

国内「賃金インフレ蘇り」まで高圧継続余地

円安・物価高警戒と企業の価格転嫁・賃上げの根比べ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/4/18 (月)

日本では円安と物価上昇が政治問題化してきたが、政府・日銀ともに「賃金インフレの蘇り」まで財政出動と金融緩和の高圧政策を継続させる可能性がある。鈴木俊一財務相は15日、「価格転嫁できず賃金も伸びない環境は悪い円安」と述べたが、現状は悪い円安の是正が先にありきではなく、円安・物価高への警戒と、企業による価格転嫁・賃上げの実行努力と政策サポートの根比べになってきた。資源高要因でない、現在の米国やデフレ前の日本のような賃金インフレが復活してくれば、日銀の緩和修正と悪い円安の歯止めにつながっていく。

円安是正は賃上げ慎重化、価格転嫁支援が先決

「岸田政権では7月に参院選が迫るなか、円安と物価高に対する国民・メディア・野党からの批判にはナーバスになっている。一方で現状段階でも岸田文雄首相の第一公約は『賃上げと所得再配分』に変わりはなく、政策の優先順位としては円安是正よりも、企業による価格転嫁と賃上げのサポートや、企業による実行努力待ちとなっている」――。

ある内閣府の経済財政担当はこのような解説を行う。15日に鈴木俊一財務相は、「原材料価格の高騰を価格に十分転嫁できないとか、賃金はその伸びを補うように延びていない環境は悪い円安」と指摘した。しかし、政策対応とすれば、悪い円安の是正が先にありきという話ではない。

現状段階から円安歯止めの日銀が緩和修正や金利上昇の容認に動いたり、財務省が円買い為替介入に踏み切ると、日本では短期的でも金利上昇と円高が進んでしまう。日本経済はコロナ打撃継続やウクライナ戦争余波などで脆弱ななか、景気の一段の悪化と企業収益の再減速、企業による賃上げへの慎重化という逆効果を招くリスクをはらんでいる。

その意味で当座は「円安・物価高の行き過ぎ警戒と、企業による価格転嫁と賃上げの根比べ」となりつつある。

国際商品市況などの物価高騰と経済打撃、家計打撃について、日銀の黒田東彦総裁は昨年10月、日米財界人会議（オンライン形式）で、「賃上げと価格転嫁の好循環（virtuous cycle）を繰り返すことが必要だ」と強調した。「企業が収益を向上させて賃金を上げれば家計の可処分所得が増え、インフレへの対応も可能になり、企業もコスト上昇分を商品の販売価格に転嫁できるようになる」（黒田氏）。この循環が出てくれば「人々は物価の上昇に慣れ、インフレ期待も生まれてくる」と訴えている。

最近では日銀の野口旭審議委員（前歴は専修大学

教授等）が4月7日、円安・物価高の中での日銀による物価2%目標固執の是非とも関連する形で、「日本経済を成長軌道に乗せるには所得・賃金の上昇が不可欠であり、日銀の金融政策の大きな目標・目的はその点にある」と述べた。そのうえで物価2%が先にありきという話ではなく、「十分な賃金上昇を通じた物価安定目標の達成のため、粘り強い金融緩和の継続によって労働市場の需給をより改善させ、適度な賃金上昇がもたらされやすい経済環境としていくことが重要」と説明している。

野口氏は岸田政権が現在、「3%超の賃上げを目標に掲げている」ことも援軍になると期待感を示していた。

こうした黒田総裁や野口委員の見解を単純化すると、「日銀は企業による価格転嫁と賃上げを支援するために、金融緩和を継続」、「緩和継続による円安・物価高でも、良い賃上げと期待インフレの修復が出てくれば日本経済の持続的成長にはプラス（黒田氏を含め日銀は『資源高は一時的』と繰り返し強調）」、「日本で適度に賃上げが進み、現在の米国やデフレ前の日本のように賃金インフレの芽が出てくれば、日銀は緩和見直しに着手（賃金デフレが正常化されれば、金融政策も正常化へ）」、「その段階で悪い円安と物価高には歯止め」という見方も出来る。

短観販売価格「今まで不可能であった転嫁進捗」

より具体的に野口氏は7日、「（物価目標との関係を含めて）エネルギー価格によるインフレ影響は一時的。エネルギー価格は急上昇しても急反落する」、「本質的なインフレ基調に影響を及ぼすのが人々のインフレ期待であり、賃金の上昇圧力はインフレ期待に影響を及ぼす」、「米英では（日本のような賃金の長期低迷を経験しておらず）賃金から派生するインフレ期待が長期にわたってアンカーされている」、「その中で現在の米英では賃金（賃金インフレ）が上昇してきたので、中銀が金融緩和の見直しと正常化に着手している」といった説明を行っている。

その中で日本の賃金については、「正規雇用の賃金には過去の趨勢に強く影響されるという意味での強い粘着性があり、1990年代末からのデフレ期に賃金が低下し続けた慣性がまだ残っている」、「賃金には本来、下方硬直性だけではなく、『下げにくいために上げるのを避けようとする』という上方硬直性がある」（同）という根深い問題を抱えたままだ。

それでも野口氏は最近の変化として、「春闘などで少しずつ賃金が増え始めた」、「最新3月の日銀短観では企業の販売価格判断が数十年ぶりに上振れし、

今までは殆ど不可能であった企業による価格転嫁が進み始めた」といった点を評価している。そのうえで「こうした変化が、日本経済がデフレに陥った1990年代後半から失われて久しい『社会規範としての賃上げ（＝適度な賃金インフレ）』に結実し、所得と支出の好循環がより力強く実現されること」に期待感を示していた。

このうち短観の販売価格判断（上昇－下落）については、大企業・製造業ベースで3月は+24となった（前回は+16）。それ以上に仕入価格は上昇しており、採算悪化は深刻ながら、「価格転嫁の進捗レベル」でいえば1980年6月の+39以来という高水準になっている。当時は黒田氏が期待するように、価格転嫁の進展に連動して賃金が上昇・内閣府・景気動向指数での「きまって支給する給与（製造業、名目）」は、前年比+7.6%の大幅上昇となっていた。

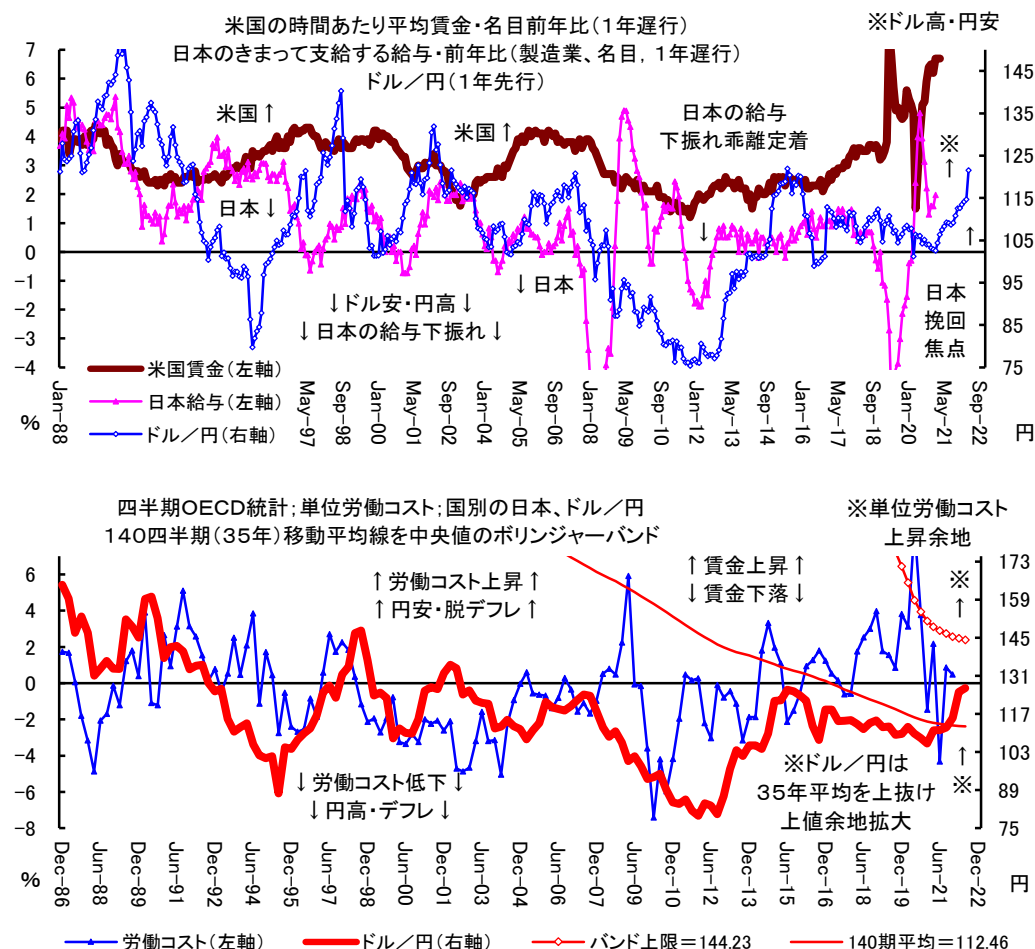
なお、現在の悪い円安と物価高について、財務省の元高官は「岸田文雄首相と周辺の首相官邸、財務省、日銀に関しては、円安や物価上昇のスピード面に対する懸念はあっても、まだ一定の円安と物価上昇は黙認する様子見のムードが見られる」と指摘する。

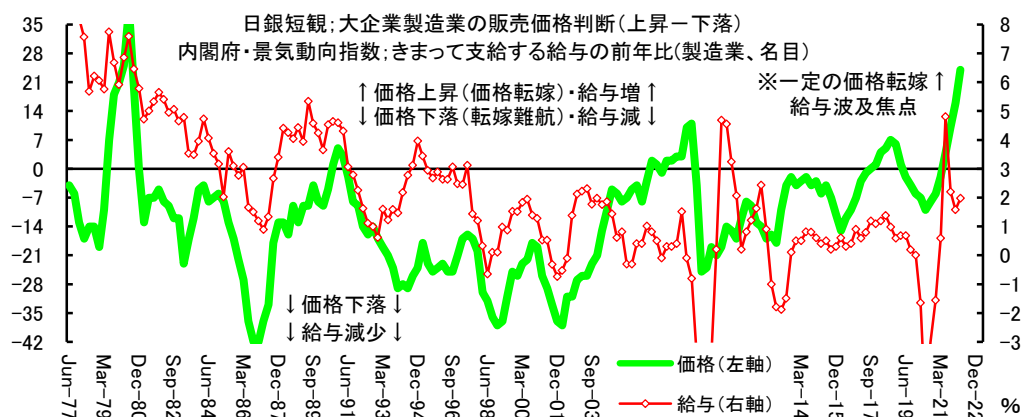
一つの理由としては政府・日銀による物価2%の

目標実現アコード（政策協定）という厳密な縛りは別にして、単純に1990年代から長期にわたって染みついてきたデフレ構造やデフレ心理の浸透、期待インフレの低下、成長期待の喪失、企業による賃上げ忌避姿勢——といった後遺症が完全に治癒されていないことがある。

その変革に向けて岸田首相は、「企業による賃上げ」、「企業が収益を拡大させながらも、優先してきた内部留保（手元の現預金など）積み上げや株主還元への従業員所得への分配」を政権の最優先課題に掲げてきた。円安影響を含めた一定の物価上昇は企業に対して、家計と内需への配慮や消費者・メディアなどからの企業批判懸念、政府からの要請などで、賃上げの努力を促す効果がある。

同時に同元高官によると、「適度な円安は日本企業の海外部門や輸出部門などで収益を下支えする一方、資源エネルギー価格の高騰を含めた各種コスト高騰は、日本企業に対し、内部留保の有効活用による対応策への危機バネ投資（省エネ、再生エネ対応強化、価格転嫁と値上げが可能な付加価値と品質の向上）を後押しさせる」。企業体質の強靱化等に向けて、人材投資と有能な人材の囲い込みへの緊張感とインセンティブを誘発させる効果も期待できる、という。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。