

ている。他方、60歳台前半及び65歳以上の年齢階級では、雇用者数の増加を反映した年齢構成要因により賃金シェアが伸びている（第1-2-15図（3））。

なお、一般労働者と短時間労働者の賃金（時給ベース）格差と勤続年数格差を見ると、60歳未満の年齢階級区分では、40歳台後半を格差の最大点にして賃金格差も勤続年数格差も拡大し、その後は60歳台前半に向けて縮小していく（第1-2-15図（4））。こうした動きは一般労働者が勤続年数に応じて賃金上がるのに対し、短時間労働者は勤続年数に応じた賃金の上昇がほとんどないことを反映している。また、60歳を超えると、25～34歳と同程度の水準でいずれの格差も横ばいとなるが、これは、退職によって年功加算分が剥落するためとみられる。

（2）サービス業における賃金と物価の関係

上の分析では、サービス業を含む非製造業における一人当たり平均賃金が製造業に比べて伸び悩んでおり、この差が時給換算の平均賃金で比べると縮小することから、その背景にパート労働の増加があることを指摘した²⁰。ここでは、我が国のサービス業における賃金決定の特性について、物価と賃金の関係に焦点を当てながら検討する。

●アメリカやEUと比べ、サービス業における我が国の物価と賃金の連動性は弱い

サービス業においては、価格はゼロ近傍で推移してほとんど変動しない一方、賃金は変動していることが知られている。そこで、サービス業における時間当たり賃金と当該部門の産出物価であるCPIのサービス品目価格の関係を見る。まず、アメリカやEUのサービス業では、賃金も物価もプラスの範囲で振幅している一方、我が国の場合はゼロを挟んで振幅している（第1-2-16図（1））。次に、両者がどの程度連動しているかという点について、物価の賃金弾性値（5年移動平均）を求めると、我が国の一般労働者の賃金については、アメリカやEUに比べて小さい（第1-2-16図（2））。ただし、2009年（2004年以降のデータ）以降の推計値は次第に上昇し、最近は0.3前後である。また、パートタイム労働者の賃金については、おおむね0.5前後で推移しており、EUの0.6程度を若干下回るところに位置する。サービス業は労働投入比率が高く、賃金動向が販売価格に与える影響は大きいと見られるが、2000年代のデータからは、我が国の一般労働者の賃金から物価への圧力が弱かったこと、そして、近年は大きくなりつつあることがうかがえる。

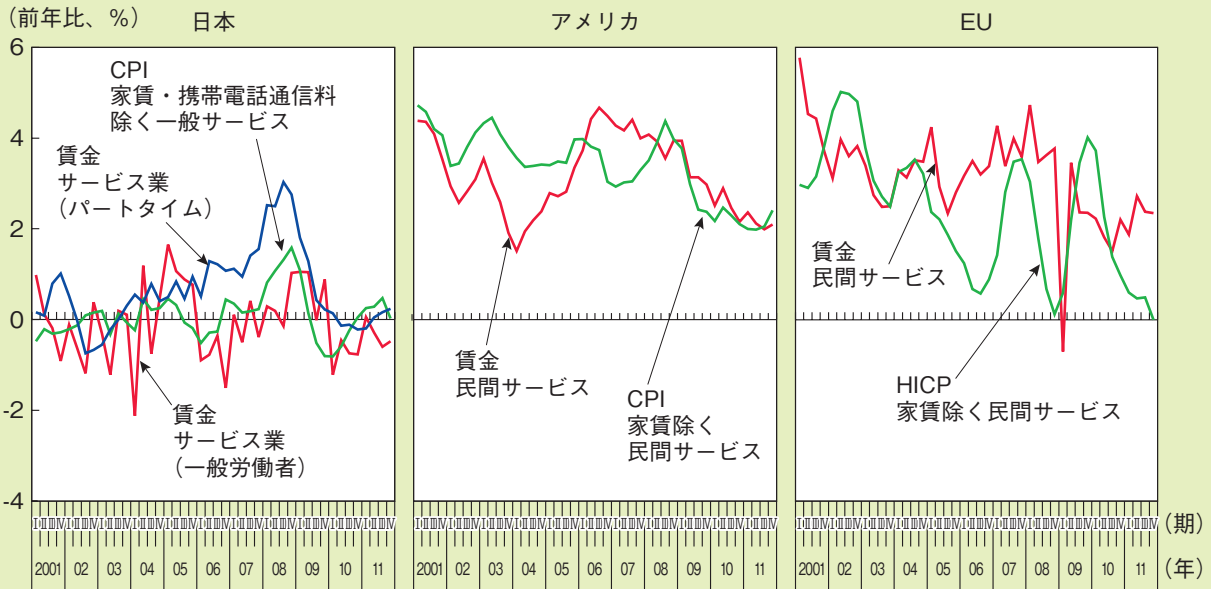
ところで、日本において賃金から物価への波及が相対的に弱いことの背景には、人件費の固定費的な要素が大きいことが考えられる。実際、固定費的な要素が小さいパートタイム労働者に限って時給の動きを見ると、サービス物価との連動性が明確となる。大震災以降、パートタイム労働者の時給が前年比プラスで推移していることを踏まえると、今後、物価への波及が進んでいくことが期待される（第1-2-16図（3））。

注 (20) 時給換算しても格差が残る部分に非正規雇用の増加が影響しているとみられる。

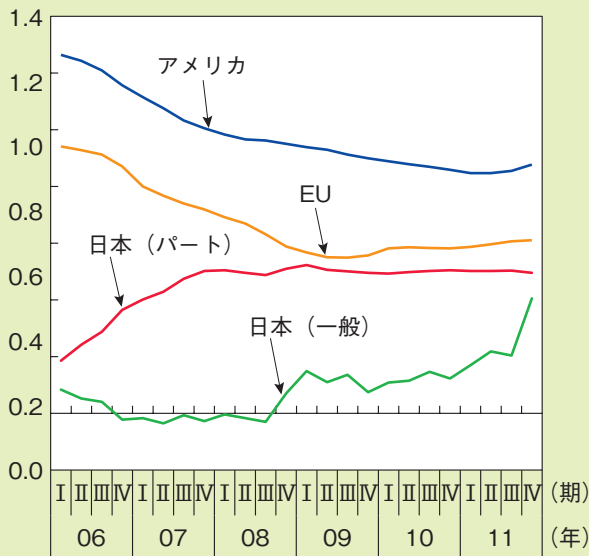
第1-2-16図 日本・アメリカ・EUのサービス物価と賃金の推移

サービス物価は、サービス業賃金に連動

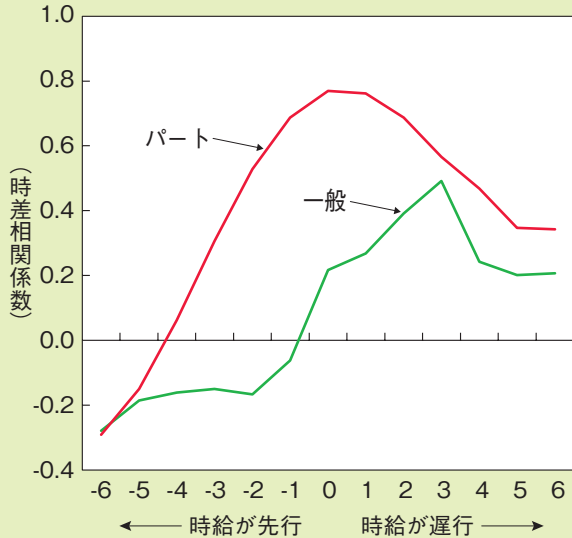
(1) サービス物価とサービス業賃金の推移（前年比）



(2) サービス物価のサービス業賃金に対する弾力性



(3) 日本のサービス物価と時給の時差相関



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、United States Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Indexes”、“Current Employment Statistics”、Eurostat “Harmonised Indices of Consumer Prices”、“Labour Cost Index”により作成。
 2. 日本のサービス物価は公共サービス、家賃、携帯電話通信料を除く。欧米のサービス物価は、電気、ガス、水道、公共交通、郵便、電話、家賃を除く。いずれも内閣府試算。
 3. 日本のサービス業賃金は、建設業を除く非製造業の定期給与を総実労働時間で除して時給換算したもの。米国のサービス業賃金は、民間サービス部門の時間当たり平均賃金。EUのサービス業賃金は、民間サービス部門の労働費用指数。
 4. (2) 図は、過去5年間のサービス物価前年比とサービス業賃金前年比の回帰係数を時系列に並べたもの。
 5. (3) 図は、2001年第I四半期から2011年第IV四半期までのサービス物価前年比とサービス業賃金前年比により時差相関係数を算出。

(3) 賃金の調整力

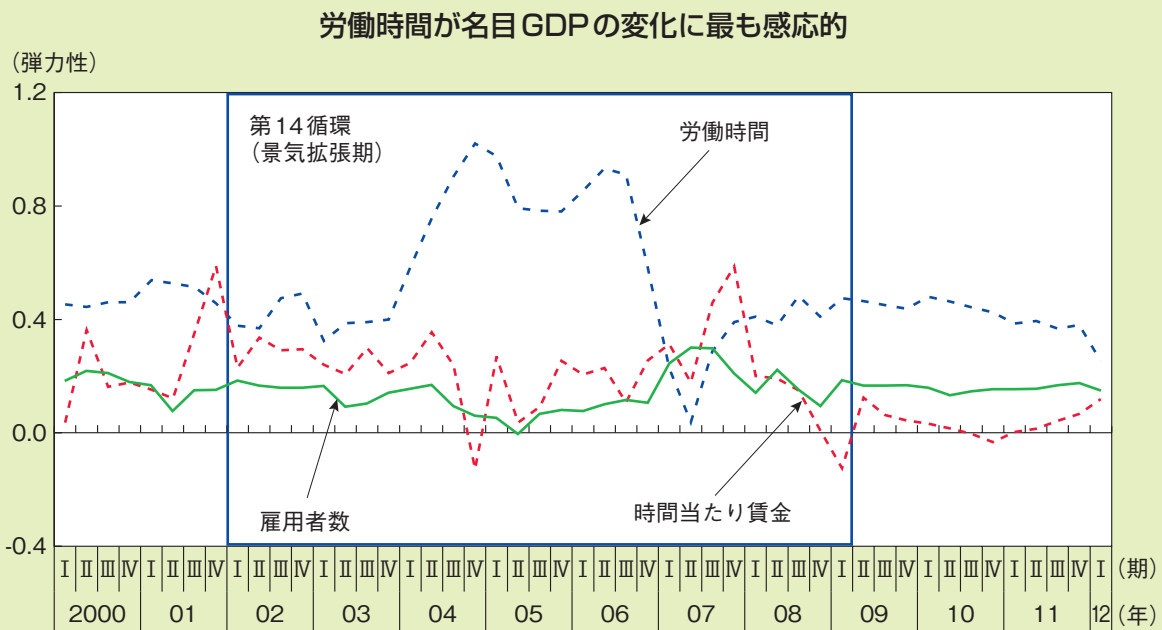
●時間当たり名目賃金の名目GDP弾性値は0.2程度

景気変動に対する雇用者報酬の調整は、時間当たり賃金、労働時間、雇用者数を通じて行われる。名目GDPの変動に対するこれら三要素の変動程度について、名目GDP弾性値（12四半期移動平均のローリング推計値）で確認すると、2000年代年央に不安定な動きをみせている。0.5前後で推移していた労働時間の名目GDP弾性値が第14循環の拡張局面中盤に向けて1前後へと高まり、また、同拡張局面の後半では、雇用者数の弾性値も0.1～0.2から0.3前後へと高まった。こうした実質的な労働投入量が名目GDPに対して感応的に変化する一方、名目の時間当たり賃金の弾性値は緩やかな低下傾向を示している（第1-2-17図）。一つの景気循環を均すと、名目GDPに対する労働時間の弾性値は0.5程度、時間当たり賃金の弾性値は0.2程度、雇用者数の弾性値は0.1程度である。2012年第1四半期では、労働時間や雇用者数の弾性値が低下する一方、賃金の弾性値には上向きの動きが見られる。

●時間当たり実質賃金と労働生産性の関係は2000年代年央以降変化

時間当たり賃金の名目GDPに連動して変化しにくくなった背景を探るため、実質賃金と物価の動きに分解して動きを確認する。名目賃金上昇率は定義的に実質賃金上昇率とインフレ率の

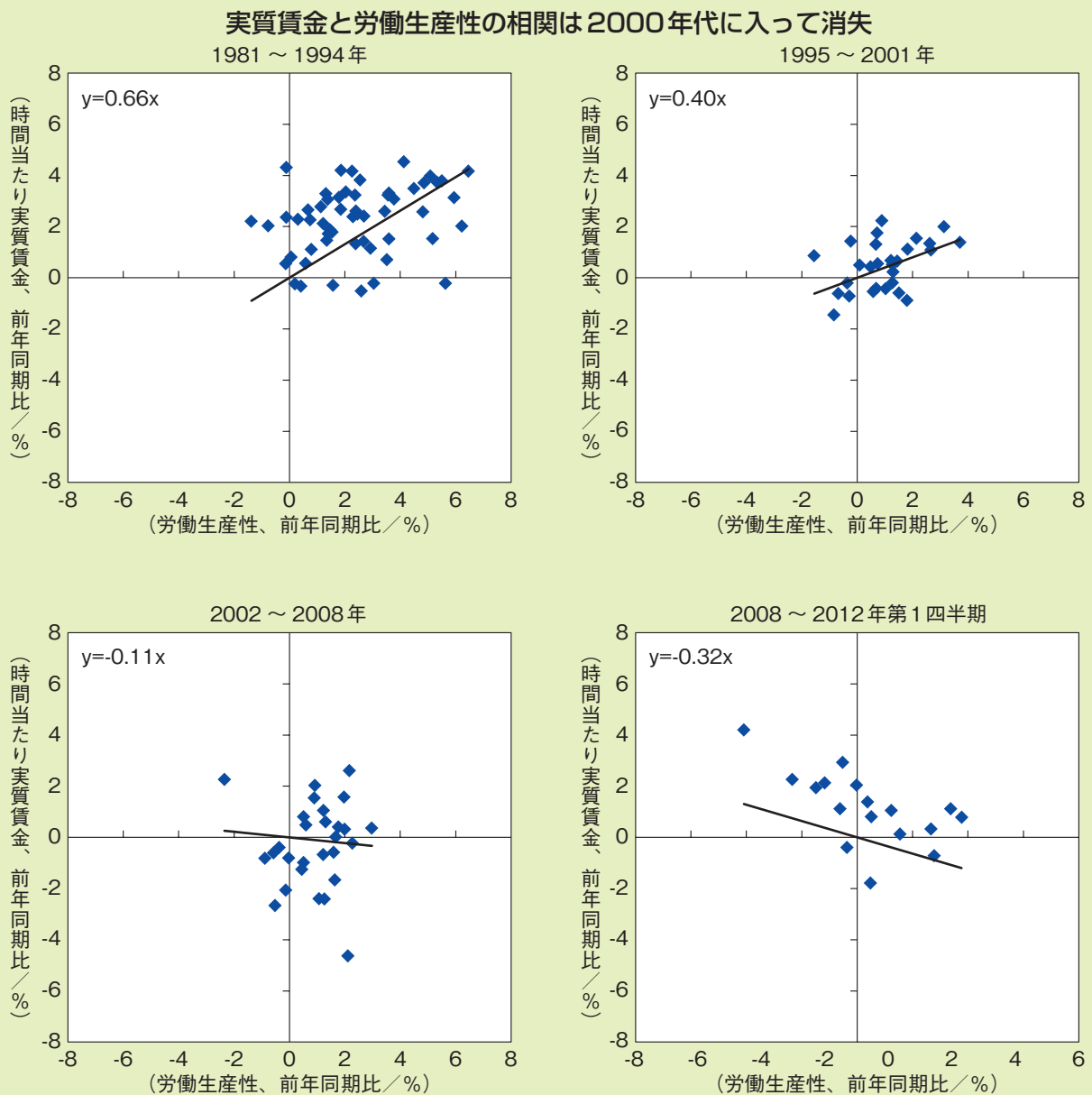
第1-2-17図 雇用者報酬変化の景気感応度



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」により作成。
 2. 名目GDP1%の変化に対する時間当たり賃金（2期遅行）、雇用者数（1期遅行）、労働時間（同期）の弾性値（前方12四半期のローリング推計）を算出した。第14循環における中央値は、賃金が0.23、雇用者数が0.14、労働時間が0.47である。
 3. 時間当たり賃金の算出に当たっては、現金給与総額を総実労働時間指数で除して算出した。

和であり、実質賃金は、基本的には労働生産性を反映したものとなると考えられる。そこで、家計消費デフレーターで実質化した時間当たり賃金上昇率と時間当たり労働生産性上昇率の関係を時系列で確認すると、期間によって、労働生産性によって実質賃金が説明される程度は異なっている。2001年以前のデータでは、両者の間にプラスの関係が見られるものの、その後になると、両者の傾きが逆転（労働生産性が上昇すれば賃金が下落）している（第1-2-18図）。こうした背景には、労働分配率が低下していたこともあり、労働分配率を一定に維持する賃金

第1-2-18図 時間当たり実質賃金と労働生産性



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」により作成。
 2. 労働生産性並びに時間当たり実質賃金の変化率は以下により算出した。
 労働生産性の変化率 = 実質GDPの変化率 - (雇用者数 × 総労働時間の変化率)
 時間当たり実質賃金の変化率 = 雇用者報酬の変化率 - 家計消費デフレーターの変化率
 - (雇用者数 × 総労働時間の変化率)

上昇率が実現されなかったとみられる²¹。2000年代年央は労働生産性の変化に見合った実質賃金の上昇が発生せず、生産性上昇の果実を労働者が十分に享受できなかった可能性もある。

3 デフレと金融政策

これまで、デフレとその背景にある期待や需給ギャップの動きに加え、物価と深くつながっている賃金の動きを見てきたが、ここでは、デフレ状況下において採られた金融政策について概観し、それらの効果等について検討していく。

(1) 金融政策の動向

●金融政策は緩和措置を拡大

リーマンショック以降、日本銀行は誘導金利をゼロ近傍まで下げ、2年以上に渡って固定金利オペや包括的な金融緩和策の実施を続けている（第1-2-19表）。

例えば、2009年12月からは日銀適格の担保を基に3か月物の貸出を誘導目標水準で行う固定金利オペを導入した。2010年8月には6か月物も導入し、かつ、融資枠は当初の10兆円程度から3度に渡る拡大により、2011年8月時点には35兆円程度となった。2012年4月には6か月物が5兆円程度減額され、4月時点の融資枠は30兆円程度となっている。

また、2010年10月には、「包括的な金融緩和政策」として、1) 金利誘導目標²²を0~0.1%に引き下げ、2) 「中長期的な物価安定の理解」²³に基づき、「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく」として時間軸を明確化、3) 多様な金融資産の買入れと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うため、臨時の措置として、バランスシート上に後述する基金を創設、の三点を決定した。これらの措置の狙いは、長めの市場金利の低下と各種リスクプレミアムの縮小を促進することであり、足下は実質的にゼロ金利であるものの、やや長めの金利の低下を促すという趣旨であると解される。

また、2012年2月14日には、資産買入等の基金を10兆円程度増額するとともに、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目途」とする「中長期的な物価安定の目途」を示し、当面、消費者物価指数の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していくことを決定した。後に示すように、こうした物価安定の数値表現の明確化には、一定の金融緩和効果が見られた。

注 (21) なお、雇用者比率変化を加味した上で労働分配率を一定にする賃金上昇率（理論値・家計最終消費支出デフレーターで実質化）と、実際の賃金上昇率を比較してみると、足下ではばらつきがみられるものの、1999年から2007年にかけてはいずれも実際の上昇率が理論値を下回っている。

(22) 無担保コールレート（オーバーナイト物）。

(23) 日本銀行は、2010年10月時点において、「中長期的な物価安定の理解」について「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」としていた。