



# Economic Monitor

## 需給ギャップが改善すればデフレ脱却に至るのか

需給ギャップ改善を受け、インフレ率のマイナス幅は縮小。しかし、デフレ脱却のためには、需給ギャップ改善に加え、プラスのインフレ率を目指すという国民的コンセンサスの形成が必要。

日本の3月の全国消費者物価(CPI)は、生鮮食品を除く総合(日本型コアCPI)が前年比▲1.2%、食料及びエネルギーを除く生鮮食品総合(米国型コアCPI)も▲1.1%と、共に2月と同じ下落率だった。3月までのところ日本のデフレ基調に大きな変化はないように見える。

### 授業料無償化を除くとインフレ率のマイナス幅は縮小

一方、全国より一ヶ月早く公表される東京都区部データの4月分は、日本型コアCPIが3月の前年比▲1.8%から4月は▲1.9%に、米国型コアCPIは▲1.2%から▲1.4%にいずれもマイナス幅が拡大した。但し、4月から鳩山政権が開始した高校授業料無償化が、東京都区部CPIを0.37%Pt押し下げている(日本型コアCPIの場合)。その授業料無償化を、物価の基調に影響しない政策要因として控除すると、日本型コアCPIは▲1.8%→▲1.5%、米国型コアCPIも▲1.2%→▲1.0%にマイナス幅が縮小する。全国では授業料が家計の支出に占める割合が東京都区部より高いため、授業料無償化の影響も大きく、東京都区部データに基づき試算すると▲0.51%Ptの寄与になる。これが菅財務大臣や日銀が授業料無償化の影響が0.5%Pt程度と説明する根拠である。なお、日銀は4月30日に公表した「展望レポート」にて2010年度の日本型コアCPI上昇率の予想を▲0.5%としたが、これは授業料無償化の影響を除いたベースである。つまり、総務省が公表する日本型コアCPIが▲1.0%となれば、日銀予想は的中と言える。

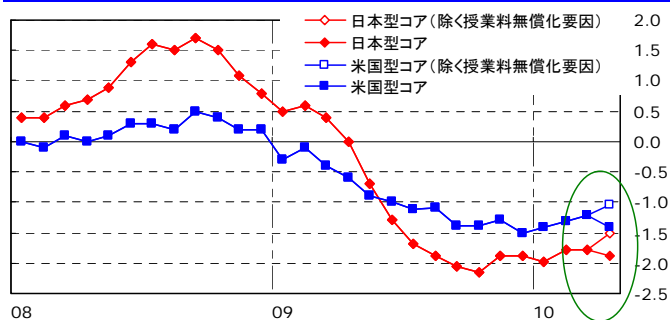
### イチイチ政策要因を除くのか

しかし、物価の基調を見極めるために、こうした政策要因をイチイチ考慮するのはエコノミストや官僚でもない限り面倒である。そのため、米国や豪州、ニュージーランドなどでは刈り込み平均(trimmed mean)という手法が用いられている。前述の日本型コアや米国型コアが「品目の性格(価格変動の激しい生鮮食品やエネルギー等)に着目して指数からの控除品目を決定」するのに対し、刈り込み平均は「価格上昇率の大きい方と小さい方をそれぞれ一定割合ずつ機械的に控除」するものである。

### 刈り込み平均CPIではマイナス幅縮小が鮮明

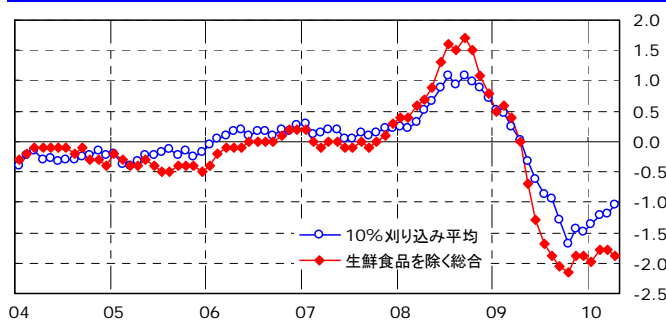
この方法を4月東京都区部データに適用すると(上下10%を刈り込み)、価格下落率の大きい品目として

授業料無償化の影響(前年比、%)



(出所)総務省

日本型コアCPIと刈り込み平均CPI(前年比、%)



(出所)総務省

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

前述の授業料やパソコン、薄型テレビ、都市ガス代などが、上昇率の大きい品目として異常低温により値上がりした生鮮野菜などが除かれる。刈り込み平均の優れた点は、個々の価格変動の性格を考慮する恣意性がない点である。ちなみに当社が試算した東京都区部の刈り込み平均 CPI は 2009 年 10 月の▲1.7% をボトムにマイナス幅を縮小し、足元 4 月は▲1.0% (3 月▲1.2%) となっている。刈り込み平均 CPI が物価のコア指標として万能なわけではないが、政府や日銀がデフレ脱却を最重要課題として掲げるのであれば、こうした指標の定期公表も行い、国民にデフレの現状を分かりやすく示す必要があるだろう。

## 需給ギャップ改善で、デフレ脱却に至るのか

刈り込み平均 CPI のマイナス幅縮小に示される デフレ緩和の背景には、需給ギャップの改善がある。2009 年 4~6 月期からの景気回復に伴う需給ギャップの改善が、1 年程度のラグをもってインフレ率に反映されている。2010 年 1~3 月期も 6% 程度の高成長が予想され、需給ギャップは更に改善、インフレ率のマイナス幅は更に縮小するだろう。では、需給ギャップの改善が続けば、日本経済は自動的にデフレから脱却するのか。世界的な金融バブルの発生や円安進展にも支えられ、2007 年から 2008 年にかけて日本の需給ギャップはプラスに転じ、日本型コア CPI 上昇率も 2008 年夏に 2.4% に達した。しかし、2008 年は、原油価格急騰に伴うエネルギー価格の上昇の影響が大きく、エネルギー価格を含まない米国型コア CPI はゼロ近傍までの上昇、前述の刈り込み平均 CPI も 1% 程度までしか上昇しなかった。そして何よりも、プラスのインフレ率は定着しなかった。需給ギャップの改善は確かにインフレ率のマイナス幅を縮小させ、日本経済をデフレ脱却の一手手前まで導いたが、デフレ脱却の扉を開くことは出来なかったのである。

## プラスのインフレ率を目指すというコンセンサス

何が足りなかったのか。それは、日本経済にとって、プラスのインフレ率が望ましいという、国民的なコンセンサスではなかったか。日本銀行は 2006 年 3 月に『「物価の安定」についての考え方』を公表し、中央銀行として安定と考えるインフレ率を示した。しかし、そこに表されたのは概念的に「物価の安定」とは、「インフレ率=ゼロ」だが、①計測誤差と②デフレスパイラル（物価下落と景気悪化の悪循環）の可能性を考慮すれば若干のプラスが許容でき、それを数値化すれば 0~2% 程度との内容だった。要は、基本的にインフレ率はゼロであるべきだが、その他の要因も考慮し消極的に若干のプラスを許容するという内容である。こうした日本銀行の啓示が浸透したのか、それとも日本銀行の啓示と当時の国民の認識が一致していたのかは不明だが、物価上昇は定着せず、日本経済はデフレから脱却できなかった。

昨年 12 月に日本銀行は、①ゼロ%以下のマイナスの値は許容していない、②中心は 1% 程度、という 2 点を明確化するため、「物価安定の理解」の表現を、従来の「0~2% 程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1% 程度となっている」から「消費者物価指数の前年比で 2% 以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は 1% 程度を中心と考えている」に改めた。日本銀行曰く、当初からの認識を明確化したに過ぎない。しかし、2006 年導入の「物価安定の理解」の本質は、上述した「消極的なプラスのインフレ率の許容」である。その考えを全面的に改めないままの、表現変更は小手先の対策に過ぎない。日本銀行が真にデフレ脱却に向けた覚悟を示すのであれば、「物価安定の理解」自体そのものを消極的なプラス許容から、積極的なプラス追求に改めるべきである。その上で、日本経済がデフレに逆戻りしないために必要なインフレ率はいくつなのか積極的に提示し、日本経済にとってプラスのインフレ率が好ましいのだとする国民的コンセンサスの形成を目指すことが、デフレからの脱却には必要である。