

## ショートコメント vol.303 (2023 年 12 月 4 日)

テーマ：デマンドプル型インフレへの遠い道のり  
 ～来春の賃上げ率は昨春を下回る可能性～

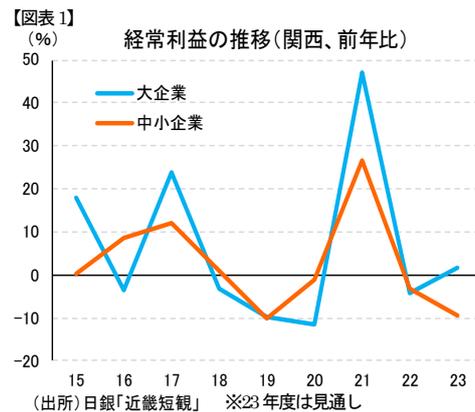
### ●中小企業の収益悪化

インフレの動きが長期化している。今回のインフレは、基本的にコストプッシュ型（コストの上昇によるインフレ）とみられ、目標とされるデマンドプル型（需要の増加によるインフレ）の実現はまだ見通せない。

デマンドプル型のインフレには、所得の継続的な増加が不可欠なため、昨春に続き、来春にも大規模な賃上げを求める声が高まっている。大企業の間では、具体的な賃上げ率への言及もあるなど、機運も徐々に醸成されつつある。

実際に、円安効果等で過去最高益を上げている企業もあり、大企業については昨春並みの賃上げは可能といえよう。その一方、中小企業を取り巻く環境は、大企業とは大きく異なる。コストの上昇が続く中、十分な価格転嫁が進んでいないことから、収益の圧迫が進んでいる。

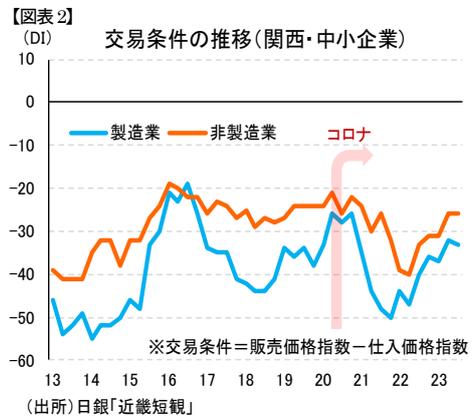
実際に 23 年度の収益見通しをみると、中小企業は減益予想となっている（図表 1）。



### ●来春の賃上げ見込み

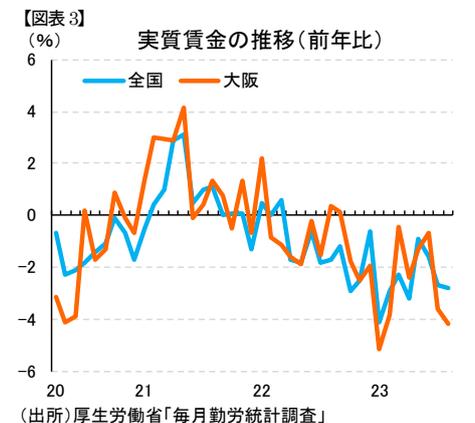
企業による価格転嫁の実態は、各機関の調査を総合すると、コスト上昇分の 4 割前後にとどまる。これはあくまで企業全体の平均値であるため、中小企業に限れば転嫁率はさらに下がる。つまり、現在のインフレが続けば続くほど、中小企業の収益の悪化が続くことを意味しよう。

日銀短観で、企業の交易条件（販売価格判断－仕入価格判断）の推移をみると、直近はコロナ前を下回る状況にある（図表 2）。今回のインフレ局面では、かつてに比べると価格転嫁が進んでいるとはいえ、コストの上昇ペースが上回ったことで、収益環境は厳しいものとなっている。



これらの状況から、来春の中小企業の賃上げは、昨春を下回る可能性が高い。昨春の賃上げを振り返ると、大企業と中小企業の格差が予想以上に大きかったことで、全体の賃上げ率は期待を下回った。結果として、実質賃金の減少が続く形となっている（図表 3）。

来春の賃上げ率が今年の水準を下回ることになれば、実質賃金の減少が続く可能性も出てこよう。



※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿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しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点でのものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

●過去のトレンドにみる特徴

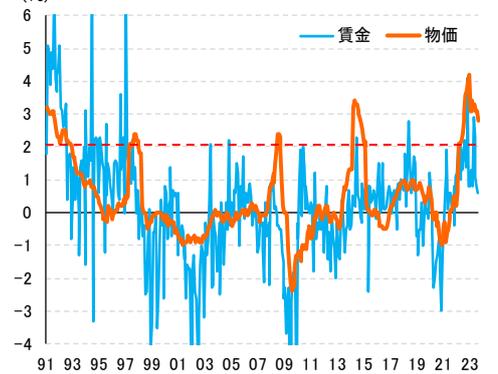
過去の物価と賃金のトレンドをみると、増税による影響を除き、インフレ率が2%を上回っていた時期は、91～93年頃までさかのぼらねばならない。当時の物価と賃金の関係は、賃金が4%前後の増加が続く中で、物価の上昇が進む形となっている（図表4）。

現在はインフレが先行しており、その元で何とか賃上げを進めようとしているのが実情である。インフレが先行する場合、まず企業収益の圧迫が進むことから、継続的な賃上げは簡単ではない。

ここへきて、中小企業の価格転嫁を後押しすべく、様々な施策が検討されている。それ自体は歓迎すべき動きであるが、価格転嫁はあくまで利益の減少を防ぐものにすぎない。従前の利益を維持するもので、それ以上でも以下でもないとの見方はあろう。継続的な賃上げの原資を確保するためには、本業の拡大による収益アップの実現が不可欠である。

すでにコストプッシュ型インフレが進行している以上、こうした好循環を促すのは簡単ではない。その意味では、デマンドプル型のインフレに向けた本当の挑戦は、今回のインフレ一巡後に始まるとみるべきではないか。

【図表4】  
(%)雇用者1人当たりの賃金と消費者物価の推移(前年比)



本件照会先：大阪本社 荒木秀之  
TEL: 06-7668-8805 mail: hd-araki@rri.co.jp

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿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しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点でのものであり、今後予告なしに変更されることがあります。