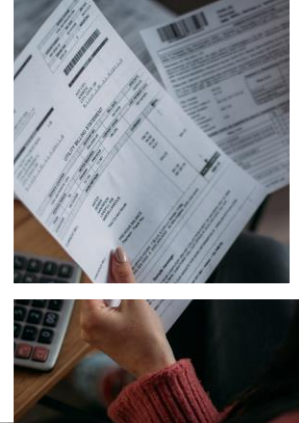


# Weekly Macro Economic Insights

2023年3月13日(月)～3月17日(金):賃金マークダウンと  
心理的安全性から考える日本の賃金・生産性議論

PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤  
チーフエコノミスト 片岡 剛士



## 「構造的な賃上げ」には企業が生産性に見合った賃上げを実施できる環境づくりが必要

政府は3月15日に経済界や労働団体の代表と意見交換する「政労使会議」を開催する予定と報じられている。同日は大企業の春闘回答集中日であり、その後に続く中小企業の春闘において、岸田政権の掲げる「構造的な賃上げ」の実現に向けて労使双方に協力を要請するため、とされている。実現すれば、安倍元首相時代の2013～2015年ぶりということである。

賃上げを巡っては、必ず「労働生産性の上昇に見合った賃上げが必要」ということが言われる。これは賃上げは望ましいが、「労働者が効率的に生産した分に見合った賃金を支払うべきで、生産したもの以上に賃金を支払ってしまえばインフレになる」ということを示している。また、「痛みを伴う構造改革がないと生産性が上がらない」との指摘もある。しかし、企業は実際に労働者の生産性に見合った賃金を支払っているのだろうか。痛みがないと生産性は上昇しないのだろうか。

企業は労働者や機械、原材料を使って財・サービスを生産し、そのコストに一定程度上乗せした最終価格で販売する。この上乗せ分はコスト以上の値付けという意味で、価格マークアップと呼ばれる。また、労働者が生産したものよりも、低い賃金しか支払わないことが、賃金マークダウンと呼ばれることがある。最近の研究によると、COVID-19の影響が拡大する2019年頃まで日本の賃金マークダウンの幅が拡大している、つまり生産性よりも低い賃金しか支払っていない、とするものがある。こうした研究結果が正しければ、賃上げの前提条件として議論されることの多い生産性の向上は、長期的には不可欠ではあるものの、短期的には賃金マークダウン分に相当する賃上げの範囲であれば、必ずしも必要でない可能性がある。

経済学では、一定の条件の下では価格を市場に任せて自由に決定される場合に、経済がもっとも効率的となる、とされている。不況で物が売れなくなった場合、物価の下落と同程度に名目賃金も低下すれば、企業にとってのコストとなる実質賃金も低下する。労働市場では賃下げは労働者の労働意欲を著しく損なわせるため、企業は賃下げには消極的であり、このことを「賃金に下方硬直性がある」と呼ばれる。この賃金の硬直性について、日本と米国の度合いを調べた研究では、賃金の硬直性は米国で高く、日本で低いとされる。一般的には価格が自由に動く市場経済は、米国の方が浸透しているというイメージがあるかもしれないが、労働市場に限っては米国の方が賃金の変動が少なく、日本の方が賃金の変動、特に賃金の減少の程度が大きかった、ということであろう。

以上の日本における賃金マークダウン拡大と、賃金硬直性の低さはどのように生じたのであろうか。先ほどの価格マークアップ、つまり販売価格と生産コストとの差をみると、米国では高まっているものの、日本では低下しているとする研究がある。米国では生産コスト以上の価格付けがされる、高付加価値の財・サービスが増える一方、日本は生産コストへの上乗せが小さくなっている。日本で価格マークアップの低下、賃金マークダウンの拡大が起こっているのは、2013年まで日本の金融緩和と不足・需要不足により、企業が価格を引き上げると販売数量が大きく落ち込む環境にあり、その中でも収益を上げるために、最終価格を引き下げ、人件費抑制のために賃金も引き下げてきたためであろう。筆者は、物価・賃金が動かない経済を「凍結経済」とみて経済活動が停滞して望ましくなかったとみている。2013年以前の日本経済は、消費者に高い価値を提供する付加価値の高い財・サービスへの取り組みが弱まり、賃金の下方硬直性が失われて、労働者の意欲をそぐ賃下げが実施され、人材を大切にできなかった経済であったとの見方もできよう。こうした経済では、企業は値下げを重視し、労働者は雇用維持を重視して賃上げを要求しない縮小均衡的な守りの発想となり、付加価値の高い新しい財・サービスを生み出そうという機運に欠けるであろう。

現状では2013年以降の金融緩和によって、財・サービス価格ではデフレではない状況が現出し、賃金が引き下げられることが少なくなり、賃金上昇の機運が高まっている。まずは企業が賃金マークダウン率を縮小する、生産性に見合った賃金まで賃上げを実施することが必要であろう。賃上げによって労働者が付加価値・生産性向上に見合った成果を得られるようになれば、労働者は自然と付加価値向上のための創意工夫に前向きになる公算が大きい。また、別の面からみると、賃金の下方硬直性、つまり名目でみた給与が低下しないことは安定的な生活をする、人生設計をするための重要な要素であろう。最近、経営や人材開発の分野で、生産性の向上のために「心理的安全性」という概念が重視されている。これは職場で率直な意見を表明しても非難されないという職場づくりを重視するものであり、率直な意見表明・意見交換により、生産性の向上・付加価値の向上・イノベーション創出につながる、とされている。雇用・賃金の安定は、「心理的安全性」の土台をなすものとなろう。日本企業が、こうした新しいアイデアなどを重視する拡大均衡、攻めの発想を重視する環境が整備されれば、生産性の向上にも寄与するとみられる。そうした環境を作り出すためにも、政府・日銀は、企業が安心して賃上げを実施できるように2%のインフレ目標が安定的に達成されるようになるまで、しっかりと緩和的な財政・金融政策を継続することが重要となろう。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

**先週(3月6日(月)~3月10日(金))の振り返り**

先週の経済指標を振り返ろう。まずは日本についてである。国際収支統計(1月)、景気動向指数(1月速報)、家計調査(1月)、国内企業物価(2月)の詳細は、それぞれDaily Macro Economic Insightsにまとめているので、詳細は[こちら](#)をご覧ください。概要を述べると、1月の国際収支統計では1月の経常収支(季節調整済値、以下同)は、+2,163億円となり、前月(12月)から9,676億円の減少となった。貿易収支・サービス収支・第一次所得収支の3つの収支でマイナス幅が拡大した。しかし、1月の経済指標は、中国の春節の影響で上下する部分があることに留意が必要である。1月の景気動向指数は、CI速報値(2015年=100)は先行指数96.5、一致指数96.1、遅行指数99.5となった。先行指数は12月から0.4ポイント下降して3か月連続の下降、一致指数は12月から3.0ポイント下降して2か月ぶりの下降となった。内閣府は機械的な景気判断を引き続き「足踏み」としている。景気判断の条件を検討すると、2月の値がわずかでも悪化すれば、景気判断を「下方への局面変化」に下方修正することが視野に入っている。1月の家計調査は、実質消費支出が前年比-0.3%、前月比では+2.7%、名目消費支出が前年比+3.2%、前月比で+3.1%となり、11月、12月の減少基調が続いている。内訳をみると、12月と同様に、さけ、まぐろといった魚介類や携帯電話通信料などの通信が減少に寄与した一方、「全国旅行支援」の影響もあって宿泊料、鉄道・航空運賃といった交通への支出が増加して、消費の拡大に寄与している。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、1月は前年比-2.8%と10月以降4か月連続の前年比減少となった。2月の企業物価指数は、国内企業物価指数が前月比-0.4%(前年比+8.2%)、輸出物価指数は、契約通貨ベースで前月比+0.3%、円ベースで同+1.5%(前年比+9.4%)、輸入物価指数は、契約通貨ベースで前月比-0.9%、円ベースで同+0.5%(前年比+14.6%)となった。国内企業物価は前月比でマイナスとなり縮小に転じた。輸出物価指数、輸入物価指数の前月比の動きをみると、輸入物価(契約通貨ベース)を除き下落から上昇に転じている。こうした動きには円安および資源価格の下落が一服していることが影響している。

**2022年10-12月期GDP(2次速報)の結果:消費の下振れにより、1次速報よりも下方修正**

内閣府より、2022年10-12月期GDP(2次速報)が公表され、実質GDPは前期比+0.0%、年率換算+0.1%となった。1次速報の前期比+0.2%、年率換算+0.6%よりも下方修正となった。寄与度をみると、国内需要は-0.3%、外需は+0.4%となった。需要項目別の伸び率をみると、民間最終消費支出は、1次速報の前期比+0.5%から2次速報の同+0.3%へ下方修正された。民間住宅は、1次速報の前期比-0.1%から同-0.0%へと上方修正された。民間企業設備投資は、1次速報の前期比-0.5%から2次速報でも同-0.5%と変わらずであった。また、民間在庫投資の前期比寄与度は-0.5%と1次速報から変わらずであった。輸出は1次速報の前期比+1.4%から2次速報では同+1.5%へ上方修正された。GDPの下方修正の主因は、民間最終消費の下方修正であった。消費の内訳をみると、サービスの押し下げ効果が大きく、半耐久財、耐久財も押下げ要因となった。実質GDPの前期比+0.0%は当社予想通りではあったが、下方修正の主因を設備投資とみていたため、消費の下方修正が主因であったことには意外感があった。

**米・雇用統計、求人統計:カギとなる求人数は減少も、基調的な動きとまでは言えず**

2月の米国雇用統計、求人数を示すJOLTS統計の1月分が公表された(図表1)。米国の労働力人口は、2月に前月比41.9万人増加し、雇用者数は同31.1万人増加した。雇用者数の増加は予想を下回った。一方、失業者数は24.2万人増加し593.6万人となった。1月の求人件数は、41万件減少して1,082.4万件となった。この結果、企業の労働需要を示す求人件数を、今後の雇用の増加余地を示す失業者数で除することで得られる労働市場の逼迫度は1.82となり、前月よりも0.15ポイント低下した。失業率は3.6%となって前月よりも0.2%ポイント上昇した。求人率は6.5%となり前月よりも0.3%ポイント低下した。この結果、失業率と求人率からみた均衡失業率は4.82%と前月と変わらずとなった。均衡失業率と失業率の差でみた失業率ギャップは-1.22%となり、前月より0.2%ポイント需給が緩和した。これは失業率が上昇した分を反映している。また、週間時給をみると、全産業では前期比-0.3%、前年比-0.6%となった。

図表1:米国の労働市場

季節調整値	労働力人口			求人件数 ※ ④ 万件	労働市場の逼迫度 (求人件数/失業者数比率) ⑤=④/③ 倍	失業率 ⑥=③/① %	求人率 ⑦=④/① %	均衡失業率 ⑧= √⑥×⑦ %	失業率ギャップ ⑨=⑥-⑧ %ポイント	労働参加率 ⑩ %
	① 万人	② 万人	③ 万人							
2019年12月	16,470.4	15,176.4	587.0	691.9	1.18	3.6	4.2	3.87	-0.27	63.3
2022年1月	16,363.3	15,010.6	651.1	1,182.6	1.82	4.0	7.2	5.36	-1.36	62.2
2月	16,386.2	15,101.0	627.2	1,148.7	1.83	3.8	7.0	5.18	-1.38	62.2
3月	16,430.1	15,142.4	597.2	1,160.1	1.94	3.6	7.1	5.07	-1.47	62.4
4月	16,395.0	15,167.8	596.8	1,202.7	2.02	3.6	7.3	5.17	-1.57	62.2
5月	16,427.8	15,204.2	597.9	1,175.5	1.97	3.6	7.2	5.10	-1.50	62.3
6月	16,400.2	15,241.2	594.5	1,144.3	1.92	3.6	7.0	5.03	-1.43	62.2
7月	16,399.0	15,298.0	571.8	1,096.1	1.92	3.5	6.7	4.83	-1.33	62.1
8月	16,471.4	15,333.2	602.1	1,138.0	1.89	3.7	6.9	5.03	-1.33	62.3
9月	16,461.9	15,368.2	577.0	1,019.8	1.77	3.5	6.2	4.66	-1.16	62.3
10月	16,464.6	15,400.6	605.3	1,085.4	1.79	3.7	6.6	4.92	-1.22	62.2
11月	16,452.7	15,429.6	600.0	1,047.1	1.75	3.6	6.4	4.82	-1.22	62.2
12月	16,496.6	15,453.5	572.2	1,074.6	1.88	3.5	6.5	4.75	-1.25	62.3
2023年1月	16,583.2	15,503.9	569.4	1,123.4	1.97	3.4	6.8	4.82	-1.42	62.4
2月	16,625.1	15,535.0	593.6	1,082.4	1.82	3.6	6.5	4.82	-1.22	62.5
前月差	41.9	31.1	24.2	-41.0	-0.15	0.2	-0.3	0.00	0.20	0.1

※ 求人件数・求人率の掲載は1か月先に掲載している。求人件数の公表時期が失業者数・失業率よりも1か月遅れてなるが、求人件数の調査は最終営業日に実施されており、翌月分とみなしうるため。  
出所: BEAより筆者作成。

カギとなる求人数の動きをみると、建設業、宿泊・飲食の減少数が大きく、運輸・倉庫・公益、専門的サービスで増加している。41万件の減少のうち、建設業が24万件の減少と半分以上を占めている。この減少は利上げによる住宅市場等の減速の影響によるものか、季節的な寒波の影響によるものかによって解釈が分かれ得えよう。前者であれば利上げの効果が出ていることになり、今後の利上げペースの加速の必要性は低下する。後者であれば求人件数の減少は一時的なものであり、追加利上げの必要性が高まろう。また、宿泊・飲食についても12月に年末商戦に合わせた増加の後、1月に反動減が出た可能性がある。いずれにしても、求人数、求人率は依然として高い水準にあり、今月の労働市場の需給緩和だけで今後のFRBの金融引き締めが緩和的となると見通すのは困難であろう。

### 欧州・中国の経済指標：軟調な動きが継続

欧州では、1月のユーロ圏小売売上高が公表され、前月比+0.3%、前年比-2.3%となり、いずれも予想を下回った。前月比で内訳をみると、食料・飲料・タバコが+1.8%と4か月ぶりの上昇、自動車燃料-1.5%、それ以外が+0.8%となった。前月(12月)は前月比-1.7%となっており、1月+0.3%はその下落分を取り戻せておらず、その基調としては弱めの動きが継続している。

中国では2月の消費者物価指数が公表され、前年比+1.0%となり、予想を下回った。前月(1月)の+2.1%からはプラス幅を縮小し、2022年2月以来の低さとなった。食料価格が9か月ぶりの低さとなり、影響の大きい豚肉価格の伸び率鈍化が寄与した。食料以外で、運輸・通信、教育などで伸びが鈍化し、住宅は引き続き下落した。衣服・医療はプラスとなった。前月比でも-0.5%となり、3か月ぶりの下落となった。ゼロコロナ政策の緩和、春節を経て、経済活動の活発化の期待もあったが、前年比でみた物価の基調として昨年夏場からのプラス幅の縮小傾向に変化がなかった。2月の生産者物価は、前年比-1.4%、前月比+0.0%となった。エネルギー価格の上昇はあるものの、それ以外では軒並み価格下落圧力が強く、軟調な結果となった。

### 今週(3月13日(月)~3月17日(金))のポイント

図表2に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では、15日に冒頭で取り上げた政労使会議が開催予定である。16日には機械受注、貿易収支が公表される。機械受注は足元やや軟調な設備投資の動向が注目される。また、貿易収支は、中国の春節要因を含めた動向を確認する意味で重要となろう。17日の第3次産業活動指数は、非製造業、ソフトウェア産業の動向を確認したい。米国では、14日に2月の消費者物価指数が公表され、前年比・前月比ともにプラス幅の縮小が見込まれている。15日に2月の小売売上高が公表され、横ばいから減少が見込まれている。また、17日にはミシガン大学消費者信頼感指数、予想インフレ率が公表される。堅調であった1月の経済指標を受けた動向が注目される。また、欧州では16日にはECB政策理事会が開催され、17日には消費者物価指数が公表される。中国は、2月の小売売上高、鉱工業生産が公表される。中国の春節の影響を見極める意味で重要となろう。

図表2: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
3/13 (月)			
3/14 (火)		・ 消費者物価指数(2月)	・ ユーロ圏鉱工業生産指数(1月)
3/15 (水)	・ 政労使会議(予定)	・ 小売売上高(2月) ・ 生産者物価指数(2月)	・ 中国・小売売上高(2月) ・ 中国・鉱工業生産(2月)
3/16 (木)	・ 機械受注(1月) ・ 貿易収支(2月)	・ 住宅着工件数(2月)	・ ECB政策理事会
3/17 (金)	・ 第3次産業活動指数(1月)	・ 鉱工業生産(2月) ・ ミシガン大学消費者信頼感指数(3月)	・ ユーロ圏消費者物価指数(2月)

片岡 剛士

チーフエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel: 03-6257-0700

©2023 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.