

農林中金総合研究所 2024～25年度改訂経済見通し

消費主導で景気回復は進むが、先行き不透明感は強い

～ 日本経済見通し：2024年度：0.4%、25年度：1.2%（ともに据え置き※） ～

※24年9月時点の当総研見通し（24年度：0.4%、25年度：1.2%）との比較

お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部 マクロ経済G
070-3035-2643（総括、日本経済・金融）
070-3035-3519（米国経済・金融）
070-3035-3517（中国経済・金融）

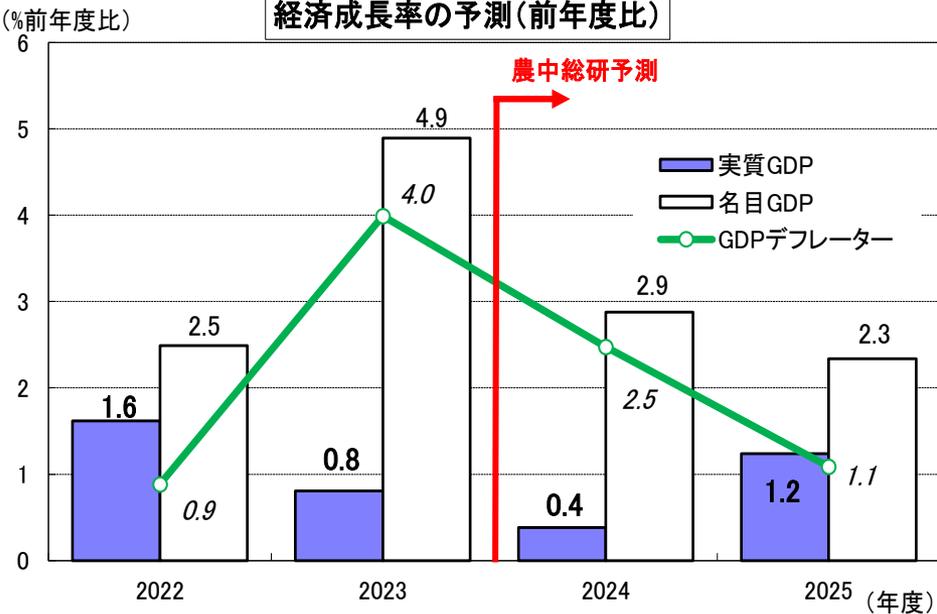
無断転載を禁ず。本資料は信頼できるとされる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

Norinchukin Research Institute

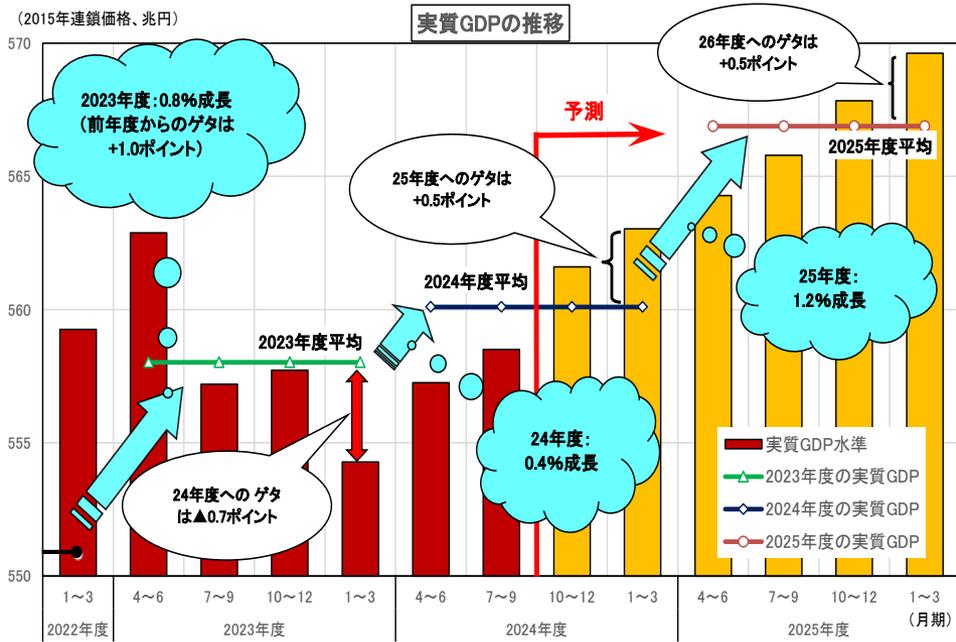
2024年11月20日

- 2024年7～9月期の経済成長率は、民間消費の加速が見られ、2期連続のプラス成長となった。ただし、消費は一時的・特殊要因で押し上げられた面もあるほか、サービス消費が相変わらず鈍いこと、「大企業の夏季賞与」要因の剥落で実質雇用者報酬が伸び悩んだこと、民間企業設備投資が2期ぶりに減少したことなど、国内景気の足腰は決して強さを増したわけではないことも確認できた。とはいえ、大幅賃上げの効果に加え、物価沈静化によって実質賃金の目減り状態は解消されつつあるため、足元10～12月期も消費持ち直しによってプラス成長を維持するだろう。
- 25年入り後についても、世界経済は全般的に低成長状態から抜け出せず、輸出に牽引役を期待することはできないが、新たな経済対策には物価高対策が盛り込まれる予定であり、それによって実質賃金のプラス定着が促され、民間消費の回復を後押しするだろう。また、人手不足を背景に25年春闘でもしっかりした賃上げが実現するとみられ、消費者マインドも回復していくことが見込まれる。そのため民間需要が主導する格好で国内景気の回復が続くと予想する。ただし、内外の経済政策に不透明性が高まることが見込まれ、注意が必要である。
- 8月以降の米国経済やマーケットの不安定さから、政策判断には「時間的余裕」としてきた日本銀行だが、10月会合後には「時間的余裕がある」との表現を封印したこともあり、12月会合では追加利上げが検討されると予想する。

経済成長率の予測(前年度比)



実質GDPの推移



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注) 2024年7～9月期まで実績、それ以降は当総研予測

目次

1	景気の現状	3
2	世界経済の動向	5
3	国内の経済政策	16
4	日本経済・物価の見通し	18
5	金融政策の見通し	26
6	金融市場の見通し	27

見通し担当者：

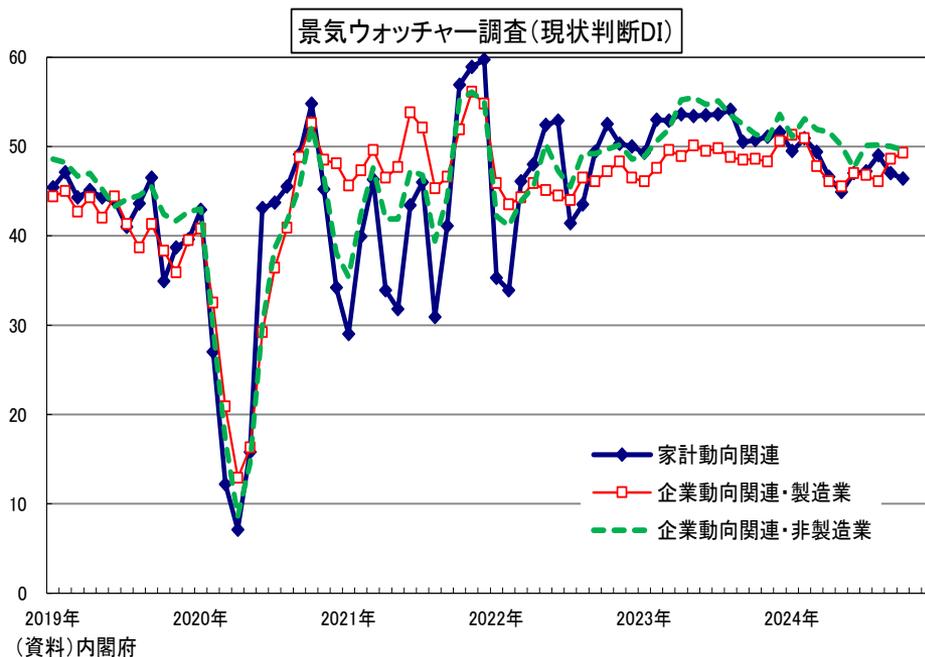
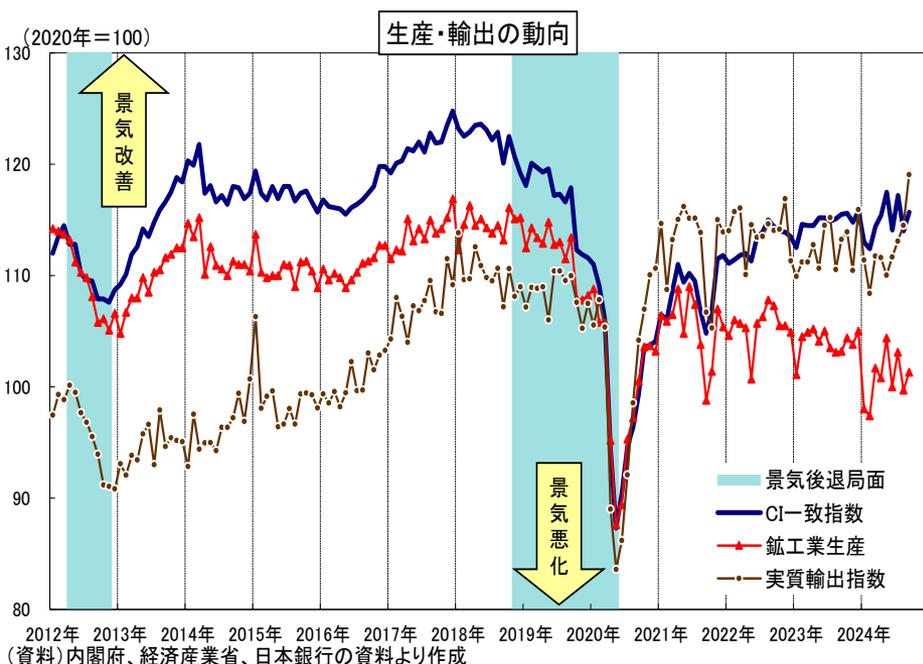
総括、日本経済・金融
米国経済・金融
中国経済・金融

南 武志
佐古 佳史
王 雷軒

1 景気の現状

□景気動向：回復基調であるが、勢いは乏しい

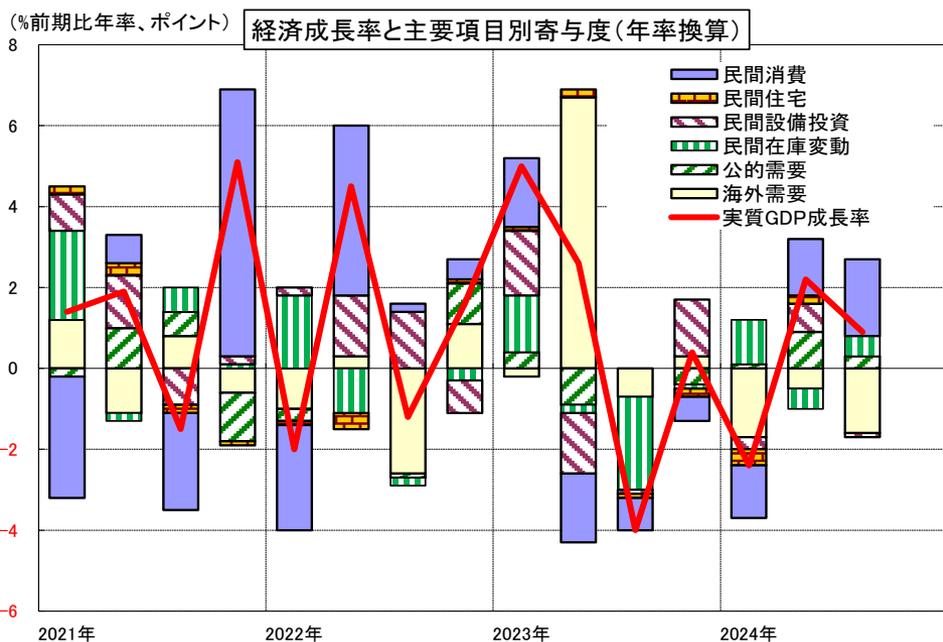
- 産業活動は概ね一進一退
 - ▶ 7～9月期の鉱工業生産は前期比▲0.3%（このうち自動車工業は同▲4.1%）と2期ぶりの低下ながらも、実質輸出指数は同4.0%（このうち自動車関連は同▲0.1%）と2期連続の増加
 - ▶ 7～9月期の第3次産業活動指数は前期比0.8%と2期連続の上昇
- 景気動向指数・CI一致指数は、10月分は2か月ぶりに改善したが、5月に過去最高値を更新した後は頭打ち気味の推移
 - ▶ CI一致指数に基づく基調判断は「下げ止まり」（5か月連続で同じ表現）
- 景気ウォッチャー調査（10月）の現状判断DIは8か月連続、先行き判断DIも2か月連続で、いずれも判断基準である50を割り込んで推移（DI自体もともに2か月連続の悪化）
 - ▶ ただし、基調判断は「緩やかな回復基調が続いている」と、上述したDIの値や動きとは乖離がある
- なお、法人企業統計季報からは企業業績は好調であることが見て取れるほか、日銀短観（9月調査）からも非製造業を中心に景況感良好であることが確認できる



1 景気の現状

□24年7～9月期のGDP：2期連続のプラス成長（前期比0.2%、同年率0.9%）

- 消費は4～6月期から伸びが加速したものの、押し上げたのは自動車などの耐久財や非常食・防災グッズなどの特殊要因であり、サービスなどは依然回復が鈍い
- 6月の支給が多い「大企業の夏季賞与」要因の剥落もあり、雇用者報酬は足踏み
- 需要項目別には、民間消費（前期比0.9%）、民間在庫変動（前期比成長率に対する寄与度：+0.1ポイント）、政府消費（前期比0.5%）、輸出等（同0.4%）は押し上げ要因だったが、民間住宅投資（同▲0.1%）、民間企業設備投資（同▲0.2%）、公共投資（同▲0.9%）、輸入等（同2.1%）は押し下げ要因
 - 民需寄与度（+0.6ポイント）は2期連続のプラス、外需寄与度（▲0.4ポイント）は3期連続のマイナス
- GDPデフレーターは前年比2.5%、前期比0.3%（ともに8期連続の上昇）と、価格転嫁は進行中
 - 輸入デフレーターが前年比3.3%へ鈍化したが、民間需要デフレーターは同2.4%と高めの上昇率を維持
- 実感に近い名目GDPも前期比0.8%（同年率3.3%）と2期連続のプラス、過去最高値を更新



(資料)内閣府経済社会総合研究所

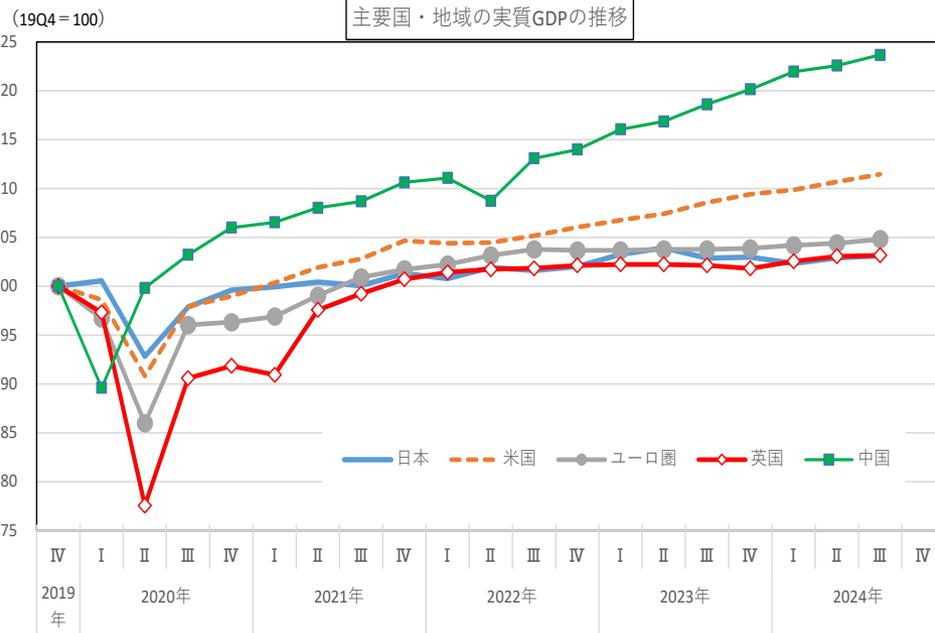
(資料)内閣府 (注)実質ベース。単位は2015年連鎖価格表示、兆円。

□世界経済は全般的に低成長状態

- 米国経済は消費がしっかり推移するなど依然堅調だが、これまでの金融引き締めの効果によって労働需給の逼迫が解消され、失業率も上昇しつつある
- また、ドイツなど欧州経済、中国経済には低調さが否めない

□国際機関による世界経済見通し：低成長状態が続くと予測

- 最新のIMF世界経済見通し（24年10月発表）では、24、25年の世界経済全体の見通しを3.2%成長（25年は下方修正）と、減速した23年（3.3%、実績見込み）から成長率は高まらないとした
 - 24年の世界貿易数量は前年比3.1%（前回7月と変わらず）へ持ち直すものの、成長率の見通しと同程度で勢いは鈍い
- 政策面での不透明感が高い中、世界経済見通しに対するリスクは下振れ方向に振れていると評価
- さらに、米次期大統領にトランプ氏が再登板することとなり、国際政治経済面の先行き不透明感が高まる可能性も



(資料) 各国統計より農林中金総合研究所作成

2024～25年 IMF世界経済見通し

	2023年	2024年	2025年
世界全体(実質経済成長率)	3.3	3.2	3.2
先進国	1.7	1.8	1.8
米国	2.9	2.8	2.2
ユーロ圏	0.4	0.8	1.2
ドイツ	▲ 0.3	0.0	0.8
フランス	1.1	1.1	1.1
イタリア	0.7	0.7	0.8
スペイン	2.7	2.9	2.1
英国	0.3	1.1	1.5
日本	1.7	0.3	1.1
新興国・発展途上国	4.4	4.2	4.2
中国	5.2	4.8	4.5
インド	8.2	7.0	6.5
ブラジル	2.9	3.0	2.2
ロシア	3.6	3.6	1.3
南アフリカ	0.7	1.1	1.5
ASEAN5	4.0	4.5	4.5
世界貿易数量(財・サービス)	0.8	3.1	3.4
商品市況			
原油	▲ 16.4	0.9	▲ 10.4
原油以外	▲ 5.7	2.9	▲ 0.2
消費者物価			
先進国	6.7	5.8	4.3
新興国・発展途上国	4.6	2.6	2.0
新興国・発展途上国	8.1	7.9	5.9

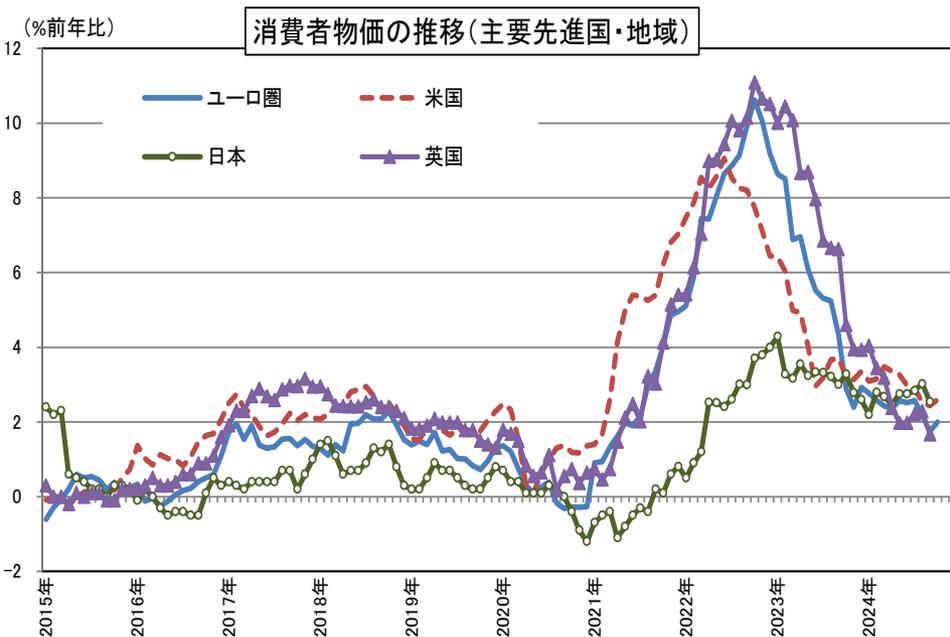
(資料) IMF『World Economic Outlook(2024年10月)』

□世界インフレは沈静化の方向

- コロナ禍後のペントアップ需要、労働力不足・部品供給難など供給の混乱、一次産品価格の高騰、さらにはロシアによるウクライナ侵攻の影響などで、21~22年にかけて世界的にインフレが加速したが、22年下期にはピークアウト
- 24年を通じて概ね2%の物価目標に向けて徐々に鈍化が進むが、足元では下げ渋りも散見される

□欧米中銀の金融政策は景気・雇用重視姿勢へ

- 22年以降、本格的な金融引き締め政策を行ってきた欧米の主要中央銀行は、23年半ばには利上げフェーズを終了
- その後しばらくは各中銀はインフレ沈静化がしっかりと確認できるまでは金融引き締め状態を継続したが、欧州中央銀行（ECB）は24年6月に、イングランド銀行（BoE）も8月に、米連邦準備制度（Fed）も9月に、それぞれ利下げに転じた
- その後も各中銀は景気・雇用を重視して追加利下げを決定



(資料)各中央銀行の資料より作成

(注)米国の政策金利は誘導レンジの上限。欧州は主要リファイナンス・オペ金利。日本は16年2月~24年2月については日銀当座預金の政策金利残高への適用利率、それ以外の期間は無担保コールレート翌日物を政策金利とした(24年3~7月は誘導レンジの上限)。

□景気動向：個人消費などにけん引され堅調な景気が持続

- 24年7～9月期のGDPは個人消費支出、設備投資、政府支出にけん引され、前期比年率2.8%（速報）となった
- FRBは9月FOMCから利下げを開始し、これまでに政策金利を75bp引き下げた
- 足元のデータからは労働市場の減速が確認できる一方で、コアインフレ率の下げ渋りもみられる
- 米大統領選にてトランプ前大統領が勝利したことで、経済政策についての不確実性が高まった
- 見通しのポイントとしては、①第2次トランプ政権は減税や規制緩和によって景気拡大を後押しすると見込まれること、②関税引き上げの公算が高いこと、③そうした政策の効果は25年終わり頃から出始めると見込まれること、④FRBは利下げペースを減速させ、25年半ば以降は様子見姿勢を強めることなどが挙げられる
- 成長率見通し：24年は2.7%、25年は2.3%（前回から24年は据え置き、25年は0.2ポイント上方修正）

予測表（四半期）

（予測→）

	単位	2023年				2024年				2025年			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
実質GDP成長率	%	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8	2.2	2.0	2.3	1.9	2.8
個人消費支出	%	4.9	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	3.1	2.6	2.5	2.6	2.6
民間設備投資	%	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	3.3	3.1	2.8	2.3	2.2	2.6
民間住宅投資	%	▲ 4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	▲ 2.8	▲ 5.1	▲ 0.9	1.0	1.3	1.3	2.0
輸出	%	2.0	▲ 4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	8.9	7.2	6.1	5.2	3.7	▲ 4.2
輸入	%	▲ 0.8	▲ 3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	11.2	9.9	8.1	5.3	6.8	▲ 5.9
政府支出	%	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.0	3.0	2.0	3.0	2.3	4.2
非農業部門雇用者数増減	万人	30.5	27.4	21.3	21.2	26.7	14.7	14.8	10.0	14.0	14.0	13.0	11.0
失業率	%	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1
賃金上昇率	%	4.6	4.6	4.6	4.3	4.3	3.9	3.8	3.9	3.8	3.7	3.7	3.7
コアPCEデフレーター	%	4.9	4.6	3.9	3.2	3.0	2.7	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2	2.4
FFレート誘導水準	%	4.75～5.00	5.00～5.25	5.25～5.50	5.25～5.50	5.25～5.50	5.25～5.50	4.75～5.00	4.25～4.50	4.00～4.25	3.75～4.00	3.50～3.75	3.50～3.75
10年物国債利回り	%	3.5	3.8	4.6	3.9	4.2	4.4	3.8	4.4	4.3	4.1	4.0	4.2

（資料）米商務省、米労働統計局、FRB、Bloombergより作成、予測は農中総研による。

（注意）GDPと各需要項目は四半期年率。FFレート誘導水準、10年物国債利回りは期末値、それ以外は期間の平均値。

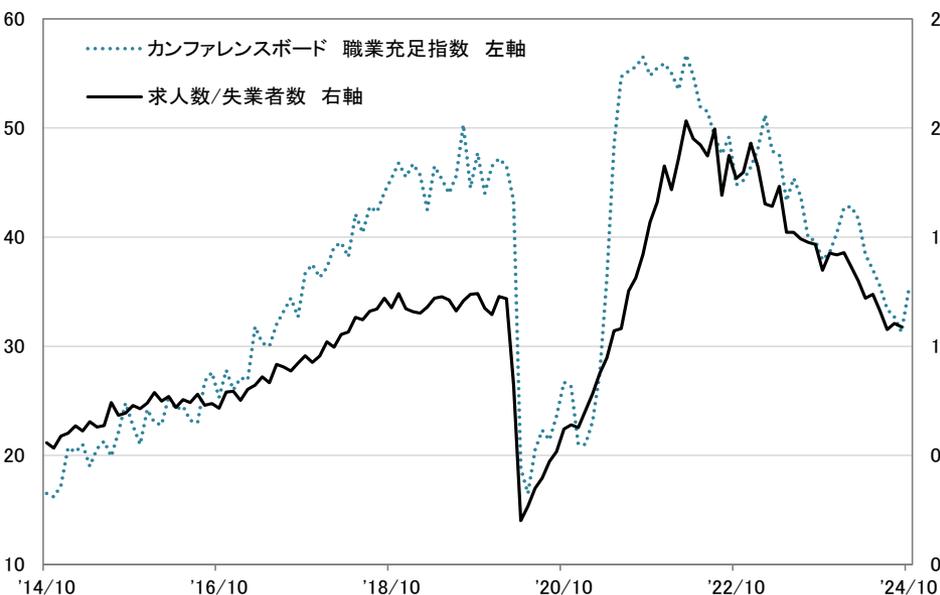
□雇用：減速傾向の労働市場

- コロナ禍以前よりも求人・失業者比率が低下し、労働市場の減速が鮮明になった
- 賃金上昇率は下げ渋っているが、労働市場の減速から今後は鈍化する見込み

□消費：伸びが維持される見込み

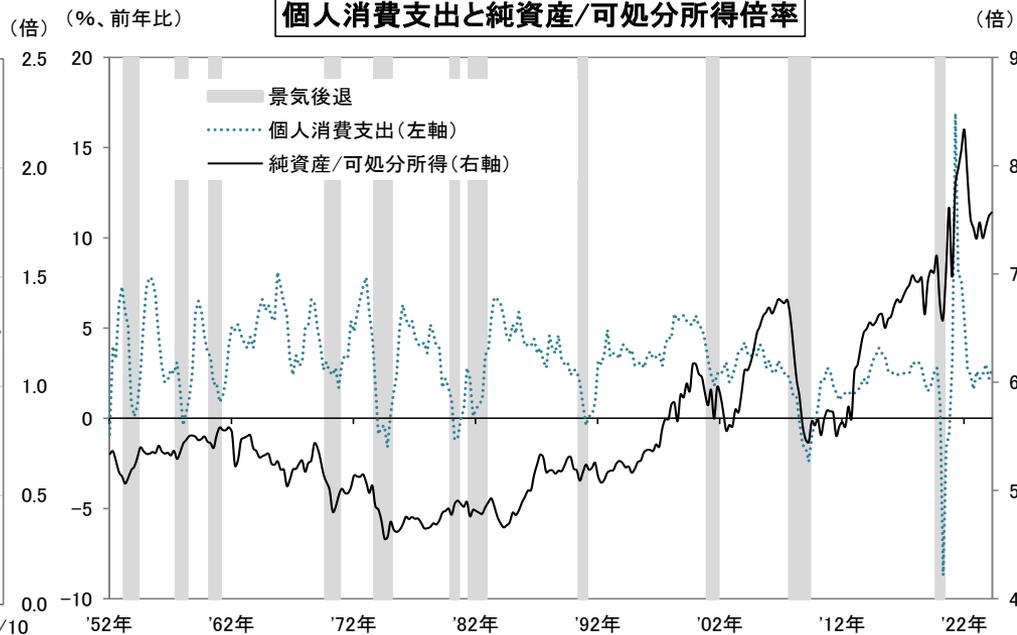
- 雇用増加ペースの鈍化やこれまでの金融引き締め、カードローン遅延率悪化などを受けても、個人消費の減速は見られなかった
- 米株と住宅価格が上昇したことで資産が増加し、富裕層を中心に個人消費を支えていると考えられる
- 第2次トランプ政権は減税や規制緩和、株高を志向すると見込まれるため、個人消費の伸びが維持されると予想する

求人・失業者倍率の推移



(資料)米労働省統計局、Bloomberg

個人消費支出と純資産/可処分所得倍率



(資料)米商務省経済分析局、センサス局、Bloombergより農中総研作成

□貿易：貿易拡大ペースは一段と鈍化する見込み

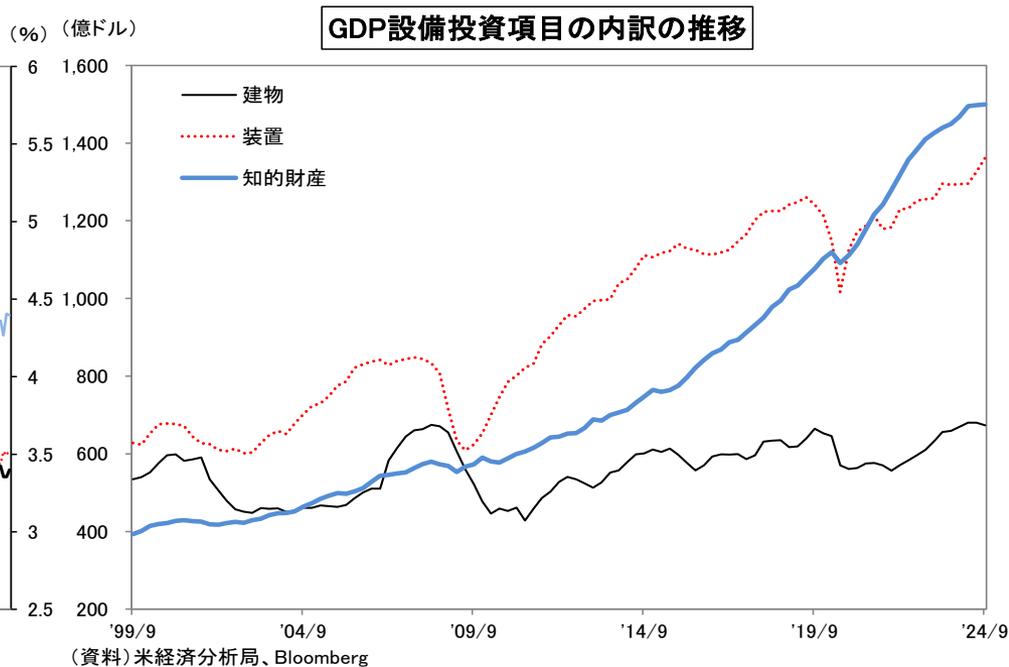
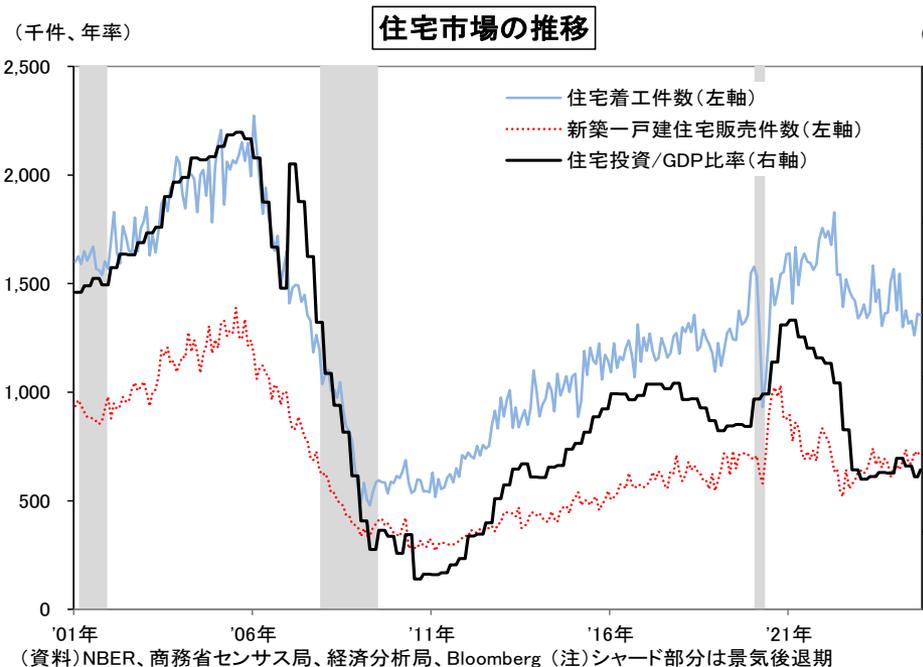
- － 中国経済の減速や米国を中心とした半導体、半導体製造装置の対中輸出規制強化、世界的なデ・リスキング（リスク低減）、第2次トランプ政権による関税の引き上げなどから、貿易の拡大ペースは一段と鈍化する見込み
- － ただし、25年半ば頃までは関税引き上げ前の駆け込み需要から貿易は一時的に拡大すると思われる

□設備投資：堅調な推移を予想

- － 10年で1.2兆ドルのインフラ投資を目指すインフラ投資雇用法（21年11月）、10年で4,300億ドル規模の気候変動対策費を投じるインフレ削減法（22年8月）、半導体の国内生産へ520億ドルを支援するCHIPSプラス法（22年8月）などが設備投資を下支えしている
- － AIの普及に伴う半導体とデータセンターの需要増や、製造業の国内回帰などから設備投資は堅調な推移を予想する

□住宅投資：軟調に推移

- － 利上げサイクルの終了とともに一旦は回復したものの、足元では再び軟調に推移している



□インフレ率：第2次トランプ政権の政策によるインフレ再加速も

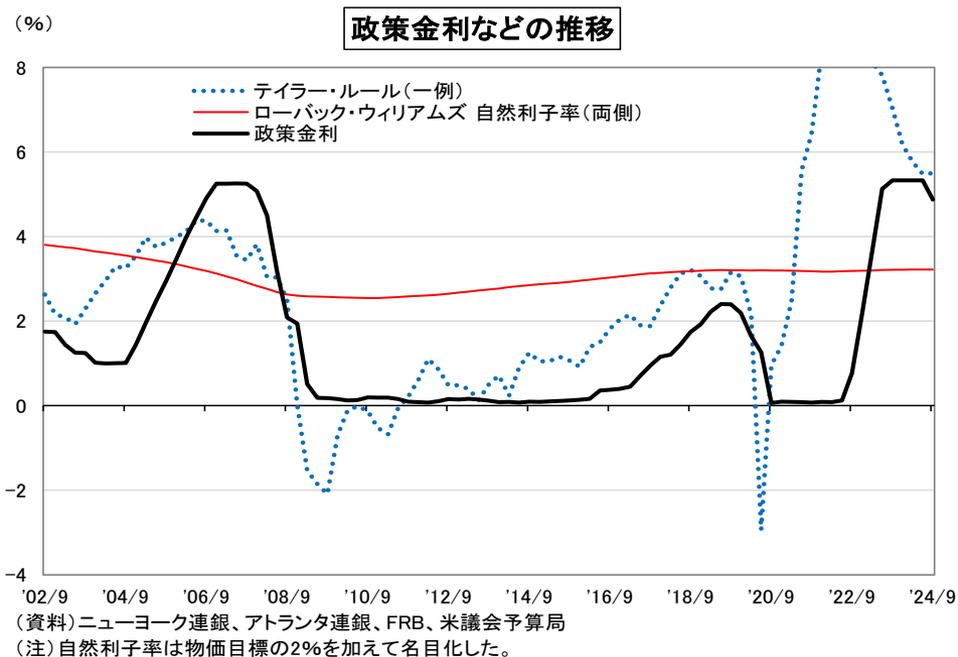
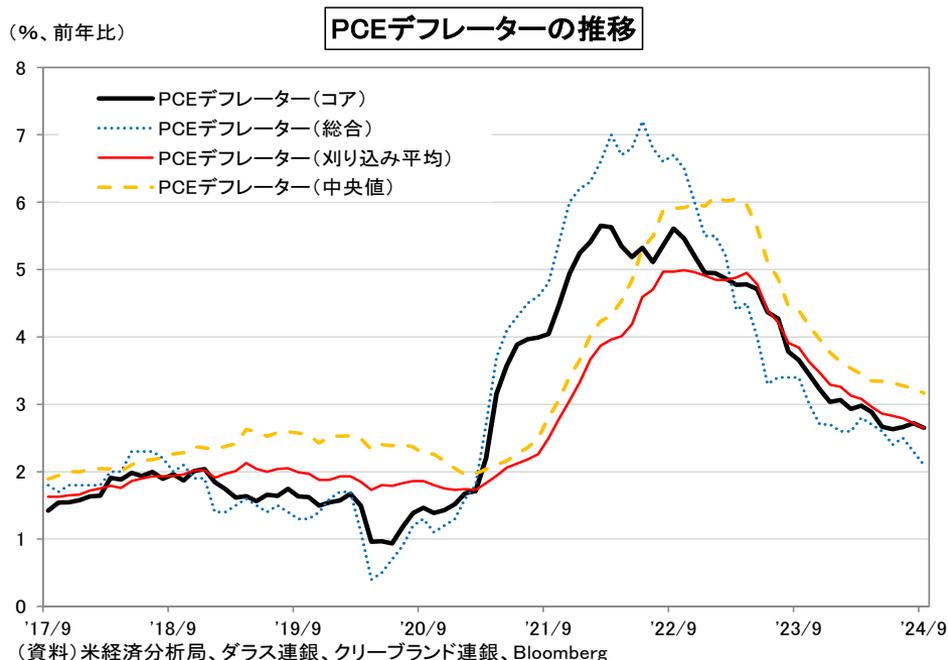
- 足元ではコアインフレ率が下げ渋っているが、賃金上昇率とともに再び鈍化すると予想する
- 第2次トランプ政権は一律10~20%、中国製品へ60%の関税を検討しており、実現すれば物価上昇圧力となる
- 第2次トランプ政権によるFRBへの利下げ圧力が物価高を招く懸念も

□金融政策：当面は利下げを継続

- インフレ率の鈍化と労働市場の需給緩和から利下げを継続しており、24年末の政策金利は4.25~4.50%と予想する
- 一方で、第2次トランプ政権の動向を背景に、25年半ば以降は様子見を強める可能性も

□財政：新たな減税と財政政策が行われる公算

- ペンシルヴェニア大学ウォートン校の推計（8月26日）などから考えると、24年と比べ、第2次トランプ政権の4年間で財政赤字がGDP比1%超拡大し、同7%前後になる見込み

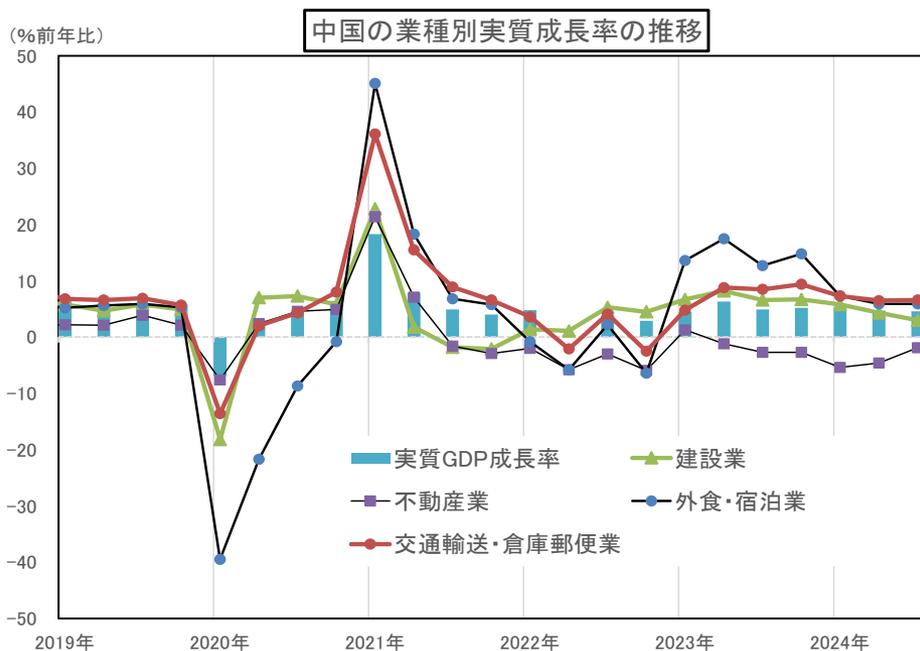


□24年7～9月期の実質GDP成長率：前年比4.6%、前期比0.9%

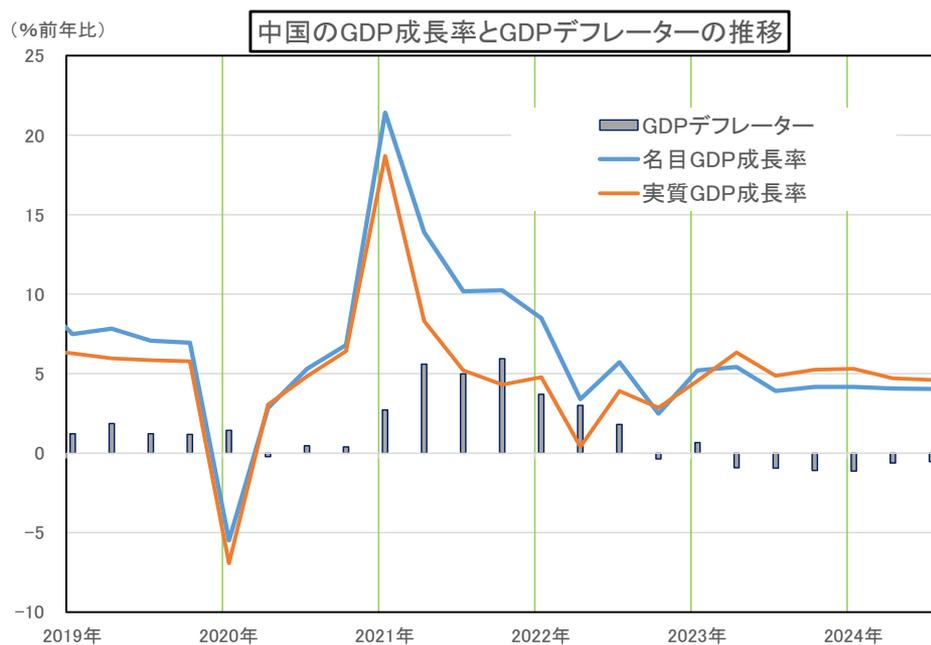
- 不動産開発投資の低迷が続いたことや、インフラ整備向け投資が鈍化基調で推移したほか、消費も軟調に推移したことを受けて当初の予想を下回った
 - 7～9月期の経済成長率は前年比4.6%と4～6月期（同4.7%）から小幅に減速した
 - ✓ ただし、前期比は0.9%（年率3.6%）と4～6月期の0.5%（同2.0%）から加速
 - 業種別にみると、外食・宿泊業、交通運輸・倉庫郵便業はそれぞれ前年比で5.9%、6.6%と比較的堅調に推移したのに対して、不動産業は同▲1.9%と6期連続のマイナスとなったほか、建設業も同3.0%とさらに減速した
 - ✓ ただし、不動産テコ入れ策による効果もあり、不動産業はマイナス幅が大きく縮小

□名目GDP成長率は前年比4.0%、GDPデフレーターは同▲0.5%（6期連続のマイナス）

- 物価下落で成長の実感が乏しい
 - 7～9月期の名目GDP成長率は前年比4.0%と6期連続で実質を下回り、「名実逆転」が続いている



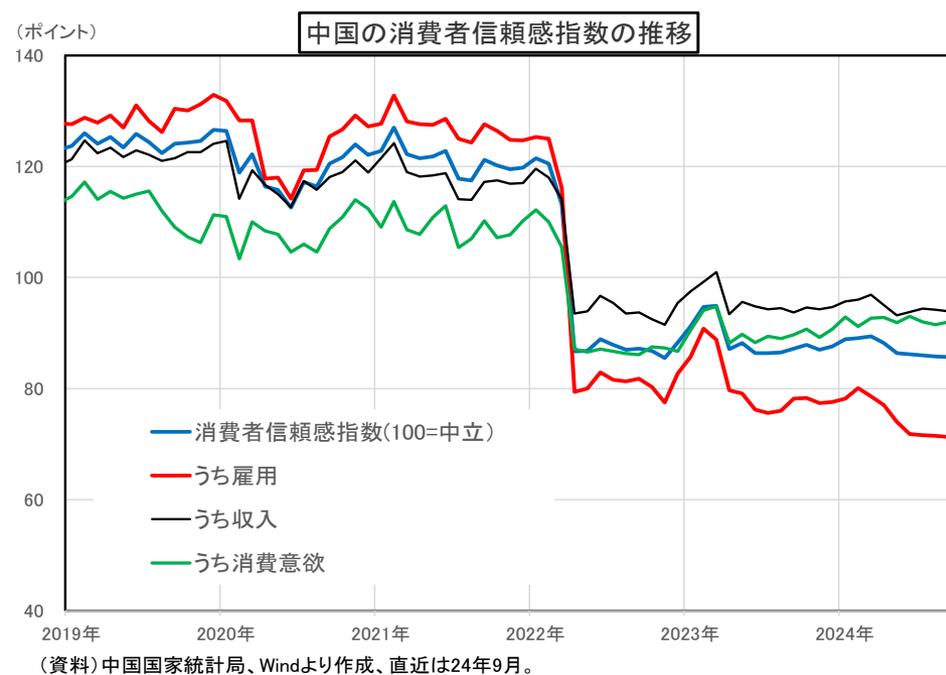
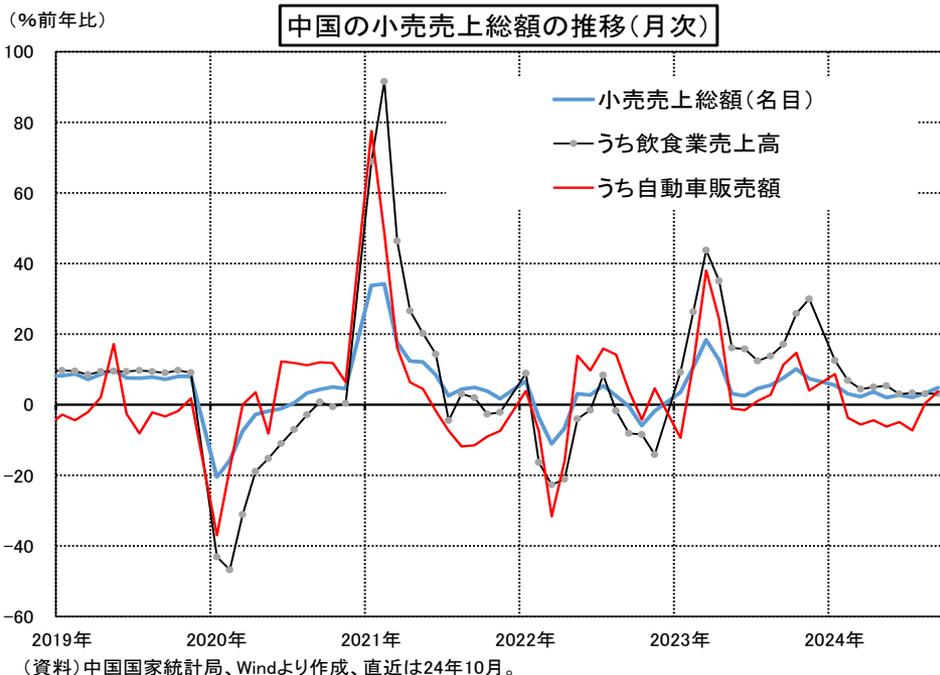
(資料)中国国家统计局、Windより作成、四半期ベース。



(資料)中国国家统计局、Windより作成、四半期ベース。

消費：政策効果で持ち直した

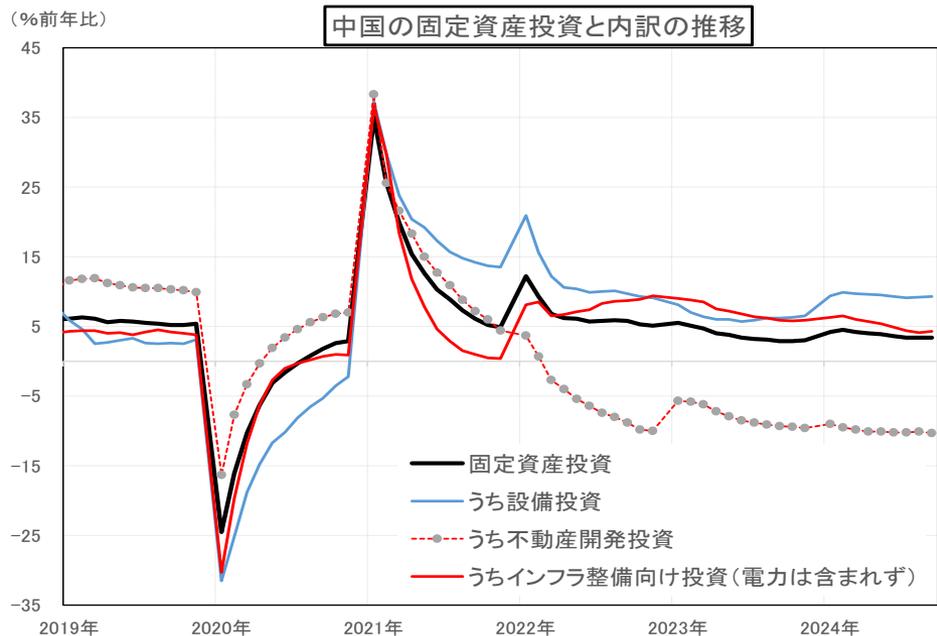
- 24年10月の小売売上総額（名目）は前年比4.8%と9月（同3.2%）から伸びを高めた
 - 内訳をみると、家電製品等が前年比39.2%と大きく伸びたほか、自動車販売額も同3.7%と2か月連続のプラス
 - 加速した背景には、7月末からの自動車や家電などの耐久消費財の買い替え策の強化による押し上げ効果が出始めていることが挙げられる
 - しかし、消費者マインドをみると、消費者信頼感指数は22年4月に悲観と楽観の分岐点である100を大きく割り込んだ後、23年3月には94.9まで回復したものの、その以降は90を下回る低水準で推移している。
- 先行きについては、雇用をめぐる環境の厳しさが続くなか、消費者の節約志向が依然根強いほか、不動産市場の長期低迷で住宅内装資材や家具類などの販売も依然軟調に推移するとみられるもの、買い替え策や低所得者に向けた現金給付の実施による消費押し上げ効果がしばらく続くと思込まれることから、消費の持ち直しは当面続くだろう



□投資：力強さを欠く

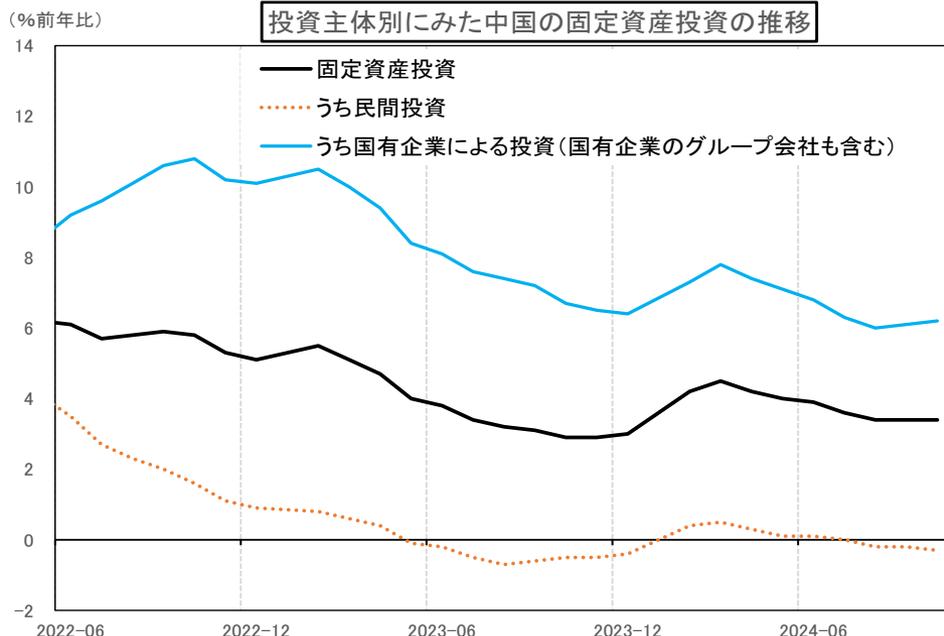
- 不動産開発投資の長期低迷とインフラ整備向け投資の鈍化で24年1~10月期の固定資産投資は前年比3.4%と低調
 - ▶ 投資分野別では、設備投資は前年比9.3%と固定資産投資全体の伸び（前掲3.4%）を大きく上回って堅調に推移した一方、不動産開発投資は同▲10.3%と悪化に歯止めがかからず、インフラ整備向け投資（電力は含まれず）も同4.3%と伸び悩んだ
 - ▶ 投資主体別では、国有企業による投資は同6.2%と全体の伸びを上回った一方、民間投資は同▲0.3%と低調な推移
 - ▶ 固定資産投資全体が弱い背景として、地方政府が膨張した債務問題への対処でインフラ整備向け投資を鈍らせたほか、不動産デベロッパーのバランスシート調整が不動産開発投資の低迷をもたらしていることも挙げられる
- 先行きについては、不動産テコ入れ策を受けて不動産開発投資のマイナス幅が縮小すると見込まれるほか、財政政策実施の加速などを背景に設備投資とインフラ整備向け投資が底堅く推移するとみられることから、固定資産投資全体は持ち直しに転じるだろう

中国の固定資産投資と内訳の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は24年1~10月期。(注) 年初来累積。

投資主体別にみた中国の固定資産投資の推移



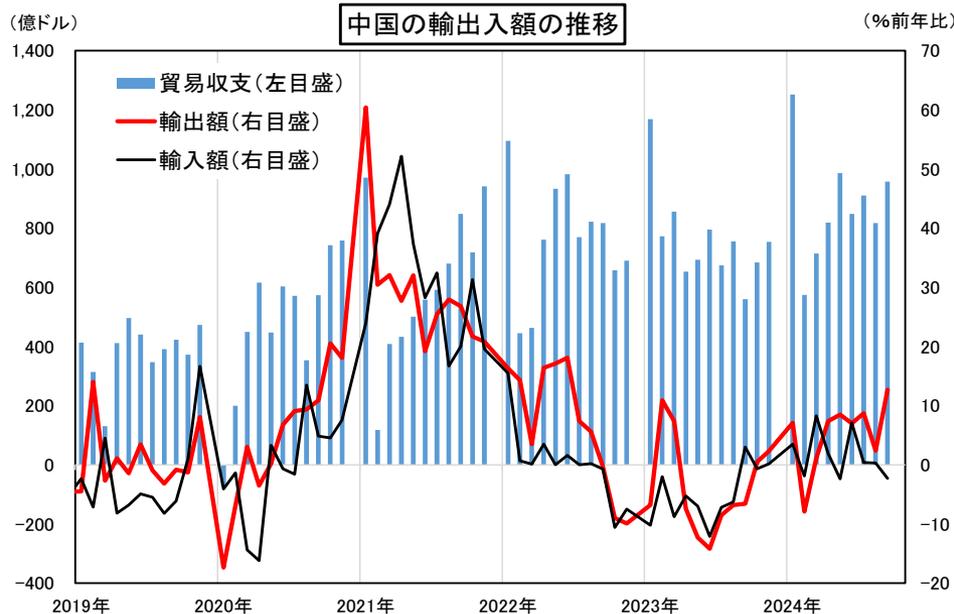
(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は24年1~10月期。(注) 年初来累積。

□輸出：当面堅調に推移も先行き懸念

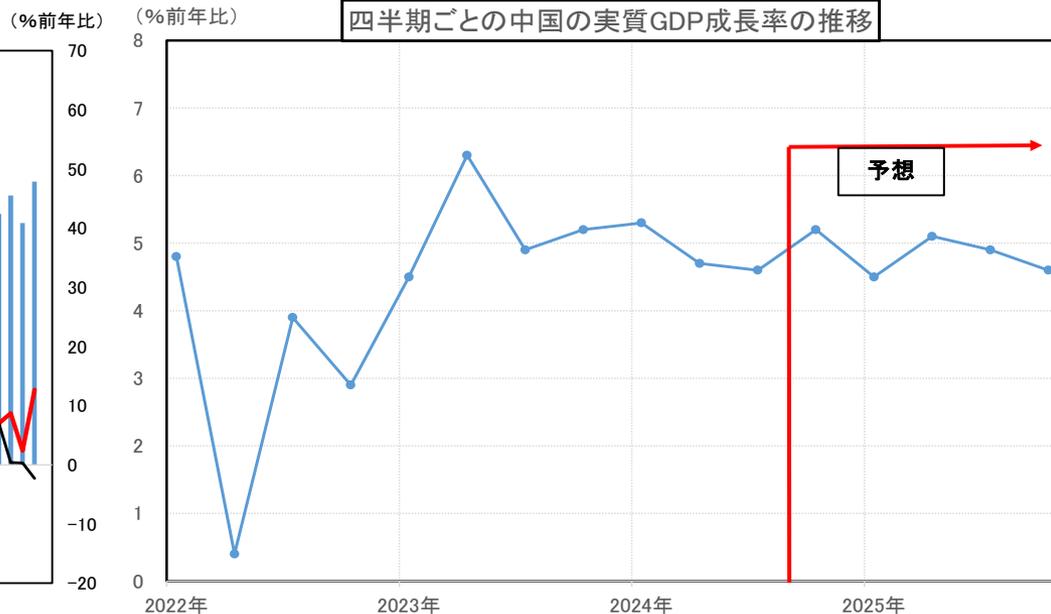
- ドル高・人民元安の進行や電気自動車（EV）の輸出拡大等を受けて24年10月の輸出額（米ドル建て）は前年比12.7%と堅調に推移
- 輸出の先行きについては、当面は米トランプ次期政権による対中関税の大幅引き上げに対する警戒感からの駆け込み輸出増が見込まれるが、その後は米中貿易摩擦の激化による影響で軟調な推移が予想される

□経済見通し：24年は5.0%成長（下方修正）、25年は4.7%成長（据え置き）

- 不動産市場の調整が当面続くとみられるが、駆け込み輸出が見込まれることや、長期特別国債の利用加速や隠れ債務の置き換えによる地方政府の利払負担軽減などを背景に消費と投資の回復が予想されることから、10~12月期は前年比5.2%と成長率が加速、24年通年では同5.0%（前回見通しから0.2ポイント下方修正）と予想
- しかし、現段階では期待されるほどの財政出動が打ち出されていないことから、25年1~3月期の低成長が予想される。その後、25年の全人代では財政赤字率の引き上げや地方債発行額の拡大などの積極的な財政出動が期待される一方、米中貿易摩擦の激化による影響が見込まれることから、25年は前年比4.7%と24年から再び減速する見込み



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は24年10月。(注) 1~2月分は1月と2月の合計。



(資料) 中国国家統計局、Windより作成・予想。

□原油価格：足元は70ドル/バレル前後で推移

- OPECプラスは原油価格安定のため、22年11月以降、生産量調整を続けてきた
- OPECプラスは24年6月、協調減産分（日量366万バレル）は25年末まで、自主減産枠（日量220万バレル）は24年9月末まで、それぞれ延長し、そのうち自主減産分は10月以降1年かけて段階的に縮小する方針（10～12月期に日量約54.3万バレルの生産を復活させる方針）であったが、直近の原油安を受けて開始時期の先送りを余儀なくされている
 - 最近OPECプラスが割り当てている生産枠を無視して増産に動く国も散見される
- 原油価格（WTI先物、期近物）は、中東情勢の緊迫化という上昇リスクを抱えつつも、中国などの需要低迷や増産圧力といった下落要因があり、足元は70ドル/バレル台で推移

□原油入着価格の見通し

- 25年度にかけて国内への入着価格（CIF）は概ね70ドル/バレル台で推移すると予想
- 米次期大統領にトランプ氏が再登板することで原油市況の行方に不透明感が強まっている



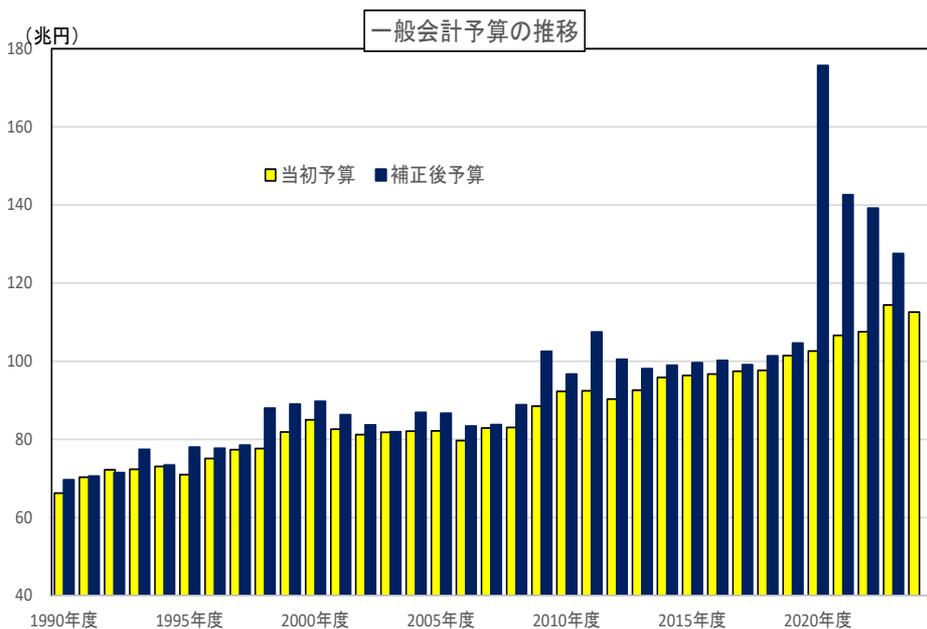
3 国内の経済政策

□総選挙の結果、第2次石破内閣は30年ぶりの少数与党で発足

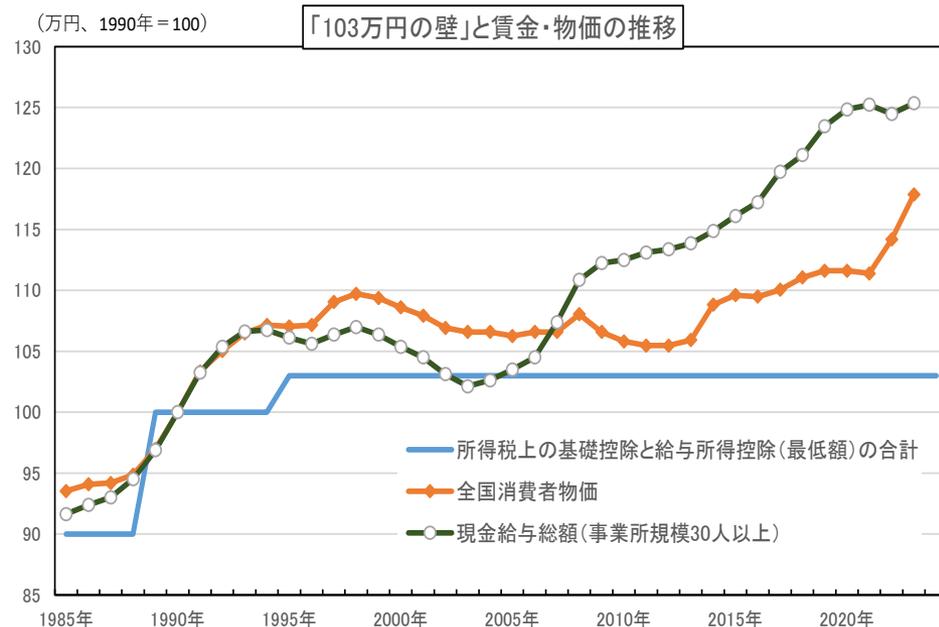
- 10月27日に行われた総選挙において「政治とカネ」問題が批判された自公連立与党は惨敗
- 11月11日に召集された特別国会で石破首相が首班指名されたが、第2次石破内閣は少数与党での発足を余儀なくされた

□臨時国会は11月28日召集、政治資金規正法の再改正、補正予算などが審議される予定

- 石破首相は23年度補正予算規模（約13兆円）を上回る経済対策の策定を公約として掲げてきた
 - これまで実施してきた電気・ガス料金、ガソリン代の負担軽減、低所得者世帯への給付金など物価高対策などを盛り込む方針
- しかし、少数与党となったことで、国民民主党など野党勢力からの協力が必要な状況に
 - 「手取りを増やす。インフレに勝つ。」を掲げた国民民主党は、①所得税の基礎控除等を178万円に引き上げる、②消費税率を時限的に5%に引き下げる、③トリガー条項凍結解除によるガソリン代値下げ、などを狙っている
 - 一方、政府・与党は防衛力強化に必要な財源のうち、不足する1兆円余りについて、法人税、所得税、たばこ税の増税で賄う方針であるが、その開始時期の見通しが立たなくなる可能性も浮上している



(資料)財務省



(資料)国税庁、総務省統計局、厚生労働省

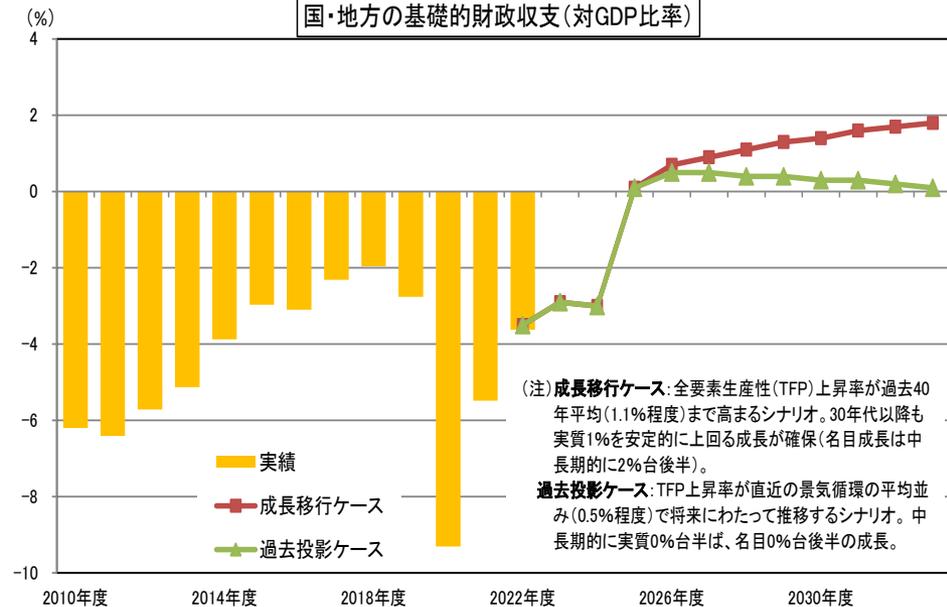
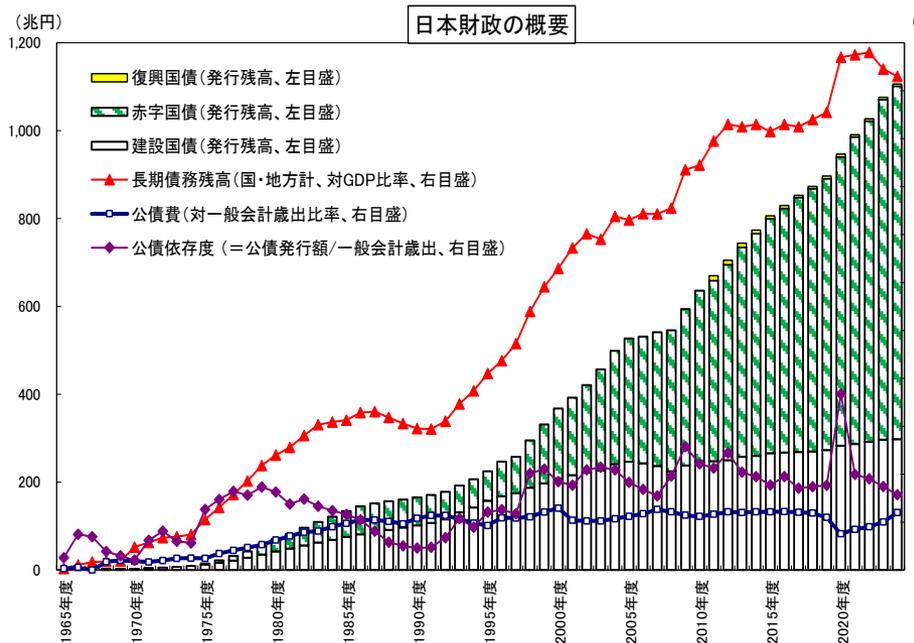
3 国内の経済政策

□内閣府は25年度にもPB黒字化が達成可能と試算

- 内閣府「中長期の経済財政に関する試算（24年7月）」によれば、①累次の経済対策にかかる歳出の大宗は24年度までに執行されるため、24～25年度にかけて国・地方の基礎的財政収支（PB）が大幅に改善、②民需主導の堅調な成長が続く中、一定の前提（今秋に策定を目指す経済対策は考慮せず、25年度の歳出効率化努力の効果を0.7兆円程度織り込むなど）の下で、25年度のPBは黒字化（対名目GDP比で0.1%）する、としている

□25年度予算の編成方針

- 「骨太方針2024」に基づき、経済・財政一体改革を推進
- 年金・医療等にかかる経費は23年度予算額に高齢化等に伴う自然増（4,100億円）を加算した範囲内、義務的経費は前年度並み、裁量的経費は10%削減
- 構造的賃上げの実現、官民連携による投資の拡大、少子化対策・こども政策の抜本強化を含めた新たなステージへの移行に向けた取組の加速、防衛力の抜本的強化を始めとしたわが国を取り巻く環境変化への対応など、重要政策課題に対応するために4.2兆円規模の「重要政策推進枠」を設置
- 概算要求額と要望額の合計は117.6兆円と、引き続き高水準

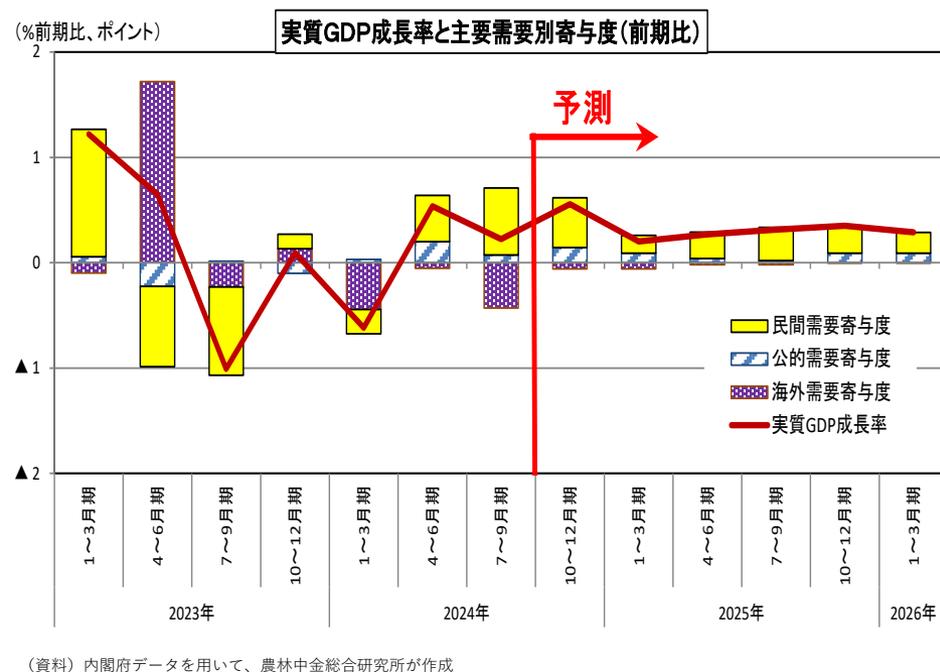
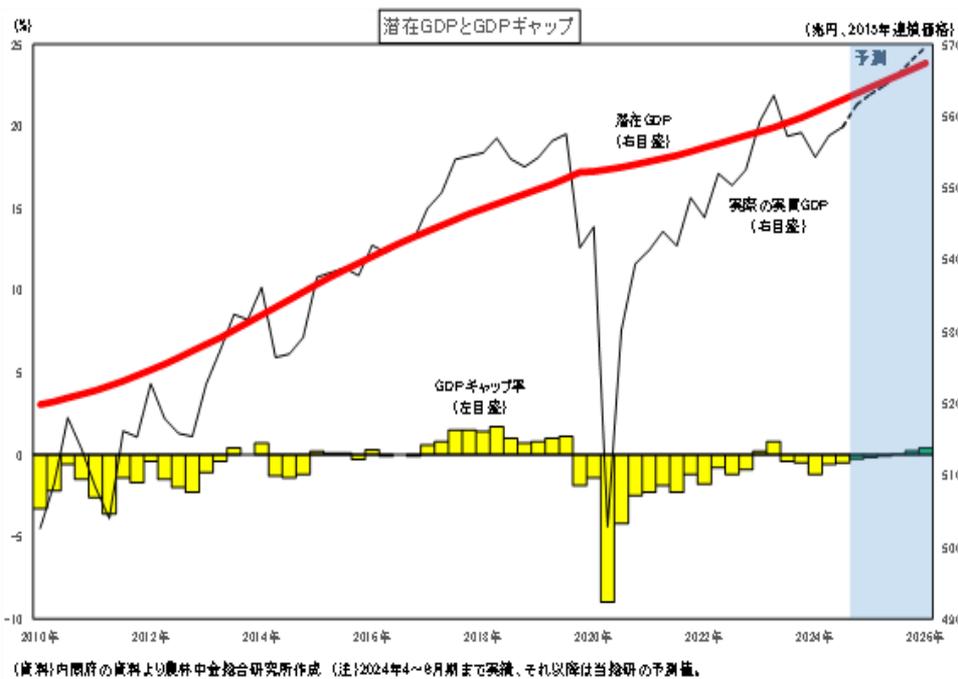


（資料）内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

（資料）内閣府、財務省 （注）2022年度までは決算、23年度は補正後、24年度は当初予算ベース。

□総論：2024年度は0.4%成長、25年度は1.2%成長と予想

- 足元10~12月期についても、世界経済は全般的に低成長状態が続いており、輸出は牽引役としては期待できないだろう。一方で、円安を背景にインバウンド需要は底堅いほか、家計の所得環境も改善傾向が続いており、消費は緩やかながらも回復基調をたどるだろう。その結果、経済成長率は前期比年率2.2%と3期連続のプラスが見込まれる。
- 25年入り後も、外需の鈍さが続くと思われるが、新たな経済対策には物価高対策が盛り込まれる予定であり、それによって実質賃金のプラス定着が促され、民間消費の回復を後押しするだろう。ただし、24年度の成長率は発射台が低い（前年度からのゲタは▲0.7ポイント）こともあり、0.4%にとどまるだろう。
- 25年度については、日銀短観などからは24年度企業業績として増収ながらも減益を予想するものが多いが、人手不足が一段と強まることもあり、25年春闘でも引き続きしっかりした賃上げが実現するとみられる。そうしたなかで物価は沈静化していき、消費者マインドも回復していくことが見込まれる。25年度を通じて民間需要が主導する格好で国内景気の回復が続き、年半ばにはGDPギャップもプラスに転換するだろう。25年度は1.2%成長と予測する。
- ただし、内外の経済政策に不透明性が高まる可能性がある点には注意が必要である。



予測表（年度、半期）

	単位	2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
名目GDP	%	4.9	2.8	2.3
実質GDP	%	0.8	0.4	1.2
民間需要	%	▲ 0.6	1.2	1.5
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	1.0	1.8
民間住宅	%	0.3	▲ 1.7	▲ 0.9
民間企業設備	%	0.3	2.1	2.0
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.2
公的需要	%	▲ 0.3	1.5	1.1
政府最終消費支出	%	▲ 0.5	1.0	1.2
公的固定資本形成	%	0.6	2.4	0.4
輸出	%	2.8	1.1	2.8
輸入	%	▲ 3.2	4.5	3.7
国内需要寄与度	ポイント	▲ 0.6	1.3	1.5
民間需要寄与度	ポイント	▲ 0.5	0.9	1.2
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	0.4	0.3
海外需要寄与度	ポイント	1.4	▲ 0.6	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	4.1	2.5	1.1
国内企業物価 (前年比)	%	2.4	2.8	1.4
全国消費者物価 (")	%	2.8	2.5	1.8
完全失業率	%	2.6	2.5	2.3
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 2.0	▲ 0.6	3.0
経常収支	兆円	25.3	28.4	29.0
名目GDP比率	%	4.2	4.6	4.6
為替レート	円/ドル	144.6	153.1	146.9
無担保コールレート(O/N)	%	0.00	0.50	1.00
新発10年物国債利回り	%	0.62	1.02	1.33
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	83.3	75.6

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)

	単位	2023年度 通期	2024年度		2025年度			
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
実質GDP	%	0.8	0.4	0.3	0.9	1.2	0.5	0.8
民間需要	%	▲ 0.6	1.2	0.8	1.5	1.5	0.6	0.9
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	1.0	0.8	1.7	1.8	0.8	1.1
民間住宅	%	0.3	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 1.0
民間企業設備	%	0.3	2.1	0.7	1.1	2.0	1.0	1.0
公的需要	%	▲ 0.3	1.5	1.0	1.0	1.1	0.4	0.6
政府最終消費支出	%	▲ 0.5	1.0	0.5	1.0	1.2	0.6	0.7
公的固定資本形成	%	0.6	2.4	3.1	0.9	0.4	▲ 0.5	0.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	4.5	1.0	1.7	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	%	2.8	1.1	0.4	0.8	2.8	1.6	2.1
輸入	%	▲ 3.2	4.5	2.7	3.0	3.7	1.9	2.2
内需寄与度(前期比)	%	▲ 0.6	1.3	0.9	1.1	1.5	0.6	0.7
民間需要(")	%	▲ 0.5	0.9	0.7	0.9	1.2	0.5	0.5
公的需要(")	%	▲ 0.1	0.4	0.3	0.2	0.3	0.1	0.1
外需寄与度(")	%	1.4	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
デフレーター(前年比)	%	4.1	2.5	2.9	2.1	1.1	1.1	1.1
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 0.1	1.4	3.0	1.5	1.5
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	80.2	78.4	80.1	76.8	75.4	75.8	75.0
経常収支	兆円	25.3	28.4	14.5	13.9	29.0	15.8	13.2
貿易収支	兆円	▲ 3.6	▲ 3.9	▲ 2.3	▲ 1.6	▲ 4.1	▲ 2.0	▲ 2.1
外国為替レート	円/ドル	144.6	153.1	152.5	153.8	146.9	148.8	145.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	83.3	87.2	79.5	75.6	75.0	76.3

(前年同期比)

	単位	2023年度 通期	2024年度		2025年度			
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
名目GDP	%	4.9	2.8	2.5	3.2	2.3	2.4	2.2
実質GDP	%	0.8	0.4	▲ 0.4	1.1	1.2	1.3	1.1
民間需要	%	▲ 0.6	1.2	0.3	2.0	1.5	1.8	1.3
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	1.0	0.0	2.0	1.8	2.0	1.7
民間住宅	%	0.3	▲ 1.7	▲ 3.0	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.9
民間企業設備	%	0.3	2.1	2.5	1.8	2.0	2.2	1.8
公的需要	%	▲ 0.3	1.5	0.7	1.8	1.1	1.2	0.9
政府最終消費支出	%	▲ 0.5	1.0	0.8	1.2	1.2	1.3	1.1
公的固定資本形成	%	0.6	2.4	▲ 0.2	4.4	0.4	0.8	0.1
財貨・サービスの純輸出	兆円	4.5	1.0	1.7	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	%	2.8	1.1	1.1	1.1	2.8	2.3	3.2
輸入	%	▲ 3.2	4.5	4.3	4.7	3.7	3.9	3.6

国内企業物価 (前年比)	%	2.4	2.8	2.4	3.3	1.4	2.0	0.7
全国消費者物価 (")	%	2.8	2.5	2.6	2.4	1.8	1.9	1.7
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 2.4	1.2	3.0	2.9	3.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

予測表 (四半期)

(→予測)

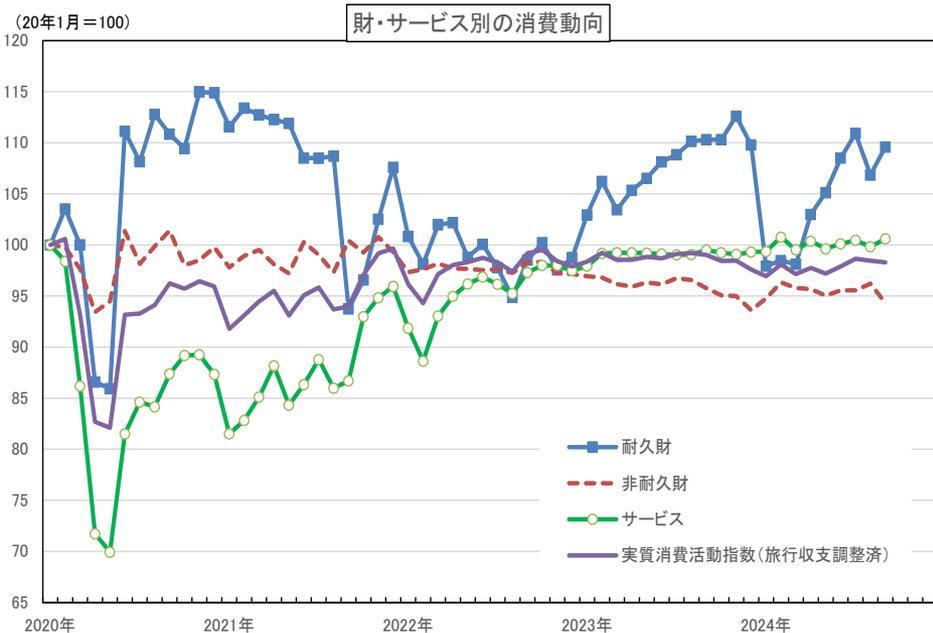
	単位	2023年				2024年				2025年				2026年
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	%	2.4	2.0	▲ 0.1	0.8	▲ 0.3	1.7	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
(年率換算)	%	9.8	8.3	▲ 0.6	3.2	▲ 1.0	7.0	2.1	3.3	2.3	2.0	2.1	2.5	2.1
実質GDP	%	1.2	0.6	▲ 1.0	0.1	▲ 0.6	0.5	0.2	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
(年率換算)	%	5.0	2.6	▲ 4.0	0.4	▲ 2.4	2.2	0.9	2.2	1.0	0.9	1.1	1.5	1.3
民間需要	%	1.5	▲ 1.0	▲ 1.0	0.2	▲ 0.3	1.0	1.3	0.6	0.3	1.0	1.3	0.4	0.3
民間最終消費支出	%	0.8	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.6	0.7	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
民間住宅	%	0.7	1.2	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 2.9	1.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	%	2.3	▲ 2.2	▲ 0.1	2.1	▲ 0.4	0.9	▲ 0.2	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5	0.2
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.3	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.0	0.3	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	%	0.4	▲ 0.9	0.1	▲ 0.4	0.1	0.8	0.3	0.5	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	0.0	▲ 1.2	0.5	▲ 0.1	0.3	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	2.5	1.0	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 1.1	4.1	▲ 0.9	1.5	0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5	0.5
輸出	%	▲ 2.1	3.1	0.2	2.9	▲ 4.5	2.6	0.4	0.2	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7
輸入	%	▲ 1.6	▲ 4.1	0.9	2.4	▲ 2.4	2.9	2.1	0.5	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7
国内需要寄与度	%pt	1.3	▲ 1.0	▲ 0.8	0.0	▲ 0.2	0.7	0.6	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
民間需要寄与度	%pt	1.2	▲ 0.8	▲ 0.8	0.1	▲ 0.2	0.4	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
公的需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.1	1.7	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	2.4	3.8	5.3	4.0	3.4	3.1	2.5	2.1	2.1	1.2	1.1	1.1	1.0
国内企業物価 (前年比)	%	8.4	5.4	3.2	0.7	0.7	1.9	2.9	3.0	3.5	2.5	1.5	1.0	0.5
全国消費者物価 (")	%	3.5	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.6	2.3	2.4	2.1	1.8	1.8	1.7
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 1.7	1.3	▲ 1.4	1.1	▲ 5.2	2.7	▲ 0.3	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0
経常収支(季節調整値)	兆円	2.8	6.2	6.5	7.0	6.2	7.1	7.3	7.2	6.7	7.7	8.1	7.1	6.2
名目GDP比率	%	1.9	4.2	4.4	4.7	4.1	4.7	4.8	4.7	4.3	5.0	5.1	4.5	3.9
為替レート	円/ドル	132.2	137.3	144.6	147.8	148.5	155.8	149.2	155.0	152.5	150.0	147.5	145.0	145.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.02	0.00	0.08	0.17	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
新発10年物国債利回り	%	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	1.05	1.15	1.20	1.30	1.40	1.40
通関輸入原油価格	\$/バレル	87.3	83.0	82.7	92.9	83.4	86.9	87.5	81.5	77.5	75.0	75.0	75.0	77.5

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)

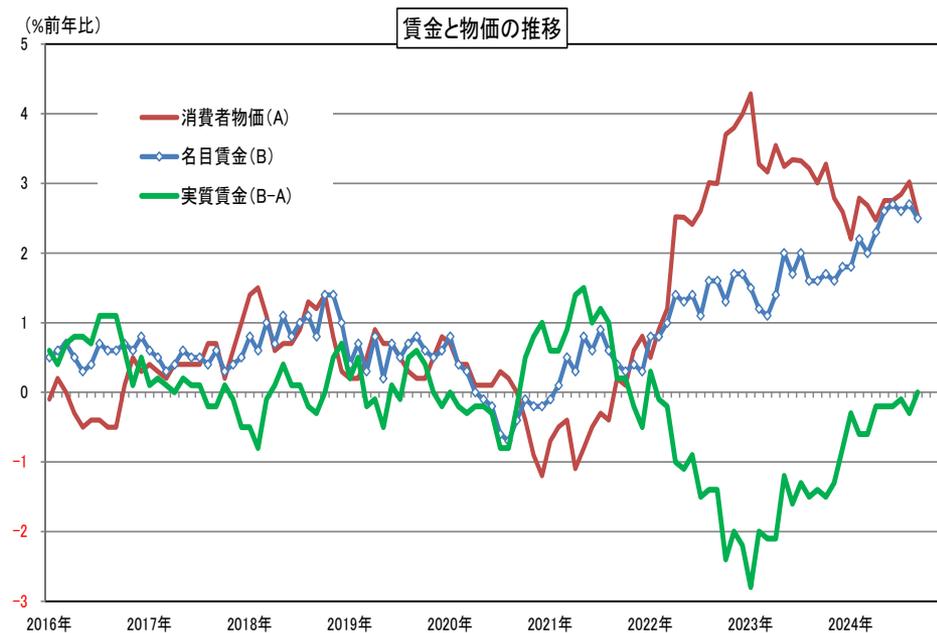
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

□民間消費

- 物価高止まりによって実質所得が目減りした状態が続いており、消費者の節約志向が高い状態が続いている
 - 家計調査によれば、勤労者世帯の平均消費性向はコロナ前は70%を超えていたが、コロナ後は低下傾向となっており、24年7～9月期は61.2%まで低下
- 一方、24年春闘では前年の3.60%（厚生労働省、定昇込み）を大きく上回る5.33%（前同）と、5.65%だった91年以来、実に33年ぶりの賃上げが実現
- 自動車の認証不正問題を受けて1～3月期に落ち込んだ耐久財消費は、4～6月期に続き、持ち直しているが、サービス消費には勢いがみられず、国内ではペントアップ需要は起きていない
- とはいえ、先行きは、家計の所得環境の改善や物価沈静化を受けて実質賃金の目減りが解消、緩やかながらも民間消費の回復基調は続くと予想する
 - 民間最終消費支出：24年度は前年度比1.0%と2年ぶりの増加、25年度は同1.9%と持ち直し傾向が強まると予測



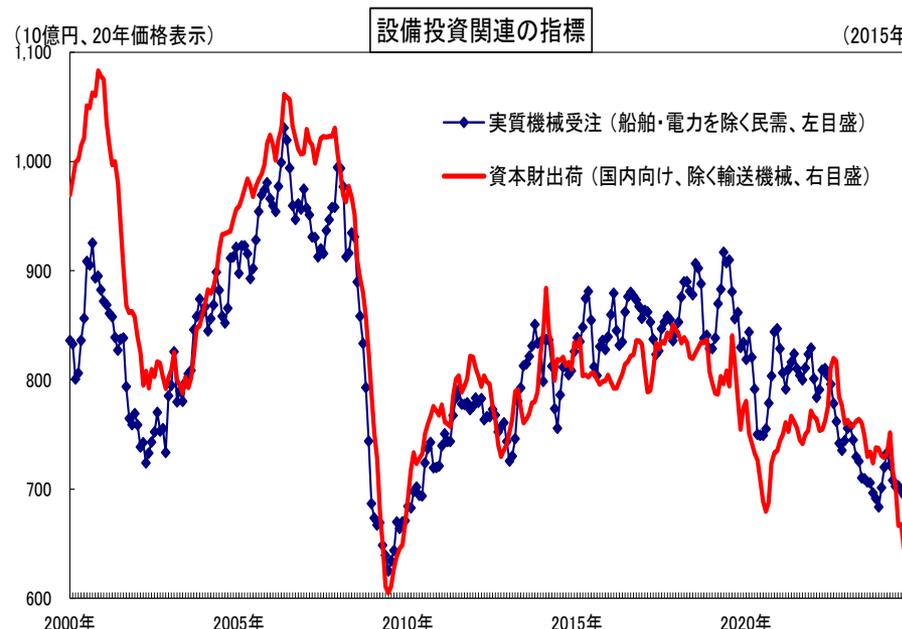
(資料)日本銀行「消費活動指数」



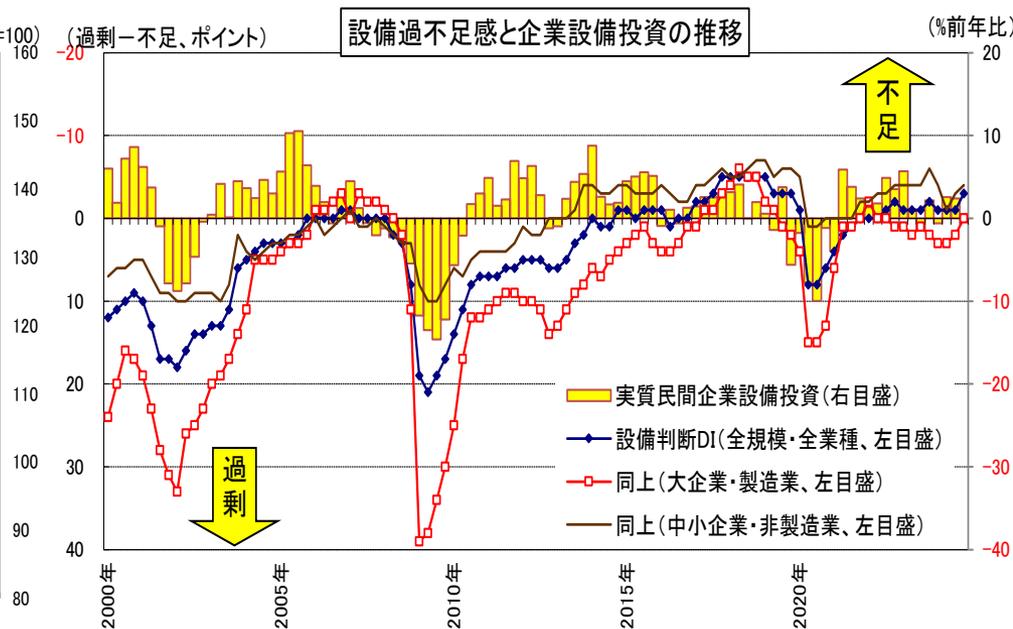
(資料)内閣府、総務省統計局 (注)賃金は「毎月勤労統計」一般労働者・所定内給与を使用。

■企業設備投資

- 主要なビジネスサーベイでの24年度の設備投資計画は堅調さを維持
 - 日銀短観（9月調査）の24年度計画では前年度比10.4%（全産業+金融・持株等、ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資額を除くベース）と若干下方修正されたものの、高い伸びを維持
- しかし、月次指標からは設備投資に強さが感じられない
 - 7～9月期の鉱工業統計・資本財出荷（除く輸送機械、国内向け）は前期比▲1.9%と2期連続の低下
 - 7～9月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）も同▲1.3%と2期連続の減少
 - ✓ 10～12月期は同5.7%と増加に転じる見通し（内閣府集計）
- とはいえ、国内需要の回復期待は強いほか、中長期的に省力化・省人化ニーズは高く、デジタル化・脱炭素化への政策支援も企業設備投資を下支えするとみられる
- 民間企業設備投資：24年度は前年度比2.1%へ加速、25年度も同2.0%と底堅く推移すると予測



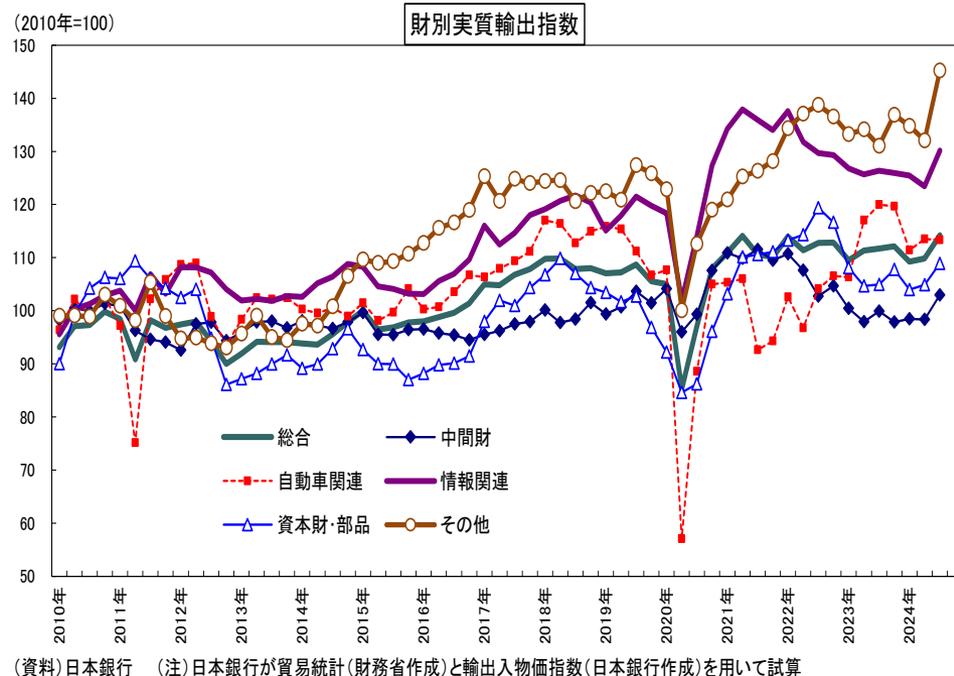
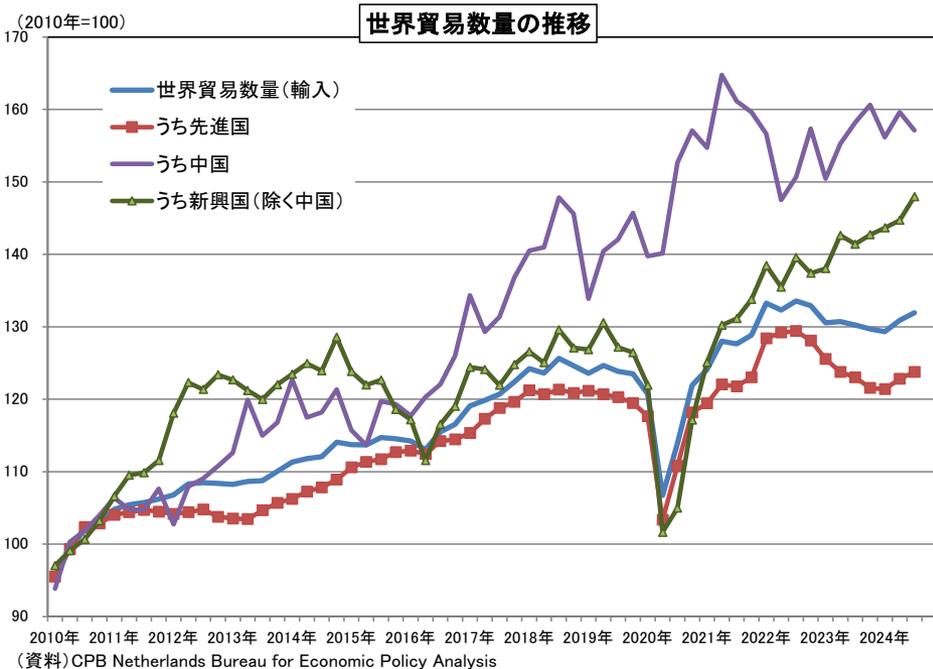
(資料) 経済産業省、内閣府、日本銀行 (注) 3ヶ月移動平均。機械受注は国内企業物価・投資財指数で実質化。



(資料) 内閣府、日本銀行 (注) 設備判断DIの最後の期はその直前の期における見通し

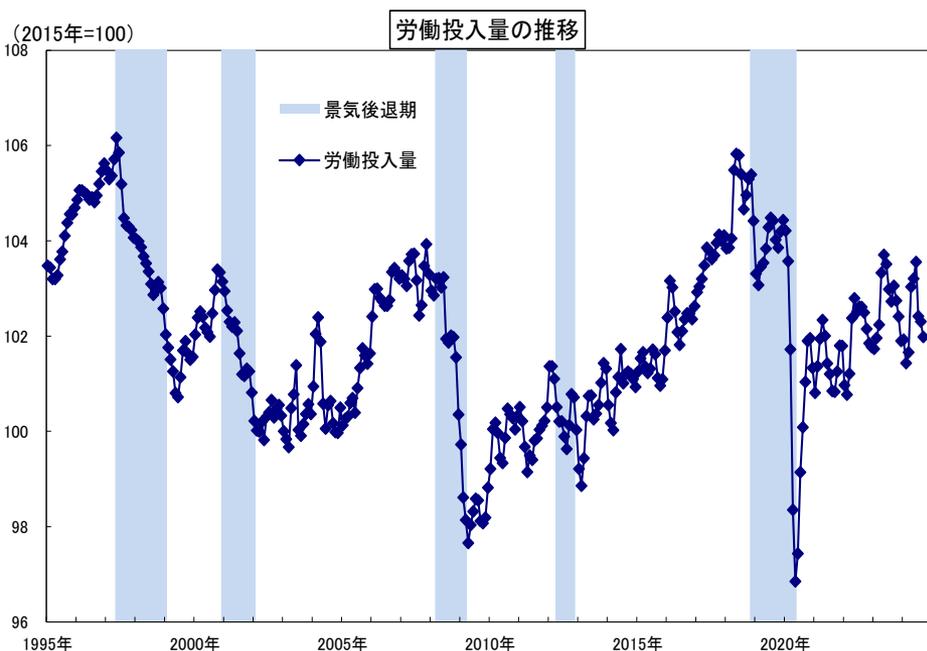
□ 輸出入動向

- このところ、世界貿易数量は先進国や中国で鈍い動きが続いている
- 7~9月の実質輸出指数は前期比4.0%と2期連続で上昇したが、インバウンド需要などサービス輸出は頭打ち
 - ▶ 地域別にみると、米国向け、中国向けは弱かった半面、東南アジア向けは堅調
 - ▶ 財別にみると、自動車関連が弱かったものの、情報関連、資本財・部品は底堅く推移
- IMF世界経済見通しなどからは世界経済の低成長状態は当面続くとみられているほか、米次期大統領選にトランプ氏が再登板することで保護主義が強まり、分断や混乱が強まる可能性も
 - ▶ 24年度の輸出は前年度比1.1%と4年連続の増加ながらも鈍化、25年度は同2.8%へ伸び率を高めると予測
- 一方、輸入は国内需要の緩やかな回復を受けて24年度は同4.5%と2年ぶりの増加、25年度も同3.7%と増加が続くと予測
- 24年度の経常収支は28.4兆円（名目GDP比率4.6%）、25年度は29.0兆円（同4.6%）と、黒字幅は緩やかに拡大していくと予測

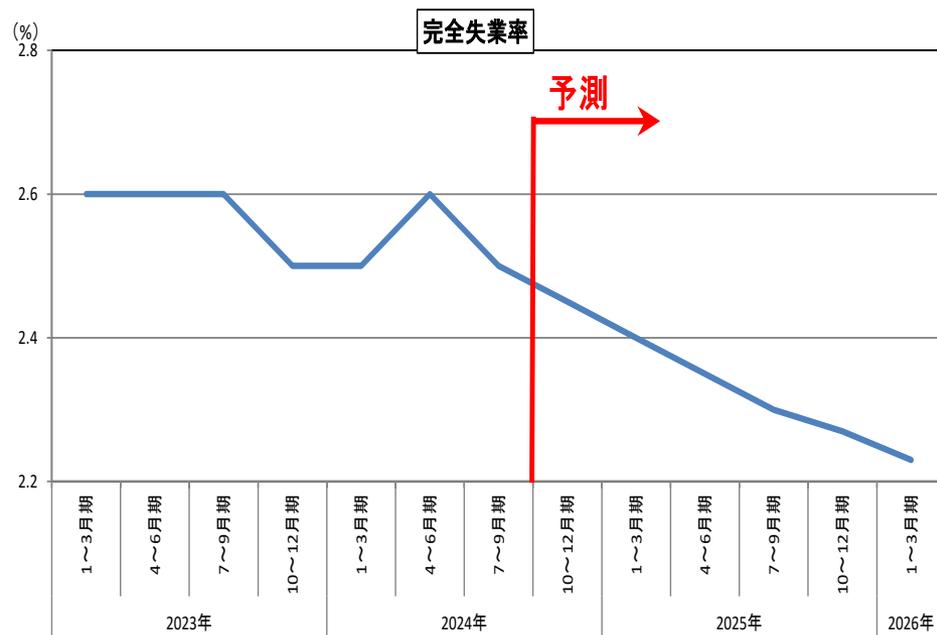


□雇用情勢

- 日銀短観などからは、人手不足感が中小企業、特に非製造業で根強いことが確認できる
 - 人手不足が事業継続のボトルネックとなっているとの指摘も
 - 過去5年で労働力化率は全体で1.4ポイント（うち女性は2.3ポイント）、60～64歳で5.4ポイント（同7.2ポイント）、65～69歳で5.9ポイント（同6.7ポイント）、それぞれ上昇
- コロナ禍以降、労働投入（＝総労働時間×常用雇用者数）は増加基調ながらも、そのペースは緩慢
 - 失業率は24年2～5月にかけて2.6％で下げ渋ったが、その後は低下に転じ、9月は2.4％に
 - 一方、22年末から23年初にかけて1.35倍まで回復した有効求人倍率は、求人数が減少傾向となっていることもあり、24年9月は1.24倍に
- 労働力不足を背景に、失業率は今後とも緩やかな改善傾向をたどると予想
 - 24年度：2.5％、25年度：2.3％と予測（26年1～3月期には2.2％へ）



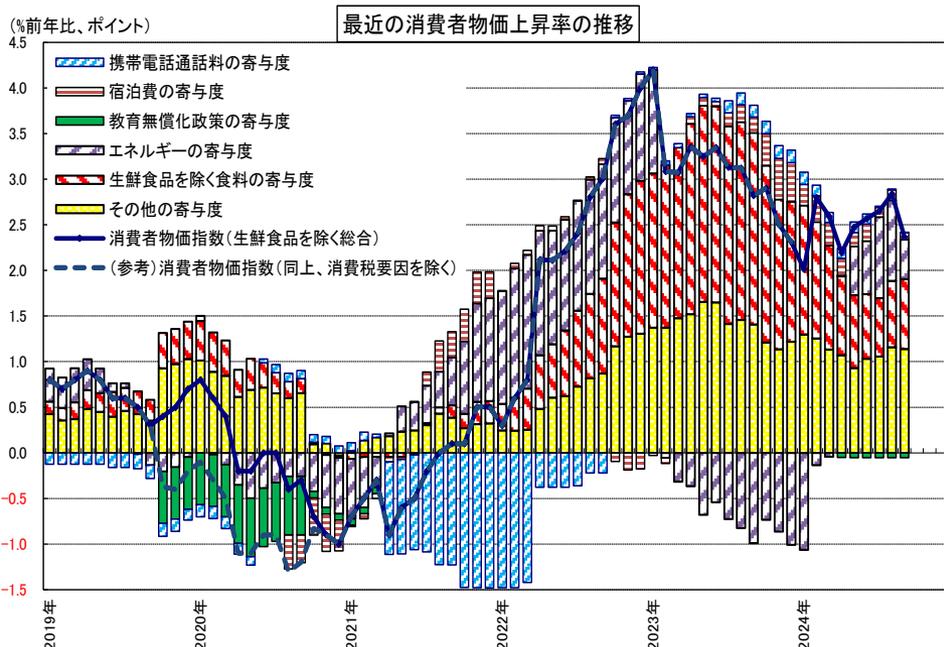
(資料)内閣府、厚生労働省 (注)労働投入量は常用雇用者数と総労働時間の積、3ヶ月移動平均。



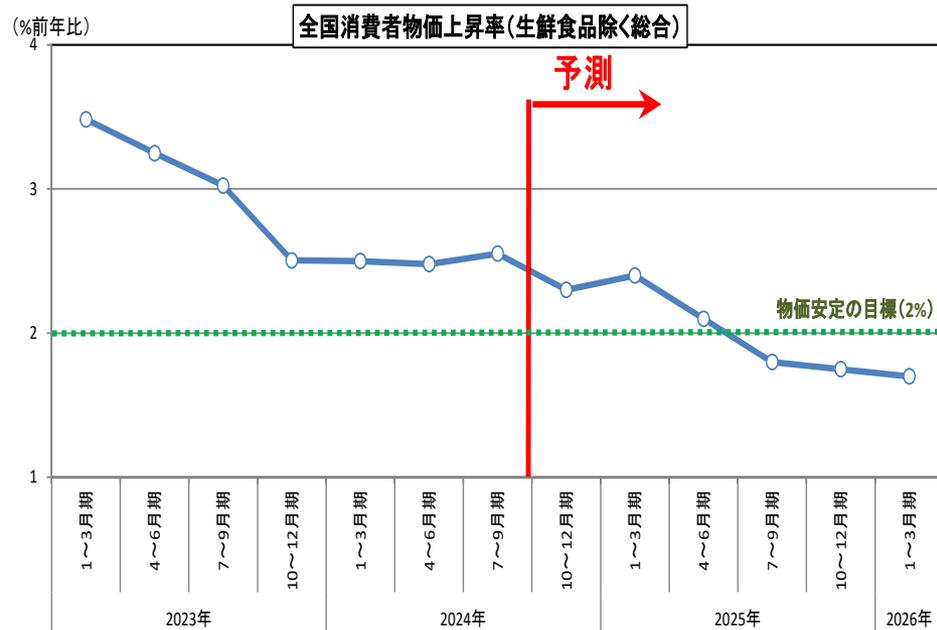
(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

□物価動向

- 23年1月には全国消費者物価（生鮮食品を除く総合（以下、コアCPI））は前年比4.2%まで上昇したが、政府の物価高対策によってエネルギー価格が押し下げられたほか、食料・日用品の値上げ圧力が緩やかながらも解消方向に向かったこともあり、最近では2%台半ばまで鈍化してきた
- 岸田前内閣は「酷暑乗り切り緊急支援」として8～10月使用分に対して電気・都市ガス代の負担軽減措置を復活させたことでエネルギー高騰には歯止めがかかったが、コメ品薄の影響で食料の価格が大きく上昇
 - 9月のコアCPIは前年比2.4%、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコアCPI）」は同2.1%
 - また、10月の東京都区部コアCPI、コアコアCPIとも同1.8%と、高校無償化政策の影響で全国よりも低めに推移
- 12月に物価高対策が終了するほか、最近の円安進行もあり、物価上昇率は再び高まるとみられるが、石破内閣は経済対策に物価高対策を盛り込む方針であり、25年2月以降は再び鈍化するとみられる
 - 24年度のコアCPIは前年度比2.5%、25年度は同1.8%と予測
 - 25年半ばには2%を割り込み、その後も1%台後半での推移が見込まれる（26年1～3月期は同1.7%）



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

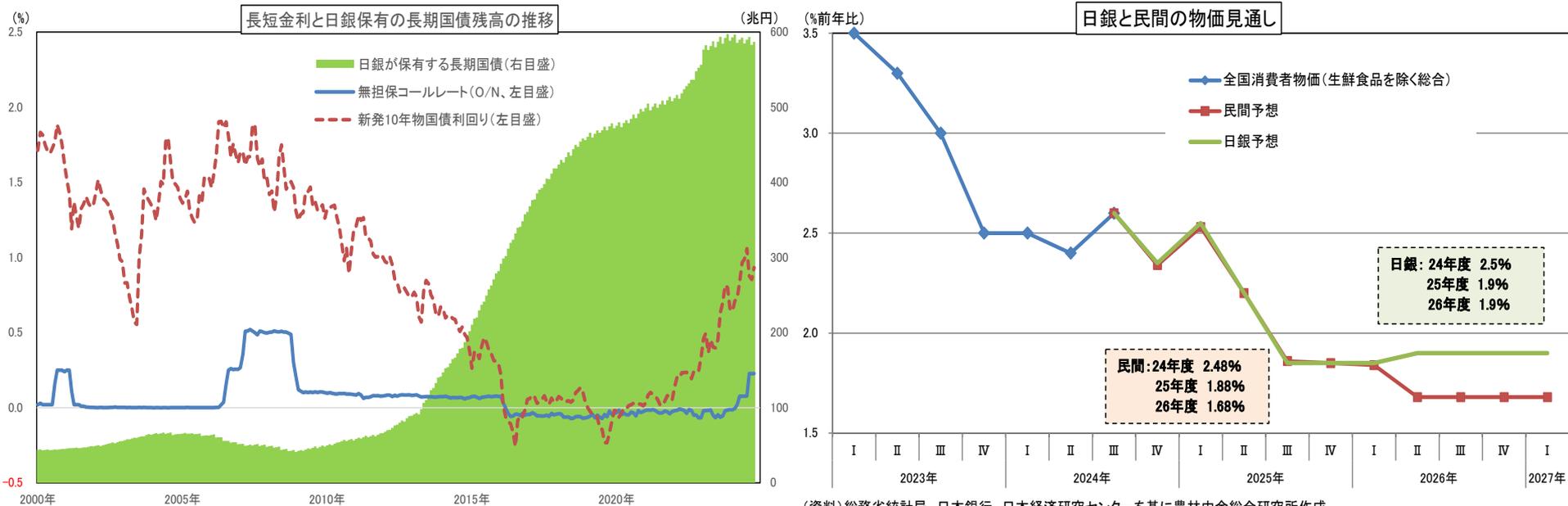


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

5 金融政策の見通し

□日銀は早ければ12月にも再利上げを決定

- 日本銀行は7月の金融政策決定会合で追加利上げと長期国債買い入れの減額を決定、その後も景気回復が継続し、7月の展望レポートに示したような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになるとの方針を表明
 - しかし、8月入り後にマーケットで不安定な動きが強まったほか、石破首相が「現在、追加利上げする環境にはない」と発言したこともあり、マーケットでは再利上げが後ずれするとの見方が強まった
- 政策据え置きを決定した10月会合終了後の記者会見で、植田総裁は米国経済などのリスクの度合いは下がっていると見て、8月以降使用してきた「時間的余裕がある」との表現を封印、今後の利上げはデータ次第との見方を示した
 - 同時に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、24年度の物価見通しを前年度比2.5%と前回7月から据え置いたが、25年度は同1.9%へ下方修正、26年度は同1.9%で据え置いた
- 7~9月期GDPからは、日銀の想定通りに経済・物価が推移していると評価できるほか、最近の円安進行による輸入インフレ再燃への警戒から、次回12月会合で追加利上げを検討すると予想する
 - その後も利上げ時期を模索し続けると思われるが、25年半ばには2%の物価安定目標を維持できなくなり、利上げ継続は困難になるだろう



(資料)総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センターを基に農林中金総合研究所作成

(注)民間予想はESPフォーキャスト調査(11月)を使用。日銀予想は展望レポート(10月)を基に農林中金総合研究所が作成。

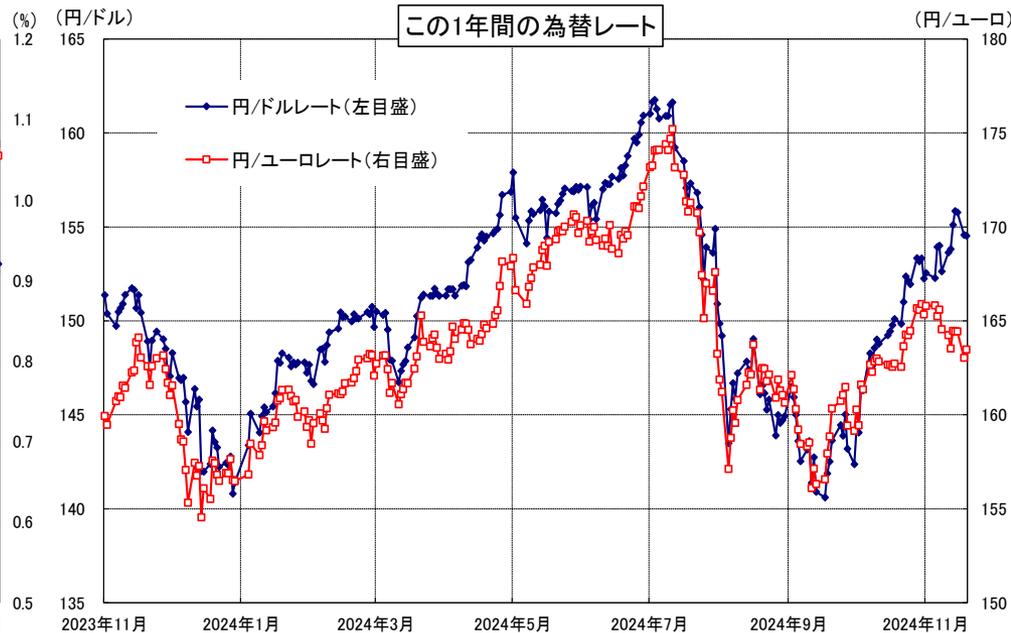
(注)日本銀行、日経NEED-FQ

■市場概況

- 8月入り後に米国経済の悪化懸念が急浮上、かつ円高圧力が高まったこともあり、日経平均株価は一時31,000円台まで下落したが、その後は米国経済に対する過度な悲観論が後退、10月中旬には40,000円を回復する場面も
 - ▶ 円安進行や米国経済の底堅さに支えられているが、24年度の減益予想も根強く、直近は上値の重い展開
- マーケットの混乱を受けて、日銀は追加利上げを急がない方針を示したことで、長期金利は9月にかけて0.8%台で推移したが、10月以降は米国経済の堅調さを示す指標の発表が相次ぎ、Fedが先行き大幅利下げをすとの観測が下火になったことで米長期金利が上昇、それが国内にも波及し、長期金利は上昇傾向を強めた
 - ▶ 米大統領選でトランプ氏再選を受けて米長期金利が一段高となり、国内の長期金利も1.0%台後半まで上昇
- ドル円レートは7月中旬には一時1ドル=162円に迫る38年ぶりの円安水準となったが、6月の米CPIの発表後は円高方向に急反転、さらに総額5.5兆円規模の円買い介入が実施されたことで、一気に156円台まで円高が進んだ
 - ▶ 9月中旬にかけては日米金利差の縮小観測から141円台まで円安が進んだが、その後は米国経済に対する楽観論が台頭、Fedの大幅利下げ観測が後退したことで再び150円台となっている



(資料) Nikkei Financial Quest



(資料) Nikkei Financial Quest (注) 東京市場の17時時点。

□ 当面の見通し

－ 長期金利

- ▶ 労働力不足を背景に「賃上げの機運」は維持されるなど「賃金と物価の好循環」は続いており、日銀は利上げ継続の方針を示している
- ▶ 早ければ次回12月会合で利上げが検討されるとみられるほか、CPIが2%超で推移する間は断続的に利上げを実施し、長期金利もそれに応じて上昇傾向をたどるだろう
- ▶ 一方、海外からは一定の金利低下圧力が波及することから、国内金利の上昇テンポは緩やかとみられる

－ 株価

- ▶ 海外経済が低成長にとどまるほか、トランプ2.0における米国の関税率引き上げの影響から、輸出製造業の業績悪化が懸念される半面、国内経済は消費主導での回復が続くとみられ、株価は底堅い展開が予想される

－ 為替レート

- ▶ 当面は日銀は利上げ局面、欧米中銀は利下げ局面をたどるとみられ、内外金利差が縮小を続ける可能性が高く、為替レートは円高方向に推移すると予想
- ▶ ただし、米国でインフレが再加速した場合、Fedは利下げを中断する可能性もあり、円高の余地は限定的とみられる

金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2024年		2025年		
		11月 (実績)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		0.227	0.20～0.55	0.20～0.55	0.45～0.80	0.45～0.80
TIBORユーロ円(3M) (%)		0.3160	0.20～0.45			
国債利回り	20年債 (%)	1.870	1.70～2.00	1.70～2.10	1.80～2.20	1.90～2.30
	10年債 (%)	1.055	0.85～1.20	0.90～1.30	0.95～1.40	1.00～1.45
	5年債 (%)	0.700	0.55～0.80	0.55～0.85	0.60～0.90	0.65～0.95
為替レート	対ドル (円/ドル)	154.5	145～165	142～162	140～160	135～155
	対ユーロ (円/ユーロ)	163.5	150～170	145～165	142～162	140～160
日経平均株価 (円)		38,414	38,000±3,000	39,000±3,000	40,000±3,000	40,500±3,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

(注)実績は2024年11月19日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。