

# 経済マンスリー [日本]

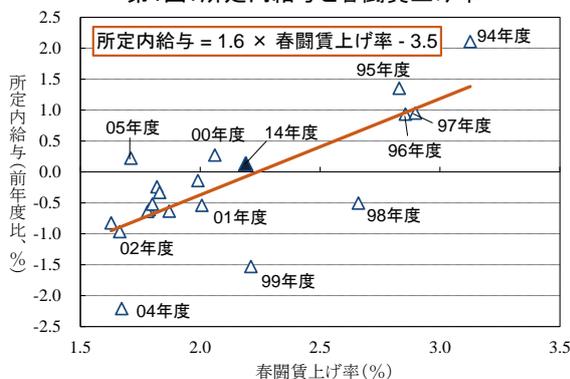
## 春闘での高めの賃上げ実現は、企業の成長期待の改善度合いが左右

### 1. 実体経済の動向

来年度の景気を占う重要なポイントとして、今年の春闘でどの程度の賃上げ率が実現するかが挙げられる。賃金の上昇や雇用者数の増加による家計所得の拡大は、経済の好循環の維持に必要不可欠な要素だ。春闘賃上げ率とマクロの所定内給与（パートタイマーを含む総労働者ベース）には明確な正の相関がある（第1図）。昨年春闘では、1999年以来の高さとなる2.19%（厚生労働省統計ベース）の賃上げ率が実現した結果、今年度の所定内給与は昨年11月までの平均で前年同期間比+0.1%と、2005年度以来のプラスとなっている。消費増税の影響が一巡する来年度の賃金については、今春闘で昨年を上回る賃上げ率が実現すれば、物価上昇の影響を除いた実質ベースでもプラス転化する公算が大きい。

今春闘を取り巻く環境を整理すると、賃上げ率を昨年よりも引き上げる方向に作用しそうな要素が多いことがわかる（第1表）。労働分配率が企業収益の改善を受けて低下している一方、労働需給の引き締まりで企業の人手不足感は強まっており、賃金の引き上げ余地は拡大しているといえる。また、消費増税後の景気のもたつきを受けて労働生産性（就業1時間当たり実質GDP）は悪化しているものの、消費者物価は、消費増税の直接的な影響を除いても昨年に比べ上昇ペースが加速している。こうした環境を踏まえ、連合は、昨年12月公表の『2015春闘闘争方針』で、2%以上のベア実現を目指すという強気の姿勢を示した。一方、経団連は、今月公表した『経営労働政策委員会報告』で、賃上げについて前向きな検討を強く期待するとしつつも、一律2%のベア実施についてはまだ慎重である。今年度前半の景気のもたつきを一時的なものとし、経済の先行きに対する自信を取り戻しているのか否か。企業の中長期的な成長期待の改善度合いが、今春闘での高めの賃上げ率実現のカギとなりそうだ。

第1図：所定内給与と春闘賃上げ率



(注) 1. リーマン・ショック直後の2009年度を除く。  
2. 2014年度の『所定内給与』は、2014年4月～11月までの平均値。  
(資料) 厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：春闘を取り巻く環境整理

	2014年 (昨年)	2015年 (今回)	賃上げ率 への影響
労働分配率 (前年7-9月までの1年平均、%)	63.8	61.9	↑
雇用判断DI(「過剰」-「不足」) (前年12月時点、%ポイント)	▲10	▲15	↑
労働生産性上昇率 (前年7-9月までの1年平均、%)	2.0	0.8	↓
コア消費者物価上昇率 (前年11月までの1年平均、%)	0.3	1.2	↑
連合の 賃上げ要求基準	ベア1%以上 (定昇込で3%)	ベア2%以上 (定昇込で4%)	↑
経団連の 賃上げに関する指針	6年ぶりに ベアを容認	2%以上のベアは 実態にそぐわず	→
賃上げ率(定昇+ベア) (当年実績、%)	2.19	—	—

(注) 『コア消費者物価上昇率』は、消費税率引き上げの直接的な影響を除く。  
(資料) 各種統計・資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

### (1) 金融政策、長期金利

日銀は今年 20-21 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決め、同時に昨年 10 月公表の『展望レポート』の中間評価を行った。消費者物価上昇率の見通しは、原油価格下落の影響などから 2015 年度を 0.7%ポイント引き下げた一方、2016 年度は小幅に上方修正し、2015 年度を中心とする期間に消費者物価上昇率が 2%に達するという見通しを維持した。その根拠として、黒田総裁は会合後の会見で、実質 GDP 成長率の上方修正による需給ギャップの改善と、中長期的な予想物価上昇率が維持されていることを挙げた。日銀と民間の物価見通しを比べると、2016 年度は日銀が民間よりも約 0.9%ポイントも高く、日銀の物価見通しを達成するには民間経済主体のインフレ期待が相当強まる必要がある（第 2 図）。この点、今春闘での賃上げ交渉の帰趨は、企業のデフレマインドの払拭度合い、インフレ期待の改善度合いを測る上でも重要だといえる。

長期金利は、昨年 10 月の日銀の追加緩和決定後に一段と低下基調が強まり、年明け 1 月中旬には史上初の 0.1%台に乗せた（第 3 図）。日銀の大規模な国債購入による需給の逼迫が引き続き意識されていることに加え、原油価格の急落を受けた世界的な物価上昇率の低下や、ECB による量的緩和策の導入などから海外金利が全般的に低下基調を辿っていることも、その背景にあると考えられる。

### (2) 為替

円ドル相場は、昨年 12 月上旬には一時 2007 年以来の 1 ドル 121 円台まで円安が進んだが、足元では円高方向に巻き戻される場面もみられる。日銀による追加緩和実施以降の急速な円安は、期待先行で進んだ面もあり、円高方向への調整の動きが出易いとも考えられる。やや長い目でみれば、日米の金融緩和政策の方向性の違いから円安基調が続くと見込まれるが、世界経済が万全でない中ではリスクオフの動きが強まる場面も想定され、当面は方向感が出にくい状態が続く可能性がある。

第2図: 実質GDP成長率と消費者物価上昇率の見通し



(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。いずれも、消費税引き上げの直接的な影響を除くベース。

(資料)日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: 日米独10年物国債利回りの推移



(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2015年1月29日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、( )内は前年比%、[ ]内は前年実績)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				
			1-3	4-6	7-9	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.0	2.1	5.8 (2.5)	▲ 6.7 (▲ 0.3)	▲ 1.9 (▲ 1.3)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	1.6 (3.2)	▲ 3.4 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 1.6)	▲ 0.1 (▲ 2.5)	1.3 (▲ 0.7)	0.1 (▲ 0.9)	0.1 (▲ 1.9)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	2.9 (8.2)	▲ 3.8 (2.7)	▲ 1.9 (▲ 1.0)	▲ 1.9 (▲ 3.3)	2.9 (0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.5 (▲ 3.7)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	4.6 (7.4)	▲ 6.8 (1.3)	▲ 0.8 (▲ 0.5)	▲ 2.1 (▲ 3.7)	4.4 (1.7)	0.6 (▲ 0.4)	▲ 1.4 (▲ 4.5)	
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	0.2 (▲ 1.4)	4.6 (2.8)	1.1 (4.0)	0.9 (4.6)	▲ 0.7 (4.0)	▲ 0.4 (3.8)	1.1 (6.5)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	113.0 [109.4]	118.5 [110.7]	111.4 [108.2]	112.3 [105.5]	117.0 [104.3]	[104.1]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	0.3 (2.0)	3.0 (4.3)	0.5 (4.0)	▲ 0.2 (3.9)	0.0 (3.6)	▲ 0.8 (2.9)	▲ 0.3 (2.6)	▲ 0.4 (1.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	▲ 0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	0.2 (3.2)	▲ 0.2 (3.1)	▲ 0.1 (3.0)	0.1 (2.9)	0.0 (2.7)	
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	106.0 [95.1]	101.4 [96.3]	98.1 [97.8]	96.4 [96.7]	99.9 [98.9]	100.6 [99.4]	99.8 [99.9]	[101.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	4.2 (16.4)	▲ 10.4 (▲ 0.4)	5.6 (2.4)	4.7 (▲ 3.3)	2.9 (7.3)	▲ 6.4 (▲ 4.9)	1.3 (▲ 14.6)	
製造業	▲ 10.1	10.2	3.9 (22.1)	▲ 8.5 (4.1)	12.6 (10.2)	▲ 10.8 (2.5)	12.0 (13.4)	▲ 5.5 (2.9)	▲ 7.0 (▲ 4.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	▲ 1.0 (11.8)	▲ 6.7 (▲ 3.1)	▲ 1.2 (▲ 2.7)	10.7 (▲ 7.0)	1.7 (3.5)	▲ 7.5 (▲ 10.2)	0.5 (▲ 21.2)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	10.8 (16.8)	▲ 8.0 (8.1)	0.1 (7.2)	▲ 7.7 (2.0)	2.7 (7.9)	6.2 (6.2)	▲ 2.8 (2.0)	
建設受注	2.4	20.1	(1.6)	(35.9)	(▲ 15.0)	(8.6)	(▲ 40.3)	(15.7)	(16.9)	
民需	2.6	14.2	(▲ 18.0)	(9.5)	(▲ 26.4)	(▲ 16.1)	(▲ 45.2)	(▲ 2.2)	(32.0)	
官公庁	5.3	31.2	(34.7)	(143.0)	(0.6)	(16.7)	(▲ 32.9)	(41.1)	(20.9)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(16.8)	(14.4)	(▲ 3.9)	(▲ 8.1)	(▲ 8.2)	(▲ 7.4)	(▲ 10.4)	(1.0)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	93.9 (3.4)	88.8 (9.3)	86.2 (▲ 13.6)	84.5 (▲ 12.5)	88.0 (▲ 14.3)	90.4 (▲ 12.3)	88.8 (▲ 14.3)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(0.5)	(▲ 13.4)	(▲ 17.9)	(▲ 16.9)	(▲ 18.6)	(▲ 17.6)	(▲ 20.7)	
小売業販売額	0.3	2.9	(6.6)	(▲ 1.8)	(1.4)	(1.2)	(2.3)	(1.4)	(0.5)	(0.2)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	4.6 (2.3)	▲ 9.0 (▲ 5.2)	▲ 0.5 (▲ 5.4)	▲ 0.3 (▲ 4.7)	1.5 (▲ 5.6)	0.9 (▲ 4.0)	0.4 (▲ 2.5)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	78.8 [76.2]	73.8 [74.0]	74.7 [74.8]	73.0 [74.3]	75.5 [75.6]	74.2 [75.3]	75.8 [74.9]	[75.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	2.1 (7.1)	0.6 (5.1)	▲ 2.0 (2.2)	▲ 1.4 (1.0)	1.5 (2.9)	0.0 (1.8)	▲ 0.7 (0.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.9)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	54	65	76	77	75	73	74	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.10 [0.95]	1.10 [0.95]	1.09 [0.96]	1.10 [0.98]	1.12 [1.01]	[1.03]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	48.7 [52.1]	47.4 [51.2]	47.4 [52.8]	44.0 [51.8]	41.5 [53.5]	45.2 [55.7]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,460 (▲ 11.4)	2,613 (▲ 8.0)	2,436 (▲ 8.5)	727 (▲ 11.2)	827 (0.8)	800 (▲ 16.5)	736 (▲ 14.6)	686 (▲ 8.5)

## 2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、( )内は前年比、[ ]内は前年実績)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				
			1-3	4-6	7-9	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	▲2.1	10.8	(6.6)	(0.1)	(3.2)	(▲1.3)	(6.9)	(9.6)	(4.9)	(12.8)
価格	4.0	10.2	(6.0)	(1.1)	(2.8)	(1.6)	(4.0)	(4.6)	(6.7)	(8.6)
数量	▲5.8	0.6	(0.7)	(▲1.0)	(0.3)	(▲2.9)	(2.8)	(4.8)	(▲1.7)	(3.9)
通関輸入	3.4	17.4	(17.6)	(2.7)	(2.4)	(▲1.4)	(6.3)	(3.1)	(▲1.6)	(1.9)
価格	2.5	14.6	(10.3)	(2.1)	(3.1)	(3.3)	(3.2)	(4.9)	(5.8)	(3.8)
数量	1.0	2.3	(6.5)	(0.5)	(▲0.6)	(▲4.5)	(3.0)	(▲1.7)	(▲7.0)	(▲1.8)
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲8,187	3,571	16,345	2,498	9,830	8,334	4,330	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲41,190	▲20,230	▲24,227	▲8,520	▲7,107	▲7,666	▲6,368	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲6,194	▲8,970	▲9,198	▲2,678	▲1,995	▲2,165	▲1,063	
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲13,285	18,909	27,583	5,044	16,649	12,077	5,064	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,279,346	1,283,921	1,264,405	1,278,011	1,264,405	1,265,925	1,269,079	1,260,548
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	102.78	102.13	103.92	102.96	107.09	108.06	116.22	119.40

## 3. 金融

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				
			1-3	4-6	7-9	8月	9月	10月	11月	12月
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.074 [0.083]	0.067 [0.073]	0.067 [0.073]	0.069 [0.073]	0.066 [0.072]	0.059 [0.070]	0.065 [0.073]	0.068 [0.074]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.215 [0.270]	0.211 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.192 [0.221]	0.182 [0.220]	0.179 [0.220]
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.640 [0.560]	0.565 [0.855]	0.525 [0.680]	0.490 [0.720]	0.525 [0.680]	0.450 [0.590]	0.420 [0.600]	0.330 [0.735]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.077 (▲0.025)	1.067 (▲0.010)	1.048 (▲0.019)	1.061 (▲0.005)	1.048 (▲0.013)	1.041 (▲0.007)	1.037 (▲0.004)	
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	14,828 [12,398]	15,162 [13,677]	16,174 [14,456]	15,425 [13,389]	16,174 [14,456]	16,414 [14,328]	17,460 [15,662]	17,451 [16,291]
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.0)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.6)	(3.6)
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.5)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.6)
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.8)	(2.7)
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.6)	(1.3)	(1.1)	(1.0)	(1.2)	(1.3)	(2.0)
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.4)	(3.6)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.8)
	地銀Ⅱ	(0.8)	(1.4)	(2.4)	(2.5)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.2)
実質預金 +CD (平残)	信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.9)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.6)
	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.6)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.3)	(4.0)
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(2.4)	(2.4)	(2.7)	(3.4)	(4.8)
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.2)	(3.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)
地銀Ⅱ	(1.8)	(2.5)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.3)	(3.2)	

(注)新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は未値、その他金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 鶴田 零 rei\_tsuruta@mufg.jp

金堀 徹 tooru\_kanahori@mufg.jp

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、金融商品の販売や投資など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、宜しくご願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室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います。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。