

第3節 デフレ脱却に向けた動き

政府は、「三本の矢」からなる経済政策によって、長引くデフレからの早期脱却と日本経済の再生を目指している¹。デフレ脱却が実現されることにより、実質金利の高止まりが是正され、また企業が将来における名目売上の拡大を期待することにより前向きの投資が出てくる、企業の生む付加価値が圧縮される状況が是正され、生産性上昇が賃金上昇につながりやすい環境が実現される、さらには経済成長が進み財政健全化を促し、そうした財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環の動きがより確かなものとなることが期待される²。

所得から支出へといった経済の好循環が生まれる中、消費者物価は2013年春頃から緩やかに上昇してきた。しかし、2014年夏以降上昇テンポが鈍化し、最近では横ばい圏内の動きとなっている。2013年以降にみられる物価上昇はデフレ脱却に向けた持続的なものといえるだろうか。本節では、消費者物価を始め、幾つかの物価関連指標の動向を分析することにより、デフレ脱却に向けた動きを点検する。

1 物価動向の概観

消費者物価は、為替の円安方向への動き、景気回復に伴うマクロ経済の需給バランスの改善などを背景に上昇を始めた。こうした動きを踏まえ2013年12月の月例経済報告では、デフレ状況にないとの認識が示された。しかし、2013年に高い伸びを示した輸入物価上昇率が2014年に入り急速に低下する中で、そうした消費者物価上昇の動きは鈍化することとなった。ここでは、輸入物価から消費者物価にわたる指標の動きを確認することによって最近の物価動向を概観する。

(輸入物価及び国内企業物価は前年比上昇幅が低下)

円ベースの輸入物価は、2012年秋以降の円安方向への動きを受け、2013年中は前年比で10～20%程度上昇したが、前年比上昇幅は2014年に入って急速に低下した³(第1-3-1

¹ 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」を指す(内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2013))。

² デフレ脱却のメリットについては、堤ほか(2013)に詳しい。また、内閣府(2014a)は、2000年以降のGDPデフレーターの下落が国・地方の政府債務残高対GDP比を悪化させる要因となったことを示している。

³ 円ベースの輸入物価は、契約通貨ベースの輸入物価と為替水準の動向の影響を受ける。このうち契約通貨ベースの輸入物価については、原油価格が2012年末から2014年夏に至るまでおおむね同水準で推移していたことにより、2012年秋以降おおむね横ばい圏内の動きをしていた。こうした動きを踏まえると、2013年以降の円ベースの輸入物価の上昇は、主にドル円レートの円安方向への動きによるものと考えられる(付図3-7)。

図(1)。特に、「石油・石炭・天然ガス」は、契約通貨としてドルを使用する割合が高いこと⁴、輸入物価指数におけるウエイトが大きいことから⁵、2013年以降上昇寄与が大きくなっている。もっとも、最近では、為替が円安方向へ動いているものの、原油や石炭等の国際価格が下落していることにより、前年比で小幅な上昇寄与にとどまっている。

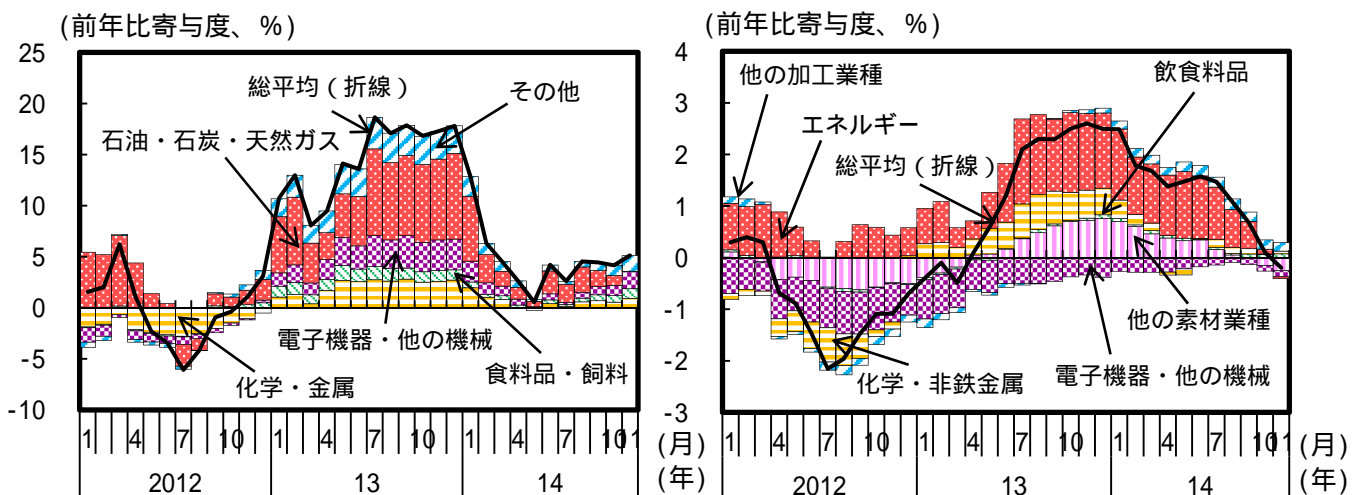
国内企業物価の前年比を確認すると、2013年7月から同年末まで2%以上の上昇となっている(第1-3-1図(2))。この期間においては、「石油・石炭・天然ガス」の輸入価格上昇を受けて、ガソリン価格や電気代が上昇したことから⁶、これらを含む「エネルギー」の寄与が大きくなっている。2014年に入って、設備の定期修理による供給能力の低下等を受けたガソリン価格の上昇⁷や電力会社による値上げの動きがあったものの、輸入物価の前年比上昇幅が低下していることを背景に国内企業物価の前年比上昇幅は低下している。

第1-3-1図 輸入物価、国内企業物価の動向

輸入物価及び国内企業物価は前年比上昇幅が低下

(1) 輸入物価 (円ベース)

(2) 国内企業物価



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」により作成。

2. 2014年4月以降の国内企業物価は、消費税率引上げの影響を除くベース。

⁴ 「石油・石炭・天然ガス」の輸入においては、9割以上がドル建ての契約となっている(第3-1-11図)。

⁵ 輸入物価指数における「石油・石炭・天然ガス」のウエイトは、305.4/1000。

⁶ 電気代の上昇については、原子力発電所の稼働低下に伴う火力燃料費等の増加を踏まえて電力会社が実施した料金値上げの影響も受けている。

⁷ 石油元売り会社における製油所の定期修理のほか、石油元売り会社におけるエネルギー供給構造高度化法への対応、地政学的リスクの高まりにより原油の国際価格が一時的に上昇したこと等により、2014年4月から7月中旬までガソリン価格は上昇した。

(消費者物価は緩やかに上昇してきたが、最近では横ばい)

輸入物価の上昇は、企業間取引から、その後、最終消費財へと徐々に転嫁されることにより、2013年以降の消費者物価の押し上げに寄与してきた。固定基準方式の「生鮮食品を除く総合(いわゆるコア、以下「コアCPI」という。)」の前年比をみると、同年6月にプラスになって以降プラスが続いている(第1-3-2図(1))。また、消費者物価の基調を捉えるため、変動の大きなエネルギーなども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CPI」という。)」⁸の前年比の推移をみても、2013年10月にプラスになって以降プラスが続いている。

コアCPI及びコアコアCPIの季節調整値の推移をみると、2013年春以降緩やかな上昇傾向となっている(第1-3-2図(2))。ただし、コアCPI及びコアコアCPIのいずれも、2014年夏にかけて上昇テンポが鈍化し、最近では横ばいとなっている。

コアCPI及びコアコアCPIの前年比を寄与度分解することによって、消費者物価が横ばいとなっている背景を確認しよう(第1-3-2図(3)(4))。コアCPIについては、2013年以降、「石油・石炭・天然ガス」の輸入物価の上昇を受けて「エネルギー」がその上昇に寄与したほか、需給バランスの改善を背景に「他のサービス」が上昇に寄与したことなどにより、2014年4月まで前年比上昇幅を拡大させてきた。しかし、同年5月以降、「エネルギー」の寄与度の縮小もあって、上昇幅は縮小傾向にある。また、コアコアCPIについては、需給要因等により「他のサービス」が上昇に寄与したほか、輸入物価の上昇に起因する仕入価格高騰を受けた価格転嫁の動きが徐々に進んだことにより「食料」及び「その他工業製品」が上昇寄与に転じた結果、2014年4月までプラス幅が拡大してきた。しかし、同年5月以降、前年比のプラス幅は横ばいからやや縮小して推移しており、輸入物価の上昇による価格転嫁の動きはほぼ一巡したとみられる⁹。

⁸ コアCPI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、公立高校授業料及び私立高校授業料を除いたもの。

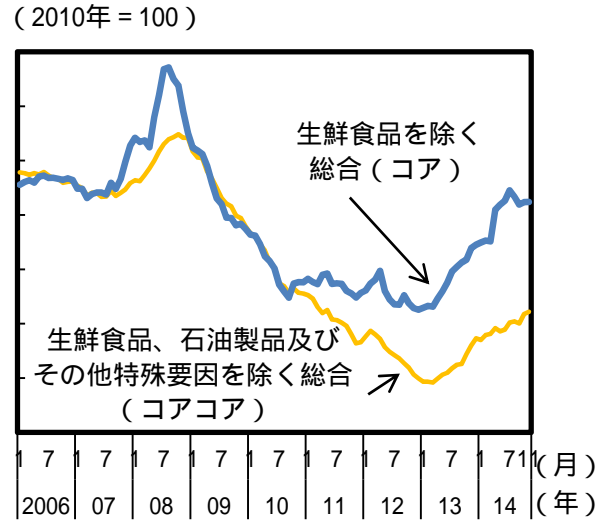
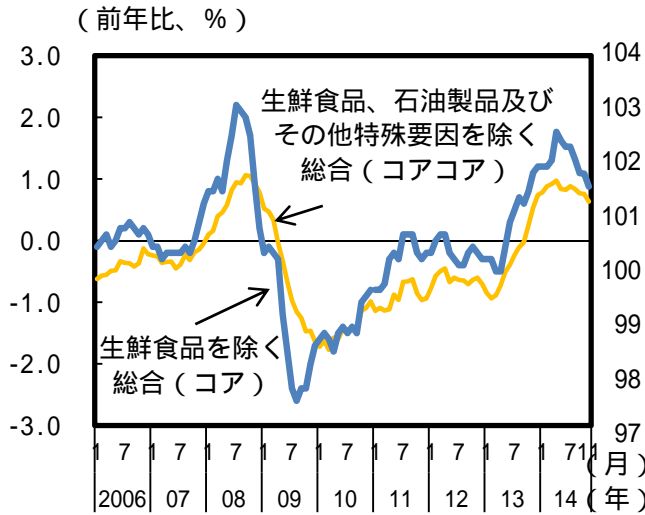
⁹ 輸入物価の変動は、品目ごとに異なるペースで消費者物価に波及する。「その他工業品目」の中でも、消費者物価に波及するまでに、最も早いもので4か月程度、最も遅いもので9か月程度かかる(内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2013))。輸入物価の前年比上昇幅が2014年に入って急速に低下したこと、輸入物価の上昇が消費者物価に波及するまでに最も時間がかかるものでも9か月程度であることを踏まえると、2013年中にみられた輸入物価の上昇による消費者物価への波及の動きは一巡したと考えられる。

第1-3-2図 消費者物価の動向

消費者物価は緩やかに上昇してきたが、最近では横ばい

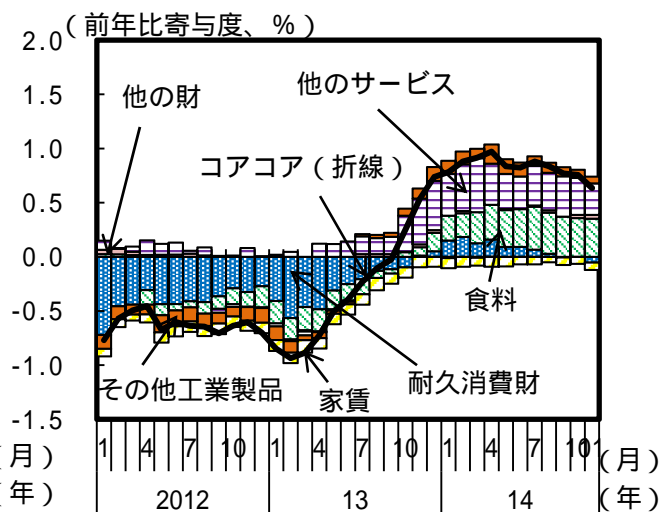
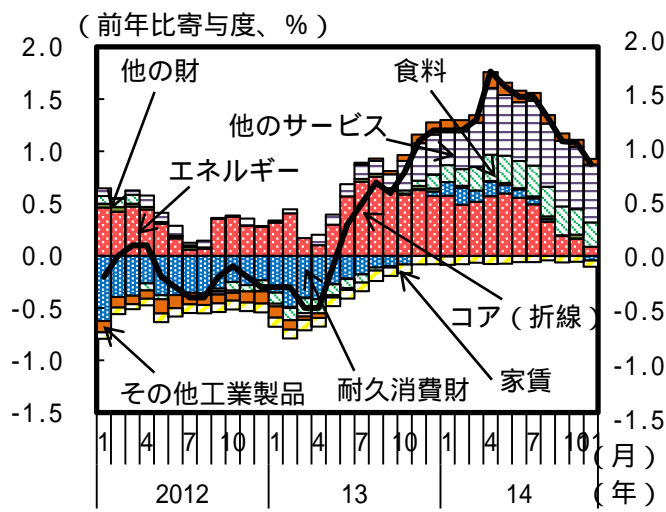
(1) 消費者物価のコア指標 (前年比)

(2) 消費者物価のコア指標 (季節調整値)



(3) 消費者物価 (コア) の要因分解

(4) 消費者物価 (コアコア) の要因分解



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。

2. 消費者物価の「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)」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、都市ガス代及びその他特殊要因 (米類、鶏卵、切り花、診療代、固定電話通話料、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. 消費者物価のコア、コアコアは、連鎖基準方式。季節調整値は内閣府試算。

4. 消費者物価の前年比は、2006年～10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。

5. 2014年4月以降の消費者物価は、消費税率引上げの影響を除くベース。

(物価横ばいの背景には、景気回復力の弱さも影響)

物価の基調が 2014 年秋頃から横ばいとなった背景には、輸入物価の上昇による価格転嫁の動きが一巡した影響があると考えられる。それでは、景気の動向は、物価の基調にどのような影響を与えているのだろうか。

最初に、物価上昇の広がりを確認するため、価格が上昇している品目数の割合から下落している品目数の割合を引いた物価DIをみる。国内企業物価、消費者物価いずれにおいても、価格の上昇品目数が価格の下落品目数を上回る姿となっており、2013 年以降のデフレ脱却に向けた動きの中で、物価上昇の動きが広がってきたことが分かる(第1-3-3図(1)、(2))。特に、コアコアCPIについてみると、物価DIの水準は2013年5月以降マイナス幅が着実に縮小し、2013年10月以降はプラスに転じた。また、2008年秋頃の30%超には達していないものの、ほぼ全ての種類の財・サービスでプラスに転じている。こうした動きは、2013年以降の物価上昇が、輸入物価の上昇による価格転嫁といった費用面からの影響に加え、2012年末以降の景気回復の影響を受けてきたことを示唆している。ただし、最近では、国内企業物価、消費者物価いずれにおいても物価DIのプラス幅は横ばい圏内で推移しており、輸入物価の上昇による価格転嫁の動きが一巡する中で、消費税率引上げ以降にみられる景気回復力の弱さも影響している可能性がある。

次に、基礎的支出(支出弾力性が1未満の品目)と選択的支出(支出弾力性が1以上の品目)に分けて消費者物価の動向をみってみる。基礎的支出の消費者物価については、「光熱・水道」に含まれる電気代、「交通・通信」に含まれるガソリン等の上昇鈍化を反映し、2014年8月以降プラス幅が縮小している。一方、選択的支出の消費者物価については、2014年4月以降プラス幅の縮小が継続している(第1-3-3図(3)、(4))。選択的支出の消費者物価は、趣味・嗜好性の強い商品・サービスから構成され、個人消費の動向の影響を受けやすいと考えられる。こうした点を踏まえれば、選択的支出の消費者物価の上昇鈍化の動きからも、消費税率引上げ以降にみられる個人消費の弱さが消費者物価に影響を与えていることがうかがえる。

第1-3-3図 物価D I、基礎的支出・選択的支出別の消費者物価の動向

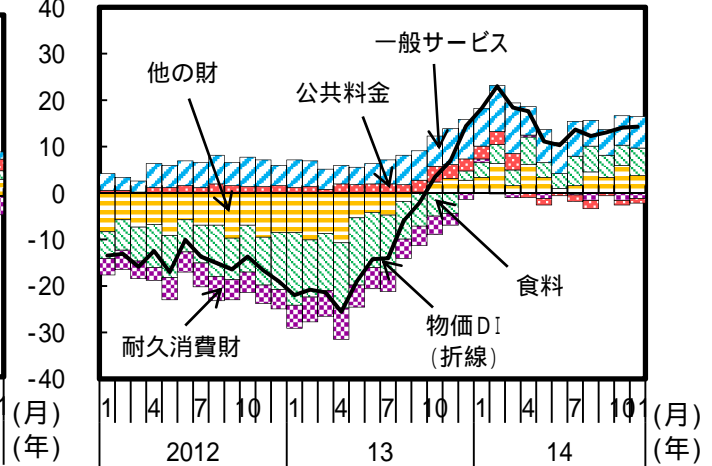
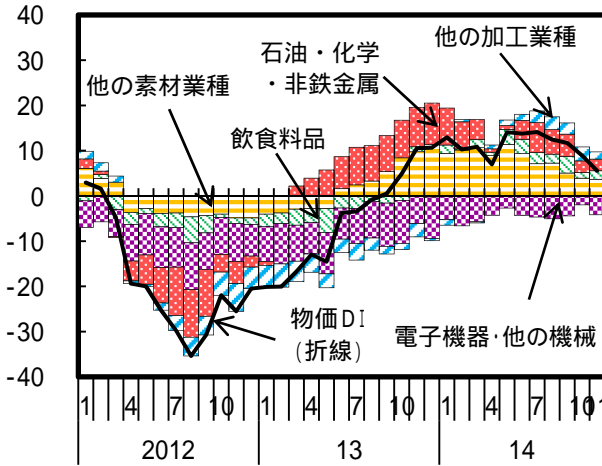
物価横ばいの背景には、景気回復力の弱さも影響

(1) 物価D I (国内企業物価)

(2) 物価D I (消費者物価、コアコア)

(上昇 - 下落、%ポイント)

(上昇 - 下落、%ポイント)



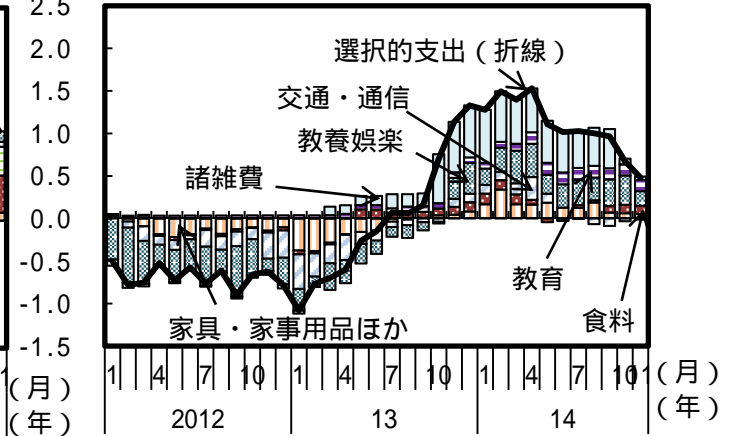
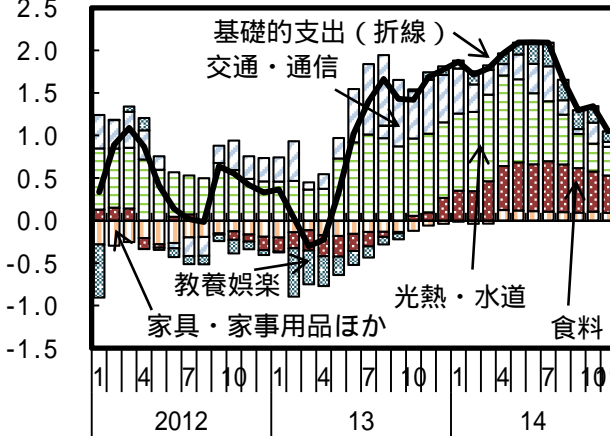
(3) 基礎的支出・選択的支出別の消費者物価 (生鮮食品、帰属家賃を除く)

基礎的支出の消費者物価

選択的支出の消費者物価

(前年比寄与度、%)

(前年比寄与度、%)



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。

2. 消費者物価の「生鮮食品、石油製品及びその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、都市ガス代及びその特殊要因(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. 物価D Iは、前年比上昇品目の割合から前年比下落品目の割合を引いたもの。

4. 基礎的支出・選択的支出別の消費者物価について、基礎的支出品目は支出弾力性1未満の品目、選択的支出品目は支出弾力性1以上の品目。

5. 2014年4月以降の消費者物価は、消費税率引上げの影響を除くベース。

2 デフレ脱却に向けた進捗

2013年以降の物価上昇は、輸入物価の上昇による価格転嫁といった費用面からの影響に加え、経済全般の需給の改善を受けて幅広い品目に波及していることから、消費者物価でみるデフレ脱却に向けた動きはある程度確かなものであった。一方で、デフレ脱却に向けた進展を消費者物価の動向のみで評価することは十分ではない。以下では、GDPデフレーターやGDPギャップ、予想物価上昇率、そして単位労働費用の動向を分析する。

(GDPデフレーターは付加価値デフレからの脱却に向けた動き)

GDPデフレーターは生産一単位当たりの名目付加価値(企業や家計の所得)を表すことから、名目でみた企業所得や賃金が伸び悩む「付加価値デフレ」からの脱却に向けた動きを検証する際に用いられる。同時に、GDPデフレーターは、輸入物価の変化が国内物価に完全に転嫁されたと仮定する場合、国内要因による物価変動を反映したものとなるため、国内で生じたインフレ(もしくは、デフレ)を測る尺度としてもみられている。例えば、為替レートが円安方向に動くと、GDPデフレーターは当初低下する傾向がある。これは、円安方向への動きによる輸入価格の上昇を企業が国内の財・サービス価格や輸出価格に転嫁するのに一定の時間を要するためである。輸入価格の上昇が財・サービス価格に転嫁されるにしたがって、GDPデフレーターの低下幅は縮小し、価格転嫁が完全に行われると、他の条件を一定とすればGDPデフレーターは元の水準に戻ることになる。このため、価格転嫁が一巡した段階でGDPデフレーターが上昇していれば、それは国内要因による物価上昇を反映したものと評価することができる。

最近のGDPデフレーターの動きについては、以下の2点が特徴として挙げられる。

第一に、GDPデフレーターの前年比マイナス幅は、2010年から2013年にかけて縮小傾向となっている¹⁰(第1-3-4図(1))。特に2014年4-6月期以降は消費税率引き上げの影響を除いても前年比プラスに転じているとみられ、付加価値デフレに歯止めがかかりつつあることを示している¹¹。

第二に、所得面からみると、生産一単位当たりの労働の取り分を表す単位労働費用は、2014年1-3月期まではおおむねマイナスに寄与をしていたが、同年4-6月期よりプラス寄与に転じている(第1-3-4図(2))。こうした動きは、ベースアップ等の賃上げの動きを

¹⁰ 2008年10-12月期から2009年7-9月期は、GDPデフレーターが前年比0%付近の動きとなっているが、これは資源の国際価格が急速に下落したことにより、輸入デフレーターが前年比上昇に寄与した影響が大きい。

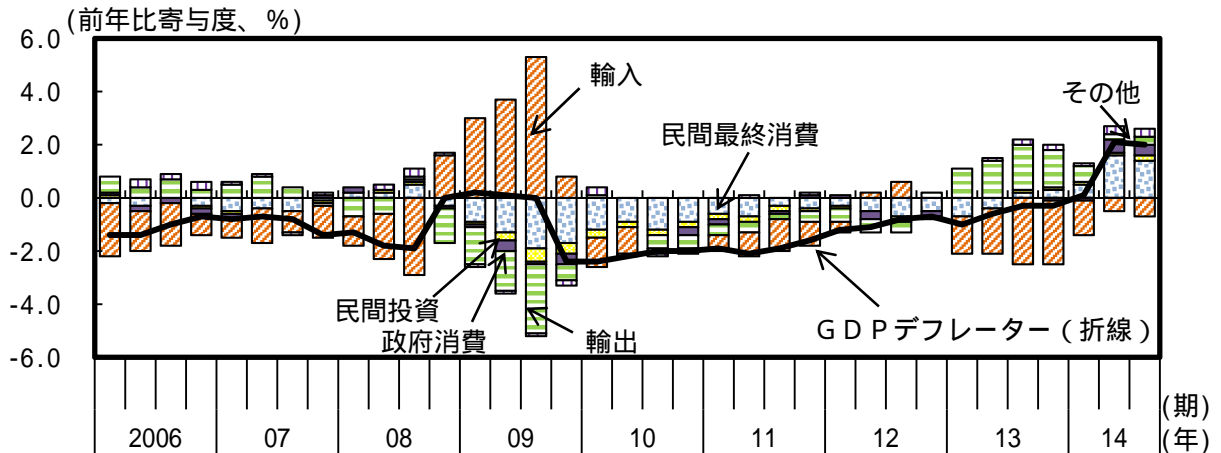
¹¹ 2014年4-6月期以降は、消費税率引き上げの影響を含むため、前年比で大きなプラスとなっている。消費税率引き上げがGDPデフレーターに及ぼす影響は、前年比1.4%ポイント程度と試算される(内閣府(2014b))。

反映したものと考えられ、賃金費用面からの物価上昇圧力が高まりつつあると考えられる¹²。

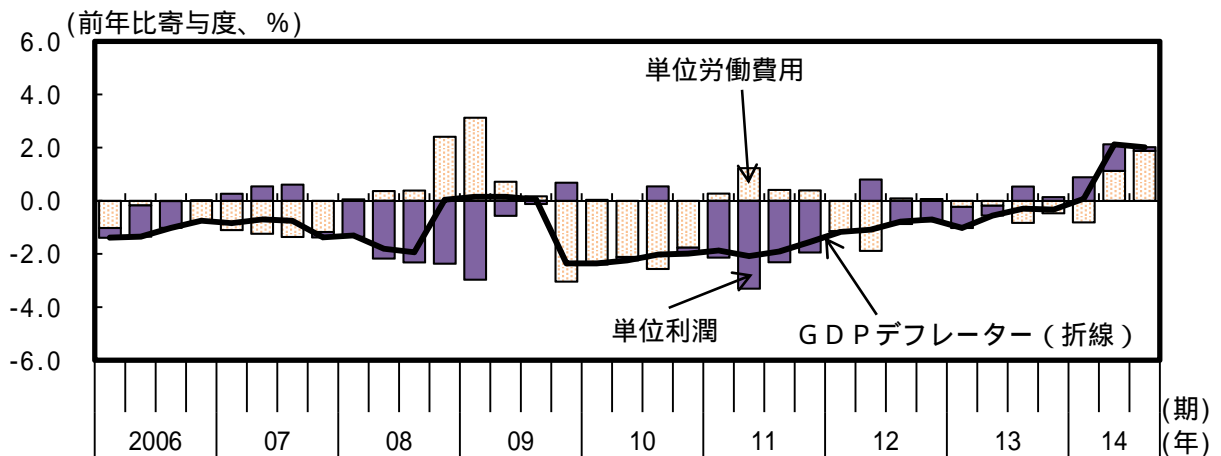
第1-3-4図 GDPデフレーター推移

GDPデフレーターは付加価値デフレからの脱却に向けた動き

(1) 需要面の分解



(2) 所得面の分解



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 需要面の分解は、各項目の名目GDP寄与と実質GDP寄与の差により算出。

3. 所得面の分解は、以下の関係を基に算出。

$$\text{GDPデフレーター} = \text{名目GDP} / \text{実質GDP} = (\text{名目雇用者報酬} + \text{名目利潤}) / \text{実質GDP} \\ = \text{単位労働費用} + \text{単位利潤}。 \text{なお、ここでの名目利潤には固定資本減耗と純間接税も含まれる。}$$

¹² 名目雇用者報酬には消費税が含まれていないため、消費税率引上げによる物価上昇の影響を受けない。よって、名目雇用者報酬を実質GDPで除して求めた単位労働費用についても、消費税率引上げによる物価上昇の影響を直接的には受けない。

(需給ギャップは長期的には改善の動き)

以下では、需給動向に焦点を当て、経済全体の需給動向を示すとともに経済の物価変動圧力を測る尺度でもあるGDPギャップや日銀短観の需給判断DI(国内での製商品・サービス需給判断)の動きをみしてみる。

まず、GDPギャップの動向をみると、2009年以降、GDPギャップのマイナス幅は縮小し、物価への下押し圧力が和らいできたことが確認できる(第1-3-5図(1))。特に、2013年以降、個人消費主導で景気が持ち直したことを背景に、民間最終消費要因が2013年1-3月期にプラスに転じたほか、民間投資等その他の要因についても、マイナス幅が着実に縮小してきた。ただし、2014年4-6月期以降、GDPギャップはマイナス幅が拡大している。特に個人消費の足踏み状態を反映して民間最終消費要因がマイナスに寄与している。

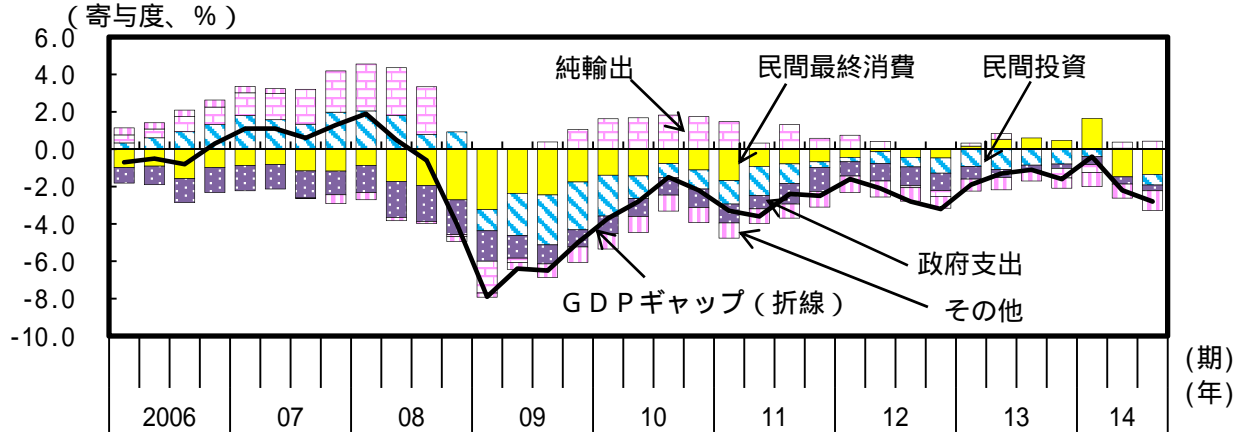
次に、日銀短観の需給判断DIを規模別・業種別にみると、次の点が確認できる。企業は慎重に回答する傾向があるため、いずれも供給超過と回答する企業が多いものの、大企業、中小企業共に2013年に入って着実に需給が改善し、2014年3月調査時点では2000年代を通じて需給が最も引き締まった状況にある(第1-3-5図(2)(3))。ただし、2014年6月調査以降、大企業、中小企業共に需給判断DIのマイナス幅は拡大しており、これまで改善に寄与してきた小売などを中心に需給が緩和する動きがみられる。

今後、底堅い動きが続く個人消費が着実に持ち直していくことで、需給の改善が再び物価の押上げに寄与していくことがデフレ脱却に向けて重要である。

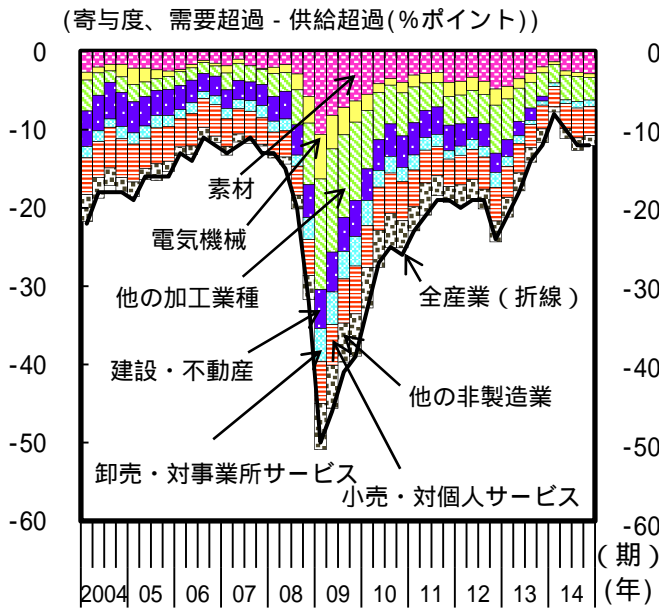
第1-3-5図 需給関連指標の動向

需給ギャップは長期的には改善の動き

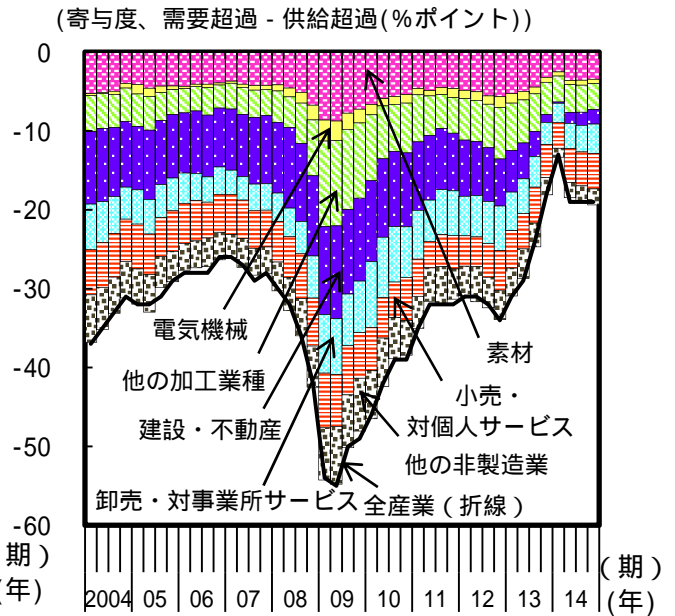
(1) GDPギャップの要因分解



(2) 大企業の需給判断DI



(3) 中小企業の需給判断DI



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. GDPギャップは、内閣府による試算値。GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP。

3. GDPギャップの要因分解は、2000年以降の需要側実質GDPの平均的な構成比に基づき、潜在GDPを各項目に按分して算出。

(予想物価上昇率は横ばい圏内の動き)

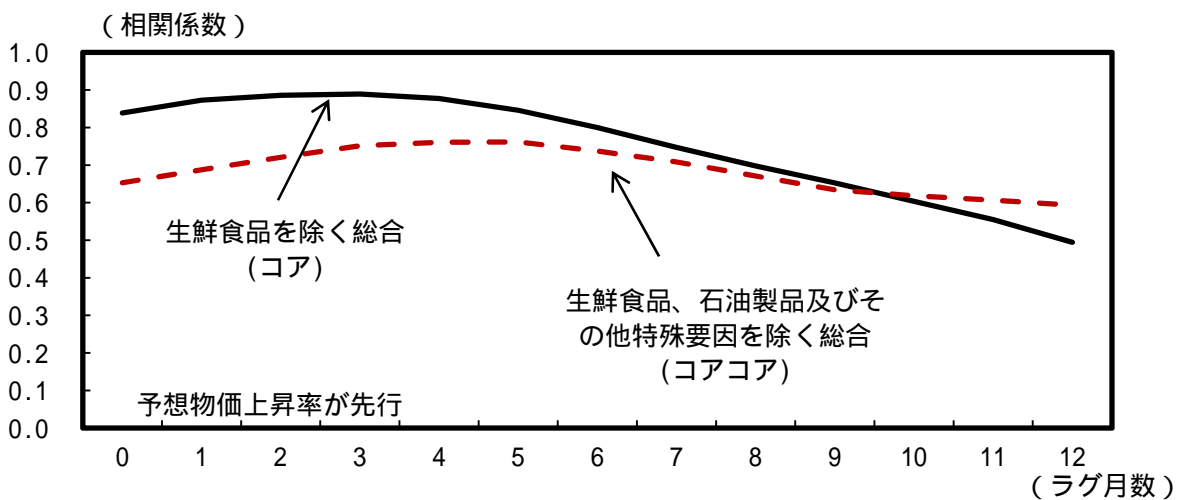
物価動向に影響を与える要因として、GDPギャップとともに人々が抱く予想物価の変動が挙げられる。人々が物価下落の長期化を予想すれば、需給環境が改善しても最終価格への価格転嫁は難しく、デフレからの脱却は困難となる。一方、人々が将来の物価上昇を予想するならば、人々の財・サービスの購入価格上昇に対する抵抗感が小さくなる可能性があり、企業がコスト上昇分を販売価格に転嫁しやすい環境になると考えられる。家計の予想物価上昇率は現実の物価上昇に先行して推移する特性がみられる。実際に、消費動向調査に基づく予想物価上昇率とコアCPI及びコアコアCPIの時差相関係数を確認すると、予想物価上昇率はコアCPIの実績値に対して3か月程度、また、コアコアCPIの実績値に対して5か月程度先行している(第1-3-6図(1))。

消費動向調査や生活意識に関するアンケート調査に基づく家計の予想物価上昇率についてみると、2013年以降おおむね上昇している(第1-3-6図(2))。特に2013年4-6月期に大きく上昇しているが、これは日本銀行が2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入したことが影響している可能性がある。ただし、2014年に入ってから、家計の予想物価上昇率はおおむね横ばい圏内の動きとなっている。2014年10月、日本銀行は、物価下押し圧力が残存する場合、これまで着実に進んできたデフレマインドの転換が遅延するリスクが存在することから、当該リスクの顕現化を未然に防ぎ、好転している期待形成のモメンタムを維持する観点から、「量的・質的金融緩和」の導入後初めてとなる緩和策の拡大を行ったが、ここでも、予想物価上昇率の上昇を通じたデフレ脱却が展望されている。今後、当該緩和策の拡大により、家計の予想物価上昇率が更に上昇することが期待される。

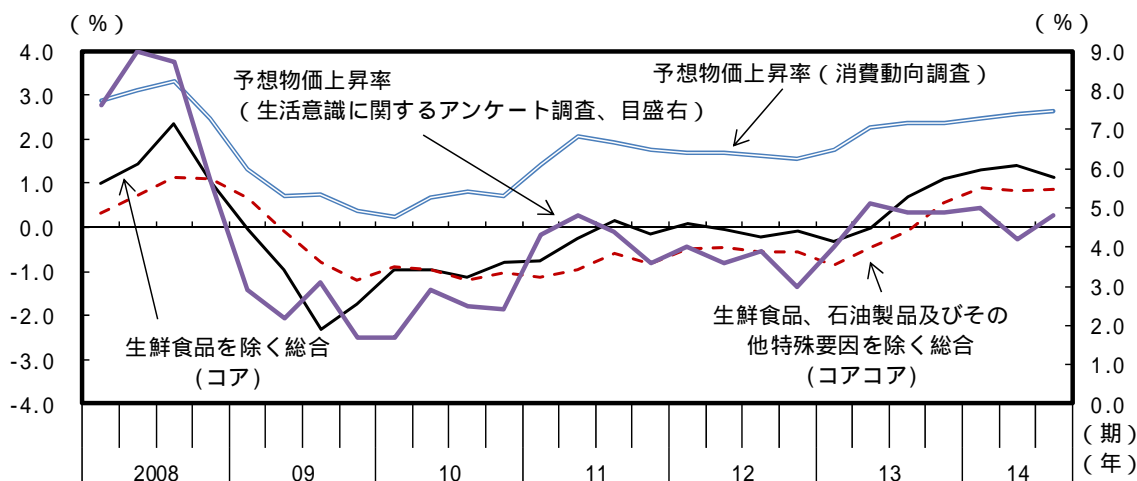
第1-3-6図 家計の予想物価上昇率

予想物価上昇率は横ばい圏内の動き

(1) 家計の予想物価上昇率と消費者物価の時差相関



(2) 家計の予想物価上昇率と消費者物価の推移



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、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. (1)の家計の予想物価上昇率は、消費動向調査に基づく予想物価上昇率。
3. 消費動向調査に基づく予想物価上昇率は、消費動向調査の1年後の物価水準の予測に関する回答のうち、「-5%以上」(「-10%以上」と「-10%未満~-5%以上」の合計)を-5%、「-5%未満~-2%以上」を-3.5%、「-2%未満~」を-1%、「0%程度」を0%、「~2%未満」を1%、「2%以上~5%未満」を3.5%、「5%以上」(「5%以上~10%未満」と「10%以上」の合計)を5%として算出。
4. 「消費動向調査」における物価予想に関する設問では、消費税の扱いが明示されていないが、記入の手引きでは、品物の購入と同時に徴収される諸税を含むとしているため、ここで用いた予想物価上昇率には、消費税率引上げの影響が含まれている可能性が高い。そこで、消費税率の影響を明示的に除いた物価見通しを尋ねている「生活意識に関するアンケート調査」と比較すると、2013年7月から2014年3月にかけて消費動向調査の結果が上振れており、当該期間に消費税率引上げが織込まれたとみられる。このため、ここで用いた予想物価上昇率については、「生活意識に関するアンケート調査」との、2013年6月以前の平均的なかいらいを求めることで、消費税率引上げの影響を除いた。
5. 消費者物価の「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)」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、都市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。コア、コアコアの前年比は、ともに消費税率引上げの影響を除くベース。

(単位労働費用は2013年後半以降上昇の兆し)

経済の好循環の動きを維持していくためには雇用・賃金の改善が重要な役割を果たすが、雇用や賃金の増加は持続的な物価上昇を実現する上でも重要となっている。ここでは、雇用・賃金面からデフレ脱却に向けた進展状況を確認する。

まず、2013年以降の単位労働費用の動きをみると、単位労働費用は景気回復局面で低下する傾向にあることから、当初は前年の水準を下回って推移していたが、2014年4-6月期以降、前年の水準を上回るようになっている(第1-3-7図(1))。これには、消費税率引上げに伴う実質GDPの落ち込みも影響しているが、ベースアップ等による賃金引上げの影響が大きい。

次に、雇用情勢と単位労働費用の関係をみてみる。単位労働費用については、完全失業率

との間に負の相関関係がみられ、完全失業率が低下すると単位労働費用が上昇するが（第1-3-7図（2））こうした関係は労働市場の需給の改善が、賃金上昇につながることを示している。労働市場の需給状況を確認するために日銀短観の雇用判断DIをみると、2013年以降、雇用人員が不足していると回答する企業が、雇用人員が過剰であると回答する企業を上回っている（第1-3-7図（3））。特に、非製造業では、雇用人員が不足していると回答する企業が、雇用人員が過剰であると回答する企業を大きく上回っている。これは、非製造業の中に、労働市場の需給が改善している建設業や宿泊・飲食サービスが含まれているためと考えられる。

最後に、単位労働費用と消費者物価の関係を確認してみる。生産一単位当たりの労働コストである単位労働費用が上昇すると、収益への影響を避けるため、企業には販売価格を上昇させるインセンティブが働く。1980年代以降の単位労働費用と消費者物価（食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合（いわゆる「米国型コア」））の関係をみてみると、その関係は次第に弱くなってはいるものの、依然、両者には正の相関関係が存在しており、賃金費用の面からみた物価上昇圧力が確認できる（第1-3-7図（4））¹³。

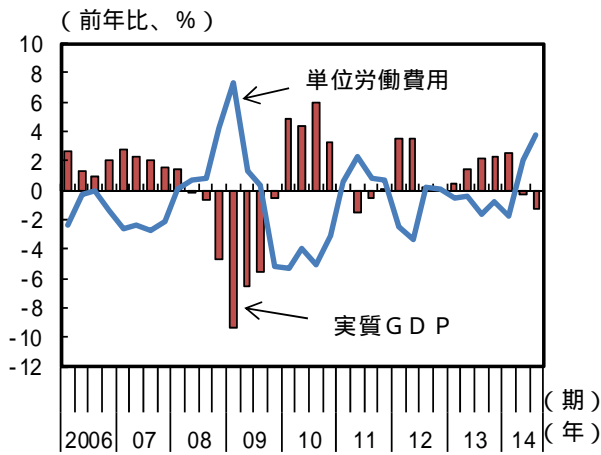
以上のことから、雇用情勢が改善傾向にある中で、労働市場の需給の改善が賃金を押し上げ、そうした賃金上昇が消費者物価の上昇圧力となっていると考えられる。

¹³ 福田・紙谷・浦沢（2014）は、「デフレ脱却のためには、労働需給の引き締まりが続き、単位労働費用の上昇が持続的な消費者物価の上昇に結び付くことが必要である。そのためには、企業が賃金上昇を受け入れ、それによるコスト上昇を販売価格に転嫁できると認識するようになることが重要である。消費税率引上げ後、景気には弱さがみられるが、景気が緩やかに回復していく中で、企業のデフレマインドが解消し、デフレ脱却に向かっていくことが期待される」と述べている。

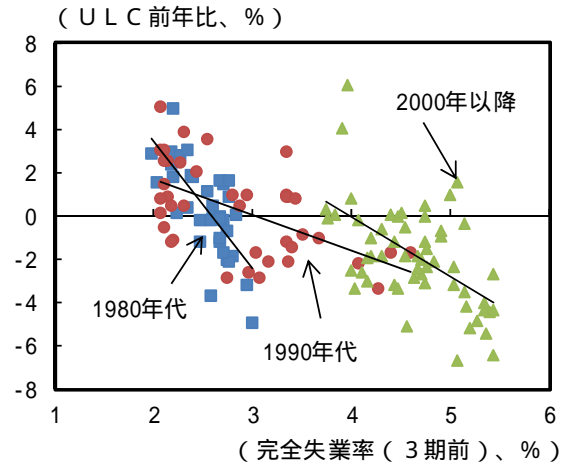
第1-3-7図 雇用情勢と消費者物価の関係

単位労働費用は、2013年後半以降上昇の兆し

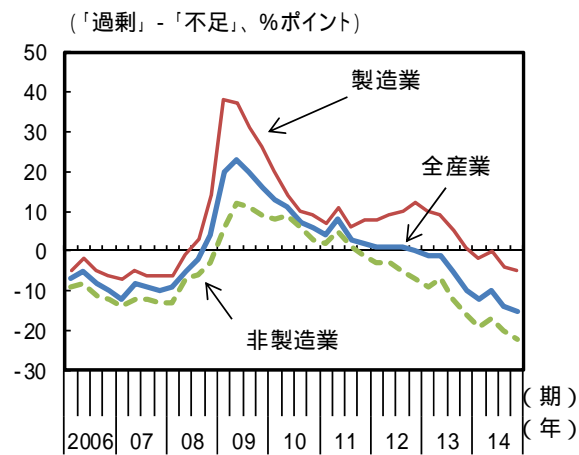
(1) 単位労働費用 (ULC) の推移



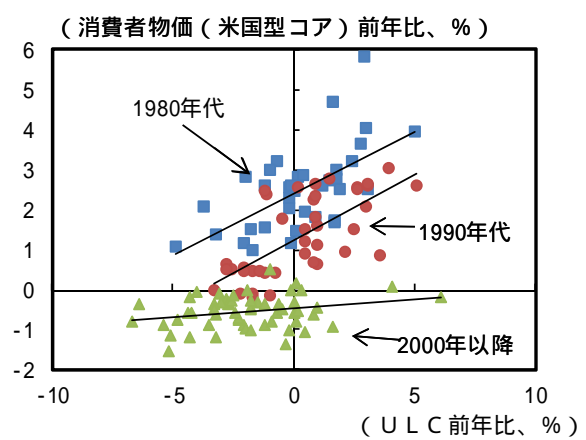
(2) 単位労働費用 (ULC) と完全失業率の関係



(3) 雇用人員判断D I の推移



(4) 消費者物価と単位労働費用 (ULC) の関係



(備考) 内閣府「国民経済計算」、OECD.Stat、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

3 デフレ脱却に向けた動きの中でみられる企業や家計の前向きな動き

ここまで、2013年以降のデフレ脱却に向けた動きを消費者物価やその他の物価関連指標を用いて確認してきた。消費者物価が横ばいとなり、その他の物価関連指標の一部で改善の動きに足踏みがみられるものの、デフレ脱却に向けて着実に前進してきた。以下では、そうしたデフレ脱却に向けた動きの中でみられる、企業、家計の行動変化について検証する。

(好調な企業収益を背景に設備投資・賃上げに前向きな動き)

デフレ下では、名目金利がゼロ制約に直面する中、実質金利が高止まり、企業の投資を抑制してきたが、デフレ脱却に向けた動きの中で企業の投資行動に変化はみられるだろうか。設備投資については、2012年末以降、好調な企業収益を背景にキャッシュフローが増加することにより、自己資金による投資余力が今まで以上に高まってきた(第1-3-8図(1))。投資環境が良好な中、日銀短観の設備判断DIによれば、設備不足感も高まっている(第1-3-8図(2))。

企業は、リーマンショック前に行った投資に起因する過剰設備の償却に努める中、新規の設備投資を抑制してきたが、新設設備投資額が減価償却費を上回るようになってきた(第1-3-8図(3))。こうした背景には、実質金利の低下とともに、デフレ脱却に向けた動きの中で企業が将来における名目売上の拡大を期待できるようになったこと、為替の円安方向への動きの中、国内生産拠点への再評価等を背景に、国内拠点の維持更新投資や高機能化投資などへの需要を高めているといった前向きの動きがあると考えられる¹⁴。中小企業についても設備判断の過剰感が解消する中、資金繰りの改善もあって設備投資に増加の動きがみられる¹⁵。

また、2012年末以降の景気回復の動きの中で実現された企業収益の改善は、賃金の引上げをもたらした。企業収益と賃金の関係を見ると、製造業と非製造業のいずれにおいても、前年度の経常利益が増加すると、翌年度の賃金が増加する傾向があるが¹⁶(第1-3-9図(1))、2013年度の経常利益は前年度を上回るなど、企業収益が着実に改善した結果、日本労働組合総連合会の調査によると、2014年の定期昇給を含む賃金引上げ率は2.07%となり、15年ぶりに2%を上回ることとなった(第1-3-9図(2))¹⁷。

¹⁴ 国内生産拠点への再評価等に関する議論は、第3章を参照。

¹⁵ 築地・仮屋園・笠原(2014)を参照。

¹⁶ 経常利益は、基本給や諸手当等の所定内給与よりも、ボーナス等の特別給与に連動する傾向にある。坂本・村上・権田(2013)では、調査産業計の前年度と前々年度の経常利益が1%改善すると、当該年度の特別給与が0.12%改善するとの推計結果が示されている。最近の経常利益と賃金の関係については、例えば、坂本・吉田(2014)を参照。

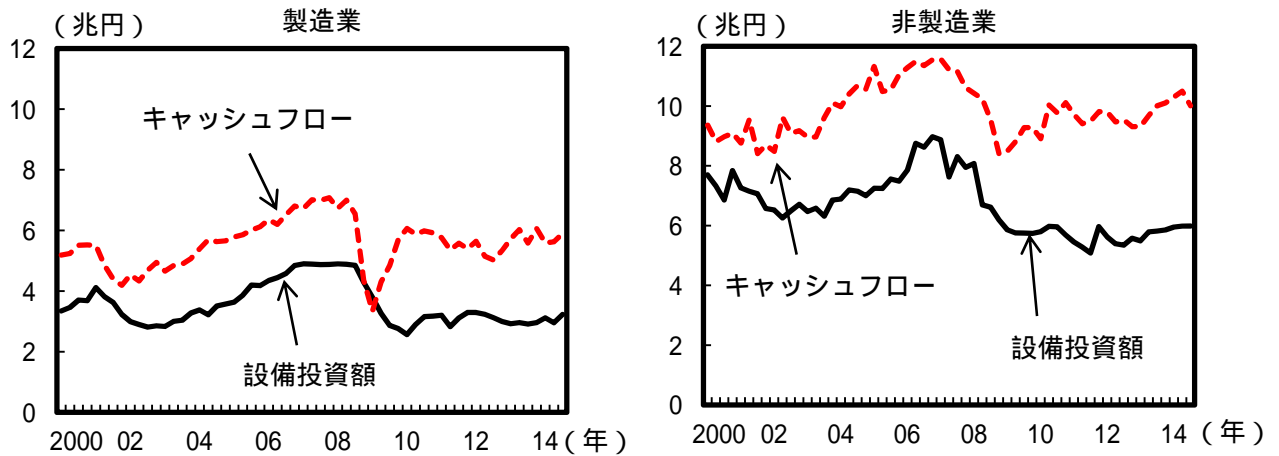
¹⁷ 2013年においては、9月20日以降計5回にわたって「経済の好循環実現に向けた政労使会議」が開催され、同年12月20日には政労使の共通認識が確認された。この共通認識では、景気回復の動きをデフレ脱却と経済再生へ着実につなげるため、企業収益の拡大を速やかに賃金上昇や雇用拡大へつなげ、消費の

デフレ脱却に向けて進展がみられる中、設備投資や賃上げに前向きな動きがみられており、そうした動きが持続していくことが重要である。

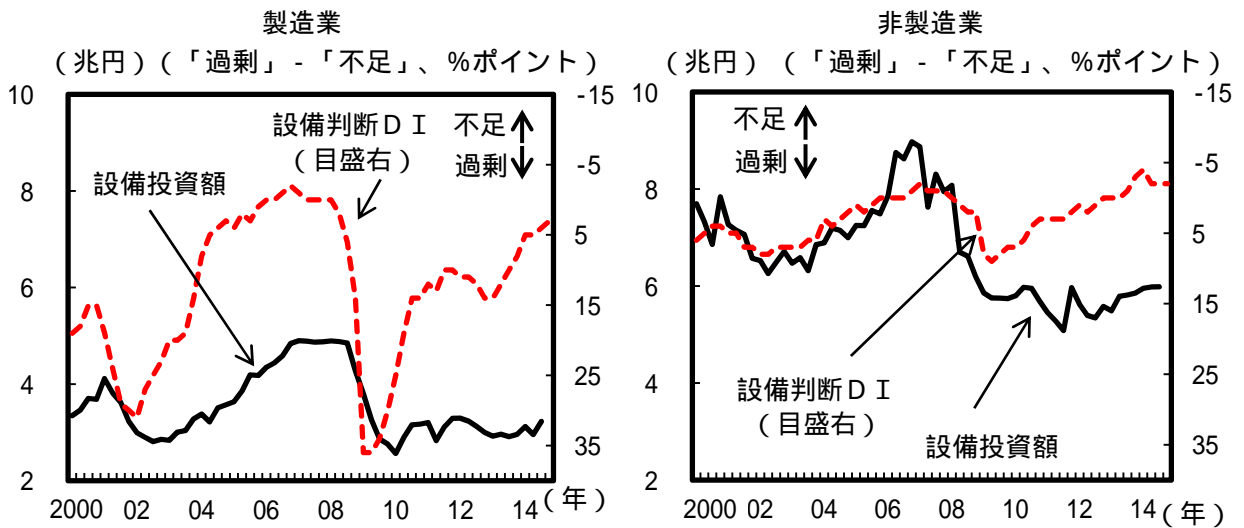
第1-3-8図 設備投資環境の動向

良好な投資環境を背景に、設備投資が減価償却を上回る

(1) キャッシュフローと設備投資の推移

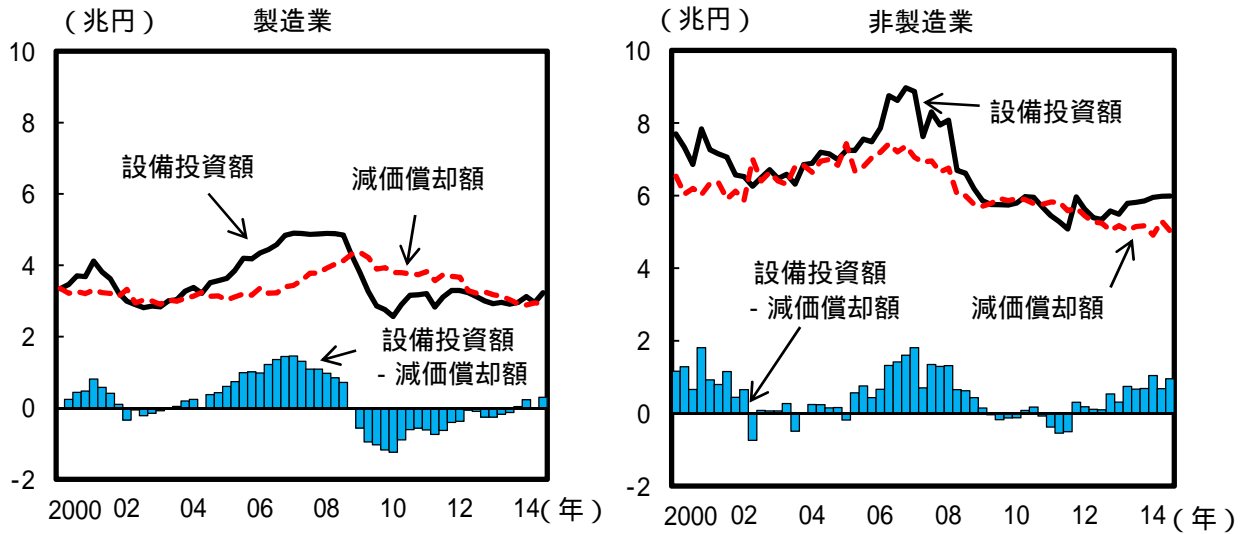


(2) 設備投資額と設備過剰感



拡大や投資の増加を通じて更なる企業収益の拡大に結び付けるという経済の好循環実現の必要性が確認された。また、その際、賃金上昇に向けた取組等についても共通認識が醸成されることになった。

(3) 設備投資額と減価償却費の推移

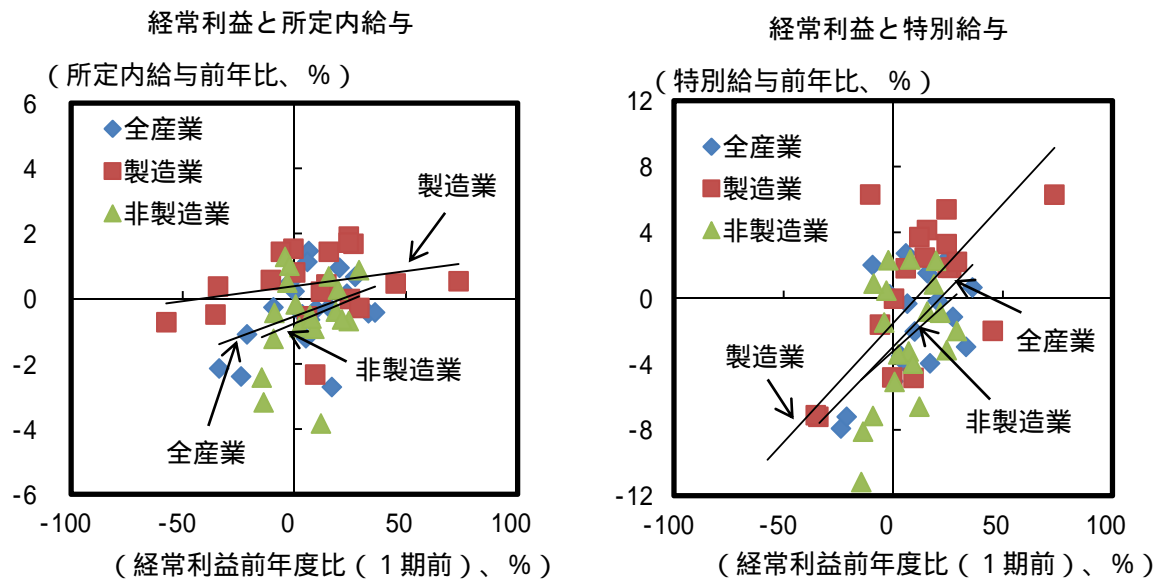


- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (1)のキャッシュフロー = 減価償却費 + 経常利益 / 2
 3. (2)、(3)の設備投資額は、季節調整値。
 4. (3)の減価償却費は、内閣府による季節調整値。

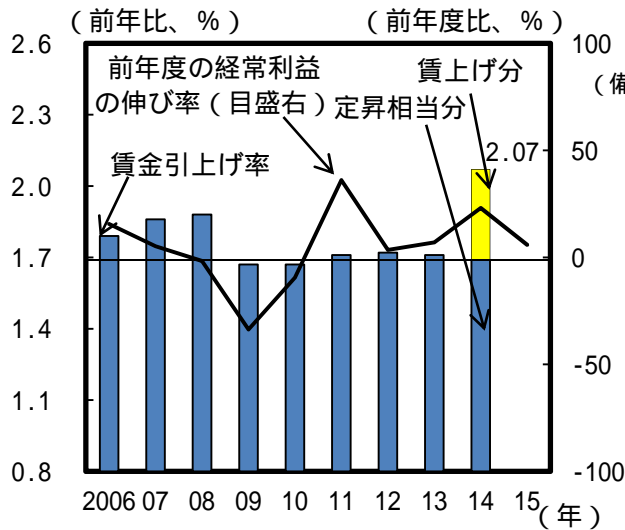
第1-3-9図 企業収益と賃金の関係

企業収益の着実な改善が賃金を押し上げ

(1) 企業収益と賃金の関係 (1995年~2013年)



(2) 経常利益と賃金引上げ率の推移



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、財務省「法人企業統計季報」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争」により作成。
 2. 所定内給与、特別給与の前年比は、事業所規模5人以上。
 3. 2014年度の経常利益の伸び率は、2014年度上半期の経常利益の前年比とする。
 4. 賃金引上げ率における賃上げ分と定昇相当分は2014年から調査を実施。2014年の定昇相当分の賃金引上げ率(1.69%)を横線で表示。

(家計においてみられる労働参加の高まり)

デフレ下では、名目売上が抑制され、企業の生む付加価値が圧縮されるため人件費を含むコストの削減が促される。長期間にわたる単位労働費用の推移をみると、1990年代半ば以降、GDPデフレーターが低下傾向にある中で、低下傾向が続いてきた(第1-3-10図(1))。そうした単位労働費用の変化を労働生産性要因と賃金要因に分解すると、我が国では、労働生産性が上昇しても賃金の上昇に結びつかず、その結果、単位労働費用が抑制されてきたことが分かる(第1-3-10図(2))。これは、デフレの下で、コスト削減の動きが進む中、労働生産性上昇の果実が十分に労働者に行き届かなかったことを表している。

しかし、デフレ脱却に向けた動きが進む中、名目賃金が増加に転じ、最近では単位労働費用にも上昇の兆しがみられるようになった。これには、消費税率引上げに伴う実質GDPの落ち込みで労働生産性要因がプラスに寄与したことも影響しているが、ベースアップ等による賃金引上げの影響により賃金要因がプラスに寄与したことが影響している。賃金上昇の背景には、デフレ下で生じていた名目売上の減少圧力に起因するコスト削減の動きが軽減されていることが考えられる。デフレ脱却に向かう中で、今後とも、生産性の上昇が賃金上昇に結び付いていくことが期待される。

また、2012年末以降、経済の好循環が生まれ始めてからは、雇用者数の増加がはっきりとしてきたが、特に女性については、労働参加の拡大が人口減少のマイナス寄与を上回って推移していた¹⁸。女性の労働供給は賃金弾性値が大きいことから¹⁹、女性の労働供給の増加には

¹⁸ 女性の労働参加拡大に関する議論は、第2章を参照。

¹⁹ 例えば、黒田・山本(2007)を参照。

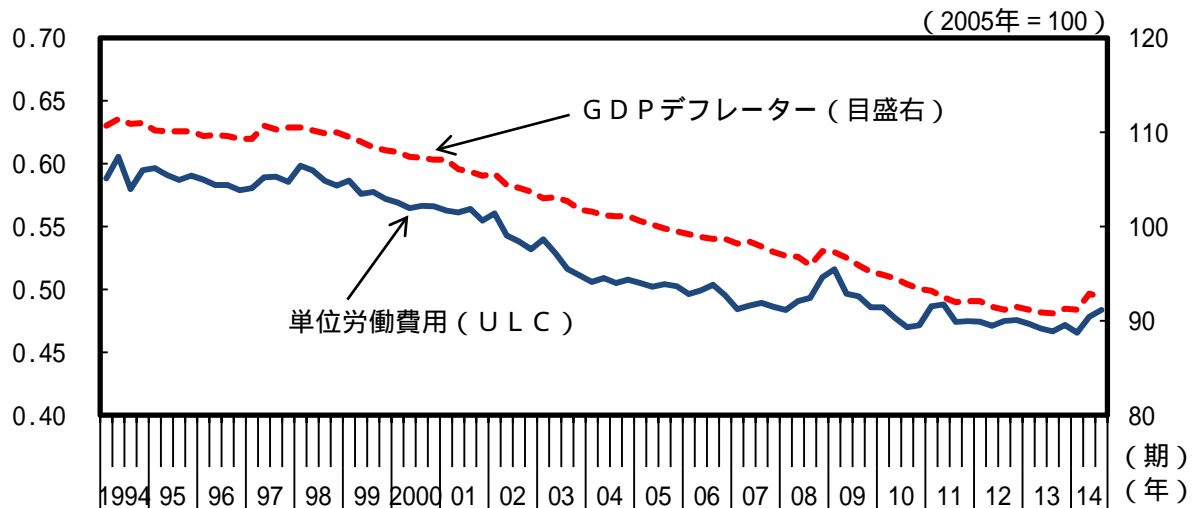
賃金上昇が影響していると考えられる。

以上から、消費者物価は横ばいとなり、その他物価関連指標の一部で改善の動きに足踏みが見られるものの、2013年以降デフレ脱却に向けて着実に前進してきたとみられる。今後デフレ脱却に向けた動きをより確実なものとしていくためには、所得から支出といった経済の好循環の動きを維持する中で需給環境の更なる改善を図るとともに、デフレ脱却に向けた動きの中でみられる企業、家計の供給面での前向きな動きを促していくことが重要となる。また、日本銀行による「量的・質的金融緩和」の強化とあいまって、予想物価上昇率が高まっていくことが期待される。持続的な物価上昇実現のためには、消費や投資の活性化による需給改善や労働参加の高まりなど需要面・供給面の双方での改善により物価上昇を支えることが重要である。

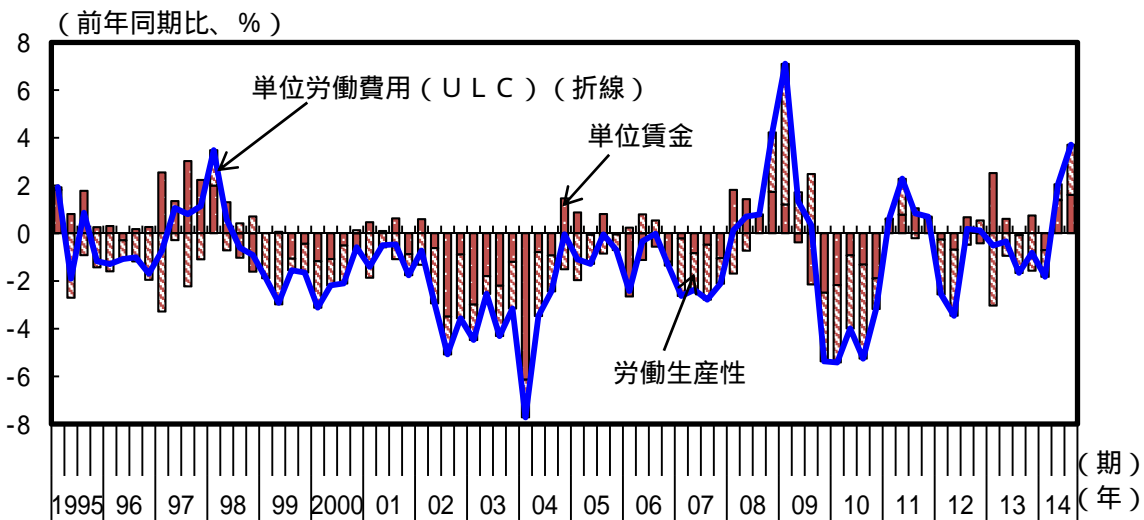
第1-3-10図 単位労働費用とGDPデフレーター

デフレ下で生じていた名目売上の減少圧力に起因するコスト削減の動きが軽減

(1) 単位労働費用とGDPデフレーター



(2) 単位労働費用の要因分解



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤務統計調査」、総務省「労働力調査」により作成。
 2. $ULC = \text{名目雇者報酬} / \text{実質GDP}$
 $= (\text{名目雇者報酬} / \text{労働投入量}) / (\text{実質GDP} / \text{労働投入量})$
 $= \text{単位賃金} / \text{労働生産性}$