

# デフレ脱却の足掛かりを探る我が国経済

～ 中長期的な課題である財政再建との両立も視野に入れて～

企画調整室（調査情報室）柿沼 重志

企画調整室（調査情報室）竹田 智哉

## 1. はじめに

バブル崩壊後、我が国経済を漂い続けた閉塞感は、新世紀に移行後も容易に払拭することができず、デフレという重石にも苦しめられ、明るい展望が描けない状況が続いた<sup>1</sup>。

しかしながら、2003年秋以降、企業部門を中心に、景気の持ち直し傾向を明確にし、その後も比較的堅調に推移している。バブル崩壊後3度目となる今回の景気回復局面は、すぐに景気が腰折れしてしまった前回の局面と比較すると、輸出に加え、設備投資が堅調であり、足腰に強さが見られる。

景気循環上、2004年度後半あるいは2005年度中に調整局面を迎えることは蓋然性が高く<sup>2</sup>、この調整局面をどう乗り越えるのか、2005年度の我が国経済は岐路に立たされている。同年度にいかなる軌跡をたどるかは、2006年度にはデフレを脱却し、名目2%程度の成長を実現するという政府のシナリオ<sup>3</sup>の成否を左右するという意味でも重要であり、まさに正念場を迎えている。

本稿では、まず我が国経済の現況について俯瞰し、次にそれを踏まえ、2005年度の我が国経済について、検討する。

## 2. デフレ脱却を模索する我が国経済

### 2-1. 容易ではないデフレ緩和傾向の定着

2004年度の我が国経済を具体的数値（実績見込み）で見ると、実質GDPは前年度比2.1%増と2003年度に引き続き2%近傍の成長を維持する。名目GDPも、前年度比0.8%増と比較的強い伸びとなっている。ここで特筆すべきは、年度途中の2004年12月に統計的な計測方法に関する大きな変更、すなわち実

---

<sup>1</sup> 2001年度の成長率は実質・名目ともにマイナス成長であった。さらに、2002年1月に景気の谷を迎え、景気循環上は回復局面に移行したものの、踊り場的な状態が続き、さらには、イラク問題やSARS（重症急性呼吸器症候群）の影響で一時は先行き不透明感が増幅するに至った。

<sup>2</sup> 2004年10月に戦後の景気拡張期の平均である33ヵ月に並んだとみられる。

<sup>3</sup> 政府は、『構造改革と経済財政の中期展望 - 2004年度改定』においても、同シナリオを堅持した。

質化に際し、基準年を毎年変更する「連鎖方式」への移行が正式になされた点である。従前より、GDPデフレーター、とりわけ設備投資デフレーターの振れは大きく、実質値を過大に評価している点が指摘されてきたが、「連鎖方式」への移行に伴い、その問題は概ね解消される。移行のタイミングも含め様々な意見が提示されたが、同方式は既に多くの先進国でも導入されており<sup>4</sup>、統計の信頼性を高めるためにも必要不可欠な措置だったのではなかろうか。実質ベースの成長率は、連鎖方式への移行に伴う実質値の下振れや年度後半の若干の減速傾向を反映し、2004年7月21日に内閣府が公表した「平成16年度経済動向試算」の3.5%を下回ることはほぼ確実である。ただし、主因は統計的な計測手法の変更であり、また、設備投資や輸出が概ね堅調であることに加えて、GDPの最大構成要素である消費も比較的底固い。その一方で、連鎖方式へ移行後も、GDPデフレーターは前年度比1.3%の下落であり、デフレ問題の根深さを示している。

2001年3月の量的緩和政策の導入をはじめ、金融政策はデフレ対策に総動員され、現在に至るまで超緩和政策が実施されている。その間、2003年10月には量的緩和政策継続のコミットメントをより明確化する等の政策努力も行われてきた<sup>5</sup>。これら金融政策の下支え効果は否定し得ないが、限界を有する点も認識すべきである。内閣府の推計<sup>6</sup>によれば、需給ギャップも、2003年初めから2004年初めにかけて、3%ポイント程度改善し、1%を下回る水準まで縮小、デフレ圧力の緩和傾向の定着が期待されたが、2004年4-6月期以降、やや拡大に向かい、1%強で推移しており、今後の動向には注視を要する。たしかに、金融政策の波及過程での阻害要因であった不良債権問題（及びその裏側としての過剰債務問題）が解決に向かいつつある等、デフレ解消に向けたプラス要因も存在する。その一方で、技術革新・規制緩和を通じた低生産性部門に対する効率化の圧力のほか、アジア、ラテンアメリカ、東欧諸国といった経済が世界市場に組み込まれ、供給能力が拡大したことによる世界的な供給ショックは、構造的な物価の下落圧力として作用し続けている。そのため、原油価格等の高騰によるコストプッシュ型のインフレ圧力が生じ、企業取引段階の物価を表す国内企業物価指数が前年度比1.4%の上昇（政府の実績見込み）と反転したにもかかわらず、総合的な物価指標であるGDPデフレーターはデフレ緩和傾向

<sup>4</sup> 米国は1996年、カナダは2001年、英国は2003年に連鎖方式に移行している。

<sup>5</sup> 直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できる等の具体的な解除要件を示した。

<sup>6</sup> 内閣府『日本経済2004 - 持続的成長の可能性とリスク』3～4頁。

を定着するまでに至らない。

また、企業が収益力重視を強め、人件費を圧縮（正規雇用からパートや派遣労働へ大幅にシフト）したことにより、生産物1単位当たりの労働費用である「ユニットレーバークスト」が低下し、賃金が容易には上向かないこともデフレ緩和を阻む大きな要因と言えよう。

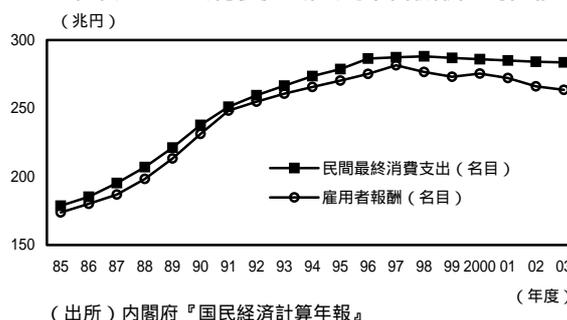
## 2-2. 持続性が不安視される消費の堅調さ

企業部門は引き続き好調さを維持したが、賃金の伸び悩みに象徴される通り、現状では、その恩恵が家計にまで波及しているとは言い難い（図表1、図表2）。

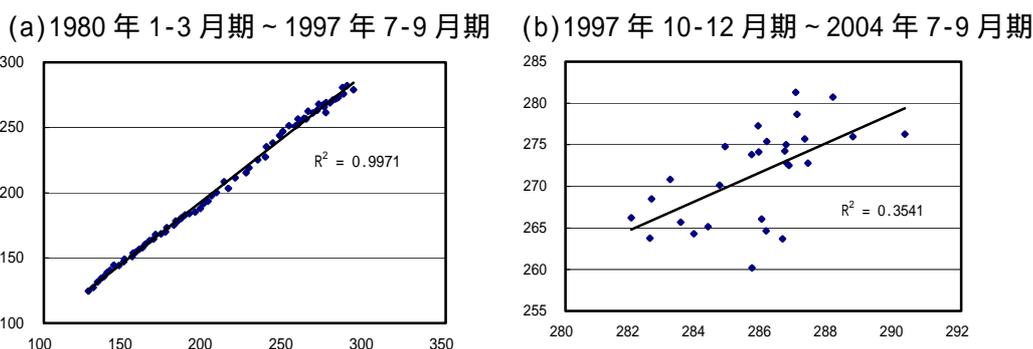
高齢化の進展による消費の増加圧力<sup>7</sup>という構造的な要因に加えて、失業率や有効求人倍率に表れ

ているとおり、雇用不安が幾分ながら払拭されてきているほか、デジタル家電の販売等が好調だったこともあり、消費は比較的堅調に推移している。しかしながら、現在の消費は貯蓄の取り崩しを伴った「背伸び消費」である側面は統計的にも否めない。こうした「背伸び消費」は息切れすることが必至であり、本格的な回復には所得の裏付けが必要となろう。

図表1 消費と雇用者報酬の推移



図表2 民間最終消費支出と雇用者報酬の散布図



(注1) 四半期データを使用。

(注2) 横軸が雇用者報酬（名目）、縦軸が民間最終消費支出（名目）、単位は兆円。図中の $R^2$ は決定係数。

(出所) 内閣府『国民経済計算年報』、『四半期別GDP速報』

<sup>7</sup> 経済理論上、高齢者の消費性向は高いと想定され、高齢化が進展すれば、マクロの消費には増加圧力がかかると考えられる。

### 3. 2005年度の経済見通し

#### 3-1. 中期展望との整合性を図るべく強気の見方を採用した物価

政府は、2005年度の経済見通しとして、「世界経済の回復が続く中で、生産や設備投資が増加するなど企業部門が引き続き改善することを背景に、景気回復が雇用・所得環境の改善を通じて家計部門へ波及する動きが強まり、消費は着実に増加する。これにより、我が国経済は、引き続き民間需要中心の緩やかな回復を続ける。物価については、政府・日本銀行一体となった取組を進めることにより、デフレからの脱却に向けた進展が見込まれる」との方向性を示し、実質GDPは前年度比1.6%増を、名目GDPは同1.3%増を見込んでいる(図表3)。

図表3 政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

(単位: %)

	政府			民間シンクタンク		
	2003年度 (実績)	2004年度 (実績見込み)	2005年度 (見通し)	2005年度		
				平均	最大	最小
実質GDP	1.9	2.1	1.6	1.2	2.3	0.2
民間最終消費支出	0.5	1.7	0.9	1.0	1.8	0.0
民間住宅投資	0.5	1.7	0.6	0.1	1.9	1.8
民間企業設備投資	8.2	5.6	3.3	2.2	6.3	1.6
政府最終消費支出	1.1	1.9	1.5	1.7	2.6	0.9
公的固定資本形成	9.2	13.5	3.5	5.8	2.0	14.1
輸出	9.9	12.9	7.1	4.3	8.1	0.5
(控除)輸入	3.4	9.0	5.6	3.7	7.2	0.8
名目GDP	0.8	0.8	1.3	0.5	2.1	0.4
GDPデフレーター	1.1	1.3	0.3	0.7	0.2	1.2
消費者物価指数	0.2	0.1	0.1	0.1	0.5	0.4
国内企業物価指数	0.5	1.4	0.4	0.3	2.1	0.8

(注1) 民間シンクタンクは、連鎖方式による予測値を公表している31機関を対象。

(注2) 物価関連の指標については騰落率、その他については変化率。

(出所)『平成17年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、「2005年度経済予測」『東洋経済統計月報(平17.2)』

一方、民間シンクタンクの平均は、実質GDPが前年度比1.2%増、名目GDPが前年度比0.5%増であり、いずれも政府見通しが民間シンクタンクの平均を上回っている。GDPデフレーターについては、政府が前年度比0.3%の下落とデフレ傾向が大きく緩和するとの見通しを立てている一方で、民間シンクタンクの平均は前年度比0.7%の下落と慎重な見方をしている。政府見通しにおけるGDPデフレターの想定は、政府のシナリオである2006年度のデフレ脱却をも視野に入れ、同シナリオとの整合性を強く意識したものと推察されるが、民間シンクタンクの見通しと比較した場合、相当強気な見通しと言える。2004年度のGDPデフレーター(政府の実績見込み)は、前年度比1.3%の下落であり、それとの比較においても1%ポイントのデフレ緩和となる。過去のデータや他の物価指標(とりわけ、GDPデフレーターとの相関が強い消費者

物価指数)との整合性を勘案しても、GDPデフレーターに関する政府の見通しはやや強気と言えよう(図表4、図表5)。

国内企業物価指数の上昇率が弱まり(2004年度:1.4% 2005年度:0.4%)、消費者物価指数も小幅な上昇(2004年度:0.1% 2005年度:0.1%)に留まる中で、GDPデフレーターが1%ポイントもデフレ緩和の方向に動くという裏付けとしては、いかなる説明が成り立つのか。

GDPデフレーターは、デフレ問題を論じる際の最重要指標の1つであり、説得力ある説明が求められる。

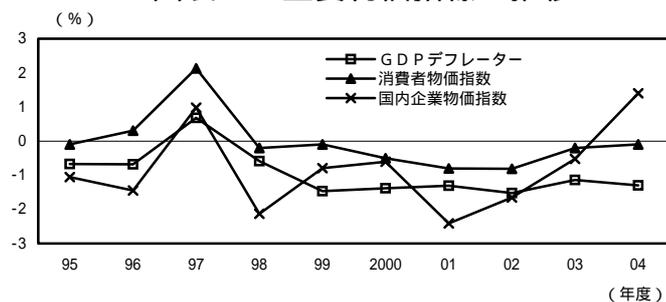
2006年度にはデフレから脱却し、名目成長率で2%の成長を実現するという政府のシナリオは、着実な景気回復に伴い、ディマンドプル型のインフレ圧力<sup>8</sup>が定着するようになれば、現実味を帯びてくる。しかしながら、政府には、そこに至るまでの過程について、より詳細な説明、すなわち裏付けとなる具体的な政策と個々の政策に期待される効果の提示が求められるのではない。

### 3-2. 前年度を踏襲し、設備投資と輸出が景気を牽引

政府も民間シンクタンクも、景気の牽引役として設備投資と輸出に期待している点は同様である。ただし、IT関連の在庫調整や海外経済の減速による景気調整を一時的と見るか否かにより、民間シンクタンクの見方には幅がある。

政府は、実質で設備投資が前年度比3.3%増、輸出が前年度比7.1%増を見込んでおり、景気調整が一時的であり、その影響も軽微であるという前提に立っていると推察できる。この背後には、世界経済の回復、とりわけ我が国と関係が深い米国と中国、その両国の経済が堅調に推移するというシナリオが存在することが推察される。たしかに、近年、米中向けを中心とした輸出が起点とな

図表4 主要物価指標の推移



(注1) GDPデフレターの連鎖方式移行に伴うデータの不連続を回避するため、1995年度より掲載。

(注2) 2004年度については、政府の実績見込み。

(出所)『国民経済計算年報』(内閣府)、『消費者物価指数年報』(総務省)等より作成

図表5 主要物価指標間の相関係数

	GDPデフレーター	消費者物価指数	国内企業物価指数
GDPデフレーター	-	0.91	0.31
消費者物価指数	0.91	-	0.59
国内企業物価指数	0.31	0.59	-

(注) 使用データは図表4と同じ。

<sup>8</sup> 超過需要を原因とするインフレ圧力。

り、設備投資が増加する経路が存在し、景気回復を牽引したことは事実である。しかしながら、為替や原油価格及び海外経済の動向といった外的なリスク要因の存在は否定できず、注視を要する(3-3.を参照)。シナリオの実現可能性を高めるためには、更新投資主導から新設(能力増強)投資主導へと設備投資の質の転換が図られることが肝要であろう。

### 3-3. 注視を要する為替・原油価格の動向

為替レートは、2004年度に入って1ドル=110円前後の水準で安定的に推移していたが、米国のいわゆる双子の赤字問題への懸念等を背景に、2004年10月頃からは若干の円高傾向にある。また、原油価格は、世界的な石油需要の増大や石油供給能力への不安等<sup>9</sup>を理由として、2004年7月頃から大きく上昇した。足元ではピークは過ぎたものの、原油価格は未だに高水準にある。今後も円ドル相場や原油価格の動向には注視が必要である。

政府は、2005年度もある程度円高傾向は続き、原油価格は高止まりを続けると想定している<sup>10</sup>。この政府の想定と比較し、2005年度により円高または原油価格の上昇が進んだ場合の影響をマクロモデルにより試算した(図表6)。いずれのリスクシナリオにおいても、企業収益が圧迫され、設備投資が抑制されるほか、輸出も大きく押し下げられる<sup>11</sup>。マクロモデルによる試算によれば、10円の円高や20%の原油価格上昇のケースでは、GDPを1兆円程度押し下げるとい結果となり、こうしたリスク要因にも配慮することが今後とも必要となろう<sup>12</sup>。

図表6 円高・原油価格上昇が進んだ場合の影響

(単位: 億円、%)

	5円の円高		10円の円高		20%の原油価格上昇	
	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率
名目国内総支出	-5,677	-0.11	-11,621	-0.23	-9,135	-0.18
実質国内総支出	-5,308	-0.10	-10,861	-0.20	-13,453	-0.25
実質民間企業設備投資	-1,772	-0.20	-3,623	-0.41	-4,736	-0.53
実質財貨・サービスの輸出	-2,191	-0.30	-4,487	-0.61	-4,262	-0.58

(注) 乖離幅=シミュレーションの解 - 標準解  
乖離率=(シミュレーションの解 - 標準解)/標準解

<sup>9</sup> 世界的に石油需要が増大した要因としては、中国の原油消費量の急増等が挙げられる。また、石油供給能力が不安視された背景には、中東情勢への不安等がある。

<sup>10</sup> 政府は、2005年度の経済見通しの計算の前提として、為替レートについては1ドル=104.9円とし、原油価格については1バレル=39.8ドルと想定している。

<sup>11</sup> また、円高の場合、円換算でのドル建て資産が目減りするため、外為特会(外国為替資金特別会計)の為替評価損が拡大する。2005年度の特別会計予算によると、2004年度の外為特会の為替評価損は約3兆7,728億円拡大する見通しとなった(累積ベースでは、約11兆4,289億円)。これは、実際の為替レートと連動する基準外国為替相場が、2003年度末の115円から2004年度末には109円と円高方向に修正されたことが影響している。為替評価損は、実際にドル建て資産を売却するときに初めて顕在化するので、問題視する必要はないという見方もあるが、最終的には国民負担になるという懸念も指摘されている。

<sup>12</sup> この結果は、マクロモデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。

### 3-4. 家計の負担増はどう影響してくるか

財政や社会保障制度の持続可能性を維持するという観点から、定率減税の縮小<sup>13</sup>や社会保険料の引上げによる家計の負担増が予定されている。既述のとおり、景気回復の恩恵が未だ企業部門に留まっており、家計の所得環境が明確な改善に転じていない中で、家計の負担増、すなわち可処分所得が抑制されることに対しては、慎重論も少なくない。その一方で、2005年度における国の一般会計の税収が歳入に占める割合は、若干改善したとは言うものの、未だ53.5%に過ぎず、歳出入バランスの改善が待ったなしであることも事実である。

家計の負担増による景気への影響が懸念される中で、(可処分所得の抑制圧力を直接受ける)消費に関する政府見通しは、「雇用・所得環境が改善する」ことを理由に、前年度比0.9%増(実質)と比較的堅調な推移を見込んでいる。たしかに、定率減税の縮小は、2006年1月からの実施であり、2005年度に関しては、最後の四半期にしか直接は影響しない。しかしながら、増税や社会保険料の引上げに伴う可処分所得の抑制要因が消費に対する下方圧力となることは否定できず、これを補完するだけの所得環境の改善が政府見通しの前提となっていると推察される。好調な企業収益を持続し、その恩恵を家計に還元できるか否かが、鍵を握る。

とりわけ、2005年度以降の数年間については、中長期的な課題である財政再建との両立を視野に入れつつ、ナローパスの中で経済の舵取りを行わなければならない。その際に重要であるのは、こうした負担増を景気に配慮しつつ、どのような規模とタイミングで実施していくかということであり、適切な景気判断と弾力的な政策運営が求められよう。

#### 【参考文献】

内閣府 『日本経済 2004 - 持続的成長の可能性とリスク』 2004年12月

山田久 『賃金デフレ』 筑摩書房、2003年11月

吉川洋 『構造改革と日本経済』 岩波書店、2003年10月

(内線 3297)

---

<sup>13</sup> 定率減税とは、小渕内閣当時の1999年に景気対策として導入されたもので、所得税額の20%(年間最大25万円)、個人住民税額の15%(同4万円)を減額するという措置である。2005年度の税制改正では、減税率、減税の上限額ともに半減することが決定され、所得税は2006年1月、個人住民税は2006年6月の徴収分から縮減が実施される(ただし、景気動向によっては、縮減幅の見直しを含め再検討することが、2004年12月15日公表の与党税制改正大綱に盛り込まれている)。