

---

作成日 2024. 4. 22

市川リサーチ 代表 市川 正弘 (証券アナリスト)

### 本日のコメント

日銀金融政策決定会合が近づく。マイナス金利解除後の次の関心は利上げだ。利上げ条件は何か。植田総裁の発言を踏まえると4つある。1つは賃上げだ。植田総裁は、春闘の強い結果は大企業など経済の一部に過ぎないと評価する。日銀が重視するのは定期昇給でもボーナスでも無く、ベアだ。具体的には厚生労働省の毎月勤労統計の一般労働省の所定内給与だ。前年比の伸びはようやく2%となった。物価目標が2%なのだからこれでは生産性上昇も実質成長も無く、持続可能では無い。3%が目途だ。しかしそれ程悲観する事は無い。最低賃金の長期上昇が保証され、大企業が明確にベアを復活させたのだから、下と上に挟まれて、全ての人のベア3%も時間の問題だ。賃上げは世間相場が参考となる。日本は同調圧力の強い社会であり、中小企業も追随せざるを得ない。2点目は、基調的な物価上昇率の上昇だ。賃金を価格に転嫁させるかと家賃の動きが鍵だ。サービス産業の価格上昇継続すれば、賃金が価格に転嫁された事が確認出来る。サービス産業価格は賃金で決定される。インバウンドだけでは無い例えば理髪料などの上昇が必要だ。物価の2割を占める家賃の動向も懸念される。品質劣化を入れない日本の家賃は上がりにくい。それでも賃金と物価の好循環の確認に、広範なサービス価格上昇と家賃上昇は欠かせない。その判断は植田総裁に委ねられている。3点目は、長期インフレ期待だ。展望レポートによれば、エコノミスト・市場・個人は1.5%以下だが、企業経営者は2022年末から2%を超えている。ケインズ経済学では物価を決めるのは企業経営者である事は常識だ。何れエコノミストも市場も個人も経営者に追いつく。長期インフレ期待は既の実現している。4点目は円安だ。植田総裁は円安で物価見通しが上がれば利上げすると明言する。それは輸入物価上昇プロセスを通じてのものだろうと投機による過度な円安だろうと同じだ。結局利上げの時期は、(2)基調的物価上昇による。(1)賃上げの拡大は自明(3)予想物価上昇は既の実現(4)円安は保険と他の3つは読めている。基調的物価上昇だけが植田総裁の匙加減だ。植田総裁は利上げ可能性の時期を夏から秋とするから本来は10月。しかしマイナス金利解除を意味するチャレンジ発言しても尚政治判断で3ヶ月後ズラシた過去もある。10月以降だが、後ズラシの可能性を見るしか無い。

---

このレポートは、あくまでも情報提供が目的であり、その結果については責任を負うものではありません。投資の決断は、あくまでも投資家自身の判断に基づいて行ってください。無断転載、引用を固く禁じます。

市川正弘（イチカワ マサヒロ）

profile

京都大学 法学部卒業

北陸銀行、ソシエテ・ジェネラル、キャピタル・パートナーズ証券を経て 2014 年 10 月に独立。現在に至る。国内機関投資家/外資系証券・国内証券と多様な職域ながら、資本市場畑を一貫して歩む。

本コメントは、市川リサーチ代表の市川正弘氏より当社に寄せられたものであり、内容について当社キャピタル・パートナーズ証券が関与するものではなく、市川正弘氏の個人的なコメントです。本コメントは信頼できると考えられる公開情報に基づき作成されたものですが、その内容の正確性及び完全性を保証するものではありません。本コメントに記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本コメントは投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。本コメントに含まれる情報のご利用にあたっては、投資家ご自身の判断と責任でご利用ください。

キャピタル・パートナーズ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 62 号 日本証券協会加入、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会加入