



経済点描

December 2003-04

消費者物価は下げ止まったのか？

5年半振りのプラスの背景

経済調査課 峯岸 誠

【5年半振りの前年比プラス】

消費者物価指数（CPI）を、振れの大きい生鮮食品を除いたベース（以下同様）でみると（図表1の太線）、2003年初めごろまで前年比 - 0.8%前後の下落が続いてきたが、その後は前年比下落幅が着実に縮小し、直近10月の前年比は、98年4月以来、5年半振りにプラス（+0.1%）となった。本稿では、こうしたCPIの動きには一時的な要因がかなり作用していること、したがって基調的にはCPIは緩やかな下落を続ける可能性が高いこと、を述べる。

図表1 消費者物価指数の動き



(注) 消費税調整済み。2000年までの前年比は95年基準に基づく。
(資料) 総務省「消費者物価指数」

【一時的な要因の影響】

最近1年足らずの間に起こったCPI下落幅のはっきりとした縮小には、景気の動きとは関係の薄い一時的な要因がかなり作用している。具体的には、医療費自己負担率引き上げによる診療代の上昇、増税によるたばこの上昇、冷夏による米類の上昇、昨年実施された電気代引き下げの影響の一巡、の4点が重要である。

診療代

- CPIの診療代は、医療制度に即したモデル式で算出されており、自己負担率、診療報酬等の制度変更の影響を直接受ける。2003年4月に、サラリーマン本人の自己負担率が従来の2割から3割に引き上げられた影響から、CPI診療代は、4月以降、前年比で10%前後の上昇となり¹、CPI全体を約0.2%ポイント押し上げている。

たばこ

- たばこは、2003年7月のたばこ税引き上げによって、前年比約+8%の上昇となり、以後、CPI全体を0.1%ポイント弱押し上げている。

米類

- 米は、生鮮食品ではなく、「CPI（除く生鮮）」に含まれる。その米は、冷夏で10年振りの不作となり²、新米が出回り始めた10月のCPIでは、米類の価格が前年比+10%を超える上昇となった。これがCPI全体を約0.1%ポイント押し上げている。

電気代

- 2002年度は、4月から10月にかけて、各電力会社が、経営合理化を背景に順次値下げを実施し、電気代が、CPIを約0.1%ポイント押し下げている。逆に2003年度入り後は、各社の値下げから順次1年が経過し、CPIの前年比を押し下げる要因として働かなくなっている。

これら ~ の要因をまとめてみると（図表2）、CPI全体を2002年度中は0.1%ポイント強押し下げているのに対し、直近では0.4%ポイント弱押し上げに作用している。このように、最近にお

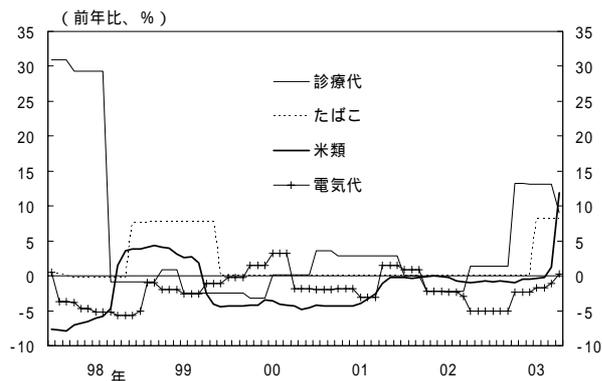
けるCPI下落幅縮小の主因は、これら一時的な諸要因にある³。

図表2 消費者物価に影響を与える一時的要因

(前年比、%、網掛け部分は総合除く生鮮に対する寄与度)

	02年度	03/4-6月	03/7-9月	03/10月
A 総合除く生鮮 (10,000)	-0.8	-0.4	-0.1	+0.1
診療代 (171)	-0.01	+0.23	+0.23	+0.17
たばこ (72)	±0.00	±0.00	+0.06	+0.06
米類 (106)	-0.01	-0.01	±0.00	+0.12
電気代 (308)	-0.12	-0.07	-0.04	+0.01
B 上記要因計 (657)	-0.13	+0.15	+0.25	+0.36
A B	-0.7	-0.6	-0.4	-0.3

()内は、総合除く生鮮に対するウェイト(万分比)。



(注)消費税調整済み。2000年までの前年比は95年基準に基づく。
(資料)総務省「消費者物価指数」

【基調的な下落幅縮小はごく緩やか】

言い換えれば、CPIから上述した様々な要因を除いてみると(図表1の細線および図表2の最下段)、直近でも前年比-0.3%程度の下落となっている。すなわち、2003年中のCPI前年比の動きは、表面上は-1%に近い下落からプラスに足早に変化してきているが、基調的には、-0.7%程度から-0.3%程度へとごく緩やかにマイナス幅が縮小し、なおそれなりの下落が続いている、というイメージで捉えておく方が適当であるように思われる。

以上を踏まえると、CPIが下げ止まったとみるには、まだ距離があると言わざるをえない。し

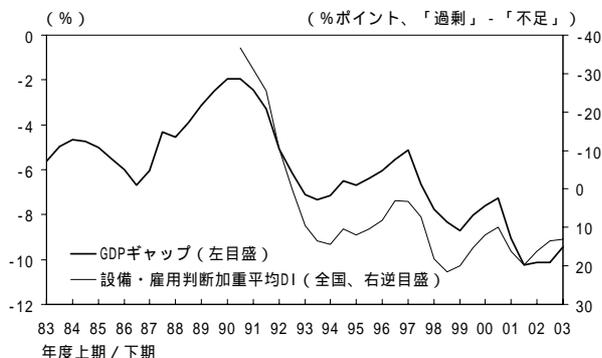
かし、2001年頃からの動きを大局的に捉えれば、基調的にみて、下落幅が僅かずつ縮小してきているということも事実である⁴。これは、物価を巡る環境が、限界的ながらも変化してきていることのあらわれであり、以下この点を、需給ギャップ、企業の低価格戦略、消費者の物価に対する見方という3つの側面から確認してみたい。

【需給ギャップの動き】

需給ギャップとは、経済が持つ供給能力と総需要との相対的な関係のことであり、やや長い目でみた基調的なインフレ圧力やデフレ圧力を評価するうえで、基本的な概念と考えられている。そうした需給ギャップを正確に捉えるのは難しいが、日本銀行調査統計局では、独自のGDPギャップを推計しているほか、短観のDIを用いた需給ギャップに類似した指標も作成している⁵。

そうした指標を用いて需給ギャップの動きをみると(図表3)、2001年頃を中心にかなり悪化した後、景気動向を反映して、下げ止まりから幾分改善しつつある。

図表3 需給ギャップ関連指標の動き



(注)1.設備・雇用判断加重平均DIとは、短観の生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIをSNA統計の資本・労働分配率(90~01年度平均)で加重平均したもの。生産・営業用設備判断DIの調査対象が非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出している。

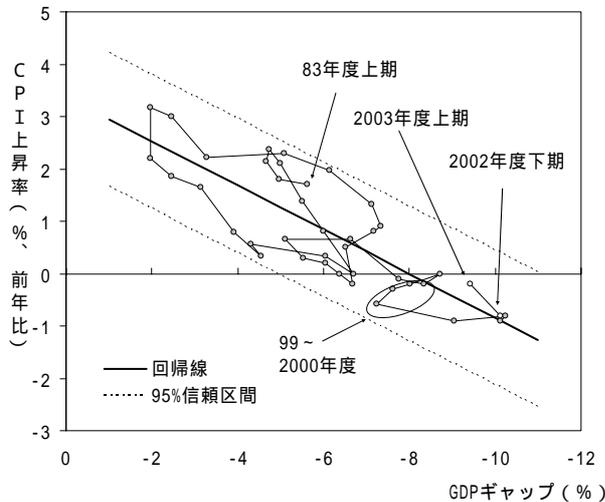
2. GDPギャップは、日本銀行調査統計局による試算値。

(資料)内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」等

GDPギャップとCPI変動率の間には、長い目でみれば、GDPギャップが悪化/改善すると物価の下落率も拡大/縮小する、という右下がりの関係(フィリップス・カーブ)が、経験的に観察される(図表4)。このことを念頭に置くと、最近、需給ギャップが改善に向いつつあるこ

とが、基調的にみたCPIの下落率を縮小させる方向に、何がしか作用していると考えられる。

図表4 わが国のフィリップス・カーブ



(注) 1. 推計式: $CPI \text{ 上昇率} = 3.36 + 0.42 \times GDP \text{ ギャップ}$
(11.27) (9.11) ()内は t 値
(期間: 83年度上期~2003年度上期、 $R^2: 0.68$ 、標準誤差: 0.64)
2. CPI (除く生鮮食品)は消費税調整済み。2000年までの前年比は95年基準に基づく。なお、前述した様々な一時的要因は除いていない。

(資料) 総務省「消費者物価指数」等

【企業の低価格戦略の一服】

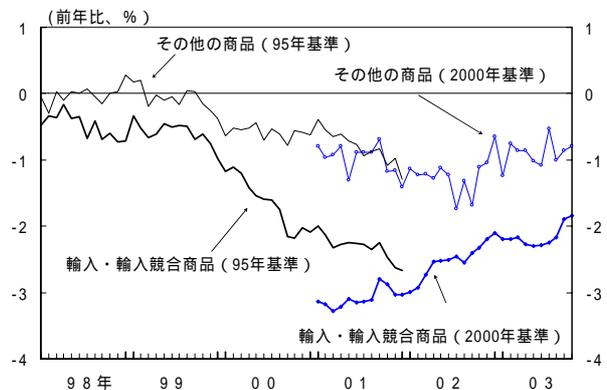
ただし、上でみた需給ギャップと物価変動率の関係は、月々や四半期ごとの動きはもとより、1~2年程度の期間で均してみても、正確に当てはまらないことが少なくない。これは、物価の変動が、需給ギャップ以外にも、前述したような一時的な要因や為替相場、企業の価格戦略など、様々な要因に影響されるためである⁶。例えば、99~2000年頃は、景気の回復を反映して需給ギャップは改善方向にあったにもかかわらず、CPI前年比のマイナス幅はむしろ拡大した(図表4における左下方向への動き)。一方、その後2002年にかけては、景気の落ち込みから需給ギャップが大幅に悪化したにもかかわらず、物価下落率はあまり拡大しなかった(右水平方向への動き)。

この時期に需給ギャップと物価の動きが整合的でない動きを示したのは、景気動向からある程度独立の動きとして、企業の低価格戦略が99~2000年頃に強まり、その後はそれが一段落した、という事情による面が大きいと考えられる。すなわち、2000年頃の局面では、円高や東アジア諸国の供給力拡大を背景に、安値輸入品を活用して需要を

喚起するビジネスモデルが、被服を中心に急速に台頭した。このような安値輸入品の流入は、製品コストの低下を通じた影響だけではなく、競争や流通の合理化を促すことを通じて、物価押し下げに作用したと考えられる。

この点は、CPIのうち輸入品およびそれと競合関係が強いと考えられる商品だけを取り出して集計してみると、それ以外の商品に比べて、99年から2000年にかけて生じた下落幅の拡大がとりわけ顕著であった、という事実からも確認できる(図表5)。逆に、最近では、CPIの輸入・輸入競合商品の下落幅はむしろ縮小傾向にあり、安値輸入品を利用した低価格戦略が、以前に比べてかなり落ち着いてきている様子が見られる。

図表5 CPI輸入品・輸入競合品の動き



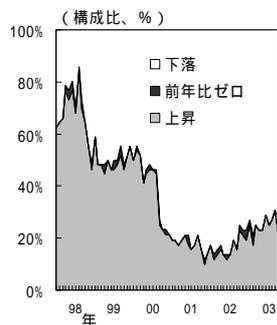
(注) 詳細については、日本銀行金融経済月報に掲載されている図表「消費者物価(輸入・輸入競合商品)」の注を参照。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

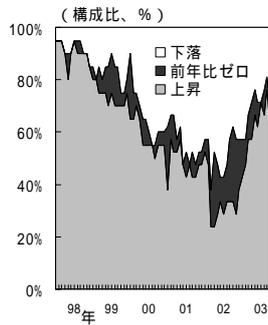
企業の低価格戦略は、安値輸入品と直接結びつく分野だけではなく、例えば外食産業でも、ひとところかなり強まっていた。ちなみに、CPIの被服と外食について、上昇/下落品目の数を確認してみると(図表6)99年から2001年にかけて、価格下落品目の割合が拡大し、価格上昇品目の割合が縮小する、という傾向が目立っていた。しかし、最近では、被服、外食のいずれについても上記の傾向が逆転し、価格上昇品目の割合が回復傾向にある。こうした最近の動きは、先ほど述べた需給ギャップの改善と一部関係している面もあるが、より基本的には、低価格戦略がひとところほど需要喚起につながらなくなったことから、少なくとももいったんその揺り戻しが起きている、と捉える方が理解しやすい。

図表6 C P Iにみる企業の低価格戦略

(1) 被服



(2) 外食



(注) 1. 被服および外食の各構成品目について、前年比変化率を計算し、下落/前年比ゼロ/上昇の品目数をカウントしたものの。なお、被服は総務省公表C P Iの「衣料」と「シャツ・セーター・下着類」を足しあげたもの。
2. C P Iは消費税調整済み。2000年までの前年比は95年基準に基づく。

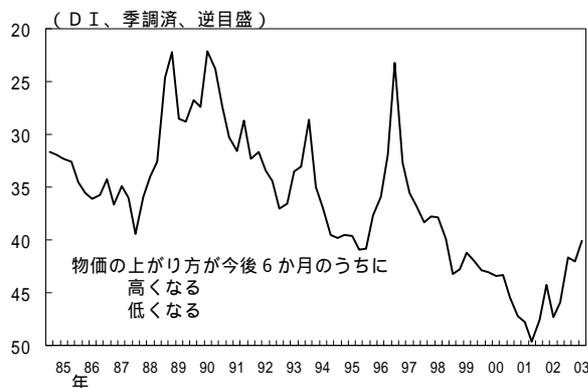
(資料) 総務省「消費者物価指数」

【消費者の物価に対する見方の変化】

最後に、こうした物価の動きを消費者がどう捉えているのかについて、消費者に対するアンケートから確認しておこう。消費者の物価の上がり方に対する見方を内閣府の消費動向調査でみると(図表7) 2001年頃までは、物価の上がり方が低くなる方向に大きく振れていたが、その後、最近に至るまで、そうした傾向は後退してきている。

もちろん、前述した一時的な諸要因が、2003年中の物価予想の変化に影響してきた可能性は高い。ただ、もう少し長めに2001年頃からの動きをみても、前述した需給ギャップの改善や低価格戦略の一服、といったより基調的な物価押し下げ圧力の後退が、消費者の見方にそれなりに反映されてきているように思われる。

図表7 消費者の物価に対する見方



(資料) 内閣府「消費動向調査」

【結びにかえて 先行きについての若干の展望】

以上を踏まえて、来年度にかけての物価の動きを、簡単に展望してみたい。

前述の通り、最近におけるC P I前年比のマイナス幅縮小には、一時的な要因がかなりの程度作用している。本稿で挙げた4つの要因のうち、電気代は2002年度のC P I下落幅を実勢よりも大きくした要因であって、現在のC P Iを実勢以上に押し上げている要因ではないため、先行きのC P I前年比には影響を与えない。しかし、残る3つの要因 診療代、たばこ、米類 は、消費者物価を1年間だけ押し上げて、その後は押し上げ圧力が確実に消える性格のものであるため、少なくともその分は、来年度のC P I前年比下落幅を今年度よりも大きくする要因として作用する⁷。

問題は、基調的な物価変動、すなわち需給ギャップや企業の低価格戦略の動向などに規定される面の大きい物価変動について、来年度にどの程度の回復が見込まれるかである。このうち、企業の低価格戦略については、必ずしも景気変動と一致しないその性格からみて、今後さらに弱まる傾向が続くのか再び強まるのかについて、方向感が見定め難い。結局、残されたポイントは、需給ギャップの先行き、言い換えれば景気回復のテンポと持続性ということになる。この点、海外環境、輸出や生産、企業収益の動きなどからみて、2004年度にかけて景気回復が続いていく蓋然性は、次第に高まってきていると考えられる。しかし、過剰債務や過剰雇用など構造的な調整圧力がなお残存するも、景気の回復テンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。このため、需給ギャップは幾分改善するとしても、その改善幅は小さなものにとどまり、C P Iの基調的な下落圧力が2004年度中に無視できる状態に至る可能性は低い、とみておくのが現時点では妥当であるように思われる。

経済点描は、景気動向や中期的な経済テーマ、あるいは経済指標・統計に関する理解を深めるための材料提供を目的として、日本銀行調査統計局が編集・発行しています。ただし、レポートで示された意見や解釈に当たる部分は、執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容などに関するご意見や質問などは、日本銀行調査統計局経済調査課の亀田までお知らせ下さい(E-mail: seisaku.kameda@boj.or.jp)。なお、経済点描は日本銀行のホーム・ページ (<http://www.boj.or.jp>) でも入手できます。

(<http://www.boj.or.jp/ronbun/03/data/ron0301a.pdf>) を参照されたい。

- ¹ 本年度入り後におけるCPI診療代の前年比をより細かくみると、4~9月が約13%、10月が約9%と、10月に入って上昇幅がやや縮小している。これは、今次医療制度改革の一環である高齢者一部負担の引き上げが、2002年10月に先行して実施されたことによるものである。
- ² 農林水産省が公表している作況指数は、10月15日時点で90と、平年値(=100)をかなり下回ったが、米不足が社会問題となった93年の同時期(75)に比べれば、深刻な事態ではない。また、小売店では、価格の安い銘柄や古米などを混ぜたブレンド米を積極的に投入し、消費者が実際に購入する商品の価格を抑える努力をしている。ただ、CPIを作成するための価格調査においては、コシヒカリ等の単一ブランド米の割合が大きく、かつウェイトが2000年時点で固定されている。このため、CPIにおける米類の価格は、消費者が直面する実勢以上に上昇している可能性がある。ちなみに、10月のCPIにおいては、単一ブランド米の上昇率は10~17%程度、複数ブレンド米の上昇率は6%程度であり、前者のウェイトが高いために米類の価格がかなり押し上げられる形になっている。
- ³ このほか、ガソリン、灯油などの石油製品が上昇していることも、2003年入り後、CPI全体を0.1%ポイント程度押し上げている。これは、基本的には、原油の市況が、地政学リスクの高まりから2003年の春先に大きく上昇し、その後も、いったんは反落したが、総じて高水準で推移していることを反映したものである。
- ⁴ なお、CPIのようなラスパイレス型の物価指数には、基準年(現行CPIの場合は2000年)から時間が経つにつれて、下落幅が小さめに(あるいは上昇幅が大きめに)出やすくなる、という特徴がある(日本銀行調査統計局経済点描<2003年6月>古賀麻衣子「GDPデフレーターの下落率はなぜ大きいのか?」を参照)。この点も、2001年頃との比較でみたCPIの下落幅縮小に何がしか影響しているとみられる。
- ⁵ ここで用いているGDPギャップの推計方法や留意点等については、日本銀行調査月報2003年2月号掲載論文「GDPギャップと潜在成長率」

- ⁶ 多くの仮定を置いて算出されるGDPギャップの推計値自体にも、かなりの誤差がありうる。
- ⁷ とくに米類については、来年度の作柄が平年並みであれば、冷夏の今年度対比で反落するとみるのが自然であるため、単にCPIへの押し上げ圧力が消えるだけではなく、来年度はCPIの押し下げ要因になる可能性が高いことに注意が必要である。また、診療代についても、2004年度に診療報酬の引き下げ等の制度変更が実施される可能性もあり、そうなればCPIの押し下げ要因になる。