

# 時論

## 物価と賃金は好循環か、悪循環か

「物価と賃金がともに上がれば、企業収益が増え、家計所得も増えて消費が活性化し、それがさらなる増益と賃上げにつながる」—このような「物価と賃金の好循環論」が語られ始めたのは約3年前だったろうか。実際、どうなったか。

2021年の円安・原油価格高騰による輸入インフレを起点に国内物価が上昇に転じ、消費者物価(除く生鮮食品)上昇率(前年比、以下同じ)は2022年以降2%を上回っており、企業向けサービス価格は2024年半ば以降概ね3%近辺が定着し、一時はゼロ近傍まで低下した国内企業物価も足元では2%台後半で推移している。春闘賃上げ率も大幅に高まり、待ちに待った?インフレ経済が到来した。

だが、インフレは中小企業・商店にはコストアップ要因となって収益を圧迫しており、実質賃金はマイナス基調が続き、日銀の生活者アンケートでは「暮らし向きにゆとりがなくなった」と回答する割合が6割近くに上っている。「物価と賃金の好循環」とは言い難く、多くの国民は「話が違うじゃないか」と言いたいのではないか。

なぜ、賃上げ効果を減殺するインフレが続いているのか。実質賃金の増加を伴う真の「物価と賃金の好循環」が実現するには何が必要なのか。この問い合わせに対する回答は、次の点を押さえて導き出す必要がある。

第1は、2023年以降のインフレの主因は輸入インフレではなく、国内産インフレ(ホームメードインフレ)ということである。このことは、輸入物価上昇率が2024年後半から下方屈折し、2025年入り以降はマイナス基調で推移しているのに対し、国内産インフレの動向を表すGDPデフレータの上昇率が2022年後半からはそれまでのゼロ～マイナスからプラスに転じ、2023年後半には6%超まで高まり、その後も概ね3%台で推移していることから明らかである。

第2は、この国内産インフレは家計と企業のコストの押し付け合いによって生じているということである。すなわち、2021～2022年に日本経済が輸入インフレに見舞われた後、①2023年は、企業が輸入コストを販売価格に転嫁したため国内物価が上がり、②2024年は、生活費の上昇に直面した家計が大幅な賃上げを求め、企業はそのコスト増加分の一部を販売価格に転嫁(一部は利益を圧縮)したため国内物価が上がり、③2025年は、諸コスト上昇分の価格転嫁が不十分とみた企業がさらに販売価格を引き上げたため、国内物価が上がったーという経緯を辿り、物価と賃金が相互に押し上げ要因となるという、典型的な国内産インフレの姿となった。

第3は、家計と企業がコストを押し付け合い、実質賃金が増えなかったのは、企業と家計が果実を分け合う元となるパイ=実質GDPが目立って増加しなかったため(2023年1Q／588.0兆円→2025年3Q／590.1兆円)、換言すれば生産性の伸びが極めて緩慢であったためということである。かくして家計と企業の間のパイの分配はゼロサムゲームに近い様相となり、「コストの押し付け合い」は「取られたら(相手に犠牲を強いて)取り返す」構造となり、物価と名目賃金はともに上がるが実質賃金は増えない状況となつた。

かくして現在の日本経済は、「物価と賃金の好循環」どころか「悪循環」に陥っていると言える。

今後、足元1ドル=150円台半ば～後半まで進んだ為替円安によって、今のところ沈静化している輸入インフレが再び強まると、輸入・国内産両インフレ要因がそろって物価を押し上げる展開も考えられる。

このように考えると、ありふれた結論になるが、眞の「物価と賃金の好循環」が実現するためには、実質GDPというパイを増やして家計と企業の分配をプラスサムゲームに転じさせるような生産性の向上が欠かせないということである。それは、円安や国際商品市況の上昇による輸入コストの増加をある程度相殺する効果も期待できる。

そのために求められるのは、需要を追加して目先の成長率押し上げを図る景気対策ではなく、企業の投資・事業マインドを刺激し、国内の設備・研究開発・人的資本投資を増やし、全要素生産性ひいては潜在成長率と競争力を高める成長戦略・構造改革である。具体的には、規制緩和、国内投資・研究開発を後押しする税制改革や財政支援、労働市場の流動化促進、社会保障制度の改革などが挙げられるが、成否を左右するのは財政出動の規模ではなく、それらの呼び水に呼応してビジネスチャンスを見出す企業家精神を日本企業が有しているかどうかであろう。

こうした観点に立つと、「物価と賃金の好循環」に係る巷間の主張や昨今の政策対応には疑問符が付くものも多い。

今や国論である「物価上昇に負けない賃上げ」を背景に、今年の春闘賃上げ率は3年連続5%超となり、実質賃金はプラスに転じることもあり得よう。だが、所詮パイが増えない中では、企業が賃上げコストを価格転嫁することによる追加的な国内インフレ要因となり、実質賃金のプラス回復は一時的なものになるのではないか。

中小企業に大企業並みの賃上げを促す施策(賃上げ促進税制、交付金拡充等)は、中小企業の生産性が大企業より劣る中ではどれほど実現性があるのか。もし実現しても、生産性格差インフレ(低生産性部門が賃上げコストを吸収できず、価格転嫁を強いられて物価が上昇する)を生むのではないか。

与野党揃って消費税の減税ないし廃止の大合唱であるが、家計可処分所得が増えても労働力などの供給制約が強まる中では、国内産インフレ圧力を高めるだけではないか。国内産インフレの加速を抑えるためにも、円安進行による輸入インフレの再発を避けるためにも、日銀は利上げのペースを上げ、高市政権は国債の信用力低下や円安を想起させない財政運営にもっと留意すべきではないか。

トランプ関税という環境変化を受け、多くの企業が対米投資拡大を打ち出している。それは個々の企業にとって経済合理性のある行動かもしれないが、日本経済全体のレベルでは、生産性を高める中核である国内の設備・研究開発・人的資本投資の原資を削るという「合成の誤謬」となる恐れはないか。

認識すべきことは、眞の物価と賃金の好循環を実現するには、上記のような成長戦略・構造改革を息長く続ける必要があり、その効果が現れるまでには相応の時間を要するということである。短期的な成果を求め、効果が一時的であり、中長期的視点を欠き、財政に負担をかける政策選択に走ることのないよう注意すべきであろう。

(調査部 上席調査役 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@smtb.jpまでご連絡ください。