

日本経済動向

(2025年9月)



〈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、設備投資の増勢が続く中、個人消費が緩やかに持ち直している。先行き、年度後半にかけて潜在成長率を上回り、内需を中心に成長が加速すると見込まれる。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、国内政治情勢等に注意が必要である。
- 個人消費は、緩やかながらも持ち直している。4-6月期の実質個人消費は、減速しつつも5四半期連続の前期比プラスとなった。先行き、賃金の安定的な伸びに加えインフレ鈍化により、個人消費は徐々に明るさを増す見通しである。引き続き、賃金・物価動向が鍵となる。
- 設備投資は、増勢を維持している。4-6月期の実質設備投資は、5四半期連続の前期比プラスとなり、伸びが加速した。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。但し、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。また、米国の関税政策は、合意後も不透明感が残りリスク要因である。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率+3%超で推移している。7月は、エネルギーのマイナス寄与転換等により、2か月連続で前年比伸び率が鈍化した。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、前年度比+2%台後半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。
- 輸出は、均せば横ばい圏となっている。7月の実質輸出指数（財）は3か月ぶりに低下し、米国向けは2か月ぶりに低下した。先行き輸出は、対米関税交渉合意もあり緩やかな持ち直しを見込むものの、関税政策の影響や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25年12月と想定している。但し、物価には引き続き上振れリスクがある中、国内外の景気や為替等の不透明感も根強く、利上げ時期は視界不良の状況にある。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は8月29日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

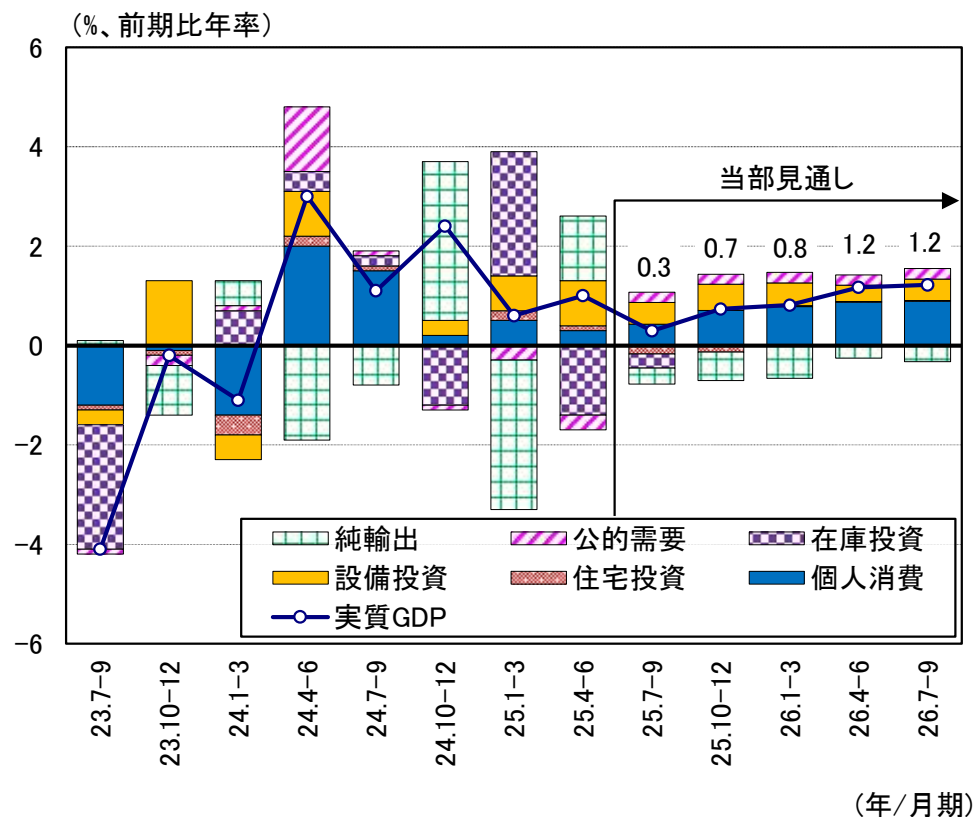
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対日関税が15%で継続。年度後半にかけて潜在成長率を上回り、内需を中心に成長加速。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、国内政治情勢等に注意が必要。

【前月見通しからの変更点】

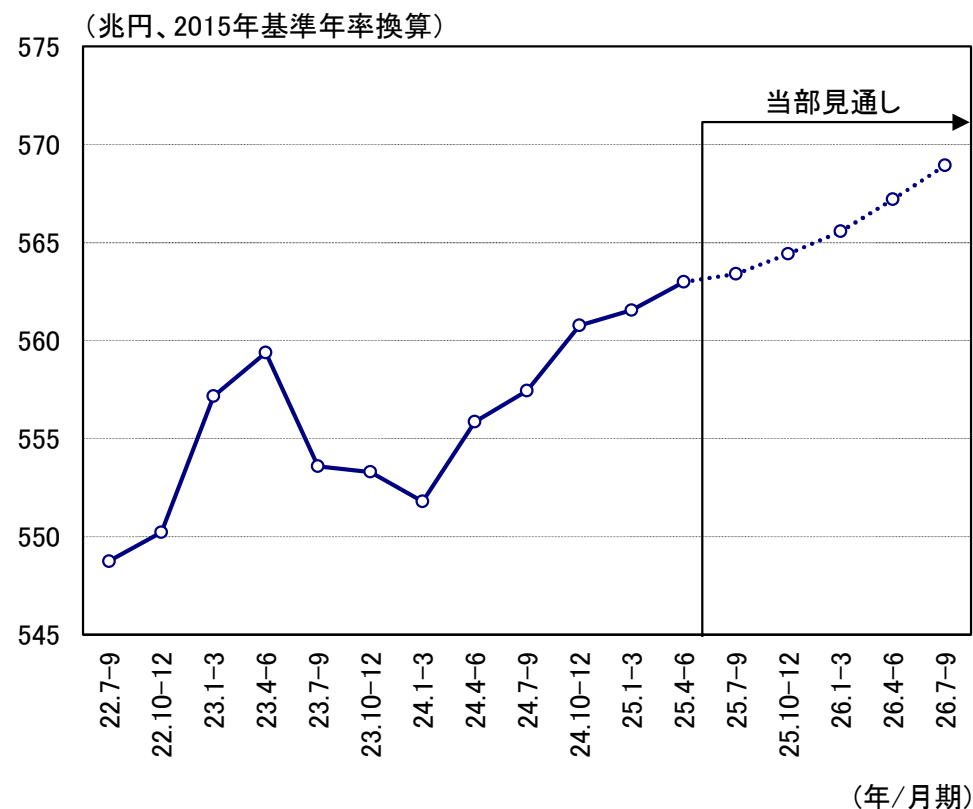
4-6月期の実質GDP成長率や足許の関連指標を受けて、25年7-9月期以降の実質GDP成長率を下方修正、コアCPIを上方修正。

〈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〉



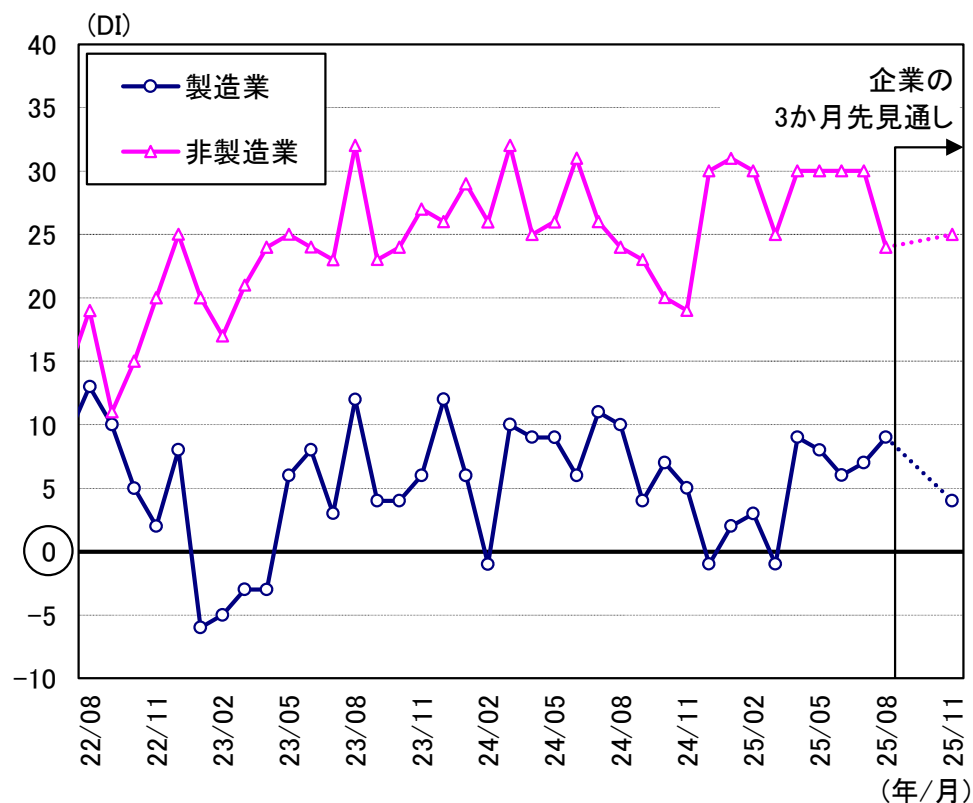
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、設備投資の増勢が続く中、個人消費が緩やかに持ち直し。

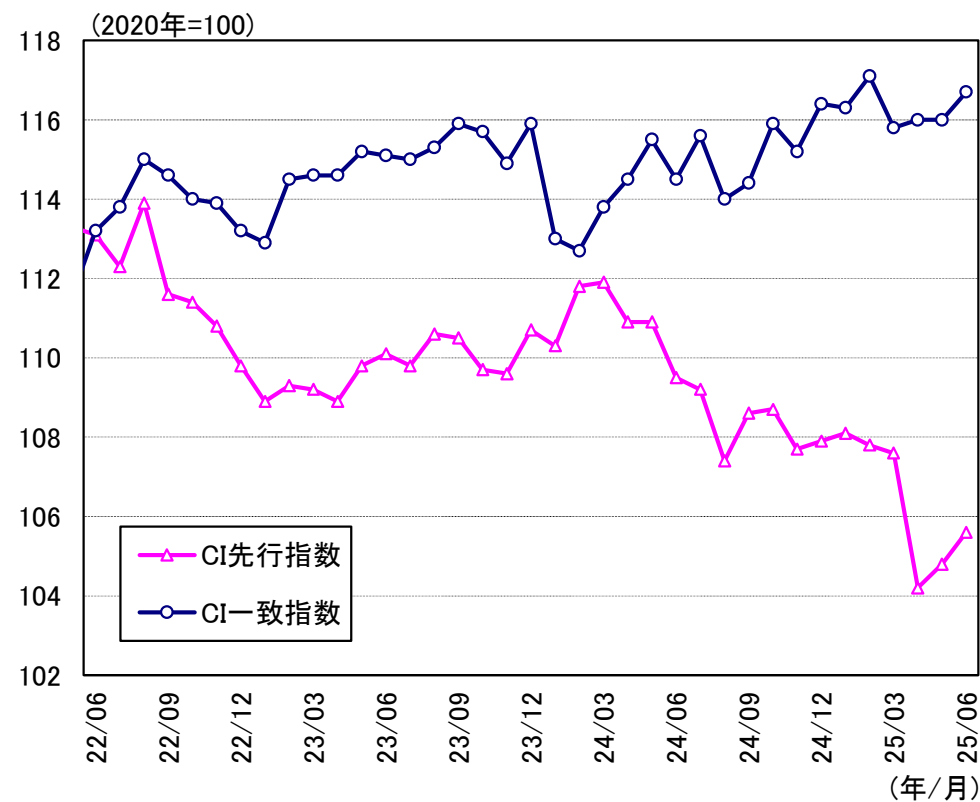
- ・ 4-6月期の実質GDP成長率は、5四半期連続で前期比プラス（3頁左図）。
 - － 純輸出が最大のプラス寄与。設備投資は、5四半期連続の前期比プラスかつ加速。個人消費は、やや減速も5四半期連続プラス。
- ・ 8月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が2か月連続で上昇。非製造業は低下も、高水準維持。
- ・ 景気の先行きに関しては、製造業の生産動向等に引き続き注意が必要（5頁）。
 - － 景気動向指数（CI先行指数）は、新設住宅着工床面積のプラス寄与転換等により持ち直しも、依然低水準。

〈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〉



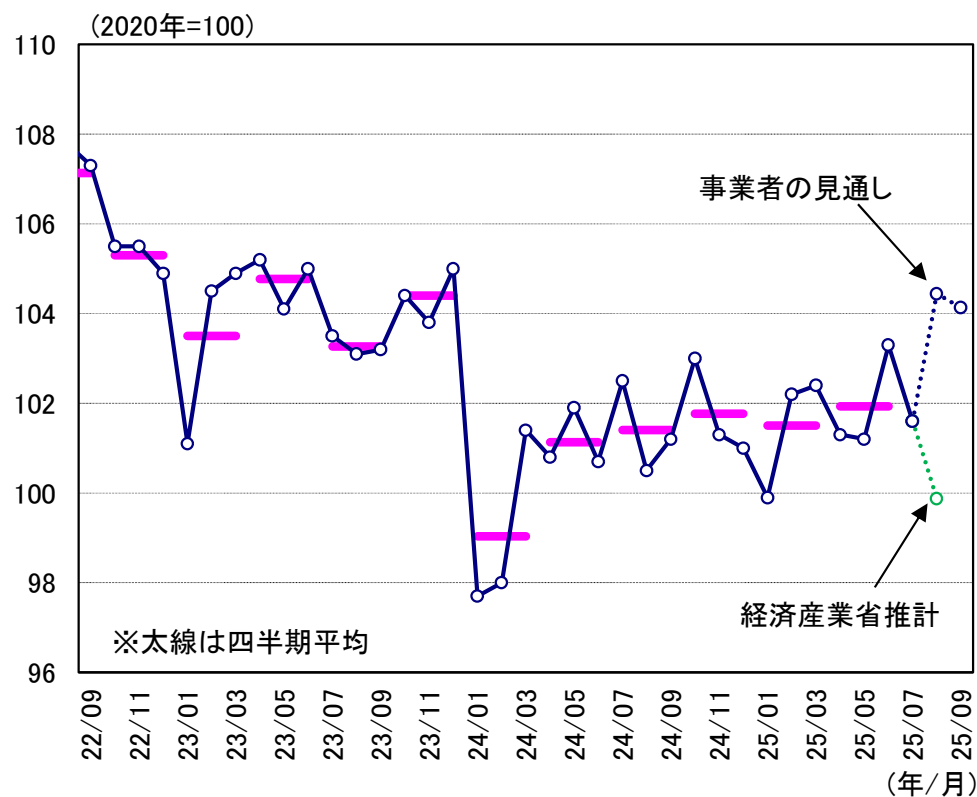
（出所）内閣府「景気動向指数」

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。

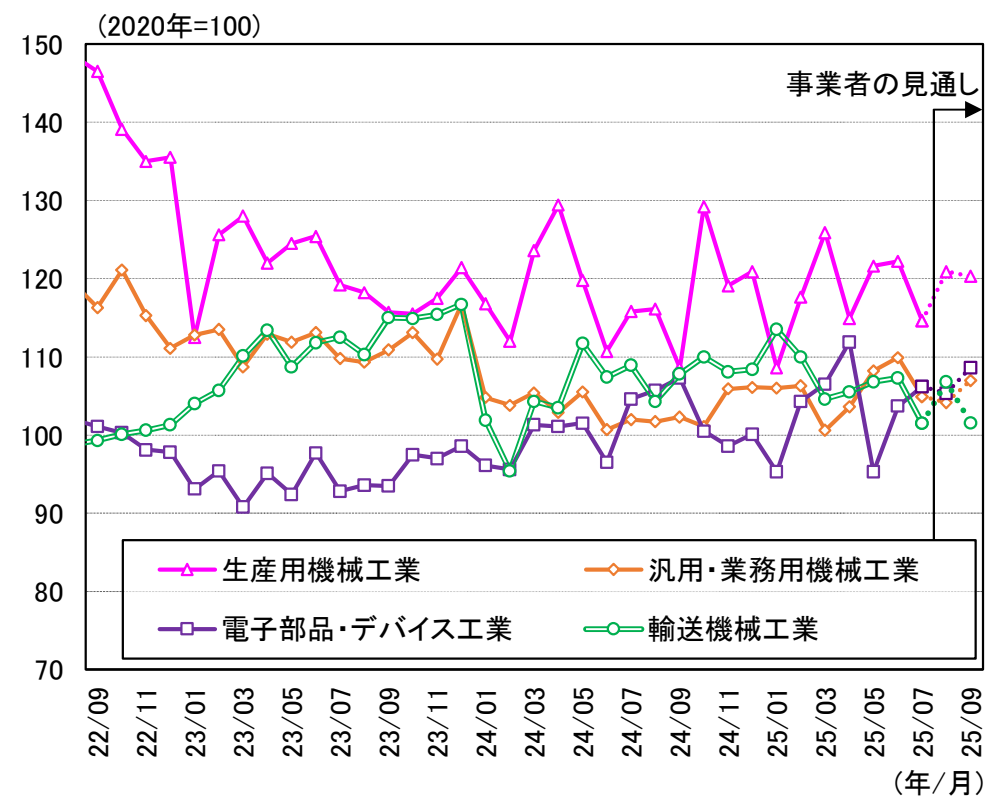
- ・ 7月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.6%（6月同+2.1%）と2か月ぶりに低下。
 - ー 自動車工業や生産用機械工業等が低下。
- ・ 先行きは、均せば持ち直しの見込み（事業者の生産見通し：8月前月比+2.8%、9月同▲0.3%）ながら、引き続き下振れリスク。
 - ー 一方経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、8月は同▲1.7%と事業者より慎重な見方。
 - ー 生産計画について、前月時点からの修正は引き下げ超が継続。先行き不透明感から、慎重さは根強い模様。

〈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、先行きも増勢維持の見込み。但し、下振れリスクに注意が必要。

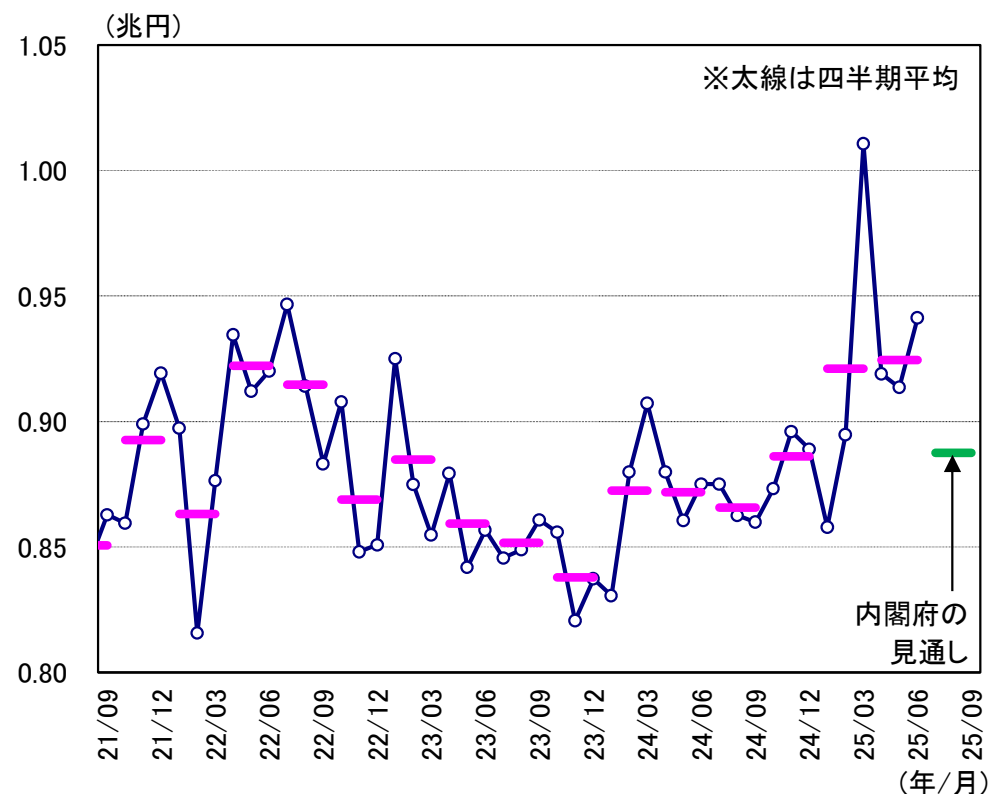
- ・ 4-6月期の実質設備投資は、5四半期連続の前期比プラスかつ伸びが加速。
 - ー ソフトウェア投資等の増加が寄与した模様。
- ・ 省力化やDX等に関する投資が継続する見込み。但し、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因となる可能性。また、米国の関税政策は、合意後も不透明感が残りリスク要因。
 - ー 先行指標の機械受注（民需（船舶・電力を除く））は、均せば持ち直し。但し、内閣府は7-9月期に減少の見通し。

〈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））〉



（注）見通しの調査時点は、おおむね25年6月下旬と推定

（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、緩やかながらも持ち直し。

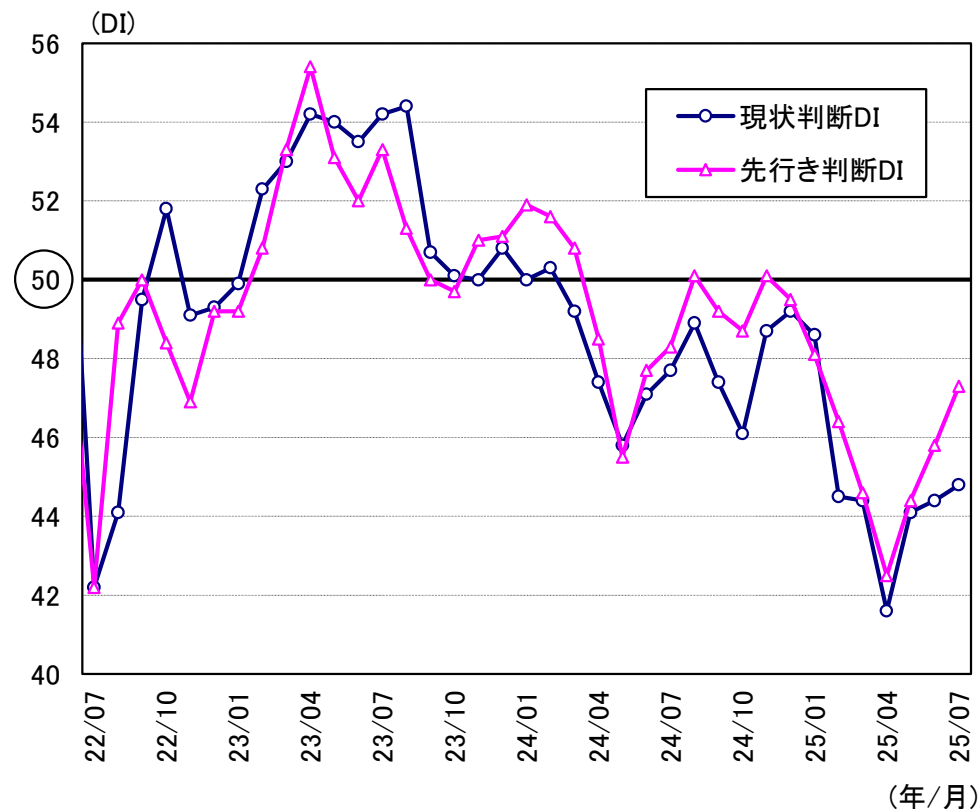
- ・ 4-6月期の実質個人消費は、5四半期連続の前期比プラス。
- ・ 7月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも基準となる50割れ継続も、3か月連続で上昇。
 - ー 調査回答者は、猛暑による夏物消費の増加等を指摘。一方、引き続き物価高による消費抑制の動きを指摘する声も。
- ・ 今後、実質所得改善（10頁）等により、個人消費は徐々に明るさを増す見通し。
 - ー 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。また財政政策動向にも注意が必要（13頁）。

〈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）〉



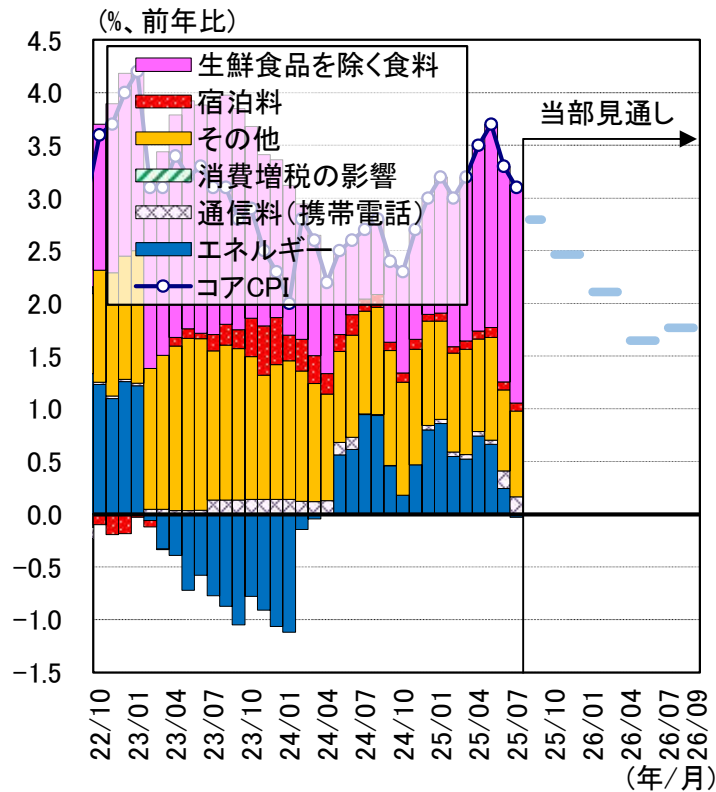
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+3%超継続。25年度通年では前年度比+2%台後半となる見通し。

- ・ 7月のコアCPIは、2か月連続で前年比伸び率鈍化（6月前年比+3.3%→7月同+3.1%）。
 - － 電気代の下落を主因に、エネルギーが小幅ながら24年3月以来のマイナス寄与転換。
 - － 一方、生鮮食品を除く食料はプラス寄与拡大。
- ・ 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。
 - － 東京都区部のコアCPI（8月中旬速報値）は、政府の電気・ガス料金支援策等を受け前年比伸び率鈍化。サービスは同+2%程度を継続。

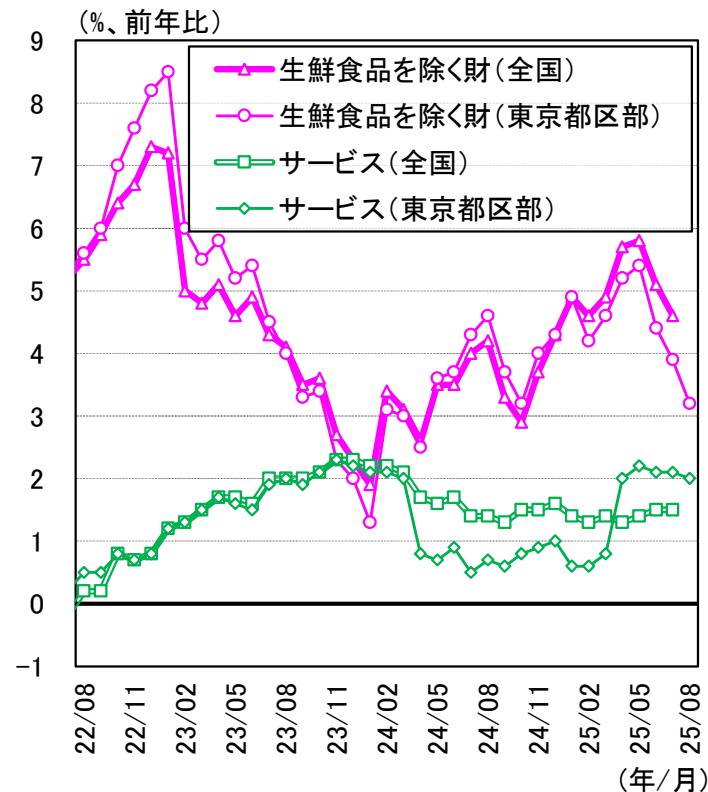
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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

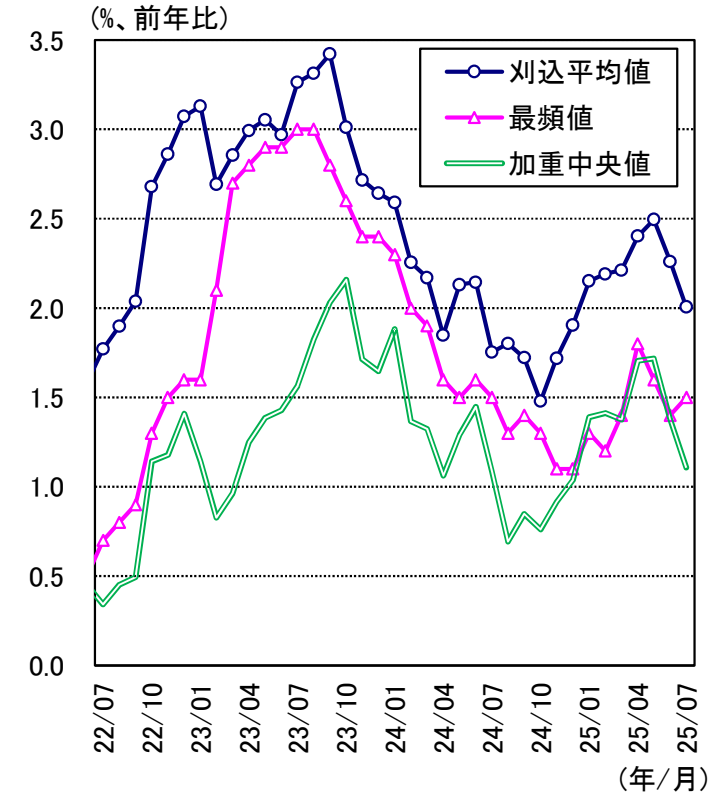
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、25年8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〉



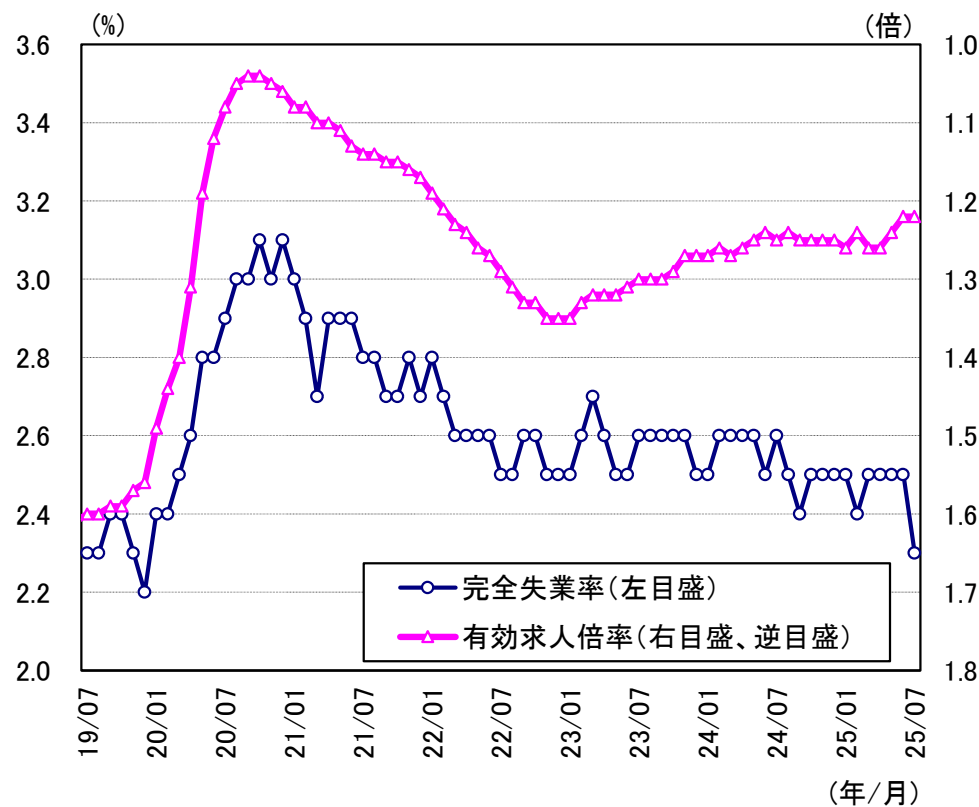
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、人手不足を背景に総じてみれば良好。

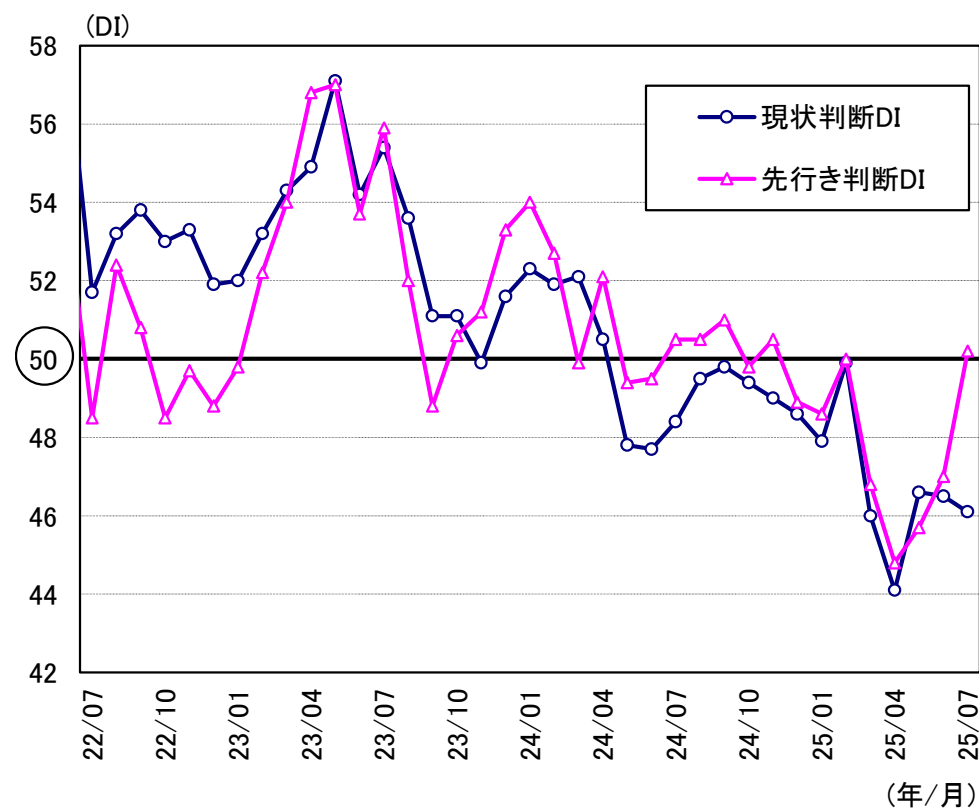
- ・ 7月の完全失業率は2.3%と、5か月ぶりに前月比低下し19年12月以来の低水準。有効求人倍率は1.22倍で、前月比横ばい。
 - ー 賃上げの進展から転職に慎重な動きが続いている一方、省力化投資等により求人が増えにくくなっている模様。
- ・ 7月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は、現状は2か月連続で低下。一方、先行きは3か月連続で上昇し、8か月ぶりに基準となる50を上回る水準。
 - ー 調査回答者からは、米国の関税政策や内政の不透明感を懸念する声がありつつも、対米関税交渉合意による改善を期待する声も。

〈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）〉



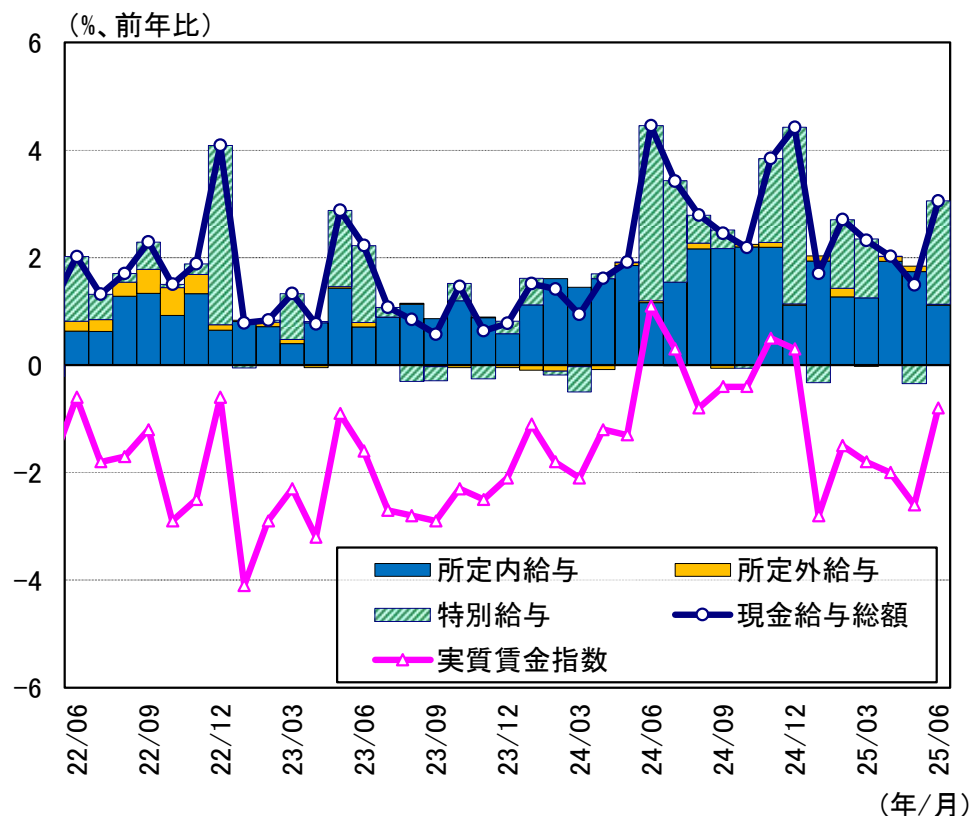
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価高騰もあり25年入り後改善が停滞。

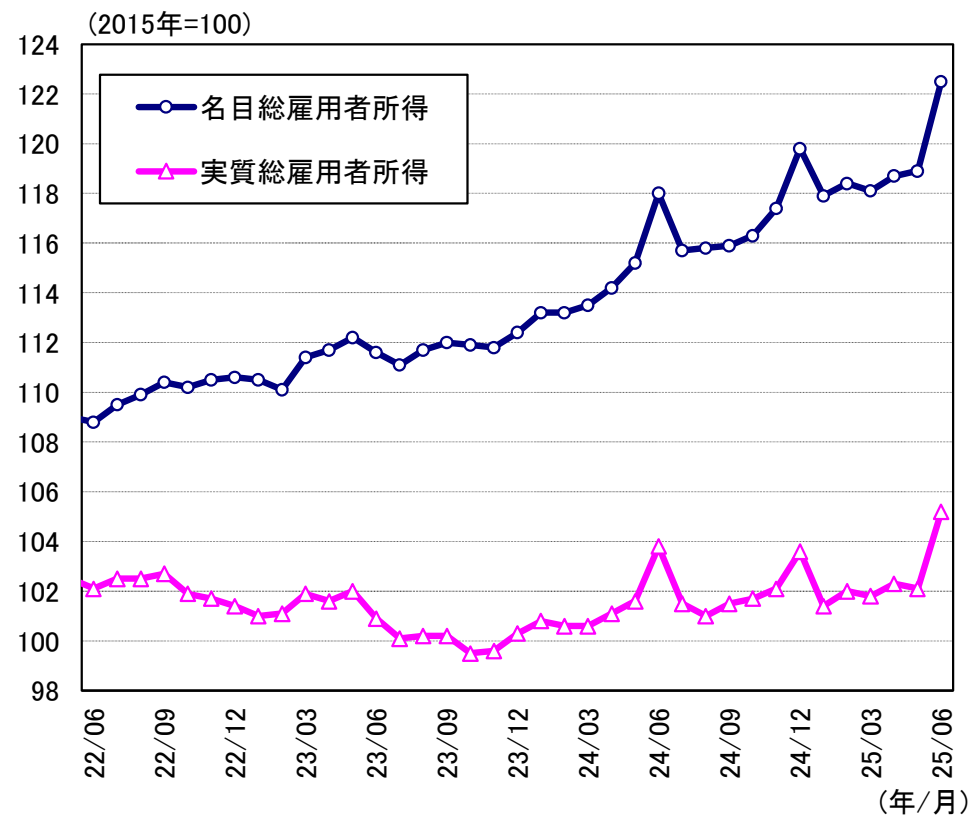
- ・ 6月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率拡大（5月前年比+1.4%→6月同+3.1%）。実質賃金指数は、6か月連続の前年比マイナス。
- － 名目賃金は、特別給与が前年比プラス転換し全体をけん引。所定内給与は4月以降、前年比+2%程度の伸びが継続。
- ・ 今後、実質賃金は、賃金の安定的な伸びに加え、インフレ鈍化により今秋にもプラス転換の可能性。
- － 中央最低賃金審議会は、25年度の最低賃金額改定を目安を公表し、全国加重平均で1,118円と過去最大の増加幅。
- － 但し、食料等の物価動向や、米国の関税政策による悪影響等について、注視が必要。

〈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、駆け込み需要の後、大幅な反動減に転じた模様。

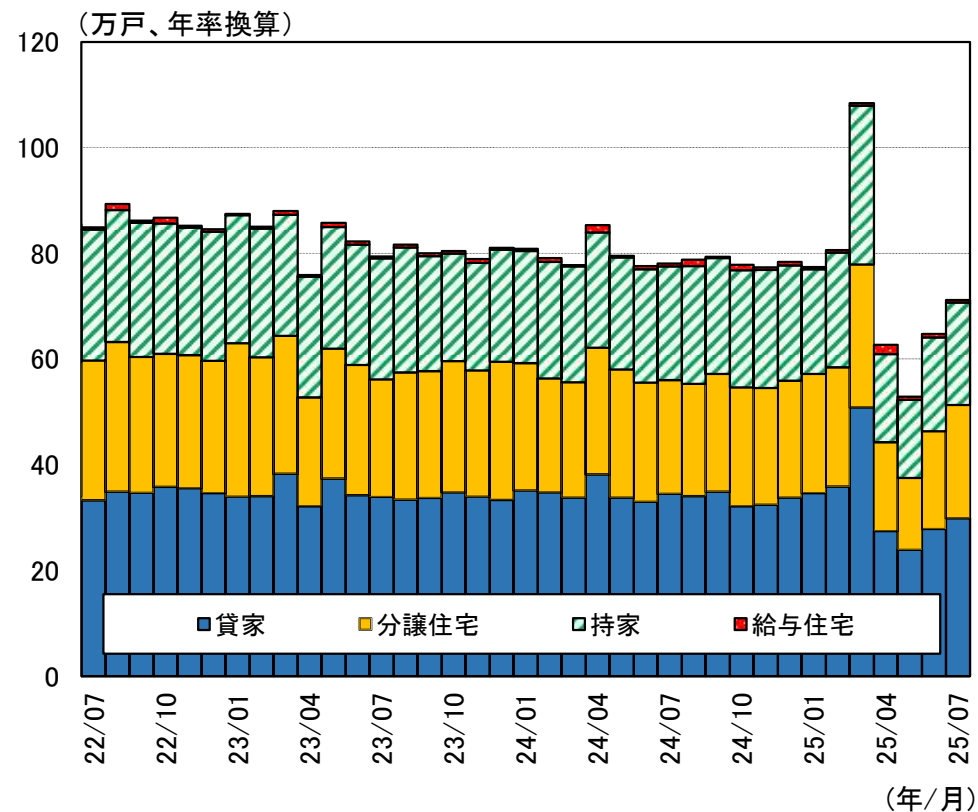
- ・ 4-6月期の実質住宅投資は、2四半期連続の前期比プラス。
 - ー 4月の建築基準法等改正後の着工落ち込みの影響が懸念されたものの、工事の進捗もありプラスとなった模様。
- ・ 7-9月期以降は、駆け込み需要の反動減が避けられない見込み。
 - ー 但し、先行指標の新設住宅着工戸数は、7月前月比+9.9%（6月同+22.4%）と2か月連続で増加し、持ち直しの兆し。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈新築住宅着工戸数〉



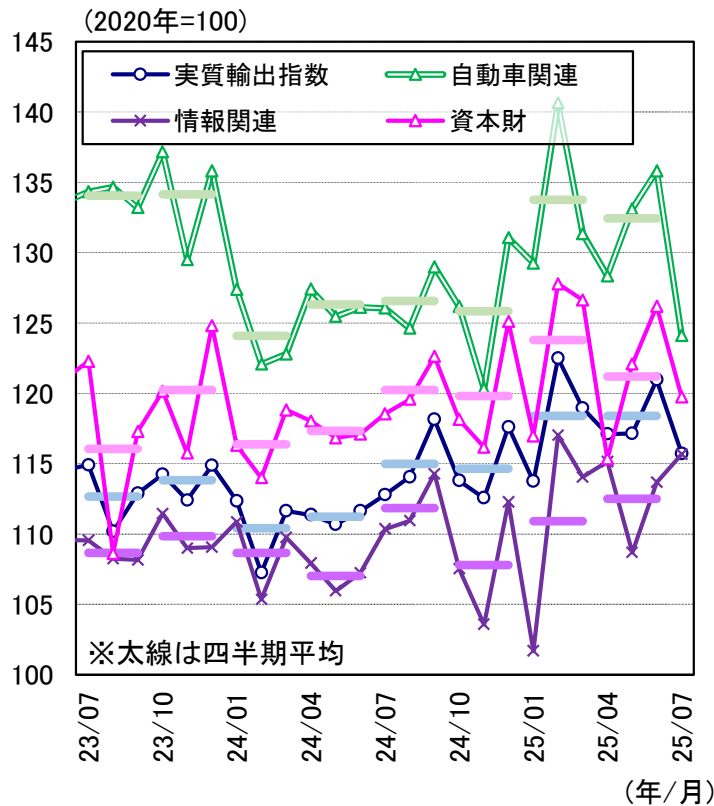
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出は均せば横ばい圏、輸入は増勢一服。

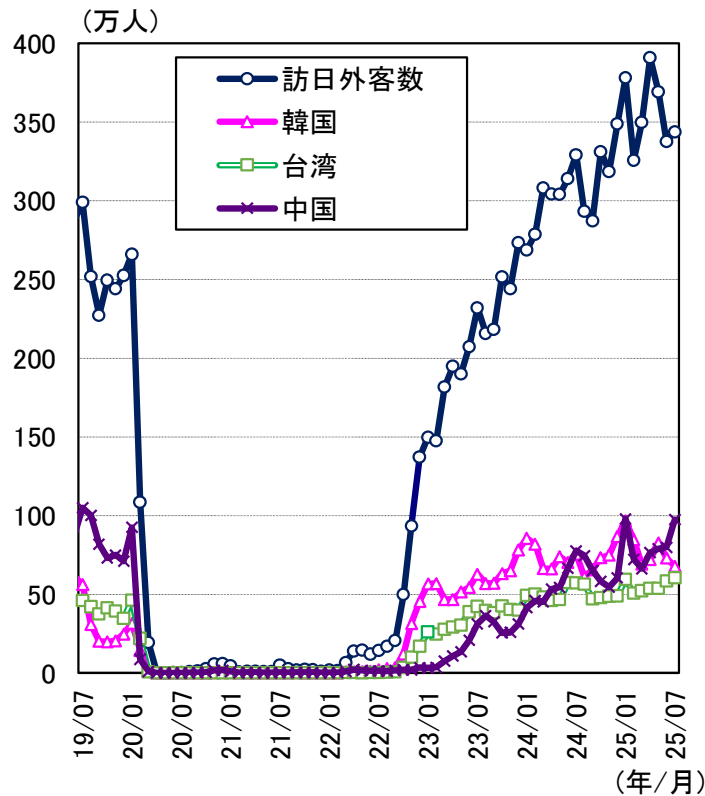
- ・ 7月の実質輸出指数（財）は、3か月ぶりに低下（6月前月比+3.3%→7月同▲4.3%）。7月は、4-6月平均を下回る水準。
 ー 自動車関連や資本財が低下。国別では、米国向けが2か月ぶりに低下。
- ・ 先行き輸出は、対米関税交渉合意もあり緩やかに持ち直す見込み。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。但し、先行き為替等の影響に注意が必要。
- ・ 7月の実質輸入指数（財）は、2か月ぶりに低下（6月前月比+4.8%→7月同▲4.6%）。7月は、4-6月平均を下回る水準。

〈実質輸出指数〉



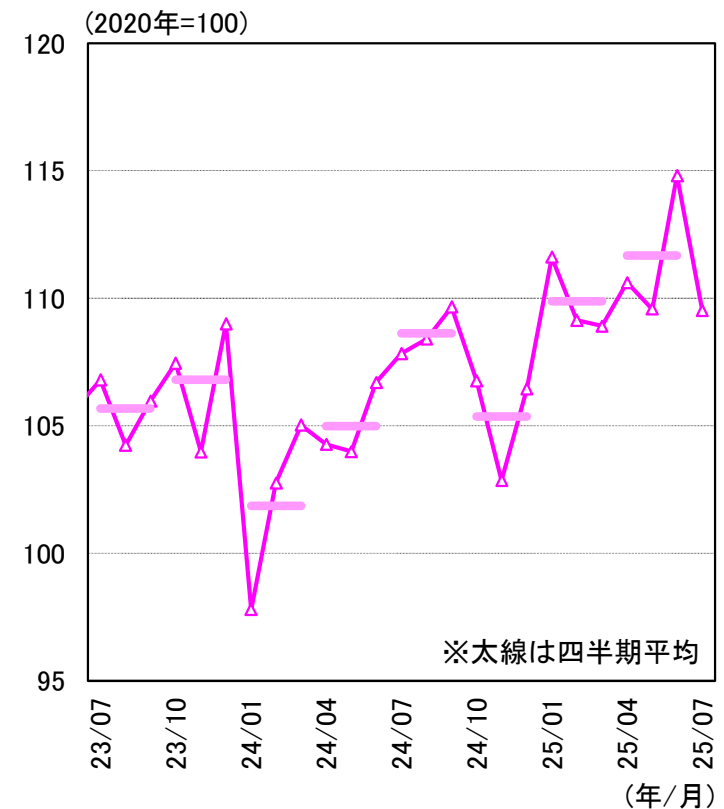
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

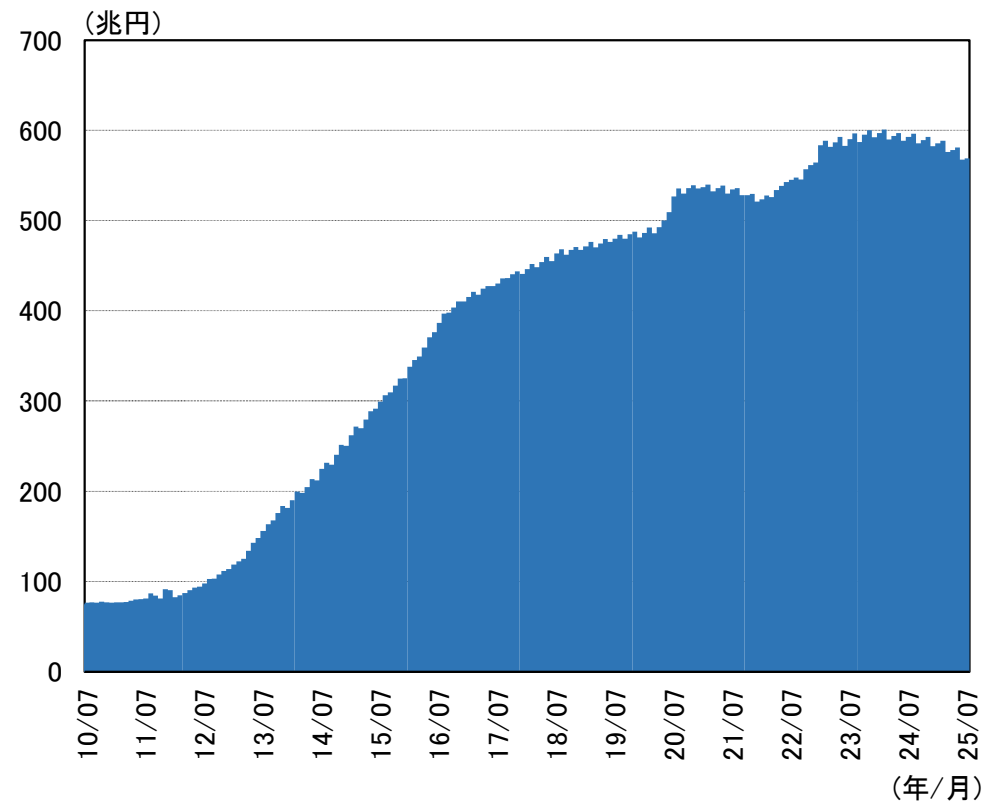
- 物価高が個人消費等を下押しする中、政府の経済対策が見込まれるも、与野党の協議は難航。
 - ・ ガソリン税の暫定税率は、年内の廃止で与野党合意も、代替財源の扱いで意見が相違しており、協議を継続。
 - ・ また、自民党内では参議院議員選挙で公約に掲げた一律2万円の給付について、見直し案が浮上している模様。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年12月と想定。
 - ・ 但し、物価には引き続き上振れリスクがある中、国内外の景気や為替等の不透明感も根強く、利上げ時期は視界不良。
 - ー 日本銀行が長期国債の買入れ額を減額する中、財政拡大による金利上昇リスクも。

〈日本10年国債金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」

〈日本銀行の国債保有残高〉



(出所) 日本銀行「日本銀行勘定」

11. 今後の見通し

■ 景気は、年度後半にかけて潜在成長率を上回り、内需を中心に成長加速。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、国内政治情勢等に注意が必要。

- ・ 個人消費は、物価高が徐々に沈静化する中、実質所得改善等により持ち直し。
- ・ 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〉

		24.10-12	25.1-3	25.4-6	25.7-9	25.10-12	26.1-3	26.4-6	24年度	25年度	26年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	2.4	0.6	1.0	0.3	0.7	0.8	1.2	0.8	1.1	1.0
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.8	1.0	1.5
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.1	1.4	0.8	▲ 1.3	▲ 1.1	0.0	0.2	▲ 0.4	0.4	▲ 0.5
民間企業設備	《%、前期比》	0.5	1.0	1.3	0.7	0.8	0.7	0.5	2.0	3.4	2.4
輸出	《%、前期比》	1.9	▲ 0.3	2.0	▲ 1.3	0.1	0.2	0.8	1.7	2.2	1.8
輸入	《%、前期比》	▲ 1.5	2.9	0.6	▲ 0.9	0.8	1.0	1.1	3.4	2.5	3.8
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《%、前年比》	2.6	3.1	3.5	2.8	2.5	2.1	1.7	2.7	2.7	1.8
完全失業率	《%》	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4	2.5	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