



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第91回「毎月勤労統計調査と高市政権の経済政策」

11月6日に厚生労働省から9月の「毎月勤労統計調査—2025年9月分（速報）」が発表されました。

報道機関は実質賃金が9か月連続マイナスになっていると悲観的な報道をしていますが、現状変更を模索する高市新政権の経済政策によって日本が変わる方向にあると考えます。今週はこれらについてお伝えします。

～毎月勤労統計調査—2025年9月分（速報）～

毎月勤労統計調査 9月分（速報）では、物価の影響を除いていない名目賃金（従業員5人以上の事業所）は、1人当たり29万7,145円となり前年同月比で1.9%増えました。基本給に当たる所定内給与も26万8,653円と1.9%増加しました。しかし、物価の影響を除いた実質賃金は、前年同月比-1.4%の減少となりました。賃金は増えていますが、物価上昇には追いつかず9か月連続の減少となりました。

この名目賃金（物価の影響を除いていない賃金）の伸びと実質賃金（物価の影響を除いた賃金）の伸びを見てみましょう。裏面グラフ1をご覧ください。

このグラフは名目賃金（緑の折れ線）の伸び（前年同月比）と実質賃金（赤い折れ線）の伸びを1995年1月から月次で示しています。オレンジ色の破線は、世界的なインフレを加速させたロシアの「ウクライナ侵攻」が開始された2022年2月に引いています。このグラフ1を見ますと、2013年以前は赤い折れ線の方が緑の折れ線より上に来ている場合が多くなっています。これは日本経済がデフレ状況にあったため、物価が下落（マイナス）していたからです。実質賃金は名目賃金から物価変動率を引いて算出されます。そのため、物価の下落（マイナス）分は名目賃金の伸びに上乗せされたため、赤い折れ線が緑の折れ線の上に来ていたのです。その後一時的に（2013年頃から2015年頃まで）は緑の折れ線が赤い折れ線の上に位置する時もありましたが、ほぼ同じような動きとなっていました。

ところが、オレンジの破線（2022年2月）以降は明らかに緑の折れ線が赤い折れ線を大きく上回って推移しています。これは物価上昇率が賃金上昇率を上回っていることを示していますが、その要因は世界の分断や地政学リスクの高まりで世界的なインフレ状況となったことが影響しています。海外を基準としたモノの価格が貿易（為替相場の円安）やインバウンドなどを通して日本の物価にも影響している現在の状況は、正にコストプッシュ型（原材料価格の上昇による）インフレと言えるでしょう。

～高市新政権の政策：コストプッシュ型インフレからデマンドプル型（需要拡大による）インフレへの転換～

さて、10月21日に就任した高市首相は、このコストプッシュ型（原材料価格上昇による）インフレからデマンドプル型（需要拡大による）インフレに転換を図ることで日本経済を成長させ、国力の回復を目指すとの考えを表明しました。その目的を達成するために「日本成長戦略会議」を設置し、AI・半導体、造船、航空・宇宙など重点投資を行う17分野を公表しました。これらの分野への投資によって、日本経済が成長しデマンドプル型（需要拡大による）インフレに移行する過程で、グラフ1の名目賃金（緑線）と実質賃金（赤線）が大きく開いた状況は、その開きの幅を縮めていくと考えます。勿論、緑の線も赤い線もプラス（上昇）領域で動くことになるでしょう。

そうなれば、世界からさらに多くの資金が日本市場に流入すると考えます。

日本株価の上昇は第2段階に向けてのスタートラインに立ったと想定しています。

