

日本経済展望

2025年9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	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9月8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。

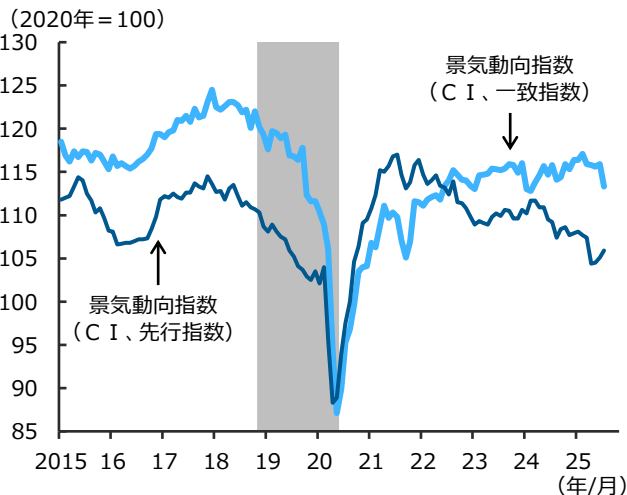
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

日本

景気

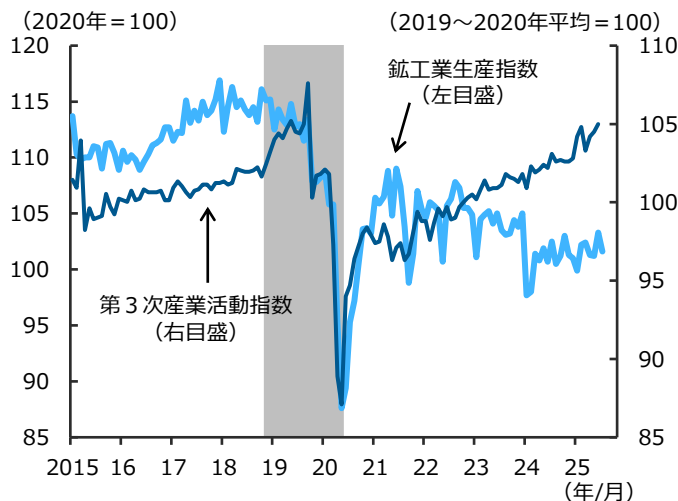
景気動向指数は一致指数が弱含み
先行指数は小幅反発も低水準



(資料) 内閣府

企業

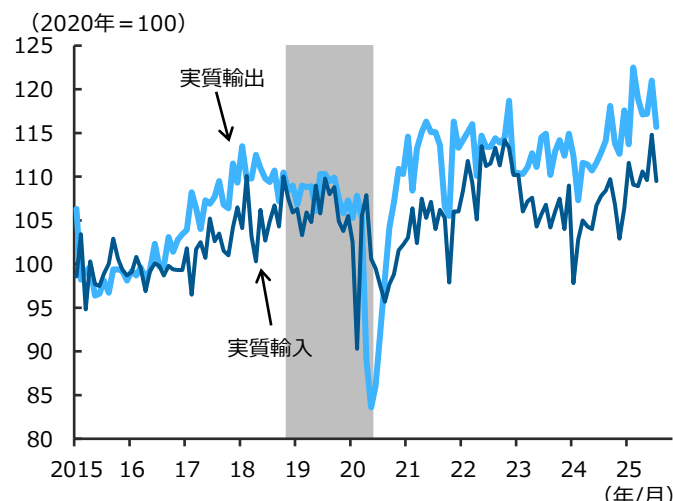
鉱工業生産は弱い動き
サービス業の経済活動は回復



(資料) 経済産業省

外需

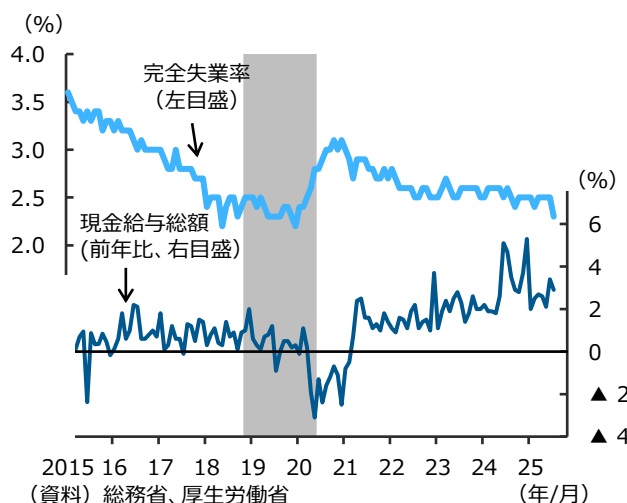
輸出は自動車関連を中心に減少
輸入も減少



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばと低位で推移
名目賃金は均してみれば2%台と堅調に推移

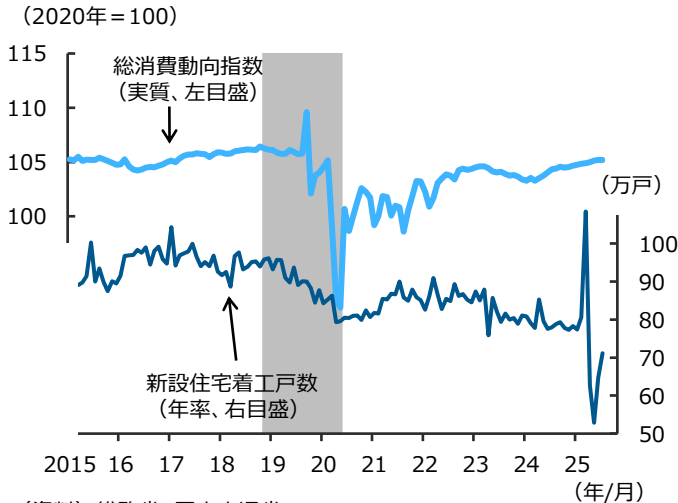


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

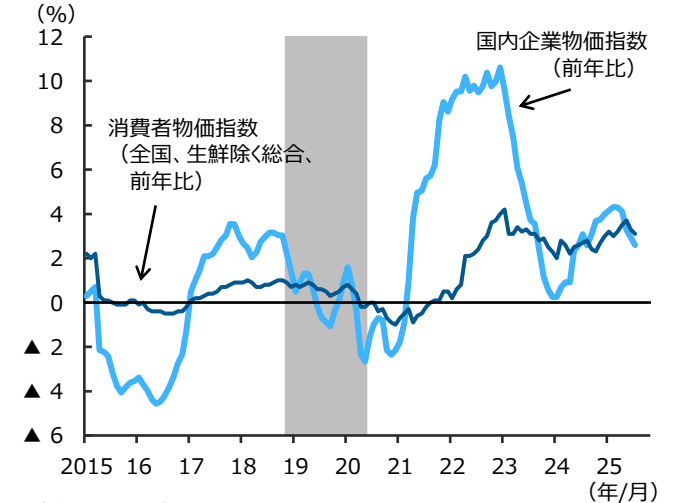
消費は緩やかに持ち直し
住宅着工は小幅反発も低水準



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は鉄鋼、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

◆実質GDPは上方改定

4～6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+0.5%）と1次QEの同+1.0%から大幅に上方改定。設備投資などが下方改定された一方、個人消費や在庫が上方改定。

◆製造業は弱い動き

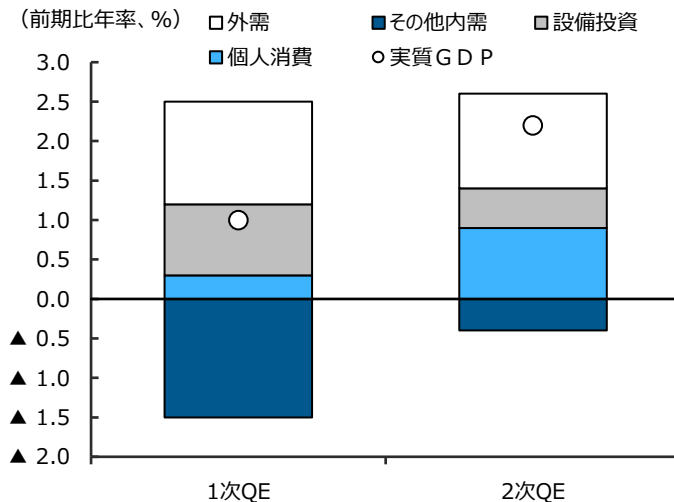
製造業の生産活動は一進一退。7月の鉱工業生産は前月比▲1.6%と減少。自動車工業や、半導体製造装置を中心とした生産用機械工業の減産が主因。

先行きの生産計画によると、8月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に算出した補正值）は同▲1.7%と減少を予想。米関税政策がわが国輸出の減少に作用しており、輸出向けが多い機械関連業種を中心に生産が弱含む可能性。

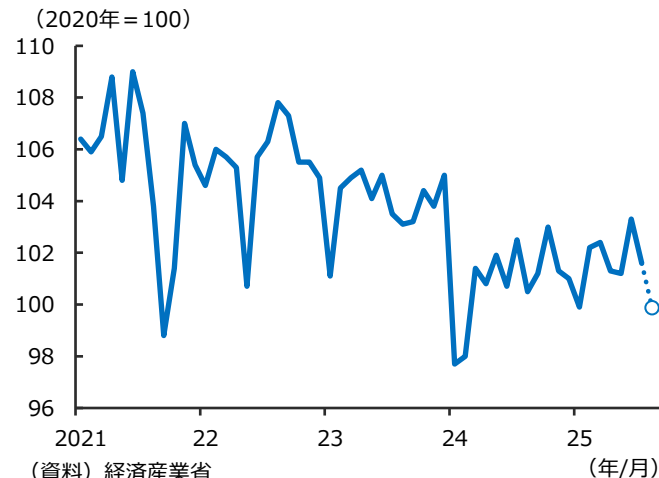
◆個人消費はサービスが下支え

消費は緩やかに回復。実質消費活動指数は、食料価格の高騰が重石となり、非耐久財が弱含む一方、対面サービスを中心としたサービス関連消費が全体を下支え。対面サービスのうち、外食産業客数は2022年以降、回復基調が持続。既往の農作物価格の高騰を受けて、内食から外食へシフトしていることも追い風となっている可能性。

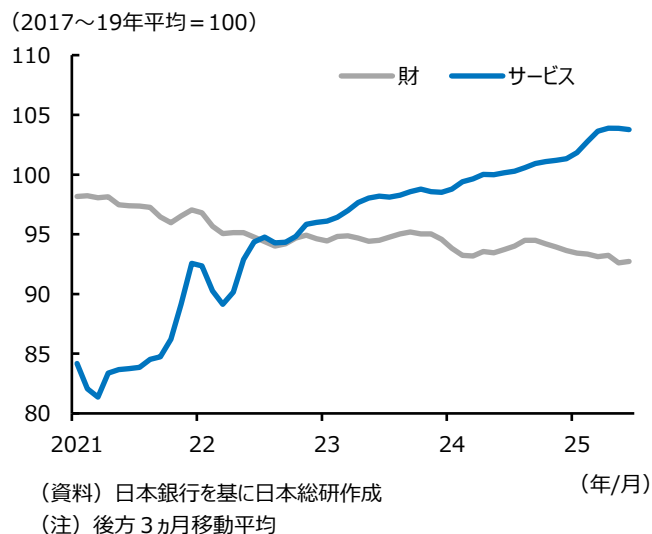
2025年4～6月期の実質GDP成長率



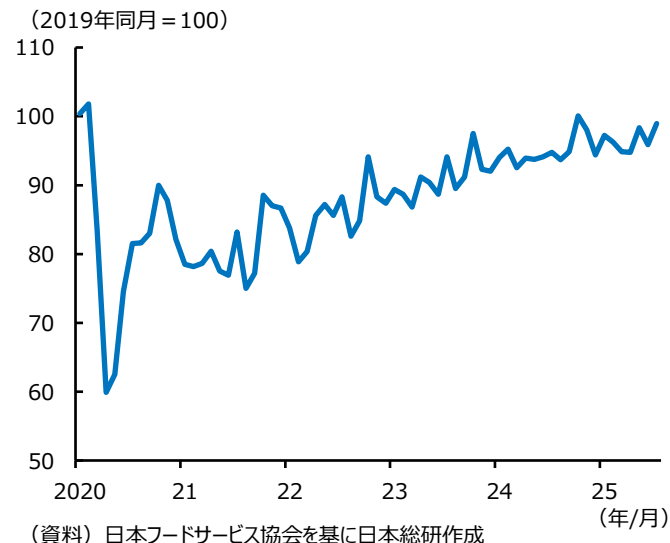
鉱工業生産指数（季調値）



実質消費活動指数



外食産業客数



◆好調な非製造業、落ち込む製造業

法人企業統計によると、4～6月期の企業収益（全規模）は前期比+0.2%の増益となったものの、業種別で濃淡。製造業は、米関税の引き上げを受け、輸送機械を中心に減益。非製造業は、底堅いサービス消費やエネルギー安によるコスト減少を背景に、増益を維持。

先行きの企業業績も二極化傾向が続く見通し。既往のエネルギー安が当面は続く見込まれるほか、実質賃金のプラス転化などを背景に個人消費が底堅さを維持することから、非製造業は引き続き増益となる見込み。一方、製造業は減益が続くと予想。年後半にかけて世界経済の減速が明確化し、輸出への下押し圧力が一段と増す見込み。大手自動車メーカーの決算発表によると、2025年度は前年度比▲36%の大幅減益となる見通し。

◆設備投資は減速へ

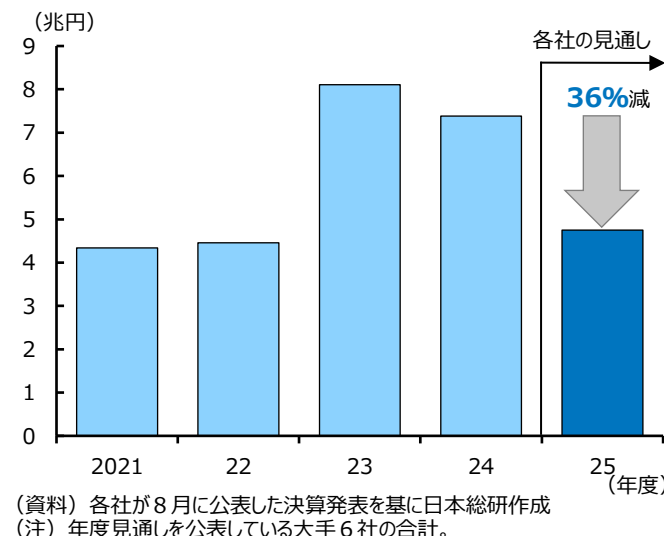
設備投資（ソフトウェア投資を含む）は前期比+1.6%と、5四半期連続の増加。人手不足感の強まりを背景に、省力化に向けたソフトウェア投資が加速。

先行きの設備投資は、構造的な人手不足を受けてソフトウェア投資が堅調を維持する一方、企業収益の減少を背景に機械投資が弱含む見通し。日本政策投資銀行が6月に実施した調査によると、2025年度の設備投資は前年度から増勢が鈍化する見込み。

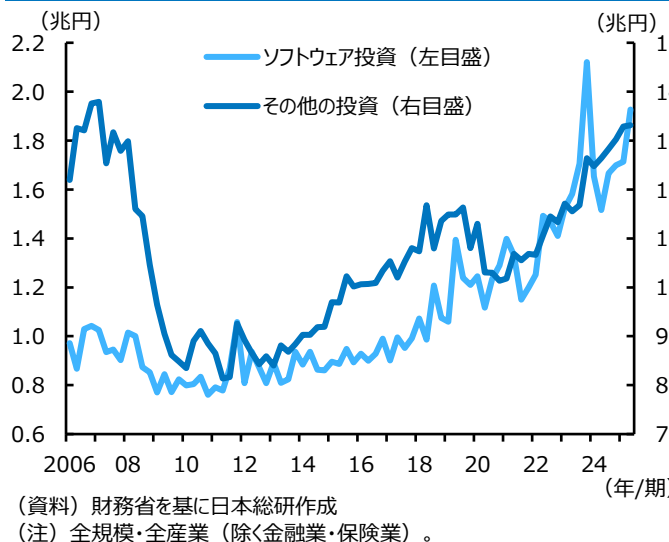
経常利益（全規模・季調値）



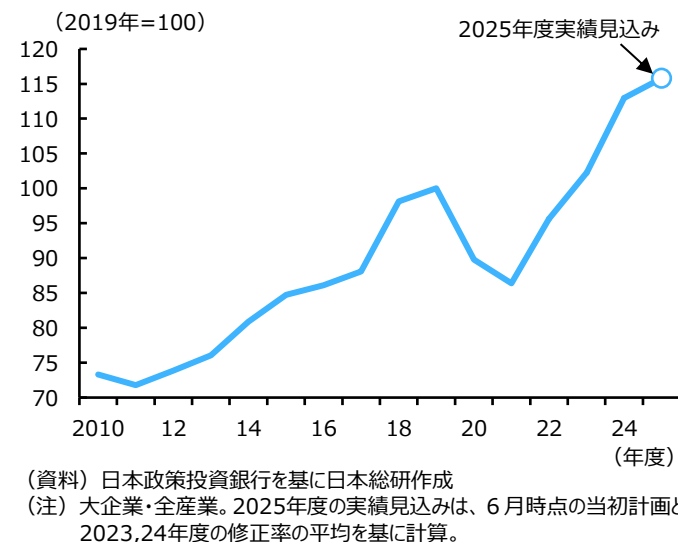
大手自動車メーカーの営業利益



法人企業の設備投資額（季調値）



設備投資の実績と実績見込み



◆雇用増と賃金上昇が所得を押し上げ

家計の所得環境は良好。6月の実質雇用者所得は前年比+2.4%と、14ヵ月連続で増勢を維持。その要因として、以下2点を指摘可能。

第1に、総じて良好な雇用情勢。企業が生産拠点の集約・再編を進めるなかで製造業の雇用者数は弱含む一方、堅調な非製造業が全体をけん引。雇用者数の増加は家計全体の所得を押し上げ。

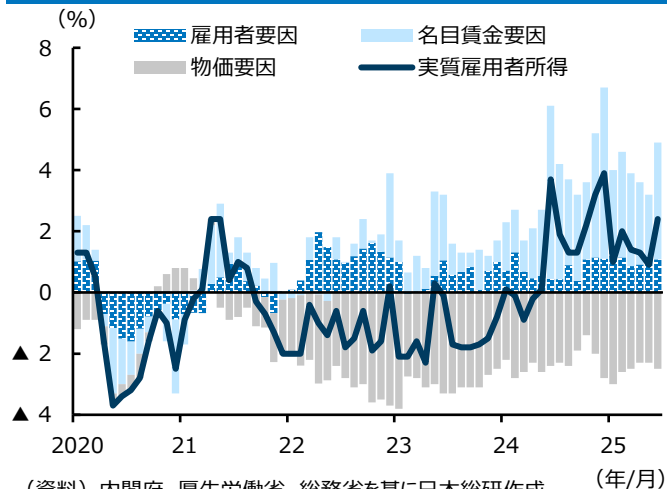
第2に、名目賃金の上昇。人手不足感の強まりなどを背景に、2025年の春闘賃上げ率は5.25%と、昨年を上回る高い伸びで妥結。これを受けて、名目賃金は高めの伸びで推移。

◆先行きの名目賃金は幾分下振れも

先行きも家計の所得環境は改善する見通し。非製造業を中心に、雇用者数は当面緩やかな増加基調を維持すると見込まれるほか、インフレ率の鈍化も実質所得の押し上げに作用。加えて、人手不足感の高まりや物価の高騰などにより企業に対する賃上げ圧力は強く、名目賃金も高めの伸びを維持する見込み。

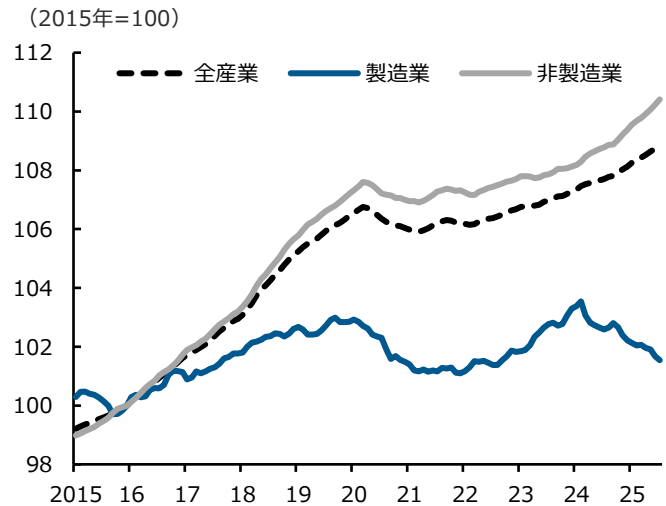
ただし、来年度にかけての名目賃金は、今年度から幾分下振れる公算。米関税引き上げなどを受けた企業収益の減少が背景。東京商工リサーチの2025年度「賃上げに関するアンケート」によると、約2割の企業が米関税の影響により、2026年度の「ベースアップを見送る、もしくはアップ幅を縮小」と回答。

実質雇用者所得（前年比）



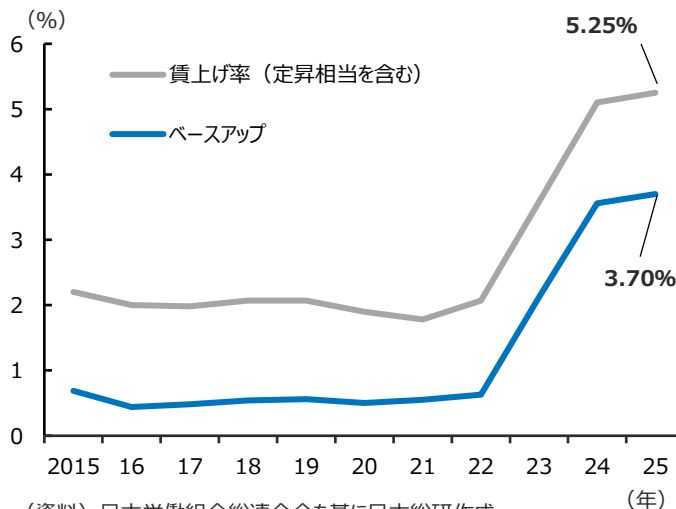
(資料) 内閣府、厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
(注) 物価要因は家計最終消費支出デフレーター。総雇用者所得は、名目賃金（現金給与総額）と雇用者数（非農林業のみ）を乗じて推計。

雇用者数（後方12ヵ月移動平均）



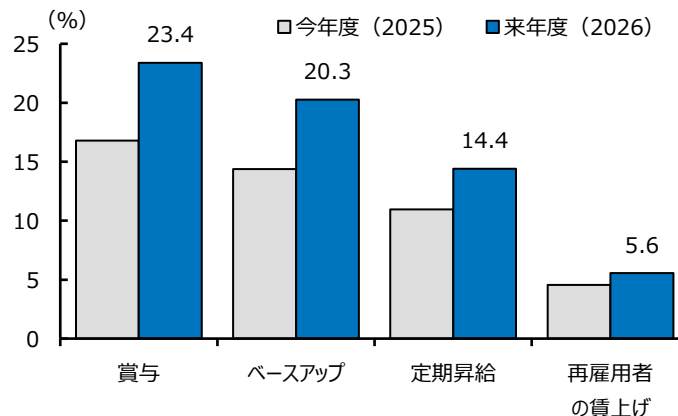
(資料) 総務省を基に日本総研作成

春闘賃上げ率



(資料) 日本労働組合総連合会を基に日本総研作成
(注) ベースアップは、賃上げ分が明確にわかる組合の加重平均。

トランプ関税が賃上げに与える影響



(資料) 東京商工リサーチを基に日本総研作成
(注) 調査は2025年7月30日～8月6日に実施、有効回答は6,823社。各賃上げを見送る、もしくは増額幅を縮小すると回答した企業の割合を図示。複数回答可。今年度に関しては70%、来年度には63%の企業が賃上げへの影響はないと回答。

◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

7月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.1%と、2ヵ月連続で鈍化。エネルギー価格の伸びが前年比マイナスに転化し、全体を下押し。一方、外食・加工食品を中心に食料価格の伸びは引き続き高く、日銀版コアCPI（生鮮食品・エネルギーを除く総合）は同+3.4%と、12ヵ月連続で伸びが拡大。

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%近傍で推移する見通し。エネルギー価格が振れを伴いながらも鈍化に向かうほか、食料価格もピークアウトへ。コメを含む農作物価格の騰勢鈍化が加工食品などに波及すると予想。加えて、円安進行の一服などによる輸入物価の減速も、食料価格の上昇圧力を和らげる公算大。

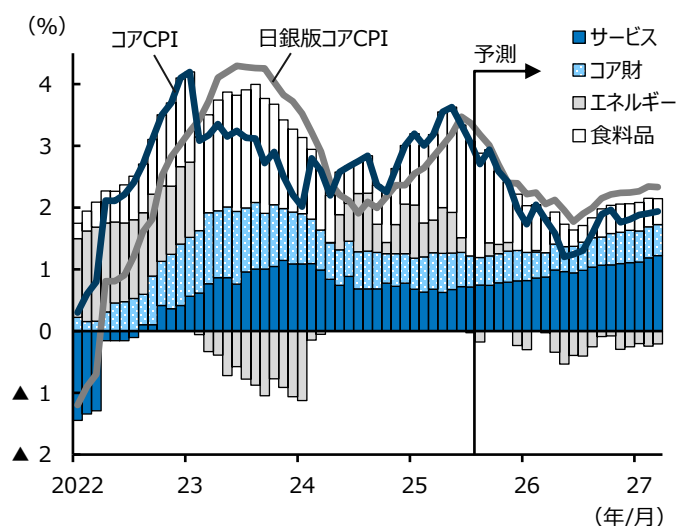
◆日銀は政策金利を据え置きへ

日銀は、7月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

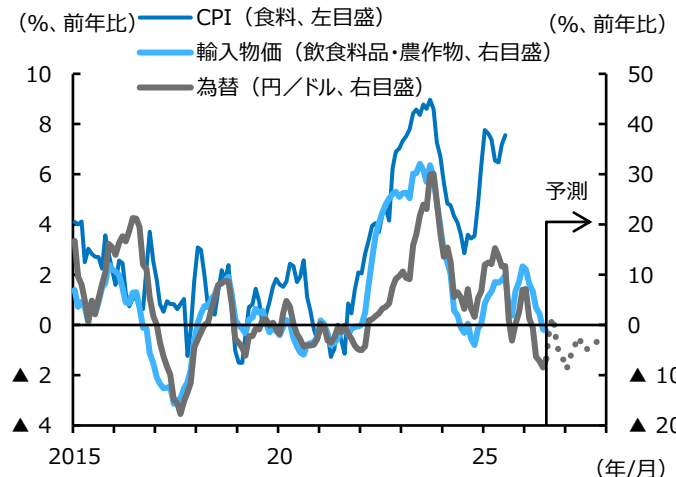
9月の長期金利は上昇。世界的な長期金利の上昇、日銀による利上げ観測の高まり、少数与党下での財政拡張懸念が金利を押し上げ。

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、日銀の利上げ観測や財政支出の増加などを映じて緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

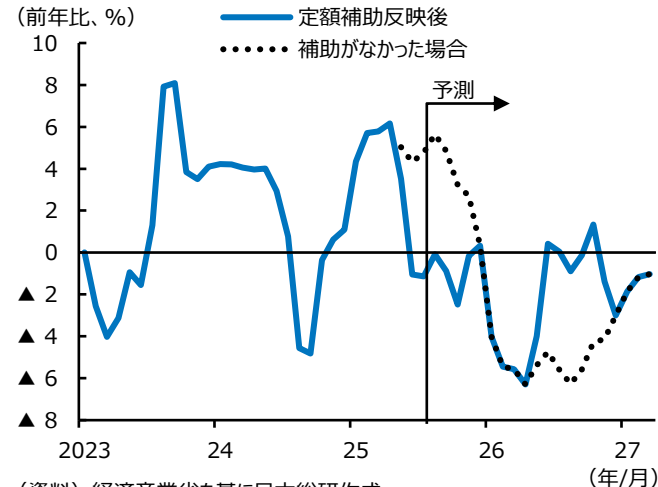
消費者物価指数（前年比）



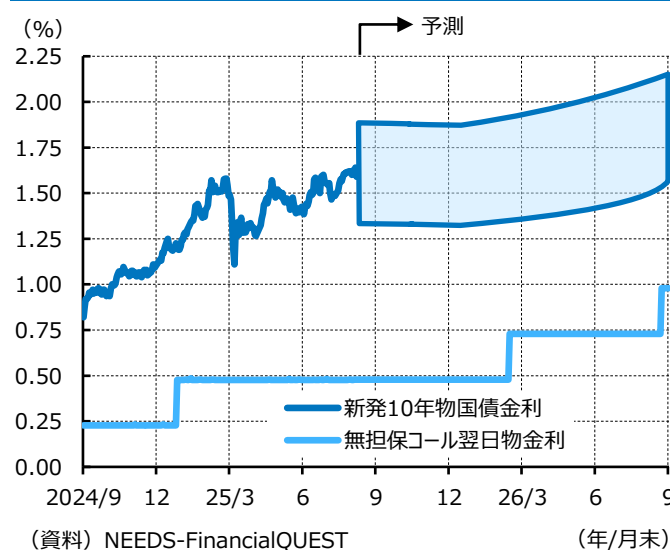
食料のCPI、輸入物価と為替



定額補助を反映したガソリン価格の見通し



わが国主要金利の見通し



◆訪日客はサービス消費に関心

訪日消費額に占める買い物代の割合は近年低下。大量の財を購入する「爆買い」が流行語大賞になった2015年には、買い物代は訪日消費額の4割以上を占めていたが、2024年には2割台まで落ち込み。国籍別にみると、訪日買い物客の中心的存在であった中国人観光客を筆頭に低下。

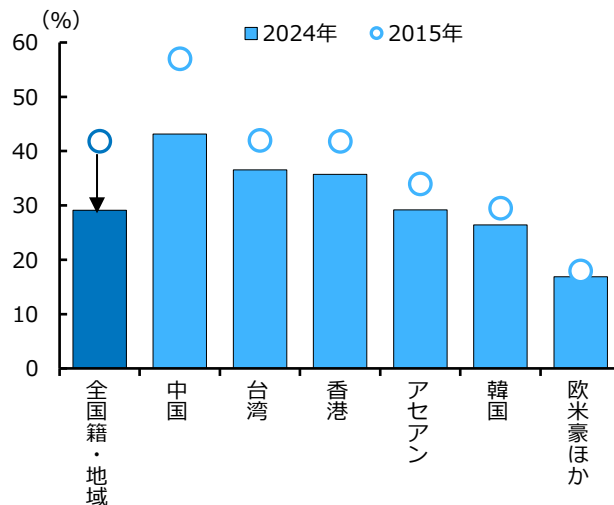
近年はモノ消費に代わってコト消費へシフト。背景には、訪日リピーターが体験型消費に意欲的であることが指摘可能。訪日外客数の8割以上を占める東アジアやASEAN 6からの訪日客はリピーターが多く、サービス消費割合の押し上げに貢献。

加えて、日本から遠い国・地域からの訪日客の増加もサービス消費を押し上げ。米欧など遠方からの訪日客は滞在期間が長く、宿泊費や交通費などのサービス消費割合が大きくなる傾向。近年、政府はビザの免除・要件緩和など訪日旅行の容易化に向けた取り組みを推進しており、遠方からのインバウンド消費拡大の追い風に。

◆体験型消費の高付加価値化も重要に

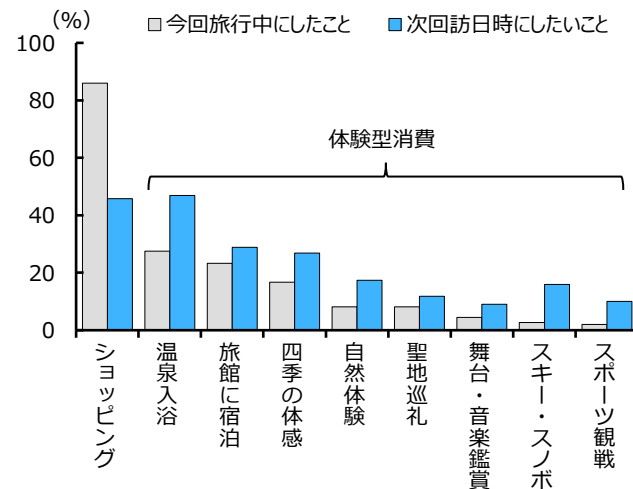
先行きのインバウンド消費は、日米金利差の縮小による円高によって下押しされる可能性があるが、為替の影響を受けにくいサービス消費が全体を下支えする公算大。アジア諸国を中心とした訪日リピーターや米欧など遠方からの観光客の増加が今後も見込まれるなか、こうした訪日客に向けた体験型消費の高付加価値化なども重要に。

国籍別 旅行消費額に占める買い物代



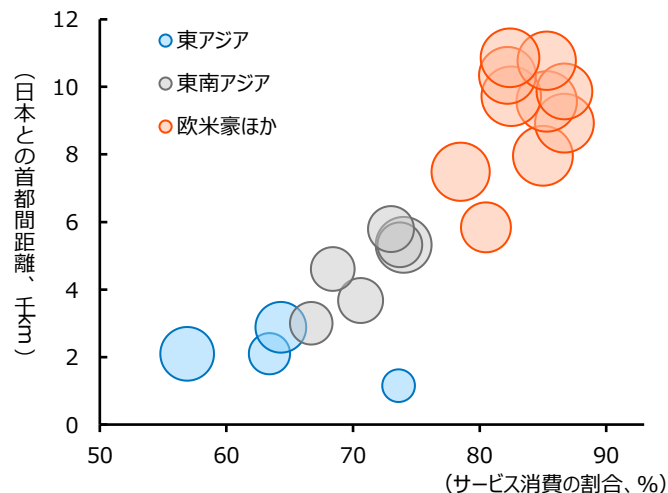
(資料) 観光庁を基に日本総研作成

訪日旅行中にしたこと・したいこと



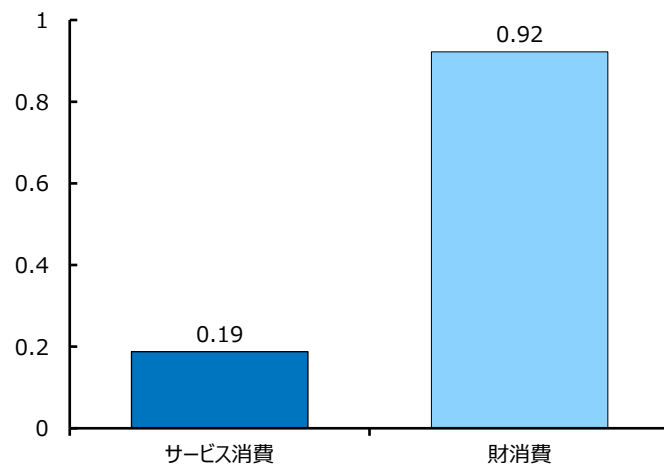
(資料) 観光庁を基に日本総研作成
(注) 2024年。アンケートは複数回答。

わが国との首都間距離とサービス消費割合



(資料) 観光庁を基に日本総研作成
(注) 2024年。丸が大きいほど訪日消費単価が大きいことを表す。

訪日消費と為替の相関係数



(資料) 観光庁を基に日本総研作成
(注) 2023年1～3月期から25年4～6月期。

◆人件費の上昇も食料インフレの一因

昨夏以降、食料価格は高騰。コメ価格の伸びはピークアウトしつつある一方、足元では加工食品や外食の騰勢が加速傾向。

この背景として、コメなどの原材料価格の高騰に加えて、企業が人件費の増大を価格転嫁していることも指摘可能。帝国データバンクの調査によると、食品メーカーは過去2年と比べて、人件費を重視して値上げを実施する傾向。

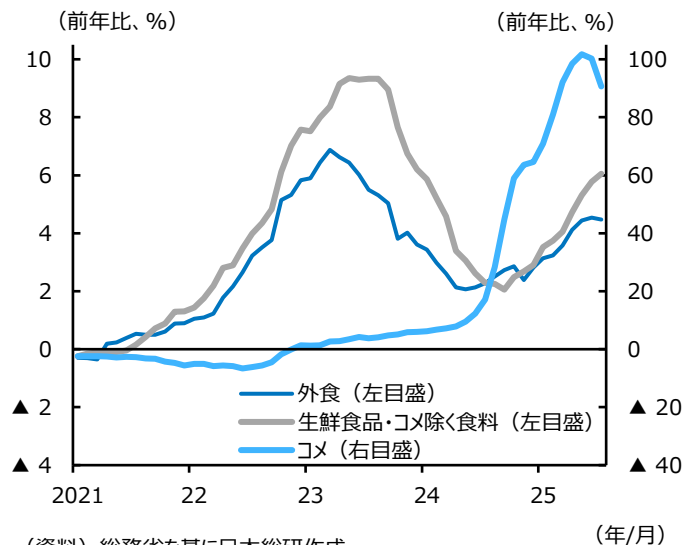
◆飲食サービス業の価格転嫁は道半ば

食料価格のなかでも、外食では価格上昇が継続する可能性。その背景は以下2点。

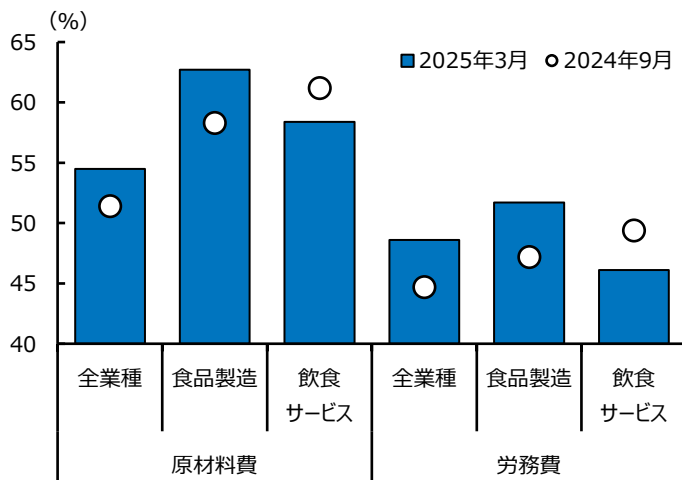
第1に、人件費増大圧力の強さ。飲食サービス業は他産業と比べて人手不足感が強く、新規人材の採用と既存人材の係留のために従業員の待遇改善が不可欠。加えて、労働者全体に占めるパートタイム労働者の比率が高いことから、最低賃金引き上げの影響を受けやすく、政策面からも強い増額圧力。

第2に、人件費を価格に転嫁する余地が大きい点。中小企業庁の調査（2025年3月）によると、飲食サービス業では労務費の価格転嫁率が前回調査（2024年9月）から低下。これは、大幅に上昇した食品製造業とは対照的。背景には、飲食サービス業のコスト構造。同産業の生産額に占める人件費の割合は約3割と、食品製造業を大きく上回る水準であり、食料コストと人件費の増加という二重苦に直面する格好に。今後飲食サービス業は消費者の購買余力を探りながら、価格転嫁姿勢を強める可能性。

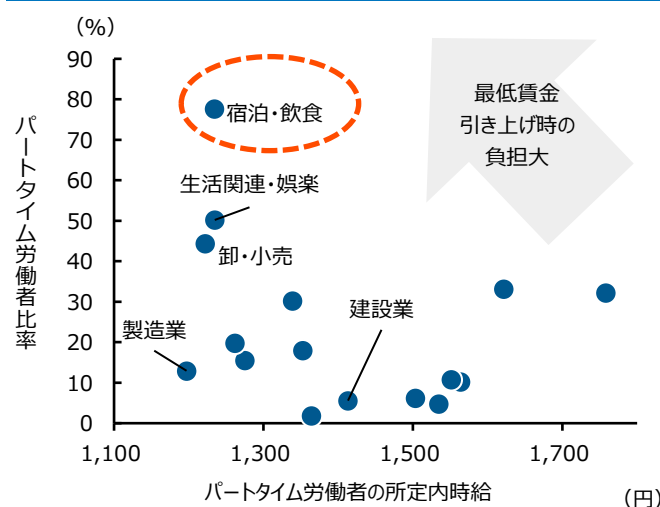
コメと外食・加工食品の消費者物価



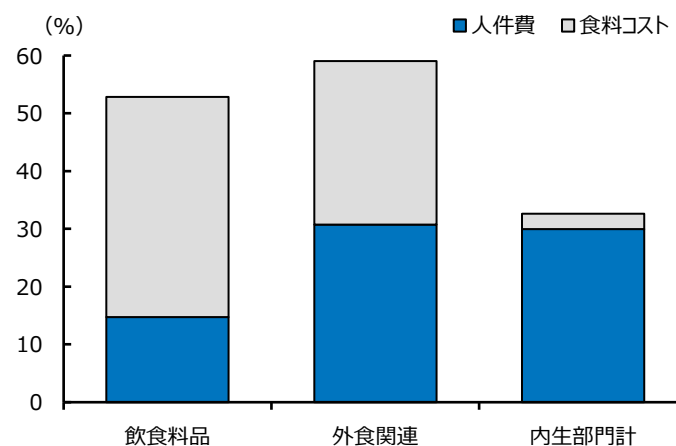
中小企業の価格転嫁率（発注業種別）



パート労働者の比率と時給（2024年）



生産額に占める各種コスト



◆景気は減速へ

先行きのわが国景気は減速する見通し。年後半にかけて関税引き上げによる悪影響がグローバル経済に波及することで、輸出は減少に転じる見込み。一方、エネルギー価格や食料品の騰勢が鈍化することでインフレ率は来年初にかけて低下。今秋以降の実質賃金は上昇に転じ、個人消費を下支えする見込み。加えて、人手不足が深刻化するなか、堅調なソフトウェア投資も景気の追い風に。

その後、2026年度のわが国景気は持ち直しに転じる見込み。企業収益の悪化が重石となるものの、人手不足や物価高を受けて、来年度の春闘賃上げ率は4%台半ばの高めの水準に。個人消費は増勢を維持する見込み。加えて、外需も底打ちへ。米国を含む多くの国で財政出動が行われることで世界景気が持ち直し。

◆2025年度の成長率は+0.8%と予想

2025年度の実質GDP成長率は+0.8%、26年度は+0.7%と底堅い成長を維持する予想。もっとも、内外需ともに下振れリスクは大。内需では、①食料インフレの長期化による個人消費の腰折れ、②企業収益の減少を受けた設備投資や賃金の下振れ、といったリスクが顕在化すれば景気に打撃。外需では、対米貿易黒字の残存を問題視され、米国から追加関税が課されるリスクも。

わが国主要経済指標の予測値（2025年9月8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	0.3	2.2	▲ 0.8	0.3	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	0.7	0.8	0.7
個人消費	0.1	1.6	0.3	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
住宅投資	5.1	2.0	▲ 7.5	0.2	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.4	0.1	▲ 0.4
設備投資	2.9	2.6	▲ 0.9	0.5	0.8	1.3	1.5	1.7	1.7	2.1	1.4	1.1
在庫投資 (寄与度)	(2.5)	(▲ 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	0.1	0.8	1.0	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.3	0.1	1.3
公共投資	0.9	▲ 2.2	1.6	1.4	1.0	1.3	1.7	1.8	1.5	0.8	▲ 0.1	1.5
純輸出 (寄与度)	(▲ 3.1)	(1.2)	(▲ 0.9)	(▲ 0.5)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)
輸出	▲ 1.2	8.0	▲ 3.1	▲ 1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	1.2	1.7	2.3	0.4
輸入	12.0	2.5	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	3.4	2.9	1.2
名目GDP	5.1	4.7	3.9	3.0	2.9	2.4	3.0	3.2	3.4	3.7	3.6	3.0
GDPデフレーター	3.3	3.0	3.0	2.7	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3	2.9	2.7	2.2
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.1	3.5	2.9	2.3	1.9	1.3	1.6	1.8	1.9	2.7	2.7	1.7
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	3.2	3.2	2.5	2.2	2.0	2.0	2.2	2.3	2.3	2.8	2.1
鉱工業生産	▲ 0.3	0.3	▲ 1.8	▲ 0.1	0.3	0.7	0.4	0.2	0.2	▲ 1.4	▲ 1.0	0.7
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4
経常収支 (兆円)	7.6	7.0	7.9	5.6	6.6	6.9	7.9	6.0	6.9	30.4	27.2	27.8
対名目GDP比 (%)	4.8	4.5	5.1	3.4	4.1	4.3	5.0	3.5	4.2	4.9	4.3	4.2
円ドル相場 (円/1ドル)	153	145	146	144	142	140	140	140	141	153	144	140
原油輸入価格 (1バレル/バレル)	79	75	72	69	64	64	63	62	62	83	70	63

(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	日本 (15%) 中国 (30%) など	なし
品目別 (日本)	自動車 (12.5%) 鉄鋼・アルミ・銅 (50%)	半導体・医薬品 (ともに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	1.5	1.3
ユーロ圏	0.9	1.0	1.1
中国	5.0	4.8	4.4

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度
6月号	0.8	0.2	0.7
7月号	0.8	0.2	0.7
8月号	0.8	0.6	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。

▶ トランプ関税のボーナス下押し影響は2段階で顕在化 ― 今冬は中小企業、来夏から多くの主要企業で減速 ―	藤本一輝	9月4日
▶ 住宅着工戸数、法改正が回復の重石に ― 審査対象の拡大とコスト増が下押し圧力 ―	堤貴裕	8月6日
▶ インバウンド消費はモノ消費からコト消費へ ― 訪日リピーターが体験型消費に意欲的、円高推移が重石となるインバウンド消費を下支え ―	古宮大夢	8月1日
▶ 日本経済見通し（2025～26年度）	国内経済グループ	7月31日
▶ 東京と地方で広がる生産性格差 ―「集積の経済」で高度化する東京、最低賃金に影響も―	村瀬拓人 西岡慎一	7月29日
▶ 外国人労働者政策を巡る内外の状況 ～ 欧米の経験と日本の課題 ～	後藤俊平 石川智久	7月25日
▶ 日米関税交渉が妥結、わが国の景気後退懸念は緩和 ― 平均関税率の低下幅は限定的ながら、自動車関税引き下げの影響は大 ―	藤本一輝	7月24日
▶ 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