

脱グローバル化の下での 日本の賃金・物価・金利

Japan's Wages, Prices, and Interest Rates under De-Globalization

渡辺 努

ナウキャスト 創業者・取締役
東京大学名誉教授

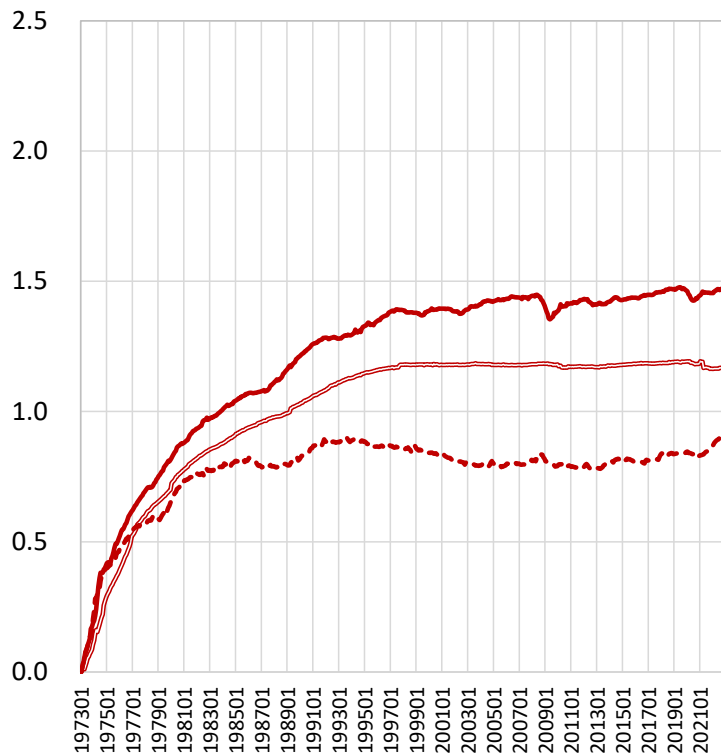
<https://sites.google.com/site/twatanabelab/>

2025年5月29日

日米のモノ価格、サービス価格、賃金

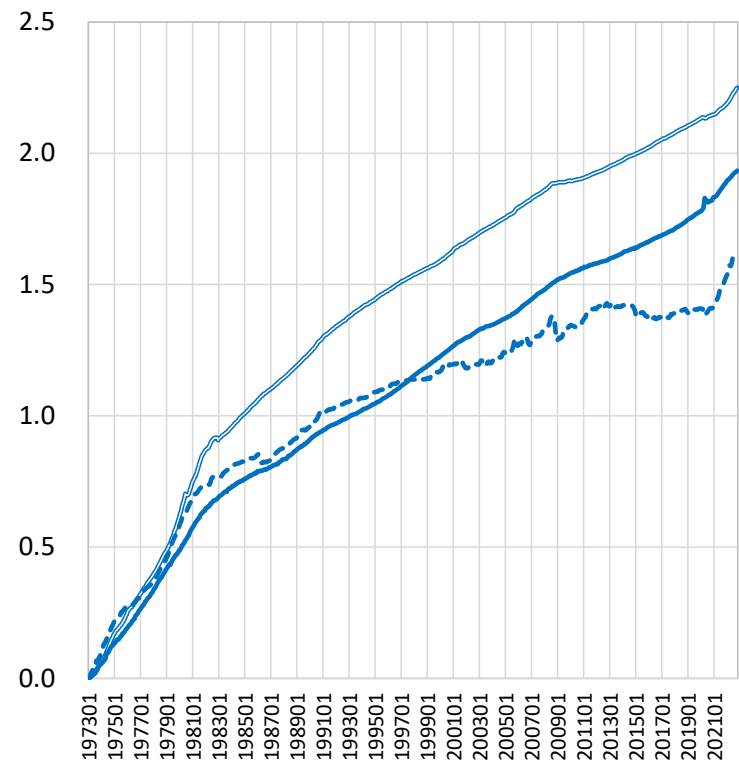
Price of goods, services, and wages in Japan and the U.S.

日本のモノ価格・サービス価格・賃金



--- 日本のモノ価格 (円建て) — 日本のサービス価格 (円建て)
— 日本の賃金 (円建て)

米国のモノ価格・サービス価格・賃金



--- 米国のモノ価格 (ドル建て) — 米国のサービス価格 (ドル建て)
— 米国の賃金 (ドル建て)

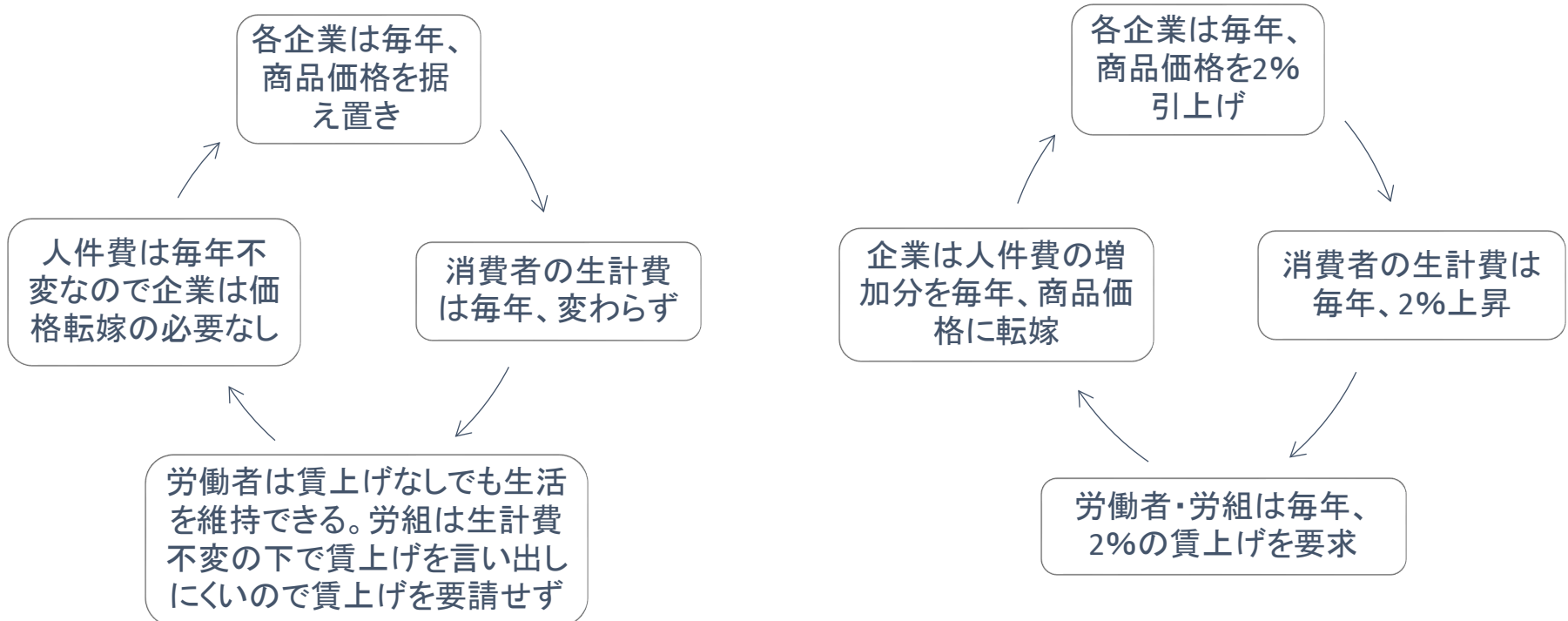
健全な循環への移行

Transition to a sound cycle

日本版スパイラル

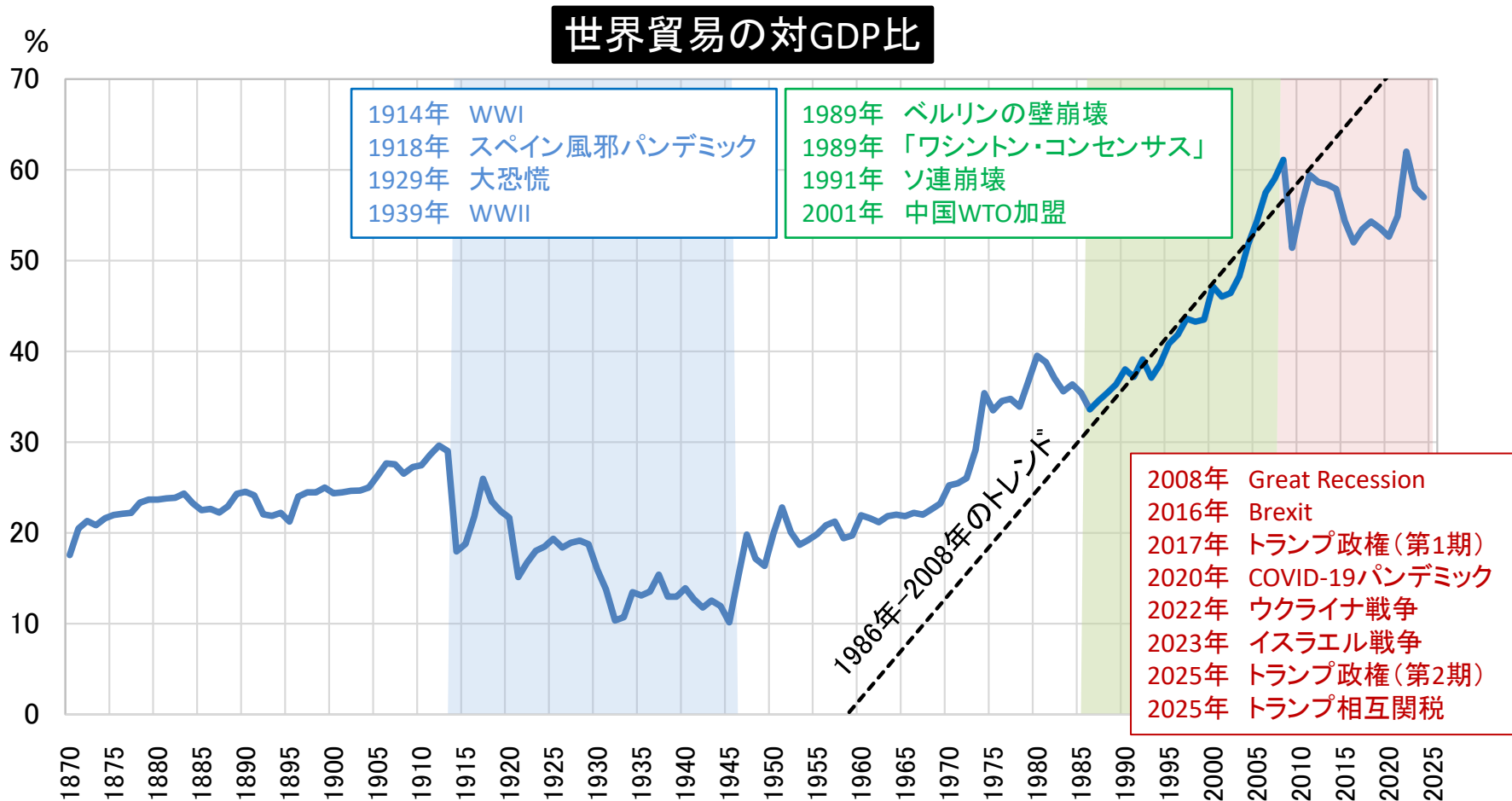


賃金と物価の健全な循環



グローバル化と脱グローバル化

Globalization and De-globalization



グローバル化がもたらした日本の慢性デフレ

Globalization that had brought about chronic deflation in Japan

グローバル化 【日本以外】		慢性デフレ 【日本】
価格と賃金の伸縮性/硬直性	価格と賃金はそれまでより伸縮的に	- 価格と賃金の据え置き慣行が定着 - 価格と賃金の硬直性が上昇
価格メカニズム	- 安くて良質な労働力のある場所に生産拠点を - 価格メカニズムがそれまでとの対比で貫徹	- 価格メカニズムは機能不全 - 資源配分効率が悪化
経済の効率性/生産性	高い効率性/生産性を追求	- 雇用の維持を重視、効率性が犠牲に - 非効率な企業と労働者を温存
経済格差	格差拡大	格差は他国と比べると小さい

日経連は「新・日本の経営システム等研究プロジェクト」を一九九三年一二月に発足させ、九五年五月にその最終報告「新時代の『日本の経営』」を発表した。この最終報告については、前号の木戸論文、さらに今号の牧野論文がそれぞれ検討・批判している。この最終報告は、そのタイトルにも示されているように、財界の二一世紀にむけた労働力政策の基本方向を打ち出した戦略的文書ともいうべきものである。その第一部総論部分の概要を参考資料として掲載する。

(編集部)

労働情報ファイル

日経連

新時代の「日本の経営」

——挑戦すべき方向とその具体策

第一部 総論「日本の経営システムの今後のあり方」

(大要)

第一章 環境変化にともなう経営

经营理念の確立と経営のあり方

戦後わが国の経済・社会が、復興期、高成長期、安定成長期へと推移する中で、わが国産業・企業は、戦前からの経営のあり方に加えて、欧米先進諸国の思想や制度を学び、それを日本の社会風土に合うような形で消化・吸収し、今日、「日本の経営」といわれる「経営と労働」の仕組みをつくり上げてき

た。

しかし、わが国産業社会と企業をめぐる環境は大きく変化しつつある、この「経営と労働」の仕組みも、さまざまな環境変化のインパクトに適切に対処できるよう、新たな観点から思想の再整理に取り組むことが求められている。

本プロジェクトは、こうした認識の下に、まず、わが国の経済、経営、労働環境における変化を踏まえ、新たな視点からあらためて日本の経営について考えるという形で、今後の企業経営のあり方を検討したものである。

脱グローバル化がもたらす脱デフレ

De-globalization leads to exiting deflation

脱グローバル化 【日本以外】

脱デフレ 【日本】

価格と賃金の伸縮性/硬直性

- 価格と賃金は硬直性を増す方向か

- 価格と賃金の据え置き慣行が消滅
- 価格と賃金はこれまでより伸縮的に

価格メカニズム

- 企業は立地の決定に際して地政学的リスクを重視
- 価格メカニズムは後退の方向

- 価格メカニズムは回復の方向(?)
- 資源配分効率改善は改善に向かう(?)

経済の効率性/生産性

- 生産の安定性を重視
- 効率性が多少犠牲になるのは仕方ない

- 労働のモビリティ改善
- 非効率な企業は淘汰の方向(?)

経済格差

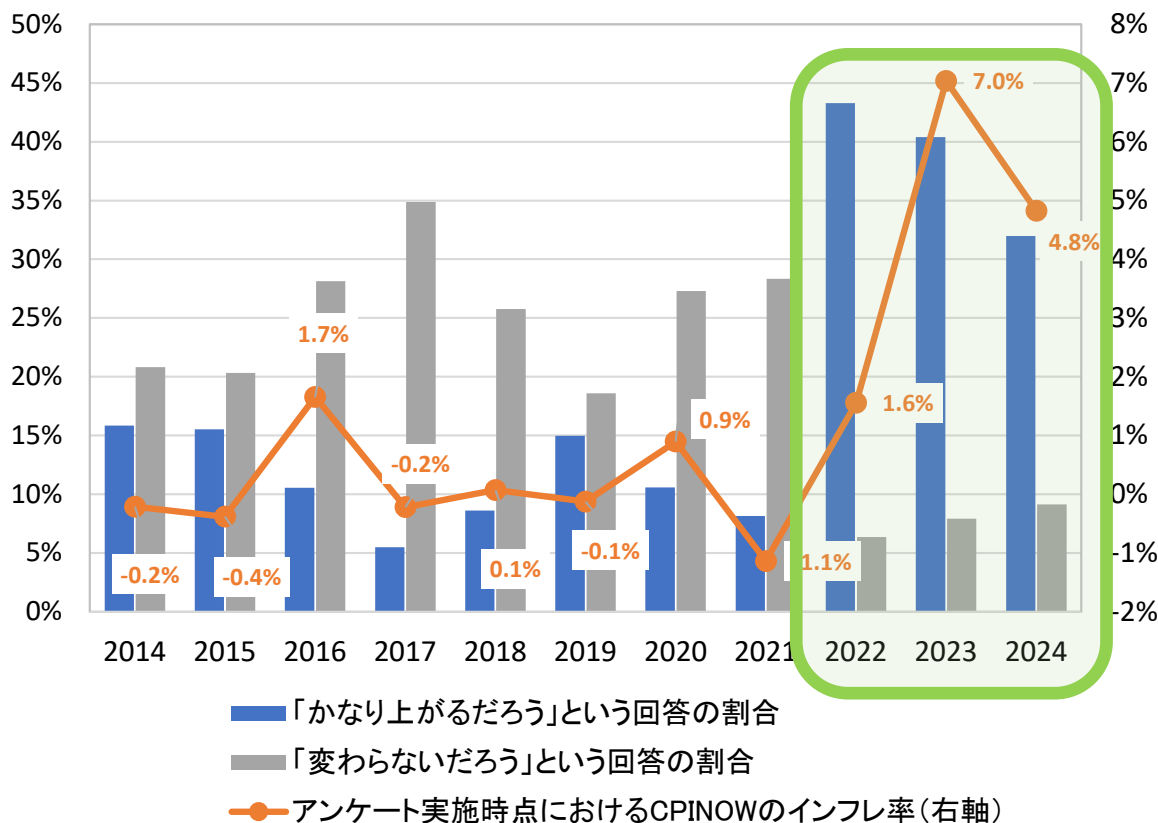
- 格差縮小への社会的要請は強い

- 経済格差は拡大の方向(?)

脱グローバル化がもたらす脱デフレ

De-globalization leads to exiting deflation

1年後の物価は現在と比べてどうなると思いますか？

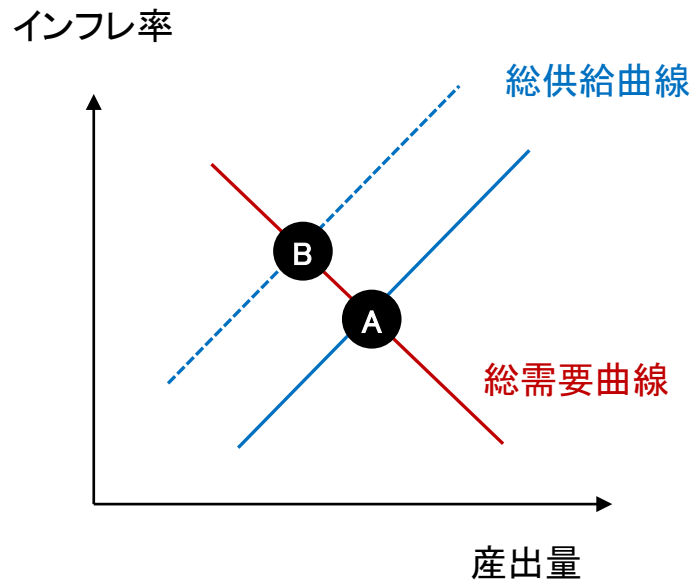


(注) 2014年から24年まで連続11回にわたってアンケートに回答した3449名の回答を集計したもの

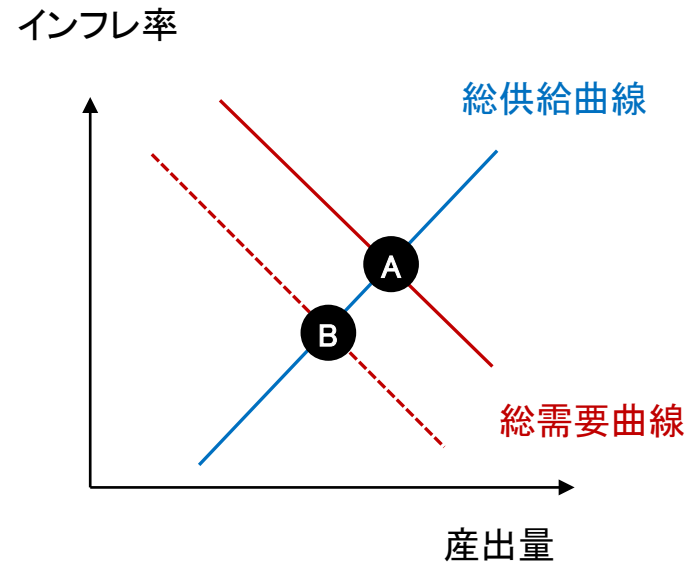
高関税がマクロ経済に及ぼす影響

Macroeconomic Impact of High Tariffs

高関税を課す国

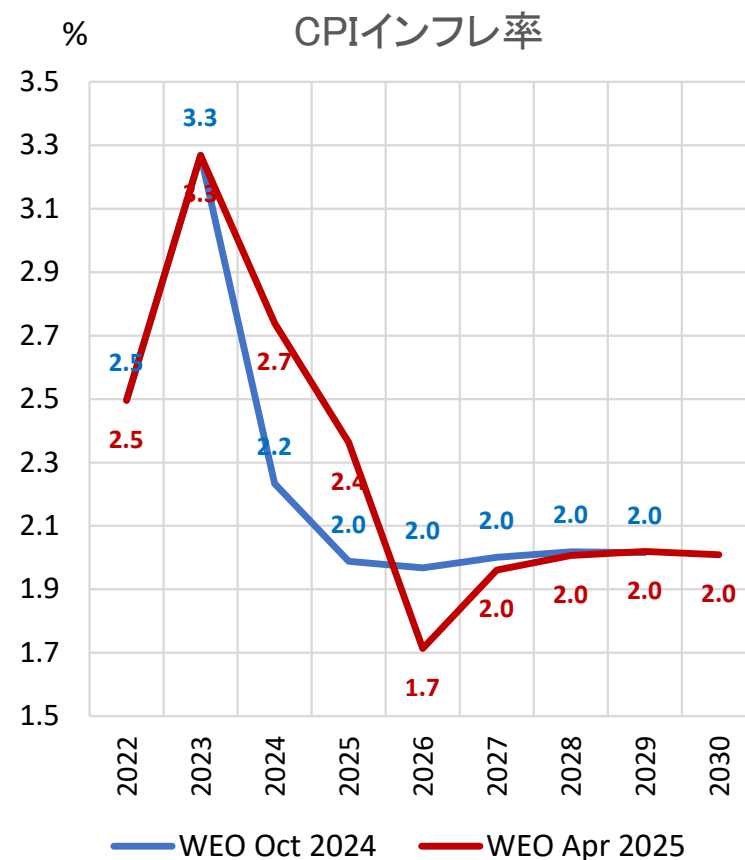
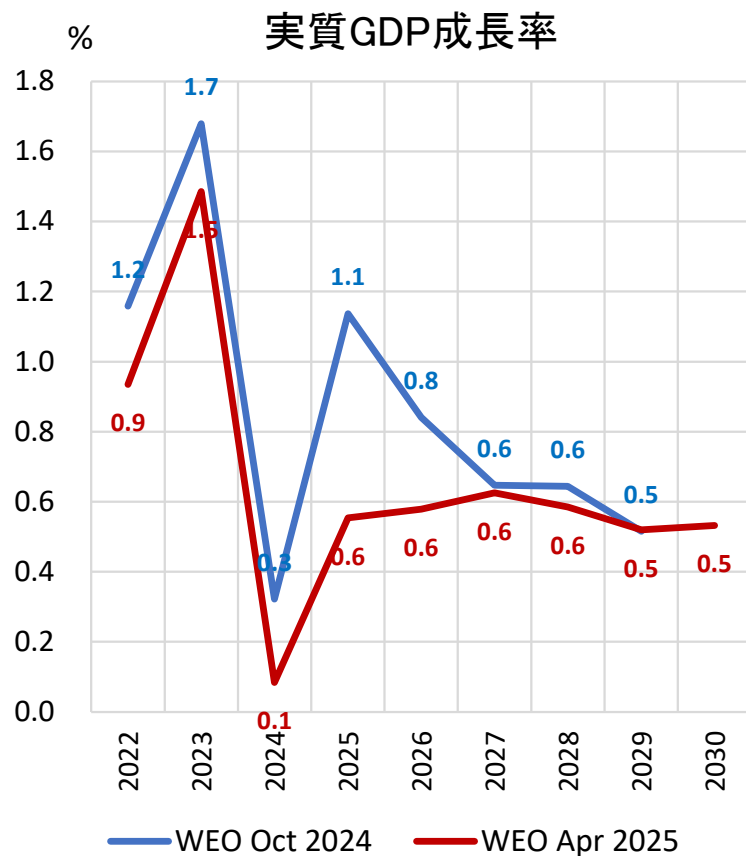


高関税を課される国



トランプ関税が成長率とインフレ率に及ぼす影響

Impact of Trump Tariffs on GDP and Inflation



3月10日の経済財政諮問会議での発言

Remarks at the meeting of the Council on Economic and Fiscal Policy on March 10th

最後に、第2ステージにおけるもう一つの大事な変化として、正常化が財政に及ぼす影響を指摘したい。一国の経済にインフレが起きるときに、古今東西で観察されているのは、債務者が得をして債権者が損をするということである。日本もこれは例外ではないわけであり、これまでの0%から2%のインフレへと移行する中で、債務者は得をする。日本で最大の債務者は言うまでもなく政府であり、**私の試算では政府は180兆円の利得を手にするようになる。**

急いで付け加えると、180兆円が手に入るのだから財政は大盤振る舞いをしてもよいということを申し上げたいわけでは決してない。私が申し上げたいのは、180兆円は、0%から2%への移行が実現すれば得られる利得である。逆に言えば、その実現に失敗すれば、取らぬ狸ということになってしまうものである。そうであれば、2%経済への移行というものを確実にするためにもし必要な財政措置があるのであれば、それは躊躇すべきではないと考える。財政の損得ということから考えてもそうだろうと思う。

財政の事情が厳しいことは重々承知しているが、2%経済への移行をしっかりと実現するための財政措置については別枠で考えるべきだと思う。

<https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2025/0310/gijiyoushi.pdf>

インフレ税のタックスベース

The Bases for “Inflation Tax”

	2019年の 政府債務残高 (対GDP比) [A]	2019年の 国債残存期間 (年) [B]	1%のインフレで 得られるインフレ 税の収入 [C]=[A] × [B]/100
カナダ	0.90	5.9	0.053
フランス	0.97	7.7	0.075
ドイツ	0.59	6.7	0.039
イタリア	1.34	6.3	0.084
日本	2.36	9.1	0.215
英国	0.85	12.5	0.107
米国	1.08	5.3	0.057

データ出所 : Barro, Robert J., and Francesco Bianchi. *Fiscal Influences on Inflation in OECD Countries, 2020-2022*. No. w31838. National Bureau of Economic Research, 2023.

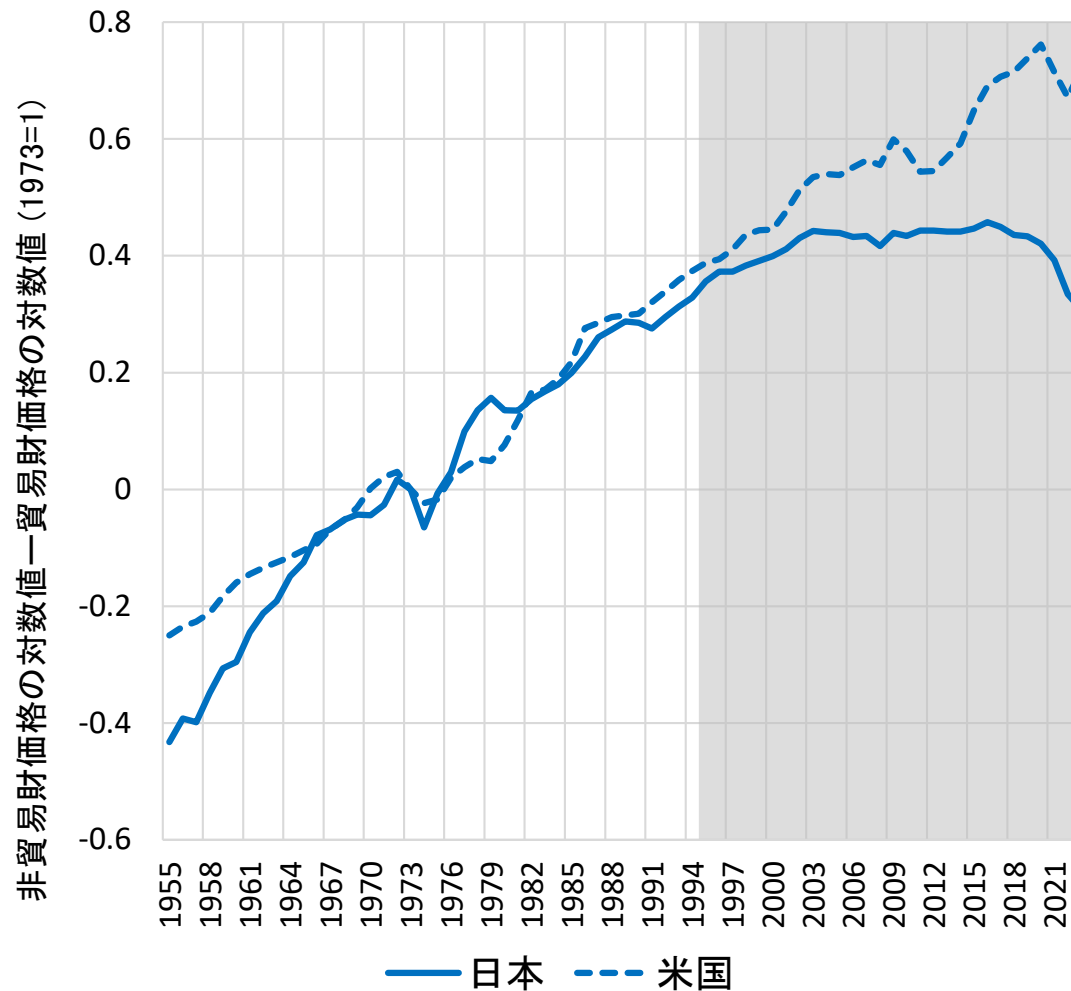
賃金マークダウンが実質為替レートに及ぼす影響

Impact of Suppressed Wages on Real Exchange Rates

- 2000年代初め以降、国際競争力の確保のためにベアを停止。その後、労働生産性の上昇があっても名目賃金は据え置き(賃金マークダウン)。
- 賃金マークダウンは、貿易財産業と非貿易財産業で比べると、貿易財産業で顕著だった。
- 貿易財産業の賃金マークダウンは、90年代後半以降の実質為替レートの円安化に寄与。
 - 貿易財産業の賃金抑制 ➡ 非貿易財産業の賃金低下 ➡ 非貿易財の価格低下 (= 非貿易財の貿易財に対する相対価格が低下) ➡ 実質レートの円安化
- 春闘の正常化に伴い、賃金マークダウンは今後、消えると考えられる。これは**実質為替レートの円高化**に寄与。
- ①物価と賃金の正常化(ゼロ%ではなく2%の上昇)、②実質為替レートは円高化、という、今後起こることが予想される2つの事実は、ともに、**名目為替レートの円高化**を示唆。

非貿易財の貿易財に対する相対価格

Relative prices of non-tradable goods to tradable goods



バラッサ＝サミュエルソン効果

実質為替レート = 非貿易財のシェア ×

自国における非貿易財と貿易財の生産性格差
(マイナス)外国における非貿易財と貿易財の生産性格差

賃金マークダウン効果

− 非貿易財のシェア ×

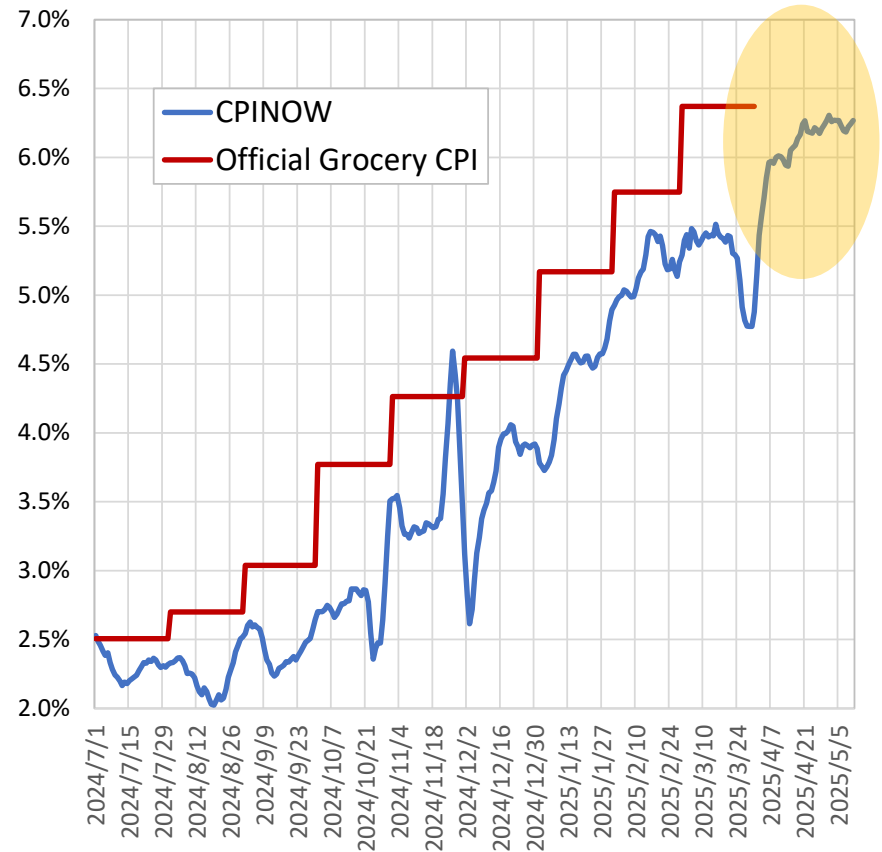
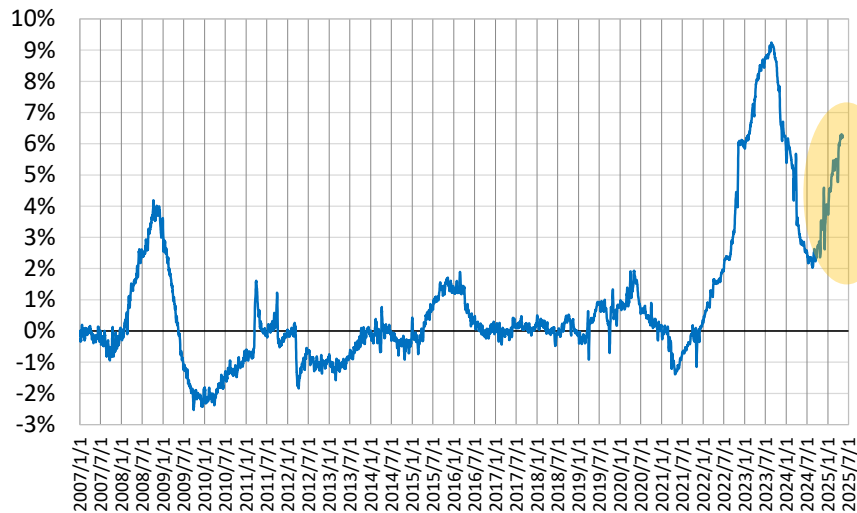
自国における非貿易財と貿易財の賃金マークダウン格差
(マイナス)外国における非貿易財と貿易財の賃金マークダウン格差

$$\begin{aligned}
 s + p^* - p &= (s + p_T^* - p_T) - (1 - \theta)(p_T^* - p_N^*) + (1 - \theta)(p_T - p_N) \\
 &= -(1 - \theta) [(w_T^* - x_T^* + y_T^*) - (w_N^* - x_N^* + y_N^*)] \\
 &\quad + (1 - \theta) [(w_T - x_T + y_T) - (w_N - x_N + y_N)] \\
 &= (1 - \theta) [(x_N - x_T) - (x_N^* - x_T^*)] \\
 &\quad - (1 - \theta) (y_N - y_T) - (y_N^* - y_T^*)
 \end{aligned}$$

xは労働生産性
yは賃金マークダウン
 $w - p = x - y$



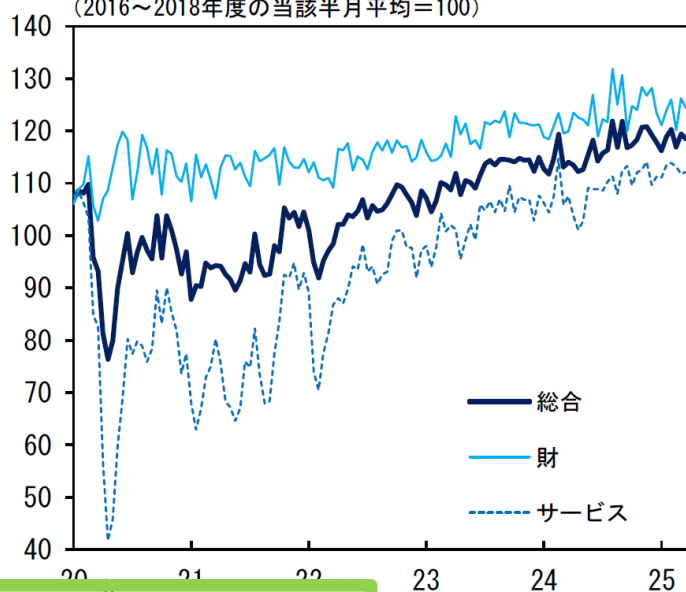
NIKKEI CPINOW



<https://lp.nowcast.co.jp/en/>

図表29：カード支出に基づく消費動向

(2016～2018年度の当該半月平均=100)

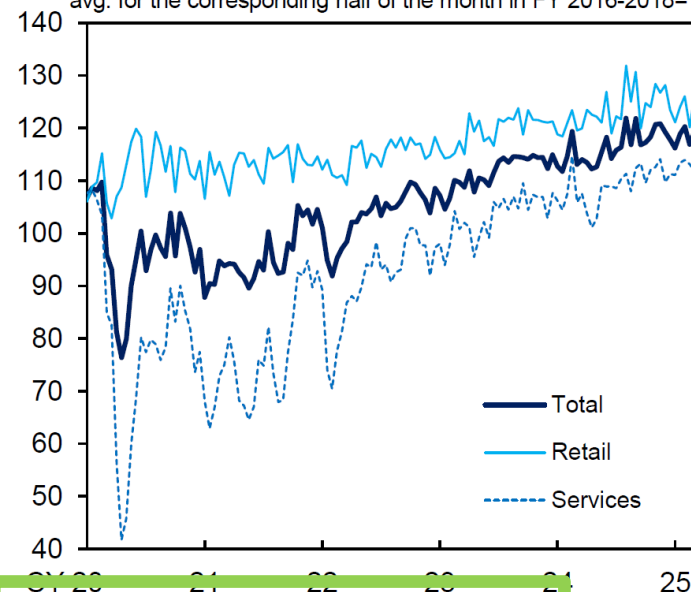


(出所) JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」

- (注) 1. 支出数値の変化を考慮に入れた参考系列。
2. 通信とエネルギー（燃料小売業および電気・ガス・熱供給・水道業）を除く。
日本銀行スタッフ算出。

Chart 29: Consumption Developments Based on Credit Card Spending

avg. for the corresponding half of the month in FY 2016-2018=100

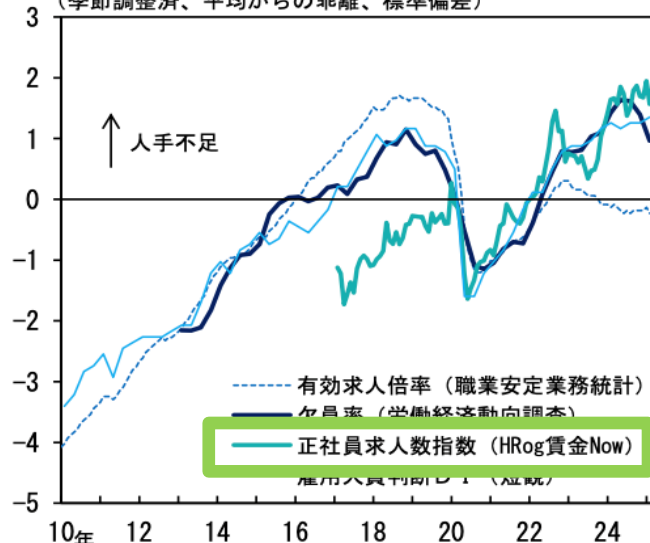


Source: Nowcast Inc./ JCB, Co., Ltd., "JCB Consumption NOW."

- Notes: 1. Figures are from the reference series in "JCB Consumption NOW", which take changes in the number of consumers into account.
2. Figures exclude telecommunications and energy (fuel, electricity, gas, heat supply, and water). Based on staff calculations.

図表23：労働需給関連指標

(季節調整済、平均からの乖離、標準偏差)

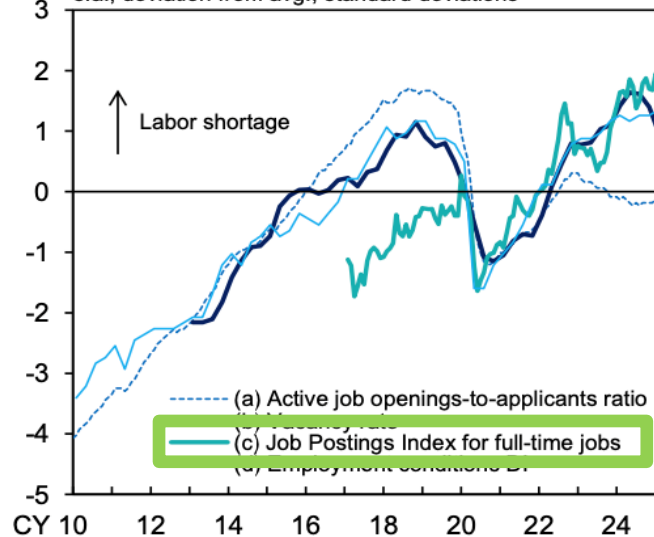


(出所) 厚生労働省、日本銀行、株式会社ナウキャスト

(注) 2013年以降の平均と標準偏差で基準化 (正社員求人指数は、2017年以降の平均と標準偏差で基準化)。欠員率は、後方2四半期移動平均 (2013～2014年は日本銀行スタッフによる試算値)。雇用人員判断DIは、全産業全規模ベース。

Chart 23: Various Measures of Labor Market Conditions

s.a., deviation from avg., standard deviations



Sources: Ministry of Health, Labour and Welfare; Bank of Japan; Nowcast Inc.

Notes: 1. Figures are normalized using the average and standard deviation for the period from 2013 onward (figures for the Job Postings Index for full-time jobs are normalized using the average and standard deviation for the period from 2017 onward). Figures for the vacancy rate are 2-quarter backward moving averages (figures from 2013 to 2014 are staff estimates). Figures for the employment conditions DI are for all industries and enterprises.

2. The data sources for (a), (b), (c), and (d) are the *Employment Referral Statistics*, the *Survey on Labour Economy Trend*, *HRog Wage Now*, and the *Tankan*, respectively.

