

第1章

日本経済の動向と課題

第1章 日本経済の動向と課題

我が国経済は、2025 年における米国の関税引上げという逆風に見舞われながらも、内需を中心とした緩やかな回復が続いている。

米国の関税措置については、2025 年3月以降、自動車等に品目別関税が課され、同年4月からは相互関税が課された中、これまで自動車産業を中心に、企業収益や米国向け輸出の減少といった形で影響がみられている。同年7月の日米間の関税交渉の合意により、相互関税による追加関税率は 25%から 15%へ、これに伴って自動車・同部品の関税率は合計 27.5%から 15%へと引き下げられ¹、ひと頃に比べれば米国関税措置による不透明感は緩和してきている。ただし、多くの米国向け輸出製品にこれまでより高い関税率が課される中、各国における米国との関税交渉も中国など複数の国で続いており、こうした影響には引き続き注視が必要である。米国通商政策の動向は、引き続き、我が国の緩やかな回復を下振れさせるリスクの一つと考えられる。

また、食料品など身近な物の価格の上昇が続いていることにも注意が必要である。消費者物価（総合）は、2022 年8月以降前年同月比で3%前後の上昇率が続いており、物価高の継続が消費の回復を抑制する要因ともなっている。春季労使交渉における高い賃上げ率や最低賃金の継続的な引上げといった所得環境の改善が我が国景気を下支えしてきた中で、今後も2%の物価安定目標を上回る物価上昇率が継続することになれば、これも我が国の緩やかな景気回復を下振れさせるリスクとなろう。物価上昇を上回る賃金・所得の増加を早期に実現し、長引く物価高を乗り越えていくことが、我が国が民需主導の成長型経済へ移行していくための重要な課題である。

こうした状況を踏まえ、本章では、第1節において、2025 年末頃までのマクロ経済の動向について、米国の関税措置による影響の波及経路を念頭に、輸出、生産、企業収益、設備投資、雇用、消費などの動向を確認していく。第2節では、物価と賃金の動向やその背景を振り返った上で、賃金と物価の好循環の実現に向けた課題を整理する。

¹ 2025 年7月23日の日米間での合意により、既存の関税率が15%以上の品目には相互関税は課されず、15%未満の品目については既存の関税率を含め15%が課されている。それまで25%の追加関税が課されていた自動車（4/3～）、同部品（5/3～）についても、既存の税率（2.5%）を含めて、相互関税の税率上限と同様の15%とすることとされた。自動車・同部品以外の製品は8月7日から遡及して適用、自動車・同部品については9月16日より適用となっている（自動車及び同部品は、約5か月間にわたり25%の追加関税が課されていた）。

第1節 2025 年下期までの我が国経済の動向

1. GDP等の概観

（我が国経済は緩やかな景気回復が続く）

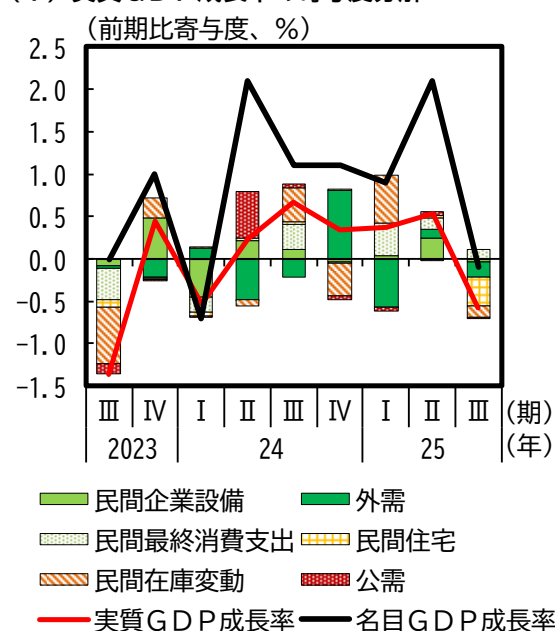
まず、マクロ経済の動向を概観するため、最近のGDPの動きを確認すると、2025 年1－3月期の実質GDP成長率は、輸入が前期比増加したことで外需はマイナスに寄与したものの、個人消費や企業の設備投資が共に増加し、内需が大きくプラスに寄与したことで、前期比 0.4%のプラス成長となった。次の4－6月期は、前期に引き続き個人消費と設備投資が共に前期比プラスであったことに加えて、前期にマイナスだった輸出が増加に転じ、外需もプラス寄与となったことにより、前期比 0.5%と5四半期連続のプラス成長を記録した。他方、7－9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%のマイナス成長となったが、その主な要因は 2025 年4月に施行された建築物省エネ法・建築基準法の改正に伴う駆け込み需要の反動の影響から住宅投資が大幅なマイナスとなったことや、米国の関税引上げ前に生じた駆け込み需要の反動減により米国向け輸出が大きく減少したことなど、景気の基調ではない一時的な要因と理解すべきものであり、7－9月期以降の月次統計の動きをみても、個人消費や設備投資は引き続き底堅い動きをしていることから、景気の緩やかな回復基調は維持されていると判断される（第1－1－1図（1））。

少し長い目でみると、2020 年に生じたコロナ禍以降、財・サービスの輸出や企業の設備投資はGDP全体の伸びを上回って伸びており、景気をけん引してきた。個人消費もプラス基調を保っているものの、近年、物価上昇が続く中で、相対的にみれば回復のペースに遅れがみられる。内需の柱である個人消費の力強さを取り戻すことが、我が国経済の課題となっている（第1－1－1図（2））。

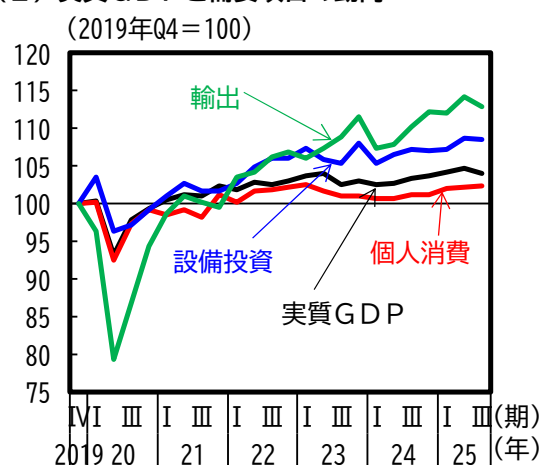
この間、名目成長率は、物価上昇が継続する下で、均してみれば前年比3%程度で伸びており、名目GDPの実額は、2025 年7－9月期に年換算で約665兆円まで増加した。物価上昇の継続に伴い名目成長率と実質成長率の乖離も大きくなっていることは近年の特徴である（第1－1－1図（1））。各支出項目のデフレーターを比べてみると、特に個人消費支出デフレーターが大きく伸びており、この点は本章2節で詳しく述べる食料品などの身近な物の物価上昇の影響を大きく受けていると考えられる。

第1-1-1図 GDPの動向

(1) 実質GDP成長率の寄与度分解



(2) 実質GDPと需要項目の動向



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。2025年7-9月期2次速報時点。季節調整値。

コラム1-1 実質GNIの動向について

ここで、対外面も考慮した実質ベースの国民所得を表す実質GNIの動向をみていこう。実質GNIは実質GDPに交易利得・損失²と海外からの所得の純受取を加えたものである。米国の関税措置についてみると、例えば自動車メーカーは、これまで輸出価格を下げることによって現地の販売価格を維持し、その値下げ分は自社メーカー内で損失として吸収することで対応してきたことがうかがわれ（本編にて後述）、これはGDP統計上、交易利得・損失を悪化させることになる。すなわち、実質GNI及び交易利得・損失の推移をみることにより、米国の追加関税を含めた対外関係が一国全体の所得にどの程度影響しているかを確認することができる。

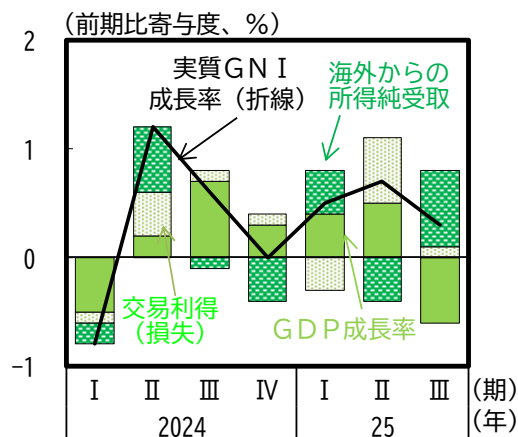
この実質GNIの前期比をみると、全体として、このところ実質GDPよりも高い伸びで推移している。実質GNIの内訳のひとつである交易利得は、2024年4-6月期以降、2025年1-3月期を除き、前期比でプラスに寄与している。2025年1-3月期の交易利得・損失のマイナス寄与は、この期に原油価格が前期比で2%程度上昇したことが影響していると考えられる。自動車メーカーが北米向けの自動車の輸出価格を引き下げ始めたのは4月頃からであるが、2025年4-6月期の交易利得・損失は、原油価格が低下したことから、全体として前期比でプラス寄与となっている。7-9月期についても、交易利得は

² 輸出価格と輸入価格の比率で表される「交易条件」の変化に伴う実質所得（購買力）の変化。商品価格が下落した場合、これらの商品を輸出する企業は、これまでと同じ量を輸出しても、価格下落のために利益が圧縮され、損失が発生する一方、輸入する企業は、これまでよりも少ない代金で同じ量を輸入することができ、利益が生じる。これが交易条件の改善による所得の増加であり、こうした海外取引の価格変動のみによって生じる実質所得の増減をとらえる概念が、交易利得・交易損失となる。

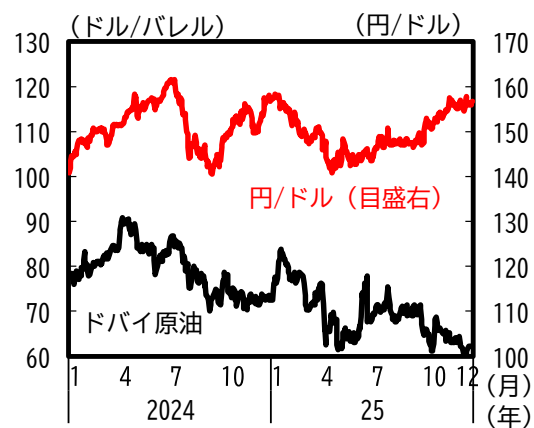
為替レートが対ドルで円安に振れたことなどからプラスに寄与しており、海外からの所得の純受取がプラス寄与となったこともあって、実質GDPがマイナス成長となる中でも、実質GNIはプラス成長となった。このように、対外関係の所得面への影響を全体としてみれば、米国の関税措置が下押しする一方、原油価格の下落など輸入物価の低下傾向がその影響を抑制したこともあり、一国全体の所得は堅調に推移してきたといえる（コラム1－1図（1）、（2））。

コラム1－1図 実質GNIの動向

（1）実質GNI推移



（2）原油価格推移



（備考）1. 内閣府「国民経済計算」、Bloomberg、日経NEEDSにより作成。

2. （1）について、四捨五入の関係上、各項目の寄与度の合計は必ずしも実質GNI成長率には一致しない。

2. 個別項目（輸出入、生産、企業収益、設備、雇用、消費）の動向

（米国関税措置の影響は米国向け財輸出を中心にみられている）

米国の関税措置が我が国経済に与える影響については、我が国の輸出等を通じた直接的な経路と、米国の幅広い関税措置が世界経済を下押しすることなどを通じた間接的な影響が考えられる。以下では、我が国への直接的な影響を中心に点検していく。

はじめに、我が国の財輸出の動向を確認する。輸出全体の20%程度を占める米国向けの輸出数量は、2024年初に発生した一部自動車メーカーによる認証不正問題の影響が緩和してきたことによる国内生産の回復や、米国市場における関税率引上げ前の自動車の駆け込み需要などを背景として、2025年に入ってから増加した。その後、米国の相互関税が課され始めた4月を境として駆け込み需要が剥落し、7月には輸出数量が大きく減少することとなった。その後、日米が関税交渉で合意し、新しい関税率が適用された9月には反転し始め、持ち直しの動きがみられている。この間、輸出全体の過半を占めるアジア向け、同10%程度を占めるEU向けを含め、世界全体への輸出は、2025年に入ってから全体として横ばい圏内の動きとなっている。（第1－1－2図（1））。

米国向け輸出の品目別の内訳をみると、2025年4月から25%の追加関税が課されてきた乗用車は、同年7月から大きな減少がみられた。乗用車は米国向け財輸出の約3割を占めており、乗用車の減少がこの間の米国向け輸出全体の減少を主導する形となった。その後、乗用車輸出も10月から増加に転じている。7月に自動車・同部品関税が計15%で合意に至り、9月の発効とともにその効果が徐々に表れてきているといえる（第1-1-2図（2））。

こうした米国向け乗用車輸出の先で、日系メーカーの米国内での自動車販売がどのように推移しているかをみると、2025年4月の関税引上げ前に駆け込み需要が発生した後、5月頃にはその影響のはく落が生じ、減少した。その後も一時的な増減はみられたものの、おおむね横ばい圏内で推移している（第1-1-2図（3））。輸出数量の減少を踏まえると、日系メーカーは、米国現地における在庫で販売に対応したり、現地生産体制でも生産可能な車種は現地生産の拡大などで対応したりしているものと考えられる。他方、大きく影響を受けているのは米国向け乗用車の輸出価格である（第1-1-2図（4））。財務省「貿易統計」で、1台当たりの輸出単価³をみると、7月にかけて前年同月比で約2割低下した後、8月には反転し、11月には前年同月比で約1割弱の低下となっている。貿易統計は車種構成の変化の影響も含むため、日本銀行「輸出物価指数」で、あらかじめ車種を特定した調査である北米向け乗用車の輸出物価（契約通貨建て）⁴をみると、8月にかけてこちらも前年同月比で約2割低下した後、10月には反転し、11月には前年同月比で約1割強の低下となっている。自動車関税が7月に計15%で合意し、9月に実施されたことなどもあって、夏場以降、乗用車の輸出価格が持ち直してきていることが見て取れる。こうした統計の動きから、日系メーカーはこれまでのところ、追加関税によるコスト増加に相当する分、輸出価格を引き下げて、現地の販売価格を維持し、コストを自社内で吸収することで対応してきたことがうかがわれる。日米関税交渉の合意に伴い、不透明感は一定程度和らいできたが、米国向け乗用車の輸出価格は、日系メーカーの売上や収益に直結する部分でもあり、輸出数量の動きとともに、価格転嫁の度合いなど今後の輸出価格の動向は我が国経済の今後の動向を考えるにあたっても重要な要素である。

³ 米国に輸出される乗用車の金額全体を台数で割って算出した価格。輸出された車種の構成が変化した場合、例えばこれまでより車両価格の低い車種が増加するなど、その影響も輸出単価の変動に反映される。

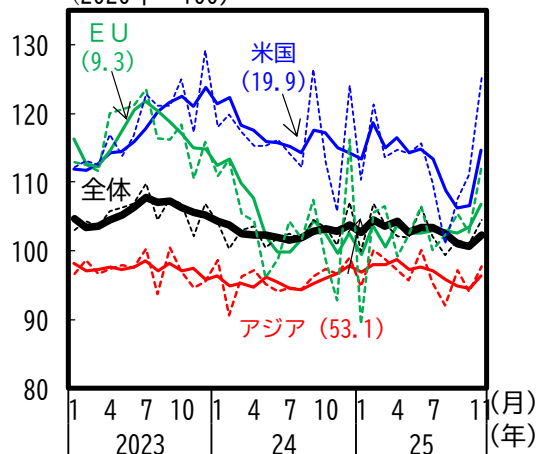
⁴ 車種をあらかじめ指定し、取引条件等を固定し、品質調整を行った上での輸出価格。

第1-1-2図 財輸出の動向

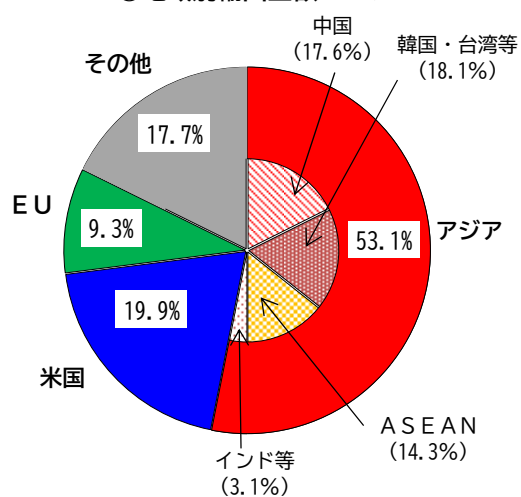
(1) 地域別輸出数量指数

①地域別輸出数量指数

(2020年=100)



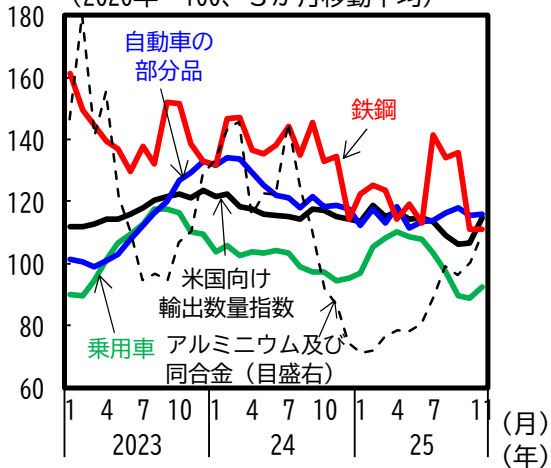
②地域別輸出金額シェア



(2) 米国向け輸出動向

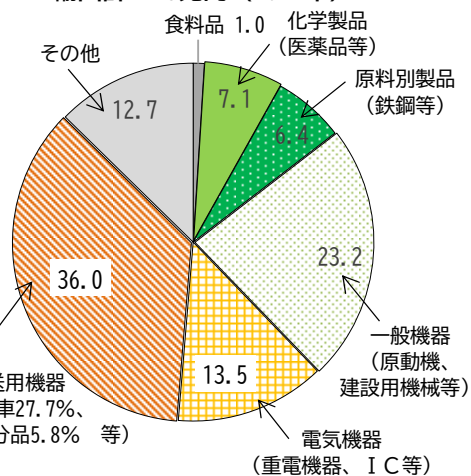
①米国向け輸出数量指数

(2020年=100、3か月移動平均)

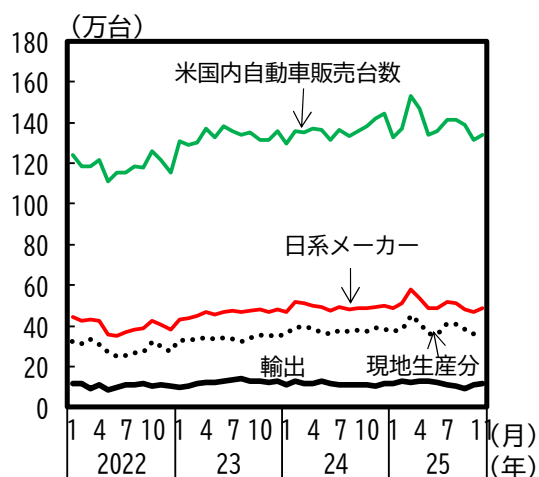


②品目別シェア

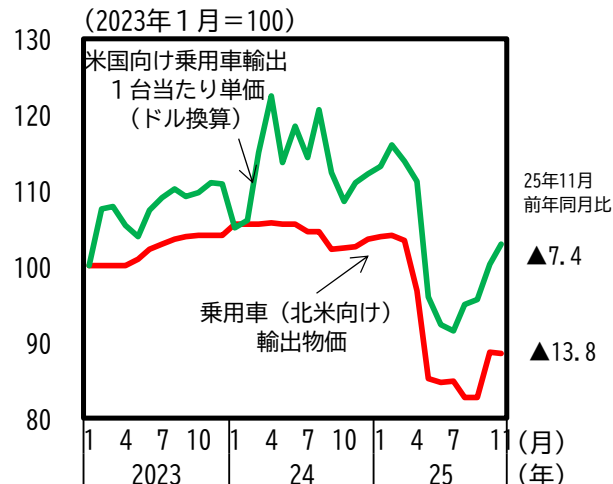
輸出計21.3兆円 (2024年)



(3) 米国向け自動車販売



(4) 米国向けの乗用車価格の推移



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、マークラインズ、米国商務省、日本銀行「企業物価指数」により作成。
 2. (1) ①、(2) ①は、内閣府による季節調整値。()内は、2024年輸出金額シェア。実線は3か月移動平均、破線は単月。
 3. (3)は、日系メーカーは、トヨタグループ、ホンダ、日産、マツダ、三菱、スバル、いすゞの合計。現地生産は日系メーカーの販売台数のうち日本からの輸出台数を除いた台数。輸出台数は内閣府、販売台数は米国商務省による季節調整値。メーカー別販売台数の季節調整は、販売台数全体の季節指数を利用した。
 4. (4)の円ドル換算は、中心相場、月中平均値。

次に、財輸入の動向をみていく。輸入は基本的に我が国の国内需要に応じて動くと考えられるが、表裏の動向として輸出とあわせて確認しておくこととしたい。輸入数量をみると、輸入全体の5割弱を占めるアジアからを含め、世界全体からの輸入は、2025 年前半は総じて持ち直しの動きが続いてきた。年後半に入ると、輸入全体の2割強を占める中国からの輸入が前月比で減少し、アジアからの輸入全体でみても横ばいの動きとなった。一方、米国からの輸入は、年後半以降、持ち直しの動きがみられはじめている。この間、輸入全体の10%程度を占めるEUからの輸入は、おおむね横ばいの動きが続いている(第1-1-3図(1) ①、②)。

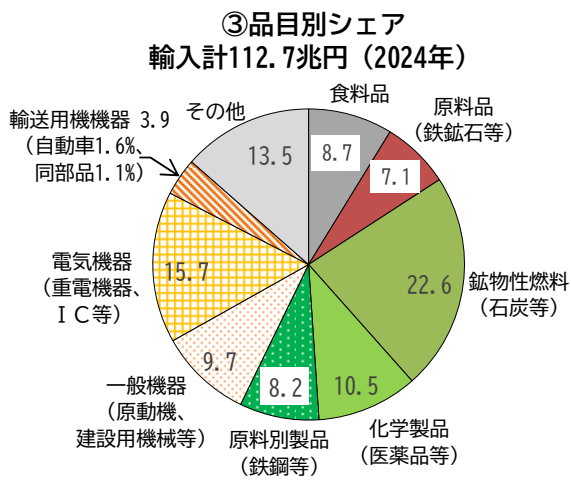
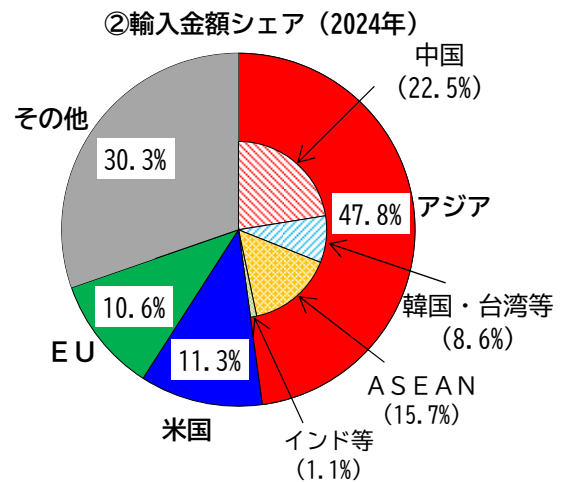
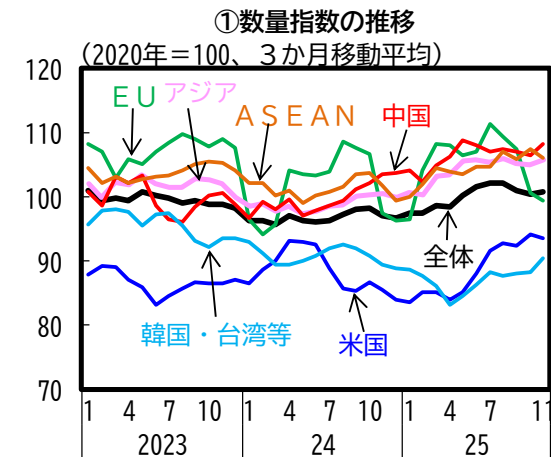
品目別に特徴的な動きをみると、輸入全体の約3割を占める機械機器⁵については、シェアの大きいアジアからの輸入は、携帯電話などの電話機が 2025 年8月から前月比で減少傾向で推移しているものの、PC等の電算機類は増加傾向で推移している。また、自動車の輸入が最近増加しており、特に中国からのEV車などが寄与しているとみられる(第1-1-3図(1) ③、(2))。輸入全体の約4分の1を占める鉱物性燃料は、省エネ志向の高まりもあり、輸入数量は横ばいで推移している(第1-1-3図(3))。輸入全体の約10%を占める食料品については、米国からの輸入がやや上昇しているものの、アジアやEUからの

⁵ 機械機器には輸送用機器や電気機器、一般機器などが含まれる。機械機器の輸入は約5割がアジアからとなっている。

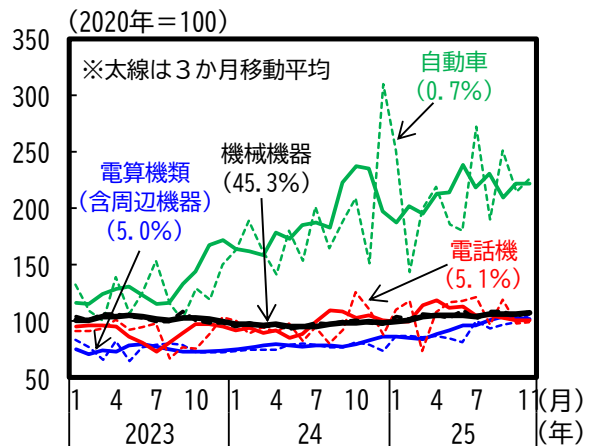
輸入は横ばいの動きであり、輸入全体でみても横ばいとなっている（第1-1-3図（4））。ただ、食料品については、このところ世界的に価格が上昇しており、為替の円安傾向の影響も加わって、国内の食料品価格上昇の一因となっている。この点は2節で詳述する。

第1-1-3図 財輸入の推移

（1）地域別輸入数量指数、輸入シェア

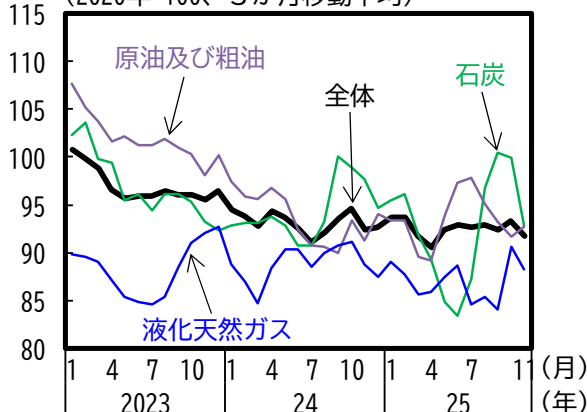


（2）アジアからの機械機器輸入の動向



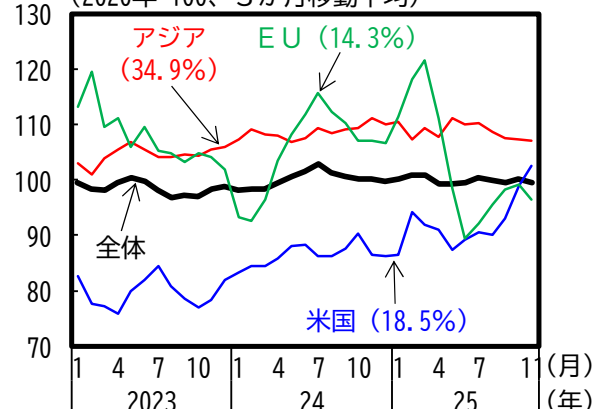
(3) 鉱物性燃料の品目別輸入数量

(2020年=100、3か月移動平均)



(4) 食料品の輸入

(2020年=100、3か月移動平均)



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。韓国・台湾等は貿易統計におけるNIEsからの輸入。(1)①の韓国・台湾等はNIEsからシンガポールを控除。
 2. いずれも季節調整値で、(1)①、(2)、(3)、(4)は内閣府による季節調整値。
 3. (2)の()内は、アジアからの輸入全体に占める、当該品目のシェア。
 4. (4)の()内は、世界全体からの食料品の輸入に占める、各国・地域からの輸入シェア。

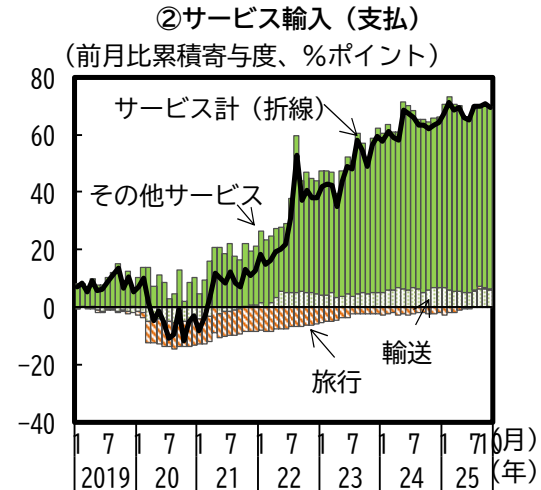
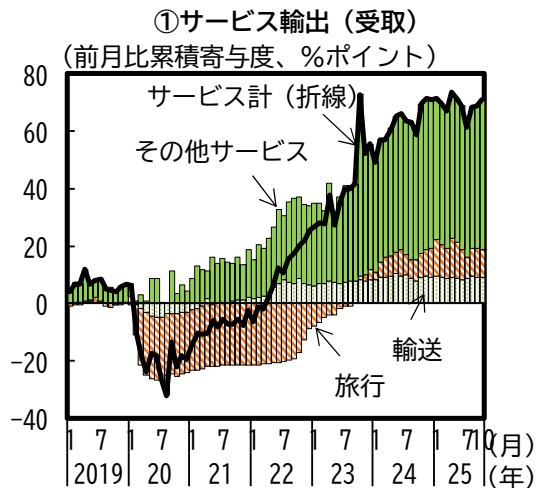
最後に、サービス輸出入の動向についてもみていく。サービス輸出は、日本の輸出の約4分の1を占めているが、そのうちの約4分の1を旅行（海外からの訪日客による日本国内での支出、いわゆるインバウンド需要）が占めている。そのインバウンド需要は、2023年以降、堅調に推移しているが、2025年に入ってから、訪日外客数の前年同月比の伸びがやや鈍化しており、インバウンド消費額も前年同期比の伸び幅はやや縮小している。2025年7-9月期の訪日外客数、インバウンド消費額の伸びが鈍化したのは、為替が一時期に比べると円高方向で推移したことが影響したほか、同時期に日本で大災害が起こるという風説が、香港地域などアジアの訪日客を中心に広がったこともあり、訪日が控えられたことが影響している。中国をはじめアジアからの訪日客は、全体の過半を占めており、その動向はインバウンド全体に一定の影響をもつことがうかがわれる（第1-1-4図（1）①、（2）、（3））。

サービス輸入については、最近の特徴として、日本人の海外旅行が徐々に回復しており、コロナ禍による旅行（アウトバウンド）の落ち込みがほぼ解消してきていることが挙げられる。他方、サービス輸入全体の動きを規定する「その他のサービス」のうち、デジタル関連サービスの輸入は全体として増加傾向にある（第1-1-4図（1）②、（4））。具体的には、専門・経営コンサルティング（インターネット広告等）、著作権等使用料（動画・音楽配信等）、通信・コンピュータ・情報（クラウドサービス等）の3つは、いずれも輸入が輸出を大きく上回っている。一般に「デジタル赤字」と総称されるこれら3つの赤字は、インバウンドによる旅行収支の黒字を大きく上回っており、結果として我が国のサービス輸出入の収支は赤字となっている。もっとも、アニメやゲームソフトなど日本のコンテンツ産業の海外輸出などによって、著作権等使用料や通信・コンピュータ・情報等のサービス輸出が伸

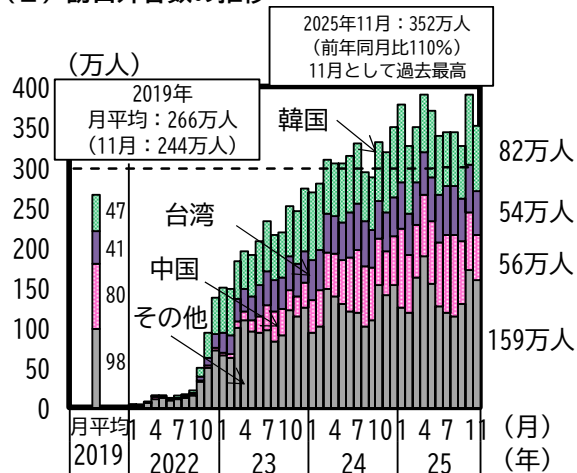
びていることから、2023 年以降、サービス収支の赤字幅は縮小傾向にある（第1－1－4 図（5））。我が国コンテンツ産業の潜在力の高さは、サービス輸出拡大の面でも期待される。

第1－1－4図 サービス輸出入の動向

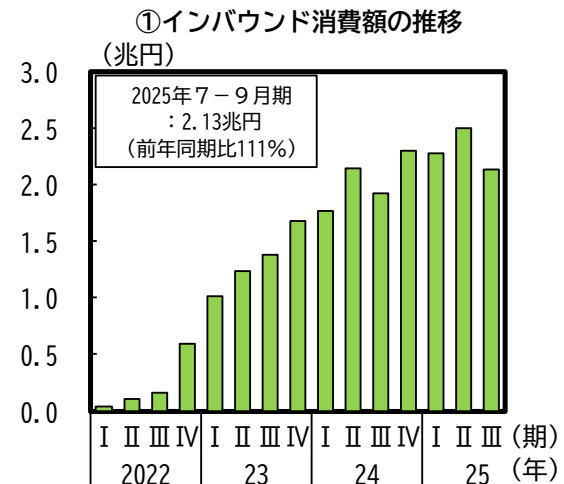
（1）サービス輸出入



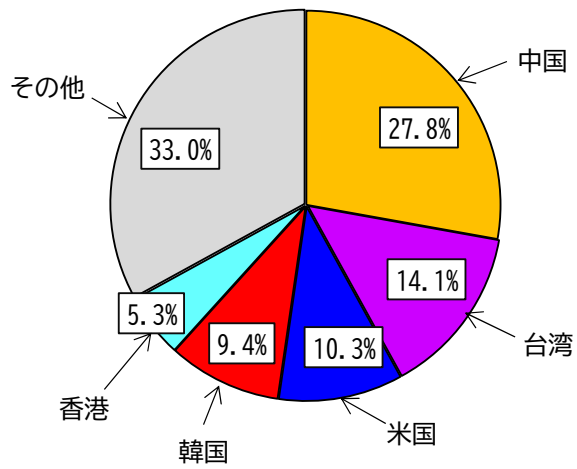
（2）訪日外客数の推移



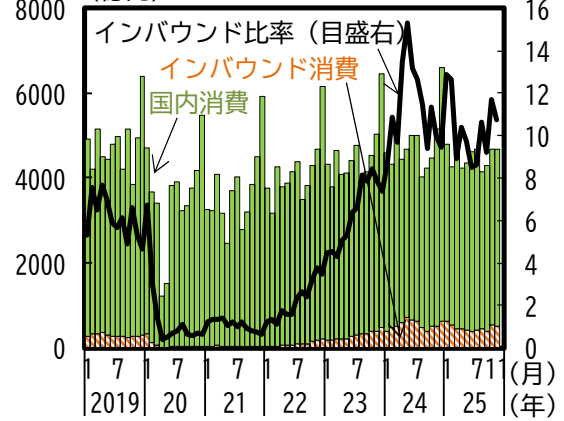
（3）インバウンド消費



②インバウンド消費の国別内訳

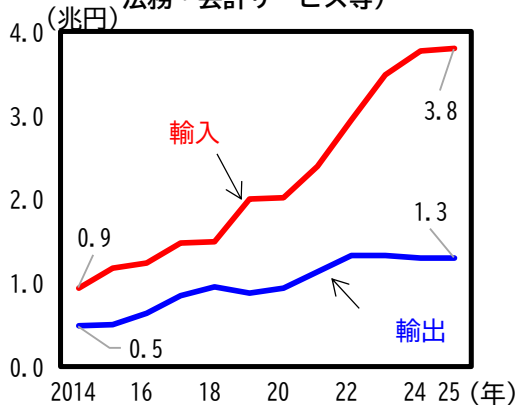


③百貨店売上高とインバウンド比率
(億円) (%)

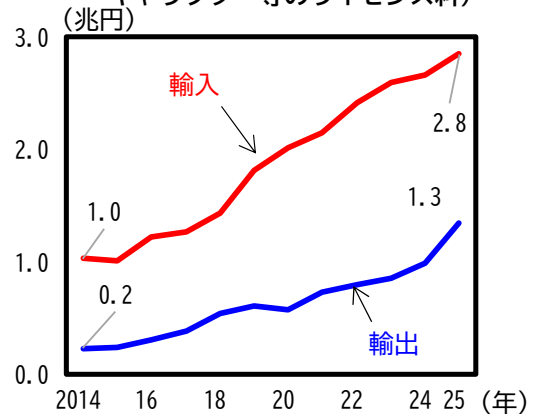


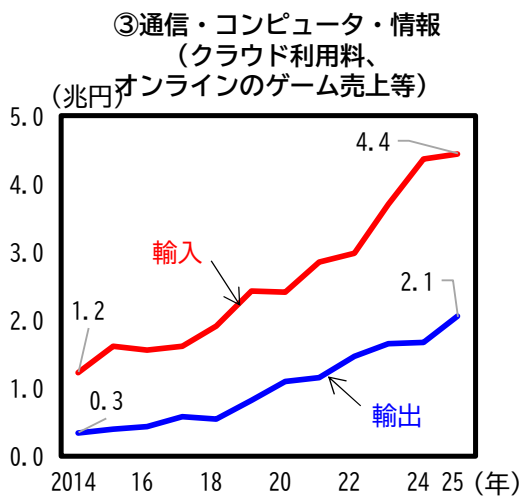
(4) サービス輸出入の品目別推移

①専門・経営コンサルティング
(インターネット広告、
法務・会計サービス等)

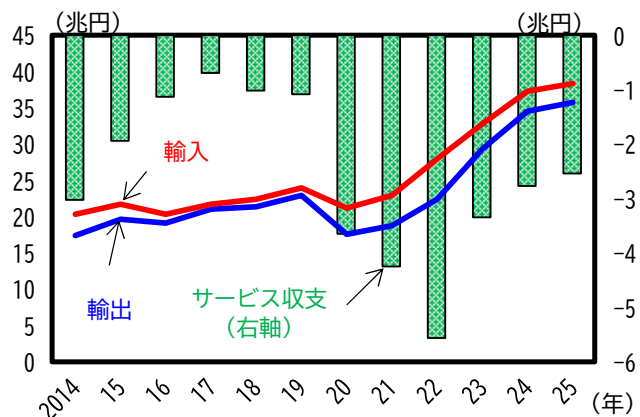


②著作権等使用料
(ソフト、動画配信、音楽・
キャラクター等のライセンス料)





(5) サービス輸出入の収支



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、
「実効為替レート」、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、観光庁「インバウンド消費動向調査」、
「訪日外国人消費動向調査」、Bloomberg、日本百貨店協会「百貨店売上高」等により作成。
2. (1) は季節調整値。
3. (1) は、「国際収支統計」の分類にもとづく。
前月比寄与度は、2019年1月からの累積。
4. (4) (5) の25年は、9月までの累計から対前年比により推計。

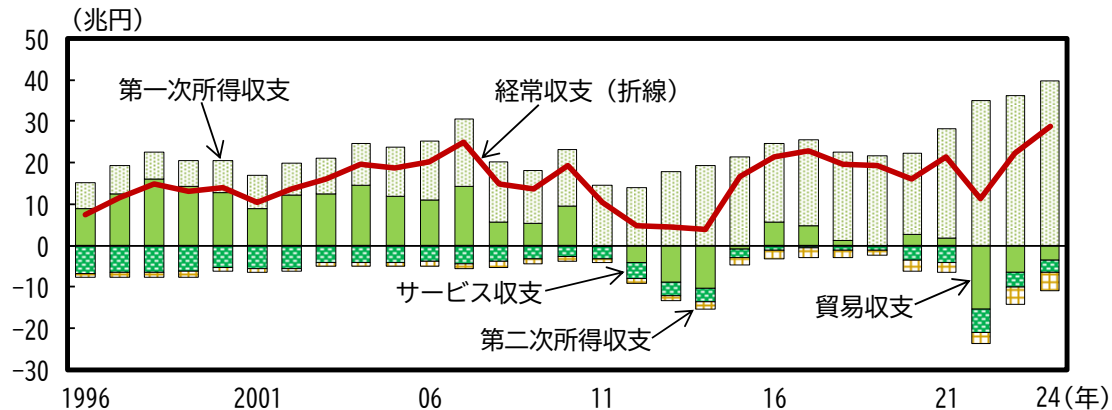
コラム1-2 我が国の国際収支の動向について

本文では、輸出入の動向を、財とサービスに分けて確認してきた。ここでは、中長期的に我が国の経常収支全体がどのような動きとなっているかを確認しよう⁶。

まず、経常収支を、貿易収支・サービス収支・第一次所得収支・第二次所得収支に分けて観察すると、貿易収支は、2000年代までは黒字が続いていたものの、それ以降は2011年の東日本大震災後に発電に必要な鉱物性燃料の輸入が一時的に急増した局面など、赤字に転じる年も散見される。サービス収支は、一貫して赤字となっている。第一次所得収支は、大幅な黒字となっている(コラム1-2-1図)。

⁶ 詳細は直野(2025)を参照されたい。

コラム1-2-1図 我が国の経常収支の推移



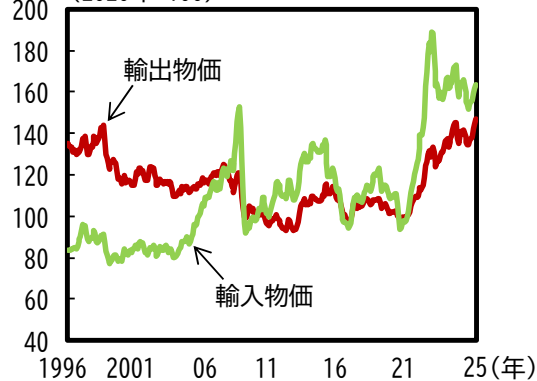
(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

貿易収支の黒字が縮小し、又は赤字に転じたことの背景には、我が国輸出産業が、厳しい国際競争の中で思うように輸出価格を引き上げることができていないことがあるほか、2022年頃からは、ロシアのウクライナ侵略以降の世界的な資源価格の高騰に伴う輸入価格の上昇も影響しているとみられる。こうした下で、我が国の交易条件⁷は、総じて悪化傾向をたどっている（コラム1-2-2図（1）、（2））。この交易条件の悪化については、実質賃金の観点から、コラム1-5でも論じる。

コラム1-2-2図 輸出入価格と交易条件

（1） 輸出入物価の推移

（2020年=100）



（2） 交易条件の推移

（1994年=100）



（備考）1. 輸出入物価の推移は、日本銀行「企業物価指数」により作成。

2. 交易条件は内閣府「国民経済計算」、実質・名目の輸出入額から算出。

サービス収支については、本編で述べた通り、受取、支払共に総じて増加傾向となる中、支払が受取を上回る状況が継続している（第1-1-4図（1）、（5））。いわゆるデジタル赤字がサービス収支赤字の主因となっているが、これはデジタル関連サービスにおいては、いわゆるビッグテックやGAFAMと呼ばれる米国を中心とした寡占企業のプレゼンスが大きく、我が国企業がデジタル化を進めるに当たってはそうした企業のサービス

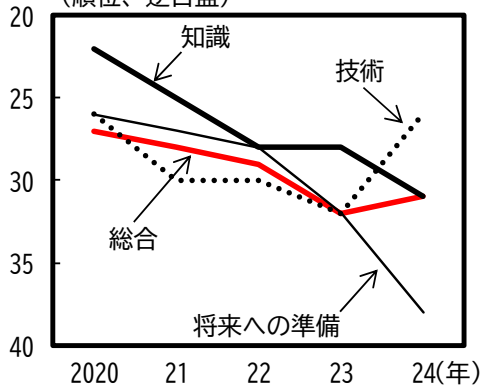
⁷ 輸出価格と輸入価格の比（輸出価格／輸入価格）で表され、輸出価格が相対的に上昇すると、安く輸入して高く輸出できることから、より有利な条件で他国との取引が可能になるという意味で交易条件の改善と呼ばれる。

を輸入する必要がある構造になっていることが大きいと考えられる（コラム1－2－3図（1）、（2））。

コラム1－2－3図 日本のデジタル競争力の国際比較

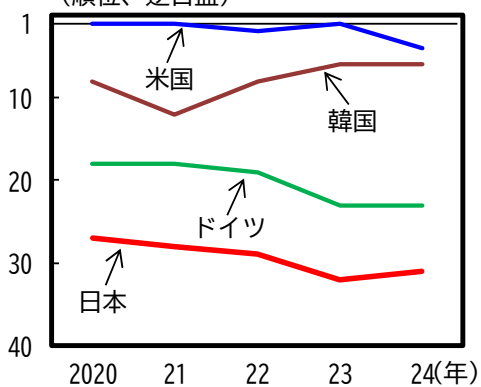
（1）項目ごとの国際比較

（順位、逆目盛）



（2）主要国との比較

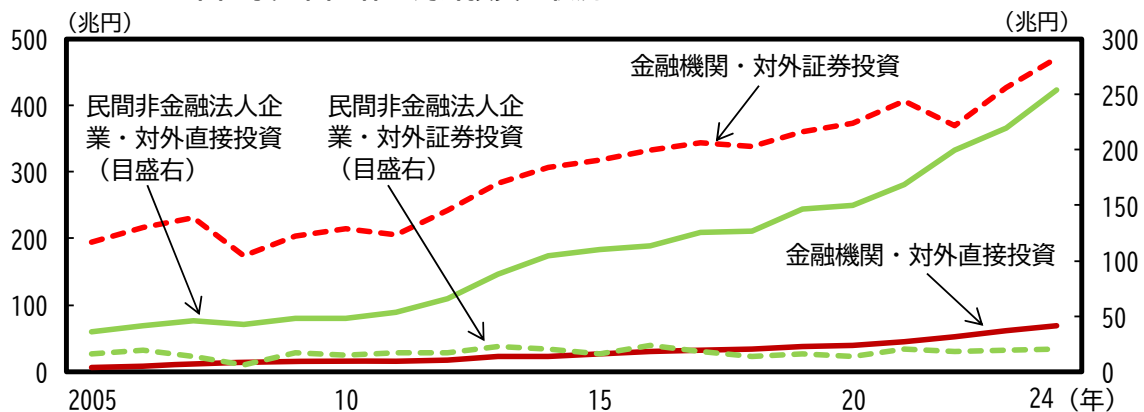
（順位、逆目盛）



（備考）IMD「World Digital Competitiveness Ranking 2024」により作成。

第一次所得収支は、対外金融債権債務から生じる利子や配当金等が記録されるものであり、こちらは継続して大幅な黒字で推移している。要因としては、我が国金融機関が、国内金利が低い水準にとどまる中で対外証券投資を増やしたことや、非金融法人が対外直接投資を増加させたことが挙げられる（コラム1－2－4図）。

コラム1－2－4図 我が国主体の対外投資の状況

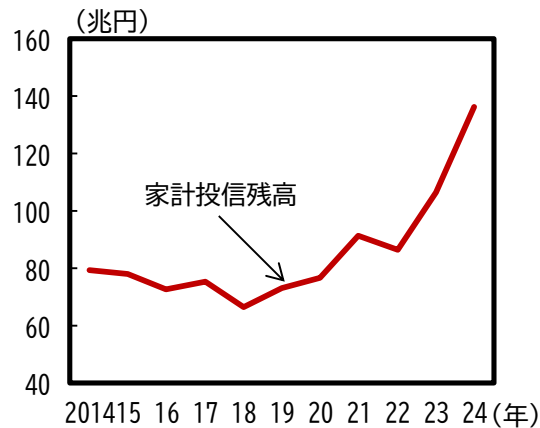


（備考）日本銀行「資金循環統計」により作成。

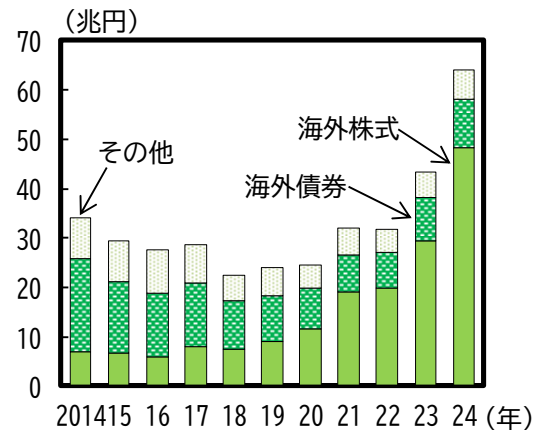
くわえて、外国株式を運用対象とする投資信託等を介して、家計も間接的に海外資産の保有を増やしていると考えられる（コラム1－2－5図（1）、（2））。

コラム１－２－５図 投資信託を通じた家計の海外資産保有の増加

(１) 家計の投資信託保有残高



(２) 公募株式投信のうち海外資産へ投資する
ファンドの総資産総額



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、投資信託協会資料により作成。

2. 「その他」は海外不動産等を含む。

第二次所得収支には、国際機関への拠出金や、保険料、税金等の受払が計上されている。これは、我が国の保険会社が支払う再保険料の増加などもあって、赤字で推移している。

このような動きを背景として、2000年代初頭までは、貿易黒字と第一次所得収支の黒字によって経常黒字が構成されていたが、近年は専ら第一次所得収支が経常黒字の要因となっている。経常黒字の構成の変化は、古くは国際収支の発展段階説が議論されたように、それ自体が我が国の経済構造の変化を映じるものである。今後も、財・サービスの輸出入や所得収支の動向を丁寧に分析していくことが我が国経済の構造を理解するためにも重要である。

(生産全体は横ばい、自動車の生産は減少)

次に、国内生産の動向をみていく。まず、米国の関税措置の影響が相対的に大きい乗用車及び車体・自動車部品は、2025年7～9月期において大きく落ち込んだ。軸受など自動車関連部品についても、同様に大きく減少した後、持ち直している。この大幅な落ち込みの背景には、米国関税引上げに伴う駆け込み需要の反動減といったことに加え、7月にロシア・カムチャツカ半島付近で発生した地震に伴う津波警報・生産休止の影響があったとみられ、その後は持ち直しに転じている。ただし、自動車メーカーによっては、現行生産体制でも可能なものは現地生産を拡大するなどの動きも出始めているとみられ、今後の国内生産の動向には注視が必要である。また、50%の高関税の対象となっている鉄鋼業については、2025年夏以降、幾分低下がみられるものの、我が国が輸出する鉄鋼製品が高付加価値でコモディティ化されず他国製品と競合しにくいこともあり、現時点では大きな落ち込みには至っていない。

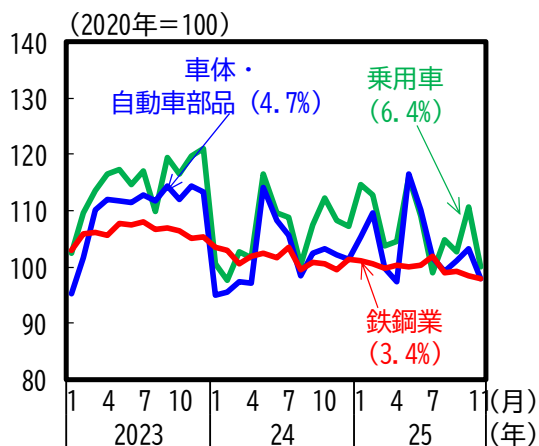
い。米国の関税措置を経ても、いずれも生産水準の大きな低下は生じていないことが分かる。
(第1-1-5図(1)、(2))。

その他の主要品目をみると、生産用機械のうち、半導体製造装置は、いわゆる生成AIなどの世界的な半導体需要を背景に、生産水準はすう勢的にその他の品目と比べて高くなっている中で、2025年以降はおおむね横ばいとなっている。建設・鉱山機械は、2024年末までは米国住宅市場が冷え込む中で、下落傾向が続いていたものの、2025年入り後はデータセンター建設などの需要を受けて下げ止まり、直近はおおむね横ばいとなっている。産業用ロボットや金属加工機械は、2024年入り後から引き続き、中国市場における生産の持ち直しを背景に、やや上向きの動きとなっている(第1-1-5図(3))。業種によって動きに違いはあるものの、製造業の生産全体については、総じて横ばいの動きとなっている。

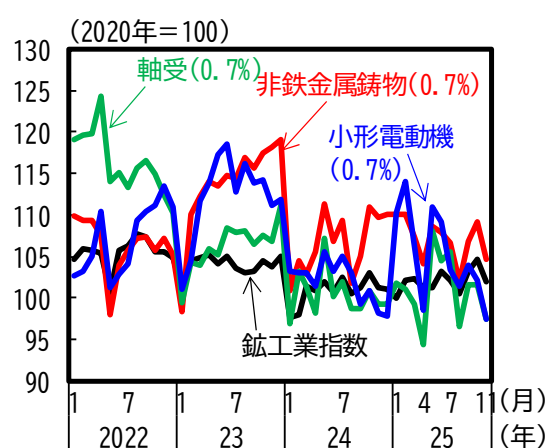
サービス業の生産についても確認すると、サービス産業の活動を示す第3次産業活動指数は、総じて緩やかな持ち直しが続いており、米国の関税措置の前後を問わず、堅調な推移となっている。サービス産業は我が国のGDPの7割程度を占めており、引き続きサービス業の堅調な動きが我が国経済の回復を支えていくことが期待される(第1-1-5図(4))。

第1-1-5図 鉱工業生産等の動向

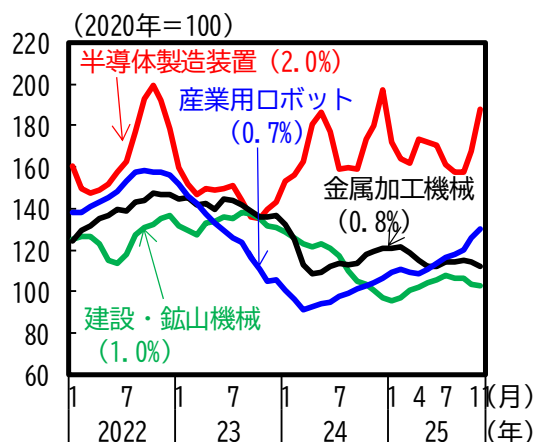
(1) 業種別の生産指数



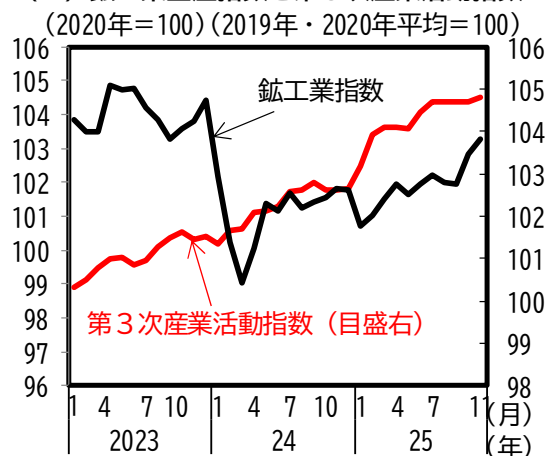
(2) 自動車関連品目生産(輸送用機械以外)



(3) 生産用機械の品目別内訳



(4) 鉱工業生産指数と第3次産業活動指数



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」により作成。()内は、それぞれ「鉱工業指数」中のウェイトを百分率で表記したもの。後方3か月移動平均。

(企業収益は非製造業はプラス、製造業は自動車が大きく減少)

次に、企業収益の動向をみていく。米国の関税措置は、自動車の対米輸出価格の低下等を通じて、企業収益にも影響を与えており、特にこの点も触れることとしたい。

まず、2025年1－3月期までは、経常利益⁸は、国内での価格転嫁の進展や、為替の円安傾向で輸出産業の業績が好調に推移したことなどを背景に、改善傾向を辿っていた。その後、4－6月期は、旺盛なインバウンド需要やデータセンター向け需要等に支えられて全産業および非製造業で過去最高益を記録したが、製造業では、4月に米国の関税措置が講じられた中、前年同期比で減益に転じた。7－9月期は、製造業においては前年同期比 23.4%増加、非製造業においては 17.6%増加となり、全産業では 19.7%の増加となった(第1－1－6図(1))。直近の7－9月期について、規模別・業種別(大中堅・製造業、大中堅・非製造業、中小・製造業、中小・非製造業)に分けてみると、売上高は、大中堅・製造業においては、受注の堅調さや価格転嫁の進展に支えられて前年同期比で若干のプラスに寄与、大中堅・非製造業や中小・製造業においては、前年と同程度となっている。また、大中堅・非製造業や中小・製造業、中小・非製造業においては原材料価格や仕入コストの高騰の一服などを背景とした変動費の抑制が、利益を大きく押し上げていることが分かる。くわえて、大中堅・製造業においては、為替が円安方向で推移したことなどを背景に、営業外収益が増加し、利益を押し上げたことがみてとれる。一方、賃金が上昇していることなどを受けて、人件費は各規模・各業種を通じて利益を下押ししている。こうした下で、7－9月期の経常利益全体をみると、規模・

⁸ 経常利益には、本業の利益(営業利益)に加え、為替差益など本業以外の営業外利益が含まれる。

業種を問わず、前年同期比プラスとなっており、7－9月期での過去最高益を更新した。このように、米国の関税措置が講じられる中でも、全体としてみれば企業収益は堅調に推移しているといえる（第1－1－6図（2）①～④）。

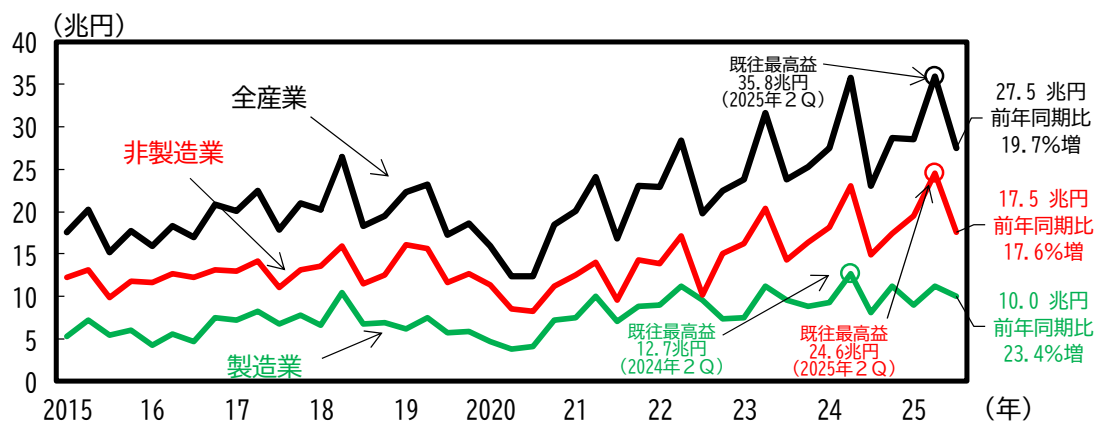
もっとも、米国の関税措置の影響は、製造業の中でもとりわけ自動車産業を中心にみられている。大・中堅企業においては、関税措置の影響があった2025年4－6月期、7－9月期の経常利益は前年同期比でいずれも大幅なマイナスとなっている。内訳をみると、特にロイヤリティなど海外現地法人とのやりとりが含まれる営業外収益や変動費の下押し幅が大きい。一方、中小企業については、収益の伸びはほぼゼロ近傍で推移しており、大・中堅企業のようなマイナスにはなっていない。米国の関税措置の影響は大企業を中心とする完成車メーカーが吸収しているとみられ、グループ内の部品メーカー等への価格低下圧力は現在のところ限定的となっていることが示唆される（第1－1－6図（2）⑤、⑥）。

この間の為替の動向をみると、実勢レートは150円台前半と、上場企業の輸出企業の採算レートの平均（130円程度）に比べて1～2割程度円安で推移しており、輸出企業にとっては、為替が増益に寄与する要因となっている。日銀短観における輸出企業の想定為替レートの平均については145円程度であり、現状の実勢レートは想定よりも円安であることから、完成車メーカーを含む輸出企業の収益にとって、現状の為替レートは収益確保のためのバッファーになっていると言える（第1－1－6図（3））。

ここで、自動車（大企業）の経常利益計画について、大きな負のショックがあった年度の過去の修正パターンを日銀短観で確認すると、今回の米国の関税措置がある中での修正率は、2020年度のコロナ禍や2008年度のリーマンショックよりは小さいものの、2019年度の米中貿易摩擦時と同程度となっている。最新の12月調査では、経常利益計画は前期から横ばいとなっており（第1－1－6図（4））、関税交渉が7月に合意し、不確実性が一定程度和らいだことや、2008年度後半に大きなストレス局面を迎えたリーマンショック時を除き、年度末に近づいた段階のデータである実績見込みや実績は下方修正されにくい傾向があることを踏まえると、これ以上に企業収益が大幅に悪化する可能性は低いと思われる。こうした点を踏まえると、これまでの米国の関税措置による自動車産業の収益悪化の度合いは、ある程度明らかになってきたと考えられる。ただし、現在課されている自動車関税15%は、追加関税前の税率2.5%に比べれば相当程度高いと言え、今後の自動車産業の収益等に与える影響には引き続き注視が必要である。

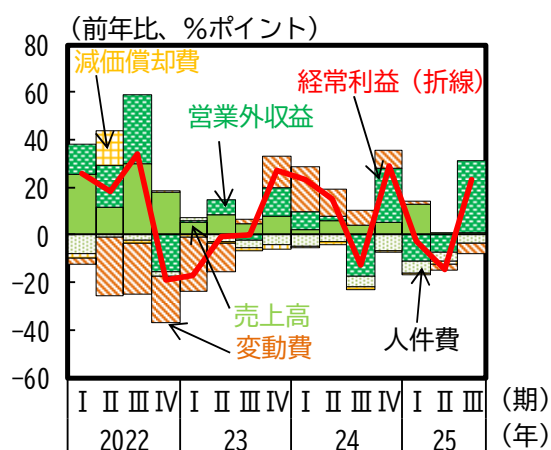
第1-1-6図 企業収益の動向

(1) 経常利益の推移（全規模）

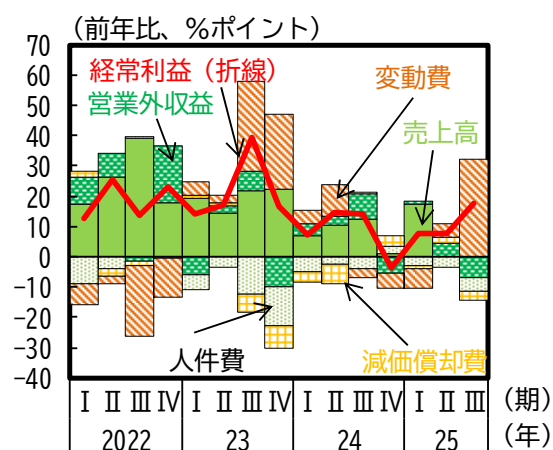


(2) 業種別、規模別の要因分解

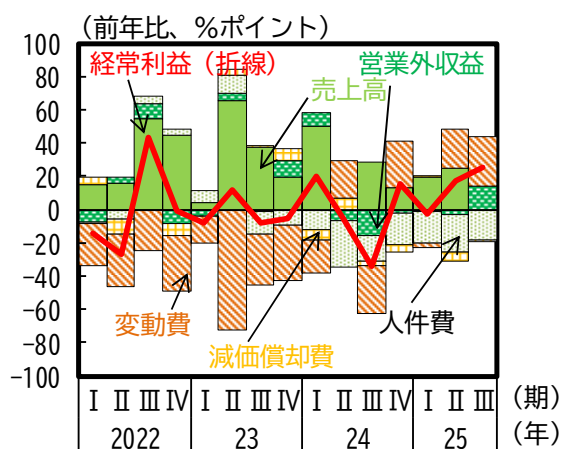
① 大中堅・製造業



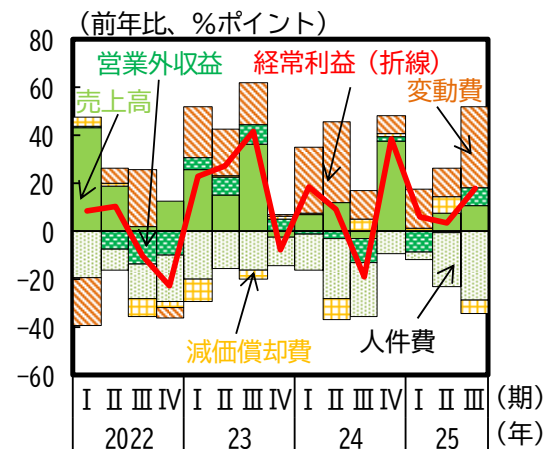
② 大中堅・非製造業

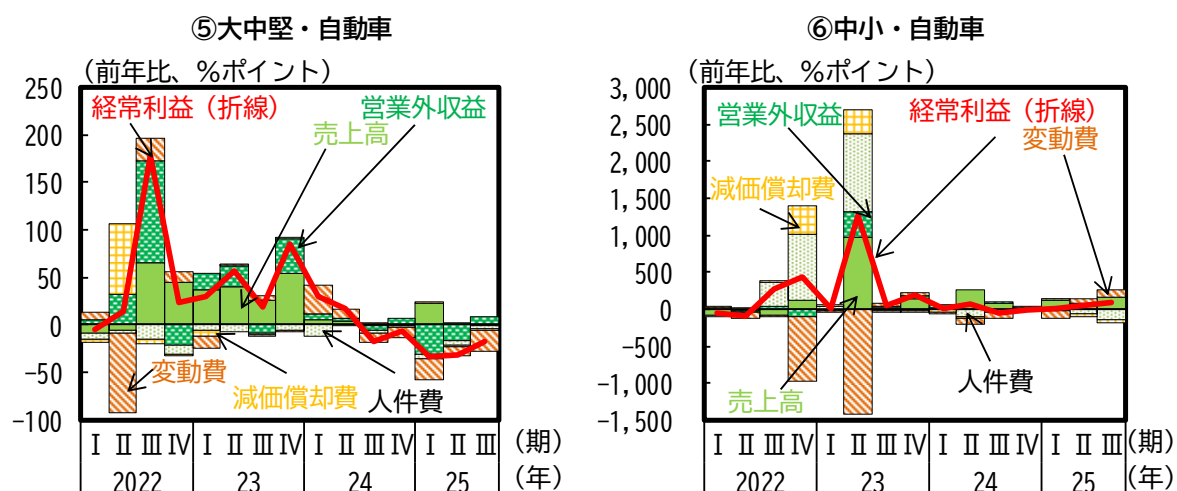


③ 中小・製造業

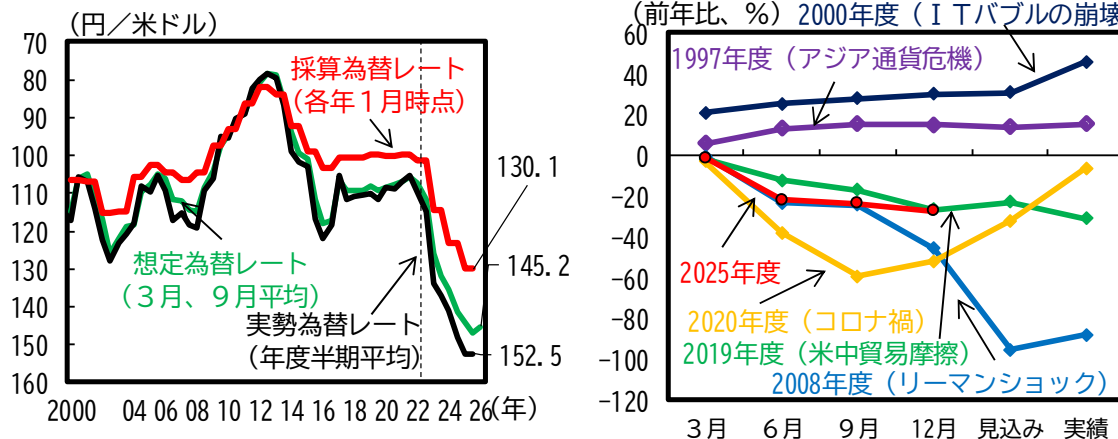


④ 中小・非製造業





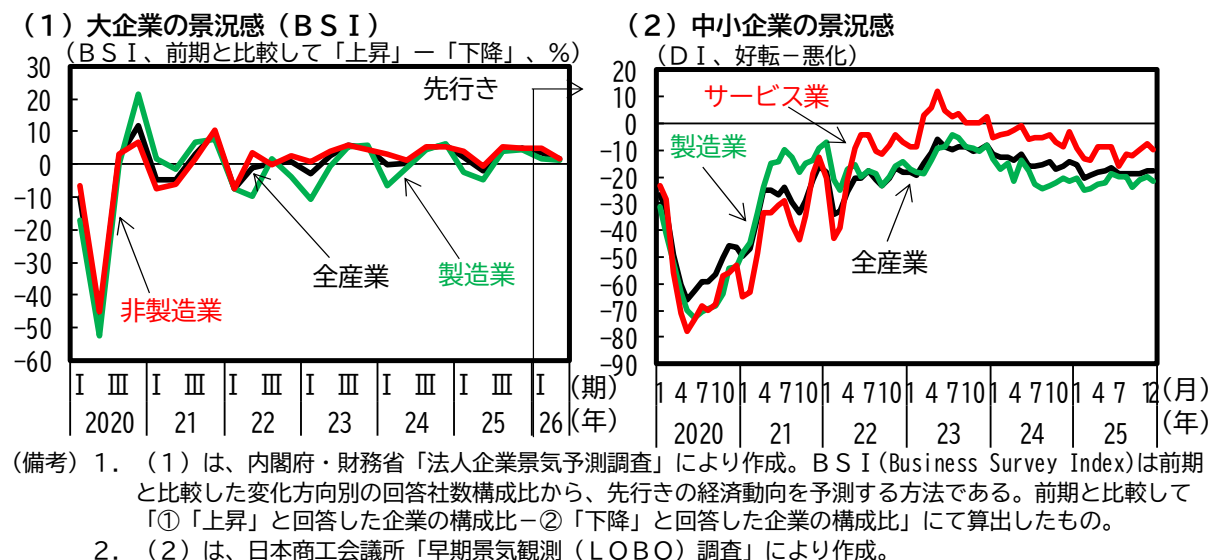
(3) 実勢為替レートと想定レート、採算レートの推移 (4) 自動車(大企業) 経常利益計画の修正率
(前年比、%) 2000年度(ITバブルの崩壊)



- (備考) 1. (1)、(2) は財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。原数値。金融・保険業を除くベース。
2. (3) は内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本銀行資料により作成。採算為替レートは、各年1月時点の調査での「東京証券取引所のプライム市場及びスタンダード市場、名古屋証券取引所のプレミアム市場及びメイン市場に上場する全企業」の平均値を指す。想定為替レートは各年3月時点と9月時点の調査での「全規模・全産業」企業の事業計画の前提となっている為替レートの平均値を指す。実勢為替レートは上半期、下半期それぞれの中心相場の平均値を指す。
3. (4) は日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

以上のように、米国の関税措置は自動車産業の大企業の収益を下押ししているものの、日米間の関税交渉の合意によって、その影響はある程度緩和されていることがみてとれる。また、米中間の関税についても、相互関税率を20%に引き下げる措置を2026年11月まで延長することが合意されるなど、米国の通商政策による先行きの不透明感は一程度、緩和してきている。こうした動きを受けて、企業の景況感は、大企業では2025年7-9月期に回復し、直近10-12月期も改善傾向にある(第1-1-7図(1))。中小企業でも、景気認識は大企業と比べて悲観的となる傾向があるものの、足元では緩やかに回復してきている(第1-1-7図(2))。総じてみると、景況感は米国の関税措置等による落ち込みから回復してきているといえる。

第1-1-7図 景況感の動向

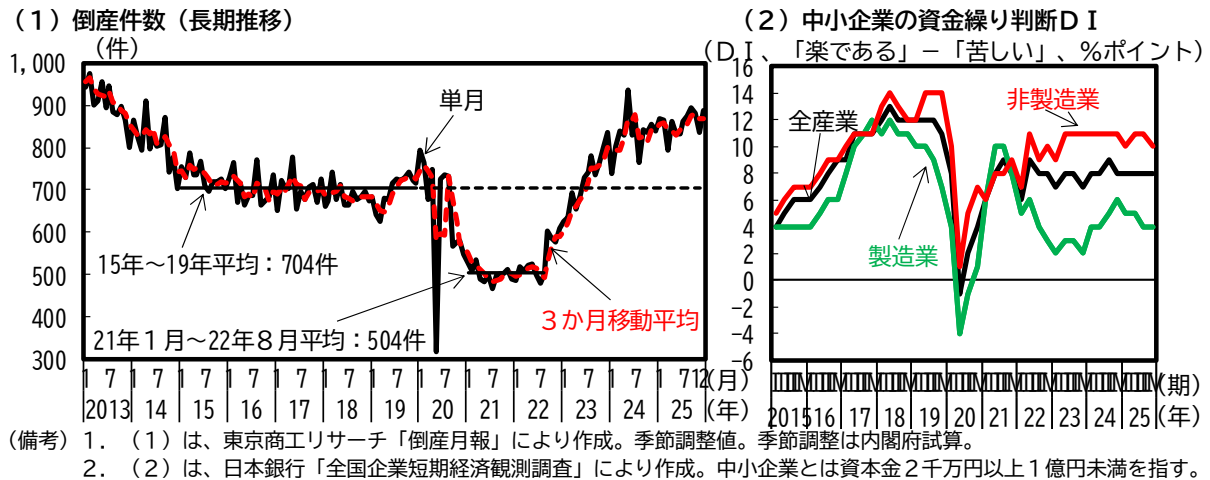


(倒産件数は、2025 年秋以降増加傾向も、大きな変動はみられない)

倒産件数をみると、足元でやや増加している。これは、人手不足を要因とする倒産⁹の増加傾向が反映されたものと考えられている (第1-1-8図 (1))。中小企業の資金繰りDIをみても、全産業と非製造業は横ばい、米国の関税措置の影響を受けやすい製造業ではやや悪化しているものの、特段大きな変動がみられるわけではない (第1-1-8図 (2))。ただし、米国の関税措置の影響が相対的に大きい自動車産業は、裾野の広い業種でもあるため、引き続きその動向を注視していく必要がある。

⁹ 東京商工リサーチによると、「人手不足」を要因とする倒産が前年比プラス 36% (2025 年→397 件、2024 年→292 件) と増加傾向である。日銀短観 (12 月調査) でも、企業の雇用人員の過不足について「過剰」と答えた企業の割合から「不足」と答えた企業の割合を差し引いた雇用人員判断DIは、中小企業全産業で前期からマイナス1ポイントのマイナス40と、中小企業を中心に人手不足感が強い状態が続いている。

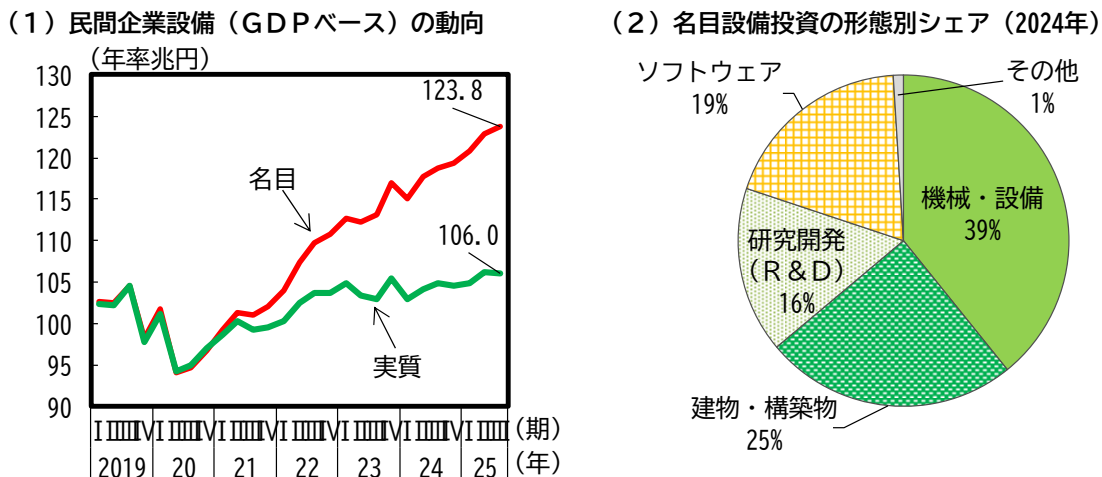
第1-1-8図 倒産、資金繰りの動向



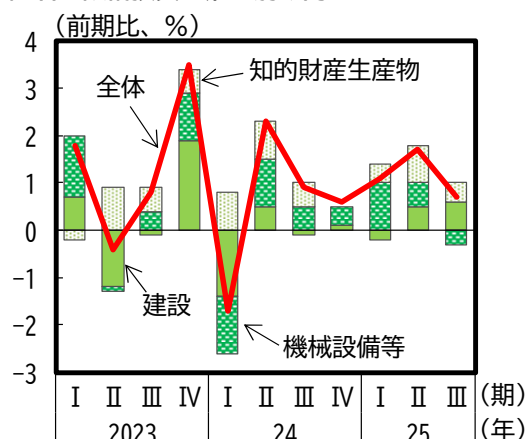
(設備投資は引き続き堅調、今後の投資意欲も旺盛)

次に、設備投資の動向をみていく。設備投資は、全体の半分弱を占める機械投資を中心に持ち直しの動きが続いている。名目額では2025年7－9月期で約124兆円となっており、これは過去最高水準である。実質でも緩やかな増加が続いており、2025年7－9月期は前期比マイナス0.2%になったものの、後述する積極的な設備投資計画をみる限り、先行きにおいて、大きく腰折れをする可能性は高くはないと考えられる（第1-1-9図(1)～(3)）。

第1-1-9図 設備投資の動向



(3) 名目設備投資の形態別動向



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。(1)、(3)は季節調整値。
2. (2)は住宅を除く名目民間総固定資本形成に占める割合。「その他」は育成生物資源と娯楽作品原本の合計。
3. (3)の「機械設備等」は、形態別総資本形成額を基に、年次推計の「固定資本マトリックス」における民間部門の割合を用いて計算。「知的財産生産物」は、形態別総資本形成額から、公的部門分について2024年10-12月期以降横ばいと仮定を置いて、これを控除して計算。「建設」は、民間企業設備計(住宅を除く)から機械設備等と知的財産生産物を控除して計算。

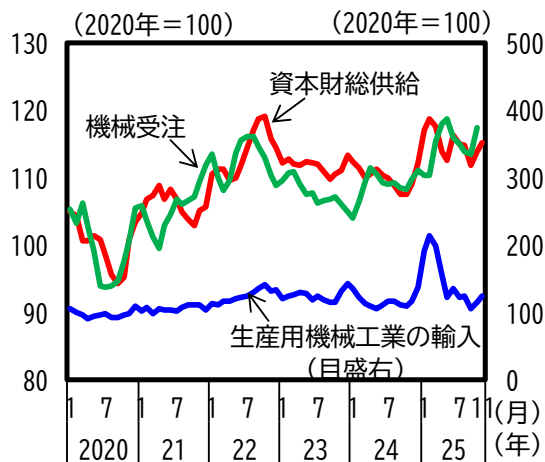
形態別にみていくと、まず機械投資については、各種の能力増強投資や、世界的な半導体需要への対応を背景に増勢が続いている。特に、2025年1-3月期においては、国内の先端半導体工場への半導体製造装置の搬入が機械投資の増加に大きく寄与した。機械投資の先行指標となる機械受注も引き続き高水準での推移が続いており、これらが今後設備投資として実現することが期待される(第1-1-10図(1))。

設備投資の約4分の1を占める建設投資は、出来高は横ばい傾向で推移している。一方、建築工事費予定額は、大型案件もあって、2025年前半に大きく増加したことに加え、手持ち高が積み上がってきている。これには建設業における人手不足やそれに伴う人件費の高騰、くわえて原材料費の上昇も影響しているとみられるが、今後は手持ち工事が徐々に実施されていくことで、設備投資の息の長い増勢に寄与すると考えられる(第1-1-10図(2))。

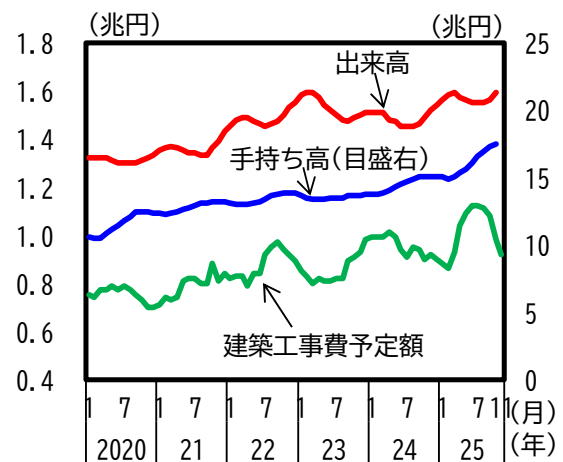
最後に、設備投資の約35%を占めるソフトウェア、研究開発(R&D)投資といった、いわゆる知的財産投資は堅調に推移している。ソフトウェアについては、人手不足を背景に省力化やデジタル化といった投資が堅調であると考えられる(第1-1-10図(3))。R&D投資については、2024年度の実績は前年度比17.6%増と2020年度以降、順調に増加しており、企業は高付加価値製品を生み出すために、研究開発という無形資産投資に取り組んでいることが背景にあると思われる。一方、研究開発投資のGDP比を約10年前と比べると、各国が着実に比率を伸ばしているのに対して、我が国はほぼ横ばいである(第1-1-10図(4)、(5))。我が国経済のイノベーションや生産性、ひいては潜在成長率の向上に向け、他国と劣後しない研究開発投資を進めていく必要があるだろう。

第1-1-10図 機械投資、建設投資、ソフトウェア投資の動向

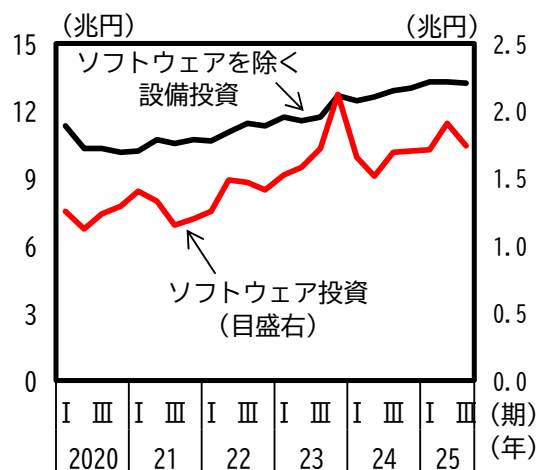
(1) 資本財総供給と機械受注



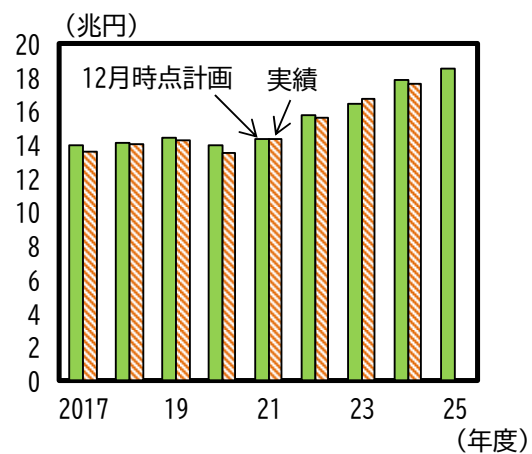
(2) 建築工事費予定額と建設工事手持ち高・出来高



(3) ソフトウェア投資

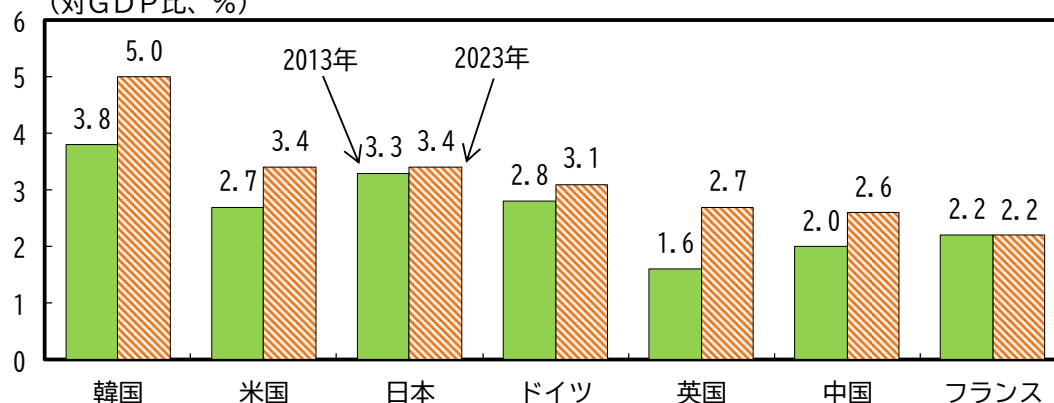


(4) 研究開発投資の計画と実績



(5) 研究開発費の国際比較

(対GDP比、%)

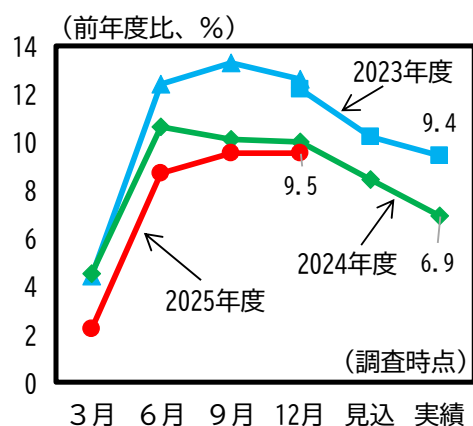


- (備考) 1. (1) は、経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」、内閣府「機械受注統計調査報告」により作成。いずれも季節調整値の後方3か月移動平均。資本財総供給は輸送機械を除く。生産用機械工業は主に資本財に分類される。機械受注は船舶・電力を除く民需。
2. (2) は、国土交通省「建築着工統計調査」、「建設総合統計」により作成。いずれも原数値の後方6か月移動平均。建築工事費予定額は民間非居住用で、建設工事手持高と出来高は民間の非住宅建設と土木の合計。
3. (3) は、財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。ともに全規模全産業の季節調整値。
4. (4) は、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。全規模全産業。
5. (5) は、OECD Main Science and Technology Indicatorsにより作成。

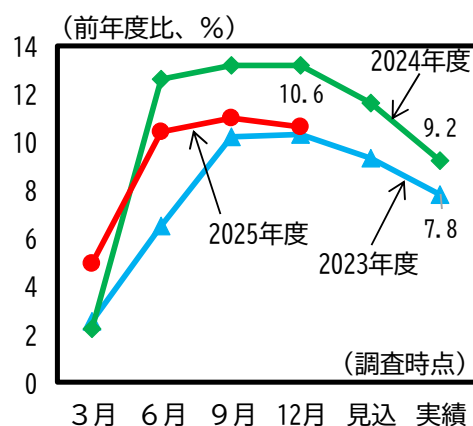
将来の設備投資を占う意味で、設備投資計画の動向を確認する。日銀短観によると、2025年度の設備投資計画は、12月時点では全規模全産業で前年度比+9.5%と、2023年度や2024年度の12月時点の伸びに比べるとやや鈍化しているものの、二桁に近い高い伸びを維持しており、引き続き企業の旺盛な設備投資意欲がうかがえる。米国の追加関税措置の影響が相対的に大きい自動車産業でみても、12月時点で前年度比+10.6%の伸びとなっている。こちらは2023年度の12月時点の伸びを上回っており、関税により企業収益が影響を受けているにもかかわらず、高い設備投資意欲を維持していることが示唆される(第1-1-11図(1)、(2))。過去何らかの負のショックがあった際の設備投資計画と今回の計画の推移を示したのが、第1-1-11図(3)である。2008年のリーマンショック、2019年の米中貿易摩擦、2020年のコロナ禍を並べてみると、今回の計画の推移は、12月時点において、そのいずれの計画よりも上方に位置していることが分かる。前述したとおり、人手不足への対応を意図したソフトウェア投資の旺盛さなどもある中で、米国の関税措置が設備投資に与える影響は、これまでの計画でみる限りは、過去の大きな負の経済ショック時ほどではないことがうかがえる。相互関税率が15%となり、米国の通商政策を巡る不透明感が一定程度緩和されたことを踏まえると、今後の投資計画の着実な実行が期待される。

第1-1-11図 設備投資計画の動向

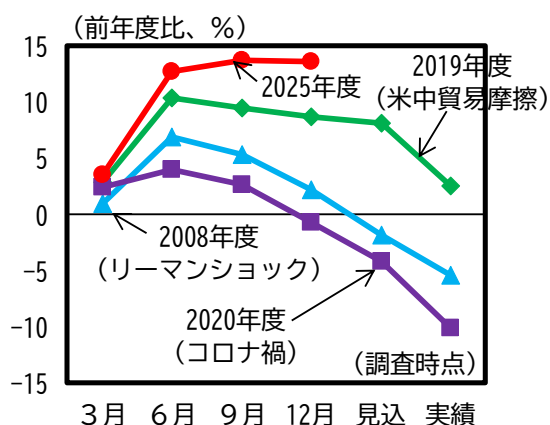
(1) 全規模全産業



(2) 全規模自動車産業



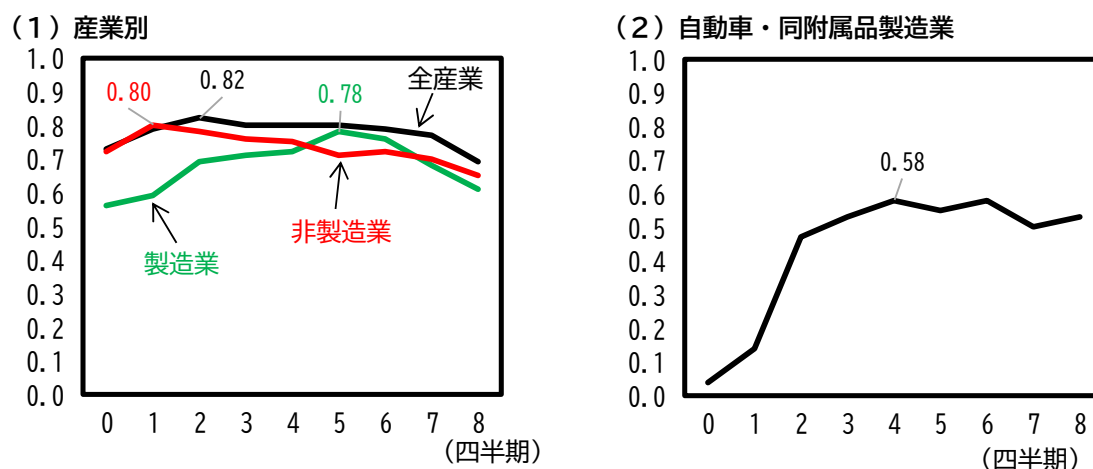
(3) 負のショック時の設備投資計画（大企業全産業）



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
2. (1)と(2)はソフトウェア・研究開発を含む設備投資額、(3)はソフトウェアを含む設備投資額で、いずれも土地投資額は除く。(1)と(3)の全産業は、金融機関、持株会社等を除く。2024年3月調査において、調査対象企業の見直しが実施されているため、(1)で2023年度のグラフが非連続となっている。

一方で、企業収益の変化が設備投資に及ぼす影響を時差相関係数で確認してみると、相関係数が最も高いのは非製造業で1四半期後であるのに対し、製造業では5四半期後、自動車産業に限定しても4四半期後となっている。製造業は非製造業と異なり、企業収益の変化が比較的ラグをもって設備投資に影響を与えやすい傾向があるといえる（第1-1-12図(1)、(2)）。これについては、製造業の場合、非製造業と比べて大規模な投資が多いことが影響している可能性が考えられる。今回の米国関税措置の影響についても、引き続き注視が必要な状況である。

第1-1-12図 企業収益変化からの設備投資の時差相関係数



(備考) 1. 財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。
 2. X四半期の時差相関係数は、設備投資（ソフトウェアを含む）のデータ時期はそのまま、経常利益のデータ時期をX四半期前にずらして計算。いずれも全規模の季節調整値で、計算期間は2013年1-3月期～2025年7-9月期。(2)では、内閣府による季節調整値を使用。

(雇用は引き続き堅調、人手不足感が広がる)

これまで確認した企業活動の状況を踏まえつつ、雇用動向を確認する。まず完全失業率について、2023 年以降 2.5%程度の水準で推移しており、特段の変調はみられない。就業率については、2023 年以降、緩やかな上昇がみられ、2025 年に入っても緩やかな上昇傾向を維持しており、こちらもこれまでのトレンドに変化はみられない（第1-1-13図(1)）。

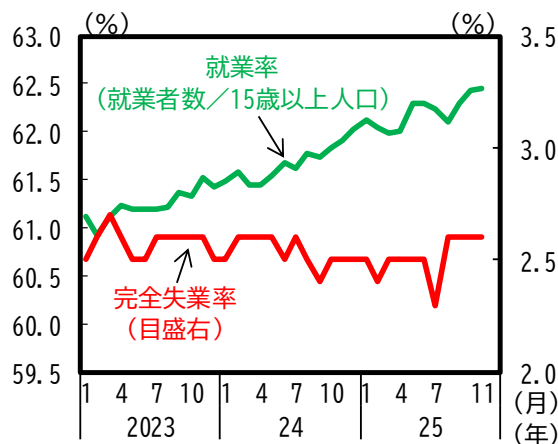
米国の通商政策の観点から、相対的にその影響が大きい自動車関連の求人動向をみると、ハローワークの輸送用機械器具の求人は、2025 年後半にかけてやや大きめに低下する局面がみられた。有効求人全体が緩やかに減少する中で、特徴的な動きとなっている。民間職業紹介¹⁰の求人をみると、自動車・電気・電子・機械計においては、正社員、パート・アルバイト共に、2025 年夏にかけて大きめに減少する局面がみられ、9月頃に下げ止まった後、持ち直してきている（第1-1-13図(2)）。この求人は自動車の動きだけを取り出したものではないものの¹¹、ハローワークの求人の動きとあわせてみれば、米国の通商政策をめぐる不透明感などから、自動車産業では新たな雇用を一旦止めていた可能性も考えられる。

¹⁰ 本報告における民間職業紹介の求人等は、インターネット上の100以上の媒体における求人広告をスクレイピングしたデータであるHRog 賃金 Nowにおける求人数等を指し、職業安定法（昭和22年法律第141号）上の職業紹介とは一致しない。

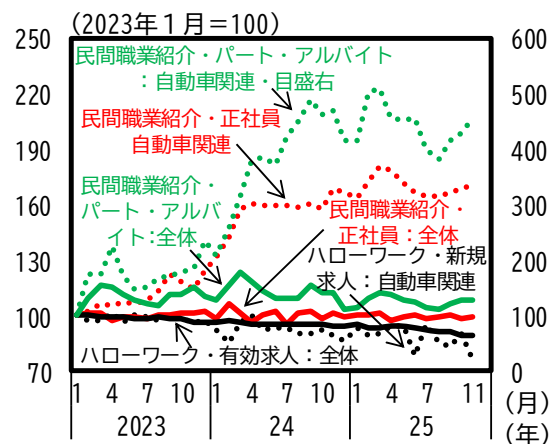
¹¹ 民間職業紹介の自動車・電気・電子・機械計の求人数は、職種区分が「自動車・電気・電子・機械計」としてまとめられており、自動車産業のみを切り出して集計することはできない。

第1-1-13図 失業率、就業率、新規求人の動向

(1) 就業率・失業率



(2) ハローワーク・民間職業紹介の求人の推移



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、株式会社ナウキャスト「HRog賃金Now」により作成。
2. (1) について、就業率の季節調整値は、就業者数及び15歳以上人口等を用いて内閣府において算出。
3. (2) について、自動車関連の求人は、ハローワークについては輸送用機械器具製造業を指し、民間職業紹介については自動車・電気・電子・機械を指す。なお、実線は全体を、点線は自動車関連を示す。ハローワークにおける輸送用機械器具製造業は、内閣府による季節調整値。

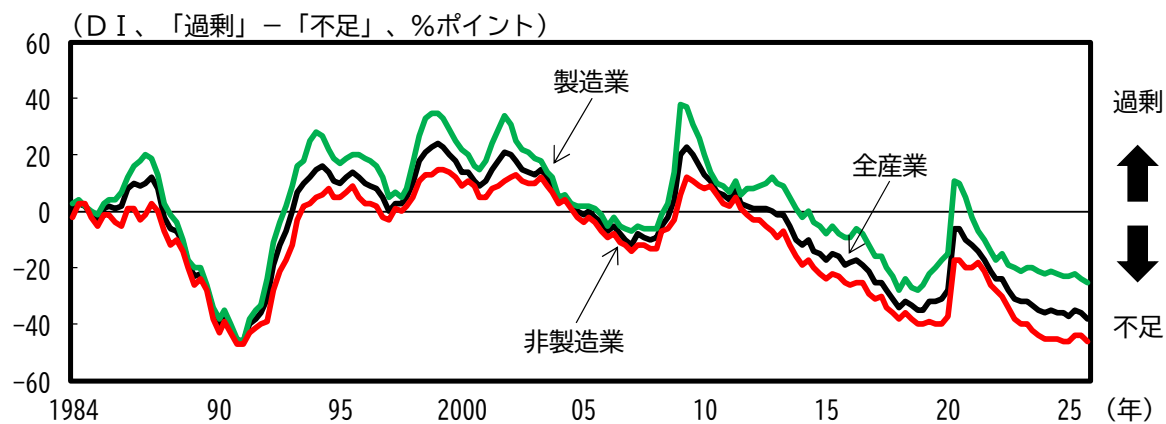
他方、労働市場全体をみると、人手不足はますます強まっている。人手不足感を表す日銀短観の雇用人員判断DIは、製造業・非製造業共に大幅な不足超であり、特に非製造業ではバブル期以来、過去最高水準での人手不足感が続いている。最近では横ばい傾向となっているものの、すう勢的には高い水準での人手不足感となっていることに変わりはない(第1-1-14図(1))。

業種別の雇用人員判断DIをみても、全ての業種で不足超であるが、特に人手不足感が強いのは、製造業では食料品、非製造業では建設業や宿泊・飲食サービスとなっている。非製造業の人手不足にはいわゆる運輸業や建設業等の「2024年問題」や、旺盛なインバウンド需要が背景にあると考えられる(第1-1-14図(2)、(3))。

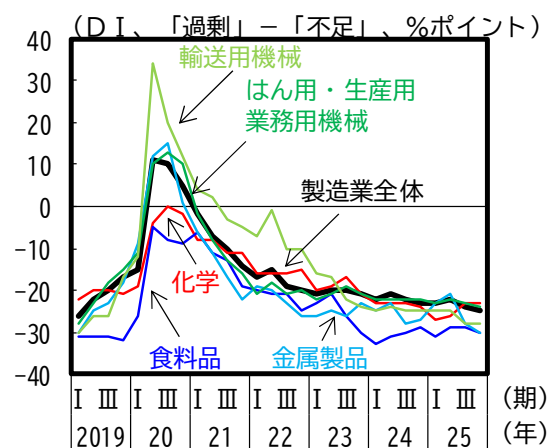
こうした人手不足感の高まりを反映して、いわゆるスポットワークアプリを通じた雇用は引き続き拡大している(第1-1-14図(4))。労働市場全体でみたシェアはまだ小さいながらも、人手不足に対応するための重要な採用経路になってきており、今後のスポットワークの拡大の動向が注目される。

第1-1-14図 人手不足感の動向

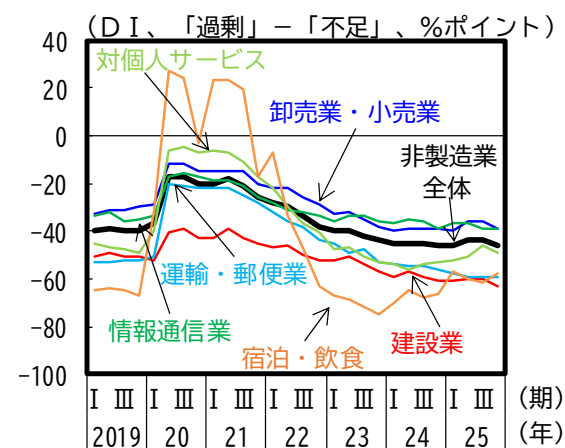
(1) 産業別雇用人員判断D Iの長期推移



(2) 製造業の業種別雇用人員判断D I

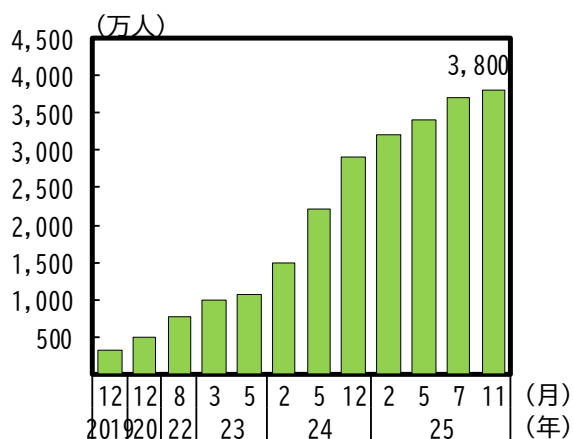


(3) 非製造業の業種別雇用人員判断D I

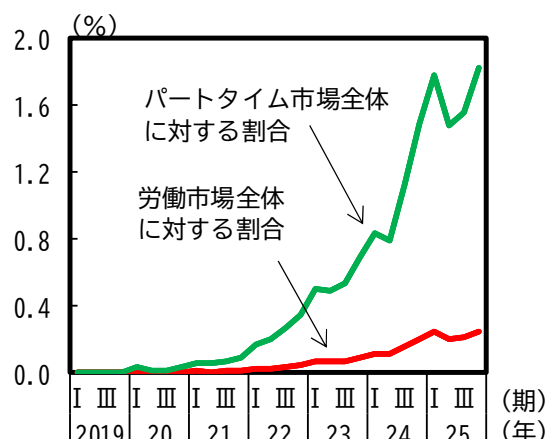


(4) スポットワークの拡大の状況

①スポットワークアプリの延べ登録者数



②マクロの総労働供給に占める割合の推計

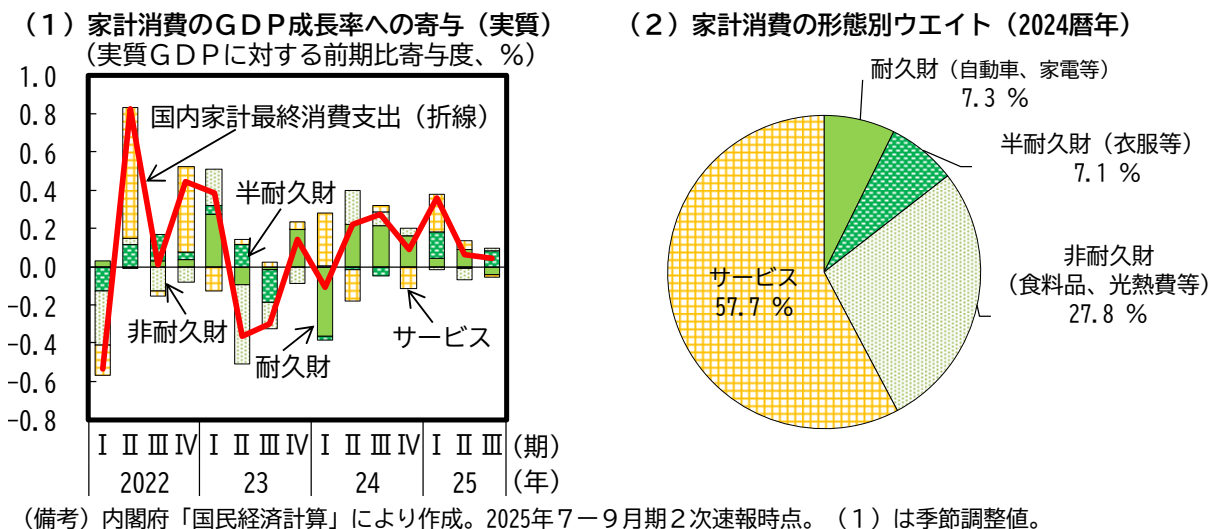


- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、一般社団法人スポットワーク協会提供資料、株式会社タイミーより提供を受けたデータにより作成。
2. (4) ①は、タイミー、ショットワークス、シェアフル、ワクラク(2024年10月まで)、メルカリハロ(2024年5月以降)のアプリ延べ登録者数(複数アプリへの重複登録を含む)の合計。(4) ②は、第Ⅰ期から第Ⅳ期の各四半期は、株式会社タイミーのデータに合わせて、前年11-1月、2-4月、5-7月、8-10月としている。

(個人消費は引き続き緩やかに回復するも、力強さには欠ける状況)

次に、雇用と関連して、家計部門の消費の動向をみていく。はじめに確認したように、個人消費は 2025 年 7-9 月期まで三四半期連続のプラスとなっており、コロナ禍の落ち込みから緩やかな回復が続いている。もっとも、プラスではあるもののゼロ近傍の低い伸びが続いており、その回復に力強さを取り戻すには至っていない。家計最終消費支出の内訳をみると、自動車や家電等、消費全体の約 7% を占める耐久財は、上下の振れがやや大きいものの、2024 年後半以降で、実質 GDP に対する前期比寄与度はプラスが続いていたが、2025 年 7-9 月期では、自動車の消費が減り、実質 GDP に対する寄与度はマイナスとなっている。耐久財と同じく、消費の約 7% を占める衣服など半耐久財、食料品や光熱費など同 30% 弱を占める非耐久財は、2025 年に入ってマイナスないしゼロ近傍での推移が続いている。これらは生活に身近な品目であることから、物価高が相対的に大きく影響している可能性がある。消費の 50% 台半ばを占めるサービスについては、形態別消費の中で最もシェアが大きいものの、足下では、全体として増加にさほど寄与していない状況が続いている(第 1-1-15 図(1)、(2))。

第1-1-15図 国内家計消費支出の推移

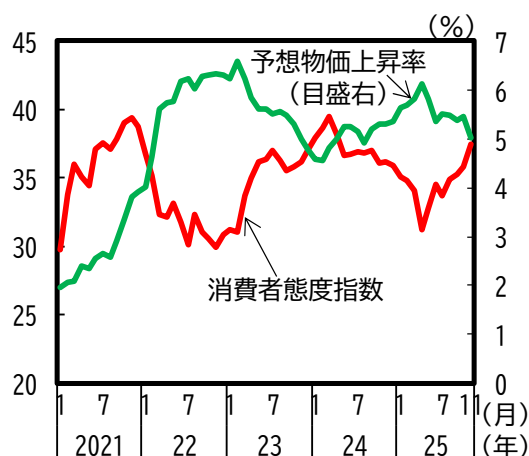


こうした個人消費、特に食料品を始めとする非耐久財の動向に影響を及ぼしていると考えられるのが、消費者マインド(消費者態度指数)と予想物価上昇率である。2024年秋頃から、主に米価格の急騰を受けて、予想物価上昇率が上昇し、それと逆相関する形で、米国の関税措置なども相まって、消費者マインドは悪化してきた。米価格の上昇がひと頃よりは落ち着いてきたことなどを背景に、予想物価上昇率は2025年4月をピークに低下し、7月の日米間の関税交渉の合意などもあって、消費者マインドも改善してきていることが分かる。消費者マインドの個人消費への影響をみると¹²、第2四半期から第3四半期まで実質家計消費を有意に押し上げていることから、今後、消費者マインド改善の効果が実質家計消費にも波及していくことが期待される(第1-1-16図(1)、(2))。

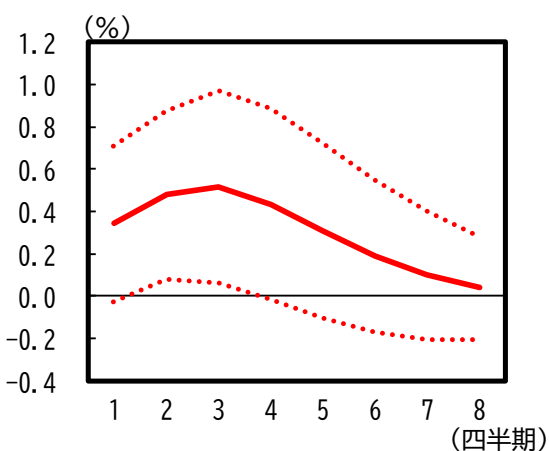
¹² VAR分析による。詳細は第1-1-16図(2)の備考3参照。

第1-1-16図 消費者マインドの動向

(1) 消費者マインドと家計の予想物価上昇率



(2) 消費者マインドの実質家計消費への影響



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」、経済産業研究所「日本の政策不確実性指数」により作成。
 2. (1) は二人以上の世帯。予想物価上昇率は「日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか」という問に対する世帯の回答結果のうち、上昇、下落ともに「2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上～10%未満」を7.5%、「10%以上」を10%として、それぞれの回答者割合で加重平均した値。
 3. (2) は、定数項のほか、政策不確実性指数（前年差）、家計消費デフレーター（前年比）、名目可処分所得（前年比）、家計の予想物価上昇率（二人以上世帯）、消費者態度指数（二人以上世帯、前年差）、実質家計消費（前年比）の6変数のVAR。推計期間は2009年4-6月期～2024年10-12月期。また、構造ショックの識別に当たっては、上記の順に外生的であると仮定して、コレスキー分解を行った。ラグ次数はシュワルツ情報量基準により選択された1を採用した。各変数に加わった1標準偏差分のショックに対する実質家計消費への影響を示した。点線は95%信頼区間を示す。

ここで、非耐久財に注目すると、食料品価格の高い上昇率が続いていることから、食料品支出は名目で大きく伸びている一方、実質では減少傾向が続いている。こうした状況から、物価高が継続する中で、人々は統計で観測される平均的な価格より安い価格の食料品を購入するという節約行動をとっていると考えられる。例えば、スーパーマーケットよりも価格水準が安いドラッグストアの前年同月比の売上高の伸びは、スーパーマーケットやコンビニよりも一貫して高く、逆に価格水準が高い百貨店の売上高は2024年から前年比マイナスで推移している。こうした傾向からも人々の消費行動が節約する方向へと変化していることがうかがえる（(第1-1-17図(1)～(4))）。

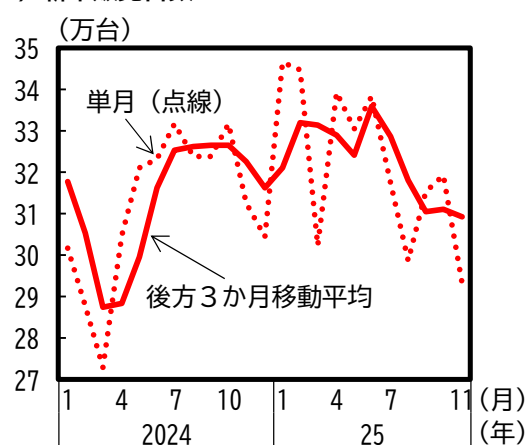
次に耐久財について、代表的な品目をみると、自動車は、2024 年に入って一部自動車メーカーの認証不正問題の影響で、新車自動車販売台数が大きく落ち込んだものの、その後は振れを伴いながらも 30~35 万台前後の水準を回復してきた。その間、米国向け自動車輸出が落ち込む中でも、国内販売は特段の影響を受けていないことが確認できる（第 1-1-18 図（1））。家電については、テレビやエアコンなど主要な 19 品目¹³が横ばいの動きとなる中、携帯電話はすう勢的に増加傾向となっている。エアコンも堅調に推移しており、特に人口が密集する東京都が新制度として 2024 年 10 月に開始した東京ゼロエミポイント事業¹⁴の影響もあり、エアコンの買い替え需要が発生しやすい 2025 年夏前にかけて大きく伸びた。その後反動減が生じたものの、同年 8 月末の同施策の拡充により再び東京エリアで販売額が増加しているなど、堅調な動きが続いている。また、最近になって大きく伸びているのが、ゲーム機本体とパソコンである。ゲーム機本体については、2025 年 6 月に発売された新機種の販売が大きく伸びており、その後、若干の低下はみられるものの高水準で推移している。パソコンについては、OS システムに対する無償サポートが 2025 年 10 月に終了することを受けて、パソコンの大型の買い替え需要が同年夏頃から生じている。パソコンなどは単価が高額であるため、その後もボーナスなどを利用した買い替えが続いているとみられる（第 1-1-18 図（2））。

¹³ 家電 19 品目は、テレビ、エアコン、パソコン、携帯電話、冷蔵庫、デジタルカメラ、ブルーレイ・DVD、パソコン周辺機器、ゲーム機本体、空気清浄機、除湿器、加湿器、ポータブルステレオ、電子レンジ、クリーナ、理美容家電、暖房、タブレット、洗濯機を指す。

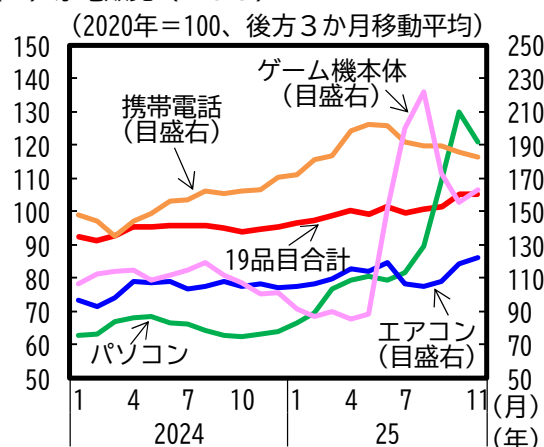
¹⁴ 東京都が実施している省エネ対策事業。東京都から東京ゼロエミポイントを交付された家電販売店において、都民が省エネ性能の高い製品（エアコン・冷蔵庫・給湯器・LED 照明器具）に買替えた場合、その該当ポイント分を値引きして販売されている。期間は 2027 年 3 月 31 日まで（一部商品は 2026 年 3 月 31 日まで）。

第1-1-18図 耐久財の動向

(1) 新車販売台数



(2) 家電販売 (POS)

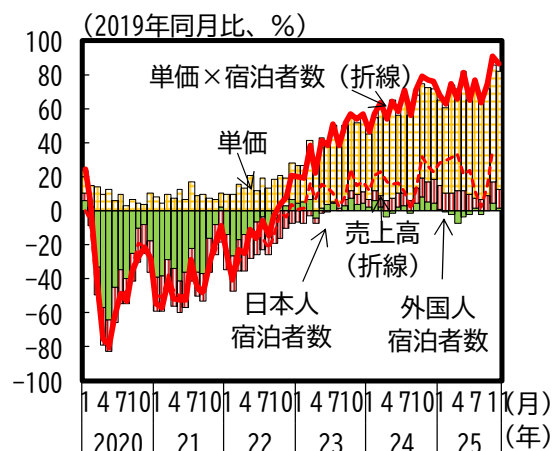


(備考) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、G f k ジャパンデータにより作成。内閣府による季節調整値。

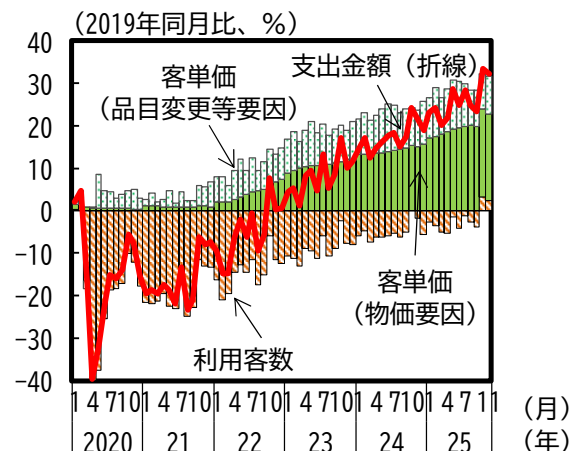
消費の過半を占めるサービスについて、代表例である旅行と外食の動きを確認していこう。旅行はコロナ禍からの落ち込みを経て持ち直している。宿泊売上（単価×宿泊者数）をみると、物価高による節約行動が続いている影響で、日本人宿泊者数の寄与は小さいものの、外国人宿泊者数はインバウンド需要に支えられ 2019 年同月比でプラス寄与が続いている。また、特に寄与が大きいのが単価であり、インバウンド需要の増加に加えて、宿泊業の人手不足を背景とした供給制約によって、需給がひっ迫していることが単価を押し上げているものと考えられる（第1-1-19図（1））。外食についても、宿泊に比べれば緩やかではあるものの、コロナ禍を経て売上高（名目支出金額）の増加が続いている。利用客数が緩やかに持ち直している中で、客単価が上昇していることが相対的に大きく寄与している。物価高により節約志向が強まることで、客数の増勢が抑えられる一方、単価が押し上げられることで、売上増に結び付いている構図が見て取れる（第1-1-19図（2））。

第1-1-19図 サービス消費の動向

(1) 宿泊売上の寄与度分解



(2) 外食への支出金額の要因分解



(備考) 1. 総務省「サービス産業動態統計調査」、「消費者物価指数」、観光庁「宿泊旅行統計調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」により作成。
2. (1)の単価は消費者物価指数の宿泊料（全国旅行支援等の影響を除く）。交絡項は図中から除いている。

(住宅投資は弱含みの動きが続くも、金利上昇の目立った影響はみられず)

次に、住宅投資の動向をみていく。新設住宅着工戸数をみると、2025年4月に改正建築物省エネ法等¹⁵が施行されたことに伴い、同年4月を境に着工の駆け込み需要と反動減がみられた。その後の回復は緩やかなものとなっており、法改正の影響を除いたとしても、基調として弱含みの傾向が続いている。住宅投資の弱含みの背景には、住宅価格の高騰や共同住宅（マンション）建設における用地取得の難しさなどの構造的要因が寄与しているとみられる。持家、分譲、貸家の形態別にみると、いずれも法改正の影響が大きいことには変わりはないが、比較的価格の高い持家において、ここ数年すう勢的に需要が弱く、持家の取得をためらう層の需要シフトによって、持家より安価な分譲戸建住宅や貸家の需要が比較的底堅いことが分かる（第1-1-20図（1））。建設工事費デフレーターをみると、原材料価格の高騰に加え、人手不足に伴う人件費の上昇が顕著となっており（第1-1-20図（2））、価格高騰による住宅投資の弱含みは、今後もある程度継続する可能性がある。人口動態の構造的な変化もあり、住宅着工戸数が法改正前

¹⁵ 改正建築物省エネ法：2025年4月以降に着工する原則すべての住宅・建築物について省エネ基準適合が義務づけ（これまで、中規模以上の住宅に適用されていた届出義務、小規模住宅・非住宅に適用されていた建築主に対する説明義務制度は、2025年4月以降は廃止）。

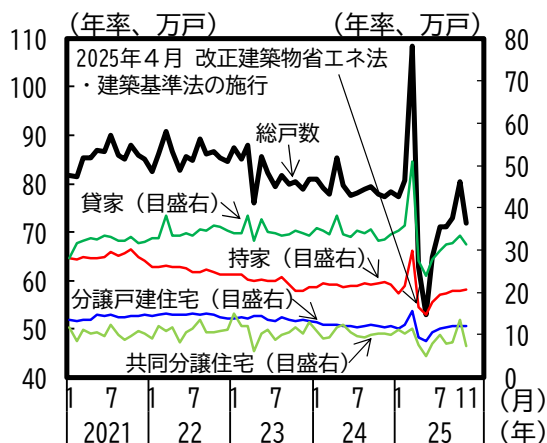
改正建築基準法：省エネ基準への適合や、省エネ化に伴い重量化している建築物に対する構造安全性の基準への適合を、審査プロセスを通じて確実に担保するため、木造建築物の審査・検査の対象を拡大（対象外とするものは、都市計画区域等の区域外の平屋かつ延べ面積200㎡以下の建築物とする（改正前は2階以下かつ延べ面積500㎡以下の建築物））。

の水準を回復するのにどの程度の期間を要するのか楽観できない状況にあると考えられる。

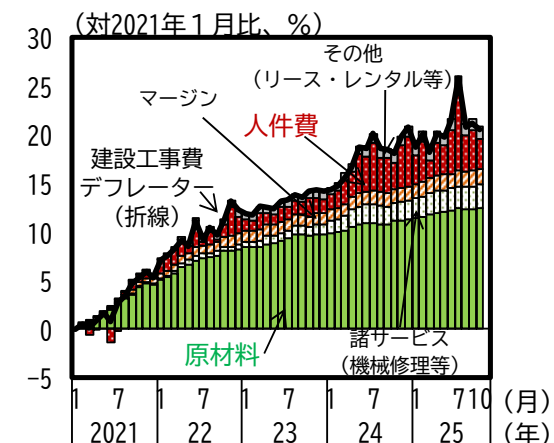
また、日本銀行は 2025 年 12 月に政策金利である短期金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））の誘導目標を、これまでの「0.5%」から「0.75%」に引き上げた¹⁶。こうした利上げの影響により、変動金利や 10 年固定型金利など、住宅ローン金利が上昇している状況にあるが、個人向け住宅ローンの資金需要判断 D I をみると、足元まで金利引き上げによって大きな変動が起きている様子はなく、今後の動向に注視が必要であるものの、住宅投資需要への影響の顕在化はみられていない（第 1-1-20 図（3）、（4））。一方、既往の住宅ローンについては、近年多くの人が変動金利型を選択しているが¹⁷、年代別の貯蓄高と住宅・土地のための負債をみると、20 代や 30 代など子育て世帯において、貯蓄よりも負債が大きい状況にある（第 1-1-20 図（5））。こうした世代にとっては変動金利の上昇による住宅ローン等の家計の負担増が、預金金利の上昇による資産増加の効果を上回るため、年代によって資産・負債状況が異なることを念頭においたきめ細かな対応が重要といえる。

第 1-1-20 図 住宅の動向

（1）新設住宅着工戸数の推移



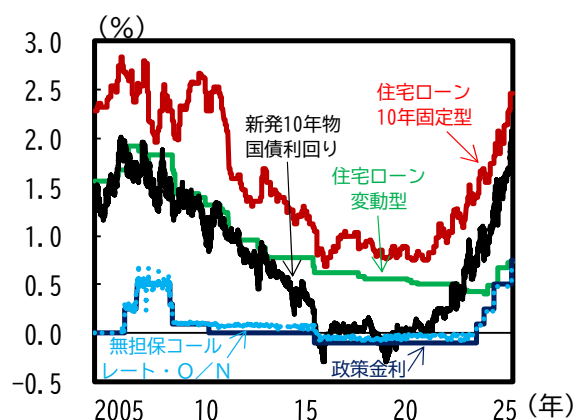
（2）建設工事費デフレーター要因分解



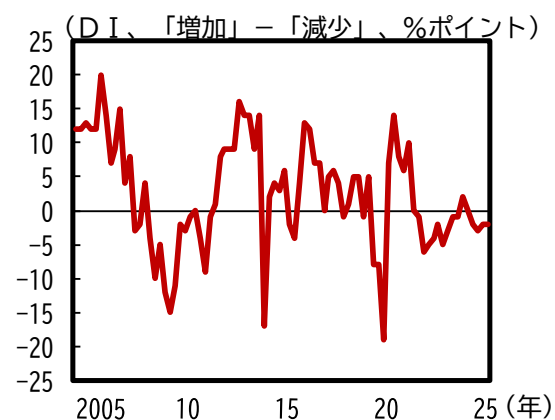
¹⁶ 日本銀行は、2024 年 3 月に金融政策の枠組みの見直しを行い、政策金利を短期金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））としたうえで、それまで「マイナス 0.1～0%」で推移していた短期金利を「0～0.1%」で推移するよう促すこととした。続けて、2024 年 7 月にはこの誘導目標を「0～0.1%」から「0.25%」に、2025 年 1 月に「0.25%」から「0.5%」にそれぞれ引き上げている。

¹⁷ 国土交通省「令和 6 年度民間住宅ローンの実態に関する調査」（2025 年 3 月 31 日公表）によると、2023 年度の新規貸出額における金利タイプ別割合において、変動金利型は 84.3%を占めている。

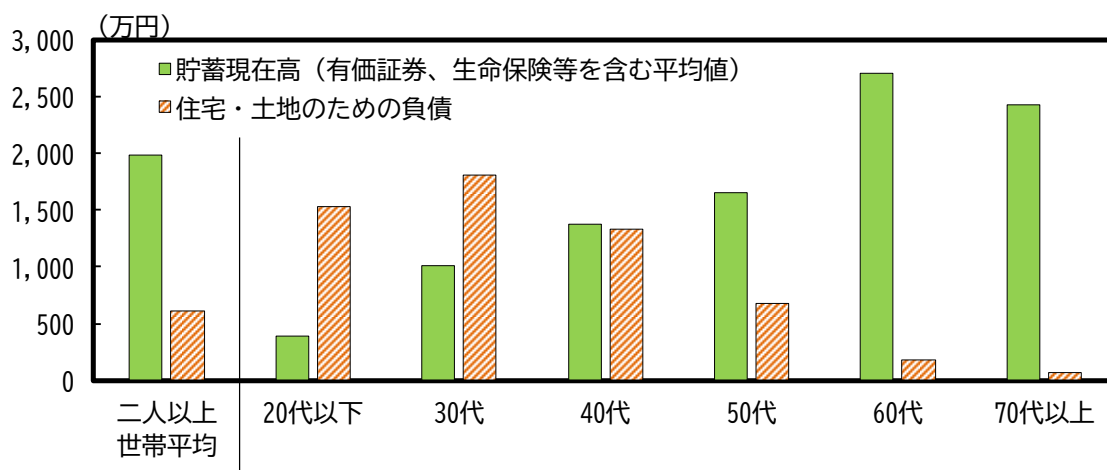
(3) 住宅ローン金利等の状況



(4) 個人・住宅資金需要判断DI



(5) 年代別の貯蓄高と住宅ローン負債



- (備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、「建設工事費デフレーター」、各種金融機関住宅ローン金利情報、日本銀行「コール市場関連統計」、「主要銀行貸出動向アンケート調査」、総務省「家計調査」により作成。
 2. (1) は、季節調整値。
 3. (5) は、2025年4～6月期。二人以上世帯。

第2節 物価・賃金の動向と課題

本節では、2025 年末頃までの物価と賃金の動向を振り返ることを通じ、我が国経済が目指すべき賃金と物価の好循環に向けた現状と課題について、様々な角度から確認を行う。

1. 2025 年下期までの物価の動き

本章第1節で確認したとおり、近年の食料品を中心とする物価上昇は、消費者の日々の購買行動や景況感（マインド）を押し下げ、消費の回復を抑制する要因ともなっている。以下、物価の動向の詳細について確認していく。

（銅価格は上昇も、軟調な原油価格により、輸入物価は全体として下落基調）

2022 年以降の物価上昇局面の起点となった川上の国際商品市況及び輸入物価の動向からみていこう。まず、原油価格については、2025 年初以降、中国経済の内需を中心とする減速傾向やOPEC諸国の原油生産の自主減産縮小など需給両面から、下落傾向が続いてきた。2025 年4月になると、米国の相互関税発表による世界経済の減速懸念が急速に広がり、ドバイ原油価格水準は1 バレル 70 ドル台半ばから 60 ドル程度まで下落することとなった。その後6月には中東情勢の緊迫化により¹⁸、急騰する局面もあったが、米国の仲介もあって中東情勢に対する過度な懸念が和らぐにつれ、原油価格も落ち着きを見せた。また、10 月には、互いに 100%を越す高関税を課し合うと対立していた米中間で相互関税率を 20%にまで引き下げる措置を、2026 年 11 月まで延長すると合意したことを受けて、世界経済の回復期待も高まり、原油価格（ドバイ）も再び 60 ドル台半ばまで上昇した。本稿執筆時点（2025 年 12 月時点）では、OPEC諸国の減産縮小等を背景に 60 ドル程度まで低下している。

一方、同じ国際商品価格でも原油と対照的な動きを示しているのが、銅の市場価格である。銅の市況については、データセンター向けの電力用電線ケーブルをはじめ、様々な製品における需要が増大していることなどを反映して、2025 年入り後は上昇基調を辿ってきた。4 月の米国による相互関税の発動に際しては、原油と同様に、銅価格も一旦大きく下落したが、生成AI関連の需要を背景に上昇に転じた。その後は、米中間の関税率引下げ合意、チリやアフリカ、インドネシアなど主要鉱山での事故等による操業停止を受けた供給懸念を背景として、足元では再び上昇ペースが加速している。軟調な原油価格とは対照的な動きとなっており、中国を始め原油を多く使用する工業生産が鈍化傾向であるのに対し、AI 需要など世

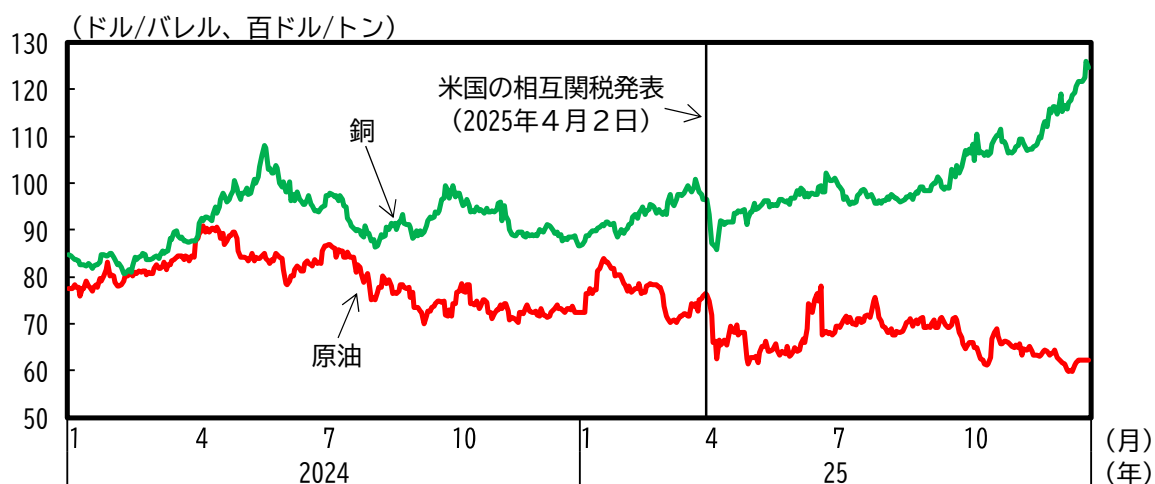
¹⁸ 2025 年 6 月 13 日のイスラエルによるイランへの攻撃を機に、産油国を多く抱える中東の情勢が緊迫化し、世界的に原油の供給懸念が高まった。

界的な電力需要増に伴う銅需要の拡大といった世界経済の構造変化が商品市況にも表れている（第1-2-1図（1））。

2025 年の輸入物価については、こうした主要商品市況を受けて、総平均は、契約通貨ベース¹⁹、円ベース共に、前年比で総じて下落傾向で推移している。これには、エネルギー市況の軟化に加え、2025 年前半は前年比でやや円高傾向で推移したことが影響している。一方、水準でみると、2024 年から 2025 年前半にかけて、飲食料品・食料用農水産物は上昇傾向で推移している。世界的な異常気象の影響により、カカオ豆やコーヒー豆等が高値で推移するなど、食料加工品の原材料価格が世界的に上昇していることが影響している（第1-2-1図（2））。2025 年半ば頃から為替相場が再び円安傾向で推移していることも踏まえ、飲食料品原材料価格を中心とした輸入物価の動向には注視が必要である。

第1-2-1図 輸入物価等の動向

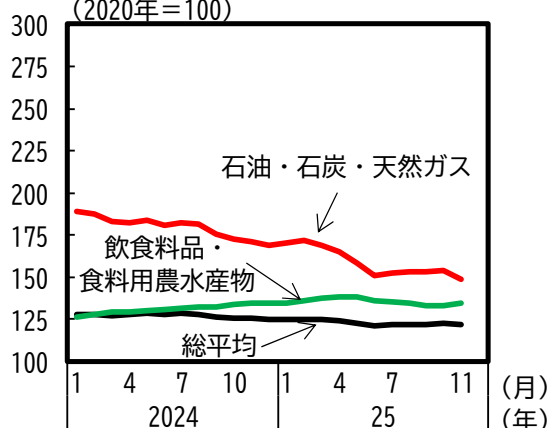
（1）国際商品市況



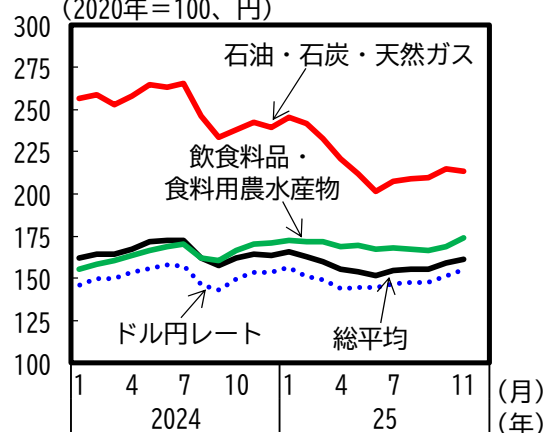
¹⁹ 我が国の貿易取引において、輸入財の75%が外貨建てであり、そのうちの約9割は米ドル建てとなっている（財務省「令和7年上半期貿易取引通貨別比率」）。

(2) 輸入物価

①輸入物価（契約通貨ベース）の推移
(2020年=100)



②輸入物価（円ベース）と為替の推移
(2020年=100、円)



(備考) 日本銀行「企業物価指数」、Bloombergにより作成。

(企業物価は国内需給要因が押上げ要因に)

こうした輸入物価の動向を受けて、国内企業物価がどのように推移しているかみていこう。まず、2024 年以前の傾向として、国内企業物価は、輸入物価の動きにラグを伴いながら、連動して上下することが多くみられた。他方、2024 年後半頃からは、国内企業物価は、輸入物価が下落傾向で推移しているにも関わらず、上昇している。輸入物価との連動性が薄れ、国内需給要因の押上げへの寄与が大きくなってきている（第1-2-2図（1））。国内企業物価を品目別に寄与度分解すると、2024 年前半までは石油・石炭製品、電力・都市ガス・水道による寄与度によって上下していたが、2024 年後半からは食料品の寄与が大きくなっていることが分かる（第1-2-2図（2））。さらにこの食料品の内訳をみると、精米・玄米の寄与が大きくなっており（第1-2-2図（3））、米類は国内供給が大部分を占めることから、輸入物価との連動性が薄れてきた要因の一つになっている。実際に 2025 年 11 月の前年同月比の上昇率 2.7%のうち、精米・玄米²⁰による押上げ寄与度は 1.1%ポイントとなっている。

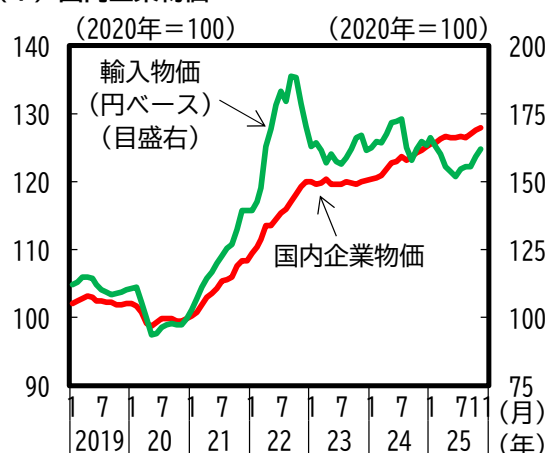
次に企業部門のサービス価格の動向をみていく。企業向けサービス価格は、宿泊サービス等が含まれる「諸サービス」がけん引する形で、前年比 3%程度の上昇率で推移しており、2024 年 1 月と比べると、2025 年 11 月時点では 6%近く高くなっている（第1-2-2図（4））。代表的な品目をみると、技術サービスや宿泊サービス等の諸サービスの寄与が大きいほか、情報通信や運輸・郵便は徐々に寄与を高めながら推移している。さらに、企業向け

²⁰ 国内企業物価における精米・玄米のウェイトは 2.0%。なお、企業物価指数に含まれないサービスを含む消費者物価指数（総合）における米類のウェイトは 0.6%。

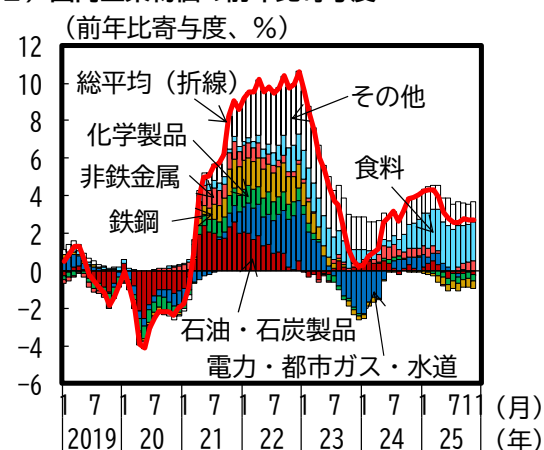
サービス価格を高人件費率サービスと低人件費率サービスに分けてみると²¹、高人件費率サービス（情報サービス、陸上貨物輸送、技術サービスなど）の前年比上昇率は3%台前半で推移しているが、低人件費率サービス（通信・放送、鉄道旅客輸送、宿泊サービスなど）の上昇率は2025年前半に鈍化した後、このところ2%台で推移している（第1-2-2図（5）、（6））。サービス価格上昇に占める人件費以外の上昇の寄与度が低下していることがうかがわれ、結果として、企業向けサービス価格は、2024年後半から2025年初にかけては3%台後半の伸び率で推移した後、2025年入り後は3%程度へと徐々に伸び率が鈍化する形となっている。サービス価格は財と異なり、輸入物価の影響を受けにくく、人件費、すなわち賃金の影響を比較的大きく受ける品目が多い。高人件費率のサービス価格が上昇ペースを保っていることから、総じて人件費上昇の販売価格への転嫁は進んでいると考えられる。業種ごとの違いなどB to Bにおけるサービス価格からの価格転嫁の詳細については、後述する。

第1-2-2図 企業物価の動向

（1）国内企業物価

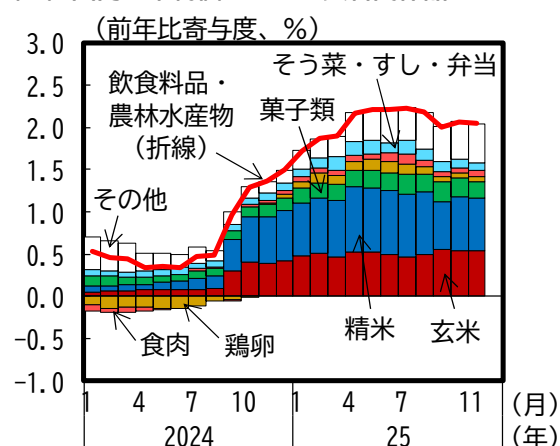


（2）国内企業物価の前年比寄与度

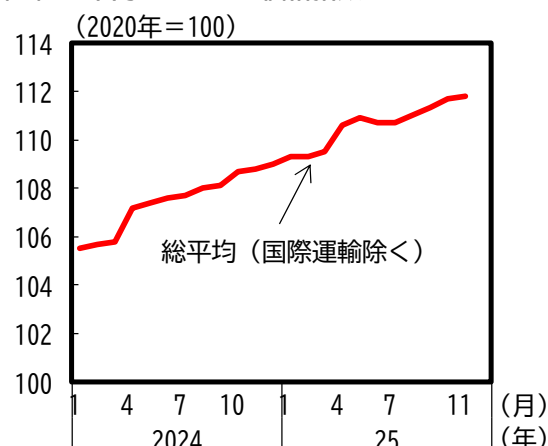


²¹ 生産額に占める人件費投入比率につき、企業向けサービス価格全体の人件費投入比率（2019・2020年平均32.7%）を基準にして、基準の高低によって、高人件費率サービス、低人件費率サービスとしている（両群のウェイトはおおむね半々）。

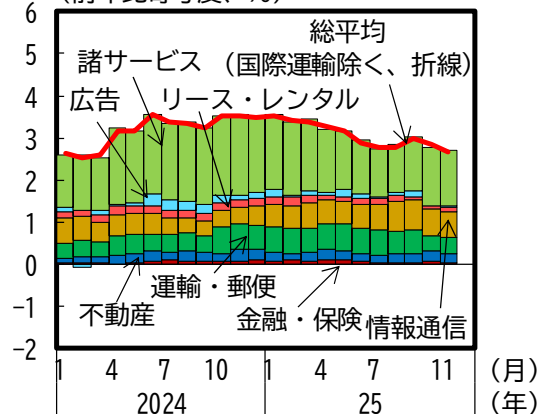
(3) 国内企業物価における食料関係品目



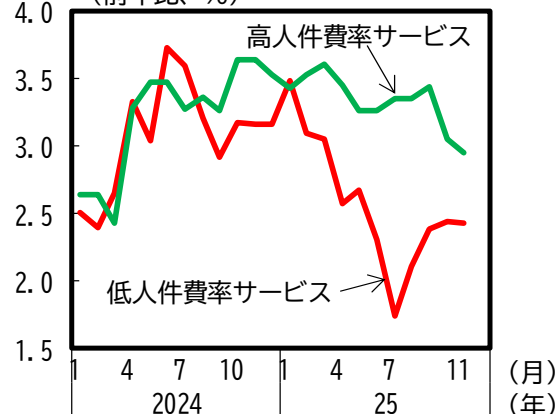
(4) 企業向けサービス価格指数



(5) 企業向けサービス価格指数の前年比寄与度



(6) 人件費率別の企業向けサービス価格指数



(備考) 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。

(消費者物価は3%程度の伸び、食料品上昇の寄与が引き続き大きい)

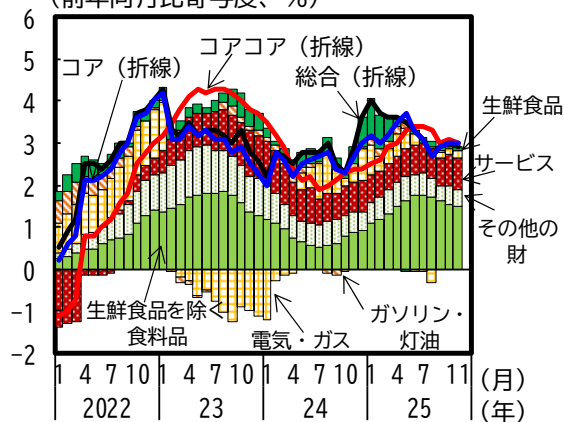
次に川下の消費者物価の動向をみていこう。少し過去から振り返っていくと、消費者物価は、2022 年4月以降、2%を上回る上昇が続いているが、今回の物価上昇局面はコロナ禍による操業停止等による供給不足の中で生じたコロナ禍後の世界的な需要回復というインフレの素地がある中で、同年2月のロシアのウクライナ侵略に端を発した世界的な資源・食料品価格の高騰が生じたことが契機となった。我が国にとっては輸入コスト上昇から生じた、いわゆるコストプッシュ型といえる物価上昇であった。さらに、欧米の中央銀行によるインフレ抑制のための連続的な利上げとともに内外金利差が拡大し、それを材料とした円安が加速したことも、我が国の輸入物価を更に押し上げることとなった。2022 年度の輸入物価は円ベースで 33.2%の大幅な上昇となり（契約通貨ベースでは 15.8%）、消費者物価への転嫁も徐々に進んだ。2022 年 12 月や 2023 年 1 月には、消費者物価（総合）の上昇率は前年比 4%台と 1991 年 1 月以来 32 年ぶりの 4%台を記録した。その後、資源・食料品価格の上昇が世界的に落ち着いてきたことや、我が国におけるガソリン価格、電気・ガス料金の激変緩

和措置等もあって、輸入原料価格を起点とした物価上昇は一服し、2023 年 11 月以降の消費者物価（総合）上昇率はおおむね 2 % 台で推移することとなった。しかしながら、2024 年秋以降の天候不順によるキャベツなど野菜の生育不良、インバウンド需要の拡大や猛暑の影響による供給量の減少を背景とした米価格の上昇等を主とした国内要因によって、再び食料品価格が上昇した。併せて、2024 年 4 月から適用されたトラックドライバー等の労働時間規制による運び手不足、いわゆる「2024 年問題」なども重なり、物流費上昇や人件費の価格転嫁も徐々に波及し始め、2025 年 1 月には再び消費者物価（総合）の前年比上昇率は 4.0 % となった。その後、生鮮野菜の価格上昇は落ち着いたものの、米価の上昇は続き、消費者物価（総合）の前年比は 2025 年を均してみると 3 % 程度の上昇率となっている（第 1 - 2 - 3 図（1））。

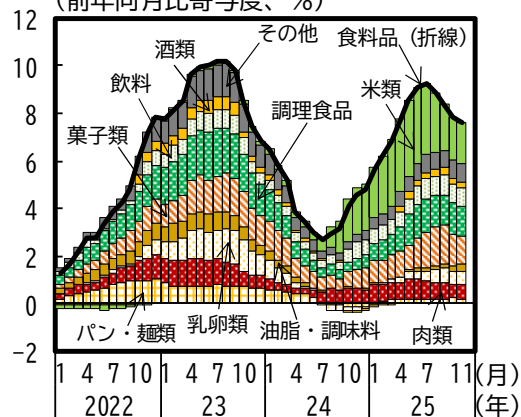
この食料品価格を更に細かくみると、米類の寄与が最も大きい、その寄与は徐々に縮小してきている。ただし、米類については、2024 年秋頃から急激に価格が上昇し始めたため、前年同月比でみると伸び率が縮小してきているものの、価格水準自体は高止まりが続いている。具体的には、2025 年 6 月頃から、随意契約による政府備蓄米の売渡しの効果が表れ、ブレンド米等を中心に価格が顕著に下落したものの、その後はブレンド米等や全平均は横ばいの動きを続け、9 月頃から再び上昇した。コシヒカリなど銘柄米については、6 月頃にわずかに下落したものの、その後は緩やかに上昇を続け、2025 年末にかけて 4,500 円ほどと、今次の米価格上昇以前の 2024 年春頃の約 2,000 円と比較すると、2 倍超の水準となっている（第 1 - 2 - 3 図（2）、（3））。消費者物価指数において、米類は前月比でみて上昇の勢いは弱まっているものの、いまだ上昇は続いており、下落するまでには至っていない状況である。また、米以外の食料品についても、菓子類などの上昇が顕著であり、消費者物価の上昇に対する寄与も拡大傾向にある。チョコレートやコーヒーの 2025 年末頃の価格は、前述の世界的な気候変動の影響から、2020 年と比べて、前者は約 2 倍、後者は約 1.5 倍に上昇している。その他、果実ジュースはオレンジの不作などの影響で、2020 年比で約 1.8 倍、肉類も上昇が続いている。2024 年夏頃の円安も含めた輸入原材料価格の押上げが、徐々に最終財価格に転嫁され、食料品価格の上昇に寄与している面もあると考えられる（第 1 - 2 - 3 図（1）、（4））。今後は、前述の輸入物価が前年比では下落基調にあることや、2026 年 1 月から 4 月までの食品値上げ品目数は 2022 年以降で最少になるとの民間調査もあることなどを踏まえると（第 1 - 2 - 3 図（5））、食料品価格の上昇率は徐々に減衰していくことが見込まれる。一方で、食料品の値上げ要因として、物流費や人件費の割合が増加していることに鑑みれば、他の品目と同様に、構造的な物価上昇圧力は続いていく可能性がある点に留意が必要である（第 1 - 2 - 3 図（6））。

第1－2－3図 消費者物価の動向

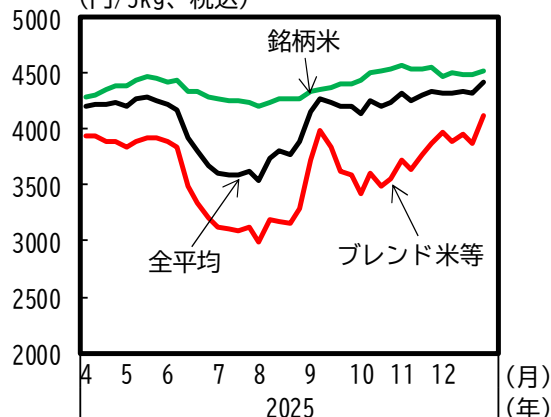
(1) 消費者物価の前年比の推移
(前年同月比寄与度、%)



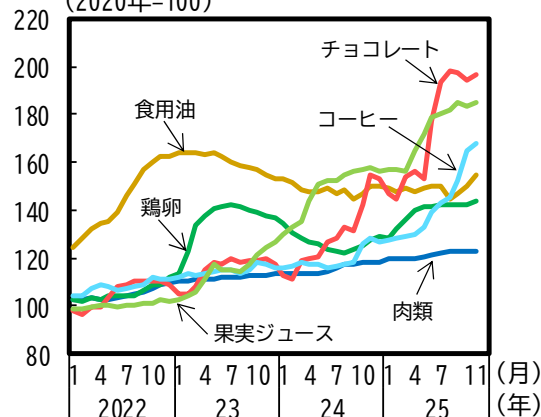
(2) 食料品（生鮮食品を除く）の前年比の推移
(前年同月比寄与度、%)



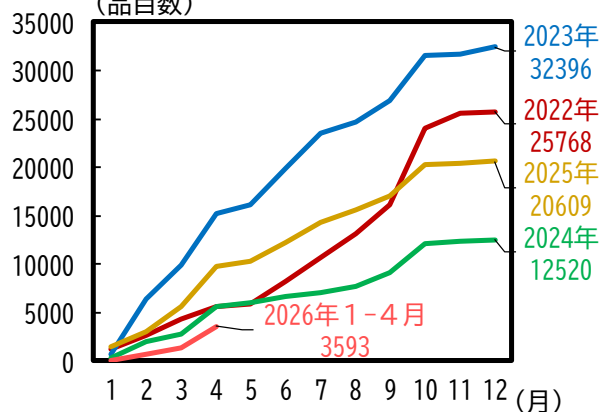
(3) 米の価格の推移
(円/5kg、税込)



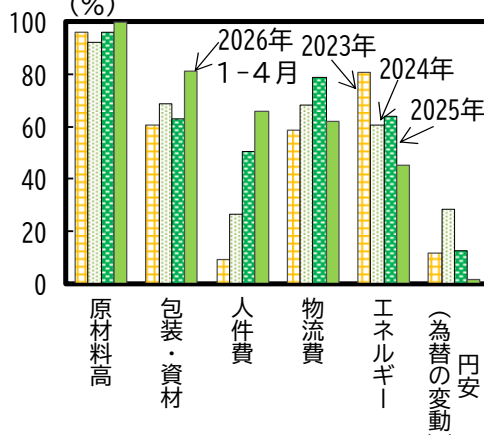
(4) 主な価格上昇品目・分類の推移
(2020年=100)



(5) 食品値上げ品目数の推移
(品目数)



(6) 食品会社の価格引上げ要因
(%)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、農林水産省「スーパーでの販売数量・価格の推移（KSP-POSデータ）」、帝国データバンク「『食品主要195社』価格改定動向調査」により作成。
2. (5)の2026年1-4月の値は、2025年12月調査時点の値上げ予定品目数。(6)は、2023年、2024年、2025年、2026年(1-4月)における値上げ要因(一部重複を含む。)

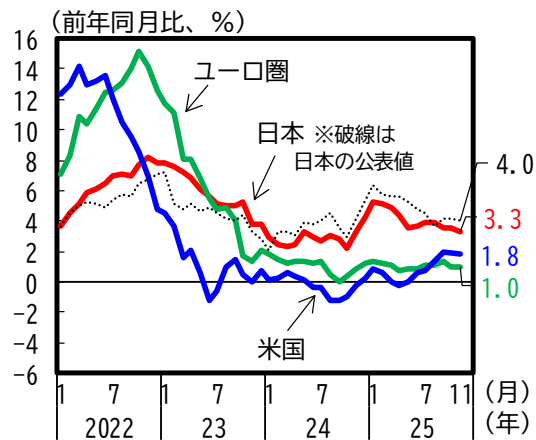
（サービス価格も徐々に上昇、GDPデフレーターは内需中心に上昇）

ここまで、川下の消費者物価全体を概観したが、消費者物価を更に財とサービスに分けて、それぞれの動きを確認する。まず財については、ガソリンや電気・ガスなどのエネルギー支援による影響を除いたベースでみて、2025 年後半には前年比で 3 % 台半ばと米欧に比較しても高い伸びとなっており、食料品価格の上昇が財価格全体を押し上げている状況にある（第 1－2－4 図（1））。我が国の過去のデータから試算すると、輸入物価の動きは 6 か月程度のラグを伴って消費者物価に反映される傾向がみられてきた。しかし 2024 年後半からは、輸入物価の前年同月比が下落傾向になっているにもかかわらず、消費者物価の財物価（生鮮食品を除く財。エネルギー支援の影響を除く）は目立った下落がみられなくなっている。これは前述のとおり、国内要因による米類の価格上昇の寄与が大きいためであり、米類を除けば輸入物価とラグを伴って連動していることが確認できる（第 1－2－4 図（2））。食料品価格の上昇幅は、一旦、縮小してきている状況ではあるが、引き続き為替相場の動向を含めた輸入物価の動向には注視が必要である。

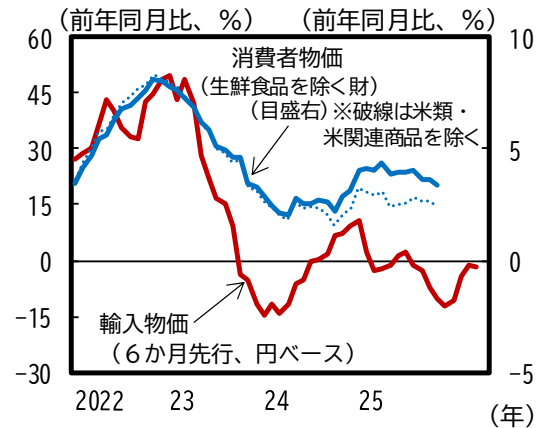
消費者物価のサービス価格については、前年比 1 % 台半ばと財価格に比べると低い伸びになっており、こちらは米欧と比較して低めの伸びが続いている（第 1－2－4 図（3））。ただし、2025 年 4 月以降は、高校授業料無償化の支援などが行われており、この政策要因を除くと 2 % 程度の上昇率となる。これは、後述する賃金の伸び（所定内給与で前年比 2 % 程度）と同程度である。さらに、公共サービスと家賃（持家の帰属家賃を含む。）を除いた一般サービスの推移をみると、前年比 3 % 台半ば程度と、米欧と概ね同程度の水準となっているのが分かる。公共サービスについては、これまでタクシー代、鉄道運賃、郵便料金や火災・地震保険料などの料金上げが行われていることから、1 % 台半ばの伸びとなっている。他方、消費者物価（総合）の 18 % を占める家賃の動向については、新規のみならず据え置きが多い継続契約が調査対象となっていることもあり、足元でも 0 % 台半ばと、サービス価格の中でも伸び率が低くなっている（第 1－2－4 図（4））。しかし、この家賃も、都市部を中心に不動産価格が上昇していることなどを受けて、徐々に上昇してきている（東京都都区 2025 年 12 月中旬速報値では前年比 1.4 %）。家賃動向も含め、サービス価格の上昇は今後とも底堅く推移すると見込まれる。その背景には、賃金の上昇に伴って人件費を価格に転嫁する動きが続いていることがある。これまでは物価上昇が先行する形で賃上げや賃金上昇が遅れて上昇する傾向にあったが、賃金の影響が大きいサービス価格が安定的に上昇することとなれば、賃金と物価が相互に連動して安定して上昇する姿が見えてくる。賃金の継続的な上昇と 2 % の物価安定目標の実現の両立に向けて、サービス価格の動向は今後の注目点である。

第1-2-4図 財とサービスの物価上昇率

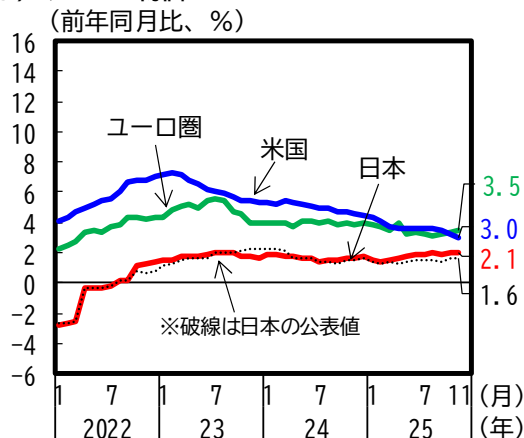
(1) 財物価



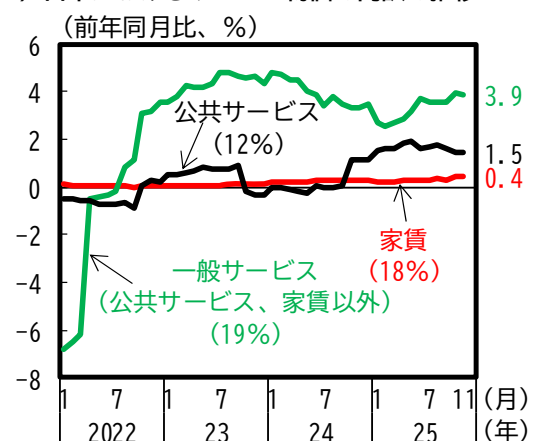
(2) 財物価と輸入物価の関係



(3) サービス物価



(4) 日本におけるサービス物価の内訳の推移



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、米国労働省、ユーロスタットにより作成。
 2. (1)～(3)における日本の消費者物価の実線は、政策要因(エネルギー価格支援、全国旅行支援、高校授業料無償化等)の影響を除いた値。固定基準。(1)、(3)の破線は、公表値。(2)の破線は、生鮮食品を除く財(政策要因の影響を除く)からさらに米類・米関連商品を除いた値。
 3. 米国については、電気・ガスを含まない。
 4. (4)において、括弧内はウェイト。家賃には公営家賃を含む。

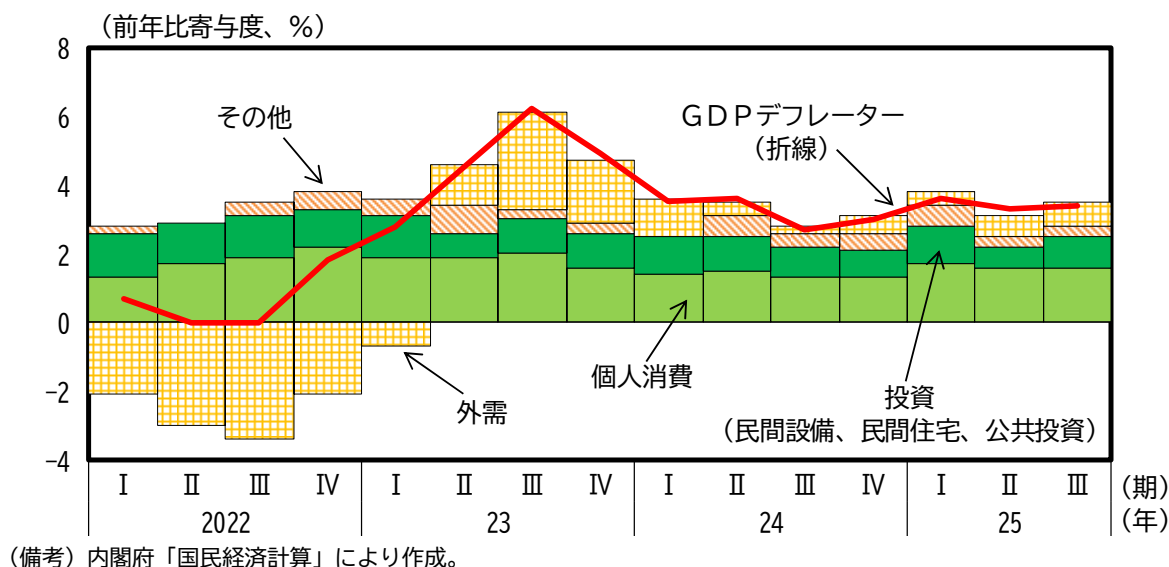
これまで、企業部門と家計部門の物価をみてきた。最後に、一国全体の財とサービスの集計価格であるGDPデフレーターの動きを確認する。GDPデフレーターは、名目GDPと実質GDPの比率で算出され、国内で生産されたすべての付加価値の集計価格を示す。このため、例えば円安で輸入価格が上昇した場合、消費者物価は輸入消費財の上昇分だけ上昇することになるが、GDPデフレーターでは消費デフレーターにその上昇分が反映された上で、通関価格に基づく輸入デフレーターの上昇分が差し引かれることで、純粋に国内で追加された付加価値(この場合は小売までの運送サービスや取引マージンなど)の価格上昇分だけが計測されることとなる。ただし、輸出入価格と最終需要価格の変動の間には価格転嫁の度合いや時間的なラグが伴うため、特に四半期ベースでみると、輸入物価が上昇(下落)する局

面では、GDPデフレーターは押し下げられる（押し上げる）ことが多い。実際、近年のGDPデフレーターの動向を振り返ると、2022 年半ばにかけては、エネルギー価格の上昇を主因として輸入物価の上昇幅が高まったことにより、外需デフレーター²²が大きくマイナスに寄与し、GDPデフレーターはゼロ近傍で推移した。2022 年後半から 2023 年にかけては、こうした輸入物価の上昇幅が縮小し、下落へ転じる中で、GDPデフレーターの上昇率は押し上げられ、2023 年第3四半期のピーク時には前年比+6.2%と、現行基準で比較可能な1995 年以降で最も高い伸びに達した。2024 年に入ってから外需デフレーターの寄与が小さくなる中で、内需デフレーターの上昇が全体のGDPデフレーターの動きを規定するようになってきており、GDPデフレーターの前年比+3%程度の伸び率のうち、内需デフレーターの寄与度が8割程度を占めている。これは 2024 年後半にかけて、生鮮野菜や米価格の上昇といった国内要因により家計最終消費支出デフレーターの伸びが高まったことが背景にある（第1－2－5図）。

以上のように、2022 年から 2023 年にかけては、GDPデフレーターの動きには、外需デフレーター、特に輸入デフレーターの動向が大きく影響してきた。2024 年頃からは、これによらず、消費や投資など国内要因での物価動向を示す内需デフレーターがけん引する形で、GDPデフレーターの上昇が継続的に続いていることは、物価の基調が着実に上昇しつつあることを示している。一方、消費者物価と同様、前年比3%程度と、比較的高い伸びで推移している背景には、米を中心とした食料品の価格上昇率の高まりがあり、これが上振れさせる一因となっている。GDPデフレーターの動向をみることは、我が国の物価上昇が他律的なコストプッシュによるものなのか、自律的な国内需給の反映によるものなのかを判別する有力な手段である。国内要因による自律的な付加価値価格の上昇であれば、最終的には労働者の賃金や企業収益の上昇等に分配され、国内で資金が循環することになる。GDPデフレーターの動向は賃金と物価の好循環を占ううえでの重要な指標である。

²² 海外で消費される製品の価格である輸出デフレーターから、国内で消費される輸入品の価格である輸入デフレーターを控除して算出。

第1-2-5図 GDPデフレーターの変動



2. 賃金の動向

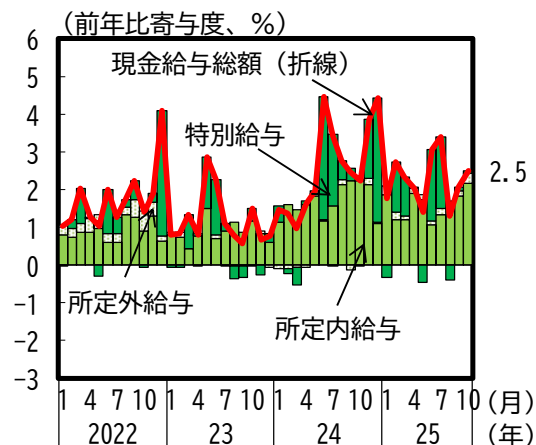
(賃金上昇の裾野が広がる)

これまで、物価の動向を確認してきた。ここでは物価動向の背景となる賃金の動向を確認していこう。

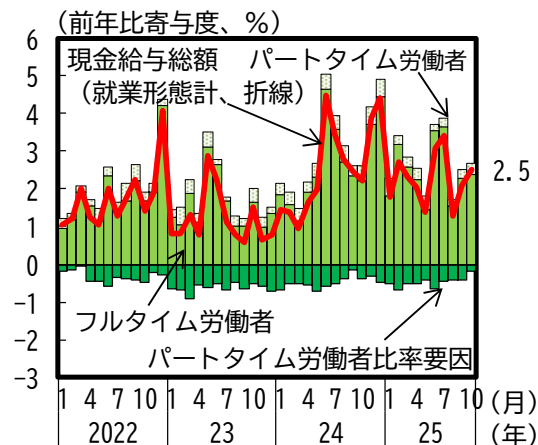
まず、「毎月勤労統計調査」における就業形態計の名目賃金（現金給与総額）をみると、その上昇率は 2024 年半ば以降、前年比 2% から 4% 程度の範囲で推移している。特に、フルタイム労働者の賃金の約 7 割を占める所定内給与は、概ね 2% 程度の伸びを維持しており、全体をけん引している（第 1-2-6 図（1））。この現金給与総額の上昇率を、フルタイム労働者（労働者の約 7 割）、パートタイム労働者（労働者の約 3 割）それぞれの現金給与総額の上昇率と、労働者全体の中に占めるパートタイム労働者比率の変化分に要因分解すると、フルタイム労働者、パートタイム労働者の現金給与総額は、ともに前年比の増加が続く一方で、就労時間が短く給与水準も相対的に低いパートタイム労働者の比率が上昇することによって、労働者一人当たりで見た現金給与総額の伸びが抑えられ、賃金上昇率の下押し要因となっている状況が続いていることが分かる（第 1-2-6 図（2））。物価上昇分を差し引いた実質賃金上昇率については、2025 年に入ってから前年比マイナスで推移することが多くっており、消費の回復に力強さが欠ける一つの要因となっていると考えられる（第 1-2-6 図（3））。フルタイム労働者とパートタイム労働者に分けてみても、2024 年はいずれもプラス圏で推移することが多かったが、2025 年に入ってからともにマイナス圏で推移することが多くなっており（第 1-2-6 図（4））、就業形態を問わず、物価上昇を上回る賃金上昇の定着が課題となっている。

第1-2-6図 賃金の動向

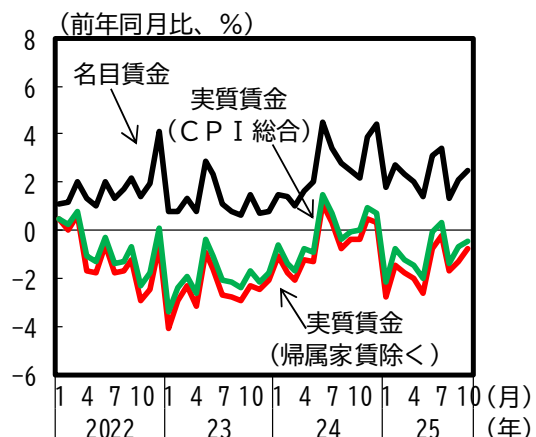
(1) 現金給与総額の寄与度分解



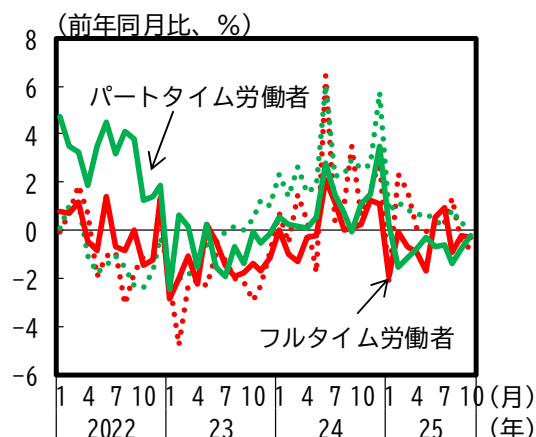
(2) 現金給与総額の寄与度分解 (就業形態別)



(3) 実質賃金の推移



(4) 実質賃金 (就業形態別) の推移



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。

2. (3) は就業形態計の値。(4) は実線は月給、破線は時給をベースに算出。消費者物価の総合(持家の帰属家賃含む)で実質化。

コラム1-3 ビッグデータから捉えた個人の賃金上昇率

本コラムでは、給与計算代行サービス事業者(株式会社パイロール)のビッグデータを用いて、個人レベルでみた詳細な賃金の動向について把握する。

代表的な賃金統計である毎月勤労統計調査は、事業所ごとのデータであるが、このビッグデータは、顧客企業の雇用者の給与明細や年末調整情報などを利用して、個人の賃金を追跡できるパネルデータであるため、各個人の賃金上昇率を直接的に捉えることができる。ただし、顧客企業のうち約2割は従業員1,000人以上、約3割は100人から999人、約半数は99人以下であり、毎月勤労統計調査と比べて、大企業中心のサンプルとなっているため、正規雇用の月給制のサンプル(以下「月給者」という。)の賃金水準が相対的に高くなっている点に留意する必要がある。ただし、伸び率(前年同月比)の傾向は類似

しており、比較可能である。パート・アルバイトの時給労働者のサンプル（以下「時給者」という。）では、他の産業に比べて賃金水準が低い卸・小売業雇用者の割合が高いため、賃金水準が相対的に低く、前年同月比も低い（コラム１－３－１表）²³。なお、ここでは、一時的な変動を除いた基本的な賃金動向を捉えるために、参照する項目として、月給者については所定内給与、時給者については時給を用いている。

コラム１－３－１表 給与計算データと公的統計の比較

（１）給与計算データと毎月勤労統計調査の賃金水準及び伸び率の比較

区分	データ名	水準（円）	前年同月比（％）
一般労働者	毎月勤労統計調査	332,578	2.7
月給者	給与計算データ	372,193	2.6
パートタイム労働者	毎月勤労統計調査	1,343	5.0
時給者	給与計算データ	1,193	3.9

（２）給与計算データと労働力調査のサンプルの業種構成の比較

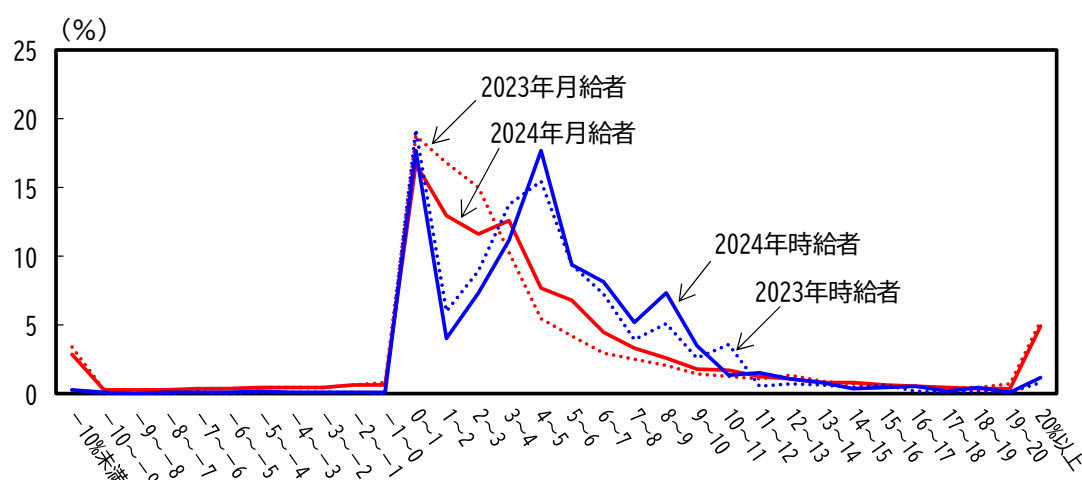
業種	月給者			時給者		
	給与計算データ(%)	労働力調査(%)	差分(%pt)	給与計算データ(%)	労働力調査(%)	差分(%pt)
農業、林業	0.0	0.7	-0.7	0.0	1.4	-1.4
漁業	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1
鉱業、採石業、砂利採取業	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
建設業	0.0	7.6	-7.6	0.0	2.4	-2.4
製造業	27.4	19.9	7.5	1.9	11.1	-9.2
電気・ガス・熱供給・水道業	1.2	0.7	0.5	0.5	0.2	0.3
情報通信業	11.9	6.1	5.8	2.1	1.7	0.4
運輸業、郵便業	5.0	6.2	-1.1	1.9	4.4	-2.5
卸売業、小売業	17.8	12.4	5.4	54.5	21.8	32.7
金融業、保険業	5.5	3.3	2.2	0.2	1.3	-1.1
不動産業、物品賃貸業	5.4	1.8	3.6	0.2	1.6	-1.5
学術研究、専門・技術サービス業	10.8	3.8	7.0	4.5	2.0	2.6
宿泊業、飲食サービス業	1.0	2.3	-1.2	4.9	12.5	-7.6
生活関連サービス業、娯楽業	4.3	2.0	2.3	2.6	4.3	-1.7
教育、学習支援業	0.9	5.3	-4.4	4.1	5.9	-1.8
医療、福祉	2.2	14.9	-12.7	5.3	15.3	-10.0
複合サービス事業	0.0	0.8	-0.8	0.0	0.7	-0.7
サービス業（他に分類されないもの）	6.5	5.6	0.8	4.9	8.7	-3.8
公務（他に分類されるものを除く）	0.2	5.6	-5.4	12.5	2.3	10.2
分類不能の産業	0.0	1.0	-1.0	0.0	2.3	-2.3

- （備考）１．（１）は給与計算データ、厚生労働省「毎月勤労統計調査」（事業所規模５人以上、就業形態計、一般労働者及びパートタイム労働者）により作成。給与計算データは、月給者及び時給者の全サンプルを用いて算出したものである。水準及び前年同月比（全サンプルの水準の平均値から計算）は2024年１～12月の平均値。
- ２．（２）は給与計算データ、総務省「労働力調査」（2024年）により作成。労働力調査は「正規の職員・従業員」「非正規の職員・従業員」の項目を用いている。

²³ 正規雇用においては、一部に契約社員も含まれる。

まず、前年同月のデータが存在する個人に限定して、各個人の賃金上昇率の分布のばらつきを、月給者と時給者に分けてみる（コラム1－3－2図）。分布をみると、月給者も時給者も、賃金が前年比で減少している「0%未満」に該当する者は少なく、特に時給者においては時給が下がるサンプルはほとんどみられない。また、賃金が前年と比べて変わらない0%を含む「0%以上1%未満」に該当する者の割合が最も高く、下方硬直性がみられる。月給者と時給者の分布を比べると、時給者の分布の方が右寄りの傾向がみられ、賃金上昇率が相対的に高いことが分かる。さらに、時給者は「4%以上5%未満」にも山がみられており、最低賃金の引上げが影響していると考えられる。2023年と2024年を比べると、特に月給者において分布全体で右にずれており、多くの雇用者で前年よりも高い賃金上昇が起こっていることが分かる。

コラム1－3－2図 賃金の前年同月比の分布（2023年及び2024年）

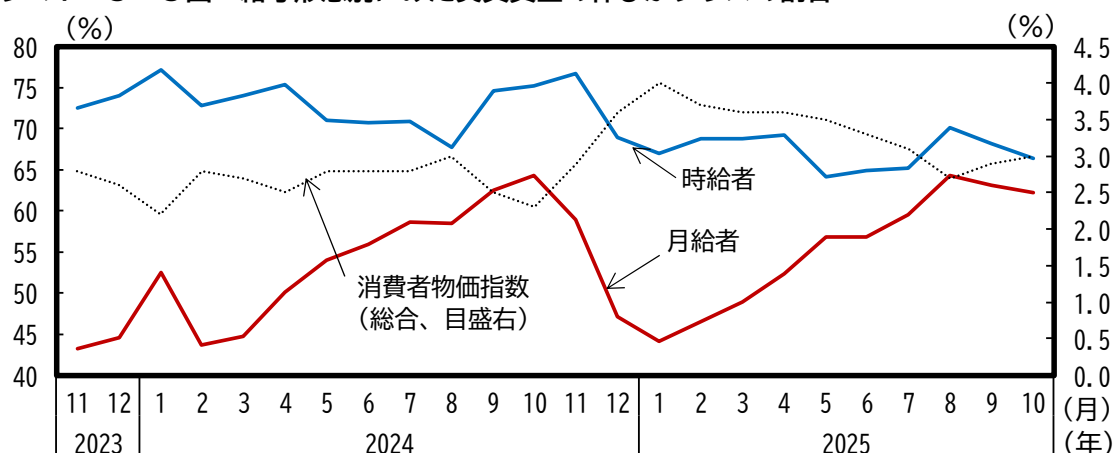


- （備考）1. 月給者及び時給者のサンプルのうち、各年においてs年t月とs－1年t月の両方に存在するサンプルに限定し、サンプルごとに賃金の前年同月比を算出し、その分布を示したものの。2024年の月給者のサンプル数は558,961で、時給者は98,387である（各月のデータを合計した数値）。
2. 所定内給与は、給与計算データにおける時間外基準額という項目を抽出したもので、基本給及び固定で毎月支払われる地域手当や役職手当等が含まれる。

次に、実質賃金の伸び（＝賃金上昇率（前年同月比）－消費者物価指数（総合）（前年同月比））がプラスであった者の割合の動向を、月給者と時給者に分けてみていく。時給者については、2023年末から2025年秋頃までにおいて実質賃金の伸びがプラスの割合が7割前後と高いことが見て取れる。月給者については2023年末には約半数がマイナスであったが、徐々に上昇する傾向がみられる（コラム1－3－3図）。なお、消費者物価指数（総合）は、2024年末から2025年初めにかけて前年比で大きめに上昇している。これは、米など食料品の上昇率が拡大したことなどが影響しており、それに伴い、月給者も時給者も実質賃金の上昇割合がやや減少している。

このビッグデータからは、月給者・時給者共に7割程度の労働者がプラスの実質賃金上昇率だったことが分かる。本文で確認した通り、全体平均である毎月勤労統計調査の実質賃金上昇率がマイナス傾向で推移する中でも、個別の労働者でみれば実質賃金がプラスの者は相当数おり、こうした者については購買力が押し下げられる状況が続いているわけではないことが示唆される。ただし、本データは、限られた顧客企業のサンプルを用いており、賃金上昇率の平均は、毎月勤労統計調査と大きな差はないものの、賃金上昇率の分布は、企業規模や業種などによっても差異が大きいことに留意が必要である。

コラム1－3－3図 給与形態別にみた実質賃金の伸びがプラスの割合



- (備考) 1. 月給者及び時給者のサンプルのうち、各年においてs年t月とs-1年t月の両方に存在するサンプルに限定し、サンプルごとに賃金の前年同月比を算出し、各年各月の消費者物価指数(総合)の前年同月比よりも高い割合を算出したもの。
2. 2025年10月の月給者のサンプル数は45,396で、時給者は9,176である。

次に、賃金の中でも特別給与、特にボーナスの動向を確認する。上記の第1－2－6図(1)をみると、特別給与は前年比で夏と冬に大きくプラスに寄与している。これには、夏や冬のボーナスが大きく影響していると考えられる。まず、2025年6－8月の特別給与の伸びを就業形態計でみると、前年比4.6%となっており、2024年の7.5%に引き続き高い伸びを保っていることが分かる(第1－2－7図(1)①)。特別給与の伸びを事業所規模別に寄与度分解すると、前年寄与が大きかった5～29人の事業所で大きく縮小している。これは、前年のサンプルでは夏季賞与を支給した事業所が前々年に比べて大きく増加したことの反動が影響していると考えられる(第1－2－7図(1)②、(2))。2025年冬のボーナスについては、厚生労働省「令和7年民間主要企業年末一時金妥結状況」²⁴では前年比プラス4.93%(前年と同一企業による集計でプラス5.31%)、日本経済新聞社の調査²⁵で前年比プラス6.40%、日本経済団体連合会の調査²⁶で前年比プラス8.57%となるなど、引き続き堅調な増加になったとみられる(第1－2－7図(3))。中小規模の事業所において、ボーナス支給割合が高まっていることも踏まえると、引き続き所得環境の改善が続いているものと考えられる。

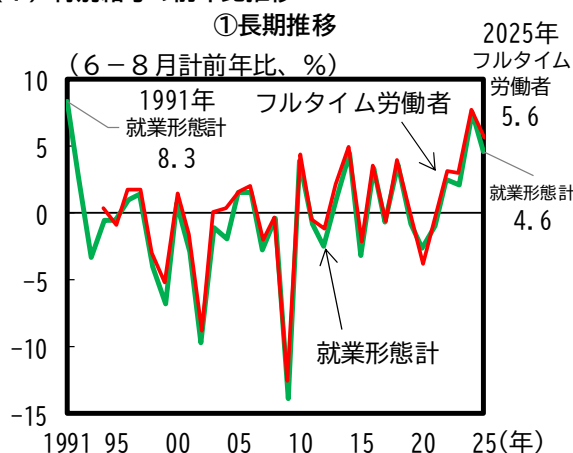
²⁴ 資本金10億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合のある企業330社が対象。

²⁵ 上場企業及び日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業のうち集計可能な478社が対象。

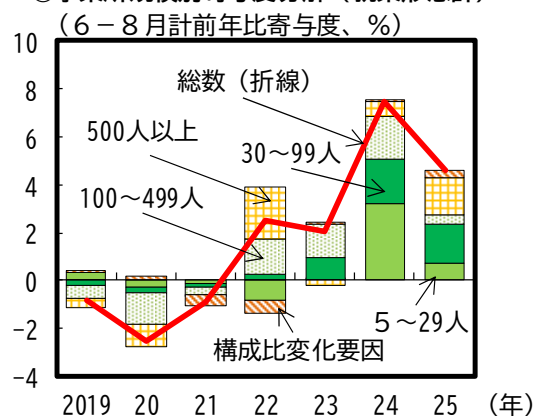
²⁶ 従業員500人以上の大手企業247社が対象。

第1-2-7図 賞与の動向

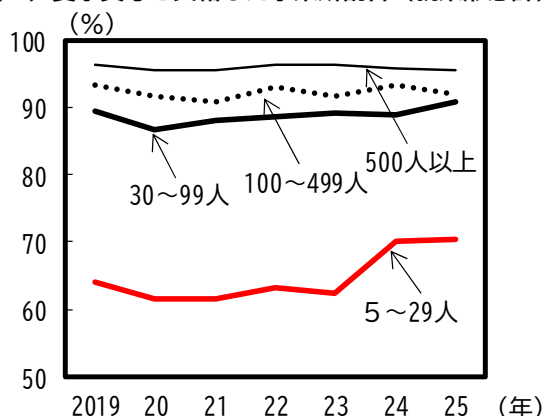
(1) 特別給与の前年比推移



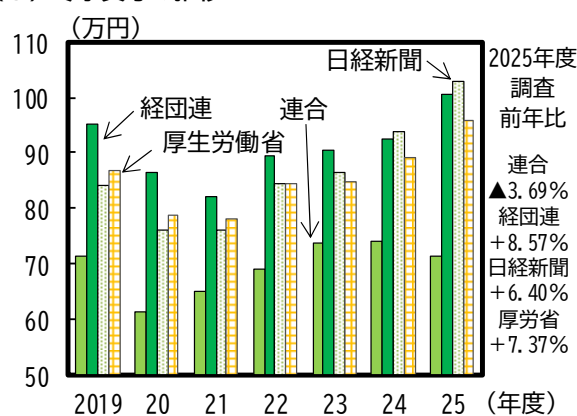
②事業所規模別寄与度分解 (就業形態計)



(2) 夏季賞与を支給した事業所割合 (就業形態計)



(3) 冬季賞与の推移



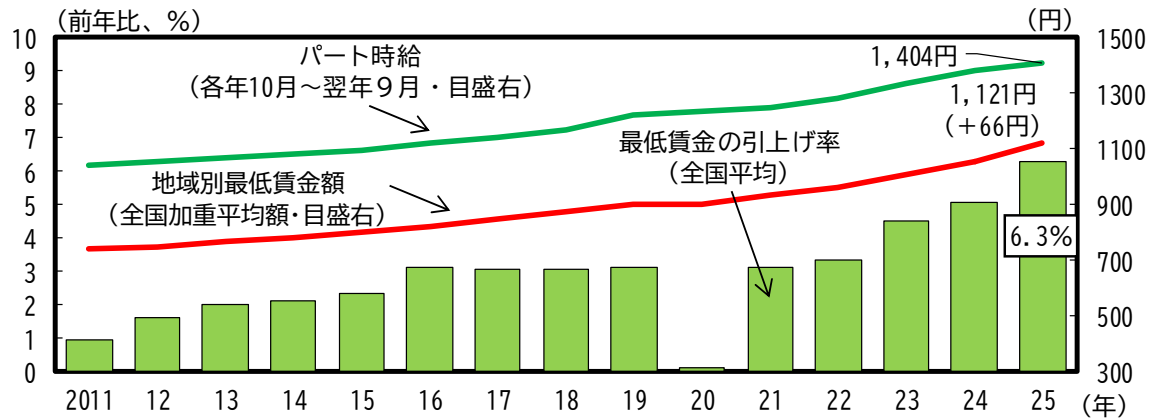
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」、一般社団法人日本経済団体連合会「年末賞与・一時金 大手企業業種別妥結結果」、株式会社日本経済新聞社「冬のボーナス調査」、厚生労働省「民間主要企業年末一時金妥結状況」により作成。
2. (3)は、日本労働組合総連合会調査はいずれの年度も最終集計公表値。金額は組合員一人あたり加重平均。

最後に、雇用者の約3割を占めるパートタイム労働者の時給（以下「パート時給」という。）の動向と、その時給への影響が大きい最低賃金の動向をみていこう。パート時給は、労働需給のひっ迫に加え、最低賃金の引上げもあって、上昇傾向が続いている。2025年度の最低賃金改定は、賃金水準の低い地域を中心に、39道府県で中央最低賃金審議会の目安（全国加重平均+63円、前年比+6.0%）を上回る引上げが決定された。引上げ幅は過去最大の+66円、前年比+6.3%となり、初めて全ての都道府県で時給1,000円を超え、全国加重平均は1,121円となった。ただし、例年、最低賃金の引上げは10月1日を中心とする10月初旬に実施されるが、2025年度は大幅な最賃引上げに対する企業の準備期間の確保等もあって実施時期が後ろ倒しになっている地域が相当数みられる点に留意する必要がある（第

1－2－8図（１）、（２）。各地域における最低賃金の引上げが、パート時給を含めた全国的な賃金底上げにつながっていくことが期待される。

第1－2－8図 最低賃金引上げとパート時給の動向

（１）最低賃金引上げとパート時給



(2) 都道府県別最低賃金

	引上げ後 最低賃金	引上げ額 (率)	発効日		引上げ後 最低賃金	引上げ額 (率)	発効日
全国	1,121円	66円 (6.3%)	-	三重県	1,087円	64円 (6.3%)	11/21
北海道	1,075円	65円 (6.4%)	10/4	滋賀県	1,080円	63円 (6.2%)	10/5
青森県	1,029円	76円 (8.0%)	11/21	京都府	1,122円	64円 (6.0%)	11/21
岩手県	1,031円	79円 (8.3%)	12/1	大阪府	1,177円	63円 (5.7%)	10/16
宮城県	1,038円	65円 (6.7%)	10/4	兵庫県	1,116円	64円 (6.1%)	10/4
秋田県	1,031円	80円 (8.4%)	2026/3/31	奈良県	1,051円	65円 (6.6%)	11/16
山形県	1,032円	77円 (8.1%)	12/23	和歌山県	1,045円	65円 (6.6%)	11/1
福島県	1,033円	78円 (8.2%)	2026/1/1	鳥取県	1,030円	73円 (7.6%)	10/4
茨城県	1,074円	69円 (6.9%)	10/12	島根県	1,033円	71円 (7.4%)	11/17
栃木県	1,068円	64円 (6.4%)	10/1	岡山県	1,047円	65円 (6.6%)	12/1
群馬県	1,063円	78円 (7.9%)	2026/3/1	広島県	1,085円	65円 (6.4%)	11/1
埼玉県	1,141円	63円 (5.8%)	11/1	山口県	1,043円	64円 (6.5%)	10/16
千葉県	1,140円	64円 (5.9%)	10/3	徳島県	1,046円	66円 (6.7%)	2026/1/1
東京都	1,226円	63円 (5.4%)	10/3	香川県	1,036円	66円 (6.8%)	10/18
神奈川	1,225円	63円 (5.4%)	10/4	愛媛県	1,033円	77円 (8.1%)	12/1
新潟県	1,050円	65円 (6.6%)	10/2	高知県	1,023円	71円 (7.5%)	12/1
富山県	1,062円	64円 (6.4%)	10/12	福岡県	1,057円	65円 (6.6%)	11/16
石川県	1,054円	70円 (7.1%)	10/8	佐賀県	1,030円	74円 (7.7%)	11/21
福井県	1,053円	69円 (7.0%)	10/8	長崎県	1,031円	78円 (8.2%)	12/1
山梨県	1,052円	64円 (6.5%)	12/1	熊本県	1,034円	82円 (8.6%)	2026/1/1
長野県	1,061円	63円 (6.3%)	10/3	大分県	1,035円	81円 (8.5%)	2026/1/1
岐阜県	1,065円	64円 (6.4%)	10/18	宮崎県	1,023円	71円 (7.5%)	11/16
静岡県	1,097円	63円 (6.1%)	11/1	鹿児島県	1,026円	73円 (7.7%)	11/1
愛知県	1,140円	63円 (5.8%)	10/18	沖縄県	1,023円	71円 (7.5%)	12/1

- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「地域別最低賃金の全国一覧」により作成。
2. (1) のパート時給は、所定内給与を所定内労働時間で除して作成。各年10月～翌年9月まで(2025年は10月)の季節調整値の平均。
3. (2) の各都道府県の引上げ額の目安について、緑枠はランクA、青枠はランクB、赤枠はランクCを指す。赤字は、その都道府県の引上げ額が、ランクごとに定められる目安額を上回っていることを示す。

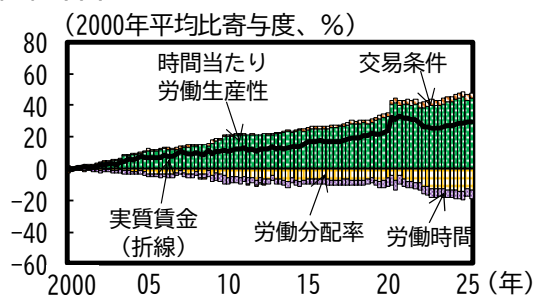
コラム1-4 実質賃金の構成に関する国際比較

本コラムでは一人当たりの実質賃金の変動要因について、国民経済計算等のデータを用いて、それを労働分配率の変化、時間当たり労働生産性の変化、労働時間の変化、輸入価格と国内価格の相対変化(交易条件の変化)に分解し、それぞれがどの程度寄与しているのか、米英独仏との比較及び我が国の過去時点(1980～1990年代)と比較して、現在の状況への含意を探ってみたい。

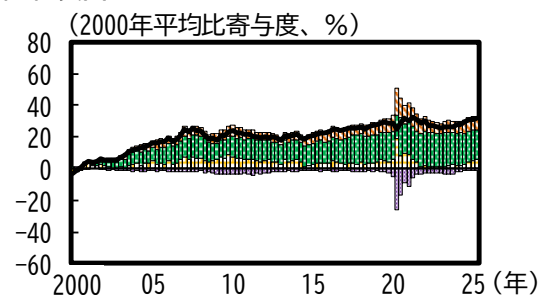
各国の実質賃金は、国によって水準は異なるものの、総じて前年比プラスで推移する中、日本は 2000 年以降、長期にわたってほぼゼロ近傍又はマイナス圏で推移している。内訳の寄与をみると、労働生産性については、米国の伸びが突出しているものの、日本も他の各国と比べてそんなに伸びている。その他の項目では、米国では交易条件、英国とフランスでは交易条件と労働分配率、ドイツではわずかながらも交易条件が直近でプラスに寄与している。これに対して、日本は労働生産性以外の項目全てがマイナスに寄与しており、その中でも就業時間の下押しが大きい。これは女性や高齢者の労働参加の拡大とともに生じた短時間労働者の増加が寄与しているとみられる。1980～1990 年代の日本においても、2000 年以降と同様に、労働生産性以外の項目は全て下押ししているものの、労働生産性の伸びがそれ以上に大きいため、実質賃金はプラスで推移する姿になっている。それぞれの動きをみると、労働分配率の低下による押下げは 2000 年代以降に縮小している。労働時間と交易条件による押下げは、概ね同じ傾向が続いていることが分かる（コラム 1－4 図（1）～（6））。

コラム 1－4 図 主要先進国の一人当たり実質賃金の要因分解

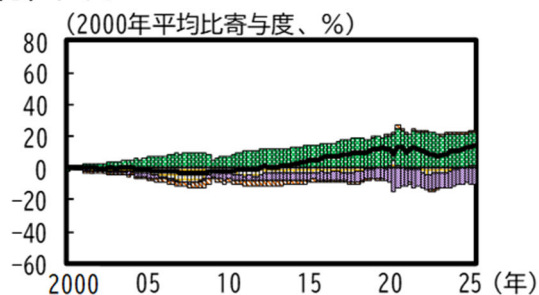
（1）米国



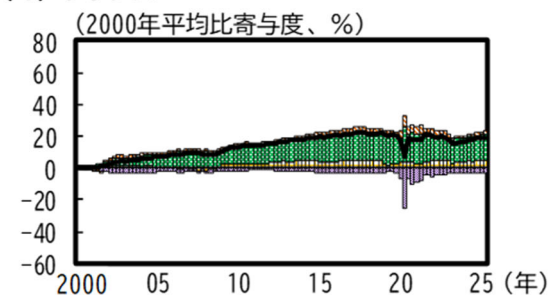
（2）英国



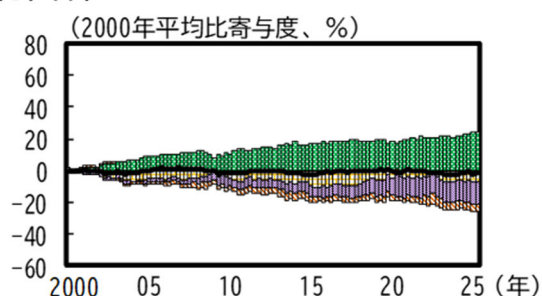
（3）ドイツ



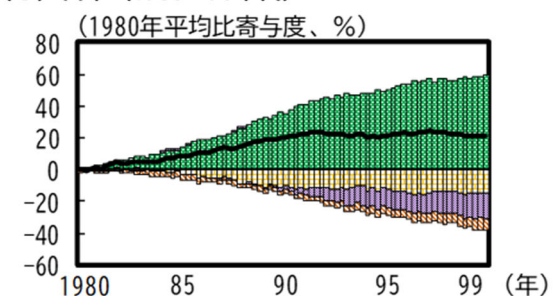
（4）フランス



（5）日本



（6）日本（1980～90年代）



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、OECD Data Explorer、U.S. Bureau of Labor Statisticsにより作成。
2. 米国の就業者数及び雇用者数は、U.S. Bureau of Labor Statisticsの値。1996年以前の日本の労働時間は、内閣府による季節調整値。
3. 実質賃金の寄与度分解は以下の式による。
- $$\frac{W/E_2}{P_{PCE}} = \frac{W/E_1}{Y/E_1} \times \frac{Y/P_{GDP}}{E_1 \times H} \times H \times \frac{P_{GDP}}{P_{PCE}} = \text{労働分配率} \times \text{時間当たり労働生産性} \times \text{労働時間} \times \text{交易条件}$$
- Wは雇用者報酬、Yは名目GDP、E₁は就業者数、E₂は雇用者数、Hは労働時間、P_{GDP}はGDPデフレーター、P_{PCE}は家計最終消費支出デフレーターを表す。
4. 1993年以前の名目GDP、GDPデフレーター及び家計最終消費支出デフレーターは支出側GDP系列簡易遡及（2015年基準・08SNA）を用いている。また、1993年以前の雇用者報酬は2000年基準・93SNAの系列について、1994年第1四半期から2009年第1四半期までの値による、2015年基準・08SNAとの比率の平均を用いて接続している。1989年以前の労働時間については、30人以上規模の事業所による集計値を用いて接続している。

各国の実質賃金の伸びをみると、概ねどの国も基本的には労働生産性の伸びの寄与によって、実質賃金がプラスで推移している傾向がみられる。1980～1990年代の日本でも、労働生産性の伸びが下押し要因を上回っていたことなどを踏まえると、実質賃金上昇のためには労働生産性の継続的な上昇が必要不可欠であり、そのためにも人的資本を含む幅広い意味での生産性向上投資に注力する必要がある。同時に、輸入コストの適切な価格転嫁を通じた交易条件の改善や、働きやすい環境の整備による就労促進、企業収益の増加に見合った労働分配率の向上等によって、生産性の向上が確実に実質賃金の上昇につながっていく環境を整備することが重要である。

3. 賃金と物価の好循環に向けた現状と課題

ここまで物価と賃金の動向について確認を進めてきた。物価の背景については、直接的な影響をもつ賃金以外にも、経済全体の需給の過不足を表すGDPギャップ、賃金を起点とする物価上昇圧力を示す単位労働費用（ユニット・レーバー・コスト。以下「ULLC」という。）のほか、原材料や人件費の価格転嫁の動向、サービス分野を含む物価上昇の広がり、企業や家計、市場参加者の予想物価上昇率、といった経済主体の価格・賃金設定行動や、物価の認識に係るミクロ的な観点もある。ここでは、こうした各種の指標やデータを総合的に確認していくこととしたい。

（GDPギャップはマイナスだが、その他の物価関連マクロ指標はプラス推移）

まず、GDPギャップの動向について確認する。GDPギャップは、2020年のコロナ禍により急速に悪化した後、経済活動の回復とともにGDPギャップのマイナス幅は縮小を続け、2023年にはプラス化した。その後、2024年の自動車の認証不正問題の影響や2025年の米国関税引上げの影響などから、GDPギャップはマイナスとプラスを行ったり来たりしている。本稿執筆時点（2025年12月）での直近値、2025年7－9月期のGDPギャップはマイナス0.2%となっている（第1－2－9図（1））。ただし、GDPギャップの改善には、経済の供給力である潜在成長率の低迷が寄与している面もある。

推計方法によって幅があることに留意が必要であるが、我が国の潜在成長率は、依然、直近で 0.5%程度の低水準にとどまっている。内訳をみると、生産年齢人口が減少する中にあっても、2010 年代前半以降、女性や高齢者の労働参加が進み、就業者数要因は押し上げに寄与している。一方、長期的な総実労働時間の縮減の取組や、高齢雇用者の短時間での就業の増加等により、労働時間要因は傾向的に下押しに働いている。また、設備投資の蓄積である資本投入については、90 年代と比べ、2000 年以降は顕著に増加寄与を低下させている。まさに日本経済がデフレに陥った時期であり、企業のコストカット重視の姿勢が強まった時期でもある。過剰設備や過剰債務の圧縮が将来の成長のための設備投資よりも優先され、結果として、資本投入は縮小し、潜在成長率を低下させる大きな要因になってきた。ただし、2020 年以降、デジタルやグリーンを始めとする構造的な投資需要を反映して、資本投入のプラス寄与度が拡大していることは良い兆候である。一方、全要素生産性（TFP）上昇率については、労働や資本の投入量が低下傾向にある中で、存在感を高めている。全要素生産性の重要要素であるイノベーションや研究開発投資、そして人への投資といった無形資産への投資を促進することで、人口減少などの物理的制約を克服し、我が国の潜在成長率を高めていくことが今後一段と重要になってくるであろう（第 1－2－9 図（2））。

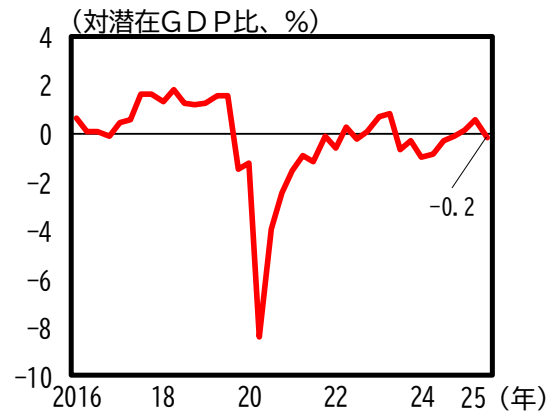
潜在成長率を高めていかないと、現在生じているように、決して強いとは言えない需要回復でもすぐに供給制約に直面することとなる（第 1－2－9 図（3））。労働、資本、全要素生産性の各面から潜在成長率を高める取組を進める必要がある。

次に、ULC²⁷の前年比上昇率は、2024 年 4－6 月期以降、堅調な賃上げやボーナスを反映して、雇用者報酬の伸びが実質 GDP の伸びを上回って上昇したことで、2～3%程度の明確なプラス領域で推移している（第 1－2－9 図（4））。ULC は、生産 1 単位当たりの雇用者報酬であり、企業側からみれば生産性対比の労働コストの上昇程度を示す。ULC が安定的にプラスということは、賃金を始めとする労働コストの上昇が生産性の上昇を継続的に上回っていることを意味し、賃金由来の物価上昇圧力が継続して高まっていることを意味する。実際に、GDP デフレーターの上昇率について、ULC の変動による部分（ULC 要因）とそれ以外の要素による部分（その他要因）に分解してみると、2024 年以降は賃金上昇を反映して、ULC 要因のプラス寄与が徐々に大きくなってきていることが確認される（第 1－2－9 図（5））。

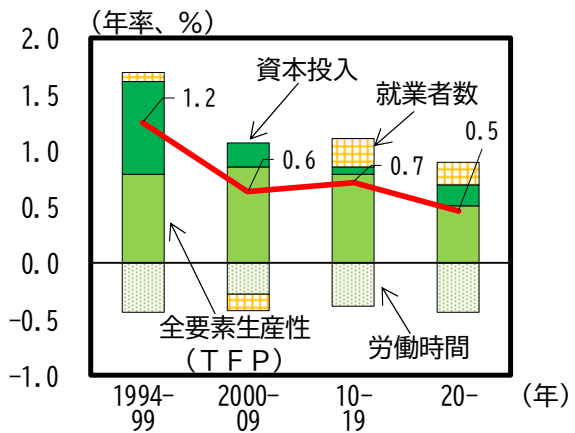
²⁷ ULC（単位労働費用）＝名目雇用者報酬／実質 GDP。

第1-2-9図 GDPギャップ、潜在成長率、単位労働費用、GDPデフレーターの動向

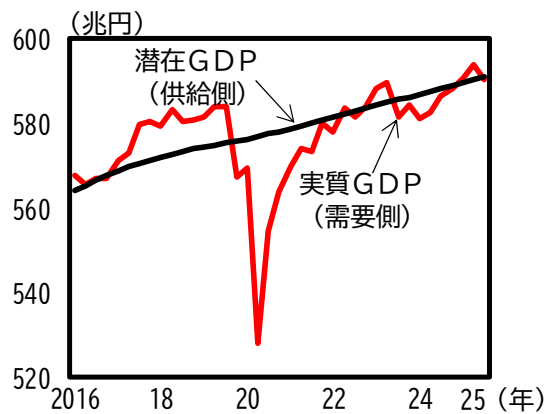
(1) GDPギャップ



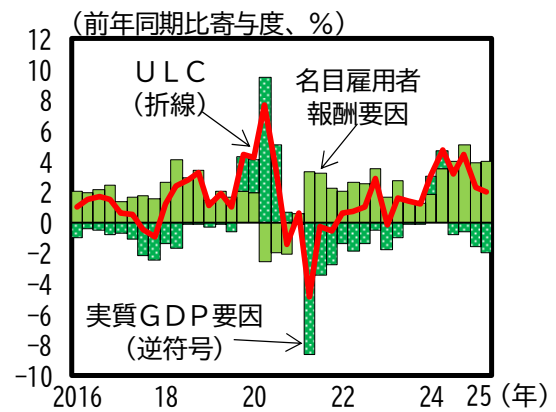
(2) 潜在成長率



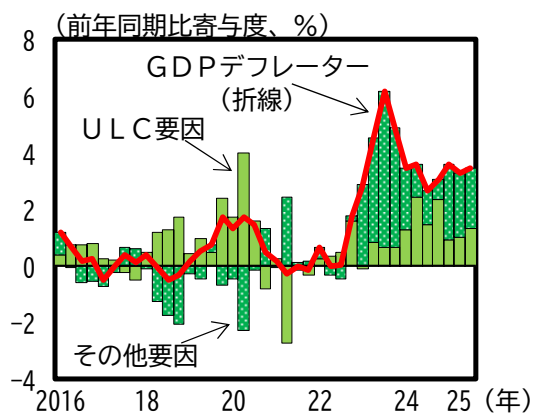
(3) 実質GDPと潜在GDP



(4) 単位労働費用 (ULC)



(5) GDPデフレーターの要因分解



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、内閣府試算値により作成。
 2. $\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$
 3. $\text{SNAベースの単位労働費用} = \text{名目雇用者報酬} / \text{実質GDP}$ により算出。
 4. (5)は、GDPの三面等価が成立すると仮定して、 $\text{GDPデフレーター} = \text{名目GDP} / \text{実質GDP} = \text{名目雇用者報酬} / \text{実質GDP} + \text{その他} / \text{実質GDP}$ として算出した。なお、その他＝営業余剰・混合所得＋固定資本減耗＋生産・輸入品に課される税等である。

コラム１－５ GDPギャップの推計方法の見直しについて

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）では、潜在GDPを推計し、GDPギャップの推計値を公表している。基礎となっている推計方法は、吉田（2017）、小林（2022）、小林・森（2022）、小林他（2023）のとおりであり、今回、GDP統計の基準改定にあわせて、推計方法を一部見直し、酒井・並木（2025）において推計値を公表した。今回見直した点は、コラム１－５－１表のとおりである。

コラム１－５－１表 GDPギャップの推計方法の見直し

	従来	見直し後
労働参加率	足下までの動向や国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」（出生中位（死亡中位））（2023年4月26日公表）を踏まえて、労働参加率の先行きを予測しトレンド推計。	足下までの動向と、独立行政法人労働政策研究・研修機構「2023年度版労働需給の推計」（成長率ベースライン・労働参加漸進）（2024年3月11日公表）を踏まえて、労働参加率の先行きを予測しトレンド推計。
コロナ禍における労働投入の特殊処理	コロナ禍において実施された人為的な経済活動の抑制による労働投入の低下の影響を取り除いて、トレンド推計。	この特殊処理は外し、実績データをそのまま用いてトレンド推計。
構造失業率	UV分析の手法を用いて、以下の推計式によって雇用失業率と雇用欠員率等の関係から構造失業率を推計。 $\begin{aligned} \text{Ln}(U) &= C + \beta_1 * \text{Ln}(V) + \beta_2 * \text{Ln}(QR) \\ &+ \beta_3 * \text{Ln}(U_{-1}) + \beta_4 * D \end{aligned}$ （C：定数項、U：雇用失業率、V：雇用欠員率、QR：離職率、D：構造変化ダミー） ※構造変化ダミーは、UV曲線が安定していると考えられる2期間で1をとるダミーをそれぞれ設定している。	独立行政法人労働政策研究・研修機構「ユースフル労働統計2025」（2025年11月26日公表）によるUV分析の手法を参考に、以下の推計式に基づいて推計。 $\text{Ln}(U) = C + \beta * \text{Ln}(V) + \rho * e_{-1}$ （ $\rho * e$ は、誤差項の系列相関を取り除くための残差項） ※UV曲線が安定していると考えられる5期間（1975年、1983～89年、1990～93年、2001～06年、2009～14年）を抜き出して、それぞれ推計している。

まず、1点目の労働参加率について、潜在労働参加率の推計に当たっては、HPフィルター²⁸を用いてトレンド抽出を行っている。HPフィルターの特性上、サンプル終期（端点）に近づくほど、新たに加わるデータの影響を強く受け、推計値が不安定化してしまう²⁹。そこで、潜在労働参加率の推計に当たっては、先行きの予測値を作成し、実績値をそれに合わせて延伸した上でトレンド推計を行っている。この予測値の置き方について、従来は足元までの労働参加率の動向や国立社会保障・人口問題研究所（2023）を基に、労働参加率の先行きを推計していた（小林他（2023））。しかし、この方法を今後も続けると、2010年代半ばに女性や高齢者の労働参加率が大きく上昇したトレンドをそのまま先行き予測に反映し続けることになり、結果として、労働参加率の将来的な予測値が過大となる可能性があった。そこで、直近（2023年及び2024年）までの労働参加率の動向を取り込みつつ、将来は独立行政法人労働政策研究・研修機構（JILPT）（2024）において「成長率ベースライン・労働参加漸進」のシナリオ³⁰で推計されたより緩やかな労働参加率の伸び方に収束するよう、先行きの予測値を算出することとした。

²⁸ Hodrick-Prescott フィルターの略。経済データなど、時系列データの短期的な変動を取り除き、長期トレンドを抽出するための平滑化手法。

²⁹ いわゆる「端点問題（エンドポイント問題）」として知られる。新たなデータがサンプルに加わるとそれに応じてトレンド推計値も変わることになるが、その影響はサンプルの終期（端点）に大きく生じることになる。

³⁰ 「各種の経済・雇用政策をある程度講ずることにより、経済成長と女性及び高齢者等の労働市場への参加が一定程度進むシナリオ」（JILPT（2024））とされている。

2点目のコロナ禍における特殊処理について、従来の推計方法では、コロナ禍における感染拡大防止のためのステイホームや時短営業といった、人為的な経済活動の抑制による就業者数の一時的かつ大幅な減少をサンプルから除外して、トレンド推計を行っていた（小林他（2023））。当時は実績データをそのまま用いると、先に述べた端点問題の特性上、推計結果に歪みが生じてしまうため導入したものである。現在においては、コロナ禍以降の実績データが蓄積されてきたことにより、端点問題の影響は緩和され、トレンド推計を行う上で大きな歪みを生じさせなくなったことなどを踏まえ、この特殊処理を外して、実績データをそのまま用いてトレンド推計を行うこととした。

3点目の構造失業率について、その推計に当たっては、UV分析と呼ばれる手法を用いている。UV分析とは、縦軸に雇用失業率、横軸に雇用欠員率をプロットして描かれるUV曲線を基に、労働需給の均衡する点（このときの失業率を構造失業率としている）を求める手法である。その際に、欠員率と失業率の関係を表す推計式について、従来は失業率、欠員率、離職率に加え、UV曲線の形状が安定的と考えられる2期間（1975年～1995年、2000年～直近）にダミーを設定し、全期間にわたってその一定の傾きが続くと仮定したモデルを用いていた。しかし、UV曲線の傾きは期間によって異なり得ることを踏まえて、これを捉えたJILPT（2025）の直近の手法を参考に、UV分析に用いる推計式を変更した。具体的には、JILPTの手法は、欠員率と失業率を用いて構造失業率を推計する際に、両者の関係が安定していると考えられる期間を5期間抽出して個別に推計し、各期間を接続する方法を採っている³¹。この手法によれば、2期間へのダミー設定よりもきめ細かい構造失業率を推計できると考えられる。

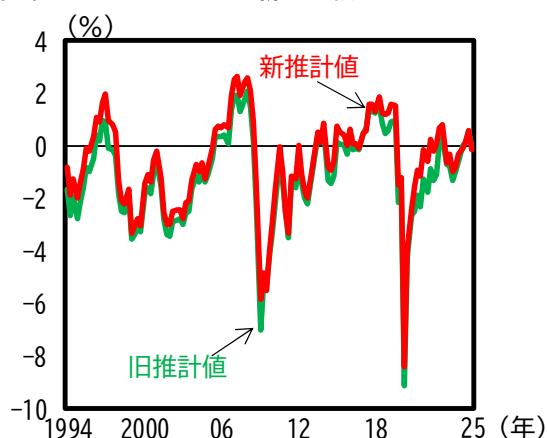
これらを踏まえてGDPギャップを試算した結果がコラム1－5－2図である。国民経済計算の令和2年基準改定によって全体的に若干上方改定されているものの、変化の方向や幅に大きな違いはみられなかった。一方、潜在成長率については、2点目の労働投入の特殊処理を外した影響などから、コロナ禍に入ってから急激な低下が弱まり、その後、緩やかに潜在成長率が高まる中で、2025年7－9月期は年率0.5%と、見直し前と同様になっている。なお、2014年頃においては、国民経済計算における基準改定により、実質成長率が上方改定されたことを受けて、TFPも上方改定され、結果として、潜在成長率は1%強に高まっている（従前、同期間は0.8%程度）。

なお、GDPギャップや潜在成長率は、一定の仮定に基づく推計値である。前提となるデータや推計方法により推計された値は大きく異なるものになるため、数値については、相当の幅をもってみる必要がある。

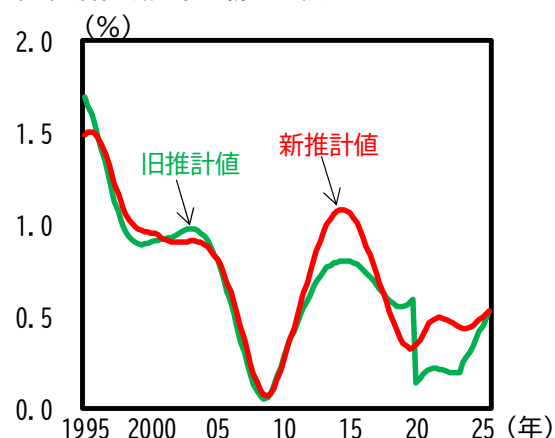
³¹ より詳細な推計方法やパフォーマンスについては、付注1－1を参照。

コラム1－5－2図 GDPギャップ、潜在成長率の新旧比較

(1) GDPギャップの新旧比較



(2) 潜在成長率の新旧比較



(備考) 内閣府「国民経済計算」等により作成。

(価格転嫁は人件費含め着実に進展、業種によっては遅れも)

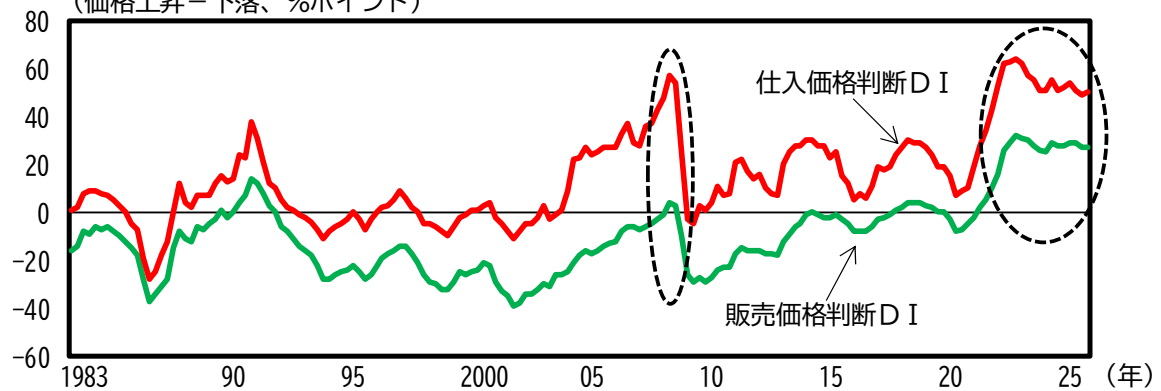
次に、企業の価格転嫁の状況を確認する。まず、原材料等の企業の仕入価格が、企業が産出する財・サービスの販売価格にどの程度転嫁されているかをみると、日銀短観の仕入価格判断DIは過去最高の水準に上昇しており、同時に、販売価格判断DIも連動して上昇し、過去40年間にはみられなかったプラスの水準を維持している。2000年代後半の世界金融危機前の局面においても、原油等資源価格の上昇などを受けて、仕入価格判断DIは大きく上昇したものの、販売価格判断DIの上昇は限定的であった。その時期と比べても、コロナ禍以降から2025年にかけて、両者の動きの連動性が維持されていることを踏まえると、仕入価格の販売価格への転嫁は着実に定着していると考えられる(第1-2-10図(1))。

業種ごとの動きや、販売価格判断DIから仕入価格判断DIを差し引いて算出した「価格転嫁DI」の動きを確認すると、2022～2023年頃の輸入コスト上昇主導の物価上昇局面では、製造業、非製造業共に販売価格以上に仕入価格が上昇し、価格転嫁DIは大幅なマイナスとなった。その後、販売価格DIが、製造業・非製造業を問わず上昇することにより、価格転嫁DIのマイナス幅は縮小傾向にある。全体としては、価格転嫁が着実に進んできていることが示唆される。ただし、業種を更に細かくみると、製造業の中でも、例えば自動車の場合は、仕入価格判断DIが上下に変動しているのに対して、販売価格判断DIは上昇超幅を拡大し、仕入価格判断DIとの差は縮小する方向となっている。すなわち、価格転嫁DIは2024年以降は改善傾向で推移しており、価格転嫁は進んでいる形となっている。これに対して、非製造業の中でも運輸・郵便の場合、販売価格判断DIは緩やかに改善傾向で推移しているものの、仕入価格判断DIの動きに比して、販売価格判断DIの上昇は自動車産業に比べれば限定的であり、結果として価

格転嫁D I のマイナス幅が依然大きく、価格転嫁の進展に遅れがみられるなど、業種によって価格転嫁の進捗は異なることが分かる（第1－2－10図（2））。

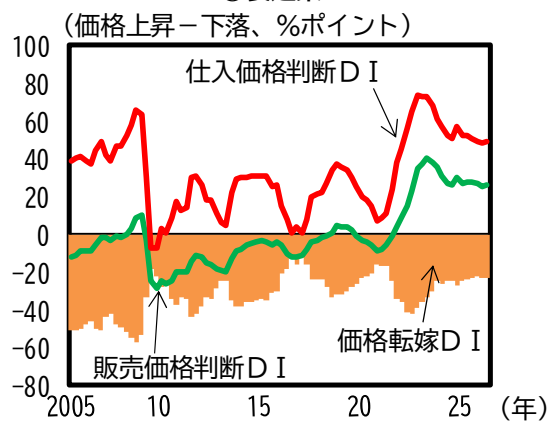
第1－2－10図 企業の価格転嫁の動向

（1）仕入・販売価格判断D I（全規模・全産業）の推移 （価格上昇－下落、%ポイント）

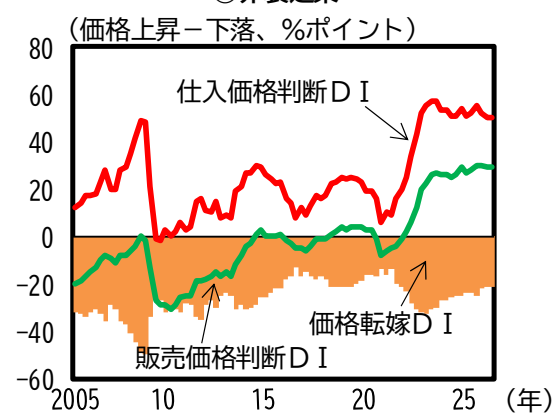


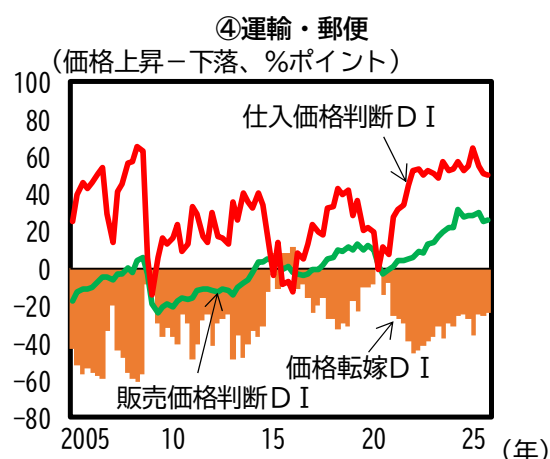
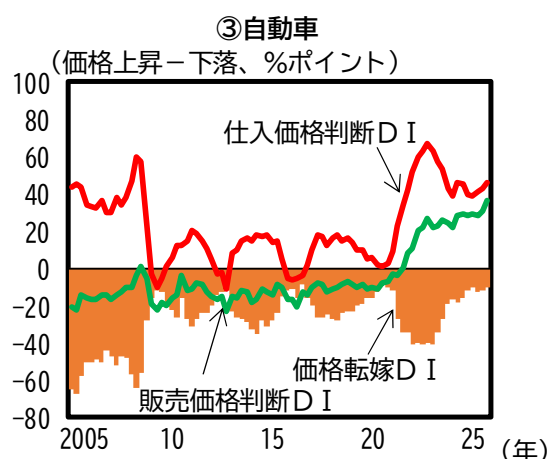
（2）主な業種の価格転嫁の状況

①製造業



②非製造業





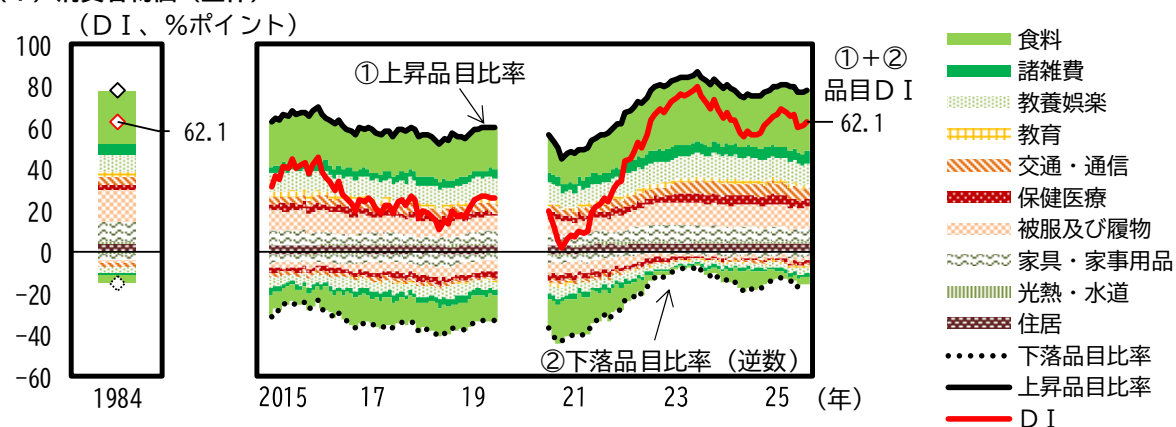
(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

(物価上昇の広がり、財がサービスを先行する)

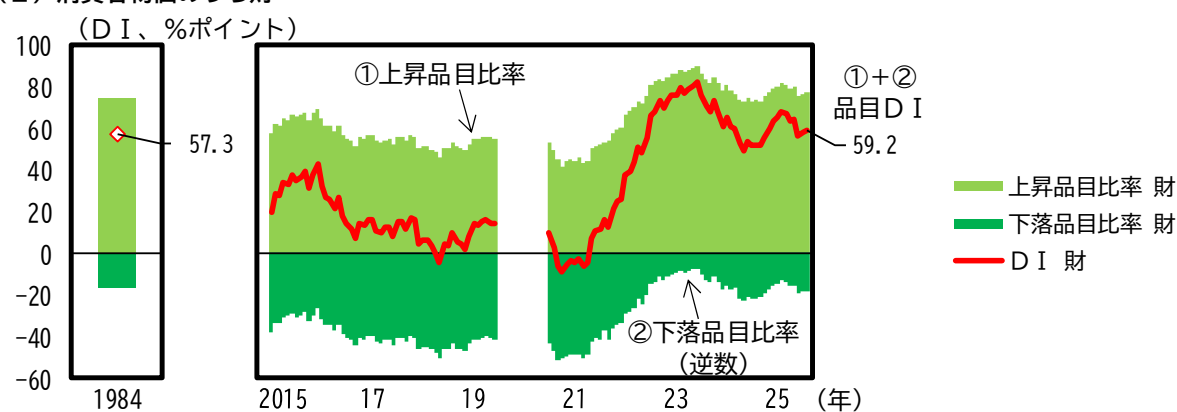
こうした価格転嫁の動向も踏まえ、物価上昇の広がりについて確認する。まず、消費者物価における物価上昇品目の割合をみると、上昇品目比率から下落品目比率を引いたDIは2025年末で約60と、1980年代とほぼ同程度の水準となっている。2025年に入ってからはやや低下しているが、なお高い水準にあることが分かる。財とサービスに分けてみると、財は全体と同じく約60と、これも1980年代と同程度の水準となっている。一方、サービスは約70と、1980年代の約80に比べるとまだ低い水準にある。それらの推移をみると、財は、2021年以降の食料品価格の上昇を受けて、上昇品目の割合が上昇し、その後、割合がやや縮小するなど、大きめの変動がみられる。他方、サービスは、上昇品目の割合が着実に上昇し続けた後、概ね一定を保っているなど、財に比べると安定的に推移している。このことから、財の価格上昇は1980年代と同程度まで広がっている一方、サービスの価格上昇の広がりには財に比べると遅れがみられる(第1-2-11図(1)~(3))。賃金上昇と価格転嫁の相互進展が進むことで、サービス価格の上昇も裾野が広がってくることが期待される。

第1-2-11図 物価上昇の広がり

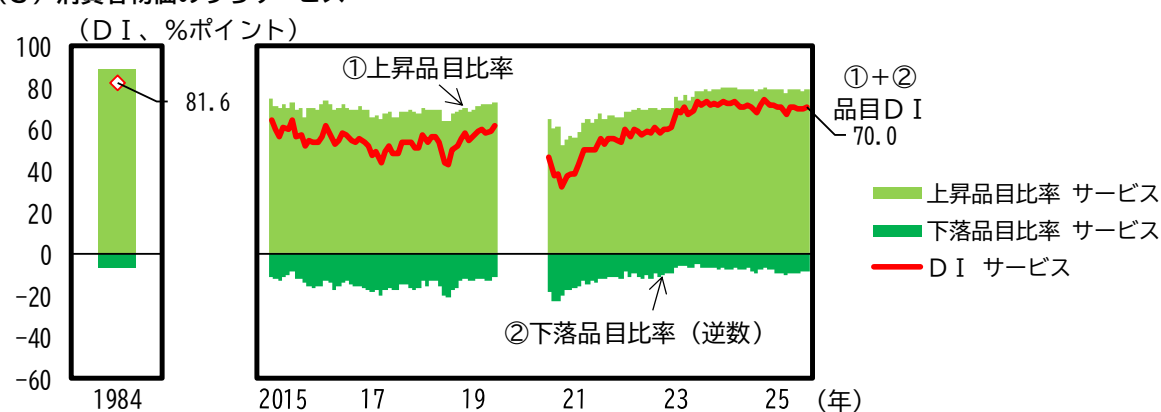
(1) 消費者物価（全体）



(2) 消費者物価のうち財



(3) 消費者物価のうちサービス



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。固定基準。生鮮食品を除く。
2. 消費税率引上げの影響があった2015年1月～3月及び2019年10月～2020年9月のデータは除いている。

さらに、この人件費に着目して、サービス分野について、企業向けサービス価格（B to B）と、消費者物価のサービス価格（B to C）をそれぞれ人件費率の高低で分け、上昇率の詳細をみていこう。まず高人件費のグループは、低人件費のグループよりも物価上昇率が高い傾

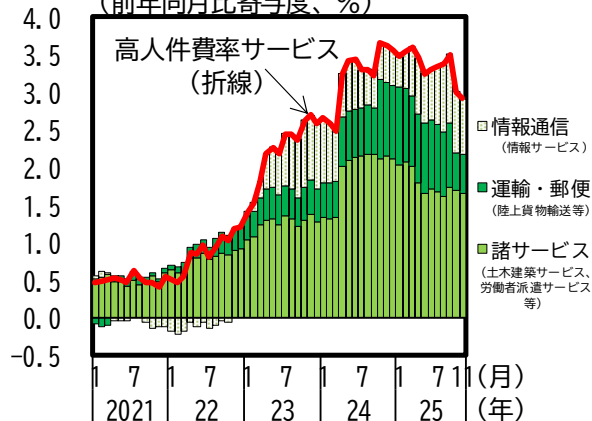
向にあり、B to Bでは前年比3%台半ば、B to Cでは前年比3%程度の伸びとなっている。内訳をみると、B to Bでは情報サービスや陸上貨物輸送、技術、専門サービス等の寄与が高く、B to Cでは屋根修理、補習教育（塾）や講習料等が寄与している（第1-2-12図（1））。低人件費グループについては、B to Bでは前年比2%台半ば、B to Cでは前年比2%弱程度の伸びであり、高人件費グループに比べてそれぞれ1%ポイント程度低くなっている。内訳をみると、B to Bでは宿泊サービスやリースレンタルなどの寄与が高くなっている。B to Cでは火災・地震保険料や下水道料、放送受信料などサービスの公共性に基づく規制料金が含まれており、コスト上昇と価格改定の間に時間的な遅れが生じやすいことも影響している可能性が考えられる（第1-2-12図（2））。

第1-2-12図 人件費に応じたサービス物価の動向

（1）高人件費率

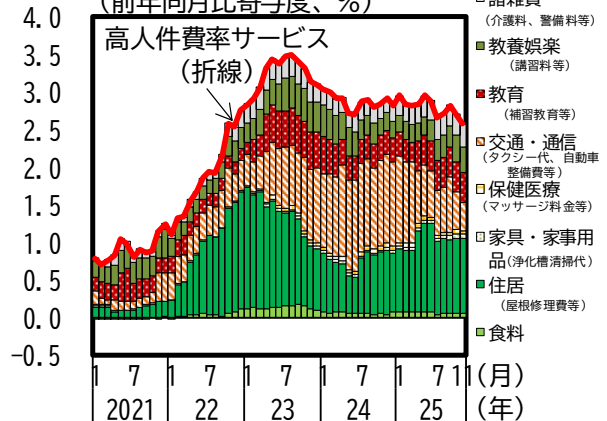
① B to B（企業向けサービス価格）

（前年同月比寄与度、%）



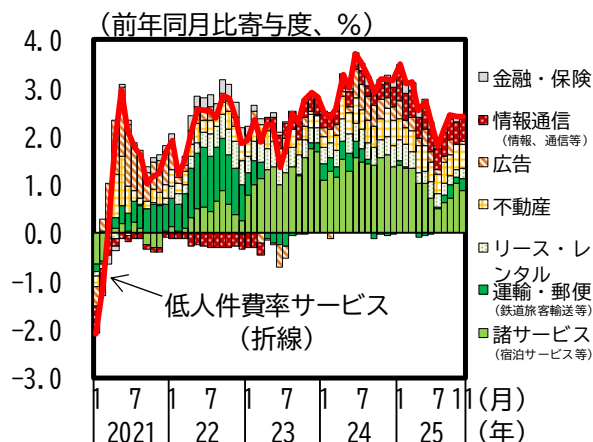
② B to C（消費者物価のサービス）

（前年同月比寄与度、%）

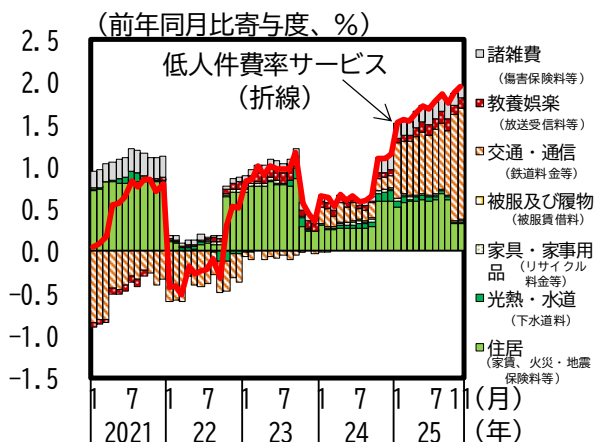


(2) 低人件費率

① B to B (企業向けサービス価格)



② B to C (消費者物価のサービス)



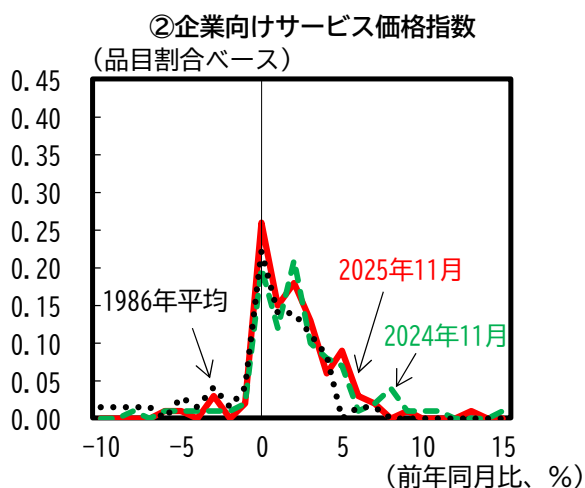
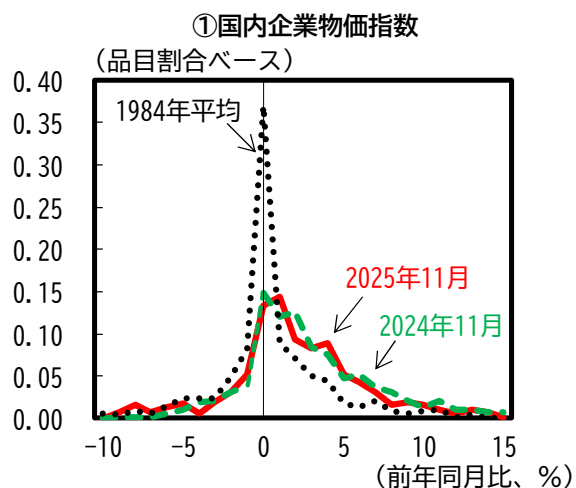
- (備考) 1. 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」、「令和2年産業連関表」により作成。消費者物価指数は、固定基準。凡例の括弧内は主な品目の例示。
2. 企業向けサービス価格指数における人件費率別サービスは、同指数に含まれている基本分類指数について、「延長産業連関表」より算出された人件費投入比率の高低を基に、2020年基準におけるウェイトがおおむね同程度になるよう二分された上で作成されている。

(物価上昇率の分布は広範に)

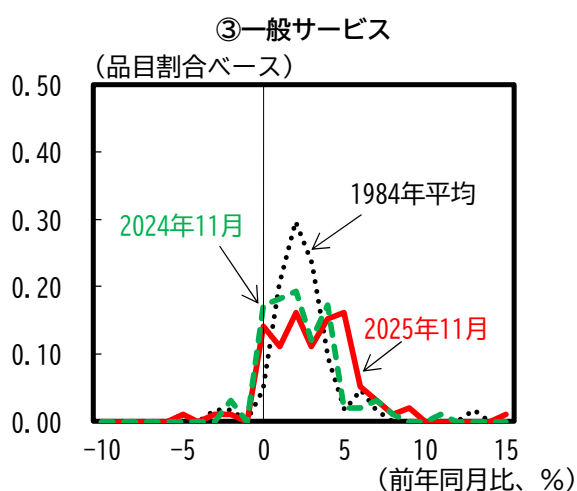
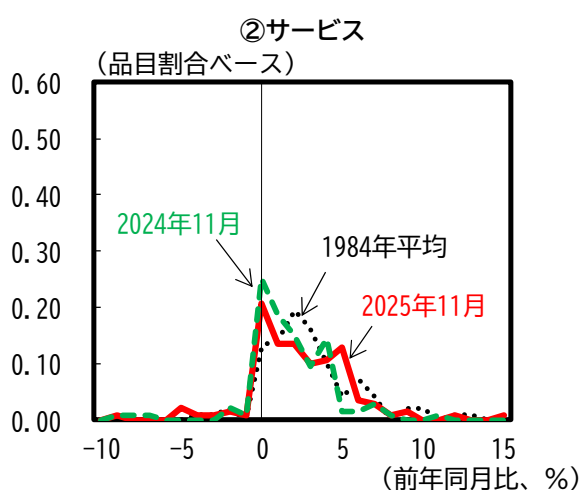
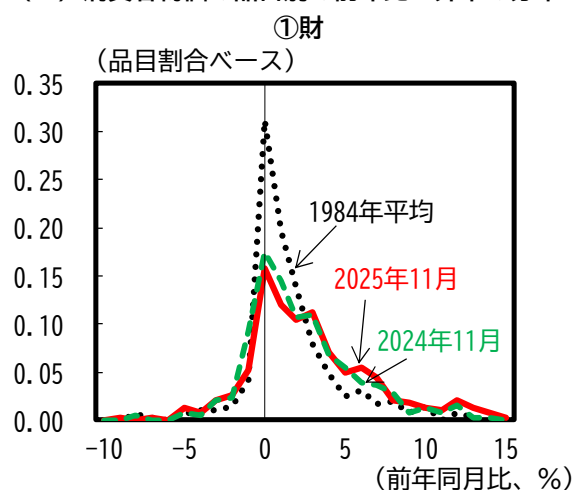
ここでは、国内企業物価、企業向けサービス価格、消費者物価それぞれについて、品目別の物価上昇率の分布と変化をみていく。B to B部門について、財価格である国内企業物価指数は、品目割合の山が2024年と2025年ともに前年同月比1%付近にある。1984年平均と比べると、1984年はゼロ%に高い尖度があるのに対し、近年の分布は山が相当程度低くなっているとともに、プラス領域の層が厚い分布となっている。企業向けサービス価格は、ゼロ%に集中しており、1年前よりその割合はやや高まっている。ただし、裾野がプラス領域に厚く広がる形状が大きく変化しているわけではなく、2025年、2024年共に1986年平均の姿に近いことが分かる。B to C部門について、消費者物価の財価格をみると、2025年は、2024年に比べ、ゼロ%の割合がやや低くなっており、上昇率約3%の割合に近づいている。分布の裾野がプラス領域に厚く広がる形状は変わっていない(第1-2-13図(1))。消費者物価のサービス価格も、ゼロ%の割合が2024年よりも若干低くなり、分布の裾野がプラス領域への広がりもみられる。公共サービスを除いた一般サービスに限定してみると、2024年と同様、5%付近の割合が最も高くなっており、ゼロ%と3%程度の割合はそれよりも低くなっている。この点、1984年平均と比べると分布のばらつきが拡大する傾向がみられる(第1-2-13図(2))。以上のような動向から、全体としてみれば、80年代と比べれば分布の尖度は低くなり、価格上昇の品目ごとのばらつきが高まる傾向がある。物価上昇が常態となる中で、価格上昇のばらつきが抑制され、80年代のような尖度の高い正規分布に近い形状に回帰していくのか、そうであれば予想物価上昇率もより安定しやすいと考えられる。賃金と物価の好循環をみるうえでも物価上昇率の分布形状には注目していきたい。

第1-2-13図 品目別の物価上昇率（前年比）の分布

（1）企業物価の品目別の前年比上昇率の分布



（2）消費者物価の品目別の前年比上昇率の分布



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 消費者物価指数は、固定基準。生鮮食品及び持家の帰属家賃を除く。
3. 企業向けサービス価格指数は、国際運輸を除く。

（予想物価上昇率は企業は2%強で安定的な動き、家計は高止まりが続く）

最後に、各経済主体（企業、家計、市場参加者）の予想物価上昇率の動向について確認する。まず、企業の予想物価上昇率について、日銀短観の物価見通しをみると、企業による1年後、3年後、5年後の予想物価上昇率は、足元で2%超に集中している。1年後については、最近2年程度は、安定的に2%程度の上昇率で推移している。3年後、5年後についても、徐々にレベルを切り上げながら2%程度に収束しつつあることが分かる（第1-2-14図（1））。一方で、企業の販売価格の見通し³²は、1年後は現在と比べて3%程度上昇、3年後は同4.5%程度（年1.5%程度）上昇、5年後は同5%程度（年1%程度）上昇と、物価の見通しに比べて年間の上昇率がやや低めの見通しとなっており、企業は一般物価の上昇見通しに比べ、自社製品の販売価格の引上げにはより慎重になっていることが読みとれる（第1-2-14図（2））。

他方、家計部門の予想物価上昇率について、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」における1年後の予想物価をみると³³、足元では平均値で12%程度、中央値で10%程度に高まっており、企業の見通しに比べて顕著に高い物価の伸びを予想する傾向にある（第1-2-14図（3））。この傾向は物価上昇が始まる以前からみられており、実際に販売価格を設定する企業の見方と日頃の買い物等で受ける印象から形成される消費者の物価予想の性質的な違いが反映されている可能性がある。また、家計の場合、近年の米価格の大幅な上昇など身近に接する商品価格の上昇の影響を強く受け、企業よりも全般的に予想物価上昇率が高くなっている可能性もある。身近な物に関連して、内閣府「消費動向調査」においては、日頃よく購入する物の1年後の価格見通しを質問している。予想物価上昇率別の回答者割合をみると、5～10%又は10%以上を予想する割合が約半数、2～5%を予想する割合が約3割と、高い予想物価上昇率の回答割合が過半を占める（第1-2-14図（4））。設問の違いから、両調査に水準の違いはあるものの、どちらも企業の物価見通しより明確に高く、また、2025年後半時点の2%程度の賃金（所定内給与）上昇率よりも相当程度高くなっている。1年後の予想物価上昇率が現在の賃金上昇率を大きく上回ると消費者が考えるのであれば、消費者マインドは悪化し、節約的な消費行動が促されやすいと考えられる。企業においては、予想物価上昇率が2%超程度で安定的な動きになってきていることを踏まえると、これまでよりも販売価格の設定や売上計画を立てやすくなるとともに、賃金交渉においても労使間で翌年度の物価上昇率を共有しやすくなるだろう。こうした予見可能性の高まりが実現すれば、

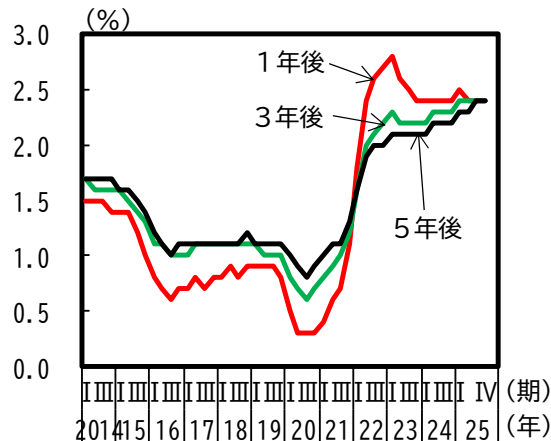
³² 物価見通しは、各企業に対し、それぞれの時点（1年後、3年後、5年後）における物価全般の「前年比」の予測を尋ねているのに対し、「販売価格の見通し」は、各社の主要製商品・サービスの価格について「現在との比較」での予測を尋ねている。

³³ 日本銀行「生活意識アンケート調査」では「1年後の物価は現在と比べ何%程度変化すると思うか」という設問に対して、内閣府「消費動向調査」では「あなたの世帯で日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか」という設問であり、後者の方がより身近な物の価格に限定したものになっている。

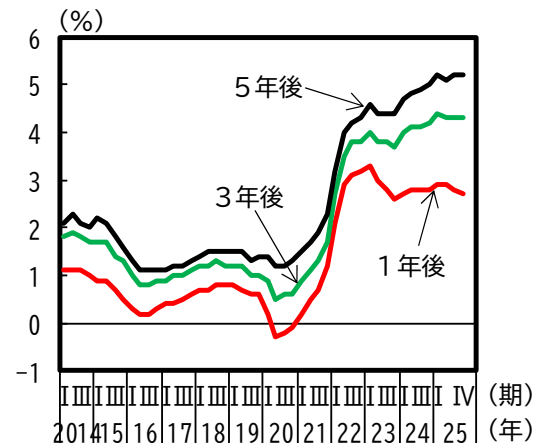
家計や企業は物価上昇に煩わされることなく将来の意思決定をしやすくなり、結果として、消費や投資の最適化を図ることが可能になる面もある。賃金と物価の好循環に向けたマクロ経済環境の安定は極めて重要である。

第1-2-14図 企業と家計の物価上昇予想

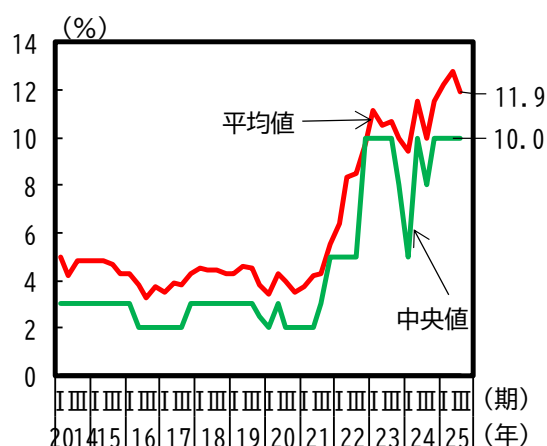
(1) 企業の物価全般の見通し



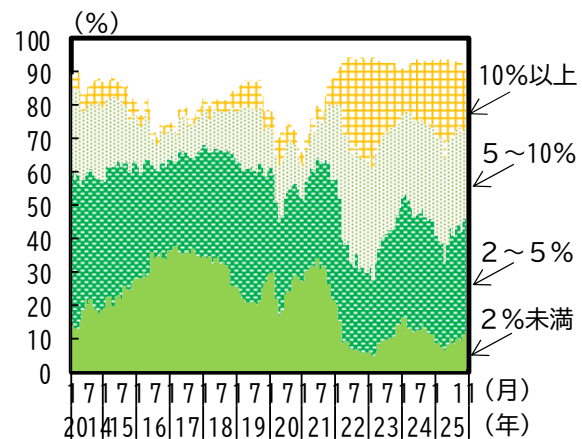
(2) 企業の販売価格の見通し



(3) 家計の予想物価（1年後）



(4) 家計の予想物価上昇率別の回答者割合



(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識に関するアンケート調査」により作成。

2. (1) は、物価全般の前年比について、何%になるかに関するイメージ、(2) は、回答企業の主要製商品・主要サービスの販売価格について、現在の水準と比べ、何%程度変動するかに関する見通し。

以上、本節では、物価の基調と背景を詳細に確認し、賃金と物価の好循環に向けた現状と課題を概観した。消費者物価上昇率（総合）については、2023 年 1 月の前年比 4.3%をピークとして、政策効果もあって、伸び率が徐々に縮小傾向で推移し、2023 年 11 月以降は、おおむね 2%台で推移してきた。ただし、2024 年夏以降の天候不順の影響等により生鮮食品の高騰が続き、2025 年 1 月には総合で前年比 4.0%に高まったほか、円安の進行の影響もあって、再び食料品価格の上昇率が高い状況が続いている点には注意が必要である。

物価の基調をみるため、消費者物価上昇率をはじめ様々な物価指数の動向を確認するとともに、物価動向の背景として、GDPギャップやULCに限らず、賃金上昇の持続性、企業の価格転嫁の動向、サービス分野を含む物価上昇の広がり、さらには企業や家計の予想物価上昇率といった様々な指標の状況をみてきた。堅調な賃上げ率、企業の価格転嫁の姿勢、物価上昇の広がり、予想物価上昇率の上昇など、いずれの面においても、賃金と物価が動かなかったコロナ禍以前とは異なっている。

一方で、賃金は緩やかながら安定して上昇しているが、近年の食料品を中心とした物価上昇には追いついていない。2024年後半にいったんプラス化した実質賃金上昇率は、食料品価格の上昇とともに、2025年1月以降マイナス傾向が続く。日本経済は賃金上昇が物価上昇を後追いする形から抜け出せておらず、賃金上昇が主導する形での安定的な物価上昇と賃金上昇の好循環には辿り着いていない。結果として、個人消費の回復は力強さを欠いたままであり、GDPギャップは依然としてマイナス圏内にあり、実体経済の面からは、我が国がデフレに後戻りしないと言える状況には至っていない。2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現と持続的・構造的な賃金上昇の実現こそ、実質賃金の上昇を定着させ、日本経済を持続的な成長経路に向かわせる大きな原動力となり、家計の購買力も改善する。これこそが賃金と物価の好循環を目指す理由に他ならない。その実現に向けた政策努力をより一層進めていく必要がある。