

日本経済展望

2025年1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
 経済・政策情報メールマガジン	 日本総研調査部X (旧Twitter)	 日本総研YouTube

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括	後藤 俊平	（ Tel: 080-3451-3517, Mail: goto.shumpei@jri.co.jp ）
現状分析	中野 萌希	
企業部門	藤本 一輝	

- ◆本資料は2025年1月15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。

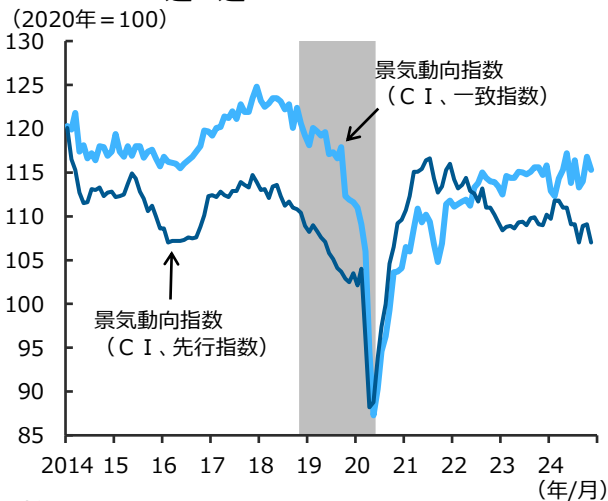
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みするも緩やかに回復

日本

景気

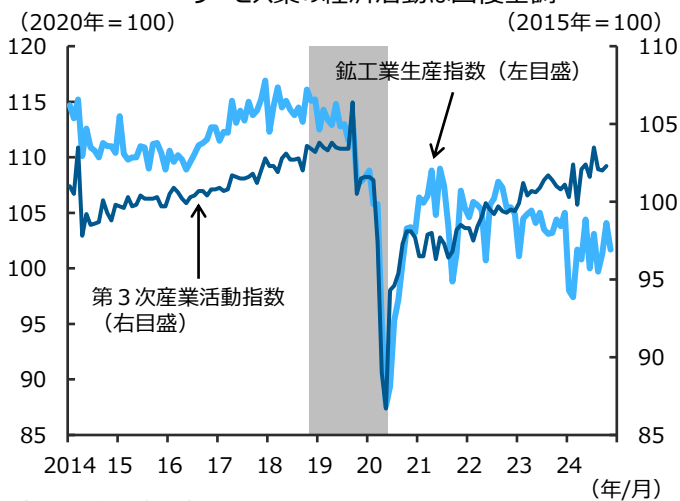
景気動向指数は、一致指数、先行指数ともに一進一退



(資料) 内閣府

企業

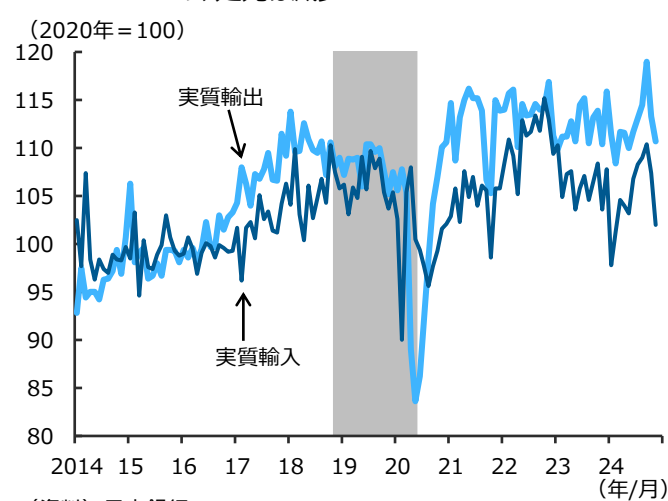
鉱工業生産は弱い動き
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

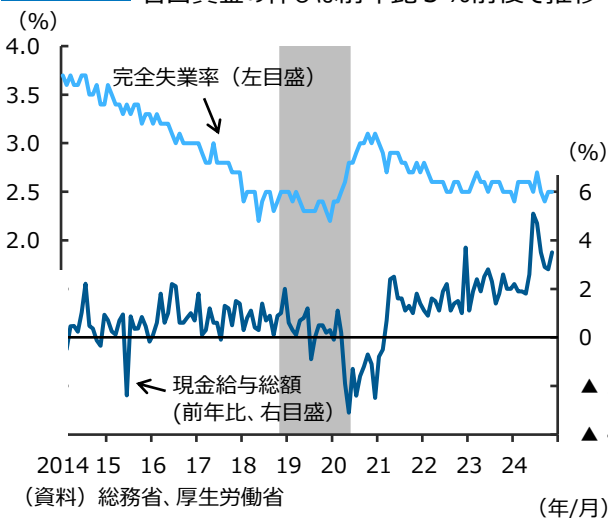
輸出、輸入はともに基調として回復しているものの、足元は減少



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばと横ばい圏で推移
名目賃金の伸びは前年比3%前後で推移

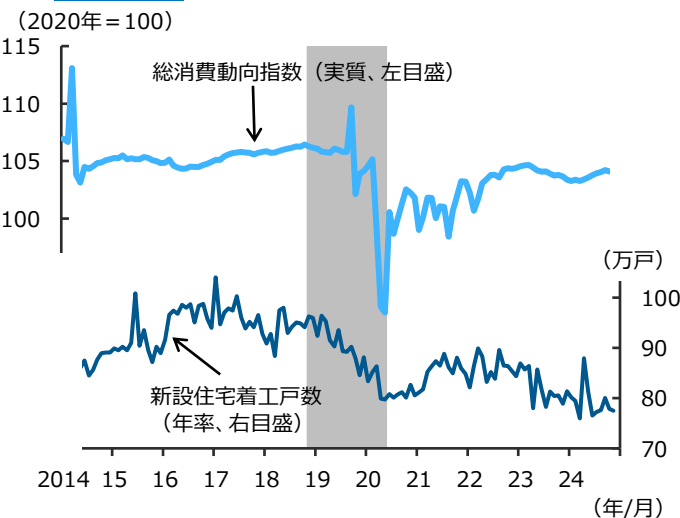


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

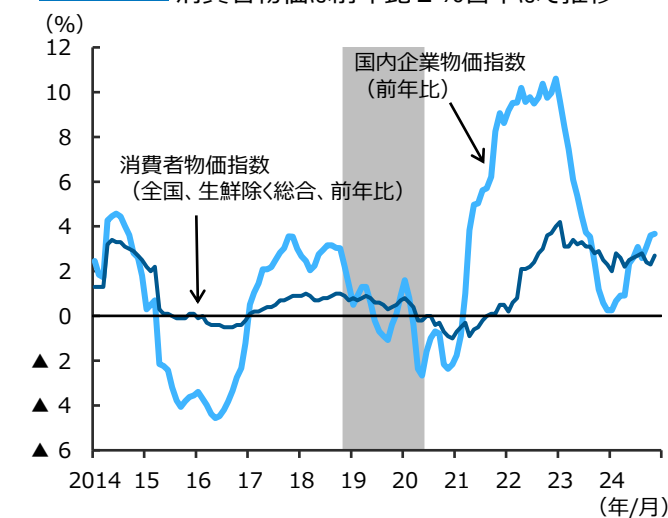
消費は持ち直しの動き
住宅着工は低水準で推移



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は既往の円安を受けて伸びが拡大
消費者物価は前年比2%台半ばで推移



(資料) 総務省、日本銀行

◆企業の景況感的良好

日銀短観2024年12月調査では、大企業・製造業の業況判断D Iが前回調査対比+1%ポイントと上昇。堅調な半導体需要を背景に生産用機械などが上昇したほか、資源価格の低下などを受けて石油石炭製品などの素材関連も上昇。

大企業・非製造業は同▲1%ポイントと小幅に低下したものの、高水準を維持。物価高の長期化などから消費関連に弱さが残るものの、物流関連や建設関連が上昇。

◆製造業の生産活動は一進一退

2024年11月の鉱工業生産指数は前月比▲2.3%と低下。一時的な在庫調整などから、半導体製造装置などの生産用機械工業や自動車工業の生産が減少。

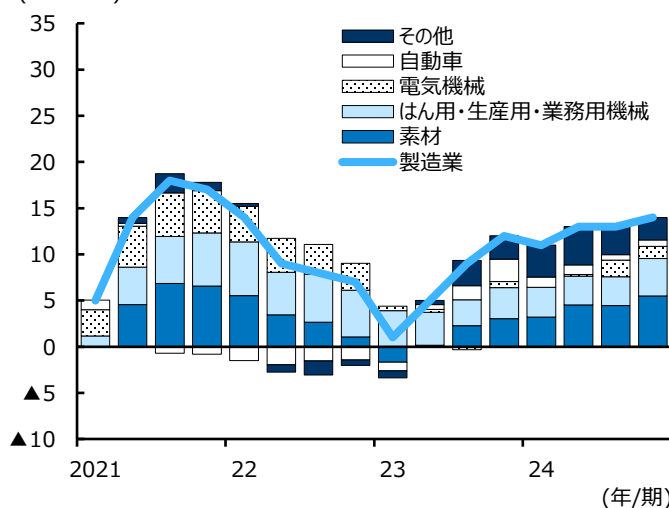
先行きは持ち直しに向かう見込み。生産計画によると、24年12月は生産用機械工業、25年1月は輸送機械工業を中心に増産見込み。

◆消費者マインドは伸び悩み

消費者マインドは改善の動きが足踏み。人手不足などに起因する賃上げの広がりを受け、収入の増え方に関するマインド指標は底堅く推移。一方、サービス価格や食料品価格の上昇を受け、2024年春以降、暮らし向きに対するマインド指標は水準を切り下げており、弱い動きが継続。

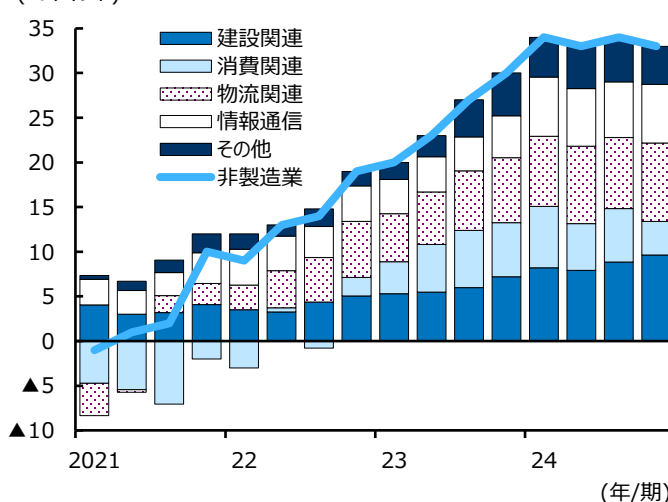
大企業の業況判断D I

(%ポイント) <製造業>

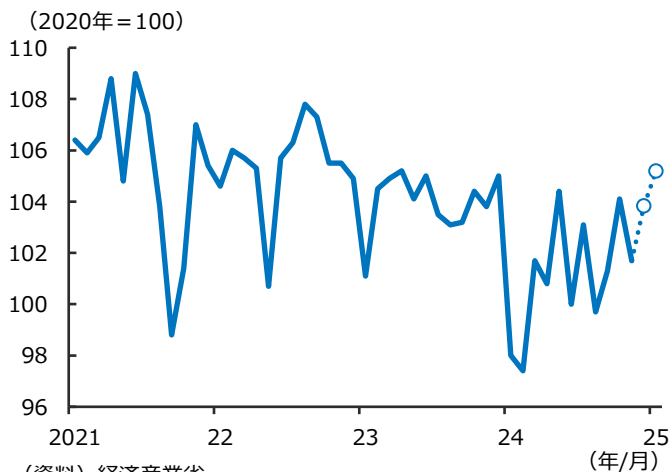


(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

(%ポイント) <非製造業>



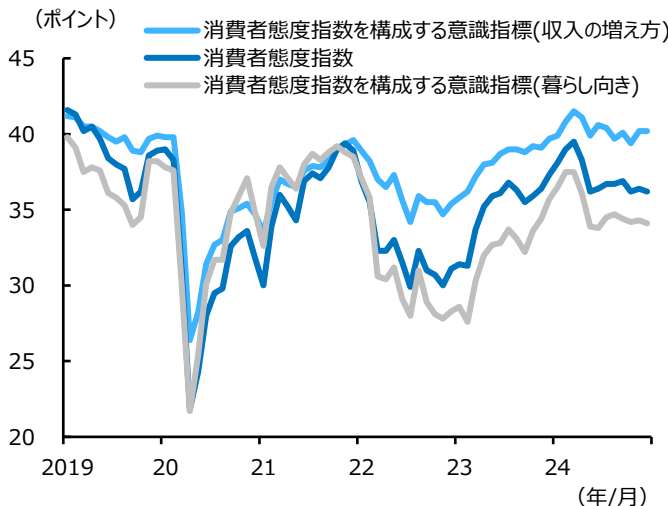
鉱工業生産指数（季調値）



(資料) 経済産業省

(注) 点線は、製造工業生産予測指数（2024年12月、25年1月）を基に先延ばし。

消費者態度指数（季調値）



(資料) 内閣府

◆ 外需は回復傾向

わが国の輸出は財・サービスともに回復傾向。インバウンド需要の回復などがけん引役となり、サービス輸出が堅調に増加。減少傾向にあった財輸出も、循環的な財需要の持ち直しを受けて、情報関連財を中心に持ち直しの動き。ただし、10～11月の輸出は、中間財や欧米向けの輸送機械などを中心に減少。

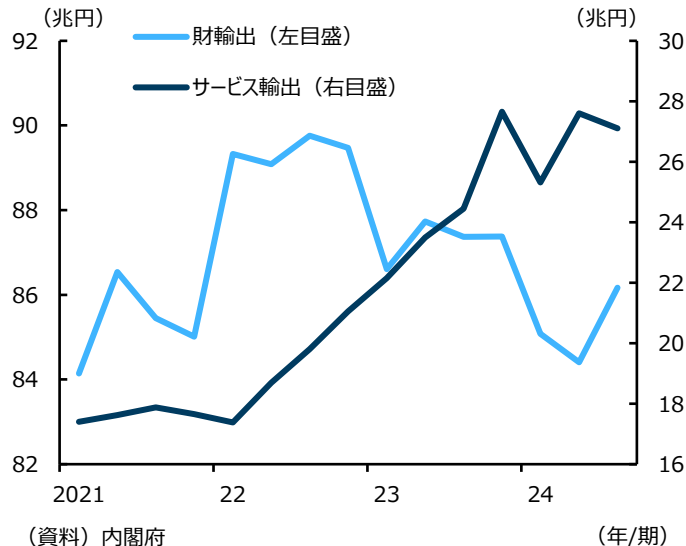
先行きを展望すると、為替の円安圏での推移などを支えにサービス輸出は堅調を維持する一方、財輸出の回復は力強さを欠く見通し。A I 関連需要の高まりなどを受けて、情報関連財の輸出は好調が見込まれるものの、中国景気の減速や米国次期政権の通商政策が重石となる公算。

◆ 設備投資意欲は旺盛

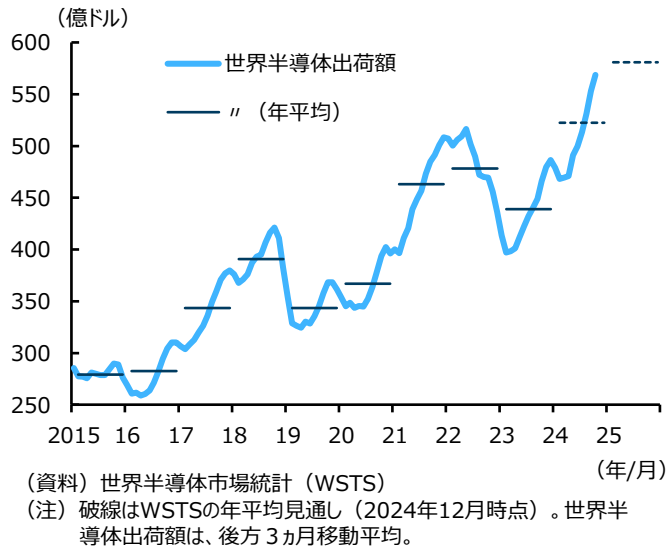
設備投資は、一部に弱い動きがみられるものの、総じて堅調に推移。形態別にみると、機械投資が弱含む一方、建設投資が底入れしつつあるほか、ソフトウェア投資が高水準で推移。

先行きの設備投資も、堅調に推移する見通し。日銀短観によると、2024年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は前年度比＋11.2%と、前年度から伸びは鈍化しているものの、例年の同時期対比では高い伸び。とりわけ、省力化に向けたソフトウェア投資が好調を維持する見込み。設備投資計画を業種別にみると、宿泊・飲食やサービス業など人手不足が深刻な業種を中心にソフトウェア投資意欲が旺盛。

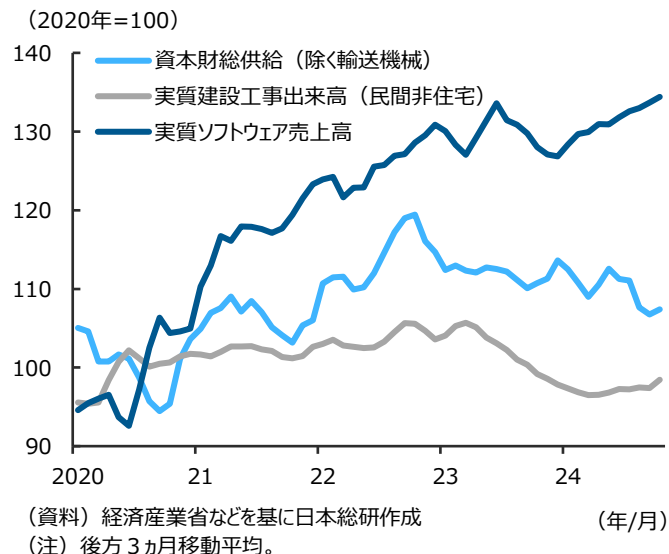
財・サービス別輸出（実質季調値）



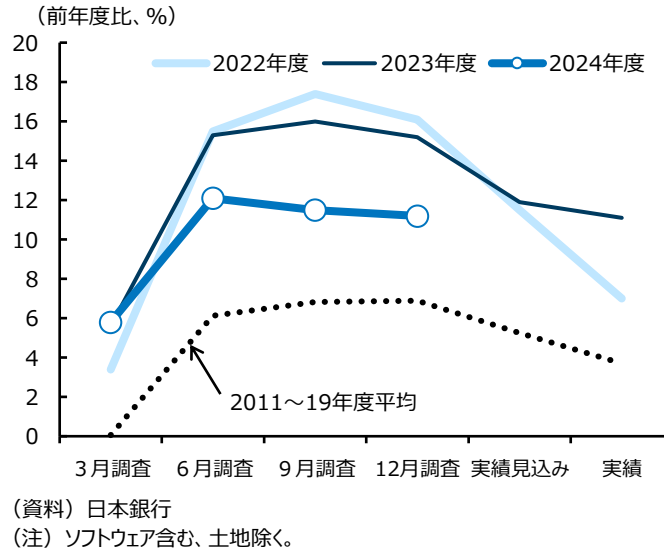
世界半導体出荷額



民間設備投資関連指標（季調値）



設備投資計画（全規模・全産業）



◆就業者数の増勢は業種間格差が顕著

雇用環境は総じて良好。就業者数は全体として緩やかな増加基調が持続。ただし、業種によって回復ペースに差があり、非製造業で堅調な増加が続く一方、製造業では就業者数が伸び悩み。短観・雇用人員判断DIをみても、製造業では非製造業ほどの人手不足感の強まりはみられず、中小企業では人手不足感が緩和の方向。

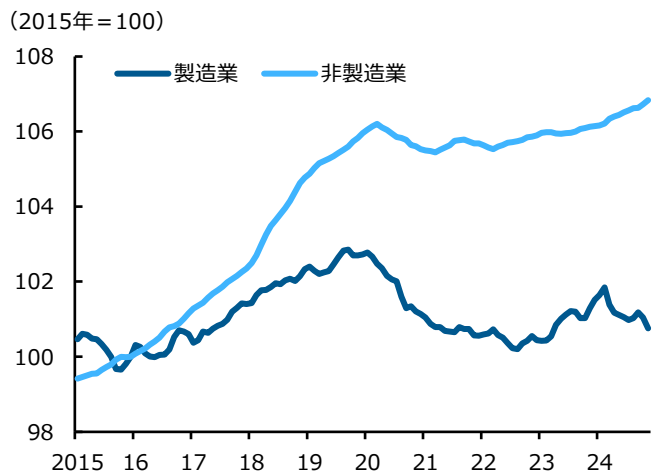
先行き、全体として労働需給のひっ迫感は一段と強まる見通し。景気回復に伴い労働需要が増加する一方、労働供給の拡大余地が縮小していることが背景。もっとも、外需の不振を背景に製造業の力強い回復が見込み難いなか、業種や企業規模によって回復ペースが異なる展開が続くと予想。

◆実質賃金はプラス定着に向かう見通し

賃金の伸びは拡大基調。11月の一般労働者の所定内給与は前年比+2.6%、パートタイム労働者（時給ベース）は同+4.7%と、高い伸びを維持。もっとも、雇用者全体でみた現金給与総額の伸びが物価上昇率に追いつかず、実質賃金は2ヵ月ぶりの前年比マイナスに。

先行きも賃金の高い伸びが続き、実質賃金は早晩前年比プラスでの推移が定着する見通し。企業は労働力確保に向けた賃上げの動きを強めており、2025年の春闘においても、24年に続き高い賃上げが実現すると予想。春闘の影響を受けにくいパートタイム労働者についても、最低賃金の引き上げや労働需給のひっ迫に伴い高率賃上げが続く見込み。

就業者数

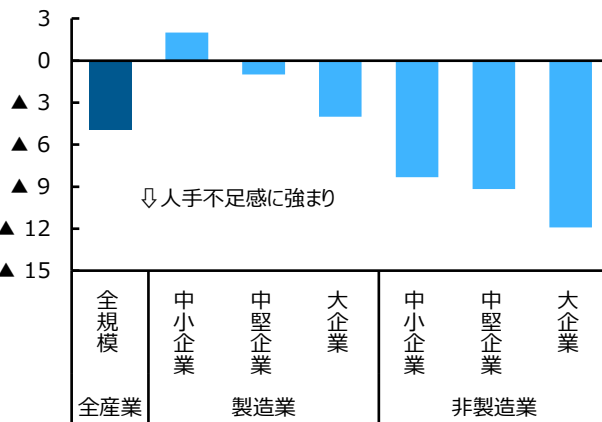


(資料) 総務省を基に日本総研作成
(注) 後方12ヵ月移動平均。

(年/月)

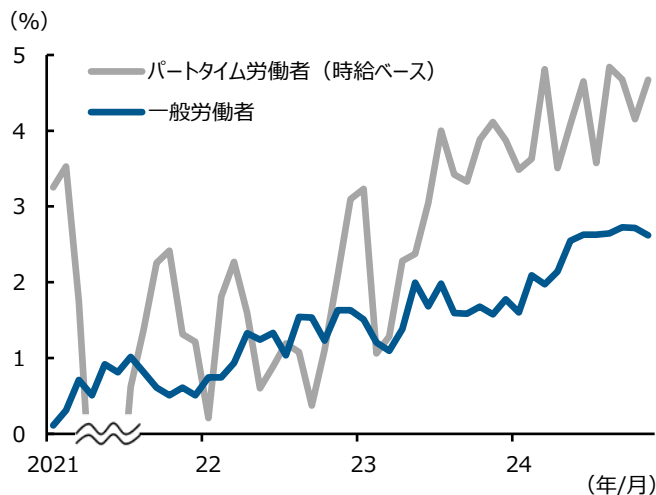
短観・雇用人員判断DI

(2017~19年平均からの変化幅、%ポイント)



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) 2024年12月調査の結果を2017~19年平均と比較。

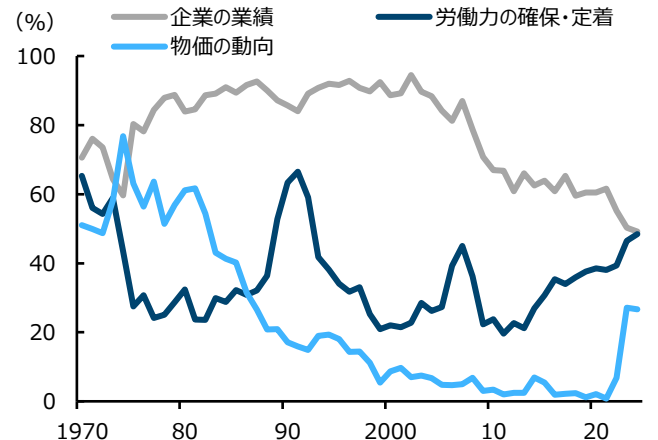
所定内給与（前年比）



(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で生じたデータの断層を調整。

(年/月)

賃金改定で企業が重視する項目



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 賃金改定を実施または予定している企業に占める割合。最大3つまでの複数回答による構成比。

(年)

◆政策要因で振れの大きい展開に

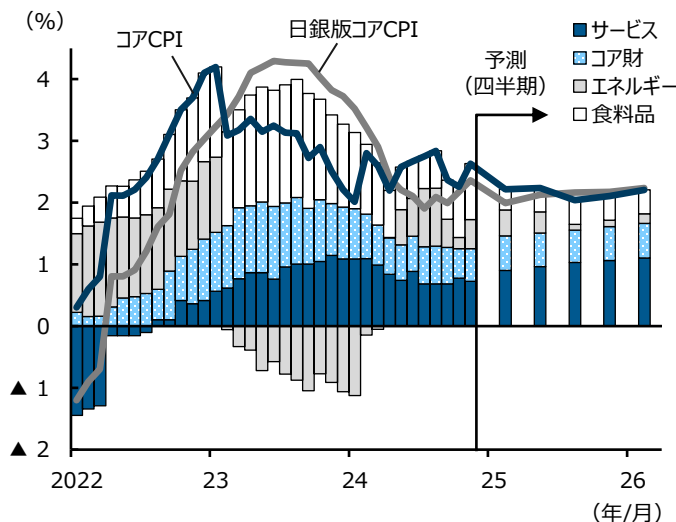
11月のコアCPIは前年比+2.7%と、前月から伸びが加速。政府による電気・ガス代抑制策の一時終了がエネルギー価格を押し上げたほか、既往の円安を受けて財価格の伸びが拡大。

先行きのコアCPIは、政策要因に左右されながらも、2%近傍での推移が続く見通し。政府は、2024年10月に一時終了した電気・ガス代抑制策を2025年初に再開するほか、2024年末までとされていたガソリン補助金の延長を決定。こうした措置が、当面はエネルギー価格を抑制するものの、政策が終了する春以降、下押し効果ははく落へ。一方、足元で上昇が目立つ食料品価格は、次第に落ち着く見通し。基調的な面では、為替の円安圏での推移が予想されることから、財価格への輸入インフレ圧力が今後もくすぶる見込み。また、賃金上昇分を販売価格に転嫁する動きも強まり、サービス価格の上昇幅が拡大すると予想。

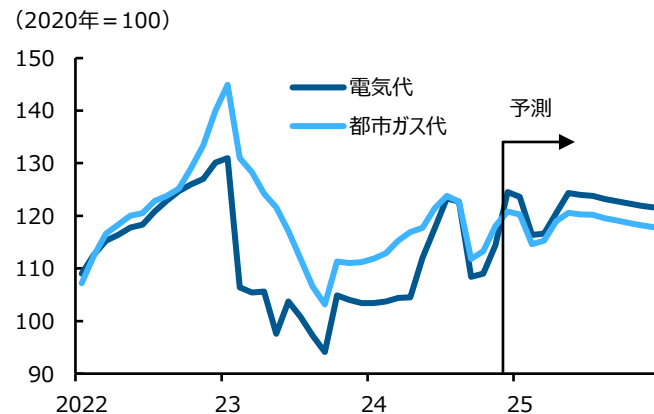
◆日銀は段階的な利上げを継続へ

日銀は、2024年12月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、2025年1月入り後に上昇。トランプ氏の経済政策を巡る思惑などから米長期金利が上昇し、わが国の長期金利もつれ高。日銀は1月の会合で追加利上げを実施し、その後も段階的な利上げを続けると予想。長期金利は、政策金利の引き上げや国内景気の回復などを受けて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

消費者物価指数（前年比）



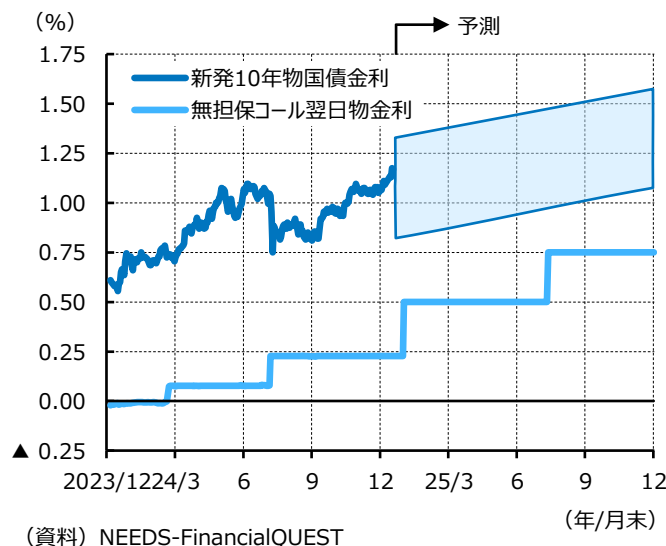
CPI 電気・都市ガス代



輸入物価指数と為替レート



わが国主要金利の見通し



◆供給過剰に陥る世界の貿易市場

世界の貿易市場はすでに供給過剰に陥っている模様。世界全体の輸出価格は足元にかけて低下傾向。資源価格の騰勢一服に加えて、中国の過剰生産も価格の押し下げに作用。内需の不振と競争力の向上を背景に、中国は廉価な製品の輸出を拡大させており、「デフレ輸出」の動きが加速。

供給過剰のなかで世界の貿易市場における競争は激化し、先進国の製造業は総じて競り負け。近年、先進国の生産量は減少傾向にあり、一貫して増加トレンドにある新興国とは対照的。先進国のなかでも、とりわけわが国とドイツの不調が顕著であり、中国製品との価格競争の影響を強く受ける格好に。

◆中国製品がわが国に流れ込む可能性

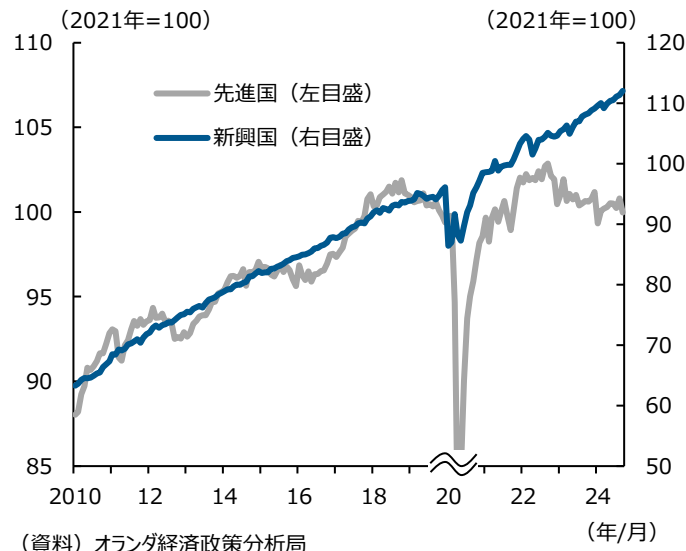
米国が対中関税を引き上げ、米中貿易が抑制されると、中国が余剰となった米国向け製品を他地域に振り向け、世界的な供給過剰の様相が一段と強まる可能性大。

米中貿易を品目別にみると、中国は米国に対して、日用品・衣類・家電といった消費財を多く輸出。こうした消費財中心の輸入構造は、わが国や欧州でもみられ、米国から締め出された中国産の消費財は主にわが国や欧州などの先進国へ向かう恐れ。とりわけ、わが国では消費財のうち衣類の輸入が多く、こうした製品が大量に流入する可能性あり。廉価な輸入品の増加は家計にとってはプラスとなるものの、競合する国内メーカーにとっては大きな脅威に。

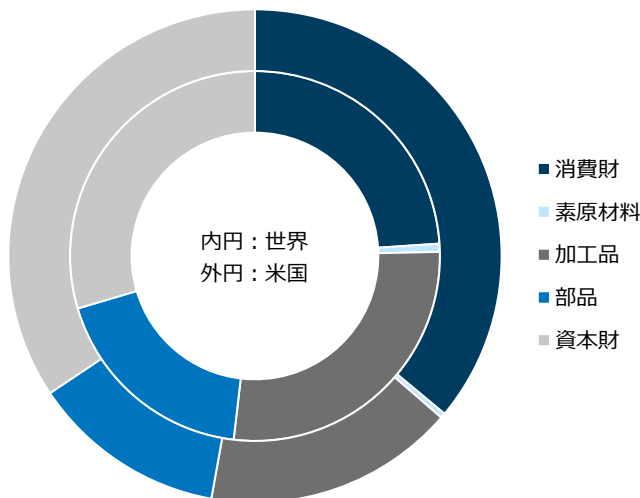
輸出価格



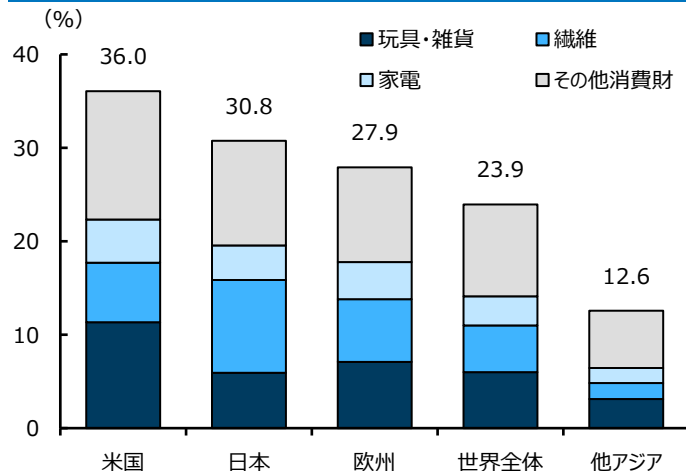
製造業の生産量



中国からの輸入シェア（2022年）



中国からの輸入に占める消費財の割合



◆韓国人旅行者が訪日需要をけん引

わが国のインバウンド需要は好調。2024年の訪日外客数は3,687万人と、コロナ禍前の2019年（3,188万人）を上回り、過去最多に。国・地域別にみると、米国や豪州などとともに、とりわけ韓国からの訪日客数が大きく増加。

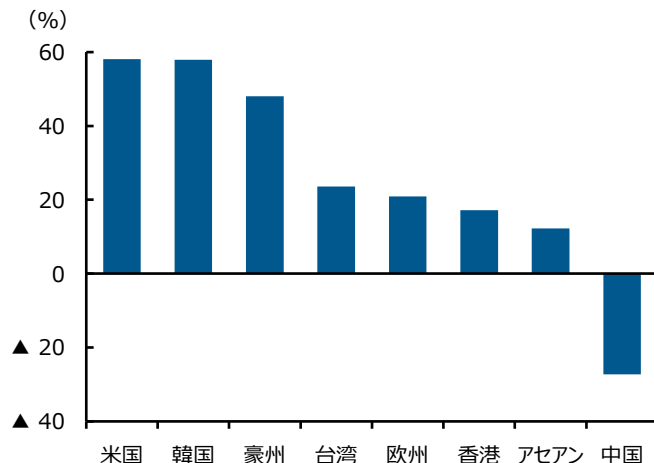
韓国人の訪日旅行が増加した一因として、近年、尹錫悦政権下で日韓関係が大きく改善した点が指摘可能。言論NPOと東アジア研究院が共同で実施している世論調査によれば、日本に対してよい印象をもっていると答えた韓国人の割合は42%と、2013年の調査開始以降で最高水準に。

◆政権交代に伴う対日感情の悪化がリスク

もっとも、今後は韓国国内の政権交代が訪日客の抑制要因に。同国では、2024年12月初に尹大統領が発令した「非常戒厳」への批判から、同氏への退陣圧力が強まる状況。次期大統領候補として、最大野党「共に民主党」の代表・李在明氏が有力視されており、主要メディアの世論調査でも他の候補者をリード。同氏はこれまで対日強硬的な政治姿勢で知られており、政権就任時には近年の日韓関係の改善傾向が変化する可能性も。

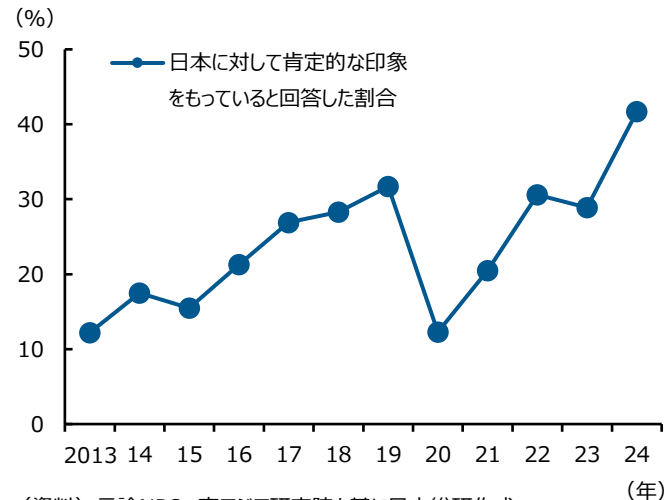
この場合、韓国人の訪日旅行需要が抑制される恐れ。2019年に日本政府による半導体材料の輸出規制を巡って日韓の緊張が高まった際には、韓国からの訪日客数が大幅に減少した経緯あり。

主要国・地域別 コロナ禍前後の訪日客数の変化



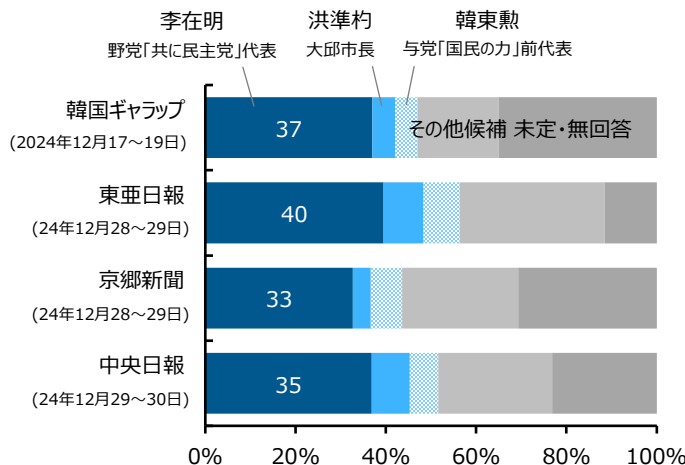
(資料) 日本政府観光局を基に日本総研作成
(注) 2019年と24年を比較。欧州は英独仏伊西。アセアンは主要6か国。

韓国世論調査：日本に対する印象



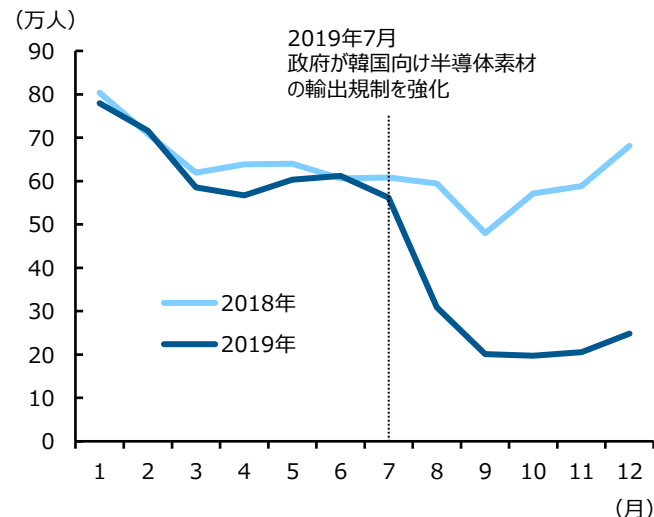
(資料) 言論NPO、東アジア研究院を基に日本総研作成
(注) 「良い印象を持っている」「どちらかといえば良い印象を持っている」の合計。

韓国世論調査：次期大統領選での投票先予定



(資料) 各種報道を基に日本総研作成
(注) 括弧内は各世論調査の実施時期。

訪日韓国人数



(資料) 日本政府観光局を基に日本総研作成

◆ 好調な企業収益を起点に好循環実現へ

先行きを展望すると、わが国の景気は内需主導で緩やかな回復が続く見通し。好調な企業収益を起点に、物価高を上回る賃上げや設備投資の拡大などの前向きな動きが広がると予想。

雇用・所得環境の改善などを背景に、個人消費は緩やかに持ち直す見通し。人手不足感の強まりなどを受けて企業は労働者確保に向けた賃上げの動きを強めており、賃金は今後も高い伸びが続く見込み。これを受けて、実質賃金は前年比プラスでの推移が定着していく見通し。

高水準の企業収益を支えに、企業の設備投資は増加基調が続く見通し。企業は、脱炭素化やDX、省力化など課題解決を目的とする投資に意欲的。地政学的リスクの高まりなどを背景とした生産拠点の国内回帰も設備投資を後押し。

ただし、下振れリスク要因として、トランプ次期米大統領による経済・外交政策や、それを受けた海外経済の行方に要注意。深刻化する人手不足が景気の回復力を弱める可能性も。

◆ 2025年度の成長率は+1.0%と予想

2024年度の実質GDP成長率は+0.4%、25年度は+1.0%を予想。23年度後半の景気が弱かった影響から、24年度の成長率はゼロ%台前半に減速するものの、25年度は1%程度の成長ペースとなる見通し。潜在成長率は、足元ではゼロ%台半ばとみられるものの、労働生産性の向上に伴い、25年度末にかけて上昇していく見込み。

わが国主要経済指標の予測値（2025年1月15日時点）

	2024年		2025年						(四半期は前期比年率、%、%ポイント)			
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)		
実質GDP	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	0.7	0.4	1.0	0.9
個人消費	2.7	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	▲ 0.4	0.7	0.9	0.8
住宅投資	1.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.5	0.8	▲ 1.3	▲ 0.2	▲ 0.4
設備投資	▲ 0.5	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4	2.4	2.5	▲ 0.1	2.0	2.0	2.5
在庫投資 (寄与度)	(0.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.3)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.0)
政府消費	0.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	▲ 0.8	1.5	0.3	0.3
公共投資	▲ 4.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	▲ 0.3	1.6	0.0	0.2
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.8)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(1.5)	(▲ 0.8)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)
輸出	4.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.8	1.3	2.6	2.3
輸入	7.4	2.3	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	▲ 3.3	4.6	2.5	2.3

(前年同期比、%)												
名目GDP	2.9	2.7	3.9	3.4	3.3	3.2	3.5	3.2	4.9	2.9	3.3	3.4
GDPデフレーター	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5	2.3	4.2	2.6	2.4	2.4
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.7	2.3	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.0	2.8	2.4	2.1	2.1
(除く生鮮、エネルギー)	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	3.9	2.0	2.2	2.4
鉱工業生産	▲ 1.4	▲ 1.0	4.7	2.0	2.3	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.9	▲ 0.2	1.2	0.1
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.6	2.5	2.4	2.3
経常収支 (兆円)	9.0	5.9	7.1	7.3	10.0	6.9	8.0	7.8	26.6	28.8	32.3	33.1
対名目GDP比 (%)	6.0	3.7	4.6	4.7	6.5	4.2	5.0	4.9	4.5	4.7	5.1	5.1
円ドル相場 (円/ドル)	149	152	152	152	151	151	150	150	145	152	151	149
原油輸入価格 (ドル/バレル)	87	77	75	72	71	72	73	74	86	82	72	75

(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、%)		
	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年 (予測)
米国	2.9	2.8	1.9
ユーロ圏	0.4	0.8	0.9
中国	5.2	4.8	4.6

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
10月号	0.8	0.6	1.2
11月号	0.8	0.3	1.1
12月号	0.7	0.4	1.0

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

- ▶ [中古住宅へのシフトが住宅投資を下押し - 住宅取得の3割が中古、10年で倍増 -](#) 中野萌希 11月22日

JRIレビュー

- ▶ [日本経済見通し（2024～26年度）](#) 藤山光雄
後藤俊平
藤本一輝 12月25日

リサーチフォーカス

- ▶ [トランプ政策が助長する中国の「デフレ輸出」 - 競争力増す中国産業がわが国製造業を圧迫 -](#) 藤本一輝
西岡慎一 12月23日
- ▶ [インバウンド需要は今後も拡大へ - 「量から質」へ、求められる構造的な課題への対処 -](#) 後藤俊平 12月19日

ビューポイント

- ▶ [学生の「年収の壁」は引き上げではなく解消を - 特定扶養親族の控除額を次第に減らす制度設計に -](#) 藤本一輝 12月4日
- ▶ [外国人労働者政策を考えるポイント-「欧米の失敗」から何を学ぶか-](#) 石川智久
後藤俊平 11月22日