



連載  
第94回

期待インフレ

# 武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向



むとう やすあき  
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」(大修館書店)、『人手不足時代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

学者が使う専門用語には、一般的な言語感覚とずれているものが時々ある。ずれているだけならまだよいのだが、意味が変わってしまうこともある。

典型は「消費性向」。消費額を収入で割るという、単純な計算で求められる。でも日本の経済学者はこれに「性向」という訳語をあててしまったので、何だか、消費したいと思う気分を示すインデックスのようなものと誤解される。ちなみに英語では Propensity。この語は意味の幅が大きくて、tree が木だったり、flower が花であるように、対応する日本語がない。だからおそらく、一般的な訳語を一つ持ってきたのだろうけれど、結果として誤解を生みやすい言葉になった。

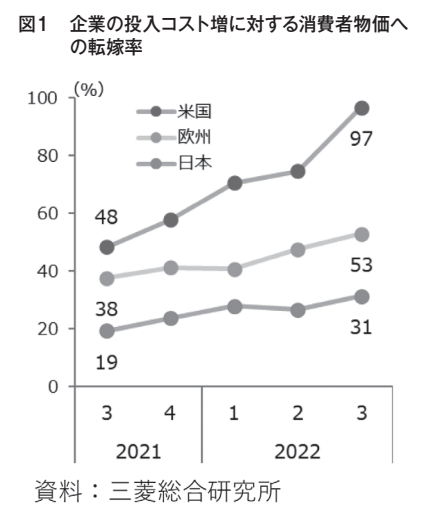
入の多くを消費に回さなければならぬので消費性向が高いというだけのことである。でも性向の語をあてたので気分を解釈しなければならなくなった。

似たような問題を抱えているのが「インフレ期待」である。「期待」は、日本人の一般的な語感としては「楽しみに待つ」ことである。英語では expectation。英和辞典で出てくる訳語は予期、予想が先で、期待は三番目くらいである。つまりこの語も消費「性向」と同様に、「期待する」という気分の指標になっってしまった。最近では「インフレ予想」あるいは「予想インフレ率」等に言い換える人もいるが、「予想」というとまた別の意味や趣旨で使われることもあるので、おそらく「期待」が「予想」に置き換わることはないだろう。

が将来について想定している物価上昇」である。もちろん、平均的な日本人やアメリカ人は、たとえば一年後に消費者物価は7%上昇しているだろうと予想し、この想定に基づいて自分の消費額や何を買うかを決めるわけではない。あくまでも「何となく」のだが、この数字を調査するときには、たとえば今後1年間の物価上昇が何%になると思うかを質問する。その回答が「期待インフレ率」である。

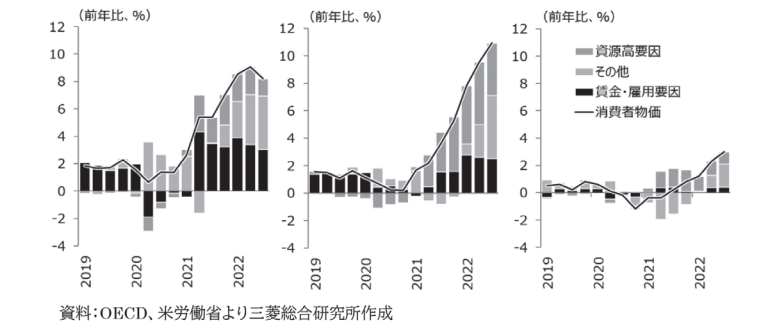
## 欧米はコスト高を売価に転嫁している

誤解のないように繰り返すが、インフレ期待はインフレに対する期待感情ではない。ただの予想である。しかしこの予想は、人の意識や行動に影響を与える。つまり「物価が上がるのは当然」という意識が形成される。そしてこの結果として、企業がコスト増を販売価格に転嫁しても許容される。図1はその転



嫁されていく」というものがある。しかし日本企業はあいかかわらずコスト高に耐え続けているようだ。つまり

- ①企業がコスト高に耐えようとするので、企業物価は上がるのに消費者物価はそれほど上がらない。換言すれば、企業行動がインフレを抑制している。
- ②企業がコスト高を吸収する手段は、売価の引き上げではなく、人件費の抑制である。結果として、ますます賃金は上がりにくくなる。
- ③賃金が上がらなければ、消費は伸びない



の影響が大きいが、賃金も物価を押し上げ始めている。もちろん欧州は必ずしも一様ではない。英国とノルウェーには北海油田があり、フランスには原発がある。でもドイツをはじめとしてロシアからのパイプラインによる天然ガスへの依存度が高い国も多いので、

# 武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

日本はどうかというと、転嫁率は多少は上がっているが依然低水準である。つまり、企業がコスト高に耐えている。以前紹介した「川下デフレ」的な状態が続いていると言っているのだが、原材料費やエネルギーコストが上昇しても、売価を変えない。結果として利益が減る。

有力な説明として「これまで企業のコストは少しずつ上がってきたので、企業はこれに

度度対応してその抑制を図ってきた。しかしコストが急速かつ大幅に上昇した場合は、コスト削減努力では吸収できないので価格に転

④物価が上がらないなら、金融引き締めが必要はない、つまり、金利は低いままである。

図2を見ると、日本企業のこのような行動が如実にあらわれている。米国はウクライナ問題以前から主に賃金上昇によって物価が上がっていた。なにしろ、雇用の約3分の1が1年間に自発的に退職した。賃金を引き上げざるを得ないのだ。それが末端価格に転嫁されるのだが、消費者の賃金も上がっている

全体としてはエネルギー価格が物価を押し上げることになる。

ではこれから先日本はどうなるのか。常識的に考えるなら、賃金抑制は限界だろう。つまり物価と賃金が上がる。でもこれまでずっと、日本企業はコスト高に耐えてきた。常識は通用しないのかもしれない。振り返ってみるなら、1980年代の日本企業は、円高にもかかわらず対米輸出と貿易黒字を増やした。わからない国なのである。インフレ期待は、この国にはないのかもしれない。