

マンスリー・トピックス

NO. 037

平成26年11月25日

デフレ脱却に向けた進展と課題

参事官（経済財政分析—総括担当）付 福田 洋介 ※

紙谷 有紀 ※

参事官（経済財政分析—総括担当）付参事官補佐 浦沢 聡士 ※

【概要】

1. 本稿では、消費者物価やその他物価関連指標の動向によりデフレ脱却に向けた進展状況を確認するとともに、デフレ脱却に向けた課題を検討した。
2. 「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア、以下「コア」という。）」、「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。）」¹の前年比上昇率は縮小傾向にあり、ともにこのところ横ばいの動きとなっている。
3. 消費者物価の基調を表すコアコアがこのところ横ばいとなった背景として、輸入物価が横ばいの動きとなったこと、GDPギャップ等の需給状況の改善に足踏みがみられるようになったこと、家計の予想物価上昇率の上昇に足踏みがみられるようになったことが挙げられる。
4. 付加価値デフレには、歯止めの兆しがみられる。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消費者物価の上昇に結び付くことが必要。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。

* 本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

¹ コアコアは、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。

1．はじめに

2001年4月の月例経済報告において、「持続的な物価下落」という意味でのデフレにあると判断されて以来²、我が国はデフレ脱却を成し遂げられていない³。同報告において、2006年7月から2009年10月までの間はデフレ状況にあると判断されていなかったが、デフレ脱却には至らず、同年11月から再びデフレ状況にあると判断された。その後、我が国の物価は、2012年秋以降の為替レートの円安方向への動き、景気回復に伴う需給状況の改善等を背景に、2013年夏頃から持続的に下落するような状況ではなくなり、同報告では同年12月からデフレ状況にあるとの判断はされていない。ただし、2014年に入っても、デフレ脱却のもう一つの条件である「デフレ状況に戻る見込みがないこと」を満たしておらず、未だデフレ脱却には至っていない⁴。

そこで、本稿では、消費者物価（CPI）やその他物価関連指標の動向によりデフレ脱却に向けた進展状況を確認するとともに、デフレ脱却に向けた課題を検討することにした。

2．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、このところ横ばい）

消費者物価の前年比をみると、コアは2013年6月にプラスになって以降、16カ月連続でプラスを維持している（図1）。また、消費者物価の基調をみるために、コアから変動の大きいエネルギーなどを除いたコアコアの前年比を確認すると、同年10月にプラスになって以降、12カ月連続でプラスを維持している。しかしながら、コア、コアコアのいずれにおいても、このところ前年比の上昇幅は縮小傾向にある。

次に、コアとコアコアの季節調整値の推移をみてみよう。コアは、2013年に入って横ばいとなり、同年春以降は上昇傾向となった。コアコアは、2013年に入って下げ止まった後、同年夏からは底堅く推移し、同年末以降は緩やかに上昇してきた。ただし、コア、コアコアのいずれにおいても、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。

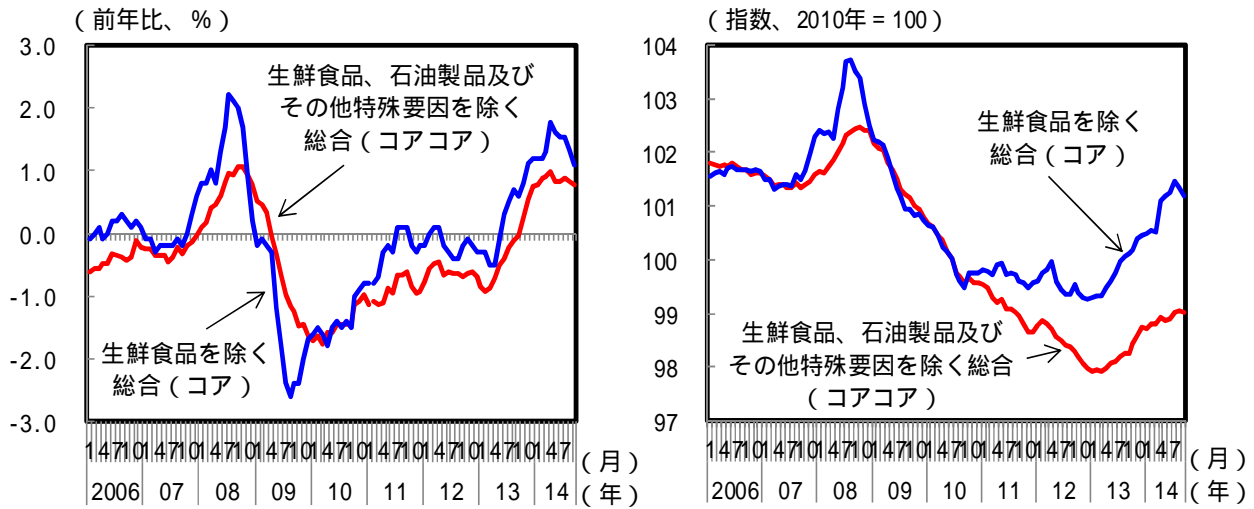
² デフレの定義をめぐる経緯などについては、岡本（2001）、内閣府（2012）を参照。

³ 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））。

⁴ デフレ脱却の意義としては、実質金利の高止まりが是正されることにより前向きな投資が出てくること、デフレ状況で生まれがちな、労働生産性が上昇しても賃金を上昇させることを忌避する企業心理を是正し、労働生産性の上昇が賃金の上昇へつながっていくこと、等が考えられる。例えば、堤ほか（2013）を参照。

図1 消費者物価の動向

(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)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。連鎖基準。
 2. 季節調整値は内閣府試算。
 3. 消費者物価の前年比は、2006年～2010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。
 4. 2014年4月以降の季節調整値、前年比は、消費税率引上げの影響を除くベース。

3. 消費者物価の基調がこのところ横ばいとなった背景

上述のとおり、消費者物価の基調を表すコアコアは、2013年末以降緩やかに上昇してきたが、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。本章では、コアコアが横ばいとなった背景にある、輸入物価の動向、GDPギャップ等の需給状況、予想物価上昇率の動向をそれぞれ確認する。

(輸入物価は、おおむね横ばい)

輸入物価(円ベース)は、2012年秋以降の円安方向への動きを反映して、2013年以降上昇した(図2)。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、輸入物価指数におけるウェイトが大きいことから上昇寄与が大きくなっている⁵。ただし、2012年10-12月期を基準とした累積寄与は、2014年1-3月期で最大となったが、その後は為替が安定的な動きをしていたこと等から、おおむね横ばいの動きとなっている。

輸入物価の上昇が消費者物価の主要品目に波及⁶するまでには、石油製品では時間的ラグがほとんど存在しないが、食料品や日用品では半年から9カ月程度のタイムラグが存在してい

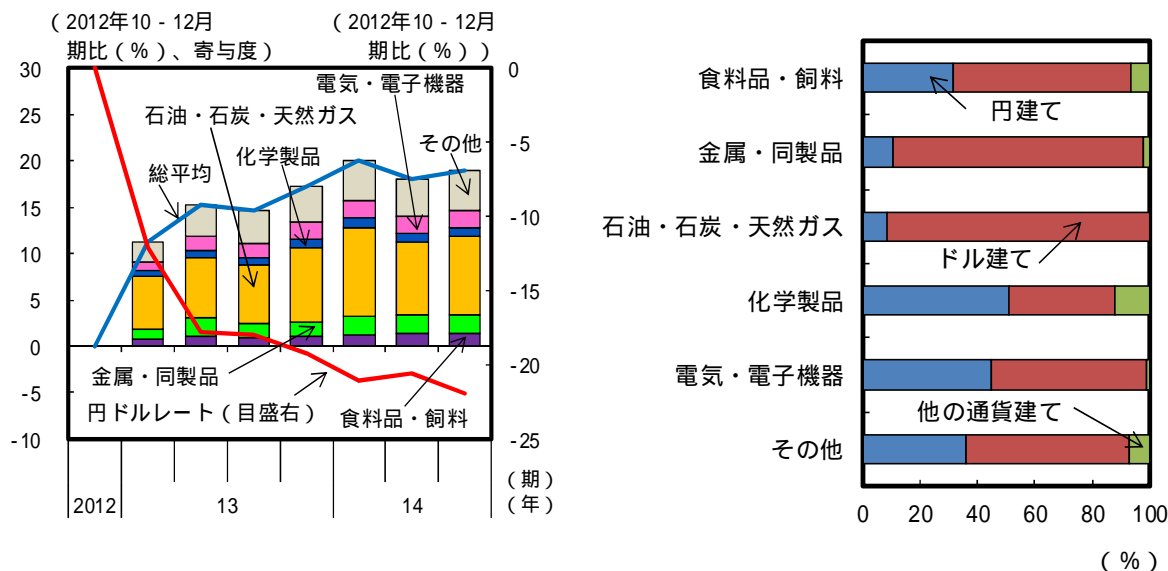
⁵ 輸入物価指数における「石油・石炭・天然ガス」のウェイトは、305.4/1000。

⁶ 内閣府(2013)は、為替レートが1.0%ポイント減価すると、消費者物価を0.03%ポイント上昇させると試算している。

る⁷。こうしたことから、輸入物価上昇による消費者物価への影響はほぼ一巡したと考えられる。

図2 輸入物価の動向

(1) 輸入物価(円ベース)の要因分解 (2) 輸入物価(分類別)の契約通貨の内訳



(備考) 日本銀行「企業物価指数」により作成。

(GDPギャップ等の需給状況は、改善の動きに足踏み)

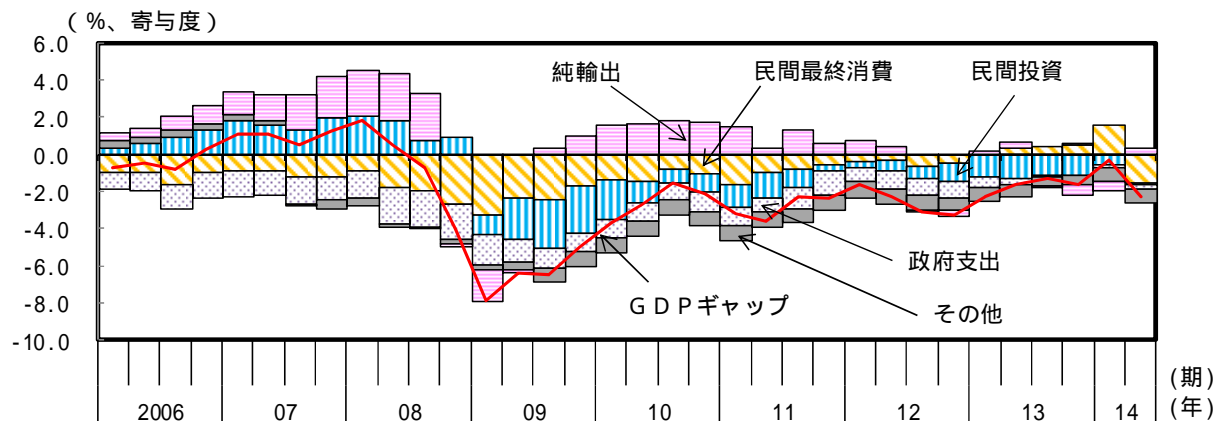
物価は、財やサービスの需給が反映されるものであることから、経済の体温に例えられる。つまり、物価の動向を捉える際には、その背景にある経済の需給状況を踏まえる必要がある。そこで、マクロ経済全体の需要と供給の過不足関係を示す GDPギャップの動きをみると、2012年10-12月期以降、民間最終消費のマイナス寄与からプラス寄与への転換、政府支出のマイナス寄与の縮小等により着実に改善してきた(図3)。2014年1-3月期には、消費税率引上げに伴う駆け込み需要もあって大幅に縮小したが、その後は駆け込み需要の反動の影響もあって、GDPギャップの改善の動きに足踏みがみられる。

また、企業の規模別・業種別の需給状況を確認するため、日銀短観の需給判断DIをみてみよう。企業は、慎重に回答する傾向があるため、いずれの規模・業種でも需要超過と回答する企業よりも供給超過と回答する企業が多くなっているものの、大企業・中小企業のいずれにおいても、2013年に入って需要超過と回答する企業の割合が増加し、2014年1-3月期は2004年以降で需給判断DIのマイナス幅が最も縮小している(図4)。ただし、2014年4-6月期以降、同DIのマイナス幅は拡大しており、小売・対個人サービスでのマイナス幅拡大の寄与が大きい。これは、消費税率引上げ直後に、駆け込み需要の反動で個人消費が弱い動きとなり、その後駆け込み需要の反動が徐々に緩和する中で、天候不順の影響などもあ

⁷ 内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2013)を参照。

って個人消費の持ち直しの動きに足踏みがみられるためと考えられる。

図3 GDPギャップの要因分解



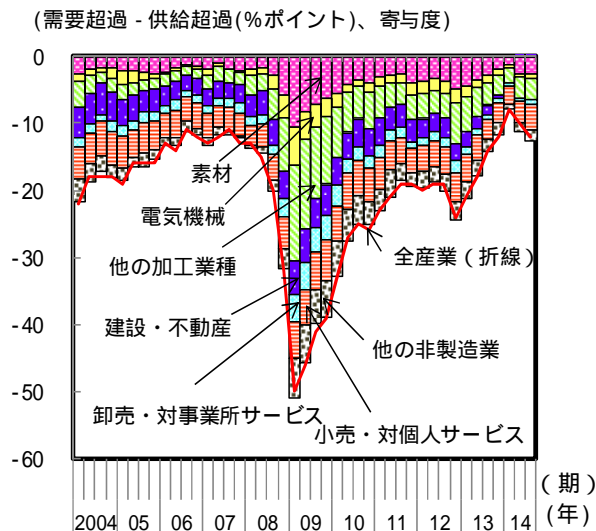
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. GDPギャップは内閣府による試算値。

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$

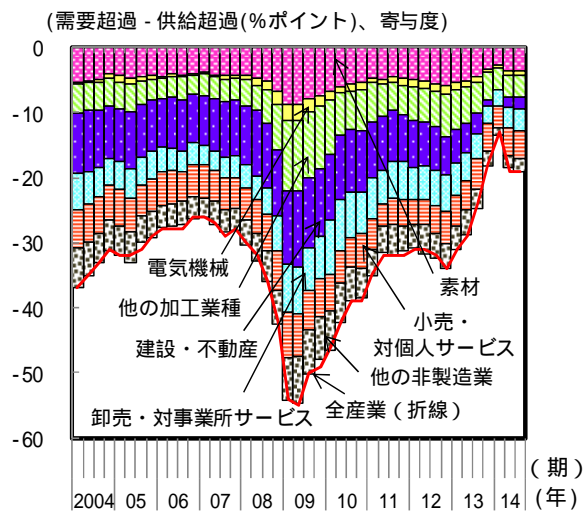
 3. GDPギャップの要因分解は、2000年以降の需要側実質GDPの平均的な構成比に基づき、潜在GDPを各項目に按分して算出。

図4 需給判断DIの要因分解

(1) 大企業の需給判断DI



(2) 中小企業の需給判断DI



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

(家計の予想物価上昇率は、2013年に入って上昇したが、上昇の動きに足踏み)

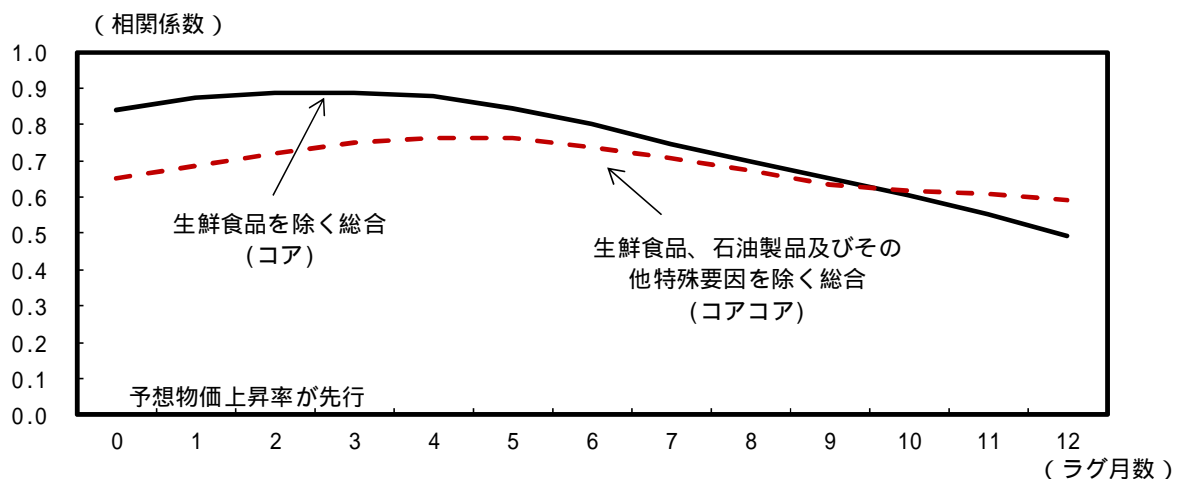
物価動向に影響を与える要因として、GDPギャップとともに人々が抱く予想物価の変動が挙げられる⁸。家計の予想物価上昇率は、現実の物価上昇に先行して推移する特性がみられ

⁸ 例えば、内閣府(2014a)は、コアの前年比上昇幅を輸入物価の変動要因、GDPギャップ要因、

る。これは、物価がGDPギャップに遅れて動くことを踏まえると、家計が実体経済の動きに関連する様々な情報を組み合わせることにより、物価を予想していることを示唆していると考えられる⁹。実際、消費動向調査の結果から得られる家計の予想物価上昇率とコア及びコアコアの時差相関をみると、予想物価上昇率はコアの実績値に対して3か月程度、コアコアの実績値に対して5か月程度先行したところで、相関が最大となっている（図5）。

次に、各主体の予想物価上昇率の動きをみてみよう。ESPフォーキャスト調査によるエコノミストの予想物価上昇率は、緩やかに上昇を続けているが、その一方で、消費動向調査や生活意識に関するアンケート調査による家計の予想物価上昇率は、2013年に入って上昇したものの、最近では上昇の動きに足踏みがみられる（図6）。生活意識に関するアンケート調査の結果をみると、家計の予想物価上昇率上昇は2013年4月に上昇率を高めており、日本銀行による「量的・質的金融緩和」導入が家計の予想物価上昇率に影響したと考えられる。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」導入後初めてとなる緩和策の拡大を行った。今後、当該緩和策の拡大が、家計の予想物価上昇率を高める可能性があるだろう。

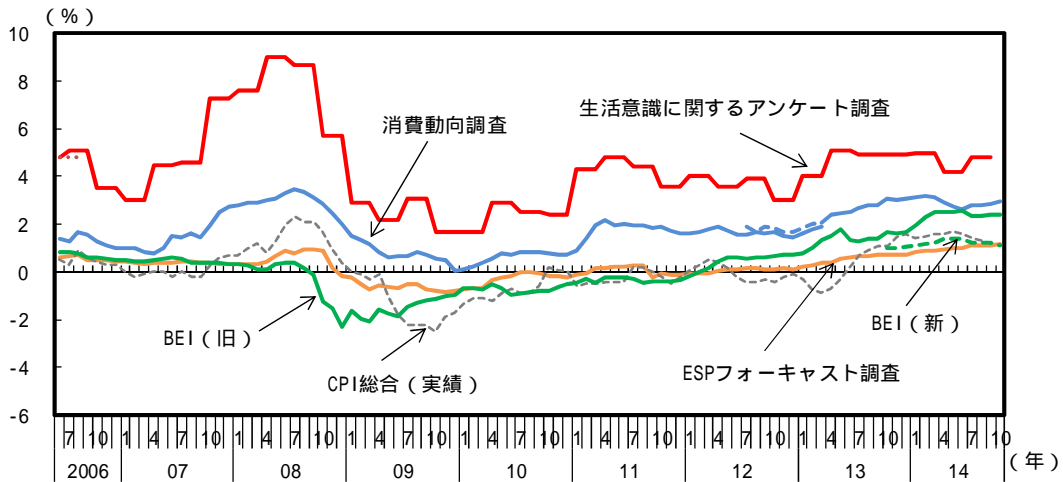
図5 家計の予想物価上昇率と消費者物価の相関



予想物価要因に要因分解している。

⁹ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）を参照。

図6 予想物価上昇率の動向



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))、「国民経済計算」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」、Bloombergにより作成。
2. CPI(総合)の2014年4月以降は、消費税率引上げによる影響を除く。
3. 「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))は、消費税の影響が除かれていない。「生活意識に関するアンケート調査」は、消費税の影響を含まない。「ESPフォーキャスト調査」は、消費税の影響を除いたもの(ただし、2013年4～9月については、消費税の影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月の結果を用いて消費税の影響を調整した)。
4. 「消費動向調査」及び「生活意識に関するアンケート調査」は、訪問留置調査から郵送調査への変更などがあったため、数値の不連続が生じている。破線部(「消費動向調査」の2012年7月～2013年3月、「生活意識に関するアンケート調査」の2006年4月～6月)は、郵送調査による試験調査の参考値。
5. BEIは、それぞれの時点で残存期間が最も長いものを使用(BEI(旧)は、2009年6月までは残存10年物、2009年6月以降は残存5～9年物。BEI(新)は、残存10年物。)

4. デフレ脱却に向けた課題

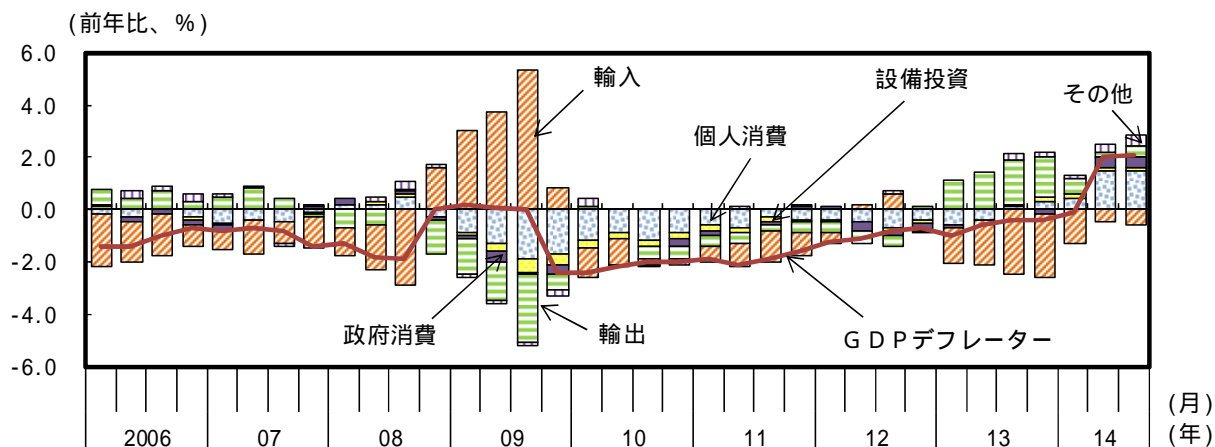
前章では、コアコアが、このところ横ばいとなった背景として、輸入物価が横ばいの動きとなったこと、GDPギャップ等の需給状況の改善に足踏みがみられるようになったこと、家計の予想物価上昇率の上昇に足踏みがみられるようになったことを挙げた。本章では、GDPデフレーターや単位労働費用などその他の物価関連指標の動向を確認するとともに、デフレ脱却に向けた課題を整理することとする。

(付加価値デフレに歯止めの兆し)

GDPデフレーターは、ホーム・メイドインフレを示す指標であるとともに、名目でみた企業所得や賃金の状況が伸び悩む「付加価値デフレ」からの脱却に向けた動きを検証する指

標である¹⁰。GDPデフレーターは、2010年から2013年にかけて概ね前年比マイナス幅を縮小する方向に動いてきた（図7）。特に、2013年に焦点を当てると、円安方向への動きによる輸入価格上昇もあって2013年1 - 3月期は同マイナス幅が若干拡大したものの、その後は、個人消費デフレーターがマイナス寄与からプラス寄与になったこと等により、2014年1 - 3月期まで同マイナス幅は縮小した。また、同年4 - 6月期以降は、消費税率引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¹¹、付加価値デフレに歯止めがかかりつつあると考えられる。

図7 GDPデフレーターの要因分解



（備考）1．内閣府「国民経済計算」により作成。

2．要因分解は、各項目の名目GDP寄与と実質GDP寄与の差により算出。

（デフレ脱却には単位労働費用の上昇が重要）

賃金費用面からみた物価上昇圧力を示す単位労働費用（ULC）の動きをみてみよう¹²。2006年以降、単位労働費用は、多くの期間で前年の水準を下回っている（図8）¹³。2013年以降に注目すると、単位労働費用は、景気回復局面に低下する傾向にあることから、同年中は前年の水準を下回っていたが、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。これには、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減の影響等による需要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が行われたこと等により、名目雇員報酬が増加していることも寄与しており、賃金費用面から物価上昇圧力が高まりつつある

¹⁰ 付加価値デフレは、企業がコスト増を販売価格に十分転嫁できないこと等により、企業が生み出す名目付加価値が圧縮されている状況を指す（内閣府（2014a））。

¹¹ 内閣府（2014b）は、消費税率引上げの影響を機械的に試算すると、GDPデフレーターの前年比を1.4%ポイント引き上げると指摘している。

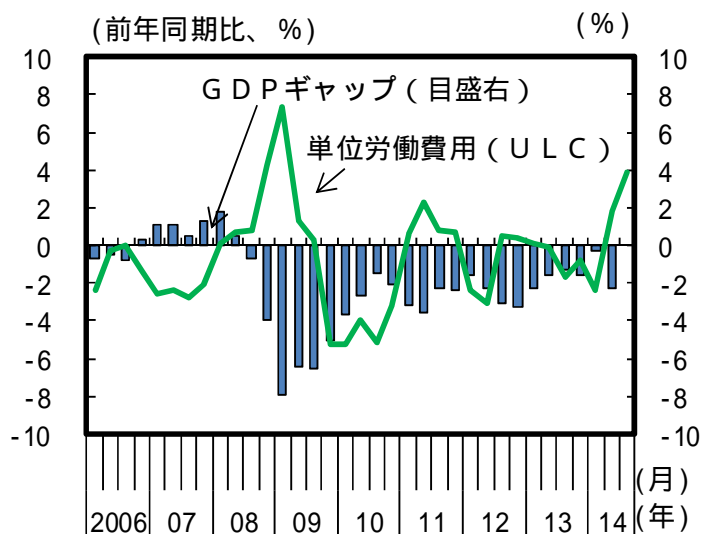
¹² 生産一単位当たりの労働コストである単位労働費用が上昇すると、収益への影響を回避するため、企業には販売コストを上昇させるインセンティブが働くことになる。

¹³ 浦沢（2013）は、2002年から2008年にかけてGDPデフレーターが年率平均1.2%下落したが、その6割程度が需要ショックの影響であり、単位労働コストショック及び生産性ショックが2割程度ずつ説明していると分析している。

と考えられる。

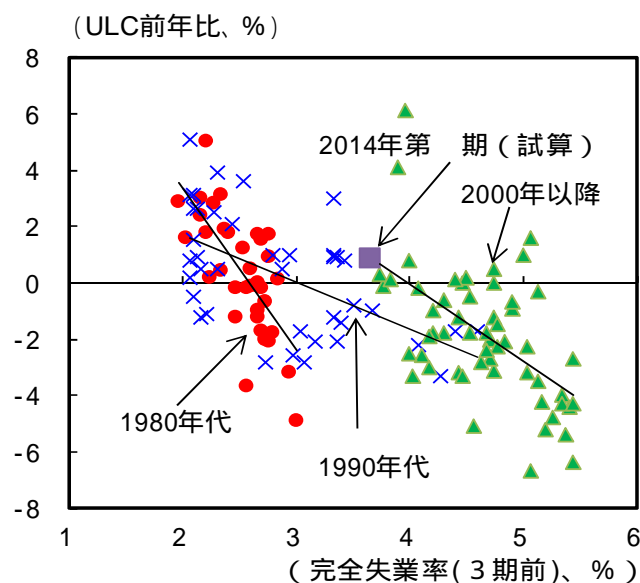
また、単位労働費用と失業率の関係をみると、完全失業率が低下すると単位労働費用が上昇する関係がみられている(図9)。2014年に入って完全失業率が3.6%程度で推移しており、今後もこのような労働需給が引き締まった状況が続けば、単位労働費用の上昇につながると期待される(図10)。

図8 単位労働費用(ULC)の動向



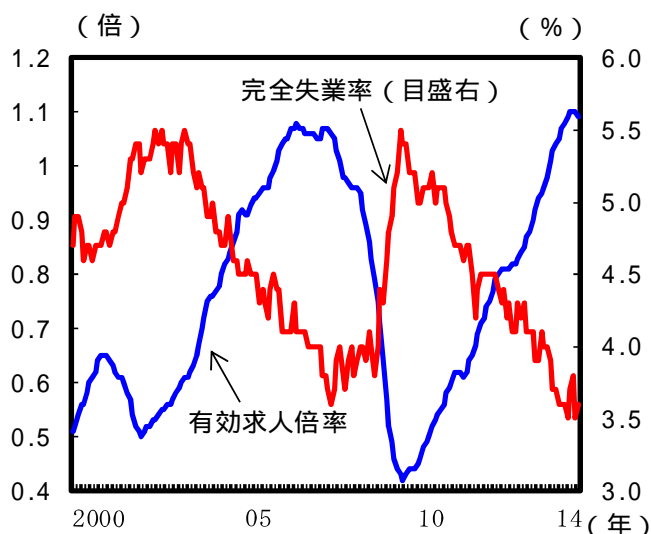
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. $ULC = \text{名目雇者報酬} / \text{実質GDP}$
 3. GDPギャップは内閣府による試算値。
 $GDP \text{ギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$

図9 単位労働費用(ULC)と完全失業率の関係



(備考) OECD.Stat により作成。

図 10 完全失業率と有効求人倍率の推移



(備考) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。季節調整値。

(消費者物価の上昇につながっていくためには、企業のデフレマインド解消が重要)

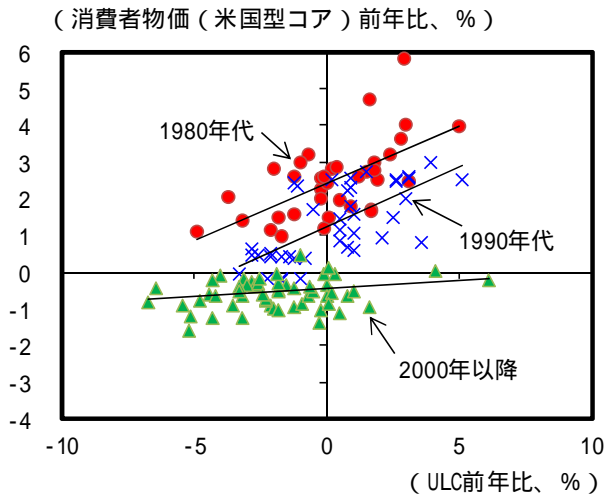
1980年代、1990年代及び2000年以降の3期間に分けて、消費者物価(食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合(いわゆる米国型コア))と単位労働費用の関係をみてみると、2000年以降には両者の関係が弱まっている(図11)。2000年以降においては、企業は、デフレ下で、単位労働費用が上昇しても、他のコストや利益を圧縮することにより、販売価格の上昇を抑制してきたためと考えられる。

企業にこうしたデフレマインドが依然残っているとすれば、企業は単位労働費用が上昇しても販売価格の引上げに慎重になり、物価は上昇せず、デフレ脱却が遠のくおそれがある。また、販売価格を引き上げられないとすれば、労働需給が引き締まっても、賃金の上昇に慎重にならざるを得ないと考えられる。つまり、デフレ脱却には、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¹⁴。内閣府が行った「企業経営に関する意識調査」における2014年調査と2013年調査の結果から企業心理の変化をみてみると¹⁵、2014年調査ではコスト上昇分を一部でも販売価格に転嫁すると回答する企業の割合が増加しており、2013年から2014年にかけて、企業のデフレマインドは和らぎつつあると評価できる(図12)。消費税率引上げ後、景気には弱さがみられているが、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。

¹⁴ Ohkun(1981)は、消費者は企業がコスト上昇分を販売価格に転嫁することを受け入れるが、需要が増加した時に販売価格を上げることはアンフェアだと考えるというフェアネス仮説を提唱している。

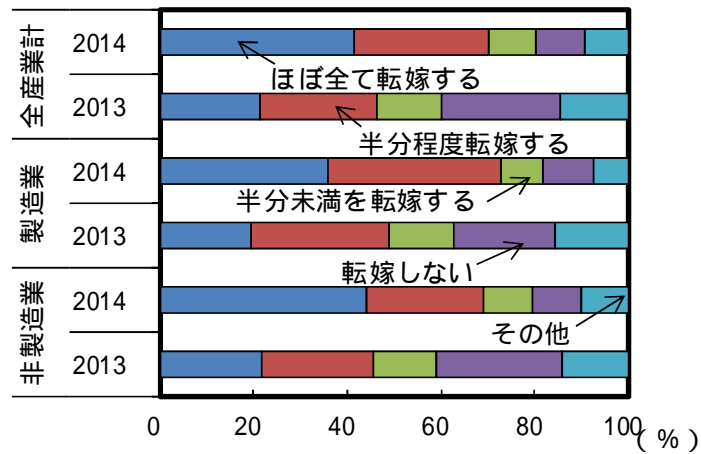
¹⁵ 企業経営に関するアンケート調査の2013年調査は2013年1月28日から2月28日に、2014年調査は2014年2月24日から3月18日に実施。

図 11 消費者物価と単位労働費用（ULC）の関係



(備考) OECD.Stat、総務省「消費者物価指数」により作成。

図 12 コスト上昇に対する企業の価格設定行動



(備考) 1. 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。
 2. 2013年調査と2014年調査については調査した企業が一部で異なっていることから、結果については、幅を持って見る必要がある。

5 . おわりに

本稿では、消費者物価の基調がこのところ横ばいとなった背景を確認した。その背景としては、輸入物価が横ばいの動きとなったこと、GDPギャップ等の需給状況の改善に足踏みがみられるようになったこと、家計の予想物価上昇率の上昇に足踏みがみられるようになったことを挙げた。

2014年10月、日本銀行は「量的・質的金融緩和」の拡大を決定した。その後生じた円安方向への動きを契機とした輸入物価の上昇を通じ、消費者物価を押し上げる効果が期待される¹⁶。しかし、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。

¹⁶ 「量的・質的金融緩和」がデフレ脱却に寄与する経路については、内閣府（2013）を参照。

(参考文献)

内閣府(2012)『平成24年度版 年次経済財政報告』

内閣府(2013)『平成25年度版 年次経済財政報告』

内閣府(2014a)『平成26年度版 年次経済財政報告』

内閣府(2014b)『平成26年度の経済動向について(内閣府年央試算)』

(http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2014/0722/shiryo_03_2.pdf)

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2012)『日本経済2012-2013 - 厳しい調整の中で活路を求める日本企業 - 』

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2013)『日本経済2013-2014 - デフレ脱却への戦い、次なるステージへ - 』

岡本直樹(2001)『デフレに直面する我が国経済 - デフレの定義の再整理を含めて - 』景気判断・政策分析ディスカッション・ペーパーDP/01-1(2001年3月)

(<http://www5.cao.go.jp/keizai3/discussion-paper/dp011.pdf>)

堤雅彦・市橋寛久・木下怜子・長内智(2013)『デフレ脱却の意義と課題』マンスリー・トピックス No. 16、内閣府(2013年2月)

(http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2013/0227/topics_016.pdf)

浦沢聡士(2013)『構造VARモデルに基づくデフレの要因分解：賃金費用の役割』

『Economic&Social Reserch』No.1、pp.12-15.

Okun, Arthur M.(1981), *Prices and Quantities: A Macroeconomics Analysis*, Washington, D.C.: Brooking Institutions.