

経済理論・分析の窓

インフレ目標と賃上げ

—構造VARモデルによる分析—

株式会社日本総合研究所 調査部
主任研究員
安井 洋輔

はじめに

今年度の骨太の方針でも、力強く継続的な賃金上昇の重要性が指摘されている。賃上げは雇用創出と並び、家計の可処分所得を高め、経済厚生を向上させる重要なファクターである。経済の好循環を力強く回していくためにも、既往最高水準の経常利益が続く中、企業は手許資金を賃金や設備投資に振り向けることが望まれる。特に、積極的な賃上げは、家計の予想インフレ率を着実に高めるため、インフレ目標2%を達成する上でも必要不可欠である。本稿では、賃上げがインフレ率にどのような影響を与えるのか、また、春闘賃上げ3%が実現すると、インフレ率がどの程度高まるのか、筆者による独自試算を基に解説する。

フィリップス曲線をベースとした構造VARモデルの推計

本稿では構造VARモデルを用いて、賃上げショックがインフレ率に与える影響を分析する。名目賃金やインフレ率、GDPギャップなどマクロ変数は内生変数であるため、変数間の相互依存関係を前提とした構造VARモデルを用いなければ、企業の主体的な賃上げによってインフレ率が高まったのか、それとも企業の価格設定行動の積極化などによるインフレ率の上昇が賃金にも影響を与えたのか、両者を識別することができない。

景気（GDPギャップの動向）とインフレ率の関係を示すフィリップス曲線をベースとする構造VARモデルを推計した先行研究には、Ueda (2010) や Nakazono et al. (2012) などがある。

今回は、これらの研究で使用された、コモディティ価格、GDPギャップ、国内銀行の貸出金利、インフレ率（生鮮・エネルギーを除くCPI）、予想インフレ率といった主要変数に加え、名目賃金（所定内給与）

も入れた6変数の構造VARモデルを推計した。なお、構造ショックの識別のために、中央銀行の政策金利決定ルールや構造ショックが伝播するタイミングなどを考慮した、非再帰的な短期制約を課した（詳細は安井(2018)の補論を参照）。

賃上げショックとインフレ率

推計結果について、まず、賃上げショックがインフレ率に与える影響をみると、最初の1年間はわずかに下押しするが、その後押し上げに転じ、2年半後回りまで押し上げ幅が拡大する様子が見て取れる（図1）。当初インフレ率が上昇しにくい状況が続くのは、賃上げに付随して労働者のモチベーションが向上したり、企業が割高な人件費を嫌気し、資本装備率を高めたりすることで生産性が高まる結果、製商品・サービスの需給が和らぐためと解釈できる。

また、賃上げショックによる押し上げ効果は持続性を伴う点も重要である。コモディティ価格上昇や企業の価格設定の強化に伴う供給ショックはインフレ率を押し上げるものの、その効果は2年弱で減衰してしまう。一方、賃上げショックは、需要ショックや金融緩和ショックと同様、2年以上に亘って、物価押し上げ効果が持続する。

次に、過去のインフレ率の動きを各構造ショックで要因分解してみよう。すると、先にみたように賃上げショックはインフレ率に対し、持続的な押し上げ効果があるにも拘わらず、賃金ショックで説明される部分は大きくないことが分かる（図2）。プラスに作用している2012～2014年頃ですら、大きなインパクトをもたらしているようには見えない。これより、わが国においては2000年代後半以降、インフレ率に大きな影響を与えない程、企業は賃上げに対し消極的となっていたと推察される。

また、参考までに、他のショックの寄与もみると、金融政策や需要ショックは、世界金融危機以降、下押しに効いてきたが、アベノミクス開始以降は様相が変化したことが見て取れる。即ち、金融政策ショックの影響は、日本銀行が異次元緩和を開始すると、マイナス幅を徐々に縮小し、2014年後半以降プラス転化すると、その後は足許までプラスを保っている。また、需要ショックの影響も、2015年にはプラス転化し、持続的に押し上げに寄与している。

このように、現在のデフレ状況にはない経済はアベノミクスによって牽引された面は確かにある。しかし、もう一段の物価上昇によって、2%程度のマイルドなインフレ経済を実現するには未だ力不足なのが実情である。財政状況が厳しい中、拡張的な財政政策によって景気を吹かすことはやや困難と推察されるほか、金融政策についても、マイナス金利下で金融機関の運用収益が縮減傾向にある中で、更なる利下げは金融機関の貸出意欲自体を阻害してしまうリスクも次第に大きくなってきている。

以上を踏まえると、現実的には、過去最高の利益を獲得している企業部門で、賃上げを積極化することが最も望ましい選択肢ではなかろうか。そこで次に、「賃上げはもはや企業に対する社会的要請」であるとして政府が求めている3%の春闘賃上げが実現すると、どの程度インフレ率が高まるのかシミュレーションしてみよう。

春闘賃上げ3%実現時のインフレ率シミュレーション

2018年度以降、春闘賃上げ率3%（所定内給与前年比の年度平均1.61%に相当）が実現するよう、賃上げショックを人為的に発生させると、インフレ率は2019年後半から急速に高まり、2021年から1.5%程度で安定的に推移する姿となる（図2）。2%目標には完全には届かないものの、本シミュレーションでは発生させなかった賃上げ以外のショックについて、例えば世界景気の拡大持続や自然利子率上昇に伴う金融緩和効果の拡大、予想インフレ率の上昇などに係るショックが幾分発生すれば、2%目標の達成は十分に視野に入ると言えよう。

こうした結果からも、インフレ目標達成には春闘賃上げ3%が継続的に実現することが望まれる。しかし実際には、賃上げを固定費の永続的な増加と捉え、他社との競争の観点から引上げを渋る企業が多い。これには企業経営者が経済を部分均衡的に矮小化して捉えてしまっている面もあろう。即ち、家計所得を所与とすれば、賃上げは企業にとってコスト増に過ぎない一方、一般均衡として捉えれば、所得増による家計の購買力の高まりを背景に企業は販売価格を引き上げられる。先のシミュレーションでも、賃上げから1年程度は販売価格が上昇しにくいいため、賃金増加に伴い、企

業の実質的な負担は大きく増える。しかし、2年後以降は、家計購買力の増加を背景に、賃上げによるコスト増加分を販売価格に転嫁しやすくなるため、実質賃金はプラスを保ちつつも、企業経営を圧迫しない程度まで低下するという姿に落ち着く（図3）。

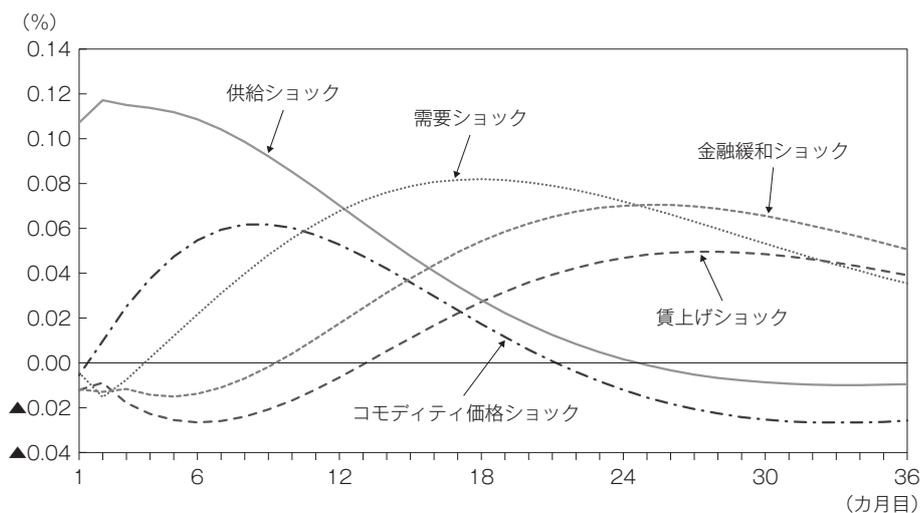
このように、賃上げと値上げが同居する経済は企業にとってもプラス面が大きい。今後も、政府は持続的な3%の賃上げに向けて政労使協議を強化・継続する必要があるほか、企業が賃上げし易い環境を作るため、規制改革による新産業育成や働き方改革による人口減少への歯止め等に積極的に取り組む必要がある。企業もこれに呼応し、賃上げの努力を続けることが求められる。今年度の春闘では過去2年を上回る賃上げであったものの、3%には届かず、物足りなさが残った。来年度は3%を目指すとともに、可能であれば春闘まで待たずに所定内給与を引き上げていくことも重要である。

参考文献

- Nakazono, Yoshiyuki, Takayuki Shiohama, and Kenichiro Tamaki. (2012) "Relationship between Monetary Policy and Inflation Expectations : Comparison among Japan, the United States, and the United Kingdom" Chapter 2, Yasuo Nishiyama, (ed.), Monetary Policy : Roles, Forecasting and Effects, Nova Science Publishers, Inc.
- Ueda, Kozo. (2010) "Determinants of households' inflation expectations in Japan and the United States." Journal of The Japanese and International Economies 24, 503-518.
- 安井洋輔 (2018)「インフレ目標実現のための課題—継続的な春闘賃上げ3%で2021年中のインフレ2%が視野に—」日本総研リサーチ・フォーカス No.2017-035.

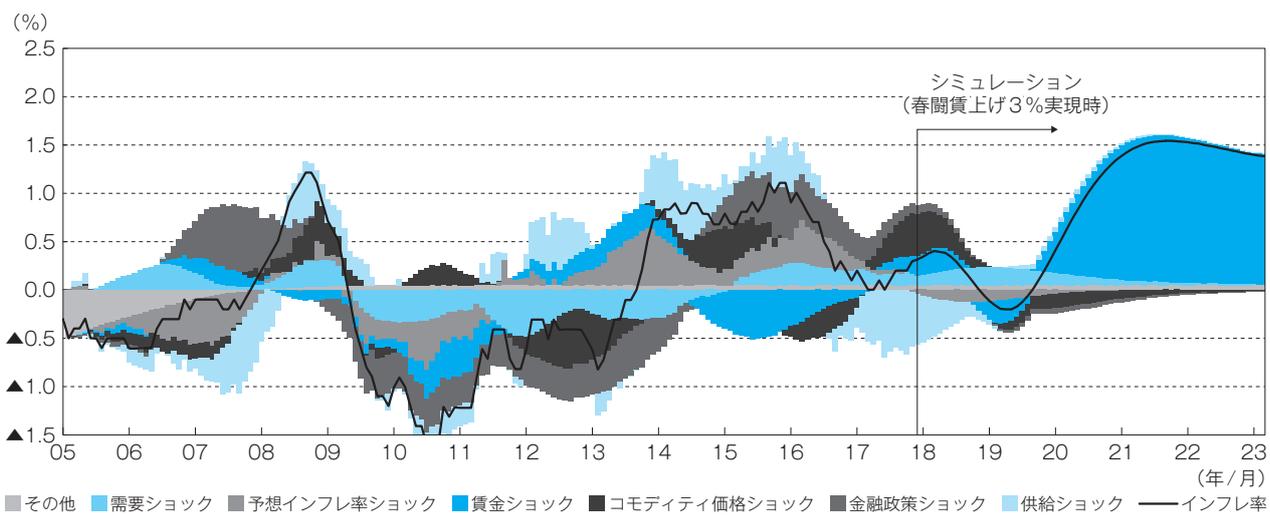
安井 洋輔（やすい ようすけ）

図1 インフレ率のインパルス・レスポンス



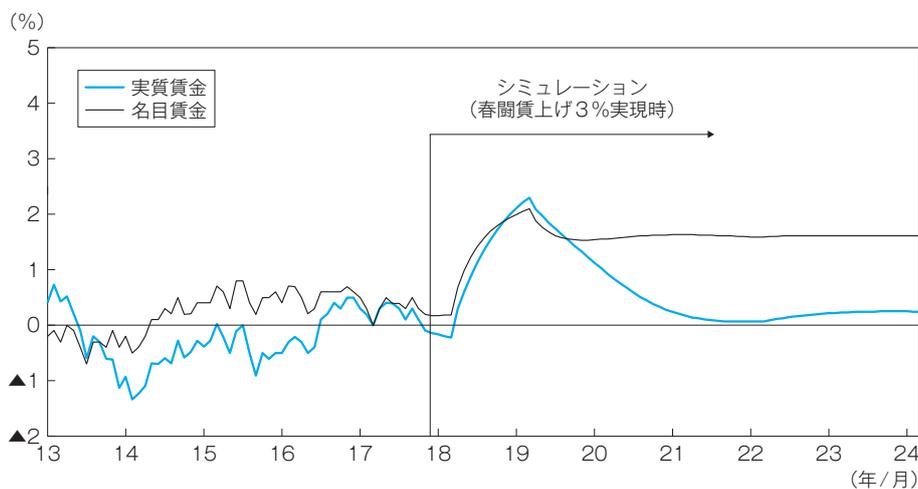
(資料) 厚生労働省、総務省、内閣府、日本経済新聞、日本銀行、ESPフォーキャストを基に筆者作成

図2 インフレ率（生鮮・エネルギーを除くCPI）のヒストリカル分解



(資料) 厚生労働省、総務省、内閣府、日本経済新聞、日本銀行、ESPフォーキャストを基に筆者作成

図3 名目賃金と実質賃金



(資料) 厚生労働省、総務省、内閣府、日本経済新聞、日本銀行、ESPフォーキャストを基に筆者作成
 (注) 実質賃金は名目賃金－インフレ率により算出。