

<トピックス1>

「物価決定要因の不安定化と日銀見通し」

研究員 矢嶋 康次（やじま やすひで）

E-mail:yyajima@nli-research.co.jp Tel: (03) 3597-8047

日本銀行が消費者物価、国内卸売物価といった代表的な物価の見通しを年2回発表するとした。昨今「物価安定」を巡り議論が活発に行われていることから今後の日銀の発表する見通しはマーケットなどの注目が高まることになるだろう。

1. 物価決定の概念「物価版フィリップス曲線」

「物価安定」を論じる場合、物価がそもそもどのように決定されているのかをみる必要がある。物価の短期的な決定要因としては、需給ギャップ要因、期待インフレ要因、ショック要因などいくつか挙げられるが、このような要因を踏まえて物価の決定を捉える概念としてフィリップス曲線がある。

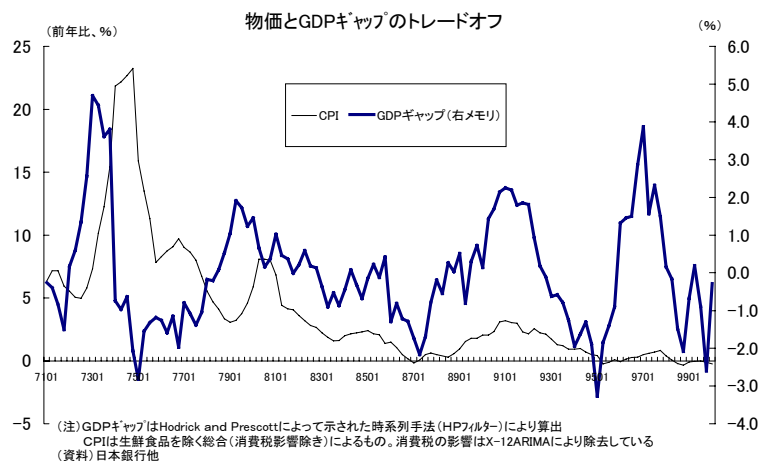
フィリップス曲線は、労働市場における名目賃金上昇率と失業率の間のトレードオフの関係を示したものであるが、これを一般物価に拡張し、物価が GDP ギャップ、期待インフレ、輸入物価で決定されるとしたものが「物価版フィリップス曲線」であり、米国などの金融政策の判断においてもよく利用される概念である。

GDP ギャップ要因とは景気拡大期には、物価が高まる一方で、景気後退期には物価が沈静するということを表わしている。

GDP ギャップとは実質 GDP の潜在 GDP からの乖離率で表わされ、景気拡大期にはプラスとなって物価との間に正の相関があることが経験的に知られている。

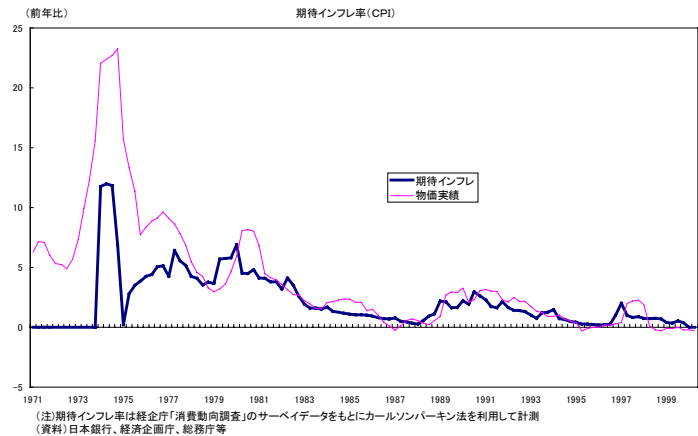
期待インフレ要因とは人々が物価の将来見通しに対してどのような期待をいだくかが物価に影響するルートである。高めの物

価が続く場合には人々の期待も高いインフレになる。一方、人々が高いインフレが続くと考えて経済行動を行えば、実際のインフレ率も高くなりやすいので人々の将来見通しが物価に影響する。サーベイデータから期待インフレ率を算出すると実際の物価水準と似た動きを過去してきた



ことがわかる。

ショック要因とは供給サイドの短期的な原因に起因するものである。例えば原油価格の上昇が発生すると原材料価格などが高騰しこれが国内物価の上昇につながるというルートを想定している。



2. 日本における物価版フィリップス曲線

日本でもこの「物価版フィリップス曲線」が成立しているのかについて、下記のような定式化(右辺の第1、2項は期待インフレ率要因、第3項はGDPギャップ要因、第4項はショック要因を表わしている)をして検討してみよう。

$$CPI = \alpha CPI(-1) + (1 - \alpha) ECPI + \beta GAP + \gamma SHOCK$$

CPI: 消費者物価指数(総合)前年比(消費税の影響除き)
ECPI: カールソンパーキン法により算出した期待インフレ率
GAP: GDPギャップ
SHOCK: 輸入物価前年比

この結果が下表である。推計期間が74/2Q~99/4Qをみると、各変数の符号条件、t値などが有意であり、日本における「物価版フィリップス曲線」が成立していることを示している。

1974:2~1999:4

	α	$1-\alpha$	β	γ	adjusted R-squared
Coefficient	0.894	0.106	0.144	0.014	0.963
t-Statistic	49.384	49.384	2.101	3.188	

しかし、90年代以降だけをみると、GDPギャップ要因やショック要因の係数が有意ではなくなるなどその関係が安定的でなくなっていることがわかる。

1990:01~1999:4

	α	$1-\alpha$	β	γ	adjusted R-squared
Coefficient	1.008	-0.008	0.014	0.019	0.846
t-Statistic	70.995	70.995	0.277	1.965	

この結果は90年代に入り必ずしもGDPギャップ、期待インフレ、輸入物価だけでは説明ができない要因が存在していることを示唆している。技術革新や各種規制緩和などにより供給サイドの要因が大きく物価に影響を与えていることが考えられるだろう。これらの要因を踏まえた上で物価の決定メカニズムを研究することが最近の物価の超安定基調の原因を理解し、今後の動向を考える上でポイントとなってくるはずである。

今後発表される日本銀行の物価見通しは、このような状況を踏まえれば、ある程度の幅をもって受けとめなくてはならないと思われる。