

日本経済動向

(2025年3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、物価高による下押しを受けつつも、内需が底堅く推移している。先行き、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、米国の通商政策、賃上げ動向、人手不足等供給制約による悪影響等が不透明要因である。
- 個人消費は、物価高が長期化する中でも、緩やかに持ち直している。10-12月期の実質個人消費は、減速しつつも耐久財を中心に3四半期連続で増加した。この先、実質所得改善に加え、政府による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、振れはあるものの緩やかな増加傾向にある。10-12月期の実質設備投資は、2四半期ぶりに増加した。省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は堅調を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。1月は、生鮮食品を除く食料の前年比伸び率拡大を主因に3か月連続で伸び率が拡大した。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。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、1月の実質輸出指数が2か月ぶりに前月比低下し、一進一退となっている。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7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、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2月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

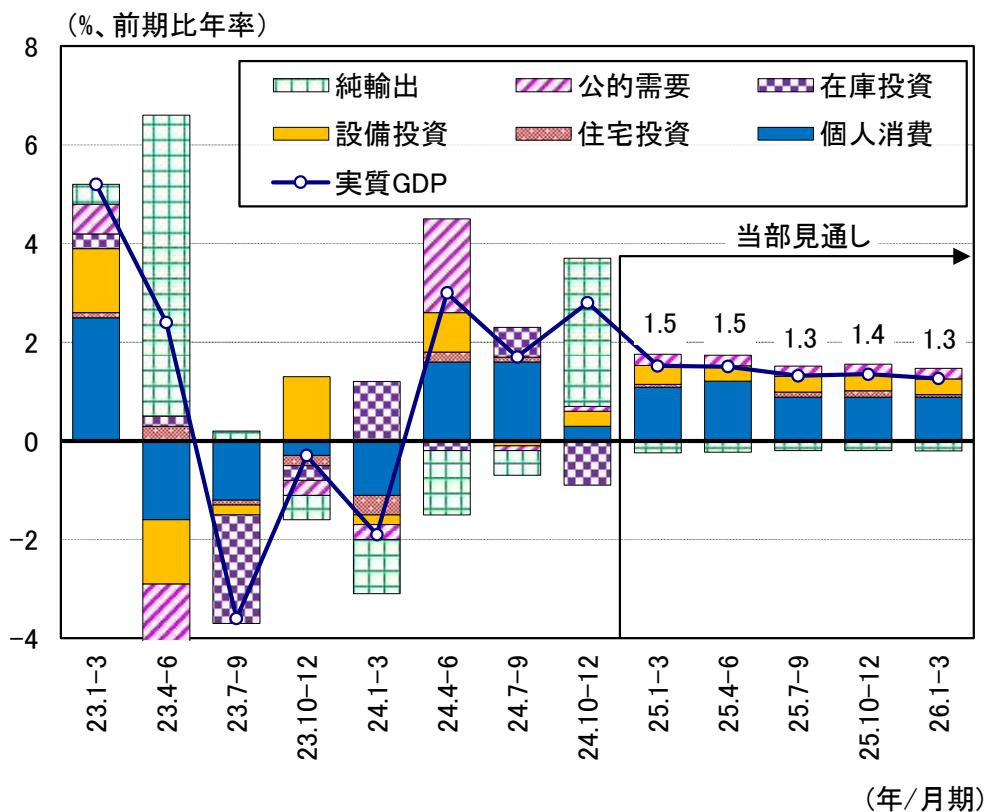
【景気見通しシナリオ】

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、米国の通商政策、賃上げ動向、人手不足等供給制約による悪影響等が不透明要因。

【前月見通しからの変更点】

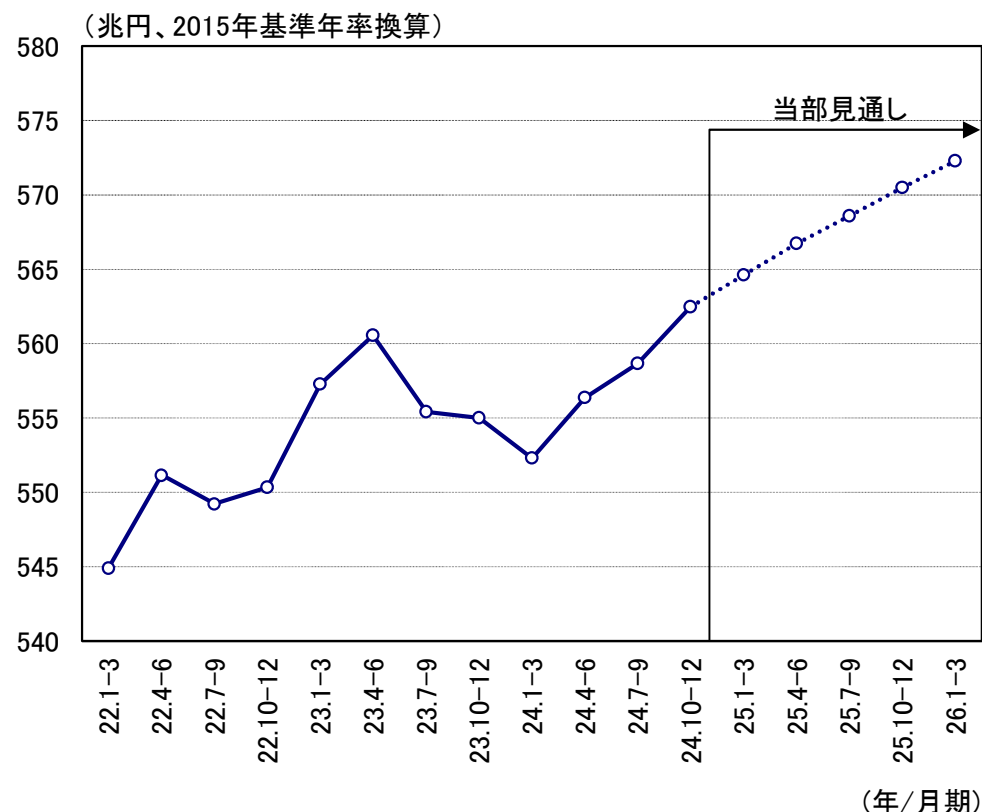
足許の物価指標を受けて、25年1-3月期を中心にコアCPIを上方修正。

〈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〉



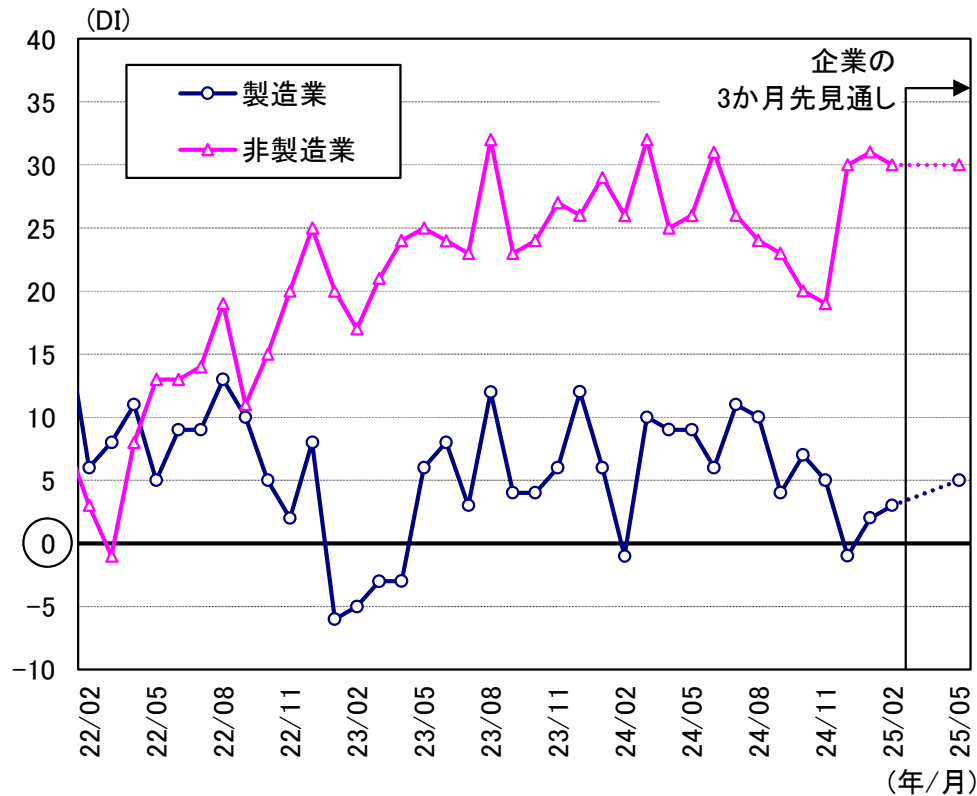
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、物価高による下押しを受けつつも、内需が底堅く推移。

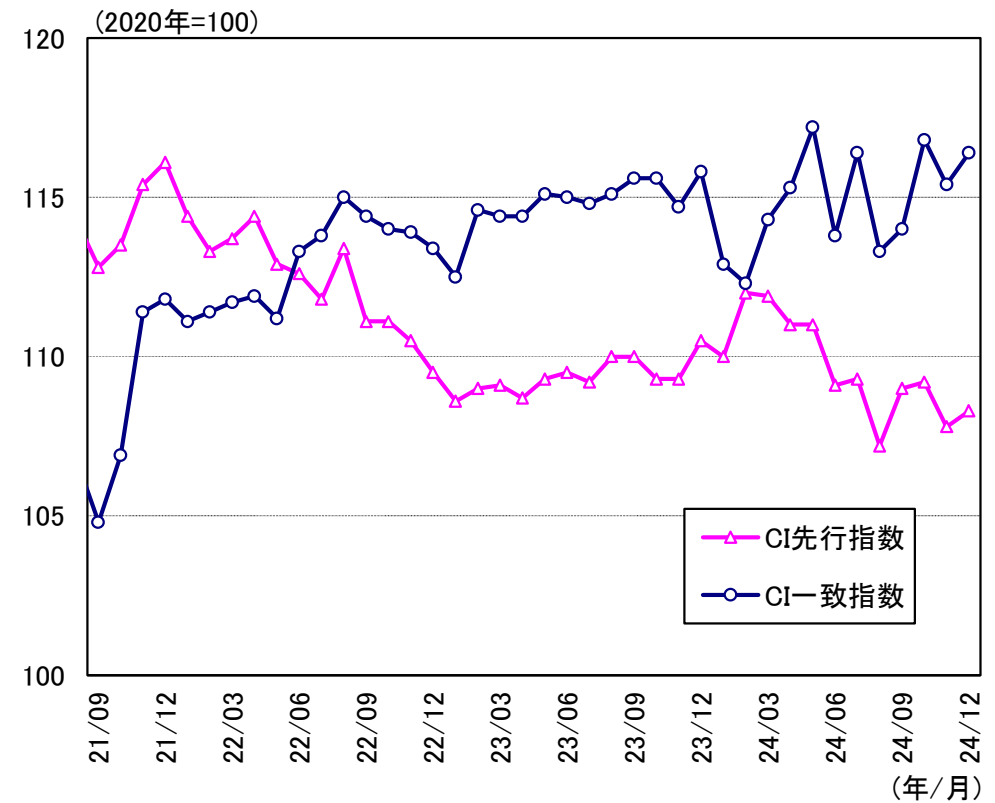
- ・ 10-12月期の実質GDP成長率は、3四半期連続の前期比プラス（3頁左図）。
 - ー 純輸出が最大のプラス寄与。個人消費は減速しつつもプラス維持、設備投資はプラス転換。
- ・ 2月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が緩やかに持ち直しつつも、依然低調。非製造業は、好調継続。
- ・ 景気の先行きに関しては、今後の生産動向等に引き続き注意が必要（5頁）。
 - ー 生産関連指標の影響が大きい景気動向指数は、CI先行指数が2か月ぶりに上昇したものの、24年初比低調継続。

〈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〉



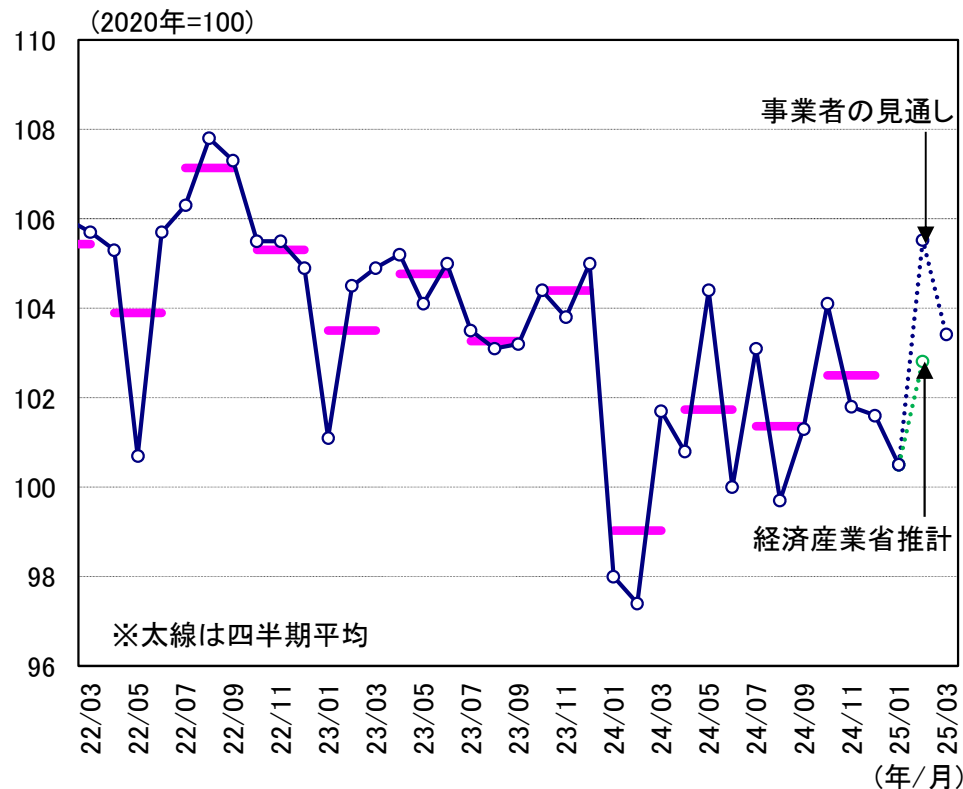
（出所）内閣府「景気動向指数」

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。

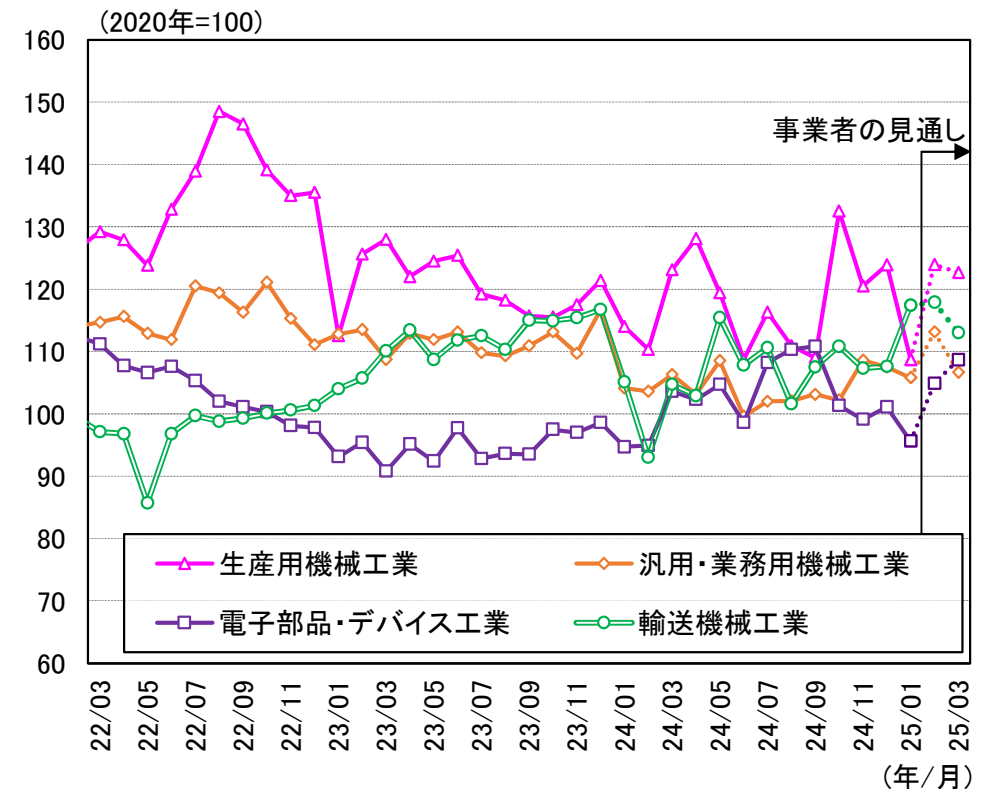
- ・ 1月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.1%（12月同▲0.2%）と3か月連続で低下。
 - ー 生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等が低下。
- ・ 先行きは、持ち直す見込み（事業者の生産見通し：2月前月比+5.0%、3月同▲2.0%）。
 - ー 但し経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、2月は同+2.3%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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、振れはあるものの緩やかな増加傾向。

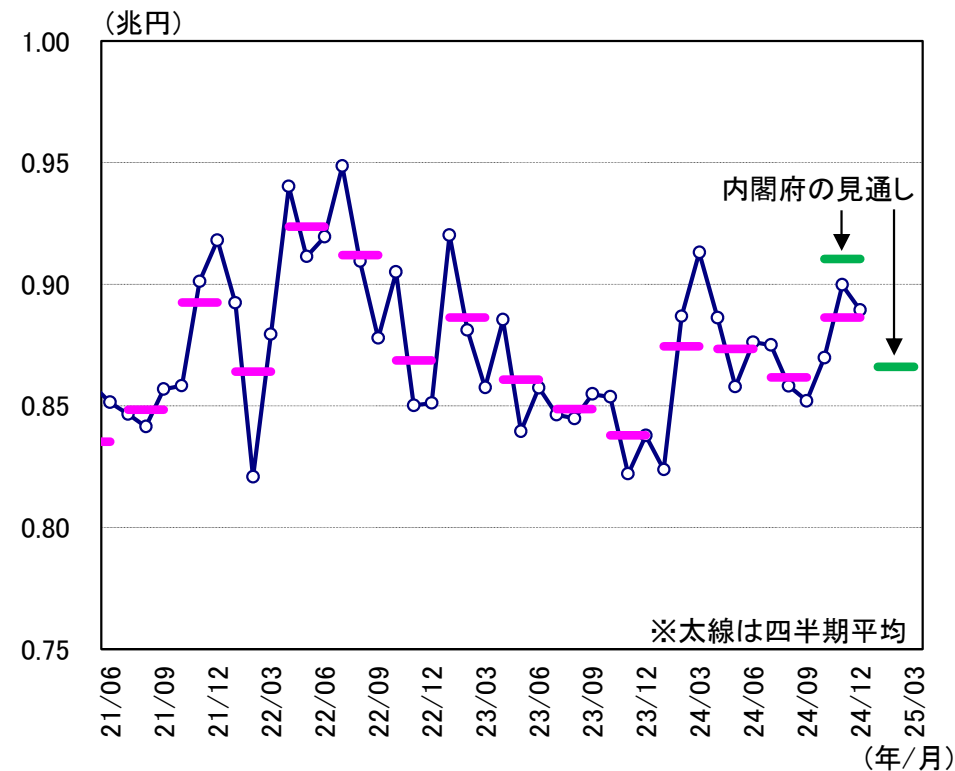
- ・ 10-12月期の実質設備投資は、2四半期ぶりに増加。半導体関連等の需要がけん引した模様。
- ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛ながら、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因。
 - － 先行指標の機械受注（民需（船舶・電力を除く））は、10-12月期に持ち直しも、内閣府の見通しを下回る結果。
 - － 内閣府の1-3月期の見通しは、10-12月期から減少。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



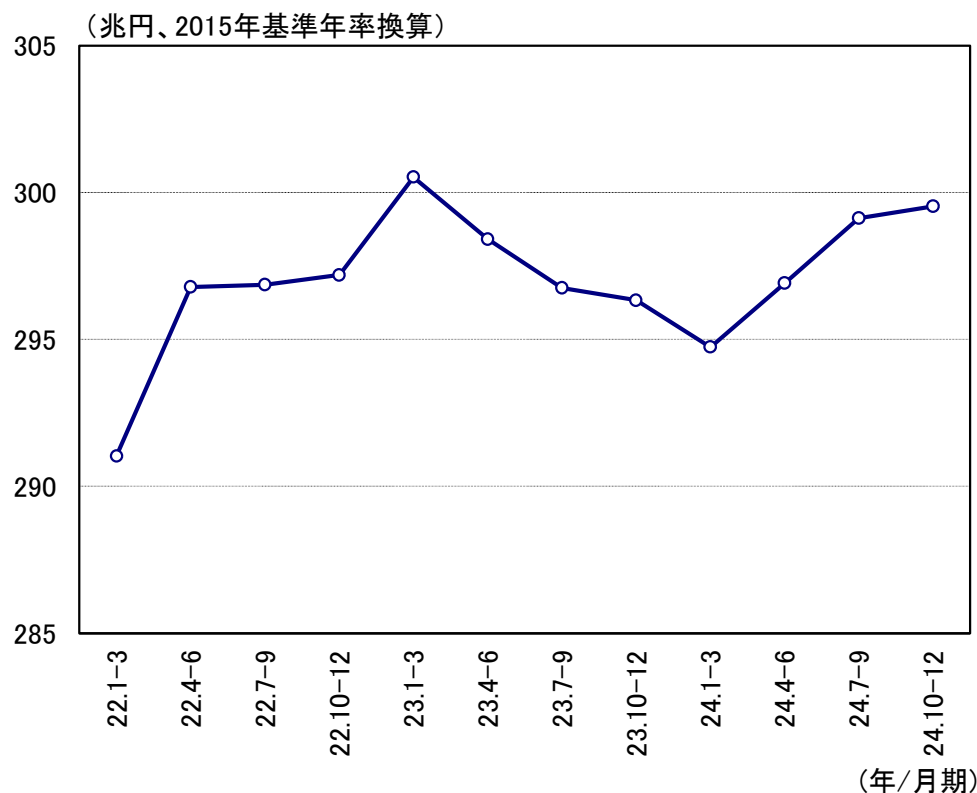
(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高が長期化する中でも、緩やかに持ち直し。

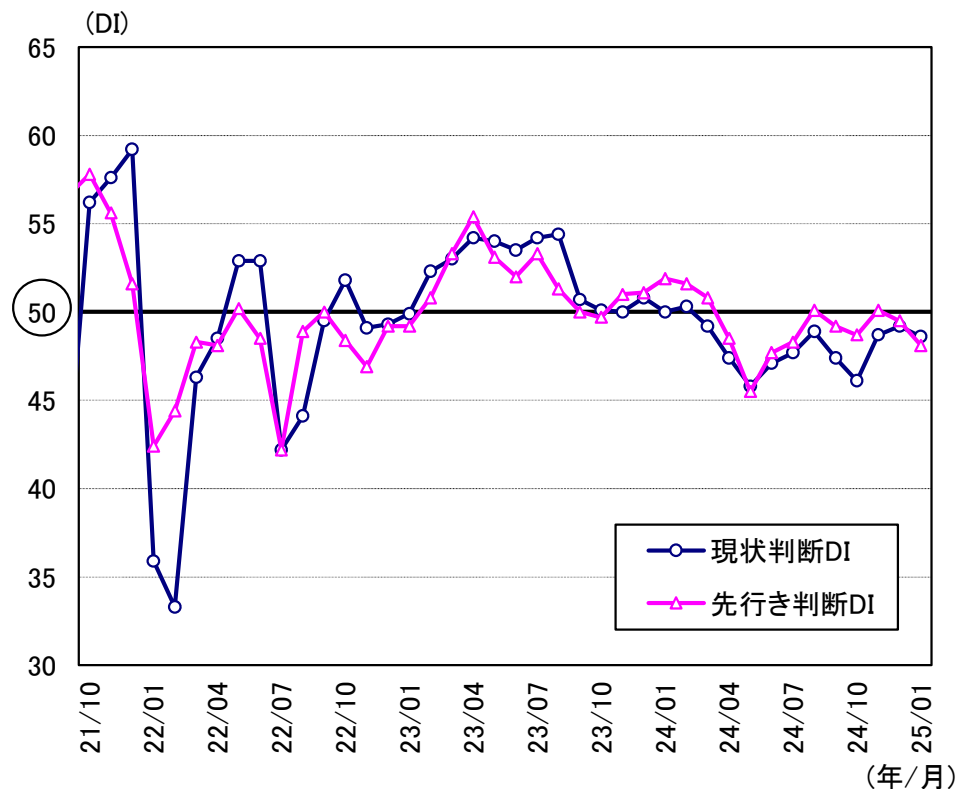
- ・ 10-12月期の実質個人消費は、減速しつつも耐久財を中心に3四半期連続で増加。
- ・ 一方、1月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも低下し、基準となる50割れ継続。
 - ー 調査回答者からは、インフルエンザ等感染症の影響を指摘する声の他、物価高等への懸念が継続。
- ・ 実質所得改善（10頁）に加え、政府の経済対策（13頁）も追い風となり、個人消費は、持ち直しが継続する見通し。
 - ー 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



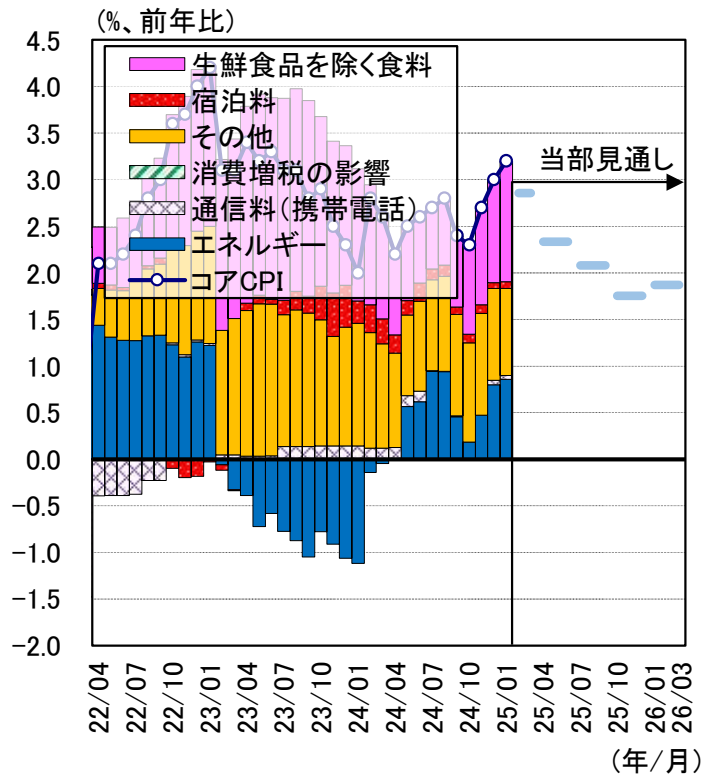
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

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。

- ・ 1月のコアCPIは、3か月連続で前年比伸び率拡大（12月前年比+3.0%→1月同+3.2%）。
 - － 生鮮食品を除く食料の伸び率拡大が主因。
- ・ 当部は、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかに騰勢を強めると想定。
 - － 東京都区部のCPI（2月中旬速報値）は、コアの前年比伸び率が鈍化。サービスは、伸び率横ばい。

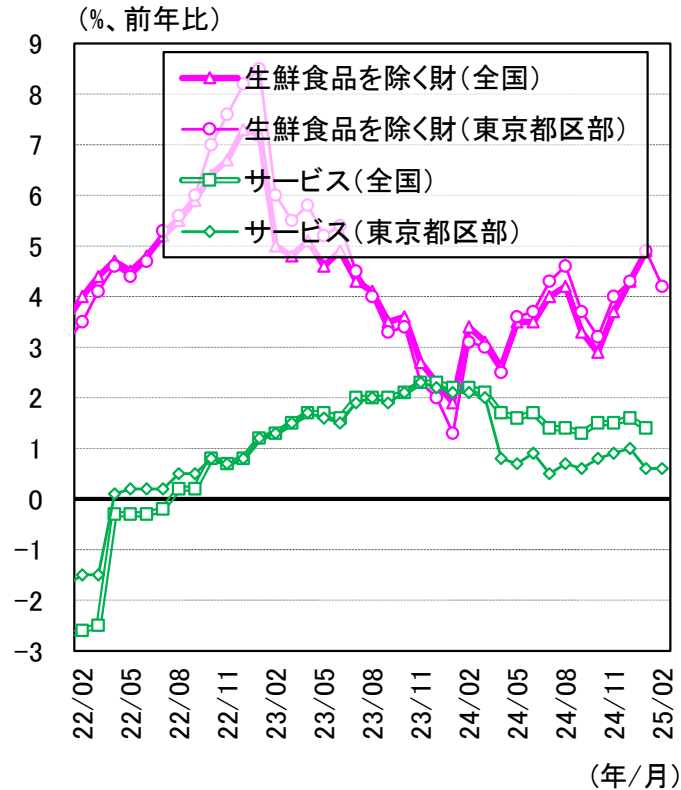
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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

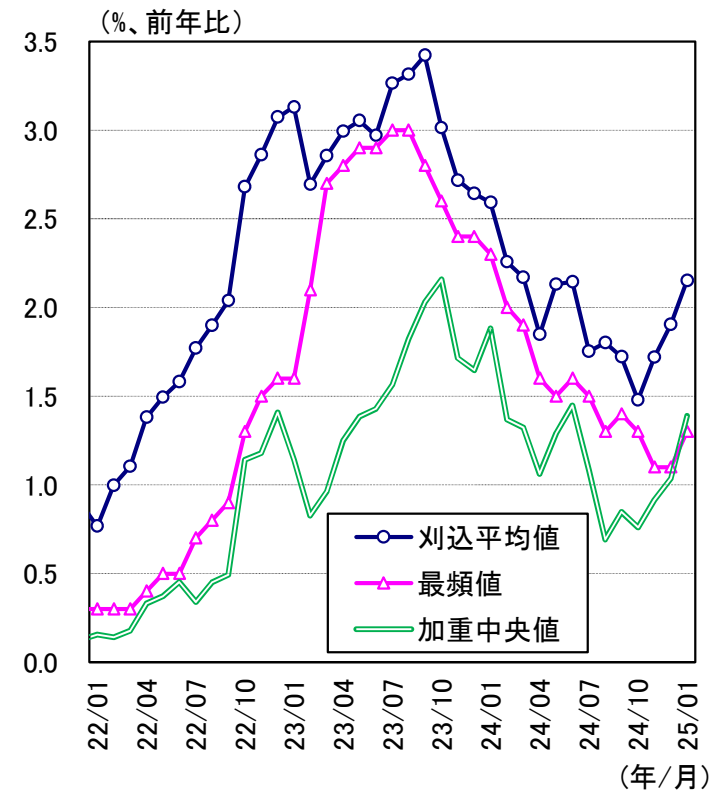
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、25年2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〉



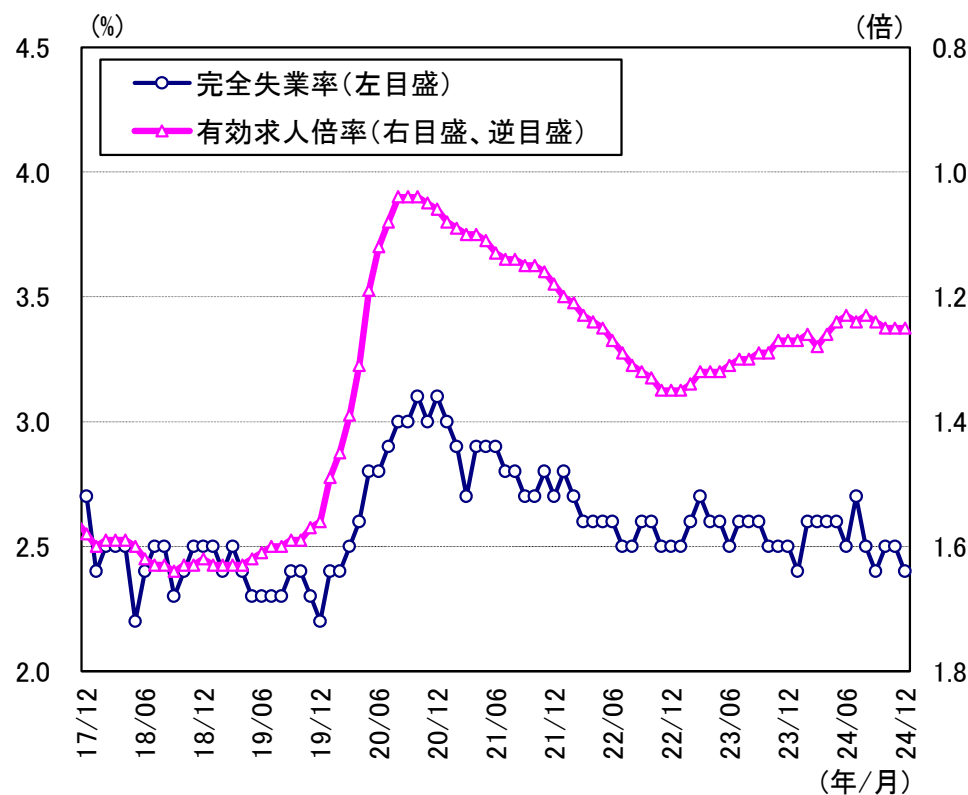
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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、先行きの不安材料も。

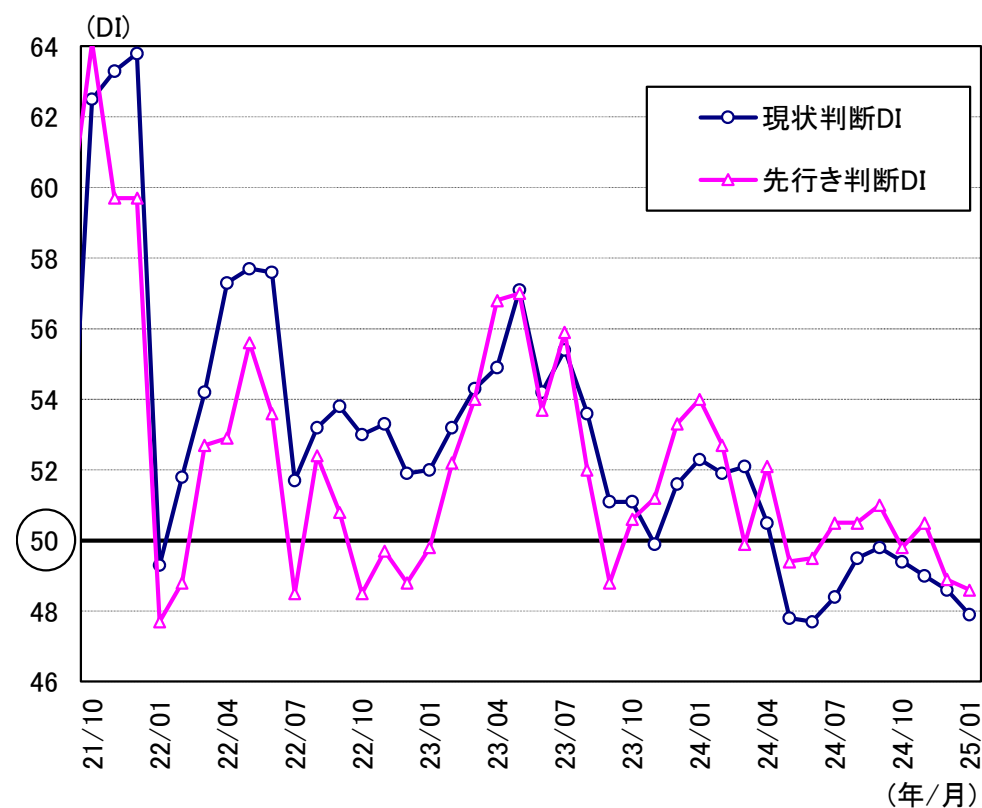
- ・ 12月の完全失業率は2.4%と、前月比低下。有効求人倍率は1.25倍で、前月比横ばい。
- ・ 1月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は、現状、先行きとも基準となる50を下回る水準。
 - ー 調査回答者からは、「求職者が少ないほか、高い時給を求める傾向にあるため、マッチングに苦戦している（近畿＝民間職業紹介機関）」「人手不足ではあるが、原材料、エネルギー、人件費等のコスト増加の影響で求人を控える企業もあるため、求人数の増加は見込めない（東北＝職業安定所）」等の声。

〈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」

〈景気ウォッチャー調査（雇用関連）〉



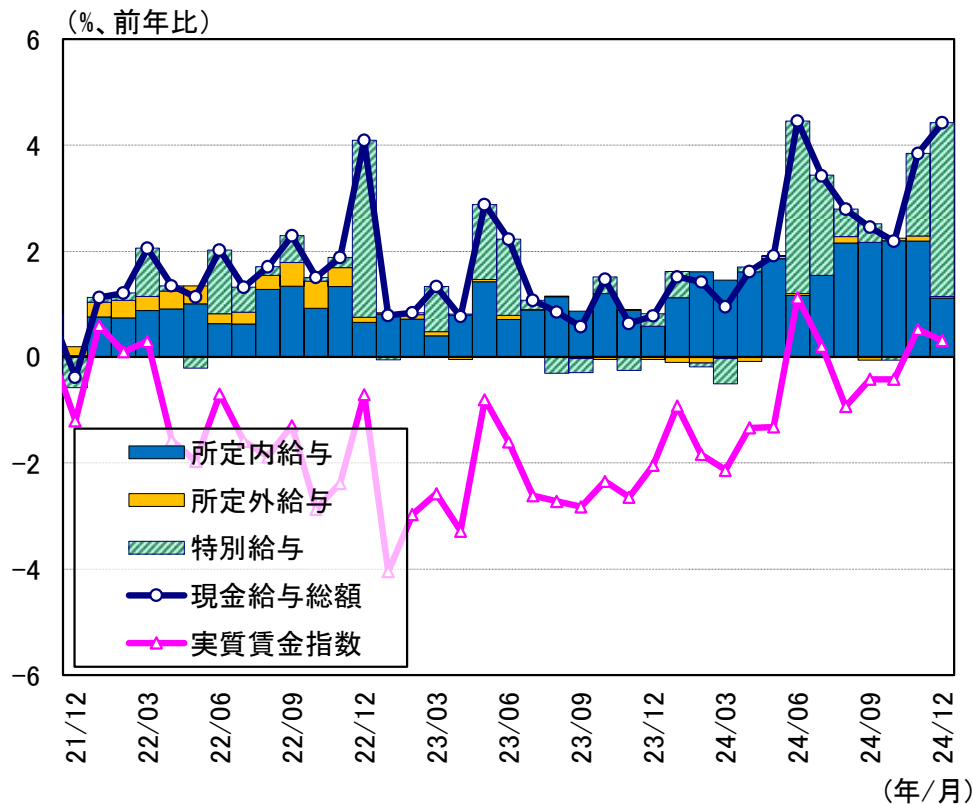
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、実質ベースでも改善基調。

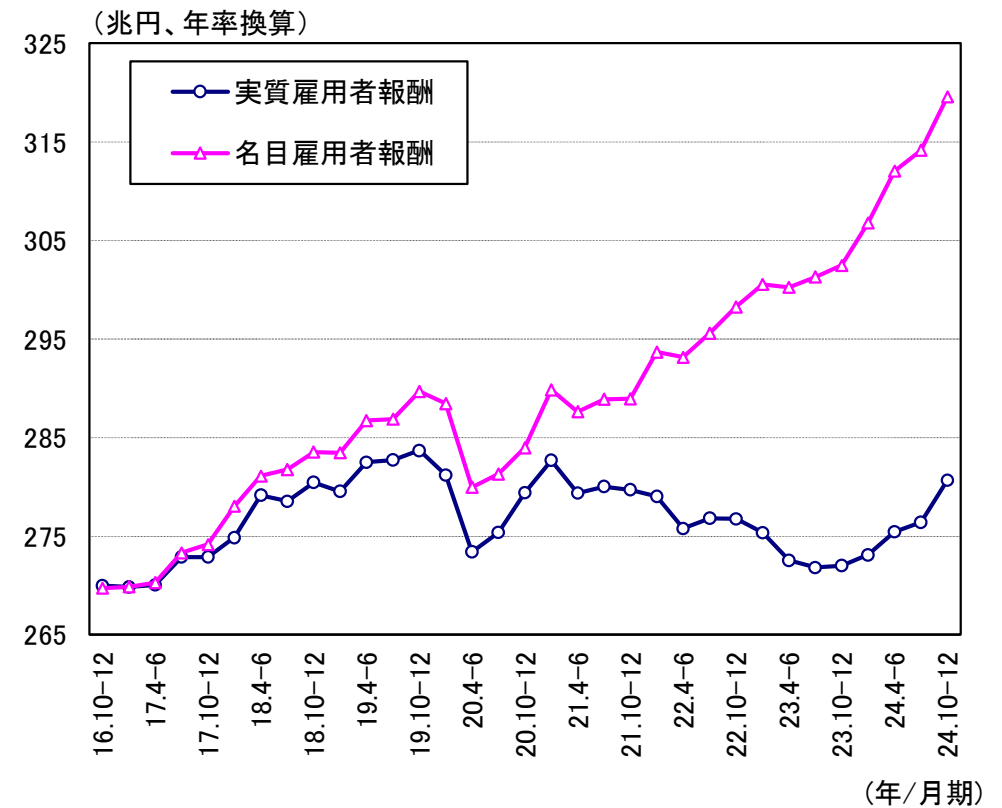
- ・ 12月の一人当たり名目賃金は、特別給与を中心に前年比プラス幅拡大（11月前年比+3.9%→12月同+4.4%）。
 - － 実質賃金指数は、2か月連続の前年比プラス。
- ・ 10-12月期の実質雇用者報酬は、5四半期連続前期比プラス。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、前年比プラス定着が視野に。
 - － 但し、足許の食料等の物価高について、注視が必要。

〈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

〈雇用者報酬〉



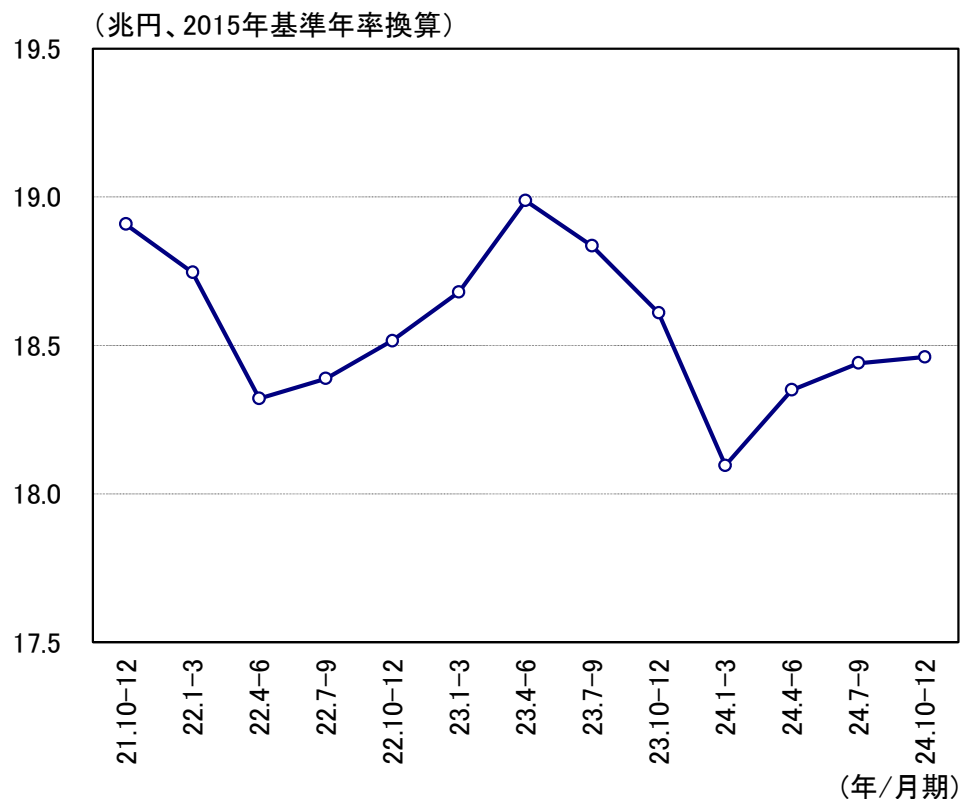
(出所) 内閣府「国民経済計算」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、持ち直しに陰り。

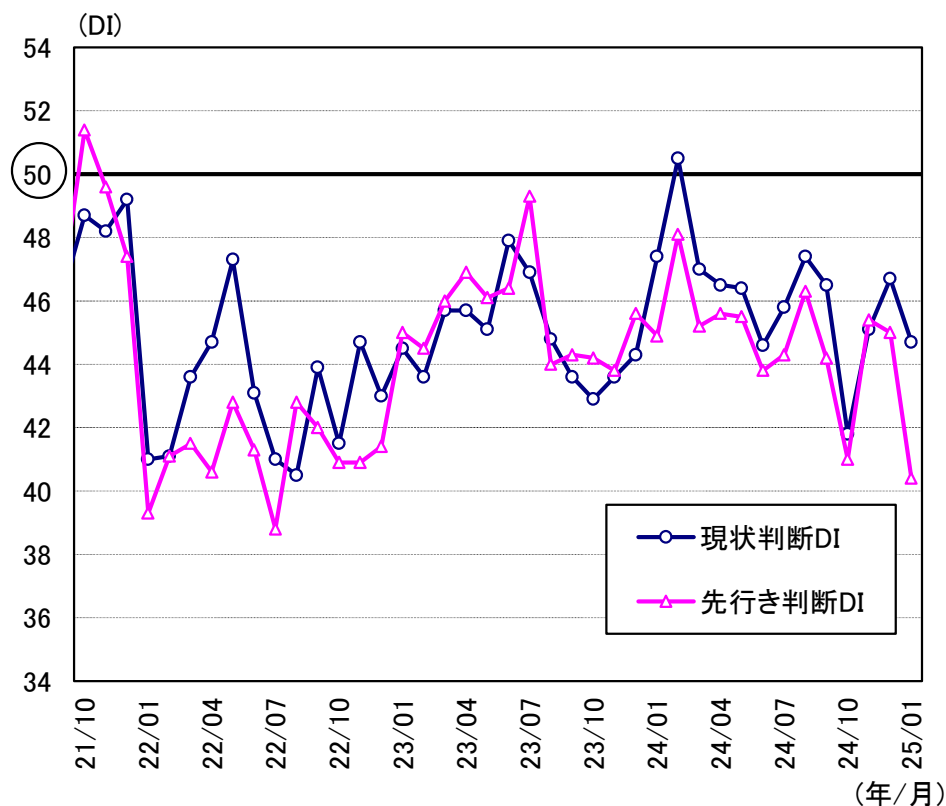
- ・ 10-12月期の実質住宅投資は、3四半期連続で増加も伸びが鈍化。
 - ー 23年4-6月期のピークに比べ低調。
- ・ 1月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも低下。いずれも、基準となる50割れ継続。
 - ー 調査回答者からは、「建築資材が高騰しているため、物件の売値も比例して上がり、今後の売行きに影響することが不安である（東海＝住宅販売会社）」等の声。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉



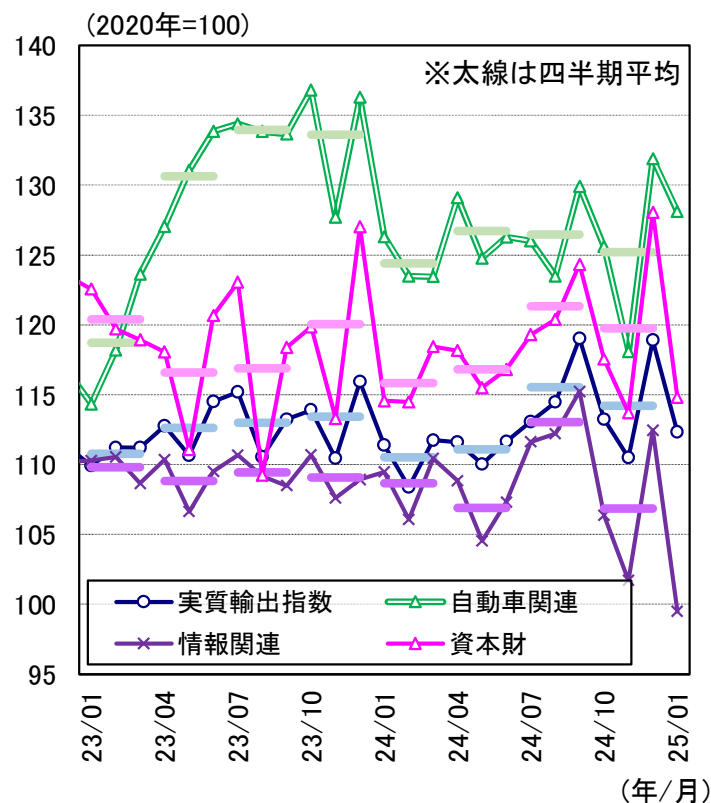
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出は一進一退、輸入は増勢拡大。

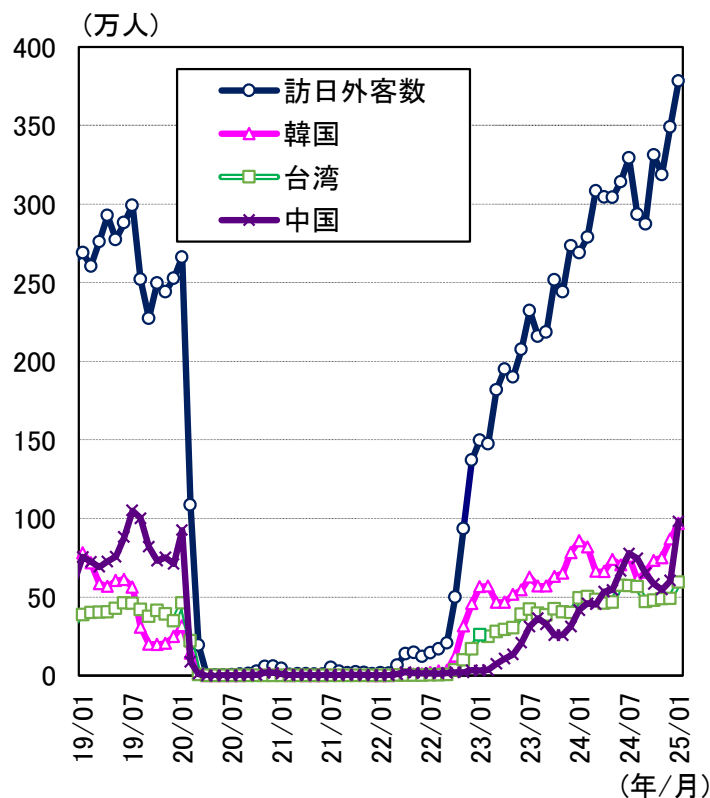
- ・ 1月の実質輸出指数（財）は、2か月ぶりに低下（12月前月比+7.6%→1月同▲5.5%）。
 - ー 自動車関連に加え、情報関連や資本財等も低下。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。1月は、単月として過去最高を更新。
- ・ 1月の実質輸入指数（財）は、2か月連続で上昇（12月前月比+3.1%→1月同+6.4%）。

〈実質輸出指数〉



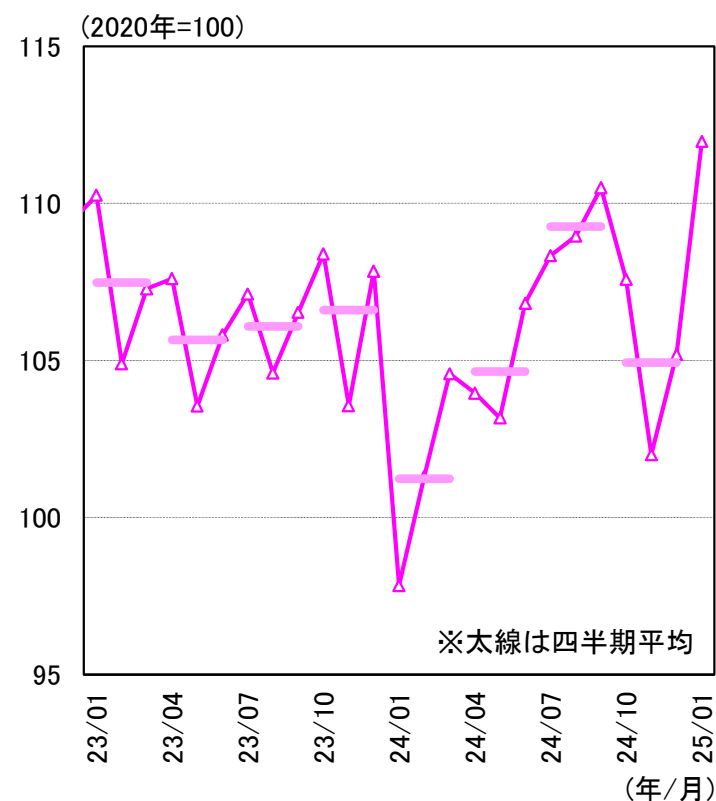
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

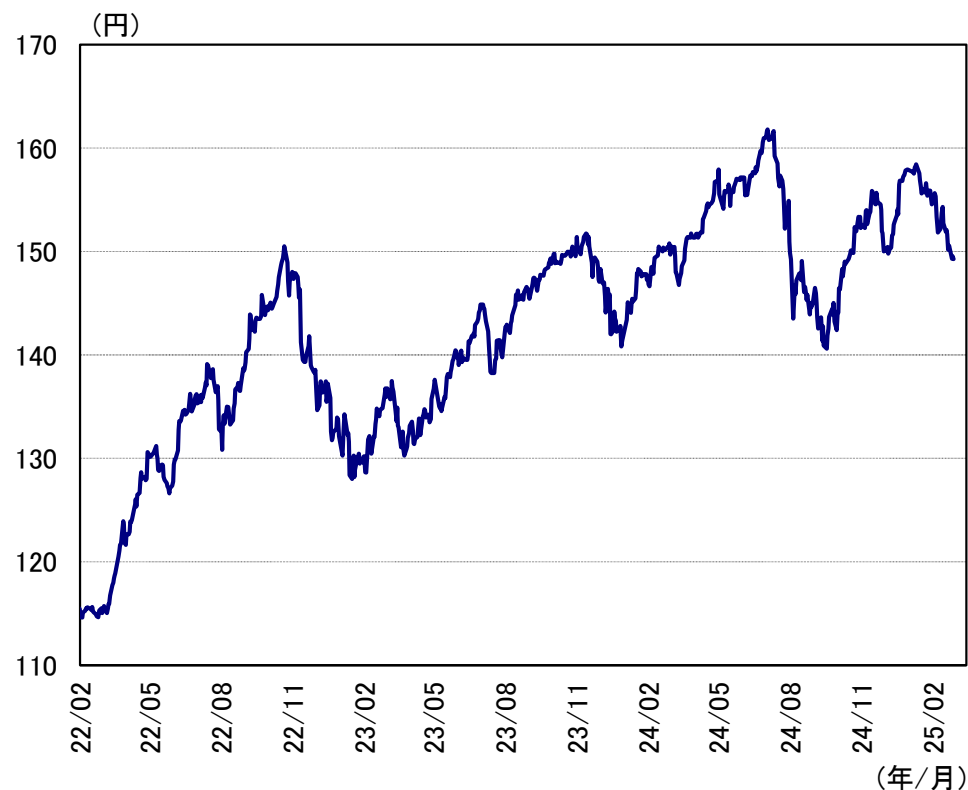
■ 政府は、経済対策により景気を下支え。

- ・ 石破首相は、物価高を念頭に、経済対策の施策を迅速に実行するよう関係閣僚に改めて指示（2月4日）。

■ 金融政策に関し当部は、次回利上げを今年7月、その後来年初にかけて緩やかな利上げの継続を想定。

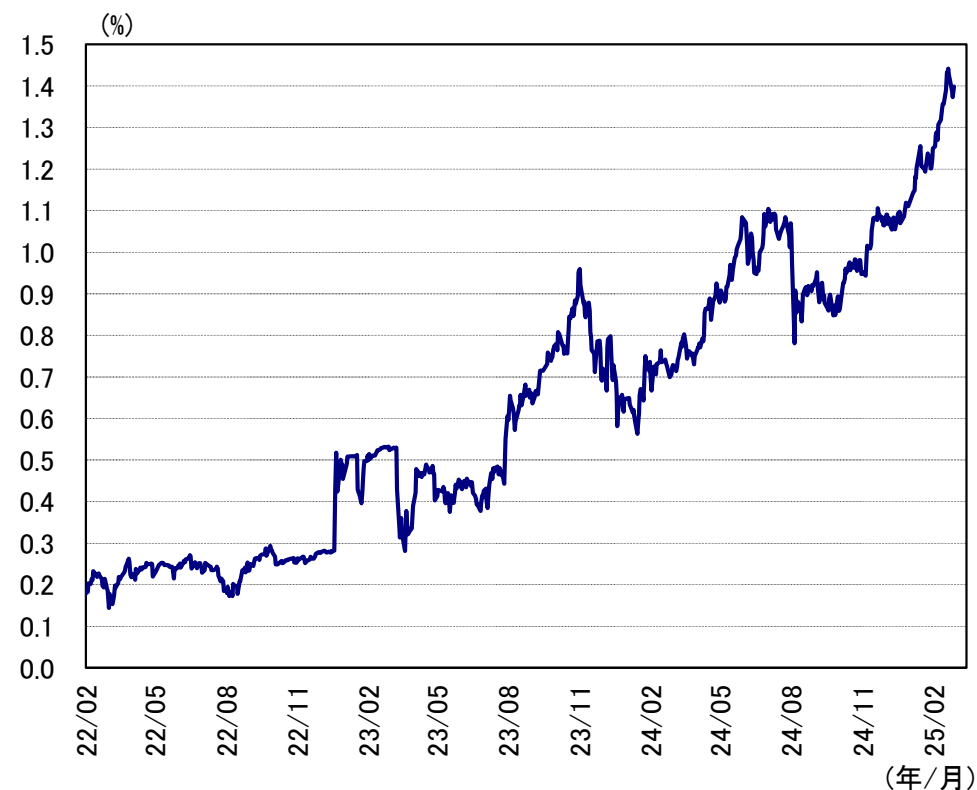
- ・ 植田日銀総裁は、今後も基調的な物価の上昇が続けば、引き続き金融緩和度合いの調整を続けていきたいと発言（2月21日）。

〈ドル/円 スポットレート〉



(出所) 日本銀行「外国為替市況」

〈日本10年国債金利〉



(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、米国の通商政策、賃上げ動向、人手不足等供給制約による悪影響等が不透明要因。
 - ・ 個人消費は、実質所得改善や政府の経済対策もあり、持ち直しが継続。
 - ・ 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〉

		24.7-9	24.10-12	25.1-3	25.4-6	25.7-9	25.10-12	26.1-3	23年度	24年度	25年度
実質GDP成長率	《％、前期比年率》	1.7	2.8	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3	0.7	0.8	1.6
民間最終消費支出	《％、前期比》	0.7	0.1	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	▲ 0.4	0.9	1.8
民間住宅	《％、前期比》	0.5	0.1	0.4	▲ 0.1	0.8	1.0	0.4	0.8	▲ 1.0	1.6
民間企業設備	《％、前期比》	▲ 0.1	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 0.1	2.0	1.9
輸出	《％、前期比》	1.5	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	2.9	1.9	3.2
輸入	《％、前期比》	2.0	▲ 2.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 3.3	3.2	2.7
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《％、前年比》	2.7	2.6	2.9	2.3	2.1	1.8	1.9	2.8	2.7	2.0
完全失業率	《％》	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3	2.6	2.5	2.4

（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