

### 日本経済は賃金・物価上昇の年へ ～低インフレの「謎」は解ける見込み～

2018年1月16日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

#### 【海外経済指標他】

- ・米国はキング牧師誕生日で休場。欧米で重要な経済指標の公表はなかった。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株式市場は休場。
- ・前日のG10通貨は米国が休場で動意に乏しいなか、12日の米国時間の流れが継続。USD/JPYはじりじりと水準を切り下げ110半ばまで下落。EUR/USDは1.22後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米債市場は休場。欧州債市場（10年）はドイツ（0.584%、+0.7bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインが僅かにワイドニング。

#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は前日の米国市場が休場だったことから動意に乏しい展開となっている（10:30）。

#### 〈#インフレ率加速の年へ #需給ギャップ解消 #消費増税が効いていた〉

- ・2018年の日本経済の一大テーマはインフレ動向だろう。実質GDPが数四半期にわたって潜在成長率を上回るなかで、雇用は完全雇用近づき、マイナスの需給ギャップはプラスに転じた。しかしながら賃金・物価に目を向けると、毎月勤労統計の所定内給与は0%台半ばで推移、消費者物価統計はコア（除く生鮮食品）こそ+0.9%と上昇基調にあるものの、そこからエネルギーを除いた新型コア（除く生鮮・エネルギー）は辛うじてプラス圏を維持するに留まる等、日銀の希望をよそにインフレ圧力に乏しい状況にある。
- ・人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか？2017年はこの「謎」を解明すべく多くの議論があった。①制度面で価格にキャップが設定されている医療・介護分野の存在感が経済全般で高まっているという構造的要因、②労働者が雇用の安定を重視する傾向が強まっていることから、業績拡大時においても会社側に強気な賃上げを求めない、③人手不足解消を優先課題とする企業は（新規の）人員確保に人件費を振り分けるため、既存労働者への還元が消極的になっている、等といった景気循環と関係のない要因が数多く指摘された。また物価面では④携帯電話料金の値下げという特殊要因、⑤消費者物価統計の家賃や公共料金が景気変動に関係なく粘着的な動きをしていること、等が指摘された。
- ・確かに上記要因がインフレ抑制的に作用している可能性はある。ただし景気とインフレの関係は常にリニアという訳ではない。実際、日本の失業率とインフレの関係は失業率3%近辺を閾値として、それ以下の水準では賃金・物価が加速度的に上昇するという傾向が観察されている。こうした関係が最後に観察されたのは1990年代前半まで遡るため、その後の構造変化等を経て現在もこの関係が生きているかは判然としない。とはいえ、失業率が2017年後半に3%を割ってからのタイムラグを考慮すれば、現段階でインフレ率が高まらないことを不可解な事象として殊更大きく取り扱う必要がないようにも感じられる。
- ・また非常に単純かつ重要な論点として、2014年4月の消費増税と、2015年央以降から2016年央にかけての

世界経済減速に伴う日本経済減速が大きく関係しているだろう。これによって需給ギャップの解消が遅れたことが現在の低インフレを上手く説明しているように思える。日銀短観では、その時期の雇用人員判断D I、設備投資判断D Iが双方ともマイナス圏に向けての動きが一服していた。2016年後半から世界経済が息を吹き返し、日本経済の拡大軌道が加速しつつあることを踏まえると、相応のラグを伴って日本のインフレ率が加速する可能性があるだろう。そうなれば、政府はデフレ脱却に自信を深め「デフレ脱却宣言」を、日銀は金融緩和からの出口に向かうことが想定される。