

2016年7月15日 全5頁

2015年基準改定では「CPI ショック」は生じ ない見込み

日本銀行の金融政策判断に対しても「無風」の基準改定

エコノミック・インテリジェンス・チーム
シニアエコノミスト 長内 智

[要約]

- 本稿では、総務省が7月8日に公表したウエイトを利用してCPIの2015年基準改定の影響度を試算した。あらかじめ結論を述べると、過去2回の基準改定とは異なり、今回の基準改定ではCPIの下方改定幅は僅かなものに留まる公算が大きく、日本銀行の金融政策判断に対しても「無風」の結果になると見込まれる。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）の2016年1～5月の試算結果に基づく、2015年基準は2010年基準から▲0.0～▲0.1%pt 下方改定されることになる。結果については幅を持ってみる必要があるものの、2015年基準改定の影響は非常に小さいと判断できる。この内訳を確認すると、①リセット効果が+0.0～+0.1%pt、②ウエイト変更効果が▲0.1%pt 程度、③品目変更がほぼゼロとなった。
- 品目別の試算結果において、押し下げに寄与したものとしては「テレビ」が目立ち、他には「都市ガス」、「外国パック旅行」、「電気掃除機」などが挙げられる。他方、押し上げに寄与した主な品目は、「ガソリン」、「灯油」、「電気代」である。

1. CPI の 2015 年基準改定の影響は僅かなものに留まる公算

2016 年 8 月 26 日、消費者物価指数（以下、CPI）が現行の 2010 年基準から 2015 年基準へと移行する予定となっている（**図表 1**）。CPI の基準改定は 5 年ごとに行われ、過去を振り返ると、2005 年基準改定と 2010 年基準改定時には、CPI が大きく下方改定され、それに伴い政府や日本銀行の物価の基調判断が見直されることとなった。特に、2005 年基準改定時（2006 年 8 月 25 日）には、CPI が想定外の大幅下方改定となり、それまでの「デフレ脱却シナリオ」が崩れたことから、日本銀行の追加利上げ観測が後退して 10 年国債利回りが急低下するなど、金融市場にも大きな影響が生じた。これは、いわゆる「CPI ショック」として知られている。

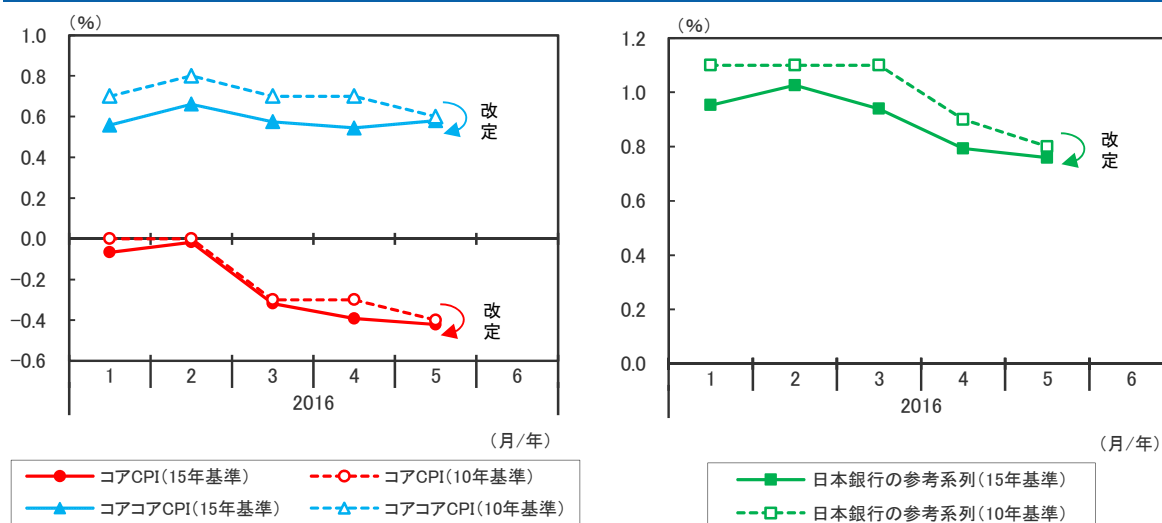
今回、総務省は、8 月 26 日の基準改定に先立ち、7 月 8 日に CPI の 2015 年基準ウェイトを公表した。そこで、本稿では、この公表されたウェイトを利用して CPI の 2015 年基準改定の影響度を試算した¹。あらかじめ結論を述べると、過去 2 回の基準改定とは異なり、今回の基準改定では CPI の下方改定幅は僅かなものに留まる公算が大きく、日本銀行の金融政策判断に対しても「無風」の結果になると見込まれる（**図表 2**）。

図表 1：2015 年基準改定のスケジュール

日時	内容
2016 年 7 月 8 日(金)	CPI の 2015 年基準ウェイトを公表
2016 年 8 月 12 日(金)	過去分(2015 年 1 月～2016 年 6 月)のデータについて、CPI の 2015 年基準指数を公表
2016 年 8 月 26 日(金)	2016 年 7 月分の CPI 公表値から、2015 年基準へ移行

(出所)総務省より大和総研作成

図表 2：2015 年基準改定の影響度（大和総研試算）



(注)コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコアCPIは食料(除く酒類)及びエネルギーを除く総合、日本銀行の参考系列は生鮮食品とエネルギーを除く総合、2015年基準はいずれも大和総研による試算値。

(出所)総務省より大和総研作成

¹ 10大分類のウェイト(1万分比)の変化については、本稿末の参考図表を参照されたい。

2. コア CPI で▲0.0～▲0.1%pt の下方改定と試算

CPI の基準改定では、①指数の基準年が変更されることに伴う「リセット効果」、②家計の消費構造の変化を反映した「ウエイト変更効果」、③品目変更（追加・廃止、分割・統合）、④品目指数の算出方法（モデル式、品質調整方法、基本指数算式）の変更、という4つが影響を及ぼすことになる。今回の試算では、利用可能なデータから測定できない④の影響が「存在しない」として、①～③の影響度を試算した。具体的な式で示すと、2015年基準のCPI（前年比）と2010年基準のCPI（前年比）の差は**図表3**のようになる。

まず、コアCPI（生鮮食品を除く総合）の2016年1～5月の試算結果に基づくと、2015年基準は2010年基準から▲0.0～▲0.1%pt下方改定される見込みだ（前掲**図表2**、**図表4**）。前述の通り今回の試算では④の影響が除かれていることに加え、③の効果も一部測定できないことや四捨五入による誤差などが含まれるため、結果については幅を持つてみる必要があるものの、2015年基準改定の影響度は非常に小さいと判断できる。この内訳を確認すると、①リセット効果が+0.0～+0.1%pt、②ウエイト変更効果が▲0.1%pt程度、③品目変更がほぼゼロとなった。

図表3：CPI（前年比）の基準改定による差

$$\begin{aligned}
 & \text{2015年基準のCPI(前年比)} - \text{2010年基準のCPI(前年比)} \\
 &= \sum_{i=1}^n \left\{ \frac{(p_{i,t,2015} - p_{i,t-12,2015})}{p_{t-12,2015}} \times \frac{w_{i,2015}}{\sum w_{i,2015}} - \frac{(p_{i,t,2010} - p_{i,t-12,2010})}{p_{t-12,2010}} \times \frac{w_{i,2010}}{\sum w_{i,2010}} \right\} + \text{残差(=③品目変更)} \\
 &= \sum_{i=1}^n \left[\underbrace{\left\{ \frac{(p_{i,t,2015} - p_{i,t-12,2015})}{p_{t-12,2015}} - \frac{(p_{i,t,2010} - p_{i,t-12,2010})}{p_{t-12,2010}} \right\}}_{\text{①リセット効果}} \times \frac{w_{i,2010}}{\sum w_{i,2010}} \right] \\
 &\quad + \sum_{i=1}^n \left[\underbrace{\frac{(p_{i,t,2015} - p_{i,t-12,2015})}{p_{t-12,2015}} \left\{ \frac{w_{i,2015}}{\sum w_{i,2015}} - \frac{w_{i,2010}}{\sum w_{i,2010}} \right\}}_{\text{②ウエイト変更効果}} \right] + \text{残差(=③品目変更)}
 \end{aligned}$$

p_t : t時点のCPI、下付き文字の2015と2010は基準年を示す
 $p_{i,t}$: t時点の2010年基準と2015年基準で共通する品目iの価格指数
 w_i : 2010年基準と2015年基準で共通する品目iの金額ウエイト

(出所)大和総研作成

図表4：CPI（前年比）の差（2015年基準－2010年基準、2016年1月～5月）

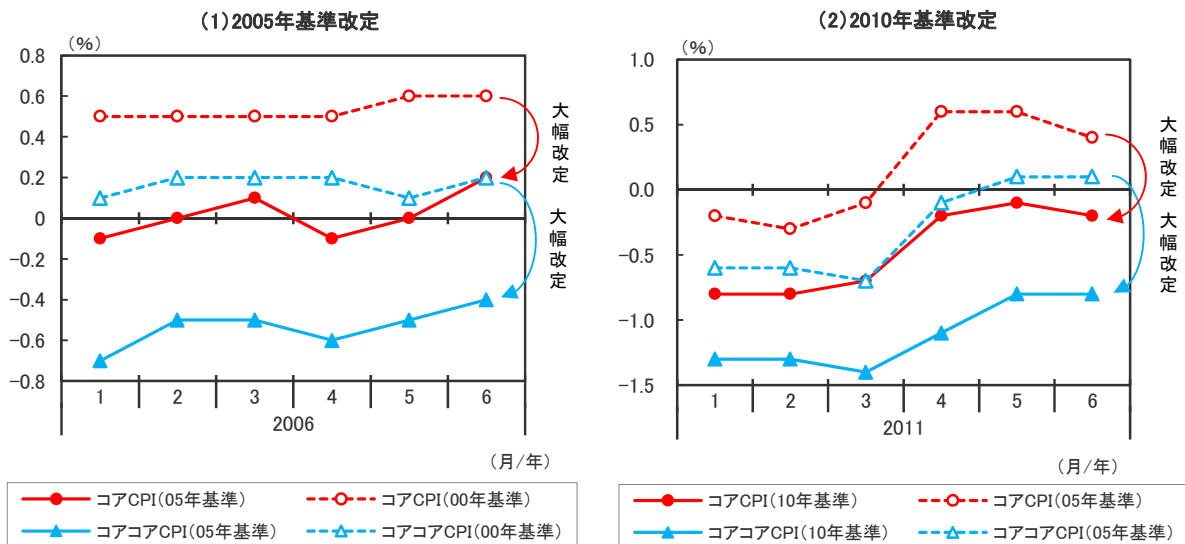
各種CPI	CPI(前年比)の差	①リセット効果	②ウエイト変更効果	③品目変更効果
コアCPI	▲0.0～▲0.1%pt	+0.0～+0.1%pt	▲0.1%程度	ほぼゼロ
コアコアCPI	▲0.0～▲0.2%pt	ほぼゼロ	▲0.0～▲0.2%pt	ほぼゼロ
日本銀行の参考系列	▲0.0～▲0.2%pt	▲0.0～▲0.1%pt	▲0.0～▲0.1%pt	ほぼゼロ

(出所)大和総研作成

次に、2005年基準改定と2010年基準改定の結果と比較することにして。過去の2回の基準改定時におけるコアCPI（前年比）の改定状況を見ると、▲0.4～▲0.8%pt（直近1～6月）の大幅な下方改定が行われていたことが確認できる（**図表5**）。加えて、2005年基準改定時には直近2006年6月のコアCPI（前年比）が「上昇」から「下落」に改定され、2010年基準改定時には直近2011年6月のコアCPI（前年比）とコアCPI（前年比）ともに「上昇」から「下落」へと改定され、CPIの基調判断に大きな影響を及ぼしたことにも注目したい。こうした過去の基準改定時と比べても、今回の2015年基準改定の影響度はかなり限定的だと評価できる。

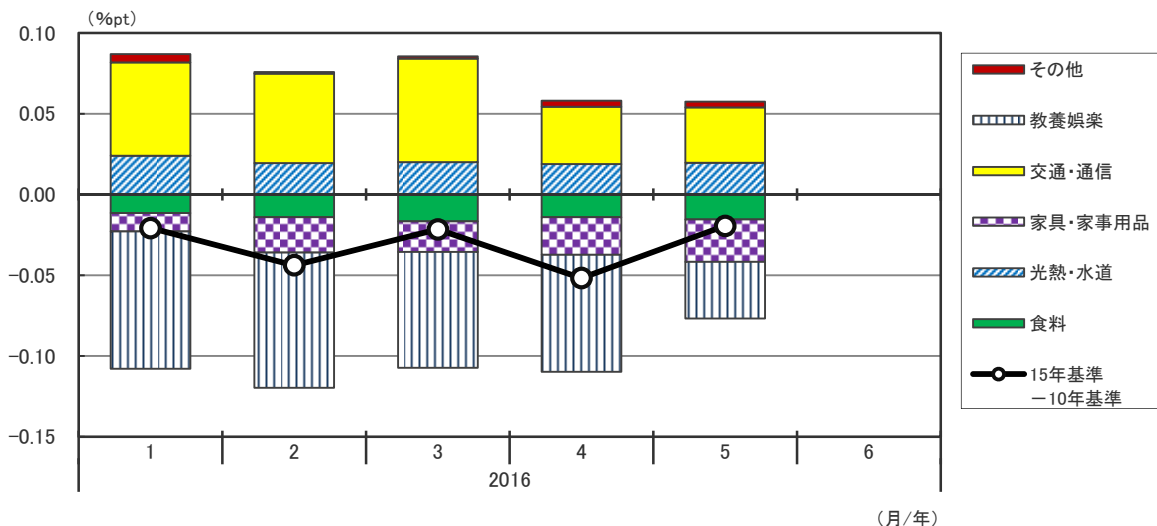
また、コアCPI（前年比）の改定要因を大分類別に寄与度分解（大和総研試算）すると、「交通・通信」、「光熱・水道」が押し上げに寄与する一方で、「教養娯楽」、「家具・家事用品」、「食料」が押し下げに寄与していることが分かる（**図表6**）。ただし、寄与度の絶対水準はいずれも小さく、この結果、コアCPI（前年比）の改定幅も小幅なものとなった。

図表5：過去の基準改定におけるCPI（前年比）の動向



(注)コアCPIは生鮮食品を除く総合、コアコアCPIは食料（除く酒類）及びエネルギーを除く総合。
 (出所)総務省より大和総研作成

図表6：コアCPI（前年比）の改定要因（2015年基準－2010年基準）



(注)大和総研による試算値。
 (出所)総務省より大和総研作成

品目別の試算結果において、押し下げに寄与したものとしては「テレビ」が目立ち、他には「都市ガス」、「外国パック旅行」、「電気掃除機」などが挙げられる。この「テレビ」は前述した大分類の「教養娯楽」の主な押し下げ要因となっており、その内訳を見ると、リセット効果がプラスに寄与する一方で、ウエイトの大幅な低下によるマイナス寄与がリセット効果を上回り、全体として押し下げ寄与となった。ウエイトに関して、2010年は、エコポイント制度や2011年の「地デジ化」への移行に向けた買い替え需要という制度要因により、「テレビ」のウエイトが大きく膨らんでいたが、2015年は、耐久財の販売不振などの影響でウエイトが大幅に低下した。また、「テレビ」は、2005年基準と2010年基準において大きくマイナスに寄与しており、その際には、テレビ価格の急速な低下を背景に²、リセット効果による押し下げ寄与が強く影響していた。しかし、過去2回とは異なり、今回は、テレビ価格が前年比プラスとなっていたことなどから、リセット効果は押し上げに寄与することとなった。

他方、押し上げに寄与した主な品目は、「ガソリン」、「灯油」、「電気代」であり、この結果、前述した大分類の「交通・通信」、「光熱・水道」の押し上げ寄与につながった。「ガソリン」と「灯油」は、リセット効果とウエイト変更効果のいずれも押し上げに寄与した。

3. 当社の消費者物価見通しに変更なし

今回の試算結果については幅を持ってみる必要があるものの、当社の消費者物価見通しは、2015年基準変更によって修正されることはないと考えている。先行きのコアCPIの前年比は、引き続き円高（物価押し下げ要因）と原油高（物価押し上げ要因）という逆方向の影響がせめぎ合う中で、マイナス圏での推移がしばらく続くと想定している。足下の動向については、想定外の英国の「EU離脱」決定後に原油価格が一旦下落し、円高も進んだことにより、物価下押し圧力が強まっている点に注意が必要だ。こうした中、政府と日本銀行に対しては、わが国が再びデフレに後戻りしないような万全な対策が期待される。

参考図表：10大分類のウエイト（1万分比）の変化

	2005年基準	2010年基準	2015年基準	2015年基準－ 2010年基準
食料	2586	2525	2623	98
住居	2039	2122	2087	-35
光熱・水道	676	704	745	41
家具・家事用品	344	345	348	3
被服及び履物	464	405	412	7
保健医療	448	428	430	2
交通・通信	1392	1421	1476	55
教育	364	334	316	-18
教養娯楽	1100	1145	989	-156
諸雑費	586	569	574	5

（出所）総務省より大和総研作成

² 大まかな傾向として、価格が急速に低下している品目のリセット効果は大幅なマイナスとなり、逆に、価格が急速に上昇している品目のリセット効果は大幅なプラスになることが指摘できる。