

物価を視点とした日本経済



日本銀行 調査統計局長

関根 敏隆

1. 人手不足の割には上がらない賃金・物価

日本経済は、目下、「お金より人材が欲しい」という声が聞かれるほどの人手不足に陥っている（注1）。事実、短観の雇用人員判断DIをみると、1990年代初めの資産バブル期以来の「不足」超幅になっている（図表1）。人手が足りないだけではない。部材についても、リニアガイド、ボールねじ、軸受け等、一部に供給増に向けた動きもみられるが、なお手に入りにくいものがあると聞く。こうしたこと

からすると、日本経済は深刻なボトルネックに直面しており、供給制約から、賃金・物価が大幅に上昇しても、おかしくないような印象を受ける。

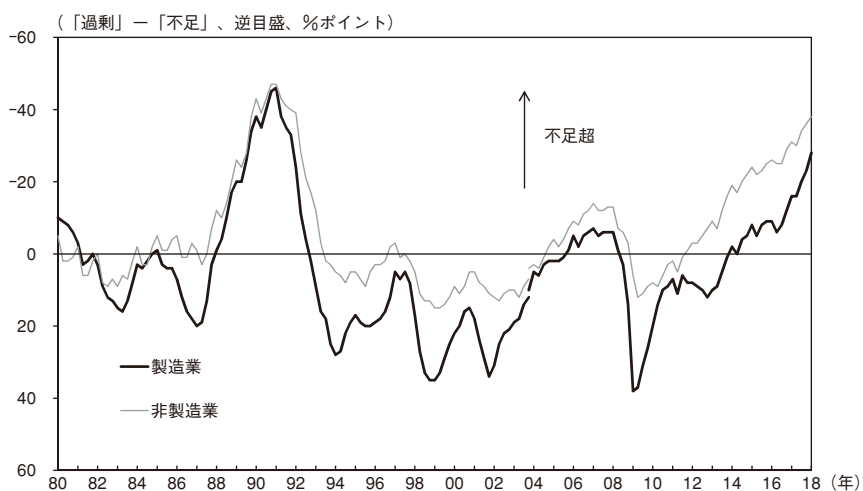
しかしながら、実際にデータをみてみると、賃金・物価の上昇はなお限定的なものにとどまっている。まず、今年度のベアは、0.53%（連合第6回中間集計）と、昨年度実績の0.48%を上回ったものの、人手不足の割にはさほど大きな上乗せとはいえない。消費者物価指数を生鮮食品・エネルギーを除いたベースでみると、4月の前年比は+0.4%にとどまっている。図表2で、やや長い目で物価動向をみると、シャドーを付したQQE導入以降、1990年代後半から続いた慢性デフレの状況からは抜け出したようにみえる。しかしながら、需給タイト化が進んでいるという割には、最近の実績はいかにも低くみえる。

人手不足が進んでいるにもかかわらず賃金・物価が上がらないという事象は、程度の差

〈目 次〉

1. 人手不足の割には上がらない賃金・物価
2. 賃金がなかなか上がらないのは何故か
3. 物価がなかなか上がらないのは何故か
4. インプリケーション

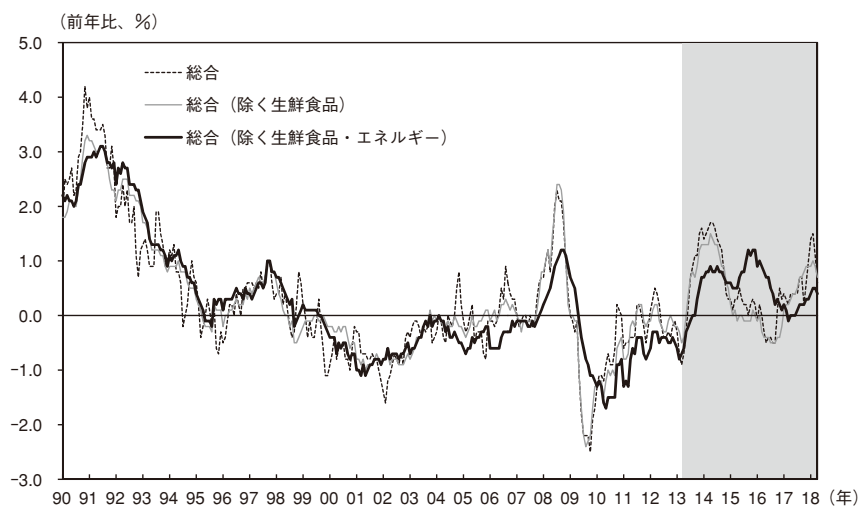
(図表 1) 雇用人員判断DI



(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

(図表 2) 消費者物価



(注) 1. 消費者物価指数は、消費税調整済み。

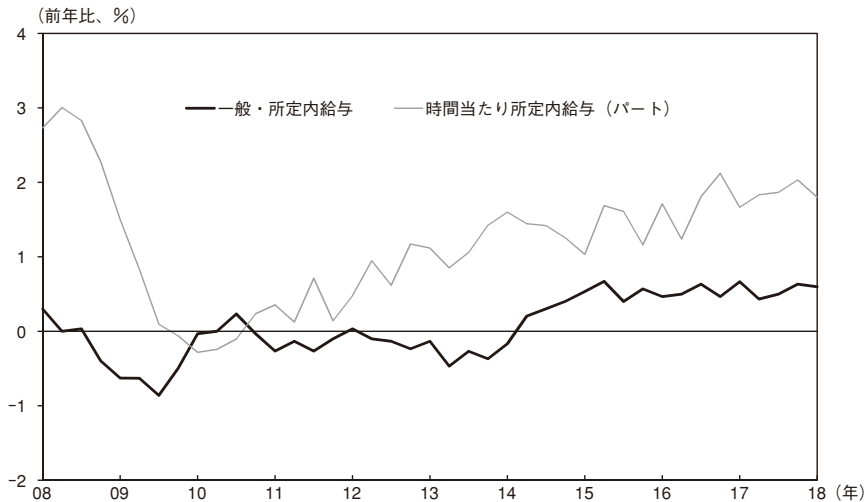
2. シャドー部分は、量的・質的金融緩和政策開始以降。

(出所) 総務省

はあれ、米国、欧州でもみられており、失業率等の需給ギャップ指標と賃金・物価を結び

つけるフィリップス曲線はもはや死んでしまったのではないかと主張もみられる。こ

(図表 3) 名目賃金



(注) 1. 各四半期は、1 Q: 3～5 月、2 Q: 6～8 月、3 Q: 9～11 月、4 Q: 12～2 月。2018/1 Qは、3～4 月の値。
2. 2017/1 Q以降は、継続サンプルベース。四半期は、日本銀行スタッフによる試算値。
(出所) 厚生労働省

れに対しては、「需給ギャップを正しく計測すればフィリップス曲線はまだ生きている」とか、「フィリップス曲線の傾きやy切片がシフトしているのであり、それを正しく勘案すべき」といった反論もみられる。ここでは、そうした議論の詳細には立ち入らないが、日本で起こっていることについて、やや別の切り口から私見を述べたい。そのために、以下、賃金、物価のそれぞれに分けて、何故上がらないのかを考察する。

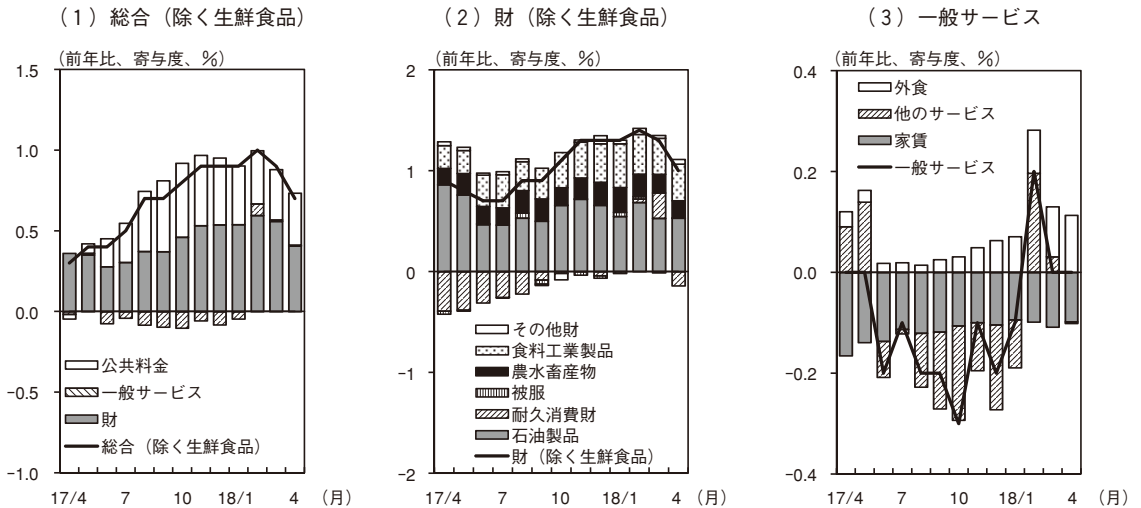
2. 賃金がなかなか上がらないのは何故か

人手不足の割には賃金が上がらないといっても、正規（正社員）と非正規（パート等）

では事情が大きく異なる。日本の労働市場は正規、非正規が明確に分かれる二部門構造を有しているため、賃金動向も両部門に分けてフォローしなければならない。

このうち非正規の賃金動向をみると、パート労働者の時給（時間当たり所定内賃金）は、前年比+2%程度と、タイトな労働需給を反映して既に賃金上昇が明確化している（図表3）。一方、正規の賃金動向を一般労働者の所定内給与でみると、前年比+0.5%前後の動きを続けており、人手不足の影響がみえない。この間、賞与については、過年度の企業収益を反映して昨年度こそ抑制気味であったが、各種アンケート調査によると、この夏の賞与にはそこそこの期待がもてそうである。こうしたことからすると、人手不足にもかか

(図表 4) 消費者物価の内訳



(注) 1. 以下の分類は組み替えて定義(「」内は総務省公表ベース)。財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」、公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」、被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」、家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み。
3. 2018/2Qは、4月の値。

(出所) 総務省

わらず賃金が上がらないというのは、より正確には、正規の所定内給与に限った話であることがわかる。しかしながら、雇用者所得全体のうち、一般労働者の所定内給与のシェアは7割弱もあるため、このコンポーネントの動きが極めて重要である。

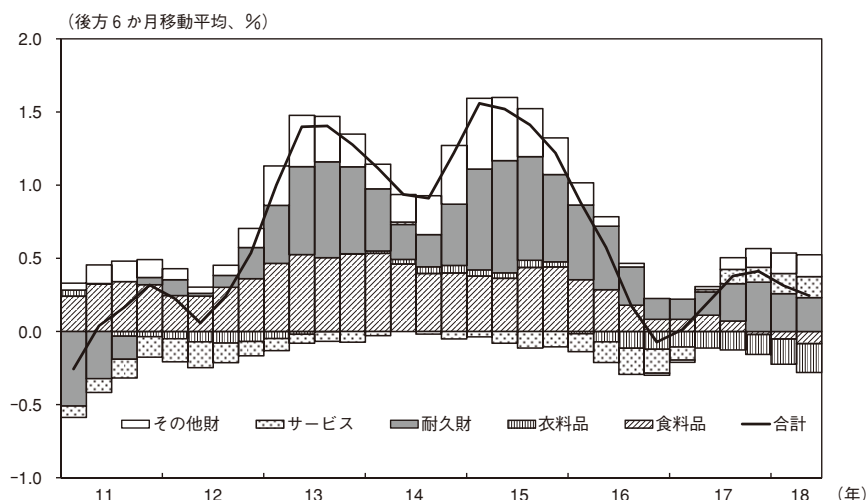
正規の所定内給与が人手不足に反応しないのは、暗黙の長期契約理論やインサイダー・アウトサイダー理論といった、既存の枠組みで説明可能である。正規の平均年収(2017年)は480万円に対し、非正規のそれは118万円に過ぎない。このように正規(インサイダー)は相対的にみて高い賃金を享受しているため、非正規(アウトサイダー)に比べて、職

の安定をより重視する傾向がある。こうした状況下、正規は経営者とあたかも暗黙に長期の雇用契約を結んで、人手不足の際に大幅な賃上げを求めない代わりに、景気悪化時にも雇用を維持することを要求しているというのである。こうした見方に加えて、最近では、行動経済学のフレームワークを用いて、名目賃金の下方硬直性が上方硬直性を生み出すという説明もある(注2)。

3. 物価がなかなか上がらないのは何故か

正規の所定内給与はなかなか上昇しないと

(図表 5) コストプッシュ指標



(注) 1. コストプッシュ指標は、CPI品目別価格指数を対応するコスト指標（国内企業物価指数等）に回帰し、得られた残差をCPIウェイトで加重平均したもの。

2. 2018 / 2 Qは、4月の値。

(出所) 総務省等

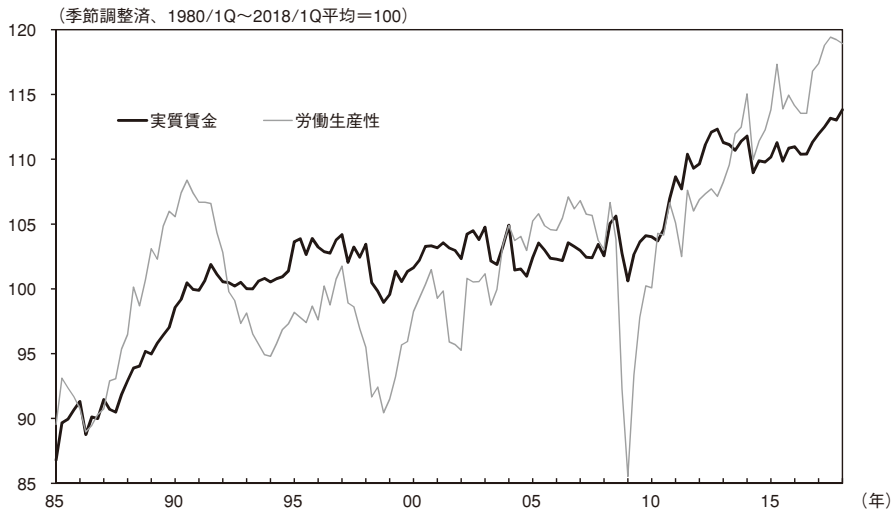
はいえ、非正規の賃金は上がっているのだから、物価も高くなってしかるべきではないかという疑問はあろう。事実、消費者物価を細かくみていくと、外食のように、非正規に依存している産業では、実際に物価が上がってきている（図表 4）。それにもかかわらず、全体でみて物価上昇が抑制的なことには幾つかの要因が考えられる。

第一は、競争環境の変化に起因する部門ショックである。最近では下押し圧力がだいぶ和らいだとはいえ、携帯電話本体やその通信料は、昨年、物価を押し下げた。これは格安スマホの台頭という競争環境の変化に伴う個別部門（この場合、大手通信キャリア）の価格調整という色彩が強い。似たような話は、

ドラッグストアやインターネット通販の台頭に伴い、値下げキャンペーンを繰り返すGMSにもあてはまる。因みに、インターネット通販の拡大により、生鮮食品・エネルギーを除いた消費者物価を0.1～0.2%ポイント下押ししたという試算もある（注 3）。

第二は、既往の為替円高等に伴うコストプッシュ圧力の弱まりである。コスト面からみた物価上昇圧力を計測する「コストプッシュ指標」をみると、一時期押し上げに効いていた食料品がマイナスに転化するなど、ここに来て伸び率が鈍化してきている（図表 5）（注 4）。こうした財は、原材料を輸入に頼っているなど輸入依存度が高く、為替の影響を受けやすいことを勘案すると、年初来、為替が

(図表 6) 労働生産性と実質賃金



- (注) 1. 実質賃金＝人件費÷人員数÷GDPデフレーター
 2. 労働生産性＝(営業利益＋人件費＋減価償却費)÷人員数÷GDPデフレーター
 3. 人件費等は、法人季報ベース(金融業、保険業を除く)。
 (出所) 財務省、内閣府

円高に振れる局面がみられたことが、食料品のコストプッシュを弱める方向に作用したものとみられる。同様のことは、白物家電等、一部の耐久消費財にもあてはまる。

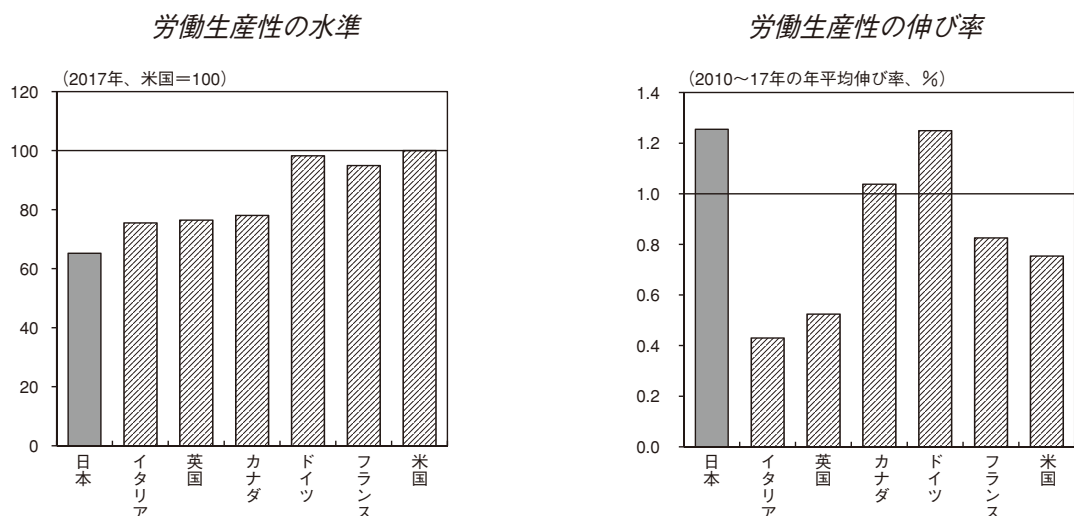
第三は、計測誤差の問題である。前掲図表4をみると、家賃が一貫して下落している。家賃は、持家の帰属家賃も含めると、消費者物価指数の2割弱のウェイトをもつため、わずかな動きでも大きな影響を及ぼしうる。この家賃については、物件の経年劣化に伴う品質の変化を調整していないという問題等が指摘されている(注5)。同じ物件が古くなっていけば、一般的に家賃は安くなっていく。これが、築古の物件に住むことで、その分、享受している住宅サービスの品質が悪化してい

るためだとすると、品質を一定にしたうえで物価動向を追うことになっている消費者物価では、家賃に変化はないということになる。場合によっては経年劣化の割には家賃の表面価格は下がっていない(＝品質調整後の家賃は上昇している)ということもありえる。因みに、米国の消費者物価指数では、こうした経年劣化を調整している。

このように、需給タイト化が進んでも、物価がなかなか上がらないことには幾つかの要因が考えられるが、筆者が最も重要と考える要因は、以下に述べる、労働生産性の上昇である。

人手不足に対応するため、企業は労働生産性向上に向けての取り組みに拍車をかけてい

(図表 7) 労働生産性



(注) 1. 時間あたり労働生産性。

2. 左図は、購買力平価ベースの為替レートを用いて算出した実質労働生産性の水準比較。

(出所) Conference Board

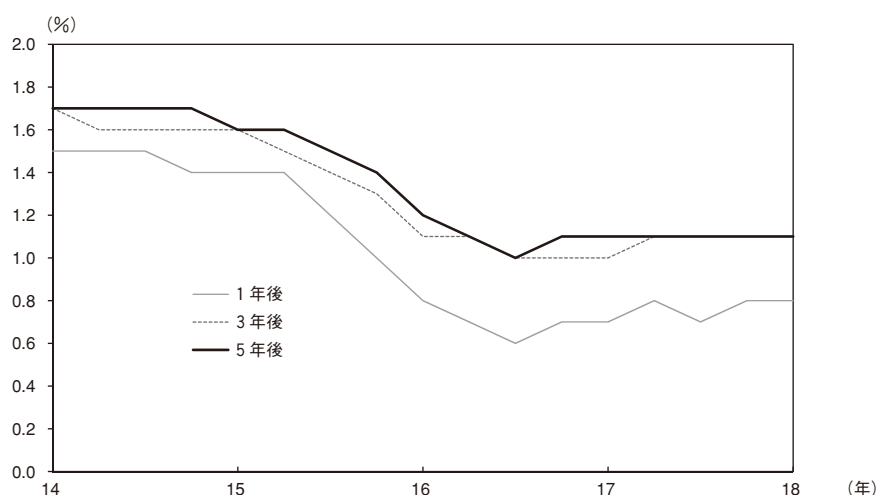
る。無人レジを導入するスーパー、タッチスクリーンで注文をとる居酒屋、これらは最近目にする省力化投資の一端である。また、ファミリーレストラン等では24時間営業の見直しなどビジネス・プロセスの見直しも進んでいる。実際に、日本銀行の本支店・事務所を通じて企業ヒアリングをしてみると、労働生産性向上に対する取り組み事例は枚挙にいとまがないことがわかった^(注6)。マクロ統計で確認してみても、こうした企業努力の結果、近年、労働生産性の上昇は実質賃金の上昇を上回って改善していることがみてとれる(図表6)。すなわち、企業は正規の所定内賃金を抑えることによって、人手不足が実質賃金上昇に波及する度合いを減じている一方で、労働生産性を向上させることによって、残る

価格上昇圧力を吸収しているというのである。

しかし、さらに問題を突き詰めると、何故、人手不足に対して、企業は労働生産性の向上に取り組むのだろうかという疑問が湧いてくる。人手不足に対して、単純に賃金を上げ、それを価格に転嫁するという企業行動は、まずみられない。ぎりぎりまで労働生産性の引き上げ努力をし、そうした策が尽きた先が、最後の手段としてやむを得ず賃金・価格を引き上げているようにみえる。これは、そうでもないかと消費者の納得を得られないということであろうが、それを他の角度から眺めると、以下の2つの要因が考えられる。

1つ目は、日本経済全体でみると、労働生産性の向上余地がかなりあることから推察さ

(図表 8) 予想物価上昇率 (短観)



(注) 短観における全規模全産業の物価全般の見通し。

(出所) 日本銀行

れるように、企業によっては、比較的容易に生産性を引き上げられるということである。一国全体の労働生産性を計測することには大きな誤差を伴うという留保条件をつけたうえではあるが、日本の労働生産性の「水準」は米国対比6割ぐらいの水準にとどまっている(図表7)。一方、労働生産性の「伸び率」は、G7諸国の中でも高い。これは、労働生産性の引き上げ余地が大きいことと裏表の関係にあるのではないかと考えられる。

2つ目は、予想インフレ率の低さである。自社の価格を引き上げると、他社に割り負けてしまうというパーセプションが強いこともあって、企業は、価格はそもそも上げられないし、上がらないとの思いが強い。これは、デフレ・マインドが根強いという言葉で言い換えてもよい。短観では、2014年以来、企業

の予想インフレ率についても調査をしているが、ごく最近までひきつけてみても、目立った改善はみられていない(図表8)。

4. インプリケーション

以上の話のうち、労働生産性の向上に伴う物価下押し圧力は、概念的には「一時的」な現象と考えられる。というのも、長い目でみれば、実質賃金は労働生産性見合いで決まるはずであり、いずれかのタイミングで、実質賃金と労働生産性の乖離はなくなると考えられるためである。上述の労働生産性の低さからすると、日本の労働生産性が米国に追いつくまで物価上昇が起こらないと思われるかもしれない。しかし、生産性の向上余地が乏しい財、サービスから順番に価格引き上げが

徐々に起こるというのが、最も蓋然性の高いシナリオであろう。上述の外食の値上げをみると、実際に値上げに踏み切った先は、既に人手を切り詰めるだけ切り詰めたところのようにみえる。ただし、実質賃金と労働生産性が見合うかたちで物価上昇がいつ起こるのかについては、不確実性が高いことも事実である。

一連の話を改めて振り返ると、良好な景気循環のもとでの人手不足が、労働生産性の引き上げを通じて、潜在成長率の押し上げに寄与するというメカニズムが働いていることに気が付く。これは「高圧経済論」といわれているロジックである。経済学では、景気循環と趨勢的な経済成長を結びつける理論として、景気悪化が失業率を押し上げると、人的資本の毀損等を通じて、長期的な成長率を押し下げるという「履歴効果 (hysteresis)」のモデルが知られている^(注7)。最近の日本経済で起こっていることは、失業率の上昇ではなく低下が起点であるといったように方向性は逆にしろ、景気循環が経済成長に影響を及ぼしているということであれば、履歴効果の一種といってもよいだろう。いわずもがなではあるが、少子高齢化の進展という人口動態の重石を考えると、労働生産性の引き上げは、日本経済にとって喫緊の課題である。

ただし、このまま好景気が続けば、労働生産性の向上を通じて潜在成長率が上昇するメカニズムは働くといっても、構造改革に向けた努力を怠ってよいということではない。そ

もそも、世界経済の直面する様々なリスクによっては、いつまで好景気が続くか不確実であるうえ、高圧経済を続けることには、資産価格の上昇や資源配分のミス・アロケーションなどの限界がある。例えば、上記の議論からは、労働市場改革の重要性が透けてみえる。正規と非正規の垣根を低くして、労働市場全体がより流動化すれば、賃金はより景気感応的になるはずである。近年、女性の労働力率の上昇など、労働市場改革の成果がみられているが、「同一労働・同一賃金」の推進など、さらなる改革進展が望まれる^(注8)。

(注1) 日本銀行では、本支店・事務所を通じた企業ヒアリング等による各地域の経済金融情勢のモニタリング結果を「地域経済報告」(さくらレポート)として取り纏めている。冒頭の発言は、さくらレポート別冊(2018年6月)、「高水準の収益対比で控えめな企業の支出スタンスの背景—中小企業を中心に」に収録されているように、静岡県内の地元経済団体から実際に聞かれた声である。

(注2) 山本勲・黒田祥子(2017)、「給与の下方硬直性がもたらす上方硬直性」、玄田有史編『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』慶應義塾大学出版会

(注3) 河田皓史・平野竜一郎(2018)、「インターネット通販の拡大が物価に与える影響」、日銀レビュー(2018-J-5)

(注4) コストプッシュ指標の詳細は、「経済・物価情勢の展望」(2017年10月)のBOX 3を参照。

(注5) 清水千弘(2018)、「住宅関連統計の課題 家賃指数、実態より下振れ」、日本経済新聞(2018年4月30日)

(注6) 調査結果は、さくらレポート別冊(2017年12月)、「非製造業を中心とした労働生産性向上に向

けた取り組み」で取り纏めている。

(注7) 履歴効果や高圧経済論については、開発壮平・古賀麻衣子・坂田智哉・原尚子(2017)「景気循環と経済成長の連関」(日本銀行ワーキングペーパー、No.17-J-8)、日本銀行調査統計局(2018)「東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局第7回共催コンファレンス:「マクロ経済分析の新展開:景気循環と経済成長の連関」の模様」(日本銀行調査論文)の総括討議を参照。

(注8) Nagase, Nobuko (2018) “Has Abe’s Womanomics Worked?” *Asian Economic Policy Review*, 13, pp.68–101では、近年の労働市場改革を女性の活躍推進の観点から分析している。女性の労働参加、労働時間の短縮では成果があがっているものの、男女間の賃金格差については、なお大きな乖離が残っていることを明らかにしている。労働市場の効率性向上の重要性については、中村康治・開発壮平・八木智之(2017)「生産性の向上と経済成長」(日本銀行ワーキングペーパー、No.17-J-7)も参照。

