

日本経済：企業から家計への分配促進が鍵

2025 年 10 月 23 日

米良 有加
シニアマーケットエコノミスト
SMBC 信託銀行
投資調査部

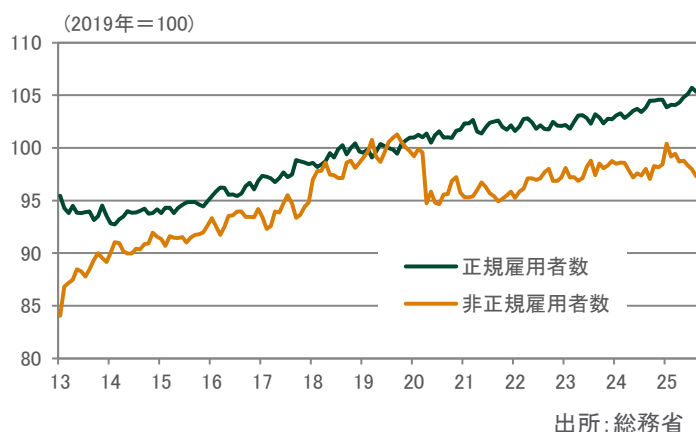


国内の政治情勢や米関税の影響を巡る不確実性から、日銀の利上げ時期は不透明感の強い状況が続く。しかし、依然として高いインフレ圧力により金融政策対応が後手に回るリスクも高まっており、日銀の政策正常化はこれからも続くと思われる。本稿では、主に賃金に焦点を当て、マクロ環境の大きな変化に直面している日本経済の展望について論じたい。

日本の失業率は2%台半ばの低水準が続ぎ、労働需給は引き締まっている。人手不足という構造的な要因から、賃金への上昇圧力はかかり続けるだろう。これまでの日本において、アベノミクスによる好景気でも賃金上昇が低迷したのは、人手不足を高齢者や女性の非正規雇用増による労働供給で対応したことが大きな一因だった。非正規雇用は相対的に賃金が低いため、経済全体での賃金の伸びは抑制された。足元では高齢者や女性の新規参入によるバッファーは限られ、労働供給ペースは鈍化が予想される。また、人手不足の深刻化から企業が人材確保のための正規雇用を増やしており、こうした流れがマクロでみた賃金の押し上げに繋がるだろう。実際、非正規雇用者数がコロナ禍以前の水準に戻らないなか、正規雇用者数はコロナ禍以前を大きく超えて増加する(図表1)。こうした労働コストの上昇はサービス価格の持続的な上昇に繋がり、日銀の利上げを促すことになるだろう。

日銀の政策正常化が進めば、企業はより厳しい環境に置かれることになる。長期にわたり、低金利と安い労働力を前提として企業経営が行われてきたため、進行中の変化に待ったなしの対応を迫られている状況だ。足元の企業活動をみると、米関税引き上げの逆風のなかでも設備投資は増勢を維持する。この背景には、人手不足の深刻化から、人件費が安価だったため先送りしてきた省力化投資を企業が迫られていることも影響しているだろう。マクロ環境が大きく変化するなか、企業は金利と人件費上昇に伴うコスト増に直面することになる。しかし、企業がコストを価格に転嫁しても、財・サービスが消費され続けられれば、経済は正常に循環するはずだ。そのためには、企業活動で獲得した利益が労働者に分配されることで、家計の購買力の改善につながる必要がある。この点、マクロ全体でみれば企業に賃上げ余力はあるようだ。足元の企業の労働分配率は中小企業でも2000年代前半より低く、利益水準対比で家計への分配はまだ不十分といえる(図表2)。ミクロでみれば、今後、コスト増についていけない企業の倒産が増える可能性もあるが、ダイナミズムの少ない経済環境で陥っていた低生産性から脱却するため、ある程度避けられないことかもしれない。日本経済の循環を促すため、企業が賃上げの流れを止めないことが肝要と考える。

【図表1】 正規・非正規別雇用者数



【図表2】 労働分配率

