

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2024年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点 ～トランプ氏勝利により実質賃金増の先行き不透明感は増幅～
著者 / 所属	竹田 智哉 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	241号
刊行日	2024-12-3
頁	10-20
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r06pdf/202424102.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

2024年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点 ～トランプ氏勝利により実質賃金増の先行き不透明感は増幅～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2024年7～9月期GDP速報（1次速報値）は、名実ともに2四半期連続のプラス成長となった。民間消費が伸びた一方、輸出が伸び悩んだ。

先行き経済について、米国の政治情勢など経済環境の変化を踏まえ、実質賃金の伸びがプラスとなり定着化するかという視点から考える。①物価は、緩やかなインフレが定着するという見方が主流と思われるが、原油価格には地政学的リスクが、為替レートには米国のトランプ政権誕生による政策転換などの影響がそれぞれ懸念される。②名目賃金は、短期的には春闘の好調さを背景に高い伸びが続くとしても、2025年以降も2024年と同程度以上の賃上げが可能かは不透明である。

なお、トランプ次期政権の政策により、景気への影響だけではなく、米国のインフレ圧力が高まり、ひいては米国の利上げ（利下げ中止）につながるかも知れない。その場合、金利差拡大に伴い円安が促され、我が国の物価上昇圧力が高まるなどの影響が懸念される。なお、モデルシミュレーションでは、円安が進むと輸出は増加しGDPも伸びるものの、物価が上昇するため民間消費はほとんど伸びないという結果となった。

今後は、物価・名目賃金のいずれも伸びが若干減速し、実質賃金の伸びは維持されるというのが民間シンクタンクの平均的な見通しとなっているが、リスク要因に伴う影響度合いを見通すことが難しい中で、不透明感は増している。

2024年11月15日、2024年7～9月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報を概観し、実質賃金を先行き経済の視点として考える¹。

¹ 本稿は2024年11月15日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2024年7～9月期GDP速報（1次速報値）の内容

2024年7～9月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は0.2%（年率0.9%）、名目は0.5%（同2.1%）となり、名実ともに2四半期連続のプラス

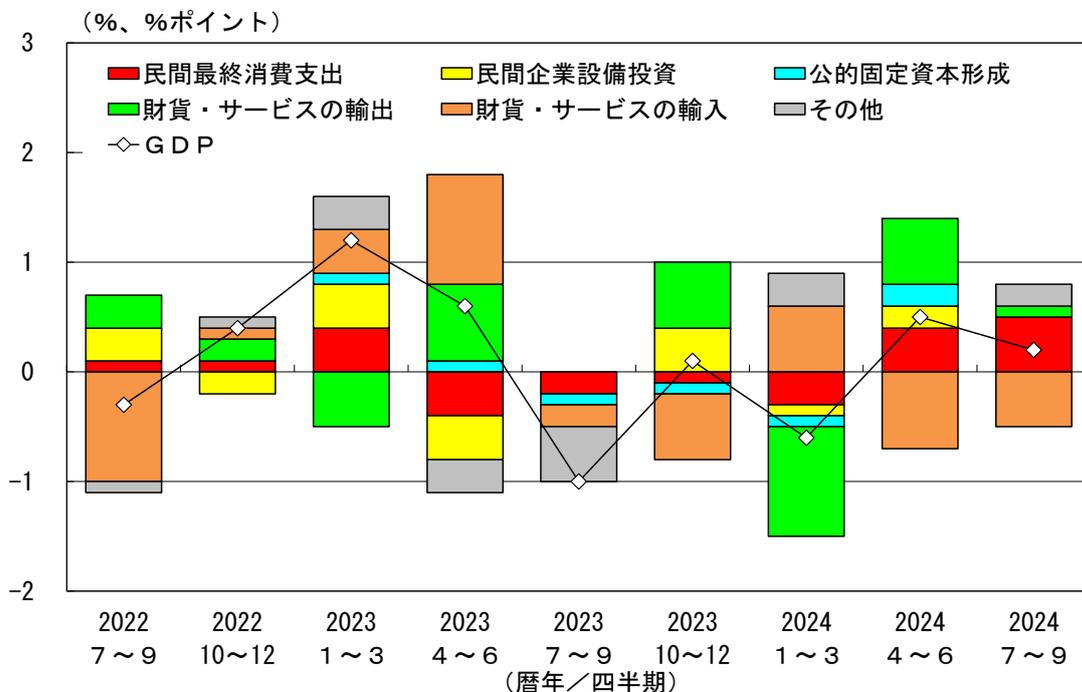
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2022 (年度)	2023 (年度)	2023 7～9	10～12	2024 1～3	4～6	7～9
実質GDP	1.6	0.8	▲ 1.0	0.1	▲ 0.6	0.5	0.2
内需	(2.1)	(▲ 0.6)	(▲ 0.8)	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.7)	(0.6)
民間最終消費支出	2.7	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.6	0.7	0.9
民間住宅投資	▲ 3.3	0.3	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 2.9	1.4	▲ 0.1
民間企業設備投資	4.1	0.3	▲ 0.1	2.1	▲ 0.4	0.9	▲ 0.2
民間在庫品増加	(0.1)	(▲ 0.2)	(▲ 0.6)	(▲ 0.0)	(0.3)	(▲ 0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	1.4	▲ 0.5	0.5	▲ 0.1	0.3	0.1	0.5
公的固定資本形成	▲ 6.1	0.6	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 1.1	4.1	▲ 0.9
外需	(▲ 0.5)	(1.4)	(▲ 0.2)	(0.1)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(▲ 0.4)
財貨・サービスの輸出	4.9	2.8	0.2	2.9	▲ 4.5	2.6	0.4
財貨・サービスの輸入	7.3	▲ 3.2	0.9	2.4	▲ 2.4	2.9	2.1
名目GDP	2.5	4.9	▲ 0.1	0.8	▲ 0.3	1.7	0.5

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府「2024年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比(%)、他はGDPへの寄与度(%ポイント)。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出、財貨・サービスの輸入を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府「2024年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

成長となった（図表1、2）。実質の内訳を見ると、民間消費（前期比0.9%）は自動車の販売増加などを受けて伸びたものの、輸出（前期比0.4%）が中国景気の足踏み状態を反映して伸びが弱く、輸入（前期比2.1%）が堅調に伸びたため、外需全体（寄与度▲0.4%）としてはマイナス寄与となったことから、実質GDP全体の伸びは0.2%にとどまった。

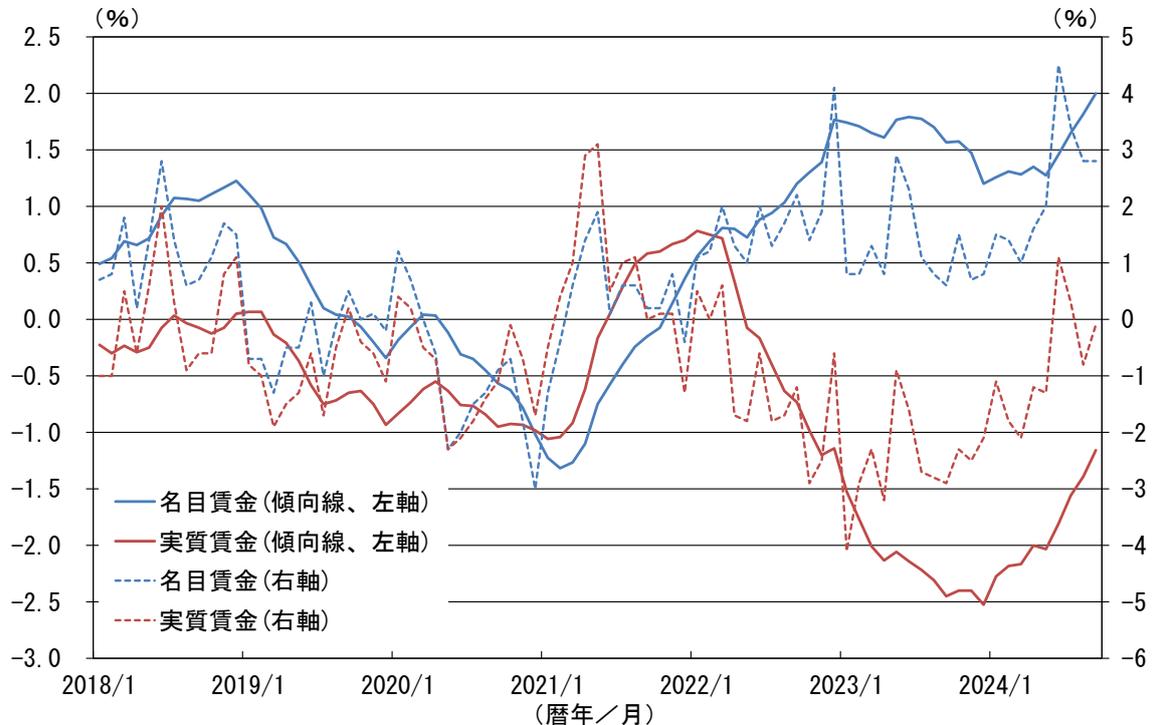
2. 先行き経済の視点：米国の政治情勢が変化中での実質賃金の先行きは

今回のGDP速報を踏まえ、先行き経済について、米国の政治情勢など経済をめぐる環境の変化を踏まえ、実質賃金の伸びが再びプラスとなり、定着化していくことができるか、という視点から考える。

（1）賃金の現状：実質賃金の伸びは再びマイナスへ陥ったものの改善方向へ

単月ベースの賃金上昇率を見ると、2024年6～7月は、「特別に支払われた給与」（ボーナスなど）の増額により名目賃金が大きく伸び、実質賃金もプラスの伸びに転じた（図表3）。

図表3 賃金上昇率（名目・実質）の推移



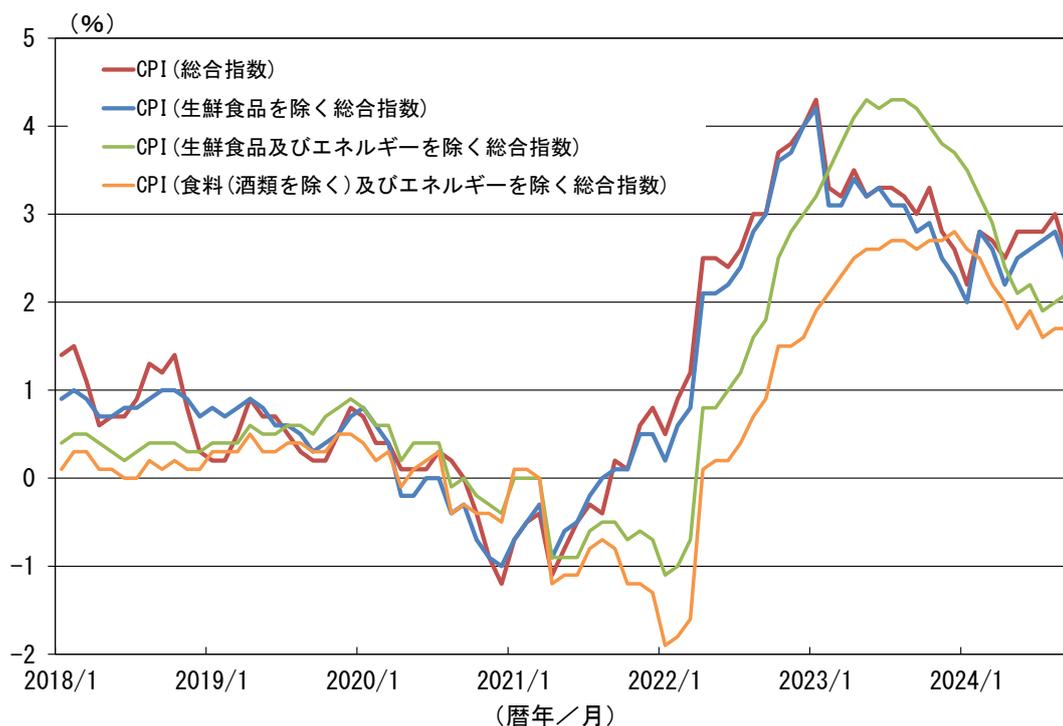
(注) 「名目賃金」と「実質賃金」は各賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）の伸び率（前年同月比）。「名目賃金（傾向線）」と「実質賃金（傾向線）」は脚注2参照。

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

その後、ボーナスの影響が剥落したと見られる8月以降は、6～7月よりは名目賃金の伸びが押し下げられたことにより、実質賃金の伸びも再びマイナスに落ち込んだ。しかし、8月以降についても、春闘の好調さを背景として、「きまって支給する給与」（基本給や超過労働手当など）の伸びが強まったことから、実質賃金の伸びのマイナス幅は1%を切り、本稿執筆時点で最新の9月時点では▲0.1%とゼロ近傍まで縮小している。この結果、賃金上昇率の傾向線²は、名目賃金と実質賃金のいずれについても、改善の動きが続いている。

また、実質賃金のマイナス幅の縮小には、実質賃金の分母である消費者物価指数（CPI）の動きも影響している（図表4）。代表的な4指標の伸びは、2024年に入って緩やかに鈍化しており、2024年央には僅かながら上昇に転じる動きを見せていたものの、本稿執筆時点で最新の9月にはカバレッジの広い2指標³は、8月と比べて0.4～0.5%ポイント程度、伸びが縮小している。カバレッジの狭い2指標⁴にはそのような動きが見られていないこと、後者の2

図表4 CPIの推移



(注) CPIは前年同月比。
(出所) 総務省「消費者物価指数」

² 単月の上昇率（前年同月比）の後方12か月移動平均値。

³ 総合指数（図表4、赤色線）、コア指数（生鮮食品を除く総合指数（図表4、青色線））。

⁴ コアコア指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（図表4、緑色線））と食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数（図表4、橙色線）。

指標はエネルギー価格を対象に含まないことから、エネルギー価格の下落に加え、電気・ガス料金支援⁵の再開の影響が考えられる。

（２）実質賃金の先行き１：マイルドなインフレの定着が期待

（１）で見た現状を踏まえ、実質賃金の先行きを考える。まず、実質賃金の算出式の分母である物価について、C P I 上昇率についての日銀⁶と民間シンクタンク⁷の見通しは、2024年度はともに2.5%程度となっている。ただし、本稿執筆時点では2024年8～10月使用分が対象となっている電気・ガス料金支援が、報じられているように実際に延長されるならば⁸、この数字は押し下げられる可能性がある。なお、日銀は2024年度のC P I コアコア指数の伸びは2.0%程度としており、基調的な物価のインフレ圧力は軽減することを見込んでいる。

2025年度の日銀と民間シンクタンクのC P I 上昇率についての見通しは、ともに1.9%程度とインフレの減速を見込んでいる。ただし、2026年度は日銀1.9%程度、民間シンクタンク1.7%程度と、再びデフレへと戻るのではなく緩やかなインフレが定着していくという見方が取られている。

日銀は、労働需給の引き締まりの進展を背景に、物価上昇も反映する形で名目賃金は増加が続き、賃金と物価の好循環が強まっていくとしており、いわゆる健全な物価上昇を見込んでいると言えよう。なお、民間シンクタンクにおいても、C P I 上昇率の数字を見る限り、同じような見方が主流と思われる。

ただし、原油価格と為替レートなど輸入価格を左右する指標の先行きによって、物価上昇の度合いは影響を受けると考えられる。まず原油価格については、足下で若干の低下は見られているものの、コロナ期よりも水準は高いままであり、ウクライナ情勢や中東情勢などの不透明感を勘案すると、先行きの価格急

⁵ 5月までは電気・ガス価格激変緩和対策として、8～10月については酷暑乗り切り緊急支援として、電気・都市ガス料金の使用分の料金（料金請求が一月後とすると、物価への反映も一月遅れ）を値引きの対象としている（詳細は、資源エネルギー庁のHP<<https://denkigas-gekihenkanwa.go.jp/>>を参照）。

なお、総務省は、酷暑乗り切り緊急支援による9月のC P I 総合指数（前年同月比）の押下げ効果は、0.55ポイントと試算している（総務省HP<<https://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/tsuki/pdf/doukou.pdf>>）。

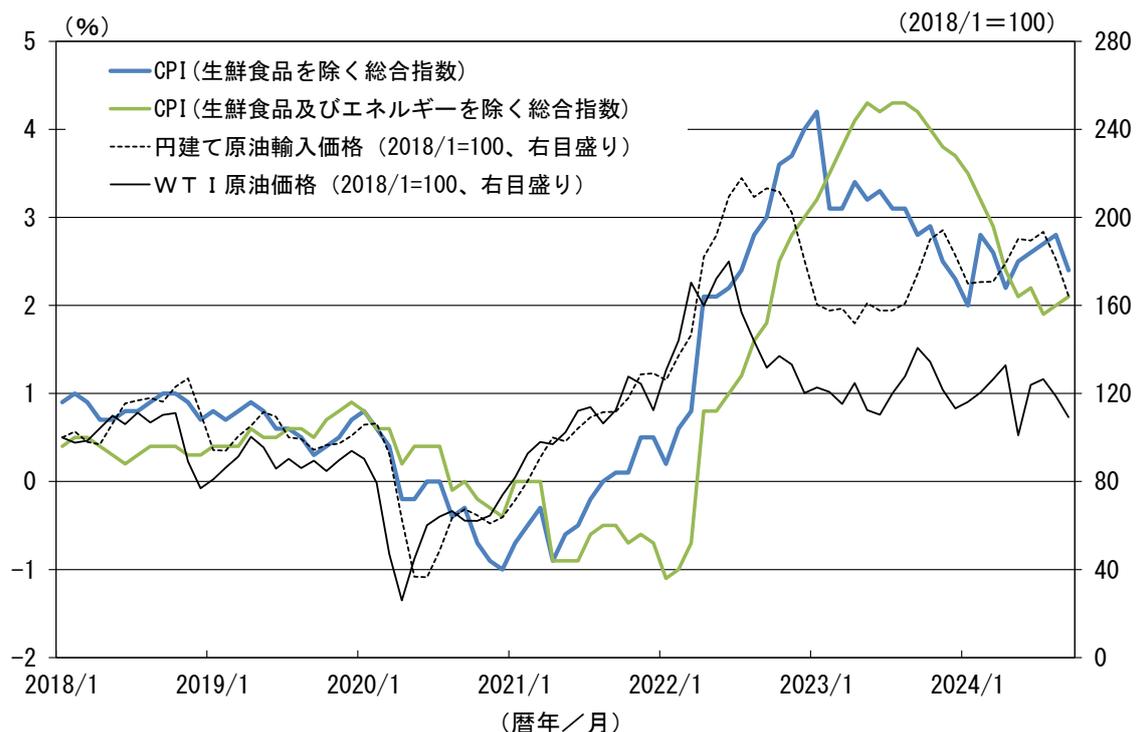
⁶ 日本銀行「経済・物価情勢の展望」（2024年10月）における、C P I コア指数についての各年度の政策委員見通しの中央値。

⁷ 日本経済研究センター「E S Pフォーキャスト調査」（2024.11.13）における、C P I コア指数についての各社の各年度見通しの平均値（小数点第2位で四捨五入）。

⁸ 日本経済新聞（2024.11.14）は、政府は総合経済対策の中で、2025年1～3月の間の電気・ガス料金支援の再開を明記すると報じている。

騰への懸念は払拭し切れない（図表5）。なお、電気・ガス料金支援の対象期間を含めて2024年のガソリン価格が高水準で推移したことを踏まえると、同支援が報じられているように実際に延長されるとしても、原油輸入価格が大きく上昇するような場合、その影響を全て打ち消すことは難しいと思われる。

図表5 CPIと原油価格の推移

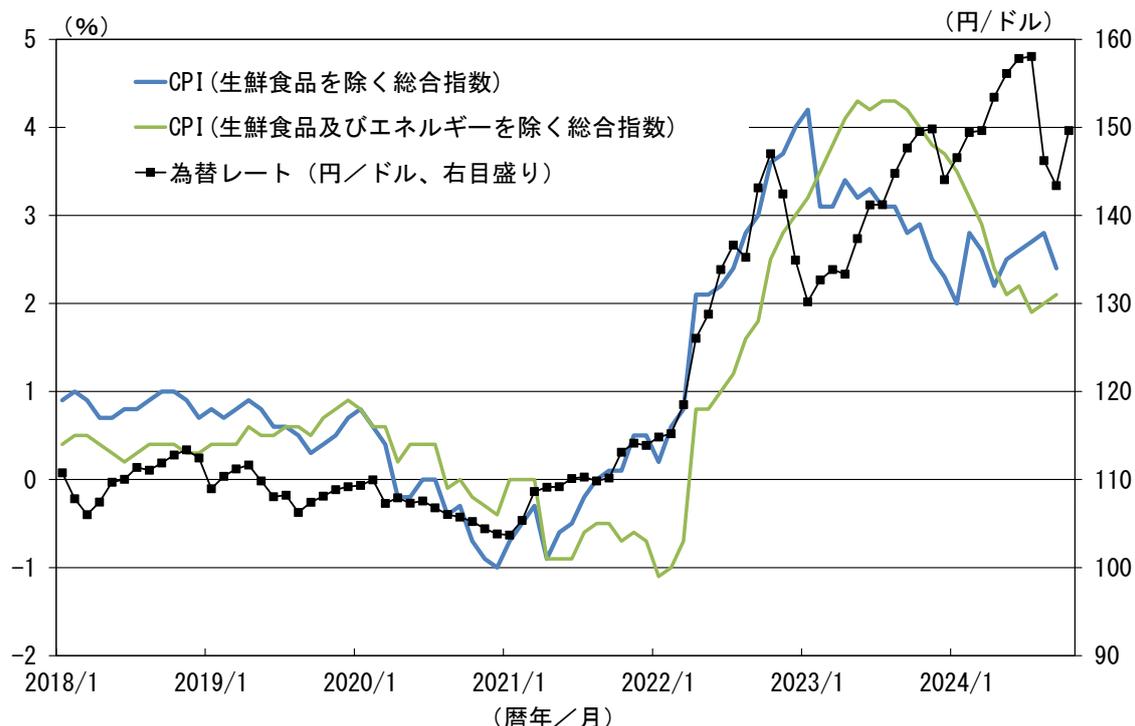


(注) CPIは前年同月比。円建て原油輸入価格とWTI原油価格は、2018年1月を100とした。

(出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS “Financial Quest”、世界銀行より作成

次に、為替レートについては、2024年前半の円安は2024年央にピークを迎えたものの、図表6の最新時点である10月時点では再び円安方向へ動いており、本稿執筆時点で再び1ドル=150円台で推移している点は気がかりである（図表6）。11月の米国の大統領選で勝利したトランプ次期大統領の政策（(4)で後述）にも影響を受けると考えられ、予断を許さない状況にあると言えよう。

図表6 CPIと為替レートの推移



(注) CPIは前年同月比。為替レートは対ドルレート(月中平均)。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS “Financial Quest”より作成

(3) 実質賃金の先行き2：今年以上の賃上げは可能か

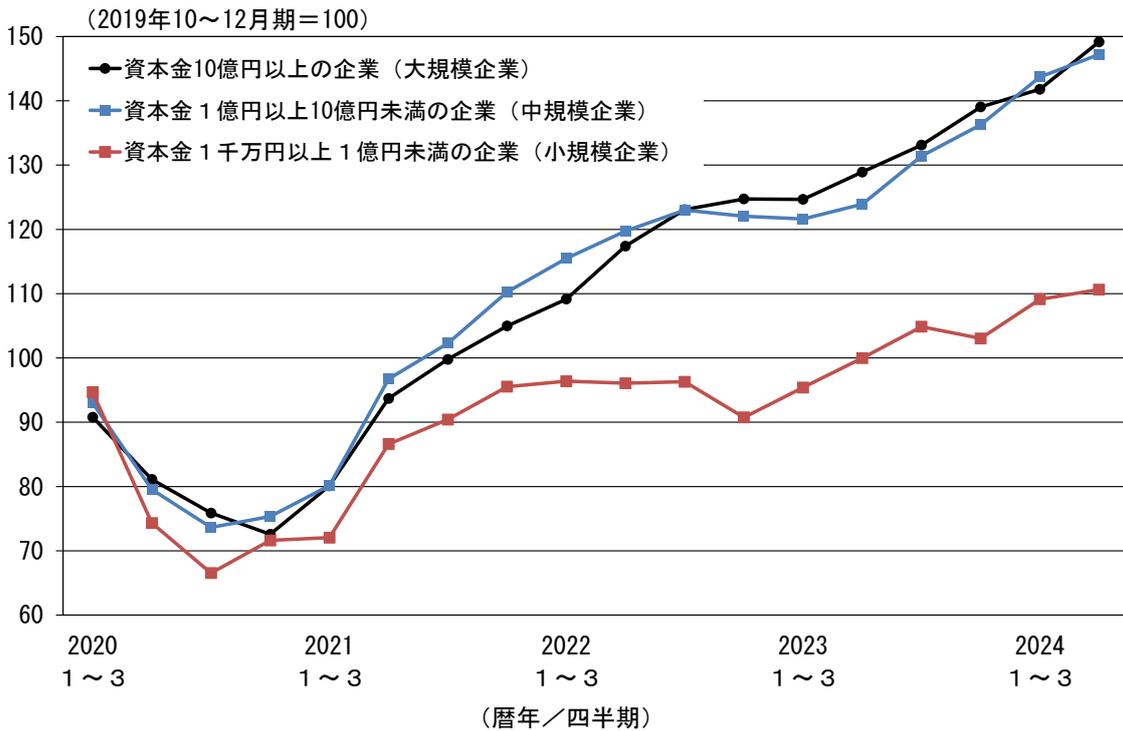
次に、実質賃金の算出式の分子である名目賃金については、(1)で触れたように、春闘の好調さを背景に「きまって支給する給与」(基本給や超過労働手当など)の伸び(前年同月比)が高まっており、短期的にはこうした動きが続くと期待される。

ただし、来年以降の賃上げについては、労働市場のひっ迫は続いているものの⁹、企業利益(経常利益)の動向にある程度は影響を受けることとなる。足下の経常利益の推移を資本金規模で見ると、大規模企業及び中規模企業の拡大傾向が続いている一方、小規模企業の拡大のペースが遅いという構図に変化は見られない(図表7)。コロナ後に広がった大・中規模企業と小規模企業との伸びの格差は、2023年には拡大に歯止めがかかりつつあったものの、2023年10~12月期以降は再び拡大傾向に転じている。

こうした中で、日本労働組合総連合会(連合)は、2025年の春闘について、

⁹ 完全失業率(季節調整値)は、2021年2月以降、2%台で推移し続けており、特に直近の2年間においては、2.5%近傍の水準を維持している(総務省「労働力調査」)。有効求人倍率(季節調整値)は、2013年11月以降、1倍を超えており、直近の1年間においては、1.2倍台の水準にある(厚生労働省「一般職業紹介状況」)。

図表7 資本金の規模で見た企業規模別の経常利益の推移



(注) データは、金融保険業を除く全産業。後方4期移動平均を取った上で、2019年第4四半期を100としている。
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

定期昇給分を含めて5%以上（中小企業は6%以上）の賃上げを要求する方針と報じられている¹⁰。この方針が実現するためには、2024年の春闘¹¹と比べ、全体では同程度、中小企業については更に1%以上の賃上げが必要となるが、中小企業の利益の推移を見る限り、楽観視は難しいと思われる。

また、ロイターの調査によると、昨年¹²は企業が実現可能な賃上げ（ベースアップと定昇）は3%未満という回答が6割を超えていたが、今年¹³は3%以

¹⁰ NHK首都圏ナビ「もっとニュース 春闘 2025 賃上げ率どうなる？ 連合 UAゼンセン 経団連 大手と中小企業の格差是正は」(2024. 11. 7) <<https://www.nhk.or.jp/shutoken/articles/101/014/69/>>。なお、連合は、本稿脱稿後の11月28日の中央委員会で2025年の春闘方針を正式に決定すると報じられている。

¹¹ 2024年春闘における賃上げ率は、全体では5.10%、中小組合では4.45%となった（連合「33年ぶりの5%超え！～2024春季生活闘争 第7回（最終）回答集計結果について～」(2024. 7. 3) <https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2024/yokyu_kaito/kaito/press_no7.pdf>）。

¹² ロイターHP「12月ロイター企業調査：実現可能な賃上げ率、6割が「3%未満」 コスト増が逆風」(2023. 12. 7) <<https://jp.reuters.com/opinion/forex-forum/LJEEL6EUS5NIZLRV5DHIFLBNIE-2023-12-07/>>。

¹³ ロイターHP「11月ロイター企業調査：25年春闘で実現可能な賃上げ率、全体の1割が「5%以上」 前年調査から倍増」(2024. 11. 7) <<https://jp.reuters.com/world/us/MFPFL0LFBVKUHIAEU6GNJ70FRU-2024-11-07/>>。調査は10月23日～11月1日に実施し、240社が回答。

上という回答が5割を超えており、業績に関係なく物価上昇率を上回る賃上げを継続するという回答も半数を上回った。しかし、実現可能な賃上げを5%以上とした回答は全体の1割程度にとどまっている。この結果からは、多くの企業には相応の賃上げを行う意思はあり、コロナ前よりも高い賃上げは期待できるかも知れないが、2025年の春闘で2024年と同程度あるいはそれを超えるような賃上げが実現するかどうかは不透明と言えよう。なお、民間シンクタンクの平均的な見通しによると、2025年度の名目賃金指数上昇率は2.5%と2024年度(3.1%)から若干の減速を見込んでいる(脚注7)。

(4) 実質賃金の先行き3：米国トランプ政権誕生に伴う影響は

以上の点を踏まえ、11月の米国大統領選挙で勝利したトランプ前大統領の発言から、見込まれる代表的な政策による影響を考える。まず、米国国内では、以下の点によりインフレ圧力が高まると見込まれる。

- ①中国などからの輸入品へ課す関税を引き上げることにより、輸入企業が輸入価格上昇分を販売価格に転嫁する¹⁴
- ②不法移民対策により、人手不足に拍車がかかることで賃上げ圧力が強まり、企業が人件費を販売価格に転嫁すること及び家計所得の上昇に伴い景気が押し上げられる
- ③所得税・法人税減税による家計・企業の所得の上昇に伴い、景気が押し上げられる

このため、FRBがインフレに対して利上げを行う(あるいは、利下げを取りやめる)ことになるならば、景気を冷え込ませるとともに、日米の金利差が拡大する(あるいは、縮小しない)と思われる。

次に、我が国への波及効果について、実質賃金の視点から見ると、関税の引上げにより輸出企業を中心に企業収益が下押し圧力を受ける(米国の景気動向次第では、下押し圧力が強まる)ことに加え、日米の金利差拡大に伴い円安が促され、輸入インフレにより物価上昇圧力が高まることが考えられる。特に、利上げが急速に行われた場合には、円安の動きも急激に進むことが懸念される。

また、米国の課す関税に対し、中国など貿易相手国が報復関税を行った場合には、世界経済の減速へつながり、輸出の減少を通じた我が国経済への波及効果が拡大すると見込まれる。さらに、高率の関税が課されることで我が国企業

¹⁴ 貿易相手国が報復関税を行った場合、米国景気の更なる下押し圧力となると考えられる。

の米国での海外生産の動きが強まる、サプライチェーンに綻びが生じるといった構造的な要因にも波及する場合には、中長期的な影響はより大きなものとなるだろう。

3. おわりに

ここまで見たように、足下では、春闘の好調さを受けて名目賃金が堅調に回復していること、電気・ガス料金支援の再開もあって物価上昇も抑えられていることから、実質賃金の伸びが再びマイナスに戻ったものの、悲観視する見方は乏しい。先行きに対しても、物価については、先行きの基調的な物価のインフレ圧力は軽減され、緩やかなインフレが定着していくという見方が取られており、名目賃金については、企業が相応の賃上げを継続する意思が見られる中で、2024 年以上の賃上げが可能かどうかは不透明だが、コロナ前よりも高い賃上げの継続を期待できるかも知れない。

なお、実質賃金についての民間シンクタンクの平均的な見通しは、「ESPフォーキャスト調査」を用いて実質賃金上昇率を名目賃金上昇率と物価上昇率の見通しの差として計算すると、2024 年度は 0.61% (=名目賃金上昇率 3.09% - 物価上昇率 2.48%)、2025 年度は 0.66% (=同 2.54% - 同 1.88%) となっており、2025 年度の名目賃金の伸びが少し減速するとしても、インフレ圧力の軽減に伴い、実質賃金としては同程度の伸びを維持できるという見通しとなっている。

ただし、米国の大統領選挙に勝利したトランプ前大統領の政策は、我が国にとっては、影響の方向性だけではなく、影響度合いが見通し難いという状況にある。生産拠点の海外移転や、サプライチェーンの綻びといったより深刻な事態が生じる可能性もあり、実質賃金の上昇が定着するか否かという点において、不透明感は増していると言えよう。

補論 円安が起きた場合の影響試算

本論で触れたように、トランプ次期政権の政策は、我が国経済の先行きに大きく影響すると予想される。その中でも、インフレ抑制のために米国で急速な利上げが行われ、それにより急激な円安が引き起こされ、我が国のインフレが再燃するという点が、短期的には大きなリスクであると思われる。

そこで、本補論では、2025~2026 年度に為替レート（対ドル）が 20 円円安となった場合の我が国経済への影響を見るために、マクロモデルでの試算を

行った（補論図表）¹⁵。その結果、輸出は増加し、GDPもある程度は伸びるものの、物価が上昇することから、民間消費はほとんど伸びないという結果となった。

補論図表 20円の円安が進んだ場合の我が国経済への影響（試算）

		1年目	2年目
結果	実質GDP	0.4%p	0.9%p
	実質消費	0.0%p	0.1%p
	実質輸出	2.2%p	4.3%p
	CPI	0.1%p	0.5%p
前提	対ドルレート	20円円安	

（注）“p”はポイントの略。数字は、為替レート（対ドル）が20円円安となった場合（B、金額）とそうでない場合（A、金額）とのかい離率（ $= (B - A) / A \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

ただし、近年では、円安による輸入額の増加に伴う弊害の方に注目が集まる傾向が見られており、我が国経済に対する円安の影響の方向性については一考の余地がある。マクロモデルの性格上、経済データの相互間の関係や影響度合いについては、過去の実績値から算出された値となっていることから、生産拠点の海外進出など比較的新しい時点の事情は十分に反映されていない可能性がある。そうした効果を加味したならば、輸出増を含めたGDPの押し上げ効果は輸入増によるマイナス効果に打ち消され、トータルで見たGDPや民間消費への効果がマイナスに転じる可能性があると思われる。

（内線 75035）

¹⁵ なお、試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。