

大幅賃上げでも実質賃金が なぜ上がらないのか

～賃金・物価上昇のメカニズムを探る～

BNPパリバ証券 経済調査本部長・チーフエコノミスト **河野 龍太郎**



河野 龍太郎氏

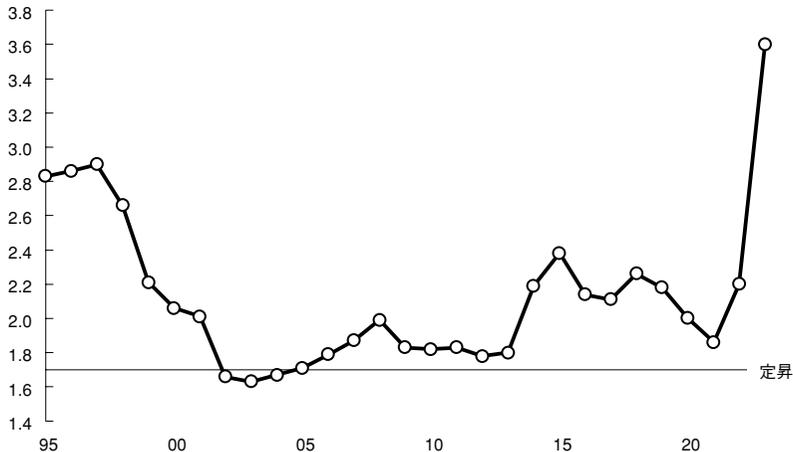
27年ぶりの大幅賃上げの実相

2023年の春闘において、3.6%の高い賃上げ率が合意された。この3.6%には1.7%程度の定期昇給が含まれているから、ベア（ベースアップ）は2%程度に相当する。因みに、定期昇給は、日本型の雇用システムの中で、毎年の昇格に伴って増える賃金である。ピラミッド組織の中で、賃金の高い年配の従業員が退職し、賃金の低い新卒が入社するため、雇用システム全体で見れば、定期昇給によって、賃金全体が増えるわけではない。欧米流の賃金上昇率に対応するのは、現金給与の総額からボーナスや残業代を除いた所定内給与の上昇率であり、それに概ね対応するのがベースアップである。

政財界では、2023年春闘をして、「好循環の兆し」と呼ぶ人も少なくない。確かに3.6%の賃上げと言え、1993年以来の高い水準である。長年、春闘賃上げ率は、1.7%程度の定昇込みで2%強の水準に留まっていた。つまり、長らくベースアップはゼロに近かった。それが一気に2%弱に跳ね上がったわけであり、好循環の兆し、と経営者が言いたくなるのも分からぬわけではない。長くベアゼロ（ゼロ近傍のベースアップ）が続いていたから、所定内給与の上昇率も振れはあるにせよ、均してみればゼロ近傍だったのであり、四半世紀ぶりにそこから抜け出せたわけである。

しかし、である。高いインフレに賃上げが全く追いついていない。これまでのベアゼロ時代、つまり定昇込みで2%強の賃上げが続いていた時期は、インフレ率もゼロ近傍が続

(図1) 春季賃上げ率 (主要企業、%、年度)



(出所) 厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

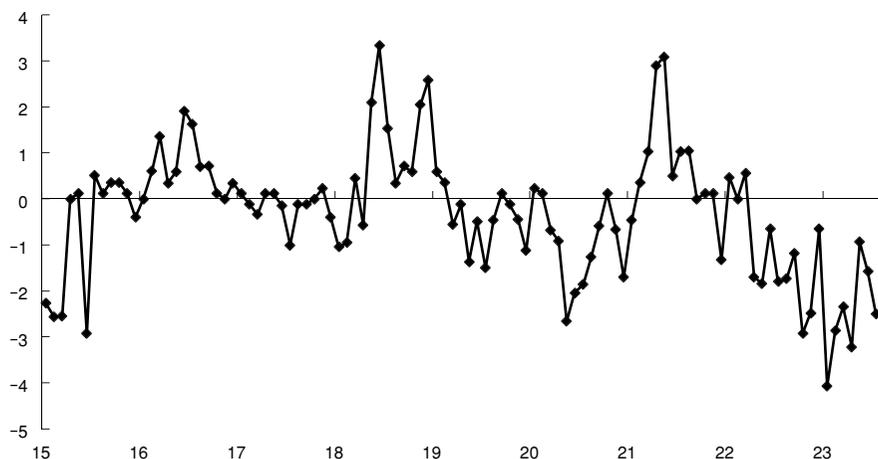
いていた。実質ベースで見ても、ベースアップはゼロ近傍だが、定昇込みでは2%強の賃上げだったということである。一方で、3.6%の2023年春闘の賃上げは、足元の3%程度の物価上昇率（コアCPI）を前提にすると、実質ベースでは定昇込みでもわずか0.6%、ベースアップに至っては実質でマイナス1%に相当する。それ故に、多くの賃金データは実質ベースでみると、マイナスに沈むのである。これでは、ゼロインフレ時代の実質賃金の方が高かったと言える。到底、好循環とは言えないのである。

もちろん、企業はこうした状況を念頭に置いていたのではないと思われる。まず、2022年春闘では、ゼロインフレが概ね続くという想定の下、ゼロベアは例年通りで変わらず、定昇込みで2%強の賃上げが決定された。しかし、思いもよらない円安インフレもあって、結局、2022年度は3%のコアCPI上昇率となったから、事後的にみると、定昇込みで2%強の賃上げは、実質ベースではマイナス1%弱、ゼロ近傍のベースアップは実質ベースではマイナス3%程度に落ち込んだ。

大企業経営者の思考パターン

これに大企業経営者が反応したのは言うまでもない。実質賃金が大きく減少したままでは、従業員が生産性向上の意欲を保つことができないと考え、2022年度の実質賃金の大幅な目減りを補うために、2023年の春闘では、大幅な名目賃金の引き上げに注力したのである。大企業経営者の賃金決定に関する思考パターンは極めて重要だから、もう少し、解説

(図2) 実質賃金 (現金給与総額、前年比、%)



(出所) 厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

しておこう。

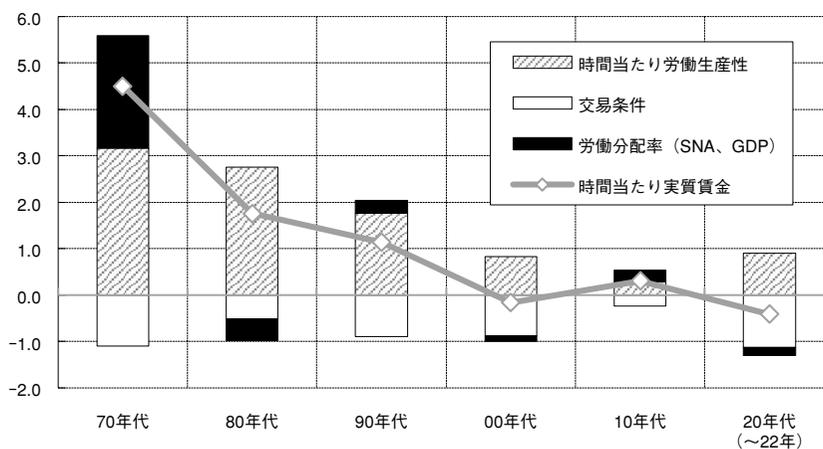
実質賃金の低迷が続くと、生活を過度に切り詰めたり、無理な副業を行ったりする従業員が現れ、自社の生産性が下がる恐れがある。好業績が続き、これまで以上の働きをしているはずなのに、実質賃金が大きく下がるとなれば、真面目に働く意欲が失せる従業員も少なくないはずである。

自社で働く従業員の生産性を高めるために、敢えて高めの賃金を支払うという考え方は、「効率賃金仮説」と呼ばれるが、日本型雇用システムの中で、平社員から上り詰めた企業経営者はそのことを実感しているからこそ、実質賃金の大幅な減少を補うべく、2023年春闘では、高い賃上げを率先して決定したのである。人手不足が続く中、新卒採用を含め、優秀な人材を確保するためにも、高い賃上げは不可欠と考え、定昇込みで5%前後の大幅な賃上げに踏み切った大企業も少なくない。それが3.6%という1993年以来の高い賃上げ率の背景だった。

日本銀行は物価見通しを過小評価

しかし、である。まさか2023年度に入っても、3%台の高い物価上昇が続くとは多くの大企業経営者は想定していなかったのだろう。日本銀行は、2023年度の物価上昇率を2023年4月末の段階ですら、1.8%と見込んでいた。もし、1.8%のインフレなら、3.6%の定昇込みの賃上げは、ゼロインフレ時代と同程度の2%弱の実質賃金の上昇が確保できる。

(図3) 時間当たり実質賃金の要因分解 (年率、%)



(出所) 財務省、総務省、内閣府、厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

しかし、人件費の増加を含め、折からのコスト増を価格に転嫁する企業が続き、2023年度に入っても3%強のCPIコア上昇率が続いている。その結果、物価上昇に賃上げが追いつかず、実質賃金上昇率がなお、マイナス圏から抜け出せないのである。日本銀行は、2023年度の物価見通しをわずか3カ月後の2023年7月には2.5%へと大幅に上方修正している。

筆者は、2023年度も3%程度の高い物価上昇が続くと予想している。従業員の生産性向上意欲を維持するには、実質賃金の目減りを避けなければならないと考える企業経営者は、このまま好調な企業業績が維持されているのなら、2024年春も比較的高めの賃上げを容認するのではないか。日本国中で人手不足が深刻化しており、賃上げをできなければ、人手が確保できないため、大企業だけでなく、中堅・中小企業にも賃上げは広がる。非正規雇用の賃金も同様であろう。2024年春闘では2023年に匹敵する賃上げ、場合によっては、それ以上の高めの賃上げとなる可能性もあるだろう。

そうなると、2024年度に入っても人件費の増大を価格に転嫁する動きが続くため、例えば2%程度の物価上昇が続き、再び実質賃金の目減りを避けるために、2025年春闘でも高めの賃上げが繰り返される。こうしたプロセスで、2%程度のインフレと2%程度のベア(定昇込みで3%台半ばの賃上げ)が定着するのではないか。実質賃金上昇率はゼロ近傍で、ゼロインフレ時代と同様、定昇分だけ個々人にとっての実質賃金上がるということである。

インフレが上昇しても低成長は変わらない

過去四半世紀、日本は「低成長、ゼロインフレ、ゼロ金利」で特徴付けられた長期停滞に陥っていた。今回のグローバルインフレをきっかけに、日本のゼロインフレが修正される可能性が高まっているが、それだけでは、生産性上昇率や潜在成長率が改善するわけでもなく、低い実質賃金の伸び率も変わらないと見られる。拙著『成長の臨界』において、インフレそのものの問題を敢えて取り上げなかったのは、ゼロインフレが続いても、或いは、それが上昇するとしても、潜在成長率の低迷は変わらず、それゆえ実質賃金上昇率も変わらないと考えてきたからである。

また、インフレ期待が切り上がる過程では、むしろ実質賃金が下落するであろうことも、想定された通りである。それは、所得分配に大きな歪みが生じるためであり、後述する通り、家計から企業・政府へ所得移転が進む。

元々、多くの人は、日銀が掲げる2%インフレが定着するとすれば、それは、生産性上昇率が改善し、好循環が起こるから、と考えていたように見える。例えば、名目賃金が3%程度上昇し、生産性上昇率が1%上昇するから、安定的な2%インフレが定着するといったストーリーである。確かに1%の生産性上昇率が実現し、労働分配率も交易条件も一定であれば、1%の実質賃金上昇が期待できるだろう。

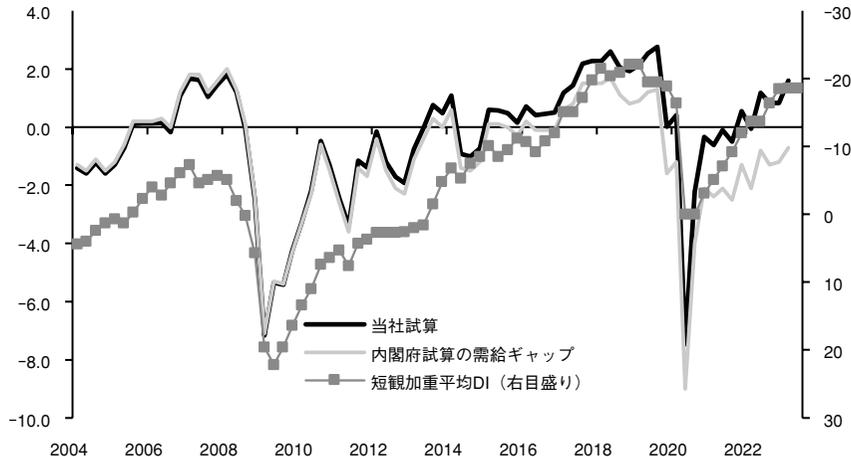
しかし、現実には、生産性上昇率は低迷が続いたままである。ゼロ近傍だったインフレ期待が2%程度に上昇し、その結果、物価上昇率もゼロ%だったものが2%程度に上昇し、ゼロ近傍だったベアも何とか2%程度に上昇し、実質賃金上昇率も良くてゼロ近傍ということではないのだろうか。

低くなった経済の天井

足元で経済が活況を呈しているのは、感染症への懸念で抑えられていたpent-up需要（繰り越し需要）が、飲食や旅行など対面サービスを中心に顕在化し、海外の旅行客の急増でインバウンド消費が急速に復活しているからである。前述した通り、超円安によって、日本人にとって、海外旅行はもはや高嶺の花であり、日本人がリベンジ消費という場合、その一つは国内旅行である。外国人観光客も加わることで、国内のサービスセクターは久々のブームに沸いている。

一方で、コロナ禍の3年間でも、少子高齢化はさらに進んだ。これまで追加的な労働供給を担ってきた高齢者と女性の労働参加率は頭打ち傾向にある。特に高齢者は、2022年から団塊世代が75歳の後期高齢者になり始め、労働市場からの完全退出が始まっているため、

(図4) 需給ギャップ (季節調整値、%)



(出所) 日本銀行、内閣府、経済産業省、総務省等資料より、BNPパリバ証券作成

頭打ち感は極めて強い。女性の労働参加率にはまだ上昇余地が残るとはいえ、既に米国など諸外国よりもかなり高い参加率であり、いつまでも上昇が続くわけではない。増えている女性労働者は、短時間労働のケースが少なくないため、労働参加率が上がっても、総労働時間（人数×一人当たりの労働時間）を何とか維持できるかどうか、というところだろう。

このため、前述したインバウンド需要が超円安を追い風に拡大しても、人手不足から、十分なサービスが供給できず、価格上昇圧力が高まるだけに終わりかねない恐れもある。つまり、マクロ経済全体で見れば、総需要が刺激されても、少子高齢化の影響で、経済の供給能力の天井が徐々に低くなっているため、低い成長の中で、日銀の金融政策次第では、円安インフレの傾向が続くリスクもあるだろう。

インフレが高止まりする理由

本来、円安やコモディティ高などがもたらす輸入物価上昇を起点としたインフレは持続しない。それ故、多くの専門家が効果は一時的と考えていたが、高いインフレが長引いている。ここまでの議論で既にお気づきになられた読者もいるだろうが、日本に急激な輸入物価上昇がやってきた2022年は、コロナ禍の下でも高齢化による退出で人手不足が徐々に進行しつつあった。そこに、経済再開によってペントアップ需要が発現し、労働需給の逼迫が深刻化した。需給ギャップがタイト化しているところに、輸入物価上昇が訪れたため、物価上昇が持続的なものになっているのである。

(図5) 税収と名目GDP (兆円)



(出所) 財務省、内閣府資料より、BNPパリバ証券作成

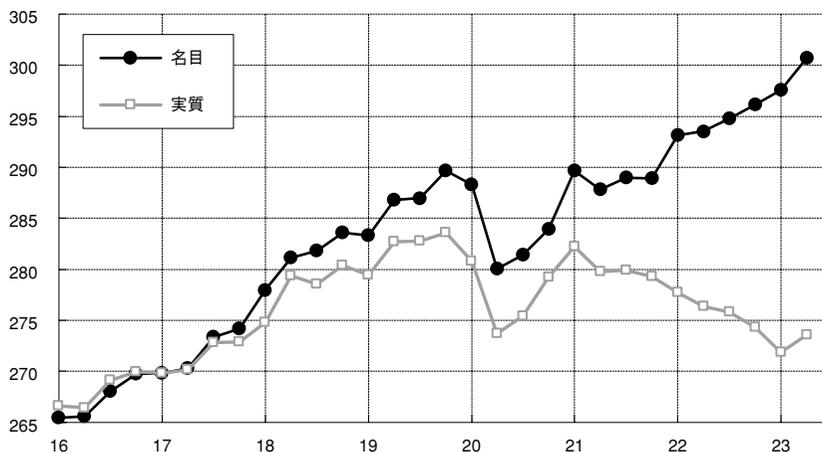
筆者の推計では、既に2023年1 - 3月の段階で、需給ギャップは、前回の景気サイクルのピークである2018年10 - 12月のレベルまで改善（タイト化）している。日本銀行は、マクロ経済の稼働率を測定するための参考指標として、日銀短観の雇用人員判断DIと営業設備判断DIを基に作成した短観加重平均DIを公表しているが、そのデータも同様に、前回の景気サイクルのピークの水準に達している。一方で日本銀行や内閣府は、需給ギャップが未だ負の領域にあると分析している。彼らは、潜在成長率を過大評価し、需給ギャップの改善を過小評価しているのではないだろうか。

欧米の政策当局者は、2021年から2022年前半にかけて、高インフレは一時的と繰り返した。コロナ下で訪れた様々なショックに関し、当時、総需要への悪影響ばかりが懸念され、それらが潜在GDPを抑制することに十分気が付かず、それゆえ需給ギャップのタイト化を見落していた。これまでのレポートでも論じてきた通り、欧米の中央銀行はインフレを長期化させる要因を繰り返し見過ごしたが、日本銀行も同じ過ちを繰り返していないだろうか。

好循環のきっかけ

現段階では好循環とは言えない、とは論じたが、絶対的な人手不足が続く中で、企業間での労働力の奪い合いが、今後の好循環のきっかけにはなり得る点は付け加えておこう。生産性が低く高い賃金を支払うことができない企業から、生産性が高くより高い賃金を支払うことができる企業に労働が移動するのであれば、経済全体で見れば、生産性上昇率が

(図6) 雇用者報酬 (季節調整値、兆円)



(出所) 内閣府資料より、BNPパリバ作成

高まり、それと同時に実質賃金上昇率も高まるはずである。ただ、インフレが上がるというだけで、こうしたメカニズムが作動する保証はない。

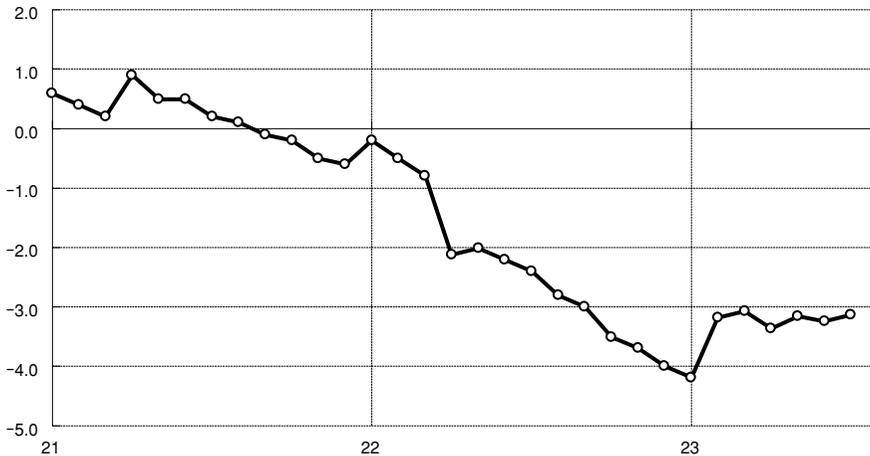
むしろ、コロナ禍やその後訪れた物価高に対し、日本政府がこれまで行ってきたことは、どちらかと言えば、補助金などを通じて、労働移動を妨げるものが多かった。超人手不足社会の到来で、職を見つけることが簡単な環境にあるため、企業倒産が生じて、経済的、社会的に失業が問題とならないマクロ経済環境となっている。そうした政策を続ければ、日本は財政インフレに陥り、「低成長、高インフレ」を甘受しなければならなくなる。

企業業績改善と税収増の意味するもの

また、我々は、経済メカニズムを通じ、生産性上昇率の低い分野から、生産性上昇率の高い分野に労働が移動すると考えがちである。ただし、豊かになるに従って、サービス経済化が進むのであって、そのことは、一般には生産性上昇率の高い製造業のウエイトが低下し、生産性上昇率の低い非製造業のウエイトが上昇することを意味する。それ故に、豊かになれば、生産性上昇率が鈍化し、潜在成長率が低下するのである。これは、発見者した経済学者のウィリアム・ボーモルにちなんで、ボーモル効果と呼ばれる。生産性上昇率の低い分野から高い分野への労働移動の促進も重要だが、同時に、生産性上昇率の低い分野の生産性を向上させるという視点も重要だろう。

名目賃金が上昇しても、物価高に追いつかず、実質賃金が下落しているのなら、好循環

(図7) 実質預金金利 (%)



(出所) 総務省資料より、BNPパリバ証券作成

に見えたとしても、それは単なる貨幣錯覚と切り捨てることができる。しかし、一方で、企業業績の改善を背景に株高傾向は続いており、また好調な企業業績を背景に、税収も大きく回復している。これらのことを、どう整理すればよいのだろうか。

確かに、円安によって、輸出セクターを中心に企業業績が大きくサポートされているのは事実である。コロナ禍の終息で、「財からサービスへの需要のシフト」が世界的に生じており、各国の製造業に逆風が吹いている。そんな中で、日本の製造業は、超円安によって海外での収益が大きく膨らみ、それが業績改善に大きく貢献している。

一方、日本でも「財からサービスへの需要シフト」が進み、前述したように、旅行や外食などのpentアップ需要が非製造業の業績を大きく改善させている。人件費は確かに膨らんでいるが、訪日外国人の需要も大きく増えているから、価格転嫁が容易になっていることも業績改善につながっている。

円安やインフレによる、こうした企業の売上げや収益の増加は、政府の税収の大幅な増加にもつながっている。収益改善が法人税収の上振れをもたらしているのは言うまでもないが、物価上昇は消費税収の増加にも寄与する。さらに、実質賃金は減少しているものの、名目賃金が上がっているため、所得税収も増加している。特に所得税の場合は、累進課税の効果が現れるため、名目賃金上昇の効果は大きい。

これらのことは、物価上昇を通じて、「家計から企業」、「家計から政府」に所得移転が発生していることに他ならない。要はインフレタックスが進み、所得分配の歪みが生じて

いるということである。これまでは、主に円安を通じて、輸入財の負担が増える家計から、輸出で恩恵を受ける企業に所得移転が発生し、またそうした企業の税収が増え、政府へも所得移転が間接的に発生していた。今度は一般物価の上昇によって、実質賃金が減少し、家計から企業・政府への所得移転が強化され始めた、ということだ。

それ故に、企業と政府だけに着目すれば、好循環が生じているとは言える。ただ、企業と政府の実質所得の増加は、実質所得が減った家計の犠牲によるところが大きい。個人消費そのものは、経済再開に伴うペントアップ需要によって支えられているとはいえ、円安インフレが実質所得を抑制しなければ、もっと強いものになっていたはずである（一方で、一頃のコモディティ高が落ち着き、交易条件の改善によって、一国全体の所得（GNI）は改善傾向にあるが、その恩恵は、今のところ家計部門にはさほど回っていないようである）。

潜在成長率が改善し、経済全体のパイが膨らんでいるわけではないのだから、誰かの取り分が増えれば、誰かの取り分が減る、というのは当然の話だが、さらに別の所得移転も続いている。前述した通り、家計が保有する円預金の金利はインフレが上昇しても、ゼロのままであり、実質預金価値は大きく目減りしているが、その裏側には、政府債務の実質負担の軽減がある。インフレが上昇しても、金利を低く抑え込むことで、家計から政府に所得移転を図り、政府債務の実質負担を軽減することを金融抑圧というが、その強化が図られているということである。

インフレが上昇しても、金利をゼロに抑え込む以上、インフレタックスや金融抑圧がさらに進み、その副産物として、公的債務の持続性が増す、というのは道理に合った現象ではある。道理に合ったというのは、我々が歳出削減や歳入改革などの財政調整の努力を怠っているのだから、遅かれ早かれ、物価調整が起こるのはやむを得ないと考えられるからである。さらに言えば、インフレタックスなら、人々の貨幣錯覚も生じるため、増税に比べれば、政治的には相当に楽である。

とは言え、インフレタックスは社会で最も弱い人々に最も重い負担がのしかかる。このため、正義の観点からすれば、本来、回避すべき事態である。誰に負担をお願いするのか、我々は議会において決議すべきである。さらに、前述した通り、インフレ上昇にも拘わらず、このままゼロ金利が放置されれば、実質金利のさらなる低下によって、円安インフレが加速する可能性がある。

