

# 強化コア物価で2%目標達成も

経済調査部 主任エコノミスト 藤代 宏一(ふじしろ こういち)

## 「2年で2%」といえば

通常、何の断りもなく「2年で2%」という時、それはコアCPIと呼ばれるものが前年比で2%まで上昇率を高めることを示す。コアCPIとは、消費者物価指数の総合(全品目)から生鮮食品を除いたものであり、日銀が事実上の政策目標として採用している指標だ。生鮮食品を除くのは葉物野菜などの価格がしばしば大幅に変動するため、物価の基調を判断するには、それを除いた方が適切という判断に基づいている。また、昨今のように原油価格が大幅に変動した場合も物価の基調が把握しにくくなるため問題だ。そこで登場するのが、コアコアCPIと呼ばれる食料・エネルギーを除いたベースの尺度だ。最近では、原油価格の大幅な下落を反映してコアCPIは前年比0%近傍まで低下する一方、コアコアCPIは0%台半ばを維持しており、両者に乖離が生じているが、その大部分は原油価格下落で説明可能だ。物価の基調を見極めるうえでは、コアコアCPIを併せてみるのが適切だろう。故に物価の基調をみるにあたり、変動の大きい品目を除く手法は世界的にポピュラーで、多くの国の中央銀行に採用されている。

## 除いたり、除かなかったり

日銀は7月金融経済月報で新たな物価の尺度を紹介した。それは「除く生鮮食品・エネルギー」という尺度だ。ややこしくて恐縮だが、別の言い方をすると、コアCPIからエネルギーを除いたものだ。ここでは新型コアと呼ぶ。日銀は新型コアの前年比が+0.7%(5月実績)であるとして、物価がなお上向き基調を維持しているとの見解を示した。コアCPIが0%近傍まで落ち込み、一部に追加緩和期待が生じていたため、それを潰す狙いがあったのかもしれない。この新型コアが物議を醸してから約2週間後、今

度は石田委員の講演資料に新たな尺度が2つ掲載された。一つは「除くエネルギー」。生鮮食品を含む食料品は除かないでエネルギーだけ除いたものだ。ありそうでなかった尺度だが、裏を返せば「なんで今さら?」である。それは取りも直さず、このベースでは前年比+1.2%まで伸びを高めていることを強調したかったからに違いない。もう一つは「除く持家の帰属家賃・エネルギー」という尺度だ。ここでは強化コアとしよう。帰属家賃とは、実際に家賃の授受を伴わない持ち家についても、賃貸住宅と同じようなサービスを生んでいると仮定して、仮想の家賃を算出したもの。帰属家賃はCPIの約2割を占めているが、永久凍土のごとく下方圧力を効かせている。推計が難しいこともあって、実勢を反映していないとの指摘もあるため、これを除いた方が適切という理解に基づいたものなのかもしれない。そして強化コアは前年比+1.5%まで上昇しているとした。

## 強化コアなら2%達成

筆者は、新たな尺度が日銀の資料に登場するようになったことを、日銀が出口に向かう前兆として認識している。特に強化コアの動向には要注意。最近では統計の専門家の間で「帰属家賃」の推計に関する議論が盛り上がり、「それならいっそのこと除いてみるのも一つの手だ」と日銀が主張し始めるかもしれない。なお、「帰属家賃を除く総合」は2014年央に2%を超えた実績を持つ。今後、エネルギー価格が反転すれば、再び2%に近づくことが予想され、それは日銀が出口に向かうための格好の材料となる。

上がらぬなら 除いてしまえ 帰属家賃