

(3) 賃金の決まり方が問題なのか

賃金上昇率の低さは、特にサービス財価格の低下を通じて、物価の下押し圧力となっている。それでは、日本の賃金上昇率はどのような要因で決定されているのだろうか。最初に、日米の賃金上昇率の決定要因を比較することで全体的な特徴を確認し、次に、製造業とサービス業に分けて業種ごとの特徴を比較する。また、日本とアメリカの労働コストの調整方法を比較し、日本が雇用量ではなく賃金を中心に労働コストを調整していることを示す。

●日本の賃金は失業率の動向に影響を受けやすい

最初に、賃金上昇率の決定要因について日米比較を行う。決定要因としては、①景気要因を表す「失業率」、②将来の物価見通しを示す「物価予想」、③労働1単位当たりの付加価値の増加分を示す「労働生産性上昇率」の3要因を日米共通の説明要因として、それぞれの国の名目賃金上昇率との関係式を推計した。結果として次の点が指摘できる（第1-2-17図）。

第一に、日本の賃金上昇率は、失業率が改善すると上昇する傾向が見られるのに対し、アメリカの賃金は、失業率の変動との間に明確な関係が見られない。ここでの失業率は、経済全体の失業率であり、マクロ的な労働市場の需給ひっ迫度を示している。景気回復が続けば、労働市場の需給環境は改善し、失業率は低下する。この場合、日本では賃金上昇率も上向く傾向にあるのに対し、アメリカでは必ずしも賃金上昇率が加速するとは限らない結果となった。日本においては、労働市場全体の動向が、企業の賃金設定において重要な要因となっている。

第二に、労働生産性上昇率は、日本、アメリカともに賃金上昇率の重要な決定要因である。特に、アメリカでは労働生産性の上昇率だけが賃金上昇率を決定する有意な要因となっている。労働生産性が上昇すれば、企業としては労働の対価である賃金を引き上げる誘因となる。日米両国ともに、こうした生産性要因によって賃金が決定される傾向が見られる。しかし、その一方で、日本の場合、失業率というマクロ的な景気要因によっても賃金上昇率が規定される傾向がある。したがって、例えば、景気が悪ければ、たとえコスト削減等によって労働生産性が高まったとしても、日本の賃金は労働生産性の高まりほどには上昇しないことになる。それに対し、アメリカの賃金は、景気悪化時のコスト削減であっても、労働生産性がそれによって高まれば、賃金上昇率は高まる傾向があるということになる。

第三に、物価予想と賃金上昇率の関係は、日米ともに不明確である。インフレ率が高かった時代には、賃金の生活費的な役割が重視された可能性はあるが、90年以降の低インフレ期においては、物価予想が賃金上昇率を決定するような関係は見られない。

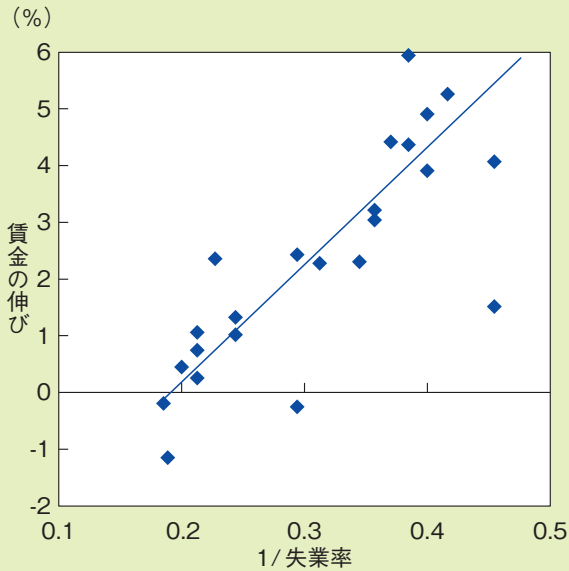
●業種別の賃金上昇率の決定要因

日本の賃金上昇率は、景気要因と生産性要因の両方に左右される要素が強い一方、アメリカ

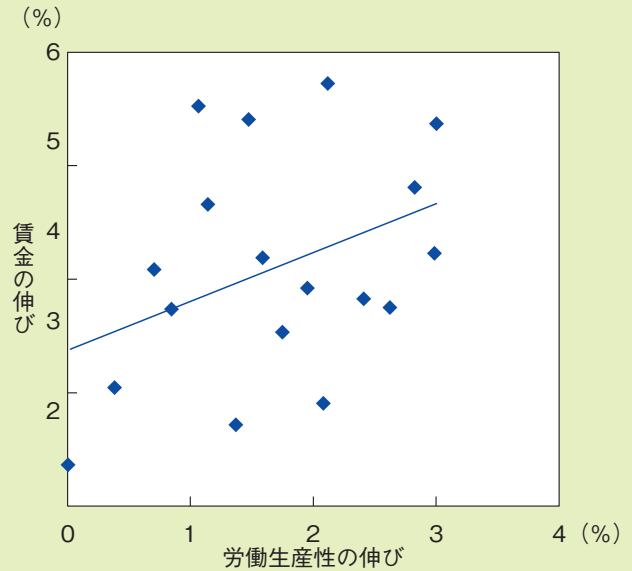
第1-2-17図 日米の賃金関数

日本の賃金は失業率の動向に影響を受けやすい

(1) 日本



(2) アメリカ



- (備考) 1. EUKLEMS database、内閣府「消費動向調査」、Datastreamにより作成。
 2. 日本は90年～2006年、アメリカは90年～2007年までの推計期間。
 3. 期待インフレ率の計算方法が日米で違うため、係数を単純に比較することはできない。
 4. 推計式は以下のとおり。

$$\ln W = C + \alpha (1/U) + \beta \ln E + \gamma V$$

W：名目賃金 U：失業率 E：期待インフレ率 V：労働生産性

***は有意水準1%、**は有意水準5%、*は有意水準10%を示す。

	日本	アメリカ
1/失業率	0.19***	0.12*
予想物価変化率	-0.00	-0.00
労働生産性	0.45**	0.5**

の賃金上昇率は、労働生産性の上昇率に規定される面が強いことが分かった。しかし、日本のなかでも、国際競争にさらされやすい製造業と内需の動向に左右されやすいサービス業では、賃金上昇率を決定する要素は異なるかもしれない。ここでは、製造業とサービス業に分け、賃金の決定要因が異なるかどうかを検証してみよう。なお、業種別の賃金関数を推計するに当たり、失業率、将来の物価予想、労働生産性上昇率に加え、交易条件の変化（当該産業と全産業の製品価格上昇率の差）を説明変数に追加した。結果を見ると以下のような点が指摘できる（第1-2-18図）。

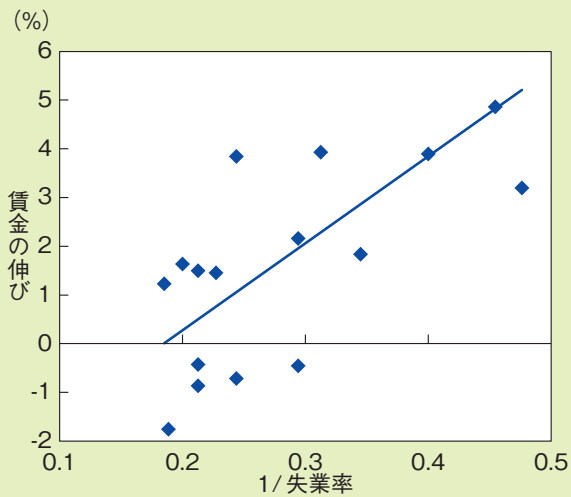
第一に、日本では、製造業・サービス業ともに、失業率が賃金上昇率の主たる決定要因となっているのに対し、アメリカでは、製造業・サービス業ともに失業率は賃金上昇率への説明力を持たない¹⁹。

注 (19) ここでのサービス業は、EU-KLEMSに従い、国際標準産業分類における「卸売・小売業並びに自動車及びオートバイ修理」、「ホテル・レストラン」、「運輸・倉庫・通信」、「金融仲介」、「不動産・賃貸」、「公務及び国防、強制社会保障」、「教育」、「保険・社会福祉」、「他のコミュニティ、社会的及び個人サービス」とした。

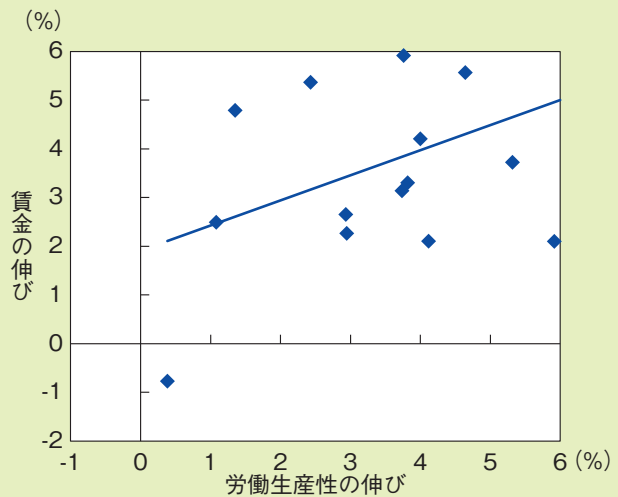
第1-2-18図 製造業・サービス業における日米の賃金関数

日本におけるサービス業の賃金は失業率、アメリカでは労働生産性との関連が強い

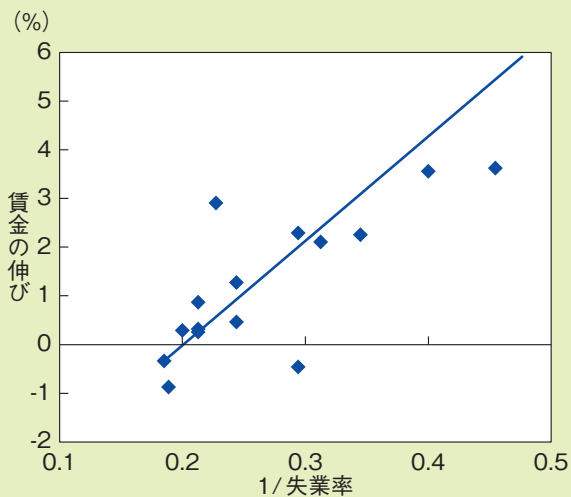
(1) 日本 (製造業)



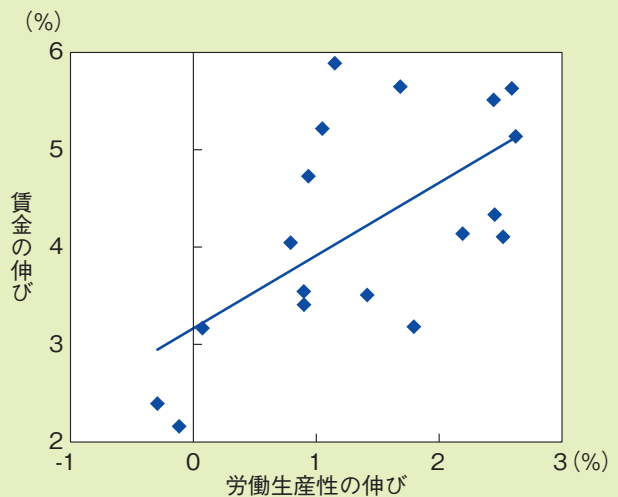
(2) アメリカ (製造業)



(3) 日本 (サービス業)



(4) アメリカ (サービス業)



- (備考) 1. EUKLEMS database、内閣府「消費動向調査」、Datastreamにより作成。
 2. 日本は90年～2006年、アメリカは90年～2007年までの推計期間。
 3. 期待インフレ率の計算方法が日米で違うため、係数を単純に比較することはできない。
 4. サービス業とは、国際標準産業分類 (ISIC Rev.3) の「卸売・小売業並びに自動車及びオートバイ修理」、「ホテル・レストラン」、「運輸・倉庫・通信」、「金融仲介」、「不動産・賃貸」、「公務及び国防、強制社会保障」、「教育」、「保険・社会福祉」、「他のコミュニティ、社会的及び個人サービス」のことを指す。
 5. 推計式は以下のとおり。

$$\ln W = C + \alpha (1/U) + \beta \ln E + \gamma V + \delta \ln P$$
 W: 名目賃金 U: 失業率 E: 期待インフレ率 V: 労働生産性 P: 交易条件
 ***は有意水準1%、**は有意水準5%、*は有意水準10%を示す。

	日本		アメリカ	
	製造業	サービス業	製造業	サービス業
1/失業率	0.17**	0.17***	0.05	0.06
予想物価変化率	-0.00**	-0.00	-0.02	-0.00
労働生産性	0.23*	0.53*	0.52*	0.71**
交易条件	-0.51	0.13	0.01	-0.03

第二に、労働生産性の上昇率は、アメリカのサービス業において主要な賃金決定要因となっている。アメリカのサービス業の賃金上昇率は、景気要因やその他の要因とはほとんど無関係であり、労働生産性だけが有意な決定要因である。他方、日本については、労働生産性は失業率に比べると、賃金上昇率に対する説明力が劣る。

第三に、物価予想と交易条件については、日米の製造業・サービス業ともに賃金決定には有意な影響を及ぼしていない。なお、日本の製造業の係数は有意ではあるが、符号条件が逆であるとともに、係数はほとんどゼロであり、意味のある数字とはいえない。

日本では、業種を問わず、失業率の動向、ひいては景気動向が賃金決定の主要な要因となっている。他方、アメリカでは、サービス業において労働生産性の上昇率が主要な要因となっている。見方を変えれば、日本の方が賃金決定において業種間の裁定が働いているともいえよう。日本では、サービス業の賃金上昇率を高めることが課題となっているが、そのためには、まずはマクロ的な景気状況を改善することが重要ということになる。生産性の上昇それ自体は必要なことではあるが、賃金上昇という点に限定していえば、業種横断的な需要を喚起して経済全体の失業率を低下させていくことが重要である。

●日本は労働コストを賃金で調整する傾向

最後に、企業の労働コストの調整方法について、日米間で比べてみよう。具体的には、日米の単位労働コストの変動について、それが賃金の変動によるものか、労働生産性の変動によるものかを要因分解して比較する（第1-2-19図）。

第一に、日本では、製造業・サービス業ともに、時間当たり賃金が柔軟に変動することで、単位労働コストが調整されている。時間当たり賃金がマイナスになる現象は、日本独特であり、アメリカでは見られない。アメリカの賃金上昇率はほとんどの期間でプラスであり、特にサービス業においては、長期にわたり安定的な上昇を続けている。

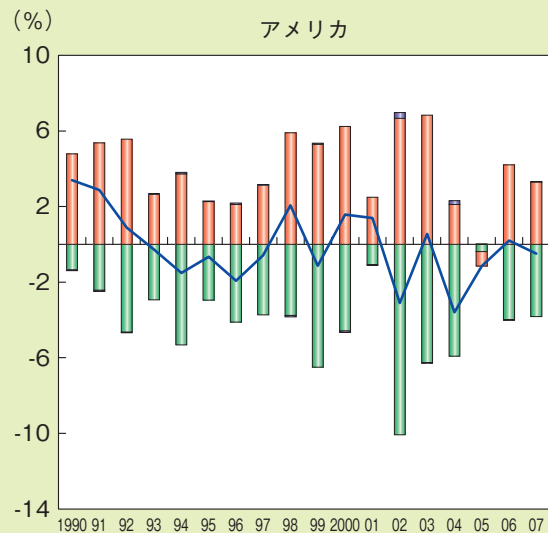
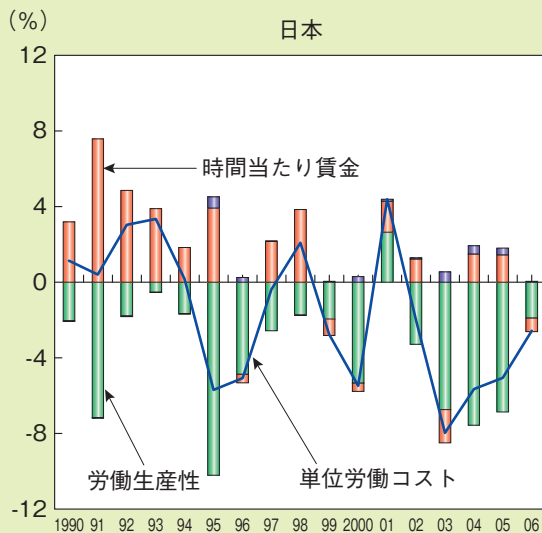
第二に、アメリカの単位労働コストを低下させているのは、主として労働生産性の上昇である。アメリカでも製造業においては、単位労働コストはマイナスになる時期もあるが、その場合であっても、賃金上昇率を上回る生産性上昇率を実現することで労働コストを削減している。生産量一定の下で、雇用量（雇用者数と労働時間）を削減すれば、労働生産性は上昇する。アメリカでは、景気悪化時などの労働コスト調整局面においても、賃金水準はある程度保った上で、雇用量を中心に調整している姿が浮かび上がる。

第三に、日米のサービス業の労働コストの違いは、賃金上昇率の違いによって生じている。アメリカのサービス業の単位労働コストは90年以降常に上昇を続けている。サービス業についても、労働生産性はおおむね単位労働コストの引下げ要因となっているが、それを上回る賃金上昇率が起きているため、サービス業の単位労働コストは期間を通してプラスを続けている。他方、日本のサービス業においては、労働生産性とともな賃金変動率が大きく、柔軟な労働コストの調整を可能としていることが分かる。

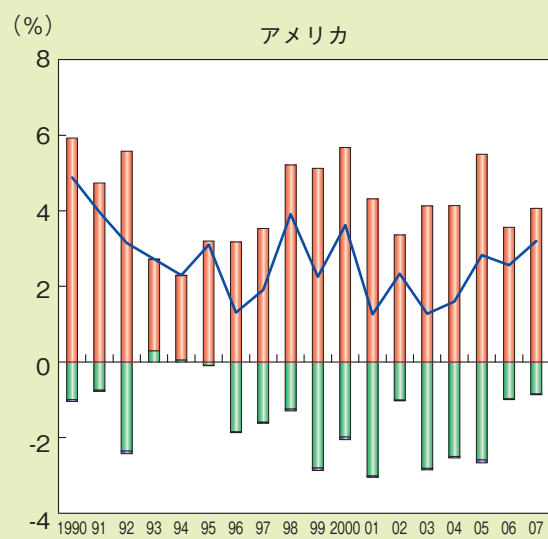
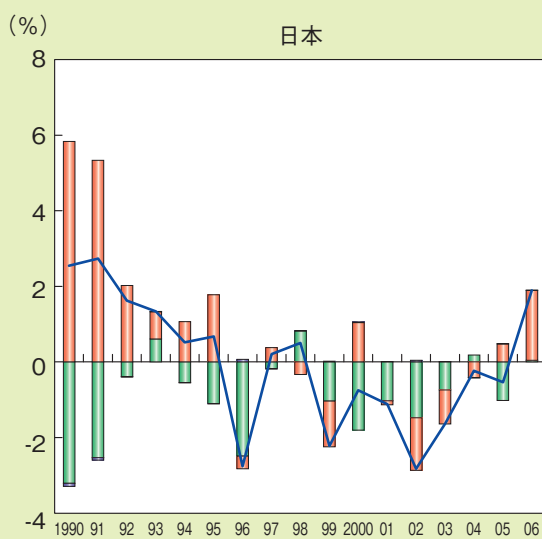
第1-2-19図 日米における単位労働コストの寄与度分解

日本は単位労働コストを賃金で調整する傾向

(1) 製造業



(2) サービス業



- (備考) 1. EUKLEMS databaseにより作成。
 2. サービス業の定義は、ISICによる。
 3. 労働生産性 = 実質GDP / 労働投入量 (就業者数 × 労働時間)
 単位労働コスト = 名目雇用者報酬 / 実質GDP
 = (名目雇用者報酬 / 労働投入量) / (実質GDP / 労働投入量) として計算。

3 金融資本市場と金融政策

リーマンショック後の世界的な金融資本市場の混乱を経て、景気は持ち直し局面に入った。ここでは、その後の我が国の金融資本市場や金融政策の動きを追ってみよう。具体的には、「我が国の株価はなぜ回復が遅れているのか」「企業の資金調達環境は回復したか」「金融政策は