

日本経済動向

(2025年11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、個人消費、設備投資を中心に緩やかな回復基調にある。7-9月期は4-6月期の高成長の反動等で一時マイナス成長となるも、内需が堅調に推移し成長率は徐々に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、米国の関税政策の影響や国内政治情勢等に注意が必要である。
- 個人消費は、緩やかに回復している。8月の実質総消費動向指数は、10か月連続で前月比上昇し、7-8月平均は4-6月平均を上回る水準となっている。先行き、賃金の安定的な伸びやインフレ鈍化に加え、株高等による資産効果もあり、個人消費は徐々に力強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、底堅く推移している。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。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、引き続きリスク要因である。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率鈍化傾向にあるが、9月は4か月ぶりに前年比伸び率が拡大した。先行き、食料価格急騰の反動等により財価格が鈍化しつつも、人手不足等による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、横ばい圏となっている。9月の実質輸出指数（財）は2か月連続で上昇したが、7-9月平均は4-6月平均を下回った。米国向けは3か月ぶりに上昇したが年初比低水準が続いている。EU向けは緩やかに持ち直しているものの、中国向けは横ばい圏となっている。先行き輸出は、緩やかに持ち直すと見込んでいるが、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向等が懸念材料である。インバウンド需要は増勢が一服しており、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。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は10月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

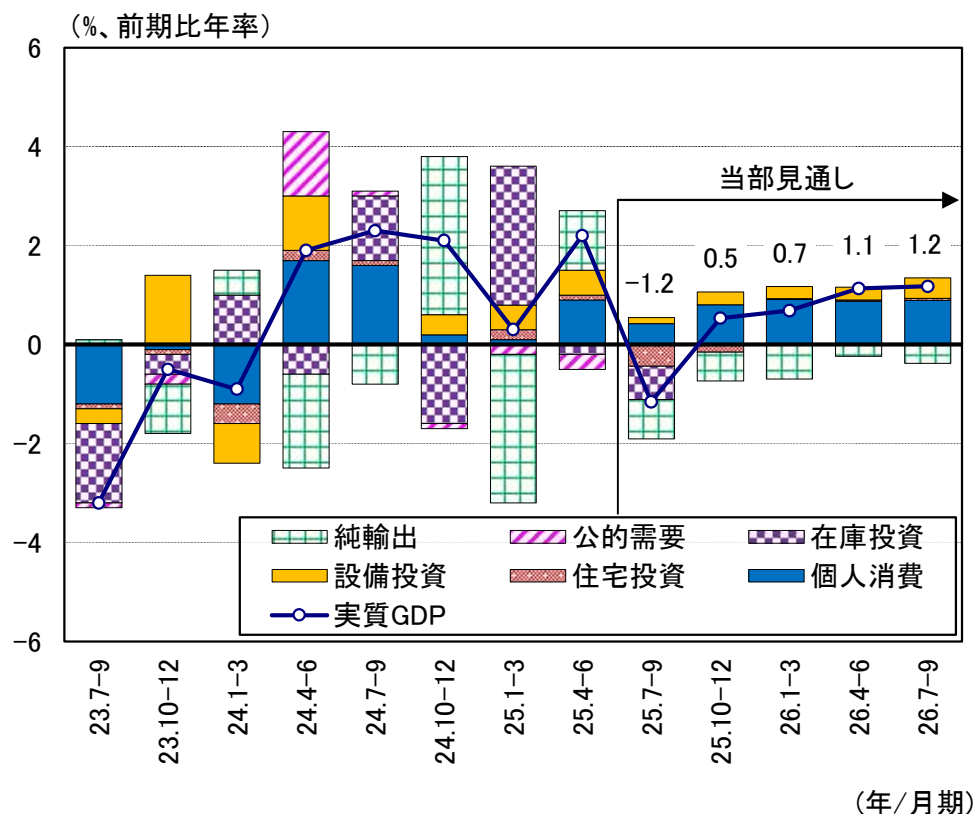
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対日関税が15%で継続。内需が堅調に推移し、成長率は徐々に加速。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、米国の関税政策の影響や国内政治情勢等に注意が必要。

【前月見通しからの変更点】

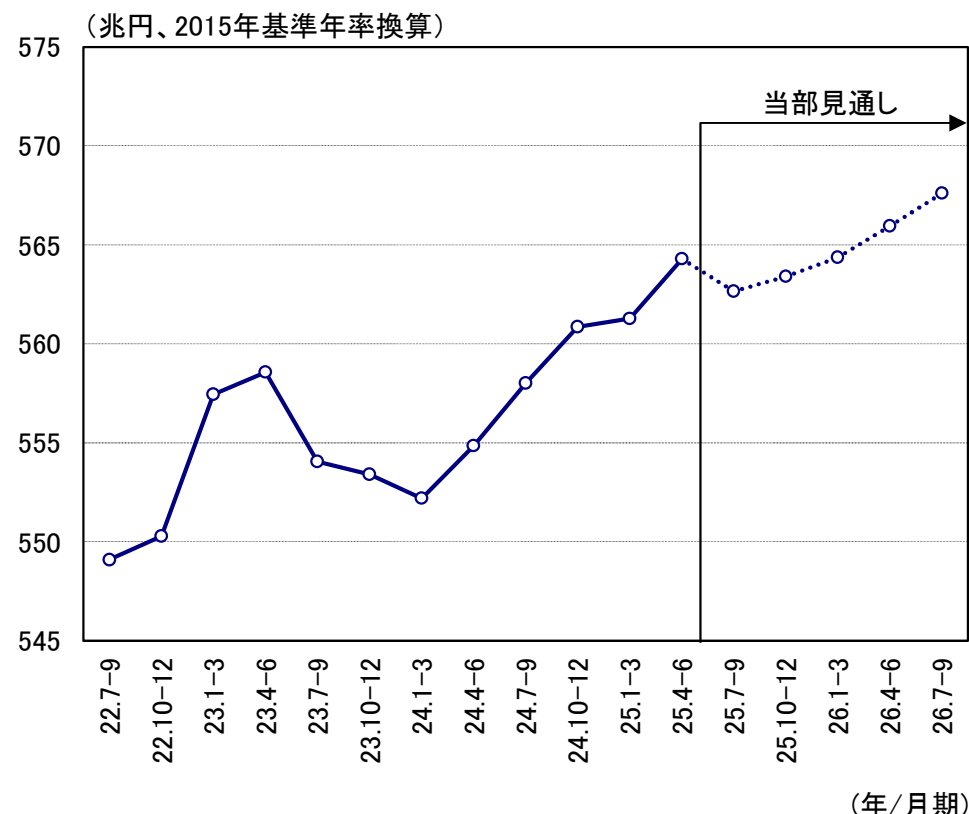
足許の住宅投資や貿易の関連指標を受けて、25年7-9月期の実質GDP成長率を下方修正。またエネルギー価格等を受けて、25年7-9月期以降のコアCPIを下方修正。

〈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〉



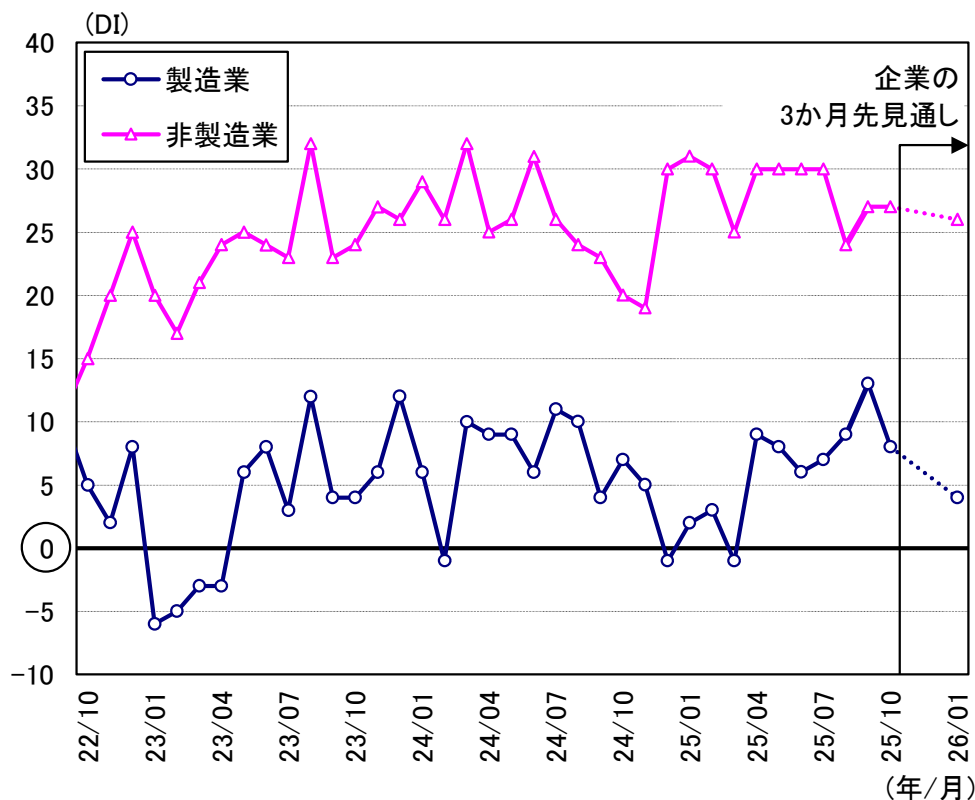
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、個人消費、設備投資を中心に緩やかな回復基調。

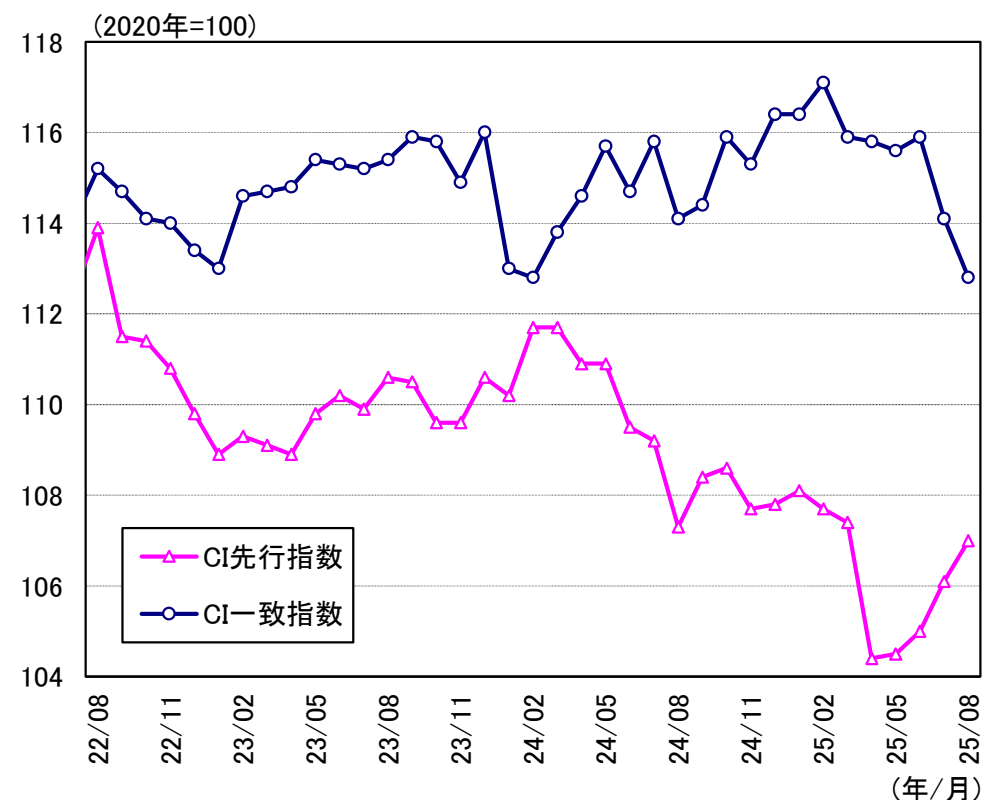
- ・ 個人消費は、増加傾向継続（7頁左図）。設備投資も、ソフトウェアを中心に増加傾向（6頁左図）。
- ・ 10月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業は低下、非製造業は横ばい。いずれも良好な水準。
- ・ 景気の先行きに関しては、製造業の生産動向等に引き続き注意が必要（5頁）。
 - － 企業景況感（ロイター短観）の見通しでは、非製造業は堅調の一方、製造業は低下。
 - － 景気動向指数（CI先行指数）は、4か月連続で上昇し持ち直し。但し、8月は実質機械受注（製造業）等がマイナス寄与。

〈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〉



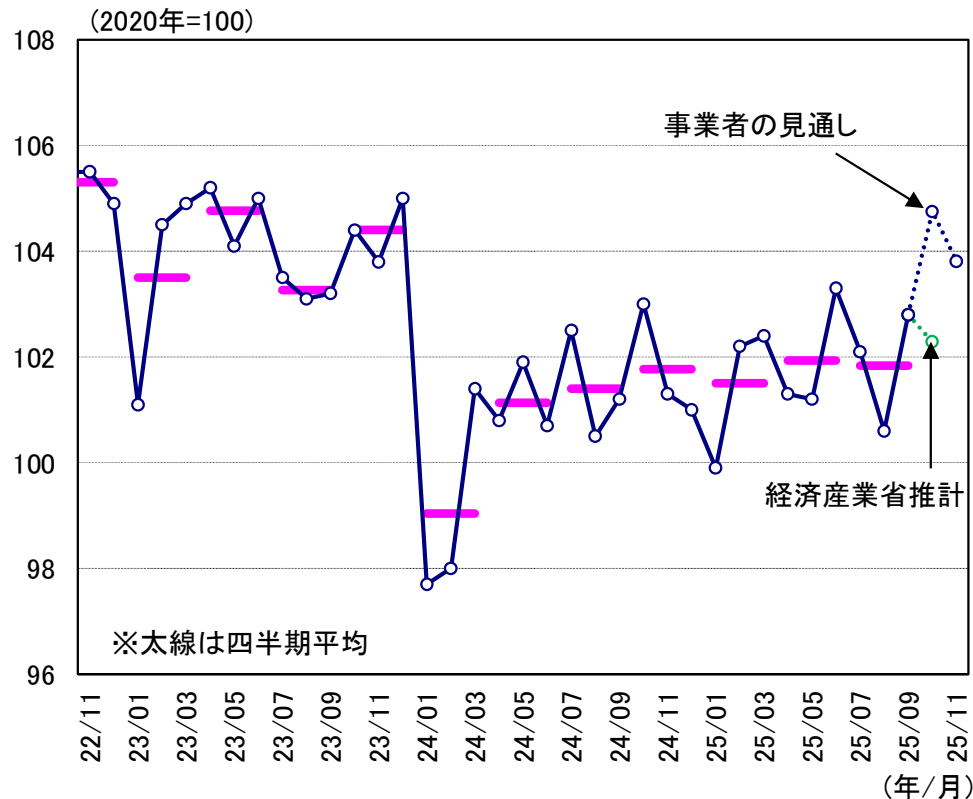
(出所) 内閣府「景気動向指数」

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、一進一退。先行き、不透明感が強い状況。

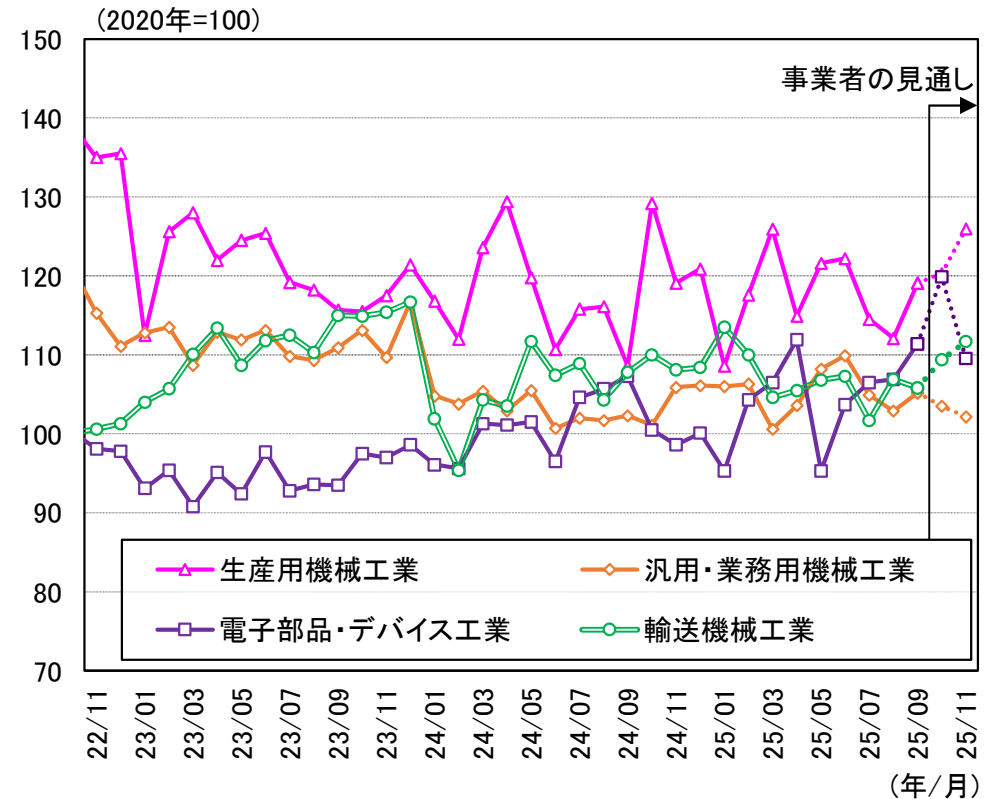
- ・ 9月の鋳工業生産指数は、前月比+2.2%（8月同▲1.5%）と3か月ぶりに上昇。
 - ー 生産用機械工業等が上昇。輸出向け半導体製造装置の生産や機械プレス受注が増加した模様。
- ・ 先行きは、持ち直しの見込み（事業者の生産見通し：10月前月比+1.9%、11月同▲0.9%）ながら、引き続き下振れリスク。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、10月は同▲0.5%と事業者より慎重な見方。
 - ー 前月時点からの生産計画の修正は、7か月ぶりに引き上げが多数に。

〈鋳工業生産指数〉



（出所）経済産業省「鋳工業指数」、「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）〉



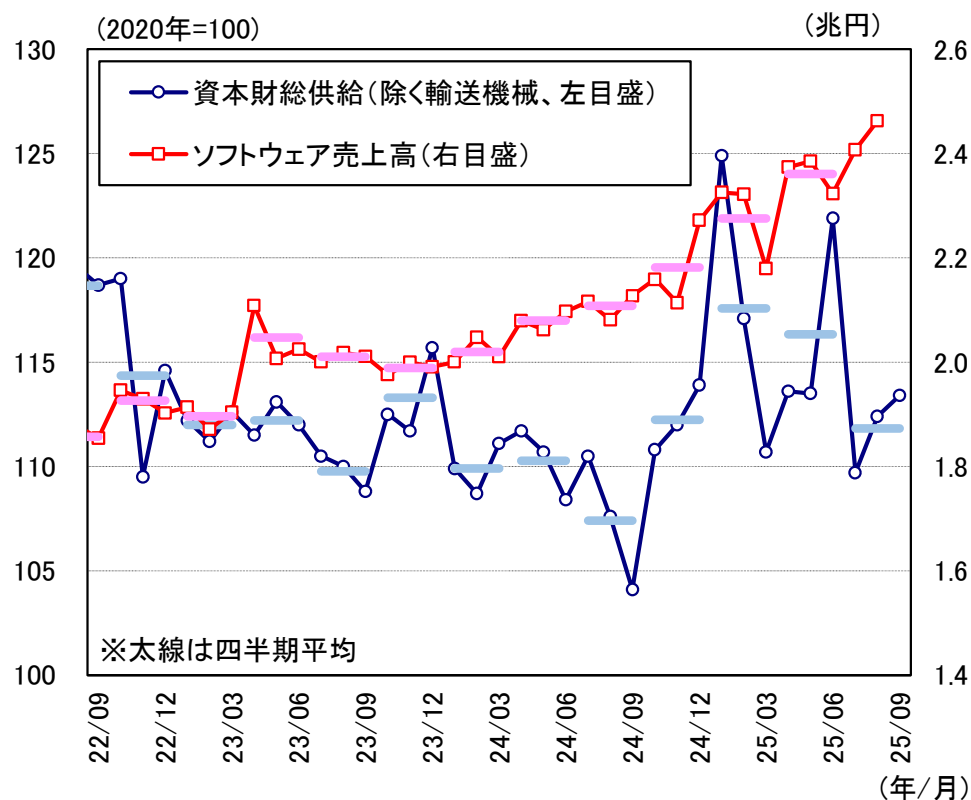
（出所）経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、底堅く推移しており、先行きも増勢継続の見込み。但し、下振れリスクに注意が必要。

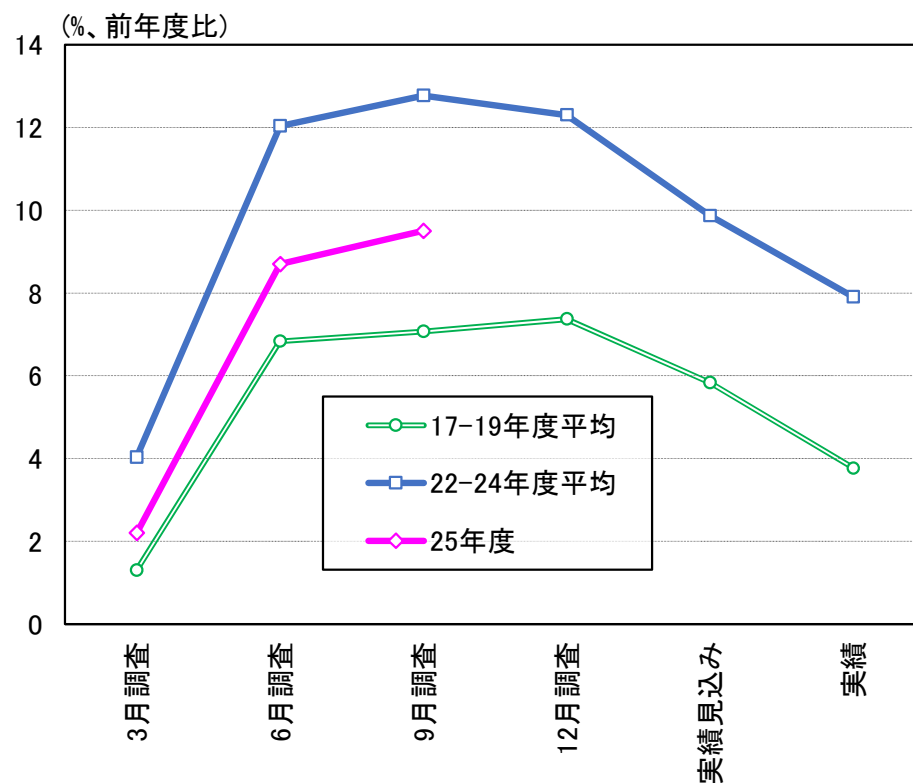
- 資本財総供給（設備投資の一致指標）は2か月連続で上昇し、振れを伴いつつも持ち直し。
 - 8月のソフトウェア売上高（当部試算）は2か月連続で増加し、7-8月平均は4-6月平均を上回る水準。
- 省力化やDX等に関する投資が継続する見通し。但し、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因となる可能性。また、米国の関税政策は、引き続きリスク要因。
 - 企業の設備投資計画（9月調査）は、6月調査時点から上方修正。設備投資意欲は堅調な模様。

〈設備投資の一致指標〉



（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」、「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）〉



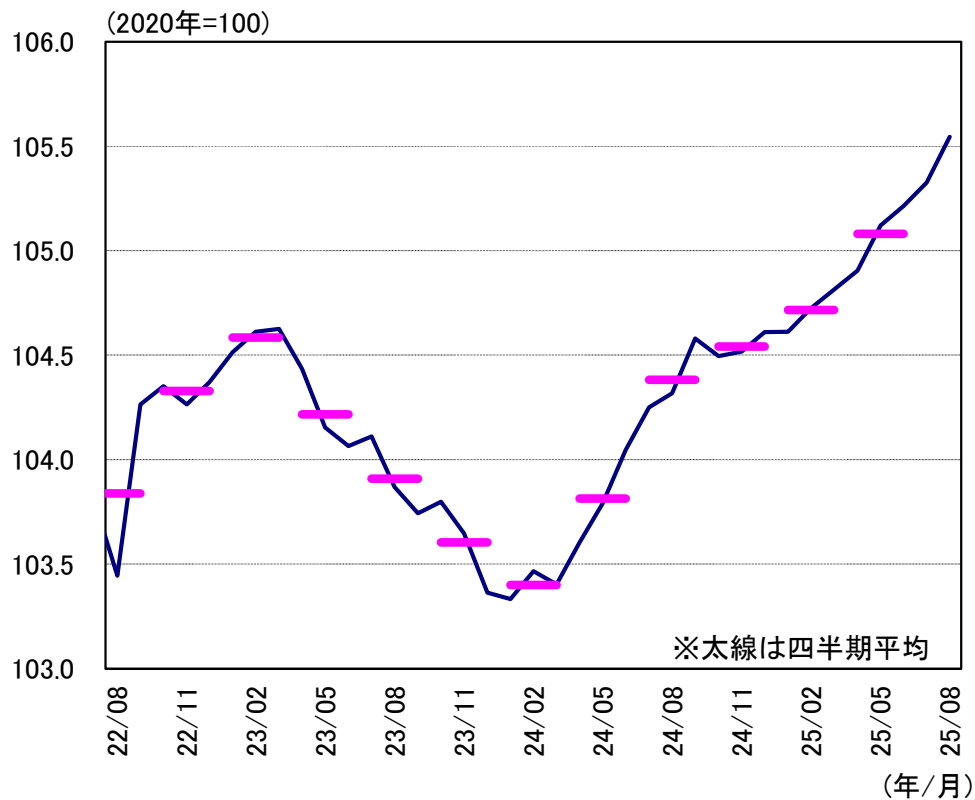
（注）全規模・全産業、ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、緩やかに回復。

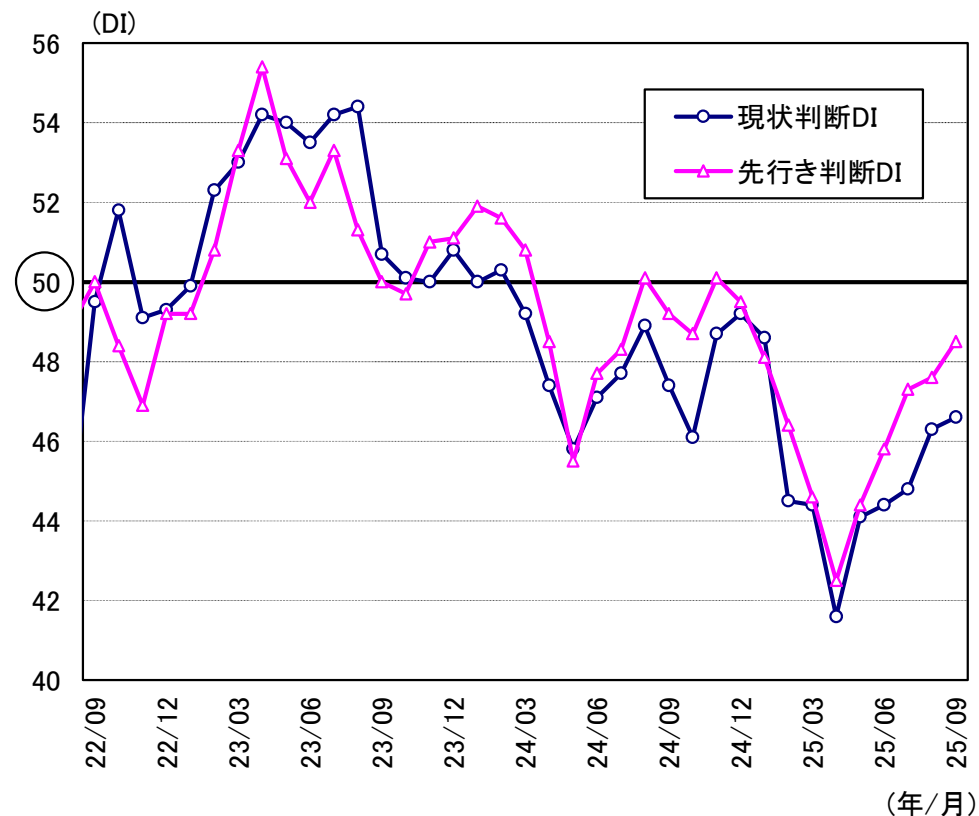
- ・ 8月の実質総消費動向指数（CTIマクロ）は、10か月連続で前月比上昇。7-8月平均は4-6月平均を上回る水準。
- ・ 9月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、基準となる50割れ継続も、現状、先行きとも5か月連続で上昇。
 - ー 調査回答者は、観光需要の増加や株高による資産効果等を指摘。
- ・ 今後、実質所得改善（10頁）等により、個人消費は力強さを増す見通し。
 - ー 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。また今後打ち出される経済対策にも注意が必要（13頁）。

〈実質総消費動向指数〉



(出所) 総務省「消費動向指数」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉

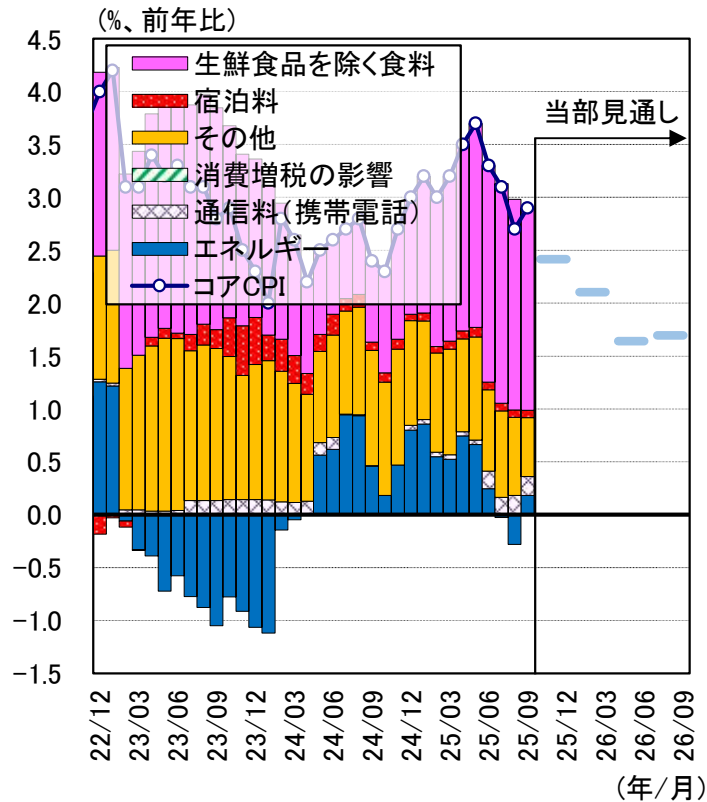


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

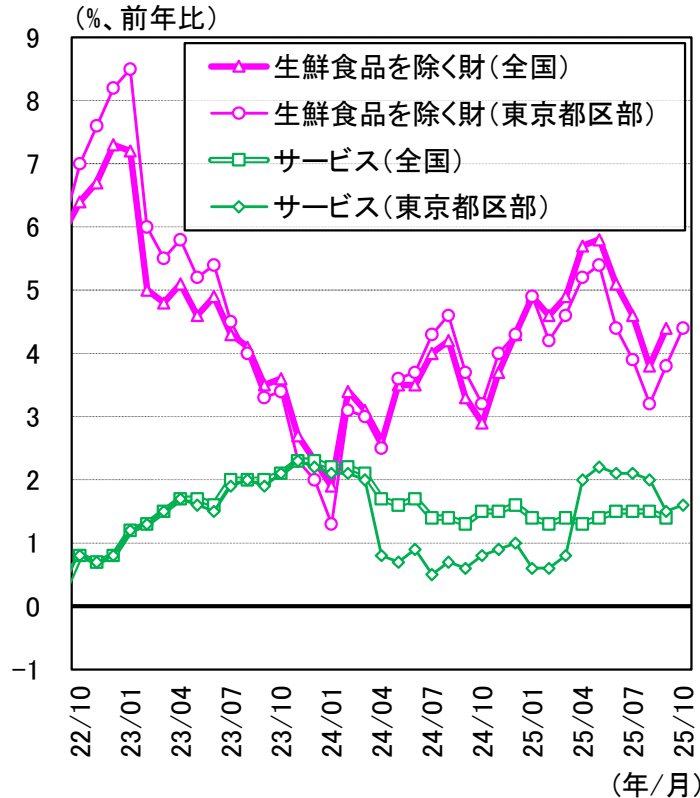
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率鈍化傾向。25年度通年では前年度比+2%台後半となる見通し。
 - ・ 9月のコアCPIは、4か月ぶりに前年比伸び率拡大（8月前年比+2.7%→9月同+2.9%）。
 - － 政府の電気・ガス料金支援策の規模が前年比縮小したことにより、エネルギーが前年比プラス寄与転換。
 - － 一方、生鮮食品を除く食料は、2か月連続で前年比プラス寄与縮小。
 - ・ 当部は、人手不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかに騰勢を強めると想定。
 - － 東京都区部のコアCPI（10月中旬速報値）は、前年比伸び率拡大。都による水道基本料金の無償化一部終了が影響。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



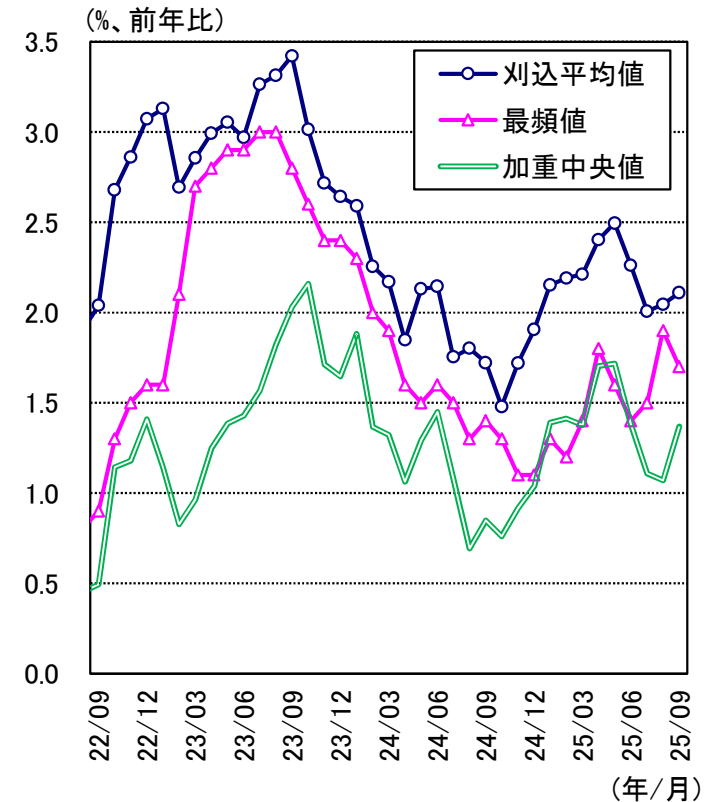
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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10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〉



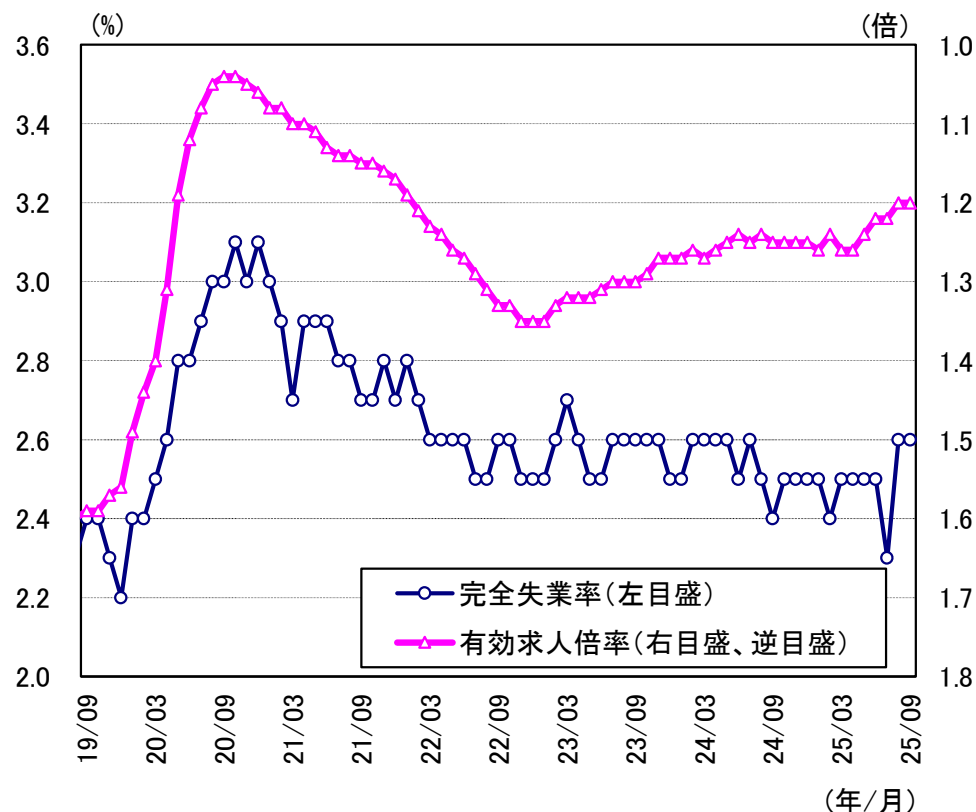
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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。

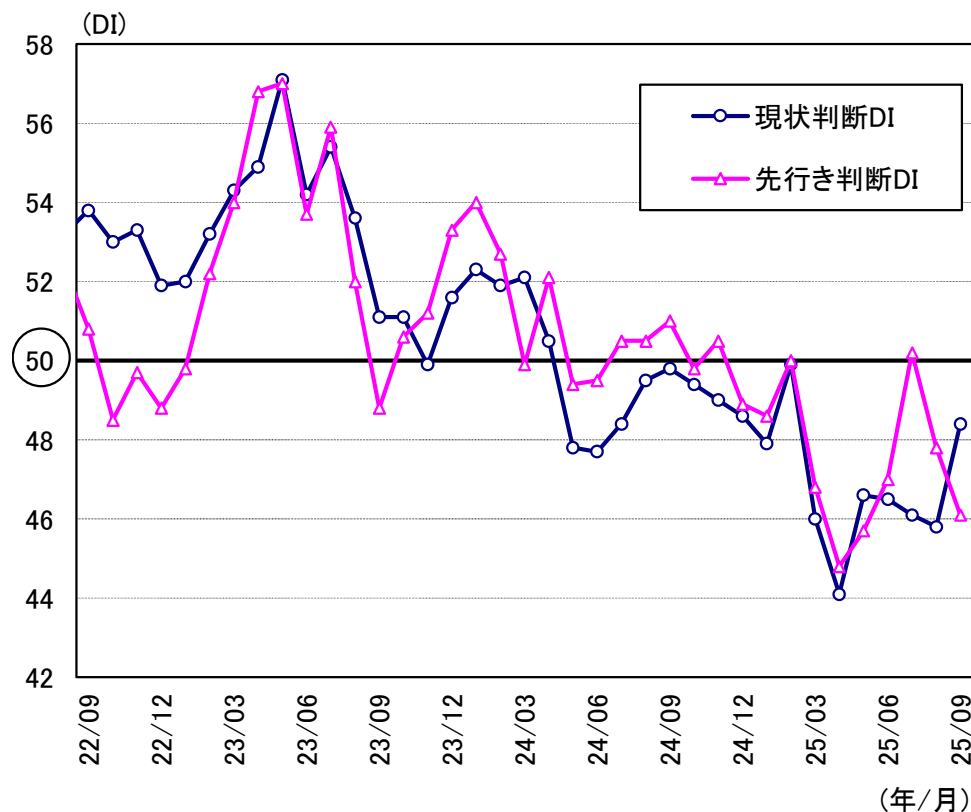
- ・ 9月の完全失業率は2.6%と、前月比横ばい。有効求人倍率も1.20倍で、前月比横ばい。
 - ー 最低賃金引き上げ等により求人が減少する中、景気の先行き不透明感による転職への慎重姿勢等から求職者数も減少している模様。
- ・ 雇用主側の見方を含む、9月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は現状は改善、先行きは低下。
 - ー 調査回答者からは、人手不足が続いているものの、コスト高等により求人数が減少しているとの指摘。

〈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）〉



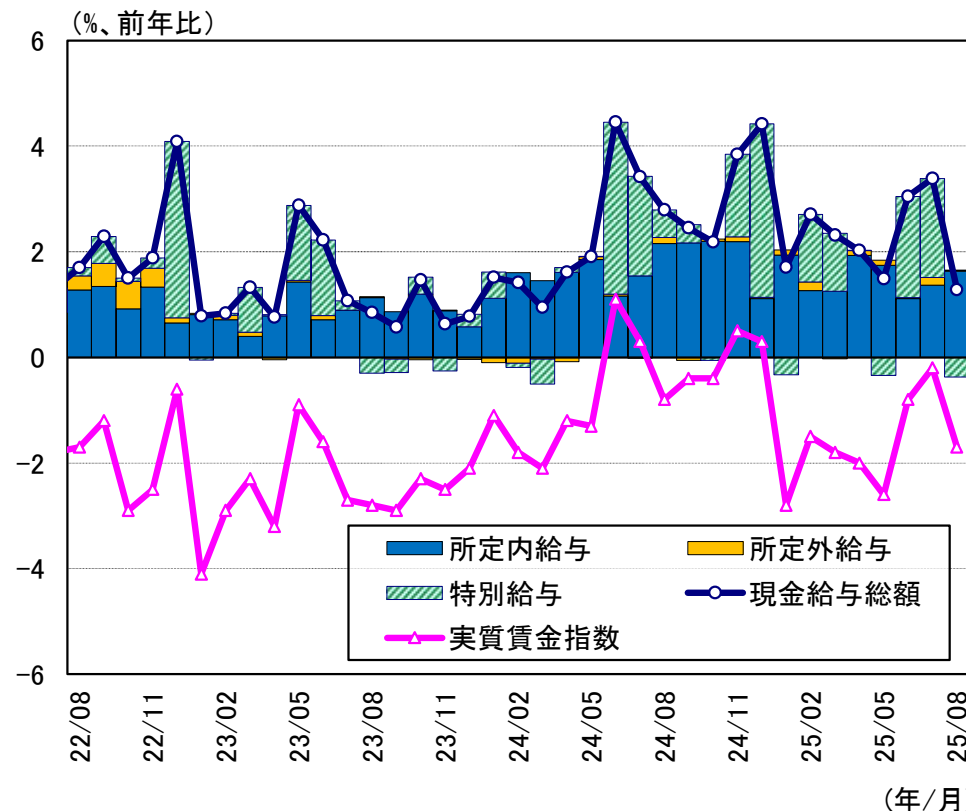
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、振れを伴いつつも改善基調。

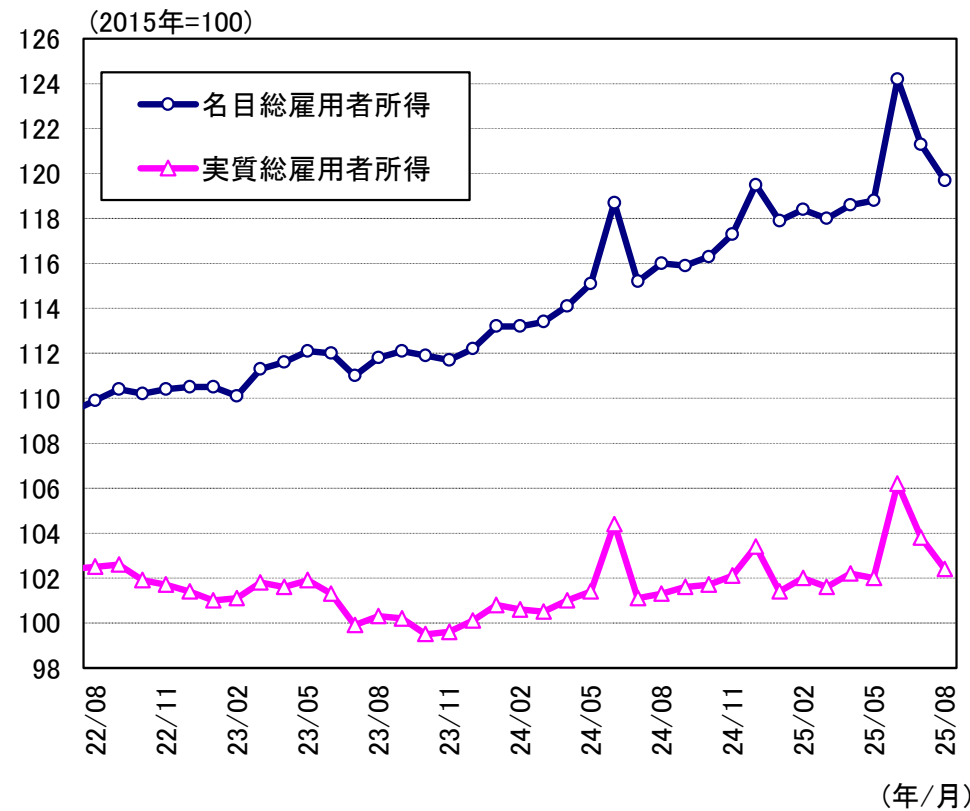
- ・ 8月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.3%と伸び率鈍化。実質賃金指数は、8か月連続で前年比マイナス。
 - － 名目賃金は、4月以降、所定内給与は前年比+2%程度で全体をけん引するも、特別給与がマイナス寄与転換。
- ・ 一人あたり賃金に雇用者数を掛けた総雇用者所得は、均してみれば名目、実質とも増加基調。
- ・ 今後、実質賃金は、賃金の安定的な伸びに加え最低賃金の引き上げ、インフレ鈍化により緩やかに持ち直す見込み。
 - － 但し、食料等の物価動向や、米国の関税政策による悪影響等について、注視が必要。

〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(注) 実質賃金指数は、CPI（持家の帰属家賃を除く総合）で実質化したもの
(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〉



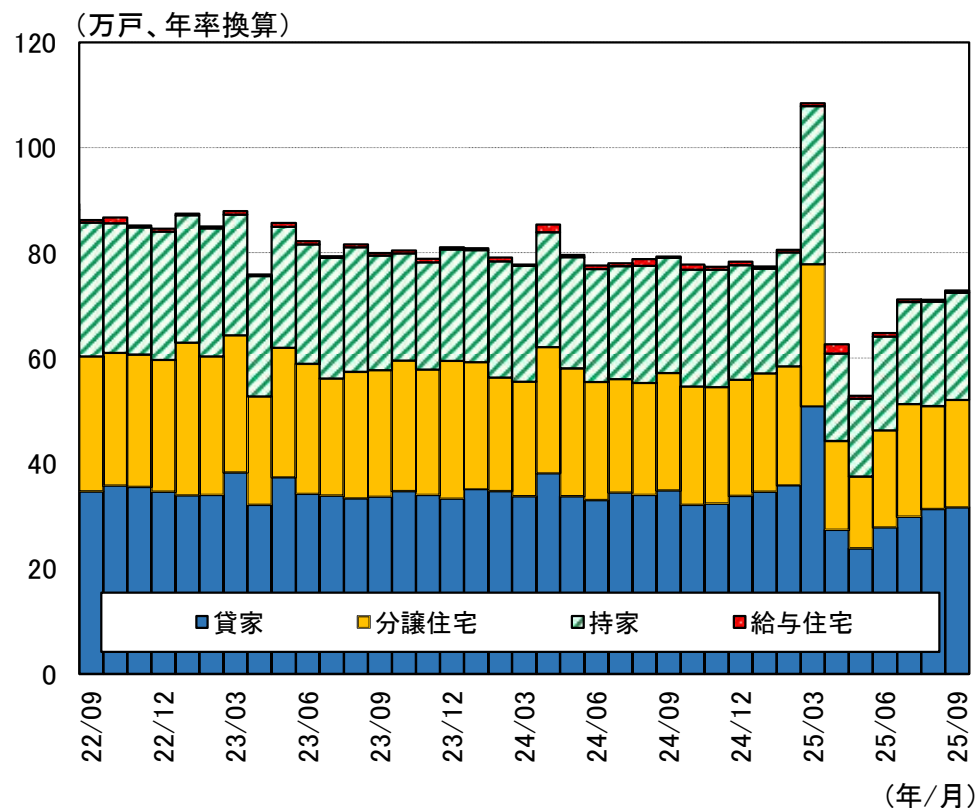
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、大幅な落ち込み後、持ち直しつつある模様。

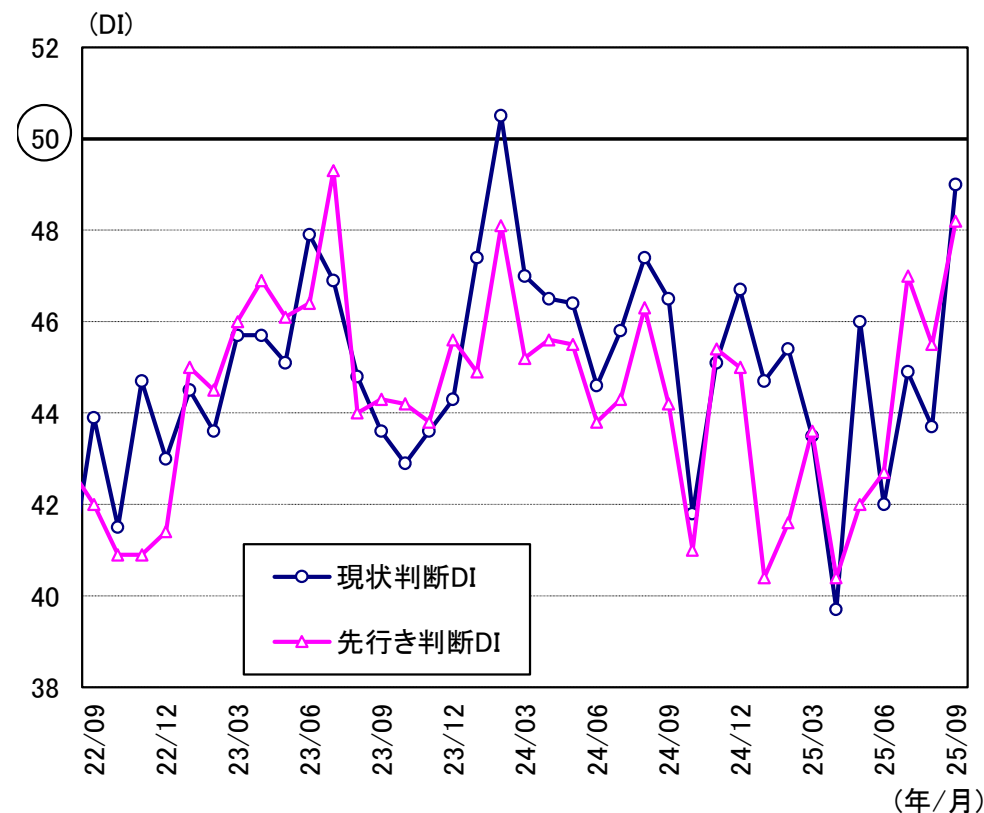
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、9月前月比+2.4%（8月同▲0.1%）と2か月ぶりに増加。
 - － 4月の建築基準法等改正前に急増後落ち込んだものの、足許持ち直し。
- ・ 9月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも基準となる50割れながらも上昇。
 - － 調査回答者からは、住宅価格やローン金利上昇への懸念がありつつも、リフォームや建て替え需要が底堅いとの声も。

〈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

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉



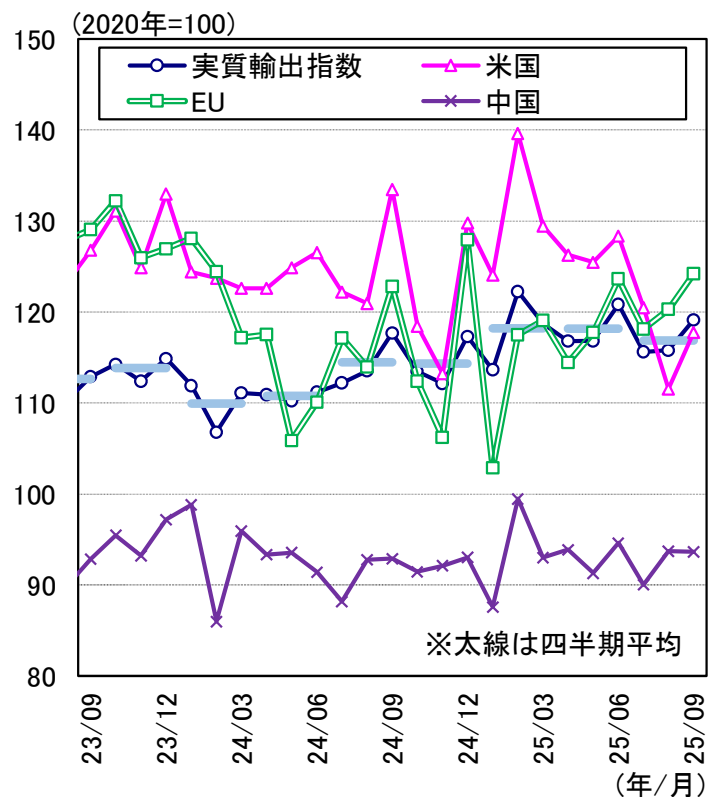
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出入とも概ね横ばいの動き。

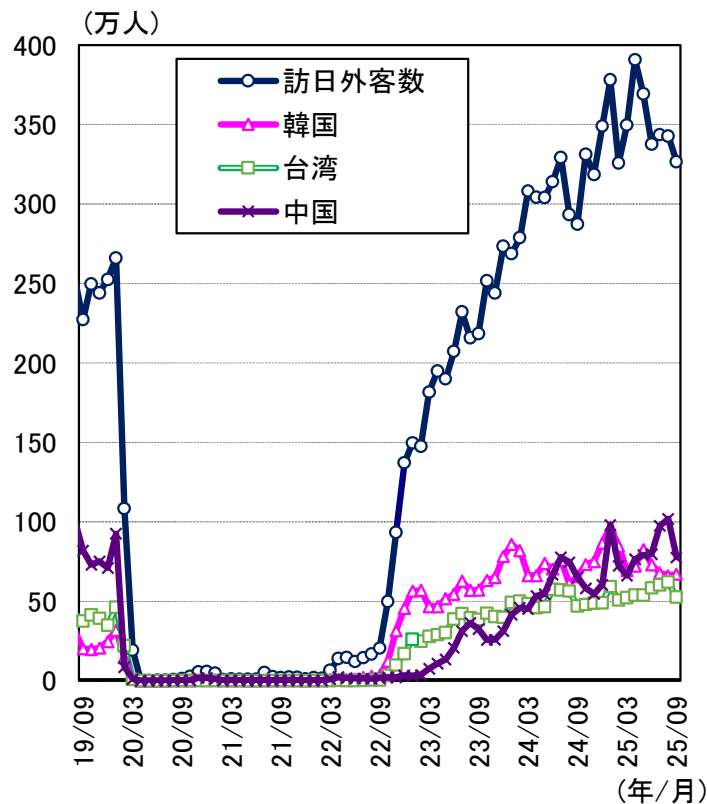
- ・ 9月の実質輸出指数（財）は、2か月連続で上昇（8月前月比+0.1%→9月同+2.9%）。但し、年初以降、概ね横ばい圏。
- ― 米国向けが3か月ぶりに上昇も、年初比低水準。EU向けは緩やかに持ち直しの一方、中国向けは横ばい圏。
- ・ 先行き輸出は、緩やかに持ち直す見込み。但し、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向（5頁）等が懸念材料。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、増勢が一服。先行き為替等の影響に注意が必要。
- ・ 9月の実質輸入指数（財）は、3か月ぶりに上昇（8月前月比▲0.6%→9月同+2.9%）。

〈実質輸出指数〉



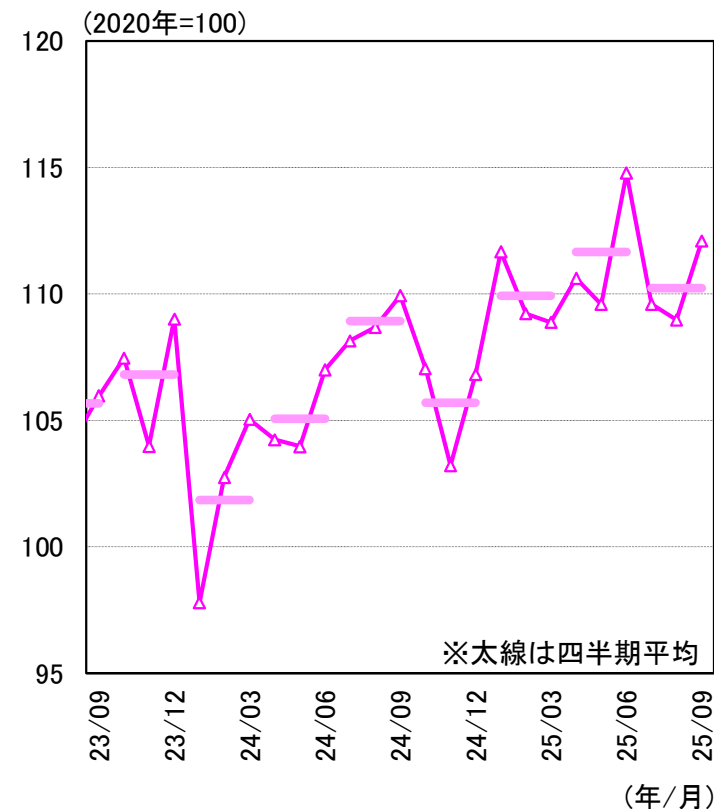
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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〉

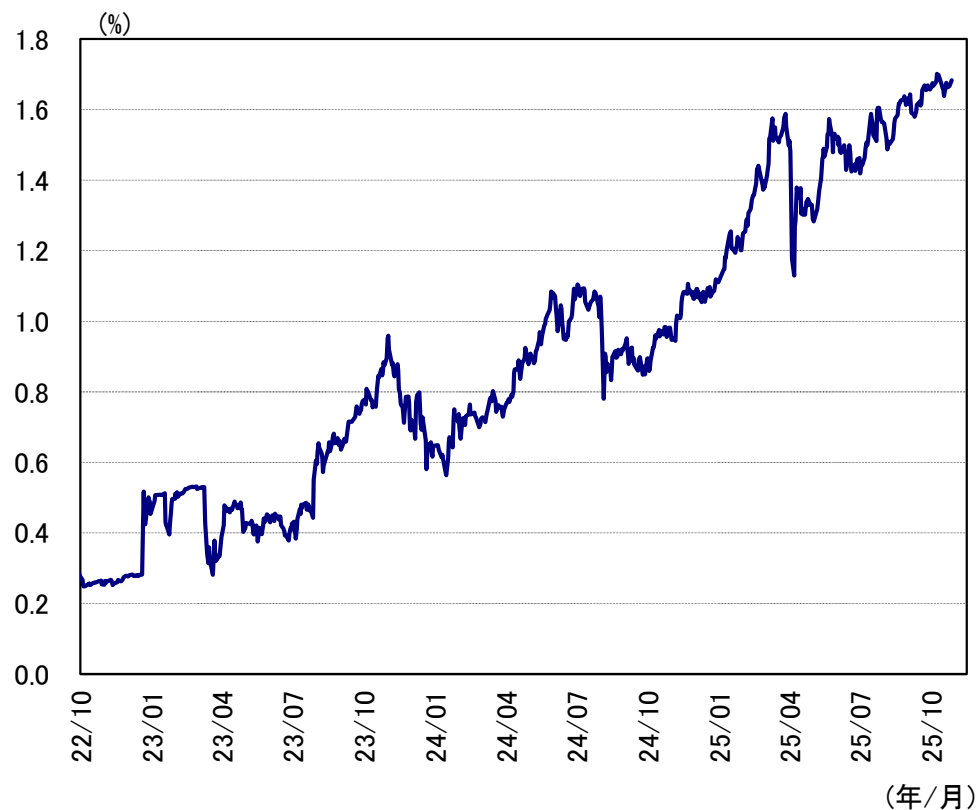


（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

- 物価高が個人消費を下押しする中、政府の経済対策が景気を押し上げる見込み。但し少数与党の下、内容や実施時期等に不透明感。
 - ・ 高市首相は、冬季の電気・ガス料金支援を行うと表明。ガソリン税の旧暫定税率の廃止については、時期を巡り与野党が対立。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年12月と想定。
 - ・ 10月の金融政策決定会合では、政策金利を据え置き。但し、9月に続き、審議委員2名が利上げを主張。
 - ー 経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、物価について、26年度のコアコアCPIのみ上方修正。
 - ・ 当部は、景気や賃上げ機運を見極めた上での利上げ実施を想定。

〈日本10年国債金利〉



（出所）財務省「国債金利情報」

〈日本銀行政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP (%、前年度比)	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.6~+0.8 <+0.7>	+2.7~+2.9 <+2.7>	+2.8~+3.0 <+2.8>
7月時点の見通し	+0.5~+0.7 <+0.6>	+2.7~+2.8 <+2.7>	+2.8~+3.0 <+2.8>
2026年度	+0.6~+0.8 <+0.7>	+1.6~+2.0 <+1.8>	+1.8~+2.2 <+2.0>
7月時点の見通し	+0.7~+0.9 <+0.7>	+1.6~+2.0 <+1.8>	+1.7~+2.1 <+1.9>
2027年度	+0.7~+1.1 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+2.0>	+2.0~+2.2 <+2.0>
7月時点の見通し	+0.9~+1.0 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+2.0>	+2.0~+2.1 <+2.0>

（注）見通しは各政策委員見通しの最大・最小を除いたレンジ、<>内は中央値、赤字は25年7月時点からの変更箇所

（出所）日本銀行「経済・物価情勢の展望」（25年10月）

11. 今後の見通し

■ 景気は、内需が堅調に推移し、成長率は徐々に加速。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、米国の関税政策の影響や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）。
 - － 人手不足を背景に、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》	2.1	0.3	2.2	▲ 1.2	0.5	0.7	1.1	0.7	0.9	0.8
民間最終消費支出	《％、前期比》	0.1	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.7	1.1	1.6
民間住宅	《％、前期比》	▲ 0.1	1.3	0.5	▲ 3.3	▲ 1.2	0.0	0.2	▲ 0.4	▲ 1.5	▲ 0.9
民間企業設備	《％、前期比》	0.6	0.7	0.6	0.2	0.4	0.4	0.4	2.1	1.9	1.8
輸出	《％、前期比》	1.9	▲ 0.3	2.0	▲ 1.4	0.1	0.2	0.8	1.7	2.0	1.8
輸入	《％、前期比》	▲ 1.5	2.9	0.6	▲ 0.5	0.9	1.1	1.1	3.4	2.8	4.0
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《％、前年比》	2.6	3.1	3.5	2.9	2.4	2.1	1.6	2.7	2.7	1.7
完全失業率	《％》	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	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