

日本経済展望

2025年12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12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。

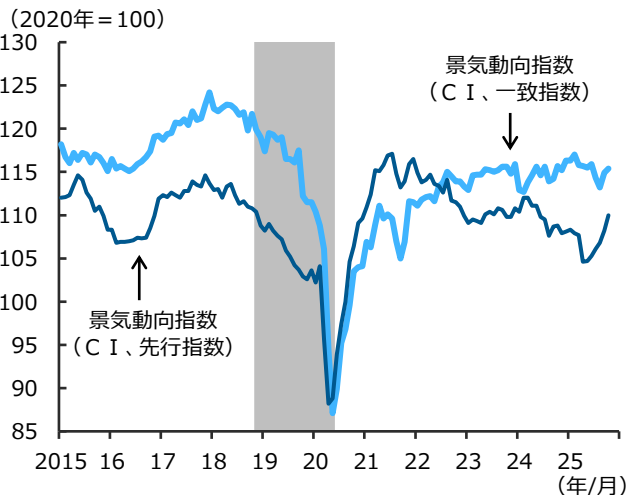
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

日本

景気

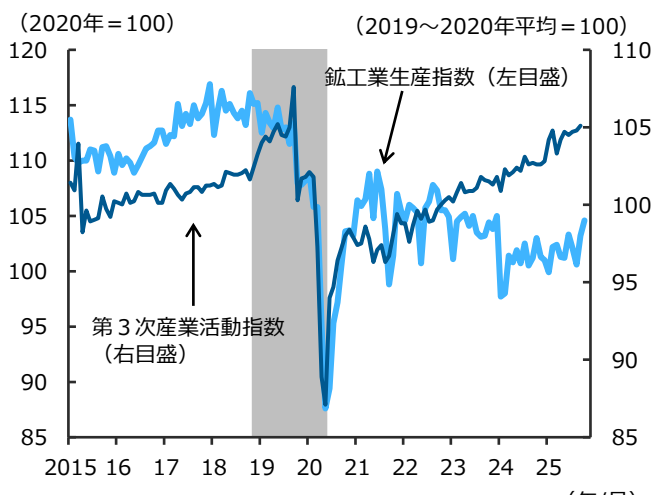
景気動向指数は一致指数が反発
先行指数は株価上昇などを受けて持ち直し



(資料) 内閣府

企業

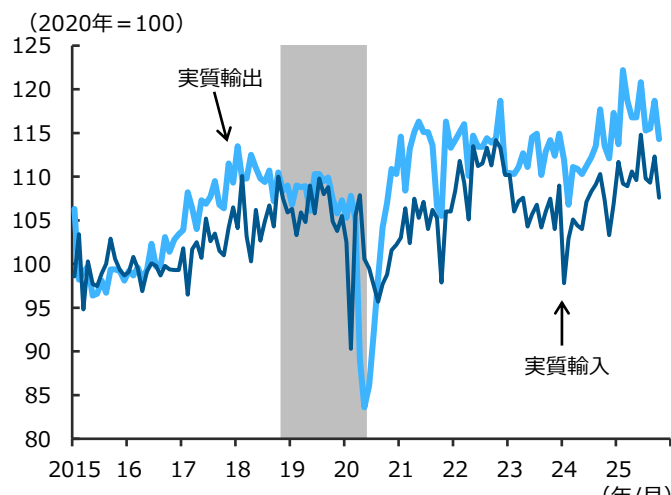
鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復



(資料) 経済産業省

外需

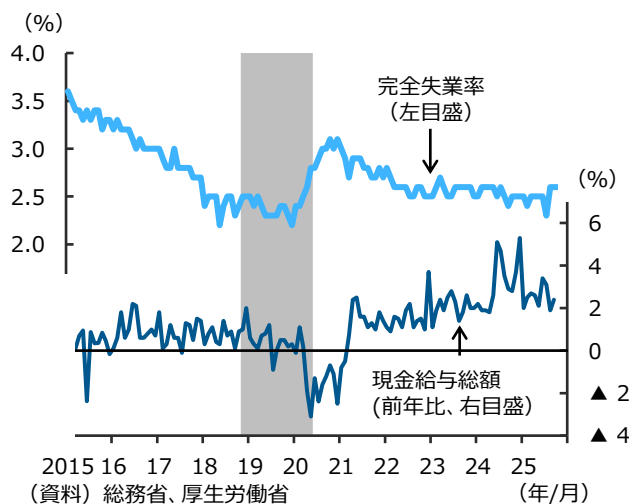
輸出は総じて弱含み
輸入も減少



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばと低位
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

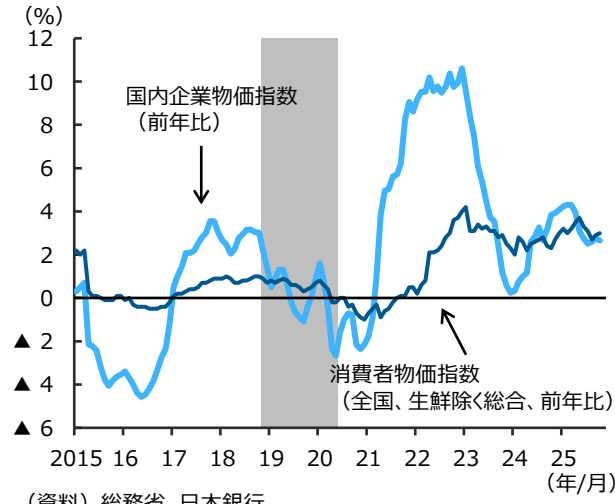
消費は緩やかな回復が持続
住宅着工は持ち直し



(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
消費者物価は小幅に上昇



(資料) 総務省、日本銀行

7～9月期の実質GDPは下方改定

日本

◆設備投資と公共投資が下方改定

7～9月期の2次Q Eでは、実質GDP成長率が前期比年率▲2.3%（前期比▲0.6%）と1次Q Eの同▲1.8%から下方改定。個人消費や外需が上方改定された一方、設備投資や公共投資などが下方改定され、全体を押し下げ。

◆低調な製造業が景気の重石に

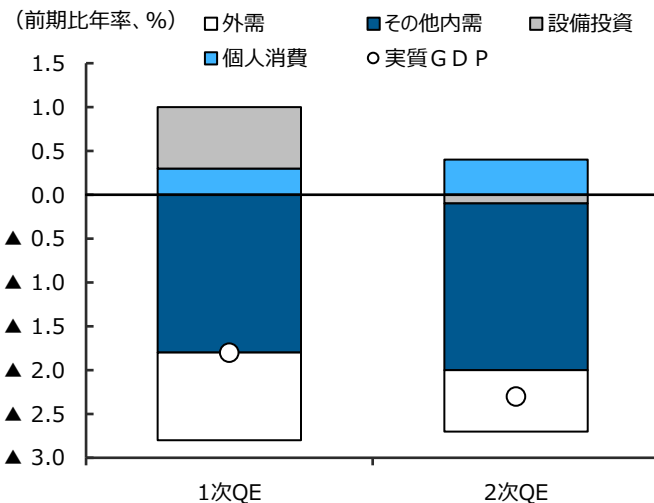
製造業の生産活動は弱含み。内閣府が発表している「景気を把握する新しい指数」のうち、財関連指標は2025年入り後に弱い動き。

この主因は輸出の減少。国・地域別にみると、堅調な半導体需要によりアジア向け輸出などが増勢を維持しているものの、米国向けの落ち込みが全体を下押し。米関税引き上げを見越した駆け込み輸出が一服したことや、企業が関税コストを米国内の販売価格に転嫁し始めていることで米国内の需要が弱まりつつあることが背景。

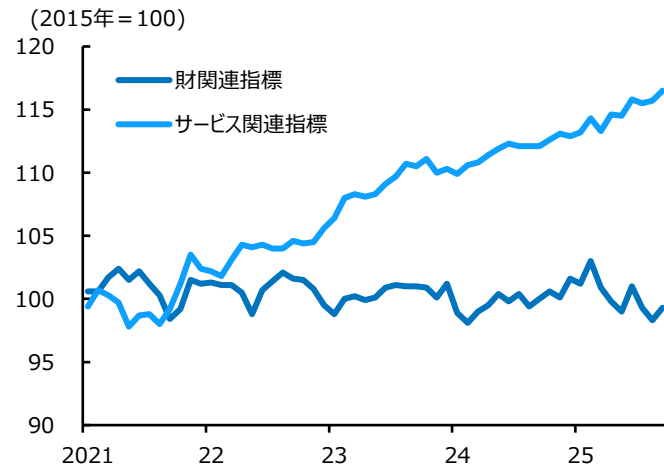
◆サービス業は回復

一方、サービス業が景気回復をけん引。第3次産業活動指数の2022年対比の伸び率をみると、卸売業など製造業との取引が多い業種で減少する一方、生活娯楽関連サービス業や金融・保険業、情報通信業が好調。①娯楽関連消費の堅調さ、②株高や金利上昇などを受けた金融関連取引の活発化、③IT関連需要の強さがこれらの業種の業況を押し上げ。

7～9月期の実質GDP成長率



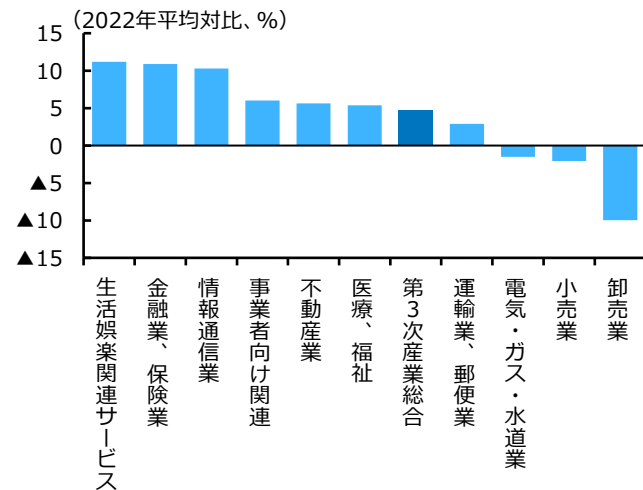
景気を把握する新しい指数（一致指数）



実質輸出（季調値）



第3次産業活動指数の産業別伸び率



◆エネルギー安や円安で増益

7～9月期法人企業統計の経常利益（全産業、季調値。以下同じ）は前期比+3.3%と、2期連続の増益。米関税の影響で売上高は前期から減収となった一方、エネルギー安によるコスト減少や円安進行による海外事業の円建て収益増加などが経常利益を押し上げ。

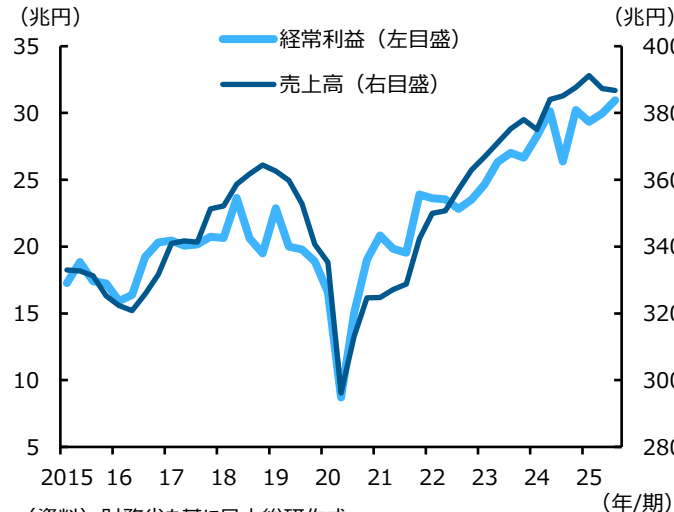
先行きも増益傾向が続く見通し。①エネルギー安によるコスト押し下げ、②堅調なデジタル化需要、③実質賃金のプラス転化などを背景とした底堅い個人消費、などが業績の改善に寄与する見込み。

◆設備投資は一時減速

設備投資（ソフトウェア投資を含む）は前期比▲1.4%と、6四半期ぶりの減少。形態別にみると、好調だったソフトウェア投資の伸びが一服したほか、機械投資や建設投資は製造業を中心に弱い動き。米関税による売上の減少などを受け、一部企業で設備投資計画が見直された可能性。

先行き、企業は増益を支えに、中長期的な課題解決に向けた投資を積極化させる見通し。本年10月に日本銀行が公表したさくらレポートにおいて、企業は省人化やDX化、既存設備の維持・更新といった中長期を見据えた投資需要に多く言及。ただし、建設業を中心に人手不足感が強まるなかで、一部の設備投資が計画通りに実行されないリスクも。

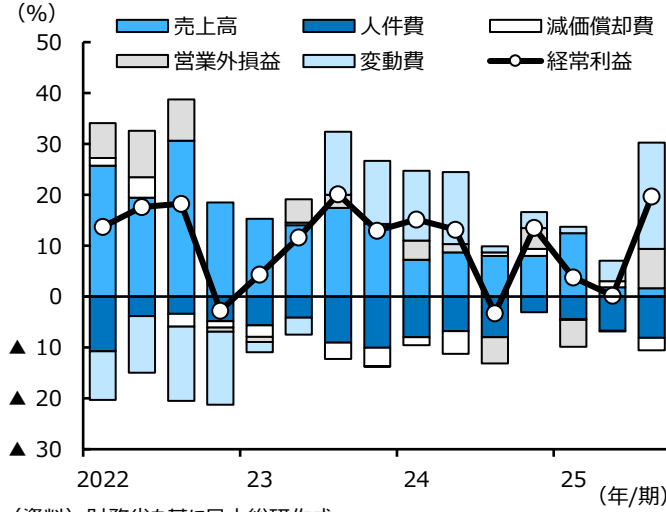
経常利益と売上高（季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

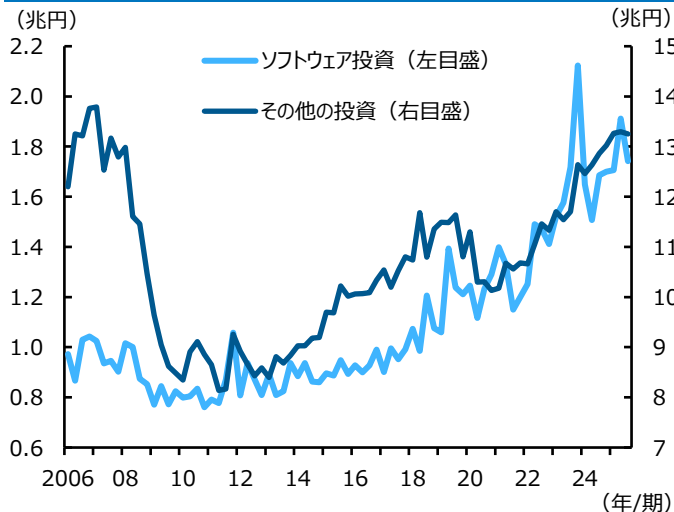
経常利益の要因分解（前年比）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 全規模・全産業（除く金融業・保険業）。

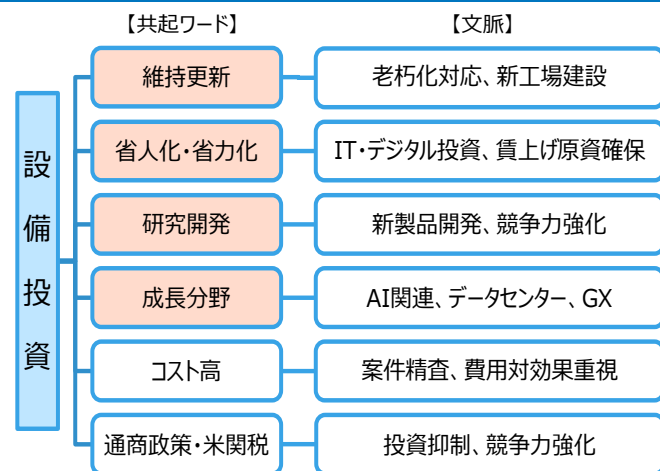
法人企業の設備投資額（季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 全規模・全産業（除く金融業・保険業）。

「設備投資」に関連する企業ヒアリング



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

(注) さくらレポート（2025年10月）の中で「設備投資」と同時に現れる言葉（共起ワード）を生成AIで抽出し、頻度の多い言葉を整理。

◆良好な雇用所得環境が支える個人消費

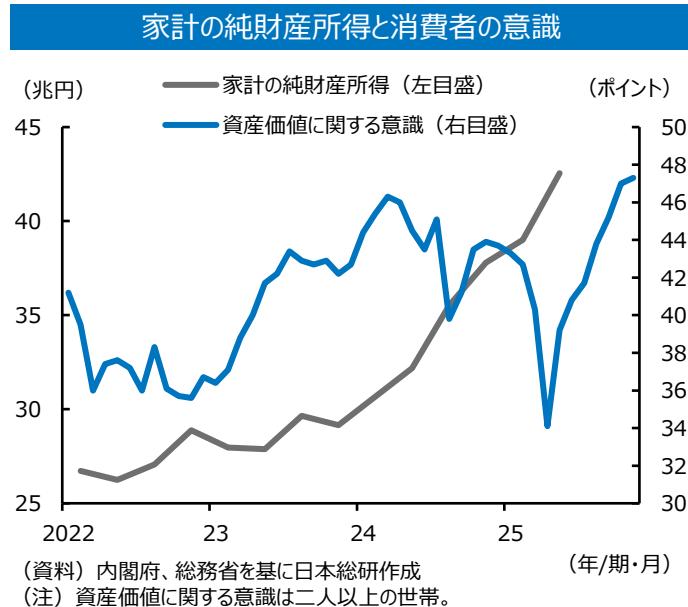
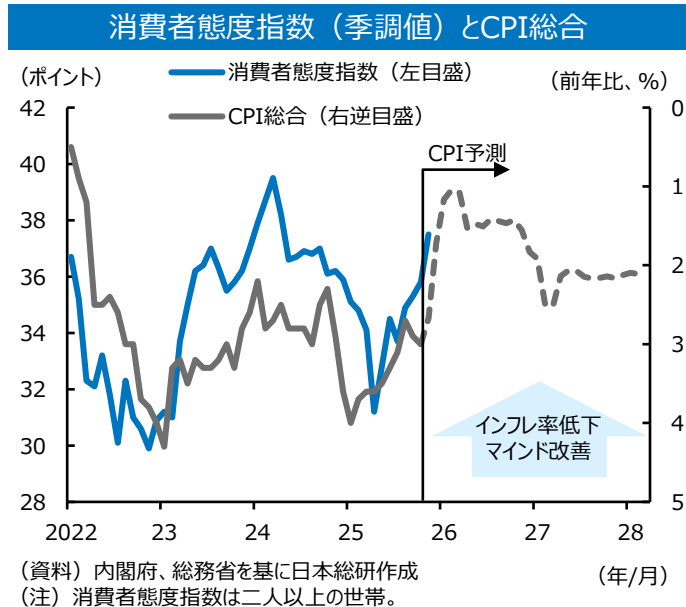
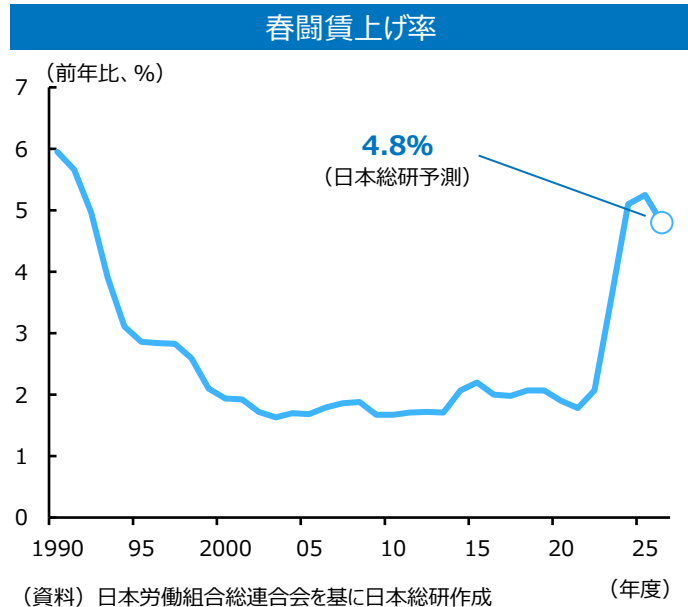
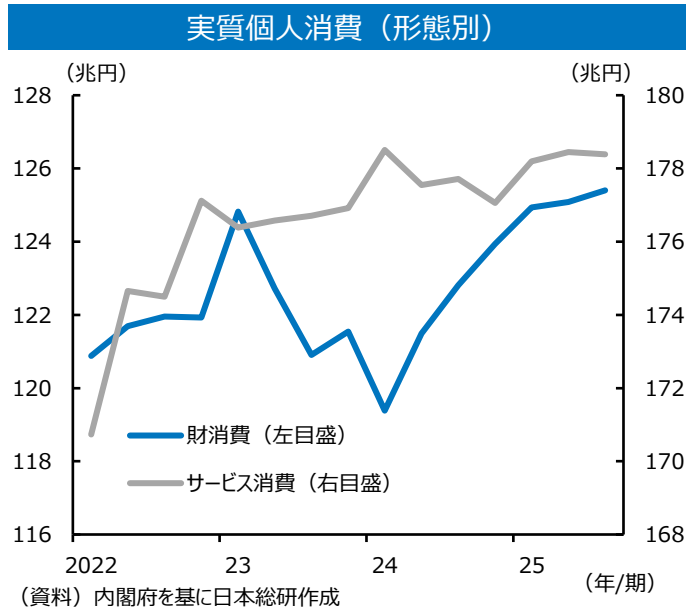
個人消費は緩やかな回復が持続。形態別にみると、食料価格の騰勢一服などを受けて、財消費が持ち直すほか、サービス消費も緩やかに増加。

先行きも、良好な所得環境を支えに、個人消費は増勢を維持すると予想。インフレ率が低下に向かう一方、物価高や人手不足により労働者からの賃上げ圧力が強いことを受けて、名目賃金は高めの伸びを維持する見込み。11月末の政労使会議では来年の春闘に向けて、高市首相が5%超の賃上げの定着を要請するなど、政労使ともに賃上げの定着に向けた積極的な姿勢を堅持。こうした動きを踏まえ、2026年度の春闘賃上げ率は4.8%に着地すると予想。昨年からの伸びが低下するものの、高水準の賃上げが続く見通し。

◆マインドの改善や株高も追い風に

消費者マインドの持ち直しも、消費を押し上げる見込み。インフレ率の低下につれて、消費者態度指数は持ち直し。とりわけ、エネルギーや食料といった購入頻度の高い品目の価格鈍化は、消費者マインドを強く押し上げる公算大。

加えて、株価の上昇による資産効果も消費の追い風に。既往の株高などを受けて、家計の財産所得が増加しているほか、消費者の資産価値を巡る意識も大きく改善。



◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

10月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.0%と前月から小幅加速。財価格の伸びは横ばい圏で推移した一方、宿泊料や外食などのサービス価格の伸びが拡大。

先行きの物価の伸びは、来年末にかけて鈍化し、その後は2%近傍で推移する見通し。市況の下落や、暫定税率の廃止を含む価格抑制策によりエネルギー価格が低下することが主因。加えて、農作物や輸入食料の騰勢鈍化を受けて、食料価格の伸びも弱まる見込み。

一方、サービス価格の伸びが拡大し、物価を下支える公算大。人件費の増加が価格に転嫁されることで、一般サービス価格の上昇が続くほか、政府・自治体は長年抑制されてきた公定価格を引き上げる方針。

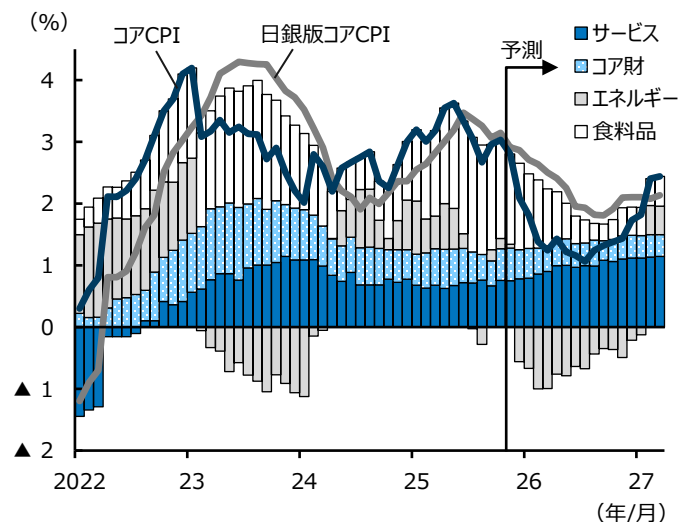
◆日銀は年明けに利上げへ

日銀は、10月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

12月の長期金利は上昇。財政悪化への懸念に加えて、日銀の利上げ観測の高まりが金利を押し上げる。

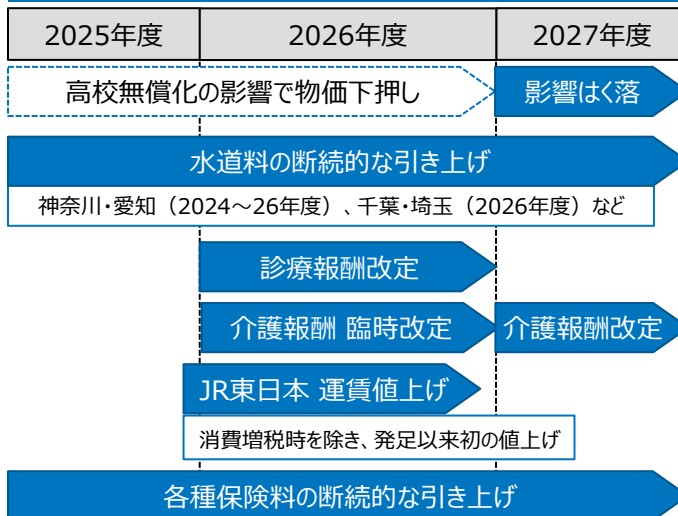
日銀は、来年度の賃上げ動向を見極めつつ、年内ないしは年明けに利上げを実施する公算大。長期金利は、日銀の利上げ観測の高まりや財政支出の増加などを映じて上昇傾向をたどる見通し。ただし、財政規律の低下や政局混乱が強く意識されれば、長期金利が急騰するリスクも。

消費者物価指数（前年比）



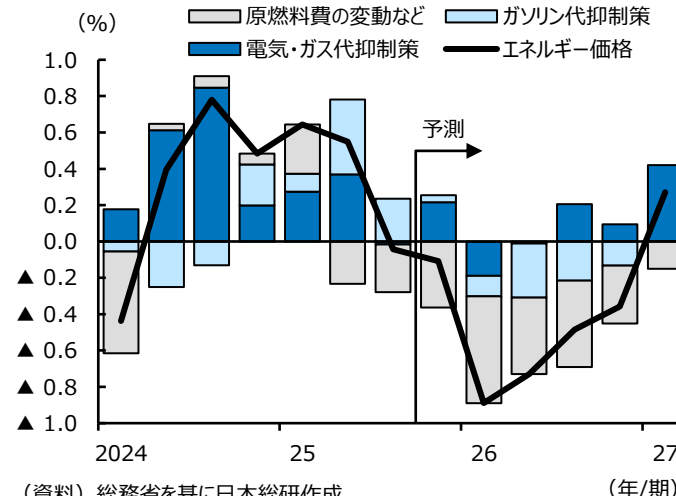
(資料) 総務省を基に日本総研作成

今後想定される公共サービス価格の押し上げ要因



(資料) 各種報道を基に日本総研作成

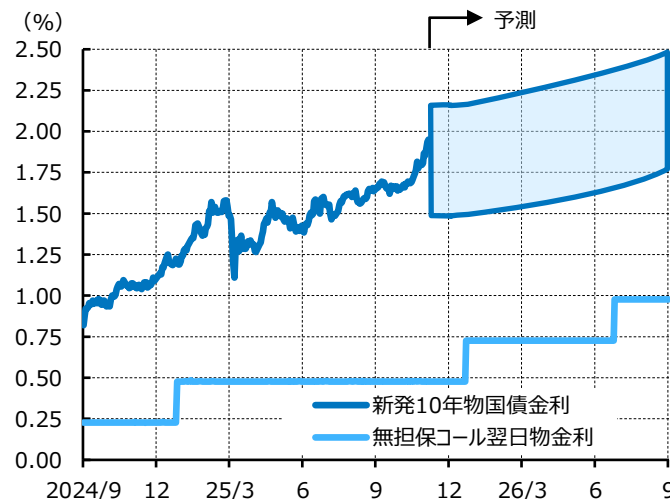
エネルギーによるコアCPIの押し上げ



(資料) 総務省を基に日本総研作成

(注) 電気・ガス代抑制策は2026年3月使用分までを織り込み。ガソリン代抑制策は、暫定税率の廃止とそれに先立つ補助金の拡大を織り込み。

わが国主要金利の見通し



(資料) NEEDS-FinancialQUEST

◆訪日需要への影響は長期化する恐れ

高市首相の台湾有事を巡る国会答弁を受け、中国政府は観光客や留学生に日本への渡航自粛を発令。中国は、訪日旅行者数・訪日消費額のいずれにおいても全体の20%以上を占めており、インバウンド需要全体への影響大。

日中関係の悪化は、過去にもインバウンド需要を下押し。2012年に尖閣諸島の国有化を巡って反日デモが起きた際、中国人の訪日旅行者数は最大で▲30%減少。もっとも、当時は政府による観光制限の発令はなく、旅行者数は1年弱で急回復。

中国政府が観光制限を科した事例として、2017年の韓国への制裁措置が指摘可能。韓国によるTHADD（高高度防衛ミサイル）の配備に対する報復措置として、中国政府は韓国への団体旅行を禁止。この渡航禁止令により、訪韓中国人数は1年で半減。その後の制裁解除も段階的にとどまり、旅行者数の落ち込みは長期化。

◆中国政府による訪日制限がポイント

インバウンド需要への影響は中国政府のスタンスが左右。今後、わが国に対する中国政府の強硬姿勢が緩和され、訪日旅行への制限が課されない場合、訪日消費額は▲5,000億円程度の減少にとどまる計算。一方、韓国のケースのように中国政府が長期にわたって渡航を禁止する場合、向こう1年間の訪日消費額は▲1.2兆円減少し、3年間の損失総額は▲2.3兆円にのぼる計算。

中国との関係が観光に与える影響

2025年 高市首相の発言を巡る報復措置

- ・ **中国政府**が観光客や留学生に日本への渡航自粛を**呼びかけ**
- ・ 国有旅行会社が団体旅行を中止
- ・ 航空会社が日本行き航空券のキャンセル料を免除

2012年 尖閣諸島国有化を巡る反日デモ

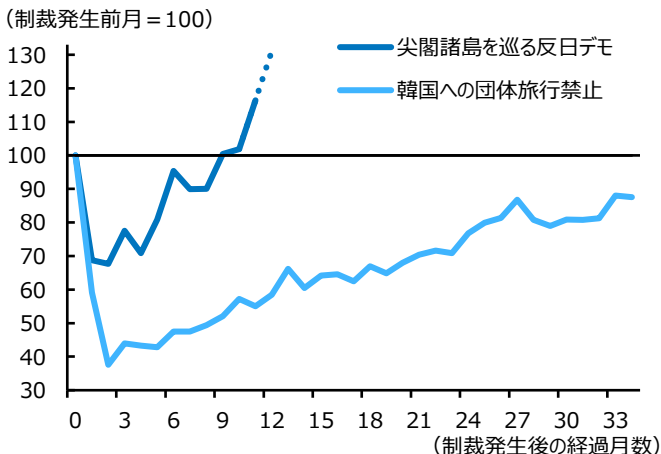
- ・ 反日感情の高まりによって訪日需要が一時的に減少
- ・ **中国政府**は観光を**制限せず**

2017年 ミサイル配置を巡る韓国制裁

- ・ **中国政府**により、団体旅行が全面的かつ長期的に**禁止**
- ・ 旅行会社への明確な**行政指導**
- ・ 翌年から段階的に解除されるも、制裁の全面解除は6年後

(資料) 2025年12月8日時点の各種報道を基に日本総研作成

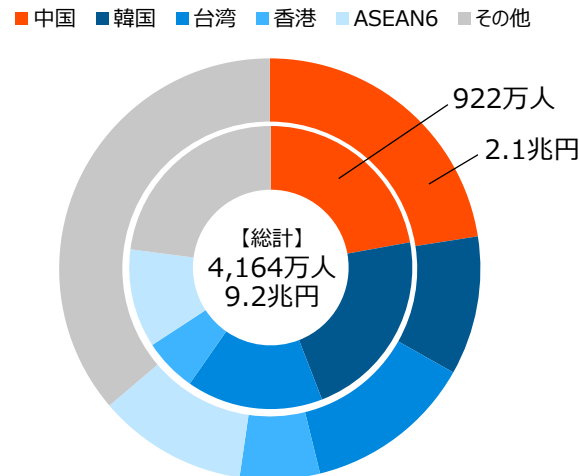
中国人旅行者数の変化（季調値）



(資料) CEIC、日本政府観光局を基に日本総研作成

(注) 尖閣諸島国有化を巡る反日デモは2012年9月、THADD配備を受けた韓国への団体旅行禁止は2017年2月を、制裁発生前月とする。

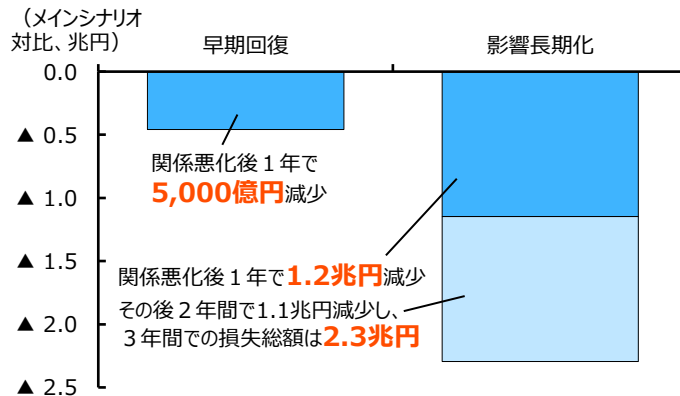
インバウンド需要の内訳



(資料) 観光庁、日本政府観光局を基に日本総研作成

(注) 内円が訪日外客数、外円が訪日消費額。2024年10月～2025年9月

日中関係悪化による訪日消費額の減少



(資料) 観光庁、日本政府観光局を基に日本総研作成

(注1) メインシナリオは、訪日中国人数は横ばいで2019年と同水準、訪日中国人の一人当たりの消費額は2025年7～9月期の水準で推移。

(注2) 早期回復シナリオは、尖閣諸島を巡る反日デモの事例を基に、1年で訪日客数が持ち直し。影響長期化シナリオは、韓国への団体旅行禁止が実施されたケースを基に、3年後に訪日中国人数が回復。

◆重要性を増す「危機管理投資」

高市首相は成長戦略の要として、リスクや社会課題に対して先手を打って供給力を抜本的に強化する「危機管理投資」を重視。わが国経済を巡るリスクは国内外に山積しているほか、経済全体の需給が引き締まりつつあるだけに、「危機管理投資」は経済安全保障の面でも、供給力の強化の面でも重要。

◆設備投資の担い手に目を向ける必要

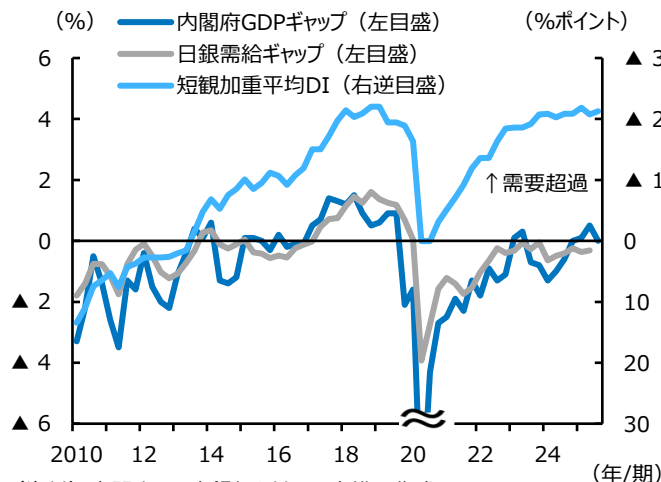
もっとも、2025年度の経済対策では家計支援が目立つ状況。暫定税率の廃止や子育て世帯への給付など、家計支援に向けた支出は11.7兆円と、昨年度から大幅増。足元の経済は明確な需要不足とはいいがたいだけに、幅広い家計への支援は需給面からのインフレ圧力となる可能性。

一方、投資支援は昨年と大きく変わらない規模にとどまり、内容面からも以下2点の課題。第1に、新規性の乏しい成長分野への投資支援が多い点。これまでの政権でも類似した成長投資は重視されており、追加的な押し上げ効果に乏しい可能性。

第2に、投資支援の多くが金銭的な支援である点。未消化の受注残が積み上がり、工期の遅れなどが投資を抑制している現状を考慮すると、「カネがあってもモノが作れない」状況を一段と強める恐れも。

今後の本予算の編成を巡っては、建設業や製造業の生産性向上や待遇改善を促進することで、設備投資を実行する基盤を整える必要。また、ハード面の投資に供給制約があるなかで、人的資本投資などのソフト面の投資をより重視することも一案。

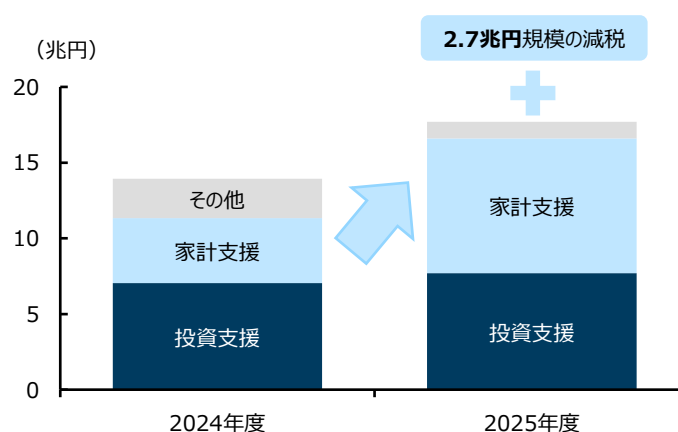
需給ギャップ関連指標



(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。

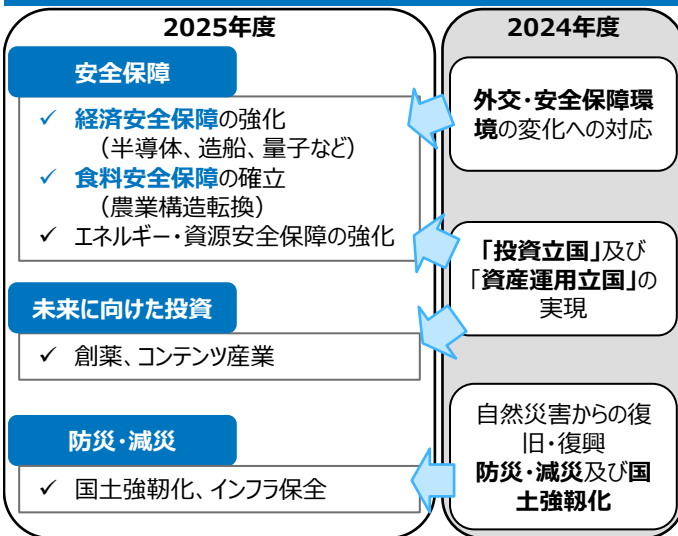
2024,25年度の補正予算



(資料) 財務省、首相官邸、各種報道を基に日本総研作成

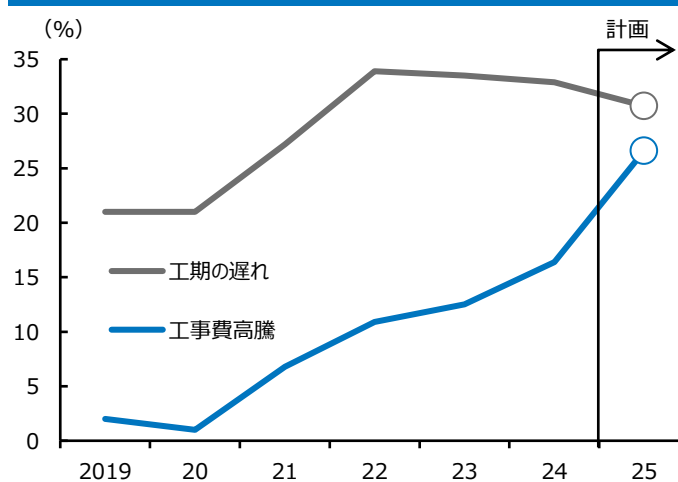
(注) 「投資支援」は左下図で示した歳出の合計（特別会計は除く）。「家計支援」は、2024年度は「物価高の克服」と「賃上げ環境の整備」、2025年度は「生活の安全保障・物価高への対応」に向けた歳出。

経済対策に盛り込まれた投資支援



(資料) 首相官邸、各種報道を基に日本総研作成

設備投資の実績が当初計画を下回った要因



(資料) 日本政策投資銀行を基に日本総研作成

(注) 各選択肢を選んだ企業の割合。対象は大企業全産業で、最大3つの複数回答。年度ごとに他の選択肢が異なる点には留意が必要。

◆ 内需が景気を下支え

先行きのわが国景気は緩やかに回復する見通し。家計の実質的な購買力が改善するとともに、個人消費が緩やかに増加し、景気を下支え。エネルギー・食料価格を中心にインフレ率が来年末にかけて低下するほか、賃上げ率は高めの水準を維持する見込み。既往の物価高により労働者側は昨年度と同等の賃上げを要求する構え。人手不足が深刻化するなか、経営側も賃上げ要求に応じると予想。

設備投資も増勢を維持する見通し。省人化やDX化といった中長期的な課題の解決に向けて、企業の積極的な投資姿勢は崩れず。

外需は当面減速が続くも、底打ちに転じる見通し。堅調なAI関連需要などにより情報関連財輸出が下支え役となるほか、各国の緩和的な財政・金融政策などを受けて、米国を含む世界景気が持ち直し、わが国の輸出を押し上げると予想。

◆ 国内外に下振れリスク

2025年度の実質GDP成長率は+0.9%、26年度は+0.7%と底堅い成長を維持する予想。

もっとも、国内外の下振れリスクは大。国内要因としては、①大規模な需要刺激策、②排外主義の高まり、などを受けて供給制約が顕在化し、需給ひっ迫に伴うインフレの高進や、人手不足による企業活動の停滞を招く恐れ。国外要因としては、対米貿易黒字の残存や対米投資の未達などを受けて、米国による追加関税が課されるリスクを指摘可能。

わが国主要経済指標の予測値（2025年12月8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	1.5	2.1	▲ 2.3	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.5	0.9	0.7
個人消費	2.9	1.0	0.8	0.7	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6	0.2	1.2	0.9
住宅投資	▲ 0.2	1.7	▲ 29.0	9.2	1.1	0.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 4.4	▲ 0.7
設備投資	0.9	5.4	▲ 0.8	1.0	1.3	1.4	1.6	1.8	1.8	0.9	1.6	1.3
在庫投資 (寄与度)	(1.9)	(▲ 0.1)	(▲ 0.4)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.2)	(▲ 0.0)
政府消費	▲ 1.2	1.4	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	2.3	0.4	1.0
公共投資	▲ 0.4	0.2	▲ 4.2	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	0.1	▲ 0.7	0.8
純輸出 (寄与度)	(▲ 2.3)	(0.4)	(▲ 0.7)	(▲ 0.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)
輸出	▲ 0.4	8.0	▲ 4.9	▲ 1.7	1.0	1.2	1.6	2.0	1.9	1.7	2.2	0.6
輸入	9.9	5.7	▲ 1.8	0.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	3.3	2.8	1.5
名目GDP	5.3	5.3	4.1	3.5	2.5	2.4	3.1	3.1	3.7	3.7	3.8	3.1
GDPデフレーター	3.6	3.3	3.4	3.2	1.9	2.3	2.3	2.1	2.8	3.2	3.0	2.4
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.1	3.5	2.9	2.6	1.5	1.3	1.2	1.5	2.2	2.7	2.6	1.6
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	3.2	3.2	3.0	2.6	2.2	1.9	2.0	2.1	2.3	3.0	2.1
鉱工業生産	1.1	0.9	0.7	0.5	▲ 0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	▲ 1.4	0.4	0.9
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
経常収支 (兆円)	7.3	6.7	10.8	7.8	9.0	9.1	11.2	8.5	9.5	29.5	34.3	38.4
対名目GDP比 (%)	4.5	4.1	6.7	4.5	5.4	5.5	6.7	4.7	5.5	4.6	5.1	5.6
円ドル相場 (円/ドル)	153	145	147	153	150	150	148	148	149	153	149	149
原油輸入価格 (ドル/バレル)	79	75	72	70	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 (15%) 鉄鋼・アルミ・銅 (50%)	半導体・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	1.9	1.8
ユーロ圏	0.9	1.4	1.1
中国	5.0	4.9	4.2

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
9月号	0.7	0.8	0.7
10月号	0.7	0.8	0.7
11月号	0.6	1.0	0.8

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。

▶	<u>【2025～27年度日本経済見通し】内需主導で緩やかな回復が続く日本経済 ～ 近づく供給の天井、インフレや企業活動の停滞がリスク ～</u>	国内経済グループ	11月28日
▶	<u>日中関係が本格悪化なら訪日消費額は3年で2.3兆円減少も ― 中国政府による訪日制限の発動有無がポイント ―</u>	古宮大夢	11月25日
▶	<u>堅調な中東向け輸出がわが国の外需を下支え ― 女性の社会進出などを背景としたモータリゼーションの進行で自動車輸出が拡大 ―</u>	古宮大夢	10月14日
▶	<u>自民党・高市総裁の減税策、わが国の原油関連リスクを高める恐れ ― 経済安全保障上の問題や円安による所得流出に要注意 ―</u>	梶野裕貴	10月10日
▶	<u>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 ―</u>	藤本一輝	10月8日
▶	<u>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 ―</u>	梶野裕貴	10月3日
▶	<u>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 ―</u>	小方尚子	9月11日
▶	<u>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―</u>	西岡慎一	9月9日