

経済マンスリー

[日本]

賃金上昇に繋がる雇用市場の変化

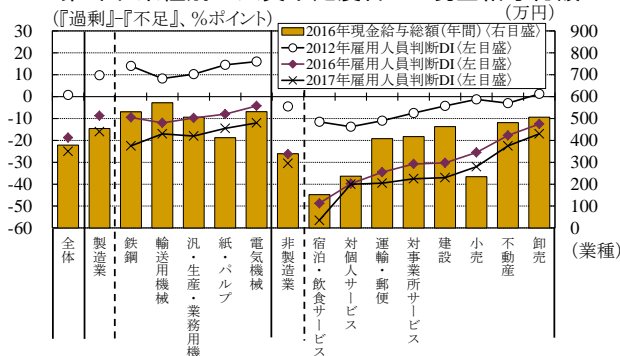
1. 実体経済の動向

雇用市場が歴史的な好調にある中でも、賃金の伸びが加速してこない。直近 5 月の有効求人倍率は 1.49 倍と高度経済成長期の 1974 年以来の高水準に達し、同月の完全失業率も 3.1%と低位にある一方、今月に最終回答集計が公表された 2017 年春闘の賃上げ率は 1.98%となり、2 年連続で前年を下回った。春闘の結果自体は、今回の交渉を取り巻く環境が物価や企業収益の面で昨年よりも厳しかったことを勘案すれば、中小企業の賃上げ率が前年を上回った点、働き方改革に資する妥結が多い点を合わせて前向きに評価できるが、やはり雇用市場の逼迫度合いと比べると、賃金の足取りの重さは気になるところである。

この背景のひとつには、雇用が流動的なパートタイムとは異なり、春闘を軸とする正社員の賃上げプロセスは、既存従業員の生活・処遇重視の観点から物価や企業収益動向を反映する傾向が強く、労働需給の逼迫が副次的な要因となっている点が指摘される。また、トータルでの賃金上昇の鈍さの一因として業種別の労働需給の差も考えられる。労働需給の変化を業種別にみると、宿泊・飲食サービス、対個人サービス（介護等）、運輸・郵便といった非製造業が牽引役となってきたが、これら業種はパートタイムの割合が高いこともあって賃金水準が製造業等と比べて相対的に低く、雇用市場における当該業種のウェートの高まりが、結果として賃金全体の伸びを下押ししている可能性がある（第 1 図）。

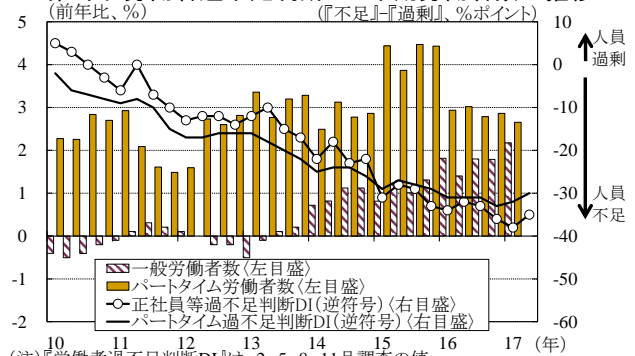
一方で、雇用市場の中身には前向きな変化も見られる。常用労働者数の推移をみると、足元で正社員の伸びがパートタイムに迫る水準にまで高まっており、正社員の不足感が急速に強まっている（第 2 図）。これは、企業が人手不足を構造的な課題と捉え、正社員の確保に本腰を入れ始めたことを示唆し、この先、労働需給と正社員の賃上げのリンケージを強める可能性がある。正社員のウェートが高まること自体、賃金全体にプラスに働くことは言うまでもない。この先も景気要因と構造要因の両面から労働需給の引き締まりが続くとみられ、こうした正社員増の動きが、賃金全体の底上げに繋がることが予想される。

第1図: 業種別の人員不足度合いと現金給与総額



(注)『雇用人員判断DI』は、2017年は3月と6月の平均値。その他は4四半期平均。
(資料)日本銀行、厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 労働者過不足判断DIと常用労働者数の推移



(注)『労働者過不足判断DI』は、2、5、8、11月調査の値。
『常用労働者数』は、四半期平均値。
(資料)厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

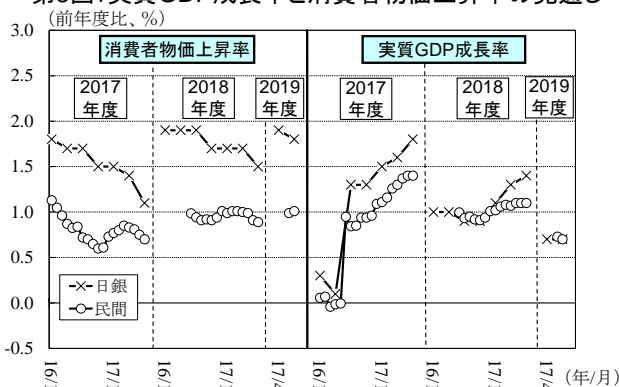
(1) 金融政策

日銀は7月19-20日に開催した金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。同時に公表した展望レポートでは、政策委員の大勢見通しのうち、実質GDP成長率は上方修正した一方、消費者物価上昇率は、携帯電話値下げ等の一時的な要因に加え、企業や家計の根強いデフレマインドなどを理由に引き下げ、2%の物価目標の達成時期も従来の「2018年度頃」から「2019年度頃」に後ろ倒しさせた（第3図）。日銀が量的・質的金融緩和導入当初に宣言した通り、「できるだけ早期」に2%の物価目標達成を目指すのであれば、達成時期の後ろ倒しを行うような状況では追加緩和が必要と考えるのが自然だが、追加緩和の主な選択肢であるマイナス金利深掘りや長期金利目標引き下げは副作用も大きい。従来、こうした状況では市場参加者の追加緩和期待も盛り上がったが、追加緩和や緩和長期化の副作用、欧米での金融政策正常化に向けた動きを踏まえ、足元ではそうした期待も高まっていない。追加緩和の手段が限られるほか、日銀外からの追加緩和圧力も小さいため、日銀は当面、金融政策の現状維持を続け、物価が上昇するのを待つと予想される。

(2) 長期金利、為替

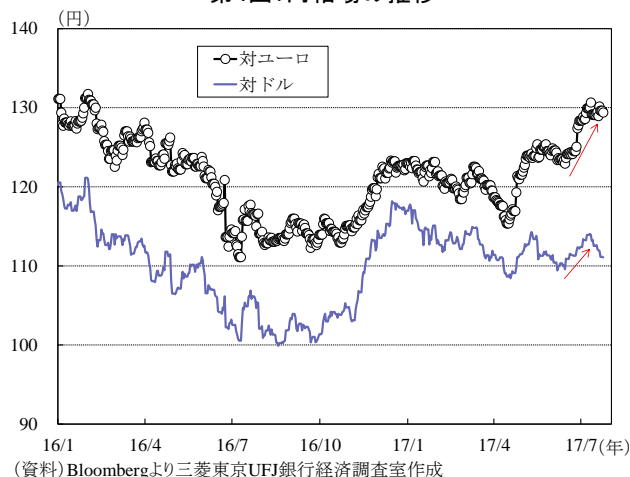
10年物国債利回りが7月7日に一時0.105%まで上昇したことを受け、日銀は年限が5年超10年以下の国債買入れオペを増額したことに加え、10年物国債に対し、指定したレートで国債を無制限で買入れる指値オペを実行した。10年物国債への指値オペは2月3日以来2度目であり、買入れ利回りは0.11%と前回と同水準であったため、10年物国債利回りの誘導目標である「0%程度」の上限が約0.1%であることが改めて確認された。指値オペの実行が、欧米で金融政策正常化に向けた動きがみられ、本邦金利にも上昇圧力が掛かったタイミングであったため、日本と欧米の金融政策の方向性の違いが明確化し、円相場は対ドル、対ユーロともに円安方向に推移した（第4図）。足元は、対ドルでは1ドル111円程度まで円高方向に戻しているが、FRBのバランスシート縮小やECBのテーパリングが始まれば、金融政策の差が意識され円安方向への圧力が掛かり易くなるとみられる。

第3図: 実質GDP成長率と消費者物価上昇率の見通し



(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。いずれも、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。
(資料)日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2017年7月26日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年	2017年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.2	1.2	1.0 (1.1)	1.4 (1.6)	1.0 (1.3)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	0.6 (0.7)	0.4 (1.1)	▲0.1 (0.8)	0.6 (0.0)	▲0.7 (0.9)	2.3 (2.1)	▲0.9 (3.0)	
鉱工業生産指数	▲0.9	1.1	1.6 (0.4)	1.8 (2.1)	0.2 (3.8)	3.2 (4.7)	▲1.9 (3.5)	4.0 (5.7)	▲3.6 (6.5)	
鉱工業出荷指数	▲1.1	0.8	1.0 (▲0.5)	2.4 (1.8)	▲0.1 (3.7)	1.4 (3.7)	▲0.8 (3.5)	2.7 (4.9)	▲2.9 (5.4)	
製品在庫指数	1.1	▲4.0	▲2.2 (▲2.7)	▲2.4 (▲5.3)	2.2 (▲4.0)	0.7 (▲3.9)	1.5 (▲4.0)	1.5 (▲1.1)	0.0 (▲1.3)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	114.3 [114.7]	109.7 [114.9]	111.5 [116.8]	111.3 [115.3]	111.5 [117.5]	114.7 [115.9]	112.5 [116.7]	[115.4]
国内企業物価指数	▲3.3	▲2.3	▲0.3 (▲3.8)	0.4 (▲2.1)	1.6 (1.0)	0.3 (1.1)	0.2 (1.4)	0.2 (2.1)	0.0 (2.1)	0.0 (2.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.2 (▲0.5)	0.2 (▲0.3)	▲0.1 (0.2)	0.3 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.3)	0.1 (0.4)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	98.0 [97.6]	100.1 [97.9]	99.8 [96.1]	101.4 [95.4]	99.8 [96.4]	104.1 [96.4]	99.8 [95.9]	[96.6]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	5.5 (6.5)	0.3 (3.6)	▲1.4 (▲1.0)	1.5 (5.6)	1.4 (▲0.7)	▲3.1 (2.7)	▲3.6 (0.6)	
製造業	6.2	▲4.6	1.9 (▲0.5)	2.7 (3.5)	▲4.2 (▲6.8)	6.0 (9.5)	0.6 (▲4.9)	2.5 (9.8)	1.0 (6.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	6.2 (11.8)	▲1.0 (3.3)	0.0 (3.1)	1.8 (2.7)	▲3.9 (3.2)	▲5.0 (▲2.1)	▲5.1 (▲4.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲2.2	1.5	1.3 (0.7)	2.4 (4.7)	▲2.4 (3.1)	1.7 (4.0)	▲4.4 (1.6)	6.5 (4.2)	2.1 (9.5)	
建設受注	▲0.9	4.0	(7.4)	(5.3)	(2.2)	(5.7)	(1.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	
民需	7.9	5.1	(▲3.5)	(16.7)	(4.8)	(▲1.5)	(2.4)	(▲2.2)	(▲17.9)	
官公庁	▲15.6	8.4	(51.8)	(▲9.5)	(▲1.8)	(27.2)	(▲5.5)	(▲5.6)	(91.1)	
公共工事請負金額	(▲3.8)	(4.1)	(6.8)	(▲4.5)	(9.9)	(10.4)	(10.9)	(1.7)	(8.5)	(▲0.6)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	97.9 (7.1)	95.3 (7.9)	97.5 (3.5)	94.0 (▲2.6)	98.4 (0.2)	100.4 (1.9)	99.8 (▲0.3)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(5.1)	(5.3)	(3.3)	(▲2.5)	(▲2.0)	(3.0)	(▲1.6)	
小売業販売額	0.8	▲0.2	(▲1.3)	(0.8)	(1.2)	(0.2)	(2.1)	(3.2)	(2.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	▲1.6	▲0.4 (▲2.4)	▲0.9 (▲0.7)	0.8 (▲2.0)	2.5 (▲3.8)	▲2.0 (▲1.3)	0.5 (▲1.4)	0.7 (▲0.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	70.7 [73.6]	71.8 [73.0]	73.1 [72.6]	75.4 [74.0]	72.8 [71.6]	73.1 [74.2]	78.8 [74.7]	[69.6]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲1.3	▲0.7	▲0.2 (▲1.5)	0.1 (▲1.2)	1.5 (1.2)	0.1 (1.5)	0.1 (1.5)	▲0.9 (0.6)	0.6 (1.6)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.5)	(0.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98.3	103	102	105	112	113	114	127	137	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.37 [1.22]	1.41 [1.26]	1.44 [1.29]	1.43 [1.29]	1.45 [1.31]	1.48 [1.33]	1.49 [1.35]	[1.36]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	3.0	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	3.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	45.2 [49.5]	48.7 [47.7]	49.2 [45.6]	48.5 [44.6]	50.6 [45.4]	50.4 [43.5]	50.1 [43.0]	49.9 [41.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	2,087 (▲0.2)	2,086 (▲3.1)	2,079 (▲3.0)	688 (▲4.8)	786 (5.4)	680 (▲2.2)	802 (19.5)	706 (▲7.4)

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年	2017年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(▲10.2)	(▲1.9)	(8.5)	(11.3)	(12.0)	(7.4)	(14.9)	(9.6)
価格	2.0	▲5.8	(▲11.1)	(▲6.3)	(3.1)	(2.8)	(5.0)	(3.2)	(6.9)	(5.5)
数量	▲2.7	2.4	(1.0)	(4.7)	(5.1)	(8.3)	(6.6)	(4.1)	(7.5)	(4.0)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(▲19.3)	(▲9.3)	(8.6)	(1.3)	(15.9)	(15.2)	(17.8)	(15.5)
価格	▲8.4	▲10.7	(▲18.8)	(▲10.7)	(6.2)	(5.8)	(11.3)	(9.8)	(11.8)	(11.0)
数量	▲1.9	0.5	(▲0.7)	(1.6)	(2.2)	(▲4.3)	(4.2)	(4.9)	(5.4)	(4.1)
経常収支(億円)	178,618	203,818	57,743	40,876	59,697	28,940	29,805	19,519	16,539	
貿易収支(億円)	3,296	57,726	14,860	17,146	10,961	10,742	8,718	5,536	▲1,151	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	▲3,470	▲5,520	50	53	2,160	▲2,947	421	
金融収支(億円)	238,492	249,299	104,960	22,119	52,424	17,379	49,396	10,705	21,847	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,260,145	1,216,903	1,230,330	1,232,340	1,230,330	1,242,295	1,251,868	1,249,847
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	102.40	109.32	113.60	113.06	113.01	110.06	112.21	110.91

3. 金融

	2015年度	2016年度	2016年		2017年	2017年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.046 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.042 [0.035]	▲0.038 [0.033]	▲0.042 [▲0.003]	▲0.054 [▲0.037]	▲0.053 [▲0.059]	▲0.056 [▲0.055]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.057 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.122]	0.056 [0.098]	0.056 [0.098]	0.056 [0.060]	0.056 [0.060]	0.056 [0.059]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	▲0.085 [0.350]	0.040 [0.270]	0.065 [▲0.050]	0.050 [▲0.065]	0.065 [▲0.050]	0.015 [▲0.085]	0.040 [▲0.120]	0.075 [▲0.230]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.865 (▲0.021)	0.853 (▲0.012)	0.847 (▲0.006)	0.852 (▲0.003)	0.847 (▲0.005)	0.850 (0.003)	0.849 (▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	16,450 [17,388]	19,114 [19,034]	18,909 [16,759]	19,119 [16,027]	18,909 [16,759]	19,197 [16,666]	19,651 [17,235]	20,033 [15,576]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.3)	(3.8)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.0)	(3.8)	(3.9)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(1.4)	(1.6)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.8)	(3.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(2.8)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.2)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.3)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(0.7)	(1.4)	(2.0)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.9)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.8)	(3.6)	(3.7)
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(3.0)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.8)	(2.9)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.2)	(4.5)	(4.4)	(4.7)	(4.4)	(4.7)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(4.8)	(6.0)	(6.4)	(6.1)	(6.6)	(6.4)	(6.7)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.5)	(2.7)
	地銀II	(2.5)	(2.1)	(1.9)	(2.2)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.2)	(2.4)

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(資料) 内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 金堀 徹 tooru_kanahori@mufg.jp
下郷 慶 kei_shimozato@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。