

日本経済展望

2025年4月



株式
会社

日本総合研究所

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 ）
企業部門 藤本 一輝

- ◆本資料は2025年4月10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。

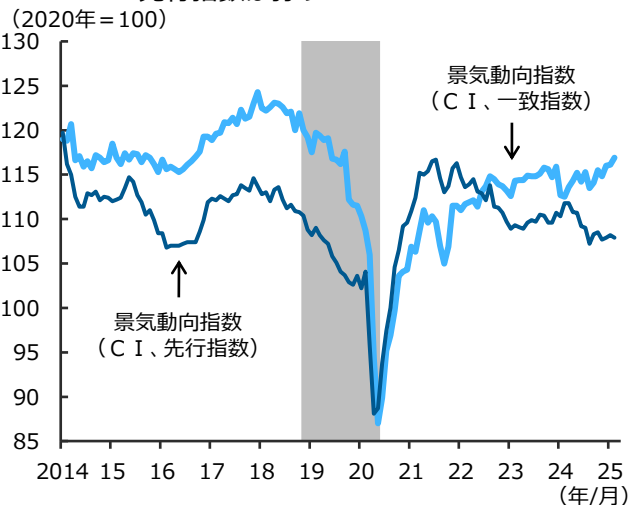
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 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

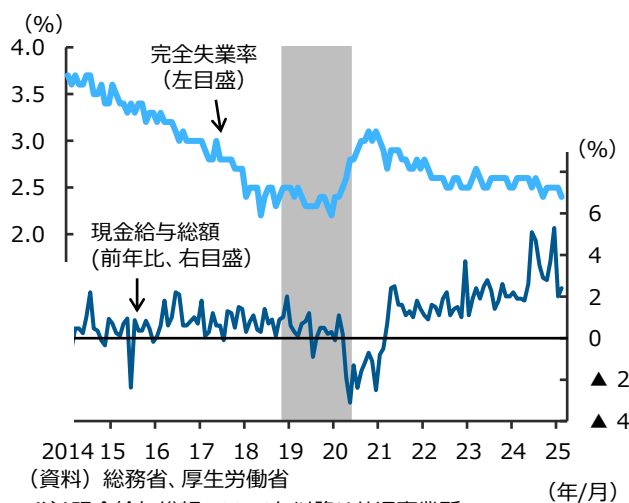
輸出は駆け込み需要で一時的に急増
輸入は増加基調



(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

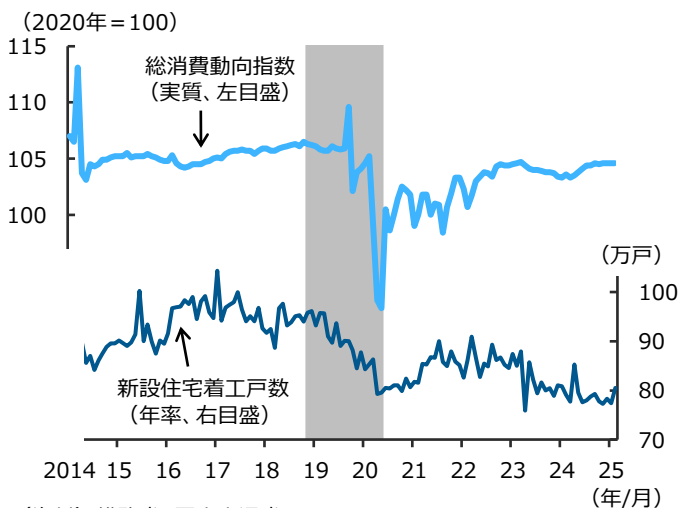


(資料) 総務省、厚生労働省

(注)現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

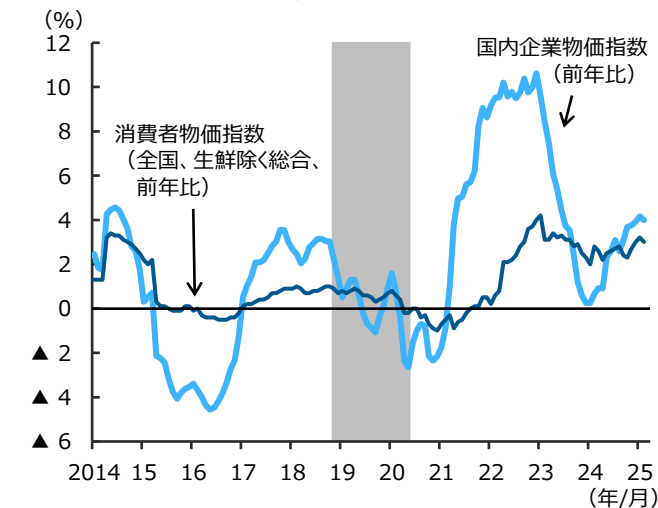
消費は持ち直し
住宅着工は低水準で推移



(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

◆企業の景況感は濃淡

企業の景況感は総じて良好も、業種によって二極化。日銀短観 3 月調査によると、大企業・製造業の業況判断 D I は前回調査対比 ▲ 2 %ポイント低下。米関税政策への警戒感の強まりなどが景況感を下押し。一方、大企業・非製造業は同 + 2 %ポイント上昇し、1991年以来の高水準。中国人観光客を中心とする堅調なインバウンド需要の回復などが、消費関連業種の景況感を押し上げ。人手不足に直面する建設や物流などでは、消化しきれない受注の増加が、結果として景況感の改善につながっている面も。

◆力強さを欠く製造業の生産活動

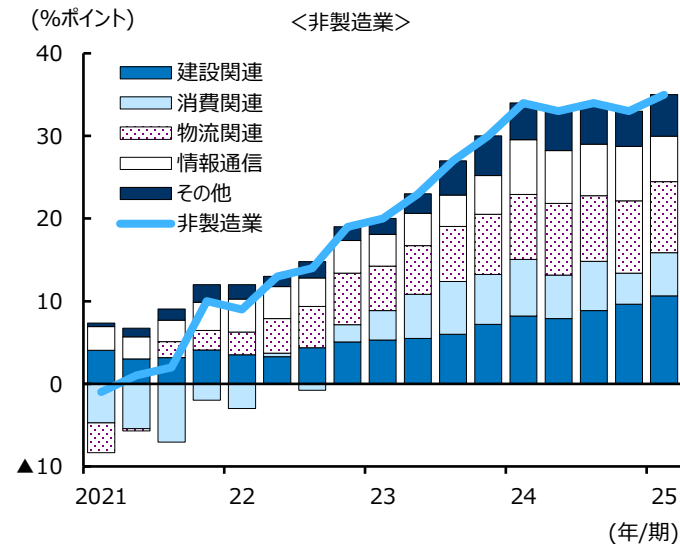
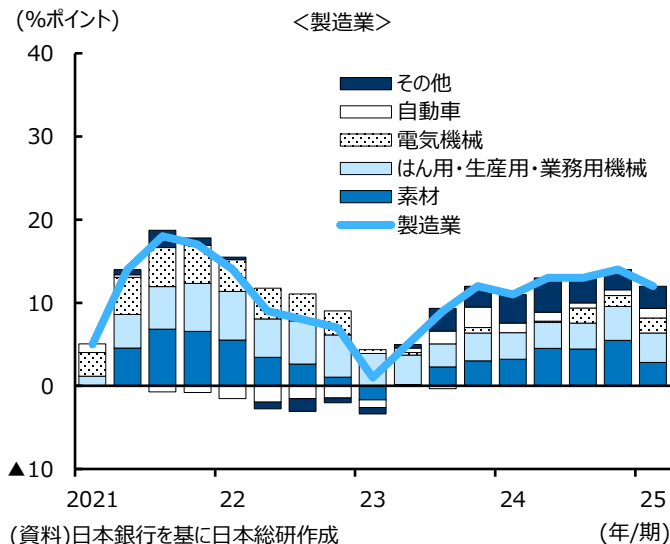
2 月の鉱工業生産指数は前月比 + 2.5 %と、4 ヶ月ぶりに上昇。生産用機械工業や電子部品・デバイス工業など、前月に大幅減産となった業種が反動増。

先行きの生産計画によると、生産用機械を中心に緩やかな増産の見通し。もっとも、この計画には米関税の引き上げが十分に反映されておらず。先行きの生産は、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。

◆訪日外客数は堅調

2 月の訪日外客数は2019年同月比 + 25 %と、コロナ禍前を上回る水準で推移。回復が遅れていた中国人観光客も、春節の暦要因により前月から下振れたものの、コロナ禍前並みの水準を維持。

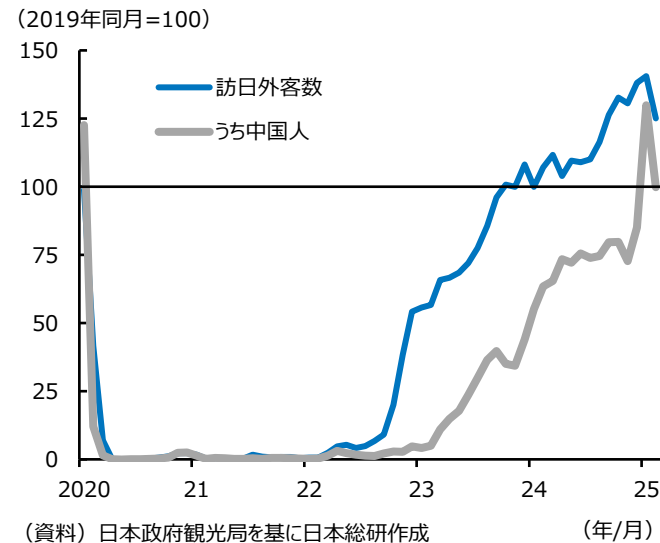
大企業の業況判断 D I



鉱工業生産指数 (季調値)



訪日外客数



◆米関税引き上げが財輸出を下押し

財輸出は年初に増加。国別にみると、景気減速が続く中国向けが引き続き低調な一方、米国向けの急増が全体を押し上げ。米関税引き上げへの警戒感が強まるなか、自動車や半導体などの駆け込み輸出が増加した可能性。

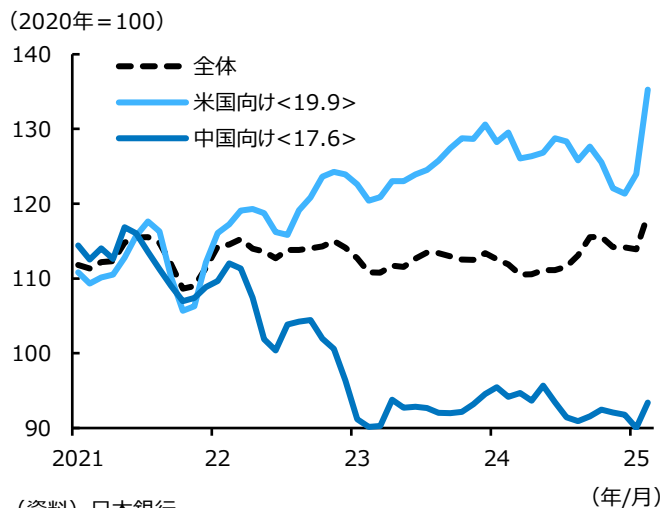
先行きの財輸出は、水準を切り下げながらも、増加基調で推移する見通し。米関税引き上げによる輸出価格の上昇が、自動車などを中心に米国向け輸出を下押し。一方、諸外国での財政出動により世界需要の落ち込みは回避されると予想。当面の下振れリスクは米中貿易摩擦の激化。米中間での報復関税の応酬が長期化した場合、世界的な需要減退を招き、アジア諸国などへの輸出減少を通じてわが国製造業の不振に追い打ちをかける恐れ。

◆ソフトウェア投資が堅調さを維持

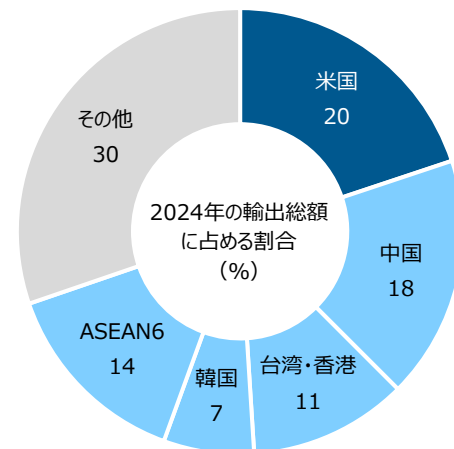
設備投資は総じて堅調。ソフトウェア投資が高水準にあるほか、伸び悩みが続いた建設投資も底入れの動き。新設された半導体工場への装置搬入が押し上げる形で、機械投資も足元で増加。

先行きの設備投資は緩やかに増加する見通し。米関税引き上げによる企業収益の悪化が重石となるものの、ソフトウェア投資が堅調さを維持すると予想。将来的な労働力不足などを見据え、省力化に向けたソフトウェア投資需要は旺盛。ソフトウェア投資を含む知的財産投資は、収益や外需との連動性が低く、景気変動に左右されにくい傾向も。

相手国別実質輸出（季調値）

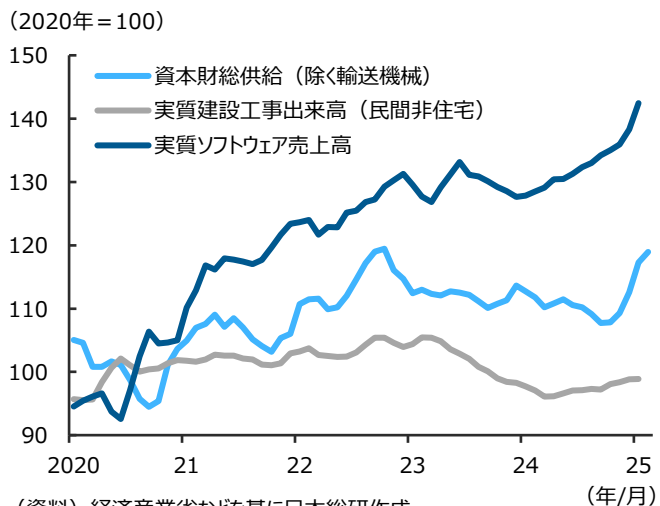


日本の主要輸出相手国

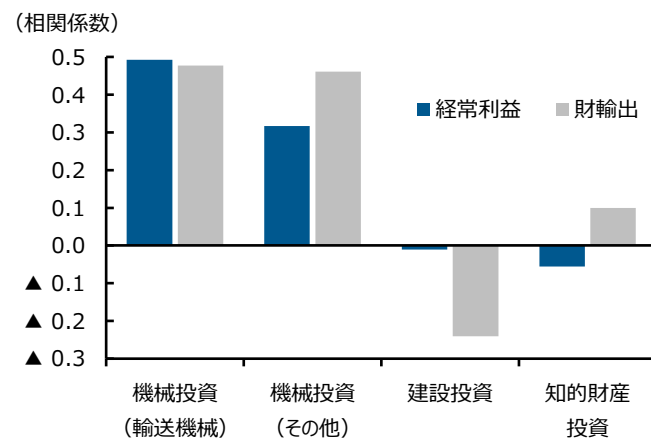


(資料) 財務省を基に日本総研作成

民間設備投資関連指標（季調値）



総固定資本形成と収益・輸出の相関係数



(資料) 財務省、内閣府を基に日本総研作成

(注) いずれの指標も前年比。総資本形成と財輸出は実質。期間は1995年1～3月期～2024年10～12月期。

◆雇用情勢は製造業で軟化を予想

雇用情勢は総じて良好。雇用者数は、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。非製造業で堅調な増加が続く一方、製造業では生産の不振などを受けて雇用者数が減少に転化。短観・雇用人員判断DIをみても、製造業では非製造業ほど人手不足感の強まりがみられず、中小企業の人手不足感はコロナ禍前よりも緩和方向。

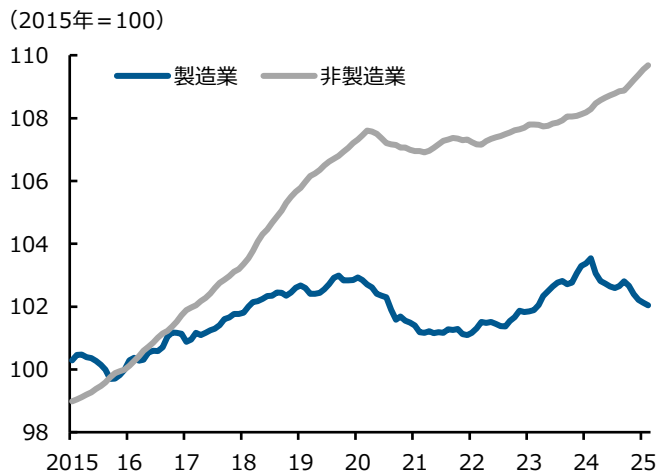
先行きの雇用情勢は、業種によってまばらな展開を予想。製造業では、米関税引き上げが生産活動や企業収益の重石となり、労働需要の抑制に作用する見込み。一方、非製造業では、内需の回復が対面型サービスを中心とするサービス業で労働需要を押し上げると予想。

◆個人消費は回復基調を維持

個人消費は持ち直し。物価高を受けた家計の節約志向の強まりから、食料品など非耐久財を中心に財消費は弱い動き。一方、サービス消費は回復基調にあり、消費全体を下支え。食料品価格の上昇が外出などのサービス消費にシフトしている可能性。

先行きの個人消費は緩やかに回復する見通し。米関税引き上げによる収益悪化が賃上げの重石となるものの、今年の春闘で妥結された高い賃上げ率の適用が広がることで、家計の所得環境は緩やかに改善へ。

雇用者数



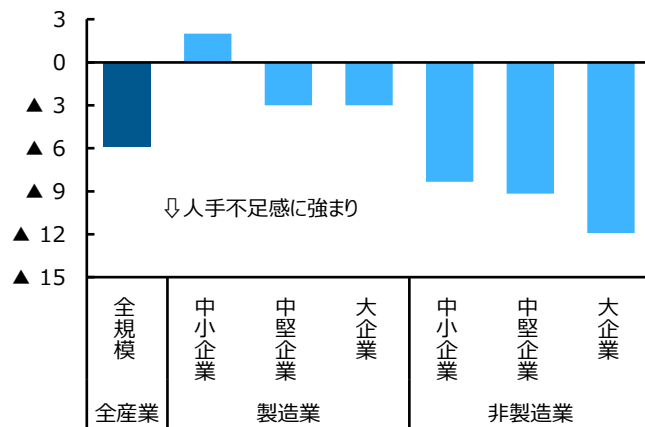
(資料) 総務省を基に日本総研作成

(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) 2025年3月調査の結果を2017～19年平均と比較。

消費活動指数（季調値）

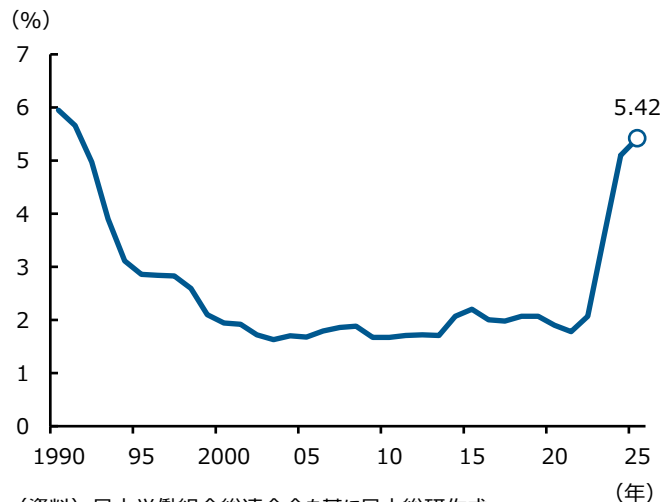


(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

(注) 後方3ヵ月移動平均。

(年/月)

春闘賃上げ率（平均賃金方式）



(資料) 日本労働組合総連合会を基に日本総研作成

(注) 2025年は第3回回答集計。24年以前は最終集計結果。

◆物価の伸びは鈍化へ

物価の騰勢は鈍化。2月のCPI（総合）は前年比+3.7%、コアCPI（生鮮食品を除く総合）は同+3.0%と、いずれも前月から伸びが低下。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。一方、政府による電気・ガス代抑制策の一時再開が全体の伸びを抑制。

物価の伸びは、来年初にかけて鈍化し、その後は2%近傍で推移する見通し。足元で高止まりしている食品やエネルギーの価格は次第に落ち着く方向。流通量の回復などを受けて、野菜の卸売価格は騰勢が一服。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が緩やかに拡大していく見込み。

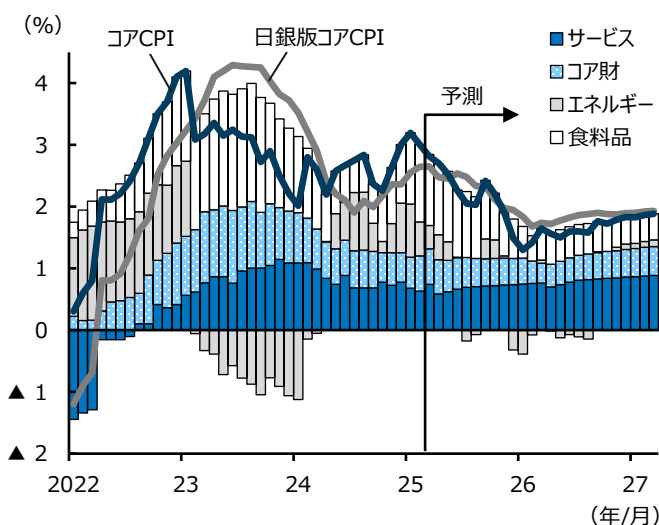
◆日銀は政策金利を据え置きへ

日銀は、3月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

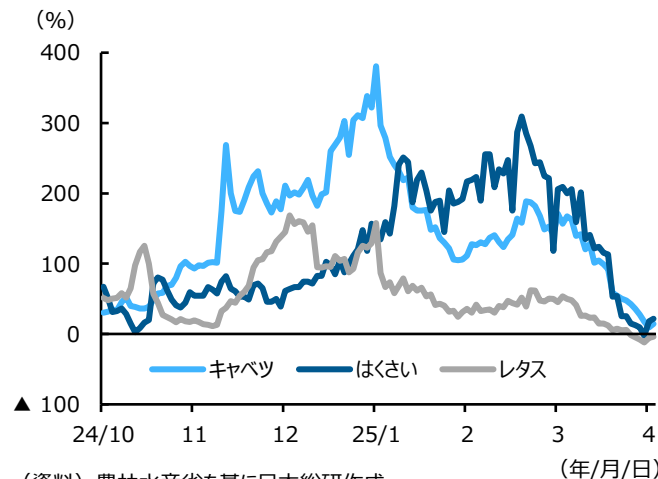
長期金利は、4月上旬にかけて振れの大きい展開。米国政府による相互関税の発表を受けて、一時景気後退懸念が高まり、リスク回避の動きから長期金利が低下。その後、わが国を含む多くの国で実施が延期されたことを受けて、足元で揺り戻し。

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、ないしは弱含む見通し。

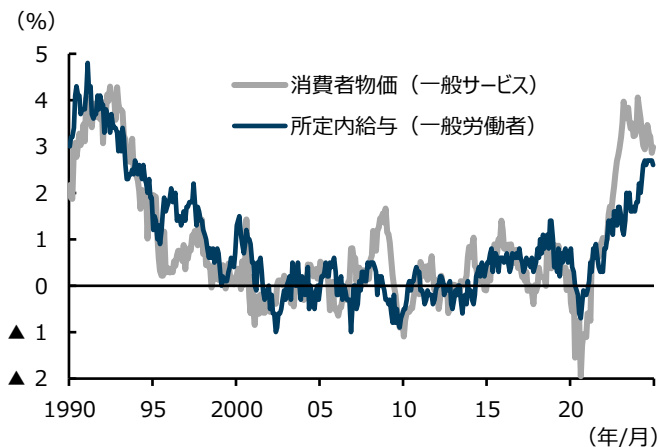
消費者物価指数（前年比）



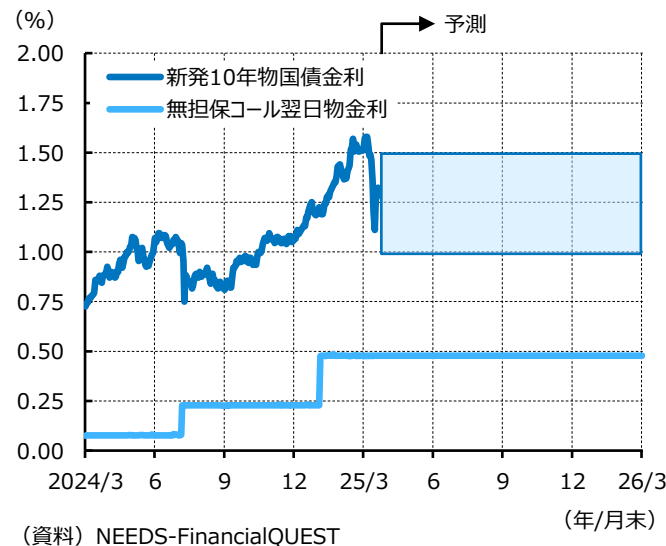
主要野菜の卸売価格（平年比）



賃金とサービス価格



わが国の主要金利



◆米国政府は相互関税を導入へ

米国政府は、4月上旬以降、すべての輸入品に一律10%の関税を賦課したうえで、国ごとに追加税率を上乗せすると発表。その後、中国以外に対する追加関税の上乗せは延期されたものの、実現すれば日本には合計24%の追加関税が賦課されることに。引き上げ後の日本からの輸入品に対する米国の平均関税率は約26%に急上昇する計算。

◆輸出を下押し、企業収益が落ち込む恐れも

相互関税が実現すれば、以下2点の経路からわが国の輸出が減少する見込み。1点目は、米国需要の落ち込み。企業が追加関税を販売価格に転嫁すれば、米国での需要は縮小する公算大。日本の機械関連業種は、売上に占める米国向け輸出の割合が高く、大きな打撃を受ける可能性。

2点目は、アジア諸国の景気下押し。今回の相互関税では、アジア諸国など対米輸出が多い国ほど関税引き上げ幅が大。アジア諸国はわが国の主要輸出相手国でもあるだけに、わが国の輸出を下押しする可能性。

こうした輸出減少の結果、わが国製造業の収益が減少する恐れ。日銀短観3月調査によると、調査時点では米国政府の関税政策が完全に織り込まれていないにもかかわらず、製造業の2025年度の経常利益は前年度比▲0.5%と小幅減益の計画。米中対立の激化による外需の落ち込みが減益につながった2019年度と同様に、今年度の収益も計画対比一段と下振れる公算大。企業収益が損なわれれば、賃金や設備投資が伸び悩み、わが国景気が後退局面入りするリスクも。

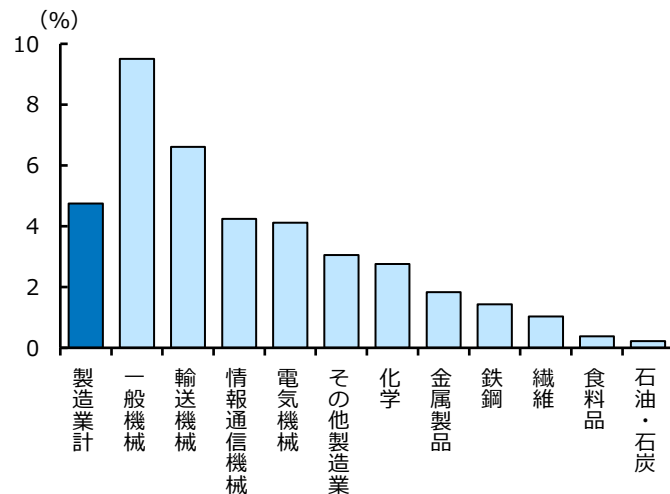
日本からの輸入品に対する米国の平均関税率

	シェア	平均関税率
輸送機械 (HS86～89)	35.0%	2.4%
一般機械 (HS84)	23.7%	0.7%
電気機械 (HS85)	12.7%	1.1%
化学 (HS28～38)	9.9%	0.6%
その他	18.7%	1.8%
全体平均	100%	1.5%

(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成

(注) 2024年。平均関税率は、ネット関税収入を輸入金額で割ったもの。

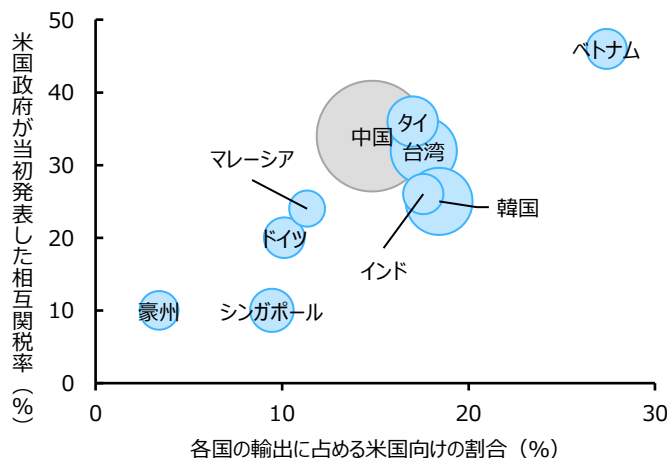
わが国製造業の総売上に占める北米向け輸出の割合



(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。

主要輸出相手国の相互関税率と対米輸出依存度

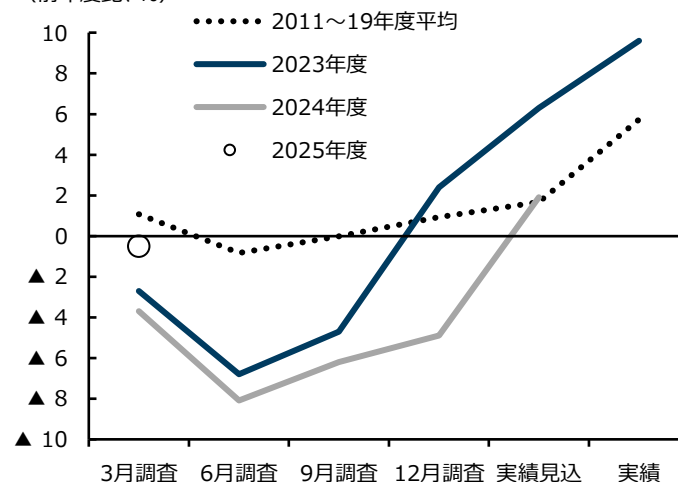


(資料) 財務省、UN Comtrade、米政府資料を基に日本総研作成

(注) 米国・香港を除くわが国の輸出相手国上位10か国を図示。バブルの大きさはわが国の輸出全体に占めるシェア。

経常利益計画 (全規模・製造業)

(前年度比、%)



(資料) 日本銀行

◆2025年度から高校授業料は無償化

2025年度予算案が成立。自民・公明両党は、国民民主党が掲げる所得減税を一部取り入れるなど、複数の野党と交渉。2025年度からの高校授業料の無償化が決め手となり、日本維新の会と合意し、最終的には衆議院で過半数を確保。政府の当初予算案は29年ぶりに国会審議で修正されたものの、予算成立が年度をまたぐ事態は回避。

◆物価下押し効果の一方、財源には懸念も

授業料無償化は教育費負担の軽減を通じて教育の機会均等に資するほか、物価の下押しにも作用。昨年4月に東京都で先行して高校授業料が無償化された際には、同月の東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く総合）を前年比▲0.5%ポイント下押し。同ケースを参考に今回の政策が全国のコアCPIに与える効果を試算すると、2025年度に▲0.24%ポイント、2026年度に▲0.19%ポイントの下押しとなる見込み。これにより実質賃金の伸びは一定程度上押しされるものの、同政策による負担軽減効果は高校生の子どもを持つ世帯に限定。

授業料無償化の財源は予備費からねん出され、恒久財源は確保されず。先行きの予算・法案審議において野党からの歳出拡大要求が高まれば、市場で財政リスクが意識されやすくなる可能性も。長期金利が上昇しているだけに、財源論を伴う政策論議が必要。

2025年度予算・予算審議のポイント

高校授業料の無償化（日本維新の会提案）

- ・2025年度から**所得制限なく**年間11万8800円（公立高校授業料相当額）の就学支援金を支給。**公立高校を実質無償化**。
- ・2026年度から就学支援金の上限を**年間45.7万円**（私立高校授業料の全国平均）まで引き上げ、所得制限を撤廃。

所得減税（国民民主党提案）

- ・所得税の課税最低限である「103万円の壁」は**160万円**に引き上げ。
- ・年収に応じて非課税枠が上乘せられ、大多数の国民にとって**年2～4万円の減税**に。

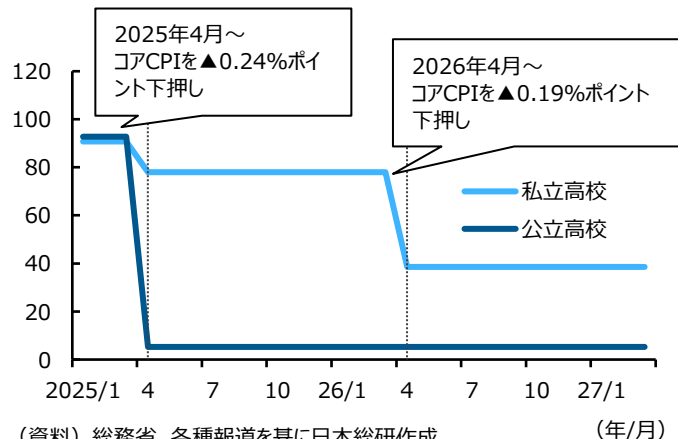
「財政硬直化」が進行

- ・**社会保障関係費・国債費**が過去最大となり、歳出の6割弱に。
- ・高齢化・金利上昇が続く、今後もこれら支出の増加が見込まれるなか、歳出の**効率的な配分**に難しさ。

（資料）財務省、各種報道などを基に日本総研作成

高校授業料無償化が物価に与える影響

（2020年=100）

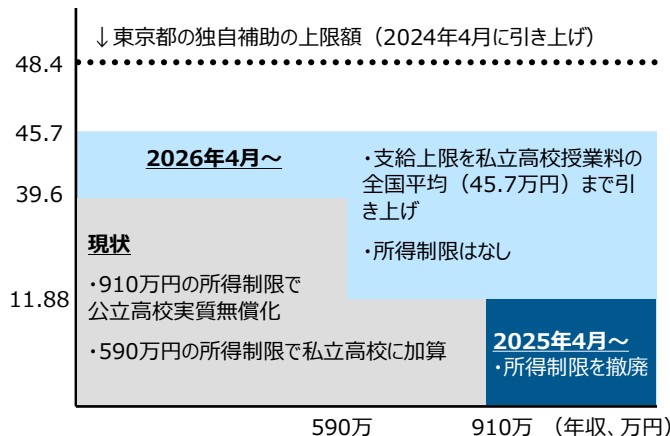


（資料）総務省、各種報道を基に日本総研作成

（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。

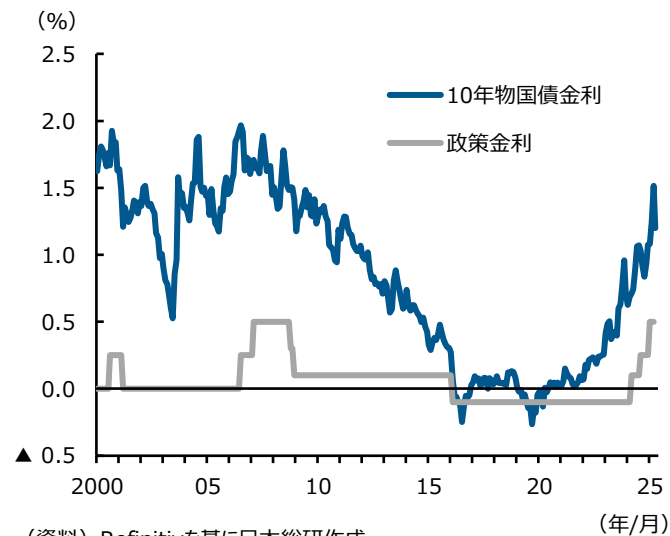
高校授業料無償化の概要

（支給上限額、万円）



（資料）自民党、公明党、日本維新の会の合意案、各種報道を基に日本総研作成

わが国の主要金利



◆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100%超、メキシコ・カナダには25%の追加関税が課されると想定。

米関税引き上げによる米中経済の悪化で、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。

個人消費は低い伸び。今年の春闘賃上げ率は高いものの、今年度後半の賞与や来年度の所定内給与の伸びは低下を予想。

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+0.4%と予想

2025年度の実質GDP成長率は+0.4%、26年度は+0.7%を予想。もともと、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4月10日時点）

	2024年	2025年					2026年				2027年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	10~12	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)		
実質GDP	2.2	0.8	▲ 1.3	0.3	0.4	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9		0.8	0.4	0.7
個人消費	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5		0.8	0.4	0.4
住宅投資	▲ 0.8	0.0	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0		▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 0.0
設備投資	2.3	2.5	▲ 0.9	0.3	0.2	0.3	0.6	0.9	0.9	1.0		2.1	0.6	0.6
在庫投資 (寄与度)	(▲ 1.1)	(▲ 0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)		(▲ 0.1)	(▲ 0.2)	(0.0)
政府消費	1.6	0.5	2.3	1.1	1.0	1.1	2.0	1.6	1.5	1.9		1.6	1.3	1.5
公共投資	▲ 2.7	1.2	3.0	1.6	1.4	1.0	1.3	1.7	1.8	1.5		1.7	1.0	1.5
純輸出 (寄与度)	(2.9)	(0.7)	(▲ 1.7)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)		(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)
輸出	4.1	5.5	▲ 8.7	▲ 0.4	0.2	0.5	0.7	0.9	1.1	1.2		2.0	0.4	0.7
輸入	▲ 8.3	2.2	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3		3.0	0.4	1.1
(前年同期比、%)														
名目GDP	4.0	5.5	3.3	2.9	2.0	1.2	2.1	2.3	2.5	2.9		3.8	2.3	2.4
GDPデフレーター	2.9	3.3	2.4	2.2	2.0	1.2	1.6	1.7	1.7	2.0		2.9	1.9	1.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.7	3.0	2.5	2.2	1.9	1.5	1.6	1.6	1.8	1.9		2.7	2.0	1.7
(除く生鮮、エネルギー)	2.4	2.6	2.5	2.4	2.0	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9		2.3	2.2	1.9
鉱工業生産	▲ 1.5	0.8	▲ 2.0	▲ 2.2	▲ 2.1	▲ 3.5	0.5	0.4	0.8	0.2		▲ 1.5	▲ 2.4	0.5
完全失業率 (%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2		2.5	2.4	2.3
経常収支 (兆円)	6.9	6.1	5.4	7.8	4.8	6.5	5.7	8.4	5.2	7.0		28.7	24.6	26.3
対名目GDP比 (%)	4.3	3.9	3.5	5.1	2.9	4.1	3.6	5.4	3.1	4.4		4.7	3.9	4.1
円ドル相場 (円/ドル)	152	153	145	143	141	142	142	142	142	142		153	143	142
原油輸入価格 (ドル/バレル)	77	80	69	66	67	68	69	69	70	70		83	68	70

(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	1.3	1.8
ユーロ圏	0.7	0.4	0.6
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	2026年度
1月号	0.4	1.0	0.9
2月号	0.8	1.1	0.9
3月号	0.8	1.0	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

- | | | |
|---|--------------|-------|
| ▶ 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 |
| ▶ 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 |

リサーチフォーカス

- | | | |
|---|--------------|--------|
| ▶ 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 |
| ▶ 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 |