

第2章 デフレ脱却に向けた動き

第1章で分析したように、経済再生に向けた「三本の矢」が実行される下で、我が国の実体経済に好循環の動きが出始めている。こうした動きを強化し、民需主導の持続的な経済成長につなげていくためには、まず、長期にわたるデフレから早期に脱却することが重要である。そこで、本章では、デフレ脱却に向けた動きを点検する。まず、物価動向に関して、持続的な物価下落が止まり、デフレ状況ではなくなった過去の局面との比較を中心に、その特徴を明らかにする。次に、デフレ脱却のために重要な鍵となる賃金動向を、企業収益や物価との関係に焦点を当てて分析する。最後に、金融政策のレジーム転換を受けた金融市場や貯蓄投資行動の変化を確認する。

第1節 底堅く推移する物価とデフレ予想の改善

我が国の物価は、為替レートの円安方向への動き、景気の回復に伴うマクロの需給バランスの改善、耐久消費財価格の下げ止まり傾向や消費者の低価格志向の緩和などを背景に、2013年夏頃から持続的に下落するような状況ではなくなってきた。過去を振り返ると、同じように物価の下落が止まり、デフレ状況でなくなった局面は2006年年央である¹。本節では、現在の物価動向の特徴を、当時の状況と比較しつつ、物価上昇の広がりや予想物価上昇率の変化に着目して考察する。

1 物価の動向

2013年12月の月例経済報告において、デフレ状況に関する記載がなくなった。これは我が国の物価が持続的に下落するデフレ状況ではなくなったことを反映したものである。こうした判断の背景にある最近の物価動向の特徴を、財・サービスの流通段階別に輸入物価から消費者物価にわたる指標で概観するとともに、いくつかのコア指標を利用して消費者物価の基調的な動きを評価する。

(輸入・企業段階では企業向けサービス価格の上昇が特徴的)

最近の輸入・企業段階の物価動向をデフレ状況ではなくなった2006年年央と比較すると、次のような特徴が指摘できる。まず、輸入物価(円ベース)の前年比を見ると、両時期とも10%台半ばと高い伸びを示しており、「石油・石炭」と「化学・金属」の寄与が大きい点が

¹ 物価の下げ止まりを受け、2006年7月の月例経済報告においてデフレ状況にあるとの判断がなくなった。

コラム2-1 デフレ判断について

月例経済報告において、我が国が「持続的な物価下落という意味でのデフレ」にあると記載されたのは2001年4月のことであり²、こうした記述は2006年年央まで続いた。しかし、その後は特殊要因を除くと消費者物価上昇率がゼロ近傍での推移となったことなどから、デフレとの判断は記載せず、物価動向の説明にとどめていた。(ただし、この時期においても「デフレ脱却」はしていなかった。)その後、2009年11月になり、再び物価の下落が続いていたことから、デフレ状況にあるとの判断を行った。

2013年に入ると、耐久消費財の下げ止まり傾向や、為替の円安方向への動きを反映した食料品の値上げ、さらには需給ギャップの縮小などもあり、コアコアで見た消費者物価の下落テンポが緩やかとなった。その後、消費者物価の基調が横ばいとなったため、8月以降は「デフレ状況ではなくなりつつある」としていた。そして、12月の月例経済報告では、コアコア(連鎖基準)の前年比がプラスとなるなど、物価の底堅さが確認されたことから、デフレとの判断は記載されなくなった。我が国経済はデフレ状況ではなくなっており、デフレ脱却に向けて着実に前進している。ただし、物価の底堅さが持続するか注視していく必要がある。

コラム2-1図 月例経済報告におけるデフレ判断の経緯

1999年頃	2001年4月	2006年7月	2009年11月	2013年12月
	本文で「デフレ」と記述	「デフレ」の記述なし 〔ただし、「デフレ脱却」はしていない〕	本文で「デフレ」と記述	「デフレ」の記述なし 〔ただし、「デフレ脱却」はしていない〕

コラム2-1-1表 「デフレ」・「デフレ脱却」の定義

デフレ	デフレ脱却
物価の持続的な下落	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

コラム2-1-2表 月例経済報告におけるデフレ判断の経緯

2001年4月	こうした動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレにある
2006年7月	昨年11月以降、消費者物価の前年比は上昇しているものの、石油製品、その他特殊要因を除くとゼロ近傍で推移しており、今後の物価動向については注視していく必要がある
2009年11月	こうした動向を総合してみると、持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレ状況にある
2013年5月	こうした動向を総合してみると、我が国経済はなお緩やかなデフレ状況にあるものの、このところ一部に変化の兆しもみられる
2013年7月	こうした動向を総合してみると、デフレ状況は緩和しつつある
2013年8月	こうした動向を総合してみると、デフレ状況ではなくなりつつある
2013年12月	物価は、底堅く推移している

² デフレの定義をめぐる経緯などについては、岡本(2001)、内閣府(2012)を参照。

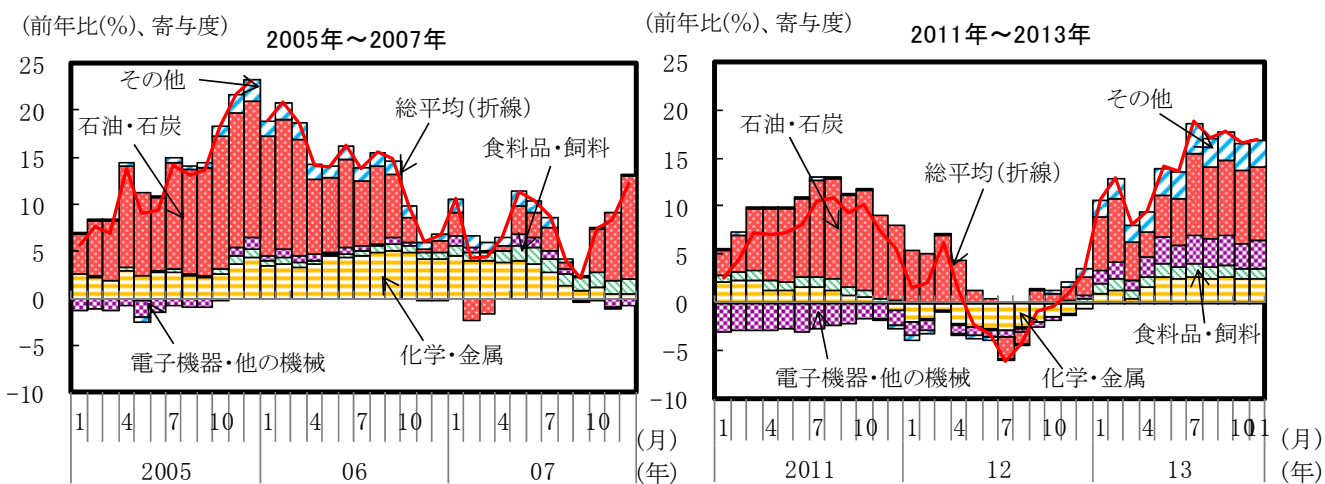
共通している（第2-1-1図（1））。この背景として、両時期ともに円安局面であったことに加え、2006 年年央には資源価格の上昇も見られたことが挙げられる（付図2-1）。今回は、前回と比べて「電子機器・他の機械」のプラス寄与が大きくなっている点が特徴的である。これは、為替減価の影響に加えて、世界的に供給過剰にあったパソコン向け電子部品で生産調整が進んだことなどが影響していると思われる。

次に、国内企業物価の前年比を確認すると、物価上昇幅と主要品目の寄与度について、両時期に目立った違いは見られない（第2-1-1図（2））。輸入物価の上昇に最も寄与していた「石油・石炭」は、企業物価の段階でも大きな押し上げ寄与となっているが、輸入段階と比べると、その影響度は低減している。「電子機器・他の機械」は、輸入段階では為替の影響もあってプラスに寄与していたが、国内企業物価段階ではマイナス寄与が続いており、技術進歩が速いという財の特性による価格低下などが為替の影響よりも強いと考えられる³。ただし、最近ではそのマイナス幅に縮小が見られる。また、今回は、「他の素材業種」において、復興需要や住宅建設向けの木材など部材の上昇が押し上げに寄与している。

第2-1-1図 2006年のデフレ改善期との輸入物価等の比較

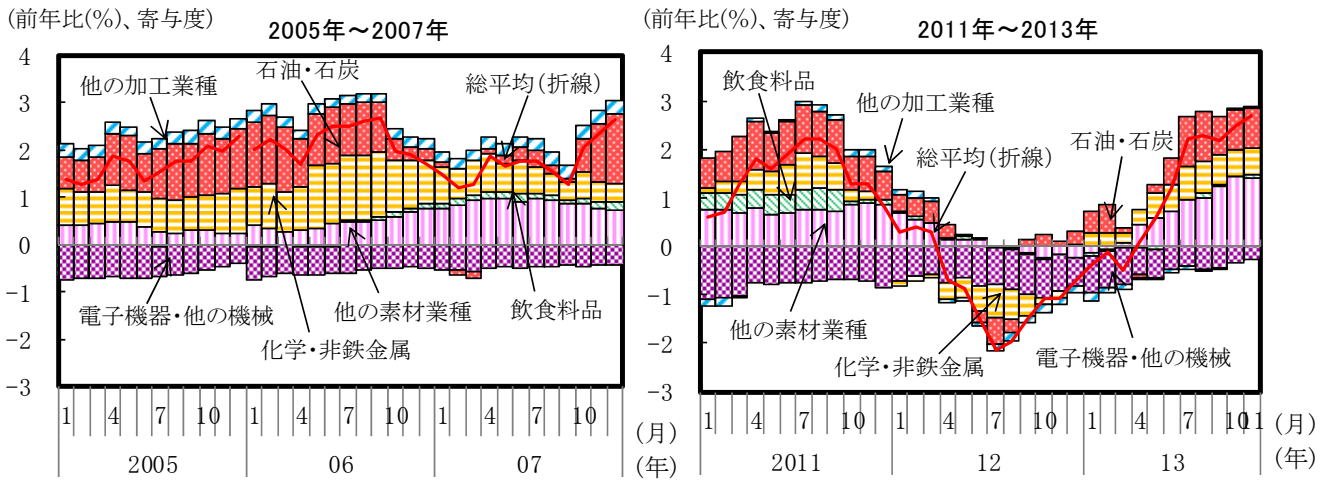
輸入・企業段階では企業向けサービス価格の上昇が特徴的

(1) 輸入物価(円ベース)

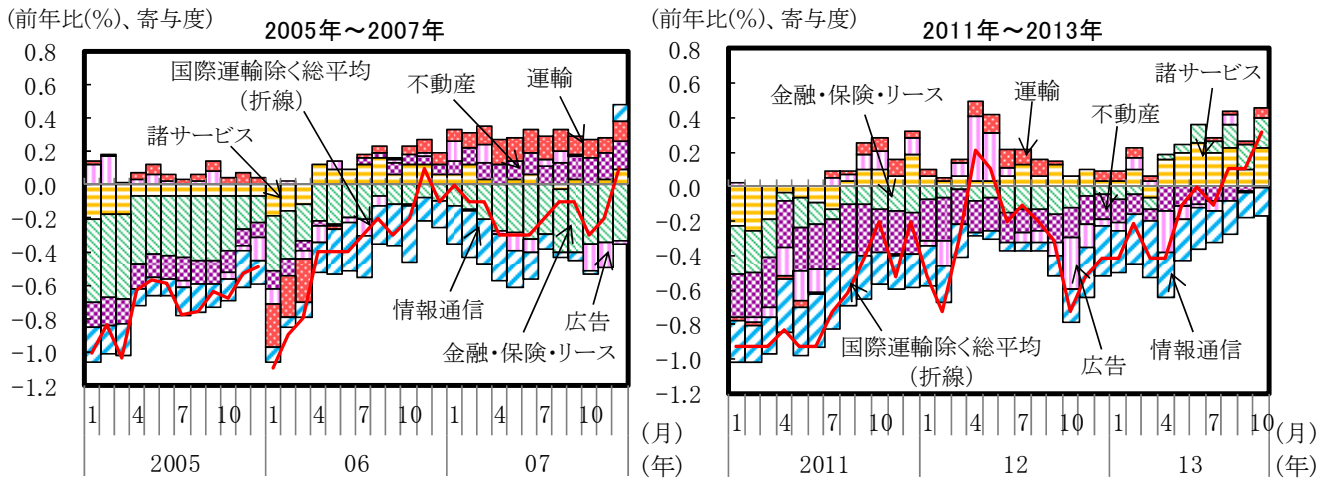


³ 技術進歩と物価の関係については、日本銀行（2000）などを参照。

(2) 国内企業物価



(3) 企業向けサービス価格 (国際運輸除く)



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。
 2. 輸入物価及び国内企業物価の前年比は、2005年は2000年基準指数により、2006年～2007年は2005年基準指数により、2011年以降は2010年基準指数により算出。企業向けサービス価格指数の前年比は、2005年は2000年基準指数により、2006年以降は2005年基準指数により算出。

最後に、企業向けサービス価格の前年比は、2006年年央はマイナスであったが、今回はプラスに転じている(第2-1-1図(3))。最近の輸入・企業段階の物価動向を2006年年央と比較した場合、この企業向けサービス価格が上昇していることが特徴といえる。前回との主な相違点として、「金融・保険・リース」がプラス寄与に転換したことが挙げられる。これは、為替の影響などを背景とした情報通信機器価格の引上げもあってリース料が上昇していることなどによる。また、「諸サービス」についてもプラス寄与の拡大が見られる。これは、労働者派遣サービスが上昇したことや、好調な建築需要を背景とした土木建築サービスで上昇傾向が続いたことなどが背景にある。さらに、「不動産」のマイナス寄与は縮小が続いており、後述するように、先行指標であるオフィス賃料指数の前年比がプラスに転じていることから、今後、プラスに転じていくことが期待される。

(持続的な下落が止まった消費者物価)

消費者物価について、連鎖基準方式の「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア、以下「コア」という。）」の前年比を見ると、2013年6月に14か月ぶりのプラスへ転じ、その後もプラス幅が緩やかに拡大している（第2-1-2図（1））。これは、円安方向への動きを背景に、エネルギー価格が物価上昇に寄与する中で、食料や耐久消費財の下落寄与が縮小したことが主因である。物価の基調的な動きをとらえるため、変動の大きなエネルギーなどを除いた、連鎖基準方式の「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合（いわゆるコアコア、以下「コアコア」という。）」の前年比を確認すると、2013年5月頃からマイナス幅が縮小し始め、2013年10月に前年比0.3%とプラスに転じた。コアコアの前年比がプラスになるのは、リーマンショック後の2009年3月以来4年7か月ぶりのことである。さらに、変動の大きな品目を除いて平均を求めた刈込平均の前年比は、2013年7月からプラスに転じている（付図2-2（1））。すなわち、変動の大きな一部の品目によって、物価の下落が止まっているのではない。このように消費者物価の基調的な動きをとらえるための主なコア指標は、いずれも前年比で見てプラスに転じている。

コアとコアコアの季節調整値の推移について確認すると、2013年春頃から、これまでの物価下落基調に変化の兆しが出ており、最近ではコアが緩やかに上昇するとともに、コアコアについても上向きの動きが見られる（第2-1-2図（2））。他方、2006年年央においては、コアがおおむね横ばいで推移し、コアコアにはやや下落傾向が残っていた。今回の消費者物価のコア指標の動きは、前回よりも底堅いと評価することができる。

コアコアの前年比を寄与度分解することによって、デフレ改善期の変動要因を比較しよう（第2-1-2図（3）、（4））⁴。まず、全体の動きを確認すると、コアコアの前年比は2006年年央にはマイナス圏で推移していたが⁵、最近ではプラスに転じている。また、為替減価の効果などもあって、マイナス幅の縮小ペースは今回の方が速い。次に、2013年3月からマイナス幅が縮小に向かった要因として、「耐久消費財」と「食料」のマイナス寄与が縮小したことと、種々の日用品を含む「他の工業製品」がプラスに転じたことが挙げられる。これらの動きについては、2012年秋以降の円安方向への動きによる輸入コストの上昇と、大きく価格が下落していたテレビの在庫調整の進展、さらには、需給ギャップの縮小、単位労働費用の下げ止まりの動き、後述する予想物価の上昇などを反映していると考えられる（付図2-2（2））。他方、今回は「家賃」のマイナス寄与が継続しており、後述するように、統計作成方法の影響などが指摘できる。

⁴ 2006年当時は、連鎖基準方式の消費者物価が公表されておらず、固定基準方式によって変動要因を評価していた点には留意が必要である。

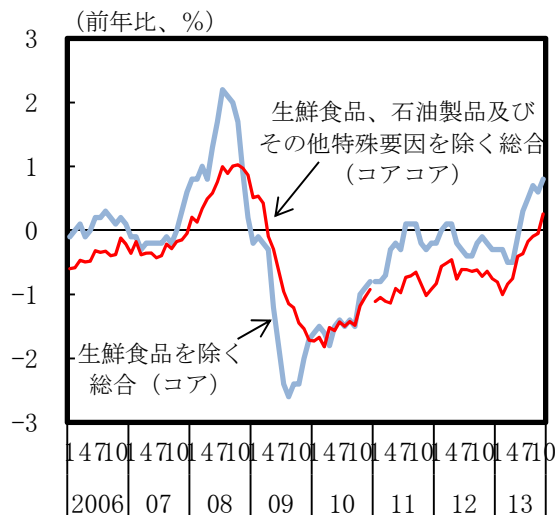
⁵ 2006年は、2005年基準への改定が行われた年である点にも留意が必要である。基準改定前の2000年基準指数で見た2006年年央のコアコアは、前年比0.2%とプラスで推移していた。しかし、2005年基準への改定によって、前年比マイナスに転じた。

こうした物価の動向を総合的に判断すると、我が国の物価は持続的に下落する状況ではなくなっており、それはデフレ状況ではなくなった2006年年央と比べても明らかである。

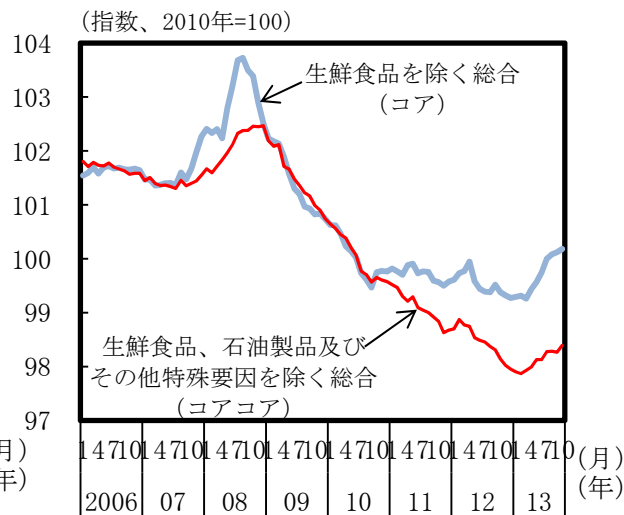
第2-1-2図 2006年のデフレ改善期との消費者物価の比較

持続的な下落が止まった消費者物価

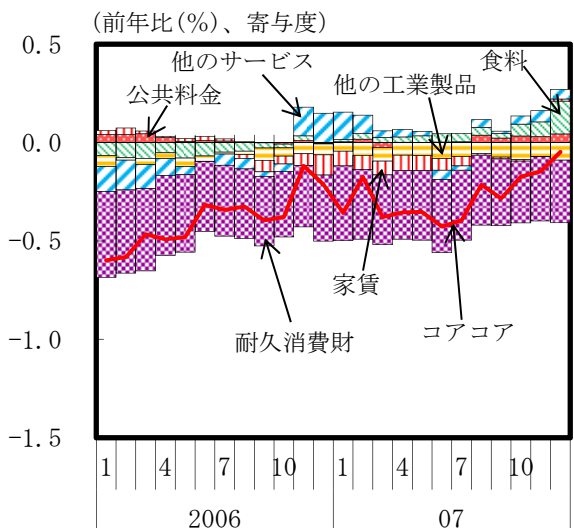
(1) 消費者物価のコア指標 (前年比)



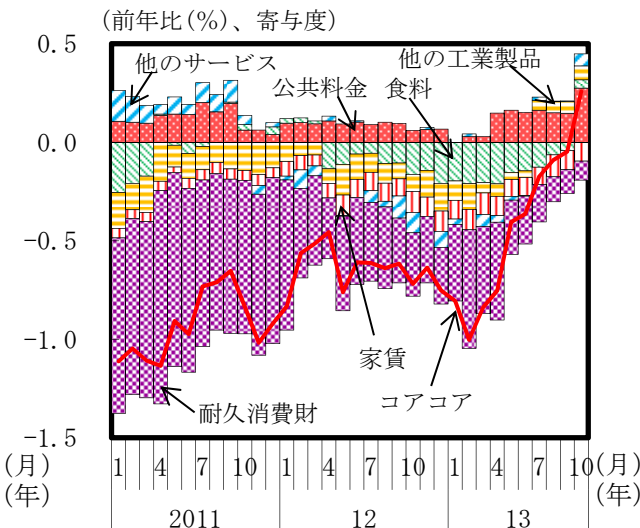
(2) 消費者物価のコア指標 (季節調整値)



(3) コアコアの要因分解 (2006年～2007年)



(4) コアコアの要因分解 (2011年～2013年)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。連鎖基準。
 2. 「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合 (いわゆるコアコア)」は、「生鮮食品を除く総合 (いわゆるコア)」から、石油製品、電気代、ガス代及びその他特殊要因 (米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通信料、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. 季節調整値は内閣府試算。
 4. 消費者物価指数の前年比は、2006年～2007年は2005年基準指数により、2011年以降は2010年基準指数により算出。

(消費者物価の家賃は上昇しにくい傾向)

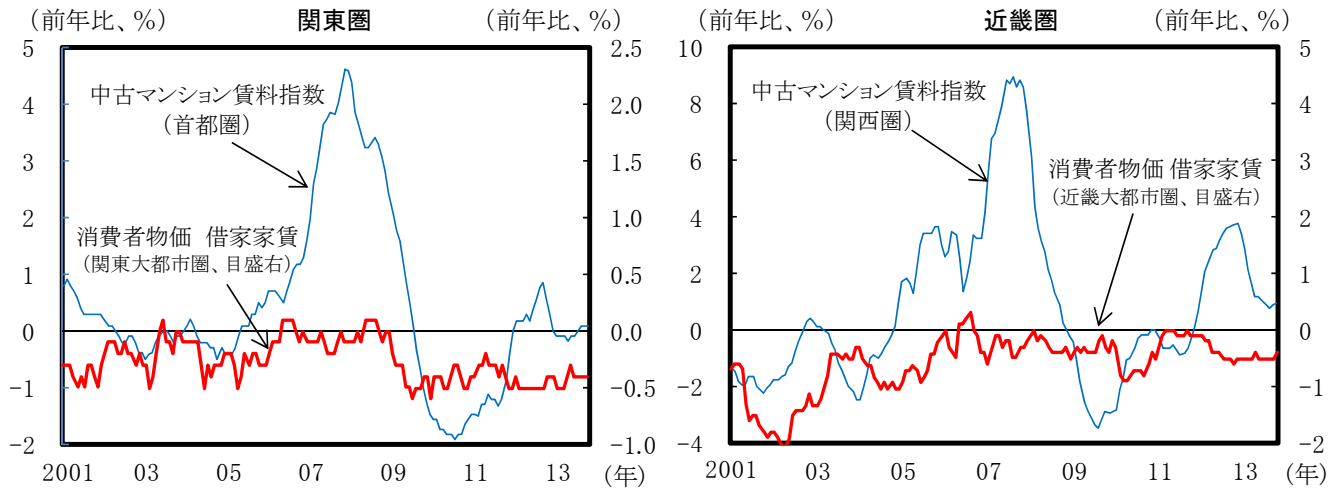
最後に、前述のようにマイナス寄与が縮小していない家賃の動向について検討しよう。中古マンション賃料指数（以下「賃料指数」という。）と消費者物価の借家家賃（以下「CPI借家家賃」という。）の前年比を比較すると、次のような点が指摘できる⁶。

まず、関東圏と近畿圏のいずれも、CPI借家家賃の変動は賃料指数に比べて小さい（第2-1-3図（1））。この背景として、賃料指数が新規成約物件を調査することによって、その時々限界的な需給を反映した家賃の変動をとらえているのに対して、CPI借家家賃

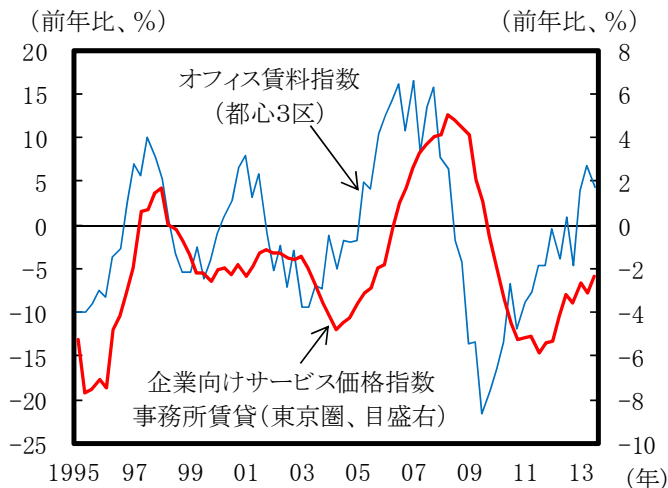
第2-1-3図 家賃と事務所賃料の推移

消費者物価の家賃は上昇しにくい傾向

(1) 家賃



(2) 事務所賃料



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、IPDジャパン・リクルート「IPD/リクルート住宅指数」、三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」により作成。
 2. 企業向けサービス価格指数の事務所賃貸及び消費者物価指数の家賃は、同一物件の賃料を継続調査したもの。オフィス賃料指数及び中古マンション賃料指数は、新規成約物件の賃料を調査したもの。
 3. 消費者物価の借家家賃は、家賃から持ち家の帰属家賃を除いたものであり、民営家賃のほか公営家賃を含む。

⁶ 消費者物価の借家家賃は、家賃から持ち家の帰属家賃を除いたものであり、民営家賃の他に公営家賃を含む点に留意が必要である。ただし、2010年基準ウエイトで、民営家賃2.7%に対して、公営家賃0.4%であり、その影響は限定的と見られる。