

2024 年 12 月 20 日 全 12 頁

2025 年の日本経済見通し

1%台半ばのプラス成長を見込むも「トランプ 2.0」で不確実性大きい

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	エコノミスト	田村 統久
	エコノミスト	山口 茜
	エコノミスト	秋元 虹輝

[要約]

- 2024 年の日本経済は、自然災害や自動車の工場稼働停止、実質賃金の回復の遅れなどあって停滞感が強かった。訪日外客数の増加は続いたが、中国の景気減速などを背景に中国人訪日客数は伸び悩んだ。2024 年の日本の実質 GDP 成長率は▲0.1%と、主要 7 カ国 (G7) の中で最も低い伸びになる見込みだ。他方、賃金・物価上昇の持続性が高まったことを受け、日本銀行 (日銀) は利上げを実施するなど金融政策の正常化が進んだ。
- 2025 年の実質 GDP 成長率は+1.6%と見込んでいる。「成長のゲタ」を除くと+1.0%で、実態としては緩やかな回復を想定している。所得環境の改善などにより個人消費が増加に転じるほか、今後 3 年程度で 7 兆円弱の経済効果が見込まれる石破茂政権の総合経済対策も景気の押し上げ・下支え要因になるだろう。「103 万円の壁」の引き上げ (課税最低限を 123 万円に、特定扶養控除対象年収を 150 万円に引き上げの見込み) で、個人消費は 0.7 兆円程度押し上げられると試算される。
- 日本経済および世界経済の先行きにおける最大の不透明要因は、米国のトランプ次期政権の政策 (「トランプ 2.0」) だろう。トランプ氏は 2024 年 11 月 25 日、中国への 10% の追加関税と、カナダとメキシコへの 25% の関税を SNS 上で発表した。仮に実現すると、日本の実質 GDP への影響は最大で▲1.4%程度と試算される。米中対立の更なる激化や、経済安全保障の強化による経済活動の抑制も懸念される。ドル円相場は「トランプ 2.0」で大きく変動し得るが、2025 年は日米金利差の縮小継続が見込まれることなどを踏まえると、円安よりも円高への警戒が必要だろう。

1. 2024 年の日本経済の回顧

自然災害や自動車の工場稼働停止、実質賃金の回復の遅れもあって停滞感の強い年に

2024 年の日本経済は停滞感が強かった。実質 GDP 成長率は▲0.1%の実績見込みで、主要 7 カ国（G7）の中で最も低い伸びになりそうだ（図表 1）。ただし、物価高が続いたことで名目ベースでは+2.7%となり、企業収益は過去最高を更新する見込みである。

国内では、元日に令和 6 年能登半島地震が発生し、夏から秋にかけて台風や記録的な豪雨などの自然災害にも見舞われた。さらに、認証不正問題に伴う一部自動車メーカーの工場稼働停止が国内の生産活動を大きく下押しした。

春闘での賃上げ率は 2 年連続で前年を大幅に上回った。日本労働組合総連合会（連合）が集計した賃上げ率（定期昇給相当込み）は加重平均で 5.1%と 33 年ぶりの高水準となった。賃金・物価上昇の持続性が高まったことを受け、日本銀行（日銀）は 3 月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みおよびマイナス金利政策の撤廃などを決めた。7 月には短期金利 0.25%への引き上げを決め、長期国債買入れの減額計画も示した。金融政策の正常化が進み始めたことで、長期金利（新発 10 年物国債利回り）は下半期にかけて 1%前後で推移した。

賃金上昇が物価高に追い付かず、実質賃金の前年比は 2024 年に入ってもマイナス圏で推移していたが、春闘での賃上げなどにより年央にかけて底入れした。1 人あたり実質雇用者報酬（季節調整値）は 4-6 月期に 10 四半期ぶりに前年比プラスに転じ、7-9 月期はプラス幅が拡大した。また、2022 年秋から増加が続く訪日外客数は増加ペースが鈍化したものの過去最高を更新した。

図表 1：2024 年の日本経済の状況

国内	海外
✓ 能登半島地震や台風などの 自然災害 ✓ 自動車の 工場稼働停止 ✓ 賃金・物価上昇の継続で 日銀が利上げ ✓ 下落基調にあった 実質賃金の底入れ ✓ 訪日外客数が過去最高更新	✓ 欧米での 利下げ開始 ✓ 米国経済が想定以上に堅調 ✓ 中国の不動産不況の継続 ✓ 中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫 ✓ シリコンサイクル（世界の半導体市場）の回復
✓ 日本の 実質GDP成長率は▲0.1%（名目ベースでは+2.7%）の見込み ⇒ G7の中では最も低い伸び（前年の経済正常化による高成長（米国に次いで2番目）からの反動も一因） ✓ 国内の 営業利益と経常利益は過去最高更新の見込み（全規模・全産業（除く金融保険業）） ⇒ 1～9月の経常利益は前年同期比+8.8%、製造業・非製造業ともに増益	
金融市場・商品市況	
✓ 株式：日経平均株価は 過去最高値と過去最大の下落幅を記録するなど不安定な動き ✓ 債券：長期金利（新発10年物国債利回り）は日銀の利上げもあって 1%前後で推移 ✓ 為替：ドル円相場は夏場にかけて大きく変動するも概ね 150円/ドル前後で推移 ✓ 商品：原油価格（WTI）は春に1バレル87ドルまで上昇したが秋以降は 70ドル前後で推移	

（注）日本を除く G7 各国における 2024 年の実質 GDP 成長率見通しは IMF の直近の世界経済見通しに基づく。
（出所）各種統計より大和総研作成

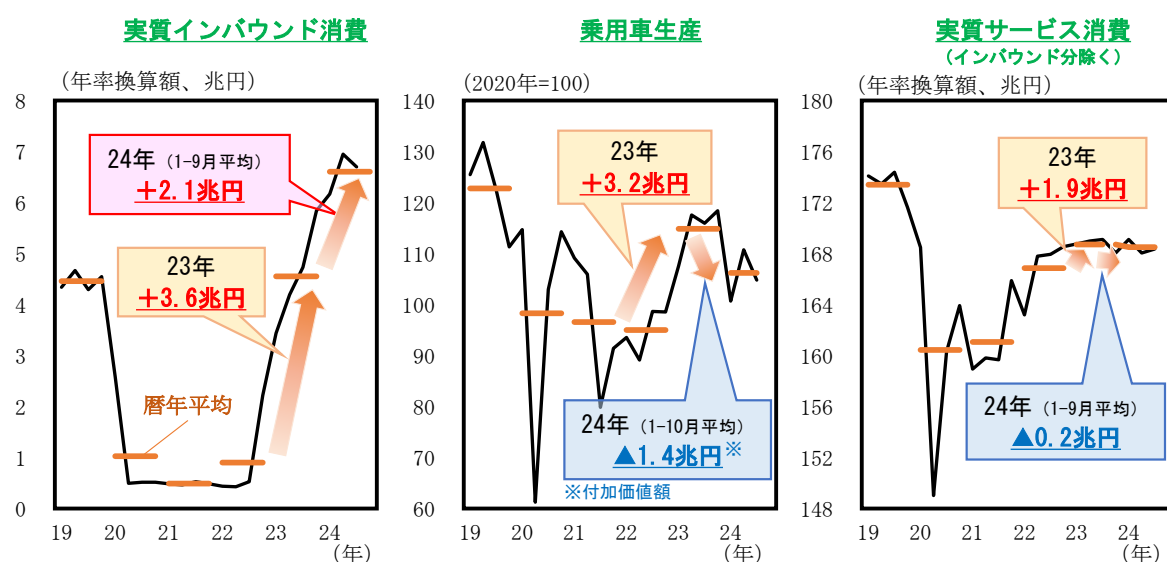
海外に目を向けると、米国では夏に雇用統計の悪化を受けて景気後退懸念が強まり、日本を含む世界株価が大幅に調整したり、ドル円相場が大きく変動したりした。だが、その後の経済指標の結果から米国景気の堅調さが確認され、金融市場は落ち着きを取り戻した。連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）はインフレの減速を受けて利下げを開始し、両国・地域経済を下支えした。一方、中国経済は不動産不況が継続したこともあって減速した。2024 年の政府成長率目標（+5.0%前後）を達成する見込みだが、大規模な景気テコ入れ策で成長率が押し上げられた面も大きかった。

ウクライナ情勢や中東情勢は 2024 年も緊迫した状況が続いた。原油価格は WTI ベースで春に 1 バレル 87 ドル程度まで上昇したが、秋以降は 70 ドル前後で推移するなど商品市況は比較的安定的に推移した。このほか、世界の半導体市況（いわゆる「シリコンサイクル」）が 2024 年に回復局面に入り、国内外の関連産業の増産を後押しした。

2023 年の景気回復をけん引した乗用車生産とサービス消費が 2024 年に不振

前年の 2023 年の日本の実質 GDP 成長率は+1.5%と G7 の中では 2 番目に高い伸びとなったが、景気回復を主にけん引したのはインバウンド・乗用車生産・サービス消費だった（図表 2）。2024 年はこのうち乗用車生産が前述の理由で落ち込み、実質賃金の回復の遅れでサービス消費も振るわなかった。インバウンドについても、訪日外客数の増加は続いたものの中国人に限れば直近で 2019 年同月比▲27%にとどまり、中国人以外の同+56%とは対照的だ（2024 年 11 月）。中国の景気減速により、中国人の海外旅行需要の回復が遅れたことなどが背景にある¹。

図表 2：日本のインバウンド消費（左）、乗用車生産（中央）、実質サービス消費（右）の推移



（注）季節調整値。乗用車生産は経済産業省「鉱工業指数」における軽、小型、普通の 3 つの乗用車の生産指数を加重平均したもので、図表中に記載した変化額は基準年の販売金額をもとに試算。実質サービス消費のうちインバウンド分は観光庁「訪日外国人消費動向調査」をもとに試算。

（出所）内閣府、経済産業省、観光庁統計より大和総研作成

¹ 詳細は、山口茜「[中国の景気減速が影を落とす日本のインバウンド消費](#)」（大和総研レポート、2024 年 11 月 18 日）を参照。

民需では設備投資が比較的堅調だったものの労働供給制約が重しになった可能性

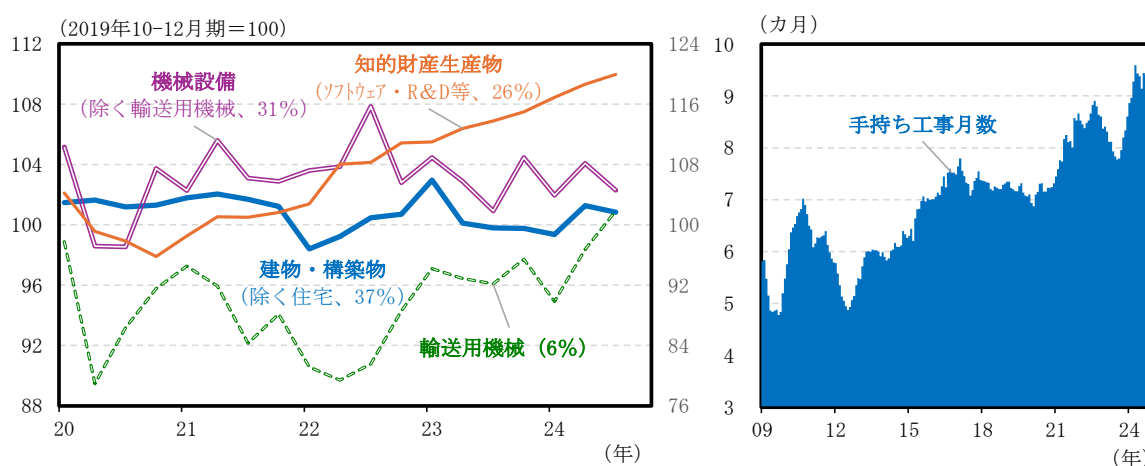
2024 年の民需は個人消費が前年比▲0.2%、住宅投資が同▲2.7%と家計部門が振るわなかったとみられる一方、設備投資は同+1.2%と増加が続き、実額では過去最高（2018 年）を更新する見込みである。

GDP 統計における実質総固定資本形成を形態別に見ると（公共投資を含む、**図表 3 左**）、「知的財産生産物」（ソフトウェアや R&D（研究開発）など）の増加が顕著で、とりわけ DX・GX にかかる取り組みが進展したことが推察される。「輸送用機械」は前述した一部自動車メーカーの工場稼働停止が重しとなった一方、コロナ禍以降に積み上がった受注残の消化などを背景に持ち直しが進んだとみられる。

これに対して、「機械設備（除く輸送用機械）」や「建物・構築物（除く住宅）」は横ばい圏での推移にとどまった。「建物・構築物（除く住宅）」は 2024 年 4-6 月期に 5 四半期ぶりに増加するなど、一部に復調の兆しが表れたものの、増勢は強くない。新設の工場などに機械が設置されることに鑑みれば、建設投資の伸び悩みが機械投資へと波及した面も指摘されよう。

この点、供給制約が建設投資を抑制した可能性がある。手持ち工事高（受注済みだが未着手の工事）を出来高で除した手持ち工事月数を見ると、足元の水準は遡及可能な 2009 年 1 月以降の最高付近にある（大和総研による季節調整値、**図表 3 右**）。日本社会全体として働き手の増加余地が縮小する中²、建設業では 2024 年 4 月から働き方改革関連法³の罰則付き残業規制が適用され、労働者 1 人あたりの労働時間に対する下押し圧力が強まった。労働力不足に伴う工期の長期化などが、一部で需要の発現を妨げているとみられる。働き方改革関連法への対応が一巡することでこうした状況は緩和する可能性があるものの、供給制約が建設投資を抑制する状況は 2025 年も続きそうだ。

図表 3：形態別に見た実質総固定資本形成（左）、民間・非居住用の手持ち工事月数（右）



(注) 左図は季節調整値で公共投資を含む。図表中の括弧内の割合(%)は、2024 年 1-3 月期～7-9 月期平均(名目値)における形態別シェア。右図の手持ち工事月数は、手持ち工事高を出来高(12 カ月移動平均)で除したもので大和総研による季節調整値。2011 年 3 月以前は旧推計値により遡及。

(出所) 内閣府、国土交通省統計より大和総研作成

² 詳細は、田村統久「[縮小する労働供給の増加余地](#)」(大和総研レポート、2024 年 3 月 18 日)を参照。

³ 正式名称は「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」。

2. 2025 年の日本経済の展望

実質 GDP 成長率は+1.6%の見込みだが「成長のゲタ」を除くと+1.0%

2025 年の日本経済はどのように推移するだろうか。当社のメインシナリオでは、2025 年の実質 GDP 成長率を+1.6%と見込んでいる（**後掲図表 9**）。「成長のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる実質 GDP 成長率）を除くと+1.0%であり、実態としては緩やかな回復を想定している。

2025 年を展望する上でのポイントは様々あるが、中でも重要度が高いとみられる、

- (1) 個人消費の回復は続くか？
- (2) 政府の経済対策、「103 万円の壁」引き上げの経済効果は？
- (3) 米トランプ次期政権の政策の影響は？
- (4) 再び円安ドル高が加速するか？

の 4 つについて以下で検討する。

(1) 個人消費の回復は続くか？

所得環境の改善などを背景に、2025 年の個人消費は増加に転じる見通し

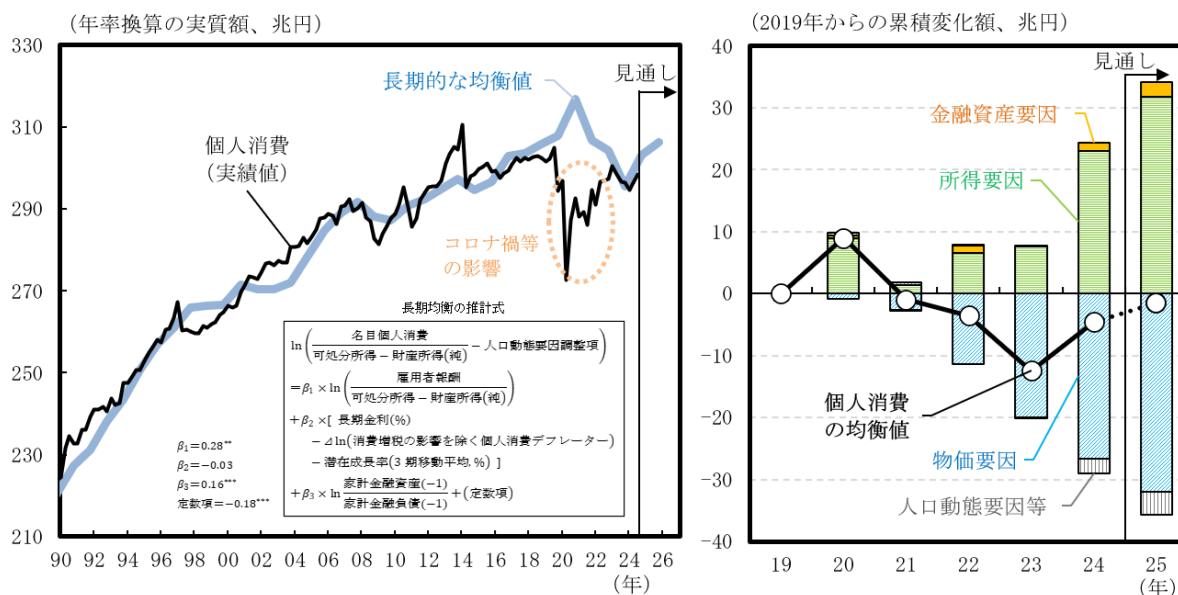
需要項目別に見ると、2024 年の実質 GDP が停滞した最大の要因は、付加価値額の半分超を占める個人消費にあった。2023 年 4-6 月期から 4 四半期連続で前期比マイナスとなった個人消費は、2024 年 4-6 月期から 2 四半期連続で同プラスとなった。10-12 月期以降も回復基調が続くかどうかは、2025 年の大きなポイントといえる。

これまでの個人消費の推移の背景を整理するため、可処分所得や純金融資産残高、人口動態、実質金利ギャップ（実質金利と自然利子率の乖離幅）をもとに個人消費の長期的な均衡値を推計した結果が**図表 4 左**である。

均衡値は 1 人あたり 10 万円の特別定額給付金（総額 13 兆円弱）などで可処分所得が大幅に増加した 2020 年をピークに、2023 年まで低下を続けた（**図表 4 右**）。均衡値を主に押し下げてきたのは物価要因で、所得要因の押し上げ幅は相対的に小さかった。こうした状況がようやく改善したのは、賃上げが加速した 2024 年だ。今後は、2024 年末から支給が開始される公務員給与の大幅引き上げに加え、労働需給のひっ迫や好調な企業業績などを背景に 2025 年の春闘賃上げ率が高水準を維持すると見込まれる⁴。2024 年 10 月分（支給は 12 月）から始まった年 1.3 兆円規模の児童手当の拡充などもあり、均衡値は 2025 年も上昇するだろう。

⁴ 企業業績や労働需給、物価上昇率などを説明変数とした推計式に基づけば、2025 年の春闘賃上げ率は 4.2%程度（連合集計値ベース）と試算される。物価上昇率や企業収益の減速などにより 2024 年（5.1%）からは低下するものの、2023 年（3.6%）を上回る 4%台を維持するとみられる。

図表4：個人消費の実績と均衡値（左）、均衡値のコロナ禍前からの乖離幅の要因分解（右）



(注) 長期均衡式の推計期間は1988～2019年。2024年は直近のデータを反映した実績見込み。

(出所) 内閣府、総務省、財務省統計、Haver Analytics より大和総研作成

こうした分析などを踏まえ、当社のメインシナリオでは2025年の個人消費を前年比+1.8%と見込んでいる（「成長のゲタ」を除くと同+1.0%）。後述するように、「103万円の壁」引き上げによる手取り所得の増加や就業調整の緩和は個人消費の上振れ要因になるだろう（**後掲図表6**）。一方、物価高に対する警戒感が強まることなどによって消費が下振れする可能性もある。

また山口（2024）⁵が指摘したように、比較的高所得の勤労者世帯でも、住宅ローンを抱えていない世帯で消費が停滞している。首都圏を中心に住宅価格が高騰する中、住宅購入を前にして節約志向が強まっているとみられる。さらに、本来は消費をけん引する年齢層（40～50代）にあたる「就職氷河期世代」でも消費が低迷している。他の世代よりもキャリア形成が進みにくかったこともあり、世帯主の所得の増加ペースが緩やかだったことなどが影響しているとみられる。こうした構造的な要因により、均衡値が示すほどには個人消費の回復が進まない可能性があり、世帯属性別の消費動向などを注視する必要がある。

（2）政府の経済対策、「103万円の壁」引き上げの経済効果は？

総合経済対策の経済効果は今後3年間で7兆円弱か

2025年の日本経済を押し上げ・下支えする要因として、政府の経済対策が挙げられる。石破茂政権は2024年11月22日に、事業規模39.0兆円程度、財政支出21.9兆円程度の総合経済対策を閣議決定した。事業規模は前年の総合経済対策（37.4兆円程度）を上回るが、「真水」ともいわれる国・地方の歳出に限れば20.8兆円程度⁶と、前年（20.9兆円程度）並みである。

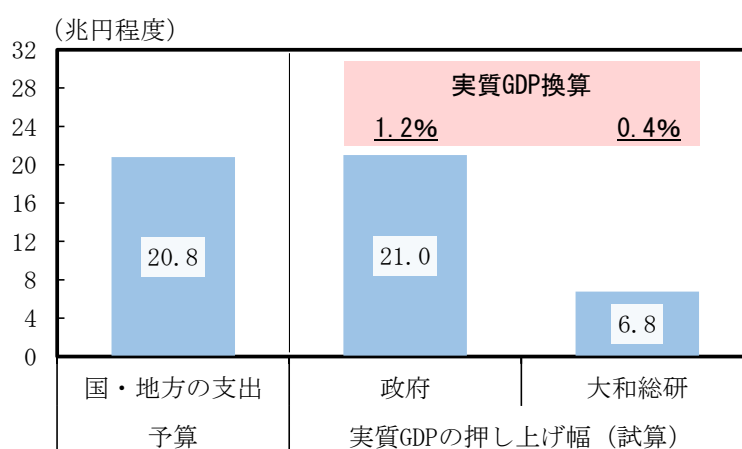
⁵ 山口茜「消費本格回復のカギは高所得世帯と70～80年代生まれ」『大和総研調査季報』2024年秋季号（Vol. 56）pp. 22-37

⁶ 関連資料では明記されていないため、財政支出額から財政投融资額を差し引くことで算出した。

当社は総合経済対策の経済効果を、今後 3 年程度の累計で 6.8 兆円程度、年あたりの実質 GDP 換算で 0.4%程度と見込んでいる（**図表 5**）。内閣府は同 21 兆円程度（同 1.2%程度）と試算しており、当社は政府試算の 3 分の 1 ほどの経済効果を想定していることになる。これは施策ごとに想定する GDP の押し上げ方などが両者で異なるためと考えられる⁷。

経済効果の内訳を見ると、低所得世帯向けの給付金やエネルギー高対策の再開・延長などが個人消費を下支えするとみられる。防災・減災、国土強靱化対策や能登地域の復旧・復興事業などは公共投資を押し上げ、人手不足・生産性向上に向けた省力化投資や AI・半導体産業の成長にかかる支援強化などは関連する設備投資を促進しよう。

図表 5：総合経済対策の効果試算（今後 3 年程度）



（注）実質 GDP 換算は押し上げ率の年平均。

（出所）内閣府資料等より大和総研作成

「103 万円の壁」引き上げで個人所得税額は 0.9 兆円減少し、個人消費は 0.7 兆円増加

「103 万円の壁」の引き上げについては、①課税最低限（基礎控除と給与所得控除の最低保障額の計）、②特定扶養控除（19 歳以上 23 歳未満の扶養親族を扶養する納税者を対象とした所得控除）の対象年収、が 2025 年からそれぞれ引き上げられる。各種報道によると、2025 年度税制改正大綱では課税最低限を 103 万円から 123 万円に引き上げ、特定扶養控除の対象年収を 103 万円から 150 万円に引き上げることを明記する見込みだ。また、課税最低限の引き上げ幅については自民党・公明党の与党と国民民主党で協議を続けるという。

当社の「[第 223 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 12 月 9 日）で述べたように、「103 万円の壁」に対しては、所得税のインフレ調整と、就業調整の解消というそれぞれの政策目的に応じて適切な施策を講じるべきである。今回の見直しはこの方向に則った内容であり、課税最低限の引き上げ率は 1995 年から直近までの物価上昇率に近い 20%程度と、おおむね妥当な判断だ。

⁷ 経済効果を試算するにあたり、補正予算関連資料などを参考に施策ごとに予算額を振り分け、それぞれに一定の係数（GDP の押し上げにつながる比率）を乗じたものを累積した。ただし、施策の性質上 3 年程度では GDP の直接的な押し上げにつながりにくいと判断した施策や、本稿執筆時点で内容が確定していない「103 万の壁」引き上げなどの施策は試算の対象から除外した。

「103 万円の壁」の引き上げによる個人所得減税額と個人消費への影響を試算した結果が**図表 6**である。個人所得税額は合計で 0.9 兆円程度減少し、個人消費は同 0.7 兆円程度増加する。

内訳を見ると、課税最低限の引き上げで個人所得税額は 0.9 兆円程度減少し、個人消費は 0.6 兆円程度増加する。減税額は是枝・平石（2024）⁸の試算をもとに算出しており、基礎控除の引き上げによる影響が大半を占め、給与所得控除の下限引き上げによる影響は限定的である。

特定扶養控除の引き上げに関しては、総務省「令和 4 年就業構造基本調査」において「就業調整をしている」と回答した 15～24 歳（配偶者なし）が 61 万人だったことを踏まえ⁹、制度改正により同規模の学生の就業が拡大すると想定した¹⁰。ただし、社会保険の加入基準である「130 万円の壁」は見直されないため、新たな「年収の壁」は 150 万円ではなく 130 万円になると考えられる。現状、多くの学生は 103 万円の手前までで就業調整をしているため、所得税額はほぼ減少しない一方、個人消費は 0.1 兆円程度増加すると見込まれる。

図表 6：「103 万円の壁」引き上げによる所得減税額と個人消費への影響試算

(兆円／年間)	所得減税額	個人消費への影響
合 計	0.9	0.7
課税最低限の引き上げ 〔所得税の基礎控除と給与所得控除下限を 10万円ずつ引き上げ〕	0.9	0.6
特定扶養控除対象年収の引き上げ 〔61万人の学生が社会保険加入基準の 130万円まで就業拡大〕	0.0	0.1

（注 1）課税最低限の引き上げによる個人所得税の減税額（所得税と住民税の計）は、是枝・平石（2024）の試算をもとに算出し、基礎控除の引き上げで 0.8 兆円、給与所得控除の最低保障額の引き上げで 0.1 兆円と想定した。（住民税については、与党税制改正大綱では給与所得控除の下限 10 万円のみ引き上げが明記される見込みだが、今後の与野党協議により基礎控除も 5 万円（所得税の半分）引き上げられると想定した）。

（注 2）特定扶養控除対象年収は 150 万円に引き上げられるが、社会保険加入基準の 130 万円が新たな壁になると考えられる。また、総務省「令和 4 年就業構造基本調査」において「就業調整をしている」と回答した 15～24 歳（配偶者なし）が 61 万人だったことを踏まえ、61 万人の学生の年収が 27 万円増加すると想定した。

（注 3）減税や給付金による消費喚起効果の試算には限界消費性向を用いることが一般的だが、今回は恒久減税措置であるため平均消費性向を用いた。課税最低限の引き上げについては勤労者世帯（総世帯ベース）の 2023 年の平均消費性向 0.64 を適用した。特定扶養控除対象年収の引き上げについては全国大学生生活協同組合連合会「学生生活実態調査」における生活費データの 2023 年の平均消費性向 0.7 を適用した。

（出所）総務省統計、全国大学生生活協同組合連合会、是枝俊悟・平石隆太「課税最低限『103 万円の壁』引き上げによる家計と財政への影響試算」（大和総研レポート、2024 年 11 月 5 日）より大和総研作成

⁸ 是枝俊悟・平石隆太「[課税最低限『103 万円の壁』引き上げによる家計と財政への影響試算](#)」（大和総研レポート、2024 年 11 月 5 日）

⁹ 就業調整に関連しては現在、65 歳以上の人が年間 600 万円（厚生年金と給与の合計額）以上の収入を得ると厚生年金が減額される在職老齢年金制度の見直しも検討されている。年金受給額の平均が月 15 万円（年 180 万円）程度であることを踏まえると、年間給与所得が 420 万円を超える者が在職老齢年金の対象とみなすことができる。総務省「令和 4 年就業構造基本調査」によると、65 歳以上で年間給与所得が 400 万円以上の者が「就業調整をしている」と回答したのは 1.1 万人程度だった。これは就業調整をしていない人を含む同区分全体の 5%程度に相当し、在職老齢年金の見直しが労働市場に与える影響は限定的と考えられる。

¹⁰ 詳細は、是枝俊悟・山口茜「[学生の『103 万円の壁』撤廃による就業調整解消は実現可能で経済効果も大きい](#)」（大和総研レポート、2024 年 11 月 11 日）を参照。

(3) 米トランプ次期政権の政策の影響は？

米国による中国・カナダ・メキシコへの追加関税措置で日本の実質 GDP は最大▲1.4%

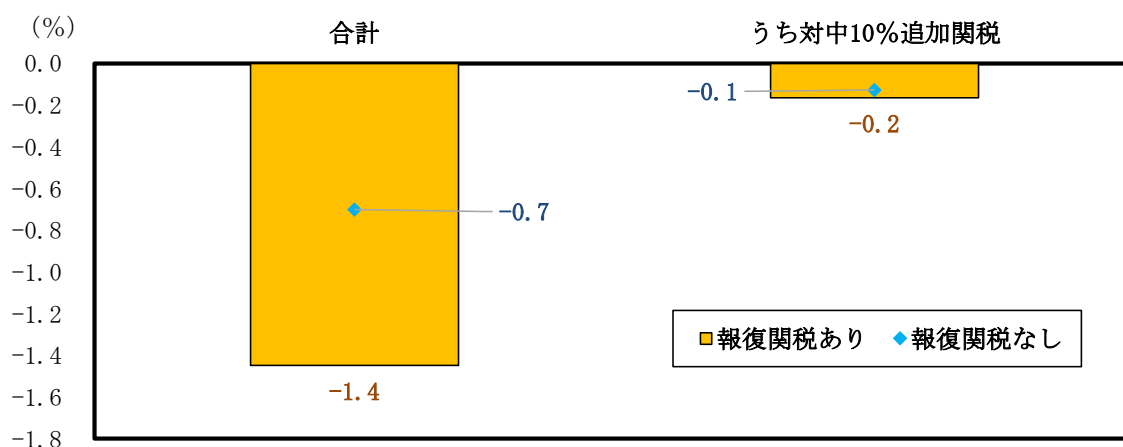
日本経済および世界経済の先行きにおける最大の不透明要因は、2025 年 1 月に誕生する米国のトランプ次期政権の政策（いわゆる「トランプ 2.0」）だろう。

これまでのトランプ氏の発言を踏まえると、政権誕生後には追加関税措置や移民規制の強化、大型減税などが見込まれる。これらは供給側と需要側の両面から物価上昇圧力を高め、減速傾向にある米国内のインフレを再び加速させる可能性がある。引き締めの金融環境が長期化すれば、米国の景気後退や株価調整を招くことも考えられる。

トランプ氏は 2024 年 11 月 25 日、中国への 10%の追加関税と、カナダとメキシコへの 25%の関税賦課を SNS 上で発表した。第 1 次トランプ政権下の政策動向を踏まえると、これらの実現性は高くないとみられる。だが仮に実施されれば、世界貿易の停滞は避けられないだろう。関税措置の対象となる国々だけでなく、日本にも生産や輸出に対する下押し圧力がかかることも懸念される。

日本経済にとっては、当該国への中間財出荷の減少のほか、関税実施による当該国の経済活動の悪化（いわゆる「ブーメラン効果」）を通じて日本から当該国への輸出や国内生産が減少するという波及経路が想定される。秋元（2024）¹¹はこれらを定量的に検討しており、その結果をまとめたのが図表 7 だ。中国・カナダ・メキシコによる報復関税も想定すると、日本の実質 GDP への影響は最大で▲1.4%程度と試算される。

図表 7：米国が対中 10%追加関税、対メキシコ・カナダ 25%関税賦課を実施した場合の日本の実質 GDP への影響試算



(注) 日本から当該国への中間財輸出減少の影響（波及効果を含む）を OECD の国際産業連関表を用いて試算した上で、関税実施による当該国の経済活動の悪化（いわゆる「ブーメラン効果」）を通じて日本から当該国への輸出や国内生産が減少する効果を大和総研のマクロモデルを用いて試算した。図表で示した数値は、これらを合計したもの。詳細は秋元虹輝『『トランプ関税 2.0』による日本経済への影響試算』（大和総研レポート、2024 年 12 月 18 日）を参照。

(出所) IMF、OECD、世界銀行などより大和総研作成

¹¹ 秋元虹輝『『トランプ関税 2.0』による日本経済への影響試算』（大和総研レポート、2024 年 12 月 18 日）

トランプ次期政権下では米中対立の更なる激化や、経済安全保障の強化による経済活動の抑制も懸念される。日本は対中輸出規制に関する米国からの要請に応じる形で、2023年7月に先端半導体製造装置などの輸出管理を強化し、2024年9月に対象品を拡大した。仮に半導体製造装置の対中輸出を全面的に規制すれば、日本のGDPへの影響は輸出の減少と国内での減産による負の波及効果を合わせて▲2.6兆円（GDP比▲0.4%）程度と試算される¹²。

今後は、2025年1月に施行される米国の対中投資規制に同調する形で日本が類似の規制を実施したり、報復措置として中国がレアメタルなど重要物資の輸出規制を強化したりする可能性がある。一方、事実上の対中包囲網として米国が主導し、日本も参加する「インド太平洋経済枠組み（IPEF）」について、トランプ氏は脱退する考えを示している。米国の脱退により、日本企業のサプライチェーンが影響を受ける可能性にも注意が必要だ。

（4）再び円安ドル高が加速するか？

日米金利差は2025年も縮小傾向が続き、円高ドル安圧力が強まる見込み

ドル円相場はトランプ次期政権の政策によって大きく変動し得るが、2025年は円安よりも円高への警戒が必要だろう。

為替レートは金利や物価、生産性、経常収支、投機的な資金の動きなど様々な要因によって変動するが、2022年春から急速に強まった円安ドル高基調はFRBの利上げ開始が契機になったとみられる¹³。その後も日米の金融政策の方向性の明確な違いから、日米金利差は2023年にかけて大幅に拡大した。

2024年に入ると日米の金融政策の方向性は逆転し、前述のように日銀は利上げを開始した一方でFRBは利下げを開始した。足元でも米国のインフレ再燃リスクは払しょくされておらず、円安圧力は依然として残るが、当社の最新の金利見通しをもとに作成した日米金利差は縮小傾向が続く見込みである（図表8左）。

日銀は今後、経済・物価・金融情勢を注視しつつ、緩やかなペースで追加利上げを実施すると当社ではみている。メインシナリオでは2025年1-3月期に短期金利を0.50%に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを行うと想定している。消費者物価指数（CPI）の上昇の主因は、輸入物価高による中間投入コストの増加から人件費の増加へと転換しており¹⁴、賃金と物価の循環的上昇が続くことが金融政策の正常化を後押しするだろう。

¹² 詳細は、岸川和馬「[経済安全保障の新局面における注目点①](#)」（大和総研レポート、2024年9月6日）を参照。

¹³ 日本経済の長期停滞や製造業の競争力の低下が今回の円安ドル高を招いたとの指摘がある。この点、国際決済銀行（BIS）が公表する実質実効為替レートは2024年6月に約57年ぶりの円安水準となったが、2022年春からわずか2年ほどで日本経済の実力が半世紀超も前の水準まで落ち込んだわけではなく、その間の実質GDPや企業収益などはむしろ増加した。また、日米の製造業の労働生産性格差は2010年代から直近の2023年までおおむね安定していた。そのため、2022年春からの大幅な円安の主因は上記のようなものとはいいいにくい。

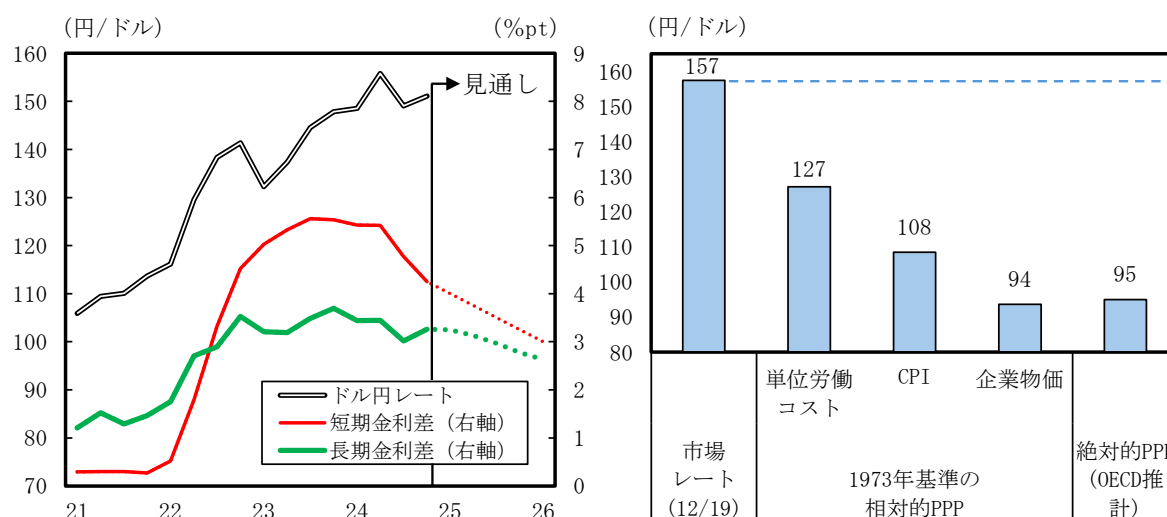
¹⁴ 詳細は、中村華奈子・久後翔太郎「[『賃金と物価の好循環』の進展評価と定着に向けた課題](#)」（大和総研レポート、2024年11月20日）を参照。

FRB はインフレが鈍化する中で景気を下支えするため、半年に一度程度の緩やかなペースで 0.25%pt の利下げを実施すると想定している。ただし、トランプ次期政権の誕生で米国の金利見通しの不確実性は大きい。

当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）では、円高ドル安による日本経済への影響について検討した。円高の進行は実質 GDP を押し下げるものの、近年の日本の実質輸出などは為替相場に反応しづらくなっている。10 円程度の円高ドル安であれば、日本経済への影響は大きくないとみられる（10 円の円高ドル安による実質 GDP は年間で▲0.2%程度）。

この点、ドル円レートにおける複数の購買力平価（PPP）¹⁵を集計すると 90～130 円/ドル程度の範囲にあり、足元の市場レートに比べて大幅な円高水準だ（**図表 8 右**）。仮に、日米金利差の縮小などを背景に円高基調が徐々に強まる中で市場関係者の関心が PPP に移ると、急激な円高が生じる可能性も否定できない。そうなれば日本経済への悪影響も大きなものとなるだろう。

図表 8：ドル円レートと日米金利差の推移（左）、各種購買力平価（PPP、右）



(注 1) 左図の短期金利差は「FF レートの期末値（誘導目標レンジの上限値）－コールレート（期末値）」。長期金利差は 10 年債利回りの期中平均値による。2024 年 10-12 月期のドル円レートと長期金利差は実績見込みで、2025 年 1-3 月期以降は当社の最新の金利見通しに基づく。

(注 2) 右図の絶対的 PPP は OECD による 2022 年の推計値。個々の財・サービスについて算出された絶対的 PPP を GDP に対応する支出額で加重平均したもので、GDP デフレーターに相当する。相対的 PPP のうち単位労働コストベース PPP は 2024 年 7-9 月期、CPI、企業物価ベース PPP は 2024 年 10 月のデータ。

(出所) 内閣府、総務省、日本銀行、BEA、BLS、FRB、OECD、Haver Analytics より大和総研作成

¹⁵ PPP では長期的には二国間の購買力が等しくなる水準へと収束すると考えられている。PPP は算出方法などによって水準が変わるため、**図表 8 右**ではドル円レートについて、1973 年基準の相対的 PPP（1973 年の為替レートを基準として 2 国間の物価指標（ここでは CPI、企業物価指数、単位労働コストの 3 つ）の伸び率の差から試算）と、OECD 公表の絶対的 PPP（2 国間の財・サービス価格が均衡する為替レート）を集計した。

図表 9：日本経済見通し＜第 223 回日本経済予測 改訂版（2024 年 12 月 9 日）＞

	2023			2024				2025				2026	2023 年度 (暦年)	2024 年度 (暦年)	2025 年度 (暦年)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3			
実質GDP(年率、兆円)	560.4	554.6	555.5	552.4	555.4	557.1	559.7	563.0	564.8	566.2	567.6	569.0	555.8	559.0	567.1
＜前期比、％＞	0.5	-1.0	0.2	-0.6	0.5	0.3	0.5	0.6	0.3	0.2	0.2	0.3			
＜前期比年率、％＞	2.1	-4.1	0.7	-2.2	2.2	1.2	1.8	2.4	1.3	1.0	1.0	1.0			
＜前年同期比、％＞	1.7	1.1	0.7	-0.9	-0.9	0.5	0.8	1.9	1.7	1.6	1.4	1.1	0.7 (1.5)	0.6 (-0.1)	1.4 (1.6)
民間消費支出(前期比、％)	-0.7	-0.6	-0.1	-0.6	0.6	0.7	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	-0.4	0.8	1.4
民間住宅投資(前期比、％)	1.5	-0.9	-0.9	-2.7	1.2	0.4	-1.0	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	0.8	-1.8	-2.1
企業設備投資(前期比、％)	-1.9	-0.3	2.0	-0.4	1.1	-0.1	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	-0.1	2.0	2.0
政府消費支出(前期比、％)	-1.5	0.5	0.0	0.2	1.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.8	1.4	0.6
公共投資(前期比、％)	0.2	-2.1	-1.7	-2.1	5.2	-1.1	-0.8	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.3	1.4	0.0
輸出(前期比、％)	2.3	0.6	3.0	-4.1	1.5	1.1	1.4	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3	2.8	1.8	2.8
輸入(前期比、％)	-3.9	0.7	2.1	-2.4	3.3	1.8	-0.4	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	-3.3	3.9	1.2
名目GDP(前期比年率、％)	7.8	-0.7	2.6	-0.6	7.8	1.8	3.7	4.4	2.6	2.3	2.2	2.1	4.9	3.2	2.9
GDPデフレーター(前年同期比、％)	4.1	5.6	4.3	3.1	3.2	2.4	2.4	2.5	1.4	1.6	1.4	1.2	4.2	2.6	1.4
鉱工業生産(前期比、％)	1.2	-1.4	1.1	-5.1	2.7	-0.4	1.6	1.4	0.9	0.5	0.3	0.3	-1.9	-0.2	3.3
コアCPI(前年同期比、％)	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.5	2.4	2.0	1.9	2.1	2.1	2.8	2.5	2.0
失業率(％)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.6	2.5	2.3
コールレート(期末値、％)	-0.08	-0.06	-0.04	0.07	0.08	0.23	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	0.07	0.50	1.00
10年物国債利回り(％)	0.40	0.67	0.74	0.72	1.00	0.93	1.01	1.14	1.17	1.24	1.35	1.40	0.63	1.02	1.29
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	73.6	82.2	78.5	76.9	80.7	75.3	69.6	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2	77.8	73.2	67.2
為替レート(円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.5	155.8	149.1	151.1	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	144.6	151.5	150.0

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。

(出所) 大和総研