

実質賃金「プラス化」現実味、内需株を支援

派遣価格>CPIは33年ぶり上振れ幅、財政不安の軽減にも

2026/1/30 (金)

国内では名目賃金－物価の前年比格差による実質賃金について、持続的なプラス化が現実味を増してきた（賃金>物価の方向）。賃金と関連・先行性のある日銀サービス価格での労働者派遣サービス価格は、昨年12月にCPI（消費者物価指数）総合を前年比で+0.8%上回っており、消費税増税要因を除いた物価2%超え局面では、1992年以来、約33年ぶりのプラス幅となっている。日本株市場では内需株にプラス要因となるほか、内需成長と脱デフレを支援するため、内需上振れとの見合いで政府財政の債務不安を軽減させる。

企業利益は改善で賃上げ支援、物価は前年比抑制

「政府の『中長期の経済財政に関する試算』に基づく、デフレ脱却を判断する上で重要な指標の一つのGDPギャップが2026年度に安定的にプラスになる見通しが示されている」、「実質賃金と共に安定的なプラスが確認され次第、迅速にデフレ脱却宣言ができるよう事前に議論しておく必要」、「現在は財政リスク懸念が払拭されていない中で、政府のデフレ脱却宣言は、むしろ財政規律の意識を示せる可能性もある」――。

高市政権による1月22日の経済財政諮問会議では、民間議員からこのような意見が示されている。

このうち実質賃金については、昨年段階での内閣府による経済見通し試算でも、「2026年度は物価上昇率が2%程度に落ち着く中で、名目賃金上昇率が2.8%程度となり、1%程度の実質賃金上昇率の定着に向けた動きが進展する」と予測。そのうえで「実質賃金の上昇が続く中で、実質個人消費も緩やかな増加が続く」としている。

その中で賃金に相关・先行性のある日銀・企業向けサービス価格指数の「労働者派遣サービス価格」は、最新の昨年12月に前年比+2.9%となった。昨年4月以降は+3%前後が維持されている。一方で同じ12月に総務省のCPI（消費者物価指数）は、総合ベースで前年比+2.1%となった。こちらは政府によるガソリン、電気・ガスの価格抑制策や、食品急騰の一服などもあり、2022年3月以来、約3年ぶりの低水準となっている。

結果、派遣価格－CPIの前年比格差は、+0.8%という派遣の実質上振れとなった。昨年1月の-1.5%を最低としてプラス幅が拡大となり、消費税増税要因を除いた物価2%超えの局面では、実に1992年以来、約33年ぶりの上振れ幅となっている。

過去には実質賃金と相关性を有しており、先行き実質賃金のプラス定着の先行指標となるものだ。派

遣サービスの内訳では「事務・販売派遣」が+3.0%となったが、物価との格差は+0.9%の上振れとなった。非製造業にも賃上げが広がりつつあり、統計のある2016年以降の物価2%超え局面では、最大のプラス幅に拡大となっている。

実質賃金のプラス定着方向は、日本株市場にとって内需株の支援材料になりやすい。内需影響度の大きいTOPIX総合のほか、小売業やサービス業、陸運業、建設業、不動産業、金融業などへのプラス効果が注目されそうだ。

さらには諮問会議での意見のように、脱デフレ宣言を支援。内需成長上振れとの見合いでの政府財政・債務の不安軽減、過度な国債価格の下落（金利は上昇）の抑制要因となるものだ。金利上昇の抑制効果もまた、日本株市場では内需株にプラスの要因となる。

新年度4月以降の賃上げの先行指標となる企業収益に関しては、内閣府の全産業・営業利益が昨年9月時点で前年比+13.6%の増加となった。米関税打撃の緩和などもあり、昨年6月の+0.4%を最低ボトムに改善へ以降している。足元の新年度・春闘賃上げ交渉で、「企業の賃上げ原資」が一定程度の確保となっている。

実質賃金改善は来年3月まで持続余地、株高持続

TOPIXの月間高値・前年比騰落率でいえば、過去に総務省の実質賃金・前年比と連動相関性が観測されてきた。最近では実質賃金が2021年2月から2022年3月にかけて、約1年に及ぶ前年比プラスの局面があった。同期間にはTOPIXも前年比でプラス幅が拡大。前年比で+20%から+35%前後の株高が連動観測されている。

その他、実質賃金のプラス局面では、デフレ局面での「賃金上昇限定>物価下落」による実質プラス化を含めて、TOPIXの前年比・最大上昇率は、2017年に+27%、2015年に+39%、2010年に+17%、2006年に+53%、デフレの深刻化前では1996年に+34%、1993年に+28%といった株高実績が見られてきた。

今年のTOPIXの場合、年末12月にかけての高値メドで参考になる1年前の月間高値は、昨年12月が3436となっている。今年の12月にかけては、低め見積もりの前年比+10%で3780、+20%で4124、+30%で4468、サプライズの+50%で5155方向の株高余地が焦点になる（今年1月の高値は29日時点で3674）。

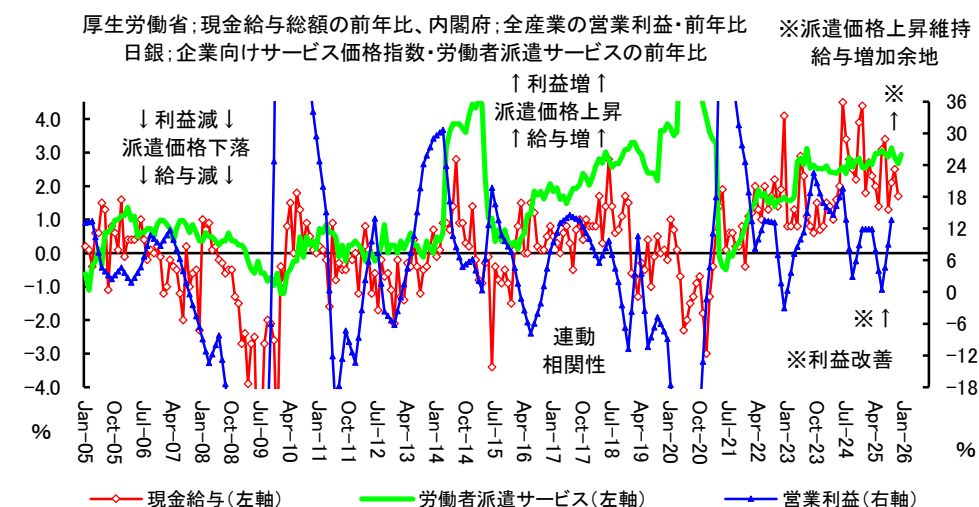
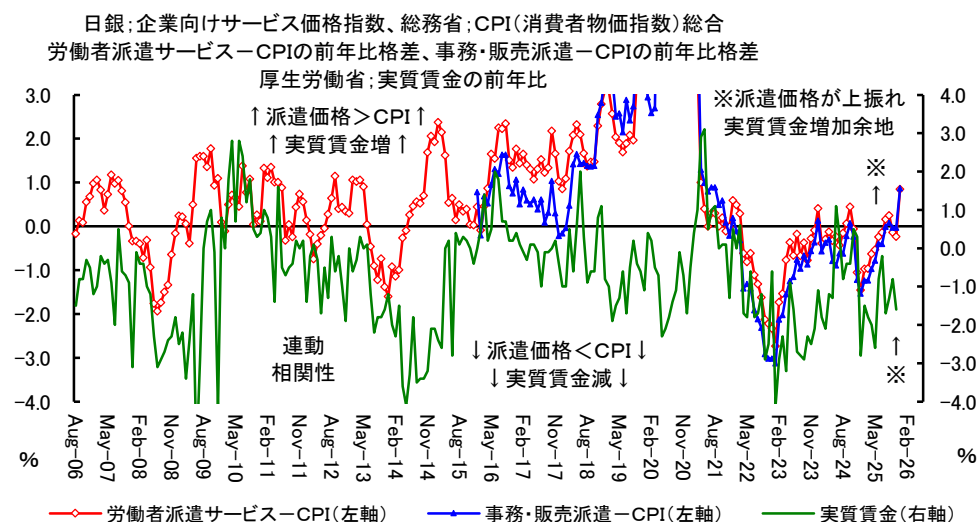
日本の賃金は春闘影響などにより、年度明けの4月から前年比上昇となり、年度末の翌年3月につ

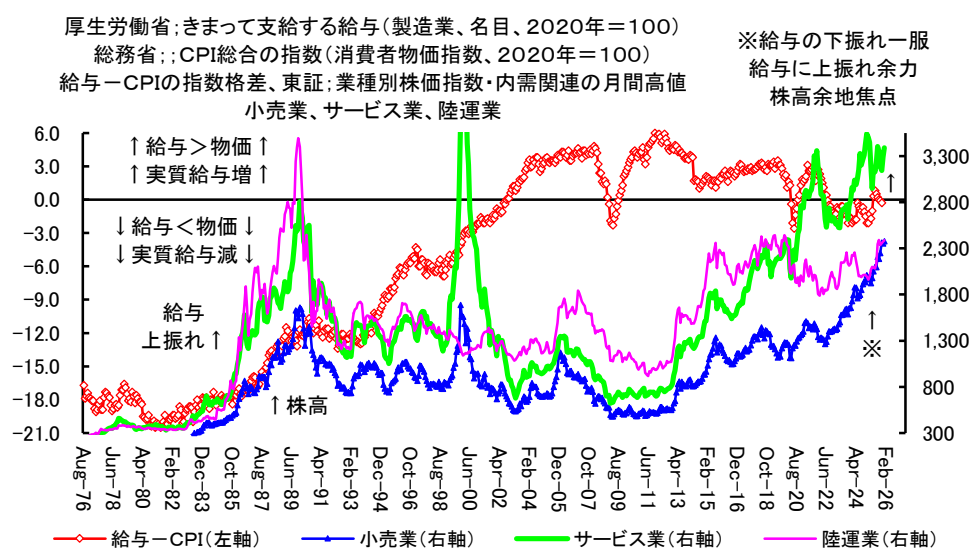
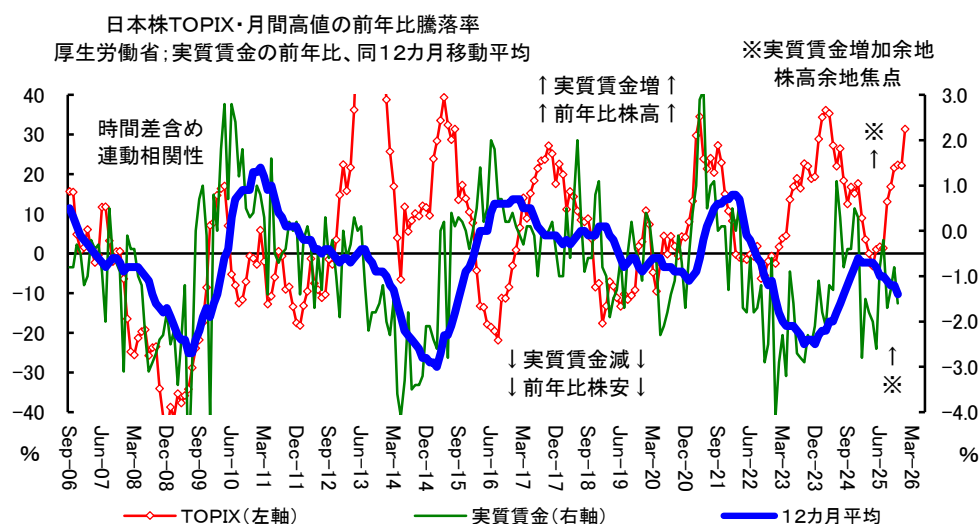
て同じプラス幅で「前年比での賃上げ」が持続となる傾向が強い。かたや物価は今年の場合、政策対応のほか、コメを含めた食品の前年比高騰の反動もあり、前年比ベースで物価上昇の抑制が続く。

結果、今年の実質賃金については、年末12月から来年3月にかけて、前年比プラス化が定着となる可能性がある。連動でTOPIXなどの内需関連株も、前年比でのプラス基調が高確率で持続となりやすい。

日本の実質賃金に関しては、賃金と物価を同じ2020年=100とした指数比較で、昨年11月に厚生労働省の「きまって支給する給与（製造業、名目）」が112.9、総務省の「CPI（消費者物価指数）総合」が113.2となっている。給与－物価による実質給与は、－0.3という給与の下振れマイナスだ。

その分だけプラス方向への上昇余力が残されており、先行き直近最高である2021年時の+3.1方向など、「実質」給与の上振れ余地が注目されそう。過去1970年代以降の長期実績として、給与指数＞物価指数という給与の優位トレンドが定着してくると、内需株の持続的な上昇基調が連動観測されている。





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。