

米実質賃金、粘り腰でプラス、内需減リスク抑止 賃金下げ渋り>物価下落、利下げと原油安後は1年後も改善

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/2/20 (金)

米国では実質賃金が粘り腰で前年比プラスを維持しており、内需下振れの抑止要因として注目される。最新1月は名目賃金が下げ渋り、物価は下落で、実質平均週給は前年比+1.9%と約5年ぶりの高い伸びとなった。「賃金>物価」という環境は関税の遅行影響等によるインフレ再上昇や、雇用減・消費減といった潜在リスクに対して耐性を強化させる。昨秋以降のFRB利下げと原油安は、1年後にかけて実質賃金の改善につながるほか、米国の実質賃金改善は米国依存度の高い日経平均株価や、為替ドル/円でのドルの支援材料となる。

米物価下落と賃下げ抑制、日経平均は連動上昇に

「AIブーム（による生産性向上とインフレ低下の可能性等）が、政策金利引き下げの理由になる可能性は低い」、「AI技術を活用するために必要な強力な企業投資で資本需要が高まり、金利には上昇圧力がかかる」、「実質賃金の力強い伸びや生涯所得の増加への期待から家計貯蓄が減少する可能性があり、これも金利に上昇圧力をもたらす」――。

FRBのバー理事は2月17日、このような見解を示している。最近では1月末のFRB・FOMCでパウエル議長が、「足元では企業経営者がAI導入を人員削減の理由にしている面もある」とする一方、「長い目でみれば生産性の向上を通じて実質賃金を押し上げ、労働市場に良い影響をもたらす」という指摘を行っていた。

その中で最新の米国の実質賃金については、名目賃金の下げ渋りと物価の下落により、粘り腰での前年比プラス圏が維持されている。1月のCPI（消費者物価指数）統計では、インフレ調整後の実質平均週給が前年比1.9%の上昇に加速し、約5年ぶりの高い伸びとなっている。

「賃金>物価」という環境は関税の遅行影響等によるインフレ再上昇や、雇用減・消費減といった潜在リスクに対して内需の耐性を強化させる。今後についても昨秋以降のFRB利下げ（＝雇用・賃金支援）と原油安（＝物価抑制）は、1年後にかけて実質賃金の改善につながるほか、日本市場への影響でいえば、米国の実質賃金改善は米国依存度の高い日経平均株価や、為替ドル/円でのドルの支援材料となる。

米国株市場では内需との相関性が高いNYダウ輸送株指数、ラッセル2000が年初から直近高値を上抜けてきた。2月以降は調整下落が見られているものの、中長期のトレンドを示す12カ月（1年）、24カ月（2年）、36カ月（3年）、48カ月（4年）、60カ月（5年）の各移動平均線について、両指数ともに上

抜けと方向角度の上向き化を固めつつある。2024年後半以来の同時現象という、基調の好転となってきた。

米国の物価と賃金の動向については、過去に米CPI（消費者物価指数の総合）が前年比で、2022年6月の+9.1%から低下に転じ、1年後の2023年6月には+3.0%に押し下げられた。同期間に賃金は長期データのある時間あたり平均賃金・名目前年比のベースで、+6.6%から減少となったあと、2023年からは+5.0%から+5.4%で下げ渋りとなっている。

結果、「賃金前年比-CPI前年比」による参考の実質賃金は、2022年6月の-2.5%から、1年後の2023年6月には+2.0%へ増加改善となっていた。同期間に日経平均株価は月間高値ベースで2万8000円台から3万3000円台に上昇となり、+19%の株高が連動観測されている。

過去にも米国では2020-2021年や2017-2018年、2014-2015年などで、物価下落と賃金の増加・減少抑制による実質賃金の改善局面が見られてきた。連動の形で日経平均は、株高トレンドが形成された実績を有している。

米実質賃金増、天井ピークまで対円ドル高の傾向

米国の「時間あたり平均賃金・名目前年比-CPI前年比」による参考の実質賃金は、最新1月が+1.4%のプラスとなった。昨年4月の+1.9%を最高として減少局面があったが、9月の+0.8%をボトムに小幅ながらも再増加となっている。

同実質賃金のトレンドを示す12カ月（1年）と24カ月（2年）の移動平均は、トレンド方向を示す方向角度が同時の上向き化となっている。実質賃金の増加基調持続を示すものだ。過去にこうしたトレンドは、為替相場のドル/円と密接な相関性を有している。

1980年代以降の長期実績として、各移動平均の上向き基調が維持されている限りは、ドル/円では基本的なドル高のトレンドが持続となってきた。一方でいずれかの移動平均が上向きの天井ピークをつけて、下向きの減少に転換する前後で、ドルは天井高値の形成からドル安トレンドに移行するパターンが見られている。

現状段階の米実質賃金については、米FRBによる昨年9月からの利下げ対応や、米トランプ政権による今年11月の中間選挙を意識した政策配慮などもあって、減少基調への転換シグナルは尚早となっている。

直近の米国統計ではNY連銀の調査による1月の消

費者期待で、1年先の期待インフレ率が3.1%となり、前月調査の3.4%から低下となった。一方で1年先の賃金上昇率見通しは、前回比で0.2ポイントの上昇となっている。これまたインフレ低下と賃金増加の方向という、実質賃金の改善余地を示唆するものだ。

米国の雇用と賃金には不透明感が強いが、賃金に限れば、最近の人員削減・新規採用の「両抑制」を受けた既存従業員の賃上げや、企業収益の2024年半ばを直近最低とした改善傾向と遅行の賃上げ還元、移民規制や高齢化による根強い人手不足、移民の減少や省人化・AI等の設備導入等による低賃金労働者の減少（平均賃金を押し上げ）、AIなど高賃金分野での人材争奪と賃金上乘せなどが賃金の下支え要因となる。

最近では米サンフランシスコ地区連銀による17日の調査報告書で、「不法移民の減少が最も大きかった地域では、建設業、製造業、その他のサービス業における雇用の伸びが最も鈍化した」という指摘がなされた。雇用減と同時に、人手不足と最低必要な

人材の賃金上昇圧力が示唆されている。

現在の米FRBは昨年9月から利下げスタンスに移行しているが、時間差効果で雇用・賃金をもたらす。同時にFRBの利下げ判断はフォワード・ルッキング（先行き予測）での物価沈静への自信を受けたもので、賃金増・物価下落による実質賃金の改善効果につながりやすい。

FRBによる直近6カ月間の利下げ累計幅は、今年1月時点で-0.75%幅となっている。最近では2024年11月に見られたが、参考の実質賃金は同月の+1.4%から、1年後となる2025年11月には+1.3%とプラス基調が維持されていた。

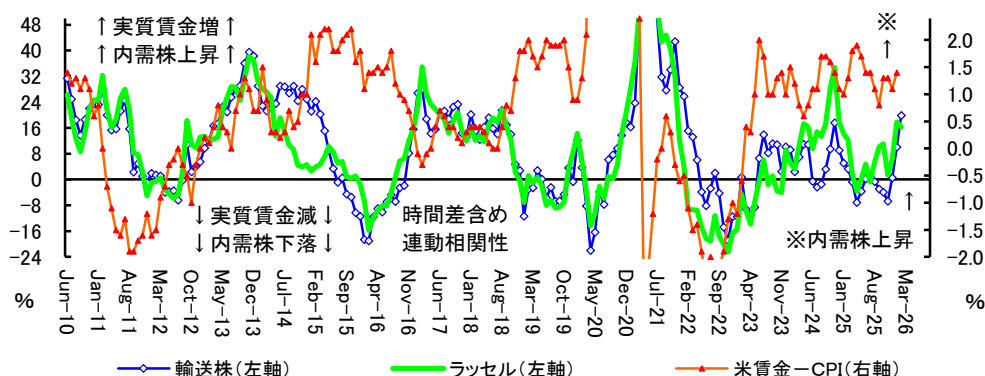
同様に過去「6カ月間で-0.75%の利下げ幅」のあとの実質賃金については、2019年10月時が+2.0%から1年後は+3.4%に増加。その他、2007年11月時は-0.5%から1年後が+2.8%、2001年1月時は+0.2%から1年後が+2.2%、1992年7月時は-0.8%から、1年後は-0.4%にマイナス幅が縮小という、高確率での実質賃金の底上げ実績が示されている。

米国株NYダウ輸送株指数とラッセル2000・月間高値の前年比騰落率(内需株)

米国の賃金前年比-CPI前年比の格差(参考の実質賃金)

※賃金は時間あたり平均賃金の名目前年比、CPIは消費者物価指数の総合

※実質賃金はプラス圏維持



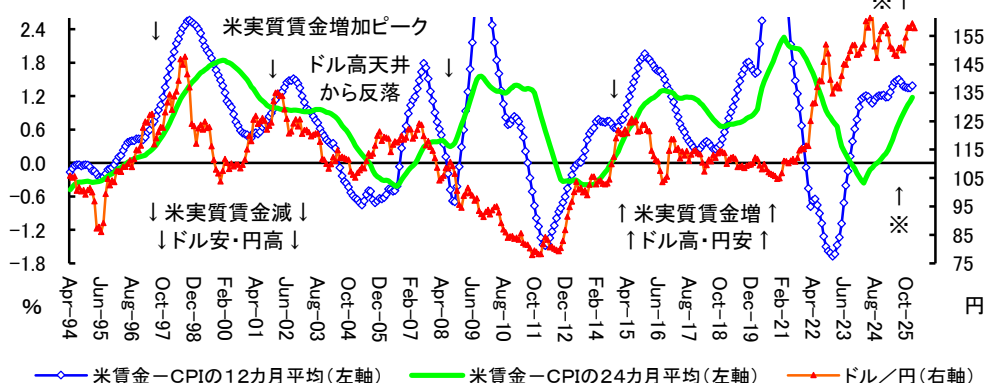
米国の賃金前年比-CPI前年比の格差(参考の実質賃金)

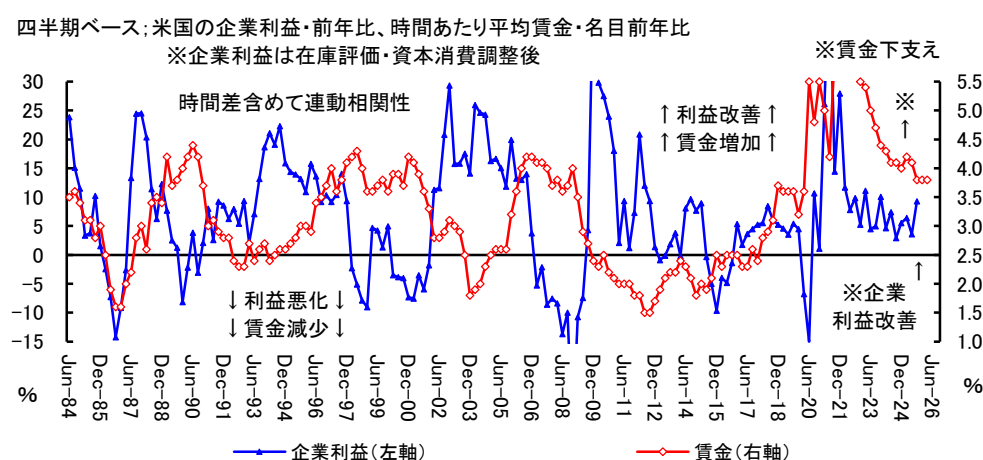
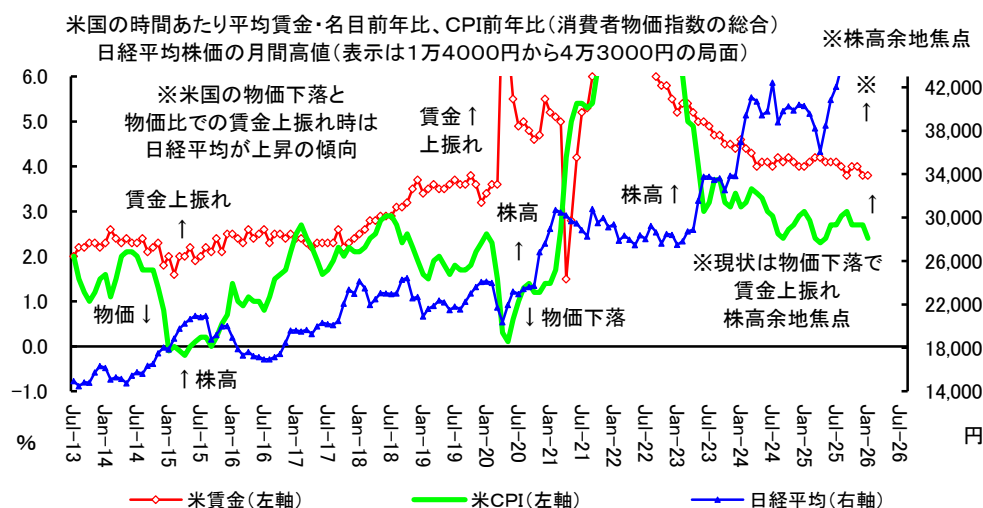
12カ月と24カ月の各移動平均、ドル/円の月間ドル高値

※賃金は時間あたり平均賃金の名目前年比、CPIは消費者物価指数の総合

※米実質賃金の増加ピーク前後でドルは天井高値からドル安転換の傾向

※実質賃金は増加基調持続
※ドル高持続焦点





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。