

日本のインフレは一過性なのか

東京大学大学院経済学研究科教授

渡辺 努
わたなべ つとむ



日本のインフレをめぐる論争 ——一過性かそれとも持続的か

日本で消費者物価の上昇が始まったのは2022年4月、今から1年前のことだ。当時、インフレは短命に終わるという見方が少なくなかった。海外から輸入するエネルギーや原材料の価格上昇に起因するコストプッシュ型のインフレだからというのがその理由だ。輸入物価の上昇が一巡すればインフレも終わる。だから日本のインフレは一過性という理屈だ。こうした見方は民間エコノミストの間で当時、根強かったし、日銀もそれに近かった。日本のインフレは果たして一過性なのか。インフレが始まってから1年になるが、いまだ結論は出ていない。一過性という見方は引き続き大勢を占めている。しかし、一過性ではなく持続的なインフレが始まったという見方も、徐々に増えてきている。米国では2021年春以降のインフレをめぐり、一過性(Transitory)とみる識者と、持続的とみる識者が対立していた時期があった。後者は前者を「Earm Transitory」と揶揄したものだ。日米で文脈はやや異

なるものの、本質的にはよく似た論争が日本で今まさに進行している。

インフレは持続的と考える理由

筆者は今回のインフレには持続性があるとみている。1年前に消費者物価指数(CPI)が上昇し始めた時点でも、そう考えていたし、今でもその認識に変化はない。それどころか、企業や労働組合の方々に現場の最前線の動きを教えてもらう中で、むしろその認識は強まっている。以下、筆者が持続的と考える理由を説明したい。

(1)「インフレを知らない世代」が人生で初めてインフレを経験

ショックが一過性であるにもかかわらずインフレが持続的になるためには、海外から入ってきたショックが国内で「増幅」されなければならぬ。その増幅の仕組みがあるのか否か、あるとすればそれはいったい何なのか。これが論点だ。増幅の仕組みとして筆者が注目しているのはインフレ予想だ。

日本の消費者のインフレ予想は長らく低かった。その理由はデフレ(＝商品価格が毎年

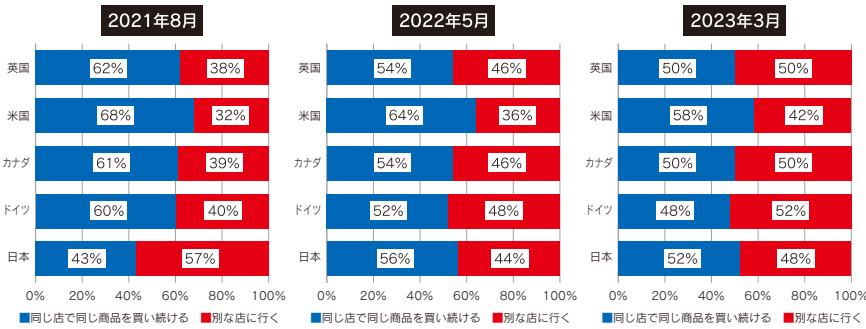
据え置かれる現象)が長く続いたからだ。デフレが始まったのは1990年代中頃だ。だから、現時点で30歳未満の若い世代は、生まれてこのかた、デフレしか経験したことがない。彼らは「インフレを知らない世代」だ。

日本の消費者のインフレ予想が低かった要因は、この世代のインフレ予想が低かったことにある。しかし、足元、インフレを知らない世代のインフレ予想に大きな変化が生じている。2022年春以降、インフレが国内で実際に進む中で、この世代も生まれて初めてインフレを経験したからだ。その経験が彼らのインフレ予想を引き上げている。海外から流入するインフレという一時的なショックが、若年層を中心にインフレ予想を引き上げるというかたちで国内において「増幅」され、それが国内のインフレに持続性をもたらしているというのが筆者の見立てだ。

(2)値上げ耐性の改善も続いている

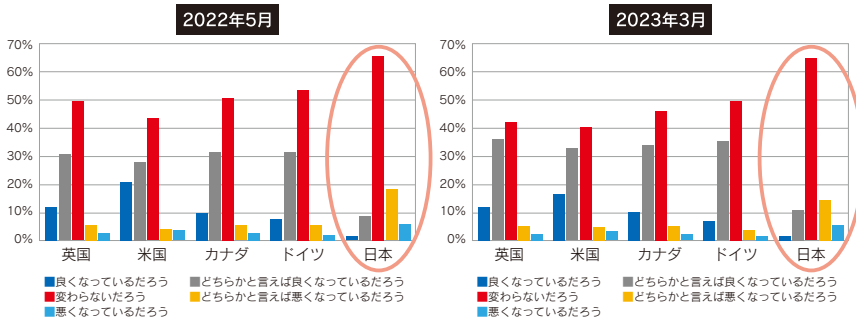
では、インフレ予想の上昇は、どのような仕組みで、一時的なショックを「増幅」させるのか。消費者のインフレ予想の上昇は消費者の購買姿勢に影響を与える。物価は据え置

図表1 なじみの店でいつも買う商品の価格が10%値上げされました。あなたはどのようにしますか？



出所：東京大学渡辺努研究室「5カ国の家計を対象としたインフレ予想調査」(2023年3月実施分)

図表2 1年後のあなたの収入(給与など)はどうなっていると思いますか？



出所：東京大学渡辺努研究室「5カ国の家計を対象としたインフレ予想調査」(2023年3月実施分)

きと予想する消費者は、どこかの店で値上げに遭遇すると、その店で買うのをやめ他店に「逃げる」。なぜかと言えば、そもそも「物価は据え置き」というのが頭にあるので、その店で値上げされているのが異常であり、他店に行けばきっと元の安い値段で売っているに違いないと考えるからだ。

これに対して、「物価は上がる」と予想する消費者は、どこかの店で値上げに遭遇しても逃げない。なぜなら、値上げは当たり前であり、その店の値上げも何ら異常なものではない、他店に行ってもきっと値上げされているだろうと考えるからだ。

日本の消費者は、2021年8月の調査ま

では、一貫して「逃げる」派で、米欧の消費者と対照的だった(図表1参照)。ところが2022年5月の調査では、「逃げる」は少数派になり、逃げない(＝高くなったその店で買う)が多数派へと逆転が生じた。インフレ予想がこの時期に上昇したことが背景にある。

消費者が逃げなくなったという事実を企業は敏感に察知し、企業はコスト上昇分の価格転嫁を積極化させた。これが、過去1年間の国内物価上昇の基本的な仕組みだ。

この「増幅」がなぜ進んでいないかを海外の投資家たちに説明するのは難儀だ。「労働市場の需給が逼迫する中で良質な労働者を確保するために企業が賃金を引き上げ、その分を価格に転嫁するのはフェアなプライシングである」。これが彼らの「当たり前」だ。日本人の当たり前(賃金と価格は据え置きが当たり前)と彼らの当たり前(どちらに比べても)を矯正できるか否か、今は正念場だ。

賃金の先行き予想は引き続き米欧比で見劣り

この展開の先に筆者が想定しているのは、企業が、輸入コスト上昇分だけでなく、人件費の増分も価格に転嫁し始める。そしてそれを前提として、企業が賃上げに前向きになるというシナリオだ。このシナリオは海外由来のショックの国内における「増幅」の第2弾だ。2023年の春季労使交渉では、当初、苦戦が予想された中小企業も含めて高い賃上げを達成できた。しかし、先々の賃上げとなると、なお楽観を許さない状況にある。図表2は、自分の給与の見通しを尋ねた結果を示している。日本の消費者の6割超は自分の給与は据え置きだろうと予想しており、上昇の予想が過半を占める米欧の消費者との差はなお大きい。回答者の多くは中小企業に勤務していると考えられるが、彼らが給与の先行きに自信を持っていないことを示している。第2弾の「増幅」はまだまだ不完全だ。