

# 潜在的物価指標の検討

## - $P^*$ モデル、情報変数の有効性

日本大学経済学部 小巻泰之  
ニッセイ基礎研究所 矢嶋康次

日銀は2001年3月のゼロ金利導入の際、「消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続」と、消費者物価指数（以下、CPI）を政策変数として明示的に取り入れることとした。しかしながら、長期にわたる日本経済の低迷を背景に経済金融環境が不安定となっており、物価と経済諸変数との安定的関係を見つけることは困難といえる。また、景気・物価を制御していくことが極めて困難な状況下でゼロ金利政策も加わり、CPI及び物価の変動を、より正確に把握することが重要な課題と考える。

本論では1990年前後に米国で盛んに議論された $P^*$ モデルをもとに、「情報変数」の考え方を利用し、潜在的な物価指標を検討し政策反応変数の推定を行うことを目的としている。 $P^*$ は物価の潜在的な水準を計測したもので、この $P^*$ と現実の物価水準との乖離度合をみることにより物価上昇圧力を計測しようと、1980年代後半に米FRBを中心に議論された。しかし、 $P^*$ の計測には不観測変数であるGDPギャップの取扱いなど精度の問題や計測が四半期ベースにとどまり早期に判断できない等、問題点も多い。

そこで、 $P^*$ と同時期に盛んに議論された情報変数の考え方をもとに選択した変数から、月次で潜在的な物価を計測しその有効性の検討をおこなった。なお計測対象であるCPIは、商品とサービスとでは物価形成過程が異なることから区別して推定することとした。CPI（商品）は有効求人倍率、マネタリーベース（平残）、大口電力需要、CPI（サービス）は所定外労働時間（サービス）、M2CD（平残）、第3次指数（サービス）から、先行期間6カ月程度の有効な情報変数を合成できるとみられる。

本論で推計した潜在的物価指標によれば、商品、サービスの価格とも向こう6カ月に物価上昇圧力を示す状況ではない。

JEL Classification Codes : E37, E44, and E52

Keywords:  $P^*$ 、情報変数、CPI