

Monthly Economist Report

—人口・就業のスマイル・カーブから描く
2%物価目標達成への道のり—

2023年2月

PwC Intelligence Japan
シニアエコノミスト 伊藤篤



1. 政府・日銀の共同声明維持で、当面は「凍結経済」解凍の流れが続く見通し

筆者は、[Monthly Economist Report『凍結経済の形成・解凍・今後の見通し』\(2023年1月\)](#)において、日本経済の過去・現在・未来を考えるには、以下のように政府・日本銀行の物価目標の設定が鍵になる、とした。すなわち、

- ① 1990年代後半以降、日本銀行が実質的にゼロ%を目標とした金融政策運営を実施したことで、過度な円高、緩和した労働市場が継続して総需要不足となり、賃金・物価が凍結する「凍結経済」が形成されたこと、
- ② 2013年以降、政府・日本銀行が2%の物価目標を掲げて、日本銀行が大規模な金融緩和を実施したことで、過度な円高が是正され、労働市場は逼迫し、総需要がプラスに転じて、賃金・物価が解凍し始めたこと、
- ③ 今後については、政府・日本銀行がどのような物価目標を設定するかが極めて重要となること、

を示した。2月14日、政府は黒田東彦総裁・両宮正佳副総裁、若田部昌澄副総裁の後任人事として、植田和男東大名誉教授を総裁候補、内田眞一日本銀行理事、氷見野良三前金融庁長官を副総裁候補とする国会同意人事を衆参両院の議院運営委員会の理事会に提示した。今後、国会が候補者に同意すれば、政府は正式に任命する見通しとなっている。いずれにしても、正式な金融政策の決定は、正式任命後の金融政策決定会合でなされるので、以下の議論は所信聴取での発言等に基づくものであることに留意されたい。

同意人事案の提示を受けて国会で2月24日に所信聴取と質疑が実施された。植田候補は、今後の金融政策運営について、景気と物価の現状と先行きの見通しに基づいて実施していく旨を強調した。現状の消費者物価は、総合で前年比+4%を超える高い物価上昇率となっているものの、主因は輸入物価の上昇によるものであり、需要の強さによるものではない、との見方を示した。このため、今後輸入物価上昇の影響が弱まり、物価は2023年半ばにかけて2%以下へ低下するとの見通しを示した。また、2013年1月の2%の物価目標を含む政府・日銀の共同声明については、物価は2%には届かない見通しではあるものの、基調的な物価の動きには良い動きが出てきているとした上で、現時点で共同声明を変更することには消極的な姿勢を示した。岸田首相は、所信聴取後の24日の記者会見において、物価安定下での持続的な経済成長の実現に向けて取り組みたいとして、所信聴取での新執行部候補者の発言については政府として特に違和感のある内容はなかった、とした。このため、少なくともすぐに共同声明、物価目標を見直す動きが活発化することはないであろう。今後、国会が候補者に同意し、現在の候補者が正式に任命されて、現在の共同声明・物価目標に沿った金融運営が実施されれば、凍結経済の解凍の動きは進展していくとみられる。

非伝統的な金融政策の効果、追加緩和の有無では違いが生じる見込み

現在の候補者が執行部となった場合、仮に現在の執行部が継続していた場合と全く同じかということ、違いが垣間見られる発言もあった。デフレ・物価目標未達の要因としては、外的なショック(リーマンショック、COVID-19等)や、日本の金融危機等を挙げており、2012年までの金融緩和不足や、2014年4月・2019年10月の消費増税・緊縮財政への言及はなかった。また、物価の基調が2%に近づきそうになかった場合、「できるだけ副作用を抑えて緩和を継続する」という発言はあったものの、金融緩和の「強化」や「追加緩和」への言及はなかった。

非伝統的な金融政策の効果については、伝統的な金利パスを中心とした説明で、為替や株式市場を通じた効果への言及はなかった。具体的には短期金利がゼロに接近して所謂ゼロ金利制約に服した時に、短期国債の買い入れには効果がないとした。これは、短期国債とベースマネーが両方ともほぼ金利がゼロで、金融商品としてはほぼ同じであるため、同じもの同士を交換しても効果がない、との趣旨の説明であった。一方、2013年4月に開始された大規模な金融緩和による長期国債の買い入れについては前向きな評価であった。これは、金利のプラス幅が大きかった長期国債と、金利がゼロのベースマネーとの交換であるため、との説明があった。

また、2%の物価目標を掲げる理由として挙げられていたのが、①グローバル・スタンダードであること、②CPIは計測上、上方バイアスがあること、③目標の物価が高いほど、物価目標達成後の名目金利も高くなる、というものであった。失業率が低下すると物価が上昇するフィリップスカーブを前提に、2%の物価目標を達成した際に、完全雇用が達成され、経済が安定化する、といった議論については質疑の中では出てきたものの、物価目標と直接的に結び付けて話す場面はなかった。いずれにしても、前述の通り、金融政策決定会合における今後の経済・物価見通し、金融政策の決定を見極める必要がある。

欧米型コアが1.9%まで上昇した1月の全国・消費者物価指数、製造業の早期・前向きな春闘回答

その消費者物価について、2023年1月の全国・消費者物価指数は、総合が前年同月比+4.3%、生鮮食品を除く総合が同+4.2%、食品(酒類を除く)およびエネルギーを除く総合(欧米型コア)は同+1.9%となった。エネルギーや食料など、一時的な上昇とみられるコスト・プッシュ型の物価上昇が半分程度であるものの、より需要増加による物価上昇分を反映していると思われる食品(酒類を除く)およびエネルギーを除く総合が+1.9%と半分を占め、それだけでほぼ2%に上昇していることは留意すべき点であろう(詳細は、「[Daily Macro Economic Insights 『消費者物価指数\(全国、2023年1月\)』](#)」参照)。

今後の物価見通しに影響を与える重要な要素として、今春の春闘が注目されている。この点について筆者は、[Economic Forecast Report 『日本経済見通し\(第2号\):春闘は定昇込みで3%弱の見込み』](#)において、1月時点の労務行政研究所によるアンケート調査に基づき、本年(2023年)の春闘は、定期昇給分・ベースアップ分を含めて3%弱となり、1998年の2.66%、1997年の2.90%に匹敵する高さとなるものの、2%の物価目標の到達に必要とされるベースアップだけの3%には到達しない見通しを示した。賃金動向に関して整理した日本銀行の分析(大久保他、2023)によると、製造業の賃金は他の業種への波及効果が大きいとされている。これは春闘で自動車各社を含む製造業の賃上げ動向が注目されている一般的な見方を裏付ける内容であると言えよう。今回の春闘について、製造業からは例年よりも早い時期に高めの賃上げ率が提示されている。

また、賃上げ動向に関して、[Weekly Macro Economic Insights 『2023年2月20日\(月\)~2月24日\(金\):「第2のルイスの転換」をもたらしたアベノミクス:人材が大事にされ賃金が増える経済へ』](#)において、労働供給が止まると賃金の上昇が始まるとする「ルイスの転換点」の議論を紹介し、開発経済学における農村部から都市部への労働供給という「第1のルイスの転換点」と、最近の日本における女性と高齢者の労働供給が限定的となることで起こる「第2のルイスの転換点」との違いについて、「第2のルイスの転換点」は、2013年以降の大規模な金融緩和によるものではないか、ということを示した。

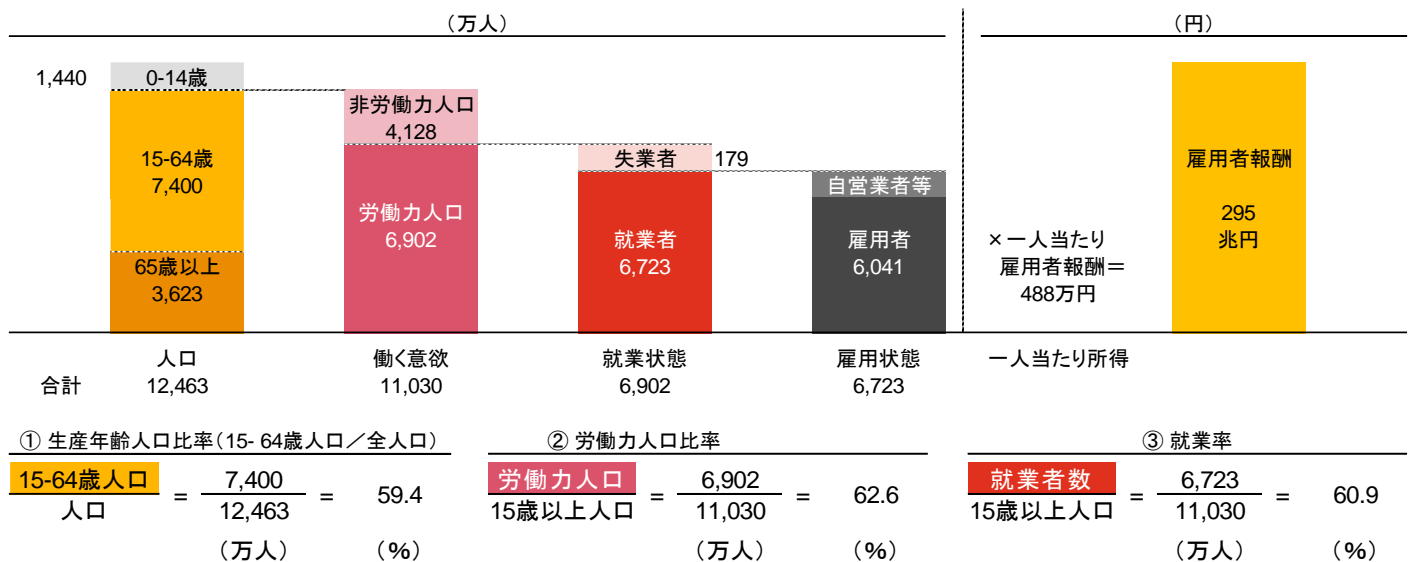
本レポートでは、春闘および今後の賃金見通しについて、人口動態から始めて労働市場の状況を検討していきたい。その上で今後の見通しを考える上でのリスク要因についても簡単に整理しておきたい。

2. 人口と労働力の関係の整理: 2013年以降は生産年齢人口比率が減少でも、就業率が増加するスマイル・カーブを描く

人口・少子化問題に関して、加藤勝信厚生労働相は2月5日の講演で、2022年の出生数が77万人となる見込みであることを明らかにし、少子化の影響が再度クローズアップされた。日本の年間出生数は、1975年に200万人を割り込み、それ以降、毎年減少し続け、1984年には150万人を割り込んだ。1991年以降は増加と減少を繰り返したが、2016年に100万人を割り込み、2022年には80万人を割り込む見込みとなった。少子化が進展し、今後もこの傾向が継続する見込みとなると、「少子化で今後の人口が減少するので、今後は人手不足となる」との見方が説得力を持つようにも見えるが、以下このことを考えてみたい。

人口から賃金動向までを考えるために、最初に図表1で2022年の数字を例に全体像を確認しておこう。2022年の日本の人口は、1億2,463万人であり、義務教育を終えて就業可能となった15歳以上の人口1億1,023万人のうち、働く意欲のある人たちが労働力人口と呼ばれ、6,902万人となっている。このうち、会社勤め・自営業を含めて何らかの形で就業している就業者が6,723万人、企業等に雇用されている人たち(雇用者)が6,041万人となっている。この雇用者の一人当たりの報酬が488万円で、雇用者報酬全体は295兆円となっている。

図表1 人口、雇用、一人当たり賃金(2022年)



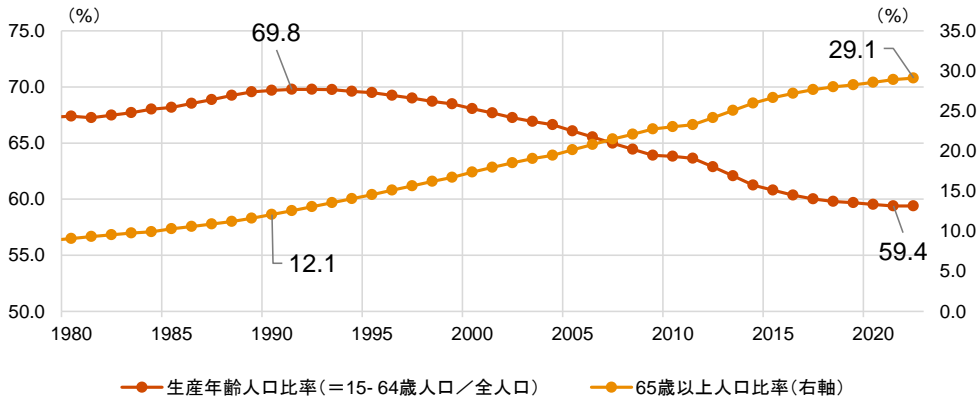
注:一番左の人口は「人口推計」、左から二番目の労働力人口、非労働力人口は「労働力調査」の数字であるため、一番左の15-64歳7,400万人と、65歳以上3,623万人の合計1億1,023万人は、労働力人口6,902万人と非労働力人口4,128万人の合計1億1,030万人と合致しない。

出所: 総務省、厚生労働省、内閣府より、筆者作成

また、図表1・下段で次ページ以降の分析に出てくる用語も予め整理しておきたい。まず①「生産年齢人口比率」は、15-64歳が人口全体に占める割合である。次に、労働力人口、就業者がそれぞれ15歳以上の人口に占める割合は、②「労働力人口比率」、③「就業率」と呼ばれる。14歳までは義務教育で就業できず、近年では65歳以上の方々の就業率も上昇しているものの、徐々に就業が困難になっていくとみられることから、①の生産年齢人口比率が低下すると、②の労働力人口比率、③の就業率も低下しやすいたことが予想される。なお働く意欲を持つ人が増加する、すなわち労働力人口比率が増加しても、実際に企業が雇ったり、自ら事業を始めたりすることができなければ、失業者が増加することは図からも明らかであろう。

次に生産年齢人口比率(15-64歳人口比率)、65歳以上が人口に占める割合の推移をみたのが図表2である。生産年齢人口比率は、1991、1992年の69.8%をピークに、2021年の59.4%まで毎年減少が続いた。この間は年平均0.36%ポイントずつ低下した。一方、65歳以上人口の比率は、1990年の12.1%から2022年の29.1%まで毎年0.53%ポイントずつ上昇を続けている。このように、1990年初以降、少子高齢化によって、労働力となりやすい15-64歳の人口比率は減少している。図表1に戻ると、一番左のグラフで生産年齢人口比率が減少して、65歳以上の比率が増えているので、その右の労働力人口、就業者数の比率も低下するという見通しを立ててもおかしくはないであろう。では実際の数字を確認してみよう。

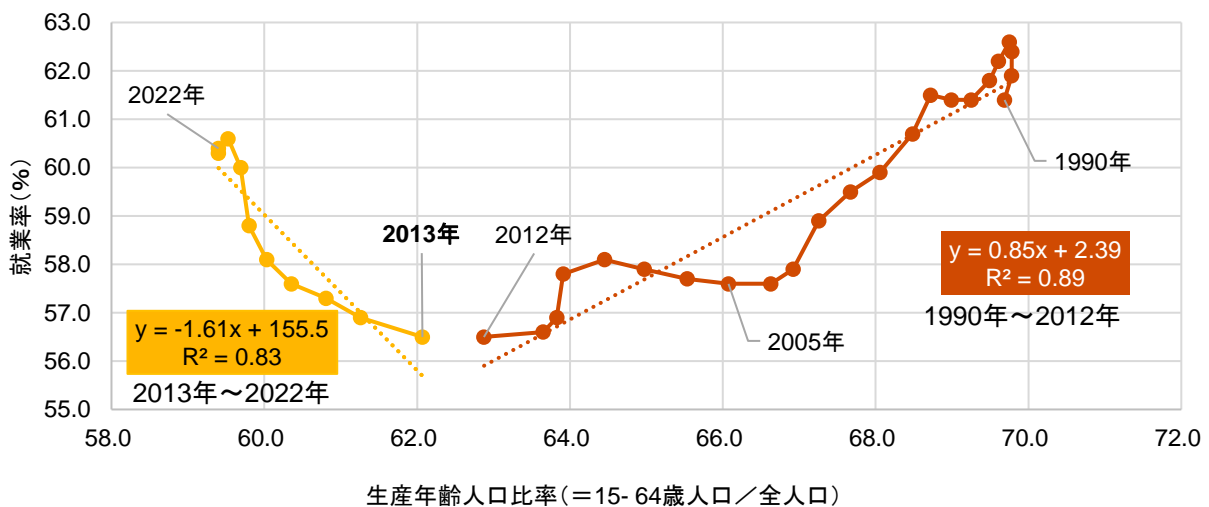
図表2 生産年齢人口比率、高齢化人口比率の推移



出所: 総務省より筆者作成

生産年齢人口比率が減少傾向にある1990年以降について、先ほどの③15歳以上人口に占める就業者数の割合である「就業率」をみたのが図表3である。1990年から2012年までは生産年齢人口比率が1%ポイント減少すると就業率が0.85%ポイント低下していることが確認でき、先ほどの見通しと整合的な動きである。一方、2013年以降は、生産年齢人口比率1%ポイントの減少につれて、逆に就業率が1.6%ポイント増加しており、形状としてはU字型、スマイル・カーブを描いている。これは見通しと反する動きであり、生産年齢人口比率が減少しても必ずしも就業率が低下するわけではないことが窺える。15歳以上の人達がより労働意欲を持つことで労働力人口比率が上昇し、かつ就業機会を得られるのとはどのような場合であろうか。

図表3 人口・就業のスマイル・カーブ(1990~2022年)



1990年代初め以降、生産年齢人口比率はほぼ一貫して減少。就業率は、2012年までは低下、2013年以降は上昇に転じる

出所: 総務省より筆者作成

賃金動向の確認:2013年以降、賃金の伸びが明確にプラスになり、前年比マイナスが減少

家計がどれだけ働くかの決定に最もダイレクトに影響を与えるのは、給与であろう。より高い賃金が得られれば、より多くの人が就業機会を求めるであろう。また、ボーナスなどで一時的に増えた給与よりも、毎月の定期的な賃金でどの程度もらえるかが重要な要素と考えられる。そこで、毎月勤労統計調査の給与に関する指標のうち、ボーナスなどの一時的な要因を除いた所定内給与を取り上げる。また、最近の日本銀行の分析(大久保他、2023)によれば、業種別賃金の他の業種への波及動向をみると、製造業の賃金が上昇したときに、他の業種への波及効果が最も大きいとされている。また、賃金は勤務形態によって大きく異なるため、1日や1週間の労働時間の短いパートタイム労働者と、労働時間の長い一般労働者を分類した上で、2013年前後の変化を図表4で確認しておこう。

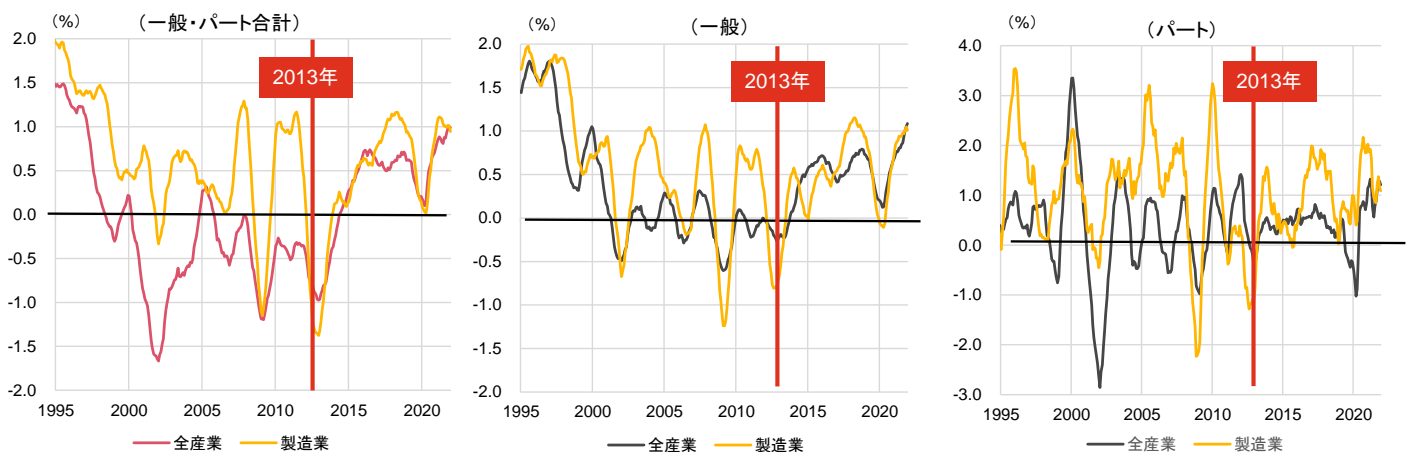
まず、左側の一般・パート合計をみると、2013年以前では特に全産業で給与がマイナスになることが多かった。一方、2013年以降は、最初の時期を除いて全産業・製造業ともに明確なプラスとなっている。2020年はCOVID-19の影響で一時的に大きく落ち込んだものの、それでもマイナスとはなっていない。

次に、中央の一般をみると、2013年以前ではリーマンショック後の2008年頃は全産業・製造業ともに明確なマイナスとなっているものの、一般・パート合計ほどの落ち込みではない。また、2013年以降をみると、それ以前と比べてプラス傾向であるのは一般・パート合計と共通するものの、2020年の製造業は若干の減少に転じていた。

最後に右側のパートの所定内給与をみると、まず全期間を通じて、振れが大きくなっているのが特徴である。2000年代前半の落ち込みが大きく、これが一般・パート合計を押し下げた。また、2013年以降をみると、2020年は全産業で-1.0%と落ち込む一方、製造業はプラス圏で推移している。つまり、COVID-19の影響を受けてパートタイム・非製造業の所定内給与の落ち込みが大きかったことを示唆している。また、2013年以降は上下の変動幅が小さくなりつつ、COVID-19の影響が出た時期を除き概ねプラス圏での推移が多くなっている。

このように、業種や職種による違いはあるものの、概ね2013年以前では所定内給与がマイナスになることが多かったのが、2013年以降は所定内給与がプラスで推移することが多くなっている。この安定的な賃金上昇が家計の労働供給を増やすインセンティブとなり、生産年齢人口比率(15-64歳人口/全人口)が低下しつつも、就業率が上昇した要因であることが窺える。特に先ほどの日銀の分析に基づけば、製造業の所定内給与が安定的にプラスで推移してきたことは、他の業種への波及効果を通じて賃上げに寄与したと推測できる。ひいては足元での物価高でも消費が今のところは急激に落ちてはいない要因の一つとなっていよう。ただし、物価上昇が継続して名目所得の伸びが高まらない場合には、消費が減少するリスクがある。

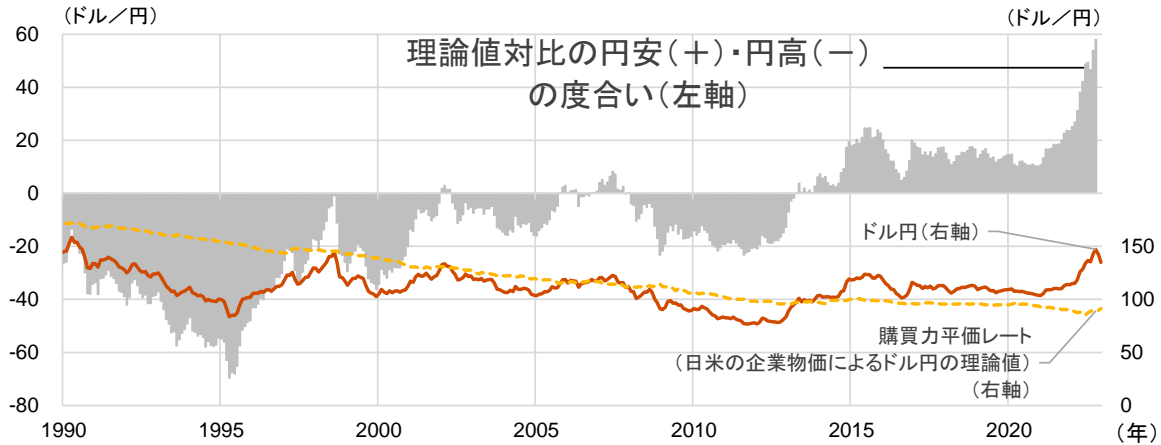
図表4 所定内給与の推移



注:1995~2015年は本系列、2016年以降は共通事業所ベース。出所:厚生労働省より筆者作成

また、一般的に製造業は非製造業(サービス業)よりも輸出する機会が多い。**図表5**は、企業物価で測ったドル円の理論値対比で、実際のドル円がどの水準で推移していたかを示している。これを見ると、2013年以前の多くの期間で棒グラフがゼロよりも下側、つまり理論値対比で円高で推移していた。しかし、2013年以降では、理論値対比割安で推移しており、この円高是正は製造業の収益環境を改善し、必ずしも輸出数量が増加しなくとも、製造業の賃金上昇によって、他の業種の賃金も押し上げるといった効果が発揮されていた可能性がある。

図表5 ドル円の理論値対比の推移

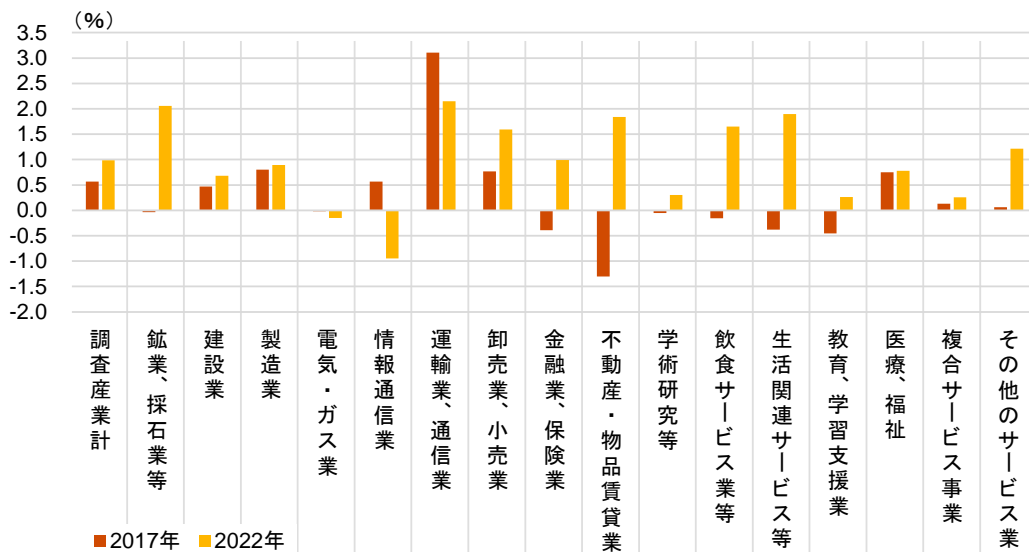


出所: 国際通貨研究所より、筆者作成。

業種別の賃金動向: 非製造業の回復が堅調だった2022年

再び**図表4**に戻り、今度は全産業と製造業の上昇率の位置関係に注目すると、所定内給与の伸びが大幅に落ち込む局面では製造業の減少率の方が大きくなる局面があるものの、それ以外では概ね製造業の方が全産業よりも高くなっている。しかし、2020年以降をみると、賃金が増える局面で全産業と製造業がほぼ同じペースで上昇している。この点を見るために、COVID-19前後の2017年と2022年の所定内給与の年間上昇率をみたのが、**図表6**である。これによると、全産業は+0.5%強から+1.0%に上昇しており、製造業は+0.5%弱から+0.7%程度の上昇にとどまっている。一方、飲食サービス、生活関連サービスが同期間にマイナスからプラスに転じ、卸売・小売業、その他のサービス業はプラス幅が拡大している。これはCOVID-19の影響で経済活動を停止していた対面式のサービスを提供する非製造業において、経済活動の再開後に賃金を上げているものとみられる。

図表6 業種別の所定内給与の上昇率

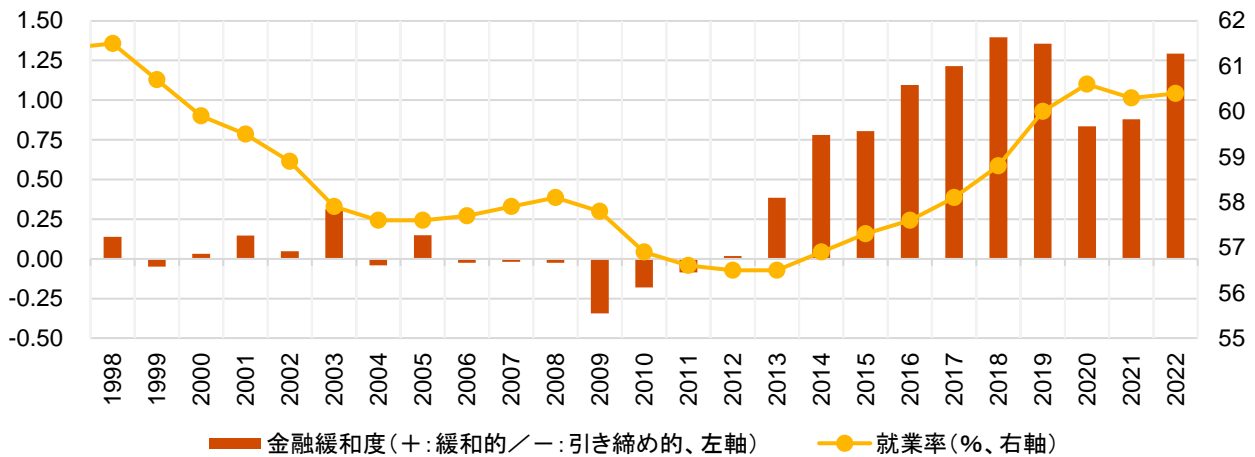


注: 共通事業所ベース、出所: 厚生労働省より筆者作成

このように、2013年を境に経済・賃金動向に大きな変化が生じている。生産年齢人口比率(15~65歳の人口/全人口)の減少にもかかわらず、就業率が増加しているが、それは所定内給与が安定的に上昇するようになったことを受けて、家計が労働供給を増加させたことが要因とみられる。また、製造業の賃金は他業種の賃金への波及効果大きい。ドル円レートは、長期間にわたり企業物価でみた理論値対比割高で推移していたものが、2013年以降は理論値対比円安に転じている。このことが製造業自体の企業収益の改善、賃金の上昇、さらには他の業種への賃金上昇につながったといえよう。

2013年に起きた変化がなにかと言えば、2013年4月以降の大規模な金融緩和の実施であろう。この影響をみるために2013年の金融緩和度合いをみたのが図表7の棒グラフである。具体的には、10年国債金利について、インフレ率、労働市場の需給逼迫度、10年米国債金利といったマクロ経済指標から算出した理論値と、実際の金融市場での10年国債金利の取引値とを比較したものである(詳細は、[Monthly Economist Report『凍結経済の形成・解凍・今後の見通し』\(2023年1月\)](#)の7ページを参照)。2013年以降は、大規模な金融緩和の実施によって、マクロ経済対比で金融緩和度合いが非常に高い状態が継続している。この金融緩和が労働市場のタイト化をもたらし、賃金上昇を通じてより多くの人達が労働市場に参加し、実際に就業機会も得られたことが、就業率が上昇した真因であろう。

図表7 2013年以降の金融緩和度合いの強まりにより、就業率が上昇に転じる



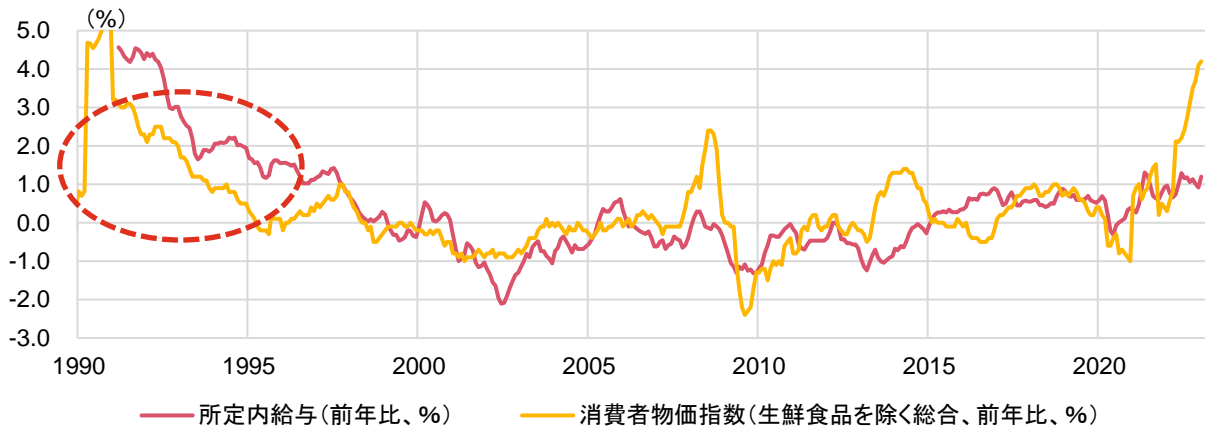
出所:財務省、総務省、厚生労働省、FRED、日本銀行より、筆者作成。

大規模な金融緩和によって図表5でみたように円高が是正されて、企業の収益環境が改善され、企業の労働需要が高まったと考えられる。つまり金融緩和によって、図表3でみたように生産年齢人口比率が減少しているにもかかわらず、就業率が増加した、ということであろう。就業率の上昇の要因が、生産年齢人口比率の低下でないことは明らかである。また、近年指摘されることの多い女性や高齢者の労働参加率の上昇は、もちろん働き方改革などの制度改革の要因も寄与しているようだが、どれだけ法的な制度を整えても、肝心な企業の労働需要が盛り上がらなければ、雇用の増加に結びつくことはないであろう。労働力に関する議論では、制度的な要因と共にマクロ経済環境、マクロ経済政策、企業の労働需要の背景も抑えておくことが肝要である。

3. 2020～2022年の労働市場タイト化が継続した場合、所定内給与は2024年末に+1.7%程度へ上昇見込み

以上の分析に基づいて、賃金の見通しを考えてみたい。前述の通り、今年の春闘については、1990年代後半以来となる3%程度の高めの伸びと見込まれている。改めて、1990年代以降の賃金・物価動向をみたのが図表8であり、所定内給与と物価は大まかには同じ動きをしていることが確認できる。

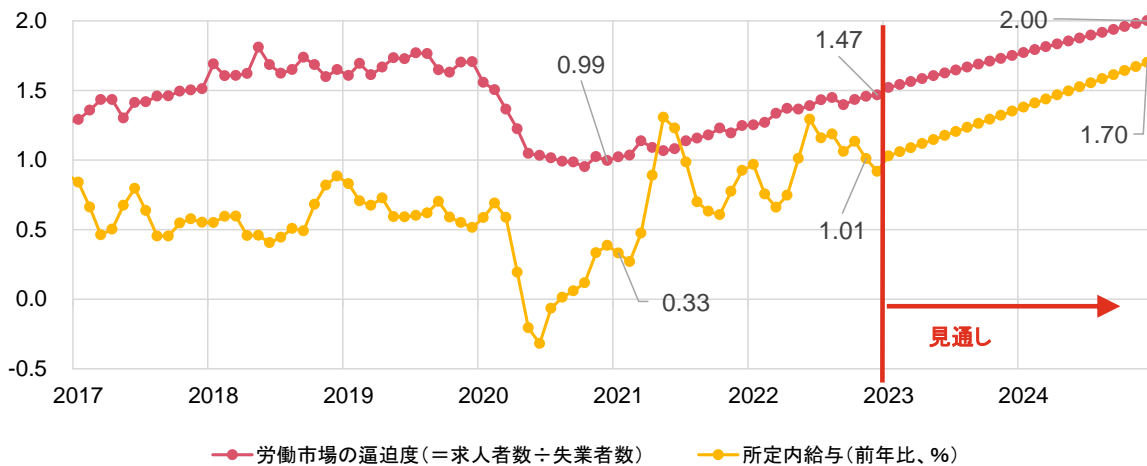
図表8 賃金と物価の推移



注：消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)は、消費税、幼児教育・保育無償化の影響を除いた値。
出所：総務省、厚生労働省より、筆者作成。

労働市場の需給が逼迫すると、企業は人を雇うのが困難となり、それでも増産した方が収益が見込める場合、企業は賃金を上げてでも人を雇おうとするであろう。そこで、企業の労働需要を示す求人数と職を探している失業者数との比を、賃金と比較したのが図表9である。求人数と失業者数との比率が高くなるということは、職を探している失業者数対比で企業がより多くの求人を出している、ということの意味しており、職を見つけられる可能性も高くなる。同比率と、所定内給与(全産業、一般・パート合計)とを比較すると、求人数・失業者比率が上昇(労働市場が逼迫)するほど、所定内賃金は上昇している。より具体的に過去2年の変化をみると、労働市場の逼迫度は、2020年12月末の1.0程度から2022年12月末に1.5程度に約+0.5ポイントの改善、所定内賃金は2020年12月末の前年比+0.3%程度から2022年12月末に+1.0%程度まで+0.7%ポイント伸びを強めた。仮にこの労働市場・賃金の改善が今後も継続すると仮定すると、今後2年間で労働市場の逼迫度は2022年12月の1.5程度から+0.5ポイント改善して、2024年12月末には2.0程度に、所定内賃金は2022年12月末の1.0%程度から+0.7%ポイント上昇して、1.7%程度となる。この所定内賃金の水準を図表8で振り返ると、1990年代前半の水準に匹敵し、当時の物価は2%にあることから、2024年末には2%の物価目標と整合的な賃金上昇率となる可能性がある。

図表9 労働市場のタイト化と賃金見通し



出所：総務省、厚生労働省より、筆者作成。

4. リスク要因の点検——各国の足元の景気動向:製造業が横ばいから悪化、非製造業(サービス業)は総じて回復傾向

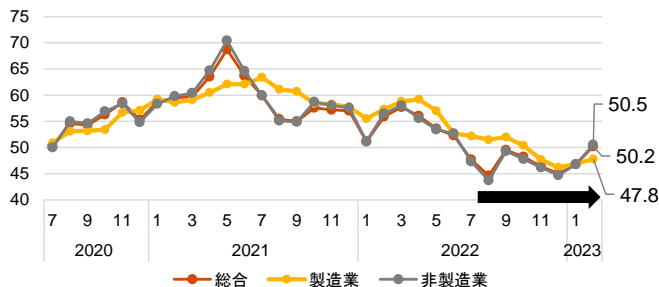
もっとも、上記の所定内給与が、2024 年末までに 1990 年代並の水準を回復するとのシナリオは、現在の緩和的な金融緩和が継続し、外部的な環境も安定的に推移することを前提としている。そこで、今後のリスク要因として、各国の景気動向を概観しておこう。各国の企業の購買担当者の景況感をアンケート調査した PMI(購買担当者景気指数)をみたのが、**図表 10～図表 13**である。

各国を見ていくと、**図表 10**の米国の製造業は2021年7月にピークを付けたあと、2022年前半まで悪化し、2022年末頃によく下げ止まりの兆しがみえる。非製造業は、経済活動再開後の2021年5月にピークに達し、それ以降は振れをともないつつやや悪化し、2022年以降は横ばい圏での動きとなっている。**図表 11**のユーロ圏は、製造業が2021前半に回復したあと、2022年終盤まで悪化し、足もとではやや持ち直している。非製造業も、2022年春から悪化したものの、2022年末からはやや改善傾向にある。**図表 12**の中国のPMIは、2022年春頃のロックダウン、2022年後半のゼロコロナ政策の影響で落ち込んだ後、足元はやや回復している。**図表 13**の日本の製造業は、2022年初めの55あたりから悪化傾向にあり、直近(2023年2月)では47.4まで落ち込んでいる。また非製造業は、COVID-19の感染者数が拡大すると景況感が悪化し、感染者数が減少すると回復する振れの大きな動きとなり、足元でようやく3か月連続で改善して53.6となっている。

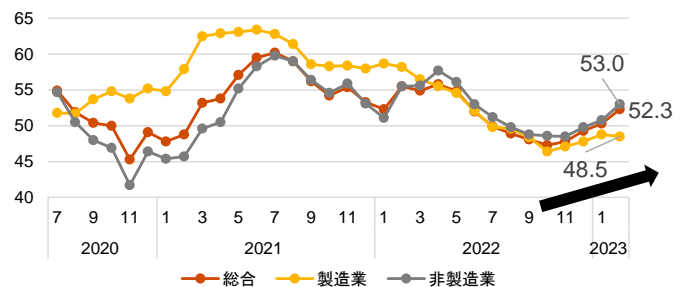
まとめると、COVID-19の影響の落ち着いたから、非製造業は総じて改善傾向にあり、製造業は調整局面に入ったものが、欧米でやや横ばい傾向に、中国は今後のゼロコロナ政策解除の影響がどう出るかを見極める段階であろう。日本の製造業は悪化傾向が継続しているといえよう。

また、米国・欧州ではインフレ率が2%へ低下していく道筋が見えないまま、景況感が改善している。これは景気にとってはプラスだが、インフレ目標の観点からは2%の達成を脅かしかねず、今後、さらなる利上げが必要となる可能性があるだろう。また、日本の製造業は、半導体のシリコン・サイクルなどからみて2023年にかけて下方局面にあるとみられる。賃金の波及効果の大きい製造業の収益が悪化すれば、上記の所定内給与の回復にとっても大きなリスクとなる。

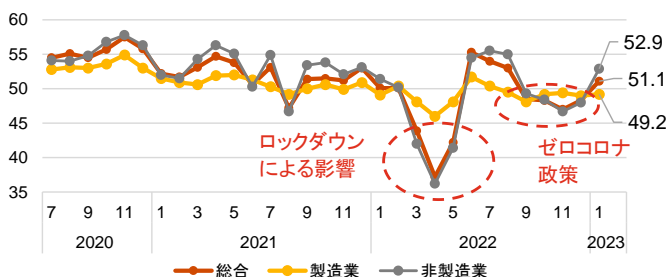
図表 10 米国 PMI の推移



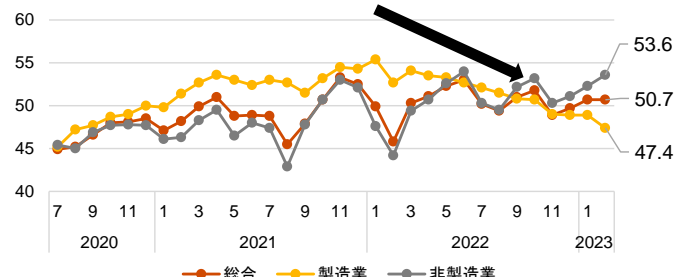
図表 11 ユーロ圏 PMI の推移



図表 12 中国 PMI の推移



図表 13 日本 PMI の推移



出所: S&P Global, Macrobond より筆者作成

5. まとめ

2012年以前の引き締め的な金融政策により、賃金・物価が凍結してしまった日本経済は、2013年以降の大規模な金融緩和の成果で、凍結された物価・賃金が解凍して上昇しつつある。今春の日本銀行の執行部人事などを受けて、鍵となる政府・日銀の共同声明における物価目標の達成時期の見送りや、2%のインフレ目標の引き下げなどがあれば、物価・賃金の改善傾向が大きく損なわれるリスクがあるとみていた。しかし、現時点での政府・日銀の動きからはこうした動きはみられず、経済・物価・賃金の改善傾向が続く可能性がある。もっとも、実際に新執行部就任後の金融政策決定会合における経済・物価見通し、金融政策の決定を慎重に見極める必要があろう。

2013年以降は、生産年齢人口比率(15-64歳の人口/全人口)が低下し、労働力人口比率・就業率が低下しやすい環境であるにもかかわらず、逆に就業率が上昇している。生産年齢人口比率を横軸に、就業率を縦軸にとって人口と就業の関係をみると、2012年～2013年をボトムにU字型、人口・就業のスマイル・カーブを描いている(図表3)。

この背景には、金融緩和による過度な円高の是正、企業の収益環境の改善、それによる企業の採用意欲の高まりがある。2012年以前には、所定内給与が減少することが多かったが、近年は増加することが定着してきている。こうした賃金の安定的な上昇に加えて、働き方改革、女性活躍のための官民の取り組みといった制度要因等が相まって、女性や高齢者の労働参加・就業を促し、就業率の上昇に結びついたとみられる。近年の労働市場・賃金の改善ペースが継続すれば、2024年末の所定内給与は+1.7%と1990年代前半並にまで上昇する見込みである。当時は2%の物価目標とも整合的な賃金・物価の推移となっている。

もっとも、海外経済をみると、利上げの実施にもかかわらず景況感は改善しており、今後物価を2%に押し下げるために追加の金融引き締めが実施されるリスクがある。また、日本の製造業もかなり軟調に推移しており、半導体のシリコン・サイクルからは、2023年にかけて下押し圧力がかかりやすい状況にあるとみられる。製造業の賃金は、他の業種への波及効果も大きいため、来年度以降の春闘の下押し圧力となるリスクがあるといった点に注意が必要であろう。

(参考文献)

大久保友博他(2023)「わが国の賃金動向に関する論点整理」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.23-J-1、2023年2月

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2023 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.