

2025. 2. 4

失われた賃金は180兆円、内部留保増分の約半分 ～所定内給与は月額9万円増、ユーロ圏以上の経済成長だった可能性～



経済調査部 エコノミスト
吉川 裕也

ポイント

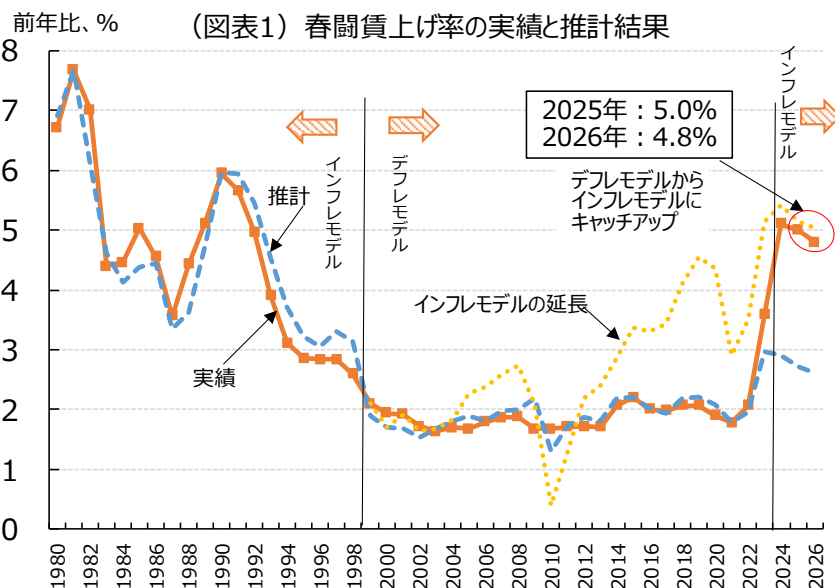
- 2000年以降の春闘賃上げ率は、従業員の頑張り（生産性）や労働市場のひっ迫具合に比して過小である
- 企業の出し惜しみ分である「失われた賃金」は2000年以降で累計180兆円と推計され、内部留保増分の約半分
- 一般労働者の所定内給与は月額9万円増の44万円だった可能性
- 賃上げが定着していれば、2000年度以降の実質GDP年平均成長率は1.5%と試算でき、米国（2.2%）には及ばないものの、ユーロ圏（1.2%）を上回る。賃金の出し惜しみが日本の成長を妨げた可能性が高い

1. 従業員の頑張り に比して過小な賃金、 成長経路に大きな差

春闘賃上げ率の推移は、生産性と物価と人手不足感で概ね再現できる（図表1、詳細は付録参照）。日本で金融危機があった1998年以前の推計式（インフレモデル）と1999年以降の推計式（デフレモデル）は大きく異なるが、どちらが説明力を持つかは時々の企業マインド次第である。

例えば、アベノミクス期に当たる2018年春闘の経済要件（生産性：前年度比+2.1%、物価：同+0.9%、失業率：2.4%）をデフレモデルに適用すれば、平均賃上げ率は2.19%と実績である2.07%に近い値となるが、インフレモデルを適用すると4.11%と大幅に上昇する。このようにして、賃金・物価が上がらないことを前提とした行動様式をとるデフレマインドがない場合の春闘賃上げ率を表現したのが図表1中の黄色い点線「インフレモデルの延長」である。実績値（オレンジ色の線）が「インフレモデルの延長」に追い付いた2024年春闘において、デフレマインドは大方払拭されたとみることができよう。

「インフレモデルの延長」と実績値の差は、それがプラスであれば「失われた賃金」、マイナスであれば「余計



(出所) 連合、厚労省、総務省のデータより明治安田総研作成、推計は明治安田総研

に払われた賃金」が発生したと考える。2000年以降でマイナスになった年は、2000～2002年と2010～2011年である。2011年に至っては、平均賃上げ率が0.40%（ベア：▲1%）となった計算であり、賃金が弾力的に動くインフレモデルにおいては、賃上げ要求は賃下げの危険と隣り合わせである。デフレモデルだったからこそ、1.67%の賃上げが確保できた。組合側は不況時における雇用の維持や賃下げの防止と引き換えに、従業員の頑張り（生産性上昇）や労働市場のひっ迫具合に比して過小な賃金に甘んじてきたとみなせよう。企業側は、不況時の雇用維持と引き換えに好況時でも賃上げを渋ってきたとみなせる。この労使間の協調による縮小均衡が結果的にどのような帰結をもたらしたのかを点検することは意義深い。

2. 企業の出し惜しみ分は2000年以降で180兆円か、内部留保増分の約半分

春闘平均賃上げ率のベアは毎月勤労統計における一般労働者の所定内給与に反映される。連合がベアを公表するようになったのは2015年春闘以降なので、それ以前については2015～2023年の定期昇給平均値（1.46%）を用いてベアを推計する。一般労働者の所定内給与は春闘平均賃上げ率のベアから80%程度説明でき（図表2）、この関係を用いて「インフレモデルの延長」が示すベアがもたらしたであろう一般労働者の所定内給与の伸びを計算する。

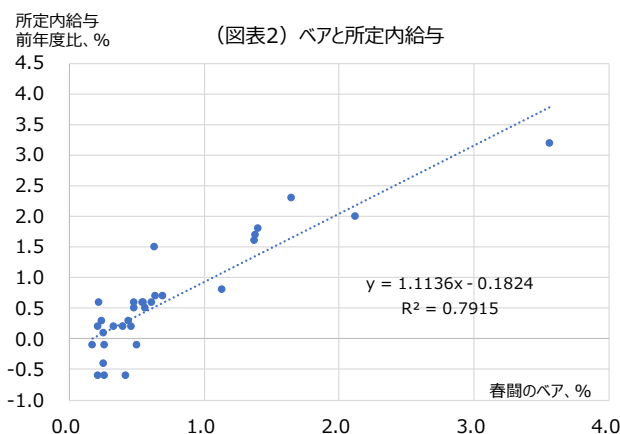
そして、2000年度（319,920円）を起点として、インフレモデルが示す一般労働者の所定内給与と実績を水準で比較したのが図表3である。まず実績であるが、アベノミクスが始動した2013年度以降上昇しはじめ、コロナ後に大きく上昇し、2024年度は35万円での着地が見込まれる。

インフレモデルでは、2009年度に33.6万円まで上昇した後、2011年度にかけて減少するも、2013年度以降は好調な企業収益と人手不足感の高まりを背景に所定内給与は上昇傾向となり、2024年度は44万円となる（前掲図表3）。ところが現実には、アベノミクス期を中心に、企業は大きな余力を持ちながら賃上げを見送っていたことが示唆され、2000年度末に200兆円程度だった企業の利益剰余金（内部留保）は、2023年度末には600兆円まで積み上がった（図表4）。

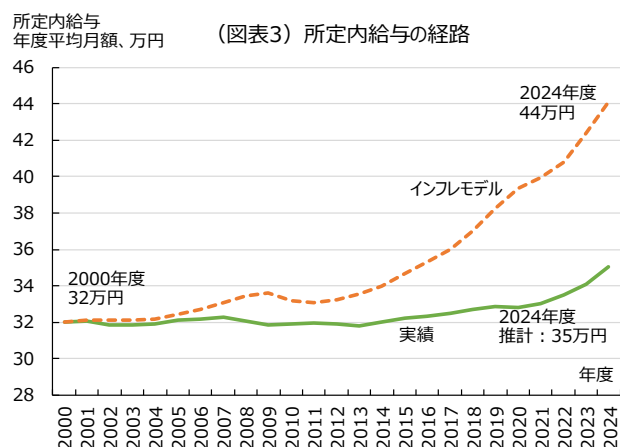
2000年度以降の失われた賃金（図表3におけるインフレモデルの賃金と実績の差分に雇用者数を乗じて年率換算）は図表4の黄色の点線で示される。累計で180兆円となり、同期間の利益剰余金の増分（400兆円）の45%に当たる。

3. 積極的な賃上げがあれば、ユーロ圏以上の経済成長があった可能性

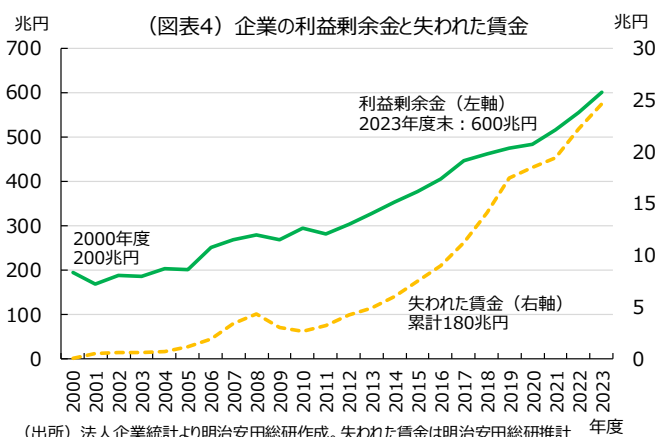
180兆円の失われた賃金が支払われていた場合、景気にどのような影響がもたらされたであろうか。賃金の増加分の7



(出所) 連合と厚労省のデータより明治安田総研作成。所定内給与は一般労働者、30人以上の事業所、期間は1994～2024年度、2024年度の所定内給与は明治安田総研推計

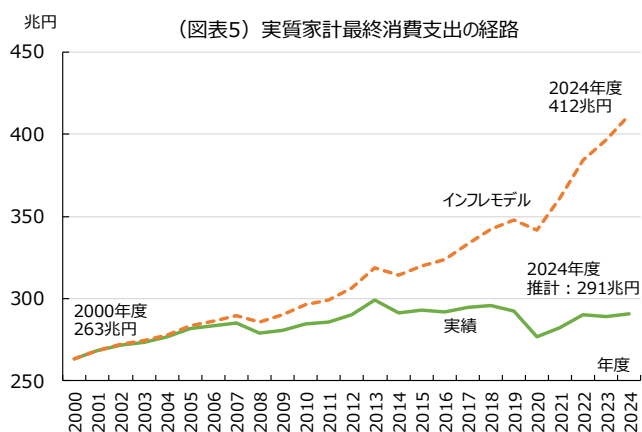


(出所) 厚労省のデータより明治安田総研作成。所定内給与は一般労働者、30人以上の事業所

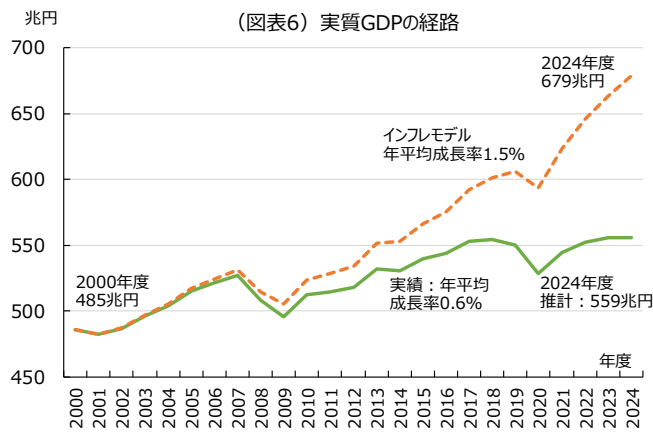


割が消費に回るとして、インフレモデルにおける実質家計最終消費支出を求めたものが、図表5の赤い点線である。2000年度に263兆円だった実質家計最終消費支出は、賃金の停滞を背景に伸び悩み、2024年度は291兆円程度での着地が見込まれるが、インフレモデルにおいては412兆円まで増えたと試算できる。

また、実質GDPについては、2000年度比+40%の679兆円まで伸びたと試算できる（図表6）。年平均成長率（2000～2024年度）は1.5%と、実績である0.6%の2.5倍に高まる。同期間の米国の伸び（2.2%）には及ばないものの、ユーロ圏の伸び（1.2%）を上回る。海外投資家からのROE改善圧力や先々の不況に備えたいという事情もあったにせよ、賃金の出し惜しみが日本の堅調な成長を妨げた可能性が高い。



(出所) 内閣府のデータより明治安田総研作成、インフレモデルは明治安田総研推計



(出所) 内閣府のデータより明治安田総研作成、インフレモデルは明治安田総研推計

【付録】

過去の春闘を振り返り、大企業の動向を主に反映する平均賃上げ率の決定要因を特定する。前年度の生産性と物価の伸び、ならびに失業率が当該年の春闘賃上げ率を決定するとみて、回帰分析を行なう。生産性は大企業の一人当たり実質生産性を用い、物価は実質賃金算出に用いられる「持家の帰属家賃を除く消費者物価総合指数」を採用する。対象年は1975～2023年とする。以下に得られた推計式を示す。日本で金融危機があった1998年を境に構造変化が観察されたため、推計式は2本立てとなる。

$$(インフレモデル) : NW_i = -0.32 + 0.09 PR_{i-1} + 0.30 CPI_{i-1} + \frac{10.70}{UN_i - 1}$$

$$(i=1975 \dots 1998)$$

(-0.293) (2.570***) (5.768***) (3.415***) 【決定係数：0.95】

括弧内は t 値を表す。***は有意水準1%で有意であることを示す。

$$(デフレモデル) : NW_i = 1.77 + 0.006 PR_{i-1} + 0.26 CPI_{i-1} + \frac{0.47}{UN_i - 1}$$

$$(i=1999 \dots 2023)$$

(8.322) (0.368) (4.701***) (0.602) 【決定係数：0.66】

括弧内は t 値を表す。***は有意水準1%で有意であることを示す。

〈 NW_i は i 年度の春闘平均賃上げ率（1975～1988年は厚労省、1989年～は連合）、 PR_{i-1} は $(i-1)$ 年度の一人当たり実質労働生産性（3ヵ年後方移動平均値、大企業）の伸び率、 CPI_{i-1} は $(i-1)$ 年度の消費者物価指数（除

く持家の帰属家賃、消費税調整系列)の伸び率、 UN_{i-1} は(i-1)年度の完全失業率である。実質労働生産性は付加価値(営業純益+人件費+支払利息等+動産・不動産賃貸料+租税公課)を消費者物価指数(除く持家の帰属家賃、消費税調整系列)で実質化し雇用者数で除して算出した。)

2本の推計モデルによる推計結果を図示すると、概ね春闘の平均賃上げ実績を再現できている(前掲図表1)。デフレモデルを見ると、インフレモデルに比べ生産性のパラメーターが小さくなり(0.09→0.006)、失業率のパラメーターが大幅に小さくなる(10.70→0.47)と同時に有意でなくなった様子が示されている。1998年までは失業率に対して弾力的に賃上げ率が変わっていた(例えば、他の条件が同じ場合、3%から4%に失業率が上昇すると0.9%低下)。これは、バブル崩壊と金融危機を経験した企業ならびに労働組合が、雇用と給与水準の維持を優先した結果、不況時(生産性が低下し、失業率が上がる局面)でも賃金が下がりにくくなった一方、好況時でも上がりやすくなった様子が示されている。

物価も、1999年以降は説明力が下がっている(パラメーターが0.30から0.26へと低下)。以上から、生産性、物価、雇用情勢により機動的に賃上げ率が動いていた時代(1975~1998年、インフレモデル)から、賃下げも賃上げも行なわれにくい時代(1999年~2023年、デフレモデル)への移行が観察される。

インフレモデルを1999年以降にも適用すると、賃上げ率(推計値)の変動幅はデフレモデルより大きく、世界金融危機の余波が残る2010年には1%を切る反面、2013年のアベノミクス始動後は順調に伸び幅を拡大させている様子が見て取れる(前掲図表1、黄色の点線)。アベノミクス期において、平均賃上げ率は生産性や物価、人手不足感と比べ低水準に抑えられていたことが示されており、2024年になってようやく、企業が経済要件に見合った賃金を払い始めたとみなせよう。2025年は5.0%、2026年は4.8%の平均賃上げ率を予想する。

〈構造変化検定について〉

平均賃上げ率について、以下のモデルを分析する。

$$NW_i = \beta_1 + \beta_2 PR_{i-1} + \beta_3 CPI_{i-1} + \beta_4 / UN_{i-1} + u_i$$

($i=1975, 1976 \dots, 2023$; 年)

NW_i は*i*年度の春闘平均賃上げ率(1975~1988年は厚労省、1989年~は連合)、 PR_{i-1} は(i-1)年度の一人当たり実質労働生産性(3ヵ年後方移動平均値、大企業)の伸び率、 CPI_{i-1} は(i-1)年度の消費者物価指数(除く持家の帰属家賃、消費税調整系列)の伸び率、 UN_{i-1} は(i-1)年度の完全失業率、 u_i は誤差項である。実質労働生産性は付加価値(営業純益+人件費+支払利息等+動産・不動産賃貸料+租税公課)を消費者物価指数(除く持家の帰属家賃、消費税調整系列)で実質化し雇用者数で除して算出した。

推計式は以下の通りとなった。

$$NW_i = -0.07 + 0.04 PR_{i-1} + 0.38 CPI_{i-1} + 8.57 / UN_{i-1}$$

(-0.14) (1.17) (7.83***) (5.12***)

決定係数: 0.90 残差二乗和: 29.859

括弧内はt値を表す。***は有意水準1%で有意であることを示す。

もっとも、この式から導かれる2018年春闘の賃上げ率が3.53%(実績:2.07)になるなど、2000年代以降過大推計が目立つ。どこかで構造変化(ファンダメンタルズの変動によるパラメーターの変化)があり、近年の推計値が大きめに算出される傾向が出ている可能性がある。そこで、1998年に起こった日本の金融危機を境に、構造

変化の検定を行なう。

$$(\text{インフレモデル}) : NW_i = \beta_1' + \beta_2' PR_{i-1} + \beta_3' CPI_{i-1} + \beta_4' / UN_{i-1} + v_i \quad (i=1975 \dots 1998)$$

$$(\text{デフレモデル}) : NW_i = \beta_1'' + \beta_2'' PR_{i-1} + \beta_3'' CPI_{i-1} + \beta_4'' / UN_{i-1} + v_i \quad (i=1999 \dots 2023)$$

検定する仮説は以下で与えられる。

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_1' = \beta_1'', \beta_2' = \beta_2'', \beta_3' = \beta_3'', \beta_4' = \beta_4'' \text{ (構造変化なし)} \\ H_1 : H_0 \text{ ではない} \end{array} \right.$$

推計式は以下の通り。

$$(\text{インフレモデル}) : NW_i = -0.32 + 0.09 PR_{i-1} + 0.30 CPI_{i-1} + \frac{10.70}{UN_{i-1}} \quad (i=1975 \dots 1998)$$

(-0.293) (2.570***) (5.720***) (3.604***)

決定係数 : 0.95 残差二乗和 : 6.958 括弧内は t 値を表す。

***は有意水準 1% で有意であることを示す。

$$(\text{デフレモデル}) : NW_i = 1.77 + 0.006 PR_{i-1} + 0.26 CPI_{i-1} + \frac{0.47}{UN_{i-1}} \quad (i=1999 \dots 2023)$$

(8.322) (0.368) (4.701***) (0.602)

決定係数 : 0.66 残差二乗和 : 1.177

括弧内は t 値を表す。***は有意水準 1% で有意であることを示す。

$$F \text{ 統計量は } \frac{(29.859 - 6.958 - 1.177) / 4}{(6.958 + 1.177) / (49 - 8)} = 27.374 > F(4, 41; 5\% \text{点}) \cong 2.61$$

よって、 H_0 は棄却された。1998 年を境に構造変化があったと結論できる。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 エコノミスト 吉川 裕也

電話番号 : 03-6261-7947

e-mail : yu-kikkawa@myri.co.jp

※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。

●発行元● 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