

Discussion Paper Series

RIEB

Kobe University

DP2024-J02

物価と賃金の好循環に関する疑問

高橋 亘

2024年2月19日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

物価と賃金の好循環に関する疑問¹

高橋 亘² 大阪経済大学教授
神戸大学経済経営研究所リサーチフェロー

要旨

2%目標を上回るインフレが継続する中で、物価（インフレ）と賃金の好循環へ期待が寄せられている。だが、インフレによって実質賃金が上昇することは論証されているわけではない。実際、インフレと景気の標準的な経済モデルであるフィリップス曲線では、生産性の上昇がないときに景気拡大を生むのは実質賃金の低下である。また実質賃金の上昇は好循環ではなく悪循環を生むことが示される。インフレ率以上に名目賃金が増え、その状態が持続的・安定的であるためには、生産性（収益性）の上昇が必要となる。だが実質賃金の上昇のためインフレ率を基準として経済全体で一律の賃金上昇を行えば、経済の中の生産性格差の存在から、インフレ率は不安定になるおそれがある。賃上げはインフレを基準に一律に行なうのではなく、個別企業の経営戦略の一環として、収益性向上を目した施策として行われるべきであろう。インフレのみを基準とした賃上げは、経済にとって必要な論点をあいまいにしかねない。視点のずれた議論で、再び貴重な時間を無駄に費やしてはならない。家計の経済厚生向上のためには、賃金上昇は重要だ。その実現のためには、企業の収益性向上・高付加価値化にむけた積極的な経営が求められる。いま最も期待されるのは経営者の起業家精神の発揮である。これはまた経済全体の成長率強化につながる。

JEL : E31、E52、E64

キーワード：経済循環、実質賃金、フィリップス曲線、生産性格差

¹ 本研究は、学術振興会科研費（20H05633）の支援を受けている。

² wtaka@osaka-ue.ac.jp

1. 問題の所在

現在、物価上昇（インフレ）による賃金上昇を好循環と称し、これが重要な政策目標となり、政策運営者、政治家、財界人のみならずこれを支持する経済学者も多い。政策史の視点では、過去 10 年以上追求してきた、インフレにより経済を好転させるというリフレ政策（デフレ脱却政策）の正しさがようやく証明されたとされそうである。しかし経済で重要なのは、名目賃金などの名目値をインフレで割り引いた実質ベースである。また最終的には、消費者（家計）の効用（厚生）の改善が重要である。現状は、企業収益が好転し株価も上昇する一方、消費支出の減退から GDP 成長率が 2 期連続してマイナス、欧米の基準では「景気後退期」である。賃金も名目賃金が増加する一方で、実質賃金は 20 か月連続して低下しており、欧米に比べれば低い「物価高」³の下でも家計の厚生が改善したとは言い難い。もっとも先行きについては、企業収益の改善が賃金上昇により家計に及ぶことも期待されるが、それでもそもそもインフレにより経済が好転するという政策主張にはいくつかの疑問も禁じ得ない。そこで本小論では、①マクロ経済の循環とは、インフレと賃金の循環ではなく所得循環であり、マクロ政策としては、所得循環の強化こそが重要であること、②物価と賃金、景気の間を論じるフィリップス今曲線では、実質賃金の上昇ではなく低下によって景気拡大が生じること、③実質賃金の上昇には生産性の上昇が必要だが、経済全体で一律の実質賃金上昇を目指す、経済には企業間等で生産性格差が存在するので、インフレは不安定となり 2%の安定的なインフレ目標は難しいことなどの好循環論への懸念・留意点を示していきたい。

なお、政策史的には 1960 年代などにはインフレ許容政策が唱えられたが、これは景気拡大のためにはある程度のインフレを許容すべきという考えで、因果関係は景気拡大→インフレであり、リフレ派のようなインフレ→景気拡大とは異なる。またこの許容政策はその後のインフレの加速によって潰れた。またわが国での 2%というインフレ目標については、世界標準、為替への配慮等は意味を失い「のりしろ」だけが意味を持つとの見方もできる（門間（2024）⁴が、「のりしろ」についてもインフレによって確保するのではなく成長力向上

³ 政府は、現在のインフレを「物価高」と言い換え、マスコミを含め経済学者までが言い換えを容認していることは理解に苦しむ。政府は消費者物価上昇率が 2%を超えた 2022 年 4 月に「物価高」対策を打ち出した。このことはわが国では目標の 2%程度のインフレでも内容次第では生活に悪影響が出かねず、2%という目標が必ずしも適当でない可能性を示唆している。またインフレの「物価高」への言い換えが、これまでのインフレ追求のリフレ政策の失敗を示唆するため、「物価高」へ言い換えたのなら適切とは言えない。

⁴ また門間（2024）は日銀のインフレ達成で経済環境を整えた後、高付加価値化の経営が行われるという主張に対して、「デフレ」下でも、高付加価値化戦略は可能であると批判している。Schaede(2008)が指摘するように、「デフレ」下でも日本企業には革新的な企業

で確保するのが本当だろう。

2. マクロ経済の循環は本体所得循環

好循環で対象とされるインフレと賃金上昇については、賃金上昇がコスト上昇となりインフレをさらに加速させる悪循環を生じかねない。賃上げを抑制するためには、先行きのインフレを予測する期待のコントロールが必要となるが、精密な期待のコントロールは後述のように容易ではない。また賃金上昇がインフレを下回れば実質賃金は低下しかねない。実質賃金の上昇に必要なのは、生産性（収益性）の向上であってインフレではない。インフレによって実質賃金が増加するためには、インフレが生産性を向上させることを論証する必要がある。インフレと賃金上昇は必ずしも好循環になるとは限らない。

そもそもマクロ経済における本来の好循環とは、賃金上昇（所得増加）が生産・支出の増加を生み、さらなる所得増加を招くことである（三面等価によるマクロの所得循環）。インフレ→賃金の循環ではなく、インフレを媒介とせず直接この所得循環の強化を図ることが本当であろう。起点となる賃金上昇に必要なのは企業収益の増加（付加価値の増加）であってインフレではない。無論、賃金はインフレに応じて上昇（調整）される必要があるが、これは前記のように悪循環を招きかねないほか持続的でない。

企業による賃金上昇は、設備投資のように経営戦略の一環であり、マクロ的にインフレによって一律に上昇させるのではなく、ミクロ的に起業家精神を発揮した個別企業の前向きな経営戦略として決定されるべきものである。経営者は、収益性向上を展望して人財投資を行う。現在人手不足による賃金上昇が生じているが、これも収益性の向上が伴わなければ持続的ではない。企業経営者に求められるのは、収益性の向上を伴う積極的な経営である。

3. フィリップス曲線の実質賃金の低下による景気拡大

フィリップス曲線は、Phillips(1958)によって、賃金上昇率と失業率の間に統計的に負の相関を見出したものである。名目変数である賃金上昇と実質変数である失業率の間の安定的な関係を発見したことは、新古典派的な二分方を否定した点での意義も大きい。なお Bill Phillips(1914-1975)は、ニュージーランド人であるが、第2次世界大戦中、英国軍に従軍し日本軍の捕虜となった。電気工であった彼は、映画「戦場のメリークリスマス」のモデルとなったとされる⁵。後年、フィリップス曲線は、賃金上昇をインフレに読み替えて、ケイン

が生まれていた。問題は、そうした企業に強みに十分注目せず、逆に大企業も含めて弱者企業を一律に保護し続けて、代謝をさまたげてきた政策であろう。直近の賃上げについても「一律」が依然重視されていれば適当ではない。

⁵ Reserve Bank of New Zealand(2008) [Bill Phillips: Man, Money and Machine - Reserve Bank](#)

ジアンによってインフレにより失業を減少させることが主張されたが、Phillips(1958)では、観察データからは賃金上昇率に影響を与えたのは失業率であり、インフレ率は生産性上昇で安定的に相殺され賃金上昇率への影響はみられないと指摘し、インフレ率と失業率の関係には否定的であった。一方、輸入物価の上昇等が賃金上昇率と失業率の関係を不安定化させることも指摘している。

フィリップス曲線にミクロ経済学的な基礎を与えたのはFriedman (1968) 以下の新古典派の議論である。その議論によれば、インフレ率が失業率を低下させる（すなわち、景気拡大をもたらす）のは、インフレ率（Output である製品価格の上昇）が賃金上昇率（Input である賃金コスト上昇）に先行し、Output/Input の相対価格（交易条件）が有利化するためであるとされる。すなわち巷間言われる、実質賃金の上昇が景気の拡大を招くのではなくそれとは反対に実質賃金の低下が景気拡大をもたらすとされている。

新古典派の議論で、賃金上昇がインフレ率に遅行（すなわち実質賃金が低下）するのは、賃金交渉で労働者側が先行きのインフレ率を先読みできないとしたためである。インフレが加速するとき、賃金上昇が遅行すれば、交易条件の改善により景気が拡大しインフレも加速する。一方労働者側が先読みし、賃金上昇を要求し、インフレ率と賃金上昇が同調し、一致（すなわち実質賃金は一定）すれば、交易条件も不変で景気の拡大も生じない。この景気の水準が、長期的に安定な自然失業率となる。

以上の議論から現在の政策をめぐる好循環間の議論に二つの疑問が湧いてくる。

第一に、インフレ率が景気を拡大させるのは期待の調整ができない短期的な状態であり、しかも実質賃金は低下する。持続的な賃金上昇をもたらすのは、自然失業率の低下が必要となるがこれを導くのは生産性の上昇（または収益率の上昇）でありインフレではない。インフレ率の上昇によって持続的な賃金上昇をもたらす自然失業率の低下は導かれない。

第二に、期待の問題である。新古典派の議論によれば、労働者が賃金上昇を将来のインフレ率と同調させ、一致させる合理的期待を持てば、短期的にもインフレによる景気拡大は生じない。ただ実際には、人々の期待は将来のインフレ率を徐々に織り込む適合的期待に近い。ただし、人々がどの程度将来を織り込むのかは、状況次第で安定しない。これは、経済モデルでは適合的期待の係数（パラメータ）が安定（固定）していないことを意味する。このため、人々の期待は適合的と言っても、不安定に変動する係数に依存して政策を行うことは適当とならない。合理的期待理論が経済政策理論に及ぼした重要な含意は、従来 of 裁量的な政策の無効性よりは、従来 of 政策が不安定なパラメータに基づいて行われていることから生じる政策効果の不安定性であろう⁶。政策運営において期待の問題は極めて重要だが、一方期待は安定せずそれを政策的にコントロールするのは難しい⁷。

[of New Zealand - Te Pūtea Matua \(rbnz.govt.nz\)](http://rbnz.govt.nz)

⁶ 瀬尾・高橋（1982）

⁷ このような期待に伴う困難な問題を改善するためには、Friedman の k%ルールのように

また、現在の標準的なマクロ理論であるニュー・ケインジアン・モデルでもインフレが景気拡大をもたらすというフィリップス曲線がマクロの供給関数として採用されている。この背景として、短期的には価格は部分的には固定的であるという価格の粘着性が仮定されている。しかしわが国の最近の好循環論では、インフレが価格体系の柔軟性をもたらし、相対価格の変化により資源配分の最適化がはたらき景気拡大をもたらすと想定されている。マクロ理論では価格の硬直性による景気拡大が想定されているのに政策論では柔軟性による景気拡大が想定されているのは経済学としては整合的でない。また従来の経済学の議論ではインフレは相対価格の変化にノイズを生みマイナスとされたが、好循環論ではインフレはむしろ相対変化を活発化するプラス面が強調される。これも理論的には整合的でない。こうした点は、マクロ経済理論の検討されるべき問題として浮かび上がるのではないだろうか。

4. 生産性格差が存在すれば実質賃金の上昇はインフレを不安定化させる⁸

金融政策は、賃金上昇が持続する下でインフレが安定的に2%を持続することを目指している。一方政府は持続的な賃金上昇があまねく広く社会全体で実現することを目指している。安定したインフレの下で実質賃金が持続的上昇するためには、持続的な高付加価値化の実現や生産性上昇が必要となる。しかし生産性の上昇などは産業セクター間や企業間では一律とはならない。このとき仮に経済全体でインフレ率に即して、不平等が生じないように生産性上昇の大きいセクターに合わせ一律の賃金上昇を行うと、いわゆる生産性格差インフレが生じて、インフレは加速し安定しない。賃金上昇とは、本来は各企業の経営戦略に応じて決まるべきであるが、インフレと賃金の好循環を意識して、インフレ率のみを基準に一律な賃金上昇が行われればインフレは安定せず加速してしまう。業績に応じて決められるべき賃金をインフレを基準に決定すると問題が生じてしまうのである。

以下では、生産性とインフレの関係を簡単な数値例でみていく。

(1) 実質賃金が増加するとインフレと賃金には悪循環が生じる

数値例(図表1~3)では常に1%実質賃金が増加すると仮定する。図表1では、1年目のインフレ率は2%、実質賃金増のため(名目)賃金増率は3%とする。賃金増率がコスト増率として翌年のインフレ率にフルに反映すると、2年目のインフレ率は3%に

長期的なルール化政策を行うことである。インフレ・ターゲット政策にもそのような側面があるが、長期固定ルールは経済の変化に柔軟に対応できないという欠点をもつ。現在の日本経済のように構造的な転換が窺われるときにはこの点も重要な留意点になる。

⁸ 本節は高橋(2023b)を転用している。

上昇、実質賃金の1%上昇が続くために賃金上昇率は4%となる。そして3年目のインフレ率は4%に加速、賃金上昇率も5%となり4年目のインフレ率を5%に加速させる。このように、生産性の上昇がないとき、実質賃金上昇はインフレ率を不安定にして加速させる。

図表1. 高付加価値化や生産性の上昇 のない場合の賃金上昇とインフレの悪循環			
	インフレ率	賃金上昇率	実質賃金上昇率
1年目	2.0%	3.0%	1.0%
2年目	3.0%	4.0%	1.0%
3年目	4.0%	5.0%	1.0%
4年目	5.0%	6.0%	1.0%

(2) 高付加価値化や生産性上昇により賃金上昇によってもインフレは安定

図表2は2%のインフレと3%の賃金上昇率が持続する例である。これはわが国で目指す基本的なシナリオであろう。ここで重要なのは3%の賃金コスト上昇のうち1%が生産性の上昇で吸収されることである。毎年2%のインフレに実質賃金が3%上昇してもインフレは加速しない。実質賃金上昇率が生産性の上昇率と等しい時にこの安定的な状態が達成される。

図表2. 高付加価値化や生産性上昇による インフレ率と賃金上昇の好循環				
	インフレ率	高付加価値化 生産性上昇率	賃金上昇率	実質賃金上昇率
1年目	2.0%	1.0%	3.0%	1.0%
2年目	2.0%	1.0%	3.0%	1.0%
3年目	2.0%	1.0%	3.0%	1.0%
4年目	2.0%	1.0%	3.0%	1.0%

(3) 生産性上昇に格差がある場合は賃金上昇とインフレに悪循環が生じる⁹

図表2では、賃金上昇が生産性の上昇に等しければインフレと賃金上昇が持続的・安定的になることを紹介した。しかし実際に経済のなかでは、産業間・企業間で生産性の上昇や

⁹ 生産性格差の問題は、インフレについて戦後初めての本格的な論争で著された館・小宮・新飯田(1964)を参考にした。

高付加価値化に格差はある。図表3では、経済の半分は生産性の上昇がある（図表2のケース）が、残りの半分には生産性の上昇がみられない（図表1のケース）と想定、一方賃金上昇率は一律に生産性が上昇する企業と同じと想定した。これは、ニュースなどで聞かれる「賃上げについては残りの中小企業の賃上げがどの程度かにかかっている」といったコメントを想定し、高い賃上げがあまねく全セクターで一律に行われると想定した場合である。その結果は図表3で示される。1%の生産性の上昇は、経済の半分のセクターのみとしているため、経済全体での生産性の上昇は半分の0.5%にとどまるが、生産性が上昇するセクターに合わせて、賃金は全セクターで1%上昇するため、賃金上昇のコストは経済全体では半分しか吸収されない。このため、インフレ率は徐々に（図表1の半分のペース）加速する。

図表3. 高付加価値化や生産性上昇があっても 生産性格差がある場合の 賃金上昇とインフレの悪循環						
	インフレ率	高付加価値化 生産性上昇率			賃金上昇率 (全セクター共通)	実質賃金上昇率 (全セクター共通)
		全体 (①+②)/2	生産性が上 昇するセク ター①	生産性が上 昇しないセ クター②		
1年目	2.0%	0.5%	1.0%	0.0%	3.0%	1.0%
2年目	2.5%	0.5%	1.0%	0.0%	3.5%	1.0%
3年目	3.0%	0.5%	1.0%	0.0%	4.0%	1.0%
4年目	3.5%	0.5%	1.0%	0.0%	4.5%	1.0%

安定したインフレのもとで実質賃金が持続的に上昇するためには、高付加価値化や生産性の上昇が必要だが、生産性の上昇は産業間・企業間で格差（生産性格差）があるため、高い生産性上昇の産業・企業にあわせて一律の賃金上昇が行われれば、インフレ率は安定せず加速してしまう。産業間・企業間の生産性上昇の格差に応じて賃金上昇が行われれば、インフレ率は安定するが、その場合は賃金格差が拡大する。これには企業間の淘汰や労働の流動化を促すというプラス面がある。一方格差是正のためには税制などの別途手当てが必要となる。インフレは多面的であり、経済全体で実質賃金が増えることは望ましいが、そこで生じる様々な問題を想定し対処していく必要がある。

【参考文献】

- Friedman, Milton, "Role of Monetary Policy", American Economic Review, 1968 年
- Phillips, A. W., "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957", Economica, 1958 年
- Reserve Bank of New Zealand "Bill Phillips: Man, Money and Machine ", 2008 年
- Schaede, Ulrike, "Choose and Focus: Japanese Business Strategies for the 21th Century", Cornell University Press, 2008 年
- 瀬尾純一郎・高橋亘、「合理的期待とマネーサプライ政策 —我が国における『マクロ合理的期待』仮説の検証—」、日本銀行金融研究所、1982 年
- 高橋亘、「賃金と物価」、Discussion Paper Series DP2022-J09、神戸大学経済経営研究所、2022 年、
- 高橋亘、「インフレを再考する①～⑨」『やさしい経済学』、日本経済新聞朝刊 2023 年 11 月、日本経済新聞社、2023 年 a
- 高橋亘、「実質賃金上昇の罠 —生産性格差のもとでインフレによって賃金を決定することの問題—」、ニッセイ基礎研レポート 2022-11-23、ニッセイ基礎研究所、2023 年 b、
- 館竜一郎、小宮隆太郎、新飯田宏、「日本の物価問題」、東洋経済新報社、1964 年
- 門間一夫、「インフレは生産性にプラス？—日銀『新理論』の問題提起」、門間一夫の経済深読み、みずほリサーチ&テクノロジー、2024 年 1 月 24 日