

Monthly Economist Report

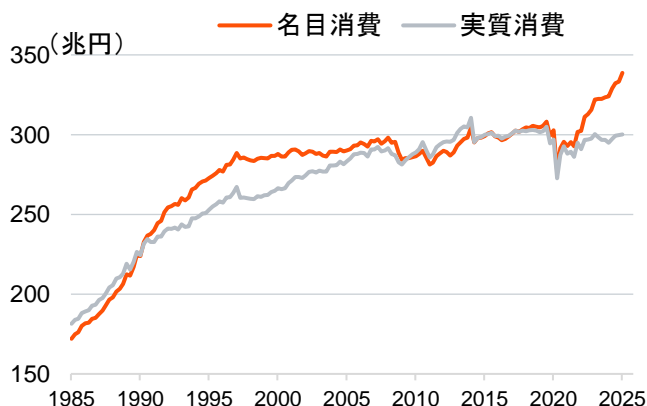
2025 年 8 月

価格・賃金上昇で改善する日本経済：成長志向の無形資産投資が最後の一手

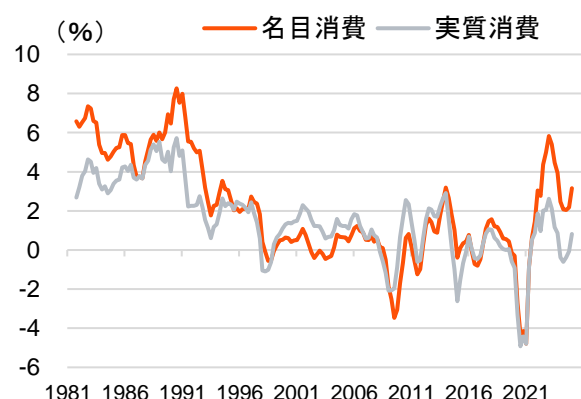
日本経済と 2025 年 7 月の参議院選挙 7 月 20 日に実施された参議院選挙で与党が敗北し、衆参両院ともに与党の議席数が過半数割れとなった。選挙戦を通じて各種の世論調査では経済政策についての関心は高く、足元の物価高に対して与党の掲げる給付金か、野党各党が主張する消費税減税や所得控除拡大か、といった点が争点となった。与党が敗北したことで、今後物価高対策として、減税や所得控除拡大なども考慮される可能性がある。昨年(2024 年)10 月の衆議院選挙では、所得控除額を 103 万円から 178 万円への引き上げる、いわゆる「103 万円の壁」引き上げを掲げた国民民主党が、選挙前の 7 議席から 28 議席に大幅に議席を伸ばし、存在感を強めた。しかし、その後の与野党協議の中で、同案は換骨奪胎され、時限的かつ小幅な控除拡大(減税)にとどまった。以上の経緯を踏まえれば、今後の与野党協議の中で、実効性のある実質所得拡大策がとられるかは不透明な状況であるといえよう。さて、物価高対策一色となった参議院選挙であるが、そもそも日本経済の現状に対する評価・分析が抜け落ちたまま、目先の家計への影響緩和策ばかりに焦点が当たった感が否めない。そこで、本レポートでは改めて日本経済の現状を確認した上で、今後、日本経済が持続的・安定的な成長を遂げていくために、企業、家計(労働者)、政府・日銀に求められる打ち手を考えていきたい。

国内消費は 1 割拡大 7 月 3 日に連合が公表した春闘の最終集計結果によると、基本給を一律に底上げするベースアップに、定期昇給を加えた賃上げ率の加重平均値は 5.25%となった。バブル崩壊直後の 5.66%以来となる 34 年ぶりの高水準となり、2 年連続で 5%を超えた。以上は民間の動きであるが、公務員の側でも人事院が国家公務員全体の給与決定の際に参照する民間企業の従業員規模を「50 人」以上からより賃金の高い「100 人」以上に、中央省庁の職員の場合は「500 人以上」から「1,000 人以上」に引き上げる勧告をした。定期昇給のみにとどまっていた賃金が、官民でベースアップを含む全体的な上昇に転じるという明るい動きが広がっている。図表 1・2 で企業にとっての国内市場の大きさを示す国内消費額をみていこう。名目消費額は 2019 年 10-12 月期の 299.2 兆円から、2025 年に 338.7 兆円と 1 割以上(+13.2%)拡大している。企業の経営戦略上、国内消費が 1980 年代後半 1990 年代後半から COVID-19 前まで、ほぼ横ばいで推移していたこともあり、「少子高齢化によって国内市場が縮小するので海外へ展開する」という見方が根強い。

図表 1 消費額の推移



図表 2 消費の伸び(前年比)



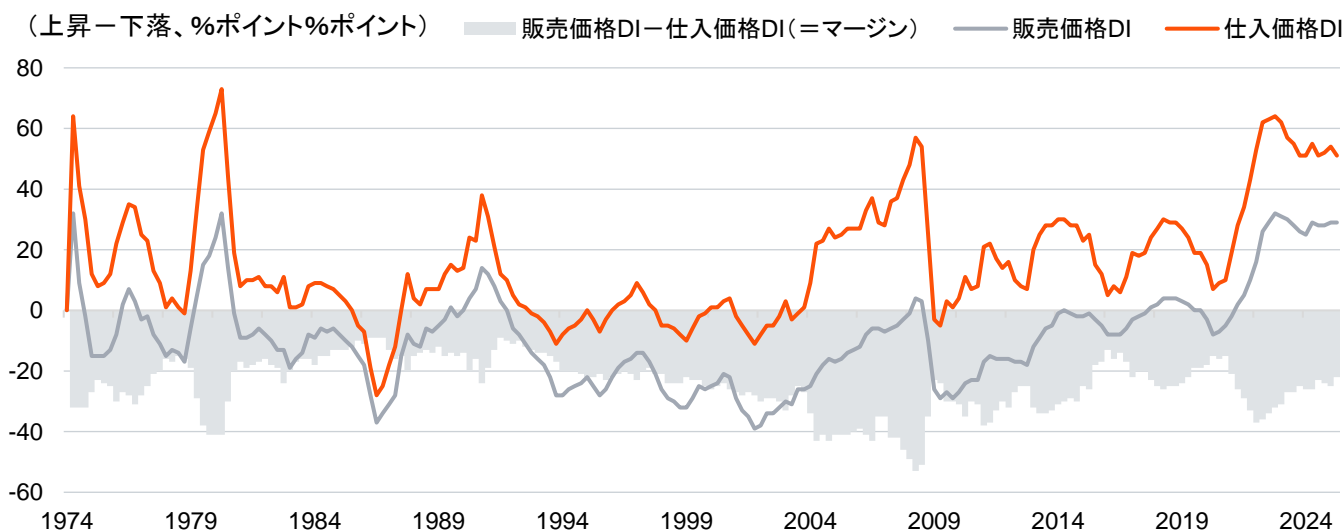
(出所) 内閣府「四半期 GDP」(2025 年 1-3 月期 2 次速報値)、「2015 年(平成 27 年)基準支出側 GDP 系列簡易遡及(1980 年～1993 年)」より筆者作成。

直近でも、2024 年の出生数は 68 万 6,000 人と、統計開始以降初めて 70 万人を下回り、合計特殊出生率も 1.15 と過去最低となり、国内市場縮小に対する懸念に拍車をかけている面がある。しかし、足元では国内市場は拡大している。ただし、物価上昇分を除いた実質 GDP は依然として COVID-19 前の水準を上回っていない点も重要で、現在の物価・物価賃金の上昇の次の課題を示している。

販売価格の引き上げ こうした賃金や名目消費増加の背景には、企業の値上げがある。そこで、企業の価格設定行動についてみておこう。図表 3 で企業(全規模・全産業)の販売価格 DI(=「上昇」-「下落」)の推移をみると、1992 年頃にマイナスに突入してから、リーマンショック前の 2008 年頃、COVID-19 前の 2018 年頃には若干のプラスとなったものの、2020 年まではほぼゼロ以下、つまり販売価格を引き上げる企業よりも、下落させる企業の方が多い状態で推移してきた。不況(需要不足)が長期化している状態では、企業は販売価格を引き上げると顧客が逃げてしまうため、基本的に販売価格を引き上げるのが困難であったことを示している。

しかし、販売価格 DI は 2021 年頃から明確なプラスに転じた。この理由として、ロシアによるウクライナ侵攻をきっかけとした食料・エネルギー価格の引き上げが理由として挙げられる。生産コストが上がった分を価格に転嫁させている、ということだ。図表 3 では、食料・エネルギーなど原材料価格を含む仕入れコストを含む仕入価格 DI も示しており、1979 年頃のオイルショック、1980 年代後半には今回と同様、仕入価格 DI の上昇につれて販売価格 DI も上昇していた。

図表 3 企業の販売価格・仕入価格・マージンの推移



(注) 企業の全規模・全産業。販売価格DI=「上昇」-「下落」、仕入価格DI=「上昇」-「下落」。

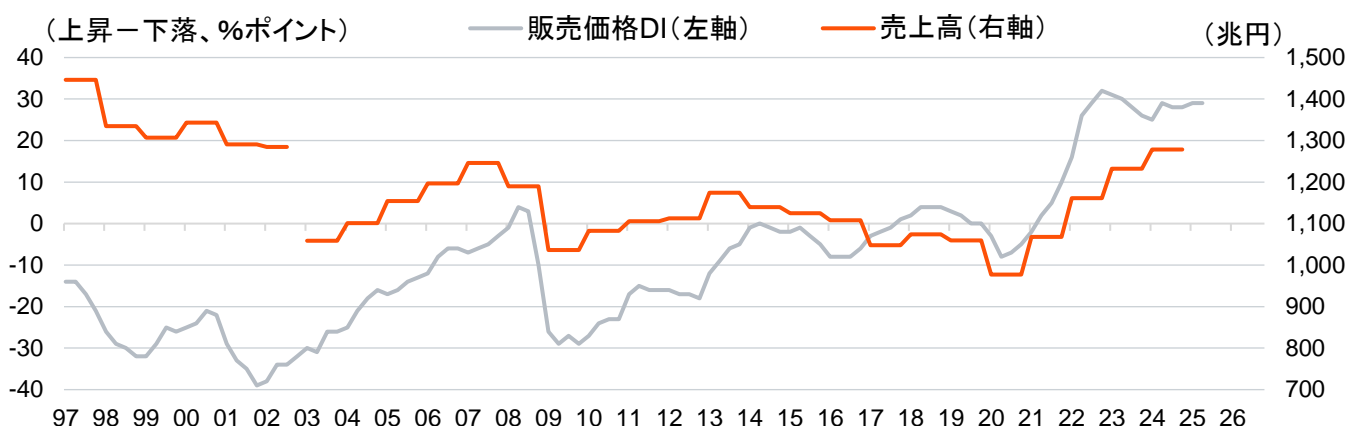
(出所) 日本銀行「日銀短観」より筆者作成。

販売価格 DI から仕入価格 DI を差し引くと、企業が仕入価格にどの程度上乗せして販売しているか、というマージンがわかる。図表 3 ではこのマージンを棒グラフで示している。第二次オイルショック時、80 年代後半は、仕入価格 DI が上昇したものの、販売価格 DI もそれにつれて上昇したことで、このマージンの悪化が抑えられていた。一方、2004 年から 2008 年のリーマンショック前にも、仕入価格が大幅に上昇し、販売価格も 2003 年の -30 程度から改善に向かった。しかし、明確なプラスに転じることはなく、マージンは -40 を超えて悪化した。つまり、同じ仕入価格の上昇に対しても、足元では販売価格の引き上げによってマージンの悪化が抑えられていることがわかる。リーマンショック時には価格引き上げができず、今回は価格引き上げが可能であったのは、リーマンショック時は需要不足で販売価格引き上げが困難であった一方、足元では大幅な需要不足は緩和され、価格を引き上げても販売が大幅に落ち込むことがなくなっているためであろう。このように、足元の販売価格の引き上げは、需要不足が緩和されていた中で、食料・エネルギー価格の上昇が重なったことで起きている。

企業の経営戦略を考える上では、販売価格の引き上げ状況が売上高の拡大や収益向上に寄与するかが重要となる。そこでこれまでの賃金・物価が上昇しなかったデフレ期の比較も踏まえつつ、足元の販売価格動向と売上・利益の状況をみていこう。

売上高は緩やかに拡大 図表4で企業(全規模・全産業)の売上高をみると、2007年度の1,246兆円から、2020年度には977兆円まで2割強(21.6%)落ち込んだ。その後、COVID-19後の回復やその後の景気回復を受けて2024年度には1,278兆円まで3割(30.8%)拡大した。年度ベースでは2007年度の1,246兆円を17年ぶりに上回った。図表4には販売価格DIの引き上げが、売上高の拡大に緩やかに結びついている。なお、この統計は企業の売上高は2004年3月調査から調査対象企業等の見直しを行ったことにより、2003年12月調査以前と2004年3月調査以降の計数は連続しない。1997年から2001年まで販売価格を引き下げる企業が多く、売上高も低下傾向にあった。また、2002年頃からリーマンショックのあった2008年頃までは、価格を引き下げる企業の割合が減少する中で、売上高が拡大していた。2021年度以降、販売価格DIが明確にプラスに転じる中で、売上高が拡大している。これは1990年代後半以降、みられなかった動きである。

図表4 企業の販売価格DIと売上高の推移

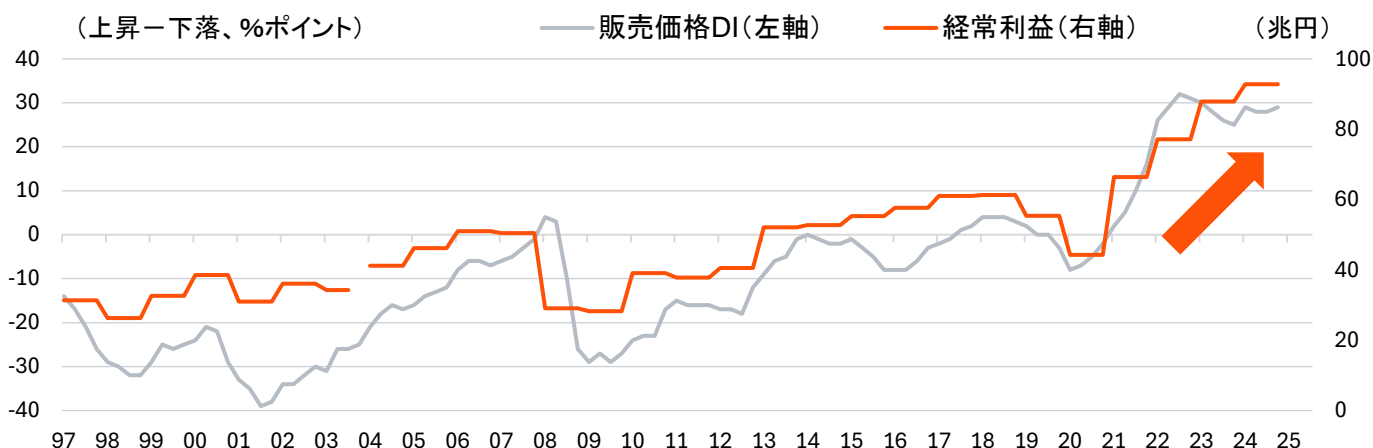


(注) 企業(全規模・全産業)ベース。2004年3月調査から調査対象企業等の見直しを行ったことにより、2003年12月調査以前と2004年3月調査以降の計数は連続しない。以下同。

(出所) 日本銀行「日銀短観」より筆者作成。

次に図表5で、販売価格DIと経常利益をみると、販売価格の引き上げが利益拡大につながっている。販売価格DIは2019年12月調査ではゼロから2022年12月調査の32まで拡大した。その後増加が一服し、2025年6月では29となっている。経常利益は販売価格DIの改善につれて改善しており、2020年度の44.3兆円から2024年度の92.8兆円へと倍増(+109.5%)した。

図表5 企業の販売価格DIと経常利益の推移



(出所) 日本銀行「日銀短観」より筆者作成。

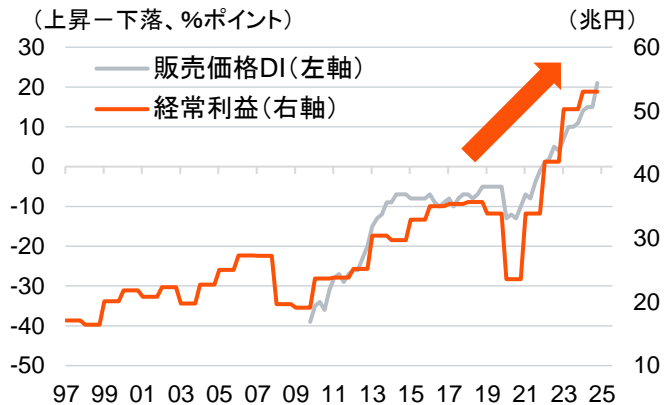
需要が不足している経済では、企業は価格引き下げや人件費削減といったコストカット型の施策で利益を上げていた。しかし、需要悪化が緩和される中で、企業は販売価格の引き上げが可能となった。食料・エネルギー価格の上昇下でもマージンの悪化を防ぎ、企業の売上高・利益の拡大につながっている。このように価格引き上げは企業の収益環境に大きく影響を与えているため、業種別の状況も確認しておこう。

業種別の販売価格 DI:製造業では拡大一服、非製造業は拡大傾向継続 図表 6 の製造業の販売価格 DI は 2019 年 12 月調査の－4 から 2022 年 12 月調査で 40 まで拡大した。その後、食料・エネルギー価格の上昇一服などもあり 2022 年 6 月調査では 28 まで鈍化した。図表 6 で、販売価格と利益(経常利益)をみると、販売価格の引き上げが利益拡大につながっている可能性が高い。経常利益は 21.5 兆円から 39.8 兆円へと 8 割以上増加(+84.9%)し、増加傾向が維持されている。図表 7 の非製造業の販売価格 DI は 2019 年 12 月調査の+3 から 2022 年 12 月調査の+26 まで拡大した。その後も緩やかに増加を続けて 2025 年 6 月には+30 となった。経常利益は 2019 年度の 33.9 兆円から 2024 年度には 53.0 兆円へと 5 割ほど増加した(+56.5%)。販売価格引き上げと利益拡大が継続している。

図表 6 販売価格 DI と経常利益の推移(製造業)



図表 7 販売価格 DI と経常利益の推移(非製造業)



(出所) 日本銀行「日銀短観」より筆者作成。

全産業の販売価格 DI は、2019 年 12 月調査(以下 2019 年と略す、以下同様)の 0 から、2022 年 3 月調査の 32 まで拡大した後、2025 年 6 月調査では 29 までやや鈍化した。この 3 時点の販売価格 DI を業種別に取り上げたのが図表 8 である。

製造業は 2019 年の－4 から、2022 年の 40 まで拡大した後、2025 年には 27 までやや縮小した。うち原材料価格、市況の影響を大きく受ける素材業種の落ち込みが大きい。もともと落ち込みが大きいのが鉄鋼であり、後半に 39 落ち込んで－2 となり、唯一マイナス圏となった。利益も横ばいとなっている(図表 9)。

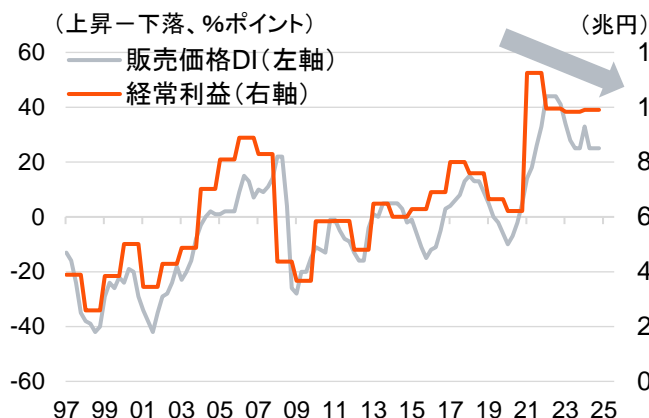
一方、比較的市況の影響を受けにくい加工業種は、2022 年以降販売価格 DI は横ばいとなったものの、利益は拡大を続けている(図表 10)。販売価格 DI の落ち込みは小さいものの、後半に輸送用機械以外のすべての業種で減少している。この点、4 月以降、トランプ関税の引き上げ分に対して、米国の消費者に転嫁するのではなく、日本などの輸出元企業が輸出価格を引き下げる動きがある。輸出用価格の引き下げは、輸出採算の悪化を通じて利益を下押しする懸念がある。こうした動きが国内の販売価格の引き下げまで広がれば、素材業種に加えて、加工業種の利益悪化につながるため、注意が必要であろう。

図表 8 業種別の販売価格 DI

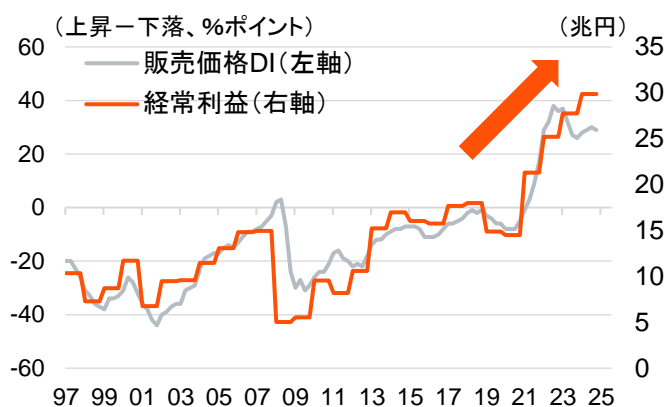
	A	B	C	A→B	B→C
	2019年 12月調査	2022年 3月調査	2025年 6月調査		
全産業	0	32	29	32	-3
製造業	-4	40	27	44	-13
素材業種	-2	44	23	46	-21
繊維	-3	43	27	46	-16
木材・木製品	-2	35	35	37	0
紙・パルプ	10	66	34	56	-32
化学	-2	45	23	47	-22
石油・石炭製品	-9	44	17	53	-27
窯業・土石製品	7	54	40	47	-14
鉄鋼	-6	37	-2	43	-39
非鉄金属	-15	33	19	48	-14
加工業種	-6	38	29	44	-9
食料品	2	56	39	54	-17
金属製品	-1	52	26	53	-26
一般機械※	-7	32	31	39	-1
電気機械	-11	29	17	40	-12
輸送用機械	-9	25	30	34	5
その他製造業	-3	45	32	48	-13
非製造業	3	26	30	23	4
建設	3	23	30	20	7
不動産・物品賃貸	-5	5	22	10	17
卸・小売	3	47	37	44	-10
運輸・郵便	12	13	30	1	17
情報通信	0	3	20	3	17
電気・ガス	-11	55	15	66	-40
対事業所サービス	5	12	30	7	18
対個人サービス	0	21	34	21	13
宿泊・飲食サービス	17	44	53	27	9

(出所) 日本銀行「日銀短観」より筆者作成

図表 9 販売価格 DI と経常利益の推移(素材業種)



図表 10 販売価格 DI と経常利益の推移(加工業種)

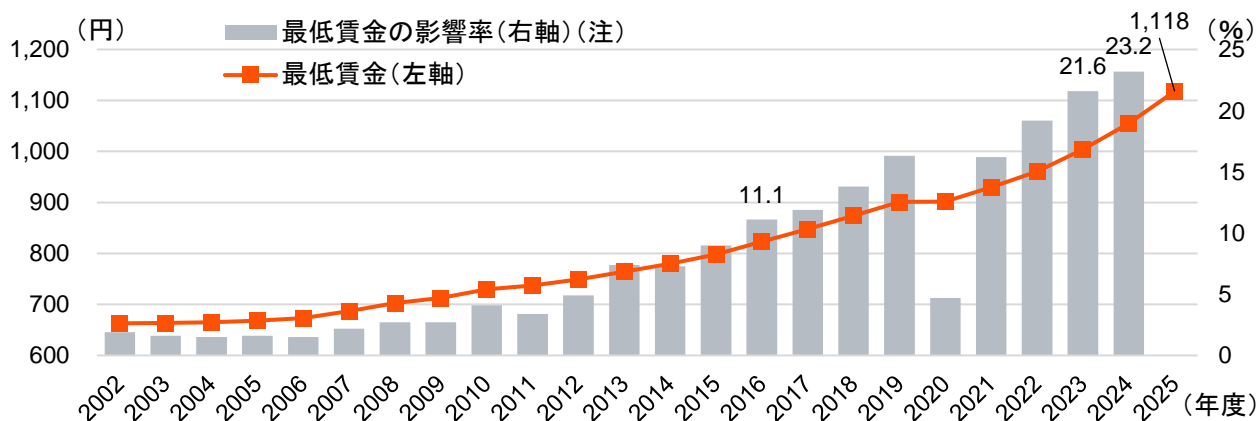


(出所) 日本銀行「日銀短観」より筆者作成。

生産性の改善と実質賃金 これまでみてきたように、販売価格の引き上げはやや鈍化したものの、売上や利益拡大は継続している。この利益拡大が円滑に労働者に分配されることが期待されるが、賃金上昇率が物価上昇率を下回り、実質消費拡大に結びついていない。7月の参議院選挙の結果からも、労働者や多くの国民は十分に利益拡大の恩恵に与かっていない。そこで次に家計、労働市場の動向を確認していこう。

最低賃金の引き上げ 8月4日、最低賃金の目安を提示する厚生労働省の中央最低賃金審議会は、2025年度の目安を時給1,118円とすることを決定した(図表11)。前年度の1,055円から63円、+6.0%の伸びとなった。厚生労働省の分析では「最低賃金額を改正した後に、改正後の最低賃金額を下回ることとなる労働者の割合」を示す最低賃金の影響率は2000年代前半には2%以下であったが、2016年に11.1%と初めて10%台、2023年に20%台を突破した。近年の最低賃金の増加につれて、ここ数年で急激に影響が拡大している。政府は2020年代に1,500円まで引き上げること目標としている。最低賃金の引き上げは、中小企業の人件費高騰につながり、経営を圧迫するとの懸念が強い。後述する2023年度の生産性に見合った水準、つまり2023年度実績値の1,004円よりも22.4%高ければ、1,229円となる。もともとこの水準は2023年度の数字であり、かつ大企業も含めた全産業・全規模の数字である。

図表 11 最低賃金と実質賃金の推移



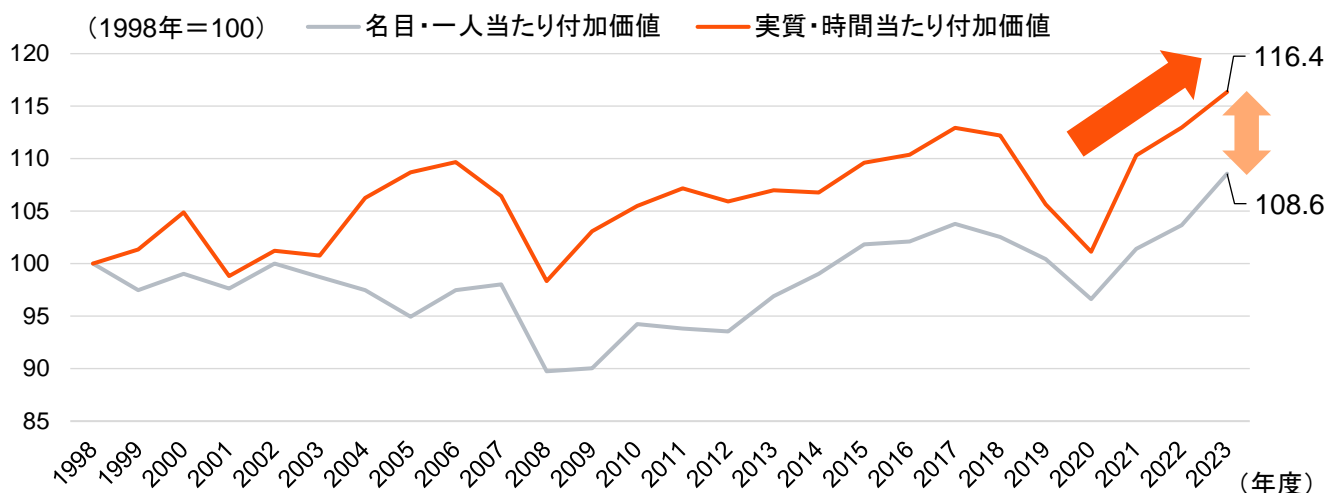
(注)30人未満(製造業等は100人未満)事業所における影響率。

(出所)厚生労働省資料より筆者作成。

改善余地の大きい生産性の方 最低賃金を答申した厚生労働省の資料には生産性の参考指標として、法人企業統計年報の従業員一人当たり付加価値額が示され、2014年度から2023年度までの数字が示されている。最新の2023年度では、産業・資本金規模合計では、2023年度の773万円(前年度比+4.7%)となった。資本金1,000万円未満では、製造業は475万円(同+7.2%)、非製造業は506万円(同+4.8%)となっている。ただし、以下の3つの点で留意が必要である。第1に、時点の問題である。法人企業統計では、「四半期別調査」の調査対象は資本金1,000万円以上の法人となっている。このため、同1,000万円以下の法人を対象とする調査は「年次別調査」となるが、毎年の発表時期は9月、次の2024年度分の発表は2025年9月となる。このため、この時期に最低賃金を決定する場合には2023年度が最新の数値となるが、1年分の遅れ(ラグ)が生じる。

第2に、生産性(付加価値)の算定に当たり、従業員一人当たりの付加価値を算定しているが、直近ではフルタイムで一日7～8時間働く従業員以外にも、短時間やスポットで働く従業員が増加している。このため、一人当たりと時間当たりの生産性(付加価値)にも乖離が生じている。第3に、本来、生産性と賃金は物価変動を考慮した実質ベースで比較すべきである。以上を踏まえて、実質化した時間当たり付加価値の推移を算出し、デフレが本格化した1998年を基準としてみたのが図表12である。2023年度は、厚生労働省の資料に掲載されている一人当たり付加価値が108.6であるのに対して、実質化した時間当たりでみると116.4とより高い水準となっている。最低賃金の引き上げを巡っては、人件費高騰を通じて中小企業の経営を圧迫することが懸念される。一方で、実質賃金を引き上げることは、所得・消費拡大に貢献する。ここ数年でも需要増加による物価上昇圧力が弱いことを踏まえると、最低賃金を適切に設定することは重要となろう。上記でみたように、影響の大きくなっている最低賃金を適切に設定するためには、政府の公表する経済統計以外のできるだけ最新の代替的なデータによって、中堅・中小規模の事業者の付加価値や労働時間を把握できるようになることが望ましいであろう。

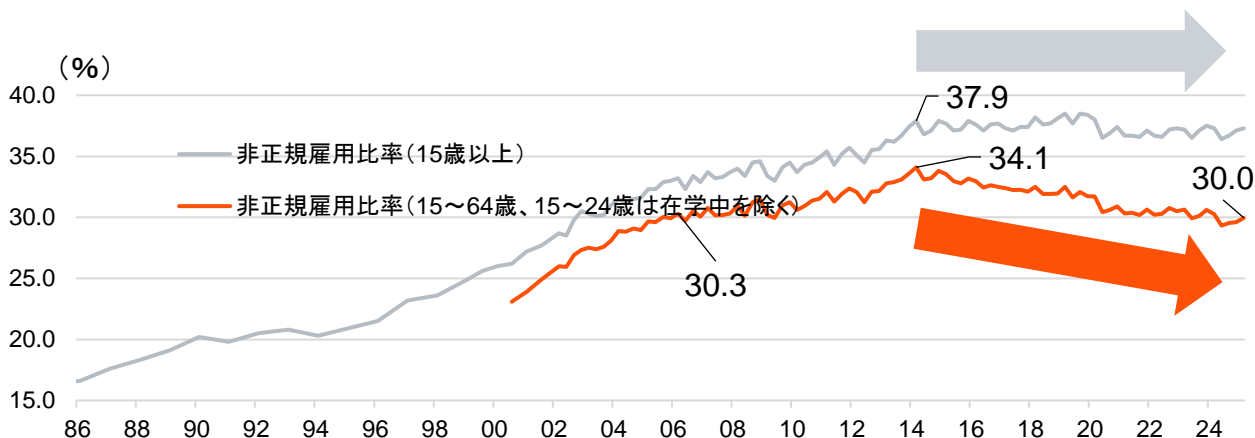
図表12 付加価値の推移



(出所)財務省「法人企業統計季報(年次別調査)」、総務省「消費者物価指数」より筆者作成。

労働の質的な改善:現役世代の正規雇用拡大 次に労働の質的な面でも改善が確認できる。図表13で、雇用者数のうち非正規雇用者数が占める割合をみると、90年代前半の20%から90年代後半に上昇を始め、2014年初に37.9%に到達し、その後37.5%前後で安定して推移している。中長期的な人手不足、30年ぶりの賃上げや新卒給与の大幅な上昇などがさかんに喧伝されていることを踏まえると、非正規雇用比率も減少していることが推察される。しかし、全体の非正規雇用比率は横ばいとなっている、ということだ。そこで図表13で内訳をみると、15～64歳の非正規雇用比率は2014年1-3月期の34.1%から2025年1-3月期には30.0%へと4.1%ポイントも低下している。同比率は2008年のリーマンショック、2011年の東日本大震災などを経て上昇を続けていたが、すでにリーマンショック前に戻っているということである。

図表13 非正規雇用比率の推移



(注) 正規雇用は「正規の職員・従業員」、非正規雇用には、「パート」「アルバイト」「労働者派遣事業所の派遣社員」「契約社員」「嘱託」「その他(の非正規の職員・従業員)」が含まれる。

(出所)厚生労働省「労働力調査 詳細集計結果」より筆者作成。

非正規雇用は高齢者雇用の受け皿に 2010 年代後半には女性や高齢者が働きに出たことが雇用者数を押し上げた。特に高齢者は、55～65 歳といった一定年齢で定年を迎えた後に、嘱託などの非正規雇用の形で再雇用されることが多い。65 歳以上の非正規雇用比率は、2014 年初の 74.2%から 2025 年初の 76.5%へと 2.3%ポイント上昇している。現役世代では、同期間に男性が 16.9%から 14.0%へと 2.8%ポイント低下し、女性も 55.3%から 47.5%へと 7.8%ポイント低下している。このため、15 歳以上全体でみた非正規雇用比率は 2014 年以降、37.5%で一定となっているものの、現役世代の同比率は大きく低下している。

「不本意非正規」も減少 また、本来は正規雇用での就業を望むが、不本意ながら非正規雇用の職に従事している、いわゆる「不本意非正規」の人数も減少している。非正規の職員・従業員数は、2014 年の 1,967 万人から、2024 年の 2,126 万人(+159 万人)に増加している(図表 14)。このうち、時間・家事・育児・介護との両立、通勤時間の短さ、専門的な技能の活用など自己都合での非正規職員は、895 万人から 1,234 万人に 339 万人増加した。一方、正規職員の仕事がないとの理由は 333 万人から 180 万人に 153 万人減とほぼ半減している。また、家計の補助の理由が 394 万人から 366 万人に 28 万人の減少となっている。なお、日本の世帯構成をみると、1980 年には共働き世帯が 614 万世帯、専業主婦世帯が 1,114 万世帯で、共働き世帯の占める割合は 3 割強(35.5%)であった。その後、共働き世帯数が増加して 2000 年には両者はほぼ同数となり、2024 年度には共働き世帯が 1,300 万世帯、専業主婦世帯が 508 万世帯となり、共働き世帯の割合は 7 割(71.9%)と、この 40 年で逆転した。こうした世帯状況の変化も受けて、より家計が望ましい形で選択できるようになっている可能性が高い。

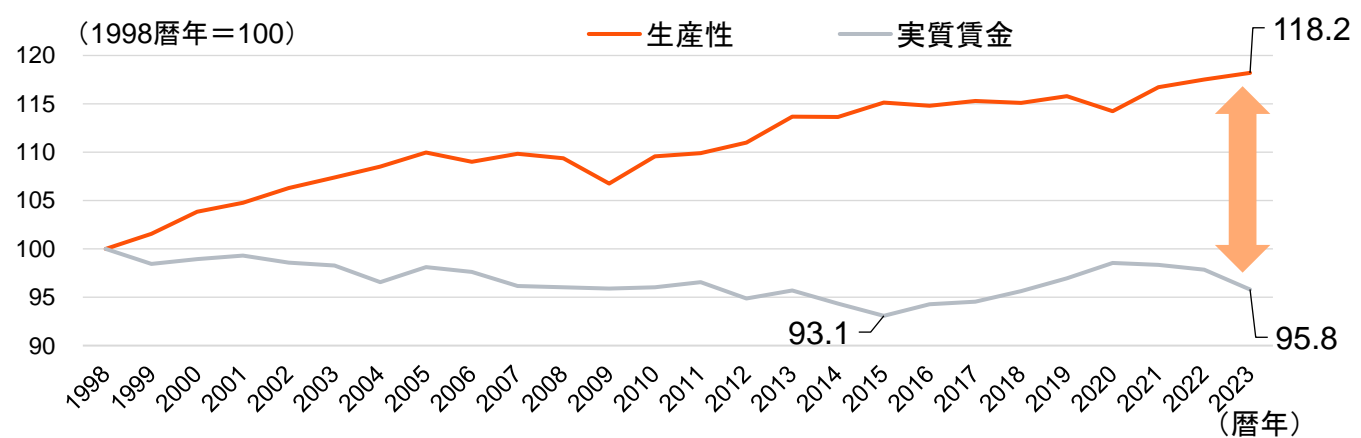
図表 14 非正規雇用比率の推移

	(単位:万人)									
	総数	自己都合	自分の都合 のよい時間 に働きたい から	家事・育児・ 介護等と 両立しやすいから	通勤時間が 短いから	専門的な 技能等を いかせる から	それ以外の 理由	正規の 職員・ 従業員の 仕事がないから	家計の 補助・ 学費等を 得たいから	その他
2014年	1,967	895	463	212	69	151	727	333	394	217
2024年	2,126	1,234	731	227	112	164	546	180	366	278
差	159	339	268	15	43	13	-181	-153	-28	61

(出所)厚生労働省「労働力調査 詳細集計結果」より筆者作成。

生産性は 2 割改善、実質賃金は 5%下落 このように最低賃金上昇、現役世代での正規雇用拡大、望まない非正規雇用の減少など、労働者の状況は広がりをもって改善している。しかし、それにもかかわらず、所得・消費の拡大につながっていない。賃上げを巡っては、生産性の向上に見合った増額が求められる。企業が生み出した付加価値以上に賃金を上げると、消費が過剰となってインフレをもたらすためだ。では、現状以上の賃上げは更なるインフレをもたらすのであろうか。この点を考えるために生産性と実質賃金の関係をみたのが図表 15 である。日本のデフレが本格化した 1998 年を基準年としている。生産性は 1998 年から改善傾向を示し、2023 年には 118.2 まで 2 割弱伸びた。その一方で、実質賃金は 2015 年まで下落傾向にあり 93.1 まで 7%程度低下した。その後はやや改善傾向にあったものの、2021 年以降にはやや下落して 2023 年の 95.8 と 4%程度下落した。2023 年の生産性が 118.2 であるのに対して、実質賃金は 95.8 にとどまっている。

図表 15 日本の生産性と実質賃金の推移

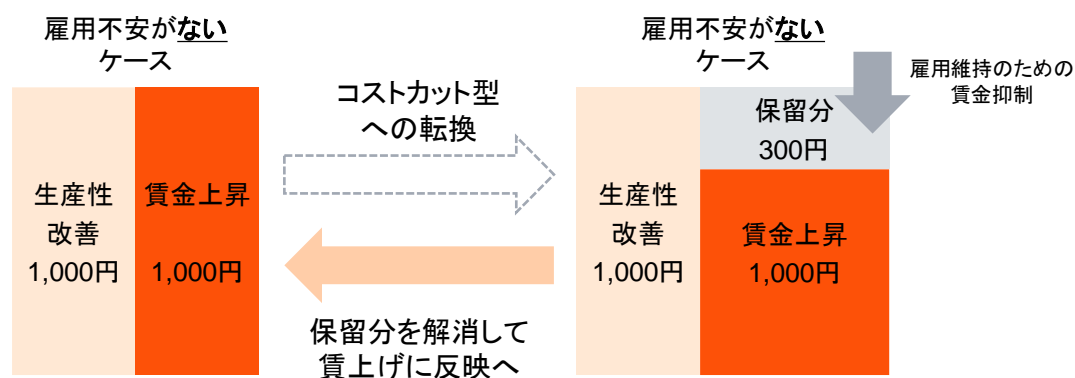


(注) 生産性＝実質 GDP／総労働時間、実質賃金＝現金給与総額／消費者物価指数(総合)。
(出所)内閣府「2023 年度国民経済計算(2015 年基準・2008SNA)」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」より筆者作成。

仮に生産性に見合った賃金をもらっていたら、2023 年の実質賃金は実績値の 2,419 円ではなく、22.4% (=118.2－95.8) 増の 2,952 円となり、500 円以上高くなる。つまり、2024 年・2025 年にそれぞれ 5% の賃上げが実現したとしても、2,667 円であり、依然として生産性に見合った賃金を得られていないことになる。

雇用維持のための賃金抑制 このように実質賃金の伸びが長期間生産性以下にとどまっていたのは、日本が長らく需要不足にあり、企業と労働者が雇用確保を優先してきたためであろう。1990 年代後半の金融危機をきっかけに、終身雇用とメインバンク制という二つの安定的な関係が大きく損なわれた。政府・日本銀行による経済安定化策が不十分であり、需要不足が長期化する中、企業は人件費を含むコスト削減を重視した。1998 年の日本の経済状況を考えると、大型の金融機関が破綻し、多くの企業で人員削減が実施され、それまでの終身雇用制度が崩壊した。この金融危機は労働者や企業の将来見通しを大きく変化させた可能性が高い。労働者からすると、大手企業に就職すれば生涯安泰との雇用見通しが大きく変化し、賃上げよりも雇用確保を優先して望むように変化したのではないかと。図表 16 にあるように、ある年に労働者が生産性を 1,000 円分改善させたとしよう。このとき、左側の雇用不安や企業の倒産不安がないケースであれば、労働者は成果である 1,000 円を全額賃金として受け取る。しかし、雇用不安がある場合、労働者は賃金として 700 円だけ受け取ることを容認する代わりに、企業はこの 300 円分をバッファとして蓄積することで、不景気になっても雇用を維持することとしたのではないかと。労働者側からみると、この 300 円分は、不況になった時でも雇用が維持されるための保険料のようなものといえよう。

図表 16 日本の生産性改善と賃金の分配



(出所) 筆者作成。

企業からみると、従来、業績不振の際にはメインバンクからの資金面での支援が期待できたが、バブル崩壊後はそうした資金繰り支援が追い貸しや非効率な企業に対する不健全な融資だとみなされるリスクが高まった。このため、企業は銀行に頼らず不景気でも自己資金で事業を継続できるよう、賃金や設備投資への支出を抑え、内部留保を積み上げて自己資本を厚くしてきたとみられる。こうした傾向は、その後の 2008 年のリーマンショックや、2011 年の東日本大震災、2020 年以降の COVID-19 といったショックを重ねたことでさらに強まり、労働者は生産性改善分よりも少ない賃金に甘んじ、企業は賃上げを生産性以下とすることで内部留保に回していた可能性が高い。

求められる縮小均衡から成長志向への転換 雇用維持のために実質賃金を生産性以下としてきたことは、経済全体が需要不足にあることを前提とすれば、企業・労働者からみて合理的な側面があった。一方でこうしたコストカット型経済では、設備投資は抑制されてきた。設備投資というと、工場やロボットなど形のあるものがイメージされやすいであろう。こうした資産は有形資産と呼ばれる。しかし、Weekly Macro Economic Insights(2025 年 8 月 13 日号)で触れたように、ソフトウェアや研究開発、M&A を含む組織再編など無形資産の重要度が増している。中でも人的資本への投資の遅れが大きいにもかかわらず、賃金や研修費等の抑制により人的資本の蓄積は進まなかった。

しかし、現状では過度な円高や需要不足が解消されて、失業や倒産の懸念は大きく後退している。企業は販売価格引き上げを売上高・収益の拡大につなげ、幅広い賃上げや現役世代の非正規雇用比率の減少まで達成している。政府・日本銀行には経済が再び過度な円高や需要不足に陥らないように、総需要が安定的となる経済政策運営をすることが求められる。企業・労働者には、生産性の改善分を賃金上昇に反映させるよう、今以上の賃上げが求められる。一般的には投資というと、企業の役割と思われがちだが、鍵となる人的資本投資には労働者自身による投資も欠かせない。

経済成長の源泉には、労働・資本の量、それらをいかに効率的に生産に振り向けるかの生産性の3つがある。日本では人口減少と労働時間の短縮が相まって、長期的には労働投入は減少するとの懸念がある。一方、AIやロボティクスなど新しい技術進歩が起きており、企業の設備投資・研修、労働者の自己投資による人的投資を通じて生産性を向上させる余地は大きい。しかしながら、長らく賃金・物価が抑制されるコストカット型の経済にあったことで、企業も労働者も縮小均衡志向に陥っている可能性が高い。

企業は、「日本は少子高齢化で国内市場が縮小する」という見方に捕らわれると、販売価格の引き上げ・賃上げ、設備投資増による将来の売上・収益拡大の機会を逃すこととなろう。図表1でみたように、国内消費は1割拡大している。今後、企業・労働者は景気が安定することを見通して、賃上げや、AIやロボティクスなど新しい技術を活用するための教育・研修など成長志向の施策を実施していくことで、日本経済は持続的な成長を達成できよう。

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 Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

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

©2025 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