

## 賃上げのカギを握る景況回復の裾野の広がり

2016年11月29日



安倍首相の賃上げ要請に  
経営者側は一定の理解

労働者側は今年と同水準  
のベアを要求へ

賃上げ要求と物価の関係

嶋中 雄二  
景気循環研究所長

鹿野 達史  
景気循環研究所副所長  
シニアエコノミスト

宮崎 浩  
シニアエコノミスト  
03-6627-5132  
miyazaki-hiroshi@sc.mufg.jp

福田 圭亮  
シニアエコノミスト  
03-6627-5133  
fukuda-keisuke@sc.mufg.jp

本レポートは、嶋中雄二の見方に基づき、宮崎・福田が執筆を担当しています。

景気循環研究所

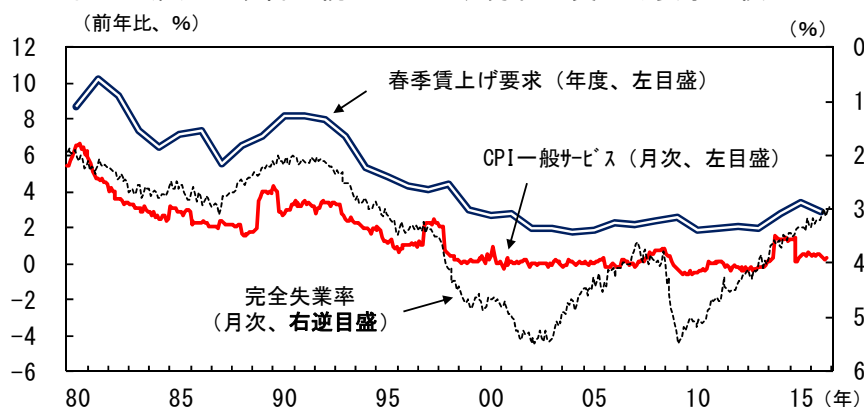
東京都千代田区大手町1-9-2  
大手町フィナンシャルシティ  
グランキューブ

17年の春季賃上げ交渉に向けて、政労使の議論が活発化している。安倍首相は、16日の「働き方改革実現会議」において、4年連続となるベースアップ（ベア）の実現とともに、先行きの物価上昇を勘案した賃上げの議論を要請した。経営者側は、政府が求める賃上げの方向性に一定の理解を示しており、日本経団連の榊原会長は同会議において、首相の意向を踏まえて来年の春季労使交渉の基本スタンスを決定すると発言している。

こうした中、主要製造業の産業別労働組合で組織する金属労協は25日、17年の春季労使交渉におけるベアの統一要求を「月額3,000円以上」とする方針を固めた模様である。16年のベア要求額は、15年の「6,000円以上」の半額に引き下げられたが、17年は16年と同水準で交渉に臨む。4年連続のベア実現に向けた環境は整いつつあるものの、先行きの物価上昇を勘案したベアの引き上げに関しては、労組側のほうが慎重である。

29日発表された10月の有効求人倍率が25年2ヵ月振りの高水準を記録し（1.40倍）、完全失業率も同月に2.96%まで低下するなど、足元の雇用情勢は空前の好調ぶりをみせている。それでも労組側が一段の賃上げ加速に慎重な背景には、「足元の物価低迷が今後も続く」との見方が、労働者の間に根強く浸透しているためとみられる。直近10月の消費者物価指数（総合）は7ヵ月振りに前年同月を上回ったが（前年比0.1%上昇）、生鮮食品の価格が急騰した影響が大きく（同11.4%上昇）、生鮮食品を除いたモノ（財）の価格は依然として水面下にある（同1.1%下落）。サービス価格はプラス圏を維持しているものの（前年比0.3%上昇）、消費者が「物価上昇の裾野の広がり」を実感できる状況とはいえない（図1）。

図1. 雇用の改善が続くものの、労組の賃上げ要求は慎重



(資料) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」、総務省「消費者物価指数」「労働力調査」もとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

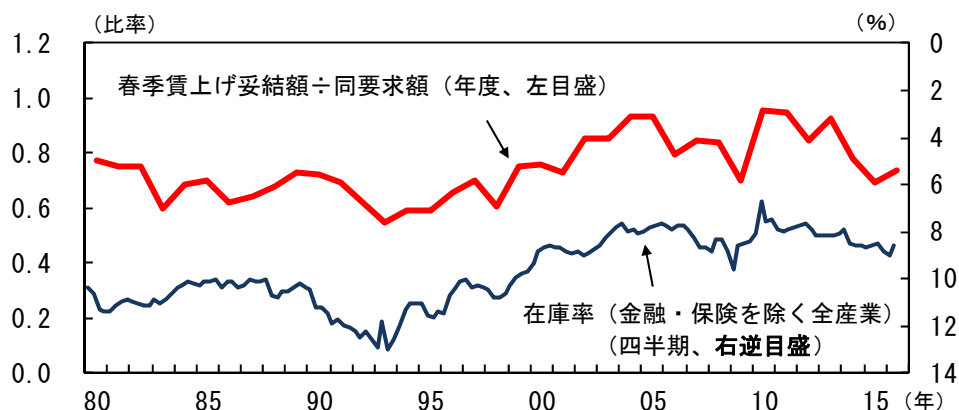
16年度の賃上げ妥結額は要求額の7割にとどまった

労組側からの積極的な賃上げ要求が期待できない中、16年を上回るベア水準を実現するためには、経営者側が昨年以上に、労組側の要求水準を満たす必要がある。16年度の民間主要企業の春季賃上げ妥結額は、同・要求額の約7割にとどまった。17年の労組側の賃上げ要求額が16年と同水準であれば、17年には、7割を大きく上回る要求額の実現が必要となる（図2）。

賃上げの妥結度合いと景気の関係

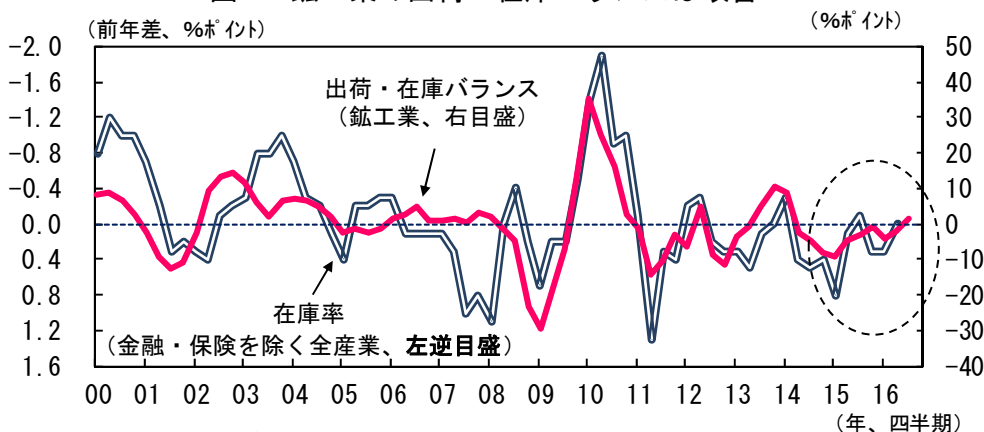
過去をみると、賃上げ要求額の実現度合いは、賃上げ交渉期間における景気動向に大きく依存する。景気回復が、幅広い業種・規模の企業に浸透すれば、賃上げ要求を積極的に受け入れる企業の割合が高まろう。製造業に関しては、出荷数量の前年比伸び率から在庫残高の同・伸び率を差し引いた「出荷・在庫バランス」がプラスに転じるなど、景況回復の動きが強まっている。今後は製造業のみならず、幅広い業種・規模の企業で同様の動きが確認されることが、16年を上回る賃上げ要求の実現に不可欠といえよう（図2、図3）。

図2. 賃上げ要求の実現度合いと企業の収益環境の関係



(注) 在庫率=期末棚卸在庫残高÷(売上高×4)×100。当研究所季節調整値。  
 (資料) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」、財務省「法人企業統計」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

図3. 鉱工業の出荷・在庫バランスは改善



(注) 出荷・在庫バランス=鉱工業出荷指数の前年比-同製品在庫指数の前年比。  
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

(以 上)  
 みやざき ひろし  
 (16.11.29 宮崎 浩)

## 三菱UFJモルガン・スタンレー証券

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本資料で直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料にて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。当社は、本資料の論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう)が、以下の会社の役員を兼任しております:三菱UFJフィナンシャル・グループ、カブドットコム証券、三菱倉庫。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright © 2016 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

〒100-8127 東京都千代田区大手町1-9-2 大手町フィナンシャルシティグランキューブ 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 景気循環研究所

(商号) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号

(加入協会) 日本証券業協会・一般社団法人金融先物取引業協会・一般社団法人日本投資顧問業協会・一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、英国において同国the Prudential Regulation Authorityとthe Financial Conduct Authorityの監督下にあるMUFG Securities EMEA plcが配布致します。また、米国においては、MUFG Securities Americas Inc.が配布致します。