日本経済展望

2025年6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

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

◆本資料は2025年6月9日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

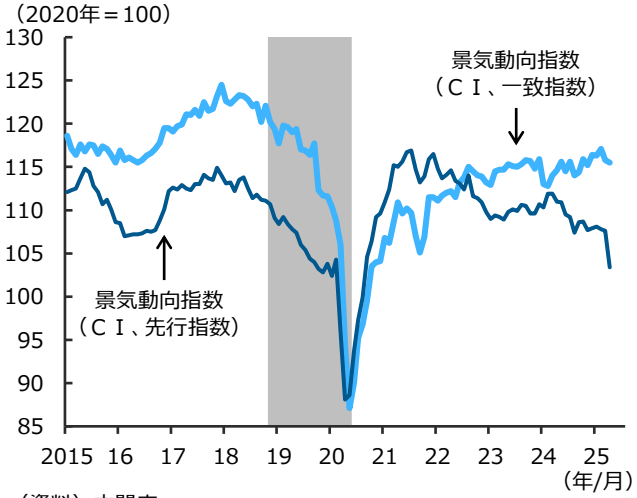
◆「経済・政策情報メールマガジン」、「X（旧Twitter）」、「YouTube」でも情報を発信しています。

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

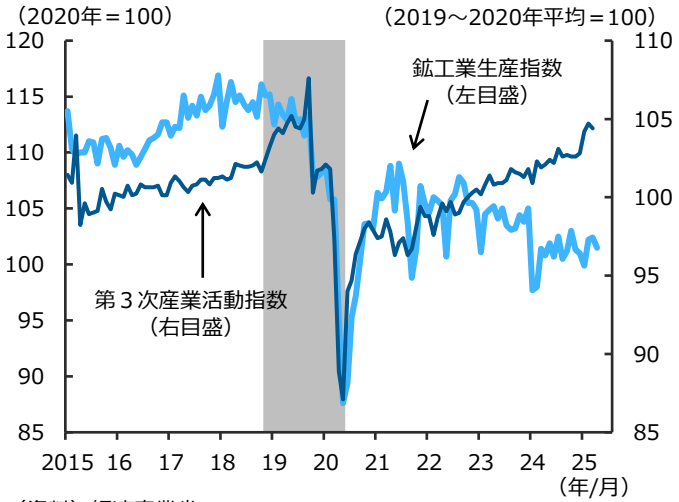
日本

景気
景気動向指数は、一致指数が弱含み、先行指数は大きく低下



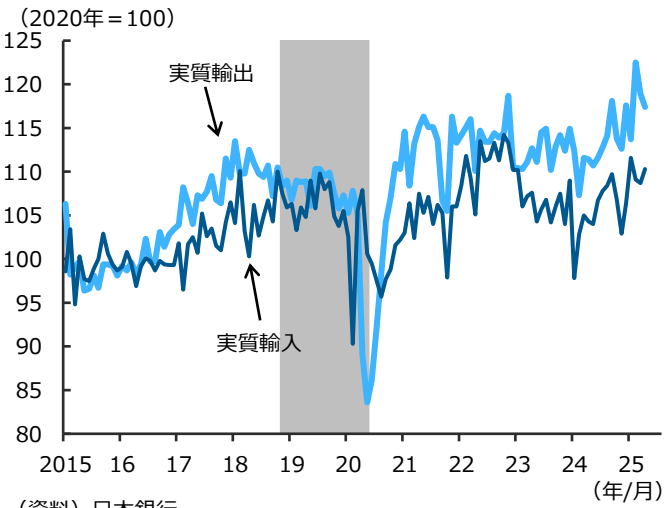
（資料）内閣府

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



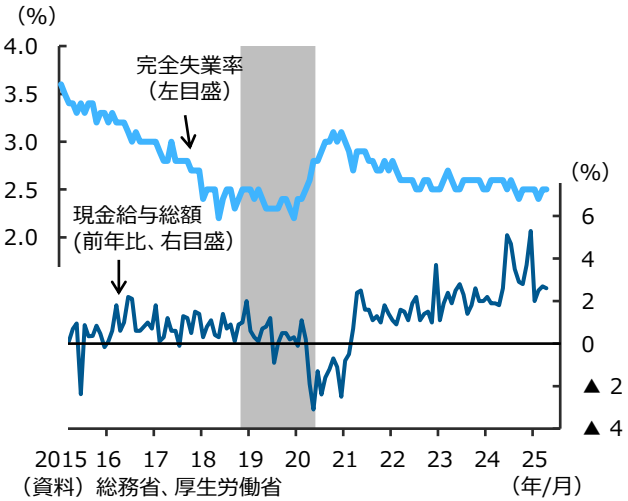
（資料）経済産業省

外需
輸出は増勢一服
輸入は増加基調



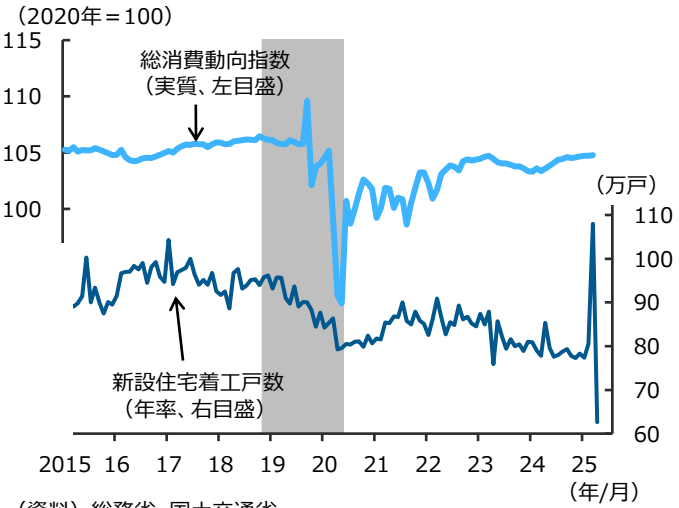
（資料）日本銀行

雇用所得
失業率は２％台半ばと低位で推移
名目賃金は２％台と均してみれば堅調に推移



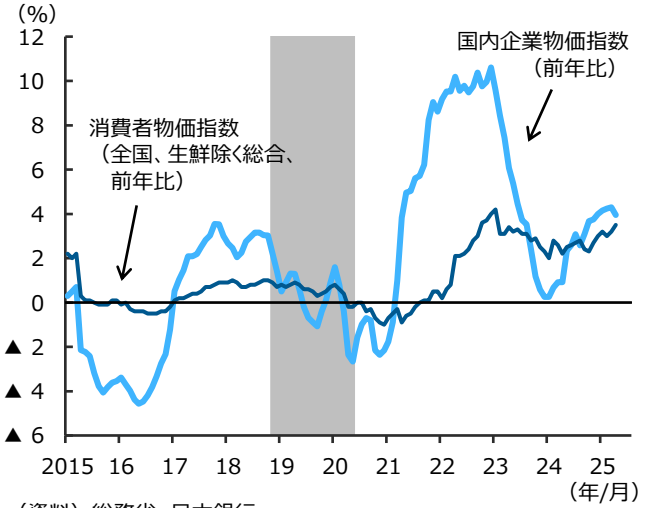
（資料）総務省、厚生労働省
(注)現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計
消費は緩やかに持ち直し
住宅着工は駆け込みの反動で急減



（資料）総務省、国土交通省

物価
企業物価は高めの伸び
消費者物価の伸び加速



（資料）総務省、日本銀行

１～３月期の実質GDPは上方改定

日本

◆実質GDPは上方改定

2025年１～３月期の２次QEでは、実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%（前期比▲0.0%）と１次QEの同▲0.7%から上方改定。設備投資などが小幅に下方改定された一方、在庫や個人消費などが上方改定。

◆製造業の生産活動は一進一退

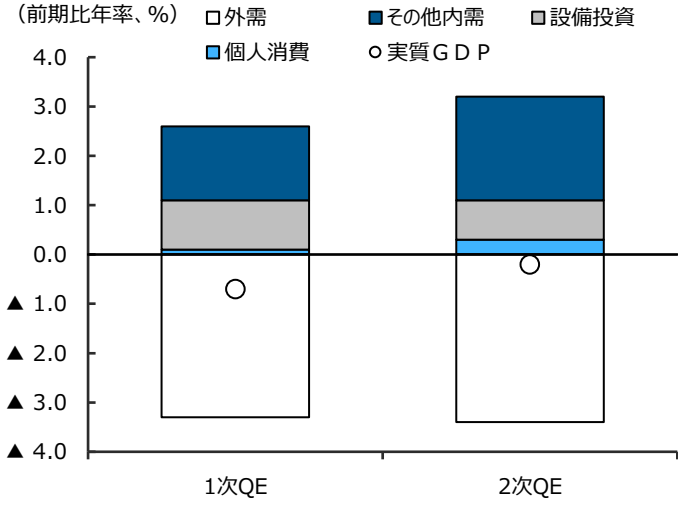
４月の鉱工業生産指数は前月比▲0.9%と低下。米国の関税政策を巡る先行き不透明感が高まるなか、生産用機械や輸送機械工業などが減少。

先行きの生産計画によると、生産用機械や電気・情報通信機械が大幅な増産に転じる見込み。もっとも、生産計画は実際の生産より高めに設定される傾向。今後、米関税政策がわが国輸出を下押しすることで、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公算大。

◆住宅着工は法改正前後で急激な増減

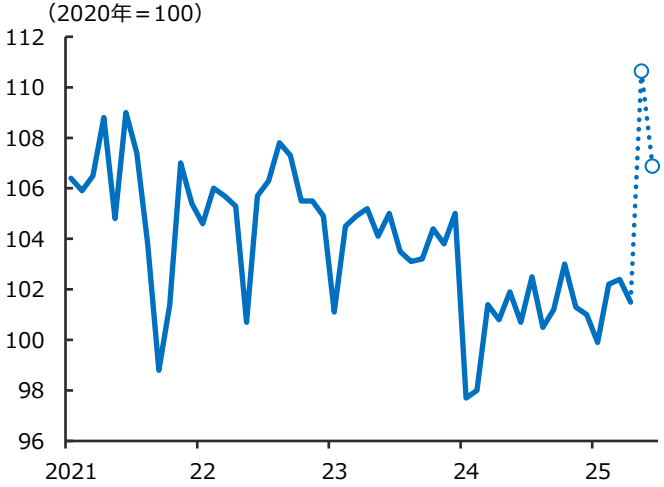
住宅着工は振れの大きい展開。３月に108万戸（季調値年率）に急増した後、４月に62万戸（同）に急減しており、年度をまたいで大きく増減。４月以降に着工される建築物に関して、省エネ基準の適用義務化などを含む法改正が行われたため、駆け込み需要が生じたことが背景。当面は駆け込み需要の反動減が継続するほか、人口減少などの構造的な下押し要因もあり、住宅着工は弱い動きが続く見込み。

2025年１～３月期の実質GDP成長率



（資料）内閣府を基に日本総研作成

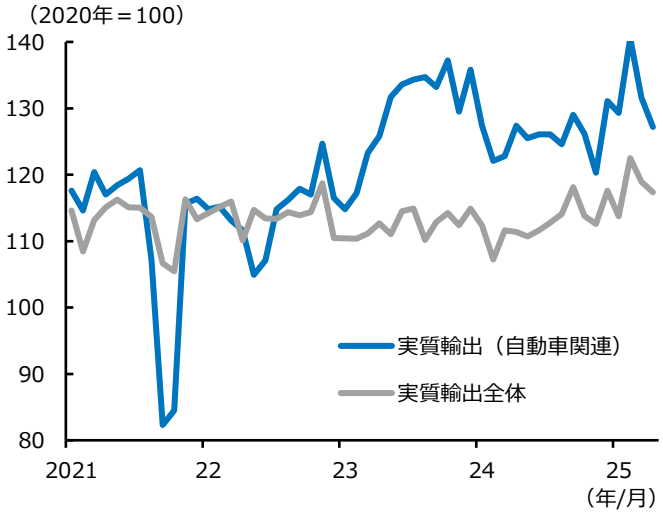
鉱工業生産指数（季調値）



（資料）経済産業省

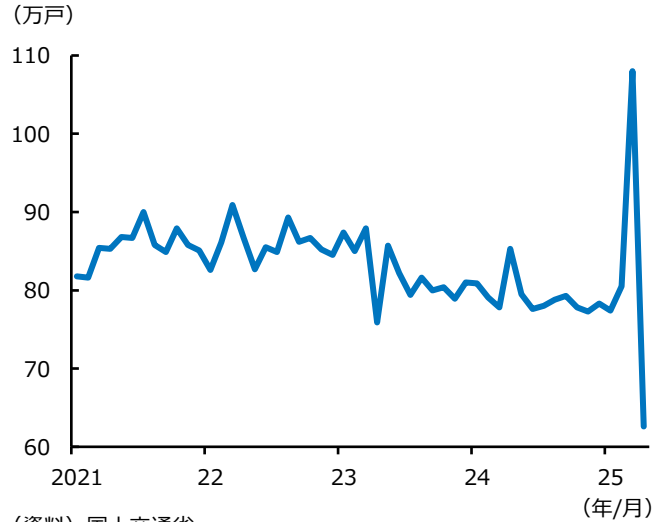
（注）点線は、製造工業生産予測指数（５、６月）を基に先延ばし。

実質輸出



（資料）日本銀行

新設住宅着工（季調値年率）



（資料）国土交通省

４月以降の企業収益は悪化へ

◆１～３月期の経常利益は減益

2025年１～３月期の経常利益（全産業）は前期比▲2.6%と減益。価格転嫁の進展などにより売上高は４四半期連続の増収となったものの、為替が円高方向に進行したことで、製造業を中心に海外からの配当（営業外損益に計上）などが円換算で減少し、経常利益を下押し。加えて、賃金の上昇を受けた人件費の増加も収益の重石に。

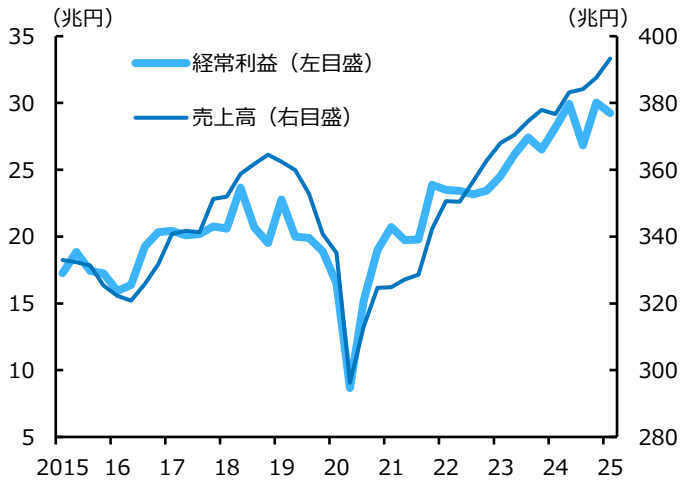
設備投資（ソフトウェア投資を含む）は前期比＋1.6%と、４四半期連続の増加。形態別にみると、ソフトウェア投資が好調を維持しているほか、その他の投資も増勢を維持。

◆米関税引き上げで企業部門は打撃

先行きの企業業績は悪化する見通し。米関税引き上げを受けて、製造業を中心に収益は減少へ。2025年３月期の主要企業の決算発表では、自動車や鉄鋼などを中心に、2026年３月期の大幅減益を見込む企業がみられるほか、不確実性の高まりから業績見通しを公表しない企業も。

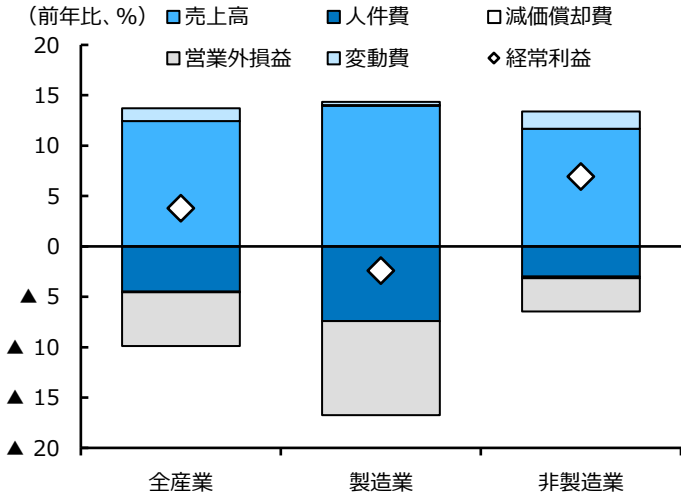
こうした企業収益の減少や不確実性の高まりを受けて、先行きの機械投資は弱含む公算大。一方、省力化に向けたソフトウェア投資が設備投資全体を下支えする見通し。中長期的な課題解決を目的としたソフトウェア投資は、景気変動に左右されにくい傾向。

経常利益と売上高（季調値）



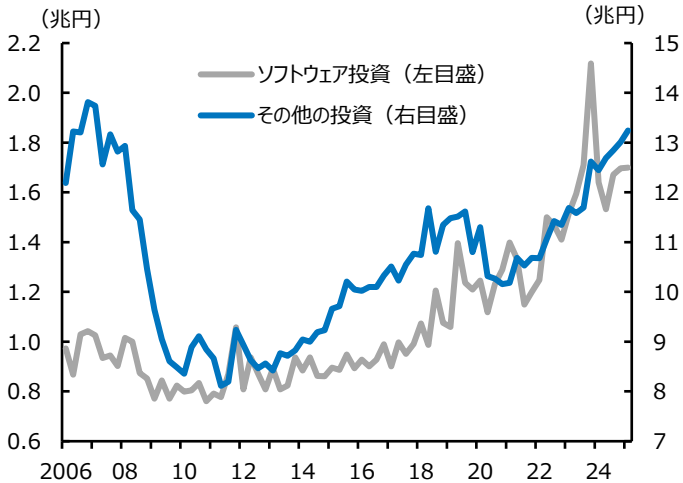
（資料）財務省
（注）全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

経常利益の要因分解（2025年１～３月期）



（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）。

主要企業の業績見通し

業種	企業	内容	詳細（関税影響の見通しなど）
自動車大手	①	減益	・売上微増も、▲35%の減益
	②		・売上が減少し、▲70%の減益
	③		・売上増加も、▲2.4%の減益
	④	未定	・関税影響は4,500億円、売上減少
	⑤		・関税影響は3,600億円
	⑥		・関税影響は4月だけで100億円規模
鉄鋼大手	⑦	減益	・全てが▲10%以上の減益予想 ・直接輸出よりも、輸送機械向けなどの間接的な影響が大きいとの声
	⑧		
	⑨		

（資料）各種企業資料・報道などを基に日本総研作成
（注）各企業の2026年３月期最終利益計画を抜粋。表中の割合はすべて2025年３月期からの伸び率。

労働需給はひっ迫、個人消費は底堅く推移

◆天井に迫る労働供給

失業率は２％台半ばの低水準で推移。女性や高齢者を中心に労働力率が上昇したものの、非製造業などが増加した労働力の多くを就業者として吸収。加えて、人口の減少も構造的な失業率の下押し要因に。

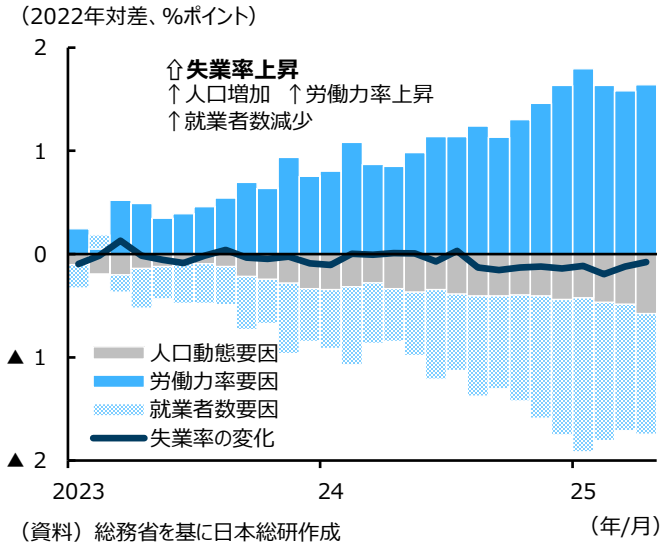
先行きも、労働需給のひっ迫は続く見通し。需要面では、米関税引き上げが生産活動や企業収益の重石となり、製造業の労働需要は弱含むと見込まれるものの、内需の底堅さなどを受けて非製造業が全体を下支え。一方、供給面では非労働力人口に占める就業希望者は減少しており、追加的な労働供給の拡大余地は限定的。

◆サービス消費が下支え

個人消費は持ち直し。形態別にみると、財消費は足元で弱含み。家電や自動車などの耐久財が落ち込んだほか、食料品の価格高騰などを受けて非耐久財も減少。一方、サービス消費は、外食などを中心に回復基調を維持。食料品価格の上昇を受けて、内食から外食へのシフトが生じている可能性。

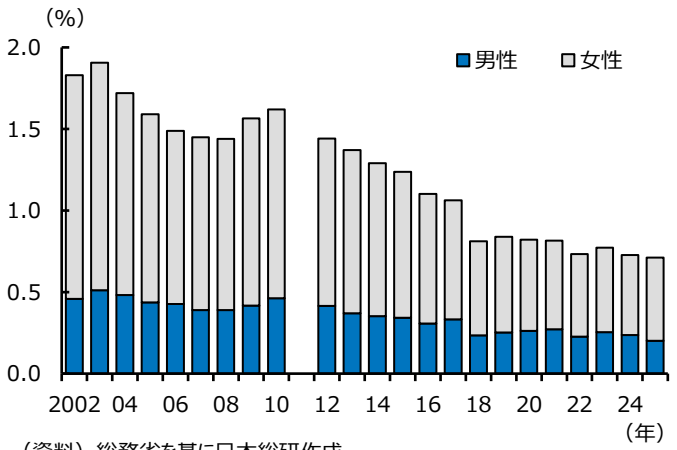
先行きの個人消費も底堅く推移する見通し。食料品価格の高騰一服やエネルギー価格の低下などにより物価の伸びが鈍化する一方、春闘で妥結された賃上げが適用されることで、名目賃金は堅調に推移する見通し。これにより、実質賃金は今夏以降に上昇基調が明確化し、消費を下支えする見込み。

失業率の変化の要因分解（季調値）



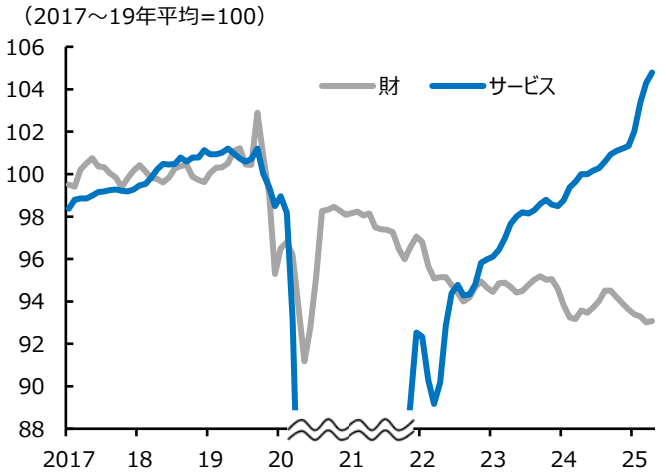
（資料）総務省を基に日本総研作成

非労働力人口のうち就業希望者



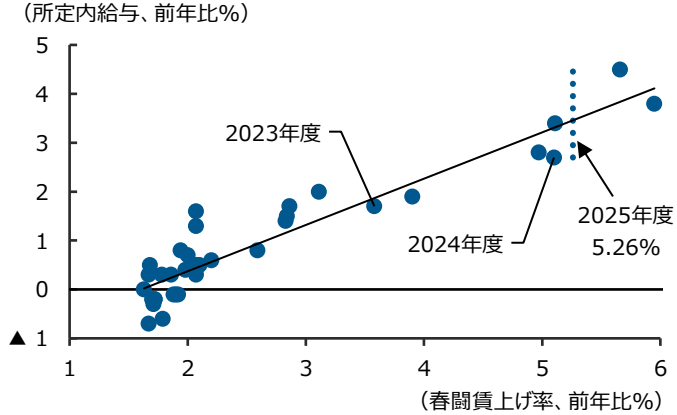
（資料）総務省を基に日本総研作成
（注）非労働力人口のうち、「仕事につける就業希望者」の数。15歳以上人口に占める割合。2025年は1～3月期。2011年は東日本大震災の影響で結果が非掲載。

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

春闘賃上げ率と所定内給与の伸び



（資料）厚生労働省、日本労働組合総連合会を基に日本総研作成
（注）1989～2024年度。所定内給与は、1994年度以降は一般労働者の値、それ以前はパートタイム労働者を含む値。2025年度の春闘賃上げ率は連合の第6回回答集計結果。

物価の伸びは鈍化へ

◆食料品価格の騰勢は落ち着く方向

４月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比＋3.5%と前月から加速。政府による高校授業料の実質無償化がサービスの価格下押しに作用した一方、政府の電気・ガス代支援が縮小したことでエネルギー価格が上昇。加えて、食料品価格の上昇も引き続き物価を押し上げ。

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。天候不順の影響は一巡し、生鮮野菜の卸売価格は平年の水準を下回って推移。これが波及することで食料品価格の騰勢は一服する見込み。加えて、国際的な市況下落や政府の補助などによりエネルギー価格も低下する見通し。政府は夏場に電気・ガス代抑制策を再開する方針であるほか、ガソリン代についても１リットル当たり10円の定額補助に方式を変更しながら、支援を継続。一方、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。

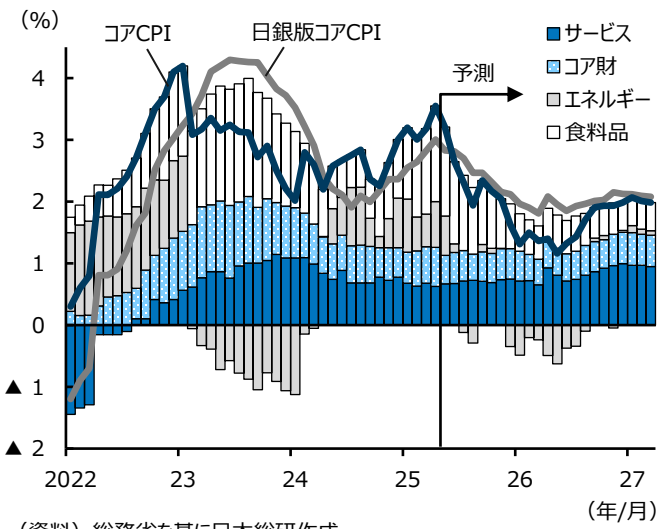
◆日銀は政策金利を据え置きへ

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。

長期金利は上昇。米国と中国の関税を巡る交渉の進展などを受けて景気減速懸念が緩和し、日銀による早期の利上げ観測が再浮上したことが背景。

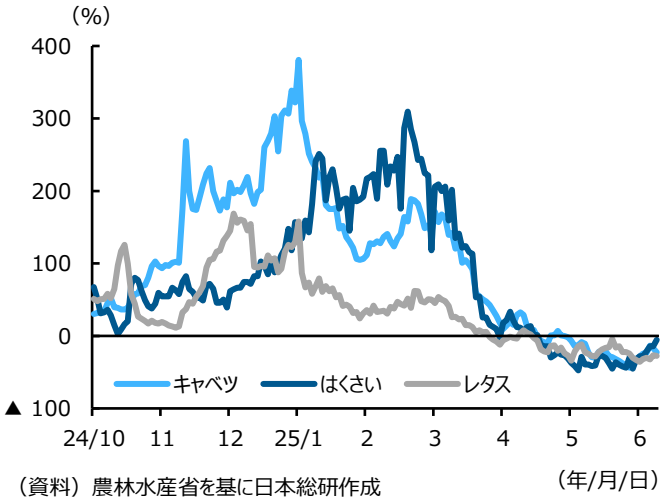
日銀は、米関税政策などを巡る不確実性がくすぶるなか、政策金利を当面据え置く見通し。次回利上げは、2026年３月を予想。長期金利も当面は横ばい圏内で推移した後、日銀の利上げ観測の高まりを映じて緩やかな上昇傾向となる見通し。

消費者物価指数（前年比）



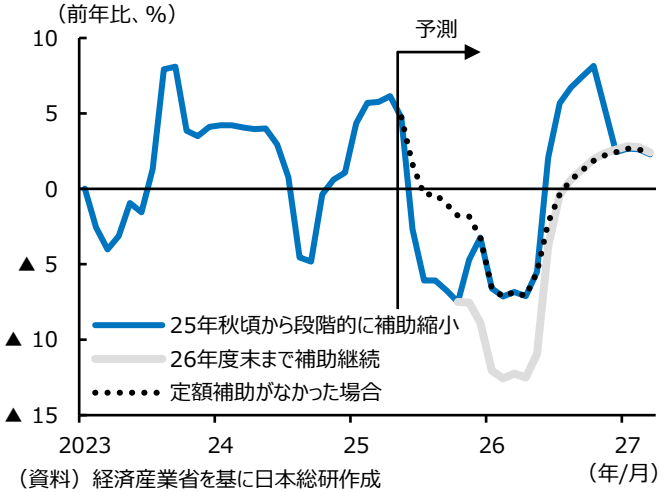
（資料）総務省を基に日本総研作成

主要野菜の卸売価格（平年比）



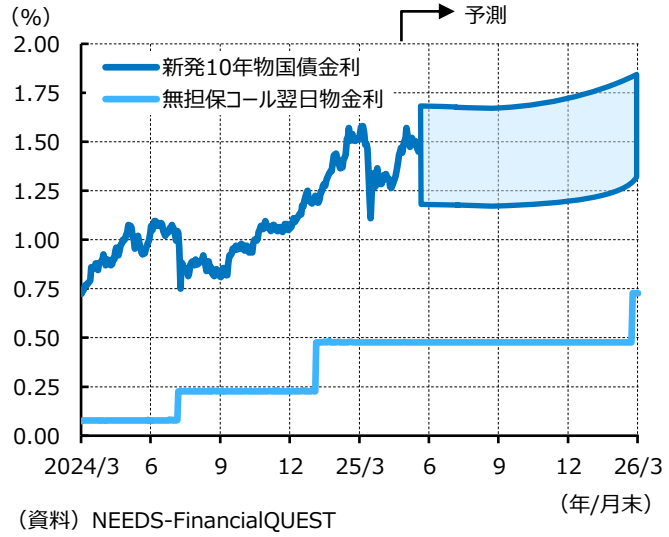
（資料）農林水産省を基に日本総研作成
（注）東京都中央卸売市場での卸売価格。過去５年平均対比。２月時点のCPI伸び率が高い３品目（掲載のないブロッコリー除く）。

定額補助を反映したガソリン価格の見通し



（資料）経済産業省を基に日本総研作成
（注）当社原油価格見通しを基に計算。当社物価見通しは、「25年秋頃から段階的に補助縮小」シナリオを想定して予測値を作成。

わが国主要金利の見通し



（資料）NEEDS-FinancialQUEST

トピックス①：トランプ関税が製造業の賃上げの重石に

◆米関税で対米輸出額は減少へ

米関税引き上げに伴う関税負担の増加に際して、わが国企業は①顧客価格に転嫁する、②コスト削減や仕入れ先との値下げ交渉によって内部吸収を試みる、などその対応はまちまち。

もっとも、いずれの場合も輸出額減少は避けられず。①のケースでは米国内における価格上昇が輸出数量の減少に作用する一方、②のケースでは輸出価格の引き下げにより輸出金額は大幅に減少。

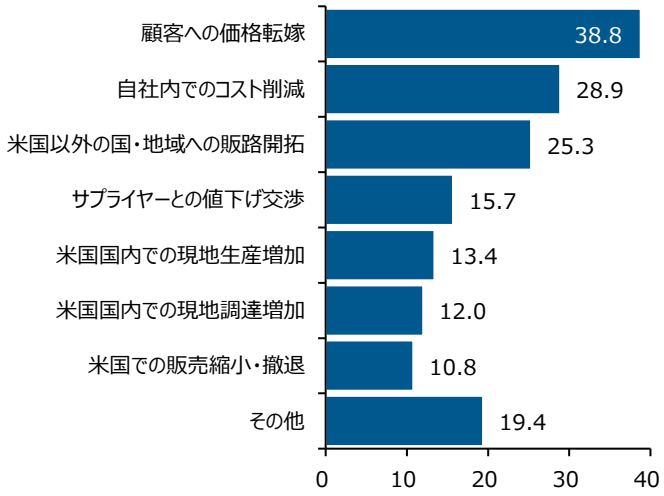
こうした価格転嫁の違いを考慮して輸出額の変化を試算すると、現在実施されている10%の相互関税や25%の自動車関税などが続いた場合、わが国の対米輸出額はベースライン比▲16～21%減少する計算に。さらに、相互関税の上乗せ分（追加的に14%）が発動された場合、輸出額の減少幅は同▲20～30%と、減少幅は一段と拡大。

◆賃上げ率鈍化の可能性も

輸出額の減少によりわが国製造業の収益が減少すれば、賃上げの動きが弱まる恐れも。東京商工リサーチのアンケートによれば、相互関税の発表直後の 2025 年４月時点で、全体の５%の企業が来年度の賃上げを見送る意向。

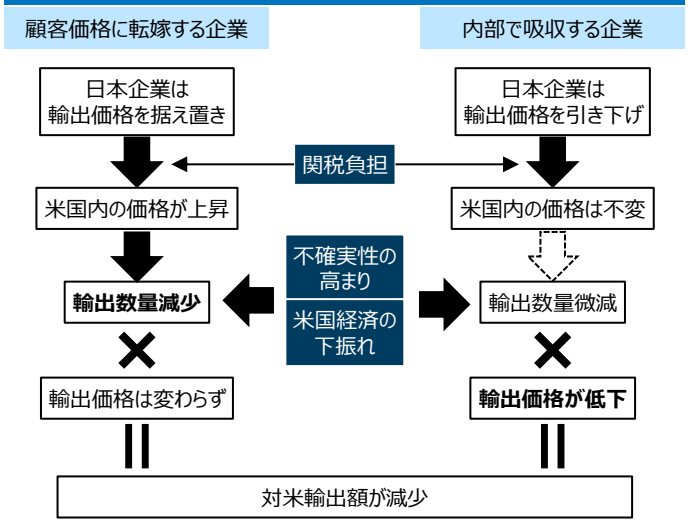
試算によれば、現行の関税が継続する場合、製造業の賃金は前年比＋2.4～2.6%と、2024年度末の同＋3.3%から大きく減速する計算に。さらに、相互関税の上乗せ分が発動されれば、賃上げ率は同＋2.0～2.4%に大幅に減速する計算。

追加関税の対応策（複数回答可）



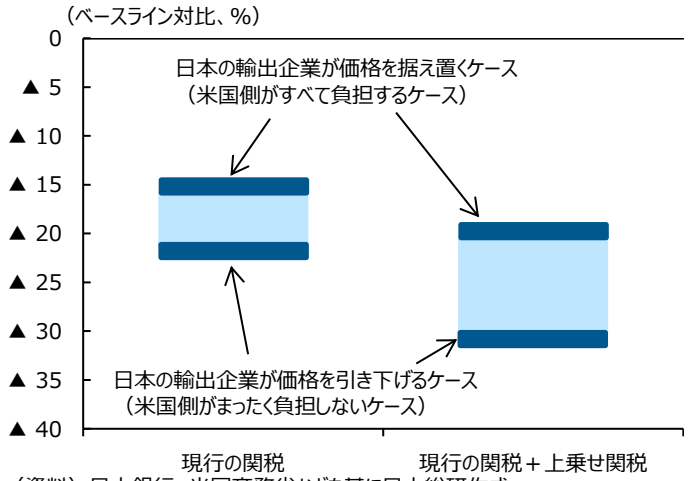
（資料）日本貿易振興機構を基に日本総研作成
（注）調査期間：2025年4月11～16日、回答者数：7589件。

関税負担の価格転嫁と輸出額への影響



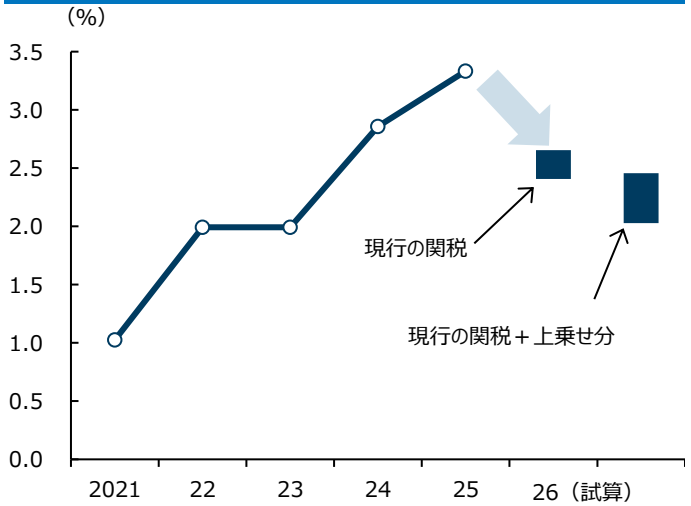
（資料）日本総研作成

対米輸出額の下振れ



（資料）日本銀行、米国商務省などを基に日本総研作成
（注）試算方法は、藤本・西岡 [2025] 、「トランプ関税が阻害する賃上げ機運」、日本総合研究所、リサーチ・フォーカス、No. 2025-015 を参照。

製造業の賃金（前年比）



（資料）厚生労働省、財務省を基に日本総研作成
（注）試算方法は藤本・西岡 [2025] を参照。

トピックス②：消費減税、消費刺激効果の一方で課題は山積

◆消費減税には一定の消費刺激効果

７月の参院選を前に、各党は消費減税を主張。消費減税が個人消費に影響を与える経路は、①所得効果（家計の生涯所得の増加により消費も増加）、②異時点間の代替効果（税率が低いときにより多く消費）、③買い控え（駆け込み）とその反動、の３つに整理可能。買い控え（駆け込み）とその反動を同規模と仮定すれば、消費刺激効果は、所得効果と代替効果の総和。

試算によれば、消費減税には一定の消費刺激効果。とりわけ、恒久減税の場合は、所得効果によって、実質消費は中長期的に＋1.5～＋4.4%増加する計算。ただし、将来的な増税が想起される場合、所得効果は小さくなることから、試算結果は幅をもってみる必要。

◆消費減税は財政リスク大

消費刺激効果がある一方、消費減税は財政リスクが大。消費税は、①景気による税収変動が小さい、②高齢者を含む無業者も負担するため高齢化が進行しても税収が減少しにくい、ことから財政の健全性・持続性の観点で重要な財源。当初は時限的な減税であっても、政治的な配慮により税率の再引き上げが困難となり、財政懸念を高める公算大。財政悪化で長期金利が一段と上昇すれば、政府は増税や歳出削減を余儀なくされる可能性も。

全品目一律の減税は、景気の振幅を高める可能性も。買い控え／駆け込みの動きは、備蓄の難しい生鮮食品などでは限定的である一方、購入時期の調整が容易な耐久財では顕著。減税の前後で耐久財を中心に消費が大きく増減。

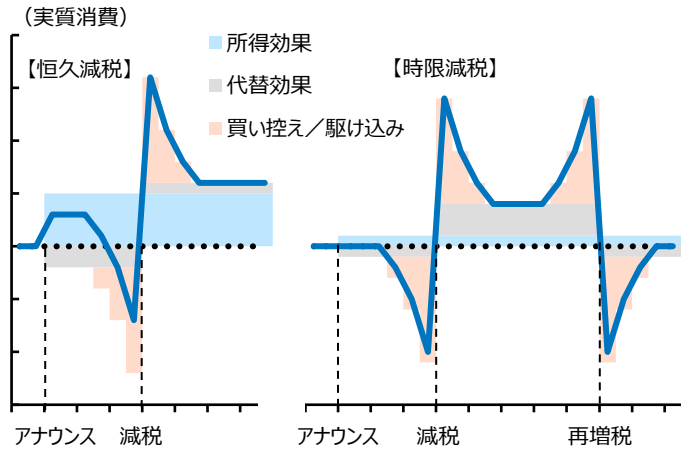
各政党の消費減税に対する姿勢

	食料品のみ	全品目
恒久減税	・日本保守党 ・社会民主党 ：恒久的に０%に ・（公明党） ：恒久的に５%を検討	・れいわ新選組 ：最低でも５% ・共産党：５% ・参政党 ※いずれも将来的／段階的な消費税廃止を企図
時限減税	・立憲民主党 ：１年間０%に ・日本維新の会 ：２年間０%に	・国民民主党 ：時限的に一律５%

※自民党は減税に対して否定的

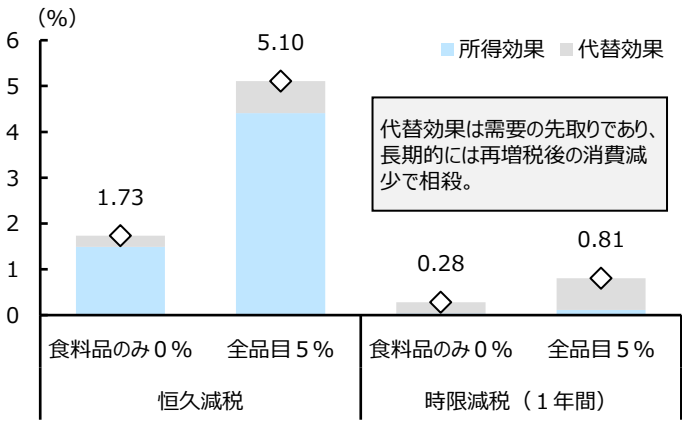
（資料）各党資料、各種報道を基に日本総研作成
（注）2024年衆議院選挙で議席を獲得した10政党。

消費減税時の実質消費の概念図



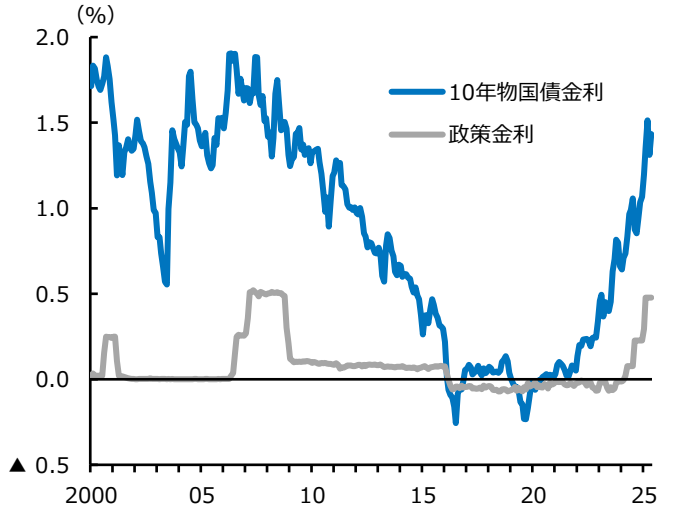
（資料）宇南山卓 [2023]、『現代日本の消費分析 ライフサイクル理論の現在地』、慶應義塾大学出版会．を参考に日本総研作成
（注）買い控え／駆け込みに伴う副次的な需要の変動は考慮せず。

消費減税による消費刺激効果の試算



（資料）日本総研作成
（注）消費者物価は税率変化分だけ変動すると仮定。異時点間の代替の弾力性は0.15と想定し、減税期間中の消費押し上げ効果を図示。買い控え／駆け込み効果、過剰反応は考慮せず。

わが国の主要金利



（資料）NEEDSを基に日本総研作成

米関税政策が景気の下押し圧力に

◆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する見込み。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6月9日時点）

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2025年				2026年				2027年	2024年度	2025年度	2026年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	(実績)	(予測)								(実績)	(予測)	
実質ＧＤＰ	▲ 0.2	▲ 0.3	0.3	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.2	0.7
個人消費	0.6	0.2	0.4	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	0.6	0.5
住宅投資	5.6	▲ 6.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.0
設備投資	4.4	▲ 4.1	0.3	0.2	0.3	0.6	0.9	0.9	1.0	2.4	0.1	0.6
在庫投資 (寄与度)	(2.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.3)	(▲ 0.0)
政府消費	▲ 2.0	2.2	1.1	1.0	1.1	2.0	1.6	1.5	1.9	1.3	0.7	1.5
公共投資	▲ 2.5	3.0	1.6	1.4	1.0	1.3	1.7	1.8	1.5	1.3	0.3	1.4
純輸出 (寄与度)	(▲ 3.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.5)	(▲ 0.1)
輸出	▲ 2.2	▲ 4.8	▲ 1.0	0.5	0.5	0.7	0.9	1.1	1.2	1.7	▲ 0.6	0.7
輸入	12.7	▲ 3.6	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	3.5	1.5	1.1
名目ＧＤＰ	5.1	4.7	3.6	3.0	2.9	2.5	3.0	3.2	3.3	3.7	3.5	3.0
ＧＤＰデフレーター	3.3	4.1	3.1	3.2	2.7	2.0	2.3	2.4	2.4	2.9	3.3	2.3
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.1	3.1	2.2	1.9	1.4	1.3	1.7	1.9	2.0	2.7	2.2	1.7
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	2.9	2.5	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.3	2.4	2.0
鉱工業生産	1.1	▲ 0.7	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 2.7	▲ 1.0	0.8	1.3	0.5	▲ 1.4	▲ 1.8	0.4
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4
経常収支 (兆円)	7.5	7.1	8.7	7.2	8.4	7.9	9.6	8.1	9.1	30.4	31.4	34.7
対名目GDP比 (%)	4.8	4.5	5.6	4.3	5.2	4.9	6.0	4.7	5.5	4.9	4.9	5.3
円ドル相場 (円/ﾄﾞﾙ)	153	144	143	141	138	136	135	135	135	153	142	135
原油輸入価格 (ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)	79	73	63	61	62	65	68	68	69	83	65	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

米関税の前提

	発動中	今後の発動を織り込み
国別	基本税率（10%） 中国（30%） メキシコ・カナダ（25%）	なし
品目別	自動車（25%） 鉄鋼・アルミ（50%）	半導体・スマホ 医薬品・銅・木材 航空機（25%）

海外経済の前提

(前年比、%)

	2024年	2025年	2026年
	(実績)	(予測)	
米国	2.8	1.4	1.6
ユーロ圏	0.9	0.7	1.0
中国	5.0	4.8	4.5

過去の実質ＧＤＰ予測値

(前年比、%)

	2024年度	2025年度	2026年度
	(予測)		
3月号	0.8	1.0	0.9
4月号	0.8	0.4	0.7
5月号	0.8	0.2	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

▶ 消費減税、消費刺激効果の一方で課題も山積 ― 懸念される財政リスク、全品目一律で減税すれば景気は大きく振幅 ―	藤本一輝	6月6日
▶ わが国製造業の雇用情勢が悪化 ― 生産活動の縮小が背景、トランプ関税がリスクに ―	藤本一輝	5月26日
▶ 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	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

リサーチフォーカス

▶ 忍び寄る「逆オイルショック」の影 ― わが国景気に恩恵も、金融市場・産油国情勢の変調に注意 ―	栂野裕貴	5月30日
▶ トランプ関税が阻害する賃上げ機運 ― 製造業６兆円の減益で賃上げ率は２％へ減速も ―	藤本一輝 西岡慎一	5月28日
▶ 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