

# 経済情報

## [日本]

### 今年の賃上げは昨年を超えるか

#### 【要旨】

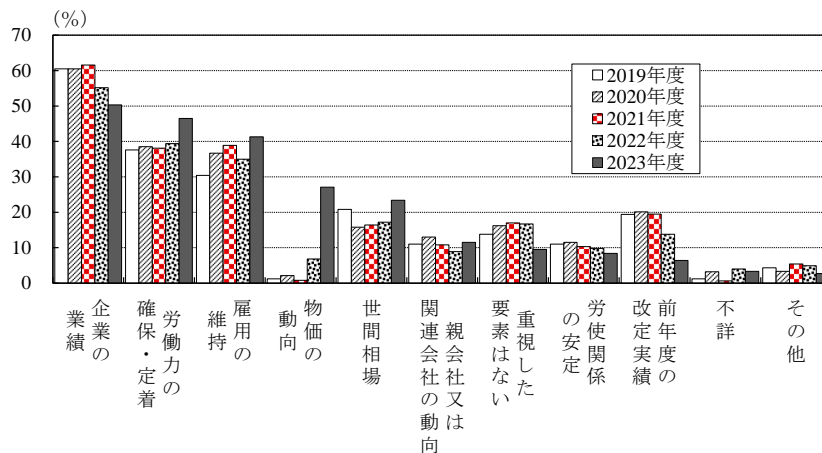
- ◇ 注目の集まる今年の春闘では、企業収益の改善や一部の企業（経営者）による賃上げに前向きな発言等から、相応の賃上げが実現するとの見方がある。
- ◇ 労働生産性・インフレ率の実績と賃上げの関係も踏まえると、今年は昨年より高い、2%台半ばの賃上げ率（ベースアップ率）が実現し、実体経済を下支えすると予想する。
- ◇ もっとも、賃上げの程度や広がりには不確実性が残るため、日本銀行による更なる金融政策正常化は、早くとも春闘の結果を確認した後になるとみる。

#### 1. 今年の春闘では相応の賃上げが実現するとの期待が高まっている

先行きの金融政策や実体経済へ与え得る影響から、今年の春闘に注目が集まっている。そして、企業収益・労働需給を巡る状況や、一部の企業経営者による賃上げに前向きな発言等を踏まえ、相応の賃上げ率が実現するとの見方が既に出ている<sup>(注1)</sup>。

厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」では、賃金改定に当たり企業が重視する要素として、生活防衛の観点での物価動向のほか、『企業の業績』、『労働力の確保・定着』、『雇用の維持』が多く挙げられている（第1図）。

第1図：賃金の改定の決定に当たり最も重視した要素

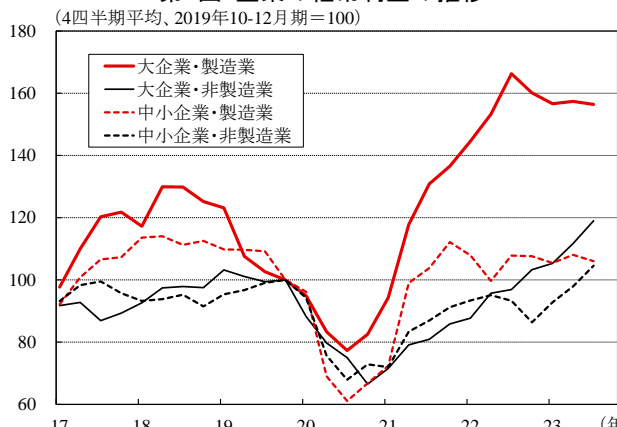


(注) 最大3つの複数回答による割合。  
 (資料) 厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注1) 日本銀行の植田総裁は、昨年10月末の記者会見にて「来年の賃金上昇率がそこそこのものになるということは前提として置いております」と述べているほか、12月の記者会見でも、これらの要素に触れ、「基調的な物価上昇率が、2025年度にかけて物価安定の目標に向けて徐々に高まっていくという見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まってきている」としている。

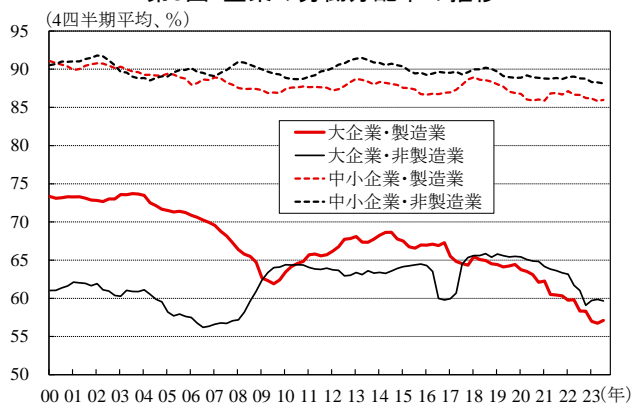
これらの要素のうち、まず企業業績についてみると、大企業のみならず中小企業においても経常利益はコロナ禍前の水準を基調として取り戻した（第2図）。他方、大企業では業績改善のペースに比して人件費の増加ペースは鈍く、労働分配率が低下していることから（第3図）、賃上げの余地は昨年と比しても拡大しているとみられる。

第2図：企業の経常利益の推移



(注)大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1,000万円-1億円の企業。  
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：企業の労働分配率の推移

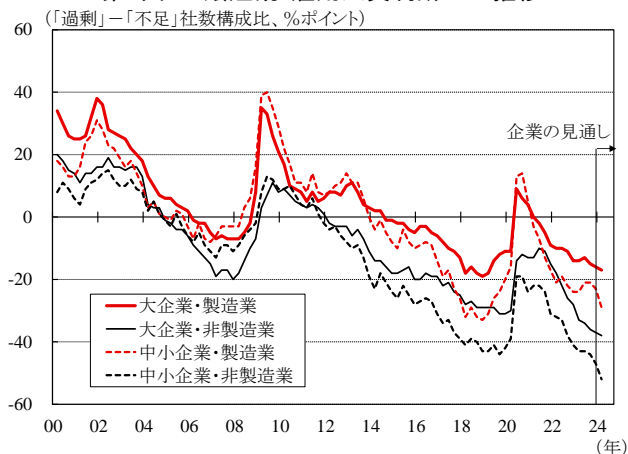


(注)労働分配率は人件費÷(営業利益+人件費+減価償却費)。大企業、中小企業の定義は第2図と同様。  
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

次に、労働市場の状況を見ると、日銀短観 12 月調査では業種・企業規模を問わず、人手不足感が前回調査（9 月）より強まっており、先行きも更に強まる見通しとなっている（第4図）。

また、日本銀行が 2%の物価安定目標を掲げていることも受けて、経団連の十倉会長は昨年 12 月の記者会見にて「来年（2024 年）は今年以上の熱量をもって賃金引上げに取り組んでいく」と述べている。更に、一部の企業・経営者が既に昨年を上回る賃上げを行う方針を示したとの報道も相次いでいる（第1表）。これらの状況は、今年も相応の賃上げが行われることを示唆していると言えよう。

第4図：日銀短観・雇用人員判断DIの推移



(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：昨年以上の賃上げ方針が報道された大手企業

報道日	業種	賃上げ率		備考	
		2023年	2024年		
2023年	11月15日	保険	5%程度	7%	
	11月17日	保険	5%	7%以上	営業職員対象
	12月11日	サービス	7.5%	10.9%	正社員対象
	12月22日	証券	4%	7%以上	
2024年	1月5日	不動産	5%程度	10%	
		銀行	6%	6~7%	
	1月12日	小売	4.9%	5%以上	
		証券	5%	7%	
1月16日	食品	5%	5%超		

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 労働生産性の伸びやインフレ率の実績も踏まえ、昨年を上回る賃上げ率の実現を予想

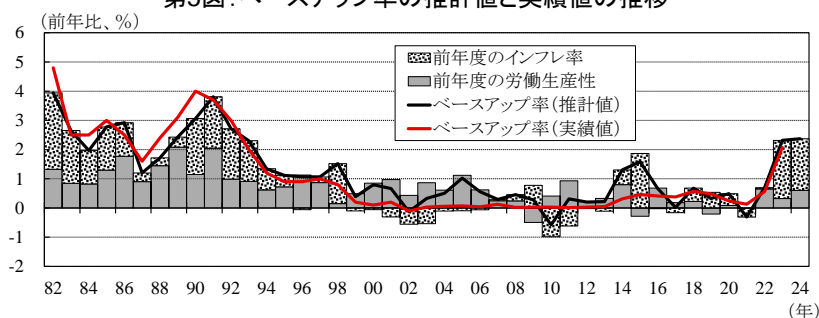
賃金上昇率は、労働分配率の定義式に沿って、①労働生産性（実質 GDP ÷ 総労働時間）、②インフレ率（GDP デフレーター）、③労働分配率の 3 要素に分解出来る<sup>(注 2)</sup>。よって、労働分配率を一定とすれば、賃金上昇率は労働生産性の伸びとインフレ率に連動する。

$$\text{労働分配率} = \frac{\text{名目雇用者報酬}}{\text{名目 GDP}} = \frac{\text{時給} \times \text{総労働時間}}{\text{GDP デフレーター} \times \text{実質 GDP}}$$

$$\Leftrightarrow \text{時給} = \frac{\text{実質 GDP}}{\text{総労働時間}} \times \text{GDP デフレーター} \times \text{労働分配率}$$

この点は、日本労働組合総連合会（連合）が掲げる春闘方針においても、生産性とインフレ率を考慮した賃上げを継続的に行う必要があるとされており、労働供給側の主張とも一致している<sup>(注 3)</sup>。そこで、労働生産性とインフレ率の実績に基づいて今年の賃上げ率（定期昇給は含まないベースアップ率のみ）を推計すると、若干であるものの昨年より高い水準が示される（第 5 図）<sup>(注 4)</sup>。前節で言及した労働需要側（企業）の高い賃上げ意欲も踏まえると、今年の春闘においては昨年より高い 2% 台半ばの賃上げ率の実現すると予想する。それに伴い、実質賃金も回復し、実体経済を下支えするとみる。

第5図：ベースアップ率の推計値と実績値の推移



(注) インフレ率は消費者物価(除く生鮮食品)。2024年の『前年度のインフレ率』は当室による見通し、『前年度の労働生産性』は2023年4-6月期、7-9月期の前年比の平均。ベースアップ率(実績値)は、2022年まで中央労働委員会、2023年は日本労働組合総連合会の公表値。  
 ベースアップ率の推計式は以下の通り。係数はどちらも、1%有意。  
 $\text{ベースアップ率} = 0.38 \times \text{前年度の労働生産性変化率} + 0.66 \times \text{前年度のインフレ率}$   
 (資料) 中央労働委員会、日本労働組合総連合会、内閣府、厚生労働省、総務省統計より  
 三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注2) Barrow and Faberman [2015]でも同様の分解に基づく分析を行っている。

(注3) 『2023 春季生活闘争方針』では、「わが国全体の生産性は、コロナ禍による稼働率の低下などの影響はあるものの実質 1%弱伸びており、生産性の中期トレンドを考慮した賃上げを継続的に行い、賃金水準の回復をめざす必要がある」、「わが国の賃金水準は、依然として 1997 年時点の水準を回復していない。2014 年以降の賃上げで名目賃金は緩やかな上昇に転じたものの、物価を加味した実質では停滞している。（中略）マクロ的には物価を上回る可処分所得増をめざす必要がある」と述べられ、労働生産性の伸びとインフレ率に応じた賃上げを主張している。

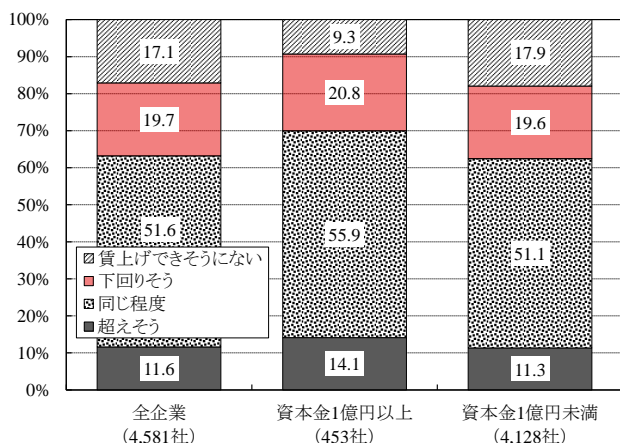
(注4) 日本銀行 [2023]によるベースアップ率関数の推計では、説明変数として①前暦年の物価上昇率、②前年度の名目労働生産性変化率、③前年度末の中長期インフレ予想を用いている。もっとも、Glick, Leduc and Pepper [2022]では、1980 年～2022 年第 1 四半期の米国のデータに基づき、賃金上昇率に対して家計の長期の期待インフレ率は有意な影響を与えていないとしている。日本では春闘を通じて労働契約が毎年再交渉されることから、中長期の期待インフレ率に基づき賃上げを設定する必要性は米国に比しても高くないとみられる。これらの点を勘案し、本稿では労働生産性とインフレ率の実績のみ説明変数として用いている。

### 3. それでも賃上げの程度と広がりには不確実性が残る

もつとも、賃上げの程度と広がりには、なお不確実性が残る。程度という点では、4,000社以上を対象に昨年12月に行われた調査では、今年の賃上げが2023年の水準を「超えそう」と回答した企業は11.6%に過ぎず、「下回りそう」と回答した割合（19.7%）を下回った。この構図は、規模が比較的大きい（資本金1億円以上の）企業においても変わらない（第6図）。第1節では、一部の企業・経営者が既に昨年を上回る賃上げを行う方針を示していることに触れたものの、これら企業はいずれも各業界を代表する主要企業かつ、賃上げに前向きであるが故に早期に方針を示した可能性もある。

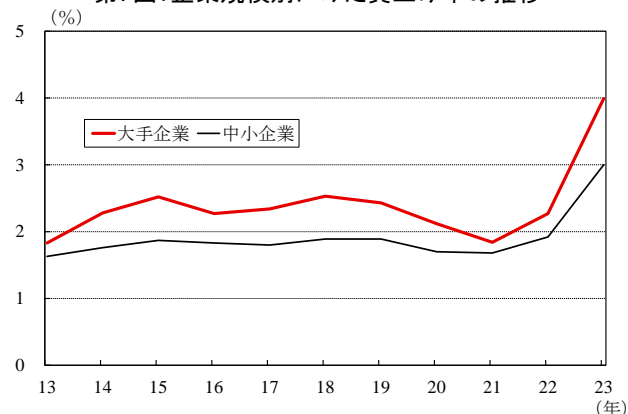
また、広がりという点では、日本商工会議所の小林健会頭は昨年10月の時点では、連合が要求する5%以上の賃上げは「中小企業においてはなかなか難しい」と発言している。昨年の春闘でも、賃上げ率には企業（従業員）規模に応じた差が拡大しており、今年もその差が一段と拡大する可能性がある（第7図）。

第6図: 2024年の賃上げ動向(2023年実績との比較)



(資料) 東京商工リサーチ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 企業規模別にみた賃上げ率の推移



(注) 大手企業は原則として従業員500人以上の企業、中小企業は原則として従業員数500人未満の企業。賃上げ率は定期昇給を含む。

(資料) 経団連統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今年の日本経済の注目点である金融政策の観点では、日本銀行が1月に公表した「各地域からみた景気の現状（2024年1月支店長会議における報告）」において、「賃上げの広がりや程度等については不確実性が高いとの報告が多かった」とある。特に程度を巡る不確実性が払拭されるには、やはり春闘の結果を確認する必要があるだろう。そのため、日本銀行がマイナス金利解除を始めとした更なる金融政策正常化に着手するのは、早くとも春闘の第1回回答集計（例年3月中旬公表）を確認した後になるとみる。

以上

(令和6年1月18日 矢吹彩 sai\_yabuki@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

## 参考文献

- 日本銀行（2023）「2023年春季労使交渉の振り返り」、経済・物価情勢の展望（2023年10月）BOX1
- Barrow, L. and R. J. Faberman (2015) “Wage growth, inflation, and the labor share”, Chicago Fed Letter No.349
- Glick, R., S. Leduc and M. Pepper (2022) “Will Workers Demand Cost-of-Living Adjustments?”, FRBSF Economic Letter 2022-21

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。