(c) 日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。

ポイント

- 消費者物価指数で家賃のウエートは大きい
- 経年劣化補正する品質調整は家賃でも必要
- 日銀の政策運営は別の物価指数を使うべき

渡辺 努 東京大学教授

経済教室

日銀の参照する物価指数

家賃は「品質調整前」に

価格の硬直性を重視

統計手法の改善は必要

今年は消費者物価指数（CPI）の5年に一度の基準改定年にあたる。CPIは現在、2010年＝100としている。この基準時点を15年に切り替える作業が進んでおり、来年8月末の公表値から新基準が適用される。併せて統計のオーバーホールもある。一つは対象商品の見直しで、600弱の品目の中から廃れた商品（お子様ランチなど32品目）を外し、新たな商品（コンビニのセルフ方式コーヒーなど33品目）を組み込む。

今年のオーバーホールの目玉は、家賃の計測手法の見直しである。6月末に開催された統計委員会では、家賃の品質調整をすべきだと日銀が提案した。

住宅の売買価格はCPIには含まれていないが、家賃は含まれており、ウエートの大きい構成要素である。家賃は現在、前年比でマイナス0・3%であり、日銀が物価目標として掲げるCPI上昇率2%を達成する上で妨げになっているとの指摘もある。

CPIは、消費者が去年と同じ効用（生活の満足度）を得るのに必要な費用が増えているのか減っているのかを測るものである。住宅は経年劣化によって様々な不便が生じ、去年と同じ満足度を得られない。その満足度の低下分を補正する必要がある。この作業が「品質調整」である。しかし、現在のCPIで家賃は品質調整されていない。

筆者らの推計によれば、経年劣化で家賃が低下する度合いは1年で1・1%である。したがって、家賃指数の公表値であるマイナス0・3%に1・1%を足した「プラス0・8%」が品質調整後の家賃の前年比ということになる。低下していると思われていた家賃が実は上昇していたということだ。

CPIには賃貸住宅の家賃に加えて、持ち家の世帯について、仮にその家を借りたとすればいくらかかるかを推計した「持ち家の帰属家賃」も含まれている。持ち家の帰属家賃は賃貸家賃をベースに推計するので、住宅の経年劣化の影響はここにも及ぶ。両者を合わせるとCPIに占める割合は18%で、両者ともに1・1%補正されるとすると、CPI前年比が0・2%程度引き上げられる計算になる。

米国では、家賃の経年劣化分を毎年約0・3%と推計し、その分を補正するという方法を1980年代後半から採用している。一方、ユーロ圏の消費者物価指数であるHICP（Harmonised Index of Consumer Prices）は、そもそも持ち家の帰属家賃を含まず、賃貸家賃の品質調整もしていない。ただ、欧州中央銀行（ECB）を中心として持ち家の帰属家賃を含める方向で検討が進んでいるほか、経年劣化分の調整が重要との認識はユーロ加盟各国の統計局の間で共有されている。

日本の住宅は欧米と比べるとリノベーション（改修）にかける費用が少なく、そのため経年劣化の度合いが激しいことを踏まえると、家賃の品質調整の必要性は高い。

我が国のCPIは既にいくつかの品目で品質調整をしている。有名な例はパソコンで、家賃とは反対に、新商品が登場するたび品質が向上するため、パソコンの価格変化から品質向上分を差し引くという調整を総務省がしている。パソコン等と平仄（ひょうそく）を合わせる意味でも、家賃の品質調整は必要だ。

家賃の品質調整は二つの含意を持つ。第一は、CPI連動型の契約への影響である。公的年金は現行のマクロ経済スライドの下で、CPI上昇に伴い年金支給額が増えることになる。同様に、児童扶養手当や生活保護の支給額もCPIに連動して決まっており、財政支出が増える可能性がある。CPIが過去に遡って改定されるとすれば、既に支払われた年金などをどう扱うかという悩ましい問題もある。しかし、難問を懸念するあまり統計精度の向上が遅れるとすれば本末転倒である。

日銀の金融政策にも影響を及ぼす可能性がある。CPI上昇率が日銀のターゲットである2%に近づくので、日銀に有利との意見が多数聞かれる。マーケットからは、これで追加緩和が遠のいたとの声も聞かれる。しかし、筆者は違う見方をしている。

企業関係者に品質調整の話をすると「自分たちは品質調整後の価格を見て企業活動をしているのではない。生産や販売の意思決定をする際に見ているのはナマの価格だ」という意見が多い。この意見は重要な点をついている。

米コロンビア大学のエミ・ナカムラ准教授らによる企業の価格設定に関する最近の研究では、品質調整後の価格ではなく、調整前の価格を安定させるように中央銀行が金融政策を運営した方が、高い経済厚生を実現できる場合があることがわかってきた。

中央銀行は調整前と調整後のどちらの価格を見るべきか。それは、どちらが硬直的（変化しにくい）かで決まる。

パソコンを例にとると、新商品の価格は大まかにいって一世代前と同じだ。その結果、品質調整後の価格は品質向上分だけ毎年下がる。つまり、パソコンは品質調整前の価格の方が硬直的だ。この場合、中央銀行は、品質調整前の価格を安定させるように金融政策を運営するのがよい。硬直的な品質調整前価格を無理に動かそうとすると、経済にゆがみが生じてしまうからだ（これはインフレ／デフレのコストとよばれる）。反対に、品質調整後の価格が硬直的で、調整前の価格が伸縮的な（変化しやすい）場合は、中央銀行は品質調整後の価格を安定させるのが望ましい。

家賃はこのどちらなのか。表は、東京都区部の賃貸物件5万3000戸の月々の家賃支払額データを用いて筆者らが調べた結果である（期間は10～14年）。東京では2年間の家賃契約が結ばれることが多いが、契約更新時に家賃が据え置かれる割合は96%であり、引き下げ（3%）や引き上げ（1%）を大きく上回っている。また、店子（たなこ）が交代し新規に契約が結ばれる場合でも、据え置きの割合は87%と高い。

この時期は住宅市場が比較的安定しており、据え置きの割合が高かったのは家賃をあえて変更する必要がなかったからかもしれないが、それだけでは説明できない。借地借家法などの制度的な要因で家賃が硬直化していると見るべきだろう。家賃はどこの国でも硬直性が高いが、他国の計測結果と比較しても、日本の硬直性は突出して高い。

この結果は、日銀が見るべきなのは品質調整前の家賃だということを示している。CPIの品質調整の重要性を訴える一方で、日銀は総務省の公表するCPIと異なる物価指数を使うべきだというのは奇抜なアイデアに聞こえるかもしれない。しかし決してそうではない。

日銀は7月の金融経済月報から、生鮮食品とエネルギーを除くCPIを自ら公表し始めた。この理論的背景には、中央銀行は価格硬直性の高い商品の価格を安定させるように政策運営すべきだ（価格が伸縮的な生鮮食品やエネルギーは軽視してもよい）という東大の青木浩介准教授らの研究がある。品質調整前の家賃を重視するのも同じ発想だ。

もちろん、いくつもの物価指数が乱立し、市場とのコミュニケーションに支障を来すのはよくない。日銀は、その点に十分配慮した上で、品質調整前の家賃に基づく物価指数を安定させるような政策運営をすべきだ。

わたなべ・つとむ 59年生まれ。ハーバード大博士。専門はマクロ経済学

契約切り替え時の家賃の変化
（東京都区部、2010～14年）

	新規契約時	継続契約時	合 計
家賃上昇 ↑	988 2%	304 1%	1292 2%
家賃据え置き	35148 87%	33664 96%	68812 91%
家賃下落 ↓	4515 11%	1173 3%	5688 7%
合 計	40651	35141	75792

（出所）C. Shimizu, E. Diewert, S. Imai, T. Watanabe, "Housing Rents and Japanese CPI," Paper presented at Society for Economic Measurement 2015, July 22-24, 2015, Paris.