

日本経済動向

(2025年1月)



ゆうちょ銀行

〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当行がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、内容は、予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。
- 本資料で示す見通しは、当行が保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について、無断での転載、複写、配布等することを禁じております。

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 economic_research.ii@jp-bank.jp

- ※ 住所・氏名等の記載は**不要**です。
- ※ お送りいただいた個人情報、お問い合わせへの回答のためだけに使用いたします。
- ※ 個人情報の取り扱いについては、当行の「個人情報のお取り扱いについて」をご覧ください。
https://www.jp-bank.japanpost.jp/policy/privacy/pcy_prv_index.html
- ※ 本資料に関連しない内容にはお応え致しかねます。また、お問い合わせの内容によっては回答できない場合や、回答にお時間をいただく場合があります。
- ※ 当行からの回答は、お問い合わせいただいた方にあてたものです。一部・全部転載、二次利用はご遠慮願います。

今月のポイント

- 日本経済は、内需を中心に持ち直している。先行きも、所得環境改善等に伴い、内需がけん引し、25年にかけて四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続する見通しである。但し、賃金・物価動向や供給制約等による下振れリスクがあることに加え、米新政権の通商政策等が不透明要因である。
- 個人消費は、実質所得の改善傾向やエネルギー価格抑制策等の政府支援もあり、持ち直している。この先、実質所得改善に加え、政府による新たな経済対策も追い風となり、個人消費は持ち直しが継続する見通しである。引き続き、賃金・物価動向が鍵となる。
- 設備投資は、振れはあるものの持ち直し基調にある。省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は堅調が持続すると予想するが、人手不足やコスト上昇等による下振れリスクに注意する必要がある。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率+2%超が続いている。11月は、政府のエネルギー価格抑制策の縮小を主因に3か月ぶりに伸び率が拡大した。先行きは、賃金上昇圧力からサービス価格が緩やかに騰勢を強め、24年度通年のコアCPIは前年比+2%台半ば程度、25年度通年は同+2%程度の伸び率になる見通しであるが、為替や原油価格等の影響に注意する必要がある。
- 財輸出は、11月の実質輸出指数は2か月連続で前月比低下した。先行き持ち直しを見込むものの、国内の生産動向や海外経済減速等が懸念材料である。インバウンド需要は好調が続いており、今後も景気の押し上げ要因になろう。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年1月と想定している。内外政治経済や賃金・物価動向等に関する不透明感はあるものの、その後も26年初にかけて緩やかな利上げの継続を見込む。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は12月27日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

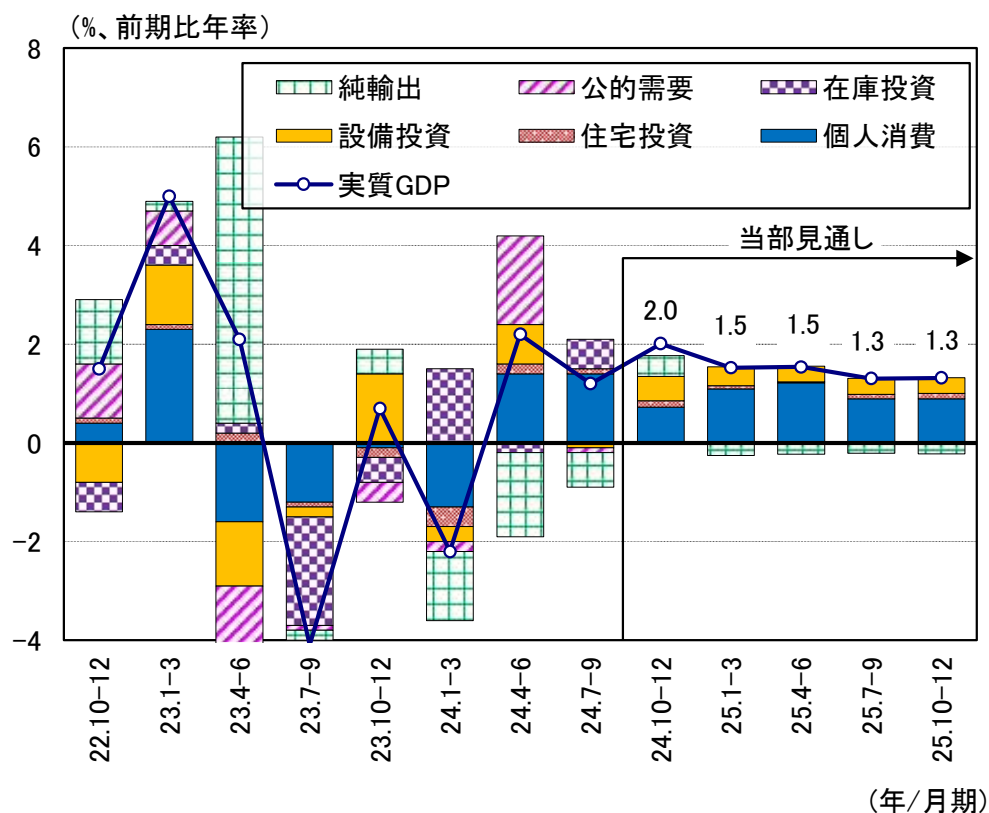
【景気見通しシナリオ】

内需がけん引し、25年にかけて四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続。但し、物価高や供給制約等による下振れリスクに注意が必要なことに加え、賃上げ動向や米新政権の通商政策等が不透明要因。

【前月見通しからの変更点】

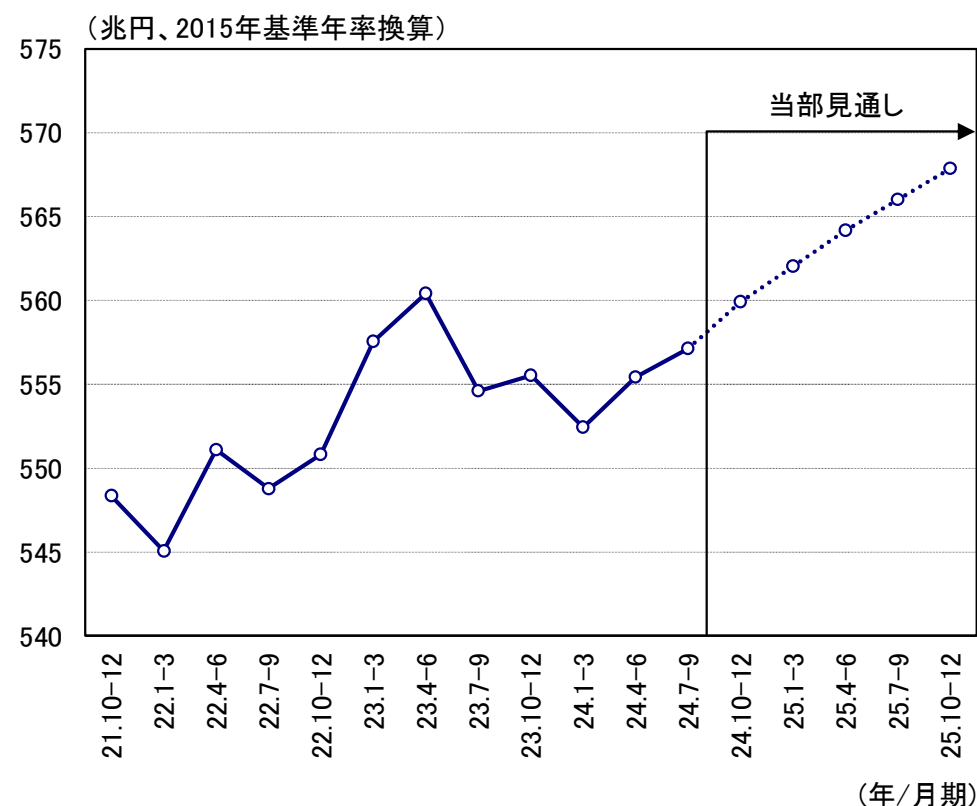
足許の関連指標を受けて、24年10-12月期の純輸出を上方修正した一方、個人消費を下方修正。一方、政府の総合経済対策を受けて、25年前半を中心に個人消費を上方修正。また足許の物価指標を受けて、24年10-12月期を中心にコアCPIを上方修正。

〈実質GDP成長率〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質GDP水準〉



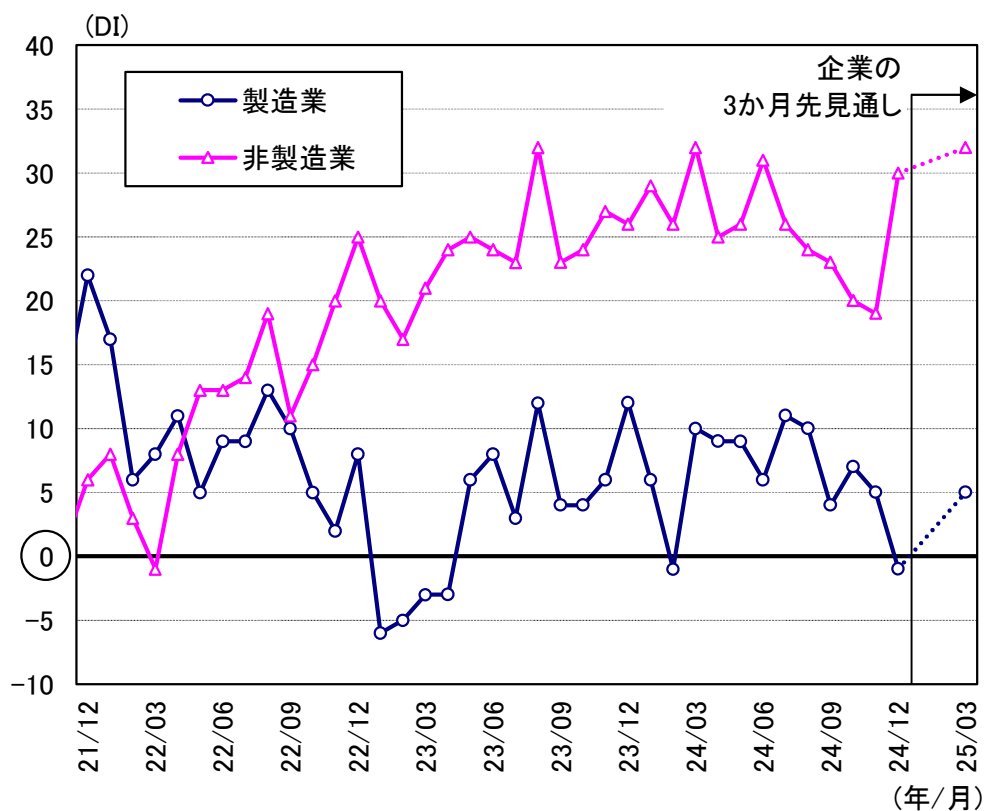
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、内需を中心に持ち直し。

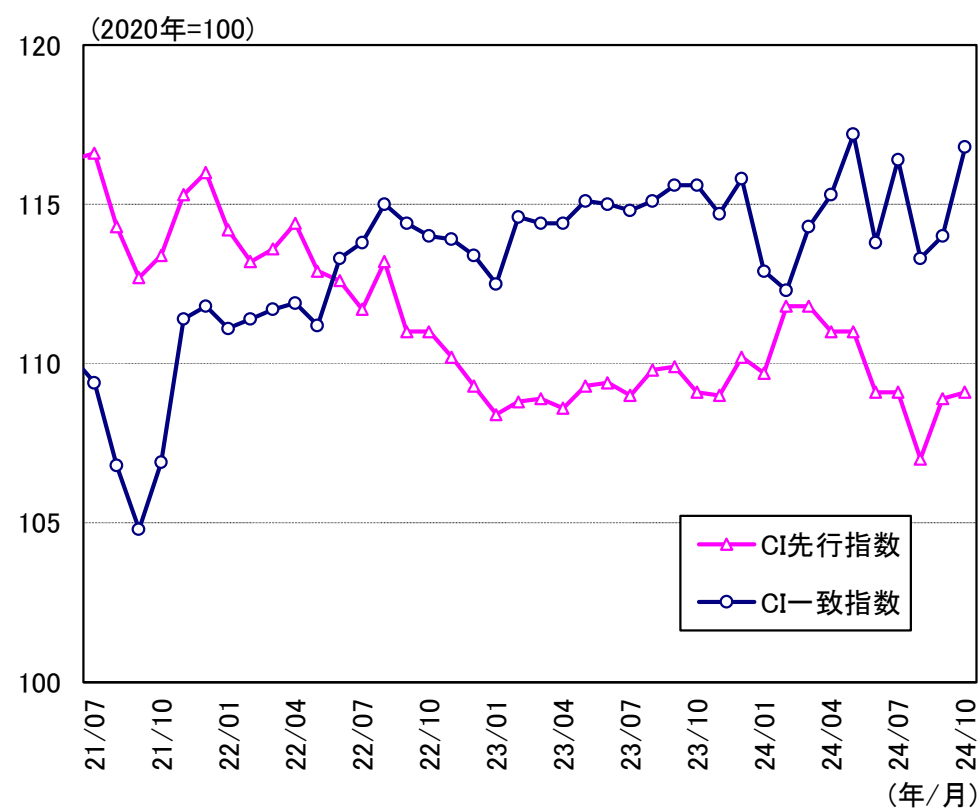
- ・ 個人消費（7頁左図）と設備投資（6頁左図）の一致指標は、概ね堅調。
- ・ 12月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が中国経済減速等を背景に2か月連続で低下し、マイナス転換。一方、非製造業は堅調な旅行関連需要等を背景に6か月ぶりに急上昇。製造業、非製造業とも、先行き持ち直す見通し。
- ・ 景気の先行きに関しては、今後の生産動向等に注意が必要（5頁）。
 - － 生産関連指標の影響が大きい景気動向指数は、10月のCI先行指数が2か月連続で上昇も、依然24年初比低調。

〈企業景況感（ロイター短観）〉



（出所）トムソン・ロイター「ロイター短観」

〈景気動向指数〉



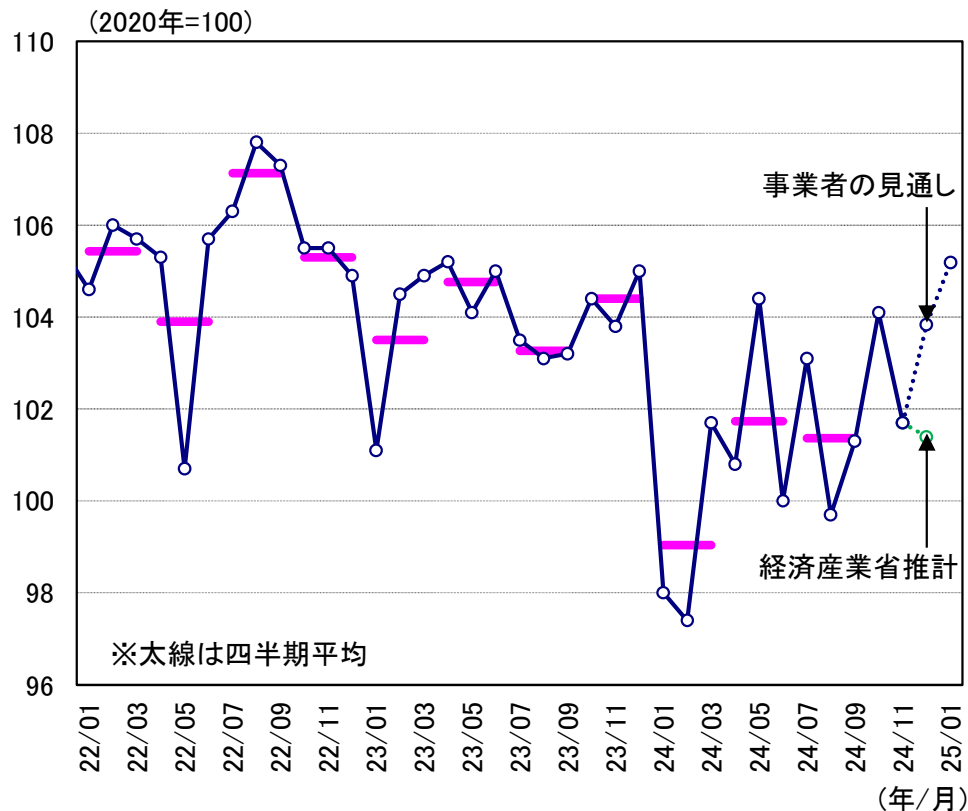
（出所）内閣府「景気動向指数」

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、一進一退。先行き、不透明感が強い状況。

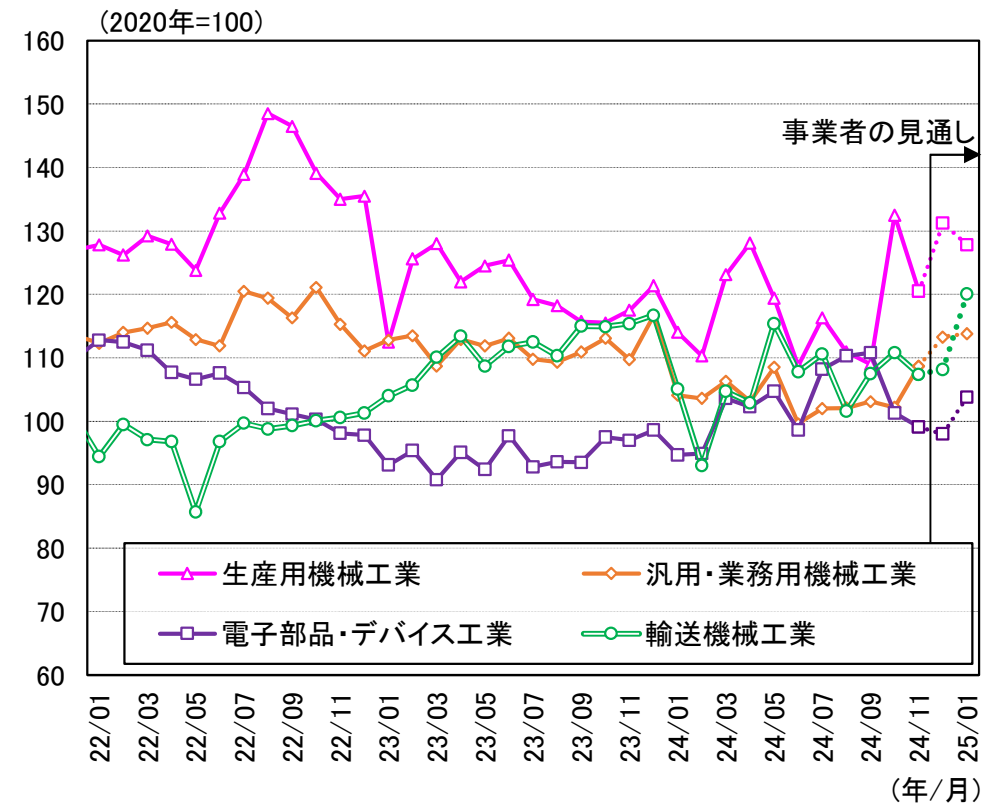
- ・ 11月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.3%（10月同+2.8%）と3か月ぶりに低下。
 - ー 生産用機械工業や自動車工業等、幅広い業種で低下。
- ・ 先行きは、持ち直す見込み（事業者の生産見通し：12月前月比+2.1%、1月同+1.3%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、12月は同▲0.3%と事業者より慎重な見方。
 - ー 米新政権の通商政策や海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈鉱工業生産指数〉



（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈生産指数（業種別）〉



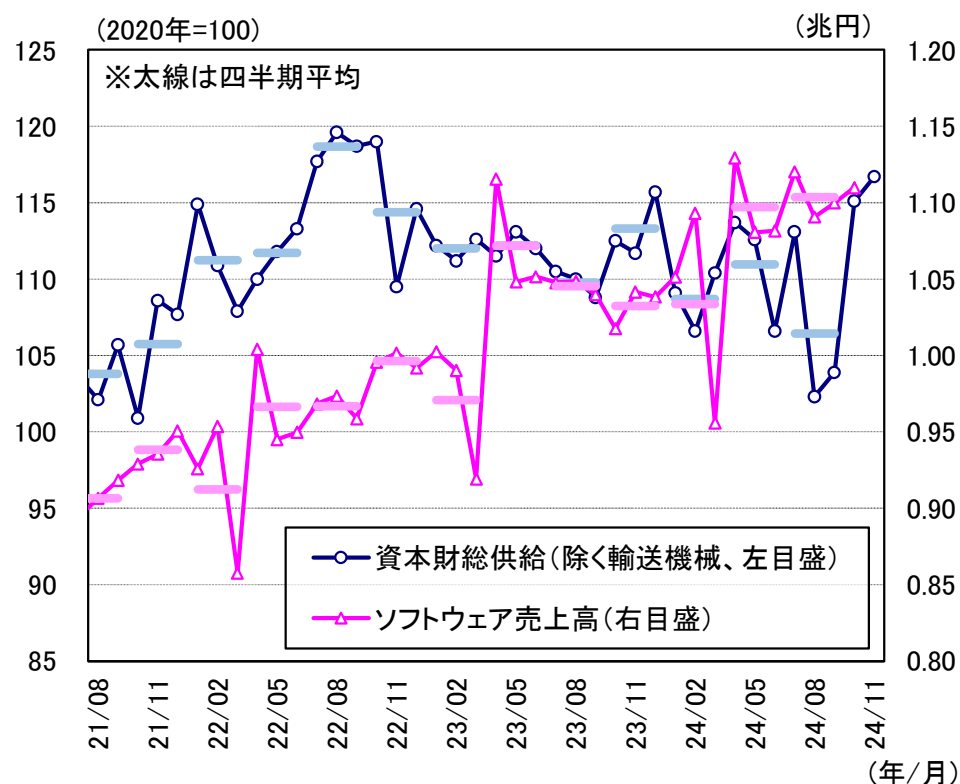
（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、振れはあるものの持ち直し基調。

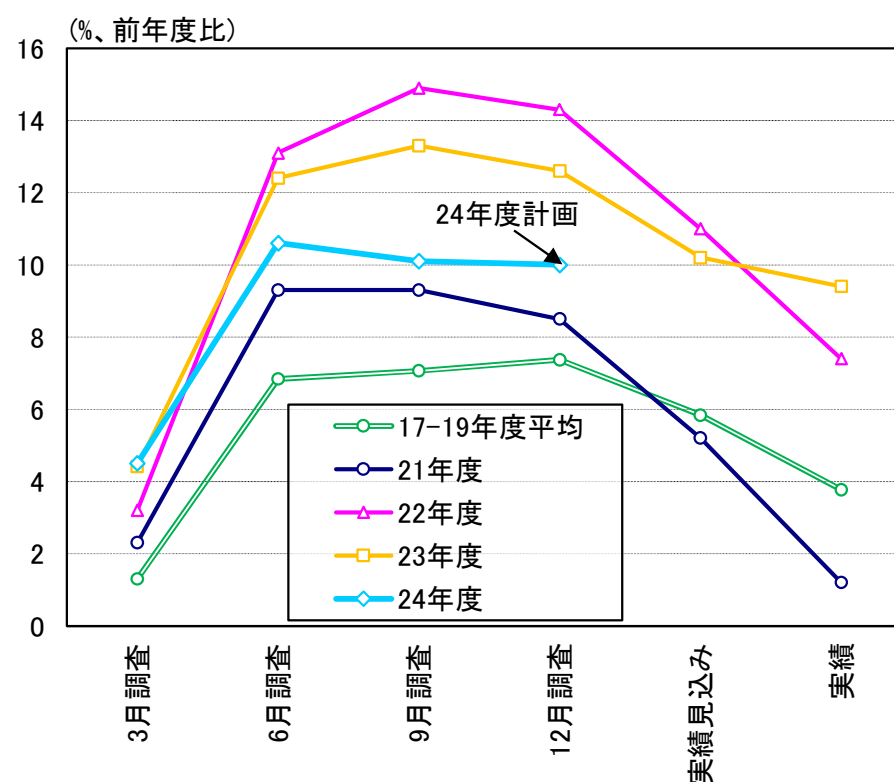
- ・ 設備投資の一致指標は、10月以降概ね堅調。
 - － 7-9月期のGDP実質設備投資は、2次速報値で上方修正され、前期比マイナス幅縮小（3頁左図）。
- ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛ながら、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因。
 - － 企業の24年度設備投資計画は、昨年度を下回るものの、引き続きコロナショック前を上回る高水準。
 - － 企業の雇用人員判断DIは、不足超が継続（10頁右図）。

〈設備投資の一致指標〉



(注) ソフトウェア売上高は、季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の設備投資計画（日銀短観）〉



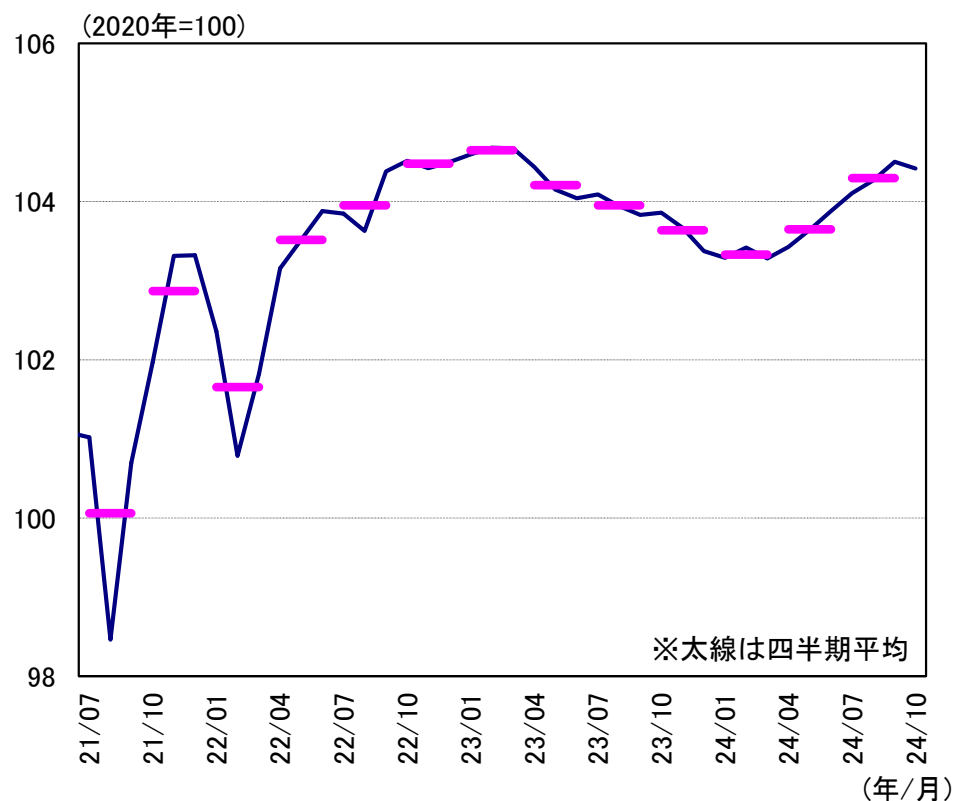
(注) 全規模・全産業、ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、持ち直し傾向。

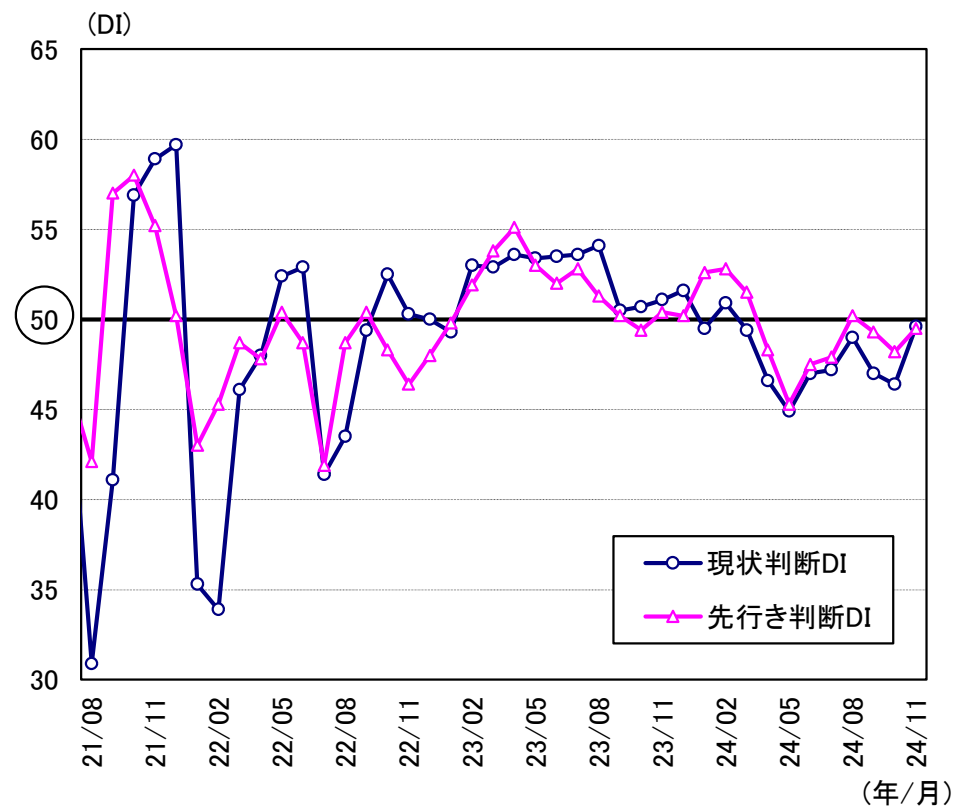
- ・ 10月の実質総消費動向指数は、7か月ぶりに前月比低下したものの、7-9月平均を上回る水準。
- ・ 11月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも3か月ぶりに上昇。
 - － 調査回答者からは、賃上げや政策支援（エネルギー価格抑制策、「年収の壁」等税制見直し等）に期待する声。
- ・ 実質所得改善（10頁）に加え、政府の新たな総合経済対策（13頁）も追い風となり、個人消費は、持ち直しが継続する見通し。
 - － 引き続き物価や賃金等の動向が鍵に。

〈実質総消費動向指数〉



（出所）内閣府「消費動向指数」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



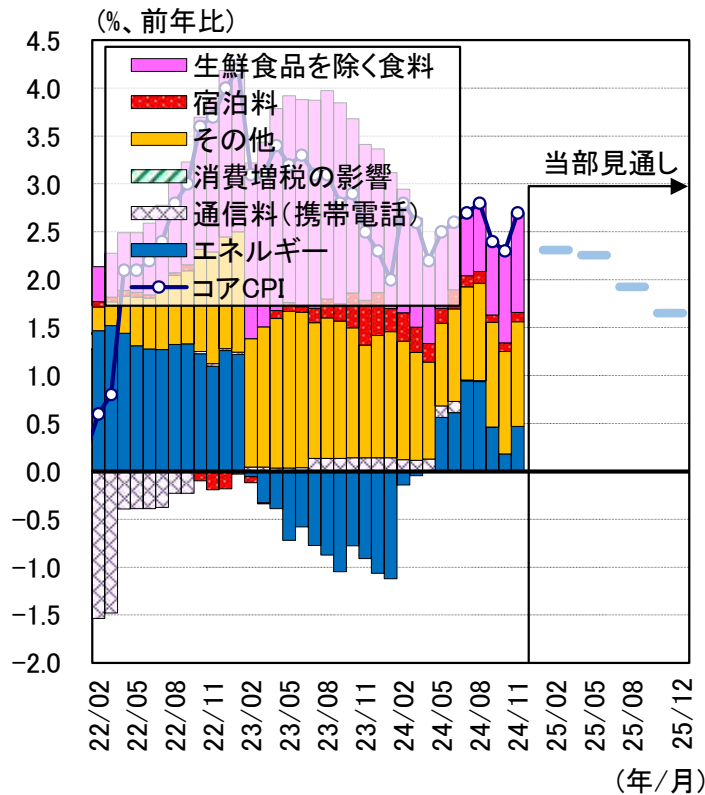
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、24年度通年では前年比+2%台半ば、25年度通年では同+2%程度となる見通し。

- ・ 11月のコアCPIは、3か月ぶりに前年比伸び率拡大（10月前年比+2.3%→11月同+2.7%）。
 - ー 政府によるエネルギー価格抑制策（酷暑乗り切り緊急支援）の縮小が主因。
- ・ 当部は、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格の緩やかな騰勢が続くと想定。
 - ー 東京都区部のCPI（12月中旬速報値）は、3か月連続でサービス価格の前年比伸び率が拡大。

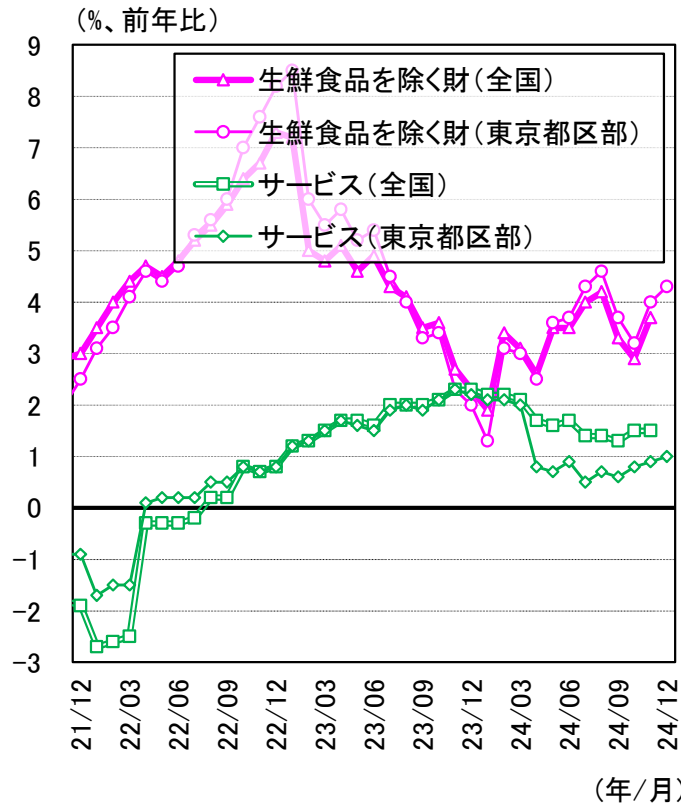
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

(出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

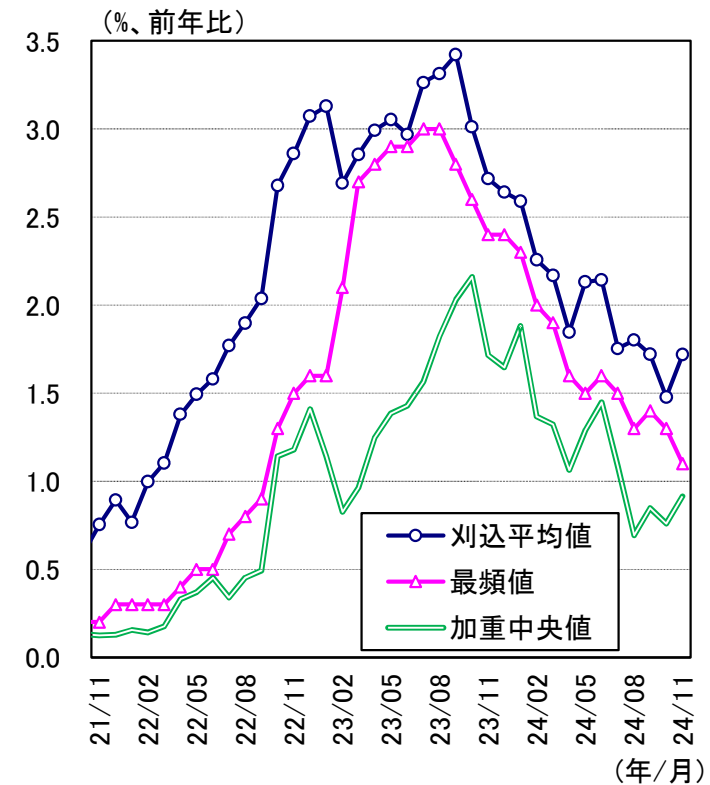
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、24年12月中旬速報値

(出所) 総務省「消費者物価指数」

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



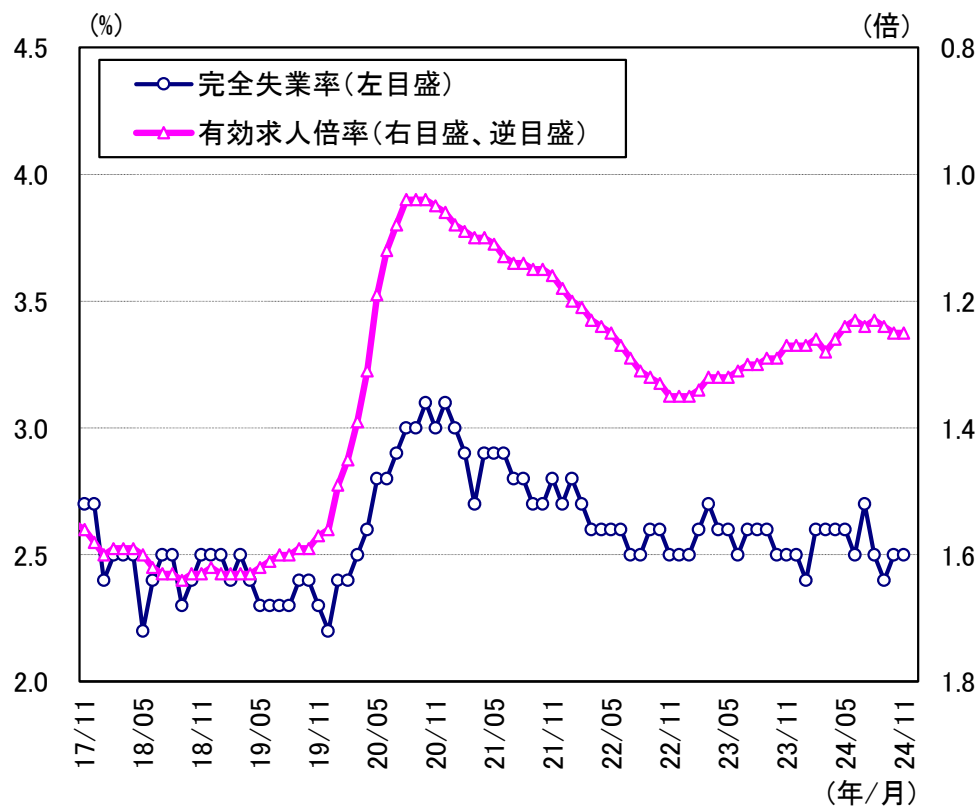
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好ながらも、先行き注視が必要。

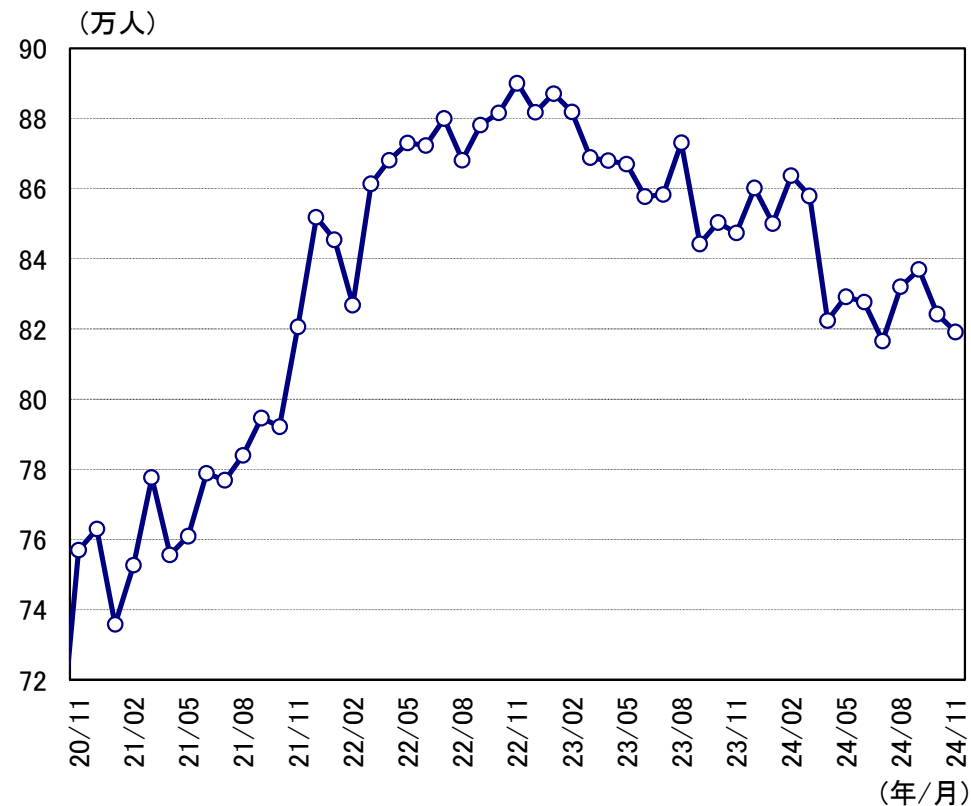
- ・ 11月の完全失業率は2.5%と、前月比横ばい。有効求人倍率も1.25倍で、前月比横ばい。
- ・ 11月の新規求人数は、2か月連続で減少。
 - － 人手不足の状況継続も（10頁右図）、物価高等の影響を受けて求人を減らす動きも生じている模様。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈新規求人数〉



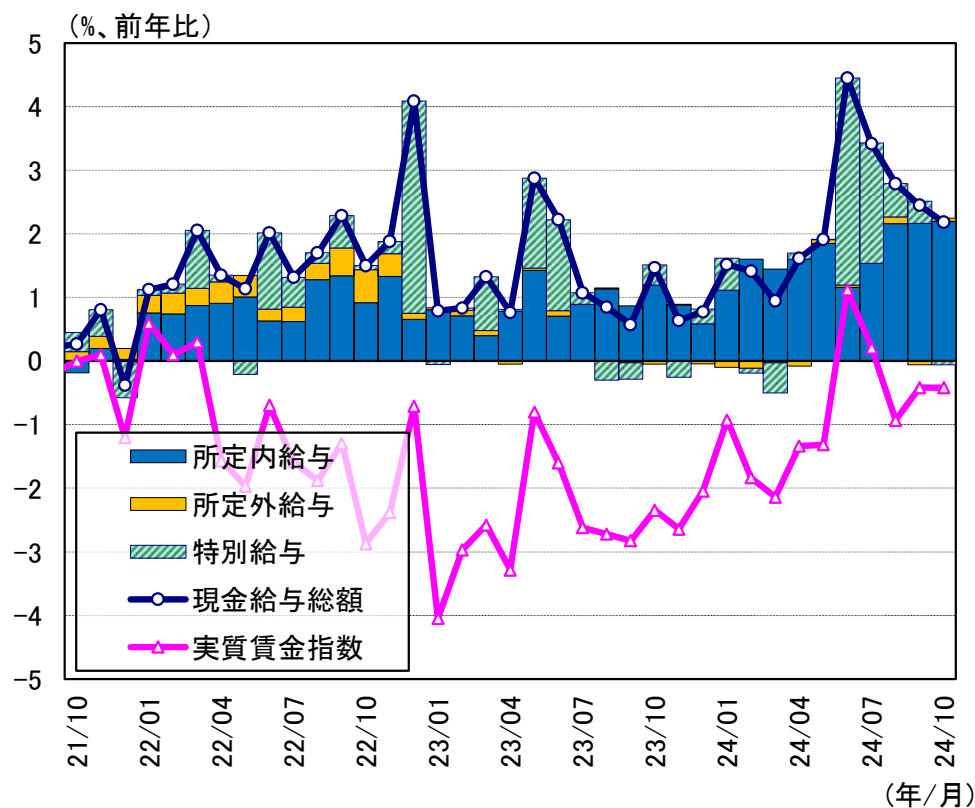
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、実質ベースでも改善の兆し。

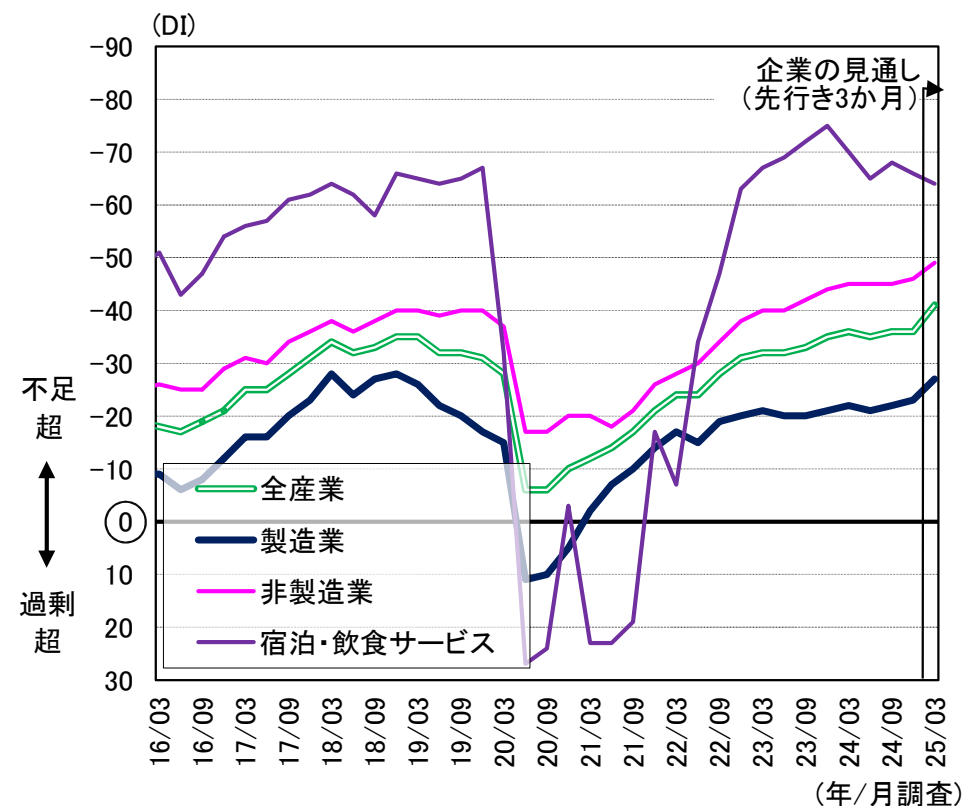
- ・ 10月の一人当たり名目賃金は、特別給与がマイナス寄与転換も、所定内給与中心に前年比プラス継続（9月前年比+2.5%→10月同+2.2%）。
 - ー 実質賃金指数は、3か月連続の前年比マイナス。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、前年比プラス定着が視野に。
 - ー 企業の人手不足継続が見込まれ、賃上げ圧力に。

〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の雇用人員判断DI（日銀短観）〉



(注) 全規模

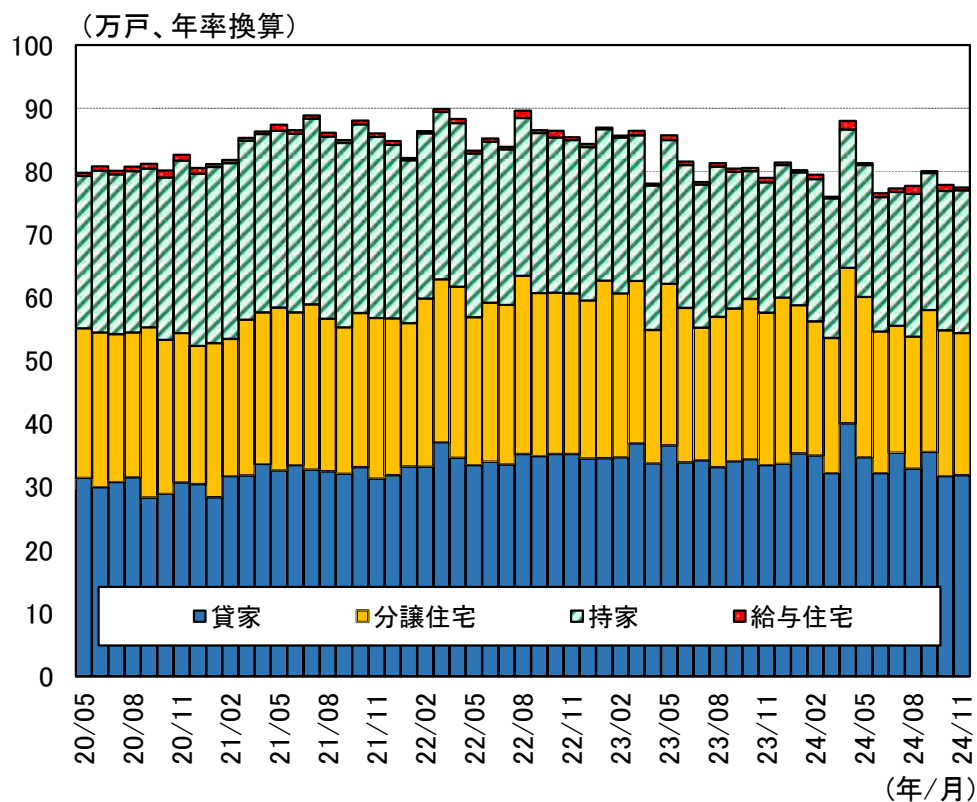
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、横ばい圏の動き。

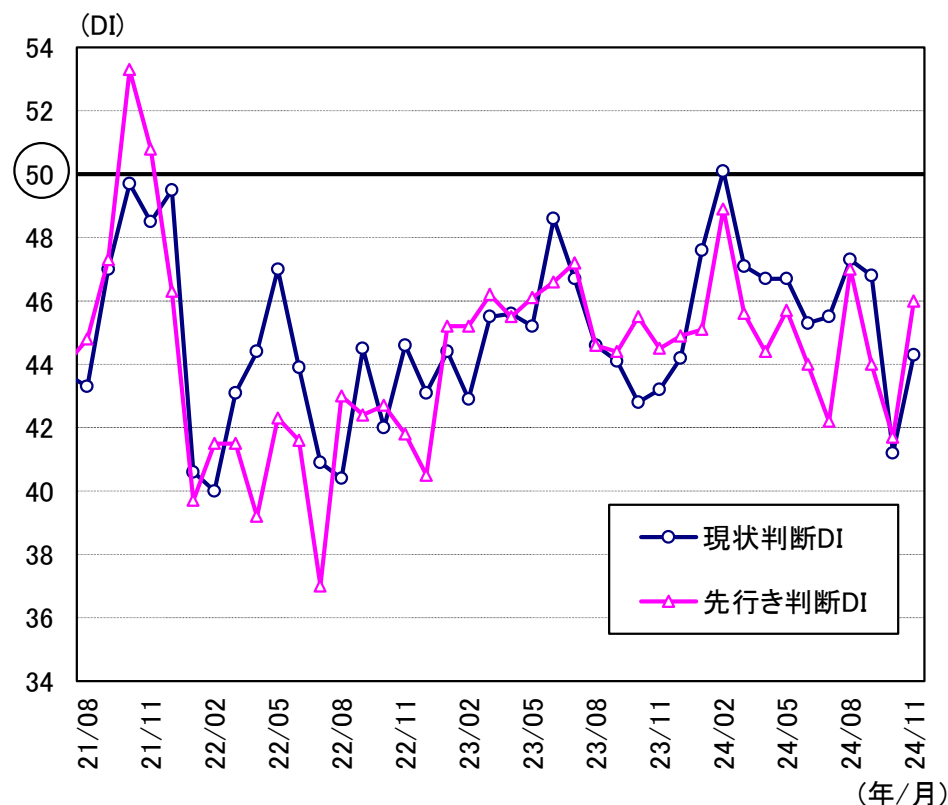
- ・ 7-9月期のGDP実質住宅投資は、2四半期連続で前期比増加も、伸び鈍化（3頁左図）。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、11月前月比▲0.5%（10月同▲2.7%）と2か月連続で減少。
- ・ 11月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも改善したもの、基準となる50割れ継続。
 ー 調査回答者からは、住宅価格や住宅ローン金利上昇等を懸念する声。

〈新設住宅着工戸数〉



(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉



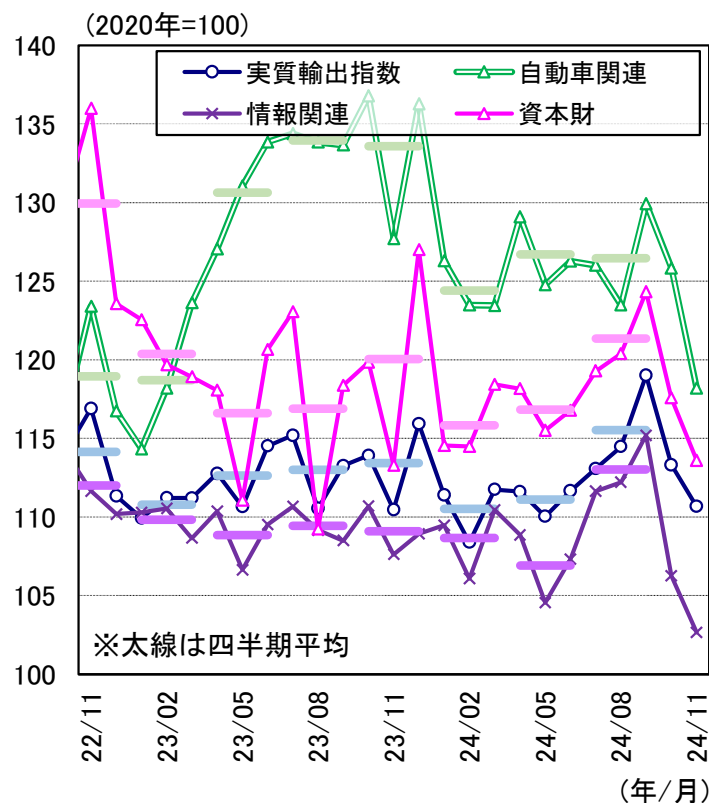
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出入とも減少する中、輸入の減少が顕著。

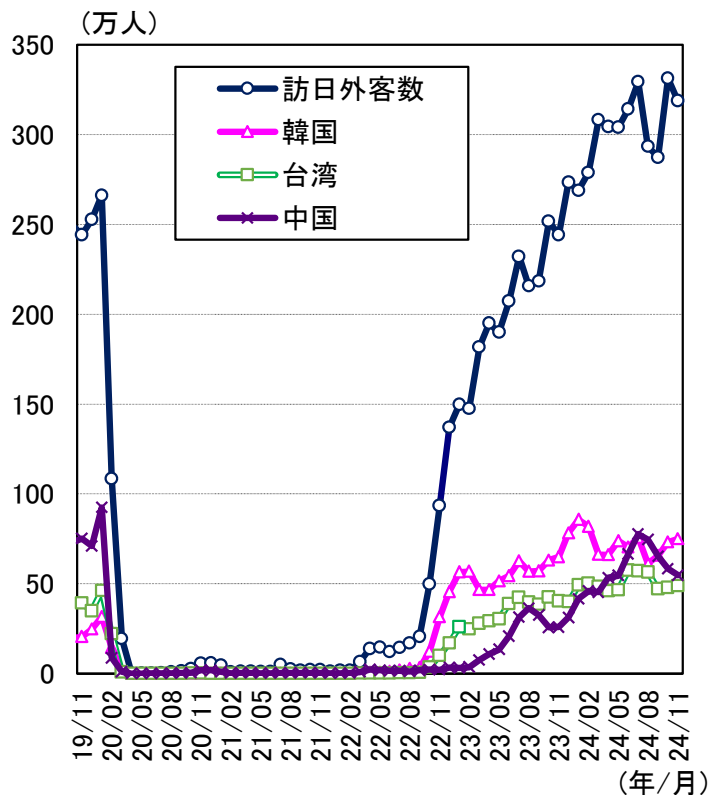
- ・ 11月の実質輸出指数（財）は、2か月連続で低下（10月前月比▲4.8%→11月同▲2.3%）。
 - ー 自動車関連に加え、情報関連や資本財等も低下。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。11月までの累計で、年間過去最高の19年実績を突破。
- ・ 11月の実質輸入指数（財）は、2か月連続で低下（10月前月比▲2.8%→11月同▲5.0%）。

〈実質輸出指数〉



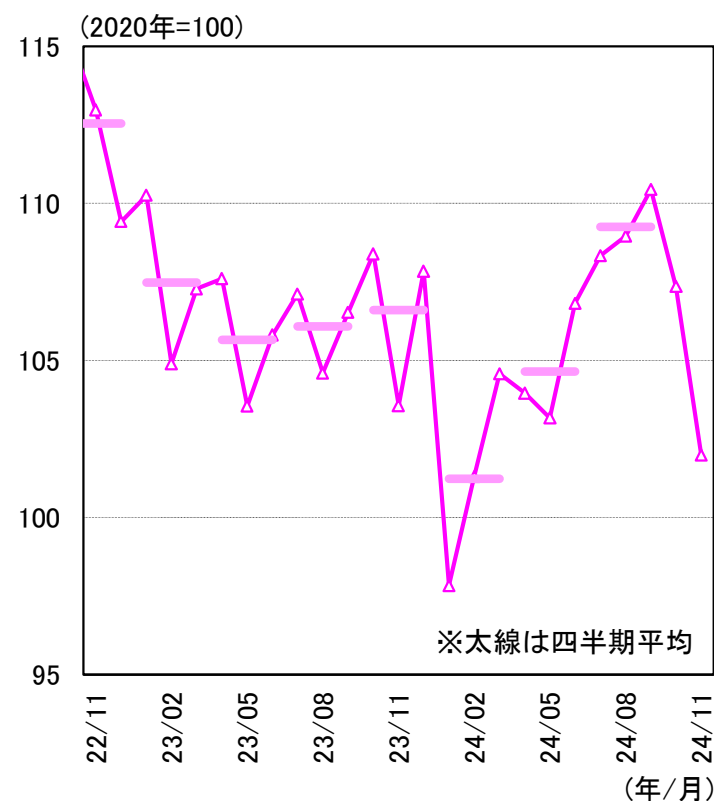
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈訪日外客数〉



(注) 原数値
(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

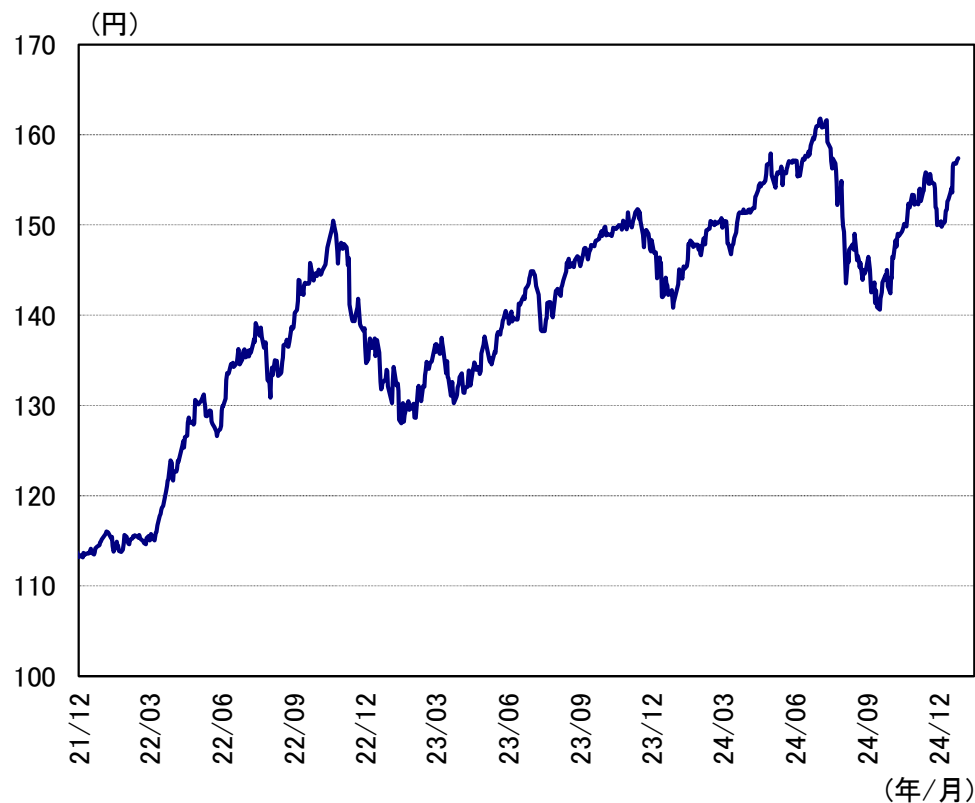
■ 政府は、財政支出により景気を下支え。

- ・ 総合経済対策（事業規模39.0兆円程度、財政支出21.9兆円程度）の裏付けとなる補正予算が12月17日に成立。
 - ー 電気・ガス料金の負担軽減策や低所得世帯への給付金等を盛り込んだ内容。

■ 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年1月、その後も26年初にかけて緩やかな利上げの継続を想定。

- ・ 12月の金融政策決定会合では、現状維持を決定。植田日銀総裁は、25年春闘の動向等についてもう少し情報が必要と指摘。
- ・ 引き続き、内外政治経済や物価動向等に関する不透明感が強い状況。

〈ドル/円 スポットレート〉



(注) 各日17:00時点、直近値は12月26日
(出所) 日本銀行「外国為替市況」

〈日本10年国債金利〉



(注) 直近値は12月26日
(出所) 財務省「国債金利情報」

11. 今後の見通し

- 景気は、内需がけん引し、25年にかけて四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続。但し、賃金・物価動向や供給制約等による下振れリスクがあることに加え、米新政権の通商政策等が不透明要因。
 - ・ 個人消費は、実質所得改善や政府の経済対策もあり、持ち直し継続。
 - ・ 設備投資は、省力化やDX等の需要を背景に、増勢継続。
 - ・ 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及（経済の好循環実現）。
 - ー 労働力不足を背景に、中長期的にも賃金上昇圧力が継続し、所得環境の改善や物価上昇圧力継続を想定。

〈主要景気指標の見通し〉

		24.4-6	24.7-9	24.10-12	25.1-3	25.4-6	25.7-9	25.10-12	23年度	24年度	25年度
実質GDP成長率	《％、前期比年率》	2.2	1.2	2.0	1.5	1.5	1.3	1.3	0.7	0.5	1.5
民間最終消費支出	《％、前期比》	0.6	0.7	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4	▲ 0.4	0.8	1.9
民間住宅	《％、前期比》	1.2	0.4	0.9	0.5	0.2	0.7	0.8	0.8	▲ 0.7	2.1
民間企業設備	《％、前期比》	1.1	▲ 0.1	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	▲ 0.1	2.2	2.0
輸出	《％、前期比》	1.5	1.1	▲ 1.8	0.7	0.7	0.7	0.7	2.8	0.1	1.7
輸入	《％、前期比》	3.3	1.8	▲ 2.3	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 3.3	3.1	2.5
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《％、前年比》	2.5	2.7	2.7	2.3	2.3	1.9	1.7	2.8	2.5	2.0
完全失業率	《％》	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5

（注1）シャドー部分はゆうちょ銀行調査部見通し

（注2）消費者物価指数（除く生鮮食品）及び完全失業率の実績値は、月次公表値よりゆうちょ銀行調査部算出
（出所）内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成