

過剰貯蓄がなくなる日

賃上げの重要性がより高まる局面に

経済研究部 経済調査部長 齋藤 太郎
tsaito@nli-research.co.jp



さいとう・たろう
92 年日本生命保険相互会社入社
96年 ニッセイ基礎研究所、19年より現職
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務
優秀フォーカスターに8回選出

1——逆風下でも個人消費は底堅さを維持

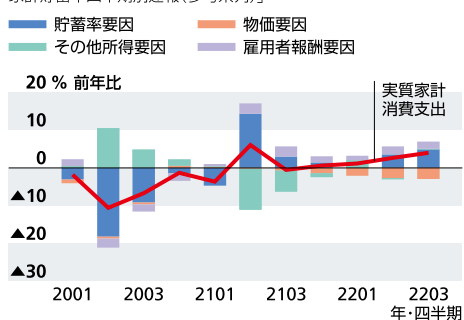
物価高や新型コロナウイルスの感染拡大という逆風を受けながらも、個人消費は持ち直しの動きが続いている。

この背景には、コロナ禍の度重なる行動制限に伴う消費水準の大幅低下、特別定額給付金などの支給によって、家計に過剰貯蓄が存在していることがある。

実質家計消費支出の伸び(前年比)を要因分解すると、2021年4-6月期以降、物価要因(家計消費デフレーターの上昇)が消費の下押し要因となり、2022年度入り後は押し下げ幅が拡大しているが、高水準の貯蓄率を引き下げることによる押し上げ効果がそれを上回り、消費の底堅さをもたらしている[図表1]。

[図表1] 実質家計消費支出の変動要因

注: 物価は家計消費デフレーター、その他所得は財産所得、所得税、社会給付等 資料: 内閣府「四半期別GDP速報」、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」



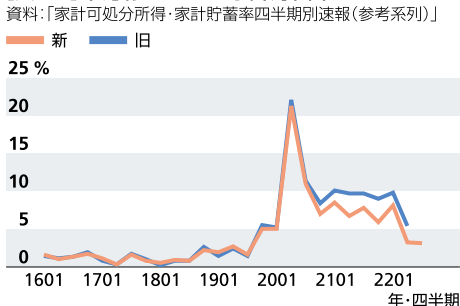
家計貯蓄率はコロナ禍前の2015~2019年平均で1.2%だったが、2020年4月の緊急事態宣言の発令によって消費が急激に落ち込んだこと、特別定額給付金の支給によって可処分所得が大幅に増加したことから、2020年4-6月期に20%台へ急上昇した。その後、行動制限の緩和によって消費が持ち直したことなどが

ら、貯蓄率は低下傾向にあるが、平常時に比べると水準は高い。

2——下方修正された家計貯蓄率

しかし、2022年12月に内閣府から公表された国民経済計算の2021年度年次推計では、家計貯蓄率が2020年度(13.1%→12.1%、2021年度(9.6%→7.1%)ともに下方改定された。四半期では、2022年4-6月期が5.4%から3.2%に下方修正され、2023年1月に公表された2022年7-9月期は3.1%とさらに低下した[図表2]。足もとの家計貯蓄率は、これまで考えられていたよりもコロナ禍前の水準に近づいている。

[図表2] 下方修正された家計貯蓄率



3——家計貯蓄率の先行き試算

これまでの、名目賃金が伸び悩み、実質賃金が下落する中でも、高水準の貯蓄を背景に個人消費の持ち直しが続いてきた。しかし、家計貯蓄率が平常時の水準に戻った後は、実質賃金の減少が可処分所得の低迷を通じて個人消費の腰折れにつながりやすくなる。賃上げがより重要となる局面が近づいていると言えよう。

ここで、賃上げが加速した場合と賃上げ

が停滞した場合に分けて、家計貯蓄率の先行きを試算した。試算にあたっては、消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は、2022年度が2.9%、2023年度が1.9%、2024年度が1.1%(ニッセイ基礎研究所の予測値)、2022年10-12月期以降の実質家計消費支出の伸びを前期比0.4%(年率1.6%)とした。

賃上げ率については、賃上げ加速ケースの春闘賃上げ率は2023年が3%、2024年が3.5%、賃上げ停滞ケースの春闘賃上げ率は2023年、2024年ともに2022年から横ばいの2.2%(厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース)とした。定期昇給は1.7~1.8%程度とされているため、ベースアップでは賃上げ加速ケースは2023年が1%台前半、2024年が1%台後半、賃上げ停滞ケースが2023年、2024年ともに0.5%程度となる。

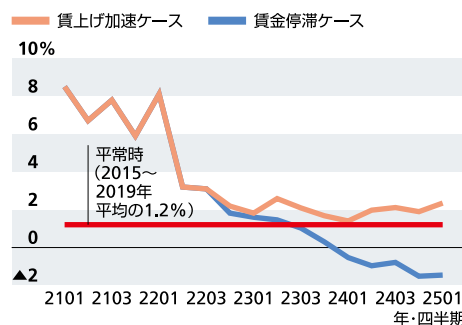
試算によれば、賃上げ加速ケースでは、家計貯蓄率は足もとの水準からは若干低下するものの、2024年度末までコロナ禍前の水準を上回る。

一方、賃上げ停滞ケースでは、家計貯蓄

[図表3] 家計貯蓄率の先行き試算

注: 賃上げ加速ケース: 春闘賃上げ率は2023年が3%、2024年が3.5% 賃上げ停滞ケース: 春闘賃上げ率は2023、2024年ともに2.20%(2022年実績は2.20%)

資料: 内閣府「四半期別GDP速報」、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」



率は低下傾向が続き、2023年7-9月期にはコロナ禍前の水準(2015~2019年平均の1.2%)を下回り、2024年1-3月期にはマイナスに転じる[図表3]。すなわち、賃上げ停滞ケースでは、2024年以降は金融資産の取り崩しを行わなければ消費の回復を維持することができない状態となることを意味する。

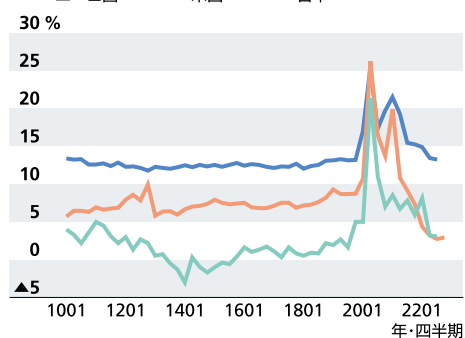
4——ハードルが高い金融資産の取り崩し

家計貯蓄率は近いうちにコロナ禍前の水準まで低下する可能性が高くなってきた。ただし、家計にはコロナ禍の行動制限で積み上がってきた累積的な貯蓄が潤沢にある。このため、積み上がった貯蓄の取り崩しによって、消費の回復基調は維持されるという考え方もある。

実際、日本よりも個人消費の回復ペースが速い欧米では、日本よりも家計貯蓄率の低下が明確となっており、ユーロ圏はコロナ禍前とほぼ水準、米国はコロナ禍前の水準を大きく下回っている[図表4]。米国はすでにコロナ禍で積み上がってきた貯蓄の取り崩しによって消費の増加を維持する局面となっている。

[図表4] 日米欧の家計貯蓄率

資料：内閣府、BEA、ユーロスタット



日本は行動制限による貯蓄率の上昇幅が欧米よりも大きかったため、累積的な貯蓄額も大きい。ただし、日本の家計貯蓄率は平常時の水準が欧米よりも低いことに注意が必要だ。

米国の家計貯蓄率はコロナ禍前よりも

大きく下がったとはいえ、プラス圏を維持している。貯蓄率を平常時よりも引き下げることにより、実質的に積み上がった貯蓄を消費に回しても、金融資産の取り崩しに直結するような状況にはない。一方、日本の家計貯蓄率は元々の水準が低いため、金融資産の取り崩しを意味するマイナスの貯蓄率になりやすい。

貯蓄率がコロナ禍前の水準を下回ることはあり得るが、家計が金融資産の取り崩しを行ってまで消費を増やすかは疑問である。家計貯蓄率がゼロに近づいた場合、家計は消費の抑制によって貯蓄率がマイナスとなることを回避する行動をとる公算が大きい。賃上げが停滞する中で貯蓄率が平常時の水準に戻った場合には、消費の腰折れリスクが高まるだろう。

5——高まる賃上げの重要性

岸田首相は、2023年春闘でインフレ率を上回る賃上げの実現を経済界に要請し、連合も賃上げ要求を5%程度としている。大幅な賃上げを表明する企業も相次いでおり、ここにきて賃上げの機運は大きく高まっている。ただし、賃上げ率を見の上では注意すべき点がいくつかある。

まず、一般的に賃上げ率の指標として用いられる数字は、定期昇給を含んだものであることだ。個々の労働者に焦点を当てれば、その人の賃金水準は平均的には毎年定期昇給分だけ上がっていく(年功賃金体系の会社の場合)。しかし、毎年高齢者が定年などで退職する一方で、若い人が新たに働き始めるので、労働市場全体で見れば平均年齢は変わらない(厳密には高齢化の分少し上がる)。したがって、マクロベースの賃金上昇率を考える際には、定期昇給分を除いたベースアップを見ることが適切だ。

連合が掲げている5%の賃上げ要求は定期昇給を含んだものである。賃金改定率のうち、定期昇給分は1.7~1.8%程度とされるため、連合の賃上げ要求をベース

アップでみると3%前半となる。

また、連合の要求水準と連合傘下組合の実際の要求水準には乖離がある。連合は2015年から2022年まで4%(定期昇給を含む)の賃上げ要求を掲げてきたが、連合傘下組合の実際の賃上げ要求は3%程度、実際の賃上げ率は2%程度にとどまってきた。2023年は連合が賃上げ要求を引き上げたため、実際の賃上げ要求も高まる可能性が高いが、5%という数字は割り引いてみる必要がある。

岸田首相が要請しているように、賃上げ率(ベースアップ)がインフレ率を上回る状態を2023年に実現することは極めて困難と考えられる。しかし、このことを過度に悲観する必要はない。足もとの物価上昇は、資源価格高騰や円安の急進に伴う輸入物価の急上昇という一時的な要因によるところが大きく、下方硬直性が高く安定的な動きをする賃金の伸びがこれを一気に上回ることは現実的ではない。

一方、中長期的には、1990年代半ばまで実現していたように、ベースアップが物価上昇率を上回ることを目指すべきである[図表5]。物価安定の目標が2%であることを前提とすれば、ベースアップが2%を上回る水準となることがひとつの目安となるだろう。

2023年は、賃上げ率(ベースアップ)が物価上昇率を安定的に上回るという望ましい姿を実現するためのスタートの年となることが期待される。

[図表5] ベースアップと物価上昇率

注：22年度の消費者物価上昇率はエコッセイ基礎研究所の予測
資料：中央労働委員会、総務省統計局

