

賃金動向から考えると日銀の利上げはまだ先か？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 実質賃金は6か月連続でマイナス

6日に発表された毎月勤労統計調査によると、6月の名目賃金に当たる現金給与総額は前年同月比2.5%増となった一方で、実質賃金は同1.3%減と6か月連続でマイナスとなりました。ただ、企業業績の堅調さを背景に、基本給にあたる所定内給与の増加傾向が続いていることは明るい材料です。日本企業の経常利益は4四半期合計ベースで過去最高を更新し続けており、今後も利益拡大が見込まれていることを考えると、賃金の上昇基調は継続する公算が大きいといえそうです（右上図）。

もっとも、賃上げの動きには企業規模によるばらつきが見られています。大企業では高い伸びが目立つ半面、中小企業ではまだ限定的なケースも多く、賃金の上昇が広く実感されるようになるには中小企業を含めた全体の底上げが必要とみられます。

ポイント② 日銀の年内利上げ可能性は低い？

こうした中、日銀の利上げ時期についてはいまだ見通せない状況にあります。実際、基調的な物価は6月時点で前年同月比1.6%の上昇にとどまっており、2%の物価目標には届いていません。賃金の伸びが物価の伸びを下回る実質賃金のマイナス状態が続いていることを踏まえると、賃金と物価の好循環の達成には時間を要しそうです（右下図）。

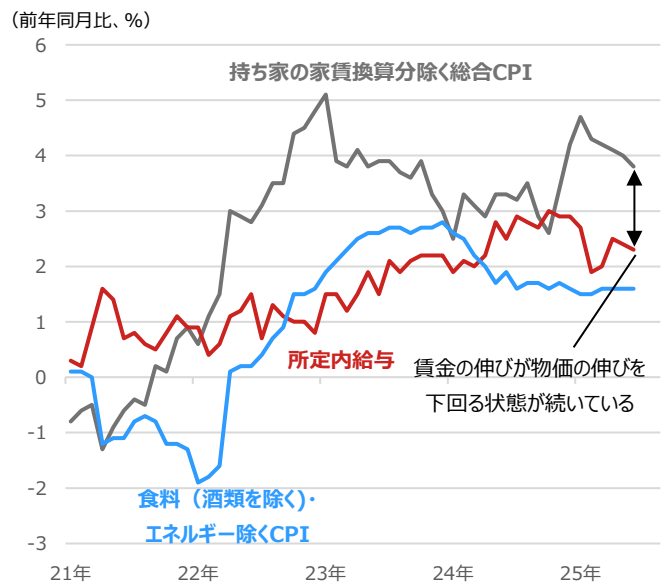
日銀の植田総裁も先日の会見で、賃金と物価が相互にプラスに影響し合う関係が続くかどうかを注視すると述べており、利上げへの慎重な姿勢を維持しています。現時点では、賃金の上昇基調は続くものの、実質賃金のプラス転換や基調的な物価の押し上げには時間がかかるとみられ、日銀が年内に利上げに踏み切る公算は小さいと考えられます。

日本企業の経常利益4四半期合計と所定内給与



期間：（日本企業の経常利益）1992年1-3月期～2025年1-3月期、四半期
（所定内給与）1992年3月～2025年6月、四半期
・日本企業の経常利益は法人企業統計（金融業・保険業除く、全産業）の数値を用いた（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の食料・エネルギー除くCPI（消費者物価指数）・持ち家の家賃換算分除く総合CPI・所定内給与



期間：2021年1月～2025年6月、月次
・所定内給与は共通事業所ベース
・変動の大きい食料・エネルギーを除くCPIは基調的な物価を表していると考えられる
・持ち家の家賃換算分除く総合CPIは実質賃金の計算で使用される（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。