

# インフレ時代に向けた発想の転換

世界的な物価上昇には少し落ち着きが見られ始めている。それに伴い、金融引き締めのスタンスにも緩和の兆しが現れている。とはいえ、物価上昇が十分沈静化するにはまだ時間を要するとの見方が多い。日本も例外ではなく、消費者物価指数（生鮮食品を除く）の前年比上昇率は今年1月に4.2%のピークを付けた後は3%台で推移しているが、サービスを含む幅広い品目での価格上昇が進んでおり、来年央までは2%台以上の物価上昇率が続く可能性がある。

昨年前半に世界的にインフレ率が高まっていた頃、日本への波及が遅れていたことから、日本は長く続いてきたデフレ体質から抜けきることの難しさを感じさせると同時に、海外のような物価上昇は起きにくいのでは、という見方も根強く存在していたように思う。しかし、ウクライナ危機に伴うエネルギー価格上昇に、米国の金融引き締めが呼び込んだ大幅な円安、さらにはポストコロナでサービス業における人手不足が強まるなど、さまざまなコスト上昇要因が重なると、いよいよ国内で価格引き上げの動きが相次ぎ、物価に対する見方は相当変わってきたように思われる。もはや「デフレ」は過去のワードとなった感もある。「インフレ」をどう定義するかにもよるが、一定程度の物価上昇が持続するインフレ時代を前提に、各主体は発想の転換を図る必要もあるのではないか。

家計において第一に必要なのは資産形成におけ

る発想の転換である。デフレ時代においては株式などを含めたリスク資産の期待収益率の低迷もあり、家計金融資産の過半は現金や預金といった「ほとんど収益を生まない」安全資産に振り向けられてきた。しかし、インフレ時代には金利がほぼ付かない現金や流動性預金に退蔵させていた場合、実質的な購買力が次第に目減りしていくことは明らかである。現状、日本人のリスク許容度は決して高くはないと思われる中、インフレ時代になったからといって、急に誰もがリスク資産投資を始めるわけではないだろう。しかし、リスクを抑えた金融資産にもさまざまある。長期金利の水準が高まってくれば、債券投資などミドルリスク・ミドルリターンの投資先の選択肢が広がってくる。さらに、NISA（少額投資非課税制度）やiDeCo（個人型確定拠出年金）など拡大している投資優遇制度を活用することで、税引後の期待リターンを高めることも可能となる。インフレ時代には、こうした制度の積極的活用も必須といえるだろう。

また家計においては、所得に対する捉え方を変える必要もあるだろう。インフレ時代においては賃金の上昇率が高まると見込まれるものの、物価上昇率を差し引いた実質ベースで大幅な賃金上昇が持続する期待は高いとはいえない。企業の賃金設定は、かつてのような年功序列の賃金体系から成果をより大きく反映させる体系に変わりつつあると思われる。加えて雇用形態そのものが、メン

バーシップ型からジョブ型に変わっていく可能性を指摘する声も多い。つまり、インフレ時代に雇用者が所得を高めるためには、自らの成果を持続的に高める、あるいは賃金の高い職種に自ら移るなど、発想も行動も変えていく必要があるのではないだろうか。ただし、この変化は、個々人ベースでは実質賃金の上昇率において格差が生じることを意味するものでもある。

一方、企業においてはいかなる発想の転換が必要か。第一に価格決定メカニズムにおける転換が挙げられる。デフレ時代にはある程度の仕入価格上昇は自社内のコスト削減努力で吸収する行動が当然のように取られてきた。消費者の高い価格感応度を気にするあまり、値上げによる売上減少を避けようとする企業行動が一般化していたと思われる。その中で下請企業の苦悩などが伝えられてきたが、いよいよ消費者が価格上昇を受け入れる環境が醸成されつつある。賃金の持続的上昇を背景にした一定程度の価格引き上げは当然のこと、という発想を持つことが必要だ。ただし、コスト構造を抜本的に変えるようなイノベーションの追求も怠ってはいけない。

加えて、企業は人材獲得の面でも発想の転換が求められる。前述したように雇用形態が部分的にせよジョブ型に変わっていくのであれば、新卒一括採用に全力を注ぐ時代ではなくなる。転職市場において流動化した人材を雇用する動きも増えるであろうし、その際は待遇面のフレキシビリティを高めるなどの見直しも必要だろう。

こうした中、政府部門としては、上述した家計や企業の行動変容に合わせた、ないし行動変容を後押しする制度の整備が求められるだろう。人材流動化の面ではリスクリングの後押しは国全体で進めるべきであろうし、公務員という職種も流動

化する市場において一角を占めることが望ましい。一方、インフレ時代には国債金利の上昇に直面せざるを得ない。金利上昇が財政面に及ぼす影響について、日本銀行の超金融緩和策の出口問題も合わせて、真剣に議論するタイミングに入ってきたのは間違いない。

バブル崩壊後 30 年間に日本人に深く植え付けられたデフレ心理は、そう簡単に消え去るものではないかもしれない。しかし、それぞれの主体が少しずつ発想を切り替えていくことができれば、インフレ時代の到来は、日本経済の期待値向上につながるのではないだろうか。

[著者]

保志 泰 (ほし やすし)



常務執行役員  
リサーチ本部副本部長