

2026 年 9 月 8 日(火)

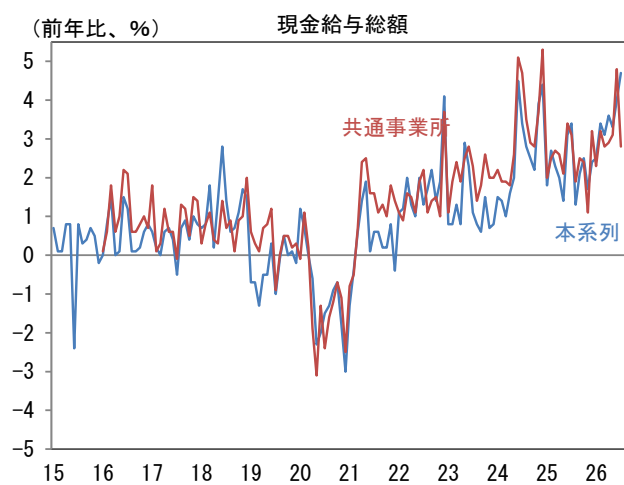
賃金は日銀の利上げを後押し 為替と金融政策は堂々巡り？

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

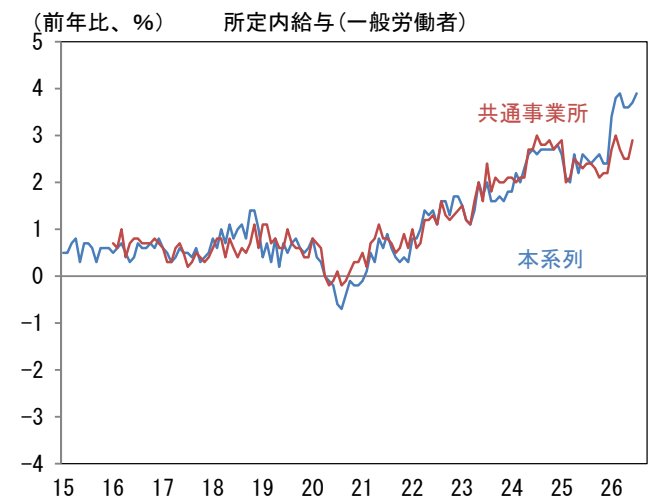
(TEL: 050-5474-6123)

- ・ 日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう
- ・ USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう
- ・ 日銀は政策金利を 9 月に 1.25% とした後、27 年末までに 2.25% とするだろう
- ・ FED は FF 金利を、年内は 3.75% で据え置くだろう

- ・ 7 月毎月勤労統計によると、一人あたり賃金を示す現金給与総額はサンプル変更の影響を受けにくい共通事業所版で前年比+2.8%となった。このうち賃金の根幹とも言うべき一般労働者の所定内給与は前年比+2.7%と3%弱の上昇基調が続いた。一般労働者の所定内給与とは、フルタイム労働者の基本給に近い概念であり、連合等が集計する春闘のベースアップの数値に近い動きをする。なお、残業代を示す所定外給与は前年比+1.4%、賞与を示す特別給与は同+2.7%であった。



(備考) 厚生労働省により作成



(備考) 厚生労働省、INDBにより作成

-
- ・日銀はかつて賃金上昇を伴った物価上昇を「賃金と物価の好循環」と表現し、金融政策を正常化する際の条件に掲げてきた。3%近い賃金上昇率は、日銀が緩和度合いを縮小するための利上げを正当化する結果であり、これは9月会合における「表の理由」になり得る。
 - ・また本日発表された4－6月期実質GDP成長率（改定値）が前期比+0.4%、同年率+1.4%へと上方修正されたことも利上げの材料になり得る。速報値段階では前期比+0.3%、同年率+1.1%であった。設備投資が上方修正されたほか、速報で微減となった個人消費（民間最終消費支出）が増加に転じた。家計最終消費支出は前期比▲0.1%と減少したままであるが、全体として1次速報段階からは好転した。
 - ・一方で悩ましいのは、ここ数日で円高方向に進んだ為替の動き。逆説的ではあるが、日銀の利上げ観測の高まりによって生じた円買いは、日銀の為替警戒感を緩めることになり得る。日銀が利上げに動く「裏の理由」として、為替があることは公然の秘密であり、金融政策を決定する最重要変数と言っても過言ではない。9月会合の利上げを前提にした場合、その後もドル円が150円近傍で推移していれば、日銀は年内2回の利上げに距離を置き、その次の利上げを2027年1月以降に先延ばしにするのではないかと推測される。