

2025 年 3 月 17 日

みずほマーケット・フラッシュ

春闘賃上げ率公表を受けて

既報の通り連合は 14 日(金)、本年春闘の第一回集計結果を公表した。結果は+5.46%となり、24 年の第一回集計時点の+5.28%を上回った(図表 1)。今後の改定で水準は若干切り下がる公算が大きいとはいえ、良好な数字であることは間違いない。実際、各種報道でも前向きな記事が並んでいる。本稿は、金融政策への含意を簡単に記載する。

まず結論から述べるが、25 年春闘の結果は、短期的には日銀金融政策に大きな影響を与えないと筆者は考えている。理由はいくつかある。

まず、そもそも今回の結果は日銀の想定内と思われる。昨年 12 月会合で追加利上げを見送った際には、日銀は「賃上げを巡る不確実性」を挙げた経緯がある。その後前回 1 月会合では追加利上げに至ったわけだが、その際には「昨年に続きしっかりと賃上げを実施するとの声」と公表された参考資料に記されている。足許にかけての観測報道を確認しても、例えばブルームバーグは 3 月 7 日、日銀関係者談として「今年の賃上げは昨年と同水準になる可能性が高い」との声を報じている。よって、春闘結果が強い水準にとどまるというのは、そもそも日銀にとって想定通りである。

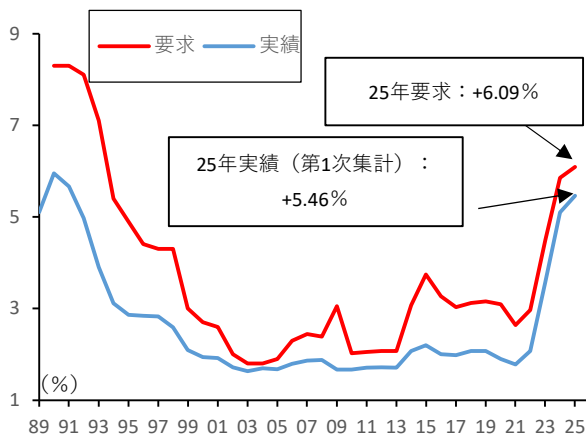
次に、春闘におけるベアはそれと同等の名目賃金上昇を約束するわけではない。24 年の毎月勤労統計(一般系列)を確認しても、正規労働者の所定内給与が+3.0%(前年比、以下同様)を超えたことは一回もなかった(図表 2)。共通事業所ベースでも、7 月に 1 回+3.0%に乗せたただけである。24 年春闘におけるベアが+3.56%であったことを踏まえれば、少々物足りない。よって、春闘が強かったから追加利上げの時期が顕著に早まるといった主張は、根拠に乏しい。

ただし、25 年春闘の結果は日銀の目論見通りに推移しており、彼らの利上げ路線にとってポジティブな結果になったことは事実である。この点、市場は年初以降、日銀の追加利上げに関し既に織り込みを相応に進めている。例えば、OIS 市場を確認しても、年内 2 回の追加利上げを織り込み始めているようにも見える(図表 3)。利上げ到達点の代理変数として注目される 2 年先 1 か月、3 年先 1 か月金利を確認しても、年初以降の上昇が著しい(図表 4)。日銀が推計する中立金利の下限が 1.0%であるが、市場はそれ以上の利上げを既に織り込み始めていると言えよう。

日銀利上げ期待、およびターミナルレートに対する目線に対する高まりは、当面くすぶるだろう。本年も強めの春闘になった環境下、市場が次に確認したいのは、やはり実質賃金の動向だろう。各種調査などを確認する限り、本邦消費者物価指数(CPI)は年央以降+2.0%に向け伸びが鈍化するパスが描かれている。賃金に目を移しても、例年通りであれば、ベアの結果が本格的に反映されるのはやはり年央以降である。所定外給与や賞与の動向含め不確実性は大きいものの、年央以降は実質賃金のプラス定着が期待できると考えられる。

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

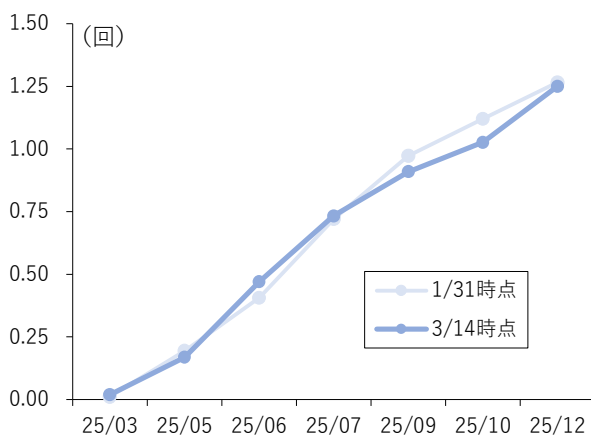
ただし、春闘報道後の円相場を確認すると、むしろ売り優勢だった。「投機の手買い」が過去最大水準で推移する中では、一層の円買い材料にはならなかったとみられる(図表 5)。まさに、「噂で買って事実で売る」といった格言通りの相場反応と評価できる。

図表 1: 春闘賃上げ率の要求水準と実績値の推移


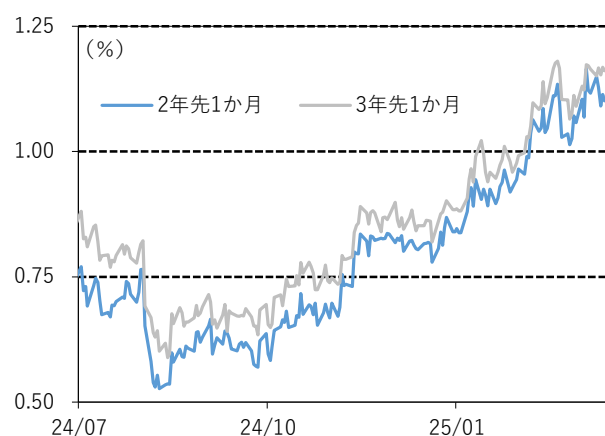
出所: 連合、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 春闘ベアと所定内給与(正規労働者)の推移


出所: 連合、Macrobond、みずほ銀行

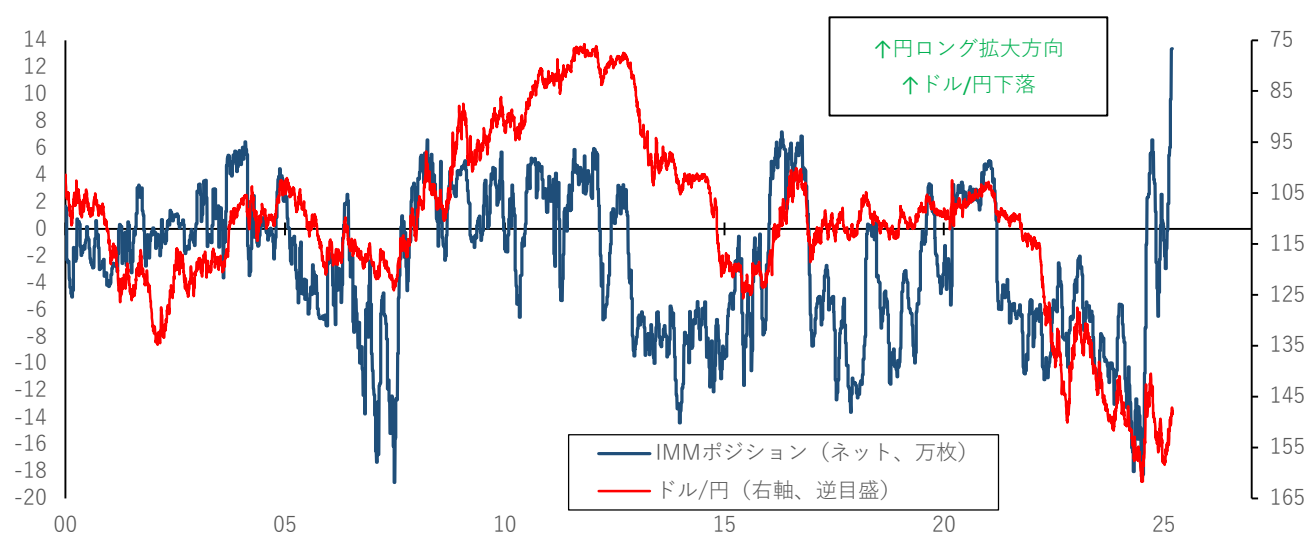
図表 3: OIS 市場が織り込む日銀利上げ回数の変化


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 円先物金利の推移


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5:IMM 通貨先物のポジション動向(円、ネット)



出所: CFTC、Macrobond、みずほ銀行 ※非商業部門、IMM データの最新は 3 月 11 日時点

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。