



雇用・所得環境等からみた消費者物価の見通し

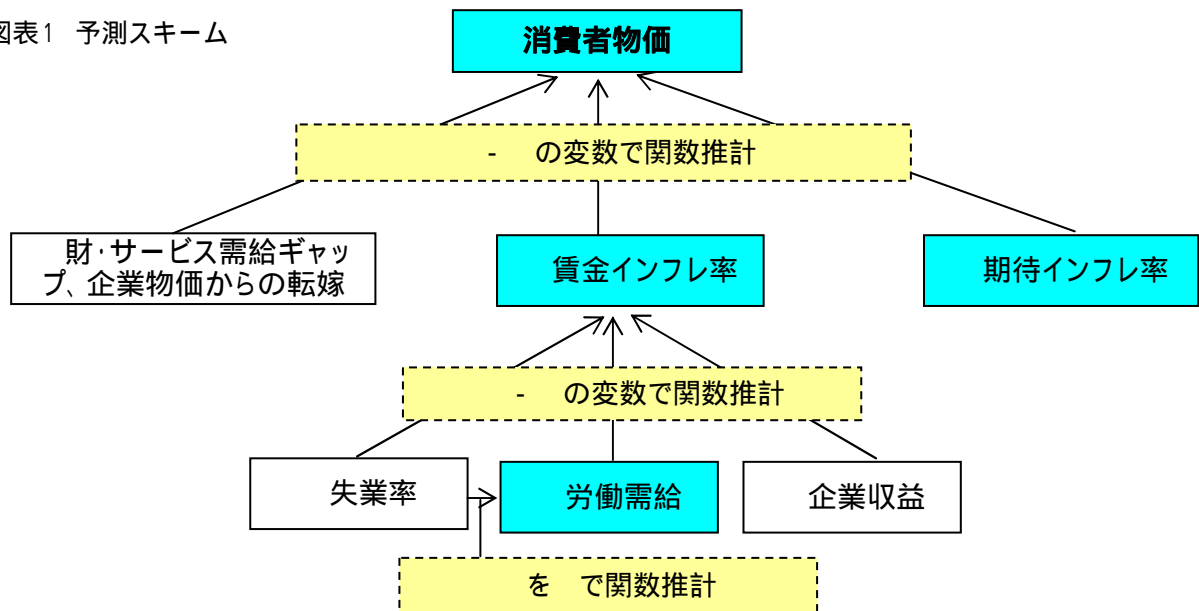
【結論】

・消費者物価の見通し：きわめて緩やかな上昇にとどまる。06年度前年度比+0.2%、07年度同+0.3%

・根拠

- (1)国内需給環境の緩やかな改善を反映し、企業物価から消費者物価への価格転嫁が進むと考えられるが、グローバル化の進展もありその影響力は弱まっている。
- (2)非正規雇用比率の上昇による平均的な名目賃金引き下げ圧力は今後は弱まる状況が予想されるものの、名目賃金に最も影響を与えるとみられる失業率が構造的失業率(推計値3.7%)まで低下し、労働市場のタイト化がさらに進むことを前提としても、名目賃金の上昇率は06年度前年度比0.8%、07年度同1.2%程度の伸びにとどまり、この場合の消費者物価への上昇寄与は0.06%程度に過ぎない。
- (3)期待インフレ率が消費者物価を押し上げる経路の重要度は高いが、アンケート結果等を勘案すると先行きのインフレ期待は高くない。

図表1 予測スキーム



[想定]

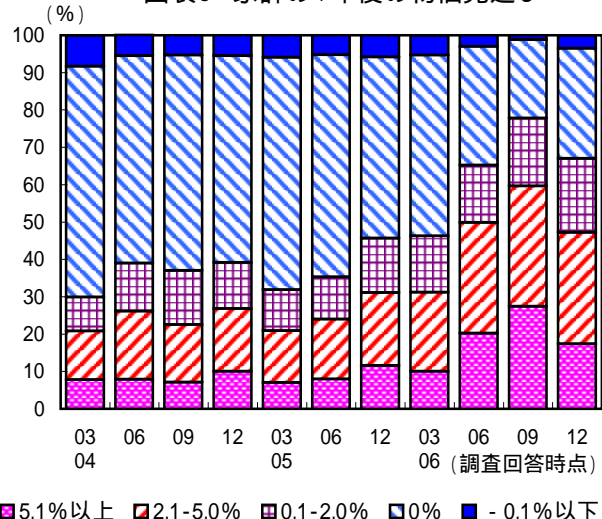
について：財・サービスの需給ギャップは徐々に縮小。企業物価は現状から判断してバブル期並の伸び率。
 について：UV曲線を用いて構造的失業率を算出。07年度は構造的失業率の水準まで低下。
 について：全産業経常増益率の予想平均値(06年度8.4%増、07年度7.0%増)。

図表2 物価と賃金の見通し(年度)

(単位:%)

		05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)	
消費者物価 (生鮮食品を 除く総合)	本行		0.2	0.3	
	民間	(中央値)		0.2	0.3
		(最大値)	-0.1	0.3	0.7
		(最小値)		0.1	0.1
	日銀(展望レポート)		0.3	0.5	
企業物価(最終財うち消費財)		0.6	0.8	0.9	
名目賃金		0.7	0.8	1.2	

図表3 家計の1年後の物価見通し



(備考) 図表3は日銀「生活意識に関するアンケート調査」により作成。



1. 消費者物価の見通し

消費者物価(CPI)を、財・サービスの需給ギャップ、卸段階の物価(企業物価)からの価格転嫁、賃金インフレ率、期待インフレ率の3つの変数で関数推計した結果、いずれの変数も概ね有意で、かつ期待インフレ率、賃金インフレ率、企業物価からの価格転嫁度合いの順に消費者物価への影響力が大きいことが確認された。これは、国内需給環境の緩やかな改善傾向を反映し、素原材料および中間財のコスト上昇が消費者物価に転嫁されるものの、グローバル化の進展もありその影響力は弱まっている(総合して0.2%程度のCPI上昇圧力) 労働市場の需給がタイト化し名目賃金が上昇しても消費者物価への影響は限定的(名目賃金の1%の上昇に対し、CPIは0.05%上昇) 将来のインフレ期待の上昇を通じた消費者物価への影響力が最も大きい(将来のインフレ期待が1%高まるとCPIは0.39%上昇)が、期待インフレ率は高くないことが示唆される。

推計期間:1991年4 - 6月期から2006年7 - 9月期
推計方法:AR1 決定係数:0.97 DW比:2.02

$$CPI_t = 0.15 + 0.11 * CGPILC_{t-2} + 0.001 * CGPILC_{t-1} + 0.09 * CGPILC_t + 0.004 * GAP_t + 0.05 * W_t + 0.39 * EINFLA_{t-1} + 1.78 * 97Dummy_t$$

(0.67) (0.04**) (0.99) (0.08*) (0.67) (0.03**) (0.08*) (0.00***)

[説明変数]

GAP: の代理変数。日銀短観の国内での製商品・サービス需給[「需要超過」-「供給超過」]を採用。

CGPILC: の代理変数。日銀の企業物価(最終財のうち消費財)前年比を採用。

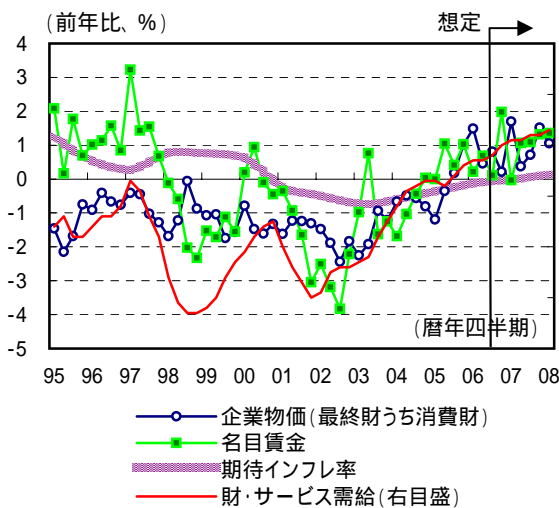
W: の代理変数。厚労省の毎勤統計の名目賃金指数前年比を採用。

EINFLA: の代理変数。過去3年間の消費者物価前年比平均値を採用。

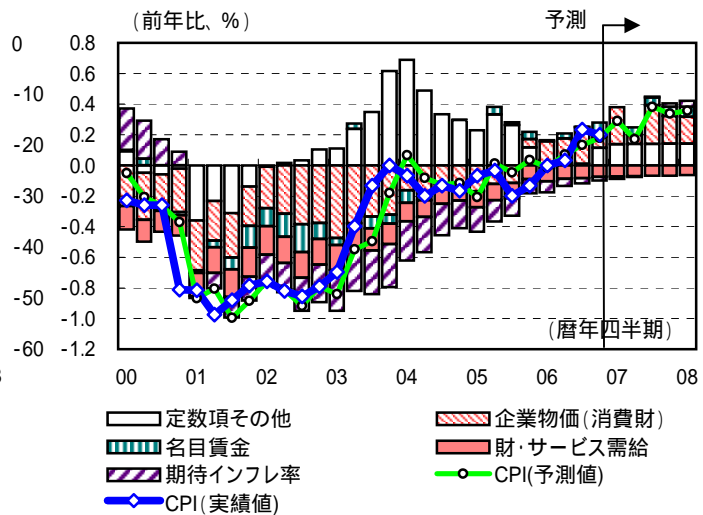
97Dummy: 97年4月以降の消費税引き上げの影響を考慮した97年4 - 6月期 ~ 98年1 - 3月期を1とするダミー変数。

下段()内はP値。***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意であることを示す。

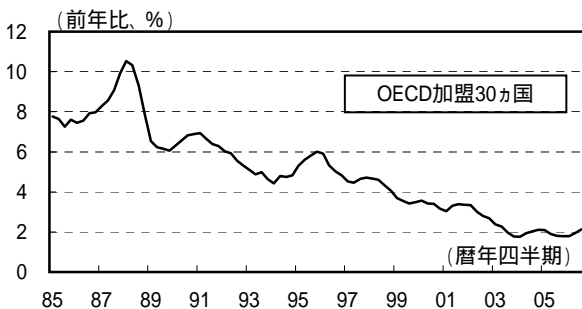
図表4 説明変数推移



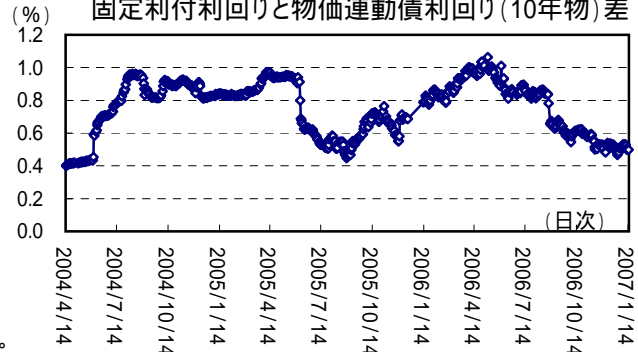
図表5 消費者物価(要因分解)



図表6 OECD消費者物価(除く生鮮、エネルギー)



図表7 ブレークイーブンインフレ率(BEI) 固定利付利回りと物価連動債利回り(10年物)差



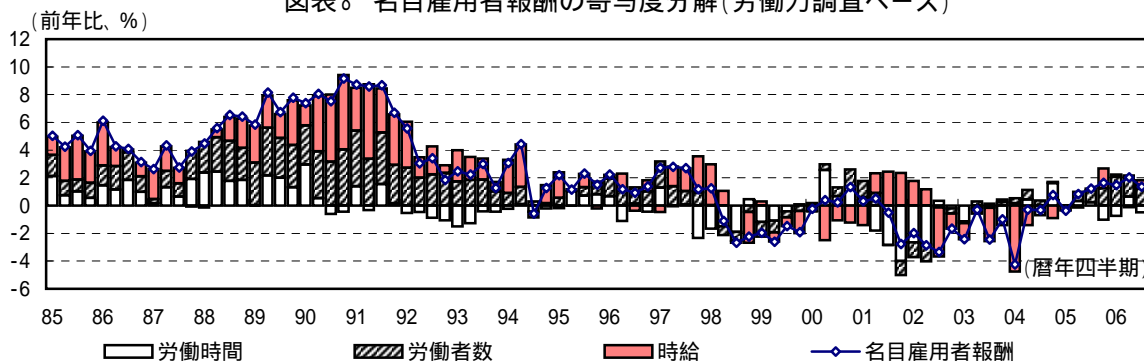
(備考) 図表6はOECD統計資料、図表7はbloombergにより作成。



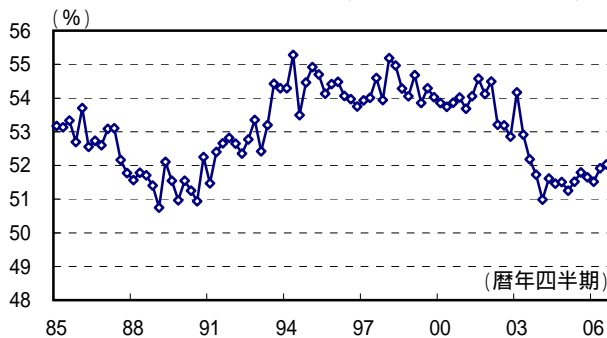
2. 雇用・所得環境の現状と見通し

- ・ 名目雇用者報酬の伸び率は、90年後半以降鈍化し、足元では労働者数の増加と時給アップを背景に前年比プラスで推移しているものの、引き続き伸び悩んでいる。
- ・ この間の労働分配率は2000年代初頭まで高止まりしていたが、02年以降04年にかけて急低下した。足元は下げ止まっている。直近の低下は実質賃金が低下したことによる。
- ・ 消費者物価への影響としては、労働生産性上昇以上に名目賃金が上昇するかどうか重要であるが、ユニット・レーバークストをみると、足元は労働生産性上昇並の名目賃金の伸びにとどまっており、物価への上昇圧力は弱い。
- ・ 名目賃金低下の背景としては 企業の収益性重視の姿勢を反映した (a) 非正規雇用の増加 (b) 賃金カーブのフラット化に加え、 過剰労働下に置かれた労働者側の雇用確保優先といった構造的な要因があると考えられる。雇用形態の違いが賃金に与える影響については、正規雇用者の賃金引き下げと非正規雇用比率の高まりが名目賃金を押し下げる要因として働いたことがわかる。

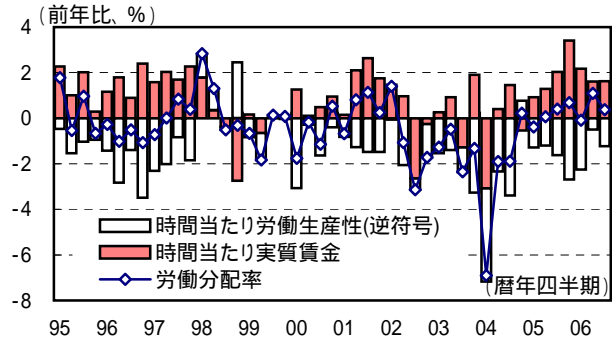
図表8 名目雇用者報酬の寄与度分解 (労働力調査ベース)



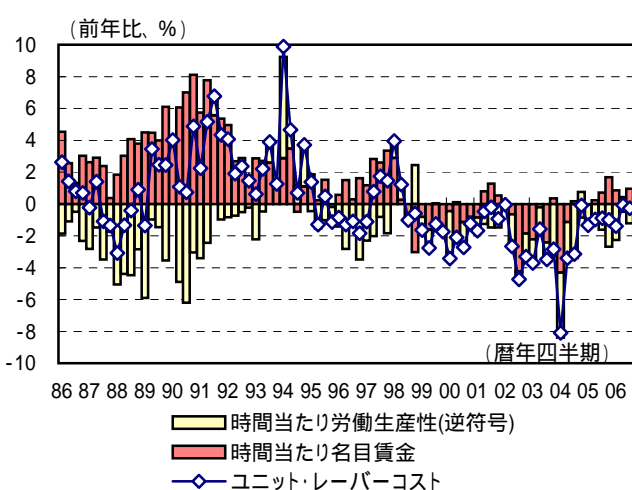
図表9 労働分配率 (雇用者報酬 / GDP)



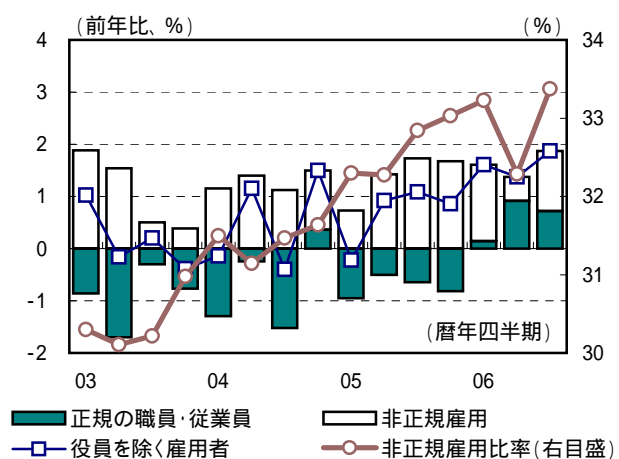
図表10 労働分配率の寄与度分解



図表11 ユニット・レーバークストの寄与度分解



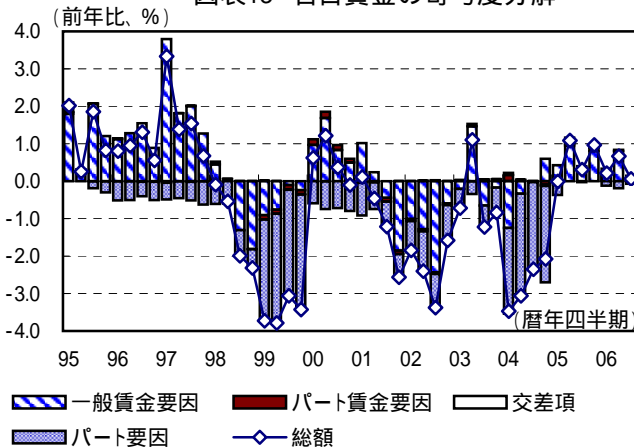
図表12 形態別雇用者増減と非正規雇用比率



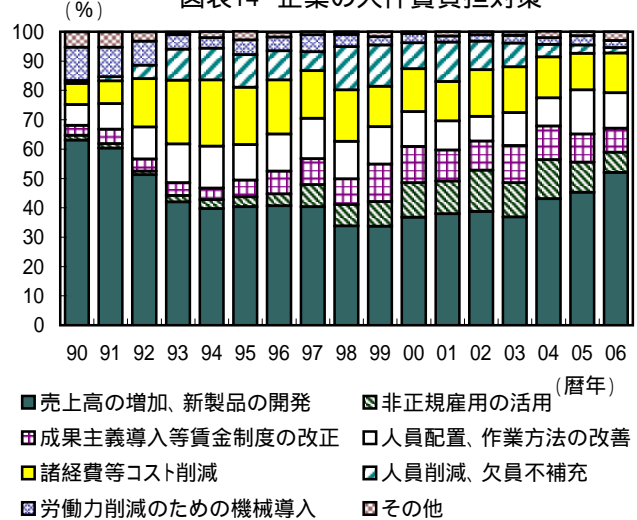


- ・今後の名目賃金動向については、非正規雇用比率の上昇が鈍化していることや、企業の人件費負担対策として非正規雇用活用のシェアが若干縮小していることを勘案すると、非正規雇用促進による賃金低下圧力は一服すると考えられる。しかしながら、07年度以降本格化する団塊世代退職に伴う継続雇用制度の導入と再雇用時の賃金引き下げ（再雇用制度導入企業のうち78%の企業が賃金を下げると回答〔平成15年雇用管理調査より〕）も賃金上昇を緩和する方向に寄与すると思われる。
- ・名目賃金を 失業率 労働需給 企業収益の3つの変数で推計したところ、失業率の影響力が最も大きいとの結果を得た。
- ・今後の失業率を予想する上で参考となるUV曲線（雇用失業率と欠員率の関係図）を描くと、02年以降の景気回復局面ではバブル崩壊後初めて労働需給のタイト化を反映し、右下へ移動する動きをみせている。UV曲線と45度線の交点で示される構造的雇用失業率の水準は足元4.3%（完全失業率では3.7%）と計算される。今後景気が緩やかに成長を続けるとしても、雇用のミスマッチの解消が図られない限り、構造的失業率の水準までの低下にとどまるとみられ、労働需給のタイト化と企業収益改善の賃金に与える影響も限定的であるため、07年度の名目賃金上昇率は1.2%程度の低い伸びにとどまると予想される。
- ・春闘賃上げ率と名目賃金上昇率（所定内）伸び率の関係を見ると、両者は概ね平行に動いているが、バブル崩壊後の景気回復局面（94-96、2000、02-05年度）では、所定内の伸び率が総額（含む所定外と特給）の伸び率を大幅に上回ることにはなかったこと、国際競争力の向上を目指し、コスト増を警戒する企業側の意向が強いこと等を勘案すると、07年度の総額が低い伸びになると見込まれる中では、所定内の伸びも多くは期待できず、春闘賃上げ率も2.2%程度（06年度1.8%）にとどまる可能性が高いと思われる。

図表13 名目賃金の寄与度分解

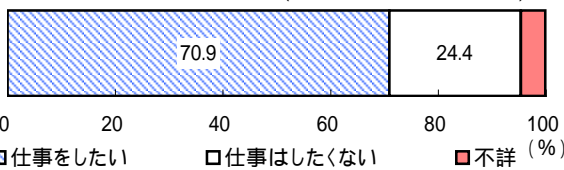


図表14 企業の人件費負担対策

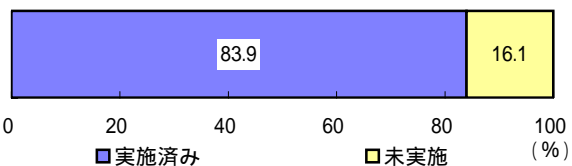


図表15 中高年の労働意識と
企業の高齢者雇用延長措置

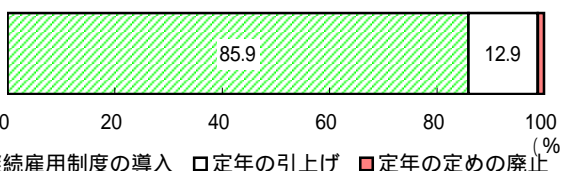
60歳以降の仕事の希望 (50-59歳を調査対象)



雇用確保措置の実施状況



実施済み企業の具体的な導入策について



(備考)

図表8 - 図表15は総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、「平成18年賃金引き上げ等の実態に関する調査結果」、「第1回中高年者縦断調査」、「改正高齢法に基づく高齢者雇用確保措置の実施状況について」、内閣府「国民経済計算」により作成。



図表16 名目賃金関数

推計期間:1991年1 - 3月期から2006年7 - 9月期

推計方法:OLS

決定係数:0.78 DW比:1.82

$$W_t = 4.61 - 1.10 * URATE_t - 0.05 * JYUKYUKO_{t-1} + 0.03 * RIEKI_{t-1}$$

(0.00***) (0.00***) (0.00***) (0.00***)

[説明変数]

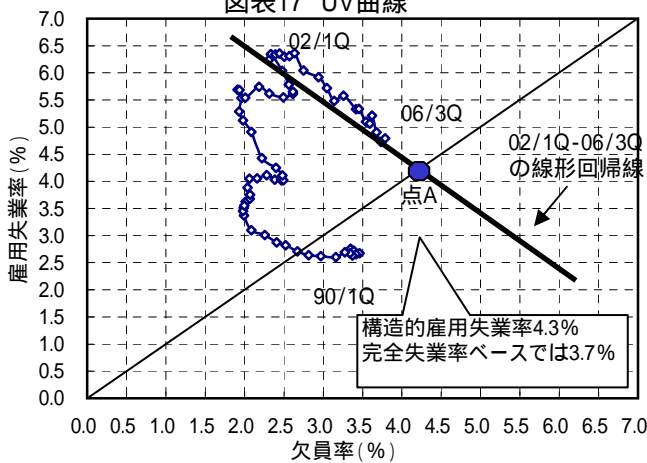
URATE: の代理変数。総務省の完全失業率を採用。

JYUKYUKO: の代理変数。日銀短観の雇員人員「過剰 - 不足」を採用。

RIEKI: の代理変数。財務省の法人季報の経常増益率前年比を採用。

下段()内はP値。***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意であることを示す。

図表17 UV曲線



推計期間:2002年1 - 3月期から2006年7 - 9月期
推計方法:OLS 決定係数:0.95 DW比:1.35

$$UKOYOU_t = 9.1 - 1.1 * KETUIN_t$$

(0.00***) (0.00***)

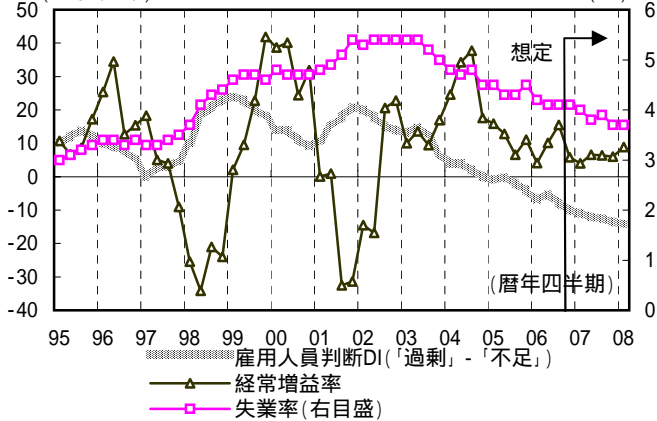
[説明変数]

UKOYOU: 雇用失業率

KETUIN: 欠員率(有効求人人数 - 就職件数) / (有効求人人数 - 就職件数 + 雇用者数)

下段()内はP値。***は1%水準で有意、**は5%水準で有意、*は10%水準で有意であることを示す。

図表18 説明変数(雇員人員、失業率、経常利益)の推移
(%ポイント)



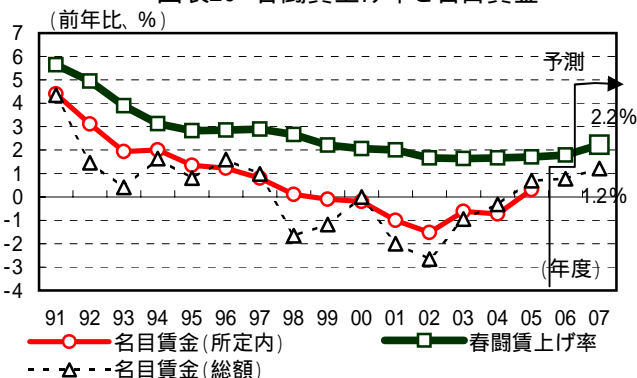
図表19 労働需給(雇員人員判断DI)関数

推計期間:2002年1 - 3月期から2006年7 - 9月期
推計方法:AR1 決定係数:0.96 DW比:2.17

$$JYUKUKO_t = -35.6 - 2.4 * URATE_t$$

(0.00***) (0.00***)

図表20 春闘賃上げ率と名目賃金



(備考)

図表17 - 図表18、図表20は厚生労働省「職業安定業務統計」、日本銀行「短観」、財務省「法人企業統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」により作成。

[調査部(経済調査担当) 岩城 裕子]

お問い合わせ先 日本政策投資銀行調査部

Tel: 03-3244-1840

E-mail: report@dbj.go.jp