

第2節 物価の動向と金融資本市場

第1節では、今回の景気の持ち直しの特徴について、設備投資や雇用など景気に遅行性のある指標の改善ペースが鈍いことなどを示し、これらが急速かつ深い景気後退に伴う経済活動水準の低さと関連していることを指摘した。本節では、こうした経済活動水準の低さがもたらすもう一つの側面である、デフレ状況について検討する。最初に、現在のデフレの特徴について、過去のデフレ期と比較しつつ検討する。その上で、日本の物価上昇率が基調的に低い背景について分析する。最後に金融資本市場の動向についても議論する。

1 デフレの現状－2000年代前半との比較を中心に

政府は2009年11月の月例経済報告において、デフレの定義が「物価の持続的な下落」であることを改めて確認した上で、我が国経済は「物価の動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にある」と判断した¹³。同様の定義に基づき、我が国がデフレ状況にあると判断したのは2001年3月から2006年6月の時期であったが、それから約3年半ぶりのデフレ判断となった。以下の分析では、2000年代前半と対比しつつ、「品目別に見た物価の動きの特徴は何か」「物価下落をもたらした直接の要因は何か」「デフレは实体经济を下押ししているか」といった点を考察しよう。

(1) 品目別に見た物価の動きの特徴は何か

最初に、品目別の物価動向を分析し、どのような品目の価格下落によってデフレが生じているのか、前回のデフレ期と比べて品目的な広がりは見られるか、といった点を明らかにする。その特徴を踏まえ、消費者の低価格志向の高まりやサービス価格の下落について議論する。

● 今回のデフレ期にはサービス価格も下落

消費者物価（生鮮食品除く総合）の前年比上昇率を品目別に寄与度分解すると、今回のデフレの特徴として、以下のような点が指摘できる（第1-2-1図）。

第一に、今回の下落は2000年代初頭のデフレ期における下落よりも急速であった。石油製品価格の前年の反動減といった影響が大きいですが、その影響を除いても、2009年半ば以降に下落率が急拡大している。内訳を見ると、耐久消費財の下落基調は2000年代初頭と変わらない

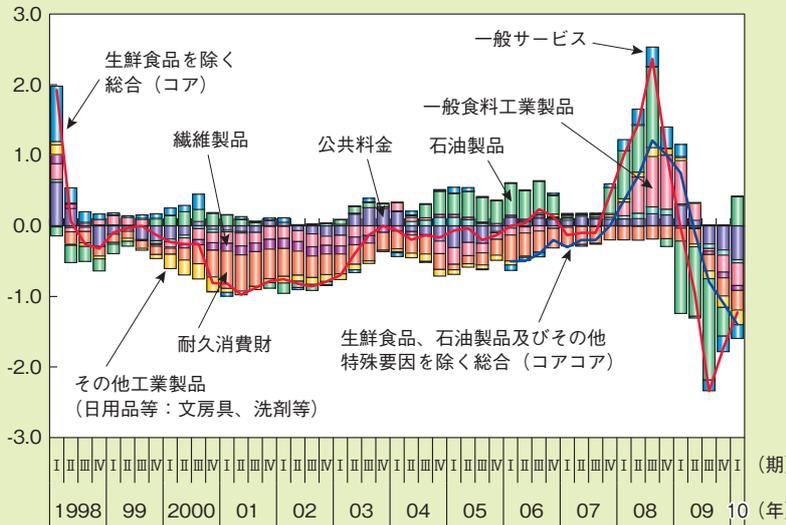
注 (13) 2009年11月にデフレと判断した背景には、消費者物価の基調が半年程度下落を続けたこと、名目経済成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」の状態、すなわちGDPデフレーターの下落が前期比で2四半期連続したこと、GDPギャップが大幅なマイナスを続けており、物価の下落圧力が当面続くと見られたことなどがあった。

第1-2-1図 消費者物価の推移

サービス価格を含め、幅広い品目の価格が下落

(1) 消費者物価の品目別寄与度

(前年同期比、%)

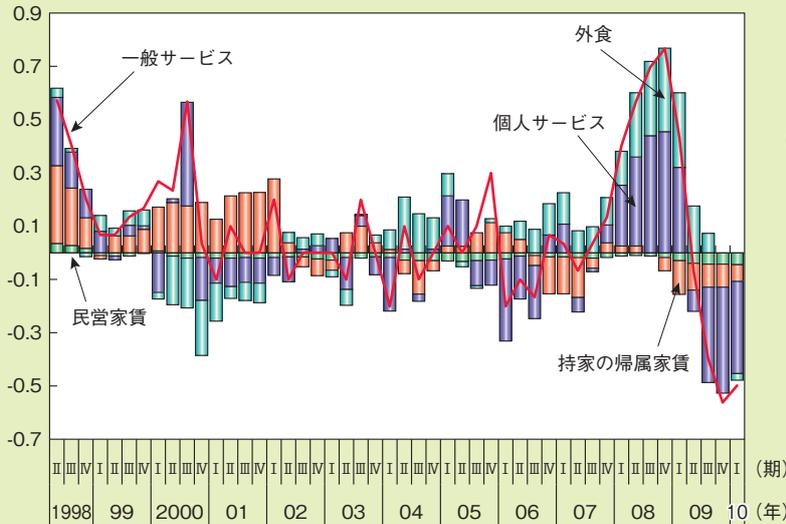


(参考) 各品目のウエイトと変化率

品目	ウエイト	前年比 (%) (2010 I)
総合	10000	-1.2
コア	9588	-1.2
コアコア	8222	-1.4
公共料金	1845	-2.4
一般生鮮商品	215	-2.0
一般食料工業製品	1439	-2.1
繊維製品	466	-1.5
耐消費財	547	-5.8
その他工業製品	780	-2.5
出版物	167	0.4
石油製品	355	11.5
一般サービス	3775	-0.5

(2) サービス物価の品目別寄与度

(前年同期比、%)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. 生鮮食品、石油製品、その他特殊要因を除く消費者物価は、生鮮食品除く総合から石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料を除いたもの。
 3. 内閣府による分類。

ものの、その他工業製品などの一般商品やサービス価格の下落幅が大きくなっている。

第二の特徴は、サービス価格も下落基調となったことである。2000年代初頭のデフレ期では、財価格の下落が進む一方、サービス価格は下落せず、ゼロ%近傍で安定していたことが特徴であった。サービス価格に硬直性が見られたともいえる。しかし、2009年のサービス価格の動向を見ると、2009年4-6月期以降、小幅ながら前年比下落に転じている。個人サービス価格や家賃の下落がその要因であるが、特に、個人サービス価格の下落寄与が大きい。個人サービスには、外国パック旅行等に含まれる燃油サーチャージ料金など、原油価格の影響を受けやすい品目があり、寄与度がやや大きめに表れている可能性はある。しかし、その点を割り

引いて考えても、個人サービス価格の下落が継続していることは今回のデフレ期の特徴である。サービスには労働集約的なものが多いことから、今回のデフレ期では賃金動向が相当弱いものであったことが推測される。この点は後述する。

第三に、2009年7-9月期以降、石油製品価格の下落幅が縮小するとともにコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価）の前年比下落率は縮小したものの、一時的な要因を除いたコアコアCPI（生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除いた消費者物価）は下落率を拡大させた。すなわち、基調としての物価下落テンポは2009年を通じて一貫して拡大傾向を続けたことになる。特に、2009年秋から年末にかけては、物価基調の下落テンポは加速した。

●日用品などで価格が下落した品目に広がり

次に、今回のデフレの特徴を「広がり」の点から見てみよう。消費者物価指数における下落品目の割合について、前回のデフレ期と比較すると、次のような点が指摘できる（第1-2-2図）。

第一に、価格が下落した品目数が急増している。全品目に対する下落品目の割合を見ると、前回のデフレ期では、99年や2000年あたりから徐々に下落品目の割合が増加し、2002年にピークを迎えた。下落品目割合は50%前後の水準から3年程度かけて65%程度に増加した。他方、今回のデフレ期では、2009年1年間だけで、下落品目の割合は30%程度から60%台半ばにまで上昇している。下落品目の広がり方は今回の方が急速である。

第二に、下落品目の特徴を見るため、前回のデフレ期において下落品目の割合が最大となった2002年7-9月期と直近2010年1-3月期を比較すると、今回においては、繊維製品の下落割合が低下する一方、日用品などが多い「その他工業製品」の下落割合が高まっていることが特徴として指摘できる。なお、その他工業製品には石油製品（ガソリン、灯油、プロパンガス）も含まれるが、これらについては2002年7-9月期には3品目が下落したのに対し、2010年1-3月期は灯油とプロパンガスの2品目だけの下落となっている。

第三に、下落品目の価格下落幅が大きいことである。すでに見たように、今回のデフレ期では、前回のデフレ期と下落品目割合は同程度であるが、消費者物価の下落率は今回の方が大きいことから、下落品目の下落率も大きいことが分かる。品目別に見ると、やはり「その他工業製品」の下落率が大きくなっている。

●消費者の低価格志向が顕著

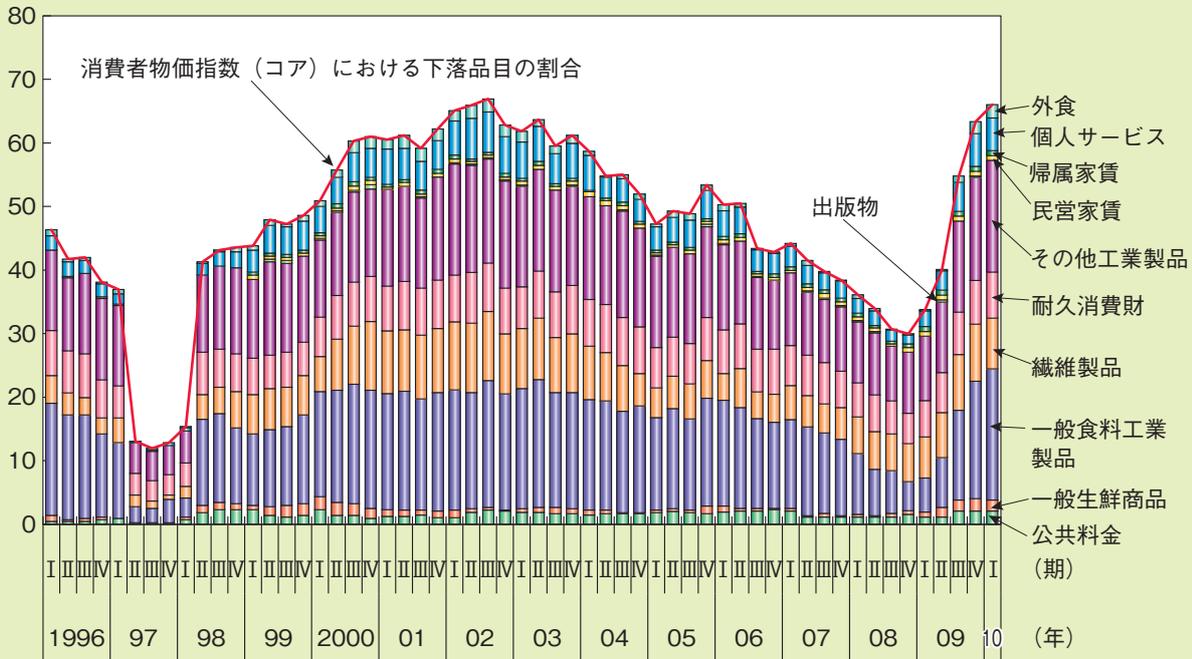
「その他工業製品」には、日用品（洗剤やラップ、ティッシュペーパーなど）や文房具などが含まれる。これらの商品は、品質やブランド力などの非価格競争よりも、純粋な価格競争で購入者に訴えかける傾向が強いと考えられる。例えば、スーパー等によるプライベートブランド商品やいわゆる100円ショップといった形態で売られることも多い品目であり、消費者の低価格志向を反映しやすい商品とも捉えることができる。また、プライベートブランド商品などは銘柄の代表性等の観点から、消費者物価指数の算出に含まれないことも多く、消費者の日々の

第1-2-2図 消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）における下落品目の割合と分類の内訳

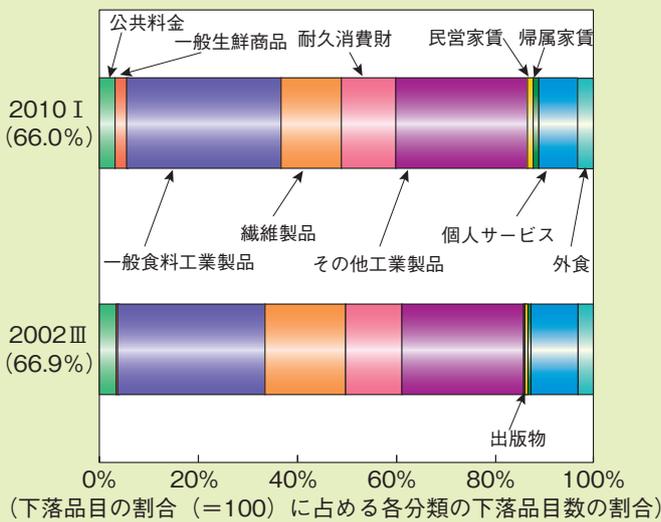
日用品などで価格が下落した品目に広がり

(1) 消費者物価指数（コア）における下落品目の割合の推移

(品目数の割合、%)



(2) 下落品目の2002年7-9月期と2010年1-3月期の比較



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 内閣府による分類。(2)図の括弧内の数字は、消費者物価指数（コア）における下落品目の割合。

購買価格は消費者物価で示される以上に低下していることも考えられる。

そこで、ここでは、「その他工業製品」について、消費者が実際に支払った購入金額を購入数量で除して算出した平均購入単価の動きと消費者物価指数の動きを比較することで、消費者の低価格志向を確認する。また、比較のため、最近プライベートブランド商品が多く見られる食料品（一般食料工業製品）についても合わせて見てみよう（第1-2-3図）。特徴として次

銘柄はナショナルブランドが多くなる傾向がある。それに対し、平均購入単価は消費者が実際に購入した商品の単価を示しているため、例えば、スーパー等で台所用品を買う際に、ナショナルブランド商品ではなく、より安価なプライベートブランド商品を購入する消費者が増えれば、その他工業製品の平均購入単価は消費者物価を下回ることになる。こうした傾向が2008年後半から顕著になっていたと見られる。

第二に、平均購入単価の下落率が消費者物価の下落率を上回る傾向は、90年代末から2001年頃の「一般食料工業製品」でも観察された。しかしながら、近年では、平均購入単価と消費者物価の下落率の乖離はほとんどなくなっている。食料品については、近年コンビニエンスストア等によるプライベートブランド商品開発などが広がり、消費者の低価格志向とともに話題に取り上げられることが多かった。こうしたプライベートブランドの広がりが、競争を通じてナショナルブランドの価格引下げにもつながることとなり、今回のデフレ期においては平均購入単価と消費者物価がおおむね同様の動きをすることになったと考えられる。

第三に、平均購入単価の動きが「消費者の物価に関する実感」を反映していると考えれば、2009年10-12月期以降では、「その他工業製品」、「一般食料工業製品」ともに、CPIの下落率は実感にほぼ等しい数字となっている。消費者の低価格志向の広がりがCPIに採用される「代表的な銘柄」にも浸透し、統計数字と実感がより近いものになっているということもできよう。

(2) 物価下落をもたらした直接の要因は何か

次に、今回の物価下落の特徴について、その背景にある経済的な要因を検討する。まず、物価全体の動きを需給要因や物価予想要因などの基本的な経済要因で説明することを試みる。その上で、財とサービス物価を分けて、それぞれの物価動向を規定する特徴的な要因を探る。

●物価の基調は需給要因と人々の物価予想で決まる

物価の基調を規定する要因としては何が考えられるであろうか。第一の候補は、国内経済の需給動向、すなわち需給ギャップである。第二は、原油価格等の輸入品価格の動向である。国内需要が弱く、マイナスの需給ギャップがあったとしても、原油価格など輸入品価格が上昇すれば、国内物価の押し上げ圧力になる。逆に、海外からの安価な輸入品の流入が増えれば、国内物価の押し下げ圧力となり得る。第三は、人々の物価予想である。企業の価格設定や賃金設定においては、その時々々の物価動向のみならず、将来の物価予想に左右される面がある。多くの人が将来物価は上がると考えれば、企業の価格戦略や賃金交渉はその予想を前提としたものとなるだろう。物価予想は中長期的な物価動向を規定する要因として重要である。さらに、賃金動向も物価を規定する要素として重要と考えられる。特に労働集約的なサービスの価格について、賃金と物価は連動しやすいことが予想される。

以上を考慮して、消費者物価（コアCPI）の動向について、①需給ギャップ、②輸入物価、