

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## 好調な春闘が影響し始めたと思われる賃金の伸びの加速

### 〇 概況

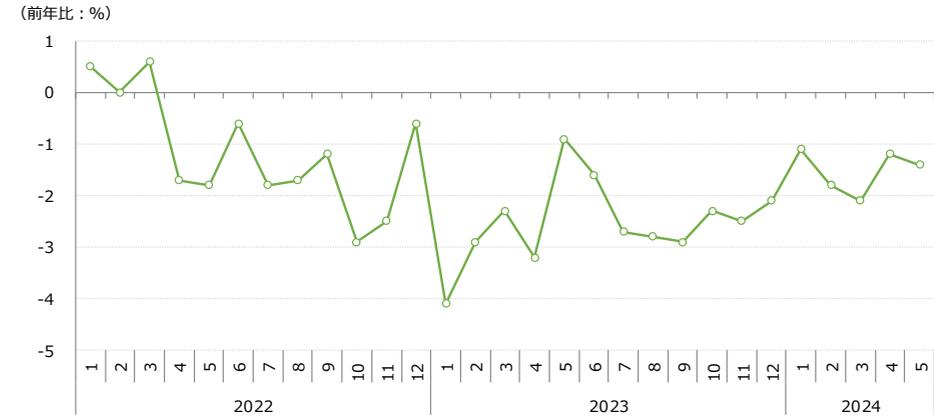
- ◆ 5月分の毎月勤労統計では、一人あたりの賃金を示す現金給与総額が前年比1.9%となり市場予想の同2.1%を下回った。
- ◆ しかし、統計制度による影響を除いた所定内給与（基本給）は前年比2.7%と4月分の同2.2%から伸び率が高まった。5月分までには7割程度の企業が賃金改定を行うとされており、好調な春闘結果を受けて賃金の伸びが高まってきたと見られる。
- ◆ 5月分の所定内給与を前提にすると、コアCPIは前年比1.5%程度が予想され、日銀にとっては物価目標の達成確度が徐々に高まってきたといえる。日銀は今後のデータで給与の伸びが更に高まっていくのかを慎重に判断していこう。
- ◆ 足元の賃金統計を踏まえると、日銀が9月もしくは10月に追加利上げに踏み切るとの市場予想の妥当性が高まってきた。ただし、長期金利は政策金利の引き上げをほぼ織り込んでおり、当面は1.05%程度の推移が続いていこう。

✓ 5月分の毎月勤労統計では、一人あたりの賃金を示す現金給与総額（基本給、ボーナス、残業代などの合計）が前年比1.9%と4月分の同1.6%から伸び率が高まったが、市場予想の同2.1%を下回った。

✓ 物価変動を調整した実質賃金は前年比-1.4%と26か月連続で伸びがマイナスとなった。2023年終盤以降は実質賃金の伸び率のマイナス幅は緩やかに縮小傾向にあるものの、家計の購買力の弱さは依然として懸念される状態にある（図表1）。政府は電気・ガス代に対する補助金を8月から10月まで再開する予定であり、その影響で実質賃金も8月分の統計から伸び率がプラスになる可能性が高まった。しかし、一時的な補助策が個人消費に与える影響は限定的と見られ、また政策効果による実質賃金の一時的な上振れは日銀の利上げ判断を必ずしも後押しはしないだろう。

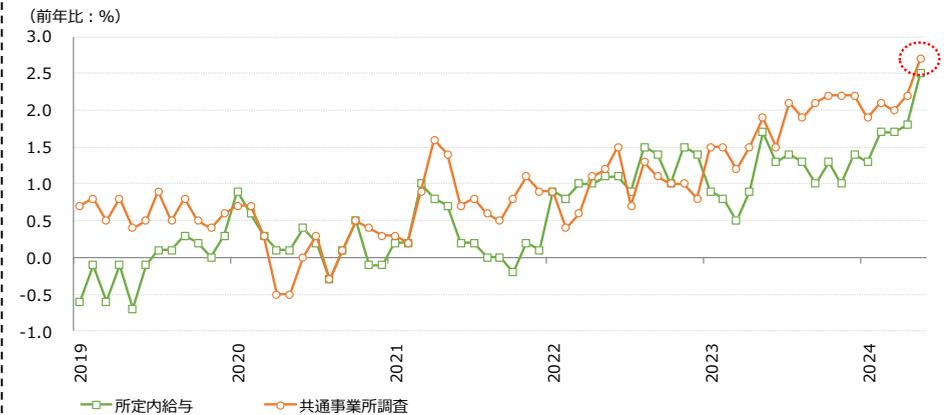
✓ しかし、現金給与総額の内訳では、基調的な動向を追う上で重要となる所定内給与（基本給）は、5月分で前年比2.5%と4月分の同1.8%から伸び率が高まった。毎月勤労統計は、調査対象が毎年変更されるという統計の制度的な特徴がある。その影響を除いた共通事業所調査でも、所定内給与は5月分は同2.7%と4月の同2.2%から伸び率が高まった（図表2）。厚生労働省の調査によると、5月までには累計で7割程度の企業が賃金改定を行うとされており、3年ぶりの賃上げ率の高さとなっている春闘の結果が影響し始めていと見られる。

### 【図表①：26か月で伸びがマイナスとなった実質賃金】



出所：厚生労働省

### 【図表②：伸び率が高まった所定内給与】



出所：厚生労働省

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



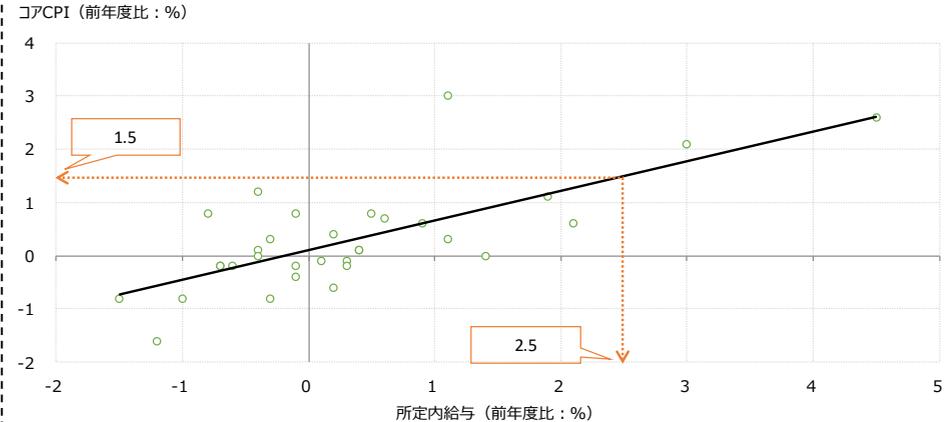
# りそな 経済フラッシュ

## 好調な春闘が影響し始めたと思われる賃金の伸びの加速

✓ 5月分の所定内給与の動向を踏まえると、公式統計（前年比2.5%）と参考統計（共通事業所調査：同2.7%）からはコアCPIが前年比1.5～1.6%程度になることが予想され、賃金と物価の好循環によって2%の物価目標の達成を目指す日銀にとって、その達成確度が徐々に高まってきたと考えられる（図表3）。今後は、夏場にかけて中小企業を含めて賃金改定を行っていく企業が更に増えていくことが見込まれることから、日銀としては、好調な春闘の結果がマクロの統計としての毎月勤労統計に反映されていくのかを慎重に判断していくことになるだろう。

✓ 5月分の毎月勤労統計で、所定内給与の伸びが加速したことを踏まえれば、現状で9月もしくは10月とされている市場の追加利上げ見通しの妥当性が高まってきたといえる。りそなホールディングスによる試算値によれば、現状で市場での推移となっている長期金利の1.05%近辺は、日銀の10年国債保有シェアと米国債の水準を前提とすれば、超過準備付利が0.25%になることをほぼ織り込んできている水準となっている（図表④：赤枠部）。市場見通しの妥当性が高まってきていることを踏まえると、長期金利は当面は現状の1.05%近辺での推移が続いていくだろう。

【図表③：所定内給与はコアCPIの1.5～1.6%程度を示唆】



備考：1991年度以降の統計を使用し、コアCPIは消費増税の影響の調整済み  
出所：日本銀行

【図表④：日本の長期金利の理論値】

超過準備付利	米国長期金利								
	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30	4.40	4.50	4.60
0.00	0.687	0.710	0.733	0.756	0.779	0.802	0.825	0.848	0.871
0.10	0.768	0.791	0.814	0.837	0.860	0.883	0.906	0.929	0.952
0.25	0.889	0.912	0.935	0.958	0.981	1.005	1.028	1.051	1.074
0.50	1.092	1.115	1.138	1.161	1.184	1.207	1.230	1.253	1.276
0.75	1.294	1.317	1.340	1.363	1.386	1.410	1.433	1.456	1.479

備考：日本の長期金利をO/Nコールレート、10年国債の日銀保有シェア、米国長期金利を用いて試算  
出所：りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。