

視野に入ってきたデフレ脱却の先行き

— 平成 30 年度政府経済見通し —

竹田 智哉

(調査情報担当室)

1. はじめに
2. 概観
3. デフレ脱却に向けた局面変化とその課題
4. 賃上げに加え、求められる構造的要因への対応

1. はじめに

近年の我が国経済は、企業収益や家計の雇用・所得環境といった所得面の好調さに比べると、民間消費や民間設備投資といった支出面はまだ力不足という状況は続いているものの、実質経済成長率は平成 28 年より 7 四半期連続でのプラス成長が続いており、29 年に入って緩やかながら民需の回復力も戻りつつある。このような状況の中で、安倍内閣は、29 年 12 月 8 日、アベノミクスの下での成長軌道を決かなものとし、持続的な経済成長を成し遂げるために鍵となるのは少子高齢化への対応であり、その両輪として生産性革命(賃上げや設備投資に積極的な企業への税制優遇等)や人づくり革命(幼児教育無償化等)を盛り込んだ「新しい経済政策パッケージ」を、22 日にはその予算措置も担う 29 年度補正予算を閣議決定した。

今回公表された平成 30 年度政府経済見通し¹では、29 年度補正予算や 30 年度予算・税制改正などの経済財政運営を前提とし、海外経済・為替・原油価格の動向など現下の内外経済情勢を踏まえて想定したシナリオに基づき、先行きの経済成長率等が見積もられている。本稿では、今回の経済見通しを概観し、今回の政府経済見通し公表前に政府が公開した「デフレ脱却に向けた現状の検証」も踏まえ、デフレ脱却の実現可能性について点検する。

¹ 「平成 30 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(平 29. 12. 19 閣議了解)

2. 概観～海外経済の回復を受けた雇用・所得環境改善の継続から好循環へ

平成30年度政府経済見通しでは、経済成長率等について、前年の平成29年度政府経済見通し²で示した見通しの修正値と、30年度の見通しが示されている(図表1)。まず、29年度については、アベノミクスの推進により雇用・所得環境の改善が継続する中で、緩やかな回復基調が続いているとしている。海外経済が回復する下で、輸出や生産の持ち直しが続くとともに、民需が改善し経済の好循環が実現しつつあるとした上で、先行きは雇用・所得環境の改善が続く中、29年度補正予算などの効果もあって景気は緩やかに回復していき、実質経済成長率は1.9%という見通しになった。この数字を昨年(平成29年度政府経済見通し)と比べると、民間消費及び輸出の見方が強くなっており、その結果として成長率も上方改定されている。

図表1 平成30年度政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

	28年度 (実績)	29年度見通し			30年度見通し		
		29年度政府 経済見通し	29年度 年央試算	30年度政府 経済見通し	29年度 年央試算	30年度政府 経済見通し	民間 シンクタンク
名目GDP	1.0	2.5	2.5	2.0	2.5	2.5	1.8
実質GDP	1.2	1.5	1.5	1.9	1.4	1.8	1.3
民需	(0.3)	(1.0)	(1.0)	(1.3)	—	(1.5)	(1.0)
民間最終消費支出	0.3	0.8	0.9	1.2	1.1	1.4	0.9
民間住宅投資	6.2	0.1	0.8	1.1	1.3	0.6	▲0.1
民間企業設備投資	1.2	3.4	3.6	3.4	3.6	3.9	2.7
公需	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	—	(0.1)	(0.1)
外需	(0.8)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
輸出	3.4	3.2	4.6	4.8	—	4.0	3.9
(控除)輸入	▲1.1	2.6	3.5	3.3	—	3.4	3.0
物価							
消費者物価指数	▲0.1	1.1	1.1	0.7	1.3	1.1	(注4) 0.9
GDPデフレーター	▲0.2	0.9	0.9	0.2	1.1	0.8	0.6

(注1) 29年度政府経済見通しは『平成29年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、30年度政府経済見通しは『平成30年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、29年度年央試算は『平成29年度内閣府年央試算』の2017, 2018年度見通し。民間シンクタンクは『E S Pフォーキャスト調査』における各社の2018年度見通しの平均値(小数点第2位で四捨五入)。

(注2) 民需、公需、外需の括弧書きは、実質経済成長率の寄与度。

(注3) 民間シンクタンクは、41名(機関)の平均値(小数点第2位は四捨五入)。GDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

(注4) 民間シンクタンクの消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(出所) 『平成29年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、『平成30年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、内閣府『平成29年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『E S Pフォーキャスト調査』(平30.1.16)より作成

次に、平成30年度は、海外経済の回復が続く下、29年度補正予算や30年度予算等による政策効果も相まって、雇用・所得環境の改善が続き、経済の好循環が更に進展する中で、民需を中心とした景気回復が実現するとし、29年度とほぼ同程度の実質1.8%成長を見込んでいる。内訳を見ると、29年度と同様に民間消費や民間設備投資を中心とした民需が成

² 「平成29年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(平29.1.20閣議決定)。詳細は、拙稿「楽観視できない民間部門の所得改善の持続性」『立法と調査』No.385(平29.2)33~37頁を参照。

長のけん引役となっており（GDPへの寄与度は1.5ポイント程度）、特に民間消費は1.4%の伸びを見込んでいる。ただし、民間シンクタンクの見通しの平均値と比べると、民需への見方は政府経済見通しの方が強気という近年の政府経済見通しの構図に変化は見られておらず、実質経済成長率では0.5%ポイント程度もの差異が生じている。

また、物価については、平成29年度には原油価格上昇の影響等により堅調に伸び、30年度も景気回復により需給が引き締まっていく中で上昇し、デフレ脱却に向けた前進を見込んでいる。なお、物価についても、政府経済見通しの見方は民間シンクタンク（平均値）よりも強気となっているが、近年に比べると水準は比較的近い。

なお、平成30年度政府経済見通しでは、想定するシナリオのリスク要因として、海外経済の不確実性、金融資本市場の変動の影響等を指摘している。

3. デフレ脱却に向けた局面変化とその課題

近年の政府経済見通しにおける物価面での「官>民」という見通しの差は常態化しているが、中でも消費者物価指数における差は縮小しつつあり、「民」では0%台後半という見通しが定着してきた。実際の物価動向は、原油価格下落の影響などもあって見通しよりも弱い動きが見られることがあり、「もはやデフレではない」ものの、全く再発がない（＝「デフレ脱却宣言」³⁾）とも言い切れないという状況が続いてきたように思われる。

そのような中で、平成29年11月、内閣府は、経済財政諮問会議で「デフレ脱却に向けた現状の検証」を公表し、2017年に入り、消費者物価（生鮮食品を除く総合（コア）、生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア））、GDPデフレーター（同、国内需要デフレーター）といった物価指標が軒並みプラスの伸びに転じる中で、足下では「デフレ脱却に向けた局面変化」が起きているとしている（図表2）。

図表2 「デフレ脱却に向けた現状の検証」における「デフレ脱却に向けた局面変化」

- ①長期にわたる景気回復により、GDPギャップは2016年末にプラスに転じた。
- ②企業収益は2013年度以降過去最高を更新しており、売上高営業利益率（＝営業利益／売上高×100）も高まっている。
- ③企業の人員判断は2013年から不足超となり、その後も不足超が拡大。人手不足感は、足下では1992年以来四半世紀ぶりの高水準となっている。
- ④企業間の取引価格を示す企業物価は、資源価格が上昇する中で緩やかに上昇。素原材料の価格上昇が2017年春以降、最終財にも転嫁されつつある。

（出所）内閣府「デフレ脱却に向けた現状の検証」（平成29年第15回経済財政諮問会議、第32回総合科学技術・イノベーション会議資料、平成29年11月16日）

³⁾ なお、これまでの政府の「デフレ脱却」についての定義及び判断については、内閣府「デフレ脱却の定義について」（平18.3）によると、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」と定義されているとともに、②デフレ脱却の判断に当たり考慮する指標として、消費者物価指数、GDPデフレーターに加えて需給ギャップやユニット・レーバー・コスト（単位当たりの労働費用）が挙げられている。以降、記載がないユニット・レーバー・コストについても、2016年頃からプラスの伸びが続いている（図表2出所資料）。

4つの項目のうち、②及び③については、アベノミクス初頭から続いていた動きであり、足下では過去最高あるいは四半世紀振りといった極めて高い水準に達しているという点が指摘されている。①及び④については、アベノミクス以降、方向性としては必ずしも改善（あるいは上昇）一方向という動きではなかったものの、足下では明確な改善あるいは上昇方向の動きをたどり始めている点に焦点が当てられている。特に、④については、消費者物価への転嫁が進むかがポイントと考えられる。

こうした「デフレ脱却に向けた局面変化」をデフレ脱却に確実につなげていくために、「デフレ脱却に向けた現状の検証」ではデフレ脱却に向けた課題を指摘している(図表3)。

図表3 「デフレ脱却に向けた現状の検証」におけるデフレ脱却に向けた課題

①賃金の上昇

製造業は、労働生産性が上昇しているものの、名目賃金の伸びは緩やか。非製造業は、労働生産性が伸びず、名目賃金も低迷。このため、労働分配率は四半世紀で最低水準。今後は生産性向上とともに、それに見合った賃金の上昇が重要。

②人材への投資

労働需給はひっ迫しているものの、企業が欲している人材（能力）と労働者の技能のミスマッチが存在。人材への投資を通じて、ミスマッチを改善し、より賃金水準の高い就業者を増やすことが重要。なお、人材への投資は潜在成長率を引き上げていくためにも重要。

(出所) 内閣府「デフレ脱却に向けた現状の検証」(平成29年第15回経済財政諮問会議、第32回総合科学技術・イノベーション会議資料、平成29年11月16日)

「局面変化」では、従来から見られていた動きだけではなく、経済全体としてのGDPギャップのプラス化や企業内での価格転嫁の浸透という新しい動きが指摘された。ただし、こうした要因が賃金、ひいては物価へと波及する度合いにまで変化を及ぼしたという指摘は見られておらず、デフレ脱却のためにはその加速が求められる、という従来からの構図に変化はない。そのため、「課題」では、生産性に見合った賃金上昇、雇用需給のミスマッチの改善など従来からの指摘が引き続き行われているとも言えるだろう。

なお、今回の「デフレ脱却に向けた現状の検証」については、物価上昇率が安定的に2%に到達する前のデフレ脱却宣言への布石など、その思惑についての報道も見受けられる。ただし、我が国の物価上昇率や潜在成長率の水準などを踏まえたとき、物価上昇率2%を目指すことはハードルが高いという意見は以前からも見られており、瞬間的な風速の到達の是非よりも「安定的な」物価上昇が実現できるかがデフレ脱却へ向けた本質的なポイントと考えられる。

4. 賃上げに加え、求められる構造的要因への対応

「局面変化」は、デフレ脱却へ向けた環境がこれまで以上に整ったことを示唆しているが、それを受けた「課題」は従前と大きな違いがあるものではない。結局のところ、デフレ脱却へ向けたラスト・ワン・マイルは、十分な賃上げの実現による民間消費の盛り上が

りを受け、需給ギャップの更なる引き締めを経た物価の上昇という自律的な回復の動きを待つしかないのだろう。そうすると、政府においても、短期的な観点からは、賃上げに積極的な企業への税制優遇等を講じつつ、家計に所得の増加が常態化したという期待を定着させる（＝マインド改善）という意味でも、「その時」まで賃上げの圧力をかけ続けることが1つの方策になるのかも知れない。

ただし、それと同時に、物価上昇の障害となり得る構造的な要因への対応も同時並行で行うべきであろう。第一の要因としては、長期化したデフレを背景に定着化したとみられるデフレ・マインドの下で、①（先行きの売上や収益の減少を見込んで）企業は設備投資や人件費を抑制し、賃金の継続的かつ十分な上昇が期待できない家計は消費を手控える⁴、②物価上昇に対する家計の警戒感は現在も強いままであることから、企業が生産活動に伴うコストが高まったとしても、売上の減少を恐れて適切な価格転嫁を行うことができない⁵、といった弊害をもたらしたという点が指摘されている。もちろん、近年は物価が持続的に下落しているという状況にはなく、緩やかながら賃金上昇などが進んでいることなどを背景に、デフレ期と比べて相当程度は払拭されているとは思われ、また「デフレ脱却に向けた現状の検証」で見たとおり企業間での価格転嫁も進行し始めているが、企業・家計の行動原理の方向性としてこうした考え方がある程度は残っている可能性は否定できないと考えられる。

第二の要因としては、我が国の人口減少が、企業に将来の我が国市場の縮小を予見させるという点である。企業はその事業を行うことによる期待収益に照らし合わせて設備投資や人件費の支出を決定することを踏まえると、将来的に高成長が続くという期待（高い期待成長率）を持つことができる環境を維持していかないと、(海外と比べて) 相対的に支出が手控えられる可能性も考えられる。

こうした点を勘案すると、自律的なラスト・ワン・マイルへの後押しやデフレ・マインドの行動原理への残滓の払拭という点からは引き続きの賃上げ圧力が、高成長が続くという期待を持つ環境の維持という点からは少子高齢化を念頭に置いた中長期的な政策を講じていくことが、デフレ脱却を含めた我が国経済の中長期的な成長の実現のために求められることとなろう。現在は世界経済が好調であり、また2020年には東京オリンピック・パラリンピックが控えている中で、我が国経済は良い環境にあると思われるが、その後は下押し圧力となることも懸念され、早期のデフレ脱却の実現が期待される。

【参考文献】

内閣府政策統括官「日本経済2017-2018」（平成30年1月）

（たけだ ともなり）

⁴ 早川英男「「デフレ・マインド」は転換するか？」（富士通総合研究所、平27.3）、黒田東彦「「2%」への招待状 日本経済団体連合会審議員会における講演」（平26.12）

⁵ 内閣府『平成29年度年次経済財政報告』、37～39頁（平29.7）