

米国「実質賃金」伸び縮小も前年比プラス維持 関税インフレ懸念などに耐性、日本比では4年ぶり優位

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/7/25 (金)

米国では実質賃金が伸び縮小ながらも、前年比プラス圏を維持している。「賃金>物価」という環境は、関税等によるインフレ上昇や景気打撃への耐性を強化し、米国の消費や内需株を支援する。米国では高齢化や移民規制などによる人手不足や、関税影響の限られるサービス分野の底堅さなどで賃金は安定を保っているほか、米政権は関税インフレの不満回避や来秋の中間選挙対策として、実質賃金の底上げを重要視している。実質賃金の米日比較では米国が約4年ぶりの再優位で、ドル/円でのドル安抑制やドル高の要因となる。

米内需株下支え、200日平均線上げと上向き

「米トランプ政権での通商代表部 (USTR) 代表としての目標は、通商協定の締結よりも、米国の貿易赤字の解消と、実質世帯所得の中央値の上昇、GDPに占める製造業のシェア拡大を何よりも優先課題としている」――。

グリア米 USTR 代表は7月16日、改めてこのようなアピールを行っている。

実質所得や実質賃金 (名目賃金－インフレ率) については、これまでも米トランプ政権の幹部から「今後は減税政策などが米国の経済や投資を活性化させ、実質賃金を押し上げ、関税のマイナス影響を相殺する」(ハセット国家経済会議＝NEC 委員長)、「減税と規制緩和によるコスト削減は、家計や企業の実質所得を引き上げていく」(ベッセント財務長官) といった言及が見られてきた。

トランプ政権では関税インフレへの不満回避や来秋の中間選挙対策などで、「実質賃金の底上げ」は政策的に重要視されている。

その中で米国では最新6月に実質平均時給が、前年比+1.0%の上昇となった。過去3カ月の+1.4%からは伸び縮小で、1月の+0.9%以来の低水準となっている。それでも昨年8月以降の+0.9%から+1.5%というレンジ安定化のトレンドは継続。同じ6月に米国の小売売上高は改善となっており、「賃金>物価」という環境の維持は関税等によるインフレ上昇や景気打撃への耐性を強化し、米国の消費や内需株を下支えしていく。

米国の内需株では代表的な中小型株指数・ラッセル2000が2-3月からの急反落を経て、反発軌道を維持させている。足元では2月以来となる200日移動平均線の上抜けと上向き化が見られ、中長期トレンドとしての株高トレンドを復活させつつある。米国の内需に先行性のあるNYダウ輸送株指数も、同じような形状となってきた (鉄道、トラック、物流、

航空など)。

米国の直近消費に関しては7月23日、米ウォールストリート・ジャーナル紙が「米経済が自信回復、散財し始めた消費者」と指摘。その中では「トランプ米大統領が今春、世界各国に関税を課すと表明した時、多くのエコノミストは物価上昇と支出の削減が経済に大打撃を与えると懸念した」、「しかし、そうはならず、米国の企業や消費者は今では自信を取り戻しつつあり、自制していた人々が再び散財し始めている」(同紙) としている。

米国では名目賃金が安定化を堅持させているが、背景として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サービス分野の底堅さや、熟練労働者等の人材確保難、高齢化・移民規制・外国企業の米国内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。

景気循環面で賃金は遅行指標ながら、足元の米国では先行指標である長短金利差で長期金利が上振れ優位となってきた。金融機関の利ざや拡大や金融環境の改善、期待成長率へのプラス効果などを通じ、先行き米国の内需の底上げ支援につながる。

米日の実質賃金、米優位でドル/円はドル下支え

米国での「10年債－2年債」金利差は7月23日の終値比較で+0.50%という長期金利の優位となり、2022年1月以来のプラス幅に回帰となっている。2022年7月から昨年8月にかけての長期下振れのマイナス化が修正され、過去実績に沿えば実質賃金の前年比プラス維持が支援されやすい。

かたや日本の実質賃金は最新の5月分で、-2.9%と低迷が続いている。日本は賃上げでも、それを上回る物価の上昇という逆境が維持された状態だ。米国の実質賃金は同じ5月に前年比+1.4%となっていたが、結果5月時における「米国－日本」実質賃金・前年比格差は、+4.3%の米国優位となっている (米国>日本)。4月の+3.4%から、改めて米国の上振れ幅が拡大してきた。

最近では2023年7月の+4.0%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-0.2%という格差逆転の場面があった。しかし最新の今年5月は+4.3%の米国再優位で、2022年1月以来、約4年ぶりの米国の上振れ幅へと回帰している。過去実績として為替ドル/円とは相関性があり、中長期のトレンドとしてドル安の抑制やドルの安定化、ドル底上げの方向につながりやすい。

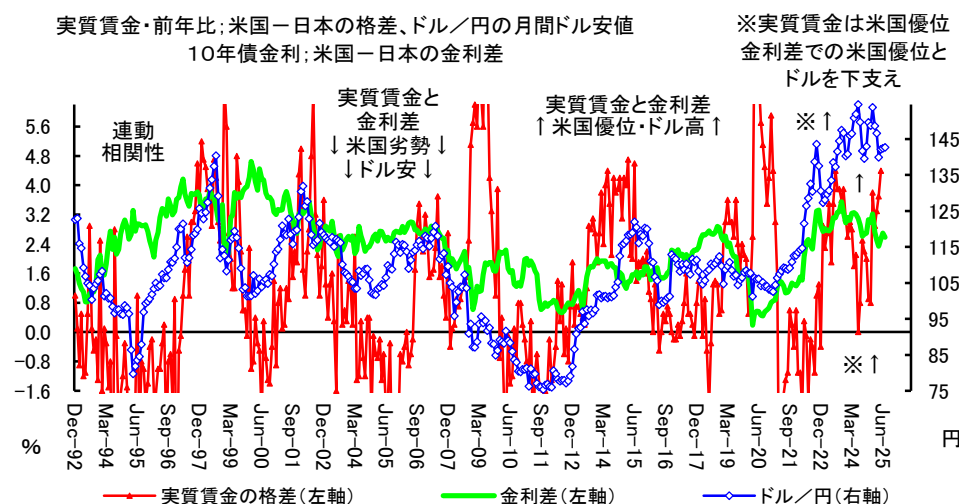
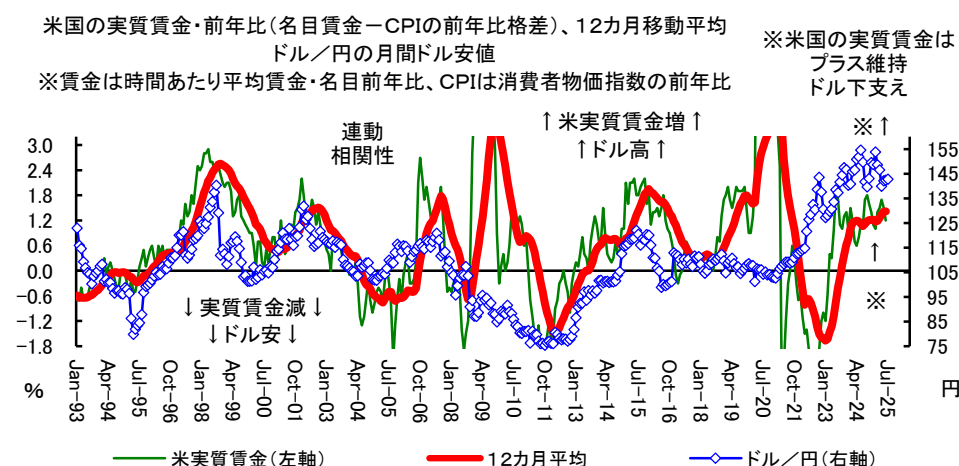
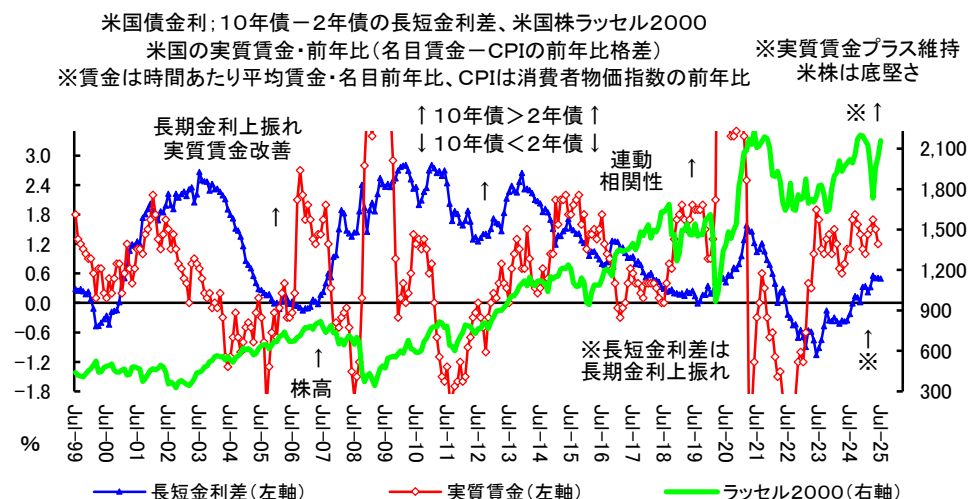
同格差については、ドル/円に影響を及ぼす米日

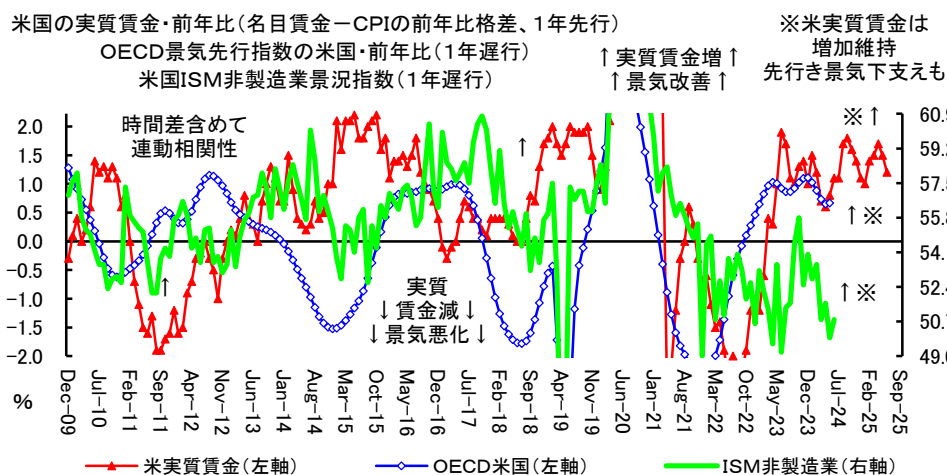
10年債金利の「米国－日本」金利差とも、関連実績が見られてきた。

現状の米国における実質賃金の底堅さは、先行き米景気の悪化抑制や再浮揚の下支え役となっていく。最近では米実質賃金が前年比マイナス低迷のあと、2023年5月の+0.3%からプラス基調に改善となった。OECD景気先行指数での米国では、同月の98.68（前年比－1.4%）前後で底入れに移行。そこから

17カ月後となる2024年10月には、100.05（+1.0%）という100の節目超えが連動観測されている。

その前では米実質賃金が低迷局面のあと、2017年3月の+0.2%からプラス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56.2から改善モメンタムが点火。7カ月後の2017年10月には60.4に改善という、遅行での連動実績が見られている。





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、複写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。