

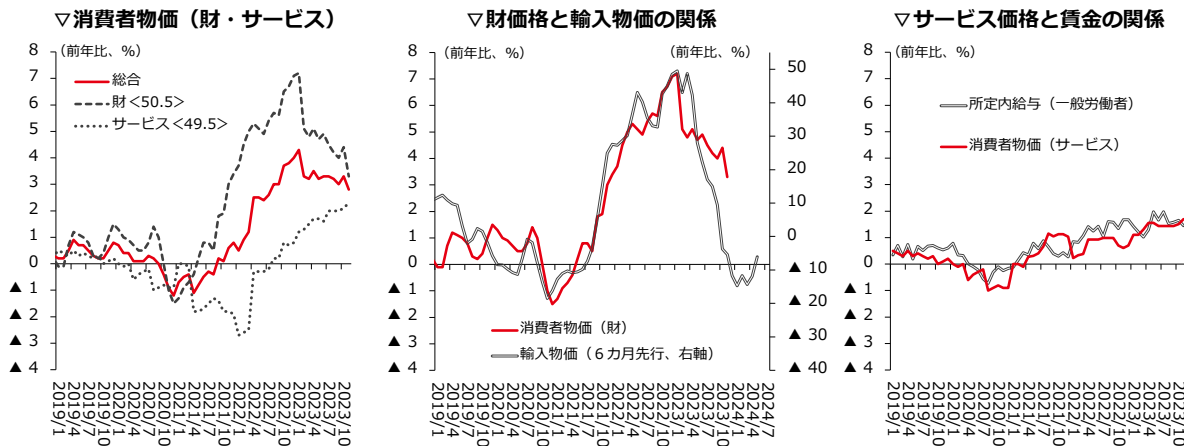
2024年の日本経済で最も注目されているテーマは、日銀の金融政策の動向だろう。金融政策の先行きを見通すには、日銀が掲げる2%の物価安定目標の達成に向けた距離感を測っていく必要がある。本稿では、持続的・安定的な物価目標の達成に向けて、注目すべき物価と賃金の動向に焦点を当てる。

〇 注目点①物価：人件費の上昇分を適切に価格転嫁できるか

物価

価格転嫁の進展により高止まり、原材料費や人件費の動向とそれに伴う価格転嫁の動きが焦点

- ・消費者物価は、輸入物価の低下とともに上昇率の縮小が見込まれていたが、想定よりも価格転嫁が長引いたことから3%台で高止まり。先行きは、輸入物価の低下を背景に財価格の低下が見込まれる一方、賃金上昇が続けばサービス価格は緩やかに上昇する見込み。



(出所) 総務省より丸紅経済研究所作成

(出所) 総務省、日本銀行より丸紅経済研究所作成

(注) 2021年以降の物価は、通信料（携帯電話）を除く。  
(出所) 総務省、厚生労働省より丸紅経済研究所作成

日本の消費者物価は、2022年に資源高や円安により輸入物価が大幅に上昇したことを背景に前年比+2%を超え、年末には同+4%台まで上昇率を高めた。2023年に入ると、資源高の衣服に伴い輸入物価が低下したことを受けて、タイムラグを伴って消費者物価の上昇率も縮小していくことが見込まれていたものの、食料品などを中心に価格転嫁の動きが想定より長引いたことから、上昇率は同+3%付近で高止まりした。内訳を見ると、財価格は政府による電気代・ガス代の負担軽減策による押し下げ効果もあり上昇率が縮小傾向にあるが、サービス価格は緩やかな上昇傾向にある。

2024年の物価の先行きは、財価格とサービス価格で逆方向の動きをすることが考えられる。まず、中間コストの中でも原材料費の比率が高い財価格について輸入物価との関係をみると、輸入物価が6カ月ほど先行する形で概ね連動した動きがみられる。エネルギー補助金などの政策要因の影響は考慮する必要があるものの、財価格の先行きは輸入物価の低下を背景に上昇率が一段と縮小することが見込まれる。一方で、中間コストの中でも人件費の比率が高いサービス価格について賃金との関係をみると、サービス価格は賃金動向に概ね連動した動きがみられる。2024年の春闘を含む今後の賃金動向やその価格転嫁の動き次第ではサービス価格は緩やかな上昇傾向が続くことが見込まれる。

つまり、2024年の物価はこれまでけん引役であった財価格の上昇率が縮小していくことが見込まれる中で、2%の物価目標を持続的・安定的に実現できるかどうかはサービス価格の動向次第であるともしえる。それゆえに、サービス価格への影響が大きい賃金動向が注目ポイントとなっている。

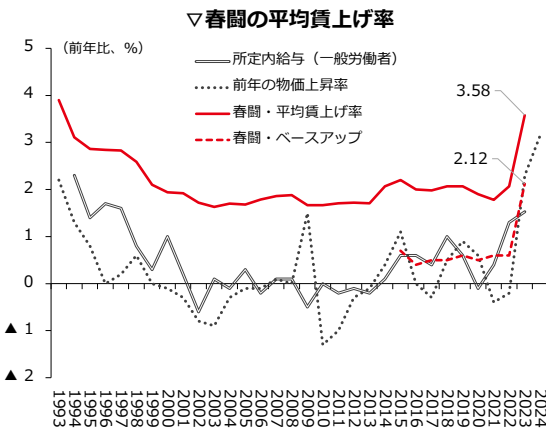
○ 注目点②賃金：2年連続の高めの賃上げが実現できるか



賃金

物価の高止まりや好調な企業業績を背景に、2年連続の高めの賃上げに現実味

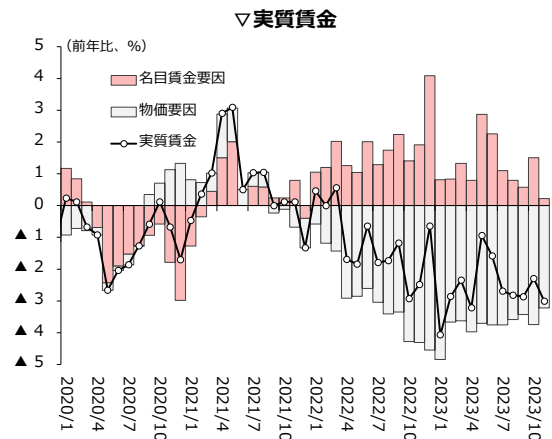
- 24年春闘は、前年の物価上昇率が高止まりしたことや企業業績が好調さを維持したことなどを背景に、2年連続で高めの賃上げが実現する見通し。名目賃金の上昇に加えて物価上昇率の低下により実質賃金のマイナス幅は縮小する見込み。賃金と物価の好循環に注目。



(注) 前年の物価上昇率は、消費税引き上げの影響を除いたコア指数の前年比。  
2023年は1～10月の単純平均値。

(出所) 総務省、厚生労働省より丸紅経済研究所作成

© Marubeni Corporation All Rights Reserved.



(出所) 厚生労働省より丸紅経済研究所作成

2023年の春闘は、物価高や人手不足を背景に30年ぶりの高水準となる賃上げが実現し、年央にかけて人々の名目賃金（特に一般労働者の所定内給与）も徐々に上昇率を高めてきた。ただし、名目賃金の上昇率が高まる一方で物価上昇率も高止まりしたため、物価変動の影響を除いた実質賃金はマイナス圏で推移した。こうした実質賃金の低迷が消費の重しとなる中でも、2023年はサービス消費などのコロナ禍からの回復に下支えされる形で緩やかな景気回復が続いたが、2024年はコロナ禍からの回復も次第に頭打ちとなることが見込まれるため、実質賃金の回復が内需の成長には不可欠となる。

政府や日銀が目指す「賃金と物価の好循環」を実現するためにも、まずは持続的な賃上げの必要性が叫ばれる中、注目が集まっている2024年の春闘では2年連続で高めの賃上げが実現する可能性が高まってきている。背景には、前年にあたる2023年の物価上昇率が想定よりも高止まりしたことや企業収益が好調さを維持していること、人手不足感の強まりなどが挙げられる。

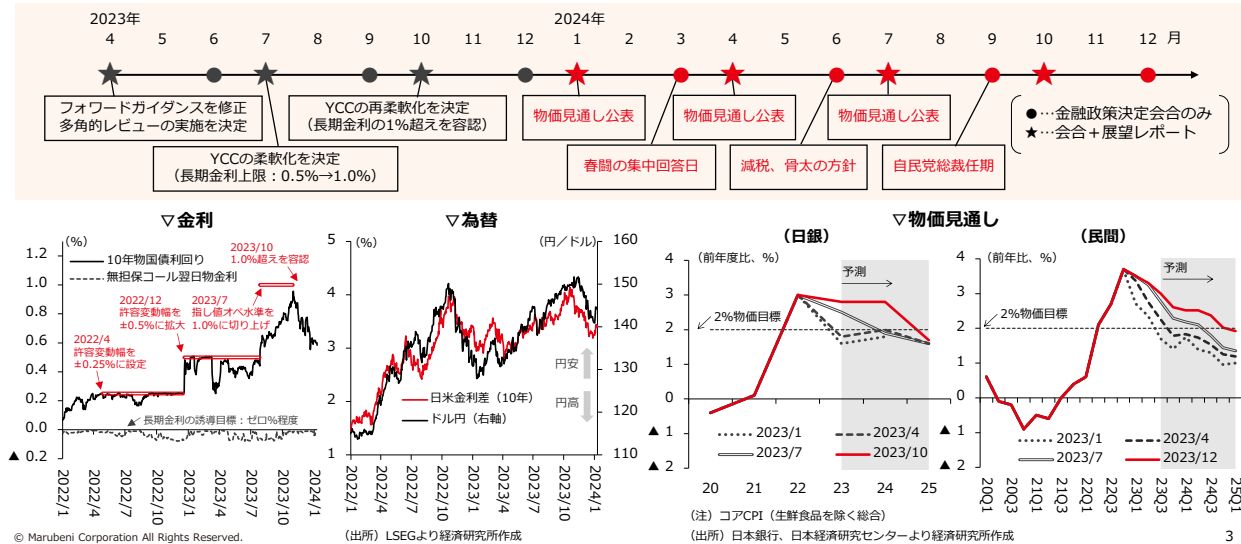
もっとも、持続的・安定的な物価上昇の観点からいえば、2024年の春闘の結果のみならず、それに伴い幅広く人々の賃金上昇率が高まっていくかどうかという点や、その賃金上昇に伴う人件費の増加を適切に価格転嫁していけるかどうかという点も、重要な見極めポイントとなってくるだろう。

○ 注目点③金融政策：2024 年前半にもマイナス金利解除か

金融政策

植田日銀の下で進むYCC政策の修正、2024年前半にもマイナス金利解除か

・日銀はマクロ的な需給環境、持続的な賃上げ、基調的なインフレ、海外経済の動向、副作用などを考慮。物価見通し公表時に政策修正か。



賃上げや価格転嫁の動きを通じて、持続的・安定的な物価目標の達成をある程度見通せる段階になれば、早ければ 2024 年前半にも日銀が長年続けてきた異次元緩和策からの出口を探る可能性がある。

植田日銀は既に 2023 年に複数回にわたりイールドカーブ・コントロール政策の柔軟化を進めてきた。米長期金利の想定以上の上昇や国内の政策修正観測などを背景に国内の長期金利にも上昇圧力が上がりやすい状況が続いたことを踏まえての予防的措置だったが、足元では米利下げ観測に伴う米長期金利の低下により国内の長期金利も一時期に比べて上昇が一服している。

次なる政策修正の一手として想定されるマイナス金利の解除の時期については、現時点では 3 月の春闘の集中回答日を確認した後かつ日銀が物価見通しを公表するタイミングでもある 4 月が有力視されている。もっとも、今後公表される物価・賃金統計や経済情勢次第ではシナリオが大きく変わる可能性もあり、当面は植田総裁の会見や国会答弁・講演などでの発言内容で金融政策の調整に向けた地ならしが行われるかどうかを注意深く見ていく必要がある。

最後に、2024 年の日本経済は海外経済が緩やかな減速にとどまる前提の中で、国内の賃上げが続くことで内需主導の緩やかな回復が続くというのがメインシナリオとなっており、こうした経済環境が金融政策の調整に向けた後押しとなることが期待される。一方で、海外経済の急減速といったリスクシナリオの下では日本経済にも下押し懸念が強まるため、金融政策の調整が先送りになる可能性も残っている点には留意が必要である。

---

## 丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号  
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

### (免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。