

米国「実質賃金」増加維持、景気悪化を制御

12 カ月平均では約 4 年ぶり伸び率、日本比優位でドル安抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/6/16 (月)

米国では実質賃金が増加を維持しており、「賃金>物価」という環境は関税打撃等による景気悪化リスクを制御する。最新 5 月の実質平均時給は前年比+1.4%となったが、トレンドを示す 12 カ月移動平均では 2021 年 8 月以来、約 4 年ぶりの高い伸び率となってきた。米国の内需や株価の安定化を支援するもので、日本株も下支えの要因となるほか、実質賃金の米日比較では米国が再優位となっており、ドル/円でのドル安度合いを抑制させる。一方で賃金の底堅さや内需下支え効果などは、米 FRB の利下げ幅の制約になる。

実質賃金プラス維持、景況指数はその後に安定化

「トランプ米大統領の貿易政策を巡る不確実性は、4 月以降に解消されていく」、「今後は減税政策などが米国の経済や投資を活性化させ、実質賃金（名目賃金－インフレ率）を押し上げ、関税のマイナス影響を相殺する」、「現状の関税政策は、製造業と雇用を米国に回帰させるという意図した効果をすでに発揮しており、輸入品の価格が多少変化しても、製造業の雇用増に伴って実質賃金は上昇する」――。

米ホワイトハウス国家経済会議（NEC）のハセツト委員長は今年 3 月、このような見通しを示していた（CNBC インタビュー）。その後の米国経済は 4 月以降も関税不透明感などが重石になっているが、トランプ政権による政策効果は別にして、あくまで統計面では実質賃金が改善となっている。

最新 5 月に米国の実質平均時給は、前年比+1.4%の増加となった。5 月の雇用統計における賃金の底堅さと、CPI（消費者物価指数）の上昇抑制によるもので、4 月の+1.5%からは鈍化ながら、昨年 7 月の+0.6%や今年 1 月の+0.9%を直近最低として安定的なプラス基調が維持されている。

米国の賃金の底堅さは、関税前の駆け込み対応での人手確保のほか、関税影響の限られる情報業・金融業・対事業所サービスといった高賃金業種の給与増持続、熟練労働者等の人材確保難、高齢化・移民規制・外国企業の米国生産増等による人手不足、各州政府による物価高連動の最低賃金引き上げ改定などが影響している。

実質時給の 1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均では、5 月が+1.2%のプラスとなった。2021 年 8 月の+1.2%以来、45 カ月ぶりの伸び率を回復している（直近最低は 2022 年 12 月の-2.5%）。米国の内需や株価の安定化を支援するもので、日本株も下支えの要因となるほか、実質賃金の米日比較では米国が再優位となっており、ドル/円でのドル安

（円高）度合いを抑制させる。

FRB 幹部では今年 4 月 22 日時点で米リッチモンド連銀のバーキン総裁が、「米国では失業率がまだ低いほか、実質賃金も依然プラスであり、個人消費は底堅く、消費者はなお購買力がある」という景気判断を示していた。あくまで実質賃金に限ると、現状段階で大きな変化は見られていない。

賃金統計は遅行指標ながら、過去実績として実質賃金の底堅さは、先行きの米国景気の悪化リスク制御や景気改善につながってきた。

米国の賃金統計で長期データがある「時間あたり平均賃金・名目前年比」と、インフレ指標は「CPI（消費者物価指数の総合）前年比」を差し引きした実質賃金では、最新 5 月が前年比+1.6%となった。4 月の+1.8%に続き、昨年 8－10 月や 2021 年 3 月以来の高い伸び率となっている。

最近では同実質賃金がマイナス低迷のあと、2023 年 6 月から現在と近い+1.9%方向に改善となる局面があった。OECD 景気先行指数での米国では、同月の 98.80（前年比-0.9%）前後で底入れに移行。19 カ月後となる今年 1 月には 100.50（+1.1%）という追従改善が連動観測されている。

その前では同実質賃金が低迷局面のあと、2018 年 12 月から+1.7%の改善となる局面があった。米国の内需が影響する「ISM 非製造業景況指数」は伸び悩みとなっていたものの、同月の 99.90 から 1 年後の 2019 年 12 月は 99.12 となり、悪化は抑制される形での安定軌道が追従観測されていた。

実質賃金の米国基調や米日格差、ドル/円と相關

同実質賃金は最新 5 月に 12 カ月移動平均ベースで前年比+1.43%となり、4 月時の+1.36%比で上振れという「方向角度の上向き化」が見られている。トレンドとしての改善基調維持が示され、過去実績として為替ドル/円では、ドル安の抑制やドルの安定化、長期スパンでのドル高基調が連動観測されてきた。

反対に米国の実質賃金・前年比が 12 カ月移動平均ベースで明確に下向き転換となった前後からは、ドル安トレンドの明確化と持続的なドル安局面が連動観測されている。

例えば 2015 年 6 月の 125 円超えをドル高値の天井ピークとしたドル安局面入りでは、7 カ月前にかけて方向角度の下向き化という先行シグナルが断続的に観測されていた。その後、2016 年 1 月からは下向きトレンドが明確定着となり、連動してドル安トレンドが明確化されている。

その他、2007年6月の124円超えをドル高値の天井ピークとしたドル安トレンド入り時は、3カ月後となる同年9月から米実質賃金の下向きトレンドが明確化。1998年8月の147円超えをドル高値の天井ピークとしたドル安トレンド転換では、3カ月後となる同年11月から米実質賃金の下向きトレンドが連動定着となっていた。その点、現状段階では、まだ米実質賃金の前年比が、上向き化のトレンドを堅持させている。

同ベースでの米実質賃金は前回4月が前年比+1.8%となっていたが、日本の実質賃金は最新4月分で-1.8%と低迷が続いていた。結果、4月時における「米国－日本」実質賃金・前年比格差は、+3.6%の米国優位となっている（米国＞日本）。

最近では2023年7月の+4.4%という米国優位をピークとして、日本での賃上げ等もあり、昨年6月には0.0%という格差是正の場面があった。しかし最新の今年4月は+3.6%の米国再優位で、2023年11月以来の米上振れ幅へと回帰してきた。過去実績としてドル/円とは連動相関性があり、中長期のトレンドとしてドル安の抑制やドルの安定化、ドル底上げ方向につながりやすい。同格差については、ドル/

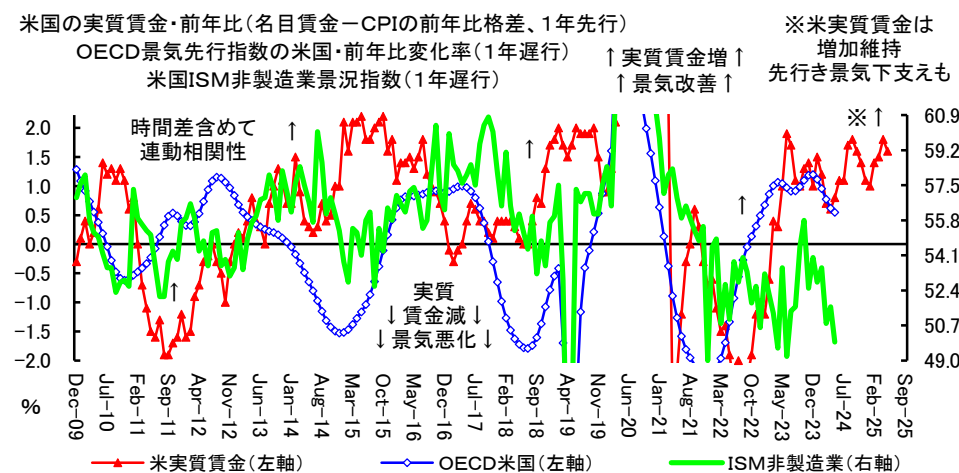
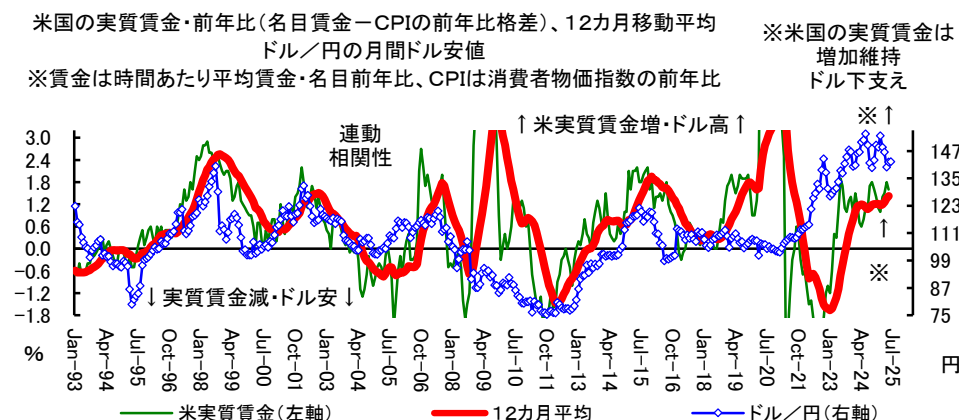
円に影響を及ぼす米日10年債金利の「米国－日本」金利差とも、相関実績が見られてきた。

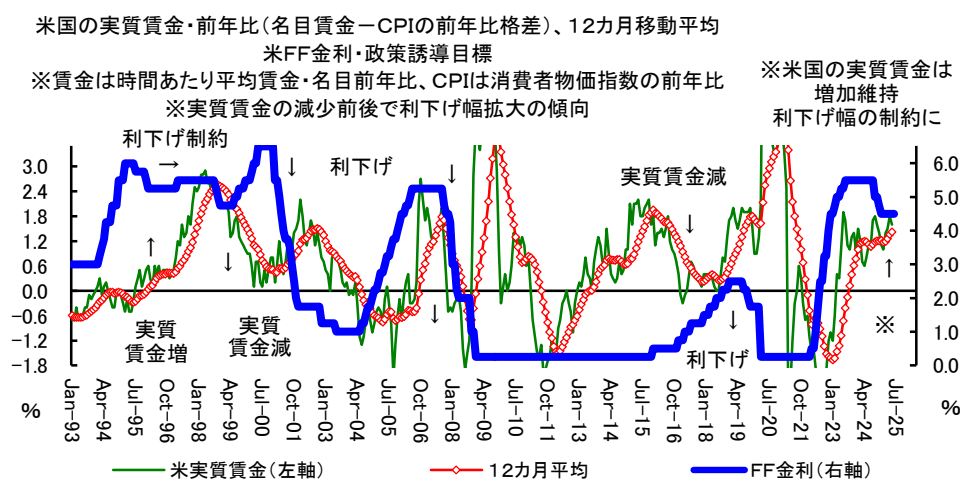
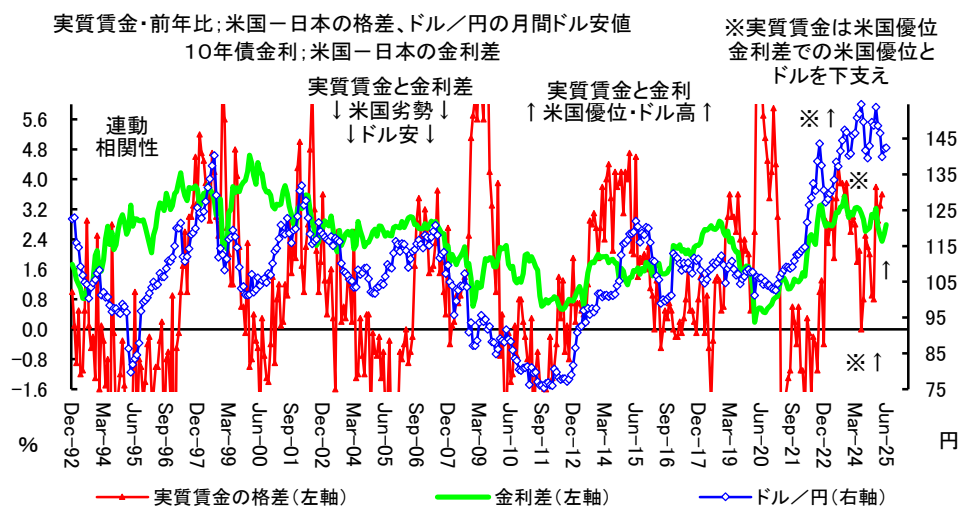
一方、米国での実質賃金の改善維持と賃金の底堅さ、内需下支え効果などは、米FRBによる今後の利下げ幅を縮小させる要因として無視できない。

前回の利下げ開始は2019年7月に始まったが、その前月の実質賃金は前年比+2.0と今年5月の+1.6%に近いプラス圏にあった。当時の累計利下げ幅はコロナ危機に見舞われる翌2020年2月の7カ月後にかけて、合計で-0.75%幅にとどまっている（その後はコロナ対応で大幅利下げ）。

それ以前に実質賃金が前年比でプラスにあった局面での利下げでは、市場混乱に対応した1998年9月からの3カ月間で計-0.75%幅のほか、1995年7月からの7カ月間で-0.75%幅といった例が見られていた。いずれも累計での利下げ幅は小幅にとどまっている。現在は昨年9月から12月にかけての利下げで、利下げ累計幅は-1.00%となってきた。

反対に過去は実質賃金のマイナス幅が拡大し、減少基調が深化するケースで、利下げ幅の拡大と利下げ期間の長期化が見られている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。