

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2024年10～12月期GDP速報と先行き経済 ～トランプ2.0の不透明感が増す中で実質賃金増は定着するか～
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	243号
刊行日	2025-3-5
頁	31-43
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r07pdf/202524302.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10～12月期GDP速報と先行き経済

～トランプ2.0の不透明感が増す中で実質賃金増は定着するか～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2024年10～12月期GDP速報（1次速報値）は、実質民間消費は伸び悩んだが、輸入の減少がGDPの増加に寄与する形となり、名実ともに3四半期連続のプラス成長となった。令和7年度政府経済見通しは、シンクタンク見通しと大きな違いはなく、先行き経済については、賃金上昇が物価上昇を上回るか、その度合いはどの程度かが焦点となろう。

足下で、賃金はボーナスの増加により改善し、物価が政策的な補助の変遷などを背景にエネルギー価格が上昇している中で、先行き経済について、実質賃金のプラスの伸びが定着化するかという点を考える。①米国の関税引上げによる企業の収益押下げなどが懸念されるものの、②賃金上昇に伴い需要がけん引する物価上昇が見込まれており、③2025年の春闘も好調さを維持すると見られていることから賃金上昇も堅調に推移すると考えられる。

今後は、物価・名目賃金のいずれも伸びが若干減速し、実質賃金の伸びは緩やかに拡大するという見通しとなっている。しかし、米国の追加関税やそれに対する報復関税といった状況の変化によっては、マイナス効果が拡大し、我が国にとって定着し始めた賃上げが冷え込み、実質賃金の伸びのプラス転化及び定着が遠のくことも懸念される。なお、モデルシミュレーションでは、米国のGDPが減少した場合、輸出が大きく減少し、GDPが落ち込むという結果となった。

2025年2月17日、2024年10～12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、先行き経済についてのポイントとして実質賃金を考える¹。

¹ 本稿は2025年2月17日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2024年10~12月期GDP速報（1次速報値）の内容

2024年10~12月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は0.7%（年率2.8%）、名目は1.3%（同5.1%）となり、名実ともに3四半期連続のプラス

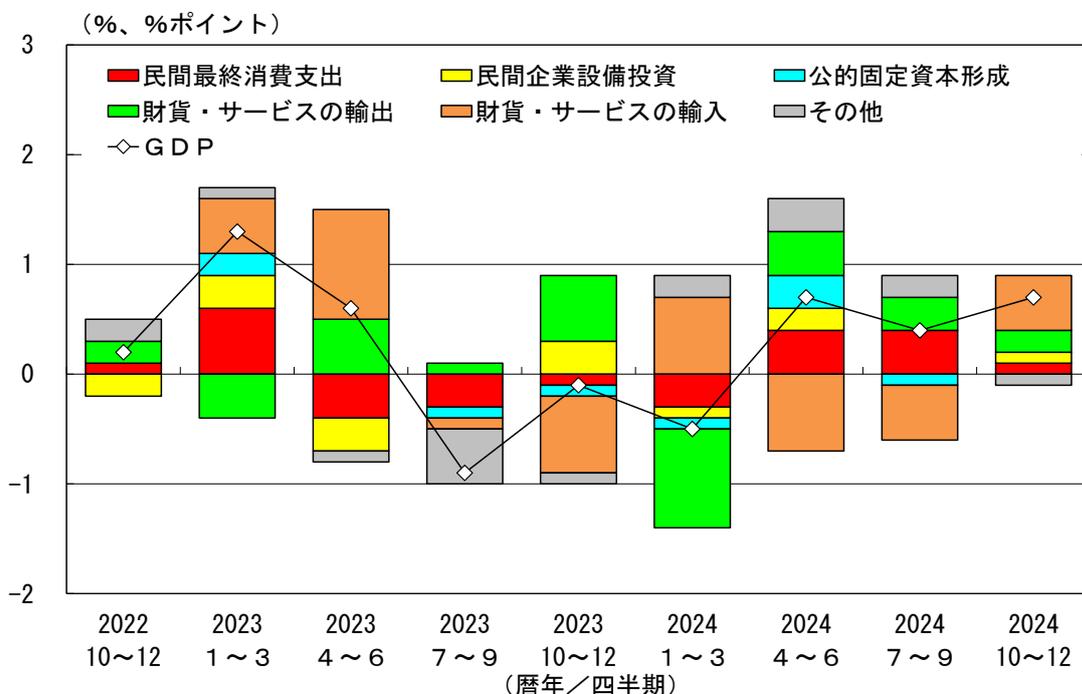
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2022 (年度)	2023 (年度)	2023 10~12	2024 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.4	0.7	▲ 0.1	▲ 0.5	0.7	0.4	0.7
内需	(1.9)	(▲ 0.7)	(0.0)	(▲ 0.2)	(1.1)	(0.5)	(▲ 0.1)
民間最終消費支出	2.6	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.5	0.7	0.7	0.1
民間住宅投資	▲ 2.6	0.8	▲ 1.2	▲ 2.8	1.4	0.5	0.1
民間企業設備投資	3.6	▲ 0.1	1.9	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.5
民間在庫品増加	(0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(0.3)	(▲ 0.0)	(0.2)	(▲ 0.2)
政府最終消費支出	1.1	▲ 0.8	▲ 0.0	0.2	0.9	0.1	0.3
公的固定資本形成	▲ 5.5	▲ 0.3	▲ 1.8	▲ 2.0	5.7	▲ 1.1	▲ 0.3
外需	(▲ 0.5)	(1.4)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(0.7)
財貨・サービスの輸出	4.9	2.9	2.8	▲ 4.1	1.7	1.5	1.1
財貨・サービスの輸入	7.3	▲ 3.3	3.1	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1
名目GDP	2.3	4.9	0.3	▲ 0.1	2.1	0.7	1.3

(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10~12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10~12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、輸入（前期比▲2.1%）の落ち込みにより²、実質GDPの伸びは7～9月期を上回る結果となった。しかし、民間消費（前期比0.1%）が伸び悩んでいることから、景気の実態や先行きに対して楽観視する声は少ない状況にある。

2. 政府経済見通しの内容

今回のGDP速報に先立つ1月24日閣議決定の「令和7年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（以下「政府経済見通し」という。）を見ると、2025年度のGDP成長率は、実質1.2%、名目2.7%と、2024年度（実質0.4%、名目2.9%）と比べ、実質ベースでは経済成長の加速が見込まれている（図表3）。先行き経済のシナリオについては、経済政策の効果を背景に、賃金上昇が物価上昇を上回ることによる個人消費の増加と民間設備投資の堅調な動きが続くことで、民間需要主導の経済成長が期待されている。

なお、本稿執筆時点で最新の民間シンクタンク見通しも、政府経済見通しと大きな違いはなく、結果的に先行き経済へのシナリオの方向性についても差異は少ないと思われる（図表3）。

個人消費が経済成長の推進役として期待される中で、賃金上昇が物価上昇を上回るかどうか、先行き景気を占うポイントとなろう。3.（5）で見るように、2025年度の賃上げが2024年度を超えるかどうかは不透明である一方³、

図表3 政府、民間シンクタンクの2025年度見通し

	政府	シンクタンク
	1/24	2/13
	対前年度比増減率(%)	
実質GDP	1.2	1.1
内需	(1.3)	(1.0)
民間最終消費支出	1.3	1.0
民間企業設備投資	3.0	2.0
公的固定資本形成	▲1.0	0.3
外需	(▲0.0)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	3.6	2.5
財貨・サービスの輸入	3.6	2.2
名目GDP	2.7	3.0
GDPデフレーター	1.5	1.9
消費者物価指数	2.0	2.2

（注1）政府は「令和7年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」、シンクタンクは「ESPフォーキャスト調査」における各社の2025年度見通しの平均値（小数点第2位で四捨五入）。

（注2）内需、外需は実質GDPへの寄与度。

（注3）シンクタンクのGDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

（注4）消費者物価指数は、政府は総合指数、シンクタンクは生鮮食品を除く総合指数。

（出所）「令和7年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2025.2.13）

² 輸入はGDPの控除項目であるため、輸入のマイナスの伸びはGDPを押し上げる。

³ なお、政府経済見通しでは、賃金そのものの指標は記載されていない。

物価上昇も2025年度は弱まると見込まれていることから⁴、賃金上昇が物価上昇を上回る場合、その度合いも焦点になると考えられる。

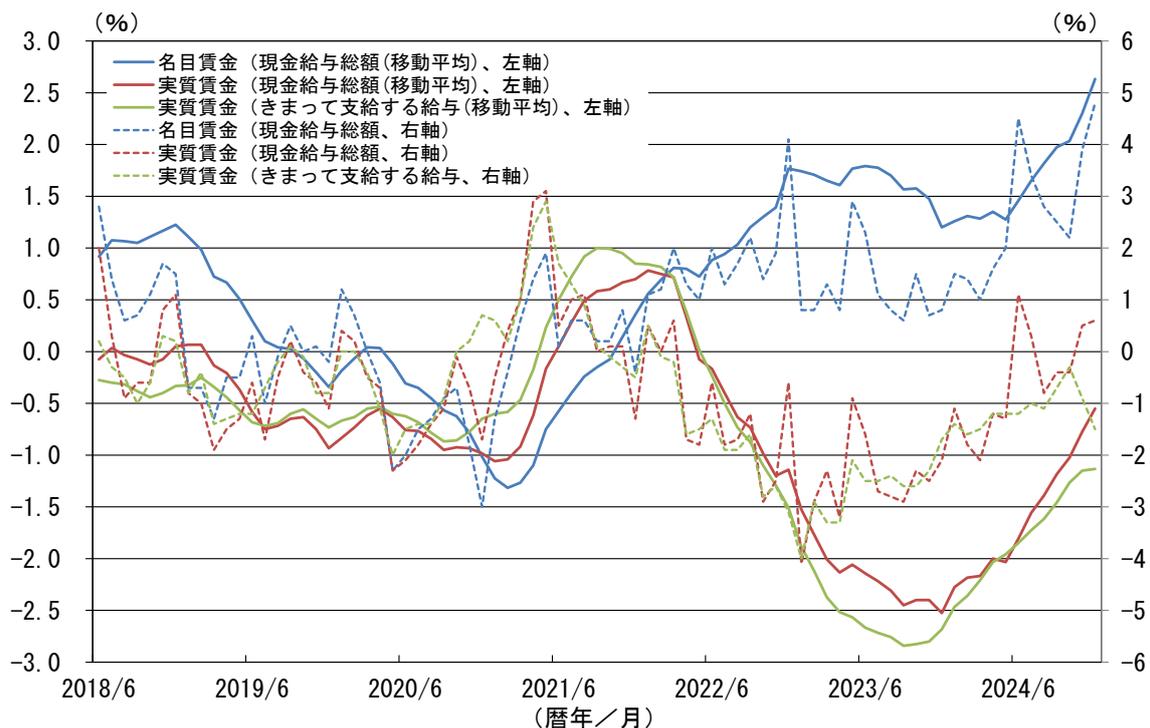
3. 先行き経済のポイント：米国の関税上げが始まる中で実質賃金は

今回のGDP速報と政府経済見通し・民間シンクタンク見通しを踏まえ、先行き経済について、(3)で見るように保護主義的な政策の拡大が懸念される中で、実質賃金のプラスの伸びが定着化するか、という点について考える。

(1) 賃金の現状：ボーナスを除いた実質賃金の伸びのプラス転化はまだ

まず、賃金上昇率のデータを見ると、移動平均（実線）⁵は、2024年後半からは名目（青色実線）、実質（赤色実線）ともにほぼ一直線に改善の動きを見せている（図表4）。移動平均のデータを見る限り、6月と12月（本稿執筆時

図表4 賃金上昇率（名目・実質）の推移



(注) 「名目賃金（現金給与総額）」、「実質賃金（現金給与総額）」、「実質賃金（きまって支給する給与）」は各賃金指数（事業所規模5人以上）の伸び率（前年同月比）。それぞれの「(移動平均)」については脚注5参照。

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

⁴ 図表3の出所資料で見ると、消費者物価指数（定義は図表3注4参照）上昇率は、政府経済見通し（2024年度：2.5%→2025年度：2.0%）、民間シンクタンク（同：2.6%→同：2.2%）。

⁵ 単月の上昇率（前年同月比）の後方12か月移動平均値。

点で最新)を比較すると、名目賃金上昇率のプラス幅は1%ポイント以上の拡大が、実質賃金上昇率のマイナス幅は1%ポイント以上の縮小が見られている。

ただし、単月ベース(点線)の賃金上昇率は、移動平均のように一貫した上昇という軌跡にはなっていない。2024年6~7月に名目(青色点線)が大きく伸び、それに伴って実質(赤色点線)はプラスの伸びとなったものの、8月以降は名目の伸びが弱まるとともに実質がマイナスの伸びに戻り、11~12月には、6~7月と同様に名目に引っ張られて実質がプラスの伸びに復する、というようにアップダウンを伴う推移となっている。

このような単月ベースの推移の背景には、ボーナスによる一時的な増額の影響がある。この点を確認するために、ボーナスなどを含まず基本給や超過労働手当などを対象とした実質賃金である「実質賃金(きまって支給する給与)」(緑色点線、A)と、ボーナスなどを含んだ全体額である、「実質賃金(現金給与総額)」(赤色点線、B)の推移を対比すると、2024年6~7月及び11~12月にはAの伸びがBの伸びを大きく下回っている。煩雑化を避けるために図示しなかった「名目賃金(きまって支給する給与)」は、2024年後半においては単月ベースで2%台半ばと高い伸びを維持していたことから、賃金が基調的に改善していることは間違いない。しかし、AとBとの対比からは、ボーナスなど一時的な要因による押し上げも大きいことも確かであり、実質賃金ベースは安定的な賃上げが実現しているとはまだ言えない。この点については、企業が、ボーナスなど一時的な給与に限らず、基本給の伸びをより高められるかどうかポイントとなろう。

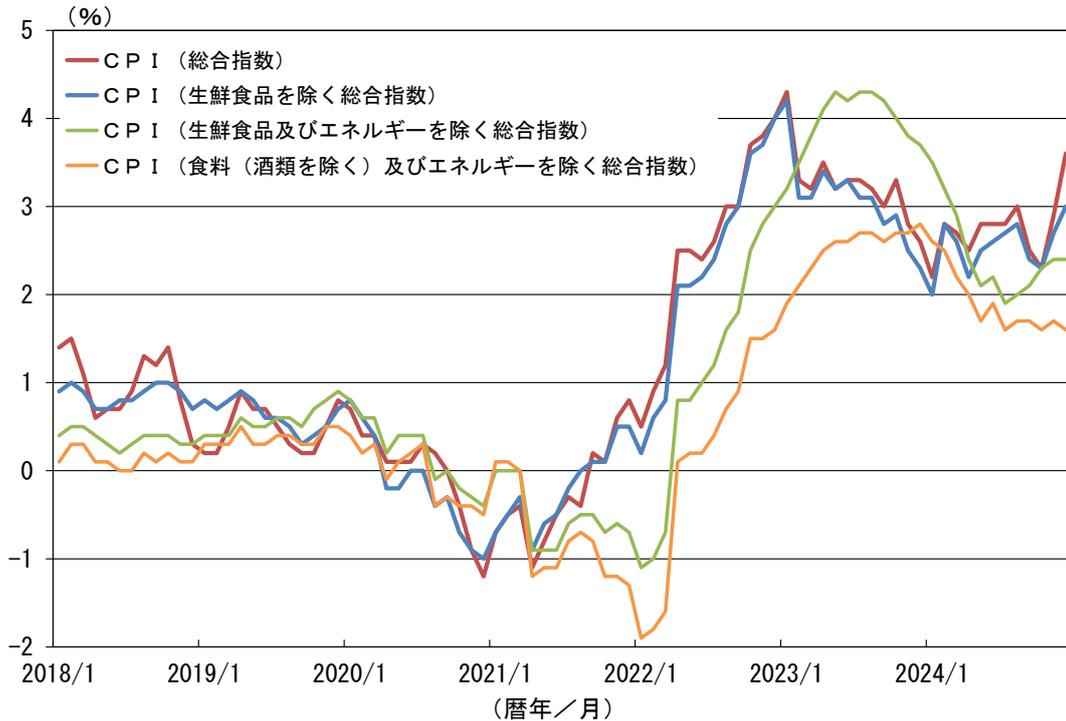
(2) 物価の現状：政策補助の縮小によるエネルギー価格上昇の影響が色濃い

次に、実質賃金の算出式の分母である物価上昇率(消費者物価指数(CPI)、前年同月比)の推移を見ると、本稿執筆時点で最新の2024年12月には、代表的な4指標のうちカバレッジの広い2指標⁶について、総合指数が3.6%、コア指数が3.0%と、月ベースでは少なくともここ1年で最も高い伸びとなった(図表5)。ただし、カバレッジの狭い2指標⁷にはそのような動きが見られず、特にエネルギー価格を対象に含むコア指数と含まないコアコア指数との対比からは、エネルギー価格による物価上昇圧力が生じたことが見て取れる。コアコア指数と食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数との差

⁶ 総合指数(赤色線)、コア指数(生鮮食品を除く総合指数(青色線))。

⁷ コアコア指数(生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数(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(橙色線)。

図表5 CPIの推移



(注) CPIは前年同月比。
(出所) 総務省「消費者物価指数」

も拡大しており、食料価格の上昇による影響がうかがえる。

直近のエネルギー価格上昇の理由としては、内外それぞれの要因が考えられる。第一に、対外的な要因である円建てエネルギー価格の上昇については、為替レートは、2024年10月から再び円安方向へ動いているが、原油価格は、コロナ前よりも水準は高いままであるものの、足下で大きく上昇しているわけではない(図表6)。なお、原油輸入価格からガソリン価格への波及にはラグがあることが指摘されており⁸、この点を踏まえると、2024年央の円安を背景とした原油輸入価格の上昇が足下のエネルギー価格上昇の一因になっている可能性はある。

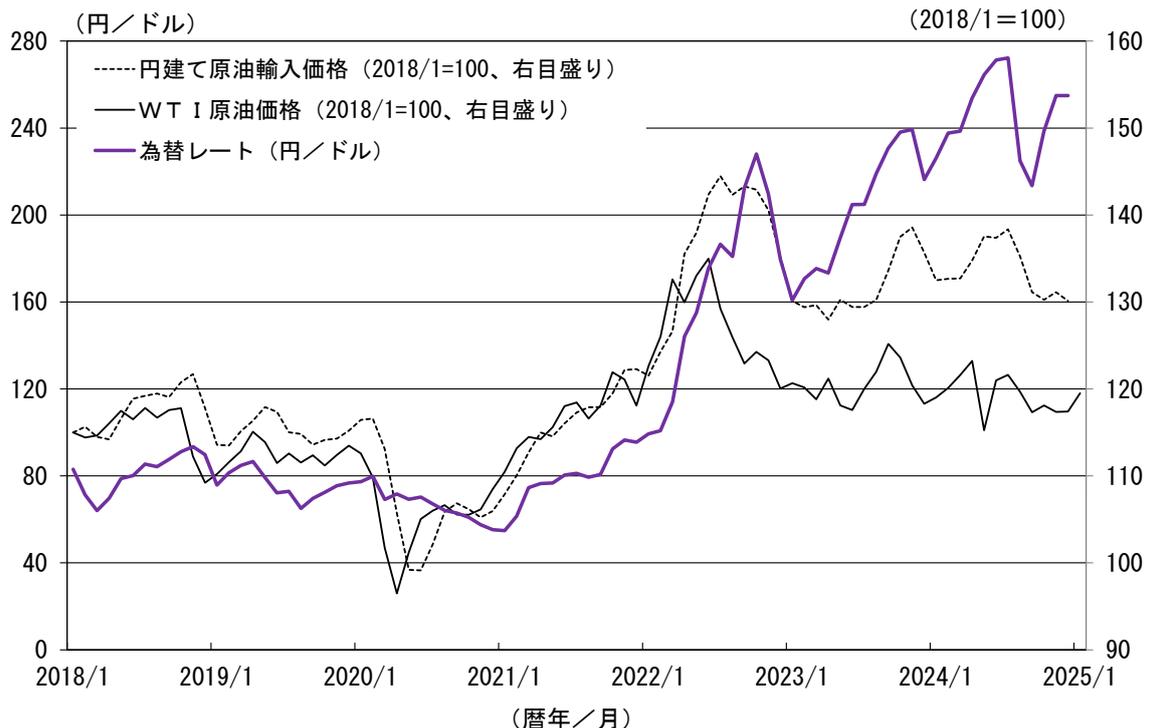
第二に、国内要因として、政策的な補助の変遷による影響が考えられる。電気・ガス料金支援は⁹、2024年5月までと8~10月使用分の料金が値引きの対

⁸ 日銀は、エネルギー価格のうち「電気代」は、電力会社ごとに原油等の3~5か月前の平均輸入価格(加重平均値)に基づいて決定されるため、原油などの市況・輸入価格から一定のラグを伴う形で変動するとしている(日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2022年4月))。

⁹ 5月までは電気・ガス価格激変緩和対策として、8~10月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(料金請求が一か月後とすると、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HP<<https://denkigas-gekihen>>)

象となっており、同支援の空白期にはエネルギー価格上昇による影響が見られている¹⁰。また、ガソリン補助金については、2024年12月及び2025年1月に措置が縮小されており¹¹、それに伴ってガソリン（レギュラー）価格も、2024年12月中旬までは1リットル当たり175円前後で推移していたが、12月下旬には180円程度、2025年1月下旬には185円程度に上昇している。

図表6 為替レートと原油価格の推移



(注) 為替レートは対ドルレート（月中平均）。円建て原油輸入価格とWT I 原油価格は、2018年1月を100とした。

(出所) NEEDS “Financial Quest”、世界銀行より作成

kanwa. go. jp/><https://www.enecho.meti.go.jp/category/gekihen_lp/>及び経済産業省HP<<https://www.meti.go.jp/press/2023/12/20231213001/20231213001.html>>を参照)。

¹⁰ 電気・ガス料金支援の物価への反映が1か月遅れると仮定し、同対策の空白期（6～7月及び11～12月）の翌月である7～8月及び12月（本稿執筆時点では2025年1月のCPIのデータは未公表）について、CPIの4指標（図表5）のうち、コア指数（生鮮食品を除く総合指数）とコアコア指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数）の伸び率の差を見ると、6月の0.4%ポイントから7～8月は0.8%ポイントに、11月の0.3%ポイントから12月は0.6%ポイントへと拡大している（総務省「消費者物価指数」）。

¹¹ 燃料油価格激変緩和対策事業（いわゆるガソリン補助金）は、ガソリン（レギュラー）の全国平均価格が、基準価格（168円/リットル、a）、高補助率発動価格（185円/リットル、b）を超えた場合、超過分の一定割合を石油精製・輸入事業者に対し補助を行う事業であった（詳細は、資源エネルギー庁HP<<https://nenryo-gekihenkanwa.go.jp/>>を参照）。本稿執筆時点において、bを超えた分の補助は継続されているが、aを超えた分の補助については、2024年12月19日に縮小され、2025年1月16日には補助の割合がゼロとなった。

(3) 実質賃金の先行き1：トランプ政権の関税引上げに伴う影響は

(1) 及び (2) で見た現状を踏まえ、実質賃金の先行きを考える。まず、実質賃金の算出式に含まれる物価と賃金の両者に影響をもたらすことが想像される、米国のトランプ新政権による関税引上げに伴う影響を概観する。

米国のトランプ大統領は、1月の就任以前より、関税引上げについて様々な発言を行っており、加えて実施が決定された措置についても報じられている。そのような中で、こうした政策による影響についての試算が公表されている(図表7)。その結果は、現時点での想定における試算では、米国の貿易相手

図表7 トランプ政権による関税引上げに伴う影響試算

① 【米国】	<ul style="list-style-type: none"> ●中国からの全ての輸入品に10%の上乗せ関税を、メキシコ・カナダからの全ての輸入品に25%の新規の追加関税措置を課すと想定(A) <ul style="list-style-type: none"> ・企業が直面する関税コスト(関税収入/輸入額)は、2024年9月時点の約2.7%から10%程度まで上昇する(トランプ前政権時の追加関税措置による影響は、実施前:1.5%程度→実施後:最大3.8%) ●関税の引上げは、輸入価格の上昇を通じて製品需要や輸入財を使った生産を減少させるほか、コストが転嫁されることでインフレ率の上昇にも直結し得る <ul style="list-style-type: none"> ・最大限想定されるケースでは、米国の実質GDPは▲2.16%、インフレ率(CPI上昇率)が+1.56%ポイント
② 【日本】	<ul style="list-style-type: none"> ●①の(A)と同じ想定 ●実質GDPへの影響は▲0.1%だが、対米輸出入が減少する中国・メキシコ・カナダに中間財を出荷する企業や取引先が集中的に影響を受ける ●関税措置を実施した国々では、輸入価格の上昇により最終財の需要や輸入財を用いた生産が減少し、物価全体の上昇による影響も相まって経済活動が悪化 <ul style="list-style-type: none"> ・こうした「ブーメラン効果」が発現すれば、日本から各国への輸出や国内生産が減少…実質GDPへの影響は最大で▲1.4%に拡大 ・中国・メキシコ・カナダが報復関税に踏み切らなければ、▲0.7%
③ 【米国】	<ul style="list-style-type: none"> ●対中10%追加関税+対メキシコ・カナダ25%関税の場合、米国のGDPは▲0.6%ポイント ●対中60%関税および一律20%追加関税が実施された場合、米国のGDPは▲1.7%ポイント、世界のGDPは▲1.0%ポイント
④ 【世界】	<ul style="list-style-type: none"> ●カナダ・メキシコに25%の追加関税を課した場合、GDPは米国▲0.5%、メキシコ▲4.1%、カナダ▲1.4%、中国+0.0%、日本+0.1%、世界▲0.2% ●カナダ・メキシコに25%の追加関税を、中国に10%の追加関税を課した場合、GDPは米国▲1.1%、メキシコ▲3.8%、カナダ▲1.2%、中国▲0.3%、日本+0.2%、世界▲0.3%

(注) 【】は、主な試算・分析の対象国を示す。

(出所) ①佐藤光、矢作大祐「トランプ関税2.0の米国経済に対する影響試算」大和総研(2024.12.6) <https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20241206_024781.html>、②秋元虹輝「「トランプ関税2.0」による日本経済への影響試算」大和総研(2024.12.18) <https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20241218_024804.html>、③浅井優汰「トランプ2.0の米国・世界経済への影響と日本に求められる備え」三菱総合研究所(2025.1.1) <https://www.mri.co.jp/knowledge/opinion/2025/202501_2.html>、④熊谷聡、早川和伸、後閑利隆、磯野生茂、ケオラ・スックニラン、坪田建明、久保裕也「アジア研ポリシー・ブリーフ トランプ政権の中国・カナダ・メキシコに対する関税政策の影響」アジア経済研究所(2025.1.28) <<https://www.ide.go.jp/Japanese/Publish/Reports/AjikenPolicyBrief/201.html>>

国よりも、当事者である米国への影響が大きいと見られている。ただし、実際には、米国が関税を引き上げた相手国の報復措置や、米国の更なる関税引上げの動向などといった部分にも左右されることが想像されるため、影響の度合いについては不明瞭な部分が多い¹²。なお、トランプ政権が取ると見られる政策には、減税など景気浮揚効果が期待される項目もあるが、関税引上げとともに、意味合いは異なるもののインフレ圧力を高めることが見込まれる中で、米国経済へもたらす効果のトータルの方向性については見方が分かれている¹³。

以上の点を踏まえ、我が国への影響を考えると、米国の関税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ことに加え、その結果として（５）で触れる名目賃金の伸びが、（４）で触れる物価の伸びを下回るならば、実質賃金は抑制されることが懸念される。

（４）実質賃金の先行き２：インフレはマイルドな水準にとどまるか

実質賃金の算出式の分母である物価の見通しは、2025年度については、政府2.0%、民間シンクタンク2.2%であり、日銀も2.4%と大幅な違いはない¹⁴。

本稿執筆時点では、2025年の電気・ガス料金支援は1～3月使用分までとされているが¹⁵、2025年度の物価の伸びは落ち着くと見込まれている¹⁶。

ただし、2026年度は日銀2.0%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。人手不足を背景として、政府・日銀ともに賃金上昇に伴い物価が上昇するという構図を描いており、家計の購買力拡大に根差した総需要がけん引する物価上昇が見込まれていると言えよう。なお、民間シンクタンクにおいても、CPI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。

リスクとしては、人手不足を背景とした賃上げに根差した物価上昇だけではなく、国際情勢の変化を受けた輸入価格の上昇に伴う物価上昇が引き起こされ

¹² 米国のシンクタンクによる試算結果については、星野香織「在米日系企業に聞く、トランプ2.0への期待と不安」日本貿易振興機構（2024.12.24）〈<https://www.jetro.go.jp/biz/areaareports/special/2025/0102/c7298932dce1552c.html>〉が詳しい。同レポートによると、貿易相手国の報復関税が講じられた場合にはさらに米国への影響が大きくなると見られている。

¹³ 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2025.1.15）のアンケート調査によると、トランプ政権の政策は、米国については、回答者の4割弱が成長率を上げ、5割弱が成長率を下げる、日本については、回答者の7割弱が成長率を下げると回答している。

¹⁴ 政府・民間シンクタンクは、図表3及び同表注1・4参照。日銀は、「経済・物価情勢の展望」（2025年1月）における、CPIコア指数についての政策委員見通しの中央値。

¹⁵ 資源エネルギー庁HP〈<https://denkigas-gekihenkanwa.go.jp/>〉を参照。

¹⁶ 2024年度の物価上昇率の見通しは、日銀2.7%（出所・定義は脚注14参照）、政府・民間シンクタンクの数字は脚注4参照。

ることが考えられる。輸入価格を左右する原油価格と為替レートについて考えてみると、原油価格（図表6）については、足下で明確な上昇基調は見られないものの、コロナ以前よりも水準が高いままである点が気がかりである。このような状況の下では、電気・ガス料金支援が本稿執筆時点では1～3月使用分に限られていることから、その後は国際情勢に大きな変化がなく輸入原油価格に大幅な変動がないとしても、ガソリンなど国内のエネルギー価格が高止まる可能性がある。

為替レート（図表6）については、2024年10月から円安傾向に転じ、2025年1月前半は1ドル＝157～158円台で推移していたが、その後は円高方向に転じ、2月14日時点で1ドル＝152円程度となっている。ただし、米国が物価上昇圧力の高まりを受けて利上げに至り、その結果として日米の金利差が拡大するならば、より円安が進むことも懸念されよう。

（5）実質賃金の先行き3：賃上げの継続性は

実質賃金の算出式の分子である名目賃金の見通しは、2025年の春闘に関して、企業が相応の賃上げに応じる意向が報じられており¹⁷、近年のような高率の賃上げが期待されるが、2024年を上回る水準に到達するかは不透明である。実際、民間シンクタンクの予測値（平均）は¹⁸、2025年は4.92%（37機関中、高位8機関の平均は5.24%）と2024年（5.33%）には届かないとみられており、それに伴い名目賃金指数上昇率の予測値（平均）も、2025年度は2.7%と2024年度（3.2%）から若干の減速を見込んでいる。

日本労働組合総連合会（連合）は、2025年の春闘について、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を掲げているが¹⁹、賃上げの原資となる企業利益について、経常利益を資本金規模で見ると、

¹⁷ NHK首都圏ナビ「春闘 2025 事実上スタート どうなる賃上げ 経団連・連合トップが会談 中小企業に波及は」（2025.1.22）〈<https://www.nhk.or.jp/shutoken/articles/101/018/55/>〉など。なお、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/>〉によると、企業が実現可能な賃上げ（ベースアップと定昇）は3%以上という回答が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。ただし、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。

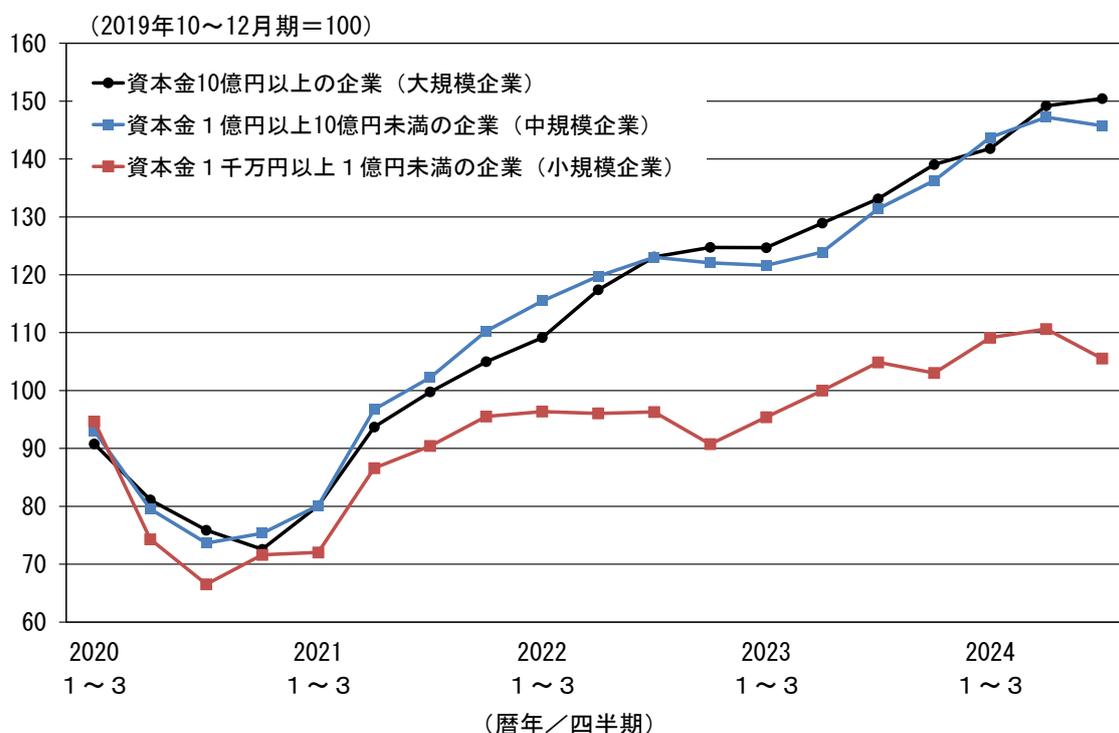
¹⁸ 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2025.2.13）。数字は、厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース。

¹⁹ 連合「2025 春季生活闘争方針について～みんなでつくりたい！賃上げがあたりまえの社会～」（2024.11.28）〈https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2025/press_release/press_release_20241128.pdf〉

大規模企業の拡大傾向が続く一方、小規模企業の拡大のペースが遅く、本稿執筆時点で最新の2024年7～9月期には中規模企業及び小規模企業の伸びが頭打ち若しくは減少している（図表8）。小規模・零細企業を中心に、無理な賃上げで人件費上昇に耐えきれなくなった倒産が増えているとの調査結果も見られており²⁰、中小企業の大幅な賃上げについては、楽観視は難しいと思われる。

ただし、より規模の大きい企業についても、来年以降の賃上げについては、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ろう。（3）で触れたように、トランプ政権の関税引上げに端を発した保護主義的な政策が広がるならば、我が国の輸出企業を中心に企業収益が落ち込み、名目賃金の伸びに下押し圧力がかかることなどが懸念される。

図表8 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

²⁰ 東京商工リサーチによると、2024年に「人手不足」が一因となった倒産は、労働集約型産業を中心に、2013年以降で過去最多の289件（前年比81.7%増）に達した。破産が268件（同77.4%増）と全体の9割超を占めている（資本金規模では1千万円未満が186件）。なお、289件のうち、「求人難」が114件（同96.5%増）、「人件費高騰」が104件（同76.2%増）、「従業員退職」が71件（同69.0%増）といずれも過去最多を更新した（東京商工リサーチ「人件費高騰」の倒産が急増、人手不足が深刻に 2024年の「人手不足」倒産 過去最多の289件」（2025.2.3）< https://www.tsr-net.co.jp/data/detail/1200923_1527.html>）。

4. おわりに

ここまで見たように、足下では、2024年の春闘の好調さを受けて名目賃金が堅調に回復しており、賃金は名実ともに傾向的には回復基調にあるが、ボーナスによる一時的な増額による影響が大きく、基調的な意味で実質賃金のプラスの伸びが定着したとは言えない状況にある。

先行きについては、2025年の春闘も2024年の伸びよりは少し落ちると見られているが、企業が相応の賃上げを継続する意思が見られる中で、人手不足を背景とした基調的な賃上げや、それに伴う物価上昇が予想されている。これを踏まえ、民間シンクタンクの実質賃金の平均的な見通しを、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」を用いて計算すると、2024年度は0.54%、2025年度は0.48%、2026年度は0.75%となっており²¹、名目賃金の伸びは徐々に減速するとしても、インフレ圧力の軽減に伴い、実質賃金としては2026年度には緩やかに伸びが拡大するという見通しとなっている。

ただし、米国のトランプ新政権の政策は、関税引上げについては（程度の違いこそあれ）マイナス効果が見込まれているものの、その他の政策によるプラス効果も見込まれていることから、脚注13で紹介したように、全体的な政策効果の方向性については見方が分かれている。そのため、懸念したほどの事態に陥らない可能性もあるが、報復関税や追加関税などといった状況の変化によっては、マイナス効果が拡大し、我が国にとって定着し始めた賃上げが冷え込み、実質賃金の伸びのプラス転化とその定着化が遠のくことも懸念される。

補論 米国のGDPが減少した場合の影響試算

本論で触れたように、トランプ政権の政策は、トータルでは米国経済にプラスの効果をもたらす見方とマイナスの効果をもたらすという見方が混在する状況で（脚注13参照）が、関税引上げについては、マイナスの効果をもたらすと見られている。特に、中国など米国の貿易相手国が報復関税措置を講じたり、米国が追加的な関税引上げを行ったりするならば、その影響はより拡大すると見られている（図表7参照）。

そこで、本補論では、米国経済が減速し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）²²。具体的には、米国の

²¹ 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（いずれも平均値）の差として計算。2024年度は、名目賃金上昇率3.15%、物価上昇率2.61%。2025年度は、同2.66%、同2.18%。2026年度、同2.47%、同1.72%。

²² 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。

実質GDP成長率が2.16%ポイント落ち込んだ場合（図表7の①）を想定した。なお、本補論の試算は、飽くまで米国の経済成長率の落ち込みしか織り込んでおらず、図表8の②が指摘するような、米国に対して報復関税措置を講じ、景気が悪化した国々への我が国からの輸出が減少し、国内生産が落ち込む効果は織り込まれていない。

その結果、輸出が大きく減少し、輸入の減少である程度は相殺されるものの、GDPが落ち込むという結果となった。民間消費についても、企業の収益が減少し、実質賃金が落ち込むため、わずかながら減少に至っている。

補論図表 米国のGDPが減少した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	▲0.3%p	▲0.5%p
	実質消費	▲0.0%p	▲0.1%p
	実質輸出	▲1.5%p	▲2.9%p
	実質賃金	▲0.1%p	▲0.3%p
前提	米国成長率	▲2.16%	

（注1）具体的には、米国の実質GDP成長率が2年間、2.16%落ち込んだ場合。

（注2）“p”はポイントの略。数字は、米国の実質GDP成長率が2年間、2.16%落ち込んだ場合（B、金額）とそうでない場合（A、金額）との乖離率（ $= (B - A) / A \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

（内線 75035）