



工资和物价：过去、现在和未来

植田和男

一、引言

2022年，日本央行前行长黑田东彦在日本经济团体联合会（Keidanren）会议上指出，日本“正在接近打破长期低通胀和低增长的关键时刻”。回首望去，2023年的确是朝着转型迈进的一年。日本经济已转向温和复苏，主要体现在经济活动正常化、供给侧约束减弱，产出缺口已改善至0%左右。以消费者价格指数（CPI）衡量的日本通胀率持续超过2%，这主要是由于过去进口价格上涨传递至消费价格，随着经济改善，企业工资和价格制定行为发生了一些变化。鉴于这些变化，日本经济摆脱过去25年低通胀环境，以稳定可持续方式实现央行2%物价稳定目标的可能性似乎正在逐步上升。

最近的物价和工资变化密切相关。在评估工资和物价现状并预测未来时，有必要考虑为什么工资和物价难以上涨的情况一直持续至今，因此首先回顾过去。

二、过去：低通货膨胀环境的概述和背景

（一）20世纪90年代末工资和物价状况的变化

时钟拨回25年前的20世纪90年代。

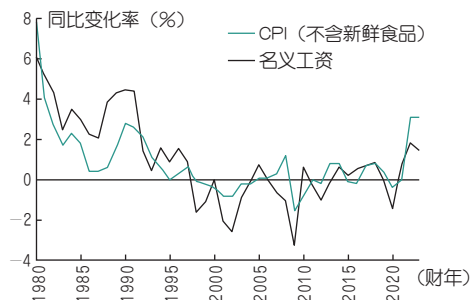
直至20世纪90年代中期，日本的工资和物价仍持续上涨，尽管涨幅很小。到了90年代末期，工资、物价同比变化率变为0或负值（图1）。变化不仅体现在总通胀率降至0%左右，更微观的数据显示，企业维持商品价格不变的倾向在很大程度上得到加强。个别商品价格根据其成本和需求变化而上涨或下跌是很自然的；然而，从20世纪90年代中期开始，价格不变的商品占比增加，价格修订频率下降，特别是“服务”项（图2）。同样，在工资方面，许多企业放弃增加基本工资。除通胀率下降外，在经济困难的情况下，劳资双方优先考虑保留工作岗位，放缓工资增速。这些变化可以概括为工资和物价从变动状态向不变动状态的转变。尽管在此期间美国和欧洲的工资增速和通胀也有所下降，但物价仍在一定程度上被修正，没有出现企业维持工资和物价不变的重大转变。

（二）低通货膨胀环境的巩固

为什么低通胀在社会中变得根深蒂固？为什么日本的工资和物价停止变动？基本背景是工资和物价的各种下行压力长期存在。

换句话说，经济停滞从20世纪90年代末开始持续了很长一段时间，原因是泡

植田和男（UEDA Kazuo），日本央行行长。本文根据植田和男在日本经济团体联合会理事会会议上的演讲整理。原文出自 <https://www.bis.org/review/r231227a.htm>。徐恒革编译。



注：1. CPI 是工作人员估计值，不考虑消费税提高、免费教育政策和交通补贴项目的影响。名义工资指截至 1990 财年拥有 30 名或 30 名以上雇员的企业，以及从 1991 财年起拥有 5 名或 5 名以上雇员的企业。

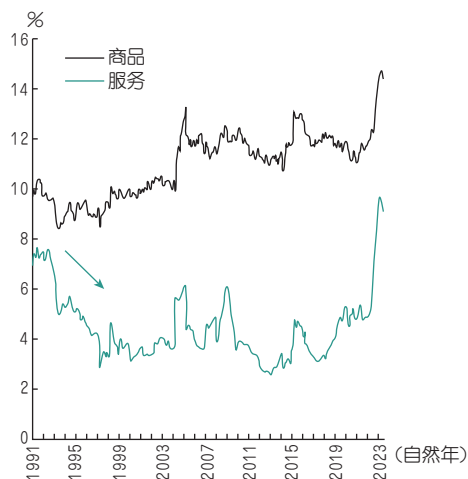
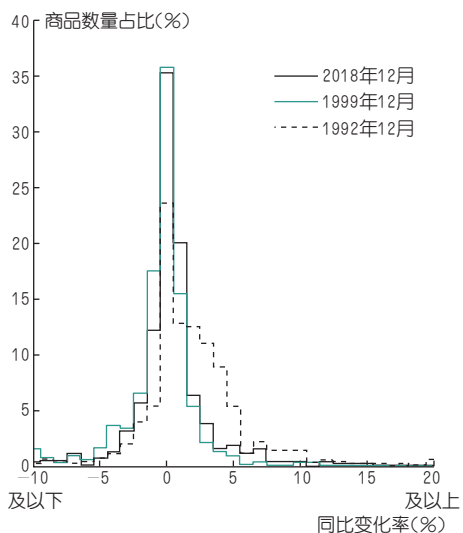
2. 2023 财年数据是 4~10 月平均值。

资料来源：总务省，厚生劳动省。

图 1 工资和物价

沫经济崩溃后长期的资产负债表调整压力，以及随后金融中介功能下降导致日本金融危机。2005 年前后，日本经济终于开始真正复苏，产出缺口一度转为正值（图 3）。然而，此后日本经历了全球金融危机、东日本大地震等一系列重大冲击，经济活动和物价再次受到打压。

虽然日本经济间歇性地受到来自需求方的强大下行压力，但不应忽视结构性变化，如人口变化和全球化，继续压低工资和物价。人口减少可能会降低对国内需求增长的预期，并抑制企业固定资产投资等因素。在某些方面，全球化加深也给工资和物价带来了下行压力。虽然新兴经济体的增长创造了新市场，但也加剧了国际



注：1. 左图数据基于全口径 CPI，不包括新鲜食品。

2. 右图数据是价格（基于每个项目和城市的平均值）与上个月（12 个月反向移动平均值）相比发生变化占比。不包括新鲜食品、电力、人工和管道煤气、水费、房屋租金、消费税提高时期，以及由于特价销售引起的临时价格变化。

资料来源：总务省。

图 2 价格制定趋势



注：数据为工作人员估计值。

资料来源：日本央行。

图3 产出缺口

竞争。低价进口品的价格竞争对日本产生了巨大影响，这主要是由于其产业结构和地理位置。此外，使用企业财务数据进行分析表明，随着企业在产品市场上的价格竞争力下降，它们很难将成本（如原材料成本）增加到销售价格中，被迫压低工资（图4）。^①

考虑到工资和物价的下行压力，日本央行成为世界上第一个采取非常规货币宽

松政策的央行，例如在21世纪初引入量化宽松政策，并致力于防止经济陷入明显放缓，防止对金融体系稳定性的担忧加剧，防止物价大幅下跌。然而，随着主要货币政策工具——短期利率降至0%，降低利率的空间有限，因此央行无法充分刺激经济，并使工资增长和物价通胀回到明显正区间。

如前所述，工资和物价变化率保持在0%左右，这可能逐渐增加了人们对工资和物价将继续保持不变的预期。由于消费者密切关注价格，并且考虑到竞争对手不太可能选择提价，企业很难独自提价，即使它们的成本有所上升。^②甚至曾有个别企业因提价成为头条新闻。当不涨价成为常态，涨价的阻碍就变得更高了。在宏观经济学中，企业在修改价格时产生的成本被称为“菜单成本”。菜单成本一词最初来源于餐馆在改变菜肴价格时发生的成本，实际上企业在提价时会发生各种成本，包括向顾客解释和同顾客谈判的成本。日本企

① Fukunaga et al. (2023) 表明，20世纪90年代—21世纪10年代，来自海外的冲击推动日本的物价下行。类似地，Aoki et al. (2023) 和Hogen et al. (2023) 表明，在严峻的竞争环境下，日本企业的价格加成收窄，工资下调压力加大（以弥补这一损失）。

Fukunaga I, Kido Y, Suita K. Japan's inflation and global inflation synchronization[R]. mimeo, 2023.

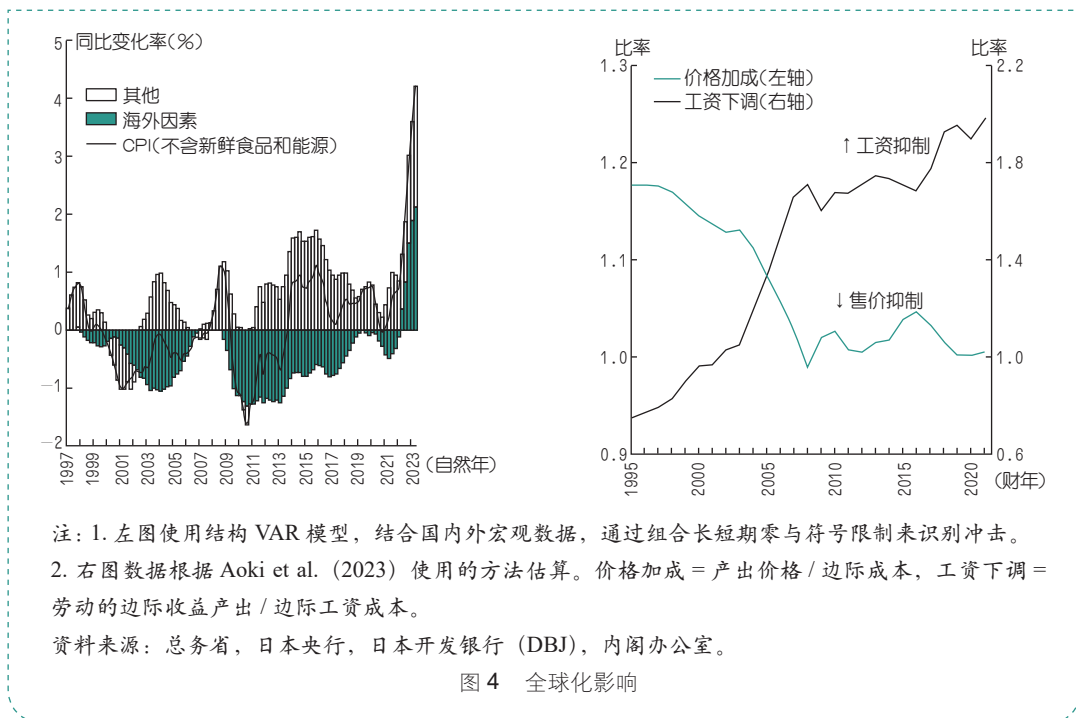
Aoki K, Hogen Y, Takatomi K. Price markups and wage setting behavior of Japanese firms[R]. Bank of Japan Working Paper Series, No. 23-E-5, 2023.

Hogen Y, et al. Changes in the global economic landscape and issues for the Japanese economy[R]. mimeo, 2023.

② 关于这一点，Sasaki et al. (2023) 发现，在日本，企业投入成本的增加对CPI通胀率的影响（传导）存在非线性关系，取决于成本增加的幅度。此外，Ikeda et al. (2023) 利用日本企业短期经济调查（Tankan）的微观数据表明，竞争对手不提价，即使成本上升，企业也倾向于不提价。

Sasaki T, Yamamoto H, Nakajama J. Nonlinear input cost pass-through to consumer prices: a threshold approach[R]. Bank of Japan Working Paper Series, No. 23-E-9, 2023.

Ikeda S, et al. Firms' recent price-setting stance: evidence from the Tankan[R]. Bank of Japan Review Series, No. 23-E-2, 2023.



业长时间维持价格不变，从而丧失了提高价格的诀窍，菜单成本可能已经变得相当大，这可能是导致物价不变根深蒂固的因素之一。由于工资和物价维持不变已成常态，在 21 世纪 10 年代后半期，尽管产出缺口持续为正，劳动力市场状况变得越来越紧张，但工资和物价的涨幅仍然很小。

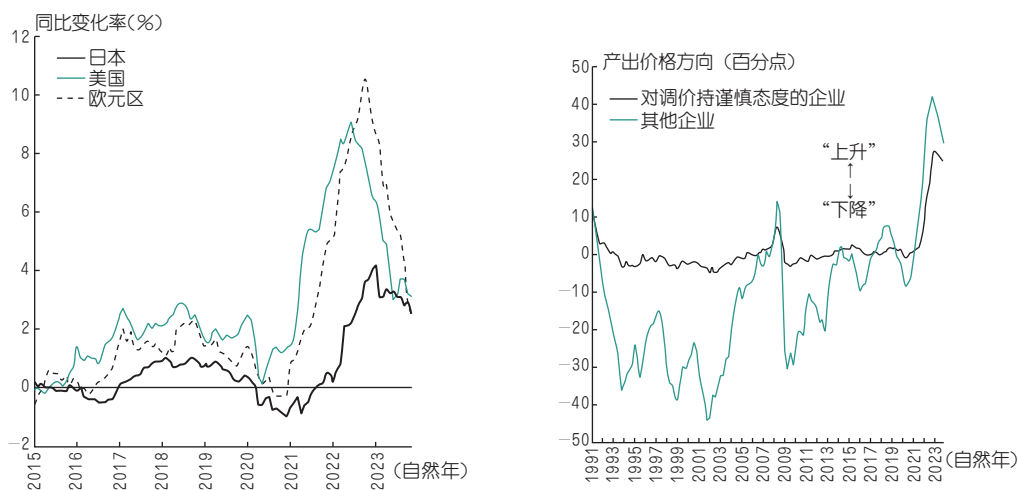
三、现在：工资和物价形势的变化及央行对货币政策实施的思考

(一) 全球物价上行压力

时钟拨回到当前。2021 年新冠疫情的影响减弱后，全球通胀迅速上升。这是经济活动正常化后需求迅速恢复的结果，加上供给方面的制约，主要是因为供应链中断，以及俄乌冲突后商品价格高企。在美

国和欧元区，同比通胀率一度达到 10% 左右，而在日本，由于进口原材料成本大幅上升的传导有滞后期，自 2022 年春季以来，通胀率持续超过 2%。进口价格上涨冲击使得企业定价行为发生重大变化，至少在短期内如此，即使是长期保持销售价格不变的企业也提高了价格（图 5）。

因此，问题在于工资和物价不变的状态是否真的已经成为过去。值得注意的是，导致最近价格上涨的进口价格同比变化率自 2023 年春季以来一直为负，而生产者价格增长率最近已放缓至 0% 左右。从 CPI 来看，食品和日用品等商品价格增速已经开始放缓。基于这些情况，尽管还有时间，但过去进口价格上涨推高整体价格的影响可能会逐渐减弱。



注：1. 左图日本数据为全口径CPI（不含新鲜食品），不包括消费税提高的影响；美国和欧元区数据是全口径CPI。

2. 右图数据基于 Tankan（所有行业和企业）。“对调价持谨慎态度的企业”指1991—2019年至少约95%的时间里回答其产出价格“不变”的企业。

资料来源：总务省，Haver，日本央行。

图5 消费者价格和产出价格

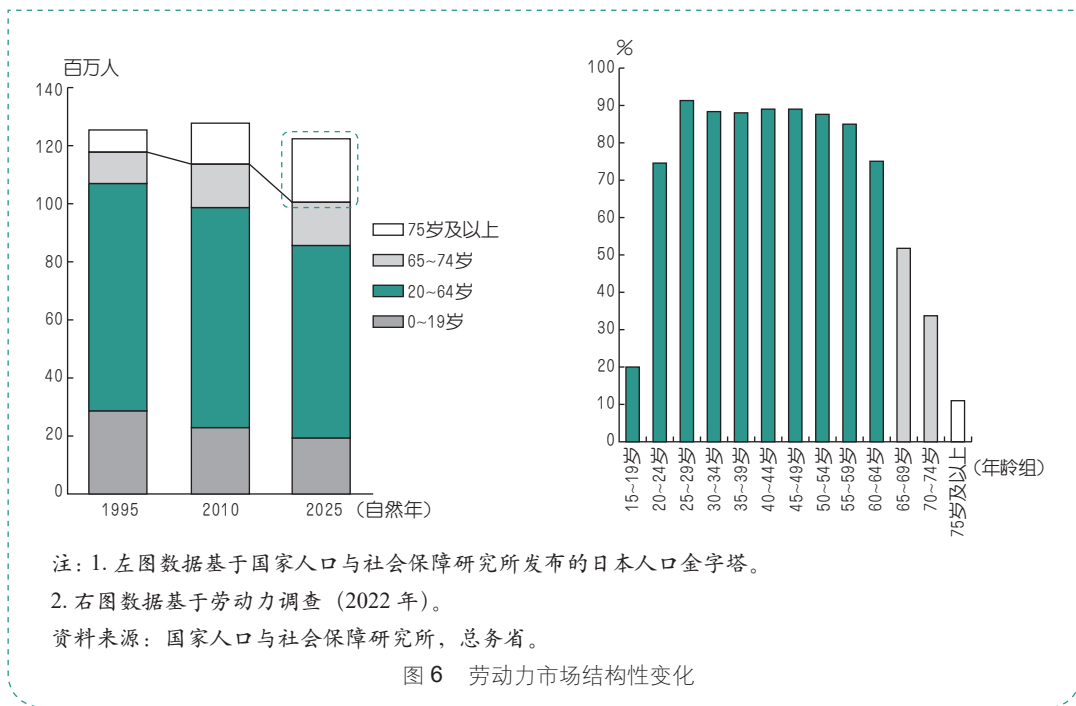
（二）工资和物价之间的良性循环

随着进口价格上涨影响减弱，评估工资和物价是否已经开始变动的一个重要问题是近期企业行为的变化是否会持续下去。近期价格上涨可归因于进口价格飙升的异常情况，一些人认为，如果这种飙升的影响减弱，工资和物价将再次停止变动。然而，预计这一次日本经济将走出低通胀环境，实现工资和物价的良性循环。

过去，提价行动不普遍，而进口原材料成本上升导致企业利润和家庭收入下降，从而打断了经济的改善趋势。相比之下，在当前阶段，政府的经济措施和央行的持续货币宽松支撑了需求，从而为实现

工资和物价的良性循环提供了支持。与过去的一个主要区别是，在这种情况下，企业利润有所改善，并创下历史新高。

此外，迄今对工资和物价产生结构性下行压力的一些因素也发生了变化，如人口发展和全球化。老龄化和人口下降对国内需求增长预期的抑制仍然存在。然而，劳动力供给（特别是年长者）的增长速度预计将放缓，部分原因是婴儿潮一代正在接近75岁，超过这一年龄，劳动力参与率将显著下降（图6）。预计这将成为导致工资上涨的一个因素。至于全球化，至少来自国外的低价进口竞争压低价格的环境已经开始改变。从某种长期角度看，有必要



关注供给侧对价格的冲击在频率、持续性和性质上发生变化的可能性。这是由于以下因素：一是世界各国加强供应链和经济安全的举措；二是企业应对气候变化的努力；三是对环境、社会和治理问题意识的增强，以及这些变化正在影响全球物价环境。

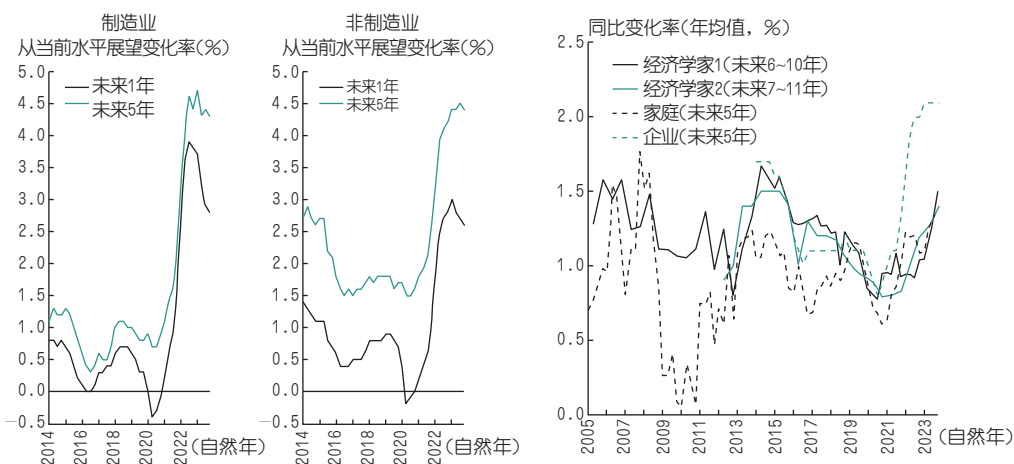
事实上，企业的价格设定立场和通胀预期指标表明，中长期前景也发生了变化，认为工资和物价形势变化不是暂时的这一观点似乎正在变得普遍。尽管进口价格有所下降，但企业仍维持中期内销售价格将稳步上升的预期。类似地，中长期通胀预期指标显示，企业、家庭和经济学家等所有群体的通胀预期都有所上升（图7）。此外，一些企业报告称，在经历了长期以来的首次价格上涨后，它们发现今后更容易就价格调整进行谈判。这表明，前面提到

的菜单成本可能越来越低。

（三）未来重点

总之，日本经济走出低通胀环境，实现物价稳定目标的可能性逐渐上升。然而，需要指出的是，这种可能性目前仍然不够高。由于国内外经济活动和价格的不确定性极高，因此有必要考察企业的工资和价格设定行为将如何变化。

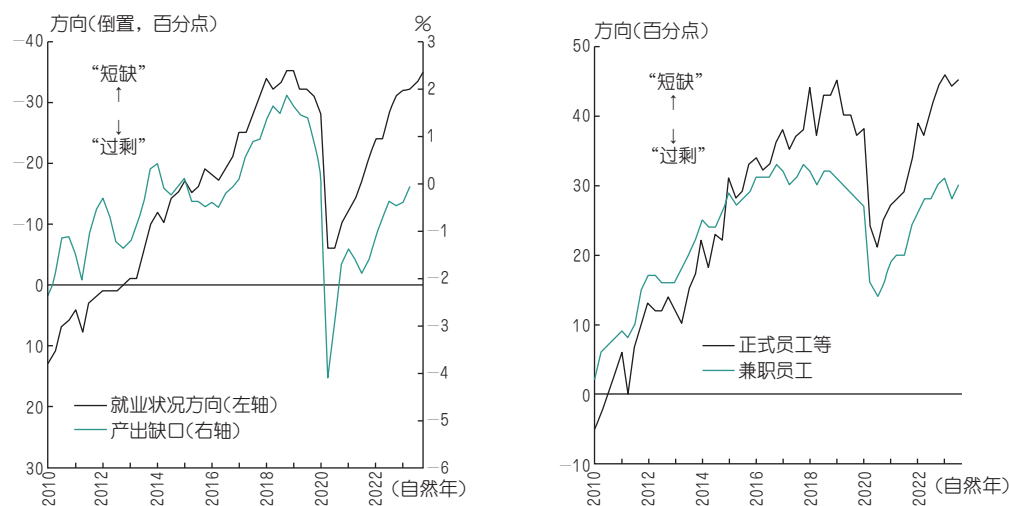
在工资设定方面，关键是在2024年的年度春季劳资薪酬谈判中，工资是否会继续明显上涨。最近劳动力市场的状况甚至比2022年更加紧张（图8）。企业利润是工资上涨的来源，由于经济活动改善、提高的成本向销售价格传导及日元贬值，企业利润有所增加。与此同时，劳动力成本占比最近似乎有所下降（图9）。尽管原材料价格上涨向销售价格传导是确保企业利润的必要条件，但



注：右图“经济学家1”表示“共识预测”；“经济学家2”表示“ESP预测”。“家庭”来自对一般公众观点和行为的意见调查，使用修改的卡尔森-帕金方法对一个五项选择的问题进行估计。“企业”为Tankan中一般价格（所有行业和企业平均值）的企业通胀前景。

资料来源：日本央行，JCER“ESP预测”，共识经济公司“共识预测”。

图7 定价行为变化

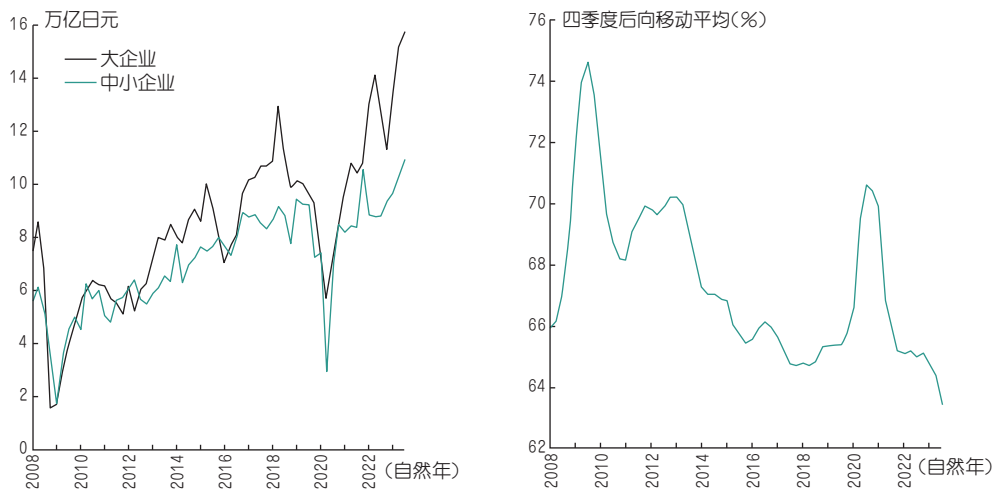


注：1. 左图就业状况方向数据基于Tankan。

2. 右图就业状况方向数据基于劳工经济趋势调查。

资料来源：日本央行，厚生劳动省。

图8 劳动力市场状况



注：1. 左图数据基于按行业分季度公司财务报表统计，不包括“金融和保险”，2009年第二季度以后的数据不包括纯控股公司。

2. 右图中，劳动份额 = 人事费用 / 增加值，增加值 = 经营利润 + 人事费用 + 折旧费用。

资料来源：财务省。

图9 公司利润和劳动份额

这种传导导致的价格上涨意味着家庭负担增加。为了让经济在国内需求的带动下持续复苏，并加强工资和物价之间的良性循环，企业利润的增加必须带来家庭收入的增长。

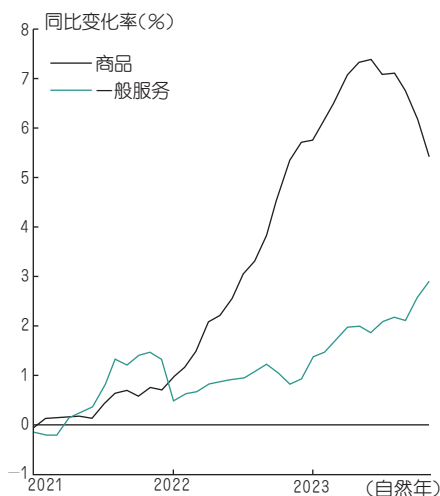
因此，就价格设定而言，关键是企业是否能够在销售价格中反映除原材料成本以外的成本增加，如工资和间接成本。如果企业不能一定程度上在销售价格中反映工资增长，工资和物价之间的良性循环将不

会持久。在这一点上，应该注意的是，劳动力成本在总成本中占较大份额的服务价格同比增速最近逐渐加快。然而，许多企业仍然认为难以将更高的劳动力成本转嫁到销售价格上（图10）。^①最近，政府为劳动力成本的适当转嫁制定了价格谈判指导方针，其对企业定价行为的影响值得关注。

（四）央行实施货币政策的考虑

迄今为止，日本央行一直耐心地持续

① 企业对日本央行采访的反馈显示，部分受访企业认为难以将更高的劳动力成本转嫁到产出价格上。如餐饮企业“一方面被迫将原材料成本的上涨转嫁到产出价格上，并继续提高价格，另一方面通过提高生产率吸收了抬高的劳动力成本，并没有将其转嫁到产出价格上”；酒店企业认为“产出价格进一步上涨可能导致需求下降，考虑到目前的劳动力短缺问题，计划从2024年春季开始继续提高工资，但维持价格不变”；个人服务企业承认“劳动力成本上行压力持续存在”，但“由于担心失去客户，不打算将更高的劳动力成本转嫁到产出价格上”。也有部分企业在转嫁抬高的劳动力成本至产出价格方面取得进展。如个人服务企业“计划在下一财年提高工资，因此自成立以来首次提高了价格”；制药企业“为了应对不断上涨的电费，以及2023年秋季最低工资上调所导致的劳动力成本上涨，提高了产品价格”。



注：图中商品不包括新鲜食品和能源，一般服务不包括移动电话费用。

资料来源：总务省，日本央行。

图 10 物价发展（商品和服务 CPI）

实施货币宽松政策，同时平衡其正负面效应。这一政策似乎与美国和欧洲央行采取的行动形成对比，后者大幅提高了政策利率，以应对快速增长的通胀。

美联储、欧洲央行和日本央行之间政策差异的背后，最重要的是围绕物价和工资形势的差异。当物价开始上涨时，美国和欧洲央行采取了观望的态度，评估认为物价上涨是与疫情之后经济活动恢复有关的“摩擦”。然而，此后随着工资进一步上升带来压力，这一发展与 2% 的通货膨胀率基本一致，美联储和欧洲央行开始警惕工资-物价螺旋上升的风险，因此大幅提高了政策利率。另一方面，日本的工资和物价没有变化。为了扭转局面，实现可持续和稳定的通货膨胀，同时提高工资，日本央行耐心地继续执行宽松的货币政策。

也就是说，如果工资和物价之间的良性循环加深，以可持续和稳定的方式实现 2% 物价稳定目标的可能性充分上升，日本央行可能会考虑改变货币政策。鉴于国内外经济和金融市场的不确定性，政策变化的时机尚未确定。日本央行将仔细研究经济发展及企业的工资和价格制定行为，从而以适当的方式决定未来的货币政策。

四、未来：物价稳定、企业和经济

（一）温和通胀和政策空间

时钟拨向未来。“未来”是指工资和物价之间的良性循环已经实现的状态。接下来考虑这一循环对企业和日本整体经济意味着什么。

在标准经济学中，通胀率略微为正最明显的一个好处是，货币政策应对经济衰退的空间更大。货币宽松的主要传导渠道是降低利率以刺激经济活动。当通胀率持续为 0%，名义利率相应地处于低位，几乎没有进一步降低利率的空间。相反，在通胀率持续为正的情况下，名义利率较高，为必要时大幅降低利率提供了空间。有效实施货币政策可以降低经济大幅恶化或重新陷入通缩的风险。这种观点在世界范围内被广泛接受。通过确保货币政策反应空间，更高的经济稳定性将对制订商业计划的企业产生重大积极影响。

（二）对资源分配和其他因素的影响

此外，根据日本经验，如果工资和物价开始变动，这可能会增加对整体经济的积极影响。

如前所述，日本陷入低通胀环境的一



个关键特征是，在工资和价格制定行为上强烈倾向于维持现状，这导致许多商品的价格保持不变。这意味着单个商品之间的相对价格不太可能发生变化，市场的价格发现功能也不太有效。因此，资源配置可能变得低效，导致整个经济的生产率下降。工资也是如此。虽然在困难时期通过冻结基本工资和削减奖金来维持就业是有必要的，但如果工资不容易增长的情况在困难时期过去后仍持续下去，劳动力配置和工资制度将变得僵化。如果工资每年都在增加，通过灵活设定工资可以实现更有效的劳动力配置。在这方面，随着劳动力市场收紧，最近已经出现了一些变化，例如，寻找新工作的正式员工劳动力市场越来越活跃。预计这些发展将有利于整个经济，因为其促进了人力资源向最需要领域的适当配置。

（三）对企业行为的影响

工资和物价的这种变动会如何影响企业呢？^①日本央行2023年春季开始从广泛的角度审视货币政策，其中一项是大规模进行企业调查，询问企业工资和价格变或不变是否及为何对其更有利，以及企业对过去25年行为及最近变化的看法等常见问题。

日本央行的目的是通过这种对话了解商界观点，目前的假设是，在一个工资和价格普遍浮动的国家，单个企业也更容易这样做。例如，如果工资和价格浮动，企业在制订商业计划时，可能比过去更容易灵活地

制定工资、价格及产品战略。企业不缺乏需要解决的课题，例如预计劳动力短缺持续存在情况下的数字化和劳动力节约问题、脱碳和其他气候变化应对措施，以及加强供应链等问题。在这种新环境下，如果企业将这些问题视为商机，并表现出更积极主动的倾向，积极影响会渗透到整个经济。

当然，向工资和价格浮动状态的转变将给企业带来新的挑战。无论是招聘和留住员工，还是制定价格和产品策略，企业可能都需要找到不同于以往的方法，包括投资新的人力和资源。强烈希望企业能够充分把握工资和物价良性循环状态下产生的好处，并加强积极举措。

五、结束语

再次回到现在。企业的工资和价格设定行为正在发生变化，以可持续和稳定的方式实现2%物价稳定目标的可能性正在逐渐上升。为了确保沿着这一方向发展，日本央行耐心地延续宽松货币政策，旨在为工资增长创造有利环境。展望未来，日本央行将仔细研究经济发展，并密切监测工资和物价之间的良性循环是否会加强。换句话说，工资是否会随着物价上涨而上涨，而这种工资上涨是否会反映在销售价格上，以此适当评估价格稳定目标是否以可持续和稳定的方式实现。^[N]

学术编辑：陈俊君

① 虽然关于这种影响的理论或经验研究并不多，但一个例子是东京大学渡边勉（Watanabe Tsutomu）教授进行的一系列研究，研究了低通胀和通缩环境对经济和企业行为的影响。如参见：Watanabe T, Watanabe K. Deflation ni okeru kakaku no kōchokuka: Gen'in to gan'i[R]. Bank of Japan Working Paper Series, No. 16-J-2, 2016.