

日本経済展望

2025年2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. 10

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 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

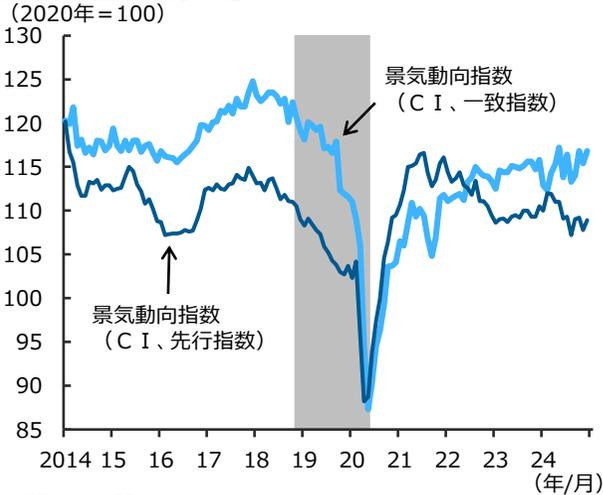
- ◆本資料は2025年2月17日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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

景気

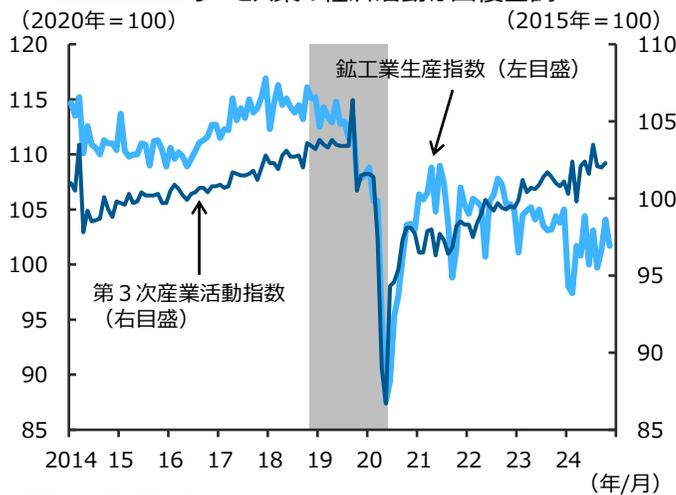
景気動向指数は、一致指数、先行指数ともに一進一退



(資料) 内閣府

企業

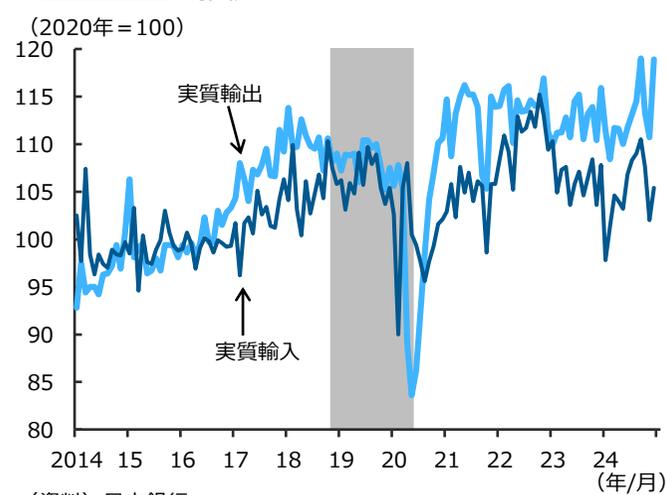
鉱工業生産は弱い動き
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

輸出は回復基調、輸入は均してみると横ばい圏で推移



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは拡大傾向

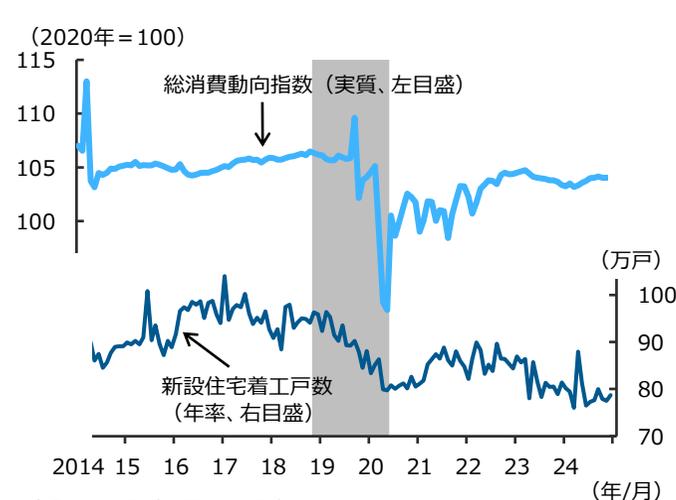


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

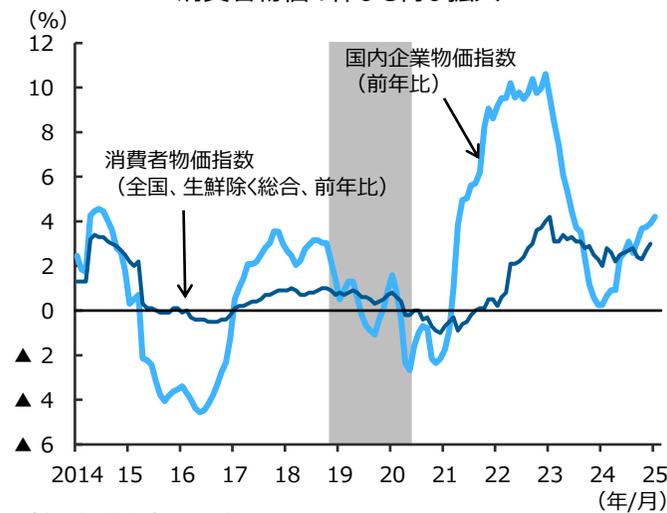
消費は持ち直しの動き
住宅着工は低水準で推移



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は伸びが拡大
消費者物価の伸びも再び拡大



(資料) 総務省、日本銀行

◆外需がけん引役となりプラス成長

2024年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と3四半期連続のプラス成長。大幅な増加が続いた輸入が反動減となったほか、インバウンド需要を中心に輸出が増加したことで、外需が伸びをけん引。内需は、在庫の減少が全体を押し下げたものの、個人消費がプラスを維持したほか、設備投資も総じて堅調。

◆製造業の生産活動は一進一退

2024年12月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と小幅に持ち直し。輸送機械工業が在庫調整などを背景に減産となった一方、生産用機械工業や電子部品・デバイス工業などが増産。

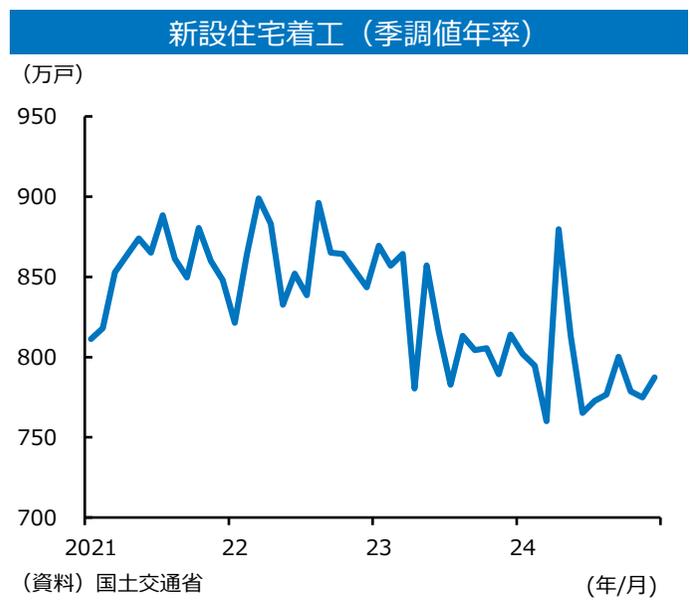
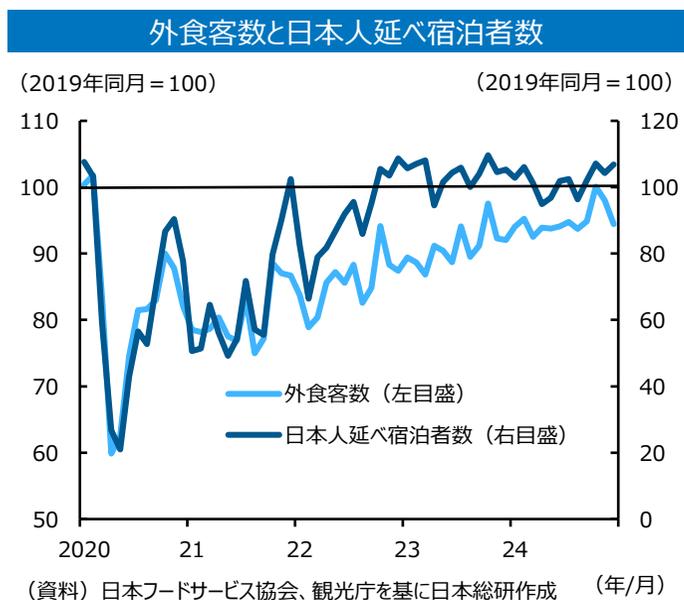
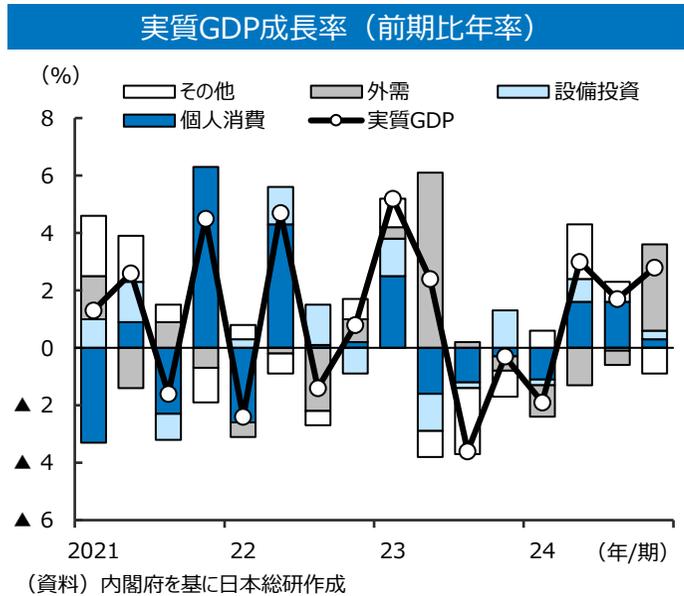
先行きの生産計画によると、1月は輸送機械工業、2月は汎用・業務用機械工業を中心に持ち直す見込み。

◆対面型サービス消費は堅調に推移

コロナ禍からの需要回復を背景に、対面型サービス消費は堅調に推移。外食サービスは、節約志向の高まりを受けて足元で一時的に弱含んでいるものの、概ねコロナ禍前の水準を回復。宿泊サービスも、2022年末以降、堅調に推移しており、サービス消費を下支え。

◆新設住宅着工は減少基調

新設住宅着工は減少基調。建築コストの上昇を主因とした住宅価格の高騰や住宅ローン金利の先高感などが下押し要因に。



◆財輸出は振れを伴いながら増加

財輸出は振れを伴いつつも緩やかに回復。品目別にみると、輸送機械は低調に推移する一方、資本財が回復しているほか、電子部品・デバイスも底打ち。

先行きの財輸出は回復する見通し。財需要の循環的な持ち直しが背景。世界の半導体需要の高まりなどを受けて、情報関連財輸出の増加が見込まれるほか、世界的な設備稼働率の底打ちなどを受けて、資本財の出荷・在庫バランスも上向き。

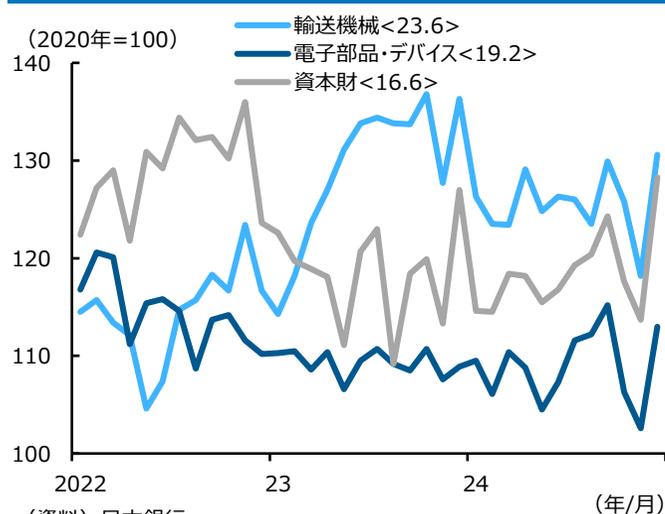
もともと、輸出の増加ペースは力強さを欠く公算大。米国政府の関税政策や中国景気の減速が下押し要因となるほか、輸送機械を中心に海外生産へのシフトも輸出の重石に。

◆インバウンド需要は堅調

2024年12月の訪日外客数はコロナ禍前を大きく上回って推移。2024年通年の訪日外客数は3,600万人超と、過去最高であった2019年を500万人弱上回る結果に。韓国・台湾や米国からの訪日客が堅調に推移したほか、回復が遅れていた中国人訪日客も足元ではコロナ禍前の8割超まで回復。

先行きのインバウンド需要も堅調に推移する見通し。為替レートは円安圏にあり、引き続き外国人観光客の訪日意欲を後押しするほか、訪日客の消費単価も高水準で推移する見込み。ただし、中国経済の停滞が訪日客の増加に水を差すリスク。

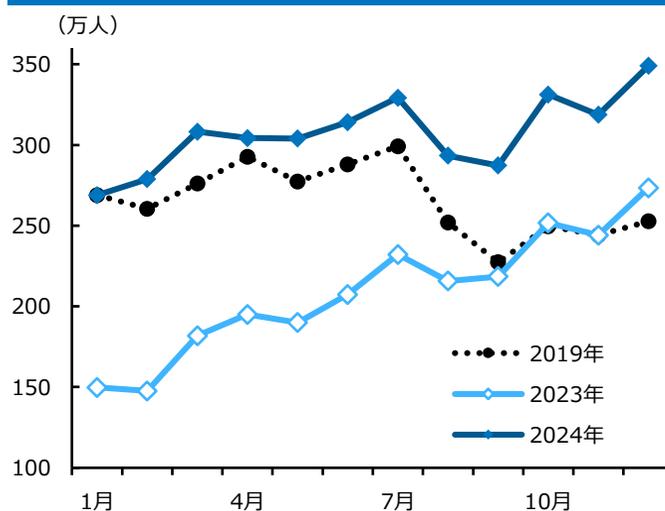
品目別実質輸出（季調値）



資本財（輸送機械除く）の出荷・在庫バランス



訪日外客数



為替レートと訪日客の消費単価



◆特別給与が賃金を押し上げ

賃金の伸びは拡大。2024年12月の現金給与総額は前年比+5.8%と高い伸び。賞与、一時金など特別給与の増加が全体を押し上げ。企業収益の改善などを背景に、冬季賞与の支給が増加。

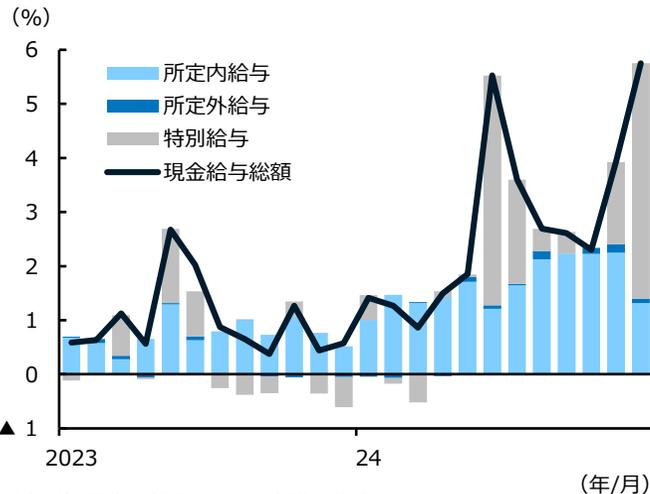
先行きも、賃金は高い伸びが続く見通し。特別給与の大幅な伸びははく落するものの、所定内給与を中心に高率の賃上げが定着する見込み。人手不足の深刻化などを背景に、企業は基本給引き上げの動きを積極化しており、2025年の春闘でも24年に続き高い賃上げが実現すると予想。春闘の影響を受けにくいパートタイム労働者の時給についても、最低賃金の引き上げや労働需給のひっ迫を受けて高い伸びが続く見込み。

◆当面は物価の上振れが消費回復の重石に

個人消費は緩やかに持ち直し。物価高で家計の節約志向が強まるなか、食料品など非耐久財を中心に財消費は伸び悩み。一方、サービス消費は宿泊、飲食などの対面型サービスを中心に回復基調が続いており、消費全体を下支え。

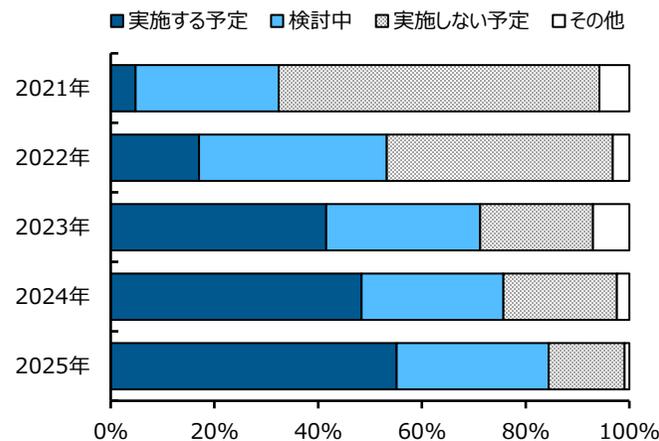
先行きの個人消費は回復に向かう見通し。当面は、政府によるエネルギー支援策の一時終了や食料品価格の高騰を受けた物価の上振れが消費の重石となるものの、夏場以降、物価の騰勢鈍化に伴い、実質賃金の上昇が定着するなか、消費の回復基調が明確化すると予想。

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。

企業のベア実施予定



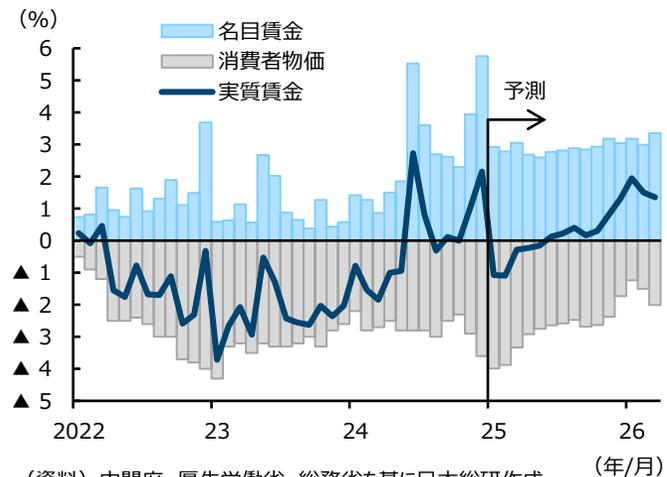
（資料）労務行政研究所を基に日本総研作成
（注）上場企業とそれに匹敵する非上場企業の人事・労務担当部長に対するアンケート調査。調査時期は前年12月～当年1月半ば。

消費活動指数（季調値）



（資料）日本銀行を基に日本総研作成
（注）後方3ヵ月移動平均。

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と総額。消費者物価は総合。

◆政策要因で振れの大きい展開に

2024年12月のコアCPIは前年比+3.0%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やガソリン補助金の縮小がエネルギー価格を押し上げ。また、コメや生鮮食品などの価格高騰を受けて、食料品も伸びを拡大。

先行きのコアCPIは、政策要因に左右されながらも、2%台前半を中心とした推移となる見通し。春先にかけて、電気・ガス代抑制策の再開がエネルギー価格を抑制するものの、その後は政策終了に伴い下押し効果ははく落。一方、食料品価格は、次第に落ち着くと予想。基調的な面では、為替が引き続き円安圏で推移すると予想されることから、財価格への輸入インフレ圧力がくすぶる展開が続く見込み。また、賃金上昇分を販売価格に転嫁する動きが強まり、サービス価格の上昇幅も緩やかに拡大していく見通し。

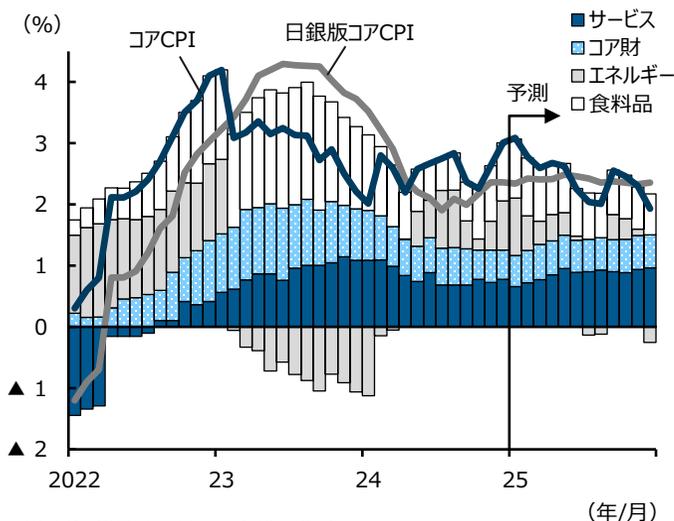
◆日銀は政策金利を引き上げ

日銀は、1月の金融政策決定会合で、政策金利を0.50%程度に引き上げ。

長期金利は、2月上旬にかけて上昇。日銀高官の発言を受けて、日銀による早期の追加利上げ観測が高まったことなどが背景。

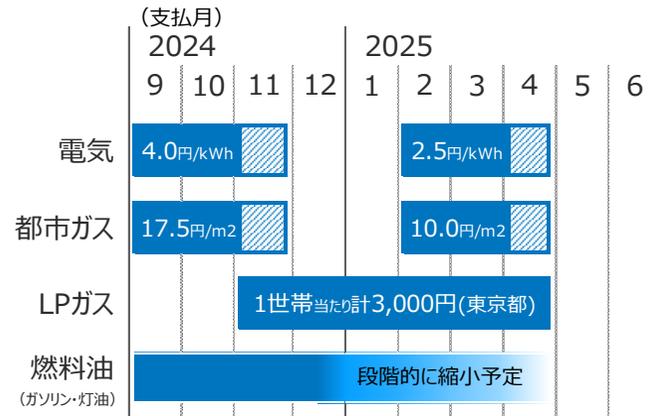
日銀は、先行きも段階的に小刻みな利上げを続けていくと予想。長期金利は、政策金利の引き上げや国内景気の回復などを受けて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

消費者物価指数（前年比）



（資料）総務省を基に日本総研作成

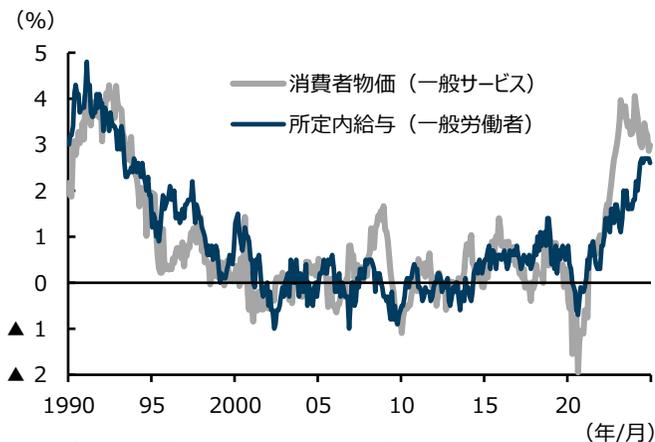
政府の家庭向けエネルギー価格支援策



（資料）経済産業省、東京都を基に日本総研作成

（注）LPガスの補助金は、政府からの交付金を用いて各都道府県が実施。地域によって実施時期や値引き額が異なり、表中は東京都のケース。電気ガスの斜線部は、割引額が半減される期間。

賃金とサービス価格



（資料）厚生労働省、総務省を基に日本総研作成

（注）一般サービス価格は家賃を除く。2020年4月以降は、政策要因などで変動が大きい通信料（携帯電話）と宿泊費、消費増税の影響を除く。1993年以前の所定内給与は、パートタイム労働者も含む。

わが国主要金利の見通し



（資料）NEEDS-FinancialQUEST

◆情報通信機械の輸入依存が進行

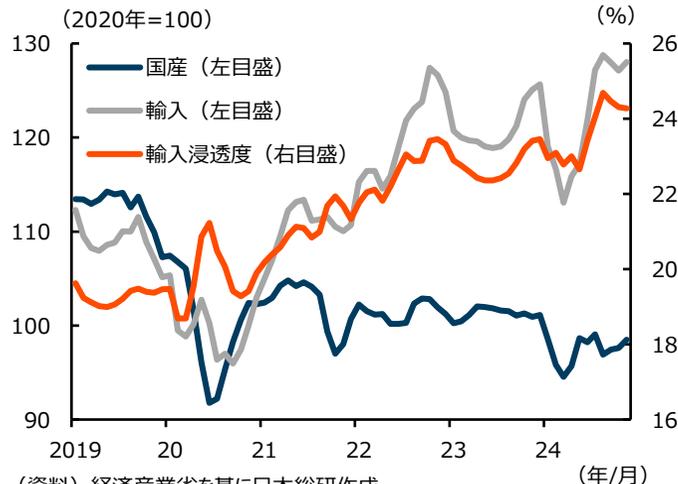
コロナ禍以降、わが国の輸入浸透度（供給全体に占める輸入品の割合）が大きく上昇。業種別にコロナ禍前と比較すると、総供給が増加した情報通信機械や電子部品・デバイス業では輸入浸透度も上昇。とりわけ情報通信機械では、スマートフォンやサーバー、パソコンを中心に輸入が増加する一方、国内生産はコロナ禍前から4割ほど減少。同業種は旺盛な国内需要を賄ううえで輸入に強く依存。

情報通信機械の輸入が増加する一因は、わが国の国際競争力の低さ。世界全体の情報通信機械の輸出総額に占めるわが国のシェアは、足元で1%割れ。安価な人件費や技術力の向上を武器に中国が2010年代にかけ存在感を高めた一方、わが国のシェアはこの20年間で大きく低下。近年のわが国情報通信機械輸入の7割弱は中国製品。

◆IT化が成長に結びつきにくくなる恐れ

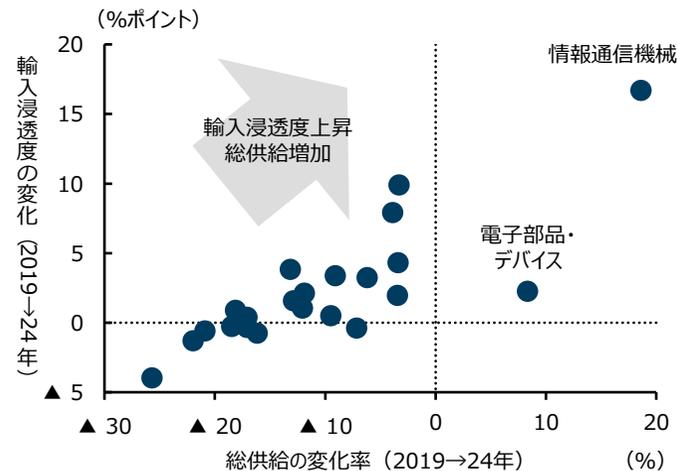
経済・社会のデジタル化や人手不足の深刻化などを背景に、先行きも情報通信機械をはじめとするIT関連財に対する需要は堅調に推移する公算大。IT化はわが国の生産性を引き上げることで将来的な成長率の押し上げに寄与すると期待される一方、関連財を中国などからの輸入に依存することで国内生産の増加には結びつきにくい構図。当面のわが国景気への押し上げ効果は限定的に。

製造業総供給と輸入浸透度



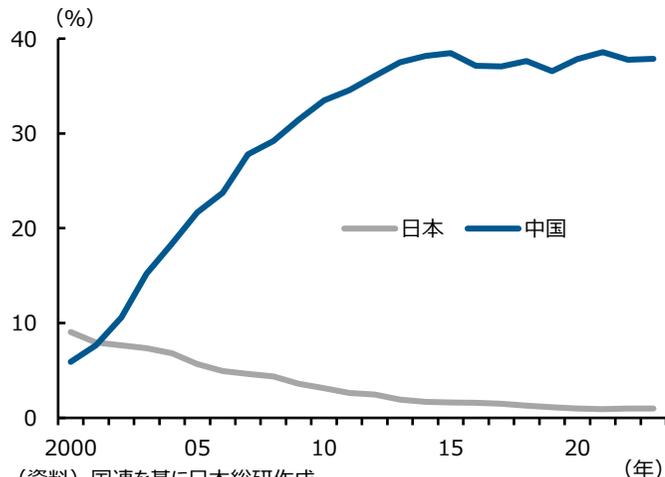
(資料) 経済産業省を基に日本総研作成
(注) 後方3ヵ月移動平均。輸入浸透度 = (輸入指数 × 輸入ウエイト) / (総供給指数 × 総供給ウエイト)。

総供給、輸入浸透度の変化（業種別）



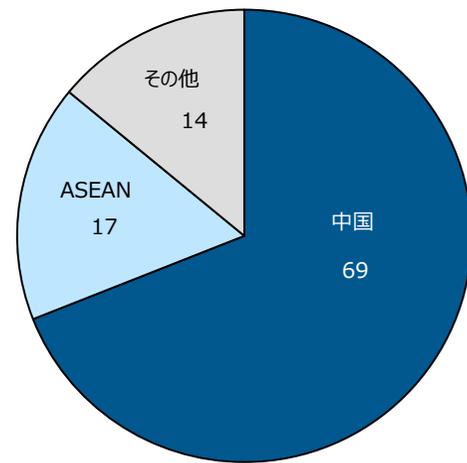
(資料) 経済産業省を基に日本総研作成
(注) 2019、24年は季調値の平均。24年は1～11月のみ。

世界の情報通信機械輸出に占めるシェア



(資料) 国連を基に日本総研作成
(注) シェアは名目額で計算。情報通信機械は、電算機 (HS8470,71)、通信機 (同8517～22)、音響映像機器 (同8523～29) の合計。

わが国の情報通信機械の輸入相手国 (%)



(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注) 2020年1月～24年11月の輸入額を基に計算。

◆食品価格の高騰が消費者マインドを下押し

食品価格が高騰。2024年12月の生鮮食品の消費者物価は、前年比+17.2%と上昇。とりわけ、生鮮野菜（同+27.3%）が伸びをけん引。

野菜の価格高騰の背景は天候不順。農林水産省が主産地や卸売会社などを対象に実施した聞き取り調査によれば、キャベツやレタス、はくさいなどの葉物野菜を中心に、昨年冬場の少雨の影響で生育不調が目立ち、出荷数量が例年を下回る水準に。

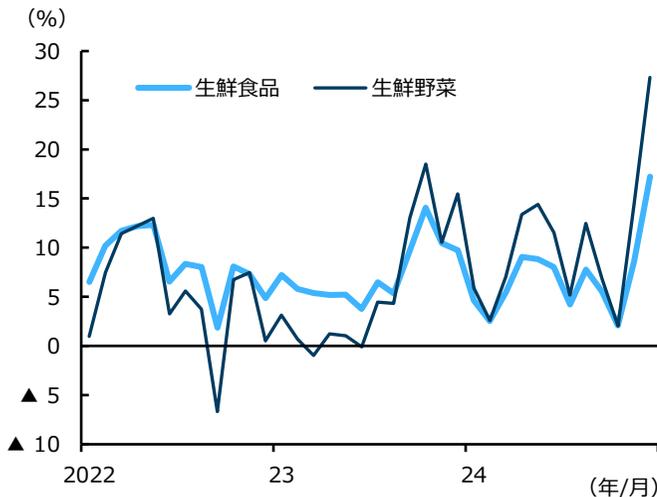
生鮮食品の価格上昇は、物価全体に波及。主要食品メーカーは、原材料価格の高まりを受けて、加工食品を値上げする姿勢。飲食店などでも、仕入れコストの増加分を販売価格に転嫁する動き。

こうした食料品価格の上昇が、消費者マインドを下押し。食料品など購入頻度が高い品目の価格上昇は、家計の負担感が強く、消費者マインドの下押しにつながりやすい傾向。すでに足元で消費者マインドが弱含んでおり、消費の先行き懸念が強まる状況。

◆足元でピークアウトの兆し

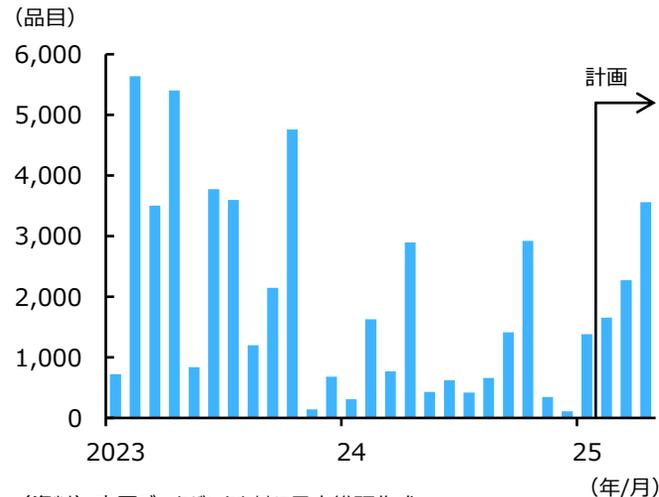
もともと、生鮮食品の価格高騰による影響は一時的にとどまる見込み。足元で、野菜の卸売価格は頭打ちの兆し。多くの野菜で2月の出荷数量が回復傾向にあることから、生鮮食品の価格の騰勢は次第に鈍化していくと予想。

生鮮食品の価格（前年比）



(資料) 総務省を基に日本総研作成

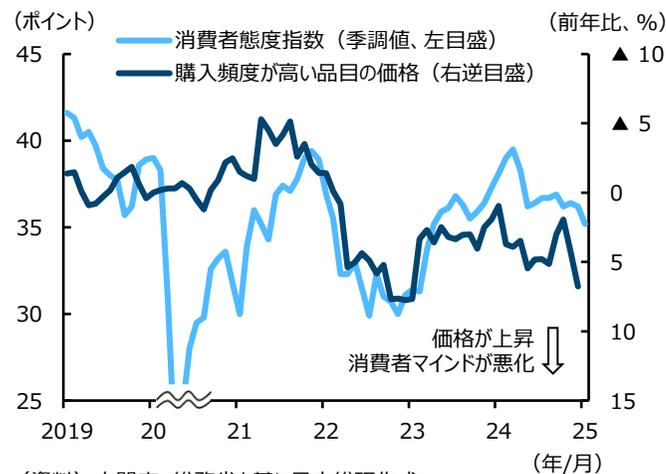
主要食品メーカーの値上げ品目数



(資料) 帝国データバンクを基に日本総研作成

(注) 主要食品メーカー195社の価格改定計画。1月31日調査時点。

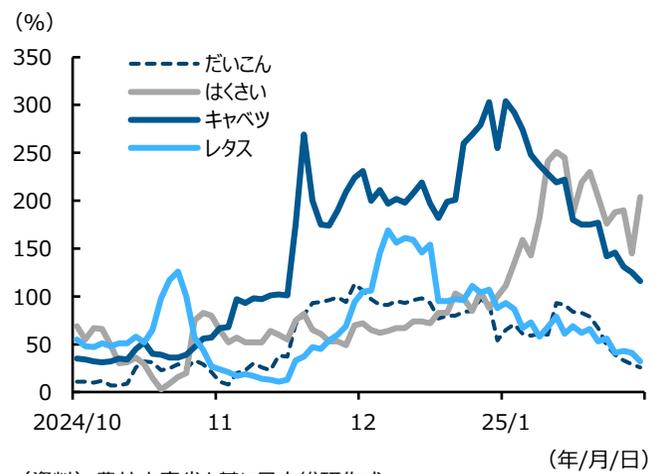
購入頻度が高い品目の価格と消費者マインド



(資料) 内閣府、総務省を基に日本総研作成

(注) 消費者態度指数は2人以上の世帯。購入頻度が高い品目は1か月に1回程度購入される品目。

東京都中央卸売市場における野菜価格（平年比）



(資料) 農林水産省を基に日本総研作成

(注) 平年比は、過去5年間の平均値対比。2024年12月時点の価格伸び率が高い上位4品目（掲載のないブロッコリーを除く）。

◆コメ価格は高止まり

昨年夏場に高騰したコメの価格は、その後も高止まり。2024年12月の米類の消費者物価は、前年比+64.6%と、高い伸びが持続。

この背景として、コメの需要超過が続いている点が指摘可能。足元では、パンや麺類など他の穀類と比べたコメの割高感が強まっているにもかかわらず、コメへの需要が相対的に根強い状況。南海トラフ地震発生への備えや再び品薄になることへの警戒感などから、家計がコメの備蓄需要を高めていることが需要を押し上げている可能性。実際、家庭内のコメの在庫数量は、昨年夏場以降、例年を上回るペースで増加。

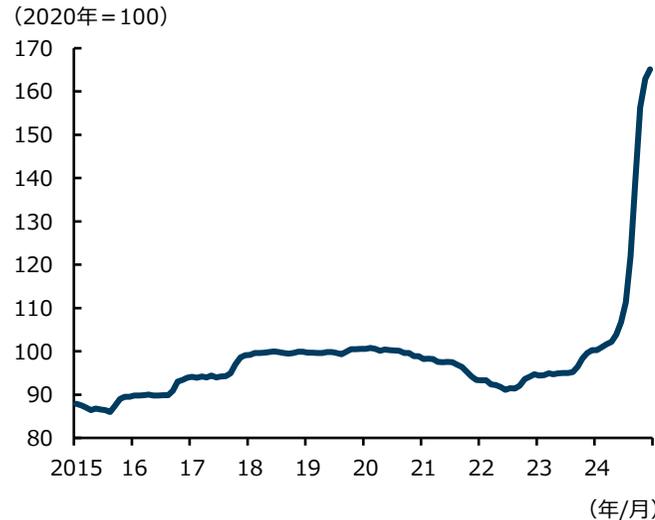
旺盛な需要に供給が追いつかず、在庫の取り崩しが進んだ結果、民間事業者が保有するコメの在庫量は記録的な低水準に。事業者による新米確保の動きが強まるなか、コメの相対取引価格（卸売価格）は大きく上昇。

◆政府は備蓄米の一時放出へ

こうしたコメ需給のひっ迫を受けて、政府はコメの流通円滑化を目的に備蓄米の一時放出を決定。備蓄米の流通拡大により需要超過が解消に向かえば、コメ価格の抑制に寄与する公算大。

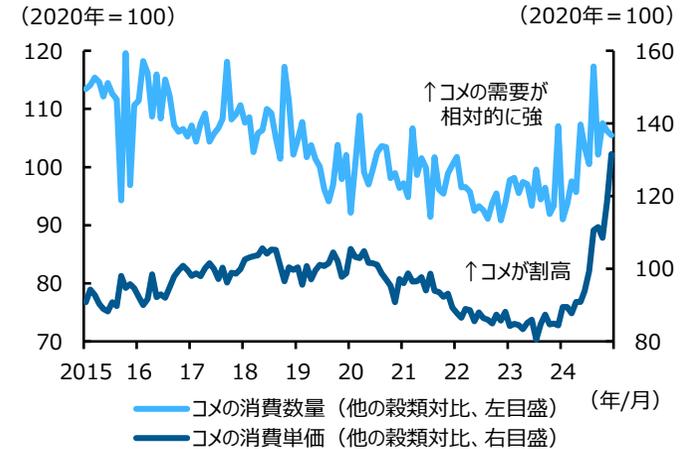
もっとも、家計によるコメの備蓄需要が想定以上に根強い場合、コメ価格の高止まりが長期化する可能性も。この場合、支出に占めるコメの割合が高い低所得世帯を中心に消費の重石に。家計のコメの供給不安払拭に向けた働きかけも重要に。

コメ価格



(資料) 総務省を基に日本総研作成

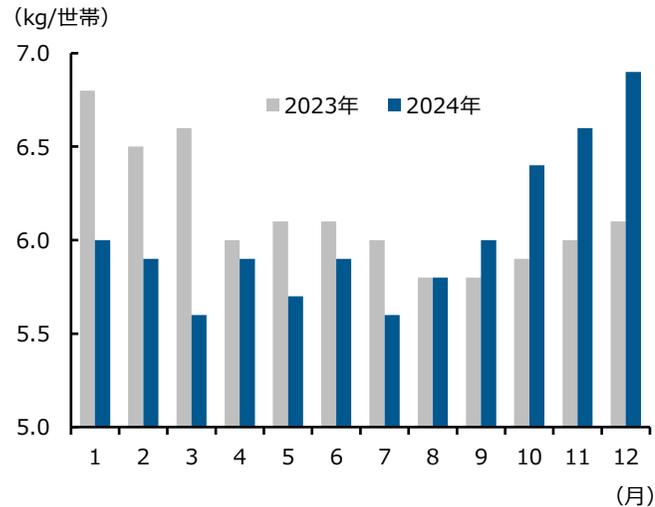
コメの消費単価と消費数量（他の穀類対比）



(資料) 総務省を基に日本総研作成

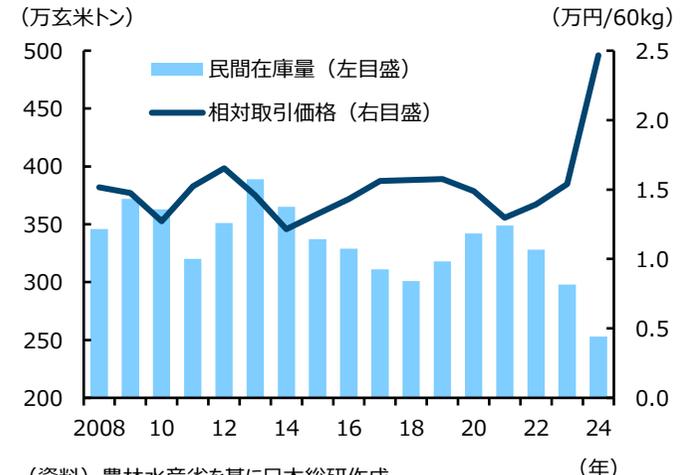
(注) 季節調整済み。消費は2人以上の世帯。他の穀類（パン・麺類など）の数量、単価ともに購入金額ウェイトで加重平均。

家庭内のコメの月末在庫数量



(資料) 米穀安定供給確保支援機構を基に日本総研作成

コメの民間在庫量と卸売価格



(資料) 農林水産省を基に日本総研作成

(注) 民間在庫量は年末時点、出荷 + 販売段階。相対取引価格は当該年産米の12年時点の価格。

◆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、個人消費は持ち直しの方向。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、実質賃金は今年の夏場以降、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回復力を弱める可能性も。

◆2025年度の成長率は+1.1%と予想

2025年度は+1.1%の成長を予想。23年度後半の景気が弱かった影響から、24年度は伸びが幾分減速するものの、25年度は1%程度の成長ペースに復帰する見通し。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2月17日時点）

（四半期は前期比年率、%、%ポイント）

	2024年	2025年				2026年				2024年度	2025年度	2026年度
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9				
	(実績)	(予測)										
実質GDP	2.8	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	1.1	0.9	
個人消費	0.5	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	
住宅投資	0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.1	0.1	▲ 0.1	
設備投資	1.9	1.9	2.1	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.0	2.0	2.5	
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	
政府消費	1.1	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	1.5	0.4	0.3	
公共投資	▲ 1.3	1.1	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	1.9	0.1	0.2	
純輸出 (寄与度)	(2.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.3)	(0.4)	(0.0)	
輸出	4.3	2.5	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	1.9	2.9	2.3	
輸入	▲ 8.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	3.1	1.2	2.2	

（前年同期比、%）

名目GDP	4.1	5.3	4.1	3.7	3.1	3.1	3.2	3.2	3.7	3.5	3.2
GDPデフレーター	2.8	3.0	2.5	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.8	2.3	2.3
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.7	2.8	2.5	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.6	2.3	2.0
(除く生鮮、エネルギー)	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	2.2
鉱工業生産	▲ 0.8	3.9	2.0	2.6	1.4	0.9	0.1	0.1	▲ 0.4	1.7	0.2
完全失業率 (%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.5	2.4	2.2
経常収支 (兆円)	6.9	7.0	7.3	10.0	6.9	7.9	7.7	10.4	29.6	32.0	32.8
対名目GDP比 (%)	4.3	4.5	4.7	6.4	4.1	4.9	4.8	6.5	4.8	5.0	5.0
円ドル相場 (円/ドル)	152	155	154	154	153	153	152	152	153	153	151
原油輸入価格 (ドル/バレル)	77	78	72	71	72	73	74	74	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、%）

	2024年	2025年	2026年
	(実績)	(予測)	
米国	2.8	2.0	2.5
ユーロ圏	0.7	0.7	1.0
中国	5.0	4.6	4.4

過去の実質GDP予測値

（前年比、%）

	2023年度	2024年度	2025年度
	(実績)	(予測)	
11月号	0.8	0.3	1.1
12月号	0.7	0.4	1.0
1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

- ▶ [強まるわが国デジタル関連製品の中国依存 —競争力の低下が背景—](#)

藤本一輝 1月17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 —](#)
- ▶ [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—](#)

藤本一輝
西岡慎一 12月23日

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 —](#)
- ▶ [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-](#)

藤本一輝 12月4日

石川智久
後藤俊平 11月22日