



浜銀総合研究所調査部上席主任研究員

## 小泉司氏に聞く

2025年、日本と世界の景気はどうなる？

# 円高方向に進み、企業収益は悪化 中小企業は独自の付加価値の創造を

労働力不足、人件費高騰、価格転嫁と中小企業の課題は山積するなか、企業収益は全体として減少し、中小企業の経営環境は一層厳しくなると見込まれる。2025年の経済と、生存競争が激化する中小企業のあり方について、エコノミストの小泉司氏に尋ねた。

## 2025年の日本の景気は

——2024年の景気を振り返って、どのような年でしたか。

2024年11月15日に、7-9月期の四半期別GDP速報が公表されました。

実質ベースで0・2%と2四半期連続のプラス成長であり、日本経済全体は緩やかに回復していると考えてよいでしょう。

定額減税により個人消費が上向いたほか、企業業績が改善したことが要因です。

加えて、企業業績が牽引するかたちで設備投資が伸びています。2024年度の設備投資計画は、日銀短観の2024年9月調査によると、全産業で前年度比8・9%

の伸びでした。

2024年の春闘では5%超の賃上げと、バブル期以来の高い伸びになり、企業の好業績が家計部門や設備投資にも少しづつ波及してきていると認識しています。

ただし、実質ベースの賃金は前年水準を下回っています。消費者物価の大幅な上昇により、賃金の増加が購買量の増加には結びついていません。

企業も、設備投資金額は増加していますが、物価や建設コストの上昇があり、実質的な投資量はそれほど増加していません。

名目ベースのGDPは非常に大きく増加しており、4-6月期には史上初めて600兆円を超えましたが、実質GDPはコロナ禍前をわずかに上回る水準です。

名目ベースではかなり回復してきていますが、実質ベースでは緩やかな回復にとどまっている状況であると認識しています。

——2025年の実質GDPの成長率を1%前後と予測する向きもあります。どのように予測されますか。

当社は2025年度の実質GDP成長率を0・8%と予測しています（図表1）。

やや弱めの見通しですが、やはり物価上昇が賃上げの効果を相殺してしまい、個人消費を押し上げる力が弱いことが理由です。

個人的には、1%成長はやや楽観的かと思っています。内閣府は日本の潜在成長率を0・5%程度と試算していますが、それに比べると1%成長はやや大きい数字です。

——2024年11月8日時点の長期プライムレートは1・85%と、同年3月のゼロ金利政策解除以来、金利は上昇局面にあります。次回利上げはいつごろでしょうか。

2025年1月、7月の金融政策決定会合で、それぞれ0・25%の利上げを見込んでいます。短期金利の指標であるOIS金利をみても、0・5%への追加利上げが、2025年2-5月に行なわれることを市場は織り込んでいます（図表2）。

現状、金利を物価上昇率で割り引いた実質金利は、欧米がプラスのところ、日本はかなりのマイナス水準です。ゼロ金利政策を解除したといっても、いまだ金融緩和的な状態にあり、円安圧力になっています。

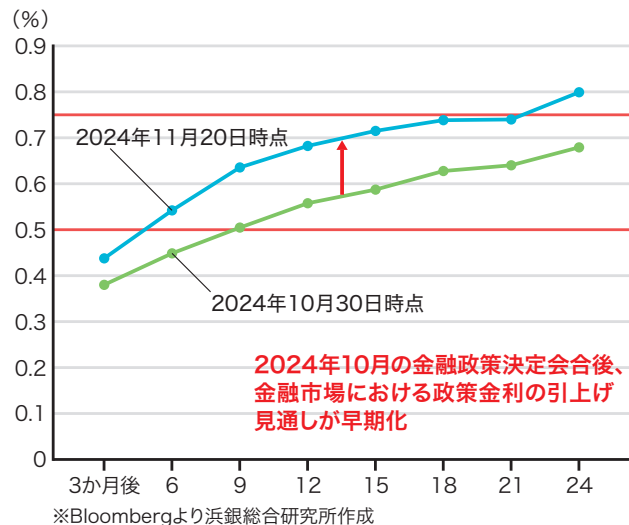
円安になると物価が上昇しますので、個

図表1 日本経済の見通し

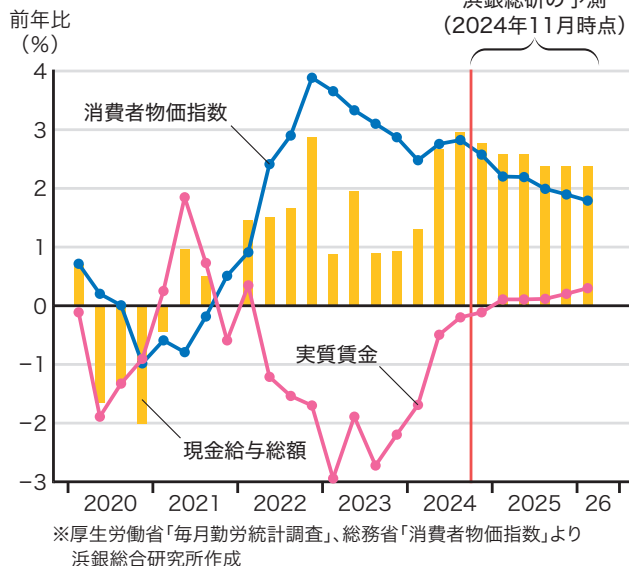
		2023 年度	2024年度見通し		2025年度見通し			
				上期	下期		上期	下期
	実質GDP	0.8	0.2	[0.3]	[0.6]	0.8	[0.3]	[0.4]
	個人消費	▲0.6	0.7	[0.8]	[0.6]	0.5	[0.1]	[0.3]
	住宅投資	0.3	▲1.7	[▲0.1]	[▲0.3]	▲0.3	[▲0.1]	[0.0]
	設備投資	0.3	1.7	[0.7]	[0.4]	1.5	[0.9]	[1.0]
	政府消費	▲0.5	0.8	[0.5]	[0.3]	0.5	[0.2]	[0.2]
	公共投資	0.6	1.9	[3.1]	[0.3]	0.6	[0.4]	[0.2]
	輸出	2.8	1.5	[0.4]	[1.3]	2.1	[1.0]	[1.1]
	輸入	▲3.2	4.3	[2.7]	[1.6]	1.8	[0.6]	[0.8]
寄与度	国内需要	▲0.6	0.9	[0.9]	[0.6]	0.7	[0.2]	[0.3]
	民間需要	▲0.5	0.6	[0.6]	[0.5]	0.6	[0.2]	[0.3]
	公的需要	▲0.1	0.3	[0.3]	[0.1]	0.1	[0.1]	[0.1]
	海外需要	1.4	▲0.7	[▲0.5]	[▲0.0]	0.1	[0.1]	[0.1]

※前年比増減率%、[ ]内は前期比増減率%

図表2 市場が織り込む政策金利の予想水準



図表3 実質賃金の見通し



人消費や設備投資を下押しします。インフレリスクを取り除くためにも、日銀は比較的早めに利上げすると考えます。

——企業業績は良好である一方、家計は苦しそうです。利上げは時期尚早とも思えますが……。

当社の試算では、政策金利をたとえば0・25%引き上げても、実質GDPに対する影響は年間0・1%の低下にとどまります。追加利上げの影響は限定的であり、許容範囲といえるでしょう。

——実質賃金は下がり続けて、消費支出も落ち込んでいます。この状況はいつごろま

で続くのでしょうか。

実質賃金は、2025年の終わりぐらいまではほぼ横ばいと予想します(図表3)。

2025年の賃上げは2024年より少なく、4%台後半と予測します。企業の経常利益が若干減益になるからです。日銀短観でも、2024年度は前年度比15・7%の減益の計画となっています。

為替については、2024年は140円(160円と歴史的な円安でしたが、2025年は円高方向に進むとみています。日本は金利上昇局面にあります。アメリカは利下げの方向性ですので、金利差が縮小していくからです。

緩やかに円高に進むと予想されますの

で、輸入物価の高騰は落ち着くでしょう。賃金がそこそこ高い伸びになって物価が少しづつ下がってくることで、2025年度の後半には実質賃金は上向いてきます。

——2024年の大幅な賃上げは、初任給の引上げ競争や高齢者雇用における賃金の上昇分が反映されたものとする見方もあります。2025年、働き盛りの世代の賃上げは進むでしょうか。

来年で降も、状況はあまり変わらないものと思われま

60歳以降のシニア世代では、いままでは雇用制度や賃金制度自体を見直して、再雇用や定年延長というかたちで賃金を下げて労働力を確保していたのが、人手不足によ

り、60歳以降もある程度の処遇を確保する流れになってきています。若手層もまた、人手不足のなか新卒人材を確保するために、初任給は引上げ傾向にあります。

しかし、40代後半～50代半ばの世代は、団塊ジュニア世代ともいわれるボリュームゾーンであり、この世代の賃金を上げるとなると、企業としても人件費が相当膨らんでしまうという事情があります。

そうすると、全体的な賃金カーブはフラット化するようにコントロールしつつ、団塊ジュニア世代の賃上げには抑制的になり、ほかの若手層やシニア世代の賃上げを進める流れは変わらないと考えます。

## 2025年の世界の景気は

——世界各国の景気について、まずアメリカの景気は2025年、どのようになるでしょうか。

アメリカの景気は、2025年の前半にかけていったん減速します。

理由としては、コロナ禍以来の利上げが、住宅部門や企業部門の設備投資に影響を及ぼしており、労働市場も少し減速しているからです。

2025年後半になると、今度は利下げの効果が現われて、住宅投資や設備投資が増加してくるでしょう。トランプ次期大統領の減税や関税政策により投資が呼び戻されるという期待もあって、2025年後半

からまた景気がよくなると思われます。

2025年前半、アメリカの景気はやや減速しますので、日本からのアメリカに対する輸出が多少伸び悩むと予測されます。

2025年後半になって景気が改善すれば、対アメリカ輸出も回復するでしょう。

——トランプ次期大統領は、中国からの輸入に60%の関税をかけるなど、保護主義的な貿易政策を主張しています。日本にどう影響するでしょうか。

円安ドル高の要因となります。関税をかければアメリカ国内の物価は上昇します。物価上昇を抑えるために利下げができなくなれば、円高圧力は弱まります。

トランプ氏は関税政策だけではなく、所得減税の延長や法人税率の引下げなど緩和的な財政政策を表明しており、インフレ率が高まる方向性の政策が多いです。基本的にはそれら全部が、円安ドル高要因であることは間違いありません。

トランプ次期大統領は前回政権担当時も、中国からの輸入に20%程度の関税をかけました。60%という数字は外交交渉の材料に過ぎないとしても、関税引上げ自体はあり得る話です。

——ヨーロッパの景気については、いかがでしょうか。

ヨーロッパについては、足元の景気はやや鈍いと感じます。主力であるドイツの景気がさほどよくないことが影響しました。

ドイツ経済は製造業が主な産業ですが、

2つの要因で苦境に立たされています。

1つはエネルギーコストの上昇です。ウクライナ侵攻により、ドイツはロシアへの天然ガスや原油の依存度を引き下げなければならなくなったので、エネルギーコストとともに生産コストも上昇しています。

もう1つは、ドイツの重要な輸出入先である中国の景気が低迷しており、中国への輸出が減退していることです。

ECB（欧州中央銀行）の利下げにより企業の投資活動が持ち直せば、緩やかに成長率が高まってくると考えられます。

——中国の先行きはどうか。

現在、中国経済は不動産市場の低迷によりかなり厳しい状況にあり、中国政府が強力な景気対策を実施しています。

家電や自動車の買替え支援、製造業に対して生産設備の更新投資を促進する対策などを行なっています。また、地方のインフラ投資を促進するための专项債を発行するなど、住宅部門の落込みをそれ以外の分野でカバーしようとしています。

2025年前半までは、トランプ氏の関税政策が発効する前に駆込み的に輸出入が拡大する可能性もあって、2025年前半くらいまでは実質ベースで4・8%～4・9%とまずまずの成長が見込まれます。

2025年の後半になると、アメリカの関税政策も本格化しますので、減速していくと予測されます。当社の見通しとしては、2025年後半、4%台前半まで低下



すると見込んでいますが、たとえばコロナ禍のように、大きなショックといったかたちで失速することはないでしょう。

## 2025年の中小企業に向けて

——2025年、中小企業の経営はどうなるでしょうか。

大きく人手不足、賃上げ、価格転嫁と3つの課題がありますが、2025年はより一層深刻になるでしょう。

企業収益の伸びが2025年は全体として鈍化します。全体の利益のパイが少し減少するなかで、中小企業はその煽りを受け、るかたちになりそうです。

2024年までの企業収益の躍進は、円安の効果が大きく出ました。円安は、仕入れる側の企業にとってはマイナスイですが、自動車産業等の輸出企業や海外に投資している企業、インバウンド産業にはプラスの効果があります。2025年は円高方向に

進むと予想されますので、それらのプラスの効果が弱くなります。

円安の効果を受けにくいとされる中小企業は、2025年以降、収益全体がシュリンクしたときに、賃上げ余力が大企業に比べると弱い状態になります。

人材獲得・物価対応のためにも今後一層賃上げ圧力は高まりますので、中小企業にとっては厳しい状況が続くでしょう。

——価格転嫁の動きは強まりつつありますが、不十分ということでしょうか。

価格転嫁の流れは高まってきているとはいえ、100%価格転嫁できている企業は少数です。中小企業庁の調査でも、2023年10月～2024年3月末までの期間における価格転嫁率は46・1%です。

独自の価値を生み出す商品やサービスを提供できれば価格設定も強気になれると思いますが、代替可能なものについては、どうしても価格転嫁は進みにくいのです。

——付加価値の高い商品、サービスを創造することを第一に、ということですね。

加えて、生産性の向上もキーワードになってきます。DX・デジタル化を推進して経営の効率化を図り、労働力不足に対応していくことが肝要です。

個々の企業がどのようにDX・デジタル化を進めればよいのかは、非常に多様で個別具体的な問題です。自社の課題を洗い出し、どのようなDX・デジタル化施策をとれば生産性の向上につながられるか、課題

解決能力的なものが求められます。

まずはDX・デジタル化の必要性を感じて、生産性に関する意識を変革し、企業業績について考え始めることが目標です。

——2025年に向けて、中小企業に提言をお願いします。

私が一番期待しているところは、地方創生と中小企業の成長が結びつくことです。都市圏でもどうしても大企業との競争になりやすく、土地価格も人件費も高騰しており、経営するうえで負担が大きいです。

中小企業はきめ細かい対応やオーダーメイドの対応を得意とするので、地方創生との相性はよいと思います。

地方を活性化する方向性でさまざまな領域で力をつけ、東京一極集中を解消して地方に回帰するという流れに、中小企業が噛んでいければよいと思います。

たとえばソフトウェアの開発会社は、地方に拠点を置いて、デジタル技術を駆使すれば、リモートでも仕事はできます。

食料品メーカーなどがよい例ですが、地方にきちんと経営能力のある開発拠点を置いて、その地域で発展していくことが中小企業にもできれば、なおよいでしょう。

中小企業は大企業に比べて小回りが効くという利点があります。そのアドバンテージを活かして、地域のニーズや身近な社会のニーズ、地方の需要を敏感に感じ取って対応することが求められます。

(2024年11月26日談) ●



こいずみ つかさ氏 ●株式会社浜銀総合研究所調査部上席主任研究員。日本経済を中心とするマクロ経済が専門。一橋大学商学部卒業後、株式会社商工組合中央金庫入庫。公益社団法人日本経済研究センター等を経て、株式会社浜銀総合研究所入社。