

日本経済展望

2025年3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 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

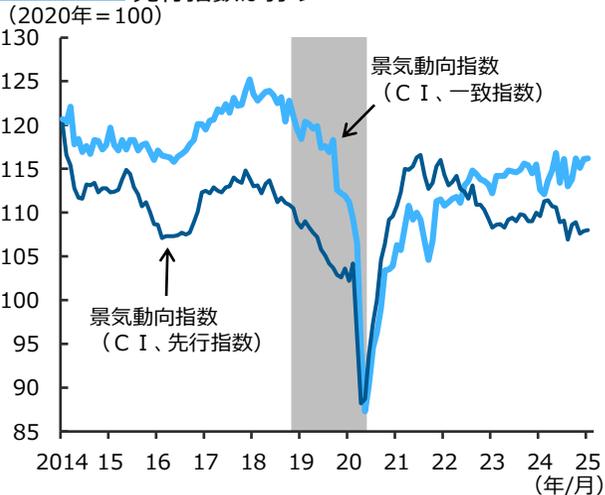
- ◆本資料は2025年3月11日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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

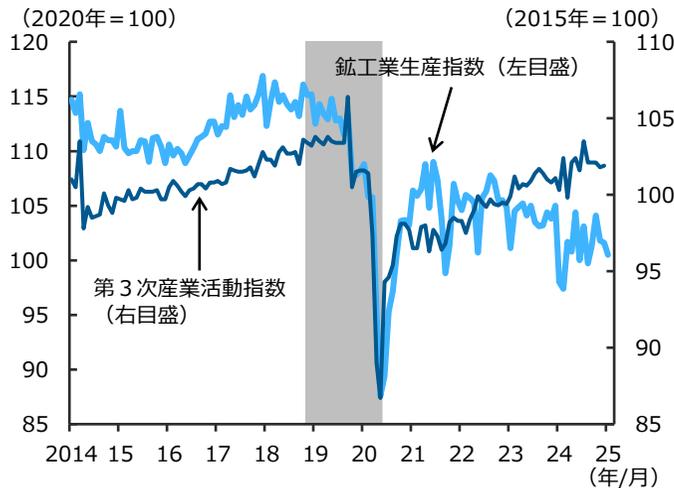
景気動向指数は、一致指数は改善傾向、先行指数は弱め



(資料) 内閣府

企業

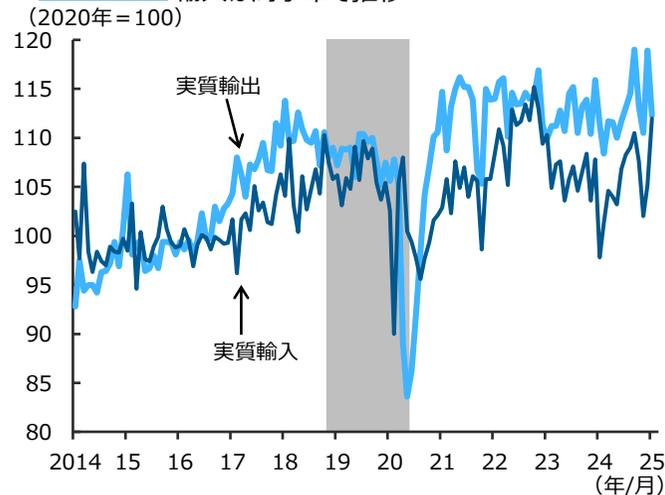
鉱工業生産は弱い動き
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

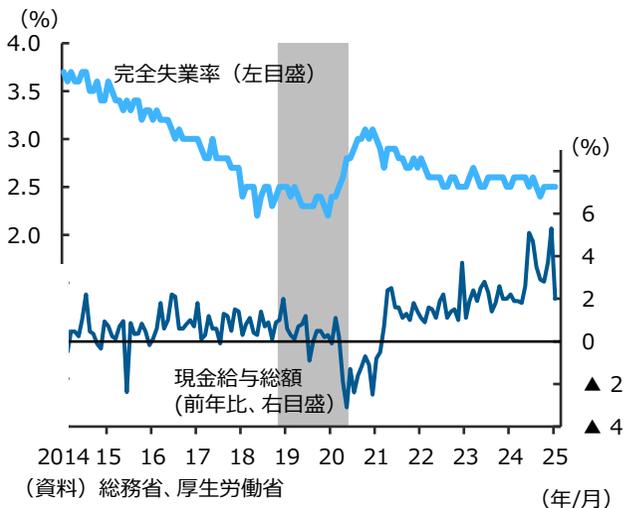
輸出は持ち直し
輸入は高水準で推移



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは足元で鈍化



(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

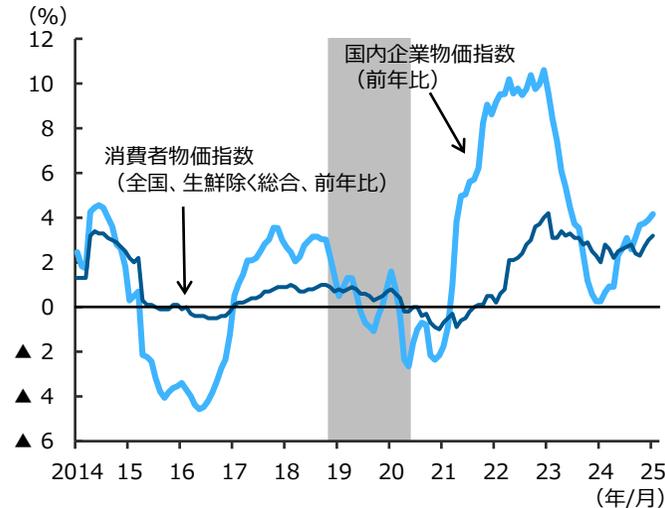
消費は持ち直し
住宅着工は低水準で推移



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は農産物を中心に再上昇
消費者物価も伸びが拡大



(資料) 総務省、日本銀行

◆個人消費が小幅に下方改定

2024年10～12月期の2次QEでは、実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.6%）と1次QEの同+2.8%から下方改定。設備投資が小幅に上方改定された一方、個人消費や在庫投資などが下方改定。

◆製造業の生産活動は弱い動き

1月の鉱工業生産指数は3か月連続の低下。半導体製造装置を中心とした生産用機械工業の減産が背景。中国や欧州を中心に世界的な財需要の回復が弱いほか、中国企業をはじめグローバルな競争圧力が強まっていることが製造業全体の趨勢的な減産につながっている可能性。

先行きの生産計画によると、2月は生産用機械工業の反動増などから持ち直す一方、3月は輸送用機械工業を中心に弱含む見込み。

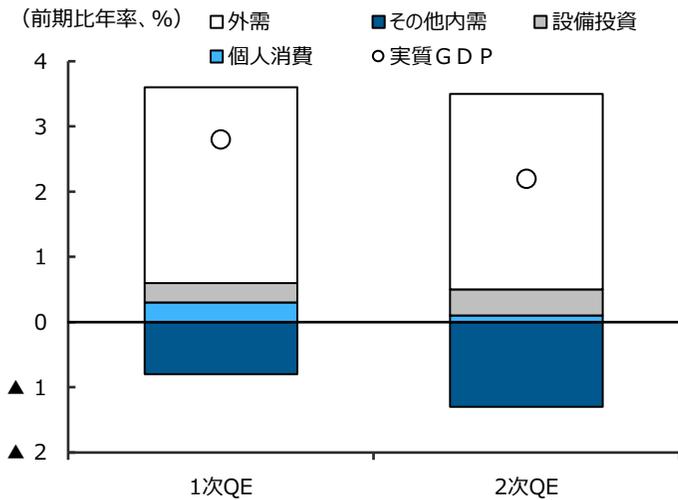
◆サービス業は回復基調

サービス業は回復基調が持続。内訳をみると、個人向けサービスでは、コロナ禍からの需要回復を受けた生活関連サービス業や、好調なインバウンド需要を受けた宿泊業・飲食サービス業が持ち直し。情報通信業を中心に企業向けサービス業も堅調。

◆訪日外客数は大幅に増加

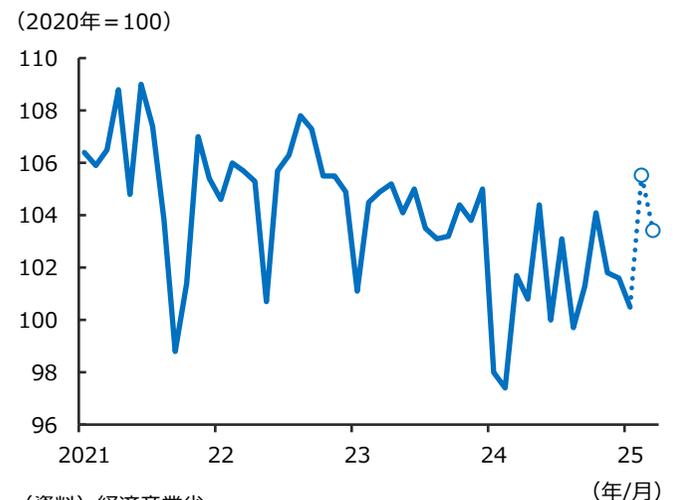
訪日外客数はコロナ禍を大幅に上回る水準で推移。回復が遅れていた中国からの訪日客も、2025年1月にコロナ禍を上回る水準まで急増。近年は2月入り後が多かった春節が、1月下旬から開始した暦要因も一因。

2024年10～12月期の実質GDP成長率

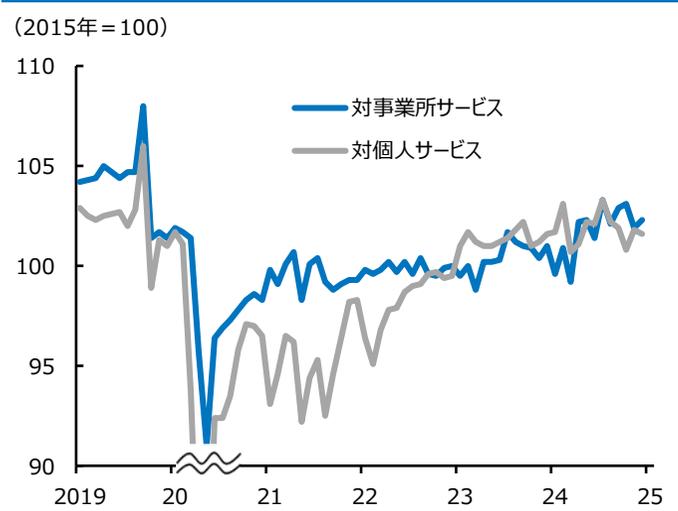


(資料) 内閣府を基に日本総研作成

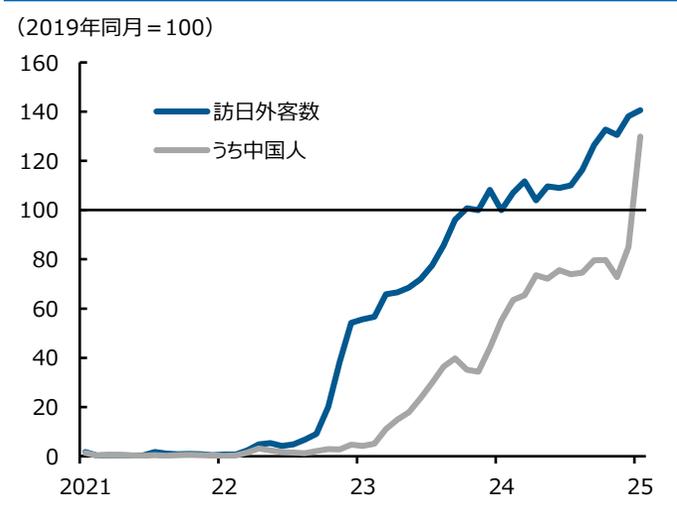
鉱工業生産指数（季調値）



第3次産業活動指数（季調値）



訪日外客数



◆ 企業収益は堅調

2024年10～12月期の経常利益は、前期比+12.1%、前年比+13.5%と、円高などによる前期の一時的な落ち込みから持ち直し。価格転嫁の進展などにより売上高の増勢が続いたほか、為替が円安圏で推移したことで、海外での事業活動が活発な製造業で海外からの配当（営業外損益に計上）などが大幅に増加し、経常利益を押し上げ。

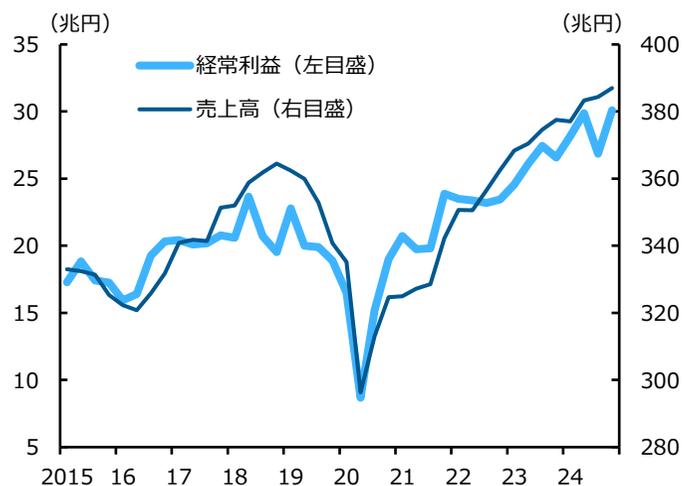
先行きの企業収益を展望すると、賃上げが進むなか、人件費の増加が収益の下押し要因となるものの、家計の所得環境の改善による内需の持ち直しや、為替相場の円安圏での推移が支えとなり、企業収益は底堅く推移すると予想。

◆ 企業の投資意欲は旺盛

設備投資（ソフトウェア投資を含む）は前期比+0.6%と、3四半期連続で増加。省力化需要の高まりなどをを受けてソフトウェア投資が堅調に推移しているほか、その他の投資も増勢を維持。

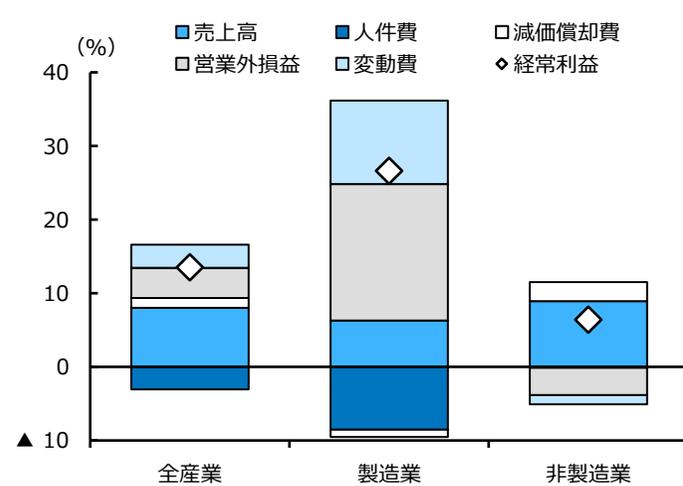
先行きの設備投資も緩やかに増加する見通し。2024年度の企業行動に関するアンケート調査によれば、企業の今後3年間（2025～27年度）の設備投資の見通しは年平均+6.3%と、前年から減速したものの高めの伸び。期待成長率も緩やかに高まる傾向。とりわけ、需要の拡大が見込まれる半導体関連を含む機械分野や、人手不足が顕著な運輸・小売関連業種で高い伸びとなる見込み。

経常利益と売上高（季調値）



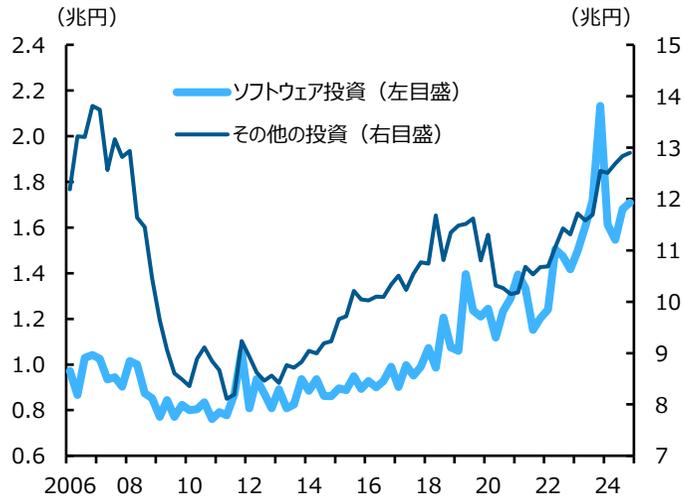
（資料）財務省
（注）全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

2024年10～12月期の経常利益（前年比）



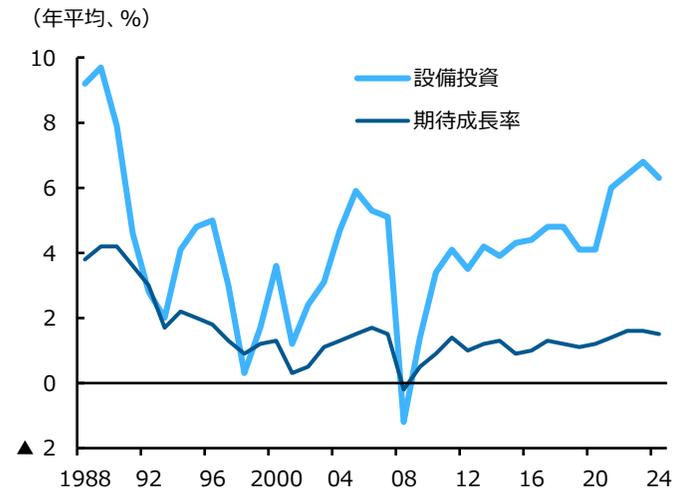
（資料）財務省を基に日本総研作成
（注）全規模・全産業・非製造業は金融・保険業を除く。

法人企業の設備投資額（季調値）



（資料）財務省
（注）全規模・全産業（除く金融業・保険業）。

設備投資と期待成長率の見通し（今後3年間）



（資料）内閣府
（注）全産業、上場企業。期待成長率は業界需要の実質成長率。

◆今年の春闘でも高い伸びを予想

賃金の伸びは拡大基調。1月の一般労働者の所定内給与は前年比+3.1%、パートタイム労働者（時給ベース）は同+4.6%と、いずれも高い伸びを維持。

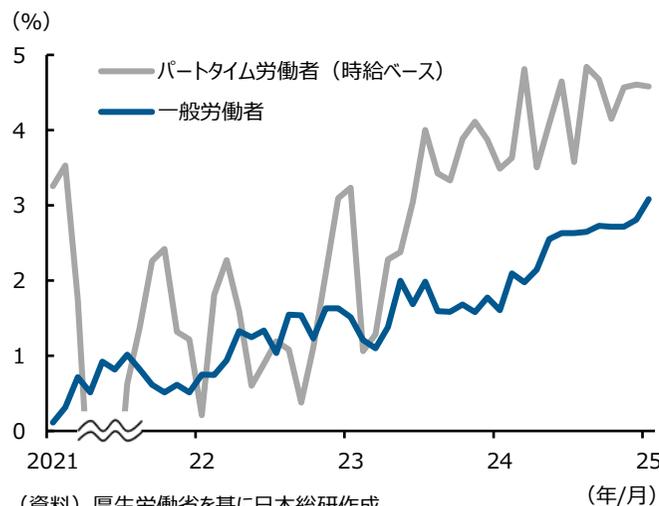
先行きも、賃金は高い伸びが続く見通し。今年の春闘でも、昨年に続き高い賃上げが実現すると予想。連合の集計によると、労働組合の賃上げ要求は6.09%と、昨年（5.85%）を上回る高水準。人手不足の深刻化などを背景に、企業も賃上げを積極化。大企業を中心に組合要求への満額回答が相次いでいるほか、中小企業や小規模企業でも正社員の賃上げを見込む企業が増加。

◆夏場以降、消費の回復が明確化

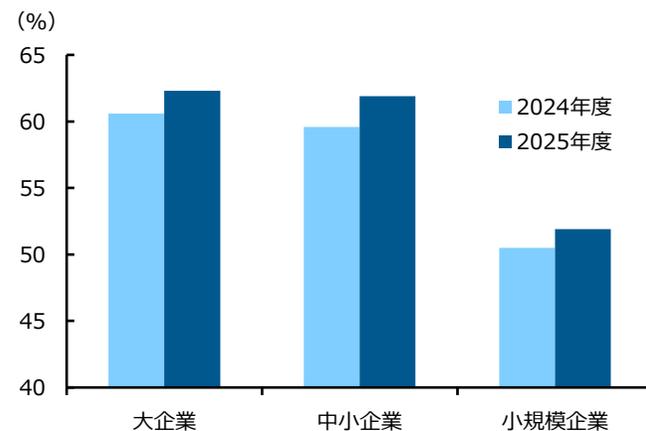
個人消費は持ち直し。物価高で家計の節約志向が強まるなか、食料品を中心に非耐久財は弱い動き。一方、耐久財は、昨年末に一時落ち込んだ自動車販売が落ち込み前の水準まで回復。サービスも、対面型サービスを中心に回復基調にあり、消費全体を下支え。

先行きの個人消費は回復に向かう見通し。当面は物価の上振れが消費の重石となるものの、夏場以降、予想される実質賃金の上昇定着が下支えとなる見込み。ただし、食料品の価格の高止まりが続いた場合、消費者マインドの冷え込みで消費が下振れる恐れも。

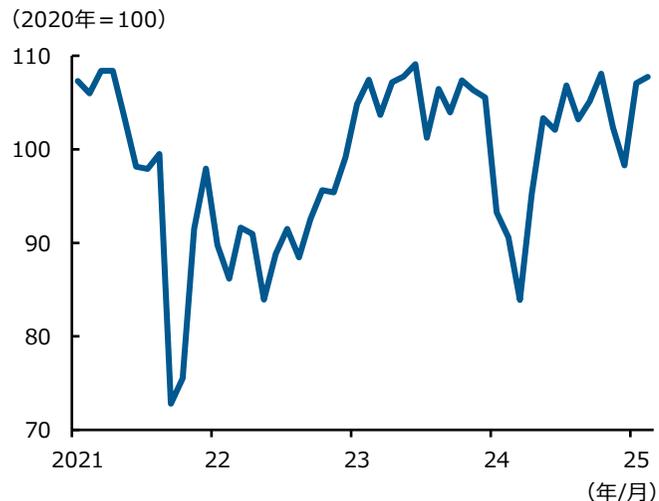
所定内給与（前年比）



正社員の賃上げを見込む企業の割合



新車登録台数（季調値）



購入頻度が高い品目の価格と消費者マインド



◆政策要因で振れの大きい展開に

1月のCPI（総合）は前年比+4.0%と高い伸び。コアCPI（生鮮食品とエネルギーを除く総合）も前年比+3.2%と、前月から伸びが加速。コメや生鮮食品の価格が高止まりしており、外食や加工食品にも価格上昇圧力が波及。ただし、食料品やエネルギーを除いたCPIは前年比+1.5%と低下傾向にあり、食料品価格の高騰が収まれば、物価の伸びは2%前後に向けて低下する見通し。

春先にかけて、政府による電気・ガス代抑制策が再開され、エネルギー価格が低下する見込み。また、4月からは、政府による高校授業料の実質無償化が、サービス価格の下押しに作用。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強まり、サービス価格の上昇幅も緩やかに拡大すると予想。

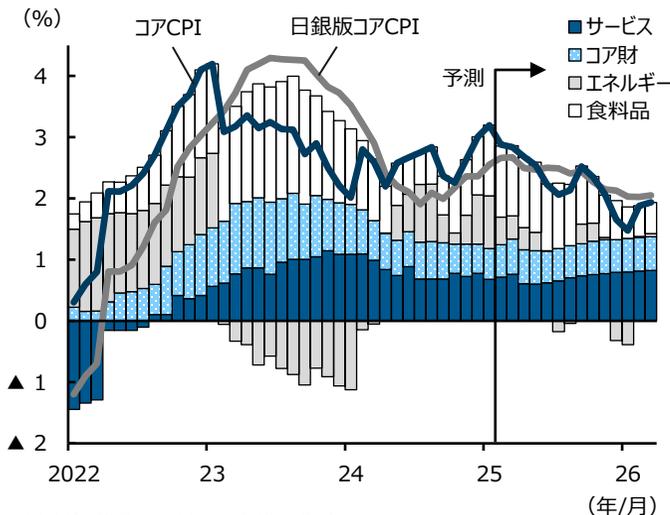
◆日銀は段階的な利上げを継続

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。

長期金利は水準を切り上げ。早期の追加利上げ観測が高まったことなどから、一時1.5%台に上昇。

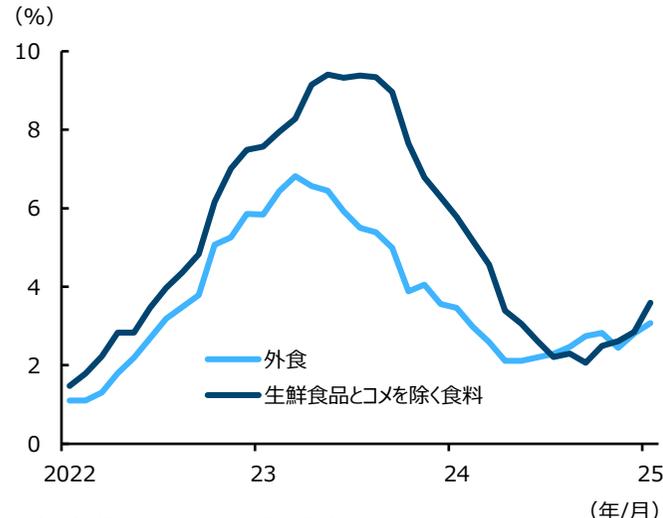
先行き、日銀は、賃金と物価の持続的な上昇を確認しつつ、段階的に小刻みな利上げを続けていくと予想。長期金利は、政策金利の引き上げや国内景気の回復などを受けて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

消費者物価指数（前年比）



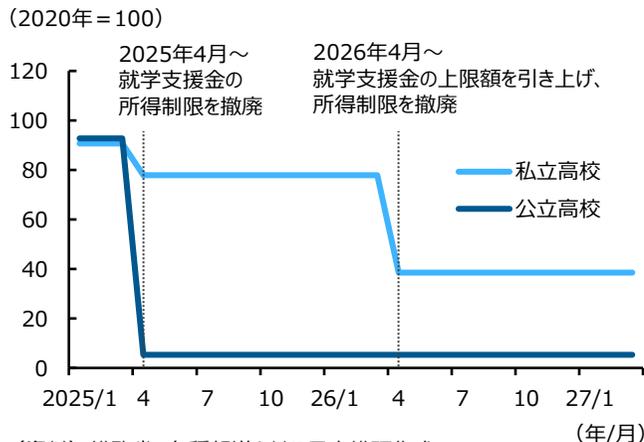
(資料) 総務省を基に日本総研作成

外食と加工食品の価格（前年比）



(資料) 総務省を基に日本総研作成

高校授業料の見通し



(資料) 総務省、各種報道を基に日本総研作成

(注) 自民党、公明党、日本維新の会の合意案（資料作成時点）を基に作成。授業料の下落幅は、先行して実質無償化が行われた東京都でのケースを参考に試算。

わが国の主要金利



(資料) NEEDS-FinancialQUEST

◆中小組合の賃上げは下振れ見込み

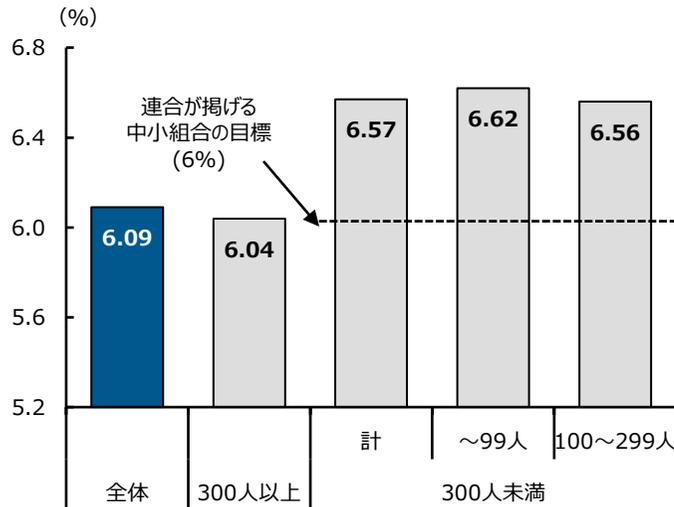
2025年春闘における中小企業（組合員数300人未満）の賃上げ要求は+6.57%と、連合が事前に掲げた目標「+6%」を上回る水準に。もっとも、今後の経営側の回答は、組合側の要求から下振れる公算大。中小企業は大企業と比べて組合からの賃上げ要求に応えきれない傾向。妥結賃金が前年と同程度に組合要求を下回った場合、中小企業の賃上げ率は、100～299人で+5.20%、99人未満の企業で+4.66%。300人以上の大企業（+5.39%）を下回る計算に。

◆消費者の価格転嫁への理解が重要

中小企業の賃上げが大企業と比べて見劣りする背景には、経営環境の厳しさ。中小企業では、円安が原材料コストの上昇を通じて収益を下押ししやすいほか、コスト高を十分に価格転嫁できないケースも多い状況。日本商工会議所の調査によれば、2024年度の中小企業の賃上げの6割以上は、企業業績の改善を伴わない「防衛的な賃上げ」であり、賃上げの持続性にも不透明感。

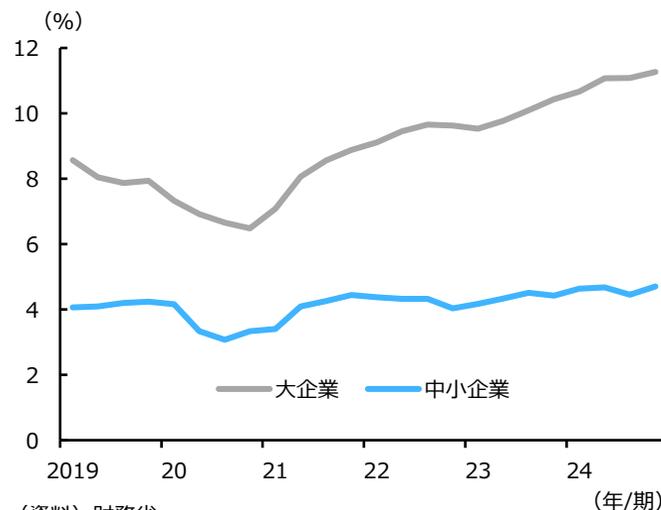
中小企業の持続的な賃上げのためには、生産性の向上や適切な価格転嫁が不可欠。価格転嫁の進展には、企業間取引の適正化だけでなく、消費者の価格転嫁に対する理解も重要。消費者が値上げを受け入れやすくするため、企業は自社の商品・サービスの魅力を継続的に高めることが必要。

2025年春闘における組合側の要求（組合規模別）



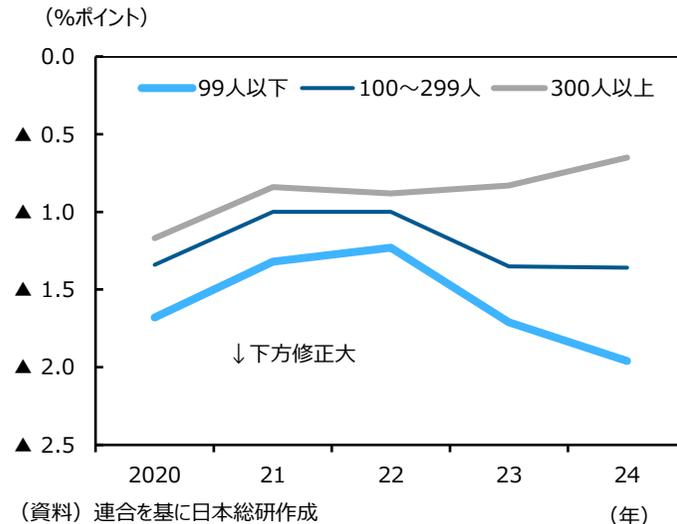
(資料) 連合

売上高経常利益率（企業規模別）



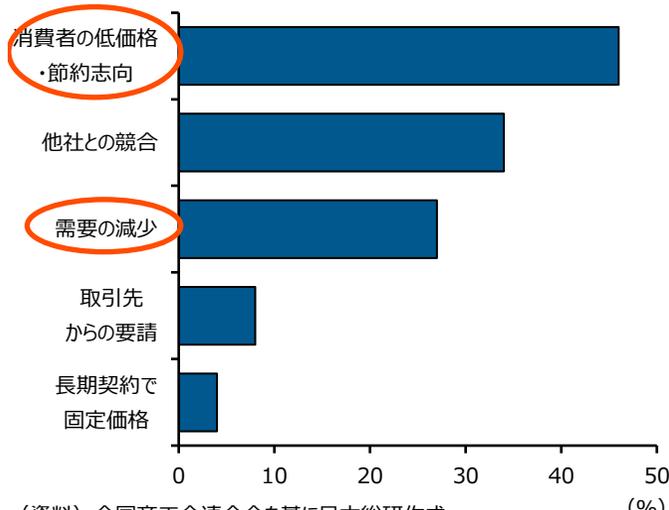
(資料) 財務省
(注) 後方4四半期平均。

春闘の要求と回答の乖離幅（組合規模別）



(資料) 連合を基に日本総研作成
(注) 乖離幅は、要求と最終回答の定昇込み賃上げ率の差。

中小・零細企業の価格転嫁を阻む要因（上位5項目）



(資料) 全国商工会連合会を基に日本総研作成
(注) 2024年5月調査。調査対象は零細企業494社と中小企業68社。

◆米国政府はメキシコ・カナダに関税発動

米国政府は3月4日、メキシコ・カナダからの輸入品に25%の追加関税を発動。こうした措置は、両国での生産活動が活発な自動車産業を中心に、わが国企業にも影響大。現在、自動車への関税発動は1ヵ月間の適用除外となっているものの、先行きの不透明感は強い状況。

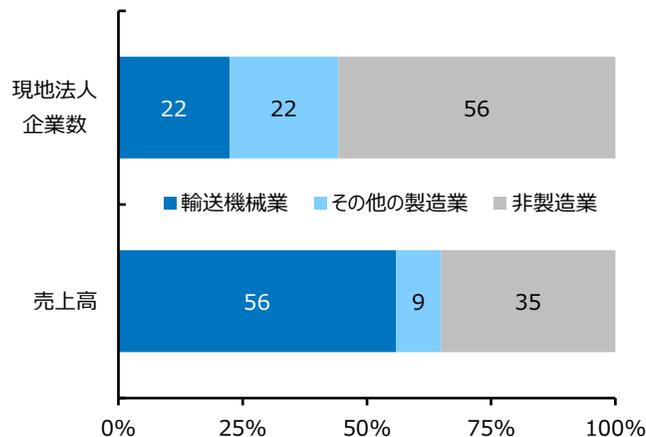
これまで、わが国自動車メーカーは、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の特恵関税などを利用して、北米地域にまたがる自動車生産の供給網を構築。日系メーカーの米国販売車のうち、2割近くをメキシコ・カナダからの輸入品が占める状況。関税引き上げによる輸入コストの増加分を販売価格に十分に転嫁できなければ、企業収益の圧迫要因に。

メキシコ・カナダへの関税の引き上げは、わが国経済に下押し影響が波及する恐れ。わが国製造業の中でも、自動車産業は北米地域への売上依存度が大。北米市場を起点とする収益環境の悪化は、国内の雇用削減や設備投資の抑制などを招来。

◆自動車関税が一段の下振れリスク

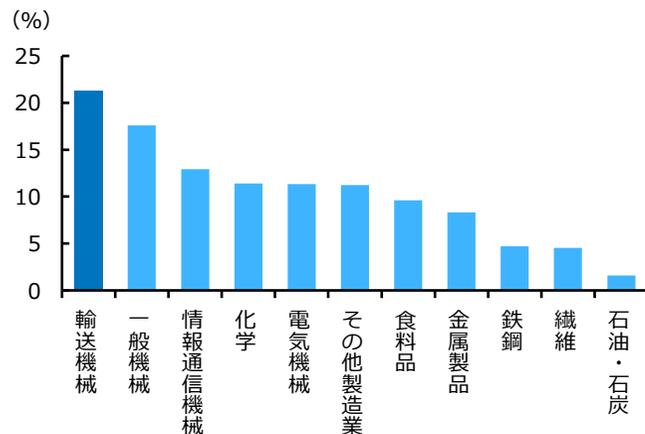
さらに、トランプ米大統領は、米国への輸入自動車に25%の追加関税を課す方針を示唆。この追加関税はわが国自動車産業の一段の減産圧力に。試算では、25%の自動車関税の実施で、わが国の乗用車生産は▲4.3%減少。自動車部品など中間投入にも影響が波及し、鋳工業全体では▲0.6%程度の下押し圧力に。

メキシコ・カナダの日系現地法人の産業別割合



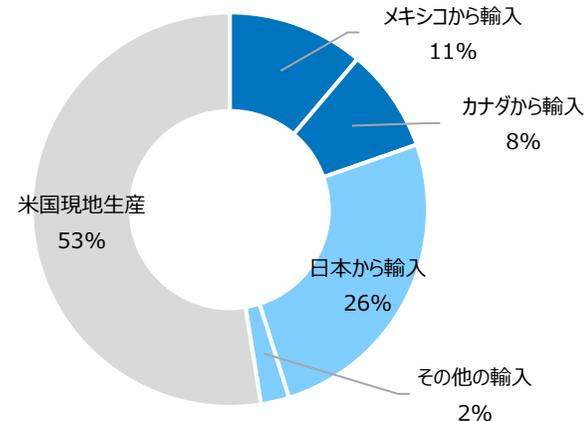
(資料) 経済産業省を基に日本総研作成
(注) 2022年度。

わが国製造業の総売上に占める北米事業の割合



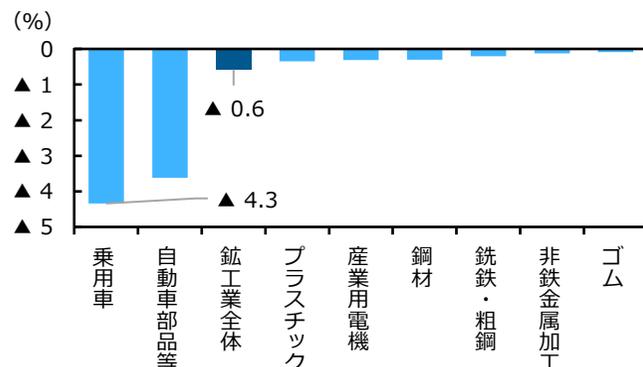
(資料) 経済産業省を基に日本総研作成
(注) 2022年度。総売上 (= 国内売上 + 輸出 + 現法売上) に占める北米事業売上 (= 輸出 + 北米現法売上) の割合。

日系自動車メーカーの米国販売車の調達



(資料) Marklinesを基に日本総研作成
(注) 2021年。小型トラックなどを含む乗用車。
現地生産台数 = 新車販売台数 - 輸入販売台数としてカウント。

自動車関税が実施された場合の国内生産の下押し幅



(資料) Marklines、総務省、日本自動車工業会などを基に日本総研作成
(注) 米国が輸入自動車に25%の追加関税を課した場合に、米国への乗用車輸出の減少によって生じるわが国生産への下押し影響。産業連関表の逆行列係数を基に、直接効果と間接効果の合計。米国の乗用車需要は、乗用車販売台数を被説明変数、乗用車価格と実質可処分所得を説明変数として、価格弾性値を試算。

◆企業収益を起点に内需回復

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注意。とくに自動車や中国への関税引き上げはわが国製造業の不振に追い打ちをかけ、賃上げ機運の喪失や雇用調整につながる恐れも。

◆2025年度の成長率は+1.0%と予想

2025年度は+1.0%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。

わが国主要経済指標の予測値（2025年3月11日時点）

	2024年	2025年					2026年					2027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	10~12	1~3	(予測)					
	(実績)	(予測)										(予測)				
実質GDP	2.2	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	0.8	1.0	0.9	0.8	0.5	0.8
個人消費	0.1	0.0	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.5	0.8	0.8	0.5	0.8
住宅投資	▲0.8	▲0.4	▲0.1	0.0	0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲1.3	▲0.1	▲0.1	▲1.3	▲0.1	▲0.1
設備投資	2.3	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	2.0	2.1	2.5	2.0	2.1	2.5
在庫投資 (寄与度)	(▲1.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)
政府消費	1.6	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5	1.6	0.5	0.3	1.6	0.5	0.3
公共投資	▲2.7	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	1.6	▲0.1	0.2	1.6	▲0.1	0.2
純輸出 (寄与度)	(2.9)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(0.4)	(0.0)	(▲0.3)	(0.4)	(0.0)
輸出	4.1	2.1	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	1.8	2.8	2.4	1.8	2.8	2.4
輸入	▲8.3	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	3.0	1.1	2.2	3.0	1.1	2.2
(前年同期比、%)																
名目GDP	4.0	5.1	3.9	3.6	2.8	2.7	2.7	2.8	2.9	3.1	3.7	3.2	2.9	3.7	3.2	2.9
GDPデフレーター	2.9	3.0	2.5	2.4	2.2	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.8	2.2	2.0	2.8	2.2	2.0
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.7	3.0	2.5	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7	1.9	1.9	2.7	2.1	1.8	2.7	2.1	1.8
(除く生鮮、エネルギー)	2.4	2.6	2.5	2.4	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	2.3	2.0	2.3	2.3	2.0
鉱工業生産	▲1.0	2.6	1.3	1.9	0.9	1.2	0.0	0.1	0.4	0.3	▲0.7	1.3	0.2	▲0.7	1.3	0.2
完全失業率 (%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.5	2.4	2.2	2.5	2.4	2.2
経常収支 (兆円)	6.9	6.3	6.7	9.4	6.2	7.2	6.9	9.5	5.9	7.0	29.0	29.6	29.2	29.0	29.6	29.2
対名目GDP比 (%)	4.3	4.1	4.3	6.1	3.7	4.5	4.3	5.9	3.4	4.2	4.7	4.6	4.5	4.7	4.6	4.5
円ドル相場 (円/ドル)	152	154	153	151	151	148	147	144	143	142	153	150	145	153	150	145
原油輸入価格 (ドル/バレル)	77	80	72	71	72	73	74	74	75	75	83	72	75	83	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 (実績)	2025年 (予測)	2026年 (予測)
米国	2.8	1.9	2.5
ユーロ圏	0.7	0.8	1.0
中国	5.0	4.6	4.4

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
12月号	0.4	1.0	0.9
1月号	0.4	1.0	0.9
2月号	0.8	1.1	0.9

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
- ▶ [都市部・地方部ともに家賃上昇の動きは継続 — 建築・修繕費高騰、単身世帯増、持ち家取得負担増が背景 —](#) 中野萌希 3月4日
- ▶ [生鮮食品の価格高騰で懸念される消費の腰折れ — 購入頻度の高い食料品の価格上昇は消費マインドを下押し —](#) 後藤俊平 2月17日
- ▶ [備蓄米放出で期待されるコメ価格の安定化 — 根本的な需給安定化には供給不安の払拭が必要 —](#) 後藤俊平 2月17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