

なぜ日本だけデフレだったのか？

—ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果による輸出産業低迷の影響—

西村 陽造

Why Did Only Japan Fall into Deflation? The Impact of Stagnating Tradable Industry on the General Price Level through the Harrod-Balassa-Samuelson Effect

YOZO NISHIMURA

Abstract

This study attempts to evidence the hypothesis that the price deflation in Japan during the period from the latter half of 1990s to around 2013 when the so-called Abenomics started, was partly attributed to the Harrod-Balassa-Samuelson (H-B-S) effect. Before the deflation period, the high pace of labor productivity increase in the tradable industry gave rise to the wage increase both in the tradable industry and in the non-tradable industry, leading to the much higher price increase in the non-tradable industry than in the tradable industry, due to the much lower productivity increase in the non-tradable industry than in the tradable industry. This process strongly pushed up the general price inflation through the H-B-S effect. In the deflation period, however, the pace of productivity increase in the tradable industry significantly decelerated. Consequently, the differentials in the pace of productivity increase between the tradable industry and the non-tradable industry drastically shrank, and the pressure that had pushed up the general price level disappeared. Thus, Japan's economy fell into the price deflation. This hypothesis explains well why only Japan out of developed countries fell into the deflation, due to the estimated larger impact of the H-B-S effect than other developed countries. It is also consistent with the factors behind the deflation discussed so far, such as the declining wages and the downward shift in the Phillips curve. This study discusses the policy measures to preemptively prevent price deflation by revitalizing the tradable industry as well.

キーワード：デフレーション、購買力平価、貿易財、非貿易財、ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果

はじめに

1990年代後半から2000年代の日本のデフレーション（経済全体の一般物価上昇率がマイナスの状態が持続すること、以下ではデフレと書く）の原因については、マクロ的な需給ギャップや賃金上昇率などの実体経済面の要因、マネーストックをはじめとした金融面の要因、

物価に関する期待形成のメカニズム、以上を踏まえた金融政策運営のあり方など、様々な側面から議論がなされてきた。多数の先行研究が存在し、渡辺（2016）にもあるように、かなり包括的にデフレの原因が整理されている。

本稿の目的は、そのことを踏まえたうえで、全産業を貿易財産業と非貿易財産業に分けた場合（以下では財と

は財・サービスを意味する)、貿易財産業の労働生産性(以下では生産性とかく)上昇率の趨勢的な低下が、すなわち、日本の輸出産業が1980年代頃までに示した世界経済におけるプレゼンスと国際競争力を失ったことが、ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果を通じて、先進国のなかで日本だけがデフレに陥ったことを説明できる可能性を示すことにある。

貿易財産業の生産性上昇率の趨勢的な低下がデフレの一因となったと考えられるメカニズムは次のようなものである。すなわち、日本経済がデフレに陥る前は、世界経済におけるプレゼンスを誇った貿易財産業の生産性上昇率が非常に高かったために、非貿易財産業のそれを大幅に上回っていた。その一方で、賃金上昇率は両産業間でそれほど差がないため、賃金上昇率から生産性上昇率を差し引いたものから決まる物価上昇率において、非貿易財産業は貿易財産業より高くなった。このため、貿易財物価と非貿易財物価を合計した一般物価は大きく押し上げられた。

これに対してデフレ期においては、貿易財産業の生産性上昇率が大きく低下したと考えられる。その結果、貿易財産業の生産性上昇率が非貿易財産業のそれとほぼ同じになったと考えられる。賃金上昇率は両産業間でそれほど差がないため、賃金上昇率から生産性上昇率を差し引いたものから決まる物価上昇率において、非貿易財産業は貿易財産業とほぼ同じになり、貿易財物価と非貿易財物価を合計した一般物価を押し上げていた要因が剥落した。

貿易財物価は国際競争に晒されているので、世界水準とほぼ同じ水準になることから、日本経済にとっては所与と考えてよい。その水準から上記のメカニズムによって、デフレ期より前は、非貿易財物価、そして一般物価が押し上げられるメカニズムが働き、デフレ期にはそれがなくなった。このことがデフレの一因になった可能性がある。

後述するが、データが示すこのハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果の大きさは、「日本だけ深刻なデフレに陥った」ことを良く説明できていると思われる。こうした見方が正しいければ、企業戦略や政府の成長戦略を通じた貿易財(輸出)産業の生産性向上策が、物価が上昇しにくいデフレ体質からの脱却に有効であることを意味することになる。

1. デフレの原因を示すための枠組み

上記のメカニズムを説得的に示すための分析枠組みを考えてみたい。ここでは、日本の物価を外国の物価との関係からとらえる。分析の便宜上、外国を米国と仮定すると、まず、次の恒等式が成り立つ。

$$\text{日本の一般物価} = \frac{\text{日本の一般物価}}{\text{米国の一般物価}} \times \text{米国の一般物価}$$

この式の右辺の分数は、日米の一般物価の比、すなわち、一般物価から算出した円ドル相場の購買力平価(数値の減少は円高、増加は円安を意味する)に他ならないので、次式のようにも表記できる。

$$\text{日本の一般物価} = \text{一般物価の購買力平価} \times \text{米国の一般物価}$$

一般物価は貿易財物価と非貿易財物価から構成される。現実の為替相場は一般物価よりも貿易財物価から算出した購買力平価に近い。国際競争にさらされている貿易財物価の方が、購買力平価説の前提である一物一価の法則が成り立ちやすいからである。そこで貿易財物価の購買力平価を使うと、上記の式はさらに次式のように書くことができる。

$$\begin{aligned} & \text{日本の一般物価} \\ &= \frac{\text{一般物価の購買力平価}}{\text{貿易財物価の購買力平価}} \times \text{貿易財物価の購買力平価} \times \text{米国の一般物価} \end{aligned}$$

この式のなかの、(貿易財物価の購買力平価×米国の一般物価)は、米国の一般物価を貿易財物価の購買力平価で換算したものであるが、実勢為替相場で円に換算したものと解釈することができる。確かに、実勢為替相場と貿易財物価の購買力平価は異なる概念であるが、貿易財物価は一物一価の法則が成り立ちやすいので、両者の間の乖離率はそれほど大きくならない。しかも、後述する本稿の分析では、水準ではなく変化率のみが分析対象であり、かつ、長期的変化の分析であるので、短期的に両者の変化率は乖離しても長期的にはほぼ同じとみなしてよい¹。このため、貿易財の購買力平価を実勢為替相場とみなしても、大きな問題とはならないと考えた。

この米国の一般物価を為替相場で円に換算したもののうち、貿易財物価については、一物一価の法則が成り立ちやすいので、日本の物価水準とほぼ同水準になる。しかし、非貿易財物価については、一物一価の法則が成り立ちにくいので、どちらかの国の物価水準が割高になる。このことは、非貿易財物価と貿易財物価の両方を含む一般物価の場合も同様である。一般物価がいずれかの

国が割高になる率が、上記の式の右辺の $\frac{\text{一般物価の購買力平価}}{\text{貿易財の購買力平価}}$ に相当する。この分数が1より大きければ日本の物価が割高に、1よりも小さければ米国の物価が割高になる。この分数を以下では構造要因とよぶことにすると、上記の式は、

日本の一般物価 = 構造要因 × 貿易財物価の購買力平価 × 米国の一般物価
と書ける。この式の各変数の変化率を自然対数値の差²から算出すると（変化率と考えて良い）、次式が成り立つ。

日本の一般物価上昇率
= 構造要因変化率 + 貿易財物価の購買力平価の変化率 + 米国の一般物価上昇率
この式によって、日本の一般物価の上昇率を3要因に分解することが可能になる。実際に、一般物価として日米のGDP統計におけるGDPデフレーターを、貿易財物価として財・サービスの輸出デフレーターを使って、この要因分解を算出したものが表1である。

デフレ傾向が顕著であった1996～2013年をデフレ期として、第2次石油ショックの影響から脱した後、デフレ期に入るまでの1983～1995年、デフレ期を概ね脱して物価上昇率がプラスに転じた2014～2019年の3期間にわけて、当該期間の平均変化率を年率換算で示している（表1）。

なお、この間の貿易財物価の購買力平価、一般物価の購買力平価、実勢為替相場の推移は西村・佐久間（2020）³でみることができる。

表1 日本の一般物価上昇率の要因分解
（年率換算変化率、%）

期間		(a)=(b)+(c)+(d)			
		(a)	(b)	(c)	(d)
①	1983-1995年	1.1	2.4	-4.2	2.9
②	1996-2013年	-0.9	-0.9	-2.0	1.9
③	2014-2019年	0.7	-0.7	-0.2	1.7
④=②-①	①期から②期への変化幅	-2.0	-3.3	2.3	-1.0
⑤=③-②	②期から③期への変化幅	1.7	0.2	1.7	-0.3

(注) 1. 一般物価としてGDPデフレーターを、貿易財物価として財・サービスの輸出デフレーターを使用。
2. 表中の数値は全て変化率。例えば、1983-1995年とは、1995年の水準の1983年の前年の1982年の水準に対する変化率。ただし、変化率は自然対数値の差から算出した年率換算値。

3. 購買力平価の変化率は、マイナスは円高、プラスは円安を意味する。
4. 構造要因は一般物価の購買力平価を貿易財物価の購買力平価で除したものの。
5. 要因分解の詳細は本文参照。
6. 四捨五入により合計額は若干異なる場合がある。

2. 貿易財（輸出）産業の生産性上昇率の趨勢的低下がデフレの一因

表1から次のようなことが読み取れる。すなわち、日本の一般物価上昇率（以下の上昇率、変化率はすべて年率換算値）が1983～95年の1.1%から1996～2013年の-0.9%へと2.0%ポイントも低下した。これは構造要因の変化率が1983～95年の2.4%から1996～2013年の-0.9%へと3.3%ポイントも低下したことが最も大きく影響している。

米国の一般物価上昇率が1983～95年の2.9%から1996～2013年の1.9%に、1.0%ポイント低下したことも、日本の物価上昇率の低下に貢献しているが、構造要因の変化率に比べるとはるかに小幅である。なお、貿易財物価の購買力平価の変化率は1983～1995年の-4.2%（年率4.2%の円高率）から1996～2013年の-2.0%（年率2.0%の円高率）へと、2.3%ポイント上昇しており、日本の物価上昇率を押し上げる要因として作用している。

既述の通り、構造要因の変化率は一般物価の購買力平価の貿易財物価の購買力平価に対する比率の変化率である。1983～1995年においては、一般物価の購買力平価の円高率が貿易財物価の購買力平価のそれを大きく下回ったために、構造要因の変化率は2.4%であった。すなわち、構造要因が一般物価を2.4%押し上げることに貢献した。しかし、1996～2013年においては、この両者の関係が逆転したために、構造要因の変化率は-0.9%となった。すなわち、構造要因が一般物価を逆に0.9%押し下げることに貢献したのである。

この逆転の背景には、日本の貿易財産業の生産性上昇率の低下があるとみられる。1983～1995年においては、生産性上昇率において貿易財産業が非貿易財産業のそれを大幅に上回った一方で、賃金上昇率においては両産業間の乖離は大きくなかった結果、物価上昇率においては貿易財産業が非貿易財産業のそれを大幅に下回った。その結果、貿易財物価の購買力平価の円高率が、貿易財

物価と非貿易財物価から構成される一般物価の購買力平価の円高率を大きく上回った。購買力平価は日本の物価が米国の物価に比べて相対的に低下するほど円高になるからである。実際、この期間における日本の貿易財物価上昇率は-3.5%であったのに対して、一般物価上昇率は1.1%であった(表2)。このため、構造要因の変化率は大幅プラスとなった。

しかし、1996～2013年においては日本の貿易財産業の生産性上昇率の低下によって、逆に一般物価の購買力平価の円高率が貿易財物価の購買力平価の円高率を若干上回るようになったため、構造要因の変化率はマイナスとなった。なぜなら、この期間における日本の貿易財物価上昇率は、一般物価上昇率と同じ-0.9%であったのに対して、米国では一般物価上昇率1.9%が貿易財物価上昇率1.0%を上回ったからである(表2)。

表2 日米の物価上昇率と購買力平価の変化率

(年率換算変化率、%)

期間		(a)=(b)-(c)		(b)	(c)	(d)=(e)-(f)		(e)	(f)	
		一般物価の購買力平価	一般物価		貿易財物価の購買力平価	貿易財物価	貿易財物価		日本	米国
			日本	米国			日本	米国		
①	1983-1995年	-1.8	1.1	2.9	-4.2	-3.5	0.8			
②	1996-2013年	-2.9	-0.9	1.9	-2.0	-0.9	1.0			
③	2014-2019年	-0.9	0.7	1.7	-0.2	-0.5	-0.2			
④=②-①	①期から②期への変化幅	-1.0	-2.0	-1.0	2.3	2.5	0.3			
⑤=③-②	②期から③期への変化幅	2.0	1.7	-0.3	1.7	0.5	-1.2			

(注) 表1の(注)を参照。

このことをさらに敷衍すると、国際競争に晒される貿易財物価は世界の貿易財物価とはほぼ同じ水準で決まるため、日本経済にとっては所与と考えると、1983～1995年においては、貿易財産業の物価上昇率と生産性上昇率を合計したもから決まる名目賃金上昇率は、非貿易財産業へも波及した一方で、非貿易財産業の生産性上昇率は貿易財産業の高い生産性上昇率を大きく下回ったため、賃金上昇率から生産性上昇率を控除したもから決まる非貿易財物価上昇率は大きく押し上げられることになった。非貿易財物価は貿易財物価のように世界の物価水準に制約されないからである。このようにして経済全体の一般物価上昇率が大きく押し上げられた。このメカニズムは、経済モデルを使うとより明確に

説明できるが、それは脚注に譲りたい⁴。

しかし、1996～2013年においては、貿易財産業の生産性上昇率の低下によって、こうした物価押し上げ効果がなくなった。すなわち、貿易財産業における生産性上昇率の低下によって賃金上昇率も低下し、それは非貿易財産業にも波及した一方で、非貿易財産業の生産性上昇率は貿易財産業との差がなくなったために、非貿易財物価上昇率の押し上げ効果が剥落してしまった。このようにして、経済全体の一般物価上昇率が押し下げられたのである。

貿易財産業と非貿易財産業の間の生産性の格差によって、購買力平価を変化させる、すなわち、本稿で定義した構造要因を変化させる効果は、ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果とよばれており(Sarno and Taylor, 2002)⁵、その効果を通じて一般物価が押し上げられたり、押し下げられたりするるのである。

3. 日米間のメカニズムは主要貿易相手国の間でも働いた可能性

ここまでは日米間で議論してきたが、ここからは米国だけでなく中国などを含む主要貿易相手国との間の関係について、考察の対象を広げてみたい。

日本の主要貿易相手である40カ国(先進国と新興・発展途上国)の通貨に対する円の為替相場指数を加重平均した名目実効為替相場を、日本との消費者物価(一般物価と考えて良い)の上昇率格差で調整した実質実効為替相場(BIS(国際決済銀行)が算出したもの)は、1990年代半ばから2015年頃まで、趨勢的に実質円安傾向で推移してきた。2016年頃から現在までは、ほぼ横ばいである。この実質実効為替相場は、主要貿易相手国の消費者物価を実勢為替相場で換算し加重平均したもに対する日本の消費者物価の相対的な水準に他ならないので、このことは、日本の一般物価水準が1990年代半ばから2015年頃まで、主要貿易相手国に対して趨勢的に割安になってきたことを意味している(図1)。

実際、1990年代半ばに、日本の一般物価が海外に比べて大幅に割高であった事実は、内外価格差という用語によって、専門家の間だけでなく、一般にも注目された。訪日外国人や日本人の海外旅行によっても容易に実感されたからであり、『平成7年版経済白書』⁶においては、詳細な分析がなされた。しかし現在では、内外価格差の

問題は解消し、話題にもならないだけでなく、逆に日本の一般物価の割安感を指摘する向きも多い。

こうした動きの背後にも、上記のハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果が働いた可能性がある。すなわち、1990年代半ばから2015年頃までの期間、貿易財産業の生産性上昇率が日本において低下し、逆に主要貿易相手国において上昇し、それが日本の一般物価を押し下げ、主要貿易相手国のそれを押し上げた可能性があるともみることができれば、上記効果が米国との間だけでなく、他の主要貿易相手国との間でも働いた可能性がある。

本来であれば、各国統計を分析することで、その可能性を検証すべきであるが、日本の輸出を担う代表的な企業が、主要貿易相手国の企業に追い上げられることで経営が圧迫され、不採算部門の売却などをはじめとしたリストラクチャリングを余技なくされた数々の事例や、日本企業が基本的な技術を開発しておきながら製品化に踏み切れないなかで、外国企業が製品化に成功したと伝えられる事例などは、こうした可能性が高いことをうかがわせる。

このように、日本においてデフレとほぼ同時期に起きた内外価格差⁷の解消は、ともにハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果を背景としている。日本の貿易財産業の生産性上昇率の趨勢的な低下の影響が、この効果を通じて物価上昇率の側面にあらわれたものがデフレであり、外国との相対価格の側面にあらわれたものが内外価格差の解消であったと解釈できる。

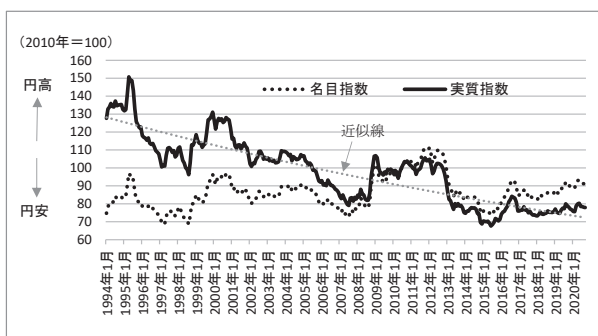


図1 円の実効為替相場

(注) 名目指数は、先進国と新興・発展途上国の40カ国の通貨に対する円の為替相場を指数化したものを貿易量などを踏まえて加重平均したもの。名目指数を日本とこれらの国々との間の消費者物価上昇率格差で調整したものが実質指数。

(出所) BIS, *Effective exchange rate indices*

4. 他のデフレの原因とも整合的

ここからは、日本の貿易財産業の生産性上昇率の趨勢的な低下が、ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果を通じてデフレの原因になった可能性は、これまでデフレの原因として指摘されてきたものと整合的であるだけでなく、それらの一因となった、もしくは、それらを裏付けている可能性を指摘してみたい。

4.1. 賃金下落の一因でもある

まず、デフレの原因として指摘されてきた賃金下落について検討してみよう。例えば、吉川(2013)は「そうしたデフレに陥った原因は、すでに述べた通り、バブル崩壊前後の不況と国際競争の中で大企業における雇用制度が大きく変わり、名目賃金が下がり始めたことである」⁸と分析しており、この分析は多くの研究者から支持されている。

既述の通り、貿易財産業は国際競争にさらされているので、その物価は外国の貿易財物価を為替相場で換算したものとほぼ同水準になる。すなわち、貿易財物価は所与の条件として与えられる傾向が強い。このため、貿易財産業の生産性上昇率が低下すると、物価上昇率に生産性上昇率を加えたものが賃金上昇率にほぼ等しいので、賃金上昇率も低下する。この賃金上昇率の低下は非貿易財産業にも波及する。その結果、日本の全産業の賃金上昇率が低下する。

こうしたメカニズムが働いたとすると、日本の貿易財産業の生産性上昇率の低下と全産業の賃金上昇率の低下、ないし賃金水準の下落は整合的に説明できる。実際、全産業の賃金上昇率に相当する統計である「現金給与総額」の前年比伸び率は、本稿でデフレ期とした1996～2013年の18年間なかで、1996～97年、2000年、05年、06年、10年の6年間を除くすべての年で、前年比マイナスを記録している(図2)。

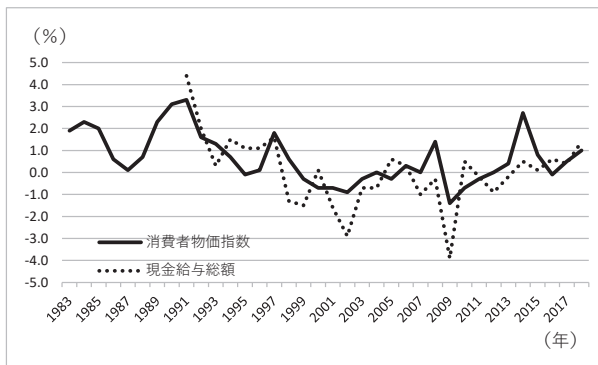


図2 物価と名目賃金の前年比上昇率

(出所) 令和元年度年次経済財政白書 長期経済統計

このことは、マクロ経済学の教科書にある賃金の下方硬直性に反する名目賃金の下落が、日本ではかなりの長期にわたって発生したことを示している。マクロ経済的な需給ギャップの悪化による労働需給の緩和に加えて、既述の日本の貿易財産業の生産性の趨勢的な低下に起因するメカニズムが働いたという構造要因が加わることで、このようないわば異常な賃金の下落を説明することが、より容易になると考えられる。

4.2. フィリップス曲線の下方向シフトの原因の候補

デフレの説明として、賃金下落と並んで、マクロ的な需給ギャップ（現実のGDPの潜在GDPからの乖離率）と物価上昇率との間の正の安定的関係を示すフィリップス曲線⁹の下方向シフトが指摘されてきた。例えば、3ヵ月毎に発表される日本銀行の展望レポートに掲載されている図表¹⁰によれば、このフィリップス曲線については、1983年第1四半期～1995年第4四半期の期間において回帰分析で計測された曲線に比べて、1996年第1四半期～2014年第1四半期の期間の曲線は、曲線（回帰直線）の傾きには著変ない一方で、大きく下方にシフトしている。需給ギャップが同水準であっても、フィリップス曲線によって説明される物価上昇率は前者の期間よりも後者の期間の方が低くなり、その差は年率の消費者物価上昇率¹¹で約1.7%ポイントに相当する（図3）。

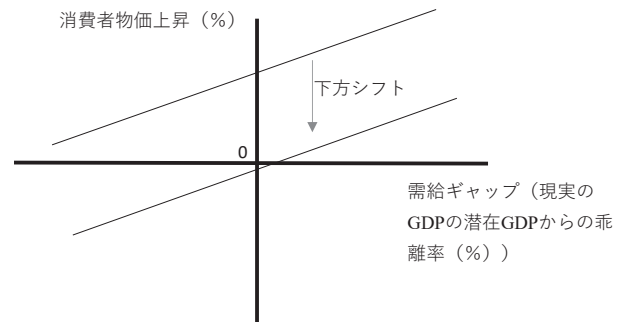


図3 フィリップス曲線の下方向シフトの概念図

この下方向シフトは、教科書的な解釈に基づけば、期待インフレ率の構造的な低下によって説明される¹²。重要なことは、この期待インフレ率の変化をもたらした要因である。その要因として、90年代初めのバブル崩壊をきっかけとした長期の景気低迷など、様々な可能性が議論されてきたが、本稿で示した貿易財産業の生産性上昇率の趨勢的な低下も、その一因として指摘できるのではなかろうか。

一般論として、短期的にも長期的にも物価や期待インフレ率をコントロールするうえで、金融政策が重要であることは論を待たない。しかし、現金と金融機関が日本銀行に預けている預金の合計であるベースマネーが、アベノミクスの一環である大胆な金融緩和によって何%ではなく何倍というオーダーで増加したにもかかわらず、物価上昇率の上昇はごくわずかであった。この事実は、ゼロ金利制約（Zero Lower Bound）、ないし実効下限制約（Effective Lower Bound）とよばれるような制約条件が金融政策の効果を減殺する環境にあって、少なくとも短期的な視野においては、物価や期待インフレ率が、ベースマネーやマネーストックのような金融面の要因ではなく、需給ギャップをはじめとした実体経済の要因の影響を強く受けていることの証左に他ならない。

その意味で、実体経済の要因の1つである貿易財産業の生産性上昇率の低下は、デフレ期における期待インフレ率の下方向シフトを説明する有力な候補といえよう。輸出産業の国際競争力の趨勢的な後退がもたらした賃金上昇率の低下が、それと表裏の関係にある現実のインフレ率の低下だけでなく、期待インフレ率の低下をももたらしたというわけである。

4.3. 「なぜ、日本だけ深刻なデフレ？」を説明する有力な要因

既述の通り、日本のデフレは様々な要因から説明されてきた。新興国からの安価な製品輸入の拡大、新興国からの競争圧力などによる海外生産シフトによる設備投資機会や雇用機会の海外への流出、ゼロ金利制約による実質金利押し上げ効果、後になってみると非伝統的金融政策を通じた金融緩和政策の発動が遅れたり弱かったりしたと評価できること¹³、世界一の対外純資産国である日本の円が国際金融市場において安全資産とみなされたことなどを原因として不況下でも円高が進行したこと、以上を背景とした需給ギャップの拡大やインフレ期待の低下や賃金の下落など、様々である。

それぞれの要因の説明力に対する評価はともかく、これらの要因のうちのいくつかは、先進国に共通に起きている、もしくは起こりうる要因であるとの理由から、1996～2013年の日本のデフレ期において、日本だけ深刻なデフレに陥ったことを説明するうえでは説得力を欠いているという考え方もある。

しかし、これらの要因のうち、上記の新興国からの安価な製品輸入の拡大や、新興国からの競争圧力などによる海外生産シフトによる設備投資や雇用機会の海外への流出を、日本の貿易財産業の生産性上昇率の低下を背景にした現象として捉えれば、たとえそれらが先進国に共通に起きていた現象であったとしても、日本だけデフレであったことを説明するうえで十分に大きな影響力をもった要因であったことが、既述の表1の構造要因の変化幅－3.3%の絶対値の大きさに表れている。なお、表1は日米間のメカニズムを表しているが、同じメカニズムが米国だけでなく主要貿易相手国との間でも起きたことを、図1の実質実効為替相場の動きが示していることは既述の通りである。

もちろん、－3.3%という数値は、恒等式に基づいた要因分解であるので、より精緻なモデルで推計すれば、その絶対値の大きさが小さくなる可能性は残されているが、それでも依然として大きな数値であろうと考えるのが自然である。なお、日本の場合は、新興国からの競争圧力だけでなく、所謂ICT革命に乗り遅れたことによる米国などの先進国からの競争圧力も加わっていることには留意すべきであろう。

以上に加えて、たとえ日本のデフレ期における貿易財産業の生産性上昇率の低下が、先進国共通の現象であっ

たとしても、日本以外の先進国においては、その低下は日本に比べると、はるかに緩やかなものであったと考えるのが自然であろう。このことも、「なぜ、日本だけ深刻なデフレ？」の説明を支援するものである。

例えば、先進国のなかで欧州においては、日本のデフレ期以前の貿易財産業の生産性上昇率は日本ほど高くなかったため、たとえ、日本のデフレ期にそれが低下したとしても、日本に比べて緩やかなものであったと考えるのが自然である。一方、米国については、ICT革命の牽引役であり続けてきたことから、貿易財産業の生産性上昇率が低下していたとしても、それはかなり緩やかなものであったはずであり、逆に上昇していたかもしれない。

このように検討してみると、日本の貿易財産業の生産性上昇率の低下が、「なぜ、日本だけ深刻なデフレ？」を説明できる有力な要因であることがわかる。このことは、吉川（2013）が「なぜ日本だけ？」を説明する要因として、「賃金下落」を強調していたこととも整合的である。なぜなら、既述の通り、貿易財産業の生産性上昇率の低下が賃金上昇率の低下をもたらした重要な要因とみられるからである。

なお、「世界一の対外純資産国である日本の円が国際金融市場において安全資産とみなされたことなどを原因として不況下でも円高が進行したこと」も、「なぜ日本だけ深刻なデフレ？」を説明する要因である可能性があるが、本稿の文脈から外れるので、指摘するにとどめたい。

5. 成長戦略もデフレ再発防止に有効

先進国のなかで日本だけがデフレに陥った一因が、貿易財産業の生産性上昇率の趨勢的な低下である可能性を論証してきた。

ただし、本稿では、この生産性上昇率の低下を、構造要因の変化、すなわち、一般物価の購買力平価と貿易財の購買力平価の動きの違いから類推しており、直接に計測したわけではない点には留意を要する。概念としてではなく統計において、貿易財産業と非貿易財産業を切り分けることは容易ではないため、やむをえなかった。

また、構造要因の変化の主因が、貿易財産業の生産性上昇率の低下ではなく、非貿易財産業の生産性上昇率の上昇である可能性も排除できないことにも留意を要す

る。しかし、この間の日本の経済動向、特に低い経済成長率の持続から類推すると、その可能性は排除できると筆者は考えている。

さらに、本稿では貿易財物価として財・サービスの輸出デフレーターを使ったが、これが貿易財物価全体を適切に代表していない可能性がある。輸出デフレーターがカバーしていない貿易財物価が少なからずあるということである。現時点では輸出されずに国内で取引されているものの、貿易財であるものは少なくないはずである。しかし、代替の物価指数の候補となりうる企業物価指数は、サービスを含まない一方で非貿易財を含んでいる。しかも、産業別付加価値のデフレーターなどから、サービス産業の一部は貿易財産業であるという事実も踏まえて、貿易財物価を作成することは、かなり恣意的な前提条件を設けても困難を伴うであろう。

加えて、本稿の分析枠組みは、専ら恒等式を使った要因分解による分析であり、行動方程式などに基づいた計量分析ではないという問題点がある。それでも、以上に示したことには一定の意味があると筆者は考えている。

こうした分析上の限界を踏まえても、本稿の分析が「当時、先進国のなかで日本だけが深刻なデフレに陥った」という現実を良く説明できているとの立場に立ったうえで、デフレの再発防止策を考えてみよう。デフレ再発防止に金融・財政政策が重要であることは言うまでもない。ただし、金利の実効下限制約に直面するなかで、追加の金融緩和政策の効果は限られるかもしれない点には、留意が必要である。

一方で、成長戦略が貿易財産業の生産性上昇率の上昇に結びつけば、将来のデフレ再発防止に力を発揮するだけでなく、潜在成長率を押し上げることにもなる。仮に成長戦略によって、貿易財産業、非貿易財産業の生産性の双方とも押し上げられた結果、両産業間の生産性上昇率格差に変化がなければ、ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果を通じた物価押し上げ効果はゼロであるが、それでも潜在成長率を押し上げることには変わりはないので、望ましい政策といえる。

日本経済がデフレをかるうじて脱しつつあると一般にみられている2014～19年の期間においては、日本の貿易財物価上昇率は-0.5%と、一般物価上昇率の0.7%を下回っている(表2)。このことは生産性上昇率において、貿易財産業が非貿易財産業を上回っている証左かもしれないが、日銀が推計する潜在成長率¹⁴が近年で

は1%を下回りゼロに近づくなかで、また、ますます厳しい国際競争にさらされるなかで、日本の貿易財産業を含めた活性化策が求められていることは言うまでもない。

デフレは、債務者から債権者への所得移転効果を通じて所得分配に歪みをもたらすなどの効果に加えて、実質金利を押し上げる効果を通じて、経済活動に悪影響を及ぼす。不況期に金融緩和によって実質金利を、マクロ経済の完全雇用状態における均衡利子率である自然利子率を下回る水準にまで引き下げることの妨げになったり、また、景気循環全体でみても実質金利が自然利子率を上回る状態を生み出しやすしたりする。

確かに、過去のデフレによって日本の物価が諸外国に比べて割高ではなくなったことが、外国人に旅行しやすい環境を提供することで、外国人観光客の増加による観光業の発展に貢献してきたことは事実である。しかし、外国人観光客に係わる産業のGDPに占める比率はわずかであることから、そのプラス効果を、上記の経済全体に及ぼすマイナス効果はるかに上回ることは明らかである。

デフレ再発防止のための政策においては、デフレは貨幣的現象であるが実物的現象でもあるとの理解が重要であることを強調したい。本稿では、デフレの一因が輸出産業の低迷であった可能性が高いことを示した。本稿でデフレ期と定義した1996～2013年の18年間は平成の過半を占めていることとあわせて考えると、野口(2019)が「平成は失敗であった」と指摘したことも容易に首肯できる。その意味でも、今更言うまでもないが、成長戦略は危機感をもって取り組むべき重要な課題である。

自由な市場経済において政府ができる成長戦略、ないし産業育成策は限られるとの立場に立ったとしても、非貿易財産業については、規制緩和が依然として現在の日本において有効な政策である。それでは、貿易財産業にとって有効な成長戦略、ないし産業育成策とは何であろうか。世界から劣後した分野を挽回し、世界をリードしている分野の競争力を一層高めるために何ができるのか。外国の成功事例から何を学べるのか。正解はなくとも、企業の立場からにせよ、政府の立場からにせよ、これらの設問を問い続けることの重要性を、本稿の分析は示しているように考える。

注

- ¹ 西村・佐久間（2020）pp.99 図 6 - 1 を参照。
- ² 本稿では、 x の $x(-I)$ からの変化率は $(x-x(-I))/(x(-I))$ ではなく、 $\log(x)-\log(x(-I))$ で算出する。両者は互いの近似値である。
- ³ pp.99 の図 6 - 1 を参照。
- ⁴ 貿易財産業の生産性上昇が非貿易財物価を押し上げるメカニズムは、数式を使うと次のように説明できる。まず、以下の 4 式から構成されるモデルを考える。
- $$sp_{w}^T = p^T \quad (1) \text{ (貿易財における一物一価の法則)}$$
- $$p^T = (1+a^T) w^T / y^T \quad (2) \text{ (貿易財産業の価格決定式)}$$
- $$p^{NT} = (1+a^{NT}) w^{NT} / y^{NT} \quad (3) \text{ (非貿易財産業の価格決定式)}$$
- $$w^T = w^{NT} \quad (4) \text{ (産業間の労働移動の完全性)}$$
- ただし、 p は物価、 a はマークアップ率、 w は名目賃金、 y は労働生産性（生産性）であり、変数の右肩の T は貿易財産業、 NT は非貿易財産業を示す。 s は為替相場（上昇は自国通貨減価、減少は自国通貨増価）、 p_w^T は貿易財の世界価格である。 p_w^T は所与であるので、 s を一定と仮定すると、(1) 式から p^T も所与であるので、 y^T の上昇は、(2) 式から w^T を上昇させ、それは (4) 式から w^{NT} を上昇させることで、さらに (3) 式から p^{NT} を上昇させることがわかる。産業間の労働移動の完全性を前提としていること、すなわち、 $w^T = w^{NT}$ を前提としていることで、このようなメカニズムが生まれる。ここでは水準で議論しているが、本文のように変化率で議論しても、この性質は変わらない。 s を一定と仮定しない場合、仮に y^T の上昇がそれと同率の p^T の下落をもたらすと、それと同率の s の下落をもたらす。 p^{NT} は一定だが、 p^{NT}/p^T は上昇する。このように貿易財の生産性上昇が非貿易財物価を押し上げる効果は、それと同率の自国通貨の為替相場の増価によって相殺される。現実には、為替相場の増価によって一部相殺されると考えるのが自然である。実際、本文の表 1 に示されている貿易財の購買力平価の変化率（長期的には実勢為替相場の変化率とみなしてよい）は、長期的に円高が進行したことを示している。

- ⁵ pp.79-82.
- ⁶ 経済企画庁（1995）
- ⁷ 例えば、日米間の内外価格差は下記の左辺として定義でき、それは右辺のように要因分解できるが、その第 1 項の分数は、本稿の日本の一般物価を要因分解した恒等式における構造要因に他ならない。ハロッド・バラッサ・サミュエルソン効果は、この構造要因を変化させる。
- $$\frac{\text{日本の一般物価}}{\text{米国の一般物価} \times \text{為替相場}} = \frac{\text{一般物価の購買力平価}}{\text{貿易財物価の購買力平価}} \times \frac{\text{貿易財物価の購買力平価}}{\text{為替相場}}$$
- ⁸ pp.193.
- ⁹ フィリップス曲線は、本来は賃金上昇率と失業率との関係を示したものであるが、賃金上昇率を物価上昇率に、失業率を需給ギャップに置き換えたものが、本稿でのフィリップス曲線であり、一般に良く使われている。

- ¹⁰ 日本銀行（2020）図表 46.
- ¹¹ 消費者物価も一般物価であるが、本稿において一般物価として分析した GDP デフレーターとは、上昇率が若干異なることには留意が必要である。
- ¹² フィリップス曲線を以下のように定義すると、曲線の切片は期待上昇率に相当するので、曲線の傾きに変化がなければ、同曲線の下方シフトの幅は期待物価上昇率の低下と解釈できる。
- $$\pi = \pi^e + \beta * \frac{Y - Y^*}{Y^*}$$
- ここで、 π は物価上昇率（インフレ率）、 π^e は期待物価上昇率（期待インフレ率）、 β : 正の係数、 Y は実質 GDP、 Y^* は潜在実質 GDP を示す。
- ¹³ こうした評価は後になれば誰でもできるので、政策当局を飛ばす意図はないが、また、論文に馴染まない言葉ではあるが、「後出しジャンケン」の感があることを書き添えたい。
- ¹⁴ 日本銀行（2020）図表 5.

参考文献

経済企画庁（1995）「平成 7 年版経済白書」.

西村陽造・佐久間浩司（2020）『国際金融のしくみ』有斐閣.

西村陽造（2020）「日本の内外価格差再論—1955 年から現在までのデータが示唆するもの—」『立命館大学 政策科学』27 巻 3 号, pp.185 ~ 193.

日本銀行（2020）「経済・物価情勢の展望（2020 年 7 月）」.

野口悠紀雄（2019）『平成はなぜ失敗したのか』幻冬舎.

吉川洋（2013）『デフレーション』日本経済新聞出版社.

渡辺努（2016）『慢性デフレ 真因の解明』日本経済新聞出版社.

Sarno, Lucio and Mark P. Taylor（2002）, *The Economics of Exchange Rates*, Cambridge University Press.

Végh, Carlos A.（2013）, *Open Economy Macroeconomics in Developing Countries*, The MIT Press.