

2024. 3. 1



実質賃金の安定的なプラス転換は可能か

～生産性の伸び悩みが足かせに～

フェロー チーフエコノミスト

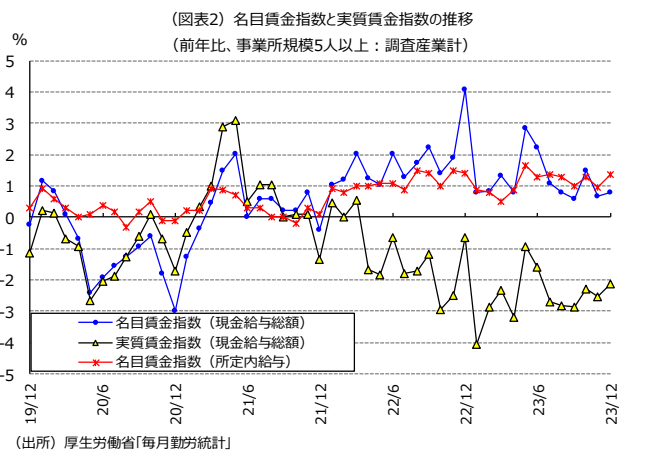
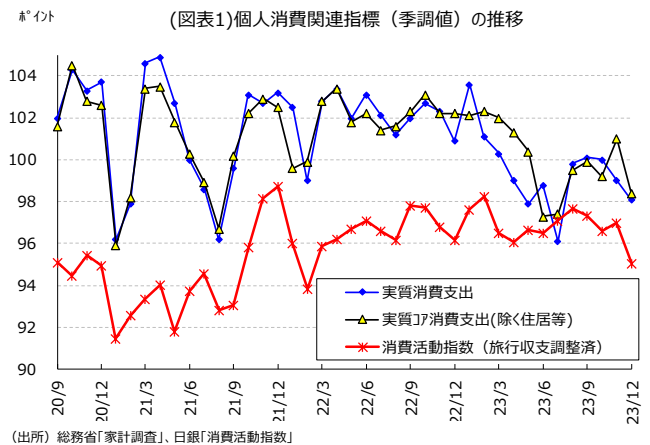
小玉 祐一

ポイント

- ・ 足元の個人消費は、総じて冴えない推移が続いている。実質賃金のマイナス幅がなかなか縮小しないのが主因。毎勤統計の賃金を春闘の結果と比較すると、製造業の出遅れが目立つ
- ・ 実質賃金は、2024 年の後半以降プラス圏に浮上する可能性があるが、伸びは 1% を大きく下回り、その後も一進一退の推移が続く可能性が高い
- ・ 中期的な個人消費は伸び悩み、景気も力強さを欠く推移が続く可能性が高い

1. 冴えない個人消費

足元の個人消費は、総じて冴えない推移が続いている。総務省の家計調査における実質個人消費（二人以上の世帯）は、物価上昇が顕著になった 2022 年度については、リバウンド消費や、全国旅行支援等の政府の経済対策によりなんとか横ばい圏内で持ちこたえていたものの、2023 年度に入ってから、夏場にかけて息切れが顕著になった（図表 1）。その後はいったん持ち直したが、水準的には 2022 年度を下回る状況が続いている。日銀が各種の販売・供給統計を合成して作成する消費活動指数（旅行収支調整済）も、均せば横ばい圏内の推移が続いてきたが、足元ではやや弱含んでいる。GDP ベースの実質個人消費は、10-12 月期まで 3 期連続の前期比マイナスである。



2. 実質賃金はまだマイナス圏

冴えない個人消費の背景に、物価高があるのは疑いのないところである。2023 年の春闘では高めの賃上げが実現したものの、ここまでは賃金上昇率を物価上昇率が上回ってきた結果、実質賃金はマイナス圏に沈んだまま

である（図表 2）。厚生労働省の毎月勤労統計調査によれば、12 月の実質賃金は前年比▲2.1%のマイナスである。振れが大きくトレンドを捉えるのが難しいが、理由の一つは、ヘッドラインの現金給与総額が振れの大きい特別給与や所定外給与（残業代等）を含むためである。もっとも、これらを除いた所定内給与を見ても、2022 年度以降前年比の伸びは均せば 1%台前半で変わっておらず、春闘の結果を考えればこれは不自然である。これは、毎年 1 月に実施されるサンプル替えの影響と考えられる。そこで、比較対象年のサンプルを一致させた共通事業所ベースの所定内給与を見ると、このところ本系列の伸びを 1%程度上回っている（図表 3）。共通事業所ベースの数字はサンプルが小さくなるという欠点はあるが、2022 年度から 2023 年度にかけての伸び幅が拡大傾向にある分、実態をより正確に表していると考えられる。共通事業所ベースの所定内給与を用いれば、12 月の実質賃金のマイナス幅は前年比で▲1%台の前半にまで縮小する。

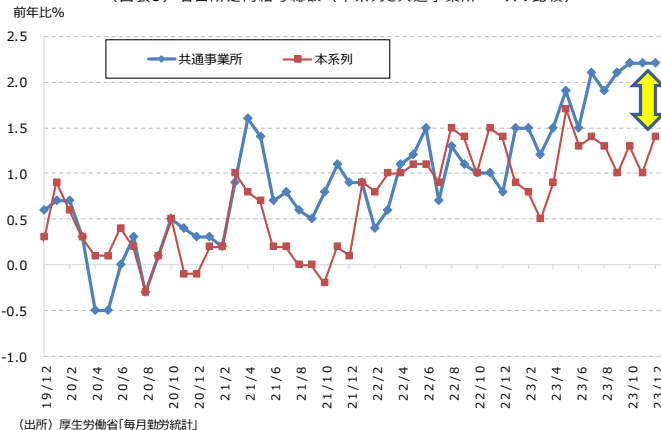
共通事業所ベースの名目所定内給与はこのところ 3 ヶ月連続で前年比+2.2%と、安定して 2%台の伸びを確保している。12 月の結果を一般労働者とパートタイマーに分けると、一般労働者が同+2.1%、パートが同+3.1%で、引き続きパートの伸びが高いが、一般労働者も均せばプラス幅を拡大させつつある。これでも 2023 年春闘の賃上げ率である 3.58%を大きく下回るが、春闘の数字は賃金カーブ上の移動である定期昇給部分と、カーブの上方シフトであるベア部分に分解される。このうち、所定内給与が反映するのはベア部分である。連合の集計によれば、2023 年のベアは前年比+2.12%となっており、これは足元の共通事業所ベースの所定内給与の伸びとほぼ一致する（図表 4）。過去の推移を比較すると、多少乖離する年もあるものの、7 年間の平均では所定内給与とベアの差は 0.13%にとどまる。

3. 待たれる製造業のキャッチアップ

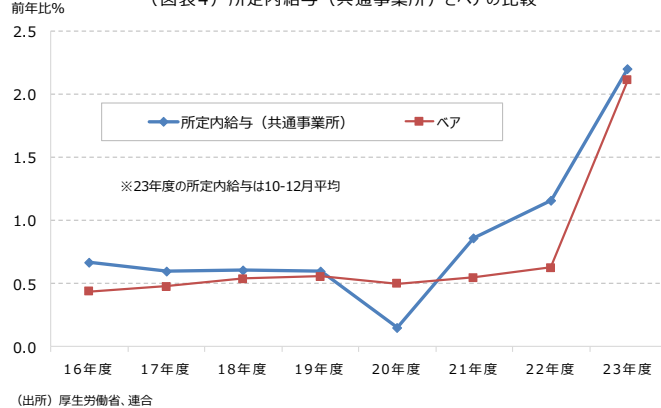
業種別の賃金はより振れやすくなるが、なかでも特に振れの大きい「鉱業、採石業、砂利採取業」を除いた残り 15 業種の所定内給与（共通事業所、3 ヶ月移動平均）を見ると、グラフの傾きが全体的に右肩上がりになってきている様子が確認できる（図表 5）。12 月は、不動産業、物品賃貸業の前年比+4.8%を筆頭に、12 業種で同+2%以上の伸びとなっている。同年 3 月時点では 5 業種だった。10 業種が同+2.2%～+2.8%の範囲にまとまっており、概ね春闘の結果を反映した水準と考えられる。出遅れているのは、医療、福祉、電気・ガス業・熱供給・水道業、教育、学習支援業等で、公共サービスの割合が高いことが一因と考えられる。

2022 年度の伸びと比較すると、不動産業、物品賃貸業、情報通信業、建設業、学術研究、専門・技術サービス業、複合サービス事業といった業種が大きく改善している（図表 6）。不動産業、物品賃貸業については、3 月時点の伸びは前年比+0.9%に過ぎなかったが、4 月以降、伸び幅を急速に拡大させた。情報通信業は前年の伸びがマイナスだった影響も大きく、特にパートタイマーは 2022 年 5 月から 2023 年 6 月まで 14 ヶ月連続で前年比

（図表 3）名目所定内給与総額（本系列と共通事業所ベースの比較）



（図表 4）所定内給与（共通事業所）とベアの比較



マイナスだったが、7月にプラス転換してからの改善ペースは急で、12月は同+8.0%にまで伸び幅を拡大させている。建設業は4月以降しばらく一進一退の推移が続き、4-8月の伸びは平均で+1.6%に過ぎなかったが、9月以降伸び幅を急拡大させた。業種によって時間差はあるものの、春闘の結果が段階的に実際の賃金に反映されつつある様子がうかがえる。

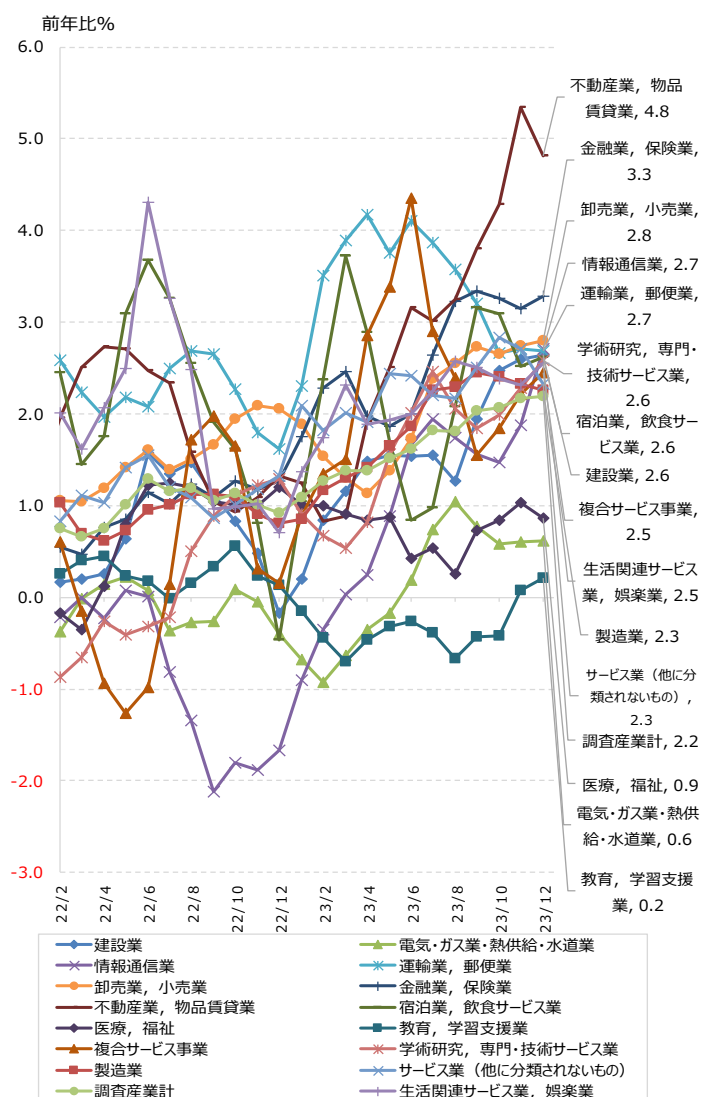
運輸業、郵便業、宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービス業、娯楽業といった業種については、2023年度と足元の伸び幅の差は小さいが、これらの業種はすでに2021年度前後から急速に賃金が上向いていた業種であった。

製造業の伸びは前年比+2.3%で、全体の平均レベルだが、2023年春闘の妥結水準が+3.92%と、業種別で最も高かったことを考えればまだ物足りない印象である（業種別の定昇に大きな差がないという前提）（図表7）。春闘の調査対象企業は、総給与ベースで約6割が製造業であり、これが毎勤統計との伸びの差につながっている。毎勤統計と春闘の業種分類がぴったり一致するわけではないが、製造業という括りに関しては等しく、他業種よりも分類上の違いは小さいと考えられる。春闘では労働組合のない企業はカバーされない等の違いもあるが、組合のない企業でも春闘の結果を参考に賃上げ水準を決めるケースは多い。伸び率の差が極めて大きいこともあり、製造業の所定内給与にはなおキャッチアップの余地があるかもしれない。

4. インフレと収益が鈍化するなかでの春闘が重要に

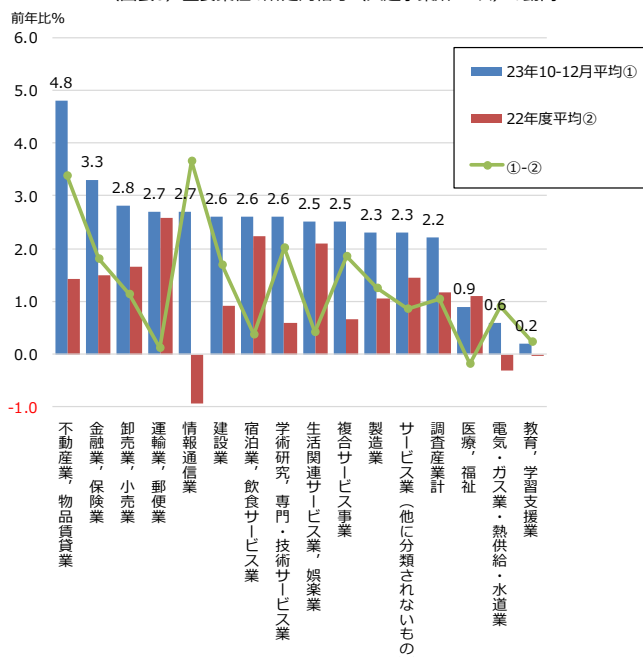
今のところ2024年の春闘は、円安、物価高という2023年と類似の環境下で、2023年と同等か、それ以上の高い賃上げ率の実現しそうな勢いである。当研究所では、定昇込みの賃上げ率を4.1%、ベアを2.6%と予想している（詳しくは2/15発行のレポート、「春闘賃上げ率決定モデルに構造変化の兆し～デフレマインド改善で積極的賃上げスタンス定着か～」参照。<https://www.myri.co.jp/>）。円安の進行は、輸出企業の割合が高い日本の企業収益にはトータルではプラスに働くが、輸入物価上昇を通じ家計

（図表5）業種別所定内給与（3ヵ月移動平均）の推移
（5人以上、共通事業所ベース、就業形態計）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

（図表6）主要業種の所定内給与（共通事業所ベース）の動向



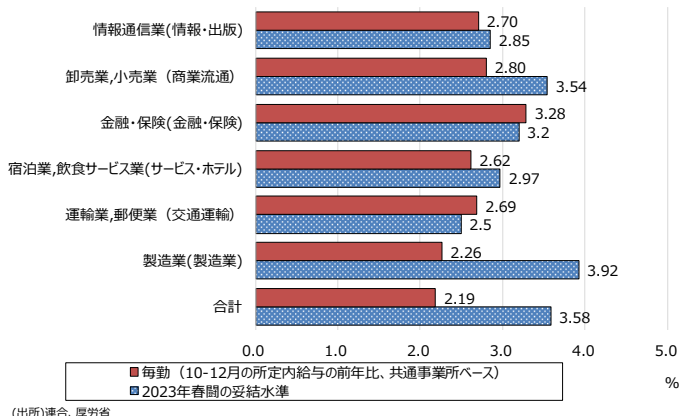
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

には直接的にはマイナスに働く。経営者の間に、膨らむ収益を苦しむ従業員に分配しなければという機運が盛り上がるのはある意味自然な流れである。この点、真価が問われるのは 2025 年の春闘かもしれない。2024 年の着地点も見えないなかで気が早いのは承知の上だが、今後米国において利下げが進展し、大きく円高が進むようなことになれば企業収益の押し下げ要因となる。国内物価もすでにピークアウトの兆しが見えている。インフレ率と企業収益が共に鈍化するなかで、賃上げのモメンタムが果たして維持されるのかどうかが注目点となる。

仮に 2024 年春闘のベアが当研究所の予想通り 2.6%だった場合、インフレ率がこの水準を切れば、所定内給与で測った実質賃金がプラス圏に浮上する可能性が高まる。1 月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く、コア CPI）は前年比+2.0%（12 月：同+2.3%）に鈍化した、「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の開始から 1 年が経過するのに伴い、比較対象となる前年同月の実績値が大きく下がるため、2 月には再び 3%近くに急上昇する。その後は、生鮮食品を除く食料価格の伸び鈍化に伴い、緩やかな低下トレンドが続くと考えられる。この間、予定通りなら上記事業は5月で終了することになるが、昨今の政治情勢を考えれば、延長の可能性が高い。これにより、年末までにはコア CPI は 2%を小幅に下回るところまで下がる可能性を見込む。ただ、これにより実質賃金がプラス圏に浮上したとしても、後述する生産性の問題から、その後の推移は不安定なものとなる可能性が高い。

当然ながら、ベアの水準が昨年を上回れば上回るほど実質賃金のプラス転換の時期は早まり、かつプラス幅も大きくなる。逆に、日米金融政策の方向性が市場予想からずれて円安が加速したり、地政学リスクの深刻化で原油価格が高騰するようなことになればプラス転換は遠のく。

(図表7) 毎勤統計(所定内給与; 共通事業所ベース)と春闘妥結水準の比較

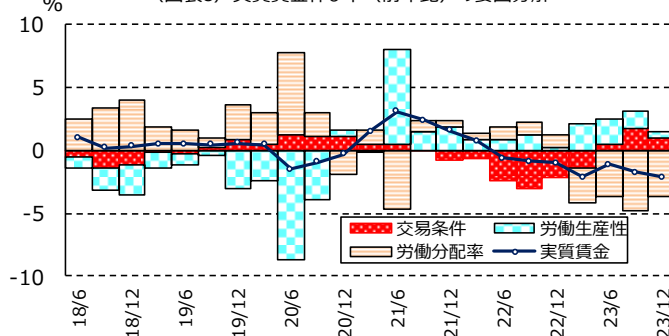


5. 実質賃金の安定的上昇は展望できず

賃上げのモメンタムの議論を展開するうえでは、名目ベースの数字は重要だが、経済の先行きに影響を与えるのはあくまで賃金上昇率が物価上昇率をどれだけ上回るか、すなわち実質賃金の動向が重要となる。実質賃金は、労働分配率、交易条件、労働生産性の3つの要素に分解できる(図表8)。このうち、前2者は労働者に有利な方向への改善が一方向的に続くことが期待できる性質のものではない。景気循環や為替相場の動向次第で基本的に上がったたり下がったりするものである。唯一生産性の安定的な上昇だけが、中長期的な実質賃金の上昇トレンドを保证する。図表8からは、

2021年度以降、生産性も上昇トレンドが続いている様子が確認できるが、GDP統計を利用する関係上、短期的には需要サイドの動きに左右されることもあり(在庫が積みあがただけでも生産性が上昇する結果となる)、これがトレンドになったと判断するのは時期尚早である。これが真の生産性、すなわち供給サイドの動きであることを見極めるためには、さらに数年単位の時間的猶予が求められる。

(図表8) 実質賃金伸び率(前年比)の要因分解



実質賃金(雇用者報酬÷就業人数÷消費者物価)
 = (実質GDP÷労働者数) × (雇用者報酬÷名目GDP) × (GDPデフレーター÷CPI) (※)
 = 労働生産性×労働分配率×交易条件 (※)として試算
 ※GDPデフレーターは輸出入デフレーターを含むため、(GDPデフレーター÷CPI)の算式は交易条件とほぼ同義

(出所) 内閣府「四半期別QE速報」、総務省「労働力調査」より明治安田総合研究所作成

しかし、生産性の伸び悩みは日本経済の積年の課題である。積年の課題であるが故、解決は容易ではない。岸田政権が成長戦略で掲げている、三位一体の労働市場改革や、DX、GX 等への投資は、日本の課題に正しくスポットを当てている。しかし、歴代の政権が毎年新しい成長戦略を打ち出すなかで、生産性の低下傾向が続いてきた事実を考えれば、今度こそ生産性の上昇に結びつくと思える理由はない。歴代の政権に欠けていたのは、計画よりも実行力だったかもしれない。特に、核となるべき構造改革的メニューは、政官財の利害関係が錯綜するため、政権に強い力が必要となる。現状では過大な期待はできない。

もっとも、足元では第 4 次産業革命が大きく花開く過渡期にある可能性もある。成長戦略の優劣にかかわらず、今後は生成 AI やロボティクス等の革命的な進歩が、今後数年の間に生産性革命に昇華するという楽観的な見通しが立たないわけではない。そうなれば、労働力人口の減少が続くなかでも潜在成長率が顕著に上昇に向かう展開が期待できる。しかし、現時点でその兆しは見えない。

6. なぜ生産性は伸び悩むのか

生産性の伸び悩みは日本特有の問題ではない。程度の差こそあれ、多くの主要国に共通してみられる現象である。そもそも、第 4 次産業革命という用語が登場して 10 年あまり経つほか、IT 革命という言葉の誕生からはすでに 4 半世紀が経過しているが、今までのところ、これらがマクロベースの生産性を目立って引き上げてきた証拠はない。現実には、IT 技術の進歩があらゆる段階で生産性の向上につながってきたという実感に比べれば、生産性の低迷が続いてきたという事実は奇異に感じる。これについては、成長理論の第一人者であるロバート・ソローが、30 年以上前の 1987 年に、「至るところでコンピュータ時代を目にする、生産性統計を除いて」と、疑問を提示していた。いわゆるソローパラドックスである。以降、生産性論争に火が付き、さまざまな説が論じられてきた。「大停滞」の著者であるタイラー・コーエンは、イノベーションの不足を、「低い枝の果実は取りつくされた」と形容した。かつての米国では、西へ西へと進むだけで、肥沃な土地や優秀な人材をただ同然で手に入れることができた。その後、科学技術の発展や多くのイノベーションが人類を豊かにしたが、インターネット等の例外を除き、この 20 年ぐらいの間に本質的な技術革新は何もないと説く。また、「アメリカ経済 成長の終焉」を著したロバート・ゴードンは、いかに IT 革命とは言っても、かつて経験したモータリゼーションや電力革命が生産性の向上にもたらしたインパクトには遠く及ばないと論じる。

もともと小さかった IT 革命の生産性押し上げ効果が、ここへきてピークアウトしてきたとの説もある。たとえば、シェアリングエコノミー等、新しいビジネス形態の台頭も、既存産業に負の影響を与えている分、生産性全体の押し上げにはつながっていないという。また、売値が低ければ生産性も低くなる。近年では逆の動きも見られるが、これまで進んできたデジタルサービスの低価格化、無料化のトレンドが生産性の押し下げにつながってきた面も否定できないとする。GX の産業としての成長性も未知数で、政府の野心的な脱炭素の目標を達成するためには、経済を止めるしかないとの皮肉な見方も存在する。

また、生産性上昇が統計上に現れないのは、GDP 統計をはじめとする経済統計がデジタル経済をうまく捉えきれていないからだという、統計上の問題だとする説もある。事実であれば、経済統計がリニューアルされた暁には、過去の数字が上方修正され、すでに生産性が上昇していたことが明らかになるかもしれないが、信ぴょう性については疑問符が付く。生産性向上が実現しているのであれば、少なくとも一部は賃金上昇に反映されるはずである。賃金が長年の間伸び悩んできたという事実を考えれば、たとえ統計の大改定があっても、既存の認識を一変させるような数字が出てくるとは考えにくい。

どの説に拠るべきか決めるのは簡単ではないが、ここまで生産性統計に明確な効果が見えてこなかったという厳然たる事実がある以上、証拠が出てくるまでは、“This time is different” と言い切るのは躊躇せざるを得ない。

7. 景気は力強さを欠く推移が続く

政府が1月22日の経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政に関する試算」によれば、成長実現シナリオでは一人当たり実質GDPが2%台前半、ベースラインシナリオでも1%前後の成長が続く姿が想定されている。各需要項目が等しく伸びる姿を想定すると、前者の場合はベアがインフレ率を2%以上、後者でも1%前後上回り続けることが必要になる。現状から見る限り前者は極めて高いハードルで、後者も簡単ではない。実質賃金が2024年の後半以降プラス圏に浮上したとしても、その後は一進一退の推移が続き、平均的な伸びは1%を大きく下回る推移が続くというのがメインシナリオである。結果として中期的な個人消費は伸び悩み、景気も力強さを欠く推移が続く可能性が高い。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411