

りそな 経済フラッシュ

順調な伸びが維持された所定内給与

◎注意事項をよくお読み下さい



要約

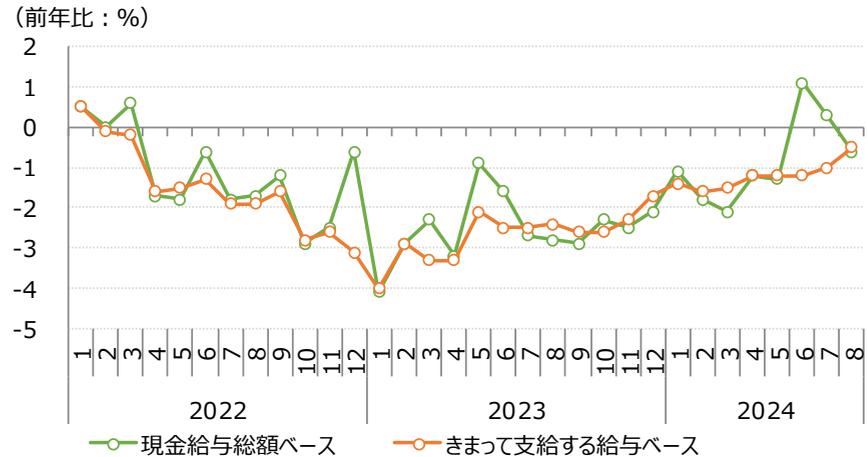
- ◆ 8月分の毎月勤労統計では、一人あたりの賃金を示す現金給与総額が前年比3.0%となり市場予想の同2.9%を上回った。
- ◆ 統計制度の影響を除く所定内給与（基本給）は前年比2.9%と7月分から伸びは横ばいと順調な伸びを維持した。年度上期の終盤にかかり、多くの企業が賃金改定を終えたものと見られ、好調な春闘結果を受けて、賃金の増加が中小企業にも波及していることが示唆されている。
- ◆ 9月調査の日銀短観では、年末にかけて人手不足感が更に強まることの見込まれており、労働市場での売手市場が続くことで堅調な賃金の増加が当面は続いていきそうだ。
- ◆ 足元の賃金統計は、日銀の景気見通しに沿っていると考えられる。米国のソフトランディングの蓋然性が高まりつつあり、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%程度へ上昇していきそうだ。

✓ 8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3.0%と7月分の同3.4%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-0.6%と3か月ぶりの減少に転じた。賞与を除いた「きまって支給する給与」ベースの実質賃金でも前年比-0.5%とマイナスが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、家計の購買力は大きくは改善していない（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振れは日銀の景気判断には強い影響は持たないだろう。

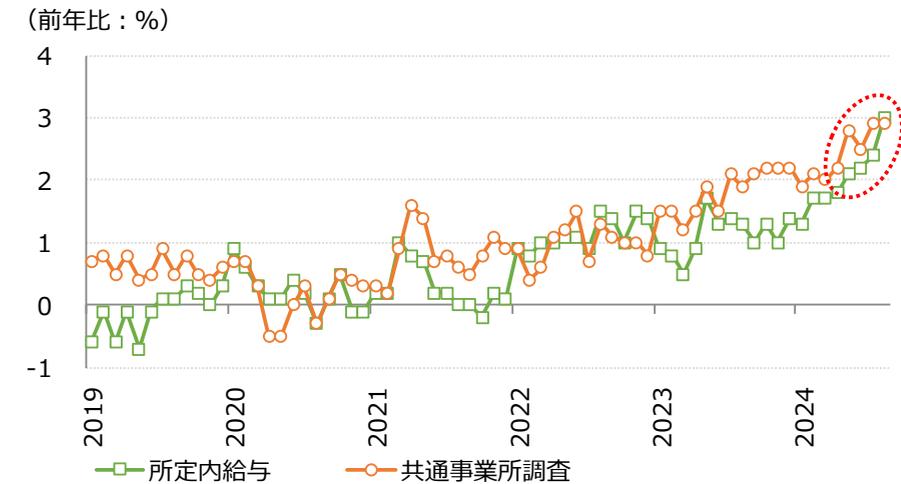
✓ 現金給与総額の内訳では、基調的な動向を追う上で重要な所定内給与（基本給）は、8月分で前年比3.0%と7月分の同2.4%から伸び率が高まった。ただし、毎月勤労統計は、調査対象が毎年変更されるという統計の制度的な特徴がある。それでも、制度的な影響を除いた共通事業所調査でも、所定内給与の8月分は同2.9%と5月分以降で見られている高い伸びが続いた（図表2）。二つの統計には制度的な乖離があるものの、伸び率が高まっているという点を踏まえれば、賃金の増加は順調と判断できそうだ。また、今回の統計は8月分と年度上期の終盤に差し掛かっており、順調な基本給の伸びが維持されていることは、中小企業にも賃上げが波及していることを示唆している。

【図表①：基調としてはまだ落ち込みが続いている実質賃金】



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

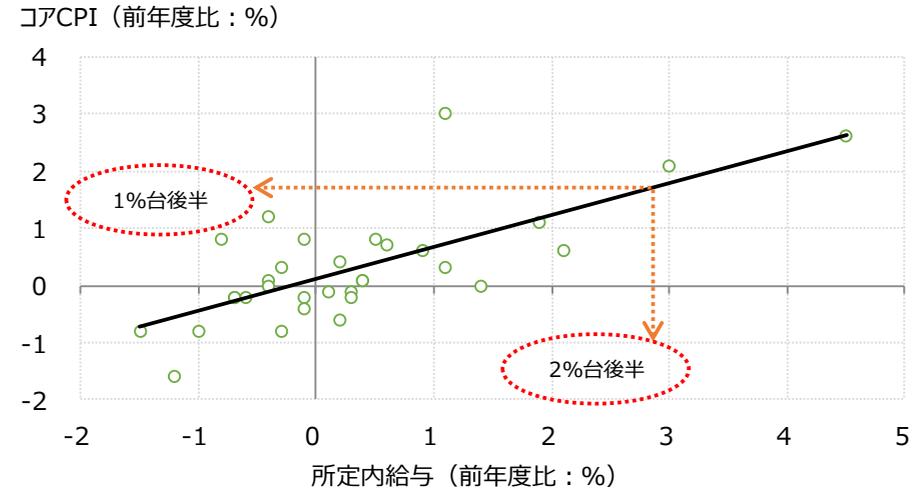
順調な伸びが維持された所定内給与

◎注意事項をよくお読み下さい



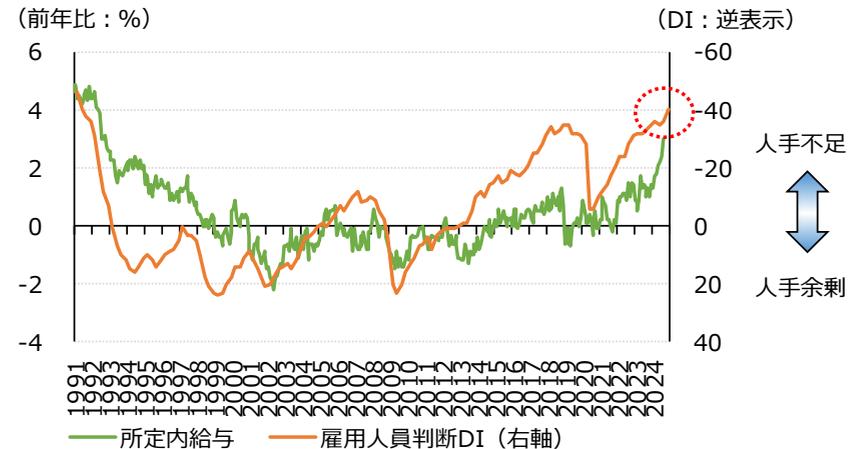
- ✓ 7月分の所定内給与の動向を踏まえると、公式統計（前年比3.0%）と参考統計（共通事業所調査：同2.9%）からはコアCPIが前年比1%後半になることが予想され、賃金と物価の好循環によって2%の物価目標の達成を目指す日銀にとって、その達成確度は徐々に高まっている（図表③）。
- ✓ また、9月調査に日銀短観では、企業の雇用の過不足感を示す雇用人員判断DIが、引き続き雇用の不足感を強く示す結果となった。更に、12月までの見通しについては、雇用の不足感が更に強まるとの調査結果となっている。雇用人員判断DIと所定内給与の前年比の伸び率の間には概ね連動性が見られ（図表④）、企業による雇用の過不足の肌感覚は実際の賃金動向を見ていくうえで重要な参考データとなる。これを踏まえると、労働市場での売手市場が続くことによって、当面は堅調な賃金の伸びが維持されていきそうだ。
- ✓ 8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りそうだ。また、足元では、雇用動向を中心として、米国経済のソフトランディングの蓋然性が高まりつつある。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）。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：人手不足によって続く所定内給与の堅調な伸び】



備考：雇用人員判断DIの最新値は9月調査における12月見込み
出所：厚生労働省、日本銀行

【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
0.00	0.625	0.649	0.672	0.695	0.718	0.741
0.10	0.706	0.730	0.753	0.776	0.799	0.822
0.25	0.828	0.851	0.874	0.897	0.920	0.943
0.50	1.030	1.054	1.077	1.100	1.123	1.146
0.75	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