

日本経済：2025年10～12月期 GDP2次速報は小幅上方修正、好調な企業業績が設備投資を押し上げ、賃上げ余地も大

10～12月期の実質 GDP 成長率(2次速報)は前期比+0.1%(年率+0.6%)と1次速報から若干上方修正の見通し。設備投資と公共投資の上方修正が主因。企業業績は好調、設備投資の拡大につながっているほか、労働分配率は歴史的な低水準で推移、賃上げ余地は十分にあり、来年度の春闘も高い賃上げ率の実現可。

10～12月期の成長率は小幅上方修正の見通し

3月10日発表予定の2025年10～12月期 GDP2次速報値は、1次速報値の前期比+0.1%(年率+0.2%)から+0.1%(+0.6%)へ若干ながら上方修正されると予想する(右表)。

本日発表された2025年10～12月期の法人企業統計季報では、固定資産投資(名目)が7～9月期の前年同期比+3.0%から+4.8%へ伸びを高めた。これを踏まえると、GDPベースの設備投資は名目で7～9月期の前年同期比+4.0%から10～12月期は+5.1%へ伸びを高め(1次速報は+4.9%)、実質では1次速報の前期比+0.2%から2次速報では+0.4%へ上方修正される見込み。

そのほか、公的固定資本形成(公共投資)は基礎統計となる建設工事出来高の12月実績を踏まえて、1次速報値の前期比▲1.3%から2次速報値では+0.1%へ比較的大きな上方修正が見込まれる。なお、個人消費や住宅投資、民間在庫投資や輸出入は不変とみられる。

上方修正された10～12月期の姿を改めて評価すれば、前の期(2025年7～9月期)のマイナス成長の主因となった輸出は減少が続いたものの、もう一つの主因である住宅投資は落ち込みから半分程度回復したほか、設備投資も前期の落ち込みから復調、個人消費は緩やかながら増勢を維持するなど、国内民間需要が底堅く推移し、小幅ながら2四半期ぶりの前期比プラス成長、景気は回復傾向を維持した、ということになる。

実質GDP成長率の推移(QE予測)

	2025			(前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	1次QE 10～12	2次QE 10～12
実質GDP	0.3	0.5	▲0.7	0.1	0.1
(年率換算)	1.0	2.1	▲2.6	0.2	0.6
(前年同期比)	1.6	2.0	0.6	0.1	0.2
国内需要	0.9	0.4	▲0.4	0.0	0.1
民間需要	1.2	0.4	▲0.4	0.1	0.1
民間最終消費支出	0.7	0.2	0.4	0.1	0.1
民間住宅投資	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8	4.8
民間企業設備投資	0.2	1.3	▲0.3	0.2	0.4
民間在庫品増加	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)
公的需要	▲0.2	0.3	▲0.1	▲0.2	0.1
政府最終消費支出	▲0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3	0.1
財貨・サービスの純輸出	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	▲0.3
財貨・サービスの輸入	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	▲0.3
名目GDP	0.9	2.1	▲0.0	0.6	0.7
(年率換算)	3.5	8.5	▲0.1	2.3	2.7
(前年同期比)	5.3	5.3	4.1	3.4	3.6
デフレーター(前年同期比)	3.6	3.3	3.4	3.3	3.3

(出所) 内閣府、予測は当社による

業績拡大が設備投資に波及

底堅い国内需要の背景には、企業業績の好調さがある。法人企業統計によると、10～12月期の企業の売上高は製造業で前年同期比+1.0%、非製造業で+0.5%、全産業で+0.7%となり、経常利益（右図）は製造業で前年同期比+0.9%、非製造業で+7.1%、全産業で+4.7%と、いずれも増収増益であった。

10～12月期の製造業の増益率が低いのは、前年同期（2024年10～12月期）に前年比+26.7%もの大幅増益となった影響が大きく、季節調整値（当社試算）の前期比は+9.8%と水準を大きく高めている。前年比で増加が目立つのは電気機械（+11.7%）やはん用機械（+9.6%）、食料品（+6.5%）であり、AIやデータセンター、工場の自動化といった分野で好調だったほか、コスト増の価格転嫁が進んだことも利益増に貢献した模様である。

非製造業の経常利益は、10～12月期は前年同期比+7.1%となり、前期（7～9月期）の+17.6%から伸びが鈍化、当社試算の季節調整値でも前期比▲2.6%とやや減少したが、歴史的な高水準を維持した。前年比で高い伸びとなったのは物品賃貸業（+14.9%）であり、主に中小企業における設備投資の堅調さを示唆するものと考えられる。そのほか、前年の反動もあり情報通信業（+5.7%）が比較的高い伸びとなった。

これら好調な業種では、設備投資も電気機械（前年同期比+13.7%）、はん用機械（+16.3%）、食料品（+13.6%）、物品賃貸業（+26.0%）、情報通信業（+24.0%）のいずれも高い伸びとなっており、業績拡大が投資拡大につながる好循環が確認された。

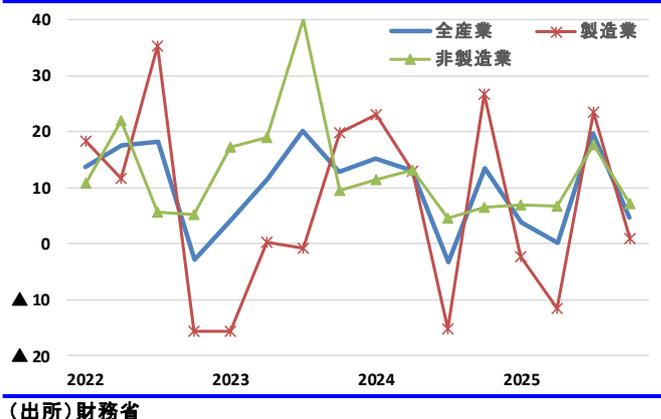
労働分配率は歴史的な低水準で賃上げ余地十分

労働分配率（人件費／付加価値生産額¹、当社試算の季節調整値）は、人件費の伸びが鈍化（7～9月期前年同期比+2.7%→10～12月期+1.6%）した製造業で低下（49.8%→48.8%）したが、非製造業（54.0%→55.1%）では上昇、全産業（52.6%→53.1%）でも上昇した。

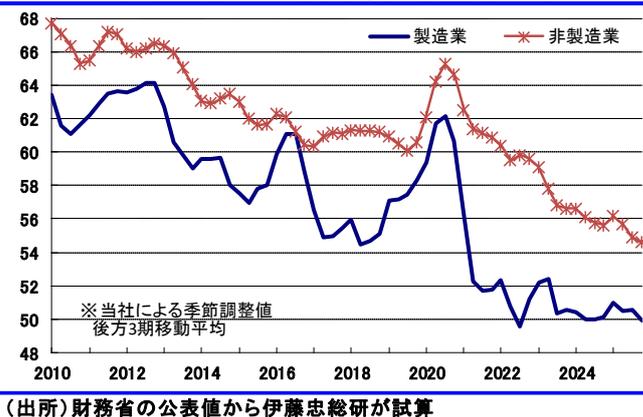
ただし、直近3四半期平均で傾向を見ると（右図）、製造業は歴史的な低水準で横ばい圏での推移、非製造業は製造業に比べると水準は高いが低下傾向にあり、いずれも賃上げ余地は十分にある。

今後はトランプ関税の行方が再び不確実性を高めているほか、中東情勢の悪化によるエネルギー価格高騰のリスクも高まっているが、製造業、非製造業とも大幅な人手不足状態にあるため、企業は来年度の春闘においても今年度並みの高い賃上げを実施、個人消費の拡大を後押ししよう。

経常利益の推移（前年同期比、%）



労働分配率の推移（季節調整値、%）



¹ 付加価値生産額は経常利益、減価償却費、利払い費、人件費の合計とした。