

## 依靠期待能否提高物价 不会给工资造成影响 —通货紧缩并非是货币性现象

吉川洋 立正大学教授

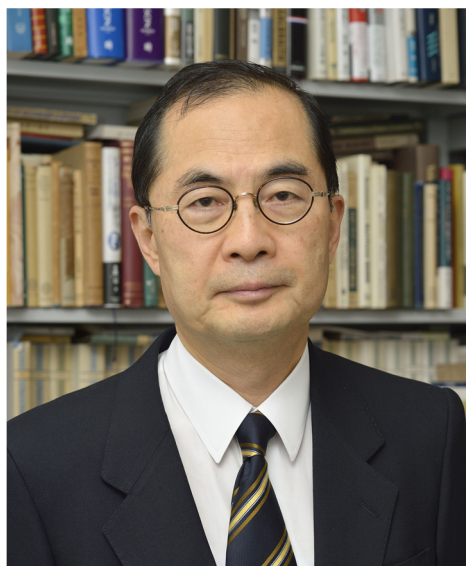
### 〈要点〉

- 物价目标达成时期延期表示异次元宽松政策的失败
- 在决定价格和工资时没有考虑对将来的期待
- 价格浮动并非源自货币数量，而是石油价格

“两年之内消费物价指数提升 2 个百分点（生鲜食品除外）”。在 2013 年 4 月开始的“异次元金融宽松”所定的这个数字目标失败了。最近物件下滑了 0.4 个百分点。这个幅度比白川方明前日本央行总裁任期结束时的下跌幅度还大。

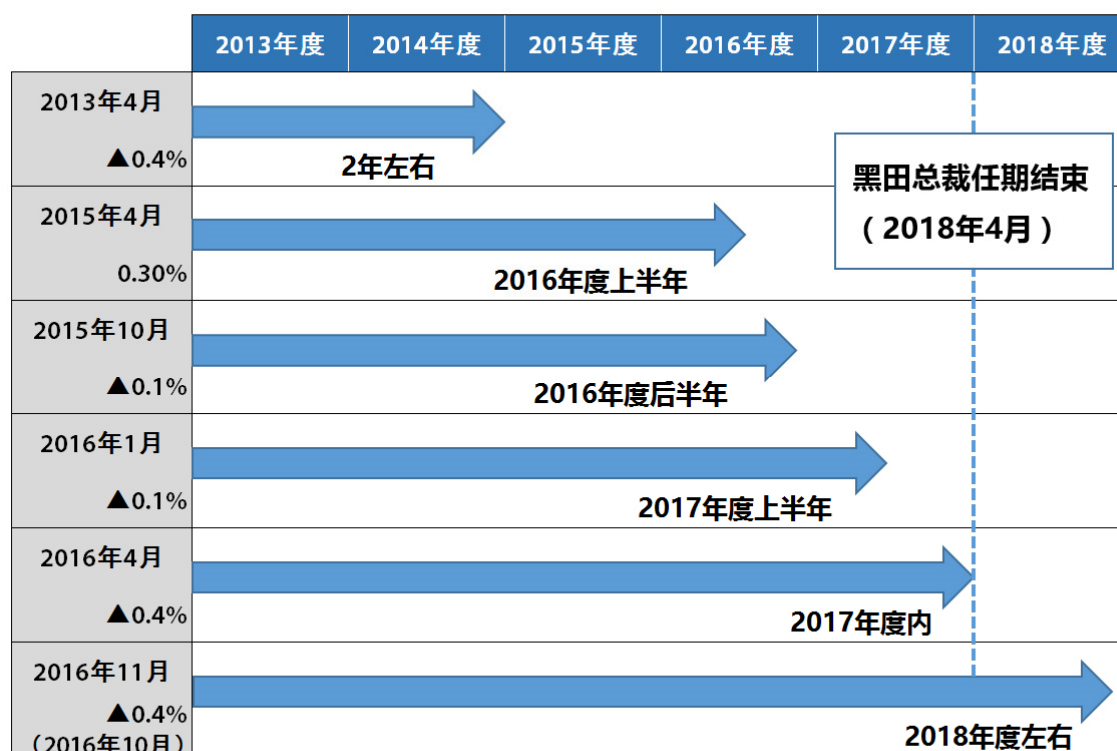
果真日本央行在 2016 年 11 月 1 日金融政策决定会议上，将 2% 的物件上升目标的实现时间由“17 年度内”推迟到“18 年度左右”。在这 3 年办内，共计推迟 5 次（参照图）。也就是即将在 2018 年 4 月结束任期的黑田东彦总裁的任期中，日本央行承认了花了 5 年时间也没能实现该目标。

购买了 250 万亿日元的国债，日本央行的决算账户余额增加到 300 万亿日元，为什么物价依然没有上升？人们期待所谓量化宽松能起到重要的作用。本稿就零利率时期，聚焦于该“期待”，对此问题进行分析与论证。2016 年 8 月 27 日黑田总裁在美国的演讲题目就是《根据带负利率的量化宽松和质化宽松对预想物价上升率的重新锚定》。作为金融政策的要点现在依然是“预想物价上升率”，即对物价上升抱有“期待”。



吉川洋（立正大学教授）

## 2%的物价上升目标实现时期推迟5次



注：数据为金融政策决定会议举办月份的消费物价上升指数。同比▲为负，生鲜食品除外，消费税调整后。

\*\*\* \*\*

在正常的经济状态下的金融政策是金利（利息）政策。在零利率的情况下，金融政策如何确保其有效性？就算名目金利有负的下限，给企业和家计带来影响的是实质金利。黑田总裁的金融宽松政策的官方正式见解是“以压低实质金利为起点”。实质金利是由名目金利减去期待通货膨胀率，也就是说名目金利不下降而期待通货膨胀率上涨的话实质金利也会降低。

通货膨胀是对物价的期待，当然物价如何决定是最大地问题。货币数量增加物价一定上涨这个通货再膨胀派的想法的基础就是货币定量论。通货紧缩（物价下跌）是货币供给不足所致。实际，只要根据货币数量论来看，增加货币定量是阻止通货紧缩的唯一办法。

货币数量论的理论比通货再膨胀派说的更加铿锵有力。2016年9月21日日本央行的“一揽子验证”表示，物价比当初（13年4月）的预想没有上升的原因之一是2014年夏天以后原油价格的下滑。但是，现代的货币数量论翘楚美国经济学家米尔顿·佛利民全力主张一般物价的动向不受原油价格的影响，只是受货币数量来定。

经济陷入长期停滞，潜在增长率下降，金融政策不太奏效。结果，物价不上升。在货币数量论的立场来看这也是错误的。那是因为物价不是因实际增长率来决定的，只是货币数量来定。这就是货币数量论。

古典的货币数量论中货币数量和物价之间的关系是一个黑洞，在那里“期待”并不能起到特殊作用。将期待作为关键词是过去 30 年中换了一套衣服的宏观经济学。通货再膨胀派主张的新宏观经济理论中，央行若大幅度增加货币存储（货币供给量），预想物价上升率升高，物价也随即上涨。这是应对全球标准的宏观经济学。

问题是如此的宏观模式能否将现实的经济妥当地模式化。理论模式中，只是有一个相信货币数量论的“消费者代表”。笔者认为，主流的宏观模式只是一个没有正确描写现实的宏观模式而已。

原本 13 年 4 月推出异次元宽松政策以来，被指出可期待提高通货膨胀率。日本央行本身也常常触及期待通货膨胀的统计数据。但是，这些统计数据并不意味着有意义的期待通货膨胀。按照金融政策的目标，问题不是其他而是各个企业和家庭对将来的物价变化率的期待。

物价连动债和普通的国债回报之间的差（=溢价）是期待通货膨胀的一个尺度，这完全是物价联动债这个金融市场的参加者互相“期待”而已。就是凯恩斯的选美游戏的产物。

\*\*\* \*\*

原本在考虑物价之际，要从明确区分构成原油等和市场景气息息相关的材料和消费物价指数多个货物和服务的价格开始。前者，即农产物和原油等初级产品的价格根据需求和供给一致，在国际市场上决定。期货市场很多，在这里投机，也就是“期待”的成分发挥巨大的作用。

但是，决定被制造的产品和服务的价格和初级产品完全不同，价格要由生产者来决定，生产者最重视的是“生产成本”。

在定价之际，所定的价格有必要让需求的企业和个人认可。面包店轻易地抬高面包的价格，如果不被认为合理，将会失去消费者。卖方和买方双方对生产成本都可以明察和认可。这样的微观经济价格的决定过程从最初开始就没有货币数量论的出场机会。没有一个卖方是因为期待将来物价上升，抬高咖啡和钢板价格。

生产成本有人工费和原材料费（能源和加工品包含素材费）构成。进口原材料的以日元计算的价格根据国际上初级产品价格（美元价格）和汇率的改变而改变。根据原油价格的下跌（上升）和日元走高（日元走低），国内价格相应下落（回升）。

原油价格的下滑确实让物价下滑，但是尽管如此，其他发达国家没有陷入通货紧缩。日本的通货紧缩的关键变数是什么？笔者尤其关注的是给生产成本造成巨大影响的名目工资的动向。第二次世界大战后，发达国家没有经受通货紧缩是因为和战前不同，战后名目工资没有下降。也就是名目工资的不下降是阻止通货紧缩的保险丝。可是，在日本的 1990 年代末到 2000 年代，这个保险丝断了。

在这个决定工资的过程，“期待”也没有起到很大的作用。“期待”没有发生的将来的事情，比如，关于物价上升的期待。卖方和买方、企业和工会等两个经济主体不会对“将来”达成协议。双方面对的价格、工资决定上，起决定性作用的是过去和现在。在这一点上，和常常看“将来”的金融、资本市场有本质上的不同。

\*\*\* \*\*

始于13年4月长达3年半的实验结果，证明了通货紧缩不是“货币性的现象”。有人说最初的一年异次元宽松政策成功了，这很可疑。仔细看一看消费者物价指数的单个项目，可以看出除了“能源”外，在“水电”以及其他“服务”产业，水电费的上升所带来的影响。

造成物价浮动的主角不是货币数量而是石油价格。在此期间，所谓的“期待”在决定价格上没有起到任何作用。今后在决定消费者物价上，所谓的“期待”也不会起到任何作用吧。

[译自《日本经济新闻朝刊》2016年11月29日26页，本文经日本经济新闻社同意翻译转载。]

---

## 吉川洋 立正大学教授

1951年出生。耶鲁大学博士。专门为宏观经济学。日兴调查中心研究顾问。

---