

異次元緩和はデフレ脱却を進めていたのか

服部 茂幸

福井県立大学経済学部教授

デフレに戻る日本経済

アベノミクスの中心は日銀による量的・質的金融緩和政策（通称異次元緩和政策）である。現在の日銀は、2015年3-4月頃を目処として、消費者物価（生鮮食品を除く総合）の上昇率を2%にすることを目標にして異次元緩和を行っている。名目金利の操作が一般的な金融政策の手段である。しかし、名目金利はゼロに達するとそれ以上引き下げることができなくなる。しかし、物価が上昇すれば、実質的な金利の負担が低下する。つまり、名目金利0%、物価上昇率が2%ということは、実質金利を-2%にまで引き下げることが目標としているということである。

13年半ばには消費者物価上昇率（前年同月比）がプラスに転じた。14年初めには上昇率が1.3%まで上昇した¹。目標は達成できるかのようにも見えた。残念ながら、デフレ脱却が進んでいたように見えたのは、初めだけだった。

はっとり しげゆき

1996年京都大学大学院経済学研究科修了。博士（経済学）。専門分野は経済理論、経済政策。奈良産業大学経済学部専任講師、助教授、福井県立大学経済学部助教授を経て、現職。著書に、『日本の失敗を後追いつめるアメリカデフレ不況の危機』（NTT出版、2011年）、『危機・不安定性・資本主義—ハイマン・ミンスキーの経済学』（ミネルヴァ書房、2012年）、『新自由主義の帰結—なぜ世界経済は停滞するのか』（岩波新書、2013年）、『アベノミクスの終焉』（岩波新書、2014年）など。

その後、物価の上昇率は急速に低下する。消費増税分の効果を省けば、15年2月の上昇率は0%である。今となつては当初の目標が達成できないことは確実である。さらに、原油価格の急落を受けて、今後、上昇率がマイナスへと転落することもほぼ確実と言える。それにもかかわらず、日銀は消費者物価上昇率の低下は原油価格の低下によるものであり、基調としては中長期的な物価の上昇傾向が続いていると主張している（例えば、2015年2月18日の総裁記者会見）。

他方、筆者は昨年8月刊行の服部(2014:29-32)において、初めの段階での物価上昇は円安による輸入インフレによるものであり、輸入インフレが収束するとデフレに戻る可能性が高いと論じた。もちろん、輸入インフレ説は筆者独自の見解ではない。例えば、IMFでも円安による輸入インフレの効果を除くと、物価上昇率はほぼゼロであるという試算を行っている（朝日新聞2014）。

現在の日銀も認めるように原油価格の低下が輸入デフレを引き起こすならば、円安は輸入インフレを引き起こすのは、常識的に考えても当たり前と言える。したがって、問題は輸入インフレがあったのかではなく、どの程度だったのかである。この問題を論じるにあたり、一番よいデータは『国民経済計算確報』のものであろう。しかし、『国民経済確報』の2013年版が公表されたのは、2014年末であり、服部(2014)を執筆時にはこれを利用することができなかった。

本稿では『国民経済確報』2013年版のデータを使用することにより、2013年の物価上昇は輸入インフレの結果である。そして、輸入インフレによって、輸出

表 経済活動別デフレ率上昇率

	産出デフレ率		投入デフレ率		付加価値デフレ率		
	2013年	2002年－ 2012年の 平均	2013年	2002年－ 2012年の 平均	2013年	2002年－ 2012年の 平均	差
産業	0.9%	-0.1%	2.2%	1.0%	-0.4%	-1.2%	0.8%
輸出産業	2.0%	-2.0%	0.8%	-0.5%	5.2%	-4.5%	9.7%
電気・ガス・水道業	6.4%	1.0%	8.7%	5.0%	3.3%	-3.9%	7.2%
その他の産業	1.6%	0.9%	3.7%	1.6%	-1.3%	-0.4%	-0.9%
うち製造業	2.7%	1.9%	5.3%	3.2%	-1.6%	-0.5%	-1.1%
うち非製造業	0.3%	-0.2%	1.7%	0.1%	-1.0%	-0.4%	-0.7%

出所：内閣府ホームページ『国民経済計算確報』2013年版。

注1：国民経済計算では経済活動は産業、政府サービス生産者、対家計民間非営利サービス生産者に大別される。表ではそのうち産業について表示している。

注2：輸出産業とは輸出依存度の高い一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械である。

産業を除くと、付加価値ベースではデフレが一層深刻になっていたことを明らかにする。

輸入インフレと付加価値デフレ

初めに簡単な数値例を用いて、輸入インフレと付加価値デフレが起こるメカニズムを説明しておこう。製品の輸入原材料のコストが1,000円、国内原材料のコストが4,000円だったとする。作った製品を1万円で販売すると、付加価値は5,000円となる。次に輸入原材料の価格が2割高騰したとしよう。すると輸入原材料のコストは1,200円となる。輸入原材料のコストの上昇が国内原材料にも転嫁されるため、国内原材料のコストも、例えば、4,1000円に上昇する。そこで企業は製品価格を1万250円で売ったとする。この場合、製品価格は2.5%上昇する。

しかし、付加価値は5,000が4,950円に低下している。つまり、付加価値ベースで見ると、1%のデフレが生じたことになる。こうした付加価値のデフレを付加価値デフレと呼ぶ。理論的には輸入原材料のコストが上昇しても、製品価格がそれと同じ分だけ上昇すれば、付加価値デフレは生じない。逆に輸入インフレが起きなくても付加価値デフレが起きることもある。しかし、輸入物価が上昇した時、それを製品価格へと完全には転嫁できない場合には付加価値デフレを悪化させ

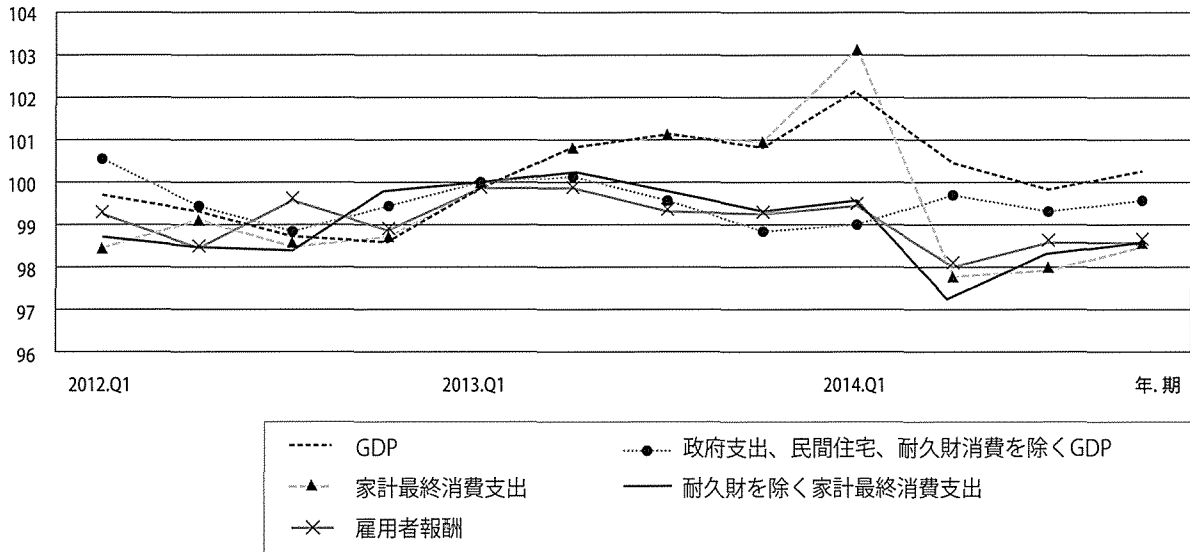
ることになる。

付加価値デフレは筆者の造語ではない。すでに2013年終わりには、内閣府政策統括官（2013：145-154）が、付加価値デフレについて論じている。そこでは、製造業では付加価値デフレが生じていないのに対して、国内産業である非製造業ではコスト上昇を製品価格に完全には転嫁できず、付加価値デフレが生じていると結論している。

付加価値デフレを論じるためには、『国民経済計算確報』のデータを用いるのがよいであろう。しかし、内閣府政策統括官（2013）が出版された時、筆者が服部（2014）を出版した時には、『国民経済計算確報』2013年版は利用できなかった。そこで本稿では、2014年末に利用可能となった『国民経済計算確報』2013年版のデータを基つき、輸入インフレと付加価値デフレを議論する。

結果を表示したのが表である。比較の基準として、2002年-2012年の平均価格上昇率も表示している。産業の2013年の産出デフレ率上昇率は0.9%である。表には示していないが、個別の産業でもほとんどの上昇率はプラスである。けれども、産業の投入デフレ率上昇率は2%を超え、産出デフレ率上昇率よりもはるかに高い。そして、付加価値デフレ率上昇率は-0.4%のマイナスとなっている。2013年の価格上昇は輸入インフレによる投入価格の上昇の結果であり、付

図 GDPとその各項目の増加率(前年同期比)



出所:内閣府ホームページ「四半期別GDP速報」。
注:実質、季節調整値。2013年第1四半期を100とする指標。

加価値ベースでは依然としてデフレが続いていることが分かる。

ところで、円安は輸入インフレを引き起こすだけでなく、輸出価格を引き上げているはずである。日本の場合、輸出依存度の高い産業は一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械である。表をみれば、この4つの輸外型産業では、付加価値デフレタの2002年-2012年の平均上昇率は-4.5%であり、産業の平均を大きく下回っていた。ところが、2013年の上昇率は5.2%であり、急上昇している。円安による輸出価格の上昇による付加価値インフレ効果が極めて大きかったことが伺えよう。また電気・ガス・水道は公益事業であり、価格が規制されている。

この5つの産業を省くと、付加価値デフレタ上昇率は-1.3%である。これは2002年-2012年の平均上昇率を下回っている。内需型の産業では付加価値デフレは一層悪化していたことが分かる。内閣府政策統括官(2013)では製造業では付加価値デフレは生じていないと論じていたことは先述した。しかし、表を見れば、製造業においても、内需型の産業では、付加価値デフレが悪化していることが分かるであろう。

結局、円安は、輸出価格の高騰を通じて輸外型産業の付加価値デフレを終わらせたが、内需型産業では逆に付加価値デフレを悪化させていた。

けれども、これまでの消費者物価の上昇が輸入インフレの結果であるとするならば、輸入インフレが終われば、消費者物価の上昇率が低下し、消費者物価のベースでもデフレに戻ることになる。ここ数ヶ月の消費者物価上昇率の低下は、服部(2014)で示した見通しが正しかったことを意味している。

さて、デフレ脱却はそれ自体が目的ではなく、経済回復のための手段である。したがって、輸入インフレと付加価値デフレの組み合わせが望ましいかどうかとも考える必要がある。付加価値デフレは、日本の企業や労働者が受け取る名目所得の減少を意味する²。減少した名目所得から同額の利子を返済しなければならないということは、実質金利の負担は上昇したことになる。

加えて、理論のレベルにおいて、金融政策が安定化すべき物価はホーム・メイドの物価だとされる。ところが、消費者物価指数はホーム・メイドの物価指数ではなく、理論的に正しい指数がないための次善の指標にすぎない。つまり、消費者物価の上昇が輸入インフレの結果にすぎない場合、理論的にはデフレ脱却が進んでいると見なすことはできないということである。

しかも、価格の上昇した輸入品を購入しなくてはならなくなるので、実質的な負担はさらに重たくなる。したがって、輸入インフレと付加価値デフレの組み合わせ

は日本経済にとっては望ましいとは言えないであろう。

もっとも、円安は輸出産業の付加価値を急増させるし、外国からの輸入が減ることによって、内需型産業の付加価値も増える可能性がある。このプラス効果が大きければ、理論的には日本経済に与える効果が全体としてはプラスになり得る可能性もある。しかし、2013年には円安にもかかわらず、輸出が伸び悩み、輸入が急増していた。したがって、円安が輸出入に与える影響はマイナスだったと考えるのが妥当であろう。

輸入インフレ、付加価値デフレ、消費の停滞

ところが、2014年5月の講演で岩田(2014)は2013年の物価上昇が輸入インフレであることを否定している。彼はかりに物価上昇が輸入物価の上昇によるものであるとすれば、スタグフレーションが生じたはずだと主張する。しかし、実際には、経済は6四半期連続でプラス成長を遂げたと述べる³。年度で見ても、2013年度の実質経済成長率は、2012年度の0.7%から2.3%へと大きく上昇したと言う。失業率も3.6%であり、リーマン・ショックの水準まで低下している。そこから、彼は当時の物価上昇はコスト・プッシュ型ではなく、デマンド・プルに支えられたものであると結論した。

けれども、抽象理論のレベルにおいても、この反論は正しくない。第1に現在の日銀は石油価格の低下が消費者物価上昇率を引き下げたと論じている。すると、石油価格だけでなく、広範に渡る輸入物価の高騰は消費者物価上昇率を引き上げるはずである。

第2に円安は輸出価格を引き上げ、輸出ブームを引き起こさずである。輸出ブームが輸入インフレのマイナス効果を打ち消したとすれば、輸入インフレにもかかわらず、経済は順調に成長したはずである。それどころか、円安政策の目的はそこにあったはずである。もっとも、実質為替レートで見れば歴史的な超円安にもかかわらず、2013年には輸出は停滞し、輸入は急増した。岩田の反論がこの事実を踏まえてのことであれば、まだ理解できるかもしれない。

しかし、根本的な問題点は実証面にある。図はGDPとその各項目を示したものである。GDPと消費を見る

と、岩田が言うように、異次元緩和が実施されてから順調に増加しているように見える。しかし、消費が増加したのは耐久財消費が急増した結果にすぎない。耐久財消費の増加は消費増税前の駆け込み需要による部分が大きかったであろう。また2012年後半には耐久財消費が大きく落ち込んでいた。それが元に戻ったという要素もあろう。耐久財を除くと、2013年後半には消費は逆に減少している。

次に注目すべきは、雇用者報酬である。2013年後半には雇用者報酬も減少していた。そして、雇用者報酬の減少と並行するような形で耐久財以外の消費も減少している。普通の家計は労働して給与を受け取り、それを消費に使っている。雇用者報酬が減少すれば、消費支出も減少するのは当たり前と言えよう。

経済全体についても、需要が増加したのは、耐久財消費、民間住宅投資、政府支出の3つである。民間住宅投資の急増もまた消費増税前の駆け込み需要の結果である。政府支出が増加したのは、第2の矢の結果であって、異次元緩和とは関係がない。この3つを除くと2013年後半以降はマイナス成長である。要するに、経済成長を支えていたのは、第2の矢と消費増税前の駆け込み需要である。

表面的に経済が成長していたように見えたのは政府支出と消費増税前の駆け込み需要があったからにすぎない。それを省くと消費もGDPも、異次元緩和後は減少していた。付加価値デフレと輸入インフレは、理論的にはまず雇用者報酬を削減させ、それが消費を停滞させ、経済を停滞させることになる。そして、実証結果もそれを支持していたのである。

結 論

現在の日銀体制が作られた時、彼らは2015年3月-4月を目処として、消費者物価上昇率を2%程度まで引き上げると公約した。初めのうちには順調に消費者物価は上昇したが、今ではデフレへと戻っている。しかし、本稿では『国民経済計算確報』のデータを用いて、初めの段階における物価上昇も輸入物価の上昇の結果にすぎず、付加価値ベースではデフレが一層悪化していたことを示した。すなわち、初めの段階での消費者

物価の上昇もまた見かけの話であって、初めからデフレ脱却は進んでいなかったのである。

金融緩和によって日本のデフレが解決できないとすると、デフレの原因が改めて問われることになる。服部(2014:46-48)は、デフレの原因として賃金の上方硬直性仮説を提起した。近年、輸入物価の高騰と、消費増税はコスト・プッシュ圧力によって消費者物価を引きあげた。すると、賃金コストの上昇もまた、消費者物価を引き上げるはずである(ただし、コストの一部が価格に転嫁できないと、利潤が圧迫される)。ところが、実際には1997年-1998年以來、15年以上にわたり賃金コストの低下が続いている。

さらに、政府・日銀は現在の日本は完全雇用にはほぼ近いと論じている。それにもかかわらず、デフレが続くのは、謎のように見えるが、賃金の上方硬直性仮説にしたがえば、これはほぼ同義反復である。

すなわち、近年の経験は賃金の上方硬直性仮説を傍証していると言えよう。■

《注》

- 1 消費者物価指数には品目の範囲の違いにより幾つかの指数が存在する。ここでの数値は日銀が政策目標の参考としている生鮮食品を除く総合指数である。
- 2 現在の日本は多額の政府債務を抱えている。名目国民所得が増加は、名目値での税収を増加させるので、多額の政府債務の返済を楽にするであろう。その意味でも、物価上昇による名目国民所得の上昇は重要な意味を持つ。
- 3 GDP統計はしばしば遡及改定がなされる。岩田が講演を行った時点では、2013年第4四半期の成長率はほぼゼロだが、プラス成長であった。しかし、現在の統計では、マイナス成長である。それだけでなく、2013年第2四半期-第4四半期の2四半期間の成長率もほぼゼロ成長となっている。

《参考文献》

- 朝日新聞(2014)「物価上昇率『ほぼゼロ』一円安効果を除くと…IMF試算」11月13日。
- 岩田規久男(2014)「『量的・質的金融緩和』とわが国の金融経済情勢—共同通信加盟社論説研究会における講演」5月26日。
- 内閣府政策統括官(2013)『日本経済2013-2014—デフレ脱却への闘い、次なるステージへ』日経印刷。
- 服部茂幸(2014)『アベノミクスの終焉』岩波新書。

