

# 物価・所得・消費の好循環の条件



法政大学教授 兼 日本総研客員研究員

山田 久

## 1. はじめに

日本経済は緩やかな回復傾向にあるものの、拡大ペースの加速がみられない。コロナ禍が収束に向かい、長年わが国を苦しめてきたデフレからの脱却の動きがみられているにもかかわらず、2023年度、24年度と2年連続で1%に満たない低成長が続く見込みである。この背景に、世界経済が様々な不確定要素を抱えながら、不安定な状態を続けている

ことがあるのは否定できない。しかし、より根本的には内需の拡大好循環メカニズムの歯車がかみ合っていないことにある。

デフレ脱却がみえてきたことで、名目経済成長率はプラス基調に転じ、企業収益水準も大幅に増加している。その一方で、実質経済成長率は伸び悩み、国民生活レベルに直結する実質個人消費の水準はコロナ禍前を下回ったままである。分配面に着目すれば、労働分配率は低下傾向をたどっており、家計の消費性向も水準を下げたままである。さらに、輸出価格と輸入価格の比率である交易条件も長期的な悪化傾向をたどってきた。これはせっかく国内で創出された富が、ネットでみて海外に漏洩していることを意味している。

過去10年間の経済政策については、デフレこそが経済の長期停滞の根因との認識から強力なフレ政策が講じられてきた。それは、物価が上昇傾向に転じれば問題は自ずと解決に向かうというものであったが、ここ数年の

### 〈目次〉

1. はじめに
2. デフレ脱却は本物か
3. 物価・所得・消費の好循環メカニズムのネックは何か①
4. 物価・所得・消費の好循環メカニズムのネックは何か②
5. 望ましい経済政策のあり方

状況はそのような単純な話でないことを明らかにした。

ここで改めて経済政策が目指すべき最終目的を確認すると、それは国民生活水準の引き上げであり、その意味で実質個人消費の状況が重要な政策評価の基準になる。この点を念頭に置けば、現局面で適切な経済対策を講じるには、2つのことを明らかにする必要がある。第1は、ここにきてのデフレ脱却の動きは本物か、という点の分析である。加えて第2の点は、現状曲がりなりにデフレ脱却の動きがみられ、名目経済成長率や企業業績の回復が明確になってきたにもかかわらず、それがなぜ実質個人消費の回復につながっていないのかである。言い換えれば、「物価・所得・消費の好循環」メカニズムがなぜ作動しないのか、そのネックになっているものは何かを究明することである。

以上の問題意識に立って、次節では、デフレ脱却は本物か、について分析する。それに続く節では、物価・所得・消費の好循環を妨げているネックは何かを特定する。これらの分析を踏まえ、今後の経済政策のあるべき姿を提案したい。

## ■ 2. デフレ脱却は本物か

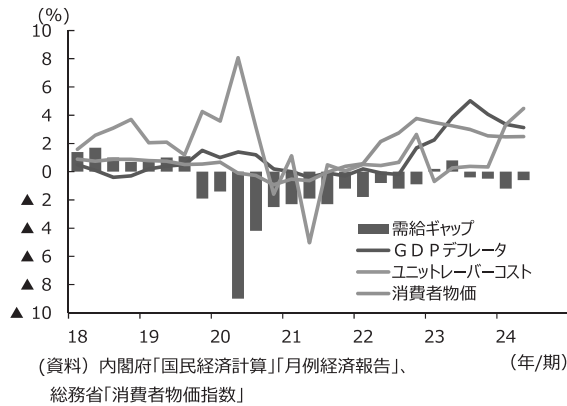
まず、デフレ脱却は本物か、という点からみていこう。政府はデフレ脱却の是非を判断する指標として、①消費者物価指数、②GDPデフレーター、③需給ギャップ、④単位労働コ

ストの4つを挙げている。このうち、①②④についてはこのところプラス傾向が定着しているが、③についてはコロナ禍に大幅なマイナスに落ち込んで以降、マイナス幅が縮小してきているもののプラスには転じていない(図表1)。①②は現象面をみたもので、③は需要要因から、④はコスト要因からチェックしようというものと考えられる。つまり、現象面ではデフレ脱却の様相にあるといるが、それは主にコストプッシュ要因で実現しており、デマンドプル要因は不十分である、というのが現時点の評価といえる。

コストプッシュ要因とは、具体的には日本経済が構造的な人手不足経済に移行したことによるものだ。従来労働コストの低減を支えてきた女性やシニアの労働供給が細り、労働集約的なサービス分野では人材確保のために賃金を引き上げざるを得なくなっている。それが長らく横ばいで推移してきたサービス分野での物価をプラス基調に転じさせることにつながっている。このほか、円安傾向が続いていることも、食材や鉱物燃料の輸入物価の上昇を通じ、コストプッシュ・インフレのファクターとして作用している。

一方、デマンドプル要因が不十分なのは、実質賃金が明確なプラス基調に転じず、実質個人消費が低迷していることの結果である。実質GDPの需要項目別の動きをみると、実質輸出はコロナ禍前のピークを上回り、実質設備投資もほぼ回復する一方、実質個人消費は2%程度下回ったままである。家計の購買

(図表1) デフレ関連指標



力の主要な源泉は賃金であり、名目ベースではプラスになってきているものの、消費者物価の上昇に追いついていない形であり、これが実質個人消費低迷の基本的な背景になっている。

以上のようにみると、デフレ脱却についてはその展望が立ってきているものの、その性格はコストプッシュの要素が濃く、デマンドブルの望ましい形はなお実現していない。その意味では、デフレ脱却は本物だとはなお言い切れず、実質賃金がいつ安定的なプラスになるかが、その鍵を握っている状況と判断される。

### 3. 物価・所得・消費の好循環メカニズムのネックは何か

#### ①——実質賃金低迷の原因

次に、2つめの点である、なぜ実質個人消費の回復につながらないのか、言い換えれば、

物価・所得・消費の好循環を妨げているネックは何か、について検討しよう。ここで物価・所得・消費の好循環という表現を使った理由から説明しておきたい。経済の好循環とは一般に、「支出増→生産増→所得増→支出増」というメカニズムが継続して働くことを指しており、通常は実質ベースで議論される。しかし、デフレ期のわが国では、企業の販売数量はそれなりに増加していたが、価格が下落したために企業の売上が伸び悩み、企業業績や名目賃金が伸び悩んで景気の停滞感が強い状況が続いてきた。そこで適度な物価の上昇の必要性が認識され、政府は「賃金・物価のスパイラル（賃金・物価の好循環）」という表現を使うようになった。

ここで政府がいう賃金・物価のスパイラルとは、物価が安定的に上昇していくと同時に、それを上回るペースで賃金が増加していくことを意味している。このことが経済好循環にとって不可欠なのは間違いない。しかし、そ

これは最終目標である実質個人消費の拡大のための十分条件とまではいえない。実質所得がプラスになっても実質消費はプラスになるとは限らない。多額の社会保険料や税金が政府に吸収されれば家計が自由に使える手元資金は減少し、手元資金があっても将来不安があれば消費をせずに貯蓄を増やそうとするからである。その意味で本稿では、「賃金（所得）・物価の好循環」を含みつつ、より広く「物価・所得（賃金）・消費の好循環」とした。ただし本節では、「物価・所得（賃金）・消費の好循環」の必要要件である「賃金（所得）・物価の好循環」をまず検討する。

「賃金（所得）・物価の好循環」とは、物価が安定的に上昇すると同時に、実質賃金がプラスになる状態を意味する。この点に関しては前節で検討したことが関係している。コストプッシュ要因から、物価上昇率が持続的にプラスになる条件は整っている点は前節で確認したため、以下では実質賃金がプラスになるかどうかを検証する。

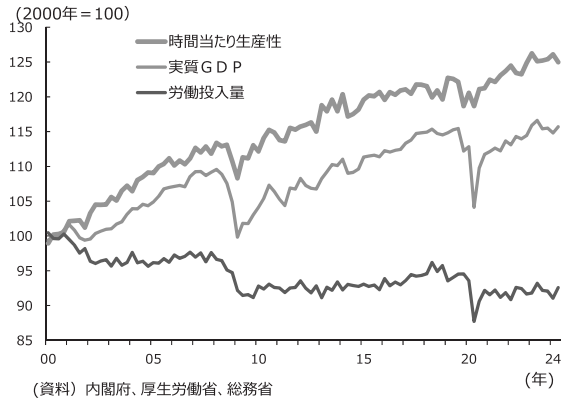
実質賃金（毎月期勤労統計調査）は2022年以降前年比マイナスが続いていたが、2024年の6・7月には賞与の大幅増の寄与によりプラスに転じた。しかし、8～9月には再びマイナスになった。毎月勤労統計の実質化は、伸び率が大きくなる持家の帰属家賃を除くベースの消費者物価を用いており、実勢の実質賃金はプラス基調に転じてきているとの見方もできるが、ざっくりいえばようやく横ばいになったというところであろう。インフレ下

に実質賃金が確実なプラスになるには、名目賃金の伸び率が相応のプラスになることが条件になるが、そのプラス幅が大きくなればなるほどいいわけではない。なぜならば賃金上昇率が高くなると、コスト増を販売価格に転嫁しようという動きが強まり、インフレ率も高まって結局は実質賃金が目減りしてしまう可能性があるからだ。

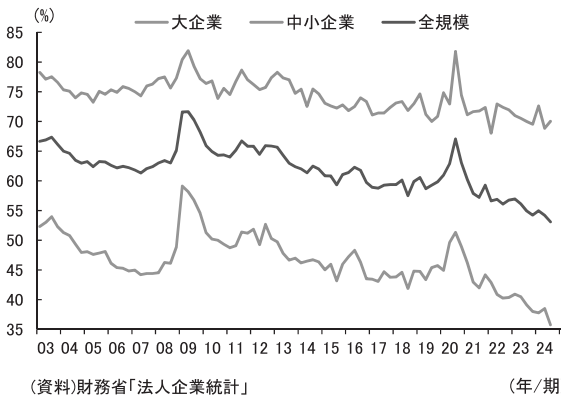
そこで、定義式に従った実質賃金の決定要因ごとの動きをみることで、考えよう。実質賃金（時間当たり）は、①実質労働生産性（時間当たり）、②労働分配率、③交易条件の3つの要因に近似的に分解できる。①は賃金の原資は生産活動の成果であるため、その成果のうちの労働への配分割合が②である。さらに、国内での生産活動の成果が増えても、貿易取引が増えている今日、海外への輸出品を安く売り、海外からの輸入を高く買っていると、富が海外に流出して実質賃金は目減りすることになる。③はこの点を表している。

以上を念頭に各要因の動きをみると、①賃金が上がらない理由として巷間低迷が指摘される実質労働生産性は、実は上昇傾向をたどってきたが、このところ上昇ペースがやや鈍化している（図表2）。②労働分配率はコロナ禍が収束してからは低下傾向にあり、企業規模別にみると大企業での低下が顕著である（図表3）。③足元で交易条件はやや改善しているが、コロナ禍前に比べると悪化している（図表4）。つまり、それぞれのファクターで実質賃金の上昇を阻む要因がある。

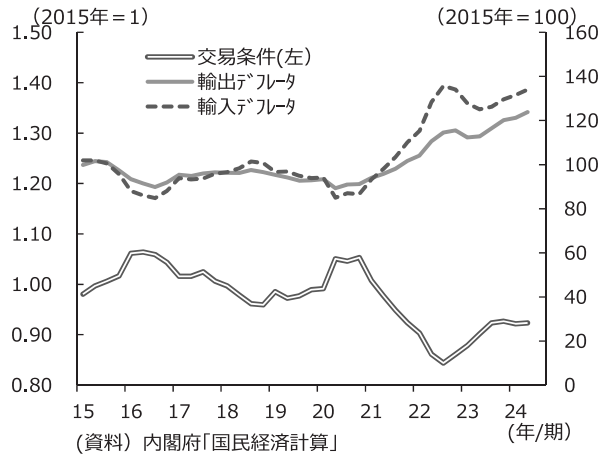
(図表 2) 実質労働生産性



(図表 3) 労働分配率



(図表 4) 交易条件



実質労働生産性が低迷している背景には、直接的には中国経済の下振れによる輸出伸び悩みや不祥事が頻発した自動車産業での出荷停止など、需要水準が抑えられたことによるものだ。しかし、その底流をみると、産業全体で求められるデジタル化が中小企業部門中心に遅れていることや、日本の基幹産業である自動車分野におけるCASE化対応の遅れなど、産業構造転換の遅れが影響している。

労働分配率の低下が目立つのは大企業であるが、これは春闘賃上げ率が高まり、若手・中堅の賃金は上げているが、賃金が相対的に低い女性の雇用割合が高まっていることや中高年層賃金が抑えられていることの結果のほか、中小企業からの仕入価格を低く抑えていることによる面もある。大企業の労働分配率を適正化するには、今後活躍が期待される女性のほかシニアへの人材投資を増やすと同時に賃金を引き上げることが求められる。加えて、価格転嫁を受け入れて、中小企業に付加価値を多く配分し、設備投資を促して産業構造転換を進めることが求められよう。中小企業従業員への人材投資を積極化すれば、中小企業の付加価値創造力は高まり、賃金も増えることにつながる。

交易条件が悪化しているのは、既に指摘した産業構造転換の遅れにより、輸出品の競争力が低下し、輸出価格の維持・引き上げが難しくなっていることが影響している。それ以上に大きいのは、エネルギー構造転換が遅れ、東日本大震災以降原発稼働率が大幅に低下

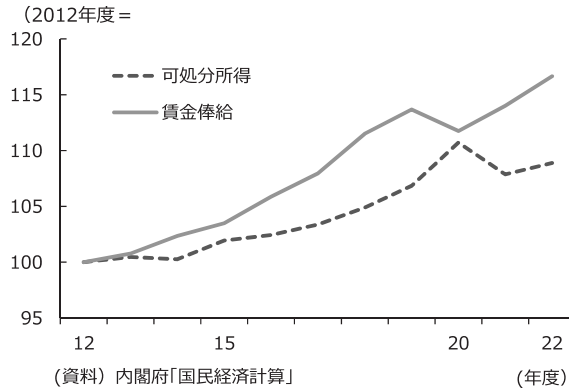
し、化石燃料依存が高まったことの影響である。脱炭素のトレンドや中東情勢の不安定化などから、化石燃料価格は上がりやすい状況にある。円安基調も加わって、エネルギー源の調達のために巨額の富が海外に流出し、その分家計消費の余裕が圧迫させる状況が生まれている。つまり、国内で創造した富の海外流出を抑えるには、輸出競争力につながる産業構造の改革と、脱炭素につながるエネルギー構造転換が不可欠である。

以上を総合すれば、「賃金（所得）・物価の好循環」のためには、①デジタル化・CASE化といった産業構造・エネルギー構造の転換、②取引価格の適正化を通じた大企業・中小企業間の付加価値分配、③女性・シニアや中小企業労働者等相対賃金の低い労働者の人材投資・賃金引き上げ、の3つの点に同時に取り組むことが求められる。

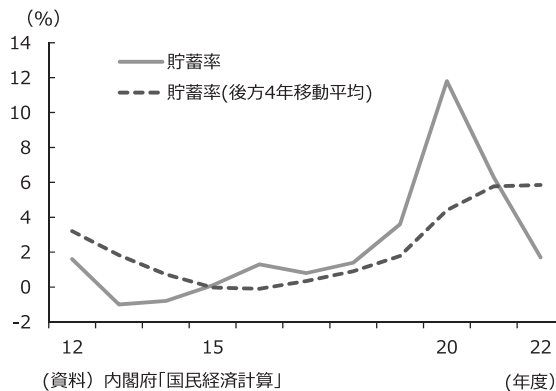
#### ■ 4. 物価・所得・消費の好循環メカニズムのネックは何か ②——所得と消費のギャップ

以上は「賃金（所得）・物価の好循環」により、実質賃金のプラスを定着させる道筋であるが、それは最終目標である実質個人消費の持続的拡大の必要条件にとどまる。まず、実質賃金（時間当たり）と実質家計所得の間にはギャップがある。金融所得や不動産所得の動きを無視するにしても、就業者数の変動よりも平均労働時間の減少が家計所得を下押

(図表5) 賃金と可処分所得の推移



(図表6) 貯蓄率の推移



していることの影響が大きい。平均労働時間の減少は、働く人に占める女性やシニアの割合が高くなっていることが基本的な要因である。「昭和の家族モデル」が時代遅れになるなか、女性やシニアの本格就労を促すことが重要であり、そのための課題としては既に挙げた女性・シニアへの人材投資・賃金引き上げの施策が共通する。

さらに、実質家計所得が増えても、税金や社会保険料によって富が吸い取られ、家計の

手元に残る可処分所得が落ち込むことがあり、またそのうち消費に回さず貯蓄を増やせば、個人消費は増えない。実際、過去10年(2012～22年)の可処分所得の伸びは賃金(賃金・俸給)の伸びの約半分にとどまる(国民経済計算、図表5)。貯蓄率もここ5年程度は上昇傾向をたどっている(図表6)。

賃金と可処分所得の関係からみれば、長年の財政規律の低下の結果としての未曾有の国家債務を抱えるなか、今後しばらくは可処分

所得が賃金の伸びを下回るの避けられない。ただし、その下押し圧力を緩和することが重要で、それは端的には就業率を引き上げることである。歳出拡大の最大要因は社会保障費であり、就業率の引き上げにより、社会保障の給付を抑え、負担を増やすことができるからである。L字カーブと表現される女性の正社員比率を引き上げるとともに、65歳以上の就業を促して、高齢でも能力が維持され、賃金も維持される環境を整えることが重要である。

貯蓄率の上昇傾向に歯止めをかけるにも、女性・シニアの活躍は重要な施策である。離婚リスク・長生きリスクが高まるなか、働き続けることが最大の社会保障となるからである。もちろん、社会保障制度に対する信頼性を高め、いざというときの安心感を高めることが予備的動機による貯蓄を抑えるために重要である。それには、財政再建を進めて社会保障制度の持続性を高めることが不可欠である。財政再建には経済成長を持続させ、とりわけ名目成長率のプラスを維持することが必要である。これはデフレ脱却を前提とし、「賃金（所得）・物価の好循環」が条件になる。つまり、様々な政策は相互に関連し、何か一つの政策を実施すれば全てが解決するというものではないのである。

## ■ 5. 望ましい経済政策のあり方

以上のようにみれば、経済政策が目指すべき最終目的である国民生活水準の引き上げを実現するには、実質個人消費の持続的な拡大に向けて、以下の6つを柱とする政策パッケージを実行する必要がある。

第1は、デジタル化・CASE化に対応した産業構造転換。社会全体・産業横断的な推進を進めるため、標準化を進めるための産官学連携の強化と投資促進策の実施が求められる。

第2は、脱炭素に向けたエネルギー構造転換。改めて2050年カーボンニュートラル目標を確認し、バックキャスト手法による電源構成の計画的転換、次世代環境技術への研究開発推進が必要である。

第3は、取引価格の適正化を通じた大企業・中小企業間の付加価値分配の適正化。現在取り組まれている公正取引委員会による働きかけやパートナーシップ宣言の普及のほか、地域ごと産業ごとの面的なつながりを強化し、新しい商慣行を定着させていく必要がある。

第4は、女性・シニアや中小企業労働者等相対賃金の低い労働者に焦点を当てた人材投資促進・賃金引き上げ誘導。人的資本経営の推進や対象を絞ったりスキリング政策の強化・拡充が求められる。

第5は、財政規律の回復と社会保障制度の



---

持続性担保。財政健全化目標を新たに設定し、消費税をタブー視せずに歳出・歳入一体での見直しを通じ、持続性の担保された社会保障制度の改革に着手する。

第6は、機動的な金融・財政政策による名目成長率のプラスの維持。デフレ経済への逆戻りや縮小均衡型の財政緊縮を回避するため、緩やかなインフレ・持続的景気回復を目指して、機動的なマクロ経済政策運営を行う。

時まさに総選挙が実施され、新政権が始動したタイミングである。上記の6点を柱にして、ポスト・アベノミクスの本格的な政策体系を策定・実施されることを強く期待したい。

