

みずほマーケット・トピック(2023 年 10 月 4 日)

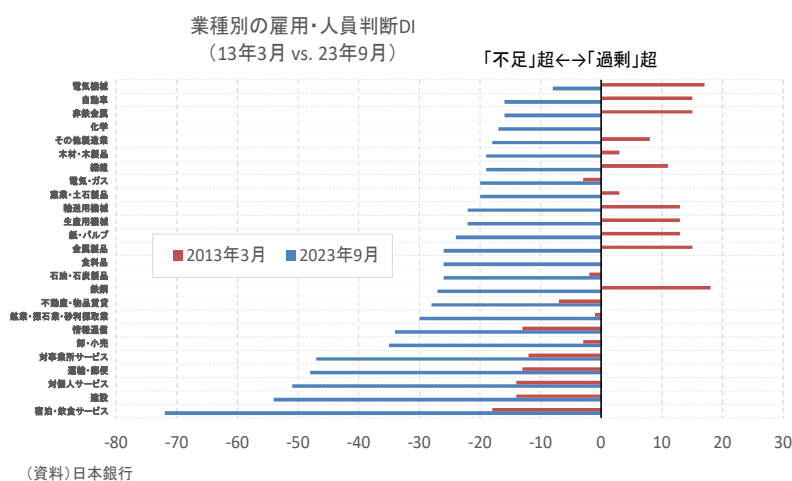
続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～

現在、日本が直面しているインフレは人手不足に起因する部分も大きそう。日銀短観(9 月調査)の雇用・人員判断 DI を用いて現状確認をすると、全規模・全産業で見た DI は▲33 と非常に大きな「不足」超ではあるものの、バブル崩壊直後の 90 年代前半にはより大きな「不足」超を経験しているため、「過去最悪の人手不足」と形容するのはまだ早い印象もある。しかし、業種別に見ると「過去最悪の人手不足」と言っても過言ではない状況が透ける。アベノミクスが取りざたされ始めた約 10 年前と比較すると、当時「過剰」超だった業種も含め全ての業種が「不足」超に転じている。局所的に見た場合、日本経済が人手不足ゆえの機能不全に陥ってる可能性が懸念される。特に宿泊・飲食サービスの人手不足は群を抜いている。インバウンド急増以外にも、パンデミックで退出した労働者が復元されていないという事情もありそう。現下のインフレに通底する論点としてやはり執拗な円安相場がある。FRB の利下げ転換という大きな円高イベントを通じてどれほど状況が変わるのか。日本の将来を考える上で極めて重要な視点になる。

～「過去最悪の人手不足」というインフレ要因～

一昨日の本欄では『インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～』と題し、仮に今の日本が直面しているインフレが持続性を伴っていると考えた場合、その背景には①人手不足、②円安、③インバウンド需要が挙げられるとし、まずは②や③を議論した。円安を起点として輸入物価はもちろん、サービス輸出(旅行輸出)を増やすことで結果的にインバウンドを通じてインフレ圧力が輸入されている雰囲気も今の日本にはある。しかし、②や③が海外から国内に向けての外圧であるのに対し、①は完全に国内で生じているインフレ圧力である。円安やインバウンド同様、人手不足も日々の報道で目にしない日はない。それほどまでに日本社会で常態化している問題である。

人手不足に関しては色々な切り口が考えられるものの、オーソドックスに日銀短観(9 月調査)の雇用・人員判断 DI を用いて現状確認をおきたい。全規模・全産業で見た DI は▲33 と前回 6 月調査(▲32)からわずかに悪化している。非常に大きな「不足」超ではあるものの、バブル崩壊直後の 1990 年代前半にはより大きな「不足」超を経験しているため、日本全体として「過去最悪の人手不足」と形容するのはまだ早い印象もある。しかし、業種別に見ると(図)、「過去最悪の人手不足」



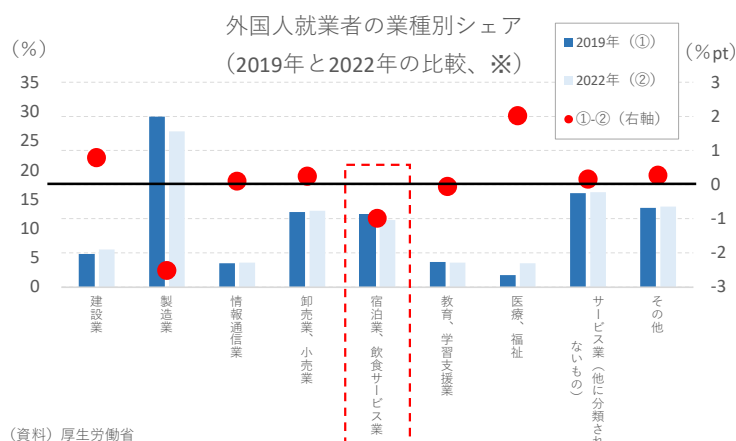
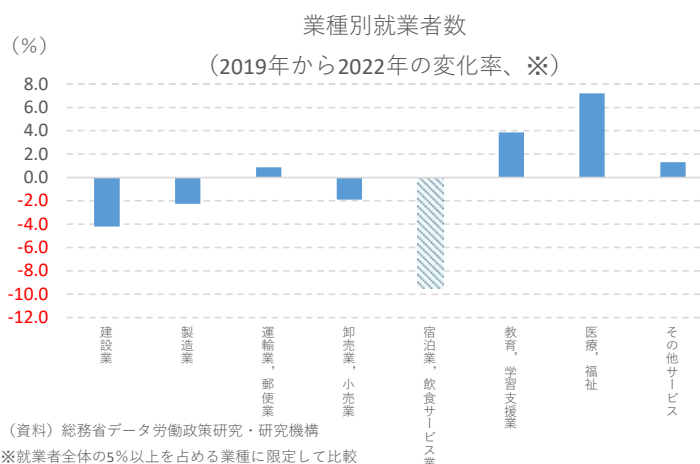
と言っても過言ではない状況が透ける。アベノミクスが取りざたされ始めた約 10 年前(2013 年 3 月)と比較すると、当時「過剰」超だった業種も含め全ての業種が「不足」超に転じていることが分かる。日本経済を局所的に見た場合、人手不足ゆえの機能不全に陥ってる可能性が懸念され、しかもその変化は過去 10 年間でかなりの幅をもって起きていることが分かる。およそ人が足りないにもかかわらず名目賃金が上がらないということは有り得ない。今年の春闘が 30 年ぶりの伸び幅を確保し、来年以降の持続可能性に注目が集まっているのも、必然の帰結だろう。人手不足は確実にインフレの一因と考えられる。

～需給両面から圧迫される人手不足～

既報の通り、特に深刻なのが宿泊・飲食サービスであり、DI は▲72 と過去最悪を更新し、3 か月後の先行きに関しても▲73 と悪化傾向が予測されている。建設(▲54)や対個人サービス¹(▲51)も歴史的なマイナス幅を記録するが、宿泊・飲食サービスの人手不足は群を抜いている。現在の日本では飲食店が営業日や営業時間を間引いたり、ホテルが満室営業を諦めたりするのはもはや珍しい光景ではなくなっている。少子高齢化はこれからも順当に加速していくことを思えば、時間の経過とともにさらに従前通りの運営が難しくなり、社会の目もそれに慣れてくることだろう。

宿泊・飲食サービスにおける人手

不足は急増するインバウンドという需要要因が真っ先に思い浮かぶが、それだけではない。もちろん、インバウンドが増えたことで関連業種で人手不足の名目賃金上昇が起きているウ部分もあるだろうから、その意味で「インフレの輸入」は間接的に認められる状況もあると言える。一方、供給要因にも目を向けたい。周知の通り、パンデミックの数年間(2020～2023 年)で旅行や外出などの経済活動が「要請」という名の下に半ば強制的な自粛を強いられ、政策的な負荷が局所的に集中した。その結果、就業者が宿泊・飲食サービス業界から退出し、戻ってこなくなってしまったという労働供給上の制約も人手不足に繋がっている可能性がある。総務省「労働力調査」によればパンデミック直前の 2019 年と 2022 年について業種別就業者数を比較すると、宿泊・飲食サービスの減少幅(▲9.5%)は群を抜いており、これに建設業の



¹ 老人福祉・介護事業や学習塾、洗濯・理容・美容・浴場業、自動車整備業など幅広い業種を含む。

▲4.2%が追随している(前頁図・上)。いずれも短観において大きな人手不足が示唆される業種だ。また、これらの業種は外国人労働者に依存していた業種としても知られる。そこで外国人就業者の業種別シェアを 2019 年と 2022 年で比較すると(前頁図・下)、やはりこの 2 業種(宿泊・飲食サービスおよび建設)から就業者が抜けている様子が浮き彫りになる。

パンデミックの最中、他国対比でひときわ長引いた水際対策は鎖国政策とも揶揄されたが、その結果、日本から締め出されてしまった外国人就業者はいるだろうし、今となっては大幅な円安によって日本で働くインセンティブも大きく削がれている可能性が高い。宿泊・飲食サービスや建設は需給両面から人手不足の圧力が高まっている状況が透けて見える。当面のインバウンド需要が直ぐに収束しないのだとすれば、これに携わる就業者の名目賃金は上がりやすく、また提供されるサービスの価格(端的には外食代やホテル代など)も上がりやすくなる。

～「AI が仕事を奪う」を期待する皮肉～

近年、生成 AI(Artificial Intelligence:人工知能)の急激な進歩を背景として仕事が奪われる懸念が話題になることが多いものの、上述のような日本の状況を踏まえるとむしろ「奪って欲しい」という状況も出てきているのかもしれない。もちろん、「AI によって仕事を奪われる業界」と「AI に仕事を奪って欲しい業界」が一致するとは限らない。AI で仕事を奪われた銀行員が宿泊・飲食サービスや建設に即応できる人材になるイメージは沸かないだろう。そうしたミスマッチがマクロ経済全体で上手く解消されるように AI の活用が進む保証はなく、だからこそ「AI が仕事を奪う」が争点になりやすい状況がある。しかし、人手不足がインフレの持続的な要因として今よりもさらに日本で懸念される事態になった場合、AI による労働力の穴埋めという直接的な議論だけではなく、AI による生産性向上を通じた賃上げで労働集約的な業種が人を集めやすくなるなどの展開も期待される。

いずれにせよデフレが当然視されていた日本経済においてインフレの持続性が争点となる状況が生まれているのは一最終的にどのような結末になるかは別にしても一大きな変化である。前回の本欄と合わせ見ると、結局、現下のインフレに通底する論点としてやはり執拗な円安相場がある。円安があるから輸入物価は上がり、インバウンドが大挙し、外国人労働者が集まらなかったりする現状がある。当面に関して言えば、「FRB の利下げ転換」という大きな円高イベントが待っているため、「そこまで我慢すれば状況は改善する」という見方もできなくはない。問題は「FRB の利下げ転換」を経ても、大して円高に戻らないことが分かってしまった時であり、その際は日本のインフレは「円安を前提とした恒常的な現象」としてある程度は受け入れる覚悟が必要になる。

金融市場部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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/egon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年10月3日	ユーロ圏のインフレ情勢とECBの「次の一手」について
2023年10月2日	インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～
2023年9月29日	週末版
2023年9月26日	円安シナリオを長続きさせる貿易赤字
2023年9月25日	日銀金融政策決定会合～マイナス金利解除の行方～
2023年9月22日	週末版
2023年9月21日	FOMCを終えて～「2024年こそ利下げの年」という危うさ～
2023年9月20日	23年4～6月期資金循環統計～「貯蓄から投資」の胎動～
2023年9月19日	「欧州の病人」は戻って来たのか？
2023年9月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～)
2023年9月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年8月分)
2023年9月13日	ECB政策理事会プレビュー～「見送り+ α 」の公算～
2023年9月12日	日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～
2023年9月11日	7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～
2023年9月8日	週末版
2023年9月7日	日本の貿易収支が直面する2つの想定外
2023年9月6日	海外出張で体感した内外価格差について
2023年9月4日	BRICS共通通貨は「いつか来た道」
2023年9月1日	週末版(ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～)
2023年8月30日	夏を終えても変わらなかった円の独歩安
2023年8月28日	ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感
2023年8月25日	週末版
2023年8月24日	ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状
2023年8月23日	なぜ購買力平価は使えなくなっているのか
2023年8月22日	力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年8月21日	「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門
2023年8月18日	週末版(本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～)
2023年8月17日	本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～
2023年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分)
	年初来安値で確認する円の立ち現在地
2023年8月14日	再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリア～
2023年8月10日	週末版(アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～)
2023年8月9日	緩和持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～
2023年8月8日	23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～
2023年8月7日	マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～
2023年8月4日	週末版
2023年8月2日	ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECB/ハト派化を示唆～
2023年7月31日	日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～
2023年7月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～)
2023年7月27日	FOMC(7月25～26日)を終えて～現状維持に備え～
2023年7月25日	日銀金融政策決定会合(7月27～28日)プレビュー
2023年7月21日	週末版(正常化が近づくインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか……)
2023年7月20日	23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～
2023年7月19日	残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～
2023年7月18日	ICEドリンデックスの100割れをどう読むべきか？
2023年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)
	週末版
2023年7月13日	実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～
2023年7月12日	円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～
2023年7月11日	経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～
2023年7月10日	イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か
2023年7月7日	週末版(金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とポジションの偏り～)
2023年7月6日	「投機の円売り」と「夏枯れ相場」～進むキャリー取引～
2023年7月5日	ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどっちが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005～07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするとするか
2023年6月21日	「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字
2023年6月20日	「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遅く遠く年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがらる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響