

（BOX 3）最近のわが国における賃金と物価の関係について

本BOXでは、最近のわが国における賃金と物価の関係について確認する。まず、国内のインフレ圧力を示すGDPデフレーターをみると、2023年は価格転嫁が進展したことでユニット・プロフィット（UP）等を中心に高い伸びとなった（図表B3-1）。一方、2024年入り後は、ユニット・レーバー・コスト（ULC）を起点とした物価上昇に移行している。今後、賃金・物価が緩やかに上昇するもとの、UPとULCがバランスよく伸びていくと考えられる。

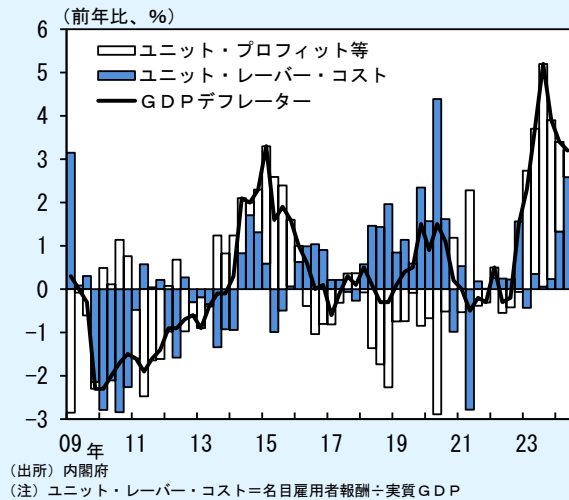
次に、賃金関連の話題として、最低賃金について詳しくみると、近年は、参照されるCPIが上昇するもとの、今年度は、最低賃金の水準が相対的に低い地域での上げ幅が大きかったこともあり、前年比で+5.1%と過去最大の伸びとなった（図表B3-2①）。こうしたもと、地域別の最低賃金上昇率の情報を用いて、最低賃金の引き上げがCPIサービス価格に与える影響をみると、最低賃金の引き上げは、サービス価格を有意に押し上げることが示唆される（図表B3-2②）。今後、最低賃金の引き上げが継続すれば、サービス価格を中心に物価が押し上げられることが見込まれる。

続いて、コロナ以降の物価上昇がどのような要因で説明されるかを確認するため、CPIをエネルギー価格や食料品価格などの外生的要因とそれ以外に分解したBernanke and Blanchardモデル²⁶を推計した。CPIのヒストリカル分解をみ

²⁶ Bernanke and Blanchard (2024) は、米国を対象に、財市場や労働市場に起因するショックが直接的・間接的な経路を通じてインフレ率や名目賃金上昇に及ぼす影響をみるために、小規模な賃金・物価モデルを構築している。Nakamura et al. (2024) では、同モデルをベースに、わが国を対象としたモデルを構築している。

Bernanke, B., and O. Blanchard (2024), "What

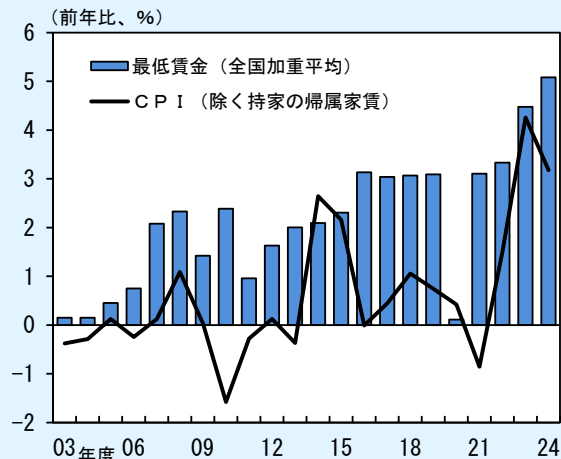
図表B3-1：GDPデフレーター



(出所) 内閣府
(注) ユニット・レーバー・コスト=名目雇用者報酬÷実質GDP

図表B3-2：最低賃金引き上げの影響

①最低賃金の動向



②推計結果

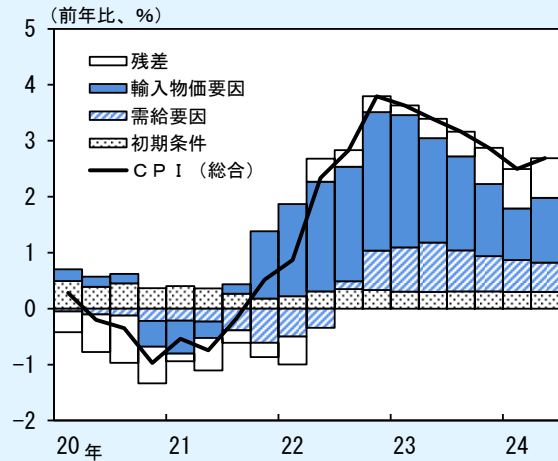
一般サービス価格（前年比、%）		
最低賃金（前年比、%）	0.07 ***	(0.01)
定数項	-0.13	(0.44)
修正決定係数	0.89	
サンプルサイズ	125,189	

(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行
(注) ①のCPIは、前年10月から当年6月までの前年比の平均。
②は、小売物価統計の調査票情報を用いて品目別に推計した日本銀行スタッフによる試算値（推計期間は2018/1月～2023/12月）。説明変数は、最低賃金（前年比）、品目ダミー、コントロール変数。最低賃金は、都道府県別の前年の値。品目ダミーは、小売物価統計の調査品目ごとに設定した固定効果。コントロール変数は、一般サービス価格（前年比）の1か月ラグ、輸入物価（前年比）の1～2か月ラグ。***は、1%有意。（ ）内は、標準誤差。

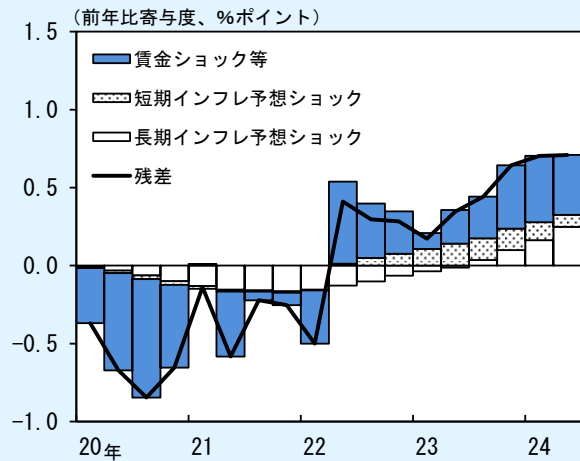
ると（図表 B3-3①）、コロナ以降のインフレ率の高まりは、主として、エネルギー価格や食料品などの輸入物価上昇の価格転嫁の影響で説明できる一方、足もとにかけては、そうした外生的な要因や需給環境などでは説明しきれない部分（図表 B3-3①における残差）が押し上げ方向に寄与している。この残差を子細にみると（図表 B3-3②）、正の賃金ショックがCPIを押し上げていることから、企業の積極的な賃金設定行動が物価を押し上げていることが示唆される。今後も、過去の低インフレ期における平均的な関係性以上に賃金ショックが物価の上押しに作用していくと考えられる。

図表B3-3：物価上昇メカニズム

①CPIのヒストリカル分解



②残差の分解



(出所) 総務省、厚生労働省、内閣府、日本銀行、QUICK「QUICK月次調査〈債券〉」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg、Google Trends

(注) 1. Nakamura et al. (2024) の日本版Bernanke and Blanchardモデルによる分解結果。
 2. 「輸入物価要因」は、エネルギー価格と食料品価格の寄与の合計。「需給要因」は、生産性、供給不足、労働需給の寄与の合計。「賃金ショック等」は、賃金ショックとインフレ率ショックの寄与の合計。

Caused the U.S. Pandemic-Era Inflation?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, forthcoming.

Nakamura, K., S. Nakano, M. Osada, and H. Yamamoto (2024), "What Caused the Pandemic-Era Inflation?: Application of the Bernanke-Blanchard Model to Japan," Bank of Japan Working Paper Series, No.24-E-1.