

時論

物価と賃金は好循環か、悪循環か

今年度の春闘賃上げ率は5.1%となり(定昇込み、「連合」最終集計)、91年度以来の高水準となった。前年度の3.6%からさらに弾みがつき、今年後半には実質賃金もプラスに転じるとの見方も増えてきた。

政府も「骨太の方針」で「サプライチェーン全体での構造的な価格転嫁の実現」を目指すとし、「物価も賃金も上がる」という人々の予想も定着しつつあるようだ。こうしたことから、「物価と賃金の好循環が実現する好機」「2%インフレと3%ベアを続けよ」とはやし立てる論調が多い。

だが、マクロ経済循環の本来の姿は、①生産活動の拡大によって付加価値が増大し、②それが家計部門・中小企業・地方等へトリクルダウンして経済主体各層の所得が増え、③それが投資や消費へ支出されて需要が拡大し、生産が一段と喚起される—という具合に、「生産と所得と支出の好循環」「成長と分配の好循環」が補完し合いながら持続的なものとなり、その結果として「物価と賃金の好循環」が観察されると考えるべきだろう。

だが、わが国では物価と賃金の上昇が先行した。経済活動にコロナ禍の影響が残る中、原油価格の上昇と円安に起因する輸入インフレにより物価が上昇し、その後に労働力不足の後押しもあって賃金も上がった。

今後この動きが、オーソドックスな順序とは逆になるが、「生産と所得と支出の好循環」「成長と分配の好循環」につながり、「物価と賃金の好循環」も持続的なものになるだろうか。

手掛かりとして、2021年以降の国内の物価の変動要因を、「輸入インフレ」と、国内の賃上げや価格転嫁の動向に起因する「国内産インフレ」に分けつつ振り返ると、次のようなフェイズに整理できる。

第1のフェイズは2021年から2022年半ばにかけてであり、輸入インフレに直面しながらも、国内産インフレを起こさなかった時期である。輸入デフレーター上昇率はピーク時では30%超(前年比、以下同じ)まで高まったが、国内産インフレの指標であるGDPデフレーターの上昇率はほぼゼロ近辺で推移した。

消費者物価・企業物価上昇率は大幅に上がったが、輸入コスト上昇分を超える便乗値上げも、企業収益を大きく圧迫する賃上げも抑制され、輸入インフレという痛みを家計と企業がうまく分かち合う形となった。輸入インフレを機に国内産インフレも誘発し、現在でも「しつこいインフレ」に悩む欧米諸国と比しても、日本経済は的確に対応したと言える。

第2のフェイズは2022年半ばから2023年にかけてであり、輸入インフレが収束する中で、国内産インフレが顕在化した時期である。

輸入デフレーター上昇率は急低下し、2023年4-6月期にはマイナスとなったが、GDPデフレーター上昇率は同7-9月期には+5.2%まで高まった。現在、国民が直面しているインフレは海外由来ではなく、国内産ということである。

国内産インフレの変動要因は、大まかには「利潤要因(企業の値上げ)」と「賃金要因(賃上げ)」に分けられるが、この時期の国内産インフレの主因は利潤要因であった。企業は、それまで転嫁し切れなかった輸入コスト増加分を取り戻すべく、販売価格の引き上げに動いた。これが輸入インフレの沈静時に当たったため、輸入コスト増加分を上回る便乗値上げの様相を呈し、GDPデフレーター上昇率を押し上げた。第1フェイズでは不変だった労働分配率も低下し、家計は割を食う形となった。

第3のフェイズは2024年前半であり、国内産インフレの上昇要因が強まった時期である。

前述のように春闘賃上げ率は高水準の妥結となった。家計は第2フェイズで被った労働分配率の低下を企業から取り戻すべく動いた格好である。今後は賃金要因が国内産インフレ要因として台頭することが予想され、そうなると企業は上昇した賃金コストの販売価格上乗せを図るだろう。

こうして地合いとしては、利潤・賃金両要因が共振し、国内産インフレはさらに高まりやすくなった。

第4のフェイズは今後(2024年後半以降)であり、輸入インフレと国内産インフレがともにインフレ加速要因として出揃う時期である。

輸入デフレーター上昇率は為替円安を主因に、今年1-3月期には4四半期ぶりにプラスに転じた。今後の為替や国際商品市況の動向次第では輸入インフレが加速し、そうなると国内産インフレの賃金要因と利潤要因の共振はさらに強まるだろう。

かくして物価・賃金とも上昇圧力も高まるが、この時、企業(利益)と家計(賃金)の分け前の元となる付加価値を創出する力＝生産性の向上という裏付けがなければ、賃上げと価格転嫁が繰り返され、物価と賃金の悪循環(スパイラル的上昇)に陥りかねず、「生産と所得と支出の好循環」「成長と分配の好循環」につながる道筋も見えてこない。

日本経済の生産性動向を見ると、マクロの付加価値率(GDP/産出額)は振幅を伴いながらも水準を切り下げており、全要素生産性(潜在成長率に対する寄与度)も2000年代前半の1%程度から足元では0.5～0.6%程度に低下している。

この間、日本企業の利益は大幅に伸びたが、その相当部分は営業外利益、とりわけ買収・出資した海外企業からの受取配当金である。だがその資金の多くは海外で留保され、国内に還流しない。また株主への支払配当金、企業買収・出資は大幅に増加したが、設備投資や人的資本投資は微増に止まった。かくして日本企業は「稼ぐ力」は高めたが、「生産と所得と支出の好循環」の起動力を高めるものではなく、「成長と分配の好循環」の意識も希薄だった。これでは日本経済全体の生産性が高まるはずもない。

今後、企業は研究開発投資・設備投資・人的資本投資に注力し、各ステークホルダーへバランスのとれた成果配分を行い、高付加価値の製品・サービスを開発し、競争力を高め、生産性向上を主導する役割が求められる。

それは地道で息の長い取り組みとなり、実際に生産性向上に結実するには相応の時間を要し、その進捗と成否の見極めには長い目線が必要であろう。このため、仮に今秋から年末にかけて物価も賃金も上昇し、実質賃金もプラスになるとしても、それを以て「生産と所得と支出」「成長と分配」「物価と賃金」の3つの好循環が実現しつつあるとみるのは早計であり、「物価と賃金の悪循環」や「スタグフレーション」の可能性も念頭に置いておくべきだろう。

だが巷間では、「物価上昇を上回る賃上げと企業の価格転嫁を進めるべき」との声一色である。物価・賃金の動向ばかりに目が向き、その持続的好循環に至るための条件を十分視野に入れず、あるいは安易に前提とし、「物価と賃金の好循環」を語る今日の論調には、甘さ、浅さ、危惧を感じる。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木利公)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。