

2024年の注目は春闘と日銀政策修正

2024年の春闘での高い賃上げ率を受けて、日本銀行が2%の物価目標達成を宣言し、4月にマイナス金利政策解除に踏み切る、との観測を金融市場は強めている。しかし実際には、賃上げ率は期待するほどには高まらず、日本銀行のマイナス金利政策解除の時期は2024年後半以降にずれ込むと見ておきたい。

労働組合は2024年の春闘でより高い賃上げを求める

日本銀行は2023年10月末に、イールドカーブ・コントロール（YCC）の再柔軟化を決めた。10年国債利回りの目標値0.0%を据え置きYCCの枠組みを維持したまま、従来の10年国債利回りの事実上の上限であった+1.0%を上限の「目途」へと柔軟化し、+1.0%を上回る利回り上昇を容認することを決めたのである。ただしこの措置は、2%の物価目標の達成が前提となる本格的な政策修正とは異なるもの、との立場を維持している。

金融市場は、2024年3月中旬の主要企業の春闘集中回答で高めの賃上げ率が確認されることを受け、日本銀行が2%の物価目標達成を宣言したうえで、4月にマイナス金利政策の解除という本格的な政策修正に着手する、との観測を強めている。しかし実際のところは、事態は未だかなり流動的だ。

日本最大の労働組合「連合」によると、2023年の春闘での賃上げ実績は、賃金全体で+3.6%、定期昇給分を含まない基本給引き上げ分のベースアップで+2%強と、30年ぶりの高水準となった。しかし、9月の実質賃金上昇率（名目賃金上昇率－物価上昇率）は前年同月比－2.4%と18か月連続でのマイナスとなり、物価上昇率に賃金上昇率が追いつかない状況が続いている。

そこで政府や労働組合は、できるだけ早期に賃金上昇率が物価上昇率を上回る状況を作り出そうとしている。連合は2024年の春闘に向けた基本構想で、定期昇給分を含む全体の賃上げの目標を、2023年の「5%程度」から2024年には「5%以上」へ、ベースアップは「3%程度」から「3%以上」へとそれぞれ引き上げた。

目標が一段と引き上げられたことで、2024年の賃上げ率が2023年の水準を大幅に上回る、との期待も高まっている。実際のところ、2024年の春闘でも、2023年と同様に賃金上昇率は高めの水準になることが予想される。

物価上昇率の低下が賃上げの逆風に

しかし、2024年の賃金上昇率が2023年の水準を大幅に上回るかどうかについては、なお不確実だ。それは、物価上昇率の低下傾向が、賃上げの逆風となるからである。今年の春闘が山場を迎えていた時期に参照されていた、1月分の消費者物価指数で、コアCPI（除く生鮮食品）の上昇率は前年同月比で+4.2%だった。それに対して、10月分のコアCPIは同+2.9%と2か月連続で+3%を割り込んだ。2024年1月には、+2%台前半にまで低下することが予想される。

日本の賃金決定に物価が大きな役割を果たしてきた、という過去の経緯を踏まえると、そうした物価環境のもとでは、2024年の賃金上昇率が2023年の水準を大幅に上回ることはならないのではないかと考えられる。個人消費や企業の人件費の増加を通じて物価に大きな影響を与えるのは、ベースアップであるが、それは2024年には+2%台半ば程度に留まる、と予想したい。

日本銀行が公表している短観の最新2023年9月調査で、企業（全規模全産業）の5年後の物価上昇率見通しの平均値は+2.1%だ。中期的な物価見通しが+2.0%程度のもとで、それを大幅に上回るベースアップを実施することには、企業は慎重であると思われる。日本では基本給を引き下げることが難しい中、企業は将来の人件

費増加が収益を圧迫してしまうリスクにも配慮しながら、慎重に各年のベースアップを決める。その結果、実質賃金がプラスに転じるのは、2024年ではなく2025年後半までずれ込むことが見込まれる。

具体的にどの程度の賃金上昇率が、日本銀行が物価目標達成と判断する基準となるかについては、明確でない。ちなみに黒田前日本銀行総裁は以前に、2%の物価目標達成と整合的なベースアップは+3%程度としていた。物価上昇率が低下していく中で、2024年の春闘でベースアップが今年の前年+2%強から+3%程度にまで加速する可能性は高くはないと思われる。

実際には、2%の物価目標達成に向けたベースアップのハードルは、もっと高い可能性が考えられる。過去に消費者物価上昇率のトレンドが+2%程度であったのは1990年代初めである。その際には、実質賃金上昇率と一致すると考えられる労働生産性上昇率のトレンドは+3%台半ば程度であったと推定される。そしてここから計算されるベースアップのトレンドの理論値は、+5%台半ばとなる。実際の数値を見ると、ベースアップに対応する所定内賃金の上昇率の実績値は、1991年には+4.4%だった。こうした点を踏まえると、2%の物価目標達成には、+4%台半ばから+5%台半ば程度のベースアップが必要、と考えられる。しかし、当時と現在とでは、賃金上昇率や物価上昇率のトレンドを決める、労働生産性上昇率や潜在成長率といった経済の潜在力に大きな差がある。当時の潜在成長率は+4%台だった。ところが現状では、潜在成長率、労働生産性上昇率は、ともにせいぜい+0%台半ば程度だ。このように大幅に低下してしまった経済の実力の下では、物価上昇率が+2%程度で安定的に推移するのはかなり難しいと思われる。

日本銀行は春闘の結果だけで政策転換を決めない

こうした点から、来年の春闘での賃上げの結果を受けて直ぐに、日本銀行が2%の物価目標の達成を宣言し金融政策の本格的な修正に着手する、との見方にはやや無理があるのではないと思われる。

日本銀行が来年の春闘の行方を非常に注目していることは疑いがないところだが、賃上げ率は、日本銀行が2%の物価目標の達成を判断する上で材料とする指標の一つでしかない。中央銀行が一つの指標のみに基づいて金融政策の大きな転換を決めることは通常ではない、という点にも留意しておきたい。

他方で日本銀行は、現在の金融緩和の枠組みには副作用が大きいことから、2%の物価目標達成いかんにかかわらず、それを修正したいと強く考えているのではないかと推察される。そこで、2024年の春闘での賃上げ率は期待されるほどの水準に達せず、2%の物価目標達成の宣言を出すことはできない中でも、マイナス金利政策解除に踏み切るのではないかと予想する。その際には、YCCの柔軟化と同様に、副作用を軽減することで金融緩和の持続性を高めることが目的、と対外的に説明するだろう。事前に市場との対話に十分な時間をとる必要があることもあり、マイナス金利政策解除の時期は2024年4月ではなく、2024年後半以降にずれ込むと見ておきたい。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp