



日本学術振興会 科学研究費補助金 学術創成研究プロジェクト

# 日本経済の物価変動ダイナミクスの解明

Understanding Inflation Dynamics of the Japanese Economy  
An Approach Integrating Microeconomic Behaviors and Aggregate Fluctuations

## 目次

- 物価プロジェクトの構想……1
- プロジェクト紹介……2
- セミナー紹介……3
- 活動報告……5
- working paper series 紹介……6
- 研究者紹介……7

## 「物価プロジェクト」の構想

研究代表者 渡辺 努

11名の経済学者が物価の仕組みを探る試みがスタートしました。この物価プロジェクトの特色をひと言で言うと、物価変動というマクロの現象をミクロの視点で解明するということです。物価は個々の商品の価格を合算して計算されるという、ごく当たり前のことに立ち返ってみようというのがプロジェクトの出発点です。

物価プロジェクトの詳細についてはホームページなどをご覧ください。ここではこのプロジェクトが構想されるに至った経緯について、お話ししたいと思います。物価変動ダイナミクスの解明が必要との認識は、私自身が日本銀行でエコノミストとして金融政策形成に関与した経験と関係しています。日本銀行は中央銀行であり、中央銀行というのは「通貨の番人」として物価を安定させ、それによって国民生活を安定させるという使命があります。

しかし日本の過去20年間の経験はそれがいかに難しいかを如実に示しています。ごく最近に至るまで続いていた経済停滞の原因がバブルにあり、そのバブル形成の原因の一端が金融政策の誤りにあることは研究者の間ではコンセンサスとなっています。しかし、ではなぜ日本銀行は土地などの資産価格の

激しい上昇を放置したのでしょうか。それは、消費者物価が極めて安定的に推移しており、物価の面からはインフレの懸念がまったく見えなかったからです。つまり、行き過ぎた金融緩和にもかかわらず物価が安定していたことが政策運営の誤りにつながったのです。

1990年代前半のバブル崩壊の時期には、今度はこれと反対のことが起きました。資産価格の崩落にもかかわらず物価は安定を続けており、そのため金融緩和への転換が大幅に遅れてしまいました。

私は、この2つの経験を通じて、「物価が動きにくくなっている」という事実に対する理解が欠落しており、それがバブルの形成と崩壊という大きな失敗につながったという認識をもつようになりました。しかも、興味深いことに、これは日本だけの現象ではありませんでした。その後、多くの研究者が指摘したように、1980年代、90年代に各国で多発した資産バブルの局面において物価が上昇しないというミステリアスな現象が生じています。

私自身が過去5年余りの間、行ってきた研究活動はこの認識に強く影響されています。一連の研究活動を通じて改めて認識したのは、消費者物価のよう

な集計統計ではなく個別品目の高頻度取引価格の動きを丹念に調べることの重要性です。このような経緯を経て、マイクロ分析（価格設定に関するアンケート調査とスキャナーデータを用いた分析）とマクロ分析（集計時系列データの分析と構造モデルの構築）の相互補完性を意識したプロジェクトが構想さ

れました。

幸いなことに、私と同様の認識をもつ研究者は少なくなく、関連する各分野で物価問題の先駆的な研究を行ってきた研究者のチームがここに誕生しました。これからの5年間、皆様のご協力とご叱正をいただきながら、プロジェクトを推進していく所存です。



## 「日本経済の物価変動ダイナミクスの解明： マイクロとマクロの統合アプローチ」の紹介

### 1. プロジェクトの目的

1980年代初め以降、多くの国で物価上昇率が顕著に低下してきている。この傾向は特に日本で顕著である。日本の物価上昇率は80年代後半のバブル期にもゼロを大きく超えることはなく、90年代後半以降は緩やかながら持続的な物価下落を経験してきた。これらの現象は、それ以前の時期に比べ物価が上がりにくくなっているという意味で、物価変動ダイナミクスに変化が生じていることを示唆している。本研究プロジェクトでは、物価変動ダイナミクスの変容が企業の価格設定行動などマイクロの変化と密接に関係しているとの認識に立ち、両者の相互依存関係を解明する。

本研究プロジェクトでは、まず第1に、様々な品目について企業の価格設定行動にマイクロレベルでどのような変化が生じているのかをPOSデータなど的高頻度データを用いて明らかにする。第2に、そのマイクロレベルでの変化がフィリップス曲線（物価上昇率と産出ギャップの関係を表す曲線）などのマクロ変数間の関係にどのような影響を及ぼしているかを明らかにする。さらに、その上で、1980年代半ば以降の物価プロセスの変容を説明する理論仮説・構造モデルを提示し、国民生活の安定をもたらす望ましい金融・財政政策運営について提言を行う。

### 2. プロジェクトの特色

#### ■学術的な特色・意義

マクロ経済学における物価変動の研究では集計指標（消費者物価指数など）を用いた経験科学的な手

法が採られてきた。そのため、物価決定の構造に関する分析が不十分であり、相対価格変化の物価への影響についても十分な検討がなされていない。一方、産業組織論の分野ではマイクロレベルでの企業の価格設定行動についての研究の蓄積があるが、そこでの関心は個別企業や各産業にとどまっており、それが経済全体の価格である物価とどう関係するかは分析の対象外であった。

本研究プロジェクトの特徴は、これまで十分な注意が払われてこなかったマイクロとマクロの相互依存関係に着目し、その分析を通じて物価プロセスの変容を解明するところにある。物価に関するマイクロとマクロの接合の試みとしては90年代後半以降、米国を中心にマイクロ理論とマクロ事象を統合する、いわゆるニューケインジアンによる研究があるが、マイクロの実証研究者とマクロ研究者が統一的な研究課題の下で分析を進めるという本研究のような研究組織は世界に類をみないものである。

#### ■国際的な位置づけ

物価変動ダイナミクスの正確な理解は政策運営の基本であり、それなくして国民経済の安定化は実現できない。こうした認識は先進各国に広まっており、1980年代以降観察されている物価現象を整理し直し新しい環境の下での物価変動ダイナミクスを解明する動きが始まっている。ECB（欧州中央銀行）を中心とした、ユーロエリア各国の研究者と中央銀行関係者との研究ネットワークが大規模な活動を展開しているほか、その他の地域でも同様の試みがある。

本研究プロジェクトでは、学界と政府・中央銀行をつなぐ広範囲なネットワークをわが国において形成し、海外ネットワークとの協調を図っていく。日本の物価変動ダイナミクスを解明することは、経験知の乏しいデフレについて可能な限り理解を深めたいという国際的な要請に沿うものであり、この分野における国際的な研究活動の中で日本が積極的に担うべき役割であると考えます。

### ■研究プロジェクトの成果

ミクロとマクロの統合という独自の視点にもとづき、物価プロセスの変容について新たな知見を獲得し発信する。また、ユーロエリアなどと共同で物価プロセスのグローバルネットワークの構築に寄与する。さらに、物価統計の作成や金融政策の運営について学術的な立場から斬新な提言を行う。

### 3. プロジェクトの組織構成

本研究プロジェクトは、(1)企業の価格設定行動の

解明、(2)1980年代半ば以降の物価変動プロセスの解明、(3)物価安定を実現するための金融・財政システムの設計、の3つのサブプロジェクトから構成される。

#### 企業の価格設定行動の解明

販売価格に関するPOS等のスキャナーデータ、および企業を対象としたヒアリング及び独自アンケート調査の2つのデータセットを構築し分析を行う。

#### 1980年代半ば以降の物価変動プロセスの解明

フィリップス曲線の形状変化・シフト、相対価格変動と一般物価の関係、インフレ予想の形成と波及について分析を行う。

#### 物価安定を実現するための金融・財政システムの設計

流動性の罫の下での最適金融政策ルール、金融政策ルールの国際比較、物価安定と生産量安定のトレードオフについて分析を行う。

## セミナー紹介



本プロジェクトが主催する最初の招聘セミナーとして、去る9月15日6時半から一橋大学の神田キャンパスにおいて、ジョン・B・テイラー教授(John B. Taylor)のセミナーが開催されました。当日は、大学関係者に加え、政府や日本銀行、シンクタンク、金融機関などからも多数の出席があり、テイラー教授を囲んで活発な議論が行われました。

テイラー教授はスタンフォード大学経済学部教授(メアリー&ロバート・レイモンド教授)、スタンフォード大学フーバー研究所主席研究員(ボウエン・H&ジャニス・アーサー・マッコイ主席研究員)でもあり、専門領域は金融政策です。特に、米国の中央銀行である連邦準備制度が金利をどのように決定するかを描写するために1993年の論文で教授が考案した「テイラー・ルール」は非常に広く知られています。このアイデアは金融政策ルールに関するその後の研究の方向を決めるものであり、テイラー・ルールを是認するにしろ、否定するにしろ、すべての研究がその周りにはまちはありません。なお、テイラー教授は、2001年から2005年までの4年間、アメリカ財務省の国際関係部門の次官を務めるなど、政府の中核で政策形成に深く関与してきました(財務次官時代の経験は近著 Global Financial Warriors: The Untold Story of International





Finance in the Post-9/11 World (W. W. Norton 社)で詳細に語られています)。テイラー教授は、あるインタビューで、ワシントンでの活動は研究のヒントを得る上で不可欠であると述べています。

●  
当日のセミナーは、Thirty Five Years of Model Building for Monetary Policy Evaluation: Breakthroughs, Dark Ages, and a Renaissance と題して行われました。この中でテイラー教授は金融政策の分析スタイルの過去 35 年間における変遷について次のような見方を示しました。

現在、金融政策の分析において用いられる標準的なモデルは、前向きな期待形成と価格粘着性が組み込んだものです。今日このモデルを利用することに異を唱える人はいません。しかし、35 年前にテイラー教授が参加したあるコンファレンスでは、このようなモデルは全く用いられておらず、価格柔軟性モデル・後向きな合理的期待形成モデル・適応的期待モデルが中心でした。

この状況を打開すべくいくつかの試みが行われました。その中で staggered price setting という考え方により合理的期待と価格粘着性を組み合わせるといった提案がなされました。この種のモデルは、テイラー教授自身の先駆的な研究によってスタートし、フェルプス教授（本年度ノーベル経済学賞受賞者）やフィッシャー教授、カルボ教授などによって精緻化されていきました。

しかし、これらの試みは残念ながら一部の研究者の間に止まり、広く支持されることはありませんでした。また、それらのモデルはルーカス批判にさらされてきました。金融政策モデルの開発という視点でいえば、1980 年代後半は「暗黒の時代」と言えます。

この時代からの再興は、開放マクロ経済学との関係によって起きました。1980 年代後半に行われた為替レートと金融政策の関連についての研究などで、合理的期待と価格粘着性を組み合わせたモデルが利用されはじめたのが契機です。また、テイラー・ルールも 1990 年代の最初に提唱したものです。この頃から潮目が大きく変わり、合理的期待と価格粘着性を組み合わせたモデルによる金融政策分析は進展し、ルネッサンスを迎えていると言えます。

●  
テイラー教授は、今後の研究の方向として、企業の価格設定行動をマイクロデータを用いて解明する研究が重要性を増すとの見方を示し、スタンフォード大学のクレノー教授らによる最近の研究例を挙げました。これらの萌芽的な研究では、70 年代にテイラー教授らが提案した staggered price setting の考え方を支持するような結果が報告されていますが、テイラー教授はそうした方向で実証分析のさらなる蓄積が必要であるとの見方を示しました。



## 活動報告 (予定を含む)

## ■金融政策研究会

第1回	2006年6月30日 18:30~	東京大学 経済学研究科棟	報告者: 肥後雅博 (日本銀行調査統計局) 報告タイトル: 「小売物価統計調査」を用いた価格粘性性の計測
第2回	2006年7月28日 18:30~	東京大学 経済学研究科棟	報告者: 齊藤雅士 (日本銀行金融研究所) 報告タイトル: Expectations, Asset Prices, and Monetary Policy: The Role of Learning
第3回	2006年8月30日 18:30~	東京大学 経済学研究科棟	報告者: 宮尾龍蔵 (神戸大学経済経営研究所) 報告タイトル: The Stability of Money Demand and Liquidity Traps in Japan
第4回	2006年9月29日 18:30~	東京大学 経済学研究科棟	報告者: 渡辺 努 (一橋大学経済研究所) 報告タイトル: Massive Money Injection in an Economy with Broad Liquidity Services: The Japanese Experience 2001-2006
第5回	2006年10月31日 17:00~20:00	東京大学 経済学研究科棟	報告者: 岡野衛士 (千葉経済大学経済学部) 報告タイトル: Optimal Monetary and Fiscal Policy Mix in a Currency Union with Nontradable Goods
			報告者: 敦賀貴之 (日本銀行金融研究所) 報告タイトル: Do Sticky Prices Need to Be Replaced with Sticky Information?
第6回	2006年11月27日 18:30~20:00	東京大学 経済学研究科棟	報告者: Frank Smets (European Central Bank) 報告タイトル: Optimal Monetary Policy under Adaptive Learning
第7回	2006年12月15日 17:00~20:00	東京大学 経済学研究科棟	報告者: Julen Esteban-Pretel (東京大学大学院経済学研究科) 報告タイトル: 未定
			報告者: 代田豊一郎 (日本銀行調査統計局) 報告タイトル: Production Chain, Intermediate-goods-specific Technological Progress and Long-run Inflation

## ■POS研究会

第1回	2006年7月20日 16:00~18:00	一橋大学 物価研究センター	報告者: 佐藤忠彦 (筑波大学大学院ビジネス科学研究科) 報告タイトル: POSの統計解析
第2回	2006年7月27日 13:30~15:30	一橋大学 物価研究センター	報告者: 井上哲浩 (慶応義塾大学ビジネススクール) 報告タイトル: マーケティングでのPOSの使用事例
第3回	2006年7月28日 14:00~16:00	一橋大学 物価研究センター	報告者: 川村 保 (宮城大学食産業学部フードビジネス学科) 報告タイトル: 農業経済でのPOSの使用事例
第4回	2006年8月4日 13:00~15:00	一橋大学 物価研究センター	報告者: 守口 剛 (早稲田大学商学部) 報告タイトル: マーケティングでのPOSの使用事例
第5回	2006年11月10日 16:00~18:00	一橋大学 物価研究センター	報告者: 阿部 誠 (東京大学大学院経済学研究科) 報告タイトル: マーケティングでのPOSの使用事例

## ■その他のセミナー

テイラー教授特別セミナー	2006年9月15日 18:30~20:00 一橋大学 国際企業戦略研究科 会議室	報告者: John B. Taylor (Stanford University) 報告タイトル: Thirty Five Years of Model Building for Monetary Policy Evaluation: Breakthroughs, Dark Ages, and a Renaissance
物価研究会: 一橋大学物価研究センター/ 経済産業省経済産業政策局調査課 (共催)	2006年11月16日 15:00~17:00 経済産業省	報告者: 松岡真宏 (株式会社産業再生機構) 報告タイトル: 流通段階の製品価格決定について ~価格変更のタイミングと変更の方法~
マクロ・金融ワークショップ/ 一橋大学物価研究センター (共催)	2006年11月16日 16:30~18:00 一橋大学 経済研究所 会議室	報告者: 和田賢治 (慶應義塾大学大学院経営管理研究科) 報告タイトル: "Is Low International Risk Sharing Consistent with a High Equity Premium? A Reconciliation of Two Puzzles"
特別セミナー: 一橋大学物価研究センター/ マクロ・金融ワークショップ (共催)	2006年11月28日 16:00~ 一橋大学 経済研究所 会議室	報告者: Frank Smets (European Central Bank) 報告タイトル: "Inflation Persistence and Price-setting Behaviour in the Euro Area: A Summary of the IPN Evidence"
マクロ・金融ワークショップ/ 一橋大学物価研究センター/ 経済制度研究センター (共催)	2006年12月4日 16:30~18:00 一橋大学 経済研究所 会議室	報告者: 井上光太郎 (名古屋市立大学経済学部) 報告タイトル: "Corporate Restructuring in Japan: Who Monitors the Monitor?"

## Working Paper Series

1. Mitsuru Iwamura, Shigenori Shiratsuka and Tsutomu Watanabe "Massive Money Injection in an Economy with Broad Liquidity Services: The Japanese Experience 2001-2006," November 6, 2006
2. Arata Ito, Tsutomu Watanabe and Tomoyoshi Yabu "Fiscal Policy Switching: Evidence from Japan, US, and UK," November 6, 2006
3. Tamon Takamura, Tsutomu Watanabe and Takeshi Kudo "Optimal Monetary Policy at the Zero Interest Rate Bound: The Case of Endogenous Capital Formation," November 6, 2006
4. 高村多聞・渡辺努「流動性の罫と最適金融政策：展望」November 6, 2006

## 研究者紹介

### 阿部 修人



私は、この5年間では(1)消費者の消費・貯蓄行動の動学分析、(2)多部門モデルを用いた景気循環のマクロ要因の抽出、および(3)企業経営の効率性の実証分析を主に行ってまいりました。その前には、内生的成長モデルや二国動学マクロモデルの理論・数値解析を行っていましたが、近年では実証研究が中心です。実証研究を行うときには、理論モデルを出来る限り尊重した分析を心がけています。具体的には、消費の分析を行うときには、家計の動学モデルを構築し、シミュレーションにより消費・貯蓄経路をまず計算します。次に、シミュレートされたデータが実際のデータと fit するようにモデルのパラメータを推定します。このような手法は動学構造推定と呼ばれます。物価プロジェクトでは、企業の価格付け行動を動学モデルで定式化し、その構造パラメータを推定することを目標としています。無論、その際にはモデルが現実の良い近似になっていなければなりません。企業の価格付け行動に関して、経済学者が持っている知識は驚くほどわずかなので、POSなどの膨大なデータから、企業の行動がどのように浮かび上がってくるのか楽しみにしております。

### 塩路 悦朗



私の専門はマクロ経済学で、特に実証研究に興味があります。この分野ではいくつかの有力な理論モデルが競い合っています。どの説がより現実を説明できるかをデータを通じて明らかにしていくことは非常に重要です。中でも価格の調整がどのように起きるかは決定的な意味を持ちます。たとえば私は日本の金融政策の効果を長年分析してきましたが、中央銀行が貨幣を追加供給したときに価格がどう反応するかによって景気への影響はまったく異なると考えられています。これからの研究で、私は実際の価格ダイナミクスがどのようなモデルで最もよく記述できるかを探求していきたいと思います。私のもう一つの関心は為替レートです。たとえば円安ドル高があったときにそれがどのように輸入品の価格に転嫁されていくかは為替政策全体の評価に直結します。またこの転嫁のスピードは商品の種類によっても異なると考えられます。このメカニズムを詳細に明らかにすることで、より望ましい為替政策・制度の立案に役立てられればと思っています。

### 祝迫 得夫



ファイナンス（資産価格論）の実証分析、特にマクロ経済変数が株価に与える影響、および資産価格からマクロ実物変数へのフィードバック関係が、私の現在の主な研究テーマです。最近には特に株式収益率のクロスセクションのパターンの分析と、資産価格モデルのファクター構造の構造変化に興味があります。

学術創成研究では、マクロ経済変数、特に物価上昇率についての投資家の期待が資産価格、より具体的には株式収益率や長期金利と金利の期間構造に、どのような影響を与えているかに興味があります。現在、この点に関する長期データやサーベイデータに基づいた研究を進めています。最終的には、経済の中に異なる予想形成を行うグループがいる場合、たとえば比較的期待形成に敏感な投資家とそうでない一般家計がいて、両者の物価上昇率期待に差があるときに、マクロの経済調整にどのような影響が出てくるかを分析したいと考えています。

## 「日本経済の物価変動ダイナミクスの解明」プロジェクトメンバー

### 研究代表者

渡辺 努 (一橋大学経済研究所)

### 研究分担者

植田和男 (東京大学大学院経済学研究科)

有賀 健 (京都大学経済研究所)

市村英彦 (東京大学大学院経済学研究科)

阿部修人 (一橋大学経済研究所)

中嶋智之 (京都大学経済研究所)

塩路悦朗 (一橋大学大学院経済学研究科)

祝迫得夫 (一橋大学経済研究所)

本多俊毅 (一橋大学大学院国際企業戦略研究科)

神林 龍 (一橋大学経済研究所)

大橋 弘 (東京大学大学院経済学研究科)



## Newsletter No.1 (December 2006)

編集・発行 一橋大学物価研究センター

〒186-8603

東京都国立市中2-1 一橋大学マーキュリータワー3609号室

Tel/Fax: 042-580-9138

E-mail: [sousei-sec@ier.hit-u.ac.jp](mailto:sousei-sec@ier.hit-u.ac.jp)

URL: <http://www.ier.hit-u.ac.jp/~ifd/>