

# 日本のインフレ動向に関する反実仮想分析

鈴木 浩史 CMA・CIIA

## 目 次

- |                   |                |
|-------------------|----------------|
| 1. 序論および先行研究      | 5. 反実仮想分析      |
| 2. 本稿で用いるモデル      | 6. 頑健性チェック     |
| 3. データ            | 7. 政策的な含意および結語 |
| 4. 推計結果および歴史的要因分解 |                |

本稿は、コロナ禍後の日本におけるインフレが、需要か供給のいずれがより大きな影響を与えたか、ニュー・ケインジアン・フィリップス・カーブを基に分析し、明らかにする。分析から、コロナ禍後の日本のインフレについては供給要因と期待インフレが重要であることが示された。加えて、インフレ動向には、コロナ禍直後こそ需要要因が重要だった一方、2023年にかけては供給要因が大きく影響し、期待インフレとのフィードバックを通して、インフレを押し上げていることが反実仮想分析により明らかになった。さらに金融政策的な含意として、供給ショックを発端としても、期待インフレの高まりとともにインフレ高進が生じうることから、金融政策対応が必要になりうることが示唆される。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文に注記されている。

[DOI] : <https://doi.org/10.69388/saj.64.04.78>

## 1. 序論および先行研究

2020年の新型コロナウイルスによるパンデミックを経て、先進国ではインフレが高進した。インフレ高進を巡り、マクロあるいはミクロの観点から多くの研究がされてきた。マクロの観点からはコロナ・パンデミック発生の初期から、需要か供給のいずれがインフレに大きく影響している

か、という問題は多くの議論を呼んできた。Lansing [2025] にまとめられているように、とりわけ高インフレに直面した米国では研究が膨大にあるものの、需要か供給のどちらがインフレによってより重要なドライバーだったかについての共通見解は得られていない。

日本でも、コロナ・パンデミックによるインフレへの影響や、コロナ禍前後のインフレについて



鈴木 浩史 (すずき ひろふみ)

三井住友銀行 市場営業統括部調査グループ グループ長。2004年慶應義塾大学経済学部卒業。同年、三井住友銀行入社。2013年一橋大学大学院国際企業戦略研究科修士課程修了。