

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.32 「上がらない物価」がもたらす帰結 他

=====

《index》

1. 「上がらない物価」がもたらす帰結(大山)
 2. コンダクトリスクへの処方箋(勝藤)
 3. 賃金動向に関する考察<日本>(熊谷)
 4. 講演最新情報(2017年11月時点)
- =====

1. マクロ経済金融に係るリスクの概観(トレンド&トピックス)

「上がらない物価」がもたらす帰結

有限責任監査法人トーマツ リスク管理戦略センター長 大山剛

やや調整局面に入ったかなと思われた日本を含む主要国の株価ですが、11月中旬現在では相変わらず強い相場が維持されています。第3四半期のGDP成長率は、欧米に続き日本でも潜在成長率を大きく上回る高成長となりました。中国経済も、緩やかな減速基調が続いているとはいえ、まだまだ成長率の水準は高く、個人消費に加えてインフラ投資や省力化投資の力強さが目立っています。そうした中で、相変わらず物価に上昇の兆候がみられないことが、資産価格を巡るゴールドロック状況を支える最大の要因だといえます。米国や欧州では、足許消費者物価は加速するどころかむしろ減速傾向にあり、日本でもコアの消費者物価は漸く0.7%まで上昇してきましたが、食料とエネルギーを除くコア・コア消費者物価でみると横ばいの動きに止まっており、来年初以降は再び下落することが懸念されています。

果たして、好景気なのに物価が上がらない現在の状況について、どのように考えるべきなのでしょう。景気がよく労働市場のタイト化が進み、一方で物価は上がらず低金利が続く中で株価は上昇傾向を辿る世界は、当然ながら決して悪いものではありません。問題なのは、こうした状況が本当に持続可能なのかという点でしょう。好景気、低物価/低金利、そして結果としての高株価というそれぞれの状況は、通常であれば共存しないと考えるのが普通です。好景気は労働市場のタイト化を招き、これが賃金の上昇を通じて物価上昇を導き、そしてこれがインフレ期待や中央銀行の金融引き締めを背景とした金利上昇につながることで、最終的に景気は転換点を迎えるというのがこれまでの歴史です。ところが、主要国の多くにおいて、このドミノ倒しの最初の関門である「好景気⇒労働市場のタイト化」まではパスできても、第2関門である「労働市場のタイト化⇒賃金の上昇」をクリアすることが出来ない状況が続いているのです。

仮にその理由が、グローバル化や技術革新等を背景に、労働市場で高賃金労働から低賃金労働へ需要がシフトした結果ということであれば、労働市場がタイト化しても、なかなか賃金上昇は生じないかもしれません。これは見方によっては、

企業社会の賃金ピラミッドの裾野が大きく広がる、或いは中位部分が低位部分に大きくシフトして、富士山型から、平べったい山の中心部だけが急峻な頂きを要する山に変わったことを意味します。こうした現象は、一時的には好景気と低物価の両立を招きますが、高中所得層から低所得層への労働者のシフトがどこかで終わることを考えれば、一時的な現象だともいえます。

また技術革新による生産性上昇のメリットが、一部の資本家のみによって享受され多くの労働者はその恩恵にあずかることができない場合も、一時的には好景気と物価低迷が両立するかもしれません。また最近よく議論されているように、例えばフェイスブックやアップル、マイクロソフトといったスーパースター企業の躍進が、むしろ労働分配率の低下を招いているとの見方もあります。例えば、こうした企業の目覚ましい発展は、イノベーションによって「新しい需要」を創出した結果というよりは、非効率の企業から単に「既存の需要」を奪った結果だという考えです。

このように考えると、やはり現状のような状況は長続きせず、いつかは「物価が上がる」、或いは需要の停滞から「景気や企業収益が悪化する」と考えた方が自然なようです。問題なのは、それがどのようなタイミングで訪れるかでしょう。

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約40都市に約11,000名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループWebサイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスをFortune Global 500®の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約245,000名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitteのメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細はwww.deloitte.com/jp/aboutをご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.