

2024年12月6日
日本経済りそなホールディングス 市場企画部
佐藤 芳郎

10月毎月勤労統計:足元は順調ながらも油断できない2025年春闘

要約

- 10月分の毎月勤労統計は、一人あたり賃金を示す現金給与総額が前年比2.6%と市場予想に一致。
- 統計制度の影響を除く所定内給与(基本給)は前年比2.8%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している。賃金の伸びの持続性を見ていくうえで、2025年春闘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、企業利益は高水準を保ちつつもやや頭打ちの兆候があり、インフレ率は日銀の物価目標近辺にはありながらも昨年度のピークからは大きく低下している。連合は2025年春闘で5%以上の賃上げ率を要求しているものの、その実現は楽観できない状況にある。
- 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(メイン見通しは12月19日会合)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0.50%への利上げを織り込んでいく場合には、長期金利が1.1%台へ上昇していくとみている。

好調だった2024年春闘を踏まえた賃金の伸びは継続

10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2.6%と9月分の同2.5%から伸び率は若干高まり、市場予想に一致した。

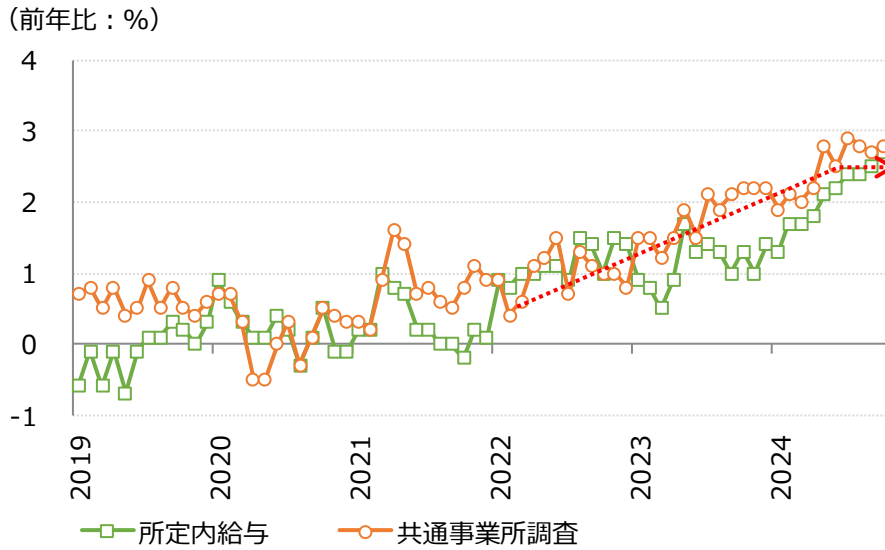
現金給与総額の内訳では、基調的な動向を追う上で重要な所定内給与(基本給)は、10月分で前年比2.7%と高い伸びが続いた。また、調査対象が毎年変更されるとの統計制度の影響を除いた共通事業所調査でも、所定内給与の10月分は同2.8%と同様に高い伸びが続いた(図表1)。両者の伸びは前年比2%台後半と順調な伸びが定着しているものの、今回の統計は10月分と年度の下半期に入ったことで、好調だった2024年春闘の反映は一巡感が出ている。賃金の伸びの持続性を見ていくうえで、2025年春闘の経過を注視する段階になってきた。

◎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。

図表 1: 順調な伸びが続く所定内給与

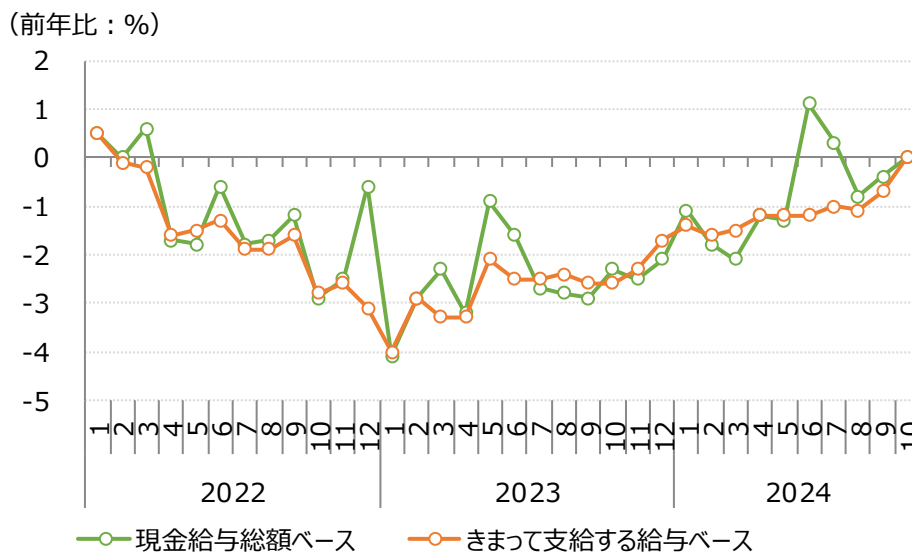


出所: 厚生労働省

政策効果が背景ながらも増加に転じた実質賃金

物価変動を調整した実質賃金は前年比ゼロ%と3か月ぶりにマイナスから脱し、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ゼロ%と2022年1月以来のマイナス脱却となった。政府が電気・ガス代に対する補助金を8月から10月まで再開したという政策効果が背景にあるものの、家計の購買力は少なくとも底打ちが見えてきた(図表2)。ただし、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、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。

図表 2: 家計の購買力の底打ちを示す実質賃金



出所: 厚生労働省

◎注意事項

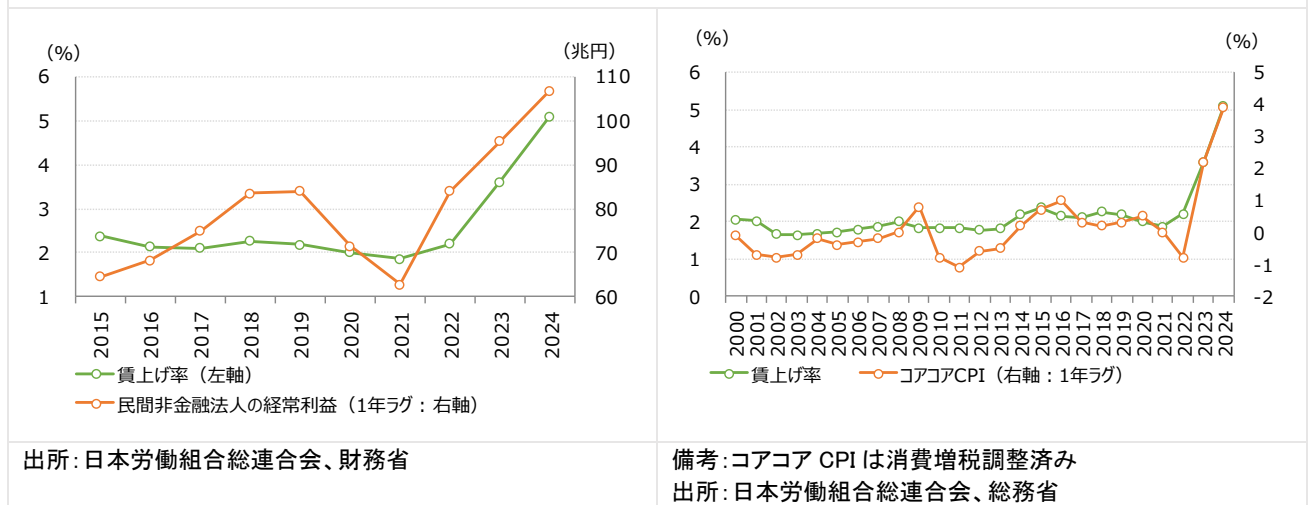
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

予断を許さない 2025 年春闘

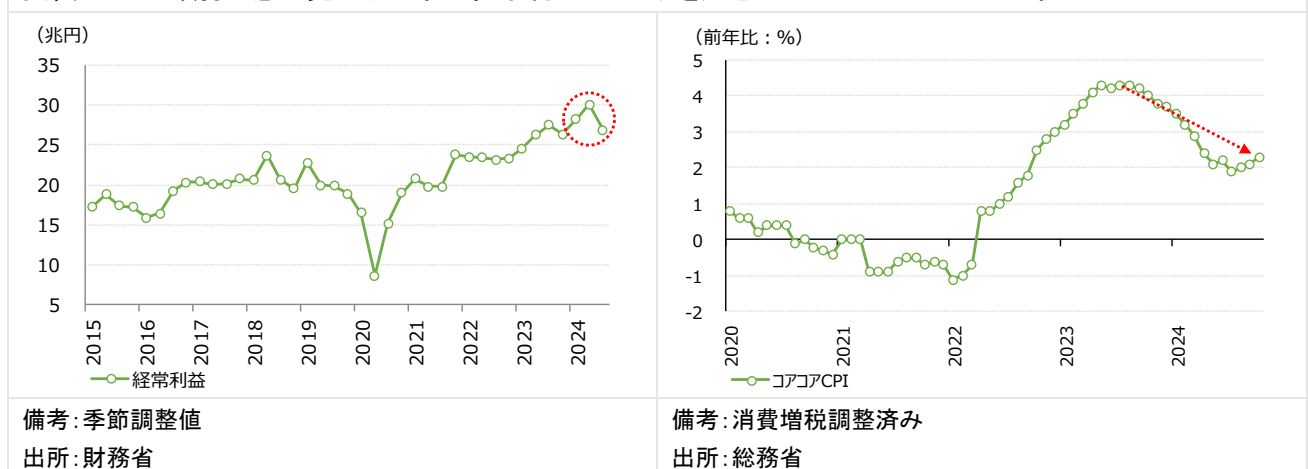
足元で見られている人手不足の他にも、春闘での賃上げ率の判断には企業利益と消費者物価の影響が強いと見られる。実際に、図表 3 を見ると、春闘の賃上げ率は、経常利益と変動の大きい生鮮食品とエネルギーを除いたコアコア消費者物価との連動性が強いように見られ、企業業績と、労働者からの社会的な要請としての物価情勢が賃上げの判断に重要であることが示唆されている。同図表では、経常利益とコアコア CPI は 1 年のラグをとっており、即ち来年の 2025 年春闘の賃上げ率は、交渉時点ではまだ実績の出していない今年度(2024 年度)の経常利益とコアコア CPI の動向が重要になる。

図表 3: 春闘賃上げ率と連動性が見られる経常利益とコアコア CPI



上述を踏まえ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つつもやや頭打ちの兆候が見られ、コアコア CPI も日銀の物価安定の目標である 2%程度の推移ではありながらも 2023 年のピーク時からは大きく低下している。2025 年春闘の交渉が本格化する年度下期の企業業績と物価の状況次第ではあるものの、連合が要求する 5%以上が達成されるのかは予断を許さない。

図表 4: やや頭打ち感が見える企業の経常利益とピークを過ぎたコアコア CPI インフレ率



◎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。

追加利上げを織り込んできた国債市場

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(メインの見通しは12月19日の決定会合)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0.50%へ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1.1%台へ上昇していくとみている(図表5:青枠)。

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							
	3.80	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

◎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。