

デフレの背景を読み解く

ー 構造的デフレをどう捉えるべきか

日本リサーチ総合研究所 調査研究部

主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314

hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

11月の消費者物価指数は9ヶ月連続で前年比マイナスとなり、日本経済がデフレ状況にあることを示す内容となった。現在の物価下落は景気が持ち直す中で生じており、デフレが構造化していることを表している。構造的デフレの背景にはグローバル化による供給サイドの要因が関係している。多くの日本企業がコモディティ街道を走っているため、賃金など要素価格は新興国のそれに引っ張られる形で低下する構図になっている。加えて、危機によって多くの企業が「リスク回避姿勢」を強め、投資意欲が低迷していることもデフレを助長する一因となっている。デフレ対策には、こうした供給サイド（構造的デフレ）と需要サイド（不確実性による投資低迷）に働きかける施策の組み合わせが求められる。

11月の消費者物価指数
～デフレ状況続く

25日に発表された11月の消費者物価指数は、総合指数で前年同月比1.9%の低下となった。下落率は前月より縮小したが、前年に急騰したガソリン価格の反動による影響が大きい（図表1）。食品・エネルギーを除いた指数（コア・コア・ベース）も1.0%の低下となり、いずれも9ヶ月連続の低下となっている。政府は11月の月例経済報告でデフレへの言及を復活させたように、日本経済は厳しいデフレ状況に直面している。

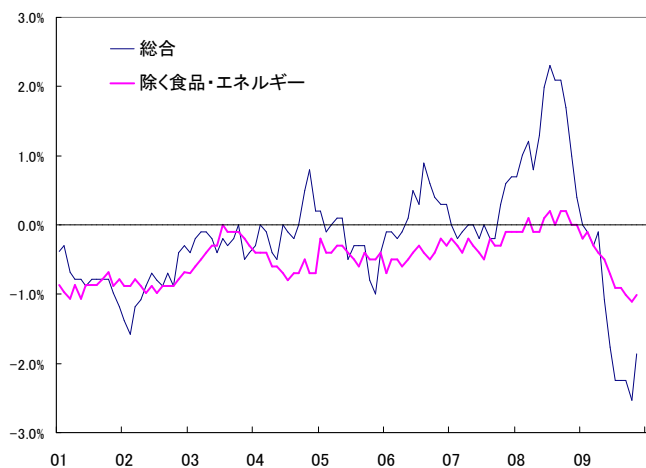
11月の失業率
～4ヶ月ぶりに悪化

同時に発表された11月の完全失業率は5.2%と前月比0.1ポイントの上昇となり、4ヶ月ぶりの悪化となった。現金給与も前年割れ状態が続いており、雇用・所得環境も依然厳しい状況が続いている。

構造化するデフレ
～景気循環と切り離される
労働市場

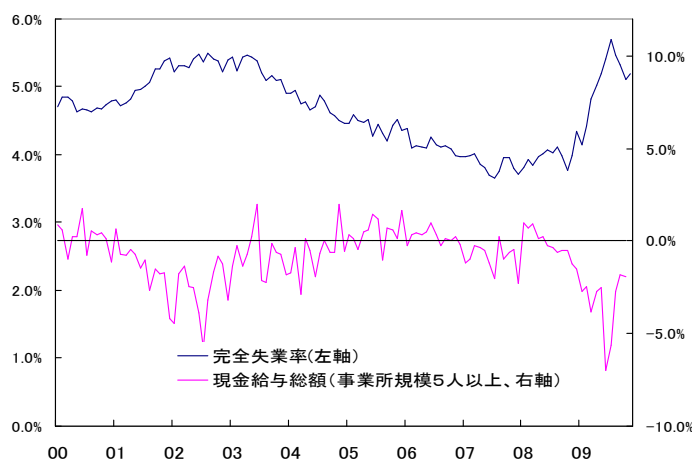
日銀は20日の金融政策決定会合で、景気判断を「持ち直しつつある」から「持ち直している」と上方修正している。景気が持ち直す中でデフレ傾向をどう捉えればよいのだろうか。はっきりしている点は、賃金の下落が物価下落を誘発しやすくなっていることにある。景気循環の流れの中では、遅行指数である雇用・所得は回復に向かうはずである。しかし、雇用・所得環境の悪化には構造的な要因が大きく関係しており、労働市場の脆弱性がデフレを持続させる構造は簡単には解消しないとみられる。

図表1 消費者物価指数（前年比）の推移



(出所) 総務省

図表2 完全失業率と現金給与総額（前年比）の推移



(出所) 厚生労働省、総務省

構造的デフレの背景

～ コモディティ街道がもたらす雇用・所得環境の悪化

昨年秋のリーマンショック以降の雇用・賃金の調整は、過去の景気後退局面にはない急激なものである。それだけ危機の深度が大きかったことの表れでもあるが、現在のデフレ状況は、危機や景気循環の影響だけで語れるものではなく、構造的要因が大きく関係している。足元の物価下方圧力は、構造的デフレ圧力が続いている中で、危機による需要ショックが加わったことによる複合的な現象とみるべきである。

構造的デフレの背景にある雇用・賃金の下方圧力は、現在、日本企業が直面している問題に大きく関係している。その問題とは企業の成長戦略の不在であり、日本の産業全体が抱える問題でもある。グローバル化の進展により、コモディティ化された商品はコスト優位な新興国等で生産されることにより、グローバルレベルでみた供給曲線はシフトしている。その結果、世界的に「モノ」の値段は下方圧力を受けやすい構造になっている。日本企業の多くがコモディティ街道（デフレ街道）を走っているため、賃金などは要素価格の均等化によって新興国のそれに引っ張られるかたちで低下する。高技能・スキルを持つ労働者は高賃金が得られるが、そうした労働者は相対的に少ない。こうした構造により、現在の日本の産業構造では景気状況とは無関係に賃金の低迷が続くことになる。

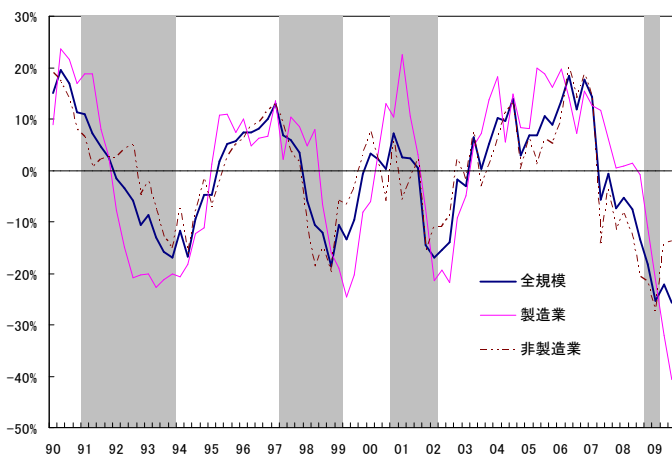
80年代に米国は自動車産業を中心とする「ものづくり産業」を日本に明け渡す代わりに、インテルやマイクロソフトなど新しい企業によって産業構造の転換を実現させた。米国から遅れること約20年、日本企業はこうした「創造的破壊」を通じたコモディティ街道からの脱却が必要となっている。

現状は消費不況ではなく投資不況

～ アニマル・スピリッツの欠如

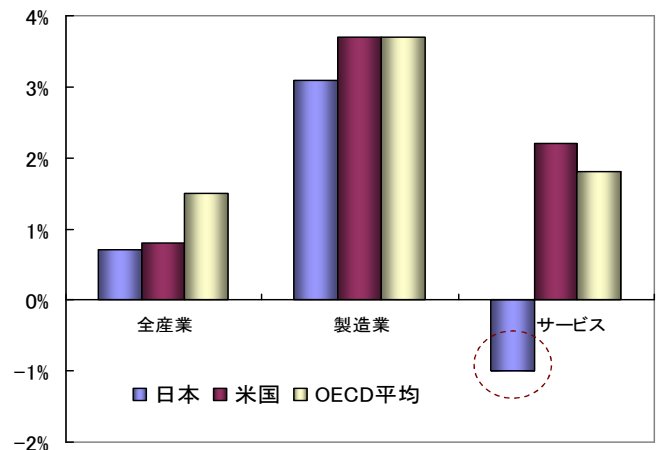
こうしたデフレの構造化に加え、昨年秋以降の蒸発とも言える世界的な需要の急減がデフレ傾向に拍車をかけた。明確な成長戦略が描けていない企業にとって今回のような危機は企業活動に不可欠なアニマル・スピリッツを奪い、投資需要を一気に冷え込ませてしまった（図表3）。仮に成長戦略が描けても足元の景気がひどい状態であれば、せつかくの企業戦略も「絵に描いた餅」となってしまう。こうした成長戦略の不在と足元の需要減によるリスク回避姿勢の強まりにより、

図表3 設備投資（除くソフトウェア）の前年比推移



(出所) 財務省

図表4 生産性上昇率の業種別比較（2007年）



(出所) OECD

有効な政策とは ～リフレ政策は産業構造の 改革とセットで	<p>多くの企業は本来実施すべき投資や意思決定を先延ばしにしてしまう「不確実性の罨」の状態に陥っているのが今の姿とみられる¹。</p> <p>このようにデフレの背景には、構造的デフレと不確実性に増大による投資需要の低下という2つの要因が大きく関係しており、デフレ対策もこれらを踏まえた上で実施すべきである。上述のようにグローバル化に伴う供給曲線のシフトによって、構造的デフレの圧力自体は止められない。従って、前者の構造的デフレに対しては、コモディティ街道から抜け出すための産業構造の見直し、特にサービス産業の生産性向上に向けた施策が重要と思われる（図表 4）。後者についても投資機会を増加させるために産業構造の見直しに向けた施策は重要であるが、同時に、足元の需要を刺激することによって不確実性を低下させ、投資の実現可能性を高めることも重要である。こうした意味で、現在各方面で議論が行われているリフレ政策についても、それ単体としての有効性のみを議論しても意味がなく、供給サイドの改革、すなわち産業構造の見直し等を通じた期待成長率の引き上げをサポートするための政策として捉えるべきであろう。</p>
------------------------------------	--

¹ 金融経済レポート No.10 参照