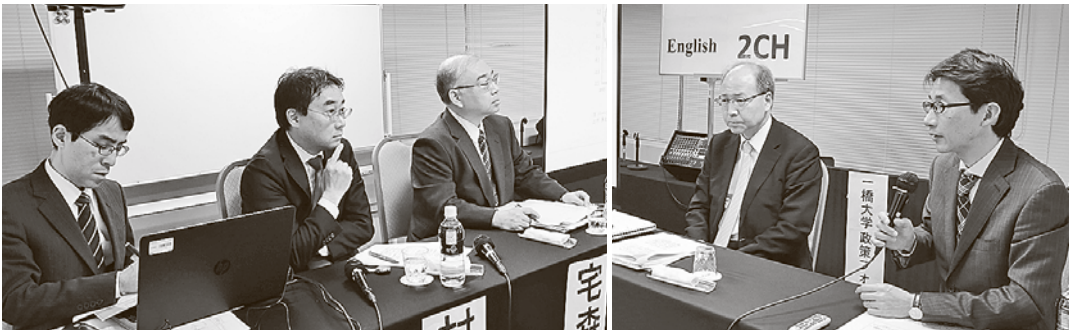




平成28年度第5回 一橋大学政策フォーラム インフレーション： 理論と現実

経済学における重要なトピックとなるインフレーション。日本銀行がインフレ目標を設定するなど我が国でもインフレへの関心は高い。一橋大学は2月中旬、インフレへの理解を深めるための政策フォーラムを開催。政策担当者や研究者が研究成果を発表し、議論を深めた。

パネルディスカッション



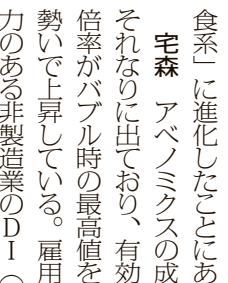
- （モデレーター）
一橋大学大学院
経済学研究科教授
塩路悦明氏
- 村嶋帰一氏
- 高田 創氏
- 宅森 昭吉氏
- 三井住友アセットマネジメント
理事チーフエコノミスト
関根 敏隆氏
- 日本銀行
調査統計局長
高田 創氏
- みずほ総合研究所
常務執行役員
高田 創氏
- シティグループ証券
調査本部投資戦略部
経済・金利戦略グループ
チーフエコノミスト
村嶋帰一氏



関根氏

日本銀行の現状と見通し
インフレーションの動向を中心として
（パネリスト）
塩路 悦明氏（モデレーター）
塩路氏は、日本銀行の現状と見通しについて、それぞれの視点から聞きた。

関根 1点目として国内総生産（GDP）は基準改定を経て大きく変わったが、インフレの見通しはあまり変化していない。2点目は日本の場合、適応的期待形成の色彩が非常に強く、インフレ率が一度下ると大反動し、3点目は為替や原油価格を前提にする。インフレ率は先々反転上昇する。4点目として日銀と民間の見通しの差は、期待インフレ率の見方の違いにあり、そこが極めて重要なポイントになる。



高田氏

高田 この20年間における日本企業の生き残りモデルは、資産デフレと田高の中で、持たざる経営とリストラだった。この結果、デフレ均衡的な状況に陥った。アベノミクスは資産デフレと田高を止める役割を果たしたが、問題は、日本人の適応的期待のもとに「肉食系から草食系」に進化したことにある。



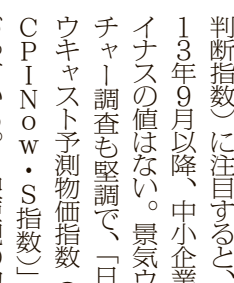
高田氏

判断指数に注目すると、2013年9月以降、中小企業のマインドの値は低い。景気ウォッチャー調査も堅調で、「日経ナウキャスト」予測物価指数（日経CPI Now・S指数）も上がっている。日銀短観の物価全



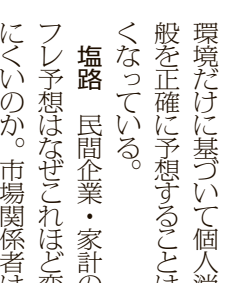
宅森氏

宅森 アベノミクスの成果はそれなりに出ており、有効求人倍率がバブル時の最高値を抜く勢いで上昇している。雇用吸収力のある非製造業のD1（業況



高田氏

インフレーションは反転上昇
デフレが草食系を形成
高田氏



村嶋氏

村嶋 今年には循環回復の1年になるだろう。世界景気が持ち直し、日本経済には追い風だ。「働き方改革」は、潜在的にはインフレの見通しに対して非



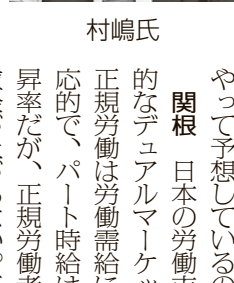
村嶋氏

やって予想しているのか。
関根 日本の労働市場は典型的なデュアルマーケットだ。非正規労働は労働供給に非常に感応的で、パート時給は2割の上昇率だが、正規労働者の所定内賃金が上がらない。正規労働者の金の伸びを甘受しているようにみえる。雇用流動化が進めば、期待インフレ率の形成メカニズムに影響を与える可能性はある。この間、日銀は非伝統的金融政策を用いて期待インフレ率に働きかけたいと考えている。



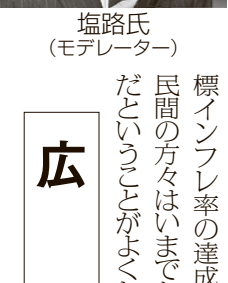
塩路氏

塩路 民間企業・家計のインフレ予想はなぜこれほど変わりにくいのか。市場関係者はどう



村嶋氏

高田 「持たざる経営」と「リストラ」が四半世紀も続けばワシントン・インフレーションという時間軸で考えるべきだ。2年で変わるものではない。2%の目標達成は相当先。アベノミクスが明



塩路氏

関根 残念ながら、2%の目標インフレ率の達成について、民間の方々はいまも半信半疑だというのがよくわかった。

広告

開会挨拶

一橋大学経済研究所長
北村行伸氏

現実感ある 議論は面白い

1997年に発生したアジア通貨危機以降、日本銀行を中心に、金融危機への対応について様々な経験がある。組織の記憶もあるし、社会全体をみて、災害時や金融危機時の対応など知識がある程度は蓄積されている。

キーノートスピーチ

日本銀行の金融政策と日本経済
日本銀行企画局長
現名古屋支店長
内田眞一氏

日本銀行はデフレ脱却のため、2013年4月「量的・質的金融緩和」を導入した。その後4年間で企業収益は過去最高となり、ほぼ完全雇用が実現した。物価情勢は間違いなく好転している。一方で逆風もあって、2%の「物価安定の目標」は達成できていない。原油価格の大幅な下落などによって現実のインフレ率が下がり、これに反して、予想物価上昇率も弱含みに転じたためである。この間、世界的にも「低成長・低インフレ・低金利」が政策課題となり、特に昨年前半はそのポテンシャルであった。

最適なイールドカーブ形成促す

「インフレ期待」は財政・金融政策の影響を分析する際のマクロ経済学における最重要変数である。インフレ期待形成の経済理論には、適応的期待と合理的期待がある。適応的期待が過去のインフレ率のみから将来予測を行うのに対し、合理的期待は利用可能なすべての情報を用いて計算し、将来インフレ率の統計的期待値である。合理的期待の下では、人々の将来期待を変化させれば、失業率を高め、高インフレを容易に実現できる。実際、1980年代の中南米では高インフレに直接働きかけた政策が効力を発したとされている。人々の将来期待を大きく変化させることがわ

報告1

日本の家計のインフレ期待形成
経済実験による合理的期待形成仮説の検証
一橋大学経済研究所教授
阿部修人氏

折が困難であることなど、批判も多い。近年では、実験経済学の手法を用い、合理的期待の仮定を緩めた「限定情報下の合理的期待形成」を分析する試みが進んでいる。我々は、「ベイズ更新の理論」を基に、約2万人を対象にインフレ期待に影響しそうな情報を与えた集団と与えなかった集団を比較する実験を行った。その結果、限定情報下の合理的期待形成仮説が予測する通りに、人は情報によって期待形成を変化させ、予測に自信のない人ほど新しい情報により将来期待を大きく変化させることがわ

報告2

人口動態とデフレ
早稲田大学
政治経済学術院教授
上田晃三氏

人口動態とデフレの関係は政治経済学から理論的に探ることを試みた。政府債務の累積にもかかわらず、インフレが顕在化しない理由を物価水準の財政理論に人口動態、もしくは政治経済学的観点から導入して考察するが問題意識になる。

報告3

The evolution of Inflation Expectations in Japan
BIS（国際決済銀行）
Economicist
James Yetman氏

では2%の水準がアンカー水準として機能しており、長期的なインフレ率を予想する際にはほとんどの民間エコノミストがほぼそのアンカーに近い予想をする。米国の場合はどうか、米国のアンカー水準の差異が比較的大きく、インフレ率の予想においてアンカー水準にアンカー水準に近い予想をする。米国の場合はどうか、米国のアンカー水準の差異が比較的大きく、インフレ率の予想においてアンカー水準にアンカー水準に近い予想をする。米国の場合はどうか、米国のアンカー水準の差異が比較的大きく、インフレ率の予想においてアンカー水準にアンカー水準に近い予想をする。

情報によって期待形成を変更

情報によって期待形成を変更
情報によって期待形成を変更

少子高齢化要因 物価に影響

少子高齢化要因 物価に影響
少子高齢化要因 物価に影響

高まる日本のインフレ予想

高まる日本のインフレ予想
高まる日本のインフレ予想