

「賃金と物価の好循環」への道筋

東京大学大学院経済学研究科 教授
ナウキャスト創業者・技術顧問

渡辺 努



1. はじめに

日銀の黒田前総裁は、物価と賃金が安定的に上昇する状況を実現すべく異次元の金融緩和を10年にわたり続けてきました。黒田氏を引き継いだ植田総裁は、本年4月の就任直後に、フォワードガイダンス（日銀の政策の先行きの指針）に、「賃金の上昇を伴うかたち」という文言を加えることにより、賃金上昇を重視する姿勢を明確に打ち出しました。

賃金・物価の安定的な上昇に向けて取り組んできたのは日銀だけではなく政府も同じで

す。安倍首相、菅首相、岸田首相と三代にわたってデフレ脱却を目指す政策が採られてきました。岸田首相は、政権発足当初から「賃金と物価の好循環」を目標として掲げ、その実現に向けて積極的に施策を展開しているところでは

す。しかし、日銀と政府のこうした取り組みにもかかわらず、賃金と物価の好循環に至る道筋は一向に見えてきませんでした。その理由については色々指摘されていますが、やはり、賃金と物価がともに毎年据え置きという状況が四半世紀もの長きにわたって放置され、その結果、社会にデフレマインドが深く染みついてしまったことが最も大きかったと思

います。しかし、その状況がいま大きく変わろうとしています。始まりは2022年春ごろでした。きっかけは海外の物価上昇の国内への流入でしたが、その後、国内物価が自律的に上がる局面へと移行しました。そうした中で、生計

〈目次〉

1. はじめに
2. 日本版「賃金・物価スパイラル」
3. 2022年春以降に起きた大きな変化
4. 旧サイクルから新サイクルへの移行
5. 新サイクルをいかにして定着させるか

費の上昇を賃上げで取り戻すべく、労働組合が近年にない高い賃上げ目標を掲げ、2023年春闘に臨むこととなったわけです。

このようにして、長きにわたって凍りついていた日本の物価と賃金がようやく動き始めた——これが現在の状況です。デフレの出口が見えてきたと言ってもよいでしょう。

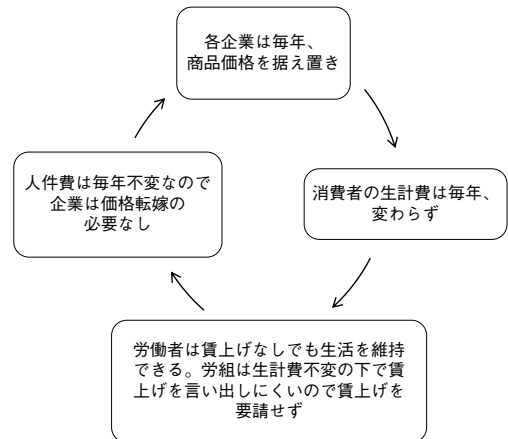
しかし、それにしても、このタイミングで、賃金と物価の好循環が始まったのはいったい何故なのでしょう。これまで日銀・政府が全力で取り組んできたのに達成できなかったことが今になって達成の可能性が出てきたというのは、いったいどういうことなのでしょう。そして最も大事な点として、いま始まりつつある賃金と物価の好循環は今後も続くとしてよいのでしょうか。もし好循環の定着に向けて障害があるとすれば、それはどのようなもので、それを取り除くにはどうすればよいのでしょうか。以下ではこうした点について考えていくことにします。

■ 2. 日本版「賃金・物価スパイラル」

日本のデフレは1995年頃に始まりました。それ以降、長期にわたって続いたので慢性デフレと呼ばれることもあります。そもそも慢性デフレとはどんなものだったのか、どうしてそんなことが起きたのかを簡単にお浸しするところから始めましょう。

慢性デフレは、(1) 商品の価格が上がり

(図1) 慢性デフレ下の賃金と物価のサイクル



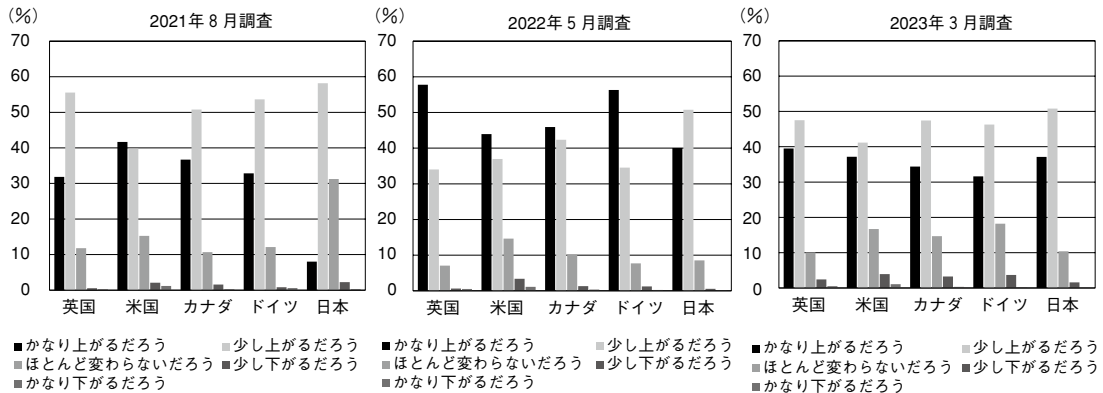
も下がりもせず、毎年据え置かれる、(2) 賃金が上がりも下がりもせず毎年据え置かれる、という2つの特徴をもっています。価格が上がらないので労働者は賃金据え置きを受け入れる。一方の企業は賃金が上がらないので価格を据え置くことができる。このようにして賃金と物価が相互に関係しあいながらも毎年据え置かれるということが起きたのです。

図1はこの状況を図解したものです。これは私の提唱する「日本版賃金・物価スパイラル」という仮説です（仮説の詳細についてご興味のある方は拙著『世界インフレの謎』をご覧ください）。

図1の上のボックスから出発すると、各企業は毎年、価格を据え置きます。だから消費者の生計費は毎年不変です（右端のボックス）。生計費が変わらないので労働者は賃上げを要求する必要がありません（下のボック

(図2) 主要5か国のインフレ予想

1年後の物価は現在と比べてどうなると思いますか？



ス)。仮に労組が少々欲張って賃上げを要求したとしても生計費据え置きの中での賃上げは社会の理解を得られません。だから賃上げは見送りです。最後に、左端のボックスに移ると、賃上げなしということは、企業の側からすれば、人件費が前年と同じということです。だから、企業が人件費の増加を価格に転嫁するという、通常の国では当たり前のことが日本では起きません。価格転嫁の必要がないので、価格は前年と同じとなります。これでめでたく出発点の価格据え置きに戻ることになります。

このグルグル回りが1年に1回転、それが95年以降、四半世紀にわたって繰り返されてきた。これが私の仮説です。私が知っている限り、こんなことをやっていた国は日本以外ありません。ほかの国は基本的に価格も賃金も右肩上がりでした。日本は他国と違うという意味でガラパゴスと言われることが多いで

すが、賃金と物価についても日本はガラパゴスだったと言ってよいでしょう。

3. 2022年春以降に起きた大きな変化

変化その1：消費者のインフレ予想の上昇

ところが、盤石の安定性を誇ってきた、このスパイラルに2022年春、綻びが生じました。原因は、日本の消費者、企業、労働者がそれぞれこれまでの四半世紀とは異なる行動を取り始めたからです。それぞれの変化をみていきましょう。

まず一番大きな変化で、これが全ての変化の出発点だったと私が思っているのは、消費者のインフレ予想の上昇です。平たく言えば、将来、物価が上がると消費者が思い始めたということです。

私の研究室では、日本を含む5ヶ国の消費者を対象に物価と賃金に関するサーベイ調査を行っています。その調査で尋ねる質問のひとつが「この先1年間で物価はどのようになると思いますか」です。

この間に対して、日本の消費者は、2021年までの調査では、「物価は据え置かれるだろう」と回答していました（図2を参照）。「日本版賃金・物価スパイラル」いう、ガラパゴスの世界にどっぷり浸かっていた日本の消費者がそう予想したのは自然だと思えます。これに対して、米欧の消費者の多くは「物価が上がるだろう」と回答していました。彼我の差は非常に大きかったわけです。

ところが、22年5月に行った調査では、それまでと明らかに異なる傾向が現れました。日本の消費者も米欧の消費者と同様に「物価は上がるだろう」と予想し始めたのです。経済学の用語を使うと、日本の消費者のインフレ予想が米欧の消費者並みに高まったということです。

インフレ予想が高まったこと自体、興味深いのですが、もっと面白いのはそのタイミングです。この調査を行った22年5月の時点では日本のインフレはまだ始まったばかりで、インフレ率は2%に達しない程度でした。インフレ率はその後、2%を大きく超え、年末には4%に達することになるのですが、当時はまだその気配すらありませんでした。つまり、日本の消費者は、物価が実際に上昇し、それを織り込むかたちでインフレ予想を高め

たわけではないのです。実際の物価上昇に先行してインフレ予想が高まったというのが特筆すべき特徴です。

なぜそんなことが起きたのでしょうか。ここからは推測になってしまいますが、ひとつの要因は戦争です。ロシアのウクライナ侵攻が始まったのが22年2月でしたから、多くの消費者は戦争で原油や天然ガスの値段が上がる、穀物の値段が上がると予想した可能性があります。

もうひとつの要因は米欧の高インフレです。米欧では日本より1年早く、21年春からインフレが始まり、10%に達する高い率のインフレが社会を混乱に陥れていました。その混乱がマスメディアやSNSで伝えられる中で、同じことがいずれ日本でも起きるのではないかと心配し、それがインフレ予想を引き上げたと考えられます。

変化その2：消費者の値上げ耐性の改善

人々の消費行動は一般にインフレ予想と強くリンクしています。それでは、日本の消費者のインフレ予想の変化は彼らの消費行動にどのような影響を及ぼしたのでしょうか。

先ほど紹介した私の研究室のサーベイ調査では、値上げ商品を見たときに各国の消費者がどう反応するかを調べています。具体的には、「馴染みの店で馴染の商品を買おうとしてその価格が10%上がっていたとしたらあなたはどうしますか」と聞いています。

過去の調査では、日本と米欧の消費者で回

答に大きな差がありました。米欧の消費者は「高いのは嫌だけれども、仕方ないので、その店で値上がった商品を買う」と回答するのが典型的でした。これに対して日本の消費者は、馴染みの商品が値上げされているのを見ると、「値上げしたその店では買わずに違う店に行く」という回答が典型的でした。

日本の消費者が他店に行くのは、「他店に行けばきっと元の安い値段で売っているだろう」と考えるからです。なぜそう考えるかと言えば、物価は据え置かれるものと信じていたからです。これに対して、米欧の消費者は、そもそも物価は上がるものだと思っているので、「この店で価格が上がっているということは他の店でもきっと上がっているだろう」と考えます。他店に行くのは無駄足になるので、その店で高くなったその商品を買うという行動をとるわけです。

このように、値上げを見ると他店に逃げるというのが、日本人の重要な特徴で、これは21年の調査まで毎年一貫して観察されていました。ところが22年5月の調査で様子が大きく変わります。日本人も他店に逃げなくなったということが、初めて確認されたのです。先ほど述べたとおり、22年5月の時点では日本の消費者のインフレ予想が上がりました。つまり、日本の消費者も、米欧の消費者と同じく、物価上昇はやむを得ないもの、当たり前ものと考え始めたということです。そうした中で、日本の消費者も他店に行っても値段は高いだろうと考え始め、その結果、値上

げから逃げ出すのを諦めたとは私は解釈しています。

変化その3：企業の価格転嫁の拡がり

日本の消費者がインフレ予想、そして値上げに対する耐性という2つの点で変化したことを受けて企業も動き始めました。企業の価格づけ行動が変化したということです。これが22年春以降に起きた大きな変化の3つめです。

先ほど述べたとおり、日本の消費者は値上げを見ると逃げ出す性癖をもっていました。そのため、日本の企業は原材料費などが上がってもなかなか価格に転嫁することができませんでした。値上げで消費者が逃げてしまうのが怖かったからです。2017年に、居酒屋の鳥貴族が値上げしましたが、顧客が蜘蛛の子を散らすように他店に逃げ、売り上げが大きく落ち込むということが起きました。どの企業もそういう事態を心配して価格転嫁に踏み切れなかったのです。

ところが、22年春頃から日本の消費者が値上げをみても逃げなくなりました。企業はそのことを察知し、コスト増の価格転嫁をゆっくりと始めました。最初はどの企業も恐る恐る転嫁していたようですが、顧客がさほど減らないと自信を深めるにつれて、転嫁も大胆になっていったように思います。

企業の価格転嫁が進む様子はデータで確認することができます。総務省統計局の作成する消費者物価指数は約600の品目から構成さ

れていますが、個々の品目のデータを使って品目毎のインフレ率を計算することができます。そうやって計算した約600個のインフレ率のうち、どの程度の割合がゼロとその近辺にいる（つまり価格据え置き）かを計測することができます（品目別価格上昇率の分布について詳細は『世界インフレの謎』を参照）。

価格据え置きの割合（金額ベースでの割合）は21年夏の時点では50%を超えていました。つまり、当時、私たちが費やすおカネの半分は価格据え置きの品目に向かっていたということです。しかし、その後、その割合は徐々に下がり、直近（23年7月）では31%まで低下しています。消費者が値上げ耐性の高まり（値上げから逃げない）を背景として、企業が価格転嫁を進めた結果、価格据え置き品目が減ってきた、つまり、凍りついていた価格が徐々に融けたということです。

変化その4：労働者の賃上げ要求

日本版賃金物価スパイラルの世界では労組は賃上げ（正確にはベア）を要求することはありませんでした。物価が安定していたのでその必要がなかったからです。しかし22年春以降、企業が価格転嫁の姿勢を強める中で、労働者も行動を変化させました。賃上げ要求です。これが4つ目の変化です。

22年11月1日に開催された、連合の「春季生活闘争中央討論集会」に私も参加させていただきましたが、その際に印象的だったのは、芳野会長が23年春闘を「ターニングポイント」

と位置づけたことです。そして、その象徴として、5%という高い賃上げ目標を掲げました。

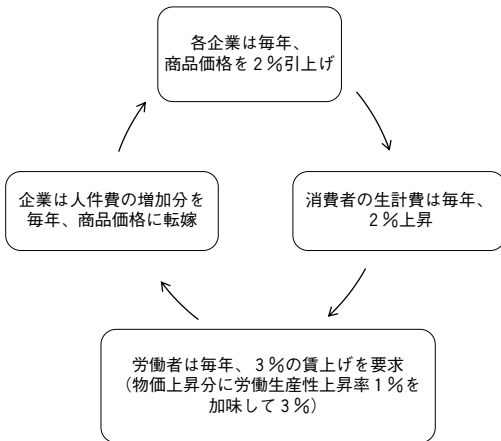
年が明けて、実際の交渉が始まると、グローバルにビジネスを展開する企業の中には、日本が賃上げなしで過ごしてきた四半世紀の間に大きく拡大した賃金の内外格差を埋めるべく、思い切った賃上げを行うところも少なくありませんでした。他方で、中小企業からは、エネルギーや輸入原材料価格の転嫁が十分にできておらず、従業員に賃上げで報いたくてもその余力がない、という声も多く聞かれました。

しかし、最終的な結果をみると、中小企業も含め、当初の予想を上回る高い賃上げを実現することができ、平均賃上げ率は3.58%と、30年振りの高水準となりました。23年春闘はまさに大事な「ターニングポイント」だったと評価できます。

■ 4. 旧サイクルから新サイクルへの移行

さて、ここまでの議論をいったん整理しておきましょう。22年春以降、物価と賃金を巡って、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高まり（消費者が値上げから逃げない）、③企業の価格転嫁の拡大、④大幅な賃上げ、という4つの大きな変化が起きました。

(図3) 賃金と物価が持続的に上昇するサイクル



物価と賃金が安定的に上昇する新サイクルへの移行

私は、この4つの変化によって、日本経済は慢性デフレ期の「日本版賃金・物価スパイラル」から、新しいサイクルへと移行しつつあると理解しています。

図3は新しいサイクルを図示したものです。図1と同じく、上のボックスからみていくと、各商品の価格は例えば毎年2%ぐらいの速度で安定的に上がっていきます。そして、それにつれて生計費も毎年2%ぐらいのペースで上昇します（右端のボックス）。

図1とは異なり、生計費が毎年上がるのですから、賃上げなしというわけにはいきません。新サイクルでは労働者は毎年賃上げ（ベア）を要求し、実現します（下のボックス）。生計費の上昇が2%なので賃上げがそれを下回ったのでは意味がありません。では賃上げは2%で十分かと言えばそうではありません

ん。

一般に、経済が拡大するにつれて労働生産性が上昇します。例えば、昨年は10人で1日100個のネジを作っている工場で、今年は生産体制を工夫し、労働者の技能も向上した結果、同じ10人で120個のネジが作れるようになったとします。これは労働生産性が20%上昇したことを意味します。

日本は国際的にみて労働生産性の上昇率が高い国とはお世辞にも言えませんが、それでも毎年1%程度の労働生産性の上昇は十分に可能です。いま仮に1%と仮定すれば、適切な賃上げ率は、物価上昇の2%に生産性上昇の1%を足し合わせた3%ということになります。

毎年賃金が3%上がる中で、企業はそれに伴う人件費の増分を価格に転嫁していきます（左端のボックス）。その結果、2%の物価上昇が起きます（振り出しだった上のボックスに戻る）。

このようにして、新サイクルでは、物価は2%、賃金は3%というように、物価と賃金が毎年、安定的に上昇していくこととなります。

今なお根強い旧サイクルへの「郷愁」

私たちの社会は、慢性デフレ期の古いサイクル（図1）から物価と賃金が安定的に上昇する新しいサイクル（図3）へと移行しつつある——これが私の見立てです。そうした見方に対しては、当初、懐疑的な意見もありま

したが、今では多くの方に賛同をいただいているように思います。

そうした中で、日本は新サイクルへの移行を完了したという見方も聞かれます。しかし私自身はそこまで楽観的ではありません。現状を正確に表現すれば、私たちの社会は図3の新サイクルを昨年春以降、1年強の時間をかけて1周したところですが。物価を上げる、賃金を上げるという、どちらも近年経験したことのないことを、色々と苦労しながら、ひと通りやってみました、1周やってみましたというのが現状です。

その理解を前提としたときに、いま考えるべきは、今後、2周目、3周目と続けていけるだろうかということです。1周やれたのだから2周目も3周目も楽勝という見方もなくはないですが、私自身は、黙っていても自然に2周目、3周目が実現できるとは思っていません。消費者・労働者・企業、そして政府・日銀、つまり日本社会全体が、もうひと頑張りしないと、新サイクルの定着は実現できないだろうと考えています。

その理由は単純で、旧サイクルでの生活がそれなりに快適なものだったからです。

消費者からすると、旧サイクルの社会は、物価が変動せず、物価に関する不確実性のない社会でした。このメリットは特に年金生活者にとって大きいものでした。物価さえ上がらなければ年金支給額が増えなくても何とかやりくりできたからです。これに対して新サイクルでは毎年物価が上がっていきます。年

金支給額もそれにつれて多少上がりますが、年金財政の厳しさを踏まえれば、物価上昇分をフルに補填するほどに年金支給額が上がることは望めません。したがって新サイクルの下では年金生活者の生活は年々苦しくなっていくます。年金生活者の間で、新サイクルの定着ではなく、旧サイクルへの復帰を望む声が多いのも理解できます。

旧サイクルへの復帰を望む声は企業からも聞こえてきます。例えば収益性のあまり高くない中小企業です。こうした企業は旧サイクルの下ではビジネスを継続することが比較的容易でした。なぜなら、旧サイクルの下では収益性の高い企業も含め、どの企業も賃上げをしません。だから収益性の低い中小企業が賃上げをしなくても、とりたてて人材確保に困ることはありませんでした。

しかし新サイクルに移行するとなると、収益性の高い企業を中心に大部分の企業が毎年賃金を上げることになります。しかし収益性の低い中小企業は収益的な余力が乏しく、また賃上げに伴う人件費の増加を価格に転嫁しようにも、価格支配力が低いので不可能です。そうなる賃上げができず、その他の企業との賃金格差が開き、優秀な従業員を手放さざるを得ない状況に追い込まれてしまいます。新サイクルへの移行を阻止したい、旧サイクルに戻りたいという声が中小企業から上がるのは自然なことなのかもしれません。

このように、日本社会には、旧サイクルに戻りたいと考える人たちが現状たくさんいま

す。私の印象では、国民の約半数はそう考えているように思います。22年春からの1年間で新サイクルを1周回ったのは事実だし、それは画期的なことだと思いますが、社会に旧サイクルへの「郷愁」が根強く残っている以上、旧サイクルに引き戻されてしまう、そういう引力があると考えています。ですから、現状は、新サイクルを定着させることができるのか、それとも旧サイクルに戻ってしまうのか、まさにその瀬戸際にあると思います。

旧サイクルのどこが悪かったのか

ではどうすれば新サイクルを定着させることができるのでしょうか。次節ではこの点を具体的に考えることにしますが、その前に、そもそもの問題として、なぜ新サイクルを目指すのか、新サイクルの方がなぜ望ましいのかを説明しておきたいと思います。そうでないと、年金生活者の方々や中小企業の経営者の皆さんに納得してもらえないからです。

実は、旧サイクルのどこがまずくて、新サイクルのどこが良いのかを説得力を持って説明するのは必ずしも容易ではありません。完璧な説明というわけではないのですが、私の知る限り、最も的を射た説明をしたのは米国の中央銀行の議長を務めたグリーンズパンです。グリーンズパンは日本の旧サイクルのどこがまずいかを的確に指摘しています。

グリーンズパンが中央銀行の議長を務めていた2000年頃の米国はデフレの崖っぷちにあ

ると言われていました。当時既に日本で起きていたデフレが米国でも起きるのではないかと強く懸念されていました。グリーンズパンはそうなってはいけないということで、積極的に金融緩和を行い、最終的に米国はデフレに陥らずにすんだわけですが、そのときに、金融緩和に向かうことを国民に納得してもらうために、彼は次のような議論を展開しました。

日本のように価格と賃金が毎年据え置かれるような状況が起きたとして、その下で米国企業の経営がどうなるか想像してみるといい。企業は価格支配力を失うので、価格を1ドルたりとも上げることができない。そうってしまったときに米国企業はどうやって経営を維持しようとするだろうか。新しい事業に果敢に取り組んでも、新商品に高い値段がつくわけではない。既存の商品とさして違わない値段になってしまう。そんな状況で新事業に挑む企業が出てくるはずがない。どの企業も攻めのビジネスで売上を増やすのは諦め、生き残りのためにコストを抑える方に全精力を注ぐことだろう。つまり、どの米国企業も後ろ向きの経営を始めてしまう。そうなれば米国経済の活力は消えてしまう。

デフレというと、物価が下がる、または動かないという、単なる価格の変調と捉えられがちです。しかしグリーンズパンは、デフレの本質はそこではなく、価格が動かないことが原因となって企業の活力が削がれるという経済の変調が起きる、そこに本質があると見

抜いていたのです。

グリーンスパンはこの主張で国民を説得し金融緩和に向かい、米国はめでたくデフレの淵から生き返ることになります。一方、日本は、当時既にデフレに入っていたわけですが、デフレで経済の活力が削がれているという認識を政府・日銀がもつことはなく、その後長い間、デフレを放置してしまいました。そして、不幸にして、グリーンスパンの予言は的中し、日本は後ろ向きの経営に邁進する企業であふれる国になってしまいました。

この状況から脱出する千載一遇の好機がいま訪れているというのが私の見立てです。この好機を活かして、新サイクルへの移行を定着させなければならないと考えています。

■ 5. 新サイクルをいかにして定着させるか

次に、新サイクルの定着を確かなものにするためにどのような政策対応が必要なのかを考えていきましょう。

22年春以降の新サイクル1周目の原点は、消費者のインフレ予想の高まりであったということ为先ほど述べました。新サイクルの2周目、3周目を考えたとき、カギを握るのはやはり消費者の「予想」、つまり、先々どういことが起きると消費者が考えているかです。

消費者の「予想」には2種類あります。第1は、物価に関する消費者の「予想」です。消費者の「予想」の第2は、消費者（=労働

者）が自分の賃金の先行きがどうなると見ているかという意味での、賃金に関する「予想」です。この2つについて順にみていくことにしましょう。

若年層のインフレ予想の定着は追い風

物価に関する消費者の予想については、良い方向の流れが出てきたと考えています。それは、22年春以降の期間で、若い人たちがインフレを実経験したという事実です。例えば大学での私の学生たちは20歳前後ですが、日本のデフレはもう四半世紀続いているので、彼らが生まれる前からデフレでした。だから彼らはインフレを経験したことがないわけです。現時点で20代の人たちは当然として、30代、あるいは40代でもインフレの記憶はあまりないだろうと思います。

彼らはインフレの経験がないので、安倍総理や黒田総裁が先々はインフレだと叫んでも実感を持てませんでした。日本のインフレ予想がこれまでなかなか上がってこなかった原因のひとつはここに 있습니다。

実は、今回のインフレが起こる前の時点で私が最も心配していたのは、この若い世代が社会の中核を担うようになったときに日本はどうなってしまうのだろうかということでした。消費者も、企業で値付けを担当する人も、企業の経営者も、労組で交渉をする人も、日銀で政策を決める人も、すべてがインフレを知らない世代という、歪んだ社会が間もなく訪れるのではないかと、そうすると、「物価据

え置きは当たり前」という考えが日本社会に今よりもっと深くビルトインされてしまうのではないか。これが私の最大の懸念でした(インフレを知らない世代のインフレ予想について詳しくは『物価とは何か』を参照)。

しかし、幸いなことに、私の心配は杞憂に終わりました。インフレを知らない世代もこの1年間でインフレを実体験し、それをきっかけに、緩やかなインフレが将来も続くと考える人が増えてきています。若い世代のインフレ予想がようやく上昇してきたということです。社会全体としてのインフレ予想の定着という観点からすると、これは極めて大事な変化だと私はみています。

今こそ物価目標政策が有用

ただ、インフレ予想について心配なこともあります。日銀は黒田総裁の下、10年間にわたって異次元の金融緩和を進めてきました。その中核となったのが物価目標政策(消費者物価の上昇率について2%という目標値を掲げ、そこに向けて日銀が邁進するという政策)です。しかし、黒田総裁はその数字に拘りすぎ、そのために政策の副作用が強く出てしまったという批判が根強くあります。そうした論者からは、2%という数字に拘りすぎに拘るのはやめるべき、いっそのこと物価目標政策そのものをやめた方がよいといった、極端な声も聞こえてきます。

しかし、私は、物価目標政策は物価安定の実現に不可欠なツールだと考えています。米

欧は日本よりも激しいインフレに苦しんでいますが、それでもインフレ率は最も高い時期で10%であり、70年代に経験した水準よりはるかに低くてすみました。何故かと言えば、70年代の経験を踏まえて考案された物価目標政策のお陰で、インフレ予想が糸の切れた凧のように舞い上がってしまうことを避けることができたからです。

米欧とは文脈が異なりますが、日本でも、物価目標政策の重要性が高まっています。何故かと言えば、今は、旧サイクルから新サイクルに移行できるかどうかの瀬戸際であり、その成否のカギを握るのがインフレ予想の定着だからです。もし今、物価目標政策をやめたり、骨抜きにしたりすれば、インフレ予想の定着は果たせず、新サイクルの定着も果たせなくなってしまうでしょう。今こそまさに物価目標政策の出番なのです。

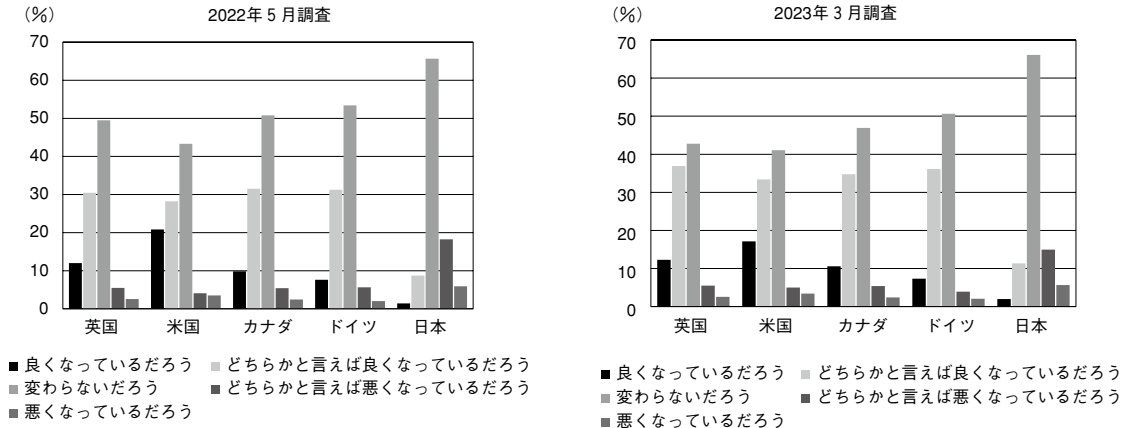
賃金の予想は引き続き弱い

新サイクルの定着に向けて賃金に関する予想についても大きな課題があります。図4は自分の賃金の先行き見通しを5ヶ国の消費者に尋ねた結果を示しています。日本の消費者の6割超は自分の賃金は据え置きだろうと予想しており、賃金上昇の予想が過半を占める米欧の消費者との差は大きいことがわかります。

この傾向は今年の春闘の帰趨がある程度見えていた23年3月末の時点で行った調査でも変わりませんでした。日本の労働者の多くは中小企業に勤務しているので、回答者の多く

(図4) 将来の賃金に関する予想

1年後のあなたの収入（給与など）はどうなっていると思いますか？



もそうだと考えられますが、彼らがいまなお給与の先行きに自信を持っていないことを示しています。

図3に示した新サイクルでは、企業は毎年の賃金上昇に伴う人件費の増加分を価格に転嫁すると想定しています。しかし現状、中小企業はエネルギー・原材料費の上昇を価格に転嫁することさえままならず、人件費分を転嫁するのはさらにハードルが高いという状況にあります。中小企業に働く労働者たちはそうした状況を認識しているが故に、彼らの賃金予想も上がってこないのです。

賃金の予想を引き上げる施策の出番

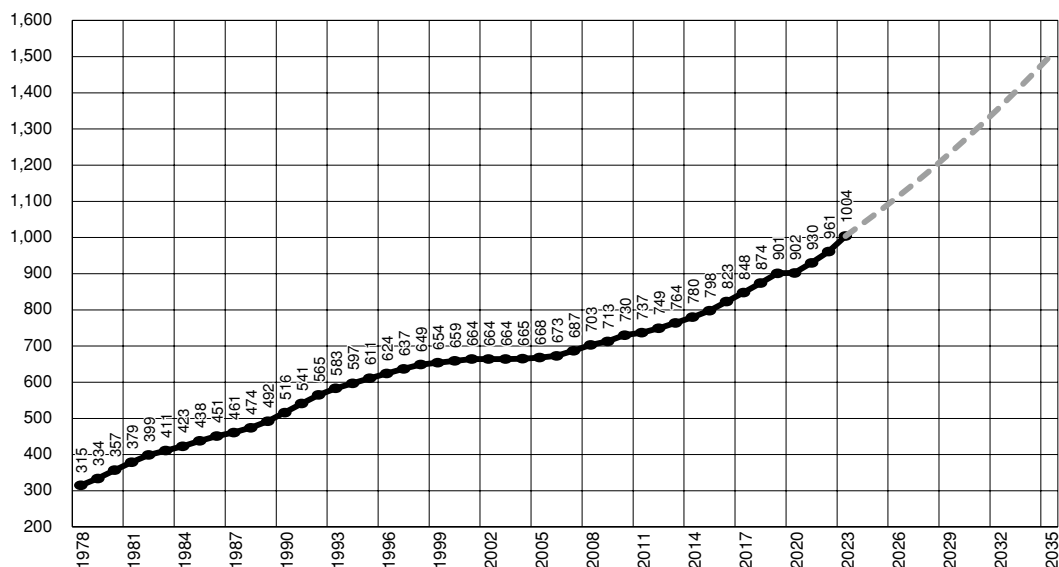
こうした状況にあって、日銀は4月28日の金融政策決定会合で、金融政策の先行きを知らせるための指針であるフォワードガイダンスについて、2%の物価安定を目指すという

基本線は維持しつつ、「賃金の上昇を伴うかたちで」という文言を追加しました。日銀が物価だけでなく賃金の上昇にも配慮した政策運営を行うことをフォワードガイダンスに明示したのはこれが初めてで、世界でも例のない画期的なことです。

ただ、賃金については、現行の制度を前提とすると、日銀が介入できる余地はあまり多くありません。むしろ日銀よりも政府の方が、果たすべき役割は大きいと言えます。政府は賃金への直接的な介入ツールもっています。それは最低賃金の決定です。最低賃金は労使の代表などから構成される各都道府県の審議会が毎年、決定されています。ただし、そこで重視されるのは労働条件の改善などミクロの視点であり、マクロの視点を持ち込まれることは稀です。

もちろん普通の状況であれば、これで何ら

(図5) 最低賃金



(注) 全国平均、時給、円

問題はありません。しかし、現在の日本のように、金利がゼロの壁にぶつかり、中央銀行の利下げによる需要喚起に多くを期待できない状況では、需要ではなく、最低賃金の引き上げを含む供給サイドの施策の重要性が増してきます。少なくとも今後数年間の最低賃金の決定においては、マクロの効果を考慮に入れるべきです。

マクロの観点から特に重要なのは、最低賃金がこの先どのように上がっていくかのパスを労働者と経営者に示すことです。具体的には、当該年度の最低賃金だけを決めるという現在のやり方を改め、翌年度、その翌年度、さらにその先の年度の水準(またはその目安)を決定し、国民にアナウンスする方式に切り替えるべきです。

私がこのことを提案したのは今春のことでしたが(私の提案については4月18日及び5月15日付の経済財政諮問会議資料を参照)、政府は実際にその線に沿った施策を展開しようとしています。23年度の最低賃金はこの夏の議論で1,004円と決まりました。率にして4.5%の高い伸びです。しかし最低賃金に関する政府の施策の中核はそこではなく、将来の最低賃金について明確なアナウンスを行ったことです。具体的には、岸田首相は、8月31日の会見で、「2030年代半ばまでに1,500円を実現する」と表明しました。このアナウンスを前提とすると、最低賃金は今後、明確に右肩上がりということになります(図5を参照)。

最低賃金がこのように将来にわたって上昇していく姿を政府が示したことは大きな意味

をもちます。第1に、最低賃金が右肩上がりのパスで上がっていくということであれば、中小企業の労使ともに、今後の賃金交渉に際して、そのことを意識せざるを得ないでしょう。これは24年春闘の強力な追い風になります。

第2に、最低賃金の将来パスを提示することは人々の賃金予想を引き上げる効果をもちます。物価については、先ほど述べた物価目標政策という枠組みを用いて、将来の物価のパス（正確にはインフレ率のパス）を日銀が約束し、それによって人々の物価予想をコントロールしているわけですが、最低賃金の将来パスを政府が提示することは、人々の賃金予想について、それと類似の効果をもつと期待できます。

2020年のデータによると、時間当たり所定内給与が1,500円を下回る労働者は、常用労働者の55%に達します（常用雇用者を一般労働者と短時間労働者に分けると、1,500円未満の割合は、前者が42%、後者は85%）。この55%の労働者の大部分は、四半世紀にわたる慢性デフレ下で、賃上げが一切なかった（あるいは賃上げどころか賃金が下がった）と考えられます。

これらの労働者は、将来も賃金据え置きが続くと予想していることでしょう（図4を参照）。そして、彼らを雇用する企業の経営者たちも、賃金据え置きが将来も続くと予想しているかもしれません。しかし、こうした労使の賃金据え置き予想は、最低賃金を1,500円まで引き上げるといふ政府の決定と明らか

に相容れません。労使とも、近い将来、その矛盾に気づくことでしょう。

経営者は、これまで行ってきたような、賃金と価格の据え置きを前提とした経営（つまり、グリーンスパンの指摘した後ろ向きの経営）を続けることはもはや不可能です。労働生産性を引上げる、あるいは人件費の増分を価格に転嫁できるだけの価格支配力を獲得するなど、前向きの経営への道を模索する必要があります。

これまでの延長では生き残れないというのは労働者も同じです。慢性デフレ下では、職場でのパフォーマンスの良し悪しにかかわらず、どの労働者も、賃金は毎年据え置きというのが普通でした。しかし、今後は、スキルアップによって労働生産性の上昇に貢献する人の賃金は上がり、そうでない人と差がつく、そして、スキルアップのない労働者はその企業にとどまることすら難しくなることでしょう。

このようにして、経営者も労働者も、後ろ向きの経営から前向きの経営へと転換し、その結果、賃金の引き上げが実現する——これが私の思い描くシナリオです。この実現には数年かかるかもしれません。しかし、現時点で大事なものは、そのシナリオで描かれている将来像を労働者と経営者が共有することです。それができれば、人々の賃金予想は上昇し、そして、それが新サイクルの2周目、3周目に向けて強力な推進力になるでしょう。

