



需給ギャップ縮小と賃上げで物価上昇目標達成は可能か

上席研究員 古金 義洋

○日銀は15年度の2%物価上昇達成を予想

消費税率引き上げに伴う物価上昇はほぼ事前の想定通りの順当なものとなった。日銀も4月30日に発表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で輸出の低迷などを背景に成長率見通しを下方修正する一方、物価見通しは据え置いた。

展望レポートによれば、生鮮食品を除く消費者物価の前年比見通しについて「暫くの間1%台前半(消費税率引き上げの影響を除く)で推移したあと、本年度後半から再び上昇傾向をたどり、見通し期間の中盤頃(2015年度)に『物価安定の目標』である2%程度に達する可能性が高い」と述べている。

日銀はこの先の物価について、量的金融緩和による、いわゆる「期待に働きかける効果」のほか、需給ギャップの縮小とそれに伴う賃金の上昇を物価上昇要因として挙げている。これに対して、多くの民間エコノミストは、消費者物価がこれまで順調に上昇してきたのは円安によるものであり、現在、円安も一服しているため、日銀が目標とする「2%物価上昇」の達成を疑問視している。

確かに、今年2~4月の失業率は3.6%と2007年以来の水準に低下している。マクロ経済的にみた日本経済の潜在的な供給力と実際の需要との格差(=需給ギャップ)はほとんどなくなっているようだ。

少子高齢化を背景に日本の潜在成長率(供給力)は低下しており、今では1%以下に過ぎない。内閣府は日本の潜在成長率は年率0.7%と試算し、日銀もゼロ%台半ばとみている。これに対し、実際のGDP(需要)は、公共投

資や消費の好調を背景に増加している。14年1~3月のGDPは駆け込み需要もあって前年同期比3.0%増と潜在成長率を大幅に上回った。

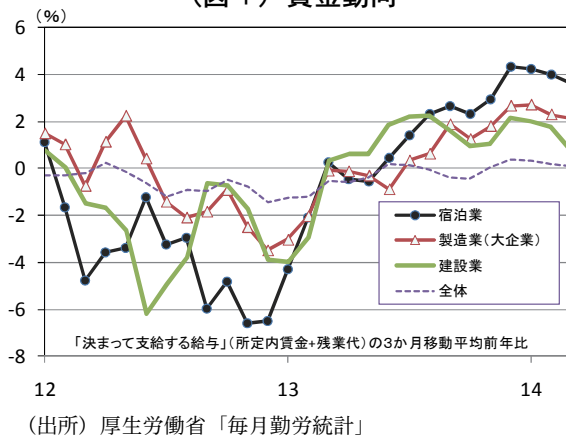
2014年度のGDP成長率は駆け込み需要の反動などでかなり鈍化すると予想されている。日銀も1.1%と予想するが、潜在成長率である「0.7%」あるいは「ゼロ%台半ば」を下回らない限り、需給ギャップの縮小傾向は続き、需給面から物価を押し上げる力は徐々に強まることになる。

○人手不足から一部のサービス業で賃金が上昇している

さらに日銀は、需給面だけでなく労働需給の逼迫を背景に一部で賃金が上昇していることが労働コスト面から物価を押し上げる要因になるとみているようだ。

最近になって賃金(ボーナスを除くベース)上昇率が高まっている業種は、製造業(特に大企業)、建設業、宿泊業などだ(図1参照)。このうち製造業の賃金上昇については、労働

(図1) 賃金動向





生産性上昇に伴った賃金上昇と考えられるため、賃金が増しても必ずしも最終製品価格に転嫁されるわけではない。

一方、建設業では復興需要に加え、全国規模での公共投資の増加で、建設作業員が圧倒的に不足している。行うべき事業は多いが、人手不足で計画通りに進まないという異常事態が続いている。

他方、飲食・宿泊業などのサービス業でも人手不足で賃金が増している。こうしたサービス業では製造業とは違い、労働生産性上昇が見込めるわけではないため、賃金コストはサービス価格の上昇に直結する可能性が高い。

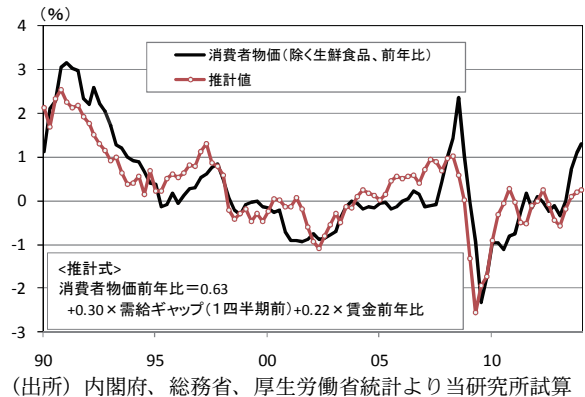
同じ賃金増でも、製造業にみられる生産性増に見合った賃金増は実質賃金を押し上げ、実質消費をも押し上げる。しかし、建設業やサービス業にみられるような、主として労働需給ひっ迫を背景とする賃金増は、製品・サービス価格に転嫁され、物価も増するだろう。そうした賃金・物価増は表面的にはデフレ脱却に寄与するかもしれないが、消費者の実質購買力が高まるわけではなく、必ずしも「景気の好循環」にはつながらない。

○「2%物価増の安定的持続」は簡単ではない

では、日銀の描くシナリオ通りに、需給ギャップ縮小と賃金増で2%物価増は達成できるのか。

消費者物価（生鮮食品を除く）前年比の動きについては、需給ギャップと1人当たり賃金前年比により、1990年代以降の物価動向の7割程度の動きが説明可能だが（図2参照）、直近の物価の大幅な増については、需給ギャップや賃金では説明できない。1~3月の消費者物価は前年比1.3%増したが、需給ギ

（図2）消費者物価前年比実績と推計値



ャップと賃金のデータで説明できる物価増は0.2%にしかならない。

過去にも実際の物価増率が推計値による適正水準を大きく上回ったことが2回あった。1990年代初め頃と2008年頃だ。前者は湾岸戦争による原油価格急騰、後者も世界的な国際商品市況増が背景にあった。そして、どちらも物価増は一時的なものに終わり、景気は物価増の悪影響も重なって悪化した。結局、日銀が目指すような「2%物価増の安定的な持続」にはならなかった。

仮に、この推計式を元にどの程度の成長率、どの程度の賃金増で、2%物価増が達成できるかを試算してみよう。現在はほぼゼロの賃金増率が年率2%程度まで高まる必要があり、しかも年率2%程度という高めの成長が2年以上続けなければ、2%物価増の達成は難しいことがわかる。

2%物価増の達成が困難という状況になれば、日銀は追加的な金融緩和に踏み切らざるをえなくなるかもしれない。追加金融緩和は円安につながり、円安が物価を一時的に押し上げる可能性がある。物価増を持続させるには円安を持続させなくてはならないということになる。