

Economic Monitor

CSPI の下落継続が示唆するデフレ脱却の難しさ

10 月の CPI 下落率は大幅縮小が見込まれる。しかし、需給ギャップに対して感応的であるはずの CSPI は下落ペースが緩和しておらず、デフレ脱却の難しさを示唆している。

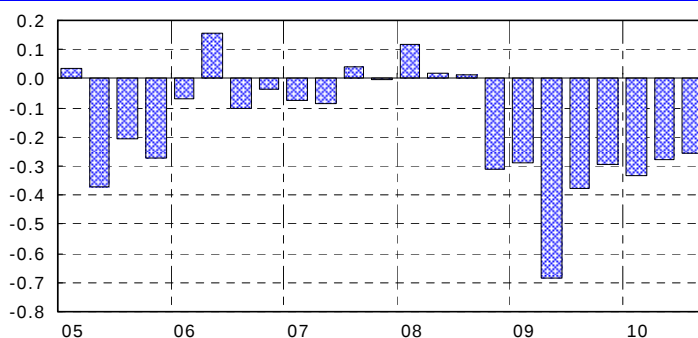
他の先進国の中央銀行と同じく、日本銀行も金融政策運営に際し参照するインフレ率としては、消費者物価指数 (CPI) を最も重視している。これは、国民生活を考える上で、消費者が直面する物価動向が最も重要との判断に基づくものである。但し、それは消費者物価が経済動向を最も色濃く反映することは意味しない¹。では、日本において経済動向つまりは需給ギャップとの相関に最も優れる物価は何か。日本銀行は今年 6 月のレポートにて、日本の物価指数の中で需給ギャップとの相関が最も優れるのは企業向けサービス価格指数 (CSPI) であるとの分析を示している²。

CPI は消費者が購入する財とサービスを、CSPI は企業が購入するサービスを対象とする物価指数である。消費者が購入するサービスは教育や介護など景気に対して非弾力的な物が多い一方で、企業が購入するサービスは運輸をはじめ景気弾力的であるため、需給ギャップに対して CPI よりも CSPI がセンシティブに動くと考えられる。需給ギャップを直接的に計測することは出来ず、生産関数アプローチなど様々な手段により把握が試みられているが、そうした計測は誤差を伴う。そのため、CSPI の変動から需給ギャップの変動を推測し、将来の CPI 予測や金融政策運営に役立てることも有用と考えられる。

ただ、足元の CSPI は悩ましい動きを示している。26 日に発表される 10 月分の全国 CPI はたばこや傷害保険料の値上げを受けて日本型コアの前年比マイナス幅の大幅縮小と、生鮮食品の急騰による総合の前年比プラスが見込まれている。そうしたマイナス幅縮小の動きを、日本銀行はマクロ的な需給バランスの改善に伴う動きと判断している。但し、需給ギャップを色濃く反映するはずの CSPI は未だ下落に歯止めがかかったとは言い難い状況にある。CSPI には日本国内の需給動向よりも国際商品市況に影響される用船料なども含まれる。そのため、そうした国際運輸関連を除いた計数を試算し、かつ当社が季節調整を施したベースで見ると、直近 2010 年 7~9 月期まで 4 四半期連続で前期比 ▲0.3% が続いており、ここ 1 年は明確なマイナス幅の縮小が観察されない。

2009 年 4~6 月期から始まった景気回復に伴い需給ギャップは縮小に転じ、それを受けて CPI 下落率も縮小傾向にあると日本銀行は判断しており、民間のコンセンサスも概ね同様である。しかし、2010 年は授業料無償化やたばこ値上げなど攪乱要因が多いこともあり、ただでさえイ

CSPI 総合 (除く国際運輸、前期比、%)



(出所) BOJ

¹ 物価の硬直性を説明する経済理論は多々あるが、ここでは言及しない。

² 「企業向けサービス価格指数からみた日本経済」日銀レビューシリーズ、2010 年 6 月 24 日。なお、当該レポートは執筆者の見解を示すものであり、日本銀行の公式見解を示すものではない。

インフレの基調を把握しにくくなっている。需給ギャップに対して最も感応的であるはずの CSPI の下落継続は、現在のコンセンサスほどにデフレ状況の緩和が進んでいないリスクの存在を示唆しているとも考えられる。2011 年度の CPI 日本型コア上昇率予想は、日本銀行の 10 月展望レポートにおける大勢見通しの中央値は 0.1%、当社予想は▲0.2%である。