

賃金と物価の正常化：今回はどこが違うのか

東京大学大学院経済学研究科 教授
ナウキャスト 創業者・技術顧問

渡辺 努



1. 2022年春以降進む日本経済の正常化

CPI上昇率が4%に達した2023年初頭の時点で、インフレ率は今後低下すると多くのエコノミストが予想していた。例えば、ESP予測では、コアCPI前年比は23年夏には2%を割り込み、24年第4四半期には1%を割り込むと予想されていた（図1を参照）。しかし実際にはコアCPIが2%を下回ることは一度

〈目次〉

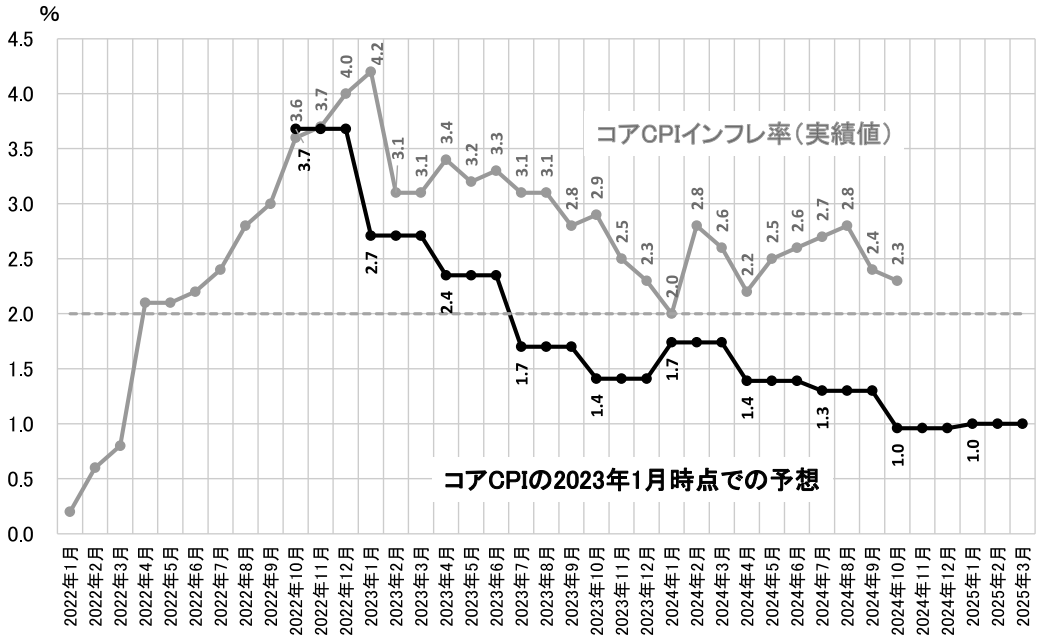
1. 2022年春以降進む日本経済の正常化
2. 今回は何が違うのか
3. 消費者のインフレ予想
4. 春闘での賃上げ
5. 総需要の管理から総供給の管理への移行
6. 政府がもつ総供給管理のツール

もなく、現在も2%を大きく上回っている。

当時の想定は、輸入物価の上昇は一時的で、それが過ぎ去ればCPIも元に戻るというものだった。輸入物価の上昇が一時的というのは読みどおりだった。しかし、輸入物価の上昇は国内価格へ、さらにはそれが賃金へと波及し、持続性が生まれた。エコノミストが当時読み切れなかったのはこの化学反応だ。

賃金と物価が毎年据え置かれる「慢性デフレ」は30年続いた。22年春以降の賃金と物価の上昇はそこから脱するプロセスであり、賃金と物価の正常化とも言える。過去30年間、影も形もなかった、賃金と物価の正常化への道筋がかなりはっきり見えてきている。同時に、正常化は始まってまだ2年と少しに過ぎず、これからどうなるのか大きな不確実性が残っているのも確かだ。

(図1) 2023年1月時点でのインフレ予想



2. 今回は何が違うのか

輸入物価の上昇が国内に流入するのは今回に限った話ではない。例えば2008年には原油や穀物の価格上昇が日本に流入した。慢性デフレの30年間にはそういう事例が複数あった。しかし、それらはことごとく一過性の物価上昇で終わった。もし今回はそうでないとすると、今までとは違う要素がなくてはならない。

ケネス・ロゴフたちが2009年に出版し、世界中でベストセラーになった本のタイトルは『ディス・タイム・イズ・ディファレント(今回は違う)』だったが、これに倣えば、問わ

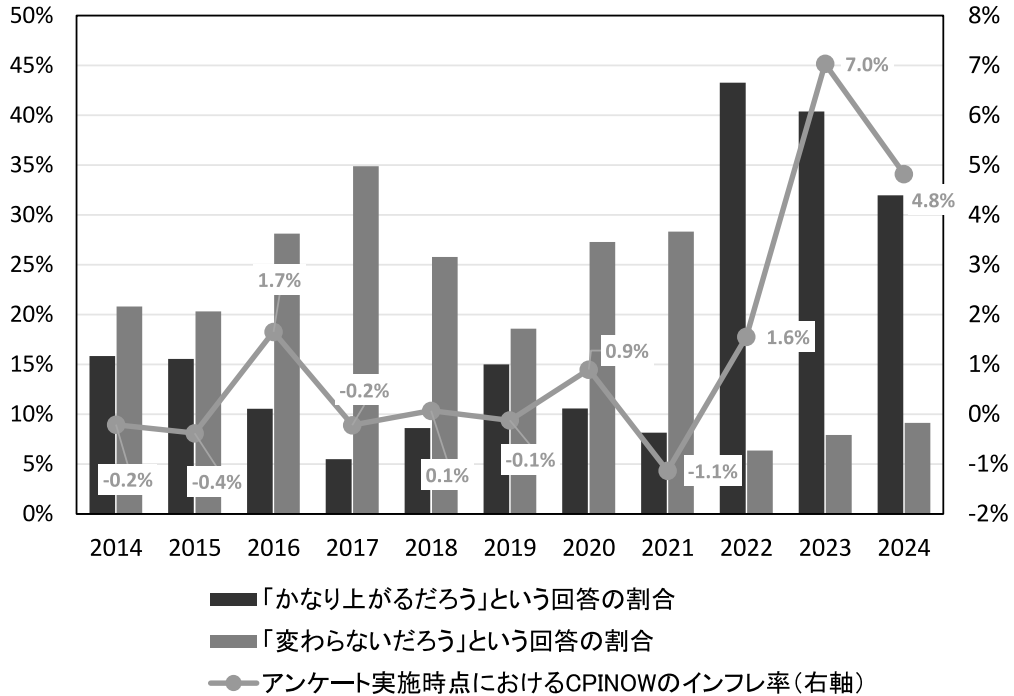
れるべきは、今回のインフレ局面は今までとは違うのか、違うとすればそれは何処なのかだ。

今回と比較するのに最も適しているのは「異次元の金融緩和」の初期だろう。異次元緩和は2013年春から始まり、急速に円安が進んだ。それが輸入物価を上昇させ、その一部は国内価格に転嫁された。しかし、このときのインフレは一時的なものに終わった。それに対して今回は持続性がある。この違いはどこから来るのか。

3. 消費者のインフレ予想

前回との違いの第1は消費者のインフレ予

(図2) 1年後の物価は現在と比べてどうなると思いますか？



(注) 2014年から24年まで連続11回にわたってアンケートに回答した3449名の回答を集計したもの

想だ。図2は、筆者の研究室が行っている「5カ国の消費者を対象とした物価に関するアンケート調査」の毎年の結果から、日本の消費者のインフレ予想を抜き出したものだ。「1年後に物価はどうなると思いますか」という問いに対して、「かなり上がるだろう」と回答した人たちの割合を棒グラフで示してある。

異次元緩和の初期は、この割合が15%だった。決して低い数字ではないので、当時は、物価が「かなり上がる」とみる人もそれなりにいるのだと理解していた。しかし、最近数年間の結果を目にしたとき、当時のインフ

レ予想はやはり低かったのだと認識を改めた。というのも、この割合が22年の調査では40%を超え、翌年も同じく40%を超えたからだ。24年は少し落ちたが、それでも、30%を超えている。今回と比べると前回はインフレ予想が明らかに低かったのだ。

1年後の物価に関する問いに対して「変わらないだろう」と回答した人の割合も棒グラフで示してある。変わらないというのは「物価は据え置き」ということなので、慢性デフレを特徴づける回答と言える。この割合は22～24年にガクッと落ち一割を割り込んでいる。つまり、物価は据え置きという予想が払

しょくされたということだ。これに対して前回はこの割合が2割を超えていた。

物価は据え置きという予想が減り、かなり上がるという予想が増えたのはなぜか。ひとつの可能性として、インフレ率が実際に高まり、それを多くの人が体感して、その結果、先々も物価は上がると予想し始めたということが考えられる。

それを確かめるためにアンケート調査を実施した期間に実際のインフレ率がどうなっていたかを調べた。具体的には、アンケート調査は例年3月から4月の1週間を使って行う。その1週間のインフレ率を筆者たちが開発した物価指標である「日経CPINOW」を用いて計測した。

結果は折れ線グラフで示されている。「かなり上がる」という予想が40%を超えた22年春はどうだったか。この年は5月の連休中から連休明けまでの1週間が調査期間だった。この1週間のインフレ率（その1週間と前年の同じ1週間で物価を比較）は1.6%だった。当時はインフレが始まったばかりだったのでまだ数字が低かったのだ。

22年春の調査では、インフレ率が実際に上がる前にインフレ予想がいきなり上昇したということだ。実際に上がってきたインフレ率を見て、消費者がこれは大変だと、予想を変えたということではなく、足元のインフレ率とは別な要因がインフレ予想の上昇を引き起こしたと考えられる。

別な要因とは何か。ひとつは米欧の激しい

インフレだ。主要国では、日本より1年早く、21年春からインフレが始まり、10%にも達するインフレが社会を混乱に陥れた。日本の消費者は、この様子をマスメディアやSNSで見聞きし、いずれ日本でも同じことが起きると心配し、インフレ予想を引き上げた可能性がある。

考えられるもうひとつの要因は、調査直前の22年2月に起きたロシアのウクライナ侵攻だ。多くの消費者は、戦争で原油や天然ガス、穀物の値段が上がる、その余波が日本にも及ぶ、日本もいよいよインフレ突入なのだなと覚悟を決めた可能性がある。

■ 4. 春闘での賃上げ

前回との違いの2つめは賃上げだ。賃上げについて前回と今回を比較すると（図3を参照）、連合は23年春闘で、5%の賃上げを目標に掲げて交渉に臨み、30年ぶりの高い賃上げを実現した。さらに、24年春闘では、目標をもう一段引き上げ、前年を上回る賃上げを達成した。前はどうかというと、実は前回も、賃上げの機運はかなり高まっていた。春闘は本来労使が交渉するものだが、そこに政治が介入するという「官製春闘」を安倍政権が強力に推し進めたからだ。

官製春闘の効果で賃上げ率が高まったのが2014年だ。この年の賃上げ率は2.1%でその前の年(1.7%)と比べ確かに高くなっている。しかし上昇幅は僅かであり、官製春闘の成果

(図3) 輸入物価上昇率・国内物価上昇率・賃上げ率



(注) 賃上げ率は右目盛。消費者物価上昇率と輸入物価上昇率は左目盛。ただし、輸入物価上昇率は10で割った値に変換。

と胸を張れるほどのものではない。これに対して今回は、23年が3.6%、24年が5.1%と高い賃上げ率で、前回との差は歴然だ。

輸入物価の上昇が「賃金と物価の好循環」へとつながるための条件は、消費者のインフレ予想の上昇と高い賃上げだ（詳しくは拙著『物価を考える』を参照）。前回は、インフレ予想も賃上げも振るわず、そのため輸入物価の上昇を国内物価の上昇につなげることができなかった。それに対して、今回はインフレ予想と賃上げの両方が大幅に上昇し、「好循環」の条件が満たされた。「デイス・タイム・イズ・ディファレント」の理由はこれだ。

5. 総需要の管理から総供給の管理への移行

賃金と物価の正常化は今後どうなるのか。カギを握るのは政府・日銀の政策だ。筆者の理解では、過去2年間、政府・日銀は大きな方向転換を行った。それは、総需要の管理から総供給の管理への移行だ。

経済全体の需要は個別の商品に対する需要と区別する意味で「総」需要とよばれている。総需要が足りなくて景気が悪い、総需要が強すぎて物価高といったときに、金融政策や財政政策を使って総需要を適切な水準まで戻す

ことを行う。これが総需要管理だ。

アベノミクス、あるいはそれ以前の政策もそうだが、政府・日銀の基本的な発想は、日本の問題の根源は総需要不足で、金融政策や財政政策による総需要の創出が必要というものだった。特に異次元緩和はこの発想が色濃かった。

しかし、慢性デフレの原因は総需要の不足ではないし、総需要を刺激したとしても慢性デフレが解消することはない。原因は、商品の値段を決める企業と、労働サービスの値段である賃金を決める労組の予想が歪んでいることであり、そのため企業と労組のプライシングに狂いが生じているのだ。したがって、有効な処方箋はこの狂いを修正することだ。

総需要と総供給というのは分かったようで分からない概念で、経済学を学び始めたばかりの学生たちに説明するときにはひと苦勞だ。そんなときは、総需要はモノやサービスの「買い手」の意思決定を反映して決まるもの、総供給は「売り手」の意思決定を反映して決まるもの、と伝える。

「買い手」というのは消費者や企業（機械設備を購入するなど）や政府（公共事業の資材を購入するなど）なので、色々な事情に応じて彼らの行動が変わる様を想像するのは容易だろう。これに対して「売り手」の意思決定というのはもう少し複雑だ。すぐ思い浮かぶのは、どれだけ生産するのか、どれだけ人を雇うのか、工場の機械を何台もつかといった意思決定だ。もちろんこれらはどれも大事

な意思決定だが、もうひとつ大事な決定は価格だ。

満を持して市場に投入しようとする商品の価格をいくらにするか、消費者の財布のひもが固くなったとき価格をどこまで下げるか、そういった意思決定だ。ある商品の価格をどこかの水準に定めればその商品の売れ行きが決まり、それに応じて生産量も雇用者数も自ずと決まる。そう考えると、価格の決定は売り手が行う決定の中でも群を抜いて大事なものと言える。

売り手とは企業と労組であり（労組は労働サービスの売り手）、価格とは商品の価格と労働サービスの価格である賃金を指す。売り手が行う価格に関する意思決定とはプライシングに他ならない。つまり、企業と労組のプライシングに狂いが生じているというのは、言い方を変えると、総供給に問題があるということだ。修復すべきは総需要ではなく総供給なのだ。

政府・日銀はそのことに気づき、施策の力点を総需要から総供給に移してきており、これが物価と賃金の正常化、引いては金利の正常化に良い影響を及ぼしてきた。

日銀の施策で言えば、価格を据え置いている企業がどの程度いるのかを様々な手法を駆使して調べるといふことになんかの力を注いでいる。総需要管理の発想であれば据え置いているかどうかには格別な意味はないが、総供給の視点では据え置き具合を知ることが非常に重要だ。春闘での賃上げも同じで、日

銀は伝統的に春闘の結果に注目してきたが、それは賃上げが消費者の懐具合に影響し、消費需要を左右するからだった。春闘自体が適切に行われているか、つまり、労組のプライシングは日銀の主たる関心ではなかった。しかし今や、日銀は春闘自体に強い関心を寄せるようになってきている。

日銀のこのような変化はとても大事だし、望ましい。しかし総供給に歪みがあると分かったとしても、中央銀行にできることは極めて限られている。日銀が企業に対して据え置きをやめろというのは簡単だが、企業をその方向に誘導するための具体的なツールを日銀はもっていないからだ。賃金についても同じで、春闘に強い関心をもっていても、連合や経団連の行動を変化させるためのツールを日銀はもっていない。総需要管理は得手だが、総供給管理は苦手——日銀に限らずどの中央銀行もおそらくそうだろう。

■ 6. 政府がもつ総供給管理のツール

これに対して政府は総供給管理のツールをある程度もっている。政府がもっている総供給管理のツールで有望なのは最低賃金制度だ。岸田前首相が23年夏に掲げた、最低賃金を「30年代の半ばまでに1500円に引き上げる」という目標は、現在の石破政権へと引き継がれている。

政府は商品の価格についても総供給管理の

ツールをもっている。公的部門における価格と賃金の決定に大きな影響力をもっているからだ。例えばJRの運賃の決定には国交省が深く関与している。実際、1970年代の狂乱物価の際には、当時の国鉄の運賃値上げに政府が介入し、それによってインフレの鎮静化を促したという例がある。もちろん公的部門に対する影響力を行使することについては意見が分かれるので議論が必要だ。しかしタブー視したまま封印というのは賢い選択ではないだろう。

政府がもっている総供給管理のツールで最も有望なのは独占禁止法だ。独禁法は市場支配力が過度に強い企業から消費者を守るための法律だ。一見したところ総供給管理とは縁もゆかりもなさそうだ。しかし独禁法は、無闇に高い価格をつける企業を罰するのだから、政府が企業のプライシングに介入する根拠を与える法律だ。実際、1930年代の大恐慌期のアメリカでは、激しいデフレを止めるために、価格に関する企業の共謀を容認する、つまり、独禁法の適用を緩和するといった措置が行われた（詳しくは『物価を考える』を参照）。

現在、日本で行われている総供給管理策で、筆者が最も注目しているのは下請け企業の価格転嫁に関する取り組みだ。日本にはたくさんの下請け企業があり、そこで働く多くの労働者がいる。その多くは、親企業との力関係で、十分な価格転嫁ができていない。価格転嫁ができないとなると、下請け企業の労働者

の賃上げも難しくなる。そうした事例がたくさんあり、それが賃金の正常化を妨げている。下請け企業の価格転嫁の問題を突破できるかどうか賃金正常化の今後を決めるといっても過言ではない。

そこで重要になってくるのが政府の役割だ。政府は、2016年度から、下請け企業のプライシングの適性化に取り組んできており、22年度以降、一層強化している。具体的には、公正取引委員会は、親企業が正当な理由なく価格の据え置きを強要することは、独禁法上の「優越的地位の濫用」にあたる可能性があると警告している。逆に言えば、残念なことではあるが、こうした強要がまかりとおри、下請け企業が苦しめられている現状があるということだ。

ただし、企業間の取引価格は当事者しか分からないというのが一般的だ。外から見えないため不適切な取引を政府が注意するのも難しいという状況がある。公取委はこれを打開すべく個別調査を実施し、価格据え置きの実態を可視化すると同時に、不適切な事例については親企業の名前を公表することを行ってきた。

公取委は最近「下請法」改正の準備も開始した。この作業には筆者も関与しているのだが、公正取引法を専門とする法律や経済の専門家の中で筆者のようなマクロ経済学者は明らかに場違いだ。しかし自分がなぜそこに座っているのかと考えると、価格据え置きという、本来は超ミクロの現象がマクロにまで拡

がってしまったという現実に改めて気づかされる。「ミクロの価格は公取委、マクロの物価は日銀」という昔ながらの仕切りが通じないところまで来てしまっているということだ。

公取委の取り組みは他国でも例がなく、有効性が保証されているわけではない。しかし、こうした地道な取り組みが行われることで、「下請け企業には価格据え置きを押しつけても構わない」という、慢性デフレ期の当たり前が崩れていく可能性は十分あるし、そうなればマクロのインパクトをもつだろう。

