

日本: 外部環境の不確実性の中で成長と安定を維持

東京、2025 年 11 月 7 日 – 日本経済は、成長ドライバーと物価動向の進展を伴いながら、金利の上昇を伴う「新たな常態（ニュー・ノーマル）」へと移行しつつあります。不確実な外部環境のもと、民間消費と投資に支えられた国内需要が主要な成長の牽引役となっています。金融の安定性と財政の持続可能性を確保しつつ、成長の勢いを維持するためには、慎重に調整された政策運営が求められます。

この初期評価は、ASEAN+3 マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）が 2025 年 10 月 27 日から 11 月 7 日にかけて実施した日本に対する年次協議訪問を踏まえて行われたものです。今回のミッションは、AMRO リードエコノミストのルンチャナ・ポンサパンが率いました。また、渡部康人事務局長兼 CEO およびドン・ハーチーフエコノミストは、政策協議に参加するとともに、片山さつき財務大臣および植田和男日本銀行総裁との会談を設けました。

経済動向と見通し

「2025 年第 1 四半期はやや軟調だったものの、第 2 四半期には個人消費と純輸出の回復により経済活動が持ち直しました」とポンサパン博士は述べました。

「2025 年の GDP 成長率は 1.0%と見込まれ、関税の影響が通年で現れる 2026 年には 0.6%へと鈍化すると予測しています。不確実な外部環境のもとで、成長は実質賃金の上昇と良好な企業マインドに支えられた民間消費と投資に牽引される必要があるでしょう。」

食料関連の供給ショックが落ち着いてきた一方、インフレ圧力は、なお続いています。生鮮食品を除く消費者物価指数のインフレは、2025 年 5 月の 3.7%をピークに 9 月時点では 2.9%まで緩やかに低下しました。食料品価格が、インフレの主要なドライバーであり、本年、物価上昇全体の半分以上に寄与しました。インフレは、2025 年に 3.0%となり、2026 年に 2.1%へと、徐々に低下すると予測されています。労働需給の逼迫と政府支援を背景に賃金は力強く上昇しているにもかかわらず、物価は名目賃金を上回るペースで上昇しています。

日本の対外ポジションは堅調です。関税の影響で輸出が抑えられる中でも、2025 年前半の経常黒字は GDP 比 4.6%に達し、2025 年通年で 4.4%、2026 年で 4.1%と予測されています。これは、海外投資からの強い第一次所得収入に支えられています。

財政健全化も継続しています。AMRO の推計によれば、一般政府の財政赤字は、補助金などのパンデミック期の支出が段階的に廃止され、支出が正常化する中で、2023 年度の GDP 比 1.9%から 2024 年度には 1.8%に縮小しました。歳入の増加と歳出の合理化により、財政赤字は 2025 年度に 1.5%までさらに低下する見込みです。公的債務は依然として高水準ですが、GDP 比で 2024 年度の 237%から 2025 年度には約 232%へとやや低下する見通しです。

日本銀行は 2025 年 1 月の利上げ以降、政策金利を据え置いており、漸進的な正常化に向けた姿勢を示しています。政策金利の引き上げは短期市場金利や貸出金利に波及し、日本経済はより高い金利環境への移行期を迎えています。日本銀行はまた、進行中の国債買入れの減額に加え、保有する ETF および J-REIT の売却計画を発表することで、バランスシート正常化へのさらなる一歩を踏み出しました。

銀行システムは健全であり、堅調なバッファを維持しています。銀行は、資産・負債管理を強化し、金利変動をリスク管理戦略に組み込む取り組みを進めることにより、新たな金利環境に対応しています。

リスク、脆弱性、課題

外部リスクには、米国の通商措置、世界的な景気減速の急激化、コモディティ価格ショックの再燃、そして国際金融環境の一段の引き締めや変動性の高まりが挙げられます。国内の脆弱性は、財政面での圧力、賃金と物価の連動関係の弱まり、人口動態の変化、そして脱炭素移行に伴うコストに起因しています。

政策上の優先課題

AMRO は、的確に設計された政策パッケージによって、移行期を安定的に支えることを提言します。

- 金融政策の正常化は、慎重なペースで進めるとともに、データに基づき、物価と成長のリスクのバランスを取りつつ運営され続けるべきです。持続的な賃金・物価の連動、米国の関税の影響、コアインフレの動向を踏まえて、追加利上げのペースを決定する必要があります。進行中の国債買入れの減額は、計画が公表された ETF・J-REIT の売却とともに、予見可能性、効果的なコミュニケーション、機動的な運用を重視することが求められます。
- 財政政策は、財政規律を維持しつつ、脆弱なグループを支援するために、機動的かつ的を絞った対応をとるべきです。中期的には、歳入確保と歳出の合理化を通じて財政健全化を進める必要があります。長期的には、高齢化に伴う歳出圧力に対応しつつ、気候変動への移行対応や成長を促進する構造改革を強化しなければなりません。債務削減の取り組みは、リスクプレミアムの低下を通じた債務返済比率の抑制に寄与するでしょう。
- 全体として金融システムは健全ですが、特に大都市圏における不動産価格の上昇が続いており、注意深いモニタリングが必要です。関係当局間での情報共有と緊密な連携は、必要に応じてマクロプルーデンス政策や不動産関連政策を策定するための強固な基盤となるでしょう。
- 生産性向上、イノベーション促進、デジタル化とグリーントランスフォーメーションの加速に向けた構造改革は、極めて重要です。労働市場の柔軟性を高め、スキルアップを推進する取り組みを継続することで、潜在成長率の引き上げと日本経済のレジリエンス強化が期待されます。

AMRO チームは、本ミッション期間中のご協力および率直な意見交換に対し、日本当局ならびに関係機関の皆様にご感謝の意を表します。

The Japanese version is provided as a translation of the original English text for information purposes only. In the event of any inconsistency or discrepancy, the original English version shall take precedence.
日本語版は、原文である英語版の参考訳として提供するものです。内容に相違または不一致が生じた場合には、英語版を優先するものとします。

- 以上 -

AMRO について

ASEAN+3 マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）は、東南アジア諸国連合（ASEAN）加盟国と日本、中国、香港、韓国の国・地域から構成される、ASEAN+3 地域のマクロ金融経済の安定・強靱性の確保を使命とする国際機関です。AMRO の主な活動は、マクロ経済サーベイランスの実施、地域金融取極の支援、加盟国・地域への技術支援の提供です。また、AMRO は地域の知見共有の拠点としても機能し、ASEAN+3 の金融協力を支援しています。

詳細情報については以下までお問い合わせください。

デイジー・ウォン (Daisy Wong)
シニアコミュニケーションズオフィサー
Email: media@amro-asia.org

最新情報については、[当機関のウェブサイト](#)をご覧ください、[LinkedIn](#) をフォローしてください。