

日本経済ウォッチ <2007年7月号>

【目次】

- | | |
|----------------------------|--------|
| 1. 今月のグラフ | p.1 |
| ～米国の消費者物価（総合指数とコア指数の乖離）～ | |
| 2. 景気概況 | p.2 |
| ～デフレを脱却すると景気は良くなるのか？～ | |
| 3. 今月のトピックス | p.3～13 |
| ～なぜ物価は上がらないのか？本当に上がらないのか？～ | |
| （1）国際的なディスインフレ要因 | |
| （2）日本固有のディスインフレ要因 | |
| （3）日本の物価の現状 | |
| （4）変化する日本の物価環境 | |



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木（E-Mail: akihiko.suzuki@murc.jp）

芥田（E-Mail: tomomichi.akuta@murc.jp）

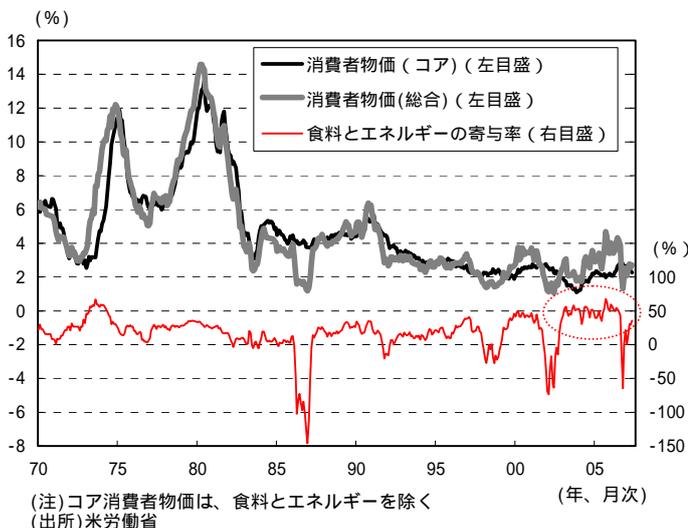
1. 今月のグラフ ~ 米国の消費者物価（総合指数とコア指数の乖離）

米国では、インフレ懸念の高まりもあって物価指標への関心が高い。米国の消費者物価には、総合指数と変動の大きい食料・エネルギーの価格を除いたコア指数がある。総合指数には変動の大きい品目も含まれているので、消費者物価のトレンドを見るには必ずしも適していない。そこで、食料・エネルギーといった変動の大きい品目を除いたコア指数が計算されており、物価動向をみる経済指標としては、こちらの方が注目されている。ただ、実際に消費者が直面している物価は、より多くの品目をカバーする総合指数に近い。

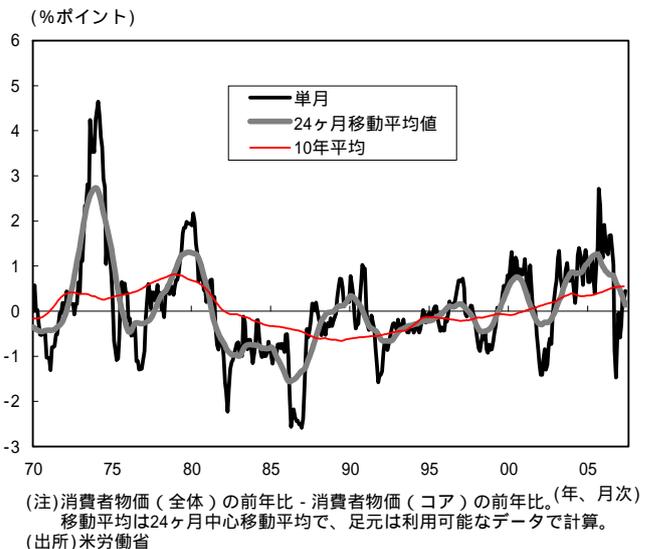
コア指数の方が短期的な物価のトレンドをよりの確に示すとしても、コアの物価変動率と総合の変動率の乖離があまり大きいと、物価上昇率を測る指標としての適性が低下する。また、コア指数を算出するときに取り除かれる食料・エネルギー価格が大きく変動しながらも長期的には上昇率の拡大・縮小といったトレンドを持って動いているときは、コア指数だけ見ては物価動向を的確に把握できなくなる恐れがある。

こうした観点から考えると、ここ数年の米国の物価動向をコア指数だけで判断するのは問題がありそうだ。図表1は、米国の消費者物価の推移を総合指数とコア指数で比べてみたものだが、ここ数年食料・エネルギー価格の変動が大きくなって、両者の乖離が広がっている。2度のオイルショックのころも乖離が広がったが、総合指数の変動率に対する食料・エネルギー価格変動の影響度（寄与率）を見ると、ここ数年の乖離はかなり大きくなっている。また、図表2は両指数の乖離の推移を見たものだが、食料・エネルギー価格が、2度のオイルショックのころは物価を押し上げる方向で効いていたのが、80年代半ばに向けて消費者物価を安定させる方向の寄与が強まり、その後は安定効果が弱まり、ここ数年は再び消費者物価を押し上げるようになっている。インフレ懸念が続く米国の物価動向を理解するには、コア指数だけでなく、総合指数も見ないといけない。（鈴木明彦）

図表1 米国の消費者物価（総合とコア）の推移



図表2 米国における消費者物価（総合）と消費者物価（コア）の上昇率の差



2. 景気概況 ~ デフレを脱却すると景気は良くなるのか？

力強さはないが、安定的な景気回復が続いている。実質2%程度の成長が2003年度から4年間にわたって続いており、民間シンクタンクの平均的な見方に従えば、少なくともあと2年は安定的な成長が続くことになる。一方、経済成長の原動力となる生産活動は、5月まで3ヶ月連続で減少し、今回の景気回復局面では3度目となる踊り場に入ったようだが、デジタル関連財の在庫調整の一巡や米国経済の再加速を考えれば、そのまま減少トレンドに入っていき感じではない。また、設備投資の先行指標である機械受注の4~6月期の受注見通しが前期比-11.8%と大幅な減少となり、設備投資の先行きが一部で懸念されたが、4月の受注は3月より増加しており、腰折れ懸念は後退している。

今月2日に発表された日銀短観も日本経済の安定ぶりを示唆する内容であった。企業マインドを示す業況判断DI(「良い」-「悪い」)は概ね横ばい圏での推移が続いている。たしかに、企業マインドがさらに改善していくという勢いはなく、先行きについては慎重な見方が続いているが、緩やかな景気回復が続くのであれば、マインドが急速に悪化してしまうことは考えにくい。

景気に減速の動きが出て、景気後退には至りにくい。バブル崩壊後に膨れ上がって日本経済に重くのしかかっていた設備、雇用、債務といった三つの過剰問題が解消し、雇用では不足感すら拡大している。また、景気に過熱感がないので、インフレが急進したり、在庫が積み上がったりして景気を腰折れさせる懸念は小さい。

もちろん、世界経済が何らかの理由で後退してくれば、日本経済も影響を免れない。足元の輸出依存度はプラザ合意前夜の水準を超えており、今回の景気回復は輸出の拡大に大きく依存している。住宅投資の大幅減少が米国経済を失速させないか、10%成長が続く中国経済が景気過熱から後退に転じないかといった懸念は当然ある。しかし、注意は必要だが、今のところ差し迫ったリスクではなさそうだ。

むしろ、世界経済が順調に成長を続けていることが別のリスクを生んでいる。具体的には、原油、金属、穀物など経済活動の基盤を支える一次産品の需給関係が引き締まり、価格が20~30年ぶりの上昇を記録していることだ。川上からのインフレ圧力が続けば、これまで続いていた川下の物価の安定が維持できなくなり、世界の経済成長にも影響してくる。

しかし、消費者物価が下落している日本ではこうした海外のインフレ懸念の高まりがあまりリスクとして感じられていない。日本の外では、原油価格の高騰がインフレを高進させて景気にマイナスに作用することが懸念されているのに、デフレに悩んでいた日本では川上からのインフレ圧力の高まりはデフレ脱却を促す要因として前向きに捉えられることすらある。しかし、消費者物価が上昇したら本当に今より景気が良くなるのか。デフレ脱却が至上命題というデフレ脱却論がリスク感覚を鈍らせているとしたら、それが、日本経済にとっての最大のリスクかもしれない。(鈴木 明彦)

3. 今月のトピックス ~なぜ物価は上がらないのか？本当に上がらないのか？

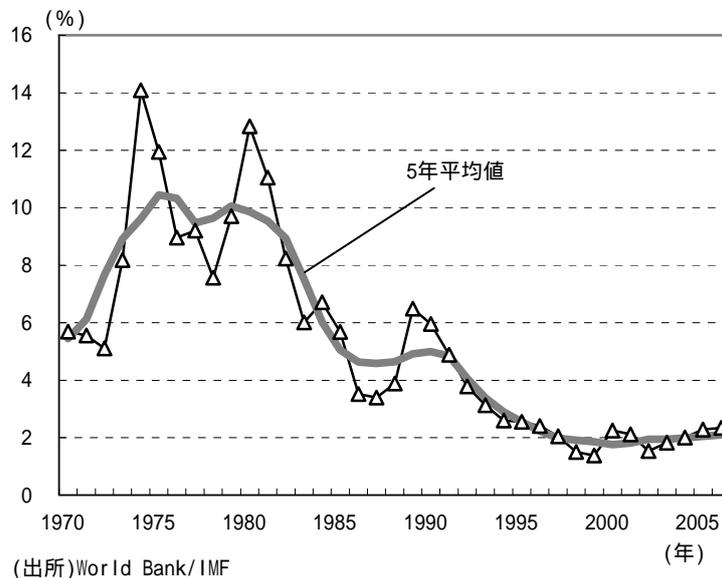
デフレか、それともデフレ脱却かと議論はつきないが、概して言えば、日本の物価は安定基調を続けている。物価動向をみるうえで注目されることが多い消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、2006年半ばに前年比プラスに浮上したが、2007年に入って再び小幅マイナスで推移している。消費者物価指数に含まれる統計上の誤差等を考慮すると、ゼロを若干上回るか、下回るかは、本質的にそれほど大きな問題ではないと考えられる。しかし、一時、前年比1%程度のマイナスを記録していた消費者物価変化率が、現在はほぼゼロ近傍になり、この勢いで今後は、プラス圏に浮上していくのか、それとも現状程度のようなゼロ近傍の推移が続くのが注目されている。

そこで、本稿では、1980年代以降に日本の消費者物価上昇率が低下を続けた要因について整理したうえで、最近の動きをどう理解すべきか考えてみたい。

(1) 国際的なディスインフレ要因

まず、1980年代半ば以降の消費者物価上昇率の低下（以下、ディスインフレ）は、必ずしも、日本だけに固有のものではなく、先進国に共通した動きであった（図表1）。

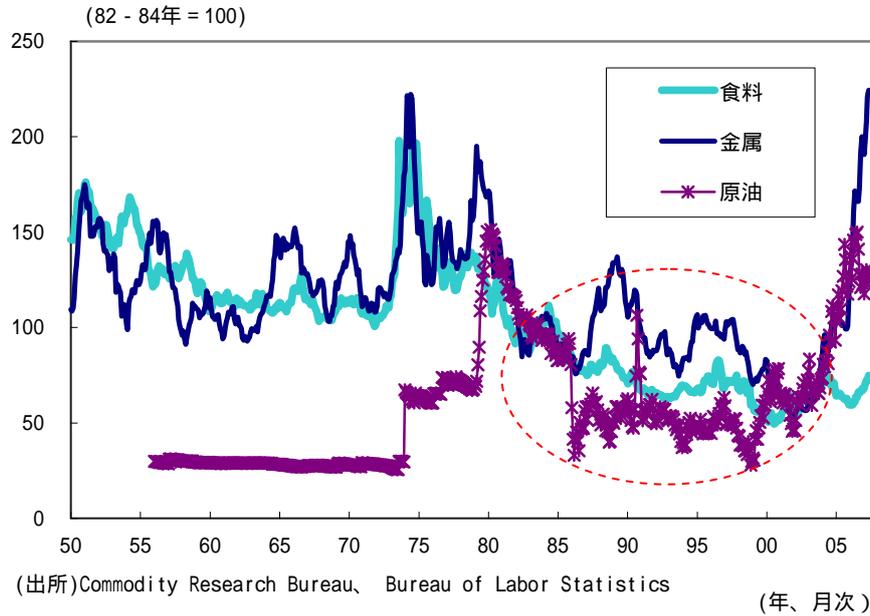
図表1 先進国の消費者物価上昇率の推移



各国共通のディスインフレ要因として、以下の4点が挙げられる。

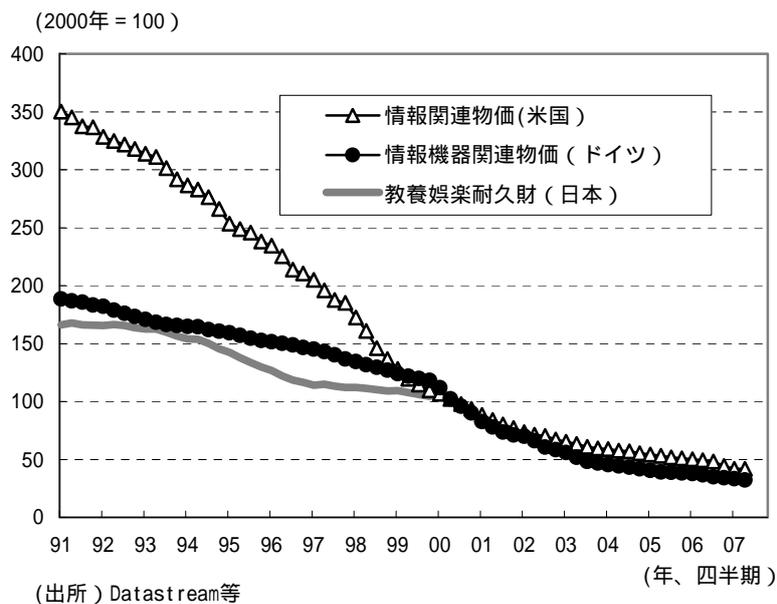
第1に、一次産品価格の安定である（図表2）。第2次石油危機の影響があった1980年代初め以降は、原油をはじめとする一次産品価格は高値から反落し、その後も低迷が続いた。原材料コストの低下によって、コスト面からのインフレ圧力は生じにくくなったと考えられる。

図表2 先進国の消費者物価上昇率の推移



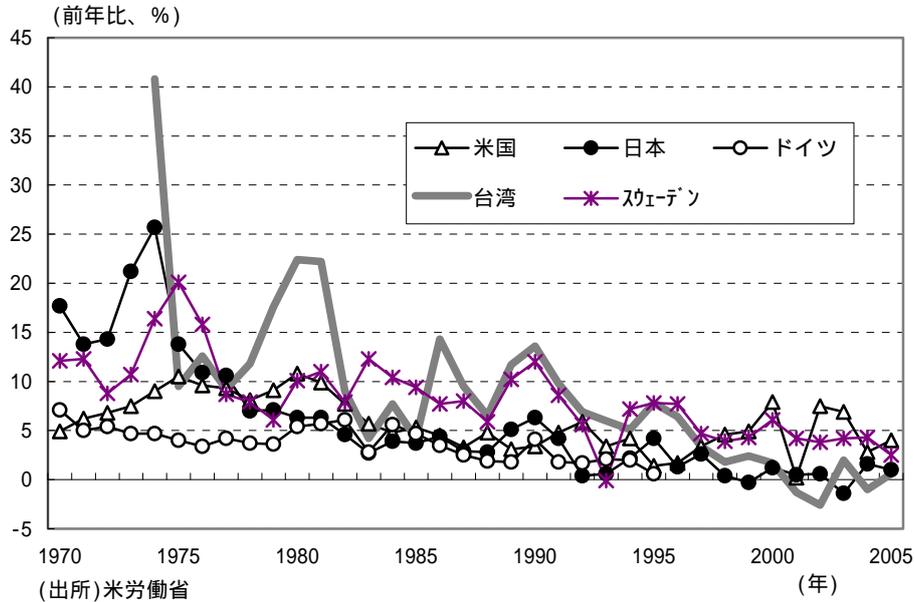
第2に、情報通信革命という技術革新によって、関連する財・サービスの価格が急速に低下した点である(図表3)。消費者が購入する情報関連の財やサービスの価格が大幅に下落したことに加えて、企業のコスト削減を可能にしたり、企業競争を促すことによって値上げを難しくしたといった効果も指摘されている。

図表3 情報通信関連物価の下落



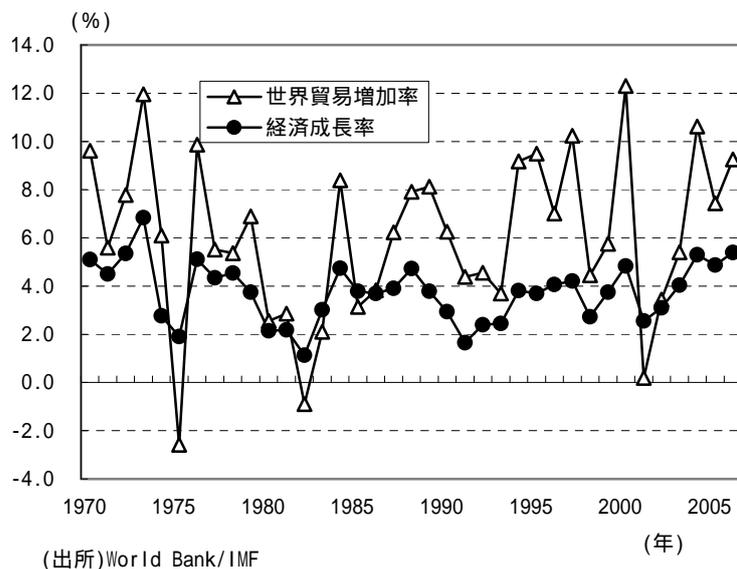
第 3 に、賃金の安定である（図表 4）。国によって程度の差はあるものの、かつてのような労働組合主導による賃上げの時代ではなくなり、企業にすればコストの安定が確保でき、消費者にすれば物価が安定して、大幅な賃上げを要求せずとも実質的な所得が確保できるようになってきた。賃金と物価の安定は相乗効果をもっていたと考えられる。

図表 4 各国の賃金上昇率の推移



第 4 に、貿易の増加である。世界経済の成長に加えて、冷戦構造の終結や中国の開放政策や自由貿易協定の増加などにより、貿易が促進された。結果として、世界の経済成長率の動向と比較しても、1980年代後半以降の貿易量の増加テンポが速かったといえる。このような貿易の増加は、適地生産が進んだことによりもたらされ、物価安定効果があったと考えられる。

図表 5 世界の貿易量増加率と経済成長率の推移

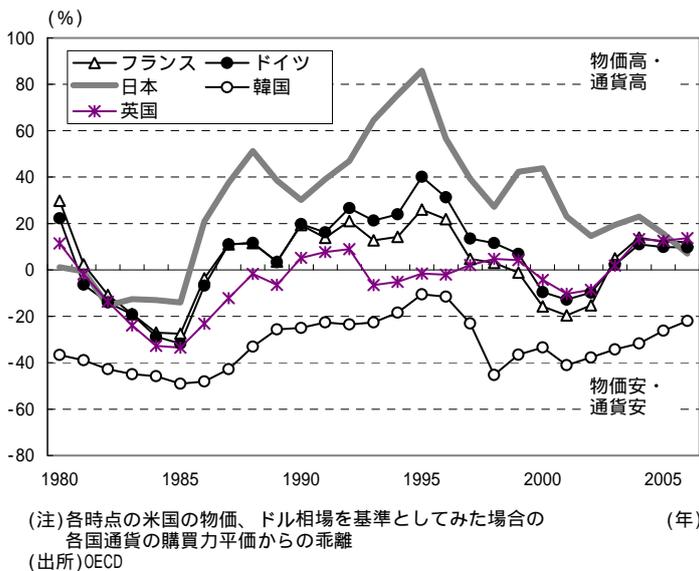


(2) 日本固有のデフレーション要因

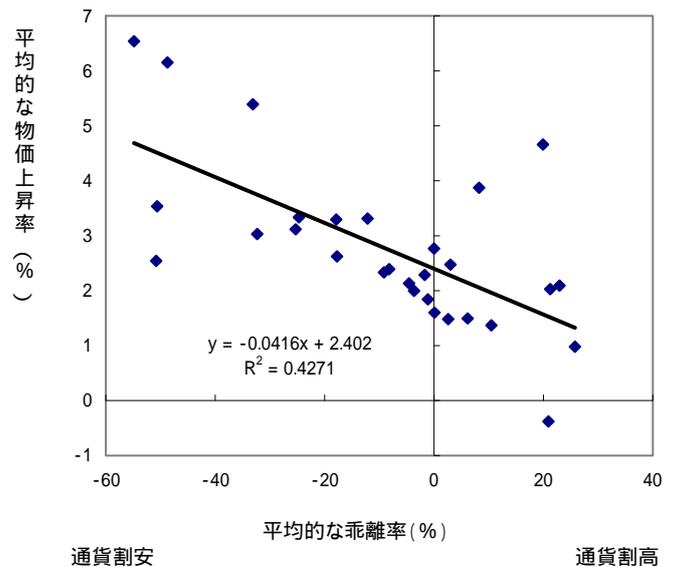
このような世界的なデフレーション傾向の中で、日本のインフレ率は、他の先進国に比べてさらに低位にとどまる傾向があった。すなわち、日本に固有のデフレーション要因があったと考えられる。

第1に、円高である。プラザ合意以降の急速な円高により、日本の物価水準は国際的にみて高い水準に押し上げられた(図表6)。この結果、割高な日本の物価水準を、国際価格水準に収斂されるような物価押し下げ圧力が働いていた可能性がある。具体的には、円高は海外からの輸入品価格を引き下げる効果があり、輸入の拡大を通して日本の物価安定に役立ったと考えられる。実際、主要国の為替水準と物価上昇率の関係をみると、為替レートが割高であった国の物価上昇率は低い傾向にある(図表7)。

図表6 各国の為替レートの購買力平価からの乖離率

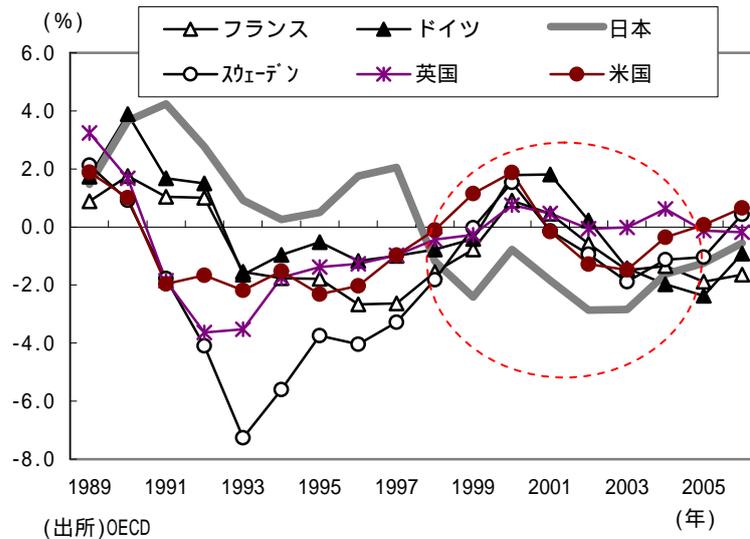


図表7 2000年代における物価上昇率と為替レートの購買力平価からの乖離率の関係



第2に、景気動向である。1990年代後半に金融システム不安を伴った不況に陥ってから、2000年代の前半にかけて、日本の景気が他国に比べ相対的に悪い状態が続いた。図表8のとおり、日本の需給ギャップは、他国と異なりこの時期にマイナス幅が拡大している。景気情勢の違いが物価に反映された可能性がある。

図表8 各国の需給ギャップ(OECDの推計値)の推移



第3に、中国要因である。世界物価の安定要因として、貿易量の増加を指摘したが、2000年代に入ってから、中国を中心とする貿易量の増加が目立っている。他の先進国に比べて、日本は中国との経済関係が深い。このため、先進国に比べて安い労働力や土地を活用した中国製品による物価押し下げ圧力が、日本に強く作用した可能性がある。

図表9 各国の中国との貿易関係(2004年時点)

国	各国貿易に占める中国のウェイト			
	輸出 各国の対中 輸出の割合 に基づくウェ イト	輸出 第3国での 輸出品の競 合度合に基 づくウェイト	輸入 各国の輸入 に占める中 国製品の割 合に基づく ウェイト	輸出・輸入 の加重平均 に基づく中 国のウェイト
米国	4.2	9.5	9.8	8.3
ユーロ圏	1.7	4.8	3.2	3.2
イギリス	1.3	6.0	3.4	3.5
カナダ	1.6	11.3	4.0	5.3
ポランド	0.6	3.9	2.6	1.9
オーストラリア	8.8	9.9	9.9	9.7
ニュージーランド	6.2	8.9	5.0	6.3
南アフリカ	2.3	7.1	6.4	5.5
ブラジル	7.7	6.7	5.7	6.4
メキシコ	0.9	9.9	2.9	4.1
インド	7.7	8.5	7.2	7.7
韓国	21.4	8.5	13.7	16.2
マレーシア	6.4	10.9	8.0	7.9
フィリピン	10.7	11.1	8.8	10.3
シンガポール	8.4	11.6	8.7	9.3
タイ	7.1	10.4	6.8	7.8
ベトナム	8.2	8.6	13.6	9.7
台湾	19.5	13.5	10.1	15.7
日本	12.1	10.3	18.3	14.8

(注)「各国貿易に占める中国のウェイト」
 = *「ある国の輸出に占める中国向けの割合」
 + *「ある国の輸出が第三国において中国と競合する割合」
 + *「ある国の輸入に占める中国の割合」
 なお、 = =0.25、 = =0.5、つまり輸出合計と輸入合計のウェイト付けは0.5
 で等しくなっている。

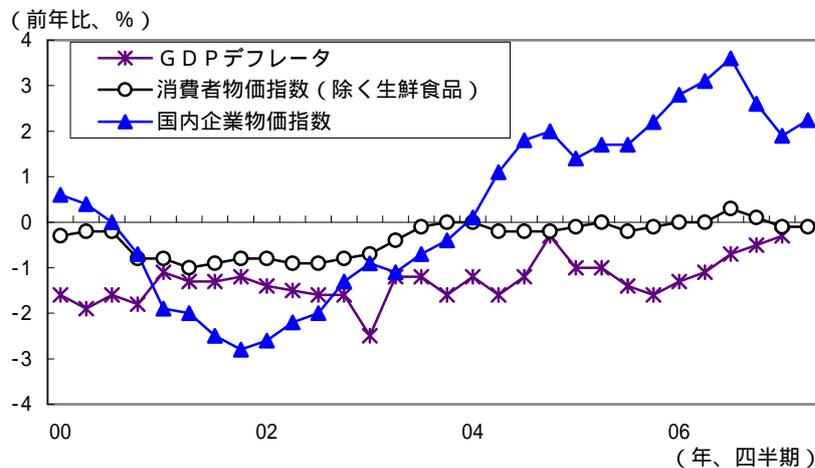
(資料)IMF"Direction of Trade Statistics"、台湾財政部統計処

(3) 日本の物価の現状

もっとも、これまで述べてきたディスインフレ要因は、徐々に変化してきている。世界全体の動きとして、原油や金属など一次産品価格は大幅に上昇し、情報機器の価格は1990年代後半から2000年代初め頃に比べて下落テンポが緩やかになってきている。

そうした中で、日本の物価動向をみても、石油製品や金属の原材料を中心に価格は上昇しており、川上部門ではインフレが起こっている。しかし、消費者物価は上昇しておらず、川下の物価は上がっていない。国内で生産される付加価値に関する物価変動をみるのに適したGDPデフレーターをみると、依然、小幅マイナスで推移しており、国内の生産活動による物価上昇は生じていないことが示唆されている。

図表 10 日本の物価指標の推移



(注) 直近値は、GDPデフレーターが1~3月、消費者物価と国内企業物価が4~5月の数値
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「消費者物価指数月報」

川上インフレ、川下デフレの状況をより詳しくみるために、産業別の投入物価と産出物価の動向をみてみよう(図表 11)。産出物価とは、企業が顧客に販売する製品の物価であり、投入物価とは、企業が製品を生産するために必要とする原材料や部品の物価を表わす。

まず、化学や石油石炭では、第二次石油危機の時に比べて緩やかなものの、累積的にみれば、ほぼ同程度の投入物価の上昇が起こっており、それに合わせて、産出物価が引き上げられている(図表 11-1)。また、鉄鋼や非鉄金属では、第二次石油危機の時よりも大幅に投入物価が上がっており、産出物価も大幅に引き上げられている(図表 11-2)。

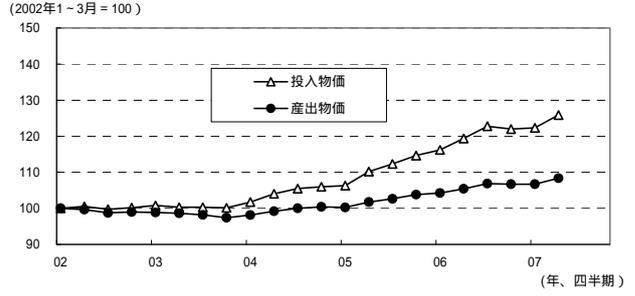
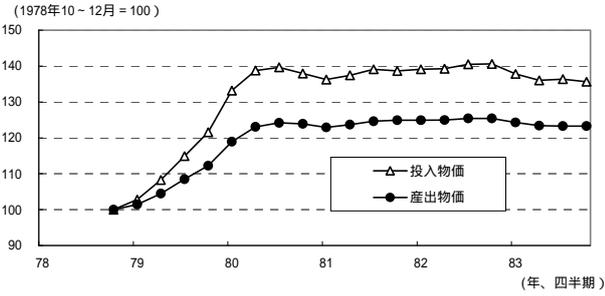
しかし、ガソリンや灯油の値上げは、直接、消費者物価に影響するとしても、化学、鉄鋼、非鉄金属など素材製品の多くは、家電製品や自動車をつくるための部品の一部であり、消費者には直接届かない値上げになっている。

図表 11-1 業種別の投入物価・産出物価の推移（第二次石油危機時と現状の比較）

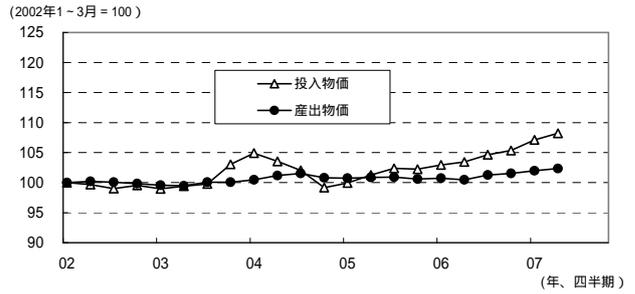
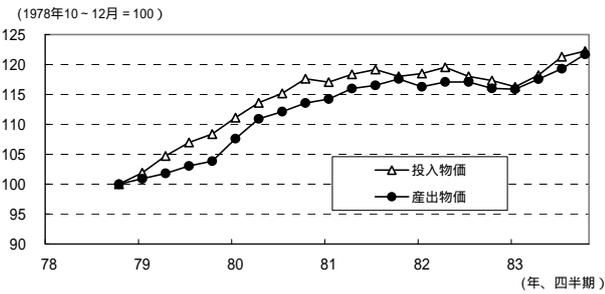
【第二次石油危機時】

【現状】

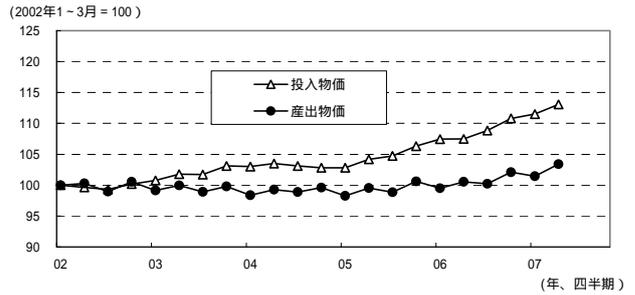
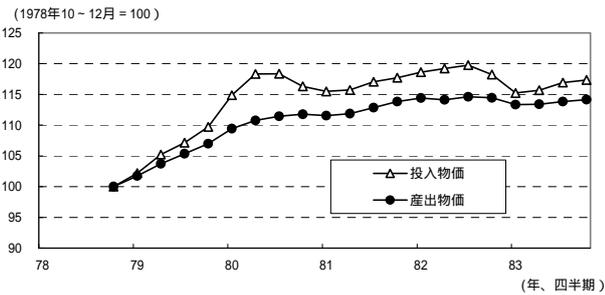
製造業



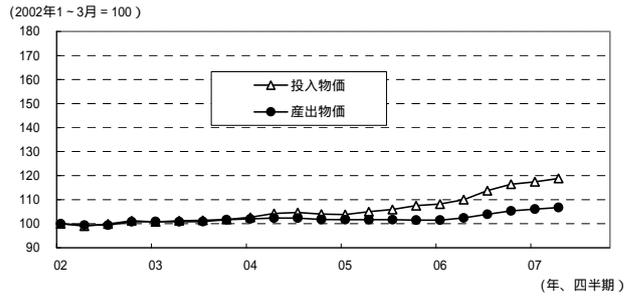
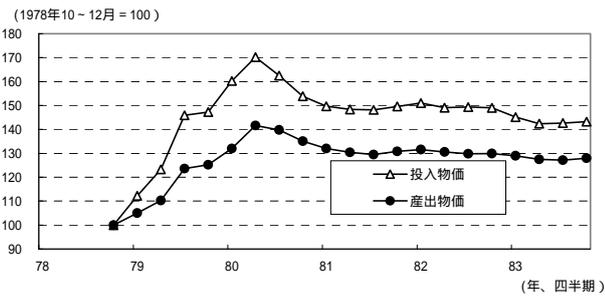
食品工業



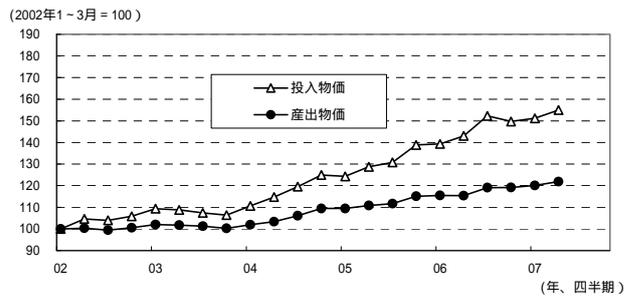
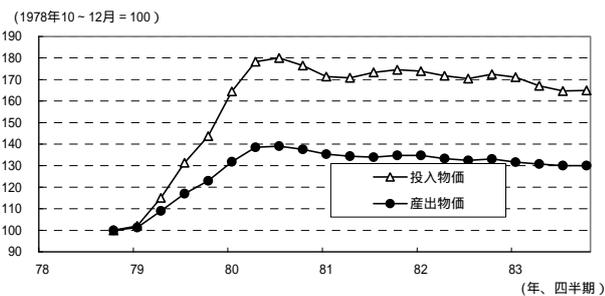
繊維工業



木材・パルプ



化学



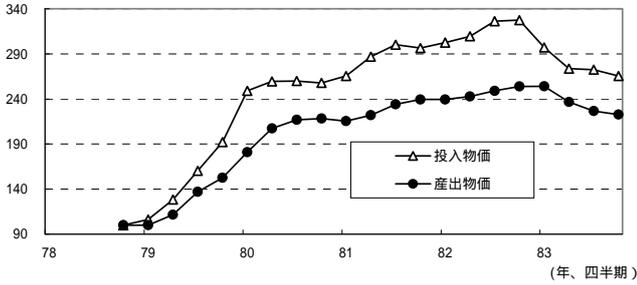
図表 11-2 業種別の投入物価・産出物価の推移（第二次石油危機時と現状の比較）

【第二次石油危機時】

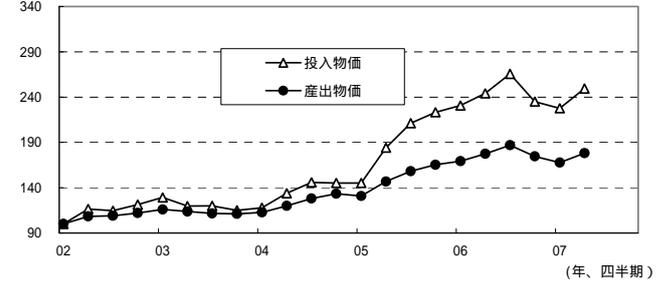
【現状】

石油石炭

(1978年10～12月 = 100)

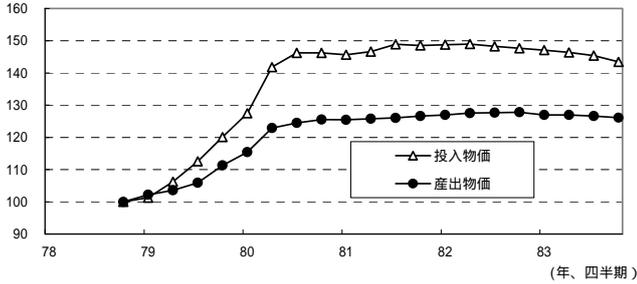


(2002年1～3月 = 100)

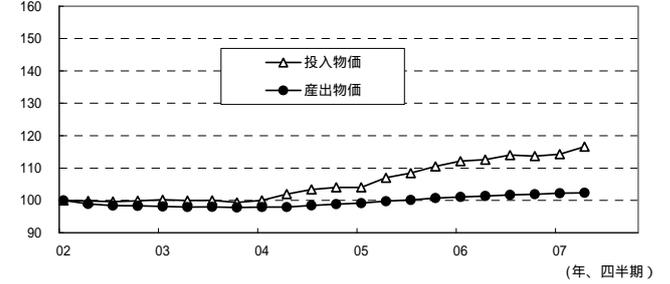


窯業土石

(1978年10～12月 = 100)

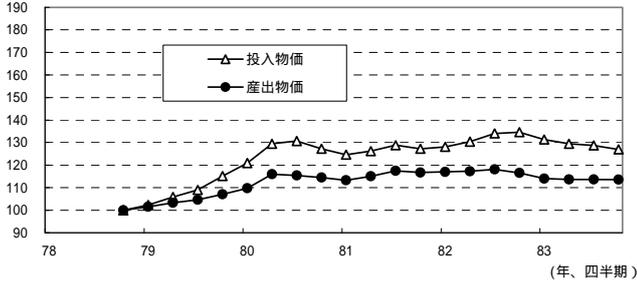


(2002年1～3月 = 100)

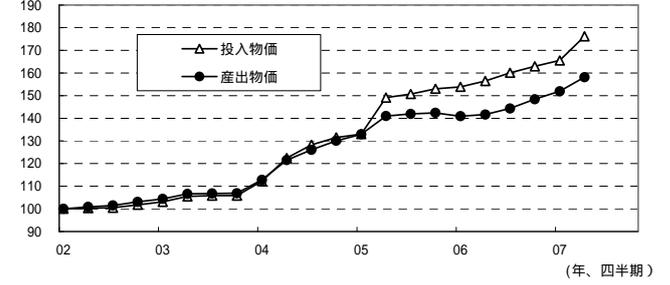


鉄鋼

(1978年10～12月 = 100)

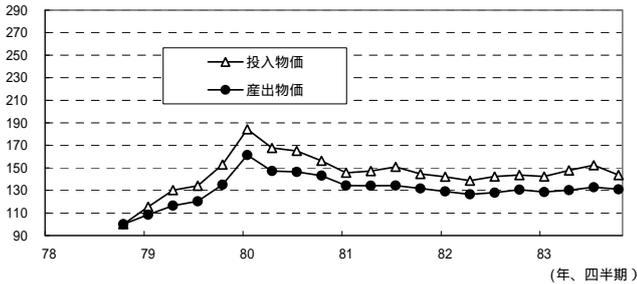


(2002年1～3月 = 100)

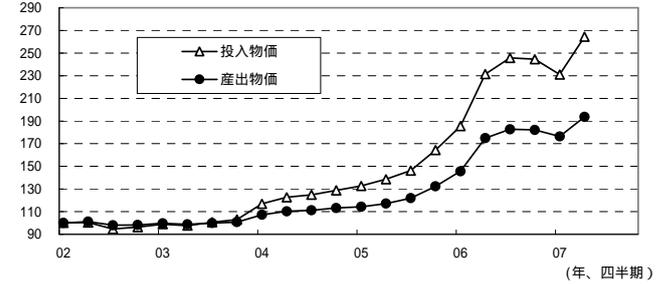


非鉄金属

(1978年10～12月 = 100)

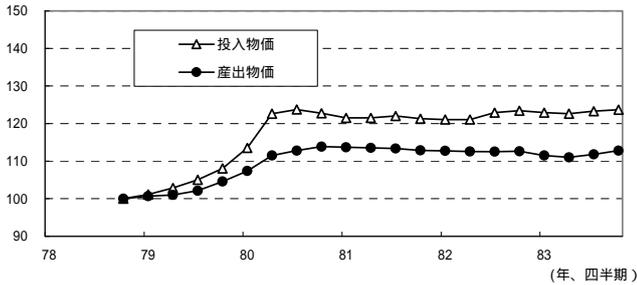


(2002年1～3月 = 100)

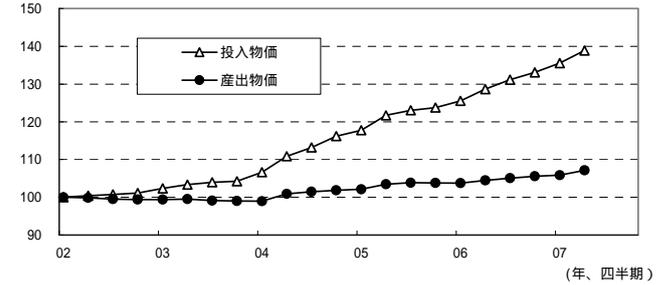


金属製品

(1978年10～12月 = 100)



(2002年1～3月 = 100)

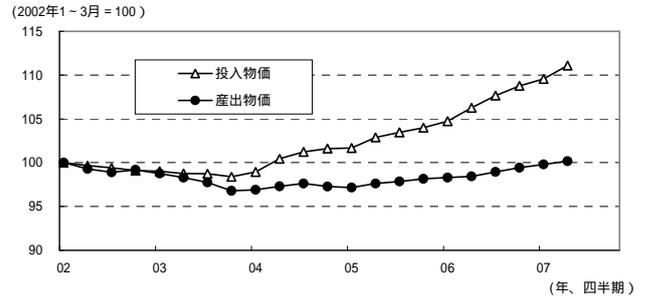
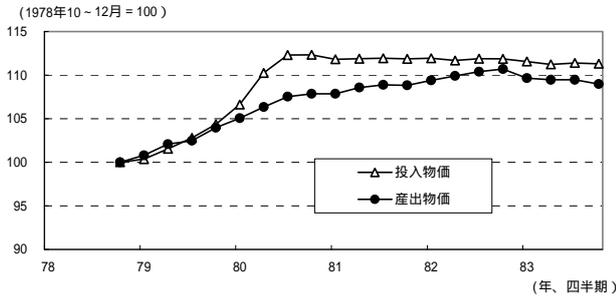


図表 11-3 業種別の投入物価・産出物価の推移（第二次石油危機時と現状の比較）

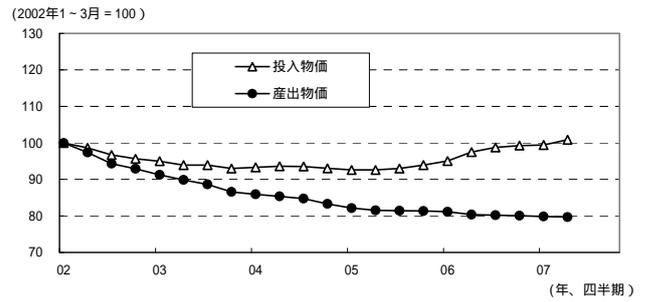
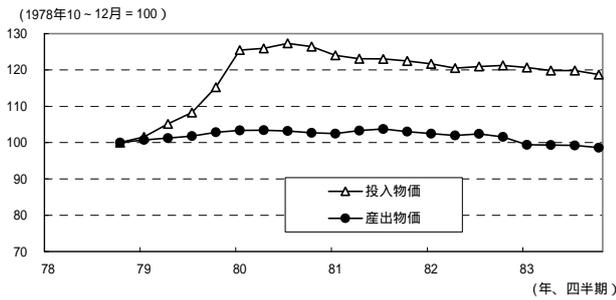
【第二次石油危機時】

【現状】

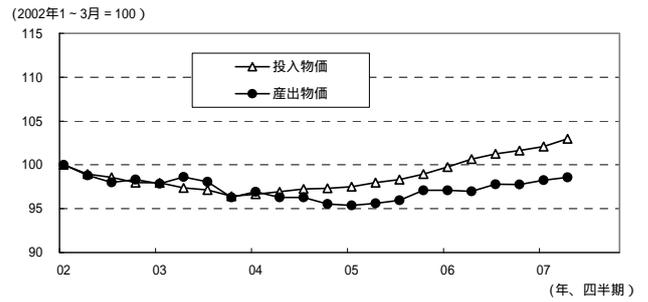
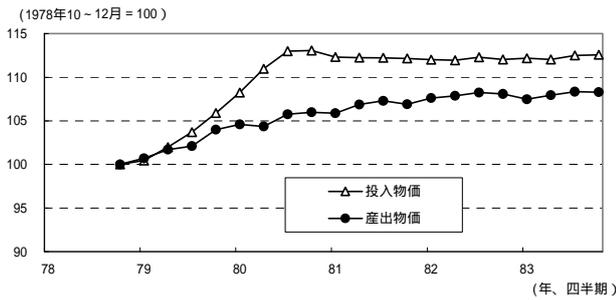
一般機械



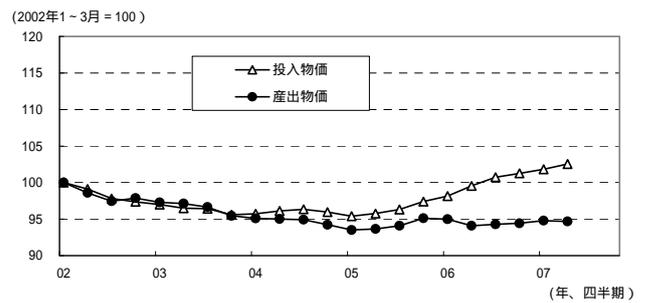
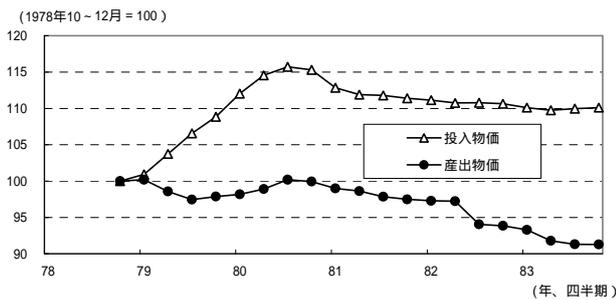
電気機械



輸送機械



精密機械



(出所)日本銀行「物価指数月報」

実際、電気機械の産出物価は下落基調が続き、輸送機械の産出物価も安定基調で推移しており、第二次石油危機時の動向とは大きく異なっている（図表 11-3）。このほか、食料品、木材・パルプ、窯業土石などの価格が安定していることも、第二次石油危機時との違いになっている（図表 11-1）。

なお、電気機械や自動車に比べれば、一般機械の産出物価はやや上昇する傾向が出てい

る。この理由としては、金属を大量に使用し、製造コストに占める金属のコストが高いことや需要が旺盛なことが影響していると考えられるが、販売先は企業が中心であり、消費者には直接影響しない(図表 11-3)。

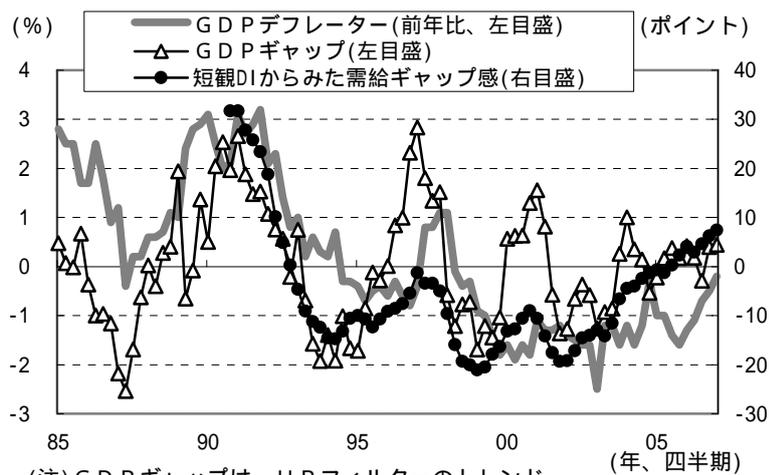
このように、素材業種や加工業種の一部では、投入物価の上昇に伴って、産出物価が引き上げられており、企業間取引には価格上昇が波及している。一方で消費者物価は、石油製品など一部商品は上昇しているものの、全体で見ればデフレないしはディスインフレが続いている。

(4) 変化する日本の物価環境

しかし、そうはいつでも、以前に比べて消費者物価やGDPデフレーターの下落率は明らかに小さくなってきており、その背景として、日本固有のディスインフレ要因が変化してきたことも影響している可能性がある。

まず、景気拡大が続き、供給力過剰といわれた状況が変化してきている。国内需要がそれほど伸びなくても輸出が好調なため、生産設備はフル稼働状態という企業も多く、需給の緩みによって価格が下落する例は少なくなっているのではないかと。また、雇用情勢も緩やかながら回復を続けてきたため、一部では人手不足が続く状況であり、新卒者やパートタイムの賃金も上昇している。不動産価格が下げ止まっていることも、コスト面、景気面、心理面などから、物価動向に影響を及ぼす可能性がある。

図表 12 日本の需給ギャップの動向

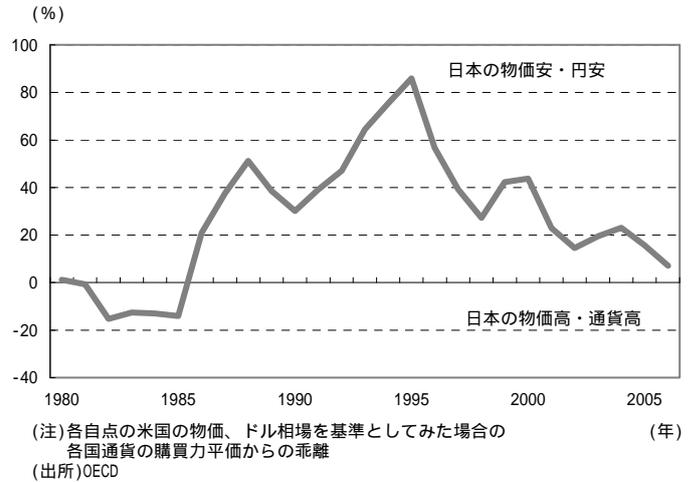
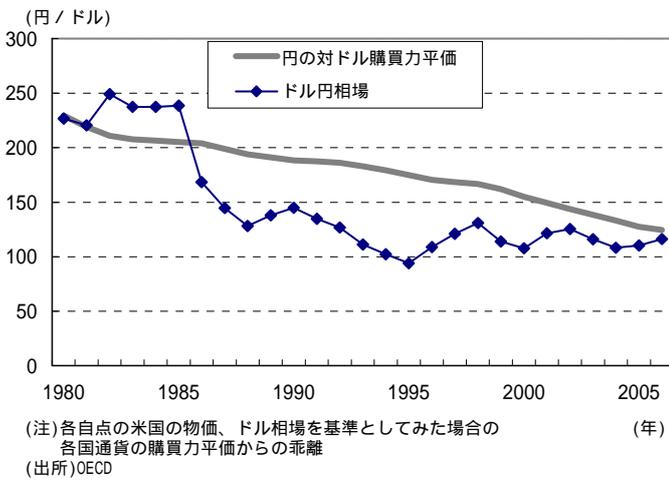


(注) GDPギャップは、HPフィルターのトレンドからの乖離。短観DIからみた需給ギャップ感
は、設備判断DIと雇用判断DIの加重平均
(出所)内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測」

日本以外の国の物価が上昇する一方で、日本国内の物価下落が続いたことによって、日本の物価が国際水準に比べて割高な状況はすでに解消されてきている(図表 13)。また、対アジア通貨などに対する円相場下落基調が続いていることもあり、日本の物価水準が高いことから生じる物価抑制圧力がなくなっている可能性がある。

今のところ、日本の物価上昇率が他の先進国に比べて高くなる理由はないようにみえるが、他の先進国に比べて低くなる理由は少なくなっているように思える。

図表 13 円相場と購買力平価からの乖離率



(芥田 知至)