

Topics

- ▶ 今年後半に実質賃金プラスが実現した場合、1990年代前半以来で初めて賃金上昇率が物価上昇率を上回ることでもたらされることになる。物価上昇は、消費先送り行動を転換させ、恒常所得増加は、高齢化や働き方改革も相まって、生活の質を高める財やサービスなどへの支出増につながる可能性がある。
- ▶ もっとも、①実質賃金のプラス幅が小さい、②社会保障負担などにより可処分所得の伸びが限定的である、③将来不安が根強いなどの消費抑制要因は残っている。消費を含めた賃金と物価の好循環に向け、将来の持続可能性を高める改革が進んでいくことが期待される。

エコノミスト 飯塚 祐子

今年こそは実質賃金はプラスへ

日本では、世界的な商品市況の高騰、円安の進行、人手不足などを背景に、物価、賃上げともにおよそ30年ぶりの上昇率を記録しました。もっとも、物価上昇率が賃金上昇率を上回り、家計の購買力は縮小しています。そのため、コロナ禍からの急回復局面の後の消費は、力強さを欠いています。

そうした状況下、今年の春闘賃上げ率は、高い伸びとなった昨年以上の伸びとなることが確実となり、今年こそ、賃金上昇率が物価上昇率を上回り、実質賃金がプラスになるのではないかと期待されています。

昨年2023年の春闘におけるベースアップは連合集計によれば、2.1%となりました。それに伴い、所定内給与は昨年の夏場頃から前年比+2%近傍で推移しています（図表1）。年度初に決定した賃上げ方針に基づいた給与の支給を始める企業が4月頃から出始め、秋頃には大半の企業で改定後の給与が支給される傾向にあるためです。

6月時点集計の今年のベースアップは3%台半ばとなっています。所定内給与も、おそらく今年の夏場には前年比+3%台へ拡大するとみられます。

コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は、4月は前年比+2.2%でした。政府による電力・ガス料金の抑制策終了により、今年夏場頃には前年比+3%台へ伸びが再び高まる見通しですが、実質賃金のプラス転換が見込まれます。

物価上昇下の消費

実質賃金の推移を1981年からみると、何度かプラスになった時期があります。1980年代から1990年代前半にかけては、賃金上昇率が物価上昇率を上回ることによってプラスとなっていました。その後のプラスは主に物価が下落したことによるものでした。さらにプラスの期間も長続きしませんでした（図表2）。

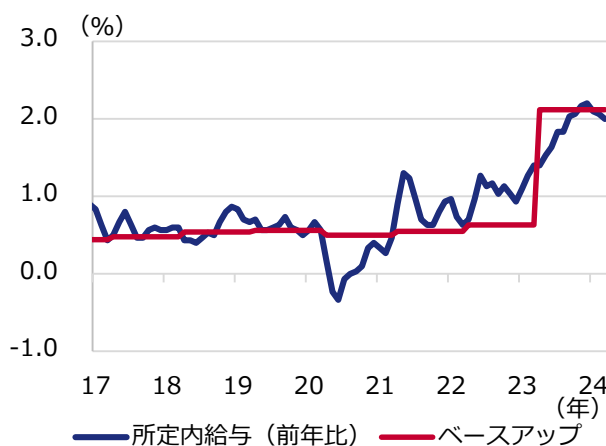
今年後半に見込まれている実質賃金プラスは、実現した場合、賃金上昇率が物価上昇率を上回ることでもたらされることとなります。

同じ実質購買力の増加であっても、物価上昇か下落かによって、消費者の行動に異なる影響を与える可能性があります。消費者が、デフレの終焉と継続的な物価上昇を意識した場合は、値下がりを持って消費を先送りするという行動は合理的ではなくなる可能性があります。

財・サービス別のデフレーターをみると、家電などの耐久財、雑貨や衣服履物などの半耐久財は1990年代半ば以降、価格が低下してきました（次ページ、図表3）。

次ページへ続く

図表1 ベースアップと所定内給与の推移



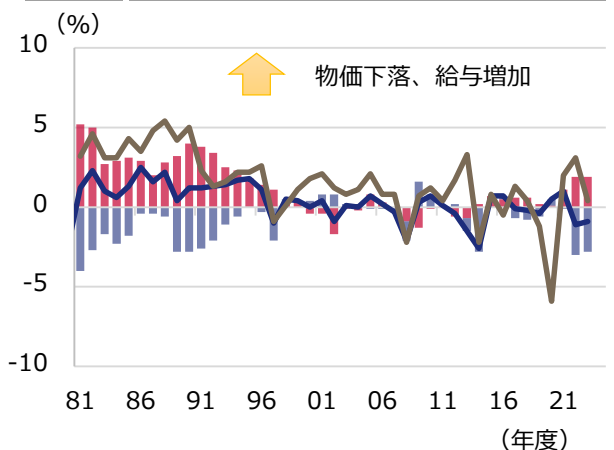
期間：2017年1月～2024年3月（月次）

注：ベースアップはその年の数値を4月から翌年3月に適用。

所定内給与は毎月勤労統計における共通事業所ベースの3カ月移動平均値。

出所：厚生労働省、連合のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 実質賃金と実質個人消費の推移



■ 物価（前年比）

■ 所定内給与（前年比）

■ 実質賃金

■ 国内家計最終消費支出

期間：1981年度～2023年度（年次）

注：所定内給与は従業員数30人以上の事業所、産業計。

物価は、生鮮食品を除く消費者物価で、上昇をマイナスで表記。

出所：総務省、厚生労働省、内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

そうした品目では国内供給において輸入品の割合が高まり、円高も相まって、価格低下につながったとみられます。また、販売競争が激化する中、性能や品質が向上しても価格を据え置いて販売してきたことなどが影響したとみられます。

ここへきて、消費者のデフレマインドにも変化が出始めていると推察されます。日銀の生活意識に関するアンケート調査によれば、5年後の「物価」は現在と比べて「かなり上がる」との回答が拡大しています。また、その理由として、「中長期的に物価は上がるものだ」という回答が3割を超えている状況です。

恒常所得の増加を受けた消費

また、同じ実質購買力の増加であっても、賃金上昇の継続が見込まれる場合も、消費者の行動に影響を与える可能性が考えられます。一般的に、給付金や減税などの一時的な所得増ではなく、長期的に稼得可能な所得（恒常所得）の増加は、平均消費性向を高めるとされています。

人手不足が深刻な中、雇用に対する不安感は薄らいでいるとみられます。また、岸田首相が最低賃金を2030年代半ばまでに時給1500円に引き上げるとの目標を示したことなども、パートなどの非正規社員も含めた持続的な賃上げ期待につながると考えられます。

高齢化や働き方改革に伴う生活時間の増加なども相まって、生活の質を高める財やサービスなどへの支出が増加する可能性があります。人口は減少していますが、国立社会保障・人口問題研究所の世帯数の将来推計によれば、世帯数は2030年頃まで増加することが見込まれています。共働き世帯や高齢者世帯の増加が見込まれる中、便利な耐久財への需要は依然として見込まれます。

留意すべき点

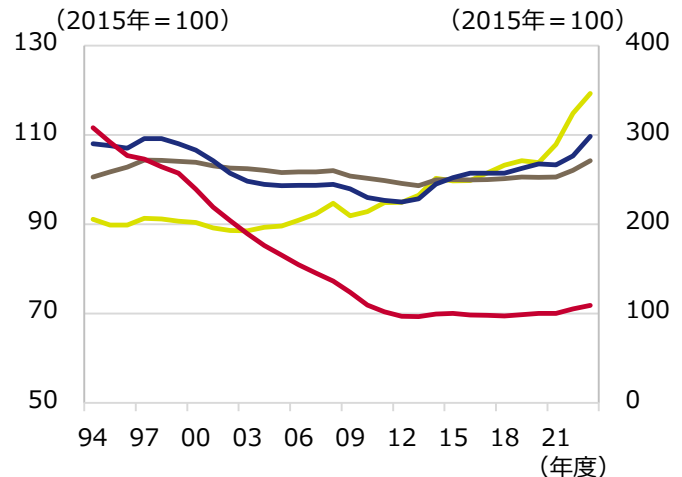
ただし、消費の先行きを見る上で、留意すべき点も依然多く残っています。1つは、実質賃金のマイナスは解消されたとしても、2024年はそのプラス幅が1990年代に比べて限定的なものにとどまるとみられることです。物価上昇率を余裕を持って上回る賃金上昇率を実現するには、企業が付加価値拡大や生産性向上などにより稼ぐ力を高め、賃上げの原資を確保する必要があります。

2つ目は、実質賃金のマイナスは解消されたとしても、可処分所得の伸びが限定的である可能性です（図表4）。家計にとっては、物価上昇に加えて社会保障などの負担が年々増加しています。少子化・子育て対策、高齢化による社会保険料負担増に対する警戒は残ります。

3つ目は、若年層を中心に将来不安がくすぶっていることです。人口減少のもと経済・財政・社会保障の持続可能性に不安が残る中、老後に備えて貯蓄性向を強める可能性があります。

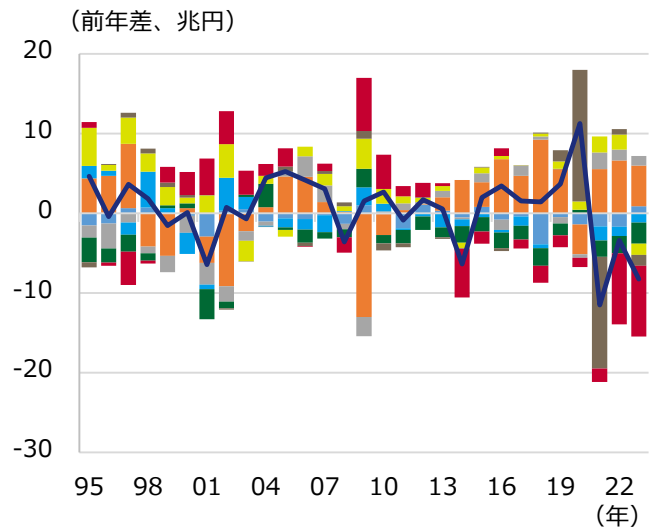
消費を含めた賃金と物価の好循環は、高齢者の医療や介護などに伴う非選択的支出の増加だけでなく、全世代の消費活性化が伴わなくては持続しません。まずは、賃上げと物価上昇を定着させることが重要ですが、将来の持続可能性を確保するべく、人口減少社会の構造変化を踏まえた改革が進んでいくことが期待されます。

図表3 財・サービス別の消費デフレーター推移



期間：1994年度～2023年度（年次）
出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 可処分所得の内訳



期間：1995年～2023年（年次）
注：個人企業を含む。
所得税等、社会負担、物価は、増加・上昇をマイナスで表記。
社会保障給付は、年金保険給付や雇用保険給付、児童手当等。
財産所得は、投資所得、利子等。
社会負担は、社会保障基金等への保険料・掛金負担等。
物価は、可処分所得の名目値から実質値を差し引くことで算出。
その他の経常移転は、コロナ禍での給付金等で変動が激しくなっている。
出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。