

I 2024 年 度 経 済 概 況

1. 経 済 動 向

2024年度の国内景気を振り返ると、好調な企業収益や良好な雇用・所得環境を支えに持ち直しの動きを維持した。一方、生活必需品の値上がりや世界的な生産活動の停滞が続き、回復ペースは緩やかなものとなった。

個人消費は、春闘で33年ぶりに大幅な賃上げが実現したことで増加に転じたが、コメや生鮮食品など生活必需品を中心に値上げが続き、力強さに欠ける展開となった。設備投資は、企業収益が高水準を保つなか、人材不足を背景とした省力化投資へのニーズの高さもあり、堅調に推移した。

2024年度の実質GDPは、前年度比0.8%増加した。国内民間需要をみると、個人消費は前年度比0.8%増、住宅投資は1.0%減、設備投資は2.4%増となった。輸出は1.7%増、輸入は3.5%増であった。公共投資は「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に関する工事の効果で1.3%増となった。

鉱工業生産は、生成AI向けの半導体装置などがけん引したものの、自動車の認証不正問題が尾を引き、前年度比1.4%減と3年連続で減少した。第3次産業活動指数は、賃上げやボーナスの増加を背景に、レジャーや外食といったサービス消費が堅調に推移し、前年度比プラス1.5%となった。雇用環境については、人手不足傾向に大きな変化はみられず、2024年度平均の失業率は2.5%と前年度に比べて0.1ポイント改善した。有効求人倍率は1.25倍となり、前年度から0.04ポイント悪化した。企業の採用意欲は引き続き根強かったが、一部の業種で求人を控える動きがみられた。

物価動向に着目すると、消費者物価総合指数は前年度比3.0%上昇した。変動の大きい生鮮食品を除いた指数（コア消費者物価）は2.7%の上昇、日銀が重視する基調的な物価動向を示す指数（生鮮食品・エネルギーを除く総合）は2.3%上昇した。品目別では、コメ価格の高騰により穀物が12.4%上昇したほか、政府による電気・ガス代の負担軽減策の打ち切りや、ガソリンの補助金見直しにより、エネルギー品目が7.3%上昇した。

国際収支面では、輸出が前年度比4.1%増の106.2兆円と2年連続で過去最高を更新した。輸入は4.3%増の110.3兆円となり、貿易収支は4.0兆円の赤字となった。サービス収支の赤字額は訪日観光客の増加に伴って旅行収支の黒字幅が拡大した結果、前年度比0.7兆円縮小し、2.6兆円となった。第一次所得収支の黒字額は、円安や米国利子の上昇により利子・直接投資収益が増加したことで、41.7兆円となった。経常収支の黒字額は30.4兆円と、比較可能な1985年度以降最大となった。

（鉱工業生産指数は3年連続で減少）

2024年度の鉱工業生産は、前年度比1.4%減（2023年度は1.9%減）と、3年連続で減少した。生成AI向けの半導体製造装置や部素材の需要増が回復をけん引したものの、一部自動車メーカーの認証不正問題や、中国の過剰生産による世界的な生産活動の減速が下押し要因となった。

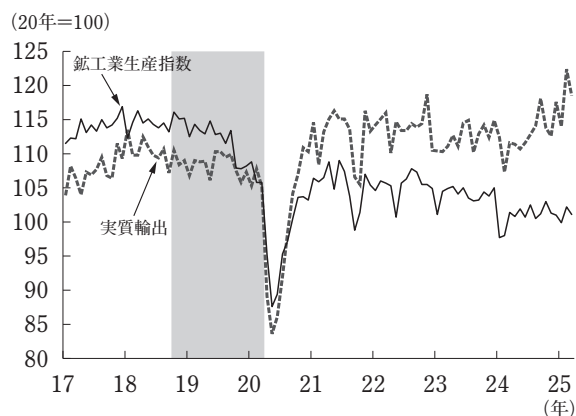
四半期ベースの前期比増減率をみると、2024年4～6月は2.1%増と2四半期ぶりの増産となったが、5月末に新たに発覚した認証不正問題が重荷となり、前期の落込みを取り戻すには至らなかった（2024年1～3月は5.2%減）。世界的な半導体需要の回復により7～9月は0.3%増、10～12月は0.4%増と小幅に増加したが、2025年1～3月は0.3%減となり、総じてみれば一進一退で推移した。

四半期ベースの動きを前年同期比でみると、2024年4～6月は3.3%減、2024年7～9月は1.8%減、10～12月は1.5%減と、前年度を下回って推移した。2025年1～3月は、自動車の認証不正問題により前年同期が落ち込んだ反動で1.0%増となった（図表1）。

2024年度の生産を財別にみると、資本財は前年度比2.5%減（2023年度は4.0%減）、建設財は3.0%減（同6.9%減）と、マイナスが続いた。家電製品、乗用車などからなる耐久消費財は3.4%減（同6.3%増）となったが、飲食料品等の生活必需品を多く含む消費財は、1.0%増（同0.3%減）とプラスに転じた。

業種別にみると、製造業の主要14業種のうち、2業種が前年度の水準を上回ったが、10業種が前年度割れ、2業種が前年度から横ば

（図表1）実質輸出と鉱工業生産の推移



いだった。

「電子部品・デバイス」は6.4%増（2022年度は10.4%減、2023年度は4.5%減）と、3年ぶりの増加となった。一方、「汎用・業務用機械」（6.1%減）と「石油・石炭製品」（6.1%減）は大幅なマイナスとなった。

2024年度の鉱工業出荷は、前年度比1.9%減と、生産（1.4%減）の減少率を上回った。この結果、生産者在庫は前年度比0.7%減にとどまり、出荷に対する在庫量を示す在庫率指数は、前年度比1.4%上昇した。世界的に財の需要が弱く、在庫調整に時間を要している。

（第3次生産活動指数は4年連続で上昇）

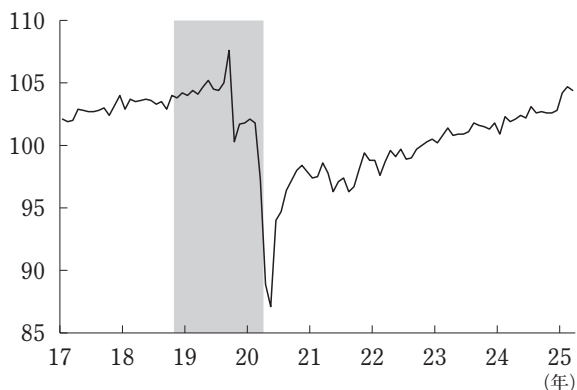
2024年度の非製造業の活動状況を「第3次産業活動指数」でみると、前年度比プラス1.5%（2023年度は1.6%）と、4年連続で上昇した。

四半期ベースの前期比をみると、2024年4～6月は0.5%の上昇、7～9月は0.6%の上昇となった。10～12月は0.1%低下したが、続く2025年1～3月は1.7%上昇と、緩やかながらも回復基調で推移した（図表2）。

2024年度の第3次産業を個人向け、事業所

(図表2) 第3次産業活動指数の推移

(19-20年平均=100)



(備考) 1. シェード部分は景気後退期
2. 経済産業省資料より作成

向けに大別すると、「広義対個人サービス」は前年度比0.9%上昇、「広義対事業所サービス」は2.2%上昇した。

業種（大分類）別にみると、10業種のうち9業種が前年度比プラスとなった。「電気・ガス・熱供給・水道業」は前年度比0.6%増（2023年度は0.8%減）で4年ぶりにプラスに転じた。経済活動の正常化に加え、夏場の酷暑で電力需要が伸びた。「卸売業」も0.5%増（同2.2%減）で6年ぶりにプラスに転じた。

「生活娯楽関連サービス」は1.3%増（同4.8%増）、「金融業・保険業」は2.8%増（同6.0%増）と、回復ペースは前年度よりも鈍化したものの、持ち直しの動きが続いた。生活娯楽関連サービスのうち、外食やスポーツ観戦などの娯楽業が伸びた。食料品の値上りなどで消費者の節約志向は根強かったが、賃上げの継続を背景にサービス消費は総じて底堅く推移した。唯一、前年度を下回ったのは「小売業」で、0.9%減（同0.5%減）となった。価格上昇に伴う消費者の節約志向により飲食料品小売業が低下したほか、販売が低調であった自動車小売業も低下した。

(企業収益は4年連続で増収増益)

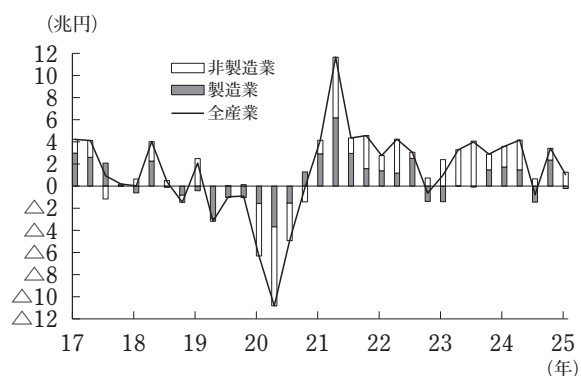
2024年度の企業収益は4年連続で増収増益となった。歴史的な円安で輸出型製造業の収益が押し上げられたことに加え、堅調なサービス消費を支えに、非製造業の収益環境も良好だった。

財務省「法人企業統計季報」（金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の企業を対象）によると、2024年度の全産業の売上高は前年度比3.3%増と、4年連続で増加した（2023年度は4.2%増）。四半期ベースの前年同期比をみると、2024年4～6月は3.5%増、7～9月は2.6%増、10～12月は2.5%増、2025年1～3月は4.3%増と前年度を上回った。

2024年度の全産業の経常利益は、前年度比7.2%増と4年連続で増加した（2023年度は14.4%増）。四半期ベースの同期差をみると（図表3）、2024年4～6月は4.2兆円増、7～9月は0.8兆円減、10～12月は3.4兆円増、2025年1～3月は1.0兆円増と、一時減少したが、増益基調をたどった。

業種別にみると、製造業については、売上高が前年度比3.3%増（2023年度は4.2%増）、経常利益は前年度比5.5%増（同8.8%増）と4年連続で増収増益となった。四半期ベースでみると、売上高は年度を通じて前年同期の水準を上回って推移した。経常利益の前年同期差は、2024年4～6月は1.5兆円増となったが、7～9月は一時的な円高や海外での販売競争の激化により自動車などの輸送用機械が振るわず、1.4兆円減となった。10～12月は2.4兆円増となったが、2025年1～3月は、原材料価格や調達コストの上昇を受けて食料品や輸送用

(図表3) 法人企業の経常利益の前年同期比



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

機械が落ち込み、0.2兆円減となった。

非製造業は、売上高が前年度比3.2%増（2023年度は4.2%増）、経常利益が前年度比8.2%増（同18.1%増）と4年連続で増収増益となった。売上高は年度を通じて増加基調で推移した。

経常利益は、2024年4～6月は前年差2.6兆円増、7～9月は0.7兆円増、10～12月は1.1兆円増、2025年1～3月は1.3兆円増と、前年度に比べて力強さを欠いたものの、増益が続いた。サービス業では価格転嫁が進んだことに加え、インバウンド需要が一段と拡大したことが収益向上に寄与した。

企業の収益力を表す売上高経常利益率をみると、製造業は8.89%と、前年度比0.19ポイント上昇した。非製造業も6.89%と同0.32ポイント上昇した。この結果、全産業では7.49%と同0.28ポイント上昇した。企業規模別にみると、大企業（資本金10億円以上）は11.10%、中小企業（資本金1,000万円以上1億円未満）は4.80%となり、両者の差は過去最大に広がった。円安が一段と進んだことで、輸出比率の高い大企業は輸出採算の改善という恩恵を享受したものの、内需主体の中小企業は輸

入原材料価格の高騰が収益の圧迫要因になったためである。

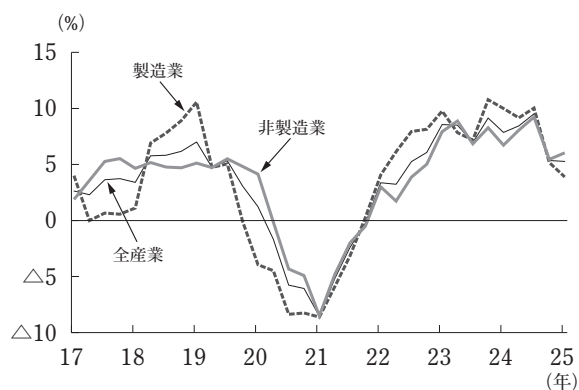
(名目設備投資は4年連続で増加)

2024年度の民間設備投資（「法人統計季報」、ソフトウェアを含む）は、全産業で5.3%増加し、4年連続でプラスとなった（2023年度は7.9%増）。人材不足に伴い、省人化と生産性向上を目的とした設備投資の需要が高かった（図表4）。

業種別では、製造業が前年度比3.9%増と4年連続で増加した（2023年度は10.0%増）。前年に伸びた反動で金属製品（20.5%減）や化学（2.1%減）、生産用機械（5.3%減）が減少したものの、食料品製造（15.6%増）、繊維工業（18.0%増）、木材・木製品（39.2%増）、石油製品・石炭製品（54.1%増）などが2桁の増加となった。

非製造業も前年度比6.0%増と4年連続で増加した（2023年度は6.7%増）。インバウンド需要の一段の拡大を受けて、宿泊業（11.6%増）は3年連続で増加した。人手不足が慢性化している飲食サービス業は省力化投資を中

(図表4) 法人企業の設備投資の前年同期比



(備考) 1. 4期移動平均
2. 財務省「法人企業統計季報」より作成

心に前年度比21.6%増と大幅に増加した。鉄道事業者による駅周辺の再開発が活発化し、運輸業・郵便業は19.4%増と前年度の11.5%増から伸びが加速した。

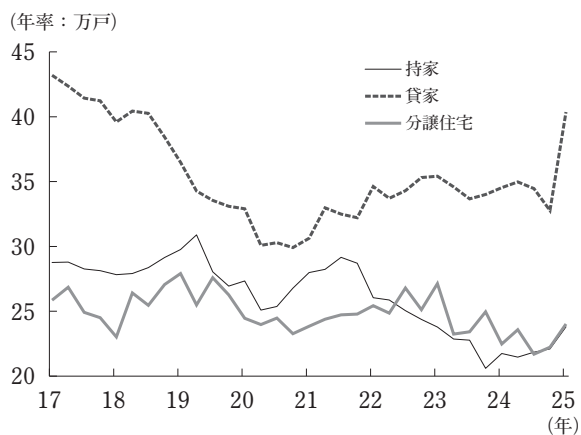
(住宅着工戸数は3年ぶりの増加)

2024年度の新設住宅着工戸数は、前年度比2.0%増の81.6万戸と3年ぶりにプラスに転じた。

四半期ベースの動きを年率換算値でみると(図表5)、2024年4～6月は80.8万戸、7～9月は78.7万戸、10～12月は77.8万戸とほぼ横ばい圏での推移が続いたが、2025年1～3月は88.6万戸と大幅に増加した。2025年1～3月の増加は同年4月の建築基準法改正を前にした駆込み着工によるものである。これまでは、一般的な2階建て木造戸建住宅について構造関係規定等の審査が省略されていたが、4月以降は審査省略制度の対象から外れる。工期の長期化や建築コストの上昇が見込まれることから、法改正前に前倒しで着工に踏み切る動きが広がった。

2024年度の利用関係別着工戸数について

(図表5) 新設住宅着工戸数の推移



は、注文住宅を含む持家が1.6%増と3年ぶりに増加した。アパートを中心とした貸家も4.8%増と回復した。一方で分譲住宅は2.4%減と2年連続での減少となった。

(個人消費は小幅な伸び)

2024年度の個人消費は、賃上げの広がりや所得税・住民税の減税により上向きの動きを維持したものの、年度全体では小幅な伸びにとどまった。コメや生鮮食品を中心に値上げが相次ぎ、消費者の節約志向が強まったためである。

経済産業省「商業動態統計」によると、2024年度の小売業販売額は前年度比2.6%増(2023年度は4.6%増)となった。物価高により製品の単価が上昇したこと、円安によりインバウンド需要が高まったことが背景にある。

四半期ベースの前年同期比をみると、4～6月は2.8%増、7～9月は2.1%増、10～12月は2.6%増、2025年1～3月は3.0%増と、一定のペースで増加した。

このうち百貨店販売額(既存店)はインバウンド消費を支えに4.2%増(2023年度は8.5%増)と4年連続で前年度を上回り、コロナ禍前の2019年度とほぼ同水準まで回復した。スーパー販売額(既存店)も前年度比2.0%増(2023年度は3.1%増)と3年連続のプラスとなった。

2024年度の乗用車(軽を含む)の販売台数は前年度比1.0%増と3年連続で増加した。普通乗用車・小型乗用車は2.0%増(2023年度は8.8%増)、軽乗用車は0.3%増(2023年度は1.0%減)となった。

乗用車(軽を含む)販売台数を、四半期ベースの前年同期比でみると2024年4～6月は、

6.8%減（前年同期は20.3%増）と、23年末に発覚した認証不正問題が尾を引いた。7～9月は、7月末に新たに発覚した認証不正や台風の襲来が下押し要因となったものの、新型車の底堅い需要を受けて、1.3%増（同11.8%増）とわずかに持ち直した。10～12月は一部メーカーで規制対応が遅れたことから4.2%減（同8.4%増）と再び落ち込んだ。2025年1～3月は、認証不正で落ち込んだ前年の反動により、13.6%増（同18.1%減）と回復した。

需要側の統計である総務省「家計調査報告」（農林漁家世帯を含む2人以上の世帯）をみると、1世帯あたり実質消費支出の前年比は、2024年4～6月は0.9%減、7～9月は1.0%減となったが、10～12月は0.5%増、2025年1～3月は0.9%増と、年度後半にかけて持ち直した（図表6）。2024年度全体で名目値は3.4%増と4年連続で増加したが、実質値は0.1%減と減少した。賃上げが先行する若年層が消費のけん引役となったが、物価高騰で節約志向は根強かった。

2024年度の雇用環境については、人手不足傾向に大きな変化はみられず、年度平均の失

業率は2.5%と前年度に比べて0.1ポイント改善した。有効求人倍率（求人／求職）は1.25倍で、前年度から0.04ポイント悪化した。原材料などの物価高騰により企業収益が圧迫され、製造業や建設業などで求人を控える動きがみられた。

内閣府が2024年2月に公表した「企業行動に関するアンケート調査」によると、上場企業の今後3年間（2025年度～2027年度平均）の雇用増加率は3.5%と前年度と同値であったが、依然として企業の採用意欲は高い。特にレアメタル（希少金属）を含む非鉄金属、不動産業や倉庫・運送関連業、情報・通信業において、採用ニーズが強い。

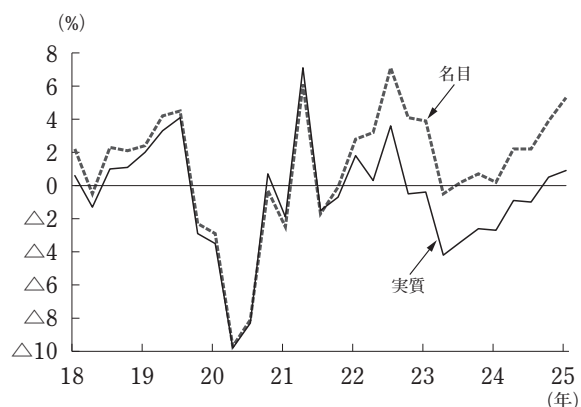
2024年度の名目雇用者報酬（GDPベース）は、前年度比4.6%増加し、4年連続でプラスとなった。物価上昇の影響を除去した実質ベースでは、1.8%増と3年ぶりにプラスに転じた。

（消費者物価は4年連続で前年度比プラス）

2024年の消費者物価総合指数は前年度比3.0%上昇し、4年連続の上昇となった。変動の大きい生鮮食品を除いた指数（コア消費者物価）は2.7%の上昇、日銀が重視する基調的な物価動向を示す指数（生鮮食品・エネルギーを除く総合）は2.3%の上昇となった（図表7）。2023年度と2024年度の上昇率を費目別でみると、生鮮食品を除く食料は7.5%から4.0%、被服及び履物は3.4%から2.5%、教養娯楽は5.6%から4.1%に鈍化したものの、多くの身近な製品の物価は引き続き上昇した。

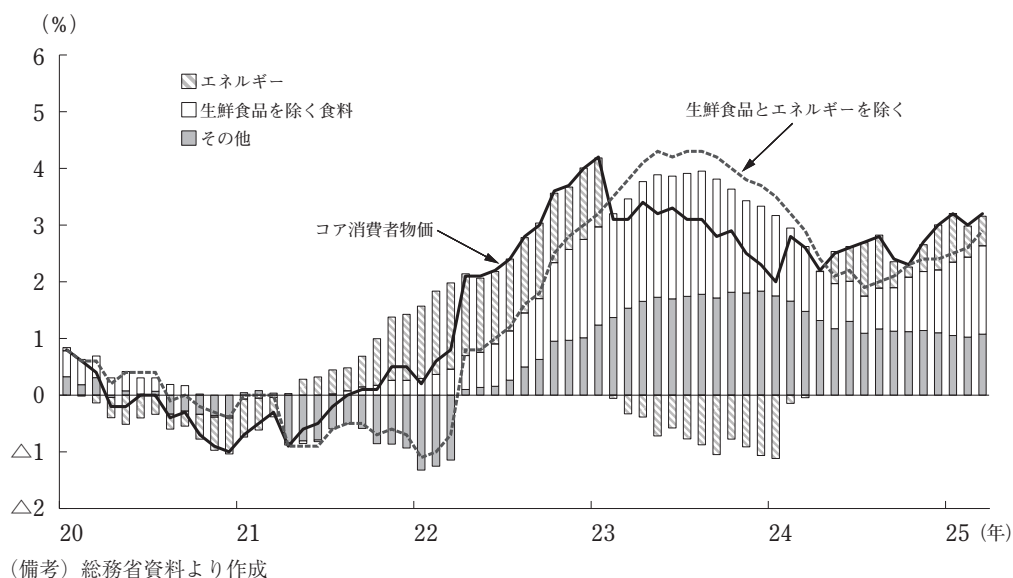
品目別では、コメ価格が高騰したことで穀物が12.4%上昇し、比較可能な1975年以降で

（図表6）消費支出の推移（前年同期比）



（備考）総務省資料より作成

(図表7) 消費者物価の推移 (前年同月比)



最大の上げ幅となった。また、政府による電気・ガス代の負担軽減策が打ち切られたことも、物価を押し上げる要因となった。「酷暑乗り切り緊急支援」などにより期間限定で補助金が支給されたものの、電気代は13.1%上昇、ガス代は4.1%上昇した。2024年末からは補助金の見直しでガソリンの小売価格の水準も上昇した。2024年度はガソリンと灯油を含めたエネルギー品目全体で7.3%の上昇と、前年度（8.0%下落）からプラスに転じた。

製品1単位当たりの付加価値（企業収益・賃金等）を示すGDPデフレーターは前年度比プラス2.9%（2023年度はプラス4.2%）と3年連続で上昇した。国内需要デフレーターはエネルギーや食料品などの値上がりの影響で、前年度比プラス2.5%（同プラス2.5%）となった。

(通関ベースの貿易収支は4年連続で赤字)

2024年度の貿易動向を通関ベースで見ると、輸出金額は、前年度比5.9%増（2023年度は3.7%増）と4年連続で増加した。四半期

ベースの前年同期比をみると、2024年4～6月は8.8%増、7～9月は4.5%増、10～12月は3.2%増、2025年1～3月は7.4%増と、年度を通じてプラスが続いた。

主力である加工組立品に着目すると、「一般機械」は前年度比4.5%増、「電気機器」が5.8%増、「輸送用機器」が2.1%増といずれも前年度比プラスとなった。生成AIへの投資の増加を背景に、半導体製造装置などが輸出金額を押し上げた。また、歴史的な円安も輸出金額の増加に寄与した。

輸入金額は前年度比4.7%増（2023年度は10.1%減）と、2年ぶりに増加した。新型スマートフォンの発売や、データセンターで利用する業務用サーバーの需要の高まりを受けて、通信機や電算機類の輸入が増加した。輸出から輸入を差し引いた貿易収支は、5.2兆円の赤字となった。輸入超過は4年連続となるが、赤字幅は前年度に比べて縮小した。

2024年度の地域別貿易動向をみると、対米輸出は前年度比3.8%増、輸入は7.7%増とな

り、輸出入ともに過去最高額を記録した。対米黒字は前年度比1.3%減の9.0兆円へとやや縮小した。輸出全体に占める米国向けのシェアは、3年連続で中国を上回った。EUとの貿易は、輸出が7.8%減、輸入が7.6%増となり、対EUの赤字幅は2023年度の0.7兆円から2.5兆円に拡大した。

東アジアとの貿易は輸出が8.8%増、輸入が7.1%増となり、2.9兆円の黒字となった。対中貿易は、輸出が3.4%増、輸入が7.1%増となり、赤字幅は7.0兆円に拡大した。対NIESの黒字幅は、前年度から2.9兆円増の12.2兆円となった。対ASEAN4か国の赤字幅は前年度の1.9兆円から2.3兆円に拡大した。対中東では、輸出が22.3%増、輸入は2.3%減となった。赤字幅は8.4兆円と、前年度の9.5兆円から縮小した。

(経常黒字は過去最大に)

2024年度の国際収支統計（速報値）によると、経常収支の黒字額は30.4兆円と、比較可能な1985年度以降で最大となった。海外からの利子や配当の収入を示す第一次所得収支の

黒字幅の拡大が寄与した。経常黒字の対名目GDP比率は、前年度の4.4%から4.9%に上昇した（図表8）。

輸出は、前年度比4.1%増の106.2兆円と2年連続で過去最高を更新した。輸入は4.3%増の110.3兆円となり、貿易収支は4.0兆円の赤字となった。

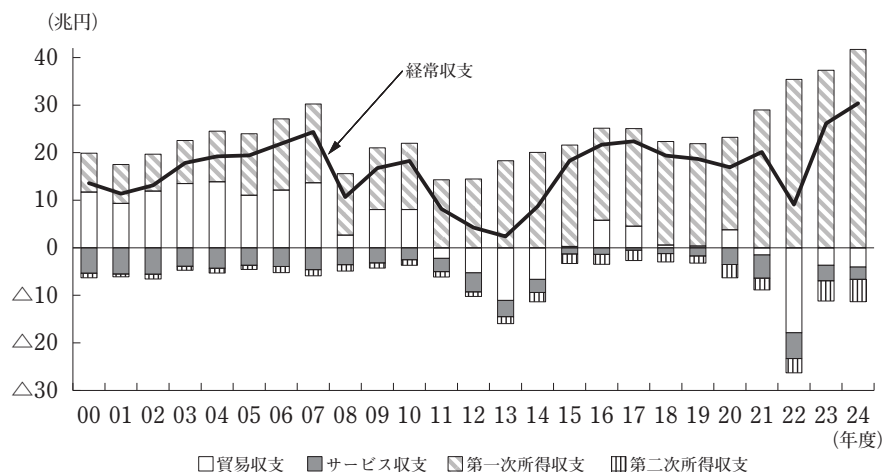
サービス収支の赤字額は、前年度比0.7兆円縮小し、2.6兆円となった。円安を追い風に訪日観光客数は2年連続で過去最高を更新し、旅行収支の黒字幅が一層拡大した。この結果、貿易・サービス収支の赤字額は6.6兆円と、前年度から0.3兆円縮小した。

第一次所得収支の黒字額は41.7兆円となった。米国金利の上昇や円安を背景に利子・直接投資収益が増加し、昨年度に続き過去最高水準となった。無償資金援助や外国人労働者による海外送金を中心とした第二次所得収支は、4.7兆円の赤字だった。

(GDPは名目・実質ともに4年連続プラス)

2024年度の国内総生産（GDP）は、名目ペー

(図表8) 国際収支状況の推移



(備考) 財務省・日銀資料より作成

スでは前年度比3.7%増の617兆99億円と、600兆円を初めて上回った。実質ベース（連鎖方式、2015年基準）でも、0.8%増の559兆8,703億円と名目・実質ともに4年連続でプラス成長となった。

2024年度の実質GDPを四半期別にみると、2024年4～6月は、一部自動車メーカーの認証不正問題で落ち込んでいた乗用車販売が回復したことなどで、前期比1.0%増（年率換算3.9%増）となった。7～9月は、夏の賞与が比較的高水準となったことを背景に個人消費が伸び、0.2%増（年率0.9%増）となった。南海トラフ臨時情報による備蓄需要の高まりも、個人消費の押上げ要因となった。10～12月も、省エネ家電の販売増により個人消費が増えたほか、半導体関連の設備投資も堅調に推移したため、0.6%増（年率2.2%増）と小幅ながら3四半期連続でプラスを確保した。しかし、2025年1～3月はコメや生鮮食品の価格高騰により個人消費が力強さを欠いたことで、0.0%減（年率0.2%減）となった。

2024年度の実質GDPを需要項目別にみると（図表9）、民間最終消費支出（個人消費）は前年度比0.8%増（2023年度は0.4%減）となった。高い賃上げ率やボーナスの増額を背景に、レジャーや外食といったサービス消費は堅調に推移した。ただ、コメや生鮮食品の価格高騰により、モノの消費は伸び悩んだ。

民間住宅は前年度比1.0%減（2023年度は0.8%増）となった。2025年4月の建築基準法改正を前に、年度末にかけて持家や貸家を中心に駆け込みがみられたものの、建設コストの上昇や不動産価格の高騰、人手不足による工

事の遅れが響いた。

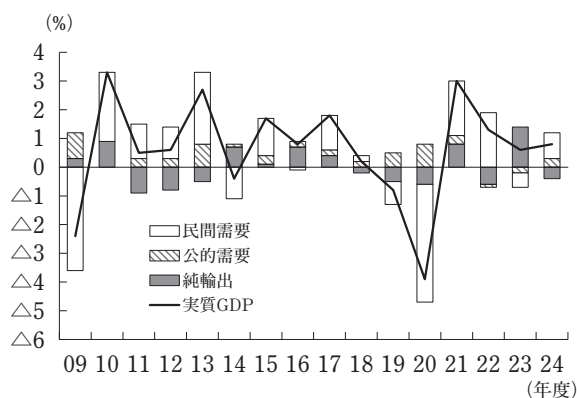
民間企業設備は、省力化投資やソフトウェア投資が堅調に推移し、2.4%増（2023年度は0.1%減）となった。半導体関連の工場新設もプラスに働いた。

公的固定資本形成は1.3%増となった。政府による「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に関する工事の効果で2年連続のプラスとなった。

政府最終消費支出は、医療費の公的負担分など、すう勢的に増加する項目を含むことから、前年度比1.3%増とプラス基調が継続した。

輸出は前年度比1.7%増（2023年度は3.1%増）と、4年連続で増加した。円安に伴う訪日観光客の増加を受けサービス輸出が好調に推移したほか、2025年1～3月には、米国の関税措置が発動される前の駆け込み需要により自動車の輸出が増えた。一方で、国際紛争や中国の過剰生産、特定国に対する輸出規制などの影響で世界の生産活動は停滞が続き、資本財や電子部品の輸出が伸び悩んだ。輸入は3.5%増（2023年度は2.7%減）と、プラスに転じた。

（図表9）国内総支出（GDP）の推移



（備考） 1. 実質値は連鎖方式の2015年基準
2. 2025年6月9日公表時点の計数
3. 内閣府資料より作成

2. 金 融 情 勢

2024年度の日本経済は、緩慢ながらも回復基調を維持し、物価は引き続きプラス圏で推移した。こうしたなか日銀は、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったとの判断から2度の追加利上げに踏み切った。

新年度入り後の長期金利（10年物国債利回り）は、植田日銀総裁による早期利上げを示唆するインタビュー記事などを受けて上昇を開始し、5月22日には2013年以来11年ぶりに1%台に乗せた。8月上旬の株価急落を受けて「質への逃避」が広がり、長期金利は0.750%まで低下したが、市場が落ち着きを取り戻すにつれて、日銀による追加利上げを織り込む展開となった。日銀が利上げを決めた1月以降もさらなる追加利上げを意識する動きが続いた。3月6日の長期金利は2009年6月以来、15年9か月ぶりに1.5%台まで上昇し、年度末も1.485%と高水準を維持したまま取引を終えた。

為替相場はドル買い優勢で始まった。米経済指標の堅調な結果を受けて米利下げ開始が先送りされるとの見方が広がったほか、植田日銀総裁が「(円安について) 基調的な物価上昇率への大きな影響はない」との見方を示したことで、4月26日の海外市場では一時1ドル160円台まで円安が加速した。6月には日銀が国債買入れ減額の具体策を先送りしたことが「ハト派的」と受け止められ、7月3日には1ドル161.94円（年度中の円最安値）まで円が売られた。ただ、8月には米国の景気悪化懸念からドル売りが加速し、円相場は9月17日に1ドル140.34円（年度中の円最高値）まで上昇した。しかし、10月に入ると米国の利下げペースが緩やかになるとの見方が浮上した。米大統領選挙でトランプ氏が勝利した11月には1ドル156円台まで円安ドル高が進んだ。3月半ばにかけて、トランプ大統領が進める関税政策の影響で景気の先行き懸念が強まり、ドルは1ドル146円台へ下落したが、年度末には1ドル149.15円まで買い戻された。

4万円台でスタートした日経平均株価は4月中旬に36,000円台まで下落したが、米ハイテク株の上昇をきっかけに買い優勢に転じ、7月11日のザラ場で42,426.77円（年度中の最高値）まで上昇した。ただ、8月2日に発表された米雇用統計の結果を受けて米国株が大きく値を下げ、週明け5日の日経平均株価はザラ場で31,156.12円（年度中の最安値）まで下落した。その後は米国の過度な景気不安が後退するとともに株価は持ち直したが、年明けからはトランプ政権による関税政策への懸念から売りが優勢となった。3月にはトランプ政権が表明した輸入自動車への追加関税などが嫌気され、日経平均株価は35,617.56円で年度末の取引を終えた。

(日銀は2度の追加利上げを決定)

2024年度の日本経済は、緩慢ながらも回復基調を維持し、物価は引き続きプラス圏で推移した。こうしたなか日銀は、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったとの判断から2度の追加利上げに踏み切った(図表10)。

前年度最後の金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除を決めた日銀は、新年度入り後も追加利上げに向けた姿勢を堅持した。6月の金融政策決定会合では、無担保コール翌日物金利(政策金利)は据え置かれたが、長期金利がより自由な形で形成されるよう長期国債の買入れを減額していく方針が発表された。

2024年度の春闘賃上げ率が1991年以来33年ぶりに5%を超えたことも追加利上げを促す要因になった。日銀は、7月30～31日の金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を従来の0～0.1%程度から0.25%へ引き上げた。また、前回会合で予告した通り、長期国債の月間買入れ額を四半期毎に4,000億円程度減額し、7月の5.7兆円程度から2026年1～3月に

は2.9兆円程度にする計画を決定した。

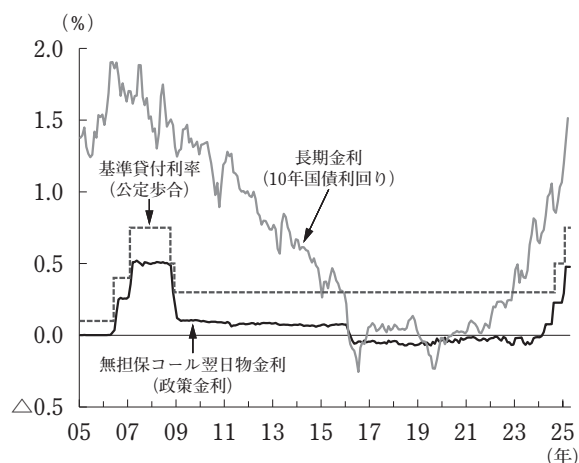
会合後の記者会見で、日銀の植田総裁は、今回の利上げに関して、「2%を超える物価上昇が続くなか先行き上振れるリスクも踏まえ、物価目標の持続的・安定的な実現の観点から金融緩和の度合いを調整することが適切と判断した」と述べた。また、「経済・物価の情勢が見通しに沿って動いていけば、引き続き金利を上げていく」と先行きの政策方針についても説明を加えた。

ただ、日銀による利上げを受けて為替相場が円高方向に振れたことに続き、米国では景気後退懸念から株価が下落、8月5日の日経平均株価は前日比4,451円の下落と大きく値を下げた。こうしたなか、内田日銀副総裁は8月7日の講演で「金融資本市場が不安定な状況で利上げをすることはない」と述べ、市場の安定化を図った。

その後は、米国の景気後退懸念が和らぐにつれて金融市場は落ち着きを取り戻した。日本経済も回復の動きを維持したことから、日銀は2025年1月23～24日の金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を0.25%から0.5%に引き上げることを決定した。利上げは2024年3月のマイナス金利解除を含めて3回目となる。植田日銀総裁は利上げの理由について、「経済と物価の見通しがおおむね想定通りに推移しており、春闘についても昨年度に続きしっかりと賃上げの実施が見込まれる」と説明した。

年度最後となる3月の会合では、米トランプ政権による関税引上げ方針の公表を受けて先行きの不確実性が高まったことから、追加利上げは見送られた。

(図表10) 政策金利と長期金利の推移



(備考) 日本銀行資料などより作成

（長期金利は15年9か月ぶりの高水準に）

長期金利（10年物国債利回り）は、前年度末までは0.7%台で安定していたものの、植田日銀総裁による早期利上げを示唆するインタビュー記事などを受けて上昇を開始した。日銀の国債買入れ減額への警戒感も高まり、長期金利は4月26日に0.925%へ上昇した。その後も日銀が追加利上げや国債買入れ減額等の政策正常化に動くとの思惑から長期金利は上昇傾向での動きが続き、5月22日には2013年以来、11年ぶりに1%台に上昇した（図表11）。

その後は日銀が国債買入れ減額の具体策の公表を7月の金融政策決定会合に先送りするなど「ハト派的」な姿勢を示したことから、6～7月の長期金利は1%を挟んで一進一退で推移した。日銀が追加利上げを決めた7月末の長期金利も1.045%と大きな変動は見られなかった。

ただ、8月2日に公表された米雇用統計の下振れで米国の景気後退懸念が強まった。米長期金利の低下や株価の急落を受けて、日本の長期金利も大きく低下した（債券価格は大幅上昇）。また、内田日銀副総裁が「金融市場が不安定な状況下では利上げをしない」との意

向を示し、早期利上げ観測を否定したことも債券相場を押し上げた。日経平均株価の下げ幅が4,400円を超えた8月5日には、「質への逃避」の動きが一段と強まり、長期金利は0.750%まで低下した。9月以降も米景気の減速懸念に伴う米金利の低下などから日本の長期金利は1.0%を下回る水準での推移が続いた。

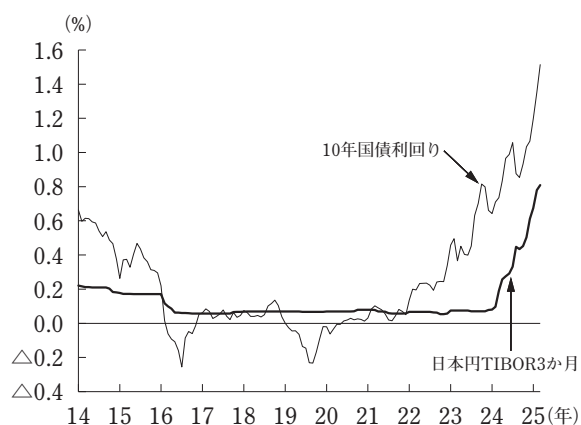
11月に入ると、米大統領選挙で勝利したトランプ氏の政策を織り込む動きとなった。米長期金利の上昇や日銀の利上げ観測の強まりから国内債の売りが優勢となり、長期金利は11月7日に再び1%台へ上昇した。

年末までは1%台でもみ合う展開が続いたが、年明けからは長期金利への上昇圧力が強まった。トランプ新政権の政策による米金利の上昇に加え、日銀正副総裁からは「(1月会合で) 利上げを議論して判断する」との発言があり、追加利上げを織り込む形で長期金利は1月10日に1.2%台に乗せた。

日銀は1月23～24日の金融政策決定会合で追加利上げを決定したが、その後も利上げを継続する姿勢を示したことで長期金利の上昇は続いた。日銀審議委員からの「タカ派」的な発言などもあって早期の追加利上げ観測が高まり、長期金利は2月7日に1.3%に達し、同月18日には1.4%を超えた。

3月には春闘の賃上げ要求や所定内給与が高い伸び率になったことから早期の追加利上げ観測はさらに強まり、3月6日の長期金利は2009年6月以来15年9か月ぶりとなる1.5%台まで上昇した。その後は国債を買い戻す動きもみられたが、年度末の長期金利は1.485%と高水準を維持したまま取引を終えた。

（図表11）長短市場金利の推移



（備考）日本経済新聞より作成

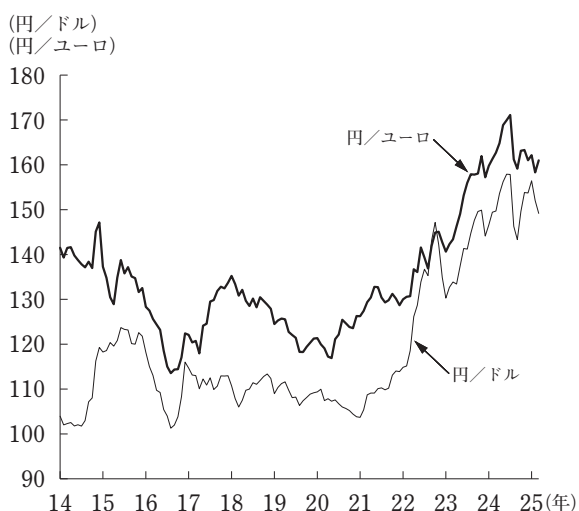
(2024年度もドル買い優勢の展開)

2024年度の外国為替相場をみると、円の対ドル相場（東京市場、銀行間直物）は、始値1ドル151.42円、円の安値1ドル161.94円（2024年7月3日）、円の高値1ドル140.34円（2024年9月17日）、年度末終値1ドル149.15円となった（図表12）。

為替相場は、前年度末からの流れを引き継いでドル買い優勢で始まった。米経済指標の堅調な結果を受けて米利下げ開始が先送りされるとの見方が広がったほか、植田日銀総裁が「(円安について) 基調的な物価上昇率への大きな影響はない」との見方を示したことで、4月26日の海外市場では一時1ドル160円台まで円安が加速した。

6月に入っても米利下げ観測は高まらなかった。一方で、日銀が国債買入れ減額の具体策を先送りしたことが「ハト派的」と受け止められた。市場では日米金利差の開いた状態が続くとの思惑から円が売られ、6月末には1ドル161円台と約37年半ぶりの水準まで円安が進んだ。さらに、7月3日には1ドル161.94円（年度中の円最安値）まで円が売られた。

(図表12) 為替レートの推移



(備考) 日本銀行資料より作成

ただ、7月5日に発表された米雇用統計が下振れしたことから米利下げ観測が強まり、相場の流れはドル安円高の方向に転じた。米消費者物価が事前予測を下回ったことも米金利の低下要因となり、ドルを売って円を買う動きが強まった。7月末に日銀が追加利上げを決定すると一時1ドル150円台まで円高が進んだ。

8月に入ると米景気が悪化するとの見方が一段と高まった。米国株の下落が世界に波及し、金融市場ではリスク回避の動きが広がった。米国が9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で大幅利下げに踏み切るとの観測も強まり、ドル売りが加速、株価が大きく下げた8月5日には一時1ドル141円台まで円高ドル安が進んだ。その後もドル売り優勢の展開が続き、円相場は9月17日に1ドル140.34円（年度中の円最高値）まで上昇した。

しかし、10月に入ると米景気の底堅さを示唆する経済指標が相次ぎ、米利下げペースが緩やかになるとの見方が浮上した。ドルは10月後半に1ドル150円台まで買い戻され、米大統領選挙でトランプ氏が勝利した11月には156円台まで上昇した。

年明け後もドル買い優勢の展開が続いたが、日銀が1月の会合で追加利上げを決めたことで相場の流れは円高方向に転じた。田村日銀審議委員の発言などを受けて追加利上げ観測が強まったことも円高要因となり、2月後半にドルは対円で1ドル150円を割り込んだ。3月には関税政策の影響で米景気の先行き懸念が強まり、ドルは3月半ばにかけて1ドル146円台まで下落したが、年度末には1ドル149.15円まで買い戻された。

(日経平均株価は最高値更新後に急落)

2024年度の日経平均株価は、始値40,646.70円、ザラ場高値42,426.77円（2024年7月11日）、ザラ場安値31,156.12円（2024年8月5日）、終値35,617.56円となった（図表13）。

新年度入り直後の株式相場は、米利下げ先送り観測に伴う米国株の下落や中東情勢の緊迫化を受けて売り優勢で始まった。4万円台でスタートした日経平均株価は4月中旬に36,000円台まで下落した。その後は、日銀が当面も緩和的な金融環境を維持するとの見方から買戻しの動きもみられたが、材料難のなか39,000円を挟んだボックス圏での推移が続いた。

しかし、7月に入ると米利下げ観測が強まり、ハイテク株を中心とした米株高に連れて日本株にも買いが入った。日経平均株価は7月11日のザラ場で42,426.77円（年度中の最高値）まで上昇し、史上最高値を更新した。ただ、米消費者物価が市場予想を下回ったことなどから米国の利下げ観測が強まった。円高ドル安が進んだことを受けて、7月後半にかけて輸出関連株を中心に日経平均株価は下落に転じた。

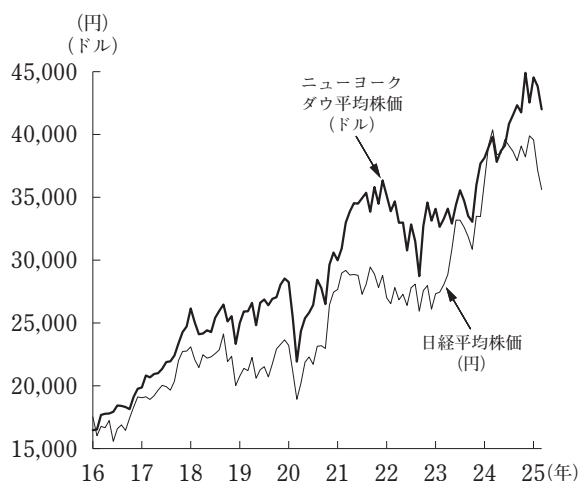
7月31日には日銀が追加利上げを決めたことに続き、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が9月の利下げに前向きな姿勢を示したことから円相場が急騰、輸出関連株主導で日本株には売りが膨らんだ。8月2日に発表された米雇用統計の結果が低調だったことで同日の米国株は大きく下落した。週明け5日の日本市場でもリスク回避の動きが広がり、日経平均株価はザラ場で31,156.12円（年度中の最安値）まで下落した。終値ベースでは前週末比4,451.28円の下落とブラックマンデー翌日の1987年10月20日を超える過去最大の下落幅を記録した。ただ、その後発表された米経済指標が底堅さを示したことから過度な景気不安は後退し、8月後半にかけて日経平均株価は38,000円台まで回復した。

年末にかけての株式相場は一進一退で推移した。円安進行や米トランプ新政権による減税・規制緩和等の政策への期待が株価の支えとなる一方、米国の関税・対中政策などへの懸念、地政学リスクの高まりが株価の上昇を抑える要因となった。

年明け以降の株式相場は、トランプ政権の政策運営への警戒感から売りが優勢となった。為替相場が円高傾向で推移したことに加え、トランプ政権による自動車、半導体、医薬品等への関税引上げへの懸念から、2月末の日経平均株価は37,000円台へ下落した。

3月には米関税政策への警戒感が一段と強まった。株式市場ではトランプ政権が表明した輸入自動車への追加関税などが嫌気された。3月31日の日経平均株価は前日比1,502円下落し、35,617.56円で年度末の取引を終えた。

(図表13) 日米株価の推移



(備考) 日本経済新聞などより作成

3. 中 小 企 業 動 向

2024年度の中小企業の景況感は、回復基調で推移した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、24年6月調査は、能登半島地震や一部自動車メーカーの認証不正問題などで悪化した前回（3月）調査と同じ7にとどまった。24年後半に入ると、生産活動の正常化や価格転嫁の動きなどを背景に、9月調査は8へ小幅に上昇し、12月調査は10に改善した。しかし、25年に入り、長引く物価高や米トランプ政権の政策による先行き不透明感の高まりなどから回復が一服し、3月調査は10で横ばいにとどまった。業種別の業況判断DIを24年3月調査と25年3月調査で比較すると、製造業は、△1から2へ3ポイント上昇した。一部自動車メーカーの生産正常化や価格転嫁の動きなどが中小製造業にも波及して改善したが、25年に入ると米トランプ関税への懸念から輸出関連業種などが悪化した。一方、非製造業は、13から16へ3ポイント上昇した。夏場頃に台風・酷暑等の悪天候や地震等で対個人サービス、宿泊・飲食サービス等の個人消費関連サービスがやや弱含んだが、通信、電気・ガスなど、総じて底堅く推移した。

財務省「法人企業統計季報」によると、2024年度の中小企業の経常利益は前年度比5.3%増で2年連続の増益となった。年度上期は、前年同期比7.6%減少したが、下期は、同15.1%増へ回復した。業種別にみると、製造業は前年度比5.4%減で2年ぶりの減益となり、非製造業は同8.0%増で2年連続の増益となった。また、売上高（全産業）は、前年度比2.2%増加し、4年連続で増収となった。売上高の伸び率を経常利益が上回ったため、企業の収益性を示す売上高経常利益率は4.80%で前年度の4.66%から上昇した。24年度は、製造業の利益率が低下した一方、価格転嫁の動きや人手不足による人材サービス需要の拡大などを背景に、非製造業の利益率は上昇したため、15年度以来、9年ぶりに非製造業の利益率が製造業を上回って逆転した。

2024年度の中小企業の設備投資は、前年度比3.0%増加し、2年ぶりにプラスとなった。投資額は、資材価格・人件費等の上昇なども寄与して、3年連続で12兆円台に達した。年度上期は前年同期比0.9%減少したが、下期は6.5%増と回復に転じた。中小製造業の設備投資額を目的別構成比でみると、「能力拡充」や「省力化・合理化」が低下した一方、「更新、維持・補修」の他に「新製品の生産等」が上昇しており、新たな製品・事業分野などへの進出を図る動きが強まった。

2024年度末の国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出残高は、前年度末比2.8%増と12年連続で増加した。設備資金は前年度末比4.3%増で13年連続、運転資金は1.6%増で6年連

続のプラスである。設備資金は、省力化投資や資材高などで4%台の伸び率を維持し、運転資金は、経済活動の緩やかな回復を背景に底堅いものの、伸び率は低下した。

2024年度の中小企業（資本金1億円未満）の倒産件数をみると、前年度比9.3%増の9,830件となり、3年連続のプラスとなった。コロナ支援策による倒産抑制の反動や原材料価格・人件費上昇等によるコスト高などが倒産件数を押し上げた可能性がある。倒産件数は、「販売不振」等の不況型倒産が押し上げたものの、増勢は鈍化した。

2024年度平均の中小企業の雇用者数は、前年度比0.0%増で6年ぶりにプラスとなった。雇用者数は横ばいを維持したが、雇用人員判断DI（日銀短観）は、24年12月調査で△40まで低下しており、バブル景気以来の水準に人員不足感が深刻化した。

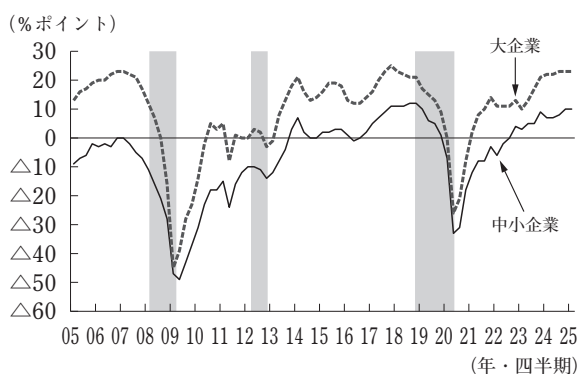
（中小企業の景況感は回復基調）

2024年度の中小企業の景況感は、回復基調で推移した。24年前半は能登半島地震や一部自動車メーカーの認証不正問題などの影響で製造業などを中心に弱含んでいたが、後半は生産活動の正常化や価格転嫁の動きなどを背景に、緩やかな回復基調をたどった。しかし、長引く物価高や米トランプ政権の政策による先行き不透明感の高まりから、25年に入ると回復が足踏みした。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、24年3月調査は7で前回調査の9から低下したが、6月調査も7で横ばいにとどまった（図表14）。9月調査は8へ小幅に上昇し、12月調査は10へ改善した。しかし、25年3月調査は10で回復が一服している。

業種別の業況判断DIを2024年3月調査と25年3月調査で比較すると、製造業は、△1から2へ3ポイント上昇した。年度前半は、原材料高などから素材型が弱含み、6月調査は△1と3月から横ばいにとどまったが、自動車生産が徐々に正常化に向かい、9月調査は0へマイ

ナス圏から脱した。12月調査はコスト増加分の価格転嫁が進んだことで1とプラスに転じた。ただ、食料品は物価高による需要の低迷などで6月調査の15から12月調査では4に悪化している。25年3月調査はトランプ関税の影響で自動車等の輸出関連業種が低下したものの、素材型が改善して2に上昇した。自動車は、一部自動車メーカーの認証不正問題などで、24年3月調査は△8と前回の24（新ベース）から急低下したが、9月調査は生産が正常化へ向かって9に改善した。しかし、

（図表14）日銀短観 業況判断DIの推移（全産業）



- （備考）
1. DI=「良い」-「悪い」
 2. 中小企業は資本金2,000万円以上1億円未満、大企業は10億円以上の民間企業。シャドー部分は景気後退期
 3. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査（短観）」

25年3月調査ではトランプ関税の影響から1へ再び悪化した。

非製造業は、2024年3月調査の13から25年3月調査は16へ3ポイント上昇した。6月調査では12に低下したが、9月調査は14、12月調査では16へと持ち直し、25年3月は16で横ばいとなった。夏場頃に台風・酷暑等の悪天候や地震等による外出抑制などで対個人サービスや宿泊・飲食サービス等の個人消費関連サービスがやや弱含んだが、通信や電気・ガスなど、総じて底堅く推移した。

中小企業（全産業）の業況判断DIは、2025年3月調査で10に回復したが、大企業（全産業）は23で中小企業を13ポイント上回っており、企業規模間格差は開いている。ただ、中小企業は24年12月調査から2四半期連続で10、大企業は24年9月調査から3四半期連続の23で横ばいが続いた。米トランプ政権による先行き不透明感を背景に、輸出関連企業が多い大企業の景況感も足踏みしており、企業規

模間格差の拡大傾向が一服している。

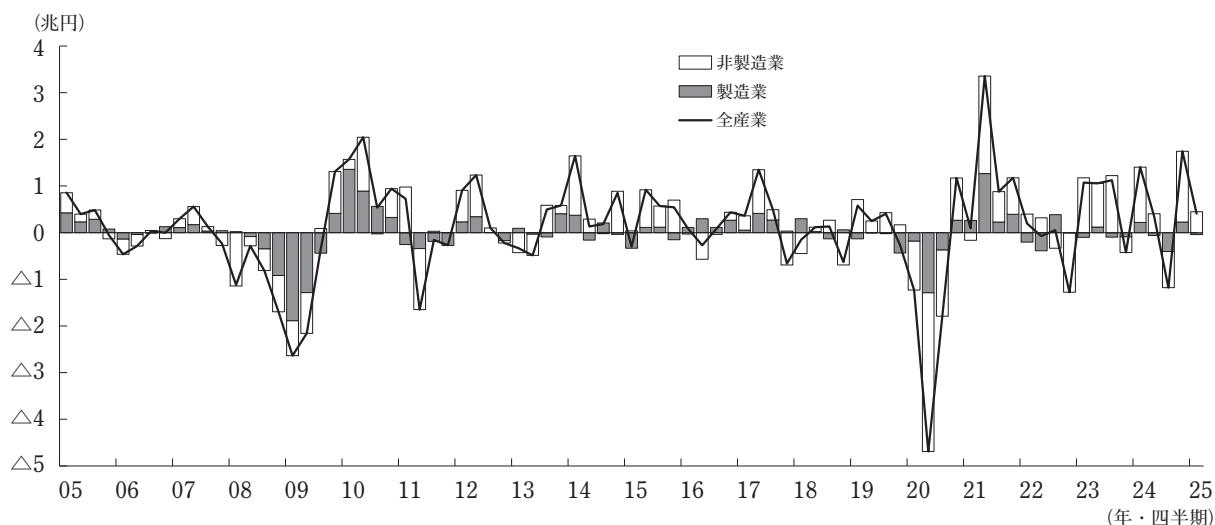
（企業収益は増収・増益）

中小企業の収益動向を財務省「法人企業統計季報」でみると、2024年度の経常利益は、全産業ベースで前年度比5.3%増と2年連続の増益となった（図表15）。四半期ベースの前年同期比をみると、24年4～6月は6.3%増加したが、7～9月は22.1%減少した。10～12月は32.3%増、25年1～3月は4.6%増と2四半期連続で改善した。年度上期は、前年同期比7.6%減少したが、下期は、同15.1%増加した。

2024年度の経常利益を業種別にみると、製造業は前年度比5.4%減で2年ぶりの減益となった。金属製品、食料品、電気機械などの減少が響いた。

非製造業は前年度比8.0%増で2年連続の増益となった。価格転嫁の動きや人手不足による人材サービス需要の拡大などを背景に、建設業や娯楽業、医療・福祉、職業紹介・労働

（図表15）中小企業の経常利益の推移（前年同期差）



（備考）1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業
2. 財務省「法人企業統計季報」

者派遣業等のサービス業などが押上げに寄与した。非製造業は堅調に推移しているものの、伸び率は23年度の17.7%から減速している。

2024年度の売上高は、前年度比2.2%増となり、4年連続で増収となった。伸び率は、21年度の5.5%をピークに緩やかな減速基調で推移している。売上高の伸び率を経常利益が上回り、企業の収益性を示す売上高経常利益率は4.80%で前年度の4.66%から0.14ポイント上昇した（図表16）。賃上げや物価高などによるコスト増加分の価格転嫁の動きが進んでおり、中小企業の収益性は改善した。

業種別にみると、製造業の売上高経常利益率は4.53%で前年度の4.93%から0.40ポイント低下した。3年連続で低下している。売上高が前年度比3.0%増加したが、経常利益が同5.4%減少したため、利益率が悪化した。一方、非製造業は、売上高が同1.9%増、経常利益が同8.0%増となり、利益率は4.87%で前年度の4.59%から0.27ポイント上昇した。2年連続で改善している。利益率の業種間格差は、製造業が悪化した一方、非製造業が改善

し、非製造業が製造業を0.34ポイント上回った。非製造業が15年度以来、9年ぶりに製造業を超えて逆転した。

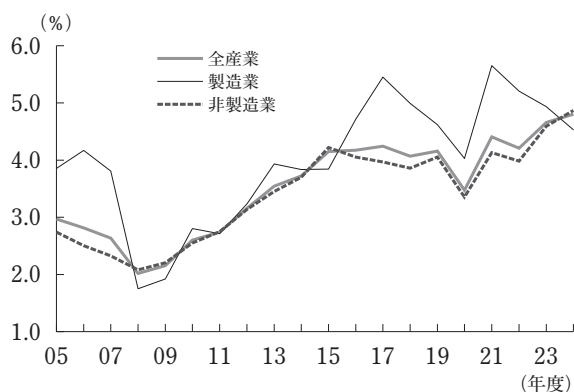
一方、大企業（資本金10億円以上）の売上高経常利益率は、全産業で11.11%と前年度の10.61%から0.50ポイント上昇し、4年連続で改善した。大企業の利益率が中小企業を6.30ポイント上回り、格差は前年度の5.95ポイントから一段と拡大した。大企業製造業の利益率は、11.77%で前年度の11.36%から上昇し、4年連続で2桁を維持した。製造業は、大企業で利益率が上昇した一方、中小企業は低下したため、企業規模間格差が一段と拡大した。大企業非製造業の利益率は、10.62%と前年度の10.05%から0.57ポイント上昇し、4年連続で改善して2年連続の2桁となった。大企業の方が利益率の上昇幅が中小企業より大きく、非製造業も企業規模間格差が拡大した。大企業の利益率は、5年連続で製造業が非製造業を上回っている。

（中小企業の設備投資は増加）

財務省「法人企業統計季報」から中小企業の設備投資（ソフトウェアを除く）の動向をみると（図表17）、2024年度は全産業ベースで前年度比3.0%増加し、2年ぶりにプラスとなった。投資額は、12.4兆円であり、資材価格・人件費等の上昇も寄与して、3年連続で12兆円台に達している。

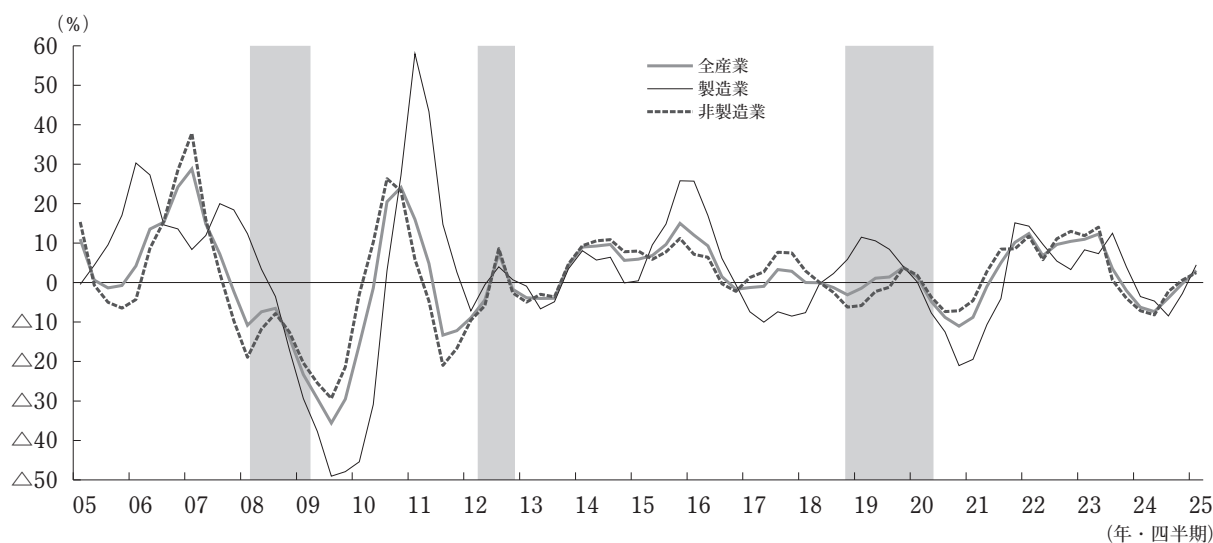
四半期ベースの前年同期比でみると、2024年4～6月は3.1%減で4四半期連続のマイナスとなったが、7～9月は1.3%増、10～12月は7.3%増、25年1～3月は5.7%増と3四半期連続

（図表16） 中小企業の売上高経常利益率



（備考） 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業
2. 財務省「法人企業統計季報」

(図表17) 中小企業の設備投資の推移（前年同期比）



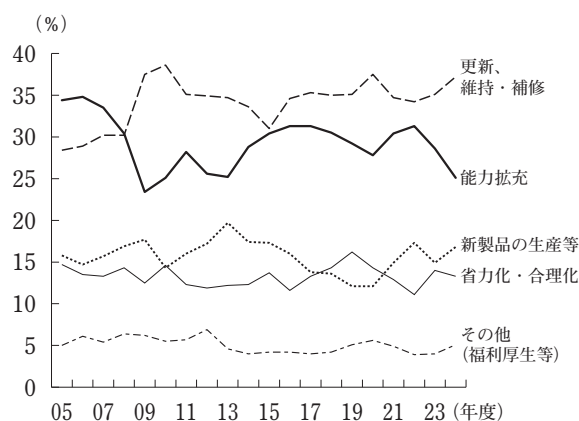
(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業
2. シャドー部分は景気後退期。4四半期移動平均
3. 財務省「法人企業統計季報」

でプラスとなった。年度上期は、前年同期比0.9%減、下期は、同6.5%増となり、年度上期は低調であったが、下期は回復に転じた。

2024年度の中小企業の設備投資を業種別にみると、製造業は前年度比4.5%増と2年ぶりにプラスになった。年度上期は、前年同期比5.4%減で弱含んだが、下期は同13.4%増へ回復した。通年では、金属製品、輸送用機械などが押下げに寄与した一方、繊維、食料品、鉄鋼などが押し上げた。非製造業は、前年度比2.5%増で2年ぶりにプラスとなった。年度上期は、前年同期比0.7%増、下期は、同4.1%増で徐々に回復へ向かった。通年では、卸小売業や生活関連サービス・娯楽業、医療・福祉などが押し下げた一方、建設業、運輸業、宿泊・飲食サービス業などが押し上げに寄与した。

2024年度の中小製造業の設備投資目的を日本政策金融公庫の「中小製造業設備投資動向調査」でみると（図表18）、企業の経済成長

(図表18) 中小製造業における設備投資の目的別構成比



(備考) 日本政策金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

に対する期待度合いを反映する「能力拡充」の割合は、25.1%で前年度の28.6%から低下した。投資額は前年度比4.8%減で2年連続のマイナスとなった。「省力化・合理化」の割合は、13.3%で前年度の14.0%から低下した。一方、「更新、維持・補修」の投資額構成比は37.2%で前年度の35.1%から上昇し、生産活動等に必要な設備を維持するための更新投資の割合は引き続き高い。また、「新製品の

生産等」の投資額が前年度比22.2%増加し、割合が前年度の14.9%から16.8%へ上昇するなど、新たな製品・事業分野などへの進出を図る動きも、設備投資を下支えした。

(中小企業向け貸出残高は12年連続で増加)

2024年度末の金融機関（信用金庫＋国内銀行）の中小企業向け貸出残高は、314.2兆円となり、前年度末に比べ8.5兆円、増減率では2.8%増加した（図表19）。12年連続のプラスである。企業向け貸出が中小企業にほぼ限定されている信用金庫では、24年度末の企業向け貸出残高が55.2兆円、前年度末比1.5%増加した。設備投資が堅調だったうえ、コロナ禍で借り入れた資金の返済開始による押下げの影響が一巡するなど、運転資金も下げ止まったことから、伸び率は前年度の0.7%から加速した。一方、国内銀行の中小企業向け貸出残高は、前年度末比3.1%増加し、伸び率は前年度の4.9%から低下している。

中小企業向け貸出残高（信用金庫＋国内銀行）を資金用途別にみると、設備資金は前年度末比4.3%増で13年連続、運転資金は1.6%

増で6年連続のプラスとなった。設備資金は、人手不足等への対応のための省力化投資や資材・機械設備等の価格上昇などで設備投資が堅調であり、伸び率は4%台を維持した。また、運転資金は、経済活動の緩やかな回復を背景に底堅いものの、伸び率は前年度の3.8%から低下した。

(倒産件数は3年連続で増加)

2024年度の中小企業（資本金1億円未満の企業等）の倒産状況を、東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」でみると（図表20）、倒産件数（負債額1,000万円以上）は9,830件、前年度比9.3%増で3年連続のプラスとなった。コロナ禍での資金繰り支援策等で低水準となった21年度（5,924件）の水準を66%上回っている。コロナ支援策による倒産抑制の反動や過剰債務・人手不足等で事業の継続が困難になった企業が増えたことに加え、原材料価格・人件費等の上昇に伴うコスト高などから、企業の倒産が増加した可能性がある。ただ、増加率は、前年度の31.6%から1桁台に低下しており、一進一退の推移が続いた。

(図表19) 中小企業向け事業資金貸出残高の推移

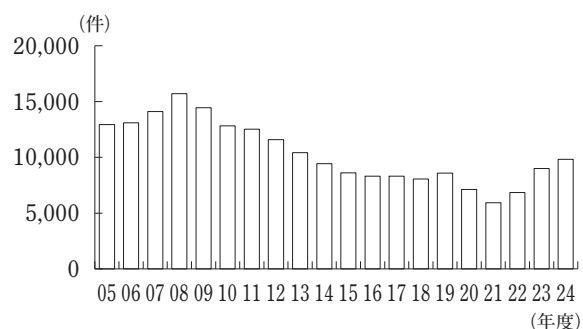
(単位：億円)

	2020年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度末	2024年度末
中小企業向け	2,775,786	2,820,081	2,934,386	3,056,400	3,141,878
信用金庫	527,701	531,568	540,518	544,086	552,032
(設備資金)	223,704	225,507	230,219	236,101	243,848
(運転資金)	303,997	306,061	310,299	307,985	308,184
国内銀行	2,248,085	2,288,513	2,393,868	2,512,314	2,589,846
(設備資金)	1,210,562	1,240,545	1,289,905	1,349,294	1,407,658
(運転資金)	1,565,224	1,579,536	1,644,481	1,707,106	1,734,220
企業向け合計	4,045,754	4,088,246	4,267,178	4,459,239	4,607,027
(設備資金)	1,362,650	1,396,362	1,453,124	1,516,985	1,582,945
(運転資金)	2,683,104	2,691,884	2,814,054	2,942,254	3,024,082

(備考) 1. 国内銀行は銀行勘定。図表・文章中の金額・増減率は四捨五入した数値
2. 日本銀行「貸出先別貸出金」

(図表20) 中小企業の倒産件数の推移

(資本金1億円未満、負債額1,000万円以上)



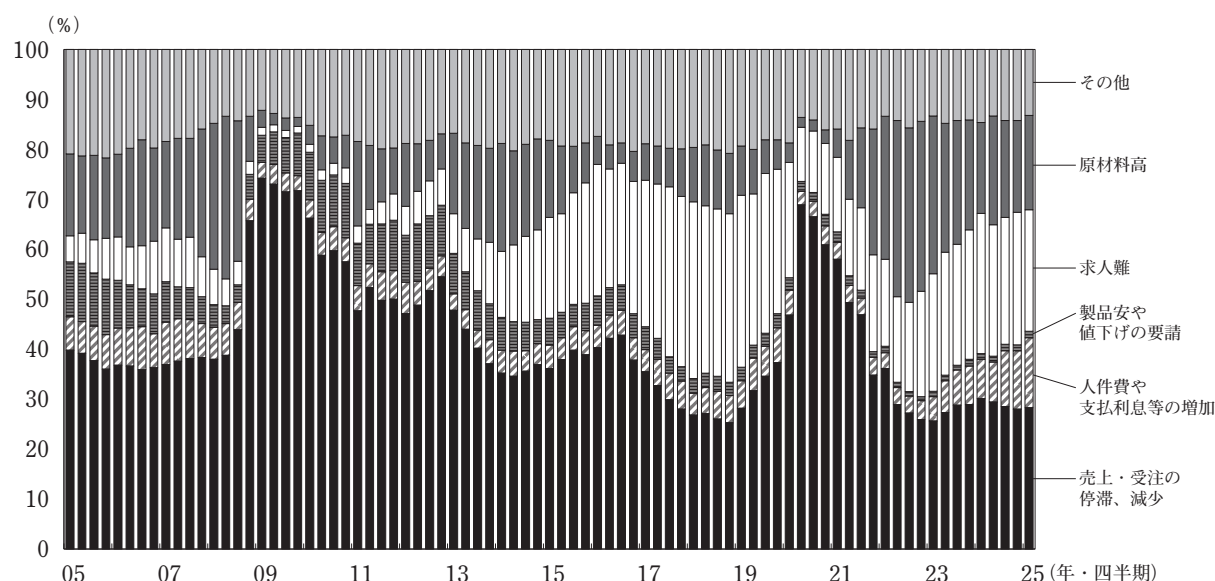
(備考) 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」

2024年度の全規模の倒産件数（負債額1,000万円以上）は前年度比12.1%増加したが、倒産原因別の寄与度をみると、「販売不振」が9.8%ポイント、「既往のしわよせ」も1.6%ポイント押し上げており、売上の低迷や累積赤字といった不況型倒産の増加が響いた。業種別にみると、サービス業・その他が4.1%ポイントの押し上げに寄与した。また、資材・原材料価格や仕入価格の上昇などによるコスト高の影響で、製造業が1.9%ポイント、建設業と卸売業が各々1.8%ポイントの押し上げに

寄与した。

日本政策金融公庫の「全国中小企業動向調査」で、中小企業の経営上の問題点をみると（図表21）、「売上・受注の停滞、減少」を問題点として挙げた企業の割合は、2024年1～3月の30.1%から25年1～3月は28.3%へ若干低下しており、景気の緩やかな回復を反映している。また、「求人難」は、24年1～3月の28.1%から25年1～3月に24.3%へ低下した一方、「人件費や支払利息等の増加」が7.9%から14.0%に上昇しており、人材確保のための賃上げなどのコスト増が重荷になっている。一方、「原材料高」は24年1～3月の18.2%から25年1～3月には18.9%に上昇した。原材料高に対する懸念は23年度に入って大幅に後退したが、引き続き中小企業の経営を圧迫している。中小企業における経営上の問題点として、防衛的賃上げなどによる人件費の増加や日銀の政策金利の引上げを反映した金利上昇などを背景に、「人件費や支払利息等の増加」

(図表21) 中小企業の経営上の問題点（構成比推移）



(備考) 日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査」

による負担が高まりつつある。

(中小企業の雇用者数は6年ぶりの増加)

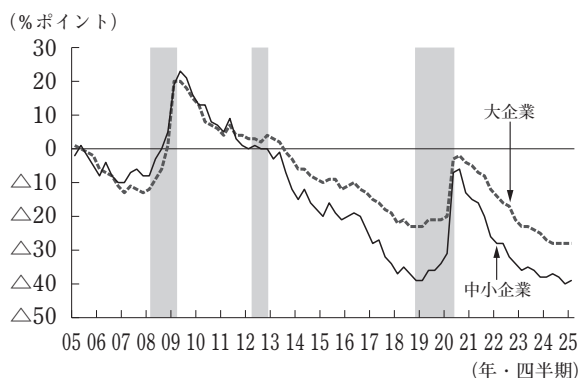
2024年度平均の完全失業率は2.5%で、前年度から0.1ポイント低下した。完全失業者数は175万人で前年度より3万人減少した。一方、就業者数は37万人増加し、6,793万人になった。特に、医療・福祉が13万人、インバウンド需要の増加で宿泊・飲食サービスが9万人、DX需要の高まりなどで情報通信が8万人増加した。

日銀「短観（全国企業）」の雇用人員判断DI（「過剰」-「不足」）をみると（図表22）、中小企業は、コロナ禍で人員過剰感が高まった20年9月調査で△6に上昇した後、経済活動の正常化に伴って低下基調をたどった。24年12月調査では△40となり、人員不足感がバブル景気以来の水準に強まった。25年3月調査は△39で若干上昇したが、人員不足が深刻化している状況が続いた。特に、非製造業で人手不足が深刻であり、残業規制が

強化された運輸・郵便や建設、DX需要の高まりなどで情報サービス、インバウンド需要の増加などで宿泊・飲食サービス等で人員不足感が顕著である。一方、大企業は25年3月調査で△28と横ばいの推移が続いた。中小企業より11ポイント高く、人員不足感は中小企業の方が強い。

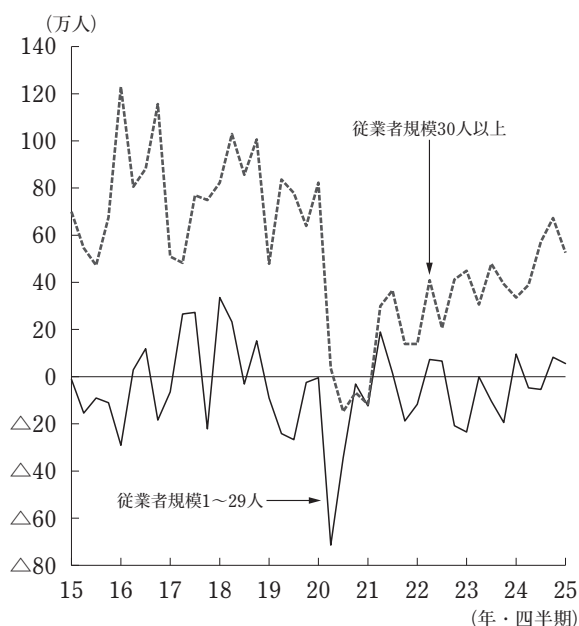
総務省「労働力調査」によると、2024年度平均の中小企業（非農林業、従業者規模1～29人）の雇用者数は、前年度比0.0%増となり、極めて小幅な増加であるが6年ぶりにプラスとなった（図表23）。四半期ベースでみると、2024年4～6月は、前年同期比0.3%減、7～9月は0.4%減と前年同期の水準を下回ったが、10～12月は0.5%増、25年1～3月は0.4%増とプラス圏で推移した。一方、24年度平均の大企業・中堅企業（非農林業、従業者規模30人以上）の雇用者数は、前年度比1.4%増で4年

(図表22) 雇用人員判断DIの推移
(「過剰」-「不足」)



(備考) 1. 中小企業は資本金2,000万円以上1億円未満、大企業は10億円以上の民間企業
2. シャドー部分は景気後退期
3. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査（短観）」

(図表23) 雇用者数の推移（前年同期差）



(備考) 1. 非農林業雇用者数
2. 総務省「労働力調査」

連続のプラスとなった。増加率は前年度の1.0%から加速しており、中小企業が横ばい圏で推移する一方、大企業・中堅企業は堅調に雇用者数を増やしている。大企業・中堅企業の雇用者数は、コロナ禍後に増加ペースが徐々に高まっており、25年1～3月は3,984万人で、21年1～3月の3,840万人から144万人、

3.7%増加している。一方、中小企業は、25年1～3月に1,495万人で4年前の1,516万人から21万人、1.4%減少している。大企業が賃上げ機運の高まりを受けて大幅な賃上げを実施し、雇用者数を増加させている一方で、中小企業の雇用者数は、力強さを欠いた推移が続いている。

4. 全国中小企業景気動向調査

(概要)

本調査は、全国の信用金庫の協力を得て、四半期ごとに信用金庫取引先約15,000先を対象に実施している。1975年7～9月期に開始し、2025年1～3月期で199回を数える。

本調査の特徴は、約15,000先という対象先企業数の多さと、常に80%以上（2025年1～3月期は87.0%）の回答率を確保している点にある。また、日銀短観の対象となる中小企業が資本金2,000万円以上1億円未満であり、比較的規模の大きな事業者とみられるのに対して、本調査では従業員20人未満が約70%を占めており、小規模な事業者が中心となっている。

(業況は改善傾向が一服)

中小企業の業況を包括的に表す指標が業況判断DI（Diffusion Indexの略。「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いたもの）である。

この業況判断DIは、1992年1～3月期に△14.1とマイナスに転じてから、2017年10～12月期にプラスに転換するまで、26年間にわたって

一貫してマイナス圏で推移した（図表24）。その後、2018年度までゼロ近辺で推移したが、2019年度後半から、消費税率引上げや米中貿易摩擦の影響から低下傾向をたどった。2020年4～6月期には、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、△56.9と過去最低の水準にまで落ち込んだものの、その後は回復傾向にある。

2024年度は回復傾向が一服したが、マイナス値は前年度から引き続いて一桁台を維持した。2025年1～3月期には△9.1となった。

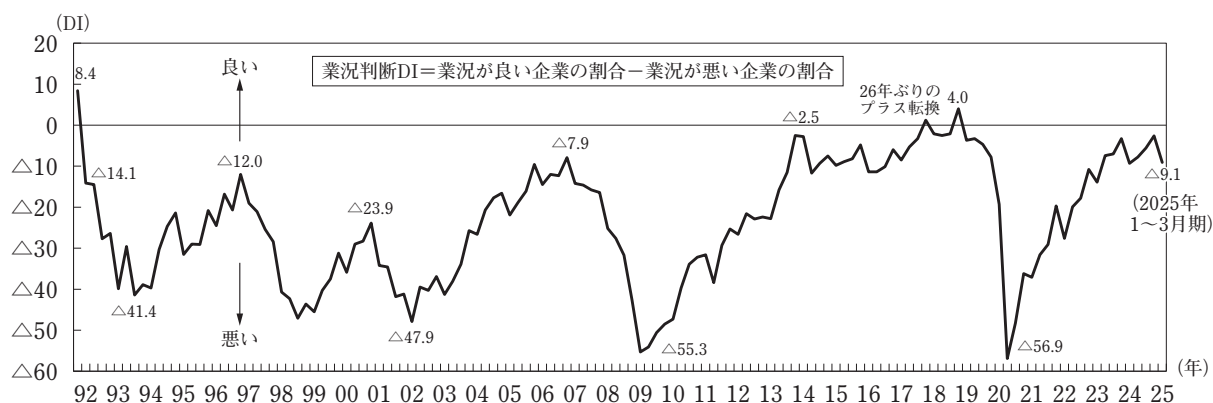
(4業種で業況が低下)

2024年度における業況判断DIの推移を業種別にみると、製造業と建設業を除く4業種で低下した（図表25）。一方で建設業、不動産業は、年度中、プラス水準を維持し続けた。

(全地域で業況がマイナス水準)

2024年度における業況判断DIの推移を地域別にみると、東海や四国など5地域で改善、九州北部や南九州など6地域で低下とまちまちだった（図表26）。なお、2025年1～3月期は、2年ぶりに全地域でマイナス水準となった。

(図表24) 信用金庫取引先企業の業況判断DI推移（1991年10～12月期～2025年1～3月期）



(設備投資実施企業割合は20%台で推移)

設備投資実施企業割合は、リーマンショックで落ち込んだ後は回復し、2013年以降は20%を超える水準で推移してきた。その後、新型コロナウイルス感染症の影響を受け大幅に低下したが、2022年度には再度20%台まで回復した。

2024年度に入ってから20%台で推移してきたが、2025年1～3月期は20.3%と前期比で1.2ポイント下落し、改善が一服した。

(資金繰り判断DIはわずかに低下)

資金繰り判断DI(「楽」と回答した企業の構成比から「苦しい」と回答した企業の構成比を差し引いたもの)は、新型コロナウイルス感染症の影響を受け、2020年4～6月期には△31.8まで低下したものの、その後は実質無

利子・無担保融資や各種補助金・助成金等により、2023年度にはマイナス値が一桁台まで改善した。

2024年度は一進一退が続き、2025年1～3月期は△9.4と前年同月比では0.6ポイント低下となった。

(人手過不足判断DIは「不足」が拡大)

人手過不足判断DI(「過剰」と回答した企業の構成比から「不足」と回答した企業の構成比を差し引いたもの)は、2020年4～6月期に新型コロナウイルス感染症の影響を受けて不足感が急速に縮小したものの、その後は再度拡大傾向にある。

2024年度に入ってから人手不足感を訴える企業が増加傾向にあり、2025年1～3月期は△26.1とコロナ禍前とほぼ同水準にある。

(図表25) 業種別業況判断DIの推移

業 種	2022.1-3	4-6	7-9	10-12	2023.1-3	4-6	7-9	10-12	2024.1-3	4-6	7-9	10-12	2025.1-3
全業種計	△ 27.6	△ 19.9	△ 17.8	△ 10.8	△ 13.9	△ 7.4	△ 7.0	△ 3.3	△ 9.3	△ 7.8	△ 5.6	△ 2.6	△ 9.1
製 造 業	△ 24.9	△ 19.0	△ 17.2	△ 10.7	△ 16.1	△ 10.3	△ 11.4	△ 8.4	△ 16.3	△ 14.2	△ 11.6	△ 7.9	△ 14.1
卸 売 業	△ 36.8	△ 24.9	△ 22.9	△ 11.2	△ 16.6	△ 9.5	△ 9.1	△ 3.4	△ 12.3	△ 9.1	△ 7.5	△ 2.7	△ 14.9
小 売 業	△ 43.6	△ 32.6	△ 32.2	△ 25.5	△ 24.1	△ 17.0	△ 15.6	△ 11.0	△ 15.4	△ 14.6	△ 12.9	△ 10.4	△ 18.2
サービス業	△ 38.2	△ 23.2	△ 21.5	△ 11.3	△ 15.4	△ 1.4	△ 1.3	1.5	△ 5.3	△ 1.7	0.9	1.7	△ 5.7
建 設 業	△ 9.3	△ 10.6	△ 4.4	0.3	△ 1.5	△ 1.3	3.3	7.9	3.1	0.7	6.5	9.6	5.9
不動産業	△ 7.8	△ 1.9	△ 2.0	△ 1.0	△ 1.5	5.0	2.0	2.3	4.4	6.6	1.9	3.2	4.2

(図表26) 地域別業況判断DIの推移

地 域	2022.1-3	4-6	7-9	10-12	2023.1-3	4-6	7-9	10-12	2024.1-3	4-6	7-9	10-12	2025.1-3
全 国 計	△ 27.6	△ 19.9	△ 17.8	△ 10.8	△ 13.9	△ 7.4	△ 7.0	△ 3.3	△ 9.3	△ 7.8	△ 5.6	△ 2.6	△ 9.1
北 海 道	△ 34.3	△ 19.7	△ 12.9	△ 11.2	△ 19.3	△ 5.8	0.0	△ 2.1	△ 13.0	△ 4.0	2.7	1.7	△ 12.0
東 北	△ 36.5	△ 27.1	△ 23.2	△ 15.8	△ 24.1	△ 19.1	△ 18.0	△ 15.3	△ 27.9	△ 27.2	△ 22.1	△ 16.9	△ 28.9
関 東	△ 23.0	△ 15.6	△ 14.1	△ 5.0	△ 16.5	△ 12.5	△ 14.8	△ 7.5	△ 15.8	△ 12.2	△ 6.7	△ 7.5	△ 14.0
首都圏	△ 25.7	△ 19.2	△ 16.5	△ 13.3	△ 11.4	△ 5.8	△ 4.3	△ 1.3	△ 3.5	△ 3.6	△ 2.0	△ 2.1	△ 2.2
北 陸	△ 36.2	△ 16.9	△ 15.1	△ 4.9	△ 21.2	△ 7.0	△ 10.0	△ 6.9	△ 20.7	△ 15.5	△ 7.4	△ 2.6	△ 22.2
東 海	△ 26.4	△ 24.6	△ 21.4	△ 13.2	△ 13.2	△ 9.8	△ 9.3	△ 7.2	△ 16.8	△ 14.7	△ 13.2	△ 8.8	△ 10.8
近 畿	△ 25.9	△ 19.5	△ 19.3	△ 9.5	△ 14.5	△ 6.2	△ 7.2	△ 0.3	△ 7.5	△ 5.2	△ 6.2	0.7	△ 8.2
中 国	△ 32.0	△ 20.2	△ 18.6	△ 13.1	△ 15.6	△ 12.4	△ 10.7	△ 4.5	△ 8.3	△ 10.1	△ 8.3	1.1	△ 11.5
四 国	△ 33.1	△ 25.7	△ 24.6	△ 11.9	△ 12.2	△ 7.5	△ 6.7	△ 2.3	△ 7.7	△ 6.1	△ 11.6	△ 3.6	△ 4.0
九州北部	△ 17.5	△ 13.0	△ 14.6	△ 5.9	△ 2.1	△ 1.5	0.7	△ 0.3	3.8	0.5	5.7	7.0	△ 1.0
南九州	△ 23.6	△ 17.2	△ 17.7	△ 4.7	△ 3.5	2.5	△ 2.3	5.1	5.3	3.4	2.5	3.5	△ 2.5

(備考) 地域区分のうち、関東は茨城、栃木、群馬、新潟、山梨、長野の6県。首都圏は埼玉、千葉、東京、神奈川の1都3県。東海は岐阜、静岡、愛知、三重の4県。九州北部は福岡、佐賀、長崎の3県。南九州は熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄の5県