

物価と期待Ⅱ

日興リサーチセンター
研究顧問 吉川 洋

2017年4月20日

本論文の内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、日興リサーチセンターの公式見解を示すものではありません。

物価と期待Ⅱ

吉川 洋*

2017年4月20日

【要旨】

デフレについて政府と日本銀行の間に微妙な現状認識の違いが生まれつつある。日銀は、物価上昇率が2%に達しないとはいえ、もはやデフレではないと言っているが、政府はいまだにデフレを脱却していないという判断である。こうしたずれがあるが、政府、日銀いずれも消費者物価の2%上昇を目標として掲げている。マネーを増やせば物価は上がるという「リフレ派」の考えは、2013年4月から今日まで4年間の実績により否定された。そうした中、財政再建を一時的に棚上げし、インフレを生み出す「物価水準の財政理論」(FTPL、通称「シムズ理論」)が注目を集めている。しかしこの理論には、「異次元の金融緩和」で物価は上がるとする「リフレ・モデル」と同じ根本的な問題がある。財政再建を一時的にせよ放棄して生み出されるインフレが、2%で止まる保証はない。いずれにせよ、物価は、基本的に(1)生産コストと、(2)さまざまな物価同士の時差を伴った「相互作用」によって決まる。「期待」の影響はほとんどない。

*立正大学経済学部教授、東京大学名誉教授、日興リサーチセンター研究顧問。

本稿では、「物価と期待」（2016年11月22日）に続き、物価について論ずることにしたい。

1. 物価をめぐる最近の議論

消費者物価指数（除く生鮮食品）の変化は、2017年1月時点で前年比プラス0.1%となり、1年1カ月ぶりの上昇となった。しかし、日本銀行がめざす年率2%には遠く及ばない。物価の現状をどのように考えるべきか。何をなすべきか。議論の混迷が続いている。

「世界経済の新たなフェーズと日本経済の課題」と題し、2016年12月26日に行われた講演で、黒田東彦日本銀行総裁は次のように述べている。

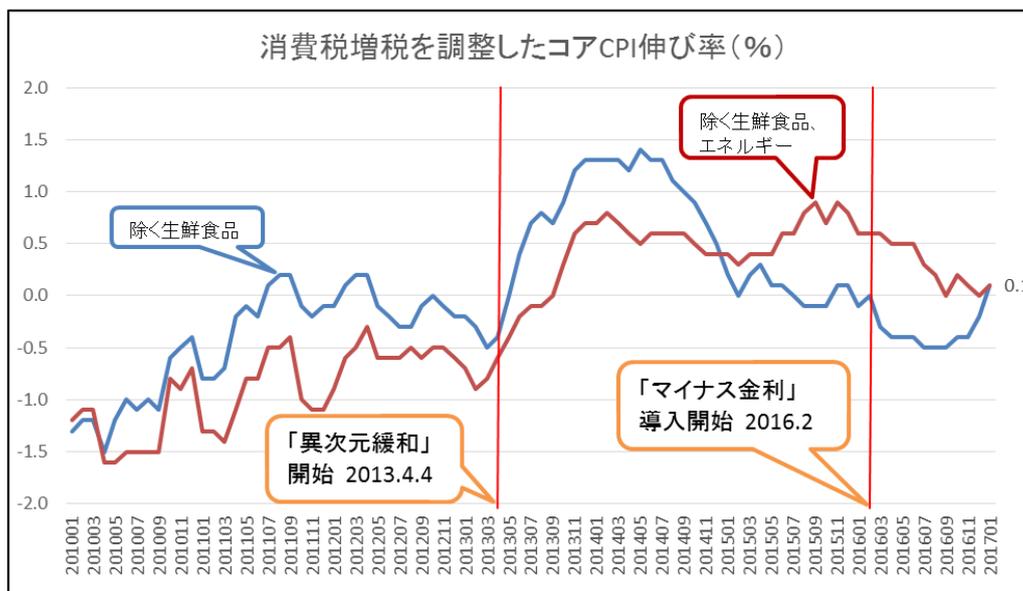
「日本銀行は、2013年4月、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、それまでとは次元を異にする大規模な金融緩和策である「量的・質的金融緩和」を導入しました。この政策は、多額の国債買入れによってイールドカーブ全体にわたって金利に低下圧力を加える一方、日本銀行の強く明確なコミットメントによって人々の予想物価上昇率を引き上げることによって、実質金利を引き下げることが主たる波及メカニズムとしています。その後、2014年10月には「量的・質的金融緩和」の拡大を行ったほか、2016年1月にはマイナス金利政策を導入するなど、強力な金融緩和を推進してきました。その結果、この3年半あまりで、わが国の経済情勢は大きく好転しました。過度な円高は是正され、株価は大きく上昇しました。さらに、企業収益が過去最高水準となり、設備投資も回復しました。雇用・所得環境も、失業率が3%に低下するなど「完全雇用」に近い状況が実現するもとの、賃金も緩やかな増加を続けています。物価面でも、原油価格の大幅下落の影響は続いているものの、「物価が持続的に下落する」という意味でのデフレではなくなりました。」

デフレーションの定義は「物価が持続的に下落する」こと以外にないのだから、黒田総裁によれば、もはや日本経済は「デフレではない」ということになる。

とはいえ、2%のインフレ目標を下ろしたわけではない。「2度とあのデフレの時代に戻らないためにも、今回の緩和によって、2%を是非実現しなければなりません。」というのが、その理由になっている。しかし、繰り返しになるが、「あのデフレの時代に戻らないためにも」と言うのだから、現状は「もはやデフレではない」ということだ。

実績はどうか。生鮮食品を除く消費者物価の変化（前年同月比）は、2017年1月にプラス0.1%に転じたとは言え、2016年3月のマイナス0.3%から12月のマイナス0.2%まで10カ月連続で下落してきた（図表1）。1年近く物価が下落を続けていても、「持続的に下落している」わけではない、と言うのだろうか。このあたりはレトリック先行の「説明」が続いている。これは中央銀行による情報発信として残念なことだ。

【図表1】



(注) 2014年4月の消費税引き上げの影響を除くベース

(出所) 総務省統計局

一方、政府の判断は日銀とは違う。たとえば、17年1月25日に内閣府が経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政に関する試算」では、2つのシナリオのうち「経済再生ケース」について次のように書かれている。

「デフレ脱却・経済再生に向けた経済財政政策の効果が着実に発現することで、日本経済がデフレ前のパフォーマンスを取り戻す姿を試算したものである。中長期的に経済成長率は実質2%、名目3%以上となる。消費者物価上昇率（消費税率引上げの影響を除く）は、中長期的に2%近傍で安定的に推移する。（「中長期の経済財政に関する試算」、P.1）。」

「デフレ前のパフォーマンスを取り戻す」と言っているのだから、現状はデフレということだ。

このように日銀と政府のデフレに関する言い方には微妙な違いが生まれつつある。とは言え、2%の物価上昇を目指すという点では両者は一致している。しかし、堅持されている2%のインフレ目標自体、実は政策目標として掲げる意味が明確でなくなっている。例えば、2016年通年の実質賃金は対前年0.7%と5年ぶりにプラスに転じた（厚生労働省「毎月勤労統計調査」）。12-15年、実質賃金が下落を続けた理由は、名目賃金が伸びない中、消費者物価（生鮮食品も含めた「総合」）が上昇したからだ。実際、16年12月には、名目賃金の伸びが前年同月比0.1%にとどまる中で物価が0.4%上昇したため、単月とはいえ実質賃金は下落した。要するに、現状では名目賃金が伸び悩む中で、物価が上昇すると実質賃金は下落する傾向にある。物価上昇は決して「福音」とは言えない。

消費者物価の上昇が原油価格の上昇によってもたらされる場合はなおさらだ。図表1にある「除く生鮮食品」と「除く生鮮食品、エネルギー」2つの消費者物価指数の動きの違いを見れば分かるとおり、実際、消費者物価はエネルギー、とりわけ原油価格の上昇・下落によって大きな影響を受けてきた。2017年1月、1年ぶりに消費者物価（除く生鮮食品）の対前年比がプラス0.1%と上昇に転じたのも、ガソリン価格が11.2%上昇したことが影響している。

【図表 2】

実質国内総生産・国民総所得・交易利得

(暦年)	国内総生産(支出側)		国民総所得		交易利得	海外からの純受取
	(兆円)	前年比 (%)	(兆円)	前年比 (%)	(兆円)	(兆円)
1980*	268.8		268.7		0.0	0.0
1981	280.8	4.5	280.6	4.4	0.3	-0.5
1982	290.8	3.6	290.7	3.6	-0.3	0.1
1983	299.7	3.0	299.8	3.2	-0.2	0.4
1984	313.2	4.5	314.1	4.8	0.3	0.6
1985	332.5	6.2	334.1	6.4	0.3	1.3
1986	343.1	3.2	350.8	5.0	6.4	1.2
1987	356.9	4.0	365.7	4.3	6.7	2.1
1988	382.2	7.1	392.5	7.3	7.9	2.4
1989	403.0	5.4	414.4	5.6	8.5	2.9
1990	424.2	5.3	434.2	4.8	7.1	2.9
1991	438.7	3.4	449.5	3.5	7.9	2.9
1992	442.6	0.9	454.8	1.2	8.7	3.5
1993	443.4	0.2	456.5	0.4	9.3	3.8
1994*	446.8	0.8	460.6	0.9	10.1	3.7
1994	425.4		448.5		19.2	3.8
1995	437.1	2.7	461.9	3.0	20.7	4.0
1996	450.7	3.1	476.5	3.2	20.2	5.6
1997	455.5	1.1	480.8	0.9	19.2	6.2
1998	450.4	-1.1	476.3	-1.0	20.1	5.8
1999	449.2	-0.3	475.4	-0.2	20.5	5.7
2000	461.7	2.8	488.4	2.7	19.7	6.9
2001	463.6	0.4	490.3	0.4	19.3	7.4
2002	464.1	0.1	490.9	0.1	19.9	6.9
2003	471.2	1.5	498.4	1.5	19.4	7.8
2004	481.6	2.2	509.8	2.3	18.8	9.5
2005	489.6	1.7	516.3	1.3	15.6	11.0
2006	496.6	1.4	521.5	1.0	11.5	13.4
2007	504.8	1.7	529.4	1.5	9.1	15.5
2008	499.3	-1.1	514.2	-2.9	1.7	13.2
2009	472.2	-5.4	492.5	-4.2	8.5	11.8
2010	492.0	4.2	510.7	3.7	5.7	12.9
2011	491.5	-0.1	505.4	-1.0	0.0	14.0
2012	498.8	1.5	511.3	1.2	-0.9	13.4
2013	508.8	2.0	524.1	2.5	-1.7	17.0
2014	510.5	0.3	526.6	0.5	-2.3	18.4
2015	516.7	1.2	541.8	2.9	5.0	20.1
2016	521.8	1.0	548.7	1.3	9.4	17.4

*1980-94年は、平成17年基準支出系列簡易遡及の値

	平均成長率	
	GDP	GNI
1980-91	4.6	4.8
1992-2016	0.9	0.9

(出所) 内閣府「国民経済計算」

原油価格の上昇は、2%インフレ目標達成に資するに違いない。しかし、それは大きな「交易損失」を生み出す。図表2は、GDP（国内総生産）、GNI（国民総所得）と並んで「交易利得」の推移を見たものである。原油価格上昇により2%インフレ目標が達成されても、日本経済全体にとっては厚生上の損失をもたらす可能性が大きい。実際、図表2にあるとおり、「交易利得」は1994-

2003年の10年間はおよそ20兆円に達していたが、その後は「交易条件」の悪化（輸出財に比した輸入財価格の相対的上昇）に伴い、急速に減少してきた。1999年のピーク20.5兆円と2014年のマイナス2.3兆円の差は22.8兆円である。交易条件の悪化により、消費税率9%に相当するほどの純所得を失ったことになる。これが、「海外からの純要素所得受取」の増大を打ち消してきた。こうした意味でも2%の消費者物価上昇を最重要の目標とするのは、今や倒錯した政策運営だと言える。

にもかかわらず、2%の物価上昇は政府、日銀が共有する大目標だ。問題は、どのようにして物価を上昇させるかである。2013年4月4日に黒田東彦総裁の下で始められた「異次元の金融緩和」は、「デフレは貨幣的な現象」であり、「マネーを増やせば必ず物価は上がる」という貨幣数量説に基づくものだ。日銀は公約どおり毎年80兆円国債を購入し、図表3にあるとおり、日銀当座預金残高は12年末の47兆円から16年末の330兆円まで増大した。しかし、図表1で見たように、消費者物価（生鮮食品を除く）の変化は、2017年1月時点で0.1%と2%の目標に遠く及ばない。マネーを増やせば物価は上がる、という命題は否定された。この点については吉川（2016）でも述べた。

【図表3】



(出所) 日本銀行

2. 物価水準の財政理論

こうした中で、「異次元緩和」を主張する「リフレ派」の中心とも言える浜田宏一教授が最近軌道修正をした。きっかけは、昨年8月、米国連銀（カンサスシティ）がジャクソンホールで開いたコンファランスでプリンストン大学のクリストファー・シムズ教授（2011年ノーベル経済学賞）が行った講演である。この講演でシムズ氏は次のように述べた。ゼロ金利の下ではマネーストックを増やしても物価は必ずしも上昇しない。金融政策の効果が小さいときには、財政の拡大が効果を発揮する。具体的には、政府が「将来にわたり増税しない」と宣言し、人々に信じさせれば、インフレ期待が高まり、今のうちにモノを買ったほうが得だと思ふから、結果として現実にインフレになる、と言うのだ（この「理論」についての分かりやすい解説としては、塩路（2017）を参照）。

F T P Lあるいは「シムズ理論」の基礎にあるのは、政府の将来にわたる予算制約式である。

$$\frac{\text{名目の国債残高}}{\text{物価水準}} = \text{将来の実質基礎的財政収支の割引現在価値}$$

日本政府は現在2020年に基礎的財政収支を黒字（と言っても実際にはゼロ）にする、という財政再建目標を掲げている。これに対しF T P Lは、こうした目標を放棄し、消費税の増税もしないと宣言せよ、と言うのだ。その結果、上式の右辺は小さくなる。したがって、左辺も小さくならなければならない。財政への信頼が揺らぐのだから、リスクが高まり国債の価格（左辺の分子）が下がることが懸念されるが、今そうしたことがなく都合よく国債価格があまり変わらなければ、辻褄が合うためには左辺の分母にある物価が上がるしかない。このことを理解する人々の期待インフレは高まり、現実の物価（左辺の分母）も上がる。つまり、インフレが起きる。

物価の上昇を考えると、マネーだけではなく財政政策をも考慮に入れる必要があることは、歴史を振り返ればすぐ分かることだ。高率のインフレ、とくにハイパーインフレーションのときには、確かにマネーも著しく増えるが、中央銀行が突然何の理由もなくマネーストックを急増させるなどということは、実際にはない。ハイパーインフレの背景には、戦争、クーデターなどの結果と

して生じる財政破綻が必ずあるのである。中央銀行によるマネーの急増は財政破綻の「追認」にすぎない。

シムズ氏はもちろんハイパーインフレを起こそうと言うのではない。デフレから脱却し、インフレの状態に移るための方策を提案しているのである。基本的には「異次元の金融緩和」に加えて「異次元の財政拡張」を訴えている。

シムズ理論には2つの問題がある。第一に、政府が「増税はしない」など「財政再建放棄宣言」をすれば、人々の期待インフレが高まり、現実の物価も上がると言うのだが、これには Krugman(1998)など「リフレ」派の理論と同じ問題がある。つまり、こうしたモデルはいずれも「代表的個人」(the representative agent)を仮定し、彼／彼女が政府／中央銀行と向かい合っているような理論なのである。したがって、日銀がマネーを増やせば、この代表的個人は、直ちにそれを認識し、「貨幣数量説」を信じている以上、物価が比例的に上がると「期待」しなければならないことになっている。その結果、モノを買うから現実の物価も上がる。しかし、こうした理論モデルは、現実の経済とは似つかない空想の産物にすぎない。それは現実の経済を説明する「理論」とはどうてい呼べないものである。この点は吉川(2016、2節)で詳しく説明した。シムズ理論では、中央銀行だけではなく政府もモデルに導入し、政府／中央銀行を合わせたバランスシートを考えるのだが、それは二義的な問題にすぎない。代表的個人を仮定し、代表的個人の「期待」を媒介とする「理論」は、理論の名に値するものではない。

第二の問題も「代表的個人」の仮定と関係する。財政の本質的な役割は、社会の安定を図るための「所得の再分配」にある。代表的個人の仮定は、定義により所得の再分配を捨象する。そうした理論モデルに基づき、ただインフレを起こすことを目的に「増税はしない」と政府が宣言することに現実的な政策上の意義はない。

モデルの中では、ただインフレ「期待」の高まりにより人々はモノを買うというが、現実の経済で大多数の人々は一体何を買うと言うのか。少しばかり耐久性のある消費財を買いだめするぐらいしかないではないか。これに対して、富裕層はインフレ期待の高まりとともに不動産を購入する。こうして、インフレは「格差」をますます拡大する。「財政再建棚上げ」宣言によりインフレを生

み出すという「政策」は、ただ格差を拡大するだけで、そもそも何のためのインフレか分からない。現実の政策論としては異様としか言いようがないものである。

いずれにせよ、財政が破綻しハイパーインフレが現実のものとなるというケースを別にすれば、現実の価格が、シムズ理論のシナリオどおりに目標とする2%までほどよく上昇するということはありません。現実の物価は、吉川(2016)でも述べたとおり、まったく異なるメカニズムで決まるものだからである。この点を次節で再度説明しよう。

3. 物価はどのように決まるのか

消費者物価など一般物価の動きはどのように決まるのか。吉川(2016、3節)で説明したとおり、物価について考察するときは、2つの物価を区別する必要がある。

1つは原油や小麦など一次産品や一部の素材(例えば、H型鋼、エチレンなど)である。そうした商品の価格は文字どおり市場で需要と供給の力により決まる。先物市場があるものも多く、ここでは「投機」(speculation)、したがって「期待」が大きな役割を果たす。

もう1つは多くの「つくられた」モノやサービスである。それらの価格は、基本的に「生産コスト」に一定のマークアップをかけたものとして生産者/供給者が「決める」。生産者/供給者が価格を「決める」際に、「期待」が果たす役割はほとんどない。吉川(2016)でも述べたように、そこで大きな役割を果たすのは「公正」(fairness, Okun(1981))だ。ディー・エヌ・エーの球団社長として横浜スタジアムの座席(26種類)の価格を決めた池田純氏は言う。

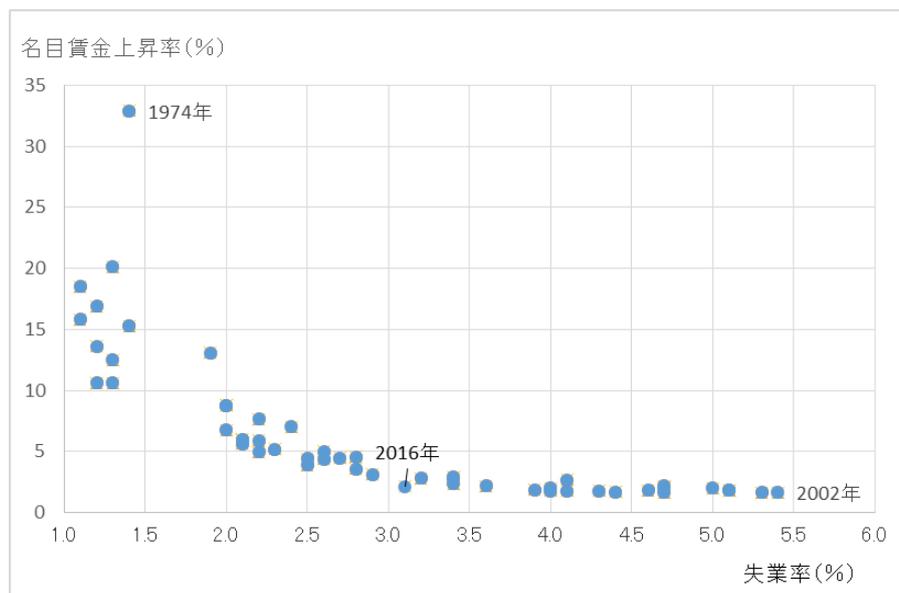
「買った人が価格を受け入れてくれるかどうか。最終的に決めるのは納得感です。(2016年10月22日朝日新聞「耕論：価格だれが決める」)」

「納得感」、これが Okun(1981)の言う fairness の実体だ。誰が得体の知れない「インフレ期待」に基づく価格に納得するだろうか。

消費者物価指数を構成するモノやサービスはほとんど第2のジャンルに属するものであり、以下、本節でも第2のジャンルのモノやサービスの価格（以下それを「物価」と呼ぶ）を対象として議論を進める。

こうした物価を決める際、最も重要なファクターはすでに述べたように「生産コスト」だが、コストの中で重要なものとして、労働コストと、エネルギーや一次産品のコストがある。労働コストは言うまでもなく「賃金」に依存するが、名目賃金は労働市場がどれほど引き締まっているかによって決まる。例えば、失業率が下がる、有効求人倍率が上がる、など労働市場が引き締められれば、名目賃金は上昇する傾向がある（逆は逆）。この関係が有名な「フィリップス・カーブ」である（図表4）。

【図表4】



(出所) 吉川(2017)

エネルギーや農産物など一次産品の価格は、国際的なマーケットで決まる。こうした価格はドル建てであるから円価格には為替レートが影響する。原油の円価格は、原油のドル価格が上昇するほど、また円安になるほど上昇する。原

油価格が消費者物価に大きな影響を与えることについては、すでに第1節で述べたとおりである。

もう1つ、あるモノの生産コストに影響を与えるのは、生産上、部品や原材料として使われる他のモノの価格である。さまざまな物価は、A財の価格がB財の価格に影響を与え、B財からC財、そしてZ財の価格がA財の価格に影響を与えるというように、お互いに影響を与え合うことになる。こうして物価の「相互作用」のダイナミックスが生まれることになる。この問題を解明したのがYoshikawaほか(2015)である。

消費者物価指数は、言うまでもなく多くのモノやサービスの価格を加重平均したものである(Yoshikawaほか(2015)が分析に用いた指数は335のモノやサービスの価格の平均)。こうした消費者物価は、株価や為替レートのような資産価格とは違い、目まぐるしく毎日アップダウンするのではなく、ゆっくりと変化していく。物価の動きは「慣性」(inertia)をもっているのである。この慣性は、統計的には「自己相関」を見ることによって確認できる。自己相関は今日の物価の変化率が過去の変化率とどれくらい相関をもっているかを表す。

さて、消費者物価指数は多くのモノやサービスの価格の加重平均であるから、消費者物価の変化率の自己相関は、個別の価格の自己相関と、異なるモノやサービスの相互作用から生じるクロス相関という、2つの異なる要因から成る。例えば、リンゴとミカンの平均価格の動きは、それぞれの価格の自己相関と、リンゴとミカンの価格が互いにラグを伴いながら影響を及ぼし合うクロスの時差相関の和から成る。Yoshikawaほか(2015, III節)は、CPIの自己相関は、主として異なるモノやサービスの価格の相互作用から生まれるクロスの時差相関から生み出されていることを明らかにした。

消費者物価の変化、ないしゆっくりとした動きは、多くのミクロの物価同士の相互作用から生み出されているのである。このことは、例えば、経済学の世界ではいまだに主要な「理論」として取り上げられている「メニュー・コスト」が重要ではない、ということの意味している。メニュー・コストというのは、レストランが価格を変えるときにはメニューを書き換えなければならないという煩雑さ(コスト)が生じるというたとえから、一般に物価を変えるにはコストがかかるから、企業はあまり物価を頻繁に変えず、したがって物価の動きは

緩慢になるという「理論」である。しかし、われわれの分析結果は、個別のミクロの物価が動かないというのではなく、物価同士が時差を伴いながら影響を及ぼし合うことにより、消費者物価指数の緩慢な動きが生まれていることを示している。二人三脚で動きが遅くなるのは、もともと個々の動きが遅いからでなく、二人三脚によるもつれ（相互作用）によるのと同じようなものだ。こうした個別の物価の相互作用は昔から言われてきたように、全体として「川上」の素材価格が「川下」の最終財の価格へ影響を与える形で波及していく。そのダイナミズムは新しい手法により解析できるが、詳細は、Yoshikawa ほか(2015)、吉川ほか(2016)に譲りたい。

個別の価格の相互作用から生まれる物価のダイナミクスは、「期待」が大きな役割を果たさないということも意味している。個別の価格がコストを通して互いに影響を与えるというのは、「期待」とはまったく関係ないことだからだ。

物価をめぐる政策論議は混迷を深めていると言わざるをえない。「異次元」の金融政策、「異次元」の財政拡大＝シムズ理論、いずれも「期待」に働きかけ物価を上げると言うのだが、現実の物価はそのように決まるものではないからである。

4. おわりに

最近の物価の動きを見ることで本稿の結びとしたい。2016年3月から12月まで下落の続いていた消費者物価指数（生鮮食品を除く）は、今年1月、ようやくプラス0.1%上昇した。実際、個々の価格を見ると、17年に入り物価上昇の動きが生じつつある。少し長くなるが、「素材に値上げの波」と題する17年2月21日付の日本経済新聞の記事から引用する。

「日本製紙は4月出荷分から、印刷用紙の流通業者への販売価格を1キロ15円（15～20%）以上、値上げする。値上げは2015年2月以来となる。書籍に使う上質紙、雑誌やカタログに使う上質コート紙のほか、コピー用紙やレジで使う感熱紙といった情報用紙も10%以上値上げする。

石炭や重油といった原燃料価格の上昇に伴う製造コストの増加分を価格に転嫁する。文書や広告のデジタル化で印刷・情報用紙の需要は低迷。印刷用紙の国内卸価格は約3年8カ月ぶりの安値水準で推移する。日本製紙はコスト増に伴う採算悪化の状況を販売先に説明することで、値上げへの理解を得られると判断した。最大手の値上げ表明で、各社が追随する可能性がある。

鋼材や石油化学製品でも値上げを打ち出す動きが目立つ。オフィスビルなどで使われるH形鋼は新日鉄住金が1月まで3カ月連続で価格を引き上げ、家電や自動車向けの薄鋼板にも値上がり波及した。原油や石炭、鉄鉱石といった資源価格上昇が関連する素材に広がっている。

食品容器に使うポリスチレン樹脂は1月に4%値上がりし、2月上旬にも再値上げを表明。食品フィルムの原料になるポリエチレン樹脂も、日本ポリエチレンなど各社が値上げ交渉を進める。

最終的な製品や小売価格にまで値上げの動きが広がるかが、今後の焦点となる。メーカーから用紙を購入する印刷会社では「値上げで一段と需要が縮小する悪循環になる可能性がある」との指摘が出ており、反発は強い。一方で石化製品では一部樹脂の不足感も出ており、「一定の値上げは受け入れざるを得ない」（包装フィルム製造会社）といった声も上がる。

景気動向に敏感な資材や燃料の企業間取引価格をもとにした日経商品指数42種（1970年=100）は上昇が続く。1月末値は昨年11月末から前年比でプラスが続き、指数は1年半ぶりの水準を回復した。

日銀が公表した1月の国内企業物価指数は前年同月比で1年10カ月ぶりにプラスだった。原油相場の復調と円安による輸入物価の押し上げが主な要因で、総務省が公表する消費者物価指数（CPI）も今後マイナス圏を脱する見通し。素材価格の上

昇が浸透すれば、さらに指数を押し上げる可能性もある。(2017年2月21日日本経済新聞)」

【図表5】

品目	主な企業	上げ幅	主な用途
上質紙	日本製紙	1キロ15円(15~20%)以上	書籍
微塗工紙			スーパーのチラシ
PPC紙		10%以上	コピー用紙
感熱紙			レシート
H形鋼	新日鉄住金	計1トン 1万3000円	建材
ポリエチレン	日本ポリエチレン	1割程度	食品フィルム
ポリスチレン	PSジャパン	1割程度	食品容器

(出所) 2017年2月21日付日本経済新聞

同じく17年3月、砂糖の卸値は1年で6.5%上昇し1キロ=195円と、1986年4月以来、31年ぶりの高値を付けた。天候不順によりインドやタイでサトウキビの生産が落ち込んだことが原因だ。こうした直近の動きを見ると、価格の上昇は基本的に原材料コストの上昇によって生じていることが分かる。

17年3月7日には、日本経済新聞朝刊の1面トップに「ヤマト、全面値上げ」という大見出しの記事が載った。ヤマト運輸は9月末までに宅配便の基本料金を27年ぶりに上げることを決めた。前回の基本料金改定はバブル崩壊の直前1990年で、当時は「人件費の高騰」を理由に100-110円(平均8%)引き上げた。今回の値上げも、売り手市場の下で賃金を上げなければ十分な人材を集められないことが基本的な理由だ。これこそが、われわれが教科書で学ぶ「フィリップス曲線」にほかならない。賃金上昇はもちろん、物価の上昇を促進する。

以上、概観した直近の物価の動きは、いずれも3節で述べたアプローチの正しさを裏付けるものである。ヤマト運輸の値上げは、「マネタリーベースの増加」「増税はしない宣言」「期待インフレの高まり」、いずれともまったく接点をもたないことはすぐに分かるはずだ。

「期待」は物価の決定にほとんど影響することはない。日本銀行は、2016年9月から政策の軸足を長期金利操作に移したが、いまだに「期待に働きかける」ことを重要なトランスミッション・メカニズムとしている。消費者物価2%の上昇を大目標とする以上、物価はどのように決まるものかを再考する必要がある。

<参考文献>

- Ball, L. (2006), “Is the “Accounting” Theory of Inflation Wrong?”
NBER Working Paper No.12687, Nov.
- Coutts K., W. Godley and W. Nordhaus (1978), *Industrial Pricing in the United Kingdom*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Godley W. and W. Nordhaus (1972), “Pricing in the Trade Cycles,”
Economic Journal, September.
- Hicks, J. (1974), *The Crisis in Keynesian Economics*, New York: Basic Books.
- Iyetomi, H., Y. Nakayama, H. Yoshikawa, Hideaki Aoyama, Yoshi Fujiwara, Yuishi Ikeda and Wataru Souma (2011), “What Causes Business Cycles? Analysis of the Japanese Industrial Production Data,” *Journal of The Japanese and International Economies*, Vol.25, 246-272.
- Kaldor, N. (1985), *Economics without Equilibrium*, Cardiff: University of Cardiff Press.
- Kalecki, M. (1954), *Theory of Economic Dynamics*, London: George Allen & Unwin.
- Krugman P. (1998), “It’s baaack: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap,” *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 137-203.
- Schumpeter, J.A. (1934), *Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Okun, A. M. (1981), *Price and Quantities: A Macroeconomic Analysis*, Washington, D.C.: Brookings.
- Tobin, J. (1993), “Price Flexibility and Output Stability: An Old Keynesian View,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol.7, 45-65.
- Yoshikawa, H., H. Aoyama, Y. Fujiwara, and H. Iyetomi, (2015), “Deflation/Inflation Dynamics: Analysis based on Macro Prices” ,
CIRJE Discussion Papers CIRJE-F-959.

- 岩田規久男（2001），『デフレの経済学』東京経済新報社。
- 金子敬生・二木雄策（1964），「物価変動と産業連関——他部門モデルによるわが国物価変動の分析」，『季刊理論経済学』Vol. XV, No. 1.
- 吉川悠一・家富洋・青山秀明・吉川洋（2016）「景気・為替レート・物価変動の連関ダイナミクス」，RIETI Discussion Paper 16-J-046.
- 齊藤 誠（2014），『父が息子に語るマクロ経済学』勁草書房。
- 塩路 悦朗（2017），「経済教室」，2017年3月15日付日本経済新聞。
- 浜田 宏一（2013），『アメリカは日本経済の復活を知っている』講談社。
- 吉川 洋（2009），『マクロ経済学（第3版）』岩波書店。
- （2013），『デフレーション』日本経済新聞出版社。
- （2016），『人口と日本経済』中公新書。
- （2016），「物価と期待」，日興リサーチセンター。
- （2017），『マクロ経済学 第4版』岩波書店。
- 吉川 洋・安藤 浩一（2015），「プロダクト・イノベーションと経済成長 Part IV：高齢化社会における需要の変化」，RIETI Discussion Paper 15-J-012.

本資料は、学術研究の成果の情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はデータの正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではありません。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。