

日本経済展望

2025年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

目次

- ◆現状……………p. 2
- ◆景気分析……………p. 4
- ◆トピックス……………p. 7
- ◆見通し……………p. 9

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括	藤本 一輝	(Tel: 080-7048-9121, Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp)
現状分析	堤 貴裕	
企業部門	後藤 俊平	

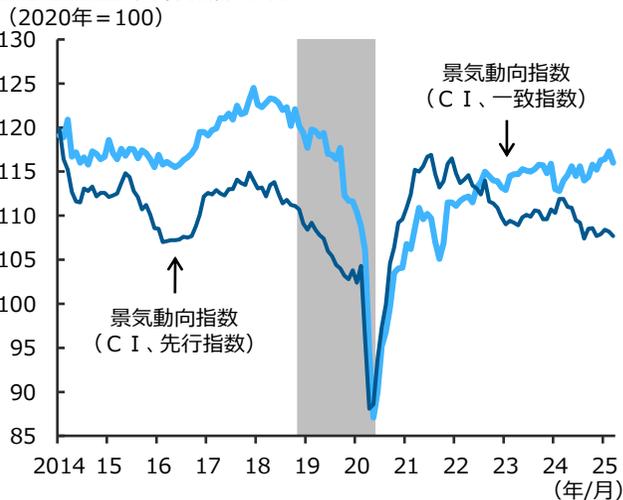
- ◆本資料は2025年5月16日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

景気

景気動向指数は、一致指数は改善傾向、先行指数は弱め



(資料) 内閣府

企業

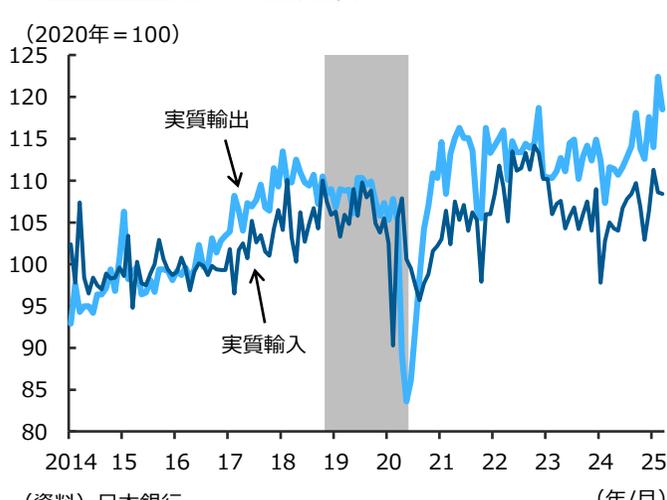
鉱工業生産は弱い動き サービス業の経済活動は回復



(資料) 経済産業省

外需

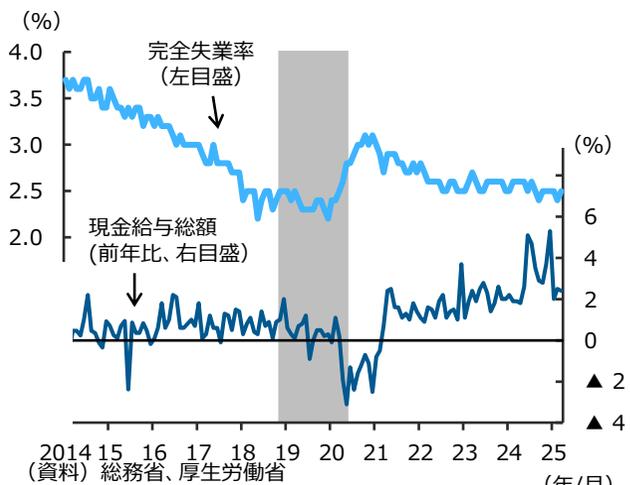
輸出は駆け込み需要で一時的に急増 輸入は増加基調



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばで推移 名目賃金は足元で下振れも高めの伸び

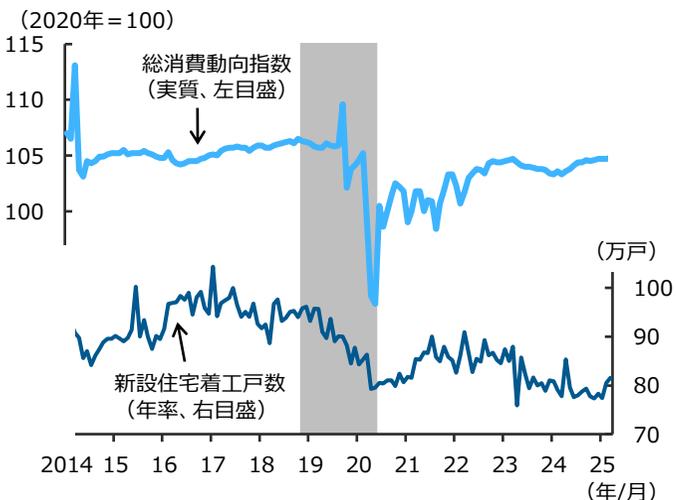


(資料) 総務省、厚生労働省

(注)現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

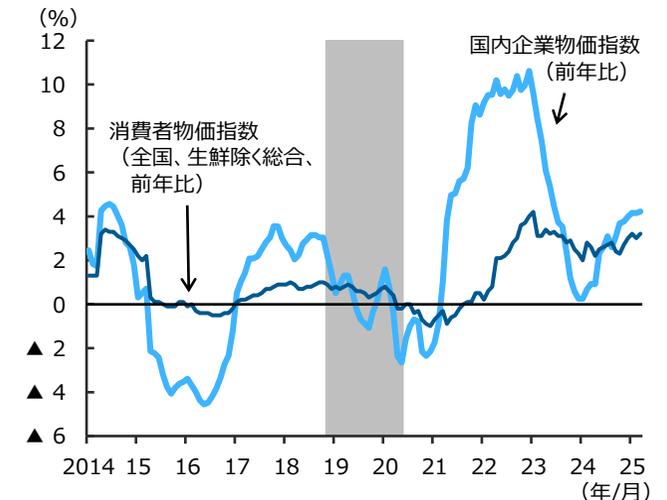
消費は緩やかに持ち直し 住宅着工は低水準で推移も足元で増加



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は石油製品を中心に再上昇 消費者物価も伸びが拡大



(資料) 総務省、日本銀行

1～3月期の実質GDPは前期比年率▲0.7%

◆外需の下振れによりGDPはマイナス成長

2025年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.7%と4四半期ぶりのマイナス成長。新設された半導体工場への装置搬入などを反映して設備投資の増加を中心に内需はプラスに寄与。一方、これらの設備投資の多くは輸入により賄われたため、輸入の増加がマイナス寄与に。

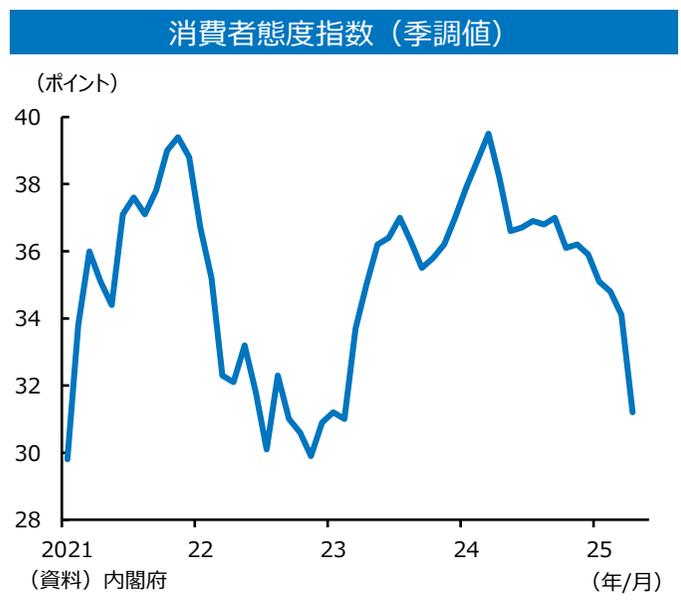
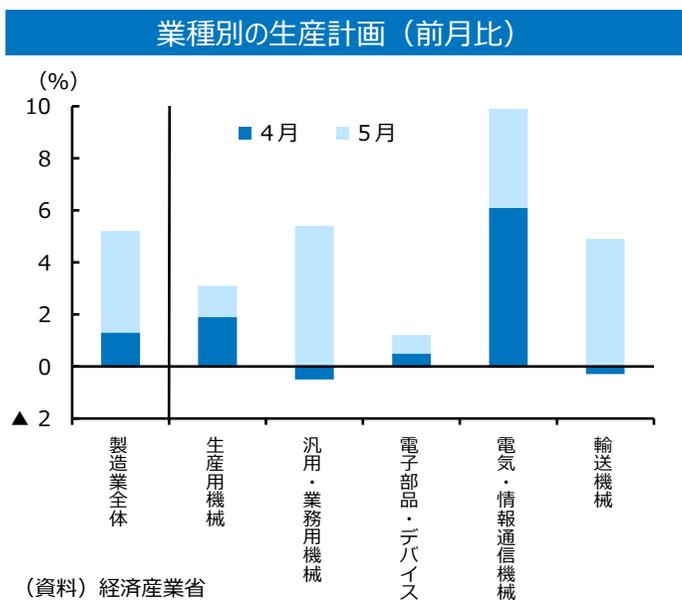
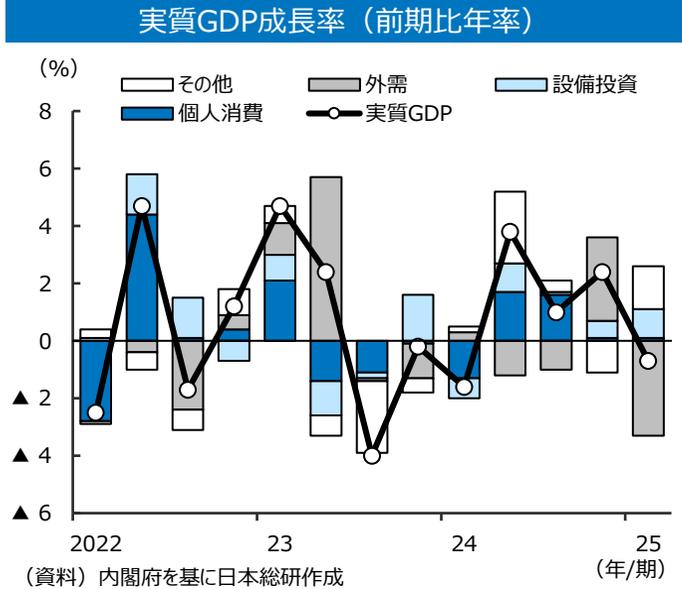
◆弱い動きが続く製造業の生産活動

3月の鉱工業生産指数は前月比▲1.1%と低下。前月に大きく増加した輸出の反動減を背景に、輸送機械工業などが減少。

先行きの生産計画によると、4月は同+1.3%、5月は同+3.9%の増産見込み。3月に減産した電気・情報通信機械が反動で増加するなど、生産は緩やかに回復する見込み。もっとも、米関税政策がわが国輸出の減少に作用し、輸出向けが多い機械関連業種を中心に計画対比で下振れる可能性。

◆消費者マインドは悪化傾向

4月の消費者態度指数は前月比▲2.9ポイントと5ヵ月連続で大きく低下。米関税政策などを受けて経済への先行き不安が高まったことや、高騰が続く食料品価格などが消費者心理を悪化させた可能性。



◆米関税引き上げが財輸出を下押し

財輸出は弱含み。年初以来増加が続いていた輸出金額は、4月中旬に前年比▲1.4%と減少。米関税引き上げを受けて、米国向け輸出が下振れた可能性。

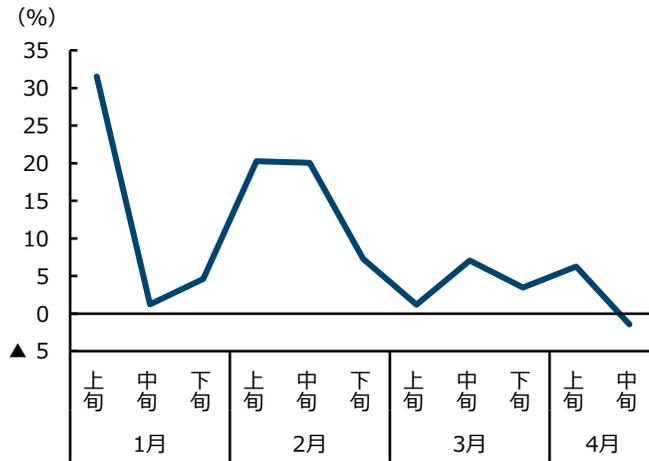
先行きも、米関税政策が財輸出の重石に。わが国の対米輸出の減少に加えて、諸外国の輸出減少による世界景気の減速も外需を下押し。とりわけ、わが国の主要輸出先であるアジア諸国は輸出に占める米国向けの割合が高く、景気への下押し圧力は大きい。米国が多くの国に対して一段と関税を引き上げる場合、グローバル需要が想定以上に減退し、外需の不振に追い打ちをかける恐れも。

◆インバウンド需要は増勢が鈍化へ

インバウンド需要は堅調。訪日外客数は引き続きコロナ禍前を上回る水準で推移。国・地域別にみると、米国や豪州、アジア新興国などからの観光客が大きく増加。これまで回復が遅れてきた中国人観光客についても、足元でコロナ禍前の水準を回復。既往の円安を背景に訪日客の消費単価も上昇しており、インバウンド消費額は足元でコロナ禍前の2倍近くに。

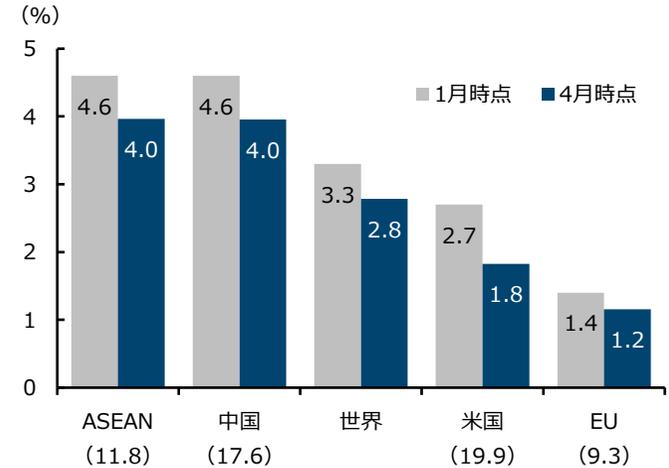
もっとも、先行きのインバウンド需要は減速する見通し。景気減速を受けて諸外国で所得が伸び悩み、外国人観光客の海外旅行需要を下押しすると予想。また、22年来の円安水準がピークアウトしつつあることも、購買力の低下を通じてインバウンド消費の重石に。

輸出金額（2025年、前年比）



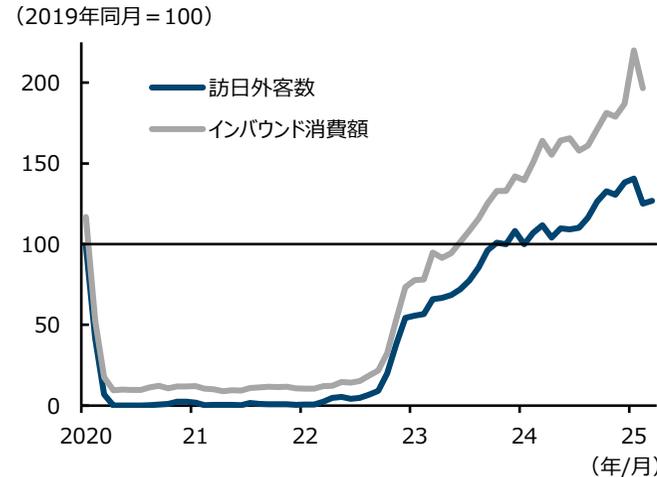
(資料) 財務省を基に日本総研作成
(注) 2月下旬はうるう年要因を調整済。

IMFの実質GDP成長率見通し（2025年）



(資料) 財務省、IMFを基に日本総研作成
(注) 括弧内は2024年の名目輸出シェア。ASEANは主要5カ国。

訪日外客数とインバウンド消費額



(資料) 日本政府観光局、財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注) インバウンド消費額はサービス収支の旅行受取。

訪日客の消費単価と為替レート



(資料) 観光庁、財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注) 2020～22年はコロナ禍で調査が一部中断。点線は日本総研見通し。

◆賃金は高めの伸びを維持

3月の現金給与総額（調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整）は前年比+3.0%と、前月（同+3.6%）から鈍化したものの、3%台の高い伸びを維持。

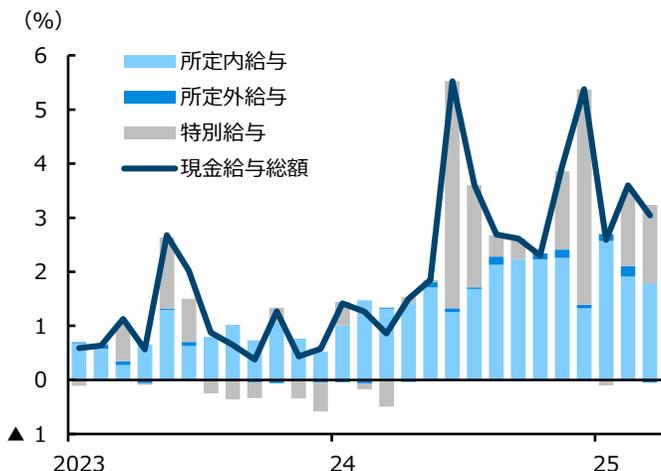
先行きも、賃金は堅調に推移する見通し。連合の春闘第5回回答集計によると、2025年の賃上げ率（定期昇給相当を除く）は3.75%と、昨年を上回る高水準。規模別にみると、中小企業の賃上げ率も、昨年から伸びが拡大し、大企業並みの3.61%を記録。中小企業では、大企業以上に人手不足が深刻であり、強い賃上げ圧力が生じていることが背景。これにより、昨年以上に幅広い労働者の所得環境が改善する公算大。

◆サービス消費が堅調

個人消費は振れを伴いながらも持ち直し。第3次産業活動指数の広義対個人サービスをみると、物価高を受けた家計の節約志向の強まりから、消費関連の小売業が弱含む一方、生活関連・娯楽など、サービス消費関連は回復基調を維持。食料品価格の上昇から外食などのサービス消費にシフトしている可能性があるほか、物価高のなかでも娯楽関連の消費は堅調。

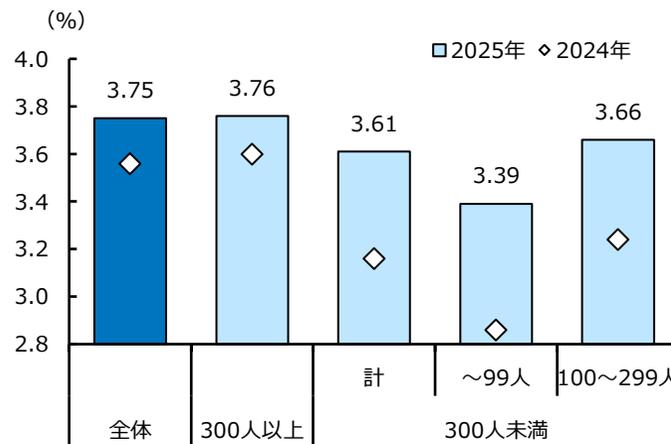
先行きの個人消費も底堅く推移する見通し。食料品価格の高騰一服やエネルギー価格の低下などにより物価の伸びが鈍化する一方、名目賃金は堅調に推移することで、実質賃金は今夏以降に上昇基調が明確化する見通し。これを受けた所得環境の改善が消費を下支えする見込み。

現金給与総額（前年比）



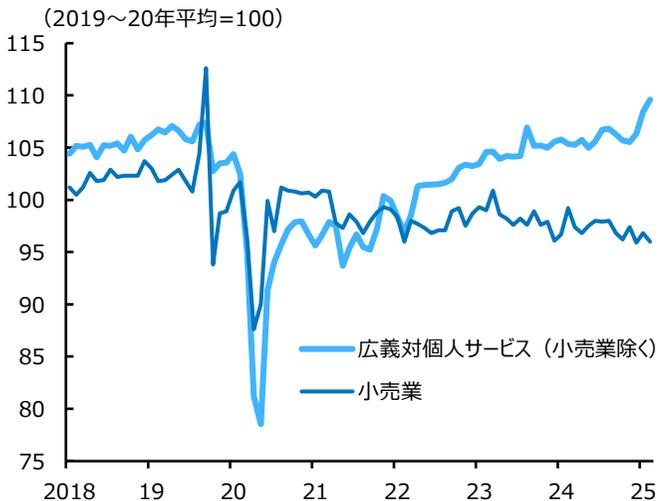
（資料）厚生労働省を基に日本総研作成
（注）調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

春闘賃上げ率（定昇相当を除く、規模別）



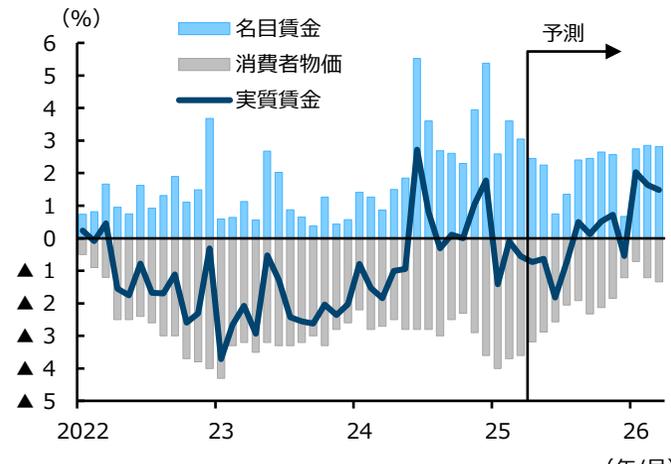
（資料）日本労働組合総連合会を基に日本総研作成
（注）賃上げ率が明確にわかる組合の集計（加重平均）。2025年は第5回回答集計。2024年は最終集計。

第3次産業活動指数の広義対個人サービス



（資料）経済産業省を基に日本総研作成

実質賃金（前年比）



（資料）内閣府、厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
（注）調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。名目賃金は全労働者の現金給与総額。消費者物価は総合。

◆食料品価格の騰勢は落ち着く方向

3月のCPI（総合）は前年比+3.6%と、前月から鈍化したものの、高い伸びを維持。生鮮食品価格の伸びが鈍化した一方、コアCPI（生鮮食品を除く総合）は同+3.2%と前月から加速。コメ価格が高止まりしているほか、農作物の価格上昇が外食・加工食品に波及していることが押し上げに作用。加えて、基調的な面では、賃金上昇分を販売価格に転嫁する動きが進展。サービス価格上昇率の頻度分布をみると、価格が据え置かれる品目が減少し、価格上昇品目が増加。

先行きの物価の伸びは、来年初にかけて鈍化し、その後は2%近傍で推移すると予想。食料品価格の騰勢はさらに低下するほか、国際的な市況下落政府の補助によりエネルギー価格が低下する見通し。一方、引き続き賃金上昇分が販売価格に転嫁されることで、サービス価格の伸びが物価全体を下支えする見込み。

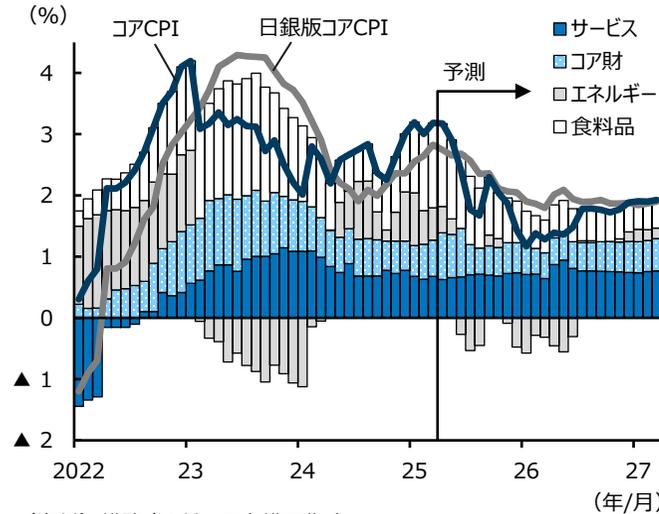
◆日銀は政策金利を据え置きへ

日銀は、5月初の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

長期金利は、5月上旬にかけて弱含み。その後、米国政府と各国政府の関税交渉の進展を受けて、日銀による年内の利上げ観測が高まったことで、金利は上昇。

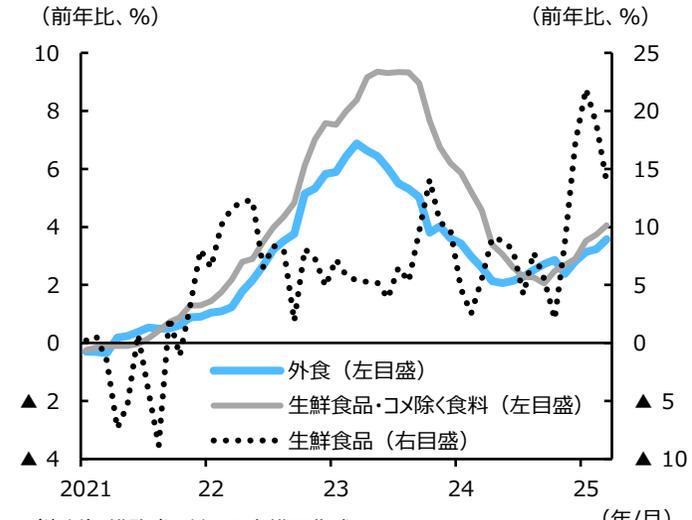
日銀は、米関税政策などを巡る不確実性がくすぶるなか、政策金利を当面据え置く見通し。長期金利も当面は横ばい圏内で推移する見通し。

消費者物価指数（前年比）



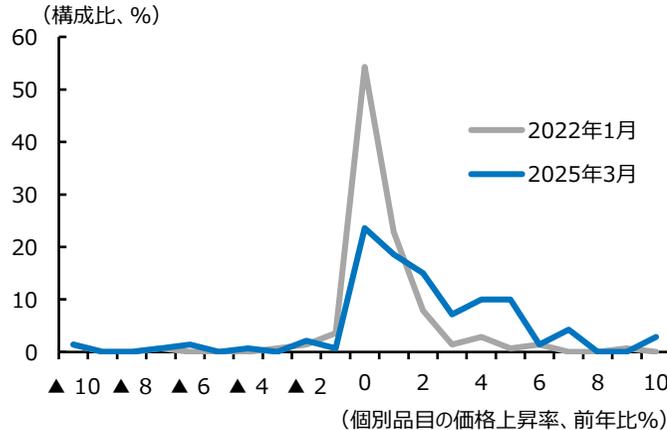
（資料）総務省を基に日本総研作成

生鮮食品と外食・加工食品の消費者物価



（資料）総務省を基に日本総研作成

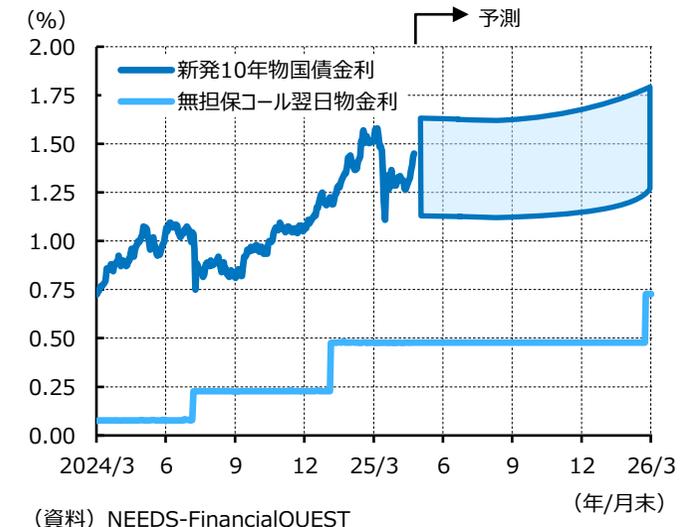
CPIサービスの上昇率の頻度分布



（資料）総務省を基に日本総研作成

（注）ヒストグラムの幅は1%ポイント（「0%」の範囲は前年比▲0.5～+0.5%）。ヒストグラムの左端は同▲9.5%未満、右端は同+9.5%以上の品目の割合

わが国主要金利の見通し



（資料）NEEDS-FinancialQUEST

◆機械業種を中心に製造業の雇用は減少

製造業の雇用者数は昨年から減少傾向。業種別にみると、雇用の減少は輸送機械や一般機械などの機械業種に集中。現時点では、業況が回復している非製造業が雇用を吸収しているため、完全失業率は全体として低水準にとどまっているものの、製造業の雇用失業率は上昇傾向。

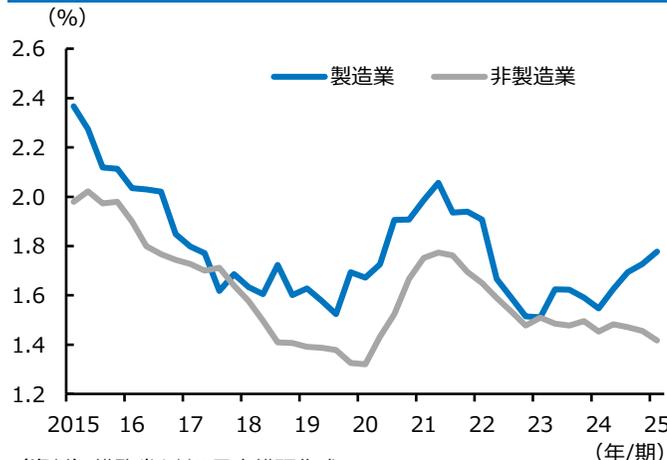
◆製造業の生産縮小が背景

製造業の雇用減少は、人手不足などの労働供給側の要因が一部影響しているものの、労働需要の減退が主因。日本銀行「短観」の雇用人員判断DIによると、わが国の主要産業である機械業種における人手不足感はコロナ禍前より低下。

製造業の労働需要が弱い背景は、生産活動の縮小。製造業生産はリーマンショックを境に趨勢的に縮小し、コロナ禍以降に減産ペースが加速。企業が生産拠点の集約・再編を進めていることが背景。世界的な財需要の弱さや国際競争力の低下、コストの高騰などに直面した一部の企業は、生産拠点を集約し、コスト削減や効率化を図る動きを推進。その過程で工場の撤退や海外シフトが進展し、国内生産能力の縮小と雇用減少につながった可能性。足元でも一部の企業は人員削減の方針を発表。

先行き、米関税政策が、わが国製造業の生産減少や生産の海外シフトを加速させ、製造業の労働需要が一段と弱まるリスクには要注意。

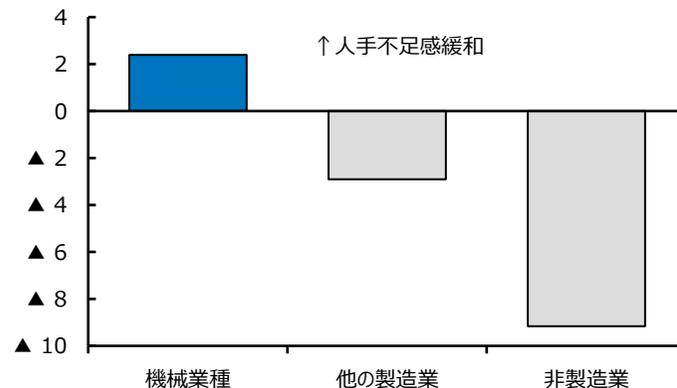
産業別雇用失業率



(資料) 総務省を基に日本総研作成
 (注) 産業別雇用失業率 = 過去3年以内に当該産業を離職した失業者数 / (当該産業の雇用者数 + 過去3年以内に当該産業を離職した失業者数)。

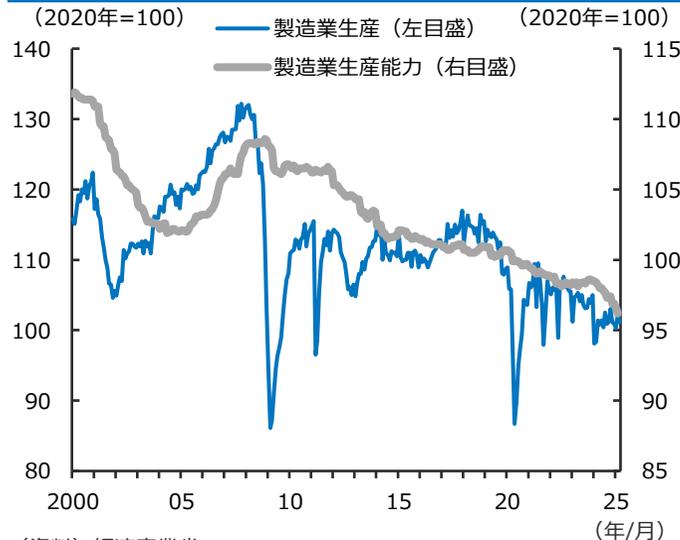
短観・雇用判断DI (全規模)

(2017~19年平均差、%ポイント)



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
 (注) 2025年3月調査の結果を2017~19年平均と比較。機械業種は、はん用・生産用・業務用機械、電気機械、輸送用機械のDIを有効回答社数で重みつけて平均。

製造業の生産と生産能力指数



(資料) 経済産業省

人員削減・生産移転の動き

大手企業の人員削減の動き	
企業A 自動車	経営悪化に伴う事業再生のため、国内外で2万人規模の人員削減、工場の閉鎖を行う方針。
企業B 自動車	セカンドキャリア支援として、中高年社員から希望退職者500人を募集。
企業C 電機	赤字事業の整理や拠点の統廃合などにより、25年度に1万人規模の人員を削減。うち国内は5000人規模。
一部企業で見られる米国への生産移転の動き (4月以降)	
企業A 自動車	米国での減産計画を見直し、国内で生産調整する動き。
企業D 自動車	一部のハイブリッド車生産を米国に移転する予定。
企業E 生活用品	従来は中国から輸出していたものの、米国工場への投資を増やし、生産を拡大。

(資料) 各種報道を基に日本総研作成

◆足元の非製造業は好調

わが国景気は非製造業がけん引。国内外の財需要の不振などを受けて製造業は低調な一方、インバウンド需要の回復や企業によるデジタル化に向けた取り組みの拡大などが関連産業の業績を押し上げ。

◆非製造業にも間接影響が波及の恐れ

先行き、米関税引き上げが製造業の生産活動を一段と下押しする一方、輸出依存度の低い非製造業においては外需の下振れによる直接的な悪影響は限定的となる見込み。非製造業の売上高に占める財輸出の割合は4%程度と、製造業（24%）に比べて低位。

もっとも、以下2点の経路を通じて、製造業の業況悪化が非製造業へ間接的に波及し、景気下振れ圧力が強まる恐れも。

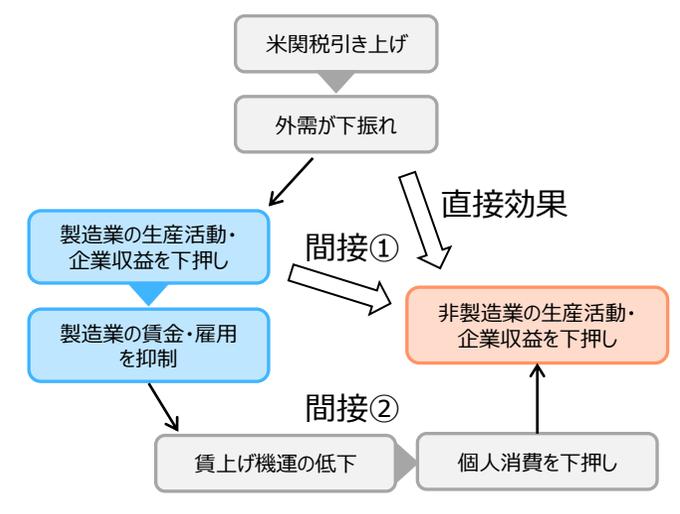
第1に、製造業依存度が高い業種の業況悪化。卸売、物流、電気・ガスといったサービス業では、取引先に占める製造業の割合が高。2019年上期にかけて、米中貿易摩擦の影響で製造業生産が落ち込んだ局面では、こうした非製造業の活動が停滞。

第2に、賃上げ機運の低下。大手企業には自動車などの製造業が多く、賃金形成に大きな影響。たとえば大手企業は春闘の妥結結果を一斉に回答する傾向があり、注目度が高。これら企業の賃上げが下振れすれば、幅広い産業で賃上げ機運が低下する可能性。これによる個人消費の停滞が非製造業の業況に打撃。

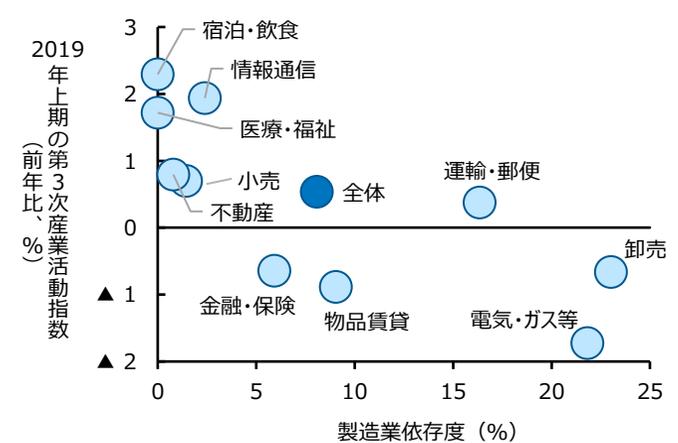
企業活動指数（季調値）



米関税引き上げによる非製造業への影響の経路



製造業依存度と第3次産業活動指数



集中回答日の報道で言及された業種



◆景気は減速へ

先行きのわが国景気は減速する見通し。米関税はわが国を含む多くの国が一律10%引き上げられるが、見通し期間中はそれ以上の追加関税はないと想定。中国には30%、メキシコ・カナダには25%の追加関税が課されると想定。中国による報復関税も10%にとどまると仮定。

米関税引き上げによる米中経済の悪化などを通じて、当面の輸出は減少。それによる企業収益の悪化や賃上げの抑制で、民需も来年度にかけて弱い動き。米関税による経済の下押しを受けて、政府は経済対策を実施し、景気を下支えすると想定。

個人消費は底堅く推移するも、その伸びは幾分低下。業績悪化を背景に今年度後半の賞与の伸びは低下。所定内給与も、非製造業を中心とする構造的な人手不足を背景に上昇を続けるものの、増勢は鈍化する見通し。

設備投資は、ソフトウェア投資が引き続き増加すると予想されるものの、米関税を巡る不確実性が高く、製造業の機械投資などは弱い動き。

◆2025年度の成長率は+0.2%と予想

2025年度の実質GDP成長率は+0.2%、26年度は+0.7%を予想。もっとも、米国との交渉が不調に終わり、追加関税が課される場合、成長率は下振れ。また、米国と中国・EUなどの間で報復関税の応酬が生じる場合も下振れ要因。

わが国主要経済指標の予測値（2025年5月16日時点）

	2025年									2026年			2027年		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2024年度	2025年度	2026年度			
	(実績)	(予測)			(予測)			(予測)			(実績)	(予測)			
実質GDP	▲ 0.7	▲ 0.5	0.4	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.2	0.7			
個人消費	0.2	0.2	0.4	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	0.5	0.6			
住宅投資	5.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 1.0	0.9	▲ 0.0			
設備投資	5.8	▲ 4.0	0.3	0.2	0.3	0.6	0.9	0.9	1.0	2.6	0.5	0.6			
在庫投資 (寄与度)	(1.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)			
政府消費	▲ 0.1	2.3	1.1	1.0	1.1	2.0	1.6	1.5	1.9	1.5	1.1	1.5			
公共投資	▲ 1.8	3.0	1.6	1.4	1.0	1.3	1.7	1.8	1.5	1.4	0.4	1.4			
純輸出 (寄与度)	(▲ 3.4)	(▲ 0.8)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(▲ 0.1)			
輸出	▲ 2.3	▲ 7.1	▲ 0.3	0.5	0.5	0.7	0.9	1.1	1.2	1.7	▲ 1.1	0.7			
輸入	12.1	▲ 3.6	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	3.4	1.4	1.1			
名目GDP	5.0	4.4	3.6	2.9	3.0	2.6	3.1	3.2	3.6	3.7	3.4	3.1			
GDPデフレーター	3.3	3.9	3.3	3.2	2.7	2.0	2.3	2.4	2.7	2.9	3.3	2.4			
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.1	2.8	1.9	1.8	1.3	1.4	1.8	1.8	1.9	2.7	2.0	1.7			
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	2.7	2.4	2.1	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	2.3	2.3	1.9			
鉱工業生産	0.6	▲ 1.8	▲ 2.5	▲ 2.4	▲ 2.8	0.2	0.8	1.3	0.5	▲ 1.5	▲ 2.4	0.5			
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4			
経常収支 (兆円)	7.5	7.0	8.4	6.7	8.0	7.9	9.8	8.0	9.2	30.4	30.1	34.9			
対名目GDP比 (%)	4.8	4.5	5.4	4.1	5.0	5.0	6.1	4.6	5.5	4.9	4.7	5.3			
円ドル相場 (円/1ドル)	153	145	144	142	140	141	140	140	138	153	143	140			
原油輸入価格 (ドル/バレル)	79	71	63	61	62	65	68	68	69	83	64	67			

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (予測)	2026年
米国	2.8	1.5	1.8
ユーロ圏	0.9	0.6	0.6
中国	5.0	4.8	4.5

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2024年度 (予測)	2025年度	2026年度
2月号	0.8	1.1	0.9
3月号	0.8	1.0	0.9
4月号	0.8	0.4	0.7

公表済みのレポート（日本経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [米関税で非製造業にも下振れリスク — 製造業向けサービスの業況悪化や賃上げ機運の低下に懸念 —](#) 後藤俊平 藤本一輝 5月16日
- ▶ [トランプ相互関税はわが国の米国・アジア向け輸出を下押し](#) 藤本一輝 4月7日
- ▶ [中小組合の春闘賃上げ要求は高水準も、下振れ懸念 — 中小企業の経営環境には依然厳しさ —](#) 藤本一輝 3月10日
- ▶ [トランプ関税がわが国自動車産業の下押しリスク — 25%の関税引き上げで国内乗用車生産は▲4%減 —](#) 後藤俊平 3月10日
- ▶ [高校授業料無償化は今後2年の物価を▲0.2%下押し — 財源を棚上げした政策論議は金利上昇の懸念も —](#) 藤本一輝 後藤俊平 3月10日

リサーチフォーカス

- ▶ [地方経済に迫るトランプ政策の重圧 — 国際公共財の空白が招く停滞、「三層構造」の政策で対応を —](#) 西岡慎一 4月16日
- ▶ [世帯タイプ別に消費低迷の背景を探る — 2000年水準を下回り続けている若年世帯、単身中高年世帯の消費 —](#) 小方尚子 3月13日