

日本経済展望

2025年7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



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
企業部門	古宮 大夢

- ◆本資料は2025年7月16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。

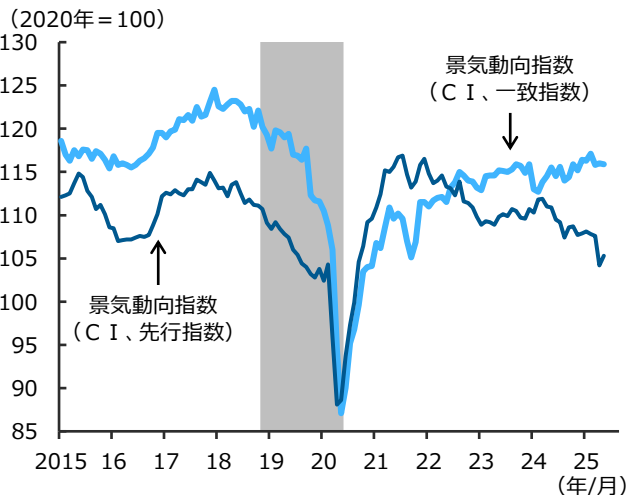
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

日本

景気

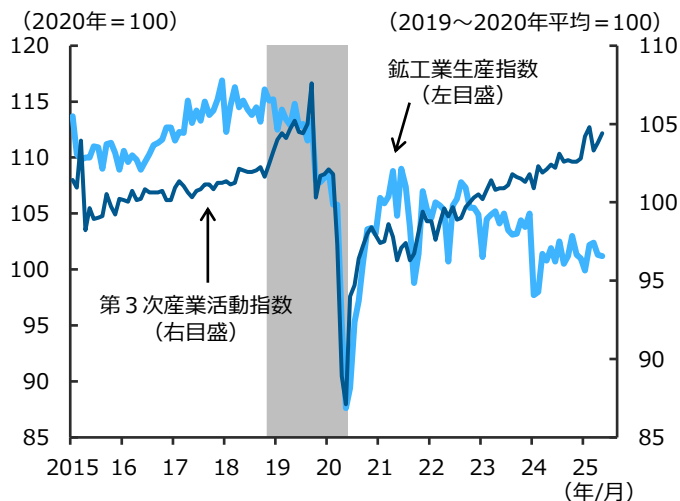
景気動向指数は一致指数が弱含み、先行指数は小幅反発も低水準



(資料) 内閣府

企業

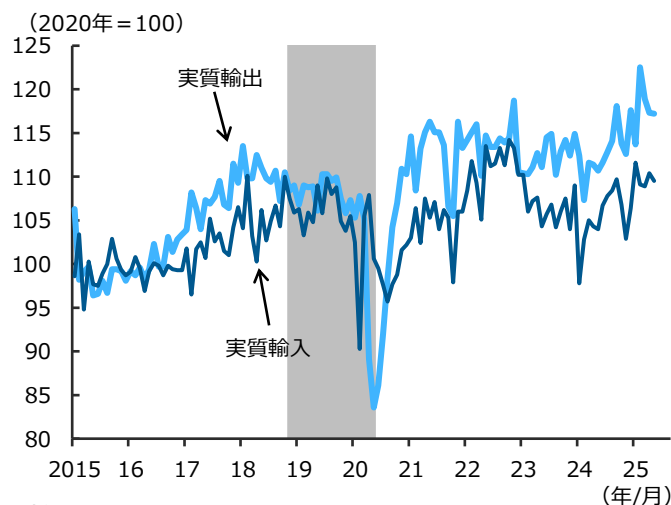
鉱工業生産は弱い動き
サービス業の経済活動は回復



(資料) 経済産業省

外需

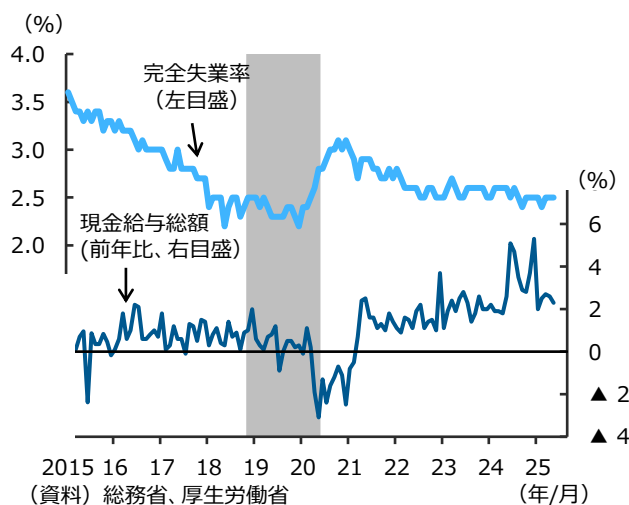
輸出は米国向けが減少、全体では横ばい
輸入はエネルギー関連を中心に小幅減少



(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

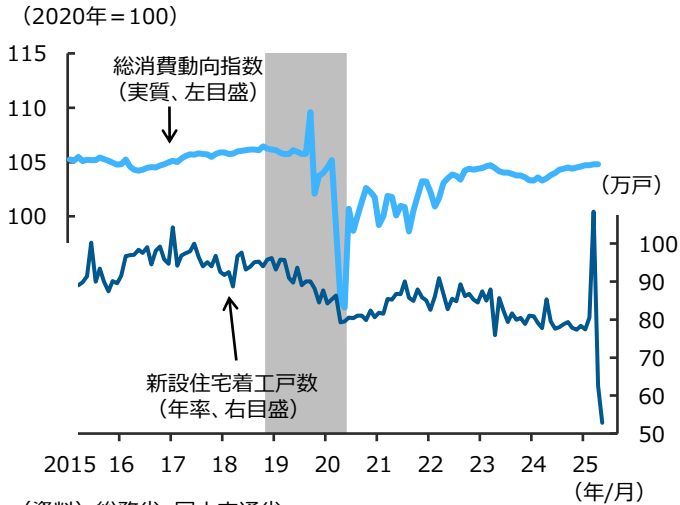


(資料) 総務省、厚生労働省

(注)現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

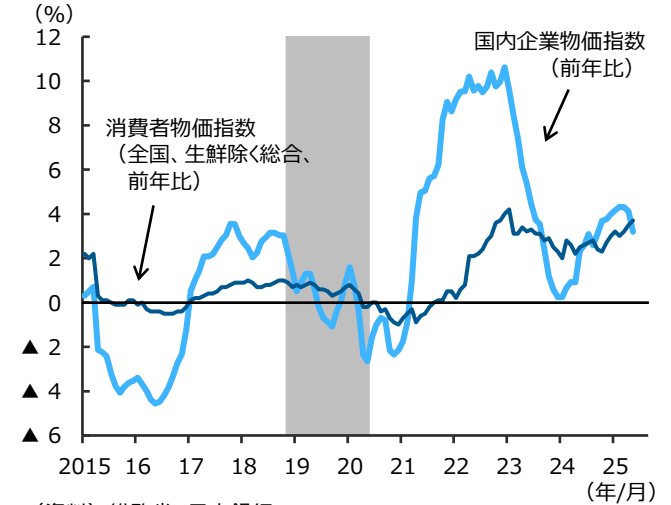
消費は緩やかに持ち直し
住宅着工は駆け込み需要の反動で大幅減



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は石油製品を中心に騰勢鈍化
消費者物価は3%台の高い伸び



(資料) 総務省、日本銀行

◆企業全体の景況感は改善

日銀短観 6 月調査によると、大企業・全産業の業況判断 D I は前回調査対比 + 1 %ポイント上昇。業種別にみると、大企業・製造業の業況判断 D I は同 + 1 %ポイント上昇。米関税引き上げにより機械産業が落ち込んだものの、原材料価格の低下により素材産業の業況が押し上げ。

大企業・非製造業は同 ▲ 1 %ポイント低下するも高水準。物価高により消費関連などが全体を小幅に押し下げた一方、建設や物流などが堅調な受注によって景況感を下支え。

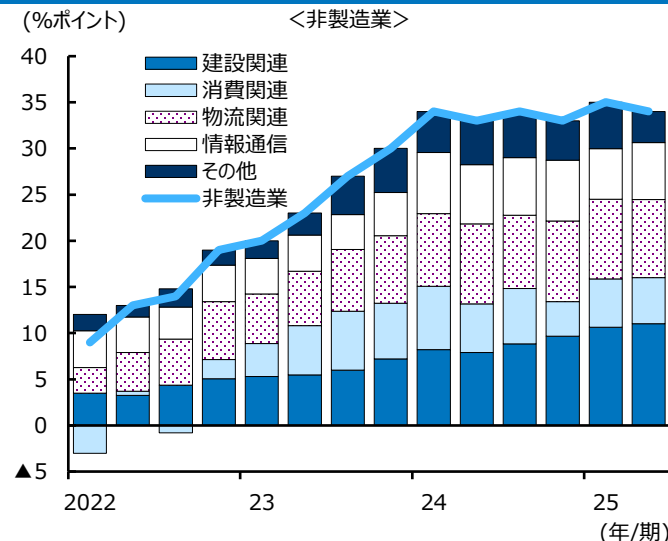
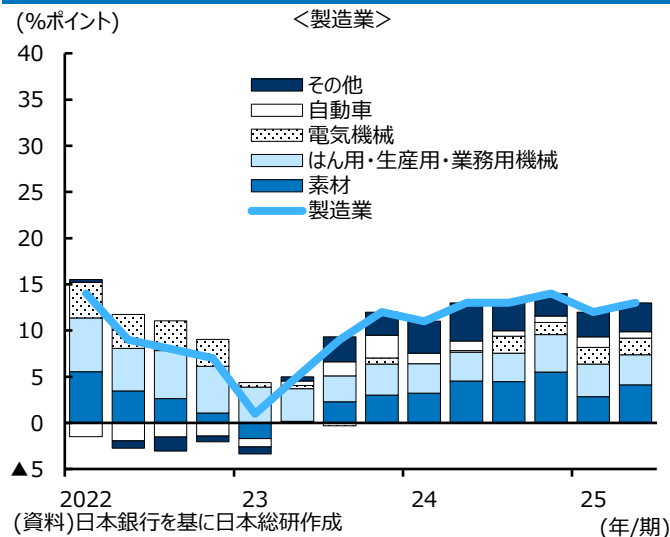
◆製造業の生産活動は一進一退

5 月の鉱工業生産指数は、前月比 ▲ 0.1 %と低下。産業別では、生産用機械工業や化学工業の増産が押し上げに寄与したものの、半導体関連の減産を主因とした電子部品・デバイス工業などが全体を押し下げ。先行きの生産計画によると、6 月は電気・情報通信機械工業を中心に増産となる一方、7 月は輸送機械工業の減産により落ち込む見込み。関税の影響が今後も生産計画に悪影響を及ぼす可能性。

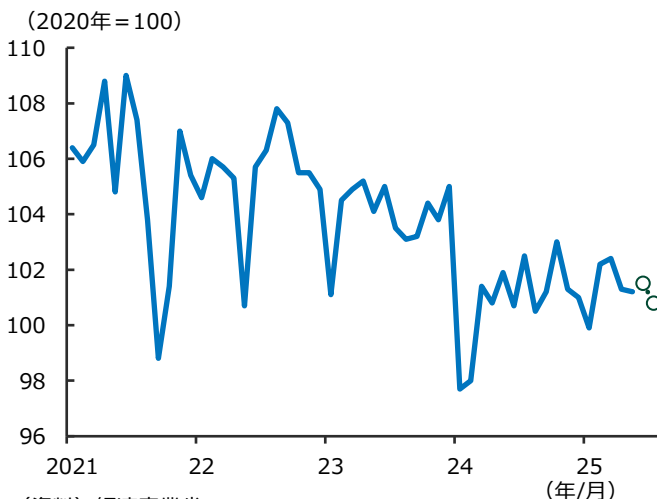
◆訪日外客数は回復基調

4 ～ 6 月期の訪日外客数は 2019 年同期比 + 28 %と、コロナ禍前を上回る水準で推移。国・地域別にみると、回復が遅れていた中国からの訪日客数がコロナ禍前の水準まで回復したほか、米欧からの訪日客数も堅調に推移し、全体を押し上げ。

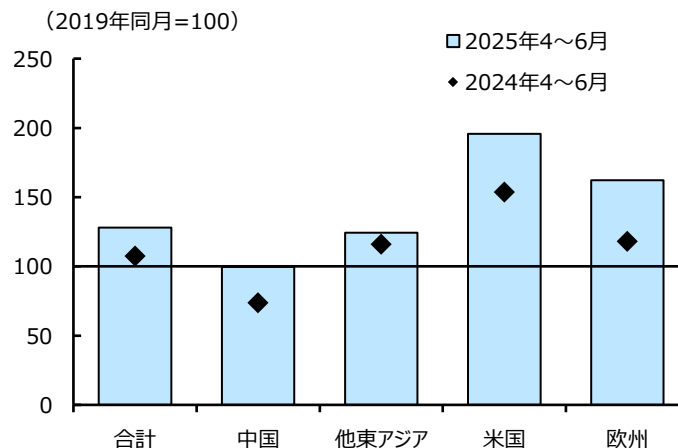
大企業の業況判断 D I



鉱工業生産指数 (季調値)



訪日外客数 (国・地域別)



◆米関税引き上げが財輸出を下押し

財輸出は弱含み。米関税引き上げに伴う自動車や半導体などの駆け込み輸出が一巡。国別にみると、アジア向け輸出は底堅く推移する一方、米国向け輸出が減少。5月の北米向け乗用車の輸出価格指数は前年比▲19.4%と、わが国企業が追加関税25%の相当分を負担。米国向け輸出額は数量・価格の両面から減少。

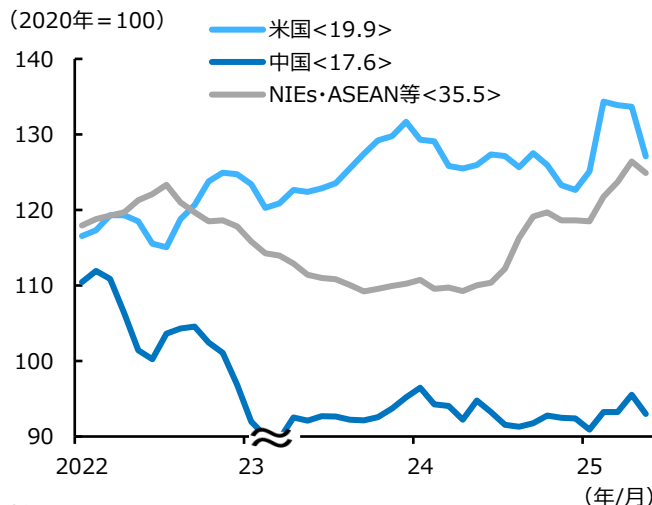
先行きの財輸出も、米関税政策が重石に。わが国の対米輸出の減少に加えて、諸外国の輸出減少による世界景気の減速も外需を下押し。とりわけ、わが国の主要輸出先であるアジア諸国は輸出に占める米国向けの割合が高く、景気への下押し圧力は大きい。米国が多くの国に対して一段と関税を引き上げる場合、グローバル需要が想定以上に減退し、外需の不振に追い打ちをかける恐れも。

◆設備投資は弱い動き

設備投資も弱含み。ソフトウェア投資は振れを伴いながらも高水準で推移する一方、機械投資は減少。新設された半導体工場への装置搬入による押し上げが剥落したことや、米関税政策を巡る不確実性の高まりなどが背景。

先行きの設備投資も、機械投資を中心に弱い動き。日銀短観によると、2025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+10.1%と、例年対比で高い伸びになっているものの、不確実性の高まりから計画の見直し自体が先送りされている可能性。今後、企業収益の減少なども重石となり、投資計画の下方修正が本格化する公算。

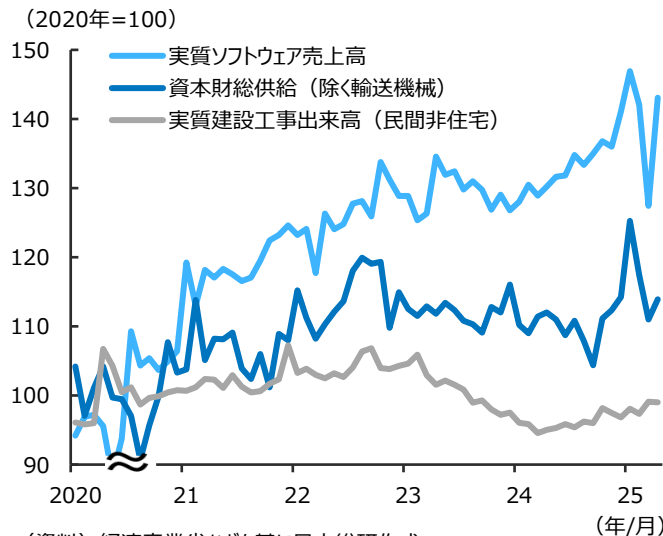
国別実質輸出（季調値）



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

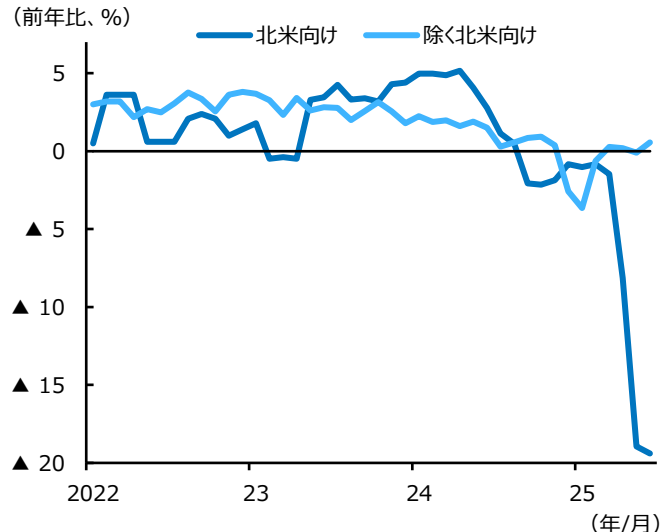
(注) 後方3ヵ月移動平均。<>内は2024年の名目輸出全体に占めるシェア。

形態別の民間設備投資（季調値）



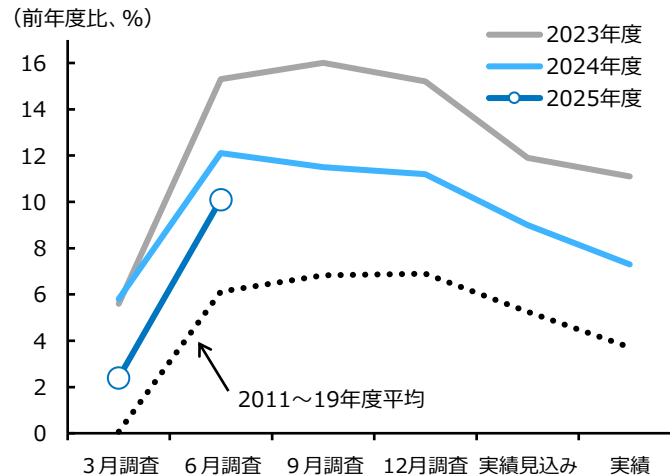
(資料) 経済産業省などを基に日本総研作成

乗用車の輸出価格指数



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

設備投資計画（全規模・全産業）



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

(注) ソフトウェア含む、土地除く。

◆賃金は高めの伸びを維持

5月の所定内給与は、一般労働者で前年比+3.0%、パートタイム労働者で同+3.7%と、いずれも高めの伸びを維持。

先行きも、人手不足などによる強い賃上げ圧力を背景に、賃金は堅調に推移する見通し。2025年の春闘賃上げ率は5.25%と、昨年を上回る高い伸びで妥結。当面は高めの賃上げ率の適用が広がる見込み。春闘の影響が及びにくいパートタイム労働者に関しても、秋ごろに予定される最低賃金の引き上げなどが賃上げの追い風に。

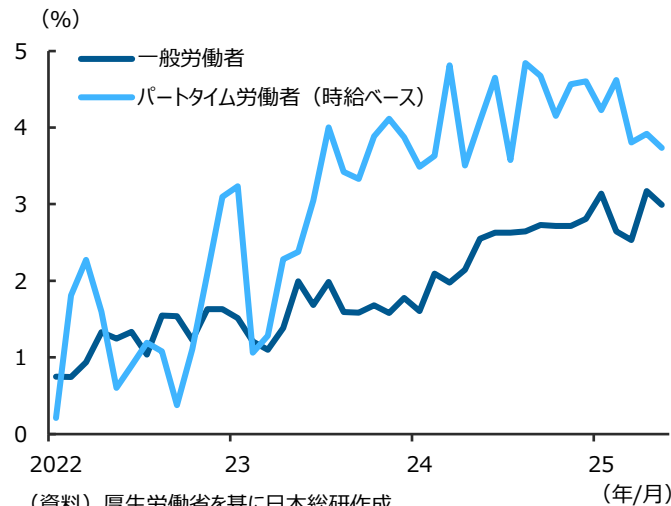
加えて、政府の賃上げ支援も企業の賃上げを後押しする見込み。政府は「賃金向上推進5ヵ年計画」を打ち出し、中小企業を中心とした生産性向上策などで企業の持続的な賃上げをサポートする方針。

◆消費者マインドは底打ち

個人消費は持ち直し。形態別にみると、食料品を中心とした物価高などを受けて、非耐久財は弱い動き。一方、外食を中心にサービス消費が堅調に推移しているほか、工場の稼働停止などにより3月に一時落ち込んだ自動車販売も回復。

先行きの個人消費も底堅く推移すると予想。名目賃金が堅調に推移する一方、物価の伸びが鈍化することで、実質賃金は今夏以降、緩やかな上昇に転じる見込み。物価高に対する警戒感の緩和などにより消費者マインドは底打ちしつつあり、実質賃金の回復が個人消費の押し上げに寄与する公算大。

所定内給与（前年比）



「賃金向上推進5ヵ年計画」の概要

政策目標

- ・実質賃金**1%程度の上昇**を、社会通念として定着させる
- ・最低賃金の「**2020年代に全国平均1,500円**」の目標実現

① 中小企業を中心とした生産性向上策

- ・飲食・宿泊・小売など12業種の労働生産性を集中的に引き上げ
- ・所轄官庁が業種別に**省力化投資促進プラン**を策定・公表
- ・官民合わせて**5年間で60兆円**の生産性向上投資を実現

② 価格転嫁、取引適正化

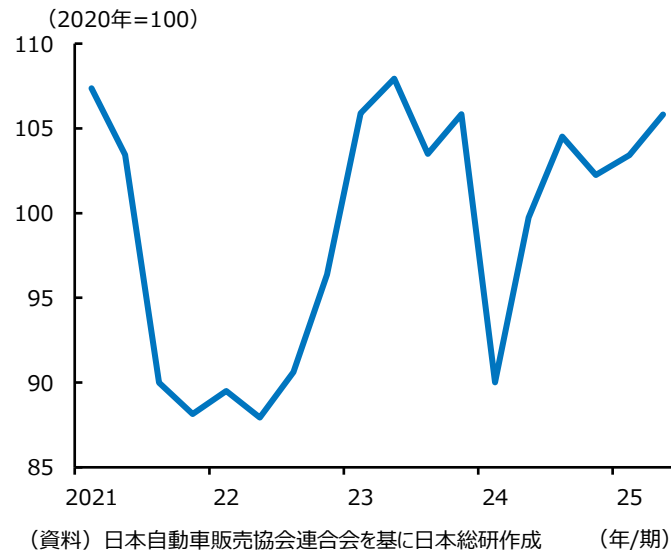
- ・官公需における**価格転嫁**の促進
- ・労務費を含む価格転嫁の商習慣化を社会全体に定着

③ 事業承継・M&Aの支援

- ・経営者が、**事業承継・M&A**も含めて先々の経営判断を計画的に行える事業環境を整備

(資料) 政府資料を基に日本総研作成

新車販売台数（季調値）



消費者態度指数（季調値）



◆コメ価格にピークアウトの兆し

5月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.7%と、3ヵ月連続で加速。コメ価格が高止まりしているほか、農作物の価格上昇が外食・加工食品に波及していることが押し上げに作用。

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。国際的な市況下落や政府の補助などによるエネルギー価格の低下が物価の下押しに作用する見込み。加えて、備蓄米の放出や輸入米の増加などを受けて、コメ価格の騰勢も鈍化する公算大。

一方、サービス価格の伸びが物価全体を下支えする見通し。一般サービスを中心に賃金上昇分を販売価格に転嫁する動きが続くほか、長年据え置かれてきた公共サービス価格も上昇基調に転じる可能性。政府は、「骨太方針2025」で物価上昇に応じて、医療・保育などの公定価格を引き上げる方針を表明。

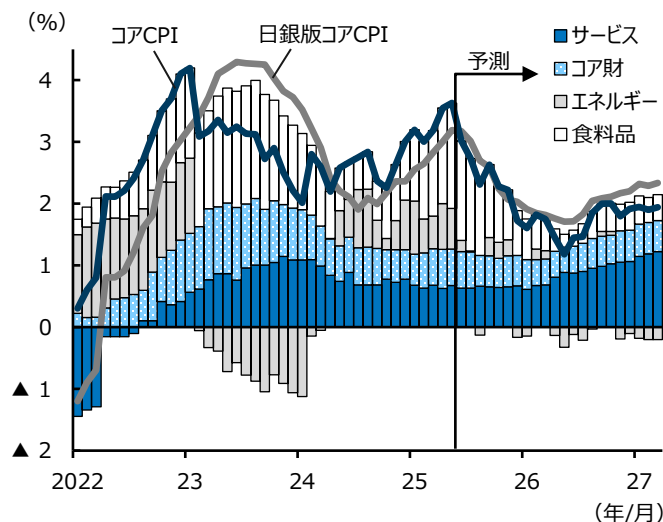
◆日銀は政策金利を据え置きへ

日銀は、6月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

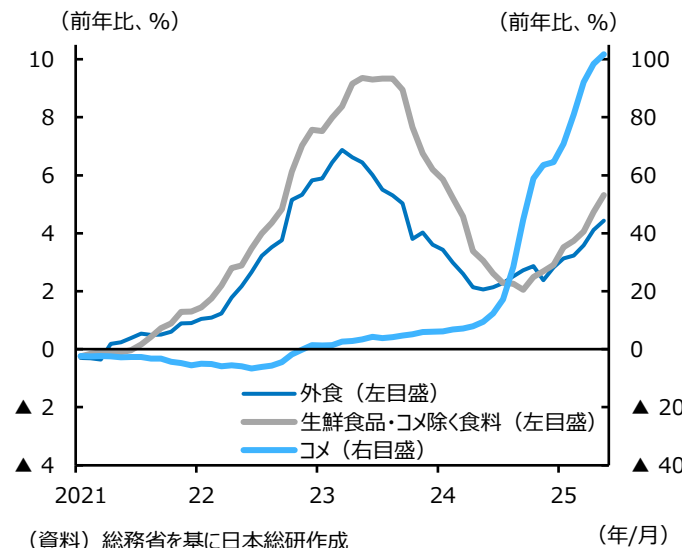
7月の長期金利は上昇。米景気の減速懸念が緩和するなか、米長期金利の上昇によるつれ高が金利の押し上げに作用。

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や財政支出の増加を映じて緩やかな上昇傾向となる見通し。

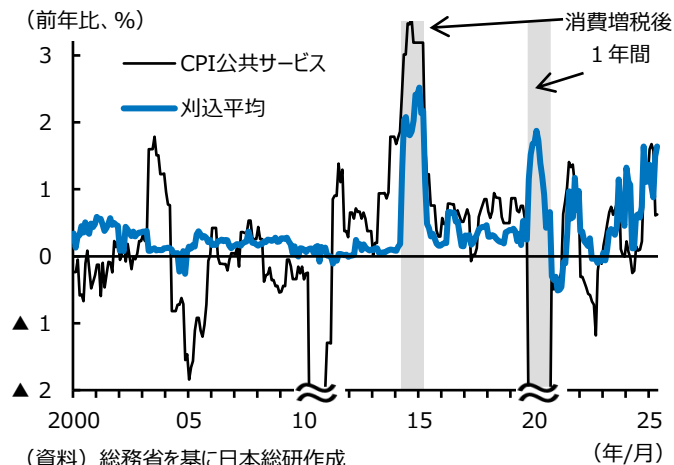
消費者物価指数（前年比）



コメと外食・加工食品の消費者物価

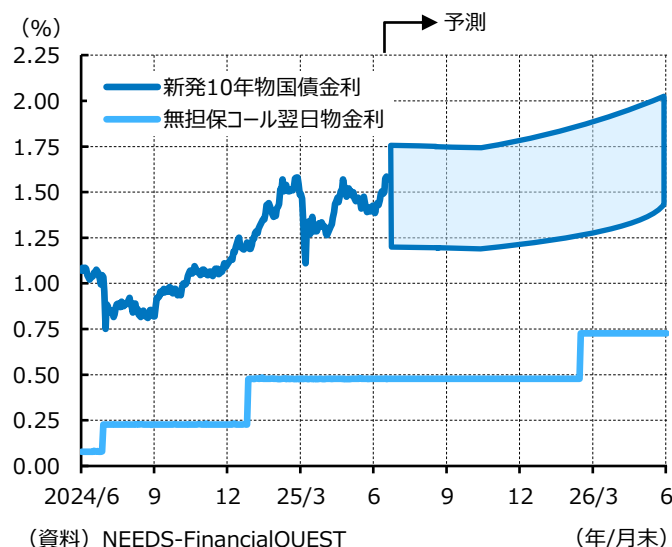


公共サービス価格（消費者物価）



（注）公共サービスは水道料を含む一方、エネルギー市況で大きく変動するガス・電気代を含まず。刈込平均は、価格変動の激しい上下10%（品目数ベース）を除外することで、極端な変動を除いたインフレ率を算出。

わが国主要金利の見通し



◆伸び悩む日本人国内旅行者数

わが国の宿泊需要は日本人と外国人で二極化。外国人宿泊者数がコロナ禍前を大きく上回る水準で推移する一方、日本人宿泊者数はコロナ禍前と同程度の水準で停滞。

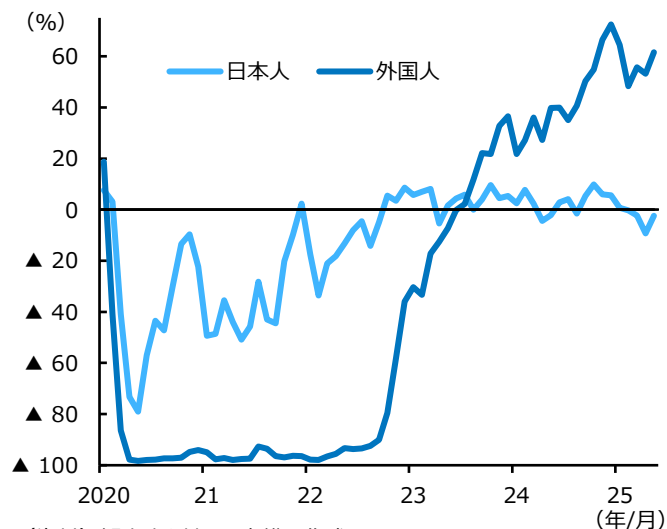
この一因として、宿泊費の高騰を受けた国内旅行需要の減退が指摘可能。インバウンド需要の拡大で宿泊施設の稼働率がコロナ禍前の水準に回復しているほか、宿泊業の人手不足も進行しており、価格が上昇。宿泊費は足元でコロナ禍前の1.3倍近い水準に。宿泊費が前年比マイナスからプラスに転じた局面で日本人国内宿泊者数の伸びが鈍化しており、価格上昇が需要を下押ししている可能性。

◆観光収益の地域格差を助長

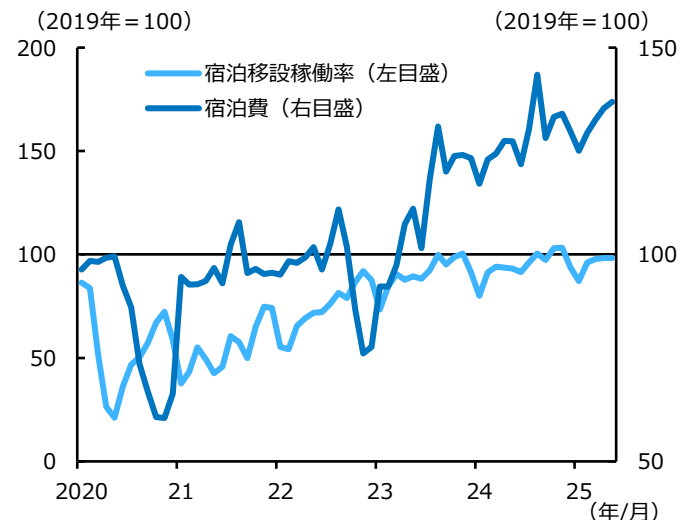
先行きも日本人国内宿泊者数は弱い動きが続く見通し。国内家計の所得環境は緩やかに改善すると見込まれるものの、宿泊業の人手不足やインバウンド需要の増加による宿泊費の高騰が引き続き重石に。

このような日本人国内宿泊者の伸び悩みは、宿泊者に占める日本人の割合が高い地方の観光収益を下押しし、都市部やその近郊との地域格差を助長する恐れ。地域経済の活性化や都市部オーバーツーリズム問題の解消に向けて、広域周遊観光プランなどインバウンド需要を地方に広げる多角的な取り組みが重要に。

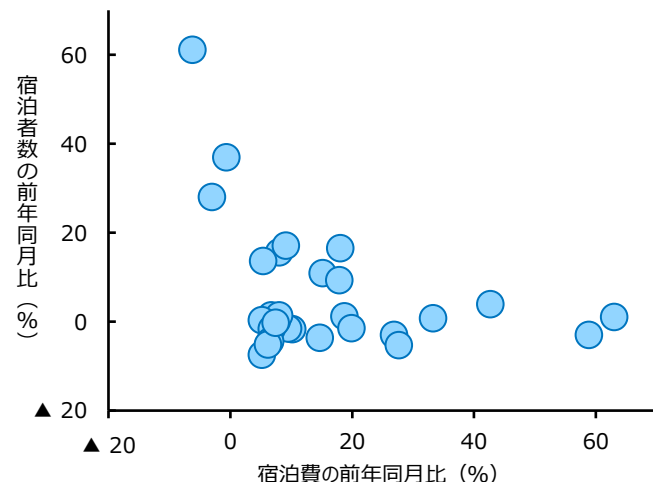
延べ宿泊者数の推移（2019年同月比）



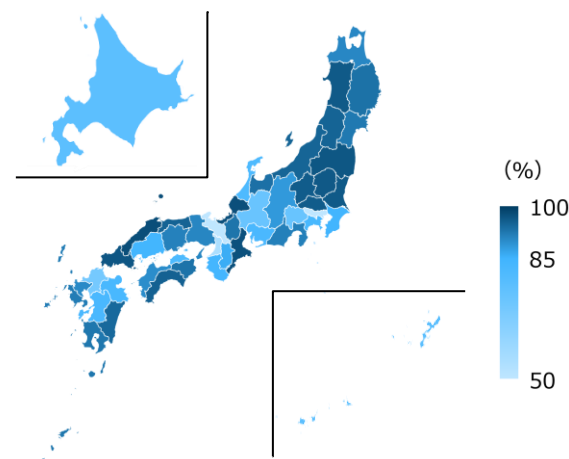
宿泊施設稼働率と宿泊費の推移



宿泊者数と宿泊費の関係



日本人宿泊者数の割合が高い都道府県



◆米関税はわが国の内需にも下押し圧力

米関税引き上げにより、わが国製造業の企業収益は悪化する見込み。米国景気の減速に加えて、米国市場での価格競争力の低下が輸出数量を下押しする公算大。わが国企業が価格競争力を維持するために輸出価格を引き下げたとしても、マージンが減少することで企業収益の落ち込みは避けられず。

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。試算によれば、相互関税率が25%まで引き上げられれば、賃上げ率は前年比+2.0～2.4%まで大幅に減速する計算に。

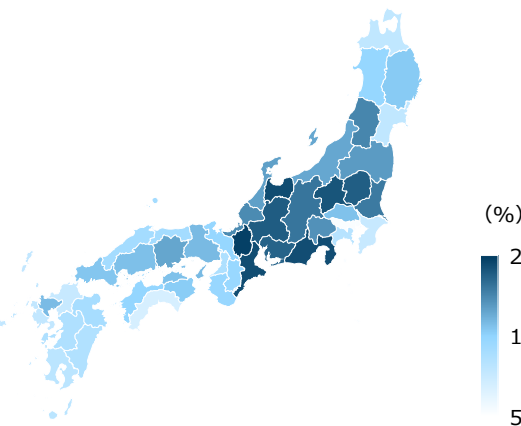
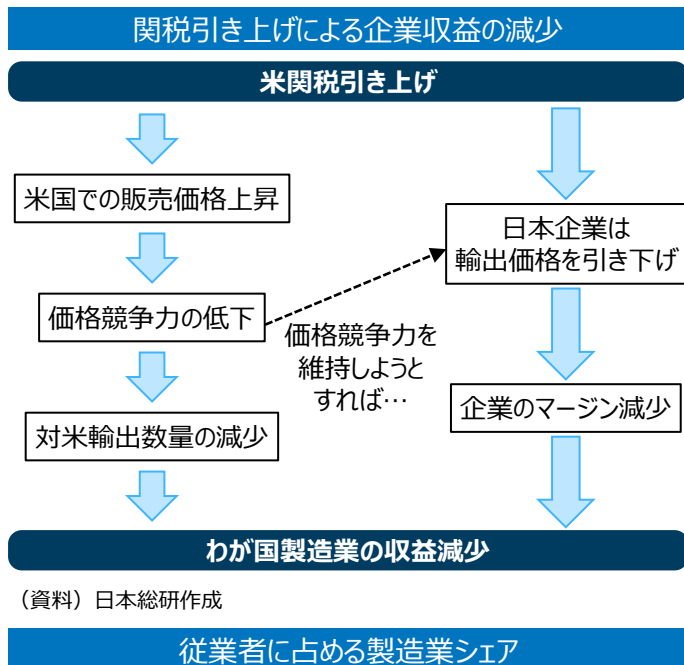
◆地方経済の悪化で人口流出も

製造業の賃上げ鈍化により、地方全体の賃金水準にも悪影響を及ぼす恐れ。北関東・東海など、製造業の就業者が多い地域では、非製造業の賃金は製造業の賃金と高い相関を示す傾向。以下2点の要因から、製造業の賃金低下が非製造業に波及しやすい可能性。

第1に、産業連関構造。製造業が盛んな地域では、製造業と取引を行う企業も多く活動。製造業の業績悪化がこれら企業の業績に波及しやすい傾向。

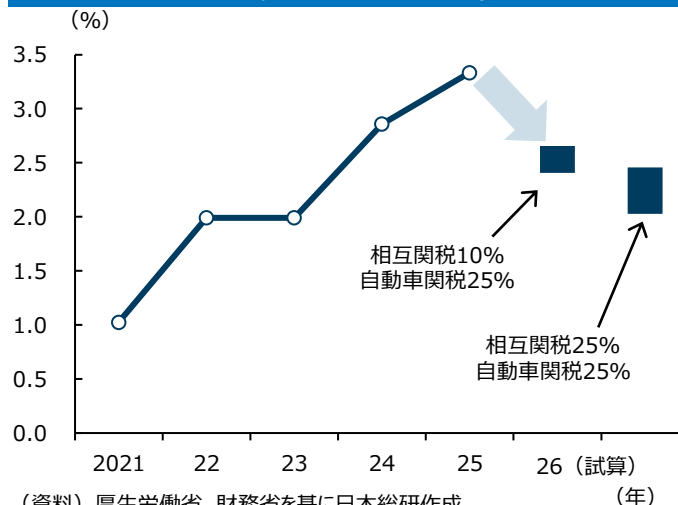
第2に、地域内消費の減少。製造業が集積する地域では、その就業者の所得環境が地域の消費に及ぼす影響大。製造業就業者の所得環境悪化が、サービス業や小売の業績を下押し。

地方の賃金水準が低下すれば、都市部の良好な雇用環境を求めて、地方の若年層の人口流出が加速する可能性も。地方経済の衰退は日本経済全体の成長基盤を揺るがす恐れ。



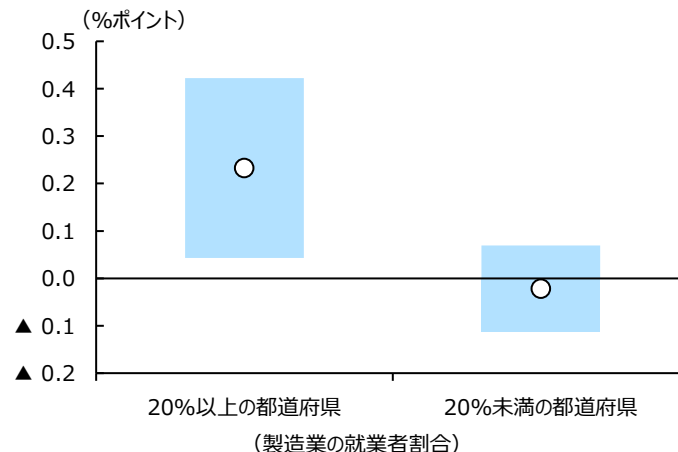
(資料) 総務省を基に日本総研作成
(注) 地図上の北海道・沖縄県はともに10%未満。

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]、「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。

製造業賃金1%上昇時の非製造業賃金の変動幅



(資料) 厚生労働省、内閣府、総務省、経済産業研究所を基に日本総研作成
(注) 試算方法は藤本・西岡 [2025] を参照。

◆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8月以降の相互関税率の上乗せを回避し、一律10%の引き上げにとどまると想定。

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景気は下振れ。

わが国主要経済指標の予測値（2025年7月16日時点）

	2025年				2026年				2027年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	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)								(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	3.4	2.6	2.1	1.7	1.4	1.8	1.9	1.9	2.7	2.4	1.7
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	3.2	2.8	2.1	1.9	1.7	2.0	2.2	2.3	2.3	2.5	2.0
鉱工業生産	▲0.3	▲0.4	▲2.3	▲0.0	0.1	0.4	0.4	0.1	▲0.0	▲1.4	▲2.2	0.2
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 (%GDP)	7.5	7.9	9.2	7.8	9.1	9.0	10.4	8.8	9.9	30.4	34.0	38.1
対名目GDP比 (%)	4.8	5.0	5.9	4.7	5.6	5.6	6.5	5.1	5.9	4.9	5.3	5.8
円ドル相場 (円/ドル)	153	145	145	143	141	138	136	136	136	153	143	137
原油輸入価格 (ドル/バレル)	79	74	73	72	71	70	69	67	66	83	72	68

(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 (実績)	2025年 (予測)	2026年
米国	2.8	1.4	1.6
ユーロ圏	0.9	0.7	1.0
中国	5.0	4.7	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
4月号	0.8	0.4	0.7
5月号	0.8	0.2	0.7
6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。

▶	公共サービス価格が上昇トレンドへ転換 ― 価格引き上げ姿勢を強める国・自治体、日銀の利上げを後押しする可能性も ―	藤本一輝	7月9日
▶	トランプ米大統領、対日関税30～35%の「最悪シナリオ」を提示 ― 対米輸出額は3割減少、2025年度のわが国GDPはマイナス成長に ―	藤本一輝	7月3日
▶	【2025～26年度日本経済見通し】日本経済、トランプ関税で減速へ ― Tariffs As Considerable Obstacles ―	国内経済グループ	6月26日
▶	製造業の雇用調整を成長の起点に ― 産業集積の再構築で経済の活性化を ―	西岡慎一 藤本一輝	6月19日
▶	イスラエル・イラン紛争は原油価格を押し上げ ― ホルムズ海峡封鎖に飛び火すれば140ドルに急騰、わが国GDPを3%下押しも ―	梶野裕貴	6月18日
▶	伸び悩む日本人旅行者数 ― 宿泊費の高騰が背景、観光収益の地域差を助長 ―	古宮大夢	6月9日
▶	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
▶	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