

りそな 経済フラッシュ

基本給の順調な伸びが継続

◎注意事項をよくお読み下さい



要約

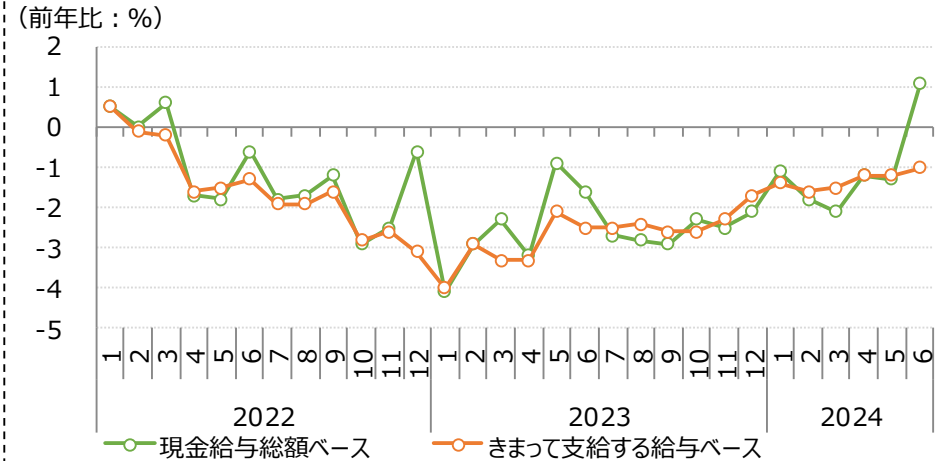
- ◆ 6月分の毎月勤労統計では、一人あたりの賃金を示す現金給与総額が前年比4.5%となり市場予想の同2.4%を上回った。
- ◆ 統計制度の影響を除く所定内給与（基本給）は前年比2.7%と5月分の同2.8%に続いて順調な伸びを維持した。好調な春闘結果を受けて、最近数か月間の統計で見られている賃金の伸びが続いていきそうだ。
- ◆ 6月分の所定内給与を前提にすると、コアCPIは前年比1.4～1.6%程度が予想され、日銀にとって物価目標の達成確度が徐々に高まってきたといえる。日銀は今後のデータで給与の伸びが維持されていくのかを慎重に判断していこう。
- ◆ 足元の賃金統計の内容は、日銀の景気見通しに沿っていると考えられるものの、米国での景気減速懸念と利下げ期待が高まってきたことで、米国債の金利低下が日本にも影響している。しかし、日本国債市場が日銀の次の利上げを織り込んでいく場合には、長期金利は1.0～1.1%程度へ上昇していこう。

✓ 6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4.5%と5月分の同2.0%から伸び率が高まり、市場予想の同2.4%を上回った。

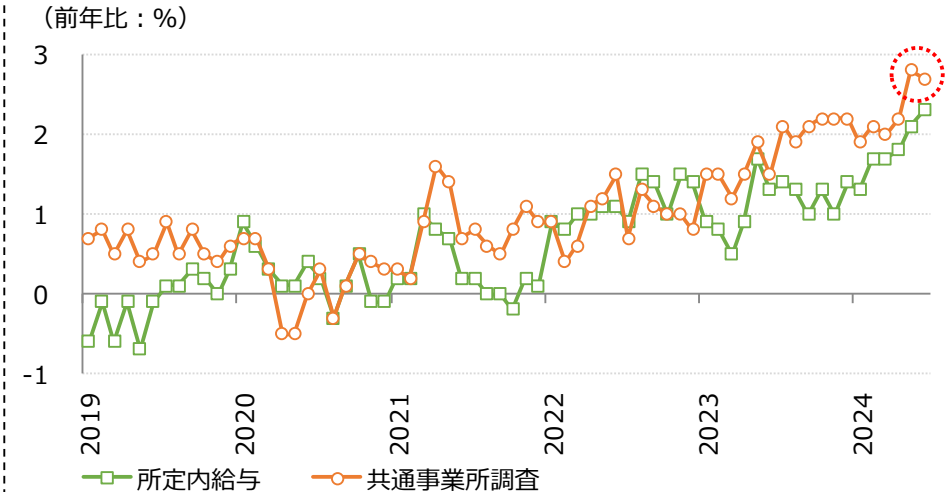
✓ 物価変動を調整した実質賃金は前年比1.1%と2022年3月以来のプラスの伸び率に転換した。ただし、6月分は賞与によって現金給与総額が押し上げられた側面があり、賞与を除いた「きまって支給する給与」で見れば前年比のマイナスは依然として継続している。政府は電気・ガス代に対する補助金を8月から10月まで再開するものの、家計の購買力の弱さは依然として懸念される（図表1）。一時的な補助策が個人消費に与える影響は限定的と見られ、また政策効果による実質賃金の一時的な上振れは日銀の景気判断には強い影響は持たないだろう。

✓ 一方、現金給与総額の内訳では、基調的な動向を迫る上で重要な所定内給与（基本給）は、6月分で前年比2.3%と5月分の同2.1%から伸び率がやや高まった。毎月勤労統計は、調査対象が毎年変更される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は、所定内給与は6月分は同2.7%と5月の同2.8%に続き高い伸びが続いた（図表2）。二つの統計にやや乖離が見られているものの、伸び率が高まっているという点を踏まえれば、賃金の増加は順調と見られる。好調な春闘の結果が賃金に影響している中で、中小企業の賃上げにも明るさが見え始めていることが示唆されているようだ。

【図表①：基調としてはまだマイナス成長の実質賃金】



【図表②：高い伸び率が維持された所定内給与】



◎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。

りそな 経済フラッシュ

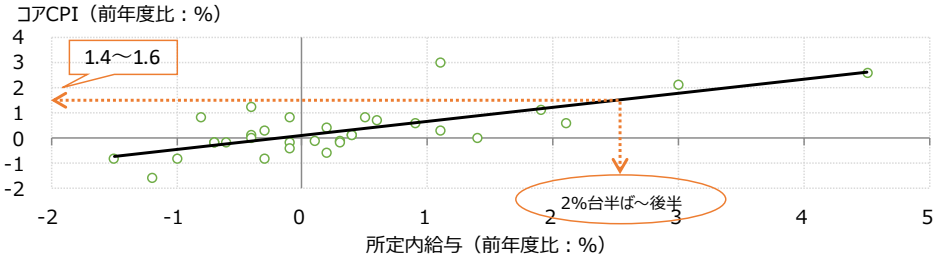
基本給の順調な伸びが継続

◎注意事項をよくお読み下さい



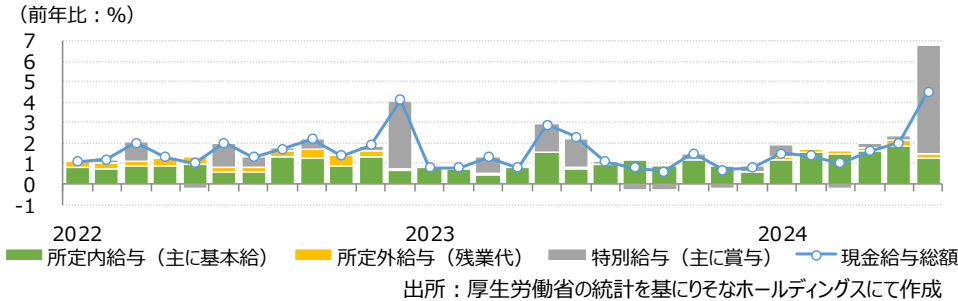
- ✓ 6月分の所定内給与の動向を踏まえると、公式統計（前年比2.3%）と参考統計（共通事業所調査：同2.8%）からはコアCPIが前年比1.4～1.6%程度になることが予想され、賃金と物価の好循環によって2%の物価目標の達成を目指す日銀にとって、その達成確度は徐々に高まってきたと見られる（図表3）。今後は、夏場にかけて中小企業を含めて賃金改定を行っていく企業が更に増えていくことが見込まれることから、日銀としては、好調な春闘の結果がマクロの統計としての毎月勤労統計に反映されていくのかを慎重に判断していくことになるだろう。
- ✓ 賃金と物価の好循環を見ている日銀にとって、足元の賃金が所定内給与によって押し上げられているのは、一つのサポート材料になると見られる。現金給与総額の伸び率を寄与度で分解してみると（図表4）、6月分の統計は特別給与が押し上げているものの、今次の賃金の伸びが高まっている局面では、所定内給与の寄与が主な押し上げ要因となっており、企業の業績によって変動が大きい所定外給与（残業代）や特別給与（ボーナス）の寄与よりは安定した推移が期待できる。好調な春闘の結果は、所定内給与の伸びが安定することを示唆しており、当面は賃金の順調な伸びが保たれることが見込まれる。
- ✓ 6月分の毎月勤労統計の全体的な結果を踏まえると、現状で今年10月から12月と見られている市場の追加利上げ見通しに妥当性はあると言えそうだ。しかし、足元では米国の景気減速懸念とFRBの利下げ期待が強まっていることから、日本で政策金利の利上げ期待が高まっている中でも、米国の長期金利の下落圧力の影響が強まっている。りそなホールディングスによる試算によれば、足元の日本国債の長期金利は、日本の政策金利と米国の長期金利の水準に沿った位置にある（図表5：赤枠）。しかし、日本国債市場が次の利上げを織り込んでいくとすれば、米国の長期金利水準にも影響を受けるものの、日本の長期金利は1.0～1.1%程度に上昇していくと見られる（図表5：青枠）。

【図表③：所定内給与はコアCPIの1.4～1.6%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：厚生労働省、総務省

【図表④：所定内給与が中心の賃金の伸びの高まり】



出所：厚生労働省の統計を基にりそなホールディングスにて作成

【図表⑤：日本の長期金利の理論値】

超過準備付利	米国長期金利								
	3.50	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30
0.25	0.820	0.843	0.866	0.889	0.912	0.935	0.958	0.981	1.005
0.50	1.022	1.046	1.069	1.092	1.115	1.138	1.161	1.184	1.207
0.75	1.225	1.248	1.271	1.294	1.317	1.340	1.363	1.386	1.410

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。