

2024年4月18日

日本：実質賃金の伸びは実はマイナスにあらず？



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

レポート要旨

毎月勤労統計による実質賃金上昇率は実態を過小評価している可能性

毎月勤労統計によると、前年比でみた日本の実質平均賃金は、2022年春から直近まで継続的にマイナス圏にありました。しかし、私は、複数の会社で掛け持ちして働く労働者が増えており、これが、事業所ごとに調査を行う毎月勤労統計における労働者数の過大評価をもたらしている可能性が高いと考えています。

実質賃金の伸びは「マイナス圏」ではなく「ゼロ%程度」の可能性

私は、毎月勤労統計におけるこのような歪みを、別の統計である「労働力調査」を使って補正できるのではと考えました。試算してみると、前年同月比でみた実質賃金の上昇率は、2022年春ごろから2023年始めまでは確かに比較的大幅なマイナス圏でしたが、2023年秋ごろからはほぼゼロ%程度に改善していました（図表4）。これは消費者マインド指標とも整合的です。

今後は実質賃金の伸びがはっきりとしたプラス圏へ

今後については、春闘での賃上げの効果が2024年5月頃から本格的に顕在化すると見込まれます。今回試算したベースでの日本の1人あたり実質平均賃金ははっきりとしたプラス圏へと改善する公算が大きいと予想されます。これに合わせて日本の民間消費が緩やかに拡大する可能性が高いと見込まれます。日本銀行もこうした考え方をある程度共有しているとみられることから、年内の追加利上げの可能性は低いという、これまでの見方を維持したいと思います。

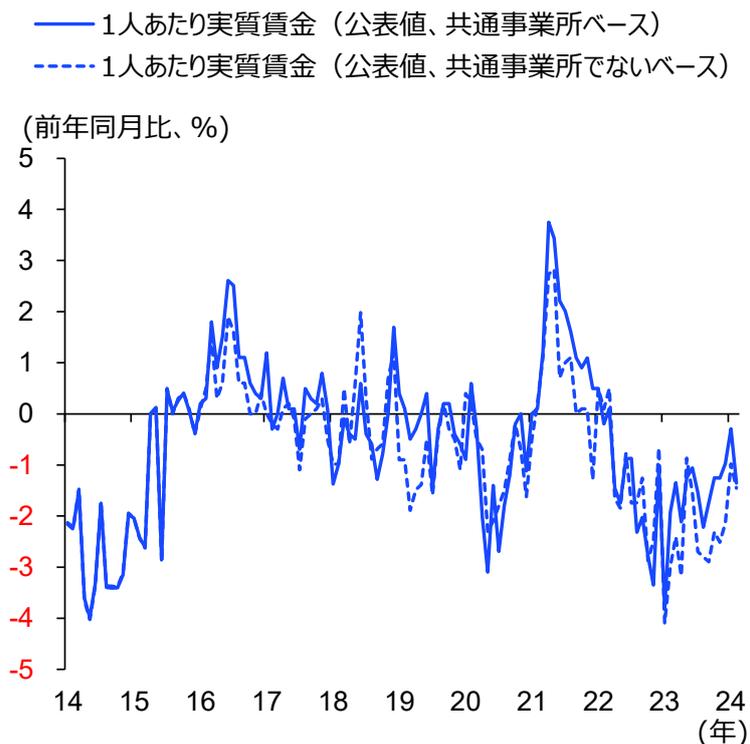
毎月勤労統計による実質賃金上昇率は実態を過小評価している可能性

日本経済の先行きを考える上で、実質賃金の動きが重要であることは論を待ちません。日本の民間消費は、実質ベースで、2023年7-9月期、10-12月期の2四半期連続で前期比マイナスとなりましたが、この弱さの要因として挙げられることが多いのが、インフレ率が高まったことで、「実質賃金の前年比上昇率が2022年4月以降、継続的にマイナス圏にあった」という点です。実質賃金の伸びがマイナスなのは、厚生労働省がサーベイを行う「毎月勤労統計」で示された姿であり、日本経済を分析するエコノミストの間の「常識」です（図表1）。

この毎月勤労統計は、500人以上を雇用する事業所全てに対する調査と、500人未満の規模の事業所に対する調査に基づいており、エコノミストにとって非常に重要な統計です。同統計では、「常用労働者（＝期間を定めずに雇われているか、1カ月以上の期間を定めて雇われている者、以下では単に「労働者」と記します）」を対象とした平均賃金を算出・公表しています。ただ、私は、近年、人手不足の状況が続く中で、企業が短時間でしか働かない労働者を積極的に雇用する傾向が強まっていることや、副業を行う労働者が増加していることを受けて、複数の会社で掛け持ちして働く労働者が増えており、これが、事業所ごとに調査を行う毎月勤労統計における労働者数の過大評価をもたらしている可能性が高いと考えています。例えば、1人の労働者が3社で掛け持ちして働いている場合、毎月勤労統計では3人の労働者として計算されますが、その結果として、「総賃金÷労働者数」で計算される1人あたり平均賃金の実態と比べて過小に評価されることとなります。

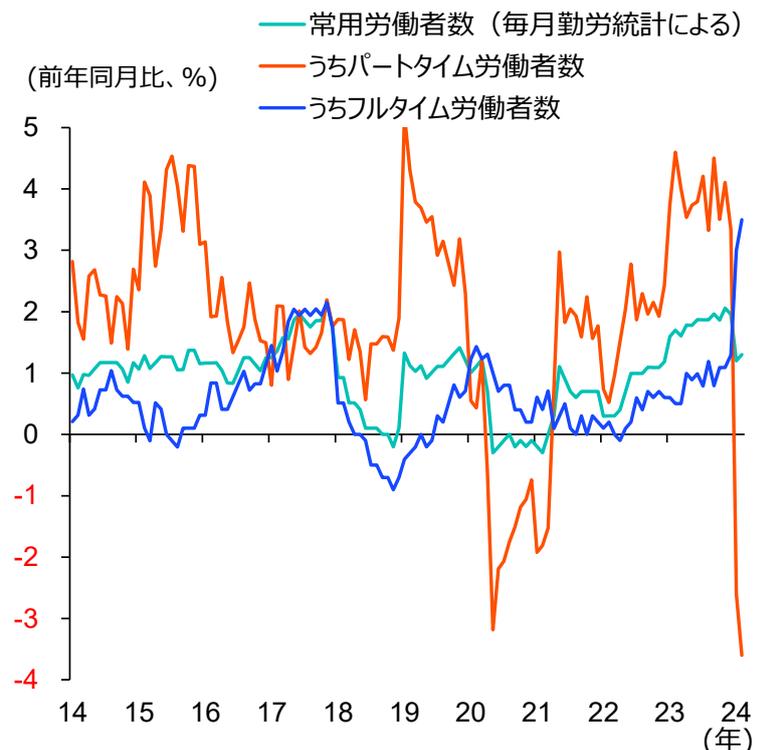
また、直近では、「タイミー」や「バイトル」などスマホのアプリで簡単にアルバイトの職探しが可能なサービスの活用が広がっています。これらのサービスで数時間のアルバイトを単発で行う場合には、「期間を定めて雇われる」ケースに相当することから、毎月勤労統計における調査の対象外となるはずですが、労働者が同じ会社へのアルバイトを何回か行うケースでは、企業側が「期間を定めない雇用」と位置付けて毎月勤労統計への報告に含めている可能性がないとは言えません。労働者がこうしたサービスを活用して複数の企業で働く場合でも、毎月勤労統計での1人あたり平均賃金の実態よりも過小となっている可能性が否定できません。

（図表1）日本：1人あたり実質平均賃金の推移



（出所）毎月勤労統計およびCEICよりインベスコが作成

（図表2）日本：労働者数、フルタイム労働者数、パートタイム労働者数の推移



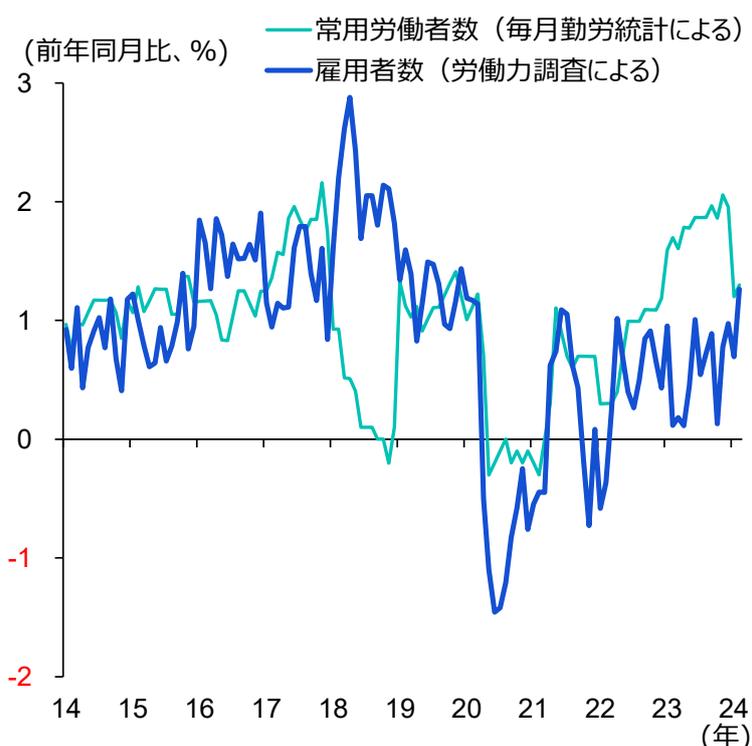
（出所）毎月勤労統計およびCEICよりインベスコが作成

実際に毎月勤労統計でフルタイム労働者とパートタイム労働者の増加率をみると、パートタイム労働者数の伸びが、2023年に入って加速しており、2023年末までは前年同月比で3~4%のペースで増加していました（図表2）。人口が減っている日本においてパートタイム労働者数が数年にわたってかなり早いペースで増えてきたという毎月勤労統計の調査結果には違和感を覚えるを得ません。

実質賃金の伸びは「マイナス圏」ではなく「ゼロ%程度」の可能性

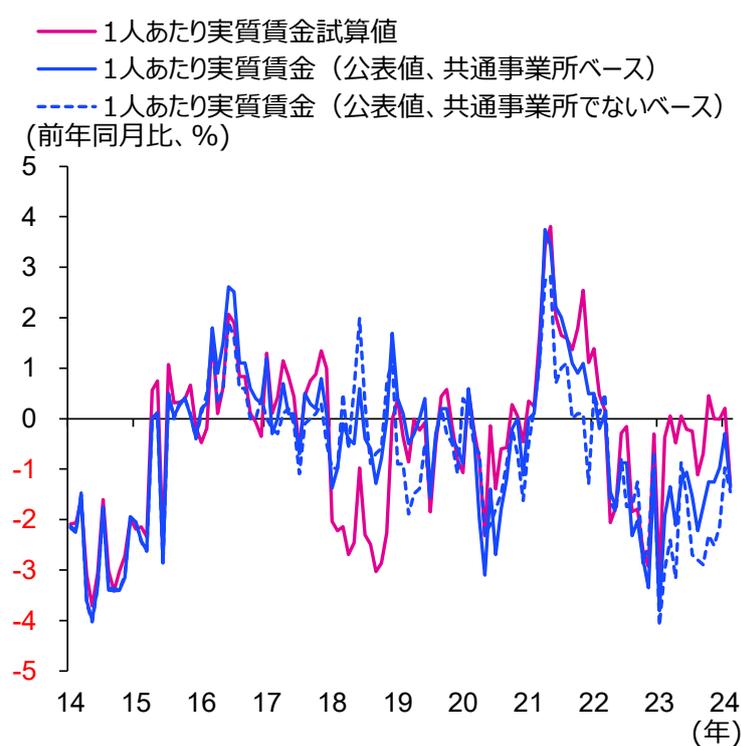
私は、毎月勤労統計におけるこのような歪みを、別の統計である「労働力調査」を使って補正できるのではと考えました。労働力調査は、おおよそ4万世帯（約10万人）を対象に実施される標本調査であり、これによって雇用者（自営業主や家族従事者以外の就業者を指す）の数を推計しています。労働力調査による雇用者計数では、複数の企業で働く労働者でも1人として算出されるのに対し、毎月勤労統計では複数人の労働者として算出されます。2024年2月において、毎月勤労統計上の労働者数は5,024万人、労働力調査上の雇用者数は6,088万人でした（雇用者数が多いのは、①労働者公務に属する行政機関や警察・消防に勤務する人々が含まれること（労働者数には含まれません）、②1カ月未満の期間で働く人々が含まれること（労働者数には含まれません）—等によると考えられます）。この2つの系列の伸び率を比較する（図表3）と、2020年以降、労働者数の伸び率が雇用者数のそれを上回ることが多かったのですが、これは、上記のように、労働者には複数の仕事を掛け持ちして働く人々が含まれるためと考えられます。そこで、私は、まず毎月勤労統計を使って日本の総賃金を計算し（計算にあたっては、毎月勤労統計における共通事業所ベースの計数を用いました）、次に労働力調査で得られる雇用者の伸び率データを当てはめて1人あたり名目平均賃金の伸び率を算出しました。その後、最後に厚生労働省が実質賃金の算出にあたって使用するデフレーター（帰属家賃を除くCPI総合）の伸び率を使って1人あたり実質平均賃金を試算してみました。その結果は、図表4に示す通りですが、前年同月比でみた実質賃金の上昇率は、2022年春ごろから2023年始めまでは確かに比較的大幅なマイナス圏でしたが、2023年秋ごろからはほぼゼロ%程度に改善していました。この試算結果は幅をもってみる必要があるものの、毎月勤労統計での1人あたり実質賃金の伸び率についての公表値は実態を過小評価している可能性があると言えます。

（図表3）日本：常用労働者数と労働者数の推移



（出所）CEICよりインベスコが作成

（図表4）日本：1人あたり実質平均賃金試算値の推移



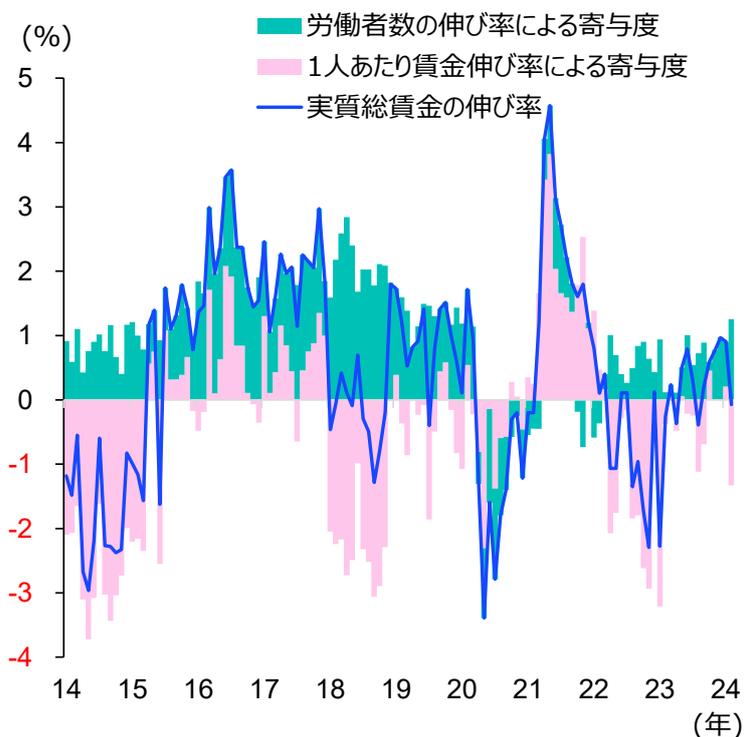
（出所）毎月勤労統計や労働力調査、CEICからインベスコが試算

この試算結果をもとに、実質総賃金の増加率を計算すると、上下の振れはあるものの、2023年夏から秋にかけてはプラス圏でありながらも0%台前半であったものの、2023年末あたりからは前年比で1%弱に高まったことがわかります（図表5）。日本の消費者マインドを測る代表的な指数である内閣府の消費者態度指数は、2023年春ごろから改善し始めた後、その後も改善傾向を続けています（図表6）が、これは、今回の1人あたり実質平均賃金についての試算値の動きと整合的であると言えます。

今後は実質賃金の伸びがはっきりとしたプラス圏へ

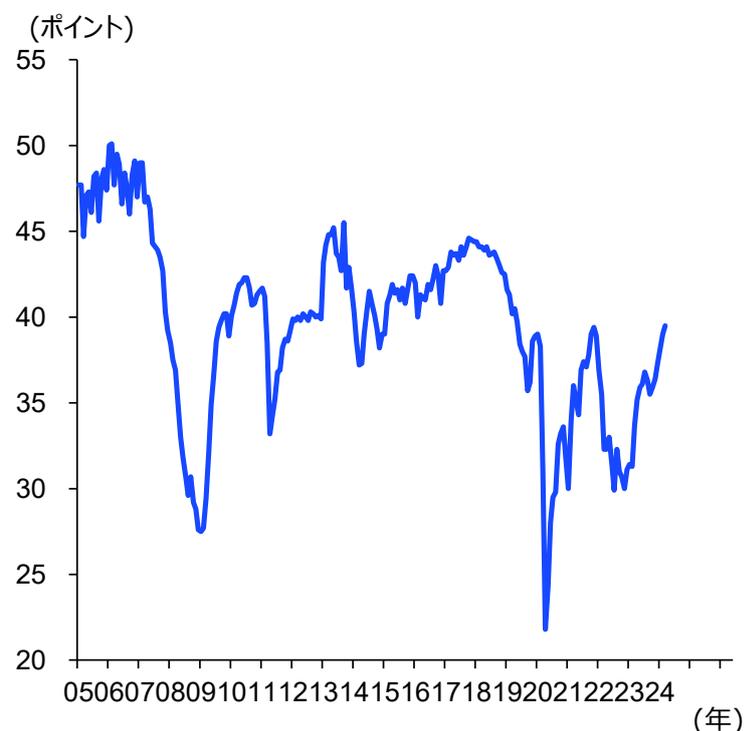
今後については、春闘での賃上げの効果が2024年5月頃から本格的に顕在化すると見込まれます。2024年の春闘では、ベースアップが3.63%（4月4日に公表された第3回回答集計結果に基づく）と、2023年の2.12%、2022年の0.63%をそれぞれ大きく上回る水準となりました。中小企業においてもある程度の賃上げが見込まれることをふまえると、足元の円安による輸入インフレの影響で家計の購買力がある程度の悪影響を被ったとしても、今回試算したベースでの日本の1人あたり実質平均賃金ははっきりとしたプラス圏へと改善する公算が大きいと予想されます。これに合わせて日本の民間消費が緩やかに拡大する可能性が高いと見込まれます。この動きが金融政策にもたらす影響が注目されますが、これまでの植田総裁らの発言をふまえると、日本銀行は以上の問題意識や判断をある程度共有している可能性が高いとみられます。このため、今年中には追加的な利上げが実施される可能性は低いという、これまでの見方を維持したいと思います。その一方、円安がインフレを押し上げる効果が意識される状況下、株式市場では民間消費の緩やかな拡大シナリオが確信をもって株価に織り込まれていないとみられることから、実際に民間消費の拡大が視野に入る段階で内需型企業の株価にプラス効果が及ぶ公算が大きいと見込まれます。

（図表5）日本：実質総賃金の増加率



（出所）毎月勤労統計や労働力調査、CEICからインベスコが試算

（図表6）日本：消費者態度指数の推移



（出所）CEICよりインベスコが作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
4月11日	インフレへの警戒を強める米国株式市場
4月4日	米国の強さと日本の弱さ—分配構造の差から考察
3月28日	日本：政策転換がもたらす長期金利上昇圧力
3月21日	3月FOMC：想定よりもハト派的
3月19日	(フラッシュレポート) 日銀：政策転換のポイントと今後の注目点
3月14日	グローバル株高局面はいつまで続くか？
3月7日	中国：5%の成長目標と財政政策
2月29日	中国：不動産問題が長期化する可能性を考察
2月22日	世界の生産がようやく回復—短期的な株高要因に
2月15日	日本：春闘や資産効果で消費は今後上向く公算
2月8日	「米国経済のソフトランディング」シナリオに変更
2月1日	1月FOMC：金融市場の基調は不変
1月25日	日銀政策：1月会合を受けて政策見直しを変更
1月18日	弱さが目立った10-12月期の中国経済
1月11日	米国：ソフトランディングの可能性が高まる？

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会