

賃金・物価は日銀の年内利上げ困難を示唆？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 実質賃金のプラス化になお時間？

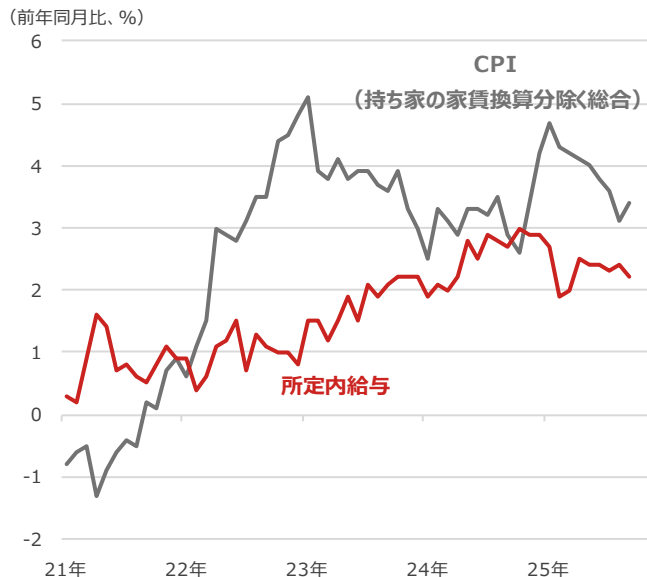
6日に発表された9月の毎月勤労統計調査によると、実質賃金は前年同月比1.4%減少し、9カ月連続のマイナスとなりました。実質賃金の算出に用いるCPI（持ち家の家賃換算分除く総合）の伸びは前年同月比3.4%と前月から加速し、食料品価格上昇などによるコストプッシュ型の物価高が家計を圧迫しています。半面、基本給を表す所定内給与（共通事業所ベース）は同2.2%増と、物価の伸びに追いついていません（右上図）。企業は人件費上昇分の価格転嫁を進める一方、輸入物価の落ち着き等もあり、インフレ圧力にピークアウトの兆しもみられますが、賃金の伸びとの乖離が大きいことを考えると、実質賃金のプラス化にはなお時間を要しそうです。

ポイント② 日銀の年内利上げは困難な情勢か

一方、基調的な物価を表すとされる、変動の大きい食料・エネルギーを除くCPIの伸び率は前年同月比1.3%（9月）、物価連動国債に基づく期待インフレ率も直近で1.6%前後と日銀の物価目標である2%を下回っています。持続的な物価動向をみる上で重要な需要主導型のデマンドプルインフレ圧力は依然力強さを欠いています（右下図）。

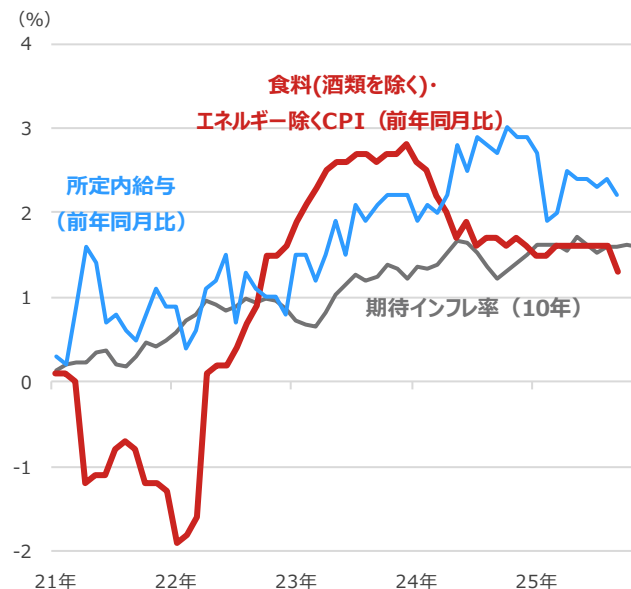
実質賃金のマイナス継続や需要主導型のインフレ圧力が弱い中で利上げを急げば、景気の腰折れにつながるおそれもあります。10月会合では利上げを探る提案もありましたが、現状の賃金や物価動向を踏まえると、利上げ環境はまだ整っていないようにみえます。市場も年内の追加利上げの織り込みは不十分で、現時点では来年1月か3月の追加利上げが有力とみられており、極端な円安進行等が起きない限りは、日銀の追加利上げは来年となりそうです。

日本のCPI（持ち家の家賃換算分除く総合）と所定内給与



期間：2021年1月～2025年9月、月次
・所定内給与は共通事業所ベース
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の食料・エネルギー除くCPI（消費者物価指数）・所定内給与・期待インフレ率の伸び率



期間：（期待インフレ率）2021年1月末～2025年11月6日、月次
（その他）2021年1月～2025年9月、月次
・期待インフレ率は10年国債利回りから物価連動国債利回り（10年）を差し引いて算出
・所定内給与は共通事業所ベース
・変動の大きい食料・エネルギーを除くCPIは基調的な物価を表しているとされる
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年11月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。