

# 『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。  
スパークスの日本株の情報発信レポート

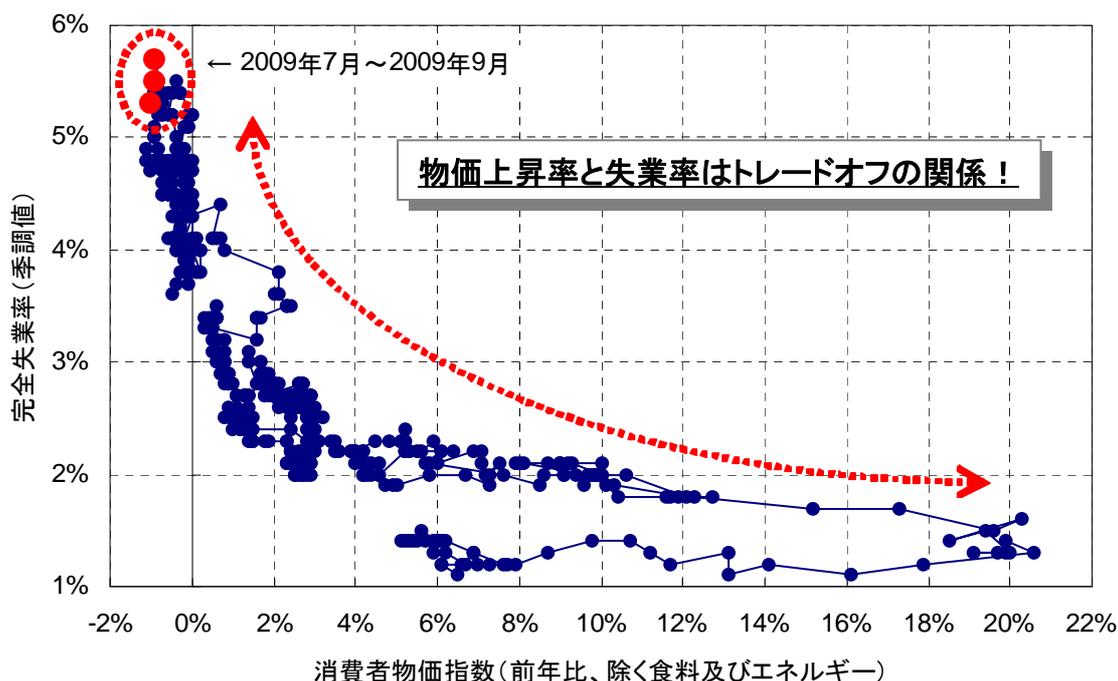


第26号(2009年11月30日)

## 「デフレと家計と経済成長」

11月16日に発表された2009年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.8%と2四半期連続のプラスとなっており、リーマンショック後の日本経済は順調に回復しているように見えます。一方、11月20日に発表された11月の月例経済報告において政府は、日本経済が「緩やかなデフレ状況にある」と認定しました。政府の「デフレ宣言」は2006年6月以来、3年5カ月ぶりです。景気が「回復」している局面で、なぜ政府はこのような「デフレ宣言」を行ったのでしょうか？

日本のフィリップス曲線(物価上昇率と失業率の関係)



出所: 総務省(1971年1月～2009年9月)



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



# 『まいこばなし』

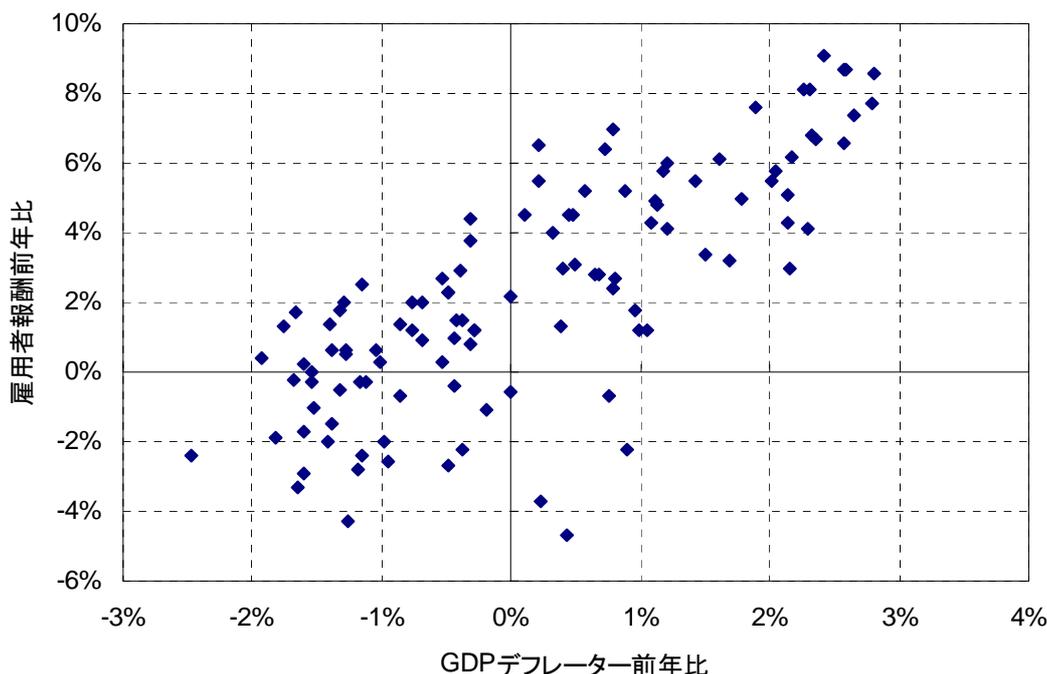
スパークスの日本株の情報発信レポート



理由はいくつか考えられるのですが、足元の実質GDPのプラス成長は物価下落の効果によるものであり、デフレが続いたままでは持続的な景気回復が見込まれず、民主党が掲げる「生活者重視」の経済運営が実現できない可能性が高いからではないかと考えられます。物価は経済の体温を示すとも言われますが、体温が低いデフレの状態は、経済が健康ではないことを示しているといえるのではないのでしょうか。

前ページの図はフィリップス曲線と呼ばれる、物価上昇率と失業率の関係を示したものです。物価と失業率はいわゆるトレードオフの関係にあり、物価を低く抑えようとすると失業率が上昇し、逆に失業率を低く抑えようとすると物価上昇率が高くなることがわかります。デフレ状態にある現在の日本経済の状況も例外ではなく、2009年9月の失業率は5.3%と高止まりしています。また下図に示すGDPデフレーター(\*)と雇用者報酬の関係からわかるように、物価が上昇する局面でない雇用者報酬の増加は期待しにくいと考えられます。

GDPデフレーターと雇用者報酬前年比の関係



出所：内閣府（1982年1-3月期～2009年7-9月期）

(\*)GDPデフレーター：物価動向を把握する為の指数の一つ。GDPを計算する上で、名目値と実質値の差額調整に用いる。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



# 『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート

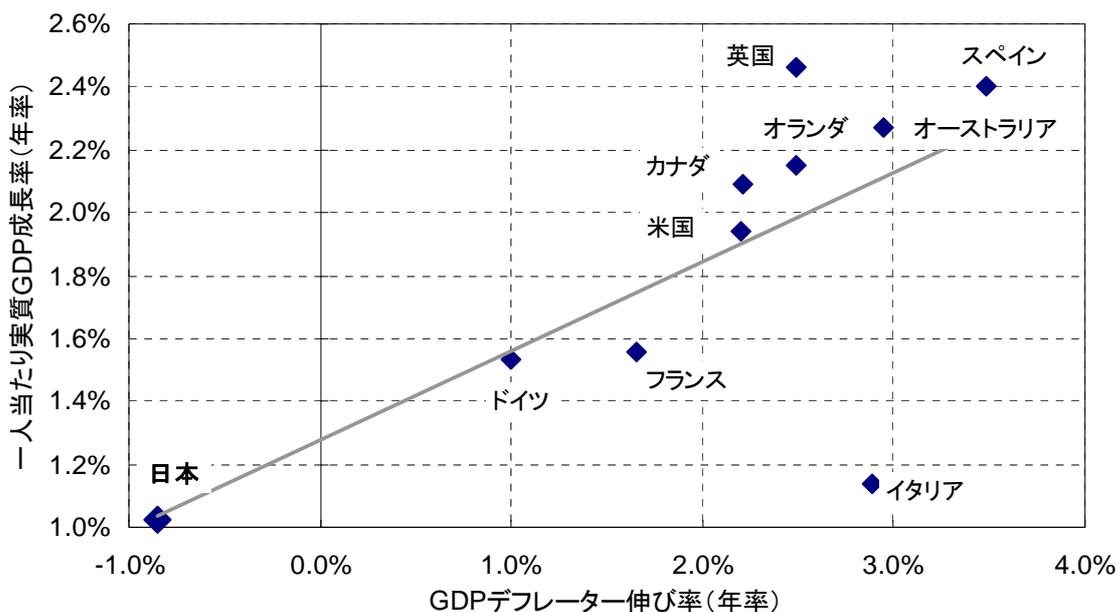


このようにデフレが続く中では、失業率が高止まりし、雇用者の所得が増えない可能性が高くなります。そのため、デフレから脱却し、適度なインフレ下での経済成長を目指す政策に転換しないかぎり、「生活者」が体感できる景気回復につながりにくいといえるでしょう。

さらにインフレ率と経済成長にも深い関係があります。下図はGDPデフレーターが直近のピークをつけた1994年から2008年までの、主要先進国のGDPデフレーター伸び率と一人当たり実質GDP成長率を示したものです。この図から、インフレ率と経済成長には正の相関関係がみられます。またこの期間の累計でみると、他の国は実質ベースで10~25%、名目ベースで45~140%ほど日本よりも高い成長を達成していることになり、ほとんどゼロ成長であった日本の出遅れ感が際立ちます。

世界的に「失われた10年(20年?)」を取り戻し、今度こそ国民全体が実感できる景気回復を実現するためにも、この「デフレ宣言」をきっかけとし、政府と日銀が一致団結した、適度なインフレ下での経済成長を目指す財政・金融政策の運営を行うことが期待されます。

GDPデフレーター伸び率と一人当たり実質GDP成長率の関係(1994~2008年)



出所:IMF(World Economic Outlook Database, October 2009)

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。