

2025年1月9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

## 11月毎月勤労統計：引き続き注目は2025年春闘

### 要約

- 11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3.0%と市場予想の同2.7%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3.0%と足元では好調な伸びが定着している。順調な伸びが継続しているものの、年度下期に入り好調だった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ある。
- 日銀が今後も自信を持って政策金利の引上げを続けていくには、春闘でのベースアップ率は3.5%程度が必要と弊社では見ている。賃上げの判断には企業利益と物価の影響が強いと見られ、企業は利益計画を慎重に見ており、インフレ率は昨年度のピークからは大きく低下している。深刻な人手不足は賃上げを促す要因ではあるものの、連合の要求賃上げ率と弊社で見ているベースアップ率の実現は楽観できない。
- 賃金を含めた足元の景気動向を踏まえ、弊社では1月24日の決定会合で日銀が追加利上げを決定すると見ている。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、足元の米国長期金利の水準を踏まえれば、長期金利が1.2%台へ上昇していく可能性がある。

### 好調だった2024年春闘を踏まえた賃金の伸びは継続

11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10月分の同2.2%から伸び率が高まり、市場予想の同2.7%を上回った。

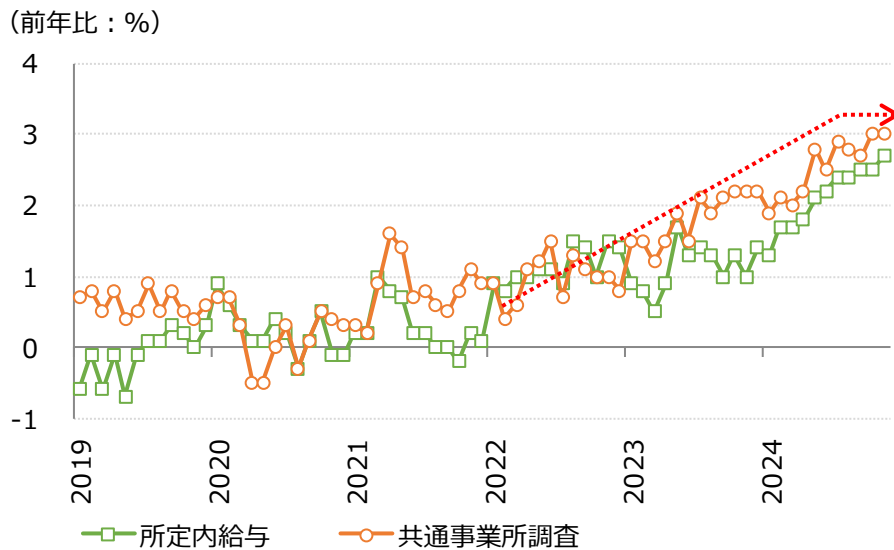
現金給与総額の内訳では、基調的な動向を追う上で重要な所定内給与（基本給）は、11月分で前年比2.7%と高い伸びが続いた。また、調査対象が毎年変更されるとの統計制度の影響を除いた共通事業所調査でも、所定内給与の11月分は同3.0%と同様に高い伸びが続いた（図表1）。ただし、両者の伸びは好調を維持しているものの、好調だった2024年春闘の反映は一巡している。賃金の伸びの持続性を見ていくうえで、2025年春闘の経過を注視する段階となった。

#### ◎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：順調な伸びが続いた所定内給与

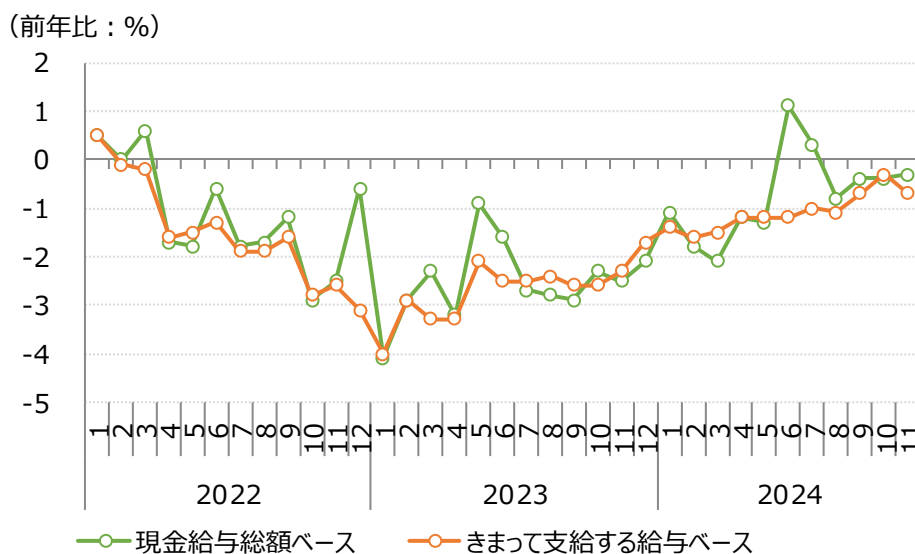


出所：厚生労働省

### 政策効果が背景ながらも底打ちが見えてきた実質賃金

物価変動を調整した実質賃金は前年比-0.3%と10月分の速報からの改定を踏まえて4か月連続のマイナスとなっている。また、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-0.7%と2022年1月以来のマイナスが続いた。ただし、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、実質賃金の前年比での落ち込み幅は概ね縮小してきており、家計の購買力は底打ちが見えてきた（図表2）。しかし、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。

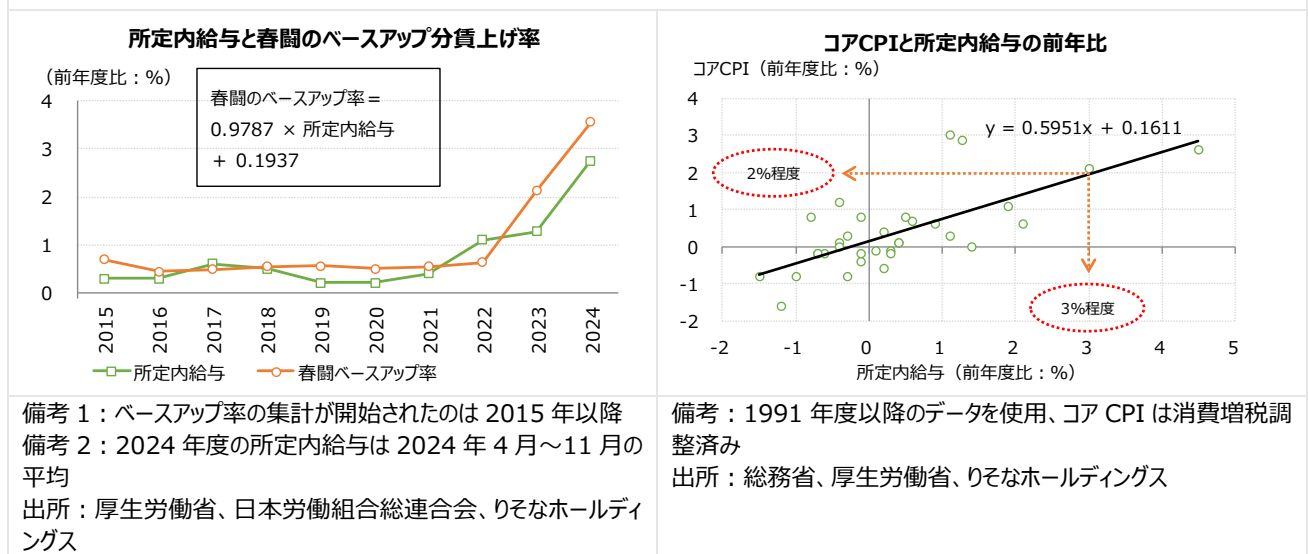
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

### 予断を許さない 2025 年春闘

日銀は足元の追加利上げの判断を含めて春闘の動向を注視するとしており、今後の金融政策の正常化ペースへの影響も注目される。結論を述べれば、日本銀行が今後も自信を持って金融政策の正常化を進めていくには、春闘におけるベースアップ率（賃上げ率が公表される際に、明確にベースアップ分が分かる組合分を集計したもの）が 3.5%程度は必要になると弊社では見ている。春闘のベースアップ率、毎月勤労統計の所定内給与、そして消費者物価の推移を分析的に見ると（図表 3）、春闘のベースアップ率が 3.5%程度であれば、毎月勤労統計での所定内給与の前年比は 3%程度になることが予想され（同左図）、それが物価に反映されることでコア消費者物価の前年比 2%程度が予想される（同右図）。

即ち、日銀にとって物価が 2%の物価安定目標に沿った推移となるという見通しを維持するためには、春闘のベースアップ率が 3.5%程度であることが必要となる。好調な 2024 年春闘でのベースアップ率が 3.56%であったことを踏まえると、2025 年春闘では 2 年連続でその好調さを維持することが必要ということになる。仮に、2025 年春闘でのベースアップ率が、弊社が必要と見ている水準を下回ったとしても、物価の推移が順調であれば日銀は当面は利上げをしていくことは可能だろう。ただし、その場合には、金融政策正常化のペースはかなり緩やかなものになりそうだ。

図表 3：春闘のベースアップ率、毎月勤労統計の所定内給与、コア消費者物価の関連性



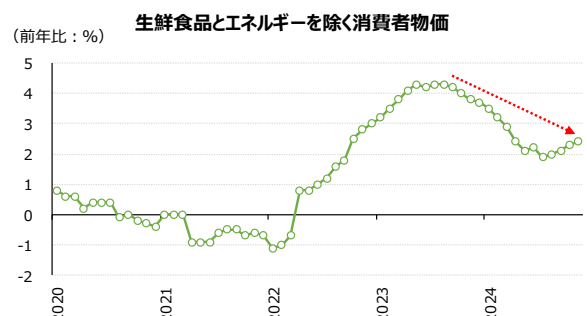
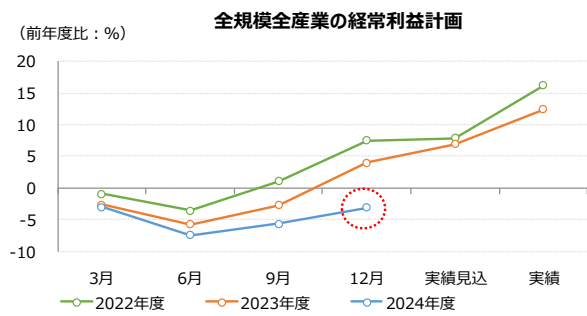
上述を踏まえ、賃上げの判断に影響力が強いと見られる企業利益と消費者物価の動向を見ると（図表 4）、12 月の日銀短観調査では、2024 年度の経常利益計画は前年度比-3.1%とコロナ禍からの景気回復期となる過去数年と比較しても慎重な見通しが提示されている（同左図）。また物価の趨勢を見る上で重要なエネルギーと生鮮食品を除いたコアコア CPI は、日銀の物価安定の目標である 2%程度の推移ではありながらも 2023 年のピーク時から大きく低下している（同右図）。2025 年春闘のヤマ場は 3 月 11 日から 13 日に設定されており、交渉が本格化する年度下期の企業業績と物価の状況次第ではあるものの、連合が要求する 5%以上の賃上げ率と、弊社が日銀の金融政策の正常化に必要と見ている 3.5%のベースアップ率の達成は予断を許さない。

#### ◎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 4：企業は慎重な利益計画を示しており、インフレ率はピーク時から大きく低下**



出所：日本銀行、りそなホールディングス

備考：消費増税調整済み

出所：総務省、りそなホールディングス

**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、1月24日の金融政策決定会合で日銀は追加利上げを行うと弊社では引き続き予想している。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、日本の長期金利が1.2%台へ上昇する可能性も出てきた（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	4.60	4.70	4.80	4.90	5.00
0.25	0.905	0.928	0.952	0.975	0.998	1.021	1.044	1.067	1.090	1.113	1.136	1.159	1.182
0.50	1.108	1.131	1.154	1.177	1.200	1.223	1.246	1.269	1.292	1.316	1.339	1.362	1.385
0.75	1.310	1.333	1.357	1.380	1.403	1.426	1.449	1.472	1.495	1.518	1.541	1.564	1.587
1.00	1.513	1.536	1.559	1.582	1.605	1.628	1.651	1.674	1.697	1.721	1.744	1.767	1.790

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。