

コラム

1-3 デフレ判断について

我が国が「持続的な物価下落という意味でのデフレ状況」にあると月例経済報告に記載されたのは、2001年のことである。当時は、論者によってデフレの定義も様々であったが、循環的に拡張局面に入った後においても、物価の持続的落下は観察されることから、景気と物価の基調は必ずしも一意に対応するとは限らないことも次第に知られてきた。

そこで、BIS（1999）やIMF（1999）が景気判断とは切り離して「少なくとも2年間の継続的な物価下落」をデフレと定義していることも踏まえ、月例経済報告では、1999年から2年以上に渡り物価下落が続いていた我が国はデフレにあると判断した¹⁶。こうした記述は2006年年央まで続いたが、その後は特殊要因を除くとゼロ近傍での推移となったことから、デフレとは記載せず、物価動向の説明にとどめていた。

その後、2009年11月になり、再び物価の持続的な下落が続いていることから、デフレ状況にあるとの判断を行った。二度目の判断に際しては、国際機関の「2年」という期間は経っていなかった。しかし、政府としては、指標の状況などから物価の基調的な方向が確認できるのであれば、必ずしも「2年」の経過を待つ必要はないと考え、物価下落が半年程度続いていたこと、需給ギャップも大幅なマイナスであったことから、デフレ状況とみなしたという経緯がある。

なお、月例経済報告では、様々な物価関連指標の動きを総合的に勘案して判断しているが、その際、消費者物価指数については、基調的な物価動向を把握する観点から、各種のいわゆるコア指標も判断材料として用いている。

コラム1-3表 デフレ判断の経緯

2001年3月	「持続的な物価下落」をデフレと定義すると、現在、日本経済は緩やかなデフレにある（今月のトピック）
2001年4月	こうした動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレにある（本文）
2006年7月	昨年11月以降、消費者物価の前年比は上昇しているものの、石油製品、その他特殊要因を除くとゼロ近傍で推移しており、今後の物価動向については注視していく必要がある
2009年11月	こうした動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレ状況にある
2011年6月	消費者物価は前年比で下落基調が続いているなど、物価の動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレ状況にある
2011年11月	消費者物価は下落基調が続いているなど、物価の動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレ状況にある

注 (16) こうした経緯や定義については、岡本（2001）を参照。

●最近の期待物価はゼロ近傍で横ばい

次に人々の期待物価の動きを見てみよう。期待物価を表わす指標は幾つかあるが、まず、消費者の期待と関係の深い購入頻度別に分解した消費者物価指数は、年間の購入頻度が9.0回以上の品目を中心に、前年比で上昇に寄与している（第1-2-4図（1））。年間購入頻度が9.0～15.0回未満の品目（月1回程度購入する品目）には国産米等、15.0回以上の品目（頻繁に購入する品目）には食パン等が含まれる。こうした身近な品目の価格動向は、人々の期待物価上昇に影響するものと思われる。事実、内閣府の「消費動向調査」から試算される期待物価上昇率と購入頻度の高い財の消費者物価上昇率を重ねると、おおむね対応している（第1-2-4図（2））。具体的な相関係数を求めると、頻繁に購入する品目（月に15回以上）の価格上昇率と期待物価上昇率は、0.75と高い値を示す。

家計・消費者の期待物価上昇率以外にも企業や専門家であるエコノミスト、市場参加者が抱く期待物価上昇率がある。企業の期待物価上昇率は、おおむね消費者の期待物価上昇率と並行して動くが、リーマンショック後の持ち直しは、2010年にマイナス圏内のまま横ばいへと転じたままである（第1-2-4図（3））。また、エコノミストに聞いた1年後の消費者物価上昇率の予測値は、消費者や企業の期待物価上昇率と比べて振幅が小さく、最近ではゼロ近傍で推移している。一方、物価連動債と固定クーポンの国債利回りから得られるブレイク・イーブン・インフレ率（BEI：Break Even Inflation Rate）は、市場参加者の期待インフレ率に対応するとされるが、これは2012年に入りプラス圏へ浮上してきた。こうした動きについては、社会保障と税の一体改革において検討されている消費税税率の引上げを反映した取引結果との見方もある。ただし、物価連動債は流動性が低いことが指摘されていることから、BEIの解釈については留意が必要とも言われている。

●縮小が見られる需給ギャップ

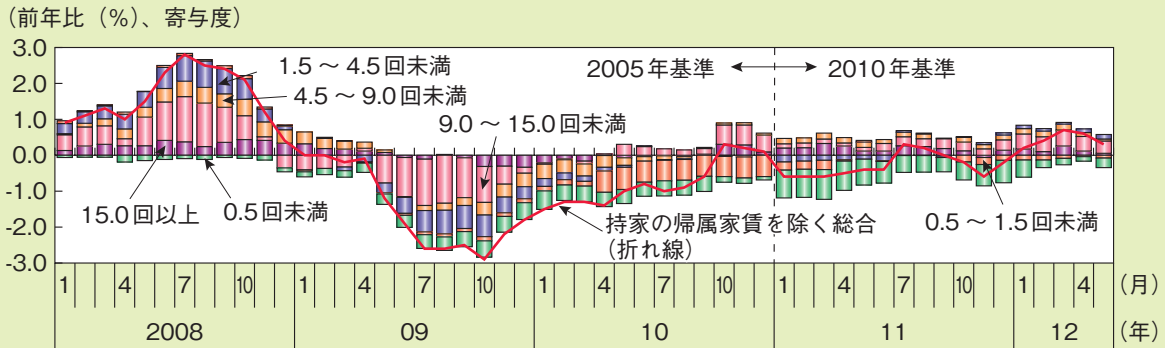
消費者物価上昇率の下落幅が縮小している背景としては、大震災により横ばいの動きとなっていた需給（GDP）ギャップが改善していることがあげられる（第1-2-5図（1））。大震災の影響によって生じた供給制約が緩和していく過程では、潜在成長率も高めになることから、需要が伸びているにもかかわらず、需給ギャップがあまり改善しない結果となっていた。ただし、こうした供給側の伸長は2011年第4四半期でおおむね完了したと見込まれる中、2012年第1四半期は、需要の伸びが高かったこともあいまって、以前よりもギャップが縮小することとなった。

こうした需給ギャップとインフレ率（消費者物価ベース）の関係（いわゆるフィリップス曲線）を期待インフレ率も勘案して推計すると、三四半期程度のラグを伴って、需給ギャップの縮小とともにインフレ率は高まり、また、期待インフレ率の水準によってフィリップス曲線が上下にシフトする関係が描ける。すなわち、需給ギャップが改善すればインフレ率は当然高まるが、同じ需給ギャップ水準であっても、期待インフレ率が1%から2%になれば、0.4%程度

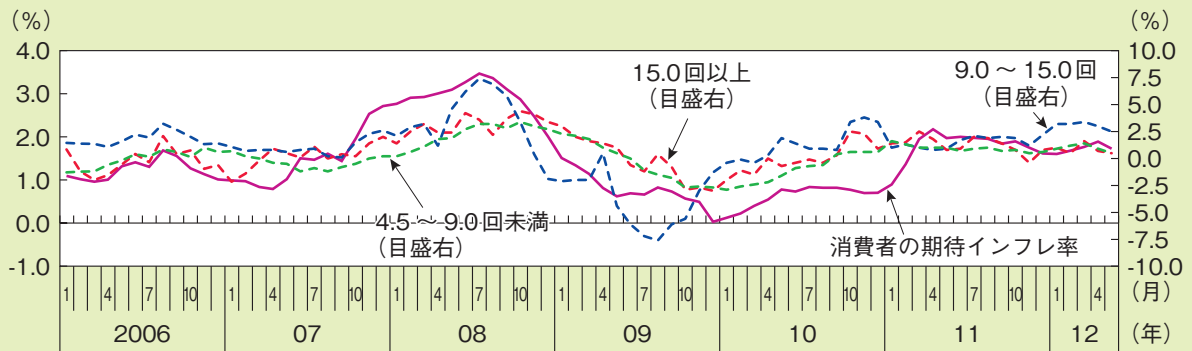
第1-2-4図 期待物価上昇率の推移

期待物価上昇率は消費者の購入頻度が高い品目の価格と高い相関

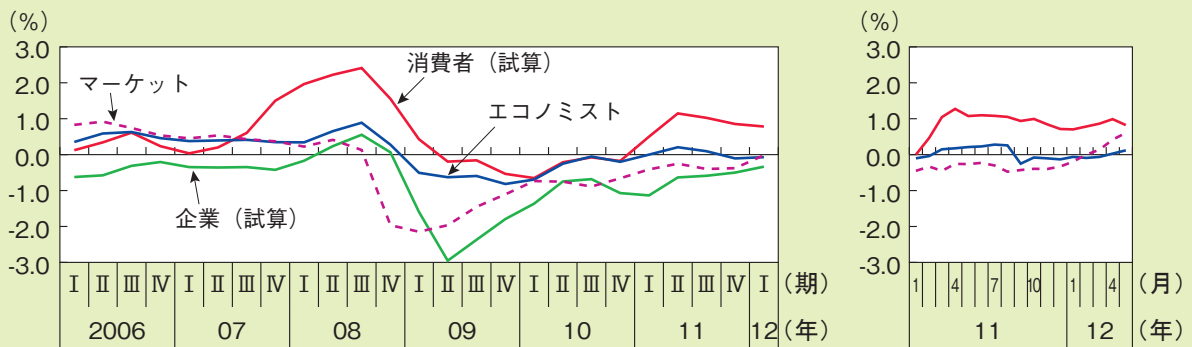
(1) 購入頻度別CPI



(2) 購入頻度別CPIと消費者の期待物価上昇率



(3) 各主体の期待物価上昇率



- (備考)
1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「全国企業短期経済観測調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、Bloombergにより作成。
 2. 消費者の期待物価上昇率は、加重平均による期待物価上昇率を、カールソン=パーキン法を合理的期待形成仮説により一部修正した方法により算出した期待物価上昇率との差(0.9%程度)により段差修正した。加重平均による期待物価上昇率は、1年後の物価水準の予測に関する回答のうち、「-5%以上」(「-10%以上」と「-10%未満~-5%以上」の合計)を-5%、「-5%未満~-2%以上」を-3.5%、「-2%未満～」を-1%、「0%程度」を0%、「~2%未満」を1%、「2%以上~5%未満」を3.5%、「5%以上」(「5%以上~10%未満」と「10%以上」の合計)を5%として算出。
 3. 企業の期待物価上昇率(販売価格)は、カールソン=パーキン法を合理的期待形成仮説により一部修正した方法により算出。2011年第2四半期以降の推計に際しては、2012年第2四半期以降、2012年第1四半期と同じ物価上昇率になると仮定して算出。
 4. エコノミストの期待物価上昇率は、調査時点における1年後の予測値の平均を抽出。
 5. 固定クーポンの国債利回り-物価連動債利回り(ブレイクイーブンインフレ率)は、期間10年。ただし、2008年第2四半期以降は、物価連動債は最長期物となる16回債利回りを、固定クーポンの国債は残存期間が同一となる10年293回債の利回りを使用。