

日本経済の見通し

2025年3月27日

SOMPO インスティテュート・プラス株式会社

企画・公共政策グループ マクロ経済チーム

1. 経済・物価見通し …… P2～P6

- 見通しの概要（メインシナリオ）、前回シナリオからの変化点
- 実質GDPとコアCPIの見通し
- メインシナリオに対するリスク

2. 各分野のポイント …… P7～P16

- 政府支出、海外経済（米国、中国）
- 主要需要項目（輸出・設備投資・個人消費）とその背景
- 消費者物価

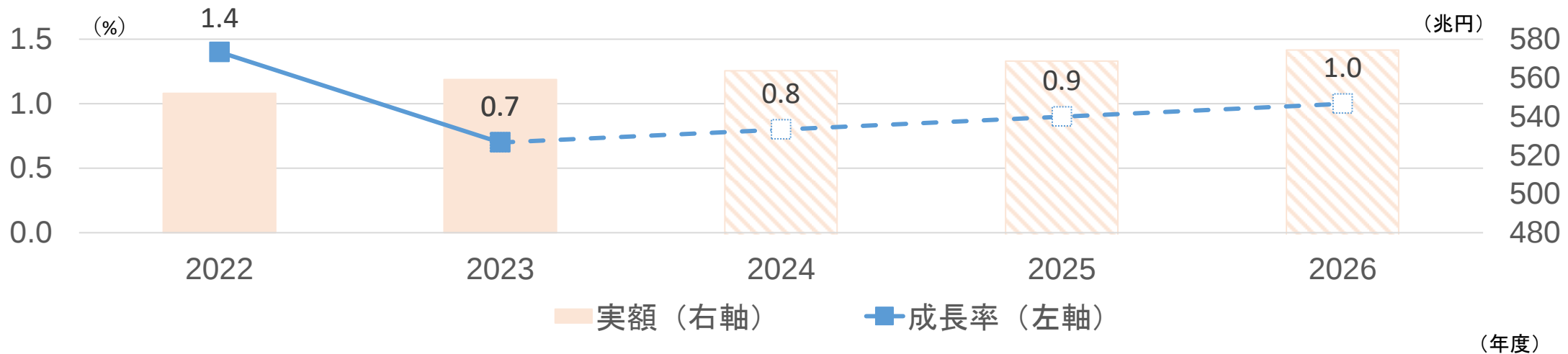
見通しの概要(メインシナリオ)

- ◇**実質GDP**は、緩やかな成長を続けると見る(24年度+0.8%、25年度+0.9%、26年度+1.0%)。25年度は、実質賃金の緩やかな改善による消費の持ち直しに加え、堅調な企業業績を背景に設備投資も緩やかに伸びる見通し。一方、海外経済の減速感がやや強まる中、外需は低い伸びに留まると見る。26年度は、実質賃金の改善が続く中で、緩やかな成長を維持する。
- ◇**コアCPI**は、伸びが鈍化すると見込む(24年度+2.7%、25年度+2.4%、26年度+1.7%)。25年度は、高い賃上げを背景にサービス価格は緩やかな伸びが続くとともに、食料品を中心とする財価格の高い伸びが幾分鈍化する。26年度は、サービス価格は緩やかな伸びが続く一方で、財価格の伸びは25年度よりはっきりと縮小すると見込むため、全体では伸び率が更に鈍化すると見た。
- ◇**海外経済**は、米国について、政策の先行き不透明感から消費者心理が冷え込みつつある中、設備投資手控えの可能性もあり、減速感が強まる。中国について、財政支出は拡大するも、不動産市況の低迷や外需の伸び悩みを受けて、緩やかな減速を見込む。以上に加え、関税の影響による世界的な景気減速を反映して、**輸出**は緩やかな伸びに留まる。
- ◇**設備投資**は、外需の減速の影響は受けるものの、企業業績が堅調に推移し、企業の設備投資意欲も高い中で、省力化・脱炭素対応の投資を中心に、緩やかな回復を続ける。
- ◇**個人消費**は、財のインフレが長期化し、サービス価格も緩やかな上昇が見込まれる一方で、高い賃上げを背景に実質賃金が徐々に改善していくことで、緩やかな伸びが続くと見る。

前回シナリオ(12月時点)からの変化点

- ◇**実質GDP**は、24年度は若干の上方修正(前回+0.7%⇒今回+0.8%)。25年度は、公務員賃上げから政府支出を上方修正した一方、外需の下振れから輸出を、また財価格の伸びが想定を上回ったことから個人消費をそれぞれ下方修正し、全体では下方修正とした(前回+1.2%⇒今回+0.9%)。
- ◇**コアCPI**は、24年度は食料品を中心とする財価格の上振れを反映して、上方修正した(前回+2.4%⇒今回+2.7%)。25年度も、財価格の伸びの鈍化が後ずれしていることを主因に、賃上げが想定以上に高いことも踏まえ、上方修正した(前回+2.0%⇒今回+2.4%)。
- ◇**海外経済**は、関税をはじめとする米国の経済政策に関し、不透明感が増していることから、消費者マインドや設備投資に影響が及ぶと見て、米国ならびにグローバル経済の見通しを下方修正した。**輸出**は、そうした海外経済の見通しを反映して25年度を下方修正した。なお、24年度は遡及改訂要因を反映して上方修正した。
- ◇**設備投資**は、24年度は据え置き。25年度は、外需の下振れ等から若干下方修正した。
- ◇**個人消費**は、高い賃上げが見込まれるものの、財価格見通しの引き上げが影響し、24年度・25年度の見通しを下方修正した。
- ◇**政府支出**は、24年度は政府消費の実績値上振れを反映して上方修正。25年度も、春闘の結果を踏まえて公務員賃金も相応の引上げが続くと見込み、上方修正した。

実質GDPの見通し



年度	今回	前回※1
2022 (実績)	+1.4%	
2023 (実績)	+0.7%	
2024 (予測)	+0.8%	+0.7%
2025 (予測)	+0.9%	+1.2%
2026 (予測)	+1.0%	-

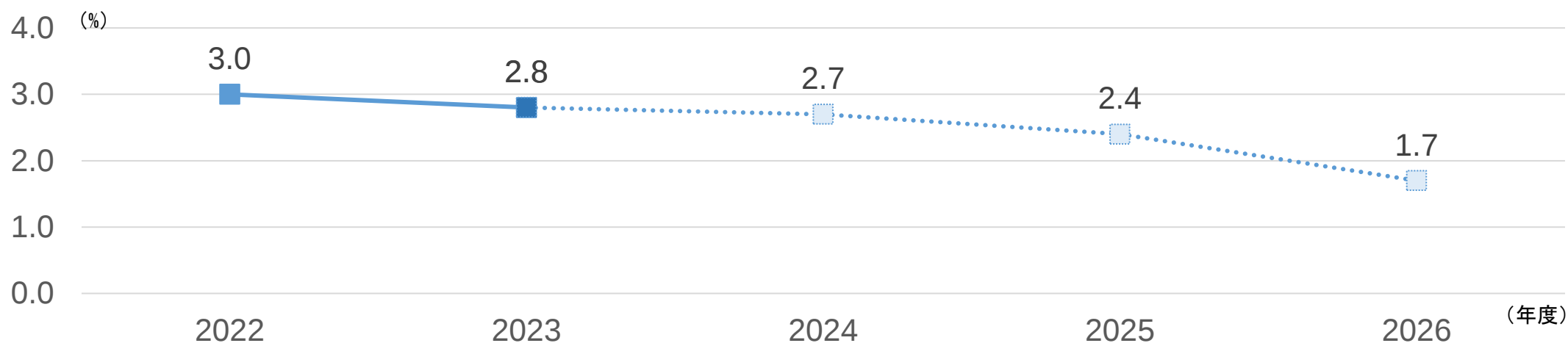
【寄与度】

	民間最終消費	民間設備投資	政府支出※2	輸出
2025	0.5% 0.7%	0.3% 0.3%	0.4% 0.3%	0.3% 0.5%
2026	0.6% -	0.3% -	0.3% -	0.3% -

※1:「前回」は2024年12月時点当社見通し。寄与度の右下数字も同様。

※2: 政府支出＝政府最終消費支出＋公的固定資本形成

コアCPI(除く生鮮食品)の見通し



年度	今回	前回※1
2022 (実績)	+3.0%	
2023 (実績)	+2.8%	
2024 (予測)	+2.7%	+2.4%
2025 (予測)	+2.4%	+2.0%
2026 (予測)	+1.7%	-

※1:「前回」は2024年12月時点当社見通し。

【ダウンサイド】

- ◇**貿易戦争の本格化**。トランプ政権が景気悪化を容認して今後も関税引き上げをエスカレートさせた場合、インフレ率の上昇や先行き不透明感の高まりから、米国は景気後退局面入りする恐れがある。また、各国が関税引き上げに対して相応の対抗措置を取っていることから、貿易戦争が本格化する恐れもある。これらを通じて、グローバルの貿易取引が大きく縮小し、わが国企業の輸出・設備投資を下押しする可能性がある。
- ◇**国内長期金利の一段の上昇**。足もと、日銀が緩やかに利上げを進める中、長期金利も上昇している。先行き、長期金利の一段の上昇がみられた場合には、企業の設備投資や住宅市場に対して下押しの影響を及ぼすリスクがある。

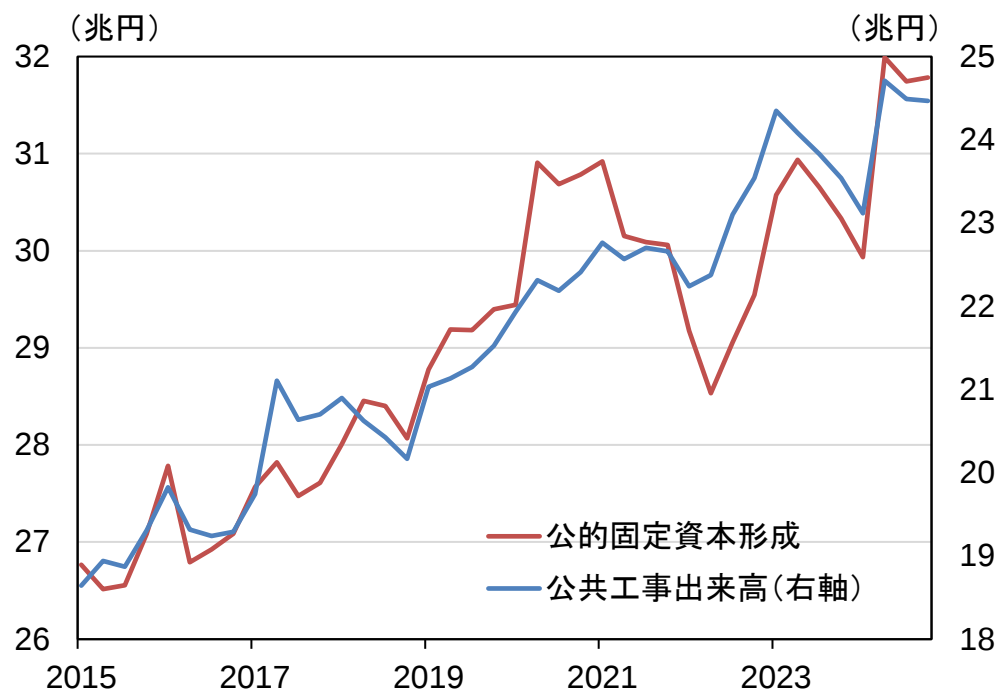
【アップサイド】

- ◇**財のインフレの早期収束**。足もと、財価格が反転上昇する中で、その収束にはこれまでの想定以上に時間を要すると見ているが、今後、財価格のインフレが早期に収束に向かった場合には、先行きの個人消費を押し上げる可能性がある。
- ◇**26年度の賃金の想定以上の上昇**。26年度の賃金は、25年度からは伸びが鈍化すると想定しているが、26年度の春闘も高い伸びが続く可能性がある。その場合、先行きの個人消費を押し上げる可能性がある。

各分野のポイント

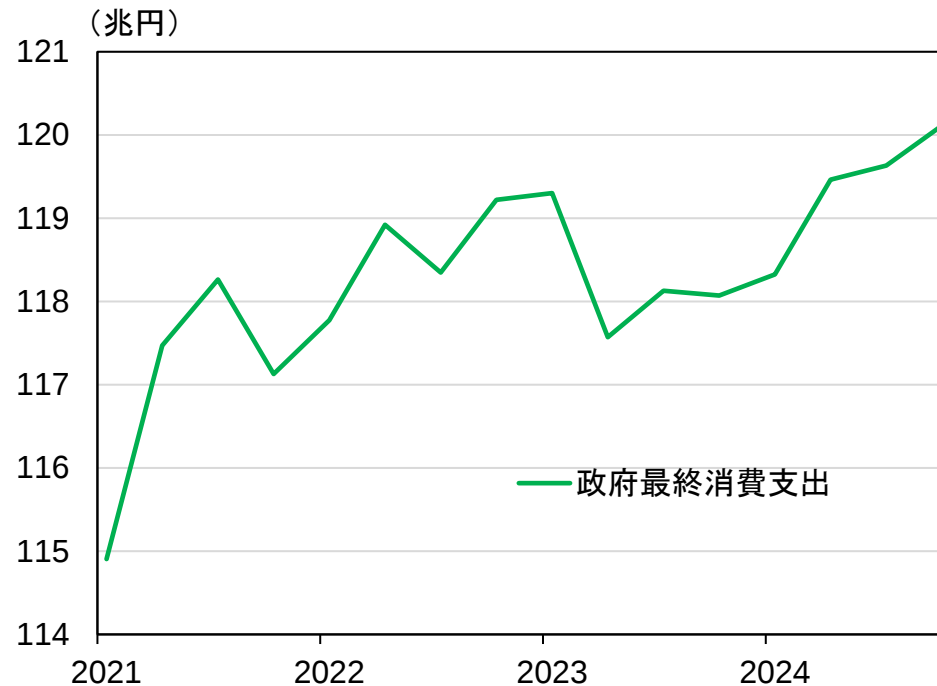
- 政府支出（公共投資＋政府消費）の前年比伸び率は、24年度+1.5%、25年度+1.4%、26年度+1.3%となる見通し。公共投資は経済対策の効果から、政府消費は高齢化に伴う支出増や公務員の賃金引上げなどから、いずれも25～26年度にかけて緩やかな増加を続ける見込み。
- 前回見通し対比では、24年度は政府消費の実績値上振れを反映して上方修正（12月時点+1.3%）。25年度も、春闘の結果を踏まえて公務員賃金も相応の引上げが続くと見込み、上方修正した（12月時点+1.1%）。

公共投資



(注) 名目・季節調整済年率換算
(出典) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建設総合統計」

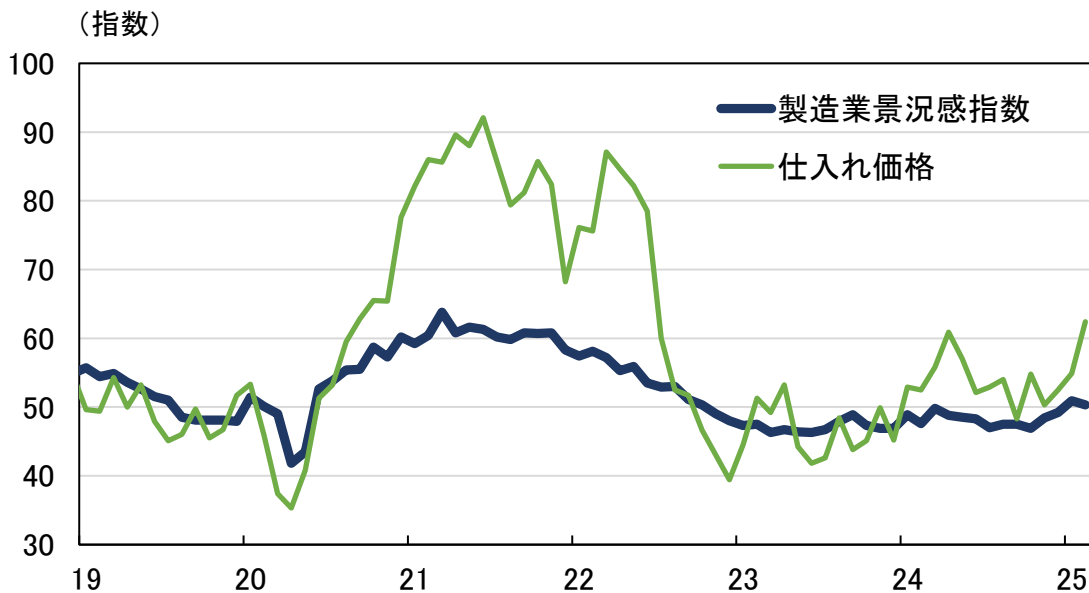
政府消費



(注) 実質・季節調整済年率換算
(出典) 内閣府「国民経済計算」

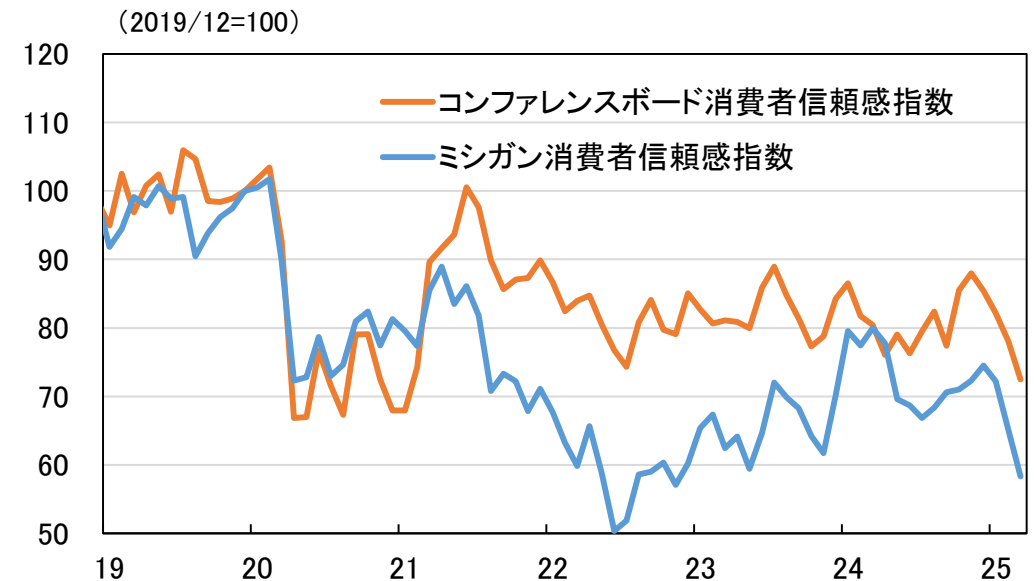
- 米国では、トランプ政権の経済政策にかかる先行き不透明感から消費者心理が冷え込みつつある。また、設備投資も手控えられる可能性があり、減速感が強まることを見込む。
- 製造業の業況を表すISM製造業景況感指数は、拡大・後退の分岐点である50を辛うじて上回っているが、直近は小幅に低下。また、仕入れ価格がやや大きく上昇しており、今後の価格上昇圧力につながる恐れがある。
- 加えて、消費者信頼感指数はやや大きく悪化し、昨年11月のトランプ氏当選時の水準を下回っている。

ISM製造業景況感指数



(出典)ISM

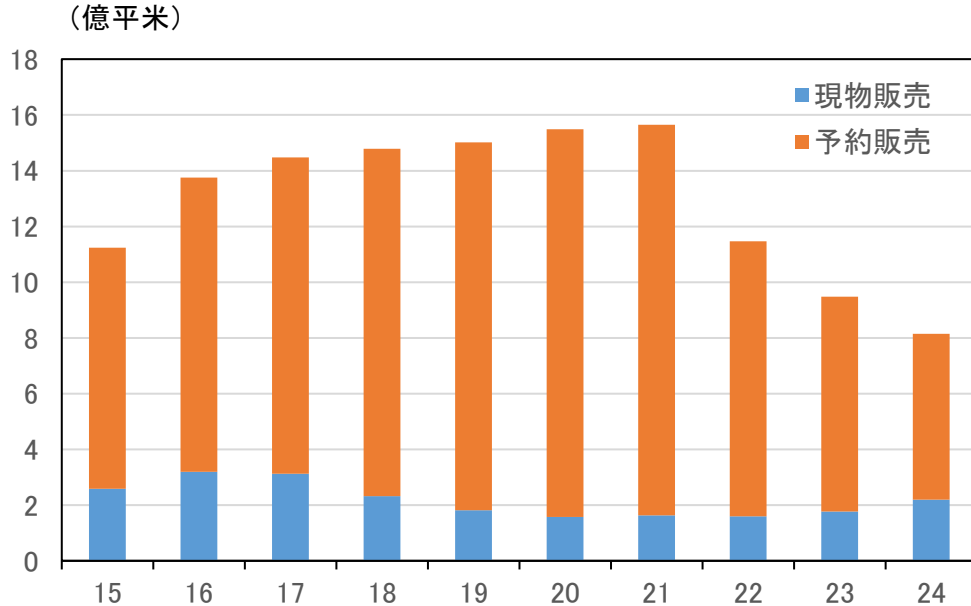
消費者信頼感指数



(出典)コンファレンスボード、ミシガン大学

- 中国経済は、財政支出拡大による下支えは期待できるものの、引き続き低迷が続く不動産市況や米国の関税引き上げによる外需の伸び悩みなどを受けて、緩やかな減速を見込む。
- 住宅販売面積は、現物販売には回復の動きが見られる一方、大半を占める予約販売についてはデベロッパーへの不信任感から減少が継続している。
- こうした中、中国政府は、3/5日の政府活動報告において、財政支出や各種特別債発行額を拡大する方針を示し、経済を下支えする姿勢を表明した。

住宅販売面積



(出典) 国家統計局

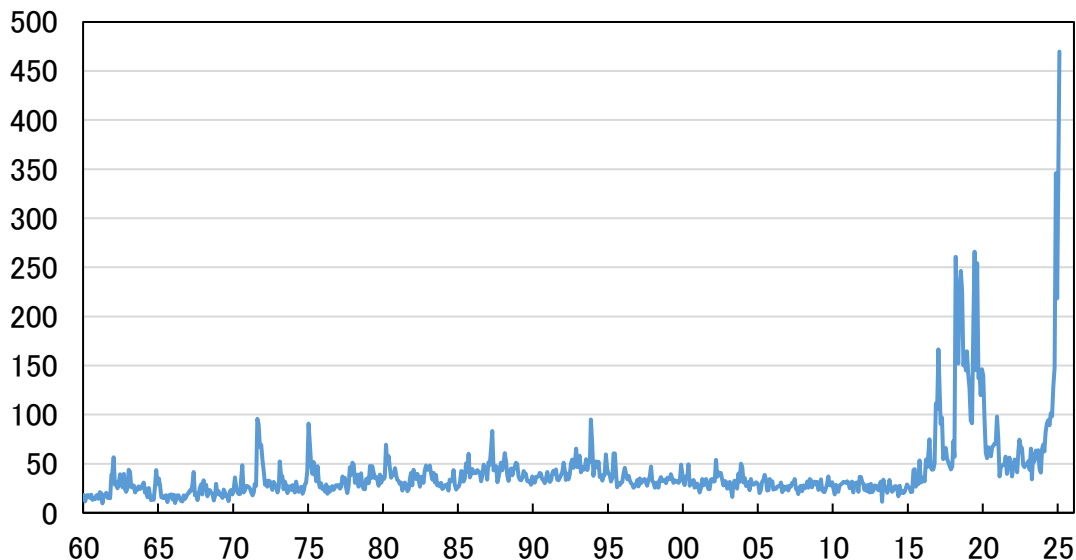
財政分野に関する政府目標の比較

	24年	25年
財政赤字	4.06兆元	5.66兆元
財政赤字対GDP比	3.0%	4.0%
超長期特別国債	1兆元	1.3兆元
地方政府特別債発行枠	3.9兆元	4.4兆元
大型国有商業銀行の資本増強を支援するための特別国債	-	0.5兆元

(出典) 国家発展改革委員会

- 輸出の前年比伸び率は 24年度+1.9%、25年度+1.6%、26年度+1.6%となる見通し。25年度から26年度にかけて、関税引き上げや景気減速を受けてグローバルな貿易縮小が進み、緩やかな伸びに留まる。
- 前回見通し対比では、24年度は、遡及改訂の影響を反映して上方修正した(12月時点+1.5%)。25年度は、グローバル経済の減速を考慮して下方修正した(12月時点+2.4%)。

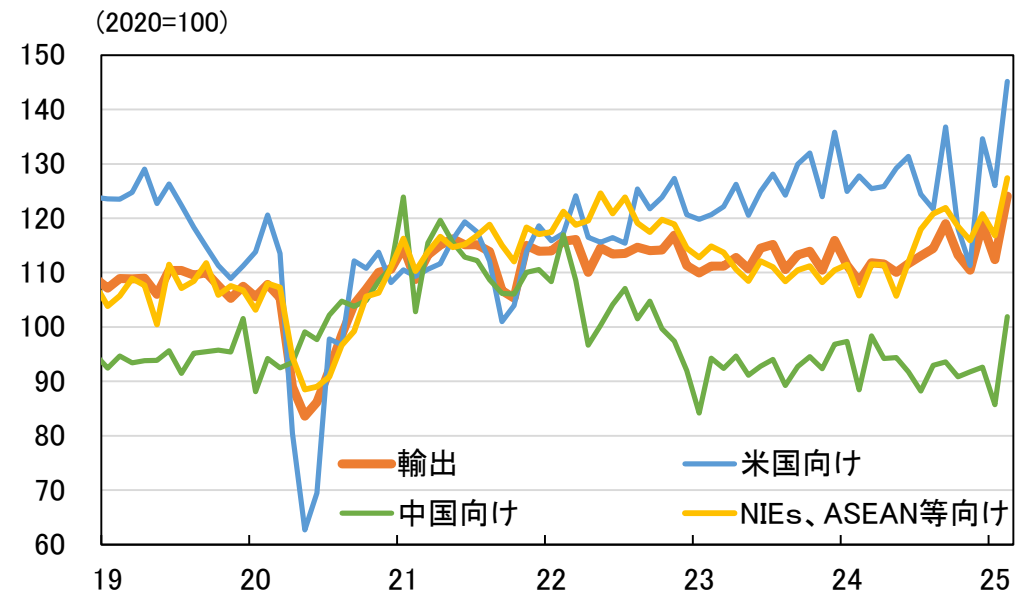
貿易政策に関する不確実性



(注) 欧米主要新聞7紙における「trade uncertainty」に言及した記事の割合を指数化したもの。

(出典) Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," Journal of Monetary Economics, 109, pp.38-59.

実質輸出

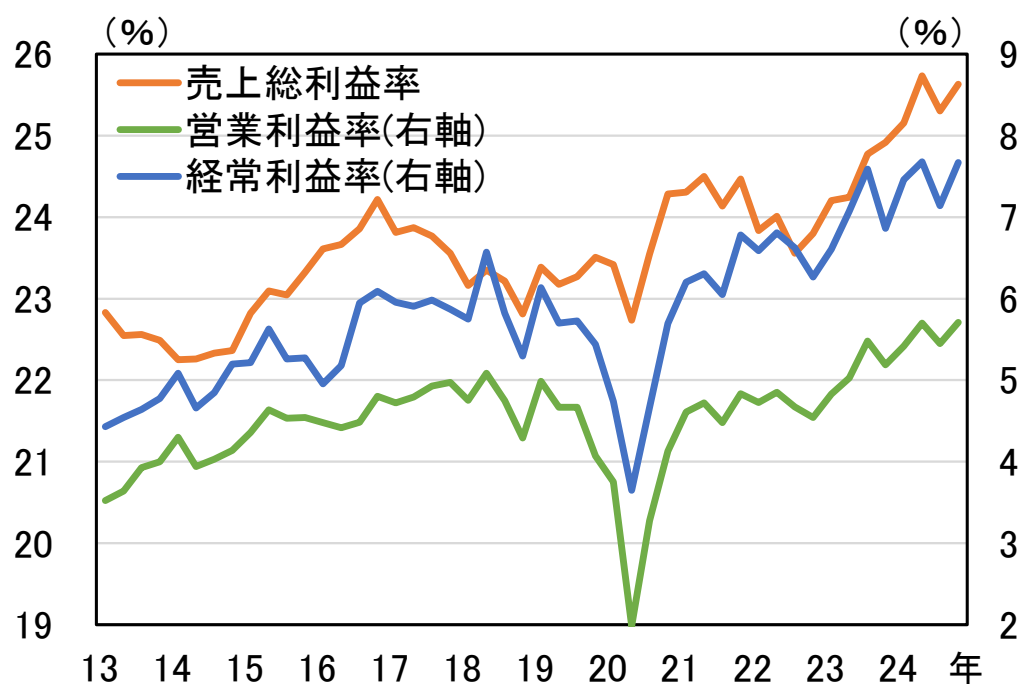


(出典) 日本銀行

設備投資

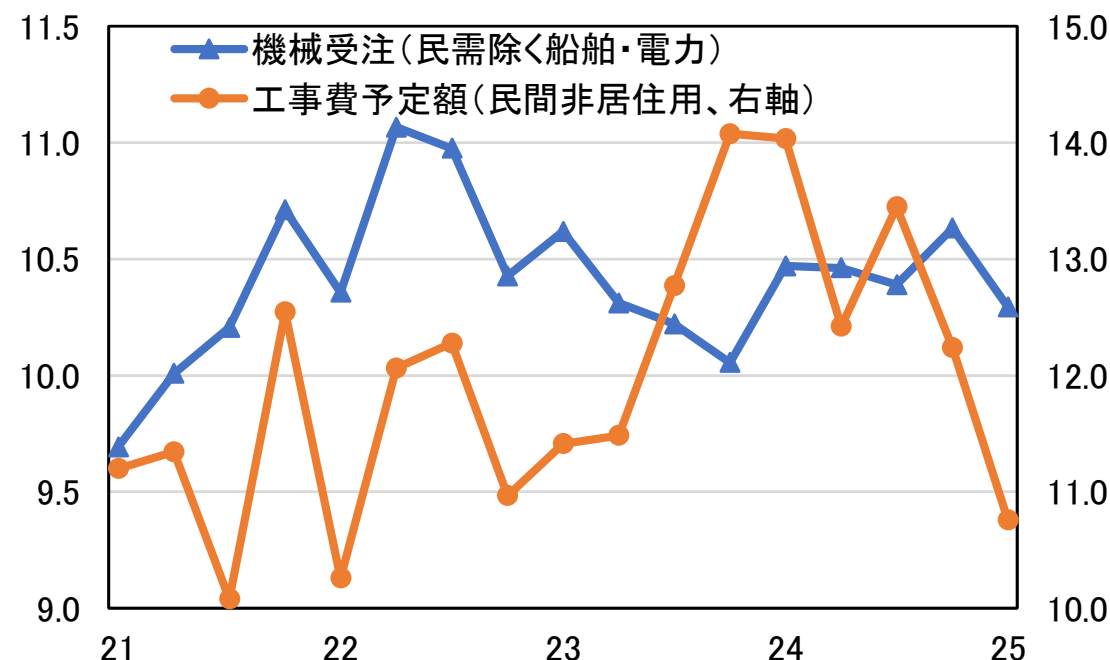
- 設備投資の前年比伸び率は、24年度+2.1%、25年度+1.8%、26年度+2.1%となる見通し。外需の減速の影響は受けるものの、企業業績が堅調に推移し、企業の設備投資意欲も高い中で、省力化・脱炭素対応の投資を中心に、緩やかな回復を続ける。
- 前回見通し対比では、24年度は据え置き。25年度は、外需の下振れ等から若干下方修正した(12月時点+2.1%)。

対売上高利益率



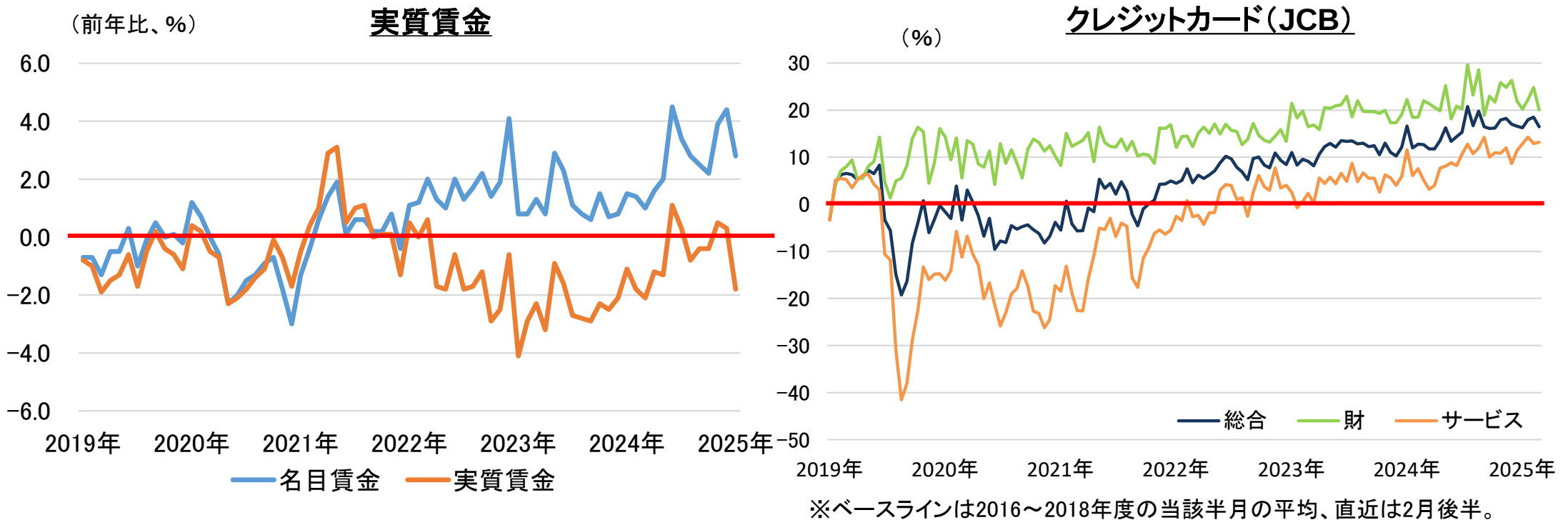
設備投資先行指標

(季調済年率換算、兆円) (季調済年率換算、兆円)



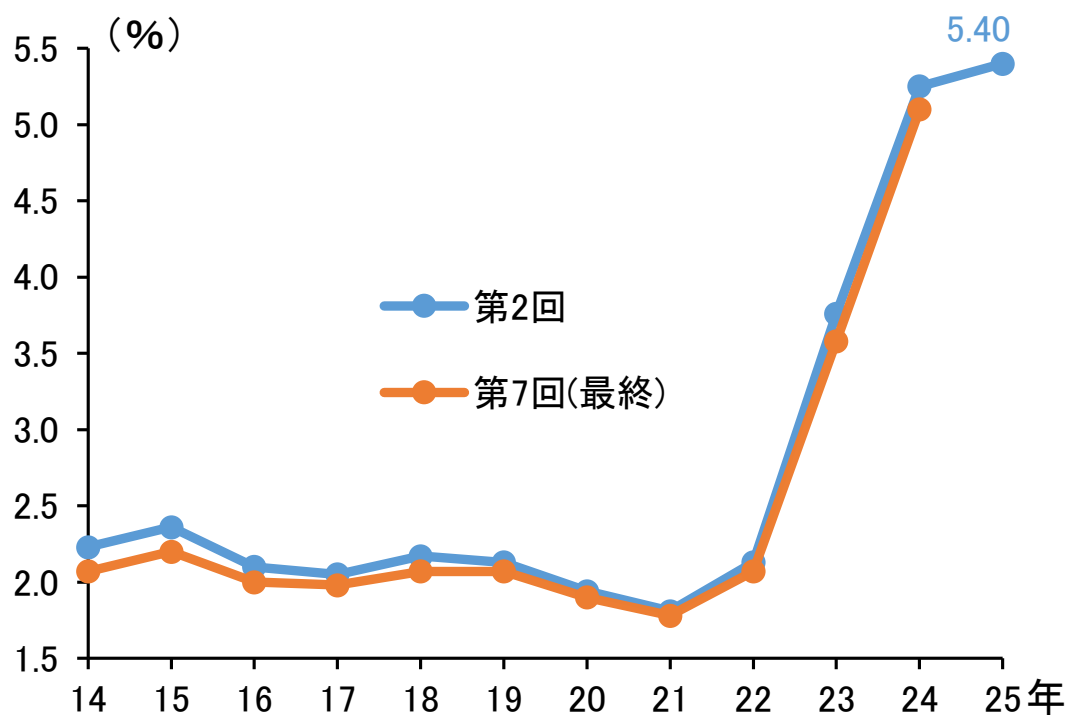
(出典)財務省、内閣府、国土交通省

- 個人消費の前年比伸び率は、24年度+0.8%、25年度+0.9%、26年度+1.1%となる見通し。25年度後半から26年度にかけて実質賃金がプラスとなることで、回復していくことを見込む。
- 前回見通し対比では、24年度は実績値の弱さを反映させ、見通しを引き下げた(12月時点+0.9%)。25年度は高い賃上げの動きが続くものの、財を中心に物価の水準が想定よりも高く推移しているため、見通しを引き下げた(12月時点+1.3%)。



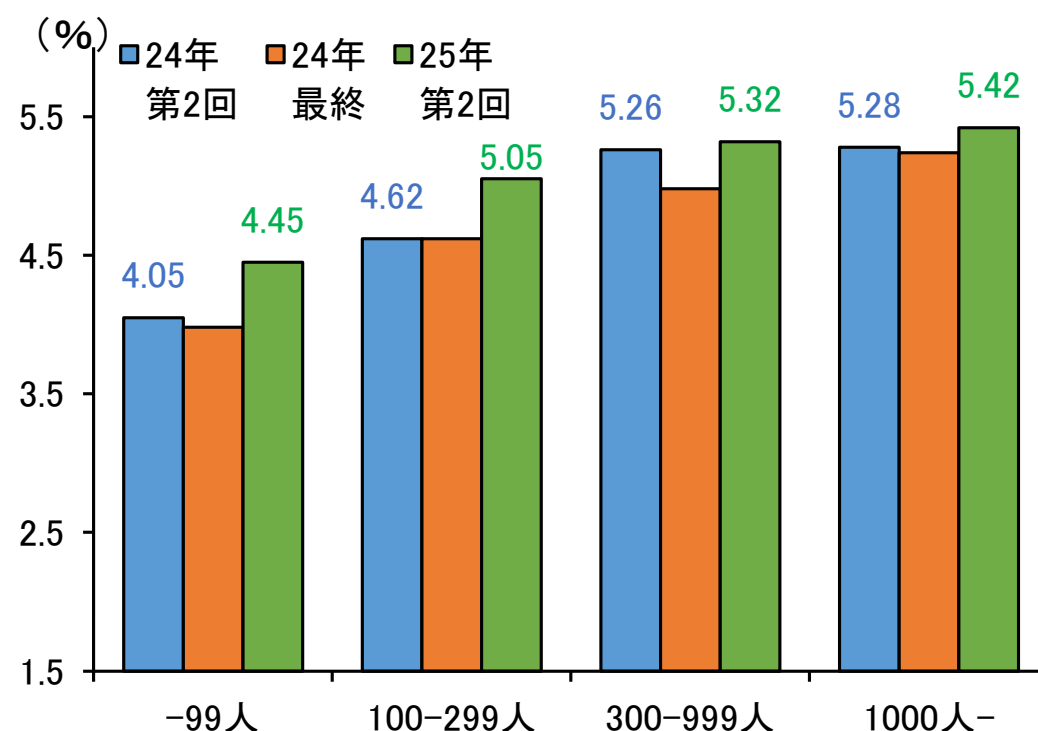
- 25年度の賃上げは、歴史的に高い伸びとなった24年度を小幅に上回る伸びとなる見通し(連合の第2回集計値は、前年比+5.40%、24年度の第2回集計は5.25%)。規模別で見ても、中小企業を含む、あらゆる規模で前年度を上回る伸びとなっている。
- 26年度も、賃上げのモメンタムは継続するとみるものの、25年度後半以降の物価上昇率の鈍化を受けて、伸び率がやや縮小する見込み。

全体集計値



(出典)連合

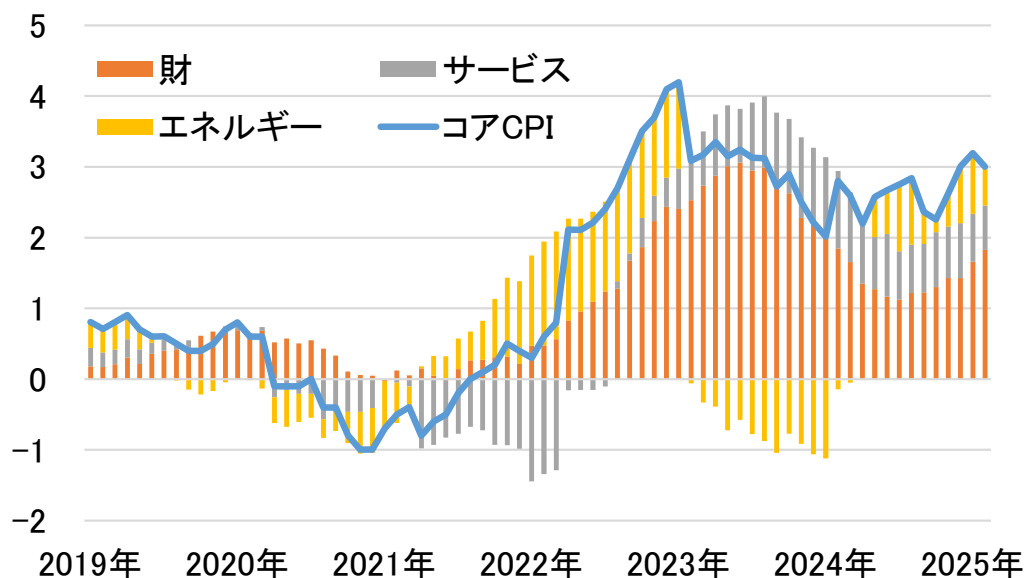
規模別



- 消費者物価の前年比伸び率は24年度+2.7%、25年度+2.4%、26年度+1.7%となる見通し。財については、足もとで米などの食料品を中心に高止まりが続いているため、25年度も伸び率の縮小ペースは緩やかなものに留まると見る。サービスについては、高い賃上げを反映して、緩やかな伸びが続く。26年度は、サービス価格緩やかな伸びが続く一方で、財価格の伸びは25年度よりはっきりと縮小すると見込むため、全体としては伸び率が更に鈍化すると見た。
- 前回見通し対比では、食料品を中心とする財価格の上振れを反映して、24年度の見通しを引き上げ(12月時点+2.4%)。25年度についても、財価格の上振れを主因に、高い賃上げを反映したサービス価格の上振れも勘案した(12月時点+2.0%)。

コアCPI(全国)

(%、前年比)

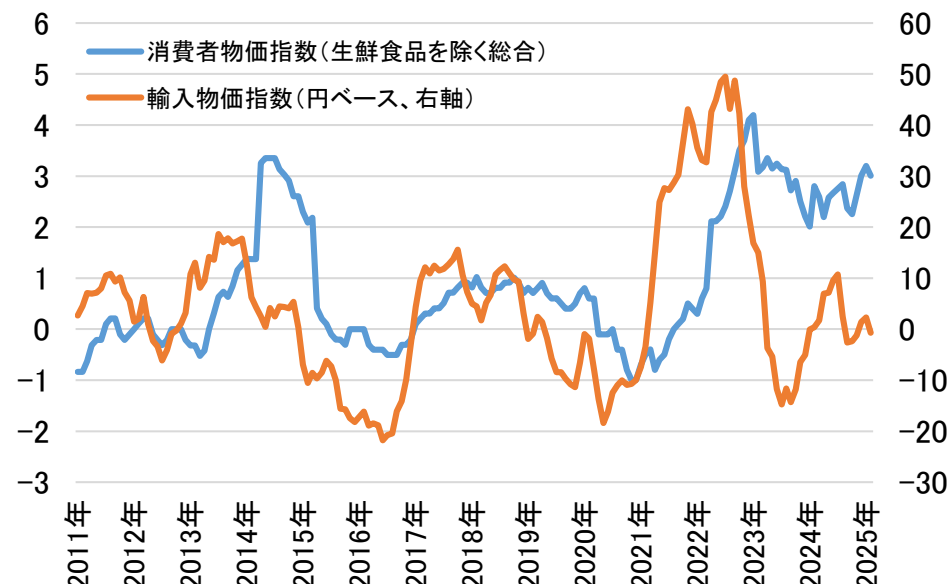


(出典)総務省「消費者物価指数」

コアCPIと輸入物価

(%、前年比)

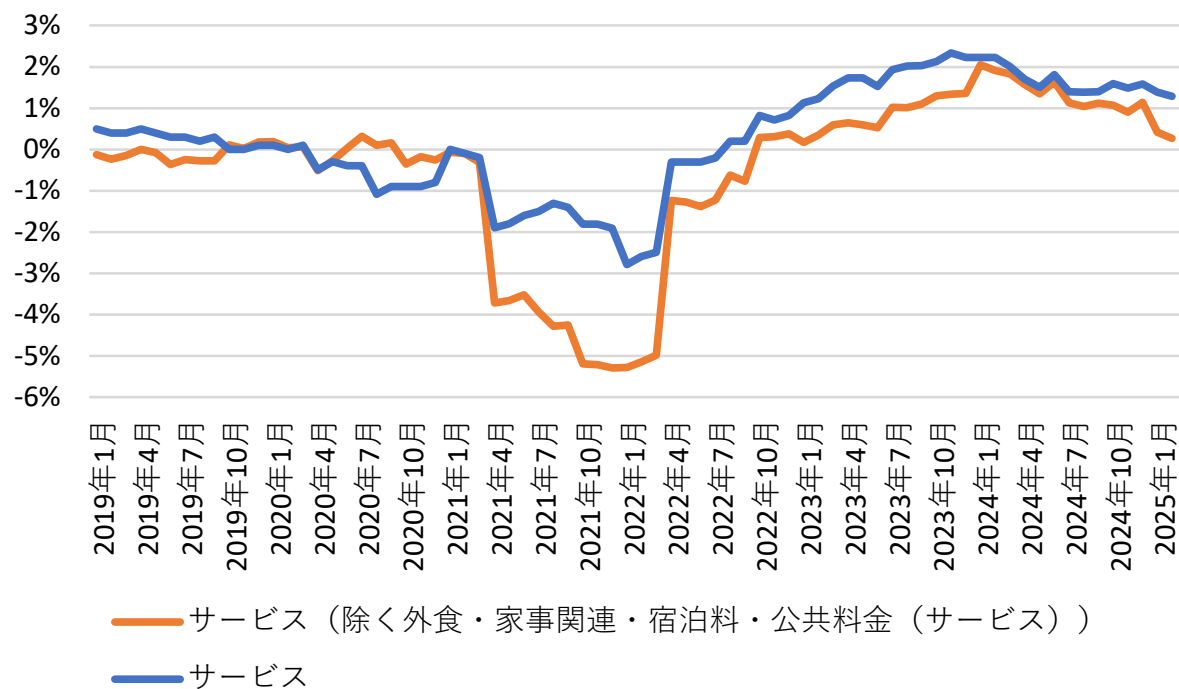
(%、前年比)



(出典)総務省「消費者物価指数」

- 賃上げの継続によって、人件費の価格転嫁が進むことで、サービス価格も押し上げられることを見込む。もっとも、外食や家事関連サービスに含まれる財的な要因（外食の原材料費など）の伸びが鈍化することで、サービス価格全体としての伸びは緩やかなものに留まると見る。

消費者物価指数(全国、前年比、サービス)



(出典)総務省「消費者物価指数」



本資料は、情報提供を目的に作成しています。正確な情報を掲載するよう努めていますが、情報の正確性について保証するものではありません。本資料の
情報に起因したご利用によって生じたいかなるトラブル、損失、損害についても、
当社および情報提供者は一切の責任を負いません。