

日本のインフレ、新たな局面へ これまでの変化とこれから

渡辺 努

ナウキャスト 創業者・研究顧問
東京大学名誉教授

<https://sites.google.com/site/twatanabelab/>

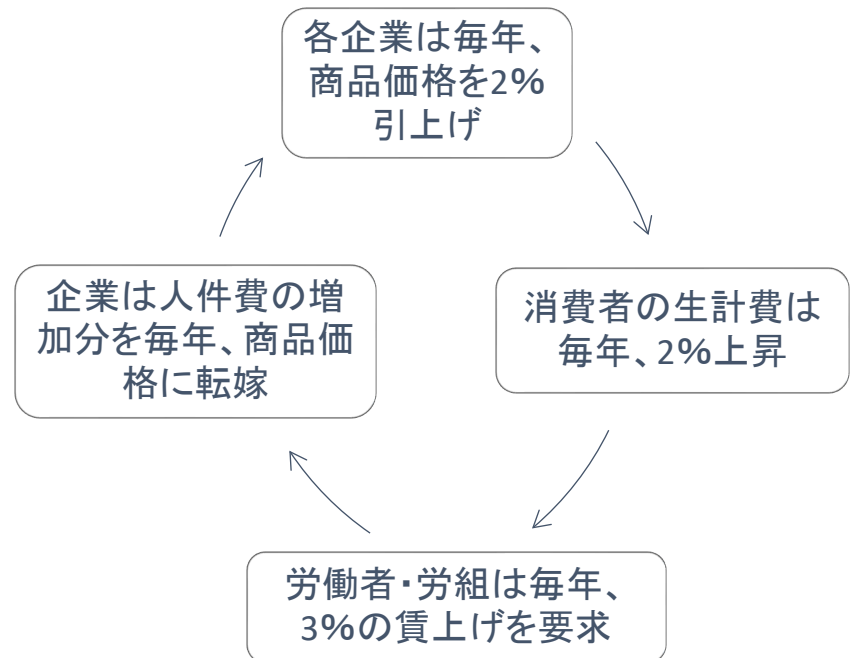
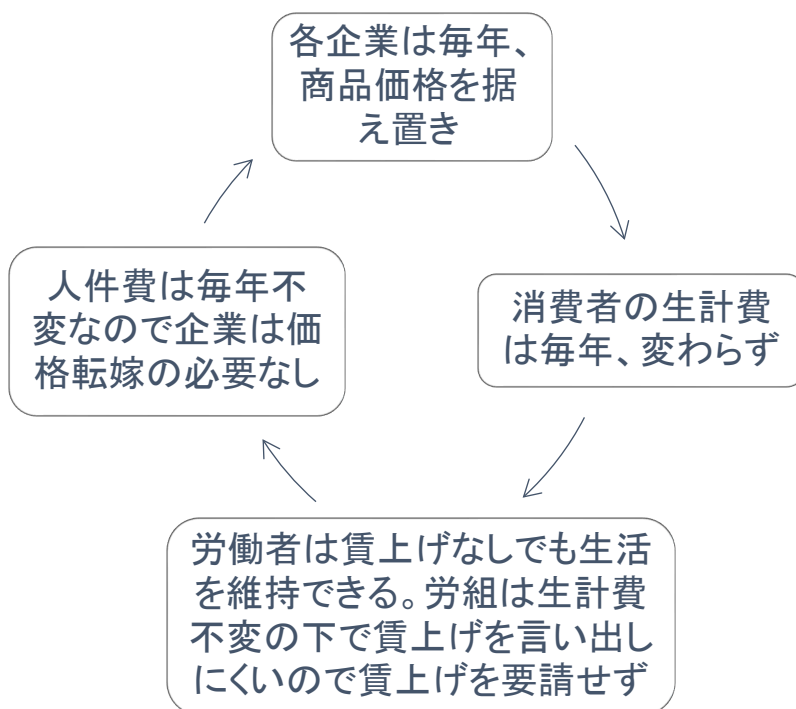
2026年10月5日

健全な循環への移行

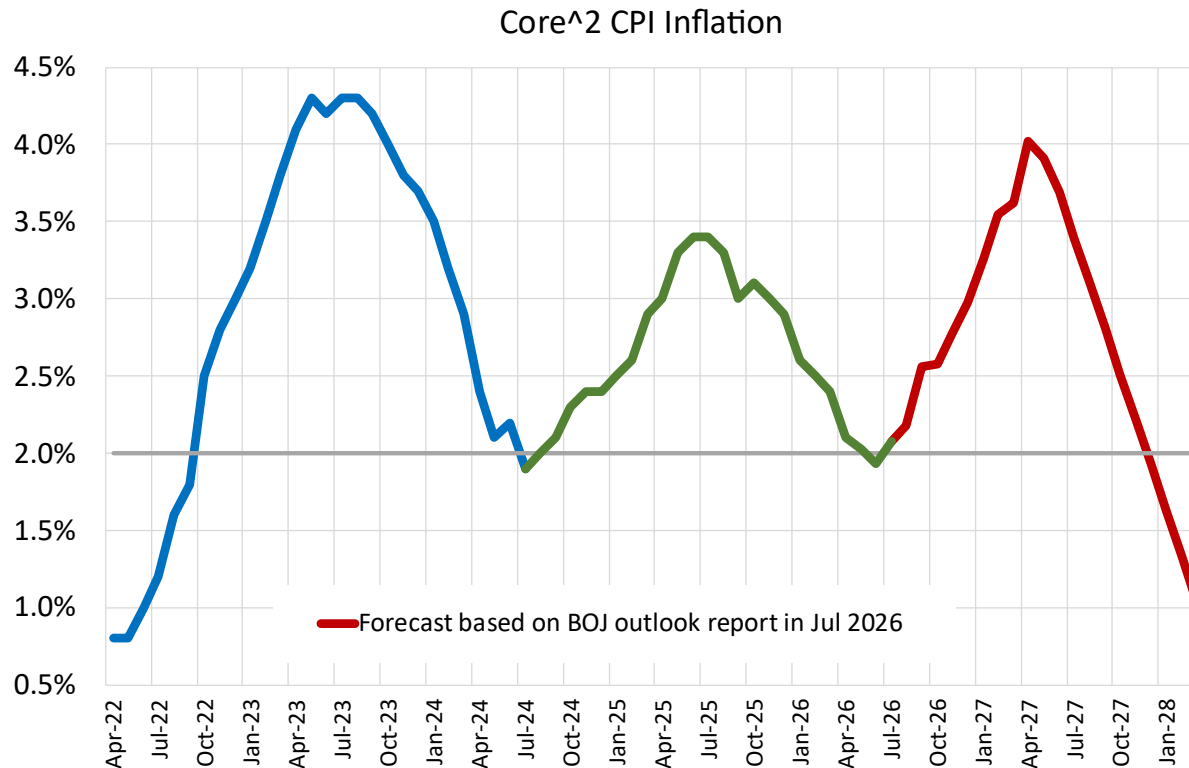
日本版スパイラル



賃金と物価の健全な循環



2022年春以降のインフレの3つの波



Wave 1: Import Price Shock

- Inflation driven primarily by external factors, including rising import prices.
- The outbreak of the Ukraine war triggered an increase in household inflation expectations.

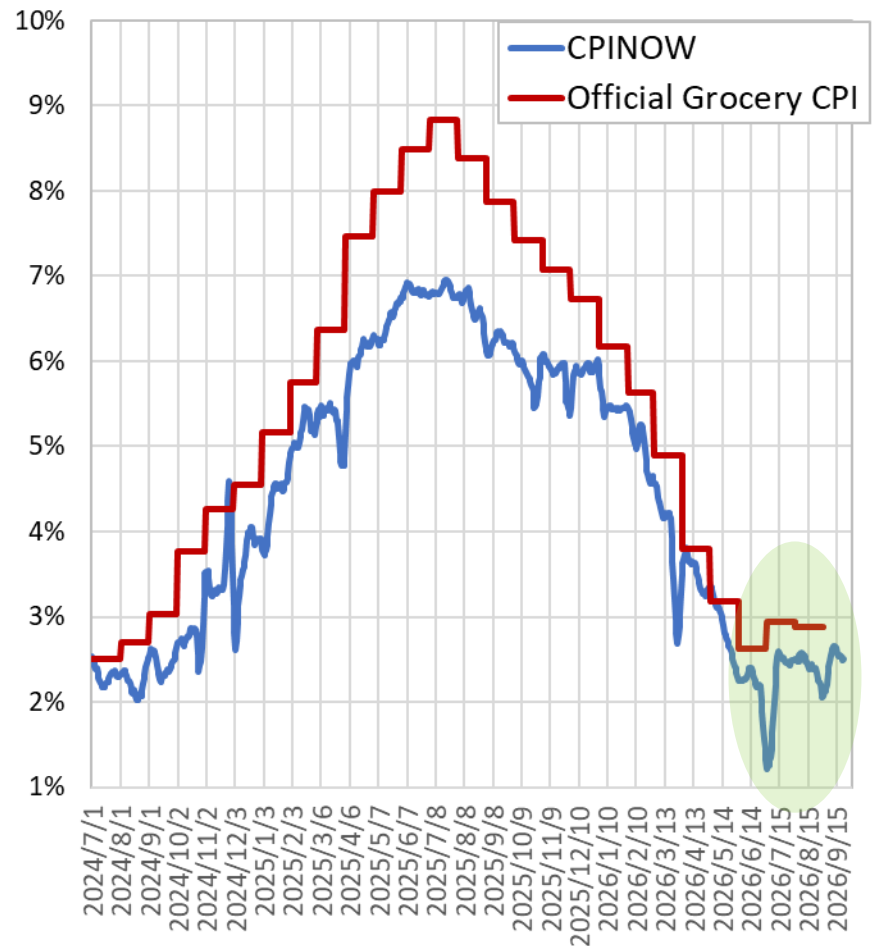
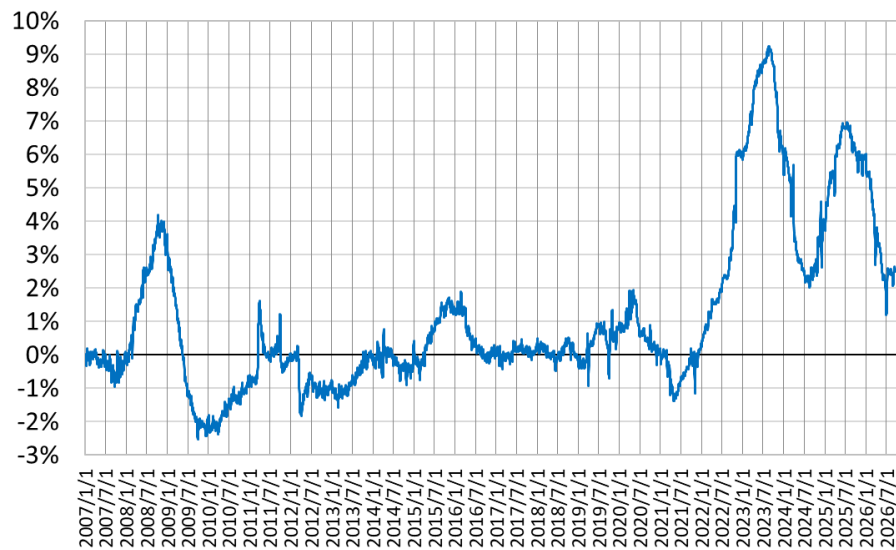
Wave 2: Domestic Inflation Wave

- Inflation driven primarily by domestic factors, including wage increases and rising rice prices.
- Wage settlements exceeding 5% were achieved in the 2024 and 2025 annual spring wage negotiations (Shunto).

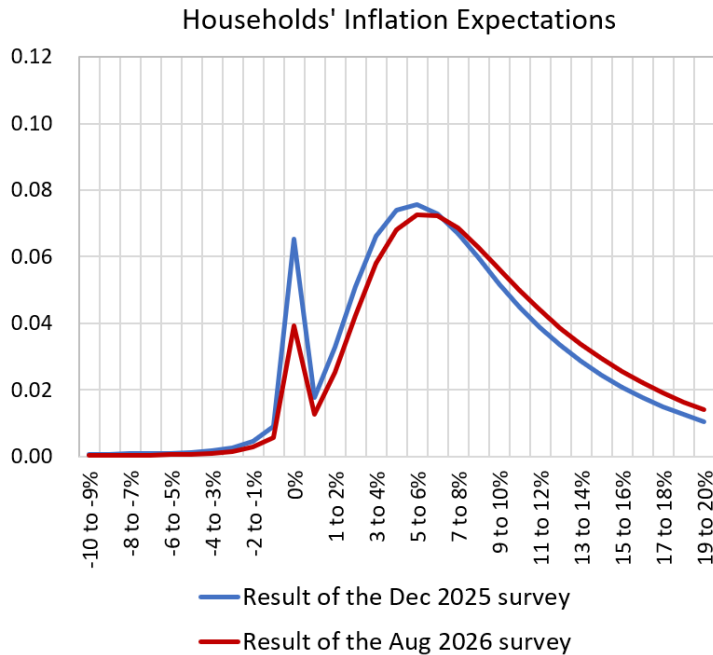
Wave 3: Iran War Shock

- The outbreak of the Iran war triggered a renewed increase in household inflation expectations.
- Wage increases in the 2027 Shunto may not be as strong as those achieved in recent years.

Nikkei CPINow®



家計と企業のインフレ予想

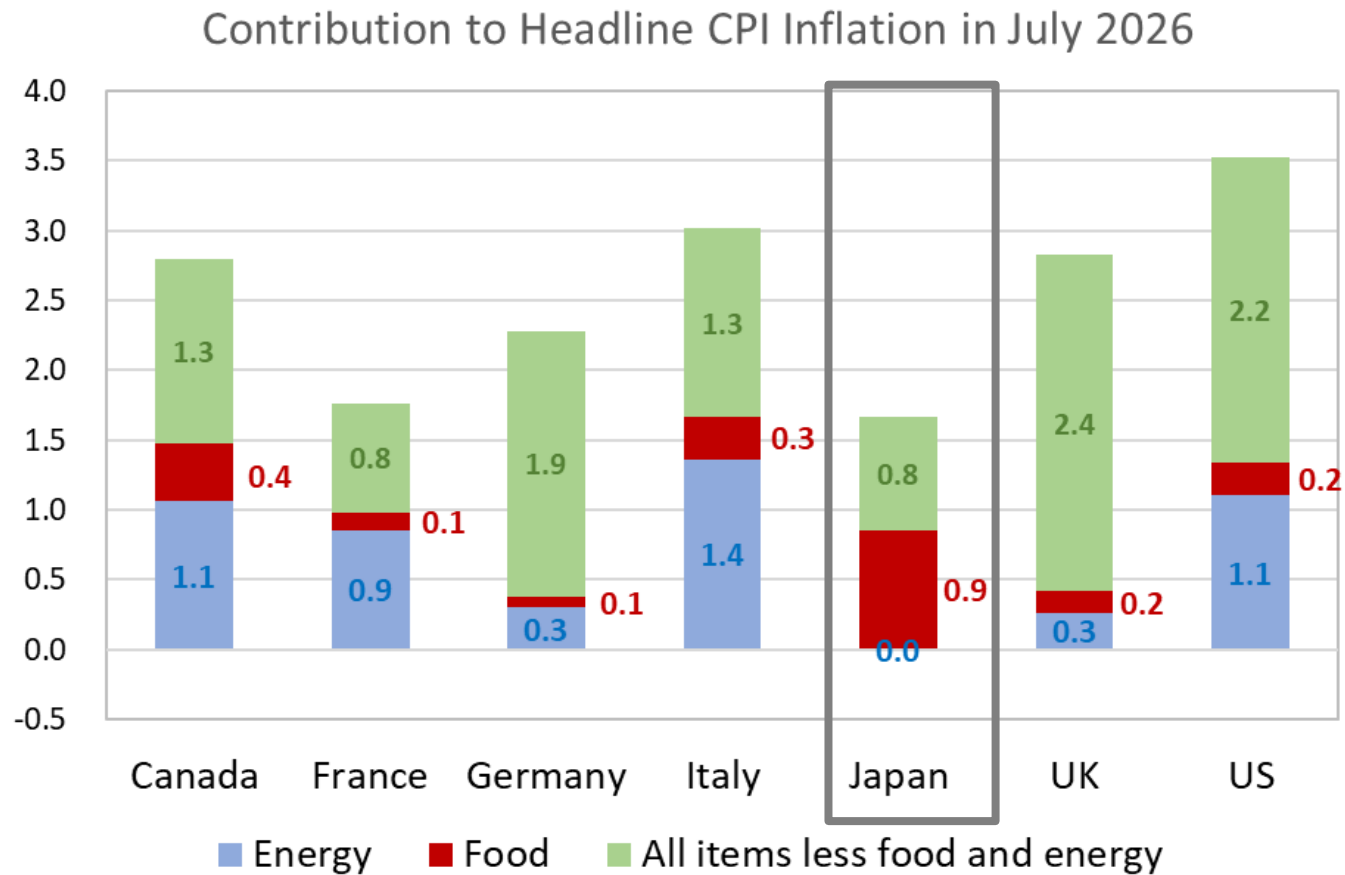


	Households' inflation expectations		Firms' inflation expectations	
	Dec-25	Aug-260	Dec-25	Aug-26
Median	7.19%	8.33%	6.27%	8.43%
Mode	5.25%	5.90%	4.05%	6.65%
IQR	8.28%	8.85%	6.68%	7.15%
Prob (Inflation rate>5%)	66.5%	73.9%	61.6%	77.5%
Excess mass at zero	5.3%	3.1%	0.1%	1.1%

今なお残るデフレの残滓

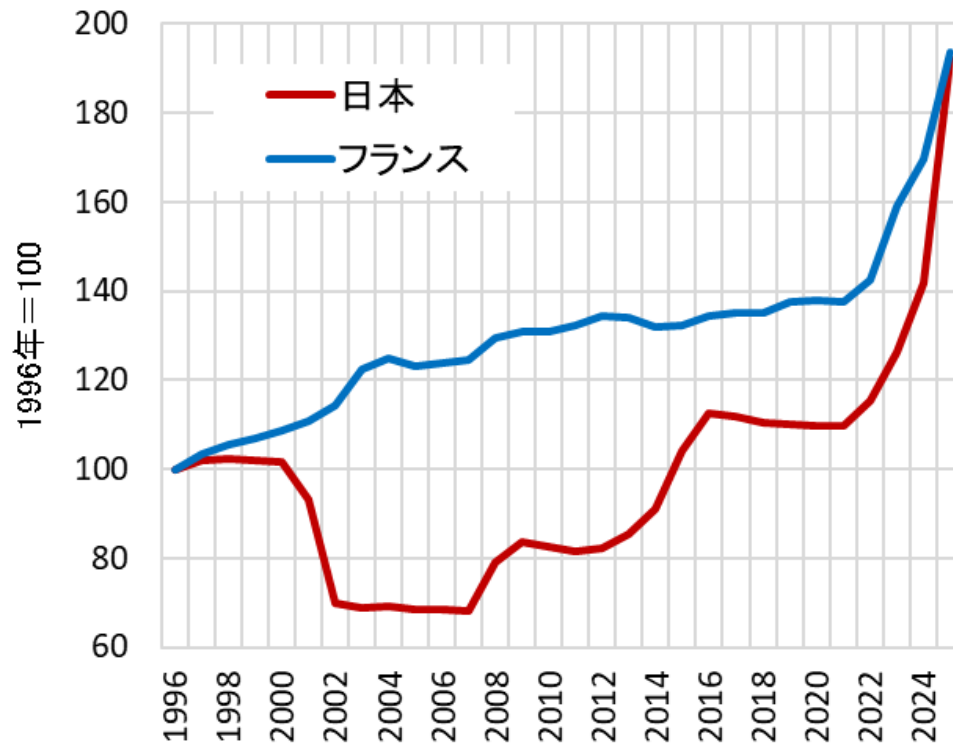
1. 突出する食品インフレと遅れる賃金
2. 市場金利に遅れる実効金利
3. ノミナルアンカーの空白期

インフレの国際比較



Source: OECD Data

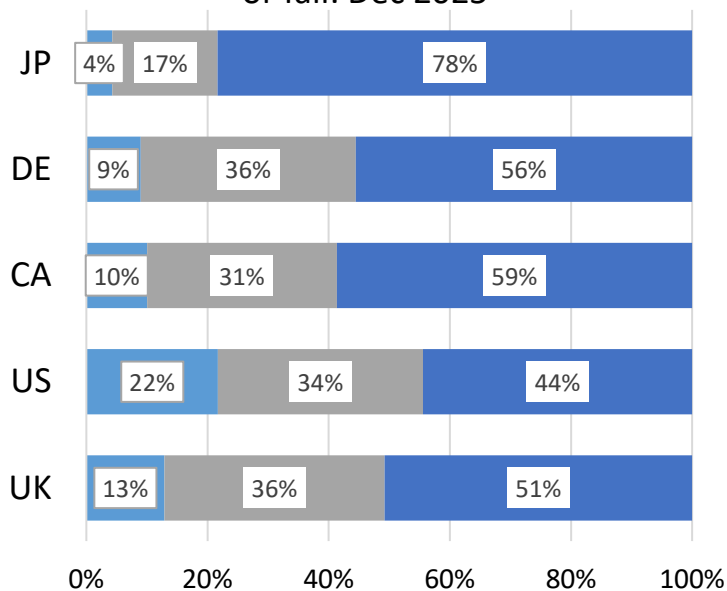
日本とフランスのチョコレート価格



注: 両国の自国通貨建て価格。両国の消費者物価統計から作成。

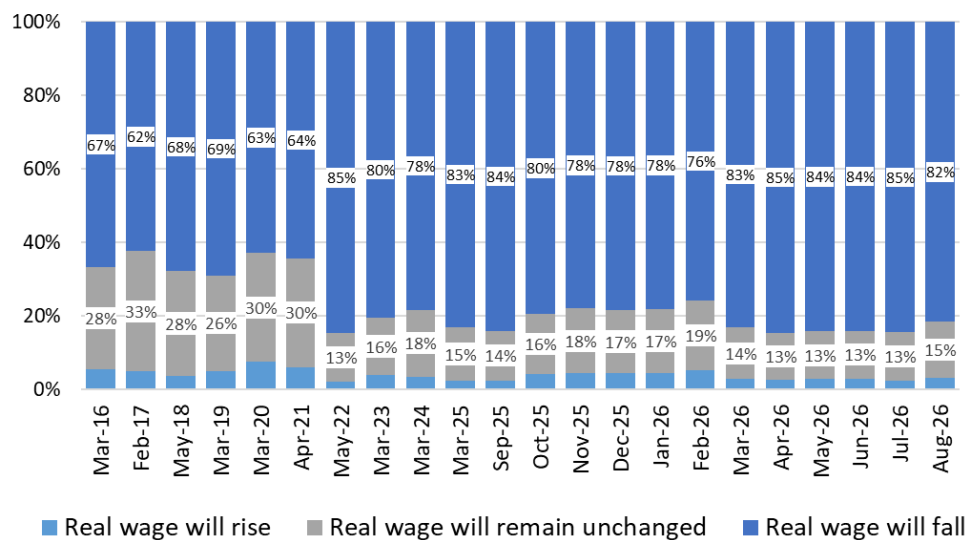
自らの実質賃金の先行きに関する予想

Percentage of respondents who expect **real wages** to rise, remain unchanged, or fall: Dec 2025



- Real wage will rise
- Real wage will remain unchanged
- Real wage will fall

Percentage of respondents who expect **real wages** to rise, remain unchanged, or fall



- Real wage will rise
- Real wage will remain unchanged
- Real wage will fall

連合ニュース 2025年

2025年09月19日

「未来づくり春闘」評価委員会シンポジウムを開催



会場・ウェブ合わせて総勢270名が参加

9月19日に、「未来づくり春闘」評価委員会シンポジウムを損保会館で開催しました。

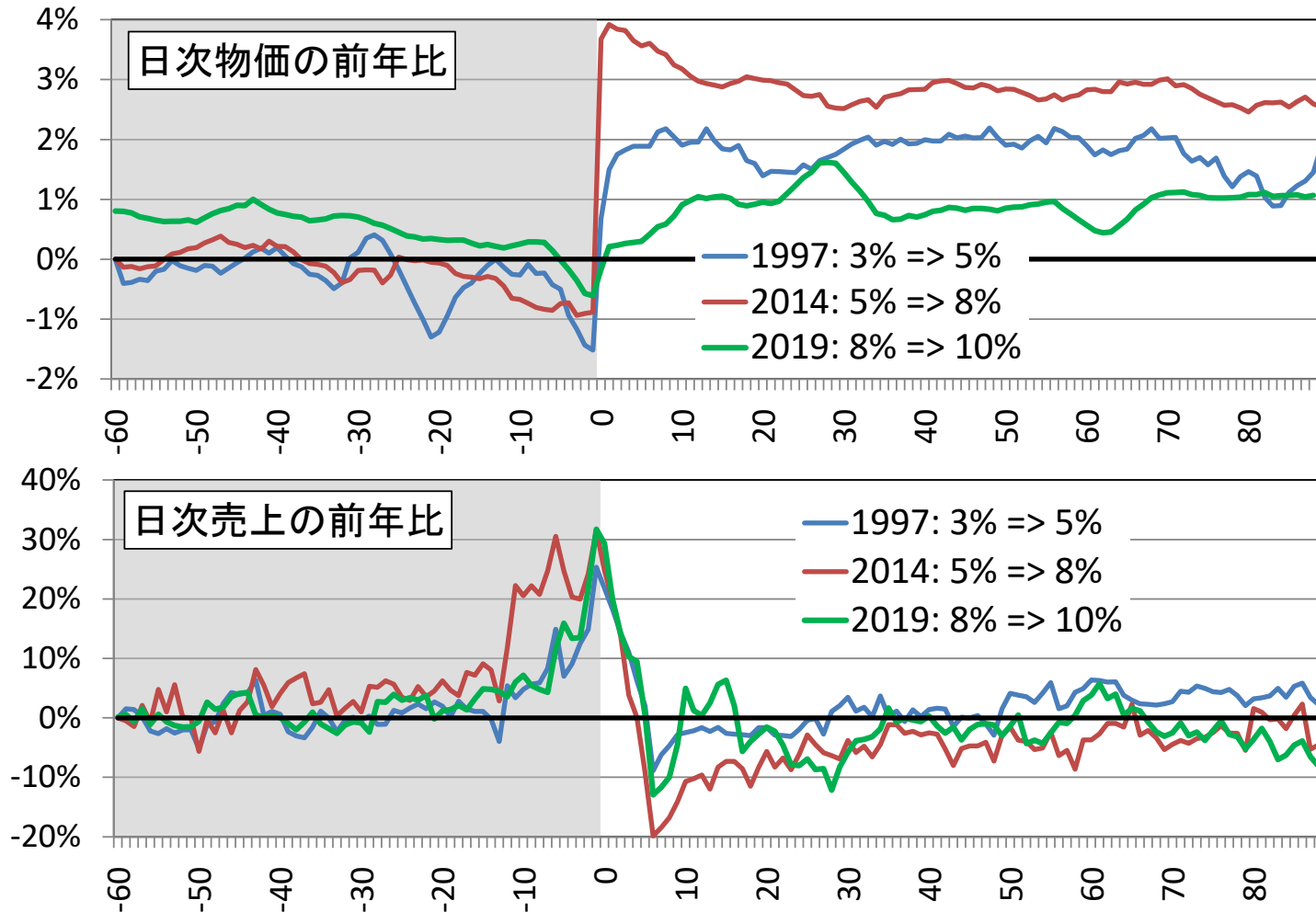
シンポジウムには連合構成組織・地方連合会、関係団体、報道、一般の方など総勢270名が参加しました。

はじめに、連合芳野会長、続けて同評価委員会委員長である玄田 有史東京大学 社会科学研究所教授から挨拶をいただきました。

次に同副委員長である渡辺 努 ナウキャスト創業者・取締役、東京大学 名誉教授が「賃上げ要求基準のあり方」と題する課題提起を行いました。渡辺先生は、「過度な格差」の抑制に向けて、協調を生む情報共有と目標共有が求められると述べました。

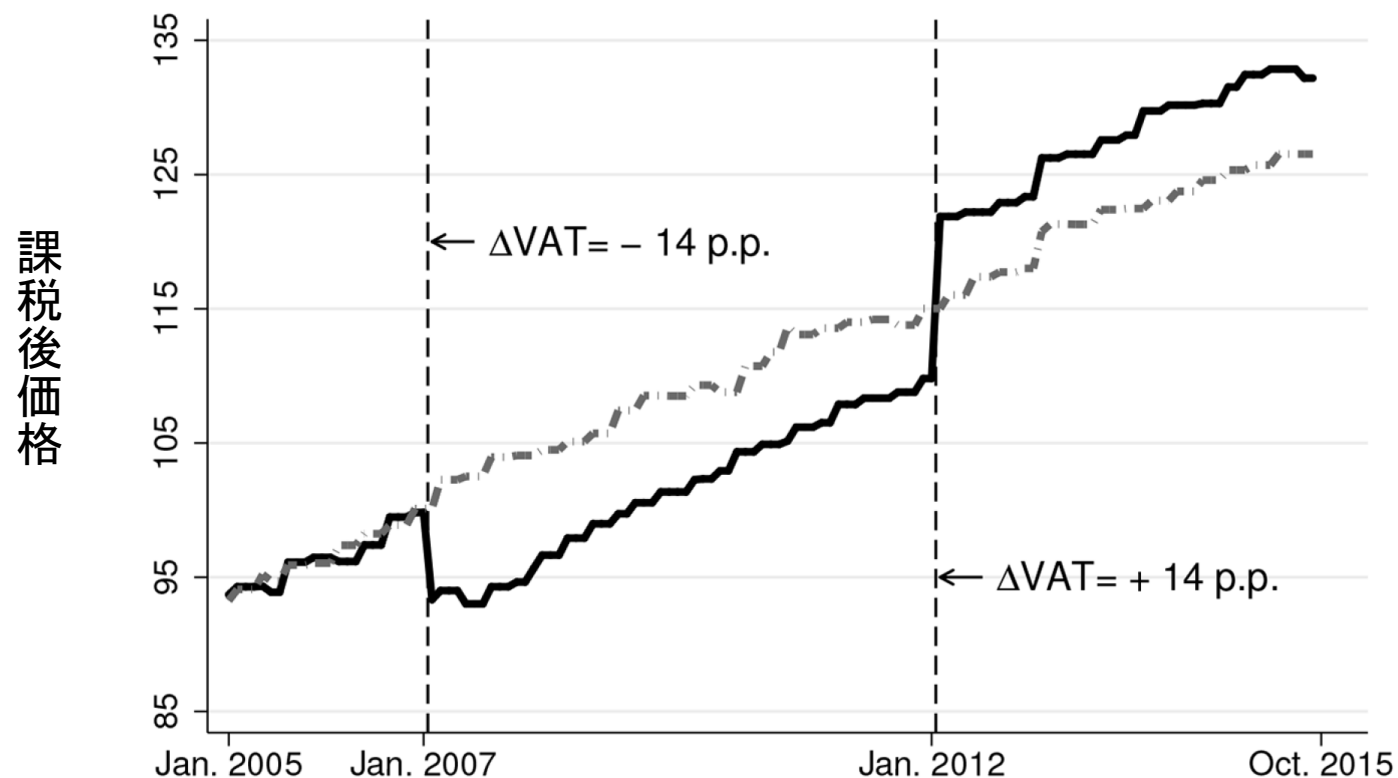
https://www.jtuc-rengo.or.jp/news/news_detail.php?id=2277

三度の消費税率引き上げ



出所: ナウキャスト、「日経CPINOW」、<https://lp.nowcast.co.jp/>

フィンランドにおける美容サービスの減税が 価格に及ぼした影響

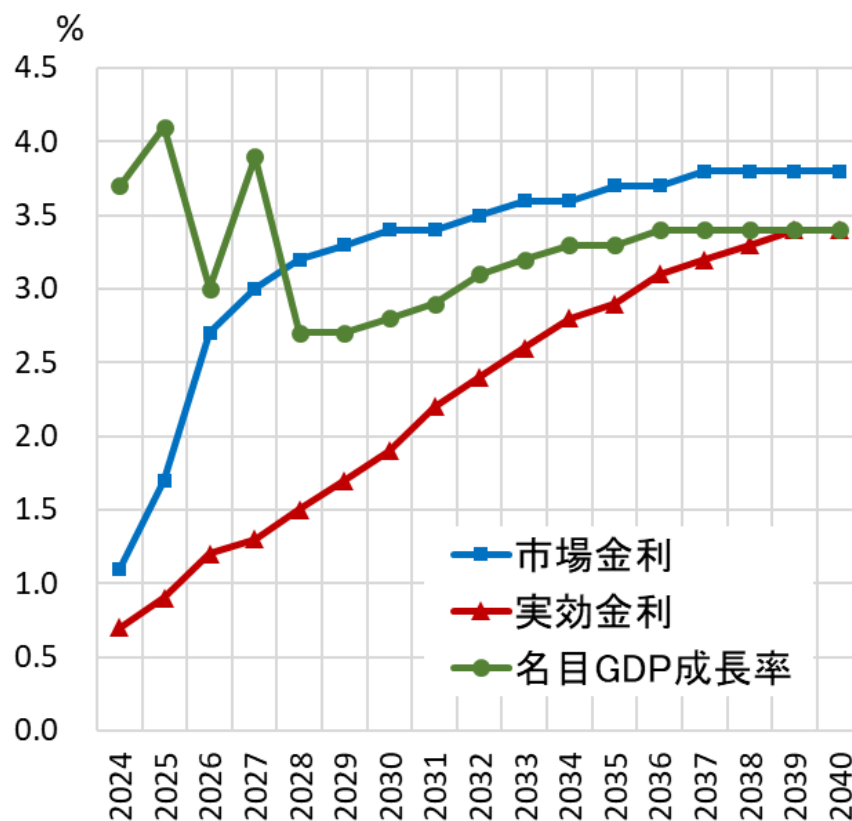


出所: Benzarti, Y., Carloni, D., Harju, J., & Kosonen, T. (2020). What goes up may not come down: asymmetric incidence of value-added taxes. *Journal of Political Economy*, 128(12), 4438-4474.

今なお残るデフレの残滓

1. 突出する食品インフレと遅れる賃金
2. 市場金利に遅れる実効金利
3. ノミナルアンカーの空白期

市場金利と実効金利



注：内閣府「中長期の経済財政に関する試算（2026年7月）」
の「成長戦略実現ケース①」を元に筆者が作成。

2025年3月10日の経済財政諮問 会議での発言

最後に、第2ステージにおけるもう一つの大事な変化として、正常化が財政に及ぼす影響を指摘したい。一国の経済にインフレが起きるときに、古今東西で観察されているのは、債務者が得をして債権者が損をするということである。日本もこれは例外ではないわけであり、これまでの0%から2%のインフレへと移行する中で、債務者は得をする。日本で最大の債務者は言うまでもなく政府であり、**私の試算では政府は180兆円の利得を手にするようになる。**

急いで付け加えると、180兆円が手に入るのだから財政は大盤振る舞いをしてもよいということを申し上げたいわけでは決していない。私が申し上げたいのは、180兆円は、0%から2%への移行が実現すれば得られる利得である。逆に言えば、その実現に失敗すれば、取らぬ狸ということになってしまうものである。そうであれば、2%経済への移行というものを確実にするためにもし必要な財政措置があるのであれば、それは躊躇すべきではないと考える。財政の損得ということから考えてもそうだろうと思う。

財政の事情が厳しいことは重々承知しているが、2%経済への移行をしっかりと実現するための財政措置については別枠で考えるべきだと思う。

<https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2025/0310/gijiyoushi.pdf>



責任ある積極財政を推進する議員連盟、第36回勉強会、2025年11月6日。

<https://www.youtube.com/watch?v=9coFOJw4thU>

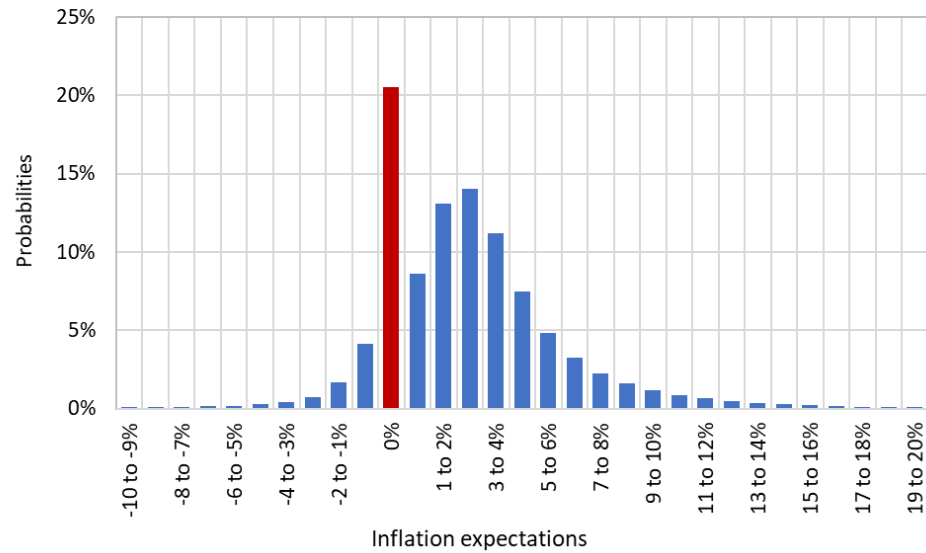
今なお残るデフレの残滓

1. 突出する食品インフレと遅れる賃金
2. 市場金利に遅れる実効金利
3. **ノミナルアンカーの空白期**

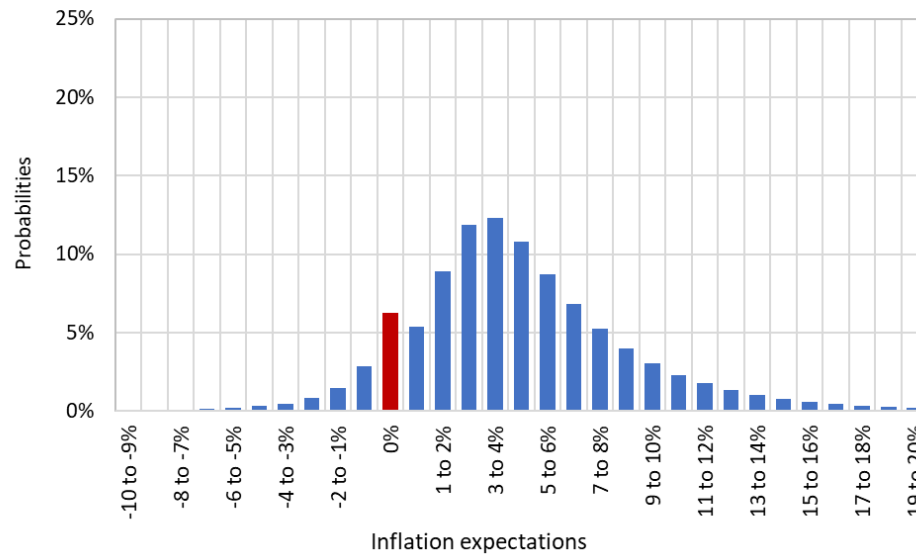
欧米では、人々のインフレ予想は中央銀行の目標とする上昇率の近傍にアンカーされているのに対して、日本では、15年に及ぶデフレの中で、人々に「物価は上がらない」という見方が定着してしまっています。かなり低いところでアンカーされてしまっているということです。
この「錨」を断ち切って、物価安定目標の2%に向けて引き上げ、改めてそこでアンカーしなければなりません。

黒田総裁、2013年9月20日

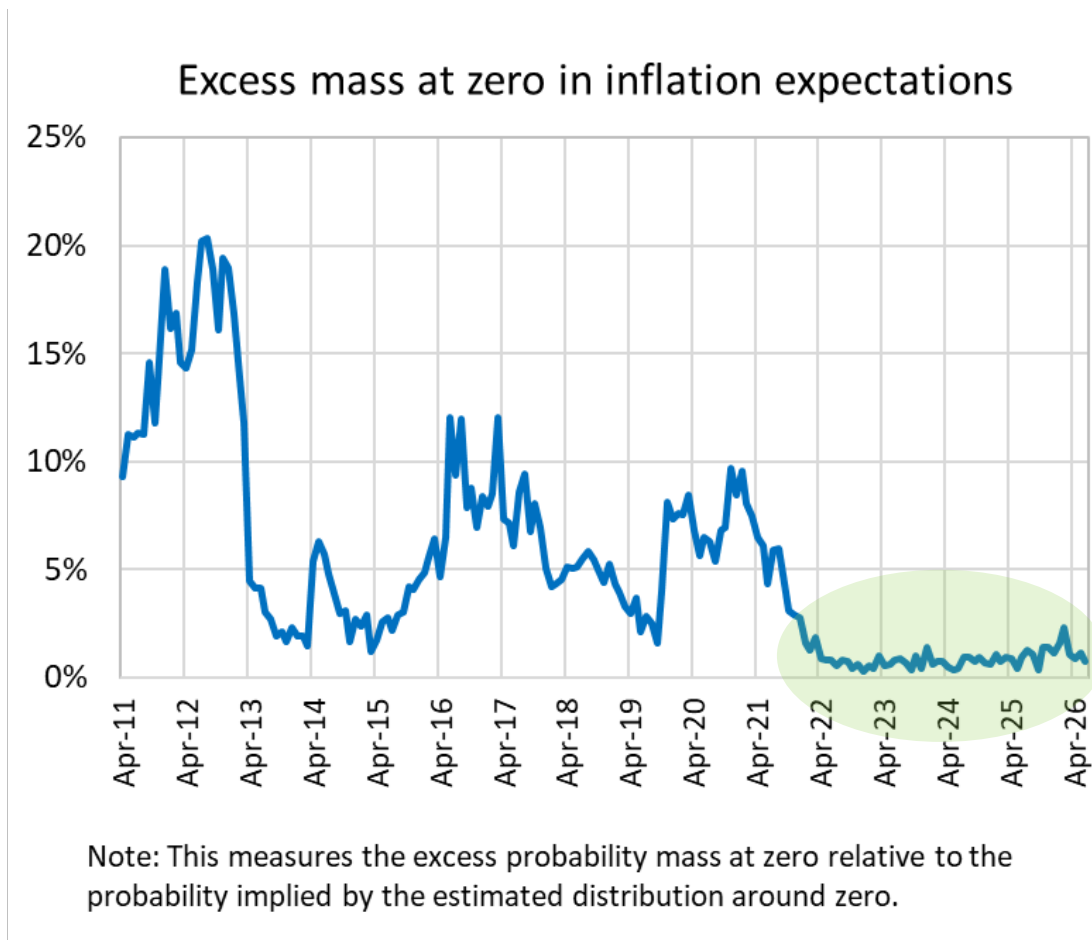
Inflation Expectations Distribution, April 2012



Inflation Expectations Distribution, February 2026

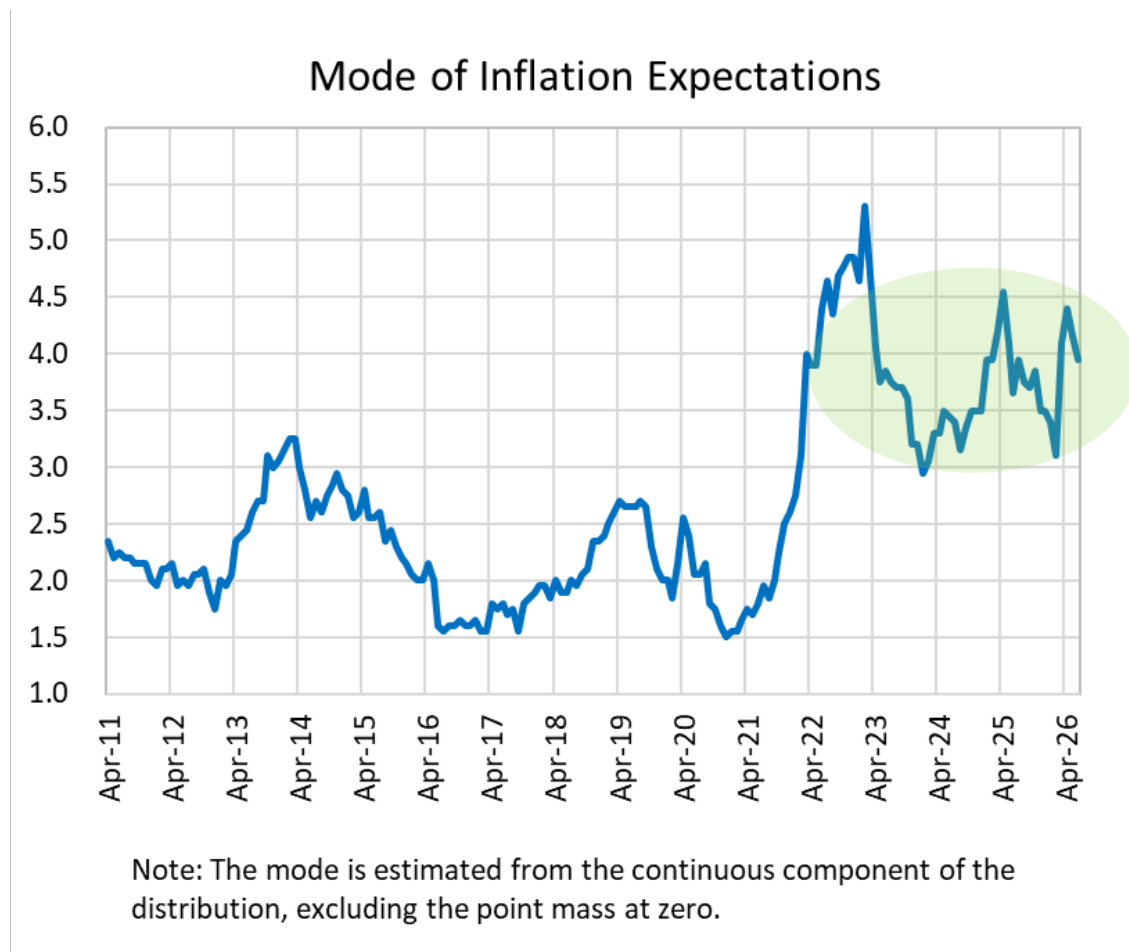


日銀はゼロインフレのアンカーを外すこと(**De-Anchor**)には成功



Source: Tsutomu Watanabe. "Japan's missing inflation anchor: Why it matters for prices and the yen."
Herald Insight Collection, September 2, 2026.

新たなアンカーの構築(**Re-Anchor**)はいまだ途上



Source: Tsutomu Watanabe. "Japan's missing inflation anchor: Why it matters for prices and the yen." Herald Insight Collection, September 2, 2026.

- 日本のインフレは、第1波(22年春～)、第2波(24年春～)を経て、本年7月より第3波に入っている。第3波はこれから本格化し、来年春には4%に達する可能性がある。
- しかし、日本経済は、いまなおデフレの残滓を色濃くとどめている。それがインフレへの移行を複雑にしている。政府・日銀の喫緊の課題は、この残滓をいかにして解消するかである。

① 突出する食品価格と遅れる賃金

- 食品インフレが突出して高い一方、賃上げが遅れている。そのため、低所得層を中心に、負担感が増しており、それが消費税減税への支持を生んでいる。

② 市場金利に遅れる実効金利

- 政府の利払いが市場金利の上昇に遅れているため、政府に190兆円もの債務者利得が発生している。高市政権は、これをフィスカルスペースの拡大と認識し、積極財政に向かっている。

③ ノミナルアンカーの空白期

- 家計や企業のインフレ予想がゼロにアンカーされる状況はほぼ解消された。しかし、日銀が目標として掲げる2%へのアンカーのやり直しは進んでいない。このため、家計や企業のインフレ予想が不安定化し、それが為替や物価のボラティリティを高めている。