

2025年の国内外経済の展望と新年の話題について

世界経済は堅調さを維持も、保護主義政策と地政学リスクの高まりが下振れリスクに

筑波総研株式会社 上席研究員 山田 浩 司

本レポート¹の内容は、2024年12月13日までの情報に基づき執筆したものです。

話題① 2024年を振り返って

2024年は、国内では「30年振り」「バブル期以来」などといったワードが目立つ一年になりました。2月22日の日経平均株価の終値が39,098円と1989年末につけた最高値38,915円を34年振りに更新、7月11日には42,224円と初の42,000円台を記録しました。2024年の春闘の賃上げ率は5.10%と33年振りの高い伸び、2023年の消費者物価上昇率は総合で前年比+3.2%と32年振りの高い伸びとなっています。

こうした中、3月には、日本銀行が金融政策決定会合で、先行きの見通し期間終盤にかけて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判断し、これまでの「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み・マイナス金利政策を見直しました。その結果、短期金利の操作を主な政策手段とする伝統的な金融政策に回帰しています。その後、7月に政策金利を引き上げるなど、異次元の金融緩和から正常化に向かっていきます。

また、世界の多くの国・地域で重要な選挙が実施される選挙イヤーでした。日本では、10月に石破内閣が発足しました。しかし、自民党内での政治資金問題などに対して国民の信を問うべく実施した衆議院解散総選挙では自民・公明両党が過半数割れの結果となり、第2次石破内閣は少数与党での政権運営となっています。他国の選挙結果をみても、多くの国で与党が議席数を減らす結果となりました。そして、11月に実施された米国の大統領選挙では、共和党・トランプ前大統領が民主党・ハリス副大統領に勝利し、次期大統領に返り咲きました。

さらに、地政学上の緊迫度が高まる一年でもありました。ウクライナとロシアの戦闘は終息が見通せない状況にあり、イスラエルとイスラム組織ハマスの衝突もイランやレバノンを巻き込むなど中東広域で緊張感が高まっており、国際的な平和や安全に対する脅威が続いています。

話題② 転換点を迎えた日米欧の金融政策

米欧をはじめとする多くの国・地域で2022年に40年振りの高インフレとなり、各国・地域の中央銀行では政策金利を急ピッチで引き上げるなど金融引き締め政策を実施してきました。その結果、米欧のインフレ率については、それぞれの金融政策の効果が出てきたことで中央銀行が目標とする2%に近づいており、欧州中央銀行（ECB）は昨年6月に、米連邦準備制度理事会（FRB）は9月に政策金利の引き下げに転換しています（図表1、2）。

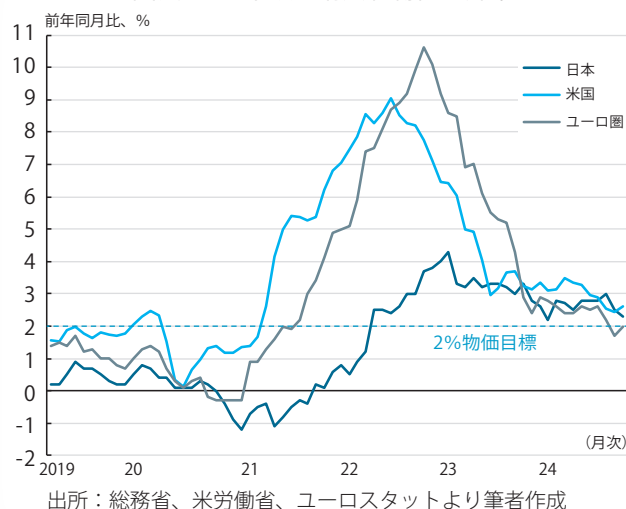
一方、日本では、長く低迷していたインフレ率が2%台まで高まっていく中で、日本銀行は3月にマ

¹ 本レポートの目的は情報提供であり、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートに記載されている情報は、筑波総研株式会社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、意見に当たる部分は筆者の個人的な見解であり、筑波総研株式会社の見解では必ずしもありません。

マイナス金利を解除し、7月にも政策金利を引き上げるなど、異次元の金融緩和政策から正常化に向かっています。日本銀行は、先行きの経済・物価の見通しが実現していけば、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していくとしています。2025年の消費者物価上昇率は2%で推移する見通しであり、今後の利上げを支持することになりそうです。

日米欧の金融政策は転換点を迎えましたが、日米欧ともに景気を冷やしも熱しもしない政策金利、いわゆる「中立金利」の水準がどのあたりにあるのかに関心が集まっています。しかし、中立金利については推計ごとに幅があり、水準を特定することは困難です。また、2%の物価安定目標の達成についても先行きの不透明さが残っているため、2025年の金融政策については、会合ごとに最新のデータをもとに、中立金利を探りながら調整していくことになりそうです。

図表1 日米欧の消費者物価上昇率



図表2 日米欧の金融政策（2024年12月13日時点）

中央銀行	政策スタンス	政策内容
連邦準備制度理事会（FRB）	引き締め ↓ 正常化	2024年9月より政策金利（FF金利）の引下げに転換。11月にFF金利を追加で引下げ（4.50～4.75%） 2022年6月よりFRB保有資産の削減を開始 2024年6月から毎月の削減額の上限を950億ドル→600億ドルに縮小
欧州中央銀行（ECB）	引き締め ↓ 正常化	2024年6月より政策金利の引下げに転換。9月、10月、12月に追加で引下げ（中銀預金金利3.00%） 2022年7月からECB保有資産の圧縮開始（APPIは23年7月に再投資停止、PEPPIは24年末に再投資停止予定）
日本銀行	緩和 ↓ 正常化	2024年3月にマイナス金利政策を解除。7月に政策金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）を0.25%程度で推移するよう引上げ - 長期国債の買入について、買入予定額を毎四半期4,000億円程度ずつ削減し、2026年1～3月期に月間買入額を3兆円程度（足もとは6兆円程度）に縮小

出所：各種資料より筆者作成

話題③ 2025年の世界経済の展望

国際通貨基金（IMF）による最新（昨年10月）の世界経済見通しによれば、2024年の世界経済成長率は前年比+3.2%、25年も同+3.2%と予想しています（図表3）。前回（7月）の見通しからほぼ横ばいも、コロナ前（2000年～2019年）の平均成長率+3.8%を下回って推移しています。

国・地域別にみると、米国経済は、高インフレ・高金利が続いた中でも、労働需給のひっ迫による賃金上昇、株高による資産効果などを背景に個人消費がけん引したことで堅調さを維持しています。

2025年は、24年に比べて成長率が鈍化するものの、2%前後の成長率を維持するソフトランディング（軟着陸）となる可能性が高いと見ています。ただし、①これまでの利上げによる雇用環境の急激な悪化、②個人のローン延滞率の高まりによる消費への影響、③トランプ次期大統領の追加関税措置と移民強硬対応によるインフレ再燃などの景気の下振れリスクには留意が必要です。

ユーロ圏経済は、ロシアによるウクライナ侵攻を契機とするエネルギー危機を背景に物価が高騰したことで個人消費が落ち込み、米国に比べて低い成長率で推移しています。ただし、足もとではインフレが鈍化し実質賃金が改善してきたことに伴い個人消費を中心に緩やかに持ち直しています。

2025年は、24年に比べて景気の回復ペースが早まる見込みです。また、利下げによる住宅投資や設備投資への効果も徐々に顕在化し、景気回復の後押しとなる公算です。

ただし、欧州については、地域によって状況に差がみられます。とくに、欧州最大の経済大国であるドイツ経済の低迷が鮮明となっています。ロシア制裁によるエネルギーコスト上昇、中国经济下振れ、中国製電気自動車（EV）との競合がドイツ製造業の生産・輸出を下押しします。また、トランプ次期大統領による関税政策が与える影響も懸念されます。

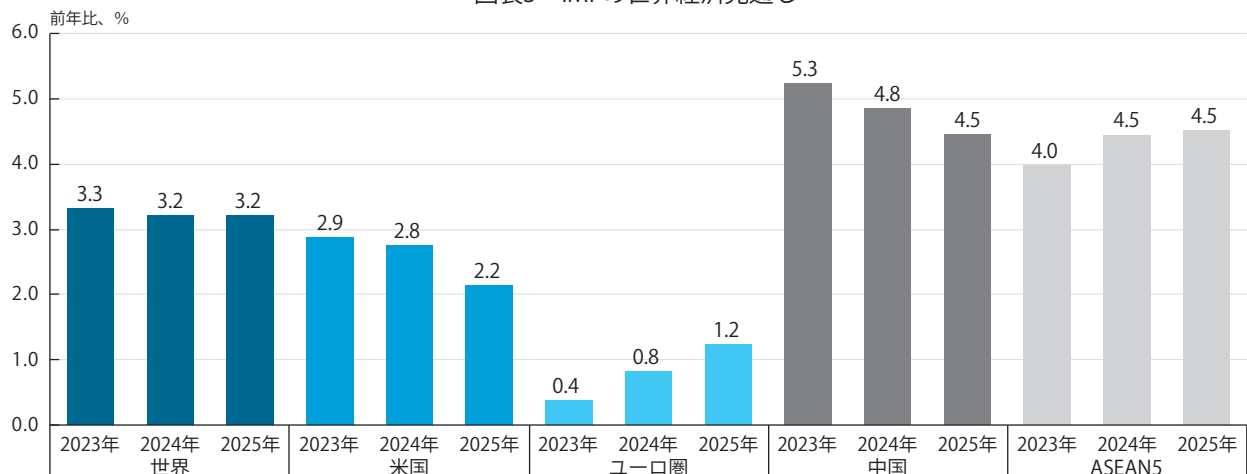
中国经济は、2024年の実質GDP成長率が目標に掲げる「5%前後」をやや下回って推移しています。EVやIT関連材の輸出増加などが下支えしているものの、長引く不動産問題によって住宅価格が低下し個人の保有資産が目減りする「逆資産効果」が強まっていることで個人消費が依然として力強さを欠いています。

2025年は、引き続き不動産問題が経済の重石になることに加え、トランプ政権のもとでの追加関税措置の影響も懸念されるため、24年よりも成長率が鈍化する見込みです。ただし、昨年12月の中央政治局会議において、25年の経済政策に関して「より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を実施していく」と財政出動と金融緩和を拡充する方針を示しており、成長率が上振れする可能性も指摘できます。

ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）は、シリコンサイクルに伴う半導体需要の回復で輸出が増加に寄与したものの、中国经济の減速で中国向けの輸出が減少したことで、コロナ前の平均成長率を下回って推移しています。また、米国との金利差拡大による国外への資本流出は、自国通貨が下落することで輸入物価が上昇し、インフレを抑えるために政策金利を引き締めるにせざるを得なくなるなど経済活動への制約となっています。

2025年は、輸出を中心とした経済の回復が続くことが予想されますが、中国经济の回復と米国の利下げの動向に左右されそうです。

図表3 IMFの世界経済見通し



注：ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。
出所：IMF「World Economic Outlook」(2024年10月)

話題④ 第二次トランプ政権

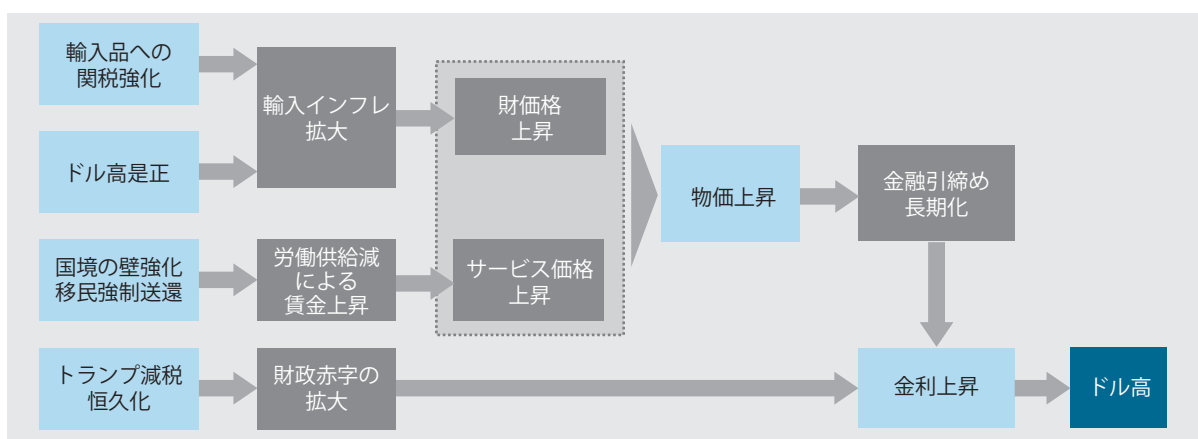
昨年11月の大統領選では、共和党・トランプ元大統領が勝利しました。また、同時に実施された議会選挙でも上下両院を共和党が過半数を占め、大統領・上下両院ともに共和党が占める「トリプルレッド」となりました。トランプ氏が掲げる保護主義政策の実現性が高まったことで、1月の大統領就任以降の第二次トランプ政権では、米国の経済・金融・安全保障などが大きく変化する恐れがあります。

トランプ氏は、国内産業の強化と貿易赤字の削減を目標に掲げています。トランプ氏の政策のうち、国内産業を守るための輸入品への追加関税（中国60%、他国10~20%）、ドル高是正は輸入物価上昇につながり、厳格な移民対策は労働市場ひっ迫を通じて賃金上昇圧力につながるなど、インフレ再燃をもたらすことが懸念されます（図表4）。インフレが再燃すれば、FRBは利下げペースの鈍化を余儀なくされるため、急な景気後退リスクが高まる恐れがあります。

一方、2025年末に期限を迎えるトランプ減税（TCJA）の延長、社会保障給付に対する免税、一部製造業の法人税率引き下げ、各種産業の規制緩和などを掲げています。こうした減税や規制緩和などの政策は、短期的には企業収益を高め、株高などにつながることを期待されます。ただし、財政拡張路線による財政赤字拡大は長期金利の上昇圧力となります。

トランプ氏が掲げる保護主義政策は、グローバル化によって米国の産業や雇用が奪われたという不満に応え、再び米国を強くするという考えが根底にあります。代表的な保護主義政策である関税措置については、本稿執筆時点で、トランプ氏はすでに中国からの輸入品に対する10%の追加関税、メキシコとカナダに不法移民と合成麻薬密輸の取り締まりを理由に25%の関税を課すと表明するなど、強硬な姿勢を示しています。こうした対応に各国が報復関税措置や非効率な生産ネットワークの構築など内向きな志向を強めれば、グローバル化の分断を通じて世界経済に悪影響を及ぼすことが懸念されます。

図表4 トランプ次期大統領が掲げる政策の金融・経済に与える影響



出所：各種資料より筆者作成

話題⑤ 2025年の日本経済の展望

2024年7~9月期の日本の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%となりました。中国向けの輸出の減少などから純輸出（輸出－輸入）がマイナスとなったものの、定額減税や好調な夏季賞与の支給に加え、

自動車販売停止の影響解消などを背景に個人消費が持ち直したことで全体をけん引しました。

2025年の日本経済は引き続き回復基調にあります。内需・外需ともに力強さを欠くため、緩やかな回復ペースで推移すると予想しています。

輸出・生産は、緩やかな増加にとどまる見込みです。自動車の出荷停止の影響が解消すること、世界の半導体市況が回復局面にあることなどが押し上げ要因となるものの、米国経済が緩やかに減速していくこと、中国経済の回復に時間を要することなどが下押し要因となります。一方、円安を背景に好調な訪日外国人数は、サービス収支の下支えに寄与していきます。

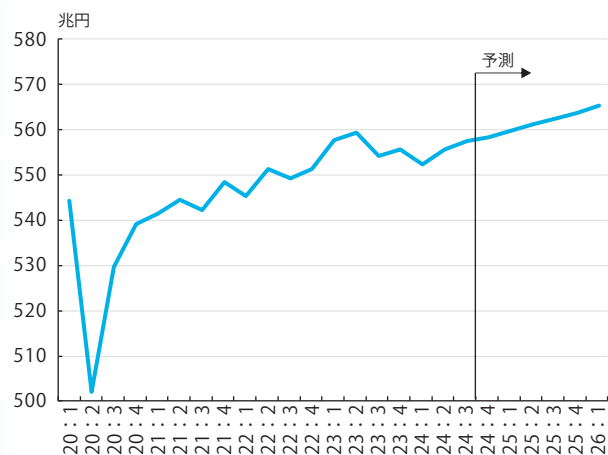
個人消費は、物価高により実質賃金の伸びのマイナスが2年以上続いたことが家計消費を抑制してきましたが、先行きは所得環境が改善し実質賃金がプラスに転化していくことで持ち直していく見込みです。ただし、相次ぐ食料品の値上げなどを理由に消費者心理の改善は足踏みが続いており、今後の動向には留意が必要です。

設備投資は、堅調さを維持する見込みです。日銀短観の設備投資計画は昨年に続き強いものとなっています。企業業績が好調なことに加え、人手不足感の強まりを背景に企業の省力化・デジタル化投資が続いています。

賃金・物価については、企業の賃金・価格設定行動、家計の物価の認識は変化し、長く日本に定着した「物価と賃金は上がらない」という「ノルム（社会通念）」を克服するところまできています。賃金は、今年の賃上げも昨年並みの勢いを維持することで、上昇が続く見込みです。また、物価についても、輸入物価の上昇を起点に物価が上昇する「第一の力」は減衰しているものの、賃上げによる人件費の上昇分を価格に転嫁していく動きが定着していく「第二の力」が強まっていくことで、2%の上昇率を維持していく見込みです。

こうした前提条件のもと、筆者は、日本の実質GDP成長率を2024年度+0.4%、25年度+1.0%と予測しています（図表5、6）。

図表5 日本の実質GDP



注：先行きは、筆者予測。

出所：内閣府「国民経済計算」より筆者作成

図表6 予測総括表

項目	単位	2023年度実績	2024年度予測	2025年度予測
実質GDP	前期比、%	0.7	0.4	1.0
内需	前期比寄与度、% pt	-0.7	1.1	1.1
民間需要	前期比寄与度、% pt	-0.6	0.7	0.8
民間最終消費支出	前期比、%	-0.4	0.6	0.9
民間住宅	前期比、%	0.8	-1.5	-0.1
民間企業設備	前期比、%	-0.1	2.3	1.9
民間在庫変動	前期比寄与度、% pt	-0.4	0.0	0.0
公的需要	前期比、%	-0.2	0.4	0.2
外需(純輸出)	前期比寄与度、% pt	1.4	-0.6	-0.1
財貨・サービスの輸出	前期比、%	2.8	1.5	3.2
財貨・サービスの輸入	前期比、%	-3.3	4.9	3.7

話題⑥ 2025年の茨城

ここで、茨城県の話題についても触れたいと思います。足もとの茨城県経済については、当社では「一部に弱さがみられるものの、持ち直しの動きが続いている」と判断しています。

筑波銀行と当社が実施した「茨城県内企業経営動向調査」（2024年9月調査）における県内企業の自社業況判断DIでは、製造業は▲18.1（前回調査比+2.8pt改善）、非製造業は▲7.6（同+2.5pt改善）とともに改善しています。県内企業において価格転嫁が徐々に進んできていることも業況が改善した企業が増えている要因の一つとして考えられます。ただし、海外経済の減速などの影響で生産用機械や輸送用機械などの生産活動に弱さがみられます。

茨城県内の宿泊者数は、コロナ前水準を上回って推移しています。回復が遅れていた外国人宿泊者数もコロナ前水準まで回復しています。なお、外国人宿泊者数の内訳を国別にみると、コロナ前の2019年は中国人が最も多く全体の約4分の1を占めていたものの、茨城空港と中国を結ぶ定期便の運休が続いたことなどを要因に2023年は4位にまで後退しています。一方、1位となった台湾については、茨城県が力を入れている誘客促進の結果が反映されました。また、円安の影響などで米国からの宿泊者数も増加しています。今後については、昨年12月に「茨城～韓国（清州）」を結ぶ連続チャーター便（今年3月まで）が初就航し、これまで運休していた定期便「茨城～上海」「茨城～西安」が運航を再開する予定であり、インバウンドの追い風となります。

また、昨年10月には、「茨城県といえばコレ！」というご当地グルメを創出し、県外に新たな魅力を発信するため、市町村が自慢の料理を持ち寄って県内一のご当地グルメを決める「シン・いばらきメシ総選挙2024」が開催され、「一般料理部門」で「シン・茨城あげそば ～パリッ！ カリッ！ 5つの味変シン食感～（五霞町）」、「スイーツ部門」で「ダイヤモンドブラン（小美玉市）」がグランプリを受賞しました。こうした取り組みを通じて、県内外の多くの人に茨城の食を楽しんでもらい、訪れる人が増えることが期待されます。

話題⑦ 干支からみた2025年

2025年の干支は「乙巳（きのと・み）」です。干支は、みなさんも年末年始に年賀状や絵馬などでよく目にする「子」「丑」「寅」といった「十二支」に、「甲（かのえ）」「乙（きのと）」「丙（ひのえ）」といった「十干（じっかん）」を組み合わせたもので、60年で一巡します。干支は、エネルギーの成長、発展、収縮する変化の過程を分類・約説したものです。

「乙巳」は、「いかに外界の抵抗力が強くとも、それに屈せずに、弾力的に、とにかく在来の因習的生活にけりをつけて、雄々しくやってゆくのだ、とこういう意味を表す」²とされています。日本の政治では、石破政権は少数与党の厳しい門出となりましたが、野党と議論を重ねながら政権運営を進めていく姿に通ずるものがあります。

昨年と今年の株式相場の格言は「辰巳天井」です。冒頭のとおり、日経平均株価は過去最高を更新しました。2025年の国内外経済を取り巻く環境については不確実性の高さを指摘しましたが、景気が回復していく中で、今年もさらに高値を更新できることを期待したいです。

2 参考文献：安岡正篤（1989）「干支の活学」プレジデント社