

なぜ、日本だけがデフレなのか

発表日：2010年4月7日(水)

～人口要因によってトレンドが下押しされている～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL:03-5221-5223)

各国の消費者物価の動向を見比べると、2009年11月以降、日本だけが水面下にもぐり込んだ格好で推移している。ただし、趨勢的な変化をみると、日本だけではなく、先進各国ともデysinフレ傾向は強まっている。日本の場合、人口減少・高齢化の進行がより速く、その影響を受けて物価上昇率のトレンドが低くなった分、物価がマイナスになりやすいのだろう。

先進国に共通するデysinフレ傾向

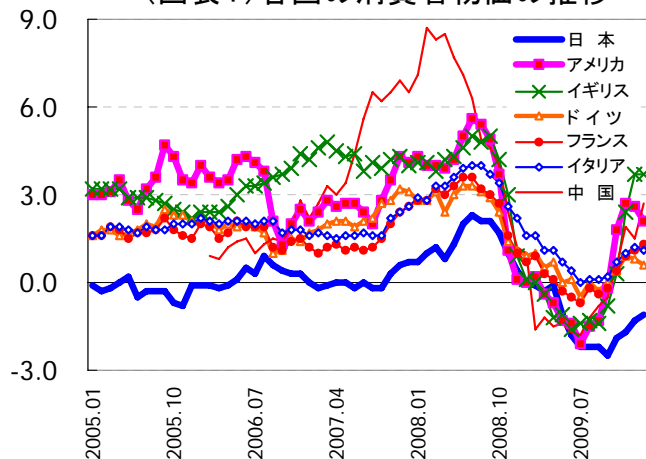
素朴な疑問として、「なぜ、日本だけが物価下落に苦しんでいるのか」という問題がある。もしも、「日本の経済政策がまずい」というのが答えであれば、政府がもっとデysinフレ対策に熱心になれば済むことになる。政府の努力不足という説明は、単純明快でわかりやすい。しかし、問題を掘り下げて、なぜ歴代内閣はデysinフレ克服に成功しなかったかと問い直すと、その立証は容易ではない。

「日本だけが経済政策ですべて失敗を続けているからデysinフレなのだ」という論法は、後付け的な色彩を帯びた責任論という領域を出ないと感じる。原因究明は、デysinフレの背後に働く作用を広く検討しなければ、デysinフレの正体を見極めることはできない。そこで本稿では、各国データとの比較をしながら、デysinフレ作用の犯人を推論していく。

まず、改めてデysinフレに関して、「日本だけがデysinフレなのか」という事実関係を確認してみたい。日本と他のG7の消費者物価のデータの間で比較してみると、2009年に入って、前年の原油高騰の裏が出て、さらにリーマンショックの追い討ちによって、各国とも消費者物価の前年比伸び率はマイナスに転じている(図表1)。その前年要因が剥落した2009年11月以降は、ほとんどの国で消費者物価はプラスに転じている。日本だけが2009年11月以降に物価下落の趨勢であることが明らかになってきている。こうしたデysinフレ傾向は、消費者物価からエネルギー要因を除いた指標を見比べても確認できる(図表2)。

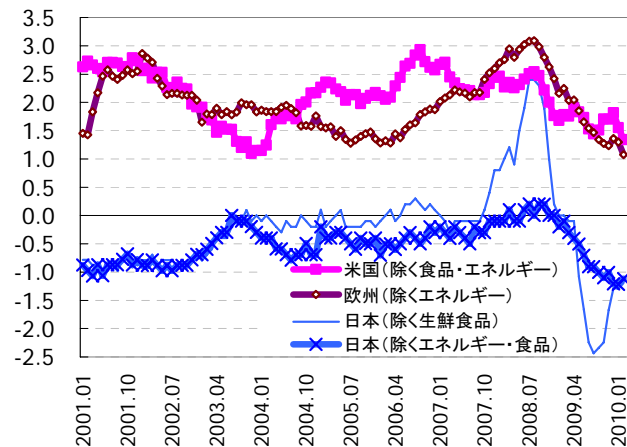
なお、政権交代を果たした鳩山政権が2009年11月中旬にデysinフレ宣言を行ったことは、一部には経済的根拠がはっきりとせず、政治的パフォーマンスの色彩が強かったという見方がある。しかし、国際比較のデータでみると、ちょうど日本と海外の間で、物価指標に差が表れ始めたタイミングは、奇しくも2009年11月となっている。この点を勘案すると、必ずしもデysinフレ宣言はミスリードなものではなかったと考えられる。

前年比% (図表1) 各国の消費者物価の推移



出所:総務省

前年比% (図表2) 日米欧の消費者物価の推移



出所:総務省、米労働省、EUROSTAT

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

次に、「日本だけがデフレ」ならば「日本以外の国がデフレにはならないのか」という見方も成り立つはずだ。そこでIMF統計の年次データでみると、1990年代半ばまでG7平均の消費者物価は、趨勢的に伸び率が低下して、それ以降はトレンドとして2%の伸び率で推移するようになった(図表3)。日本だけが消費者物価の伸び率を低下させたように感じるが、長いスパンでみると、G7各国もまたデysinフレの方向にゆっくりと動かされている。

この結果を先進国20か国のインフレ率を調べてみても、同様であった。先進国のインフレ率の平均値は、日本の物価変動率はほぼ平行に低下している。日本の場合、90年代以降、すでにインフレ率が低くなっていたので、世界的なデysinフレ傾向が進み、景気循環が上下動する中で他国よりも早く物価マイナスに突入したと解釈することもできる。もしかすると、日本以外にも物価指標の地盤沈下が進んで、数年先には日本デysinフレを追いかけるように、他の先進国でもデysinフレになる国がいくつも表われるかもしれない。

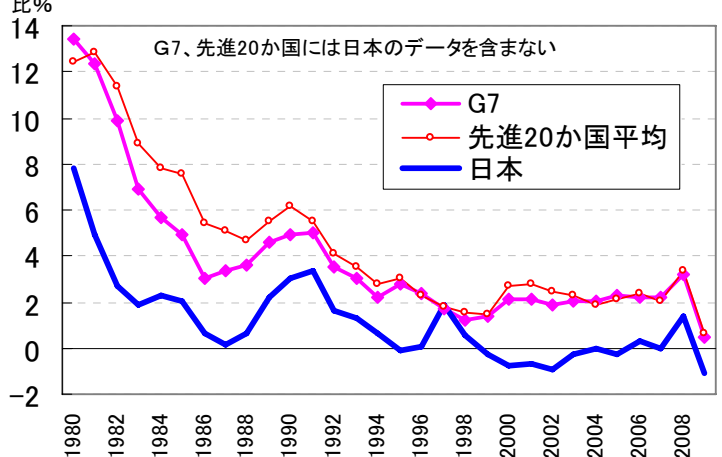
人口要因の影響

視点を変えて、「日本だけが」という点をもっと洗い出してみたい。日本と他の先進国の経済データについて、日本が特に違っている点としては、特に90年代に入って、日本で急速に人口減少が進んだことが挙げられる(図表4)。日本以外のG7諸国、他の先進諸国では、おおむね前年比0.5~1%の伸び率で人口増加を続けている。例外的に人口減少になっているのは、日本以外にドイツ、スイスがある。ただし、ドイツもスイスは、物価上昇率はプラスであるが、両国ともデysinフレ・リスクが言われていて、その点はむしろ日本と共通しているとみることができる。

人口と物価の関係が密接であることは、先進国を中心に利用可能な21か国のクロスセクション・データを調べてもわかる。消費者物価といくつかの人口・経済

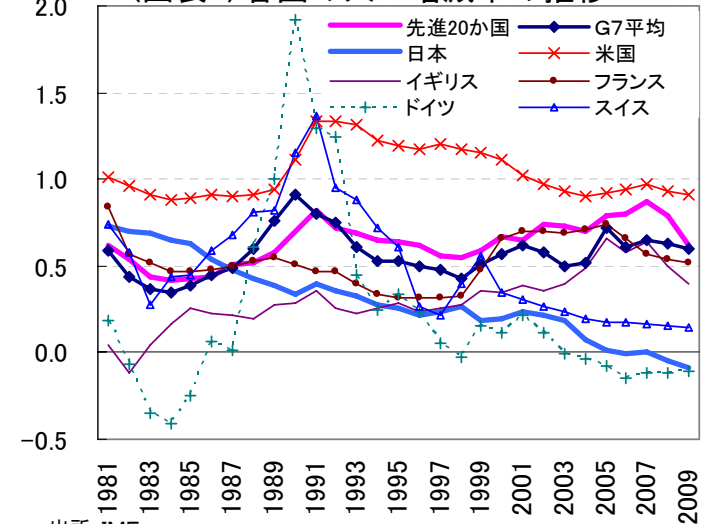
データの関係を調べると、物価との正の相関関係がある人口増減率の要因が2003~2006年にかけて関係を深めていたことが読み取れる(図表5)。これは、人口の伸び率が高い国では、物価上昇率も高いという関係が強いことを示すデータである。反面、2004~2006年のような安定成長だった時期に、実質GDP伸び率、失業率、需給ギャップ

(図表3) 趨勢的に低下する消費者物価の伸び率



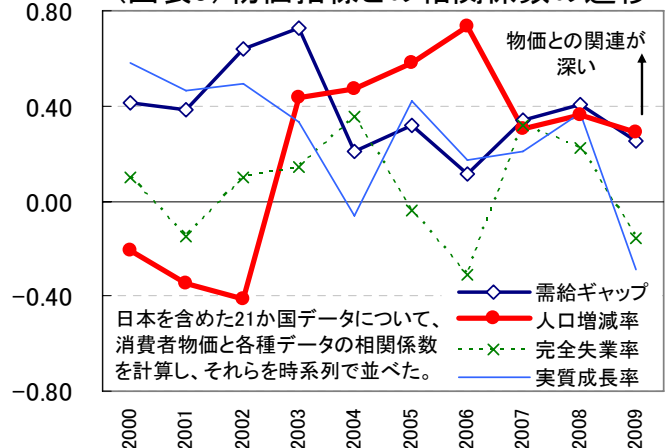
出所:IMF

(図表4) 各国の人口増減率の推移



出所:IMF

(図表5) 物価指標との相関係数の遷移



注:IMFデータより計算

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

よりも傾向として、人口増加率の方が高い説明力を持っていることは予想外のことである。

物価と人口の関係を推論すると、人口が増えている経済では、需要拡大のペースが後押しされやすい効果を生じると考えられる。例えば、すでに1人当たり生産性の高くなった国では、子供が1人生まれるとき、1国の生産能力が増えるよりも、子育てに関する需要拡大の効果の方が大きくなる。人口増加は、供給力以上に需要を動かしやすい。逆に、高齢化が進んで老人の数が1人少なくなると、生産力能力は減らずに高齢者消費減退によって需要規模が落ちる。ともに、人口要因だけを動かした経済的な変化は、需要がそれに反応しやすく、そのときには1人当たりの労働者が獲得した報酬（名目値の生産性）が変動することになる。だから、少子化・高齢化に伴って人口減少が起こる国では、1人当たりの生産性が低下して、名目報酬＝賃金は減り、そこから物価下落が進むという理屈になるのだろう。

ところで、こうした考え方とは正反対に「人口減少に伴って労働力人口も減ると、生産能力の不足によって賃金上昇が起こる」という解釈が、一頃はよく聞かれた。筆者の記憶では、90年代初頭まではこうした議論は主流だったように思う。しかし、この解釈は、生産要素投入量（供給サイド）だけを変化させて考えていて、需要規模を固定している点で正確ではない。筆者は、人口減少社会では、供給力よりもむしろ需要規模の変動がより物価を動かしやすくなり、デフレを誘発しやすくなると考える。

人口と生産能力

人口増減について、供給サイドの変化を加味しない短期の発想は正しくないという反論はあろう。確かに、1人当たりの労働者の生産性上昇を考慮しないで、中長期でみた1人当たり報酬を論じることは正確さを欠く。従って、今度は人口増減が供給サイドに与える影響を加味して概念整理をしてみる。

1国の需要規模が増えていくには、企業が技術革新に成功したり、労働者1人当たりのスキルが向上することが不可欠である。また、設備投資が行われ、労働者1人当たりの資本装備率が上昇することも、労働生産性を向上させる。供給能力が上昇しなければ、需要規模も成長していかないという理屈である。

これらのプロセスは、企業がリストラして10人でやっていた仕事を8人でやれるようになったという単なる省力化・効率化を意味するものではない。今までの仕事を8人が担って、同時に残りの2人がさらに収益獲得が見込める仕事を探して、新たな所得を獲得して、同時に消費を増やすというポジティブ・フィードバックを包含した考え方である。中長期的な経済成長を持続させるには、供給サイドが新たな需要を求めて投資を行い、そこで安定的な収益を確保し続けるというプロセスが連続されることが不可欠である。

おそらく、そうしたポジティブ・フィードバックを成功させようとするときに、人口増というトレンドがあるときにはそれが容易であり、反対に人口減の社会では容易ではないという相違があるのだろう。しばしば、設備投資を実行するときに、企業経営者の期待成長率が影響すると考えられる。そこでの期待成長率には、人口増加のトレンドが加味されるのであろう。わかりやすく言えば、買い手の人数が自然増になっているときには、新規投資の不確実性が小さく、逆に買い手が少なくなるトレンドがあれば、新規投資の不確実性は大きくなるということである。現在の日本経済は、成長期待をもたらす基本的なファクターとして、人口の自然増というモチベーションを失ってきている。これが、国内企業のリスクテイクを慎重化させ、設備投資や新規事業拡大を停滞させたと考えられる。

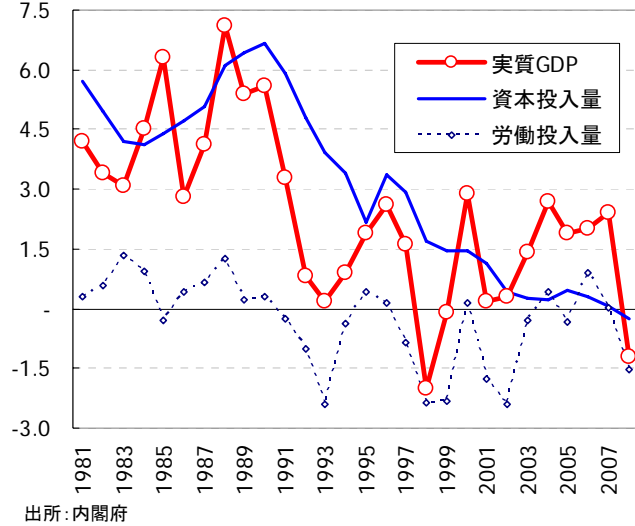
経済学者の議論では、成長会計の概念を使って成長要素を寄与度分解したときに、必ずしも労働投入量によってマクロ経済が成長していないことを挙げて、「人口減少は低成長の必然ではない」と論じる見方がある（図表6）。マクロの経済成長を説明するときには、設備投資や技術革新要因（全要素生産性）の寄与度の方が大きい。しかし、表面的な成長会計からはみえにくいのが、人口減少によって設備投資の期待収益率が下押しされる影響を考慮すると、人口要因が小さいとは言えないはずだ。隠れているのは、設備投資が人口要因によって抑制されて、マクロの成長

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

率が高まりにくくなるという作用である。

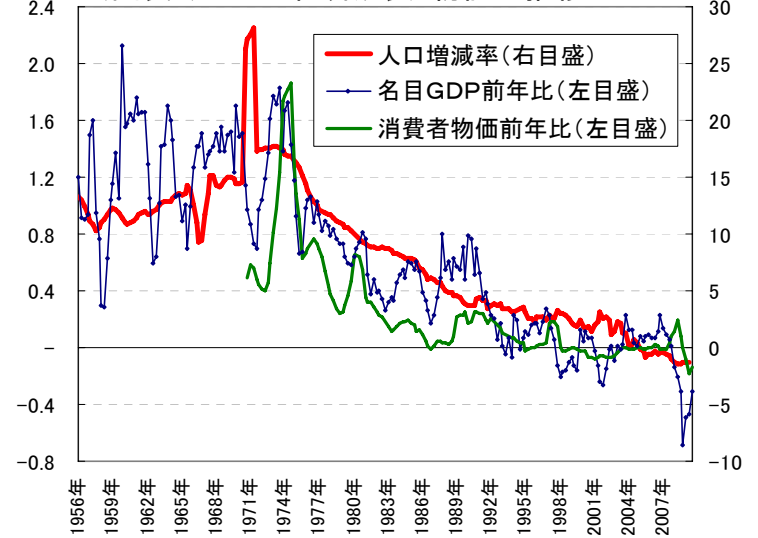
筆者の見解では、輸出企業の場合は必ずしも人口制約を受けにくい、内需企業を中心に、投資マインドが人口要因で下押しされて、日本経済のデフレ構造が色濃くなったとみる。経済データでみても、そうしたメカニズムを背景に、人口増減率に対して、名目成長率や消費者物価の伸び率のデータが重なって動くようなかたちになっていると考えられる（図表7）。

前年比% (図表6) 成長率を左右するのは資本投入量



出所：内閣府

前年比% (図表7) 人口と経済成長・物価の推移



出所：総務省、内閣府

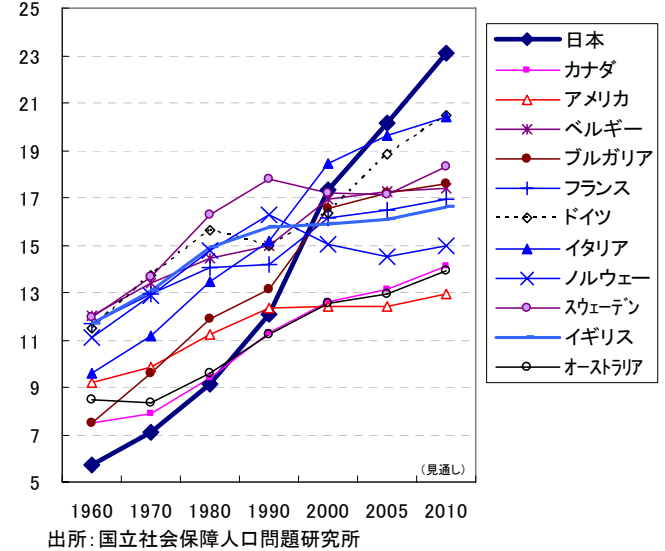
(参考) 企業が高齢化したときの効果

人口増減率という総量ではなく、労働力人口の高齢化という質的变化も、経済成長に影響していると考えられる。1人当たり生産能力の向上が起りやすいのは、人口構成が若い社会と、年を老いた社会のどちらかという、若い社会の方であろう。企業内の平均年齢が若い企業は、スキル形成を生産力に変換しながら、毎年、より高い生産性を発揮して大きな収益をもたらすと考えられる。

日本経済の場合、団塊世代に代表される戦後生まれのボリュームゾーンの人々が20代後半から30代前半の年齢だった頃が、最も高度成長を遂げた1970年代初頭であった。このときは、生産性上昇が進み、同時に物価上昇率も高かった。それが1990年代になって、企業の勤労者の平均年齢が上昇してくると、勤労者の賃金が生産性に比べて高賃金体質に変わり、企業は成長の果実を設備投資などに回してばかりはいられなくなった。つまり、企業の平均年齢の上昇が、供給能力の上昇ペースも鈍らせていったと考えられる。そのことは、団塊世代という人口構成のボリュームゾーンが年長になっていき、それに伴って成長・物価の変化率が鈍くなったと理解できる。

こうした成長鈍化のモーメントは、どこの国にも作用するのであろうが、日本の場合は高齢化の進捗度合いが速かっただけに、高度成長から停滞期に移行するコントラストが大きかったとみることができる（図表8）。

% (図表8) 65歳以上が人口に占める割合



出所：国立社会保障人口問題研究所

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

低成長とデフレ循環

以上の分析結果から導かれるのは、

- (1) 日本は、世界的なインフレ率の低下傾向の先頭を走っている。だから、日本だけが例外的というよりも、各国よりも先んじてデフレになった。
- (2) 日本経済の経済成長率は、趨勢的な人口要因によってトレンドが下押しされている。
- (3) 人口減少は、需要不足を通じて物価下落に結びつく作用もある。さらに、人口減少は、期待成長率の低下を通じて設備投資を慎重化させて、成長率を抑制する。だから、日本経済は景気循環の上下動によってデフレに陥りやすい状況になった。

人口要因の作用が見えにくいのは、それが構造調整圧力としてゆっくりとしか進まないからであろう。すなわち、景気循環が下を向いたときには、人口問題よりも、「まずはデフレを止める」などという需給ギャップの議論に関心が移ってしまう。人間の関心は、素早く変化するものには強く惹きつけられ、ゆっくりと着実に動いていく変化には鈍感になるというバイアスが働く。だから、「なぜ、日本だけがデフレなのか」という問題を考えるとき、短期的需給コントロールの発想に囚われることなく、すでに地盤沈下してしまったトレンドを上向かせる工夫を検討することが重要になる。

日本経済がデフレに陥りやすい体質を変革するには、トレンド自体が沈んでいることを是正していかななくてはならない。今のところ、景気循環における人口要因は、景気循環が上向いたときには人口要因が実質GDPを上向かせる力を制約し、そのトレンドを低位に据え置く作用を持つ。繰り返しになるが、90年代以降の日本は少子高齢化が急速に進んで、それが成長制約になって、相対的にインフレ率が低い国になった。現在の日本経済はそもそもインフレ率が低くなったところへ2008年の世界的金融危機が起これ、デフレに引き戻されてしまったという印象が強い。日本経済にとって、一旦は2006年頃に脱却したと思われたデフレ構造に、2009年になって再突入している図式はまさしく、景気拡大期であっても成長率のリバウンドが乏しかったからだとと言える。

日本がすでに構造問題化してしまったデフレ構造から抜け出すためには、長期的な政策として人口減少に歯止めをかけるような人口政策が必要になるし、中期タームでは、人口要因で抑制された設備投資について、企業が海外展開をすることを念頭に国内生産能力を増強するような政策誘導が必要になる。人口減少がそう簡単には止まらないことを前提に、長期・中期のポリシーミックスを組むことが求められる。

ところで、最近、鳩山政権は、日銀がデフレ解消にもっと努力するべきだという意見を強めている。デフレの原因を経済政策の責任だけに押し付けるのはおかしいのと同様に、政府自身が責任を金融政策にのみ押し付けるのもおかしい。政府は、短期のマクロ安定化政策だけを動員するのではなく、政策割り当てとして中長期の構造調整にも取り組まなくてははいけない。政府は複眼的な発想でデフレに対処することが望まれる。