

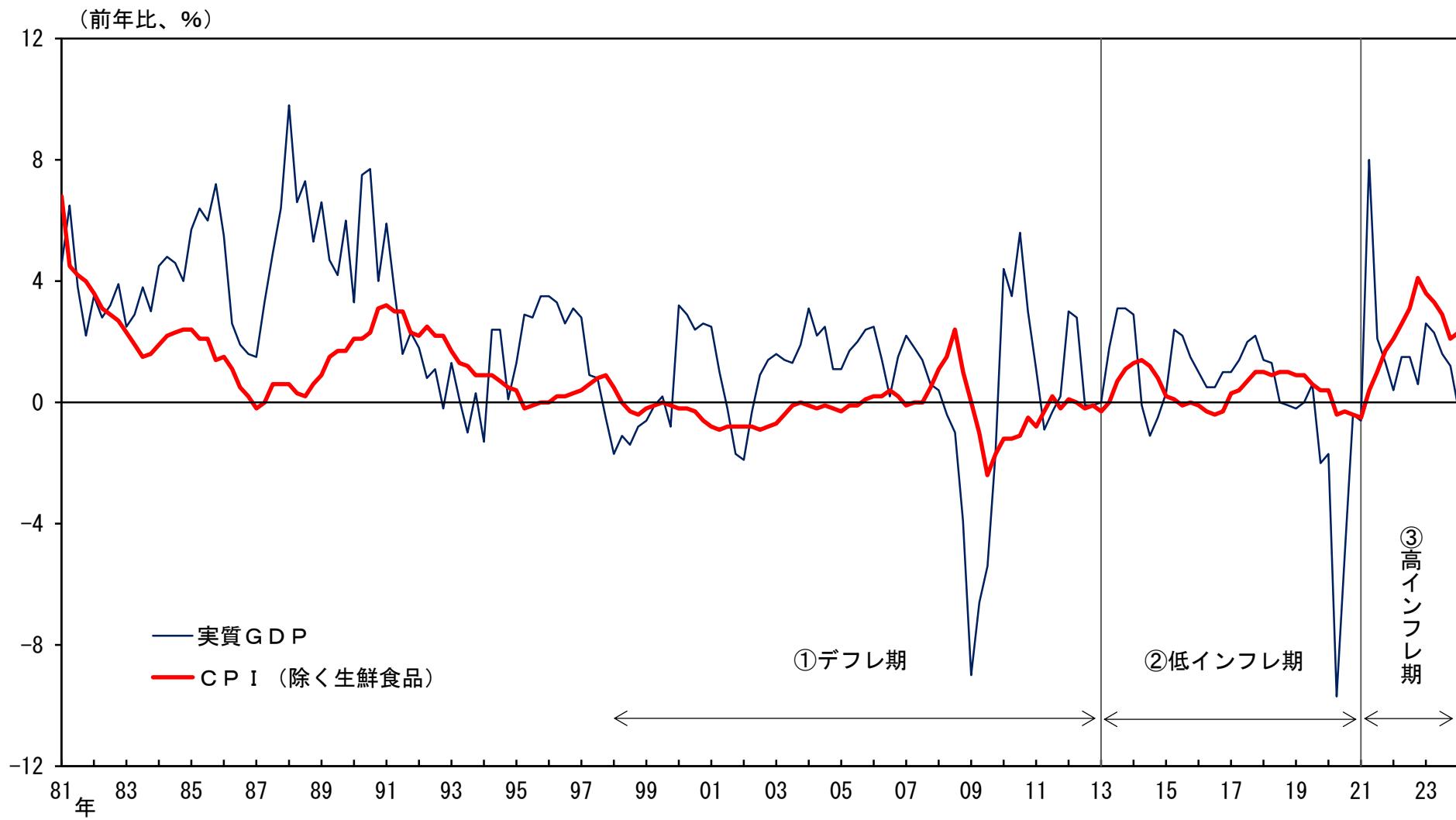
過去25年間のわが国経済・物価情勢

「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ（第2回）
—— 第1セッション 経済・物価情勢 ——

2024年5月21日
日本銀行 調査統計局

ここで示された見解は、必ずしも日本銀行の公式見解を示すものではありません。

経済成長率とインフレ率



(注) C P I は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。

(出所) 総務省、内閣府

発表の構成：各時期のポイント

- デフレ期（1990年代から2010年代初めまで）

1990年代に需要・供給両面の様々な要因から経済低迷と緩やかなデフレに陥り、金融政策は名目金利の下限制約に直面。この間、デフレスパイラルは回避されたが、物価・賃金が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が定着し、その後も世界金融危機を経て、長期低迷が続いた。

- 低インフレ期（2013年から20年まで）

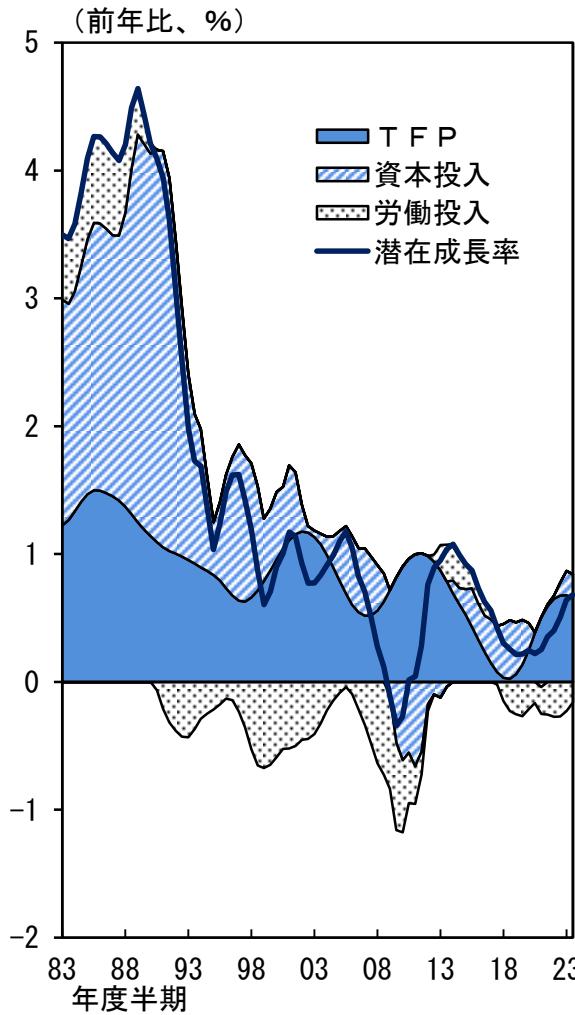
QQEの導入が景気回復や物価押上げにつながったが、長期低迷からの完全な脱却には至らず、物価・賃金が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方方が根強く残るもとで、2%の「物価安定の目標」は実現せず。

- 高インフレ期（2021年から）

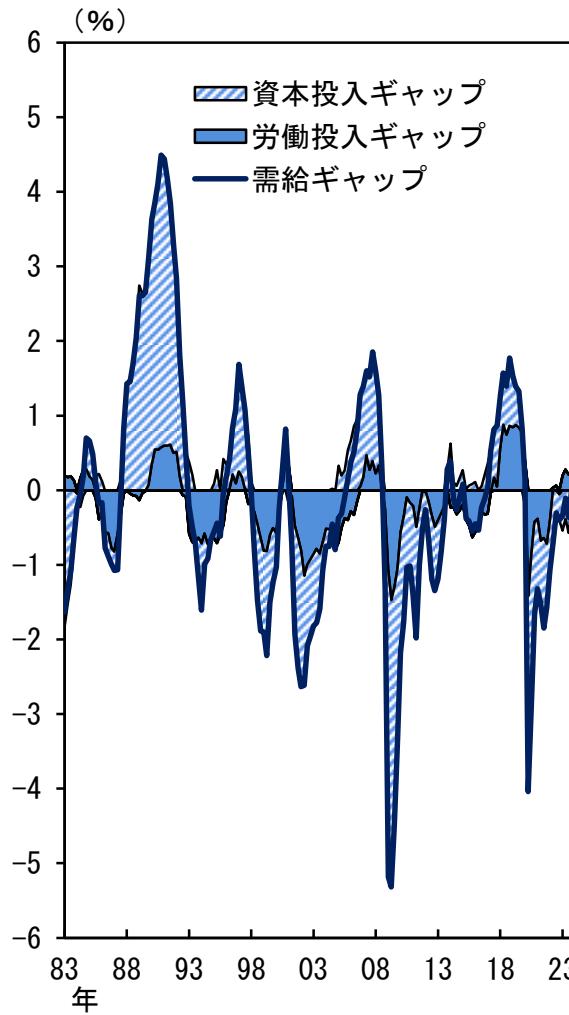
コロナ後の輸入物価上昇を契機に、賃金と物価の好循環が強まり、「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現が見通せる状況に。この間、①国際経済環境、②労働市場、③企業の価格設定行動などに変化の兆し。

経済情勢に関する各種指標

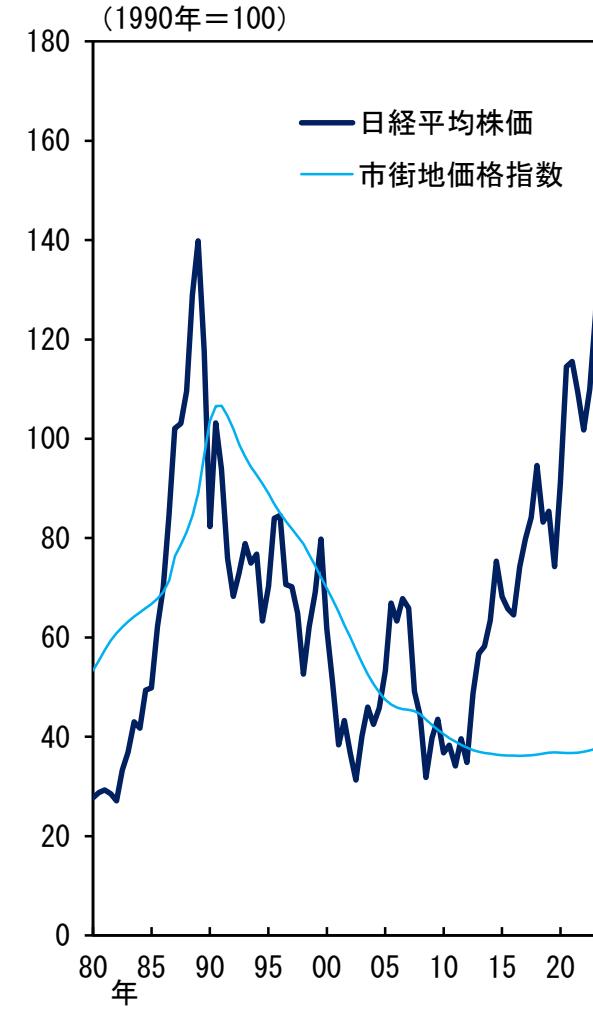
潜在成長率



需給ギャップ



株価・地価

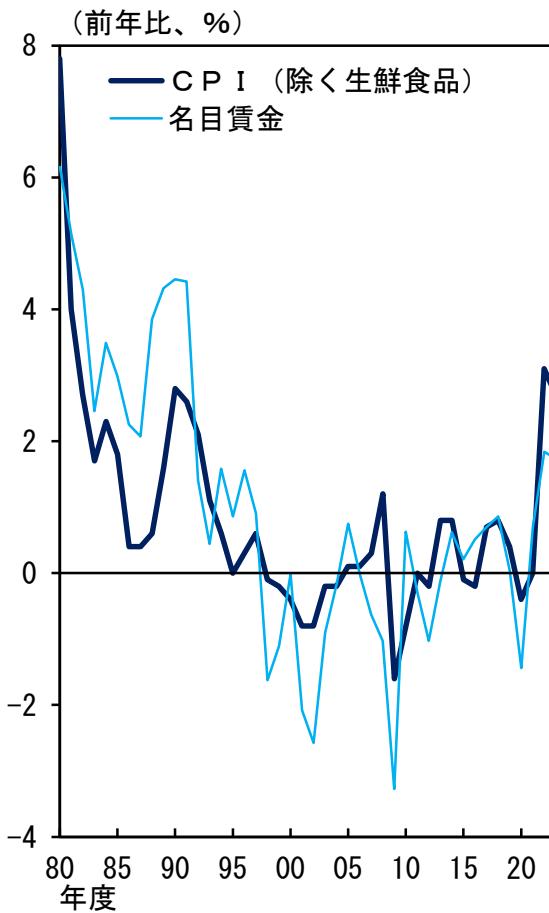


(注) 潜在成長率と需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。右図の直近は、日経平均株価が2024/3月末、市街地価格指数が2023/9月末。

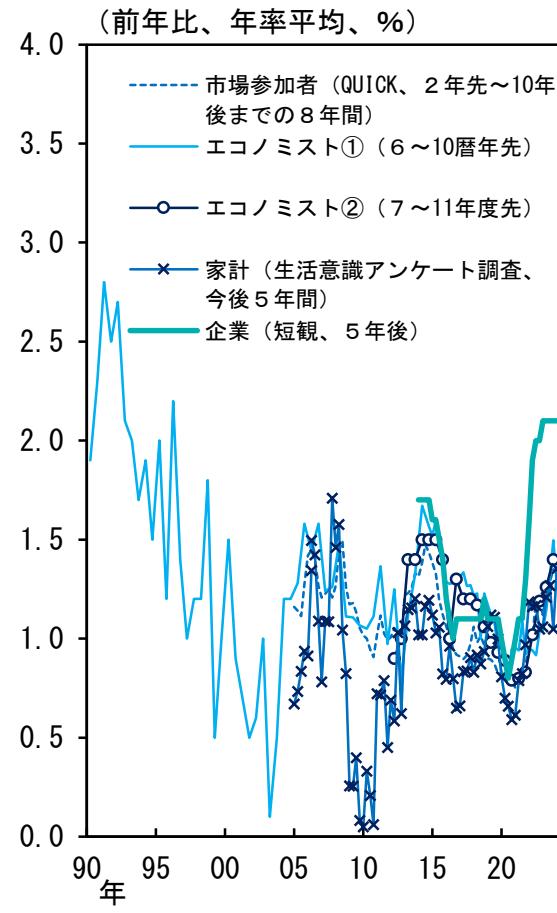
(出所) 日本銀行、日本不動産研究所、Bloomberg

物価情勢に関する各種指標

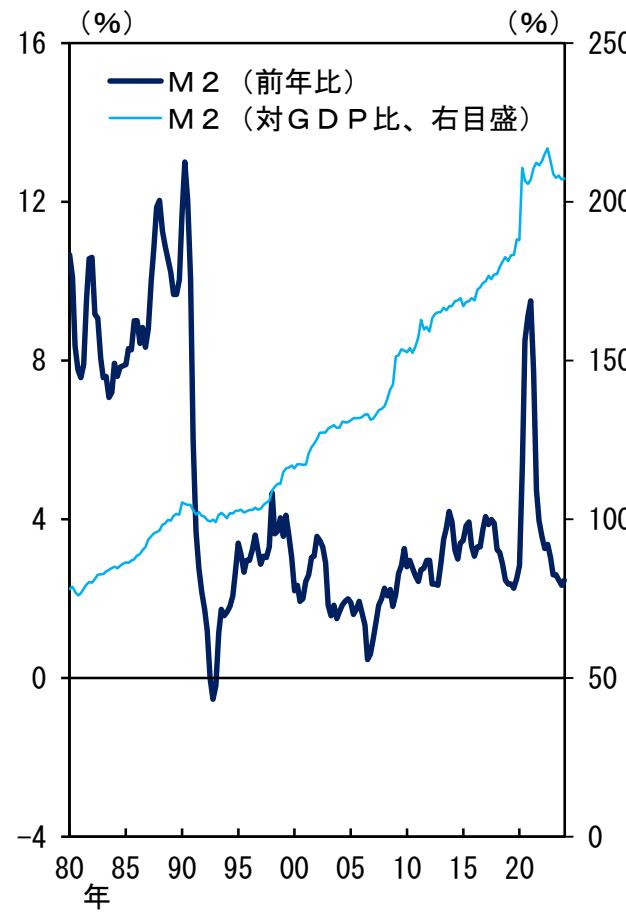
物価・賃金



中長期インフレ予想(90年～)



マネー



(注) 左図のCPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。名目賃金は、毎月勤労統計における一人当たりの現金給与総額。1990年度以前は30人以上の事業所、1991年度以降は5人以上の事業所が対象。中図のエコノミスト①はコンセンサス・フォーキャスト、エコノミスト②はESPフォーキャスト。家計は、5択選択肢情報を用いた修正カールソン・パーキン法による。企業は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し（平均値）。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府、日本銀行、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査<債券>」

1990年代の経済低迷を巡る議論

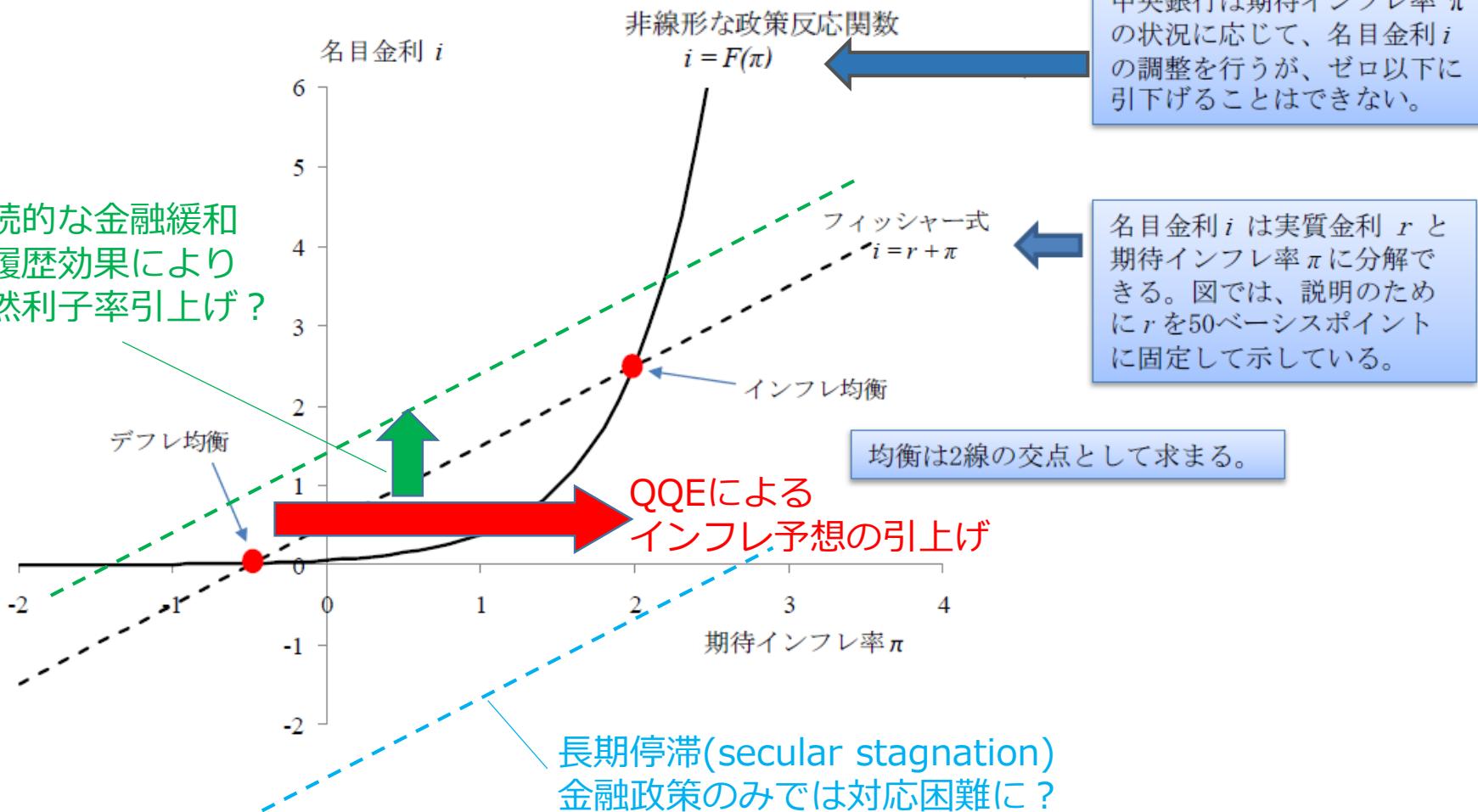
- 供給要因
 - 全要素生産性(TFP)上昇率の低下、労働供給の減少(週休2日制)
 - TFPは技術進歩のほか、資源配分の歪みなども反映
- 需要要因：バブル崩壊後のストック調整・信用収縮
 - 過剰な債務・設備・雇用を調整する過程で、設備投資需要等が減退
 - 金融機関の不良債権処理の遅れや信用収縮が需要減退を增幅
- 需要要因：金融緩和の不足
 - プラザ合意後の円高や、マネー急減(92年)への金融政策対応
 - ゼロ金利制約、クレジット・チャネルの機能不全

90年代後半～00年代のデフレを巡る議論

- **供給要因**
 - 安値輸入品の増加、流通構造の合理化、IT関連等での技術革新
- **需要要因**
 - 金融危機(98年)、ITバブル崩壊(01年)で、負の需給ギャップが拡大
過剰債務のもとでデフレスパイ럴（負債デフレ）への懸念
- **デフレスパイ럴の回避とデフレマインドの定着**
 - 量的緩和のほか、各種プルーデンス措置により、スパイ럴を回避
一方、物価・賃金が上がりにくいことを前提とした考え方は定着?
経済低迷が先か、デフレが先か：時系列的には前者が先だが・・・
- **2008年の世界金融危機とその後のデフレ**
 - 00年代半ばまでは輸出主導の景気回復、物価も下げ止まり
しかし08年の危機を経て、経済は落ち込み、デフレに逆戻り
包括的な金融緩和のもとでも、為替円高もありデフレは止まらず

デフレ均衡からの脱却（イメージ）

持続的な金融緩和の履歴効果により自然利子率引上げ？



(注) 2014年4月23日の中曽副総裁（当時）の講演图表に加筆。元の出典は、Bullard(2010)。

2010年代の低インフレを巡る議論

- QEは物価押し上げに成功、しかし2%には届かず
適合的なインフレ予想の形成メカニズム
 - QE導入後の原油価格下落などを受けてインフレ予想も弱含み
- 価格硬直性の根深さ
 - 屈折需要曲線（戦略的補完性を通じた価格据え置き慣行）
 - 非価格競争（ステレス値上げ等）
 - 企業の競争環境の変化
 - フィリップス曲線のフラット化
- 名目賃金の低迷
 - サービス価格で特に強い硬直性
 - 雇用を守るための賃金下落の受け入れ
 - 非正規雇用へのシフトによる人件費の抑制
 - 女性・高齢者の弾力的な労働供給

2010年代の低成長を巡る議論

- QEは景気拡大に貢献、しかし潜在成長率は低迷
高圧経済による供給面への履歴効果は不十分?
資源配分の歪みを通じた副作用?
- 生産性の低迷
国内設備投資の低迷（海外直投へのシフト、国内成長期待の低迷）
ITや無形資産への投資不足、利活用に関する非効率性
産業構造の変化や企業間の資源再配分の停滞
労働市場の硬直性を通じた人的資本蓄積の停滞
企業ガバナンス上の諸問題
- デフレ下でのイノベーション
需要創出型の「プロダクト・イノベーション」よりも
コストカット型の「プロセス・イノベーション」への偏り
— 総需要の減退やデフレにつながり、合成の誤謬による悪循環

企業アンケートの結果（2010年代まで）

- 価格転嫁が難しかった理由
 - ✓ 90年代に困難化したきっかけとしては「消費者の低価格志向」「企業のコストカット意識の強まり」などが挙げられた
 - ✓ その後は「競合他社との価格競争」との回答が圧倒的に多い
 - ✓ コスト上昇時の対応として最も多かった回答は「利益の減少」。このほか「人件費の抑制」「調達先の見直し」などの回答も
- 正規労働者の基本給が伸び悩んだ背景
 - ✓ 多かった回答は「価格に転嫁できない」「賃上げしなくても正規労働者を確保できた」「固定費の増加を懸念」など
 - ✓ 特に中小企業では「社会保険料負担の拡大」を挙げた先も多い
- 国内設備投資を抑制した理由
 - ✓ 多かった回答は「成長期待の低下」「債務圧縮・財務改善圧力」「将来に備えた現預金の蓄積」「失敗リスクの警戒」など
 - ✓ 大企業では「海外での投資やM&Aを優先」との回答も多い

2020年代の変化と残された問題

- **変化の兆し①：国際経済環境**

90年代以降のグローバル化は日本経済に様々な影響

近年のグローバル化の後退はこれまでの流れを変えるか？

- **変化の兆し②：労働市場**

これまで人口高齢化が需要面・供給面に下押し圧力

近年の人手不足による賃金上昇や省人化投資は流れを変えるか？

- **変化の兆し③：企業の価格設定行動**

物価が上がりにくいとの「ノルム」は解消に向かうか？

- **残された問題**

企業の新陳代謝と金融市场（スタートアップへの資金供給など）

家計の貯蓄・資産選択（リスク資産投資など）

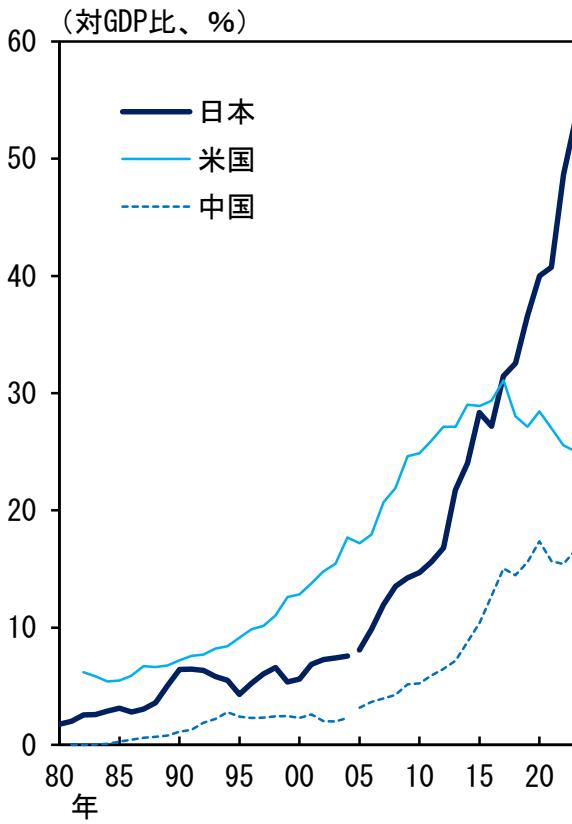
財政の持続性と企業・家計の将来不安

その他、生産性低迷からの脱却に向けて・・・

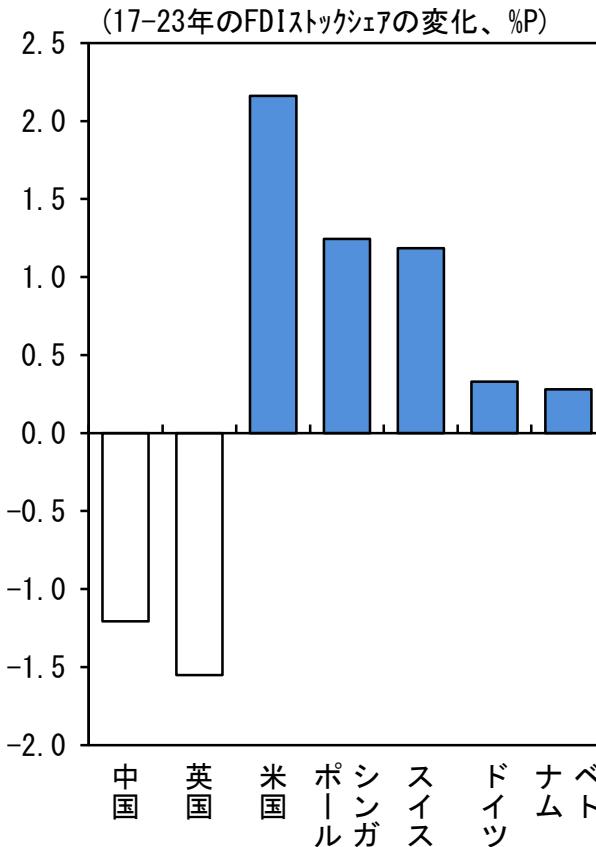
国際経済環境：グローバル化の後退？

- 日本の対外直接投資は、2010年代に他国の対外直投が鈍化する中でも、堅調な伸びを続けてきた。投資先は、近年、中国や英国から、米国や東南アジア・大陸欧州諸国にシフトしている。
- 日本の対内直接投資は、対外直接投資と比べた少なさが、他国対比でも際立っている。

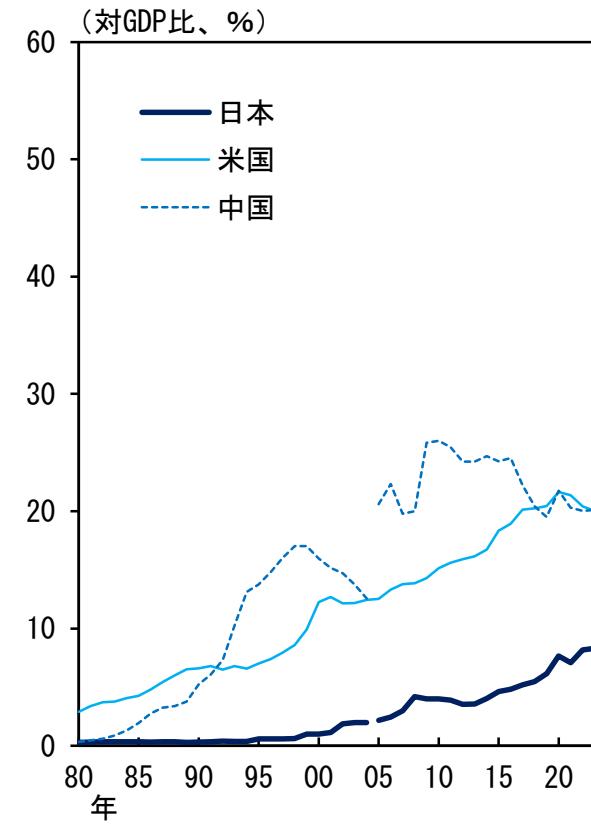
対外直接投資



日本の対外直投先シェア



対内直接投資



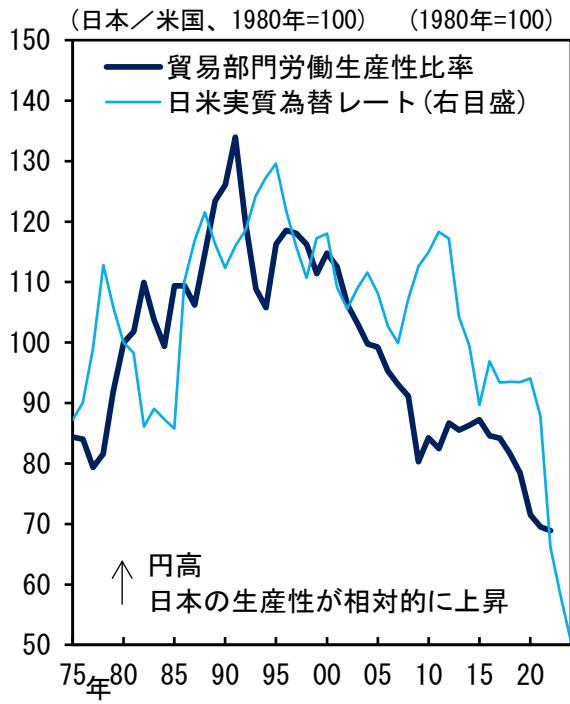
(注) 左図および右図について、日本と中国の2004年以前はUNCTADベース、2005年以降はIMFベースであるため、段差が生じている。中図は、2023年のフローの値を用いた試算値。

(出所) 財務省、日本銀行、BEA、IMF、UNCTAD

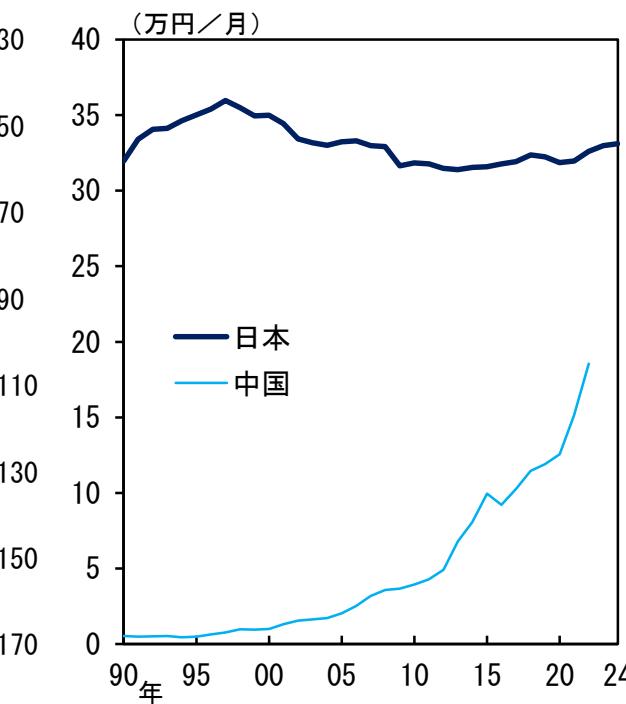
国際経済環境：日本経済の国際競争力

- 日米の実質為替レートは、両国の貿易部門の生産性（米国の生産性が相対的に上昇）を反映し、円安化。
- 日中の賃金格差は、日本の賃金が停滞する一方、中国の賃金が上昇しているため、急速に縮小。
- 日本のグローバル・バリューチェーン（GVC）への前方参加率（他国の輸出への日本の供給額）は2010年代に低下に転じた一方、後方参加率（日本の輸出への他国の供給額）は上昇しており、川下方向へシフト。

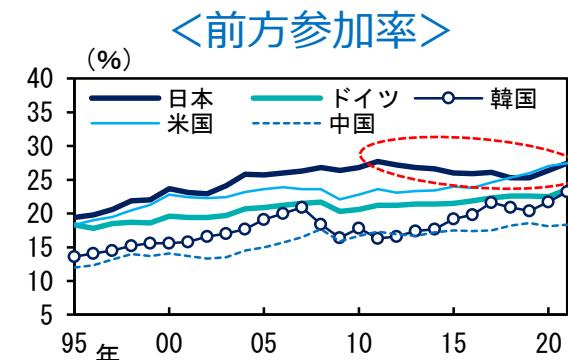
日米実質為替と生産性格差



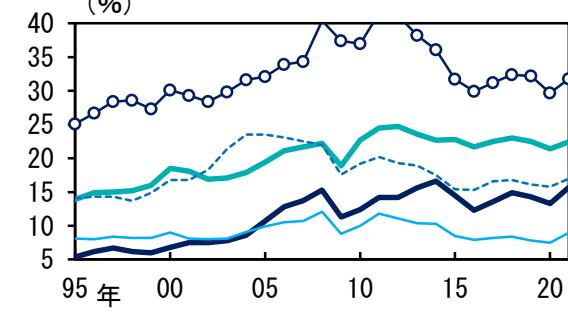
日中賃金格差



GVCへの参加率



<後方参加率>



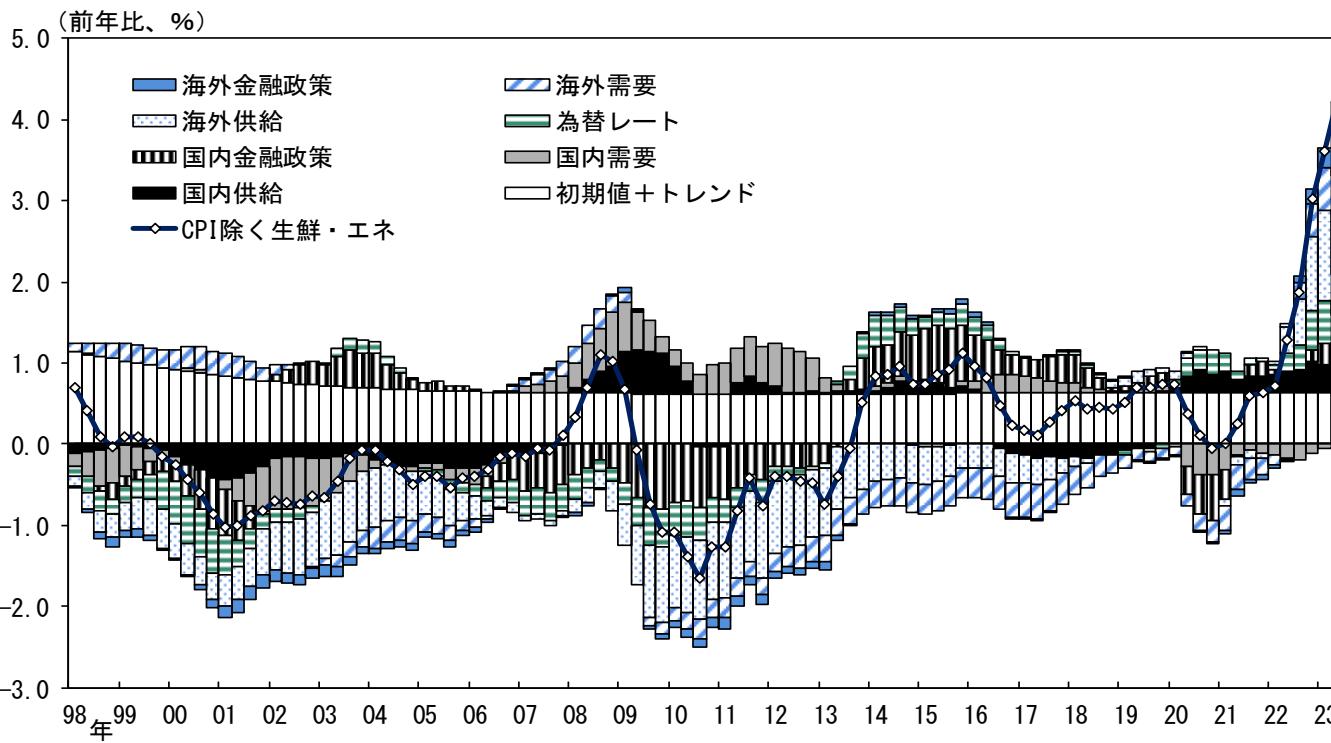
(注) 左図の日米実質為替レートはCPI総合とドル/円レートを使用（直近の2024年は2024/1Qの平均値）。貿易部門は製造業・情報通信業。中図の日本は5人以上の事業所を対象とした現金給与総額（2024年は1～3月の平均値）、中国は都市部非私営企業の平均賃金。右図はTrade in Value Addedベース。2021年はADBの値を用いた試算値。

(出所) 厚生労働省、総務省、中国国家統計局、内閣府、日本銀行、ADB、BEA、BLS、OECD、EUKLEMS、Haver

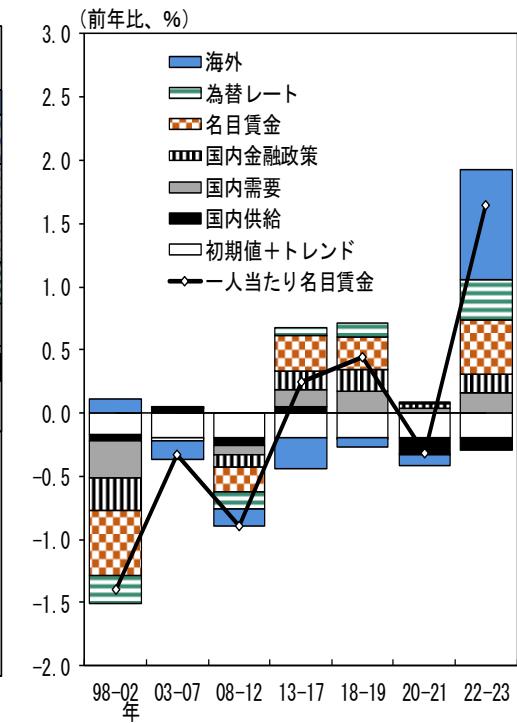
国際経済環境：日本の物価・賃金への影響

- ・グローバル化によるコスト低下圧力などを含む「海外供給ショック」が継続的にCPI（除く生鮮・エネ）を下押し。その後、現局面での物価上昇は、押上げ寄与に転じた海外供給ショックが主因。
 - ・名目賃金については、従来海外ショックの影響は小さかったが、現局面では大きく押し上げに寄与。

CPI (除く生鮮・エネ) のヒストリカル分解



一人当たり名目賃金

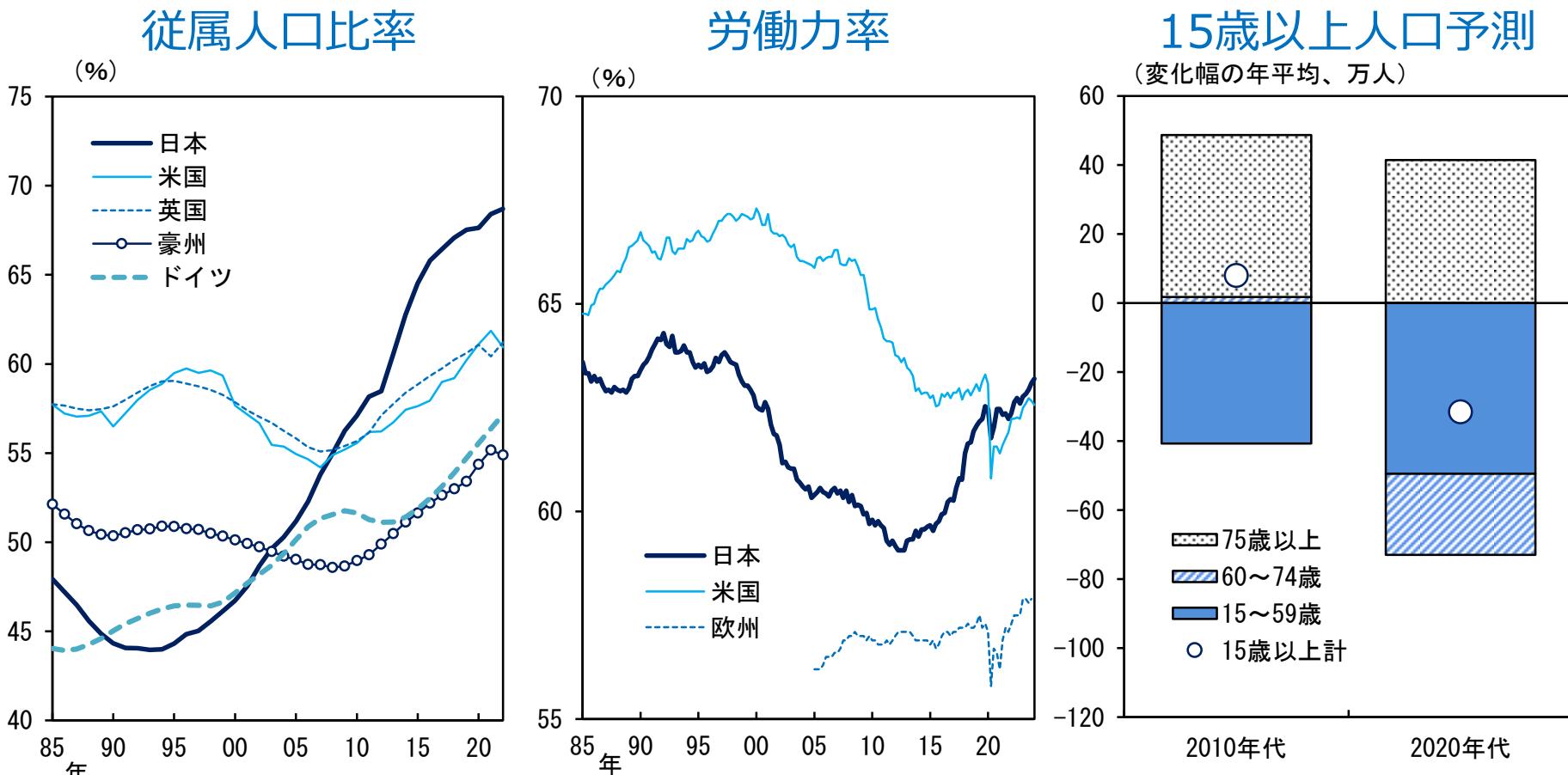


(注) CP I は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。国内・海外のマクロデータを用いた構造VARモデルで、短期・長期のゼロ制約と符合制約の組み合わせによりショックを識別。詳細は福永・城戸・吹田(2024)を参照。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府、日本銀行、福永・城戸・吹田 (2024)、OECD、Haver、IMF

労働市場：高齢化と労働供給面の変化

- ・日本の高齢化は他の先進国と比べて突出。従属人口比率の高まりは労働需給の逼迫も示唆。
- ・日本の労働力率は、2010年代に女性・高齢者を中心に上昇したが、20年代入り後は増勢鈍化。
- ・団塊世代が75歳以上となり、高齢者の追加的な労働参加余地は今後縮小する見込み。



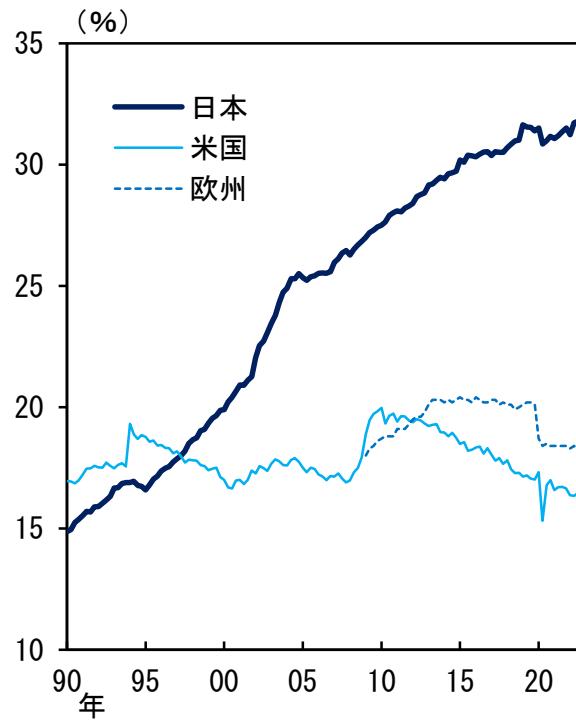
(注) 左図の従属人口比率は、 $(\text{総人口} - \text{生産年齢人口}) / \text{生産年齢人口} \times 100$ として計算。右図の2020年代は、2029年見通し - 2019年実績。

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所、世界銀行、総務省、Haver、OECD

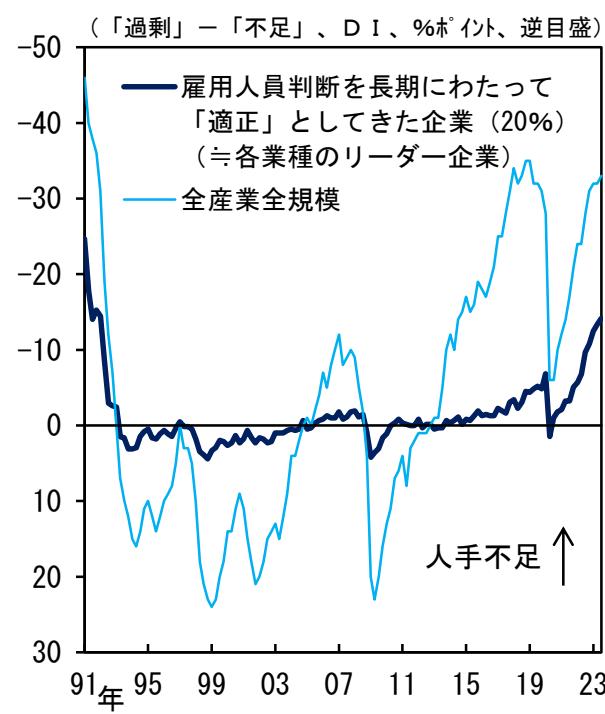
労働市場：二重構造・正社員雇用の流動化

- 日本のパート労働者比率は、米欧と異なり継続的に上昇していたが、2010年代後半から増勢鈍化。
- 長年にわたり雇用人員を適正と判断してきた企業でも、近年では人手不足感が急速に高まっている。
- 正社員求人の募集賃金は、コロナ以降、正社員の平均賃金を大きく上回って伸びている。

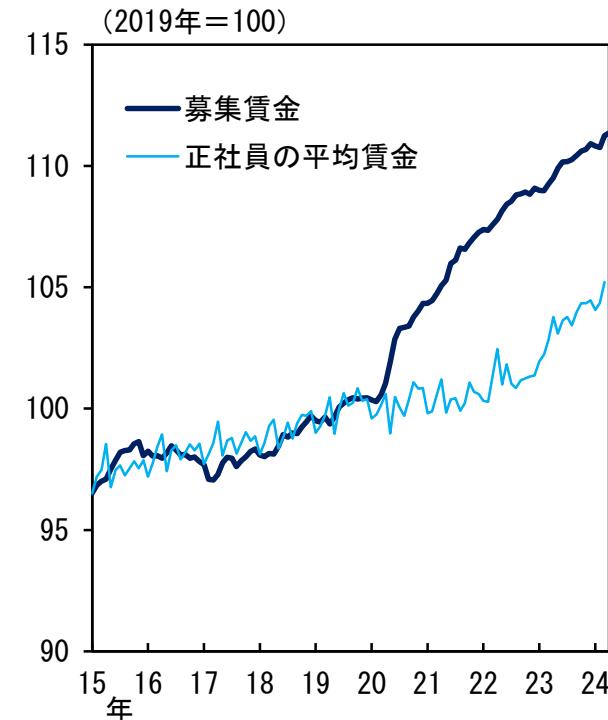
パート労働者比率



人手不足感



正社員の募集賃金



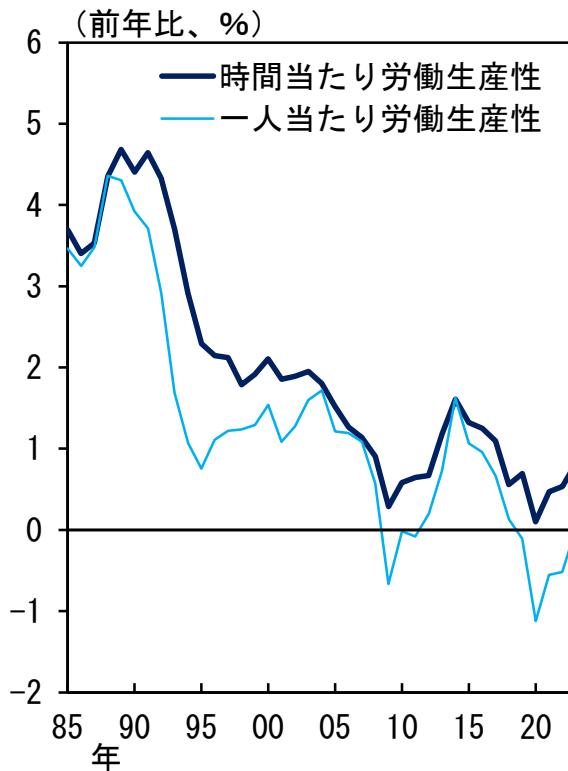
(注) 左図の直近は、2022/4Qの値。中図の「雇用人員判断を長期にわたって『適正』としてきた企業」は、1991～2019年の約90%以上の期間において、雇用人員判断を「適正」と回答した先。右図の「募集賃金」は各月の最終月曜日に大手求人サイトに掲載されている正社員求人の平均募集賃金。古川・城戸・法眼（2023）の手法により計算。「正社員の平均賃金」は一般労働者の所定内給与。

(出所) 厚生労働省、日本銀行、株式会社フロッグ、BLS、Eurostat

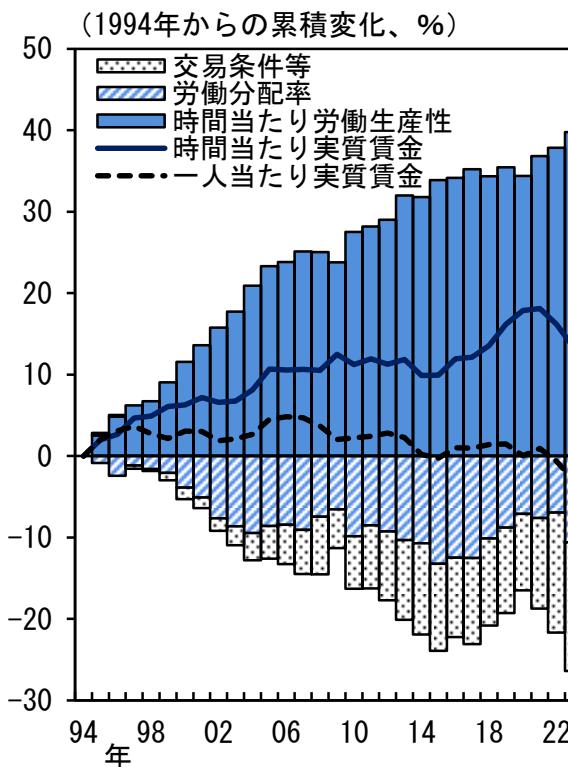
労働市場：生産性・実質賃金

- 労働生産性の伸び率は低迷を続けており、一人当たりではマイナスまで低下。
- 実質賃金を要因分解すると、労働生産性の寄与が大きいが、分配率と交易条件が累積的に下押し寄与。
- 人手不足業種では、2010年代半ばからソフトウェア投資が加速しており、労働から資本へ代替の動き。

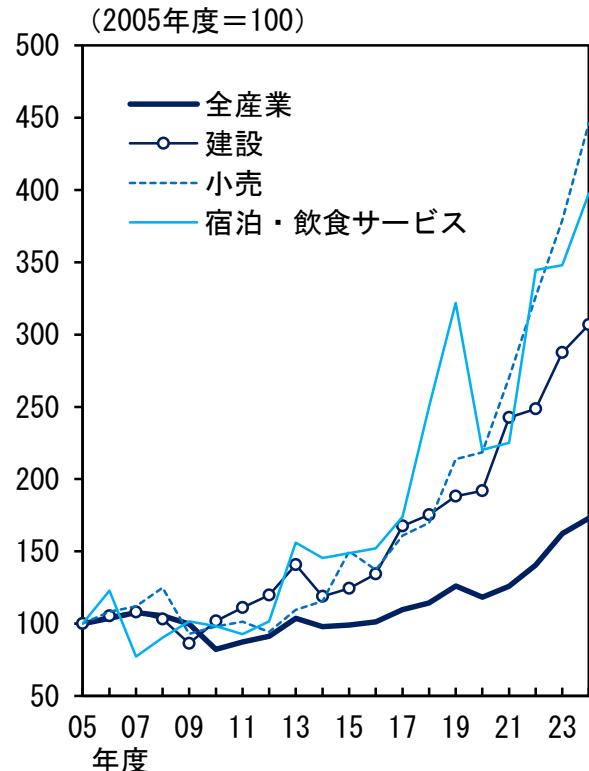
労働生産性



実質賃金の要因分解



人手不足業種のソフトウェア投資



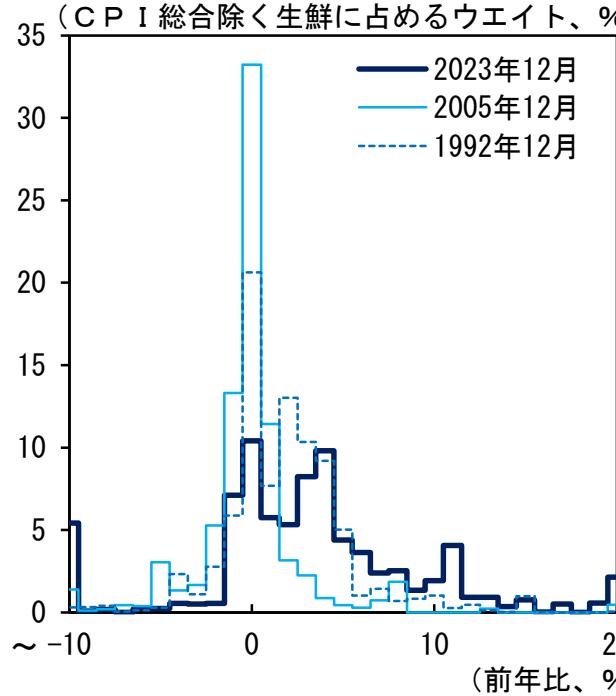
(注) 左図は後方5年移動平均で表示。右図の2023年度は見込み値、2024年度は計画値。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府、日本銀行

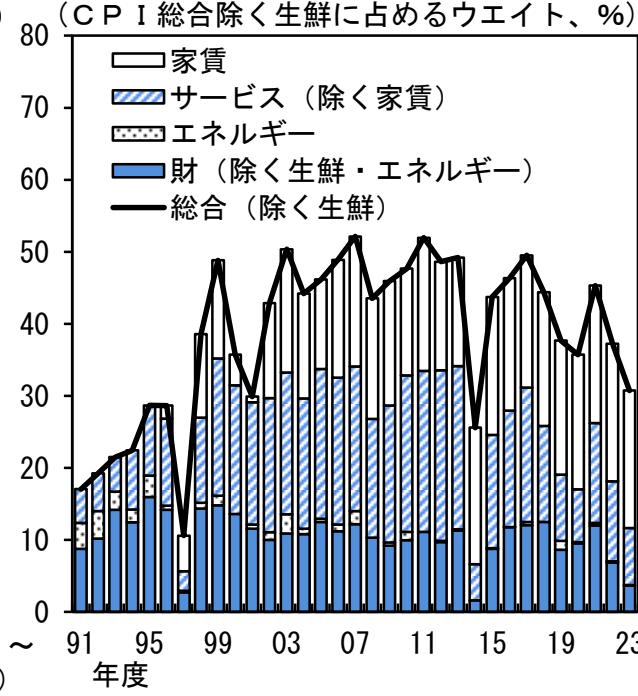
価格設定：ミクロデータからの事実整理

- 品目別価格変動分布のゼロ近傍の山の高さ（価格据え置き割合）は、90年代終わりにかけて上昇し、その後サービス価格を中心に高止まり。家賃を除いた山の高さは近年急速に低下。
- サービス価格の上方改定頻度が90年代に大きく落ち込んだが、下方改定頻度は比較的安定（下方硬直性）。近年は財・サービス価格とも、上方改定頻度が急上昇。

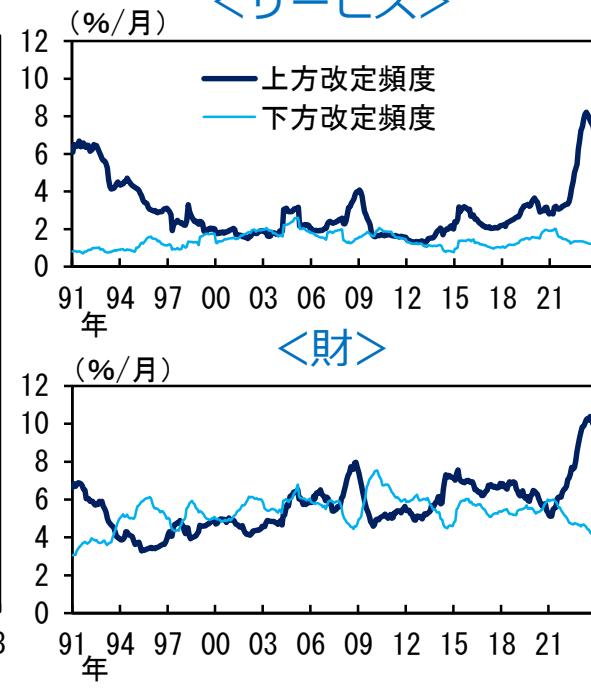
品目別価格変動分布
(総合除く生鮮・家賃)



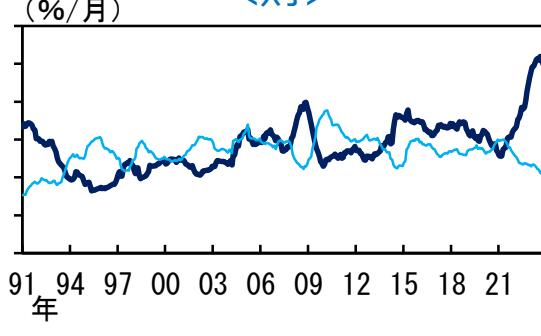
価格据え置き割合
(ゼロの山)



価格改定頻度
<サービス>



<財>



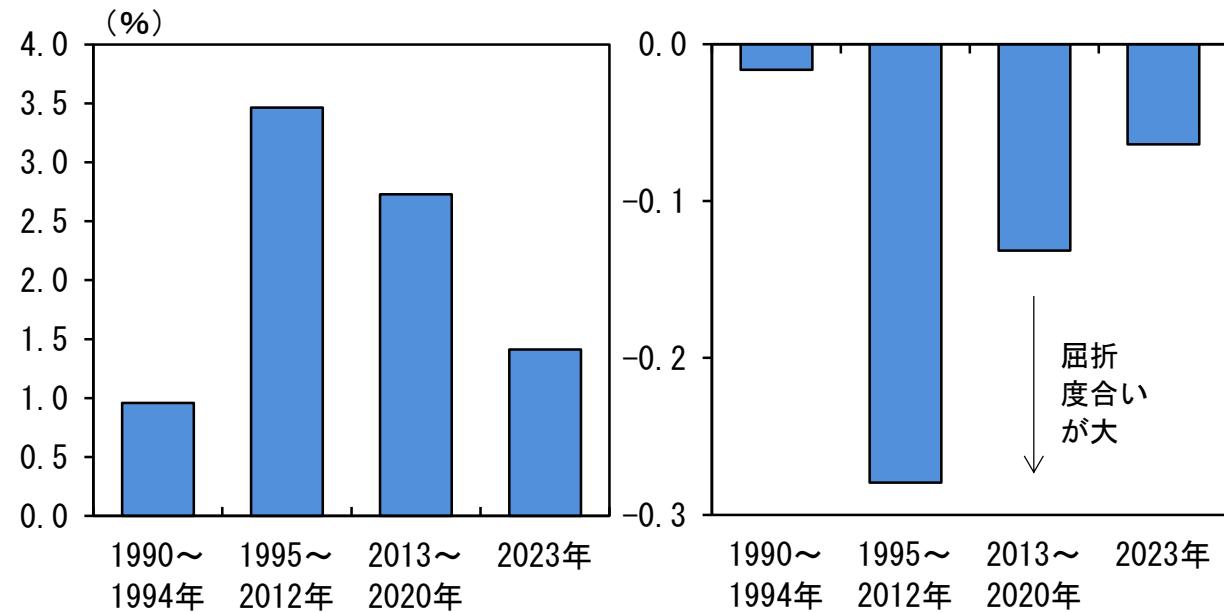
(注) 左図は、1%刻みで表示（上下端除く）。中図は、前年比の価格変化率が±0.5%以内である品目のCPIウエイトの割合。2023年度は2023/4月～2024/2月の値。右図は、前月から品目別の平均価格が変化した都市の割合。生鮮食品、電気・都市ガス・水道、家賃を除く。消費税増税時期やセール等による一時的な価格変動を除く。後方12か月移動平均。

(出所) 総務省

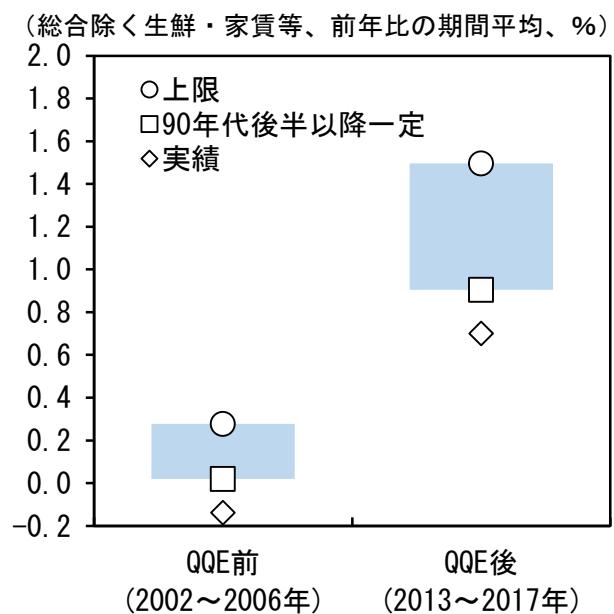
価格設定：メニューコストと屈折需要曲線

- 消費者物価のミクロデータを用いて、企業の利潤最大化モデルを前提に、価格変更を妨げうる「メニューコスト」と「需要曲線の屈折度合い」を推計すると、近年はこれらが弱まっていることが示唆された。
- メニューコストが90年代後半から増大しなかったと仮定した場合の反実仮想シミュレーションによると、インフレ率は最大で+0.8%ポイント程度（QQE後）押し上げられていた可能性。

企業の利潤最大化モデルによる推計結果
メニューコスト 需要曲線の屈折度合い



メニューコスト一定の場合のインフレ率

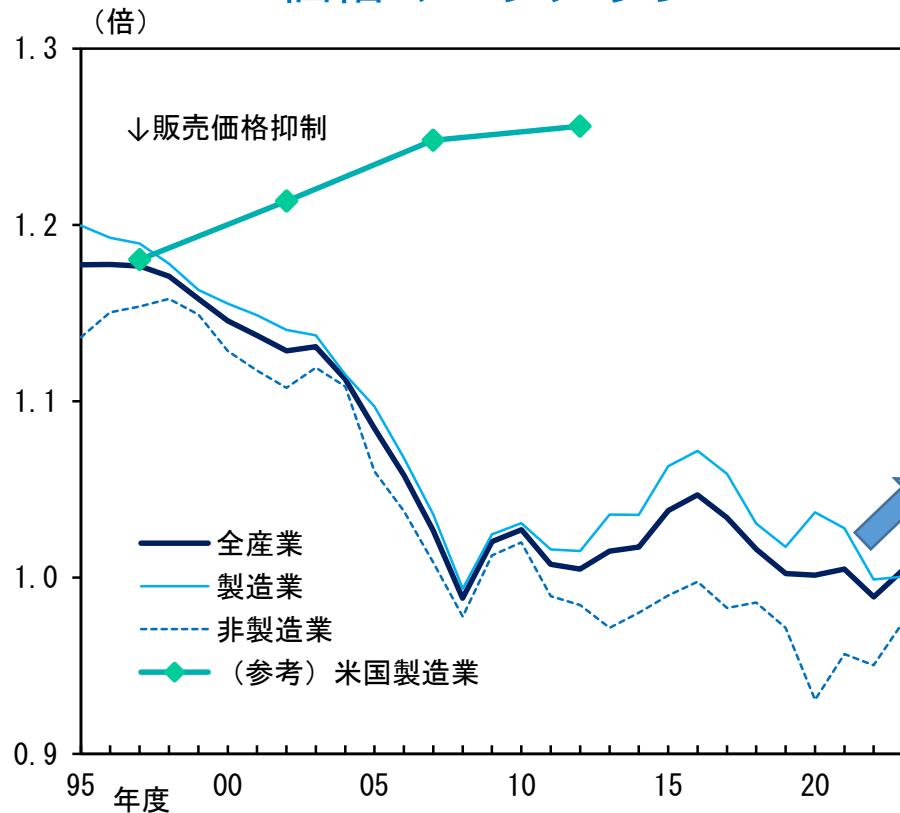


(注) 左図・中図は、Nakamura and Steinsson (2008) に屈折需要曲線を入れた動学モデルによる推計結果（サービス価格が対象）、モデルにおけるメニューコストは、価格の引き上げ時に要するコストの単位労働当たり賃金に対する比率、需要曲線の屈折度合いは、需要曲線の曲率を規定するパラメータである。右図は、Karadi and Reiff (2019) の静学モデルを用いて、メニューコストを90年代後半以降一定とした場合の反実仮想シミュレーション。シャドーの上限は、マクロショック（インフレ予想等）がメニューコストに連動した場合の結果。

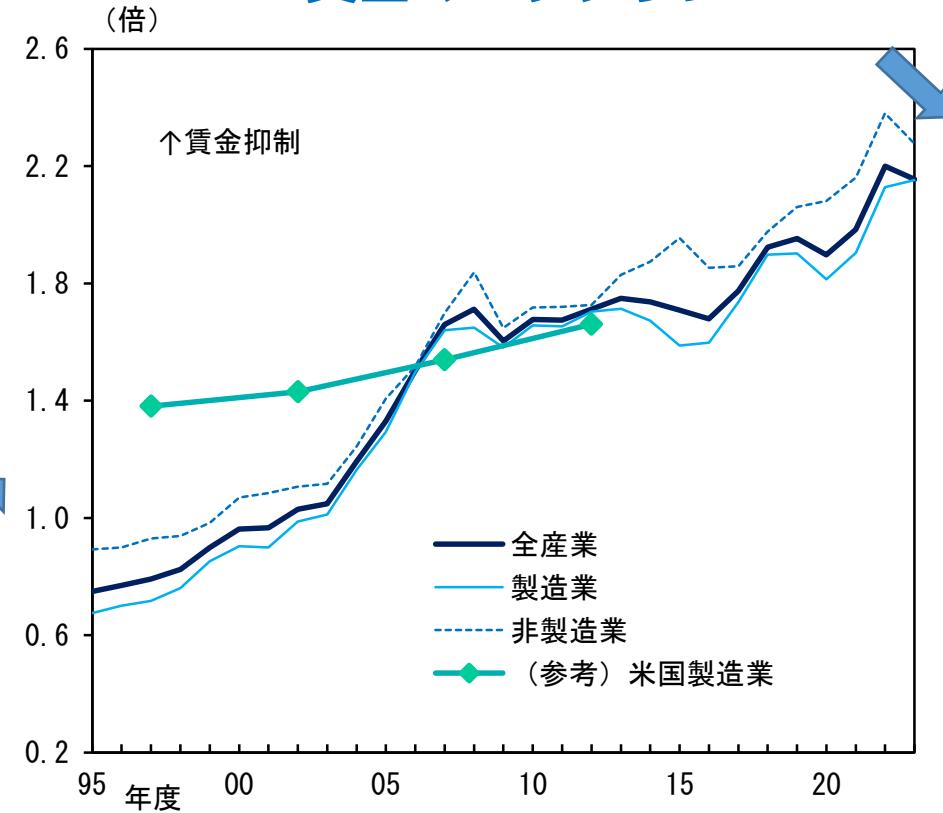
価格設定：マークアップとマークダウン

- 日本企業の価格マークアップは、90年代後半以降、厳しい競争環境（製造業は国際競争の激化、非製造業は人口当たり事業所数の増加）のもとで、縮小傾向が続いたが、足もとは反転上昇の兆し。
- 一方、企業は賃金マークダウンを拡大（賃金を抑制）しており、それによって価格マークアップの縮小を補い収益を確保してきたが、足もとは頭打ちの兆し。

価格マークアップ



賃金マークダウン



(注) 価格マークアップ・賃金マークダウンは、青木・高富・法眼（2023）の手法を参考に推計したもの。米国製造業はYeh et al. (2022)をもとに計算。直近の2023年度は、2023/4～12月の値。

(出所) 経済産業研究所、財務省、内閣府、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」、Yeh et al. (2022)

物価・賃金が上がりにくいとの「ノルム」

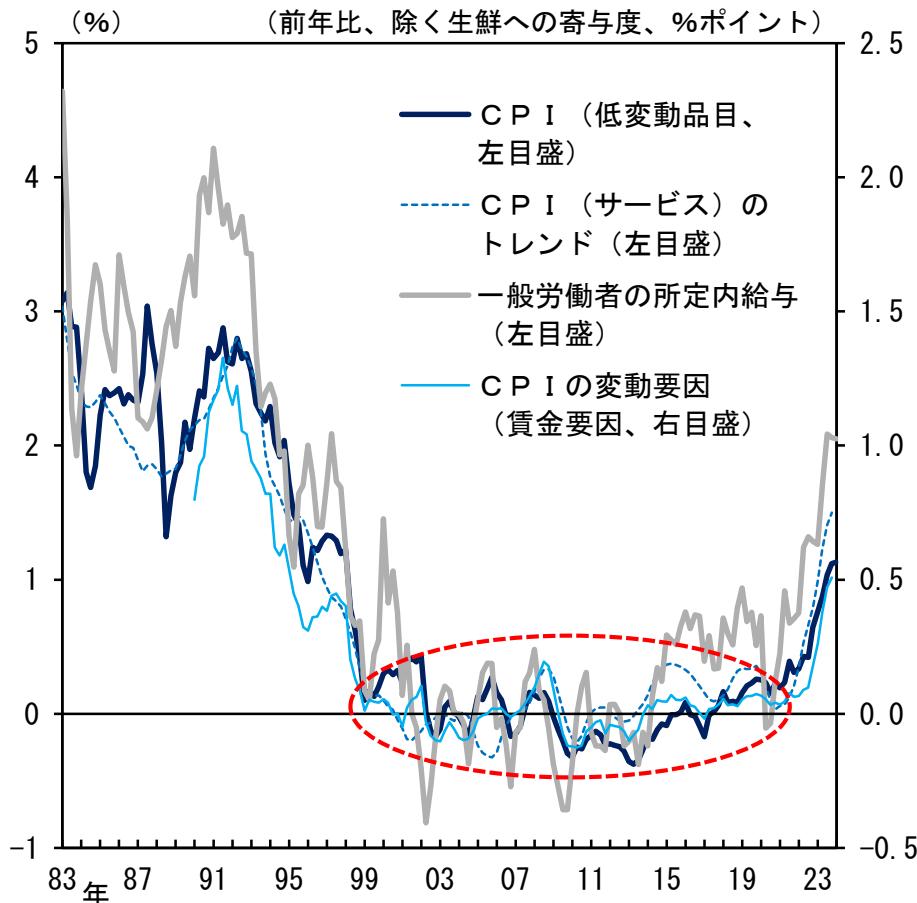
ノルム発生・定着の背景

- ✓ インフレ予想（トレンド・インフレ率）の低下
- ✓ メニューコスト・屈折需要曲線
- ✓ マークアップ・マークダウン
- ✓ 緩やかなデフレ（下方硬直性）による調整の長期化
- ✓ 日本型雇用慣行（正社員雇用の調整長期化）
- ✓ 価格設定の公正性（fairness）

ノルム解消の兆し

- ✓ インフレ予想、メニューコスト・屈折需要曲線、マークアップ・マークダウンは、いずれも反転
- ✓ 人手不足、雇用流動化、ベア復活
- ✓ コスト大幅上昇の転嫁は仕方ない？

（参考）物価・賃金の相互連関



（注）詳細は尾崎ほか（2024）の図表11を参照。

（出所）総務省、厚生労働省、日本銀行

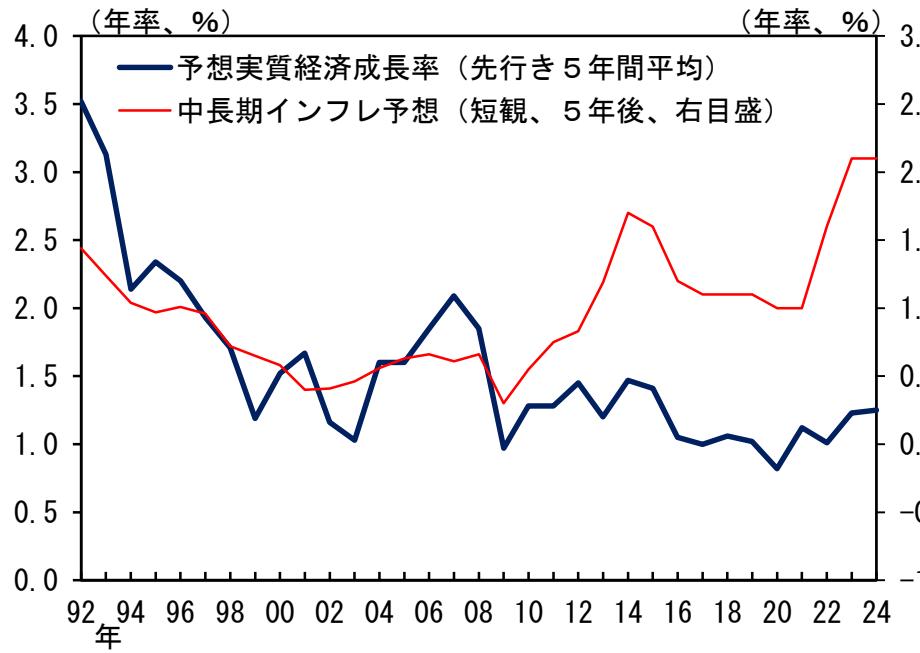
企業アンケートの結果（現在の局面）

- 価格転嫁の難しさが緩和している理由
 - ✓ 最も多かった回答は「値上げが仕方ないと認識の広がり」
 - ✓ 賃金上昇による値上げも「仕方ない」かどうかは意見が分かれた
 - ✓ 「堅調な需要」「供給制約」「物価上昇期待」との回答は少ない
- 賃上げスタンスを積極化している理由
 - ✓ 「労働者の確保に支障が出ることへの懸念」のほか、「物価上昇」「賃上げムードの高まり」を挙げる回答が多かった
 - ✓ コスト上昇時の対応として「人件費の抑制」を挙げる回答は減少
- 設備投資スタンスを積極化している理由
 - ✓ 多かった回答は「人手不足対応の投資」のほか、大企業を中心に「脱炭素やDX関連投資の必要性」との回答
 - ✓ 製造業では「国内生産の強化」、非製造業では「コロナ後の需要構造の変化」を挙げる回答も
 - ✓ 一部の企業は、物価・賃金の緩やかな上昇が好ましい理由として「前向きな設備投資を行えるようになるから」と回答

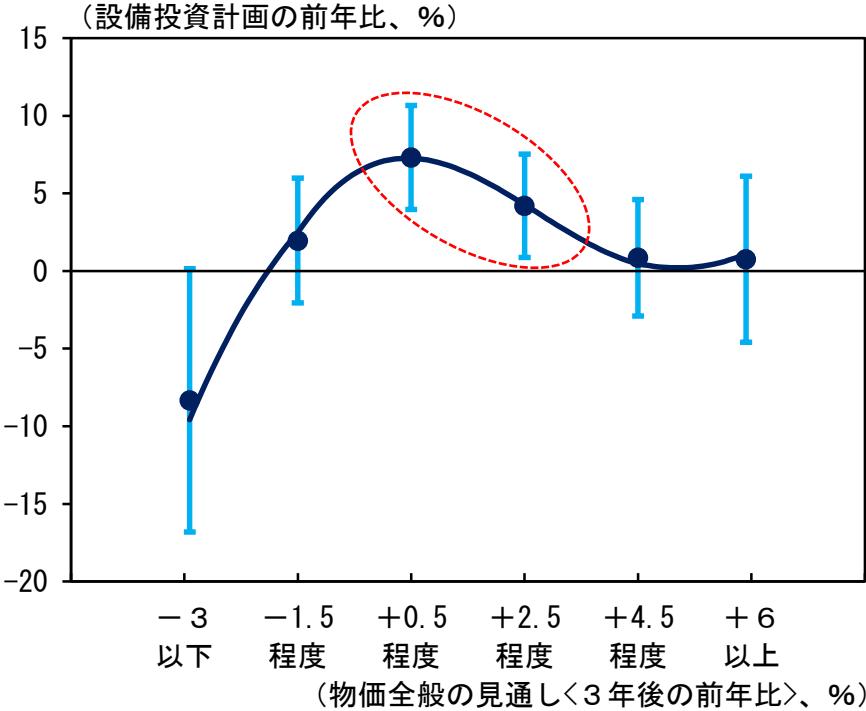
インフレ予想と成長期待・設備投資

- 日本では90年代以降、中長期のインフレ予想と成長期待が連動していたが（他の先進国では同様の関係はみられていない）、QQE導入後はインフレ予想がやや上方に乖離。今後も乖離は続くか？
- 企業の物価見通しと設備投資計画の関係をみると、緩やかな物価上昇を見込む企業は設備投資計画を増加させる傾向（大幅な物価上昇や物価下落を見込む企業は設備投資計画を減少させる傾向）。

インフレ予想と成長期待



インフレ予想と設備投資計画 (短観個票分析、2014-23年)



(注) 左図の予想実質経済成長率は、『企業行動に関するアンケート調査』における「我が国の実質経済成長率の今後5年間の見通し（全産業）」。調査年でプロット。中長期インフレ予想の2013年以前の値は、中島（2023）の推計値。右図の推計期間は2014/3月～2023/12月（期種：四半期）。縦線は95%信頼区間。横軸は複数の回答を集約。

(出所) 内閣府、中島（2023）、日本銀行

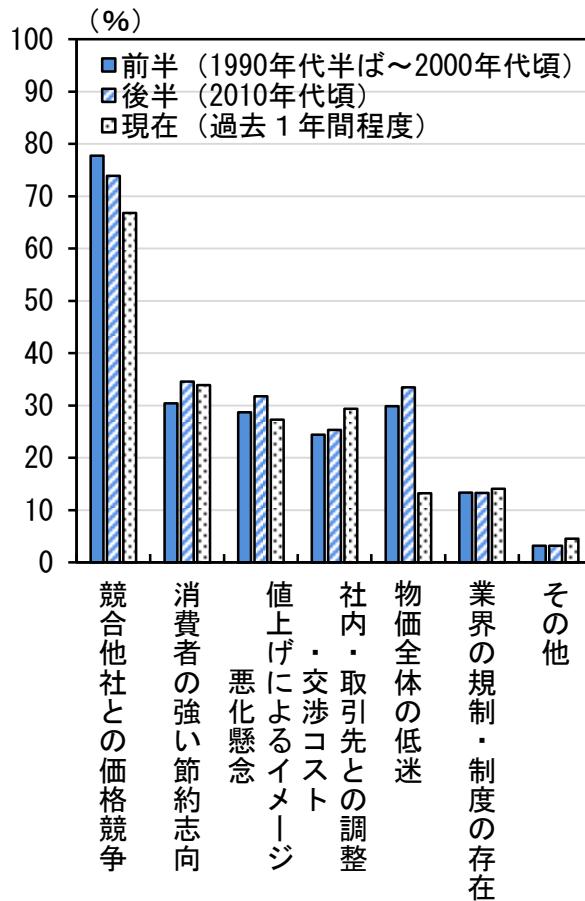
まとめと今後の展望

- デフレ・低インフレから、2%を見通せる状況へ
 - ✓ きっかけは輸入物価の上昇。国際経済環境に様々な変化
 - ✓ 人口動態や労働市場の構造変化（+金融緩和の持続）を通じて賃金が上昇しやすい状況に
 - ✓ 物価・賃金が上がりにくいとの「ノルム」も解消に向かう
- 賃金・物価の好循環のもとでの経済成長
 - ✓ 緩やかな物価上昇のもとで設備投資需要は高まるか？
 - ✓ 生産性・潜在成長率は長年の低迷から脱却できるか？

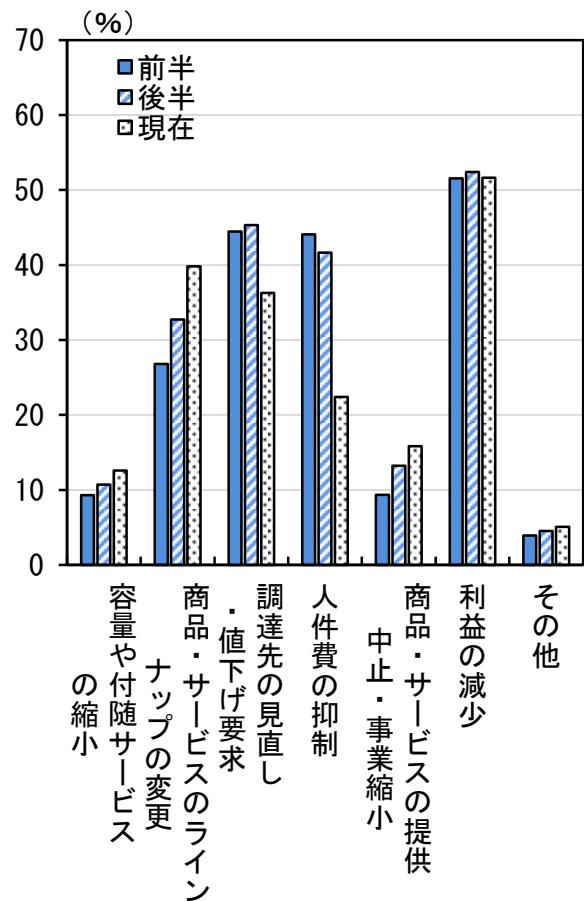
以下、参考図表

(参考) 企業行動等に関するアンケート調査（価格設定）

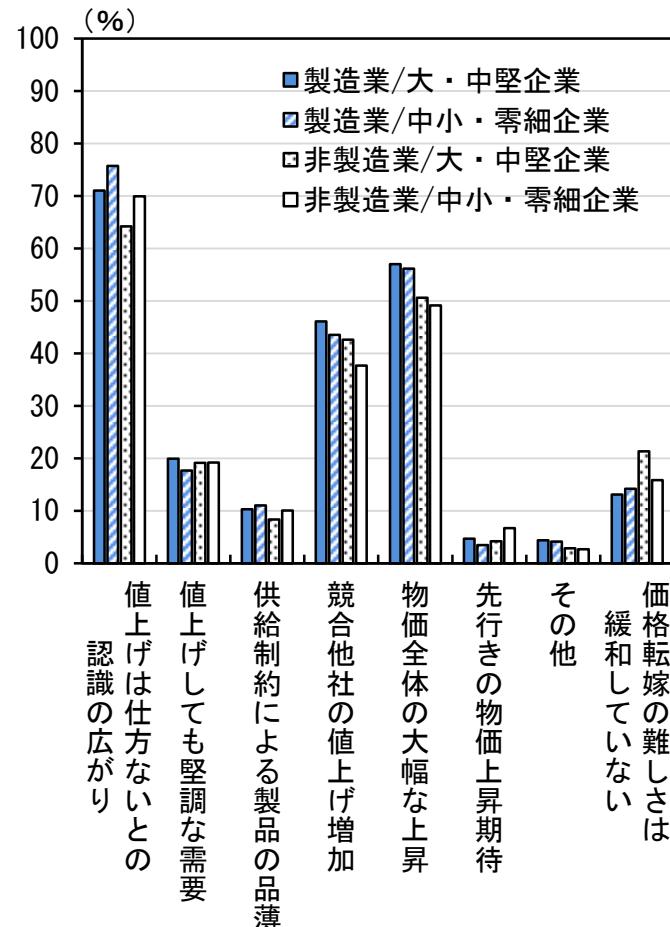
価格転嫁が難しかった理由



コストが上昇したときに採っていた対応策



<現在の局面> 価格転嫁の難しさが緩和している理由

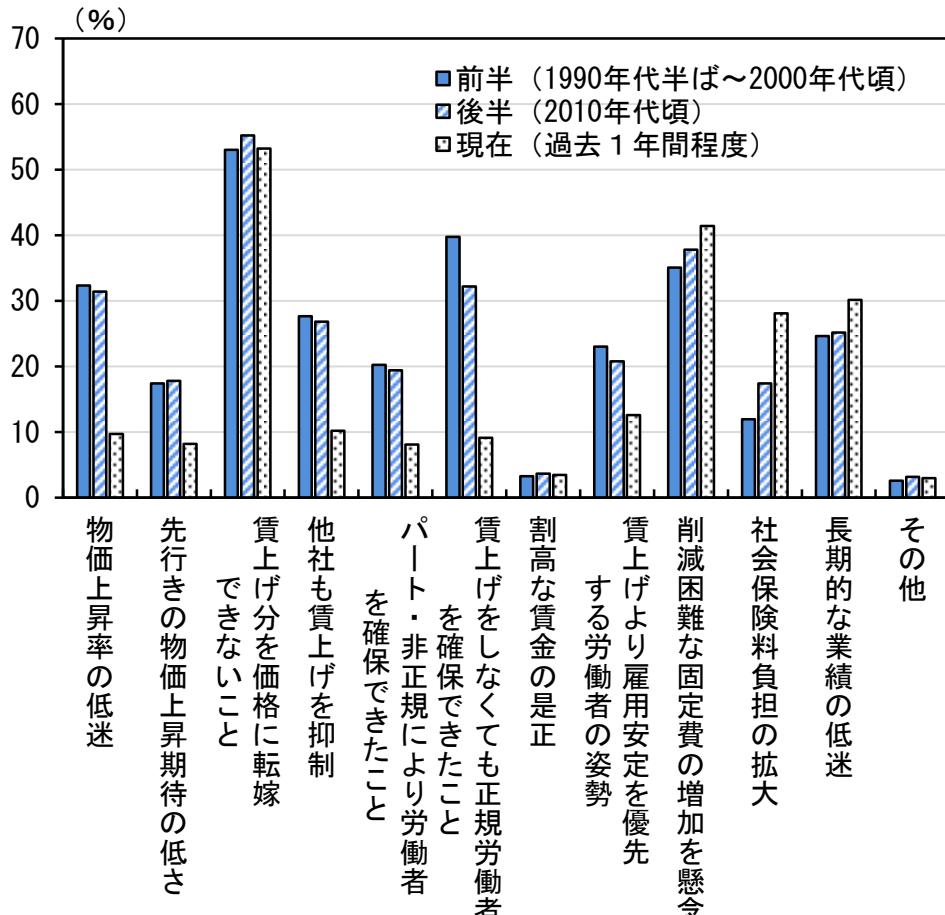


(注) 当てはまるもの3つまで選択可。左図および中図は、「コストをなかなか価格転嫁できなかつた」という設問に対し「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業（前半、後半で約8割、現在で約7割）に占める比率。

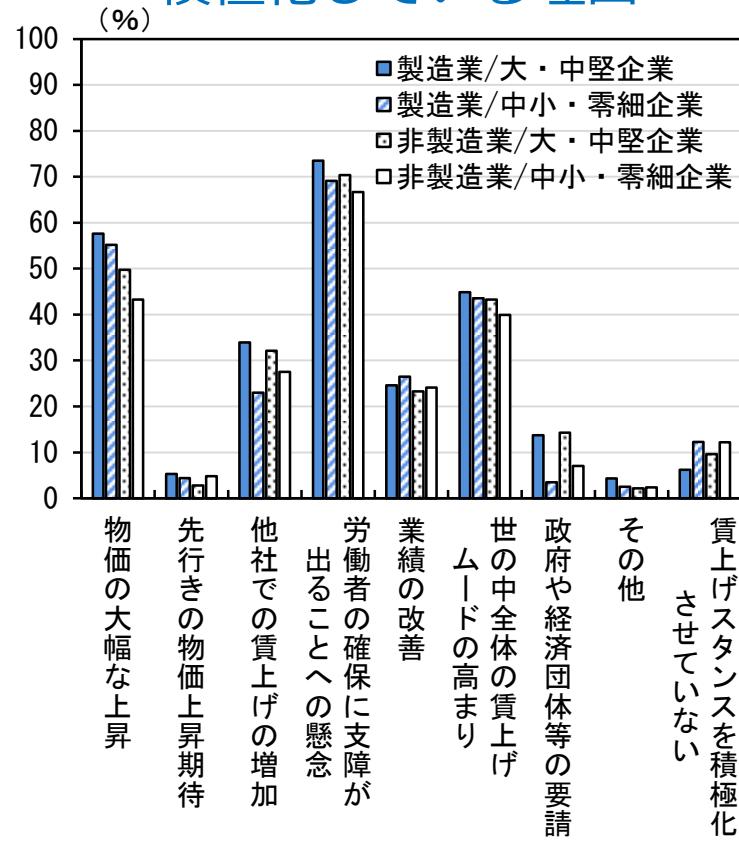
(出所) 日本銀行(2024)さくらレポート別冊「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」の集計結果について 27

(参考) 企業行動等に関するアンケート調査（賃金設定）

ベア抑制の背景



<現在の局面> 賃上げスタンスを積極化している理由

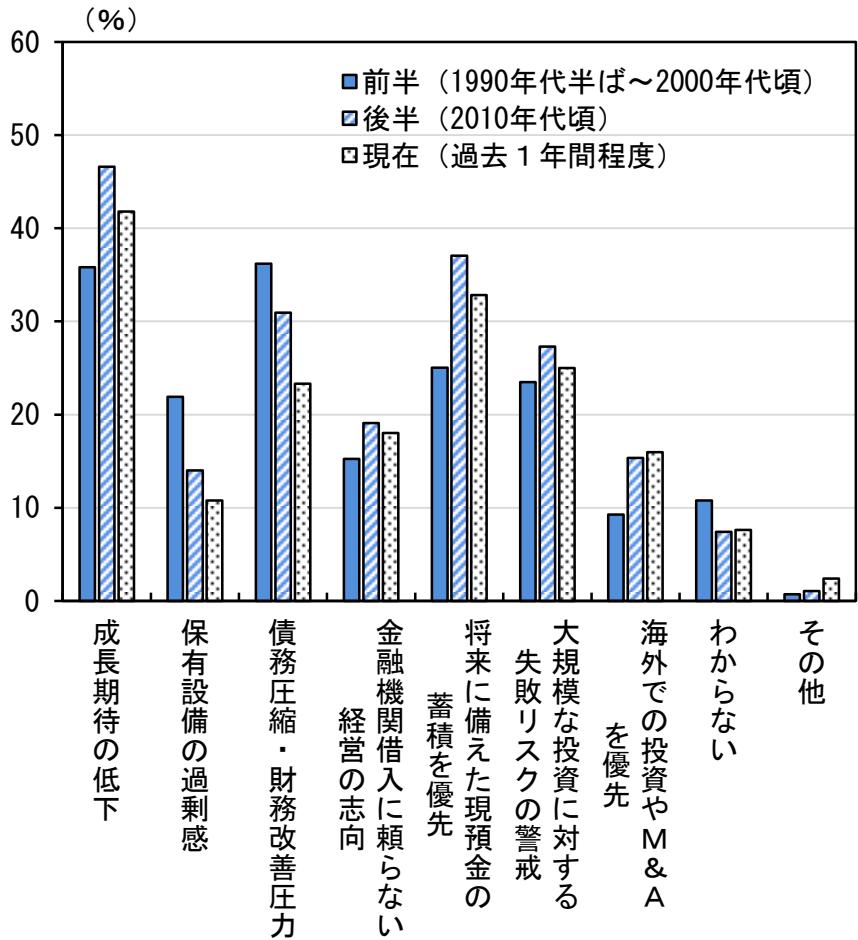


(注) 左図は、「正規労働者の基本給（ベア）が伸び悩んだ」という設問に対し「当てはまる」「ある程度当てはまる」と回答した企業（前半、後半で約8割、現在で約5割）に占める比率。当てはまるもの5つまで選択可。右図は、当てはまるもの3つまで選択可。

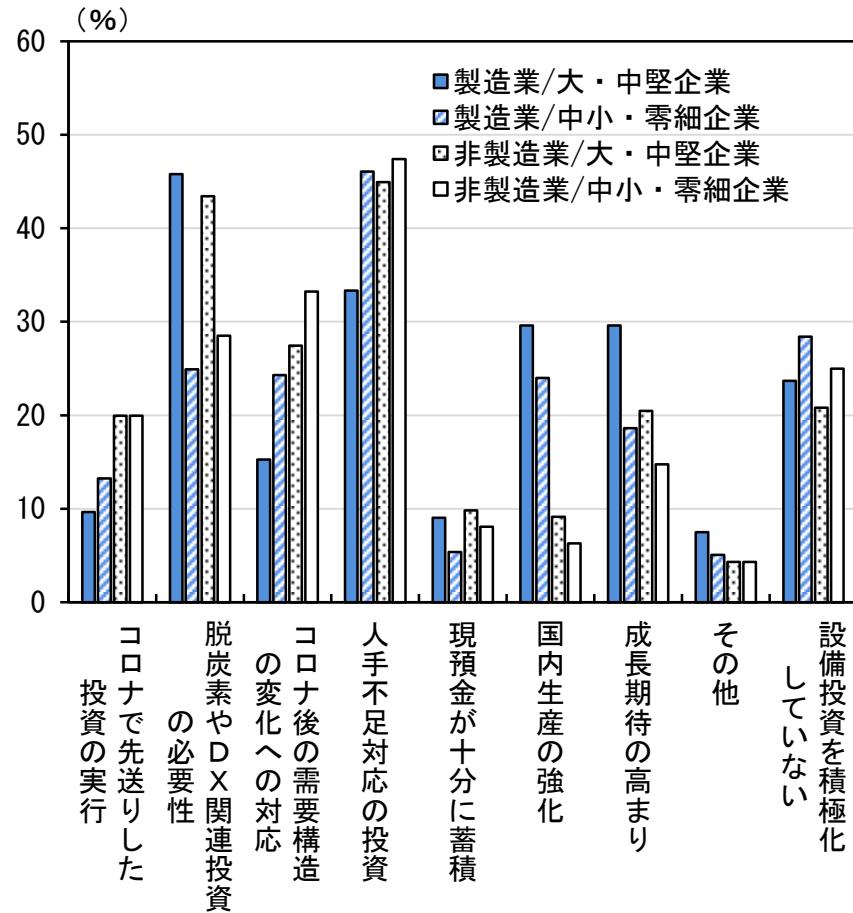
(出所) 日本銀行(2024)さくらレポート別冊「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」の集計結果について 28

(参考) 企業行動等に関するアンケート調査（設備投資）

設備投資を抑制した理由



＜現在の局面＞ 設備投資スタンスを積極化している理由



(注) 当てはまるもの3つまで選択可。

(出所) 日本銀行(2024)さくらレポート別冊「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」の集計結果について 29

主要参考文献

- 青木浩介・高富康介・法眼吉彦 (2023) 「わが国企業の価格マークアップと賃金設定行動」、日本銀行WP、23-J-4
- 池田周一郎・稻次春彦・喜舎場唯・近藤卓司・桜健一・高富康介・中澤崇・山田琴音 (2022) 「わが国における物価変動—感染症下における変化と先行きの論点一」、日本銀行WP、22-J-17
- 伊藤隆敏・星岳雄 (2023) 『日本経済論』、祝迫得夫・原田喜美枝(訳)、東洋経済新報社
- 植田和男 (2005) 『ゼロ金利との闘い：日銀の金融政策を総括する』、日本経済新聞社
- 大久保友博・城戸陽介・吹田昂大郎・高富康介・幅俊介・福永一郎・古川角歩・法眼吉彦 (2023) 「わが国の賃金動向に関する論点整理」、日本銀行WP、23-J-1
- 尾崎達哉・神保真宏・八木智之・吉井彬人 (2024) 「賃金・物価の相互連関を巡る最近の状況について」、日銀レビュー、24-J-2
- 小林慶一郎 (2024) 『日本の経済政策：「失われた30年」をいかに克服するか』、中央公論新社
- 鶴光太郎・前田佐恵子・村田啓子 (2019) 『日本経済のマクロ分析：低温経済のパズルを解く』、日本経済新聞出版社
- 中島上智 (2023) 「短観DIを用いた企業のインフレ予想の推計」、Discussion Paper Series A.744、一橋大学経済研究所
- 深尾京司 (2012) 『「失われた20年」と日本経済：構造的原因と再生への原動力の解明』、日本経済新聞出版社
- 福田慎一 (2018) 『21世紀の長期停滞論：日本の「実感なき景気回復」を探る』、平凡社
- 福永一郎・城戸陽介・吹田昂大郎 (2024) 「インフレの国際連動性と日本の物価変動」、日本銀行WP、24-J-2
- 古川角歩・城戸陽介・法眼吉彦 (2023) 「求人広告情報を用いた正社員労働市場の分析」、日本銀行WP、23-J-2
- 法眼吉彦・伊藤洋二郎・金井健司・來住直哉 (2024) 「国際経済環境の変化と日本経済—論点整理一」、日本銀行WP、24-J-1
- 宮川努 (2018) 『生産性とは何か：日本経済の活力を問い合わせなおす』、筑摩書房
- 森川正之 (2018) 『生産性：誤解と真実』、日本経済新聞出版社
- 八木智之・古川角歩・中島上智(2022) 「わが国の生産性動向—近年の事実整理とポストコロナに向けた展望」日本銀行WP、22-J-3
- 吉川洋(編) (2009) 『デフレ経済と金融政策』、慶應義塾大学出版会（企画・監修：内閣府経済社会総合研究所）
- 吉川洋 (2013) 『デフレーション："日本の慢性病"の全貌を解明する』、日本経済新聞出版社
- 吉川洋 (2020) 『マクロ経済学の再構築：ケインズとシュンペーター』、岩波書店
- 渡辺努 (2022) 『物価とは何か』、講談社
- Bullard, J. (2010) "Seven Faces of 'The Peril,'" *Review, Federal Reserve Bank of St. Louis*, 92(5), 339-352.
- Karadi, P. and A. Reiff (2019) "Menu Costs, Aggregate Fluctuations, and Large Shocks," *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(3), 111-146.
- Nakamura, E. and J. Steinsson (2008) "Five Facts about Prices: A Reevaluation of Menu Cost Models," *The Quarterly Journal of Economics*, 123(4), 1415-1464.
- Yeh, C., C. Macaluso, and B. Hershbein (2022) "Monopsony in the US Labor Market," *American Economic Review*, 112(7), 2099-2138.