

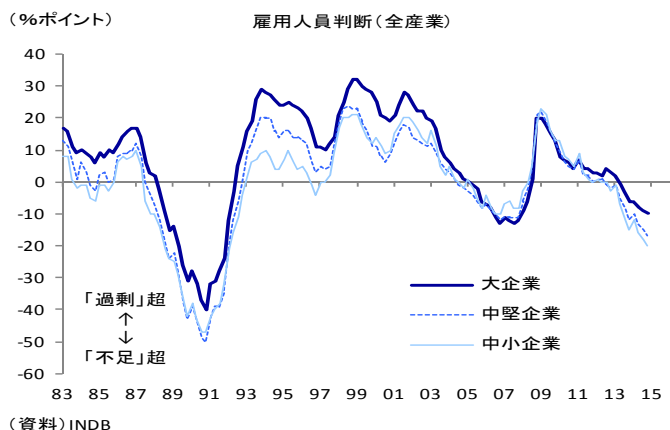
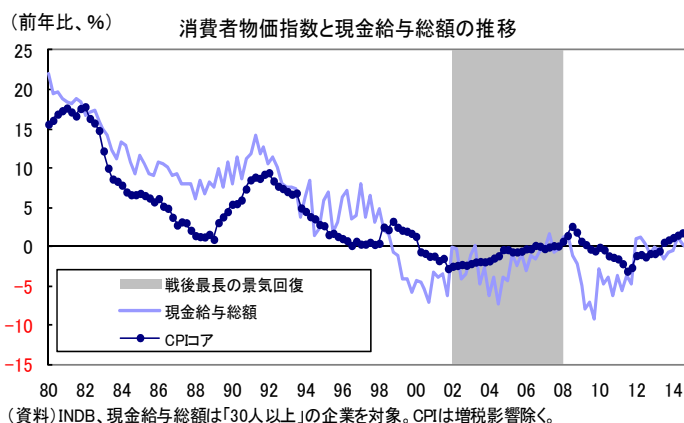
みずほマーケット・トピック(2015 年 5 月 12 日)

本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～

本邦の完全失業率はほぼ完全雇用(働きたい層が全て雇用される状態)に到達している。今後、必然的に想定し得る展開としては既存の労働力を奪い合うにあたっての賃金上昇であり、日銀ひいては安倍政権がこの点に期待する部分が相当大きい。日銀短観などを見ても、既に人手不足は企業規模を問わず生じており、特に非製造業においてその傾向が顕著である。現状では高齢者や女性の労働市場への参入を受けて現金給与総額や総労働時間の伸びが抑制されているが、時間当たり賃金は確実に伸びており、若年層に至っては非正規雇用比率の低下が始まっている。今後注目されるのは単位労働コスト(ULC: Unit Labor Cost)の動向。完全雇用到達後の世界においては、単に「物価が上がるので万事 OK」という粗い理解から抜け出し、物価上昇がもたらす実体経済へのダメージについて真摯に思考を巡らせる必要が出てくる。

～完全雇用到達～

今月 1 日に公表された 3 月の完全失業率は前月比▲0.1 ポイントの 3.4%となり、2 か月連続で改善した。労働政策研究・研修機構(JILPT)が算出する均衡失業率(2015 年 3 月で 3.38%)が正しいとすれば、日本はほぼ完全雇用(働きたい層が全て雇用される状態)に到達したということになる。必然的に想定し得る展開としては既存の労働力を奪い合うにあたっての賃金上昇であり、日銀ひいては安倍政権がこの点に期待する部分が相当大きいことは周知の通りである。前回の戦後最長の景気回復(2002 年 2 月～2008 年 2 月)をもってしても、目に見えるほどの賃上げは見られず、結局は消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、コア CPI)を押し上げるには至らなかった(図・上)。今回は当時よりも低い失業率と共に人手不足が騒がれ、広範なベースアップ(ベア)も確認されており、「あの時とは違う」という空気も感じる。日銀短観を見ても、人手不足は企業規模を問わず生じている(図・下)。業種で言えば、宿泊・飲食サービ



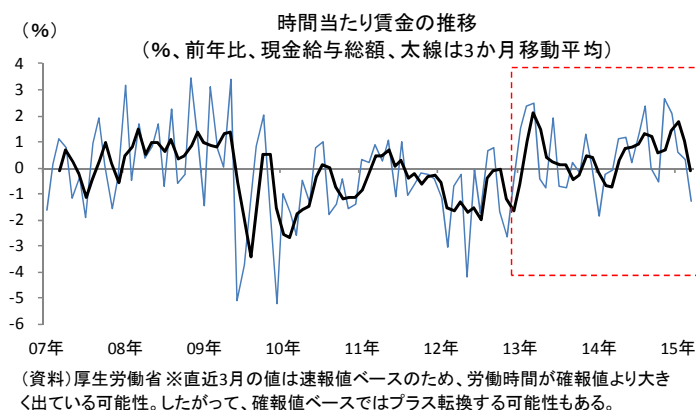
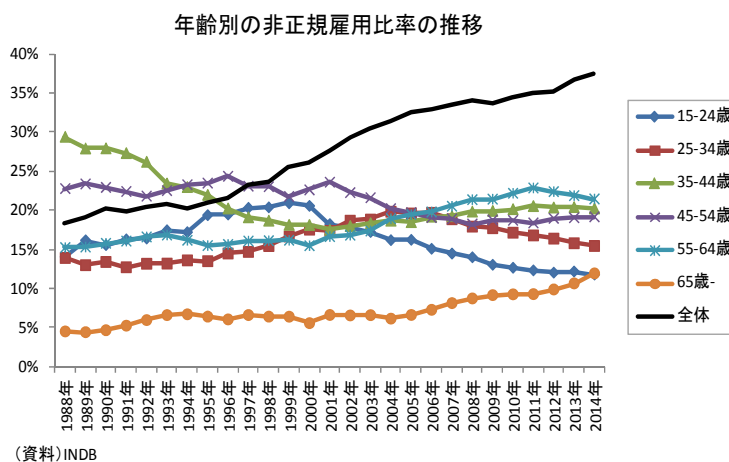
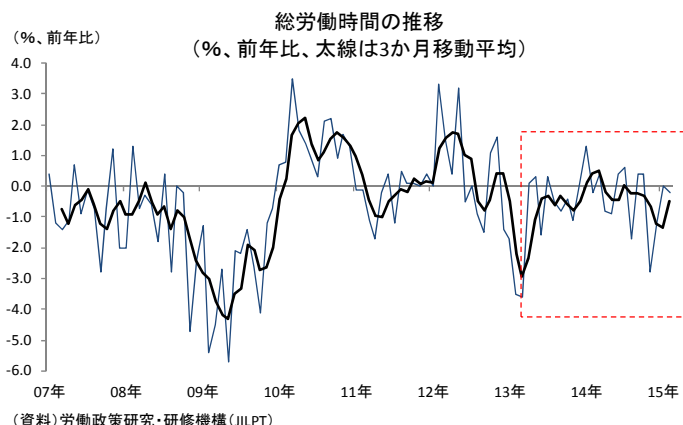
ス、対個人サービス、建設等、非製造業の人手不足が際立っており、昨年来、公共事業の執行遅延や小売・外食産業等で出店計画の見合わせや一時的閉店が話題になっている。

～現金給与総額が上がらない理由～

もちろん、前頁の1つめの図に示されるように、それでも賃金情勢が芳しいわけではなく、コアCPIをけん引するほどの勢いはまだ見られない。だが、これは一部の年齢層において短時間勤務を含む非正規雇用が拡大しているためであり、それゆえに経済全体で見た場合の現金給与総額が抑制されているという事情がある。実際、安倍政権の経済・金融政策が実施された2013年以降の総労働時間を見

ると、殆どの期間で前年比減少の動きが続いている。これは景気回復とそれに伴う需給ギャップ改善を背景として、これまで雇用されていなかった層の労働参加による影響が出ている可能性が高い。具体的には、高齢者や女性における非正規雇用比率の上昇を反映している可能性が高い。

右図に示されるように年齢別の非正規雇用比率を比較した場合、15～24歳及び25～34歳の若年層は低下傾向が顕著である。少子高齢化の当然の帰結として、いずれ訪れると言われていた若年労働力不足が顕在化しているということではないか。転じて言えば、リーマンショック前後で社会問題視された「可哀そうな若者の非正規雇用問題」は少なくともこの統計からは薄らいでいる。事実、15～34歳における非正規雇用者数を見れば、2005年前後にピークを打っている。それでも雇用者全体に占める非正規雇用比率は2012年から2014年の2年間で35.2%から37.4%へ+2.2ポイント上昇しているが、図示されるように、これは65歳以上の層で非正規個雇用比率が急上昇していることが寄与していそうである。恐らくは定年後、非正規形態の再雇用などが広範に実施されたことが背景にあると考えられる。また、女性の非正規雇用比率も全年齢層に亘って緩やかに上昇しており、それゆえ、全体で見た場合の



給与総額や労働時間が減少するという現状になっているものと思われる。

つまり経済全体で見た、現金給与総額が押し下げられていても、それは新規参入層の影響を受けたものであり、雇用需給自体は逼迫しているということになる。短時間労働者の影響を考慮すべく、時間当たり賃金で現状を見れば、堅調な伸びが確認され、現金給与総額から得られる印象とは異なる(前頁図)。

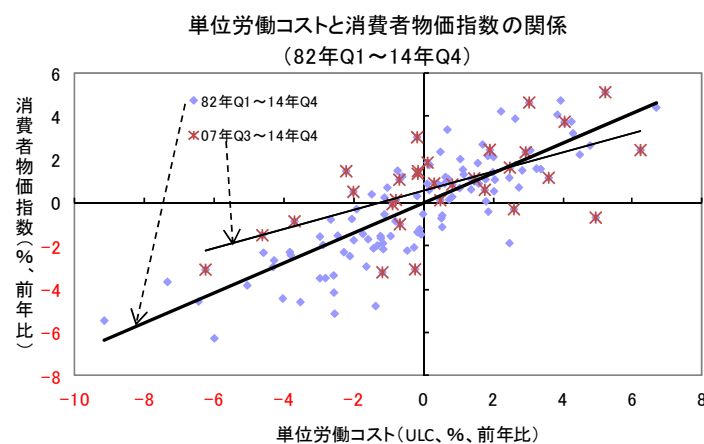
～ULC から考える先行き～

長年、需要不足とこれに付随する物価低迷が問題視されてきた日本からすれば、雇用・賃金情勢の逼迫とそれに伴う物価上昇は念願の経済現象にも思える。2年連続で盛り上がりを見せるベアに關しても、その先にある価格転嫁について、ある程度は勝算を持っていることが想定される。賃金上昇を起点とする物価上昇のメカニズムに限って言えば、今のところ政府・日銀の想定通りの展開になっているように見受けられる。

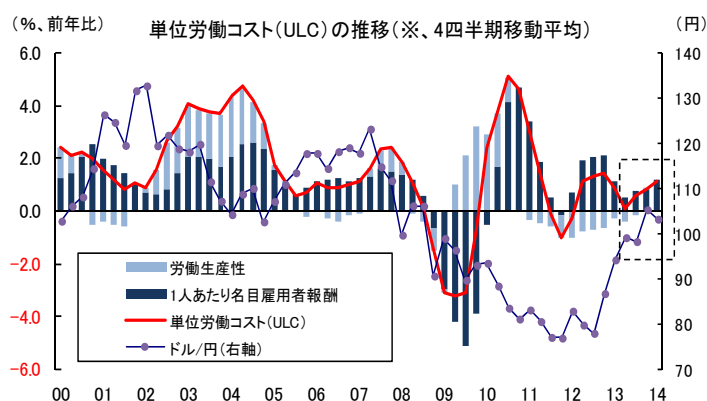
だが、「賃上げ→価格転嫁」の循環が継続するためには、家計部門において実質賃金の改善が明確に確認でき、消費者の購買力が確保されていることが前提になる。それは言い換えれば、原油価格やドル/円相場が最低でも現状から横這いとなることが前提ということでもある。しかしながら、そのような外的な市況要因は企業の経営戦略上、当然視する筋合いのものではない。少なくとも当面は消費増税及び原油価格上昇のベース効果が剥落することで実質賃金の改善が続くことは間違いないが、それが永続的かどうかは確証が持てない。

仮に、価格転嫁(値上げ)できないとすれば、賃上げによるコスト増分は生産性改善をもって企業内で吸収することが必要になる。ここで単位労働コスト(ULC:Unit Labor Cost)の動きが注目される。本欄ではULCを「名目雇用者報酬÷実質GDP=(名目雇用者報酬÷労働投入量)÷(実質GDP÷労働投入量)」で算出し、議論を進める。要するにULCは「付加価値1単位生み出すのにかかる人件費」であり、ULCを抑制しない限り、企業はコスト転嫁に至ることが想定される。図示されるように、ULCと消費者物価指数(CPI)の相関は相応に高い。

アベノミクスが取り沙汰され始めた2012年10～12月期以降、名目雇用者報酬が堅調な伸びを続ける一方で、労働生産性(実質GDP÷労働投入量)がこれを相殺することはできていないため、ULCの伸びは加速傾向にある(図、点線四角部分)。日本の「失われた20年」とそれを特徴づ



(資料)内閣府、INDB、(注)前年比は後方4四半期平均、CPIは総合ベースを使用

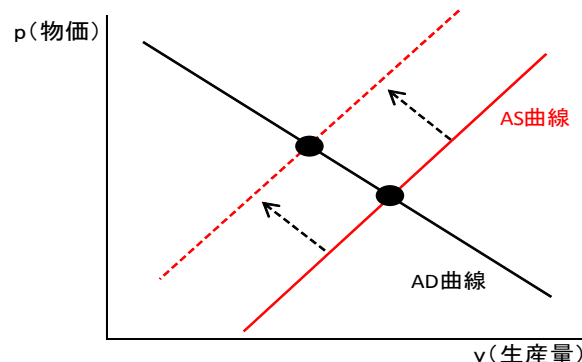


(資料)内閣府、厚労省 ※労働生産性は「実質GDP÷労働力人口」で算出

けるデフレ傾向の原因は、ULC を引き下げるために賃金を抑制した点にあると目されるが、今後、完全雇用を背景として賃金が容易に下げられず、生産性改善も進まないのだとすれば、「失われた 20 年」とは逆の事象が日本経済には待ち受けているということになる。

理論的には完全雇用下で拡張的な財政・金融政策を実施すれば、総供給 (AS) 曲線の上方シフト¹に伴い「物価上昇→生産量縮小」という不況下の物価高 (スタグフレーション) が示唆される (図)。ULC の伸びはまだ緩やかなものだが、完全雇用到達後の世界においては、単に「物価が上がるので万事 OK」という粗い理解から抜け出し、物価上昇がもたらす実体経済へのダメージについて真摯に思考を巡らせる必要が出てくるのではないかな。

AD (総供給) - AD (総需要) 曲線のイメージ



(資料) 筆者作成。図は物価・生産量の変化に係るイメージ。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

¹ 本欄 2015 年 4 月 2 日号『日銀短観 3 月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～』もご参照下さい。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3 月期GDP 及びFOMC について
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3 月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPP の残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB 理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB 理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3 月雇用統計～6 月利上げの芽は潰れたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは～)
2015年4月2日	日銀短観3 月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015 年2 月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3 回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し？～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株価の相関が低下しているのか？
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議長証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPや欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンドートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活？～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12 月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か？～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか？～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか？
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが・・・～
2014年12月2日	ECB理事会(12月4日)プレビュー