



「コロナ禍における物価動向を巡る諸問題」
に関するワークショップ
第3回「わが国の賃金形成メカニズム」の様

日本銀行企画局・
調査統計局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行企画局まで
ご相談ください。
転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

「コロナ禍における物価動向を巡る諸問題」に関するワークショップ 第3回「わが国の賃金形成メカニズム」の様相*

■要 旨■

2022年11月25日、「コロナ禍における物価動向を巡る諸問題」に関するワークショップの第3回「わが国の賃金形成メカニズム」が、日本銀行本店にて開催された。わが国の労働市場の特徴点や最近の変化を踏まえたうえで、賃金の動向や賃金と物価の関係に関して、経済学や実証分析の専門家・学者を交え、活発な議論が行われた。

第1セッションでは、コロナ禍前からわが国の名目賃金を上がりやすくしていた様々な要因を米欧と比較し、それらの変化が報告された。そのうえで、今後の賃金上昇ペースを展望するための論点が提示されたほか、賃金を平均値でみることの問題点や、賃金と物価の関係などが議論された。

第2セッションでは、わが国のフルタイム労働者の名目賃金上昇率について、企業内で労働配置が行われ年功序列型の給与体系を持つ「内部労働市場」と、企業をまたぐ雇用調整や市場の需給による賃金決定が主である「外部労働市場」からなる「二重労働市場」の考え方にもとづいて分析すると、労働需給に対する感応度が内部・外部労働市場の間で異なることが報告された。

第3セッションのパネルディスカッションでは、主に、①名目賃金動向を考えると注目すべき要因は何か、②コストプッシュが原因のインフレが賃金上昇につながり、安定的な2%のインフレは達成されるのか、という2つの論点が議論された。①に関しては、雇用形態ごとの労働需給や生産性と賃金との関係などを点検していく必要があるが、人口動態などに伴う労働者構成の変化による要因も重要との意見が述べられた。②に関しては、今後の総需要の動向や、過年度の物価上昇を春闘に反映させる動きの帰趨が重要との指摘があった。また、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に達成されるかを展望するうえでは、2%のインフレがノルム（社会規範）としてわが国に浸透するかが重要との見解が示された。

* 本稿で示されたワークショップ内での報告・発言内容は発言者個人に属しており、必ずしも日本銀行、あるいは企画局・調査統計局の見解を示すものではない。

1. はじめに

本稿は、2022年11月25日に日本銀行本店で開催された「コロナ禍における物価動向を巡る諸問題」に関するワークショップの第3回「わが国の賃金形成メカニズム」の様態を要約している¹。日本銀行理事の貝塚正彰による開会挨拶から始まり、第1・第2セッションでは、日本銀行調査統計局・企画局スタッフによる報告と、指定討論者（第1セッションは神林龍・一橋大学教授、第2セッションは渡辺努・東京大学教授）およびフロア参加者との議論が行われた。第3セッションのパネルディスカッションでは、パネリスト（星岳雄・東京大学教授、川口大司・東京大学教授、中村康治・日本銀行企画局長）によるプレゼンテーションと、モデレーター（植田和男・共立女子大学教授）のもとでのフロア参加者を含めた議論が行われた。日本銀行理事の内田眞一による閉会挨拶で幕を閉じた（プログラムは、別添1を参照）。

以下では、開会挨拶、2つの報告セッション、パネルディスカッション、および閉会挨拶の概要を紹介する。なお、下記における各発言者の敬称は省略しているほか、所属等は今回のワークショップ開催時点のものである（発言者の所属・氏名は、別添2を参照）。

2. 開会挨拶

貝塚は、これまでの2回のワークショップにおける賃金と物価を巡る議論を振り返りながら、今回のワークショップのテーマを「わが国の賃金形成メカニズム」とした背景について説明した。第1回のワークショップでは、わが国特有の事情としてコロナ禍前からの慢性的なデフレ要因が続くリスクもあるとの認識が共有され、先行きの物価を巡っては、賃金動向の見極めが一つのポイントになるとの議論があったことを紹介した。また、第2回のワークショップでは、近年、わが国のコストプッシュ圧力が米国対比で見れば相対的に限られる背景には賃金の伸び悩みもあるといった分析が示されたことや、先行き「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現していくためには、インフレ予想が高まっていくなかで、賃金がしっかりと上昇していくことが重要との議論があったことを紹介した。

そのうえで、来年の春闘に向けての労使の動きも活発になるもとで、賃金につ

¹ 「コロナ禍における物価動向を巡る諸問題」に関するワークショップの第1回「わが国の物価変動の特徴点」（2022年3月29日開催）、第2回「わが国のフィリップス曲線とコスト転嫁」（同5月30日開催）の様態については、それぞれ下記を参照。

https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2022/ron220523a.htm/

https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2022/ron220831a.htm/

いて議論する必要性が一段と高まっていると指摘した。賃金動向の見極めは経済・物価を考えていくうえで極めて重要であり、日本銀行は、企業が賃上げできる環境を整え、賃金の上昇を伴うかたちで「物価安定の目標」が持続的・安定的に達成されていくことを目指していると述べた。

最後に、今回のワークショップを通じて、わが国の物価・賃金に関する理解がより深まることを強く期待すると述べ、開会挨拶を締めくくった。

3. 第1セッション：「わが国の賃金動向に関する論点整理」

(1) 報告者による発表

報告者の福永は、コロナ禍前からわが国の名目賃金を上がりにくくしていた様々な要因について米欧と比較しつつ整理し、それらの要因がコロナ禍以降にどう変化しつつあるかを論じた。そのうえで、今後のポストコロナの賃金上昇ペースを展望するための論点を提示した。

具体的には、コロナ禍前からわが国の名目賃金を上がりにくくしていた要因について、以下の4つのグループに分類した。第1は、労働者の構成変化や家計の労働供給に関する要因であり、1990年代以降、相対的に賃金水準が低いパートタイム労働者の比率が継続的に上昇してきたことが、一般（フルタイム）・パートタイム労働者全体の平均賃金を抑制する方向に作用したことを示した。この点、2010年代には、女性や高齢者の労働供給が、パートタイム労働者を中心に顕著に増加したことも指摘した。第2は、労働生産性の低迷や、厳しい市場競争環境の影響といった、企業サイドの人件費抑制要因であり、人的資本投資も抑制されたことや、労働分配率が高止まりして人件費を増やしにくくなったことなども示した。加えて、第3の要因として、一部業種における制度的な要因や、業種間ないし企業間の雇用流動性の低さといった要因によって、平均賃金の上昇が抑えられた可能性、第4の要因として、低インフレが人々の間でノルム（社会規範）として定着するもとの、労使交渉での賃上げ率が抑制された可能性を取り上げた。

近年、特にコロナ禍以降、第1の要因に関しては、パートタイム労働者比率の上昇傾向が止まっていることなどを指摘した。また、人口動態の変化等を踏まえると、女性や高齢者の追加的な労働参加余力が縮小していくと見込まれることから、労働供給の面からは賃金が上がりやすい局面に入りつつあるとの見方を示した。一方、第2の要因に関しては、企業の人的資本投資や知的財産の蓄積が感染症拡大以降も引き続き低迷していることを示し、米欧と比べて、デジタル化等を通じた労働生産性の改善に向けた動きは現時点で鈍いと指摘した。第3の

要因に関しては、正社員の求人データにおける募集賃金が上昇していることなどを示し、今後は賃金の上昇を伴った転職市場の活発化も期待されると論じた。第4の要因に関しては、アンケート調査等を踏まえると、2023年の賃上げ交渉では物価上昇への対応が交渉の焦点の一つとして挙げられており、組合側からは高めのベースアップを要求する動きもみられると指摘した。

以上のような最近の変化も踏まえ、持続的な賃金上昇に向けた環境が整いつつあると評価した。そのうえで、先行きの賃金動向を考えるうえでの追加的な論点を、以下のとおり提示した。まず、一般労働者とパートタイム労働者の賃金が、労働需給の改善を受けてそれぞれどの程度上昇していくかが重要になると述べた。次に、企業の成長期待が高まれば、より賃金を引き上げやすくなる可能性があることを、個別企業のパネルデータを用いた分析をもとに指摘した。さらに、政府の「人への投資」などの取り組みや、一部の企業のリスクリングやジョブ型雇用の導入などの取り組みを紹介し、こうした動きが進めば賃金上昇につながり得ると指摘した。最後に、賃金と物価の関係について、両者が大幅に上昇した1970年代と比較した分析を示し、わが国ではそれ以降賃金から物価への二次的波及が弱い状況が続いており、こうした状況に変化が生じるかどうかポイントであると論じた。

(2) 指定討論者からのコメント

指定討論者の神林は、まず、事実整理として、非正社員の正社員に対する比率は上昇していたものの、正社員の人数自体が減少したわけではなく、本報告で議論の対象とされた「労働市場」の外側で自営業者が趨勢的に減少していたことを指摘した。また、近年はそうした自営業者の減少分を埋め合わせるかたちで外国人労働者が増加していると指摘した。

次に、働いて賃金を得る人を指す言葉として、概念整理としては「被用者」という用語が適当ではないかと述べたうえで、被用者の賃金を平均値でみることの問題点を取り上げ、『賃金構造基本統計調査』から観測される賃金分布では平均賃金前後の範囲に含まれる被用者の比率は全体の4%程度にすぎないことを示した。そして、生産性が分布全体で一律に変化しない限り、平均賃金の変動を分析することの意義は乏しいと論じた。また、『賃金構造基本統計調査』と『企業活動基本調査』を企業レベルで接合した自身の研究を紹介し、企業毎の平均賃金のばらつきが1995年から2013年までの期間で広がってきたことを指摘した。さらに、米国との相違点として、わが国では下位の企業の平均賃金が趨勢的に減少している一方、米国では下位でも平均賃金の減少はあまりみられない点を指摘し、この背景としてわが国では生産性の低い企業が存続してきた可能性があるとの見方を示した。そのうえで、こうした労働市場におけるばらつきを踏まえ

ると、平均的な賃金だけではなく、様々な指標を用いて賃金の動向を捕捉していくことが重要であると論じた。

(3) 質疑応答

報告者の法眼は、指定討論者の神林の事実整理に同意したうえで、自営業者の所得などを含む混合所得は趨勢的に低下しているが、コロナ禍以降の各種施策の影響などもあって振れが大きく、物価へのインプリケーションを考えるうえでは評価が難しい面もあると述べた。また、外国人労働者数は、コロナ禍以降、減少に転じたあと戻ってきておらず、このまま景気回復が進めば、飲食店・製造業など外国人労働者への依存度が高い業種を中心に、労働需給がさらに逼迫し、賃金の伸びが加速することも考えられると述べた。賃金を平均のみでみることの問題点については、高粒度データなどを用いて、賃金分布の動きが全体としてマクロ環境とどのように連動しているかを検証していくことが有益であると指摘した。そのうえで、被用者の平均賃金のみならず、限界費用の概念により近い求人レベルでみた募集賃金のデータなど、様々な賃金指標をみながら、わが国の賃金動向やその決定要因について分析を深めていきたいと述べた。

フロアからは、賃金と物価の関係を巡って、植田が、労働生産性の上昇に応じて賃金が上昇した場合は、物価を押し上げることにはならないのではないかと指摘した。また、渡辺 (努) は、まず実質賃金が生産性や労働供給などの実物的要因によって決まり、名目賃金は次の段階で物価との関係で決まるという二段階に分けた整理が、現在のような局面も含めて常に当てはまるのかと問うた。これらの質問に対し、報告者の福永は、賃金から物価への経路として、コストおよび所得を通じた2つの経路を考える必要があると論じた。すなわち、労働生産性の上昇は、コストを通じた経路では、ユニットレバーコストの低下を通じて、植田が指摘したとおり物価の押し下げにつながるが、所得を通じた経路では、生産性向上による実質賃金の上昇が所得から支出への前向きな循環メカニズムによって需要面から物価を押し上げる可能性もあり得ると指摘した。また、実物的要因と名目賃金の関係については、渡辺 (努) が指摘した二段階の整理だけではなくフィリップス曲線も念頭に置いていると述べ、実物的要因によって決まる経済全体の需給バランスやそれに対する期待が名目変数にも直接的に影響を与え得る点を強調した。

小枝は、労働生産性と実質賃金の関係を踏まえ、高齢化が資本装備率の変化を通じて労働生産性や実質賃金に与える影響について理解を深めることが重要であると述べた。報告者の福永は、これに同意したうえで、企業の成長期待の向上が設備投資による資本装備率の上昇を通じて労働生産性を高める可能性にも注目していると述べた。

指定討論者の神林に対し、星は、平均生産性の変動については、個別企業の生産性変動と企業ウエイトの変化に要因分解する分析が行われるが、同様の観点から、平均賃金も分析できるのではないかと問うた。また、渡辺(努)は、賃金を集計する際のウエイト付けの方法について、個々の財・サービスへの支出額をもとにウエイトを算出している消費者物価指数と同様に、賃金についても経済理論にもとづいて何らかのウエイトを付すことは考えられるかと問うた。これらの質問に対し、神林は、生産性が相応にばらついているのであれば、賃金のばらつきにも注目していく必要があると述べた。また、賃金は平均ではなく、何らかの経済学的に意味のあるウエイトを用いて集計した指数として分析されるべきと述べた。そのうえで、賃金をコスト面からみるとすれば、異質な労働者を想定した生産関数をもとにユニットレバーコストを生産性のウエイトで加重平均することが考えられるとの見方を示した。また、賃金を受け取る家計サイドからみると、単位当たり効用を考えるべきだが、効用関数をもとに賃金の指数を考えた研究は自分の知る限り存在しないと述べた。

貝塚は、これまでの政府の労働政策が賃金や労働市場に与えてきた影響について、指定討論者の神林の評価を問うた。神林は、わが国の労働政策は、これまで一部の例外を除いて、基本的に労使間で既に認識されていた課題の延長線で策定されてきたものであったとの認識を示した。

4. 第2セッション：「わが国の二重労働市場と名目賃金上昇率」

(1) 報告者による発表

報告者の中澤は、本報告の問題意識として、量的・質的金融緩和のもとで労働需給などの改善がみられてきたが、労働者の大半を占める一般労働者では賃金の伸び悩みが顕著であるとの指摘²を取り上げた。そのうえで、こうしたマクロデータにもとづく実証結果に対し、『賃金構造基本統計調査』の個票データを用いて、フルタイム（一般）労働者の賃金についてより詳細に分析すると述べた。また、分析にあたっては、労働経済学で指摘されてきたように、わが国の労働市場は、長期雇用慣行のもと企業内で労働配置が行われ年功序列型の給与体系を持つ「内部労働市場」と、主に、雇用調整が企業をまたいで行われ、市場の需給により賃金が決定される「外部労働市場」の2つに区分される、という「二重労働市場」の考え方が重要であると指摘した。

まず、二重労働市場の研究で用いられてきた有限混合モデルを、上記の個票デ

² 例えば、日本銀行(2018)「(BOX1)最近の労働供給の増加と賃金動向」、展望レポート2018年7月。

ータを用いて推計した結果、労働者の属性や賃金体系について先行研究と整合的な内部・外部労働市場の特徴の違いが確認されたと述べた。次に、神林(2011)³に倣って、所属事業所や勤続年数などの属性情報から、『賃金構造基本統計調査』の調査年をまたいで同一人物と考えられる労働者を抽出し、その労働者の賃金上昇率を擬似的に算出して作成された、内部・外部労働市場における名目賃金上昇率の分布を示した。そうした分布から、量的・質的金融緩和の導入以降、外部労働市場において賃金上昇率がプラスである労働者の割合がより増加していると指摘した。さらに、内部・外部労働市場の名目賃金上昇率とマクロ経済指標との関係性についての実証分析を説明した。分析の結果、労働需給や需給ギャップの改善による名目賃金上昇率の押し上げ効果は、フルタイム労働者の外部労働市場や労働市場全体で統計的に有意に確認できると述べた。加えて、こうした効果は内部労働市場では2000年以降確認されなくなるなど、内部・外部労働市場の間で需給感応度に違いがみられると付言した。このほか、前年の物価上昇率から名目賃金上昇率への波及は2000年以降確認されないことや、潜在成長率の上昇による名目賃金上昇率の押し上げ効果は内部労働市場でのみ確認されることを指摘した。

続いて、内部・外部労働市場に対応した2本の賃金版フィリップス曲線を組み込み、内部労働市場の名目賃金上昇率は外部労働市場よりも需給感応度が小さいという実証結果を織り込んだマクロ経済モデルの概要を紹介した。そのうえで、このモデルを用いて、物価上昇率と需給ギャップに応じて金利を調整するテイラールールに、名目賃金上昇率への反応を取り入れることの政策的含意を分析した結果を説明した。名目賃金を考慮しない通常のテイラールールと比べて、外部労働市場あるいは労働市場全体の名目賃金上昇率をテイラールールに取り入れた場合、物価上昇率と需給ギャップの変動から計算される中央銀行の損失が小さくなると指摘した。一方、内部労働市場の名目賃金上昇率のみを取り入れた場合、過度な金融緩和を行ってしまうため、中央銀行の損失を逆に悪化させてしまう傾向にあるとの試算結果を示した。また、同様のモデルを用いた、物価の動きを名目賃金に反映させる「インデクセーション」と、中央銀行の損失に関する分析結果を説明し、名目賃金上昇率が低く、物価上昇率が2%程度で推移しているもとでは、インデクセーションの導入は、中央銀行の損失最小化の観点に適うと指摘した。もっとも、物価上昇率がゼロ近傍である場合や、2%を大幅に上回る状況でインデクセーションを行った場合、低インフレが持続したり、賃金と物価がスパイラル的に大幅に上昇したりするといった不安定性を示す点には留意すべきとの見方も示した。

³ 神林龍(2011)「日本における名目賃金の硬直性(1993-2006)—擬似パネルデータを用いた接近—」、経済研究、62(4)、301-317.

(2) 指定討論者からのコメント

指定討論者の渡辺(努)は、内部・外部労働市場の根本的な違いは労働契約の期間であり、前者は長期契約、後者はスポット的な契約が中心と考えると、本分析の労働者の識別に直接用いられていない勤続年数も識別条件に加味した方が良いのではないかと提案した。また、本分析の推計結果において、スポット的な契約形態をとる外部労働市場の労働者の賃金も勤続年数に依存しているなど、識別結果の妥当性にはやや疑問が残るため、複数の方法で識別を行い、結果の頑健性を確認すべきであると指摘した。

次に、本報告で示された内部・外部労働市場の名目賃金上昇率の分布について、マクロ経済学の観点から興味深いと評価した。そのうえで、これらの分布、とりわけ内部労働市場の分布では、定期昇給による影響が含まれており、名目賃金の硬直性を評価するためには、この影響を取り除く必要があると指摘した。また、名目賃金上昇率を擬似的に算出する際、2年以上連続でデータに登場する労働者のみが対象となるため、勤続年数が短いと考えられる外部労働市場の労働者を中心に、推計結果にバイアスが生じていないかを確認する必要があると述べた。また、今後の課題として、名目賃金の硬直性と生産物価格の硬直性を企業レベルで比較し、両者の因果関係を検証することが有用であると提案した。

最後に、マクロ経済モデルを用いた分析に関連して、企業間での賃金のばらつきは、名目賃金の硬直性が高いと考えられる内部労働市場の方が外部労働市場より大きいのではないかと指摘した。そのうえで、仮にそうであるならば、マクロ経済理論からは賃金のばらつきが経済厚生上の損失をもたらすことが示唆されるため、本分析の結果とは逆に、硬直的な内部労働市場の賃金変動を安定化させることが望ましいのではないかと問うた。

(3) 質疑応答

報告者の中澤は、勤続年数も内部・外部労働市場の識別条件に含むべきとの指定討論者の渡辺(努)のコメントに対し、推計上の識別条件が多くなりすぎると推計結果が不安定化する恐れがあると述べた。また、賃金上昇率の分布に関するコメントについては、頑健性チェックを行った結果、2年以上連続でデータに登場する労働者のみが賃金上昇率算出の対象となっていることにより、結果に大きなバイアスが生じているとは考えていないと応じた。賃金上昇率から定期昇給の影響を除く必要性については、そうした点が名目賃金の硬直性に関する検証を困難にしている面はあると認めただうえで、今後の課題として検討していきたいと述べた。最後に、賃金のばらつきに関するコメントについては、外部労働市場の賃金が内部労働市場より需給感応的であるという実証結果を説明する仮

説は複数考えられると述べ、内部労働市場の賃金の方が外部労働市場より硬直的かについては今回の実証分析からは答えが得られないと応じた。この点について、報告者の黒住は、わが国において内部労働市場の賃金は、春闘を通じて企業間で相互参照しながら決まる面があるので、そのばらつきは小さい可能性がある」と述べた。

フロアから、川口は、内部・外部労働市場の識別に、正規・非正規の情報を加えることを提案したほか、賞与を含めた賃金を分析対象とすると、内部労働市場の名目賃金上昇率も需給感応的になる可能性がある」と指摘した。近藤は、同一労働者について調査年をまたいで抽出する過程で、内部・外部労働市場で同一労働者を正しく抽出する確率が異なることから、推計結果にバイアスが生じる可能性があり、その結果、算出された名目賃金上昇率の分布については慎重に解釈する必要がある」と指摘した。加えて、推計結果をみると、外部労働市場においても勤続年数が長くなることによる賃金上昇が相応にみられることから、今回の推計で得られた外部労働市場のイメージは、労働経済学者が共有しているものと比べて、やや内部労働市場寄りの性質を含んでいる可能性がある」と述べた。新谷や塩路は、一般に転職時に最も賃金変動すると考えられることから、転職者の賃金上昇率が算出できない本分析では、外部労働市場の名目賃金の硬直性を過大評価するなどのバイアスを含んでいる可能性がある」と述べた。また、新谷は、別のバイアスとして、有限混合モデルの閾値の設定により、本来の内部労働市場の労働者が外部労働市場に区分されている可能性を指摘した。報告者の黒住は、有限混合モデルの推計には様々なバイアスがあることは認識しており、今後も分析を深めていく必要がある」と述べた。また、内部・外部労働市場の識別を巡る近藤の指摘に同意するかたちで、本分析での外部労働市場は、中小企業を中心に正規労働者も相応に含んでおり、この点については先行研究におけるイメージとやや異なっていると付言した。

マクロ経済モデルを用いた金融政策ルール分析について、植田は、金融政策ルールのパラメーターはそれぞれのルールで最適化されているのか、内部・外部労働市場の労働者比率は内生化されているのか、モデルにおいて需給ギャップが改善していくメカニズムは何か、という3点を質問した。報告者の中澤は、金融政策ルールのパラメーターの最適化や内部・外部労働市場の労働者比率の内生化は行っていないと答えたほか、需給ギャップの上昇には実質金利の低下が作用していると述べた。塩路は、賃金の物価インデクセーションの導入に関するマクロ経済モデルを用いた分析に対して、モデルに加わったショックが供給ショックか需要ショックかで、その導入が有効かどうかの結論が変わり得るので、これらを分けて考える必要がある」と指摘した。

5. パネルディスカッション

モデレーター：植田 和男（共立女子大学）

パネリスト：星 岳雄（東京大学）

川口 大司（東京大学）

中村 康治（日本銀行）

5-1 パネリストによるプレゼンテーション

（1）星岳雄（東京大学）

パネリストの星は、まず、自身の研究（Hoshi and Kashyap, 2021）⁴をもとに、日本銀行による量的・質的金融緩和の継続にもかかわらず、インフレ率が上昇しなかった要因として、正規・非正規労働市場という二重労働市場に起因する時間当たり賃金の上昇の鈍さを挙げた。1990年以降の労働市場の動向を振り返り、正規労働者における過剰感が高かったために、その賃金が上昇しにくかったことや、賃金の低い非正規労働者の比率が上昇したために、平均賃金が上がりにくかったことを指摘した。

次に、2010年代後半頃から、労働市場の状況が変わってきたとの見解を示した。正規労働者における過剰感は少しずつ解消し、非正規労働者の比率の上昇が頭打ちとなったことで、景気回復に伴い平均賃金が上がりやすい状況になったと述べた。実際に、平均賃金の動向をみると、2010年代後半以降、正規・非正規労働者にかかわらず、時間当たり賃金が上昇していることを指摘し、今後、景気回復により賃金が上昇していくことへの期待感を示した。

そのうえで、1990年代後半のわが国の金融危機以降弱くなった賃金と物価の関係が回復するかが重要であると述べ、この点がこれからのわが国の物価動向に大きな影響を与えるとの見解を示した。

（2）川口大司（東京大学）

パネリストの川口は、労働者の構成が大きく変化しているもとの、労働者の平均でみた賃金上昇率によって賃金動向を把握することには難しさがあると指摘し、賃金動向を把握する際には、労働者単位の賃金上昇率で捉えることが望ましいのではないかと論点提起した。もっとも、わが国では賃金を正確に捉える大規模パネルデータがないと述べ、現在、東京大学政策評価研究教育センターにおいて自らも参画して進めている、自治体から提供された税務データを用いた研究

⁴ Hoshi, Takeo and Anil K. Kashyap (2021) "The Great Disconnect: The Decoupling of Wage and Price Inflation in Japan," in Takeo Hoshi and Phillip Y. Lipsy (Eds.) *The Political Economy of the Abe Government and Abenomics Reforms*, Cambridge University Press, pp.170-199.

の途中経過を紹介した。

税務データからみると、ある自治体では、平均給与収入は上昇していて、定期昇給の影響を捉えていると考えられる年齢効果をコントロールしても、そうした賃金の上昇は確認されるが、労働者構成の変化による影響を除いた場合、むしろ賃金は下落しており、そうした変化を考慮するかどうかで、賃金動向に関する見方が大きく変わる可能性がある」と述べた。これはあくまで一つの自治体の例であり、一般化はできないと留保しつつも、こうした労働者単位での賃金上昇率を把握できるデータセットを整備する取り組みを続け、賃金動向を明らかにしていく必要があると指摘した。

(3) 中村康治 (日本銀行)

パネリストの中村は、かつて Hicks (1974)⁵が正規労働市場の賃金形成において長期雇用関係のもとでの労使間の「公正 (fairness)」が重要な役割を果たしていると主張していたが、デフレ期以降、その「公正」がわが国において人手不足にもかかわらず賃金が上がらない要因の一つであると指摘した。すなわち、労使交渉において賃金の引き上げよりも雇用の安定を優先することが「公正」とされた結果、賃金は上がらなかった。しかし、足もと、コストプッシュインフレを受けた労働者サイドの賃上げ要求の高まりなどから、変化の兆しが窺えると述べた。また、労働需給の観点からも、賃金上昇に期待がもてるとの見方を示した。もっとも、人手不足の影響が、中高年層の正規労働者の賃金や、公的セクターの労働者の賃金にまで及ぶかは、不確実性が高いと指摘した。

続いて、賃金の物価インデクセーションについて、物価上昇による生計費コストの上昇を名目賃金の上昇によって補うという意味で、生活水準を維持する観点から、「公正」の概念に近いのではないかと論点提起した。また、物価の上昇に伴い名目賃金も引き上げるという合意形成は、労使間の交渉や政府の働きかけなどを踏まえながら、足もとで進みつつあるとの見解を示した。

最後に、金融政策運営の観点から、現状、名目賃金の上昇は十分ではなく、また、物価上昇は主としてコストプッシュ要因によるものであることから、経済の改善や名目賃金の上昇を伴って2%の「物価安定の目標」の達成が持続的・安定的に見通せる状況を確認することが必要であると指摘した。そのうえで、既存の経済指標でみた平均賃金は労働者構成の変化などの影響を受けるため、賃金動向の情勢判断には難しさがあると述べた。そのため、労働市場の構造変化が急速に進んでいることを踏まえて、様々な賃金・雇用関連指標やヒアリング情報を活用して、実勢を把握していくことが重要であると指摘した。

⁵ Hicks, John R. (1974) *The Crisis in Keynesian Economics*, Basic Books.

5-2 パネリストの賃金・物価動向に対する見解

各パネリストのプレゼンテーションを受けて、モデレーターの植田は、①名目賃金動向を考えるうえで注目すべき要因は何か、②コストプッシュが原因のインフレが賃金上昇につながり、安定的な2%のインフレは達成されるのか、という2つの論点を提示した。これらの論点について、各パネリストから見解が示された。

(1) 星岳雄（東京大学）

パネリストの星は、①の論点に関して、すでに言及したわが国の雇用システムの変化から、労働需給に連動して賃金の変動する可能性が高くなったことに加えて、転職を機に賃金が増えるケースが増えていることにも注目すべきであるとの見解を示した。また、中高年層を中心に正規労働者の過剰感をいまだに感じている企業でも、当該世代の定年退職により、過剰感はいずれ解消されるのではないかと述べた。

②の論点については、インフレ予想の動向が重要であると考えており、足もとのインフレを受けて2%のインフレ率がノルムとして浸透することが重要だと指摘した。その鍵を握るのは金融政策であり、足もと、CPIインフレ率は3%を超えているが、今後低下してくる局面があれば、2%を下回らないように金融政策を運営することで、2%のインフレ予想を定着させることができるとの見解を示した。

(2) 川口大司（東京大学）

パネリストの川口は、①の論点に関して、非正規労働市場は引き続き需給が引き締まった状態が継続し、賃金が増えるとの見通しを示した。その一方、正規労働市場については、長期雇用によって獲得される企業特殊的人的資本の賃金リターンが低下を続けていることを示す研究⁶もあり、今後も賃金が増えにくい環境が続くのではないかと見解を示した。こうした正規・非正規労働市場の動向を踏まえると、平均賃金を算出する際に、全体に占める割合の高い正規労働者の賃金動向を反映して、全体としては引き続き賃金増は緩慢なのではないかとの見通しを示した。このように、賃金の動向は雇用形態によって大きく異なることから、政策判断をする際にどの賃金指標を参照するかは、慎重に検討すべきであると論点提起した。

②の論点については、米国では、補助金などの所得効果により、感染症拡大に

⁶ Kimura, Taro, Yoshiyuki Kurachi, and Tomohiro Sugo (2022) "Decreasing Wage Returns to Human Capital: Analysis of Wage and Job Experience Using Micro Data of Workers," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 66, 101217.

よる景気の落ち込みで退出した労働者が戻っておらず、労働市場は引き締まった状態が続いているため、物価上昇に応じて賃金が上昇しやすい環境にあるとの見解を示した。その一方、わが国では、そうした労働供給の制約は米国よりも小さいため、供給要因からの賃金上昇圧力が比較的小さく、物価上昇による財需要の減少に伴って労働需要が低下する影響が支配的となる可能性もあり、物価上昇が賃金上昇につながるメカニズムは必ずしも自明でないと指摘した。

(3) 中村康治（日本銀行）

パネリストの中村は、①の論点に関して、正規労働者の賃金については、労働者構成に占める比率が高い中高年層を中心に、賃金水準が生産性に比べて高いと認識している経営者は依然として多く、そうした正規労働者の賃金調整が進む結果、全体としても、賃金抑制圧力が暫く続く可能性があるとの見解を示した。

②の論点については、労働需給が改善し、賃金交渉において物価上昇率を反映する動きが広がる中で、来年の春闘における賃上げ率が今年を上回る可能性があるとの指摘した。また、2%の物価上昇率がノルムとして定着するかどうかは、物価へのコストプッシュ圧力がなくなったあとでも、名目賃金の上昇を伴うかたちで2%の物価上昇率が続くかにかかっており、この点は現時点ではまだ見通し難いと付言した。

5-3 ディスカッション

パネリストによるプレゼンテーションと賃金・物価動向に対する見解を受け、フロア参加者も含めて議論が行われた。

(賃金と企業の限界費用の関係について)

青木は、賃金の変化による企業の限界費用への影響をみる際には、全体の平均賃金の変化でみるべきか、同一労働者における賃金の変化でみるべきか質問した。これに対してパネリストの川口は、労働の質を可能な限り一定としたうえで、費用の変化をみるという趣旨で、同一労働者の賃金の変化をみるべきではないかと答えた。一方、パネリストの星は、企業経営にとって重要なのは雇用者全体に対する支払いであり、平均賃金の変化ではないかと述べた。塩路は、限界費用は企業が労働力の増減に対して必要とする費用であるため、労働投入の調整弁である非正規雇用者の賃金や正規雇用者の時間外賃金を限界費用と考えることが可能だと指摘した。パネリストの中村は、企業の収益構造や労働者の属性によって何が限界費用となるかは異なるため、多面的に確認する必要があると述べた。

(労働環境の変化と賃金について)

渡辺(努)は、物価について、価格を変えず商品の質を下げることによる実質的な値上げ、いわゆる「ステルス値上げ」がみられるように、名目賃金が変わらなくても、労働環境や質を調整することによって、労働の質の観点からみた「実質的な賃金」が上昇するという現象は観察されるかと質問した。パネリストの川口は、土曜日が休日となった時期に着目して賃金動向をみると、労働時間は短くなった一方、月給には大きな変化がみられなかったことから、労働の時間が減ったことによって実質的な賃上げが起こったとみなせると答えた。また、最近では産休・育休制度の充実や在宅勤務の普及から、非金銭的な待遇改善も含めた「実質的な賃金」は上昇しているとの見解を示した。もっとも、労働市場の効率的な資源配分のためには、「実質的な賃金」の調整だけでなく、名目賃金による調整も必要であると付言した。

(女性の労働供給の変化による影響について)

近藤は、これまでは正規労働者の女性が出産を機に退職し、暫くして非正規労働者として復職するという供給構造があったが、今後は、出産後も正規労働者として働く女性が増加することが予想され、正規労働者と非正規労働者のバランスが変化することの影響について質問した。パネリストの星は、非正規労働者が減少すれば、正規労働者と非正規労働者の賃金格差がさらに縮まる可能性があるという点で重要だと指摘した。また、パネリストの川口は、自身の研究(Kawaguchi and Toriyabe, 2018)⁷で得られた、わが国の女性は高い労働スキルを職場で活用する機会が少ないという分析結果を紹介した。今後、高いスキルが必要とされる正規労働者として女性が就業する機会が増えれば、能力を有効に活用するという意味で、質の面も含めた労働供給の増加につながると述べた。

(賃金上昇に関する公的情報の役割について)

中島は、労働者が賃金動向に関して完全には情報を把握できない中で、公務員や親会社の賃上げのほか、政府の賃上げ要請などのメッセージ性が高い公的情報が、賃上げを波及させるうえで持つ重要性に関して見解を求めた。パネリストの星は、公的情報の役割は認めつつも、賃上げをしなかった企業の労働者が賃上げをした企業に転職し、労働者確保のために連鎖的に賃上げが波及するという経路の方が重要なのではないかとの見解を示した。また、パネリストの川口は、公務員の賃上げに関連して、公定価格に直面する福祉・介護の分野においては、介護点数のようなサービス価格の引き上げを経由するのではなく、労働者の賃

⁷ Kawaguchi, Daiji and Takahiro Toriyabe (2018) "Parental Leaves and Female Skill Utilization: Evidence from PIAAC," RIETI Discussion Paper Series, 18-E-003.

金を直接上昇させるような制度・政策が重要であると指摘した。

(賃金の物価インデクセーションについて)

塩路は、賃金の物価インデクセーションについて、パネリストの川口が指摘したように、コストプッシュによるインフレと同時に経済の総供給能力が減少し、賃金の低下でこれを調整する必要がある場合には、インデクセーションの導入は有効とは言えないのではないかと質問した。パネリストの中村は、足もとではコストプッシュによるインフレが発生しているが、同様のインフレが発生していたリーマンショック前とは異なり、コロナ禍による景気の落ち込みからのペントアップ需要や、コロナ禍で蓄積した貯蓄によって消費が支えられていることから、コストプッシュインフレによる総需要の減少は起こっておらず、賃上げの機運につながっていると指摘した。

(賃金・物価スパイラルと適格的なインフレ予想形成について)

小枝は、IMFの10月の世界経済見通し(WEO)⁸では、賃金・物価スパイラルにより、インフレがアンカーできなくなるリスクが分析され、インフレの予想形成が適格的であれば、より早期に強力な金融政策の引き締めが必要になるという分析結果が示された点について、見解を求めた。パネリストの星は、小枝が言及したWEOの分析と同意見であり、適格的な予想形成の度合いが強いわが国においては、賃金上昇を伴うかたちでインフレ率が高すぎる状態になった際には、強力な金融政策の引き締めを行う必要があるとの見解を示した。

5-4 モデレーターによる総括

最後に、モデレーターの植田は、2%の「物価安定の目標」の達成には、今後の総需要の動向が重要であるとの見解を示した。また、賃金が今後どのようなペースで上昇し得るかについては、インフレ予想の動向や、過年度の物価上昇を春闘に反映させる動きの帰趨のほか、労働市場の構造変化などの様々な要因が影響し得るため、予見し難いと述べた。この点、日本銀行は、物価や賃金の動向に関して、引き続き注意深く確認していく必要があると総括した。

6. 閉会挨拶

閉会にあたり、内田は、今回のワークショップを振り返り、わが国の賃金形成メカニズムについて多岐にわたる議論が展開された、と参加者に感謝した。そのうえで、今回のテーマに関連して、特に関心が高い論点をいくつか示した。

まず、2%の「物価安定の目標」と整合的な賃金上昇率をどう考えるか、また、

⁸ International Monetary Fund (2022) *World Economic Outlook, October 2022*.

これを実際の統計等でどのように捉えるかについて、本日の議論の中からいくつかの留意点が示されたとまとめた。まず、川口や中村などから、労働市場の構造が著しく変化していることもあり、既存の経済指標のみを参照して正確な賃金動向を捉えることは困難であるとの指摘があったと述べた。また、神林が論点提起したように、賃金のばらつきが拡大するなか、平均賃金を参照することは適切かという点についても、一層の議論を要すると指摘した。さらに、1人当たり賃金は伸び悩んできた一方で、神林や星、川口が述べたように、時間当たり賃金は上昇しているほか、社会保険料の雇用主負担分も増加していることを踏まえると、マクロの労働生産性上昇の果実は、労働時間の減少や年金制度など、賃金以外のかたちで社会に分配されている面も考慮する必要があると指摘した。

次に、わが国の労働市場で観察される賃金に関するノルムをどう変えていくかという点については、賃金決定において物価をどう勘案していくかが重要な論点になると述べた。わが国の賃金交渉において、これまで、企業業績や生産性などが重視され、物価については、インフレ率が低い中で必ずしも賃金に反映されてこなかったが、足もとの局面では、インフレ率を反映させる動きが出ていると指摘した。これが継続的な賃上げにつながっていくためには、星が指摘したように、インフレ予想の動向が重要であると述べた。

最後に、今後の金融政策運営に関して、引き続き緩和的な金融政策により賃金の上昇を伴うかたちで「物価安定の目標」の持続的・安定的な達成を目指すとともに、本日の議論で指摘されたように、これまで賃金を上がりにくくしてきた構造が変化しつつある可能性を正確に捉えることなど、理論面でも実践面でも取り組むべき課題は多く残されていると述べ、ワークショップを締めくくった。

以 上

**「コロナ禍における物価動向を巡る諸問題」に関するワークショップ
第3回「わが国の賃金形成メカニズム」**

開催日 2022年11月25日(金)

場所 日本銀行本店9階大会議室A

プログラム

13:15-13:20 開会挨拶 貝塚 正彰 日本銀行理事

第1セッション わが国の賃金動向に関する論点整理

13:20-14:20 報告者 福永 一郎 日本銀行調査統計局参事役
法眼 吉彦 日本銀行調査統計局企画役
指定討論者 神林 龍 一橋大学教授

14:20-14:35 休憩

第2セッション わが国の二重労働市場と名目賃金上昇率

14:35-15:35 報告者 中澤 崇 日本銀行企画局主査
黒住 卓司 日本銀行企画局政策調査課長
指定討論者 渡辺 努 東京大学教授

15:35-15:50 休憩

第3セッション パネルディスカッション

15:50-17:45 モデレーター 植田 和男 共立女子大学教授
パネリスト 星 岳雄 東京大学教授
川口 大司 東京大学教授
中村 康治 日本銀行企画局長

17:45-18:00 閉会挨拶 内田 眞一 日本銀行理事

司会進行 中嶋 基晴 日本銀行企画局政策企画課長

* 第1、第2セッションは、報告30分程度、指定討論者のコメント10分程度、フロア討議（報告者の応答を含む）20分程度

外部参加者・発言者等の氏名および所属
 (所属は当時、敬称略、五十音順)

所属	氏名
東京大学	青木 浩介
日本銀行	雨宮 正佳
共立女子大学	植田 和男
日本銀行	内田 眞一
日本銀行	貝塚 正彰
東京大学	川口 大司
一橋大学	神林 龍
日本銀行	黒住 卓司
日本銀行	黒田 東彦
早稲田大学	小枝 淳子
東京大学	近藤 絢子
一橋大学	塩路 悦朗
東京大学	新谷 元嗣
一橋大学	陣内 了
日本銀行	中澤 崇
日本銀行	中嶋 基晴
一橋大学	中島 上智
東京大学	仲田 泰祐
日本銀行	中村 康治
日本銀行	福永 一郎
日本銀行	法眼 吉彦
東京大学	星 岳雄
日本銀行	若田部 昌澄
東京大学	渡辺 努
東京大学	渡辺 安虎