Market Alert 市場が変わるとき、投資判断に役立つ情報を。



日本経済:企業から家計への分配促進が鍵

ケットエコノミスト SMBC 信託銀行 投資調査部

米良 有加



2025年10月23日

国内の政治情勢や米関税の影響を巡る不確実性から、日銀の利上げ時期は不透明感の強い状況が続 く。しかし、依然として高いインフレ圧力により金融政策対応が後手に回るリスクも高まっており、日銀の政 策正常化はこれからも続くとみられる。本稿では、主に賃金に焦点を当て、マクロ環境の大きな変化に直 面している日本経済の展望について論じたい。

日本の失業率は2%台半ばの低水準が続き、労働需給は引き締まっている。人手不足という構造的な要 因から、賃金への上昇圧力はかかり続けるだろう。これまでの日本において、アベノミクスによる好景気で も賃金上昇が低迷したのは、人手不足を高齢者や女性の非正規雇用増による労働供給で対応したことが 大きな一因だった。非正規雇用は相対的に賃金が低いため、経済全体での賃金の伸びは抑制された。足 元では高齢者や女性の新規参入によるバッファーは限られ、労働供給ペースは鈍化が予想される。また、 人手不足の深刻化から企業が人材確保のための正規雇用を増やしており、こうした流れがマクロでみた 賃金の押し上げに繋がるだろう。実際、非正規雇用者数がコロナ禍以前の水準に戻らないなか、正規雇用 者数はコロナ禍以前を大きく超えて増加する(図表1)。こうした労働コストの上昇はサービス価格の持続的 な上昇に繋がり、日銀の利上げを促すことになるだろう。

日銀の政策正常化が進めば、企業はより厳しい環境に置かれることになる。長期にわたり、低金利と安 い労働力を前提として企業経営が行われてきたため、進行中の変化に待ったなしの対応を迫られている 状況だ。足元の企業活動をみると、米関税引き上げの逆風のなかでも設備投資は増勢を維持する。この 背景には、人手不足の深刻化から、人件費が安価だったため先送りしてきた省力化投資を企業が迫られ ていることも影響しているだろう。マクロ環境が大きく変化するなか、企業は金利と人件費上昇に伴うコスト 増に直面することになる。しかし、企業がコストを価格に転嫁しても、財・サービスが消費され続ければ、経 済は正常に循環するはずだ。そのためには、企業活動で獲得した利益が労働者に分配されることで、家計 の購買力の改善につながる必要がある。この点、マクロ全体でみれば企業に賃上げ余力はあるようだ。足 元の企業の労働分配率は中小企業でも2000年代前半より低く、利益水準対比で家計への分配はまだ不 十分といえる(図表2)。ミクロでみれば、今後、コスト増についていけない企業の倒産が増える可能性もあ るが、ダイナミズムの少ない経済環境で陥っていた低生産性から脱却するため、ある程度避けられないこ とかもしれない。日本経済の循環を促すため、企業が賃上げの流れを止めないことが肝要と考える。

【図表1】 正規•非正規別雇用者数



労働分配率 【図表2】



本資料は、株式会社 SMBC 信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンド の勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過 去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに 変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任 を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。