

りそな 経済フラッシュ

日銀の見通しに沿っている賃金の増加

◎注意事項をよくお読み下さい



要約

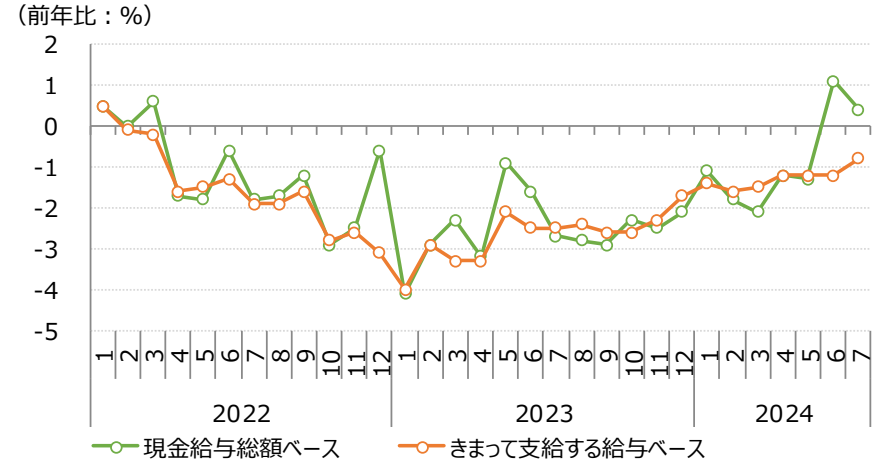
- ◆ 7月分の毎月勤労統計では、一人あたりの賃金を示す現金給与総額が前年比3.6%となり市場予想の同2.9%を上回った。
- ◆ 統計制度の影響を除く所定内給与（基本給）は前年比2.9%と6月分の同2.5%に続いて順調な伸びを維持した。好調な春闘結果を受けて、最近数か月間の統計で見られている賃金の伸びが続いていきそうだ。
- ◆ 7月分の所定内給与を前提にすると、コアCPIは前年比で1%台後半の数値が予想され、日銀にとって物価目標の達成確度が高まってきた。日銀は今後のデータで給与の伸びが維持されていくのかを慎重に判断していこう。
- ◆ 足元の賃金統計の内容は、日銀の景気見通しに沿っていると考えられる。米国の利下げ時期の近接と日本の金融市場の混乱によって、日本国債の金利は停滞しているものの、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。

✓ 7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3.6%と6月分の同4.5%から伸び率は低下したものの、市場予想の同2.9%を上回った。

✓ 物価変動を調整した実質賃金は前年比0.4%と2022年3月以来のプラスとなった6月分に続き2か月連続でプラスになった。ただし、賞与を除いた「きまって支給する給与」では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月まで再開したものの、家計の購買力の弱さは依然として留意を要する（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。

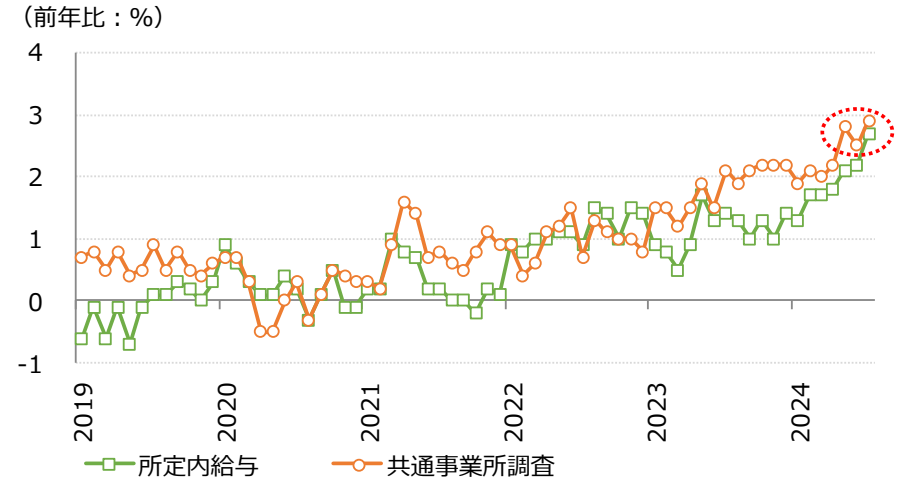
✓ 一方、現金給与総額の内訳では、基調的な動向を追う上で重要な所定内給与（基本給）は、7月分で前年比2.7%と6月分の同2.2%から伸び率が高まった。毎月勤労統計は、調査対象が毎年変更されるという統計の制度的な特徴がある。その影響を除いた共通事業所調査では、所定内給与の7月分は同2.9%と5月分以降で見られている高い伸びが続いた（図表2）。二つの統計にやや乖離が見られているものの、伸び率が高まっているという点を踏まえれば、賃金の増加は順調と見られる。好調な春闘の結果が賃金に影響している中で、中小企業の賃上げにも明るさが見えていることが示唆されている。

【図表①：基調としてはまだマイナス成長の実質賃金】



出所：厚生労働省

【図表②：高い伸び率が維持された所定内給与】



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。

りそな 経済フラッシュ

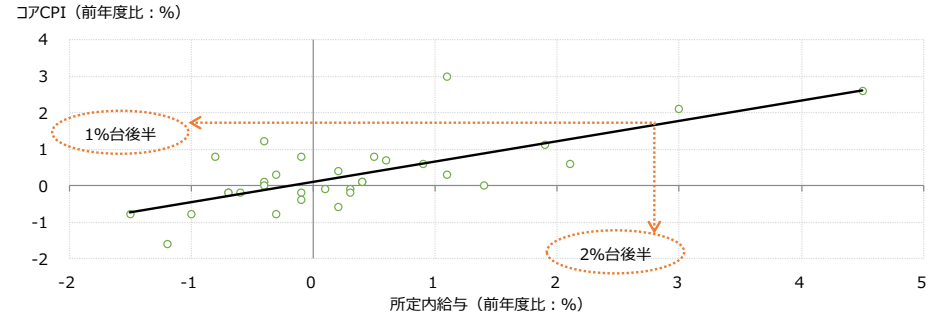
日銀の見通しに沿っている賃金の増加

◎注意事項をよくお読み下さい



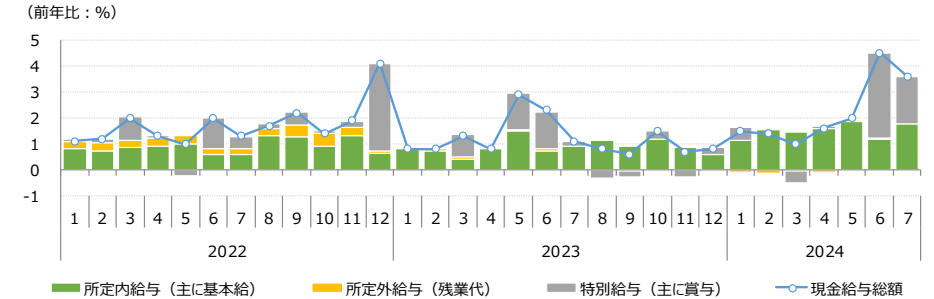
- 7月分の所定内給与の動向を踏まえると、公式統計（前年比2.7%）と参考統計（共通事業所調査：同2.9%）からはコアCPIが前年比1.7%程度になることが予想され、賃金と物価の好循環によって2%の物価目標の達成を目指す日銀にとって、その達成確度は徐々に高まってきた（図表3）。今後は、年度の上期終盤にかけて中小企業を含めて賃金改定を行っていく企業が更に増えていくことが見込まれることから、日銀としては、好調な春闘の結果がマクロの統計としての毎月勤労統計に反映されていくのかを慎重に判断していくことになるだろう。
- 賃金と物価の好循環を想定している日銀にとって、足元の賃金が所定内給与によって押し上げられているのは、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）、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。
- 7月分の毎月勤労統計の全体的な結果を踏まえると、現状で年内に追加利上げの可能性を見ているアナリスト調査の内容に妥当性はあると言えそうだ。足元では、8月上旬の日本金融市場の混乱や、米国の利下げの時期が近接していることなどから、日本の長期金利は停滞している。りそなホールディングスによる試算を参考にすれば、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%台後半を示唆】



備考：1991年度以降の統計を使用し、コアCPIは消費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】

	米国長期金利					
	3.50	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00
超過準備付利	0.625	0.649	0.672	0.695	0.718	0.741
0.00	0.706	0.730	0.753	0.776	0.799	0.822
0.10	0.828	0.851	0.874	0.897	0.920	0.943
0.25	1.030	1.054	1.077	1.100	1.123	1.146
0.50	1.233	1.256	1.279	1.302	1.325	1.348

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。