

2018年3月23日 全10頁

日本経済見通し：2018年3月

『春闘・賃上げで消費拡大』シナリオの総括的検証

経済調査部
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 内需の好循環を加速させる起爆剤として、春闘は注目されてきた。しかし例年と同様、今回の賃上げ率も政府が目標として掲げてきた3%には遠く及ばず、また、日本全体で見て企業収益が過去最高を更新し続ける中、物足りないものにとどまった。「日本経済見通し:2018年1月¹⁾」でも指摘したように、本格的な賃金上昇を実現する上では、労働市場改革を中心とした施策による生産性の向上と、国際競争を背景とした重商主義的な政策からの脱却の両方が求められることになるだろう。
- もちろん、短期的な景気循環の観点から言えば、今回の春闘における賃上げ率は前年を明確に上回っていることも事実である。しかし足下では体感物価の上昇がもたらす実質所得押し下げ効果が賃上げ率の加速度を圧倒的に凌駕している。消費の回復拡大が継続するためには、物価上昇率が落ち着きを取り戻すことが肝要となる。また、現時点では顕在化していないものの、長期的に懸念されるリスクとしては賃金カーブの一段のフラットニング、残業規制に伴う所定外給与の削減、各種保険料等負担の再引き上げなどに引き続き注意が必要だ。
- 2017年10-12月期GDP二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2017年度が前年度比+1.8%（前回：同+1.7%）、2018年度が同+1.2%（同：同+1.3%）、2019年度が同+0.8%（同：同+0.8%）である。日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられて、成長の加速を続けてきた。しかし、これら三つの要因が剥落することに加え、2019年10月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、先行きの日本経済は2019年度にかけて減速を続ける見通しである。

¹⁾ 小林俊介「日本経済見通し：2018年1月 - リストラなくして賃上げなし / 内需の好循環を阻む『底辺への競争』 -」（大和総研レポート、2018年1月23日）

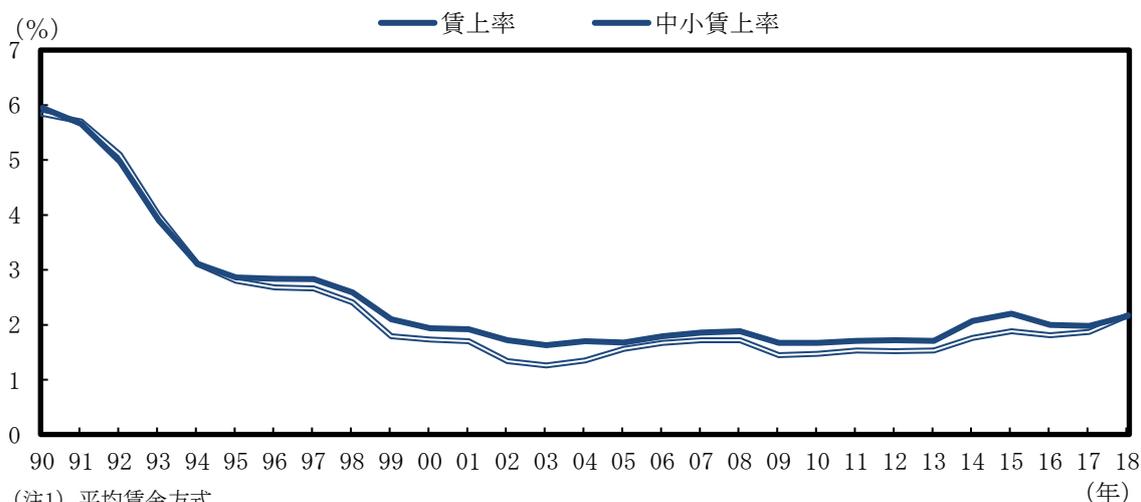
http://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180123_012674.html

1. 『春闘・賃上げで消費底上げ』シナリオの総括的検証

内需の好循環を加速させる起爆剤として、今回の春闘は注目をされてきた。その春闘における2018年の平均賃上げ率（ベースアップ+定期昇給）は、連合の第1回集計によれば2.16%となっている（**図表1**）。この上昇率は、政府が目標として掲げてきた3%には遠く及ばず、また、日本全体で見て企業収益が過去最高を更新し続ける中で、物足りないものにとどまったとの印象が強い。「**日本経済見通し・2018年1月**」でも指摘したように、本格的な賃金上昇を実現していく上では、労働市場改革を中心とした施策による生産性の向上と、国際競争を背景とした重商主義的政策からの脱却の両方が求められることになるだろう。

他方、短期的な景気循環の観点から言えば、物足りなかったとはいえ、今回の春闘における賃上げ率は前年の1.98%（このうちベースアップ分は0.30%）からは0.18%pt加速していることも事実であり、「他の条件が不変であれば」、多少なりとも所得・消費を底上げする、との期待を持たせる内容だったとの解釈も可能かもしれない。ここでの「他の条件」とは、大きく分けて、①労働組合員を除く労働者の賃金状況、②賃上げ交渉の対象から外れた部分の所定外給与の状況、③就労人口の増加ペース、④額面所得と可処分所得の間で支払われる各種保険料等の状況、⑤実質可処分所得の上昇率を左右する物価動向、である。

図表1：賃上げ状況の推移



(注1) 平均賃金方式。

(注2) 2017年以前のデータは、すべて6月末時点の最終集計結果。18年は、第1回回答の集計結果。

(出所) 日本労働組合総連合会資料より大和総研作成

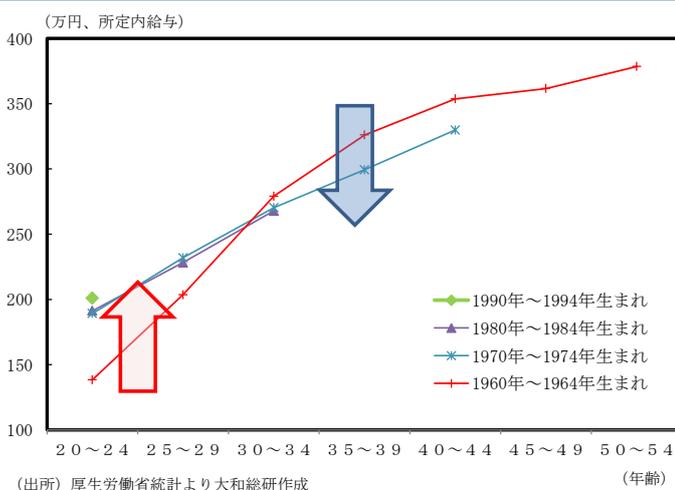
以下、本稿ではこれら五条件を確認しながら今後の所得・消費環境を占っていくが、結論を先取りすると、足下では⑤物価上昇がもたらす負の影響が大きく、それを相殺する上で今回の賃上げ率は力不足だったと言える。目下において消費の回復拡大が継続するためには、物価上昇率が落ち着きを取り戻すことが肝要となってくる。また、現時点では顕在化していないものの、長期的に懸念されるリスクとしては①賃金カーブの一段のフラットニング、②残業規制に伴う所定外給与の削減、④各種保険料等負担の再引き上げなどに引き続き注意が必要だ。

賃金カーブのフラットニングと残業代削減に注意

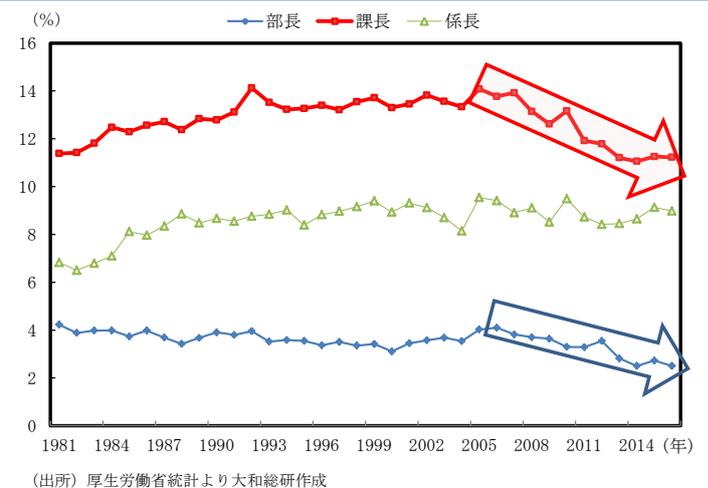
まず①**労働組合員を除く労働者の賃金状況**を検討しよう。春闘の対象とならない労働者は二つのカテゴリーに大別される。すなわち、非正規労働者の大半と管理職労働者である。このうち前者について、賃金上昇率の鈍化を懸念する理由は少ない。現実問題として賃金上昇は続いている。また、非正規（パートタイム）労働者の有効求人倍率も非常にタイトな状況が続いている。さらに、上昇が続いてきたとはいえ、賃金水準そのものは未だ正規労働者に比べ大幅に低い。先行きの賃金上昇率鈍化リスクは、少なくとも正規労働者よりも低いと考えて良いだろう。

他方で問題なのは後者である。非正規労働者や、労働組合員の賃金上昇は企業のコスト増加要因であり、少なくとも過去において日本企業はこのコスト増加を賃金カーブのフラット化により抑制してきた（**図表 2**、**図表 3**）。同様の現象が今後も発生する可能性は無視できない。また、このように「朝三暮四」とも呼ぶべき企業行動が、②**賃上げ交渉の対象から外れた所定外給与**に与える影響にも注意が必要だ。とりわけ働き方改革の名目の下、長時間労働是正に向けて導入される「罰則付きの残業上限」は、所定外給与の削減を通じて、雇用者報酬全体を下押しするリスクをはらんでいる。

図表 2: 生まれ年別、年齢別賃金カーブ

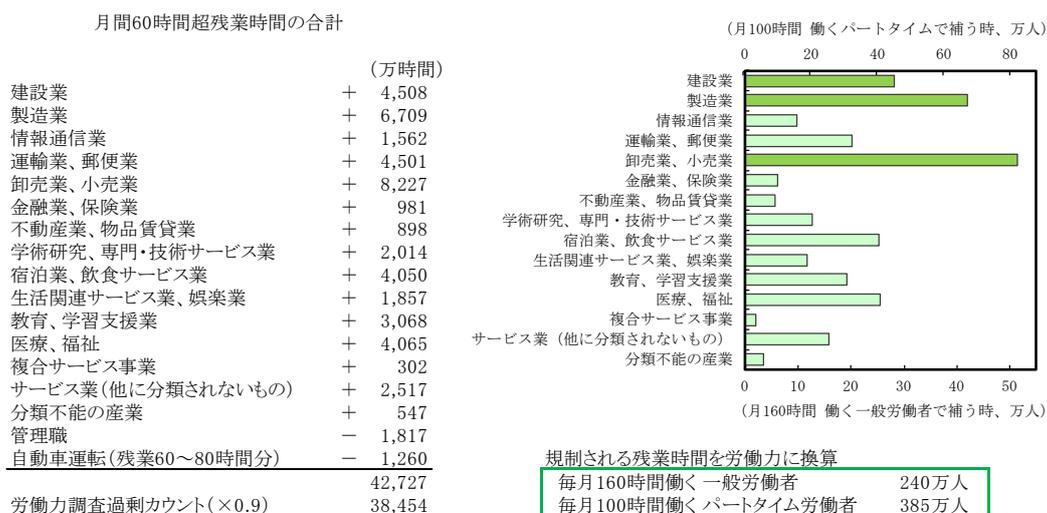


図表 3: 40代労働者に占める役職割合



罰則付きの残業上限は、一部の例外ルールはあるものの、月 45 時間、年 360 時間を原則とし、労使であらかじめ合意すれば年 720 時間まで延長が可能だ。これを盛り込んだ改正法は早ければ、2019 年 4 月から施行される見通しである。大和総研のリスクシナリオ²によると、削減された残業時間が他の労働者や新規労働者へ分配されなかった場合、年間 8.5 兆円の所定外給与が下押しされる（図表 4）。これは、雇用者報酬の 3%に相当する。また、削減される残業時間を新たな労働者で補う場合、240 万人のフルタイム労働者が必要とされるが、労働参加率の上昇の余地も限られており、これ以上の大幅な就業者の増加は望みにくい。

図表 4: 残業規制による影響の試算（リスクシナリオ）



所定外給与 ▲8.5兆円/年 = 雇用者報酬を3%下押し

(注) 管理職は「管理的職業従事者」、自動車運転は「輸送・機械運転従事者」。「輸送・機械運転従事者」は電車や飛行機などの運転従事者も含まれるが、ここでは自動車運転従事者と同義とみなした。労働力調査では、サービス残業や休憩時間などが労働時間としてカウントされている可能性があるため、労働力調査と毎月勤労統計の差を参考に10%割り引いて試算を行った。

(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

もともと、足下の所定外給与の状況を毎月勤労統計で確認すると、2015-16年にかけて減少傾向が続いていたものの、2017年後半以降は緩やかな回復基調に復している。量的な成長が続く中では、仕事の量も担保され、所定外給与の削減は進展しにくいということなのだろう。従って、所定外給与の抑制が経済成長を抑制するという因果関係よりも、経済成長率の鈍化が所定外給与の抑制につながるという因果関係の方が強いと考えられる。この意味では、所定外給与の削減問題が短期的に顕在化する可能性は低いとも言えるが、他方、罰則付き残業上限が施行されるとみられる2019年は消費税の再増税が予定されている年でもあり、両者の負の影響がスパイラル的に発生するリスクへの注意は怠れない。

なお、労働者からの回答を基にした労働力調査における労働時間から、企業からの回答を基にした毎月勤労統計における労働時間を差し引いて推計されるサービス残業時間も、明確に増加に転じているとは言い難い状況だ（図表 5）。企業収益が堅調な中では、コスト削減と引き換えにサービス残業を強制することによる法的リスクを冒す企業も少ないということなのだろう。

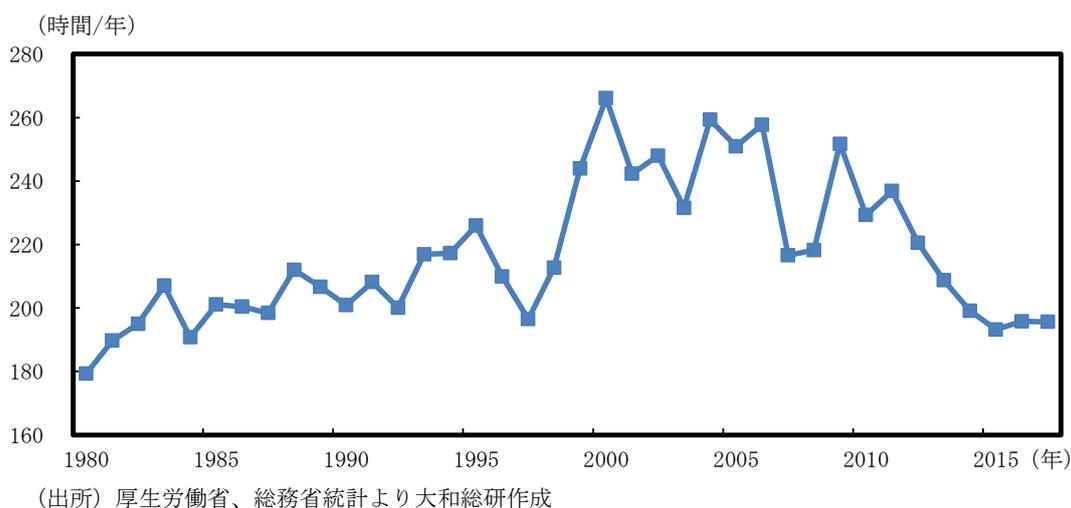
² 熊谷亮丸他「第194回日本経済予測 経済成長の牽引役は外需から内需へ～①日米景気の転換点、②賃金動向、③地域経済、を検証～」(大和総研レポート、2017年8月17日)

http://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20170817_012222.html

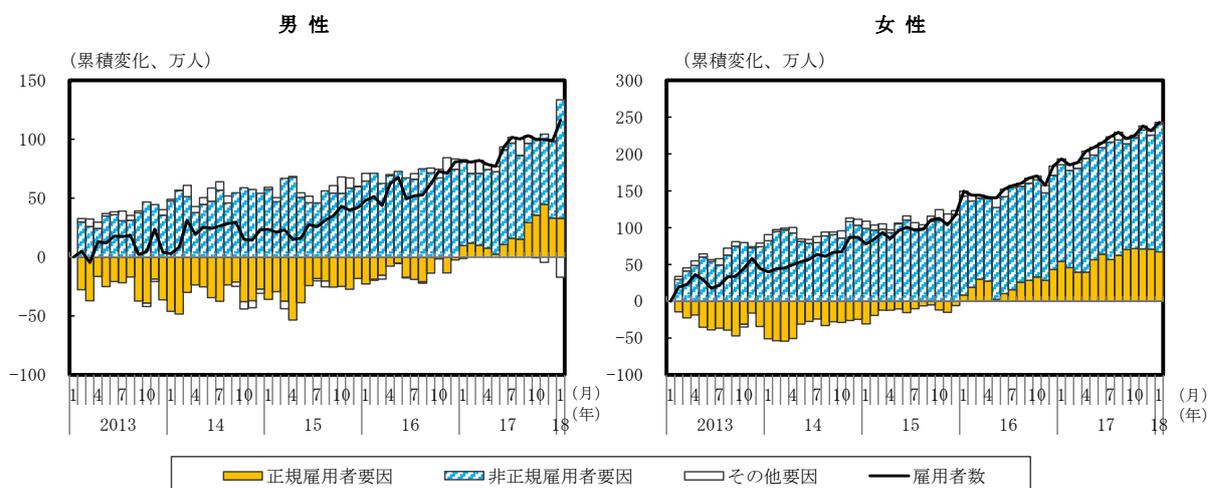
雇用者数増加ペース鈍化に伴う悪影響顕在化までには未だ距離

さて、各カテゴリーの賃金状況は上述してきたような概況であるが、それではマクロの雇用者報酬を左右するもう一つの要素である③就労人口の増加ペースはどうだろうか。生産年齢人口の頭打ち・減少傾向や、低下が続く失業率などを理由に、いずれ雇用者数の伸びは鈍化するとの見通しは2010年代序盤から囁かれてきたが、今のところそうした懸念は杞憂に終わっている。その背景としては女性およびシニア層の労働参加率の上昇や、男性非労人口の労働市場への回帰、あるいは摩擦的失業の低減などが挙げられるだろう。もっとも、当然のことながら、こうした要因も無限に続くわけではない。遅かれ早かれ、いずれ就労人口の増加ペースはピークアウトする。しかし就労人口の供給が限界に達しても、企業は非正規社員の正規化によって労働時間を担保することが可能であるし、実際にそうした動きは足下で加速している（図表6）。これは労働者の所得に対しても当然、プラスの影響を及ぼす蓋然性が高い。従って、正規化に伴う労働時間の確保によって就労人口の増加ペースの鈍化が吸収されている間は、同要因が所得・消費に対して負の影響をもたらす可能性は低いと考えられる。

図表5: サービス残業時間の試算値



図表6: 雇用者数の要因分解



(注) 季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

可処分所得を抑制する制度要因は一旦剥落

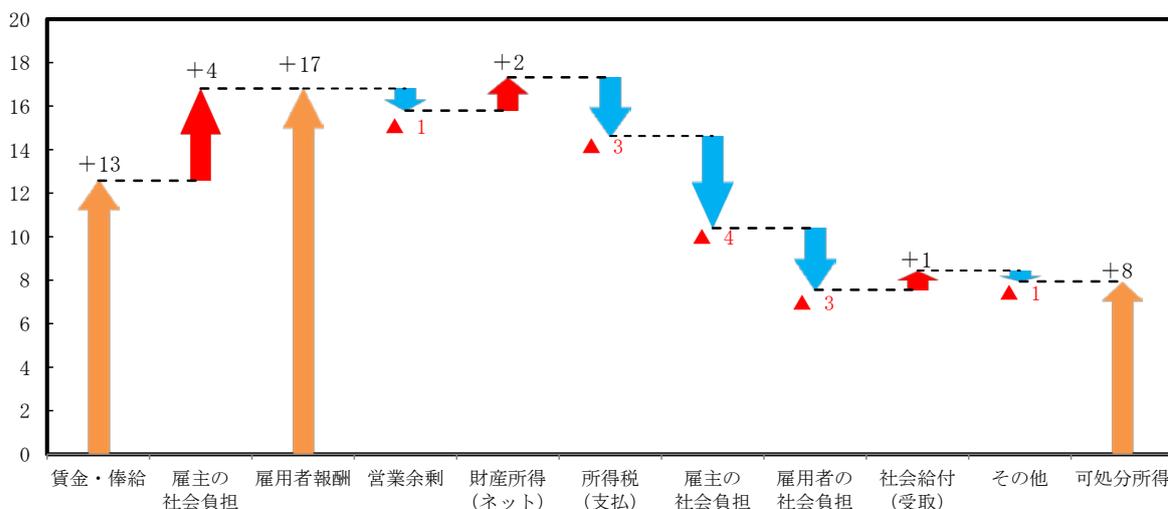
さて、ここまでは「額面」の給与について考察を行ってきた。それでは④額面所得と可処分所得の間で支払われる各種保険料等の状況はどうだろうか。振り返ると、2012年度から2015年度までの間に雇用者報酬が計9.5兆円程度増加したにもかかわらず、可処分所得の伸びは2.6兆円にとどまっていた。これは所得税の最高税率引き上げおよび所得の増加を受けて、所得税が計4兆円程度増加したことに加え、社会負担（雇用者の社会負担）が計3兆円程度増加した結果である。このように、「給料の額面が上がっても手取りは増えない」状況下で、現役世代の消費拡大の勢いは削がれてきた（図表7）。

しかし2016年度以降は所得税率引き上げの影響が一巡している。また、毎年の保険料負担の引き上げ幅についても、2017年度以降ピークアウトに向かっている。総じて雇用者報酬の増加幅に比べて可処分所得の増加幅を抑制してきた悪材料は剥落していると言えよう³。

もちろん、根本的な問題である少子高齢化が続く中で、社会保険料の負担が増加するという大きな流れが変わらない限り、将来的にはこの問題が再燃する可能性はあるものの、短期的な可処分所得の見通しを懸念する理由は現時点で少ない。

図表7：賃金・俸給、雇用者報酬、可処分所得変化幅の要因分解（2012年度→2016年度）

（2012年度から2016年度への変化幅、兆円）



（出所）内閣府統計より大和総研作成

³ 2018年税制大綱では、高所得者向けの控除が縮減されるなどの増税要因が存在する。ただし、大和総研の試算では、「増税となる者、減税となる者いずれも200万人台となる見込みであり、大半の国民は増税・減税いずれの影響も受けない」ため、マクロ経済に与える影響も軽微であると推測される。詳細は、是枝俊悟「2018年度税制改正で所得税はどう変わるか」（大和総研レポート、2018年1月26日）を参照。

http://www.dir.co.jp/report/research/law-research/tax/20180126_012695.html

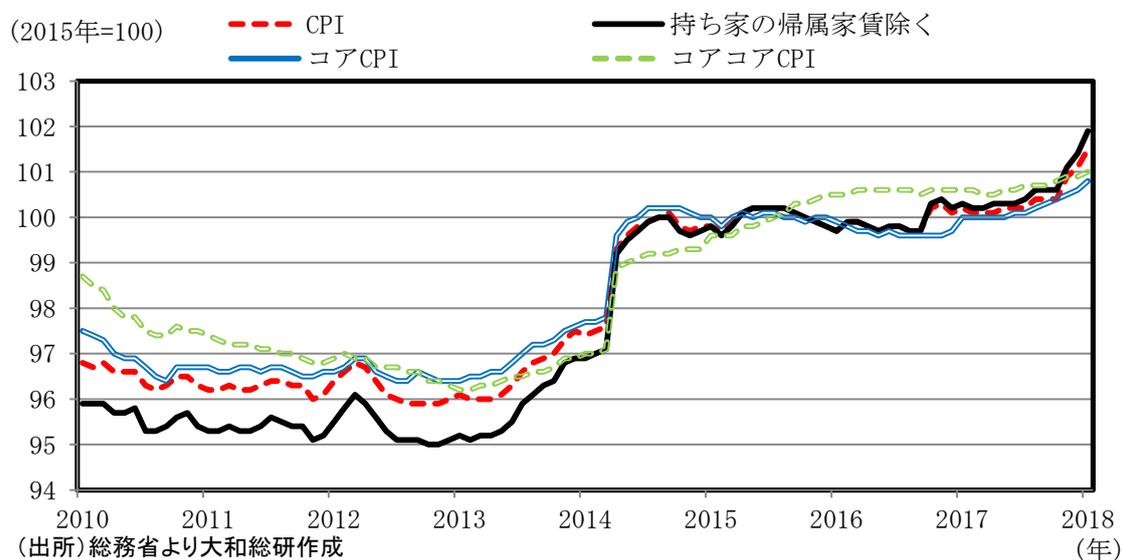
体感物価の急激な上昇に伴う実質所得の毀損が深刻

ここまで確認してきたように、長期的には賃金カーブのフラットニングや所定外給与の抑制、保険料負担等の増加が重石となる可能性こそあるものの、短期的には雇用者の名目可処分所得への懸念は小さいと考えられ、今回の春闘で前年を上回る賃上げ率が達成されたことは素直に所得・消費に対して好材料と言えるだろう。

しかし問題となってくるのは⑤**実質可処分所得の上昇率を左右する物価動向**だ。消費を占う上でとりわけ重要となってくるのは、家計支出に対応する「持ち家の帰属家賃除く消費者物価」の動向だが、同指数は2014年の消費税引き上げ以降、2016年までおおむね横ばい圏での推移が続いたのち、2017年以降上昇に転じ、2017年末から足下にかけて急激に上昇率が加速している。その発端はエネルギーおよび生鮮食品の価格高騰であるが、人件費の高騰に伴うサービス価格の上昇を伴い徐々に広範な財への価格転嫁が進んでおり、コストプッシュ・インフレの様相を呈し始めてもいる（**図表 8**）。

「持ち家の帰属家賃除く消費者物価」の前年比伸び率は2018年1月時点で1.7%に達している。この体感物価の上昇がもたらす実質所得押し下げ効果を相殺する上で、今回の春闘における賃上げ率はやはり物足りない内容であった。今期の賃上げ交渉がほぼ妥結に向かう中、消費の回復拡大が継続するためには、物価上昇率が落ち着きを取り戻すことが肝要となる。また、長期的な論点として、賃金カーブの一段のフラットニング、残業規制に伴う所定外給与の削減、各種保険料等負担の再引き上げなどにも引き続き注目を要するだろう。

図表 8: 各種消費者物価の動向



2. 経済見通し：2017年度+1.8%、2018年度+1.2%、2019年度+0.8%

2017年10-12月期GDP二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2017年度が前年度比+1.8%（前回：同+1.7%）、2018年度が同+1.2%（同：同+1.3%）、2019年度が同+0.8%（同：同+0.8%）である。日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられて、成長の加速を続けてきた。しかし、これら三つの要因が剥落することに加え、2019年10月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、先行きの日本経済は2019年度にかけて減速を続ける見通しである。

内需主導成長だが①住宅投資の減少②消費の内容の弱さ③設備投資デフレターに一抔の不安

2017年10-12月期（二次速報）の結果に基づいて需要項目別の動向を改めて確認すると、民間最終消費支出は前期比+0.5%と、2四半期ぶりの増加となった。株高や世界的な景気拡大などを背景とした消費者マインドの改善に加え、買い替えサイクルを背景とした耐久財消費の増加（同+3.4%）が続いていることが消費の拡大を支えた。2009年以降消費を押し上げてきたエコカー減税・家電エコポイント制度や、消費増税前の駆け込みによる需要先食いの悪影響が緩和し、2016年以降緩やかに耐久財の「買い替え需要」が発生してきた。

他方、耐久財以外の消費は力強さに欠ける。生鮮食品およびエネルギー価格を中心として消費者物価が上昇する中、実質雇用者報酬が前期比▲0.4%と落ち込んだことや、耐久財需要の裏側で節約志向が進展していることが背景にあるとみられる。財・サービス別の動向を見ると、「半耐久財（同+2.5%）」は拡大が続いたものの、「非耐久財（同+0.1%）」「サービス（同+0.3%）」はおおむね横ばいとなった。

図表9：2017年10-12月期GDP（二次速報）

| | | 2016 | | 2017 | | | | |
|--------------|-----------|---------|------|-------|-------|-------|---------|------|
| | | 10-12月期 | | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | |
| | | | | | | | 一次速報 | 二次速報 |
| 実質国内総生産(GDP) | 前期比% | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | 0.4 | |
| | 前期比年率% | 1.1 | 1.9 | 2.4 | 2.4 | 0.5 | 1.6 | |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | 0.0 | 0.3 | 0.9 | ▲0.6 | 0.5 | 0.5 | |
| 民間住宅 | 前期比% | 0.8 | 1.2 | 0.9 | ▲1.7 | ▲2.7 | ▲2.6 | |
| 民間企業設備 | 前期比% | 1.5 | 0.2 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 1.0 | |
| 民間在庫変動 | 前期比寄与度%pt | ▲0.2 | 0.1 | ▲0.1 | 0.4 | ▲0.1 | 0.1 | |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | ▲0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | ▲0.1 | ▲0.0 | |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | ▲1.9 | ▲0.2 | 4.8 | ▲2.6 | ▲0.5 | ▲0.2 | |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | 2.7 | 2.0 | 0.0 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | 0.6 | 1.7 | 1.9 | ▲1.2 | 2.9 | 2.9 | |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲0.1 | 0.4 | 0.9 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | 0.4 | 0.1 | ▲0.3 | 0.5 | ▲0.0 | ▲0.0 | |
| 名目GDP | 前期比% | 0.2 | 0.3 | 0.9 | 0.7 | ▲0.0 | 0.3 | |
| | 前期比年率% | 1.0 | 1.1 | 3.6 | 2.7 | ▲0.1 | 1.1 | |
| GDPデフレター | 前期比% | ▲0.0 | ▲0.2 | 0.3 | 0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | |
| | 前年比% | ▲0.1 | ▲0.8 | ▲0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | |

(注1) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(注2) 前期比、前期比年率は季節調整値、前年比は原系列。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

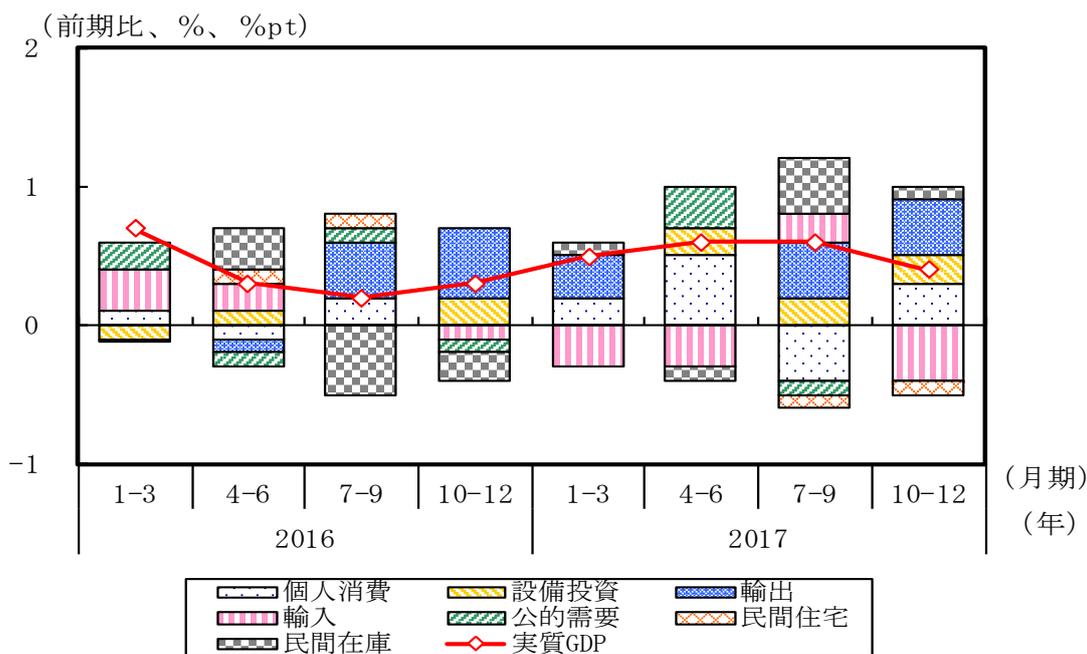
住宅投資は前期比▲2.6%と、2 四半期連続で減少した。相続税対策等の押し上げ効果が一服しつつあるほか、価格の上昇が需要を抑制し始めていること、そして住宅在庫が積み上がりつつあることなどが背景にあるとみられる。

設備投資は前期比+1.0%と、5 四半期連続の増加となった。輸出拡大等に伴う生産活動の拡大や、人手不足の深刻化が堅調な設備投資の推移の底流にあり、それに対して企業の資金が潤沢にある状況が設備投資の安定的な拡大を促しているとみられる。ただし、未曾有の水準に積み上がり続けている機械受注残高などが示すように、設備投資需要が供給能力の限界に近づきつつある可能性があることには留意が必要だ。これはすなわち、量的な（=実質ベースの）設備投資の成長速度は当面、需要の強さと比較すれば緩やかなものにとどまることを示唆している。となれば設備投資関連メーカーは価格と利益率向上によって収益の改善を目指すとみられるが、現時点では設備投資デフレーターの詳細な上昇は確認されていない。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.1%pt と、2 四半期連続でプラス寄与となった。寄与度を分解すると、原材料在庫が同+0.0%pt、仕掛品在庫が同+0.0%pt、製品在庫が同+0.1%pt、流通品在庫は同▲0.0%pt となった。公的固定資本形成は前期比▲0.2%と 2 四半期連続の減少となった。受注残高は高水準を保っているものの、2016 年度補正予算の執行は 4-6 月期に集中したとみられ、緩やかな減少が続いた。

輸出は前期比+2.4%と、6 四半期連続で増加した。10-12 月期の貿易統計を見ると、自動車の落ち込みから米国向け輸出は減少したものの、半導体等製造装置や IC 等が好調なことから、EU 向け輸出とアジア向け輸出が増加した。一方、国内需要の回復を背景に輸入は同+2.9%と、2 四半期ぶりに増加した。この結果、外需寄与度は前期比寄与度▲0.0%pt となった。

図表 10： 実質 GDP と需要項目別寄与度の推移（季節調整済前期比）



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 11： 日本経済・金利見通し⁴

| | (予) → | | | | | | (予) → | | | |
|------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017. 7-9 | 10-12 | 2018. 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 |
| 実質GDP (前期比年率%) [前年比%] | 2.4 1.9 | 1.6 2.0 | 1.1 1.8 | 1.0 1.5 | 1.0 1.2 | 1.1 1.0 | 1.2 | 1.8 | 1.2 | 0.8 |
| 経常収支 (季調済年率、兆円) | 22.9 | 23.2 | 23.7 | 23.8 | 23.7 | 23.7 | 20.4 | 22.7 | 24.1 | 25.2 |
| 失業率 (%) | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 3.0 | 2.7 | 2.5 | 2.5 |
| 消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2015=100) [前年比%] | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | -0.2 | 0.7 | 0.9 | 1.3 |
| 10年国債利回り (%) | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | -0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |

(注) 予測値は大和総研・第196回日本経済予測改訂版による。

(出所) 各種統計より大和総研作成

⁴ 予測の詳細は熊谷亮丸他「第196回日本経済予測(改訂版)」(大和総研レポート、2018年3月8日)を参照。
http://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180308_012814.html