

調査レポート

2024／2025 年度短期経済見通し(2025年2月)

～下振れリスクを伴いつつも、景気は緩やかな持ち直しが続く～

調査部

2月17日発表の2024年10～12月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比+0.7%(前期比年率換算+2.8%)となった。3四半期連続でのプラス成長であり、水準も四半期ベースでの最高額を更新した。景気が緩やかに持ち直していることを確認する結果である。ただし、物価高による節約志向の高まりなどにより個人消費が前期比+0.1%と小幅増加にとどまり、内需の前期比寄与度が-0.1%となるなど、内容は見た目ほど強くない。

2025年1～3月期もプラス成長が続こう。賃金、雇用情勢の改善が続く中で、個人消費は緩やかながらも増加基調を維持しよう。また、企業の設備投資意欲の高さを背景に設備投資の増加は続く見込みであり、景気全体を下支えしよう。一方、米国トランプ大統領による関税引き上げをにらんだ駆け込みもあって財輸出は増加するが、サービス輸出が前期に高めの伸びとなった反動で減少するため、インバウンド消費の増加を考慮しても外需寄与度は低めにとどまる見込みである。この結果、2024年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%と4年連続でのプラス成長になると予想する。2023年度の同+0.7%と同程度の緩やかな伸びとなるが、マイナスの成長率のゲタ(-0.6%)によって見かけ上の伸び率が低いため、それを除けば+1.4%と底堅い伸びである。

2025年度の景気も緩やかな持ち直し基調を維持し、前年比+1.2%とプラス成長が続くと予想するが、これまで以上に下振れリスクへの目配りが必要となるであろう。

景気のプラス要因として、第一に2025年の春闘でも高い賃上げの達成が見込まれることがある。このため、年度後半にかけて物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくると合わせて消費者マインドも徐々に持ち直し、個人消費の増加基調は維持されよう。次に、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資意欲が強い状態が維持されると考えられ、設備投資による景気下支え効果が期待される。さらに、インバウンド需要の増加が続くことや、世界的な半導体需要の回復なども景気にとってプラス材料となる。なお、政府の新たな経済対策(国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策)による景気押し上げ効果や、日本銀行の金融引き締めによる景気へのマイナス効果は限定的であるとみている。

一方、円安、天候不順、人件費や物流コストの増加などによって物価上昇圧力が強い状態が続けば、消費支出が抑制される懸念があるほか、米国および中国など海外経済の減速、人手不足による供給制約といったマイナス材料が強まれば、景気の持ち直しの勢いが弱まってくる。中でも米国のトランプ大統領の政策による影響が不確定要素であり、関税引き上げ、米中の貿易摩擦の再燃、地政学リスクの高まりなどによって世界経済が悪化すれば、国内景気にも失速のリスクが出てくる。

(前年比、%)

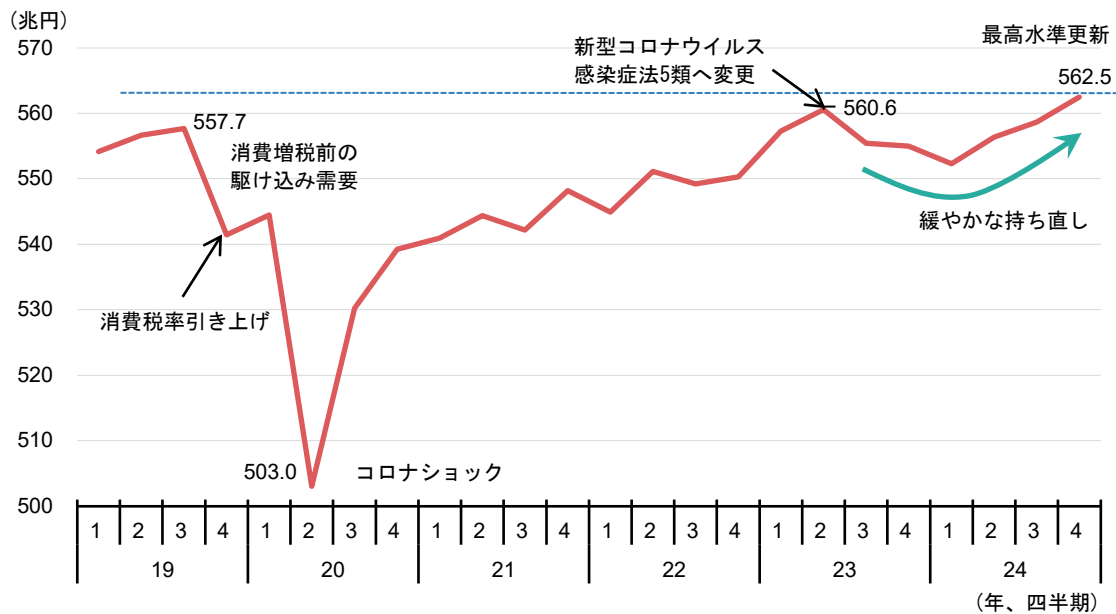
	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度
12月9日時点	0.4	1.2	1.1	3.2	3.1	2.0	2.7	2.0	1.0
今回	0.8	1.2	1.0	3.7	3.2	2.4	2.9	2.0	1.3

1. 景気の現状～緩やかな持ち直しが続く

高い伸びとなったが、内容は見た目ほど強くない

2月17日に内閣府から公表された2024年10～12月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比+0.7%(前期比年率換算+2.8%)となった。3四半期連続でのプラス成長であり、水準も四半期ベースでの最高額を更新した(図表1)。景気が緩やかに持ち直していることを確認する結果であるが、内需の前期比寄与度が-0.1%となるなど、内容は見た目ほど強くない。

図表1. 実質GDPの水準



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

個人消費の伸びは大幅に鈍化

需要項目ごとの動きを見ていくと、内需のうち実質個人消費は前期比+0.1%と7～9月期の同+0.7%から伸び率が大幅に鈍化した。夏場に高まった備蓄需要の押し上げ効果の剥落、秋に気温が高かったことによる季節性商品の販売不振、米・生鮮野菜・生鮮果物などの食料品を中心とした物価高による家計の節約志向の高まりなどにより、実質雇用者報酬が前期比+1.5%と順調に増加したものの、それが支出の増加につながっていない。財別の動きを見ると、耐久財(自動車・家電・家具など)が白物家電の増加などによって前期比+3.6%と3四半期連続で増加した一方で、秋物衣料の不振などで半耐久財(衣料品・身の回り品など)は同-1.7%と低迷し、食料品価格高騰の影響により非耐久財(食料・エネルギー・日用品など)も同-0.3%と減少した。サービスは宿泊などが好調で同+0.1%と小幅増加した。

実質住宅投資は、住宅着工戸数が均してみれば横ばい圏にある中で、前期比+0.1%と小幅ながら3四半期連続でプラスとなった。

企業部門では、実質設備投資が前期比+0.5%と前期比プラスに転じた。建設コストを中心に価格が上昇しているものの、人手不足や好調な業績を背景に企業の投資意欲は底堅く、増加基調が続いている。実質在庫投資

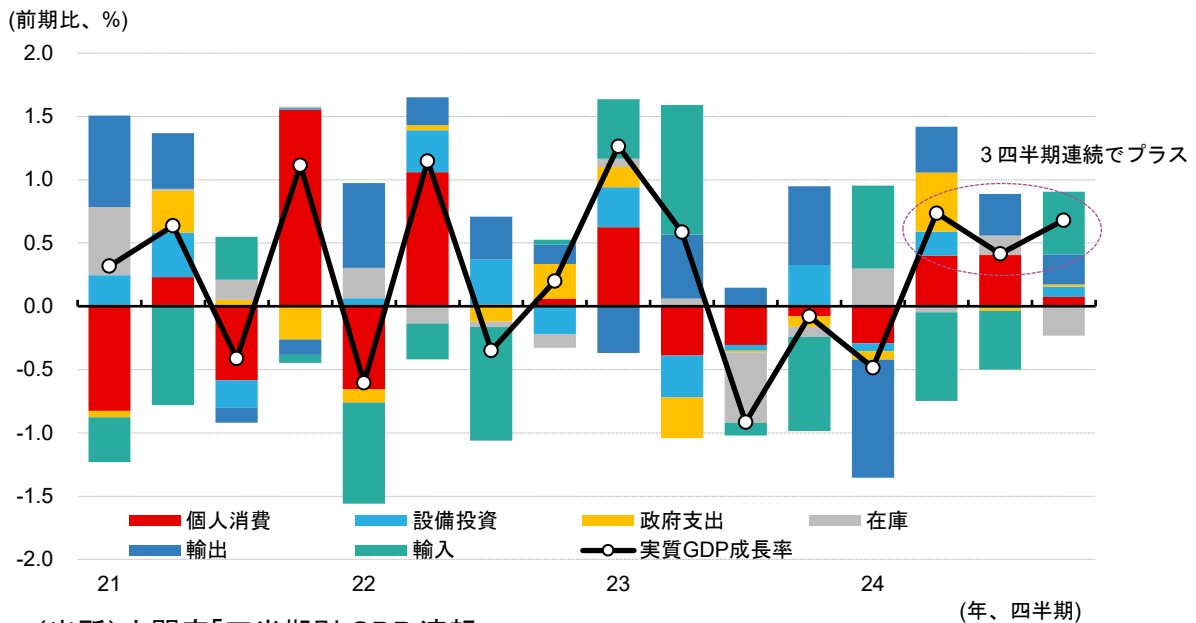
は、前期に増加した反動もあって、前期比に対する寄与度は-0.2%とマイナスとなった。

政府部門では、高齢化の進展を背景に一般の医療費や介護費が増加しており、実質政府最終消費は前期比+0.3%と増加が続いた。また、実質公共投資は建設コストが増加する中であって、同-0.3%と2四半期連続で落ち込んだ。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は-0.1%と3四半期ぶりにマイナスとなった。これに対し、外需寄与度は+0.7%と5四半期ぶりにプラスとなり、成長率全体を押し上げた。財輸出が前期比+0.1%とほぼ横ばいにとどまった一方、インバウンド消費や研究開発サービスなどが増加したためサービス輸出が同+4.1%と堅調に増加し、実質輸出は同+1.1%増加した。一方、実質輸入は、医薬品や電子部品等が減少したことから同-2.1%となり、成長率の押し上げに寄与した(輸入の減少は純輸出の増加となるため、成長率のプラス要因となる)。

名目GDP成長率は前期比+1.3%(年率換算+5.1%)と順調に増加した。経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、前年比+2.8%と7~9月期の同+2.4%から上昇幅が拡大した(季節調整済み前期比では+0.6%)。食料品など財を中心に価格上昇圧力が高まっていることが押し上げ要因となった。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」

2024年は前年比+0.1%と、辛うじて4年連続でプラス成長を維持

2024年の実質GDP成長率は前年比+0.1%と、辛うじて4年連続でのプラス成長は維持したが、米国の同+2.8%やユーロ圏の同+0.7%と比べると低い伸びである。設備投資が同+1.2%、政府消費が同+0.9%と増加したが、物価高によって家計の節約志向が高まったことを主因として、個人消費が同-0.1%と落ち込んだことで全体の伸びが抑制された。

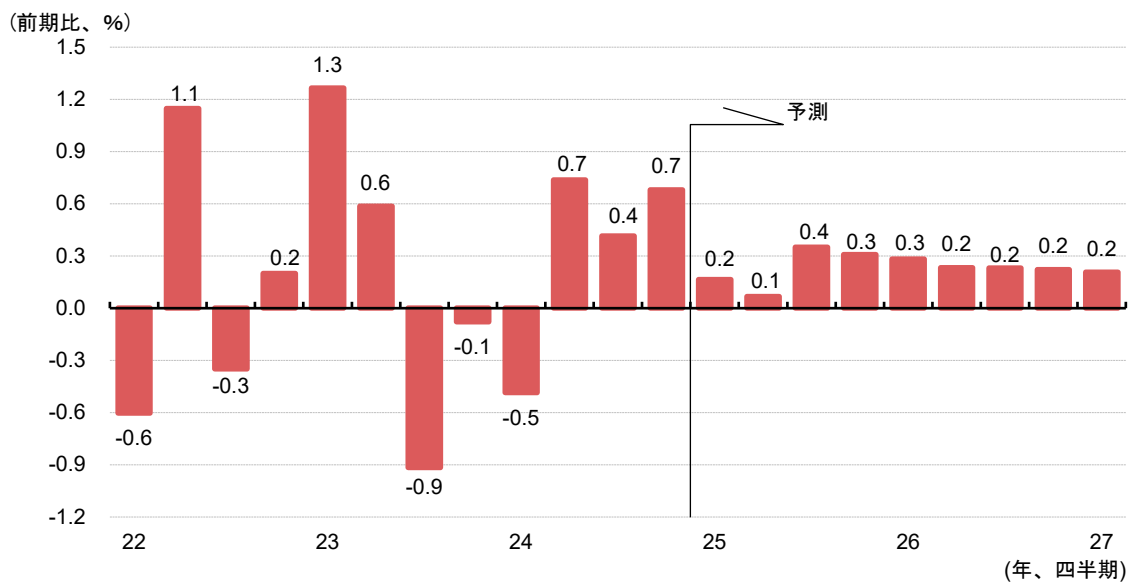
なお、名目GDPは同+2.9%と堅調に増加し、金額は609.3兆円と初めて600兆円を超えた。ただし、実質の増加は僅かにとどまっており、景気が順調に拡大しているとはいえない結果である。

2. 2024/2025 年度の経済見通し～下振れリスクを伴いつつも、景気は緩やかな持ち直しが続く

2024 年度は 4 年連続でのプラス成長

2025 年 1～3 月期もプラス成長が続こう(図表 3)。賃金、雇用情勢の改善が続く中で、個人消費は緩やかながらも増加基調を維持しよう。また、企業の設備投資意欲の高さを背景に設備投資の増加は続く見込みであり、景気全体を下支えする。一方、米国トランプ大統領による関税引き上げをにらんだ駆け込みもあって財輸出は増加するが、サービス輸出が前期に高めの伸びとなった反動で減少するため、インバウンド消費の増加を考慮しても外需寄与度は低めにとどまる見込みである。

図表 3. 実質 GDP 成長率(四半期)



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

この結果、2024 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%と 4 年連続でのプラス成長になると予想する(図表 4)。2023 年度の同+0.7%と同程度の緩やかな伸びとなるが、マイナスの成長率のゲタ(-0.6%)によって見かけ上の伸び率が低いため、それを除けば+1.4%と底堅い伸びである。

2025 年度は下振れリスクへの目配りが必要

2025 年度の景気も緩やかな持ち直し基調を維持し、前年比+1.2%とプラス成長が続くと予想するが、これまで以上に下振れリスクへの目配りが必要となるであろう。

景気のプラス要因として、第一に 2025 年の春闘でも高い賃上げの達成が見込まれることがある。このため、年度後半にかけて輸入物価の上昇圧力が一巡する中で、物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくると合わせて消費者マインドも徐々に持ち直し、個人消費の増加基調は維持されよう。

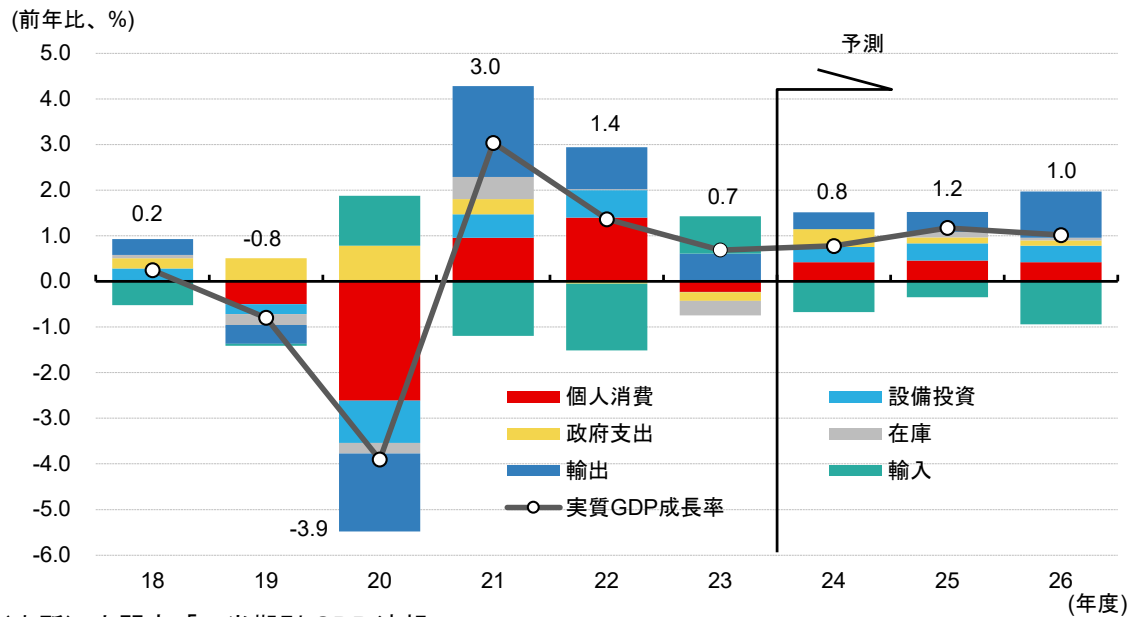
次に、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資意欲が強い状態が維持されると考えられ、設備投資による景気下支え効果が期待される。金融政策の正常化の進展によって長短金利が上昇する可能性があるが、上昇

幅が大きいこと、企業の財務体質の健全化が進んでいることから、設備投資を抑制する効果は小さい。

さらに、インバウンド需要の増加が続くことや、世界的な半導体需要の回復なども景気にとってプラス材料となるであろう。

なお、政府の新たな経済対策(国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策)による景気押し上げ効果や、日本銀行の金融引き締めによる景気へのマイナス効果は限定的であるとみている。

図表 4. 実質 GDP 成長率の予測(年度)



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

もっとも、これまでと比べて、海外要因を中心に景気の先行き不透明感が急速に増している。中でも米国のトランプ政権の政策による影響が不確定要素である。トランプ政権の掲げる、輸入品に対する関税の引き上げ、法人税率の引き下げ、所得税の最高税率を引き下げるトランプ減税の延長、不法移民対策の強化などは、いずれも物価上昇圧力の高まりと財政の悪化を通じて金利の上昇を促す政策である。このため、米国景気の拡大、企業利益の増加の期待が強まって株高が進むと同時に、長期金利は上昇に転じ、結果としてドル高が生じている。これら政策の効き方によっては、景気が順調に回復する可能性がある半面で、景気のソフトランディングに失敗し、物価高・金利高が景気を悪化させるリスクもはらんでいる。米国経済が悪化すれば、世界経済への影響は不可避であり、輸出が落ち込むなどのマイナス要因が拡大すれば、景気の持ち直しの勢いが弱まり、失速に至るリスクが出てくる。

また、物価高の影響も引き続き懸念材料である。エネルギー価格については原油など国際商品市況の安定により物価上昇ペースが次第に鈍ってきているが、最近では米を中心とした食料品の価格が急騰しており、消費者のマインドに悪影響を及ぼしている。今後も、円安、天候不順の影響に加え、人件費や物流コストの増加などを背景にサービス分野で物価上昇ペースが高まる可能性がある。物価上昇圧力が強い状態が続けば、消費者マインドが悪化し、家計の節約志向が強まることで再び個人消費が低迷することになりかねない。そうなれば、緩やかながらも継続している成長と分配の好循環の動きが途絶えるリスクが出てくる。

その他、金利上昇による新規設備投資や住宅購入などの需要を抑制するリスクや、人手不足による供給制約といったマイナス材料が強まっても、景気の持ち直しの勢いは弱まってくる。

2026年度も同様に景気の持ち直し基調は維持されると予想する。ただし、2020年5月に景気が底をつけた後、2026年7月まで景気拡張期が続けば戦後最長の景気拡張期間であった73カ月に並ぶことになる。そうなるためには、成長と分配の好循環が継続する、物価が安定して推移する、海外経済の回復が続くなど、多くの条件が満たされる必要がある。

3. 項目ごとの見通し

主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

(1) 家計部門

雇用情勢の改善が続く中、2025年問題の顕在化も

雇用情勢は改善が続いている。完全失業率は、足元の2024年12月では2.4%と、コロナ禍明け後の最低水準にある(図表5)。また、生産年齢人口が減少している中であっても、就業者、雇用者とも増加を続けており、両者とも12月に過去最大数を更新した。

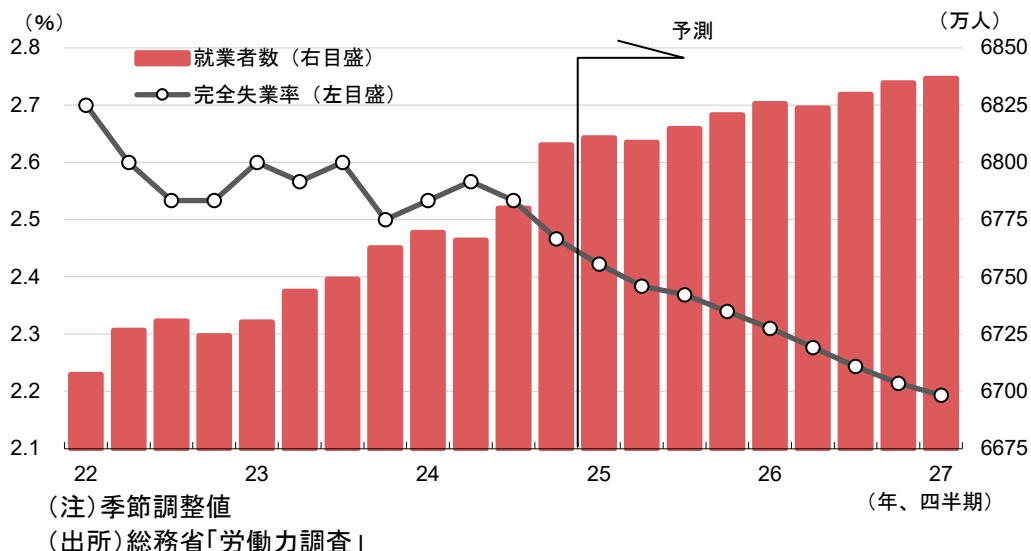
企業の人手不足感は一段と強まっているが、今後も景気回復が続くことで、労働需給のタイト化が一段と進むと予想される。中でも、宿泊・飲食サービス業など、コロナ禍において営業活動を制限せざるを得なかったことから離職者が増加した業種では、その後も十分に労働力を手当てできておらず、人手不足による供給制約の問題に直面している。こうした中で、働き方改革関連法によって2024年4月からは時間外労働時間の上限が、自動車運転業務で960時間、建設業で720時間に制限された。業務の効率化・簡素化、企業間での連携推進などの効果によって、現時点では大きな混乱は生じていないが、生産年齢人口が着実に減少するという構造的な要因がある中で労働者数を十分に確保できている訳ではなく、今後、人手不足が深刻化するリスクがある。

また、2025年は、団塊の世代(1947~1949年生まれ)が全員75歳以上の後期高齢者となることで様々な社会問題が発生するとされており(いわゆる2025年問題)、労働力不足や供給制約など、超高齢化社会に突入したことの課題点が顕在化し、景気へのマイナスの影響が現れる懸念がある。

こうした状況下、完全失業率は今後も緩やかな低下基調をたどると予想され、2023年度の2.6%に対し、2024年度には2.5%に低下し、2025年度には2.4%、2026年度には2.2%へ低下すると見込む(図表5)。就業者数、雇用者数も、女性や高齢者の労働参加率の上昇を受けて、緩やかながらも増加していくであろう。

なお、中期的にみれば、コロナ禍においてテレワークの導入が急速に浸透したことに加え、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進、外国人労働力の受け入れ拡大、定年の延長・廃止が人手不足を緩和させると期待されるものの、短期的な影響は軽微であろう。

図表5. 完全失業率と就業者数の予測



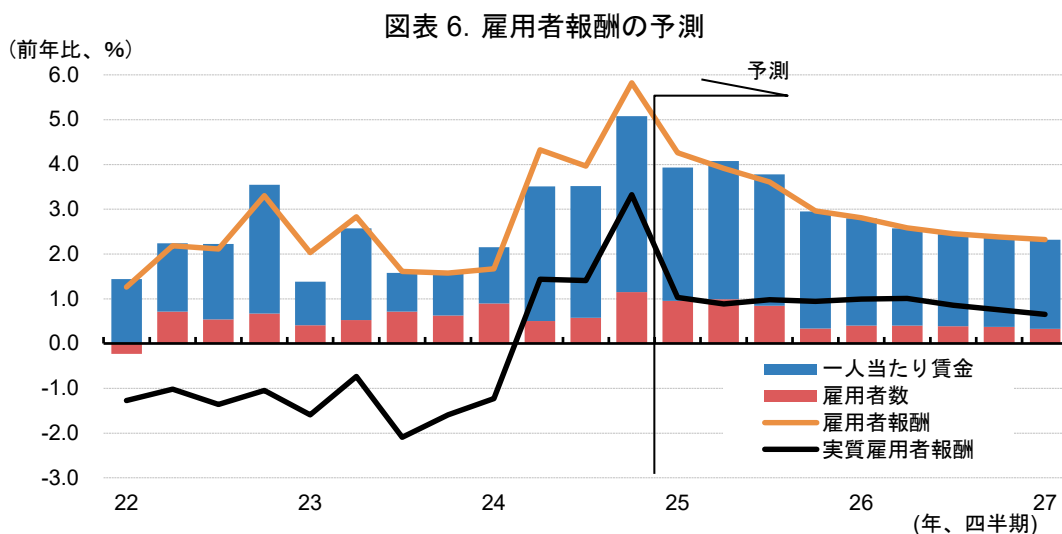
賃金は名目で堅調に増加、2025年春闘の賃上げ率も高い伸びが続く

毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続いており、2023年度は前年比+1.3%となった。

これに対して2024年度は、伸び率がさらに高まっている。2024年春闘では、人手不足への対応、物価上昇に配慮して積極的な賃上げに踏み切る企業が増加し、賃上げ率は5%を超え33年ぶりの伸びとなった。これを受けて、現金給与総額は堅調に増加している。月次ベースでは、夏のボーナス支給額の押し上げ効果が剥落したため、8~10月には伸び率がやや鈍化した。11月には前年比+3.9%と堅調に増加し、12月には冬のボーナスによる押し上げ効果により同+4.8%と高い伸びを記録した。この結果、実質賃金は11、12月にそれぞれ+0.5%、+0.6%と2カ月連続でプラスとなった。春闘の高い賃上げ率に追従できない企業があるほか、パートタイム労働者比率の上昇が全体の伸びを抑制する要因となっているが、それでも2024年度の現金給与総額は前年比+3.3%に高まるであろう(実質では同-0.2%)。

2025年の賃金も堅調な増加が見込まれる。2025年の春闘では、物価上昇率が鈍化していることもあって賃上げ率は前年実績を下回る公算が高いが、それでも4.0%台の伸びは確保される見込みである。現金給与総額については、パートタイム労働者の比率が高まると予想されること、大企業並みの賃上げ率に追従できない中小企業が増えると考えられることから、春闘の賃上げ率ほどの高い伸びには至らないものの、それでも2025年度には前年比+2.8%と底堅さは維持されよう。ただし、物価上昇率が高い状態がしばらく続くため、実質賃金は2025年度上期中はマイナスで推移し、プラスが定着するのは下期に入ってからの見込みである(2025年度の実質賃金は同-0.2%と予想)。続く、2026年度も同様に同+2.1%の伸びを見込む。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1人当たり賃金×雇用者数)は、2023年度に1人当たり賃金、雇用者数ともに増加し、前年比+1.9%と3年連続で増加した(図表6)。2024年度には同+4.7%に伸び率が拡大し、2025年度は同+3.3%、2026年度は同+2.4%とプラスが維持される。また実質値は、物価上昇圧力が徐々に弱まることもあり、2023年度の同-1.4%に対し、2024年度に同+1.9%とプラスに転じた後、2025年度に同+0.9%、2026年度に同+0.8%とプラスが維持され、個人消費の押し上げ要因となると期待される。



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省「労働力調査」

個人消費は持ち直しが続く

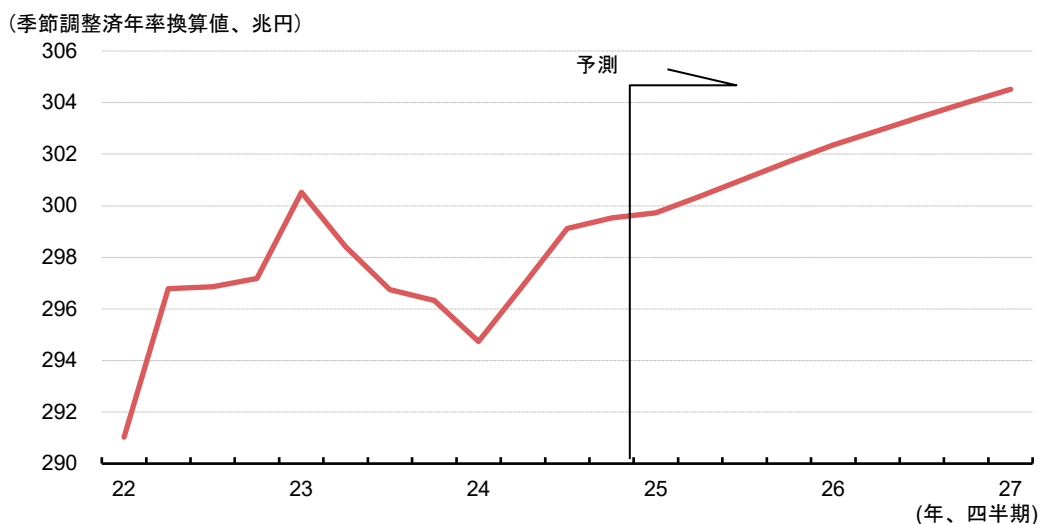
2024年10～12月期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比+0.1%と3四半期連続で増加した(図表7)。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は白物家電を中心に前期比+3.6%と3四半期連続で増加した。個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは、宿泊が増加したとみられ、前期比+0.1%と増加が続いた。他方、飲食料品が含まれる非耐久財は、飲料等が減少したため、前期比-0.3%と4四半期ぶりに減少した。7～9月期に飲料等の備蓄需要が増加したことの反動や物価高による節約志向の高まりの影響が表れたと考えられる。また、衣類などが含まれる半耐久財は前期比-1.7%と減少が続いた。

同期の名目個人消費は前期比+0.3%と増加が続いた。名目国内家計最終消費支出の内訳をみると、半耐久財は減少したが、耐久財、非耐久財、サービスは増加した。非耐久財は実質値では前期比で減少したものの、物価上昇により名目値では前期比で増加した形となった。

個人消費を取り巻く所得環境をみると、実質可処分所得は物価上昇によって下押しの影響を受けているものの、7～9月期は前期比+0.1%と3四半期連続で増加し、持ち直しの動きがみられる。また、実質雇用者報酬は10～12月期に前年比+3.3%と増加が続き、今後も前年比では増加傾向で推移すると見込まれる。

良好な所得環境の下、実質個人消費は2025年1～3月期以降、増加傾向で推移するとみているが、2024年度前半の実質個人消費の押し上げに寄与した自動車販売台数は認証不正問題前の水準に回復しており、今後は大幅に増加することは期待しづらい。こうしたことから、年度ベースでみた実質個人消費の前年比増減率は、2024年度は+0.8%、2025年度は+0.9%、2026年度は+0.8%と予測している。

図表7. 実質個人消費の予測



建設コストの増加や金利の上昇が住宅需要を抑制

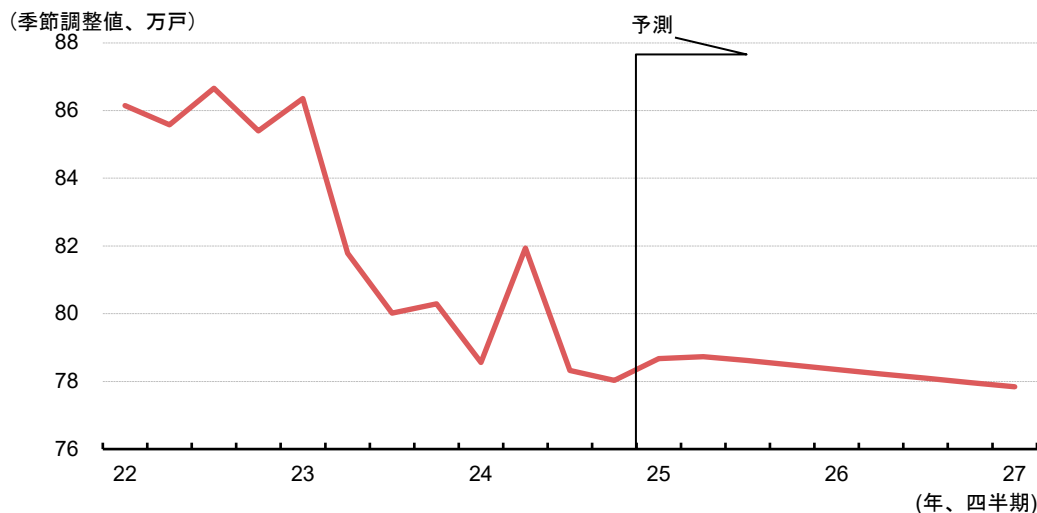
住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2024年10~12月期に年率78.0万戸(前期比-0.4%)と2四半期連続で減少した(図表8)。また、前年比も2四半期連続のマイナスとなった。均してみれば、住宅着工は横ばいが続いている。

利用関係別にみると、持家は前期比+1.2%と2四半期連続で増加した。建設コストの増加が頭打ちとなる中、2024年に入り底打ち感が出ている。一方、貸家は前期比-5.9%と2四半期連続で減少した。金利上昇が投資需要に悪影響となっている可能性がある。また、分譲住宅は前期比+6.9%と2四半期ぶりに増加した。用地不足等が供給制約となる中、均してみれば分譲マンションは横ばいとなっているものの、分譲戸建ては建設コストの伸びが鈍化していることもあり、下げ止まりつつある。

先行きについては、賃上げによる所得環境の改善は住宅需要にプラスに働くものの、建設コストの高止まりや住宅ローン金利の上昇がマイナス材料となり、今後も住宅着工は低調な推移が続くと考えられる。予測期間後半にかけては、人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドに戻る動きも強まっていくだろう。

年度ベースでは、2023年度は建設コストの増加を受けて持家を中心に弱さが続き、80.0万戸(前年比-7.0%)と2年連続で減少した。こうした需要の弱さは人口動態を反映した構造的な需要の縮小もあって解消されず、2024年度は79.2万戸(前年比-1.0%)、2025年度は78.5万戸(同-0.9%)、2026年度は78.0万戸(同-0.6%)と80万戸を割り込んで緩やかな減少が続く見通しである。

図表 8. 住宅着工件数の予測



(出所)国土交通省「住宅着工統計」

(2) 企業部門

企業業績は順調な拡大が続く

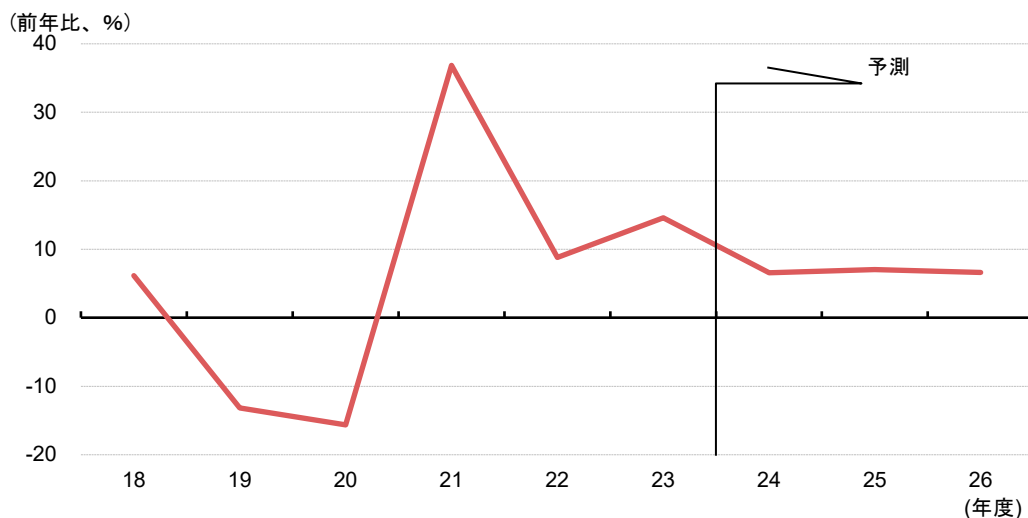
2024年7～9月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は前期比-10.6%と、3四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比+0.5%と2四半期連続で増加したものの、売上高経常利益率が前期から低下したため、経常利益は同-19.9%と3四半期ぶりに減少した。同様に非製造業も、売上高が前期比+0.2%と5四半期連続で増加したものの、売上高経常利益率も前期から低下したため、経常利益は同-5.5%と3四半期ぶりに減少した。原材料高、物流コスト高、人件費増加といったコスト高が業績を下押しする要因となる中、7～9月期は自動車の追加認証不正問題や日向灘地震、台風等の自然災害、急激な円高進行を受けた為替差損の発生等の一時的なマイナス要因が重なり、業績は弱めの動きとなった。

今後も、製造業、非製造業ともに種々のコスト高が業績を下押しする状況は変わらないものの、内外需要が持ち直す中、夏場の一時的な下押し要因は解消へ向かうことから、企業業績は再び改善へ向かうと考えられる。製造業では世界の半導体需要が回復傾向にあること、非製造業では春闘での高い賃上げ率を背景に家計の所得環境の改善が進むことや訪日外国人が増加を続けること等が、業績を下支えしよう。

年度ベースでは、2023年度は前年比+14.6%と3年連続での増益となった(図表9)。今後は種々のマイナス要因が次第に薄らいでいく中で、需要の一層の回復が見込まれることから、2024年度は前年比+6.6%、2025年度も同+7.0%、2026年度も同+6.6%と増加基調が続き、過去最高益の更新が続く見通しである。

今後は日本銀行の金融引き締め政策によって金利の上昇が進み、日米金利差の縮小を背景に為替相場も円高傾向で推移するとみられるが、いずれも見通し期間中の変化は緩やかなものにとどまると想定しており、業績に対する影響は軽微と考えている。ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げの動きは懸念材料である。米国への輸出が減少するだけでなく、それによって世界経済が悪化することになりかねず、その場合には企業業績が大きく下振れる恐れがある。

図表9. 経常利益の予測



(出所)財務省「法人企業統計季報」

設備投資は緩やかに増加していく

実質設備投資は、2024年10～12月期に前期比+0.5%と、2四半期ぶりに増加した(図表10)。総固定資本形成の動きなどを踏まえると、特に半導体製造装置等への支出が増加した模様である。

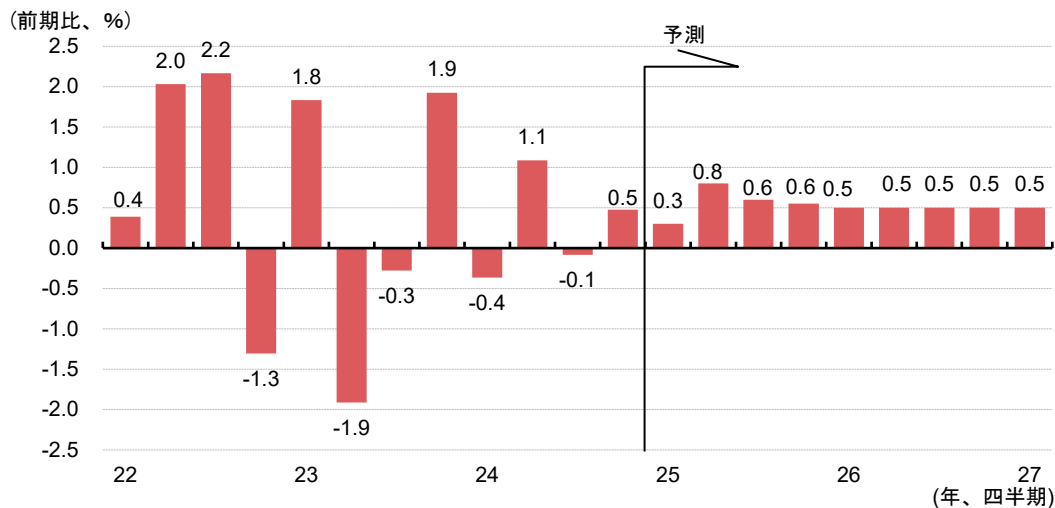
2024年12月調査の日銀短観で2024年度の設備投資が大企業を中心に前年比プラスの計画となっている通り、企業の設備投資意欲は堅調である。しかし、機械・ソフトウェアの価格上昇や建設コストの増加により、投資金額が想定よりも膨らむことで計画の見直しを迫られるケースがあることや、人手不足による供給制約の問題等から、均してみると実質ベースの設備投資は緩やかな伸びにとどまっている。

先行きについては、資本財価格の上昇ペースが鈍化していくとみられることや、企業業績の改善が続くことが、設備投資にとって明るい材料になり、次第に設備投資も持ち直しの動きを強めていく見込みである。情報化投資や研究開発投資、脱炭素に向けた環境対応投資など、昨今重要性が高まっている投資需要の増加も下支えとなるだろう。金利上昇によって企業の資金調達コストの増加が見込まれるが、金利上昇ペースが緩やかであるため、投資を抑制する効果は極めて限定的である。

年度ベースでは、2023年度の実質設備投資は前年比-0.1%と3年ぶりに減少した。しかし、設備投資が持ち直しの動きを強める中で、2024年度は前年比+1.9%とプラスに転じ、その後も2025年度は同+2.1%、2026年度は同+2.1%と堅調な増加が見込まれ、景気を下支えする見通しである。

ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げの動きは懸念材料であり、それによって世界経済が減速すれば、企業業績や輸出の下振れから設備投資需要の抑制につながる恐れがある。

図表 10. 実質設備投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(3) 政府部門

実質公共投資は年度ベースでは横ばい圏で推移

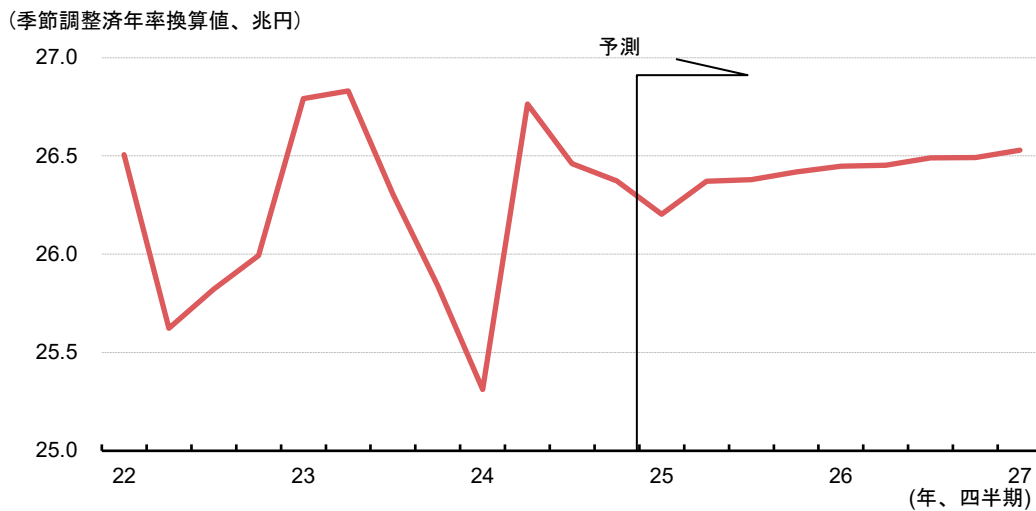
2024年10～12月期の実質公共投資は前期比-0.3%と2四半期連続で減少した(図表11)。もともと、前年比では+1.9%と3四半期連続で増加した。名目値は前年比+4.9%の増加であり、公共投資デフレーターの上昇によって実質値の伸びが抑制される状況が続いている。

政府は2020年12月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に基づく取り組みを着実に推進する方針であり、国の一般会計の2024年度補正予算では公共事業関係費は当初予算比で約2.3兆円増額されている。本見通しにおいては今後も補正予算によって国土強靱化等に必要な財源が確保されると想定しており、公共投資の予算は大きく減少することはないだろう。

もともと、人件費の増加などを背景に公共投資デフレーターの上昇が続くことから、今後も実質公共投資の伸びは抑制されると考えられる。年度ベースでみた実質公共投資は、2024年度は前年比+1.7%と4年ぶりに増加した後、2025年度は同-0.0%と横ばい圏で推移し、2026年度は同+0.3%と小幅の増加にとどまると予測している。

2024年10～12月期の実質政府最終消費支出は前期比+0.3%と増加が続いた。医療給付費等が増加に寄与したとみられる。高齢化の進展を背景に、医療給付費や介護給付費が増加傾向にあることから、実質政府最終消費支出は、2024年度は前年比+1.5%、2025年度は同+0.6%、2026年度は同+0.5%と増加が続くと予測している。

図表 11. 実質公共投資の予測



(4) 海外部門

トランプ政権の政策が最大の景気下振れリスク

海外経済は、米国では堅調に推移しているものの、欧州、中国は弱い動きが続いている。

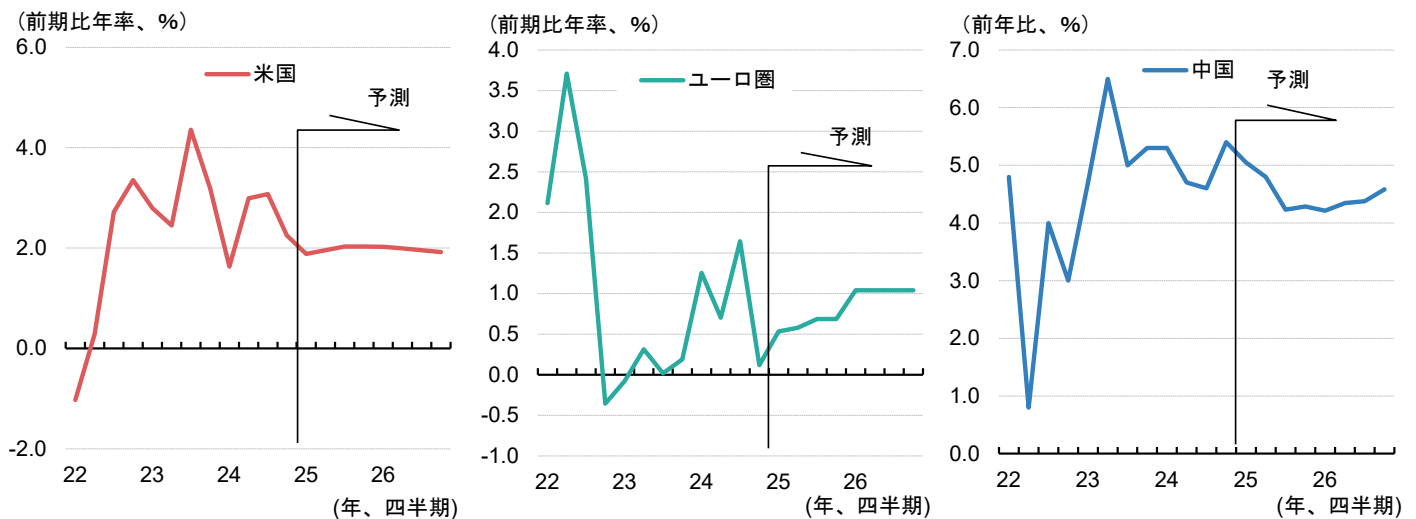
米国の10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と、11四半期連続でプラス成長となった(図表12)。個人消費が同+4.2%と大幅に増加し成長率を押し上げた。一方、設備投資は同-2.2%とおよそ3年ぶりに減少し、増勢が一服した。今後は、物価高や金融引き締めによるマイナスの影響がしばらく続くと思われるものの、物価上昇率の鈍化によって実質可処分所得が増加することにともない、個人消費は堅調に推移すると見込まれる。実質GDP成長率は、2024年の前年比+2.8%に対し、2025年は同+2.2%と堅調に推移し、2026年も同+2.0%と、潜在成長率並みのペースでの推移が続くであろう。

一方、トランプ政権の経済政策次第で、景気の下振れリスクが高まることには注意が必要である。中でも関税の引き上げや、中国との貿易摩擦については下振れリスクが大きく、状況によっては潜在成長率を大幅に下回る可能性がある。米国で景気が減速すれば、世界の景気の減速につながる可能性が高い。また、ウクライナ情勢、中東情勢など地政学リスクの動向、およびトランプ政権の関与の仕方も重要である。

ユーロ圏の10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%と、5四半期連続でプラス成長となった。もともと、先行きについては、政策金利の引き上げによるマイナスの効果もあり、1%程度の低成長が続くとみられる。実質GDP成長率は2024年の前年比+0.7%に対し、25年は同+0.6%、26年は同+0.9%にとどまる見通しである。

中国の10～12月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%と1年半ぶりの高成長となった。経済対策と輸出の増加を背景に、景気に持ち直しの動きがみられた。もともと、不動産業の低迷は続いた。今後も、政府の経済対策の効果は限定的にとどまり、不動産業の低迷も長期化する公算が大きく、景気の低迷が続く見通しである。実質GDP成長率は、2024年の同+5.0%に対し、25年は同+4.6%、26年は同+4.4%と一段と減速する見込みであり、米国との貿易摩擦がエスカレートした場合には、さらに減速が強まることになろう。

図表 12. 海外経済の予測



(出所) BEA、ユーロスタット、中国国家統計局

(5) 外需部門

輸出、輸入ともに緩やかに増加していく

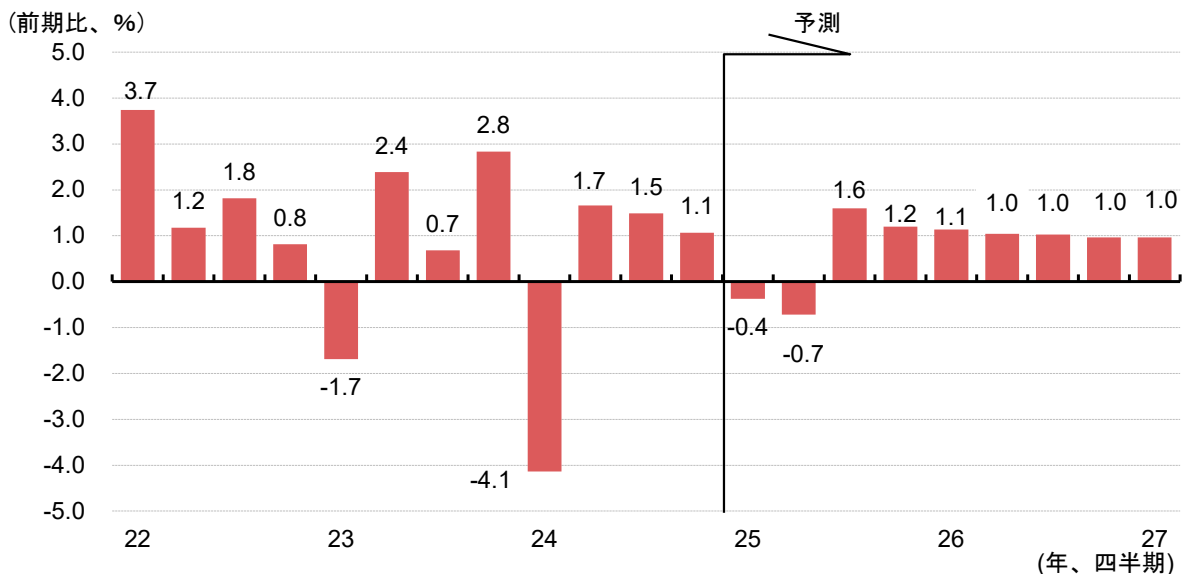
2024年10～12月期の実質輸出は前期比+1.1%と3四半期連続で増加した(図表13)。うち財貨の輸出は前期比+0.1%と2四半期連続で増加した。また、サービスの輸出は前期比+4.1%と2四半期ぶりに増加した。財では石油製品、サービスでは研究開発サービスの輸出(受取)が伸びた模様である。また、訪日外国人による国内消費額が前期比+4.3%と増加したこともサービス輸出の押し上げにつながった。

同期の実質輸入は前期比-2.1%と3四半期ぶりに減少した。うち財貨の輸入は前期比-2.4%と3四半期ぶりに減少し、サービスの輸入も前期比-1.1%と4四半期ぶりに減少した。特に財では医薬品や電子部品等、サービスでは専門・経営・コンサルティングサービス等の輸入(支払)が減った模様である。ただし、日本人による海外での消費額が前期比+4.7%と増加したことはサービス輸入を押し上げた。

今後は、内外需要が底堅く推移する中で、実質輸出、実質輸入ともに基調としては緩やかに増加すると見込まれる。輸出については、財貨は自動車関連に加え、シリコンサイクルが回復傾向にある中で半導体・電子部品等の情報関連や半導体製造装置等の資本財も持ち直しに向かうとみられる。サービスの輸出についても、訪日外国人の順調な回復に支えられて増加傾向で推移するとみられる。この間、輸入については、デジタル関連を中心にサービスが増加傾向を維持するほか、財貨も国内景気の回復に合わせて増加すると考えられる。

ただし、中国景気の低迷や米国のトランプ大統領による関税引き上げによって世界経済が減速すれば、輸出、輸入共に下振れるリスクがある。目先は米国のトランプ大統領による関税引き上げを前にした輸出の駆け込みと反動もかく乱要因となろう。また、為替相場の影響については、均してみると緩やかな円高が進むと想定しているが、これまでと同様、短期的には実質輸出入の動きに大きな影響はないと考えている。なお、輸出から輸入を控除した外需(純輸出)の寄与度は、2023年度に+1.4%と大幅なプラスとなった反動から、2024年度は-0.3%とマイナスとなるが、2025年度は+0.1%、2026年度は+0.1%と、概ね小幅のプラス寄与で推移するであろう。

図表 13. 実質輸出の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(6) 生産

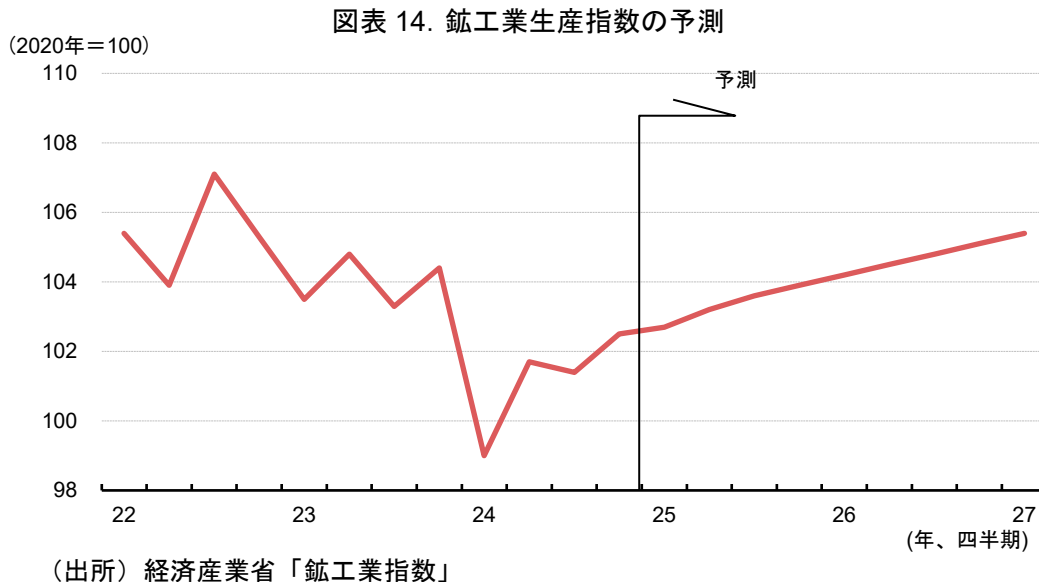
持ち直しに向かうが、輸出減少による下振れリスクも

2024年10～12月期の鉱工業生産は、前期比+1.1%と2四半期ぶりに増加した(図表14)。業種別にみると、生産用機械工業が半導体製造装置を中心に前期比+12.0%と増加したほか、自動車工業が認証不正問題や夏場の自然災害といった下押し要因が解消へ向かう中で同+3.6%と増加し、全体を押し上げた。

月次の動向を見ると、鉱工業生産は8月に自然災害の影響で前月比-3.3%と落ち込んだが、9月は同+1.6%と停止していた自動車の工場の稼働が再開したことから増加に転じ、10月も同+3.0%と一時的な要因による生産用機械の押し上げもあって持ち直しが続いた。しかし、11月は前月比-2.2%と生産用機械の反落もあって減少すると、12月も同-0.2%と小幅減が続いた。

先行きについて、経済産業省「製造工業生産予測調査」によると、1月は前月比+1.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-2.1%)、2月は同+1.2%と、均してみれば持ち直しへ向かう計画となっている。自動車生産の挽回生産や熊本の半導体工場の本格稼働等が押し上げ要因になると期待される。

年度ベースでは、2023年度は前年比-1.9%と2年連続で前年比マイナスとなった。こうした動きは2024年度も継続し、前年比-0.4%と3年連続で前年割れとなる見込みである。しかし、内外需要が底堅く推移する中、熊本の半導体工場の本格稼働による押し上げにも期待されることから、2025年度は前年比+1.8%、2026年度は同+1.3%と、持ち直しに向かう見通しである。ただし、中国景気の低迷や米国のトランプ大統領による関税引き上げによって世界経済の減速感が強まるようだと、生産も輸出向けを中心に下振れるリスクがある。



(7) 商品市況・為替・物価

米政権交代後に原油価格は下落も、先行きは不透明

原油相場は1月半ばにかけて上昇していたが、2月上旬にかけて米国産のウェスト・テキサス・インターミディエイト(WTI)で1バレルあたり70ドル台、欧州北海産のブレントで74ドル台まで軟化した。引き続き上値・下値とも限定された取引にとどまっている。

中国の習国家主席の2024年の経済成長率が政府目標の「5%前後」になると見通し、25年は「より積極的なマクロ経済政策」を展開するとの発言を受けて、年明け1月2日は中国の石油需要増への期待が高まった。3日は、中国国家発展改革委員会幹部が企業投資と消費拡大を促進するため、国債による資金調達を増やす方針を示したことや、米欧で気温が低下するとの予報が相場を押し上げた。

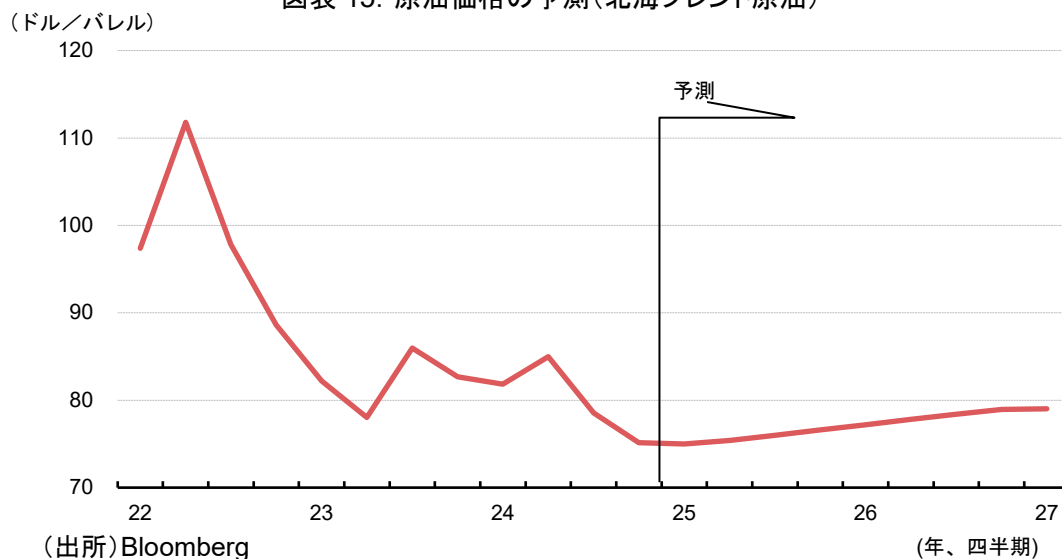
さらに10日には、バイデン政権がロシアの石油・ガスを標的とした制裁を発表し、原油は上昇した。15日は米週次統計で原油在庫が減少したこともあり、一時、WTIで80ドル強、ブレントで83ドル弱をつけた。

しかし、同日、イスラエルとハマスがガザでの停戦に合意し、16日には相場は下落に転じた。20日に就任したトランプ大統領は国家エネルギー非常事態を宣言し、化石燃料の増産観測につながり、さらに米新政権の関税政策への不確実性が意識され投資家のリスク回避姿勢が強まって原油も売られた。

2月1日にトランプ政権はカナダ、メキシコからの大半の輸入品に25%、カナダからのエネルギー関連品に10%、中国からの輸入品に10%の追加関税をかけると発表し、エネルギー供給の不安定化懸念から一時原油高につながった。しかし、メキシコ、カナダに対する関税は発動を1カ月遅らせると発表されて軟調となり、5日には米週次統計で原油在庫が増加したことも弱気材料になった。

以上のように、様々な変動要因が錯綜する中で、今後も米政権によるイラン制裁強化の影響、中国との関税引き上げの応酬の可能性、カナダ産エネルギーへの関税賦課の有無、ガザ停戦の持続性、ウクライナ情勢への関与、戦略石油備蓄の補充ペースなど不透明要因が多く、先行きが見通しづらい状況が続く。原油相場はしばらく方向感が出にくいだろう(図表15)。

図表 15. 原油価格の予測(北海ブレント原油)



荒っぽい動きが続くが、いずれ日米金利差縮小を材料に円安に向かおう

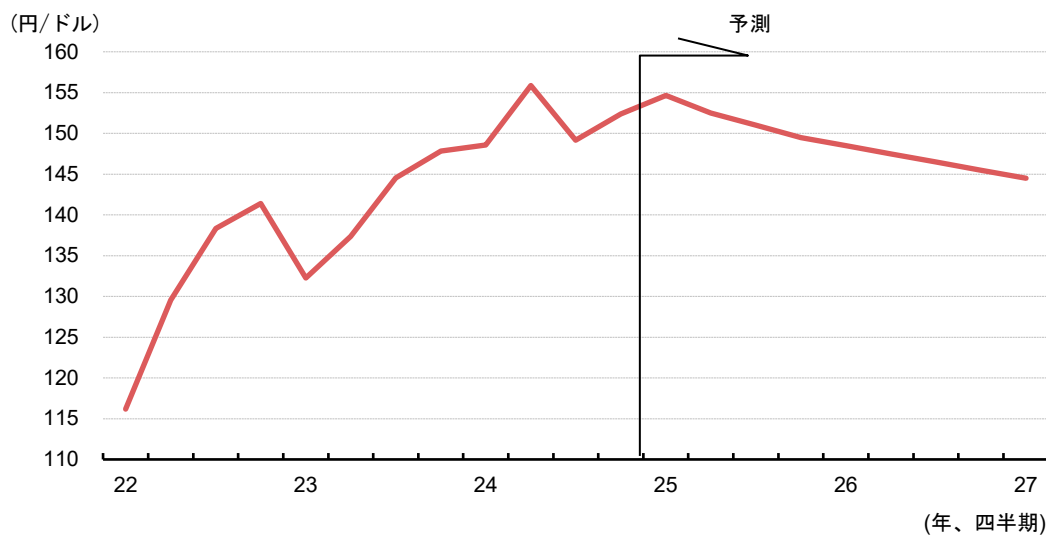
日米金利差の拡大、縮小の思惑を受けて、外国為替市場では荒っぽい動きが続いている(図表 16)。2024 年 3 月の日本銀行の利上げ後も、日本では当分の間、低金利政策が続くと観測から円安が進んだ。その後、大規模な円買い介入が実施されたため、一時的に円高に向かう局面もあったが、米国の早期利下げ観測の後退を受けて、7 月 3 日には対米ドルで 161 円 90 銭台と約 37 年半ぶりの歴史的な安値まで下落した。このため、7 月 11~12 日に再び円買い介入が実施されたうえ、31 日に日本銀行が利上げに踏み切ったことをきっかけに一気に円高が進み、8 月 5 日には 141 円台と約 1 カ月間で 20 円ほど円高が進行した。こうした円の急騰は株安につながり、日経平均株価は 7 月 11 日に 42,224.02 円の史上最高値を付けた後、8 月 5 日に 31,458.42 円まで下落した。

このように短期間で急速に円安が修正されたが、その後は再び円安が進んでいる。米国景気が堅調であることや、トランプ政権の関税引き上げ・減税などの経済政策が米国の物価上昇圧力を強めるとの懸念から、2024 年 12 月を最後に米国の利上げが見送られているためであり、2025 年 1 月には 158 円台後半まで円は下落した。日本銀行の次回の金融引き締めタイミングが早まるとの観測や、米国金利の上昇が一服したことから 2 月に入って 151 円台まで円が反発したものの、それでも歴史的な円安水準にあることに変わりはない。

今後も日米両国の金融政策、金利動向を巡って、為替相場が大きく変動する可能性がある。日本銀行は最近の物価高への対応や円安の進行を受けて、次回の利上げのタイミングを前倒しする可能性がある一方、米国でも景気が堅調であるうえ、トランプ次期大統領の経済政策による物価高観測を受けて、今後も金利に上昇圧力がかかる可能性があり、これら円高、ドル高材料のバランス次第で相場が乱高下することが予想される。

それでも、いずれ日米両国の金利差は縮小に向かうと考えられ、均してみれば円高・ドル安が進むことになるだろう。ただし、両国の金利差は依然として大きく、円高のペースは緩やかなものにとどまる見通しである。

図表 16. 円/ドルレート of 予測



(出所) 日本銀行

物価は高い伸びも徐々に鈍化へ向かう

2024年10～12月期の国内企業物価は、前年比+3.8%と15四半期連続で前年比プラスとなった。非鉄金属等の素材や飲食料品等の加工品の価格上昇が引き続き押し上げに寄与する中、米価が一段と上昇したことから、前年比のプラス幅は前期から拡大した。

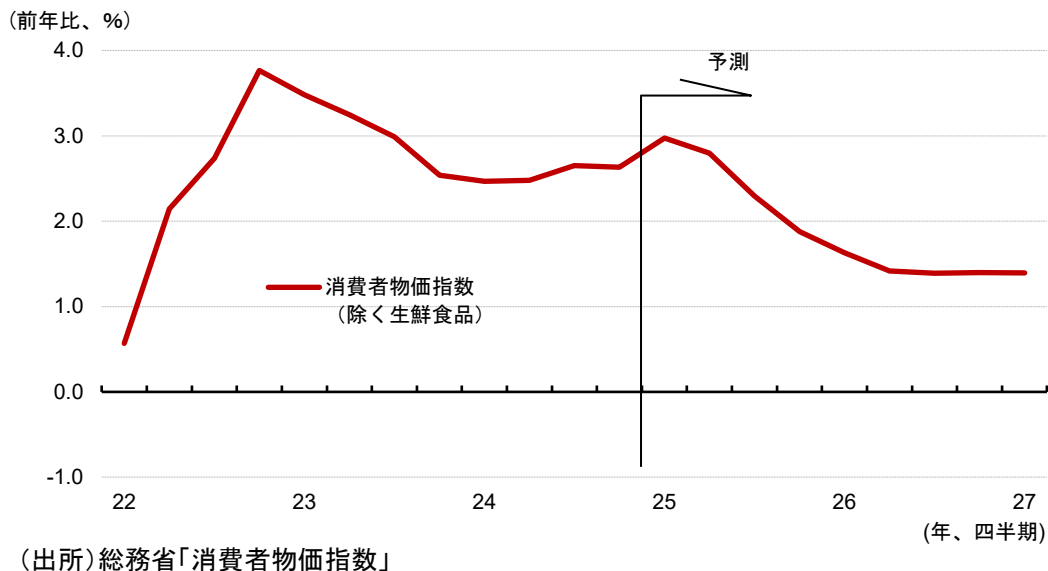
また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+2.6%と13四半期連続で前年比プラスとなった(図表17)。米価を中心に食料品の伸びが再拡大した一方、政府の物価高対策の効果もあってエネルギーの伸びが鈍化したことから、前年比のプラス幅は小幅に縮小した。

先行きについて、2024年度末にかけては、米価の上昇や政府の物価高対策の剥落により、国内企業物価、消費者物価ともに前年比のプラス幅は拡大するとみられる。

続く2025年度も、賃金上昇などのコスト高の一部が販売価格に転嫁されることに加え、政府の物価高対策の影響が剥落することでエネルギー価格が押し上げられるため、高めの伸びが続くと予想される。ただし、物価高の主因だった輸入コストの増加に起因する値上げは、円安に歯止めが掛かる中で一段と落ち着いていくため、均してみれば、物価の伸びは縮小傾向に転じる見通しである。特に消費者物価の前年比のプラス幅は、2025年度末にかけて日本銀行が目標とする2%を割り込んで縮小していくと考えられる。ただし、為替相場や資源価格の動向、春闘での賃上げの規模次第では上振れるリスクもある。

年度ベースでは、国内企業物価は2023年度の前年比+2.5%から2024年度には同+3.2%、2025年度には同+3.0%、2026年度には同+0.5%と伸び率の鈍化が見込まれる。また、消費者物価(コア)は2023年度の前年比+2.8%から2024年度には同+2.7%、2025年度には同+2.1%、2026年度には同+1.4%と、値上げの動きが徐々に一巡する中で、次第に鈍化していく見通しである。

図表 17. 消費者物価の予測



(8) 金利

日本銀行は緩やかなペースで金融政策の正常化を進める

2022年になって、主要各国が金融引き締めに移る中で、日本銀行は金融緩和政策を継続してきたが、2023年4月の植田総裁の就任後、金融政策の正常化を進めるとの方針の下で金融引き締め政策に転換した。

具体的には、2024年3月19日の金融政策決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現が見通せる状況に至ったとして、マイナス金利解除、イールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0~0.1%程度で推移するよう促すゼロ金利政策を導入した。

その後、円安が進んだため追加利上げが実施されるとの見方が浮上したが、4月の決定会合で政策を据え置いたため円安を加速させることになった。こうした経緯もあり、7月の決定会合において想定外のタイミングで無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.25%に引き上げた。また、月間の長期国債の買入れ予定額を四半期ごとに4千億円程度ずつ減額し、2026年1~3月に3兆円程度とする量的な引き締めも実施された。

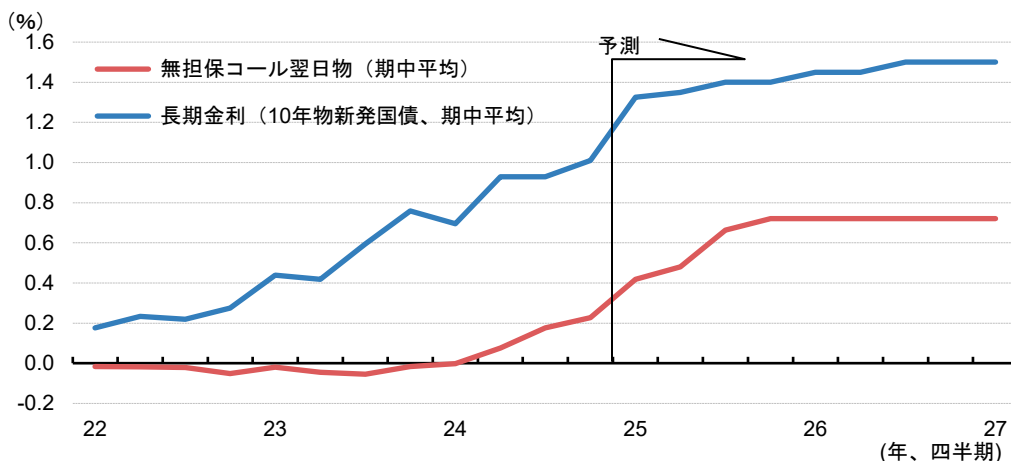
そして、2025年1月23~24日の決定会合では、景気が見通しに沿って緩やかに回復し、春闘で賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まってきているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.5%に引き上げた。さらに今後の金融政策運営についても、経済・物価が見通しに沿って推移すれば、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとした。

こうした金融政策の修正を受けて長期金利は上昇基調に転じ、2024年5月に1.1%まで上昇した後、株価急落などを受けて8月には一時0.7%台まで低下したが、米金利の上昇、日本銀行の追加利上げから、2025年に入って一段と上昇圧力が強まり、2月には約15年ぶりとなる1.4%台まで上昇している(図表18)。

金融政策は、今後も景気、物価動向をにらみつつ、引き締め方向への修正のタイミングが図られることになり、早ければ次回利上げは2024年度中に実施される可能性がある。しかし、実際には米国が利下げを継続している中で、利上げを実施することは難しく、修正のペースは緩やかなものにとどまると考えられる。このため、次回の利上げは夏場となり、利上げ回数は今回の局面では0.25%で1~2回の引き上げにとどまると予想する。

長期金利は、金融引き締めが実施されることは上昇要因であるが、米国金利が低下に向かう中では、上昇ペースは緩やかにとどまると考えられる。長短金利とも上昇幅は小幅にとどまり、景気を悪化させる要因にはならないであろう。

図表 18. 長短金利の予測



(出所)日本銀行、日本経済新聞

図表 19. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	3.4 6.3	0.2 3.7	2.5 2.7	2.2 4.7	1.5 3.8	1.1 2.6	1.4 2.4	0.8 2.3	4.9	3.7	3.2	2.4
実質GDP	0.8 1.4	-0.8 -0.0	0.7 -0.1	1.0 1.6	0.3 1.3	0.6 1.0	0.5 1.1	0.4 0.9	0.7	0.8	1.2	1.0
内需寄与度(注1)	-0.8	-0.6	1.2	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	-0.7	1.1	1.1	0.9
個人消費	-0.4 0.2	-0.7 -1.0	0.8 0.1	0.5 1.4	0.4 0.9	0.4 0.8	0.4 0.8	0.4 0.7	-0.4	0.8	0.9	0.8
住宅投資	1.7 3.1	-3.0 -1.3	0.2 -2.7	0.0 0.2	-0.5 -0.4	-0.2 -0.7	-0.2 -0.4	-0.2 -0.4	0.8	-1.2	-0.6	-0.4
設備投資	-1.2 -0.6	1.6 0.4	0.9 2.5	0.6 1.5	1.3 1.9	1.1 2.4	1.0 2.1	1.0 2.0	-0.1	1.9	2.1	2.1
民間在庫(注1)	-0.2	-0.2	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.0	0.1	0.1
政府支出	-0.9 0.1	-0.5 -1.5	1.6 1.3	0.0 1.7	0.3 0.5	0.3 0.5	0.2 0.5	0.2 0.4	-0.7	1.5	0.5	0.4
政府最終消費	-1.2 -0.7	0.3 -0.9	1.1 1.4	0.4 1.5	0.3 0.7	0.3 0.6	0.2 0.5	0.2 0.4	-0.8	1.5	0.6	0.5
公共投資	0.7 3.7	-3.7 -3.5	4.1 0.7	-1.2 2.5	0.3 -0.6	0.2 0.4	0.1 0.5	0.1 0.2	-0.3	1.7	-0.0	0.3
外需寄与度(注1)	1.6	-0.2	-0.5	0.7	-0.3	0.1	0.0	0.0	1.4	-0.3	0.1	0.1
輸出	1.9 2.9	1.1 2.8	0.3 1.5	1.6 1.9	-0.1 1.3	2.6 2.5	2.1 4.8	2.0 4.1	2.9	1.7	1.9	4.5
輸入	-4.8 -3.7	1.9 -2.9	2.6 4.6	-1.2 1.3	1.0 -0.3	2.2 3.2	2.0 4.2	1.9 3.9	-3.3	2.9	1.5	4.0
GDPデフレーター(注2)	4.8	3.7	2.8	3.1	2.4	1.6	1.3	1.3	4.2	2.9	2.0	1.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.8	3.6	2.4	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.9	2.8	2.2	2.0
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	-0.1	0.1	0.8	1.0	0.4	0.7	1.0	1.0	0.5	0.7	0.6	0.9
中国実質GDP(前年比、暦年)	5.6	5.2	5.0	5.0	4.9	4.3	4.3	4.5	5.4	5.0	4.6	4.4
ドル円相場(円/ドル)	140.9	148.2	152.5	153.5	151.8	149.0	147.0	145.0	144.6	153.0	150.4	146.0
無担保コール翌日物(%)	-0.049	-0.009	0.127	0.322	0.572	0.720	0.720	0.720	-0.029	0.225	0.646	0.720
TIBOR3ヶ月	-0.039	0.007	0.152	0.416	0.672	0.820	0.820	0.820	-0.016	0.284	0.746	0.820
長期金利(新発10年国債)	0.51	0.73	0.93	1.17	1.38	1.43	1.48	1.50	0.62	1.05	1.40	1.49
原油価格(WTI、ドル/バレル)	78.0	77.6	77.8	71.1	71.7	72.9	74.1	75.0	77.8	74.5	72.3	74.5
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	82.0	82.3	81.8	75.1	75.7	76.9	78.1	79.0	82.1	78.4	76.3	78.5

図表 20. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	1.4	6.1	6.6	5.2	3.1	1.8	2.1	1.8	3.7	5.9	2.5	2.0
数量(前年比)	-3.3	-1.4	-4.3	1.1	2.8	0.8	3.2	2.4	-2.3	-1.6	1.8	2.8
数量(前期比)	1.0	-2.3	-1.9	2.7	-0.6	1.8	1.3	1.1				
輸入額(円ベース、前年比)	-12.6	-7.8	6.8	1.0	2.1	1.8	1.0	1.0	-10.2	3.9	1.9	1.0
数量(前年比)	-5.8	-4.6	-1.8	0.9	0.7	1.1	1.9	1.9	-5.2	-0.5	0.9	1.9
数量(前期比)	-1.4	-2.6	-0.1	0.5	0.2	1.0	1.0	1.0				
輸出超過額(兆円)	-2.8	-3.3	-3.1	-1.1	-2.6	-1.1	-2.0	-0.7	-6.1	-4.2	-3.7	-2.7
経常収支(兆円)(注)	12.7	13.2	14.4	16.0	14.5	14.8	14.9	14.9	26.6	31.2	29.7	30.5
貿易収支(兆円)	-1.8	-2.4	-2.4	0.1	-0.7	-0.1	0.1	0.2	-3.7	-2.2	-0.6	0.4
サービス収支(兆円)	-1.8	-0.7	-1.6	-0.9	-1.6	-1.8	-1.9	-2.1	-2.6	-2.4	-3.0	-3.5
第一次所得収支(兆円)	18.4	18.3	20.5	19.5	19.4	19.2	19.3	19.3	37.1	40.7	38.7	38.9

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.3	-2.3	-0.1	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	-1.9	-0.4	1.8	1.3
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	0.0	-1.0	-0.3	-0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.0	-1.2	0.4	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.4	3.2	3.1	2.8	2.1	1.8	1.7	1.7	4.2	2.9	1.9	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	15.1	14.1	6.1	7.1	6.0	8.1	6.6	6.5	14.6	6.6	7.0	6.6

【所得・雇用】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり賃金(注1)	1.5	1.1	3.0	3.5	3.0	2.5	2.1	2.0	1.3	3.3	2.8	2.1
所定内給与	1.3	1.4	2.2	2.7	2.9	2.5	2.1	2.0	1.3	2.4	2.7	2.1
所定外給与	0.3	-0.9	0.2	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	-0.3	0.5	0.5	0.4
実質賃金指数(注1)	-2.3	-2.0	-0.2	-0.3	-0.6	0.3	0.3	0.2	-2.2	-0.2	-0.2	0.3
春闘賃上げ率(注2)									3.60	5.33	4.50	3.80
雇用者数	0.6	0.8	0.5	1.0	0.9	0.4	0.4	0.4	0.7	0.8	0.6	0.4
雇用者報酬(注3)	2.2	1.6	4.2	5.2	3.8	2.9	2.5	2.4	1.9	4.7	3.3	2.4
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.6	2.5	2.4	2.2

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース

(注3) GDP ベースで名目値

【物価】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	4.3	0.7	2.4	4.0	3.8	2.2	0.4	0.5	2.5	3.2	3.0	0.5
消費者物価	3.3	2.7	2.7	3.2	3.1	1.9	1.6	1.6	3.0	3.0	2.5	1.6
生鮮食品を除く総合	3.1	2.5	2.6	2.8	2.5	1.8	1.4	1.4	2.8	2.7	2.1	1.4
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	4.2	3.5	2.1	2.4	2.3	1.5	1.6	1.6	3.9	2.3	1.9	1.6

図表 21. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
新設住宅着工戸数	80.9	79.4	80.1	78.4	78.7	78.4	78.2	77.9	80.0	79.2	78.5	78.0
	-6.2	-7.9	-0.8	-1.3	-1.8	0.1	-0.6	-0.6	-7.0	-1.0	-0.9	-0.6
持家	22.8	21.3	21.6	21.9	21.7	21.7	21.6	21.5	22.0	21.7	21.7	21.6
	-10.2	-12.9	-4.9	3.7	0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-11.5	-1.0	-0.1	-0.7
貸家	34.3	34.0	35.1	33.2	33.7	33.5	33.3	33.1	34.0	34.1	33.6	33.2
	-0.4	-3.8	2.7	-2.5	-3.9	0.9	-1.2	-1.2	-2.0	0.2	-1.6	-1.2
分譲	23.4	23.7	22.7	22.5	22.5	22.5	22.6	22.6	23.5	22.6	22.5	22.6
	-10.0	-8.9	-2.7	-4.7	-0.9	0.1	0.3	0.3	-9.4	-3.7	-0.4	0.3

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	2.0	-0.0	0.3	-0.1	2.1	0.7	1.3	1.1	0.8	0.4	0.5	0.7	0.9	0.4	0.4	0.5
	前期比年率	8.3	-0.0	1.1	-0.3	8.9	3.0	5.1	4.4	3.2	1.6	2.0	2.9	3.4	1.5	1.6	2.0
	前年比	5.8	6.7	5.0	2.2	2.3	3.0	4.1	5.4	3.9	3.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2	2.3
実質GDP	前期比	0.6	-0.9	-0.1	-0.5	0.7	0.4	0.7	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
	前期比年率	2.4	-3.6	-0.3	-1.9	3.0	1.7	2.8	0.7	0.3	1.4	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
	前年比	1.7	1.1	0.8	-0.8	-0.8	0.6	1.2	2.0	1.4	1.3	0.9	1.1	1.2	1.1	0.9	0.9
内需寄与度(注1)																	
個人消費	-0.7	-0.6	-0.1	-0.5	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
住宅投資	1.6	-0.8	-1.2	-2.8	1.4	0.5	0.1	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
設備投資	-1.9	-0.3	1.9	-0.4	1.1	-0.1	0.5	0.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
民間在庫(注1)	0.1	-0.6	-0.1	0.3	-0.0	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	-1.2	-0.0	-0.3	-0.3	1.8	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費	-0.2	0.4	-1.0	-2.0	1.3	1.2	1.5	1.9	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
公共投資	-1.5	0.5	-0.0	0.2	0.9	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
	-1.1	-0.2	-1.0	-0.8	1.6	1.3	1.5	1.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
	0.1	-2.0	-1.8	-2.0	5.7	-1.1	-0.3	-0.6	0.6	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
	5.3	2.3	-0.7	-6.2	0.5	0.9	1.9	3.1	-1.1	-0.2	0.1	0.8	0.5	0.5	0.2	0.2	0.2
外需寄与度(注1)																	
輸出	2.4	0.7	2.8	-4.1	1.7	1.5	1.1	-0.4	-0.7	1.6	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
輸入	3.5	2.4	4.0	1.4	1.1	1.9	-0.2	4.1	1.3	1.4	1.8	3.1	5.1	4.6	4.2	4.0	4.0
	-4.1	0.4	3.1	-2.8	3.0	2.0	-2.1	-0.3	0.6	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	-1.9	-5.3	-2.4	-3.4	3.8	5.3	-0.0	2.6	0.2	-0.7	2.6	3.9	4.2	4.1	3.9	3.9	3.9
GDPデフレーター(注2)																	
	4.1	5.5	4.2	3.1	3.1	2.4	2.8	3.3	2.6	2.3	1.7	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	2.5	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.3	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.3	0.0	0.2	1.3	0.7	1.6	0.1	0.5	0.6	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	
中国実質GDP(前年比)	6.5	5.0	5.3	5.3	4.7	4.6	5.4	5.0	4.8	4.2	4.3	4.2	4.3	4.4	4.6	
ドル円相場(円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.6	155.9	149.2	152.4	154.6	152.5	151.0	149.5	148.5	147.5	146.5	145.5	144.5
無担保コール翌日物(%)	-0.044	-0.055	-0.016	-0.002	0.077	0.177	0.227	0.418	0.480	0.663	0.720	0.720	0.720	0.720	0.720	0.720
TIBOR3ヶ月(%)	-0.027	-0.050	-0.011	0.025	0.104	0.200	0.307	0.525	0.580	0.763	0.820	0.820	0.820	0.820	0.820	0.820
長期金利(新発10年国債)	0.42	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	1.01	1.33	1.35	1.40	1.40	1.45	1.45	1.50	1.50	1.50
原油価格(WTI、ドル/バレル)	73.8	82.3	78.3	77.0	80.6	75.1	71.2	71.0	71.4	72.0	72.6	73.2	73.8	74.4	74.9	75.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	78.0	86.0	82.7	81.8	85.0	78.5	75.1	75.0	75.4	76.0	76.6	77.2	77.8	78.4	78.9	79.0

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	1.6	1.1	3.7	8.8	8.8	4.5	3.2	7.4	2.7	3.5	2.9	0.7	2.3	1.9	1.9	1.7
数量(前年比)	-4.0	-2.6	-2.0	-0.7	-3.5	-5.1	-0.9	3.4	2.2	3.3	0.4	1.2	3.6	2.7	2.4	2.4
数量(前期比)	2.2	1.1	-1.2	-3.4	-0.7	1.0	1.7	1.0	-1.7	1.4	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
輸入額(円ベース、前年比)	-8.7	-16.0	-10.2	-5.1	6.9	6.8	-0.5	2.7	0.8	3.3	3.0	0.6	0.5	1.5	1.0	1.0
数量(前年比)	-5.2	-6.4	-3.2	-5.9	-3.4	-0.3	-0.4	2.3	2.0	-0.6	1.0	1.3	2.0	1.9	1.9	1.9
数量(前期比)	0.1	-0.1	-0.9	-3.3	0.1	3.2	-1.2	0.2	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
輸出超過額(兆円)	-1.8	-1.0	-1.5	-1.8	-1.5	-1.6	-0.5	-0.6	-1.0	-1.6	-0.5	-0.6	-0.5	-1.5	-0.3	-0.4
経常収支(兆円)(注)	6.2	6.5	7.0	6.2	7.1	7.3	8.2	7.9	7.1	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4	7.5	7.4
貿易収支(兆円)	-1.1	-0.7	-1.1	-1.3	-1.4	-1.1	0.0	0.1	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
サービス収支(兆円)	-0.8	-1.1	0.1	-0.8	-0.7	-0.9	-0.2	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
第一次所得収支(兆円)	9.2	9.3	9.0	9.3	10.2	10.4	9.7	9.8	9.7	9.7	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.7

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	1.3	-1.4	1.1	-5.2	2.7	-0.3	1.1	0.2	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.9	-3.9	-0.7	-4.0	-2.9	-1.4	-0.9	3.9	1.5	2.4	1.8	1.5	1.3	1.4	1.4	1.2
在庫指数	1.8	-1.8	-0.9	-0.1	0.0	-0.3	-1.7	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	5.7	0.0	-0.5	-1.0	-2.7	-1.3	-2.0	-1.2	-1.1	-0.7	1.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.8	5.0	4.2	2.3	3.5	2.6	2.6	3.1	2.0	2.2	1.9	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	11.6	20.1	13.0	15.1	13.2	-3.3	9.4	5.0	0.2	15.0	8.6	7.6	6.5	6.8	6.6	6.5

【所得・雇用】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり賃金(注1)	2.0	0.9	0.9	1.3	3.0	2.9	3.9	3.0	3.1	2.9	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0
所定内給与	1.3	1.2	1.2	1.6	2.0	2.4	2.5	2.8	2.7	3.0	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9	2.1
所定外給与	0.6	-0.1	-0.6	-1.2	0.2	0.2	1.1	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
実質賃金指数(注1)	-1.9	-2.8	-2.3	-1.7	-0.2	-0.2	0.4	-1.1	-0.8	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
雇用者数	0.5	0.7	0.6	0.9	0.5	0.6	1.1	1.0	1.0	0.8	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
雇用者報酬(注2)	2.8	1.6	1.6	1.7	4.3	4.0	5.8	4.3	3.9	3.6	3.0	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3
完全失業率(季調値%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2

(注1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2)GDPベースで名目値

【物価】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	5.4	3.2	0.7	0.7	1.9	2.9	3.8	4.3	4.3	3.4	2.7	1.6	0.4	0.5	0.5	0.5
消費者物価	3.4	3.1	2.9	2.5	2.7	2.8	2.9	3.6	3.3	2.8	2.1	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6
生鮮食品を除く総合	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	3.0	2.8	2.3	1.9	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	4.2	4.3	3.9	3.2	2.2	2.0	2.3	2.6	2.4	2.1	1.5	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

	予測															
	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	81.8	80.0	80.3	78.6	81.9	78.3	78.0	78.7	78.7	78.6	78.5	78.4	78.2	78.1	78.0	77.8
	-4.7	-7.7	-6.3	-9.6	0.5	-2.0	-2.4	0.0	-3.8	0.2	0.7	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.7
持家	22.8	22.7	20.6	21.9	21.4	21.8	22.1	21.7	21.8	21.7	21.7	21.6	21.6	21.6	21.5	21.5
	-11.9	-8.6	-16.2	-9.0	-6.0	-3.9	8.3	-1.5	2.0	-0.5	-1.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.6	-0.9
貸家	34.7	33.8	33.8	34.1	35.6	34.6	32.6	33.9	33.8	33.7	33.6	33.5	33.4	33.3	33.2	33.1
	2.0	-2.6	-3.3	-4.3	2.9	2.5	-3.7	-1.2	-5.1	-2.6	3.1	-1.4	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3
分譲	23.8	23.0	25.3	22.0	24.2	21.2	22.6	22.4	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.6	22.6	22.6
	-6.6	-13.5	-0.3	-16.9	2.2	-8.1	-10.5	2.0	-6.8	6.2	-0.5	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

<経済見通し担当者>

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	副主任研究員	国内経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	副主任研究員	海外経済
丸山 健太	副主任研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

 (お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp 担当: 小林 03-6733-1635