

みずほマーケット・トピック(2017 年 10 月 5 日)

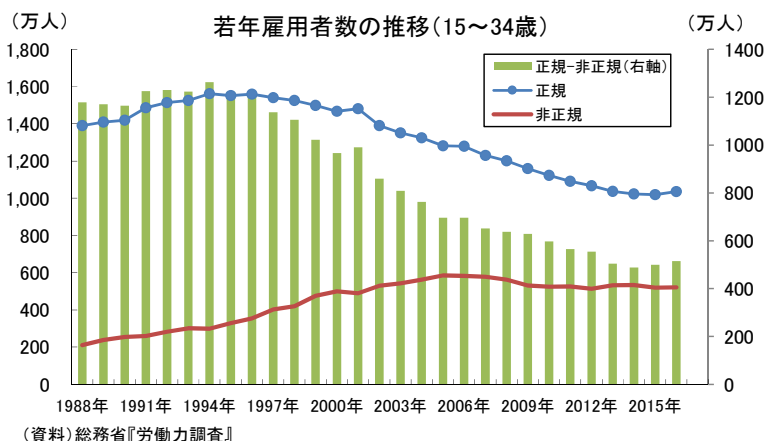
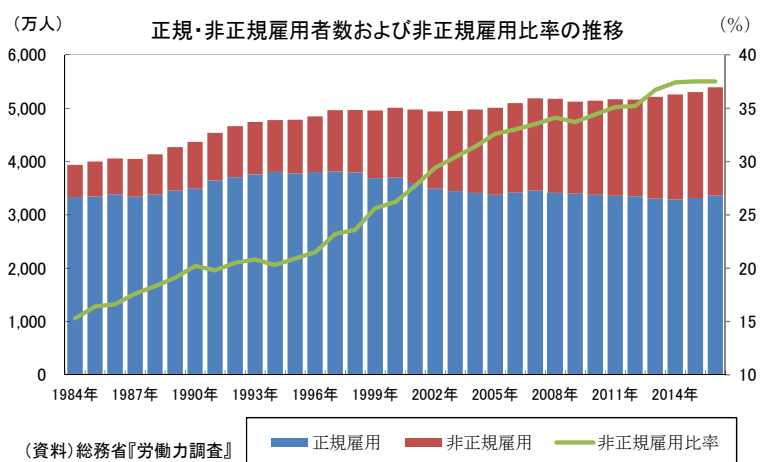
正規雇用の賃金は本当に上がるのか？

人手不足の状況が極まる中、本邦では非正規社員を中心とした待遇改善が頻繁に報じられている。完全失業率は 8 月時点で 2.8%まで低下しており、この数字を額面通り評価するならば、労働市場にはもはやスラックは殆ど残されていない。理論的には賃金上昇を待つ段階と言える。ゆえに、今後の注目点は非正規から正規へ賃金上昇が波及するのか、それとも非正規で止まってしまうのかである。それは煎じ詰めれば日銀の直面する物価上昇率の帰趨を左右する論点でもある。だが、果たしてそう上手くいくのだろうか。元々、正規雇用の賃金が高過ぎである一方、非正規雇用の賃金が低過ぎだったという可能性もある。とすれば、「正規雇用は横ばい、非正規雇用は上昇」という形で両者の相対価格調整が進むだけであり、特に正規雇用の賃金まで上がる筋合いはない。フィリップス曲線を正規・非正規で比較すると、正規雇用については既に構造変化が起きてしまった結果、賃金が上がらない恐れも想起される。

～非正規待遇改善は正規改善の兆候なのか？～

人手不足の状況が極まる状況下、本邦労働市場においては、非正規社員を中心とした待遇改善に関するニュースが矢継ぎ早に報じられている。直近では 9 月に、大手珈琲チェーンが非正規社員にも退職金を支給する制度を導入したことが大きく報じられた。正規・非正規の区別を脇に置いて、完全失業率は 8 月時点で 2.8%まで低下しており、この数字を額面通り評価するならば、労働市場にはもはやスラックは殆ど残されていない。理論的には賃金上昇を待つ段階と言える。

しかし、周知の通り、賃金の動きは鈍い。現状、日本で賃金(ひいては物価)が上昇しない背景としては、正規雇用比べて賃金が低い非正規雇用の比率が上昇しているという事実が指摘されるが、非正規比率は 2015 年から 2016 年にかけて落ち着いた様子で

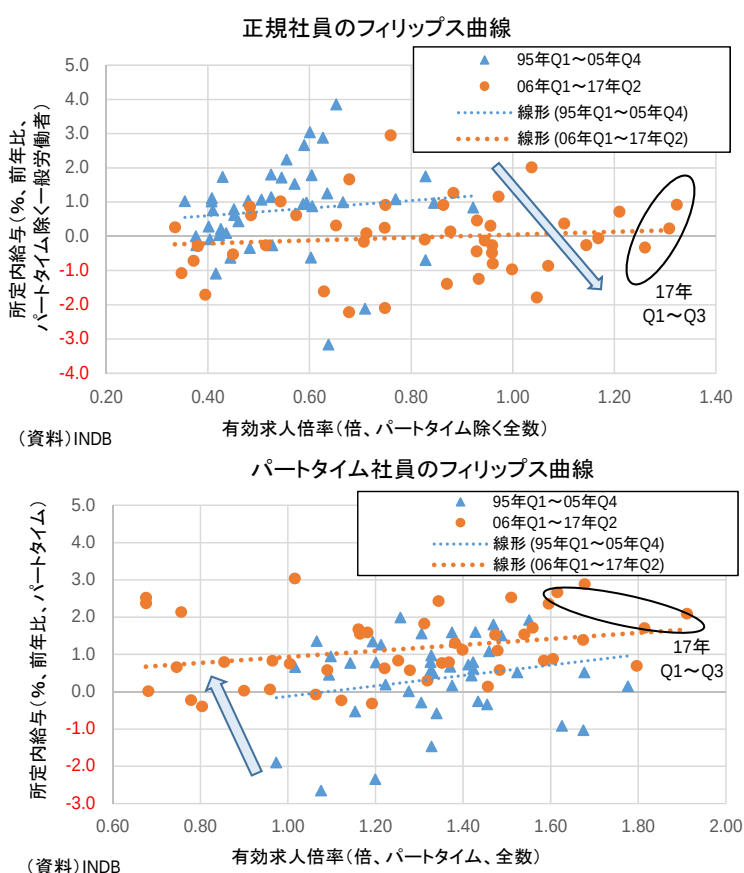


ある(表・上)。また、とりわけ人手不足が著しいとされる若年層に着目すれば、「非正規よりも正規」という傾向も表れ始めている(前頁表・下)。企業にとって変動費の性格が強い非正規雇用の賃金から上昇し、非正規雇用の供給が枯渇したところで正規雇用の賃金が増加する、つまり非正規雇用の賃金上昇を正規雇用の賃金上昇の先行指標と見なす一般的な考えに従うならば、正規雇用の賃金上昇を期待するのはある種当然の状況と言える。周知の通り、現時点では正規雇用の所定内給与と非正規雇用のそれの間には小さくない伸び率の差が存在する。

つまり、今後の注目点は理論的に想定される通り、非正規から正規へ賃金上昇が波及するのか、それとも非正規で止まってしまうのか、である。それは煎じ詰めれば日銀の直面する物価上昇率の帰趨を左右する論点でもある。9月の日銀金融政策決定会合では片岡・日銀審議委員が労働市場における過大な供給余力の存在を指摘し緩和強化を主張したが、これは真の失業率は現状の2.8%よりも高く、もっと緩和を続けなければいずれ正規雇用にも波及するはずだという思いがあるのだろう(金融緩和と正規雇用の増加の間にどのような因果関係があるのか筆者には良く分からないが)。もっとも程度の差こそあれ、日銀執行部の大勢もそのように考えているはずである。「およそ人が足りていないにもかかわらず賃金が上がらないなどということが起こるわけがない」という信念がなければ、現状の日本経済において「物価はそのうち上がる」というシナリオを主張するのは難しい。

～フィリップス曲線の構造差異～

しかし、果たしてそう上手くいくのだろうか。元々、正規雇用の賃金が高過ぎである一方、非正規雇用の賃金が低過ぎだったという可能性もある。とすれば、「正規雇用は横ばい、非正規雇用は上昇」という形で両者の相対価格調整が進むだけであり、特に正規雇用の賃金まで上がる筋合いはない。言い方を換えれば、正規雇用と非正規雇用の格差が不当に大きいものであったのならば、その調整は非正規側の改善のみによって進んでも不思議ではないという話である。賃金ではないが、正社員に与えられた手当や休暇が契約社員にないのは違法だとして、日本郵便の契約社員が会社に対し損害賠償を求めた訴訟の判決が9月14日、東京地裁であった。結果、「不合理なものであると認められる」として日本郵便の社員に対する賠償を会社側に命じるという判決が下ったことが注目を集めた。これも正規と非正規の境界線が非正規側の待遇改善によって消えていく一例なのではないのか。



経済学的には、雇用と賃金の関係を描くものとしてフィリップス曲線が用いられる。良く知られているように、日本のフィリップス曲線はバブル崩壊やその後の金融危機(いわゆる失われた 20 年)を通じてフラット化してしまった。要するに、失業率が改善しても賃金が上昇するような動きは殆ど見出せなくなってしまった。しかし、それは正規雇用の話であって、非正規雇用(以下でパート労働者を例に取る)はやや事情が異なるようにも見受けられる。「1995 年 Q1～2005 年 Q4」の 10 年間と、「2006 年 Q1～現在(2017 年 Q2)」を比較すると、正規社員はフラット化の上で下方シフトしている一方、パート社員は傾きを保ちつつ上方シフトしている(前頁図: 上が正社員、下がパートタイム社員)。これは正規社員の賃金メカニズムに構造変化が起きている一方、パートタイム社員のそれには大きな変化がなかったことを意味している可能性がある(むしろ上方シフトしているのでパートタイム社員の賃金水準は切り上がるという構造変化があった)。

また、図を見る限り、2017 年に入ってから賃金上昇と労働市場の需給逼迫を比較した場合、正規社員市場で起きている動きはあくまで「2006 年 Q1～現在(2017 年 Q2)」のトレンドから乖離するものではなく、その意味で「正社員の賃金が上がらないのはおかしい」という最近の主張の方がおかしいとも理解できる。一方、パートタイム社員市場で起きている動きも概ね「2006 年 Q1～現在(2017 年 Q2)」のトレンドに沿った動きであるが、正社員市場の現状と比べれば、トレンドを上振れる動きにも見受けられる。結局、これらの動きから言えることは、上述したような「正規雇用は横ばい、非正規雇用は上昇」という相対価格の調整が進んでいるということではないのか。とすれば、非正規雇用の賃金上昇を正規雇用の賃金上昇の先行指標と見なし、一般物価の先高観を見込んでいる日銀の政策運営も相当危ういものがあるということになるだろう。

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。

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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年10月3日	「賃金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
2017年10月2日	カタルーニャ混乱と反EU機運の関係性について
2017年9月29日	週末版
2017年9月27日	次期ECB総裁人事に関する現状整理
2017年9月26日	メインシナリオへのリスク点検～本邦政局リスクは後退～
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて～「寝た子を起こす」反対票～
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて～短期は強気、長期は弱気金利見通し～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー～総括的「再」検証も視野に～
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数 (MCI) に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クーレ理事発言の真意～ユーロ高はもう看過できない～
2017年9月11日	円相場の基礎的需給環境～ドルインデックス半値押しで思うこと～
2017年9月8日	週末版 (ECB政策理事会を終えて～解せないユーロ買い～)
2017年9月7日	タカ派の劣勢が強まるFOMC～フィッシャー 辞任を受けて～
2017年9月6日	追い込まれる日銀～倒錯した政策運営の現状・展望～
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー～テーパリングまで至るのか？～
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検～急浮上してきた地政学リスク～
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演～イエレン・ドラギ講演のレビュー～
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年7月分)
2017年8月18日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨 (7月20日開催分) ～強まる為替への問題意識～)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて～疑われるフィリップス曲線～
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資～下半期に向けてのみどころ～
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について～NY連銀消費者調査～
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計～加速しない賃金と伸び悩む「賃」～
2017年8月4日	週末版 (ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想②～OECD景気先行指数を通じて～
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想～日銀議事要旨が示唆する戒め～
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状～調整は始まったばかり～
2017年7月28日	週末版 (メインシナリオへのリスク点検～新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」～)
2017年7月27日	FOMCを終えて～後任人事を見据えてハト派化も？～
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方～シントラ発言の火は消せず～
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年6月分)
2017年7月21日	週末版 (日銀金融政策決定会合を受けて～次の論点は外交的視点～)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について～投機筋、PPP、金利差～
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「火に油」を避けるべく…～
2017年7月14日	週末版 (ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～)
2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて～花道の正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU回帰でドイツは変わるのか？
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境～円キャリーの兆候はあるか？～
2017年7月7日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨～ドラギ総裁はしくじった模様～)
2017年7月6日	FOMC議事要旨～正常化は資産バブル対応？～
2017年7月5日	ECB版テーバー・タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル安・円安の読み方～「正常化」ブームは流れを変えるのか～
2017年7月3日	都議選の影響を考える～新しいリスクの浮上～
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて～「一時的」が流行る風潮の危うさ～
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検～引き続き目立つ円高材料～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年5月分)
2017年6月26日	ブラットECB理事発言を考える～影響力は侮れず～
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況～リセットされたトランプトレード～
2017年6月21日	ガジュカリ・エッセイから学ぶこと～信仰 (faith) とデータ (data) ～
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合～「座して円高を待つ」状況へ～
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて～「笛吹けと踊らず」の状況強まる～
2017年6月14日	ユーロ相場の本格反転に必要なもの
2017年6月13日	盛り上がらない米国のインフレ期待と与信環境について
2017年6月12日	ECB政策理事会～「露払い」としてのFG文言修正～
2017年6月9日	週末版 (英総選挙を受けて～「不要なギャンブル」の成れの果て～)
2017年6月8日	英下院総選挙について～直前の論点整理～
2017年6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版 (ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版 (本邦4月消費者物価指数 (CPI) を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株価は耐えられるのか？～
2017年5月24日	相次いで弱気化するFRB高官～動揺する唯一の支え～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月分REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリアG7を終えて～「量」か「価格」か「説得」か～
2017年5月12日	週末版 (欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境～様変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信