

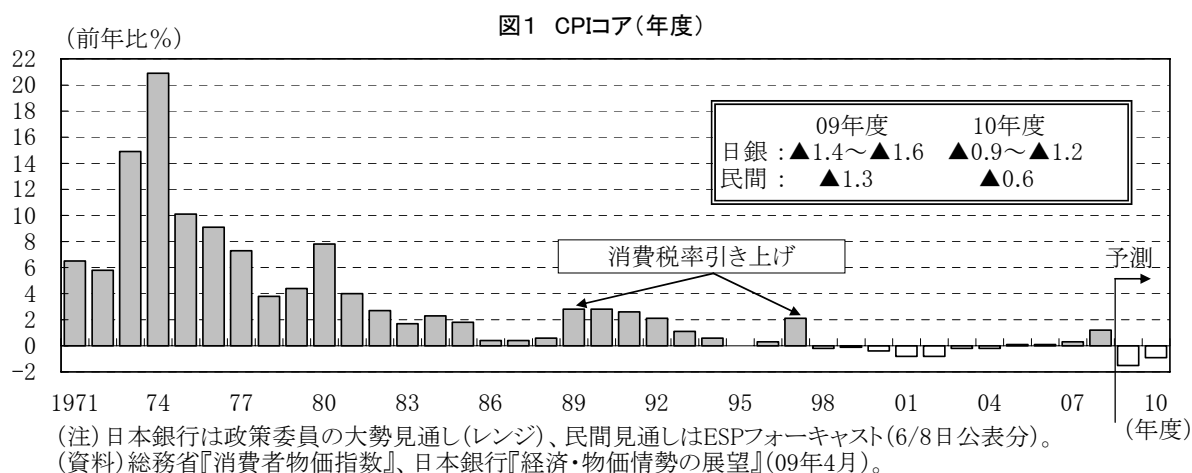
2009年6月22日公表

## 当面続くデフレ経済

短期予測班 佐々木 真澄

## ▼ポイント▼

- ✓ 当面、CPI コアのマイナスが続き、デフレ色強まる(図1)
- ✓ 財とサービス物価の下落がともに継続(図2)
- ✓ 消費者の節約志向の強まりで低価格競争が激化



総務省が発表した消費者物価指数・除く生鮮食品(以下、CPI コア)は、09年3月、同4月ともに前年を下回り(ともに0.1%減)、デフレ懸念が台頭している。足もとに限ってみれば08年度中の原油や穀物価格上昇の反動と見なし得るが、仔細にみると景気悪化に伴う家計の生活防衛意識の強まりが、世帯支出の抑制を通じて、物価動向に影響し始めている。

日経センターでは、6月11日に公表した改訂短期経済予測において、CPI コアを、09年度▲1.5%、10年度は▲0.9%と弱めに予測しており、当面、デフレ色が強まることが避けられないとみている(図1、図2)。

図1でわかるように、当センターの予測は厳しい見方をする日銀と同程度となっている。ただし、民間平均よりはやや弱い。

## 【需給ギャップが拡大し、デフレ色強まる】

まず、これほどまでに物価が落ち込むことをマクロの観点から検討してみた。日銀短観の生産・営

業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均した需給ギャップの代理変数とCPIコアの関係をみると、概ね正の相関があることが確認されている。そして、09年度の下落は08年度の反動と見なし得るが、10年度の予測もこうしたマクロアプローチに照らして過度に悲観的なものではないと言えよう(図3、図4)。

## 【節約志向で財物価の下落続く】

では、マクロアプローチが示唆するようなCPIコアの下落が実現するとすれば、ミクロの観点では、どのような態様で進むのであろうか。

財物価では、衣料品や食品などの下落を見込んでいる。為替が円高傾向で推移する中、消費財のペネトレーション比率(国内総供給に占める輸入品の比率)は着実に上昇している(図5)。とくに衣料品についてみると、いわゆる990円ジーンズなどの市場投入は、02年前後の製造小売ブームの再来とも言える。

さらに、家計の間でプライベートブランド(以下、

PB) 商品が浸透している点も見逃せない。原材料価格が低下していることもあるが、節約志向の消費者を繋ぎ止めたい小売側から食品・日用品メーカーへの値下げ要請は強い(図 6)。また、消費者側でも PB 購入頻度が増えており、その理由として「できるだけ食費を抑えたい」とする回答が最も多く、節約志向が強まっていると言えよう(図 7、図 8)。こうして、各小売店でも、PB やメーカー品の値下げを計画している(図 9)。

こうした節約志向や値下げ販売の物価下落圧力を確認するために、『消費者物価指数』(総務省)の CPI に加えて『家計調査』(総務省)の平均単価(1 世帯当たり年間の品目別購入平均価格)を用いて考察する。その理由は、以下のとおりである。『消費者物価指数』は、各調査店舗で最も売れている製品(いわゆるナショナルブランドが多い)を調査対象としていることが多いのに対して、『家計調査』の平均価格は、銘柄が指定されていない。このように、『消費者物価指数』の調査対象は、最も販売の多い売れ筋商品を追いかけているため、下方硬直性が高いとされている。ただし、PB 商品のシェアが高まれば、概念上 CPI に採用されることになり、その結果 CPI が下落する。すなわち、家計調査の平均単価は CPI に先行する傾向にあると見なされる。

図 8 でみたような PB 購入経験の頻度が高い牛乳、パン、即席カップめんなどについて、CPI と平均単価の推移を比較すると、2000 年度以降、平均単価が CPI を下回って推移しているのがわかる(図 10)。さらに、原油・穀物価格が上昇した 08 年度でみると、PB 商品が広く販売されているパンや牛乳は CPI の伸びに比べて、平均単価の伸びは鈍いのがわかる。このことから、消費者は徐々に PB 商品をはじめとする低価格商品にシフトしてきたが、08 年度の物価上昇を契機に、より低価格の商品を求める行動をとった様子がうかがえる。

さらに、最近では、広告チラシの配布を減らしたり、商品をダンボールに入れたまま陳列して経費を削減し低価格を実現するディスカウントストアも台頭してきた。PB 商品よりも安い商品がディスカウントストアで販売されており、メーカー、小売を巻き込んだ低価格競争は一層進むとみられる。

こうした背景もあり、全般的に見ても、家計調査

で見た平均単価は多くの食品で下落しており、先行き CPI にも反映されていく可能性が考えられる。

### 【サービス物価も下落】

サービス物価についてみると、08 年度中に上昇したが、その大宗は外食および外国パック旅行、航空運賃の値上げで説明できる(図 11、図 12)。実のところ、サービスには分類されているが、食材高や原油高といった財の価格がもたらした上昇でしかない。

よって、09 年度は食料品やガソリン・灯油と同様に、上記のサービス物価が反落する。節約志向の高まりでハンバーガーや牛丼等のファストフード店に客が流れ、ファミリーレストランは低価格店にシフトしているという報道をよく耳にするが、実際に、日経消費 DI が示す外食業者の価格設定スタンスは、今後の値下げを強く示唆している(図 13)。

そして、賃金とサービス物価の相関関係は思いのほか強くないにせよ、賃下げやサービスの需要減少は、サービス物価に値下げ圧力として徐々に働いてくるとみられる(図 14、図 15)。

サービス物価の下落は、02 年前後のデフレ下でもほとんどみられなかったが、今回の局面では、サービス物価の下落も生じ得るとみられる(図 2)。

### 【デフレ懸念が強まる】

以上みてきたように、今後の日本経済にはデフレ圧力が掛かることが予想される。しかも、かつてのように技術革新がもたらした IT 関連製品の価格下落が中心ではなく、賃下げを背景とした家計の節約志向に応える形で、財物価やサービス物価の下落が中心となろう。

デフレは消費者にとって安く商品を買えるといったプラスの面もあるものの、企業収益が悪化し、収入の低下や失業の増大などマイナスの面も多い。それゆえ、政府および中央銀行にとっては、これからが難しい政策の舵取りに迫られることになろう。

(研究生、全国共済農業協同組合連合会より派遣)

図2 消費者物価指数の内訳

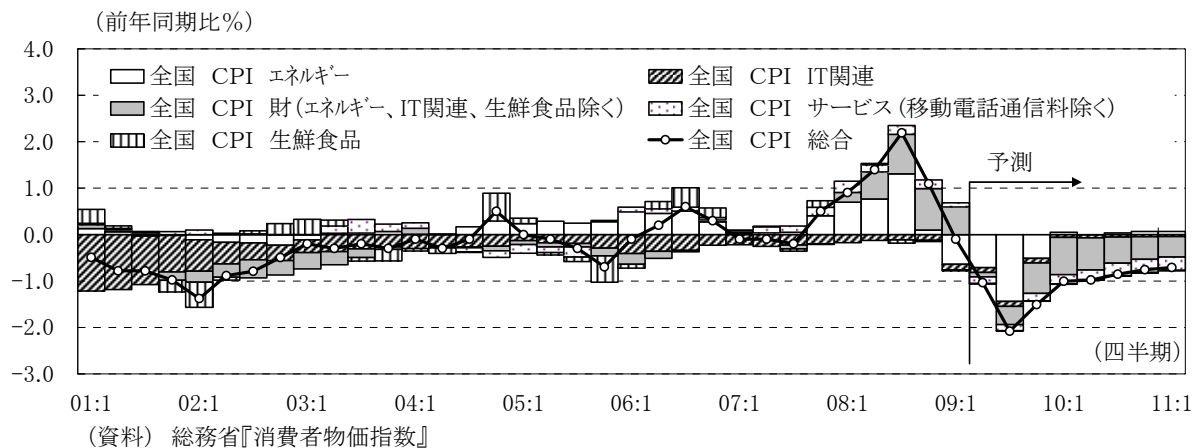


図3 需給ギャップとCPIコア(その1)

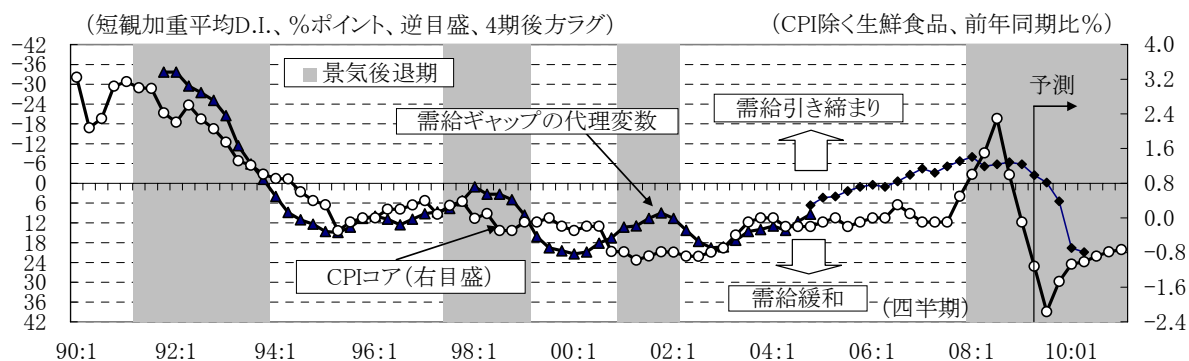
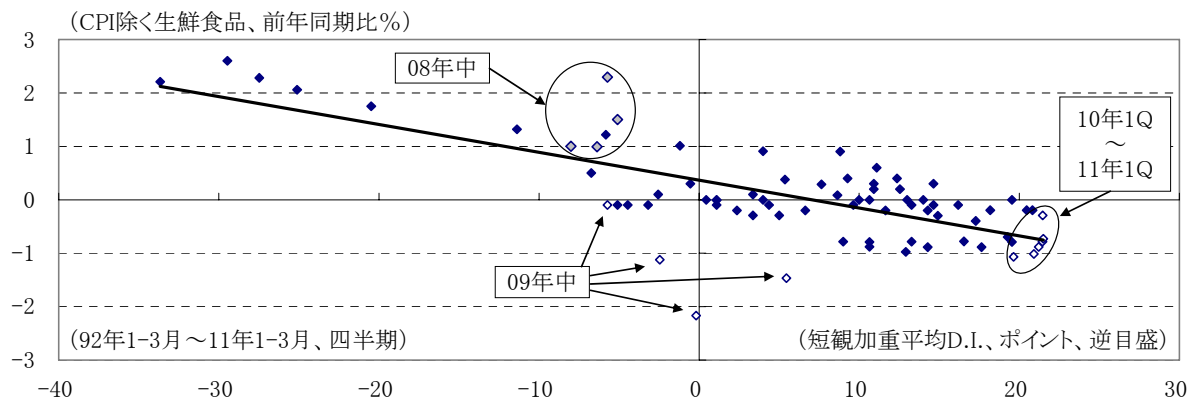


図4 需給ギャップとCPIコア(その2)



(注)1.短観加重平均 D.I.は生産・営業用設備判断 D.I.と雇用人員判断 D.I.を資本・労働分配率(90～07 年度平均)で加重平均したもの

2.09 年 3Q 以降について、生産・営業用設備判断 D.I.は鉱工業生産指数の製造業稼働率指数、雇用人員判断 D.I.は有効求人倍率から推計した(日経センター第 138 回短期経済予測より)。

3.97 年度については消費税率引上げを簡便的に調整済み(図 4 も同じ)

4. 04 年 3 月調査から調査対象企業等の見直しを行なったことから、03 年 12 月調査以前と 04 年 3 月調査以降の計数は連続しない。

5.図 4 は 92 年 1-3 月期から 11 年 1-3 月期までの四半期の値

(資料) 総務省『消費者物価指数』、日本銀行『全国企業短期経済観測調査』

図 5 財物価の動向

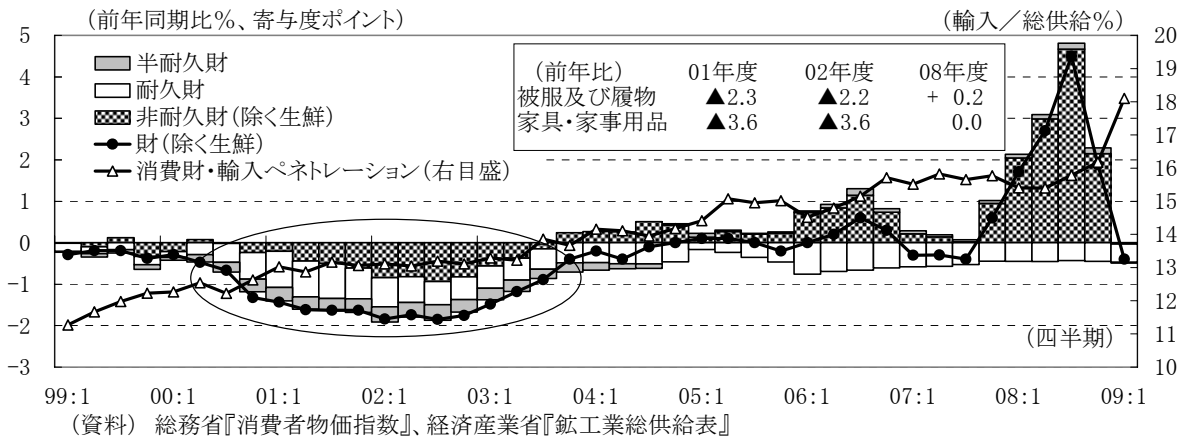


図 6 食用・日用品メーカーへの小売からの値下げ要請

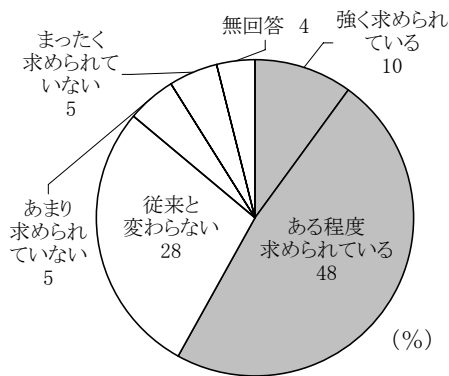


図 7 食品購入でのスーパー利用拡大の背景

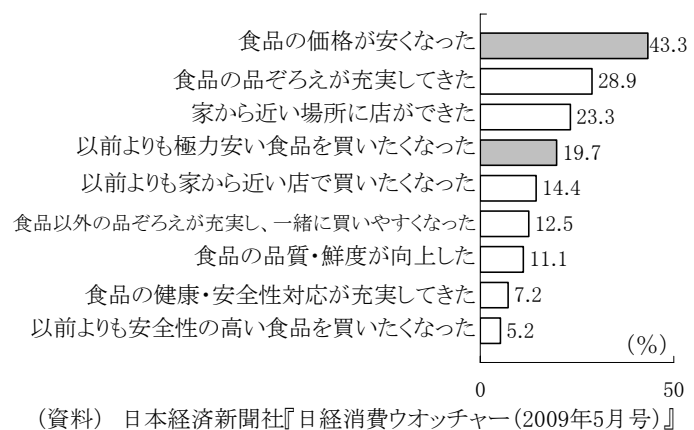


図 8 プライベート市場の拡大(消費者の節約志向)

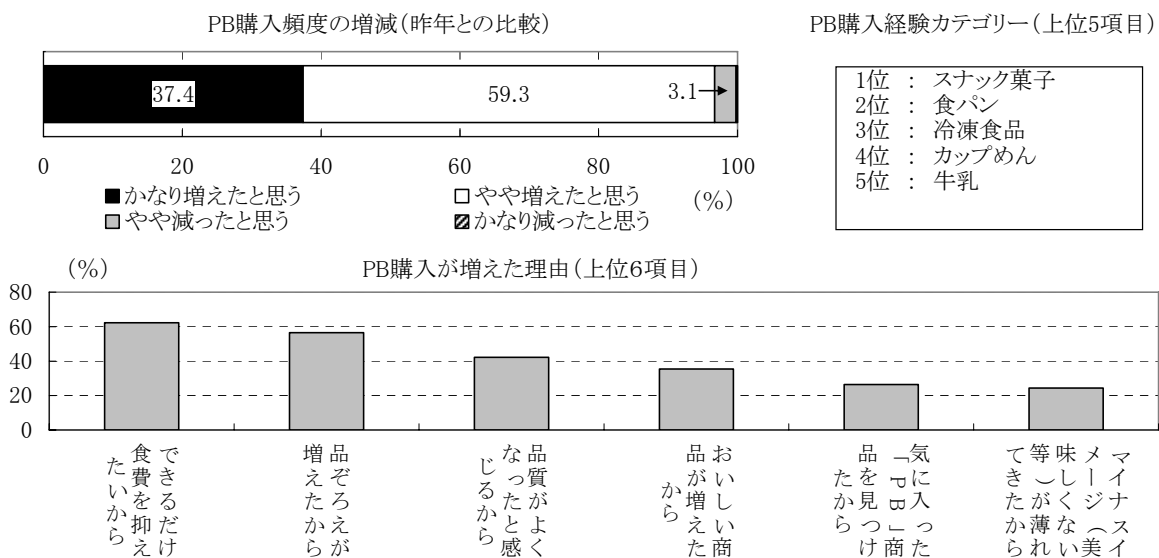
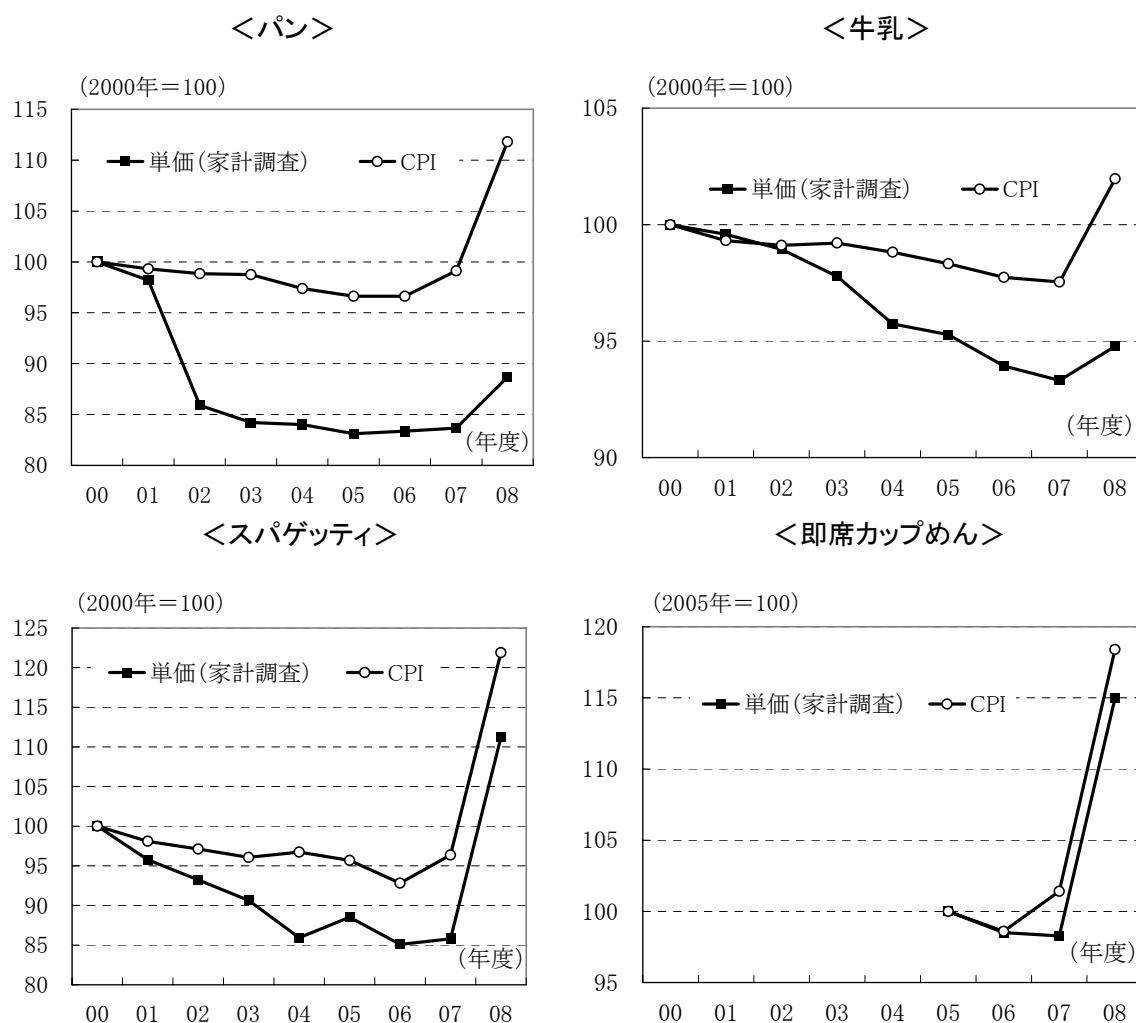


図9 PB およびメーカー品の値下げ計画の有無

|       | イオン   | イズミヤ | セブン&<br>アイ | ユニー | 日本<br>流通産業 | 日生協   | 高島屋 |
|-------|-------|------|------------|-----|------------|-------|-----|
| PB    | ○     | ○    | ○          | ○   | ×          | ○     | ×   |
| メーカー品 | ○     | ○    | ○          | ○   | ×          | ×     | ×   |
| PB売上高 | 3,687 | 315  | 2,000      | 854 | 563        | 4,000 | 230 |

(注) ○は値下げ計画有りを示す。なお、売上高の単位は億円。

図10 平均単価と物価動向



(注) 「即席カップめん」は、カップ入りのめんをいう。『家計調査』では、2005年からカップめん（カップラーメン、カップそば等）と即席めん（カップめん以外の即席ラーメン、即席そば等）に区分されたため、2005年以降で比較した。

(資料) 総務省『消費者物価指数』、総務省『家計調査』

図 11 サービス物価の動向

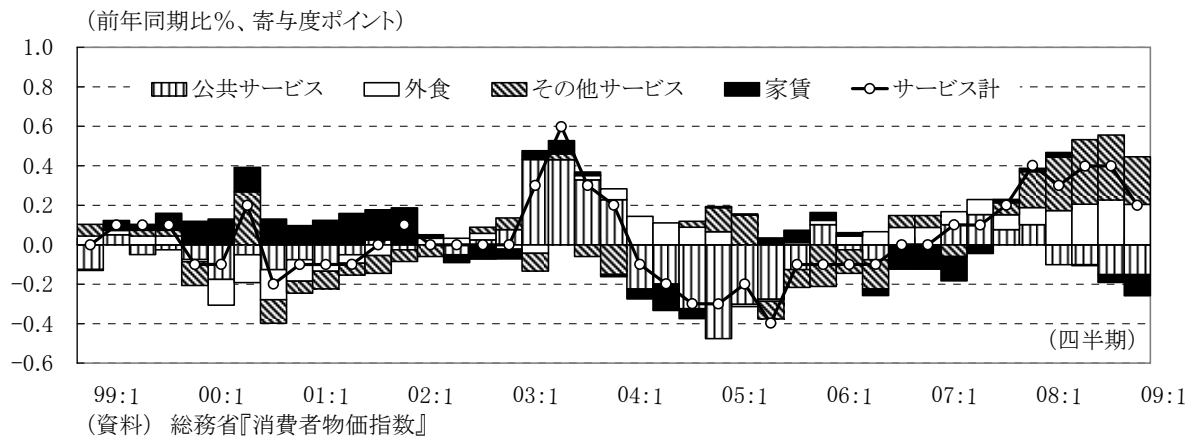
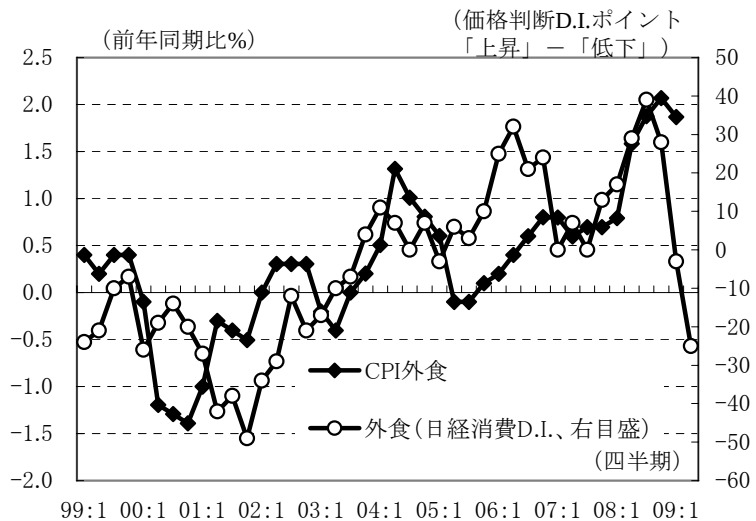


図 12 08 年度中の寄与度上位・下位

| <上位>                 |               |             |
|----------------------|---------------|-------------|
|                      | 寄与度<br>(ポイント) | 前年度比<br>(%) |
| 外国バック旅行              | 0.05          | 8.8         |
| ドーナツ                 | 0.02          | 9.1         |
| 航空運賃                 | 0.02          | 6.8         |
| ビール(外食)              | 0.02          | 1.3         |
| 出産入院料(公立)            | 0.01          | 8.8         |
| <下位>                 |               |             |
|                      | 寄与度<br>(ポイント) | 前年度比<br>(%) |
| 自賠責保険                | ▲0.08         | ▲26.6       |
| 宿泊料                  | ▲0.02         | ▲1.8        |
| 持ち家の帰属家賃<br>(木造中住宅)  | ▲0.01         | ▲0.1        |
| 診療代                  | ▲0.01         | ▲0.5        |
| 持ち家の帰属家賃<br>(非木造中住宅) | ▲0.01         | ▲0.2        |

図 13 外食価格



(注) 総合指数の前年度比に対する寄与。  
(資料) 総務省『消費者物価指数』

(資料) 総務省『消費者物価指数』、日本経済新聞社『日経消費 DI』

図 14 サービス物価と賃金

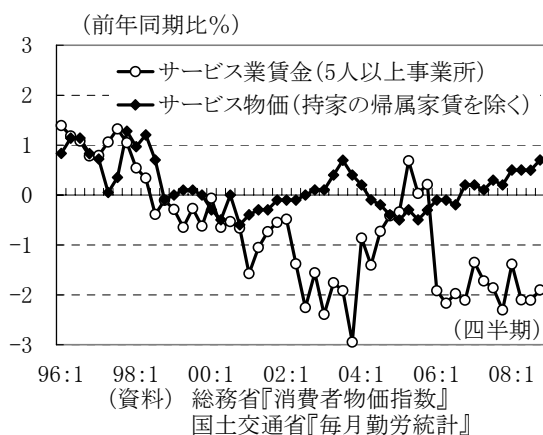


図 15 サービス需要と価格設定スタンス

