

## 経済レポート

# デフレ脱却にどこまで近づいたのか？

～企業の「期待」を高められるかがカギ～

調査部 研究員 藤田 隼平

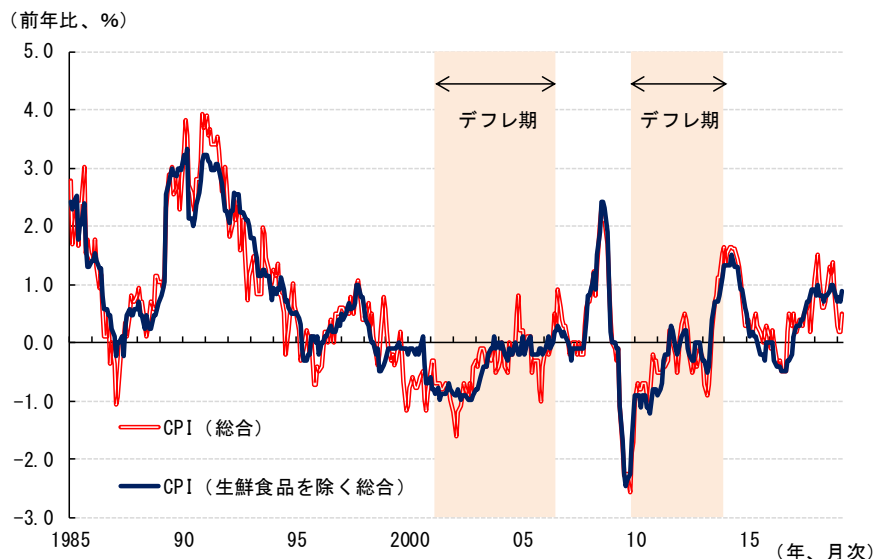
- 日本経済は長らく持続的な物価下落であるデフレの状態にあった。しかし、第2次安倍内閣発足以降、CPIコアが前年比プラス基調に転じるなど、足元では少なくとも「デフレではない」状況にある。この背景には、景気回復の長期化、企業の人手不足感の高まりや政府による強い賃上げ要請を背景とした賃金の上昇、期待インフレ率の上昇などがあるとみられる。
- もっとも、足元のCPIコアの前年比は日本銀行が目標とする2%を下回っているなど、日本経済が再びデフレに陥る可能性を払しょくできておらず、政府はデフレ脱却宣言を行えずにいる。日本は海外と比べて特にサービス価格と家賃の上昇率が低くなっており、今後、物価上昇率を高めていくうえで、それらの上昇が不可欠となってくる。
- 家賃については、空き家の増加など構造的な問題もある中で賃貸住宅市場の需給は緩みやすく、上昇基調に転じるのは容易ではない。しかし、長い目で見れば、家賃は物価全般の動きと連動する面もあり、まずは家賃以外の物価が持続的に上昇していく環境を目指すことが重要と考えられる。
- サービス価格は賃金との関係が強く、日本では賃金の長期的な低迷がサービス価格の低迷につながってきた。今後、サービス価格が上昇していくには、賃上げと値上げの動きが併せて進んでいくことが必要不可欠であり、景気回復が続く中で企業の継続的な賃上げに期待するとともに、政府には企業が賃上げ分を価格に転嫁しやすいような環境の維持・整備が求められる。
- こうした中、近年の景気回復や賃上げにより、消費者の値上げに対する許容度が改善している点は、明るい材料である。他方、企業が物価の先行きに対してやや慎重な姿勢を示している点は、懸念材料である。企業が物価の先行きに対して慎重なままでは値上げが進まず、翻って賃上げも進まないリスクがある。
- 企業が賃上げや値上げに前向きになるには、企業が日本経済の先行きに対して自信を深めることが必要である。政府としては、短期的な景気回復だけでなく、中長期的な視点に立って成長戦略を進め、日本経済の基礎体力である潜在成長率を高めていくことが重要と考えられる。そうした地道な取り組みを経てはじめて、デフレとの闘いに終止符を打つことが可能となるだろう。

## 1. デフレを経験した平成の日本経済

2019年5月1日、平成の時代が終わり、新たな令和の時代を迎えた。バブル景気最中の1989年に幕を開けた平成は、バブル崩壊後の「失われた20年」と呼ばれる経済の長期停滞を経験するとともに、持続的な物価下落であるデフレーション（以下、「デフレ」）との闘いの時代でもあった。

消費者物価指数（以下、「CPI」）は、バブル崩壊を境に前年比のプラス幅が急速に縮小し、2000年代初頭には前年比マイナスが常態化した（図表1）。政府は、2001年3月の内閣府「月例経済報告」の中で、「デフレについては、これまで日本では、論者によって様々な定義が用いられてきたが、『持続的な物価下落』をデフレと定義すると、現在、日本経済は緩やかなデフレにある」と述べ、日本経済がデフレに陥ったという認識を公式に初めて示した<sup>1</sup>。その後、「デフレ」の文言は、2001年3月～2006年6月と、2009年11月～2013年11月にかけて、月例経済報告に登場することとなる。

図表1. 日本の消費者物価の前年比



（備考）1. 総務省「消費者物価指数」により作成。消費税率引き上げの影響を除くベース。  
2. デフレ期は内閣府「月例経済報告」の総論にデフレの表記がある期間。

こうした中、政府や日本銀行はデフレ脱却を目指し、様々な政策を実行に移してきた。特に2012年末に発足した第2次安倍内閣は、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」の「3本の矢」に代表される経済政策（いわゆる「アベノミクス」）を打ち出し、デフレからの脱却に取り組んできた。世の中のアベノミクスに対する評価は様々であるが、CPIの前年比がプラス基調に転じるなど、少なくとも足元では物価が持続的に下落する状況ではなくなっている。

<sup>1</sup> デフレに明確な判定基準があるわけではないが、内閣府（2012）によると、BIS（1999）やIMF（1999）が「少なくとも2年間の継続的な物価下落」をデフレと定義したことを踏まえ、内閣府は2001年3月の月例経済報告の中で日本がデフレにあると判断した模様。

もともと、この様な状況に至っても、政府はデフレとの闘いはまだ終わっていないと考えている<sup>2</sup>。そもそも政府は、デフレ脱却を「物価が持続的に下落する状況を脱し再びそうした状況に戻る見込みがないこと」と定義している<sup>3</sup>。この定義に鑑みれば、現状は物価の持続的な下落は止まったという意味で「デフレではない」状況にあるものの、再びデフレに陥る可能性はまだ十分に払しょくできておらず、その意味で「デフレ脱却」には至っていないと、政府は考えているとみられる。

こうした経緯を踏まえ、以下、本稿では、物価の現状と持続的な物価下落が止まり「デフレではない」状況となった背景について整理をするるとともに、「デフレ脱却」に向けて日本経済に何が足りないのか考えていくことにしたい。

## 2. 物価の現状

はじめに、CPIの動向を確認しておこう。CPI（生鮮食品を除く総合、以下「CPIコア」）の前年比について、財（除く生鮮食品）とサービスの寄与に分けて見ると、1990年代前半までは財価格とサービス価格ともに上昇し、CPIの押し上げに寄与していた（図2）。しかし、バブル崩壊による景気低迷を受けて、1990年代半ばに財価格が前年比マイナスに転じるとともに、2000年頃にはサービス価格も前年比横ばいの動きが定着した。こうして2000年代前半にはCPIコアの前年比がマイナスの状態が続くこととなり、日本はデフレの状態に陥った。

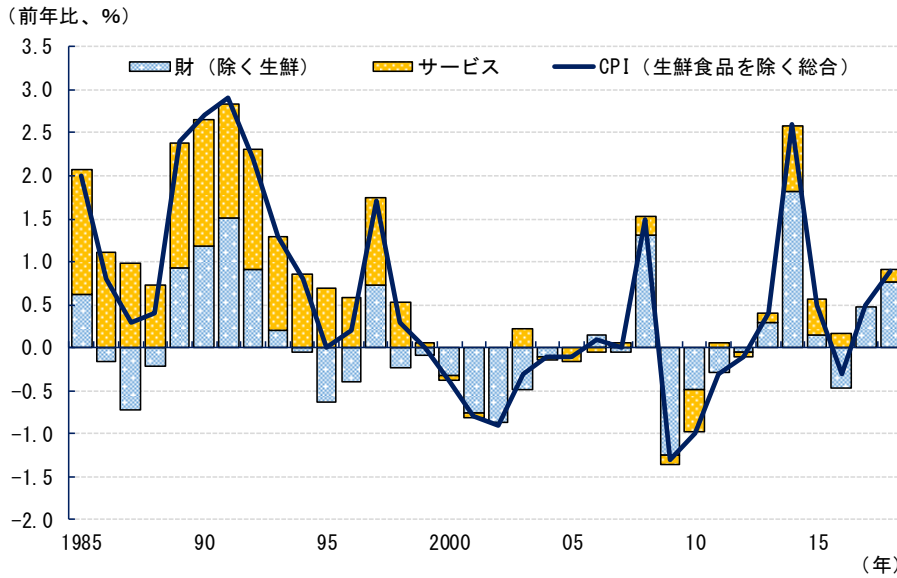
その後、2000年代半ばになると、内外景気の回復を受けて財価格の前年比のマイナス幅が縮小し、CPIコアは前年比プラスに転じるなど、一時的に日本経済はデフレではない状況となった。しかし、2000年代後半になると、今度は2008年のリーマンショック後の景気悪化もあり、財価格が再び前年比マイナスに転じたことでCPIコアが前年比マイナスに落ち込み、日本経済はデフレ状態に逆戻りした。

その後もしばらくはCPIコアの前年比マイナスが続いたが、2012年末に第2次安倍内閣が誕生すると、アベノミクスのもとで種々の政策が実行に移されたこともあり、財価格とサービス価格がともに上昇基調に転じた。足元のCPIコアは、日本銀行の目標とする2%には届いていないものの、安定的に前年比プラスで推移している。

<sup>2</sup> 例えば、安倍首相は、参議院決算委員会（2019年4月4日）において、「平成から令和時代へ、今後も三本の矢の政策を継続することでデフレ脱却を果たす」と述べている（西田昌司議員（自由民主党）の質問への答弁）。

<sup>3</sup> 政府によるデフレ脱却の定義については、参議院予算委員会（2006年3月6日）の平野達男議員（民主党（当時））の質問に対し、与謝野馨内閣府特命担当大臣（金融、財政政策）が「デフレ脱却とは、物価が持続的に下落する状況を脱し再びそうした状況に戻る見込みがないこと等考えております。その実際の判断に当たっては、例えば需給ギャップや、ユニット・レーバ・コストといったマクロ的な物価変動要因を踏まえる必要があり、消費者物価やGDPデフレーター等の物価の基調や背景を総合的に考慮して慎重に判断してまいりたい。」と答弁している。ここで登場した、消費者物価指数、GDPデフレーター、需給ギャップ、ユニット・レーバ・コストの4つの指標については、政府がデフレ脱却を判断する際に重視する指標として現在も注目されている。なお、内閣府「月例経済報告」から「デフレ」の文言が消えた2006年7月～2009年10月と2013年12月以降、政府は一度もデフレ脱却宣言を行っていない。

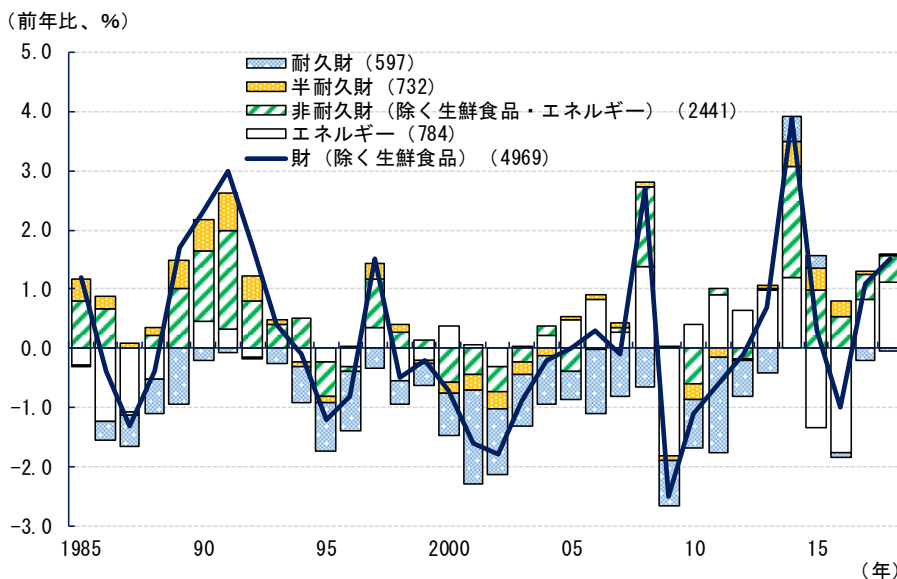
図表 2. 消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比の寄与度分解



(出所) 総務省「消費者物価指数」により作成。消費税を含むベース。

アベノミクス以降、特にCPIコアの押し上げに寄与しているのは財価格(除く生鮮食品)である。内訳を見ると、耐久財の価格が下げ止まっていること、衣料品などの半耐久財や食料品などの非耐久財の価格が上昇していること、国際的な原油価格の動向を反映してエネルギー価格が上昇していることなどが、近年の財価格の上昇につながっている(図表3)。この様に、財価格が総じて上昇基調に転じたことは、デフレ期とは異なる明るい材料である。しかし、足元でエネルギー価格上昇の寄与が大きい点には留意が必要である。エネルギー価格は外的な要因により振れやすく、今後は逆に下押し要因となる可能性もある。

図表 3. 財価格の前年比の寄与度分解

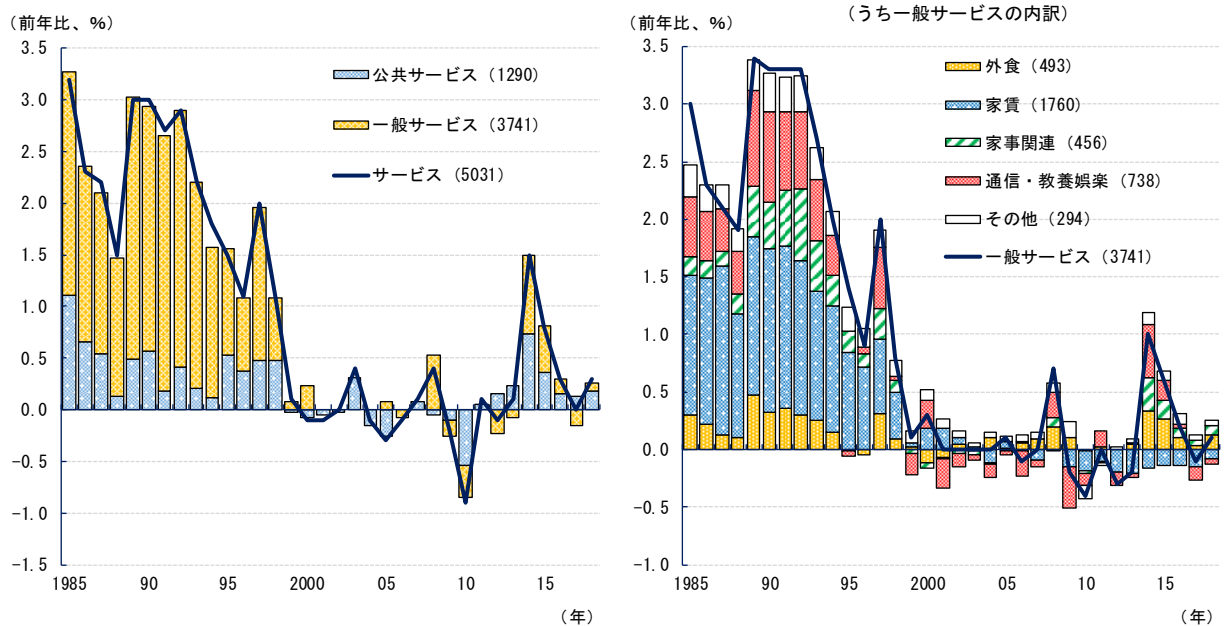


(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。消費税を含むベース。  
 2. 寄与度分解にあたり、ウェイトは2015年基準の値で統一。  
 このため、寄与度の合計値と全体が乖離する年がある。

サービス価格はどうか。アベノミクス以降、サービス価格はプラス基調に転じたものの、財価格と比べれば小幅な伸びにとどまっている。サービス価格の内訳を公共サービス（例：学校給食、診療代、公営家賃など）と一般サービス（例：外食、授業料、民営家賃など）に分けて見ると、アベノミクス以降、公共サービスは1990年前半頃に近い水準まで寄与が高まっているのに対し、一般サービスについては押し上げに寄与してはいるものの、かつてほどの水準には達していない（図表4左）。

一般サービス価格のウェイトの大半を占める家賃が依然として前年比マイナスと、デフレ期とほとんど変わらない同じ状況であることが、一般サービス価格低迷の主因となっている（図表4右）。また、足元で外食や家事関連サービスの価格が上昇し、サービス価格全体を押し上げている点はデフレ期と異なる明るい材料であるものの、その寄与はまだ小さなものにとどまっている。こうした一般サービスの価格が十分に上がってこないと、CPIが伸びを高めることは難しい。

図表4. サービス価格の前年比の寄与度分解



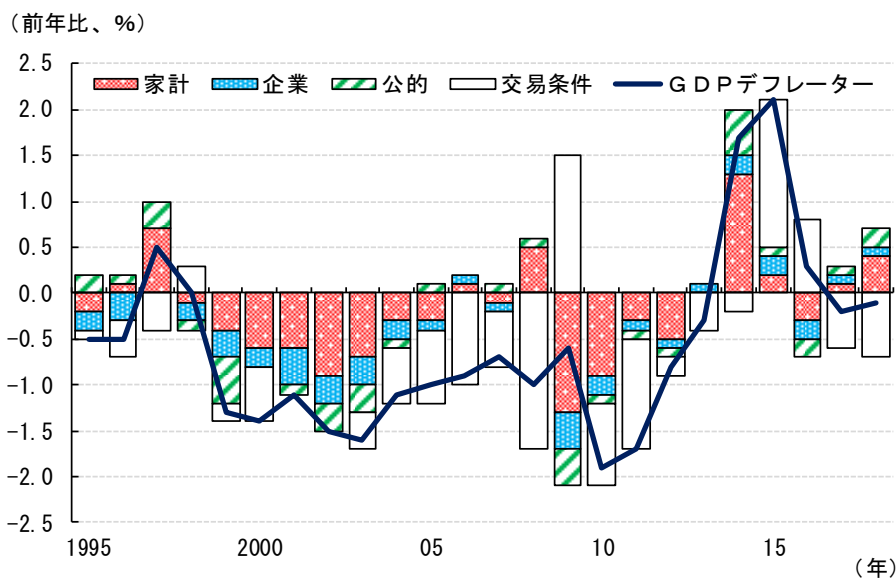
(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。消費税を含むベース。  
 2. 寄与度分解にあたり、ウェイトは2015年基準の値で統一。このため、寄与度の合計値と全体が乖離する年がある。

参考までに、消費者が普段から接している物価を表すCPIだけでなく、国内で生産される付加価値全体の価格を表すGDPデフレーターについても確認しておこう（図表5）。

GDPデフレーターの前年比は、家計部門や企業部門デフレーターの下下が続く中、1990年代後半以降、前年比マイナスで推移してきた。しかし、アベノミクス以降、家計部門や企業部門デフレーターが上昇に転じるなど、それまでとは異なる動きとなったことで、GDPデフレーターは上昇に転じた。ただし、足元では、原油価格の上昇等による交易条件の悪化

を受けて、GDPデフレーターもやや弱めの動きとなっている点は懸念材料である<sup>4</sup>。政府はデフレ脱却の判断に際しGDPデフレーターの動きにも着目しており、仮にマイナス圏での動きが続くようだと、その分、デフレ脱却宣言も遠のくことになる。

図表 5. GDPデフレーターの前年比の寄与度分解



(備考) 1. 内閣府「GDP統計」により作成。

2. GDPデフレーター＝家計部門＋企業部門＋公的部門＋輸出－輸入  
＝家計部門＋企業部門＋公的部門＋交易条件

### 3. デフレではない状況となった背景

2019年5月のCPIコアは前年比+0.8%と、日本銀行が目標とする2%には及ばないものの、29か月連続で前年比プラスとなっており、物価の持続的な下落からは脱したという意味で、日本経済はデフレではなくなっている。本章では、日本経済がデフレではない状況となった背景について、物価動向に関係の深い3つの指標を取り上げることで、確認していきたい。

#### (1) 需給ギャップ

1つ目は需給ギャップである。需要と供給の関係を考えると、もし需要が供給を上回っているのであれば、理論的には価格が上昇し需要と供給が一致するような力が働く<sup>5</sup>。しかし、

<sup>4</sup> GDPデフレーターは一国全体の物価動向のうち、特に国内要因による物価の変化（ホームメイド・インフレ）を測る指標である。具体的には、国内で生産された財やサービスの価格の変化のうち、輸入価格の変化により説明される部分を取り除く（控除する）ことで計算される。例えば、原油価格の上昇等により輸入デフレーターが上昇すると、家計や企業、輸出向けに生産された財やサービスの価格に転嫁されることでそれらのデフレーターには上昇圧力が加わるが、このとき、価格転嫁が十分であればGDPデフレーターは変わらない一方、価格転嫁が十分にできていないとGDPデフレーターは低下する。したがって、仮にCPIが上昇していてもGDPデフレーターが上昇していない場合には、その物価上昇は国内要因によるものではなく、海外要因によるものである可能性が高い。

<sup>5</sup> 需要が供給を上回ることによって生じる物価上昇は、「デマンドプル・インフレ」と呼ばれる。

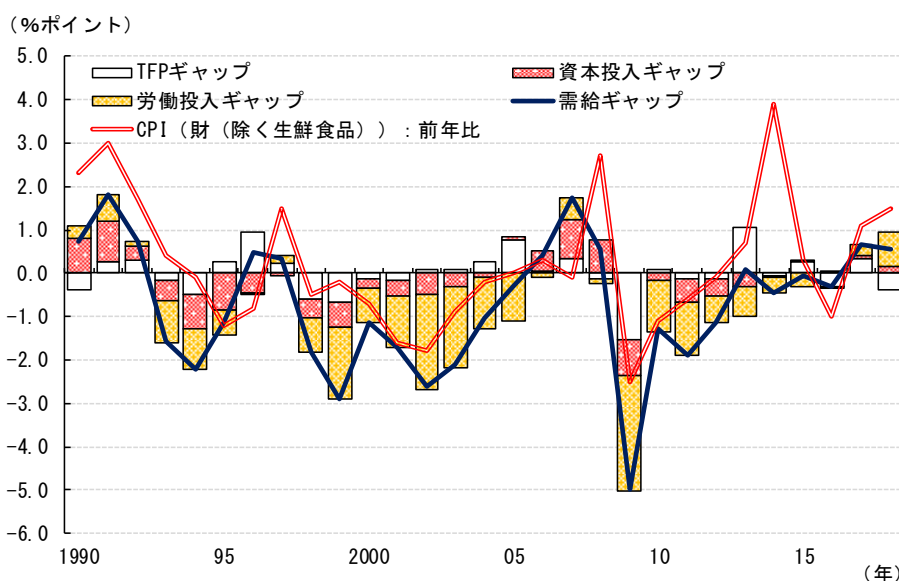
現実には、企業が需要に応じて価格を即座に上げることは難しく、しばらく需要が供給を上回る状況が続く。

需給ギャップは、そうした一国全体の需要と供給の乖離の程度を表した指標であり、プラスであれば物価に上昇圧力が加わっていることを意味する。需給ギャップの推計には様々な方法があるが、本稿では内閣府の定義に基づき、実際に需要された実質GDPと景気循環を均した平均的な供給量を表す潜在GDPとの乖離率として計算する。

図表6は需給ギャップとCPIの財価格（除く生産食品）の推移を表したものである。これを見ると、需給ギャップとCPIの財価格との連動性は強く、日本経済がデフレに陥っていた2000年代前半や2010年前後の期間では、需給ギャップがマイナスだったのに対し、アベノミクス以降は需給ギャップが改善へ向かい、連れて財価格も上昇していることが分かる。

需給ギャップは景気回復局面では改善し、後退局面では悪化する傾向があることから、足元で財価格の下落に歯止めがかかった背景のひとつには、今般の景気回復の長期化があると考えられる。

図表6. 需給ギャップ（GDPギャップ）の推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「固定資本ストック速報」、経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」、「職業安定業務統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
 2. 需給ギャップ = (実質GDP - 潜在GDP) / 潜在GDP × 100 (%)  
 3. 潜在GDPは「経済の過去のトレンドからみて平均的な水準で生産要素を投入した時に実現可能なGDP」と定義し、吉田(2017)を参考に推計。

## (2) 単位労働費用 (ULC)

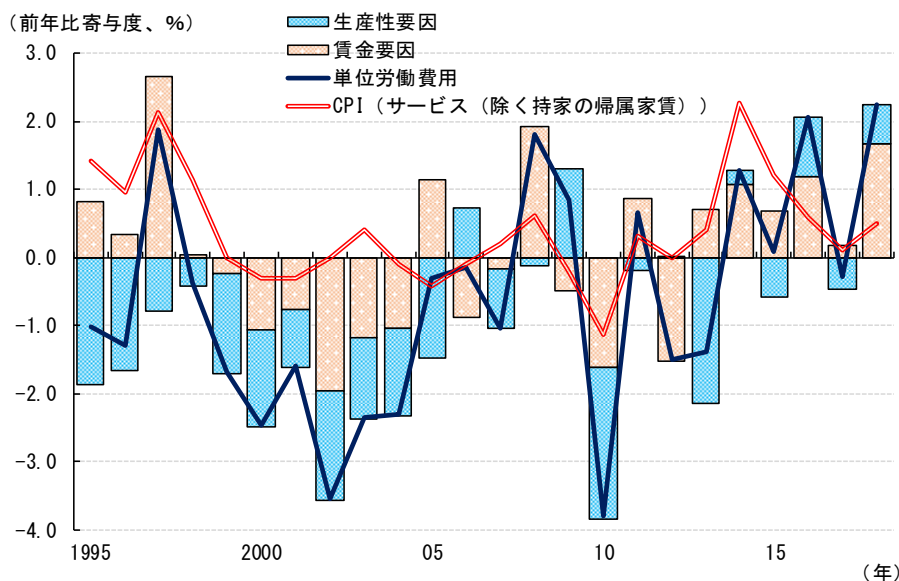
2つ目は単位労働費用 (ユニット・レーバー・コスト、以下「ULC」) である。これは、実質労働生産性に対する1人当たり名目賃金の比率を表す指標で、その変化率がプラスであれば生産性の伸び以上に賃金が増加していることを表す。つまり、ULCの変化率がプラスであることは、企業が人件費の増加を生産性の向上で吸収できていないことを意味しており、企業は利益を維持するために価格へ転嫁する (値上げを行う) インセンティブを持つことに

なる<sup>6</sup>。

図表7はULCとCPIのサービス価格の推移を表したものである。これを見ると、ULCとサービス価格はおおむね同方向で推移しており、サービス価格の前年比がプラス圏から横ばい傾向へとシフトした2000年前後においては、ULCも大きくマイナスとなっている。これに対し、アベノミクス以降、ULCは振れを伴いながらも上昇傾向で推移し、サービス価格も上昇傾向にある。

この様に、足元でサービス価格がプラス基調へ転じた背景のひとつには、ULCの上昇、言い換えれば、近年、企業の人手不足感の高まりや政府による強い賃上げ要請を背景に、生産性の上昇よりも速いテンポで賃金が上昇したことがあると考えられる。

図表7. 単位労働費用（ULC）の推移



(備考) 1. 内閣府「GDP統計」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。  
 2. 単位労働費用=名目雇員報酬/実質GDP  
 = (名目雇員報酬/労働投入量) / (実質GDP/労働投入量)  
 =賃金要因/生産性要因  
 労働投入量=1人当たり総労働時間×雇員数

### (3) 期待（予想）インフレ率

3つ目は期待（予想）インフレ率である。これは、家計や企業といった各経済主体の将来の物価上昇率に対する見通しであるが、ここでは家計の消費者物価上昇率についての期待（予想）を例にとると、仮に家計が何かしらの要因で将来的に物価が上昇すると考えた場合、値上がりしてから購入するよりも値上がり前に購入した方が得であるため、現在の消費を増やそうとする。消費の増加はGDPの増加につながるため、需給ギャップが改善し、現在の物価に上昇圧力が加わることになる。この様に、期待インフレ率が高まれば、物価も上昇しやすくなる。

図8は家計の短期の期待インフレ率（1年後の物価上昇率の見通し）の推移を表したもの

<sup>6</sup> この様な供給コストの増加による物価上昇は、「コストプッシュ・インフレ」と呼ばれる。



である。これを見ると、デフレを経験した 2000 年代を通じて期待インフレ率は低迷が続いたものの、2013 年頃からプラス圏で推移していることが分かる。足元の期待インフレ率は 1990 年代前半には及ばないものの、デフレ期と比べるとプラス基調が明確になっている。

この様に期待インフレ率が上昇基調に転じた背景は明確でないものの<sup>7</sup>、景気回復や賃上げにより実際に物価が上がり始めたことや金融緩和政策の拡大が人々のインフレ期待に影響を与えた可能性がある<sup>8</sup>。

図表 8. 期待インフレ率の推移



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。  
 2. 期待インフレ率は、加納 (2006) 及び内閣府 (2017) のカールソン・パーキン法を用いて、消費動向調査における物価の見通し (上昇・下落) に関する回答比率と C P I 総合の実績値をもとに、家計が物価が上昇するもしくは下落するとの見通しを持つようになる C P I 総合の前年比の値 (閾値) を計算することにより算出。その際、調査票及び設問が、1982年第2四半期～91年第1四半期、91年第2四半期～2004年第1四半期、2004年第2四半期以降で異なるため、各期間ごとに計算。各期間において期待インフレ率の平均値とインフレ率 (C P I 総合) の実績値の平均値が一致すると仮定したほか、家計が物価の上昇・下落を認識する閾値については、非対称的と仮定。  
 3. 金融政策の各レジームの期間は沖本 (2017) による。

<sup>7</sup> 期待インフレ率については解明されていない部分も多く、E C B コンスタンシオ前副総裁は 2017 年の講演で次のように述べている。“For policymakers, this[recent research] seems to suggest that there is an important role of the central bank in shaping the expectations of the general public, not only that of financial markets. It also suggests that more research is needed to understand the different factors that shape the inflation expectations of individual households…”

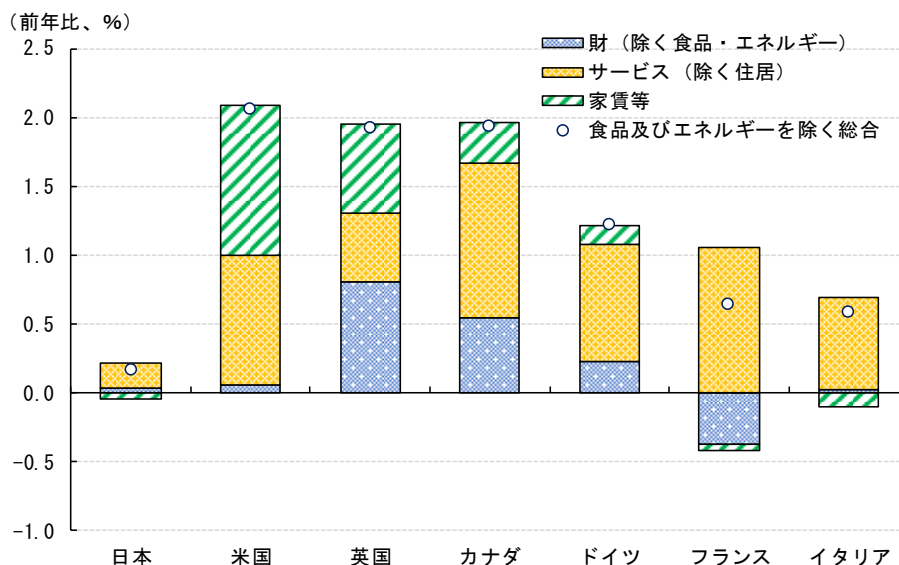
<sup>8</sup> 沖本 (2017) は、1985 年以降の日本の期待インフレ率が 3 つのレジーム (体制、制度) によって特徴づけられ、そのレジームは日本銀行の金融政策レジームと強く関係しており、金融政策が期待インフレ率の形成に重要な役割を果たしていることを指摘している。具体的には、期待インフレ率の 3 つのレジームの期間が、日本銀行による 1995 年までの伝統的な金融政策レジーム、1995 年から 2012 年までの超低金利政策レジーム、2013 年以降のインフレ目標レジームにほぼ一致するとしている。

#### 4. デフレ脱却へ向けた課題

これまで見てきたように、日本経済はデフレではない状況となったものの、デフレ脱却への道のりは険しく、日本銀行の金融政策委員の見通しでも 2020 年度中の 2% 目標の達成は困難との見方が大勢を占めている。それでは、日本経済がデフレから完全に脱却するには何が足りないのだろうか。

図表 9 は、直近 3 年間（2016 年～2018 年）における消費者物価の前年比の騰落要因について、日本と海外主要国とを比べたものである。一時的要因を除くために、食品やエネルギー等を除いた系列を示している。これを見ると、いずれも日本より物価上昇率は高いが、その多くはサービス価格と家賃によるものであることが分かる。財価格については、英国のように日本よりも高い国がある一方で、米国やフランスのように日本と同程度かそれよりも低い国があるなど、ばらつきがみられる。このことから、日本経済がデフレから脱却するためには、特にサービス価格と家賃の上昇が不可欠であるといえる。この点について、もう少し詳しく見ていこう。

図表 9. 消費者物価の騰落要因の国際比較（直近 3 年間の平均的なインフレ率）



（備考） 1. OECDstat, Eurostatにより作成。2015年から2018年までの変化率（年率）。  
 2. ドイツはHICP（食品、エネルギー、タバコを除く総合）、それ以外はCPI（食品、エネルギーを除く総合）の値。  
 3. 「家賃等」は、住宅の設備修繕等を含む。ドイツ、フランス、イタリアの「家賃等」には持家の帰属家賃は含まれない。

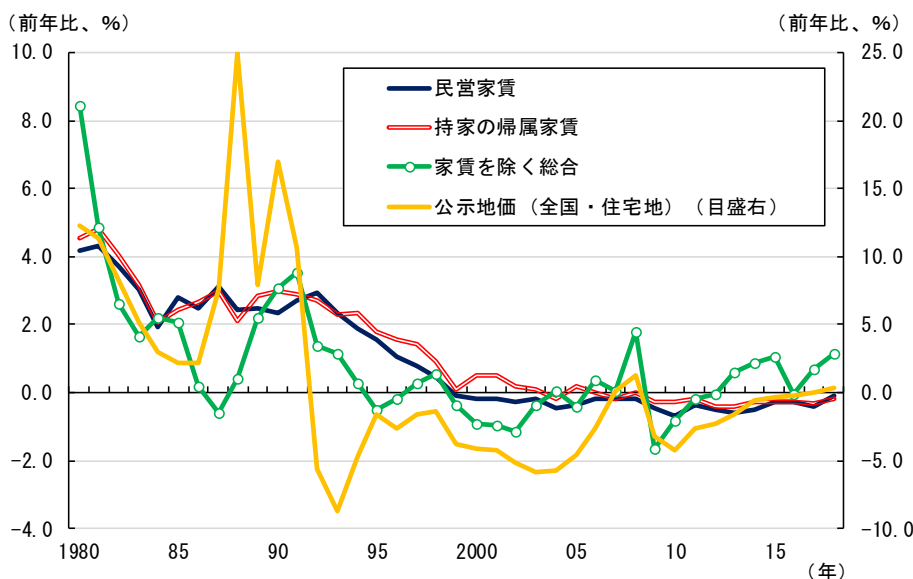
##### （1）家賃上昇への道のりは険しい

日本の家賃は、バブル崩壊以降、長期的に低迷している。図表 10 は民営家賃及び持家の帰属家賃と、それらを除いたCPI、公示地価（全国・住宅地）の推移を表したものである。家賃とCPI（除く家賃）、公示地価の動きは短期的にはかい離がみられるが、長い目で見ればいずれも伸びが鈍化している。

近年、日本では空き家の増加が問題となっていることに加え、少子高齢化の進展により持家率が上昇していることから、構造的に賃貸住宅市場の需給は緩みやすくなっている。そう

した中で、家賃が上昇基調に転じるのは容易ではない。

図表 10. 消費者物価指数における家賃の推移



(出所) 1. 総務省「消費者物価指数」、国土交通省「公示地価」により作成。  
 2. 家賃を除く総合は消費税を除くベース。

もともと、だからと言って家賃の上昇が全く望めないかという点必ずしもそうではなく、長期的には物価全般の動きと連動する面が少なからずある。このため、家賃以外の一般的な物価水準が上がっていけば、家賃もいずれ上昇基調に転じる可能性は残されている。

これまで、日本では家賃はあまり変わらないものとみられてきた<sup>9</sup>。しかし、土地や建物の賃貸借について定めた法律である借地借家法の第32条第1項には、「建物の借賃が、土地若しくは建物に対する租税その他の負担の増減により、土地若しくは建物の価格の上昇若しくは低下その他の経済事情の変動により、又は近傍同種の建物の借賃に比較して不相当となったときは、契約の条件にかかわらず、当事者は、将来に向かって建物の借賃の額の増減を請求することができる。ただし、一定の期間建物の借賃を増額しない旨の特約がある場合には、その定めに従う。」と記されているとおり、法律上は、経済情勢の変化など何らかの事情により従来の賃料が適当でなくなった場合には賃料の変更請求は可能となっている。実際、2019年5月の東京都区部のCPIの家賃は前年比+0.6%とプラス圏で推移しており、上昇の兆しはみられている。その意味で、まずは家賃以外の物価が持続的に上昇していく環境を目指すことが重要である。

なお、CPIの家賃については、計測に係る問題が指摘されている。例えば、米国では、住宅が経年劣化しても仮に家賃が変わらなければ実質的な値上げととらえる仕組みとなっている。日本のCPIの家賃はこうした賃貸住宅の品質調整が実施されていないために上がり

<sup>9</sup> 清水・渡辺(2010)は、大手管理会社の1年間(2008年4月~2009年3月)の賃料データを用い、家賃の改定状況を調べたところ、当該1年間に家賃が変化した住宅は全体の5.4%と、海外の先行研究(米国の71%、ドイツの22%)と比べて極端に低いという結果を報告している。

にくくなっている可能性もあり、政府において議論が進められているところである<sup>10</sup>。

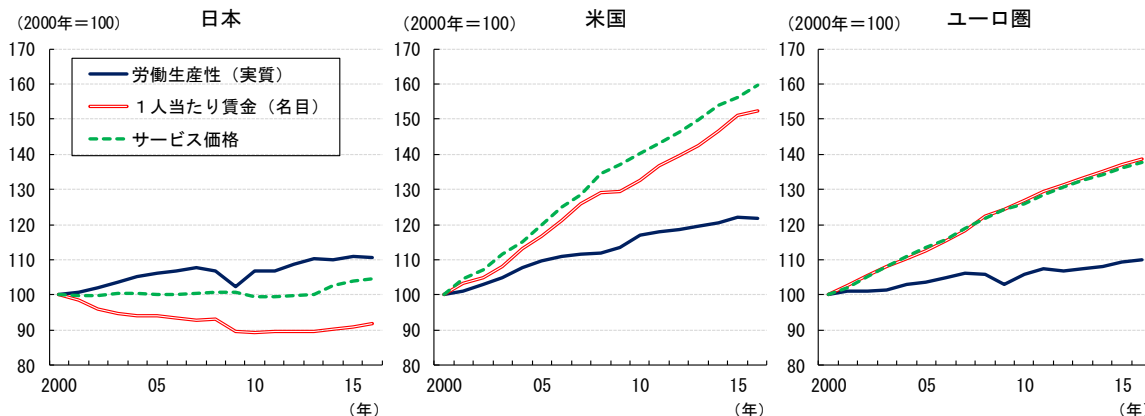
## (2) サービス価格上昇には賃上げが不可欠

サービス価格についてはどうだろうか。サービス価格は賃金との関係が強く、したがって、サービス価格の上昇には、継続的な賃上げの実現がカギとなってくる。ただし、ULCとの関係ですで見たとおり、賃金が上がれば物価も上昇するという単純なものではなく、そこには生産性の伸びが関係してくる。

繰り返しとなるが、一般に、実質労働生産性を上回って1人当たり名目賃金が増加することは、企業にとっては人件費の負担感が重くなることを意味するため、価格を引き上げるインセンティブが生じる。逆に、1人当たり名目賃金の伸びを上回って実質労働生産性が伸びることは、企業にとっては人件費の負担感が軽くなることを意味するため、仮に1人当たり名目賃金が前年比で増えていても、企業が価格を引き上げる必然性はない。

図表11は、日本と米国、ユーロ圏における実質労働生産性と1人当たり名目賃金、サービス価格の推移を表したものである。これを見ると、米国やユーロ圏では実質労働生産性の伸びを上回って1人当たり名目賃金が増加しているのに対し、日本では実質労働生産性はユーロ圏並みに上昇している一方で1人当たり名目賃金は減少傾向にある。つまり、ULCに置き換えれば、米国やユーロ圏ではULCが長期的に上昇傾向にあるのに対し、日本では低下傾向にあることを意味している<sup>11</sup>。そして、こうした中で、サービス価格は、米国やユーロ圏ではともに上昇傾向にあるのに対し、日本では極めて緩慢な動きにとどまっている。

図表 11. 労働生産性と賃金、物価の関係（国際比較）



(出所) 1. OECD.Statにより作成。ユーロ圏は19か国。  
 2. 労働生産性(実質) = 実質GDP / 就業者数。1人当たり賃金(名目) = 名目雇用者報酬 / 雇用者数。  
 3. サービス価格は、日本と米国はCPI(住居を除くサービス)、ユーロ圏はHICP(サービス)。

<sup>10</sup> 日本でも建物の経年劣化に伴う品質低下をCPIに反映させるかどうか議論が行われており、「公的統計の整備に関する基本的な計画」(2018年3月6日閣議決定)では、次期基準改定で参考指数を公表することを目標に2018年度以降も検討を続けることとされた。家賃の品質調整を巡る議論の詳細は、総務省(2018)や清水(2018)、渡辺(2015)などを参照。

<sup>11</sup> ただし、すでに述べたように、日本でもアベノミクス以降は実質労働生産性の伸びよりも速いテンポで1人当たり名目賃金が増加することでULCが上昇し、サービス価格の上昇につながっている。

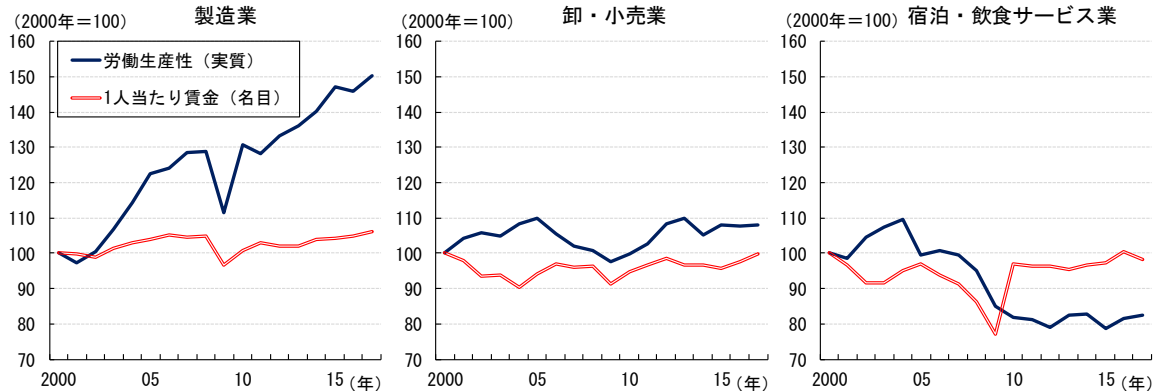
### (3) なぜ生産性の伸びほどに賃金が増えないのか？

この様に日本においてサービス価格が上がらない背景には賃金の長期的な低迷があるが、そもそもなぜ日本では生産性が高まる中でも賃金が増えていないのだろうか。

より詳細に、日本における実質労働生産性と1人当たり名目賃金の関係を業種別に示したのが図表12である。これを見ると、製造業や卸・小売業では1人当たり名目賃金の伸びが実質労働生産性の伸びを下回っているのに対し、宿泊・飲食サービスでは1人当たり名目賃金の伸びが実質労働生産性の伸びを上回っている。この様に、各業種の実質労働生産性の伸びの違いほど、1人当たり名目賃金の伸びには差がみられない。これは、労働市場を通じてある程度の裁定が働いているため、賃金が各業種の労働生産性にあまり影響されていないことを意味している。

一般に、生産性の伸びが大きい産業では賃金の伸びもその分大きくなり、それが労働市場での裁定を通じて他の産業へ波及し、生産性の低い産業でも賃金増加をもたらすと考えられる。その結果、生産性の低い産業では賃金の増加分を価格へ転嫁せざるをえないため、価格上昇につながる<sup>12</sup>。しかし、日本では、①生産性の伸びが大きい製造業などにおいて賃金の増加テンポが鈍い、②生産性に対して賃金が高止まりしている宿泊・飲食サービスなどサービス業において価格転嫁の動きが鈍いという特徴がみられ、生産性が上がっても賃金は増えず、価格上昇にもつながっていない。

図表12. 業種別の労働生産性と賃金の関係性



(出所) 1. 内閣府「GDP統計」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

2. 労働生産性(実質) = 実質GDP / 就業者数。

3. 宿泊・飲食サービス業の1人当たり賃金(名目)の2009年以前の値は旧産業分類の「飲食店、宿泊業」と「製造業」の賃金の比率を用いて計算した値。

これらの原因は様々だとみられるが、製造業では、新興国の激しい追い上げにあう中で競争力を高めるべく人件費の抑制姿勢を強めたこと、サービス業では、バブル崩壊後、日本経済の停滞が長期化したことにより消費者の値上げに対する許容度が低下し、価格の引き上げが需要の減少につながるリスクが高まったことで価格転嫁を見送らざるをえなかったこと、そうした中で製造業、非製造業ともに非正規雇用など相対的に賃金の低い労働力の活用を進めたことなどが挙げられる。

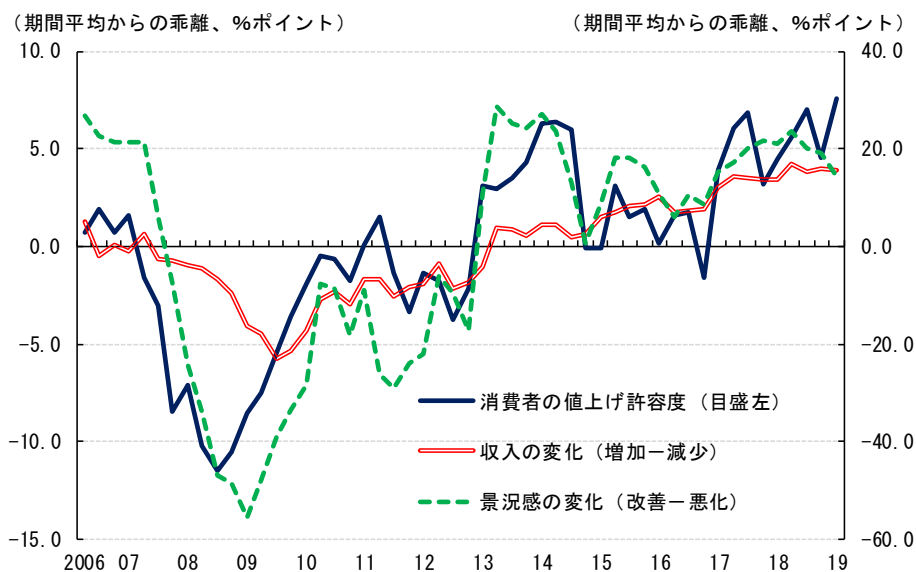
<sup>12</sup> こうしたメカニズムはバラッサ・サミュエルソン効果と呼ばれる。

つまり、日本では、賃上げをできないから値上げができず、また、値上げができないから賃上げもできないという両方向の作用により、物価と賃金はともに低迷してきたものと考えられる。仮にそうであれば、今後、サービス価格が上昇していくためには、賃上げと値上げの動きが併せて進んでいくことが必要不可欠である。景気回復が続く中で企業の継続的な賃上げに期待するとともに、政府には企業が賃上げ分を価格に転嫁しやすいような環境の維持・整備が求められる。

## 5. まとめ

こうした中、足元の明るい材料としては、消費者の値上げに対する許容度が改善していることが挙げられる。消費者にとって値上げは受け入れ難いことだが、同時に景気回復や所得の増加を伴うのであれば、値上げに対する忌避感は幾分緩和されると考えられる。図13は日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」をもとに、消費者の値上げに対する許容度を計算したものである。これを見ると、アベノミクス以降、景気や収入が改善する中で、消費者の値上げ許容度も上昇傾向にあることが分かる。戦後最長に迫る景気回復が続く中、賃上げと値上げが同時に進む下地は整いつつあるといえる。

図表 13. 消費者の値上げ許容度



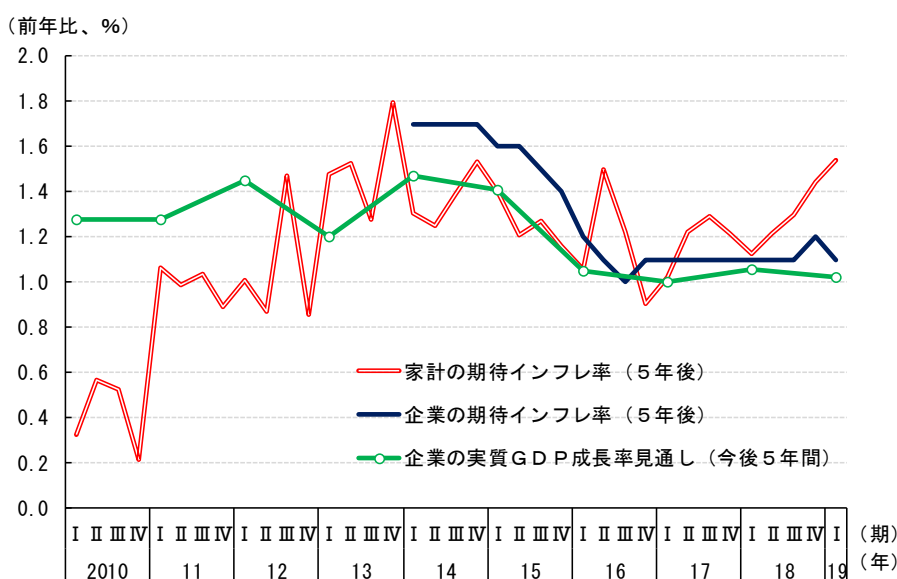
- (出所) 1. 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」により作成。  
 2. 値上げ許容度  
 = 「(物価上昇は) どちらかと言えば好ましいことだ」 - 「どちらかと言えば困ったことだ」。  
 3. 収入の変化 = 「(1年前と比べて) 世帯の収入は増えた」 - 「減った」。  
 4. 景況感の変化 = 「(1年前と比べて) 景気は良くなった」 - 「悪くなった」。

ただし、懸念材料もある。ひとつは、企業の期待インフレ率が高まっていない点である。図14は家計と企業の中長期の期待インフレ率、企業の中長期の実質GDP成長率の見通しを表したものである。これを見ると、足元で家計の期待インフレ率は上昇しつつある一方、企業では横ばいとなっており、企業は物価の先行き、つまり販売価格の設定に対して慎重な姿勢を示している。企業が物価の先行きに対して慎重なままでは値上げが進まず、翻って賃

上げも進まないリスクがある。

この様に企業が物価の先行きに慎重な背景には、企業が日本経済の成長期待を高められていないことが影響していると考えられる。企業の今後5年間の実質GDP成長率の見通しを見ると、期待インフレ率が低下するのと歩調を合わせるように、このところ横ばいが続いている。企業が賃上げや値上げに前向きになるには、企業が日本経済の先行きに対して自信を深めることが必要である。政府としては、短期的な景気回復だけでなく、中長期的な視点に立って成長戦略を進め、日本経済の基礎体力である潜在成長率を高めていくことが重要と考えられる。そうした地道な取り組みを経てはじめて、デフレとの闘いに終止符を打つことが可能となるだろう。

図表 14. 家計と企業の中長期の期待インフレ率



(出所) 1. 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、「短観」により作成。内閣府の調査は毎年1月時点。  
 2. 家計の期待インフレ率はカールソン・パーキン法により算出。  
 なお、図表8と同様に期待インフレ率の平均値とインフレ率(CPI総合)の実績値の平均値が一致すると仮定したほか、家計が物価上昇を認識する閾値については、加納(2006)及び内閣府(2017)に基づき、非対称的であると仮定。

## 参考文献 (発表年・五十音順)

- ・ B I S (1999) “69th Annual Report, June, 1999.
- ・ I M F (1999) “Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation”, IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK (chapter4), October, 1999.
- ・ 岡本直樹 (2001) 「デフレに直面する我が国経済—デフレの定義の再整理を含めて—」, 経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ, DP/01-1, 内閣府
- ・ 木村武・古賀麻衣子 (2005) 「経済変動と3つのギャップ—GDPギャップ、実質金利ギャップ、実質賃金ギャップ—」, 日銀レビュー, 2005-J-3, 日本銀行
- ・ 加納悟 (2006) 『マクロ経済分析とサーベイデータ』, 岩波書店

- ・ 古賀麻衣子・西崎健司 (2006) 「物価・賃金フィリップス曲線の推計：粘着価格・賃金モデル」, 『金融研究』, 第 25 巻第 3 号 (2006 年 10 月発行), 日本銀行金融研究所
- ・ 清水千弘・渡辺努 (2011) 「家賃の名目硬直性」, Working Paper Series ; No. 66, Research Center for Price Dynamics, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University
- ・ 内閣府 (2012) 『平成 24 年度 年次経済財政報告』
- ・ 渡辺努 (2015) 「日銀の参照する物価指数 家賃は「品質調整前」に」, 『日本経済新聞 (経済教室, 2015 年 8 月 26 日)』
- ・ 開発壮平・白木紀行 (2016) 「企業のインフレ予想と賃金設定行動」, 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, 2016-J-7, 日本銀行
- ・ 山田久 (2016) 「デフレ期賃金下落の原因と持続的賃上げの条件」, 日本労働研究雑誌, 58(667 特別号), p.p26-36, 労働政策研究・研修機構
- ・ 沖本竜義 (2017) 「日本における期待インフレ率の変遷」, 『経済分析』, 第 193 号, 内閣府経済社会総合研究所
- ・ 内閣府 (2017) 『日本経済 2016-2017』
- ・ 吉田充 (2017) 「GDP ギャップ／潜在 GDP の改定について」, 経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ, DP/17-3, 内閣府
- ・ Constancio, Vitor (2017) “Understanding and Overcoming Low Inflation,” Remarks at the Conference on “Understanding inflation: lessons from the past, lessons for the future?” , Frankfurt am Main, 21 and 22 September 2017.
- ・ 清水千弘 (2018) 「住宅関連統計の課題 家賃指数、実態より下振れ」, 『日本経済新聞 (経済教室, 2018 年 4 月 30 日)』
- ・ 総務省 (2018) 『借家家賃の経年変化について』
- ・ Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, Saten Kumar, and Mathieu Pedemonte (2018), “Inflation Expectation as a Policy Tool?” , *NBER Working Paper*, No. 24788.
- ・ 一上響・宇野洋輔・奥田達志・笛木琢治・前橋昂平 (2019) 「近年のインフレ動学を巡る論点：日本の経験」, 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, 2019-J-3, 日本銀行

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の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、当社までご連絡ください。