

2022 年 12 月 8 日
No.2022-011

2023 年春季労使交渉に向けて①

世界経済の新フェーズと物価動向の局面変化 —高コスト・インフレの時代到来で懸念される企業・家計共倒れ—

副理事長／主席研究員 山田 久

《要 点》

- ◆ 長らくデフレ・低インフレ基調にあったわが国の物価動向に変調がみられる。消費者物価上昇率が約 40 年ぶりの高さとなるなか、2023 年春季労使交渉を控え、賃上げの前提となるインフレ率が今後どう推移するかに注目が集まっている。
- ◆ インフレ率の高まりの底流には、地政学的枠組みが変わり、世界経済が第 2 次大戦後の「第 3 フェーズ」に入ったことがある。それは、米国の世界覇権の弱体化、米国と中国の対立激化、中国の経済成長の鈍化を基調とし、「戦略的グローバリゼーション」「エネルギー制約」「労働力不足」を特徴とする。これら 3 つの特徴はすべて供給面での資源制約に作用するファクターであり、その結果としてデフレ・ディスインフレの時代は終わり、高コスト・インフレの時代が到来している。
- ◆ 世界的なコスト高・インフレの波はわが国にも押し寄せている。企業物価は第 2 次石油危機以来の上昇ペースとなり、生産・流通の各段階で価格転嫁が徐々に進んでいる。
- ◆ 企業物価の各段階での価格転嫁が進むなか、その影響は消費者物価段階にも及び、食料・エネルギー以外の分野にもインフレ圧力の高まりの広がりがみられる。現時点での大方の予想通り、2023 年後半以降インフレ率が 1% 台に落ち着いていくかは予断を許さない。そうしたなか名目賃金の伸びは緩やかで、実質賃金が目減りして家計の実質消費は低迷している。値上げによる需要減を懸念する企業はコスト増の十分な価格転嫁ができていない。
- ◆ この結果、「企業部門の利潤圧縮」と「家計部門の実質支出減少」の同時進行という、企業・家計共倒れの構図が懸念される状況にある。家計が生活水準を維持するためのみならず、消費者が購買数を大幅に減らさず値上げを受け入れられる環境を作るために、企業にとっても持続的な賃上げの緊要性はかつてなく高まっている。

日本総研『Viewpoint』は、各種時論について研究員独自の見解を示したものです。

本件に関するご照会は、調査部・山田久宛にお願いいたします。

Tel : 080-3579-1572

Mail : yamada.hisashi@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

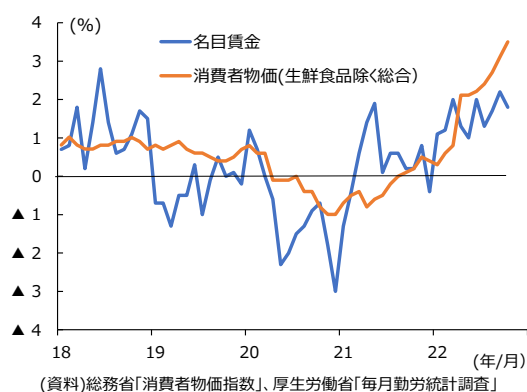


1 はじめに

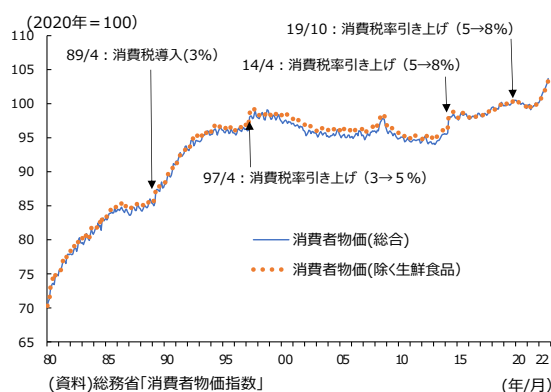
長らくデフレ・低インフレ基調にあったわが国の物価動向に変調がみられる。消費者物価(生鮮食品除く総合)の前年同月比は今年9月に+3%台に乗せ、10月には+3.6%と1982年2月以来40年8カ月ぶりの高さを記録した。一方、名目賃金(現金給与総額)は9月に前年同月比+2.2%と、2018年6月以来の伸び率となったものの、インフレ率の高まりに追いついておらず、10月にはやや伸び率が鈍化した(図表1)。経済成長の持続と国民生活の改善を同時実現するためには実質賃金がプラスになることが不可欠であり、政府も「来春の賃金交渉においては、物価上昇をカバーする賃上げを目標に」するとしている。かつてインフレ率はベースアップの重要な根拠であったが、90年代に入ってデフレ時代が到来すると、賃金改定の決定要因としての物価動向の重要性は低下した。それが一転、これから議論がスタートする2023年の春季労使交渉を控え、足元想定外の高まりを見せる物価動向に注目が集まり、賃上げの必要性を訴える声が様々な方面から強まっている。そうした文脈から、現下のインフレ率の高まりにある背景を探ったうえで、今後の物価動向を展望することが本稿の目的である。

結論を先取りすれば、1990年代以降グローバル化・ボーダレス化を推進してきた世界経済の枠組みがここ数年で大きく変わり、新たなフェーズが始まるなか、中長期的な物価動向もデフレ・デシインフレ基調からインフレ基調へと変化していると考えられる。実際、消費者物価指数の長期的な推移をみると、90年代半ば以降の横ばい基調から脱する動きが足元で窺われ、わが国のインフレ動向に局面変化が生じていることを示唆している(図表2)。そこで、2回に分けて、変調が見られる物価動向を分析し、それを踏まえた2023年春季労使交渉の課題を検討していく。本レポートでは、世界的な物価動向の変調の背景にあるファクターを分析したうえで、今後のわが国物価動向の展望とその意味合いを考える。

(図表1) 消費者物価と名目賃金(前年同月比)



(図表2) 消費者物価指数の長期推移



2 世界的なインフレ環境を巡る局面変化

(1) 戦後世界の第3フェーズ入り

戦後世界の長期的な推移を振り返ると、1945年から1980年代いっぱいまで続いたいわゆる東西冷戦の時代を「第1フェーズ」とすれば、1989年のベルリンの壁崩壊を皮切りに、東欧諸国の民主化・ソビエト連邦の崩壊・中国の改革開放といった歴史的出来事が雪崩のように起こり、全世界が共通のグローバル市場に参加した1990年代・2000年代は「第2フェーズ」と位置付けられる。これに続き現在は「第3フェーズ」に突入したと考えられる。2010年代に入り、習近平国家主席のもとで覇権主義的姿勢を強める中国と、トランプ政権以降国内の政治的分断の深刻化を背景に自国優先

スタンスを強める米国が決定的に対立し、「新冷戦」「脱グローバル化」と称される時代が始まっている。そしてその流れは、2022年2月のロシアのウクライナへの軍事侵攻で一層鮮明になった。

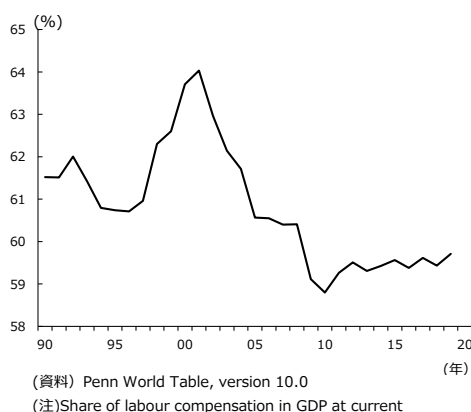
もっとも、それはバイデン大統領の言うように「民主主義対専制主義」の対立の時代ではあっても、冷戦時代のように世界が2つの陣営に分離されるのとは状況が異なる。国家間の関係は、冷戦時代よりも第二次世界大戦前の状況の復活に近い。それを象徴するのが、ロシアのウクライナ侵攻に対する各国の反応である。NATOを基軸とする西側諸国が反ロシアのスタンスを鮮明にし、米国と対立する中国がロシアを支える行動を採っているのは理解しやすいが、ここで見逃せないのは、インドやブラジル、そして東南アジアの多くの国々が、完全に西側に付くことは避けていることである。インドは地政学上、中国への牽制のためにロシアと良好な関係を築かざるを得ないし、経済的に中国に多くを依存する東南アジアが、中国を敵に回すことは不可能である。つまり、**トランプ政権下の米中対立で幕が上がった戦後世界の第3フェーズでは、民主主義の国際政治における優位性が低下し、政治と経済を天秤に掛けながら、国と国との関係が複雑に再編されていくことになる。**

（2）第3フェーズの推進要因

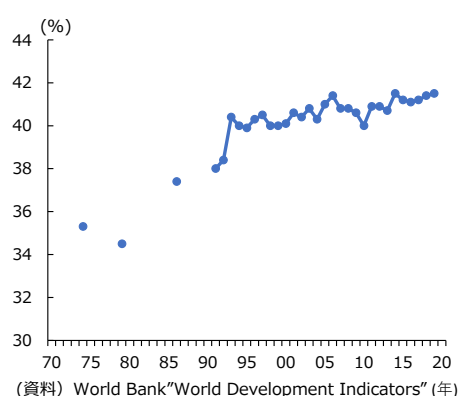
1）内向き志向を強める米国

冷戦期のように米ソ2大国が大勢を決めた状況と異なるとはいえ、第3フェーズへの移行を推し進め、今後の展開の基調を左右するのは米国と中国という2つの大国である。そこで第3フェーズを理解するには、これら2つの大国の状況を見ておく必要がある。まず、米国からみていこう。時間を少し戻せば、2008年のリーマンショック以降、90年代以降の米国の復権＝「唯一の超大国」化を支えてきた、「ハイパー・グローバル化」「株主資本主義」「デジタル革命」といった現象の負の側面が顕在化していくことになった。すなわち、寡占化の進行や労働分配率の低下（図表3）、そして中間層の縮小とその帰結としてのジニ係数の上昇（図表4）の結果、**米国第一主義や保護主義的な主張になびく米国民が増えていった。**そうしたなか、移民問題や中絶問題などでの国内の分裂が深刻化し、共和党支持者や若い世代を中心に内向き志向が強まっている。

（図表3）米国の労働分配率の推移



（図表4）米国のジニ係数の推移



さらに、見逃せないのはシェール革命の影響である。2000年代半ば以降、米国では従来掘削が困難と考えられていた地下2,000メートル以下のシェール層から天然ガス・原油の採掘が可能になり、米国内のエネルギー事情を激変させた¹。かつての世界最大の原油輸入国は今や大幅に原油輸入を減らし、**エネルギー政策上は従来のように中東地域安定化に積極的に関与する必要性が低下した。**そ

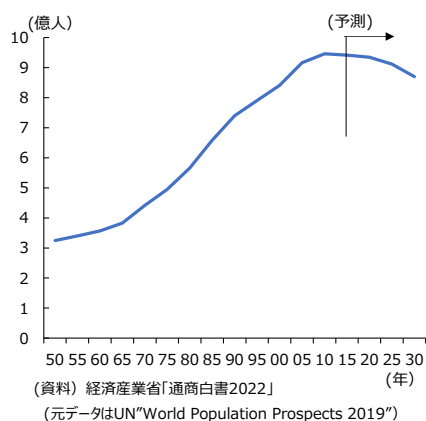
¹ 資源エネルギー庁「エネルギー白書2015」第1章。

うしたなか、米国民の対中感情が悪化するなか、外交的リソースを対中政策に集中させようとして、バイデン政権はアフガニスタン撤退を進め、米国の「世界の警察」としての役割後退を印象付けた。それが結果として、ロシアのウクライナ軍事侵攻の背中を押すこととなり、世界の分裂を決定づけることになった。

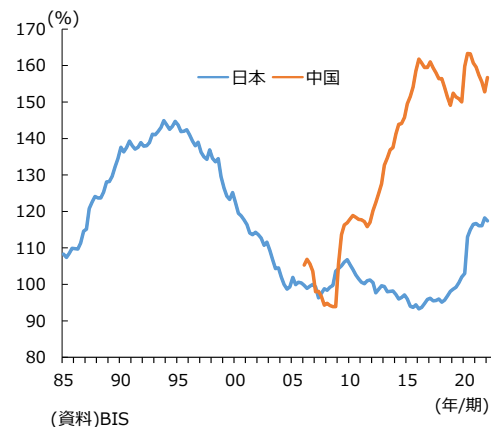
2) 成長率が下方屈折する中国

次に中国の状況をみておこう。1970年代末以降、中国が目覚ましい経済発展を実現できたのは、①改革開放路線のもとで先進国の進んだ知識や技術を貪欲に取り入れ、②低廉で良質な豊富な労働力を使い、人口ボーナスの恩恵をフルに活かして「世界の工場」の地位を獲得したからである。同時に、③不動産価格の上昇を活用した信用拡大で、インフラ投資を積極的に行って高成長を実現したことも大きい。しかし、2013年の習近平体制の誕生以降、専制主義的なスタンスが強まって海外からの最先端の知識・技術の取り入れが先細り状態になっている。人口動態面でも人口ボーナス局面に入り（図表5）、不動産価格上昇トレンドに変調がみられる。不動産価格上昇トレンドに変調が生じれば、積年の過剰債務問題が顕在化し（図表6）、不動産を担保としたインフラ投資主導成長に限界が訪れる。さらに、ここに来て若年層の雇用情勢が悪化するとともに勤労意欲が低下しており、90年代以降の日本のように将来世代の活力低下が懸念される状況にある。

（図表5）中国の生産年齢人口



（図表6）非金融法人の債務残高GDP比



以上のような①海外からの最先端知識・技術の取り入れの停滞、②不動産価格上昇を梃子としたインフラ投資促進メカニズムの機能不全、③将来世代の活力低下、といった構造的な成長下押し要因が強まるなか、「ゼロコロナ政策」の緩和が段階的にとどまることで成長下押し圧力が続き、中国の中期的な成長力は下方屈折していくとみられる。もちろん、40年以上にわたって海外から取り入れたノウハウを自らのものとしてイノベーションが多く生まれるようになり、国内に膨大な市場を抱える中国が、バブル崩壊後の日本のようにゼロ成長に陥ることはないであろう。それでも、コロナ禍前には5～6%程度あった潜在成長率が4～5%程度に落ちることになれば、その影響は無視できない。若年層に十分な雇用の受け皿を用意できず、沿海の都市部と内陸の農村部の大きな格差は縮まらず、国民の共産党支持の基盤になってきた生活水準の向上に暗雲が立ち込める。そうなれば国内統制は一層強化され、国民の不満を逸らすために対外強硬スタンスに一層拍車がかかることが懸念される。

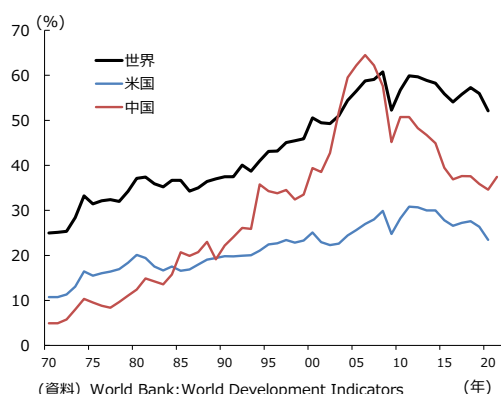
（3）第3フェーズの特徴①—供給制約・コスト高の時代

以上のように、第3フェーズにおいては、米国の世界覇権の弱体化、米国と中国の対立激化、中国の経済成長の鈍化が基調としてあり、そうした中でいくつかの特徴を持つことになる。その主要なものは「戦略的グローバリゼーション」「エネルギー制約」「労働力不足」である。これら3つの特徴はすべて供給面での資源制約に作用するファクターであり、その結果として高コスト・インフレの時代を導くことになる。以下、3つの特徴についてそれぞれ敷衍しよう。

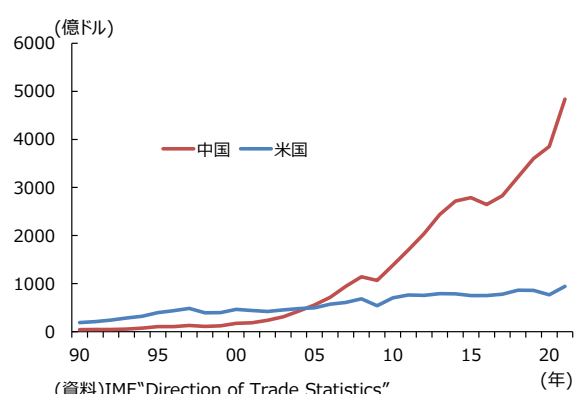
<戦略的グローバリゼーション>

米国及び中国という世界の2大国が共に内向き姿勢を強め、対立関係を深めるなか、貿易障壁が築かれる方向にある。中国の世界経済への関与は既に深くなっているため、グローバル経済の完全分断はもはや不可能といえるものの、国家安全保障にかかわる「センシティブ分野」での米中ひいては先進各国と中露との間のデカップリングは不可避である。台湾有事の可能性への意識から、西側諸国の中国事業縮小の動きもみられる。そうしたなか、「世界最適生産」によって「ハイパー・グローバリゼーション」が進行した時代は終わり、「リショアリング」「フレンドショアリング」等の動きが強まる、「スローバリゼーション²」の時代に突入している(図表7)。

(図表7) 世界・米・中の貿易額のGDP比率



(図表8) ASEAN 向け米中輸出の推移



もともと、2000年代以降の中国の世界経済への関与深化により、グローバル経済の完全分断はもはや不可能といえる。2022年1月にRCEP(地域的な包括的経済連携)が発効するなど貿易を促進する動きもあるなか、東南アジアなど新興諸国を通じた西側企業と中国の間接的な経済関係は持続する(図表8)。西側諸国のロシア排除の動きは強まるが、中国のみならずインドとロシアとの経済関係は強化される方向にあり、民主主義対専制主義といった単純な構図にはならない。いわば「表層の政治的分断」と「深層の経済的連鎖」が併存する時代の到来であり、グローバル化は逆流せず、それが「戦略的に」進む状況になる(戦略的グローバリゼーション)。その結果、グローバルサプライチェーンは分断・迂回・深化の組み合わせにより、複雑に再編されていくことになる。

<エネルギー制約>

2021年には再生エネルギーへの移行が進む欧州で、天候不順や施設事故の影響などで天然ガスへの需要が高まり、価格が急騰した。中国では脱炭素化に向けた地方政府間の競争で化石燃料使用が抑えられ、電力不足が発生した。そうしたなか、産油国の慎重な増産姿勢が継続されるなか、原油価格も大幅に上昇した。2022年に入ると、ロシアがウクライナに軍事侵攻を行い、天然ガス・原油と

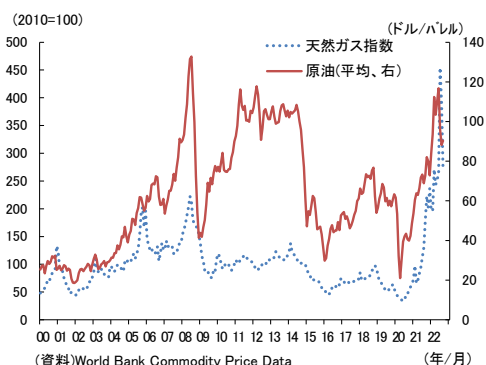
² The Economist "Leaders: Slowbalisation- The steam has gone out of globalization" Jan 24th 2019

もに一段の上昇をみせた。その後、夏場に入って一方的な上昇に歯止めが掛かっているものの、先行き再び上昇に転じる可能性を否定できない。天然ガスについては、年前半にロシアからの供給で備蓄ができた今年と異なり、すでにロシアからのガス供給が細るなか、2023 年については年前半には十分な備蓄が出来ず、年末に向けて備蓄が枯渇することが懸念されている。原油についても、脱炭素の流れの中で油田開発が停滞するなか、サウジアラビアが最終的な原油需給の調整役（スイング・プロデューサー）の機能を復活させ、米国との関係にすき間風が吹くもとで、高価格維持のために必要に応じて生産調整を行うことが予想される。こうして天然ガス・原油ともに需給面から価格への上昇圧力が働くことになる（図表 9）。

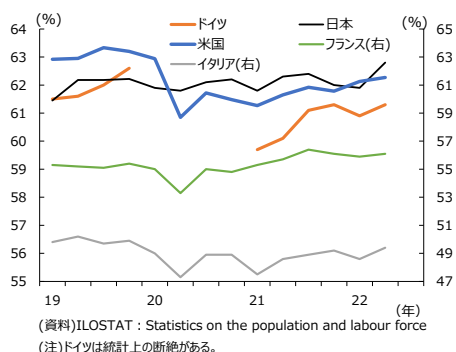
加えて、脱炭素化の世界的な潮流が中長期的にエネルギー価格に上昇圧力をかけている。

第 1 に、当面はロシアによる供給減を補うため、化石燃料の開発が再開されるとみられるものの、中長期的に脱炭素化の流れは不変であり、「座礁資産」化回避のために化石燃料関連の開発投資の減少トレンドは大きく変わらない。第 2 に、脱炭素に向けた再生エネルギー中心のエネルギーシステムの構築には巨額の投資コストがかかり、それはエネルギーの利用コストに転嫁されることになる。供給力が不安定な再生可能エネルギー中心のシステムへの移行には、発電設備のみならず蓄電システムやスマート電力網などインフラ整備のため多額の投資が必要になる。その財源捻出のためにも脱炭素促進に向けたカーボンプライシング強化が中長期的な政策的方向性で、これによるエネルギー価格への上昇圧力が中期的に継続する見通しである。

（図表 9）原油・天然ガス価格の推移



（図表 10）主要国の労働力率の推移



< 労働力不足 >

コロナ禍を契機として、各国で労働市場から退出する動きが散見されている。とりわけ米国では、55 歳以上のシニアを中心に非労働力化の動きが目立っている（図表 10）。米国ではコロナ禍発生後、労働力率が大きく低下したが、この背景には、都市封鎖や経済活動の停滞で失職者が大量に生まれ、そこに政府が大盤振る舞いの給付金や失業手当の拡充を行い、慌てて仕事に復帰することの必要性が低下したことが影響している。その後経済再開に伴い、労働力率は回復してきているものの、元の水準には戻っていない。とりわけ、中高年層はいったん就労を止めてしまうと、再び働き出すのが難しくなる傾向があり、そのまま労働市場から退出してしまった人々が少なくないと考えられる。

加えて、移民流入の減少も労働力不足を助長する要因になっている。とりわけ現場労働者の多くを外国人労働者に頼る米国であるが、2021 年に同国が受け入れた移民数は 2017 年の約 3 分の 1 の水準まで減少している。もちろんコロナ禍の影響が大きいですが、トランプ政権による移民規制強化もあって、それ以前から流入の鈍化がみられていた。バイデン政権になって移民受け入れに前向きなメッセージを出しているものの、実態的には大きくは変わっていない。米国民全体が内向き志向を

強めるなか、移民の流入がどこまで回復するかは不透明といえよう。

こうして労働力供給に制約が今後に残ることになれば、**米国の労働需給の逼迫状況は容易に解消しないことが予想される**。そうしたなか、賃金に対しては**上昇圧力が掛かり続け、「ホームメイド・インフレ」の状況が向こう数年続く可能性が否定できない**。

4) 第3フェーズの特徴②—金融・財政政策の不確実性

以上のように、世界経済はモノやヒトが余剰であった「デフレ・ディスインフレの時代」から、エネルギー・ヒトが不足する「高コスト・インフレの時代」に移行したと考えられる。そうしたなか、金融・財政政策の状況も大きく変わっていくことになるろう。

<利上げ・マネー収縮>

まず、インフレ率の高まりにより超金融緩和の時代はすでに終焉したといえる。2022年に入り、FRBはインフレに対する見方を大きく修正し、中長期的な高インフレの定着回避を短期的な景気回復よりも優先するタカ派スタンスを鮮明にしている。近年にない急激な政策金利の引き上げに踏み切り、2023年に向けて更なる利上げを継続する構えである。同時に、量的緩和で膨張したマネー量の縮小にも取り組んでおり、近年異常な低金利下で急拡大した非銀行セクターにおいて、不慮の信用危機が生じるリスクには十分な注視が必要な状況にある。

さらに、ドル高が進むなか、世界中に拡散されたチープ・マネーの米国への逆流が生じており、新興国で通貨危機・債務危機が顕在化する恐れも指摘される。加えて、ここ数年で大幅上昇した不動産価格が暴落することのリスクにも警戒が必要である。

<根強いインフレ圧力>

こうしてインフレ抑制に向けて金融情勢が引き締めに向かう一方、財政政策はなお拡張的な傾向が続く公算が大きい。コロナ禍以降、各国で政府規模は膨張し、80年代以降拡大してきた所得格差に対処するためにも、社会政策的な支出への増大圧力は続く。加えて、先進国は押しなべて高齢化が進んでおり、それに伴って社会保障支出も増大する。さらには、地球温暖化に向けた対策費、ロシア・ウクライナ紛争後に必要性が再認識された国防費増大圧力を考慮すれば、今後も高水準の政府規模が維持される見通しである。要するに「**大きな政府**」の潮流が続くことが予想され、それはマクロ経済的には**インフレ圧力になる**。

さらに、各国中央銀行の金融引き締め姿勢についても、今後、様々に想定される信用収縮のリスクを踏まえれば、中途半端にとどまる可能性は否定できないのが実情であろう。つまり、**インフレ圧力は根強く残存し、目標とするインフレ率2%への回帰には、想定を上回る時間がかかる可能性をみておくことが必要**であろう。

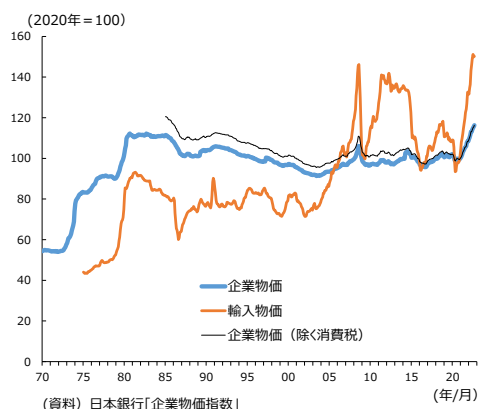
3 わが国物価動向を巡る変化

(1) 進み始めた価格転嫁

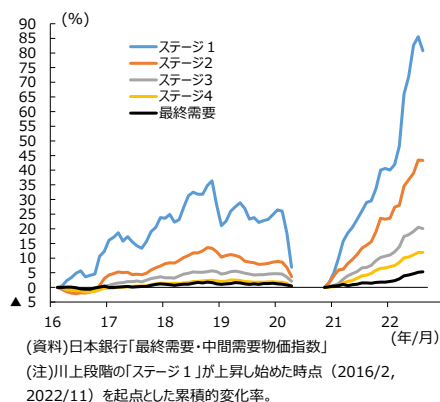
以上でみてきたように、資源・一次産品高の影響のみならず、グローバル経済の枠組み変化が現在の世界的なインフレ圧力の強まりの背景にあり、その**コスト高・インフレの波はわが国にも押し寄せている**。まずは企業物価に大きな上昇圧力がかかっている。2021年に入って上昇傾向が続くが、

そのペースは近年に近く速く、1970年代末から1980年初めの第2次石油危機以来である(図表11)。企業にとっての投入価格が高まっており、生産・流通の各段階で価格転嫁が徐々に進展している。最終販売段階での企業物価も2022年に入って上昇傾向が明確化している(図表12)。

(図表11) わが国の輸入物価・企業物価



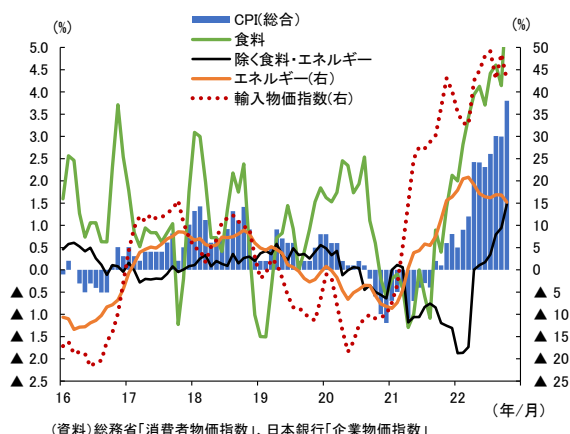
(図表12) 供給段階別企業物価の推移



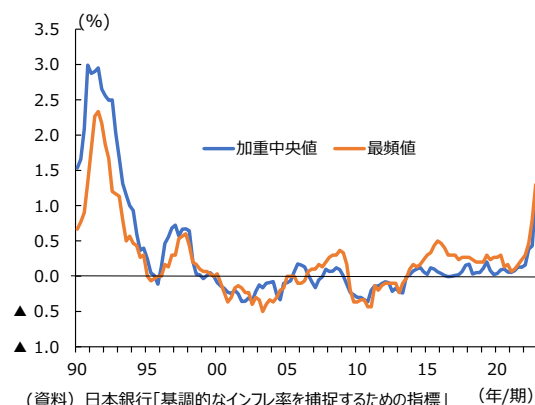
(2) 消費者物価を巡る変調

このように企業物価の各段階での価格転嫁が進むなか、その影響は消費者物価段階に及び、冒頭で述べた通り、2022年10月には1982年2月以来実に40年8カ月ぶりの高さを記録した。分野別に見れば、エネルギー・食料など生活必需品分野が突出するが、その他分野の消費者物価の上昇率も徐々に高まる方向にあることが確認できる(図表13)。消費者物価上昇率の分布状況について、日本銀行が作成した「加重中央値(品目別価格変動分布の上昇率の高い順から数えてウェイトベースで50%近傍にある品目の価格変化率)」および「最頻値(品目別価格変動分布において最も密度の高い価格変化率)」をみると、ともに90年代前半期以来の高さになっている。特定品目の上昇のみならず全般的な上昇率の高まりの広がりがみられることを意味しており、消費者が渋々ながらも値上げを受け入れざる得なくなっている状況が窺われる(図表14)。

(図表13) 消費者物価(前年同月比)



(図表14) 消費者物価の中央値と最頻値

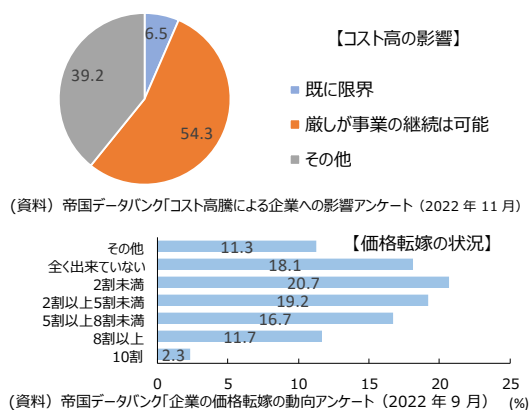


足元、円安に歯止めがかかり、原油・天然ガス価格の上昇は一服し、川上段階の追加的なコスト高圧力はやや緩和されることが予想される。そうしたことを踏まえ、2023年には消費者物価上昇率は1%台に落ち着いていくという見方が現状主流である³。しかし、企業にとってのコスト高はすでに

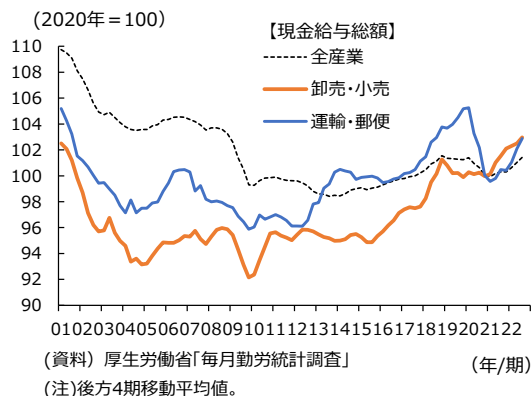
³ 日本銀行「経済・物価情勢の展望(2022年10月)」の消費者物価(除く生鮮食品)の2023年度の政策委員見通しの中央値は+1.6%、日本経済研究センターがまとめる「ESPフォーキャスト」の23年度消費者物価上昇率見通しの平均(11月調査)は+1.47%となっている。

限界に近づく一方、価格転嫁は十分行われていない。帝国データバンクの調査では、コスト高の影響について「すでに限界」「厳しいが事業の継続は可能」とする企業の割合は合わせて6割に達しており、一方で、価格転嫁の状況は6割近くの企業が50%未満にとどまる（図表 15）。足元、物流・流通部門での人手不足が深刻化し、運輸業や小売業の賃金は産業平均を大きく上回るペースで上昇している（図表 16）。これらの状況を勘案すると、既往コスト上昇分の転嫁が進展してくることで、2023 年後半以降、消費者物価上昇率が1%台に向けて落ち着いていくかどうかは予断を許さないといえよう。

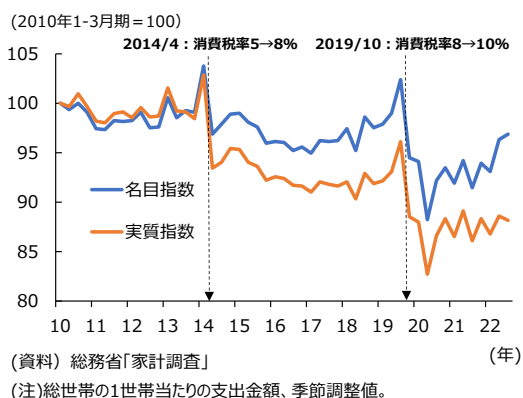
（図表 15）コスト高の影響と価格転嫁状況



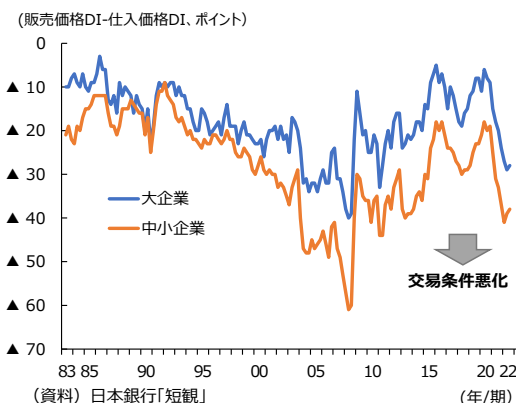
（図表 16）物流・流通部門の人件費状況



（図表 17）一世帯当たりの支出金額の推移



（図表 18）企業の交易条件の推移



このように特定品目にとどまらない消費者物価の上昇傾向がみられるなか、実質賃金は目減りし、実質消費は低迷している（図表 17）。企業は近年にない原材料コスト高に耐えきれず、価格転嫁を進めているが、値上げによる需要減への懸念があり、十分な価格転嫁はできていない。この結果、内需型の多くの企業の交易条件は大幅に悪化し（図表 18）、収益が苦しくなっている。マクロ的にみれば、世界的に持続的かつ全般的なコスト高が予想されるなか、「企業部門の利潤圧縮」と「家計部門の実質支出減少」の同時進行という、企業・家計共倒れの構図が懸念される状況にある。

こうしてみれば、従来にも増して賃上げの緊要性が高まっていることがわかる。消費者が生活水準を維持するために賃上げが必要であるのみならず、企業にとっても消費者が購買数を大幅に減らさず値上げを受け入れる環境を作るために、持続的な賃上げが不可欠になっているのである。では、どう実現するのか——稿を改めて論じることとしたい。

以上