世界と日本の物価の先行き

渡辺　努

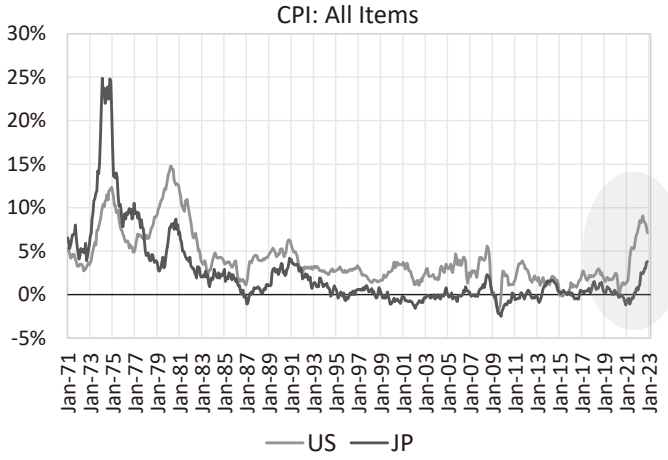
渡辺です。どうぞよろしくお願いいたします。

今日は、物価と賃金について、大きく分けて二つのことをお話ししたいと思っております。一つは、世界のインフレがどうなっているかです。世界で起きたインフレが日本に流入してきているというのが今の日本のフェーズで、必ずしも日本発のインフレというわけではありません。ですから、まずは世界のインフレから話を始めたいと思います。その上で日本の話になるわけですが、実は日本では、物価と賃金について、世界の国々にはないようなさまざまな現象が起きていますので、そのあたりを中心にお話ししたいと思います。

私は研究者ですので、将来こうなりますなどと予測じみたことを言うことはできません。それでも、日本と世界の物価の現状や、それに対する私たちの考えをお話しすることで、将来どうなるか、あるいは皆様がお仕事をする上でどう考えていくか判断するときに、何かの役に立つのではないかと思いますので、そんな感じで聞いていただければありがたいと思います。

図表１

日米インフレ格差



一、日米のインフレ格差

このグラフは、物価に関して最も基礎的な統計と言っていいと思いますが、消費者物価指数（ＣＰＩ）の動きを日本とアメリカで比較したものです（図表１）。

日本は、一九九五年ごろからゼロ％付近を行ったり来たりし続けています。もちろん、微妙に高かったり低かったりはするものの、ゼロからの乖離は限られていますし、時間的にもすぐまたもとに戻っている、こういうことが四半世紀以上続いてきたわけです。

これを日本では「デフレ」と呼んでいます。言葉の正しい定義で言うと、デフレはインフレの反対ですから、私たち研究者は普通、物価が下落する現象のことをデフレと呼びます。例えば、一九

三〇年代の大恐慌のときにはアメリカの物価が年間で一〇％下落するといったことが起きましたが、あれはまさにデフレでした。しかし、そういう意味でのデフレは、少なくともこのグラフに示した一九七一年以降、日本では起きていません。実際には物価が上にも下にも動かなくなってしまった状態で、それを日本では「デフレ」と称しているわけです。したがって、「デフレ」という言葉は誤用だとは思いますが、そういう使われ方をしていることを前提に、今日のお話でも、この約二五年間の時期のことを「デフレ」と呼ぶことにいたします。

一方、アメリカは、日本がデフレと言われる状態にあった中、三％程度のインフレがずっと続いてきました。リーマンショックなどいろんなことがあったので、もちろん常に三％というわけではありませんが、達観すると、三％付近をうろうろしてきたと言っていいと思います。

インフレ率はどの辺のレベルが適切なのか、こういう議論が昔からありますが、コンセンサスとしては、ＣＰＩで二％程度上がるのが望ましいと言われています。そのぐらい上がったほうが経済としては物事が滑らかに進む。だからこそ、多くの中央銀行が二％のインフレを目指しているわけです。その二％という基準に照らして見ると、この二五年間、アメリカは三％ですので、うまいことやってきたと評価できるのではないかと思います。それに対して日本はゼロ％周辺ですので、インフレ率が低過ぎる状態がずっと続いてきたと言えます。

このように、アメリカのインフレ率のほうが日本よりも高めに位置することが一貫して続いてきた中で、二〇二一年から急激にアメリカのインフレ率が上がり、一時期は一〇％近くまで行きまし

た。最近はＦｅｄの金融引き締め等もあって少し下がってきていますが、それでも六～七％ですので、二％という望ましい水準からするとまだまだ高いところにあります。

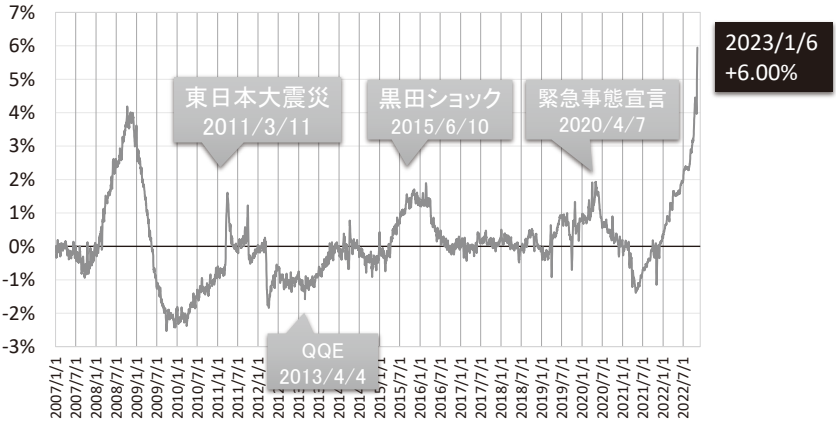
では、我が日本はどうかというと、日本もさすがにゼロ％から上がり始めています。一番新しい二〇二二年一二月の数字で見ると、前年比四％です。今までずっとゼロ％で来たものが急に四％になったわけですから、私も含め多くの国民の方々がインフレの大変さを実感しておられるのではないかと思います。ただ、四％という数字は、二％が望ましいというところからすると少し高めではあるものの、特別高いわけではありません。後ほど、日本のインフレ率が低い理由とその意味合いについて詳しく申し上げますが、ここではとりあえず、インフレは大変ではあるものの、インフレ率という点では、日本はアメリカやヨーロッパに比べてまだまだ低いという事実を指摘しておきたいと思います。

こういう状況の中、多くの人は、これから物価はどうなっていくのだろうと心配しておられると思います。アメリカやヨーロッパについては、インフレ率が少し落ちてきたとはいえ、まだ高止まっていますので、今後も高いままなのか、それとも二％という望ましい水準まで下がっていくのか、そのあたりについて依然大きな不確実性が残っていると思います。

日本については、四％まで来たわけですが、もう少し上がって欧米に近い水準まで行くという見方がある一方で、日本はもともとゼロ％で来たのだから再びそこへ戻るという見方もあります。つまり日本の場合は、これから上がるのか下がるのかすらよくわからない、そういう意味での不確実性が非常に高い状況かと思います。

図表２

「日経CPINOW」（旧「東大日次物価指数」）



先々の予測はできませんが、それらのことを考える上で、どういう視点で、どのように発想していけばいいのかということについて、少しずつお話ししていきたいと思います。

私の研究の一つは、物価の指標をつくることです。ミクロの理論から出発してやっていくため、面倒なことがいろいろあるのですが、その指標づくりの結果として始めたのが「日経ＣＰＩＮＯＷ」です（図表２）。昔は「東大日次物価指数」という名前で東大のウェブサイトから配信していたものを、二〇一五年からは、ナウキャストから有償で配信させていただいています。

どういう指標かというと、スーパーやコンビニ、ドラッグストアなど約一二〇〇の店舗から毎日デジタルでデータを送っていただき、それをこちら側のサーバーで受けます。例えばあるミネラルウォーターが何円で何個売れたなど、お店には

いろんな商品についての情報が残っていますので、それを私たちがつくったアルゴリズムで毎日集計し、物価指標をつくるわけです。といっても、全て機械がやるので、人間は何もタッチしなくても朝になると数字が出ているという形です。

ＣＰＩは総務省の統計局がつくっている国の公式な統計で、月に一度発表されますが、日経ＣＰＩＮＯＷは毎日数字が出ることが一つの特徴です。また、先ほど一二月の数字が一番新しいと申し上げたように、ＣＰＩは一カ月、二カ月ずれて出てくるのに対し、こちらはほぼリアルタイムで見ることができるのも大きな特徴です。要は、時間的に早い、そして、私たちのアルゴリズムを使っているので精度も高い、そういうふれ込みで御利用いただいているものです。

資料には一月六日時点の数字を載せておりますが、二月中旬で見ると六・四％程度まで上がっています。つまり、二月一四日なら一四日の時点で、前年の同じ日と比べてスーパー等での物価が六・四％上がっているということです。

また、ＣＰＩはありとあらゆる商品をカバーしているのに対し、日経ＣＰＩＮＯＷはスーパーやドラッグストアで売ってる食料品や日用雑貨といったものが中心です。そのカバレッジの違いが、ＣＰＩは四％、日経ＣＰＩＮＯＷは六・四％という数字の違いになっているのではないかと思いますが、いずれにしても、スーパーなどで売っているような身近なモノについて、六％を超えるような非常に高いインフレが日本でも起きているということです。

先ほど、日本はあまりインフレがなく、ゼロ％近傍で来たと申し上げましたが、インフレが全然なかったかというと、決してそんなことはありません。この指標で見ると、例えば二〇一一年三月

の東日本大震災のときには、被災地はともかくとして、東京などでは多くの人が備蓄をしようとスーパーでたくさん買い物をし、棚に商品がなくなるということが起きました。そのようにして需要が非常に強まり、物価が二％近くまで上がったわけです。

また、二〇一二年一二月末に発足した第二次安倍政権のもと、アベノミクス、さらには異次元の金融緩和が始まったことで円安が進み、物価も一時的に二％ぐらいまで上がりました。

もう少し最近では、三年前、コロナによる一回目の緊急事態宣言のときにもやはり買い占めが発生し、需要が増え、物価が上がるということが起きました。

このように物価が二％程度上がる事例はそれなりに起きてきたわけですが、インフレ率が一番高かったのは二〇〇八年の時期で、そのときには四％を少し超えるところまで上がっています。原油や輸入穀物の価格上昇など、今回と事情はよく似ていますが、それでもせいぜい四％で打ち止めとなって、あとは下がっていきました。しかし今回は、既に六％まで行っていますし、頭打ちになった感じがまだ見えていません。年が明けてからも、食料品については、二回目、三回目の値上げを打ち出しているメーカーも増えていますので、もうしばらくこの状態が続く可能性があるように見えます。冒頭、日本は世界に比べてインフレ率が低いと申し上げましたが、その中であっても、日本人としては大変心配な状況になっているということです。

このような現状であることを一旦頭に入れていただいた上で、世界で起きていること、日本で起きていることはどういう理由によるものなのか、そして、その理由を踏まえて、先々どうなるのか

という話に移りたいと思います。

二、世界インフレの原因とその見通し

まずは世界についてです。

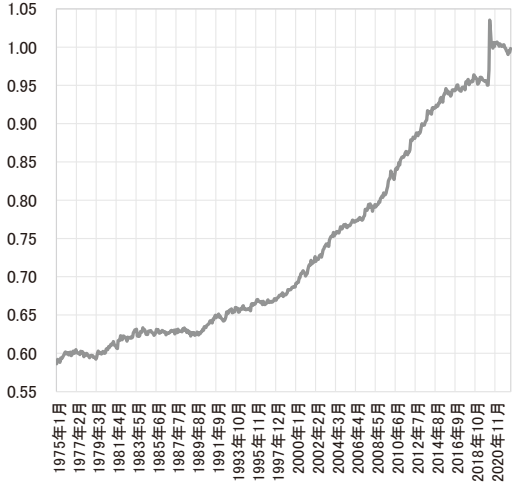
海外ではインフレ率が一〇％近くまで上がり、かなり激しいインフレが起きたわけですが、それについて日本国内では、ロシアとウクライナの戦争によるものだと報道されることが多いように思います。もちろん、戦争によってエネルギーの価格が上がったり、ウクライナから穀物がなかなか輸出できないことで値段が上がったりという形でインフレを加速させているのは事実です。しかし、戦争は主因ではありません。なぜなら、米欧のインフレ率は、戦争が始まる一年前の二〇二一年三月ごろから上がっているからです。特に戦争の影響を受けている欧州のインフレ率が今約一〇％だとすると、そのうちの一・五～二％分は戦争に起因する、つまり、和平交渉などがうまくいって戦争が終わったら、その二％分が下がり、一〇％だったものが八％になる、そういうことは起きるかもしれませんが、ゼロにはならない。日本では、戦争さえ終われればインフレも終わるといった報道がやや目立ちますが、決してそうではなく、戦争が終わってもインフレはそう簡単に終わらないと覚悟せざるを得ないのではないかと思います。

では、インフレの主因は一体何なのか。海外も含め我々研究者が考えている要因は、パンデミックによる人々の行動変容です。具体的にどんな変化が起きているのか、少し御紹介したいと思います。

まずは労働者の行動変容です。

図表3

米国の非労働力人口



このグラフはアメリカの非労働力人口の推移を見たもので、「非」がついているのがポイントです（図表３）。原則、一六歳以上の人たちは働けることになっていますが、当然、全員が働いているわけではありません。その人数を数えたのがこの統計です。非労働力人口の中には、学校に通っている人、リタイアしたシニアの方などが入りますが、もう少し正確に言うと、就業していない、そして、仮に失業したとしても職探しもしていない、それをもって非労働力人口と定義しています。

一九七五年一月時点で六〇〇〇万人だった非労働力人口は、その後ずっと増え続けてきました。アメリカといえども高齢化が進んでいますので、リタイアする人たちが増えるに従って右肩上がりに増えるというトレンドで、コロナの前の時点では九五〇〇万人でした。それが、コロナが起きた

瞬間に一気に一億五〇〇万人ぐらいまでジャンプします。つまり、コロナが理由で働かない人が一〇〇〇万人余分に出たということです。ニューヨークの病院が大混乱に陥っている映像が日本でもよく報道されていましたが、大勢の人がすごい勢いで亡くなっている状況では、働いている場合ではない、家でじっとしていようと考える人が増えるのもわからないではありません。

しかし、その混乱は比較的早く終息し、それに従って非労働力人口も減っていきましたが、今なお一億人ぐらいのところで高止まりしたままです。アメリカではリオープニングが進み、人々はマスクもしていないにもかかわらず、コロナ前に比べて五〇〇万人も余分に働かない人がいるわけです。アメリカの人口が日本の二倍だとすれば、この数字を日本に引き直すと、二五〇万人の人がコロナを理由に働かなくなり、労働市場の外へ出たということを意味しますので、それなりにインパクトがあることが社会的に起きていると言っていいと思います。

では、労働人口が五〇〇万人減った結果として何が起きたのか。これは非常に単純で、賃金高・物価高です。働き手がいないので人手不足になり、それによって賃金が上がる。また、モノやサービスを思うようにつくることができないので、供給面が不十分になる。一方で、経済のリオープニングで需要はどんどん増えているので、需要に供給が全然追いつかない。その結果、モノの値段が上がる。これはヨーロッパも同様です。

人が足りなくなったことの帰結としてインフレになっている、ここの理屈は非常にはっきり見えているのですが、よくわからないのは、なぜこの人たちは働いていないのかという部分です。私の専門はマクロ経済で、労働経済とは全く違う分野

ですし、さらに言えばアメリカの専門家でもありませんので、その辺の事情はよくわかりませんが、知り合いのアメリカ人の労働経済の専門家は、二〇二一年、二〇二二年の時点では、いずれまた九五〇〇万人のところに戻ってくると言っていました。しかし、一向に戻ってきません。彼らにとっても非常に不可思議なことが起きているというのが現状で、よくわからないけれども、とにかくそれが続いているということなのだろうと思います。

ただ、何もわからないのかというと、そうでもありません。統計の中身を見ることで、そこから何がしか有用な情報が見えてきます。

例えば、その五〇〇万人の中にどういう人たちがいるのか見てみると、一つはシニアの方々です。もともとシニア層は非労働力人口に入ることが多いのですが、それがジャンプしています。

どういう状況かというと、この辺はデータというよりもアネクドータルな証拠になるのでしょうが、そもそもアメリカは定年がないので、自分の懐ぐあいと健康状態などを考え、どの辺でリタイアするか決めていくことになります。例えば、コロナの前に、あと五年ぐらいでリタイアすることを計画していた人がいるとします。そこにコロナが起きて、在宅勤務が始まりました。当然、シニアの方も家で仕事をするわけですが、この段階では働く場所が変わっただけですので、まだ非労働力人口には入っていません。

ところが、二〇二一年ぐらいになると、リオープニングがかなり活発になってきたことに伴い、勤務先から「在宅はそろそろ終了です。戻ってきてください」というお知らせが届くようになります。そのときにシニアの方々は、もう一回、密なオフィスや工場に行って働くのかとふと思う。ま

た、アメリカですので、日本のように満員電車ということにはならないと思いますが、車や公共交通機関を使ってそれなりに時間をかけて通勤するでしょうから、またああいう面倒なことをするのかと心配になる。そんなふうに考えているうちに、もう五年ぐらい働くつもりだったのが、少し早いけれどもこの辺でリタイアしようという人が出てきて、非労働力人口に入っていくわけです。

私が彼らの懐事情を心配しても仕方ないのですが、実は懐事情としても早期のリタイアを許すようなことが起きています。日本と同様アメリカも、コロナの間、金融緩和を続けてきました。それによって持っていた株が上がり、リタイアした後も経済的な余裕がある。また、これも日本と同様、コロナの間にいろんなタイプの支給が政府からなされたことで、多少なりとも所得が潤っている部分がある。こういったことから、二〜三年早めにリタイアしても経済的に十分採算がとれると判断したのではないかと思います。こういう人たちは、いつかまた戻ってくるかと言われると、恐らくもう戻ってこないだろうと思います。

もう一つ、この五〇〇万人を構成している大事な要素として、女性、とりわけ働くお母さんたちがいます。

アメリカではリオープニングが進み、感染が終わったかのように行動していますが、コロナウイルスそのものが消えてなくなったわけではありません。学校で先生や子どもたちが感染し、休校になることは、全米というほどではないにせよ、地域によっては起きています。そうすると、日中、行く場所がなくなった子どもたちの面倒を見るのはお母さんということになり、職場に戻りたくても戻れない。さすがにこのお母さんたちは、懐ぐあいが豊かだから、このままリタイアしてもいい

ということにはなりません。もっと働かなければいけない世代で、いつかは戻りたいと思いながらも、なかなかそのタイミングが来ないので、ジリジリしながら非労働力人口の中にいるということだと思います。

これもすぐには解消しないと思いますので、現状五〇〇万人余分にいる非労働力人口が急にさっとなくなることはないだろうと思います。将来のことを言うのはなかなか難しいですが、数カ月、数四半期で片がつくことは恐らくなく、数年単位の時間がかかってようやく是正されていく。そうなってはじめて、物価や賃金も普通の状態に戻ることになるのではないかと思います。

私の研究ではなく海外のものですが、過去に起きた大きなパンデミックの後、どのぐらい経済の混乱が続いたのか、物価と賃金についてどのぐらい余波が残るのかということを見た研究があります。

例えば一〇〇年前のスペイン風邪です。当時も今回と同様、インフレが起こり、賃金も上がりましたが、犠牲者の数は比べ物にならないほど多く、世界人口の約二％が亡くなったと言われています。しかも、亡くなったのは働き盛りの人が多かったことが統計からわかります。つまり、スペイン風邪では、大勢の働き手が亡くなってしまったことで賃金が上がり、そして物価も上がるということが起きたわけです。

では、それはその後どのように解消されていったのか。とにかく大勢の人が亡くなったので、その人たちの補塡をするためには次の若い世代が大きくなるのを待つしかなく、どうしても一〇年、二〇年単位で時間がかかります。実際にデータを見ても、一〇年以上にわたって経済面での余波が残ってしまったことが見てとれます。一四世紀の

ペストも同様です。

今回は、医学の進歩もあり、スペイン風邪やペストのときほど人が亡くなっていないので、同じように論じることは難しいと思います。ただ、先ほどのシニアの方の話で言えば、コロナで亡くなっていないのは非常にいいことなのですが、労働市場という観点からすると、天国に行ってしまったことと、御自宅で楽しく過ごされていることは、労働市場から人がいなくなったという意味では同じです。

したがって、労働市場における状況がもとに戻るのにも、数四半期ではなく数年単位の時間がかかるだろうと私は思っておりまして、それに伴い、二％という望ましいインフレ率の水準に戻ってくるまでにはもう数年かかると覚悟しておいたほうがいいのではないかと思います。もちろん、今は金融引き締めの効果がそれなりに功を奏し、一時期の一〇％近いところから見ると下がってきているのは事実ですが、これから先、二％に向かってすぐに下がることはないだろうと思います。

もう一つ、私がアメリカの労働市場の専門家とよく議論するのは、労働市場から人がいなくなっていることを所与とすると、実質賃金が上がらなければいけないはずだということです。先ほど、人手不足によって賃金が上がると同時に物価も上がっていると言いましたが、それは名目賃金であって、本当に起きるべきは実質賃金の上昇です。アメリカやヨーロッパを見てみると、指標によっていろいろですが、多くのものは下がっています。つまりこれは、実質賃金の調整がまだ起きていないことを意味しています。

では、これから実質賃金は上がるのか。もし上がるとしたら、どんなふうに上がるのか。考えら

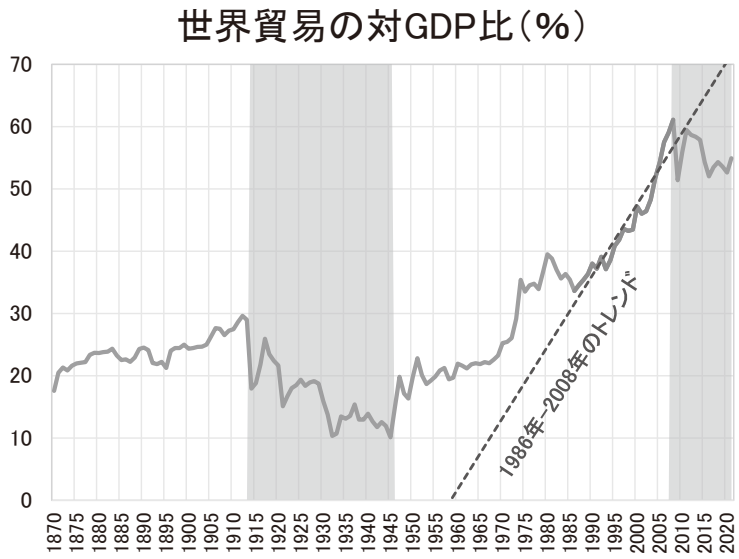
れるシナリオはこうです。名目賃金がさらに上がる。しかし、名目賃金が上がる局面では、同時に人件費が上がり、それが価格に転嫁されて物価がさらに上がっていく。そうやって賃金と物価のスパイラル的なことが起こりながらも、名目賃金のほうが余分に上がる中で実質賃金が上がっていく。つまり、実質賃金が今後上がっていくとすれば、その中でもう一度、名目賃金が上がり、それが物価へ転嫁されていくということが考えられるわけです。

ここは、アメリカ人と話していると、確かにそうだという人もいれば、そうではないという人もいて、まさに意見が分かれるところです。要は、アメリカのインフレの根本的な原因が労働力の欠落にあると考えれば、私の言っていることは正しいということになりますが、もしも別のところに真の要因があって、たまたま労働市場の様子もそう見えるにすぎないということであれば、話は違ってきます。そのあたりはいろんな要因を全部考えなければいけないわけですが、いずれにしても、私は、実質賃金が上がらなければいけないのに上がっていないという点もきちんと認識し、それを踏まえながら先々のことを考えていくべきではないかと思っております。

以上が、アメリカやヨーロッパで起きているインフレの原因として私が注目していることです。昨日の日経新聞にも、先進各国において、コロナで労働参加率が下がったまま、もとに戻っていないという記事が出ていましたが、それと同じようなことを少し違うデータでお話ししました。

もう一つ、私がインフレの原因として注目しているのは、企業の行動変容です。これは先々のインフレを考える上でも大事な点ですので、数字を見ながらお話ししたいと思います。

図表４



このグラフは、世界貿易の対ＧＤＰ比を見たものです（図表４）。一九八〇年代以降、急速に世界貿易が増えています。いわゆる「グローバル化」と言われる現象です。日本の企業も、欧米の企業も、とにかく安い賃金でつくれるところを世界中で探し、そこに生産拠点を移していった結果、賃金と物価が非常に強く下押しされました。冒頭、日本の物価はゼロ近傍で横ばいだったと申し上げましたが、物価が上がらなかったのはアメリカとヨーロッパも同じです。本来は物価も賃金ももう少し上がっていいはずなのに上がり方が鈍い。その主因はグローバル化にあるというのが、当時も今も主流の考え方です。

今起きているのは、グローバル化の反転、すなわち脱グローバル化です。そのきっかけは、パンデミックでグローバルなサプライチェーンが壊れてしまったことです。ロサンゼルスの港に大きな

コンテナ船が何隻も列をなして待っている画像が随分流れましたが、あのように世界の物流が滞ってしまったために、半導体がつくれない、車がつくれないということが起き、それはインフレの要因にもなりました。ただ、サプライチェーンの大混乱そのものは昨年末ぐらいでほぼ完全に消え、物価を押し上げることもそろそろなくなってきたと言われていますので、そこはもう過去の問題として、そんなに心配する必要はないだろうと思います。

ところが、その経験を踏まえて企業が行動を変えつつあります。サプライチェーンの大混乱を経験したことで、お客さんにきちんとタイムリーに商品を届けられないのはまずい、とにかく安ければいいというのはやはり少しおかしかったのではないかと反省し始めたわけです。特にアメリカでは、トレジャリー（財務省）などがしきりにそういうことを言い出したこともあり、ベトナムや中国ではなくメキシコやカナダといった近くの国、場合によっては国内に生産拠点を移し始めています。まだ本格化しているわけではありませんが、こういうことを計画する企業はかなりの数に上っており、今後この流れは続くのではないかと思います。

脱グローバル化によってグローバル化とはまさに反対の現象が起きつつある中、賃金と物価についても反対のことが起きるだろうと考えられます。今まではとにかく賃金の安いところで生産していましたが、そうでないところで労働者を雇うとなれば賃金はどうしても高くなりますし、コストが上がれば物価も上がるということで、物価についても上振れ圧力となることが予想されます。

また、今はウクライナで戦争をしていますが、その前から、いわゆる関税戦争といった米中の対

立など、政治的・地政学的な意味での問題はずっと存在し、すぐには解決しそうにないことも、アメリカやヨーロッパの企業がもっと近場で生産することを考える際の大きな材料になっています。

このように、パンデミックのときに苦労したことや政治的・地政学的なリスクを踏まえながら脱グローバル化が始まっているわけですが、こういうところからも、物価引き上げの圧力が数年あるいは一〇年単位のスケールで及んでくることを覚悟しなければいけないと思います。いろいろ考えると、インフレはなかなかおさまらない。グローバルにはインフレが続くのではないかと思います。

三、日本版賃金・物価スパイラルからの脱却に向けて

では、そういう中で日本は一体どうなるのか。その点に話を進めたいと思います。

二〇二二年のインフレ率ランキング（一九二カ国）を見てみると、一位はベネズエラで、五〇〇％というハイパーインフレが起きています。多くの国ではそこまで大変なことにはなっていませんが、アメリカ、イギリス、カナダなどで一〇％近くまで上がっているのは先ほどから申し上げているとおりです。

では、我が日本はどこにいるかというと、最下位です。これが例えばＧＤＰの成長率なら、最下位はあってはならないと思いますが、今見ているのはインフレ率です。高ければいいとは誰も思いませんし、ベネズエラをうらやましいと思ったりもしません。ですから、日本が最下位だからといって、この状況はまずいのではないかなどと考える必要は全くないと思います。

ただ、注意しなければいけないのは、最下位の

日本にしろ、一位のベネズエラにしろ、こういう異端の国では、その他大勢の国とは何か違うことが起きているということです。その違いを考えることが、日本の先々の物価を考える上で非常に大事になると思います。

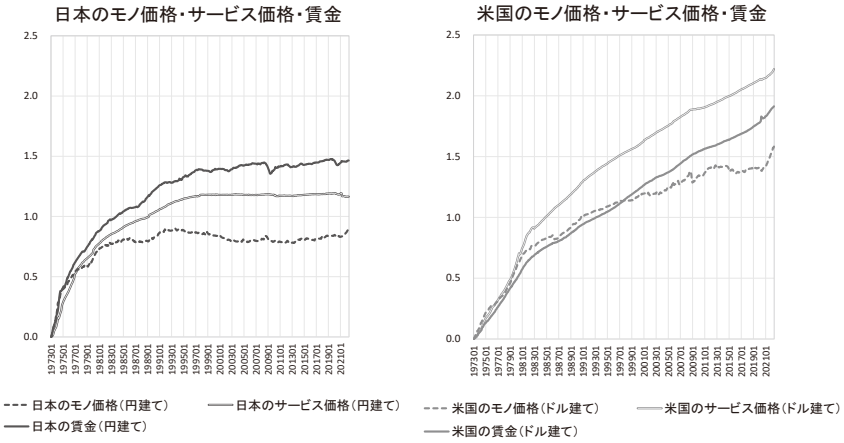
日本が最下位の理由は、比較的単純です。輸入物価で見ると、日本もほかの先進各国と同じように上がっています。このあたりの事情は同じです。にもかかわらず、消費者物価のインフレ率、すなわち消費者が直面する価格が上がっていないのは、海外から輸入する商品の価格は上がっているのに、それが国内価格に転嫁されていないことを意味します。企業は輸入したものを加工し、販売するわけですが、そのサプライチェーンの各段階を経る中で輸入物価の上昇分が吸収されてしまい、最後の消費者のところではあまり価格が上がらない。一方、諸外国では、最初に上がった輸入物価が、サプライチェーンのパイプの中を通りながらもきちんと転嫁され、消費者のところでもしっかり価格が上がる。つまり、サプライチェーンのパイプを通すときの価格転嫁が日本は上手にできていない。これが最下位の理由だと考えられます。

では、なぜそのようなことが起きているのか。ここがポイントになります。

今年は変動相場制に移行して五〇年だそうですが、このグラフは、変動相場制に移行した一九七三年以降のモノ価格・サービス価格・賃金（名目）を日米で比較したものです（図表５）。

御覧のとおり、一九九〇年代前半までは、日米ともに三つそれぞれが右肩上がりでした。上がり方も、日本とアメリカでそんなに違っていません。ヨーロッパも大体同じですので、日本がほかの先進国と比べて遜色ない動きをしていたことが

図表５



確認できます。

違ってくるのは一九九〇年代後半からです。アメリカは、リーマンショックなどいろいろありながらも、全て右肩上がりが続いています。ヨーロッパも同様です。ところが日本は、モノ価格・サービス価格・賃金、三つ巴で水平線の世界に入りました。価格と賃金が互いに影響し合いながら、全く動かない状態が突然発生したわけです。

その理由について、冒頭に御紹介いただいた本の中でいろいろ議論しているのですが、このように考えたらどうかということで私が申し上げている仮説が「日本版『賃金・物価スパイラル』」です。企業が毎年、価格を据え置くと、労働者の生計費は前年と変わらない。それならば前年並みの賃金でいい。もっと言えば、生計費が上がっていない中で賃金だけ上げろというのは社会的にも受け入れられない面が出てくるかもしれないと考

え、今年も賃上げを見送る。企業としては、人件費が変わらないので価格に転嫁する必要がなく、再び据え置く。水平線の時期は、ここをずっとグルグル回っていたのではないかというのが私の理解です。

スパイラルというぐらいですから、自律的な回転といったニュアンスを持つわけですけれども、実際にこういうスパイラルが二五年近く自律的に繰り返されてきたという意味では、非常に居心地がよかったのだろうと思います。しかし、ほかの国ではこんなことは起きていません。アメリカは物価も賃金もずっと上がり続けていますので、毎年いずれも据え置きという非常に珍しいスパイラルは、日本だけで起きていたことになります。日本はいろんな面でよく「ガラパゴス」と言われますが、物価と賃金の面では、この二五年、まさにガラパゴス的に過ごしてきたことを意味しているのだと思います。

とはいえ、日本はさすがにガラパゴスではなく、外とのやりとりが当然あります。そのやりとりの中で、「日本版『賃金・物価スパイラル』」に幾つかの乱れが生じているというのが現時点での様子だと思います。

冒頭で、ＣＰＩが四％、私どもの指標でも六・四％程度上がっていると申し上げたように、海外から値上げが入ってきて、労働者としては生計費が上がっていますので、今までどおりガラパゴス的に、賃金は据え置きでいいなどと鷹揚なことを言っている余裕はありません。そこで、今まさに春闘で賃上げ要求をしているわけです。つまり、労働者からすれば、企業が価格を据え置いてくれるなら賃金も据え置きでいい、企業からすれば、労働者が賃上げを無理やり要求してこないのであれば価格も据え置く、こういう握りみたいなもの

が労使双方にあったのが、一方の握りが果たされなくなってしまったことで労働者が賃上げを言い出し、これまでのスパイラルが崩れつつある。これが一つ目の乱れです。

二つ目は、海外との差です。日本がこのスパイラルをずっと繰り返していた間、海外では右肩上がりが続いてきました。そうなると当然、賃金についても、日本は水平線、海外は右肩上がりということになります。初期のころは大した差ではなかったかもしれませんが、毎年のことですから、着実にその差は開いていき、ふと気がつくと、日本の賃金が海外に比べて何十%も低いということが起きてしまいました。最近いろんなところで「安いニッポン」と言われていますが、モノの価格だけでなく賃金も安くなってしまったというわけです。

先日、NHKの「クローズアップ現代」で、海外へ出稼ぎに向かう若者の話が放送されました。私もこの企画に去年から参加し、いろいろ勉強させてもらったのですが、例えば小学校の先生、理学療法士、看護師、介護士などスキルを持った方々が、日本は賃金が安い、もっと言えば、賃金の割に労働が厳し過ぎるということで、日本に見切りをつけて海外へ出ていく。日本と海外の賃金の差が開いた結果として、こういうことが起こっているわけです。これもある種、ガラパゴス的にやってきたことの一つの帰結だと思いますが、その矛盾に日本の多くの人たちがようやく気づき始めたことがモメンタムとなって、現状、「日本版『賃金・物価スパイラル』」が壊れるようなプロセスに入りつつあると私は認識しています。

では、今までのスパイラルが壊れたとして、どういうところに落ち着くのか。ここが日本にとって最も大事なポイントで、私は二つの可能性があ

ると思っております。

一つは、もとの木阿弥といいますか、物価も賃金も据え置きの状態に戻るというものです。

既に価格が上がり始めている中、どうやってもとに戻るのかと疑問に思われるかもしれませんが、仮に春闘の結果が思わしくなかったとすると、多くの労働者の賃金が上がらない中で価格だけが上がることになります。当然それではやっていけないと、消費者は価格に対して非常に神経質になり、そこで一気に消費の量が削られ、企業にとっては、今までも難しかった価格転嫁がさらに難しくなります。そうすると、既に始まっている価格の上昇がいずれ止まり、賃金はそもそも変わっていないので、そこで物価も賃金も据え置きというもとのスパイラルに戻っていく可能性があります。ただ、今説明したことからもおわかりのように、これは決してハッピーなシナリオではないので、できれば避けたいところです。

二つ目の可能性は、物価も賃金も据え置きというスパイラルからの脱却です。こちらはもう少し望みがあるといいますか、私もそうなってほしいと思っているシナリオです。

いろいろと言いながらも価格のほうは上がっていますので、あとは賃金をしっかり脱却させればいいわけです。これも容易でないことは重々承知しておりますが、仮にできたとすると、価格の上昇に見合う賃上げがなされているわけですから、その賃上げ分が人件費の増加となり、そこでもう一段、価格が上がるということが起きてくると思います。要するに、安定的な物価と賃金の上昇というスパイラルです。

安定的というのは、物価で言えば、一番望ましいと言われている二％程度の率で毎年上がっていく。賃金については、もちろん二％は上がらなけ

れば困るのですが、日本は生産性の上昇率が低いとはいえ、そこそこありますので、仮にそれが一％だとすれば、二％プラス一％で三％上がっていく。つまり、物価は二％、名目賃金は三％、これが安定的という意味でありまして、そういうスパイラルに日本が新たに入っていくということを申し上げているわけです。

物価が上がっていることについて、とんでもないことになっている、ちょっとまずいのではないか、そんなふうに思っておられる方は多いと思いますが、私は少し違う視点で考えておりまして、今申し上げたような安定的な物価と賃金の上昇を実現していくためのチャンスでもあると思います。ただ、上手に立ち回らないと、なかなかそのチャンスを生かすことはできないだろうと思います。

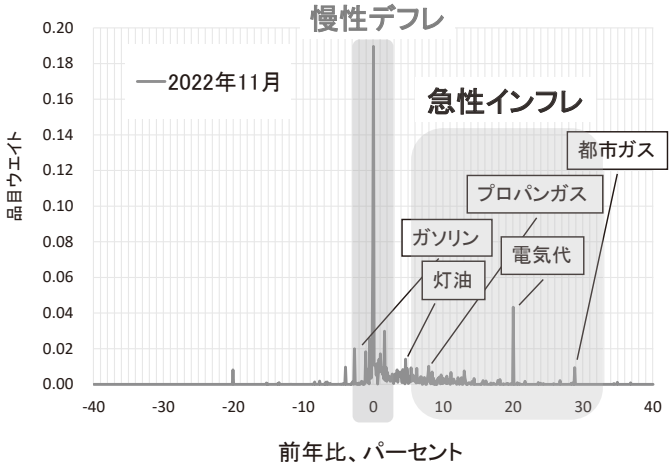
これは、消費者物価の中身を詳しく見たもので す（図表６）。消費者物価は、例えばシャンプーなど、六〇〇個の品目から構成されており、それぞれの品目について、前年に比べて何％上がったか、あるいは下がったか、計算することができます。その頻度分布を描いたのがこの絵です。

御覧のとおり、二〇％、三〇％という非常に高い伸び率を示しているものがあります。私はこれを「急性インフレ」と名づけて、一種の病気だと考えているのですが、そういうことが日本の中でも確かに起きていることがこのデータから確認できます。

ただ、日本の大きな特徴は、ゼロ％のところに高いピークが立っていることです。これは、前年と比べて価格が全然動いていない品目がたくさんあることを意味しています。この数字は昨年一一月のものですが、一二月も同じです。インフレがかなり進み、四％近くまで上がっている状況にも

図表6

品目別価格変化率の分布



かかわらず、実は価格が全然動いていない品目が今なおこれだけ残っているということです。

アメリカやヨーロッパについて同じ絵を描いてみると、急性インフレは見られますが、日本のようにゼロ％のところにピークが立つようなことはありません。つまり、日本だけが急性インフレと慢性デフレの両方を抱えているというのが大きな特徴です。日銀と政府はこの二つをどう処理するのか、難しい選択を迫られていると思います。

しかし、このピークは最近少しずつ低くなってきています。全品目の約五〇％がゼロのところに存在していた時期もありましたが、現状では三五％ぐらいです。三五％ではまだ高く、二〇％程度まで下げる必要があると思いますが、それでも、五〇％から二〇％まで落ちるべきところの半分ぐらいまで下がってきているのもまた事実です。これは、日本の企業が価格転嫁できないと言

いつつも、少しずつやり始めてきていることの証左です。まだまだ課題は多いですが、方向としては、ゼロ％の品目が減り、慢性デフレが直っていくということが今起きているわけです。

残る作業は、賃上げです。ここが上手にできると、先ほど申し上げた望ましいほうのシナリオに進む確率は高まるだろうと思います。そのためにも、政府、そして新しい総裁のもとでの日銀にはやってほしい仕事がたくさんあります。

例えば、春闘の結果はまだわかりませんが、それを見極めたところで、政府は毎年六月に骨太の方針を出します。私たちのようなマクロの経済学者も入れて議論が始まっているところですが、そういう中で、賃金にどうやってもっとテコ入れしていくのか、とりわけ中小企業が価格転嫁しやすくするにはどうしたらいいのか、こういったことをしっかり議論して骨太の方針の中に政府が書き込んでいくと、それは結果的に政策に反映されることになりますので、政府の対応に期待したいと思っています。

どちらに転ぶか微妙なところではありますが、今、分かれ道にいることは間違いありません。そして、今年、来年が勝負どころであることもはっきりしていますので、ぜひそういう認識を持っていただいて、いいほうに行けるよう、さまざまなところで議論が進むことを願っております。

私からは以上でございます。

○増井理事長　日本の物価に何が起きているのか、これからどういう方向に持っていったらいいのか、大変明快なお話をありがとうございました。

せっかくの機会ですので、御意見、御質問等ございますでしょうか。

○質問者　今後値上げが予想される品目が時々テ

レビで取り上げられて、それが一万品目に上るといったことが言われています。また、一一月のガス代を見て驚いたのですが、ユーティリティの部分に加えて、鉄道などもこれから値上がりしていくと思います。そういったものが一斉に上がった後、資料（図表６）の慢性デフレのところの高さはどれぐらいまで下がってきて、それでも上がらない品目はどういうものが考えられるのでしょうか。

○渡辺　ゼロの品目にどういうものが入っているかというと、一番象徴的なのはサービス絡みのもので、例えば理美容の料金です。なぜなら、理美容は人件費のウエートが高いけれども、今のところ人件費はそれほど上がっていない。一方で、電気代やシャンプーの値段が上がっていて、その分を何とか転嫁したいけれども、大もとの人件費が上がっていないので料金も据え置き。こういう理由で価格が上がらないからです。

もう一つは、規制絡みのものです。ただ、電力については、物価にスライドさせるような仕組みになっていて、上がり過ぎぐらいに上がっているので、規制絡みといってもゼロのところには入っていません。入っているのは、例えばＪＲの運賃です。私鉄も含め、少しずつ値上げすると言われていますし、既にしている部分もあるかと思いますが、少なくとも総務省が見ている普通運賃みたいなものは上がっていないので、それはゼロのところに含まれています。

さらに、大どころとしては家賃も全く上がっていません。これも、借りる方の賃金が上がっていない状況で家賃だけ上げられない、そういうことが起きているのだと思います。海外では家賃がむしろ上がり過ぎて社会問題になっていますが、日本でも、借りる方の賃金が上がれば、多少なりと

も家賃が上がり、ゼロのところから離れていくだろうと思いますので、まずは賃金が上がっていくことが一つ大事な要件だと思います。

鉄道の運賃については、国交省が決めているものです。国交省の方と直接お話ししたことはありませんが、恐らく、独占的な企業から消費者を守らなければいけないという考えから、価格をあまり変えないような形になっているのだと思います。しかし、電力等のコストは上がっているわけですから、その部分を運賃に転嫁するのは決しておかしな話ではありません。

また、マクロ的に考えれば、全般に価格は上がったほうがいいわけですから、そういう意味では、規制価格について政府が持っている考え方も変える必要があると思います。これについては、政治的には難しいかもしれませんが、政府が直接コントロールできるところでの価格ですので、民間にやらせるよりは易しい面があるだろうと思います。ただし、同時に、運賃を上げることに対して利用客から政治的な批判が出てくる可能性がありますので、その点をどうするのかなど、いろんな論点が出てくるだろうと思います。

いずれにしても、賃金がとにかく大事ということと、規制価格の部分を何とかしない限り、価格が動かない品目は完全にはなくならないと思います。

○**質問者**　そうしますと、資料（図表６）の急性インフレの品目は、先生が日々物価を見ておられる中の六・四％というところが反映されて結構上がっているけれども、規制価格の部分が一緒になって上がるかどうか、ここが継続的にインフレになるかどうかの鍵になるということでしょうか。

○**渡辺**　そこはいろんなやり方があると思ってい

ます。例えば、日銀は今、二％のインフレを目指していますが、それは規制価格も全部込みの数字です。もし何か政治的な理由で、この規制価格も入れて二％上げるのはさすがに不適切だということであれば、それを除いた部分で二％というふうに定義を変えていくことが一つ考えられると思います。

そう考えていくと、このような絵を描いたときにも、これは例外的な規制価格なので、ゼロのところにあっても構わないということになりますし、本来上がるべきものがきちんと上がっているかをチェックして、そこで賃金もきちんと上がっていれば、今のようにゼロ％ではなく、二～四％のあたりにピークが立ち上がるようになると思います。コロナの前のアメリカやヨーロッパはまさにそのような状態で、日本もいずれそんなふうに変わるのではないかと楽しみにしながら、私は毎月こういう絵を描いています。今のところはまだ変わっていませんが、今年、来年にはぜひそういうことが起きてほしいと思っております。

○増井理事長　ちょうど時間になりましたので、このあたりで「資本市場を考える会」を終わらせていただきたいと思います。

物価について、大変わかりやすく、的確なお話を頂戴いたしました。渡辺先生の今後のますますの御活躍をお祈りしたいと思います。

本日はありがとうございました。（拍手）

（わたなべ　つとむ・東京大学大学院経済学研究科教授）

（本稿は、令和五年二月二一日に開催した講演会での要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。）

渡　辺　　努　氏

略　歴

東京大学大学院経済学研究科教授

1959年生まれ。東京大学経済学部卒業。日本銀行勤務、一橋大学経済研究所教授等を経て、2011年東京大学大学院経済学研究科教授。2019年経済学部長。
2021年より現職。
株式会社ナウキャスト創業者・技術顧問。キャノングローバル戦略研究所研究主幹。ハーバード大学 Ph.D.。

専攻は、マクロ経済学

主な著書
『市場の予想と経済政策の有効性』（東洋経済新報社）、『新しい物価理論　物価水準の財政理論と金融政策の役割』（共著、岩波書店）、『慢性デフレ　真因の解明』（編著、日本経済新聞出版社）、*The Economics of Interfirm Networks*（共編者、springer）、*Property Price Index: Theory and Practice*（共編者、springer）、『物価とは何か』（講談社選書メチエ）、『世界インフレの謎』（講談社現代新書）など