



日本はなぜデフレに陥りやすいのか

調査研究部 木下 茂

○景気回復の一方で続くデフレ基調

先般発表された1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.0%(2次速報)となり、日本経済が引き続き回復基調にあることを確認する内容となった。その一方で、GDPデフレ率は前年比-2.8%と下落しており、デフレが持続していることを示している。

○なぜ日本だけがデフレなのか

さて、ここで改めて考えてみたいのは、主要先進国の中でなぜ日本だけがデフレなのか、という点である。リーマンショック後において各国は急激な需要収縮に見舞われ、大幅なマイナスのGDPギャップが生じた。この間アメリカやユーロ圏でもCPIの一時的な前年比低下はあったが、基調的に物価が低下しているのは日本のみである。これに対してどのような説明が可能だろうか。

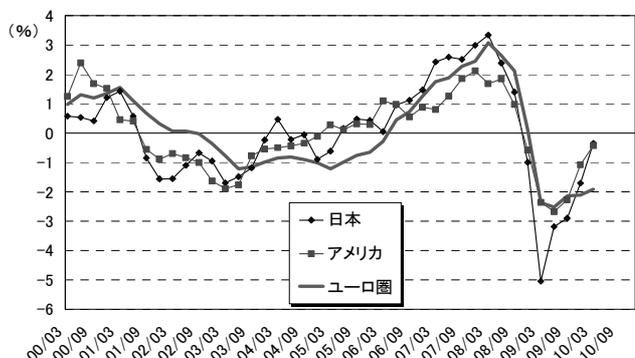
○目立つ日本のGDPギャップ

まず、今回のリセッションについて言えば、そもそも日本のGDPギャップのマイナス幅が大きかったということである。日本の場合、輸出に景気動向が左右されやすく、内需のバッファが弱いと、世界的な需要収縮の影響を受けやすい。実際、アメリカとユーロ圏との比較では09年1～3月期のGDPギャップのマイナス幅は日本が最も大きくなっている(第1図)。

次に、日本ではGDPの変動に対して、物価が反応しやすい構造にあるのではないかと、いうことも考えられる。そこで、以下ではGDP・

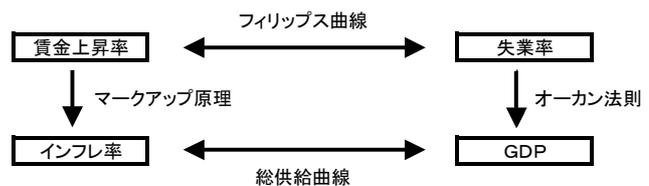
失業率・インフレ率の関係についての理論的枠組み(第2図)を念頭に置きつつ、考察してみよう。

(第1図) 日本、アメリカ、ユーロ圏のGDPギャップの推移



(注1) HPフィルターを使用して算出
(注2) 各国統計より作成

(第2図) GDP、失業率、賃金上昇率、インフレ率の理論的關係



○GDPと失業率の関係

まず、GDPと失業率の關係に注目して、オーカン係数(失業率1%ポイントの変化がどの程度のGDP成長率変化をもたらすかを示す)を計測してみた。日本、アメリカ、ユーロ圏のデータを比較すると、日本が最も絶対値で大きいという結果となっている(第1表)。このことは、日本ではGDPが大幅に減少するなかにあっても、失業率はさほど上昇



しないことを示しているが、日本で雇用調整が行われる場合、まずは残業削減などで対応し、人員削減などの厳しい調整手段はすぐには用いられないという事情を反映したものであろう。

(第1表) オーカン係数の計測

	定数項	失業率前年差
日本	0.350	-2.044 (-5.136)
アメリカ	0.175	-0.549 (-4.507)
ユーロ圏	-0.110	-1.244 (-7.371)

(注1) 計測式は、 $GDPギャップ = \alpha + \beta \times 失業率前年差$
 (注2) 計測期間は96/1Q~10/1Q、カッコ内はt値
 (注3) 各国統計より作成

○失業率とインフレ率の関係

次に、失業率とインフレ率との関係を調べてみよう。これはフィリップス曲線と呼ばれ、失業率とインフレ率（本来は賃金上昇率）との間に経験的に右下がりの関係がある、というものである。インフレ率及び賃金上昇率を失業率で回帰した計測式の失業率にかかる係数（フィリップス曲線の傾き）を比較すると、欧米に比べて日本の計測値が大きいことがわかる。これは欧米においては失業率の変動に対してインフレ率及び賃金上昇率が反応しにくいのに対し、日本では相対的に敏感に反応しやすいことを示すものである。

(第2表) フィリップス曲線の傾きの計測

日本	賃金上昇率	-1.670
	CPI上昇率	-0.725
アメリカ	賃金上昇率	-0.460
	CPI上昇率	-0.470
ユーロ圏	賃金上昇率	-0.313
	CPI上昇率	-0.421

(注1) 計測式は、賃金（またはCPI）上昇率 = $\alpha + \beta \times 失業率$
 (注2) 計測期間は96/1Q~10/1Q
 (注3) 各国統計より作成

なお、日本のCPIは90年代末にかけて下落率が緩やかに下げ渋ったことなどから「日本のフィリップス曲線はフラット化した」との見方が一時強まった。ただ、今回のリセッション期を含めたその後のデータではCPIの下落率は一段と拡大、「底割れ」した形となったため、直近データを含めたフィリップス曲線の傾斜はきつくなっている。この点に関して、木村・黒住・門間 [2001] は、「GDPギャップがいくら低下しても、賃金がずっと硬直的であり続けるとは考えにくく、やはりどこかで賃金が低下し、物価の下落テンポも急加速する可能性は否定できない」と指摘していた。

○日本のインフレ率は需要変動に対して特に反応しやすいわけではない

以上の計測結果をもとに、総供給曲線の傾き（=CPIベースのフィリップス曲線の傾き / オーカン係数）を計算してみると、日本：0.35、アメリカ：0.86、ユーロ圏：0.34となり、需要変動に対して日本はインフレ率が決して敏感に反応するわけではないことがわかった（総供給曲線の傾きが大きいほど総需要変動に対してインフレ率が動きやすいことを示す）。日本の場合、失業率に対しては賃金・物価が反応しやすいものの、GDPも失業率に対し振れやすいため、総合的には欧米に比べ際立ってインフレがGDP対比で変動しやすいわけではないことになる。

○人々のデフレ予想が重要

そこで重要な点は、日本の基調的なインフレ率がそもそも低い水準にあることであろう。この点は、期待要因を明示的に組み込んだ修正版のフィリップス曲線の枠組みにおいては、人々の期待インフレ率が低いと捉えら



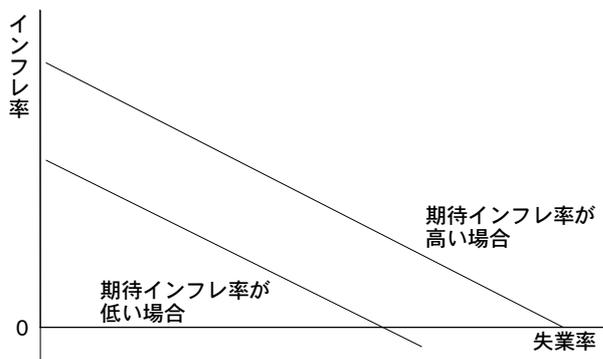
れる。期待インフレ率が過去の実績インフレ率に規定され、それが今期のインフレに影響を与えるというバックワード・ルッキング型、あるいは今期時点の来期に関する予想インフレ率が今期のインフレ率に影響を与えるというフォワード・ルッキング型などフィリップス曲線のバージョンにより定式化の相違はあるものの、いずれにしても人々の抱く期待インフレ率がシフトパラメーターとなってフィリップス曲線を上下させるというわけである（第3表、第3図）。

（第3表）フィリップス曲線定式化の諸類型

①インフレ率= 期待インフレ率 + $\alpha \times$ 需給ギャップ
②新古典派型フィリップス曲線 インフレ率= 前期時点の当期の期待インフレ率 + $\alpha \times$ 需給ギャップ
③ニューケインジアン・フィリップス曲線 インフレ率= 当期時点の来期の期待インフレ率 + $\alpha \times$ 需給ギャップ
④ハイブリッド型フィリップス曲線 インフレ率= $\beta \times$ 当期時点の来期の期待インフレ率 + $(1-\beta) \times$ 前期のインフレ率 + $\alpha \times$ 需給ギャップ

（注）加藤 [2007] の記述を元に作成

（第3図）期待インフレ率とフィリップス曲線のシフト

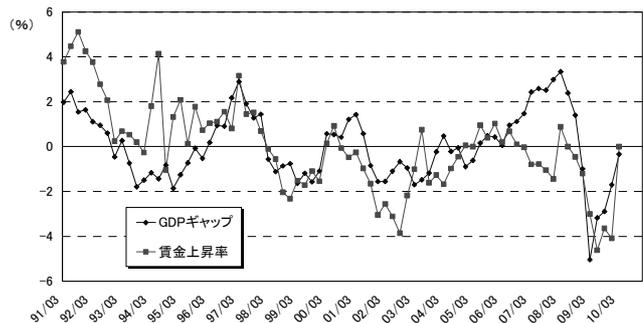


○根強い日本のデフレ予想

ところで、この日本における「低いインフレ期待＝デフレ予想」はかなり根強いと思われる。将来的に賃金がかつてのように上がっていくと楽観的に考えている人々は多くはないであろうし、販売サイドでも価格を抑えた小売企業が業績を伸ばしている。

また、07年までの景気拡大期中、GDPギャップがプラス方向に拡大するなど本来賃金に上昇圧力がかかってもおかしくない環境にあったにもかかわらず、賃金は終始抑制され続けた（第4図）。この背景には、団塊の世代の大量退職という人員構成上の要因に加え、①企業側では人件費抑制スタンスを徹底したい、②労働者側としては将来見通しが不安なため、低い賃金上昇率を提示されてもそれを受けざるを得ない、という事情があったものとみられる。これはまさに「人々の間にデフレ予想が定着している」ことの現れであろう。

（第4図）日本のGDPギャップと名目賃金上昇率（前年比）の推移



（注1）毎勤ベース5人以上事業所現金給与総額
（注2）厚労省、内閣府資料より作成

○デフレ予想の修正は容易ではない

一方で、日本における「低失業率・低賃金上昇率」の組み合わせが、不況期においても大量の失業を表面化させないバッファーになっている面もあるとみられる。欧米のように



賃金が不況期においても相対的に高めに維持されれば、失業が大量発生する可能性が高い（第5図）。低い賃金上昇率を受け入れる代わりに雇用を維持していると捉えれば、事実上いわゆる「ワークシェアリング」を実現しているとも考えられ、社会全体の厚生改善に寄与しているとみることできる。仮に国民全体が「賃金水準が下がっても、失業するよりはまし」という選好を持っており、それが現状のようなフィリップス曲線の位置・形状に反映されているとするなら、政策的にデフレ予想の修正を促すことは容易ではないことになる。

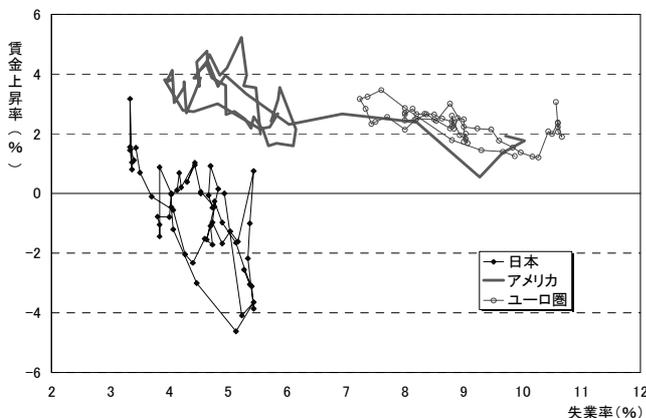
とはいえ、デフレ自体がマクロ経済に与える損失はやはり大きい。名目経済規模の縮小は財政や年金制度の持続可能性を脅かすことに加え、デフレそのものが最終需要の減少を招く経路も無視できないからである。上述のように人々のデフレ予想が根強い場合、例えば漫然と金融緩和政策を継続するなどしても効果が出にくいと思われ、中長期的な成長力の改善が展望できるような政策対応や戦略策

定により人々の期待に大きく働きかけることが必要であろう。

参考文献

- ・木村武・黒住卓司・門間一夫 [2001] 「望ましい金融政策の対応を巡って ―供給構造の変化に対する政策運営を中心に―」 『日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ』
- ・加藤涼・川本卓司 [2005] 「ニューケインジアン・フィリップス曲線―粘着価格モデルにおけるインフレ率の決定メカニズム」 『日本銀行レビュー』
- ・加藤涼 [2007] 『現代マクロ経済学講義』 東洋経済新報社

（第5図）日・米・ユーロ圏の賃金版フィリップス曲線（1996年～2010年第1四半期）



（注）各国統計より作成