

実質賃金の改善、価格転嫁「定着」後押し

企業物価は上向き基調維持、下向き転換まで株高に猶予

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/7/15 (水)

国内では実質賃金（名目賃金－物価変動率）が改善しており、円安・仕入コスト上昇に対して、企業の価格転嫁を可能にさせる一定のバッファーとなっている。実質賃金は小幅ながらも5月にかけて、5カ月連続での前年比プラス化となってきた。その中で最新6月の企業物価指数は前年比+7.1%と約3年ぶりの大幅プラスとなり、企業の価格転嫁自体は進捗となっている。企業物価のトレンドを示す前年比の12、24、36カ月といった移動平均は上向き基調となっており、下向き転換となるまで日経平均株価には株高余地に猶予がある。

賃上げ・実質賃金改善・企業価格転嫁 possible の連鎖

「中小受託取引適正化法の施行や、物価上昇の長期化もあり、大企業を中心に必要な価格転嫁を受け入れる取引先が増加」（電気機械）、「従来は主要原材料の価格上昇分の価格転嫁にとどまっていたが、最近では上昇が顕著なその他の資材費用や人件費の転嫁も進めている」（紙・パルプ）、「中東緊迫化が影響しているコスト上昇の部門では値上げを決定。消費者の値上げへの意識が変化しているほか、賃上げが浸透してきているため、顧客離れはさほど心配していない」（宿泊）、「来店客数は、賃金の上昇率が大きい20歳代から30歳代で増加」（飲食）――。

最新7月の日銀による地域経済報告（さくらリポート）では、一部ながらもこうした賃上げ・価格転嫁・値上げの好循環例が指摘されている。

国内では連続賃上げもあって実質賃金（名目賃金－物価変動率）が改善しており、過去比では内需の耐性が強化されてきた。企業からすると、円安・輸入物価上昇等によるコストアップに対して、価格転嫁を維持可能にさせる一定のバッファーとなっている。

厚生労働省による実質賃金は、直近5月に前年比+1.4%のプラスとなった。5カ月連続のプラス化で、2021年11月以来、約4年半ぶりのプラス継続となっている。基調のトレンドを示す12カ月移動平均は、5月に+0.1%とプラス圏に浮上。約4年ぶりのプラス改善となってきた。

その中で日銀による国内企業物価指数は、最新6月に前年比+7.1%となっている。2月の+2.1%が直近最低となる形で、2023年3月以来、3年3カ月ぶりの大幅プラスとなってきた。中東緊迫化による資源・素原材料価格の高騰や円安などが影響しているが、消費者サイドの賃上げ拡大と実質賃金の改善も「値上げ受け入れ許容度」増強につながっている。

企業物価は企業の収益や売上総収入に関係し、価

格転嫁や採算性、利益率、株主還元の原資（株式配当や自社株買いなど）に影響するものだ。過去実績として日経平均株価やTOPIXなどの主要株価指数のほか、株式配当や自社株買い等の動向と密接な関連性を有している。その点で現状の企業物価の再上昇は、日経平均などについて、調整株安局面を経ながらの株高余地の残存につながりやすい。

現在は実質賃金の前年比が今年5月から、12カ月移動平均ベースでプラス基調に浮上してきた。企業物価指数の前年比も5月には単月で+6.6%と、プラス幅を拡大させている。こうした同時プラス化の局面は、企業の価格転嫁と採算の改善が支援され、日経平均の上昇トレンドが連動形成されやすい。

現在、同時プラス化は足元7月で「2カ月後」の可能性はあるが、過去の同時プラス化入りと、その後の日経平均・月間高値の前年比騰落率は以下の通りとなっている。

■ 2021年6月の同時プラス化＝日経平均の月間高値・前年比は、3カ月後の+30.4%までプラス幅を拡大。その後、7カ月後まで月間高値は、前年比プラス基調を維持。以下同。

■ 2017年1月の同時プラス化＝日経平均は10カ月後の+26.5%までプラス幅を拡大。その後、21カ月後まで前年比プラス基調が持続。

■ 2010年6月の同時プラス化＝日経平均は5カ月後、8カ月後、13-14カ月後に前年比で小幅プラス。

■ 2005年6月の同時プラス化＝日経平均は11カ月後の+53.7%までプラス幅を拡大。その後、29カ月後まで前年比プラス基調が持続。

日銀の企業物価指数については前年比の基調トレンドが、日経平均の上昇トレンド時における「株高天井ピークの到達から反落転換」に先行警鐘シグナルを発してきた。現状の前年比は12カ月（1年）、24カ月（2年）、36カ月（3年）の各移動平均ベースで、揃って方向角度は上向き基調となっている（各移動平均の月次の数字が、前月時の数字を上回る）。それぞれ今年4-5月から、上向き転換となってきた初期段階だ。

過去の日経平均の天井高値ピーク形成時と、その前段階で企業物価指数・前年比の12カ月、36カ月移動平均が先行で下向き転換となった実績例は以下の通りとなっている。

■ 日経平均が2024年7月に天井高値を形成＝企業物価・前年比の36カ月平均は、「3カ月前」の同年4月から方向角度が下向き化に転換。以下同。

■ 日経平均が2018年10月に天井高値を形成＝12カ月平均は「同月」に下向き化へ転換。

- 日経平均が2015年6月に天井高値を形成＝36カ月平均は「2カ月前」に下向き化へ転換。
- 日経平均が2010年4月に天井高値を形成＝36カ月平均は「16カ月前」に下向き化へ転換。
- 日経平均が2007年2月に天井高値を形成＝12カ月平均は「2カ月前」に下向き化へ転換。

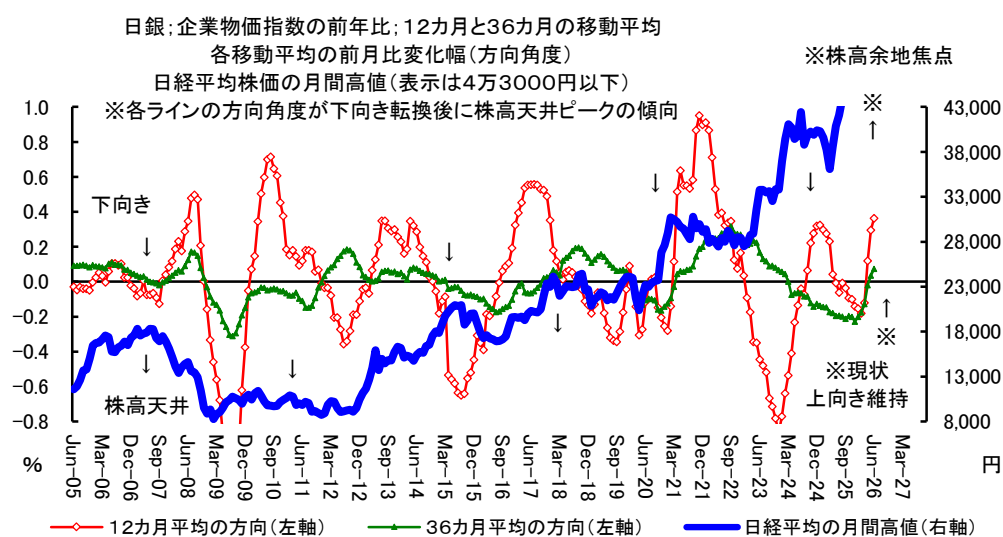
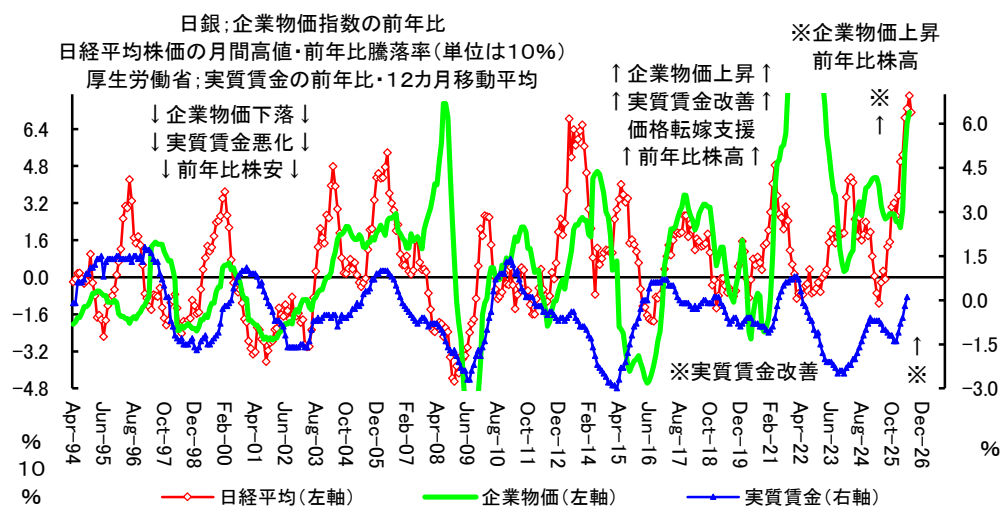
企業物価指数と賃金、企業による価格転嫁の関係でいえば、2022年前後から資源高・円安などで企業物価が大きく上昇となった。企業収益は円安や物価高による名目上の売上金額かさ上げなどで改善となり、企業収益の増加が賃金・給与の増加へと還元されている。給与の増加が、企業による価格転嫁と値上げへの抵抗感を低減させ、それが企業物価の上昇に跳ね返る循環連鎖が形成されている。

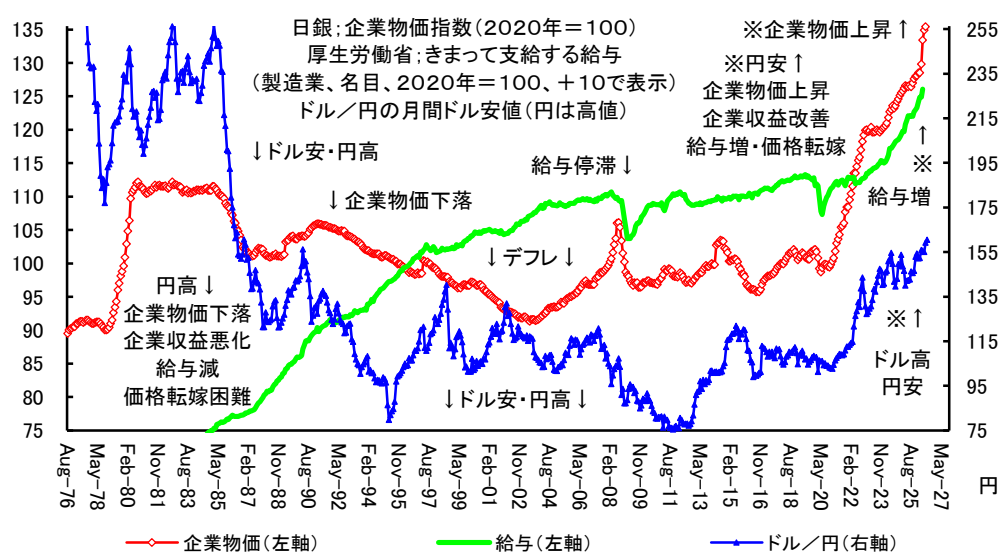
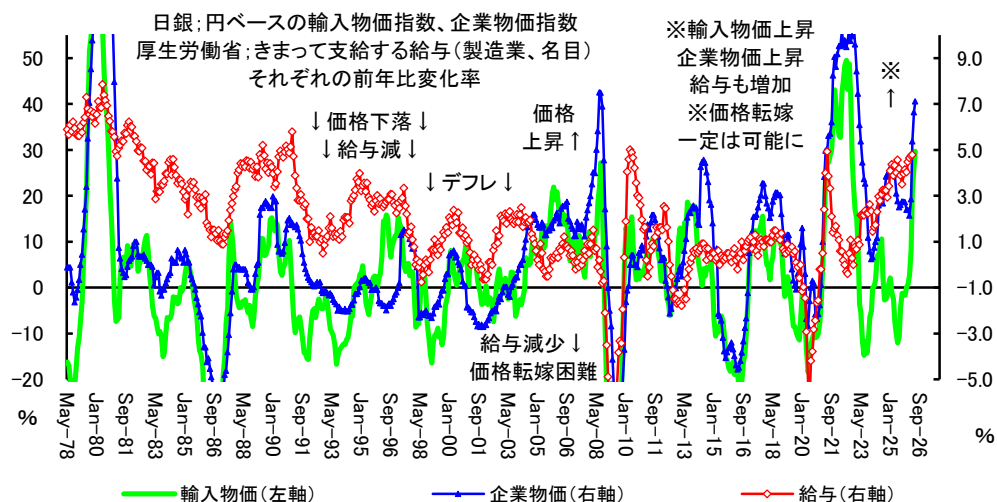
為替相場では企業物価など国内でのインフレ上昇が、円の価値目減りや、現金・預金滞留から国際分散投資の拡大などにより、円安の持続へと作用。物

価の上昇は他国比での国内金利の低水準や、日銀の利上げペースの緩慢さなどにより、実質金利の低位持続と円安継続へとつながっている（金利＜物価）。円安、企業収益増、賃上げ、価格転嫁、企業物価上昇は、持続的なループ連鎖が現在も循環回転中となっている。

過去1985年のプラザ合意以降の円高局面では、円高とデフレ等で企業物価は下落圧力が続いた。それが企業収益の悪化と、正規社員や賃金の抑制に作用。国内での名目と実質の賃金悪化につながり、企業は価格転嫁や値上げよりも、体力消耗の値下げ競争を強いられている。

それが企業収益の悪化と賃金低迷、物価下落、デフレによる円の価値上昇と円高、物価下落に対しての金利低下の下限制約による実質金利の高止まり（金利＞物価）、デフレと円高の負の共振ループ連鎖が長期持続した実績を有している。





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。