

第1章 アジアのデフレとその要因

アジアの景気は2003年に入って緩やかな拡大基調にある。しかし、物価面には大きな問題が生じている。中国、香港、台湾、シンガポールではデフレ傾向にあり、90年代後半以降に物価が継続的に下落する時期がみられる。また、日本でも緩やかなデフレが続いている。このところは原油価格上昇の影響がみられるが、基本的なデフレ傾向は変わっていない。他方、韓国、インドネシア、タイは97～98年に通貨危機を経験したが、通貨を大幅に切り下げ、大胆な構造改革を実施することによって回復を実現した。これらの国では、デフレは生じていない。

本章では、これらを踏まえながらアジアにおけるデフレの要因を明らかにしたい。対象は、日本、中国、韓国、台湾、香港、シンガポールにアメリカ、ドイツを加えた8か国・地域である。とりわけ、高成長を続ける中国がデフレに影響を与えているのかについて、比較検討を行う。本章の構成と得られた結論は次の通りである。

第1節では、消費者物価上昇率の費目別差異を明らかにする。デフレ傾向にある国・地域では、財もサービスも価格下落が生じているという特徴がある。

第2節では、デフレの要因を計量的に明らかにし、中国がデフレを輸出しているかどうかを検討する。中国製品の輸出は90年代を通じて急増している。各国における90年代の物価下落圧力から判断すると、中国の影響が貿易相手国に及んでいる可能性は否定できない。しかし、その影響は香港、台湾、韓国、シンガポールでは相対的に大きい。日米独では小さいという推計結果が得られた。

第3節では、デフレ下で生じている所得面の変化を明らかにする。一つの特徴は、デフレの進行によって利潤や賃金上昇が抑制され、コスト面からの物価上昇圧力が低下している点にある。ドイツでも近年は賃金面で伸び鈍化がみられ、今後のデフレリスクに注意する必要がある。

本章では、物価が継続的に下落するという意味において、デフレという言葉を用いている。また、「国」という表現に「地域」(台湾、香港)を含む場合がある。

第1節 財とサービス価格が下落するデフレ

90年代にはアジアでデフレが顕在化

70年代以降、2度の石油危機を経験するなど、世界経済は高インフレに直面してきた。このため各国政府は景気動向に注意を払いながら、インフレ抑制のために金融引締め、財政赤字削減などのマクロ経済政策を実施するとともに、労働市場改革や規制緩和を含め市場メカニズムの一層の効果発揮を目的とする構造改革を行ってきた。この結果、80年代以降世界主要国のインフレ率は大幅に低下してきた（第 -1-1 表）。

第 -1-1 表 主要国の消費者物価上昇率

90年代後半からアジアでデフレ傾向

(年平均、%)

	80年代	90年代		97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年 (見通し)
		前半	後半							
日本	2.1	1.4	0.3	1.8	0.6	0.3	0.7	0.7	0.9	0.7
中国	10.5	13.1	1.9	2.8	0.8	1.4	0.4	0.7	0.8	0.2
香港	-	9.2	1.5	5.8	2.9	4.0	3.7	1.6	3.0	1.6
台湾	3.1	3.8	1.4	0.9	1.7	0.2	1.3	0.0	0.2	0.3
シンガポール	2.3	2.6	0.9	2.0	0.3	0.0	1.4	1.0	0.4	0.9
韓国	6.4	6.2	4.0	4.4	7.5	0.8	2.3	4.1	2.7	3.5
インドネシア	8.6	8.9	19.3	6.7	57.6	20.5	3.7	11.5	11.9	9.0
タイ	4.4	4.8	4.3	5.6	8.1	0.3	1.6	1.7	0.6	1.7
マレーシア	3.3	4.0	3.1	2.7	5.3	2.7	1.5	1.4	1.8	2.5
フィリピン	13.7	10.1	7.1	5.9	9.7	6.6	4.3	6.1	3.1	4.0
アメリカ	4.7	3.1	2.5	2.3	1.6	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3
ドイツ	2.6	3.1	1.4	1.9	0.9	0.6	1.9	2.5	1.3	1.0

(備考) IMF "International Financial Statistics"、"World Economic Outlook" (2003年4月) 各国・地域統計より作成。80年代は81～90年、90年代前半は91～95年、90年代後半は96～00年。ただし、中国の80年代は、85～90年。2003年はIMFの見通し。

こうした中でアジアにおいては、日本・中国・香港・台湾・シンガポールにおいて90年代後半に物価が下落しており、デフレ傾向に陥っている(コラム:90年代世界のデフレ参照)。同じアジアでも、韓国、インドネシア、タイなどではデフレは生じていない。むしろインドネシアでは、インフレ抑制が政策課題となっている。

物価動向には需要面や供給面の実物要因、そして貨幣要因など多くが関係する。本章での問題意識の一つは、アジアでデフレが生じているのは中国との経済関係が深いところであり、中国の影響があるのかどうかという点にある。

コラム 90年代世界のデフレ

アフリカ、アジアで多い物価下落の状況

世界各地の物価下落の状況を調べてみましょう。下表は、消費者物価指数が2年以上連続して下落した国や地域をまとめたものです。IMFの統計からデータがとれた178か国と台湾の計179か国のうち、該当国（デフレ国）は25か国あります。地域別にみると、アフリカ11か国、アジア8か国、中東4か国、南北アメリカ2か国となっています。ヨーロッパやオセアニアでは、1年限りの物価下落国はあるものの、2年以上連続して物価が下落している国はみられません。

アフリカは90年代前半に、アジアは90年代末から物価下落が続く傾向

物価下落が2年以上続いている国や地域が多いアフリカ、アジアについて、年代を区切ってしてみましょう。90年代前半は、戦乱や経済危機などに見舞われたアフリカで物価が下落した国が目立っており、90年代末頃からアジアで物価下落が続いている国・地域が目立っています。

消費者物価下落と経済成長の関係は？

次に、物価下落と経済成長との関係を調べてみましょう。デフレ下でも年4%超の成長をしている国が9か国ある一方、マイナス成長に陥っている国が5か国あります。また、両グループとも地理的には散らばっていますが、どちらかと言えば、アジアや中東で高い成長をする国が多く、アフリカではマイナス成長の国が多い傾向があります。

表 90年以降の消費者物価下落状況

(合計25か国)

連続年数	アフリカ	アジア	中東	南北アメリカ	ヨーロッパ	オセアニア
4年	中央アフリカ共和国、ニジェール	日本	サウジアラビア	0	0	0
3年	セネガル	香港、マカオ	シリア、バーレーン	アルゼンチン	0	0
2年	ガーボン、コンゴ、セイシェル、チャド、赤道ギアナ、マリ、カメルーン、ブルキナファソ	アゼルバイジャン、ベトナム、台湾、中国、カンボジア	オマーン	ペリーズ	0	0
国数	11	8	4	2	0	0

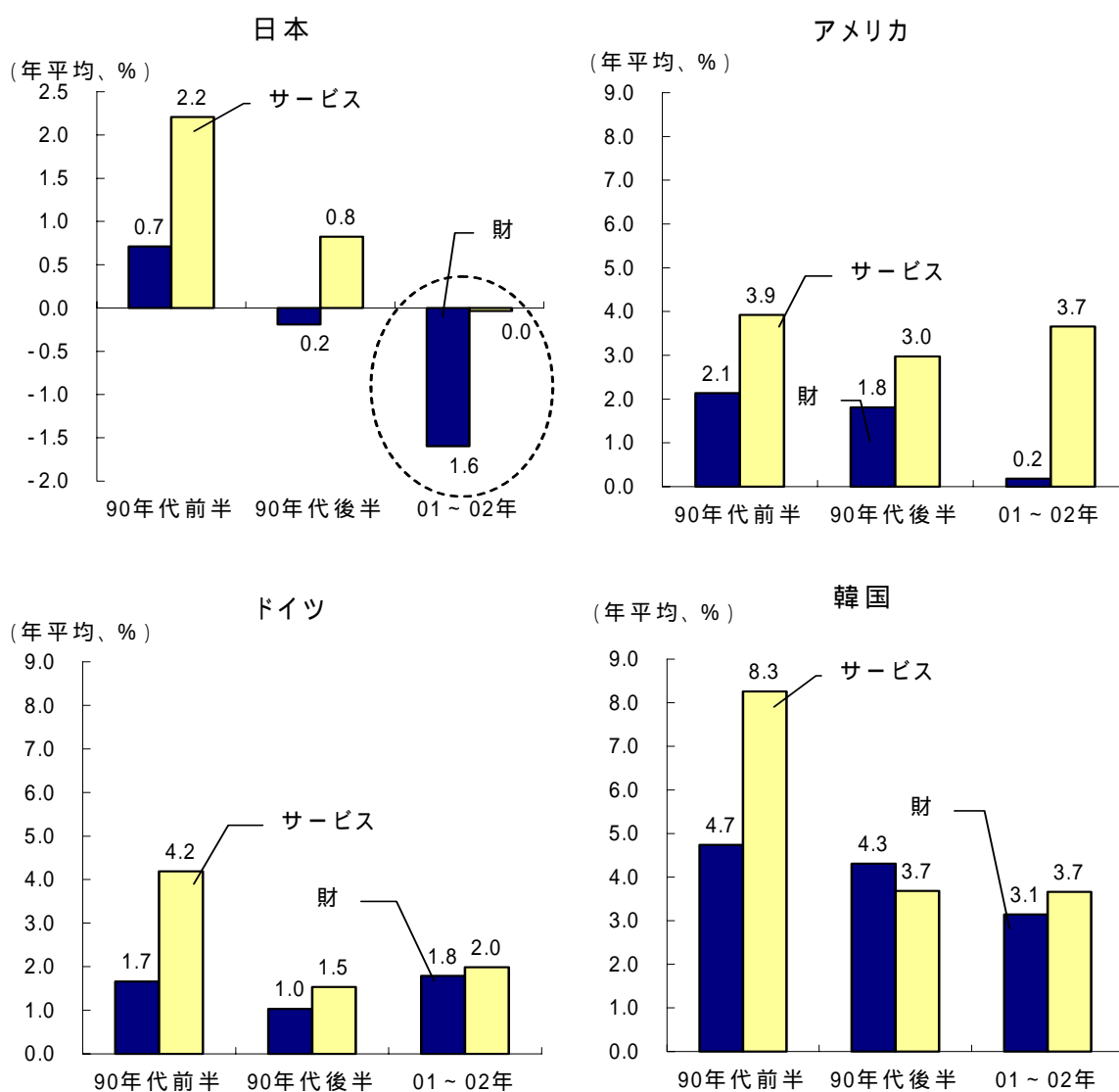
- (備考) 1. IMF “International Financial Statistics”(2003年3月)、“World Economic Outlook”(2003年4月)、各国統計、データストリームより作成。
 2. 上表に記載した国・地域のうち2002年のデータが入っているのは、中央アフリカ、ブルキナファソ、日本、台湾、アルゼンチン、カンボジアのみ。その他は2001年までのデータをもとに作成した。
 3. 「国」という表現に「地域」を含む場合がある。
 4. 表中の「」は物価が下落した時期に年4%超の経済成長をした国、「」はマイナス成長であった国を示す。

財、サービス価格がともに下落

財とサービスに分けて 90 年代以降の特徴を調べてみよう。緩やかなデフレが続いている日本では財価格は下落し、サービス価格はほぼ横ばいとなっている（第 -1-2 図）。他方、インフレ下にあるアメリカ、ドイツ、韓国では、財価格の上昇が基本的に続いているが、さらにサービス価格が財価格を上回る上昇をみせている。

第 -1-2 図 財・サービス別の消費者物価上昇率

日本では、財価格は下落、サービス価格はほぼ横ばい



(備考) 1. 日本総務省、アメリカ労働省、Eurostat、韓国統計庁による。

2. ドイツの90年代前半は、製造業、非製造業のGDPベースのデフレ率上昇率で代用した。なお、OECDの分類に基づき、製造業は鉱業とエネルギーを含み、非製造業は政府、対家計民間非営利部門を含む。

こうした物価動向の違いを詳しくみるため、2002年の消費者物価上昇率について、可能な限り定義を揃えて比較してみよう。デフレ下にある国（日本、中国、香港、台湾、シンガポール）の多くに見られる特徴は、3点を指摘することができる（第 -1-3表）。(i)財とサービスの価格が広範に下落している。(ii)財では、耐久消費財の価格下落が顕著である。(iii)サービスに関しては、家賃の下落が大きいことに加え、交通運賃料金、通信料金の下落が目立っている。

第 -1-3表 費目別消費者物価上昇率の比較（2002年）

デフレ国では財、サービスともに下落

（前年比、％）

	日本	中国	香港	台湾	シンガポール	アメリカ	ドイツ	韓国
総合 (1)+(2)	0.9	0.8	3.1	0.2	0.4	1.6	1.3	2.8
(1) 財	1.8	-	* 2.1	0.0	* 1.1	0.6	0.8	2.8
食料	0.8	0.6	3.1	0.2	0.0	1.8	0.9	4.1
衣料	2.2	2.4	0.8	0.6	0.2	2.6	0.6	3.1
耐久消費財	* 5.0	* 2.5	* 6.3	2.1	* 1.9	2.6	0.4	0.9
うち自動車	0.4	-	-	* 1.2	* 2.7	* 2.1	* 1.6	-
うち 教養娯楽用耐久財 (家庭電気製品)	15.2	-	-	* 2.3	-	* 2.1	* 0.7	* 1.6
電気ガス水道	1.2	* 0.1	6.9	1.0	6.7	4.4	0.7	3.6
(2) サービス	0	-	* 3.9	0.4	* 0.4	3.1	2.1	2.8
家賃	* 0.0	* 0.1	* 6.1	* 0.9	0.8	* 3.8	1.4	5.7
保健医療	0.6	* 1.2	0.6	2.2	3.9	5.1	1.3	0.3
交通運賃料金	0.2	* 1.9	* 0.6	0.5	1.6	3.6	2.8	* 0.9
通信料金	1.5	-	* 11.8	3.5	0.3	1.1	0.0	4.5
教育	1.1	* 0.6	1.5	1.7	2.2	* 6.2	2.8	5.7
(参考) 公共料金	0.4	-	-	1.6	-	1.6	-	-

- (備考) 1. 日本：総務省統計局ホームページ
 中国：中国国家統計局「中国経済景気月報」、「中国統計年鑑」、データストリーム
 香港：香港特別行政区政府統計處「香港統計月刊」、「消費物価指数月報」、データストリーム
 台湾：台湾省政府主計處「物価統計月報」
 シンガポール：シンガポール統計庁「Monthly Digest of Statistics」
 アメリカ：アメリカ労働省ホームページ
 ドイツ：Eurostat、データストリーム
 韓国：韓国統計庁、データストリーム
 より作成。
2. * をつけた項目は付注を参照。

インフレ国（アメリカ、ドイツ、韓国）の特徴は2点が挙げられよう。(i)家庭電気製品を中心として耐久消費財の価格下落はほぼ共通している。アメリカで財全体の物

価が下落しているのはデフレ国と同様である。他方、ドイツや韓国では、財全体として物価は上昇しており、食料や衣料の価格上昇がみられる。(ii)サービスに関しては、通信料金が下落基調にあるものの、全体としては物価が上昇している。

このような結果、デフレ国とインフレ国では耐久消費財の価格下落が共通している一方、違いとしては、(i)デフレ国では財とサービスの多数の費目で価格が下落していること、(ii)香港が特徴的であるようにデフレ国では地価下落を反映し家賃の下落がみられること、(iii)インフレ国では家賃の他、保健医療、交通、教育などのサービス分野で価格上昇がみられることが挙げられる。

本章の問題意識に即すると、耐久消費財の価格下落は安い輸入品の増加と関係があるのではないかと、他方、財とサービスで共通して生じている一般物価の下落は特定の財には帰することのできない要因があるのではないかと、また、サービス価格の下落はどのような要因なのか、という論点が明らかになる。

中央銀行の物価に関する認識

中央銀行の多くは、物価の安定を使命に掲げており、物価の現状と見通しに関して定期的に評価を示している(第 -1-4表)。過去1年をみるとほとんどの中央銀行が緩和的な金融政策を実施している。その背景としては、世界の景気回復が緩やかであり、基調として物価が安定的に推移するとの見通しを持っていることが挙げられる。デフレが生じている日本や香港では、2003年にもデフレ脱却は困難であるという見通しがある一方、中国、台湾、シンガポールでは物価上昇が見込まれている。他方、アメリカはデフレではないが、デフレに陥った場合の危険を十分意識した政策運営が行われている(コラム：FRBのデフレ認識と金融政策参照)。ドイツの金融政策は欧州中央銀行が担当しているが、ドイツ連邦銀行では物価は安定との認識を示しているだけで、特段デフレを意識した政策論議は行われていないようである。

第 -1-4表 中央銀行の物価認識と政策

	CPI上昇率	物価に関する認識	政策金利	マネタリーベース (前年比)
	2002年実績 2003年見通し (見通し発表時点)			2001年12月 2002年12月
日本 (日本銀行)	0.9% 0.6% ~ 0.4% (02年10月)	引き続き緩やかに下落しているが、先行きは、前年比のマイナス幅が縮小すると見込まれる。 (金融政策決定会合議事要旨、2003年2月)	0.002% (3月) 0.002% (3月) (オーバーナイトコール)	16.9% 19.5%
中国 (中国人民銀行)	0.8% 1.0% (03年1月)	成長が加速する一方、物価水準は依然として低い。2001年11月以来14ヶ月連続で物価上昇率は0以下である。 (金融政策レポート、2003年1月)	5.35% 5.35% (中国人民銀行貸付金利)	10.0% 12.5%
香港 (香港金融管理局)	3.0% 1.5% (03年3月)	2002年12月までで50ヶ月連続物価は下落している。国内物価上昇圧力は、軟調な賃金や不動産賃賃料により、弱まっている。 (経済概況2002年、2003年3月)	3.25% 2.75% (基準貸出金利)	7.6% 9.8%
台湾 (台湾中央銀行)	0.2% 0.44% (03年2月)	今年は、緩やかな景気回復が続き、物価上昇圧力も引き続き弱いだろう。 (金融政策決定理事会、2002年12月)	2.125% 1.625% (中央銀行再割引率)	10.8% 1.9%
シンガポール (シンガポール通貨庁)	0.4% 0.5% ~ 1.5% (03年1月)	労働市場の不振と経済における過剰供給が国内の物価上昇圧力を抑制している。 (通貨監督庁経済概観、2003年1月)	0.94% 0.75% (3ヶ月インターバンクレート)	8.5% 1.0%
アメリカ (連邦準備制度理事会)	1.6% 1.25% ~ 1.5% (03年2月)	アメリカが深刻なデフレに陥りそうだということは全くない。 (グリーンズパンFRB議長講演、2002年12月)	1.75% 1.25% (フェデラル・ファンド・レート誘導目標水準)	8.5% 7.2%
ドイツ (ドイツ連邦銀行)	1.3% 1.3% ~ 2.3% (02年12月)	消費者レベルの物価は、環境税の増税によって原油価格の上昇が増幅されている。エネルギーと税を除けば、引き続き安定している。 (ドイツ連邦銀行月報、2003年2月)	3.25% 2.50% (短期オペの最低応札金利)	41.7% 35.4%
韓国 (韓国銀行)	2.7% 3.4% (03年2月)	農作物価格、公共・民間サービス料金の上昇により、インフレは加速した。コア物価上昇率はインフレ目標の範囲に収まった。 (金融政策決定要旨、2003年1月)	4.0% 4.25% (コールレート翌日物誘導目標水準)	16.3% 15.7%

- (備考) 1. 各国・地域中央銀行資料等より作成。
2. 各中央銀行の物価に関する認識の選別において、原則として、原油価格高騰に関連した内容は除いた。
3. CPI上昇率見通しは日本、アメリカを除いて暦年ベース。
4. 日本のCPI上昇率見通しは大勢見通しであり、対前年度比。政策金利については、金融市場調節の操作目標が2001年3月に無担保コールレート(オーバーナイト物)から日銀当座預金残高に変更されており、2002年4月に10~15兆円であったが、2003年4月には17~22兆円に緩和されている。
また、表記載のオーバーナイトコールは月中平均。
5. 中国のCPI見通しは、中央経済工作会議の目標。
6. シンガポールに政策金利はないため、代表的な金利を記載。
7. アメリカのCPI上昇率見通しは個人消費支出連鎖型物価指数であり、第4四半期の前年比。
8. ドイツのCPI上昇率見通しは、欧州中央銀行によるユーロ圏の見通し。また、政策金利は欧州中央銀行のもの。

コラム アメリカ連邦準備制度理事会（F R B）のデフレ認識と金融政策

アメリカでデフレが起きる危険はないとの認識

デフレは日本だけではなく、アメリカでも話題になっています。全ての財・サービスを含んだ消費者物価上昇率は2002年で1.6%でした。デフレを物価の継続的な下落と定義すれば、現在デフレに陥っているとはいえません。それでも話題になるのは、将来的なデフレが懸念されるからです。その根拠は、財の価格下落です。比較的価格変動が大きい食料・エネルギーを除いた財の価格上昇率（コア財価格上昇率）は2002年平均で 1.1%下落し、比較可能な1958年以降初めてマイナスとなりました。これに対し、政府・F R Bは、現在の物価の推移はインフレ懸念の少ない安定した推移と判断しています。特にF R Bは、将来デフレが起こる可能性は極めて小さいとの立場をとっています。バーナンケF R B理事は、その理由としてアメリカ経済の弾力性・構造的安定性を挙げています。すなわち、(i)労働市場や資本市場が柔軟で効率的であること、(ii)起業家精神に富み、技術革新や経済変化への受容性に優れていること、(iii)金融システムが強く、企業や家計のバランスシートがおおむね健全であること、(iv)消費者の期待インフレ率が約3%で安定的に推移していること、等のアメリカ経済の特徴がデフレ懸念を極めて小さくしているというわけです。

なぜデフレが悪いのか

グリーンズパンF R B議長は、インフレよりもデフレの方が経済成長に脅威であるとして、デフレがもたらす経済への悪影響を例示しています。たとえばデフレの状況下で、債務者が名目金利ゼロでローンを借りたとしても、名目金利から物価上昇率を差し引いて求められる実質金利はデフレ進行で上昇する結果、債務負担が重くなってしまいます。また、物価が下落する一方で、賃金は下方硬直性から下落しない場合には、企業収益が減少し失業率は高まっていくこととなります。デフレがインフレよりも経済成長を阻害するというグリーンズパン議長の認識は、F R Bのデフレ認識を象徴しているといえるでしょう。

万が一デフレになればあらゆる手段で脱却する姿勢

F R Bは、日本の90年代のデフレに関する研究で、90年代初めの時点で日本がデフレに陥ると予測することは、非常に困難であったとしています。そして教訓として、デフレの予測は難しいとしても、物価上昇率と金利がゼロ近辺まで低下し、デフレに陥る危険が高い場合は、通常の水準を超えた積極的な景気刺激策が、金融・財政の両面で取られるべきとしています。

このような金融・財政両面からの大胆な刺激策が必要とされるのは、(i)一度デフレに陥ると物価下落を止めることは困難になるため、事前に回避することが何よりも大切である、(ii)他方、金融緩和により仮に物価上昇が行き過ぎたとしてもそれは金融引締めによって止めることができるとの認識に基づいています。

さらにバーナンケF R B理事は、政策金利がゼロ近辺まで低下しても物価上昇率が依然デ

フレ傾向にとどまる場合には、ゼロ短期金利を一定期間政策目標とすることや、長期国債金利の上限の公表等が有効な政策になると指摘しています。これは、金利の低下による需要創出から物価上昇を期待するものです。また、物価上昇を促すさらなる手段として、経済へのマネー注入についても言及しています。マネー注入の具体的な方法としては、(i)国債・民間資産・外国政府債券の購入、(ii)社債・コマーシャルペーパー・モーゲージ等を担保としたゼロまたは低い金利での銀行への貸出を挙げています。

今後のFRBの金融政策

90年代以降の物価安定下での長期景気拡大に対して、87年8月に就任したグリーンズパンFRB議長の貢献が大きかったと言われていています。一方、最近一部で、インフレーション・ターゲティング（物価安定数値目標）の採用を推す声がありますが、この背景には、インフレーション・ターゲティングが物価安定に資するとの見方のほか、市場の信頼が厚いグリーンズパン議長の貢献という「人」による統治ではなく、「ルール」による統治で政策の透明性を保とうとの考え方があります。他方、「物価の安定」とは数値のみで表わされるものではないし、また現状においてもFRBは透明性を高めてきているとして、明示的なインフレーション・ターゲティング導入への反対論もFRBの中で出ています。

話題となっているデフレに対しても、FRBは積極的にその現状認識と対策を示すことで、現行の政策の有効性、透明性をさらに高めているといえます。

（参考文献）

Greenspan[2001]“Transparency in Monetary Policy”（セントルイス講演）

Jim Saxton[2002]“Inflation Targeting Goals for the Federal Reserve”Joint Economic Committee

Board of Governors of the Federal Reserve System[2002]“Preventing Deflation: Lessons from Japan’s Experience in the 1990s”International Finance Discussion Papers

Bernanke[2002]“Deflation: Making Sure“It”Doesn’t Happen Here”（ワシントン講演）

Greenspan[2002]“Issues for Monetary Policy”（ニューヨーク講演）

Bernanke[2003]“A Perspective on Inflation Targeting”（ワシントン講演）

デフレの原因

デフレの原因については、いくつかの考え方がある。第一は、外国からの安い輸入品が価格の下落を引き起こしていることを強調する考えである。この典型例が、中国からの安い製品流入の影響を強調するものである。第二は、貨幣供給量の変化に注目し、供給量不足が貨幣価値を高める結果、物やサービスの価格が下落すると考えるものである。第三は、GDPギャップに示されるような需要不足が需給関係を弱め価格を下落させると考える。

第一の考え方は、輸入品という特定の財の価格下落（すなわち、その他の価格が変

化しなければ下落するのは相対価格になる)がデフレをもたらすというものである。

他方、第二と第三は、デフレではすべての価格が下落(つまり一般物価の下落)しており、それは相対価格の変化にとどまらないので、経済全体にかかわる要因に原因があると考えられる。

デフレの原因に関する議論のポイント

このようなデフレの原因については、どれか一つが正しく、他は間違っていると判断することは困難であり、貿易を通じる要因、貨幣面の要因、需給面の要因などが複合的に効果を現してデフレを引き起こしていると考えられる。

しかし、デフレの原因に関してはエコノミストの間で活発な議論が続いている。

実物面、とくに中国要因を重視する考え方¹

現在の日本に生じているデフレは、貨幣供給量が過小であることが原因ではなく、実物経済面の構造変化に原因があると考えられる。それは、東アジア地域の工業化を背景に、海外から安い輸入品が流入することが原因であるとする考え方である。典型的には、外国資本が導入されることによって、中国が日本製品と同等に質の良い財を生産できるようになったためであるとされる。

その経路は次のように説明される。安価な賃金と地代で生産される中国の製品は、非常に安いものとなる。このような安価な製品が日本に輸入され、市場に出回ることによって物価が下落する。そして、国内で生産される競合製品の価格が下落し、企業収益が圧迫される。その結果、賃金や地価などの生産要素の価格も下落する。

このような物価下落は、国際的にみて著しく高価格である日本の価格水準が、国際的な価格水準に近づいていく構造的変化の過程であるとの考え方は位置付けている。今後の政策論としては、日本が経済構造を改革し、中国では生産できないものを生産するようになれば、賃金などの生産要素の価格は中国よりも高くなりうるとされる。

金融面重視：輸入デフレ論への批判²

デフレは貨幣的現象であると考えられる立場は、デフレが海外からもたらされると考える輸入デフレ論について、次のように批判する。(i)日本以外の主要国も途上国から大量に輸入しているのに、なぜ日本だけがデフレで、アメリカがデフレにならないのか説明できない。(ii)輸入財価格の下落(=相対価格の変化)がデフレ(=一般物価の

¹ 例えば、香西[2001,2002]、野口[2002]参照。

² 例えば、岩田[2001]、岩田編[2003]参照。

下落)をもたらすというときに、サービスの価格に変化がなければという前提が置かれている。しかし、企業や消費者は実質購買力の向上分を輸入財以外の支出に振り向けるから、それらの価格は上昇する結果、全体としての物価は下がらないはずである。しかし、現実には輸入できないサービス価格までも下落している。

この立場は、長期的な貨幣供給量増加率が低下していることがデフレの主因であると考えられる。それだからこそ、非輸入競合財、サービス部門ともに価格が下落していると説明している。

両者に共通する需要不足の認識

このように、実物面と貨幣面のどちらを強調するかで両者の見解は大きく異なる。他方、需要不足が経済の停滞を引き起こし、デフレの要因となっている点においては、大きな見解の相違はないようである。しかしながら、経済の停滞が生じる原因に関してはやはり意見が異なる。

実物面を強調する見解からは、停滞の原因として、利潤率が低くコストが高いため投資が進まず、その結果需要が弱くなると指摘される。

貨幣面を強調する見解からは、実質金利高等が原因で投資が増えないのであり、財政金融両面の政策を用いてデフレ脱却を図ることが必要だと考えられる。

次節では、このような議論を念頭においた分析を行い、中国の影響が対象国でどの程度働いているのかを計量的に明らかにしたい。

第2節 急増する中国製品の影響

アジアでは、日本、中国、香港、台湾、シンガポールでデフレ傾向が続いている。同時に、中国は高成長を続け、世界の工場として加工組立業の製品を世界市場に輸出している。本節では、アジアにおけるデフレの特徴を調べ、中国製品がデフレ効果を有しているのかどうか分析する。

デフレ国で共通している経済事象

90年代後半以降これら5か国では物価が継続的に下落しており、その過程でいくつかの共通事象がみられる(第I-1-5表)。それらは、(i)マネタリーベースの縮小、(ii)地価の下落、(iii)中国からの輸入急増、(iv)需給面の持続的な供給超過、(v)労働市

第 -1-5 表 デフレ経済にみられる共通事象
実物面、金融面、貿易面で共通した動きも

		日本	中国	香港	台湾	シンガポール
デフレ前の動き	マネタリーベースの前年割れ	91年後半 (4) 00年後半 (1)	98年後半 (4)	98年前半 (4) 00年後半 (1)	95年後半 (4) 97年後半 (9)	98年前半 (6) 00年後半 (1)
	株価のピーク	89年後半	01年前半	97年後半 00年後半	97年後半 00年前半	96年前半 00年前半
	地価のピーク	90年後半		97年後半	95年前半	96年前半
デフレ局面	(i) GDP デフレーターが3～4期以上下落	94年後半 (10) 98年前半 (19)		98年後半 (18)	99年前半 (6) 02年前半 (4)	97年後半 (9)
	(ii) CPI が3～4期以上下落	95年前半 (4) 98年後半 (18)	98年前半 (7) 01年後半 (5)	98年後半 (17)	01年後半 (5)	98年後半 (3) 01年後半 (4)
デフレを強める動き	輸入物価の前年割れ	98年前半 (8) 01年後半 (4)		96年前半 (14) 00年後半 (9)	98年後半 (4) 01年後半 (5)	01年後半 (5)
	中国からの輸入急増 (電気機器)	95、96、00、 02年		95、00、02 年	95、96、98、 02年	95、96、00、02 年
	GDPギャップのマ イナス	93年前半 (10) 98年前半 (20)		98年前半 (8) 01年前半 (8)	00年後半 (9)	98年前半 (9)
	労働市場の構造変化	01年		00年	01年	97年

- (備考) 1. 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行資料、中国国家统计局「中国経済景気月報」、「中国統計年鑑」、「中国海関統計」、中国人民銀行「中国民銀行統計季報」、香港特別行政区政府統計局「香港統計月刊」、香港金融管理局ホームページ、台湾省政府主計處“Monthly Bulletin of Statistics of Republic of China”、台湾中央銀行ホームページ、シンガポール統計局“Monthly Digest of Statistics”、IMF “World Economic Outlook”(2002年9月)、IMF “International Financial Statistics”、データストリーム、ブルームバーグより作成。
2. マネタリーベース、GDPデフレーター、CPI、輸入物価の変化は前年同期比。
3. ()内は継続した四半期数を示す。但し、1期程度の小さい分断は継続とみなした。また、最終期は2002年第4四半期とした。
4. 株価は、日経平均、中国上海A指数、香港ハンセン指数、台湾加権指数、シンガポールST指数の四半期平均でピークを確認。ただし、台湾加権指数の90年前半のピークについては省略。
5. 地価は、日本：住宅地、台湾：都市地価、香港、シンガポールは住宅価格。
6. 中国からの輸入急増は、前年比25%またはそれを上回る増加を示した年。「電気機器」は、機械類、電気機器、テレビ、ビデオなどが含まれる。
7. GDPギャップはIMF “World Economic Outlook”をもとに、内閣府で四半期値を算出した。
8. 労働市場の構造変化は、失業率と消費者物価上昇率との関係を表したフィリップス曲線の動きに変化がみられた時期とした。
9. 時期は簡素化して表示した。また、生じた変化を網羅しているわけではない。

場での構造変化などである。

このような事象は、デフレの原因が特定の要因に帰せられるものではなく、いくつかの要因が複合して生じていることを示唆している。(i)、(iv)、(v)は財とサービスに共通する要因である一方、(ii)はサービスに、(iii)は財に影響を及ぼす経路が考えられる。

次に、(iii)中国からの輸入急増の実態を詳しく調べてみたい。

中国主力製品の輸出動向

中国は改革開放政策の下で積極的に外資を導入し、輸出志向の加工組立型産業が高成長の主演となった。中国の主力輸出製品と位置付けられる電気機器、繊維製品、家具・玩具等の3種について輸出動向をみると、95年頃から勢いが一層増している(第-1-6表)。いずれの国・地域でもとくに電気機器の増加が顕著である。

第 -1-6 表 中国の主力製品の輸出動向

95年以降、主力製品が急増

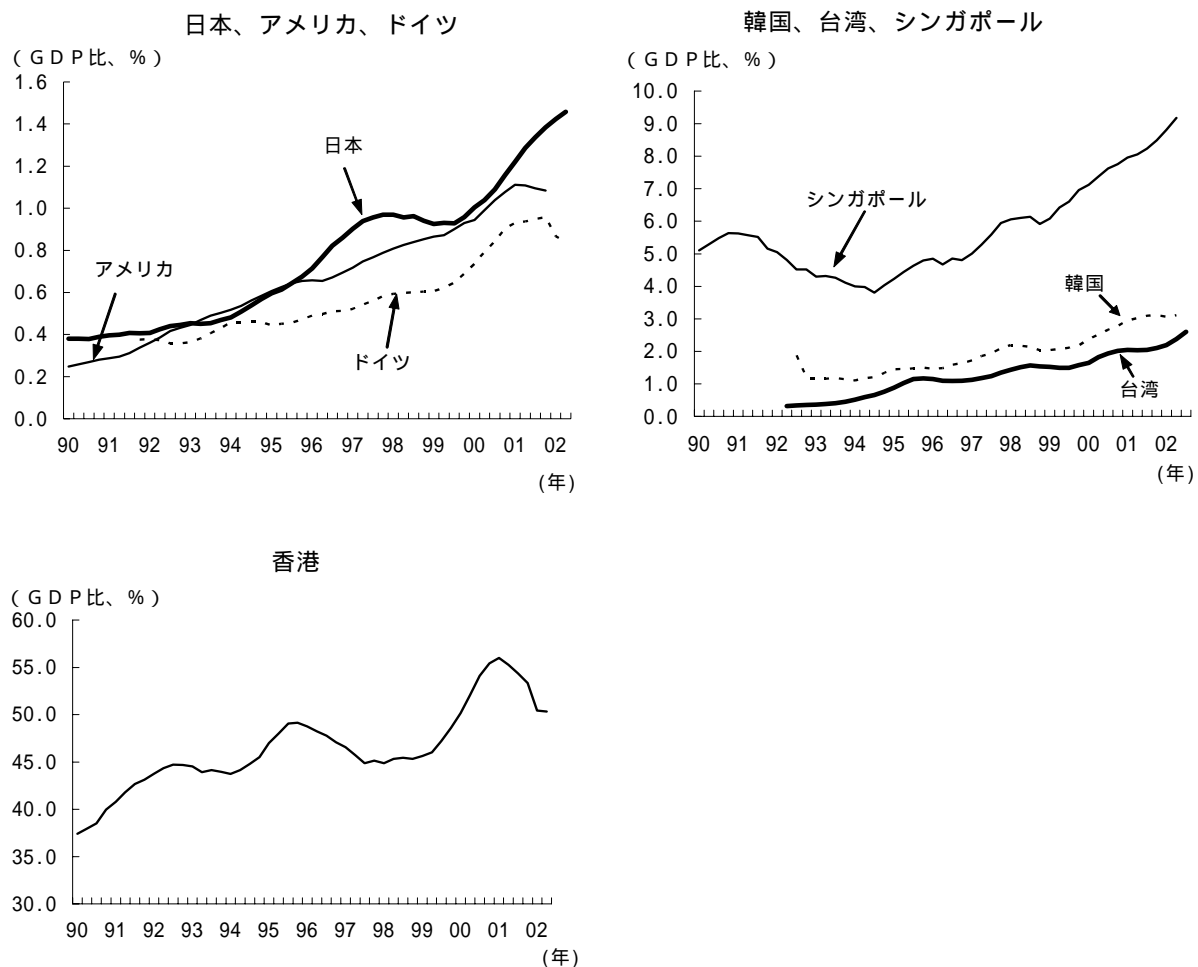
輸出先	3大製品(急増した年)			全輸出品	備考:輸出品構成の特徴 (2002年)
	電気機器	繊維製品	家具、玩具等		
日本 【1.4%】	1995年 (0.1%)	2000年 (0.3%)	1995年 (0.0%)	1995年 (0.5%)	電気機器と繊維製品で6割
台湾 【2.1%】	1995年 (0.3%)	2000年 (0.1%)	1995年 (0.1%)	1995年 (1.2%)	電気機器が5割
香港 【53.4%】	1995年 (5.3%)	1997年 (9.7%)	1997年 (1.3%)	1997年 (25.2%)	電気機器と繊維製品で7割
シンガポール 【8.5%】	1995年 (1.3%)	2002年 (0.9%)	2000年 (0.1%)	1995年 (4.2%)	電気機器だけで5割
アメリカ 【1.1%】	1997年 (0.1%)	なし	1997年 (0.1%)	2002年 (0.7%)	分散化、3大製品で6割
ドイツ 【1.0%】	1995年 (0.1%)	なし	1995年 (0.0%)	なし	電気機器だけで4割
韓国 【3.1%】	1995年 (0.1%)	1995年 (0.3%)	1997年 (0.0%)	1995年 (1.4%)	電気機器と繊維製品で5割

- (備考) 1. 「中国海関統計」、IMF “Direction of Trade Statistics”、各国統計より作成。
 2. 中国からの輸出額は、【 】内のみDOTのデータを使用。その他の輸出関連データは「中国海関統計」による。
 3. 製品別データは各年12月時点での累計値。
 4. 記入年は、95年以降において初めて前年比25%超の増加となった年。
 ()は、その年の輸出先市場におけるGDP比、%。
 5. 【 】は、中国からの全輸出額/輸出先GDP、2001年。
 6. 製品分類はHS分類による。
 電気機器とは、機械類、電気機器、テレビ、ビデオなど。
 繊維製品とは、衣類、編物、織物、敷物など。
 家具、玩具とは、家具、寝具、照明器具、おもちゃ、スポーツ用品など。
 7. 香港では再輸出が全輸出の約9割を占め、そのうち中国が原産地である商品の割合は6割(全輸出の5割)程度。

中国製品の各市場におけるシェア(中国からの輸入/GDP)は90年代に急速に高まっている(第-1-7図)。韓国、台湾では2002年に3%程度に上昇している。また、香港では50%超に達している。他方、日本では1%台半ばであり、アメリカ、ドイツでは1%程度である。なお、香港は再輸出割合が大きく(総輸出の約9割)、そのうち6割が中国を原産地としたものであることを考慮に入れると、それぞれの国・地域にはここで述べた以上の中国製品が入ってきているとみられる。

なお、このような輸出急増下にあっても、中国人民元は事実上ドルにペッグ(固定)した動きとなっており、対ドルレートは安定し増価していない(後述)。

第-1-7図 中国製品の市場シェア
90年代を通じて上昇



(備考) 1. 各国統計、IMF“Direction of Trade Statistics”より作成。
2. 市場シェア = 中国からの総輸入 / GDP、4 四半期移動平均値。

消費者物価上昇率に影響を与える要因分析

このような中国製品の急増は、安い中国製品がデフレを輸出しているという見方を暗示する事実である。以下では、中国製品がもたらすデフレ効果の大きさを数量的に明らかにし、このような見方の妥当性を考えてみたい。

中国以外の7か国について、デフレ要因の効果について相対的な比較をするため、共通の枠組みで消費者物価上昇率の動向を説明する式を最小二乗法により推計した。枠組みの選定にあたっては、デフレ国では上述のような共通事象があることを念頭においた。推計期間は、概ね91年から2002年までの12年間程度である（データは四半期ベース、季調済前期比）。

期待を織り込んだフィリップス曲線の考え方を基礎として、説明変数（定数項の他）は(i)需給要因を示すGDPギャップ、(ii)貨幣要因を示すマネタリーベース、(iii)予想インフレ率、(iv)為替レート変化率、(v)以上の変数では説明できない要因を考慮するためのトレンド項、(vi)消費税引上げなどに対応するダミー変数の6つを用いた（第-1-8表）。推計結果は必ずしもすべてにわたって統計的有意性の高いものではないが、国ごとの相対的な大きさを比較する観点からは満足できるものが得られた。

推計結果の意味するところを要約すると、次のようになる。（四半期データの前期比を用いて推計しているため、年ベースの大きさをみるには4倍する必要がある。）

第一に、どの国においても、消費者物価上昇率は需給要因と貨幣要因によって基本的に説明される。需給要因の効果が大きいのは、香港、ドイツなどである。他方、貨幣要因の効果が大きいのは、アメリカ、日本である。

第二に、トレンド項については、ドイツで有意性が弱いものの、それ以外の国では有意に推計され、90年代を通じて何らかの物価引下げ圧力が働いていることを示している。とくに、台湾、香港、シンガポール、韓国ではその圧力が相対的に大きい。

第 -1-8 表 消費者物価上昇率に影響を与える要因分析

() : t 値

国・地域 [推計期間]	定数項	GDP ギャップ	マネタリー ベース	予想イン フレ率	為替 レート	トレンド	ダミー変数	R2 D.W.
日本 [91Q1～02Q4]	0.239 (1.297)	0.041 (1.263)	0.059 (2.111)	0.220 (1.067)	0.010 (1.355)	-0.011 (-1.708)	1.319 (4.138)	0.562 2.986
台湾 [91Q3～02Q4]	1.059 (3.918)	0.020 (0.376)	0.011 (0.380)	0.057 (0.406)	0.046 (1.160)	-0.025 (-2.890)	-	0.225 2.601
香港 [92Q4～02Q4]	1.133 (2.447)	0.168 (6.009)	0.017 (1.138)	0.329 (2.298)	-	-0.035 (-2.175)	-	0.872 2.285
シンガポール [91Q3～02Q4]	0.711 (7.142)	0.016 (0.742)	0.010 (1.045)	-	-	-0.016 (-4.545)	-	0.302 1.266
アメリカ [91Q2～02Q4]	0.564 (3.568)	0.040 (1.502)	0.099 (2.985)	0.108 (0.904)	-0.014 (-1.009)	-0.005 (-1.544)	-	0.279 1.905
ドイツ [91Q3～02Q4]	0.559 (2.532)	0.151 (2.779)	0.003 (0.121)	0.082 (0.569)	0.028 (2.142)	-0.006 (-0.890)	0.649 (2.351)	0.493 2.147
韓国 [91Q1～02Q4]	1.495 (4.258)	0.071 (1.673)	0.014 (1.076)	0.068 (0.483)	0.034 (1.885)	-0.019 (-2.195)	-	0.304 2.171

推計方法

1. 被説明変数：消費者物価上昇率（季調済前期比）、説明変数：上記変数とし、最小二乗法により推計した。
2. GDPギャップは、IMFの“World Economic Outlook”(2002年9月)をもとに、内閣府で四半期値を作成。日本、香港、台湾、シンガポール、アメリカは1期、ドイツ、韓国は2期ラグをとった。
3. マネタリーベース（季調済前期比）は、日本、香港、台湾は4期、アメリカ、ドイツ、韓国は6期ラグをとった。
4. 予想インフレ率は、日本は直前4期平均の3期ラグ、香港は直前4期平均の1期ラグ、台湾と韓国は消費者物価上昇率の2期ラグ、アメリカとドイツは消費者物価上昇率の1期ラグをとった。
5. 為替レートは、IMF方式の対ドル名目レートによる変化率。アメリカは名目実効為替レート。台湾、韓国は1期ラグ、日本、アメリカ、ドイツは2期ラグをとった。アメリカを除く国・地域では、通貨が増価すると前期比マイナスとなり、アメリカの場合は、前期比プラスとなる。
6. トrendは推計開始時を1とし、その後1ずつ増加させた。
7. ダミー変数は、消費税等の引き上げの影響が出ている四半期のみを1とし、それ以外の四半期を0とした。該当するのは、日本の97年第2四半期、ドイツの95年第1四半期、98年第2四半期。
8. 推計に必要な期間の季節調整値が公表されていない場合は、センサス局法X-11を用いて内閣府で季節調整を行った。

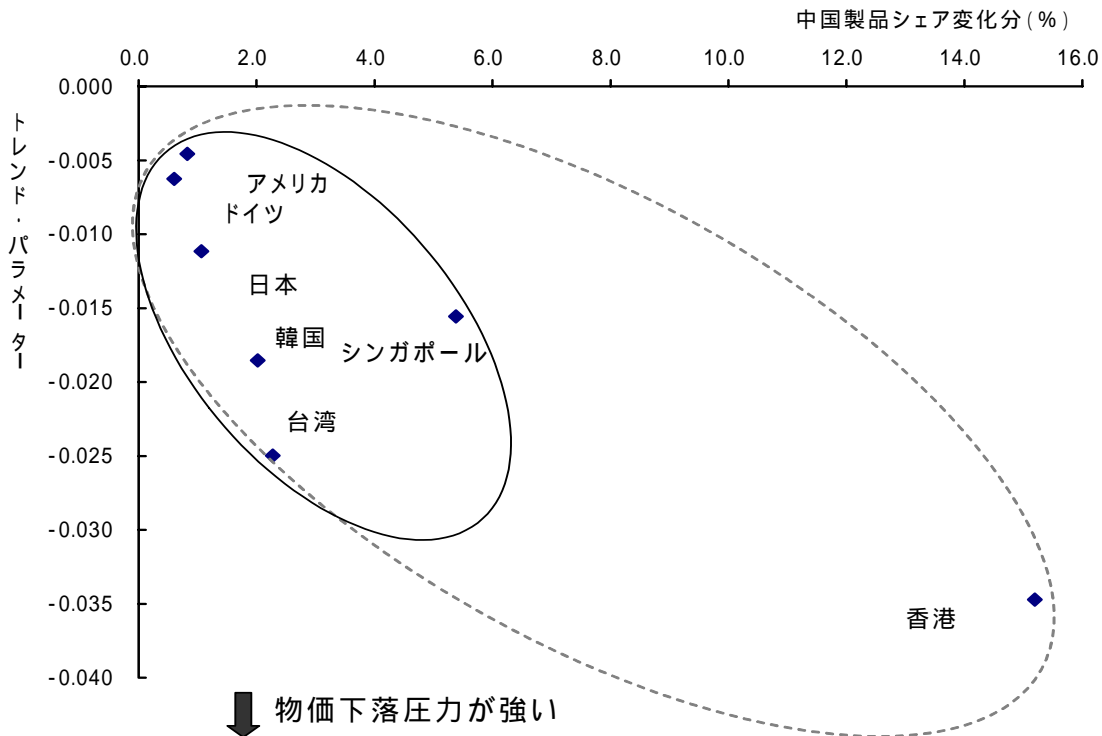
(備考) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」、総務省「消費者物価指数」、「中国海関統計」、日本銀行、IMF "International Financial Statistics"、"World Economic Outlook" (2002年9月)、台湾省政府主計處、香港特別行政区政府統計處、アメリカ商務省、アメリカ労働省、ドイツ連邦統計庁、韓国統計庁、データストリームより作成。

中国製品の影響

トレンド項に含まれる要素としては、規制緩和や競争政策の強化など国内構造改革の効果や地価下落の影響等が挙げられるが、さらに輸入面の影響も考えられる。輸入価格の変化のうち為替レートの変化による要因は除かれているため（香港、シンガポールは例外）トレンド項が含む要素としては外国製品価格の変化や、中国製品の急増など輸入元構成の変化などが挙げられる。したがって、中国からの安価な製品が急増する効果は、トレンド項のマイナス値を大きくするように働く可能性が考えられる。なお、中国製品の急増は国内の需給にも影響を与える経路が考えられるが、ここでは単純化のためその経路は無視した。

次に、このトレンド要因が中国製品の影響とどの程度関係があるかを検討するために、各国ごとの中国製品市場シェア（90年代の増加幅）との相関関係を調べてみた（第-1-9図）。

第 -1-9 図 物価下落圧力と中国製品シェアの関係
弱い相関関係がみられる



- (備考) 1. 第 -1-8 表にあるトレンド・パラメーターと中国製品の GDP 比率により作成。
2. 中国製品シェア (= 中国からの総輸入 / 名目 GDP) 変化分は、要因分析の際に対象とした期間における最大値から最小値を引いたもの。

その結果、(i)両者の間には弱いながらも相関関係があり、シェア増加が大きいほど、強い物価引下げ圧力が働いていること、(ii)香港は前述のとおり例外的に圧力が強いが、台湾、韓国、シンガポールにおいてもやや強い効果がみられること、(iii)他方、これらの4か国に比べると日本、アメリカ、ドイツでもその効果は認められるものの、程度は小さいことが分かった。

このことから、中国製品の市場シェア増加が物価引下げ圧力を強めている要因の一つである可能性が示唆される。日本については、90年代に働いている物価引下げ圧力はアメリカやドイツと同程度であり、他のアジアに比べるとその効果は小さい。

したがって、物価に影響を与えているかどうかという観点からは、中国製品の急増が90年代における物価引下げ圧力を構成する一つの要因である可能性を示唆している。しかし、それがデフレの大きさに比較して重大な効果を有しているかという観点からは、推計結果は物価引下げ圧力の大きさは小さいことを示している。他の条件が一定であると仮定すると、10年前に比べた引下げ圧力の大きさは、最も大きい香港で年1.4%程度、台湾で1.0%程度であり、日本では0.4%程度に過ぎない。また、需給要因や貨幣要因、為替レート変化などの効果に比べてトレンド項の大きさは小さい。

したがって、中国デフレ輸出論の考え方については、そうした経済効果が働いている可能性は否定できないものの、日本のデフレに対する影響度は小さいと判断できよう。

中国のデフレ

中国のデフレについては、「世界経済の潮流 2002年秋号」で分析したように、過大な供給力がデフレの原因である。中期的な動きとしては、積極的な外資導入を背景に供給曲線が右にシフトする動きによって高成長とデフレが共存していると考えられる。99年のデフレを省別に要因分解すると、過剰労働力、国有企業を中心とする過剰生産がデフレをほぼ説明する結果が得られている。豊富な労働力のために賃上げは抑制基調にあり、コスト面からの物価上昇圧力は働きにくい状況にある。また、緩やかな賃金上昇を反映して所得増加は緩やかである。そのため、供給力の増加に比べ消費増加は遅れ気味である。さらに、国有企業改革が継続されているが、硬直的な生産や過剰な雇用体制が温存される傾向にある。

このような要因は中期的にも働き続けるとみられるため、中国が供給過剰を解消しデフレを脱却するのは時間がかかると考えられる。

人民元に関する議論

アメリカや日本などでは対中貿易赤字拡大を背景に、中国に対して人民元の切り上げを求める声が上がっている。その背景には、中国では高成長にもかかわらず国内物価上昇のメカニズムが働かない一方、人民元が事実上ドルにペッグされているために、強い価格競争力で中国製品の市場シェアが急拡大し、相手国の雇用、投資、物価等に影響を与えるのではないかと懸念する見方がある。そのため、通貨切り上げが中国製品の海外での価格を引上げる上で直接的効果をもつと考えられるのである。

中国の通貨人民元は、94年に二重相場制が廃止され、管理フロート制が導入された。金融当局の厳しい管理の下、95年以降は1ドル=8.3元の水準で安定して推移しており、事実上の固定相場となっている。他方、世界銀行が試算している購買力平価の一つの目安は1ドル=1.8元となっており、両者には開きがある。

中国人民銀行（中央銀行）は、WTO加盟の前後から、人民元の変動幅を今後徐々に拡大していくとの方針を明らかにしているものの、為替水準については現在のところ変更する予定はないとしている。2003年1月の報告書によると、中国の輸出総額は世界輸出総額の5%を占めるに過ぎず、これが世界全体の物価水準に対する影響力はあまり大きくないと判断している。また、収支で見ると均衡しており、アジアを含め世界との貿易は相互に便益があるとの考えから、今後も人民元は基本的安定を維持させるとしている。

第3節 所得面からみたデフレの特徴

本節では、物価動向を計るもう一つの指標であるGDPデフレーターを用いてデフレの特徴を分析する。GDPデフレーターは、国内で生み出された付加価値に対する物価指数とみなすことができ、利潤や賃金の変化の観点からも分析することが可能である。付加価値はコスト面からみた価格の重要な要素であり、付加価値の減少は価格決定において下落要因となる。

GDPデフレーターはGDPを加工推計することによって求められるものであり、CPIのように直接観察することはできない。CPIが輸入品価格を含むのに対し、GDPデフレーターは輸入品を含まず、国内におけるインフレ圧力を示すものである。さらに、ウエイトが基準時点で固定されるCPI（ラスパイレズ型指数）がGDPデフレーター（比較時点のウエイトを採用、パーシェ型指数）より高い上昇率を示す傾向にあるという違いがある。

GDPデフレーターでみるとデフレはより早く多くの国で

これまでCPIによってアジアの5か国がデフレ傾向にあることをみた。GDPデフレーターを用いると、日本、台湾、シンガポールではCPIでみるよりも早くデフレ傾向が生じていることが分かる(参考1、2)。また、ドイツ、韓国は2000年までにGDPデフレーターは前年比マイナスを経験しているし、アメリカも2002年に上昇率が顕著に低下している。

CPIとGDPデフレーターの上昇率については、次のような特徴がある(参考3)。(i)両者の動きは同時であり、変化方向は基本的に同じである。(ii)前述したように、輸入品価格の効果や指数のウェイト年が異なるために、CPI上昇率の方が概ね1~2%程度高い。したがって、CPIベースではデフレになっていなくても、GDPデフレーターではデフレが生じていることがありうる。

労働コスト要因の動きに違い

データの利用可能性から日本、台湾、アメリカ、ドイツ、韓国を取り上げ、GDPデフレーターの変化にどのような違いがあるかを明らかにしたい。

90年代の前後半に分けると、90年代後半にGDPデフレーター上昇率が大きく鈍化していることが各国で共通している(第-1-10図)。その中でも特筆すべきは、(i)アメリカでは鈍化が小幅にとどまっていること、(ii)日本でのみ下落していることである。

次に、GDPデフレーターの定義(第-1-10図備考参照)に基づいて、上昇要因を労働コスト要因(実質付加価値1単位当りの雇用者報酬)、企業所得要因、間接税(純)要因に分解し90年代後半の動きを比較すると、次のような特徴が明らかとなる。

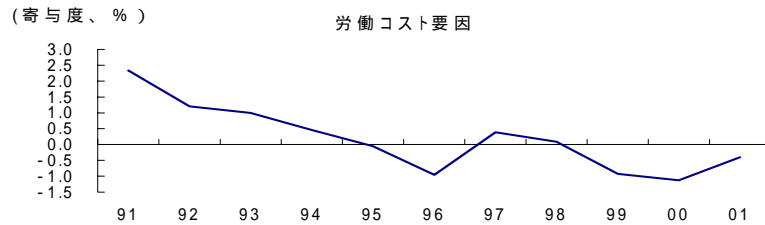
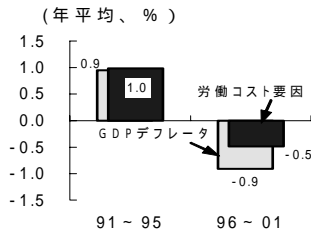
第一に、アメリカでは、労働コスト要因が90年代を通じて1%超の貢献を維持しており、GDPデフレーター上昇率の鈍化を小幅にとどめている。他方、その他4か国では、労働コスト要因の寄与が90年代後半にきわめて小さくなっている。また、企業所得要因については、すべての国で90年代後半に大きく低下している。

第二に、年ごとの動きをみると、デフレが生じている日本と台湾では、デフレ期に労働コスト要因の寄与度がマイナスとなっている。他方、アメリカ、ドイツ、韓国では2001年にその寄与度がプラス1%前後を示している。

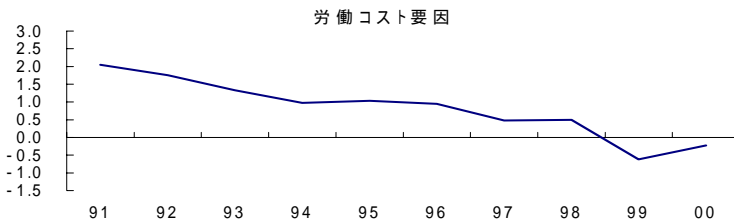
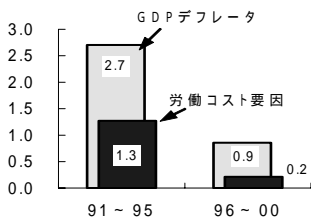
第三に、労働分配率(雇用者報酬/名目GDP)については、90年代を概観すれば日本では上昇傾向、アメリカでは横ばい、台湾、ドイツ、韓国では下落傾向となっている。日本では、雇用者報酬よりも企業所得の減少が大きいため分配率が上昇している。

第 -1-10 図 GDPデフレーター上昇に占める労働コスト要因 デフレ国で労働コスト要因が下落

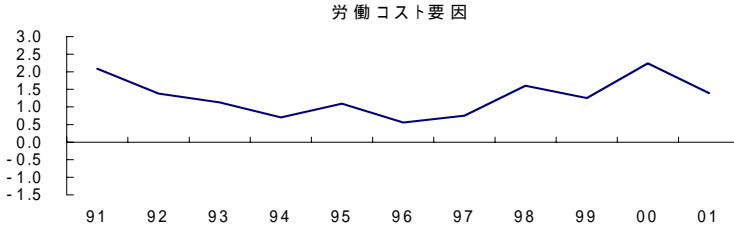
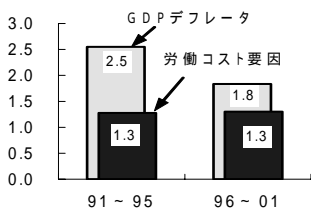
日本



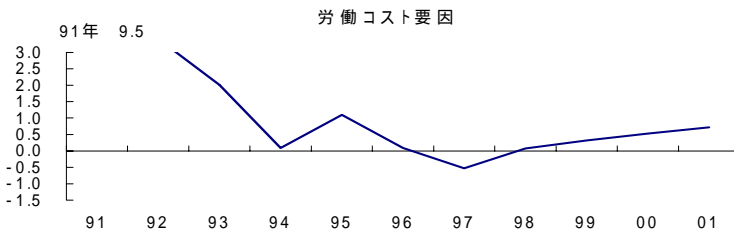
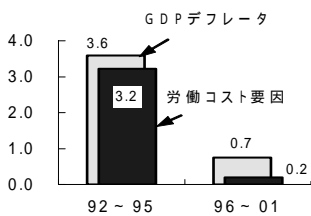
台湾



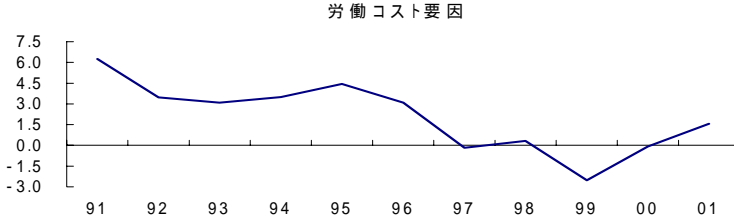
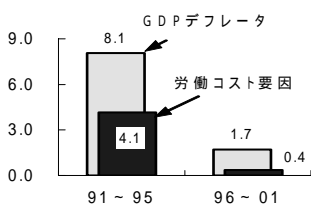
アメリカ



ドイツ



韓国



- (備考) 1. 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」、アメリカ商務省資料、台湾行政院主計処資料、OECD“National Accounts”より作成。
 2. GDPデフレーター = (雇用者報酬 + 企業所得 + 間接税(純)) / 実質GDP
 = 単位労働コスト + 単位当たり企業所得 + 間接税(純) / 実質GDP
 上記式のうち、第1項を労働コスト要因とした。

90年代における賃金上昇の特徴

次に、日本、アメリカ、ドイツを取り上げ、上述したような労働コスト要因の違いがどのように生じているのかを明らかにしたい。とりわけ、日米の違いは、90年代後半にアメリカでは労働コスト要因がそれまでと変わらない伸びを示しているのに対し、日本では減少しているという大きな違いがある。

賃金上昇（以下では簡単化のため、一人当たり雇用者報酬を賃金と言い換える）に対する見方のポイントは、労働生産性上昇率に見合っただけで賃金が上昇しているかどうかである。製造業と非製造業に分けて、90年代後半の動きを調べると次のような特徴がある（第 -1-11 図）。

(i)日本：製造業の労働生産性上昇率は90年代後半に高まっているが、賃金上昇率はそれを大きく下回っている。他方、非製造業においては、労働生産性上昇率に改善が生じているものの、米独に比べてその大きさは劣っている。さらに、労働生産性上昇率に見合っただけで賃金が上昇するどころか、賃金は下落している。この結果、90年代前半には製造業、非製造業の賃金上昇率は同程度であったが、後半には差が開いている。

(ii)アメリカ：製造業では労働生産性上昇率の高い伸びが続くと同時に、それに見合った賃金上昇が実現している。他方、非製造業ではIT（情報通信技術）の貢献もあり、日独を上回る労働生産性上昇率が実現しているが、賃金上昇はそれを大幅に上回っている。その結果、製造業と非製造業で賃金上昇率は同程度となっている。これは、生産性格差インフレと呼ばれる現象が生じることを示している。

なお、実質賃金でも上昇率は同様の動きとなっている。日本では90年代後半に非製造業の実質賃金上昇率は下落し、賃金が抑制されている。他方、アメリカでは両業種とも90年代前半に比べ後半には実質賃金上昇率が高まっている。

デフレ下の賃金上昇鈍化

生産性格差インフレは、コスト面からインフレを説明するもので、生産性上昇率の低い非製造業での賃金上昇が価格を押し上げ、経済全体としてインフレにつながるという考え方である。労働力供給が潤沢で制約にならない場合を除けば、どの国でも基本的に成立しておかしくない動きである。

これを踏まえると、製造業と非製造業で賃金上昇率が同程度であれば、両業種の労働生産性上昇率格差は相対価格変化率（サービス価格上昇率 - 財価格上昇率）に現れるはずである。

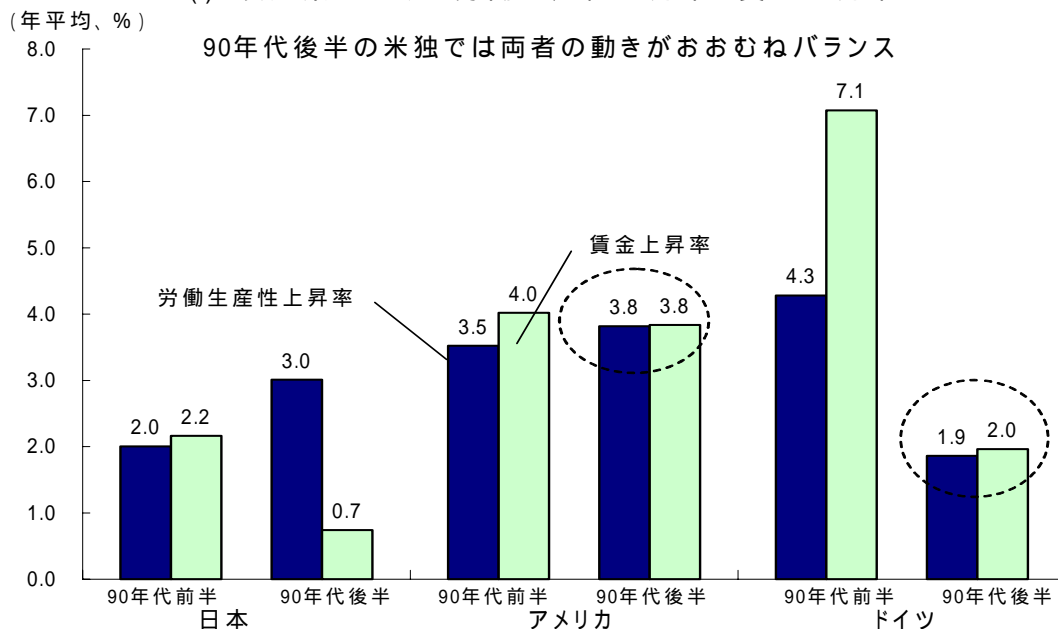
確かに、アメリカでは90年代後半に生産性の格差を反映し、サービス価格が相対的に上昇している。他方、日本では生産性の格差に見合ったサービス価格の相対的上昇

が生じていない。また、ドイツでも日本にやや似た傾向がみられる。

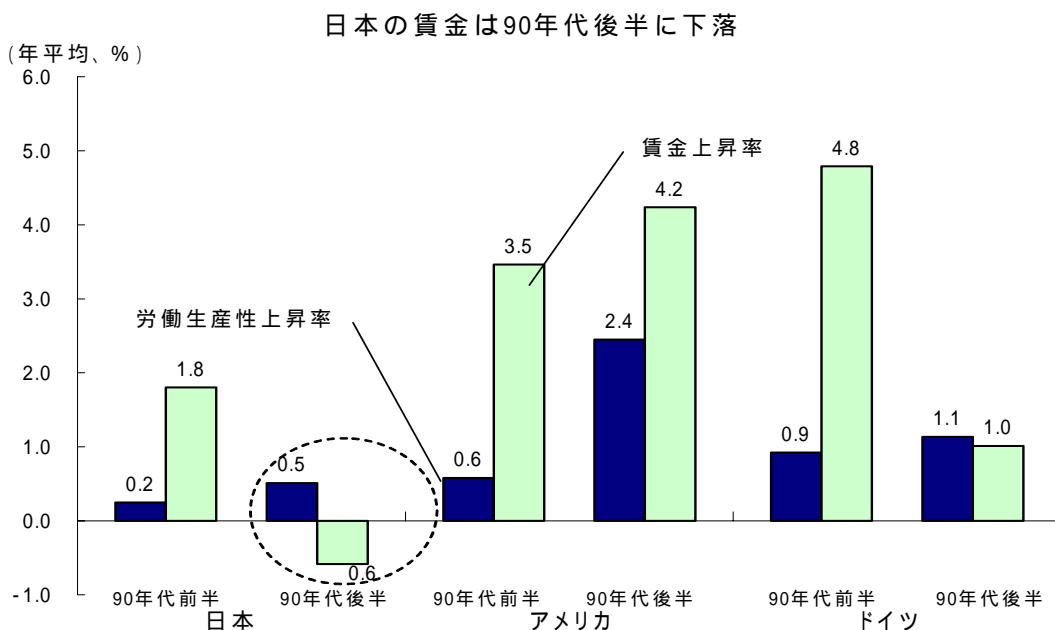
このことは、日本では製造業、非製造業ともに90年代後半以降のデフレ状況が賃金上昇を抑制するように働いている。つまり、デフレが製品価格を下落させ企業収益を減少させる一方で、賃金上昇も抑制することによって、付加価値額を減少させている。

第 -1-11 図 労働生産性、賃金、価格の関係

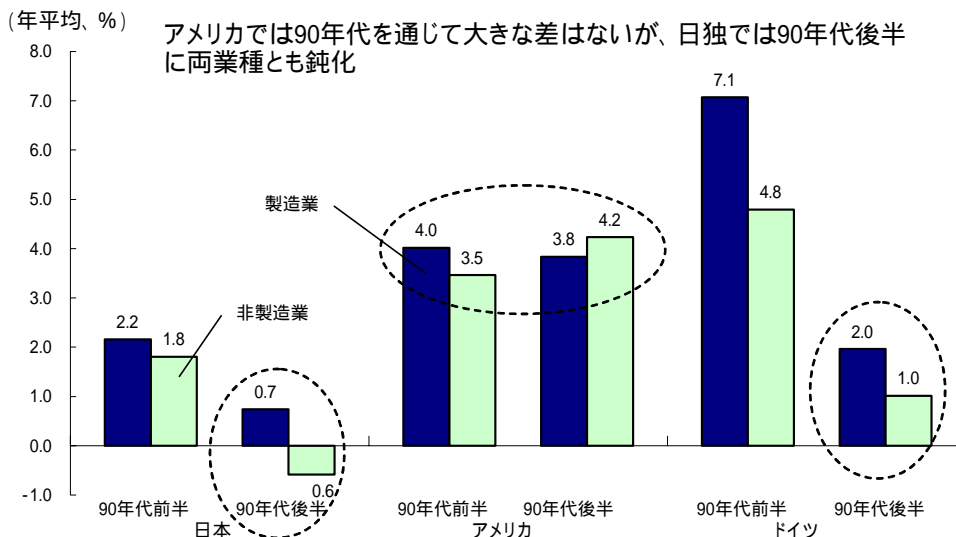
(i) 製造業における労働生産性上昇率と賃金上昇率



(ii) 非製造業における労働生産性上昇率と賃金上昇率

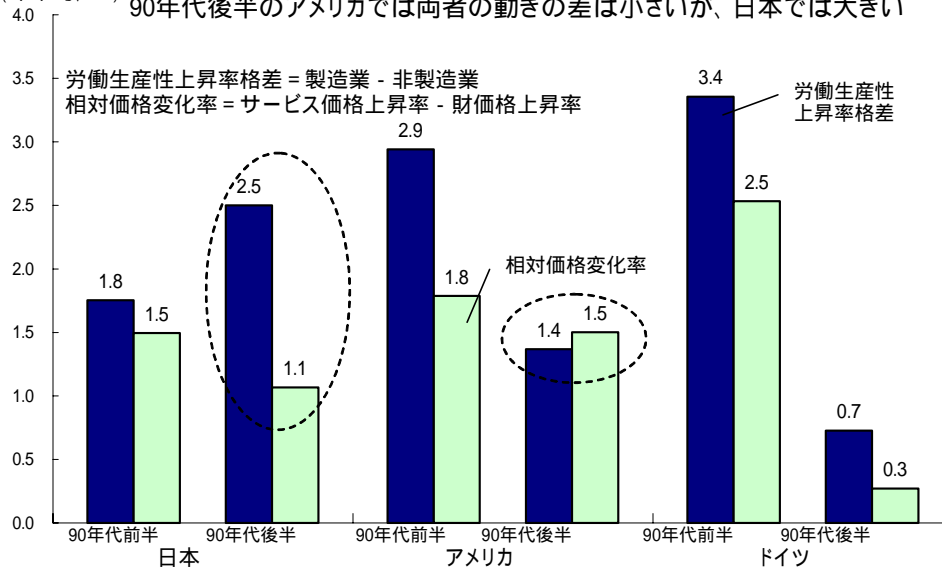


(iii) 製造業と非製造業における賃金上昇率(再掲)



(iv) 両部門における労働生産性上昇率の格差と相対価格変化率

(年平均、%) 90年代後半のアメリカでは両者の動きの差は小さいが、日本では大きい



- (備考)
1. 日本は内閣府、総務省、アメリカ、ドイツについては、アメリカ労働省、Eurostat、OECD "National Accounts" より作成。
 2. 日本、アメリカの90年代前半は91～95年平均、90年代後半は96～01年平均（ただし、アメリカの90年代後半について、労働生産性、賃金は96～00年平均）。ドイツはそれぞれ92～95年平均、96～01年平均。
 3. 日本の非製造業は、建設業、電力・ガス・水道業、卸売・小売業、金融・保険業、不動産業、運輸・通信業、サービス業合計。アメリカ、ドイツはOECDの産業分類に基づき、製造業は鉱業とエネルギーを含み、非製造業は政府、対家計民間非営利部門を含む。
 4. 労働生産性 = 実質GDP / 総就業者数、賃金 = 雇用者報酬 / 雇用者数
 5. 財・サービス価格上昇率は消費者物価指数による。ただし、90年代前半のドイツは製造業、非製造業のGDPベースのデフレタ上昇率で代用した。

ドイツでは日本同様にデフレに注意

このように 90 年代後半には、日米独では賃金上昇の動きに大きな差異が生じている。そうした違いはコスト面から物価動向の動きに反映されてこよう。つまり、賃金上昇の抑制あるいは下落は、コスト面から物価上昇圧力を低下させ、財やサービス価格の下落につながる可能性が高い。

日本では製造業での賃金抑制、非製造業での賃金下落が米独に比べ顕著な特徴となっている。さらに、こうしたコスト面の動きからサービス価格の上昇が相対的に小さいという状況にある。これは、日本のデフレの特徴であるサービス価格がほぼ横ばいとなっていることの背景となっている。

ドイツではデフレは生じていないものの、日本同様に非製造業の価格や賃金上昇は鈍化傾向が明らかとなっている。こうした動きが加速すれば、コスト面から物価下落の要因に転じるとも限らない。また、アメリカでは生産性格差インフレの動きが生じているが、このところ GDP デフレーター上昇率が大きく鈍化しており、今後の動向を注視する必要がある。

むすび

これまでの分析により明らかとなった点をまとめておこう。

デフレにおいては、財価格のみならずサービス価格も下落し、一般物価が下落するという特徴がある。デフレは、多くの要因が複合して引き起こされているが、効果の大きさからみると需給面や貨幣面の影響が基本である。中国デフレ輸出論に関しては賛否両論の議論がなされている。そうした議論を踏まえて本章で行った分析結果からは、中国製品の輸出急増が 90 年代以降の物価引下げ圧力に影響を与えている可能性は否定できないが、日本への数量的な影響の程度は小さいと考えられる。

デフレは、資金の借り手の実質債務負担を増大させるなど経済に悪影響を及ぼし、早期に克服することが必要である。デフレは継続的な物価下落であり、「良いデフレ」というものは存在しない。したがって、GDP ギャップの縮小に努めると同時に、デフレ克服に向けた金融政策を強力に進めていくことが重要な政策課題である。そして、構造改革を断行し、生産性の高い分野への資源移動と重点的な配分を行い、生産性上昇を高めると同時に、それに見合った付加価値増加が実現するような環境を整備していくことが必要である。

(付注) 消費者物価指数の定義 (第 -1-3 表関連)

消費者物価指数の費目分類は国ごとに異なっているため、共通の費目がない場合は、「 」のついでに費目で代用した。また、()内はその費目のウェイト。

日本 (ウェイト: 10,000 分比)

財 (5079)

サービス (4921)

耐久消費財: 家具、インテリア、家電、自動車、光学用品、パソコン、音響映像機器等を含む。

家賃: 持ち家の附属家賃を含む。

中国

財・サービスの別はなし。各指数のウェイトは不明。

耐久消費財 「家庭用設備、用品、サービス」: 耐久消費財、家具、インテリア、日用品、家庭サービスなどが含まれる。

電気・ガス・水道、家賃 「居住」: 家賃の他、建築費用や電気・ガス・水道が含まれる。

保健医療 「ヘルスケア・個人用品」: 医療、保健、美容などが含まれ、財・サービス混在。

交通運賃料金 「交通・通信」: 自動車、燃料・部品、公共交通料、通信が含まれ、財・サービス混在。

教育 「娯楽・教育・文化」: 財・サービス混在。

香港 (ウェイト: 100 分比)

財・サービスの分類は、以下の品目を合成したもの。

財 (46.7): 食品、電気・ガス・水道、酒・たばこ、衣料・履物、耐久財、その他財

サービス (53.3): 住居、交通、その他サービス

耐久消費財 「耐久財」(6.24): 家具(0.54)、家庭用電気製品(0.98)、音響映像機器(1.2)、コンピュータ・電気通信機器(1.62)、テーブルウェア・台所用品(0.13)、光学製品(1.36)、レジャー(0.34)、その他(0.07)が含まれる。

家賃 「住居」: 家賃、管理費、住宅修理用品を含む。

交通運賃料金 「交通」(9.01): 自動車関係(購入、ガソリン、免許・保険・駐車料など)(2.99)、各種公共交通機関(4.84)、自動車修理(0.07)、その他交通用具(0.27)、香港出入料(1.34)が含まれる。

台湾 (ウェイト: 1,000 分比)

財 (564.2)

サービス (435.8)

教養娯楽用耐久財 「家庭用耐久設備」と「娯楽設備」を合成したもの。

自動車: 維持費等関連費用が含まれているか不明。

家賃: 持ち家の附属家賃が含まれているか不明。

シンガポール (ウェイト: 10,000 分比)

財・サービスの分類は、以下の品目を合成したもの。

財 (5385): 食品、衣料、電気・ガス・水道、家庭用耐久財、自動車関連、教科書、新聞・雑誌他、特許売薬、酒・たばこ

サービス (4615): 家賃、公共道路交通、その他交通、通信、授業料、医療、歯科、娯楽、その他財・サービス (個人サービス、家庭サービス、消耗品、革製品、時計、光学用品、ペット、活花など)

耐久消費財 「家庭用耐久財」: 家具、インテリア、家電、音響・映像機器、台所用品、食器類、その他を含む。

自動車 「自動車関係費」: 購入、修理及び維持費を含む。

家賃: 持ち家帰属家賃及び修理費を含む。

アメリカ (ウェイト: 100 分比、2001 年 12 月基準)

財 (41.300)

サービス (58.700)

耐久財 (12.089)

教養娯楽用耐久財 「家庭用電化製品」

自動車 「新車中古車購入費」: 部品代、修理費、保険は除く。

家賃 (31.522): 持ち家帰属家賃を含む。

教育費: 文具・教材費を除く。

ドイツ (ウェイト: 1,000 分比)

財 (608.86)

サービス (391.14)

耐久財 (112.24)

教養娯楽用耐久財 「家庭用電化製品」

自動車 「新車中古車購入費」: 部品代、修理費、保険は除く。

韓国 (ウェイト: 1,000 分比)

財 (450.3)

サービス (549.7)

耐久財 (73.9)

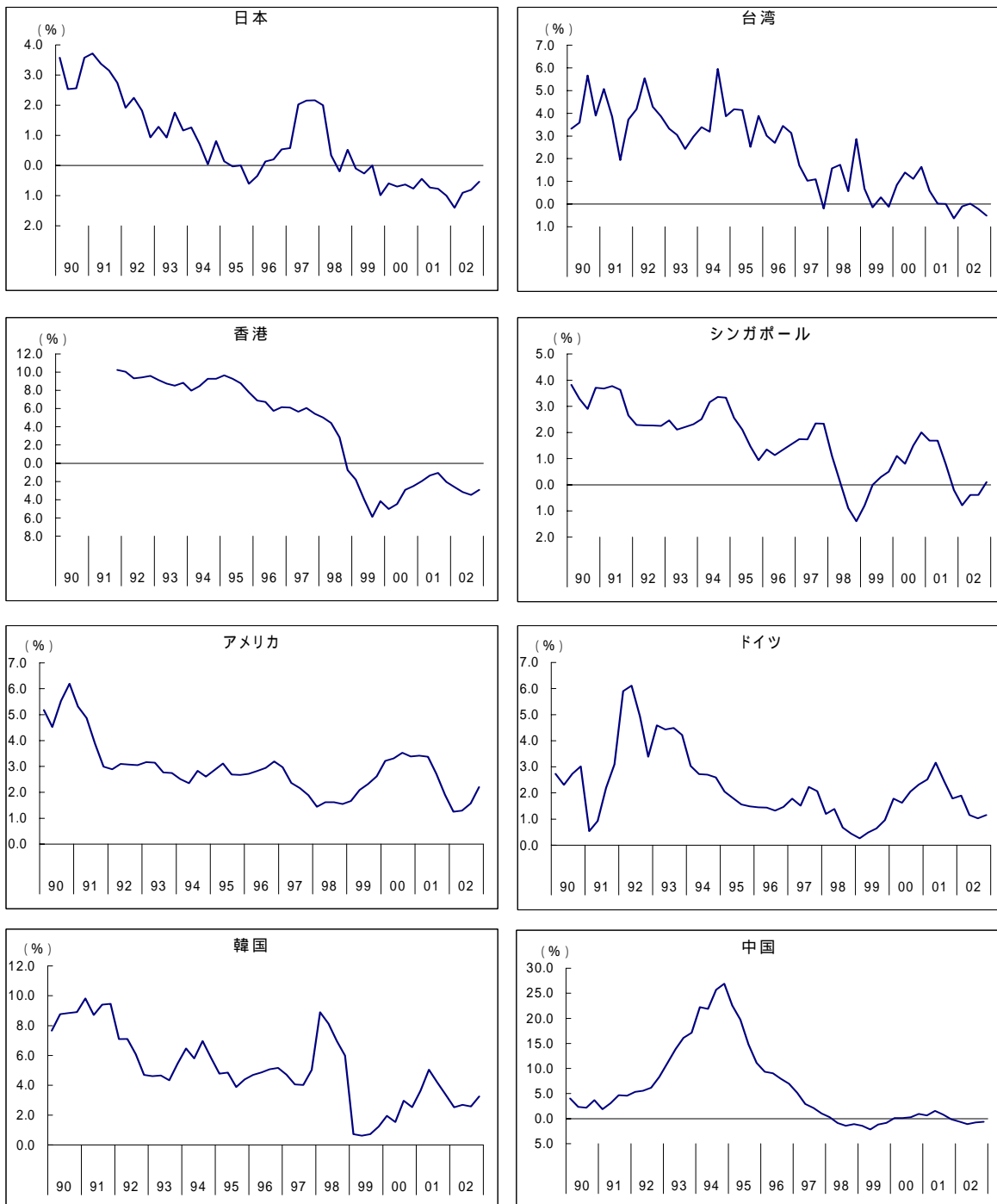
教養娯楽用耐久財 「家庭用電化製品」

交通運賃料金: 自動車、交通サービス、交通料金等を含む。

教育費: 文具・教材費を除く。

参考 1

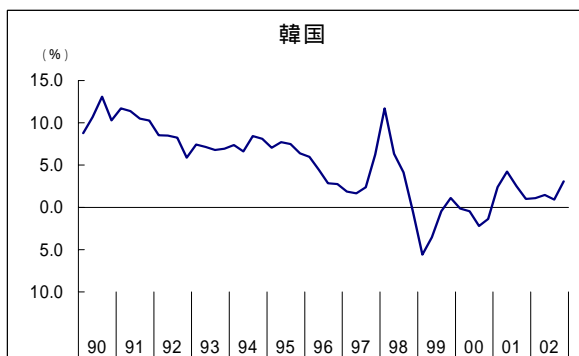
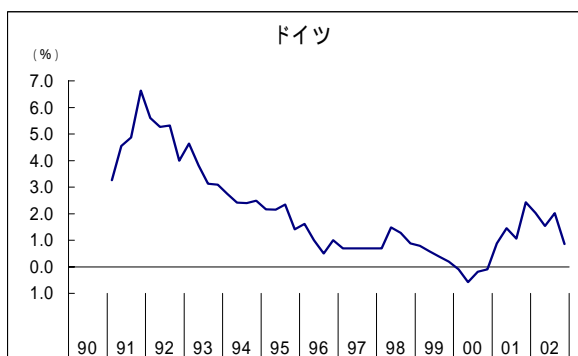
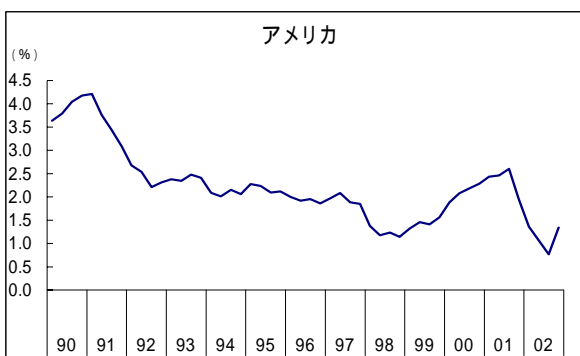
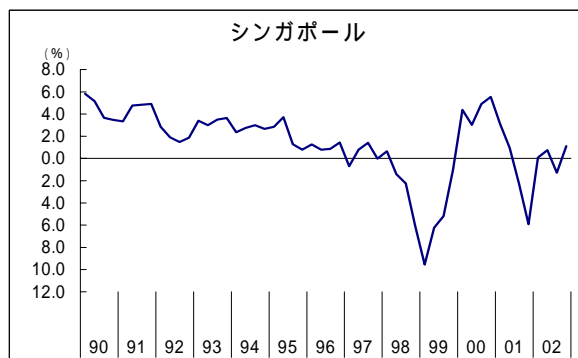
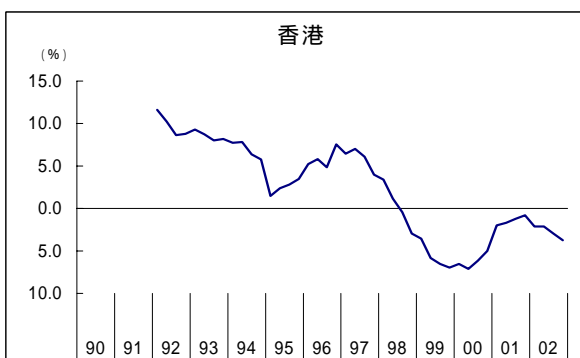
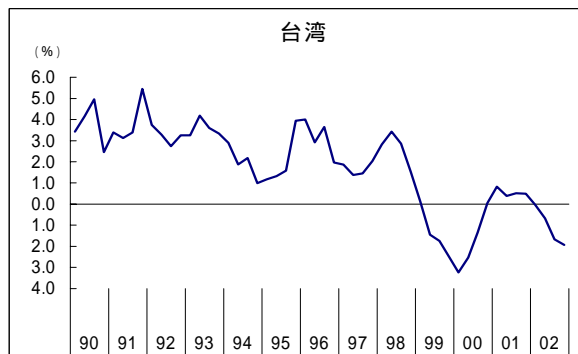
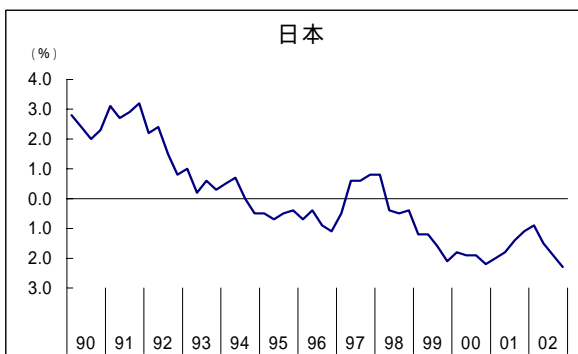
消費者物価上昇率



(備考) 1. 総務省統計局、アメリカ労働省、データストリームより作成。
 2. 四半期、前年同期比。

参考 2

GDPデフレータ上昇率



(備考) 1. 内閣府経済社会総合研究所、アメリカ商務省、データストリームより作成。
 2. 四半期、前年同期比。

参考3

インフレ指標の同時性
CPIとGDPデフレーターはほぼ同時に変化

	CPI上昇率と最も相関関係が強かったGDPデフレーター上昇率の時期	CPI上昇率がGDPデフレーター上昇率を上回る大きさ	推計期間
日本	当期	0.8	90Q1～2002Q4
台湾	当期	1.3	90Q1～2002Q4
香港	当期	1.6	92Q1～2002Q4
シンガポール	当期	1.2	90Q1～2002Q4
アメリカ	当期	0.2	90Q1～2002Q4
ドイツ	2期前	1.0	91Q3～2002Q4
韓国	当期	2.8	90Q1～2002Q3

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、アメリカ商務省資料、アメリカ労働省資料、韓国統計庁、IMF "International Financial Statistics"、データストリームより作成。
2. 推計式は次の通り。
CPI前年同期比 = 定数項 + GDPデフレーター前年同期比

<参考> 基準年

	CPI	GDPデフレーター
日本	2000年	1995年
台湾	1996年	1996年
香港	1999年10月～2000年9月	2000年
シンガポール	1997年11月～1998年10月	1990年
アメリカ	1982～1984年	1996年(連鎖指数)
ドイツ	1995年	1995年
韓国	2000年	1995年

(第 部 第 1 章)

岩田一政 [2002] 「デフレと中国問題」、『国際税制研究』2002 年 No.9、(財) 納税協会連合会

岩田規久男 [2001] 『デフレの経済学』東洋経済新報社

岩田規久男編 [2003] 『まずデフレをとめよ』日本経済新聞社

関志雄 [2003] 「元切り上げ議論の環境を」、日本経済新聞 2003 年 2 月 14 日

香西泰 [2001, 2002] 「相対価格変化とインフレ・デフレ」2001 年 4 月 15 日、「輸入されたデフレ」2001 年 6 月 15 日、「要素価格デフレーション」2001 年 11 月 15 日、「日本経済停滞のリカードウ・モデル」2002 年 3 月 15 日、日本経済研究センター会報

小宮隆太郎他編 [2002] 『金融政策論議の争点』日本経済新聞社

中国人民銀行 [2003] 「中国金融政策実施報告 2002 年」、金融政策分析グループ

中村洋一 [1999] 『SNA 統計入門』日本経済新聞社

野口悠紀雄 [2002] 『日本経済 企業からの革命』日本経済新聞社

渡辺努 [2001a] 「生産性格差とデフレーション」、*Economic Review* 2001 年 10 月、富士通総研経済研究所

渡辺努 [2001b] 「相対価格調整下の金融政策」、経済セミナー2001 年 12 月、日本評論社

The Economist [2002] “The Risk of Deflation: Comparing Symptoms,” November 9, 2002.

IMF [2003] “World Economic Outlook,” April, 2003.

Kuroda, H. and Kawai, M. [2002] “Time for a Switch to Global Reflation,” *Financial Times*, November 30, 2002