

日本経済動向

(2025年5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、内需は底堅いものの、米国の関税政策が下押しし、25年内は前期比年率+0%台の低成長になると見込まれる。米国の関税政策が最大の不透明要因であり、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響等にも注意が必要である。
- 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。先行き、賃上げに加え、政府による経済対策も支えとなり、個人消費は再度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、堅調さを増している。引き続き、省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は増勢を維持すると予想するが、米国の関税政策による悪影響の他、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。3月は、生鮮食品を除く食料のプラス寄与拡大等により、2か月ぶりに前年比伸び率が拡大した。先行き、財価格上昇が一服するものの、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年度通年では前年比+2%超の伸び率になる見通しである。引き続き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。1-3月平均の実質輸出指数は、10-12月平均を上回る水準となった。先行き緩やかな持ち直しを見込むものの、米国の関税政策の他、国内の生産動向等が懸念材料である。インバウンド需要は好調が続いているが、為替等の影響に注意が必要である。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを26年1月と想定している。但し、物価は前年比+2%超が継続する見込みで、引き続き上振れリスクがあるため、政府による更なる景気対策や、日米間で関税政策に関する合意等が実現すれば、年内利上げの可能性も考えられる。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は4月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

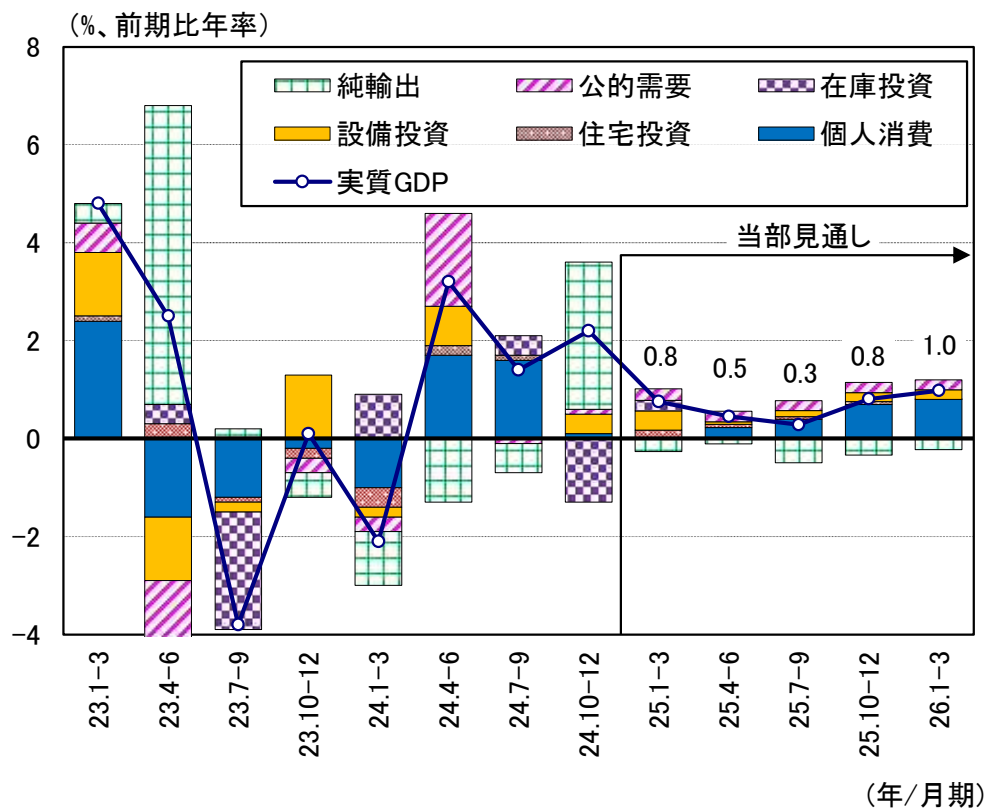
【景気見通しシナリオ】

25年7月初までは相互関税の上乗せ分は停止も、その後見通し期間内は、米国の対日関税が24%で継続。内需は底堅いものの、米国の関税政策が下押しし、25年内は前期比年率+0%台の低成長。米国の関税政策が最大の不透明要因であり、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響等にも注意が必要。

【前月見通しからの変更点】

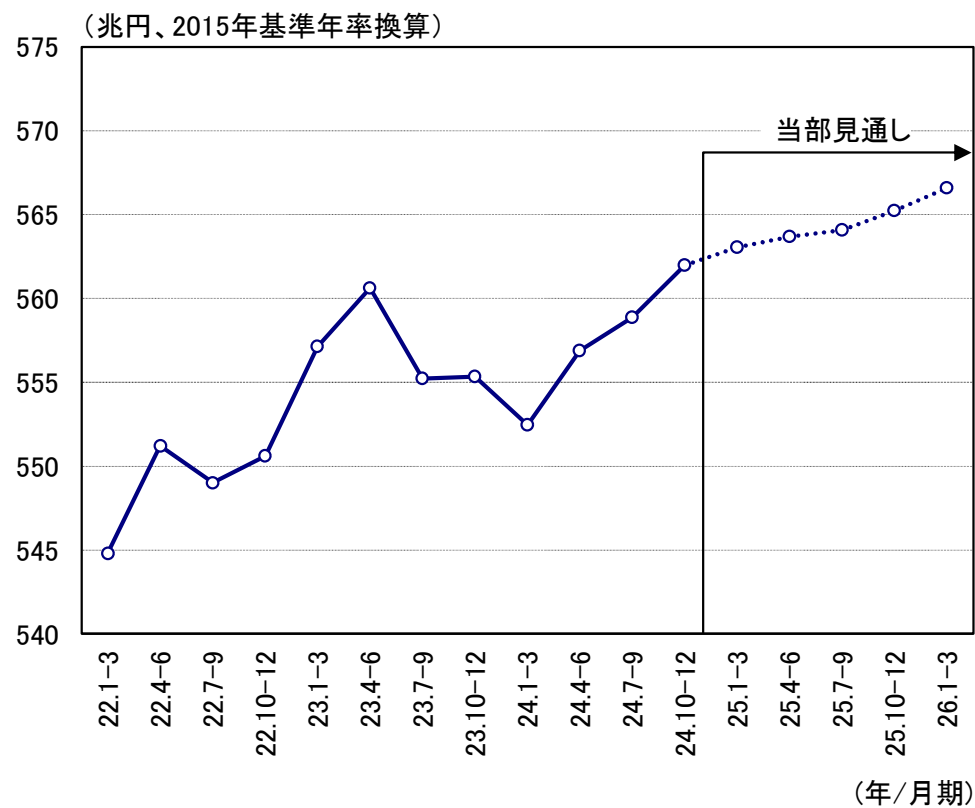
米国の関税発動を受けて、見通し期間の実質GDP成長率を下方修正。また物価指標を踏まえて、25年度前半を中心にコアCPIを上方修正。

〈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〉



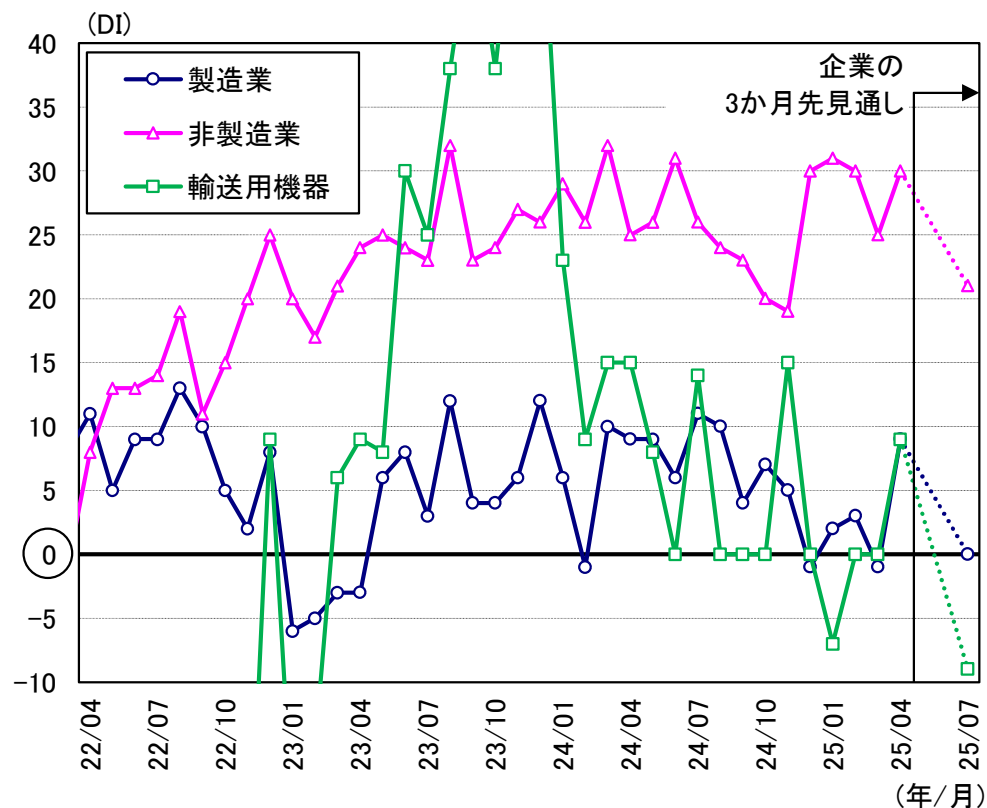
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

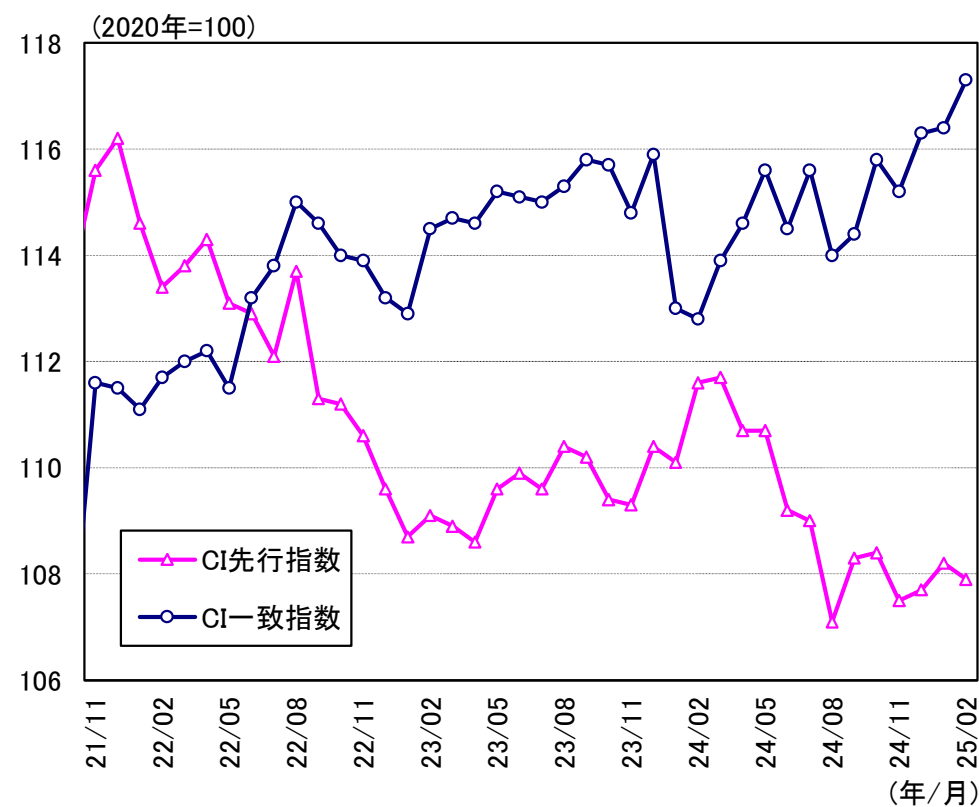
- ・ 個人消費（7頁左図）の一致指標は、25年入り後も低調。一方、設備投資（6頁左図）の一致指標は、均せば上昇傾向。
- ・ 4月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業、非製造業とも上昇。
- ・ 景気の先行きに関しては、今後の生産動向等につき引き続き注意が必要（5頁）。
 - ー 企業景況感（ロイター短観）の3か月先の見通しは、製造業、非製造業とも低下。製造業では、輸送用機器が大きく低下。
 - ー 生産関連指標の影響が大きい景気動向指数は、CI先行指数が3か月ぶりに低下。24年初比低調継続。

〈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〉



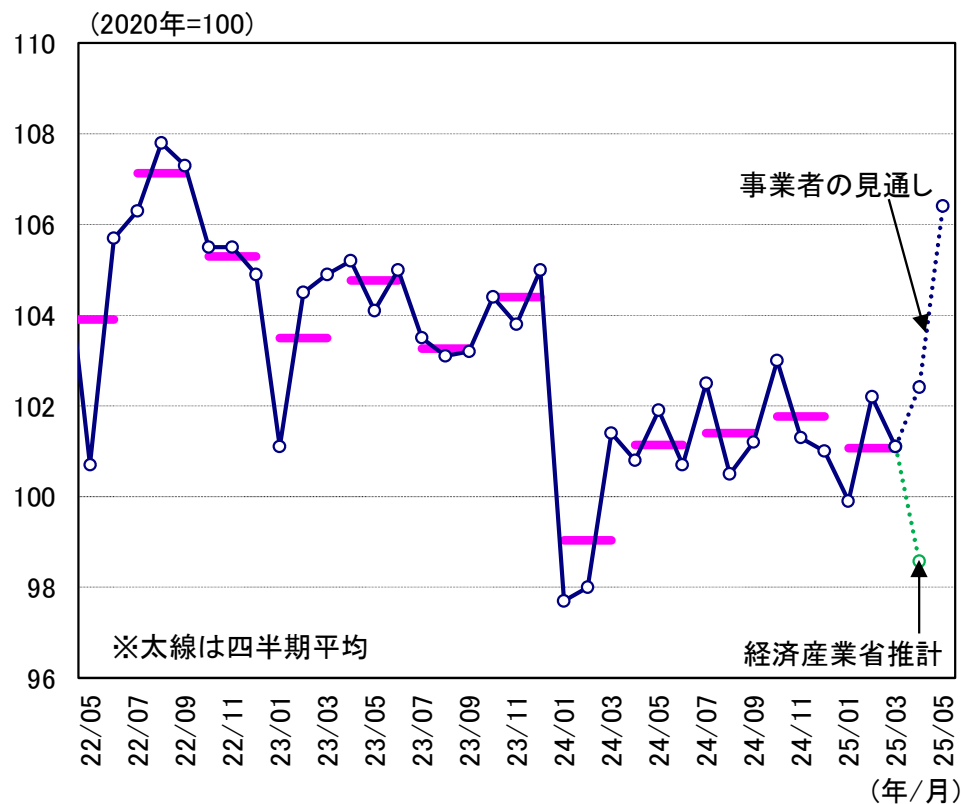
（出所）内閣府「景気動向指数」

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。

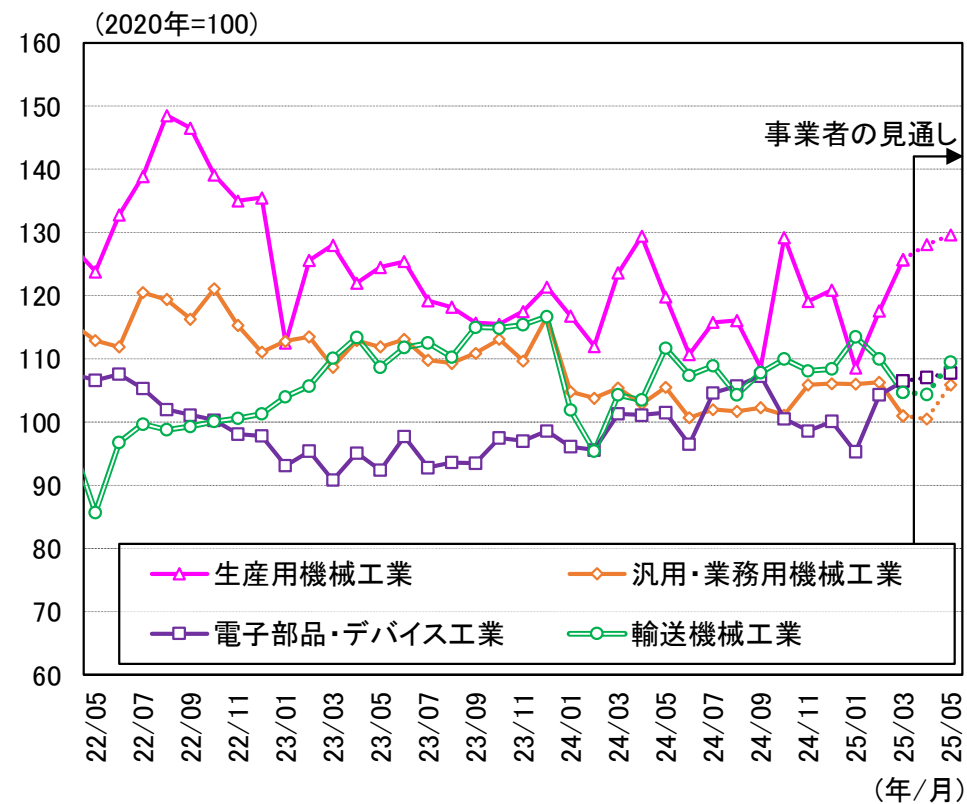
- ・ 3月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.1%（2月同+2.3%）と2か月ぶりに低下。
 - － 自動車工業や電気・情報通信機械工業等が低下。
- ・ 先行きは、持ち直す見込み（事業者の生産見通し：4月前月比+1.3%、5月同+3.9%）。
 - － 但し経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、4月は同▲2.5%と事業者より慎重な見方。
 - － 米国の関税政策や海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉

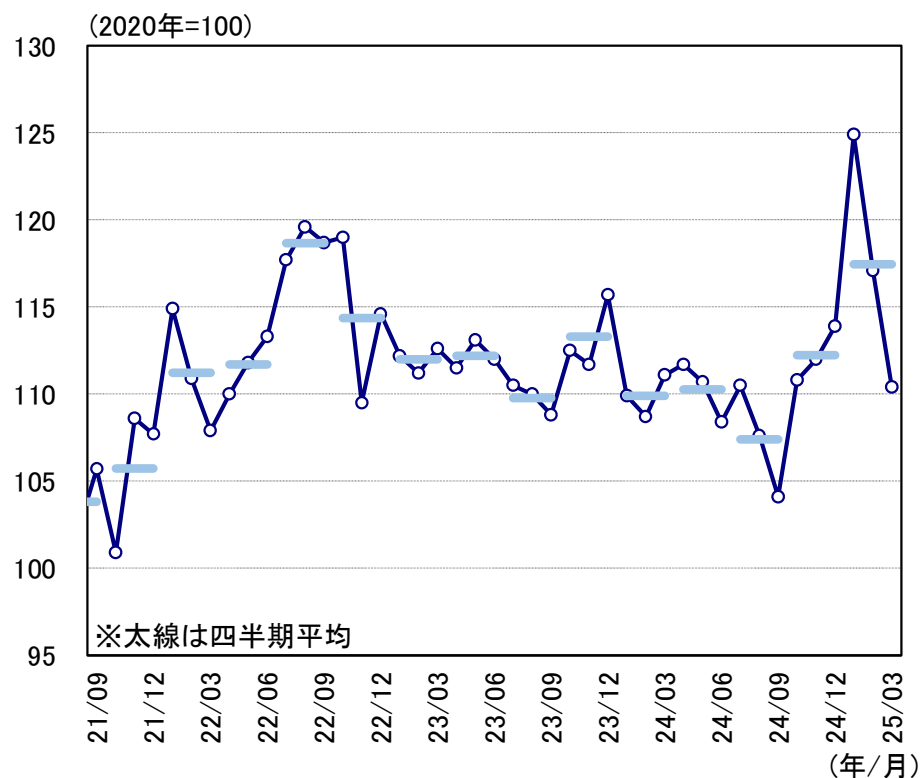


（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

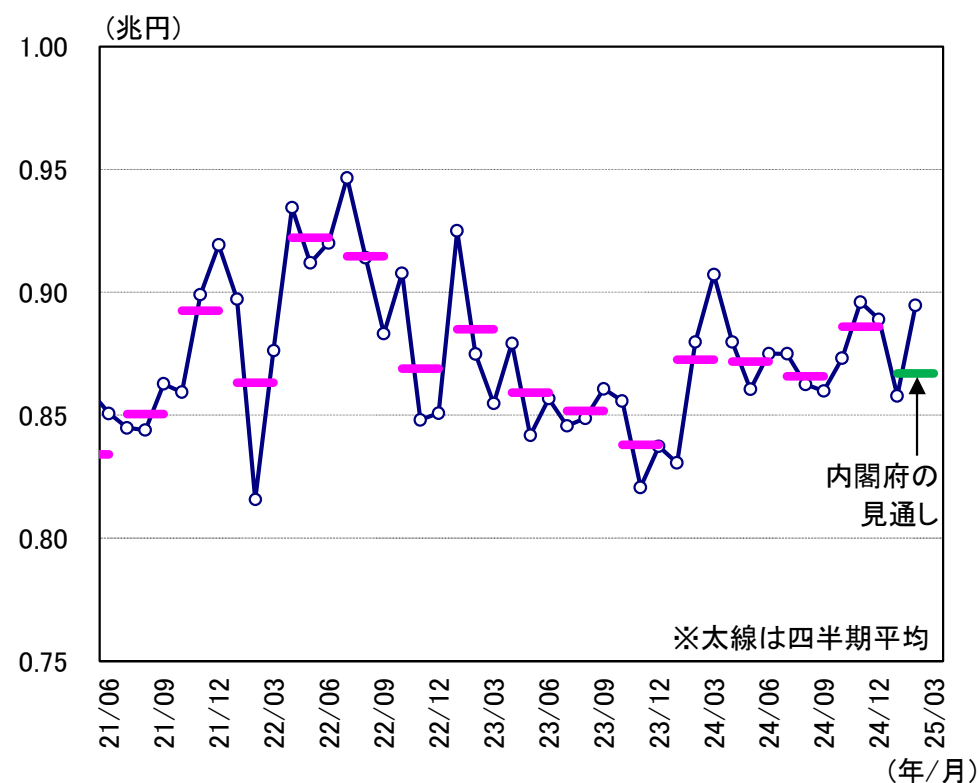
- 設備投資は、堅調さを増しており、先行きも増勢を維持する見込み。但し、下振れリスクの高まりに注意が必要。
 - ・ 資本財総供給（設備投資の一致指標）は足許振れが大きい中、1-3月平均は10-12月平均を上回る水準。
 - ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛とみられるが、米国の関税政策による悪影響の他、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因。
 - ー 先行指標の機械受注（民需（船舶・電力を除く））は、2月に3か月ぶりの増加。

〈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（民需（船舶・電力を除く））〉



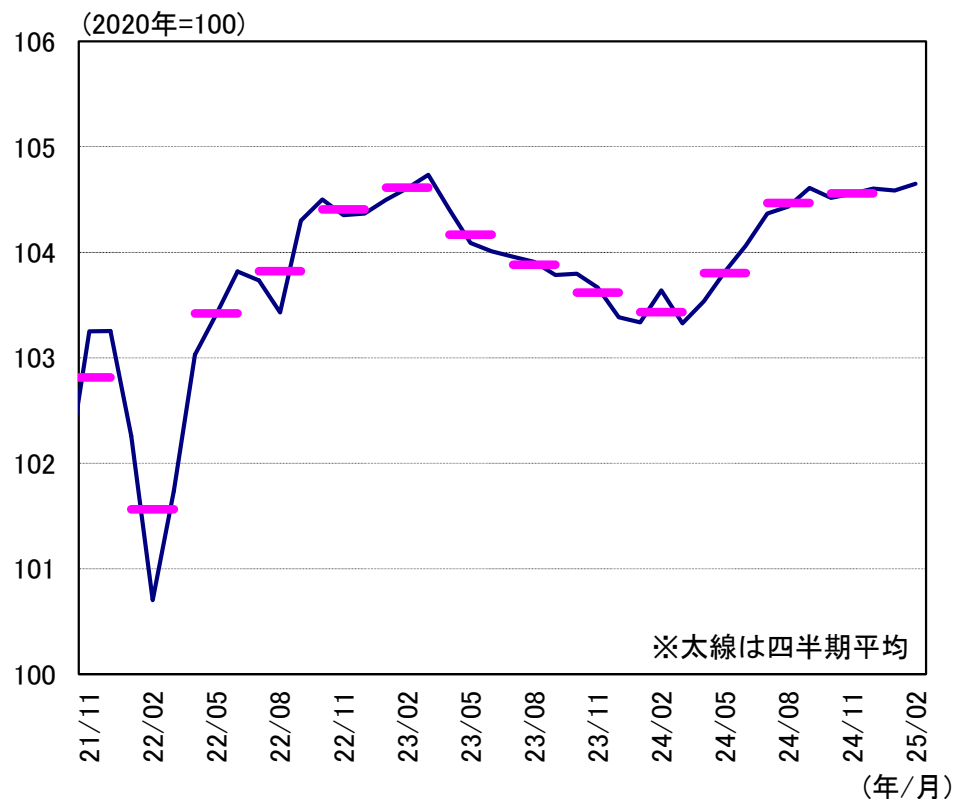
(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高が長期化する中、持ち直しが一服。

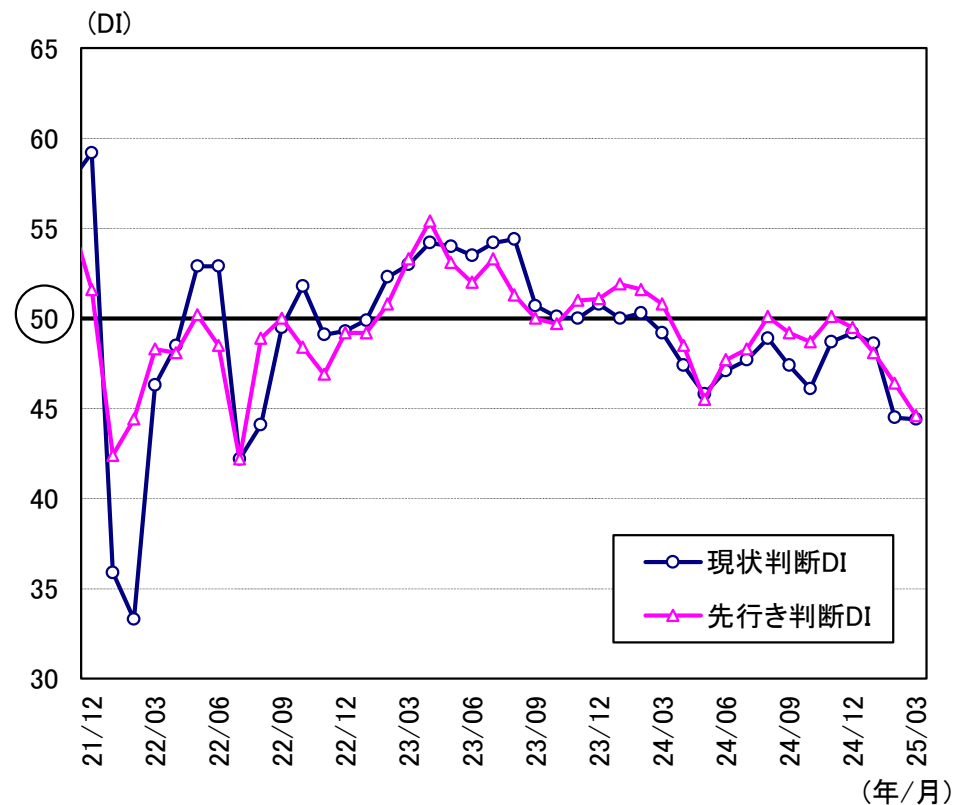
- ・ 2月の実質総消費動向指数は、2か月ぶりに前月比上昇。昨年半ば以降、概ね横ばい圏。
- ・ 3月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも低下し、基準となる50割れ継続。
 - ー 調査回答者からは、米価格上昇継続や、4月の食品等の値上げといった物価高への懸念の声。
- ・ 今後、実質所得改善（10頁）に加え、政府の経済対策（13頁）も支えとなり、個人消費は、再度持ち直す見通し。
 - ー 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。石破首相は電気・ガス料金に対する補助再開等を発表（13頁）、物価高を抑制する見込み。

〈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）〉



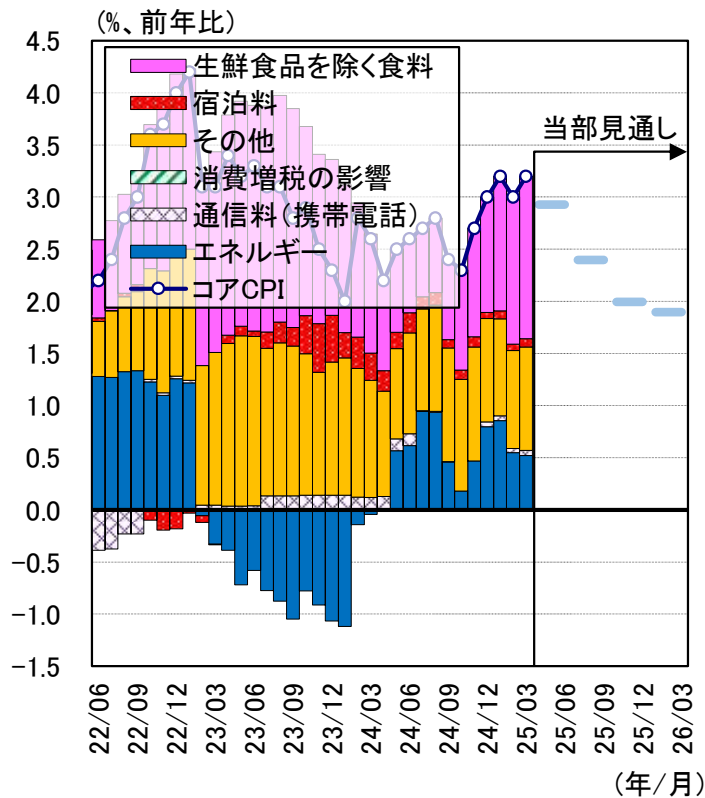
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、25年度も前年度比+2%超となる見通し。

- ・ 3月のコアCPIは、2か月ぶりに前年比伸び率拡大（2月前年比+3.0%→3月同+3.2%）。
 - － 生鮮食品を除く食料のプラス寄与拡大が継続。
 - － 24年度は前年比+2.7%と、3年連続の同+2%超。
- ・ 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（4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。

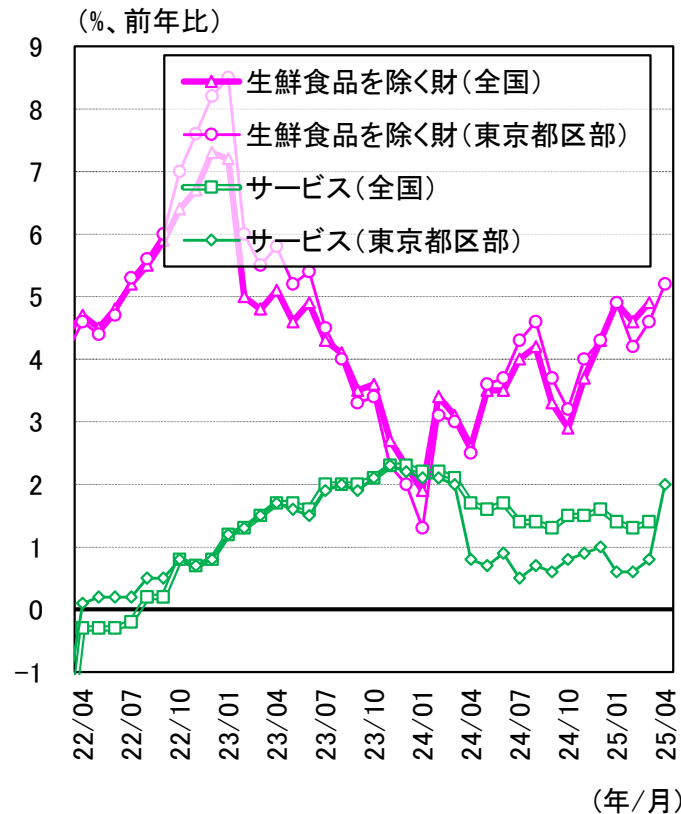
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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

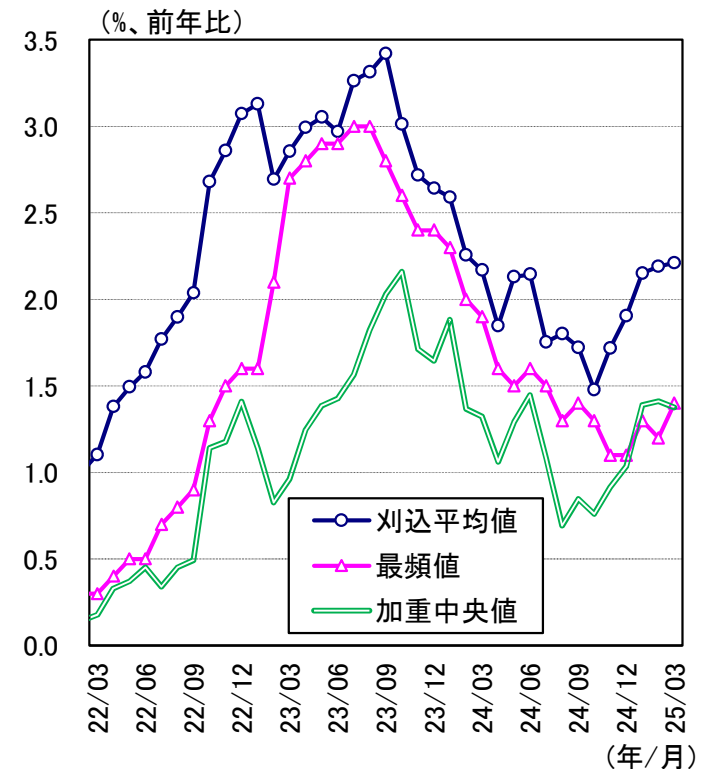
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、25年4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〉



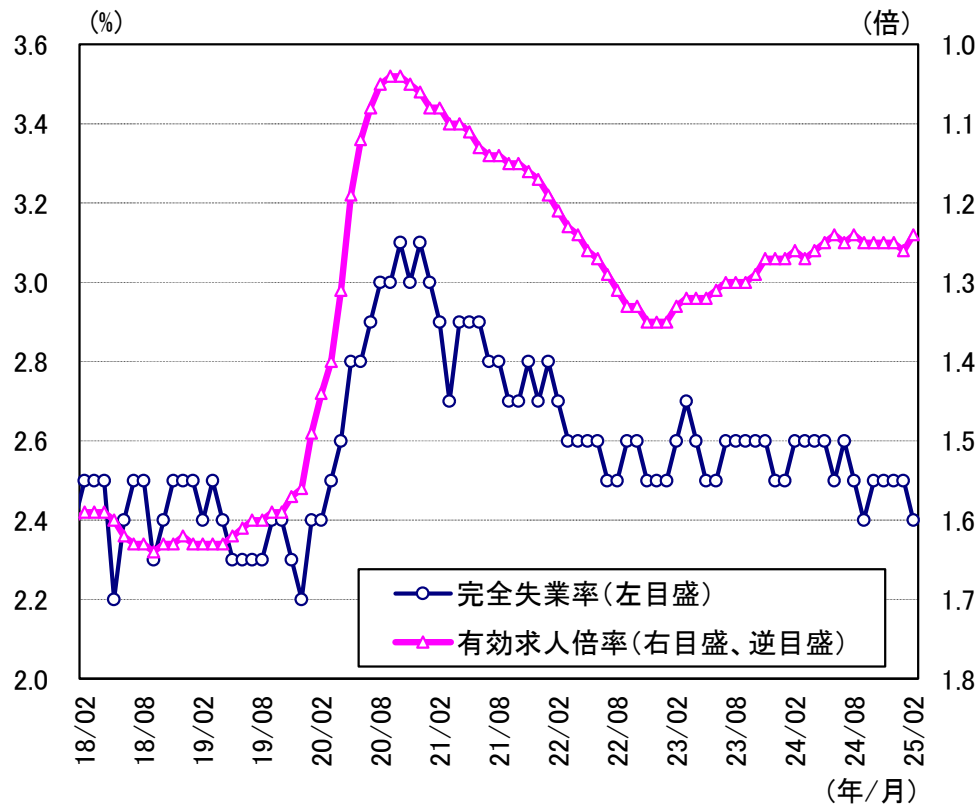
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好。但し、米国の関税政策の影響等が懸念要因。

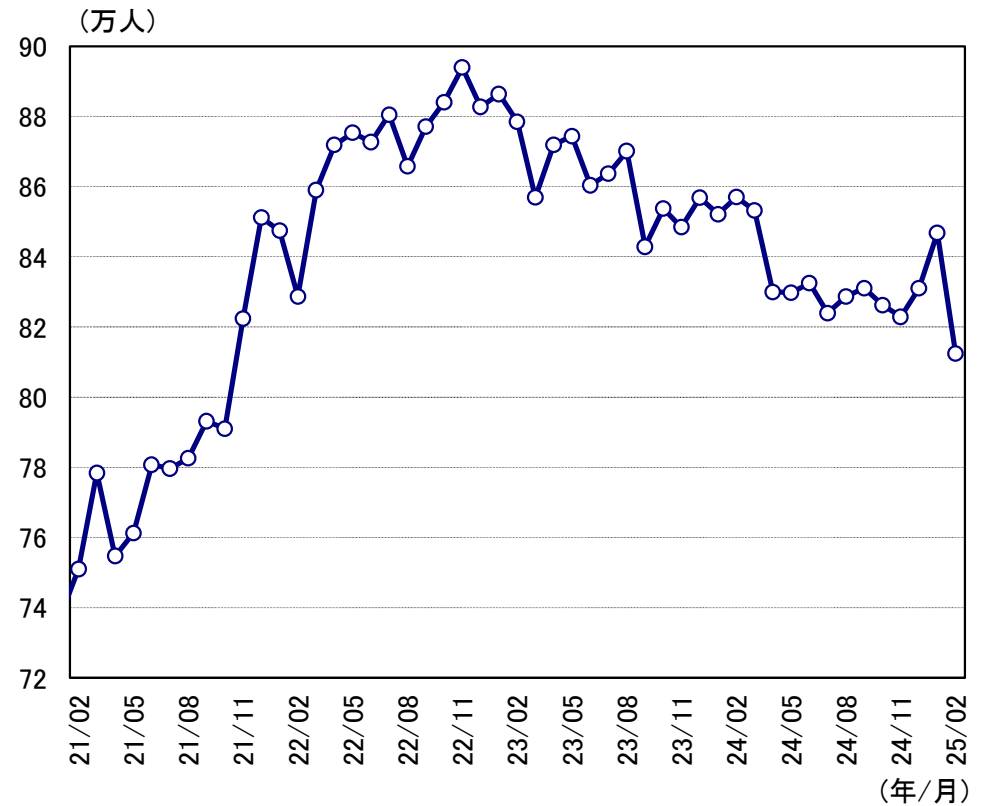
- ・ 2月の完全失業率は2.4%と、前月比低下。有効求人倍率は1.24倍で、6か月ぶりに前月比低下。
- ・ 2月の新規求人数は、3か月ぶりに減少。均してみると、22年末以降減少傾向。
 - ー 人手不足の状況継続も、物価高等の影響を受けて求人抑制する動きも生じている模様。

〈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〉



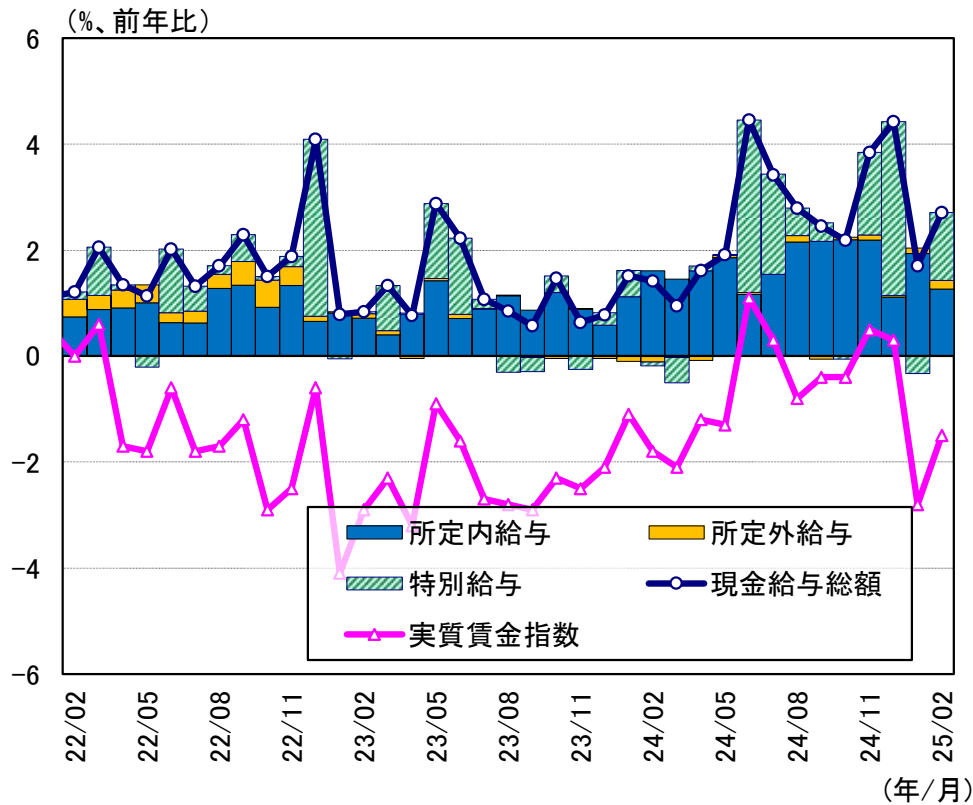
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、実質ベースでも改善基調。

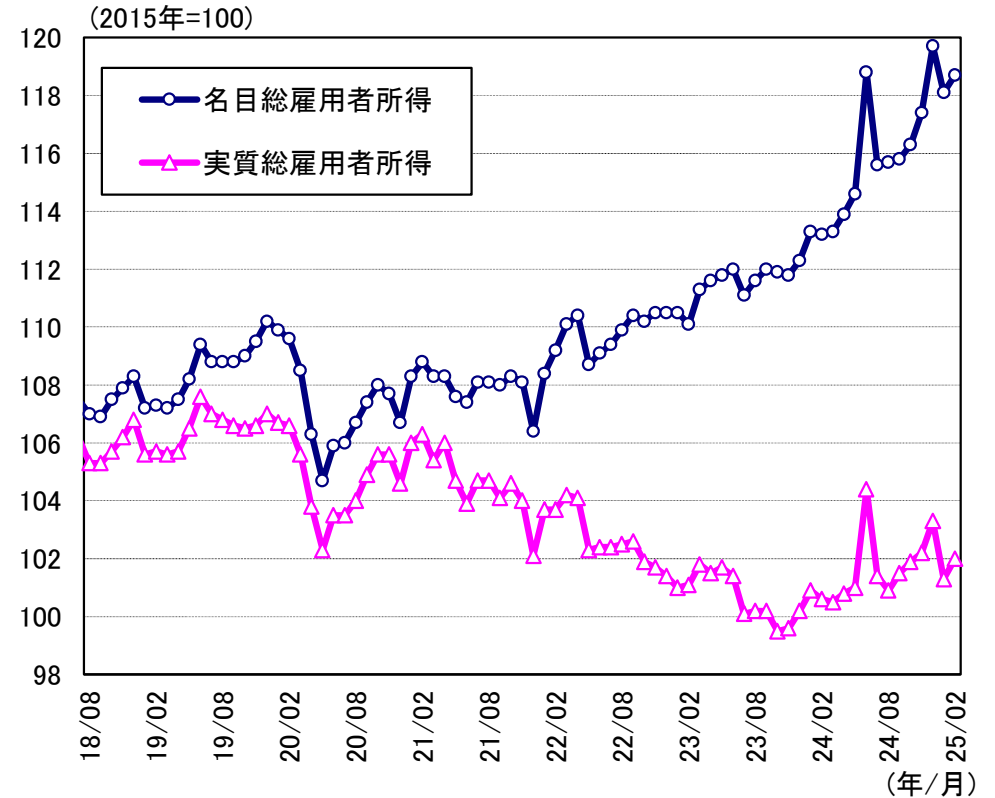
- ・ 2月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率拡大（1月前年比+1.8%→2月同+2.7%）。
 - － 特別給与が前年比プラス寄与転換。所定内給与はプラス寄与縮小。
 - － 実質賃金指数は、2か月連続の前年比マイナス。但し、マイナス幅は縮小。
- ・ 実質賃金は、賃上げ等により持ち直す見通し。
 - － 但し、食料等の物価高の動向について、注視が必要。

〈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〉



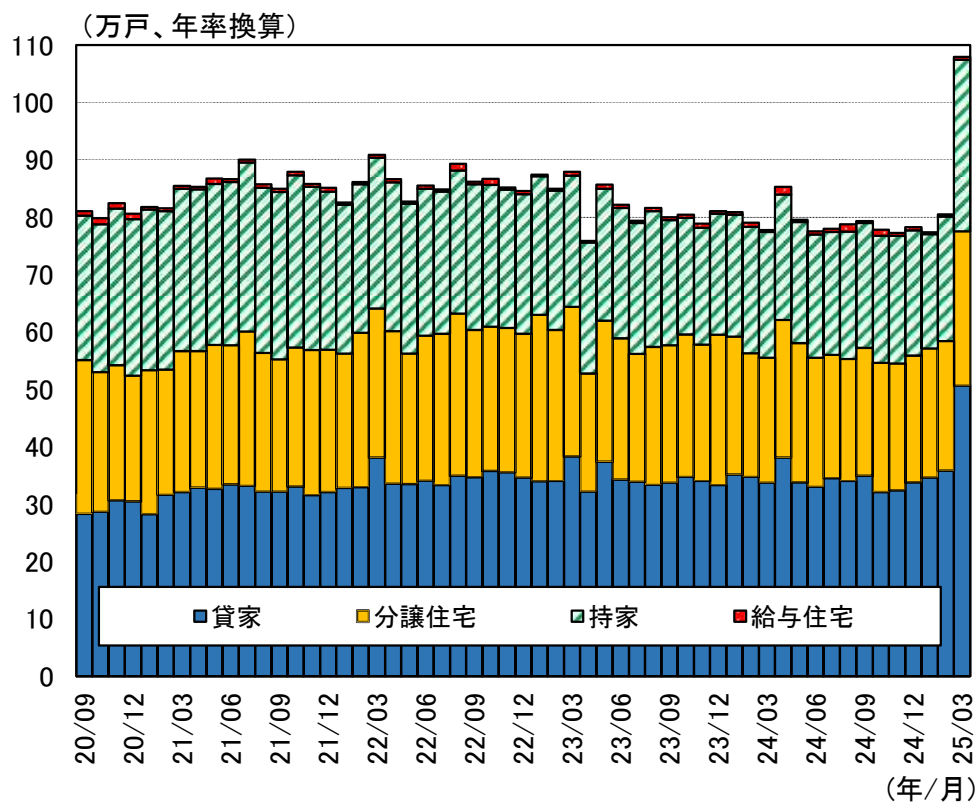
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、横ばい圏の動き。

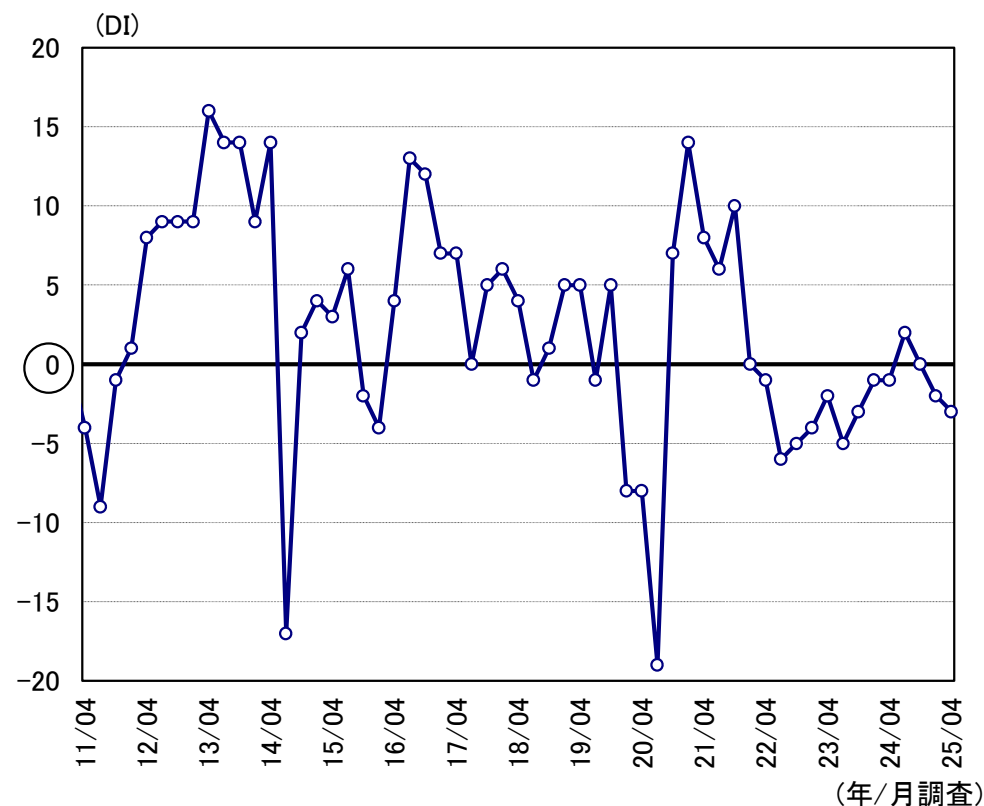
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、3月前月比+34.1%（2月同+4.1%）と大幅増加。
 ー 但し単月の急増であり、今後の動向確認が必要。
- ・ 4月公表の住宅ローン資金需要判断DI（過去3か月間変化）は、3回連続で低下し、マイナス圏継続。

〈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

〈住宅ローン資金需要判断DI〉



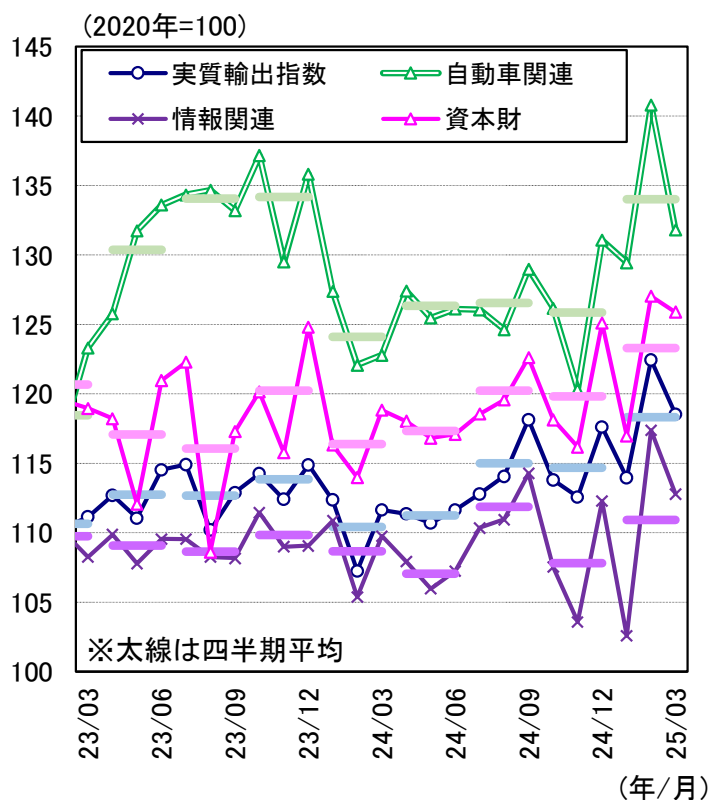
(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

■ 輸出入とも振れが大きい中、均せば双方増加傾向。

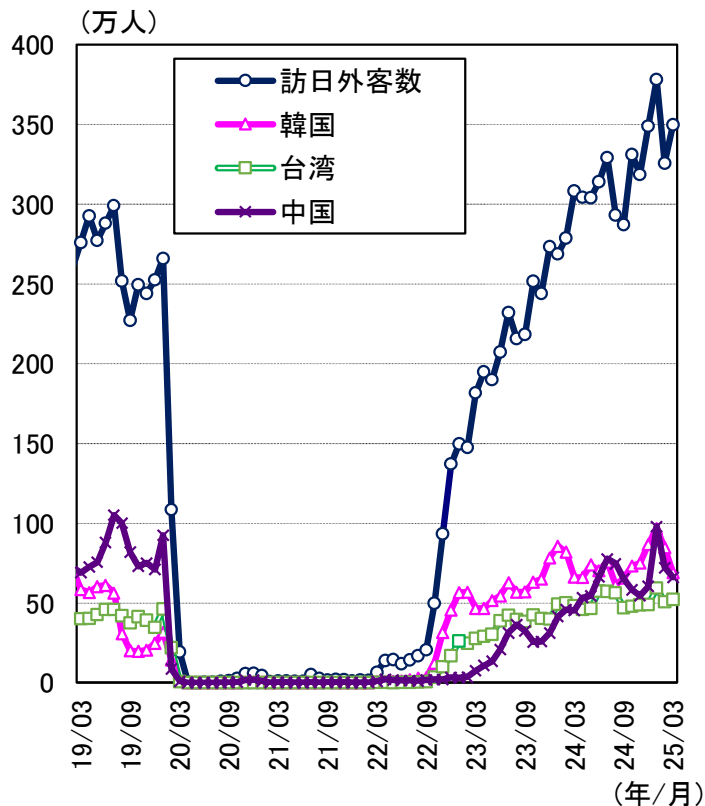
- ・ 3月の実質輸出指数（財）は、2か月ぶりに低下（2月前月比+7.4%→3月同▲3.2%）。1-3月平均は、10-12月平均を上回る水準。
 ー 自動車関連に加え、情報関連や資本財等も低下。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。3月は、同月として過去最高を更新。
- ・ 3月の実質輸入指数（財）は、2か月連続で低下（2月前月比▲2.4%→3月同▲0.2%）。1-3月平均は、10-12月平均を上回る水準。

〈実質輸出指数〉



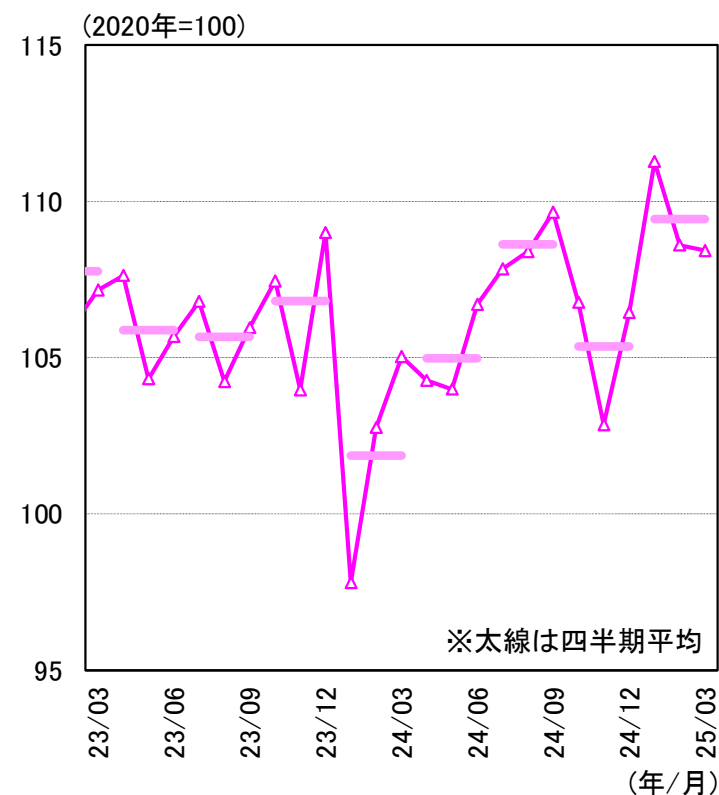
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

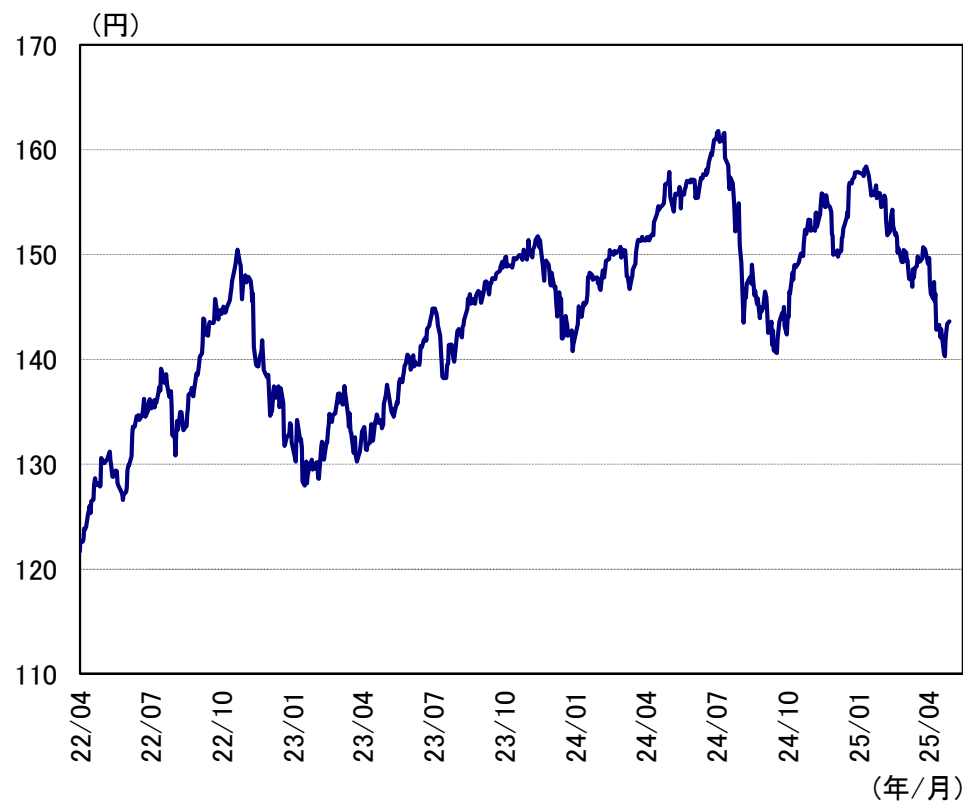
■ 物価高が下押しする中、今後、政府の経済対策が景気を下支え。

- ・ 石破首相は、ガソリン等の価格引き下げと、電気・ガス料金に対する補助再開を発表（4月22日）。

■ 金融政策に関し当部は、次回利上げを来年1月と想定。

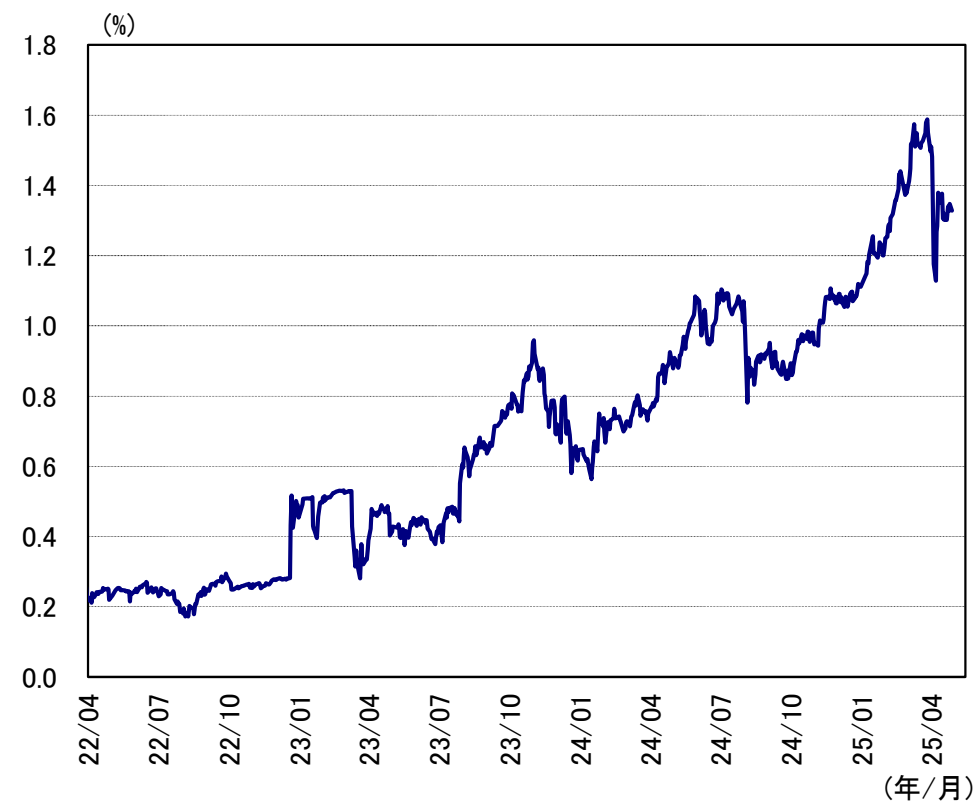
- ・ 米国の関税政策により内外政治経済や賃金・物価動向等に関する不透明感が増大。
- ・ 但し、物価には、引き続き上振れリスク。また、政府による更なる景気対策や、日米間で関税政策に関する合意等が実現すれば、年内利上げの可能性も。

〈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、内需は底堅いものの、米国の関税政策が下押しし、25年内は前期比年率+0%台の低成長。米国の関税政策が最大の不透明要因であり、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響等にも注意が必要。
 - ・ 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	0.8	0.5	0.3	0.8	1.0	0.7	0.8	0.8
民間最終消費支出	《％、前期比》	0.7	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	▲ 0.4	0.8	0.7
民間住宅	《％、前期比》	0.5	▲ 0.2	1.2	0.5	0.4	0.4	0.0	0.8	▲ 1.0	1.9
民間企業設備	《％、前期比》	▲ 0.1	0.6	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3	▲ 0.1	2.1	1.1
輸出	《％、前期比》	1.5	1.0	2.6	0.9	0.2	0.5	0.7	2.9	2.3	4.4
輸入	《％、前期比》	2.0	▲ 2.1	3.0	1.1	0.8	0.9	1.0	▲ 3.3	3.7	4.1
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《％、前年比》	2.7	2.6	3.1	2.9	2.4	2.0	1.9	2.8	2.7	2.3
完全失業率	《％》	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5	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