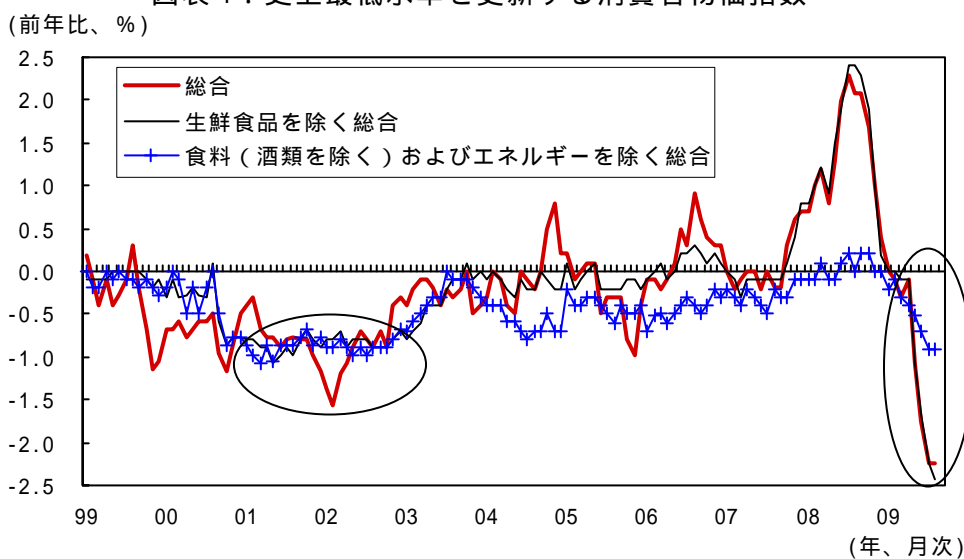


## 日本経済はデフレ・スパイラルに陥るのか？

### Q1. どうして物価が下がっているのですか？

- ・ 物価にもいろいろな種類がありますが、私たちの日常生活に最も関係が深い物価が消費者物価指数（通称CPI）です。消費者物価の中にも、天候要因によって価格が乱高下することがある生鮮食品を除いたベースや、食料品や市場価格の変動に大きく左右されるエネルギーを除いたベースなどがあり、用途によって使い分けられています。
- ・ 今、この消費者物価指数が大きく下落しています（図表1）。2009年8月分の最新の結果では、消費者物価指数(総合)が前年比 - 2.2%と2ヶ月連続史上最低水準で推移し、生鮮食品を除く総合が前年比 - 2.4%と史上最低値を更新しました。また、食料(酒類を除く)およびエネルギーを除く総合では、前年比 - 0.9%と史上最低水準(2001年3、5月の - 1.1%) 近くまで低下しています。

図表1. 史上最低水準を更新する消費者物価指数

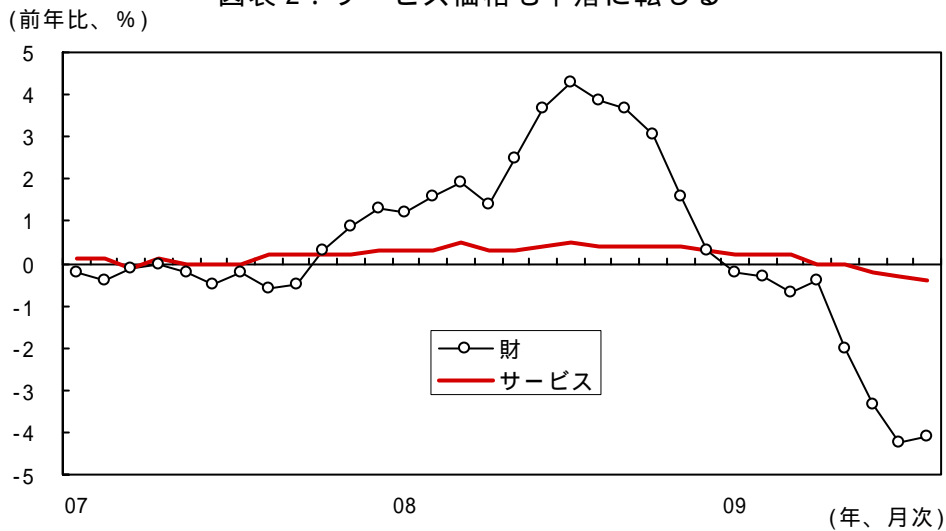


(出所) 総務省「消費者物価指数」

- ・ 消費者物価が下落している一番の原因は、エネルギー価格の下落です。原油価格などの国際商品市況の高騰によって、2008年夏場にガソリン等のエネルギー価格が急上昇しましたが、その後、世界経済の悪化を反映して国際商品市況が下落に転じたことを受けて、現在ではエネルギー価格は1年前と比べると大幅に下落しています。たとえば、8月のエネルギー価格は前年比 - 18.4%ですが、これは消費者物価指数(総合)の - 2.2%のうち - 1.7%分も寄与しています。もう少し具体的にみると、ガソリン価格(同 - 31.4%)、電気代(同 - 5.2%)といった品目の値段がとくに下がっています。

- ・しかし、食料（酒類を除く）およびエネルギーを除く総合のマイナス幅がこのところ拡大してきていることからわかる通り、消費者物価指数の下落は、エネルギー以外の価格下落の影響も受けています。中でも下落幅が大きいのが薄型テレビやパソコンといった教養娯楽用耐久財（8月は前年比 - 22.8%）や家電製品などの家庭用耐久財（同 - 5.9%）です。加えて、被服及び履物（同 - 0.6%）、身の回り用品（同 - 2.2%）、生鮮食品以外の食料（同 - 0.5%）でも価格が下落に転じるなど、価格下落が幅広い品目に広がってきています。また、外国パック旅行といった教養娯楽サービス（同 - 2.8%）など、最近になってサービス価格も下落に転じています（図表2）。

図表2．サービス価格も下落に転じる



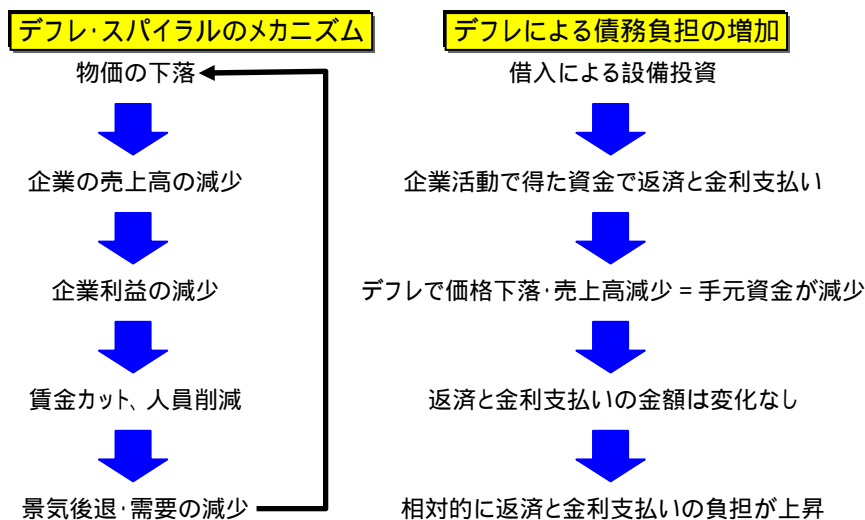
(出所) 総務省「消費者物価指数」

- ・このように価格の下落が大きく、かつ幅広いものになっている原因は、雇用・所得環境が一段と厳しさを増すなかで、消費者の節約志向が高まっているためと考えられます。個人消費自体は、エコポイント制度、エコカー減税、エコカー購入時の補助金制度の導入などによって大型の耐久消費財への支出を中心に底堅く推移していますが、そうした品目以外への支出は抑制されており、全体として最終需要が弱い状態が続いています。景気は今年に入ってから回復に転じており、本来であれば物価に上昇圧力がかかってもおかしくはありません。逆に下落が続いている背景には、雇用・所得環境の悪化に歯止めがかかっていないことがあると考えられます。
- ・一方、医療費（8月は前年比 + 1.7%）、教育費（同 + 0.9%）など景気変動の影響を受けづらい一部のサービス価格については、引き続き上昇傾向にあります。
- ・その他、企業物価指数、企業向けサービス価格指数、GDPデフレーターといったさまざまな物価統計をみても、同様に低下が続いています。

Q 2 . 物価が下がるとなぜ問題なのですか？

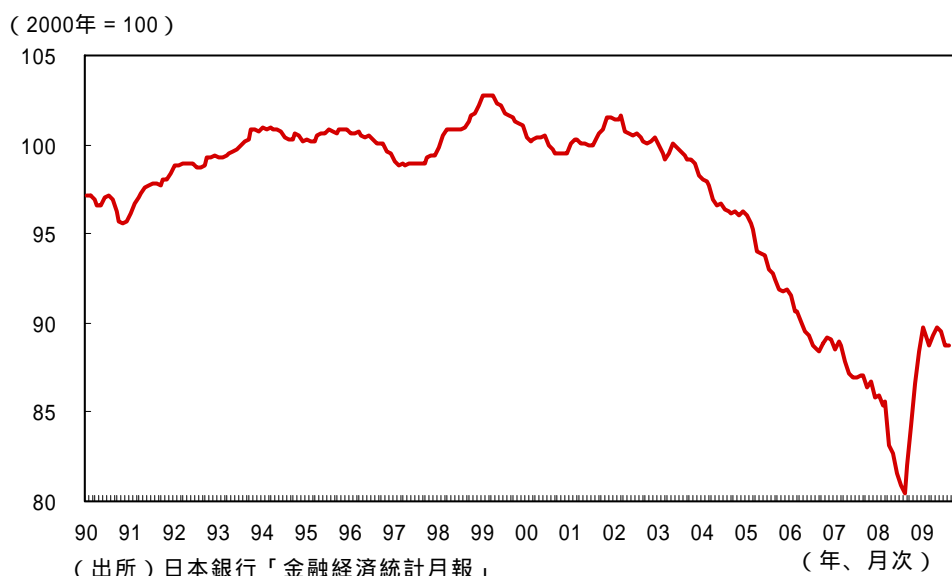
- ・ 物価の下落によって得られるメリットもあり、必ずしも物価が下落することが悪いというわけではありません。たとえば、賃金が下がっても、それ以上に財やサービスの値段が下がると実質的な購買力が増すことになり、家計は物価下落のメリットを享受することができます。しかし、物価下落の幅が大きかったり、下落する期間が長い場合には、大きな問題が生じる懸念があります。
- ・ 景気が良いか、悪いかといった状況にかかわらず、物価が継続的に下落する状態のことをデフレーション（以下、デフレ）と呼んでいます。デフレがさらにデフレを加速させる状態をデフレ・スパイラルといい、こうなった場合には経済活動が萎縮してしまうリスクがあります。
- ・ たとえば、物価が下落すれば企業の販売価格が下がるので、企業の売上高が減少し、結果として利益も減少してしまいます（図表 3）。企業は利益を改善させるために、コストを削減しようとしませんが、その際に賃金のカットや雇用者の削減が行われると、雇用・所得環境が悪化して家計の購買力が落ちることになります。このため、企業は販売価格を引き下げて売上高を維持せざるを得なくなりますが、値下げしても需要が伸びてこなければ、企業の利益はさらに悪化します。そうなると、追加のコスト削減が必要になって…、デフレ・スパイラルとは、このように物価が下落しても需要が回復せず、さらにデフレに拍車をかけてしまう悪循環のことをいいます。実際にこうした悪循環に陥ると、家計の所得と企業の利益の両方が落ち続けるというリスクに発展します。

図表 3 . デフレ・スパイラルのメカニズムとデフレの問題点



- ・ デフレになると、実質の債務負担が増すという問題もあります。ある企業が設備投資のための資金を銀行から借り入れていたとします。物価が上昇し、自社の商品の販売価格も同様に値上がりするのであれば、売上高は増加します（もっとも物価上昇によってコストも増えるので、利益まで増えるとは限りません）。売上増加により手元に入ってくる現金が増えるので、借入金の利息支払いや元本の返済に問題は生じません。一方、販売価格が値下がりして売上高が減少した場合は、それだけ現金収入が減ってしまいますので、元利金の支払いに回せる現金も減少することになります。物価の下落に合わせて債務が減り、適用金利も下がってくればいいのですが、そうはいきません。このようにして債務負担が増していきます。
- ・ これらに加えて、現在では原材料といった川上の物価が上昇しても、値上がり分を十分に価格転嫁できないため、最終需要段階の川下の物価が上昇せず、結果的に川中の企業利益を圧迫しているという問題があります。原材料価格が下がっているときは問題ないのですが、いったん原材料価格が上昇に転じると、企業利益を押し下げる要因となります。最近では、世界経済の回復期待の高まりから原油などの国際商品市況が上昇に転じていますが、それでも川下の消費者物価が下落している状況にあります。
- ・ こうした仕入れコスト（投入物価）と販売価格（産出物価）の関係をみたものが交易条件（産出物価÷投入物価）です（ただし、製造業のみを対象にした指標です）。2002年以降、国際商品市況が急騰する過程で製造業の交易条件は急速に悪化していきました（図表4）。2008年に入って国際商品市況が急落に転じたため、いったん交易条件は改善しましたが、最近では改善が止まっています。今後、デフレが長期化、深刻化していけば、企業の利益を悪化させる要因となると予想されます。

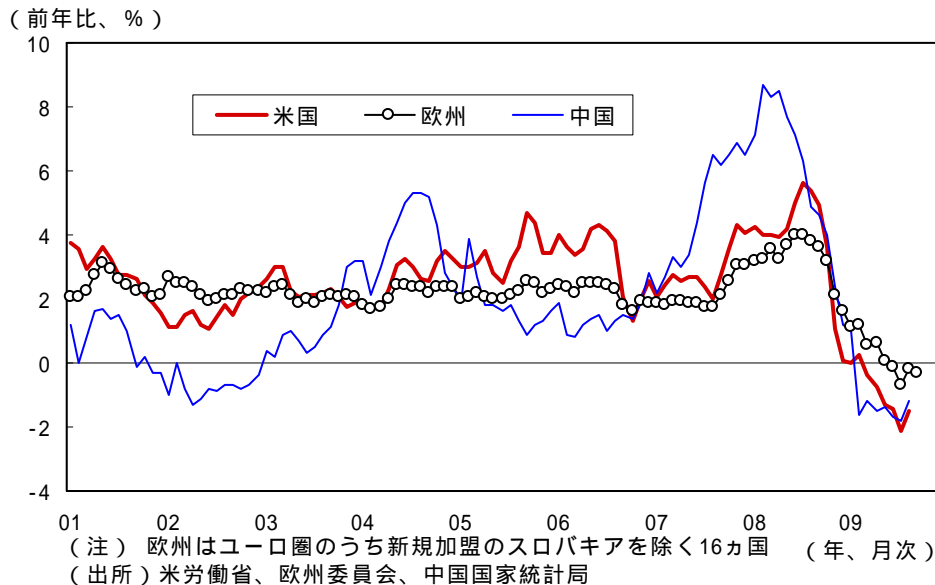
図表4．交易条件の動き



Q3．物価下落は日本だけの問題でしょうか？

- ・ 物価の下落は日本だけの現象ではなく、世界各国でも起きています。その原因は日本と同様、景気の悪化と昨夏までのエネルギー価格高騰の反動によるものです。
- ・ たとえば、米国では2009年3月以降、消費者物価指数が6ヶ月連続で前年比マイナスとなっています。また、変動の大きい食料品とエネルギーを除いた「コア」ベースの上昇率でみると、需要の弱さを背景に2009年8月には前年比+1.5%と5年半ぶりの低い伸びにとどまっています。
- ・ 欧州では2009年6月以降、消費者物価指数が4ヶ月連続で下落しており、1999年のユーロ発足後、初めての物価下落を経験しました。中国でも消費者物価指数は2009年2月以降、7ヶ月連続で下落しています。
- ・ 先行きについても、昨夏のエネルギー高の反動は徐々にはく落するとみられますが、世界景気の回復力が弱いため、物価上昇率は低位にとどまると考えられています。

図表5．米国・欧州・中国の消費者物価上昇率



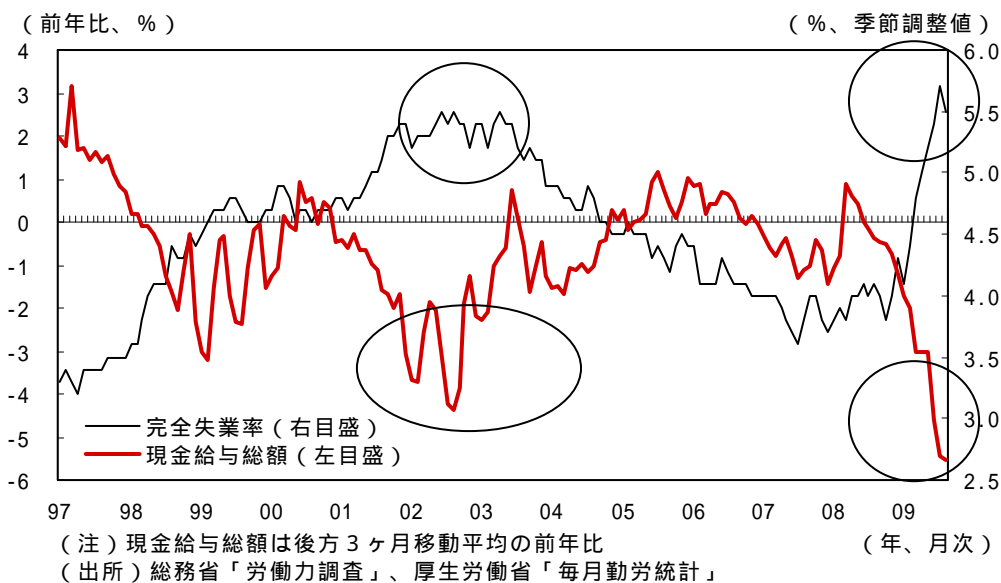
Q4．日本経済はデフレ・スパイラルに陥ってしまうのでしょうか？

- ・ 原油などの国債商品市況は、世界経済の持ち直しなどを背景に2009年初めころを底に上昇に転じています。このため、前年比でみたエネルギー関連の大幅な下落はまもなく一巡すると見込まれ、物価下落の最大の要因が解消されます。このため、消費者物価指数のマイナス幅は徐々に縮小してくることが見込まれます。
- ・ しかし、雇用・所得環境が改善するまでにはまだ時間がかかると予想され、政策効果

によって堅調な自動車や大型のエコ家電を除くと、最終需要は弱いままの状態が続くと見込まれます。こうした状態では、企業も販売価格を引き上げていくことは難しいでしょう。また、人件費の減少が続いていることから、サービス価格の下落圧力が増してくることも考えられます。このため、消費者物価指数については、2010年度にかけては前年比マイナスで推移し、プラスに転じてくるのは2012年度以降になると考えられます。物価の下落が続くため、定義に従えばこれはデフレの状態と言えます。問題はスパイラル化するかどうかという点です。

- ・ 2001年から2003年にかけて実際に物価の下落が続き、デフレ・スパイラルに陥る懸念が高まりました（図表1）。しかし、デフレからの脱却を目指して金融緩和が強化されるなどの対応策がとられたことに加え（2001年3月には日本銀行により量的緩和が導入されました）、2002年からは景気が回復し始め需要が回復してきたこともあって、2004年あたりからようやくデフレ圧力も減り始め、スパイラル化は回避されました。
- ・ 2001年から2003年当時と比べると、今回の方が雇用・所得環境の悪化の度合いが大きく、その意味ではデフレ・スパイラルに陥るリスクが当時よりも高いといえます（図表6）。
- ・ 企業の雇用過剰感は強く、今後もリストラの動きは続くと考えられ、雇用・所得環境が一段と悪化する可能性があります。こうした悪化を通じて、個人消費の低迷が深刻化することになれば、デフレ・スパイラルに陥る可能性がさらに高まることになるでしょう。

図表6．雇用・所得環境の状況



お問合せ先 調査部 小林 真一郎

E-mail : [s.kobayashi@murc.jp](mailto:s.kobayashi@murc.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。