

日本経済展望

2025年10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
 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）

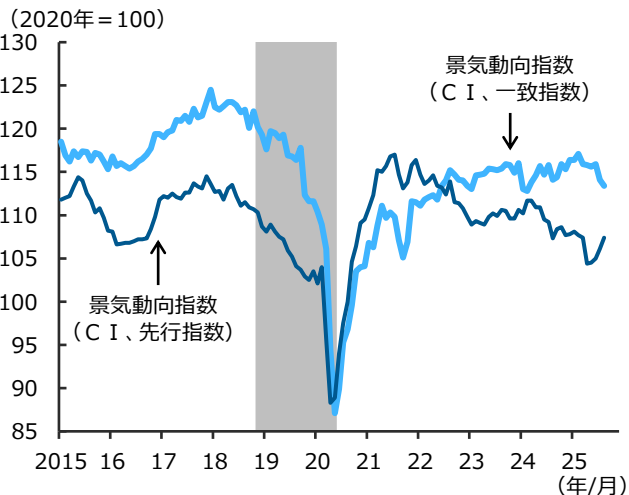
総括	藤本 一輝 （ Tel: 080-7048-9121, Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp ）
現状分析	堤 貴裕
企業部門	古宮 大夢

- ◆本資料は2025年10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。

景気

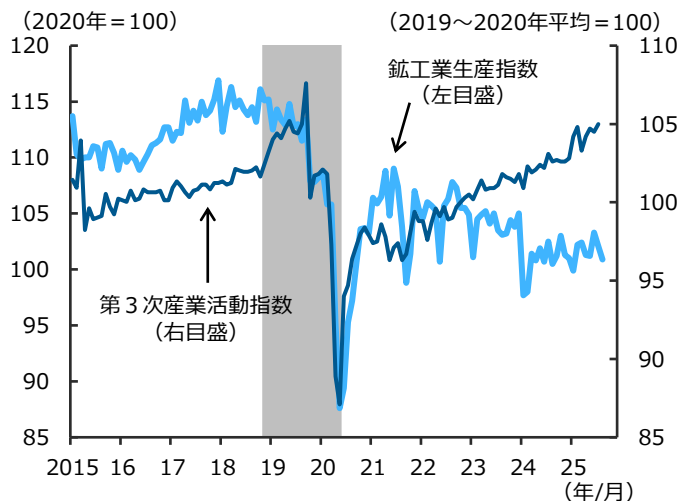
景気動向指数は一致指数が弱含み
先行指数は株価上昇などを受けて持ち直し



(資料) 内閣府

企業

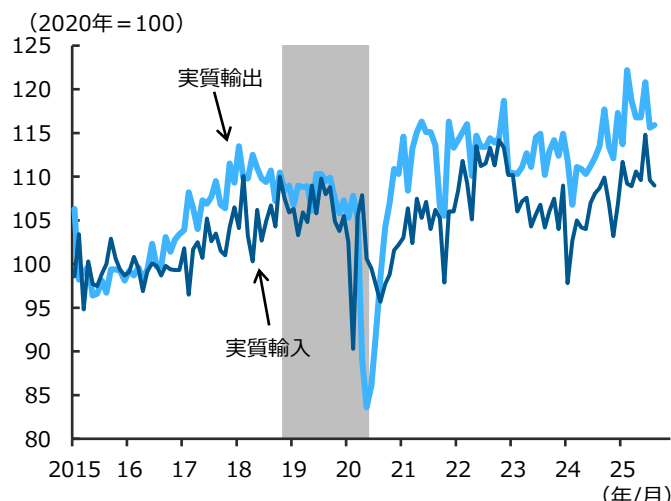
鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復



(資料) 経済産業省

外需

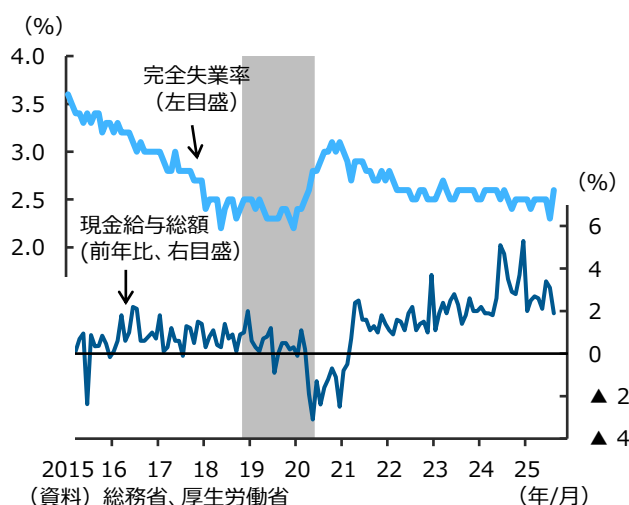
輸出は小幅反発も、弱い動き
輸入は減少



(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

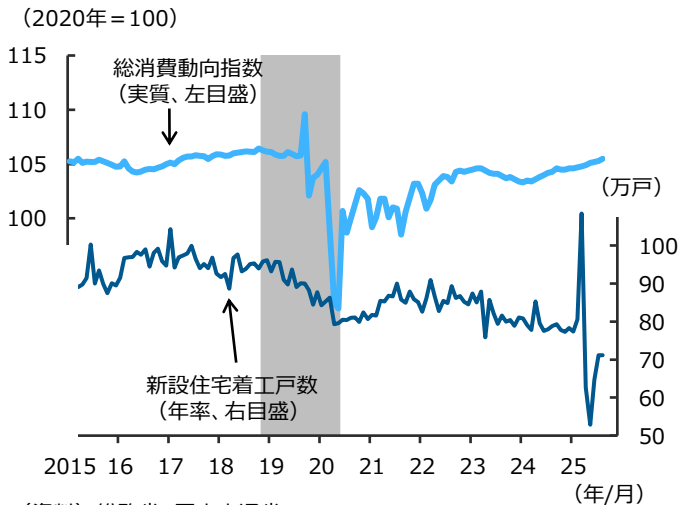


(資料) 総務省、厚生労働省

(注)現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

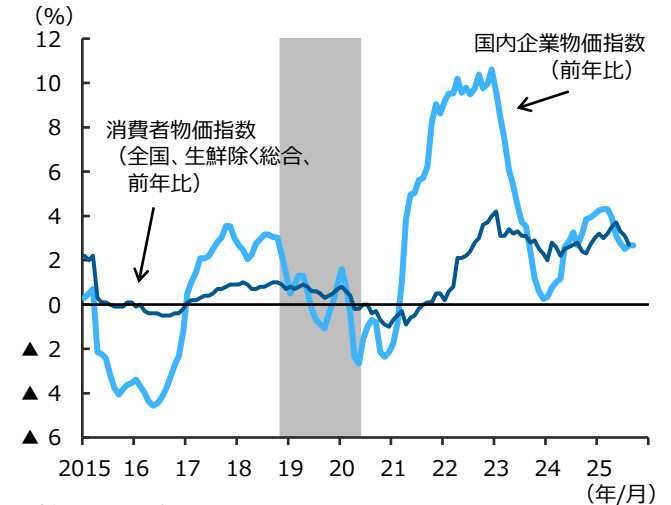
消費は緩やかに持ち直し
住宅着工は低水準



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価はエネルギーを中心に騰勢鈍化
消費者物価は2%台に伸びが低下



(資料) 総務省、日本銀行

◆企業全体の景況感は改善

日銀短観 9 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 + 1 %ポイント上昇。米関税を巡る合意を受けて、過度に悲観的な見方が後退し、生産用機械や電気機械を中心に機械関連業種の景況感が改善。

大企業・非製造業は前回調査対比で横ばい。人手不足や物価高の影響により消費・物流関連の景況感は小幅に悪化した一方、都市部の再開発事業などの好調を背景に建設関連が全体を下支え。

◆製造業の生産活動は一進一退

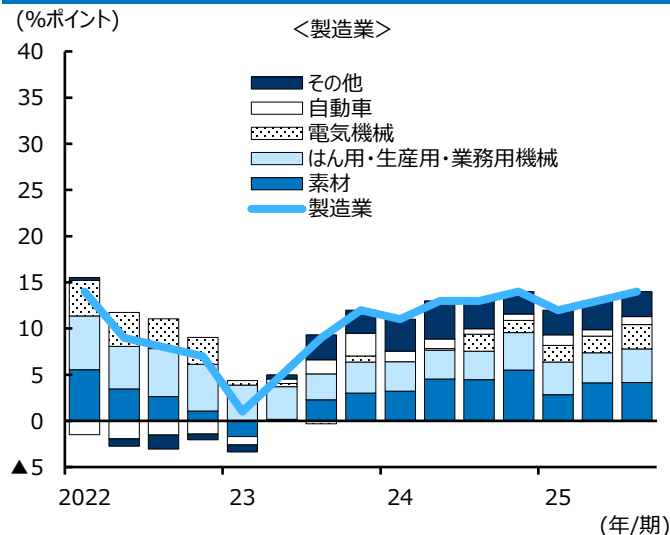
8 月の鉱工業生産指数は、前月比 ▲ 1.6%と低下。パソコンなどを中心とした電気・情報通信機械工業の減産が主因。

先行きの生産計画によると、9 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 + 2.3%と増加見込み。8 月に大きく減産した電気・情報通信機械工業や金属製品工業で反動増を予想。

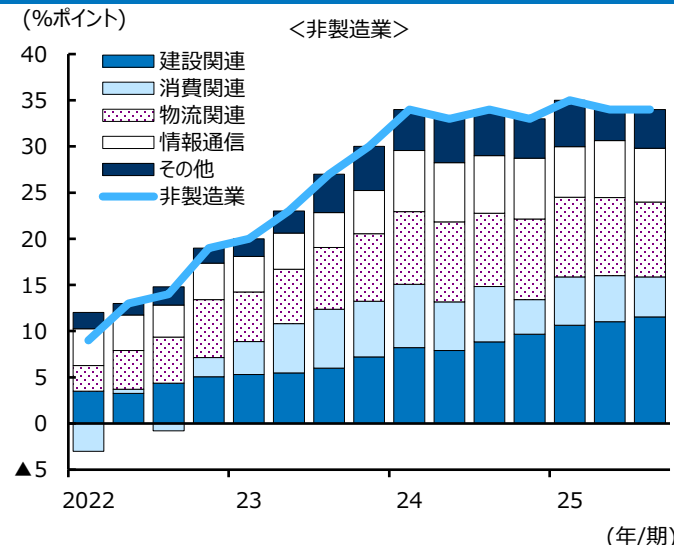
◆訪日外客数は堅調

8 月の訪日外客数は2019年同月比 + 36%とコロナ禍前を上回る水準を維持。中国など東アジア諸国からの訪日客数は 6、7 月に災害懸念の風評により落ち込んだものの、8 月にはその影響が一服し、持ち直し。

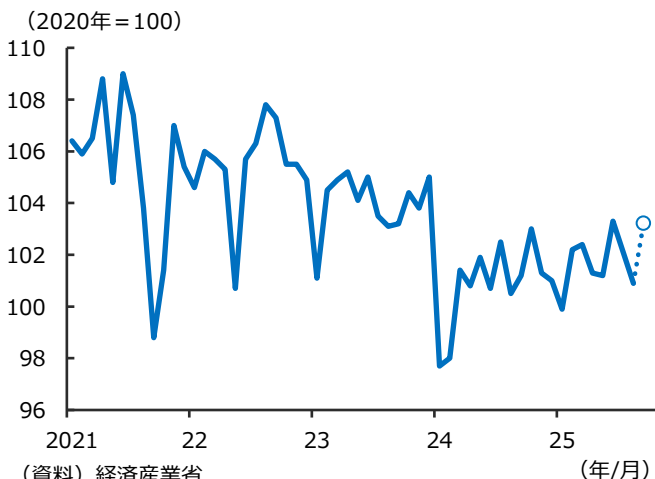
大企業の業況判断 D I



(資料)日本銀行を基に日本総研作成



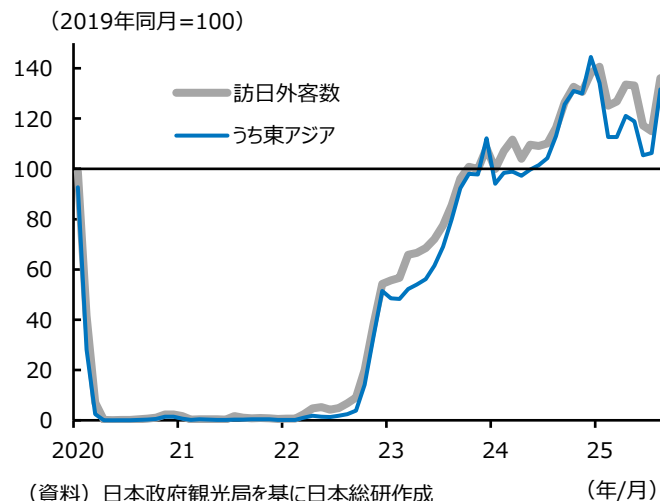
鉱工業生産指数（季調値）



(資料) 経済産業省

(注) 点線は、過去の修正パターンを基に経済産業省が算出した補正值（9 月）を基に作成。

訪日外客数



(資料) 日本政府観光局を基に日本総研作成

(注) 東アジアは、中国・韓国・台湾・香港の合計。

◆財輸出は米関税の影響が顕在化

財輸出は弱含む。国・地域別にみると、米国向けの実質輸出が大幅に減少。7月末に妥結した日米関税交渉を受けて、企業は関税コストを米国での販売価格に転嫁し始めているとみられ、米国内の需要が弱まりつつある可能性。

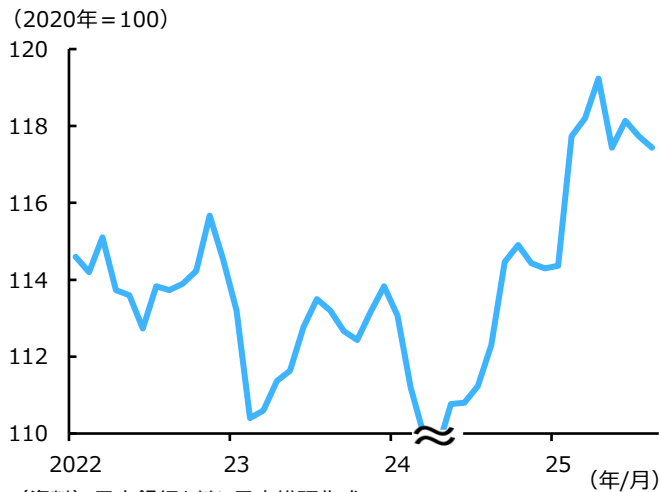
当面の財輸出も、年末にかけて世界景気が盛り上がり欠けるなか、弱い動きが続く見通し。来年には、各国の緩和的な財政・金融政策などにより世界景気が持ち直し、わが国の輸出も底打ちすると予想。

◆設備投資意欲は旺盛

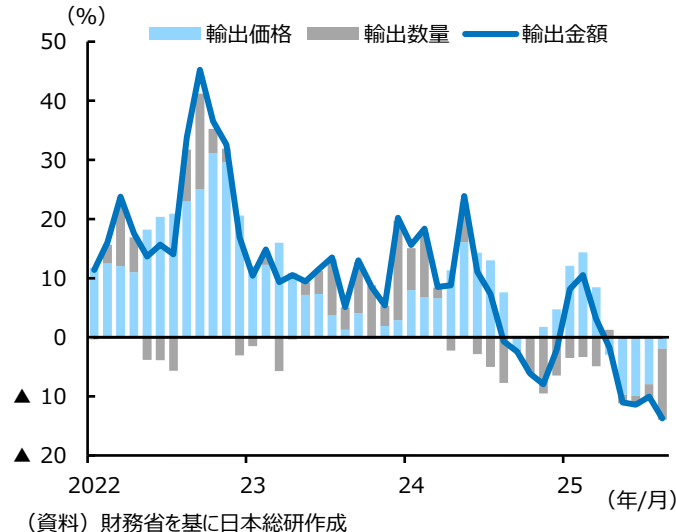
米関税の引き上げを受けて企業収益が弱含むなかでも、設備投資は堅調。形態別にみると、ソフトウェア投資が引き続き高水準で推移しているほか、既存設備の維持・更新を背景に機械投資や建設投資も底堅く推移。

先行きの設備投資は、企業収益の減少などにより伸び率は前年度から幾分鈍化するものの、底堅く推移する見込み。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+11%と、例年対比で高い伸びを維持。人手不足やDX化といった中長期的な課題の解決に向け、企業はソフトウェアなどの投資に引き続き積極的な姿勢。加えて、老朽化などを背景とした構造的な投資需要も投資全体を下支えする見込み。

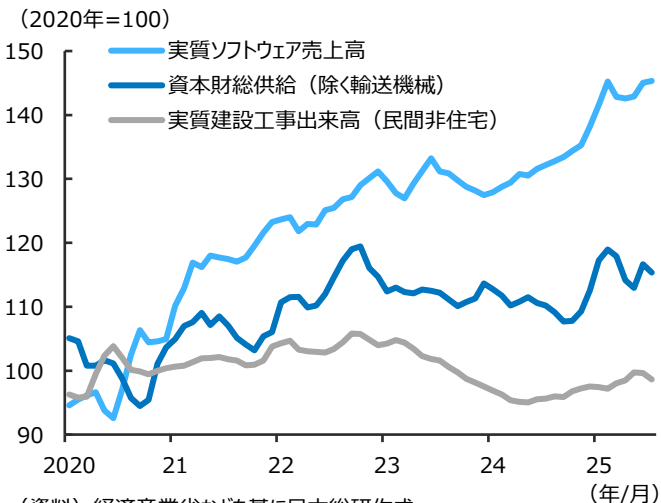
実質輸出（季調値）



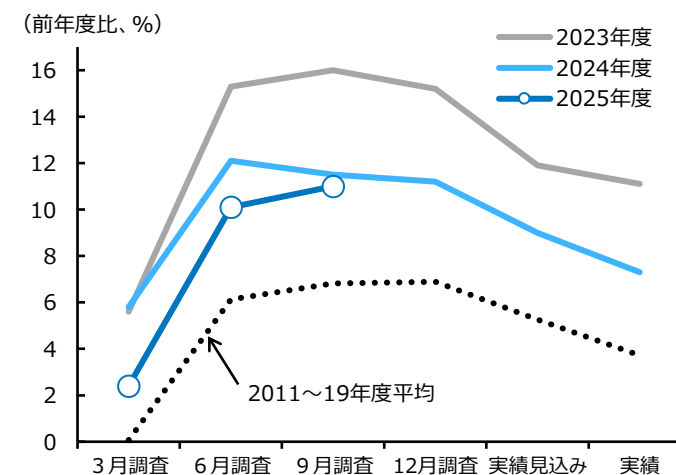
対米輸出金額の要因分解（前年比）



民間設備投資関連指標（季調値）



設備投資計画（全規模・全産業）



◆高めの賃上げが続く見込み

8月の一般労働者の所定内給与（調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整）は前年比+3.1%と高めの伸び。公表値は2%半ばと弱含んでいるものの、実勢としては春闘で妥結された賃上げ率が適用されるなかで堅調に推移していると評価。

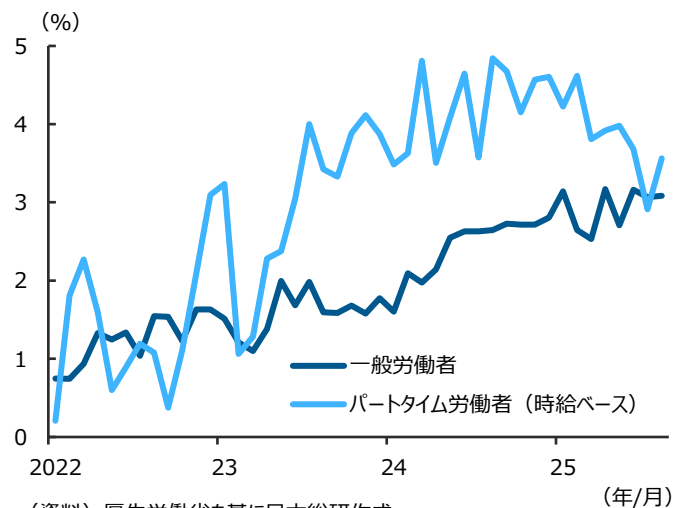
今年度中は現在並みの賃上げ率が続く見込まれるほか、来年度の賃上げ率も高めの水準を維持すると予想。米関税政策の影響による企業収益の悪化が賃上げの重石となるものの、人手不足と物価高により賃上げ圧力は引き続き強く、企業は労働分配率を引き上げて、従業員の待遇を改善する公算大。

◆マインド改善も消費の追い風に

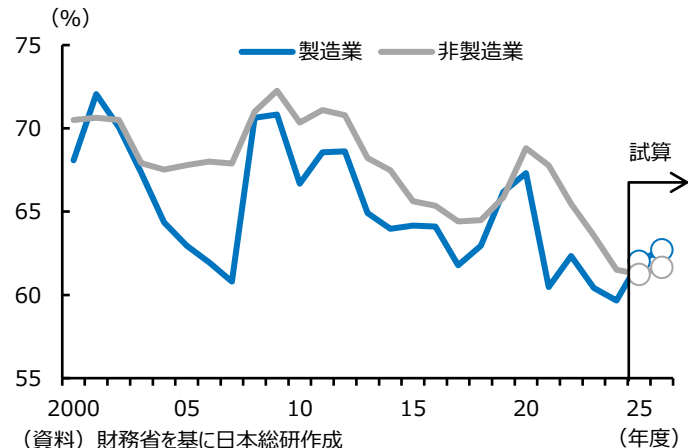
個人消費は緩やかに回復。第3次産業活動指数の広義対個人サービスをみると、物価高などにより財消費関連の小売業が弱含む一方、娯楽などのサービス消費関連は回復基調を維持。

先行きの個人消費も増勢を維持すると予想。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、実質賃金は今秋以降緩やかな上昇に転じる見込み。加えて、消費者マインドの改善も個人消費の追い風に。インフレ率の低下を受けて、消費者態度指数が上昇しているほか、資産価値を巡るマインドが大きく改善。株価の上昇も消費の追い風に。

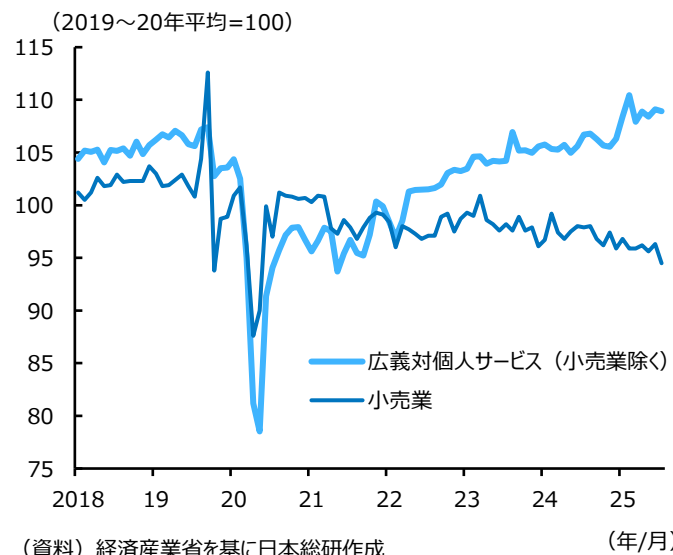
所定内給与（前年比）



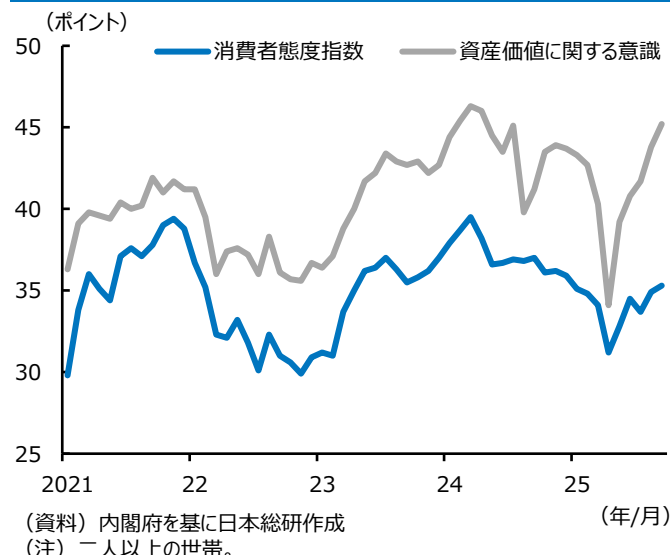
労働分配率



第3次産業活動指数の広義対個人サービス



消費者態度指数（季調値）



◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

8月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.7%と、3ヵ月連続で伸びが鈍化。政府による補助が再開された電気・ガス代を中心に、エネルギー価格の下落が全体を下押し。加えて、生鮮食品を除く食料価格の伸びも約1年ぶりに低下。コメ価格に加えて、加工食品や外食の価格の伸びもピークを迎えつつある状況。

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。農作物価格の騰勢鈍化や輸入物価の減速を受けて、食料価格の伸びが弱まるほか、エネルギー価格も低下へ。エネルギー代抑制策の影響が攪乱要因となるものの、原油などエネルギー市況の緩和が価格を下押し。

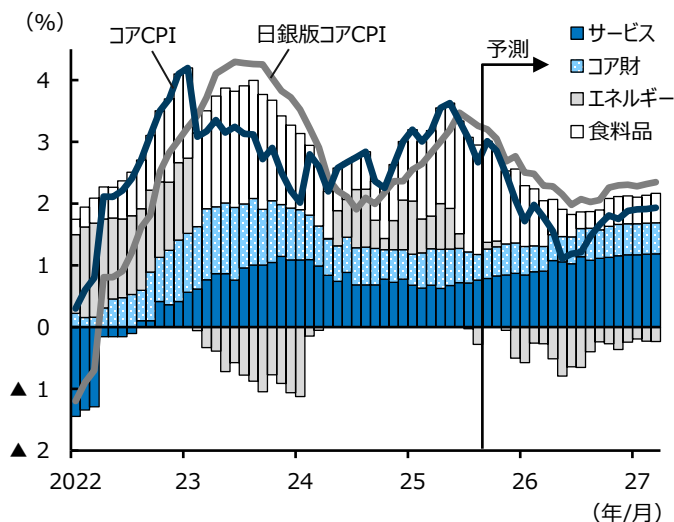
◆日銀は年明けに利上げへ

日銀は、9月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

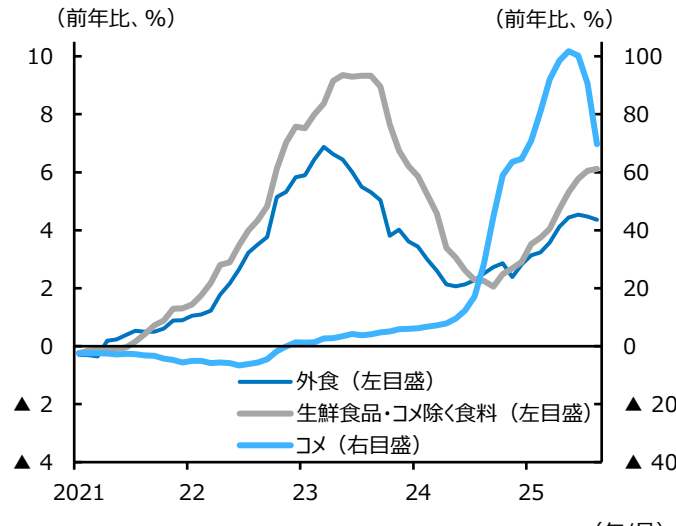
10月の長期金利は上昇。自民党総裁選で高市氏が勝利したことを受けて、日銀の早期利上げ観測が後退した一方、財政悪化を懸念する見方が強まったことが金利を押し上げ。

日銀は、来年度の賃上げ動向を見極めた後、2026年1月に利上げを実施すると予想。長期金利は、日銀の利上げ観測の高まり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。ただし、高市新総裁の政策や与野党の連立協議を巡って、財政悪化や政局混乱が強く意識されれば、長期金利が急騰するリスクも。

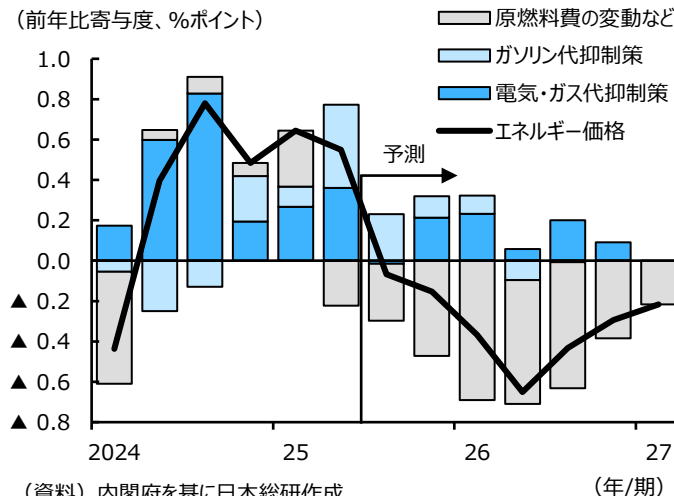
消費者物価指数（前年比）



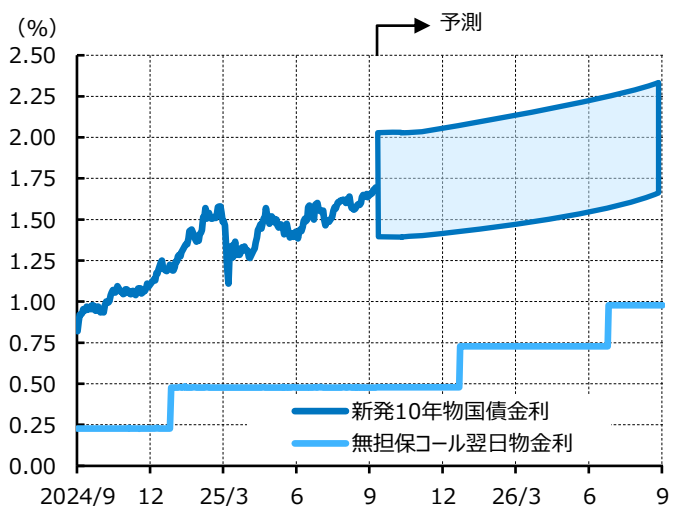
生鮮食品を除く食料の消費者物価



エネルギーによるコアCPIの押し上げ



わが国主要金利の見通し



◆短期的には暫定税率廃止の影響大

自民党総裁選では高市氏が勝利。同氏は、他候補と同様にガソリン・軽油の暫定税率の廃止を公約に。これによるガソリンの価格下落で、コアCPIは前年比▲0.2%ポイント低下する計算。

ただし、同政策には財源やG Xの観点から課題も多く、これらの点にも注意を払った制度設計が肝要。

◆基調的にはインフレ圧力が強まる可能性

暫定税率廃止の影響を除けば、以下2点の政策から基調的なインフレ圧力が強まる可能性。第1に、診療・介護報酬の引き上げ。診療・介護報酬は、これまで社会保障財政や患者負担への配慮などからインフレ下でも抑えられてきた経緯。高市新総裁は、早急に診療・介護報酬を引き上げる意向を示しており、これがトレンドとして定着すると、基調的な物価の押し上げに。

第2に、需要喚起を重視した政策スタンス。わが国では、労働力をはじめ供給制約が強く、明らかな需要不足とは言い難い状況。仮に供給力を大きく上回る需要が喚起されれば、需給面からインフレ圧力が強まる公算大。

こうした基調的な物価高を考慮すると、日銀は年明けにも利上げを実施し、以降も利上げ路線を維持すると予想。もっとも、高市新総裁は以前から利上げに対して慎重姿勢を示しており、政府・日銀の政策調整の過程で利上げが手控えられる可能性も。金融政策の正常化が進まない場合、円安が進行し、輸入インフレが再燃する可能性。

高市新総裁が掲げる主な経済政策

責任ある積極財政

戦略的な財政出動により、投資を拡大

当面の物価高対応

- ガソリン・軽油の**暫定税率の廃止**
- 赤字の中小企業への支援強化
- 診療・介護報酬**の引き上げ（引き上げの前倒し）

財政・金融政策

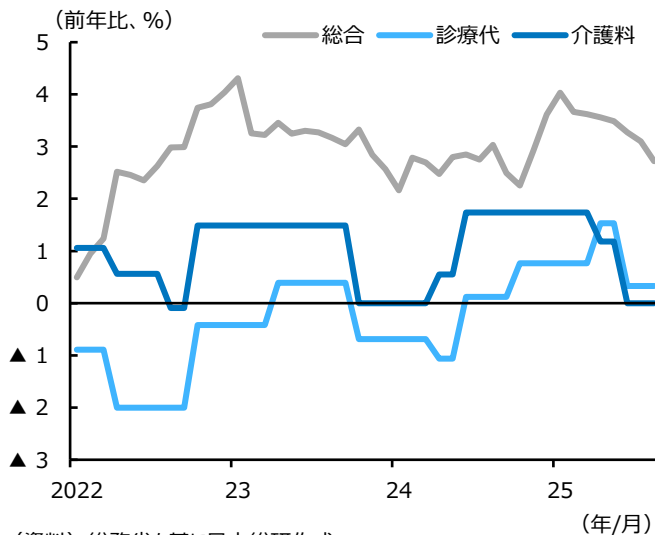
- ともに責任を持つのは政府
- 需要主導のインフレを目指し、**日銀と対話**する意向

中長期的な課題

- 給付付き税額控除の制度設計
- 成長投資の促進

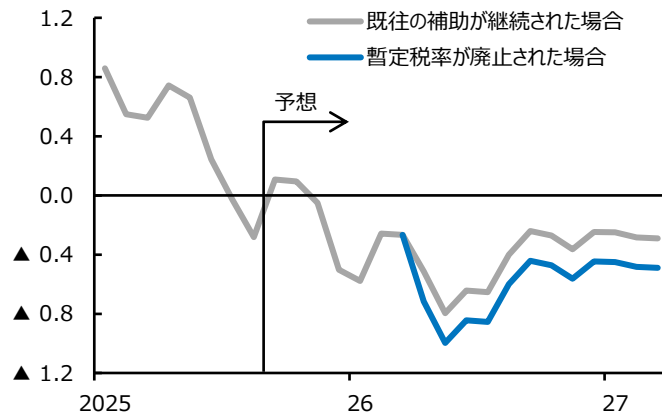
（資料）自民党HP、各種報道を基に日本総研作成

消費者物価指数（診療・介護報酬関連）



エネルギー価格によるコアCPIの押し上げ

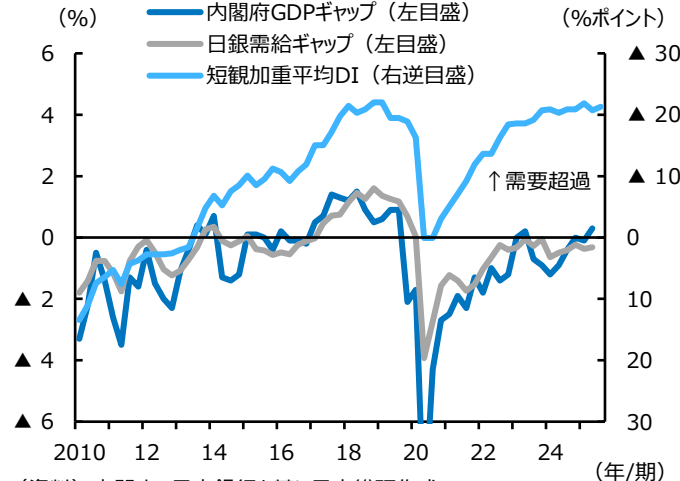
（前年比寄与度、%ポイント）



（資料）総務省を基に日本総研作成

（注）2026年4月からガソリンの暫定税率が廃止され、同時にガソリンへの定額補助が終了した場合の影響を図示。灯油への補助は継続、電気・ガスへの補助は2025年9月使用分で終了と仮定。

需給ギャップ関連指標



（資料）内閣府、日本銀行を基に日本総研作成

（注）短観加重平均DIは、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。

◆トランプ関税で圧迫される企業収益

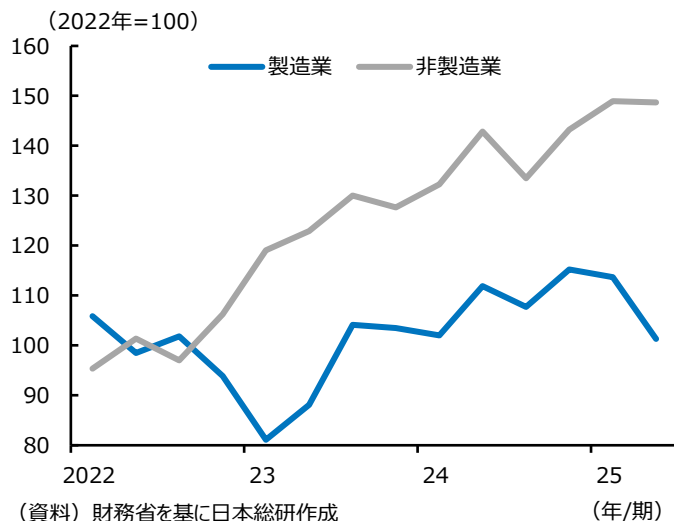
4～6月期の法人企業の営業利益は前期比▲3.2%と減益。トランプ関税が製造業を中心に収益の重石に。これにより、来年にかけて以下の2段階でボーナスへの下押し影響が生じる見込み。

◆ボーナスに2段階で反映

第1段階は今年の冬。冬夏型（上半期までの業績を踏まえた冬の交渉で、翌年夏までのボーナスを決定）や各期型（半期ごとにボーナスを決定）の企業で下押し圧力が顕在化する見込み。こうした企業は中小企業に多く、中小企業のボーナスの伸びが低下する可能性。もっとも、①輸出企業の少ない中小企業への減益圧力は相対的に小さい、②夏冬型（前年度の業績を踏まえた夏の交渉で、冬までのボーナスを決定）の多い大企業では、今夏と同等の高い伸びが続くことから、ボーナス全体的大幅減には至らない見込み。

第2段階は来年の夏。夏冬型の企業でボーナスの減額が始まる見込み。大企業のボーナスは前年の企業収益の増減を強く反映する傾向。今後も大企業の営業利益が4～6月期並みに下押しされれば、主要企業の来年のボーナスは全産業で前年比▲0.8%、製造業で同▲4.1%の減額となる計算。ボーナスのような一時的な所得の増減が個人消費に与える影響は限定的。そのため、人手不足や物価高を背景に所定内給与（基本給）が増勢を維持することで、来年度以降も個人消費は緩やかに増加する公算大。ただし、ボーナスの減額が将来不安を高めることで消費減につながるリスクには要注意。

営業利益（季節調整値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成
(注) 全規模。

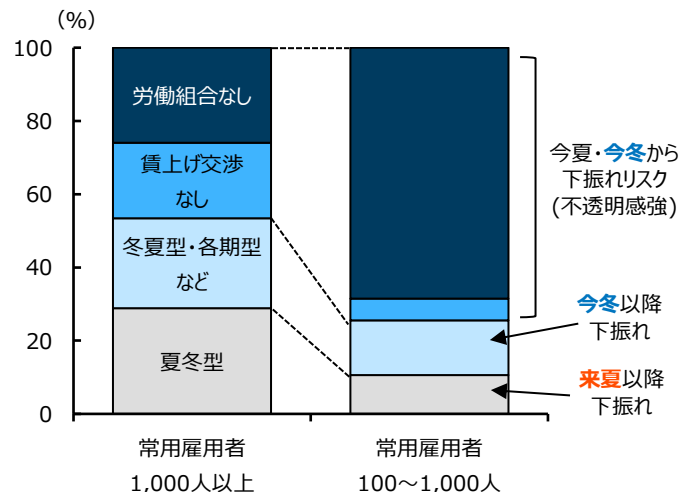
企業収益とボーナスの見通し

		2024	2025年度		2026年度	
			4～9月	10～3月	4～9月	10～3月
収益		↑	↓	↓	↑	↑
賞与	夏冬型	↑	↑		↓	
	冬夏型	↑		↓		↑
	各期型	↑	↑	↓	↓	↑
	全体観	高めの伸び		減速	落ち込み	底打ち

(資料) 日本総研作成

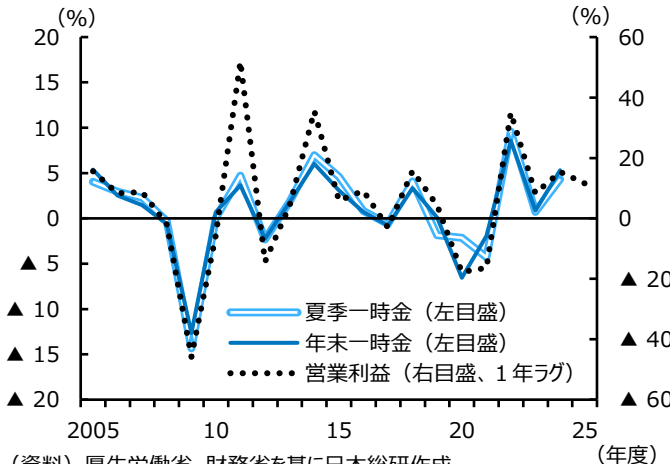
(注) 収益は、2025年度に関税で下押し、26年度に世界経済の回復とともに持ち直すと想定。それに伴うボーナスの変動予測を図示。

労働組合の有無とボーナスの決め方



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 2024年に常用雇用者100人以上の企業を対象に調査。

大企業のボーナスと営業利益（前年比）



(資料) 厚生労働省、財務省を基に日本総研作成

(注) 一時金は、資本金10億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合がある企業の加重平均で、前年と比較できる同一企業のみ前年比。営業利益は資本金10億円以上の法人企業が対象。

◆ 外需は一時減速も、内需が景気を下支え

先行きのわが国景気も回復基調を維持する見通し。個人消費の回復が景気を下支え。今年度の春闘の妥結結果を反映した賃上げが続く一方、エネルギーや食料を中心にインフレ率は来年初にかけて低下へ。これにより実質賃金は今秋に上昇に転じ、来年度も高率の賃上げが行われることで、プラス圏を維持すると予想。米関税政策により企業収益は減少するものの、人手不足感が強まるなか、企業は労働分配率を引き上げ、賃上げを続ける見込み。

設備投資も増勢を維持する見通し。企業収益の悪化が重石となるも、人手不足やDX化といった中長期的な課題の解決に向けて、ソフトウェアを中心に企業の積極的な投資姿勢は崩れず。

外需は当面減速するも、底打ちに転じる見通し。年内にも米国を含む多くの国で緩和的な財政・金融政策が発動される見込み。これを受けて、来年入り後の世界景気は持ち直し、わが国の輸出を押し上げると予想。

◆ 下振れリスク大

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。内需のリスクとして、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。外需のリスクとして、対米貿易黒字の残存や対米投資の未達などを受けた米国による追加関税。

わが国主要経済指標の予測値（2025年10月10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	0.3	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	2.5	1.8	1.3	1.4	1.8	1.9	2.7	2.7	1.6
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	3.2	3.3	2.8	2.4	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	2.9	2.2
鉱工業生産	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4	0.4	0.6	1.4	0.8	▲ 1.4	0.1	0.8
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4
経常収支 (兆円)	7.6	7.0	7.4	5.7	7.0	7.0	7.9	6.2	7.3	30.4	27.2	28.5
対名目GDP比 (%)	4.8	4.5	4.8	3.4	4.4	4.4	5.0	3.6	4.4	4.9	4.3	4.3
円ドル相場 (円/ドル)	153	145	147	145	143	141	140	140	141	153	145	141
原油輸入価格 (ドル/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 (25%) 医薬品 (15%)

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (予測)	2026年
米国	2.8	1.8	1.5
ユーロ圏	0.9	1.2	1.0
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
7月号	0.8	0.2	0.7
8月号	0.8	0.6	0.7
9月号	0.7	0.8	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。

▶ 自民党・高市新総裁の経済政策は基調的な物価上昇圧力に — 診療・介護報酬の引き上げや需要喚起策が背景 —	藤本一輝	10月8日
▶ 次期政権が進めるガソリン減税の問題点と求められる取り組み — ガソリン価格抑制だけでなく、燃費向上を通じた負担軽減が重要 —	梶野裕貴	10月3日
▶ 減少するわが国の平均労働時間 — 労働生産性の向上や規制の見直しが課題 —	小方尚子	9月11日
▶ 東京に迫る「ジェントリフィケーション」問題—住宅価格の高騰が招く社会の分断、供給対策が急務—	西岡慎一	9月9日
▶ 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

日本総合研究所主催 シンポジウムのご案内

トランプ2.0の米国とどう向き合うか

本年1月に発足した第2次トランプ政権は、米国第一主義のもと、戦後80年間で構築された自由貿易体制などの国際秩序を否定するような政策を打ち出し、米国だけでなく世界全体に大きな衝撃を与えています。こうした米国の変貌は一過性のものではなく、歴史的な転換とみられるなか、わが国も、この激動の時代を生き残らなくてはなりません。そのために、同盟国である米国の進路の方向性を理解した上で友好関係を維持すると同時に、台頭するグローバルサウスなど世界各国との関係強化を進める戦略立案が求められます。本シンポジウムでは、識者3名をお招きして、新たな国際秩序の方向性のほか、米国の構造転換に対応した国家戦略や企業経営の在り方について議論を深めてまいります。

パネリスト



池田 祐久 氏

A&O シャーマン法律事務所
東京オフィス代表



中林 美恵子 氏

早稲田大学 教授／
公益財団法人東京財団 理事長



渡辺 靖 氏

慶應義塾大学
環境情報学部 教授

株式会社日本総合研究所



福田 直之

調査部 主任研究員



野木森 稔

調査部 上席主任研究員



石川 智久

調査部長

2025年12月12日 [金]
15:00－17:30 (開場14:30)

場 所 経団連会館 国際会議場
 (〒100 - 0004 東京都千代田区大手町1丁目3 - 2)

参加費 無料

申込み 下記URL・QRコードよりお申込み下さい。



https://www.jri.co.jp/seminar/251212_680/detail/
 応募者多数の場合、抽選になります。詳細は申込ページをご確認ください。

■お問い合わせ 株式会社日本総合研究所 調査部シンポジウム事務局
 E-mail: 100800-sympo_recep@ml.jri.co.jp