

経済産業政策新機軸部会 資料

賃上げの必要性と課題：マクロの視点

2023.1.27

みずほリサーチ&テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト

門間一夫

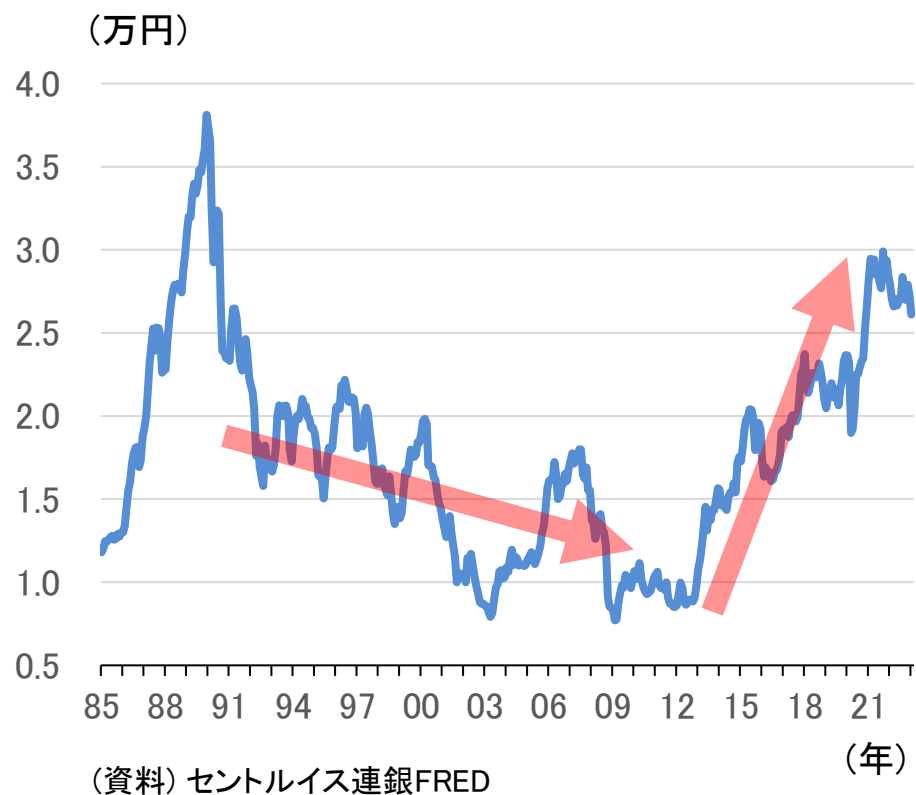
kazuo.momma@mizuho-rt.co.jp



2010年代以降のトレンドは、為替は円安、株価は上昇

- 株価に関する限り、「失われた20年」が「失われた30年」にはならなかった。
- 株主ガバナンスが強まり、企業が国内を諦め海外で稼ぐ志向を強めたことが、企業価値を高める一方、国内競争力の低下(→貿易黒字の喪失→円安)をもたらした可能性。

【 株価 】



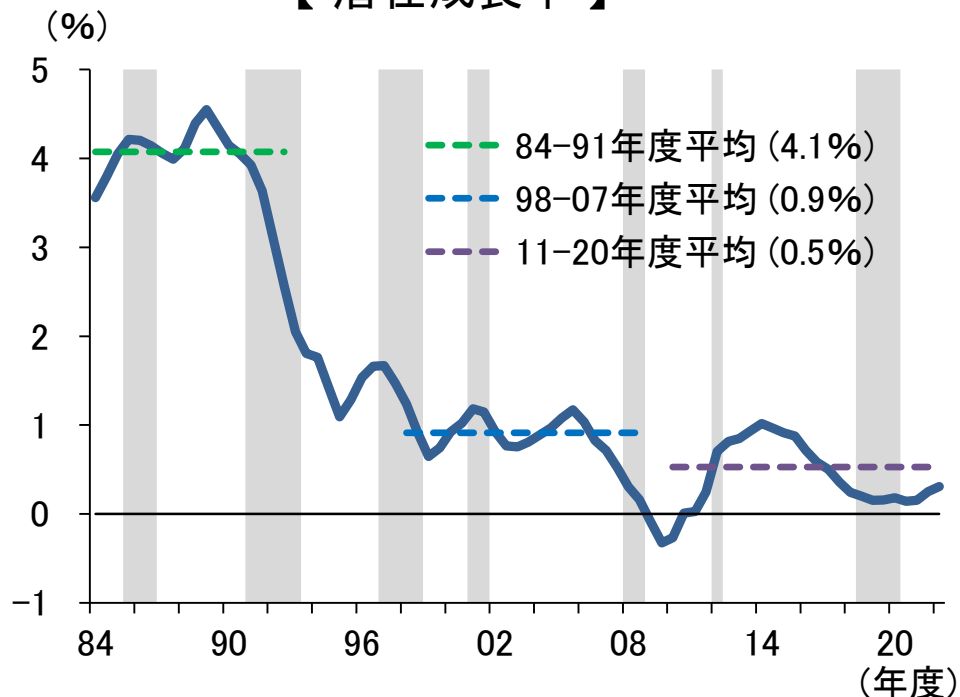
【 為替相場 】



経済は失われた30年： 潜在成長率や企業の期待成長率は2010年代に一段と低下

- 政府は成長実現ケースとして、潜在成長率が従来の1%程度から2倍の2%へ上昇することを想定しているが、実際には**半分の0.5%程度に低下**している。
- 企業の中長期的な期待成長率も低いまま。株価や企業収益の改善は、**海外成長の取り込みや国内人件費の抑制**による面があったと考えられる。

【 潜在成長率 】



(注) シャドーは景気後退期。直近シャドー終期は講演者が設定。
(資料) 日銀

【 企業の期待成長率 】

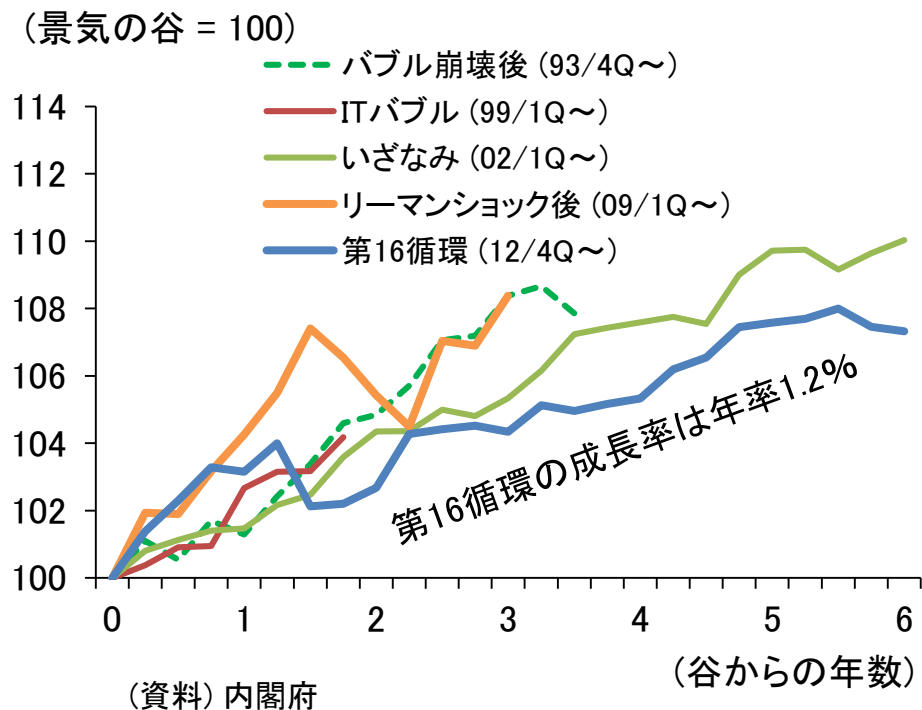


(注) 上場企業、全産業
(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

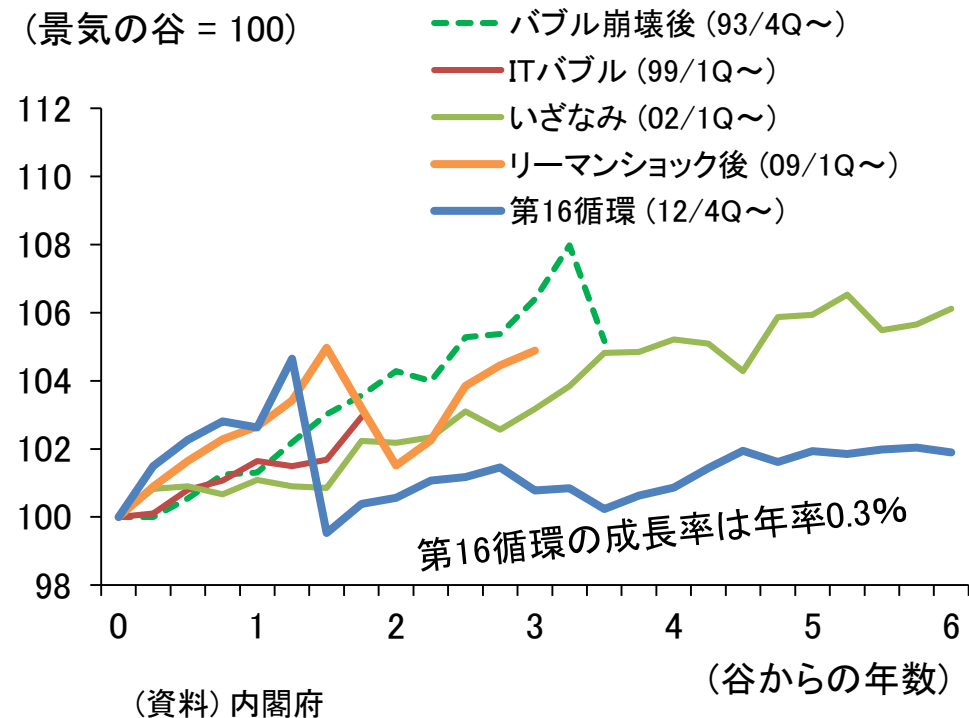
2010年代の景気拡張期(第16循環)は戦後最も緩やかな成長

- 第16循環は長さでは戦後2番目の71か月だったが(いざなぎ景気に2か月及ばず)、成長率は年平均+1.2%で**戦後最低**だった。
- とくに**個人消費**が年平均わずか+0.3%と**ほぼゼロ成長**だった。弱さの背景は、①**賃金の伸び悩み**、②**税・社会保障の負担増**、③**将来不安**。

【 実質GDPの局面比較 】



【 個人消費(実質)の局面比較 】

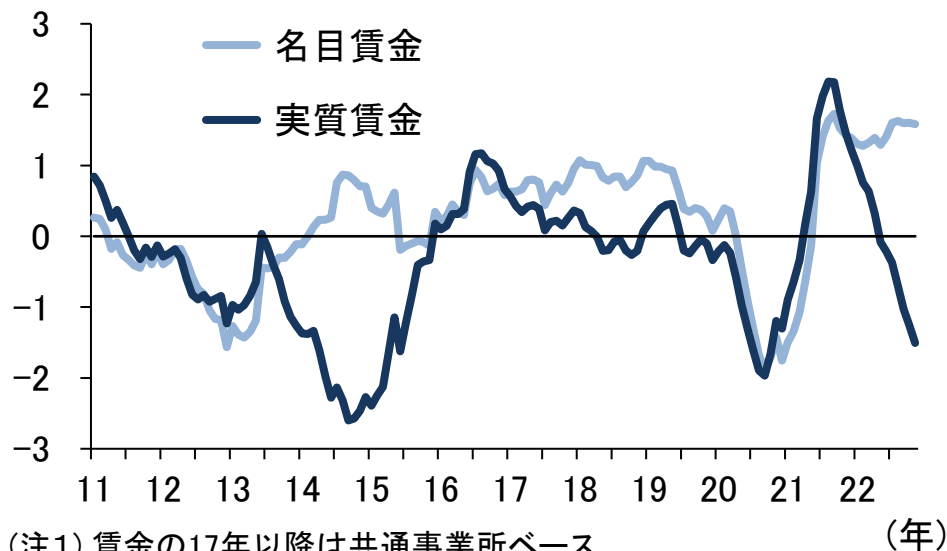


2010年代は女性および高齢層の雇用が増加、しかし実質賃金は停滞

- 2010年代の景気回復局面では名目賃金がやや上昇。しかし、実質賃金で見るとほとんど上がらなかった(局面によってはむしろかなり下がった)。
- 最近では当時以上に名目賃金が上昇しているが、物価の上昇には追いつかず実質賃金はマイナス。

【賃金】

(前年比%)



(注1) 賃金の17年以降は共通事業所ベース

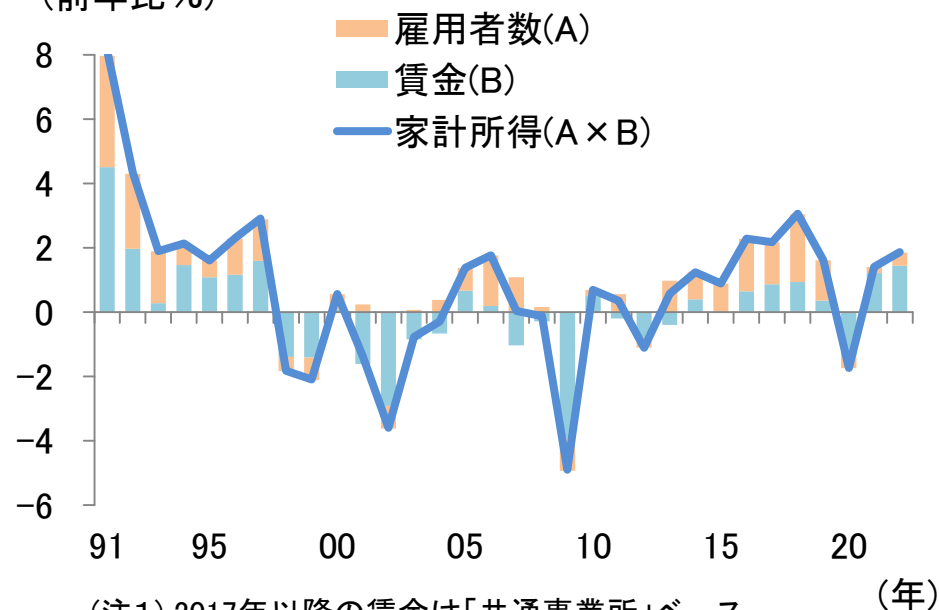
(注2) 実質賃金は名目賃金とCPI(総合、含む消費税)から機械的に計算

(注3) 6か月移動平均

(資料) 厚生労働省、総務省、一部筆者推計

【家計所得】

(前年比%)



(注1) 2017年以降の賃金は「共通事業所」ベース

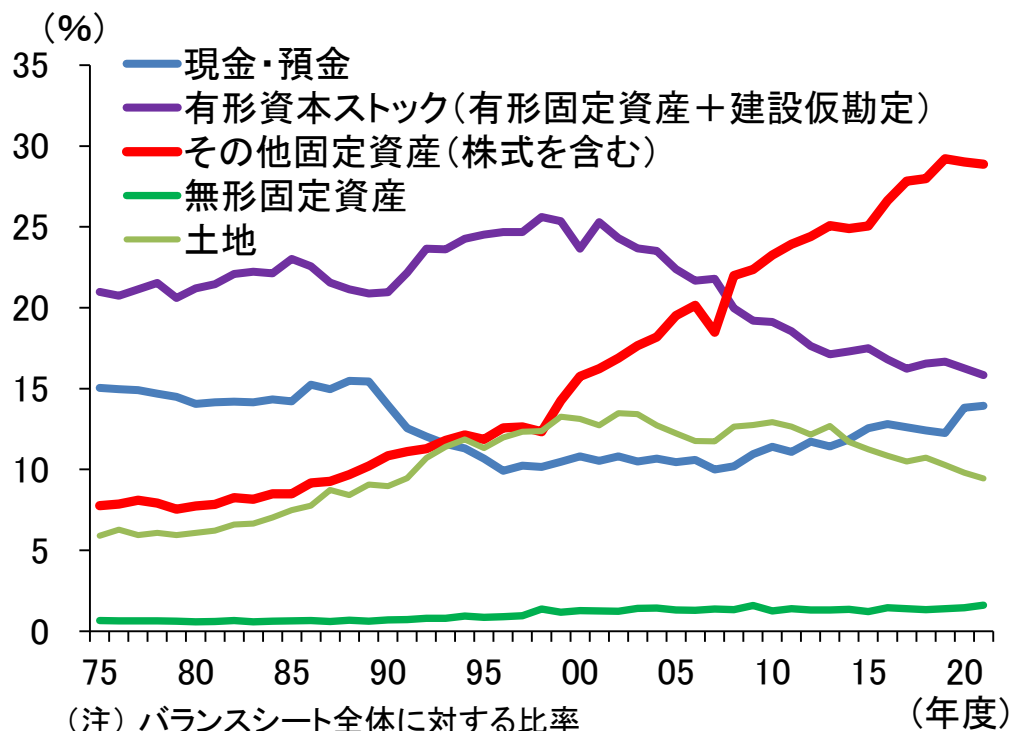
(注2) 2022年は1-11月

(資料) 総務省、厚生労働省、一部筆者推計

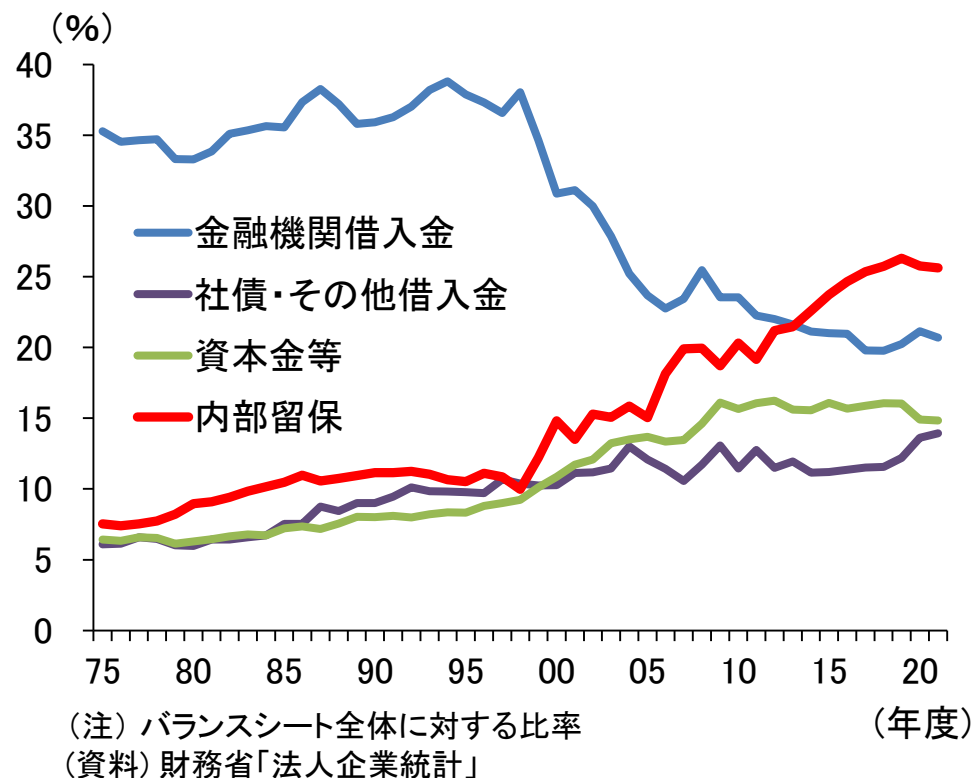
企業が「内部留保を使わずにため込んでいる」という批判は必ずしも正しくない

- 企業の資産で大幅に増加しているのは「**その他固定投資**」。ここには、海外直接投資やM&Aなどが含まれている。内部留保はこれらの原資として使われている。
- 現預金も確かに増加しているが、内部留保の増加トレンドに比べればはるかに緩やか（超低金利なのに！）

【企業の資産（構成比）】



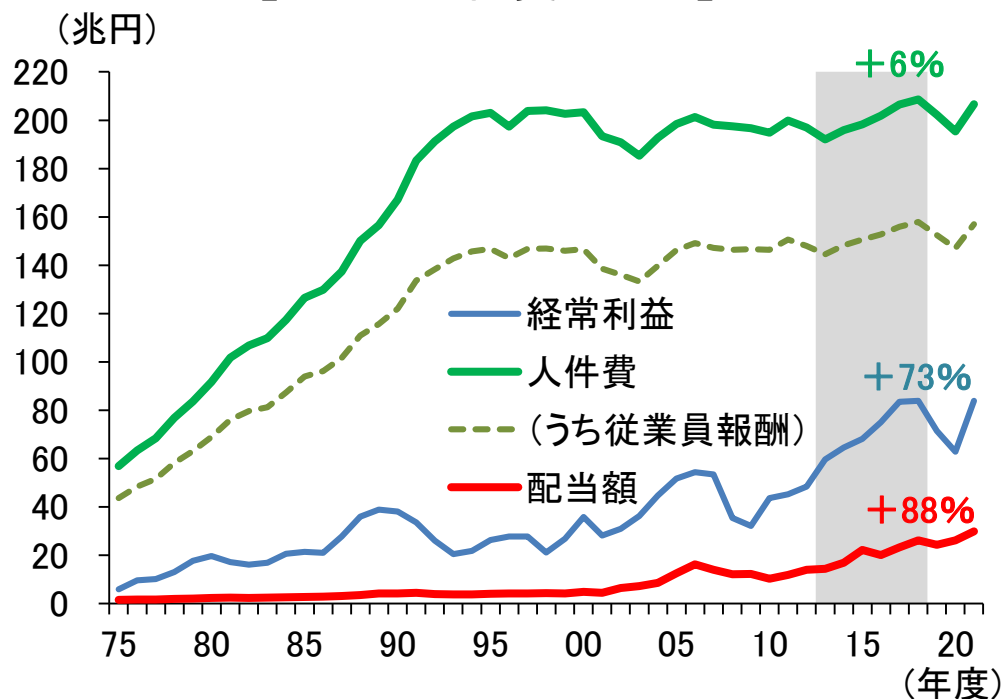
【企業の負債・資本（構成比）】



企業が儲かっていないわけではなく、企業から家計へのトリクルダウンが限定的

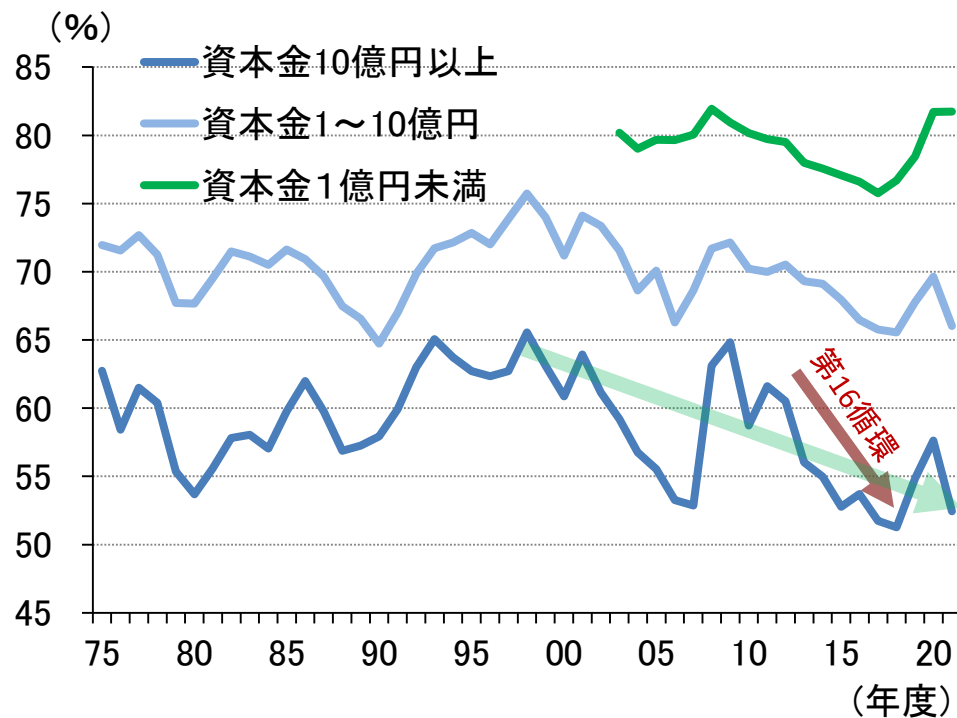
- 2010年代の景気回復局面では経常利益と株主配当が大幅に増加。企業の「稼ぐ力」と「株主還元」は大きく改善したが、人件費へのトリクルダウンは限定的だった。
- この結果、法人企業統計ベースの労働分配率は低下。第16循環の局面で大きく低下しているだけでなく、海外投資が増え始めた2000年ごろから長期トレンドとしても低下。

【利益・人件費・配当】



(注) 数字(%)は2012→2018年度の増加率。シャドー部分は第16循環。
 (資料) 財務省「法人企業統計」

【労働分配率】



(資料) 財務省「法人企業統計」

人手不足でも賃金が上がらない理由:たくさんの仮説

玄田有史編『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』慶応義塾大学出版会、2017年

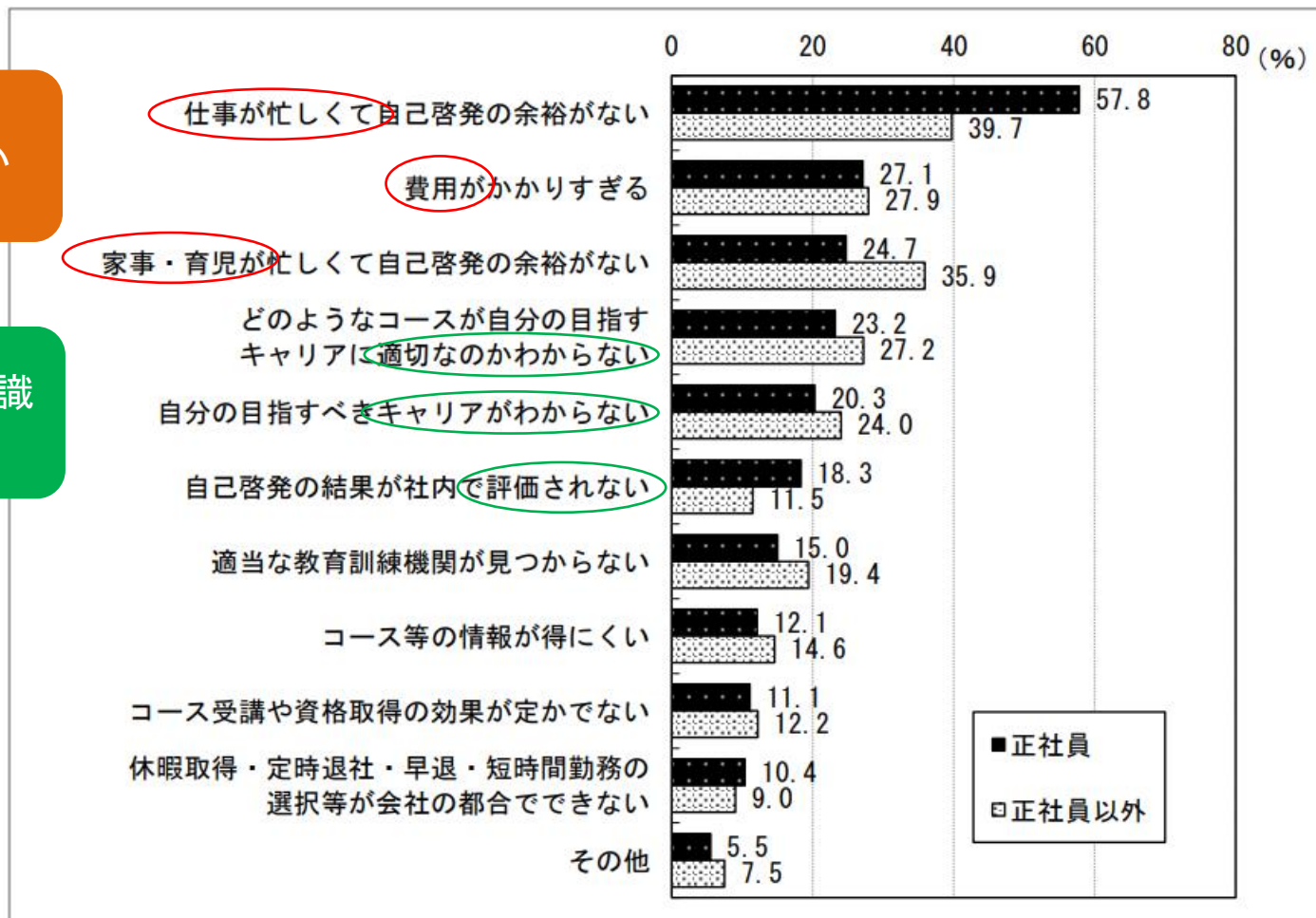
1. 介護報酬制度における**介護職**の賃金抑制。
2. 企業が直面する**需要**の弱さ(人手は足りていないが、これ以上賃金を上げると採算が取れない)。
3. **下方硬直性**があるので**上方硬直性**もある。
4. **成果主義的**な賃金の普及。
5. コーポレートガバナンス、**株主重視**経営の強まり。
6. 就職氷河期世代(1993~2005)の賃金が上がりにくい(**世代効果**)。
7. 企業がほしい人材がない(スキルの**ミスマッチ**)。
8. 平均賃金データには**構成変化**の影響も(パート、有期雇用、女性、高齢層)。
9. 非正規労働者の**技能形成**の場がない(時間がない、お金がない・・・)。
10. **社会保険料**の雇主負担が増加している。
11. **メンバーシップ型企業**の中高年賃金は転職で低下。

従業員の自己啓発任せでは、時間がないうえに効果も認識しにくい

図82 自己啓発を行う上での問題点の内訳（正社員、正社員以外）（複数回答）

時間と費用
(コスト)がかかる

メリットが認識
できない

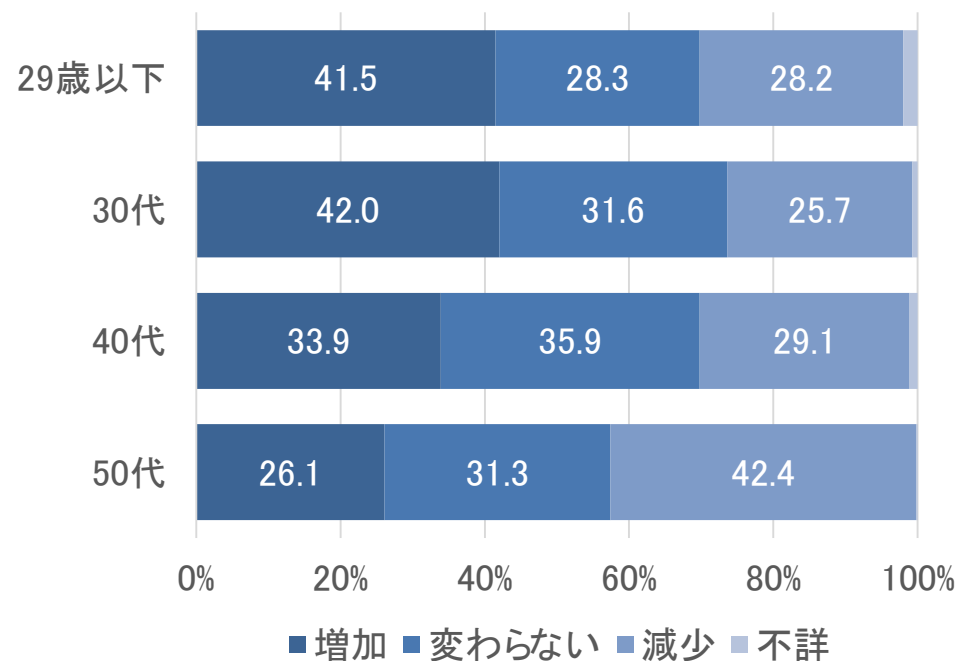


(資料) 厚生労働省「能力開発基本調査」(令和3年度)より転載

年齢別にみると、若年層の転職は賃金にプラスだが中高年層はむしろマイナス

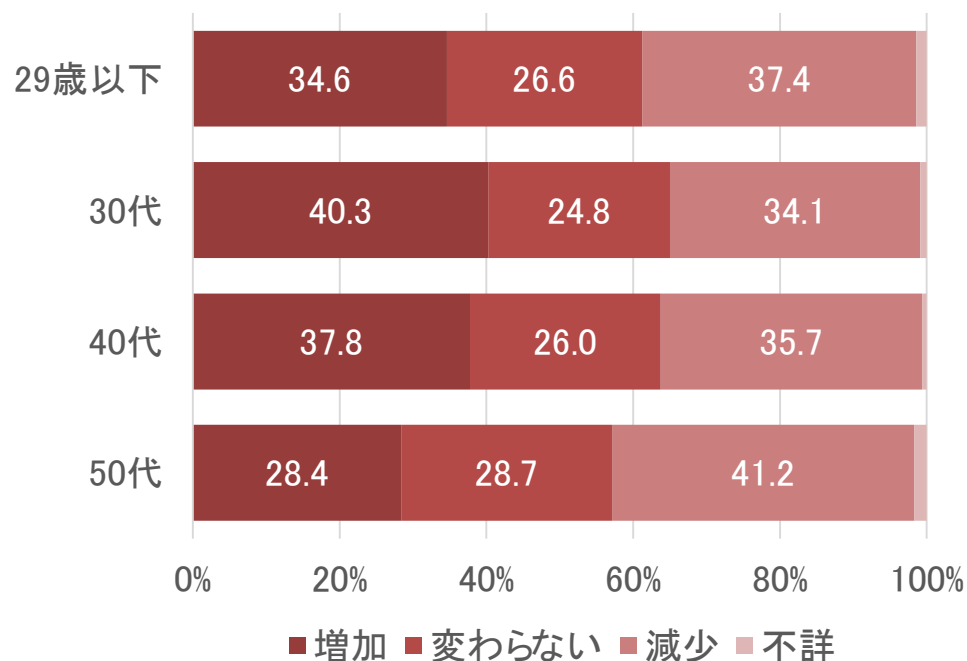
- 若年層はキャリア形成の途上にある一方、いったん賃金の上昇した中高年層は転職によるさらなる賃金上昇が困難(事実上は非自発的な転職も多い)。
- 転職率も中高年層の方が低い。白書では「こうした年齢層の人材が十分に活躍できているか」が今後の重要な課題としている。

【 転職による賃金変動(男性) 】



(資料) 経済財政白書2022年度版

【 転職による賃金変動(女性) 】



(資料) 経済財政白書2022年度版

マクロの生産性はミクロの延長線上にはない。**国内市場全体の成長期待**が重要。

➤ マクロの生産性 = $\frac{\text{実質GDP}}{\text{労働投入量}}$

GDPは需要と供給の双方で決まる。

企業レベルの生産性については様々な処方箋があるが、「マクロ」はまた別

効率化等で労働投入量を減らせば、人々の所得が減り分子の実質GDPも減ってしまう。⇒マクロの生産性は上がらない。

生産性を供給サイドの強化と位置付けるのはミスリーディング。**総需要を増やす**という視点なくして「マクロの生産性」は上がらない。

成長と賃金の好循環を実現すべき

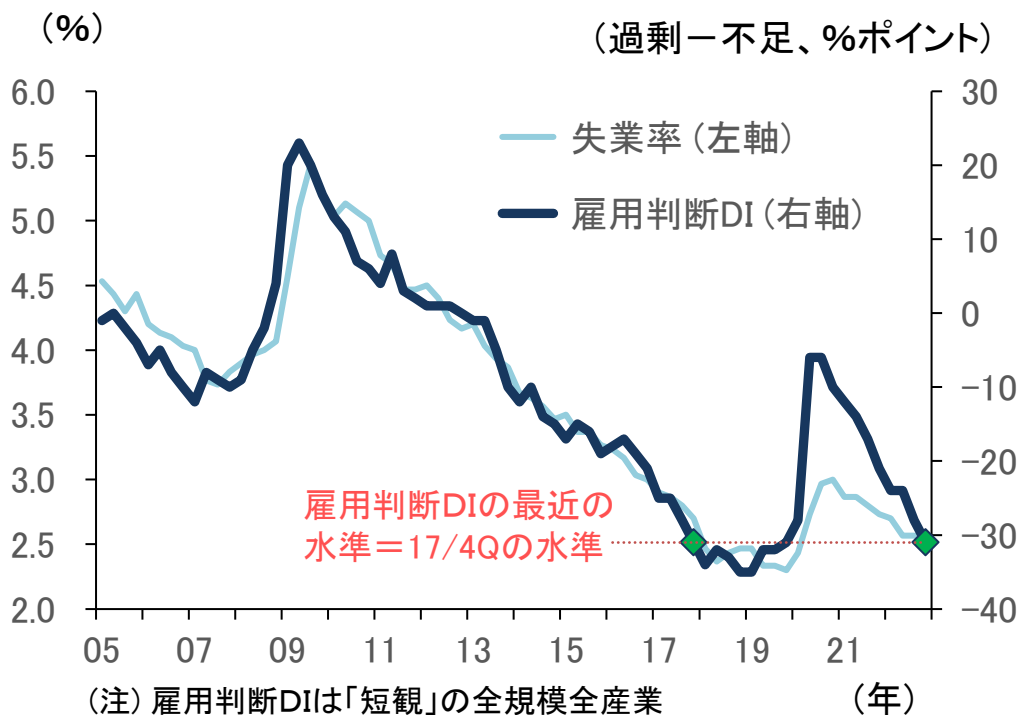
- 「デジタル」やイノベーションがマクロの生産性を引き上げるとは限らない(米国！)
- 「グリーン」はいずれにせよ進めなければならない課題。
- 脱炭素化、インフラの維持、災害に強い国づくり、医療・教育・介護の充実など、人口減少社会にも**様々なニーズ**がある。それを**国内市場の成長ストーリー**につなげていくことができるかが重要。
- 「**高い賃金を払ってでも、海外に出ていくより日本でビジネスを拡大せよ**」と株主から圧力がかかるぐらいの国にすれば、賃金は必ず上がる。

- 日本は個人消費の弱さが成長のネック
- 好循環を強めるには**家計所得の継続的上昇**が必要
- 介護・育児などへの公的支援は十分か
- 賃金の全般的な上昇には、セーフティネット、リカレント教育、職業訓練などの拡充が不可欠

今こそ日本を変えるチャンスその1： 労働需給は既にタイトになりつつある

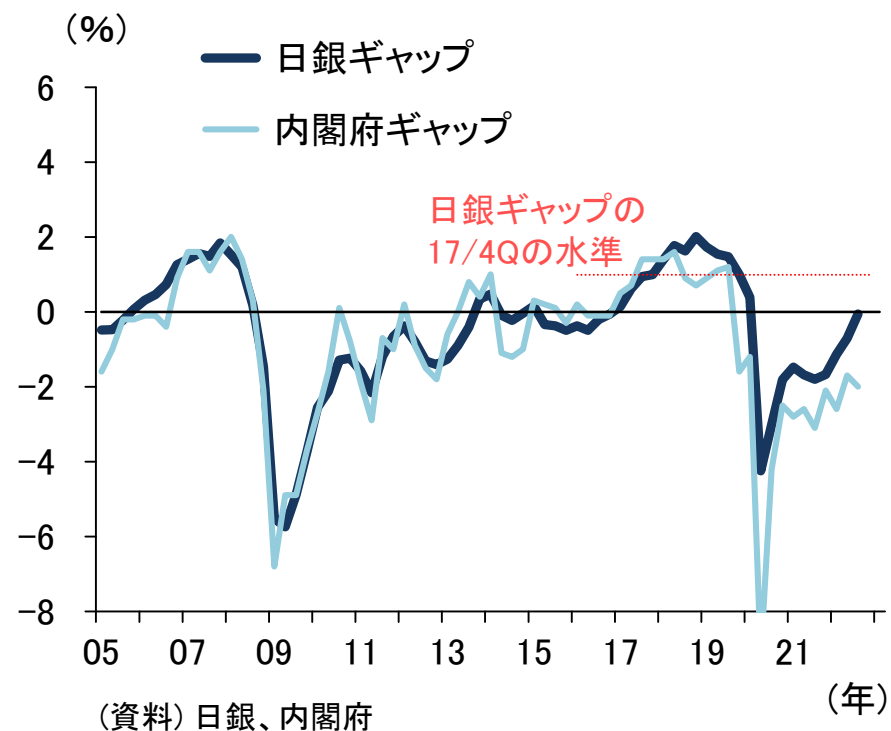
- 短観の雇用判断DIによれば、最近の**人手不足感は2017年4Qのレベル**に達している(玄田有史編『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』が出版されたのは2017年4月)。
- この点、最近の**需給ギャップには下方バイアス**がある可能性が高い(とくに内閣府)。
- ただし、前回は2018~19年になっても賃金上昇は結局限定的だった。

【失業率・雇用判断DI】



(注) 雇用判断DIは「短観」の全規模全産業
(資料) 日銀、総務省

【需給ギャップ】

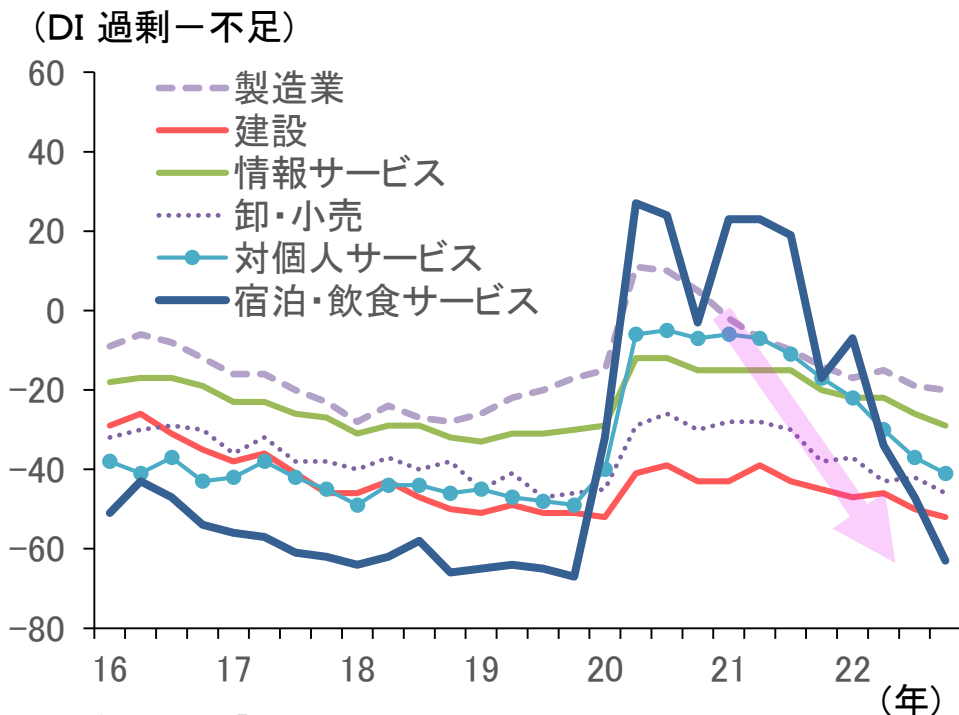


(資料) 日銀、内閣府

今こそ日本を変えるチャンスその2： 構造的な人手不足が一気に顕在化してくる可能性

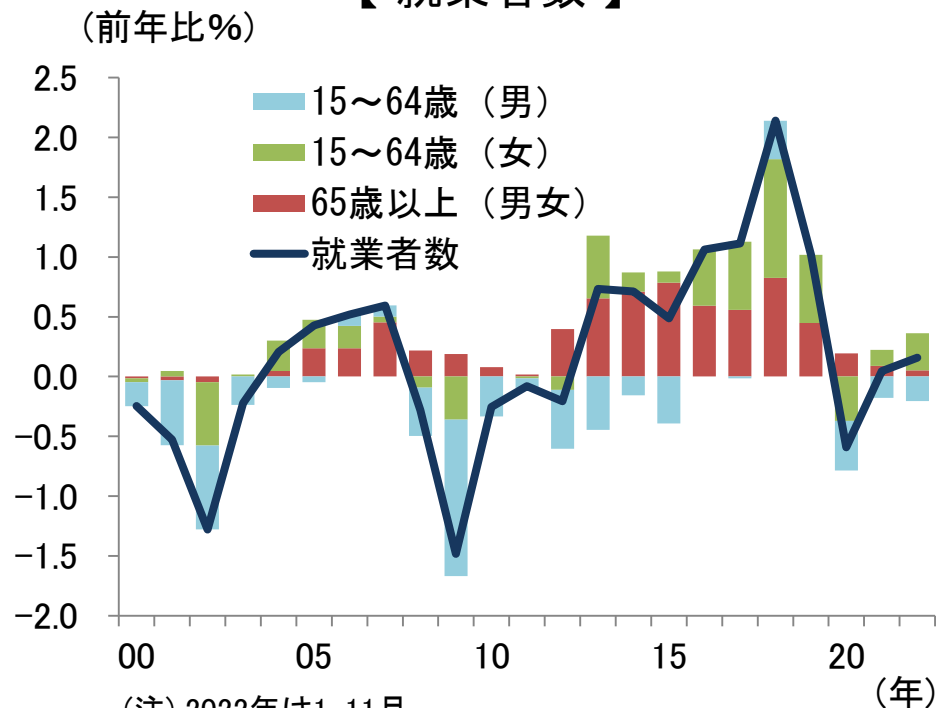
- **コロナ禍からの正常化**に伴い、今年是对人サービスを中心に**内需関連の人手不足**が一気に深刻化してくる可能性がある。
- 2010年代は女性や高齢層が労働供給の天井を引き上げたが、①さらなる高齢化、②M字カーブ解消への接近などから、**2020年代は労働供給の制約**が強まる。

【 業種別雇用判断DI 】



(資料) 日銀「短観」

【 就業者数 】



(注) 2022年は1-11月

(資料) 総務省

今こそ日本を変えるチャンスその3: 他の先進国は減速だが**日本は堅調**

- 米欧は高インフレおよびそれに対する金融引き締めから減速が必至。
- それに対し、**日本**はコロナ禍からの回復が遅れた分、今年の**成長見通し**はG7では最も**高い**。
- 中国のゼロコロナ解除、エネルギー価格低下など、世界経済も**下振れリスク**ばかりではない。

【 国際通貨基金(IMF)による世界経済見通し 】

	2021	2022	2023
世界	6.0 (5.9)	3.2 (4.4)	2.7 (3.8)
先進国	5.2 (5.0)	2.4 (3.9)	1.1 (2.6)
米国	5.7 (5.6)	1.6 (4.0)	1.0 (2.6)
ユーロ圏	5.2 (5.2)	3.1 (3.9)	0.5 (2.5)
日本	1.7 (1.6)	1.7 (3.3)	1.6 (1.8)
新興国・途上国	6.6 (6.5)	3.7 (4.8)	3.7 (4.7)
中国	8.1 (8.1)	3.2 (4.8)	4.4 (5.2)
インド	8.7 (9.0)	6.8 (9.0)	6.1 (7.1)
ブラジル	4.6 (4.7)	2.8 (0.3)	1.0 (1.6)

(注) 2022年10月時点の見通し、カッコ内は2022年1月時点の見通し
(資料) IMF「世界経済見通し」(2022年10月)

2023年の日本を
「成長と賃金の好循環」元年に！

ご清聴ありがとうございました！

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。