

# 持続的な物価上昇は実現するか 人手不足をトリガーとした企業行動の変化が鍵

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 経済調査チーム  
080-1069-4626

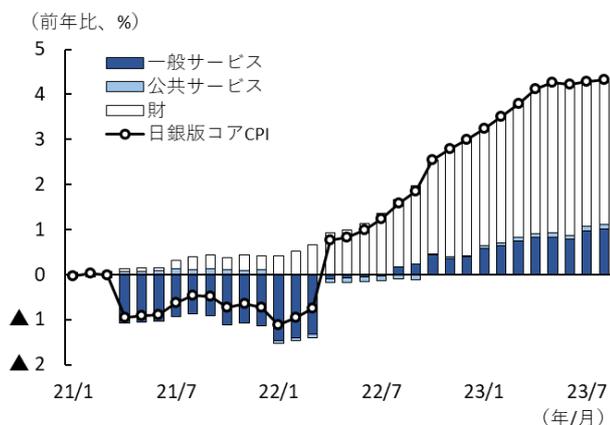
- 輸入物価の低下を受けて財価格上昇率の鈍化が見込まれる中、消費者物価の牽引役はサービスにシフトする見通し。名目賃金が上昇傾向で推移するほか、人件費の価格転嫁も進展
- 個人消費が伸び悩む中、賃上げ率・消費者物価上昇率は鈍化する見通し（ベースシナリオ）だが、人手不足を受けた企業行動の変化により賃金・物価が上振れる蓋然性も高まりつつある
- 2024年以降の賃上げ率が加速し、価格転嫁が進展した場合、日本銀行が目指す2%物価目標の達成に至る可能性も（サブシナリオ）。原油価格や為替レートなど外部環境にも注意が必要

## 1. サービスに広がる値上げの動き。今後の消費者物価の牽引役はサービスにシフト

これまでの約30年間デフレ・低インフレが続いた日本においても、いよいよ持続的な物価上昇の実現が現実味を帯びてきた。資源価格の高騰を受けて2021年後半から食料品を中心とした財が消費者物価を押し上げてきたが、賃金との連動性が高いサービス価格も徐々に伸びが高まり、消費者物価の牽引役としての存在感を高めてきている。先行きは輸入物価の低下を受けて財物価は鈍化が見込まれる一方、持続的なサービス物価の上昇が消費者物価を押し上げる構図になるだろう。

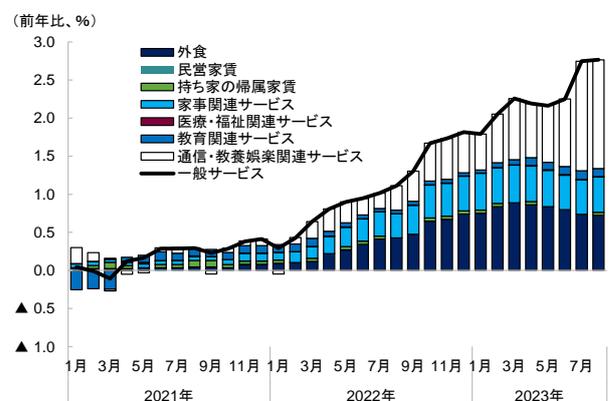
足元までの物価動向を確認すると、コア消費者物価指数（以下、コアCPI。生鮮食品を除く総合）の前年比上昇率は、2023年1月（+4.2%）にピークを打った後、政府の物価高対策等を受けて鈍化して

図表 1 日銀版コア CPI 前年比の寄与度分解



(出所) 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 2 一般サービス価格上昇率の寄与度分解



(注) 携帯電話通信料の引き下げ、旅行支援策（Go to トラベル、全国旅行支援）の影響を除いたみずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値

(出所) 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

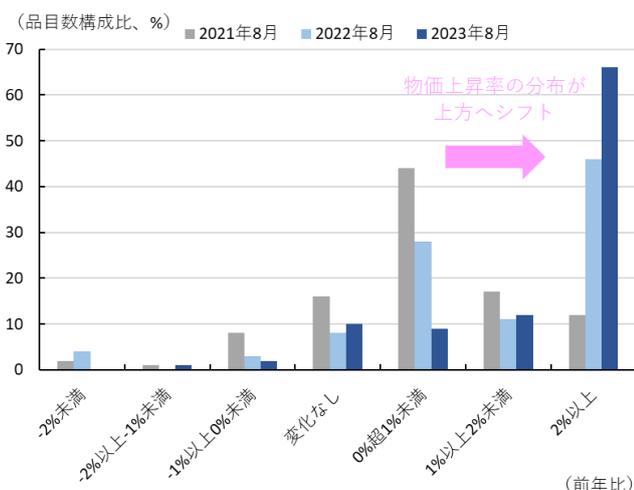
いるが、8月も前年比+3.1%と12カ月連続で3%以上の高い伸びが続いている。物価の基調を表すとされる日銀版コアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）をみると、8月は前年比+4.3%とコアCPI以上に高い伸びとなっており、季節調整値でも前月比+0.3%と上昇が続いている<sup>1</sup>。既往の原材料価格上昇を転嫁する動きから財価格の高い伸びが続いているほか、サービス価格も上昇率を高めていることが背景にある。8月のサービス価格は前年比+2.0%まで上昇しており、図表1のとおり、日銀版コアCPI前年比に対するサービスの寄与度は+1.1%Ptまで高まっている。特に、一般サービス価格は前年比+2.5%と伸びを高めており、存在感を強めつつある状況だ。

一般サービス価格上昇率の内訳をみると、財と同様に原材料費・燃料費の上昇に伴うコストプッシュの影響で外食や家事関連サービスの価格が上昇しているほか、サービス消費・インバウンド需要の回復や人件費上昇等を受けた宿泊料の上昇、通信事業者による料金プランの改定を受けた携帯電話通信料の上昇等を背景に、通信・教養娯楽関連サービスのプラス寄与が高まっている（図表2）。また、品目別に一般サービス価格上昇率の分布をみると、2%以上価格が上昇した品目の割合が全体の約66%にのぼっており（図表3）、幅広い品目の価格が上昇していることが分かる。

サービス価格は、財に比べて変動が小さく（資源価格や為替の変動等に連動する度合いが財に比べて小さく）、物価のトレンドを形作ると言われており（内閣府（2023）、野口（2023）を参照されたい）、物価の基調に大きく影響するという点で重要である。円ベースの輸入物価指数は2023年4月以降前年比マイナスで推移しており（8月時点で前年比▲11.8%、水準でもピーク時点である昨年9月対比で▲16.2%の低下となっている）、食料品を中心とした財価格は秋以降に上昇率が鈍化していく可能性が高い（実際、足元では一部の小売業で食料品価格を値下げする動きがみられる）。一方、サービス価格はコストの大半を人件費が占め、賃金の動きを反映しやすい。賃金が上昇すれば外食や宿泊料等を中心にサービス価格の伸びも高まり、先行きの消費者物価を持続的に押し上げるだろう。

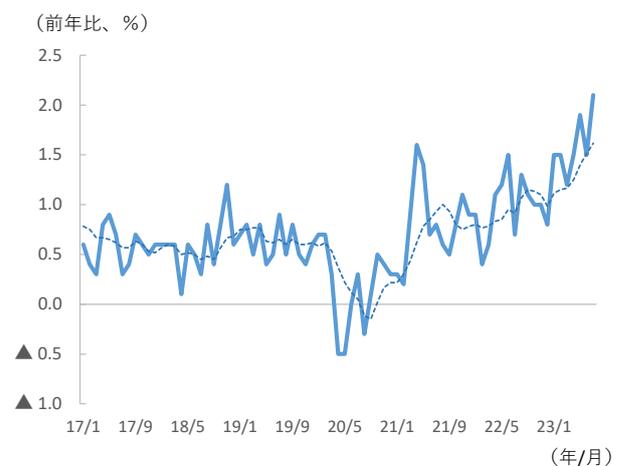
次節では、先行きの物価の基調を考える上で、サービス価格に影響を及ぼす賃金動向について考察する。

図表 3 一般サービス物価上昇率の分布



(注) 全国CPIの前年比変動率を使用  
(出所) 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 4 所定内給与の推移（共通事業所ベース）



(注) 破線は6か月移動平均値  
(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

## 2. 名目賃金も上昇。物価高対応に加え、人手不足を受け持続的な賃上げ気運が高まる

2023年の春闘が30年ぶりの歴史的な高い伸びになったことを受けて、名目賃金も伸び率を高めている。こうした動きが続くかどうか焦点となるが、足元では人材確保の観点から複数年の賃上げにコミットする企業も現れるなど、人手不足を受けて企業の賃金設定行動は変化しつつあるとみられる。

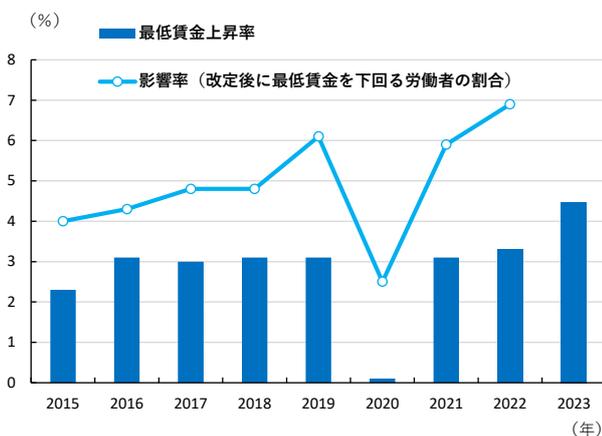
まず、これまでの賃金動向を確認しよう。2023年の春闘賃上げ率は3.60%（厚生労働省集計値ベース）と1993年（3.89%）以来の高い伸びとなった。これを受けて、変動の大きい残業代や賞与等を除いた所定内給与（共通事業所ベース）は、7月に前年比+2.1%、6カ月平均で見ても同+1.6%程度まで伸びが拡大している（図表4）。中小企業まで含めて賃上げを基本給に反映する動きが広がることで、夏場以降の所定内給与は前年比+2%台での推移が続くことが見込まれる。

さらに、最低賃金と公務員給与の改定も、2023年終盤以降の名目賃金を高める見通しだ。最低賃金は10月から全国平均で前年比+4.5%と大幅に引き上げられることが決まった。最低賃金の引き上げ対象者の割合（影響率）を昨年並みと仮定すれば7%程度とみられ、今後の賃金上昇要因になるだろう（図表5）。加えて、2023年8月の人事院勧告では、公務員給与のベースアップが0.96%と26年ぶりの高い伸びになっており、2023年末以降に公務員給与（全雇用者数の6%弱）に反映される見通しだ。

今後の大きな焦点は、こうした賃上げの動きが2024年以降も続くかどうかである。賃金が持続的に上昇することで家計の購買力が高まれば、企業からみて価格転嫁をしやすくなることに加え、コスト面からも人件費の持続的な上昇はサービス業を中心に物価の押し上げ要因となる。

賃金上昇の持続性を見通す上では、2023年の賃上げ率が歴史的な高い伸びになった背景を考えるこ

図表 5 最低賃金上昇率と影響率



(注) 「影響率」は、改定後に最低賃金を下回る労働者の割合であり、最低賃金の引き上げによって賃上げ対象となる労働者の割合を示している。影響率は事業所規模5人以上の民営事業所を集計対象とした時の割合  
 (出所) 厚生労働省、中央最低賃金審議会の各種資料等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 6 要因別の賃上げ関連記事数の推移 (2019~2023年)



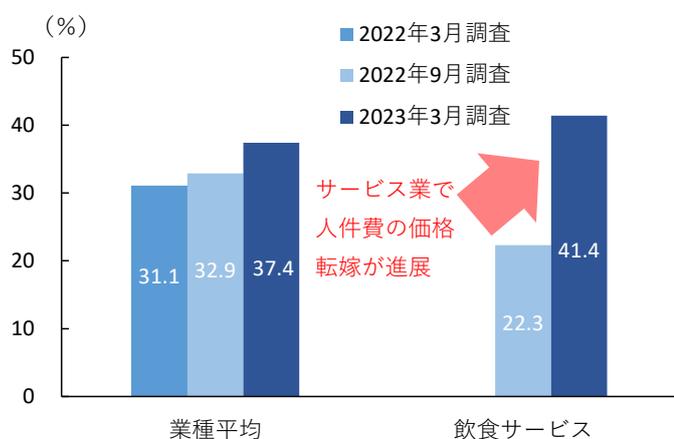
(注) 2023年の記事数値は、1~9月中旬のペースで年末まで記事が増加し続けたと仮定した場合の試算値。「人手不足対応賃上げ」「持続的賃上げ」「物価高対応賃上げ」のグループは、グループとの関係性が強い語（人手不足・人材不足、持続的・構造的、物価高等）と賃上げの語が共起している（5語以内に双方の語が含まれる）記事数をカウントしたもの。分析にはKH Coderを利用  
 (出所) 日本経済新聞朝刊より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

とが重要だ。中信・風間（2023）が指摘しているとおおり、今年の賃上げ率が大きく高まったのは、物価上昇を賃上げに反映する動きが例年以上に広がったことが主因であると筆者は考えている。賃上げを巡る動向について、新聞報道（日本経済新聞朝刊）における賃上げ関連の記事件数をキーワードごとに集計した結果が図表6だ。2019年～2023年の賃上げ要因別の記事件数をみると、2023年には「物価高対応賃上げ」の記事が大幅に増加しており（具体的には、「物価上昇を受けた賃上げの恩恵を非正規にも広げる取り組みが進んでいる」（日本経済新聞2023年7月7日朝刊より一部抜粋）等）、物価高騰に対する手当の意味合いが大きかったといえるだろう。

みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023b）は、前述した輸入物価の低下を受けて、2023年度後半以降の消費者物価上昇率は緩やかながらも鈍化していくと予測している。賃上げ交渉が本格化する年度後半のコアCPI前年比は、2023年度は平均で+3%台後半で推移していた一方、2024年度は+2%台後半と前年対比で鈍化が見込まれることから、物価高に配慮した賃上げ気運は2023年対比で幾分後退すると思われる。この点からは、2024年以降の賃上げ率は2023年対比で鈍化する可能性が高いと言えるだろう。

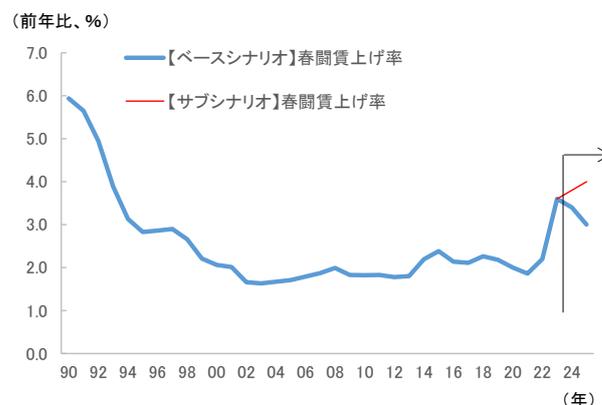
一方で、「人手不足対応賃上げ」や「持続的賃上げ」の件数も2023年に増加している点は注目に値する。人手不足を受けて人材の獲得競争が激化する中、事業の存続・成長という観点から物価動向によらない持続的な賃上げの機運が高まっていることを示唆している（具体的には、「サービス業なども、大手中小を問わず、人材確保・定着のために賃上げに踏み切る企業が増えている」（同2023年3月16日）、「好景気だった31年前とは違い、企業は収益にかかわらず人材確保のため賃上げに動いている」（同2023年5月13日）等のほか、「グローバルな人材獲得競争を受け、人材の定着に向けた継続的な賃上げを表明する企業も出てきた」（同2023年3月16日）、「物価上昇や人手不足感が強まる中、持続的な賃上げに向けた企業の動きが出始めている」（同2023年6月28日）等の記事がみられる）。このように企業の賃金設定行動が変わりつつある点を踏まえると、2024年以降の賃上げ率は、（2023年

図表 7 人件費の価格転嫁率



(注) 飲食サービスは2022年3月調査は調査対象外  
 (出所) 中小企業庁「価格交渉促進月間フォローアップ調査の結果について」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 8 春闘賃上げ率の見通し  
 (ベースシナリオ・サブシナリオ)



(出所) 厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対比で見れば鈍化するとしても）ベースアップがほとんどなかった1990年代末～2022年に比べれば高い伸びが続く蓋然性が高まっている。

### 3. 人件費を販売価格に転嫁する動きは進展も、個人消費の弱さが制約に

企業が今後も高い賃上げを継続する上では、人件費（賃金）の増加分を円滑に価格転嫁することが必要になる。人手不足が深刻化しつつあるサービス業を中心に人件費を販売価格に転嫁する動きが若干進展している点は好材料だ。ただし、個人消費の弱さが制約になり、価格転嫁には慎重姿勢がある程度残る可能性が高いとみている。

中小企業庁の調査によると、2023年3月調査における労務費の価格転嫁率は37%強と前回調査から上昇している（図表7）。2021年以降、原材料コストが大幅に上昇するもとの、企業がコスト上昇分を価格転嫁する動きが徐々に広がっているが、人件費についても価格転嫁の動きが広がりつつあると言えるだろう。うち飲食サービス業は41%強と、業種平均を上回る転嫁率となっている。こうした価格転嫁の進展が図表1～3でみたようなサービス価格の上昇につながっていると考えられる。

サービス業では、水際対策緩和に伴いインバウンド需要が回復したこと等を受けて人手不足が深刻化し、賃金が大幅に上昇している。2023年5～7月平均の所定内給与（一般）の前年比をみると、業種平均が+1.8%である一方、生活関連サービス業・娯楽業は+5.6%、宿泊業・飲食サービス業は+5.5%となっている。佐々木他（2023）は、①賃金上昇コストが閾値を超えると、価格転嫁率が非線形的に高まること、②賃金コストの価格転嫁は（原材料コストに比べて）持続する傾向があることを実証的に示しており、賃金上昇分を価格に転嫁する動きは先行きも継続する公算が大きいだろう。

ただし、従来よりも価格転嫁が進んでいるとは言え、個人消費が弱い中では需要面からの物価押し上げは期待できない。企業の価格転嫁の動きにも、慎重姿勢が残る可能性が高いだろう（実質賃金の前年比マイナスが継続していること等を受け、4～6月期の個人消費は前期比▲0.6%と落ち込んだほか、7月以降の個人消費も力強さを欠く動きとなっている）。先にみた飲食サービス業の人件費の価格転嫁率は原材料費の転嫁率に比べると1割強低く、中信他（2023）が指摘しているように、人件費の転嫁には依然として慎重姿勢が一部残っているとみられる（資源高や円安による原料費高騰については販売価格への転嫁も受け入れられやすい一方、自社の人件費上昇に対しては経営努力での吸収を求められる傾向がある<sup>2)</sup>）。

### 4. 賃金・物価は鈍化する見通し。企業の賃金・価格設定行動の変化で上振れリスクも

これまでの考察を踏まえると、個人消費が力強さを欠く中、輸入物価の低下を受けて消費者物価、賃金はいずれも鈍化に向かう可能性が高いとの見方が現時点でのベースシナリオ（メインシナリオ）だ。ただし、人手不足をトリガーとして企業の賃金・価格設定行動が変化した場合には、賃金・物価が持続的に上昇することで安定的な2%物価目標が達成されるシナリオ（サブシナリオ）も視野に入ってくる。以下、シナリオ別に賃金・物価の見通しについて考察する。

ベースシナリオでは、2024年の春闘賃上げ率を3.4%、2025年を3.0%と予測している（図表8）。価格転嫁の進展を受けて2023年度のCPI上昇率がこれまで想定されていた以上に上振れるほか、サービス業を中心とした人手不足等を受けて例年対比で高めの伸びを維持するものの、前述したとおり輸入物

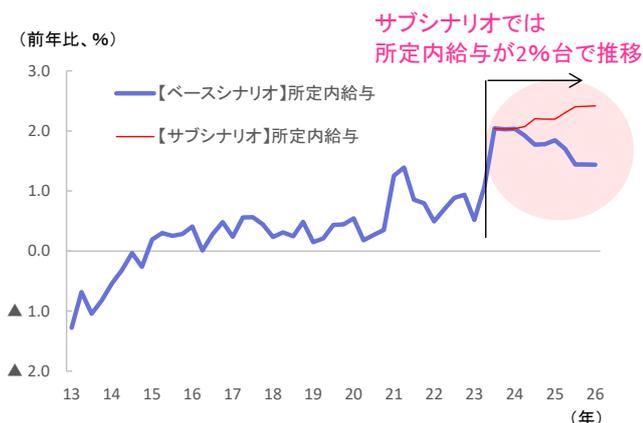
価の低下に伴いCPI上昇率が年度後半に鈍化する見通しであること等を踏まえ、2023年（3.6%）に比べれば伸びが鈍化することを想定している。みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023b）では2023年1～3月期から米国が景気後退に入ると予測しており、製造業を中心に企業収益が下押しされることも賃上げ姿勢を慎重化させる要因となるだろう。さらに、個人消費が伸び悩む中では企業の期待成長率も高まりにくく、この点からも固定費である人件費を2023年以上のペースで持続的に引き上げるハードルは高い。賃上げ率の鈍化を受け、先行きの賃金上昇率（所定内給与前年比）は、当面+2%台の伸びが続いた後、2024年度以降は+1%台後半から半ばに減速すると予測している（図表9）。

この場合、所定内給与との連動性が高い一般サービス価格についても、賃金上昇率の鈍化に伴い伸び幅が縮小していくだろう。前述のとおり個人消費が力強さを欠く中では価格転嫁に慎重姿勢が残るほか、外食等の一部のサービス品目については、輸入物価の低下を受けて原材料コストを価格転嫁する動きが徐々に弱まるため、総じてみれば一般サービス価格の上昇率は鈍化する可能性が高い（図表10）。輸入物価の低下が財価格を大きく押し下げることもあり、日銀版コアCPI前年比についても2024年度以降は+2%を割り込んで鈍化していく公算が大きいとみている（図表11）。

他方、このベースシナリオには不確実性があり、上振れリスク（サブシナリオ）も十分に考えられる。先にみた図表6のとおり、人手不足をトリガーとして企業の賃上げモメンタムが強まっており、こうした動きが加速すれば2024年以降の所定内給与（賃上げ率）は上振れる可能性がある。

山本他（2023）は、人口減少ペースが加速する中、女性・高齢者・外国人労働力を活用しても人手不足がさらに深刻化し、2030年時点の人手不足が約700万人の規模に達すると推計している。女性や高齢者の労働参加が進み、追加的な労働供給が枯渇しつつあることが、構造的な人手不足感を強める要因となる。労働市場のひっ迫が続く中で、安川他（2023）が指摘しているとおり、労働者側の賃金交

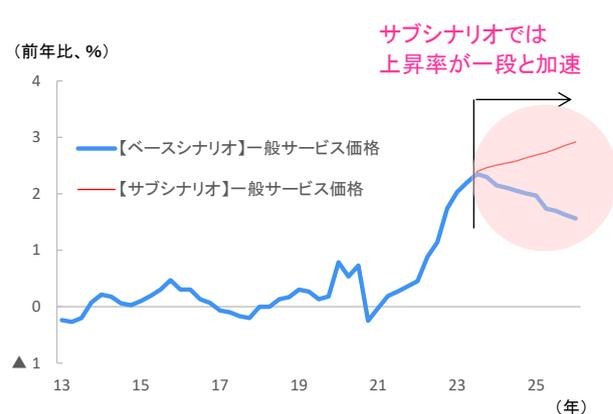
**図表 9 所定内給与の上昇率**  
(ベースシナリオ・サブシナリオ)



(注) ベースシナリオでは春闘賃上げ率を2024年度：3.4%、2025年度：3.0%、サブシナリオでは2024年度：3.8%、2025年度：4.0%と想定

(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

**図表 10 サービス価格の上昇率**  
(ベースシナリオ・サブシナリオ)



(注) サブシナリオは、春闘賃上げ率の上昇(2024年度：3.8%、2025年度：4.0%)を受けて、所定内給与の伸びが2%台で推移するほか、人件費の価格転嫁率が一段と上昇(サービス価格前年比の所定内給与前年比に対する弾性値が過去平均の2.5倍程度まで上昇)することを考慮した試算値

(出所) 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

渉力が強まり、賃金の決定権が企業から労働者に移っていくことも考えられる（若年層を中心に賃金上昇を伴う転職が徐々に増えてきていることも、その可能性を示している）。

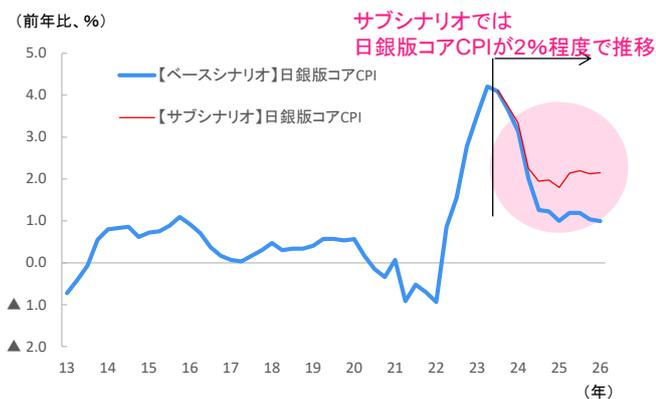
図表8のとおり2024年以降の賃上げ率が2023年以上に加速した場合（サブシナリオ）、図表9のように所定内給与も前年比+2%台を維持しながら伸び率が徐々に高まると予測される。こうした状況下で、企業は人件費が継続的に上がることを前提にした経営に舵を切るようになるかもしれない。省力化投資・人的投資が促されることで労働コスト上昇の一部は生産性向上で吸収される一方、賃金（労働コスト）の上昇に合わせて販売価格も持続的に引き上げるのが常態化していく可能性も十分に考えられる。その場合、図表10のとおりサービス価格の上昇率は一段と加速していきだろう。輸入物価の低下で財価格が鈍化したとしても、日銀版コアCPI前年比は+2%程度で安定し、日本銀行が目指す2%物価目標が達成される可能性が高まることになる（図表11）<sup>3</sup>。

## 5. 高まるサブシナリオの蓋然性。年度後半の経済データ・賃金交渉に注目

本稿で考察した「サブシナリオ」の蓋然性は徐々に高まっている。2023年度後半の物価・賃金の動向次第では日本銀行の金融政策変更の時期が早まる可能性もあることから、当面の経済データや賃金交渉の行方から目が離せない状況が続くそうだ。

物価の上振れリスクという点では、産油国の減産等を受けて足元で原油価格が上昇しているほか、内外金利差等を背景に円安も進展しており、輸入物価の低下に歯止めがかかる可能性が高まっている点には留意が必要だ。WTI原油価格・為替の水準が9月以降も現状並み（WTI原油価格は1バレル=90ド

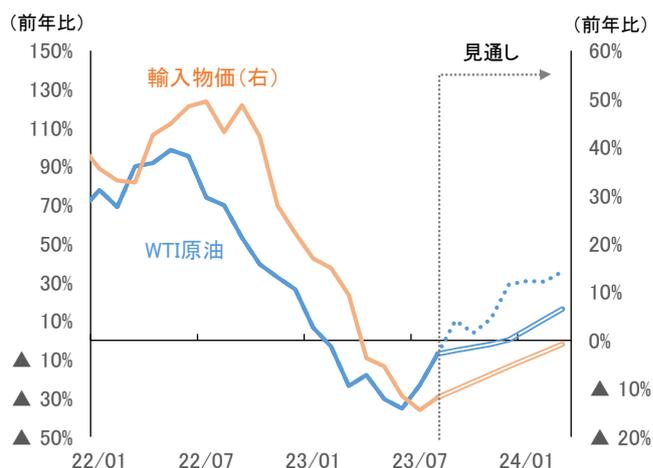
図表 11 日銀版コアCPIの上昇率  
(ベースシナリオ・サブシナリオ)



(注) サブシナリオは、春闘賃上げ率の上昇(2024年度:3.8%、2025年度:4.0%)を受けて、所定内給与の伸びが2%台で推移するほか、人件費の価格転嫁率が一段と上昇(サービス物価前年比の所定内給与前年比に対する弾性値が過去平均の2.5倍程度まで上昇)することを考慮した試算値

(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 12 原油価格と輸入物価



(注) いずれも円ベース。WTI原油の破線は9月以降も原油・為替が現状水準で推移すると想定

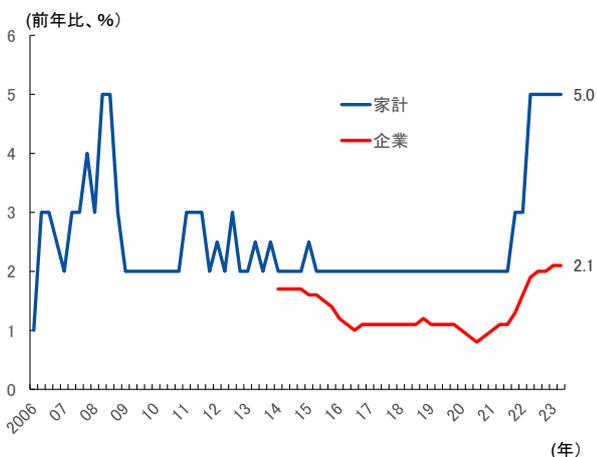
(出所) 日本銀行「企業物価指数」、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

ル程度、ドル円相場は1ドル=148円程度)で推移した場合、円ベースの原油価格の前年比変化率は2024年3月末時点で+36%程度に上昇する計算になる(図表12)。この場合、みずほリサーチ&テクノロジーズ(2023b)の想定(海外経済減速の影響等を受けて2023年度後半のWTI原油価格は1バレル=80ドル程度、ドル円相場は1ドル=140円前半程度で推移)対比で2023年度後半の原油価格は円ベースで2割弱程度上振れ、同期間のコアCPIを0.2%程度押し上げる要因となる。政府の物価高対策が延長されたとしても、2023年度後半のコアCPI前年比は+3%近傍の水準で高止まりする可能性が高まるだろう。家計・企業の期待インフレ率は、これまでのインフレ率上昇を受けて足元(6月調査)で高まっているが(図表13)、年度後半の消費者物価上昇率が高止まりすることになれば、家計や企業の期待インフレ率も上振れが続く可能性が高い(適合的期待)。期待インフレ率の上振れは、人手不足深刻化と相まって2024年以降の賃上げ率を高める要因になるだろう。

価格転嫁にさらなる広がりが出てくるかどうかとも重要な点になる。今回の輸入物価上昇局面では、企業の間にも同調的な値上げの動きもみられ、財のみならずサービスにも値上げ品目が広がった。しかし、サービス物価の中にはまだ上昇率がゼロ%近傍にとどまっているものもある。サービス物価をデフレ期以前の1990年代前半と比較すると、外食や通信・教養娯楽などで高い伸びになっている一方、家賃や医療・福祉、教育は低位にとどまっている(図表14)。規制価格も多く含まれるが、物件費・人件費の高騰が続けば、こうした品目にも徐々に上昇圧力がかかってくるはずである。

みずほリサーチ&テクノロジーズ(2023b)は、仮に本稿で考察したようなサブシナリオが実現した場合、物価目標達成の可能性が高まったと日本銀行が判断し、イールドカーブ・コントロール(YCC)の撤廃・マイナス金利解除に早期(2024年1~3月期)に踏み切ると予測している。黒田前総裁の体制から続いた異次元緩和からの転換という点で、大きな節目と言えよう。この場合、先行きの金融政策正常化期待から長期金利は1%を上回る水準に上昇する可能性が高いほか、ドル円相場も1ドル=130円前後まで円高が進むとみずほリサーチ&テクノロジーズ(2023b)は想定している。

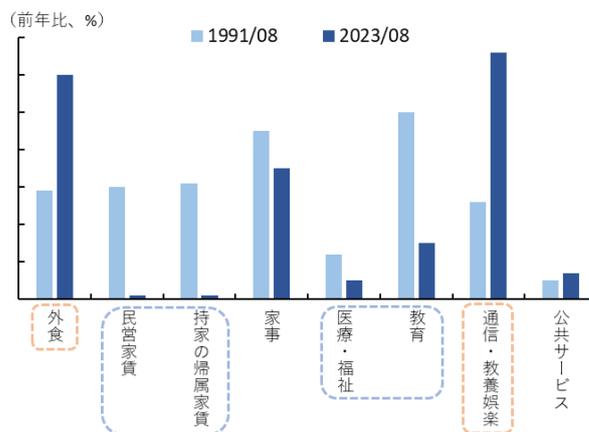
図表 13 期待インフレ率  
(5年後の予想物価上昇率)



(注) 家計は生活意識に関するアンケート調査、企業は日銀短観

(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」「日銀短観」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 14 サービス品目の前年比変化率の比較



(注) サービス全体の前年比変化率は、1991年8月が+2.7%、2023年8月が+2.0%

(出所) 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

サブシナリオのような賃金・物価のパスが実現する蓋然性は、(筆者自身は現時点で達成確率は50%に満たないとみているが) 徐々に高まっていることは間違いない。2023年度後半は、資源価格や為替レートのような外部環境の変化を含め、内外の景気情勢や企業収益の動向を注意深くみていく必要がある。それらを踏まえて、年末頃からスタートする賃金交渉の動向が最大の注目点になろう。

## [参考文献]

- 酒井才介・風間春香・中信達彦 (2023) 「政府の物価高対策・賃上げが家計の追い風に～実質賃金は2023年度後半にプラスに浮上」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年3月30日
- 佐々木貴俊・山本弘樹・中島上智 (2023) 「消費者物価への非線形なコストパススルー：閾値モデルによるアプローチ」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、2023年5月22日
- 内閣府「物価の基調的な動向とマクロ経済政策の課題 (2023年5月)」
- 中信達彦・風間春香 (2023) 「高水準の賃上げは2024年も続くのか～来年は物価上昇を反映した賃上げ圧力が後退する見込み」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年6月20日
- 中信達彦・風間春香・安川亮太・酒井才介 (2023) 「賃上げでも24年度まで実質賃金マイナス継続～「賃上げ疲れ」懸念で先行きの企業の価格設定は慎重に?」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年6月22日
- 野口旭 日本銀行政策委員会審議委員「わが国の経済・物価情勢と金融政策 沖縄県金融経済懇談会における挨拶要旨」 (2023年6月22日)
- 服部直樹 (2023) 「労働移動で日本の賃金・生産性は上がるのか～日本の労働移動の現状把握と政策シミュレーション～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほりポート』、2023年9月15日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ (2023a) 「2023・2024年度 内外経済見通し—高インフレ・高金利下で、世界経済は緩慢な成長に—」、2023年6月22日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ (2023b) 「2023・2024年度 内外経済見通し—米中で二極化する世界経済。次第に強まる停滞感—」、2023年9月25日
- 門間一夫 (2022) 「賃金を巡る日銀と国民の同床異夢」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『門間一夫の経済深読み』、11月29日
- 安川亮太・中信達彦・酒井才介・風間春香「物価上昇局面は転換点を迎えるのか—CPI上昇率は鈍化の兆し。家計・企業のノルムは変わらず—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年7月26日
- 山本康雄、風間春香、中信達彦 (2023) 「人手不足は2030年時点で約700万人に～省力化投資・人的資本投資による生産性向上が課題～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほりポート』、2023年4月28日

<sup>1</sup> 9月以降横ばいで推移したとしても2023年度は前年比+3.5%となり、7月の日本銀行の展望レポートで示された政策委員の見通し中央値である+3.2%を上回る計算となる。次回展望レポートでの物価見通しは大幅な上方修正が必至であろう。

<sup>2</sup> みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023a）は、人件費以外の条件を一定としてベア等により人件費が2%増加した場合、企業の経常利益は約4%減少すると試算している。特に人件費率が高い中小企業やサービス業を中心に利益圧迫度合いが強い傾向があり、宿泊・飲食サービスでは大企業でも利益が2桁減、中小企業は赤字転落する計算となる点には留意が必要だ。価格転嫁に慎重姿勢が残ることで売上が伸び悩めば、結果として賃上げの原資が確保しにくくなることにもつながる。

<sup>3</sup> なお、個人消費の伸びを高める観点からは、実質賃金の上昇が重要になる。門間（2022）が指摘しているように、期待成長率や労働生産性の上昇がなくても、人手不足をトリガーとしたノルムの転換によって名目賃金、消費者物価の双方が持続的に上昇することはあり得るが、実質賃金の上昇を伴わなければ国民にとって望ましいものとは言えない。実質賃金を持続的に上昇させるためには労働生産性の引き上げが重要であり、労働移動の活発化に加え、幅広い労働者を対象とするリスクリング推進など「人への投資」の拡充が必要であると考えられるが、この点については服部（2023）を参照されたい。

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



[共同執筆者]

調査部 経済調査チーム 主席エコノミスト  
調査部 経済調査チーム 主任エコノミスト  
調査部 経済調査チーム エコノミスト  
調査部 経済調査チーム

酒井才介 saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp  
風間春香 haruka.kazama@mizuho-rt.co.jp  
中信達彦 tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp  
安川亮太 ryota.yasukawa@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ーブの登録商標です）

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](mailto: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。