

門間 一夫の
経済深読み



「安いニッポン」の本当の問題点

～日本のモノづくりは大丈夫か～

みずほリサーチ&テクノロジーズ
エグゼクティブエコノミスト

門間一夫 2021年8月6日

「安いニッポン」はデフレのせいではない

日本経済新聞は今年6月、「安いニッポン」というカットで4回の連載を行った。同様の連載は2019年12月にもあった¹。これら一連の記事は、日本の物価が諸外国に比べて格段に安くなっているという事実をもとに、日本経済の問題点に迫ろうとしたものである。デフレの影響で賃金が上がらず、消費者が値上げを受け容れないため、元気のない「安いニッポン」になってしまった、という基本認識が語られているように読めた。

筆者も本コラムにおいて、賃金が上がらず個人消費が増えない点に、日本経済の最大の問題があると折にふれて述べてきた。その点は全く同感である。ただ、そのことと日本の物価とはあまり関係がないように思う。

日本の物価はバブル期でも上がらなかった。ジャパン・アズ・ナンバーワンと言われ、日本が飛ぶ鳥を落とす勢いだった1980年代において、米国と日本の間には、近年以上に大きなインフレ格差が既に存在していた。1970年代前半の石油ショックを実にまじめに反省した日本人は、早くも1980年代には世界に誇るべき低インフレ大国を作り上げていたのである。当時日銀の独立性は確立されていなかったため、金融政策が特別に素晴らしかったわけではたぶんないだろう。行政による便乗値上げの監視やバランス重視の賃金交渉など、国を挙げてインフレなき経済成長を目指したことの成果であった可能性が高い。

「安いニッポン」についてはより根本的な論点がある。日本のインフレが低い（あるいはデフレだ）ということと、日本の物価が安いということは、そもそも次元の違う話である。前者は物価の「上昇率」が低いことを指しており、後者は物価の「水準」が諸外国に比べて低いことを指している。「上昇率」と「水準」は異なるものなので、明確に区別されなければならない。

¹ 単行本も発行されている。中藤玲『安いニッポン「価格」が示す停滞』（2021年、日経プレミアシリーズ）。

実際1990年代半ばごろは、日本の物価の「上昇率」は低下していて今から思えばデフレの入り口にあったのだが、そのとき問題になっていたのはそのことではなくて、物価の「水準」が諸外国に比べて高いということであった。この「内外価格差」の是正は当時の重要な政策課題となり、流通・運輸業界を中心に大幅な規制緩和が行われて、モノやサービスの値段を少しでも下げることが礼賛された。

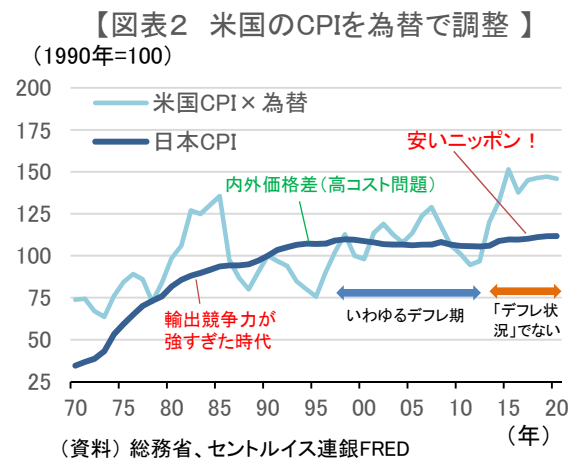
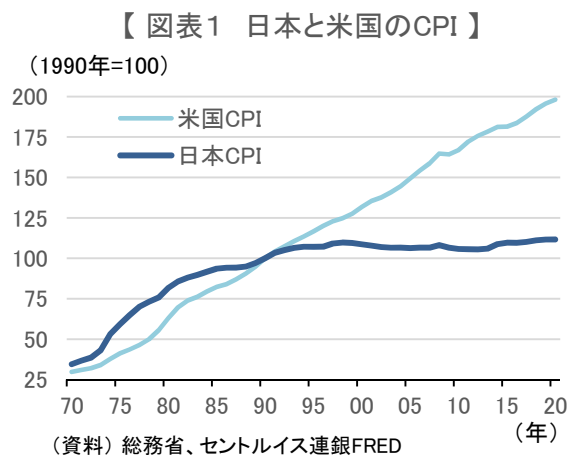
このように、低インフレでも「高いニッポン」が問題だった時もあった。デフレと「安いニッポン」は関係ない。

正しい問いは「なぜこんなに円安なのか？」

ではなぜ今の日本は「安いニッポン」なのか。直接的な理由は単純明快であり、「円安だから」の一言に尽きる。

図表1は、日米の消費者物価指数の水準の長期的な推移である。日米の間には慢性的なインフレ格差があるので、両国の物価指数は乖離し続けている。しかし、そうしたインフレ格差は、長期的には為替相場によりかなりの程度調整されると考えられる。

そこで図表2では、米国の消費者物価指数にドル円相場を乗じ、そのうえで日本の消費者物価指数と比べている²。日本の消費者物価指数は図表1と同じである。このように日米双方の物価指数を「円ベース」で比べれば、確かに長期的には、両者の乖離が一方向的に拡大し続ける動きにはなっていない。



しかし同時に確認できるのは、為替相場が両国の物価変動に忠実には追随しない結果、日米の相対物価にはかなりの大きさの中期変動が残っていることである。それこそが「内外価格差」や「安いニッポン」として人々に認識されているものの正体である。90年代の半ばに「内外価格差」が問

² 図表1もそうであるが、1990年=100としているのはあくまで便宜的な設定である。したがって、この図表で各時点の日米物価水準の格差が正確に読み取れるわけではない。それでも、図表を見る限り1990年は日米の相対物価が長期平均的な状態に近かった可能性が高く、そこから日本の物価が割高・割安どちらに乖離しているのかは認識できる。

題とされたのは大幅な円高だったからであり、近年「安いニッポン」を人々が認識するようになったのは大幅な円安だからである。

各国の物価水準を一致させる為替相場の理論値を、厳密ではないがわかりやすく指標化したものとして、英エコノミスト誌が半年ごとに更新している「ビッグマック指数」がある³。直近の2021年7月分を見ると、ビッグマックは米国では5ドル65セントで売られており、日本では390円で売られている。したがって、1ドル=69.03円(390/5.65)が、ビッグマックの価格を両国間で一致させる「正しいドル円相場」ということになる。この69.03円に比べると、2021年7月の実際の為替相場(1ドル=110円程度)は37%も円安ということになる。

もちろんこれは、ビッグマックという一つの商品についての計算に過ぎないが、それでも十分なインサイトを与えてくれる。ビッグマックだけでなくあらゆるものが外国より安いという「安いニッポン」現象は、1ドル=69円で計算すればあらかた消えるのではないだろうか。低いと言われる日本の賃金水準も、1ドル=69円で計算すればそう低くないはずである。

改めて図表2であるが、「デフレ期」と言われることの多い90年代末～2010年代初頭においては、日本の物価が特別に安かったようには見えない。実際、アベノミクスが始まる前の数年間は、日米のビッグマックの価格に大きな差はなかった。日本がみるみる「安いニッポン」になったのは、2013年ごろから急速に円安が進み、「デフレ的な状況ではなくなった」と政府が勝利宣言をした中でのことである。「安いニッポン」の背景や意味を考えるなら、この円安の背景や意味を考えなければならない。

「安いニッポン」はいずれ解消するのか

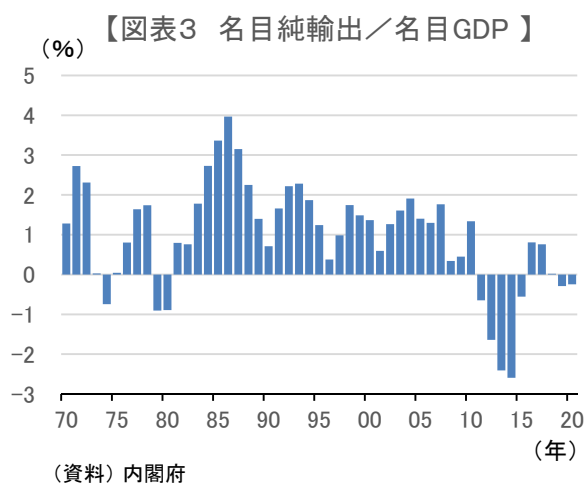
円安は日銀の異次元緩和によって起こったと一般に信じられているが、物価への効果もさほどない異次元緩和に、大幅な円安をこれだけ長く持続させる効果があるとも思えない。ほかに理由があるはずである。それを直接考える代わりに、今の「安いニッポン」が今後どうなりそうかを想像してみたい。外国サイドの事情を別にすれば、①日本の物価が上昇して「安いニッポン」が解消される、②円高になって「安いニッポン」が解消される、③「安いニッポン」は解消されない、の3つの可能性しかない。順番に見ていく。

仮説1の物価上昇説はありえない。先述のとおり、日米のビッグマックの間には4割近い価格差がある。一つの商品だけで語るのは極端かもしれないので、保守的に約半分の2割程度を日米の物価水準格差と見積もってみよう。今後の米国のインフレ率について、中長期的に2%程度と仮定することにそれほど無理はない。すると、日本はそれより2%高い4%のインフレを10年続けて、ようやく日米間の物価水準格差が解消することになる。日銀が目標とする2%インフレでも実現の可能性はほぼゼロなのだから、「4%インフレを10年」というシナリオの実

³ The Big Mac index | The Economist

現性は検討にすら値しない。

仮説2の円高説はどうだろう。実際、過去の経験では、今と同じような物価水準格差は円高によって解消されている。具体的には1980年代前半、やはり日本の物価が相対的に安かったと考えられる時期があった（前掲図表2）。そしてそれは、1985年のプラザ合意を契機とする大幅な円高により解消に向かった。この円高になぜ必然性があったのかと言うと、それまでの円相場では日本の輸出競争力が強すぎて、日本が大幅の貿易黒字を続けていたからである（図表3）。



しかし、そのころと近年では大きく異なる点がある。近年の日本は、2013年以降の大幅な円安にもかかわらず、もはや貿易黒字国と言えるのかどうかもはっきりしない状態にある⁴。今の日本は1980年代とは異なり、少なくとも今程度の円安でなければ国際競争力を保てない国になってしまった可能性がある。

どうやら今後も円安のままで「安いニッポン」は解消されないという仮説3が、正しい答えのようなのだ。筆者は、この円安がいわ

ゆる「日本売り」だとは思わない。論者の中には、「規律なき財政金融政策を続ける日本はいずれ市場の信認を失い円は暴落する」と脅かす人もいるが、そんなことは起こらないだろう。少なくとも現状、株価は強くはないがまずまずであるし、債券市場は極めて安定している。為替相場は日本の製造業の実力どおりに「正しく」円安になっているだけだと思われる。

日本の「モノづくり」はこのままでよいのか

政府や日銀は「円高は困る」と言う。円高は困ると言うのは、身体が弱い人に無理をさせてはいけないと言うのと同じであり、そのこと自体は百パーセント正しい。しかし、日本の製造業がそこまで弱くなってしまったのだとしたらさびしいことではある。

誤解を招かないように付け加えておくと、日本の企業が弱くなったわけではない。むしろ逆である。日本企業の「稼ぐ力」は過去20年程度の間に着実に高まっており、それを反映してこの10年、株価も見違えるほど上昇した。ただ、その背後で起きていた長期的な変化の一つは、対外直接投資の大幅な増加であり、日本企業が海外でモノやサービスを生み出す能力の進化であった。「国境の内側」でモノづくりの基盤が構造的に弱まってしまった可能性は否定できない。もちろん、それは企業の株主（とくに外国人株主）にとってはどうでもよいことであり、

⁴ 図表3で使用しているデータは国民経済計算ベースの「純輸出」なので、財だけでなくサービスの貿易が含まれている。つまり、コロナ前まで盛況だったインバウンド観光を含んだ数字である。

グローバル展開に活路を求めてきた日本企業の戦略を、プラスに評価しているかまだ足りないぐらいに考えているだろう。

日本企業が日本に見切りをつけるぐらいだから、もっと株主重視の海外企業が日本に来るはずはない。アベノミクスは対内直接投資を大幅に増やす目標も掲げたが、見るべき成果は挙がらなかった。たくさん日本に来るようになったのは「安さ」にも惹きつけられた外国人観光客ばかりであり、生産やイノベーションの拠点として日本という立地に魅力を感じる外国人は増えなかったのである。

バラッサ・サミュエルソン効果と呼ばれる現象がある。どの国でも製造業の生産性上昇率は非製造業のそれに比べて高いものであるが、両者の開きがとくに大きいモノづくり大国では為替相場が上昇し、結果的に非製造業の価格（例えばビッグマックの価格）が他国比高くなるのである。かつて円高により「内外価格差」が生じていたころ、それはバラッサ・サミュエルソン効果で説明できるとの議論もあった。実際そのころは、今は影の薄い半導体を含め日本の輸出が強かった。

この議論に一定の真理があるとすれば、近年の「安いニッポン」は、バラッサ・サミュエルソン効果がかつてとは逆向きに働くようになったことを意味している。その場合、非製造業が強くなったか製造業が弱くなったかのいずれかということになるが、実際に起きたのは後者であろう。

長らく日本では、国際競争にさらされている製造業は強いが、ぬるま湯につかる非製造業はだめだ、構造改革は非製造業の課題だと言われ続けてきた。しかし、少なくとも「国境内のモノづくり」に関する限り、国際競争にさらされ続けた製造業はそれで鍛えられたのではなく、ただ消耗する道をたどってきただけだったのかもしれない。「安いニッポン」がそのことへの警告だとしたら、「異次元緩和で円安が続いている」などと喜んではいけない。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。