

Weekly Macro Economic Insights

2025年3月31日(月)～4月4日(金):
2025年度の日本経済を考える際のチェックポイント

PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士
シニアエコノミスト 伊藤 篤
シニアエコノミスト 蘭田 直孝



2025年度の日本経済を考える際のチェックポイント

都内では先週末頃から桜が見頃となり、今週からは4月である。2025年度の日本経済を考える上でどのような点を考慮すべきか、海外経済と国内経済の動きに分けてみていくことにしたい。

まず海外経済についてはトランプ大統領の経済政策、特に関税引き上げの影響がどうなるか、さらに減税策等の景気刺激策の規模・タイミングがポイントとなろう。

トランプ大統領は1月の就任後、矢継ぎ早に関税率引き上げ策を公表した。その対象は国別では中国、メキシコ、カナダ、財別では鉄鋼・アルミニウム、自動車・自動車部品に及ぶ。近々、米国の関税率を貿易相手国と同じ水準まで引き上げる相互関税や木材・半導体・医薬品といった財への追加関税といった決定もなされる予定だ。図表1は各国別・主要相手国別の輸出額をGDP比の形で示している。メキシコの場合、米国向け輸出のGDP比は26%、カナダは18%、中国は2.9%、日本は2.4%である。米国が関税率を引き上げることによる貿易を通じた単年あたりの悪影響はメキシコ・カナダでは大きなものとなりうるが、中国や日本への影響はGDP比で見ても1%を下回るものとなるだろう。だが図表2の通り、米国の関税率引き上げが日本および世界の輸出量に与える影響は無視できない。特に輸送機械および部品、一般機械、電気機械といった日本の製造業を支える重要産業・日本からの輸出の主力である資本財輸出に対する悪影響は甚大となる可能性が高く、かつ米国の関税率上昇が恒久化することを念頭におけば、世界全体の潜在成長率を悪化させることも考慮に入れる必要がある。もっとも、トランプ政権の経済政策は関税率引き上げのみではない。トランプ減税の延長を含む減税策や政府支出の拡大は米国の総需要を下支えすることで関税率上昇の悪影響を一部埋めることになるだろうが、現状のところ、トランプ減税の延長・恒久化以上の財政支出は十分に打ち出されていない点は気がかりである。

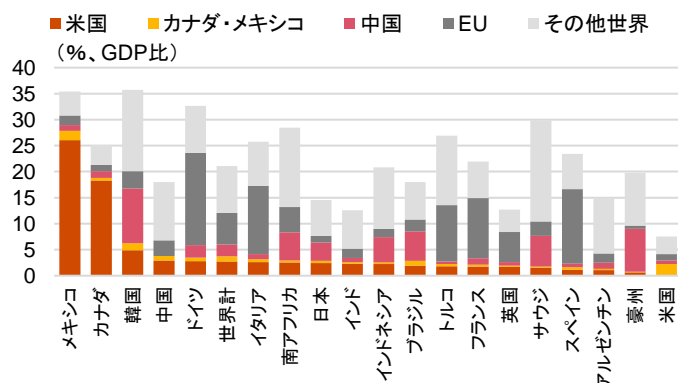
国内経済についてのポイントは賃金増→内需増→物価上昇のサイクルがみえない中、海外要因で当初始まったコストプッシュ型のインフレと弱い内需のどちらが優勢になるかということであろう。

日本のGDP成長率は2024年10-12月期で前期比+0.6%(年率+2.2%)と3四半期連続で前期比プラス成長を維持したが、内需寄与度は-0.2%とマイナスで、輸入の減少により外需寄与度が+0.7%とプラスであったことが理由であり、各項目の動きからは良いとは言えない。物価上昇率(消費者物価指数)は総合で3%を上回る状況を維持するものの、これは食料品やエネルギー価格といったコストプッシュ要因によるところが大であり、食料・エネルギーを除いた総合の前年比は+1.5%と2023年10月以降伸びは停滞し、2%を下回って推移している。物価上昇と賃金上昇のリンクは企業業績が堅調であることもあって維持されているものの、消費は食料品やエネルギーといった必需財の支出を維持する中で、価格上昇もあって選択的支出の買い控えが懸念される状況である。設備投資の先行指標である機械受注は今年に入り減少見込みである中、米国の関税率引き上げに伴う日本からの輸出減少が顕在化する展開となれば、かろうじて横ばいを保つ実質GDP成長率がさらに減速する可能性が高まるだろう。

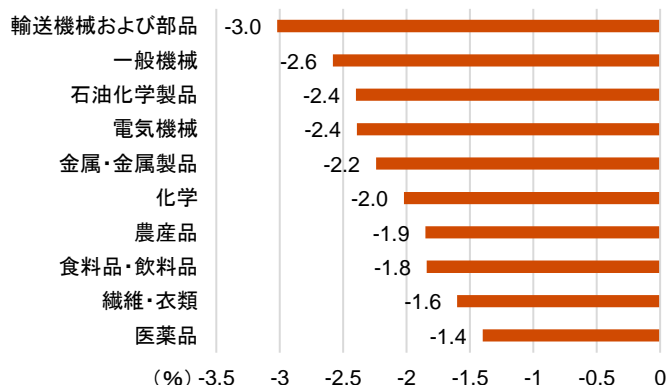
こうした中、政府は可処分所得拡大策には前向きとは言えず、日銀はコストプッシュインフレの中、総需要の低下につながる利上げを着々と進めている。こうした動きに変化があるのか、今夏に予定される参院選の結果と合わせ注目材料である。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

図表1:各国別・主要相手国別輸出(2024年)



図表2:米国関税率10%上昇が世界全体の財別輸出量に及ぼす影響

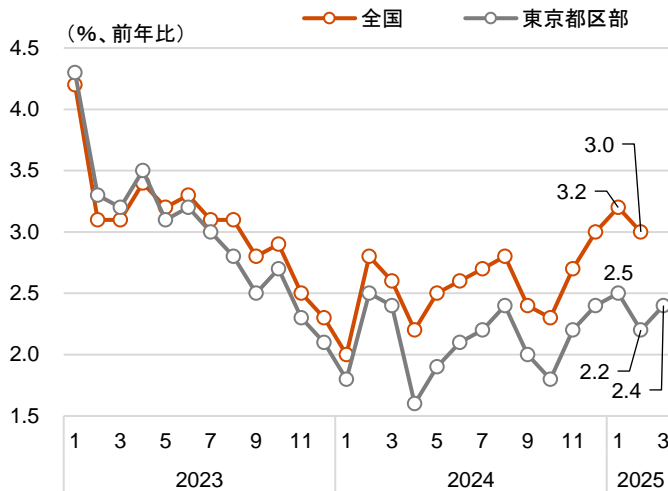


(出所) OECD (2025), *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2025: Steering through Uncertainty*, OECD Publishing, Paris.

先週(3月24日(月)～3月28日(金))の振り返り：消費者物価指数(東京都区部、3月)、企業向けサービス価格指数(2月)

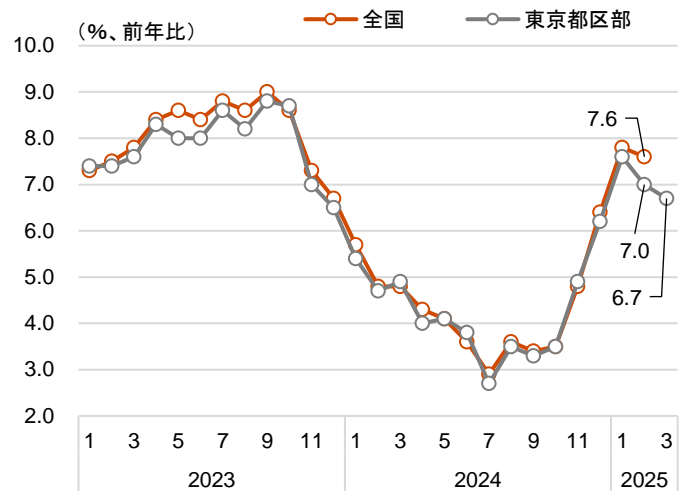
先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。消費者物価指数(東京都区部、3月中旬速報値)は、総合が前年比+2.9%、生鮮除く総合は同+2.4%、生鮮およびエネルギー除く総合は同+2.2%となった。図表3は生鮮除く総合について全国と東京都区部の結果を比較したものだが、図表からは全国の3月の値は前年比+3%を再び超える公算が高いことがわかる。図表4は食料品の価格上昇率の推移をみたものだが、図表の通り今年に入ってから食料品価格の伸びは8%に近づいていた。東京都区部の動きからは3月の全国の価格上昇率はややマイルドになると推測される。企業向けサービス価格指数(2月)は前年比+3.0%となり、1月の同+3.2%から伸びが減速した。広告やその他サービスの価格上昇率の減速が影響した。

図表3: 消費者物価指数(生鮮除く総合)の比較



(出所) 総務省より作成

図表4: 消費者物価指数(食料)の比較



米国: 新築住宅販売件数(2月)、コンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)、耐久財受注(2月)、実質GDP(2024年10-12月改定値)、個人消費(2月)、個人消費支出デフレーター(2月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(3月)

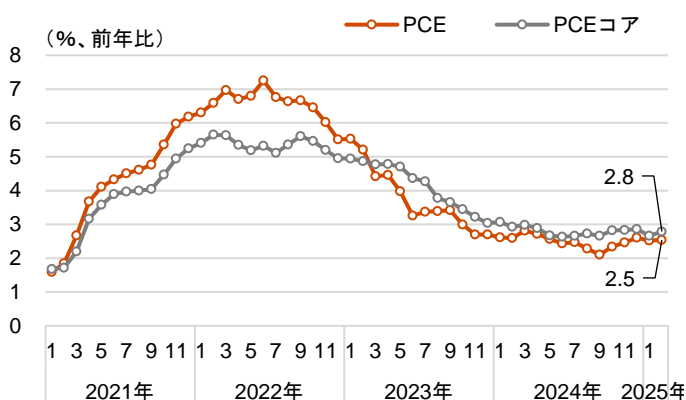
続いて米国についてみよう。まず住宅市場の動向についてである。新築住宅販売件数(2月)は67.6万戸(季節調整済み年率値)となり、前月比+2%となった。1月と比較して天候が回復したことが住宅販売の改善に影響した模様だ。

消費者マインドに関してコンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)の動きをみると、92.9となり、2月から7.2ポイント低下して4年ぶりの低水準となった。低下は4か月連続となり、関税率引き上げに対する懸念が増している。ミシガン大学消費者信頼感指数(3月)は57.0となりこちらも2月の64.7から大きく低下した。1年先の期待インフレ率は5.0%と2022年11月以来の伸びとなり、かつ5年先の期待インフレ率も4.1%と1993年2月以来の伸びである。期待インフレ率の上昇が短期から中長期へと波及しているのは懸念材料である。

設備投資の動向について耐久財受注(2月)をみると、前月比+0.9%となり、1月の同+3.3%に続き増加となった。航空機を除く国防資本財(コア資本財)受注は同-0.3%である。1月は同+0.9%と上方修正されたが、1-2月を通してみると上昇基調を維持している模様だ。設備投資の先行指標であるコア資本財受注の動きからは、今年以降の設備投資は増勢を保っていることが期待される。

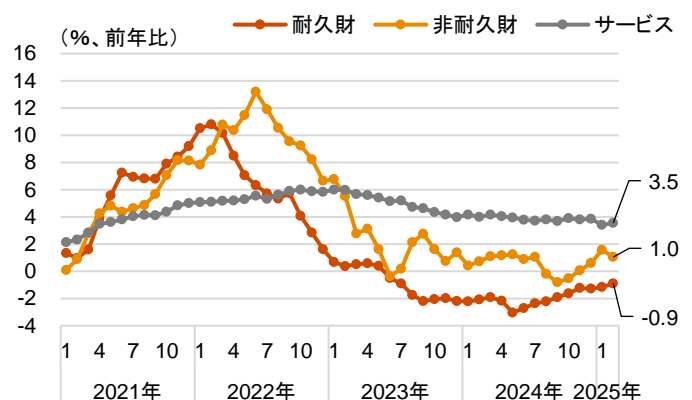
実質GDP(2024年10-12月改定値)は前期比年率+2.4%となった。個人消費と政府支出が成長を牽引するも、設備投資は前期比マイナスとなり、輸入も減少している。2月のPCEデフレーター(図表5)は総合で前年比+2.5%、食料・エネルギー除くコアで同+2.8%となった。総合は2%台半ば、コアは3%弱の状況が続いており、サービス価格の前年比も+3.5%と底堅く推移している(図表6)。

図表5: PCEデフレーター前年比の推移



(出所) 米国BEAより作成

図表6: 財・サービス別価格上昇率の推移



ユーロ圏:PMI(3月)、消費者信頼感(3月確定値)

最後にユーロ圏経済につき確認しておこう。ユーロ圏PMI(3月)は50.4となり、2月の50.2からわずかに上昇した。産業別にみると、製造業は48.7と2月の47.6からは改善したもの、分水嶺の50を下回っている一方、サービス業は50.4と50を上回るものの、2月の50.6からわずかに低下した。国別にみると、ドイツおよびフランスの改善が全体に影響している。特にドイツは大規模な財政政策として、インフラ・防衛支出の拡大を打ち出したばかりだが、こうした点が好感されている模様である。インフラや防衛への支出は短期的な需要創出に加え、中長期的な生産性拡大にも寄与する。こうした政策はユーロ圏の成長の足腰を強めることにもつながるだろう。

消費者信頼感(3月確定値)は-14.5となり、速報値と変わらず。2025年に入ってわずかに悪化したのち、ほぼ横ばいで推移している。昨年の同時期とほぼ同じ水準であり、昨年の場合は年末にかけてじりじりと改善に転じた。今年も改善方向に向かうのかどうか心配なところだ。

今週(3月31日(月)～4月4日(金))のポイント

図表7に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では3月31日から4月1日にかけて2月の生産、消費、雇用に関する重要統計が公表される。31日公表の鉱工業生産(2月)は前月比+2.5%と増加して概ねバイアス調整済みの生産予測と同様の伸びとなった。商業動態統計(2月)は、卸売業が前月比+0.2%、小売業が同+0.5%と2か月連続で増加した。また1日には3月の日銀短観が公表される。米国の関税率引き上げ後の初めての短観ということもあり、経営環境の変化に対して日本企業がどのように考えているのかが注目である。

米国では様々な経済指標の公表が予定されている。景況の最新動向を把握するという意味でISM景況指数(3月)と雇用統計(3月)に注目している。今年に入って米国の家計消費が弱含みの動きであるところから、特に雇用統計(3月)の結果は重要となろう。欧州に関しては1日公表のユーロ圏CPI(消費者物価指数)が注目だ。2月のCPIは総合が前年比+2.3%、食料・エネルギー除くコアが同+2.6%であったが、物価上昇率の動きがよりマイルドとなれば、ECBによる利下げのスタンスがよりマイルドなものとなるだろう。今週末には米FRBのパウエル議長、ECBのラガルド総裁の講演・発言が予定されている。FRB、ECBの金融政策の先行きや欧米諸国の経済動向についてどのような発言がなされるかが注目だ。

中国については3月のPMIの公表が予定されている。2月PMIは春節休暇明けに企業の生産活動が回復したこともあって、1月から改善し、製造業・非製造業ともに50を上回った。不動産不況に伴う内需の停滞、政府・人民銀行による財政・金融政策、米国による対中強硬策といった内外のファクターに対して、中国経済が回復に向かう兆しがみえるかどうか引き続きの注目点となるだろう。

図表7: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
3/31 (月)	<ul style="list-style-type: none">・ 鉱工業生産(2月)・ 商業動態統計(2月)		<ul style="list-style-type: none">・ 中国製造業PMI(3月)
4/1 (火)	<ul style="list-style-type: none">・ 完全失業率(2月)・ 有効求人倍率(2月)・ 日銀短観(3月)	<ul style="list-style-type: none">・ ISM製造業景況指数(3月)・ 雇用動態調査(JOLTS)求人情数(2月)	<ul style="list-style-type: none">・ ユーロ圏CPI(3月速報値)・ ユーロ圏失業率(2月)・ 中国財新製造業PMI(3月)
4/2 (水)		<ul style="list-style-type: none">・ ADP雇用統計(3月)・ 製造業新規受注(2月)	
4/3 (木)		<ul style="list-style-type: none">・ 貿易収支(2月)・ ISM非製造業景況指数(3月)	<ul style="list-style-type: none">・ ユーロ圏PPI(2月)・ 中国財新非製造業PMI(3月)
4/4 (金)		<ul style="list-style-type: none">・ 雇用統計(3月)	

片岡 剛士
チーフエコノミスト、上席執行役員
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤
シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

藺田 直孝
シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク
<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700