

# 「異端の国」から脱出できるか？

賃金・物価・金利の現状と展望

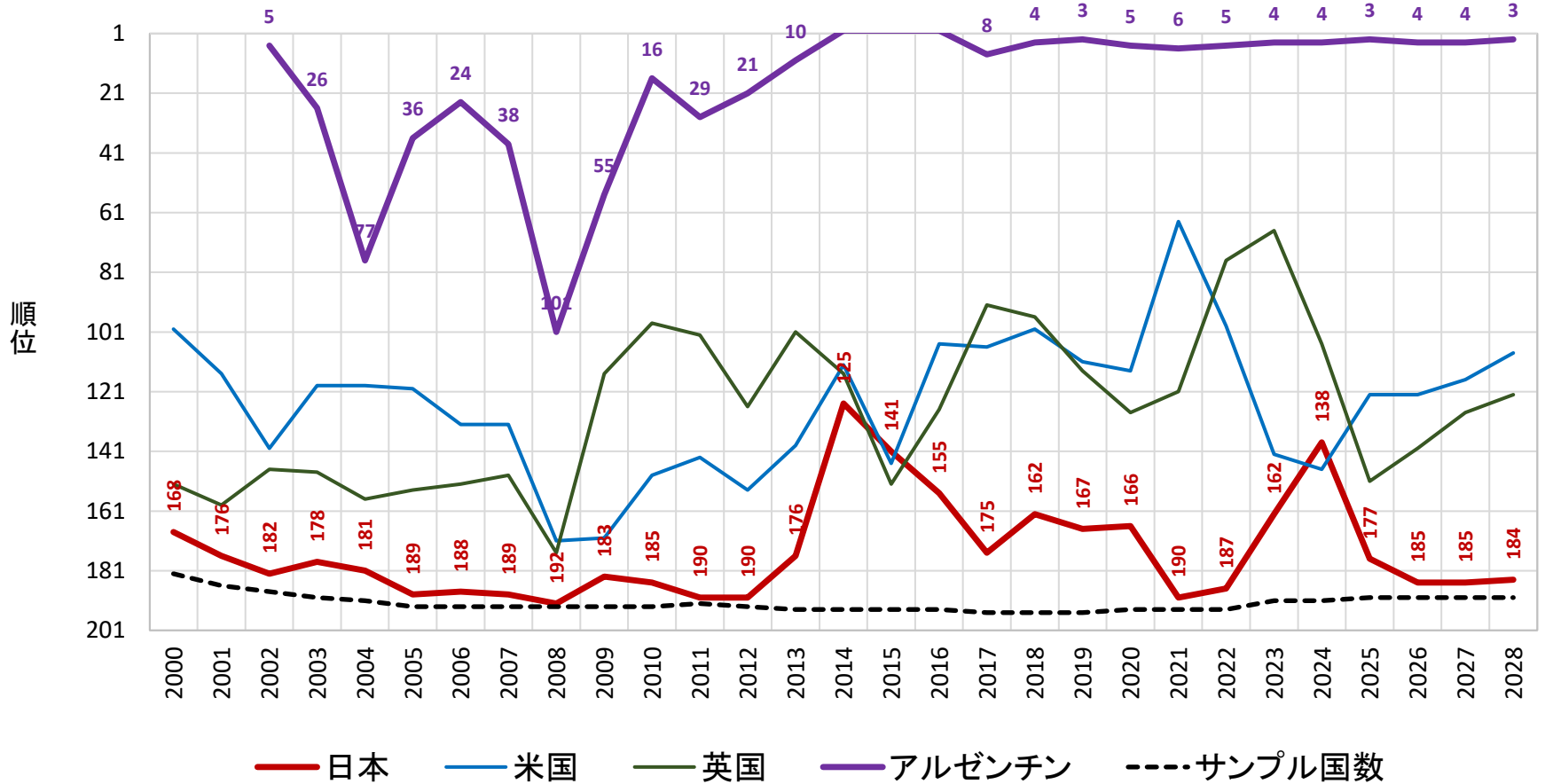
渡辺 努

東京大学大学院経済学研究科経済理論専攻  
株式会社ナウキャスト 創業者・技術顧問

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

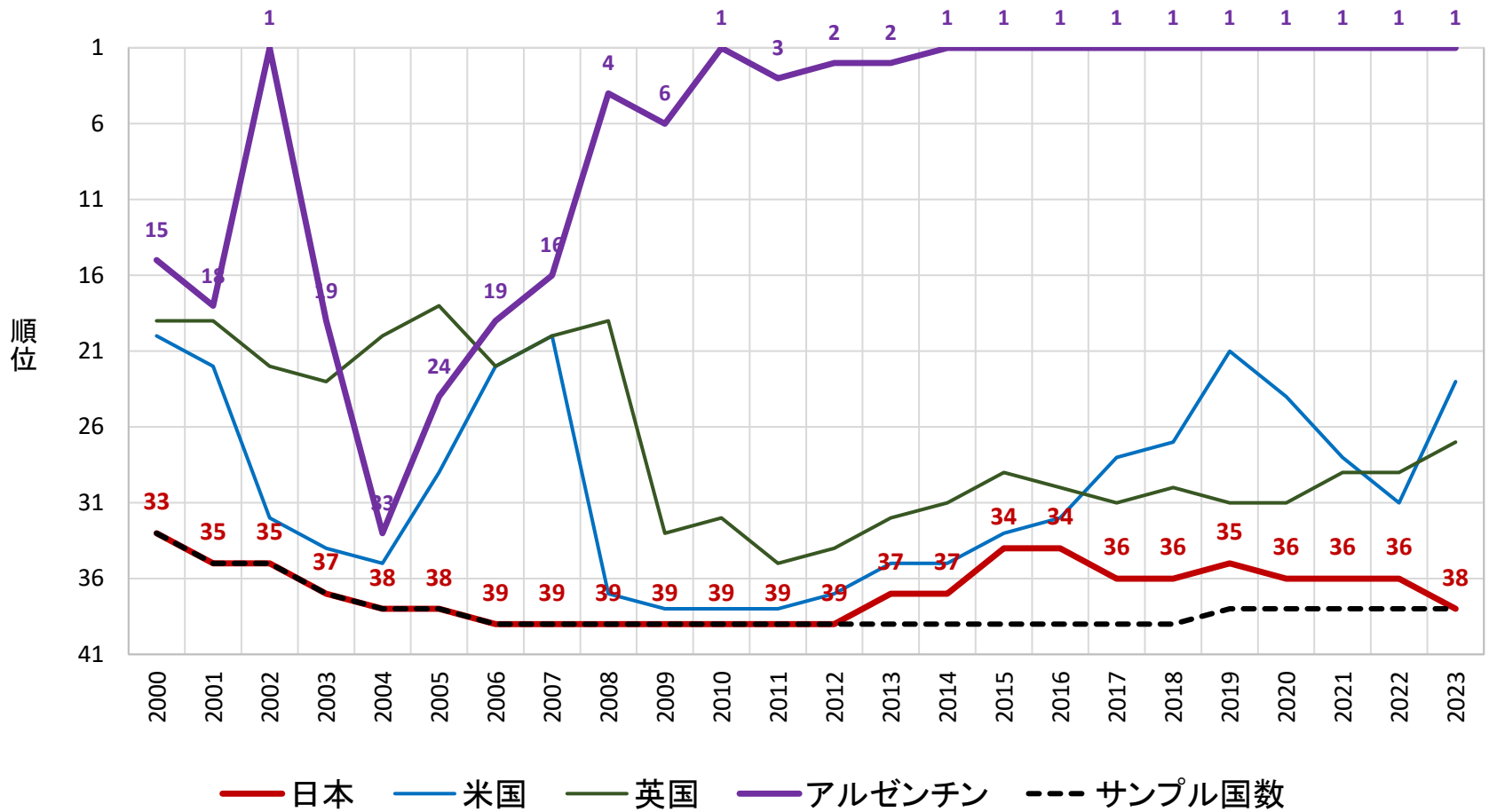
2024年2月8日

## CPIインフレ率のランキング



Source: IMF, World Economic Outlook Databases, October 2023  
<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

## 中央銀行の政策金利のランキング



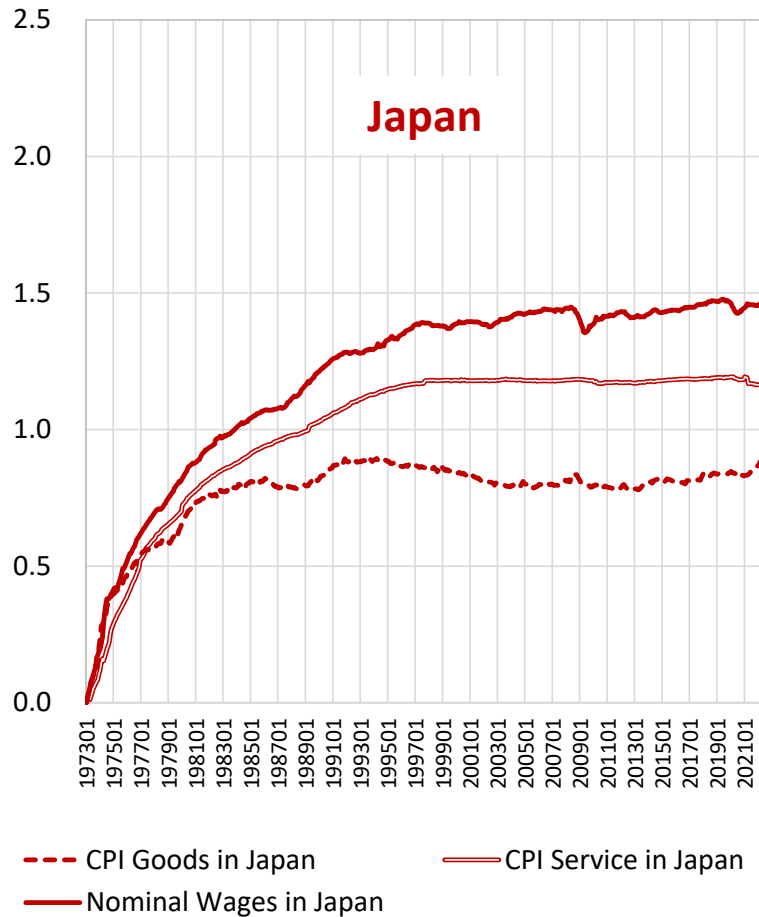
Source: Bank for International Settlements  
<https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>

「世界には4種類の国がある。先進国と発展途上国、そして日本とアルゼンチンだ」

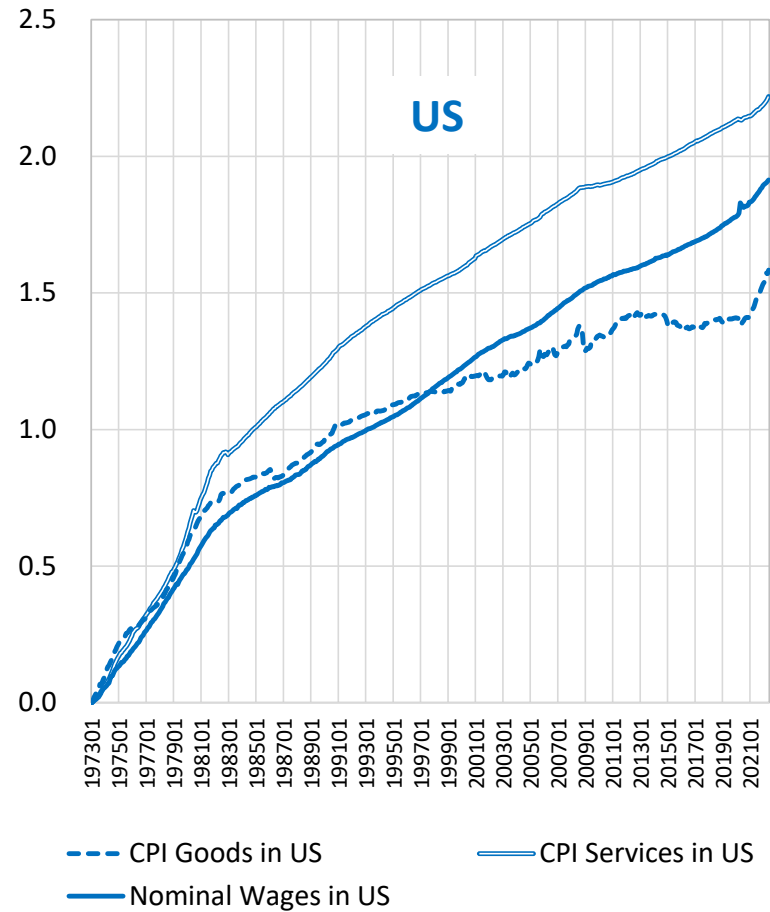
サイモン・クズネッツ  
Simon Kuznets

# Japan's Chronic Deflation

CPI Goods, CPI Services, and Wages



CPI Goods, CPI Services, and Wages



# 2022年春以降の 特筆すべき変化

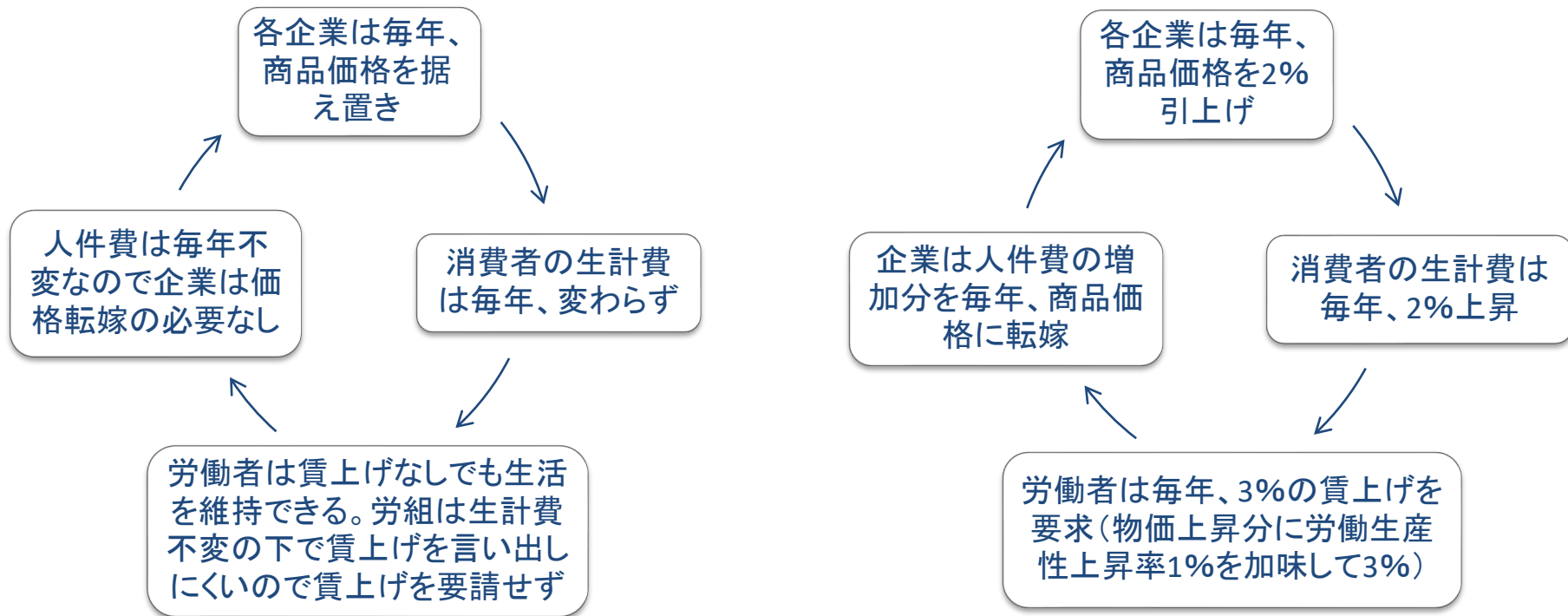
- ① 消費者のインフレ予想の上昇
- ② 消費者の値上げ耐性の改善
- ③ 企業の価格転嫁の拡がり
- ④ 労働者の賃上げ要求の強まり

## 「慢性デフレ」のサイクル

90年代後半以降の四半世紀



## 賃金と物価が持続的かつ緩やかに上昇する健全なサイクル

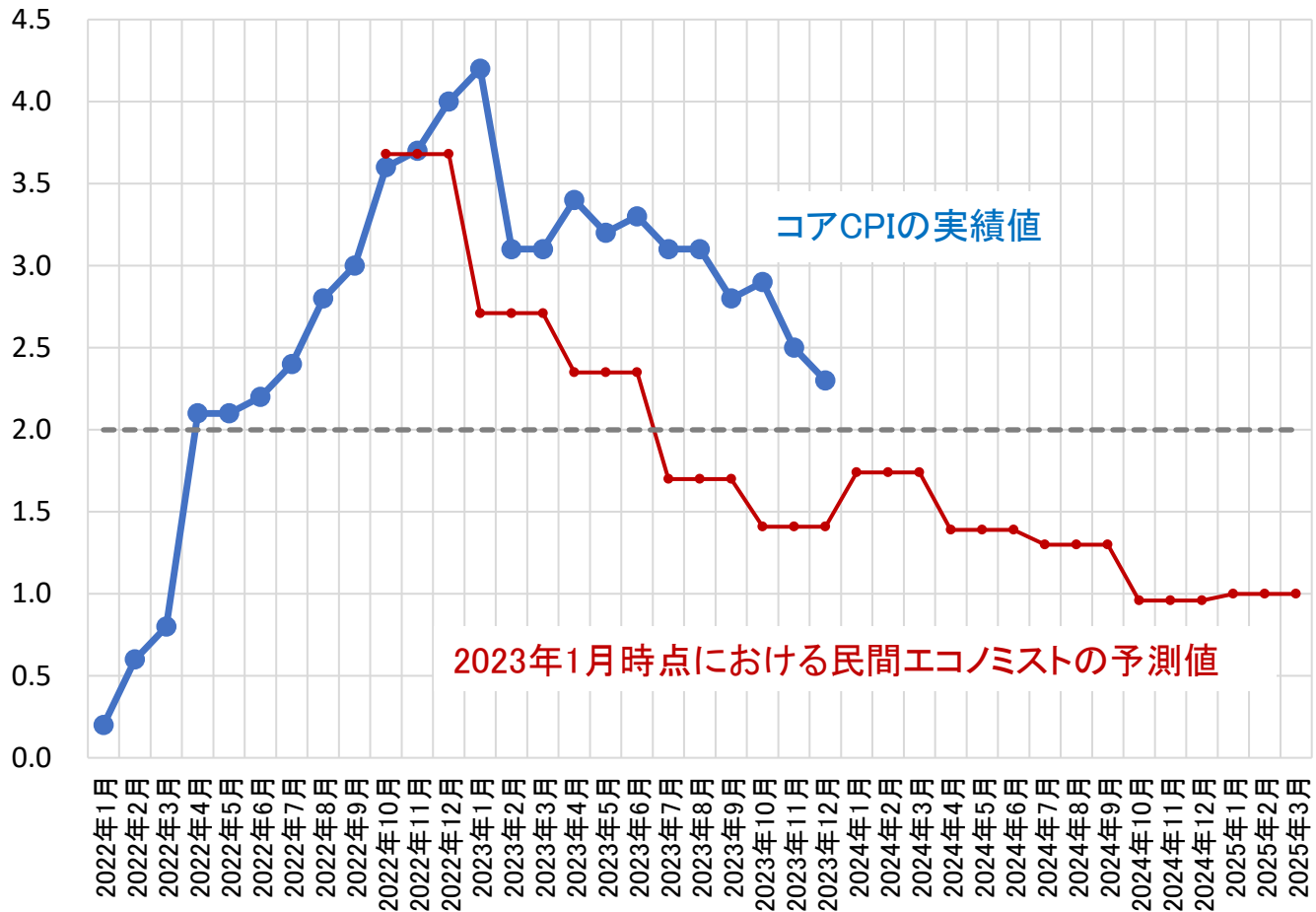


## 「非」価格競争

- 企業は、新商品の開発してもその費用を価格に転嫁できないので、新商品開発のインセンティブなし
- 労働者は、パフォーマンスが良くても悪くても賃金が変わらないので、スキルアップのインセンティブなし

## 健全な価格メカニズムを取り戻す

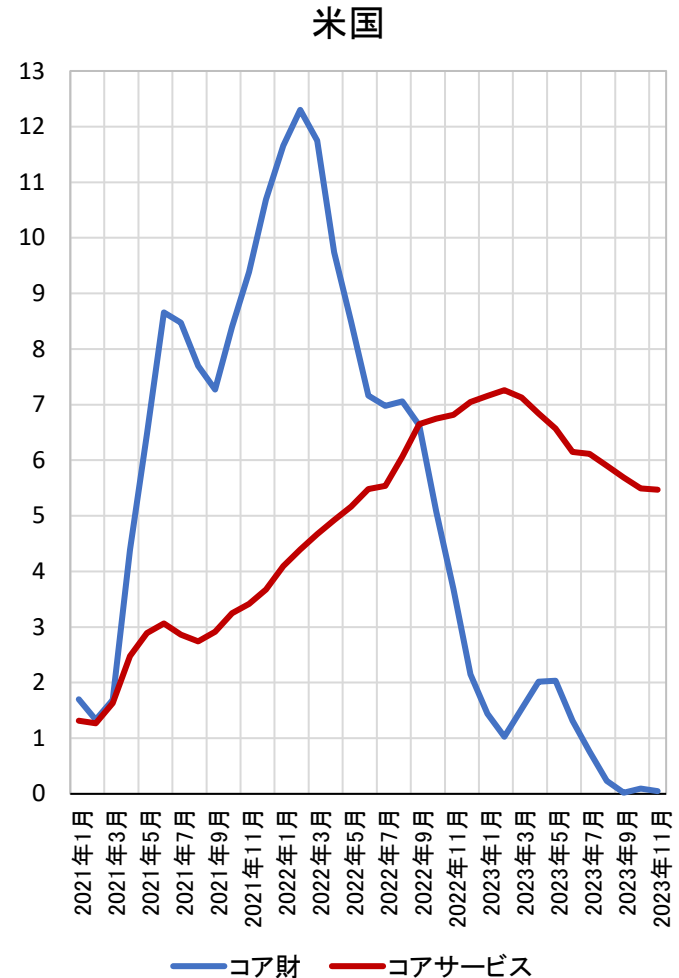
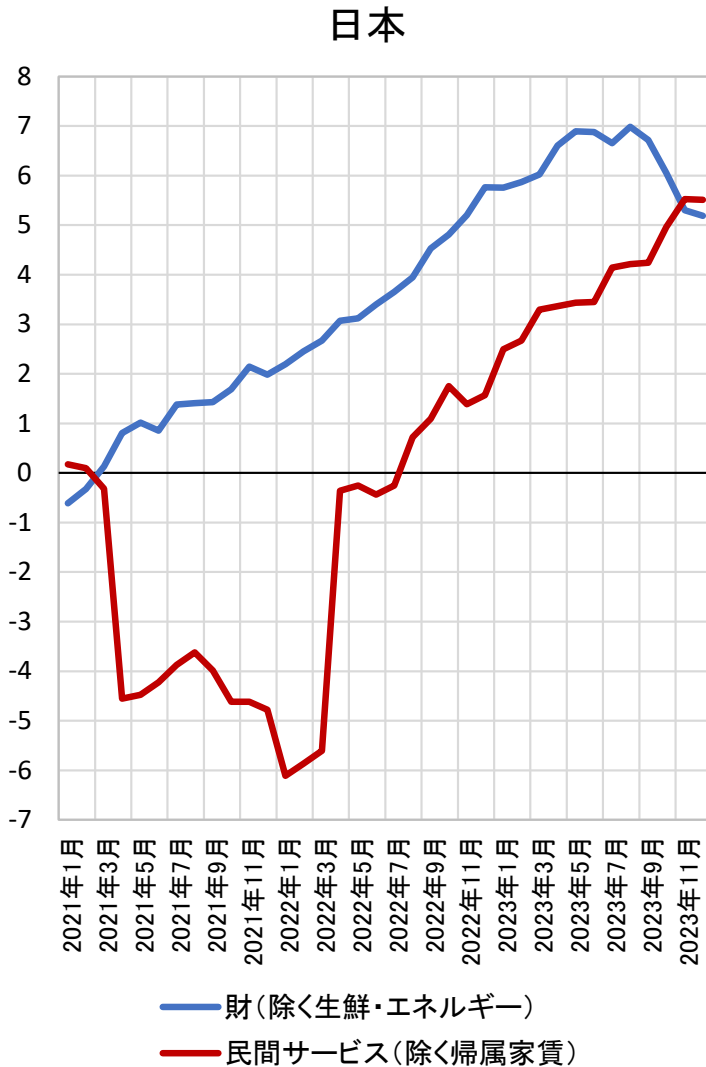
# CPIの23年初頭の予測からのズレ



データ出所: 総務省、日本経済研究センター



# 日米のモノとサービスのインフレ

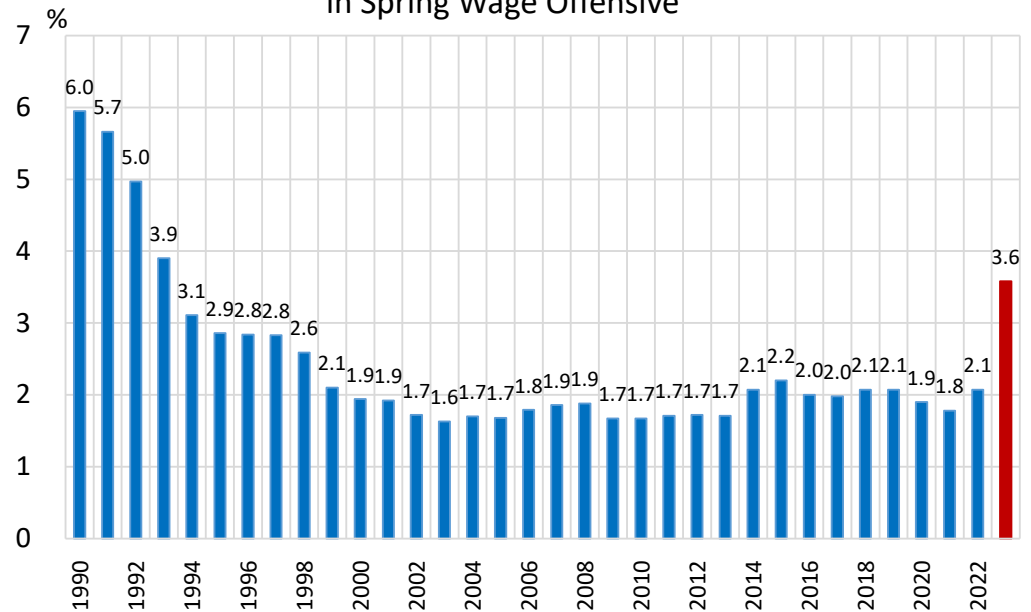


出所: 東京大学渡辺努研究室

## Targets set by JTUF-RENGO for wage increases in the Spring Wage Offensive

	Target	Actual
2016	Over 4%	2.00%
2017	Over 4%	1.98%
2018	Over 4%	2.07%
2019	Over 4%	2.07%
2020	Over 4%	1.90%
2021	Over 4%	1.78%
2022	Over 4%	2.07%
2023	Around 5%	3.58%
2024	<b>5% or more</b>	?

### Annual Wage Increases Negotiated in Spring Wage Offensive



Note: Wage increase is defined as the sum of (1) Base salary increase and (2) Wage increase along the wage curve.

RENGO=Japanese Trade Union Federation

Source: <http://www.jtuc-rengo.org/>

ECONOMY

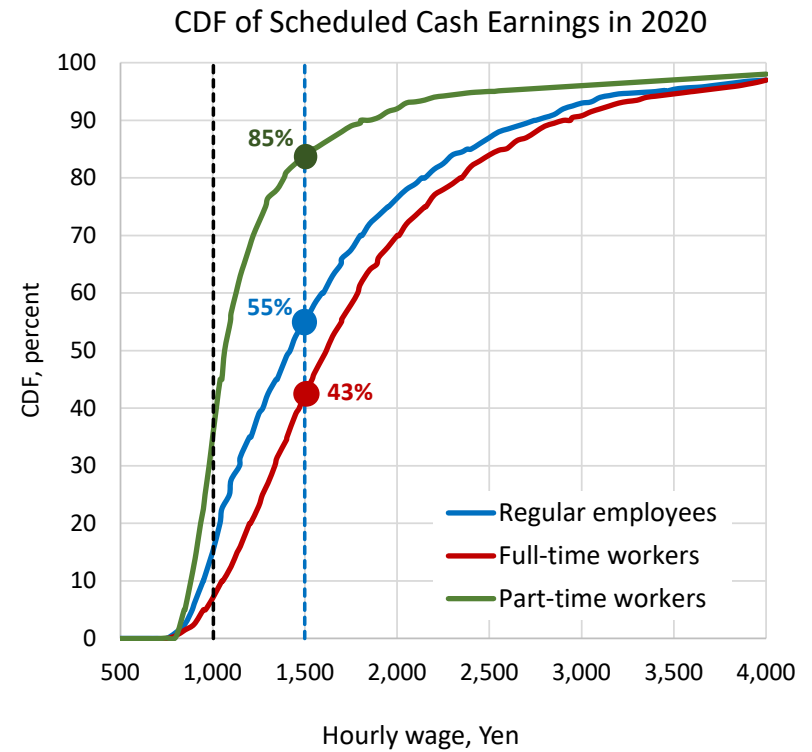
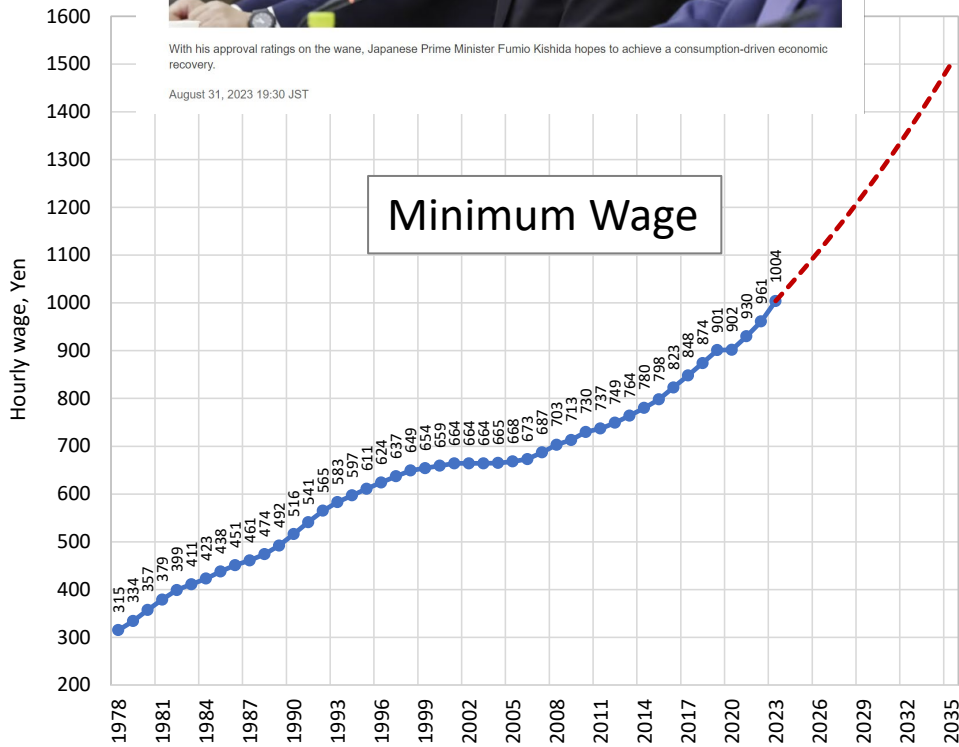
# Japan PM Kishida sets a \$10 minimum wage target

Increase from today's less than \$7 an hour is a decade away

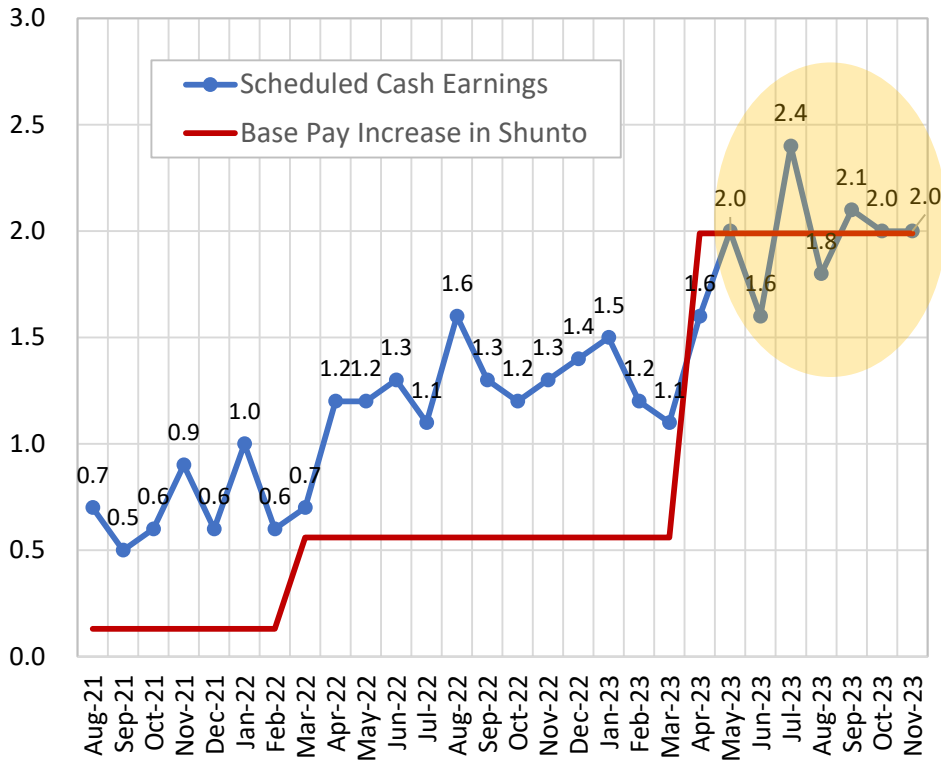


With his approval ratings on the wane, Japanese Prime Minister Fumio Kishida hopes to achieve a consumption-driven economic recovery.

August 31, 2023 19:30 JST



### Scheduled Cash Earnings: Full-time Workers

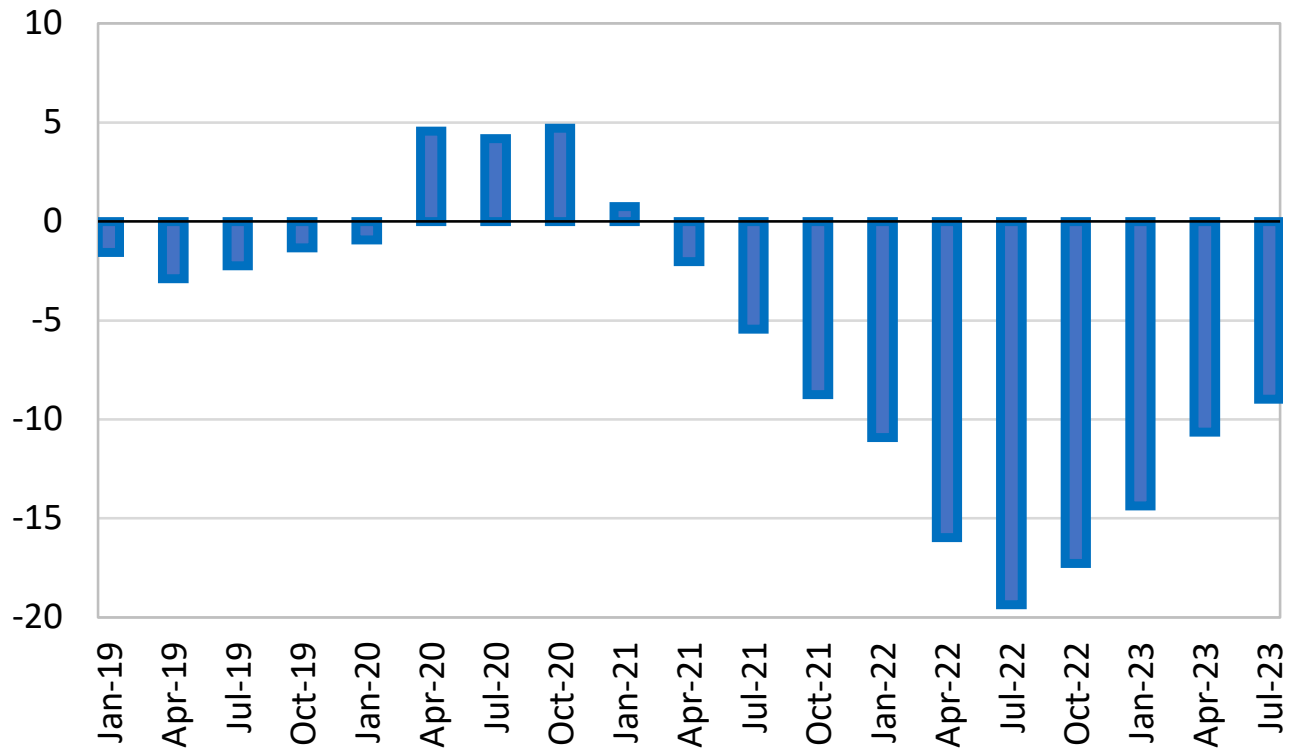


Note: Wage growth rates (YoY) are calculated using **only establishments included in the survey sample for both this month and the same month last year.**



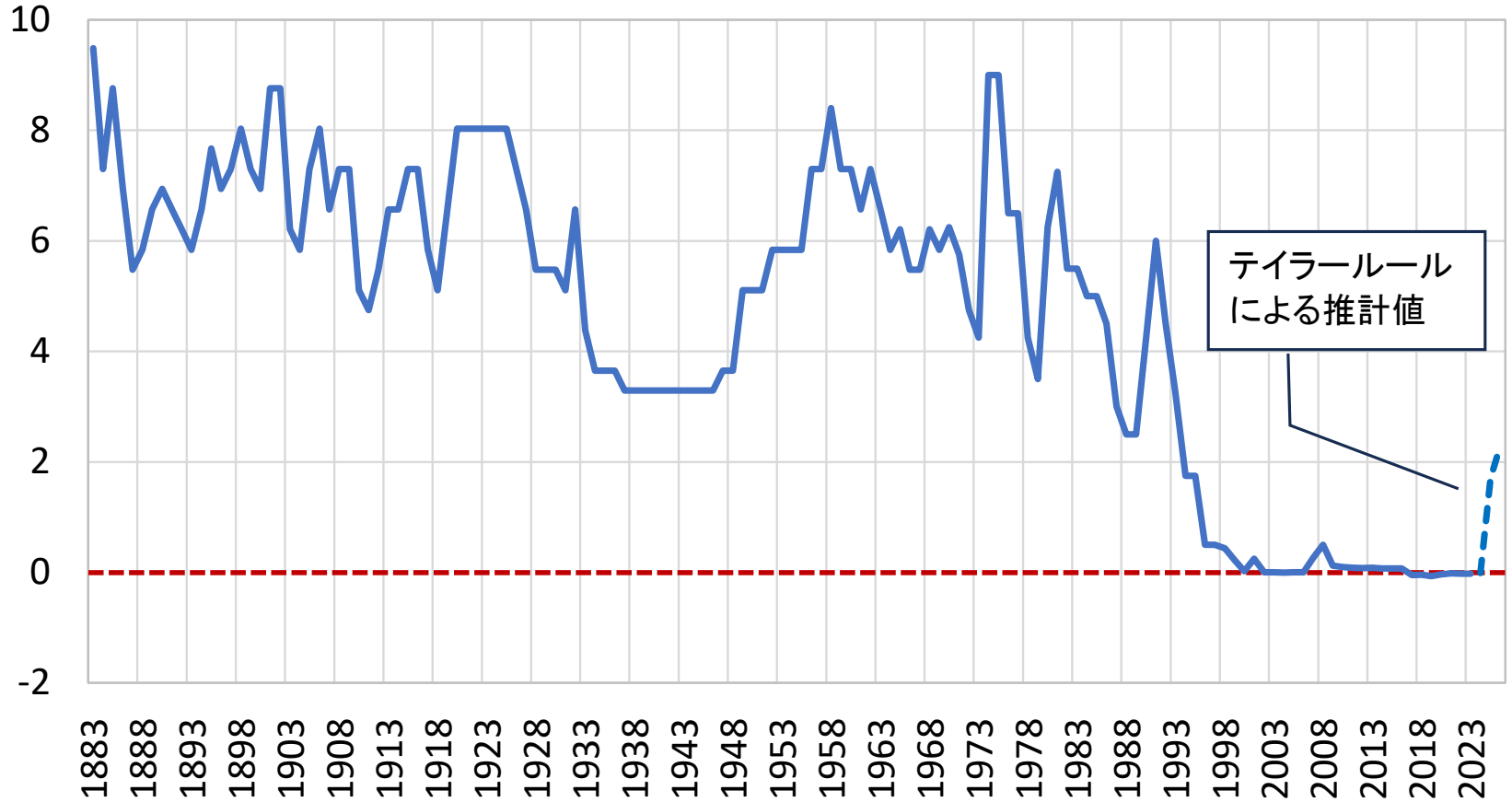
Photo taken with the executives of JTUC-RENGO, who aim to achieve a “5” percent wage increase in Shunto next year.

## 交易利得・損失(兆円)

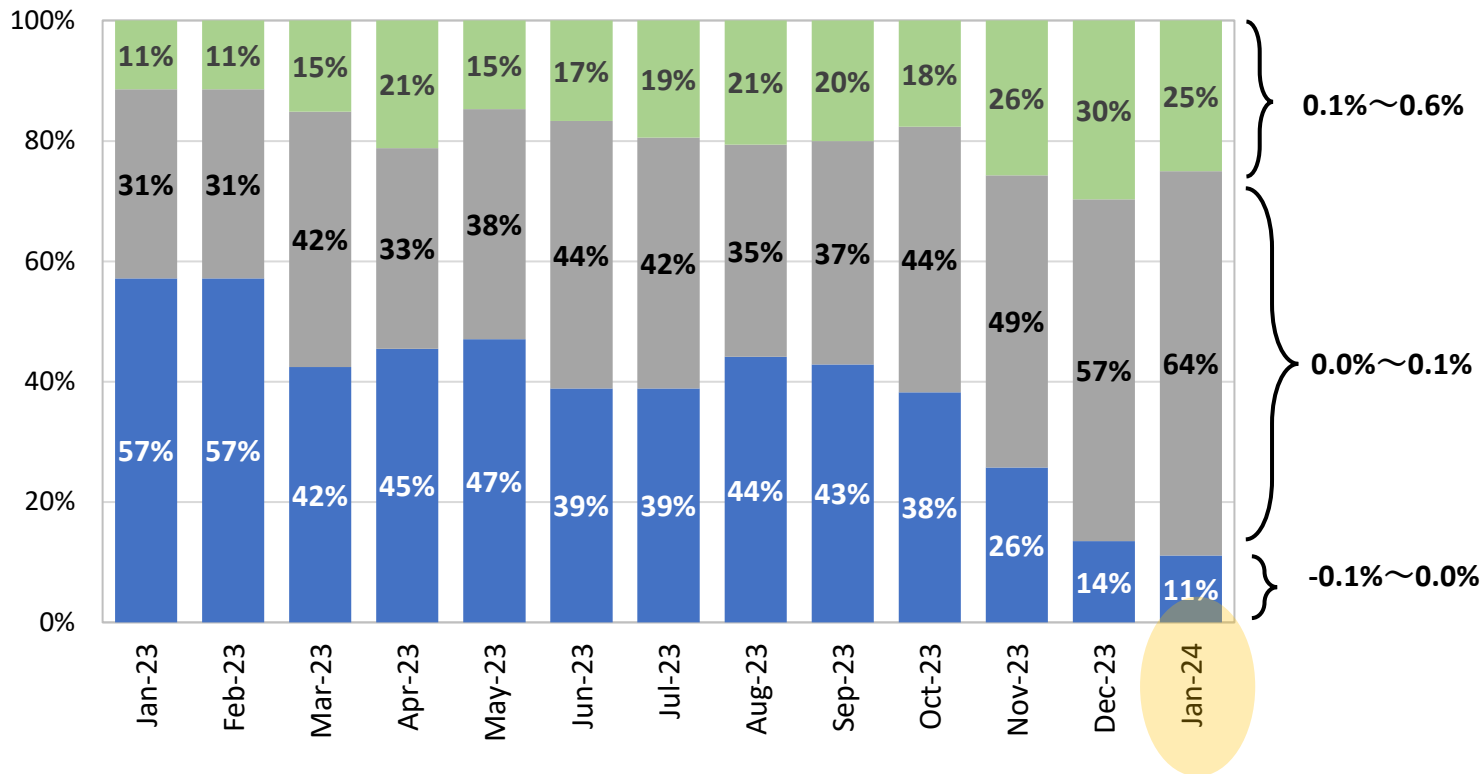


出所: 国民経済計算

# 日銀の政策金利: 1882年-2024年



## Forecast by Market Participants on BOJ Policy Rate at the End of 2024



Forecast made in:

■ [-0.1%, 0.0%)   ■ [0.0%, 0.1%)   ■ [0.1%, 0.6%)



**Bellagio Group Annual meeting, January 2024**

### **Banque de France, Paris**

The Bellagio Group consists of academics and officials from G20 countries who meet annually for an exchange of views and discussion of major international economic and financial issues. The discussions are candid, and participants express their personal views.

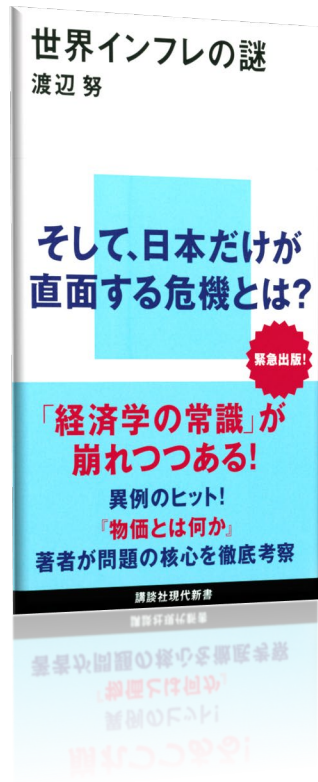
Officials are generally at the level of deputy central bank governor and deputy treasury/finance secretary. (Senior officials from the IMF, BIS and OECD also participate.) The academics, who donate their time, have expertise in macroeconomics, international economics and finance, and are drawn from universities and think tanks around the world. The Group originally had a G-10

<https://bellagio.mit.edu/>



**Bellagio Group Annual Meeting, January 10-11, 2024, Banque de France, Paris, France**





# 日亚畅销榜单

日本通胀专家 渡边努  
重磅新作



通胀, 还是通缩  
全球经济迷思  
世界インフレの謎

【日】渡辺努 著 裴桂芬 译  
张宇高 彭文生  
张军 陈子雷 徐洪才  
联袂推荐

日本物价理论研究先驱者  
渡边努 全新力作  
深入考察全球性  
通货膨胀问题的核心所在



# ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。

投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。

また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいようをお願いいたします。

# 外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

## 外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。

また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

## 外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。

スプレッドは通貨ペアごとに異なります。

## 証拠金について

〔楽天FX口座〕レバレッジコースに応じて取引金額の4%～100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(\*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

〔楽天MT4口座〕想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。(法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(\*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

\*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。

「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

## スプレッドについて【（例外あり）について】

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。

また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。

なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

- 平日早朝時（概ね6時30分～7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）
- 国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）
- 主要経済指標の発表前後
- 震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会



## 店頭CFD取引にかかるリスクと費用等について

### CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。

また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があり、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

### CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

### 証拠金について

株価指数CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して10%以上、商品CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して5%以上の証拠金が必要となります。

## 店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスクと費用等について

### 店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスク

当社の取扱う店頭通貨バイナリーオプションは満期時（判定時刻）に権利が自動行使されるヨーロピアンタイプのオプション取引です。取引対象である通貨の価格変動が予測通りとなった場合には利益が得られることもある反面、予想が外れ権利が消滅した場合、支払ったオプションの購入金額を全額失うこととなります。

また、オプションの購入価格と売却価格には差（スプレッド）があり売却時に損失を被る可能性があります。

### 店頭通貨バイナリーオプション取引にかかる費用等

店頭通貨バイナリーオプション取引の取引手数料は無料です。

### オプションの購入価格について

1枚あたりの最大購入価格は999円です。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

