

# 明確な政策メッセージで 賃上げ促し、デフレ脱却

20年にわたるデフレの結果、「円高・物価下落・賃金下落」というノルムが深く浸透してしまった現状では、金融政策だけでデフレ脱却を果たすのは不可能に近い。マクロ政策とミクロ的な政策をパッケージで打ち出す展開が必要。

東京大学大学院  
経済学研究科教授  
株式会社ナウキャスト創業者  
渡辺 努

デフレ経済では、企業はキャッシュ（現金）の積み増しを進める一方、技術開発や設備投資がおろそかになり、これが経済の長期停滞の一因となる。

デフレからの脱却をめざしたのがアベノミクスの第1の矢「大胆な金融緩和」である。日銀は2013年1月に消費者物価上昇率2%を物価目標として掲

げる一方、その実現に向けて同年4月より質的・量的緩和政策（QQE）を始めた。

うとして、現時点で政策の効果はどうか。金融緩和の効果を測る上で重要

な三つの指標（為替相場、物価、賃金）をみると、円ドル相場は、アベノミクス開始直前から金融緩和が行われることを見込んで円安が進み、この3年あまりで75円から120円へと大きく下落した。

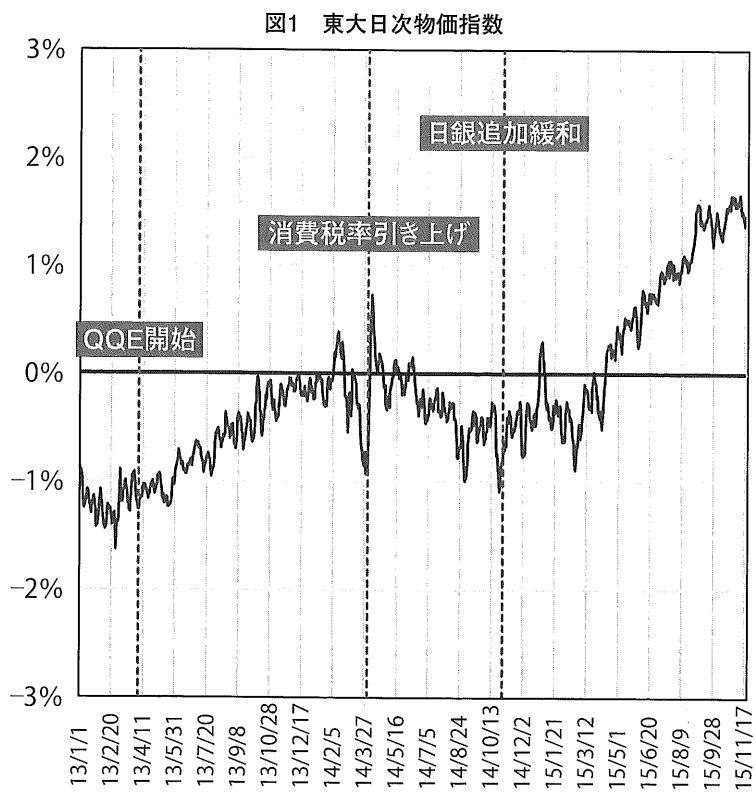
一方、物価はアベノミクス開始前の趨勢的な下落（デフレ）はおさまった

ものの、消費税増税分を除けば、ほぼ横ばいであり、日銀が物価目標として掲げる毎年2%の物価上昇には遠い。賃金も、幾分改善しつつあるものの、

物価と同じ2%での上昇をめざすという日銀の意図から大きくずれている。

る。

## 東大指数が示すデフレ脱却の可能性



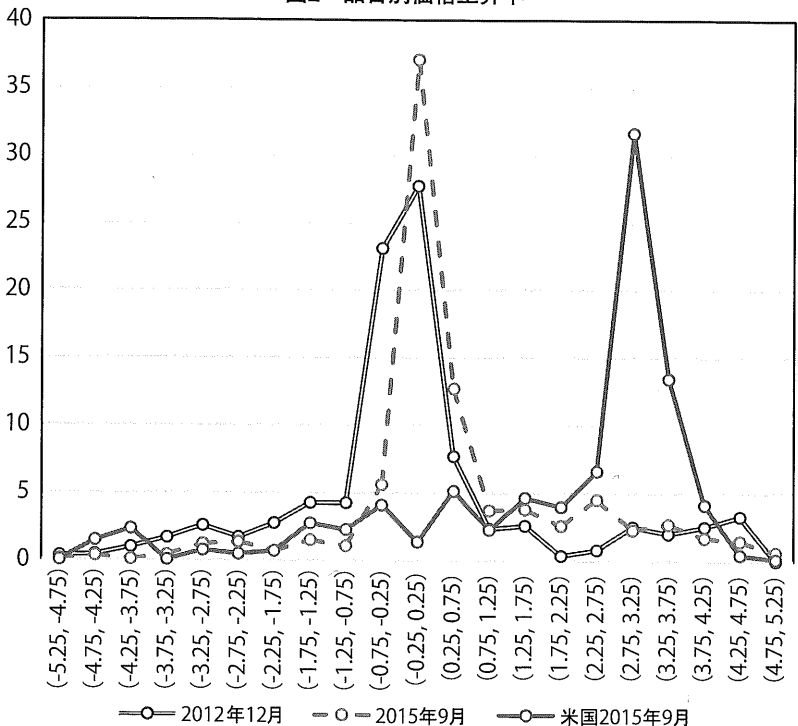
ただし物価の推移をより詳しくみると、今春以降、状況に変化が生じつつある。この変化は、デフレ脱却に向けて今後何が必要かのヒントを与えてくれる。

図1は筆者と渡辺広太氏（明治大学・東京大学）が開発した東大日次物価指数の推移を示したものである。東大指数は、約300のスーパーマーケットのレジで記録される個々の商品の販売価格と販売数量の情報を用いて算出するものである。売れ筋商品を中心に把握することにより、高い精度で物価を計測できる。また、ある日の物価をその翌々日には東大のホームページ上で公開しており（[http://www.cndlab.co.jp/price\\_u-tokyo/](http://www.cndlab.co.jp/price_u-tokyo/)）、迅速性の面でも政府の統計を凌駕している。

13年5月の公開開始以降、金融機関のエコノミストなど多くの方々にご利用されており、最近では日銀の政策決定の情報としても利用されている。

アベノミクス開始当時、東大指数は前年を約1・5%下回って推移していたが、QQEの開始後、マイナス幅が徐々に縮小し、昨年4月の消費税引き

図2 品目別価格上昇率



のテール(裾野。価格が上昇した品目)が厚くなる一方、左のテール(価格が下落した品目)は薄くなっていること

がわかる。これがアベノミクス第1の矢の効果であり、東大指数とも整合的

しかし、ここで注目したいのは、そこではなく、分布のピークの位置である。二重線の分布のピークは、マイナス0・75%からプラス0・25%の範囲にあり、この範囲だけで全体の5割を占めている。つまり、

およそ半数の品目で価格は据え置かれていたということであり、これはデフレ期を特徴付ける性質である。この性質が消えるか否かがデフレ脱却に近づくかどうかの判断材料になる。最近の様子は示す破線をみても、分布のピークは引き続きゼロの周辺にあり、企業の価格据え置き行動が根強く残っていることを示している。

日本の分布の形状が、いかに異様かは先進各国と比較するとよくわかる。図2の1本線は、米国の15年9月における分布である。この月の米国のCPI(消費者物価指数)総合の前年比はゼロであり、日本とさほど変わらない。しかし、分布の形状は日米で大きく異なっており、米国の分布は2%から3%の辺りにピークがある。

米国をはじめとする先進各国では、2%前後の価格引き上げを行うことがいわばデフォルト(既定値)になっており、企業は、特殊な事情がある場合

上げ直前には前年比プラスに転じた。しかしその後、消費増税で消費が落ち込む中、特売が増加するなどして再び前年比マイナスに沈んだ。

東大指数が再び上昇に転じたのは今年の4月以降であり、4月中旬に前年比ゼロまで回復した後、さらに上昇を続け、現在は前年比1・5%程度で推移している。東大指数では、価格の平均を計算する際に、売れ筋商品により大きなウェイトをかけるという手法を用いているが、筆者がコロンビア大学のワインシユタイン教授と行った研究によれば、この影響で東大指数は政府の発表する物価指数に比べて0・6%程度低めに出る。したがって、東大指数が現在前年比1・5%で推移しているということは、政府の物価指数に引き直すと2%を超えているということになる。

つまり、東大指数が計測の対象としている商品(スーパーで販売している

食料品や日用雑貨など)に関する限り、物価は日銀の物価目標に近いところまで既に来ている。

今年に入ってからの上昇の初期の段階では、少数の品目(チーズ、カップ麺、コーヒーなど)が高い上昇を示し、それらの品目が全品目の平均を引っ張り上げた。つまり、さまざまな品目が一様に上昇するのではなく、一部の品目が突出して上昇するという意味で、(需要が拡大する「デマンドプル型」ではなく)供給費用が高まる「コストプッシュ型」の物価上昇であった。ただし、最近では、高い上昇を示す品目が徐々に増えており、品目の広がりが見えてきている。

東大指数の上昇の背景に円安があるのは間違いない。だが、円安はここにかけて突然生じたわけではなく、アベノミクス開始直前から続いていた。本来であれば、企業は円安で原価が上昇しているのだからその分を価格に転嫁す

べきだった。しかし、メーカーも流通業者も、ライバルが価格を据え置く中で、自社だけが価格を上げる結果になることを強く恐れ、そうした相互牽制から誰も価格を上げられないという状況を生み出した。東大指数の上昇は、その状況が改善しつつあることを示唆している。

### 根強い企業の価格据え置き行動

東大指数の最近の動きは、将来のデフレ脱却の可能性を示すものではあるが、その一方でデフレ脱却への道が依然として険しいことを示唆するデータもある。図2は、政府が発表する消費者物価指数を構成する約600の各品目について、価格の前年同月比を計算し、その頻度分布を示したものだ。破線は15年9月、二重線はアベノミクス開始時(12年12月)を示す。

破線と二重線を比べると、分布の右

を除き、その範囲での価格引き上げを毎年行っている。一方、日本では逆に価格を据え置くことがデフォルトになっ

ている。米国などでは、人々の物価予想が中央銀行の物価目標政策によってしっかりとアンカー（固定）されているのに対して、日本ではそうならないと見ることもできる。

データを詳しくみると、ゼロ近辺にある品目の多くはサービス業であることがわかる。つまり、食料品などを扱う企業では価格据え置き姿勢を変えずに動きが見られるものの、サービス関連の企業の多くは価格据え置きの呪縛から逃れることができていない。コストの大半を人件費が占めるサービス業では、賃金を抑えることで低価格を維持する行動をデフレ期にとってきた。その習性が価格と賃金をともに据え置くというかたちで今なお残っているといえよう。

価格体系に移るか、それとも古い価格体系に舞い戻り、長期停滞に甘んじるかのどちらかだ。その意味で今がアベノミクスの成否を決める正念場だ。企業と消費者が新しい価格体系への移行を実感してもらえよう政府・日銀は明確なメッセージを送るべきだ。出遅れている賃金については、円安による収益増の還元は当然として、もう一步踏み込んで、「賃上げ分は価格に転嫁できる」という健全な常識を各企業に取り戻してもらうことが重要だ。一方、消費者に対しては、賃金と物価が同じペースで上昇するのが先進国では普通であり、日本でもかつてはそう

## 成否の正念場を迎えた 経済戦略

デフレ期には「円高・物価下落・賃金下落」の組み合わせが起きた。円高で物価が下落するのは当然であり、物価下落の下で賃金を抑えざるを得ないのも当然である。つまり、デフレ期におけるこの三つの組み合わせは相互に矛盾がなく、落ち着きのよい組み合わせであった。だからこそ、この組み合わせが20年もの長きにわたって続いた。

デフレ期の消費者や企業は、この三つの組み合わせが続くことを前提に、消費や投資の計画を決めてきた。その意味でこの三つの組み合わせはデフレ期の「ノルム（経済規範）」であった。アベノミクス第1の矢は、この組み合わせを「円安・物価上昇・賃金上昇」という新しい組み合わせに転換させようとするものだ。言うまでもなく、こ

であったことを思い出してもらう必要がある。

ただし、単にメッセージを発するだけでは不十分だ。行動を伴わないと企業や消費者のマインドを変えることは難しい。この点で重要なのは、日銀の金融緩和を柱とするマクロの政策対応は当然として、それに加えてミクロの政策を展開することだ。例えば、新聞報道によれば、最低賃金を今後毎年3%ずつ引き上げるといふ施策が検討されているとのことだが、これは賃金全般を底上げする効果をもつことになり、今求められているのはこうしたミクロの施策だ。

の新しい組み合わせもまた相互に矛盾のないものである。しかし、古い組み合わせも落ち着きのよい状況であったため、そこにいったん落ち着いてしまった経済を新しい組み合わせへと誘導するのは難しい。アベノミクスの3年間の経験は、その難しさが大方の予想を超えるものであったことを示している。

現状は、為替や食料品価格など比較的動きやすい価格が新しい価格体系へと移行しつつある一方、サービス価格や賃金など、元來動きの鈍い価格が引き続き古い体系にとどまっており、バランスが悪い。円安に伴う食料品の価格上昇に賃金の上昇が追いつかない消費者が増える一方で、円表示の販売価格が上昇し好決算を迎える企業が増えているという状況はバランスの悪さを象徴している。

しかし、このバランスの悪い状況が長く続くことはない。首尾よく新しいミクロの政策に頼ることに否定的な声も聞かれる。また、賃金は各企業とそこに働く労働者が決めるべきもので、政府や日銀が口を挟むべきでないとの意見もある。確かに、通常時であれば、物価や賃金のコントロールはマクロの政策で行うべきで、個別企業の経営に政府が干渉するのは有害無益だ。

しかし20年にわたるデフレの結果、「円高・物価下落・賃金下落」というノルムが日本社会に深く浸透してしまつた現状では、マクロ政策の効果は残念ながら限られている。金融政策だけでデフレ脱却を果たすのは不可能に近い。



わたなべ つとむ

東京大学経済学部卒。博士（経済学、ハーバード大学）。日本銀行のシニア・エコノミスト、京都大学、コロンビア大学などで客員助教授・教授を歴任。01年発表の論文で金利がゼロより下がらないという制約の下で中央銀行がさらなる金融緩和を行うにはどうすればよいかを世界で初めて明らかにした。内閣府経済財政諮問会議政策コメントータ。キャノン・グローバル戦略研究所研究主幹。著書多数。

今後2、3年を古いノルムから新しいノルムへと転換するための集中期間と位置づけ、マクロ政策とミクロ的な政策をパッケージで打ち出すというような展開が必要であろう。