

（BOX 3）賃金・物価の相互連関：人件費上昇を販売価格に転嫁する動きの広がり

賃金と物価の前年比は、2000年代以降、ゼロ%近傍で硬直的に推移してきたが、このところ伸び率が高まってきている（図表 B3-1）。先行きの物価動向を考えるうえでは、これまでの展望レポートでも指摘してきたとおり、賃金と物価の相互連関が徐々に強まっていくか、という論点の重要性が増している²⁹。本BOXでは、相互連関の現状について、アップデートを行う。

第1に、物価から賃金への波及については、BOX 2のとおり、本年の春季労使交渉において、2年連続で高水準の賃金改定が実現する見込みとなっている。

第2に、賃金から物価への波及については、産出価格に占める人件費の比率が高いサービス価格の動向がとくに重要となる。この点、以下では、定性・定量面から、人件費を販売価格に転嫁する動きの現状を確認する。

まず、企業からは、「人件費の転嫁は消費者に受け入れられにくい」との声が引き続き聞かれるものの、サービス価格については、人手不足が賃金上昇圧力となるもとで、人件費の転嫁が広がっている（図表 B3-2）。なかには、先々の賃金上昇を見越して、その原資を得るべく、フォワードルッキングに値上げする例も存在する。財価格については、「人件費の上昇圧力は、生産性の向上で吸収」との考え方が製造業で根強いものの、足もとでは、価格転嫁の動きが徐々に広がっている模様である。

次に、サービス価格の品目別の変動分布をみると、右方ヘシフトしている（図表 B3-3）。これは、

²⁹ 賃金と物価の相互連関については、2023年10月展望レポートBOX 3や2024年1月展望レポートBOX 3も参照。

図表B3-1：賃金と物価の推移



(出所) 総務省、厚生労働省

(注) 1. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。名目賃金は、1990年度以前は30人以上の事業所、1991年度以降は5人以上の事業所が対象。2016年度以降は、共通事業所ベース。

2. 2023年度は、2月までの値。

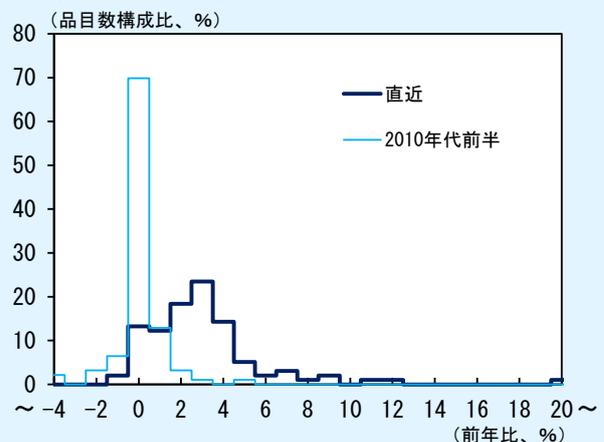
図表B3-2：企業からの声

- ・人件費の価格転嫁は、消費者に受け入れられにくい（メーカー）。
- ・人手確保のために賃上げを実施し、会費の値上げに踏み切った（スポーツクラブ）。
- ・労働需給のひっ迫は今後も続くだろう。政府による最低賃金の継続的な引き上げ方針も、正社員給与の上昇圧力となる。これらを見据えて、先行きの賃上げ原資を確保する観点から、値上げを実施（飲食店）。
- ・人件費上昇は、生産性の向上で吸収するのが基本だと考えている。ただし、足もとでは、仕入れの際の価格交渉で、賃金動向も配慮するスタンスに転換（メーカー）。

(出所) 日本銀行によるヒアリング情報

(注) ○内はヒアリング先企業等の業種名。

図表B3-3：一般サービスの品目分布・全体



(出所) 総務省

(注) 1. CPIの一般サービス（除く家賃・旅行支援策の影響）。

2. 2010年代前半、直近は、それぞれ2012/3月、2024/3月の値。

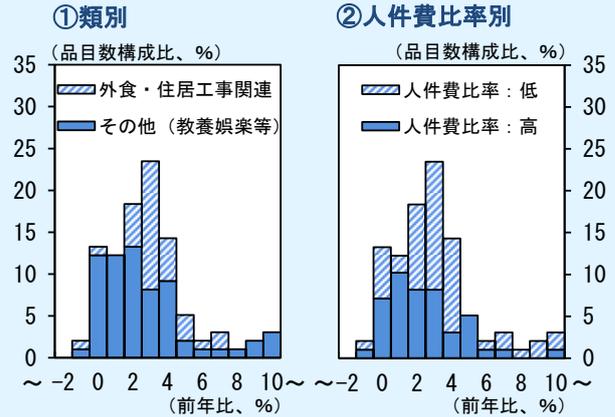
外食や住居工事サービスにおいて、既往の輸入物価上昇の影響を強く受ける形で物価上昇率が高まっていることが主因であり、この影響が減衰するにつれて、これらの伸び率は縮小していくと考えられる（図表 B3-4）。一方、足もとでは、教養娯楽サービス（習い事の月謝等）や「コストに占める人件費比率」が高い品目でも、分布の右方の裾野が相応に厚くなってきており、人件費を販売価格に転嫁する動きが広がっていることが窺える。

さらに、これまでの展望レポート等で示してきた手法で定量的な分析を試みる。図表 B3-5 で、賃金上昇時の消費者物価の反応である弾性値をみると、CPI（除く生鮮食品）では、徐々に上昇しているとはいえ、統計的に有意な変化は観察されないが、サービス価格では足もと有意に上昇している。また、賃金・物価の相互連関に由来する物価上昇圧力を示す「低変動品目」や「賃金要因」、「サービスのトレンド」は、いずれも伸びを高めている（図表 B3-6）³⁰。本年の春季労使交渉で高水準の賃金改定が実現する見込みにあることは、先行き、賃金から物価への波及をさらに強める方向に作用すると期待される。

以上のように、時間の経過とともに、企業の前向きな賃金・価格設定行動が広がっている。足もとの企業行動の変化が継続するか、引き続き、幅広い観点から丁寧にみていく必要がある。なお、足もと、「原材料コスト上昇という、多くの先に共通する外生ショックの影響が残るもとで、人件費等も一緒に転嫁しやすい」という声も存在する。今後、既往の原材料コスト上昇の影響が一段と減衰するもとで人件費の転嫁が続くか、とくに注視していく必要がある。

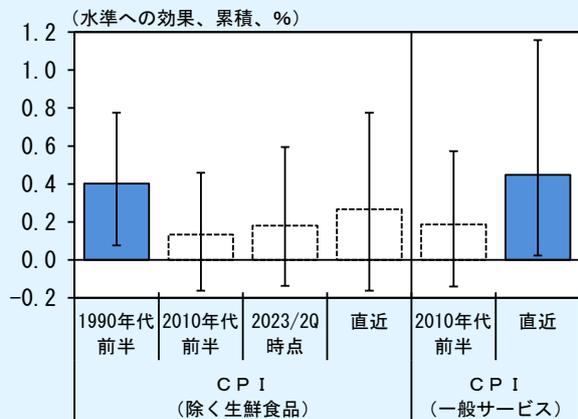
³⁰ 各指標の詳細は、日銀レビュー「賃金・物価の相互連関を巡る最近の状況について」（2024-J-2）を参照。

図表B3-4：一般サービスの品目分布・内訳



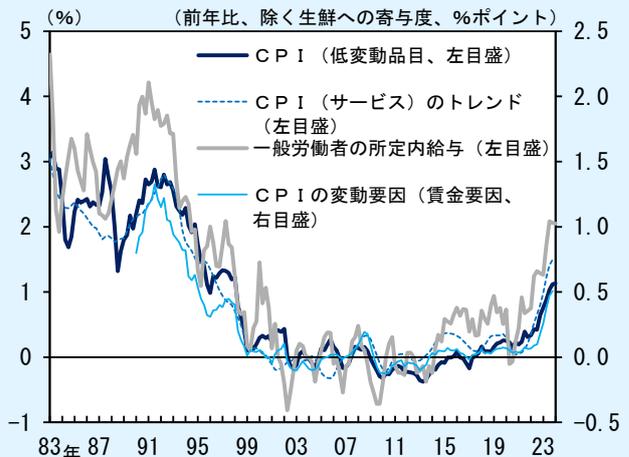
(出所) 総務省
 (注) 1. CPIの一般サービス（除く家賃・旅行支援策の影響）。2024/3月の値。
 2. ②は、CPIの品目を2015年産業連関表の分類とマッチングした上で、国内生産額に占める「賃金・俸給」等の割合をもとにグルーピング。「高（低）」は、一般サービスの中で、上位（下位）50%に該当する品目の分布。

図表B3-5：賃金+1%上昇時の物価の反応



(出所) 総務省、内閣府、日本銀行
 (注) 1. 需給ギャップ、名目賃金、CPI（一時的な要因を除く）からなる、時変パラメータVARモデルを推計。輸入物価を外生変数としてコントロール。
 2. 4 四半期後の累積インパルス応答を表示。誤差範囲は75%信頼区間、点線は有意でないことを示す。1990年代前半、2010年代前半、直近は、それぞれ1991/2Q、2012/2Q、2023/4Q時点の値。

図表B3-6：CPIと所定内給与



(出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行
 (注) 1. CPI (低変動品目)、一般労働者の所定内給与は前年比。CPI (サービス) のトレンドは前期比年率の後方6四半期移動平均。一般労働者の所定内給与の1993年以前は、常用労働者の値。2016年以降は、共通事業所ベース。
 2. CPIの変動要因 (賃金要因) は、輸入物価 (円ベース)、需給ギャップ、賃金 (一般労働者の所定内給与)、CPI (低・中・高変動) からなる4変数VARを、CPIの変動率別に、それぞれ20年ローリングサンプルで推計し、CPIと賃金の関係性を用いて、算出。
 3. CPI (サービス) のトレンドは、項目別のサービス価格と業種別の所定内給与を用いて、サービス価格固有のトレンドとサービス価格と賃金に共通するトレンドを算出・合成したものの。