

この東大指数でみると、今年二月の物価は前年同月比〇・四八%の下落です。一月は〇・三九%、十二月は〇・一五%の下落でした。つまり、実態はプラスではなく、依然として物価が下落しているマイナスなのです。

つまり政府や日銀のさまざまな努力がなされてきた。二月下旬、こんな報道がありました。二月の消費者物価指数、前年同月比二・二%増/二十カ月連続の上昇(FNN、二月二十七日)

たたとえば、ネット上には、主に電



東大指数でわかった

デフレ退治は進んでいない

渡辺 努 (わたなべ つとむ) 東京大学 経済学部教授

安倍政権が絶対に認めたくない不都合な真実



デフレからの脱却を目指し、安倍政権と日銀は様々な政策を打ち出してきました。アベノミクスの「三本の矢」はもちろん、日銀による異次元の金融緩和が追加も合わせると二度行われ、二〇一三年四月に日銀が掲げた「消費者物価指数の上昇率を二年程度で二%まで引き上げる」との目標は達成されるのではないかと

うなっているのでしょうか。二月下旬、こんな報道がありました。二月の消費者物価指数、前年同月比二・二%増/二十カ月連続の上昇(FNN、二月二十七日)

分は二%。つまり、消費者物価指数の実態は前年同月比で〇・二%とわずかな上昇にとどまっている。指数が少しでも上昇し、まして二十カ月連続で上昇しているのなら、デフレは脱却しているのではないかと

その期限を迎える今春、物価はどの程度まで回復するのでしょうか。また、日銀の試算によれば、消費税増税の物価の押し上げ

力にもかかわらず、日本経済は相変わらず「デフレが続いている」と言わざるを得ない状態にあります。ただ、これまでの政策が、全く効果がなかったわけではありませ

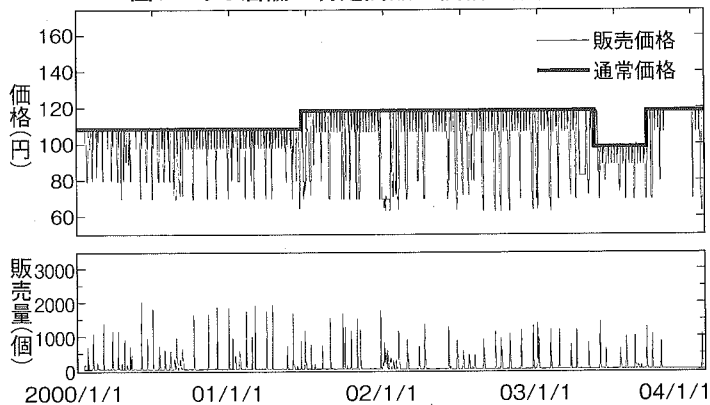
に掲げた「デフレ退治」はまだ終わっていないのです。東大指数とはなにか

そこで我々は、より実態に迫った物価指数の研究を進め、二〇一三年からその成果である「東大物価指数」を発表して来しました。全国約三百店のスーパーのPOSデータを収集して分析、実際に売買された価格を使って物価の変化を指数にした

正しい。日銀による異次元の金融緩和が始まる直前の二〇一三年三月、東大指数は前年比マイナス約一・五%という、いま以上に散々な状態でした。それが少しずつ上がり始めて、一年後の昨年四月の消費税増税直前には、東大指数で一時的にプラスになるところまで上がっていたのです。

私は経済学の研究者で、指数を作ることを生業にしているわけではありませ

図1 ある店舗の特定商品の価格と販売量



りはありません。総務省の指数は、特売という一時的な変化で、消費者物価が左右されるべきではないという考えに基づいています。また、消費者物価指数は車や衣服などを含

まざまな生データが出ています。彼らとまず手始めに連携して、さまざまな価格分析を行ってきました。そうした情報収集の延長で出会ったのが、スーパーのPOSデータです。POSには、全国のスーパー約三百店から、すべての商品の値段、売れた個数が毎日集まっています。スタート時は年に一回、貯まった情報をいただいて分析していたのですが、データは毎晩店長さんが閉店後に処理して、スーパーに送っていることがわかったので、二〇一三年五月から毎日指数を計算し、それを東大のホームページ上で公開するようになりしました。実態に近い数字が毎日更新されるとあって、今では金融機関やシンクタンクの研究者、政府や日銀の関係者にも使われています。海外からの問い合わせも増えています。

東大指数の最も大きな特徴は、実際の購買取引を記録したデータから指数を作っているため、「特売セール」など安売り価格、売り上げ個数がきっちり反映されていることです。総務省の消費者物価指数は、全国の調査員が店舗を直接訪問して調査していますが、あくまで「普段売っている価格」の調査が前提ですから、特売商品を除外。安売りされた価格も、商品が売れた量もカウントされません。つまり、ある商品が特売セールで大量に売れても、指数には反映されないのです。消費者物価指数に上方バイアスが生じるのは、このような売れ筋商品の情報が入っていないためです。ところが、実際、スーパーに買い物に行くと、特売は常に行われている。二割引、三割引は当たり前というスーパーはいくらでもあります。普通の人はその特売を目当てにスーパー

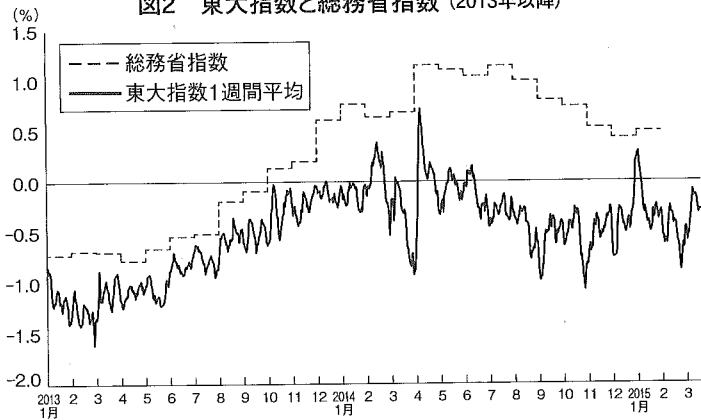
む、幅広い品目を調査対象にしている。東大指数では今のところ、その一七%にあたるスーパーで販売されている商品(食料品や日用雑貨など)のみを対象としています。実は海外でも政府の消費者物価指数には上方バイアスがあることが知られています。アメリカの連邦議会でも九五年、消費者物価指数が不正確だと議論が湧き起こったことがあります。研究者を集めて調査した結果、やはり一%ほど実態より高く出ることが明らかになりました。それなら政府の指数を実態に合わせればよいのではないかと考える人もいるかも知れません。しかし、やはり政府の指数は継続性が大事な面もあります。東大指数のようなPOSデータを政府の消費者物価指数に使用している国もありますが、算出する段階ではわざわざ上方バイアスが継続するように、特売や売れた量

に行きますから、その特売によって売り上げは大きく左右されます。ある一店舗における、特定商品の価格と売り上げを表すグラフ(図1)を見ても分かるように、普段は三十個しか売れない商品が、特売になると千個も二千個も売れるようになる。日本の消費者は世界一厳しいと言いますが、価格に対しても目ざとく、値下げの日を狙って消費していることがわかります。この特売のときの価格を取り除いて物価の実態を表していると言えるのかというのが私たちの問題意識です。さらに消費者物価指数の場合、調べる商品も、各品目の代表的な商品に限られます。バターで言えば約三十銘柄のみを対象にしていますが、東大指数は対象のスーパーで扱っている全三百六十九銘柄を対象にしています。どちらの指数が正しいというつも

の情報は使っていません。では、東大指数が効果的に使われるのは、どんなときでしょうか。たとえば、東大指数がバブル崩壊時にも発表されていたのなら、デフレ突入が早期に検知され、その後の金融政策も変わっていた可能性があります。バブル崩壊後、消費者物価指数が前年比マイナスになるのは九五年のことです。一方、当時のPOSデータを遡って分析したところ、東大指数では九二年春にはマイナスに突入していたことがわかりました。約三年もデフレに入ったタイミングが違うのです。不動産バブルが九〇年夏にすでにピークを迎えて下落に転じていることを考えると、消費者物価指数の結果は遅すぎるように感じま

東大指数でみた現状

図2 東大指数と総務省指数 (2013年以降)



ります。ものの値段を上げるとは勇気のいることです。ライバル店が値上げしないどころも価格を上げませんが、ユーロ導入や消費税のような外部の要因が働くときは牽制関係

結果は、消費税増税の影響を除いた前年比で〇・八%の上昇でした。これには私たちも驚きました。それまで東大指数では消費税増税直前の一時的なプラスを除き、前年比マイナスが続き、「デフレは続いている」という認識でした。それが、一

この東大指数はネットで見る事ができます。その「視聴率」が一気に高まったのは、昨年四月の消費税増税の時でした。

消費増税が物価にどのような変化をもたらすのか、どのくらい価格に転嫁されるのか、メディアを中心に関心が高まったのです。総務省の発表を待っているのは五月末になってしましますが、東大指数なら翌日に発表されます。

気に税抜きでプラス〇・八%に転じたのです。私は、税抜きでプラスマイナスゼロか、多少のマイナスを想定していました。正直なところ、あまりの上昇にシステム上のトラブルがあったのではないかと疑ってしまっただけです。

政府の消費者物価指数は東大指数にプラス一%上乗せした数値になりますから一・八%。このまま行けば、政府の二%の物価目標に近づくだけでなく、政府目標を飛び越してしまうかもしれない——消費税増税を機に「ついにインフレ時代が来たのか」と色めき立つと同時に、このまま一気に急激なインフレが起こるのではないかとという危惧が交錯し、「見てはいけないものを見た」という気分になりました。

しかし、〇・八%程度のプラスは長くは続きませんでした。五月の連休明けにはスピードが落ち、すぐに

が崩れ、むしろそのチャンスに乗じて値上げしてしまおうとするわけですね。

おそらく同じことが、昨年四月の日本で起こった。長いデフレで値上げを我慢していた企業が、価格の一点検を行ったのです。適正価格は、〇・八%くらい上げていいという判断だったのでしよう。それで物価がぐんと上がった。これがそのまま推移すれば、デフレ脱却も可能だったかもしれません。

下落はどのように起こったのか。東大指数、その元になるPOSデータを分析することで、その詳細が明らかになりました。

消費税の値上げと同時に、実は売り上げが四月にガタッと落ち、そのまま上がって来なかったのです。スーパーの店長さんは、この売り上げを毎夜見て暗澹たる気持ちになったはずで、そこで、スーパーの本部

デフレに戻ってしまった。結局、増税直後の飛び出し以外は、九七年の消費税増税時と同じ傾向となり、デフレをめぐる状況は増税前に比べ悪化してしまっただけです(図2)。

### なぜ再び物価は下がったか

なぜ四月に急上昇した物価は長続きせず、デフレに戻ったのか。

まず、価格の急上昇についてですが、消費税増税という日本中で値札が一気に変わるときに、小売店がこれまで価格に転嫁できず我慢してきた分をこれを機に乗せてみようという心理が働いたことが考えられます。

こういった心理は万国共通で、実はユーロを導入したときも、単純にユーロに換算した価格ではなく、過去にできなかった値上げを同時に行った店があったという研究論文もあ

に相談する。五月の連休明けから「特売」が増えました。データを読み解くと、例えば、毎週水曜日だった特売を、金曜日も行っている。ある商品の値引率を大幅に引き上げる。そんなお客を引きつける努力をお店がはじめたことがわかります。

昨春は大手企業の一部で久しぶりにベースアップが実施されましたが、増税三%プラス〇・八%分も賃金は上がっていません。物価の上昇分に賃金が追いついていなかったのです。価格を上げた方がいいものの、ものが売れないので、スーパーは特売を連発するしかなかったと考えられます。

その後、一四年年末から新年にかけては、株高で消費が持ち直し、前年比がプラスになる場面があり、改善傾向が見られましたが、依然として、デフレは終わっていないと言わざるを得ません。

値下げをせずに済みました。下げるべき時に、いわば「さぼった」ため、高止まりした価格のまま市場に溜まっていたのです。その結果、安倍政権の政策によってインフレ基調になっても、本来の価格が実態より高止まりしているため、さらなる値上げができないのではないかと考えられるのです。

なぜ価格を維持できたかといえ、やはり企業がなんとか給料を維持し、需要の低下を押し止めたからです。しかし人件費やその他のコストを維持してしまつたために、企業にはその無理が「負の遺産」として残り、給与のベースアップは長らく行われませんでした。

対照的なのが、一九三〇年代のアメリカの大恐慌です。物価が毎年一〇%も下がる、まさにデフレスパイラルに陥りました。しかしその激しいデフレも三年ほどで終わり、その

## デフレ期の「負の遺産」

アベノミクスや異次元の金融緩和政策に、効果がなかったわけではありませんが、これは、価格を「通常価格」と「特売価格」に分けるとくつきり見えます。消費税上げ前の時期には、通常価格が上がる傾向が見られました。下落しているものでも下げ幅が小さくなっている。つまり、お店の側も「特売」を減らしたわけではなく、明らかに通常価格を上げようと努力していた。政府が腰を据えて政策を打ち出し、株高や円安などの状況が生まれていることを踏まえ、お店は「この状況はしばらく続く」と感じ、通常価格を上げて大丈夫だと判断したと思われま

す。どの経済政策が具体的に効果を及ぼしたかまでは分析できませんが、店舗やメーカーで値段を付ける人たちの気持ちに非常に大きい効果を及ぼしていたことは間違いなさそうです。

個々の商品の価格の推移をさかのぼっていくと、ある年からの価格が動かなくなっていることに気がつきます。それは、一九九五年ごろ。まさにデフレが始まった時期です。それまでは、ほとんどの商品が常に年二%から三%ほど上昇していました。

それが、安倍政権や日銀の政策効果で、先述のように少し上向く傾向を見せた。しかしその時期でも、総務省で調査している五百八十八品目のうち、ほぼ半分の品目で価格が動いていないのです。平均値が上がつたとは言っても、一部の商品が引張つているだけで、アベノミクス後も全体としては価格が据え置かれたままの状態が続きました。

つまり、ほとんどの企業が価格を

後は反転します。「底値」が見えるのと、悪いものが吐き出されたような認識が生まれ、通常のインフレに戻っていきけるのだと思います。

日本の場合、今回のデフレは二十年続いている。それも一〜二%という緩やかなデフレが続いており、底を打つた感覚がありません。まるでデフレスパイラルが起こつていれば支払わされた大きなツケを二十年も分割払いで支払わされているような気さえしてきます。

## 「インフレ」を知らない若者

政策が物価に結びつかないもう一つの理由として、二十年続いたデフレで「物の値段は下がるものだ」という刷り込みが社会全体に広がってしまったことが挙げられます。

長年デフレが続いたため、買い手も価格が下がるのを待ち、売り手も

動かしておらず、円安で輸入材料が高くなってしまふなど、値上げをせざるを得なくなった一部の企業だけが価格を上げたに過ぎないのです。なぜ、多くの商品が価格を上げられないのか。

私は、日本経済にデフレ期の「負の遺産」が重くのしかかっているためだと考えます。

九〇年代後半から二〇〇〇年代初めにかけて、金融危機をきっかけに日本経済は大混乱に陥るのではないかと懸念されました。いわゆるデフレスパイラルは本当に起こると思われていた。専門家も心配しましたが、実際には消費者物価指数が年一%程度下がるだけで済んだ。あのデフレの時期、本来ならば、需給の調整が働いて、一気に物価が下がってもおかしくなかった。ところが、多くの日本企業はリストラや人件費のカットに踏み切らなかつたため、商品の

それに応えようとするのが社会的なコンセンサスになってしまった。

その傾向が深刻なのは若い世代です。例えば、私が大学で教えている二十歳くらいの学生を見ると、生まれてこのかたモノの値段は下がりが続いているせいか、すぐに必要なもの以外は価格が下がるまで買うのを待っています。しばらく経てばもっと安くなると思っているからです。彼らは東大で経済学を専攻し、日経新聞に目を通していますから、安倍政権が躍りになって脱デフレ政策を押し進めていることもよく知っている。それでも、やはり自分の人生で経験していないことは、安倍首相が何を言っても、黒田総裁が頑張っても、心底は信じられず、「どうせ下がるよ」と思っている。

この若者の傾向は、消費者アンケートでも明らかです。今年二月から三月、私の研究室では全国の十代か

ら七十代の約一万三千人を対象に、物価上昇を予想する人の割合を調査しました。

その結果、世代が上がるほど物価上昇を予測する人の割合が多かったのです。六十代以上が八五%、五十代八〇%、四十代七五%、三十代になると七二%まで低下し、二十代以下では六三%でした。

戦争直後に起こったハイパーインフレ、七〇年代のオイルショックなどを経験している世代は、ものの値段がぐんぐん上がっていき、困った体験をしているから、政府が本気になれば上がるかもしれないと思う。でも、この二十年の経験も長いから、今は様子見というところで、実際の消費には結びついていないでしょう。

この意識を変えていくことは、なかなか難しい。黒田総裁の「二%の物価目標」という取り組みは、「イ

いるからです。リーマンショックが襲ったアメリカでは二〇〇八年当時、大恐慌の研究者として知られるバーナンキがFRB議長を務めていたこともあり、一気に大規模な金融緩和に踏み込んだため、ある程度批判はありましたが比較的短期に脱出することができました。

### 今後どうすべきか

今後、政府・日銀はどのような政策を取っていくべきでしょうか。

物価目標の二%については、目標を掲げてから二年が経過し、「もうこの辺でいいのではないか」「消費者物価指数が〇・数%でもプラスなのだからいい」というエコノミストもいます。しかし、私は、消費者物価指数の目標二%の旗は降ろすべきではないと考えています。

繰り返しになりますが、〇・数%

ンフレ」という新しい商品のマーケティングのようなものなのです。iPadのような、それまで誰も使ったこともない商品売り込むには、様々な実例を見せていかに役立つものであるのか、顧客に認識してもらわなければなりません。今の日本は、インフレがどんなものだったかを忘れてしまっている。それが日本経済にとってどんなにいいものか黒田総裁は国民に説得しなければなりません。国民の頭の中に手突っ込んで、頭の中をインフレ期待に変えていかなければならないのです。

その意味では、メディアの役割も大きい。日経新聞は、アベノミクスに非常に好意的で、インフレ期待がにじむ記事が多い。一方で、私も購読している朝日新聞は、アベノミクスや物価目標政策についてネガティブです。先の調査で、購読紙別の調査もしていますが、やはり朝日より

プラスという数字は、上方バイアスを勘案すると、実態はマイナス、つまり前年に比べて物価は下がっているということになります。上方バイアスを考えれば、二%はそれほど高い数値ではありません。アメリカや欧州など他の先進国も同程度の目標を掲げています。

そうは言っても、この二年間、政府・日銀がしゃかりきになって文字通り異次元の政策を打っているのに効かない。はたして目標が達成できる日がくるのか、という疑問もあるでしょう。

しかし、長年のデフレで積もった国民や企業経営者の頭の中のイメージも少しずつ変わりはじめています。デフレ期の「負の遺産」も目には見えなくても、政策効果が少しずつ減ってきている。もう一つ、プラスのショックが加われば、企業は価格を上げるようになる。どこかのタイミ

日経の読者のほうがインフレ期待が高い。ちなみに、購読者のインフレ期待が最も高いのは夕刊紙です。政府・日銀の政策で激しいインフレが起るかのようなセンセーショナルな記事が多いので、恒常的に読んでいる方の頭の中はインフレ期待が高まるでしょう。

いずれにせよ、日本のデフレは長すぎました。アベノミクス以降もなかなか上がってこない物価の推移を見るにつけデフレ脱却は容易ではないと痛感しています。

いまヨーロッパがデフレに入り始めていますが、彼らが強く意識していることは「日本のように長引かせてはいけない」ということです。デフレを放置しない。とにかく早く脱出する。最初からあらゆる政策を動員しようとしているのは、小ぶりな政策の逐次投入で、ダラダラとした日本型のデフレに陥ることを恐れて

ングで、ロットとインフレの方向に変わることがあるように思います。

そこでカギになるのは賃金です。賃金が上がれば、消費が活気づくのはもちろん、企業はコストが上がるから価格を上げざるを得なくなる。賃上げが広がれば、価格を上げるのは自分だけではないという認識が広がり、価格は上げやすくなるはずですよ。

二年後の一七年四月には、消費税はさらに二%引き上げられます。その時までには、物価の流れをマイナスからプラスに変えておかなければいけません。現状のまま再び消費増税を迎えれば、九七年も昨年も繰り返したようにデフレがさらに悪化するのには明らかです。

増税に突入する前に、物価を健全な状態にしておくことは日本経済が回復する上での基盤となる、とても重要なことです。