

は調査対象物件を固定して家賃を調査していることが挙げられる⁷。次に、C P I 借家家賃は、マイナス圏で推移することが多く、上昇に転じた場合でも、プラス幅はわずかなものにとどまっている。C P I 借家家賃が上昇しにくい要因の一つとして、経年劣化に伴う品質調整を行っていないため、品質の変化分を加味した場合と比べ低く出やすいという問題などが指摘されている。

C P I 借家家賃の動きは、持ち家の帰属家賃の算出に用いられ、借家家賃と帰属家賃のウェイトが合わせて18.7%を占めることから、消費者物価全体への影響も小さくない。消費者物価の先行きを見極めるためには、こうしたC P I 家賃の特性について留意が必要である。

なお、比較のために、事務所賃料について、新規成約分を指数化したオフィス賃料指数と、物件を固定して継続調査した企業向けサービス価格指数の事務所賃貸(以下「C S P I 賃料」という。)の関係を見ておこう(第2-1-3図(2))。C P I 借家家賃の場合と違って、C S P I 賃料では、オフィス賃料指数から1年ほど遅れて明確に連動する傾向が確認できる⁸。このことは、新規成約賃料の変動が既契約賃料の改定時に遅れて波及するという関係からも理解できる。こうしたことから、C P I 借家家賃の新規成約家賃に対する連動性の低さは、やや特異なものと考えられる。

⁷ 清水・渡辺(2011)では、1年間に家賃が改定される住戸の割合は、アメリカの71%に対して日本は5.4%となっており、日本の家賃の硬直性を指摘している。また、市橋・長谷川(2012)では、日本とアメリカのC P I 家賃の算出方法の違いが、日本のC P I 家賃の硬直性に影響している可能性を指摘している。

⁸ C S P I 賃料では、2010年1月から経年劣化に対する品質調整を導入しており、その点もC P I 借家家賃とは異なる。

2 物価上昇の広がり

物価の転換点においては、そのトレンドの変化が確かなものであるか判断し難い場合が多く、物価の基調を見誤らないために物価変動の面的な広がりについても点検する必要がある。それによって、物価変動に見られる変化がウエイトの大きな特定の品目だけに起こっているのではなく、幅広い品目に波及しているのかを確認することができる。そこで、物価指数の構成品目に見られる物価上昇の広がり、為替レートや輸入物価から消費者物価への波及ラグについて概観する。また、こうした物価上昇の広がりが、生産要素の需給バランスの改善を伴っているかについても分析する。

(消費者物価上昇の広がりは2006年のデフレ改善期より速いペース)

物価指数の採用品目について、上昇している品目の割合から下落している品目の割合を引いて求めた「物価D I」によって、物価上昇の広がりについて確認しよう。まず、国内企業物価D Iを見ると、2006年のデフレ改善期はD Iが高めのプラスで推移していたが、今回はD Iが大幅なマイナスから速いペースで上昇して、2013年8月にプラスに転じている(第2-1-4図(1))。前者については、原油から穀物まで広範な品目で国際相場が高騰していた影響が大きい。後者については、円安方向への動きなどによって、「石油・化学・非鉄金属」や「他の素材業種」がマイナス寄与からプラス寄与に転じた影響が大きい。

企業向けサービス価格D Iは、両時期ともマイナス30%ポイントを下回る状況から急速にマイナス幅を縮小させている(第2-1-4図(2))。ただし、プラス寄与が大きい品目を見ると、2006年年央が「運輸」であったのに対し、今回は「諸サービス」と異なる。前者については、原油価格の高騰による燃料費上昇の影響が指摘できる。後者については、先に述べた土木建築サービスの上昇などが背景にある。

消費者物価D Iは、2006年のデフレ改善期より物価上昇が幅広い品目に波及しており、物価上昇の広がるペースが速い(第2-1-4図(3))。2013年10月には、上昇品目の数が下落品目の数を上回った。これは、大きなマイナス寄与となっていた「食料」と「その他の財」が、2013年5月頃からマイナス幅を縮小させたことによる。特に、品目数の多い「食料」は、厳しい価格競争による値下げが続いてきたが、円安方向への動きによる輸入コストの上昇と需給バランスの改善を背景に、徐々に値上げの動きが出ている。

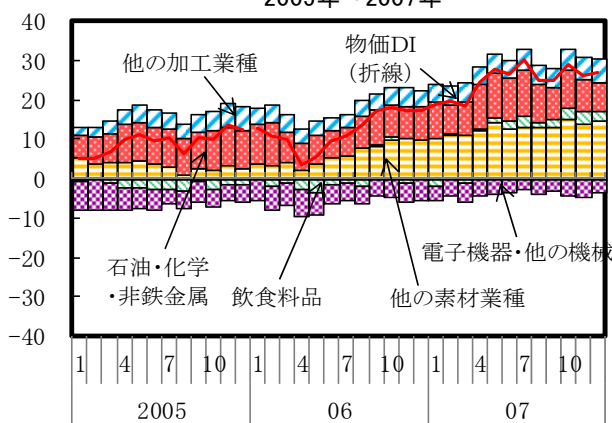
以上より、我が国では、企業物価と消費者物価のいずれも、物価上昇の広がりをみせながら進行していることが分かる。こうした面的な広がりを踏まえると、我が国の物価は着実に底堅さを増していると評価できる。

第2-1-4図 2006年のデフレ改善期との物価DIの比較

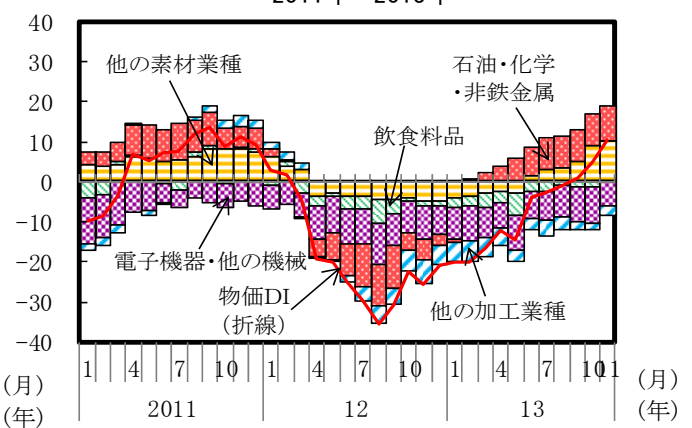
消費者物価上昇の広がりには2006年のデフレ改善期より速いペース

(1) 国内企業物価

(上昇-下落、%ポイント)

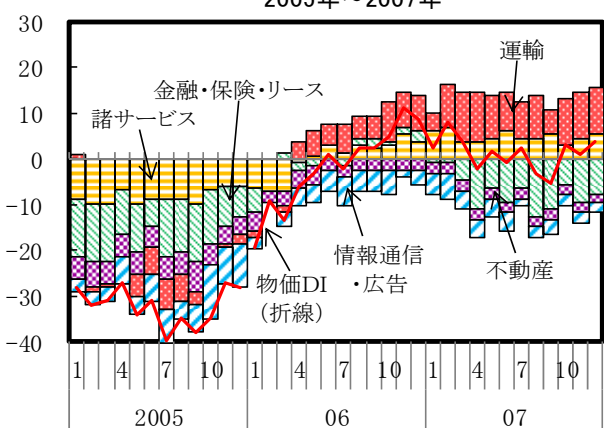


(上昇-下落、%ポイント)

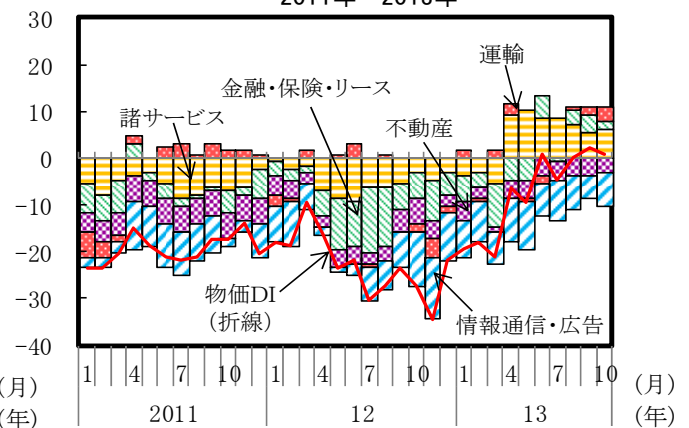


(2) 企業向けサービス価格 (国際運輸除く)

(上昇-下落、%ポイント)

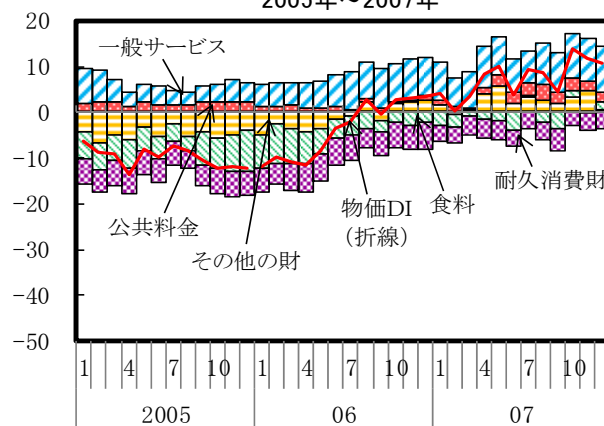


(上昇-下落、%ポイント)

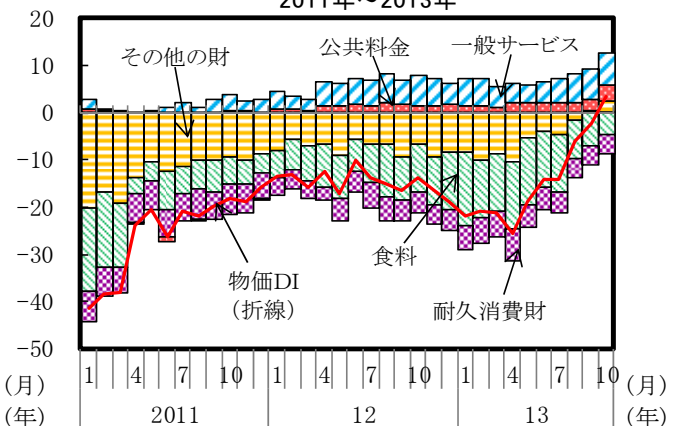


(3) 消費者物価 (生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合、いわゆる「コアコア」)

(上昇-下落、%ポイント)



(上昇-下落、%ポイント)



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。

2. 「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」の定義は、第2-1-2図の備考2参照。

3. 物価DIは、前年比上昇品目の割合から前年比下落品目の割合を引いたもの。

4. 各物価DIは、2005年は2000年基準指数により、2006年～2007年は2005年基準指数により、2011年以降は2010年基準指数(企業向けサービス価格は2005年基準指数)により算出。

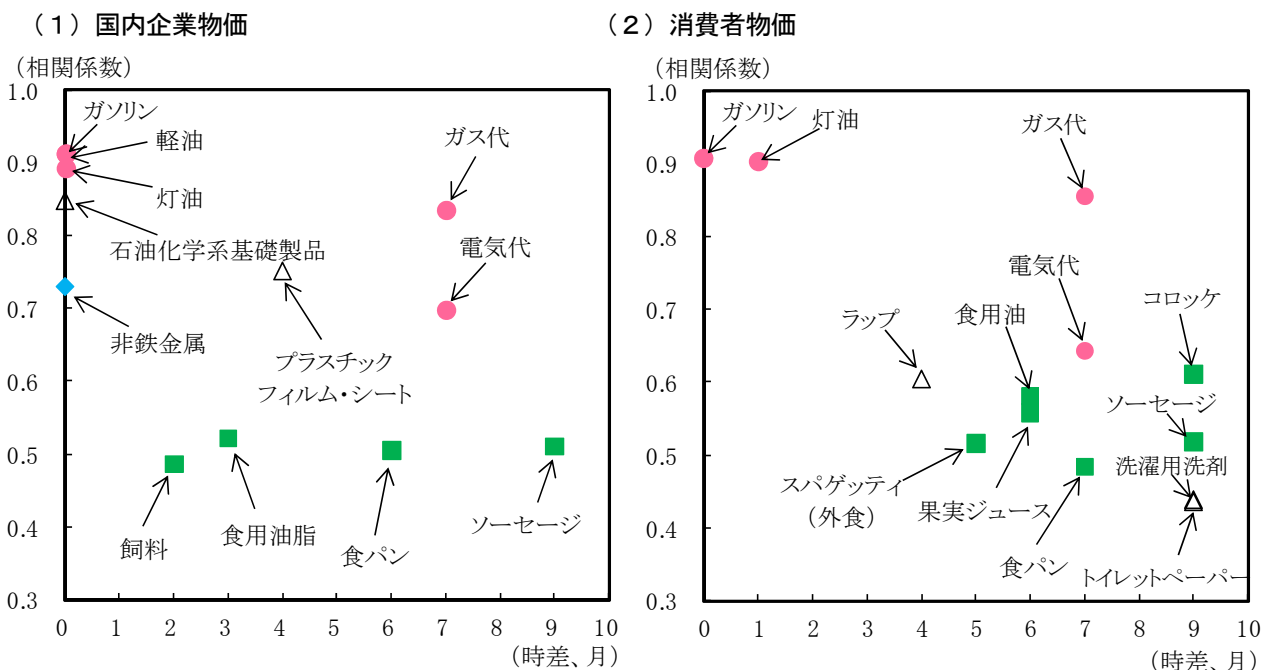
(輸入物価は9か月程度かけて少しずつ消費者物価まで波及)

今回のデフレ改善期では、これまでの円安方向への動きが物価に大きく影響している。そこで、そうした要因が輸入物価（円ベース）を経由して、国内企業物価と消費者物価まで波及するのにどの程度の時間がかかるかについて検証する⁹。具体的には、輸入物価（円ベース）の影響を受けやすい品目について、それらの物価指数と輸入物価の時差相関を計算し、それが最も大きくなる時差（時間的ラグ）とそのときの相関係数を確認した（第2-1-5図）。

第一に、エネルギーについて見ると、「ガソリン」や「軽油」などの燃料価格は、国内企業物価と消費者物価のいずれにおいても輸入物価と同方向に変化する傾向が強く、時間的ラグもほとんどない。すなわち、輸入物価が変動すれば、それらは短期間のうちに川下の消費者物価まで伝播する。他方、「電気代」と「ガス代」などの公共料金は時間的ラグが長い。これは、コスト変化分を料金に転嫁させるための「原燃料費調整制度」という仕組みによって、自動的に半年程度のラグが生じるためである。

第2-1-5図 輸入物価と国内企業物価・消費者物価の時差相関

輸入物価は9か月程度かけて少しずつ消費者物価まで波及



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」により作成。
 2. 図は、品目ごとに円ベース輸入物価との時差相関を求め、相関係数が最大となる時差と相関係数をプロットしたもの。○はエネルギー関連のプロットを、△は化学製品・日用品のプロットを、□は食品のプロットを、◇は他の素材のプロットをそれぞれ表す。

⁹ 円安方向への動きが、企業物価や消費者物価へ与える影響の大きさについては、内閣府（2013）を参照。

第二に、素材関連については、「石油化学系基礎製品」や「非鉄金属」は、時間的ラグがない一方で、それらより川下に位置する加工品の「プラスチックフィルム・シート」や「ラップ」は4か月程度の時間的なラグが見られる。加工品においては、原材料費の値上げ分を直ちに反映できない傾向にある。

第三に、食料や日用品は、エネルギーや素材関連と比べて相関係数が低く、同方向に変化する傾向がやや弱い。消費者物価では、それらの時間的ラグが半年から9か月程度となっており、輸入物価の変動は、かなり遅れて波及していることが分かる。また、「食パン」や「スパゲッティ」は、輸入麦の政府売渡価格が半年ごとに改定されることもあって、時間的ラグは5～7か月程度になっている。

このように、輸入物価の変動は品目ごとに異なるペースで消費者物価まで波及し、主要品目については9か月程度で影響が収束に向かうと考えられる。一般物価の上昇の先行きや広がりを検討するときには、こうした時差構造を考慮することが重要である。

(物価上昇の背後で着実に進む需給改善の広がり)

これまで見てきたように、我が国の物価上昇に広がりが出ているが、その持続性を考える上で、需給バランスを確認することが重要である。それは、需給の改善や後述する予想物価上昇率の上昇を伴わない物価上昇は長続きしないと考えられるためである。我が国のGDPギャップが改善傾向にあることは前述のとおりであるが、ここでは日銀短観を用いて、企業側から見た生産要素（資本・労働）の需給バランスの動向について分析する。特に、業種別の回答企業数をウェイトにして寄与度分解を行うことによって、需給バランスに見られる業種の広がりについても検討する。

資本と労働の過剰感を合成した資本労働加重平均D I（以下「資本労働D I」という。）を算出して、企業の生産要素（資本・労働）の需給バランスについて検討しよう。この資本労働D Iと販売価格判断D Iの間には、GDPギャップと消費者物価上昇率の関係と同じように正の相関があることから、物価動向を見る上で有益だと考えられるためである（第2-1-6図（1）、（2））。そこで、資本労働D Iを寄与度分解することによって、どの業種における需給バランスが影響しているのかを明らかにする（第2-1-6図（3）、（4））。

第一に、大企業と中小企業のいずれも資本労働D Iが上昇傾向にあり、後者についてはデフレ状況ではなくなった2006年年央を上回る水準に達している。これは、復興需要や堅調な住宅市場などによって需給が引き締まっている「建設・不動産」が大きく押し上げに寄与していることなどが影響している。特に、中小企業の「建設・不動産」では、資本・労働の不足感が強まっていると見られ、それによる供給制約の問題が懸念される。

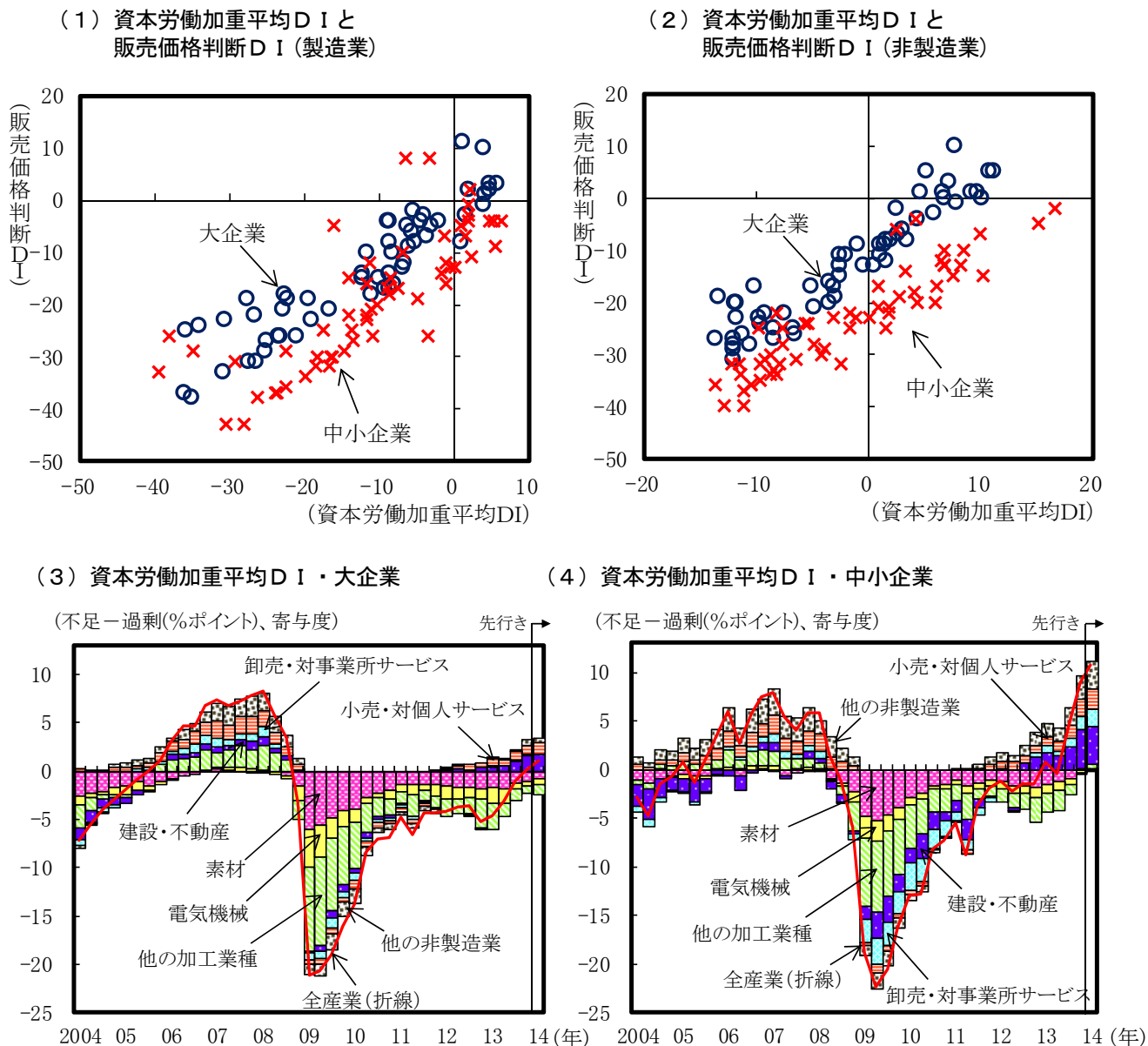
第二に、「電気機械」と「他の加工業種」の資本労働D Iは改善傾向にあるものの、依然としてマイナス寄与が続いている。2012年秋以降の円安方向への動きを背景に、これら業種の収益環境は大幅に改善しているものの、生産や稼働率がリーマンショック以前の水準に戻っ

ておらず、資本・労働にも過剰感が残っていると考えられる。

第三に、資本労働D Iの先行きが改善を示しているため、需給バランスの改善が見られる分野が広がる中で、我が国の物価は底堅さを増していくことが期待される。

第2-1-6図 資本労働加重平均D Iの寄与度分解

物価上昇の背後で着実に進む需給改善の広がり



(備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. 資本労働加重平均D Iは、生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iを資本・労働分配率で加重平均し、マイナスをかけて符号を逆転したもの。資本・労働分配率は、以下により算出。
 労働分配率=人件費/付加価値 資本分配率=1-労働分配率
 人件費=役員給与+役員賞与+従業員給与+従業員賞与+福利厚生費
 付加価値=人件費+営業純益+支払利息+動産・不動産賃借料+租税公課

3 デフレ予想の変化

我が国のデフレ状況が長期化した背景の一つとして、デフレ予想の定着が指摘できる。そのため、我が国が再びデフレ状況に陥ることなく、物価が安定的に推移するか判断する上で、予想物価上昇率の変化を見極めることが重要である。ここでは、複数の関連指標を用いて予想物価上昇率の動向をとらえることにより、我が国のデフレ予想の変化を点検する。

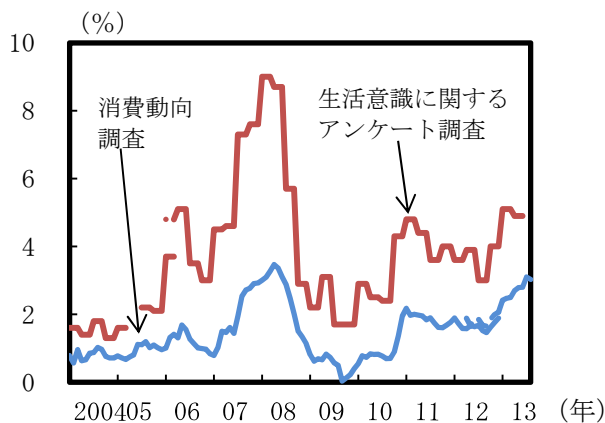
(物価上昇を見込む家計の比率が上昇)

家計の実感する予想物価上昇率を、内閣府の「消費動向調査」と日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」によって確認すると、次のような特徴が指摘できる¹⁰。まず、家計の予想物価上昇率は、2011年年央から2012年末にかけて緩やかに低下していたが、2013年に入ってからは上昇傾向にある(第2-1-7図(1))。大胆な金融政策への期待などを背景に、我が国がデフレ脱却に向かうとの見方が広がったことなどを反映していると考えられる。次に、経済動向を考慮して家計の直面する消費者物価(コア)の予測値を作成しているエコノミストの予想物価上昇率を確認しよう。エコノミストは家計より物価の先行きに対して慎重であることが多いが、その予想物価上昇率の変化を見ると、家計と同様に上昇傾向にある(第2-1-7図(2))。

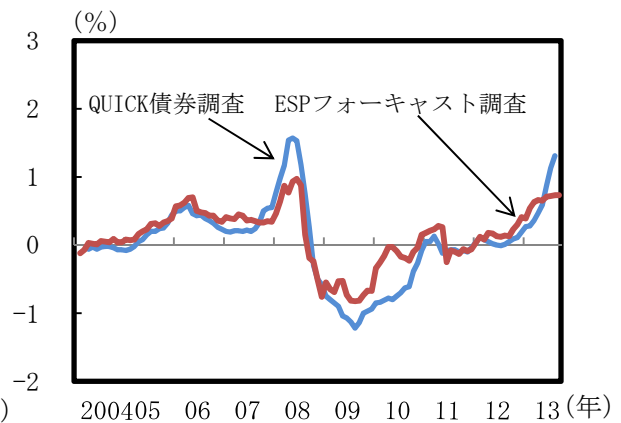
第2-1-7図 予想物価上昇率の各種指標

物価上昇を見込む家計の比率が上昇

(1) 家計の予想



(2) エコノミストなどの予想



¹⁰ 「生活意識に関するアンケート調査」は、消費税率引上げの影響を除いた物価の変化を尋ねている一方で、「消費動向調査」では、その影響が除かれていない点には留意する必要がある。1989年の消費税率導入時と1997年の消費税率引上げ時は、いずれにおいても当年の1-3月期と4-6月期に予想物価上昇率のプラス幅が大きく拡大したものの、前年10-12月期は小幅な拡大にとどまった。また、家計の予想物価上昇率には上方バイアスが生じやすいことなどが知られているため、その水準については幅を持って見る必要がある。