

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

好調だった2024年春闘の反映は一巡、焦点は2025年春闘へ

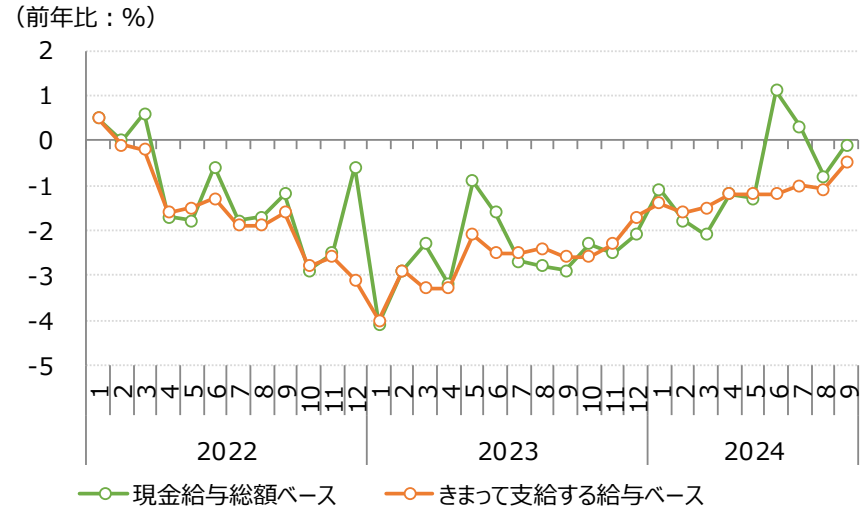
2024/11/7
りそなホールディングス 市場企画部
エコノミスト 佐藤 芳郎

要約

- ◆ 9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2.8%となり市場予想の同3.0%をやや下回った。
- ◆ 統計制度の影響を除く所定内給与（基本給）は前年比2.7%と足元では2%台後半の伸びが定着している。順調な伸びが継続しているものの、年度上期が経過したことで好調だった2024年春闘の反映は一巡感が出ている。賃金の伸びの持続性を見ていくうえで、2025年春闘の経過を注視する段階になってきた。
- ◆ 足元で見られている人手不足の他にも、賃上げ率の判断には企業利益と物価の影響が強いと見られ、両者は順調な推移が続いている。年度下期の状況次第で予断を許さないものの、毎月勤労統計で見た賃金の伸び率が腰折れしない程度の賃上げが2025年春闘では期待できそうだ。
- ◆ 賃金を含めた足元の景気動向を踏まえれば、遅くとも来年1月までに日銀が追加利上げをされるとの弊社見通しは妥当だろう。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%程度へ上昇していくだろう。

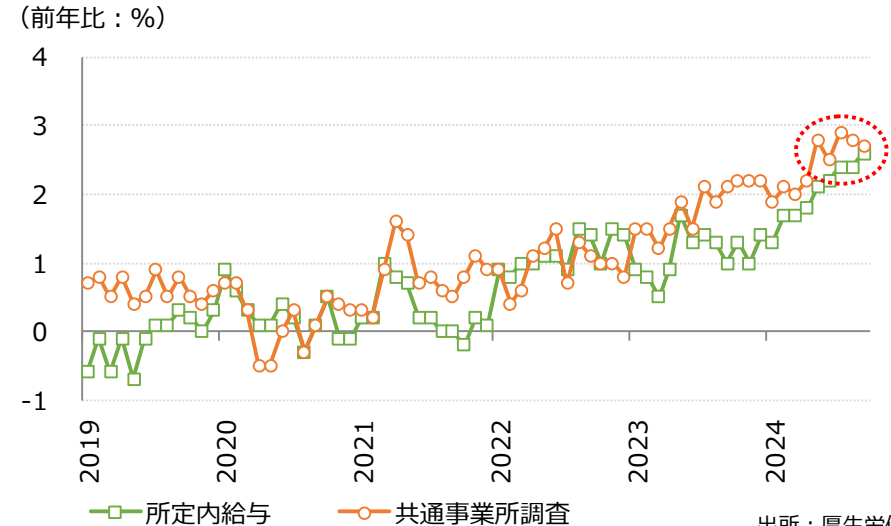
- ✓ 9月分の毎月勤労統計では、一人あたりの賃金を示す現金給与総額（基本給、ボーナス、残業代などの合計）が前年比2.8%と8月分から伸び率は横ばいとなり、市場予想の同3.0%をやや下回った。
- ✓ 物価変動を調整した実質賃金は前年比-0.1%とゼロ%近傍に改善したが、賞与を除いた「きまって支給する給与」ベースの実質賃金では前年比-0.5%とマイナスが依然として継続している。政府は電気・ガス代に対する補助金を8月から10月まで再開したものの、家計の購買力は大きくは改善していない（図表1）。一時的な補助策が個人消費に与える影響は限定的と見られ、また政策効果による実質賃金の振れは日銀の景気判断に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、9月分で前年比2.6%と高い伸びが続いた。また、調査対象が毎年変更されるとの統計制度の影響を除いた共通事業所調査でも、所定内給与の9月分は同2.7%と同様に高い伸びが続いた（図表2）。両者の伸びは前年比2%台後半の伸びが定着しているものの、今回の統計は9月分と年度上期が経過したことで、好調だった2024年春闘の反映は一巡感が出ている。賃金の伸びの持続性を見ていくうえで、2025年春闘の経過を注視する段階になってきた。

【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。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

好調だった2024年春闘の反映は一巡、焦点は2025年春闘へ

2024/11/7

りそなホールディングス 市場企画部
エコノミスト 佐藤 芳郎

✓ 足元で見られている人手不足の他にも、春闘での賃上げ率の判断には企業利益と消費者物価の影響が強いと見られる。実際に、図表③を見ると、春闘の賃上げ率は、経常利益と変動の大きい生鮮食品とエネルギーを除いたコアコア消費者物価との連動性が強いように見られ、企業業績と、労働者からの社会的な要請としての物価情勢が賃上げの判断に重要であることが示唆されている。同図表では、経常利益とコアコアCPIは1年のラグをとっており、即ち来年の2025年春闘の賃上げ率は、交渉時点ではまだ実績の出していない今年度（2024年度）の経常利益とコアコアCPIの動向が重要になる。

✓ 上述の議論から、2025年春闘の賃上げ率は、足元の経常利益とコアコアCPIの推移が重要な影響を与えることが見込まれる。それを踏まえて両者の足元の推移を見ると（図表④）、経常利益は高水準を維持しており、コアコアCPIもピーク時からはやや低下しているものの、これまでの低インフレ環境を踏まえれば物価が持続的に上昇していると判断できる。2025年春闘の交渉が本格化する年度下期の状況次第で予断を許さず、足元のインフレ率の低下を踏まえると、連合が要求水準とする5%以上は難しいと見込まれるものの、毎月勤労統計で見た賃金の伸び率が腰折れしない程度の賃上げが2025年春闘では期待できるのではないかと見られる。

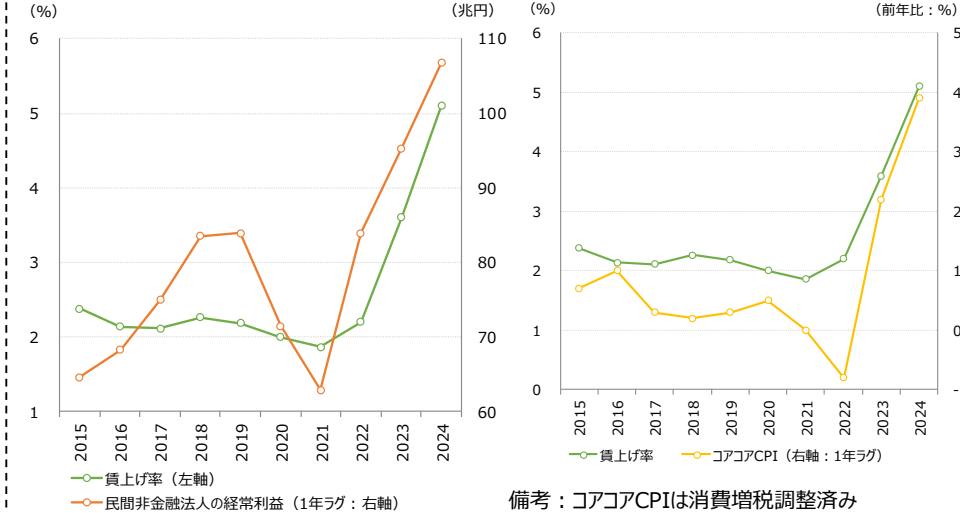
✓ 賃金動向を含めた景気の推移を踏まえると、遅くとも来年1月までに日銀が追加利上げを行うという弊社の見通しに妥当性はありそうだ。弊社による試算では、足元の日本国債の長期金利は、日本の政策金利と米国の長期金利の水準に概ね沿った位置にある（図表⑤：赤枠）。日本国債市場が次の利上げを織り込んでいくとすれば、米国の長期金利水準にも影響を受けるものの、日本の長期金利は1.0～1.1%台に上昇していくと見られる（図表⑤：青枠）。

【図表⑤：日本の長期金利の理論値】

	米国長期金利							
	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30	4.40	4.50
超過準備付利	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30	4.40	4.50
0.25	0.897	0.920	0.943	0.966	0.989	1.013	1.036	1.059
0.50	1.100	1.123	1.146	1.169	1.192	1.215	1.238	1.261
0.75	1.302	1.325	1.348	1.371	1.394	1.418	1.441	1.464

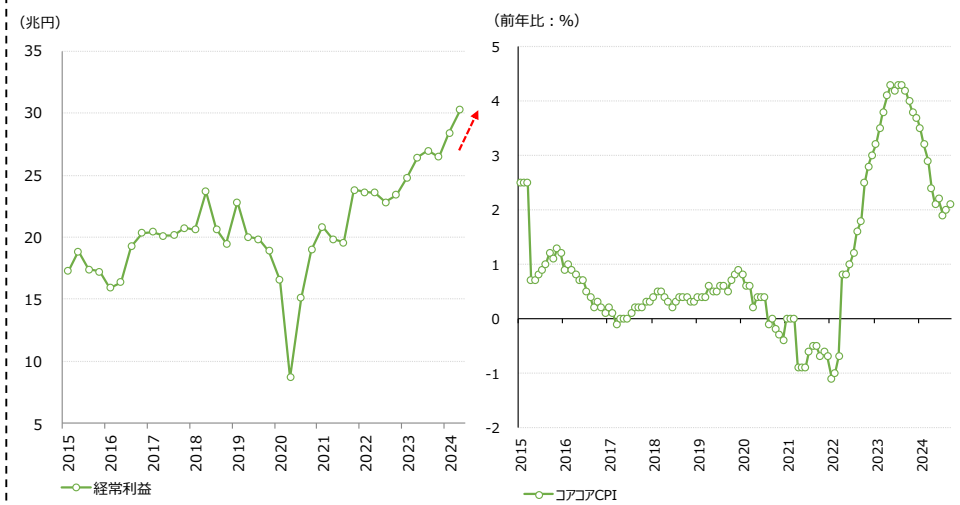
備考：日本の長期金利をO/Nコールレート、10年国債の日銀保有シェア、米国長期金利を用いて試算
出所：りそなホールディングス

【図表③：春闘賃上げ率と連動性が見える経常利益とコアコアCPI】



備考：コアコアCPIは消費増税調整済み
出所：日本労働組合総連合会、財務省、総務省

【図表④：足元で順調な経常利益とコアコアCPI】



備考：コアコアCPIは消費増税調整済み
出所：財務省、総務省

◎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。