2025 年 3 月 12 日

調査レポート

2024／2025 年度短期経済見通し（2025 年 3 月）（2 次 QE 反映後）

～下振れリスクを伴いつつも、景気は緩やかな持ち直しが続く～

調査部

3 月 11 日発表の 2024 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率（2 次速報値）は、前期比＋0.6%（年率換算＋2.2%）と 1 次速報の前期比＋0.7%（年率換算＋2.8%）から下方修正されたが、修正は小幅であり、景気は緩やかな持ち直しを続けているとの判断に変更はない。法人企業統計の結果が反映され設備投資が上方修正されたが（前期比＋0.5%から同＋0.6%）、個人消費（前期比＋0.1%から同＋0.0%）、住宅投資、民間在庫投資が揃って下方修正され、内需寄与度のマイナス幅は拡大した（前期比寄与度は－0.1%から－0.2%に下方修正）。

2025 年 1～3 月期もプラス成長が続こうが、伸びは小幅にとどまる可能性がある。賃金、雇用情勢の改善が続くなど個人消費を取り巻く環境は決して悪くないが、物価高の影響もあって消費支出の低迷が続く懸念があるほか、輸出の動きも弱い。2024 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋0.7%と 4 年連続でのプラス成長になると予想する。マイナスの成長率のゲタ（－0.6%）の影響を除けば＋1.4%と底堅い伸びであるが、年度後半の内需の弱さを勘案すると、回復力は力強さに欠ける。

2025 年度の景気も緩やかな持ち直し基調を維持し、前年比＋1.0%とプラス成長が続くと予想する。ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げ政策により世界経済の減速リスクが現実味を帯びつつあり、これまで以上に景気の下振れリスクへの目配りが必要となるであろう。

景気のプラス要因として、第一に 2025 年の春闘でも高い賃上げの達成が見込まれることがある。このため、2025 年度後半にかけて物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることと合わせて消費者マインドも次第に持ち直し、個人消費の増加基調は維持されよう。次に、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資意欲が強い状態が維持されると考えられ、設備投資による景気下支え効果が期待される。こうした内需の底堅さに加え、インバウンド需要の増加が続くことや、世界的な半導体需要の回復なども景気にとってプラス材料となる。なお、政府の経済対策（国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策）による景気押し上げ効果や、日本銀行の金融引き締めによる景気へのマイナス効果は限定的であるとみている。

一方、トランプ大統領の政策による影響は引き続き不確定要素であり、関税引き上げ、米中の貿易摩擦の再燃、地政学リスクの高まりなどによって米国経済、さらには世界経済が悪化すれば、景気の持ち直しの勢いが弱まってくる。また、天候不順、人件費や物流コストの増加などによって物価上昇圧力が強い状態が続けば、賃金が増加する中にあっても消費支出が抑制される懸念があるほか、人手不足による供給制約といったマイナス材料が強まれば、国内景気に失速のリスクが出てくる。

（前年比、%）

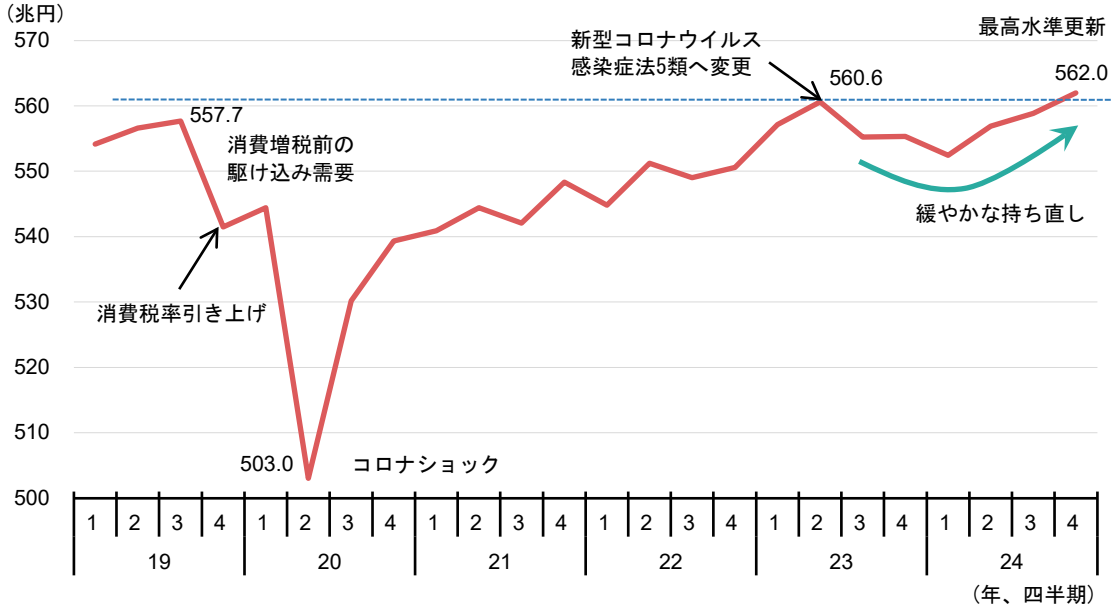
	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度
2月18日時点	0.8	1.2	1.0	3.7	3.2	2.4	2.9	2.0	1.3
今回	0.7	1.0	0.9	3.7	3.1	2.2	2.9	2.1	1.3

1. 景気の現状～緩やかな持ち直しが続く

高い伸びとなったが、内容は見た目ほど強くない

3 月 11 日に発表された 2024 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報値)は、前期比＋0.6%(年率換算＋2.2%)と 1 次速報の前期比＋0.7%(年率換算＋2.8%)から下方修正された。修正は小幅であり、景気が緩やかに持ち直しているとの判断を変更するものではない。3 四半期連続でのプラス成長であり、水準も引き続き四半期ベースでの最高額を上回っている(図表 1)。ただし、内需の前期比寄与度がマイナスとなるなど、内容は見た目ほど強くない。

図表 1. 実質 GDP の水準



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

個人消費の伸びは大幅に鈍化

需要項目別に 1 次速報からの修正状況をみていくと、内需のうち実質個人消費は前期比＋0.0%(同＋0.1%を下方修正)と 7～9 月期の同＋0.7%から伸び率が大幅に鈍化した。夏場に高まった備蓄需要の押し上げ効果の剥落、秋に気温が高かったことによる季節性商品の販売不振、米・生鮮野菜・生鮮果物などの食料品を中心とした物価高による家計の節約志向の高まりなどにより、実質雇用者報酬が前期比＋1.4%と順調に増加したものの、それが支出の増加につながっていない。財別の内訳を見ると、耐久財(自動車・家電など)がエアコンなど白物家電の増加によって前期比＋3.5%(同＋3.6%を下方修正)と 3 四半期連続で増加したものの、秋物衣料の不振などで半耐久財(衣料品・身の回り品など)は同－1.5%(同－1.7%を上方修正)と低迷し、食料品価格高騰の影響により非耐久財(食料・エネルギー・日用品など)も同－0.3%(修正なし)と減少した。また、サービスは飲食や宿泊などが振るわず、同－0.1%(同＋0.1%を下方修正)と落ち込んだ。

実質住宅投資は、住宅着工戸数の減少傾向が続いていることなどもあって、前期比－0.2%(同＋0.1%を下方修正)と小幅ながら 3 四半期ぶりにマイナスとなった。

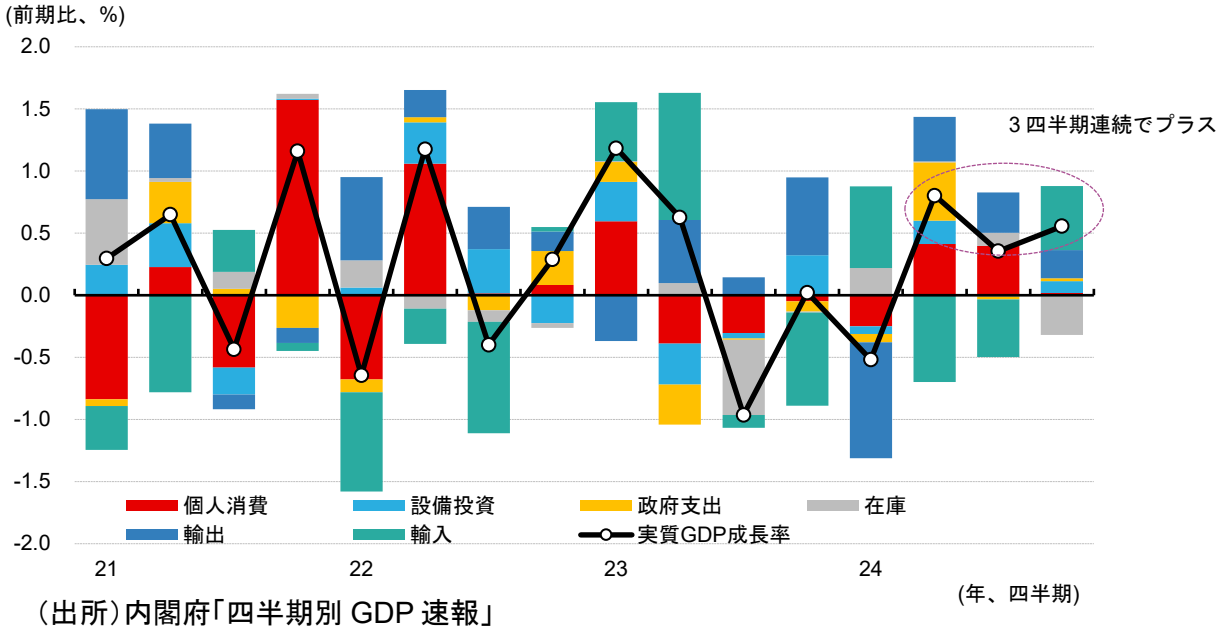
企業部門では、実質設備投資が前期比＋0.6%（同＋0.5%を上方修正）と増加した。建設コストを中心に価格が上昇しているものの、人手不足や好調な業績を背景に企業の投資意欲は底堅く、増加基調が続いている。実質在庫投資は前期に増加した反動もあって、前期比に対する寄与度は－0.3%（同－0.2%を下方修正）とマイナスとなった。

政府部門では、高齢化の進展を背景に一般の医療費や介護費が増加しており、実質政府最終消費は前期比＋0.4%（＋0.3%を上方修正）と増加が続いた。また、実質公共投資は建設コストが増加する中にあって、同－0.7%（同－0.3%を下方修正）と 2 四半期連続で落ち込んだ。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は－0.2%（同－0.1%を下方修正）と 3 四半期ぶりにマイナスとなった。これに対し、外需寄与度は＋0.7%（修正なし）と 5 四半期ぶりにプラスとなり、成長率全体を押し上げた。財輸出が前期比＋0.0%にとどまった一方、インバウンド消費や研究開発サービスなどが増加したためサービス輸出が同＋4.1%と堅調に増加し、実質輸出は同＋1.0%（同＋1.1%を下方修正）増加した。一方、実質輸入は、医薬品や電子部品等が減少したことから同－2.1%（修正なし）となり、成長率の押し上げに寄与した（輸入の減少は純輸出の増加となるため、成長率のプラス要因となる）。

名目 GDP 成長率は前期比＋1.1%（同＋1.3%を下方修正）と順調に増加した。経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、前年比＋2.9%（同＋2.8%を上方修正）と 7～9 月期の同＋2.4%から上昇幅が拡大した（季節調整済み前期比では＋0.6%）。食料品など財を中心に価格上昇圧力が高まっていることが押し上げ要因となった。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

2024 年は前年比＋0.1%と、辛うじて 4 年連続でプラス成長を維持

2024 年の実質 GDP 成長率は前年比＋0.1%（修正なし）と辛うじてプラスは維持した（暦年でのプラス成長は 4 年連続）。設備投資が同＋1.2%、政府消費が同＋0.9%と増加したが、個人消費が家計の節約志向の高まりを主因として同－0.0%と低迷したことで全体の伸びが抑制された。また、外需寄与度は、輸出の伸び（同＋1.0%）を輸入の伸び（同＋1.3%）が上回ったことで、年間の成長に対する寄与度は－0.1%となった。輸入については、財が同－1.1%と落ち込む中で、デジタル関連を中心にサービスが同＋9.6%と大きく伸びている。

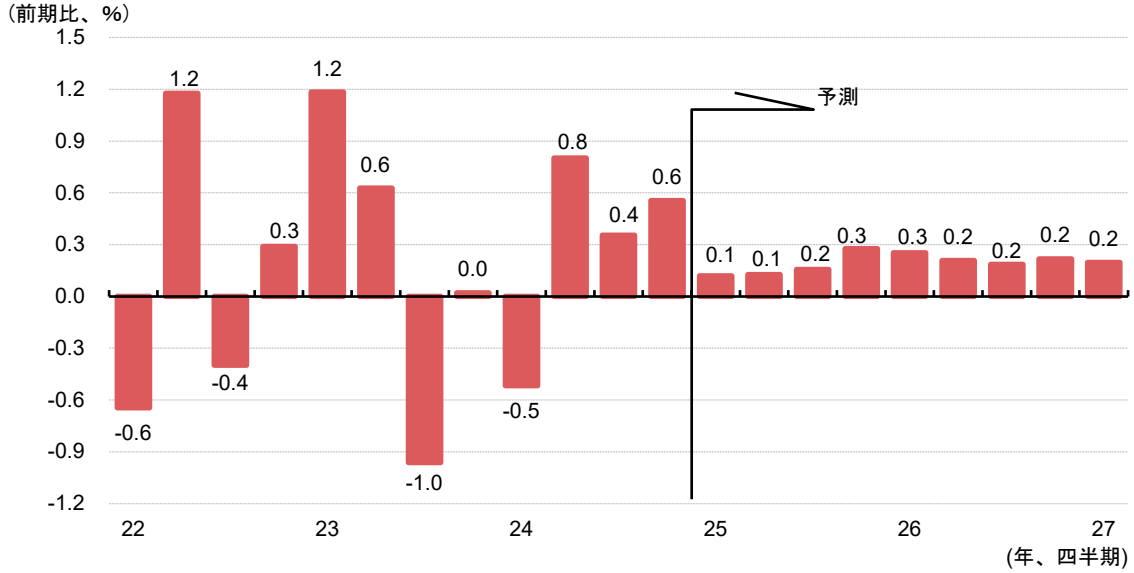
なお、名目の GDP は同＋3.0%（同＋2.9%を上方修正）と堅調に増加し、金額は 609.4 兆円と初めて 600 兆円を超えたが、実質の増加は僅かにとどまっており、景気が順調に拡大しているとはいえない結果である。

2. 2024／2025 年度の経済見通し～下振れリスクを伴いつつも、景気は緩やかな持ち直しが続く

2024 年度は 4 年連続でのプラス成長

2025 年 1～3 月期もプラス成長が続こうが、前期比＋0.1%（年率換算値＋0.5%）と伸びは小幅にとどまる可能性がある（図表 3）。賃金、雇用情勢の改善が続くなど個人消費を取り巻く環境は決して悪くない。また、企業の設備投資意欲の高さを背景に設備投資の増加は続く見込みであり、景気全体を下支えする。しかし、物価高の影響もあって消費支出の低迷が続く懸念がある。さらに、年明け後の財輸出の動きが弱いうえ、サービス輸出は前期に高めの伸びとなった反動で減少すると見込まれ、インバウンド消費の増加を考慮しても外需寄与度は低めにとどまる見込みである。

図表 3. 実質 GDP 成長率（四半期）



（出所） 内閣府「四半期別 GDP 速報」

この結果、2024 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋0.7%と 4 年連続でのプラス成長になると予想する（図表 4）。2023 年度の同＋0.7%と同程度の緩やかな伸びとなるが、マイナスの成長率のゲタ（－0.6%）の影響を除けば＋1.4%と底堅い伸びである。ただし、個人消費の伸び悩みなど年度後半の内需の弱さを勘案すると、回復力は力強さに欠ける。

2025 年度は下振れリスクへの目配りが必要

2025 年度の景気も緩やかな持ち直し基調を維持し、前年比＋1.0%とプラス成長が続くと予想する。今後の景気については、それぞれプラス要因とマイナス要因が指摘でき、これら要因の綱引きによって上振れ、下振れ両面での動きが想定される。ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げ政策により世界経済の減速リスクが現実味を帯びつつあり、これまで以上に景気の下振れリスクへの目配りが必要となるであろう。

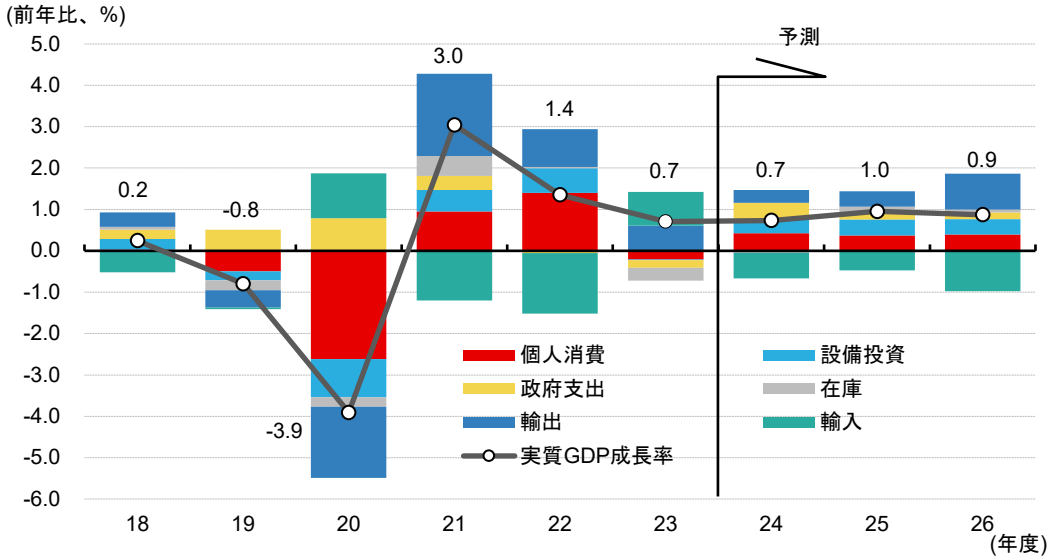
景気のプラス要因として、第一に 2025 年の春闘でも高い賃上げの達成が見込まれることがある。このため、

2025 年度後半にかけて物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることと合わせて消費者マインドも次第に持ち直し、個人消費の増加基調は維持されよう。

次に、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資意欲が強い状態が維持されると考えられ、設備投資による景気下支え効果が期待される。金融政策の正常化の進展によって長短金利が上昇する可能性があるが、上昇幅が大きくないこと、企業の財務体質の健全化が進んでいることから、設備投資を抑制する効果は小さい。

こうした内需の底堅さに加え、インバウンド需要の増加が続くことや、世界的な半導体需要の回復なども景気にとってプラス材料となる。なお、政府の経済対策（国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策）による景気押し上げ効果や、日本銀行の金融引き締めによる景気へのマイナス効果は限定的であるとみている。

図表 4. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

もっとも、2025 年に入って、海外要因を中心に急速に景気の先行き不透明感が増している。中でも米国のトランプ政権の政策による影響が最大の不確定要素である。トランプ政権の掲げる、輸入品に対する関税の引き上げ、法人税率の引き下げ、所得税の最高税率を引き下げるトランプ減税の延長、不法移民対策の強化などは、いずれも物価上昇圧力の高まりと財政の悪化を通じて金利の上昇を促す政策である。このため、年明け後、しばらくは米国景気の拡大、企業利益の増加の期待が強まって株高が進むと同時に、長期金利は上昇し、結果としてドル高が進んだ。

しかし、これら政策の効き方によっては、景気が順調に回復する可能性がある半面で、景気のソフトランディングに失敗し、物価高・金利高が景気を悪化させるリスクもはらんでいる。米国経済の悪化にもつながりかねない政策であり、貿易相手国と共倒れとなる懸念がある。こうした中で、トランプ大統領就任後は、メキシコ、カナダに対する関税引き上げ期限を延長するなどの対応もあったことから、通商関係において有利な条件を引き出すための交渉材料であり、実際に関税の引き上げが実施される可能性は低いとの楽観的な観測もあった。

しかし、実際に関税の引き上げが実行に移され、対象相手国から報復の動きが出てくると、米国経済の減速リ

スクを意識せざるを得なくなりつつあり、最近では米国の景気減速懸念が高まり、株安、金利低下、ドル安が進んでいる。米国経済が悪化すれば、世界経済への影響は不可避であり、輸出が落ち込むなどのマイナス要因が拡大すれば国内景気の持ち直しの勢いは弱まってくる。

また、物価高の影響も引き続き懸念材料である。エネルギー価格については原油など国際商品市況の安定により物価上昇ペースが次第に鈍ってきているが、昨年秋以降は米を中心とした食料品の価格が急騰しており、消費者のマインドに悪影響を及ぼしている。今後も、天候不順の影響に加え、人件費や物流コストの増加などを背景にサービス分野で物価上昇ペースが高まる可能性がある。物価上昇圧力が強い状態が続けば、消費者マインドが悪化し、家計の節約志向が強まることで再び個人消費が低迷することになりかねない。そうなれば、緩やかながらも継続している成長と分配の好循環の動きが途絶えるリスクが出てくる。

その他、金利上昇による新規設備投資や住宅購入などの需要を抑制するリスクや、人手不足による供給制約といったマイナス要因も指摘される。これらのマイナス材料が強まれば、景気の持ち直しの勢いが弱まるばかりか、やがて失速に至るリスクが高まってくる。

2026 年度も同様に景気の持ち直し基調は維持されると予想する。ただし、2020 年 5 月に景気が底をつけた後、2026 年 7 月まで景気拡張期が続けば戦後最長の景気拡張期間であった 73 カ月に並ぶことになる。そうなるためには、成長と分配の好循環が継続する、物価が安定して推移する、海外経済の回復が続くなど、多くの条件が満たされる必要があり、徐々にハードルが高まっている。

3. 項目ごとの見通し

主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

(1) 家計部門

雇用情勢の改善が続く中、2025 年問題の顕在化も

雇用情勢の改善が続いている。完全失業率は、足元の 2025 年 1 月では 2.5%と、コロナ禍明け後の最低水準にある(図表 5)。また、生産年齢人口が減少している中にあっても、就業者、雇用者とも増加を続けており、両者とも 1 月に過去最大数を更新した。

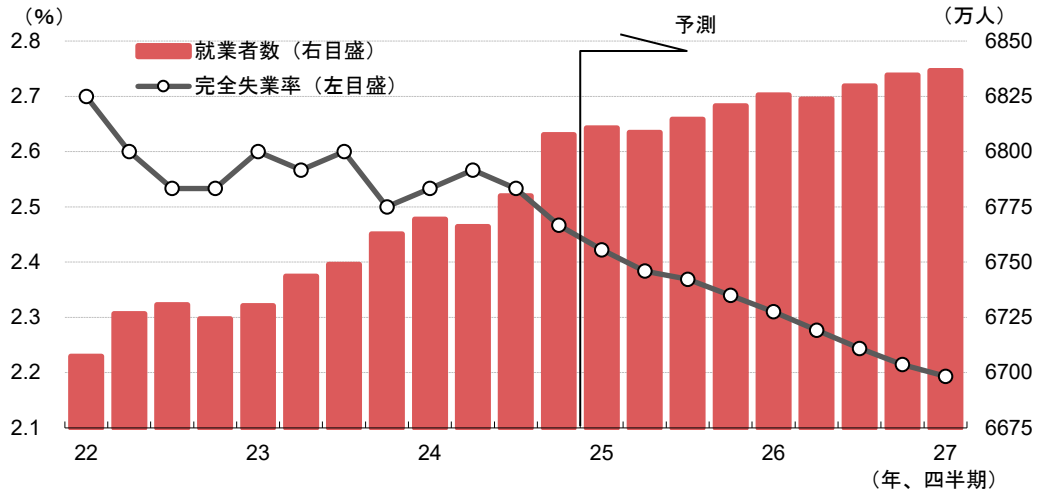
企業の人手不足感は一段と強まっているが、今後も景気回復が続くことで、労働需給のタイト化が一段と進むと予想される。中でも、宿泊・飲食サービス業など、コロナ禍において営業活動を制限せざるを得なかったことから離職者が増加した業種では、その後も十分に労働力を手当できておらず、人手不足による供給制約の問題に直面している。こうした中で、働き方改革関連法によって 2024 年 4 月からは時間外労働時間の上限が、自動車運転業務で 960 時間、建設業で 720 時間に制限された。業務の効率化・簡素化、企業間での連携推進などの効果によって、現時点では大きな混乱は生じていないが、生産年齢人口が着実に減少するという構造的な要因がある中で労働者数を十分に確保できている訳ではなく、今後、人手不足が深刻化するリスクがある。

また、2025 年は、団塊の世代(1947～1949 年生まれ)が全員 75 歳以上の後期高齢者となることで様々な社会問題が発生するとされており(いわゆる 2025 年問題)、労働力不足や供給制約など、超高齢化社会に突入したことの問題点が顕在化し、景気へのマイナスの影響が現れる懸念がある。

こうした状況下、完全失業率は今後も緩やかな低下基調をたどると予想され、2023 年度の 2.6%に対し、2024 年度には 2.5%に低下し、2025 年度には 2.4%、2026 年度には 2.2%へ低下すると見込む(図表 5)。就業者数、雇用者数も、女性や高齢者の労働参加率の上昇を受けて、緩やかながらも増加していくであろう。

なお、中期的にみれば、コロナ禍においてテレワークの導入が急速に浸透したことに加え、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進、外国人労働力の受け入れ拡大、定年の延長・廃止が人手不足を緩和させると期待されるものの、短期的な影響は軽微であろう。

図表 5. 完全失業率と就業者数の予測



(注)季節調整値
(出所)総務省「労働力調査」

賃金は名目で堅調に増加、2025 年春闘の賃上げ率も高い伸びが続く

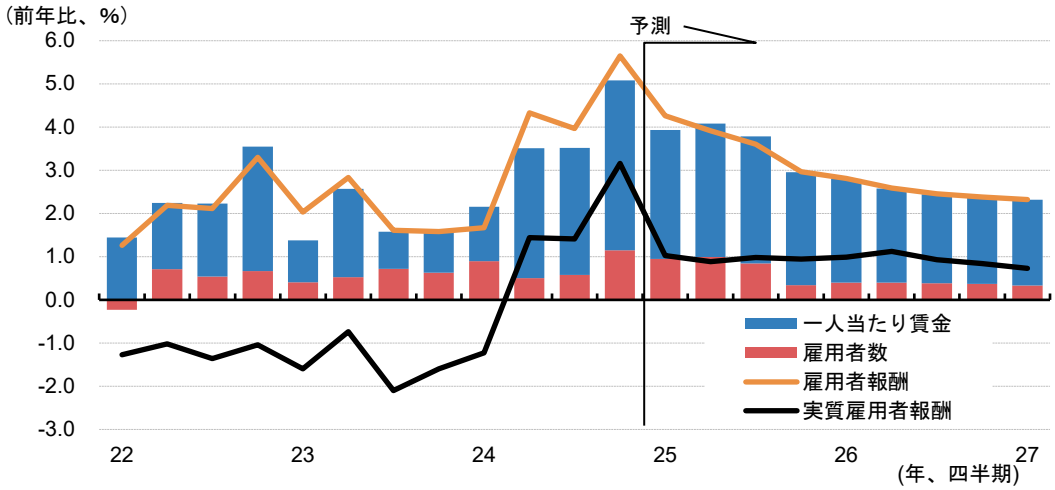
毎月勤労統計における現金給与総額（1 人当たり賃金）は、多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続いており、2023 年度は前年比＋1.3%となった。

これに対して 2024 年度は、伸び率がさらに高まっている。2024 年春闘では、人手不足への対応、物価上昇に配慮して積極的な賃上げに踏み切る企業が増加し、賃上げ率は 5%を超え 33 年ぶりの伸びとなった。これを受けて、現金給与総額は堅調に増加している。月次ベースでは、夏のボーナス支給額の押し上げ効果が剥落したため、8～10 月には伸び率がやや鈍化したが、11 月には前年比＋3.9%と堅調に増加し、12 月には冬のボーナスによる押し上げ効果により同＋4.8%と高い伸びを記録した。この結果、実質賃金は 11、12 月にそれぞれ＋0.5%、＋0.6%と 2 カ月連続でプラスとなった。1 月に入ってボーナスによる押し上げ効果が剥落し実質賃金が再びマイナスとなったほか、春闘の高い賃上げ率に追随できていない企業もあるが、それでも 2024 年度の現金給与総額は前年比＋3.3%に高まるであろう（実質では同－0.2%）。

2025 年の賃金も堅調な増加が見込まれる。2025 年の春闘では、物価上昇率が鈍化していることもあって賃上げ率は前年実績を下回る公算が高いが、それでも 4.0%台の伸びは確保される見込みである。現金給与総額については、パートタイム労働者の比率が高まると予想されること、大企業並みの賃上げ率に追随できない中小企業が増えると考えられることから、春闘の賃上げ率ほどの高い伸びには至らないものの、それでも 2025 年度には前年比＋2.8%と底堅さは維持されよう。ただし、物価上昇率が高い状態がしばらく続くため、実質賃金は 2025 年度上期中はマイナスで推移し、プラスが定着するのは下期に入ってからの見込みである（2025 年度の実質賃金は同－0.2%と予想）。続く、2026 年度も同様に同＋2.1%の伸びを見込む。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬（1 人当たり賃金×雇用者数）は、2023 年度に 1 人当たり賃金、雇用者数ともに増加し、前年比＋1.9%と 3 年連続で増加した（図表 6）。2024 年度には同＋4.7%に伸び率が拡大し、2025 年度は同＋3.3%、2026 年度は同＋2.4%とプラスが維持される。また実質値は、物価上昇圧力が徐々に弱まることもあり、2023 年度の同－1.4%に対し、2024 年度に同＋1.9%とプラスに転じた後、2025 年度に同＋0.9%、2026 年度に同＋0.8%とプラスが維持され、個人消費の押し上げ要因となると期待される。

図表 6. 雇用者報酬の予測



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省「労働力調査」

個人消費は持ち直しが続く

2024 年 10～12 月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比＋0.0%と横ばいだった（図表 7）。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は白物家電を中心に前期比＋3.5%と 3 四半期連続で増加した。他方、個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは前期比－0.1%と減少した。飲食料品が含まれる非耐久財は、飲料等が減少したため、前期比－0.3%と 4 四半期ぶりに減少した。7～9 月期に飲料等の備蓄需要が増加したことの反動や物価高による節約志向の高まりの影響が表れたと考えられる。また、衣類などが含まれる半耐久財は前期比－1.5%と減少が続いた。

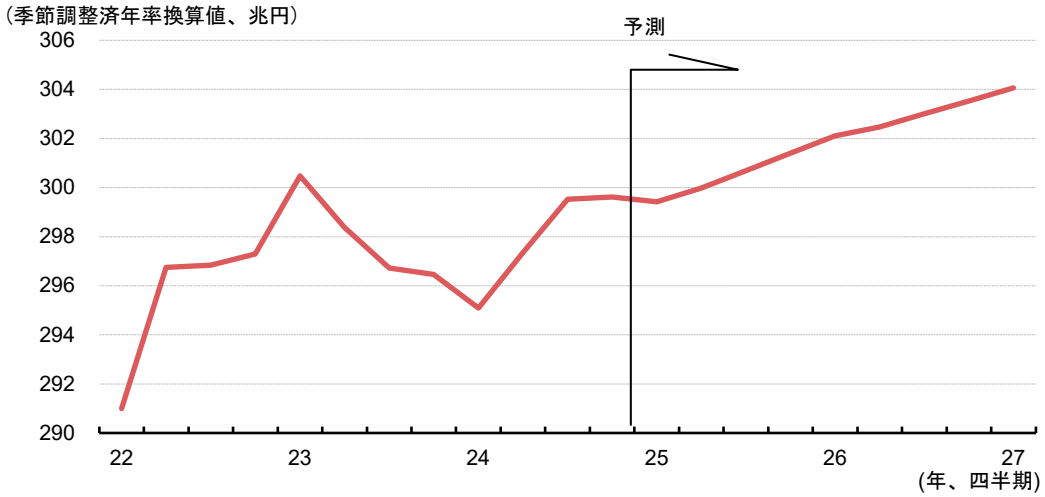
同期の名目個人消費は前期比＋0.2%と増加が続いた。名目国内家計最終消費支出の内訳をみると、半耐久財は減少した一方、耐久財が増加して全体を押し上げた。個人消費は、物価上昇により実質値が押し下げられる状況が続いている。

足元では、家電などの機械器具小売業の 2025 年 1 月の販売額は前月比で減少しており、増加が続いてきた耐久財は 1～3 月期には 4 四半期ぶりに減少する可能性がある。また、非耐久財では食料品を中心に物価上昇率が高まっていることから、1～3 月期の実質個人消費は前期比－0.1%と減少すると予測している。

個人消費を取り巻く所得環境をみると、実質可処分所得は物価上昇によって下押しの影響を受けているものの、2024 年 7～9 月期は前期比＋0.1%と 3 四半期連続で増加し、持ち直しの動きがみられる。また、実質雇用者報酬は 10～12 月期に前年比＋3.2%と増加が続き、今後も前年比では増加傾向で推移すると見込まれる。

良好な所得環境の下、2025 年 4～6 月期以降の実質個人消費は、消費者物価上昇率が鈍化することもあって、増加傾向で推移するだろう。年度ベースの増加率は、2024 年度は＋0.8%、2025 年度は＋0.7%、2026 年度は＋0.7%と予測している。

図表 7. 実質個人消費の予測



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

建設コストの増加や金利の上昇が住宅需要を抑制

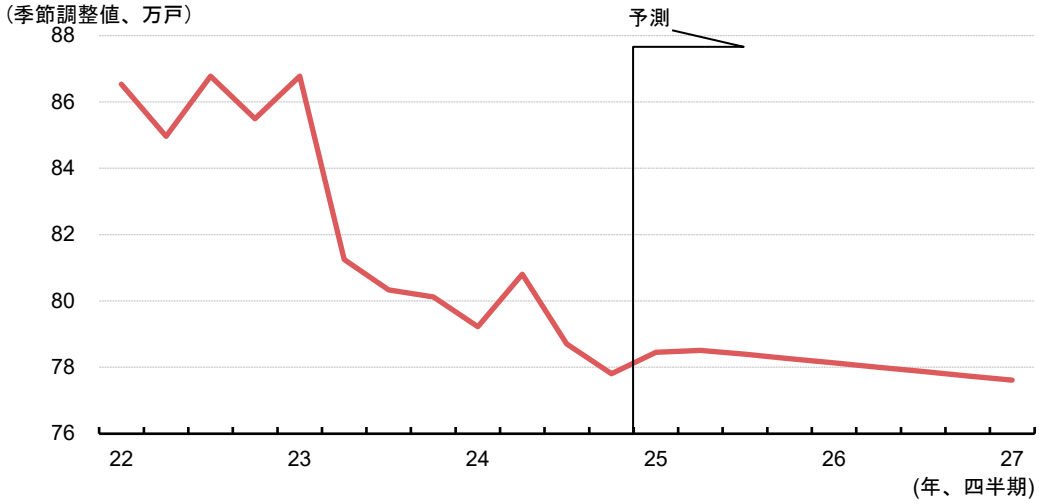
住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2024 年 10～12 月期に年率 77.8 万戸(前期比－1.1%)と 2 四半期連続で減少した(図表 8)。また、前年比も 2 四半期連続のマイナスとなった。均してみれば、住宅着工は弱い動きが続いている。

利用関係別にみると、持家は前期比＋1.1%と 2 四半期連続で増加した。建設コストの増加が頭打ちとなる中、2024 年に入り底打ち感が出ている。一方、貸家は前期比－4.9%と 2 四半期連続で減少した。金利上昇が投資需要に悪影響となっている可能性がある。また、分譲住宅は前期比＋2.5%と 2 四半期ぶりに増加した。用地不足等が供給制約となる中、均してみれば分譲マンションは横ばいとなっているものの、分譲戸建ては建設コストの伸びが鈍化していることもあり、下げ止まりつつある。

先行きについては、賃上げによる所得環境の改善は住宅需要にプラスに働くものの、建設コストの高止まりや住宅ローン金利の上昇がマイナス材料となり、今後も住宅着工は低調な推移が続くと考えられる。予測期間後半にかけては、人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドに戻る動きも強まっていくだろう。

年度ベースでは、2023 年度は建設コストの増加を受けて持家を中心に弱さが続き、80.0 万戸(前年比－7.0%)と 2 年連続で減少した。こうした需要の弱さは人口動態を反映した構造的な需要の縮小もあって解消されず、2024 年度は 79.0 万戸(前年比－1.3%)、2025 年度は 78.4 万戸(同－0.7%)、2026 年度は 77.9 万戸(同－0.6%)と 80 万戸を割り込んで緩やかな減少が続く見通しである。

図表 8. 住宅着工件数の予測



(出所)国土交通省「住宅着工統計」

(2) 企業部門

企業業績は順調な拡大が続く

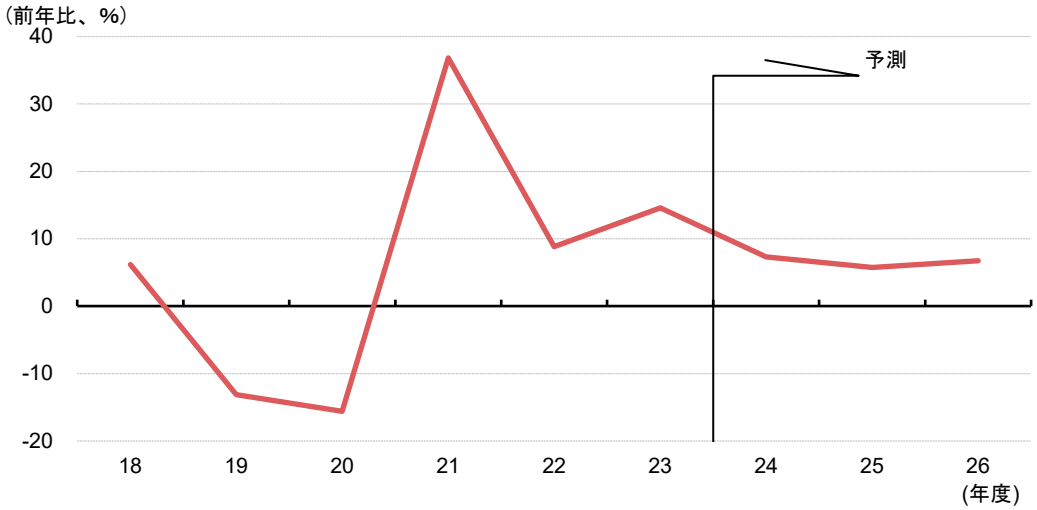
2024 年 10～12 月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は前期比＋12.1%と、2 四半期ぶりに増加した。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比＋0.7%と 3 四半期連続で増加し、売上高経常利益率も前期から上昇したため、経常利益は同＋36.8%と 2 四半期ぶりに増加した。非製造業も、売上高が前期比＋0.7%と 6 四半期連続で増加し、売上高経常利益率は前期から低下したものの、経常利益は同＋0.3%と 2 四半期ぶりに増加した。原材料高、物流コスト高、人件費増加といったコスト高が業績を下押しする要因となっているが、7～9 月期に生じた日向灘地震や台風等の自然災害、急激な円高進行を受けた為替差損の発生等の一時的なマイナス要因がはく落したことが、10～12 月の業績の持ち直しの要因となった。

今後も、製造業、非製造業ともに種々のコスト高が業績を下押しする状況は変わらないものの、国内景気の緩やかな持ち直しが続く中で、企業業績は堅調に推移すると期待される。日本銀行の金融引き締め政策によって金利の上昇が進み、日米金利差の縮小を背景に為替相場も円高傾向で推移するとみられるが、いずれも見通し期間中の変化は緩やかなものにとどまると想定しており、業績に対する影響は軽微と考えている。製造業では世界の半導体需要が回復傾向にあること、非製造業では春闘での高い賃上げ率を背景に家計の所得環境の改善が進むことや訪日外国人が増加を続けること等が、業績を下支えしよう。

年度ベースでは、2024 年度は前年比＋7.3%と 4 年連続の増益で着地する見込みであり、2025 年度も同＋5.8%、2026 年度も同＋6.8%と、過去最高益の更新を続ける見通しである。

ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げの動きは懸念材料である。米国への輸出が減少するだけでなく、それによって世界経済が悪化することになりかねず、その程度の大きさによっては企業業績の下振れにつながる恐れがある。

図表 9. 経常利益の予測



（出所）財務省「法人企業統計季報」

設備投資は緩やかに増加していく

実質設備投資は、2024 年 10～12 月期に前期比＋0.6%と、2 四半期ぶりに増加した（図表 10）。総固定資本形成の動きなどを踏まえると、特に半導体製造装置等への支出が増加した模様である。

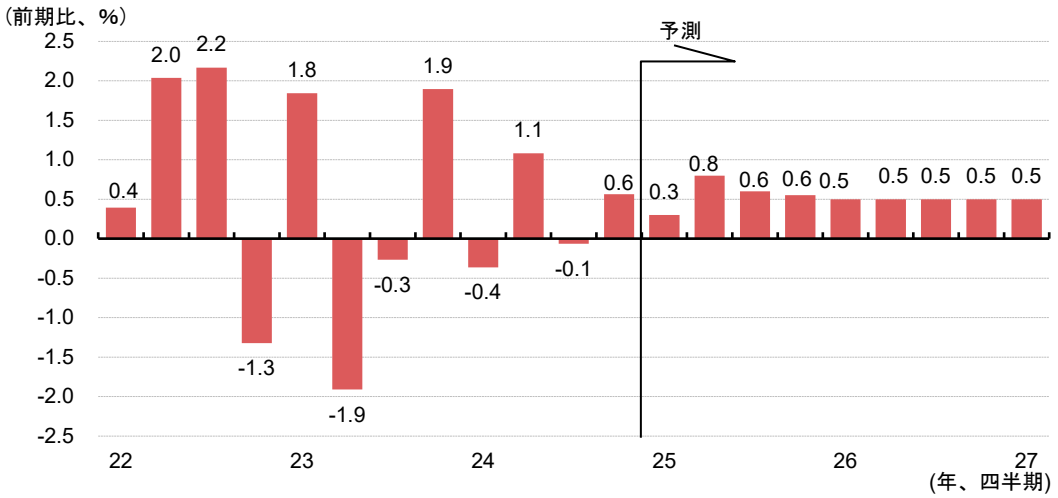
2024 年 12 月調査の日銀短観で 2024 年度の設備投資が大企業を中心に前年比プラスの計画となっている通り、企業の設備投資意欲は堅調である。しかし、機械・ソフトウェアの価格上昇や建設コストの増加により、投資金額が想定よりも膨らむことで計画の見直しを迫られるケースがあることや、人手不足による供給制約の問題等から、均してみると実質ベースの設備投資は緩やかな伸びにとどまっている。

先行きについては、資本財価格の上昇ペースが鈍化していくとみられることや、企業業績の改善が続くことが、設備投資にとって明るい材料になり、次第に設備投資も持ち直しの動きを強めていく見込みである。情報化投資や研究開発投資、脱炭素に向けた環境対応投資など、昨今重要性が高まっている投資需要の増加も下支えとなるだろう。金利上昇によって企業の資金調達コストの増加が見込まれるが、金利上昇ペースが緩やかであるため、投資を抑制する効果は極めて限定的である。

年度ベースでは、2023 年度の実質設備投資は前年比－0.1%と 3 年ぶりに減少した。しかし、設備投資が持ち直しの動きを強める中で、2024 年度は前年比＋2.0%とプラスに転じ、その後も 2025 年度は同＋2.2%、2026 年度は同＋2.1%と堅調な増加が見込まれ、景気を下支えする見通しである。

ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げの動きは懸念材料であり、それによって世界経済が減速すれば、企業業績や輸出の下振れから設備投資需要の抑制につながる恐れがある。

図表 10. 実質設備投資の予測



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

(3) 政府部門

公共投資は年度ベースでは横ばい圏で推移

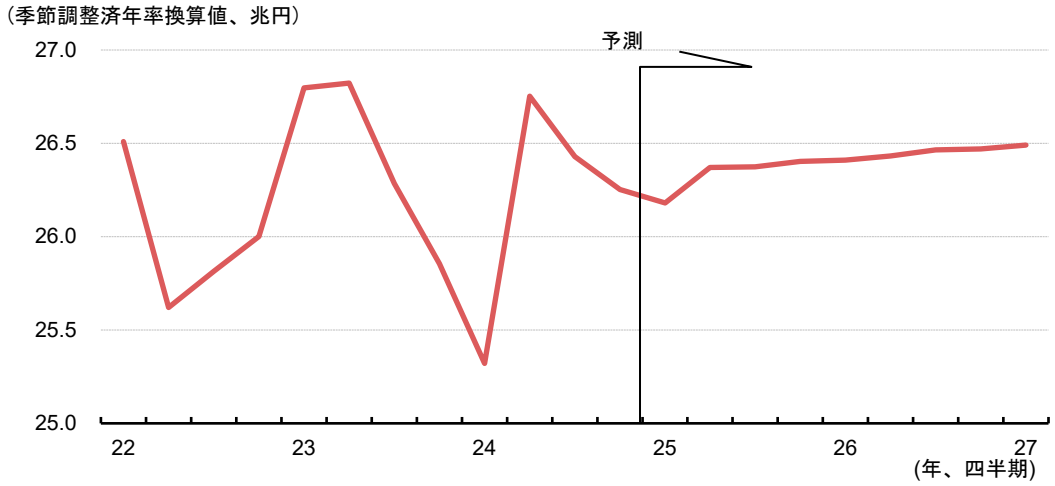
2024 年 10～12 月期の実質公共投資は前期比－0.7%と 2 四半期連続で減少した（図表 11）。もっとも、前年比では＋1.4%と 3 四半期連続で増加した。名目値は前年比＋4.6%の増加であり、公共投資デフレーターの上昇によって実質値の伸びが抑制される状況が続いている。

政府は 2020 年 12 月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」に基づく取り組みを着実に推進する方針であり、国の一般会計の 2024 年度補正予算では公共事業関係費は当初予算比で約 2.3 兆円増額されている。本見通しにおいては今後も補正予算によって国土強靱化等に必要な財源が確保されると想定しており、公共投資の予算は大きく減少することはないだろう。

もっとも、人件費の増加などを背景に公共投資デフレーターの上昇が続くことから、今後も実質公共投資の伸びは抑制されると考えられる。年度ベースでみた実質公共投資は、2024 年度は前年比＋1.5%と 4 年ぶりに増加した後、2025 年度は同＋0.1%、2026 年度は同＋0.3%と横ばい圏で推移すると予測している。

2024 年 10～12 月期の実質政府最終消費支出は前期比＋0.4%と増加が続いた。医療給付費等が増加に寄与したとみられる。高齢化の進展を背景に、医療給付費や介護給付費は今後も増加すると見込まれる。また、自民党、公明党、日本維新の会が合意した高校授業料の無償化に関する政策が 2025 年度から実施されると想定しており、授業料に対する個人の支出は減少する一方、政府消費支出が増加する。こうしたことから、実質政府最終消費支出は、2024 年度は前年比＋1.6%、2025 年度は同＋0.7%、2026 年度は同＋0.7%と増加が続くと予測している。

図表 11. 実質公共投資の予測



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

(4) 海外部門

トランプ政権の政策が最大の景気下振れリスク

海外経済は、米国では堅調に推移しているものの、欧州、中国は弱い動きが続いている。

米国の 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋2.3%と、11 四半期連続でプラス成長となった（図表 12）。個人消費が同＋4.2%と大幅に増加し成長率を押し上げた。一方、設備投資は同－3.2%とおよそ 3 年ぶりに減少し増勢が一服した。先行き、物価高や金融引き締めによるマイナスの影響がしばらく続くとみられるものの、物価上昇率の鈍化による実質可処分所得の増加にともない個人消費は堅調な推移が見込まれる。

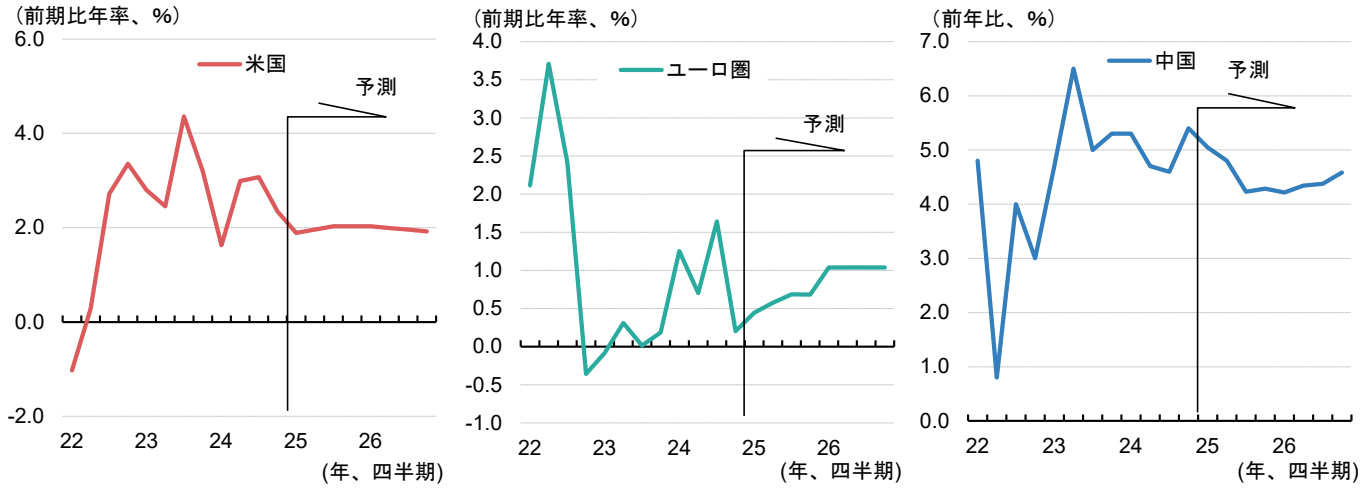
一方、トランプ次期政権の経済政策次第で、景気の下振れリスクが高まることには注意が必要であろう。中でも関税の引き上げや、中国との貿易摩擦については、下振れリスクが大きい。実質 GDP 成長率は、2024 年の前年比＋2.8%に対し、2025 年は同＋2.2%と堅調に推移、2026 年も同＋2.0%と潜在成長率なみのペースでの成長が続くであろう。

米国で景気が減速すれば、世界の景気の減速につながる可能性が高い。また、ウクライナ情勢、中東情勢など地政学リスクの動向、およびトランプ政権の関与の仕方も重要である。

ユーロ圏の 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋0.9%と、5 四半期連続でプラス成長となった。もっとも、先行きについては、政策金利の引き上げによるマイナスの効果もあり、1%程度の低成長が続くとみられる。実質 GDP 成長率は 2024 年の前年比＋0.7%に対し、25 年は同＋0.6%、26 年は同＋0.9%にとどまる見通しである。

中国の 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比＋5.4%と 1 年半ぶりの高成長となった。経済対策と輸出の増加を背景に、景気に持ち直しの動きがみられた、もっとも、不動産業の低迷は続いた。先行き、政府の経済対策の効果は限定的にとどまり、不動産業の低迷も長期化する公算が大きく、景気の低迷が続く見通しである。実質 GDP 成長率は、2024 年の同＋5.0%に対し、25 年は同＋4.6%、26 年は同＋4.4%と一段と減速する見込みである。

図表 12. 海外経済の予測



（出所）BEA、ユーロスタット、中国国家統計局

(5) 外需部門

輸出、輸入ともに緩やかに増加していく

2024 年 10～12 月期の実質輸出は前期比＋1.0%と 3 四半期連続で増加した（図表 13）。うち財貨の輸出は前期比＋0.0%とほぼ横ばいながら 2 四半期連続で増加した。また、サービスの輸出は前期比＋4.1%と 2 四半期ぶりに増加した。財では石油製品、サービスでは研究開発サービスの輸出（受取）が伸びた模様である。また、訪日外国人による国内消費額が前期比＋4.3%と増加したこともサービス輸出の押し上げにつながった。

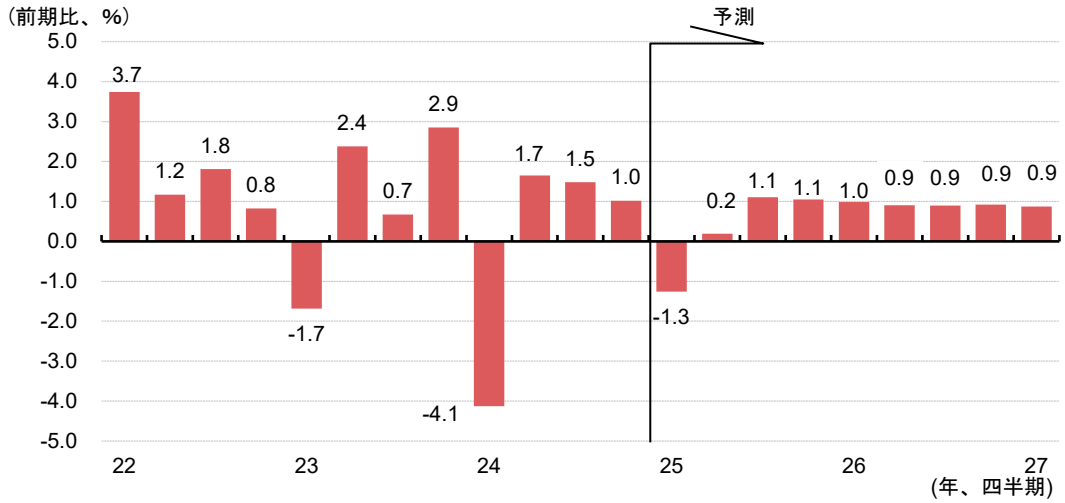
同期の実質輸入は前期比－2.1%と 3 四半期ぶりに減少した。うち財貨の輸入は前期比－2.4%と 3 四半期ぶりに減少し、サービスの輸入も前期比－1.1%と 4 四半期ぶりに減少した。特に財では医薬品や電子部品等、サービスでは専門・経営・コンサルティングサービス等の輸入（支払）が減った模様である。ただし、日本人による海外での消費額が前期比＋4.7%と増加したことはサービス輸入を押し上げた。

今後は、内外需要が底堅く推移する中で、実質輸出、実質輸入ともに基調としては緩やかに増加すると見込まれる。輸出については、財貨は自動車関連に加え、シリコンサイクルが回復傾向にある中で半導体・電子部品等の情報関連や半導体製造装置等の資本財も持ち直しに向かうとみられる。サービスの輸出についても、訪日外国人の順調な回復に支えられて増加傾向で推移するとみられる。この間、輸入については、デジタル関連を中心にサービスが増加傾向を維持するほか、財貨も国内景気の回復に合わせて増加すると考えられる。

ただし、中国景気の低迷や米国のトランプ大統領による関税引き上げによって世界経済が減速すれば、輸出、輸入ともに下振れるリスクがある。目先は米国のトランプ大統領による関税引き上げを前にした輸出の駆け込みと反動もかく乱要因となろう。また、為替相場の影響については、均してみると緩やかな円高が進むと想定しているが、これまでと同様、短期的には実質輸出入の動きに大きな影響はないと考えている。

なお、輸出から輸入を控除した外需（純輸出）の寄与度は、2023 年度に＋1.4%と大幅なプラスとなった反動から、2024 年度は－0.3%とマイナスとなり、その先もトランプ関税の影響から相対的に輸出が輸入よりも伸び悩むとみられることから、2025 年度は－0.1%、2026 年度も－0.1%と、小幅のマイナス寄与で推移するであろう。

図表 13. 実質輸出の予測



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

(6) 生産

持ち直しに向かうが、輸出減少による下振れリスクも

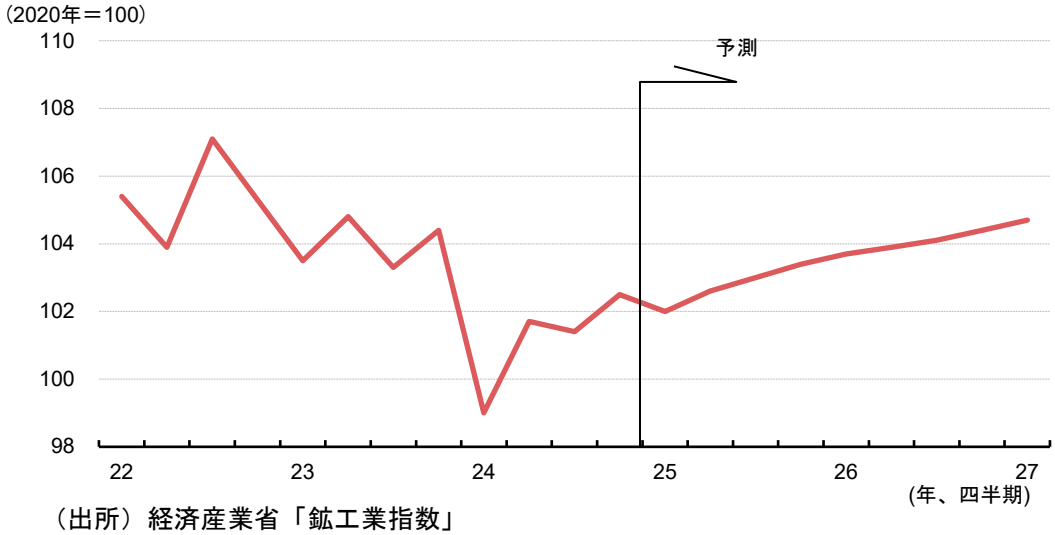
2024 年 10～12 月期の鉱工業生産は、前期比＋1.1%と 2 四半期ぶりに増加した（図表 14）。業種別にみると、生産用機械工業が半導体製造装置を中心に前期比＋12.0%と増加したほか、自動車工業が認証不正問題や夏場の自然災害といった下押し要因が解消へ向かう中で同＋3.6%と増加し、全体を押し上げた。

月次の動向を見ると、鉱工業生産は 8 月に自然災害の影響で前月比－3.3%と落ち込んだが、9 月、10 月と一時的な下押し要因が剥落したことで持ち直しが続いた。しかし、11 月以降は生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等を中心に弱めの動きが生じたことから、2025 年 1 月まで 3 カ月連続で減少している。

先行きについて、経済産業省「製造工業生産予測調査」によると、2 月は前月比＋5.0%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同＋2.3%）、3 月は同－2.0%と、均してみれば一進一退が続く計画となっている。ただし、その後は国内景気の回復や熊本の半導体関連工場の本格稼働等が押し上げ要因になることで、鉱工業生産は緩やかに持ち直していくと期待される。

年度ベースでは、2023 年度は前年比－1.9%と 2 年連続で前年比マイナスとなった。こうした動きは 2024 年度も継続し、前年比－0.6%と 3 年連続で前年割れとなる見込みである。しかし、内外需要が底堅く推移する中、熊本の半導体関連工場の本格稼働による押し上げにも期待されることから、2025 年度は前年比＋1.5%、2026 年度は同＋1.2%と、持ち直しに向かう見通しである。ただし、中国景気の低迷や米国のトランプ大統領による関税引き上げによって世界経済の減速感が強まるようだと、生産も輸出向けを中心に下振れるリスクがある。

図表 14. 鉱工業生産指数の予測



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

(7) 商品市況・為替・物価

米関税政策・ウクライナ停戦の可能性を背景に原油価格は下落も、先行きは不透明

原油相場は 1 月半ばにかけて米国産のウエスト・テキサス・インターミディエイト(WTI)で 1 バレルあたり 80 ドル強、欧州北海産のブレントで 83ドル弱まで上昇していたが、3 月上旬には WTI で 66ドル割れ、ブレントで 69 ドル割れまで軟化した。昨年後半からのレンジ内にとどまっているが、足元ではやや弱含みの推移になっている。

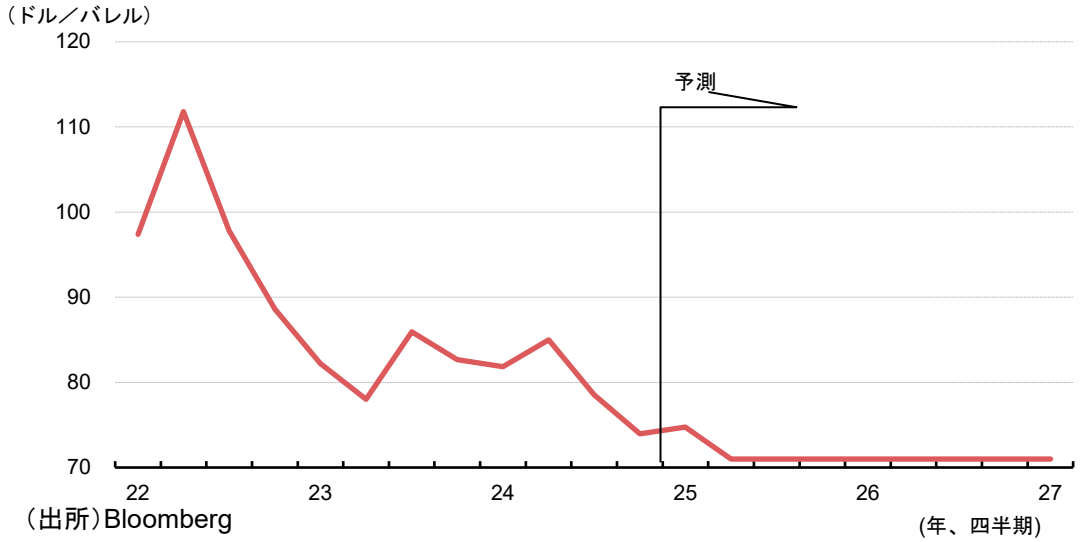
1 月前半は、中国の景気刺激策への期待が高まったこと、バイデン米政権がロシアの石油・ガス収入を標的とした広範な制裁措置を発表したこと、米原油在庫が減少したことなどを背景に原油相場は高値をつけた。しかし、その後、イスラエルとハマスがガザでの停戦に合意したこと、20 日に就任したトランプ米大統領が国家エネルギー非常事態を宣言して化石燃料の増産観測が高まったこと、米新政権の関税政策への不確実性が意識されて投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから相場は下落に転じた。

2 月の原油相場は下落傾向で推移した。ウクライナ軍によるロシアの石油パイプラインへの攻撃や、米政権によるイラン・ベネズエラへの制裁強化が強材料になる場面もあったが、米政権による関税政策の動向、米インフレ指標の高止まりを受けた早期利下げ観測の後退、米欧景気の鈍化懸念、ホワイトハウスで開催されたトランプ米大統領とウクライナのゼレンスキー大統領の首脳会談が決裂してリスクオフ・ムードが広がったことなどから相場は軟調だった。

3 月に入って、石油輸出国機構(OPEC)と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」が計画通りに 4 月から段階的に減産を縮小する方針との報道や、米政権が 4 日からカナダ・メキシコに 25%、中国に計 20%の追加関税を課し貿易戦争への警戒感が強まったことも弱材料になった。

もっとも、イラン制裁強化の影響、中国はじめ各国との関税引き上げの応酬の可能性、ウクライナ停戦交渉の行方、戦略石油備蓄の補充ペースなど米政権の政策運営を巡る不透明要因が多く、ガザ停戦の持続性や米国によるカナダ産エネルギーへの 10%の関税賦課の影響なども見通しづらい状況だ。先行き、原油相場はしばらく方向感が出にくいと思われる(図表 15)。

図表 15. 原油価格の予測(北海ブレント原油)



(出所)Bloomberg

荒っぽい動きが続くが、いずれ日米金利差縮小を材料に円安に向かおう

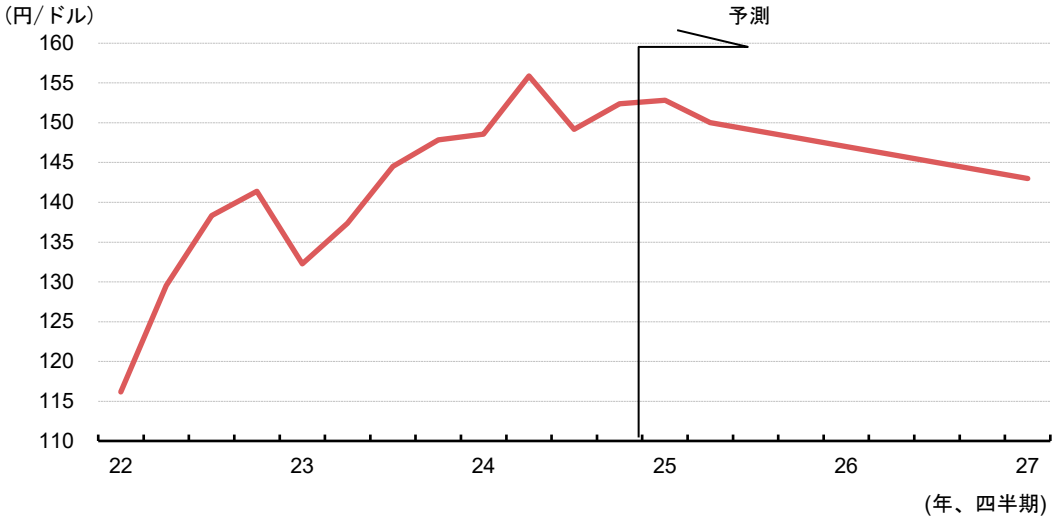
日米金利差の拡大、縮小の思惑を受けて、外国為替市場では荒っぽい動きが続いている(図表 16)。2024 年 3 月の日本銀行の利上げ後も、日本では当分の間、低金利政策が続くとの観測から円安が進んだ。その後、大規模な円買い介入が実施されたため、一時的に円高に向かう局面もあったが、米国の早期利下げ観測の後退を受けて、7 月 3 日には対米ドルで 161 円 90 銭台と約 37 年半ぶりの歴史的な安値まで下落した。このため、7 月 11～12 日に再び円買い介入が実施されたうえ、31 日に日本銀行が利上げに踏み切ったことをきっかけに一気に円高が進み、8 月 5 日には 141 円台と約 1 カ月間で 20 円ほど円高が進行した。こうした円の急騰は株安につながり、日経平均株価は 7 月 11 日に 42,224.02 円の史上最高値を付けた後、8 月 5 日に 31,458.42 円まで下落した。

このように短期間で急速に円安が修正されたが、その後は再び円安が進んだ。米国景気が堅調であることや、トランプ政権の関税引き上げ・減税などの経済政策が米国の物価上昇圧力を強めるとの懸念から、2024 年 12 月を最後に米国の利上げが見送られているためであり、2025 年 1 月には 158 円台後半まで円は下落した。ただし、日本銀行の次回の金融引き締めのタイミングが早まるとの観測や、米国金利の上昇が一服したことから、その後は円が反発し、3 月に入って一時 146 円台まで上昇した。それでも歴史的な円安水準にあることに変わりはない。

今後も日米両国の金融政策、金利動向、トランプ政権の政策動向を巡って、為替相場が大きく変動する可能性がある。日本銀行は最近の物価高や春闘での高賃上げ率達成を受けて、次回の利上げのタイミングを前倒しする可能性がある一方、米国では景気悪化への警戒感が強まっているため、日米金利差縮小の思惑が高まりやすく、円高が進む可能性がある。また、ウクライナ情勢など地政学リスクの緊張緩和はドル安材料とされやすい。

もっとも、日米両国の金融政策については、思惑の高まりと剥落を繰り返しており、一方向の動きは想定しづらい。いずれ日米両国の金利差は縮小に向かうと考えられ、均してみれば円高・ドル安が進むことになろうが、状況によっては円安・ドル高が進む局面もあろう。

図表 16. 円／ドルレートの予測



(出所)日本銀行

物価は高い伸びも徐々に鈍化へ向かう

2024 年 10～12 月期の国内企業物価は、前年比＋3.8%と 15 四半期連続で前年比プラスとなった。非鉄金属等の素材や飲食料品等の加工品の価格上昇が引き続き押し上げに寄与する中、米価が一段と上昇したことから、前年比のプラス幅は前期から拡大した。

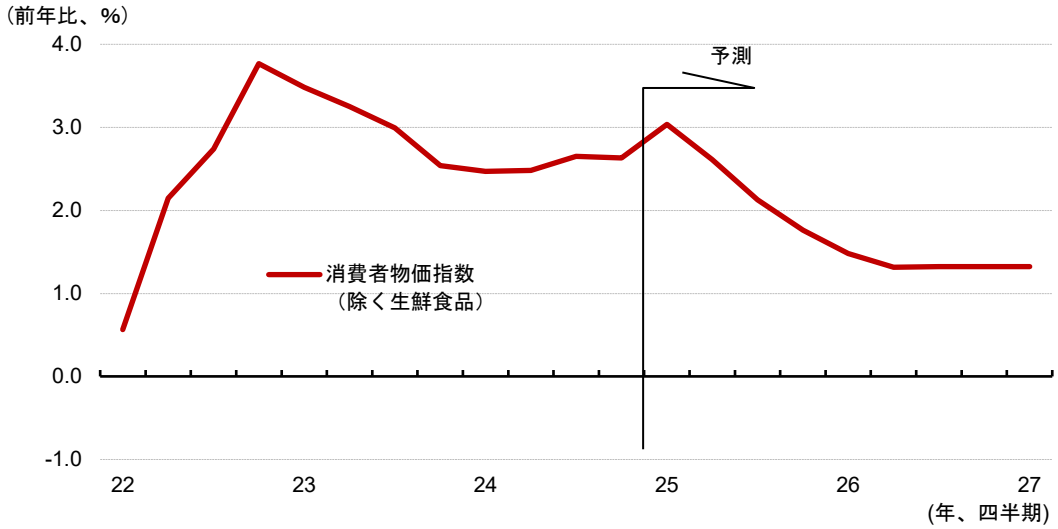
また、同期の消費者物価（生鮮食品を除く総合：コア）は、前年比＋2.6%と 13 四半期連続で前年比プラスとなった（図表 17）。米価を中心に食料品の伸びが再拡大した一方、政府の物価高対策の効果もあってエネルギーの伸びが鈍化したことから、前年比のプラス幅は小幅に縮小した。

2024 年度末にかけては、米価の上昇や政府の物価高対策の剥落により、国内企業物価、消費者物価ともに前年比のプラス幅は拡大するとみられる。

続く 2025 年度も、賃金上昇などのコスト高の一部が販売価格に転嫁されることに加え、政府の物価高対策の影響が剥落することでエネルギー価格が押し上げられるため、高めの伸びが続くと予想される。ただし、物価高の主因だった輸入コストの増加に起因する値上げは、円安に歯止めが掛かる中で一段と落ち着いていくため、均してみれば、物価の伸びは縮小傾向に転じる見通しである。議論の進む高校無償化も、物価を下押しする要因となろう。特に消費者物価の前年比のプラス幅は、2025 年度末にかけて日本銀行が目標とする 2%を割り込んで縮小していくと考えられる。ただし、為替相場や資源価格の動向、春闘での賃上げの規模次第では上振れるリスクもある。

年度ベースでは、国内企業物価は 2023 年度の前年比＋2.5%から 2024 年度には同＋3.2%、2025 年度には同＋2.1%、2026 年度には同＋0.5%と伸び率の鈍化が見込まれる。また、消費者物価（コア）は 2023 年度の前年比＋2.8%から 2024 年度には同＋2.7%、2025 年度には同＋2.0%、2026 年度には同＋1.3%と、値上げの動きが徐々に一巡する中で、次第に鈍化していく見通しである。

図表 17. 消費者物価の予測



（出所）総務省「消費者物価指数」

(8) 金利

日本銀行は緩やかなペースで金融政策の正常化を進める

2022 年になって、主要各国が金融引き締めに転じる中で、日本銀行は金融緩和政策を継続してきたが、2023 年 4 月の植田総裁の就任後、金融政策の正常化を進めるとの方針の下で金融引き締め政策に転換した。

具体的には、2024 年 3 月 19 日の金融政策決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現が見通せる状況に至ったとして、マイナス金利解除、イールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、無担保コールレート(オーバーナイト物)を 0～0.1%程度で推移するよう促すゼロ金利政策を導入した。

その後、円安が進んだため追加利上げが実施されるとの見方が浮上したが、4 月の決定会合で政策を据え置いたため円安を加速させることになった。こうした経緯もあり、7 月の決定会合において想定外のタイミングで無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.25%に引き上げた。また、月間の長期国債の買入れ予定額を四半期ごとに 4 千億円程度ずつ減額し、2026 年 1～3 月に 3 兆円程度とする量的な引き締めも実施された。

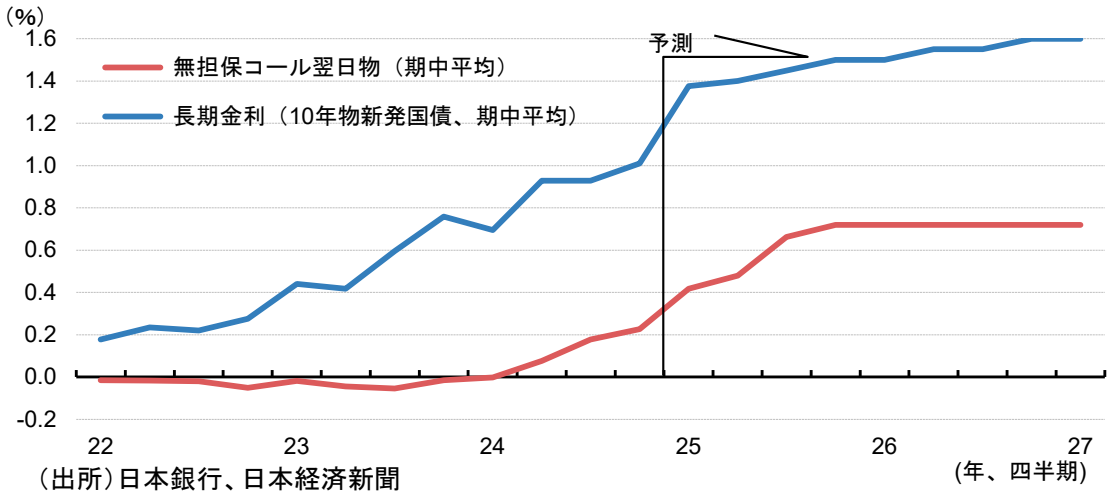
そして、2025 年 1 月 23～24 日の決定会合では、景気が見通しに沿って緩やかに回復し、春闘で賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は 2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まってきているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.5%に引き上げた。さらに今後の金融政策運営についても、経済・物価が見通しに沿って推移すれば、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとした。

こうした金融政策の修正を受けて長期金利は上昇基調に転じ、2024 年 5 月に 1.1%まで上昇した後、株価急落など受けて 8 月には一時 0.7%台まで低下したが、米金利の上昇、日本銀行の追加利上げから、2025 年に入って一段と上昇圧力が強まり、3 月には約 16 年 5 カ月ぶりとなる 1.57%台まで上昇した(図表 18)。

金融政策は、今後も景気、物価動向をにらみつつ、引き締め方向への修正のタイミングが図られることになろう。しかし、実際には世界経済の先行き不透明感が強まっている中で積極的な利上げを実施することは難しく、修正ペースは緩やかなものにとどまると考えられる。このため、次回の利上げは夏場となり、利上げ回数は今回の局面では 0.25%で 1～2 回の引き上げにとどまると予想する。

長期金利は、金融引き締めの実施は上昇要因であるが、米国金利が低下に向かう中では、上昇ペースは緩やかにとどまると考えられる。長短金利とも上昇幅は小幅にとどまり、景気を悪化させる要因にはならないであろう。

図表 18. 長短金利の予測



(出所)日本銀行、日本経済新聞

図表 19. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2023年度 上期	2023年度 下期	2024年度 上期	2024年度 下期	2025年度 上期	2025年度 下期	2026年度 上期	2026年度 下期	2023年度（実績）	2024年度（予測）	2025年度（予測）	2026年度（予測）
名目GDP	3.4 6.3	0.3 3.7	2.5 2.7	2.1 4.6	1.5 3.6	1.0 2.6	1.2 2.2	0.9 2.1	4.9	3.7	3.1	2.2
実質GDP	0.7 1.4	-0.7 0.0	0.7 -0.0	0.8 1.5	0.3 1.1	0.5 0.8	0.4 0.9	0.4 0.8	0.7	0.7	1.0	0.9
内需寄与度(注1)	-0.8	-0.5	1.2	0.2	0.6	0.6	0.5	0.5	-0.7	1.0	1.0	1.0
個人消費	-0.4 0.2	-0.6 -1.0	0.9 0.3	0.4 1.3	0.3 0.7	0.5 0.7	0.3 0.8	0.3 0.7	-0.4	0.8	0.7	0.7
住宅投資	1.6 3.1	-2.9 -1.3	0.2 -2.7	-0.3 -0.2	-0.5 -0.8	-0.2 -0.7	-0.2 -0.4	-0.2 -0.4	0.8	-1.4	-0.7	-0.4
設備投資	-1.1 -0.6	1.6 0.4	0.9 2.4	0.7 1.6	1.3 2.0	1.1 2.4	1.0 2.1	1.0 2.0	-0.1	2.0	2.2	2.1
民間在庫(注1)	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.3	-0.0	0.2	0.1
政府支出	-0.9 0.1	-0.5 -1.5	1.6 1.3	0.1 1.7	0.4 0.6	0.2 0.6	0.4 0.6	0.3 0.6	-0.7	1.5	0.6	0.6
政府最終消費	-1.2 -0.7	0.3 -0.9	1.1 1.4	0.5 1.7	0.3 0.8	0.3 0.6	0.4 0.7	0.3 0.7	-0.8	1.6	0.7	0.7
公共投資	0.6 3.7	-3.6 -3.5	3.9 0.7	-1.4 2.2	0.6 -0.5	0.1 0.6	0.2 0.4	0.1 0.2	-0.3	1.5	0.1	0.3
外需寄与度(注1)	1.6	-0.2	-0.5	0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.0	1.4	-0.3	-0.1	-0.1
輸　出	1.9 2.9	1.1 2.8	0.2 1.5	1.1 1.4	0.1 1.1	2.1 2.2	1.9 4.1	1.8 3.7	2.9	1.4	1.6	3.9
輸　入	-4.8 -3.7	1.9 -2.9	2.6 4.6	-1.6 0.9	1.7 -0.0	2.4 4.1	2.0 4.4	2.0 4.0	-3.3	2.7	2.0	4.2
GDPデフレーター（注2）	4.8	3.7	2.7	3.1	2.5	1.7	1.3	1.3	4.2	2.9	2.1	1.3

（注 1）民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
（注 2）GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2023年度 上期	2023年度 下期	2024年度 上期	2024年度 下期	2025年度 上期	2025年度 下期	2026年度 上期	2026年度 下期	2023年度（実績）	2024年度（予測）	2025年度（予測）	2026年度（予測）
米国実質GDP（前期比年率%、暦年）	2.8	3.6	2.4	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.9	2.8	2.2	2.0
ユーロ圏実質GDP（前期比年率%、暦年）	-0.1	0.1	0.8	1.0	0.4	0.7	1.0	1.0	0.5	0.7	0.6	0.9
中国実質GDP（前年比、暦年）	5.6	5.2	5.0	5.0	4.9	4.3	4.3	4.5	5.4	5.0	4.6	4.4
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	140.9	148.2	152.5	152.6	149.5	147.5	145.5	143.5	144.6	152.6	148.5	144.5
無担保コール翌日物（%）	-0.049	-0.009	0.127	0.322	0.572	0.720	0.720	0.720	-0.029	0.225	0.646	0.720
TIBOR3ヶ月	-0.039	0.007	0.152	0.388	0.670	0.848	0.850	0.850	-0.016	0.270	0.759	0.850
長期金利（新発10年国債）	0.51	0.73	0.93	1.19	1.43	1.50	1.55	1.60	0.62	1.06	1.46	1.58
原油価格（WTI、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	78.0	77.6	77.8	70.7	67.0	67.0	67.0	67.0	77.8	74.3	67.0	67.0
原油価格(北海ブレント、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)	82.0	82.3	81.8	74.4	71.0	71.0	71.0	71.0	82.1	78.1	71.0	71.0

図表 20. 日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

予測

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	（実績）	（予測）	（予測）	（予測）
輸出額(円ベース、前年比)	1.4	6.1	6.6	4.2	1.5	0.6	1.2	1.0	3.7	5.4	1.0	1.1
数　量（前年比）	-3.3	-1.4	-4.3	0.6	2.4	0.6	2.5	2.1	-2.3	-1.9	1.5	2.3
数　量（前期比）	1.0	-2.3	-1.9	2.1	-0.3	1.3	1.1	1.0				
輸入額(円ベース、前年比)	-12.6	-7.8	6.8	1.5	1.7	0.6	1.1	0.9	-10.2	4.1	1.2	1.0
数　量（前年比）	-5.8	-4.6	-1.8	0.6	0.8	1.7	1.9	1.7	-5.2	-0.6	1.2	1.8
数　量（前期比）	-1.4	-2.6	-0.1	0.2	0.6	1.1	0.8	0.9				
輸出超過額(兆円)	-2.8	-3.3	-3.1	-1.9	-3.3	-1.9	-3.2	-1.8	-6.1	-5.0	-5.2	-5.1
経常収支（兆円）(注)	12.7	13.2	14.4	15.8	14.3	14.4	14.3	14.2	26.6	31.0	29.2	29.2
貿易収支（兆円）	-1.8	-2.4	-2.4	-0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	-3.7	-2.3	-0.6	-0.5
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-1.8	-0.7	-1.6	-0.9	-1.7	-1.8	-1.9	-2.1	-2.6	-2.4	-3.1	-3.6
第一次所得収支（兆円）	18.4	18.3	20.5	19.4	19.1	19.1	19.1	19.1	37.1	40.5	38.2	38.5

（注）経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

予測

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	（実績）	（予測）	（予測）	（予測）
鉱工業生産	-0.3	-2.3	-0.1	0.7	0.5	0.8	0.4	0.6	-1.9	-0.6	1.5	1.2
（上段は前期比%、下段は前年比%）	-1.5	-2.3	-2.1	1.1	1.3	1.5	1.3	1.0				
在庫指数	0.0	-1.0	-0.3	-0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.0	-1.2	0.4	0.4
（上段は前期比%、下段は前年比%、期末値）	0.0	-1.0	-1.3	-1.2	-0.7	0.4	0.4	0.4				
売上高（法人企業統計、前年比%）	5.4	3.2	3.1	2.7	1.7	1.5	1.7	1.7	4.2	2.9	1.6	1.7
経常利益（法人企業統計、前年比%）	15.1	14.1	6.1	8.6	5.9	5.6	6.9	6.6	14.6	7.3	5.8	6.8

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	（実績）	（予測）	（予測）	（予測）
一人当たり賃金（注1）	1.5	1.1	3.0	3.5	3.0	2.5	2.1	2.0	1.3	3.3	2.8	2.1
所定内給与	1.3	1.4	2.2	2.7	2.9	2.5	2.1	2.0	1.3	2.4	2.7	2.1
所定外給与	0.3	-0.9	0.2	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	-0.3	0.5	0.5	0.4
実質賃金指数（注1）	-2.3	-2.0	-0.2	-0.3	-0.6	0.3	0.3	0.2	-2.2	-0.2	-0.2	0.3
春闘賃上げ率(%)（注2）									3.60	5.33	4.50	3.80
雇用者数	0.6	0.8	0.5	1.0	0.9	0.4	0.4	0.4	0.7	0.8	0.6	0.4
雇用者報酬（注3）	2.2	1.6	4.2	5.1	3.8	2.9	2.5	2.4	1.9	4.6	3.3	2.4
完全失業率（季調値%）	2.6	2.5	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.6	2.5	2.4	2.2

（注 1）「毎月勤労統計」（本系列）ベースで、対象は事業所規模 5 人以上
（注 2）春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース
（注 3）GDP ベースで名目値

【物価】

予測

前年同期比%

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	（実績）	（予測）	（予測）	（予測）
国内企業物価	4.3	0.7	2.4	3.9	2.9	1.3	0.5	0.6	2.5	3.2	2.1	0.5
消費者物価	3.3	2.7	2.7	3.3	2.9	1.8	1.5	1.5	3.0	3.0	2.3	1.5
生鮮食品を除く総合	3.1	2.5	2.6	2.8	2.4	1.6	1.3	1.3	2.8	2.7	2.0	1.3
生鮮食品及び エネルギーを除く総合	4.2	3.5	2.1	2.5	2.2	1.5	1.5	1.5	3.9	2.3	1.9	1.5

図表 21. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2023年度 上期	2023年度 下期	2024年度 上期	2024年度 下期	2025年度 上期	2025年度 下期	2026年度 上期	2026年度 下期	2023年度（実績）	2024年度（予測）	2025年度（予測）	2026年度（予測）
新設住宅着工戸数	80.8	79.7	79.8	78.1	78.5	78.2	77.9	77.7	80.0	79.0	78.4	77.9
	-6.2	-7.9	-0.8	-1.9	-1.5	0.1	-0.6	-0.6	-7.0	-1.3	-0.7	-0.6
持 家	22.8	21.2	21.7	21.9	21.7	21.6	21.6	21.5	22.0	21.8	21.7	21.6
	-10.2	-12.9	-4.9	4.0	0.4	-0.9	-0.8	-0.7	-11.5	-0.8	-0.2	-0.7
貸 家	34.1	34.3	34.7	33.4	33.9	33.7	33.5	33.3	34.0	34.0	33.8	33.4
	-0.4	-3.8	2.7	-3.0	-1.8	0.8	-1.0	-1.3	-2.0	-0.0	-0.6	-1.1
分 譲	23.3	23.7	22.6	22.1	22.1	22.1	22.2	22.2	23.5	22.4	22.1	22.2
	-10.0	-8.9	-2.7	-6.4	-2.6	0.1	0.3	0.3	-9.4	-4.6	-1.3	0.3

（注）上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 22. 日本経済予測総括表（四半期ベース）①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

		2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比	2.0	-0.0	0.3	-0.0	2.2	0.7	1.1	1.1	0.7	0.4	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4	0.5
	前期比年率	8.2	-0.1	1.3	-0.2	8.9	2.9	4.6	4.5	3.0	1.5	2.0	2.9	2.7	1.5	1.7	2.2
	前年比	5.9	6.7	5.0	2.3	2.3	3.1	4.0	5.3	3.7	3.4	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.2
実質GDP	前期比	0.6	-1.0	0.0	-0.5	0.8	0.4	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
	前期比年率	2.5	-3.8	0.1	-2.1	3.2	1.4	2.2	0.5	0.5	0.6	1.1	1.0	0.8	0.7	0.9	0.8
	前年比	1.7	1.1	0.8	-0.7	-0.7	0.7	1.1	1.8	1.2	1.0	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9
内需寄与度（注1）		-0.9	-1.0	0.1	-0.3	1.1	0.5	-0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費		-0.7	-0.6	-0.1	-0.5	0.8	0.7	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
		0.5	-0.0	-0.3	-1.6	-0.5	1.0	1.1	1.5	0.9	0.4	0.5	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
住宅投資		1.6	-0.8	-1.1	-2.7	1.4	0.5	-0.2	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
		3.7	2.5	0.6	-3.3	-3.3	-2.1	-1.1	0.8	-0.5	-1.0	-0.9	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
設備投資		-1.9	-0.3	1.9	-0.4	1.1	-0.1	0.6	0.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
		0.8	-1.9	1.6	-0.7	2.4	2.5	1.2	1.9	1.5	2.4	2.2	2.5	2.2	2.0	2.0	2.0
民間在庫（注1）		0.1	-0.6	-0.0	0.2	0.0	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出		-1.2	-0.0	-0.3	-0.3	1.8	-0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
		-0.2	0.4	-1.0	-2.0	1.3	1.2	1.5	1.9	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
政府最終消費		-1.5	0.5	-0.0	0.2	1.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
		-1.1	-0.2	-1.0	-0.8	1.6	1.3	1.7	1.6	0.9	0.8	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
公共投資		0.1	-2.0	-1.6	-2.1	5.7	-1.2	-0.7	-0.3	0.7	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
		5.3	2.3	-0.7	-6.2	0.5	0.9	1.4	3.0	-1.1	-0.0	0.5	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2
外需寄与度（注1）		1.5	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	0.7	-0.1	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
輸　出		2.4	0.7	2.9	-4.1	1.7	1.5	1.0	-1.3	0.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
		3.5	2.4	4.0	1.4	1.1	1.9	-0.2	3.1	1.3	0.9	1.2	3.3	4.2	4.0	3.7	3.6
輸　入		-4.1	0.4	3.1	-2.8	3.0	2.0	-2.1	-0.8	1.2	1.6	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
		-1.9	-5.3	-2.4	-3.4	3.8	5.3	-0.1	2.0	0.2	-0.2	3.2	5.0	4.7	4.2	4.0	4.0
GDPデフレーター（注2）		4.1	5.5	4.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.4	2.5	2.4	1.9	1.6	1.4	1.2	1.2	1.4

（注 1）民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
（注 2）GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP（前期比年率%）	2.5	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.3	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	
ユーロ圏実質GDP（前期比年率%）	0.3	0.0	0.2	1.3	0.7	1.6	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	
中国実質GDP（前年比）	6.5	5.0	5.3	5.3	4.7	4.6	5.4	5.0	4.8	4.2	4.3	4.2	4.3	4.4	4.6	
ドル円相場（円/ドル）	137.4	144.5	147.9	148.6	155.9	149.2	152.4	152.8	150.0	149.0	148.0	147.0	146.0	145.0	144.0	143.0
無担保コール翌日物（%）	-0.044	-0.055	-0.016	-0.002	0.077	0.177	0.227	0.417	0.480	0.663	0.720	0.720	0.720	0.720	0.720	0.720
TIBOR3ヶ月（%）	-0.027	-0.050	-0.011	0.025	0.104	0.200	0.307	0.468	0.593	0.747	0.847	0.850	0.850	0.850	0.850	0.850
長期金利（新発10年国債）	0.42	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	1.01	1.38	1.40	1.45	1.50	1.50	1.55	1.55	1.60	1.60
原油価格（WTI、ドル/バレル）	73.8	82.3	78.3	77.0	80.6	75.1	70.3	71.1	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0
原油価格（北海ブレント、ドル/バレル）	78.0	86.0	82.7	81.8	85.0	78.5	74.0	74.8	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0

図表 23. 日本経済予測総括表（四半期ベース）②

【外需（輸出入）】

予測

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	1.6	1.1	3.7	8.8	8.8	4.5	3.2	5.3	1.4	1.5	0.9	0.4	1.2	1.3	1.1	0.9
数　量（前年比）	-4.0	-2.6	-2.0	-0.7	-3.5	-5.1	-0.9	2.2	2.2	2.6	-0.3	1.5	2.6	2.3	2.0	2.1
数　量（前期比）	2.2	1.1	-1.2	-3.4	-0.7	1.0	1.7	-0.1	-0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
輸入額(円ベース、前年比)	-8.7	-16.0	-10.2	-5.1	6.9	6.8	-0.5	3.7	1.4	2.0	0.9	0.3	0.5	1.7	0.9	0.8
数　量（前年比）	-5.2	-6.4	-3.2	-5.9	-3.4	-0.3	-0.4	1.6	2.1	-0.5	1.2	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7
数　量（前期比）	0.1	-0.1	-0.9	-3.3	0.1	3.2	-1.2	-0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
輸出超過額(兆円)	-1.8	-1.0	-1.5	-1.8	-1.5	-1.6	-0.5	-1.4	-1.5	-1.8	-0.5	-1.4	-1.3	-1.9	-0.4	-1.4
経常収支（兆円）(注)	6.2	6.5	7.0	6.2	7.1	7.3	8.2	7.6	7.1	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.1	7.0
貿易収支（兆円）	-1.1	-0.7	-1.1	-1.3	-1.4	-1.1	0.0	-0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.8	-1.1	0.1	-0.8	-0.7	-0.9	-0.2	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1
第一次所得収支（兆円）	9.2	9.3	9.0	9.3	10.2	10.4	9.7	9.7	9.6	9.6	9.5	9.5	9.5	9.5	9.6	9.6

（注）経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

予測

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	1.3	-1.4	1.1	-5.2	2.7	-0.3	1.1	-0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
（上段は前期比%、下段は前年比%）	0.9	-3.9	-0.7	-4.0	-2.9	-1.4	-0.9	3.2	0.9	1.8	1.3	1.7	1.3	1.3	1.2	1.0
在庫指数	1.8	-1.8	-0.9	-0.1	0.0	-0.3	-1.7	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
（上段は前期比%、下段は前年比%、期末値）	5.7	0.0	-0.5	-1.0	-2.7	-1.3	-2.0	-1.2	-1.1	-0.7	1.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
売上高（法人企業統計、前年比%）	5.8	5.0	4.2	2.3	3.5	2.6	2.5	2.9	1.6	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
経常利益（法人企業統計、前年比%）	11.6	20.1	13.0	15.1	13.2	-3.3	13.5	4.1	-0.0	15.0	3.2	8.1	6.9	7.0	6.7	6.5

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり賃金（注1）	2.0	0.9	0.9	1.3	3.0	2.9	3.9	3.0	3.1	2.9	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0
所定内給与	1.3	1.2	1.2	1.6	2.0	2.4	2.5	2.8	2.7	3.0	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9	2.1
所定外給与	0.6	-0.1	-0.6	-1.2	0.2	0.2	1.1	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
実質賃金指数（注1）	-1.9	-2.8	-2.3	-1.7	-0.2	-0.2	0.4	-1.1	-0.8	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
雇用者数	0.5	0.7	0.6	0.9	0.5	0.6	1.1	1.0	1.0	0.8	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
雇用者報酬（注2）	2.8	1.6	1.6	1.7	4.3	4.0	5.6	4.3	3.9	3.6	3.0	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3
完全失業率（季調値%）	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2

（注 1）「毎月勤労統計」（本系列）ベースで、対象は事業所規模 5 人以上
（注 2）GDP ベースで名目値

【物価】

予測

前年同期比%

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	5.4	3.2	0.7	0.7	1.9	2.9	3.8	4.1	3.4	2.4	1.8	0.8	0.3	0.6	0.6	0.6
消費者物価	3.4	3.1	2.9	2.5	2.7	2.8	2.9	3.6	3.1	2.7	2.0	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6
生鮮食品を除く総合	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	3.0	2.6	2.1	1.8	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
生鮮食品及び エネルギーを除く総合	4.2	4.3	3.9	3.2	2.2	2.0	2.3	2.7	2.3	2.1	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5

図表 24. 日本経済予測総括表（四半期ベース）③

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

		2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数		81.3	80.3	80.1	79.2	80.8	78.7	77.8	78.5	78.5	78.4	78.3	78.1	78.0	77.9	77.7	77.6
		-4.7	-7.7	-6.3	-9.6	0.5	-2.0	-2.4	-1.4	-2.4	-0.5	0.8	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.7
	持 家	22.9	22.8	20.6	21.8	21.5	21.8	22.1	21.6	21.8	21.7	21.7	21.6	21.6	21.5	21.5	21.5
		-11.9	-8.6	-16.2	-9.0	-6.0	-3.9	8.3	-0.7	1.3	-0.5	-1.4	-0.2	-0.8	-0.8	-0.6	-0.9
	貸 家	34.6	33.7	34.0	34.5	35.0	34.5	32.8	34.1	34.0	33.9	33.8	33.7	33.6	33.5	33.4	33.3
		2.0	-2.6	-3.3	-4.3	2.9	2.5	-3.7	-2.3	-2.0	-1.7	3.1	-1.7	-0.8	-1.2	-1.2	-1.4
	分 譲	23.2	23.4	25.0	22.5	23.6	21.7	22.2	22.0	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1	22.2	22.2	22.2
		-6.6	-13.5	-0.3	-16.9	2.2	-8.1	-10.5	-1.8	-6.0	1.5	-0.3	0.6	0.5	0.1	0.4	0.3

（注）上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

＜経済見通し担当者＞

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	副主任研究員	国内経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	副主任研究員	海外経済
丸山 健太	副主任研究員	海外経済

― ご利用に際して ―

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

（お問い合わせ）調査部 E-mail：：chosa-report@murc.jp 担当：小林 03-6733-1635