T&Dアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第357号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部　チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー　浪岡　宏, CFA

2024年2月15日

～日本の消費の見通しと金融政策の見通し～

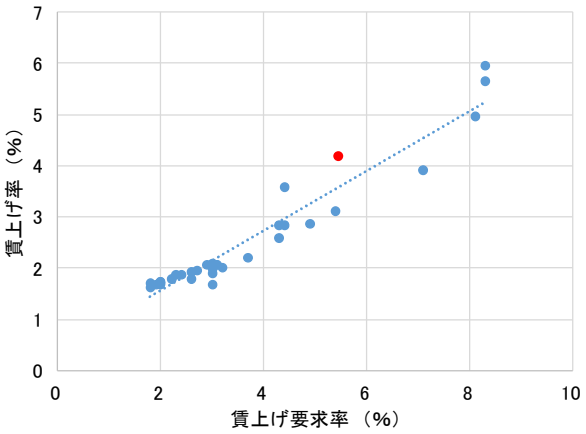
筆者は2024年の日本の消費について、やや楽観的な見通しを持っている。具体的には、賃金が上昇する一方で、物価上昇率の伸びはやや抑制されていくとみている。その結果、足許はマイナス圏で推移している実質賃金（現金給与総額に物価の変動を加味している）の前年比は上振れ気味で推移し、年後半にはプラス圏への浮上が見えてくるかもしれない。

足許で特に期待したいのは、今年の春闘である。過去の傾向から、実際の賃上げ率は賃上げ要求率と一定の相関関係を持っていると言えそうだ（グラフ①）。また、賃上げ要求率と前年の消費者物価指数（前年比の平均値）にも一定の相関関係がうかがえる（グラフ②）。

2023年の消費者物価指数（前年比の平均値）は3.3%上昇であった。このデータに加えて昨今の報道なども含めて予想すると、2024年の春闘における賃上げ要求率は5.4%ほど、実際の賃上げ率は4.2%になるのでは、と予想している。

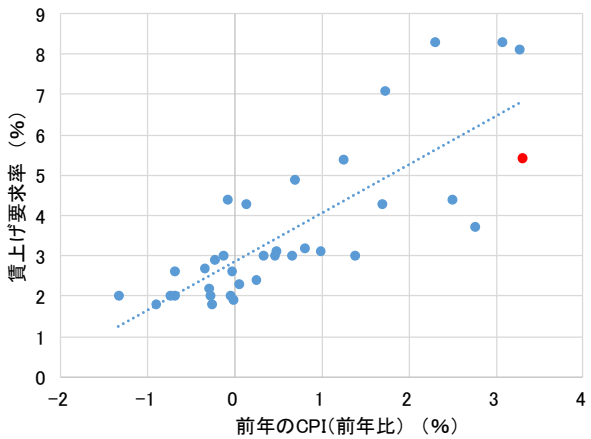
もちろん、この4.2%には定期昇給分も含まれている点には留意を要する。とはいえ、こうした賃上げの影響もあって、所定内給与の上振れには相応に期待を持てる。加えて、昨今の企業決算の動向や見通しなどから推測すると、2024年は日本企業にとって比較的良好な環境が整うのではないかとみている。仮にそうであるとすれば、ボーナスなどが含まれる「特別に支払われた給与（特別給与）」の上振れも期待できそうである。

グラフ①　賃上げ率と賃上げ要求率



期間：1990年～2024年（年次データ）
ただし、2024年（赤点）は、筆者の予想

グラフ②　賃上げ要求率と前年のCPI（前年比）



期間：1990年～2024年（年次データ）
ただし、2024年（赤点）は、筆者の予想

出所：グラフ①は連合のデータをもとに、T&Dアセットマネジメントが作成
グラフ②は連合、IMF（国際通貨基金）、BloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

また、人手不足も深刻化しており、雇用者数については頭打ち感も見られる（グラフ③）。このことから、時間外労働が増えて所定外給与についても上振れる可能性がある。

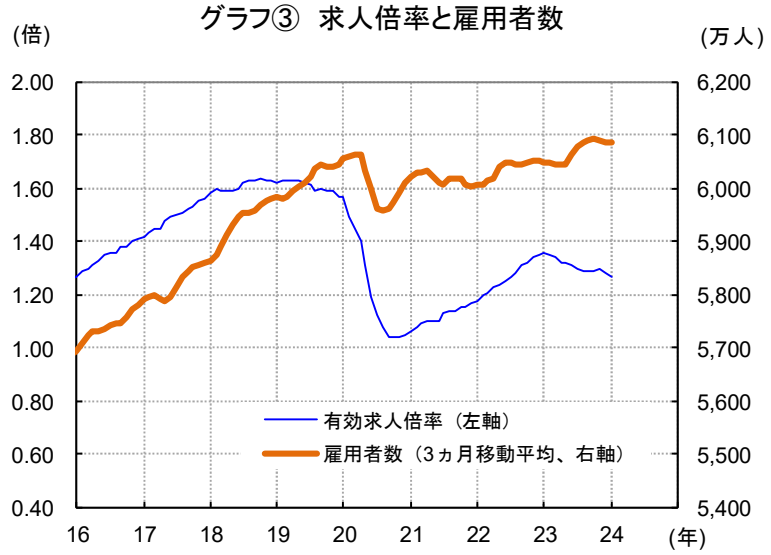
総じて言えば、先行き、現金給与総額が相応の伸びを見せると予想している。一方で、物価上昇率については、輸入物価指数が1月時点で前年比0.2%低下と比較的落ち着いている。マイナス幅を縮小してきたものの、足許の伸び率程度が続けば、消費者物価指数を大きく押し上げることはないだろう。

むしろ、輸入物価指数に対して消費者物価指数が遅行的に推移することを踏まえると、先行き、消費者物価指数の伸び率は鈍化する可能性もある。よって、実質賃金の上振れに追い風となりそうだ。実質賃金が上振れることで消費が拡大をするという、好循環が期待できる。

こうした状況を踏まえると、日銀の金融政策においては、マイナス金利解除のみならず、年後半にはゼロ金利解除というシナリオも予想される。

また、株式市場では消費関連株、特に日本での売り上げが相応に大きい銘柄にも良い影響が及ぶのではないか、とみている。

グラフ③ 求人倍率と雇用者数



期間：2016年1～2023年12月（月次データ）

出所：グラフ③は総務省、厚生労働省、BloombergよりT＆Dアセットマネジメント作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。