

日本経済動向

(2025年4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、物価高により個人消費の低調が継続する一方、設備投資は堅調に推移している。先行き、所得環境改善等に伴い、個人消費、設備投資がけん引し、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、米国の通商政策や賃上げ・物価動向、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、持ち直しが一服している。この先、賃上げに加え、政府による経済対策も支えとなり、個人消費は持ち直す見通しだが、引き続き、賃金・物価動向が鍵となる。
- 設備投資は、堅調さを増しており、先行きも増勢を維持する見込みである。10-12月期の実質設備投資は2四半期ぶりに増加し、設備投資の一致指標は、均してみれば上昇傾向となっている。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、22年4月以降、前年比伸び率+2%超が続いている。2月は、政府の電気・ガス料金支援の再開により、4か月ぶりに前年比伸び率が鈍化した。一方、生鮮食品を除く食料は前年比伸び率の拡大が続いている。先行きは、財価格上昇が一服する一方、賃金上昇圧力からサービス価格が緩やかに騰勢を強め、25年度通年は前年比+2%程度の伸び率になる見通しである。食料価格や為替等の影響に注意する必要がある。
- 財輸出は、足許振れが大きい中、均せば増加傾向となっている。2月の実質輸出指数は、2か月ぶりに前月比上昇した。先行き持ち直しを見込むものの、米国の通商政策や国内の生産動向、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3月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

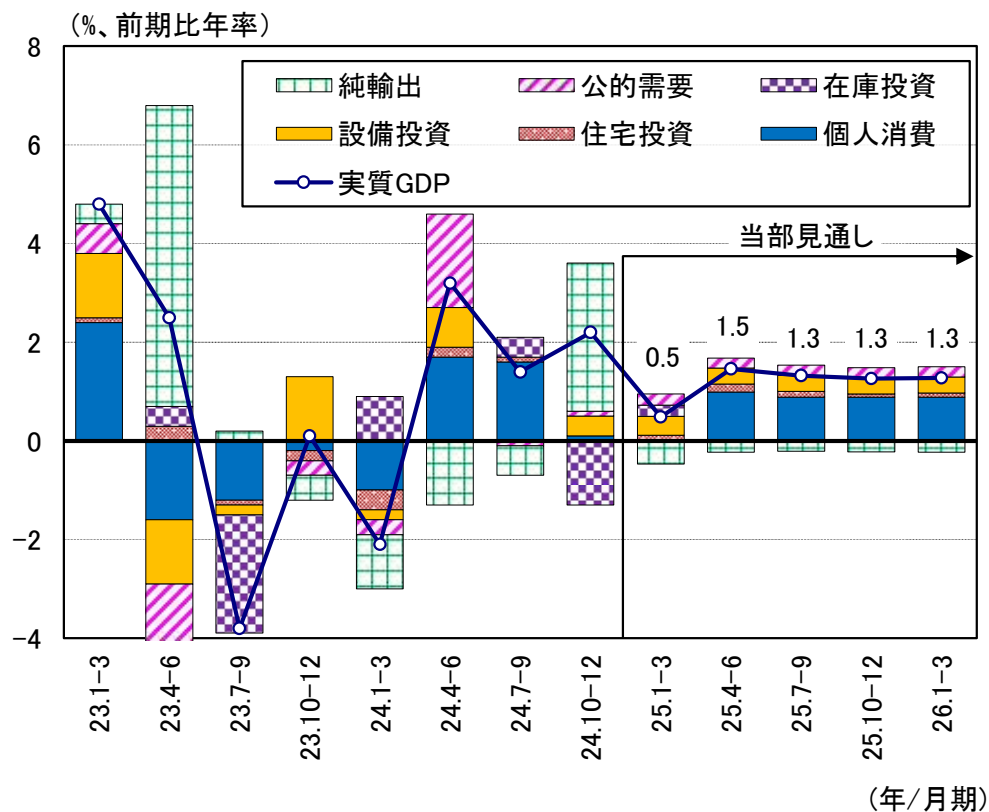
【景気見通しシナリオ】

25年度入り後は、内需がけん引し、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、米国の通商政策や賃上げ・物価動向、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】

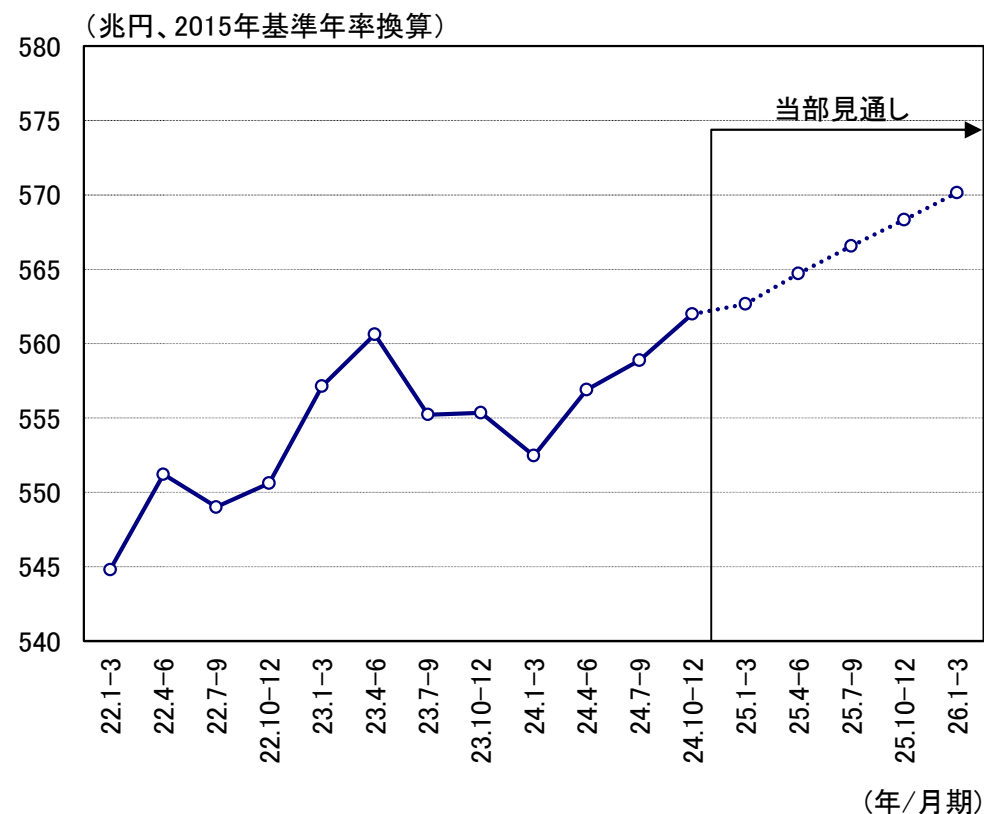
足許の個人消費関連指標を受けて、25年1-3月期の個人消費を下方修正。また物価指標を踏まえて、25年1-3月期を中心にコアCPIを上方修正。

〈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〉



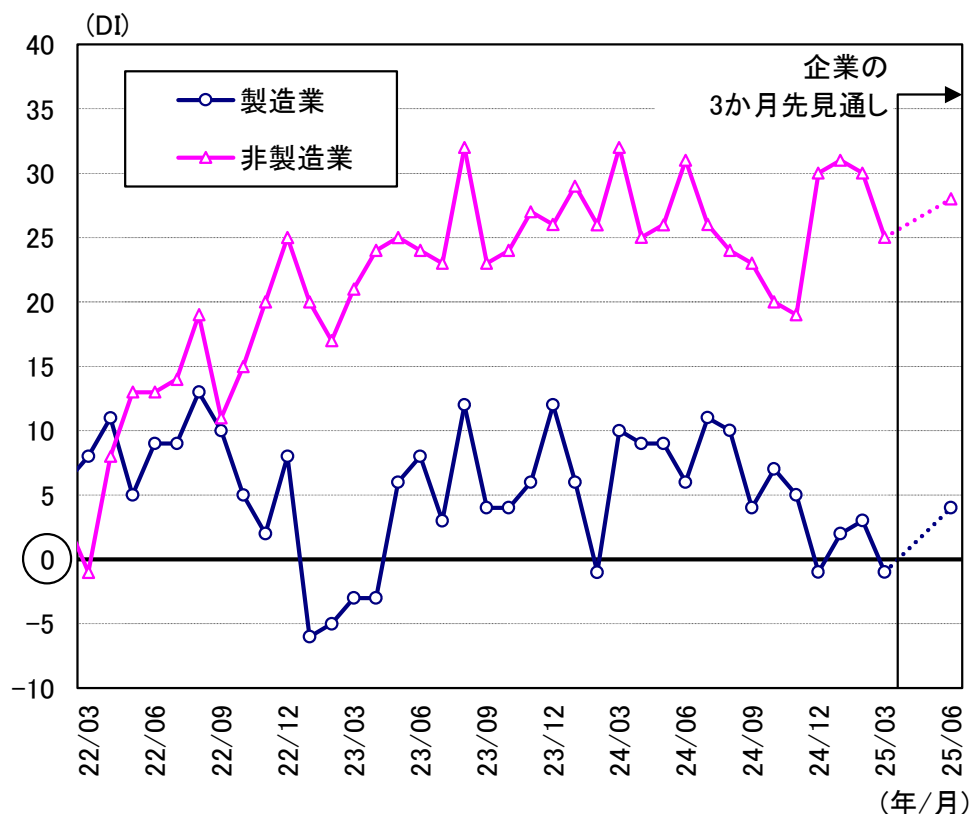
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

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、底堅く推移。

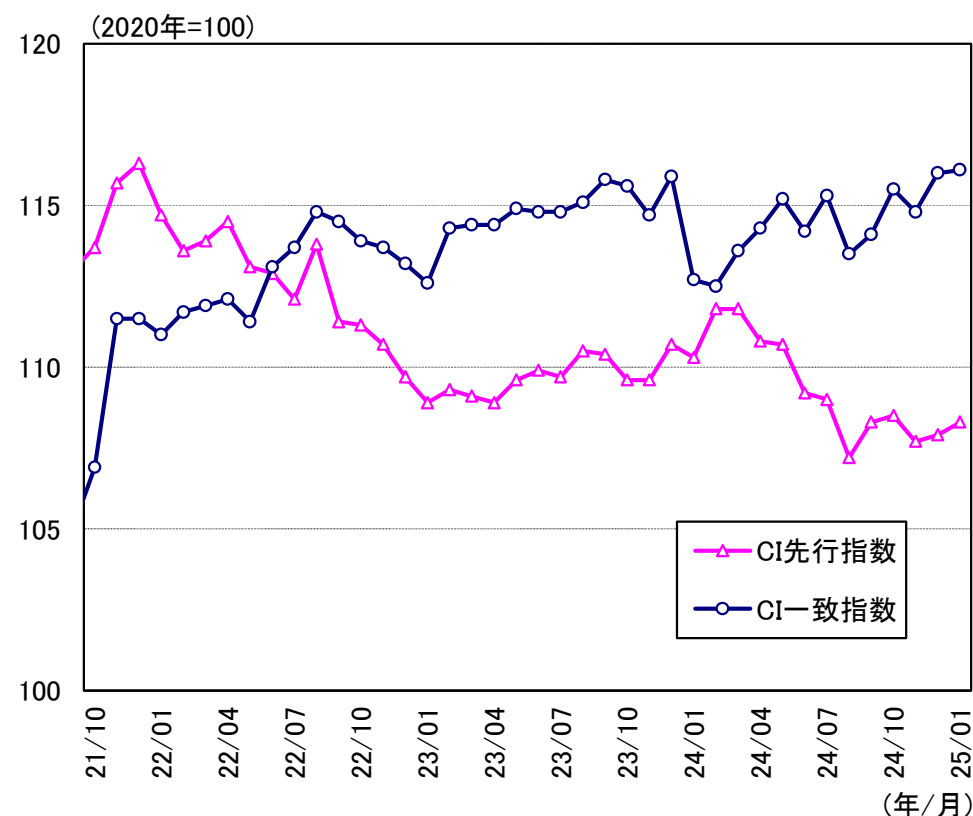
- ・ 個人消費（7頁左図）の一致指標は、年明け後も低調。一方、設備投資（6頁左図）の一致指標は上昇傾向。
- ・ 3月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業がマイナス転換。非製造業は、低下しつつも良好な水準。
- ・ 景気の先行きに関しては、今後の生産動向等に引き続き注意が必要（5頁）。
 - － 企業景況感（ロイター短観）の見通しは、製造業と非製造業のいずれも持ち直しながら、製造業は低調。
 - － 生産関連指標の影響が大きい景気動向指数は、CI先行指数が2か月連続で上昇したものの、24年初比低調継続。

〈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〉



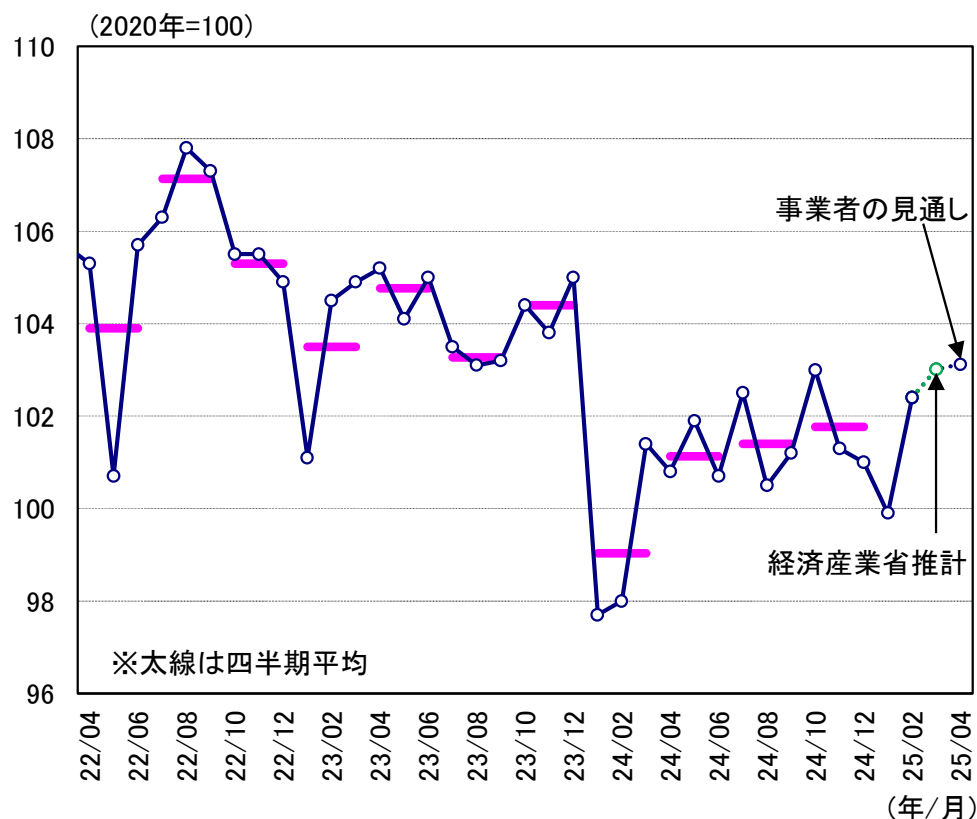
（出所）内閣府「景気動向指数」

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。

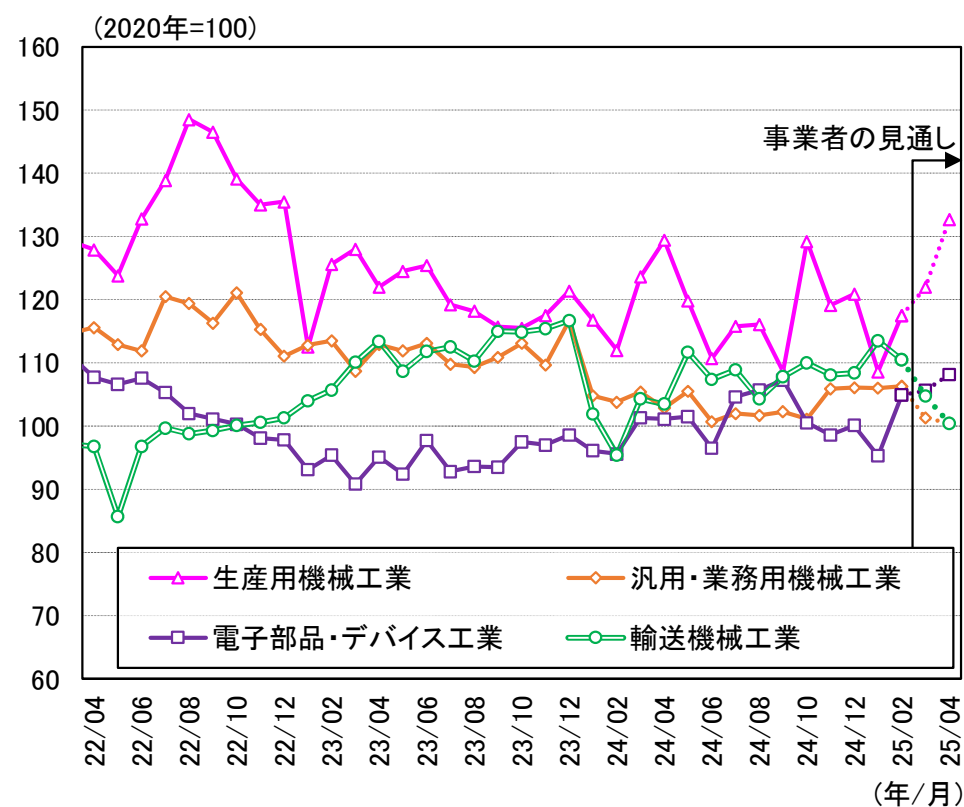
- ・ 2月の鉱工業生産指数は、前月比+2.5%（1月同▲1.1%）と4か月ぶりに上昇。
 - － 生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等が上昇。
- ・ 先行きは、持ち直す見込み（事業者の生産見通し：3月前月比+0.6%、4月同+0.1%）。
 - － 経済産業省も、3月は同+0.6%と予測。
 - － 米国の通商政策や海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉

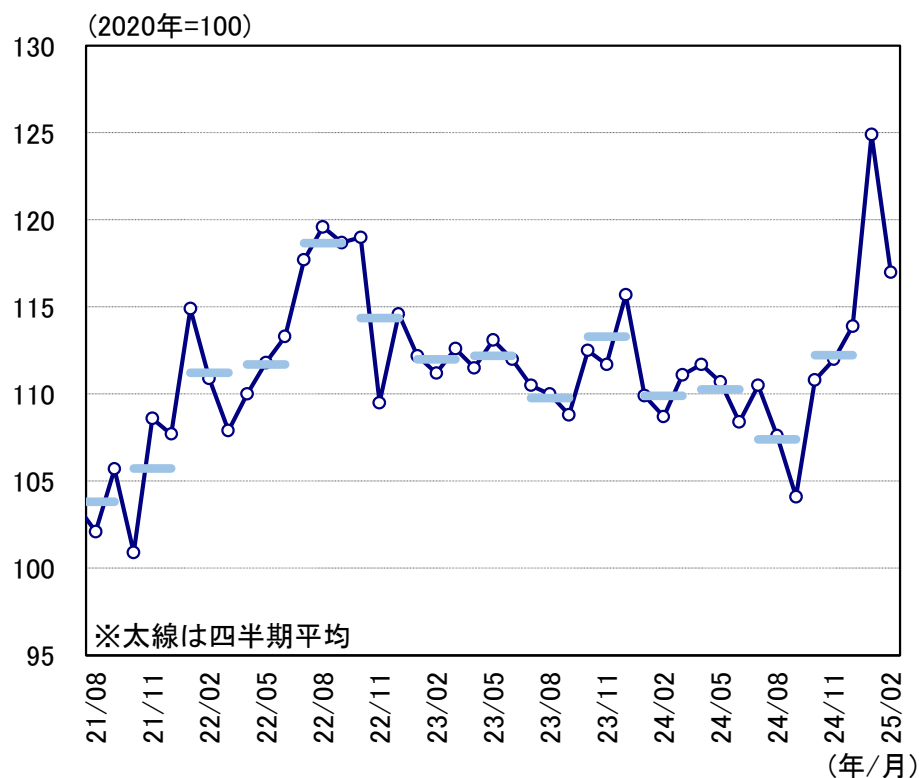


（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

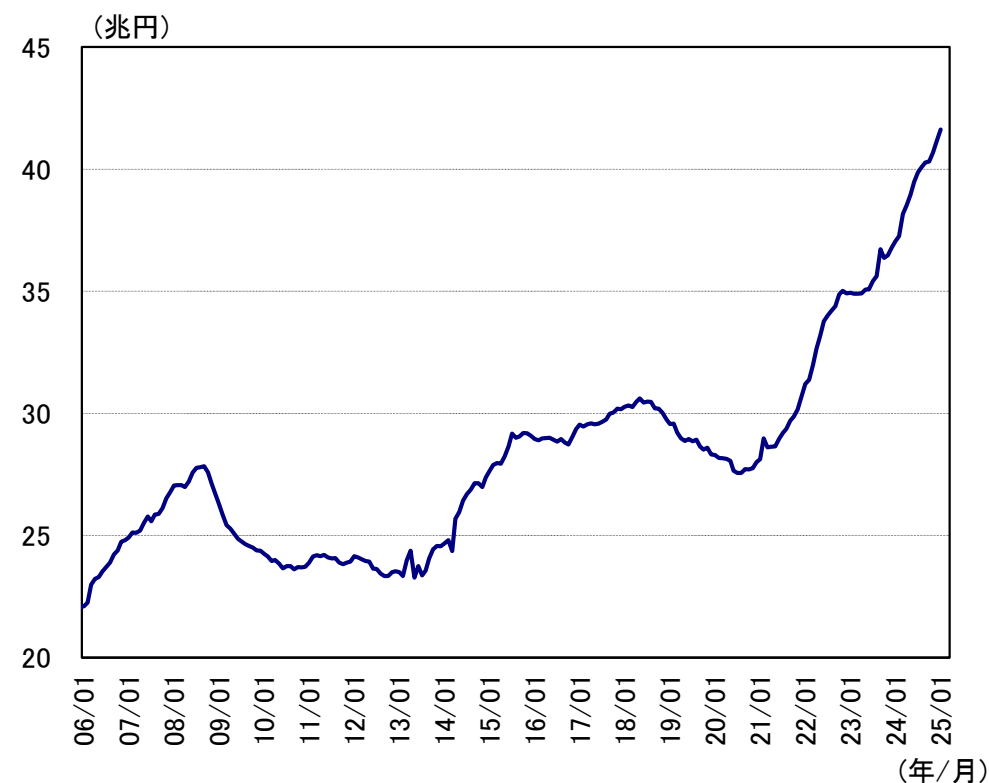
- 設備投資は、堅調さを増しており、先行きも増勢を維持する見込み。
 - ・ 資本財総供給（設備投資の一致指標）は、均してみれば上昇傾向。
 - ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛ながら、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因。
 - － 機械受注残高は積み上がりが継続しており、受注に応じられていない可能性。

〈資本財総供給〉



(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈機械受注残高〉



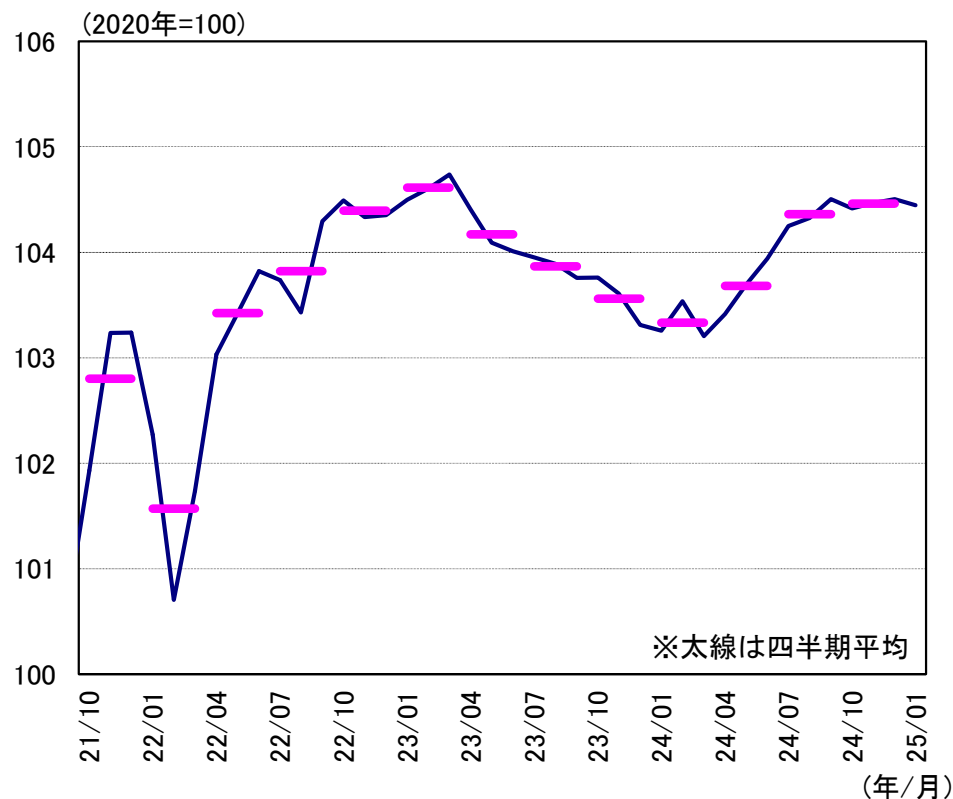
(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高が長期化する中、持ち直しが一服。

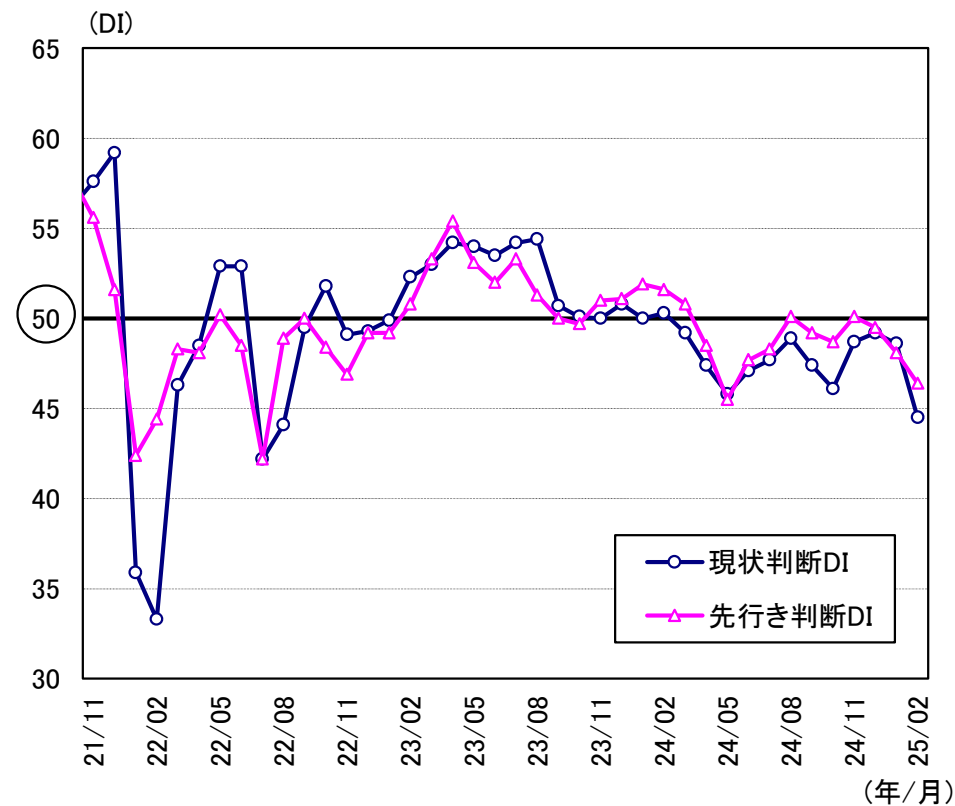
- ・ 1月の実質総消費動向指数は、3か月ぶりに前月比低下し、10-12月平均をやや下回る水準。
- ・ 2月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも低下し、基準となる50割れ継続。
 - ー 調査回答者からは、気温低下の影響を指摘する声の他、物価高等への懸念が継続。
- ・ 実質所得改善（10頁）に加え、政府の経済対策（13頁）も支えとなり、個人消費は、再度持ち直す見通し。
 - ー 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。

〈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）〉



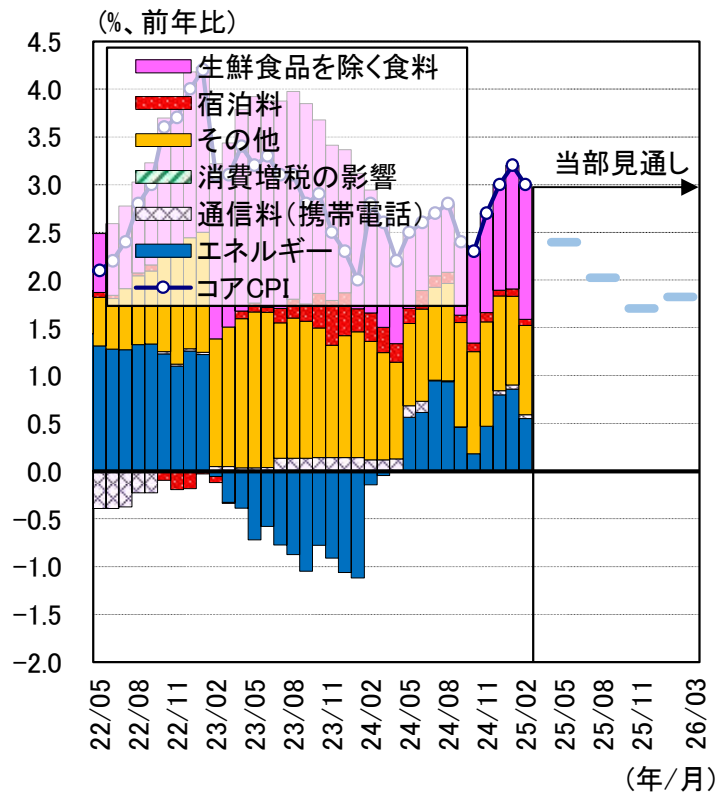
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、振れはあるものの25年度通年では前年比+2%程度となる見通し。

- ・ 2月のコアCPIは、4か月ぶりに前年比伸び率鈍化（1月前年比+3.2%→2月同+3.0%）。
 - － 政府の電気・ガス料金支援の再開により、エネルギーの前年比プラス寄与縮小。
 - － 一方、生鮮食品を除く食料はプラス寄与拡大継続。
- ・ 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（3月中旬速報値）は、コアの前年比伸び率拡大。サービスは、伸び率拡大。

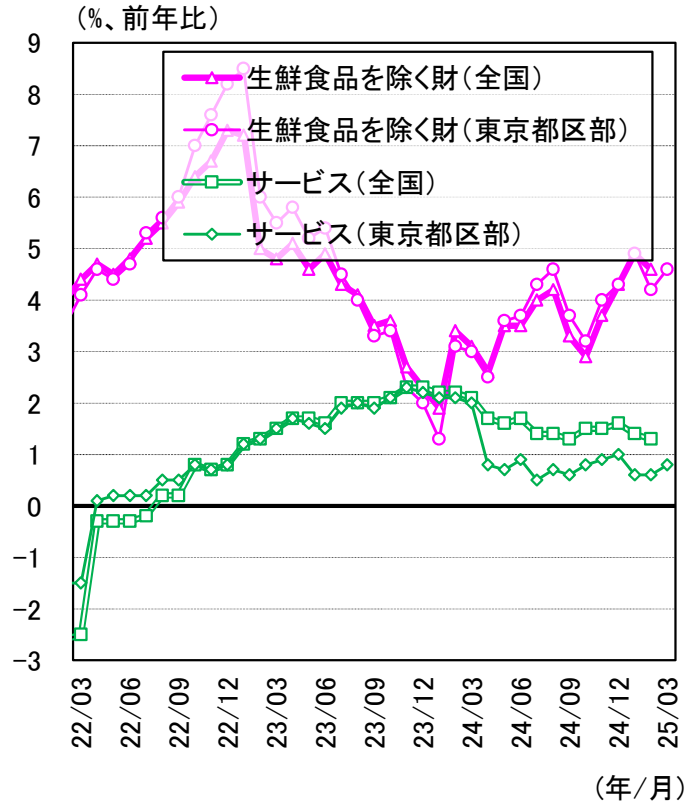
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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

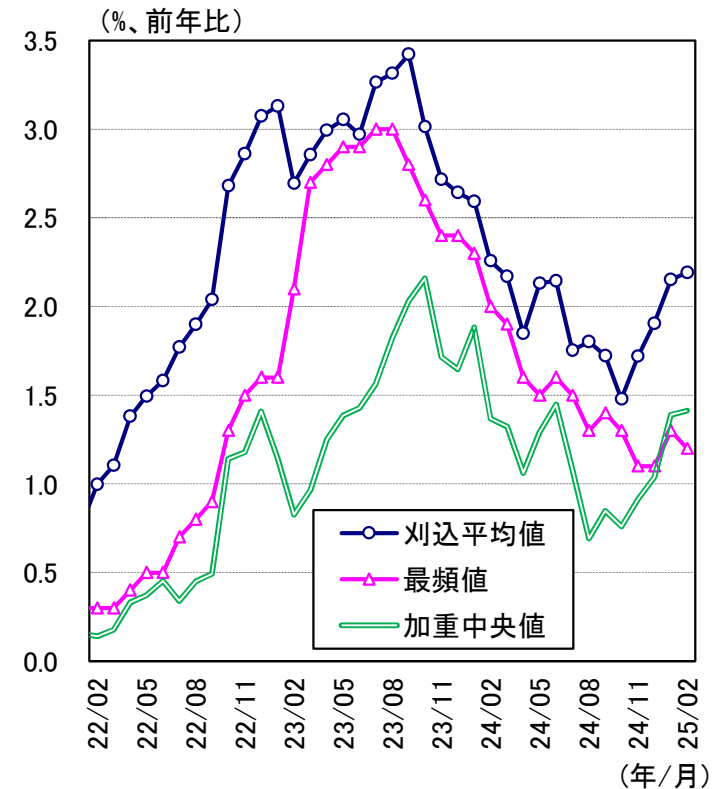
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、25年3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〉



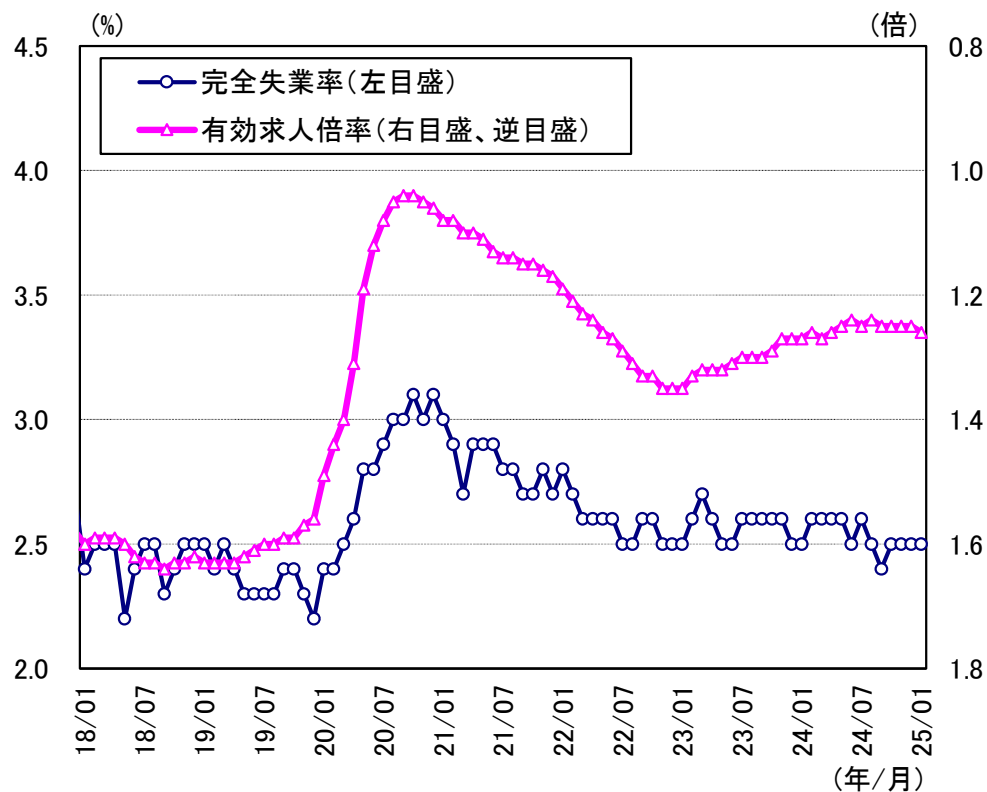
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好。

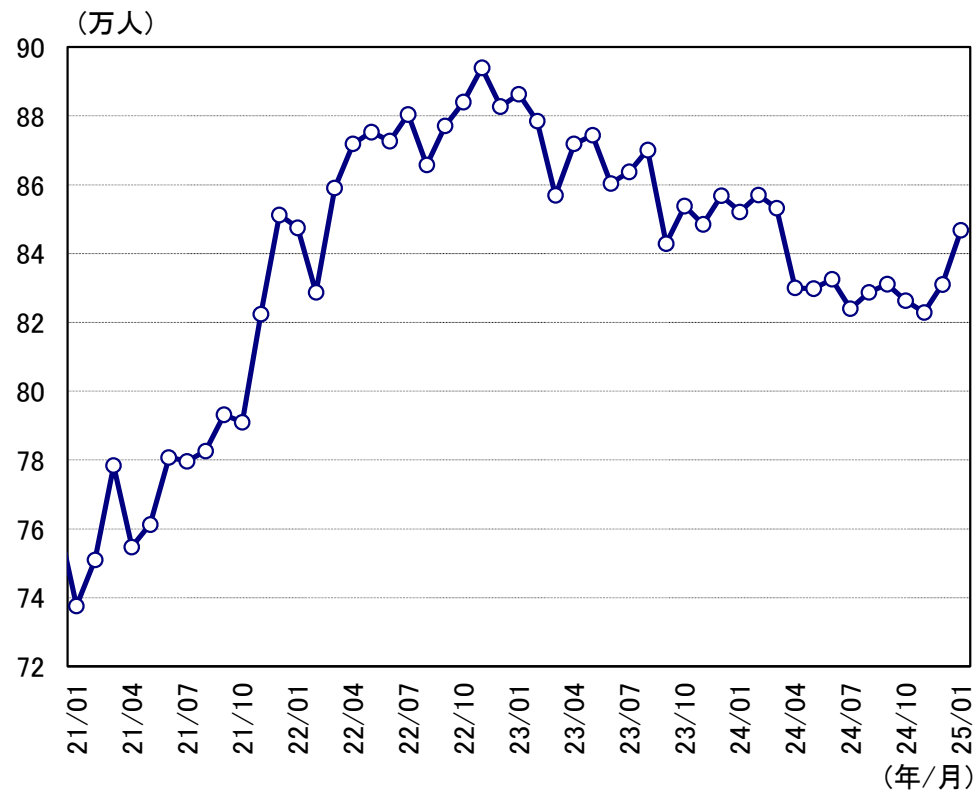
- ・ 1月の完全失業率は2.5%と、前月比横ばい。有効求人倍率は1.26倍で、4か月ぶりに前月比上昇。
- ・ 1月の新規求人数は、2か月連続で増加。
 - ー 人手不足により求人を増やす動き。但し、コスト高等により新規雇用に余裕がない企業もある模様。

〈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〉



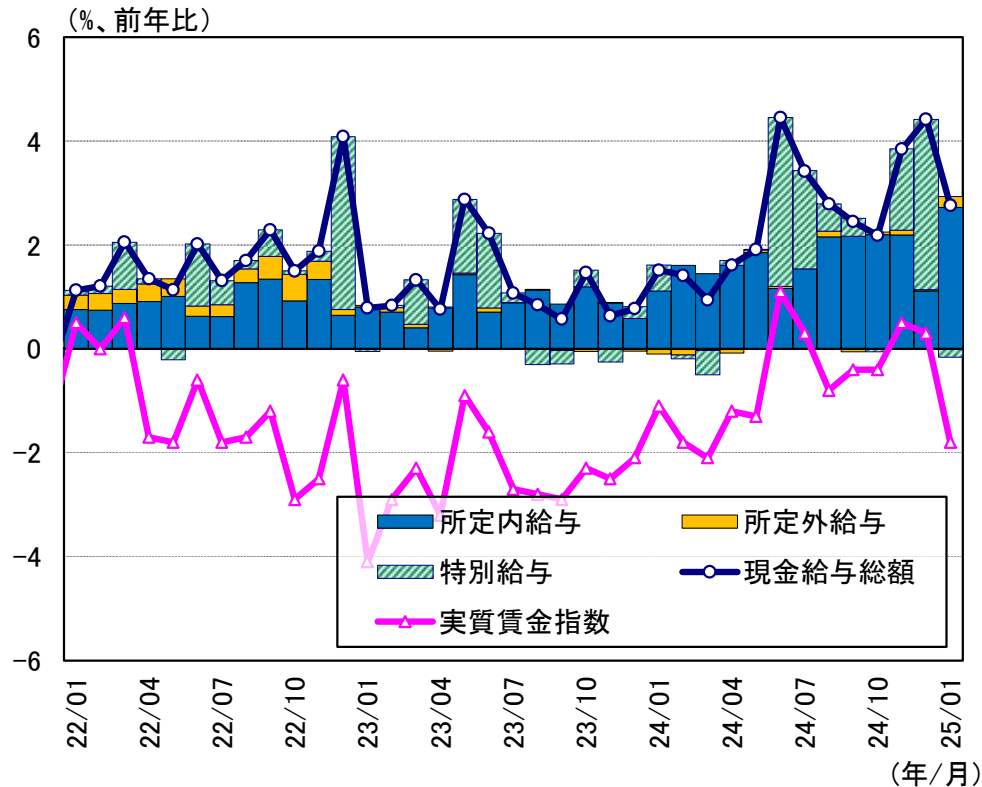
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、実質ベースでも改善基調。

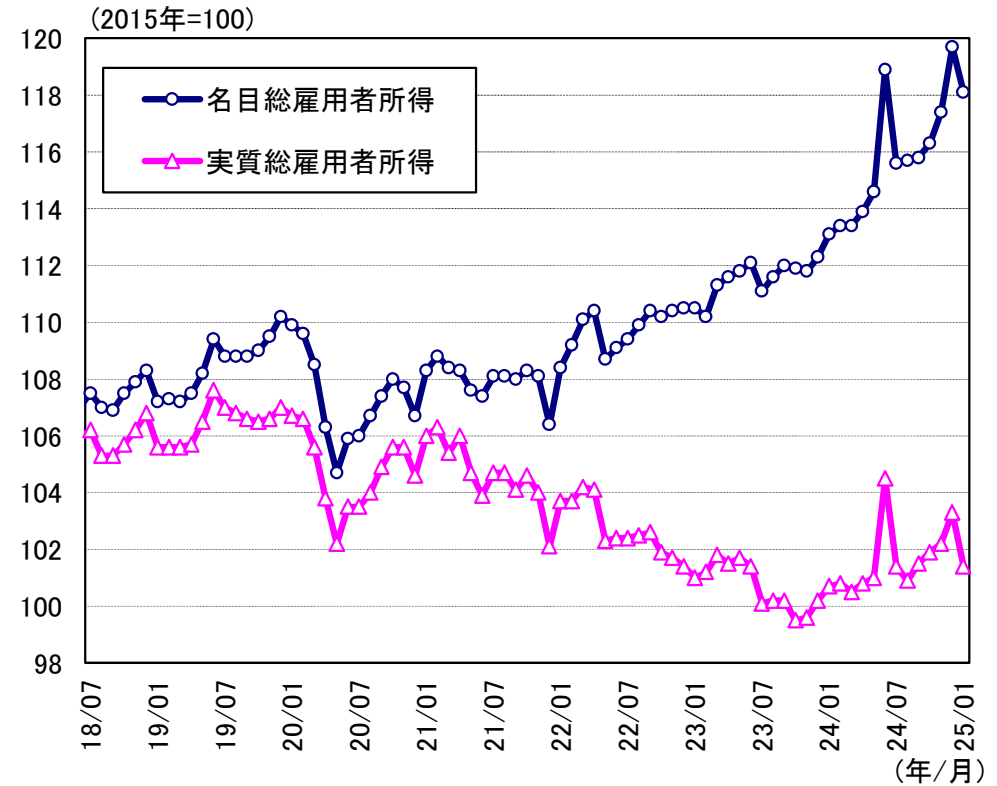
- ・ 1月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率鈍化（12月前年比+4.4%→1月同+2.8%）。
 - － 特別給与が前年比マイナス寄与転換。一方、所定内給与はプラス寄与拡大。
 - － 実質賃金指数は、3か月ぶりの前年比マイナス。
- ・ 実質賃金は、賃上げ等により持ち直す見通し。
 - － 但し、食料等の物価高について、注視が必要。

〈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

〈総雇用者所得〉



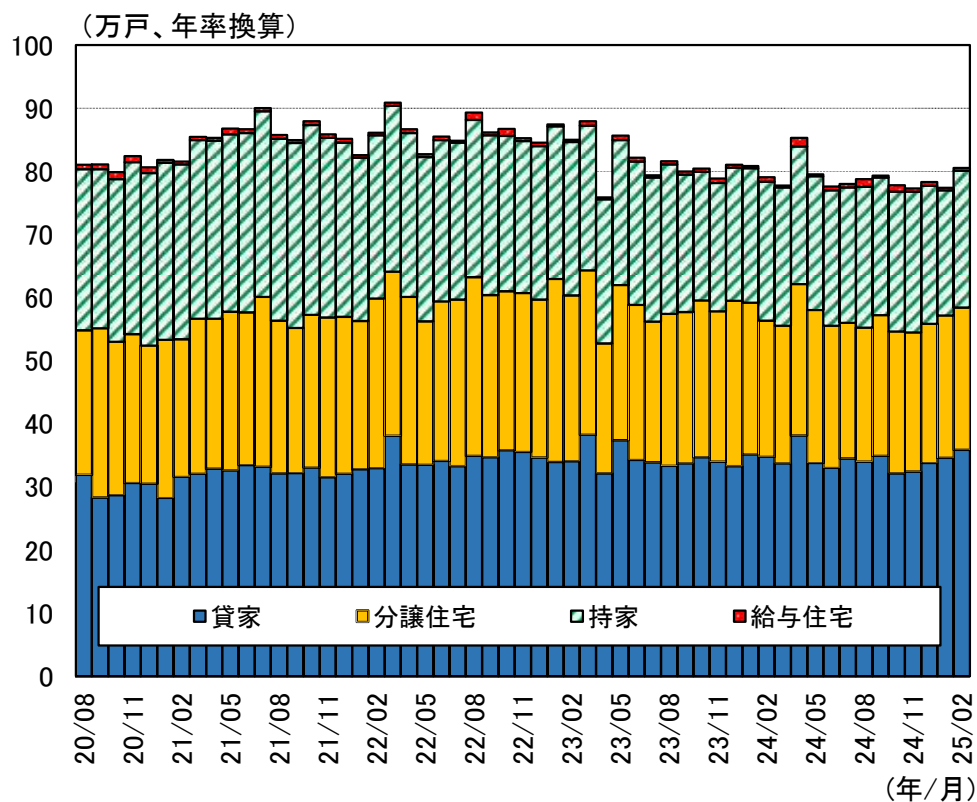
（出所）内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、横ばい圏の動き。

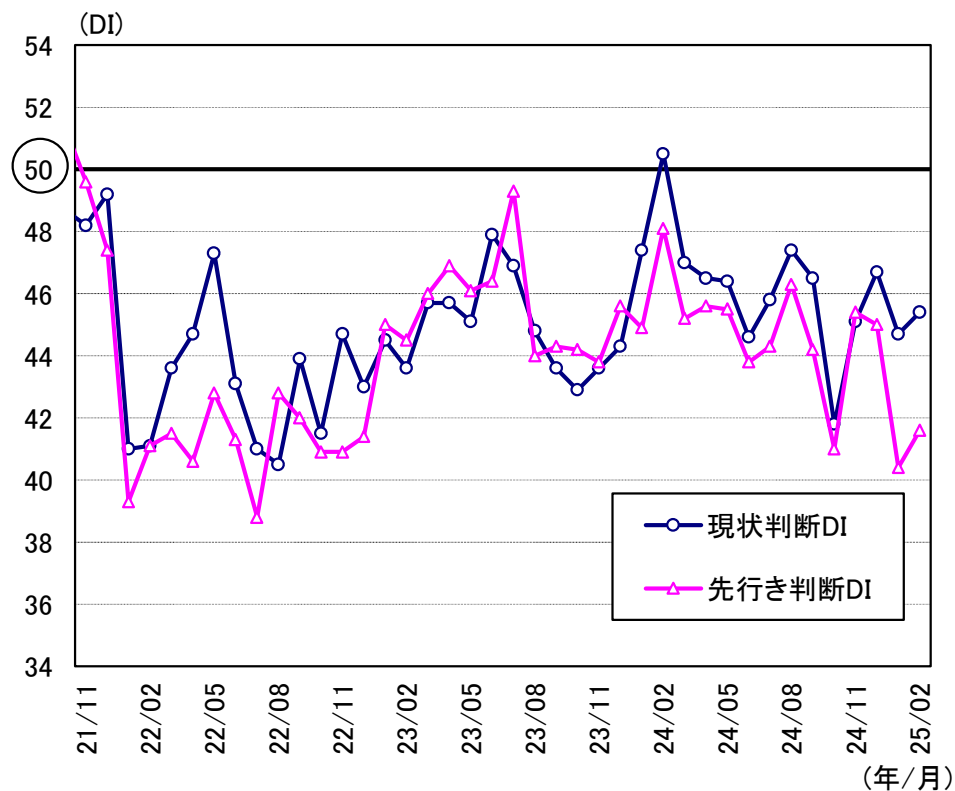
- ・ 10-12月期の実質住宅投資は、3四半期ぶりに減少（14頁）。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、2月前月比+4.1%（1月同▲1.2%）と2か月ぶりに増加。
- ・ 2月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも上昇。但し、いずれも基準となる50割れ継続。
 - ー 調査回答者からは、「住宅ローンの金利が上昇傾向で、買い控えがあるとみているため、やや悪くなる（北関東＝住宅販売会社（経営者）」等の声。

〈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）〉



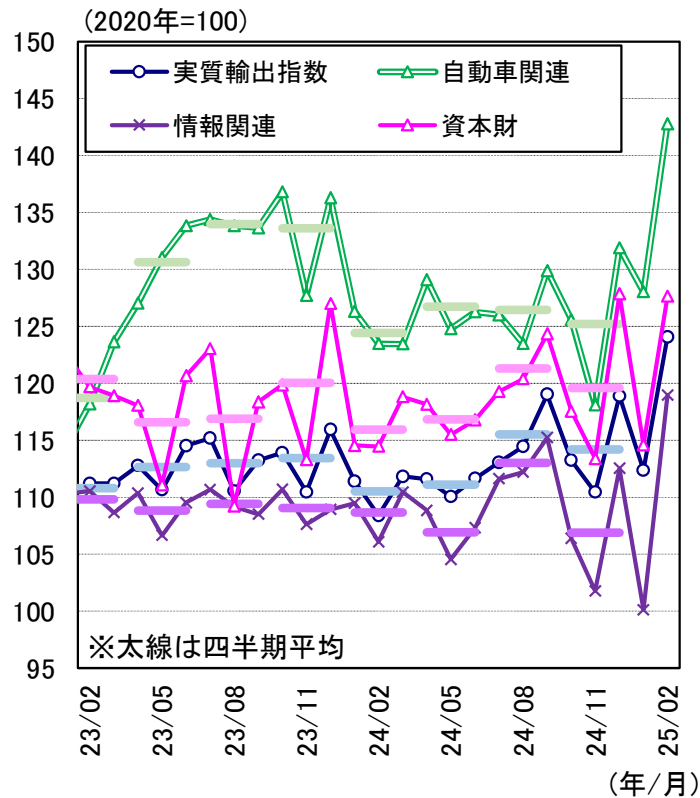
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出入とも振れが大きい中、均せばともに増加傾向。

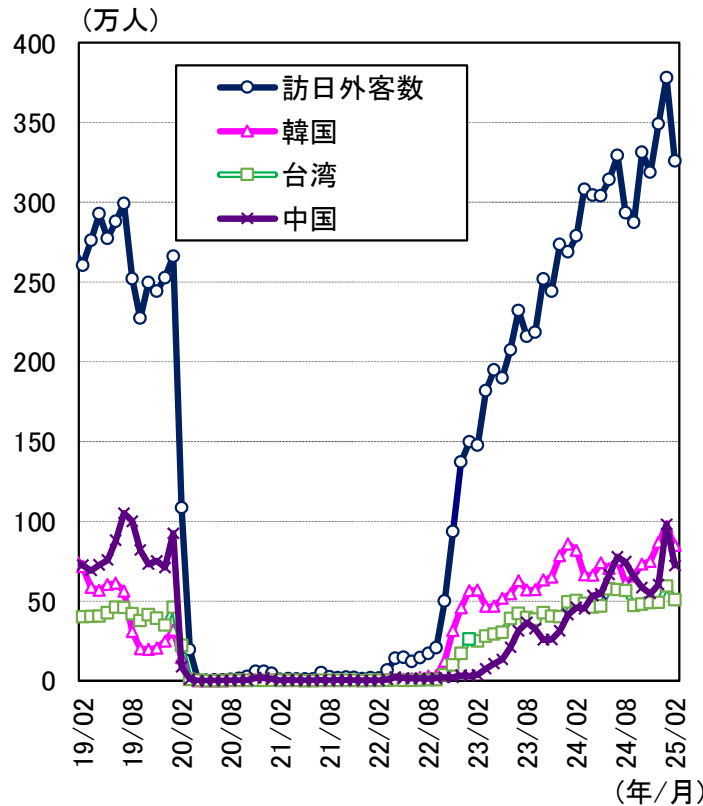
- ・ 2月の実質輸出指数（財）は、2か月ぶりに上昇（1月前月比▲5.5%→2月同+10.4%）。
 - ー 自動車関連に加え、情報関連や資本財等も上昇。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。2月は、同月として過去最高を更新。
- ・ 2月の実質輸入指数（財）は、3か月ぶりに低下（1月前月比+6.3%→2月同▲3.9%）。

〈実質輸出指数〉



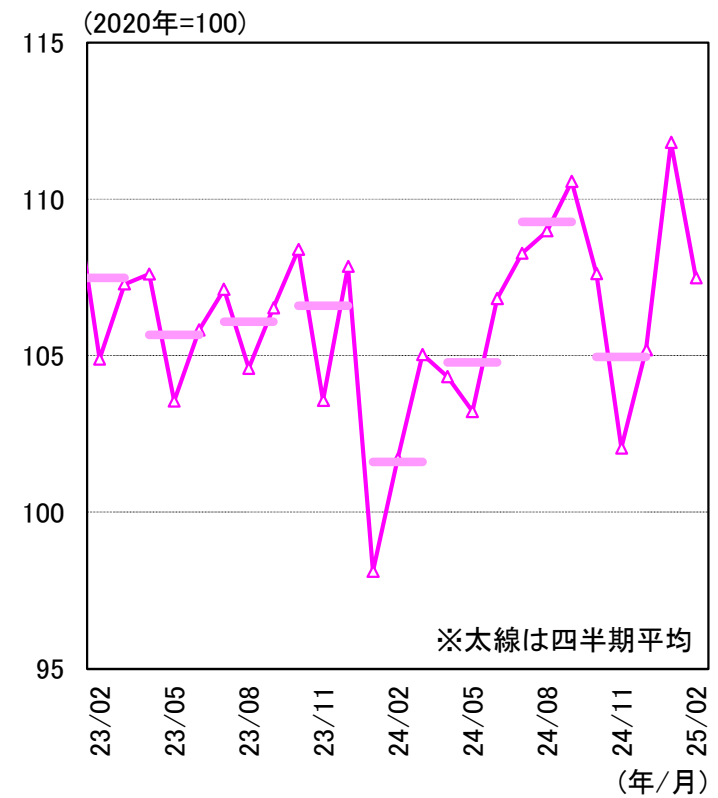
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

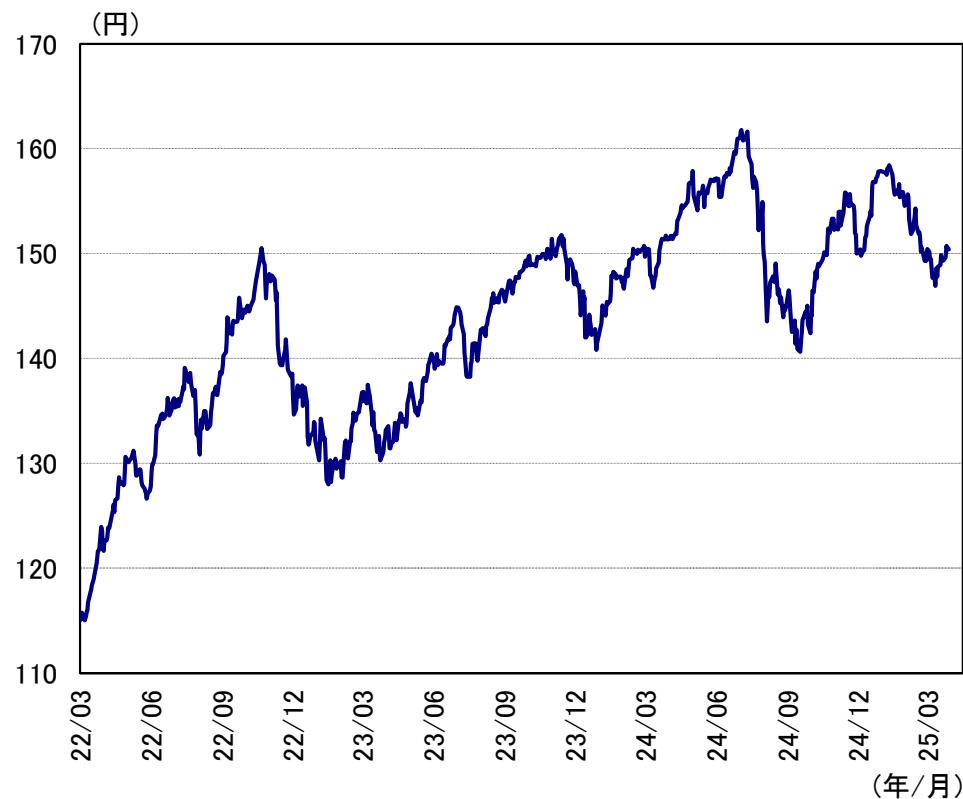
■ 物価高が続く中、政府の経済対策がこの先景気を下支え。

- ・ 低所得者世帯向け給付金は、3月末までに約8割、5月末までにほぼすべての市区町村で給付開始予定（3月3日時点）。

■ 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。

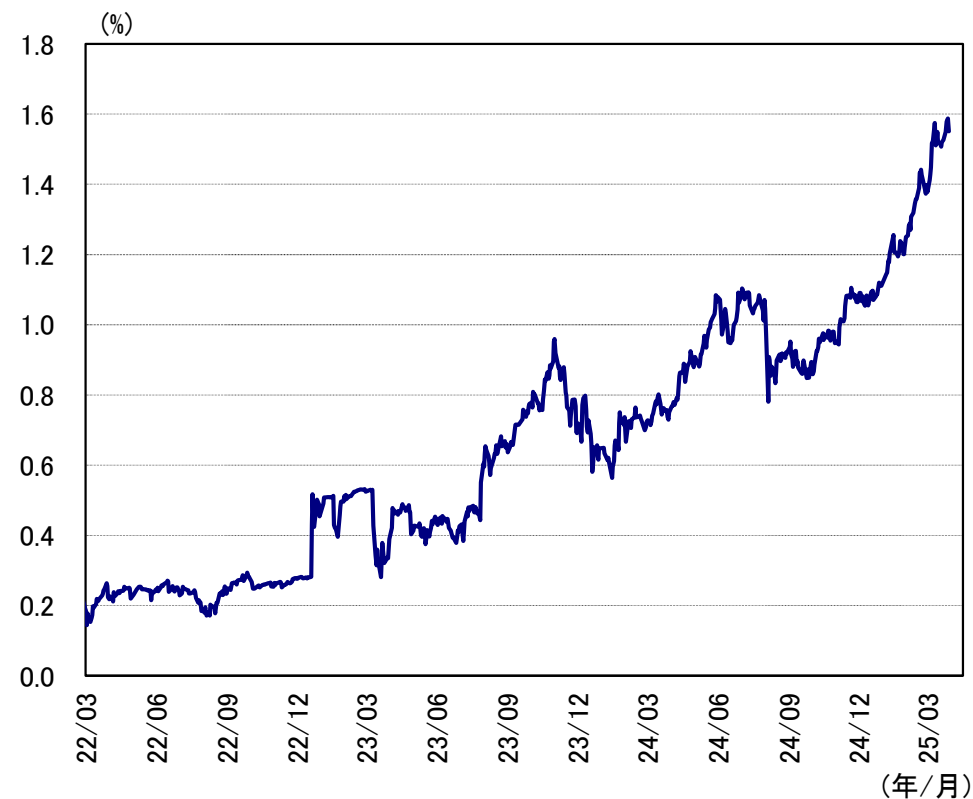
- ・ 植田日銀総裁は、展望レポート（「経済・物価情勢の展望」）の経済・物価見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとの姿勢を維持（3月26日）。

〈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、25年度入り後は内需がけん引し、潜在成長率を上回る経済成長が継続。但し、米国の通商政策や賃上げ・物価動向、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。
- ・ 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》	1.4	2.2	0.5	1.5	1.3	1.3	1.3	0.7	0.8	1.3
民間最終消費支出	《％、前期比》	0.7	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4	0.4	▲ 0.4	0.8	1.3
民間住宅	《％、前期比》	0.5	▲ 0.2	0.8	1.2	0.9	0.5	0.6	0.8	▲ 1.1	2.9
民間企業設備	《％、前期比》	▲ 0.1	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 0.1	2.1	1.9
輸出	《％、前期比》	1.5	1.0	2.7	0.7	0.7	0.7	0.7	2.9	2.4	4.8
輸入	《％、前期比》	2.0	▲ 2.1	3.5	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 3.3	3.8	4.6
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《％、前年比》	2.7	2.6	3.0	2.4	2.0	1.7	1.8	2.8	2.7	2.0
完全失業率	《％》	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	2.5	2.4	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