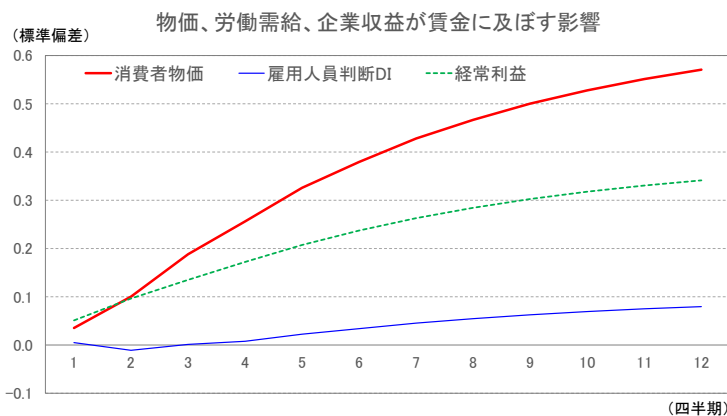


Weekly エコノミスト・ レター

高水準の賃上げをもたらしたのは人手不足か、物価高か

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2025 年の春闘賃上げ率が 2 年連続で 5% 台の高水準となることがほぼ確実となった背景には、賃上げ率を左右する労働需給、企業収益、物価の 3 要素がいずれも大きく改善していることがある。
2. 特に強調されることが多いのは、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高さだが、アベノミクス景気の時期も現在と同様に労働需給がひっ迫していたにもかかわらず賃上げが本格化することはなかった。この数年で大きく変化したのは物価上昇率であり、本格的な賃上げの決め手となったのは物価高と考えられる。
3. 通常、人手不足の時には労働生産性が上昇するが、最近は人手不足感が非常に強いにもかかわらず多くの業種で労働生産性が低迷しており、人手不足感と実態的な人手不足が乖離している可能性がある。
4. 労働需給、企業収益、物価が賃金上昇率に及ぼす影響を多変量自己回帰（VAR）モデルで推計したところ、賃金上昇率への影響が最も大きいのは物価で、企業収益、労働需給がそれに続く形となった。
5. 米国が発動した相互関税によって景気の先行き不透明感が増している。景気悪化に伴う物価上昇率の低下は名目賃金の伸び率鈍化に直結するが、より重要なのは実質賃金の伸び率である。2026 年の春闘賃上げ率が前年を下回することは避けられそうもないが、物価上昇率を上回るベースアップが確保できるかが注目される。

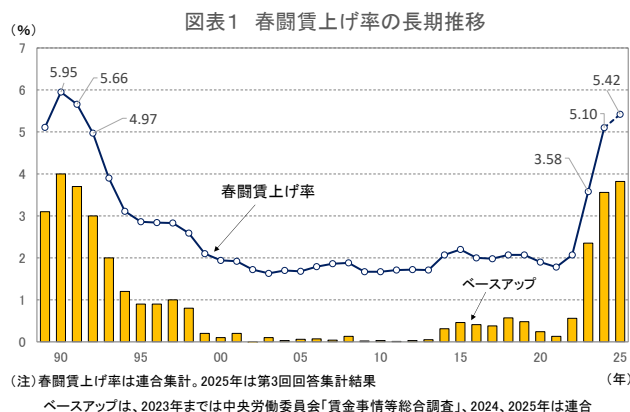


（注）構造VARモデルに基づき、消費者物価、雇用人員判断DI（逆目盛）、経常利益が1標準偏差分変動した場合の所定内給与の反応（累積効果）。推計期間は1990年1Q～2024年4Q

(春闘賃上げ率は2年連続の5%台が確実)

連合が4/3に公表した「2025 春季生活闘争 第3回回答集計結果」によれば、2025年の平均賃上げ率は5.42%（前年実績比+0.32%）、ベースアップに相当する「賃上げ分」は3.82%となった（図表1）。2025年の春闘賃上げ率が、33年ぶりの高水準となった2024年（5.10%）に続き5%台となることはほぼ確実とみられる。また、中小企業（組合員300人未満）の平均賃上げ率は5.00%（前年実績比+0.55%）となった。大企業（組合員300人以上）の5.44%（前年実績比+0.25%）を下回っているものの、2024年に比べて格差は縮小している。

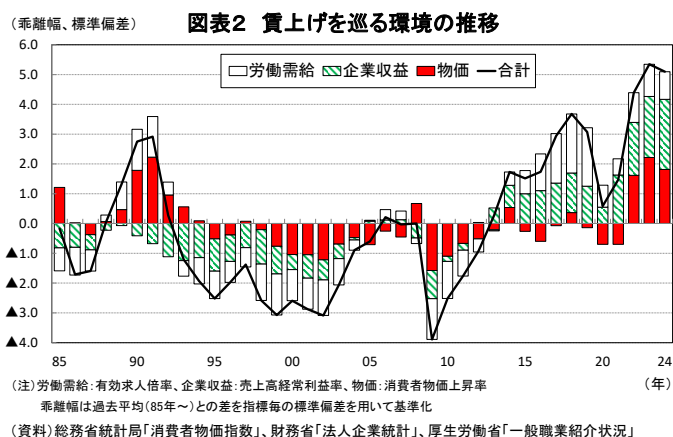
連合は2025年春闘の基本構想で、賃上げ要求を2024年に続き5%以上（定期昇給相当分を含む）、中小労働組合は格差是正分を積極的に要求するとしていたが、現時点での妥結状況はそれに沿った動きとみることができる。



本格的な賃上げが実現した背景には、賃上げ率を左右する労働需給、企業収益、物価の3要素がいずれも大きく改善していることがある。

有効求人倍率は横ばい圏で推移しているが、引き続き1倍を大きく上回る水準となっており、失業率が2%台半ばで推移するなど、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、法人企業統計の経常利益（季節調整値）は過去最高を更新し、消費者物価上昇率は3%台で高止まりしている。

賃上げの環境を過去と比較するために、労働需給（有効求人倍率）、企業収益（売上高経常利益率）、物価（消費者物価上昇率）について、過去平均（1985年～）からの乖離幅を標準偏差で基準化してみると、3指標の合計は2023年に過去最高となった後、2024年はプラス幅が若干縮小したものの、過去2番目の高水準を維持した（図表2）。



(労働需給のひっ迫は10年以上続く)

特に強調されることが多いのは、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高さである。たとえば、日本銀行は年4回公表している展望レポートの中で、その時々的重要なテーマについて分析を行い、BOXとしてまとめているが、2025年1月分では5つのBOXのうち、4つが労働の供給制約や労働需給に関するものであった¹。

人手不足が賃上げを後押ししていることは確かだ。しかし、賃上げが本格化し始めた2023年以前から労働需給の引き締まった状態は続いていた。労働需給を反映する代表的な指標である有効求人

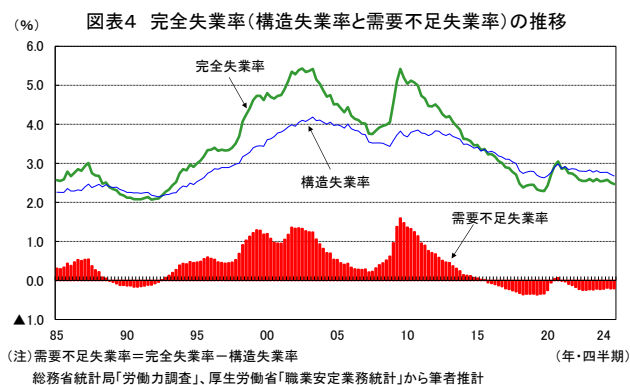
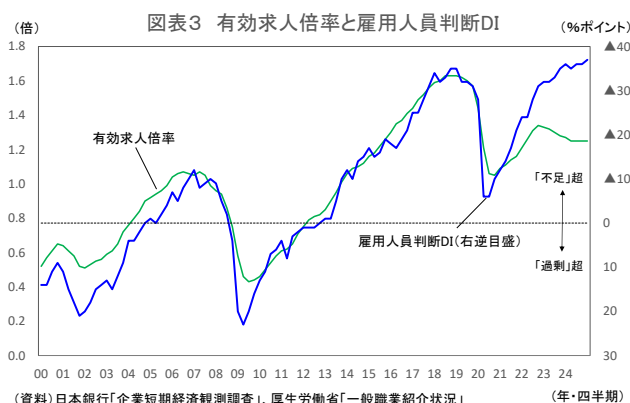
¹ (BOX2) 資本と労働の代替性と労働の供給制約、(BOX3) 労働の供給制約と企業の投資活動、(BOX4) 労働需給と賃金について、(BOX5) サービス価格の趨勢

倍率は2013年終盤に1倍を上回った後、2018年から2019年にかけては1.6倍台まで上昇した。

新型コロナウイルス感染症の影響で2020年に落ち込んだ後、再び上昇したが、コロナ禍前の水準には届かず、2022年後半をピークに低下し、2024年以降は横ばい圏で推移している（図表3）。有効求人倍率はあくまでもハローワーク（公共職業安定所）における求人・求職データである。近年は民間求人サービスの利用増加などにより、有効求人倍率が必ずしも労働市場全体の需給動向を反映しなくなっている可能性がある。

ただし、足もとの失業率は2%台半ばで推移しており、コロナ禍前の2%台前半と比べればやや高い。また、実際の失業率から労働市場のミスマッチなどから生じる構造失業率を引いた需要不足失業率は2021年以降、マイナス（需要超過）が続いているが、マイナス幅は2018～2019年頃よりも小さい（図表4）。

労働需給の引き締まった状態はコロナ禍を除けば10年以上にわたって続いている。また、企業収益もアベノミクス景気の2017年頃から過去最高水準の更新が続いていた。この数年で大きく変化したのは物価上昇率である。



(人手不足でも低迷する労働生産性)

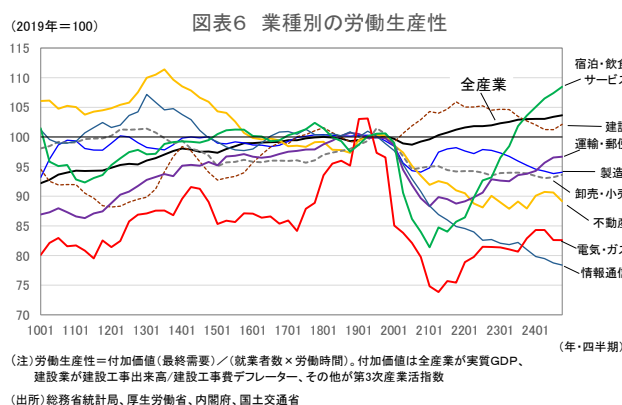
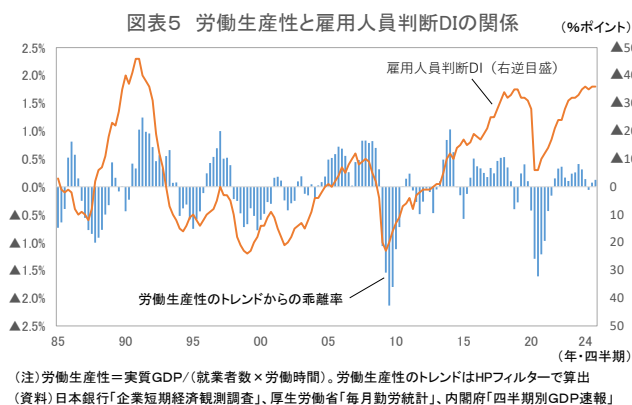
企業の人手不足感が極めて強いことは確かだが、実態として人手が不足しているかは議論の余地がある。

一般的に、景気拡張期（好況期）に最終需要が拡大し、それに対応するために企業が労働力を増やそうとするが、最終需要の拡大に労働力の確保が追いつかない場合に、企業の人手不足感が高まることが多い。この場合、最終需要の増加ペースが労働投入量の増加ペースを上回ることにより、労働生産性（最終需要／労働投入量）の上昇ペースは加速する。逆に、景気後退期（不況期）に最終需要が落ち込んだ場合、企業は労働力を削減しようとするが、雇用調整はそれほど柔軟に行うことができないため、企業の雇用過剰感が高まることが多い。この場合、最終需要の減少ペースが労働投入量の減少ペースを上回るため、労働生産性の上昇ペースは低下する。

ところが、最近是人手不足感が極めて強い状態が続いているにもかかわらず、労働生産性の上昇ペースは緩やかなものにとどまっている（図表5）。また、労働生産性を業種別にみると、コロナ禍以降、上昇基調が明確となっているのは、宿泊・飲食サービス業、運輸・郵便業の2業種に限られ、製造業、情報通信業は低下傾向が続いている。また、労働生産性の水準がコロナ禍前（2019年平均）を上回っているのは宿泊・飲食サービス業、建設業の2業種である（図表6）。日銀短観の雇用人員

判断 DI は全ての業種でマイナス（不足超過）となっているが、労働生産性からみると実態的には必ずしも人手不足とは言えない業種も多い。

人口減少、少子高齢化という人口動態面からの構造的な人手不足は今後も続く公算が大きい。その一方で、足もとの人手不足は労働生産性の上昇を伴ったものとなっていないため、景気が悪化した場合には循環的に人手不足感が急速に弱まる可能性もあるだろう。



「労働需給→賃金」VS「物価→賃金」

最近の高水準の賃上げは労働需給、企業収益、物価の全てが揃ったことによって実現したが、決め手になったのは人手不足よりも物価高と考えられる。

前述した通り、振り返ってみれば、アベノミクス景気の頃から労働需給、企業収益を中心に賃上げをめぐる環境は良好だった。それにもかかわらず 2022 年まで賃上げがほとんど行われなかった一因は、組合側の要求水準が低かったことだ。

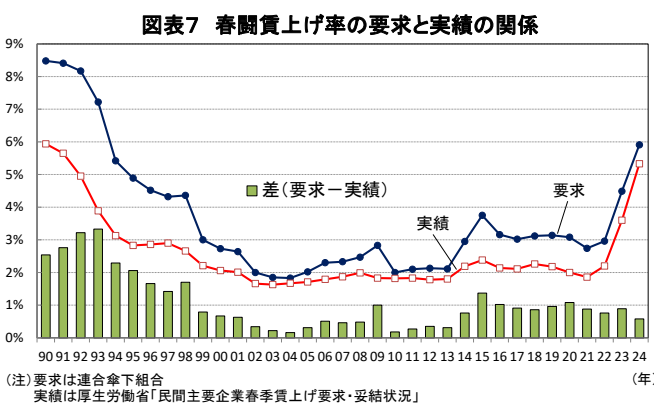
連合傘下組合の賃上げ要求と実績の関係をみると、バブル崩壊後で景気が悪かった 1990 年代後半でも賃上げ要求は 4%以上で、実際の賃上げ率は 3%前後となっていた。その後は雇用情勢が厳しさを増す中で、組合が賃上げよりも雇用の確保を優先したこともあり、定期昇給分（ベースアップなし）に相当する 1%台後半から 2%台の要求水準という期間が長く続いた。

アベノミクス景気が始まった 2013 年以降、過去最高益を更新する企業が相次ぎ、企業の人手不足感が大きく高まるなど、賃上げをめぐる環境は大きく改善した。しかし、賃上げ要求は 3%程度、実際の賃上げ率は 2%程度（ベースアップではほぼ 0%）にとどまっていた（図表 7）。

賃上げ要求水準が上がらなかった背景には、デフレマインドが払拭されていなかったことがある。デフレ期にはベースアップがなくても物価の下落によって実質賃金が上昇したため、賃上げを要求する必要性が低かった。

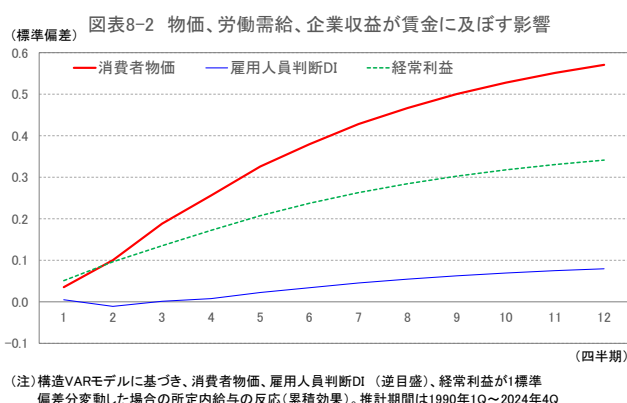
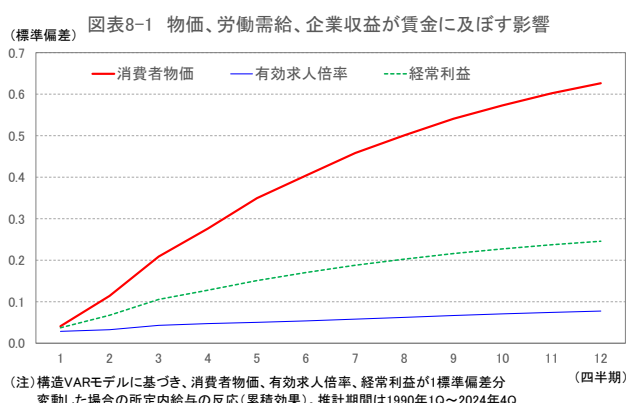
2013 年の異次元緩和開始以降、少なくともデフレではなくなり、賃上げがなければ実質賃金が目減りするようになった。しかし、デフレマインドが根強く残っており、賃上げの重要性が十分に認識されることはなかった。

しかし、2022 年以降は消費者物価が一時約 40



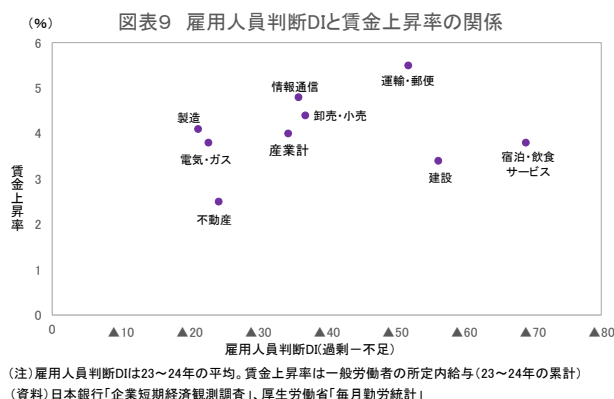
年ぶりの高い伸びとなり、賃上げがなければ実質賃金が大きく目減りしてしまうことが誰の目にも明らかとなった。こうした状況のもとで、2023 年以降は賃上げ要求が大きく引き上げられ、それに応じて実際の賃上げ率も大きく高まったのである。

ここで、労働需給、企業収益、物価が賃金にどのような影響を与えるかを定量的に把握するために、多変量自己回帰（VAR）モデルを推計した²。推計結果をみると、賃金への影響が最も大きいのは物価（消費者物価）で、企業収益（経常利益）、労働需給（有効求人倍率）がそれに続く形となっている。有効求人倍率が近年、労働市場全体の需給バランスを反映しなくなっている可能性があることを踏まえ、有効求人倍率の代わりに雇用人員判断 DI を用いても、消費者物価が賃金に及ぼす影響が最も大きいことは変わらない（図表 8-1、2）。



また、人手不足と賃上げの連動性が必ずしも高いと言えないことは、足もとの業種別の人手不足感（日銀短観の雇用人員判断 DI）と賃金上昇率の相関が必ずしも高くないことからもうかがえる。

たとえば、厚生労働省の「毎月勤労統計」によれば、賃金上昇率（一般労働者の所定内給与）は2023、2024年の2年間で4.0%（産業計）上昇したが、人手不足感が特に強い飲食・宿泊サービス業、建設業の賃金上昇率はそれぞれ3.8%、3.4%と平均よりも低くなっている（図表 9）。賃上げの根底に人手不足があることが確かだが、人手不足感の強さが賃上げ率に直結しているわけではない。



（トランプ関税で 2026 年の賃上げ率は大きく低下するリスク）

日本経済は 2020 年 5 月を底として拡張局面が続いてきたが、回復ペースが緩やかなものにとどまっていることもあり、米国が発動した相互関税によって景気後退に陥るリスクが高まっている。景気が悪化すれば、当然のことながら賃上げを巡る環境も悪化し、2026 年の春闘賃上げ率は大きく

² 有効求人倍率（雇用人員判断 DI）、経常利益、消費者物価（消費税の影響を除く）、所定内給与の 4 変数からなる VAR モデルを推計。推計期間は 1990 年 1Q～2024 年 4Q

低下するだろう。

賃上げを決める3要素のうち、人手不足感については人口動態面からの構造的な要因によって高止まりする可能性もあるが、ここまで見てきたように、人手不足感の強さは必ずしも賃上げの主因とは言えない。賃上げ率が大きく下がるのは、景気減速に伴う需給バランスの悪化、円高、原油安などから物価上昇率が大きく低下した場合だろう。ただし、より重要なのは実質賃金の上昇率であり、名目賃金の伸びが大きく下がったとしてもそのこと自体を過度に悲観する必要はない。

春闘賃上げ率は2023年以降に大きく高まったが、消費者物価上昇率が日本銀行の「物価安定の目標」である2%を上回っていることから、現時点では実質賃金上昇率のプラスが定着するには至っていない。先行きについては、物価上昇率の低下によって名目賃金の伸びは鈍化する可能性が高いが、実質賃金の上昇が持続的・安定的なものとなれば、個人消費を下支えすることが期待される。2026年の春闘賃上げ率が前年を下回ることは避けられそうもないが、物価上昇率を上回るベースアップが確保できるかが注目される。

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。