

対照的な動きとなっている。石油製品要因は、国際商品市況や為替レートの動きを反映して変動しており、2013年に入ってからには小幅なプラス寄与となっている。

●需給バランスと消費者物価上昇率の関係を上方シフトさせることが重要

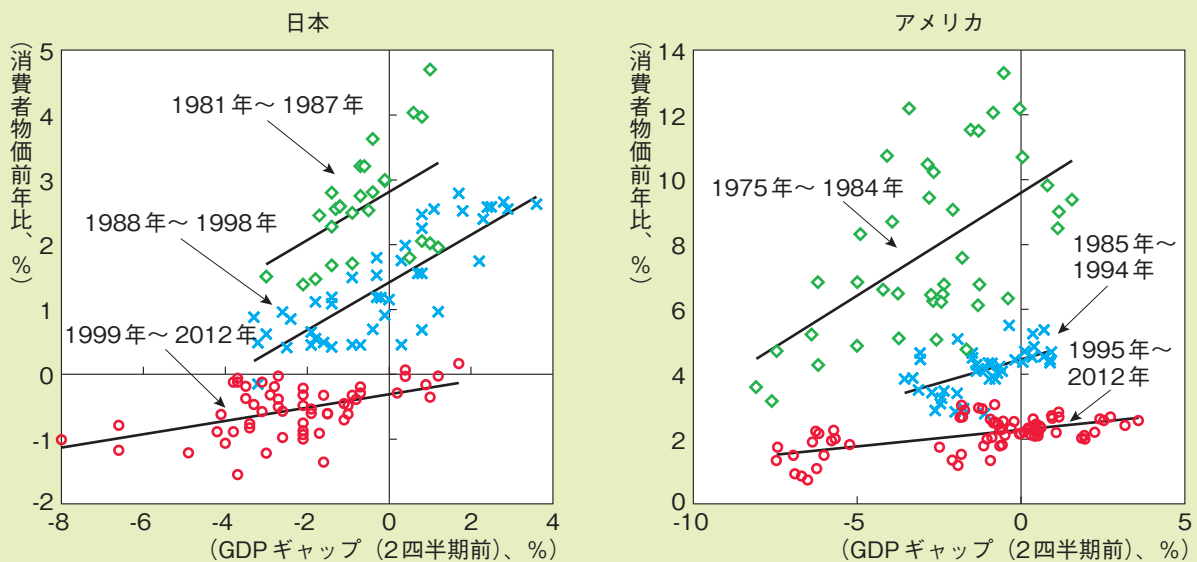
今回のデフレ局面において、GDPギャップが継続的に消費者物価（コア）の押下げ寄与となっていることを指摘したが、近年、先進国を中心に、GDPギャップと消費者物価上昇率の関係が以前に比べて弱くなっていることが指摘されている。ここでは、こうした構造変化が生じているか否かを検証する。

日米のフィリップス曲線を比較してみると、両者に共通する点として、(1) 曲線が次第に下方にシフトしていること、(2) 曲線の傾きが小さくなっていること、の2つが指摘できる（第1-2-11図）。前者は、予想物価上昇率の低下と考えられる。また、後者の背景としては、消費者物価上昇率の低下に伴って価格改定頻度が低下していることや、企業が世間相場を重視して自社商品の価格設定を行うようになったことなどが指摘されている⁹¹。

こうした構造変化により、近年は、GDPギャップのマイナス幅が縮小しても、消費者物価

第1-2-11図 フィリップス曲線の日米比較

需給バランスと消費者物価上昇率の関係を上方シフトさせることが重要



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、アメリカ議会予算局 (CBO)、U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer price index” などにより作成。日本のGDPギャップは内閣府試算。
 2. 図は、GDPギャップと消費者物価上昇率の関係で見たフィリップス曲線。
 3. 消費者物価は、日本、アメリカともに、食料及びエネルギーを除く総合。日本の前年比は、2010年基準の接続指数により内閣府試算。このため、特に基準改定の年 (2010年、2005年などの5年ごと) は総務省の公表値との乖離が大きくなる場合 (0.3%ポイント程度) がある。
 4. 日本の消費者物価は、89年の消費税導入及び97年の消費増税の影響を調整している。

注 (91) 内閣府 (2012)、木村・黒住・原 (2008)などを参照。

が過去よりも上昇しにくく、その上昇ペースも緩やかなものにとどまる傾向にある。そのため、長引くデフレから脱却するには、大胆な金融緩和を進めることなどによって経済主体の期待形成に直接働きかけることが重要だといえる⁹²。なお、この大胆な金融緩和に加え、政府は、機動的な財政政策と民間投資を喚起する成長戦略を一体的に進めている。

(2) デフレの弊害とその緩和の動き

我が国の経済にとってデフレ脱却がなぜ重要であるかを答えるためには、デフレの弊害について理解する必要がある。デフレが実体経済に影響を及ぼす経路として、(1) 実質金利の高止まり、(2) デフレと円高の相互作用、(3) 海外生産移転の進行、(4) 雇用面の調整、という4点について考察し、最近一部に見られる緩和の動きについても確認する⁹³。

●実質金利の高止まりによる経済的コストと最近の金利動向

金融緩和政策によって名目金利がゼロ近傍まで低下すると、名目金利をそれ以上引き下げることができないため、消費者物価上昇率がマイナスの場合には、実質金利（名目金利－消費者物価上昇率）が高止まりすることになる。実際に、日本、アメリカ、ユーロ圏、英国の名目金利と実質金利の推移を比較すると、いずれの国においても、リーマンショック後の積極的な金融緩和政策によって、名目金利は非常に低位で推移している（第1-2-12図（1））。しかし、実質金利を見ると、デフレ状況が続いている我が国では、他国に比べて高止まりしていることが明確であり、その結果、実質的な金融緩和効果も低下していることが分かる（第1-2-12図（2））。

実質金利が十分に下がらなければ、企業や家計の資金調達コストが高まり、設備投資や住宅投資が抑制され、マクロの総需要が縮小する。さらに、総需要の縮小によって企業所得が減少し、雇用者報酬も低下する。こうした波及経路を通じた実体経済の悪化度合いは、デフレが深刻なほど、デフレ期間が長引くほど大きくなる。

そこで、実質金利の高止まりを経由したデフレの経済コストを、内閣府の短期マクロ計量モデルによって推計した（第1-2-13図）⁹⁴。それに基づくと、2009年～2011年の実質金利の高止まりによって、我が国の実質GDPは累積で8.5兆円程度押し下げられている。我が国の物価下落の進行ペースは緩やかであるが、それが長期化しているため、時間の経過とともに総需要の縮小幅が拡大する。需要項目別に見ると、設備投資の落ち込みが顕著である。また、法人

注 (92) 予想物価上昇率が高まると、実質金利の低下、消費や投資などの需要拡大、賃金の引上げ、コスト上昇分の販売価格への転嫁などにつながると考えられる。

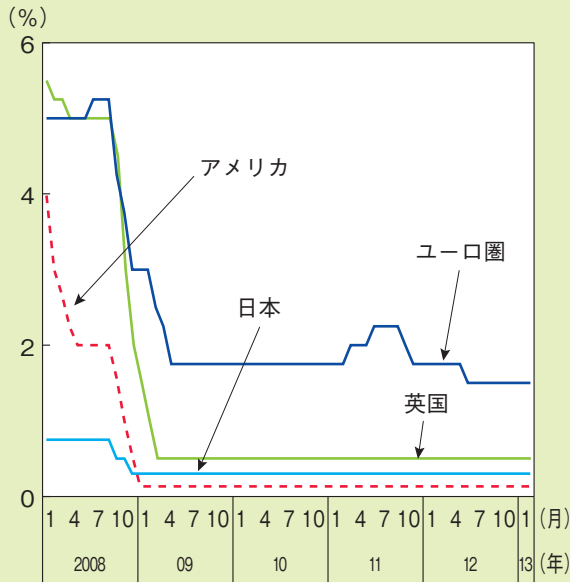
(93) 家計が将来の物価下落を見越して消費を先送りする影響や実質債務増加の問題については、内閣府（2010、2011）などを参照。

(94) 具体的には、2009年から2011年のデフレ期間において、実際の金利と金融政策ルールから導かれる政策金利との差だけ実質金利が高止まりしていると定義して、その実体経済への影響度を推計する。なお、この結果については、モデルの前提条件や利用するデータなどの影響を受けるため、幅を持って見る必要がある。

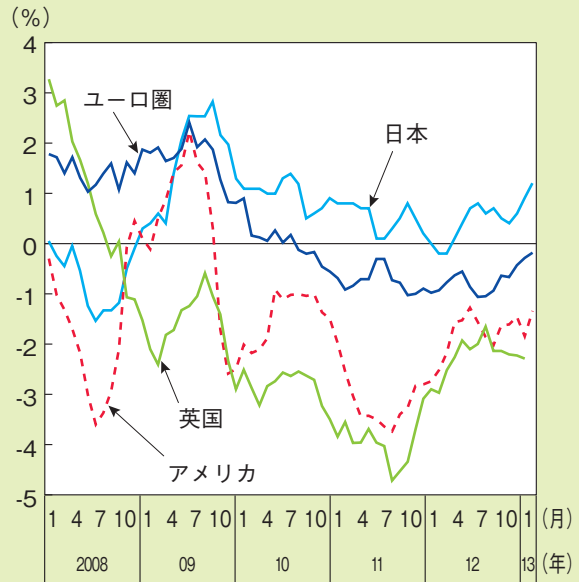
第1-2-12図 名目金利と実質金利の国際比較

我が国はデフレによって実質金利が高止まり

(1) 名目金利



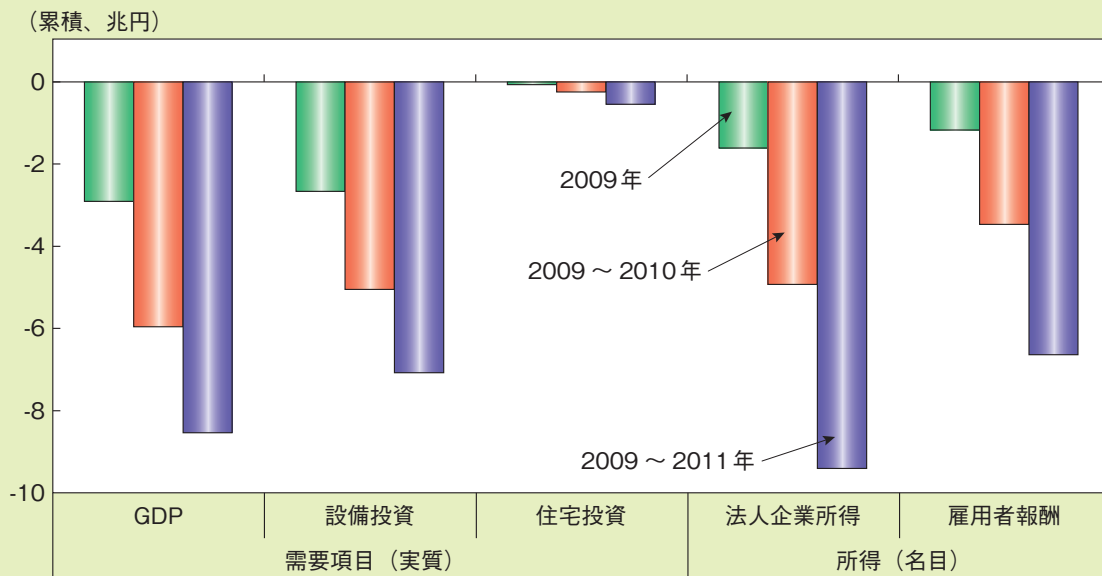
(2) 実質金利



- (備考) 1. IMF “International Financial Statistics” により作成。
 2. 名目金利は、各国の政策金利。
 3. 実質金利は、名目金利を消費者物価上昇率で実質化。

第1-2-13図 デフレの経済的コストの推計

デフレによる需要損失は設備投資に集中



- (備考) 1. 内閣府「日本経済2012-2013」第2-1-10図の推計結果、佐久間・増島・前田・符川・岩本(2011)、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「コールレート」により作成。
 2. 数値は内閣府「日本経済2012-2013」第2-1-10図で求めた金利と実績値の乖離値に、佐久間他(2011)で公表されている金利乗数を乗じることで求めた。推計方法については、内閣府「日本経済2012-2013」付注2-3を参照。
 3. インフレ目標値を2%と仮定。

企業所得の減少に比例する形で、雇用者報酬も減少しており、前述の消費者物価関数の議論を踏まえると、それらが相乗的に物価下落に作用している面もあると考えられる。

ただし、最近になって、こうした実質金利の高止まりの状況に変化の兆しが出始めている。予想物価上昇率による実質金利の推移を見ると、2013年に入ってから予想物価上昇率が高まる中で、実質金利はマイナスまで低下した（付図1-6）。実質金利の水準は、ある程度の幅を考慮する必要があるものの、今後は、実質金利の低下の動きが設備投資など実体経済の改善に作用することが期待される。

●デフレと円高の相互作用に歯止め

我が国のこれまでのデフレの特徴として、デフレと円高が相互作用的に進行してきたことが指摘できる。主要国の名目実効為替レートの推移を見ると、我が国の為替レートは長期にわたって上昇トレンドにある（第1-2-14図（1））。おおむね横ばい圏内で推移してきたカナダとユーロ、総じて下落傾向にあったアメリカと英国とは様相が異なっている。リーマンショック後の動向を見ても、主要通貨に比べて円だけが急速に上昇したことが分かる。2012年秋以降、経済対策と金融政策に対する期待感や海外経済の持ち直しなどを背景に、為替レートは円安方向への動きが進み、デフレと円高の相互作用に歯止めが掛り始めている。

また、実効為替レートの名目と実質の比から、自国と貿易相手国全体の物価比の推移を確認しよう。我が国は、消費者物価上昇率が他国よりも低い状況が続いていることから、一貫して右肩下がりの動きとなっている（第1-2-14図（2））。購買力平価説に基づくと、このようなインフレ格差によって我が国の為替レートは増価する。日米の絶対・相対購買力平価とドル円レートとの関係を見ると、長期的には購買力平価に沿う形で円高が進行している（第1-2-15図）⁹⁵。今後は、大胆な金融緩和などによるデフレからの早期脱却やインフレ格差の縮小などが期待される。

さらに、デフレが購買力平価を通じて円高を招くのみならず、円高が輸入物価や国内企業物価を経由してデフレ圧力となる。国内企業物価のうち、国内向けに供給される最終消費財について、国内品と輸入品に分けて寄与度を見ると、為替レートが円高に振れる局面では輸入品の下落寄与が拡大している（付図1-7）。しかし、2012年秋以降、円安方向への動きが進んだことから、最近では、輸入物価や国内企業物価を経由したデフレ圧力が解消しつつある。

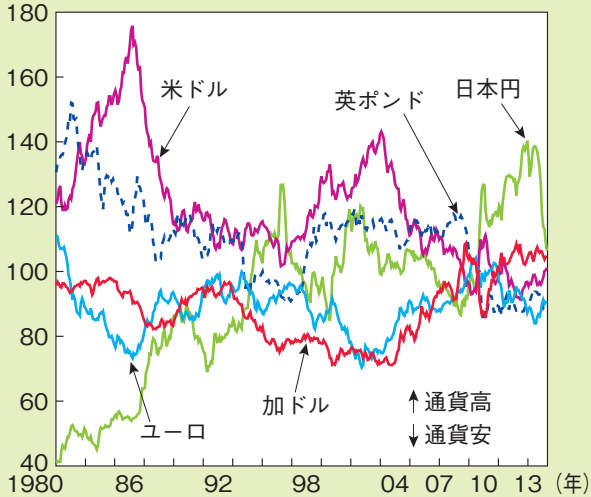
注 (95) 購買力平価の水準は、両国間の消費財バスケットの違いなどの影響を受けるため、ある程度の幅を考慮する必要がある。

第1-2-14図 名目実効為替レートと貿易相手国とのインフレ格差

我が国は主要国と比較して名目為替の増価と物価の低迷が顕著

(1) 名目実効為替レート

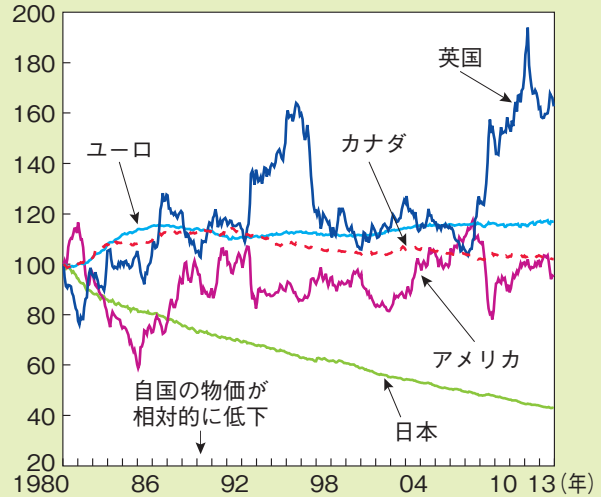
(2008年9月=100)



(備考) BISより作成。

(2) 自国の物価／貿易相手国の平均物価

(1980年1月=100)

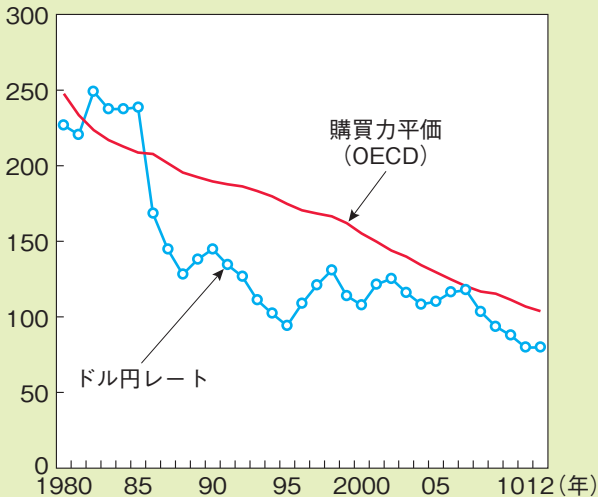


第1-2-15図 ドル円レートの購買力平価

長期的には購買力平価に沿った動き

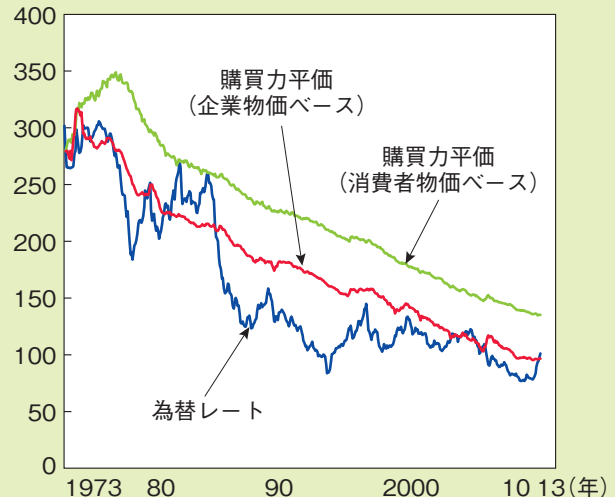
(1) 絶対購買力平価

(円／ドル)



(2) 相対購買力平価

(円／ドル)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、OECD “OECD.Stat”、U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index” “Producer Price Index” により内閣府作成。
 2. 相対購買力平価は1973年2月を基準時点とした。
 3. (2) 相対購買力平価における為替レートは、日本銀行公表値を使用。

コラム

1-6 均衡為替レートを選択

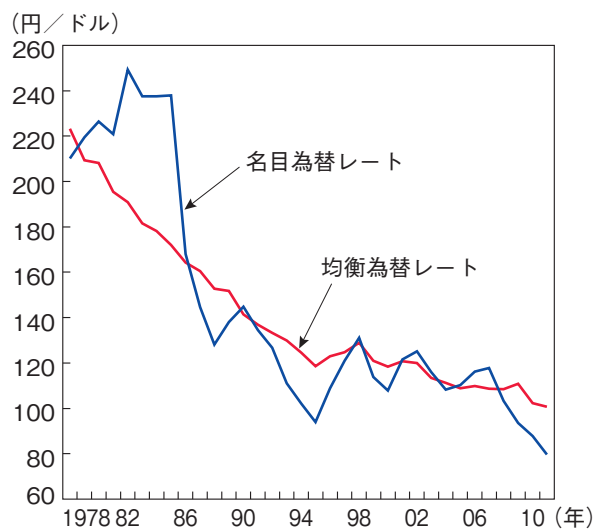
2国間の名目為替レートの水準が適切であるかを評価する場合、長期的に収束すると考えられる均衡為替レートと実際の為替レートを比較することが多い。均衡為替レートとして利用される指標を、(1) 購買力平価、(2) 実質為替レート、(3) 採算為替レート、の3つに大きく分類した(付表1-8)。実際の分析においては、以下の点に留意する必要がある。

第一に、いずれの指標にも長所と短所があり、優劣をつけることは難しい。例えば、為替の企業への影響に関しては、価格指数に基づく絶対的購買力平価よりも投入コストに基づく他の均衡為替レートの方が適切という指摘がある一方、定義の違いや推計方法などの問題は後者の方が大きいとの見方が多い。また、OECDが公表する絶対的購買力平価は、非貿易財を含むという短所がしばしば指摘される。しかし、絶対的購買力平価の長所と他の指標の短所を総合的に判断すると、絶対的購買力平価は、2国間の生活水準の比較という意味において、均衡為替レートとして活用できると考えられる。こうした各指標の特徴を理解した上で、分析目的に適した指標を選択することが重要である。

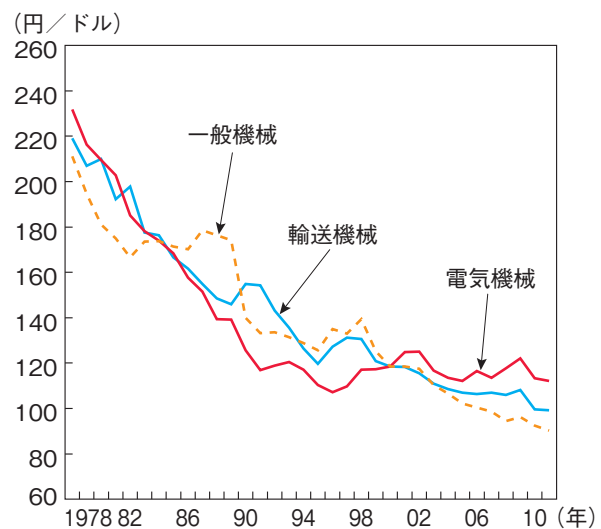
第二に、為替レートを通じた企業の価格競争力を比較する場合には、産業ごとの均衡為替レートを用いるのがよい。投入コストを用いた日米の相対的購買力平価は、我が国の投入コストがアメリカより抑制されてきたことを背景に、円高傾向が続いてきた(コラム1-6図(1))。輸送機械、一般機械、電気機械の相対的購買力平価を比較すると、2000年代以降、電気機械が他の業種よりも円安傾向にあった(コラム1-6図(2))。そのため、リーマンショック後の急速な円高の影響は、電気機械において大きかったと見られる。

コラム1-6図 投入コストを用いた相対的購買力平価

(1) 名目為替レートと相対的購買力平価(全体)



(2) 業種別の相対的購買力平価



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「外国為替市況」、米国商務省により作成。
 2. 均衡為替レートについては、1979年1-3月期を基準時点として、製造業6業種(繊維、一次金属、化学、一般機械、電気機械(精密機械含む)、輸送機械)の単位労働コストと単位中間投入コストを考慮することで、日米間でこれら産業において購買力平価が成立するような為替レートを均衡為替レートと定義。
 3. 基準時点の取り方や産業のカバレッジなどによってその値は変化するため、十分幅をもって見る必要がある。