

2025 年 3 月 24 日 全 13 頁

日本経済見通し：2025 年 3 月

トランプ関税で不確実性高まる中、25 年の春闘賃上げ率は前年超えへ

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	シニアエコノミスト	久後 翔太郎
	エコノミスト	田村 統久
	エコノミスト	秋元 虹輝

[要約]

- 米トランプ政権の関税政策（トランプ関税）により、世界経済の不確実性は急速に高まっている。不確実性の高まりは日本の輸出に悪影響を及ぼす可能性があるが、とりわけ懸念されるのは 4 月 2 日に実施予定の「相互関税」だ。自動車などへの追加関税も実施されれば、日本経済及び世界経済に大きな打撃をもたらす恐れがある。
- マクロモデルを用いて日本の実質 GDP への影響を試算すると、本稿執筆時点で実施済みの関税措置が今後も継続されると想定した「ベースシナリオ」では、トランプ関税が実施されない場合に比べ、2026 年 1-3 月期で▲0.1%（2029 年 10-12 月期で▲0.2%）にとどまる。だが、自動車などへの品目別追加関税を上乗せした「リスクシナリオ」では同▲0.7%（同▲1.2%）、さらに相互関税（貿易相手国・地域の付加価値税率分も引き上げ）を上乗せした「テールリスクシナリオ」では同▲1.3%（同▲1.9%）へと大幅に拡大する。
- 日本労働組合総連合会（連合）の第 2 回回答集計結果によると、定期昇給相当込みの賃上げ率は加重平均で 5.40%と前年同時期を小幅に上回った。2024 年の物価上昇率や企業収益などを見ると、賃上げ率は減速する可能性があった。それにもかかわらず加速した背景には、一部食料品などの価格高騰で賃上げを求める声が急速に強まったことに加え、人手不足で企業間の人材獲得競争が激化していることや、価格転嫁が進みやすくなったことなどがある。食料品の価格高騰が落ち着けば、家計は賃上げをより実感しやすくなり、個人消費の回復を後押しするとみられる。一方、トランプ関税などによって景気が大きく悪化すれば、こうした前向きの動きに水を差す恐れがある。

当社が「[日本経済見通し：2025年2月](#)」を発表してから約1カ月の間に、国内外の経済見通しに大きく影響する出来事が2つあった。

1つ目は、米国の第2次トランプ政権による関税政策、いわゆる「トランプ関税」だ。3月4日にはメキシコとカナダからの輸入品に対する関税率を25%¹に引き上げるとともに、中国からの全輸入品に対して10%の追加関税（2月実施分と合わせて20%）を発動した。さらに3月12日には、米国が輸入する鉄鋼・アルミニウム製品に対する関税率も25%に引き上げた。トランプ大統領は「相互関税」導入の大統領令にも署名し、自動車などへの追加関税を検討している。

4月2日の発動が予定されている相互関税は、米国及び日本経済に甚大な影響を及ぼすことが懸念される²。また、自動車関税は日本の基幹産業である自動車業界にとって大きな打撃になるとともに、世界的なサプライチェーンの再構築を迫られる可能性がある。

一方、2つ目は明るい材料であり、春闘賃上げ率が2025年も高水準になりそうだ。2024年の春闘賃上げ率は33年ぶりの高さとなったが、2025年はこれを小幅に上回り、中小企業と大企業の賃上げ率格差も縮小すると見込まれる。

本稿では、トランプ関税と春闘での賃上げについて順に検討する。

1. 「トランプ関税」による日本経済への影響

グローバルな経済政策の不確実性に脆弱な日本の輸出

トランプ関税などにより、世界経済の不確実性は急速に高まっている。そこで、ノースウェスタン大学のベーカー氏らが新聞報道などから21カ国の経済政策の不確実性を定量化した「経済政策不確実性指数」(Economic Policy Uncertainty Index; EPU)の推移を、世界と日本について示したものが**図表1左**だ³。

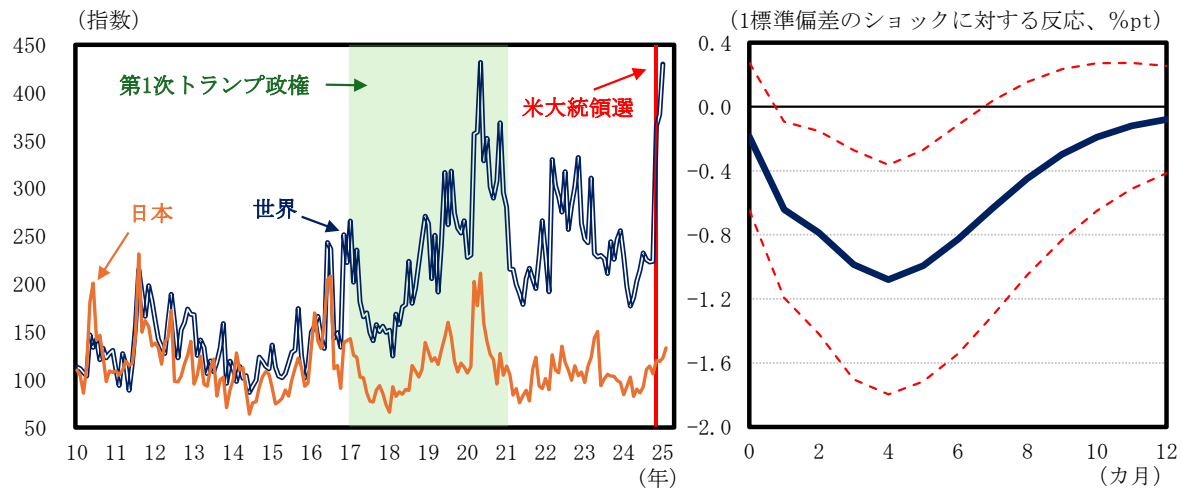
世界の指数は米大統領選挙前後の2024年10月から11月にかけて急激に上昇した。同指数は第1次トランプ政権下で米中貿易摩擦が激化した2018～19年や、コロナ禍が始まって間もない2020年春、ロシアのウクライナ侵略が始まった2022年春などで顕著に上昇した。足元ではこれらの局面を上回り、過去最高水準にある。一方、日本の指数は世界の指数ほど急激な上昇は見られないものの、トランプ関税や衆議院選挙での与党議席数の過半数割れ、政府予算案の修正協議など内外の不確実性を反映する形で、2024年秋以降は緩やかな上昇傾向が見られる。

¹ 例外的措置として、カナダからのエネルギー関連製品への関税率は10%、カナダ・メキシコからのUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）に準拠した輸入品に関しては4月2日まで25%の関税率の適用を停止。

² 相互関税による経済への影響については、矢作大祐・久後翔太郎「[相互関税による米国経済への影響試算](#)」、久後翔太郎・矢作大祐「[トランプ政権による『相互+VAT』関税が日本経済に与える影響と金融政策への示唆](#)」（いずれも大和総研レポート、2025年3月11日）で定量的に検討した。

³ 世界の経済政策不確実性指数（GEPU）は、不確実性に関する新聞報道の相対的な頻度から21カ国のEPU（日本については、経済産業研究所が作成）を作成し、各国のGDPで加重平均したもの。EPUの作成方法についてはBaker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis (2016). “Measuring Economic Policy Uncertainty.” *The Quarterly Journal of Economics* 131(4): 1593-1636.、GEPUについてはDavis, Steven J. (2016). “An Index of Global Economic Policy Uncertainty.” NBER Working Paper No. 22740. を参照。

図表 1：世界と日本の経済政策不確実性指数（左）、世界の経済政策不確実性指数の上昇が日本の相対輸出数量に与える影響（右）



(注) 右図は世界経済政策不確実性指数、円の実質実効為替レート、日本の相対輸出数量の3変数（HP フィルターによりトレンド成分は除去）を用いた構造 VAR モデルのインパルス反応（破線は 95%信頼区間）。ショックの識別は上記順の短期制約による。ラグ次数は AIC から 4。推計期間は 2000 年 2 月～2019 年 12 月。
(出所) オランダ経済分析局、経済産業研究所、財務省、内閣府、BIS、Economic Policy Uncertainty より大和総研作成

内外の経済政策の不確実性の高まりは投資行動や生産活動などさまざまな経済活動を抑制するとされ、貿易への悪影響についても指摘されている⁴。そこで、世界の経済政策の不確実性の高まりによる日本の輸出への影響を試算した結果が**図表 1 右**だ。ここでは世界の経済政策不確実性指数が 1 標準偏差上昇した場合に、日本の相対輸出数量（世界貿易量に対する日本の輸出数量の比率）に与える影響を構造 VAR モデルで推計している。結果を見ると、不確実性指数が上昇しておよそ半年間は日本の相対輸出数量に対して有意に下押し圧力がかかり、不確実性にする日本の輸出の脆弱性が示唆される。

第 2 次トランプ政権の誕生以降、さまざまな関税措置の発表と延期・取り下げが繰り返されてきた。今後、日本にとって不利な関税措置を回避できたとしても、米国の通商政策を巡る不確実性によって内外企業の設備投資マインドや消費者心理が一段と悪化すれば、結果として日本の輸出に悪影響が及ぶ可能性がある。

トランプ関税による日本経済への影響は米国経済のそれよりも大きくなる可能性

トランプ関税は米国に対しても、日本を含む世界経済に対しても悪影響を及ぼす可能性が高い。前述のように、トランプ政権はすでにメキシコ・カナダ・中国などに対する関税率を引き上げたが、4 月 2 日には相互関税の導入や、自動車などに対する関税措置も予定されている。

図表 2 はトランプ関税に関する 3 つのシナリオを想定し、FRB/US モデル（米連邦準備制度理事会（FRB）が開発した米国のマクロ経済モデル）と大和総研の短期マクロモデルを用いて日米

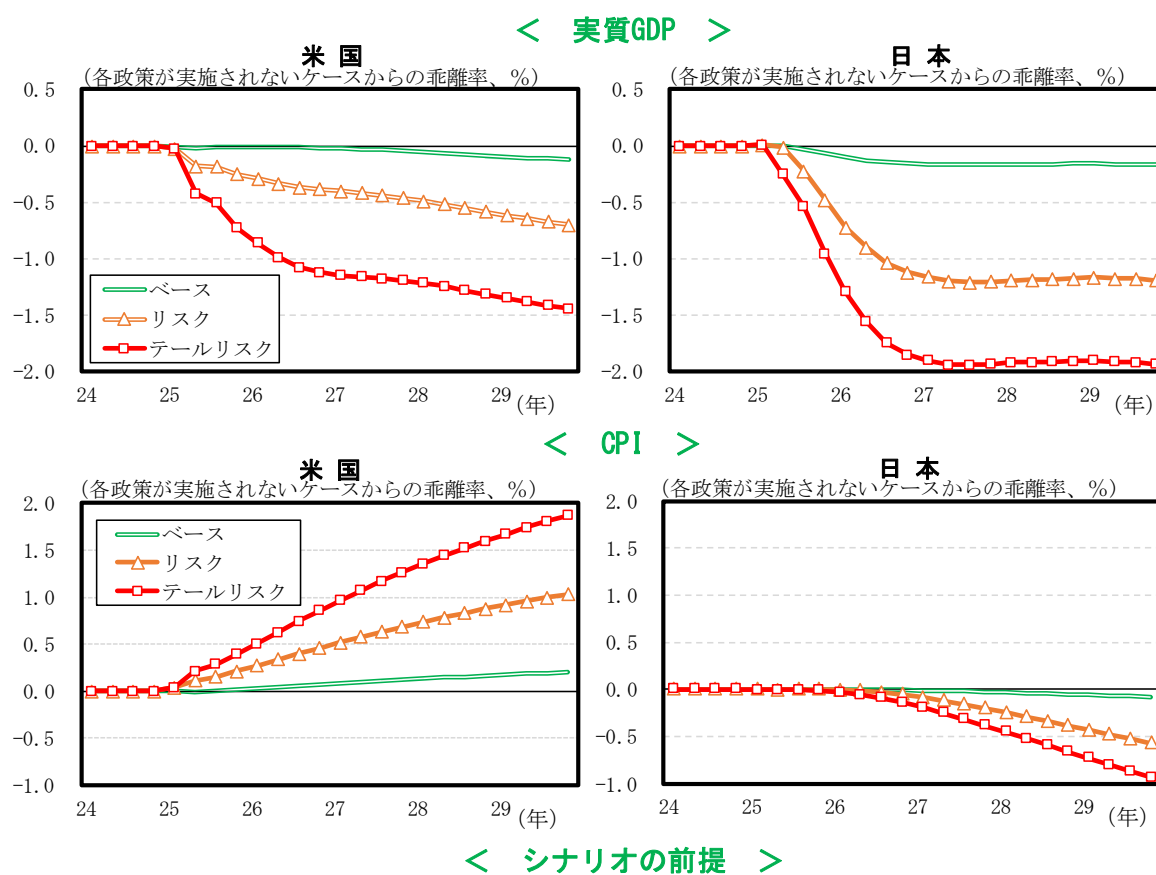
⁴ 不確実性が経済活動に及ぼす影響については、Castelnuovo, Efrem (2023). “Uncertainty Before and During COVID-19: A Survey.” *Journal of Economic Surveys*, 37(3), 821-864.などを参照。

経済への影響を試算した結果だ。

「ベースシナリオ」では、本稿執筆時点で実施済みの関税措置が今後も継続されると想定した。「リスクシナリオ」では、ベースシナリオに加え、トランプ政権が計画している自動車や半導体、原油・天然ガスなどへの品目別追加関税を想定した。「テールリスクシナリオ」では、リスクシナリオに加え、相互関税が実施されることを想定した。

いずれのシナリオでも報復関税を想定している。相互関税の詳細は本稿執筆時点で明らかではないが、トランプ大統領が主張する相互関税とは、貿易相手国・地域が米国産品に課す関税率や付加価値税 (VAT) 率などに応じて、米国が輸入する製品に追加関税を課すというものである。そのためここでは、関税と VAT の税率格差を埋めるように米国が追加関税を課すとした。

図表 2：シナリオ別に見た「トランプ関税」が米国及び日本経済に与える影響



＜ シナリオの前提 ＞

	ベースシナリオ	リスクシナリオ	テールリスクシナリオ
関税率 引き上げ (報復関税あり)	実施済みの以下の措置を継続 ✓ 対カナダ・メキシコ 25% 関税、対中国 20% 追加関税 ✓ 対全世界で 品目別追加関税 ・25%：鉄鋼・アルミ製品	ベースシナリオ に加え、以下の措置を25年 4-6月期に実施 ✓ 対全世界で 品目別追加関税 ・10%：原油・天然ガス ・25%：自動車、半導体、医薬品	リスクシナリオ に加え、 相互関税(VAT含む) を25年4-6月期に実施

(注) 報復関税・品目別追加関税以外の関税は、同率の報復関税を各国・地域が実施することを想定。発動済みの対カナダ・メキシコ関税では、USMCA 準拠品目については 1 か月実施が延期されることを想定。また、カナダ産のエネルギー・同資源については 10%の関税が課されることを想定。相互関税は、カナダ・メキシコ・中国を除く国・地域に対しては米国が自国と各国・地域の関税率の差（相互関税）に加え、各国・地域の付加価値税 (VAT) 率と同水準の税率を関税率に上乗せし、カナダ・メキシコ・中国に対しては米国が各国の VAT と同水準の税率を関税率に上乗せすることを想定。

(出所) 内閣府、総務省、FRB、BLS、BEA、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

図表 2 上を見ると、ベースシナリオにおける米国の実質 GDP への影響は、関税措置が実施されないケースに比べ、約 1 年後の 2026 年 1-3 月期で▲0.0%、シミュレーションの最終時点である 2029 年 10-12 月期でも▲0.1%にとどまる。一方、リスクシナリオでは同▲0.3%（同▲0.7%）、テールリスクシナリオでは同▲0.9%（同▲1.4%）へと悪影響が大幅に拡大する。

日本の実質 GDP への影響は、ベースシナリオでは 2026 年 1-3 月期で▲0.1%（2029 年 10-12 月期で▲0.2%）、リスクシナリオでは同▲0.7%（同▲1.2%）、テールリスクシナリオでは同▲1.3%（同▲1.9%）と試算される。トランプ関税の影響は米国よりも日本において強く発現する可能性があるということだ。

当社の「[第 224 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2025 年 3 月 11 日）などでもトランプ政権の政策による経済への影響を試算したが、そこでは関税政策の他に、政府効率化省(DOGE)による公需の減少や、移民政策による潜在 GDP の低下なども想定していた。政策全体で見れば、経済の落ち込み幅は日本よりも米国の方が大きかったものの、トランプ関税に絞ると日本の方が大きかった。

日本に対する関税率の引き上げに加え、米国と各国・地域との間で関税率が引き上げられることで世界経済が悪化するという 2 つの経路から、日本の輸出は大幅に減少する。さらに、リスクシナリオでの試算結果に表れているように、日本の主力の輸出製品である自動車などに対して関税率が大幅に引き上げられることが悪影響を増幅している。

日本では輸出の減少が企業収益の悪化などを通じて設備投資を減少させる度合いが米国よりも大きく、企業収益の悪化が雇用者報酬の減少を通じて個人消費を下押しするという経路でも実質 GDP を減少させる。このように輸出の減少が起点となり、トランプ関税の悪影響は日本経済に波及するとみられる⁵。

これに対し、大幅な貿易・サービス赤字を計上している米国は、輸出額に比べて輸入額が圧倒的に大きい。そのため米国が関税率を引き上げれば、対米輸出の減少を通じた各国・地域の実質 GDP への影響は大きくなりやすい一方、米国の GDP に占める輸出の割合は大きくないことから、各国・地域の報復関税による米国の輸出減を通じた実質 GDP への影響は小さくなりやすい。

トランプ関税による物価への影響は日米で対照的

図表 2 中央の消費者物価指数（CPI）に着目すると、米国では追加関税によって物価が押し上げられる一方、日本では下押しされる。すなわち、実質 GDP の減少と物価の上昇に直面する米国では、負の供給ショック（供給曲線の左シフト）として作用する側面が大きい一方で、実質 GDP の減少と物価の下落に直面する日本では負の需要ショック（需要曲線の左シフト）という側面がより大きいということだ。

⁵ 関税措置の対象が幅広い品目に広がり、日本だけでなく韓国やドイツなど日本の輸出財との代替性が高い国に対して実施されれば、日本の輸出競争力が相対的に向上して代替需要が発生し（いわゆる「漁夫の利」を得ることで）、トランプ関税の悪影響が一定程度緩和される可能性がある。詳細は、岸川和馬・秋元虹輝「[トランプ関税で日本経済は『漁夫の利』を得られるか？](#)」（大和総研レポート、2025 年 3 月 3 日）を参照。

こうしたショックの性質の違いは日米の金融政策に異なる示唆を与える。供給ショックに直面する米国では、実体経済の落ち込みと物価上昇の度合いに応じて、金融緩和・引き締めいずれの方向にも舵を切る可能性が残る。実質 GDP の減少や雇用情勢の悪化を抑制するには緩和的な金融環境を醸成する必要があるが、これはインフレ率を一段と上昇させかねない。反対に、輸入物価の上昇を起点としたインフレ率の高まりを抑制することを優先すれば、実体経済の悪化は避けられない。いずれにせよ FRB は難しい政策運営を迫られるだろう。

他方、需要ショックとしての作用がより強い日本では、金融緩和の度合いを強める、またはその縮小ペースを鈍化させることで、実質 GDP と物価の双方を押し上げればよい。金融政策の方向性としては FRB と比較すると明確だ。しかし、政策金利の引き下げ余地は小さいことから、VAT を含む相互関税が長期的に実施された場合には、政策金利の実効下限制約に直面してしまうリスクには警戒が必要だ。

現在の日本経済は円高のデメリットが目立ちやすい局面

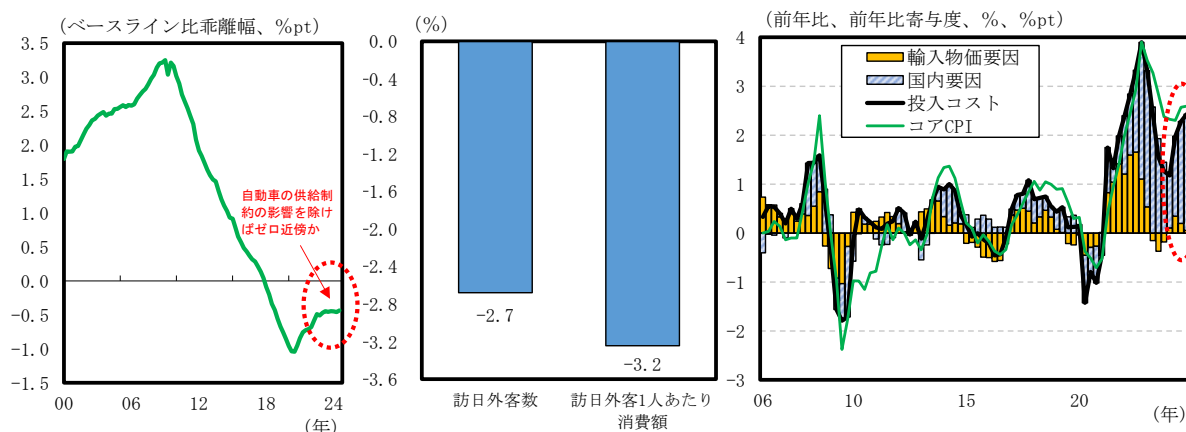
世界経済の不確実性や、米国の景気悪化懸念も意識される中、足元では円高ドル安が進行している。2025 年 1 月末で 1 ドル 155 円程度だったドル円相場は、本稿執筆時点では 149 円程度で推移している。この点、当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）で示したマクロモデルによる分析では、10 円の円高水準が 1 年間続く場合、実質 GDP は年間で 0.2% 程度押し下げられると試算された。

円高が日本経済に影響を及ぼす経路として、輸出企業の価格競争力低下を通じた輸出数量の減少が考えられる。そこで、日本の輸出数量の為替感応度を推計した結果が**図表 3 左**だ。為替感応度は 2008 年 9 月の「リーマン・ショック」を契機とした世界同時不況後に低下基調へと転じ、米中摩擦やコロナ禍などを受けてマイナス圏まで落ち込んだ。直近でもマイナス圏にあるのは自動車の供給制約の影響とみられ、円高による輸出数量への影響は不明確である。近年の輸出企業は為替が変化しても製品の現地販売価格を据え置く傾向が強く、価格競争力が変わらないため販売量が為替に左右されにくいことなどが背景にある。

円高による日本の財輸出への影響は、数量面よりも価格面で明確に表れるだろう。円高は円ベースの輸出額の減少などを通じて企業収益を下押しし、設備投資や雇用者報酬に影響を及ぼすと考えられる。

日本のサービス輸出（このうちインバウンド消費）に対する円高の影響も考えられる。円高の進行が訪日外客の人数と 1 人あたり消費額それぞれに与える影響を試算した結果が**図表 3 中央**だ。足元の水準から 10 円（7%）の円高ドル安が継続した場合、訪日外客の人数は 2.7%減少し、1 人あたり消費額も 3.2%減少する。インバウンド需要全体では 6%近く減少することになる。当社では 2025 年の実質インバウンド消費額が前年から 1 兆円超増加するとみているが、円高ドル安が今後も進行すれば、こうした見通しは下振れする可能性がある。

図表 3：日本の輸出数量の為替感応度（左）、10 円の円高ドル安による訪日外客の人数・平均消費額への影響（中央）、投入コストとコア CPI の推移（右）



(注 1) 左図は海外経済成長率、実質実効為替レート、実質輸出（輸出数量）指数の前期比変化率を用いた時変パラメータ VAR による分析。為替感応度は、実質実効為替レートの誤差項が 1 標準偏差低下した場合の実質輸出（輸出数量）に対するインパルス反応（4 四半期累積変化）。分散分解は海外経済成長率、実質実効為替レート、実質輸出（輸出数量）指数の順のコレスキー分解による。海外経済成長率は、日本の主要な財輸出相手国の実質 GDP 成長率を名目輸出額で加重平均した数値。

(注 2) 中央図は訪日外客数、1 人あたり消費額それぞれについて 2019 年の訪日外客数上位 20 カ国・地域のパネルデータを用いた推計結果（推計期間は訪日外客数が 2003～19 年、1 人あたり消費額が 2010～19 年）。

(注 3) 右図の投入コストは、企業物価指数や企業向けサービス価格指数、毎月勤労統計等を用いて、2015 年産業連関表の中間投入ウエイト及び労働投入ウエイトから産業ごとの投入コストの変化率を計算した上で、家計最終消費支出ウエイトによって加重平均した値。「輸入物価要因」は中間投入（財）を輸入物価で回帰することで得た推計値。

(出所) 内閣府、総務省、外務省、財務省、厚生労働省、国土交通省、観光庁、日本政府観光局（JNTO）、日本銀行、IMF、各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

2022 年春から始まった歴史的な円安局面では、円安が国内の物価高騰の一因となった。見方を変えれば、円高による輸入物価の低下は CPI などの物価上昇を抑制する。これは家計や内需型企業にとっては追い風となる。

もっとも、足元の物価高騰の主因は輸入物価高ではなく、国内の食料品高だ。図表 3 右は産業連関表や各種賃金・物価統計から推計した企業の投入コストと、生鮮食品を除く総合ベースの CPI（コア CPI）の推移を示したものだが、コア CPI 上昇率が急速に高まった 2022 年から 2023 年半ばにかけては「輸入物価要因」の寄与度が大きかった。だが、足元での寄与度はゼロ近傍で、「国内要因」がほとんどである。賃上げによる人件費増加分の価格転嫁が安定的に物価を押し上げていることに加え、2024 年後半からは農産物の品薄による供給ショックで食料品価格が高騰し、CPI を大幅に押し上げている。そのため円高の進行が進んだ場合でも、CPI の上昇を抑制する効果は限定的とみられる。

上記の分析をまとめると、足元の経済状況で円高ドル安が進んだ場合、国内の物価安定というメリットよりも、財の輸出額やインバウンド需要の減少などのデメリットの方が目立ちやすく、日本経済への影響には引き続き注意する必要がある。

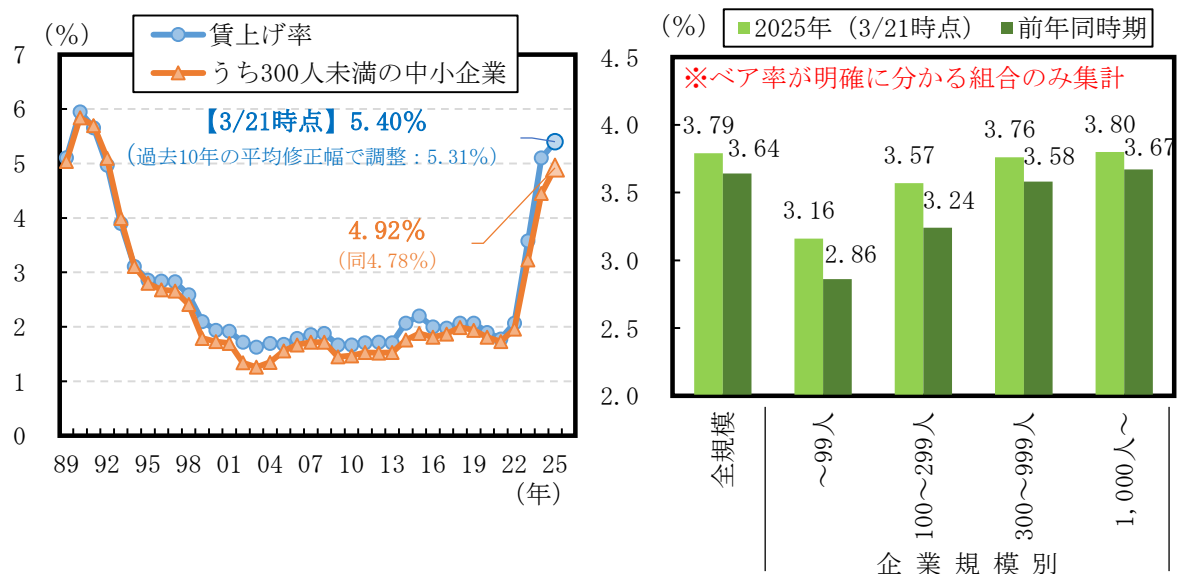
2. 2025 年の春闘賃上げ率は 2 年連続の 5% 台へ

連合集計の賃上げ率は前年を上回る 5.40% で中小企業での賃上げが大企業よりも加速

2025 年の春闘賃上げ率は 2 年連続で 5% 台になりそうだ。日本労働組合総連合会（連合）が 3 月 21 日に公表した第 2 回回答集計結果によると、定期昇給（定昇）相当込みの賃上げ率は加重平均で 5.40%（前年同時期比 +0.15%pt）、従業員 300 人未満の中小企業では 4.92%（同 +0.42%pt）だった（図表 4 左）。中小企業と大企業との賃上げ率格差は前年同時期に比べて縮小した。

7 月初めに公表される最終回答集計での賃上げ率は、第 1 回のそれを下回る傾向が見られる。第 1 回では中小企業の回答率が 1 割程度、第 2 回でも 2 割程度にとどまることなどが影響している⁶。そこで過去 10 年間の修正幅で調整すると、全規模の賃上げ率は 5.22～5.37%（平均修正幅で調整すると 5.31%）、中小企業では 4.61～4.92%（同 4.78%）と試算される。そのため最終回答集計時点でも、全規模で 5.10% だった前年を小幅に上回り、5% 台前半となる公算が大きい。

図表 4：連合が集計した賃上げ率の推移（左）と企業規模別に見たベースアップ率（ベア率、右）



（注）左図の 2024 年までの賃上げ率は最終回答集計値。

（出所）日本労働組合総連合会「2025 春季生活闘争 第 2 回回答集計結果について」（2025 年 3 月 21 日）より大和総研作成

連合が今回集計した 1,388 組合のうち、ベースアップ（ベア）率が明確に分かる 1,116 組合の賃上げ率は加重平均で 5.50%、ベア率は同 3.79% だった（図表 4 右）。2024 年の CPI は持家の帰属家賃を除く総合ベースで前年比 +3.2%⁷ であり、平均的には生計費の増加分を上回るベアが実施される。企業規模別に見ると、ベア率は全ての規模で前年同時期を上回った。従業員 100

⁶ 2024 年春闘における第 2 回集計時の回答率（組合員数ベースで最終集計時との比較）は、従業員 1,000 人以上の企業で 82% だった一方、同 99 人以下では 21%、同 100～299 人では 23% だった（全規模では 66%）。

⁷ 現行基準の CPI は 2020 年の消費バスケット（品目別消費額ウエイト）をもとに推計された家計の生計費指数だが、直近の消費バスケットを反映した GDP 統計上の家計最終消費支出デフレーター（持家の帰属家賃を除く）は 2024 年で前年比 +2.7% だった。

～299 人の企業の引き上げ幅が比較的大きく、300 人以上の企業のべア率に近づいた。中小企業の中でも比較的大きな企業で賃上げが加速したようだ。

非正規雇用者の賃上げも加速した。3 月 14 日公表の第 1 回回答集計結果によると、有期・短時間・契約等労働者の賃上げ率は加重平均の時給ベースで 6.50% だった。前年同時期 (6.47%) からわずかに加速し、一般組合員の賃上げ率を上回った。

とりわけ若年労働者の増加余地の縮小が企業による積極的な賃上げを促している可能性

賃金交渉の際に重視される 2024 年の CPI 上昇率は総合ベースで前年から 0.5%pt 低下し（持家の帰属家賃を除く総合ベースでは同 0.6%pt 低下）、国内企業の売上高や営業利益の増加率も 2024 年は低下した。こうした経済指標から見れば、2025 年の春闘賃上げ率は 4% 台前半まで減速してもおかしくなかった。

それにもかかわらず賃上げ率が加速した背景には、一部食料品などの価格高騰で賃上げを求める声が急速に強まったことに加え、人手不足で企業間の人材獲得競争が激化していることや、後述するように価格転嫁が進みやすくなったことなどがあるとみられる。

労働政策研究・研修機構が推計した需要不足失業率（労働需要が回復すれば解消される失業率）は 2021 年 1-3 月期以降マイナス圏で推移するなど、労働需給はひっ迫している。しかし、新たな労働供給の増加余地は小さく、構造的に人手不足が生じやすい状況にある。日本銀行（日銀）が「経済・物価情勢の展望」（2017 年 10 月）で定義した「潜在労働力人口」と、就業者数の差分（＝需要不足失業者＋非労働力人口のうち就業希望者（不本意非労））を「余剰労働力」（労働者数の潜在的な増加余地）と定義すると、2004 年で 580 万人程度だった余剰労働力は 2024 年には 225 万人程度まで減少した（**図表 5 左**）⁸。

年齢階級別に見ると、減少幅が大きいのは 15～44 歳だ。背景には、少子化の進行のほか、近年そうした年齢階級で就業が拡大してきたことなどがある。2010 年代には景気拡大を受けて労働需要が増加し、サービス業を中心に人手不足が深刻化した。また、「待機児童問題」の解消などを含む家事・育児の両立支援の進展により、結婚・出産を経て離職する（不本意非労へと転じる）のではなく、就業し続ける女性が増加した⁹。生産年齢人口が減少する中でも就業者数が 2010 年代にかけて増加したのは、15～44 歳における余剰労働力の減少と表裏の関係にあった。

こうした労働供給、とりわけ若年労働者の増加余地の縮小は、企業に初任給を中心とした積極的な賃上げを促している可能性がある。厚生労働省「賃金構造基本統計調査」によると、大学卒の新卒者の初任給（所定内給与額）は 2010 年代半ばから上昇基調が強まったが、近年はその動きが加速している（**図表 5 右**）。2024 年は男性が前年比＋4.6%、女性が同＋4.5%と大きく増加

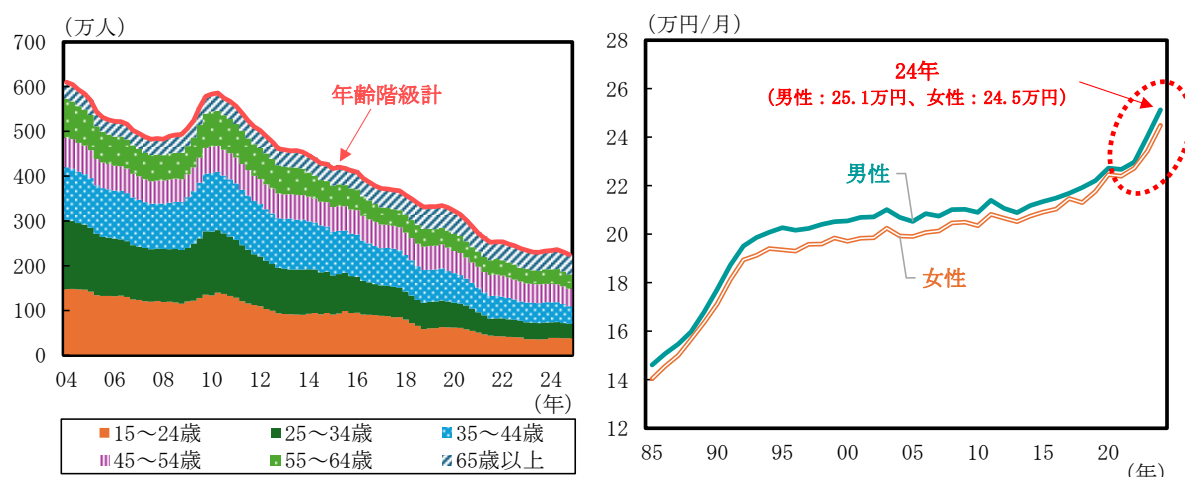
⁸ 当社の「[第 224 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2025 年 3 月 11 日）では、就業を希望していない非労働力人口が働き方改革や労働市場改革などの効果によって労働市場に参加すれば、800～1,100 万人程度の増加余地があると分析した。ただし、これは中長期的な時間軸を想定した試算であり、短期的には就業を希望する非労働力人口を対象に労働供給の増加余地を検討することが穏当である。

⁹ 詳細は、田村統久「[縮小する労働供給の増加余地](#)」（大和総研レポート、2024 年 3 月 18 日）を参照。

した（男性は 25.1 万円、女性は 24.5 万円）。

長期雇用と企業内育成を重視する傾向にある日本企業は、新卒者に採用が集中しやすい。企業が初任給を引き上げる一方で既存の従業員の賃上げに消極的になれば、右肩上がりの賃金カーブに歪みが生じ、人材確保に悪影響を及ぼす可能性がある。それを回避するためにも賃金カーブ全体を調整する必要があり、結果として春闘での賃上げを後押しすることになる。

図表 5：「余剰労働力」（労働者数の潜在的な増加余地、左）と大学・新卒者の初任給の推移（右）



(注 1) 左図における「余剰労働力」は「潜在労働力人口」(＝就業者＋需要不足失業者＋非労働力人口のうち就業希望者(不本意非労))から就業者数を引いたもの。需要不足失業者は、労働力人口に労働政策研究・研修機構が推計した需要不足失業率を乗じたもので、マイナスとなった場合はゼロとしている。「潜在労働力人口」は日本銀行(2017)の定義に基づく。四半期データの後方4四半期移動平均。

(注 2) 右図における 2019 年以前の初任給(所定内給与額)は調査方法や定義が異なるため、推計方法が同じ 2019 年の再集計値をもとに遡及。

(出所) 厚生労働省、総務省、労働政策研究・研修機構、日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2017 年 10 月)より大和総研作成

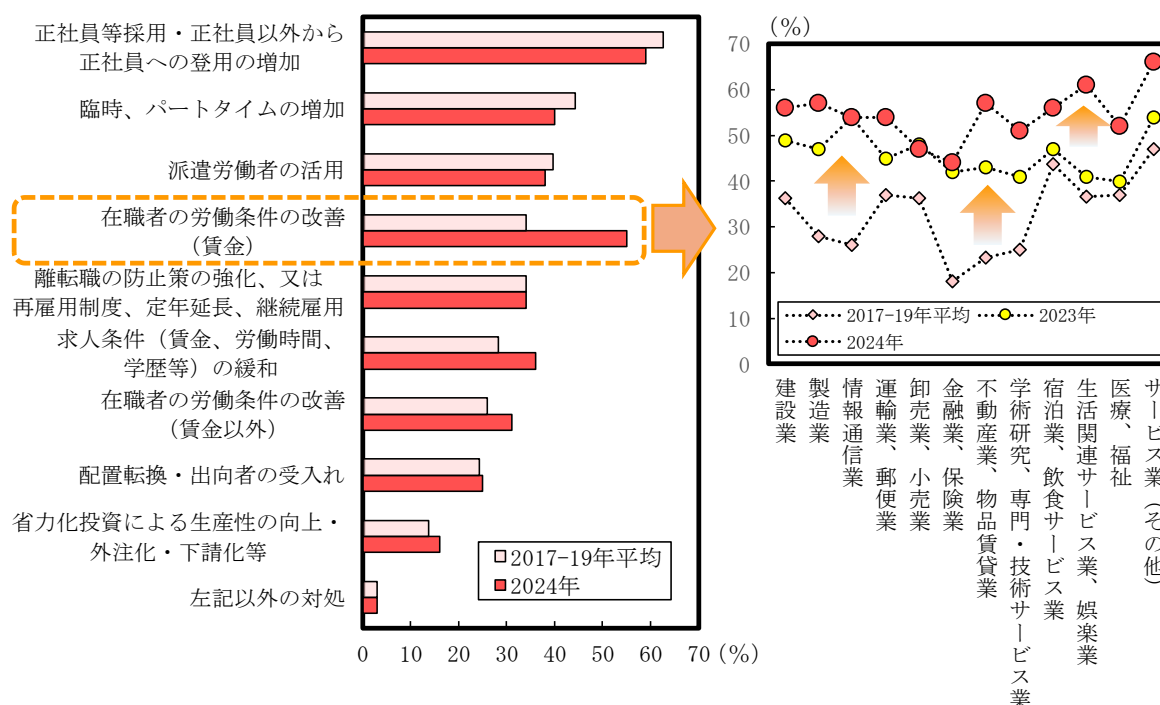
人手不足対応策として「賃上げによる処遇改善」を選択する企業が一段と増加

企業の人手不足への対応策として賃上げによる処遇改善を重視する傾向が一段と強まったことも、春闘での賃上げを後押ししたとみられる。

厚生労働省「労働経済動向調査」の例年 8 月調査では、事業所に過去 1 年間実施した労働者不足への対処方法を尋ねている。対処方法別に見た実施事業所の割合を見ると、コロナ禍前にあたる 2017～19 年平均では「正社員等採用・正社員以外から正社員への登用の増加」が最も高く、次点は「臨時、パートタイムの増加」だった。だが、近年は「在職者の労働条件の改善(賃金)」の割合が顕著に上昇しており、2024 年には 55%と、「正社員等採用・正社員以外から正社員への登用の増加」(59%)に見劣りしない水準となった(図表 6 左)。

「在職者の労働条件の改善(賃金)」の割合を業種別に見ると、2023 年にかけてはコロナ禍前で低水準だった「情報通信業」「金融業、保険業」などでの上昇が目立つ(図表 6 右)。コロナ禍前から高水準だった「宿泊業、飲食サービス業」「生活関連サービス業、娯楽業」など一部のサービス業は小幅な上昇にとどまったことで、業種にかかわらず 40～50%台となった。

図表 6：労働者不足の対処方法別に見た実施事業所の割合（左）、業種別に見た在職者の賃上げで対処した事業所の割合（右）



（注）各年の 8 月調査に基づく。左図は過去 1 年間に実施した対処方法で複数回答。「在職者の労働条件の改善（賃金以外）」は、「休暇の取得促進、所定労働時間の削減、育児支援や復帰支援の制度の拡充など」を指す。

（出所）厚生労働省統計より大和総研作成

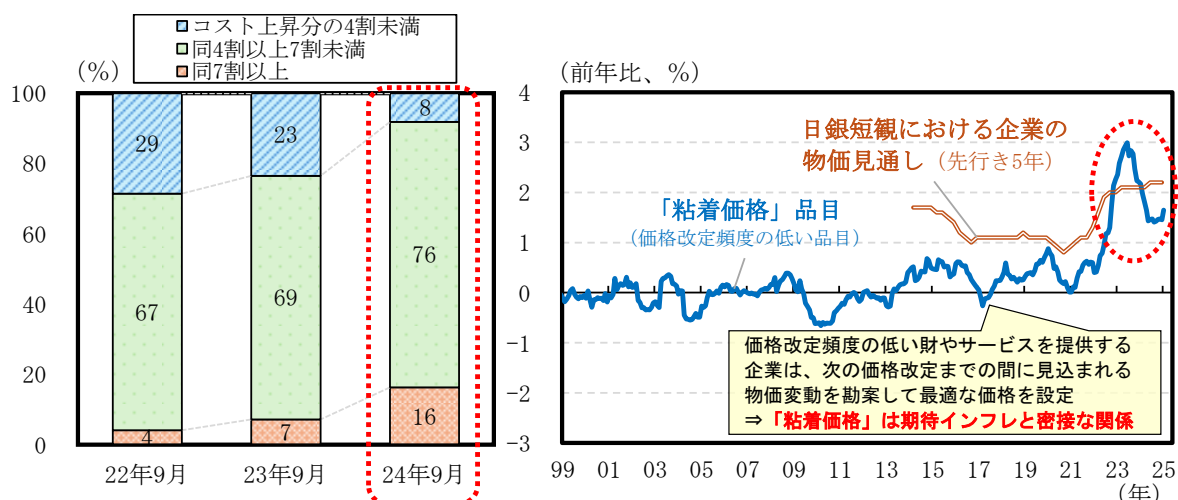
2024 年には上記サービス業でも実施事業所の割合の大幅な上昇が見られた。中小企業が多く、賃上げの原資の確保が比較的難しい業種だが、賃上げの機運が社会全体で高まる中で後述する価格転嫁の円滑化もあり、人材確保のための「防衛的賃上げ」に踏み切った企業が多かったようだ。その他の業種でも「在職者の労働条件の改善（賃金）」の実施割合は前年からおおむね上昇しており、積極的な賃上げが一段と広がったことが示唆される。

企業の物価に対する先高観の継続などを背景に企業間の価格転嫁が進展

価格転嫁の円滑化も 2025 年春闘での賃上げを後押ししたとみられる。図表 7 左は中小企業庁「価格交渉促進月間の実施とフォローアップ調査結果」において、受注側の中小企業 10 社以上から「主要な取引先」として挙げられた発注側の大企業への価格転嫁状況をまとめたものだ。ここでは各年の調査結果の連続性を重視するため、対象企業（2024 年 9 月の調査では 211 社）のうち 2022 年 9 月の調査から 3 年連続で掲載された 98 社の結果を集計した。

コストの上昇分について、7 割以上を転嫁できたと回答した中小企業の割合は 2023 年 9 月で 7%だったが、2024 年 9 月では 16%へと上昇した。一方、コストの上昇分の 4 割未満と回答した割合は 23%から 8%へと大幅に低下しており、企業間の価格転嫁環境の改善が 2024 年に一段と進んだことが示唆される。

図表 7：10 社以上の受注側中小企業から「主要な取引先」として挙げられた発注側企業の価格転嫁状況（左）、価格改定頻度の低い「粘着価格」品目と日銀短観における企業の物価見通し（右）



（注 1）フォローアップ調査の企業リスト（2024 年 9 月では 211 社）のうち、2022 年 9 月から 3 年連続で掲載された 98 社を集計。

（注 2）米アトランタ連銀の分析を参考に、2016～18 年の小売物価統計調査のデータから日本の CPI を構成する品目の価格改定頻度を算出し、価格改定頻度の低い品目を抽出（主に公共サービス、保健サービス、外食、乗用車など一部の耐久消費財が含まれる）。消費税調整済みで、高校授業料と携帯電話通信料を除く。

（出所）中小企業庁「価格交渉促進月間の実施とフォローアップ調査結果」、日本銀行、総務省統計より大和総研作成

背景には、企業の物価に対する先高観の継続などがあるとみられる。図表 7 右は米アトランタ連銀の分析を参考に、日本の CPI の構成品目のうち価格改定頻度の低い「粘着価格」品目を集計したものだ（詳細は当社の「[第 216 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023 年 3 月 9 日）を参照）。価格改定頻度の低い財やサービスを提供する企業は、次の価格改定までの間に見込まれる物価変動を勘案して価格を設定することが合理的である。インフレが予想される局面では、企業はその分を販売価格に上乗せしようとするため、粘着価格品目の価格動向は期待インフレ率と密接に関係すると考えられる¹⁰。

1990 年代末以降のデフレ局面では、粘着価格品目は前年比ゼロ%前後で推移していた。それが 2022 年 7 月に同+1%を超え、11 月には約 30 年ぶりに同+2%台に乗せた。2023 年半ばからは減速傾向が続いたものの、2024 年春以降は同+1%台半ばで安定的に推移し、直近の 2025 年 1 月は加速の兆しが見られる。また、日銀短観における企業の 5 年後の物価見通しを見ると（全規模・全産業ベース、図表 7 右）、2022 年後半に同+2.0%へと大幅に上昇し、その後は非常に緩やかながら加速している。

賃金・物価の循環的上昇の定着に向けてトランプ関税などへの影響を注視する必要

2025 年春闘では前年を上回る高水準の賃上げが実施されることで、賃金・物価の循環的上昇の定着は一段と進むだろう。食料品の価格高騰が落ち着けば、家計は賃上げをより実感しやすい

¹⁰ 価格の粘着性と期待インフレ率の関係は、例えばカルボ型粘着価格モデルなどで整理されている。

くなり、個人消費の回復を後押しするとみられる。

もつとも、トランプ関税などによる日本経済への打撃が甚大なものになれば、こうした前向きの動きに水を差す恐れがある。外部環境の変化に注意するとともに、政府・日銀は必要に応じて連携し、追加の経済対策の策定や金融政策の正常化のペースの調整などを行う必要があるだろう。

図表 8：日本経済見通し＜第 224 回日本経済予測 改訂版（2025 年 3 月 11 日）＞

	2024			2025				2026				2027	2024	2025	2026
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質GDP(年率、兆円)	556.9	558.9	562.0	562.3	564.6	566.2	567.7	568.9	570.2	571.6	572.9	574.1	559.9	566.9	572.1
＜前期比、％＞	0.8	0.4	0.6	0.1	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			
＜前期比年率、％＞	3.2	1.4	2.2	0.3	1.6	1.2	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8			
＜前年同期比、％＞	-0.7	0.7	1.1	1.7	1.4	1.3	1.1	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.7 (0.1)	1.2 (1.4)	0.9 (1.0)
民間消費支出(前期比、％)	0.8	0.7	0.0	0.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	1.2	0.9
民間住宅投資(前期比、％)	1.4	0.5	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-1.3	-1.7	-2.7
企業設備投資(前期比、％)	1.1	-0.1	0.6	0.2	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.0	1.7	1.7
政府消費支出(前期比、％)	1.0	0.1	0.4	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.5	0.7	1.3
公共投資(前期比、％)	5.7	-1.2	-0.7	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.8	-0.1	0.5
輸出(前期比、％)	1.7	1.5	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	1.8	2.2	1.9
輸入(前期比、％)	3.0	2.0	-2.1	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	3.2	1.3	2.1
名目GDP(前期比年率、％)	8.9	2.9	4.6	2.4	3.5	2.6	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	3.5	3.0	2.2
GDPデフレーター(前年同期比、％)	3.1	2.4	2.9	2.9	1.9	2.0	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	2.8	1.7	1.2
鉱工業生産(前期比、％)	2.7	-0.4	1.1	-0.5	1.3	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.9	2.4	1.5
コアCPI(前年同期比、％)	2.5	2.7	2.6	3.0	3.0	2.6	2.7	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9	2.7	2.6	1.9
失業率(％)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.3
コールレート(期末値、％)	0.08	0.23	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	0.50	1.00	1.50
10年物国債利回り(％)	1.00	0.93	1.03	1.39	1.60	1.66	1.71	1.77	1.82	1.88	1.93	1.99	1.09	1.68	1.90
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.7	75.3	70.3	70.9	66.0	66.0	66.0	66.0	66.0	66.0	66.0	66.0	74.3	66.0	66.0
為替レート(円/ドル)	155.8	149.1	152.4	151.9	147.3	147.3	147.3	147.3	147.3	147.3	147.3	147.3	152.3	147.3	147.3

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。

(出所)大和総研