の景気変動によって、2007年には1.0倍を超えたが、土地資産額の名目GDP比については、2005年以降に下げ止まりの動きが見られたものの、2010年には再び下落に転じている（第1-2-9図（3））。

●地価下落と賃料の下落

こうした地価の下落と同時に、事務所賃料等も下落傾向を示している。原理的には、賃料が需給から決定され、それが期待収益率として資産価格に反映される。そこで、オフィスや賃貸住宅の新規契約賃料を指数化したオフィス賃料指数と共同住宅賃料指数（ともに全国賃料統計）を見ると、共同住宅賃料では顕著ではないものの、2000年代後半におけるオフィス賃料

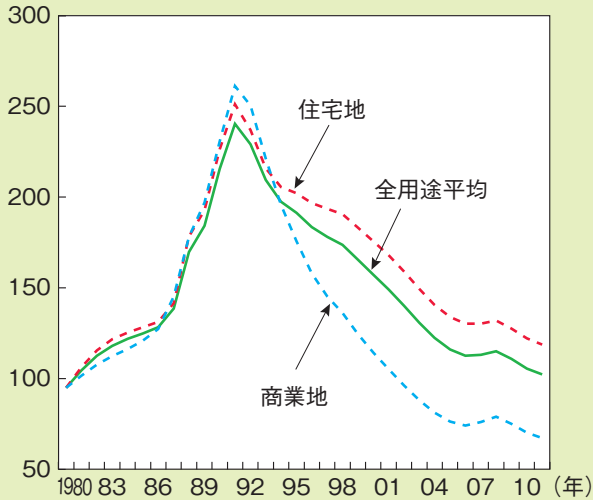
注 (19) 詳細については、市橋・長谷川（2012）を参照。

第1-2-9図 資産価格の推移

バブル期以降、資産価格は持続的に下落

(1) 公示地価 (全国平均)

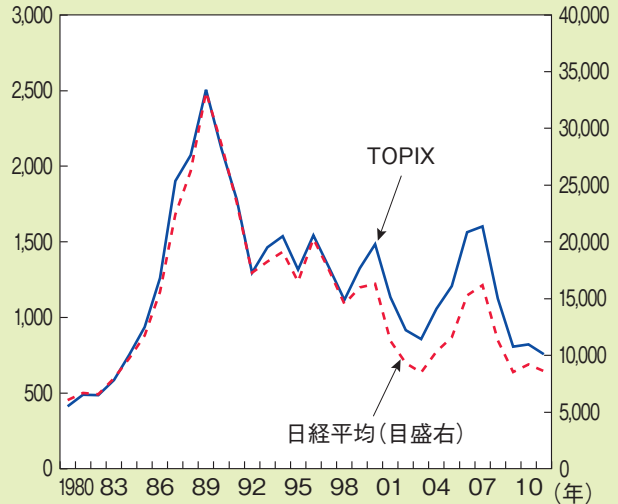
(指数、1980=100)



(2) 株価

(ポイント)

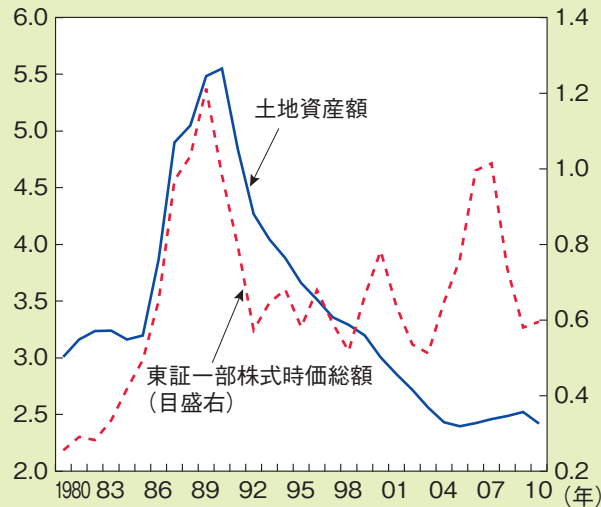
(円)



(3) 名目GDP比

(倍)

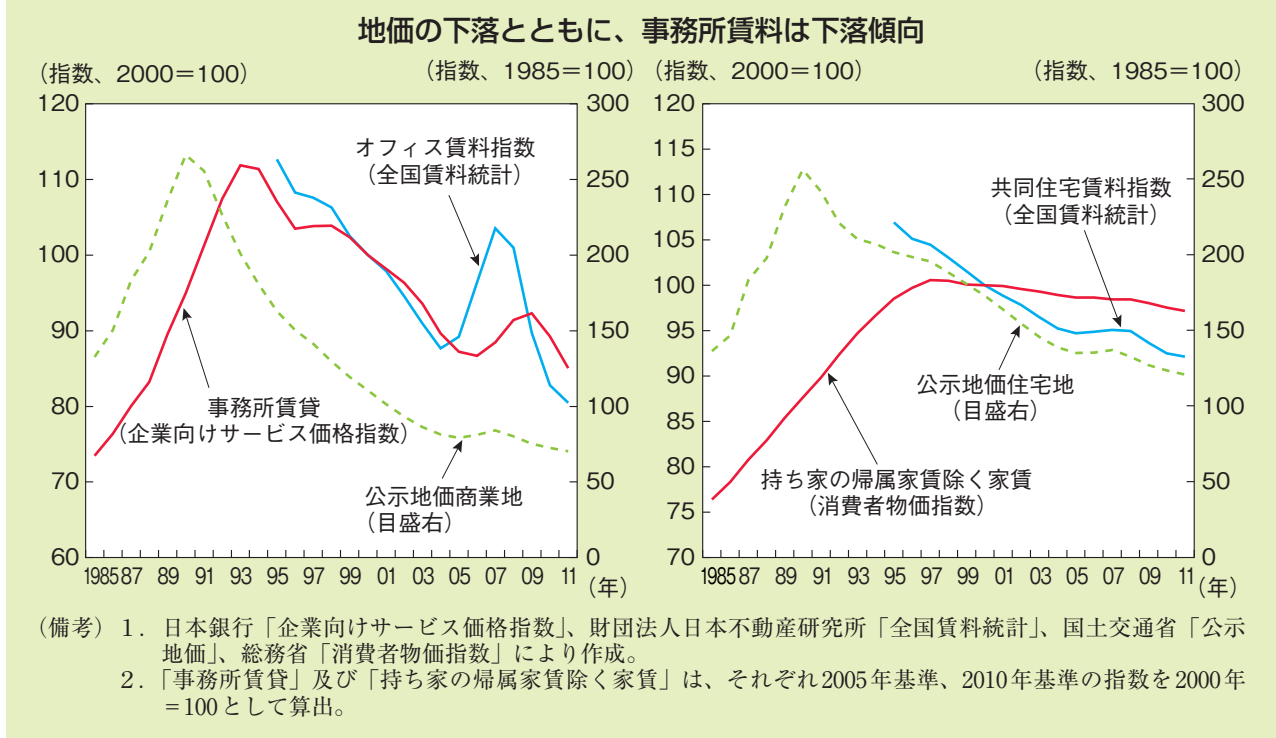
(倍)



(備考) 国土交通省「公示地価」、内閣府「国民経済計算」、日経NEEDSにより作成。

は公示地価に先行して動いており、理論的な順序で資産価格が形成されていることがうかがえる(第1-2-10図)。これらの賃料指数は新規契約分であるから、限界的な賃料の動きを表わしており、これによって長期の期待収益が形成され、地価動向へとつながっている。他方、同一契約を継続調査している企業向けサービス価格指数の事務所賃料や消費者物価指数の持ち家の帰属家賃を除く家賃は、賃料統計の指数よりも緩やかに変化している。これは、複数年契約が一般的なオフィス賃貸や改定頻度の低い家賃の場合、新規賃料の上昇が既契約全体へ浸透するまで一定の時間を要することを示している。オフィス賃料指数を限界賃料とすれば、これは平均賃料に相当する指数といえる。こうした賃料指数と地価の関係からは、データ期間が短

第1-2-10図 地価と賃料の推移



いために統計的な分析には馴染まないものの、限界的な賃料が先に動き、多少の遅れを伴って地価が変化していることが分かる。そして、平均賃料はさらに遅れる動きをみせている。

●資産価格の上昇は消費者物価にプラスの効果

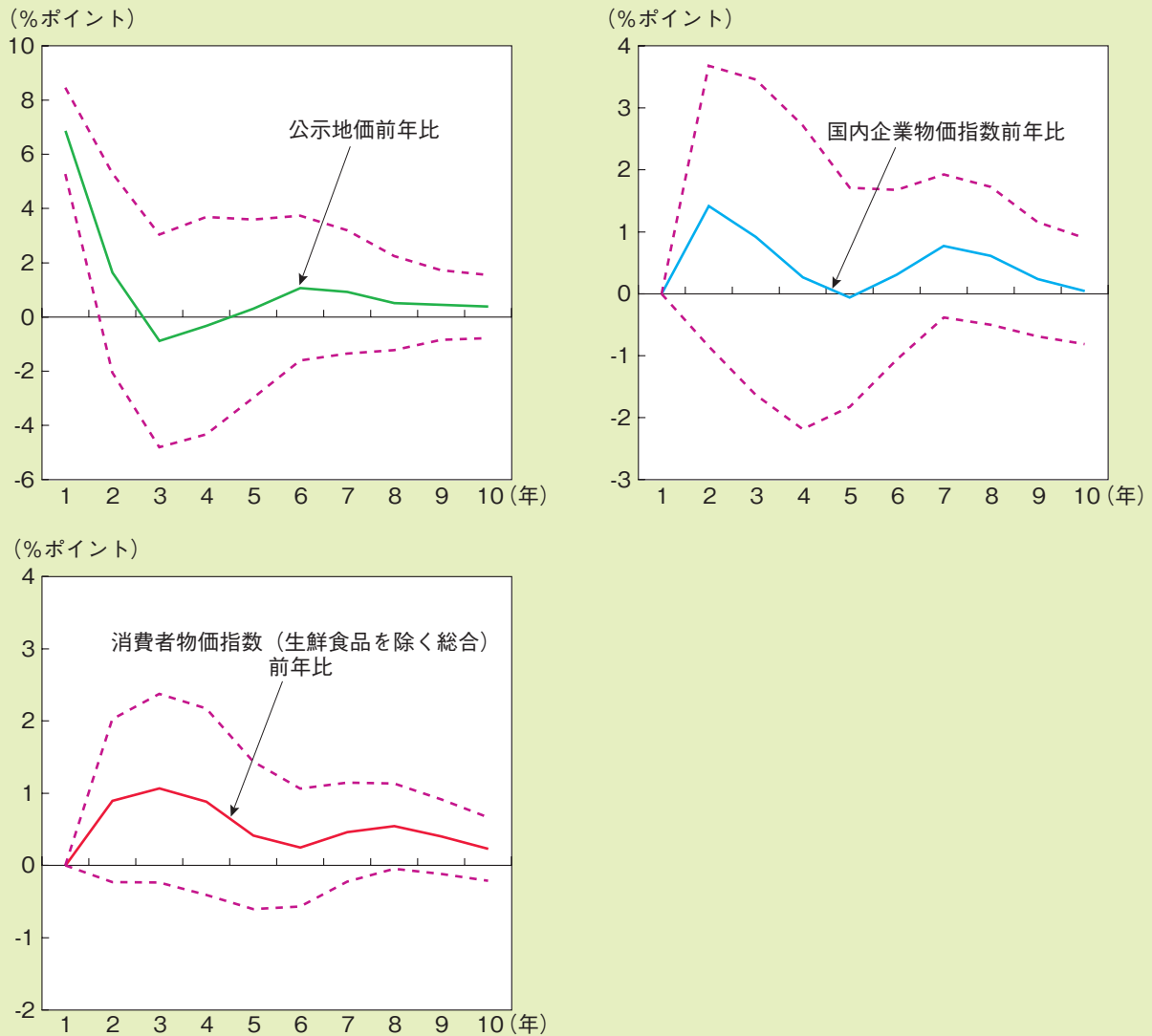
こうした限界賃料によって影響を受ける地価の変動が、資産効果等を経由して、さらに一般物価へと波及する程度を計測した。その結果、公示価格の前年比に6%ポイント程度(1標準偏差)のショックを与えると、消費者物価は1%ポイント程度変化することが分かった(第1-2-11図)。消費者物価への影響は、幅をもって見る必要があるものの、2~4年目に現れることも示唆されており、ゼロ近傍の消費者物価がプラスに転じる可能性はあると思われる。

●デフレの背景には需給ギャップや期待など

以上の検討をまとめると、現実のインフレ率と期待インフレ率や需給ギャップの関係からは、期待インフレ率が1%の時に需給ギャップを解消した場合、インフレ率は0.8%程度となる。また、同じ需給ギャップであれば、1%の期待インフレ率の高まりが、インフレ率を0.4%高めることが期待される。また、原油価格やそれを含めた交易条件に変化が生じた場合は、現実と期待双方のインフレ率と需給ギャップの関係が一時的にシフトする。その程度は、原油価格が50%上昇した水準でとどまる場合、期待インフレ率が最大で1.8%、現実のインフレ率も最大で1.3%程度シフトする。また、地価と物価の関係については、基本的に賃料等の高まり

第1-2-11図 地価から物価への影響

地価の上昇は消費者物価に対して若干のプラス



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」、日本銀行「企業物価指数」、内閣府「国民経済計算」等により作成。
 2. 公示地価前年比、実質GDP成長率、完全失業率、国内企業物価前年比、消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)前年比の5変数からなるVarモデルを推計し、公示地価前年比に1標準偏差単位のショックを与えた場合の各変数への影響を算出。推計には1970年から2011年の暦年データを使用。点線は5%有意水準。

が収益率の上昇を通じて地価を上昇させ、地価の上昇は資産価値の増加に転じることで一般物価に連動する。公示地価と一般物価にGDPや失業率といったマクロ変数の動きからのフィードバックを勘案した分析は、地価の上昇が消費者物価を押し上げる可能性を示している。