

門間 一夫の  
経済深読み「デフレ脱却宣言」が出ないことの  
リスク

みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト 門間一夫 2025 年 12 月 24 日

## 普通の日本語とは違う「デフレ脱却」

2026 年に「デフレ脱却宣言」は出るか。そんな問いを立てると何を今さらと言われるかもしれない。消費者物価の前年比上昇率は、日銀の目標値である 2% を 3 年 8 か月連続で上回っており、国民はインフレに悩まされ続けている。デフレというのは継続的な物価下落のことであり、その正反対のことが起きているのだから、誰がどうみても日本経済はデフレから脱却している。

しかし、高市総理大臣は「まだデフレを脱却したとは言えない」と言う（例えば衆院予算委 11 月 11 日）。この言葉の使い方は普通の日本語ではない。それもそのはずであり、政府の言う「デフレ脱却」には、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」という特別な定義がある。この定義の前半が普通の日本語で言う「デフレ脱却」であり、後半の「再びそうした状況に戻る見込みがない」という部分は政府が独自に加えた特別条件である。

この特別条件は裁量の余地が広すぎる。例えば「見込みがない」とはどの程度見込みがないことを言うのだろうか。片山財務大臣は「かじ取りを誤ると、まだ再びデフレに戻ってしまう可能性がないとは言えない」と言う（参院予算委 12 月 12 日）。「可能性がない」と言い切れるようになるまで待つのだとすると、「デフレ脱却」のハードルは著しく高い。「再び戻らない」も「永遠に戻らない」と政府は解釈しているのかもしれない。

日銀の見通しでは、2027 年度まで 2% 程度の物価上昇が続くとされており、その見通しの確度も徐々に高まっていると言う。2~3 年の時間軸で持続的・安定的に 2% 程度の物価上昇が続く見込みなら、そのことを「再びデフレに戻る見込みがない」と言うのではないか。政府は「デフレ脱却」について、定義の段階でハードルを高く設定したうえ、現実がそのハードルをも超えてきそうになると、今度は定義の「解釈」でハードルをさらに上げる。理由は不明だが、よほど「デフレ脱却」と言いたくないのである。

## 白書の分析どおりならそろそろ「デフレ脱却」だが

一方、「デフレから脱却していない」と言い続けることの不自然さを、さすがに政府も認識していそうだと思う情報発信もある。例えば、政府の経済財政白書（2025 年 7 月）は、物価動向を様々な側面

から包括的に分析したうえで、「賃金と物価の好循環が回り始め、デフレ脱却に向けた歩みは着実に進んできた」(p124)としている。

この時点で同白書は、「米国の関税措置が実体経済に対し大きな影響をもたらすような場合、あるいはそのような認識が各経済主体に広がるような場合、企業の価格・賃金設定行動がかつてのコストカット型に後戻りし、ようやく回り始めた賃金と物価の好循環に影響を及ぼさないか十分注意が必要」と留意点も述べている。本年夏までの状況に照らせば妥当な記述である。そのうえで同白書は、「こうしたリスクを乗り越えられるか否かは、デフレ脱却が確実なものとなるかの試金石」とまとめている。

さて、それから5か月が経ち、日銀は12月19日に政策金利を0.5%から0.75%へ引き上げた。植田日銀総裁は、利上げの理由のひとつに「関税政策の影響を巡る不確実性の低下」を挙げた。日銀の判断では、日本経済はトランプ関税の影響を乗り切りつつあるということだ。政府の現状認識が日銀と著しく異ならないなら、5か月前の白書で言っていた「試金石」はクリアされつつあり、デフレ脱却が確実なものになりつつあるということではないか。

## いつのまにか「デフレ脱却＝強い経済」ということに

ところが、最近の政府は、物価が上がっても「強い経済」にならない限り「デフレ脱却」とは言えない、と考えているようだ。高市政権のもとで策定された「強い経済」を実現する総合経済対策(11月21日閣議決定)には、「我が国経済は今・・・再びデフレに後戻りしない「成長型経済」に移行できるかどうかの分岐点に立っている」と書かれている。この書き方だと、再びデフレに後戻りしないことと「成長型経済」に移行することは同義ということになる。

前述の通り「再びデフレに戻ると見込まれないこと」がデフレ脱却の定義だから、今の政府の認識では「成長型経済への移行」＝「強い経済の実現」＝「デフレ脱却」なのである。どうやら「デフレ脱却」という言葉は、物価に焦点をあてた元々の意味を失い、実質GDP成長率が高いこと、という意味になったようだ。

サナエノミクスはアベノミクスの後継政策との見方もあるが、少なくともデフレの位置づけは大きく変わった。アベノミクスでは「デフレ脱却」は金融政策で実現すべき物価現象とされたが、サナエノミクスでは「デフレ脱却」は政府の成長戦略で実現すべき実体経済現象とされている。どちらも正しくないと思うが、両者が異なることだけは確かである。

## 「政府 vs 日銀」に不協和音の火種

デフレ脱却を経済成長と強く関連づけることはなぜ問題なのだろうか。物価変動は大きく言うと、①需要、②コスト(あるいは供給)、③ノルムの三要素で決まり、このうち経済成長と物価上昇が同じ方向に動くのは、①の需要が物価変動の主因となるケースだけだからである。

通常、①の需要が強くて物価が上がるケースをディマンドプルインフレ、②のコストの上昇ないし供給制約で物価が上がるケースをコストプッシュインフレ、と呼ぶ。③のノルムが変わって物価が上がるケースに決まった呼び名はないが、便宜上ノルムインフレと呼ぼう。ノルムとはその社会の「常識値」

のようなものであり、「物価はこの程度上がるのが普通」とその社会で共有されている感覚のようなものである。経済学の論文や日銀の展望レポートに出てくる「予想物価上昇率」「インフレ期待」などもほぼ同じ意味である。日銀がよく使う「基調的な物価上昇率」もかなりそれに近い。

さて、日本では2021年ごろまで長らくゼロインフレが普通だったが、今は2~3%のインフレが普通になりつつある。このインフレの性格は②と③のハイブリッドであり、個人消費が一貫して弱いことからみて、①の要素はほとんどない。②と③の大小関係については、2022年に物価が上がり始めたころは②のコストプッシュインフレの部分が大きく、最近③のノルムインフレの部分が大きい。ノルムは賃金と物価に同じように影響するので、賃金と物価がともに継続的に上がるようになったことが、ノルムが変わったと言える証拠である。直近のインフレ率は3%程度だが、そのうち1%程度は米など食料品の価格を中心とするコストプッシュインフレであり、それが収まってくる来年半ばごろには2%程度のノルムインフレだけが残ると予想される。

よく、①のディマンドプルインフレは「良いインフレ」、②のコストプッシュインフレは「悪いインフレ」と言われる。あえてそういう分類をするなら、③のノルムインフレは良くも悪くもない「無色透明なインフレ」である。そもそも日銀の2%物価目標は、インフレの無色透明な部分、すなわち経済成長とは無関係に「なんとなく」定着しているインフレを2%にする、という目標である。そして今、まさにノルムインフレが、つまり経済成長と無関係のインフレ成分が2%になってきているので、日銀は物価目標の実現が視野に入ったとして利上げをし、これからも利上げを継続しようとしているのである。

ここを政府は正しく理解しているであろうか。なぜその問いを発するかというと、政府が「強い経済の実現」＝「デフレに逆戻りしない」と考えているのだとすると、経済は強くないが「ノルムインフレによってデフレに逆戻りしなくなる」という現実を理解する思考回路が、政府側には存在しないということになるからである。

仮に政府が、①のディマンドプルインフレ、つまり経済が強くて物価が上がる場合しか利上げは本当はよくない、という立場だとすると、日銀は③のノルムインフレで利上げを継続しようとしているのだから、両者の考えは異なる。利上げを巡り両者の間に対立の火種があることになる。あるいは、水面下では既にそれが問題になっていて、だから日銀は政府の顔色を見ながらおそろおそろしか利上げできないのかもしれない。直近の12月19日を含め過去3回の利上げがすべて円安局面で行われたのは、円安という共通の「敵」が猛威をふるう時しか、政府・日銀の気持ちがそろわないからなのかもしれない。

### 「デフレ脱却宣言」の欠如は一利なくしてリスクあり

人口の高齢化・減少が続く日本で「強い経済」を実現するのは容易ではない。それでも「強い経済」を目指して政府が規制改革や財政の活用に努めるのは良い。しかし、経済を強くすることとデフレ脱却を混同することにはメリットがない。逆に、こうした言葉の誤用は金融市場に誤ったメッセージを与え、結果的に望ましくない市場の動きを引き起こすリスクがある。

例えば、「(経済が強くななくても)物価上昇が続くなら利上げ」という市場の常識を、政府が共有していないかもしれないと市場が受け止めた場合、日銀の利上げペースが過度に緩やかになるのではないか

と市場は疑心暗鬼になり、為替は円安に振れやすくなる。過度に円安になれば日銀は結局利上げに追い込まれるので、いずれ金利が上がっていくのはどのみち同じかもしれないが、途中で過度に円安になる、ならないの違いは出る。

財政政策についても似たような問題が生じる。政府が「デフレから脱却していない」と言いながら積極財政に向かうと、政府は今の物価情勢を正しく理解しないまま財政赤字の拡大に突き進んでいるのではないか、あるいはもっと高いインフレを許容するつもりなのではないか、という疑念を市場が抱くかもしれない。それは誤解なのかもしれないが、当局が市場に誤解されてしまうこと自体が円安や長期金利上昇の原因になる。

同じ財政支出であっても、「デフレからは脱却した」という認識がきちんと示されたうえで、「デフレ脱却」だけでは不十分なので「強い経済の実現」に向けて物価にも注意しながら財政を活用する、と説明してもらった方が市場はより安心できるのではないか。「強い経済の実現」に向けた政策は、デフレと切り離して堂々と展開すればよいのであって、「デフレ脱却」の宣言で政府が失うものはない。「デフレから脱却していない」と言い続けることで政府が失うかもしれないものは、円と国債の価値である。

●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。