

Economic Trends

発表日: 2020年6月15日(月)

テーマ: デフレの蟻地獄から抜け出せない日本経済

～コロナショックでデフレスパイラルの瀬戸際～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣 (Tel: 03-5221-4531)

(要旨)

- 安倍政権がデフレ脱却の目安として重視する4指標に基づけば、需要と供給のバランスを示す「GDPギャップ」が大幅マイナスに転じており、日本経済研究センターの「ESPフォーキャスト調査」でも、物価動向を示す消費増税の影響を除く「消費者物価指数」が原油価格の暴落等により2020年度以降にマイナスに転じる見通しになっている。
- ESPフォーキャストのGDP見通しを基にGDPギャップを予測すると、新型コロナウイルスの影響により、リーマンショック時を上回る大幅マイナスに落ち込むことになる。需要が供給を下回ってGDPギャップがマイナスだと経済にデフレ圧力がかかることからすれば、これからの日本経済にとって過去経験したことのないデフレ圧力がのしかかることが予想される。
- 世界の政策当局がデフレに抗う背景には、いったんデフレに陥ってしまうと、日本のように中々抜け出せないことがある。米国では若いころの不況経験がその後の価値観に影響を与えることが実証的に明らかにされており、日本がリーマンショック後に欧米並みの金融・財政政策を行ったにもかかわらず長らくデフレ不況から脱せないのは、特にロスジェネ以降のデフレ的な価値観の固定化が一因にある。
- デフレは実質的な債務負担を増加させるため、支出を抑制する要因となる。また、物価が下落しても名目の金利や賃金に下方硬直性があるため、実質金利や実質賃金が上昇することで、企業にとって収益の圧迫要因となり、投資を抑制する。
- 名目金利は日銀のイールドカーブコントロールにより一段の金利下げ余地が限られているため、物価が下落すれば実質金利が上昇し、金融緩和効果が相殺されてしまう。物価下落に伴う実質賃金の上昇も企業収益を圧迫し、生産や所得の減少を通じて、最終的には個人消費にも悪影響を及ぼす。デフレ下では貨幣の価値が上昇するため、できるだけ貨幣を使わない方が経済合理的な行動となり、経済全体に悪影響を与える。

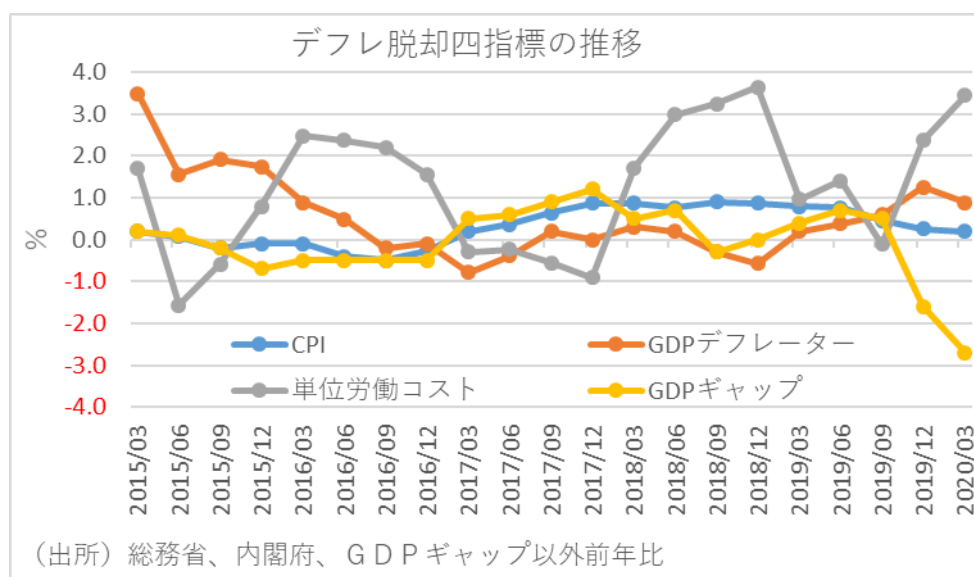
(*) 本稿は週刊エコノミスト6月16日号への寄稿を基に作成。

●最新統計が示す日本のデフレ

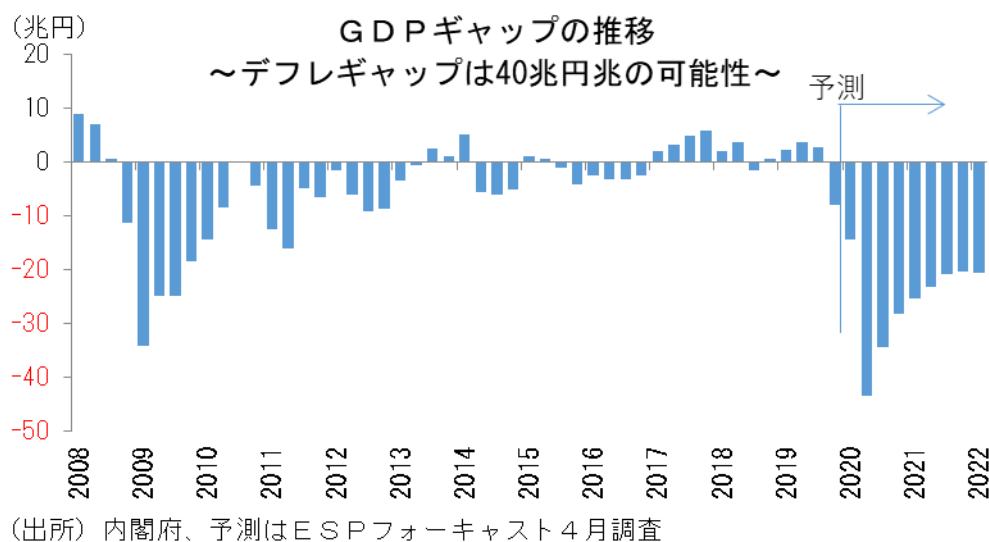
日本経済はデフレスパイラルの瀬戸際にある。安倍政権がデフレ脱却の目安として重視する4指標に基づけば、2019年前半は4指標がそろってプラスとなり、物価が持続的に下落する環境ではなくなっていた。

しかし、2019年後半以降は消費増税前の駆け込み需要やその反動などにより、賃金動向を移す「単位労働コスト」や需要と供給のバランスを示す「GDPギャップ」がマイナスに転じており、日本経済研

究センターの「ESP フォーキャスト調査」でも、物価動向を示す消費増税の影響を除く「消費者物価指数」が原油価格の暴落等により 2020 年度以降にマイナスに転じる見通しになっている。



そして何よりも、ESP フォーキャストの GDP 見通しを基に GDP ギャップを予測すると、新型コロナウイルスの影響により、リーマンショック時を上回る大幅マイナスに落ち込むことになる。需要が供給を下回って GDP ギャップがマイナスだと経済にデフレ圧力がかかることからすれば、これからの日本経済にとって過去経験したことの無いデフレ圧力がのしかかることが予想される。



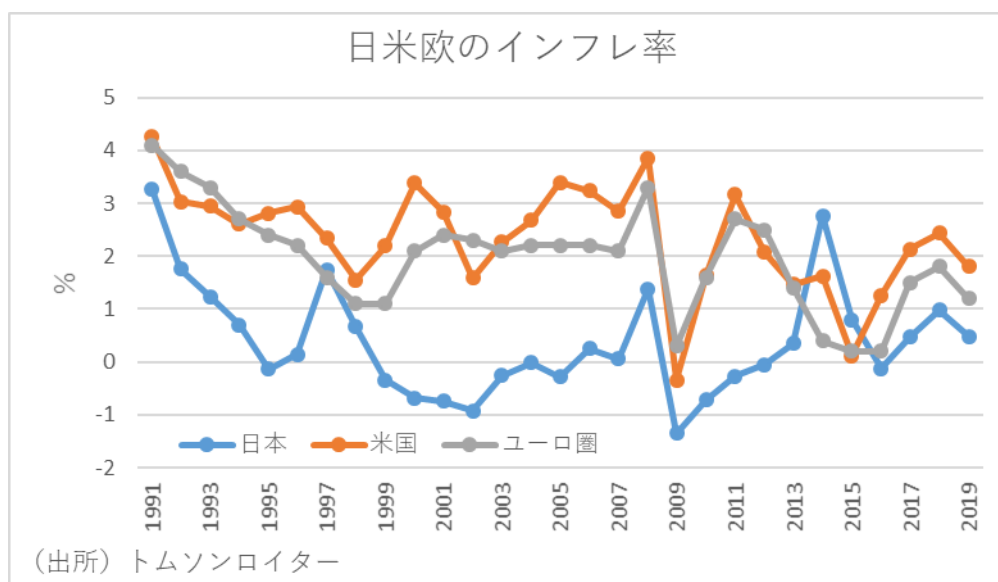
●デフレの蟻地獄から出られない日本

そもそも世界の中で日本だけが 90 年代半ばからデフレに陥ったきっかけは、90 年のバブル崩壊によ

る資産価格の暴落に伴う経済の需給バランスの崩れに対して、十分な金融・財政政策を打たなかったことにある。

こうした日本の姿を見ていた世界の国々も、08年9月のリーマンショックに端を発した世界的な金融バブル崩壊によってデフレの恐怖にさらされた。しかし、過去の日本の経験を反面教師に、欧米諸国はデフレを阻止している。

このように、世界がそこまでデフレに抗う背景には、いったんデフレに陥ってしまうと、蟻地獄のように中々抜け出せないことがある。この一因として、若いころの不況経験がその後の価値観に影響を与えることが経済学者のギウリアーノとスピリンバーゴによって実証的に明らかにされている。この価値観はその後の年齢を重ねてもほとんど変わらないとされており、日本がリーマンショック後に欧米並みの金融・財政政策を行ったにもかかわらず長らくデフレ不況から脱せないのは、特にロスジェネ以降のデフレ的な価値観の固定化が背景にあるものと推察される。



●デフレの問題点

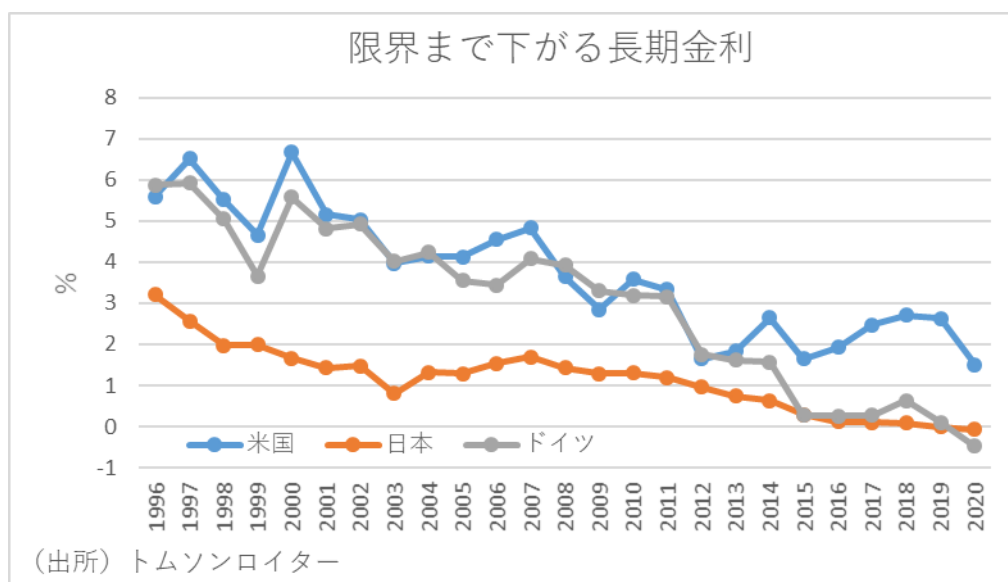
一般的に、デフレは主に2つのルートで経済に悪影響を及ぼすことが問題とされている。

一点目は、デフレは実質的な債務負担を増加させるため、支出を抑制する要因となる。というのも、債務の返済額は名目額で決まるため、デフレで実質的な返済負担を増大させる。つまり、デフレ下では企業の売上数量が不変でも製品価格の下落により売上が減少し、債務返済が困難になるため、支出の抑制や企業の倒産リスクを高める。

そして二点目は、物価が下落しても名目の金利や賃金に下方硬直性があるため、実質金利や実質賃金が上昇することで、企業にとって収益の圧迫要因となり、投資を抑制する。実際、名目金利は日銀のイールドカーブコントロールにより一段の金利下げ余地が限られているため、物価が下落すれば実質金利が上昇し、金融緩和効果が相殺されてしまう。また、物価下落に伴う実質賃金の上昇は企業収益を圧迫し、生産や所得の減少を通じて、最終的には個人消費にも悪影響を及ぼす。

結局、デフレ下では貨幣の価値が上昇するため、できるだけ貨幣を使わない方が経済合理的な行動となり、経済全体に悪影響を与えるものと考えられる。

通常、デフレ脱却には金融・財政政策の協調が有効とされているが、コロナ感染の警戒が払しょくされなければ、いくら金融・財政政策を大規模に行っても、総需要は元に戻らないだろう。従って、コロナショック下における最大の需要刺激策は、ワクチン・特効薬の普及ということになるだろう。



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調査研究本部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、第一生命保険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。