

## 参議院常任委員会調査室・特別調査室

|                 |   |
|-----------------|---|
| <b>論題</b>       | 2025年7～9月期GDP速報と先行き経済<br>～物価上昇が落ち着く中で実質賃金上昇率プラス化の現実性は～  |
| <b>著者／所属</b>    | 竹田 智哉／調査情報担当室   |
| <b>雑誌名／ISSN</b> | 経済のプリズム / 1882-062X   |
| <b>編集・発行</b>    | 参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）   |
| <b>通号</b>       | 250号  |
| <b>刊行日</b>      | 2025-12-5   |
| <b>頁</b>        | 34-43   |
| <b>URL</b>      | <a href="https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r07pdf/202525003.pdf">https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r07pdf/202525003.pdf</a> |

※ 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））。

# 2025年7～9月期GDP速報と先行き経済

## ～物価上昇が落ち着く中で実質賃金上昇率プラス化の現実性は～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 《要旨》

2025年7～9月期GDP速報（1次速報値）は、米国の関税を背景とした輸出の落ち込みや、民間消費の勢いの弱さなどを受け、実質は6四半期振りのマイナス成長となった。

昨年と比べ、名目賃金のうち基本給は堅調に推移したが、特別給与などの伸び幅が若干小さく、2025年上半期の物価上昇の高まりの中で、実質賃金の伸びはプラスに達していない。ただし、足下では、食料価格上昇による物価押上げ圧力は根強いものの、全体的な物価上昇率の拡大は収まりつつある。

先行きについては、賃上げが進む中で、日銀・民間シンクタンクは、いずれも物価の伸びが弱まり実質賃金の伸びはプラスになると見込んでいる。ただし、第二次トランプ政権発足前よりも高い関税率が定着する中で、既に製造業の業績が落ち込み、全体でも頭打ちの兆候が見られている。また、足下で見られる円安は、輸出企業の収益改善につながるかも知れないが、輸入価格の押上げ圧力となることが見込まれる。こうした懸念材料がある中で、実質賃金上昇率のプラス化とその定着が実現するのかが注視される。

なお、円安が進むならば、輸出は増加し、GDPが伸びるもの、輸入価格が上昇するために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（モデルシミュレーション）。

2025年11月17日、2025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、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<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> 本稿は2025年11月17日までの公開情報に基づいて執筆している。

## 1. 2025年7～9月期GDP速報（1次速報値）の内容

2025年7～9月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は▲0.4%（年率▲1.8%）、名目は0.1%（同0.5%）となり、実質は6四半期振りのマイナス

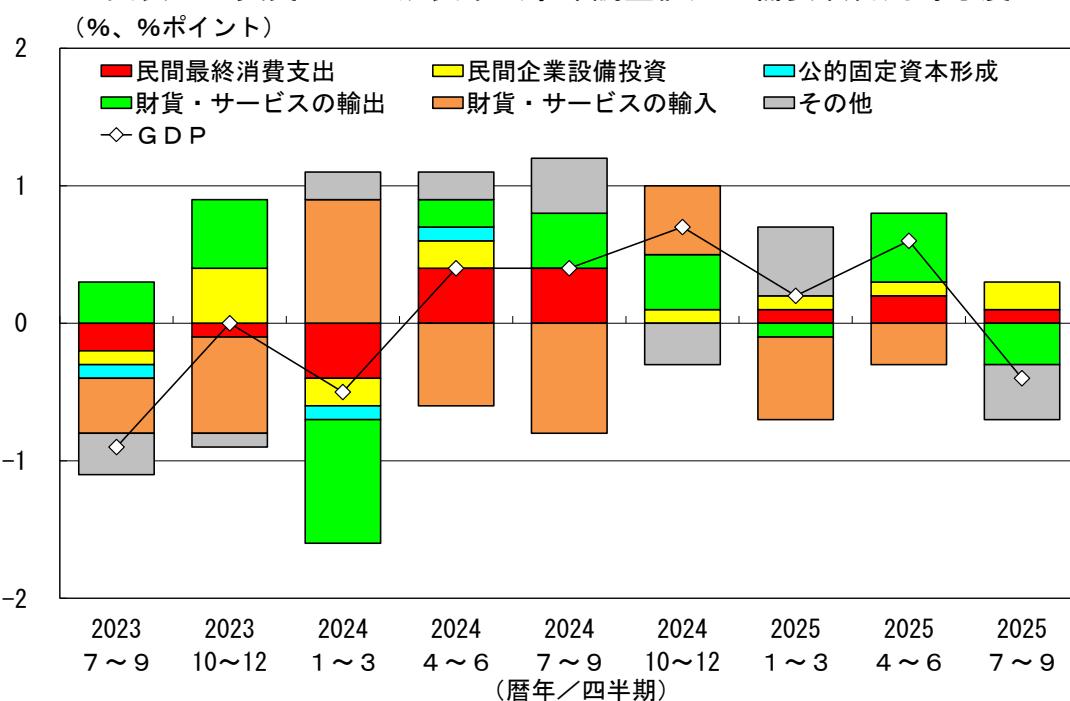
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比（%））

|            | 2023<br>(年度) | 2024<br>(年度) | 2024<br>7～9 | 10～12  | 2025<br>1～3 | 4～6   | 7～9    |
|------------|--------------|--------------|-------------|--------|-------------|-------|--------|
| 実質GDP      | 0.4          | 0.6          | 0.4         | 0.7    | 0.2         | 0.6   | ▲0.4   |
| 内需         | (▲0.9)       | (1.1)        | (0.8)       | (▲0.3) | (0.9)       | (0.3) | (▲0.2) |
| 民間最終消費支出   | ▲0.4         | 0.7          | 0.8         | 0.0    | 0.3         | 0.4   | 0.1    |
| 民間住宅投資     | 0.7          | ▲0.6         | 0.8         | ▲0.1   | 1.3         | 0.3   | ▲9.4   |
| 民間企業設備投資   | ▲0.9         | 1.9          | ▲0.0        | 0.6    | 0.9         | 0.8   | 1.0    |
| 民間在庫品増加    | (▲0.4)       | (0.1)        | (0.4)       | (▲0.4) | (0.6)       | (0.0) | (▲0.2) |
| 政府最終消費支出   | ▲0.8         | 1.2          | ▲0.1        | 0.3    | ▲0.4        | 0.1   | 0.5    |
| 公的固定資本形成   | ▲0.4         | 0.6          | ▲0.4        | ▲0.7   | 0.5         | ▲0.1  | 0.1    |
| 外需         | (1.3)        | (▲0.5)       | (▲0.3)      | (1.0)  | (▲0.7)      | (0.2) | (▲0.2) |
| 財貨・サービスの輸出 | 3.0          | 1.5          | 2.0         | 2.0    | ▲0.4        | 2.3   | ▲1.2   |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲2.8         | 3.5          | 3.3         | ▲2.2   | 2.5         | 1.3   | ▲0.1   |
| 名目GDP      | 4.7          | 3.7          | 1.0         | 1.2    | 0.9         | 1.6   | 0.1    |

（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「2025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「2025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、米国の関税の影響を背景に輸出（前期比▲1.2%、寄与度<sup>2</sup>▲0.3%）、民間住宅投資（前期比▲9.4%、寄与度▲0.3%）<sup>3</sup>がマイナスの伸びに陥ったことに加え、民間消費（前期比0.1%、寄与度 0.1%）の伸びが弱く、景気のけん引役が見当たらない状況にある。

## 2. 先行き経済のポイント：プラスの実質賃金上昇率は実現・定着するか

今回のGDP速報を踏まえ、先行き経済について、後述のように物価上昇率の落ち着きが見られてきた中で、中々実現に至らない実質賃金のプラスの伸びへの転換及び定着という点について考える。

### （1）賃金の現状：基本給は堅調ながら特別給与が若干弱まる

まず、賃金（現金給与総額）上昇率のデータを見ると、2025年の単月ベースで見た名目賃金上昇率の伸び幅は2024年より若干小さく<sup>4</sup>、移動平均<sup>5</sup>の伸び幅も減少しつつある（図表3）。賃金の内訳を見ると、2025年は、2024年と比べて「きまって支給する給与」（基本給や超過労働手当など）の伸びは春闘の好調さを背景に<sup>6</sup>堅調に推移しているが、「特別に支払われた給与」（ボーナスなど）の伸び幅が若干小さい<sup>7</sup>（図表4）<sup>8,9</sup>。

<sup>2</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

<sup>3</sup> 民間住宅投資の大幅マイナスについては、4月からの住宅の省エネルギー基準厳格化を見据え、3月に生じた駆け込み需要の反動と指摘されている（日本経済新聞夕刊（2025.11.17））。

<sup>4</sup> 図表3の出所統計である「毎月勤労統計」の本稿執筆時点での最新が2025年9月速報であることを踏まえ、2025年1～9月期と2024年1～9月期の名目賃金（現金給与総額）上昇率の平均値を比較すると、それぞれ2.21%と2.30%であった。

<sup>5</sup> 単月の上昇率（前年同月比）の後方12か月移動平均値。

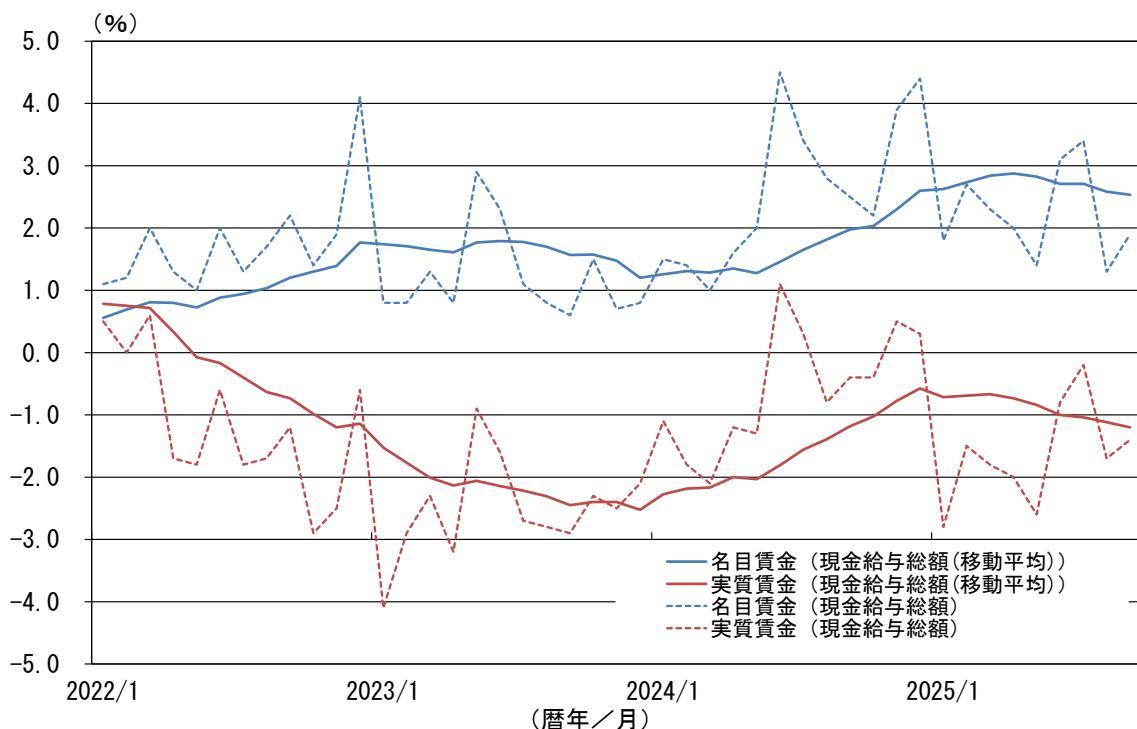
<sup>6</sup> 2025年春闘における賃上げ率は、全体では5.25%、中小組合では4.65%と、2024年（全体5.10%、中小組合 4.45%）を上回る結果となった（連合「昨年を上回る賃上げ！～2025春季生活闘争 第7回（最終）回答集計結果について～」（2025.7.3）〈[https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2025/yokyukaito/kaito/press\\_no7.pdf](https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2025/yokyukaito/kaito/press_no7.pdf)〉）。

<sup>7</sup> 図表3の出所統計である「毎月勤労統計」の本稿執筆時点での最新が2025年9月速報であることを踏まえ、2025年1～9月期と2024年1～9月期の「きまって支給する給与」の名目賃金上昇率への寄与度（図表4の注3の方式で算出）の平均値は、それぞれ1.77%ポイントと1.73%ポイントであった。同様に、「特別に支払われた給与」については、それぞれ0.67%ポイントと0.71%ポイントであった。

<sup>8</sup> 「毎月勤労統計調査」では、図表3・4で用いた「本系列」の他に、一部指標について参考資料として「共通事業所による前年同月比」の参考提供を行っているが、その推移は本系列と同様の傾向を示している。共通事業所は、前年同月分及び当月分とともに集計対象となった調査対象事業所であるため、調査対象事業所の変更などの影響を含まないという特性がある。

<sup>9</sup> 「毎月勤労統計調査」（2025年9月分結果速報等）掲載の2025年の「夏季賞与」（6～8月

図表3 賃金上昇率（現金給与総額）の推移



(注)「名目賃金（現金給与総額）」、「実質賃金（現金給与総額）」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

次に、実質賃金の推移を見ると、2025年の単月ベースで見た伸び幅は2024年より小さく<sup>10</sup>、移動平均の伸び幅が減少（実質賃金の場合は、マイナスの伸び幅の拡大）している（図表3）。また、2025年上半期の物価上昇の高まりの中で、実質賃金上昇率のプラス化の実現には至っていない。

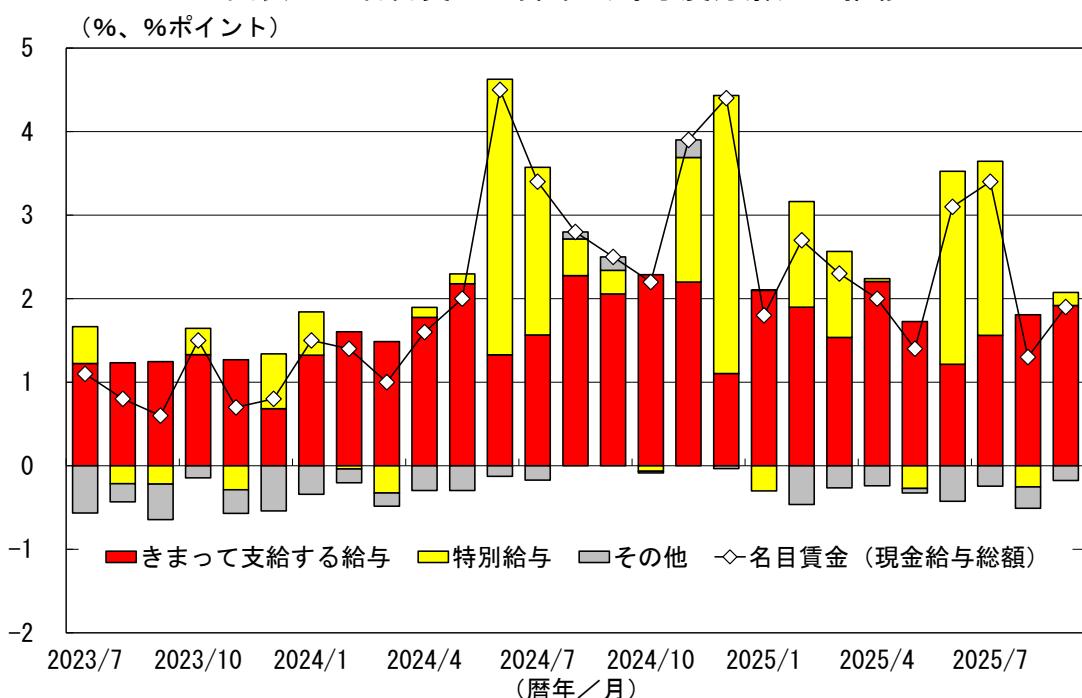
---

の「特別に支払われた給与」のうち賞与として支給された給与を特別集計）の「支給事業所における労働者一人平均賞与額」（A）は、前年比2.9%増と2024年夏季（2.3%）を上回った。それにも関わらず、2025年夏季の「特別に支払われた給与」の伸びが前年夏季を下回った（共通事業所ベース（脚注8）のデータでも同様）のは、Aにボーナスの「支給事業所に雇用される労働者の割合」（B）を乗じて計算した「全事業所における労働者一人平均賞与額」（C）が前年比3.2%増と、2024年（5.7%）を下回ったことが要因と考えられる。

この背景には、2024年の「夏期賞与」でBは前年比で4%ポイント程度上昇したが（「毎月勤労統計調査」（令和6年9月分結果速報等））、2025年はほぼ変化していない点があると思われる。2024年夏季は、業績改善等を背景に昨年賞与が出なかつた事業所でも支給されたところが増えた、ベースアップを抑制する代わりに賞与を支給した事業所があった可能性があるといった点が指摘されている（新家義貴「実質賃金は下げ止まり（9月毎月勤労統計）」、第一生命経済研究所（2024.11）<<https://www.dlri.co.jp/files/macro/387890.pdf>>）。

<sup>10</sup> 図表3の出所統計である「毎月勤労統計」の本稿執筆時点での最新が2025年9月速報であることを踏まえ、2025年1～9月期と2024年1～9月期の実質賃金上昇率の平均値を比較すると、それぞれ▲1.64%と▲0.81%であった。

図表4 名目賃金上昇率（寄与度分解）の推移



(注1) 名目賃金は前年同期比(%)、他は名目賃金への寄与度(%ポイント)。

(注2) きまつて支給する給与、特別給与は、名目賃金上昇率のうち一般労働者分の寄与。

(注3) きまつて支給する給与は、所定内給与と所定外給与（いずれも一般労働者分）の名目賃金上昇率の寄与度の和として計算した。その他は、名目賃金上昇率から、きまつて支給する給与、特別給与の寄与度を差し引いた値として計算した。

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

## (2) 物価の現状：物価上昇率の拡大は収まりつつある

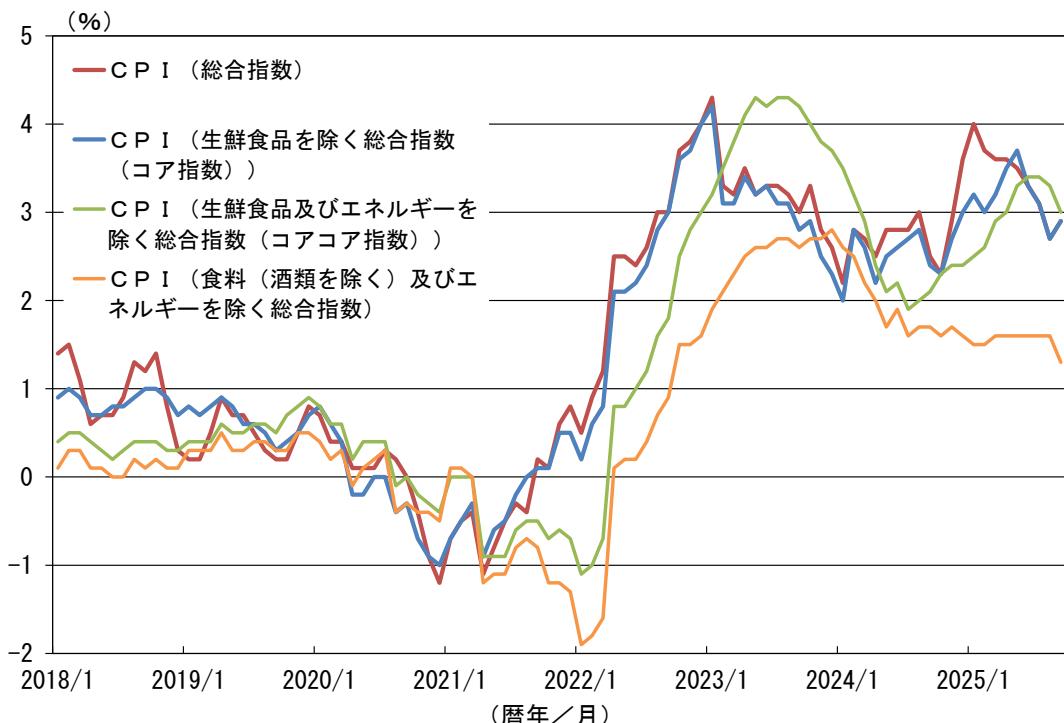
(1) を踏まえ、実質賃金の算出式の分母である物価上昇率（消費者物価指数（CPI）、前年同月比）<sup>11</sup>の推移を見ると、代表的な4指標のうち、総合指数とコア指数は、2024年12月～2025年7月の間は3%以上と比較的高い伸びを示していた（図表5）。

ただし、足下では、物価上昇率の拡大は収まりつつある。総合指数は1月を、コア指数は5月をピークとして、8月以降はともに3%を下回っている。コア指数についても、伸び幅の拡大は頭打ちとなっており、本稿執筆時点では最新の9月時点では3%まで低下している。加えて、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数は、2024年5月以降、2%未満で推移し続けていたが、9月は1.3%とさらに伸び幅が縮小している。

4指標の定義を踏まえると、足下では、①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の伸び率には相応の差が残っていることから、

<sup>11</sup> 図表3の実質賃金算出の際に用いられているのは、消費者物価指数の中の「持家の帰属家賃を除く総合指数」であり、図表5の4種の消費者物価指数とは概念が異なる。

図表5 CPIの推移



(注) CPIは前年同月比。2025年6月以降、赤線は青線と全く同一の値を取っている。

(出所) 総務省「消費者物価指数」

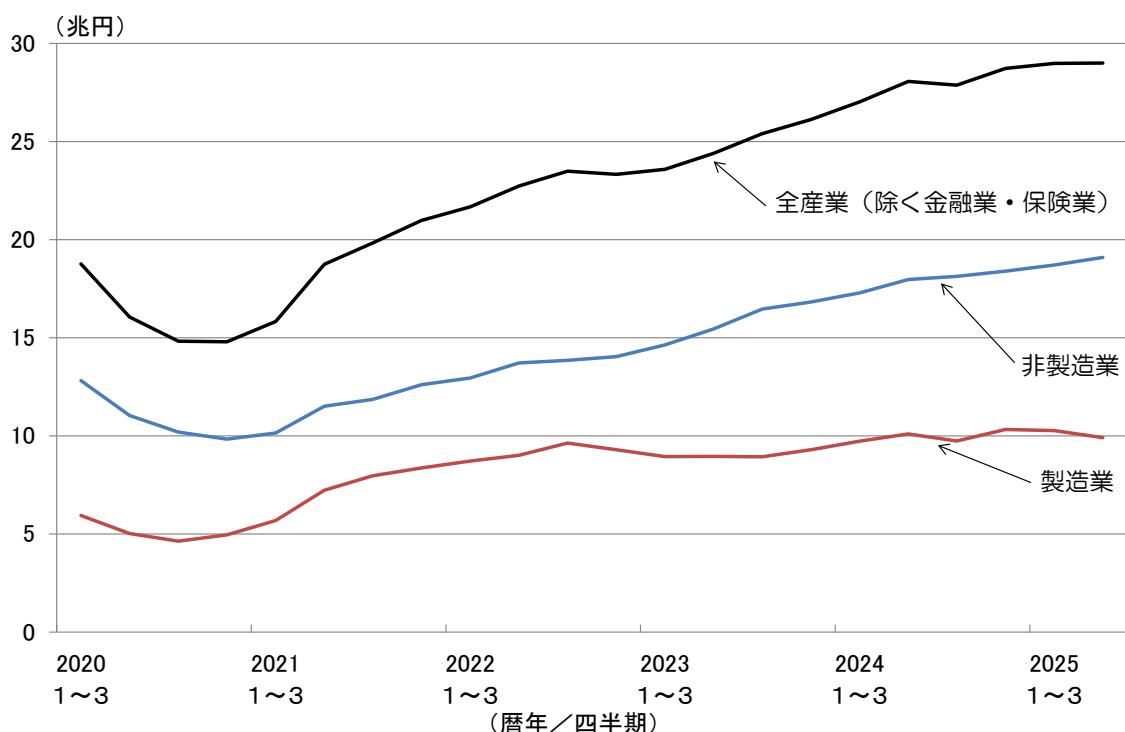
米など（生鮮食品以外の）食料価格上昇による物価押上げ圧力は根強いことが見て取れるが、②総合指数・コア指数・コアコア指数の3指標が似通った伸び率であるということから、生鮮食品及びエネルギー価格による追加的な物価押上げ圧力は解消されてきた状況と考えられる。

### （3）実質賃金の先行き1：製造業を中心として収益に頭打ちの兆候

（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。第一に、実質賃金の算出式の分子である名目賃金については、春闘の好調さを背景とした伸びが期待されるが、賃金上昇の継続性やボーナスの多寡を左右すると考えられる企業収益（移動平均）の動向を確認すると、製造業では2四半期連続のマイナスの伸びとなっており、非製造業は増加しているものの、全産業では伸びが鈍化しつつある（図表6）。単月ベースでは、本稿執筆時点で最新の4～6ヶ月では製造業の中で輸送用機械の伸びが大きく落ち込んでおり、加藤財務大臣（当時）は米国通商政策や為替の影響を指摘している<sup>12</sup>。

<sup>12</sup> 加藤財務大臣兼内閣府特命担当大臣閣議後記者会見の概要（令和7年9月2日）<[https://www.mof.go.jp/public\\_relations/conference/my20250902.html](https://www.mof.go.jp/public_relations/conference/my20250902.html)>。

図表6 産業別の経常利益（移動平均）の推移



(注) データは、金融業・保険業を除く。また、後方4期移動平均を取っている。

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

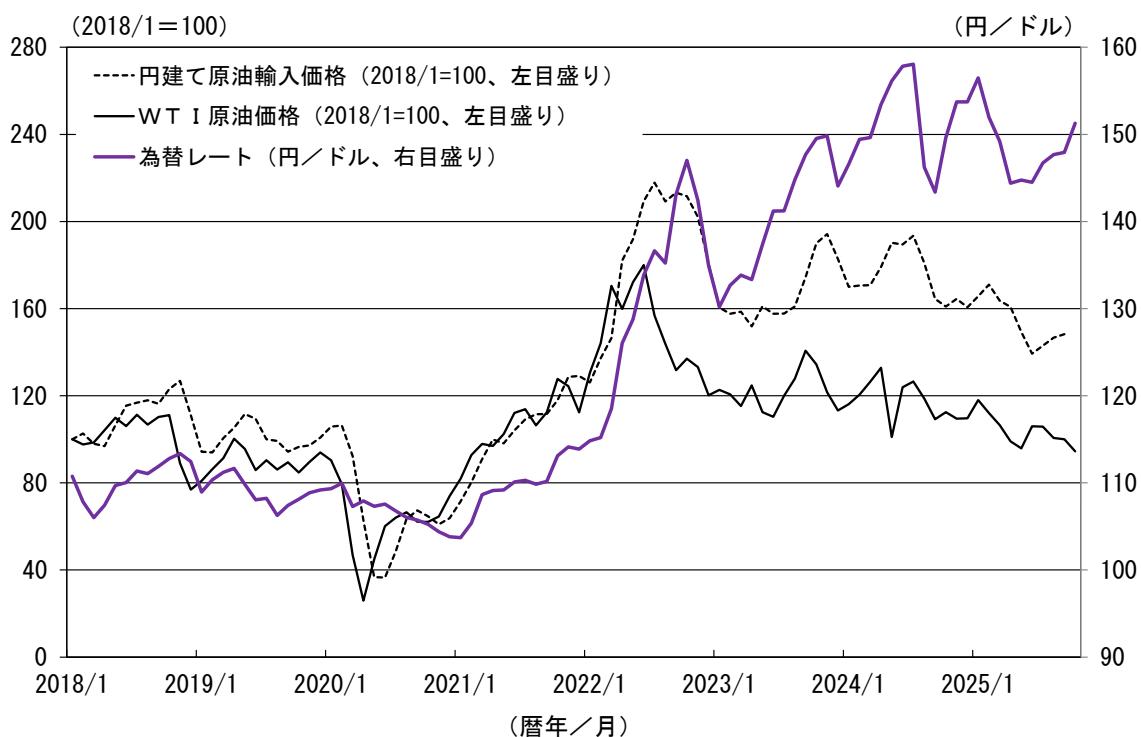
既に我が国と米国との関税交渉は合意に至っているが、税率は当初より引き下げられたものの追加関税は課されるため、今後もある程度の影響は残ることになる。そのため、輸出企業が米国において関税負担分を十分に価格転嫁できない場合には、収益への下押し圧力が継続することとなり、現に我が国の自動車大手7社は米国の関税の影響で利益を大幅に押し下げられている<sup>13</sup>。加えて、米国の関税措置は世界経済への下押し圧力となる可能性があり、今後の賃上げに負の影響が及ぶことも懸念される。

なお、前段の加藤財務大臣発言で減益要因として挙げられた為替レートについては、2025年前半はそれまでと比べて円高が進み（図表7）、自動車大手7社の収益にもマイナスの影響を及ぼしている<sup>14</sup>。2025年央から再び円安方向への動きが見られ、足下では1ドル=155円前後での推移が見られていることから、自動車産業など輸出企業の収益は押し上げられる可能性がある。

<sup>13</sup> 自動車大手7社の2025年4～9月期の連結決算における米関税影響は合計で約1.5兆円にのぼり、2026年3月期通期では約2.5兆円となる見通しとなっている（日本経済新聞（2025.11.11））。

<sup>14</sup> 自動車大手7社の2025年4～9月期の連結決算における円高の影響は約7,000億円となっている（日本経済新聞（2025.11.11））。

図表7 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WTI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

#### （4）実質賃金の先行き2：物価上昇率はどの程度の水準で落ち着くか

実質賃金の算出式の分母である物価について、CPIコア上昇率の見通しを確認すると、2025年度は日銀2.7%程度、民間シンクタンク2.8%程度、2026年度はともに1.8%程度という見通しとなっている<sup>15</sup>。日銀は、この見通しの中で、食料品価格上昇の影響は減衰し、成長ペース鈍化などの影響を受けて物価の基調的な上昇率が伸び悩むものの、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、その後は人手不足を背景に物価は上昇するというシナリオを維持している。

図表5でみたように、足下では、食料価格上昇による物価押上げ圧力は根強いものの、全体的な物価上昇率の拡大は收まりつつあることから、2026年度に向けて物価上昇率は落ち着くという見通しは現実味を帯びてきていると考えられる。

こうした中で、為替レートの先行きは懸念材料と言えよう。足下では1ドル

<sup>15</sup> 日銀は、「経済・物価情勢の展望」（2025年10月）における政策委員見通しの中央値。民間シンクタンクは、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2025.11.13）における各社の平均値（小数点第2位で四捨五入）。

=155円前後で推移していることから、円建てで見た石油製品価格の上昇圧力の高まりなどを通じて、物価の伸びが中々減衰しない可能性も考えられる。

### 3. おわりに

ここまで見たように、足下では、春闘は昨年を超える賃上げとなつたことから、名目賃金のうち、基本給や超過労働手当などの部分では堅調な推移を示している。しかし、特別給与の伸び幅が2024年よりも若干小さく、2025年上半年の物価上昇の高まりの中で、実質賃金上昇率のプラス化の実現には至っていない。ただし、足下では、米など食料価格上昇による物価押上げ圧力は根強いものの、生鮮食品及びエネルギー価格による追加的な物価押上げ圧力は解消されてきており、全体的な物価上昇率の拡大は收まりつつある。

先行きについては、春闘の結果等から賃上げが進むことが期待されるとともに、足下で物価の上昇率の拡大は收まりつつあることから、食料品価格の影響が減衰し、上昇が緩やかになるという日銀が見込むシナリオは現実味を帯びつつある。11月13日公表の日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」を用いて民間シンクタンクの実質賃金伸び率の平均的な見通しを計算すると、2025年度は▲0.17%、2026年度は0.82%となっており<sup>16</sup>、名目賃金の伸び幅が堅調に推移する一方、インフレ圧力の軽減に伴い、実質賃金の伸びが緩やかに拡大するという見通しとなっている。

ただし、賃金については、米国との関税合意により第二次トランプ政権発足前よりも高い関税率が定着する中で、製造業の業績の伸びが弱まり、全産業でも頭打ちの兆候が見られている。また、足下で見られる円安は、輸出企業の収益改善につながるかも知れないが、物価価格の押上げ圧力となることが見込まれる。こうした懸念材料がある中で、実質賃金上昇率のプラス化とその定着が実現するのかが注視される。

### 補論　円安が加速した場合の影響試算

3. で触れたように、原油価格は落ち着きを見せているが、為替レートは円安に転じつつあり、足下で1ドル=155円前後で推移している。今後、円安がより進行するならば、輸入価格の上昇に伴い我が国の物価上昇圧力が強まることが懸念される。

---

<sup>16</sup> 実質賃金上昇率を名目賃金上昇率（2025年度2.58%、2026年度2.57%）と物価上昇率（2025年度2.75%、2026年度1.75%）の見通し（いずれも平均値）の差として計算。

本補論では、2026～2027 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）<sup>17</sup>。その結果、実質輸出は増加し、実質GDPが伸びるもの、輸入価格が上昇するために物価が上昇することから、実質民間消費はほとんど伸びないという結果となった。

ただし、マクロモデルにおける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に基づいているという点を踏まえると、足下では企業の価格転嫁の動きが広がりつつある中で<sup>18</sup>、輸入価格上昇に伴う実際の物価への影響度合いは従来よりも拡大しているかも知れない。こうした効果などを加味したならば、輸出増を含めたGDPの押し上げ効果は輸入増や物価上昇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。

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   | 2.0%p | 4.0%p |
|    | 輸入価格   | 8.6%p | 8.8%p |
|    | CPI    | 0.1%p | 0.4%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、2026～2027 年度に為替レート（対ドル）が 20 円円安となった場合（B、金額）とそうでない場合の 2026～2027 年度の試算結果（A、金額）とのかい離率 ( $= (B - A) / A \times 100$ )。

(出所) 筆者試算による

(内線 75035)

<sup>17</sup> 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。

<sup>18</sup> 一例としては、中小企業庁「2025 年版 中小企業白書」I-82 頁を参照。