

ポイント

- 。物価上昇率ゼロに近いと誤差の影響深刻
- 。物価指数の僅かな変化で政策変更は危険
- 。CPI以外の変数に政策リンクも検討を

D・ワインシュタイン コロンビア大学教授
渡辺 努 東京大学教授

日銀は今年4月、新体制の下で、消費者物価指数(CPI)上昇率の目標値2%を2年間で実現することにコミット(約束)した。しかし内外の予測機関の見通しをみると、2015年までの上昇率は消費税増税分を除けば1%程度との見方が多い。

我々は、先進国の多くが2%程度の物価目標を掲げていることを踏まえれば日銀も2%を目指すのが適当と考えられる。日本だけ物価上昇が低い

と円相場が趨勢的に上昇してしまつからだ。しかしCPIで2%上昇が達成できれば出口戦略、達成できなければ追加緩和というように、金融政策をCPIに強くリンクさせるのは危険だと考えている。

日銀が目指すのはデフレを脱却して物価安定を実現することである。CPI上昇率ゼロではなく2%を目標に掲げる理由の第1は、金利引き下げ余地を残す必要性だ。物価上昇率ゼロでは、利下げによる景気回復が難しくなる。

理由の第2は、CPIの計測誤差である。物価指数は本来、売れ筋商品のウェイトを高く設定するが、各国の物価統計作成機関は何か売れ筋が正確な情報を持っておらず、売れ筋のウェイトを過小評価

経済教室

消費者物価、過信は禁物

する傾向がある。売れ筋は価格の下がっている商品だからそのウェイトが過小だと物価指数は高めに出来る。これがCPIの上方バイアスである。

変動するので、公表値から一定値を差し引くだけでは真の値を知ることができない。時計が狂っているとしても、いつでも正確に1分進んでいるのであれば、十分信頼できる。しかし1分進むのと1分遅れるのが半々の確率で起こる時計は頼りにならない。物価指数はどちらなのか。

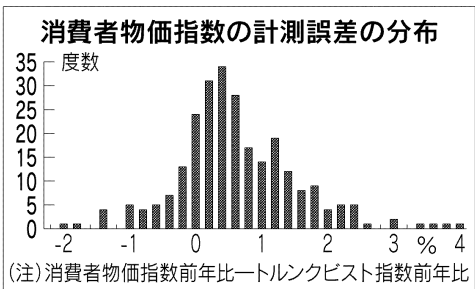
我々と米ベンシルベニア大学のジェシー・ハンドベリー助教授の3人で計測誤差が毎月どの程度変動するかを計算した。まず日本のスーパー約300店舗のPOS(販売時点情報管理)データを用いて、約20万点の商品の価格を集計してトルンクビスト指数とよばれる物価指数を推計した。

計測誤差の変動大

金融政策目標に工夫必要

この指数は生計費(消費者が一定の効用を得るのに最小限必要な費用)指数である。消費者の効用最大化行動から導かれる点に特徴があり、経済理論上、真の物価指数とみることが出来る。

図は、総務省の作成するCPI上昇率からトルンクビスト指数の上昇率を差し引いたもの、つまり計測誤差の頻度分布である。縦軸はその計測誤差の月が何回あったかを示



している。カバーする商品を一致させるため、POSデータのカバーする商品(食料品と日用雑貨)に対応するCPI統計の品目を選び、それを集計している。

計測誤差は全体の4分の3の月でゼロを上回っており、全期間の平均を計算するとプラス0.6%である。つまり上方バイアスが生じている。しかし注目すべきは計測誤差の平均ではなくその変動(ボラティリティ)である。計測誤差は最大3.8%、最小マイナス2.0%の幅で変動しており、標準偏差は0.9%という大きな値である。

仮に、CPI公表値がプラス1%であったとする。計算された標準偏差を基に考えると、真の物価上昇率はマイナス1.5%からプラス2.3%の範囲にあるということになる(95%信頼区間)。つまり、公表値が1%の上昇

変動が大きくても、それを上回るほどに真の物価の変動が大きいので、真の物価の動きの信号が計測誤差という雑音でかき消されてしまうことはない。つまり高インフレ期には、CPIは頼りになる指標である。これに対してCPI上昇率がゼロ近くるときは、真の物価の変動が小さく、その一方で計測誤差という雑音は依然として大きい。雑音に埋もれて信号を聞き取れなくなってしまふ。CPIはゼロ近傍では当てにならない。

我々の分析によれば、ゼロ近傍か否かの境目は2.4%であり、それより高ければ受信良好である。例えば、公表値が3%から4%へと1%上昇した場合は、真の値も同じく1%上昇しているとみてよい。ところが2.4%を下回る場合は、公表値と真の値の間の関係は弱まる。公表値がマイナス1%から0%へと1

であったとしても、真の値はマイナスという可能性がかなりの程度残るので、デフレから脱却できたかどうか不確実性が残るといふことだ。ミルトン・フリードマンは1947年に「足元デフレなのかインフレなのかを正確に認識することさえできていない」と嘆いたが、物価統計の精度はいまだに改善されていない。

計測誤差の変動が大きいという事実は金融政策にどのような含意をもつか。CPI上昇率が高い水準にある時期と、ゼロ近く(正であれ負であれゼロ近傍)の時期に分けて考えてみよう。

CPI上昇率が高い時期は真の物価上昇率も高い。さらに、経済学者のアーサー・オークンらが指摘したように、そのときには真の物価上昇率の変動も大きい。計測誤差の

値の僅かな変化に政策を反応させるべきではない。東京大学の青木浩介准教授らの理論研究では、物価や産出量ギャップなど中央銀行が政策決定の際に依拠する変数に雑音が含まれる場合には、政策をその変数にリンクさせる度合いを弱めるのが適切であることが示されている。

「2年で2%」という日銀の言葉をそのまま受け取れば、15年3月のCPI上昇率が2%を上回れば成功で、僅かでも下回れば失敗で追加緩和ということになる。これでは金融政策が雑音に振り回されてしまう。ここまで極端でないにしても、CPI2%を境に政策の方向性を変えるのが現在の大きな枠組みであると考えれば、再考の必要がある。

ひとつの方法として、CPI変化率を計算する際に遠い過去と比較することが考えられる。経験的に、前月比と前年同月比を比べると、雑音の混入は後者の方が少ない。この延長でより遠い過去と比較するのである。前月比や前年同月比に加え、18カ月前、2年前、3年前との比較といった尺度を用いることは検討に値する。遠い過去との比較では雑音同士が相殺しあい、計測誤差の変動が小さくなる。

金融政策をCPI以外の変数にリンクさせることも検討に値する。名目国内総生産(GDP)は企業の売上高などから推計されるもので計測誤差はない。しかしそれを物価と実質GDPに分けようとする

と計測誤差が生じる。物価と実質GDPへの分離を諦め、金融政策の目標を名目GDPに切り替えれば計測誤差の問題を回避できる。例えば、名目成長率の目標値を3%として、日銀はこれが実現するまで超緩和を継続するとコミットするのである。

David Weinstein ミシガン大博士。専門は国際経済学、日本経済学、日本経済学、わたなべ・つとむ ハーバード大博士。専門はマクロ経済学