

科学研究費助成事業（基盤研究（S））公表用資料
〔平成27年度研究進捗評価用〕

平成24年度採択分
平成27年4月1日現在

長期デフレの解明

Understanding Persistent Deflation in Japan

課題番号：24223003

渡辺 努 (WATANABE TSUTOMU)

東京大学・大学院経済学研究科・教授



研究の概要

わが国では過去10年以上にわたって、政策金利がゼロの下限に張りつく中で、物価が緩やかに下落するデフレーションが進行している。同様の現象は欧米諸国でも起きつつある。本研究では、デフレに代表される経済の「貨幣的側面の変調」とGDPトレンド成長率の低下や金融機能の低下などの「実物的側面の変調」が多くの国で同時発生していることに着目し、その相互連関を解明する。日本をベンチマークとした国際比較分析を行う。

研究分野：社会科学，経済学，理論経済学

キーワード：マクロ経済学，デフレーション，金融政策

1. 研究開始当初の背景

本プロジェクト発足時の目的は、ゼロ金利とデフレが同時に起きる現象である「流動性の罠」のメカニズムを解明することであった。この現象は今から約80年前にケインズによって指摘されたにもかかわらず、その後、本格的な研究がされて来なかった。その主たる理由は、現実味がなく、机上の現象であるとみなされてきたからである。しかし1999年に日本が流動性の罠に陥り、その10年後には米国が類似の状況に陥る中で、マクロ経済学者の関心を急速に集め始めた。本プロジェクトはそうした中でスタートした。本プロジェクトの発足後、ユーロ圏がゼロ金利に陥り、物価下落が始まったほか、最近では、ゼロ金利やデフレとは縁がないと見られていた韓国などでも流動性の罠が懸念され始めている。このように、デフレとゼロ金利が、研究者の予想を超えるかたちで広がる中、日本の経験を理論モデルとデータで精緻に整理し、世界に発信することの重要性はプロジェクト発足時と比較して一段と高まっている。

2. 研究の目的

デフレに代表される経済の「貨幣的側面

の変調」とGDPトレンド成長率の低下や金融機能の低下などの「実物的側面の変調」が多くの国で同時発生していることに着目し、その相互連関を解明する。日本をベンチマークとした国際比較分析を行う。

3. 研究の方法

本研究は、「事実整理」→「モデル構築・検証」→「政策シミュレーション」の3段階で進める。「事実整理」の段階では、物価予想の計測、過去のデフレ事例のパネル分析、物価の計測精度の検証などを行う。「モデル構築・検証」の段階では以下の6つの仮説をモデル化し検証を行う。最後に、「政策シミュレーション」の段階では、実際には採用されなかった政策も含めてその効果を計測する。

4. これまでの成果

本研究では、平成24年度から平成26年度までの3年間で、合計53本の論文を作成してきた。論文以外のアウトプットとしては、本研究に深く関連する書籍として、『長期デフレの解明』を日本経済新聞社から5月に刊行することを予定している。また、産業財産権としては、物価指数の算出

に商品の新陳代謝（新商品の参入と旧世代の商品の退出）の影響を反映させるためのアルゴリズムを渡辺が中心となって開発し、平成 26 年 11 月に特許出願した（特願 2014-231511「物価指数推定装置，物価指数推定プログラム及び方法」発明者：渡辺努・渡辺広太）。新聞等のマスメディアで本プロジェクトの研究成果が報道された事例は 108 件であり，内外で我が国のデフレとそこからの脱却に関心が集まる中，学術的な頑健性をもつ本プロジェクトの研究成果を社会・国民に向けて広く発信することができた。

本プロジェクトではデフレの仕組みについて，マイクロ価格データを用いた分析を行い，以下の知見を得た。

第 1 に，我が国のデフレ率は CPI 前年比でみて精々 1% 程度であり，非常に緩やかな物価下落である。これは，我が国の消費者物価の統計上の性質を反映している面もあるが，スキャナーデータを用いて Tornqvist 指数のような最良指数で測ってもデフレ率は小さい。

第 2 に，緩やかなデフレの背後には，趨勢的物価上昇率（trend inflation）がゼロに近づくにつれて，企業の価格更新の頻度が低下したという事情がある。ゼロ近傍の趨勢的物価上昇率の下では，企業は，価格更新に伴う費用（メニューコスト）を払いたくないので，「価格据え置き」を選択する。こうした現象が生じることは，理論的には指摘されていたが，実際のデータで確認したのは本プロジェクトが世界で初めてである。

第 3 に，価格据え置き現象は，いったん始まると抜けるのが難しいという意味で，「罨」の性質をもつ。すなわち，価格据え置き現象がいったん広まると，様々なショックが個々の企業の価格に反映されにくくなるので，ショックに対する物価の反応が鈍くなる（つまり，総供給曲線＝フィリップス曲線が平坦化する）。政策ショックも例外ではなく，価格据え置き現象がいったん広範化すると，金融政策で物価を制御するのが難しくなる。

5. 今後の計画

本プロジェクトの残りの 2 年間（27 年度と 28 年度）では，これまで行ってきたデフレに関する事実整理とモデル構築・検証

の成果を土台として，政策シミュレーションを行う。また，デフレからインフレへと移行する局面で期待がどのような役割を果たすのか，期待の変化がいかんして生じるのかについて，理論と実証の両面から検討する。

6. これまでの発表論文等

- [1] 渡辺努，渡辺広太，「デフレ期における価格の硬直化：原因と含意」CARF Working Paper Series, CARF-J-102, February 2015.
- [2] T. Watanabe, K. Watanabe, “Estimating Daily Inflation Using Scanner Data: A Progress Report,” Understanding Persistent Deflation in Japan, Working Paper Series, No.37, 2014.
- [3] T. Watanabe, S. Imai, “Product Downsizing and Hidden Price Increases: Evidence from Japan's Deflationary Period,” Asian Economic Policy Review, Volume 9, Issue 1, 69-89, 2014.
- [4] T. Watanabe, J. Handbury, D. E. Weinstein, “How Much Do Official Price Indexes Tell Us about Inflation?” NBER Working Paper No.19504, 2013.
- [5] T. Watanabe, S. Imai, C. Shimizu, “How Fast are Prices in Japan Falling?” CARF Working Paper Series, CARF-F-298, October 2012.
- [6] K. Aoki, N. Sudo, “Bank's Regulation, Asset Portfolio Choice of Banks, and Macroeconomic Dynamics,” CARF Working Paper, F-323, 2013.
- [7] K. Aoki, Y. Ueno, “Identification of Structural Shocks under the Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates,” Bank of Japan Working Paper Series, 12-E-8, 1-54, 2012.
- [8] E. Shioji, “A Pass-through Revival,” Asian Economic Policy Review, 9, 120-138, 2014.

ホームページ等

『長期デフレの解明』プロジェクト HP

<http://www.price.e.u-tokyo.ac.jp/>

『東大日次物価指数』HP

http://www.cmdlab.co.jp/price_u-tokyo/