



## 市川レポート

## 日本株上昇のカギを握る2024年の賃上げ動向を探る

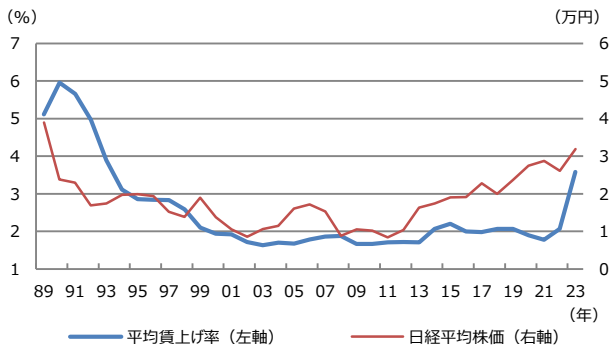
- 2023年春闘で平均賃上げ率は30年ぶりの高水準となり新年度入り後の日本株上昇の一因に。
- 賃金上昇は家計や企業の行動などさまざまなルートを通じて株価を押し上げる方向に働きやすい。
- 来年の賃上げ率は3月の春闘集中回答日待ちだが、3%程度で株価を支える材料になると予想。

## 2023年春闘で平均賃上げ率は30年ぶりの高水準となり新年度入り後の日本株上昇の一因に

労働団体の「連合」は7月5日、2023春季生活闘争（春闘）の最終集計結果を公表しました。それによると、基本給を底上げする「ベースアップ（ベア）」と、「定期昇給」を合わせた賃上げ率は、平均で3.58%と、前年比で1.51ポイント上昇しました。1993年に記録した3.90%以来、30年ぶりの高い水準となり、新年度入り後に日本株を大きく押し上げた一因となりました。

連合のデータに基づき、1989年から2023年までの賃上げ率の推移を示したものが図表1です。1989年から1991年まで、賃上げ率は5%台でしたが、バブル崩壊とともに低下の一途をたどり、2003年には1.63%の低水準となりました。賃上げ率の推移に日経平均株価の推移を重ねると、連動性の高い時期も多くみられることから、株高の持続性を考える上で、2024年の賃上げ動向は、極めて重要と思われる。

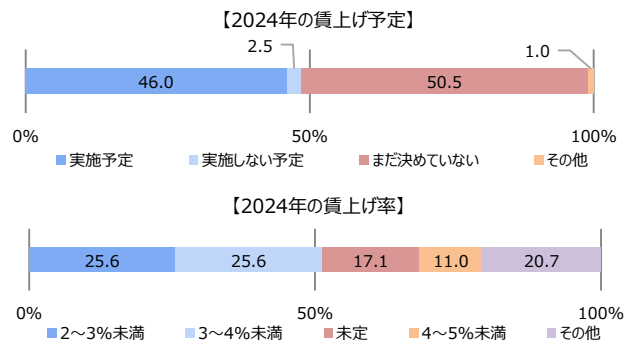
【図表1：平均賃上げ率の推移】



(注) データは1989年から2023年。平均賃上げ率はすべて6月末時点の最終集計結果。日経平均株価は年末終値。2023年は9月28日の終値。

(出所) 連合の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：2024年の賃上げに関するアンケート】



(注) 2023年7月14日に経済同好会が公表した2023年6月（第145回）景気定点観測アンケート調査結果。2024年の賃上げ率は年収ベースの見込み。集計回答数は204名（経済同好会の会員など）。

(出所) 経済同好会の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 賃金上昇は家計や企業の行動などさまざまなルートを通じて株価を押し上げる方向に働きやすい

ここで、改めて賃金の上昇が株価の押し上げにつながる仕組みを考えてみます。例えば、家計の賃金が増え、所得が増えれば、消費の増加につながります。家計の最終消費支出はGDPの構成項目ですので、消費の増加はGDPを増加させ、株価の追い風になります。また、家計の所得が増え、投資余力が生じれば、2024年1月から始まる新しい少額投資非課税制度（NISA）などを利用した、日本株の見直しも期待されます。

なお、企業は、家計の消費が増えてモノがたくさん売れば、収益が増えるため、より直接的な株高要因となります。収益が増えれば、企業はさらなる賃上げや設備投資にも対応しやすくなりますが、設備投資の増加はGDPを増加させ（民間企業設備もGDPの構成項目）、これも株価にプラス材料となります。さらに、企業が収益の増加を背景に、配当や自社株買いなどの株主還元を積極的に検討すれば、投資家の関心は一層高まると思われます。

## 来年の賃上げ率は3月の春闘集中回答日待ちだが、3%程度で株価を支える材料になると予想

このように、賃上げは、さまざまなルートを通じて、株価を押し上げる方向に働くと考えられます。そのため、来年も今年のような大幅な賃上げが実現するのか、非常に気になるところです。こうしたなか、経済同友会は7月14日、2023年6月（第145回）景気定点観測アンケートの調査結果を公表しました（図表2）。結果をみる限り、来年も賃上げの傾向が続く可能性が高いように思われます。

ただ、具体的な賃上げ率がはっきりみえてくるのは、来年3月中旬ごろの春闘の集中回答日を待つこととなります。ポイントになるのは、年末から年始にかけての国内の物価動向で、よほど大きく物価の伸びが鈍化しない限り、賃上げの機運が大きく損なわれることはないとみています。弊社は2024年の賃上げ率について、平均で3%程度を見込んでおり、日本株を一定程度、支える材料になると考えています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会