

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



毎月勤労統計に見る日本の賃金動向と金融政策

厚生労働省が発表した8月の毎月勤労統計調査によると、市場で注目されることが多い実質賃金は前年同月比0.6%減とマイナスでした。ただし、夏のボーナス上昇の反動という面や、今後の物価動向によっては実質賃金が再びプラスに転じる可能性もあります。今後の賃金の注目点としては最低賃金引き上げと、最大のテーマである来年の春闘が挙げられ、賃金は日銀の金融政策に影響を与えそうです。

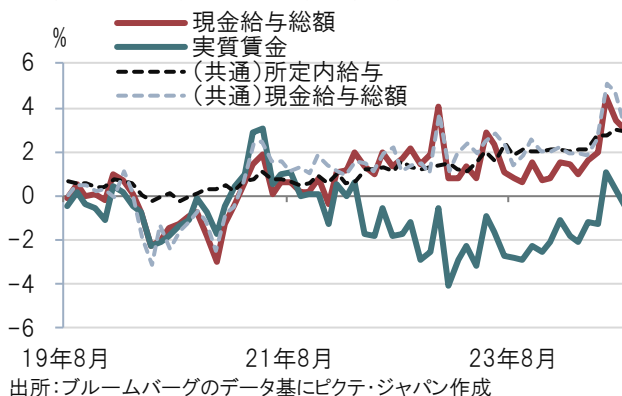
■ 8月の毎月勤労統計で基本給を中心に とする所定内給与は安定した伸び

厚生労働省が10月8日に発表した8月の毎月勤労統計調査(速報、従業員5人以上の事業所)によると、現金給与総額(1人当たり賃金、速報値)は前年同月比3.0%増と、市場予想の2.9%増を小幅に上回りました(図表1参照)。名目賃金から物価変動の影響を除いた実質賃金は前年同月比で0.6%減と、7月の0.3%増、6月の1.1%増を下回り、3カ月ぶりにマイナスに転じました。

サンプルの違いの影響を受けないことから、市場や日銀が注目する共通事業所ベースでは名目賃金の現金給与総額が3.1%増と前月を下回りました。一般労働者の所定内給与は2.9%増と、前月の3.0%増にほぼ並び、安定化がみられました。

図表1: 毎月勤労統計調査の主な指数の推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8月、前年同月比



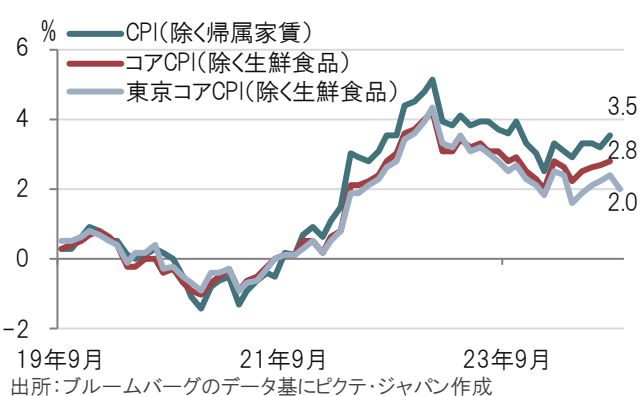
■ 8月の実質賃金は6月、7月のボーナス急増の反動でマイナスとなった

日銀は追加利上げの条件として、「賃金と物価の好循環」を繰り返し指摘していることから、賃金動向の重要性が高まっています。8月の毎月勤労統計調査で、実質賃金はマイナスとなりましたが、これは6月、7月と夏のボーナスで押し上げられた反動とみられます。一方、実質ベース産出の基となる物価動向を踏まえると(図表2参照)、実質賃金は再びプラスに転じる可能性が高いと思われます。今回の毎月勤労統計調査を振り返ると、日本の賃金動向は足元で改善傾向が継続しているとみられますが、日銀の金融政策を占ううえでは来年の賃金動向がより重要です。

実質賃金が注目されることが多いことから、簡単

図表2: 日本全国と東京都区部の主なCPIの推移

月次、期間: 2019年9月~2024年9月、前年同月比、全国CPIは8月迄



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

に物価動向を振り返ります。日本全国の消費者物価指数(CPI)で生鮮食品を除いたコアCPIは8月が前年同月比で2.8%上昇しました。毎月勤労統計の実質賃金でインフレ率としてとして使用される全国CPI(除く帰属家賃)は3.5%上昇とやや高めとなっています。日本の帰属家賃(持ち家にも家賃負担があるとみなし換算)が低水準なことが背景と思われます。

図表2にあるように、全国コアCPIやCPI(除く帰属家賃)はこの夏上昇傾向でした。その背景として電気・都市ガス料金の負担軽減策を5月使用分までで停止したことが挙げられます。しかし、補助金は9月～11月の予定で再開されたため、9月からは全国CPIは減速すると思われる。全国CPIに先行して発表される東京都区部のコアCPI(除く生鮮食品、東京コアCPI)は9月が前年同月比2.0%上昇となり、前月の2.4%上昇を下回りました。

実質賃金は8月にマイナスへ転じましたが、再びプラスに転じるとの見方は負担軽減策による物価減速を見込んでのことと思われる。ただし、補助金による物価の伸びの抑制は(おそらく)期間限定の対応であり、実質賃金がプラスに定着するのかを占うには、インフレの落ち着きと、今後の賃金の伸びに注目することが大切と思われます。

■ 24年の賃金は堅調だったが、25年の賃金見通しには確認事項が残る

名目賃金に相当し、賞与などを含む現金給与総額は8月が前年同月比で3.0%増と、賞与などの「特別に支払われた給与」の伸びが縮小したため前月を下回りました。共通事業所ベースでも、8月の現金給与総額は3.1%増と前月を下回りました。しかし、共にほぼ市場予想並みの伸びとなっており、8月の鈍化は想定済みです。

注目すべきは、基本給を中心とする「所定内給与(共通事業所ベース)」が2.9%増と、前月(3.0%増)並みの伸びを確保したことです。24年の春季

労使交渉(春闘)の結果の反映は概ね完了し、少なくとも年内は同程度の伸びを確保するものと見込まれます。

もつとも、「賃金と物価の好循環」には、今後の賃金動向が重要です。10月1日から全国の都道府県で、最低賃金が順次引き上げられ、全国平均の引き上げ額は過去最大の51円で、時給の平均は1055円となります。これにより、パートの時給が上昇することが想定されます。

さらに、最低賃金は政治課題となっています。石破首相は就任直後に、岸田政権が「2030年代半ばまでに全国平均1500円」としていた最低賃金の目標を「2020年代」に前倒しました。これに対する経済団体の反応はまちまちで、日本商工会議所は引き上げに慎重姿勢である一方、経済同友会は3年以内の実現を要望しています。議論がどちらに向かうのか注意が必要です。

なんと言っても最大の注目点は来年の春闘でしょう。今にして思えば、日銀が今年3月の金融政策決定会合でマイナス金利解除、イールドカーブ・コントロール撤廃など金融政策枠組みの見直しを決定したのは、連合が3月15日と会合の3～4日前に、春闘の第1回回答集計値で大幅な賃上げ計画を発表したことと無関係ではないなど、影響の大きさがうかがえます。25年の春闘の方針は来月までには示されると思われます。その後の交渉がどのように推移するのか予断は許しません。

日銀短観などを見ると、非製造業を中心に24年の日本経済は、当初停滞した時期もありましたが、おおむね堅調に推移してきました。このような経済環境に加え、実質賃金の低さが消費を押し下げていたという危機感を共有できたことが、24年の春闘の背後と思われます。25年の春闘でも同様な賃上げが続くのかを判断するには今後の景気動向に加え、企業と労働者の賃金に対する姿勢を見守る必要があります。日銀もこれからの交渉の行方を固唾をのんで見守ることと思われます。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会