

賃上げで生産コスト増、空洞化・輸入増・円安

賃上げのなか生産停滞で貿易赤字、所得下支えも輸入増に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/12/05 (金)

高市政権は賃上げを推進しているが、給与増は生産コストの上昇や企業による人件費負担の増加と国内投資の制約、国内生産回帰の抑制と空洞化の持続といった問題もはらむ。国内での供給・人手制約や財・製品不足などとあいまって、輸入の増加と円安が持続。円安が輸入物価等の物価を押し上げ、同時進行での賃上げが実質金利の低位持続につながり（名目金利＜インフレ率）、それが円安定着に跳ね返る連鎖が続いている。一段の賃上げ後押しは所得を下支えするが、これまた国産製品の不足下で輸入増加と円安を促す可能性がある。

日銀総裁「為替物価影響増」、輸入依存広がりも

「為替相場の変動を含む輸入物価の動向、およびその国内価格への波及は、物価の上振れ・下振れ双方の要因となる。この点、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている」——。日銀の植田和男総裁は12月1日、講演でこのように述べた。そのうえで一段の為替円安による物価上昇への警戒感もあり、12月利上げに前向き見解を示している。

一方で「過去比での為替（円安）の物価影響増大」に関しては、一因として日本の輸入依存の広範な分野への広がりや、輸入金額の大幅な増加も無視できない。

その中で現在の高市政権は「ディマンドプル（需要主導）な適度な良い物価上昇」に向けて、改めて企業による賃上げを推進している。しかし、国内での賃上げは2023年前後から本格化しているものの、現状段階では生産の停滞が続き、貿易統計では輸出比での輸入上振れと赤字基調が目立っている。

為替相場では生産の停滞と、輸入比での輸出の伸び悩みが円高抑制に作用している。一方で各種の輸入依存度の高まりは輸入金額の押し上げを通じ、為替需給面でドル高・円安の基調を長期定着させている。

円安が輸入物価や期待インフレ率の押し上げに伝播し、同時進行での賃上げは物価プラス効果を通じて実質金利の低位持続につながっている（名目金利＜インフレ率）。それが円安定着に跳ね返る連鎖が持続。先行き一段の賃上げ後押しは所得を下支えする反面、国産製品の不足下で、輸入増加と円安を促す可能性がある。2023年前後からは貿易統計で輸入金額の急増と賃金・給与統計での前年比上昇が見られているが、連動する形で為替ドル/円はドル高・円安が同時進行となっている。

賃上げは国内の家計や持続的な内需成長にプラス

となるが、国内企業にとっては生産コストの上昇につながる。同時に人件費負担の増加は、現状のROE（自己資本利益率）改革や株主還元圧力の高まりの中にあって、国内での生産拡大や生産拡充投資の選別・制約につながりやすい。

経済産業省による鉱工業生産では、生産指数（2020年＝100）が最新10月に104.6となった。前月の103.2や直近最低である1月の99.9などからは改善してきたが、直近最高である2021年6月の109.0や、コロナ前の最高である2017年12月の116.9などからは大幅な下振れ停滞が続いている。経済産業省による基調判断は、米関税影響前である2024年7月から16カ月連続で「一進一退」と慎重評価が続いたままだ。為替円安や賃上げに対し、生産は逆行の低迷となっている。

生産コストの上昇でいえば、日銀による最終需要・中間需要物価指数で、「国内品の最終財」は10月に前年比＋4.1%のプラスとなった。直近最高である今年1月の＋6.4%からは低下しているものの、1981年以来、約44年ぶりの高い伸び率が持続となっている。

日本の国際競争力低下、人件費増は一段の重石

食品関連の値上がり影響が大きいものの、輸入物価は円ベースで同じ10月に前年比－1.5%と落ち着きが見られている。前年比ベースでのドル高・円安の横這い化などが影響しているが、過去は輸入物価の下落に連動して国内品価格も下落となってきた。国内での生産コスト上昇は、企業による国内での生産拡大や生産回帰の制約となりやすい。

なお、日本総研では米関税影響を含めた国内での製造業・生産の停滞に関して、以下のような分析レポートを取りまとめている。

1) グローバルな財需要の弱さ＝世界的にAI関連などデジタル分野の需要は増加しているが、それ以外での財では回復力が鈍い。各国中銀によるインフレ警戒姿勢も、建設投資や住宅投資を抑制、2) 日本企業の国際競争力の低下＝従来から家電や情報通信機器、電子部品などで東アジア諸国との競争に押され、日本企業のシェアは低下。日本の得意分野である資本財や中間財でも、中国の比較優位が強まる、3) 国内生産能力の縮小持続＝原材料費や人件費などのコスト上昇、将来の生き残りを見据えた生産拠点の統廃合（筋肉質化）や海外移転の継続——などが影響としている。

ただでさえ、国内での生産拡充には障害があり、人手不足や海外移転等を受けた生産拠点の減少、燃

原材料や各種生産財を含めた輸入依存増、こうした輸入関連の価格上昇を含めた各種コストの上昇などがネックとなる。日本企業の国際競争力が低下するなか、国内での人件費負担増加は一段のマイナス要因となる。企業や従業員の生産性向上・付加価値創造が不可欠となっていく。

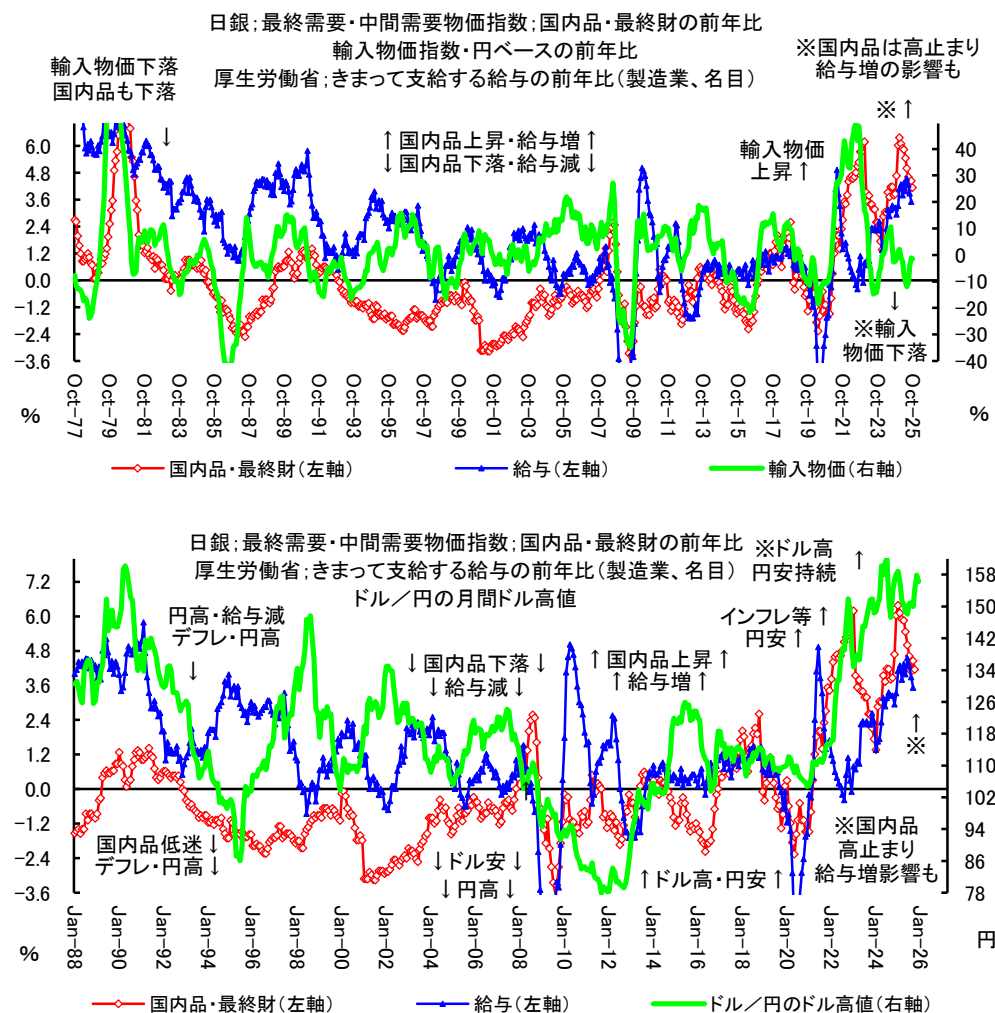
長期スパンでも日本企業は、国内への生産回帰や国内拠点による輸出増に慎重だ。背景としては少子高齢化と人口急減、米トランプ政権による対米投資と対米輸出削減の圧力、他国比での日本の将来成長への疑念、電力・資源エネルギーの海外依存の高さと安定供給・コスト高への懸念、こうしたインフラを含めた各種コスト高、政府債務の膨張と社会保障費の累増による先行き企業負担の増加懸念、国内での次世代成長産業の少なさ、中国との緊張対立等による安全保障リスク——といった問題を抱えている。

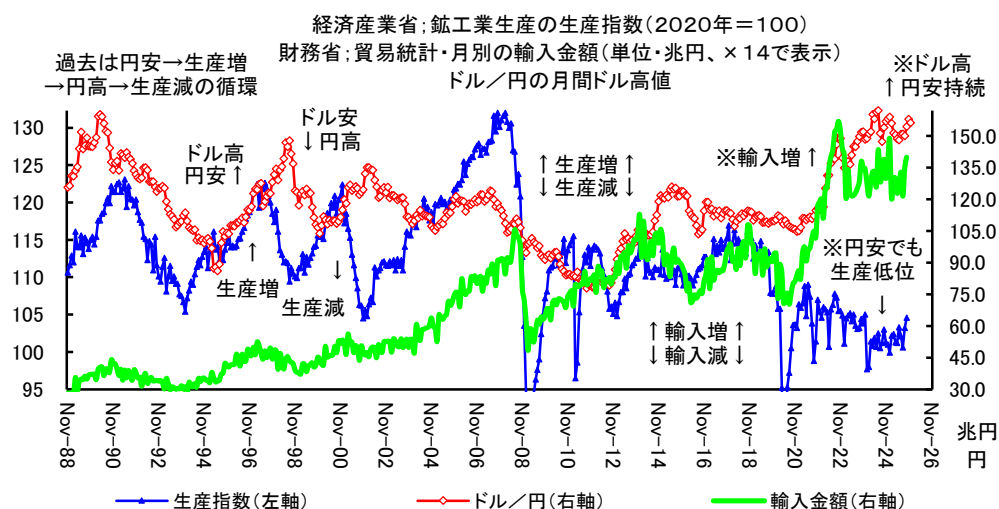
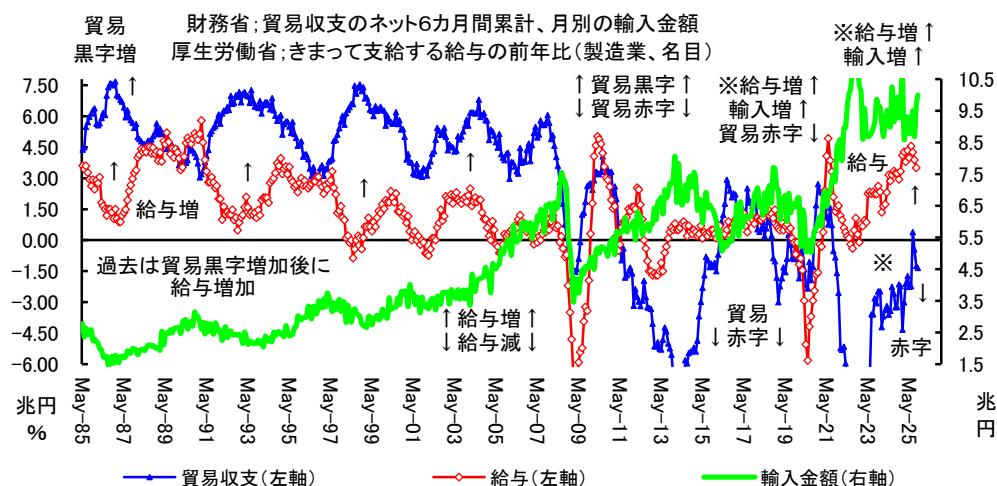
国内での空洞化と輸入依存度の高まりを示す形で、経済産業省の鉱工業生産によると、鉱工業出荷・総

供給の内訳指数（2020年＝100）では、最新9月に「輸入」が前年比＋5.4%の125.1と過去最高を更新してきた。コロナ・ショック前である2019年12月の107.4からは、＋16.5%の大幅上昇となっている。この鉱工業の出荷・供給指数には、最終需要財、投資財、資本財、建設財、消費財（耐久と非耐久）、生産財などが含まれる。

一方で「国産」は98.3と100割れに低迷し、2019年12月時の107.5を大きく下回っている。「輸出」も108.8で前年比－0.1%と伸び悩み、2019年12月時の109.4を下回っている。

結果、指数ベースでの「輸入－国産」の差引格差は＋26.8の輸入優位となり、統計のある1998年以降では過去最大という輸入の上振れ幅となってきた。1998年時の－50以下といった輸入の下振れから構造が変化しており、輸入増と貿易収支の悪化、為替円安が定着している一因となっている。





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。