

# 基礎研 レポート

## 好循環論への疑問 ～デフレマインドの解消、賃金上昇、フ ィリップス曲線を巡って～

大阪経済大学経済学部 教授  
株式会社ニッセイ基礎研究所 客員研究員 高橋 亘  
wtaka@osaka-ue.ac.jp

### 1—はじめに<sup>12</sup>

インフレ（物価）による賃金の上昇を是とする好循環論が通説となっているが、初歩的な経済学に照らして素朴な疑問も生じてしまう。本稿では、①好循環論が目指すデフレマインドの脱却による価格決定行動の変化には必ずしもインフレは必要ではないこと、②賃金上昇のためにはインフレではなく賃金構造・労働市場の改革こそが重要であること、③マクロ経済学の標準理論であるフィリップス曲線では、景気拡大では実質賃金は上昇ではなく下落していることなどを指摘する。特に②に関する非正規雇用の見直しなどの賃金改革はわが国経済の最大の問題である少子高齢化問題と通じるものであり、賃金上昇はインフレではなく働き方改革など構造的な視点から積極的かつ本格的に取り組まれるべきことを問題提起したい。

### 2—デフレマインドの脱却に必要なのはインフレではなく所得の増加

デフレマインドは企業、家計（消費者）がともに「価格は上昇しないもの」と思い込み、この観念が値上げ（インフレ）を阻み好循環を生まない元凶とされてきた。特に消費（小売）の場面では、デフレマインドの具体的な行動として「消費者が値上げを受容しないこと」が問題とされ、このような消費行動が、企業の値上げを抑制しているとされた。だが、消費者が値上げを受容しないことは、合理的である。個々に合理的な行動が全体として不都合を生じさせることは「合成の誤謬」として知られている。好循環論はその解決のためにインフレが必要と指摘しているようにも思えるが、必要とされるのは所得の増加であり、インフレを介さなくても本来、直接所得増加を実現すること、政策的にも成長促進策をより具体化し追求していくことの方が適切に思われる。

<sup>1</sup> 本研究は、学術振興会科研費（20H05633）の支援を受けている。

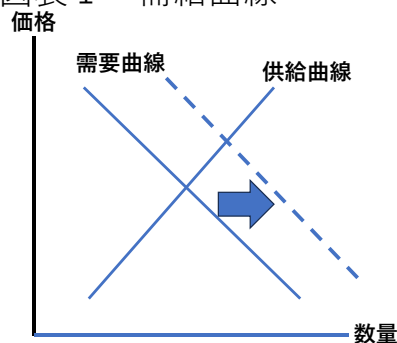
<sup>2</sup> 本稿は高橋（2024a）、高橋（2024b）を転用している。

図表1では最も初歩的な需給曲線を示した。需要曲線とは限界効用をトレースしたものである。独占や規制がない限り消費者は、効用を満たす価格を支払う。消費者が値上げを受容しないのは、価格が効用に見合わないからである。消費者が値上げを受容するのは図表の破線のように需要曲線が上方シフトする場合であるが、通常はこれは所得が増加し予算制約も緩和した場合に実現する<sup>3</sup>。これは消費者がデフレマインドをあらため値上げを受容するのは、インフレではなく所得の増加であることを示している。

所得増加の展望のないなかでデフレマインドの脱却を訴えることは生活実感から批判も浴びよう<sup>4</sup>。一方企業行動も、ステルス値上げのような歪んだ対応がある一方、新製品等による高付加価値化などの望ましい対応もみられ、そうした製品は総じてマークアップの上昇に成功している。インフレによる既存品の値上げではなく高付加価値化による収益率のアップこそが重要である。日本企業には伝統的に「良いものを安く供給する」という経営哲学がありそれを批判することにも慎重さが求められるように思う。

現在のわが国の消費不振は、所得の増加の停滞とともに、円安による輸入物価の高止まりなどいわゆる交易条件の悪化による影響もある。政策的には円安の是正も必要であろう。

・ 図表1 需給曲線



需要曲線は、所得を所与として、商品に対する限界効用を反映して描かれる。需要曲線の実線から点線へのシフトは所得の増加によって生じる。

【補論】企業が値上げに慎重なことを表現する理論として屈折需要曲線の理論がある。これは根岸隆教授が、ケインズ経済学のミクロ理論として提示したものであり、世界的な業績として評価されている<sup>5</sup>。この理論は、現時点の価格から値上げを行うと、それは店舗に来客している顧客には確実に伝達されるため需要が急速に減少する（需要の価格弾力性は相対的に大）のに対し、値下げの場合は、そ

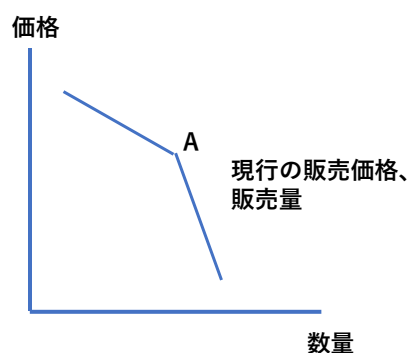
<sup>3</sup> 所得が増加しなくても、所得のうちの消費の割合（消費性向）が上昇すれば需要曲線は上方にシフトする。リフレ派は、インフレになれば「買い急ぎ」が起こるとしたが、これも消費性向の上昇と表現できる。ただし実際にはインフレになれば将来不安から節約が進み消費性向が低下することも考えられ、インフレと消費性向の関係は確定的とはいえない。

<sup>4</sup> 22年6月には、40年ぶりのインフレ到来のもとで経済学者の研究に基づき日銀の黒田総裁が「家計の値上げ許容度が高まっている」とこれを歓迎する発言をし、批判を浴びてしまった。

<sup>5</sup> 根岸（1980）、根岸（2011）

れが新たな顧客に伝達されるのは不確実で時間を要するため需要の増加は緩やかになる（需要の価格弾力性は相対的に小）ことに着目する。このため価格の変更が躊躇されケインズ経済学の重要な前提である価格の硬直性が生じることが示されている。ただしこのモデルでも、製品の高付加価値化などによる製品価格の改定（上昇）によって需要の価格弾力性を小さくすれば、価格の硬直性は緩和される。この理論でも、値上げや販売単価の増加には製品の高付加価値化が鍵となることが示される。

・ 図表 2 屈折需要曲線



屈折需要曲線では現行の販売価格より値上げした場合は需要量の変化（減少）は価格が値下げした場合の変化（増加）より大きくなる。理論的には、屈折した需要曲線から導出される限界収入曲線が中断するため、供給曲線から導出される限界収入曲線との交差の領域が一定程度生じることから価格の硬直性が導出できる。

### 3—賃金上昇にはインフレではなく賃金改革こそが必要

春闘での久方ぶりの賃上げ実現については、インフレが背景とされるものの、インフレを上回る実質賃金の持続的な上昇のためには、生産性の持続的な上昇が必要との認識も広まってきている。また生産性の上昇のためには従来のようなコストカットではなく収益性の向上・高付加価値化が重要との認識も広まってきている。一方、好循環論のようにインフレを賃金上昇の主因とする議論では、実質賃金の上昇のためには、インフレが生産性を上昇させることを論証しなくてはならないが、そのような論証は見当たらない。また実質ベースでの賃金上昇のためには生産性上昇が必要とされる（生産性上昇→賃金上昇の因果）が、最近ではわが国の現状を踏まえて、低賃金が低生産性を生み出しているとの指摘もされている。この指摘に従えば、生産性の上昇のためにはまず先行した賃金上昇が必要（賃金上昇→生産性上昇の因果）となる。

低賃金であれば、雇用者も従業員に高い生産性を要求しない。高賃金であれば、従業員に高い生産性を要求し、そのためにデジタル化などの設備を整え、人財投資を行うことなどが考えられる。

わが国経済の問題は、(潜在)成長力の低下であり、この背景である少子高齢化という人口問題は最大の課題である。生産性上昇はこれを緩和する方策のひとつである。

わが国の過去 20 年余の雇用情勢を振り返ると、雇用が増加する一方で賃金上昇率は低位に留まっ

ている<sup>6</sup>。低賃金の継続と成長力の低迷が併存することは、両者の関係性（低賃金が低生産性と成長力の低迷を招いてきた可能性）を示唆しているように思える。

筆者は、わが国で必要とされるのは、デフレのノルムよりも低賃金のノルムの打破ではないかと指摘した<sup>7</sup>。低賃金のノルムを打破することは、デフレマインドの脱却よりも重要であろう。それでは低賃金体制を脱却するにはどうしたらいいのだろうか。わが国では依然、経済全体とは言わずとも業界横並びの同調的な賃上げ姿勢が根強いが、企業は本来、個別の収益性に基づき賃金を決定すべきだろう。賃金政策は将来をにらんだ人財投資という重要な経営戦略である。

また労働政策として非正規雇用の問題の是正も、成長戦略の視点からも重要ではないだろうか。現行の非正規雇用制度は低賃金を生み出し、正規雇用も含めて賃金抑制の圧力となっている<sup>8</sup>。わが国の労働市場の現状は、長時間労働で時間面での柔軟性の乏しい正規雇用と低賃金の非正規雇用の併存であり、これが経済面を超えて、生活面での満足度を低め労働意欲も低下させているように思える。これはまた生活満足度の低下から人口問題などにも悪影響を与えている。同一労働・同一賃金の徹底と正規・非正規の区別のない（むろん男女格差のない）時間給の採用を基本とする柔軟で満足度の高まる労働市場改革こそ必要とされているのではないだろうか。社会でますます必要とされているエッセンシャルワーカーの雇用環境が悪いことなど、わが国労働市場の歪みは大きい<sup>9</sup>。インフレ重視の好循環論は実質賃金上昇への論拠も薄弱な面もあり、またデフレこそ経済の最大の問題とすることはより重要な人口問題や労働問題から目をそらしかねないことも懸念されてしまう。

#### 4—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、新古典派的な二分法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<sup>10</sup>。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（物価版フィリップス曲線）、ケイン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)以下の新古典派である。

<sup>6</sup> 二宮・得田（2024）

<sup>7</sup> 例えば高橋（2023a）

<sup>8</sup> 深尾（2023）は低賃金による非正規雇用の増加が人的資本の蓄積を阻害していることを指摘している。これは雇用の増加が潜在成長力の上昇をもたらさなかった背景を説明しているように思える。

<sup>9</sup> 本節については田中（2024）による提言等が参考になった。田中（2023）によるエッセンシャルワーカーの問題、ドイツの事例も大変参考になる。

<sup>10</sup> Reserve Bank of New Zealand(2008) [Bill Phillips: Man, Money and Machine - Reserve Bank of New Zealand - Te Pūtea Matua \(rbnz.govt.nz\)](https://www.rbnz.govt.nz)

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は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、従来の裁量的な政策の無効性よりは、従来の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<sup>11</sup>。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<sup>12</sup>。

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ている。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

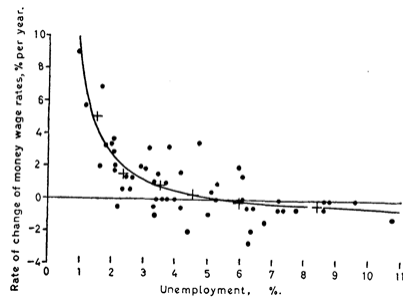
<sup>11</sup> 瀬尾・高橋（1982）

<sup>12</sup> 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。

か。

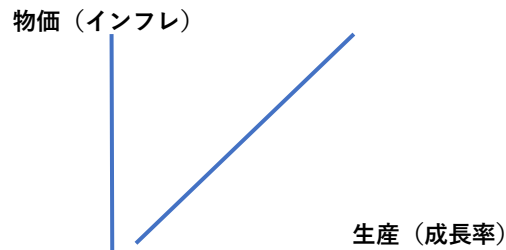
図表3 フィリップス曲線 原典と物価版フィリップス曲線

Phillips (1958) 原典のフィリップス曲線



原典では貨幣（名目）賃金と失業率の統計的な相関関係が示されている。

• 物価版フィリップス曲線



左図の賃金と物価のスライド関係から物価（インフレ）と生産（成長率）のフィリップス曲線が導出できる。これはマクロの総供給関数でもあるが、生産増加の背景で実質賃金は低下している。

#### 【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 21st 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、

高橋亘、「物価と賃金の好循環に関する疑問」、Discussion Paper Series DP2024-J03、神戸大学経済経営研究所、2024 年 a

高橋亘、「好循環論への理論的疑問 デフレマインド、低賃金の是正についての一考察」、Discussion Paper Series DP2024-J04、神戸大学経済経営研究所、2024 年 b

田中洋子（編著）、『エッセンシャルワーカー—社会に不可欠な仕事なのに、なぜ安く使われるのか』、旬報社、2023 年

田中洋子、「インタビュー 低賃金社会はなぜ続くのか」、『世界』3月号、岩波書店、2024 年

二宮健史郎・得田雅章、『金融構造の変化と不安定性の経済学 理論と実証』、日本評論社、2024年  
根岸隆、『ケインズ経済学のミクロ理論』、日本経済新聞社、1980年  
根岸隆、『一般均衡論から経済学史へ』、ミネルヴァ書房、2011年  
深尾京司、「日本の潜在成長率向上に何が必要か： JIP データベース 2023 を使った分析」、RIETI  
Policy Discussion Paper Series 23-P-028、経済産業研究所、2023年

---

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。