

実質成長率は24年度0.8%、25年度1.1%、26年度0.9%と予測

— 賃上げ継続も物価高の長期化で個人消費の回復力は弱い —

要 旨

1. 24年10～12月の実質GDPは前期比0.7%増(年率2.8%増)

個人消費は前期比0.1%増と3四半期連続のプラスとなったが、7～9月の0.7%増から減速した。耐久財消費は堅調だったものの、物価高騰の影響で食料品などの消費が減少した。大企業を中心に企業収益が底堅く推移していることから設備投資は0.5%増となった。輸出は3四半期連続で増加したが、前期に増勢一服となったインバウンド需要の反動増といった側面が大きく、財(モノ)の輸出は伸び悩んだ。ただ、輸入が大幅に減少したため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は年率換算の実質成長率を3.0ポイント押し上げた。

2. 個人消費の回復力が弱く、当面も景気回復ペースは緩やかなものとどまる

10～12月の実質成長率は3四半期連続でプラスとなったが、内需は3四半期ぶりのマイナスと振るわなかった。長引く物価高で家計の節約志向が強まっていることが背景にある。足元でもガソリン価格の上昇、コメや生鮮食品の高騰などが個人消費の逆風になっている。所得環境は今後も改善傾向が続くとみられるが、個人消費の回復ペースは引き続き緩やかなものとどまろう。世界経済の回復テンポが高まってこないことからモノの輸出は引き続き横ばい圏での推移が続く見通しである。日本経済はこの先も回復基調を維持するとみられるが、当面も力強さを欠いた動きが続くと予想される。

3. 実質成長率は24年度0.8%、25年度1.1%、26年度0.9%と予測

24年度の実質成長率は0.8%と前回予測から上方修正したが、控除項目である輸入の下方修正が主因であり、足元の内需回復力は弱いとの判断に変更はない。25年度の実質成長率は1.1%に据え置いた。春闘賃上げ率は高めの決着が見込まれるものの、物価上昇圧力が根強く残ることで個人消費の回復ペースは緩慢にとどまるとの見方を維持している。今回から予測対象とした26年度の実質成長率は0.9%と予測した。賃上げ率は鈍化しようが、物価が落ち着いてくることで個人消費は巡航速度で底堅く推移すると予想している。

(注) 本稿は2025年2月17日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2022年度 〈実績〉	2023年度 〈実績〉	2024年度 〈予測〉	2025年度 〈予測〉	2026年度 〈予測〉	前回(24年12月)	
						24年度(予)	25年度(予)
実質GDP	1.4	0.7	0.8	1.1	0.9	0.3	1.1
個人消費	2.6	▲0.4	0.8	0.8	0.7	0.6	0.9
住宅投資	▲2.6	0.8	▲1.2	0.6	▲0.2	▲2.2	▲0.7
設備投資	3.6	▲0.1	2.0	2.2	1.8	2.0	2.1
公共投資	▲5.5	▲0.3	1.9	0.3	▲0.5	1.5	0.6
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(1.4)	(▲0.4)	(0.1)	(0.0)	(▲0.7)	(0.0)
名目GDP	2.3	4.9	3.6	2.7	2.2	3.0	2.3

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 24年10～12月の実質GDPは前期比0.7%増（年率2.8%増）

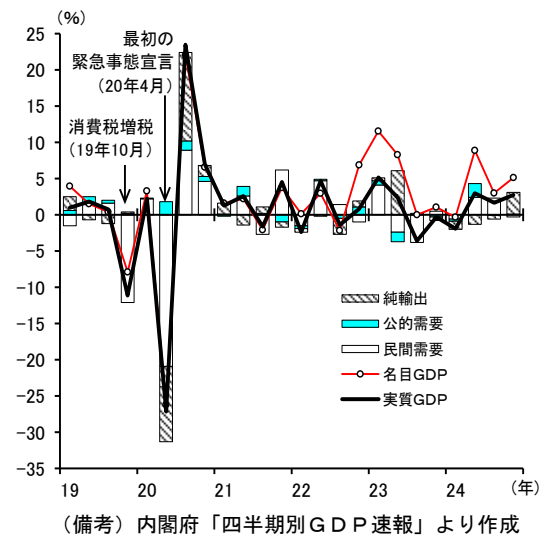
24年10～12月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.7%増、年率に換算すると2.8%増と3四半期連続で増加した。景気の実感に近い名目GDPは前期比1.3%増、年率では5.1%増と高めの成長となった（図表2）。

10～12月の実質GDPを需要項目別にみると、GDPの55%程度を占める個人消費は前期比0.1%増と3四半期連続のプラスとなったが、7～9月の0.7%増から減速した。エアコンや冷蔵庫などの白物家電の販売が好調だったものの、気温の低下が遅れたことで衣類など季節商品の販売が伸び悩んだ。また、定額減税の効果が一巡したことに加え、コメや生鮮食品を中心とした食料品価格の上昇を受けて家計の節約志向が一段と強まったことも影響した（図表3）。

住宅投資も3四半期連続でプラスとなったが、10～12月は前期比0.1%増と横ばい圏にとどまった。建設コストの高止まりを主因に家計の住宅取得意欲は依然として弱い。設備投資は0.5%増とプラスに転じた。人手不足に起因する工事進捗の遅れが引き続き設備投資の抑制要因となっているが、企業収益が底堅く推移していることもあって企業は前向きな投資姿勢を維持している。公共投資は23年度補正予算の効果が一巡しているため、2四半期連続で前期比マイナスとなった。また、企業の在庫積増しペースが鈍化したため、在庫投資は実質成長率を年率換算で0.9ポイント押し下げた。

輸出は前期比1.1%増と3四半期連続で増加したが、前期に増勢一服となったインバウンド需要の反動増といった側面が大きい。世界の製造業の動きが依然として弱く、基礎素材や機械類など財（モノ）の輸出は0.1%増と小幅な伸びにとどまった。一方、輸入は前の2四半期に大幅増となっていた反動で、10～12月は前期比2.1%減と3四半期ぶりに減少した。控除項目である輸入が大きく減少した影響で、純輸出（外需）の前期比寄与度はプラス0.7ポイント、年率換算の実質成長率を3.0ポイント押し上げた。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	24年				24年											
	1～3月	4～6月	7～9月	10-12月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
全世帯実質消費	▲2.7	▲0.9	▲1.0	0.5	0.5	▲1.8	▲1.4	0.1	▲1.9	▲1.1	▲1.3	▲0.4	2.7			
平均消費性向(勤労者)	63.1	61.4	61.2	64.3	63.4	63.0	57.9	60.1	61.2	62.2	63.3	63.5	66.1			
乗用車販売	▲16.1	▲6.9	1.2	▲3.2	▲10.6	▲3.9	▲6.1	5.5	▲3.2	0.8	1.0	▲3.9	▲7.0			
（普通+小型乗用車）	▲13.6	▲5.0	1.2	▲0.2	▲5.9	▲1.7	▲6.9	3.6	▲1.6	1.1	7.8	▲1.0	▲8.0			
（軽乗用車）	▲21.2	▲10.7	1.2	▲8.8	▲20.1	▲8.2	▲4.3	9.7	▲6.3	0.2	▲11.4	▲9.4	▲5.1			
百貨店販売額	10.3	12.1	3.8	1.9	8.5	14.0	13.8	5.3	3.8	2.2	▲0.8	3.4	2.8			
スーパー販売額	3.9	1.7	1.8	2.2	0.6	0.6	3.8	▲0.6	4.4	1.4	▲0.3	3.6	3.0			
商業動態・小売業	2.5	2.8	2.1	2.6	2.0	2.8	3.8	2.7	3.1	0.7	1.3	2.8	3.5			
（衣類・身の回り品）	▲5.2	1.1	5.8	8.7	▲1.0	▲0.2	4.7	▲2.4	10.9	10.8	0.8	10.5	14.2			
（飲料・食料品）	4.7	1.8	1.1	1.1	1.5	1.3	2.5	▲0.1	2.7	0.5	▲0.1	1.7	1.6			
（自動車）	▲10.0	▲5.4	1.0	▲1.7	▲10.6	▲3.8	▲1.7	5.2	2.3	▲3.7	2.9	▲2.1	▲5.9			
（家庭用機械）	5.6	7.5	2.8	3.6	8.0	4.7	9.7	4.3	4.2	▲0.1	3.4	2.5	4.8			
（燃料）	3.8	4.9	▲0.3	3.6	4.7	5.1	4.8	1.5	▲0.9	▲1.6	2.6	3.4	4.7			
外食産業売上高	—	—	—	—	6.0	6.3	12.4	4.3	9.3	8.2	6.1	10.5	6.6			

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 個人消費の回復力が弱く、当面も景気回復ペースは緩やかなものとどまる

(1) 賃上げ継続も物価高の影響で個人消費の回復ペースは緩慢

24 年 10～12 月の実質成長率は 3 四半期連続でプラスとなったが、内需は 3 四半期ぶりの前期比マイナスと振るわなかった。所得環境の改善が続いているものの、長引く物価高で家計の節約志向が強まっていることが背景にある。足元でもガソリン価格の上昇、コメや生鮮食品の価格高騰などが個人消費の逆風になっている。賃上げ率は 25 年度も高めの伸びが見込まれるなど所得環境は今後も改善傾向を維持しようが、個人消費の本格回復にはなお時間を要するとみられる。10～12 月の成長率を押し上げた外需についても、控除項目である輸入の減少（年率寄与度はプラス 2.0 ポイント）による影響が大きい。輸出の増加についてもインバウンド需要に支えられたサービス輸出の寄与が大きく、自動車や機械類など財（モノ）の輸出は弱い動きが続いた。当面も欧州経済の減速や中国経済の回復の遅れ、トランプ政権が進めている関税の引上げなどで世界経済の回復力は弱く、輸出は力強さを欠いた動きが続くとみられる。日本経済はこの先も回復基調を維持するものの、回復ペースは緩やかなものとどまると予想される。

実質個人消費は、24 年 4～6 月に前期比 0.7% 増とプラスに転じ、7～9 月も 0.7% 増と持直しの動きが続いたが、10～12 月は 0.1% 増と横ばい圏にとどまった。10～12 月の個人消費の動きを財別にみると、エアコンなど白物家電の販売増を主因に耐久財消費は前期比 3.6% 増とプラスが続いた。ただ、昨年夏頃にかけて持ち直してきた乗用車販売は足元で再び減速している。認証不正を契機に再発防止策を強化した影響で新型車の投入に時間を要していることが背景にある。また、些細な不具合でも生産ラインを止めて対応しているため、挽回生産にも弾みが付かない。半導体不足で先送りされた買替えへのニーズは根強いとみられるが、足元の乗用車販売台数はコロナ禍前の水準

を 1 割程度下回っている（図表 4）。メーカー各社は 25 年春以降に相次いで新型車を投入する計画だが、乗用車販売の本格回復は今年夏以降にずれ込む可能性がある。

食料品を中心とした非耐久財消費は前期比 0.3% 減少した。7～9 月分が地震や台風に備えた食料品や日用品の備蓄動機で押し上げられたため、その反動で 10～12 月分の消費が押し下げられた側面もあるが、主食のコメ価格の高騰、酷暑や荒天に伴う生鮮野菜・果物の値上がりで消費者の節約志向が強まったことが背景にある。外食や旅行を中心としたサービス消費も前期比 0.1% 増と横ばい圏の動きにとどまった。

昨年 6 月から始まった所得税・住民税減税の効果が薄れたことも個人消費の下押し要因となったが、24 年度賃上げ率が 33 年ぶりの高い伸びで決着したことを反映して雇用者の所得は着実に増加している。24 年度の 1 人当たり現金給与総額の動きを四半期ベースの前年比でみると、4～6 月が 3.0% 増、7～9 月が 2.9% 増、10～12 月が 3.9% 増と高めの伸びが続いている。賃金の伸びが物価上昇率に追い付いていないとはいえ、22～23 年頃に比

（図表 4）乗用車販売台数の推移



（備考）1. 軽を乗用車の年率換算した販売台数
2. 信金中央金庫による季節調整値
3. 日本自動車販売協会連合会資料より作成

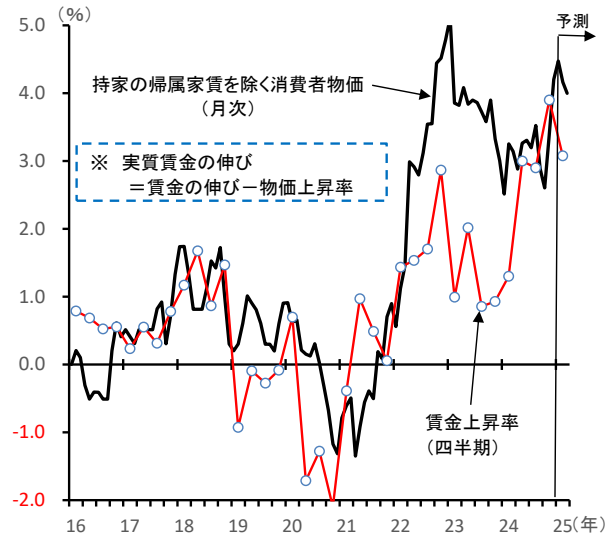
べるとかい離は小さく、実質賃金の減少率は縮小している（図表5）。

ただ、物価上昇圧力は依然として強い。

「酷暑乗り切り緊急支援」として実施された電気・ガス代の負担軽減策が打ち切られたこと、コメや生鮮食品の価格高騰などの影響で足元の物価上昇率は再加速している。昨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切り上がっている。食料品やガソリンなど購入頻度の高い品目の物価が上昇している影響で、足元で消費者の節約志向は一段と強まっている。

賃上げ率は25年度も高めの伸びが見込まれるなど所得環境はこの先も改善傾向で推移しようが、実質賃金が安定してプラスとなるのは25年度下期以降にずれ込む。個人消費は回復基調を維持するものの、本格回復にはなお時間を要すると予想される。

（図表5）1人当たり賃金と物価の前年比



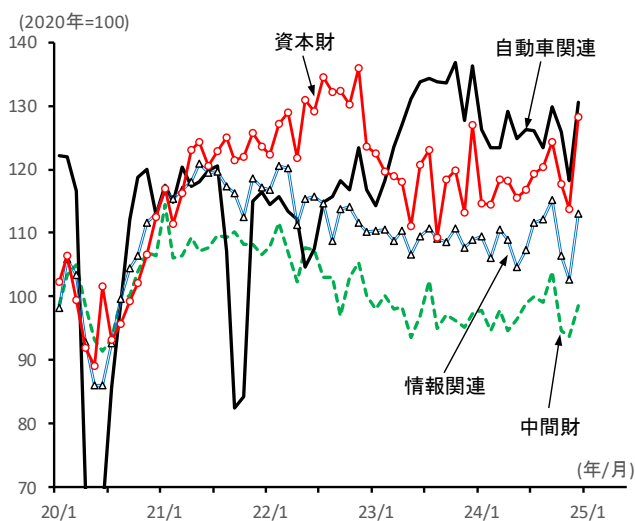
（備考）1. 賃金は現金給与総額
2. 総務省、厚生労働省資料より作成

（2）財（モノ）の輸出は当面も力強さを欠いた動きが続く

24年10～12月の実質輸出のうち財（モノ）の輸出は前期比0.1%増と横ばい圏の動きにとどまった。前年同期比では1.6%減と落ち込んでいる。生成AI（人工知能）向けの先端ロジック半導体の需要拡大を背景に半導体製造装置や部素材の輸出が堅調な動きとなっているが、認証不正で落ち込んだ輸送用機械の輸出回復が遅れている（図表6）。前述したように、自動車工場の量産体制の整備に時間を要しているため、当面も自動車の輸出は横ばい圏での推移が続く見通しである。

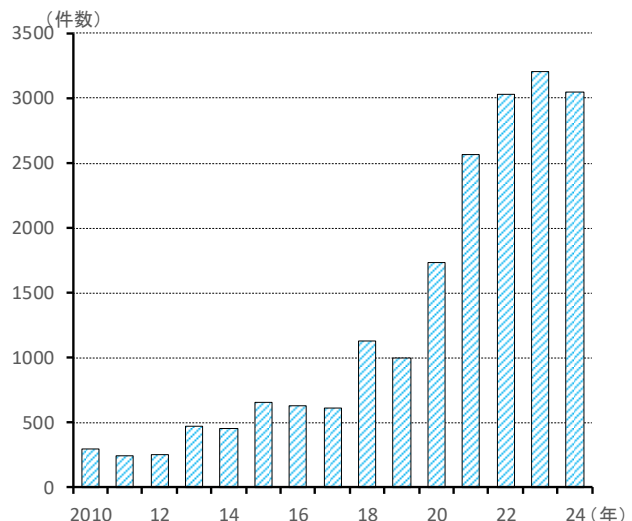
世界各地で続く国際紛争を受けて、各国政府が貿易や投資に制限措置を発動していることも輸出回復に弾みが付かない理由である（図表7）。例えば、ロシアによるウクライナ

（図表6）月次の財別実質輸出指数の推移



（備考）1. 情報関連は電算機類、通信機、半導体等電子部品など
2. 資本財は金属加工機械、建設用・鉱山用機械、重電機器、半導体等製造装置など

（図表7）世界の貿易投資に関する制限措置件数



（備考）「GLOBAL TRADE ALERT」資料より作成

侵略への制裁措置として、ロシアの産業基盤強化に資する物品の輸出が多く、多くの国で厳しく制限されている。また、米国を中心に先進的なAIに必要な半導体や製造装置の対中輸出が制限されるなど、国際貿易取引が所々で分断されている。トランプ米大統領が進める関税引上げの行方も今後の世界貿易の回復に向けた妨げになりかねない。すでに、中国に対しては10%の追加関税の導入を決めたほか、メキシコやカナダにも25%の関税を導入する方針を表明している。全輸入品に対し一律10~20%の関税を導入するハードルは高いとみられるが、国家非常事態を宣言することで中国に対して追加関税を60%に引き上げる可能性はある。日本は部品を中国に輸出し、完成品が米国に輸出される経由輸出も少なくないため、対中追加関税の影響が間接的に波及するリスクがある。

もっとも、トランプ大統領が公約に掲げる追加関税は通商交渉を優位に進める手段の一つであり、現時点では世界貿易に大きなダメージを与えるような状況には至らないと想定している。欧州や中国経済に弱さが残ることから、モノの輸出は当面も力強さを欠いた動きが続くとみられるが、生成AI（人工知能）を中心とした世界の半導体需要の拡大や、グローバル製造業の循環的回復を背景に日本の輸出は25年度下期にかけて徐々に回復の勢いを取り戻すと予測している。

一方、サービス輸出に計上されるインバウンド需要は引き続き日本経済の下支えとなろう。海外からの訪日観光客によるインバウンド需要は7~9月に前期比で減少したものの、10~12月は再び増加に転じるなど、円安で割安感のある日本旅行の人気は依然として高い。インバウンド需要は、すでにコロナ禍前を超える水準まで拡大してきたこともあって増勢は鈍化しているが、引き続き日本の輸出回復に寄与するとみられる。

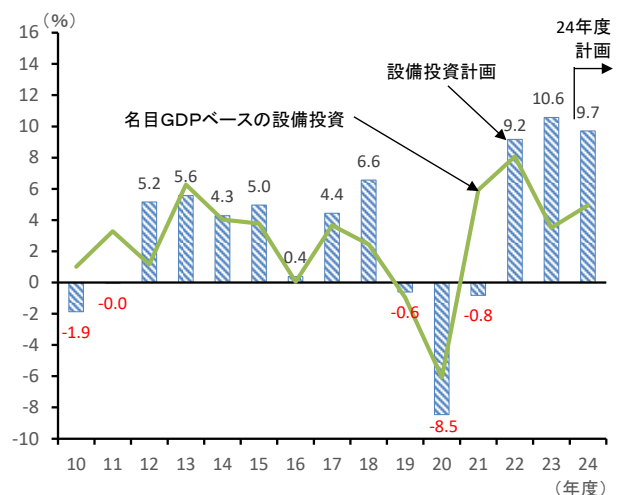
インバウンド需要を巡るリスクは、日本国内での人手不足である。ホテルや旅館では人手不足が常態化しており、空き室があるにもかかわらず稼働率を抑制せざるを得ない施設もある。航空業界では空港の人手不足を理由に航空機の増便に応じられないケースもある。人手不足を背景とした供給制約がインバウンド需要を抑制する可能性がある点には注意が必要である。

（3）企業収益は底堅く、設備投資は今後も回復傾向が続く見通し

24年10~12月の実質設備投資は前期比0.5%増と2四半期ぶりに増加した。昨年8月の台風上陸で工場の操業停止が長引くとともに投資計画の実行が先送りされた反動による影響もあったが、高水準のキャッシュフローを背景に企業が前向きな投資姿勢を維持していることが背景にある。日銀短観

（12月調査）の設備投資計画をみても、24年度の全規模合計の設備投資（含む土地投資額）は、前回調査から0.8%上方修正され、前年比では9.7%増と高い伸びが見込まれている。ただ、人手不足に伴う工事の遅れが引き続き設備投資の抑制要因になる。工場やビ

（図表8）設備投資の前年比増減率



（備考）1. 24年度の名目設備投資は信金中央金庫の予測値
2. 日銀短観などより作成

ルなどの建設現場では作業員が確保できず、投資を計画通りに進められないケースが散見される。建設費や設備機器の価格高騰で投資計画を修正する企業もあり、24年度の設備投資も計画を下回る伸びにとどまる可能性が高い（図表8）。

もっとも、人手不足対策としての省力化投資やDX（デジタルトランスフォーメーション）関連投資を中心に設備投資は25年度以降も増勢を維持するとみられる。自動車の挽回生産が軌道に乗ってくことで、自動車メーカーや関連部品産業を中心とした生産機械などの投資も上向いてくるとみられる。設備投資の持続的回復は中期的にも日本経済の成長に寄与すると予想される。

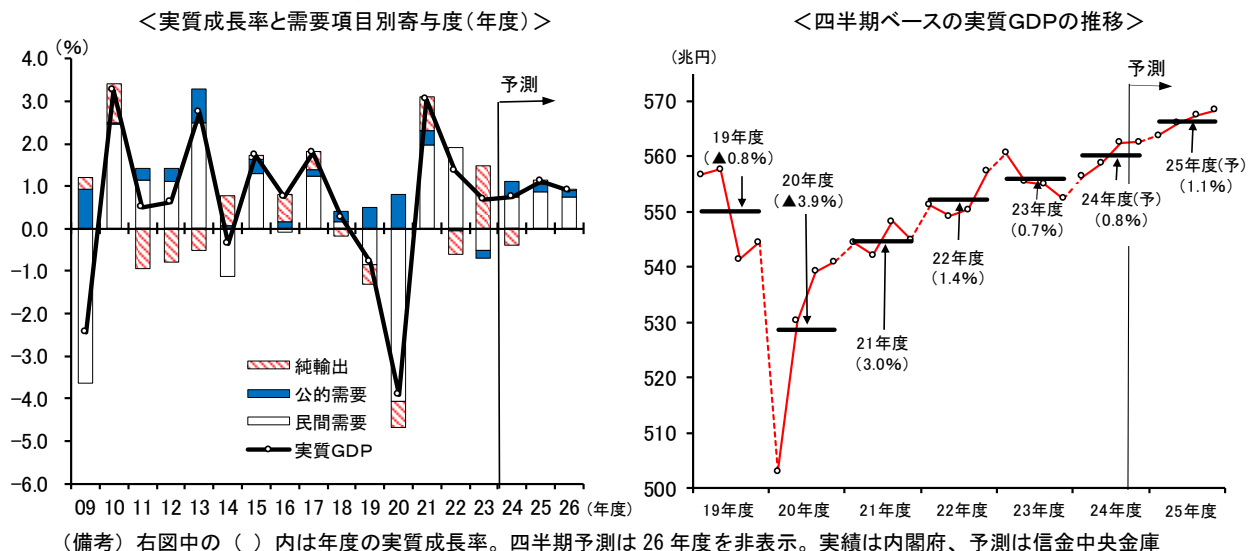
3. 実質成長率は24年度0.8%、25年度1.1%、26年度0.9%と予測

24年度の実質成長率は0.8%と前回予測から上方修正したが、控除項目である輸入の下方修正が主因であり、足元の内需回復力は弱いとの判断に変更はない（図表9）。25年度の実質成長率は1.1%に据え置いた。春闘賃上げ率は高めの決着が見込まれるものの、物価上昇圧力が根強く残ることで個人消費の回復ペースは緩慢にとどまるとの見方を維持している。今回から予測対象とした26年度の実質成長率は0.9%と予測した。賃上げ率は鈍化しようが、物価が落ち着いてくことで個人消費は巡航速度で底堅く推移すると予想している。

25年1～3月の経済活動も弱めの動きが続く見通しである。特に、生鮮食品を含む食料品やガソリンなど身近な商品の物価が大幅に上昇していることで個人消費は力強さを欠いた動きが続くとみられる。24年度の実質個人消費は前年比0.8%増と予測しているが、自動車の認証不正問題で落ち込んだ23年度（0.4%減）の反動増による影響が大きい。

25年度の実質個人消費は前年比0.8%増と予測した。春闘賃上げ率が24年度に続いて高い伸びが見込まれるなど所得環境の改善が続くことが支えとなろう。ただ、コメなどの食料品の物価上昇が続くほか、負担軽減策が終了する電気・ガス料金の上昇も物価を押し上げる。人件費の増加分を転嫁する形でサービス分野でも値上げが続くとみられる。慢性的な人手不足を背景に規模の小さい中小企業や零細企業にも賃上げの動きが広がってくると想定しているが、物価上昇圧力が根強く残るため、実質賃金が安定してプラスとなるのは

（図表9）実質GDP成長率の推移と予測



年度下期以降にずれ込むと予想している。個人消費は引き続き緩やかなペースでの回復にとどまると予測した。

実質設備投資は前年比 2.2%増と 24 年度（2.0%増と予測）に続いて堅調な推移を見込んでいる。人手不足に伴う設備設置工事等の遅れが引き続き懸念要素だが、省力化投資や D X（デジタルトランスフォーメーション）関連投資を中心に増勢を維持しよう。

停滞が続いていたグローバル製造業は循環的な回復局面を迎えると想定している。米国以外の半導体サイクルも回復に転じており、減速が続いていた資本財や情報関連製品などの輸出が持ち直すとみられる。懸念材料はトランプ大統領が主導する関税政策だが、これは米国が通商交渉を優位に進める手段の一つであり、全輸入品への一律関税（ベースライン関税）のような強硬な追加関税は回避されよう。もっとも、中国製品への追加関税はもう一段と引き上げられるとみられ、日本製品も間接的に影響を受ける可能性がある。25 年度はモノの輸出が回復の勢いを徐々に取り戻すと予測しているが、米国の関税政策を巡る不確実性は大きい。一方、サービス輸出はインバウンド需要を支えに増勢が続こう。訪日観光客数は、すでにコロナ禍前を超える水準まで拡大してきたこともあって伸びは鈍化しようが、インバウンド需要は引き続き日本の輸出回復に寄与する見通しである。サービスを含めた 25 年度の実質輸出は前年比 2.8%増と 24 年度（1.8%増と予測）から伸びを高めよう。実質輸入は 2.3%増と 24 年度（3.4%増と予測）から伸びが鈍化する。24 年 12 月に女川と島根の原子力発電所が再稼働したことなどから燃料の輸入増に歯止めがかかるとみられる。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は 24 年度のマイナス 0.4 ポイントから 25 年度にはプラス 0.1 ポイントに改善すると予測した。

26 年度の賃上げ率は鈍化するとみられるが、消費者物価が落ち着いてくることで個人消費は巡航速度での成長を維持できると予想している。世界経済については、米景気が底堅さを維持し、欧州経済の回復などで世界経済の成長ペースはやや高まると想定している。米国でのベースライン関税が回避されることが条件となるが、グローバル製造業の回復を背景に日本の輸出は堅調に推移しよう。

<海外経済>

<米国>…24 年 10～12 月の実質 GDP（事前推定値）は前期比年率 2.3%増と 7～9 月（同 3.1%増）に比べて減速したものの底堅さを維持した。10～12 月の個人消費は前期比年率 4.2%増と、7～9 月（同 3.7%増）からさらに加速した。設備投資は同 2.2%減少したが、直近 4 四半期が 4 %前後のプラスと高い伸びが続いてきた反動とみられる。7～9 月に比べて成長率が鈍化した主因は在庫投資の抑制である（前期は▲0.2 ポイント→10～12 月は▲0.9 ポイント）。米大統領選挙の結果を見極めたいとする心理が働き、企業の経営スタンスが慎重化する一方、個人消費が想定以上に堅調に推移したことが背景にある。1～3 月以降は減少した在庫を積み増す動きが成長率を押し上げる可能性がある。

雇用・所得環境が良好な状態を維持していることから、米経済は当面も堅調に推移する見通しである。ただ、旺盛な需要を背景にインフレ圧力は根強く、個人消費は徐々に伸びが鈍化してくると予想される。実質 GDP もスローダウンし、四半期ベースでみた経済成長率（前期比年率）は、年後半にかけて潜在成長率（年率 1.8%程度）並みの伸びに減速すると予想される。実質成長率は 25 年が 2.4%、26 年が 2.0%と予測している。

＜欧州＞…24 年 10～12 月のユーロ圏の実質 GDP は前期比 0.1% 増、年率 0.2% 増と 7～9 月の年率 1.6% 増から大幅に減速した。観光産業を支えにスペインが前期比 0.8% 増と底堅さを維持したものの、夏期五輪特需の反動からフランスが同 0.1% 減とマイナスに転じた。また、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツも輸出の不振を主因に同 0.2% 減と 2 四半期ぶりのマイナス成長となった。ドイツ経済は中国での需要減の影響を受けており、製造業は足元でも弱い動きが続いている。政局の不安定化で経済対策も期待できないこともあって、ドイツ経済は 25 年前半も停滞が続くと予想される。ECB（欧州中央銀行）が政策金利の引下げを進めている効果でユーロ圏全体の景気が腰折れするリスクは小さいとみられるが、当面の景気は足踏みが続くとみられる。利下げ効果が浸透し、回復の動きが広がってくるのは 25 年後半以降と想定している。実質成長率は 25 年が 1.0%、26 年が 1.2% と予想している。

＜中国＞…24 年 10～12 月の中国の実質 GDP は前年比 5.4% 増と 7～9 月（4.6% 増）に比べて伸び率が高まった。先進国で一般的に用いられる前期比ベースでも、10～12 月は前期比 1.6% 増と 7～9 月の 1.3% 増から加速した。ただ、政府の補助金を活用した過剰生産を背景に、安価な電気自動車（EV）などを中心に輸出の拡大を推し進めたことが一因である。また、米国による対中関税引上げを前にした駆け込み需要が輸出の増加に寄与した面もある。個人消費は引き続き力強さを欠いており、大規模な財政支出を伴う消費喚起策も期待できないことから、この先の景気回復ペースは再び鈍化すると予想される。また、トランプ大統領が表明している中国製品への関税引上げも景気の本格回復を阻む要因になる。25 年の実質成長率は 5.0% の伸びを維持するが、26 年には 4.5% へ鈍化すると予測している。

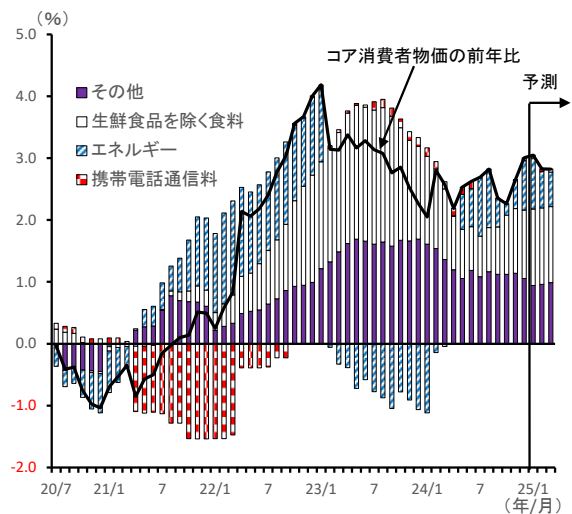
4. 消費者物価は 25 年度も 2% を超える上昇が続く見通し

（1）食料品とエネルギー価格の上昇で当面も高めの物価上昇率が続く

24 年 12 月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比 3.0% の上昇と前月の 2.7% の上昇から伸びが加速した（図表 10）。「酷暑乗り切り緊急支援」として実施された電気・ガス代の補助が終了し、エネルギー価格の上昇によって全体が押し上げられた。また、昨夏にかけて上昇ペースが鈍化していた食料品（生鮮食品を除く）の物価が再加速している影響も小さくない。同品目の前年比上昇率は 24 年 7 月に 2.6% まで鈍化したものの、コメ類の価格高騰を受けて 12 月には 4.4% まで加速している。

こうした物価高の長期化を受けて、24 年度補正予算には物価高対策が盛り込まれた。電気・ガス代については 25 年 1～3 月の使用分に限定して補助金が支給されるため、請求月となる 2～4 月には同品目の上昇が抑制される。一方で、石油元売り会社に支給している補助金の見直しでガソリンと灯油の価格が上昇してい

（図表 10）コア消費者物価の前年比上昇率と主な品目の寄与度



（備考）予測は信金中金。総務省資料より作成

るため、エネルギー物価全体の上昇抑制効果は限られよう。24年度全体のコア消費者物価の前年比上昇率は2.7%と前年度（2.8%）と同程度の伸びとなる。

25年度も高めの物価上昇率が続くことが予想される。これまでの原材料高に伴う価格転嫁が不十分であることや、賃上げ継続で人件費が増加していることなどから価格転嫁に伴う値上げの動きは幅広い分野で続くことがみられる。特に食料品は輸入原材料価格が高止まりしていることから、今後も小刻みな値上げが続こう。また、コメ価格の高騰を受けて、外食産業でも値上げの動きが続くと予想される。エネルギー関連については、補助金の縮小を受けたガソリン価格の値上がりが増加要因となる。ただ、電気・ガス代の上昇による押し上げ寄与度は年度後半にかけて縮小してくるため、エネルギー品目全体の押し上げ寄与度は24年度に比べてやや縮小しよう。コア消費者物価の前年比上昇率は、25年度前半も2%台後半での推移が続くものの、年度下期には2%程度まで鈍化しよう。25年度全体では2.3%の上昇に鈍化すると予測している。

賃上げの定着を受けて26年度の物価も上昇が続くと予想される。ただ、円安是正を前提に食料品の値上げが一段落するほか、エネルギー品目については小幅なマイナスを見込んでいるため、年度平均のコア消費者物価の上昇率は1.6%に鈍化すると予測した。なお、日銀が注目している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年比上昇率は、25年度が2.2%、26年度が1.9%と日銀が目指す2%の「物価安定の目標」をおおむね達成できると予測している。

（２）政策金利は半年に１回程度の緩やかなペースで引き上げられる見通し

日銀は25年1月23～24日の金融政策決定会合で、政策金利である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24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、「経済と物価が見通しにおおむね沿って推移しており、春闘についても昨年に続きしっかりと賃上げの実施が見込まれる」と判断した」と説明した。

会合後に公表された展望レポートによると、コア消費者物価上昇率は、24年度に2.7%となった後、25年度2.4%、26年度2.0%と「物価安定の目標」とおおむね整合的な水準で推移すると予測されている。

植田総裁は「（景気を熱しも冷ましもしない）中立金利は名目で1～2.5%くらいの間で分布しており、現在の政策金利の水準からはまだ相応の距離がある」と述べ、「経済物価の見通しが実現していけば、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」と利上げ姿勢を維持していく方針を表明した。当研究所でも、賃金と物価の好循環が実現していく可能性が高いと想定しており、政策金利は半年に1回程度の緩やかなペースで引き上げられると予測している。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

＜24年度、25年度、26年度の日本経済予測（前年度比）＞

（単位：％、10億円）

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>	26年度 <予測>
名目GDP	2.3	4.9	3.6	2.7	2.2
実質GDP	1.4	0.7	0.8	1.1	0.9
国内需要	1.9	▲0.7	1.1	1.1	0.9
民間部門	2.6	▲0.7	1.0	1.2	1.0
民間最終消費支出	2.6	▲0.4	0.8	0.8	0.7
民間住宅投資	▲2.6	0.8	▲1.2	0.6	▲0.2
民間企業設備	3.6	▲0.1	2.0	2.2	1.8
民間在庫品増加	2,327	595	587	942	1,185
政府部門	▲0.2	▲0.7	1.5	0.8	0.6
政府最終消費支出	1.1	▲0.8	1.5	0.8	0.8
公的固定資本形成	▲5.5	▲0.3	1.9	0.3	▲0.5
財・サービスの純輸出	▲2,114	4,638	3,039	3,664	3,875
財・サービスの輸出	4.9	2.9	1.8	2.8	2.6
財・サービスの輸入	7.3	▲3.3	3.4	2.3	2.5

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜実質成長率の需要項目別寄与度＞

（単位：％）

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>	26年度 <予測>
実質GDP	1.4	0.7	0.8	1.1	0.9
国内需要	1.9	▲0.7	1.1	1.1	0.9
民間部門	1.9	▲0.5	0.7	0.9	0.7
民間最終消費支出	1.4	▲0.2	0.4	0.4	0.4
民間住宅投資	▲0.1	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0
民間企業設備	0.6	0.0	0.3	0.4	0.3
民間在庫品増加	0.0	▲0.4	▲0.0	0.1	0.0
政府部門	▲0.1	▲0.2	0.4	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.2	▲0.2	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲0.3	0.0	0.1	0.0	▲0.0
財・サービスの純輸出	▲0.5	1.4	▲0.4	0.1	0.0
財・サービスの輸出	0.9	0.6	0.4	0.6	0.6
財・サービスの輸入	▲1.5	0.8	▲0.8	▲0.5	▲0.6

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜前提条件＞

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>	26年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	135.4	144.5	153.0	147.0	142.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	102.7	86.0	83.0	79.0	79.0
（前年比、％）	32.5	▲16.2	▲3.5	▲4.8	0.0

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜予測＞	25年度 ＜予測＞	26年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	104.9 ▲0.3	102.9 ▲1.9	102.0 ▲0.9	103.8 1.8	106.3 2.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	99.7 2.3	101.1 1.4	102.2 1.1	102.9 0.7	103.6 0.7
完全失業率(季調済、%)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
国内企業物価(前年比、%)	9.5	2.4	3.1	2.6	2.0
コア消費者物価(前年比、%)	3.0	2.8	2.7	2.3	1.6
生鮮食品・エネルギーを 除く前年比、%	2.2	3.9	2.3	2.2	1.9

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜予測＞	25年度 ＜予測＞	26年度 ＜予測＞
経常収支	201,419	91,082	266,397	302,036	291,217	290,453
前年差	32,076	▲110,337	175,315	35,639	▲10,818	▲765
名目GDP比(%)	3.6	1.6	4.5	4.9	4.6	4.5
貿易・サービス収支	▲63,979	▲231,771	▲63,349	▲58,780	▲57,890	▲57,162
前年差	▲66,550	▲167,792	168,422	4,569	891	727
貿易収支	▲15,043	▲177,869	▲37,376	▲31,198	▲29,723	▲29,015
前年差	▲52,896	▲162,826	140,493	6,178	1,474	708
サービス収支	▲48,936	▲53,902	▲25,973	▲27,582	▲28,166	▲28,147
前年差	▲13,654	▲4,966	27,929	▲1,609	▲584	19
第1次所得収支	289,918	353,446	371,413	408,642	394,604	391,053
前年差	95,325	63,528	17,968	37,229	▲14,038	▲3,551
第2次所得収支	▲24,519	▲30,592	▲41,668	▲47,826	▲45,497	▲43,438
前年差	3,302	▲6,073	▲11,075	▲6,159	2,329	2,059

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	21年	22年	23年	24年	25年(予)	26年(予)
米 国	6.1	2.5	2.9	2.8	2.4	2.0
ユ ー ロ 圏	6.3	3.5	0.4	0.7	1.0	1.2
ドイツ	3.7	1.4	▲0.3	▲0.2	0.3	0.9
フランス	6.9	2.6	0.9	1.1	0.9	1.1
イギリス	8.6	4.8	0.4	0.9	1.0	1.2
中 国	8.6	3.1	5.4	5.0	5.0	4.5

(注) 米商務省、eurostat 資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所