

デフレ脱却と株式市場

経済調査部 鳶峰 義清

価格転嫁進む

4月の消費税率引き上げ前後の物価統計は、日本のデフレ圧力がかなりの程度小さくなり、デフレ脱却への期待を一層高める内容となった。

4月の全国消費者物価（生鮮食品を除く）上昇率は、前年同月比+3.2%となった。このうち、消費税率引き上げ分がすべて価格に転嫁された場合の押し上げ寄与は1.7%ポイントとされ（日銀試算による）、残りの1.5%ポイント分は増税以外の影響による上昇ということになる。これに対し、増税前の3月の上昇率は+1.3%だったことから、増税が行われた4月には増税以外の要因による物価加速があったと推察される。

このうちの多くは、昨年の円安の進展による様々な資源価格の上昇や、電気代の上昇などによるコスト上昇分が、増税のタイミングで転嫁されたことによるものと考えられる。

デフレ脱却に向けた動き

こうした動きは、事前に多く懸念されていたものとは全く逆のものである。増税前は、企業が増税分を価格に転嫁することによって客足が遠のくことを恐れて価格を引き上げず、増税分は企業の収益から捻出することが懸念されていた。そうなれば、企業収益は圧迫され、企業はその分コストを減らそうとして、たとえば人件費の圧縮圧力が高まり、給料が減ることで人々はより安いものを求めるというデフレスパイラルに逆戻りするリスクが出てくる。

しかし、今回は増税分ばかりでなく、過去のコスト増加分の一部も企業が価格転嫁したことで、収益性は却って改善したと考えられる。増税後の消費についても、食料品や外食、娯楽

などの駆け込み需要からの反動減の影響が小さい分野については、早くも持ち直しの動きが見られることから、総じて堅調と考えられる。

企業の収益性が改善し、売り上げ自体が早期に回復するようであれば、企業収益の改善分が再び賃上げという形で勤労者に分配され、デフレスパイラルからの脱却が現実味を帯びてくる。今後、日本経済が早期に立ち直りを見せるようであれば、日本が長らく苦しんだデフレ脱却を、市場も現実のものとして意識するようになるだろう。

デフレ脱却による株式の長期保有が有利に

1998年以降、日本では物価の下落が継続し、デフレに陥った。同時に、日本の経済規模を示す名目GDPは、97年をピークに縮小傾向が続いている。しかし、デフレから脱却することにより、物価が上昇基調に転じるだけでなく、経済規模も拡大に転換することとなるだろう。

ところで、長期的には資産価格は経済規模の成長に比例する傾向がある。したがって、一般的には成長率が高い国ほど資産価格の上昇ペースも速い。しかし、日本の場合は経済規模が縮小していたので、資産価格にも下落圧力がかかっていた。したがって、長期的には株価にも下落圧力がかかることとなり、たとえば株式投資をする場合、長く保有すればするほど値下がりするリスクが高いため、長期投資に不向きとなっていた。

反対にデフレ脱却に成功すれば、資産価格上昇には追い風となるだろう。そうした環境では長期投資が報われるはずであり、中長期的な投資マネーの流入が期待できる。それは、株価の安定性を高めることにも繋がるだろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）