

# 「賃金と物価の好循環」の現状と先行き

渡辺 努

東京大学大学院経済学研究科経済理論専攻  
株式会社ナウキャスト 創業者・技術顧問

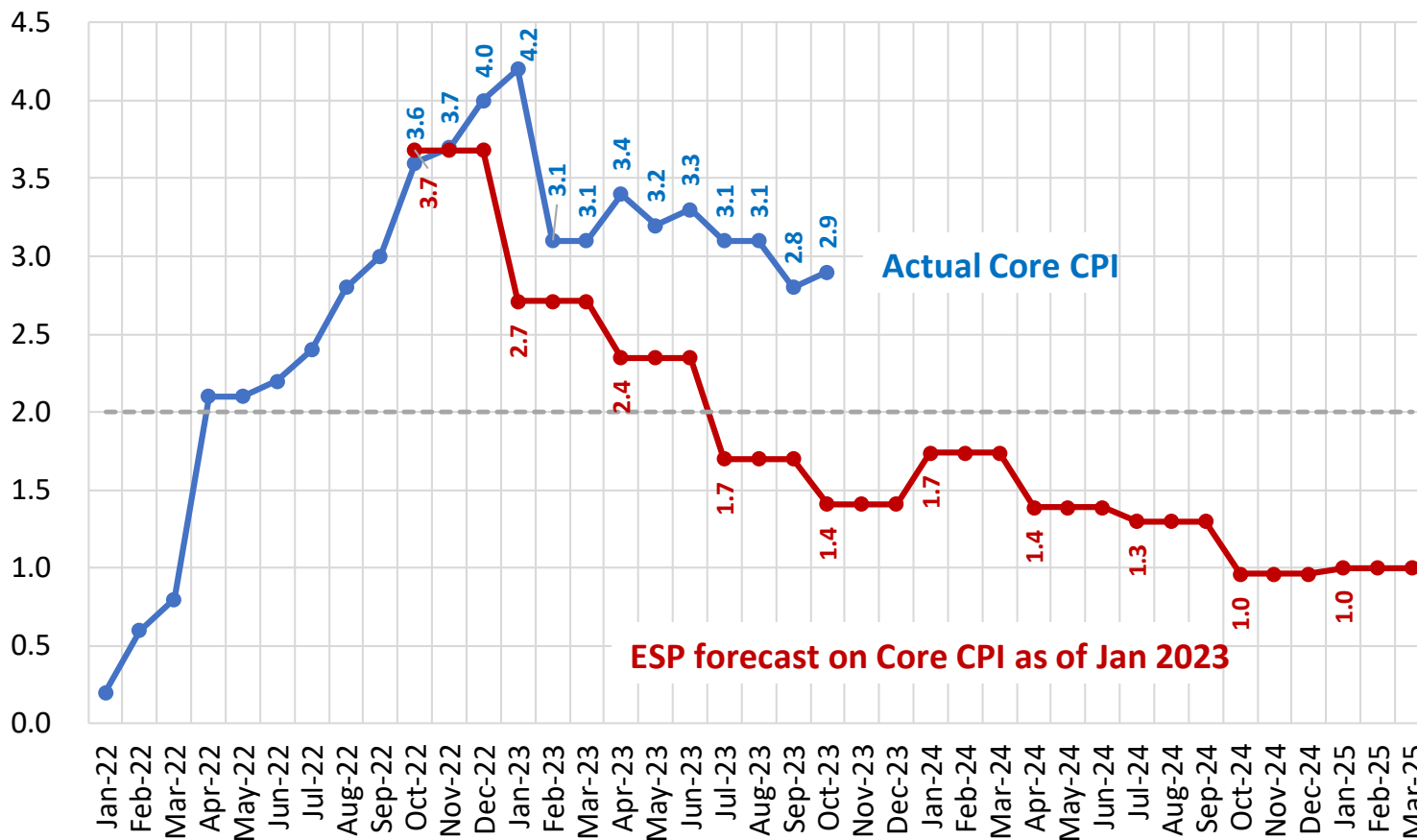
<https://sites.google.com/site/twatanabelab/>

2023年12月21日

1. 物価はなぜ上がっているのか？
2. 物価の上昇は悪いことか？
3. 実質賃金はなぜ下がっているのか？
4. 好循環の実現に向けた政府の役割は？
5. 好循環の実現に向けた日銀の役割は？

# 物価はなぜ上がっているのか？

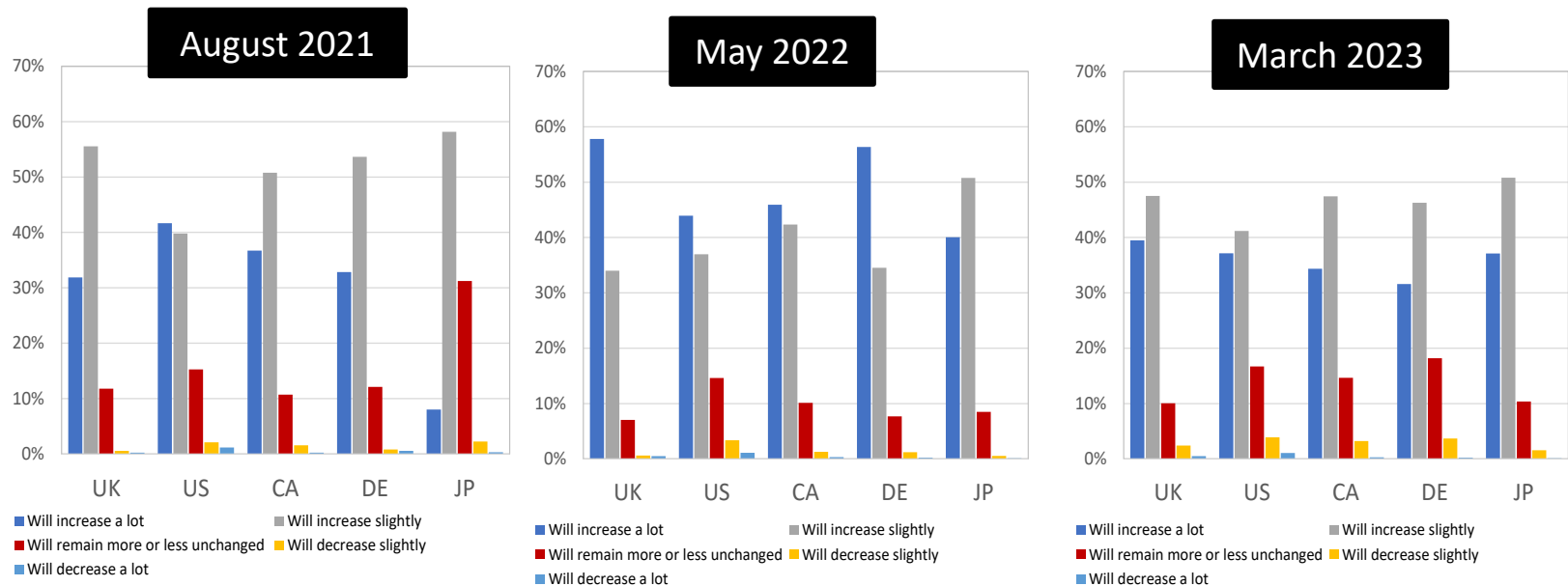
## ESP Forecast on Core CPI



# 物価はなぜ上がっているのか？

## Consumers' Inflation Expectations

What do you think will happen to prices over the next year compared to today?

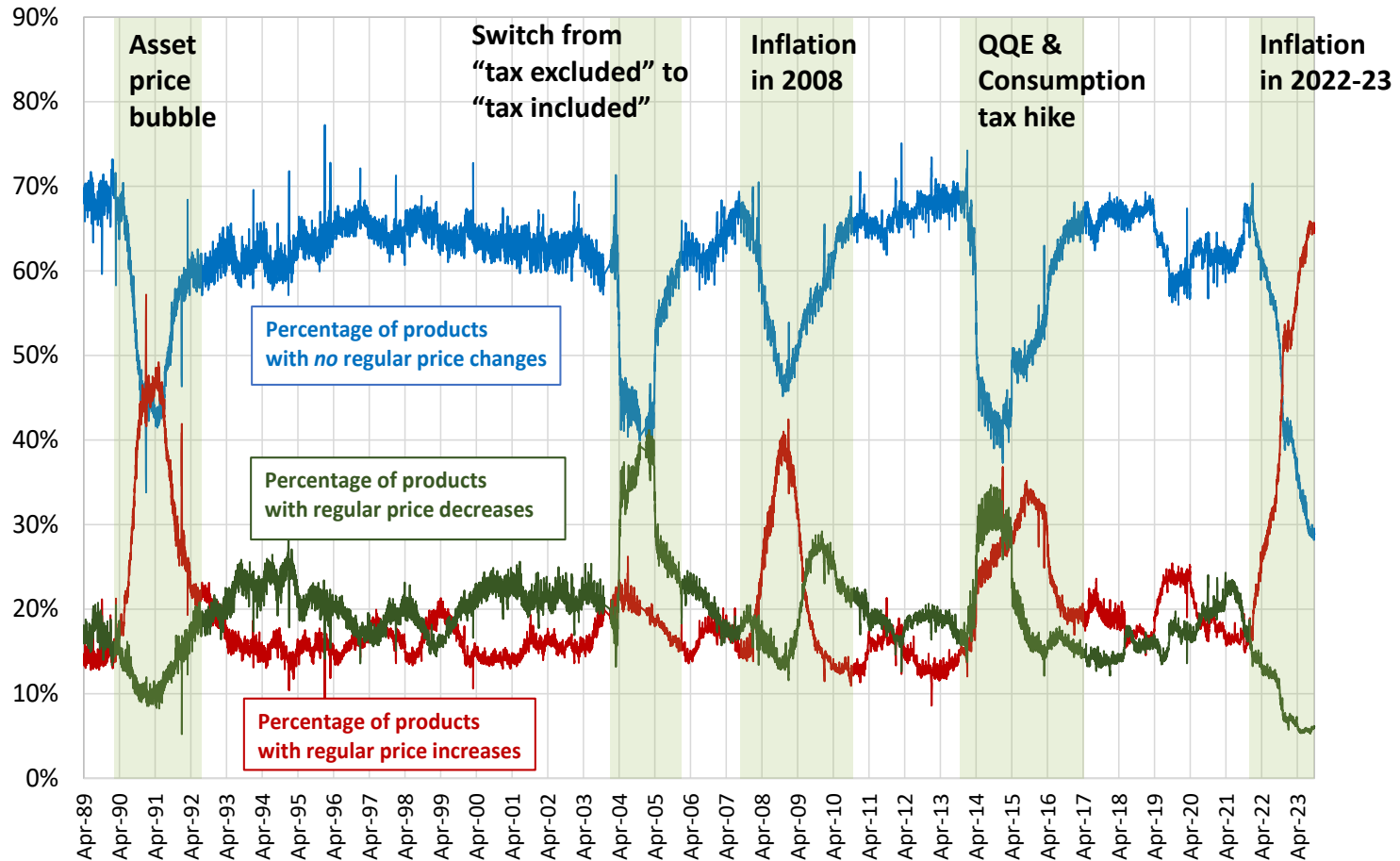


出所:「5ヶ国の家計を対象としたインフレ予想調査(2023年3月分)」

[https://www.centralbank.e.u-tokyo.ac.jp/wp-content/uploads/2023/06/household\\_survey\\_Mar\\_2023.pdf](https://www.centralbank.e.u-tokyo.ac.jp/wp-content/uploads/2023/06/household_survey_Mar_2023.pdf)

# 物価はなぜ上がっているのか？

Probability of change in regular prices: 1989-2023



出所: <https://lp.nowcast.co.jp/>

## 価格・賃金・金利の「凍結」がもたらす弊害

### ① ステルス値上げ

- 90年代後半以降、商品の価格は凍りついたように動かず。
  - ➡ 企業は「価格」の代わりに「品質(商品の容量・重量)」を操作(品質悪化＝ステルス値上げ)。
  - ➡ 企業のイノベーション(新商品開発など)を阻害。資源配分が悪化。

### ② ステルス賃上げ

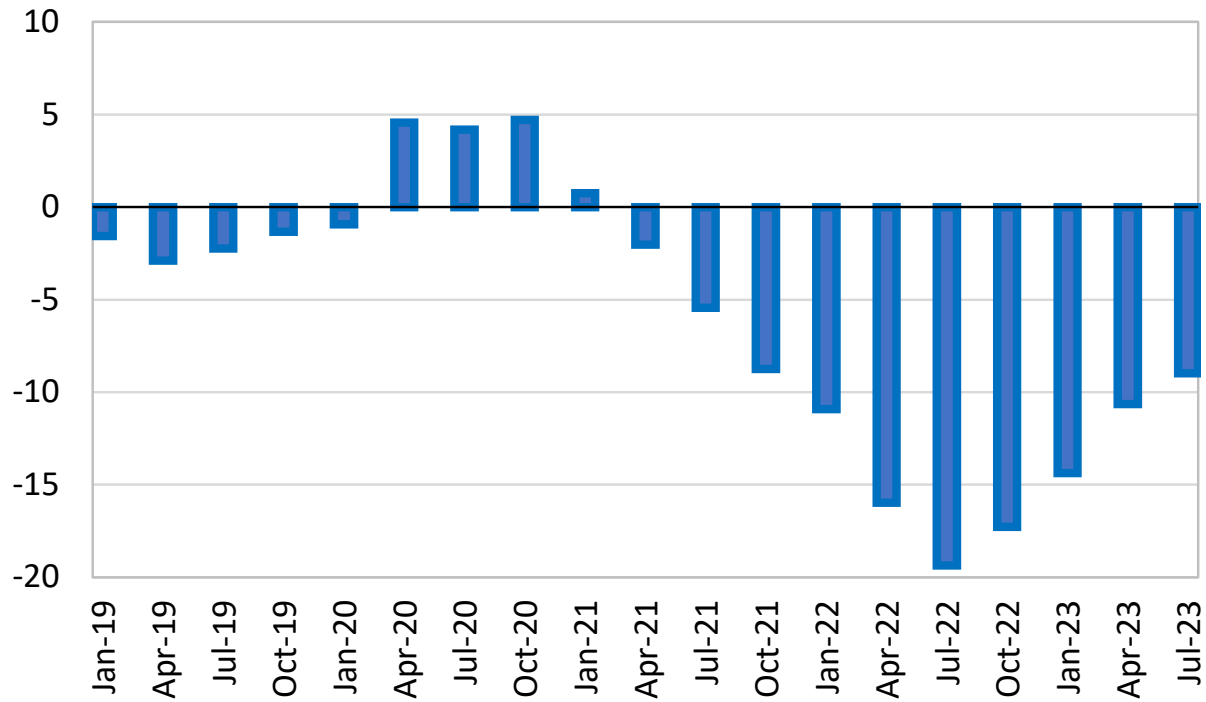
- 90年代後半以降、賃金は凍りついたように動かず。
  - ➡ 労働者は「賃金」の代わりに「品質(労働の密度・時間)」を操作(労働の密度・時間が低下＝ステルス賃上げ)。
  - ➡ 労働者のスキル向上や労働生産性の上昇を阻害。

### ③ ステルス利下げ

- 日銀の緩和政策により短期金利・長期金利はゼロに張り付いたまま。
  - ➡ 資金貸借の対象となるプロジェクトの「価格」(＝金利)はゼロで据え置かれる中、プロジェクトの「品質」の悪化が進む。
  - ➡ 財政規律の後退。民間の貸借でも、借り手の質が悪化し、新陳代謝が進まず。

# 実質賃金はなぜ下がっているのか？

## 取引利得・損失(兆円)



出所: 国民経済計算

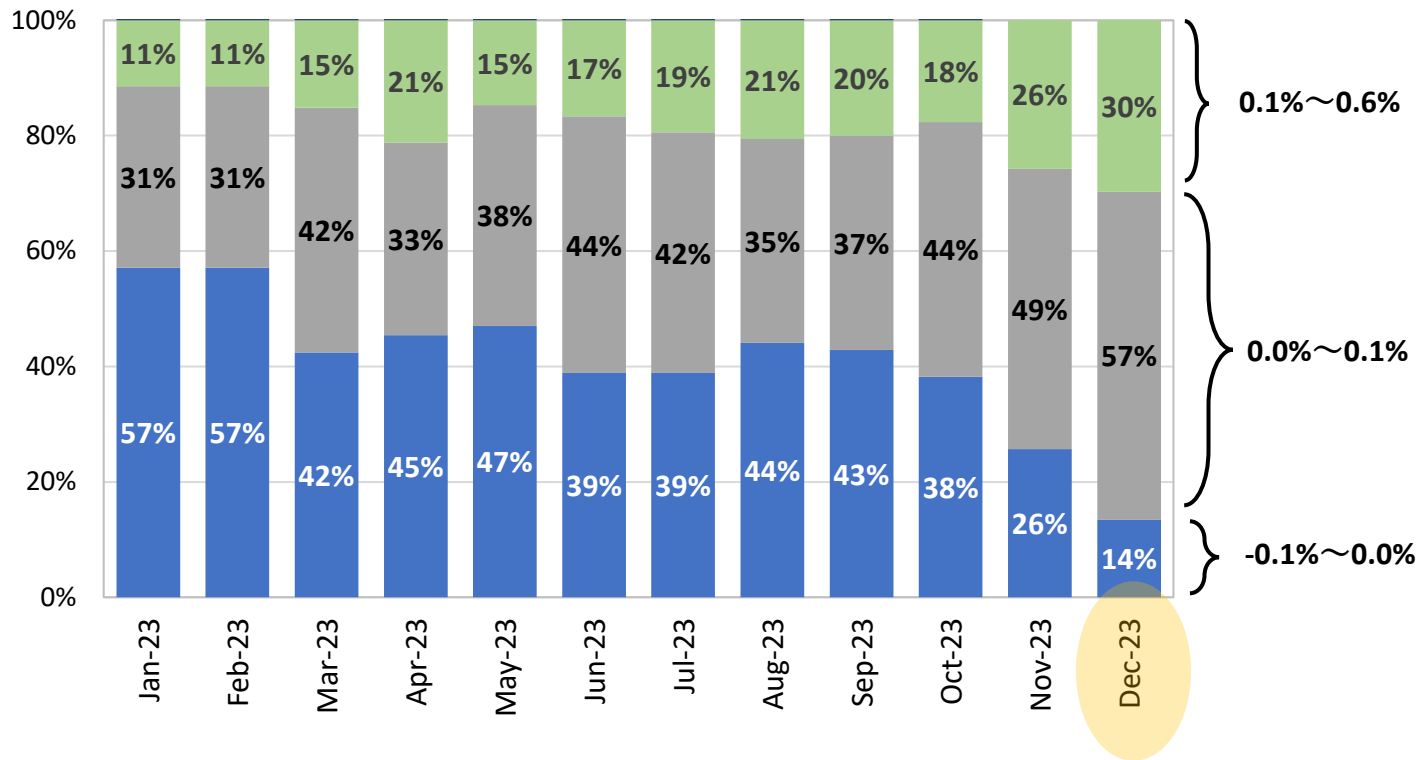
## 好循環の実現に向けた政府の役割は？

- 政府債務(既発の普通国債残高)は約1000兆円。平均残存期間は9年2か月。
- インフレ率ゼロ%の経済からインフレ率2%の経済に移行したとする。9年2か月の間に物価水準は1.199倍に上振れる。
- したがって、政府債務の実質的な残高は  
1000兆円/1.199=834兆円  
に減る。つまり、政府は2%経済への移行で166兆円を得る。
- 実質の債務負担が減るとはいえ、残高は依然として膨大で、削減のための強い財政規律が求められる状況に変わりはない。しかし、ゼロ%経済にとどまるのがよいか、それとも2%経済に移行するのがよいかと問われれば、財政の観点からも、2%経済に移行することのメリットは大きい。
- 2%経済への移行を確実にするために必要な財政支出は惜しむべきでない。



# 好循環の実現に向けた日銀の役割は？

Forecast by Market Participants on BOJ Policy Rate at the End of 2024



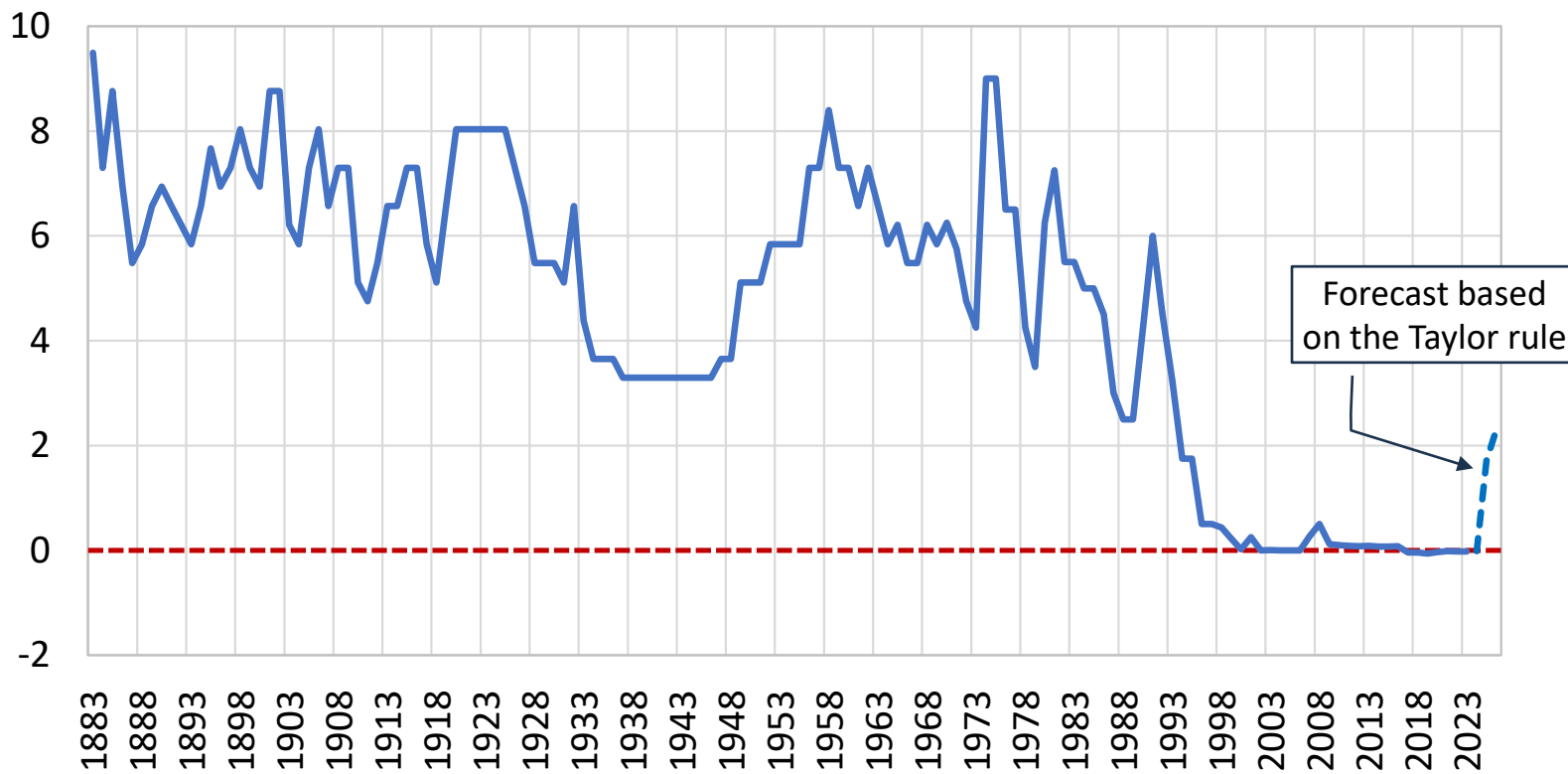
Forecast made in:

■ [-0.1%, 0.0%)   ■ [0.0%, 0.1%)   ■ [0.1%, 0.6%)

Source: JCER (Japan Center for Economic Research) ESP Forecast  
<https://www.jcer.or.jp/en/esp-forecast-top>

# 好循環の実現に向けた日銀の役割は？

## BOJ Policy Rate: 1882-2023



## 1. 物価はなぜ上がっているのか？

- きっかけは輸入物価の上昇。しかし、その後の原動力は、①消費者のインフレ予想の高まりと、②企業の価格転嫁の進展。今後も、この2つが好循環実現のカギとなる。

## 2. 物価の上昇は悪いことか？

- 1995年以降の慢性デフレ下では価格メカニズムが機能不全となり、企業と労働者の活力が削がれた。そこから脱し、緩やかで持続的な物価と賃金の上昇を実現することは、日本経済にとって望ましいこと。

## 3. 実質賃金はなぜ下がっているのか？

- 交易条件の悪化に伴い労働者と中小企業の所得が海外に流出。その結果、労働者の実質賃金が低下する一方、輸入コスト増を価格に転嫁できない中小企業の収益が悪化。

## 4. 好循環の実現に向けた政府の役割は？

- 中小企業が人件費の増加分を価格に転嫁できる環境の整備を。
- インフレ率ゼロ%から2%への移行を確実にするために必要な財政支出を惜しむべきでない。労働者と中小企業に対して海外に流出した所得の補填を。
- 最低賃金の将来パスの明示を。

## 5. 好循環の実現に向けた日銀の役割は？

- インフレ予想を定着(アンカー)させるために情報発信の積極化を。
- 海外投資家は矢継ぎ早の政策金利引上げを見込んでいるのに対して、国内投資家は極めてゆっくりとした引上げを予想。このギャップの早期解消が必要。