



市川レポート

賃金と物価の好循環が実現するための重要な要素とは

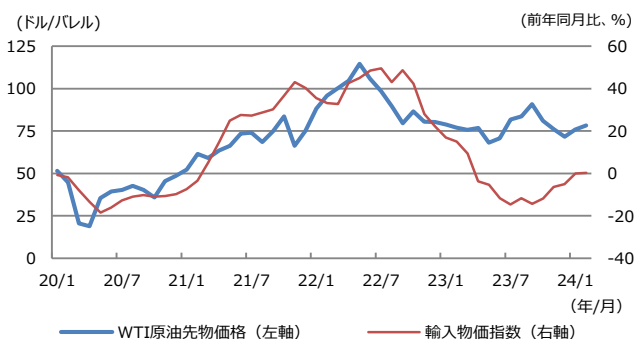
- 国内物価の上昇はコロナの感染拡大やウクライナ情勢に起因、輸入物価上昇が国内に波及した。
- 期待で物価は上昇しなかったが、今はデフレ脱却の好機、ただ実質賃金はマイナスで消費は低調。
- 今年の大規模な賃上げ見通しは好材料だが賃上げ継続には労働生産性の持続的な上昇が必要。

国内物価の上昇はコロナの感染拡大やウクライナ情勢に起因、輸入物価上昇が国内に波及した

3月22日に発表された2月の消費者物価指数（CPI）では、生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）が、前年同月比で2.8%上昇しました。政府による電気・ガス料金の負担軽減策開始から1年が経過し、1年前と比べた物価の押し下げ効果が薄れ、伸び率は4カ月ぶりに拡大しました。コアCPIは2021年以降、上昇基調をたどっていますが、これは新型コロナウイルスの世界的な感染拡大や、ウクライナ情勢に起因したものと考えられます。

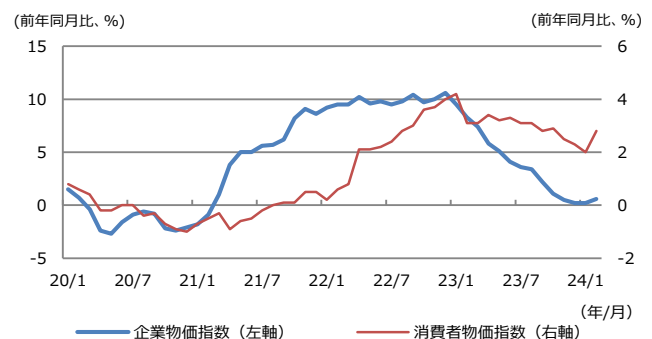
コロナの感染拡大により、生産や物流に制約が生じた一方、感染一服後はリベンジ消費が急拡大し、需要に供給が追いつかず、多くの国で物価が上昇しました。また、ロシアのウクライナ侵攻の影響で、原油などエネルギー価格が高騰したことも、物価上昇に拍車をかけました。エネルギーの8割以上を輸入している日本は、円安の進行も重なり、原油高が輸入物価を押し上げ（図表1）、企業物価に波及し、国内の物価上昇につながりました（図表2）。

【図表1：原油価格と輸入物価の推移】



(注) データは2020年1月から2024年2月。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：企業物価と消費者物価の推移】



(注) データは2020年1月から2024年2月。消費者物価は生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

期待で物価は上昇しなかったが、今はデフレ脱却の好機、ただ実質賃金はマイナスで消費は低調

なお、日銀の黒田東彦前総裁は、「中央銀行が物価安定に向けた強い意志を示すことが、人々の期待に働きかけ、金融政策の効果を高める」との考え方にに基づき、2013年以降、10年にわたって異次元緩和を推進してきました。しかしながら、結果的に「人々の期待」で2%の物価目標を達成することはできず、実際に物価を押し上げたのは、前述の通り、コロナの感染拡大やウクライナ情勢といった「外生的なショック」でした。

たとえきっかけが外生的なショックであっても、国内物価が明確な上昇基調をたどるようになったことは、日本経済にとってデフレ脱却の好機です。しかしながら、名目賃金の伸びが物価上昇に追いついておらず、4月8日に発表された2月の実質賃金は前年同月比1.3%減少し、23カ月連続でマイナス、また、4月5日に発表された2月の実質消費支出（2人以上世帯）は前年同月比0.5%減少し、12カ月連続でマイナスとなっています。

今年的大幅な賃上げ見通しは好材料だが賃上げ継続には労働生産性の持続的な上昇が必要

こうしたなか、国内では賃上げの機運が高まっており、2024年の平均賃上げ率は、2023年実績の3.58%を上回り、5%を超える見通しです。物価の伸びを上回る大幅な賃上げで、実質賃金と消費が増えれば、企業はサービス価格や製品価格に人件費を転嫁しやすくなり、国内物価の持続的・安定的な伸びが期待されます。これが日銀の重視する「物価から賃金、賃金から物価の双方向の好循環」です。

ただ、実質賃金（時間あたり雇用者報酬）は、「労働生産性」に「労働分配率」をかけたものであるため、例えば労働生産性が上昇しないまま、実質賃金を引き上げようとすると、労働分配率の引き上げが必要となります。しかしながら、この場合、資本分配率が低下し、企業は成長を維持できなくなります。したがって、賃上げの継続には、労働生産性の持続的な上昇が必要であり、これが賃金と物価の好循環が実現するための重要な要素と考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会