

人手不足下で実質賃金が低迷 需要・供給の両面から日本経済の低成長の主因に

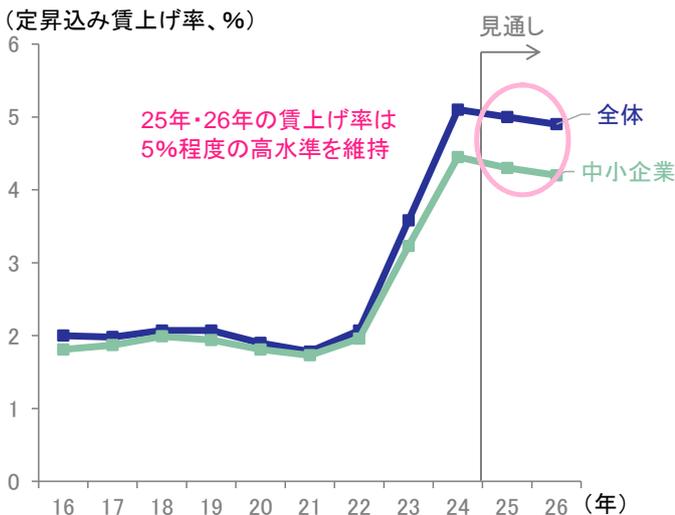
みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部
080-1069-4626

- 人手不足の深刻化等を受けて高水準の賃上げが実現する一方、実質賃金の改善は鈍い。賃金と物価の「循環」は実現しつつあるが、個人消費の回復を伴う「好」循環の実現は道半ばとの見方
- 「メリハリ賃上げ」等による大企業を中心とした労働分配率の伸び悩み、人手不足業種の労働生産性の低迷、働き方改革の進展等を受けた労働時間の縮小が、実質賃金の改善を抑制する要因に
- 「人手不足下での実質賃金低迷」は需要・供給両面から日本経済の成長力を弱め、縮小均衡をもたらすリスクを孕む。「好」循環の実現に向け、成長力強化のためのヒト・モノへの投資が必要

1. 賃上げ率は高いが実質賃金の改善は鈍い。消費回復を伴う「好」循環実現は道半ば

2025年の春闘に向けた労使交渉の動きが本格化しつつある。人手不足の深刻化を受けて、製造業・サービス業ともに労働組合から高い賃上げ要求が相次いで発表されており、賃上げのモメンタムは強い。現時点の予測では、2025年の春季賃上げ率は全体で5%程度となる可能性が高く、前年（5.1%）並みの高い賃上げ率が継続するとみている（図表1）。中小企業については、連合が目指す「6%以上」

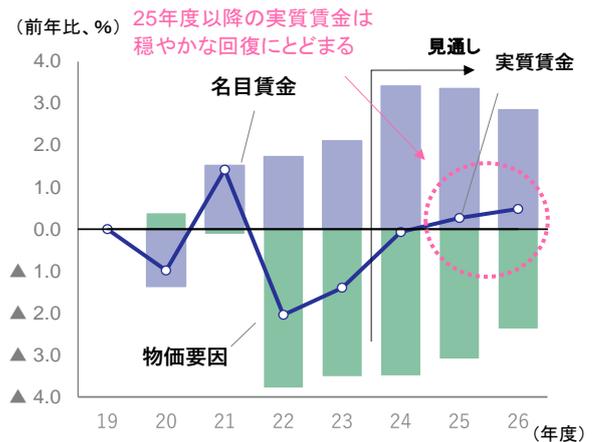
図表 1 春季賃上げ率の実績と見通し



(注) 「中小企業」は組合員数300人未満の労働組合を対象に集計した値

(出所) 連合「春季生活闘争最終回答集計結果」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 2 実質賃金（前年比）寄与度分解



(注) 名目賃金は共通事業所ベース。物価は持ち家帰属家賃除く総合CPI。25年1月以降は予測値

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

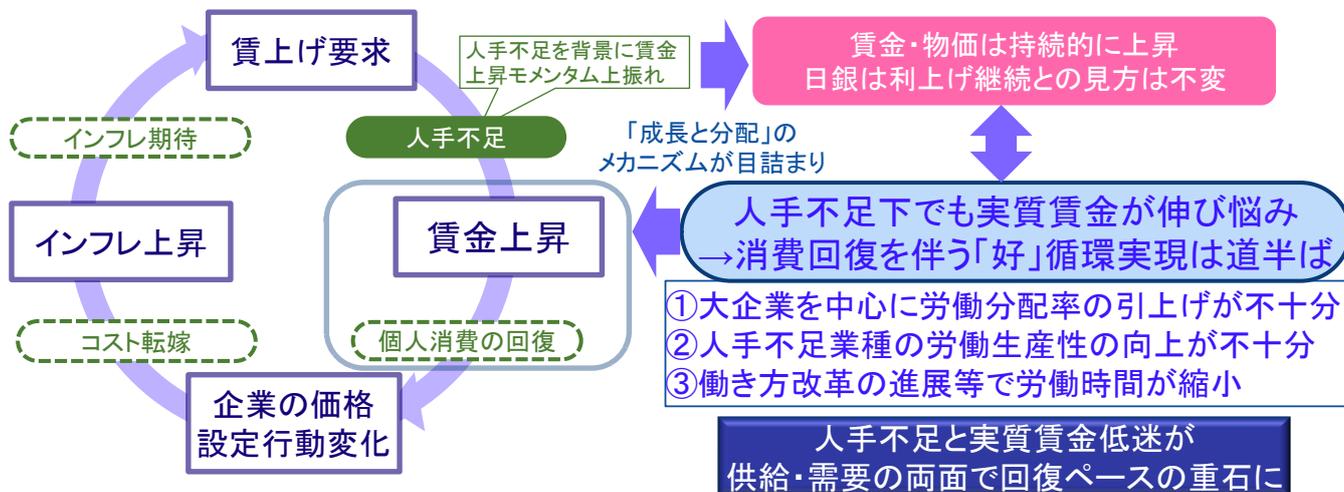
の達成が難しく、企業規模間の賃上げ格差は残存する可能性が大きいものの、前年（4.45％）に近い4%台前半の賃上げ率が実現すると予測している。

一方、既往の円安や米類の価格高騰、さらには政府による電気・ガス代支援措置の終了等を受けて、消費者物価も高い伸びが続いている。その結果、2024年に33年ぶりの高い賃上げが実現したにもかかわらず、家計の生活にとって重要な実質賃金はこれまで鈍い動きとなっている。2025年度の実質賃金については、前述した高水準の賃上げ継続がプラス材料になる一方、労務費・物流費の上昇等も受けて食料品等の値上げが続くと見込まれることから、前年比プラス幅が+0.4%程度にとどまると考えられる（図表2。実質賃金前年比は冬のボーナスによる押し上げの影響が剥落する2025年1月にマイナスに再び転化し、2025年前半まではマイナス圏で推移することが見込まれ、プラス転化は年後半を予測している）。2022年度以降の物価高による実質賃金の落ち込みを取り戻すには到底至らないだろう。

名目賃金・物価の双方が持続的に上昇する現在の状況は、日本銀行の金融政策正常化（利上げ）を促す要因になる。しかし、名目賃金と消費者物価の「循環」が実現しつつある一方、家計の生活水準に直結する実質賃金の回復が鈍く、個人消費の回復を伴う「好」循環の実現にはまだ至っていないというのが筆者の認識である（図表3）。なお、「賃金と物価の好循環」は論者によって様々な定義で語られているが、本稿では「賃金と物価の双方が持続的に上昇する状況」ではなく「実質賃金の上昇を伴って個人消費が回復する状況」が実現される状態を「好循環」と表現することとしたい。

ここで、人手不足が深刻化している中で「なぜ実質賃金がなかなか改善しないのか」という疑問が浮上する。門間（2025）が指摘しているように、「物価高」への対応に加えて「人手不足」が追加的な賃金の押し上げ要因になっているのであれば、物価以上に賃金が上がる、つまり実質賃金上がるはずである、と考えるのが自然であろう。この点について、図表3で筆者の見方を整理している。人手不足下でも実質賃金上昇しにくい背景として、大企業を中心に労働分配率が上昇していないことや人手不足業種で労働生産性が伸び悩んでいることに加え、働き方改革の進展等を受けた労働時間の減少が（一人当たり）実質賃金の下押しに寄与していると考えられる。「成長と分配」のメカニズムが十分に機能していない状態とも言えるが、これらの要因が実質賃金の改善を阻み、需要面で個人消費

図表 3 実質賃金の上昇と個人消費の増加を伴う「好」循環実現に向けた課題



（出所）みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

回復の重石になっているというわけだ。さらに、人手不足が供給面のボトルネックになりインバウンド需要や設備投資の拡大を妨げる影響も相まって、コロナ禍以降の日本経済の低成長につながっているというのが筆者の見立てである。

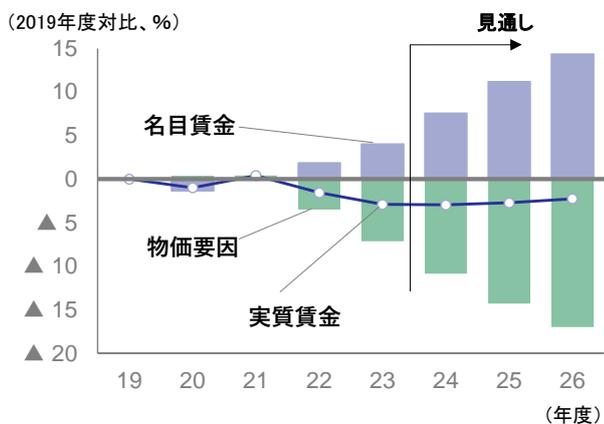
以下、実質賃金の低迷について考察した上で、「人手不足下での実質賃金低迷」が需要面・供給面から日本経済の低成長につながっていることを確認し、日本経済の課題について述べることにしたい。

2. 労働分配率・労働生産性・労働時間の動きが実質賃金低迷の背景に

本節では、実質賃金の低迷の背景について考察する。図表4のとおり、コロナ禍前（2019年度）対比でみた実質賃金の累積変化率をみると、実質賃金は2025年度以降も（前述したように前年比プラスに転化するとしてもこれまでの落ち込みを取り戻せず）コロナ禍前を下回る水準で推移することが見込まれる。

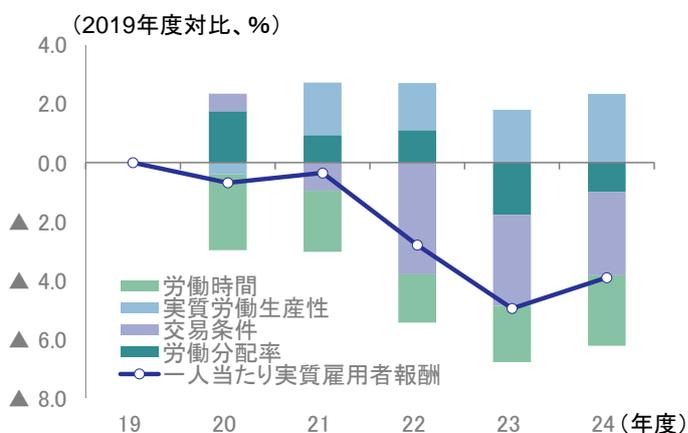
また、実質賃金に近い概念の指標である「一人当たり実質雇用者報酬¹」のコロナ禍前（2019年度）対比でみた累積変化率を、要因別に寄与度分解したものが図表5だ。2021～22年度にかけて、ロシアのウクライナ侵攻等に伴う輸入物価の上昇を背景とした交易条件の悪化が大幅にマイナスに寄与したが、輸入物価高騰が一服するにつれて2023年度以降は交易条件が改善し、マイナス寄与の幅も縮小傾向で推移している。先行きも、日米金利差の縮小を受けて2025年度末にかけてドル円相場は1ドル＝140円台前半まで緩やかに円高が進展する可能性が高く、輸入物価は前年比マイナスで推移することが見込まれることから、交易条件については改善傾向での推移が見込まれる。一方、2023～24年度の動きとしては、①労働分配率が上がっていないこと、②労働生産性が（上昇してはいるものの）他のマイナス要因を補うほどの力強さがないこと、③労働時間が減少していることが、一人当たりの実質雇用者報酬（あるいは実質賃金）の重石になっていることが確認できる。これらの要因が改善しなければ、実質賃金の十分且つ持続的な上昇は見込みがたいと考えられる²。

図表 4 実質賃金の累積変化率
(2019年度対比)



(注) 名目賃金は共通事業所ベース。物価は持ち家帰属家賃除く総合CPI。25年1月以降は予測値
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 5 一人当たり実質雇用者報酬の累積変化率
(2019年度対比)



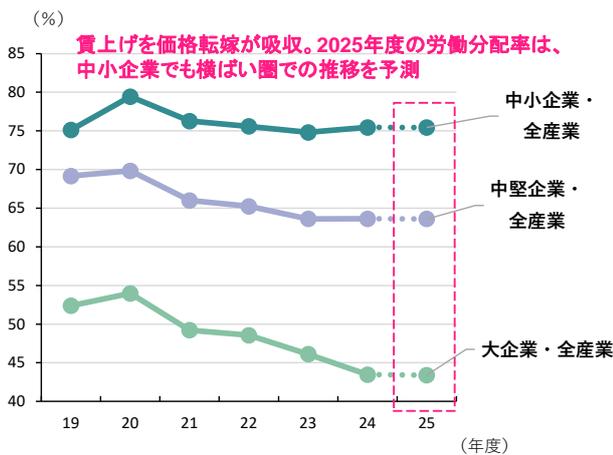
(注) 24年度は4～12月期まで実績値、1～3月期はみずほリサーチ&テクノロジーズによる推計。持ち家の帰属家賃を除く家計最終消費支出デフレーターで実質化
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

交易条件については資源価格等の変動による外生的な要因で決定される面が大きく、本稿では、国内的な要因である労働分配率、労働生産性、労働時間の動向について順に考察することとしたい。

(1) 労働分配率は伸び悩み。「メリハリ賃上げ」によるシニア層の賃金上昇率の低さが重石に

まず、労働分配率の推移を確認すると、企業規模別では中小企業が足元でやや上昇しているのに対し、大企業は趨勢的に低下傾向で推移している（図表6）。総じてみれば、中小企業を中心に人件費の負担が増している一方、価格転嫁の進展により限界利益が改善し、企業規模に関わらず24～25年度にかけて増益を維持できる見通しだ。逆の見方をすれば、企業は賃上げを値上げで吸収出来る範囲にと

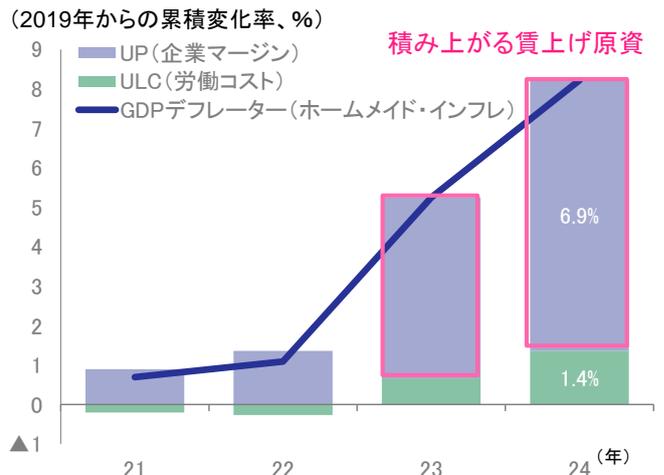
図表 6 労働分配率の見通し



(注) 企業の損益に仮定を置いてシミュレーション。破線は2025年度の予測値。2024年度は上期の実績値をベースに試算

(出所) 財務省「法人企業統計調査（四半期別調査）」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

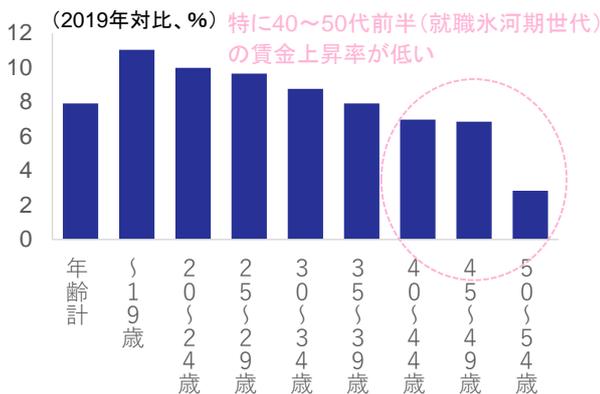
図表 7 値上げ益の企業・労働者間分配



(注) ホームメイド・インフレはGDPデフレーター、ULCは法人企業統計を用いて人件費を実質付加価値で除して計算、UPは残差として計算

(出所) 財務省「法人企業統計調査（四半期別調査）」、内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

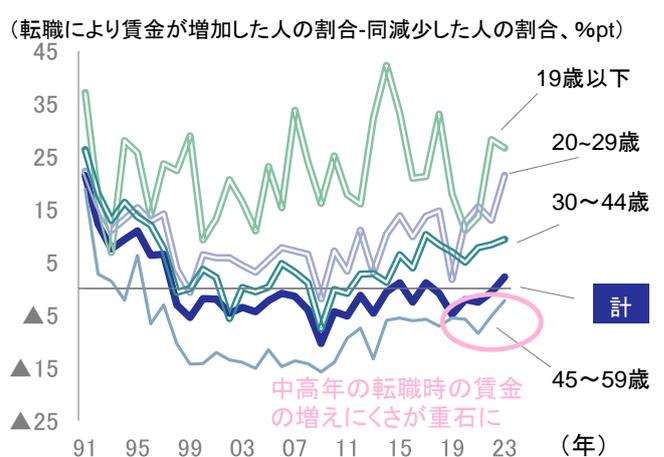
図表 8 2019年から2024年までの賃金上昇率



(注) 2019年対比の2024年の賃金上昇率。2019年の値は、推計方法の見直しが行われた2020年調査と同じ推計方法を用いた参考系列を使用

(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 9 転職者の賃金動向



(注) 1割以上の増減を「増加」「減少」と計算

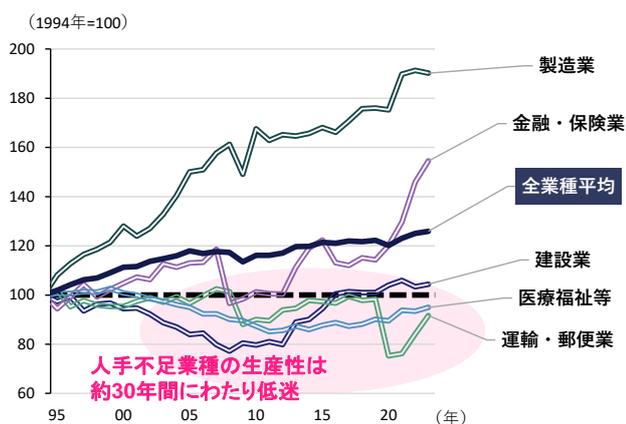
(出所) 厚生労働省「雇用動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

どめているとも言える。図表7はGDPデフレーターの上昇率をUP（単位利潤）、ULC（単位労働コスト）に寄与度分解したものだが、値上げ（輸入価格上昇の影響を含まず）の増収分は労働者（ULC）にも還元されつつある一方、企業の取り分（UP）はそれ以上に蓄積されている。既往の値上げによる収益増により賃上げ原資は積み上がっている一方で、労働者への分配は現時点で不十分であるということだ。

これは家計からみれば実質賃金が改善しないことと表裏一体であり、家計目線言えば「企業はこれまで値上げで蓄えた収益をもっと労働者に還元して欲しい」ということになるだろう。特に、大企業については労働分配率の引上げ余地が十分にある状況であり、大企業が労働分配率を引き上げることで大企業の従業員の所得が向上すれば、個人消費の底上げを通じて中小企業の売上増加・賃金上昇にもつながると考えられる。外生的な要因に左右される交易条件と異なり、労働分配率は企業が自ら決定することが可能であり、山本（2024）が指摘しているように「物価に負けない賃上げ」に向けた労働組合・経営者のノルム変化が大きな鍵になる。

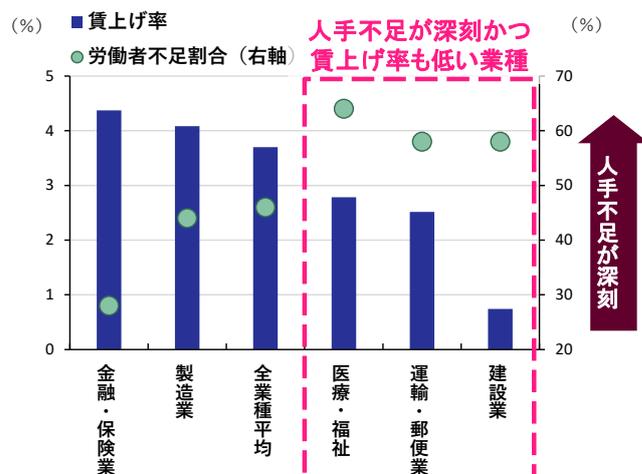
それでは、なぜこれまで十分に労働分配率が上昇していない（労働組合の要求水準、経営者による労働者への分配はいずれも十分ではない）のだろうか。企業が業績拡大の持続性に自信を抱き切れていない、コーポレートガバナンスが強化される中で株主への還元を重視している、あるいは（後述するように）企業は海外への投資を優先しているといったように様々な要因が考えられるであろうが、筆者は、多くの企業が若年層の賃上げを優先する一方でシニア層の賃上げを控える「メリハリ賃上げ」を行っていることが大きく影響しているのではないかと考えている。図表8のとおり、少子化で若年層の賃金上昇率が高まる一方、年齢が高くなるほど賃金上昇率が低く、シニア層（特に40代～50代前半の就職氷河期世代）の賃金が上がりにくいことが全体の賃金上昇率（あるいは労働分配率）を下押ししている。シニア層には非組合員の管理職も含まれるため賃上げの恩恵が及びにくい面があることに加え、シニア層は転職をしても賃金が減少するケースが多く（図表9）、転職に及び腰になりやすいことから、若年層対比で人材流出懸念が低く企業側からみた賃上げのインセンティブが弱い（留保賃金

図表 10 業種別の労働生産性



(注) 時間当たりの実質労働生産性。一部業種を抜粋
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 11 人手不足感と賃上げ率



(注) 「賃上げ率」は2024年の前年比伸び率。「労働者不足割合」は正社員等の労働者が不足していると回答した企業の割合。2024年11月調査。一部業種を抜粋
(出所) 厚生労働省「労働経済動向調査」「賃金構造基本統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

が上がらない) と考えられる。シニア層のリスクリング支援・転職支援等により、賃金上昇の裾野を広げていくことが重要になるだろう。

(2) 人手不足業種で労働生産性が伸び悩み。デジタル投資支援等が重要

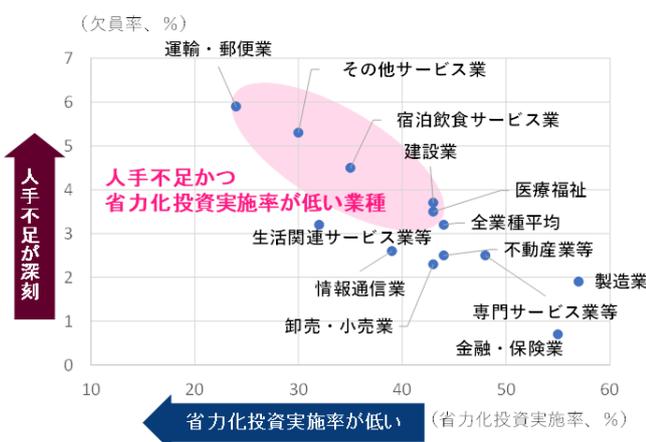
次に、労働生産性の動向について確認する。図表10のとおり、業種別にみると人手不足業種（医療福祉等、運輸・郵便業、建設業）で過去30年間にわたり労働生産性が低迷している。これらの業種はもともと労働集約的で、業種特性として労働生産性が低い面もあるが、こうした業種の労働生産性の伸び悩みは、そこで働く従業員の賃金が伸びないことにもつながる（医療福祉等では診療報酬・介護報酬制度により柔軟に賃金が上がりにくいことも寄与しているだろう）。実際、図表11のとおり人手不足業種は相対的に賃金上昇率が低く、これがさらに人手不足を招いていると考えられる。

さらに、図表12のとおり、業種別に欠員率と省力化投資実施率をみると、運輸・郵便業やサービス業、建設業、医療福祉では人手不足が深刻化している一方で、省力化投資の実施率が低水準にとどまっている。中小企業のデジタル化に対する課題点としては、図表13のとおり、資金や人材の不足が挙げられているほか、適切なツール・サービスが見つからないケースも多い模様だ。事業計画・投資戦略の策定、M&A促進を通じた投資の集約化など、地域金融機関等による中小企業向けのコンサルティング機能の発揮がますます重要な局面になってきていると言えるだろう。服部他（2024）は、デジタル化を進める中小企業では労働生産性や売上が増加する効果があると指摘した上で、投資積極化に向けた経営のマインド転換が重要であるとして、事業承継・M&A支援を通じた経営転換の促進、DX・サステナ支援、財務戦略の提供等が重要であると主張している。

(3) 働き方改革の進展等により労働時間が減少

働き方改革の進展等による労働時間の減少も、一人当たりでみた実質賃金の下押しに寄与している。図表14のとおり、日本の労働時間は趨勢的に減少しているが、働き方改革関連法の施行（2019年4月）以後の労働時間の減少が顕著であることが確認できる。産業全体の労働時間は2019～2024年度の6年間

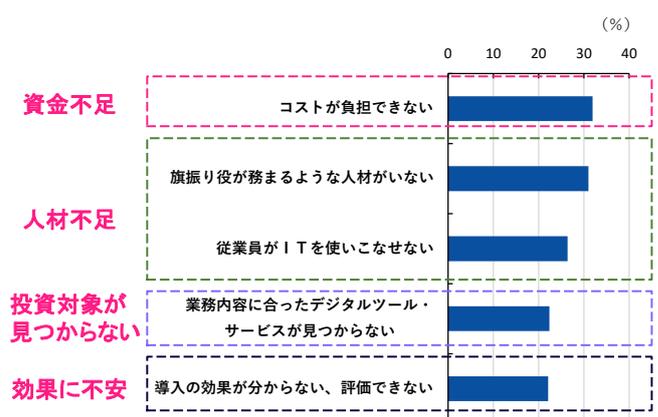
図表 12 欠員率と省力化投資実施率



(注) 2024年11月調査。横軸は、長時間労働の是正や多様な働き方の実現に「取り組んでいる」事業所のうち、「省力化投資（機械化・自動化、IT化）を行う」と回答した事業所の割合

(出所) 厚生労働省「労働経済動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 13 デジタルシフトの課題（中小企業）



(注) 回答企業割合。上位5項目を抽出。調査期間は2024年10月15日～11月15日。調査対象は主に東京23区内の中小企業

(出所) 東京商工会議所「中小企業のデジタルシフト・DX実態調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

に4.1%減少しており、特に宿泊・飲食では同▲14.3%と減少幅が大きい。足元では、2024年度の労働時間減少率が建設（前年比▲1.5%）、運輸・郵便（同▲0.8%）で大きく、残業規制の適用が影響した模様だ。労働時間の減少を受けて、足元の所定外給与の伸びは、多くの業種で所定内給与の伸びを下回っている（図表15）。ベアによる賃上げの一方、労働時間の減少による残業代の伸び悩みが賃金総額を抑制する構図になっている。

働き方改革の推進自体はウェルビーイングの向上という観点で望ましいことだが、労働時間の減少が人手不足による供給制約を強めることにつながっていると同時に、実質賃金の重石にもなっている点には留意する必要がある。足元で関心を集めている「年収の壁」のように、労働意欲を阻害するような制度（特に、社会保険制度の年収106万円・130万円の壁等）については見直しの余地があろうし、働き方に中立的な制度を構築することで就労調整を回避し、労働供給の増加につなげる取組が重要になるだろう。

3. 人手不足下での実質賃金低迷は、需要・供給の両面から低成長の主因に

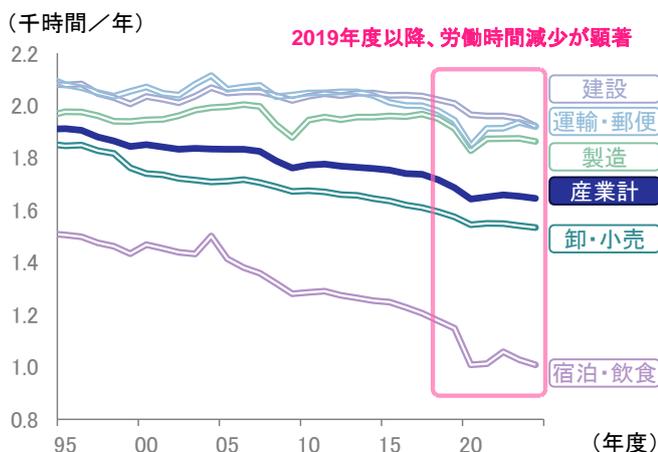
ここまで、実質賃金が伸び悩んでいる背景について考察してきた。本節では、「人手不足下での実質賃金低迷」が需要面・供給面の双方で日本経済に与える影響について考察する。

（1）実質賃金はコロナ禍前を下回る水準で推移。個人消費の伸び悩みが経済成長の重石に

まず需要面について、実質賃金の低迷が個人消費の鈍さにつながり、GDPの5割超を占める個人消費の低迷が日本経済の低成長につながっていることは間違いないだろう。

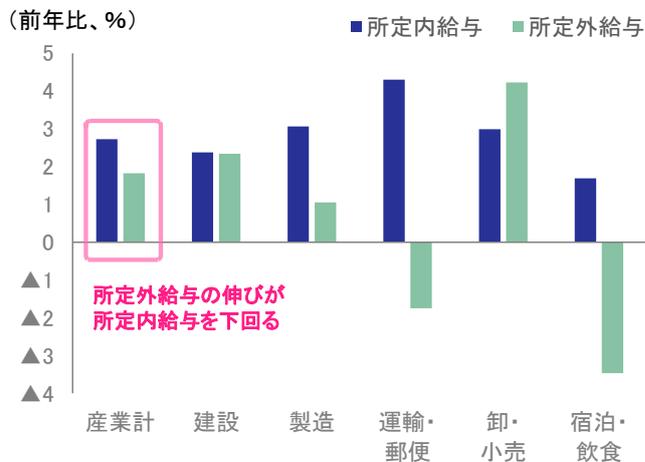
前述した図表4のとおり、コロナ禍前（2019年度）対比でみた実質賃金の累積変化率をみると、実質賃金は24～26年度にかけてコロナ禍前を下回る水準で推移することが見込まれる（25～26年度にかけては関税引上げなどトランプ大統領の政策運営による影響を受けて自動車産業など製造業を中心にボーナスが抑制されることも考えられるだろう）。実質賃金の低迷は、依然として個人消費がコロナ禍前の水準を下回って推移していることにつながっている（2024年10～12月期時点で個人消費はコロナ

図表 14 主要業種の労働時間の推移



(注) 2024年度は毎月勤労統計調査（共通事業所）の前年比変化率（4～11月平均）を用いて延伸
 (出所) 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 15 主要業種の所定内・所定外給与



(注) 2024年4～11月平均値
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

禍前（2019年平均）対比で▲0.4%低い水準で推移している。詳細は酒井（2025）を参照されたい）。河田（2024）が指摘しているように、実質賃金の水準がコロナ禍前と比べて切り下がってしまっている中では、個人消費は「弱くて当たり前」なのである。前述したように、現時点で「好」循環の実現は道半ばであると筆者が考える最大の理由がここにある。

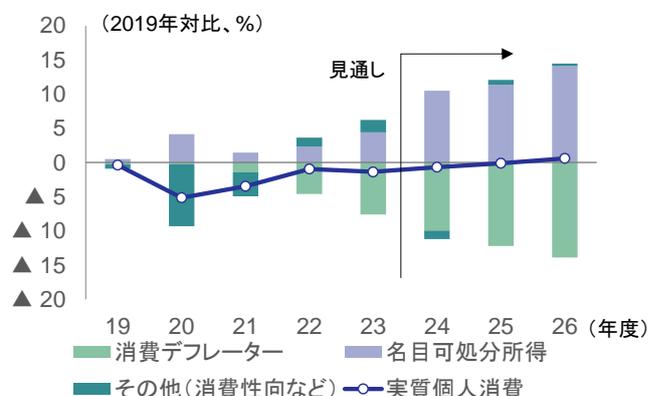
先行きの個人消費についても、実質賃金の伸び悩みが続く中では、「年収103万円の壁」対応の所得税減税額（基礎控除等の引上げ）が国民民主党案に寄せられる形で引き上げられ、2025年から実施されるとしても、回復ペースは緩やかなものになると考えるのが自然であろう。現時点では、2025年度も個人消費はコロナ禍前（2019年平均）近傍の水準までの回復にとどまる可能性が高いとみている（図表16）。

（2）人手不足に伴う供給制約がインバウンドや設備投資等の需要の顕在化を抑制

一方、酒井（2024）が指摘しているように、人手不足に伴う供給制約が日本経済の本質的な課題になりつつある点にも注意が必要だ。個人消費を中心に需要が力強さを欠く中でも人手不足が深刻化している現状は、供給サイドからみた経済成長の天井がそれだけ低いことを示唆している。

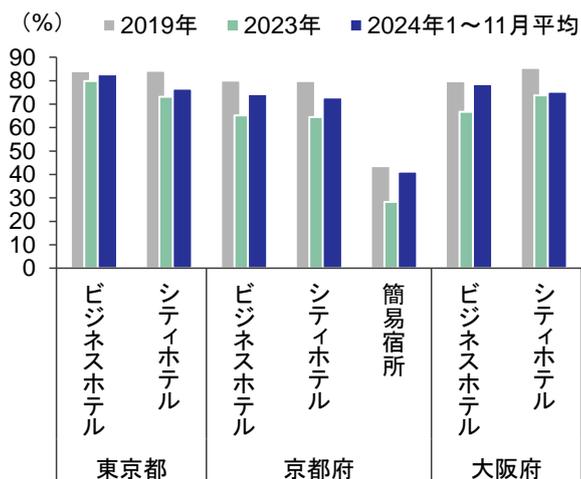
例えば、2024年は訪日外客数（3,687万人）・訪日外国人旅行消費総額（8.1兆円）とも過去最高を更新するなど、インバウンド需要が高水準で推移している一方、訪日外国人の宿泊は一都二府に集中し

図表 16 実質個人消費の累積変化率（2019年対比）



(注) 24年度10~12月期以降は予測値
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 17 宿泊施設の稼働率



(注) 外国人延べ宿泊者数が多い施設を抜粋
(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 18 機械受注・建設工事受注手持月数



(注) 手持月数は、機械受注では月末受注残高÷前3カ月平均販売額。建設工事受注では、未消化工事高÷前12カ月平均の施工高
(出所) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社)」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

ている。一都二府ベースでは延べ宿泊者に占める外国人の割合が約半分まで拡大している状況だが、図表17のとおり、人手不足の環境下では稼働率の拡大余地は狭まっている。宿泊施設や航空便の供給制約を受けて、先行きの訪日外客数は緩やかな伸びにとどまるとみている（2025年の訪日外客数は3,962万人、旅行消費総額は9.0兆円と予測している）。人手不足で施設の稼働率を十分に引き上げられない中で、宿泊業事業者が売上を確保するためには単価を引き上げる必要があるが、円安を受けてインバウンド需要は堅調である一方、宿泊代の上昇が家計のサービス消費を下押ししてしまっている点には留意が必要だ。人手不足の深刻化による供給制約と円安進展を背景に、国内消費がインバウンド需要によってクラウドアウト（押し出し）されている構図であり、家計にとっては望ましくない状況であるとも言えるだろう。

また、人手不足による供給制約は設備投資も下押ししているとみられる。機械受注・建設工事受注手持月数は過去最高水準で推移しており、受注残が積みあがっている模様だ（図表18）。日本銀行「地域経済報告」によると、設備投資の抑制要因として、建設費用の高騰や建設業の人手不足による工期長期化を指摘するコメントが多数みられる。さらには、日本の人口減を背景とした市場縮小に対する懸念の声もみられ、後述するように企業が海外生産比率を高めることにもつながっているだろう。

このように、人手不足に伴う供給制約が既に需要の顕在化を妨げている面がみられる点は十分に意識しておく必要がある。こうした状況では、需要刺激的な政策を大規模に実施したとしても成長力を高めることにはつながりにくく、供給サイドの強化に軸足を移した政策運営が求められる（例えば、建設業の人手不足が深刻化する中では公共事業の予算規模を積み上げて事業の進捗が遅れて政策効果が十分に顕在化しないだろう）。

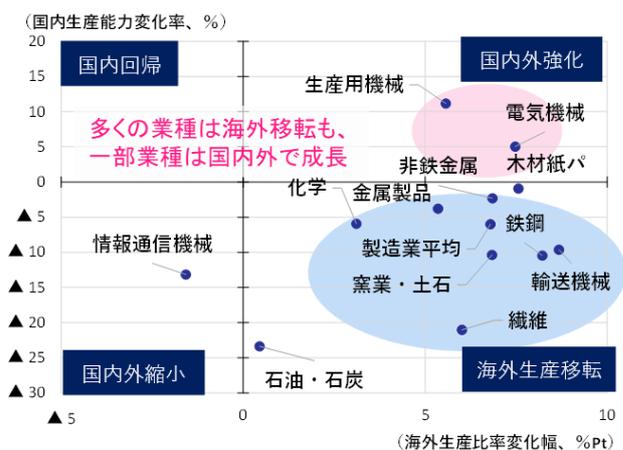
4. 需要・供給の弱さは国内生産縮小の要因に。成長力強化のための投資が求められる

以上の考察を踏まえると、日本経済は「インフレ下での低成長」という国民にとって望ましくない状況になりつつある。

中信（2025）が指摘しているように近年は企業の海外生産移転が進展しており（図表19）、こうした企業行動の背景には、供給面では人手不足（あるいは電力不足）による供給制約、需要面では消費の弱さ（中期的には人口減少による国内市場の縮小）等があると考えられる。企業の海外への移転が進めば、国内生産能力の低下に直結し、これがさらなる供給制約につながってしまうことが懸念される（特に、輸送機械・化学・素材業種等で国内生産能力が趨勢的に低下している）。

こうした状況下では、前述したように、シニア層に対するリスクリング支援・転職支援等の「人への投資」、中小企業等のデジタル投資の促進（資

図表 19 海外生産移転の動向（2012～2022 年度）



(注) 海外生産比率＝製造業の海外現地法人売上高÷（製造業の国内売上高＋海外現地法人売上高）

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業統計調査（年次別調査）」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金面・ノウハウ面の支援)、働き方に中立的な制度の構築による就労調整の解消など、供給サイドで日本経済の成長力(あるいは企業の期待成長率)を高める取組が一層重要になると考えられる。

同時に、国内産業の競争力(稼ぐ力)を高めることも重要だ。例えば、半導体需要増やEV化の進展等に伴い、生産用機械(半導体製造装置等)、電気機械(リチウムイオン蓄電池等)は国内外で成長が見込まれ、こうした戦略分野を中心とした投資が拡大すれば、国内生産能力の低下に歯止めがかかる可能性も考えられる。インバウンド需要の取り込みについても、坂中(2025)が指摘しているように、人気観光地でのオーバーツーリズムや宿泊地の偏り等の問題を踏まえれば、地方誘客の促進等を通じた高付加価値旅行者の拡大も重要だ。持続的な業績拡大に対する企業の自信が深まれば、労働分配率の引上げにもつながっていくだろう。

日本経済の成長力・実質賃金を向上させるためには、「これをやればよい」といった唯一・絶対的な「解」はおそらく存在せず、図表20に挙げたような取組を同時に進めていくしかないと筆者は考える(例えば、スキルミスマッチの解消等を通じたAI利活用によるコスト削減・新たな付加価値創出については有田他(2025)を参照されたい)。現状を維持するだけでは「投資抑制⇒生産性低迷・賃上げ余地縮小⇒人手確保難⇒収益低迷」の悪循環に陥るリスクがあり、「投資積極化⇒生産性向上・賃上げ余地拡大⇒収益拡大」の好循環につなげることが重要である。成長力強化のためのヒト・モノへの投資等を通じて実質賃金を持続的に上昇させることが出来れば、個人消費の回復を伴う「好」循環の実現も近づくだろう。官民の努力が試されるのはこれからだ。

図表 20 実質賃金上昇に向けた打ち手

■ 「人への投資」による労働分配率の引上げ

- **大企業を中心とした「物価に負けない賃上げ」へのノルム転換**が重要
- 賃金上昇を伴う転職のハードルの高さがシニア層の賃金の伸び悩みにつながっている点を踏まえれば、**シニア層に対するリスクリング支援、転職支援の充実が重要**
- **医療・介護等の分野でも柔軟に賃金が上昇するような制度設計**(診療報酬・介護報酬制度の見直し)が求められる
- **パブリックセクター(公務員)の賃上げ**も企業の賃上げ圧力を強める上では一つの選択肢

■ 人手不足業種・中小企業の投資・事業転換支援、AI利活用を通じた労働生産性の上昇

- **人手不足業種・中小企業におけるデジタル投資の支援(資金面・ノウハウ面)**が重要
- スキルミスマッチの解消等を通じた**AI利活用によるコスト削減・新たな付加価値創出**
- **事業計画・投資戦略の策定、M&A促進を通じた投資の集約化など、地域金融機関等による中小企業向けのコンサルティング機能の発揮**がますます重要な局面に
- **半導体・電池等の戦略分野への投資拡大**で日本産業の競争力(稼ぐ力)向上

■ 働き方に中立的な制度設計を通じた労働供給の促進

- **労働者の働く意欲を阻害する制度(社会保険の「年収の壁」や在職老齢年金制度等)の見直しにより、就労調整を解消させることが重要**
- **一律な残業時間規制の柔軟化**も多様な働き方を実現する観点からは一つの選択肢

■ エネルギー自給率引上げ等による交易条件の改善

- **原発稼働等を通じた電力供給の向上**等も重要な選択肢

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

- 有田賢太郎・山本康雄・越山祐資・東深澤武史・馬場美緒・中信達彦（2025）「AI 利活用がもたらす日本経済への影響—期待される 140 兆円の経済効果実現に向けた課題と対応方向性—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2025 年 1 月 29 日
- 河田皓史（2024）「緩慢すぎる景気回復—経済のサービス化・無形化の影響も—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024 年 9 月 19 日
- 酒井才介（2024）「石破新総裁誕生と今後の政策課題—デフレ脱却より生産性上昇に向けた成長戦略が重要—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024 年 9 月 30 日
- 酒井才介（2025）「外需が押し上げ、年率+2.8%のプラス成長（10~12 月期 1 次 Q E）」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『QE 解説』、2025 年 2 月 17 日
- 坂中弥生（2025）「注目が集まる「高付加価値旅行者」—インバウンドの単価引き上げ・地方誘客促進に何が必要か—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2025 年 1 月 29 日
- 中信達彦（2025）「低下が続く日本の国内生産能力—今後は経済安保・脱炭素関連等の投資が活発化へ—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2025 年 1 月 22 日
- 服部直樹・酒井才介・坂中弥生・中信達彦・今井大輔（2024）「中小企業の持続的成長に向けた課題と打ち手—先行きの利益・資金需要シミュレーションによる影響検証—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2024 年 12 月 4 日
- 門間一夫（2025）「人手不足なのになぜ実質賃金が上がらないのか」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『門間一夫の経済深読み』、2025 年 1 月 21 日
- 山本康雄（2024）「「物価を上回る賃上げ」に必要なノルム変化—カギを握る労働組合と経営者のスタンス—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024 年 9 月 5 日

¹ 一人当たりの実質雇用者報酬は持ち家の帰属家賃を除く家計最終消費支出デフレーターを使用している一方、実質賃金は持ち家の帰属家賃を除く CPI 総合指数を使用しており、後者はラスパイレス方式（基準年の消費バスケットで物価上昇率を計測）を採用するため物価上昇を大きく評価する傾向がある（上方バイアスがある）等の違いがある点には留意する必要がある。

² 酒井（2024）は本稿と異なり時間当たり実質賃金の寄与度分解を用いて考察を行っているが、2023 年以降は交易条件が改善（交易条件悪化によるマイナス寄与が解消）傾向で推移している点は好材料である一方、さらなる実質賃金上昇のためには短期的には労働分配率の引上げ、中期的には労働生産性の上昇が重要となることを指摘している。

【共同執筆者】

調査部	チーフ日本経済エコノミスト	酒井才介	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
調査部	シニア日本経済エコノミスト	服部直樹	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
調査部	上席主任エコノミスト	坂中弥生	yayoi.sakanaka@mizuho-rt.co.jp
調査部	エコノミスト	中信達彦	tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp
調査部	エコノミスト	今井大輔	daisuke.imai@mizuho-rt.co.jp

【PR】YouTube[®]動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QR コードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにこならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。