

日本経済・関西経済の現況と予測

第155回 景気分析と予測

&

Kansai Economic Insight Quarterly No.76

2025年11月27日

アジア太平洋研究所 マクロ経済分析プロジェクト

稲田 義久

入江 啓彰

野村 亮輔

Outline

Executive summary

p.3

1. 「Kansai Economic Insight Quarterly No.76」の概要

- 予測の要旨

p.5

- 予測結果の解説

p.6-9

2. 「第155回 景気分析と予測」の概要

- 景気の概況

p.11-15

- 予測結果の解説

p.16-23

3. Topics

- 関西2府4県GRPの早期推計

p.25

- 対中関係悪化による関西インバウンドへの影響

p.26-27

【関西経済予測の要旨】

持ち直しているが力強さを欠き、足下は踊り場が続く

-万博後の需要剥落に加え、対中関係悪化で先行き警戒感強まる-

【日本経済予測の要旨】

成長回復は関税政策変更一段落後の26年から27年にかけて

-成長率予測は前回から上方修正だが、2つのリスクが懸念材料-

【参考】 前回予測の要旨

- 関西経済「緩やかな回復途上も足下は踊り場、先行きは正念場-歴史的イベントは回復の追い風となるか-」
- 日本経済「トランプ関税のマイナス影響はこれから-関税引き上げは一旦落ち着いたが、依然高い不確実性のリスク-」

関西経済の現況と予測
Kansai Economic Insight
Quarterly
No.76

マクロ経済分析プロジェクト Contributors

稲田義久・入江啓彰・小川亮

野村亮輔・劉子瑩・権明・古山健大

壁谷紗代・蕨野真紀・植田孟徳・中島徹也



【QRコードより
本予測説明動画が11/27から
視聴可能予定】

関西経済の現況：要旨

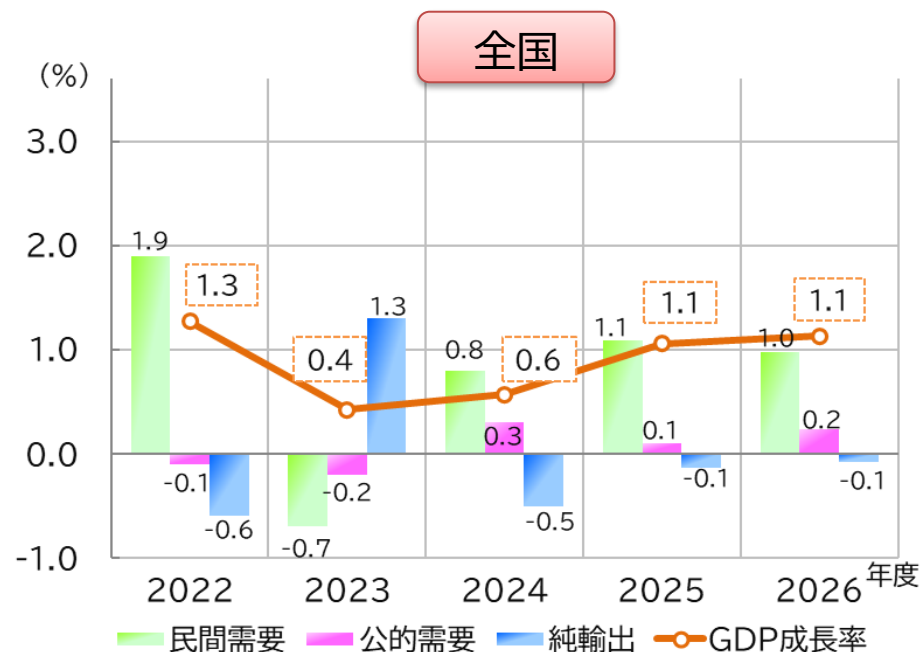
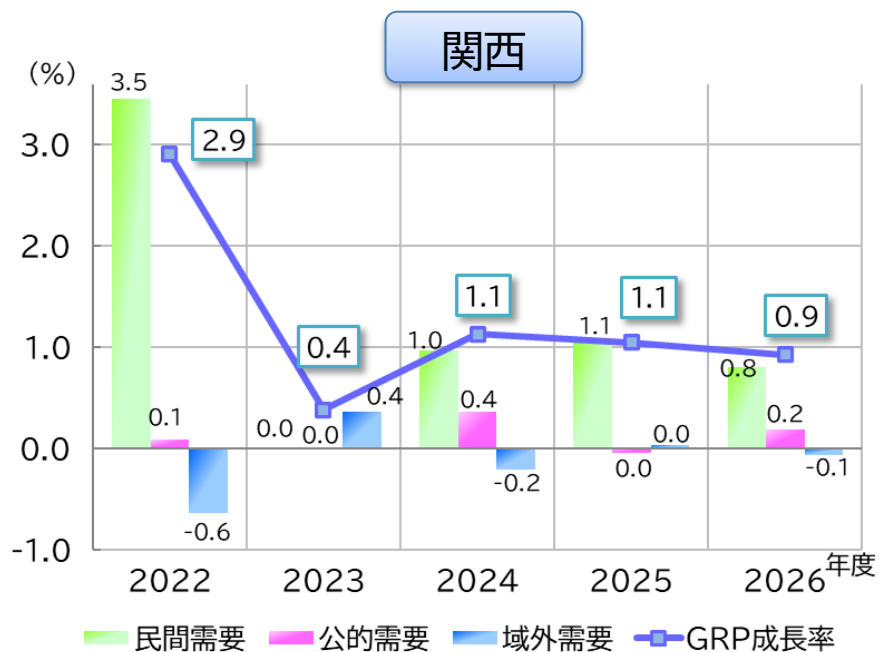
持ち直しているが力強さを欠き、足下は踊り場が続く

-万博後の需要剥落に加え、対中関係悪化で先行き警戒感強まる-

- **関西経済は足下で持ち直しの動きを維持しているものの、外部環境の変動により先行きの不透明感が強まる局面を迎えている。**家計部門では、消費者マインドや小売販売が持ち直す一方、物価高により実質賃金は弱含んでいる。企業部門では、景況感や投資意欲は堅調だが、生産は停滞している。対外部門では、輸出を中心に貿易が堅調な一方、インバウンド需要は訪日客数や免税売上は伸び悩んでいる。公共工事は下げ止まりつつあるが、力強さを欠く
- 多くの来場者を集めた大阪・関西万博が閉幕し、民間消費の押し上げ効果は今後弱まろう。また、対中関係の悪化が先行きの最大のリスクで、外需を中心に不確実性が高まる

実質GRP成長率の予測結果と項目別寄与度

- 関西の実質GRP成長率を**2025年度+1.1%、26年度+0.9%と予測**。25年度・26年度とも民間需要が成長の牽引役となり1%前後の緩やかな成長を見込む。
- 成長に対する寄与を見ると、民間需要は25年度+1.1%ポイント、26年度+0.8%ポイントとなり、成長を主導する。公的需要は25年度は成長に対して寄与しないが、26年度は小幅に成長を下支える。域外需要は25年度は寄与せず、26年度は成長を小幅引き下げる。



前回予測からの修正・日本経済予測との比較

- 前回予測(25年8月26日公表)に比べて、
 - ・ 25年度：+0.4%ポイント **上方修正** 26年度：修正なし
- 25年度・26年度、民間最終消費支出を上方修正。25年度の民間企業設備を上方修正。輸出・輸入はともに小幅下方修正、外需全体では25年度は修正なし、26年度は-0.1%ポイントの下方修正
- 日本経済予測と比較すると、25年度・26年度とも関西と全国で概ね近い成長率となる見通し。いずれも民間需要が成長の牽引役

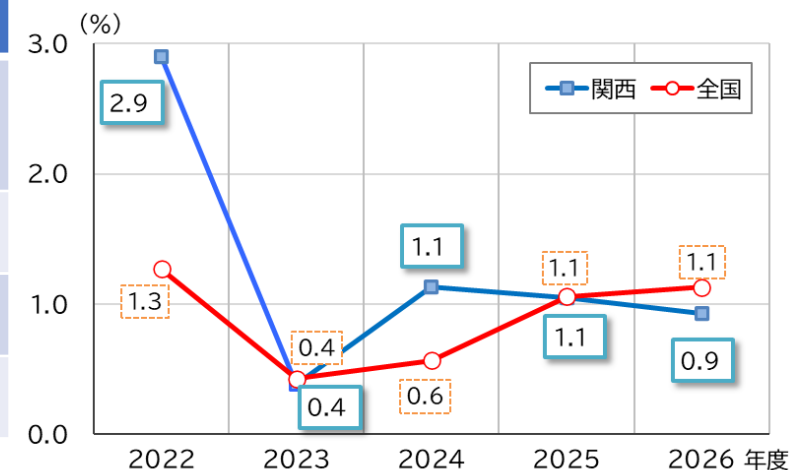
前回予測（8月）からの修正：関西

	25年度	26年度
GRP 成長率	+0.4%pt	修正なし
民間需要	+0.4%pt	+0.1%pt
公的需要	修正なし	修正なし
域外需要	修正なし	-0.1%pt

前回予測（8月）からの修正：日本

	25年度	26年度
GDP 成長率	+0.4%pt	+0.3%pt
民間需要	+0.4%pt	+0.3%pt
公的需要	-0.2%pt	修正なし
純輸出	-0.2%pt	修正なし

日本経済予測との対比



注：四捨五入の関係で、需要構成項目の寄与度を合計しても実質GDP成長率とは必ずしも合致しない。

関西経済予測結果表(2025年11月27日予測結果)

	関西経済					日本経済				
年度	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
民間最終消費支出	2.8	0.0	0.8	1.3	0.8	2.6	▲ 0.4	0.7	1.0	1.0
民間住宅	▲ 3.5	▲ 1.3	▲ 0.3	▲ 4.5	2.4	▲ 2.7	0.7	▲ 0.6	▲ 4.5	1.5
民間企業設備	5.3	1.1	2.3	3.9	2.1	3.2	▲ 0.9	1.9	3.1	2.9
政府最終消費支出	1.7	0.1	1.6	0.7	1.0	1.1	▲ 0.8	1.2	0.5	1.0
公的固定資本形成	▲ 8.2	1.8	3.2	▲ 2.2	1.0	▲ 5.5	▲ 0.4	0.6	0.2	0.5
輸出	4.7	▲ 0.4	1.8	1.8	1.1	5.0	3.0	1.5	2.2	1.0
輸入	0.7	▲ 1.1	3.3	2.8	1.7	7.4	▲ 2.8	3.5	2.9	1.4
実質域内総生産	2.9	0.4	1.1	1.1	0.9	1.3	0.4	0.6	1.1	1.1
民間需要(寄与度)	3.5	0.0	1.0	1.1	0.8	1.9	▲ 0.7	0.8	1.1	1.0
公的需要(寄与度)	0.1	0.0	0.4	▲ 0.0	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.3	0.1	0.2
域外需要(寄与度)	▲ 0.6	0.4	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.6	1.3	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1
名目域内総生産	3.6	4.2	4.5	3.7	1.9	2.2	4.7	3.7	3.7	2.3
GRPデフレーター	0.7	3.9	3.3	2.6	1.0	0.9	4.3	3.1	2.6	1.2
消費者物価指数	2.9	2.8	2.8	2.9	1.6	3.1	2.8	2.6	2.8	1.8
鉱工業生産指数	▲ 1.1	▲ 3.5	▲ 2.3	0.7	1.4	▲ 0.3	▲ 1.9	▲ 1.4	0.6	1.3
完全失業率	2.9	2.9	2.7	2.9	2.9	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5

注：単位%、完全失業率以外は前年度比伸び率。関西経済の2023-24年度は実績見通し、25-26年度は予測値。
 日本経済の24年度までは実績値、25年度以降は「第155回景気分析と予測」による予測値。
 出所：筆者作成

前回予測：関西経済予測結果表(2025年8月26日予測結果)

前回見通し

年度	関西経済					日本経済				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
民間最終消費支出	2.8	▲ 0.2	0.8	0.8	0.7	2.6	▲ 0.4	0.8	0.7	0.8
民間住宅	▲ 3.5	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 4.8	1.3	▲ 2.7	0.7	▲ 0.4	▲ 4.5	0.5
民間企業設備	5.3	1.1	2.5	3.6	2.6	3.2	▲ 0.8	2.0	3.2	1.2
政府最終消費支出	1.7	0.1	1.6	0.4	0.7	1.1	▲ 0.8	1.3	▲ 0.0	0.7
公的固定資本形成	▲ 8.2	1.8	4.0	▲ 2.2	0.9	▲ 5.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.7	0.4
輸出	4.7	▲ 0.1	1.5	2.1	1.0	5.0	3.1	1.7	2.6	0.8
輸入	0.7	▲ 1.2	4.1	3.2	1.7	7.4	▲ 2.7	3.4	2.3	1.3
実質域内総生産	2.9	0.4	0.9	0.6	0.9	1.3	0.5	0.8	0.7	0.8
民間需要(寄与度)	3.5	▲ 0.1	1.0	0.7	0.7	1.9	▲ 0.7	0.9	0.7	0.8
公的需要(寄与度)	0.1	0.0	0.4	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	0.2
域外需要(寄与度)	▲ 0.6	0.5	▲ 0.5	0.0	0.0	▲ 0.6	1.3	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1

出所：APIR KEIQ No.76

第155回 景気分析と予測 日本経済予測資料

マクロ経済分析プロジェクト Contributors

APIR研究統括兼数量経済分析センター長・

甲南大学経済学部名誉教授 稲田義久

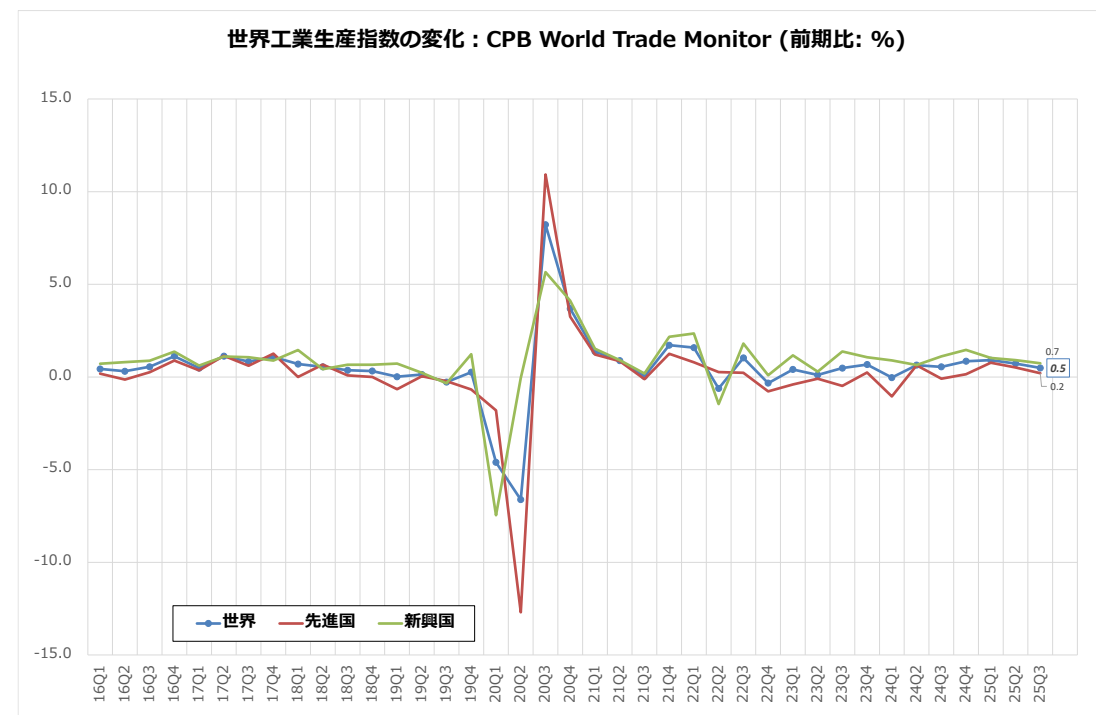
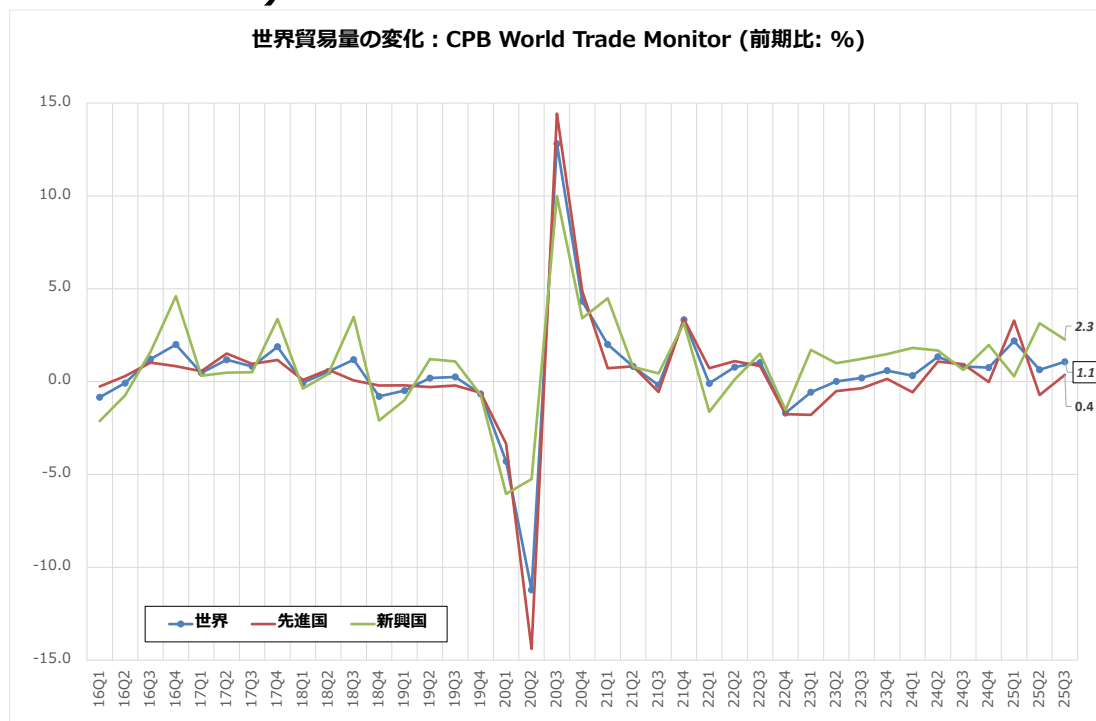
日本アプライドリサーチ研究所主幹研究員 下田充



【QRコードより
本予測説明動画が11/27から
視聴可能予定】

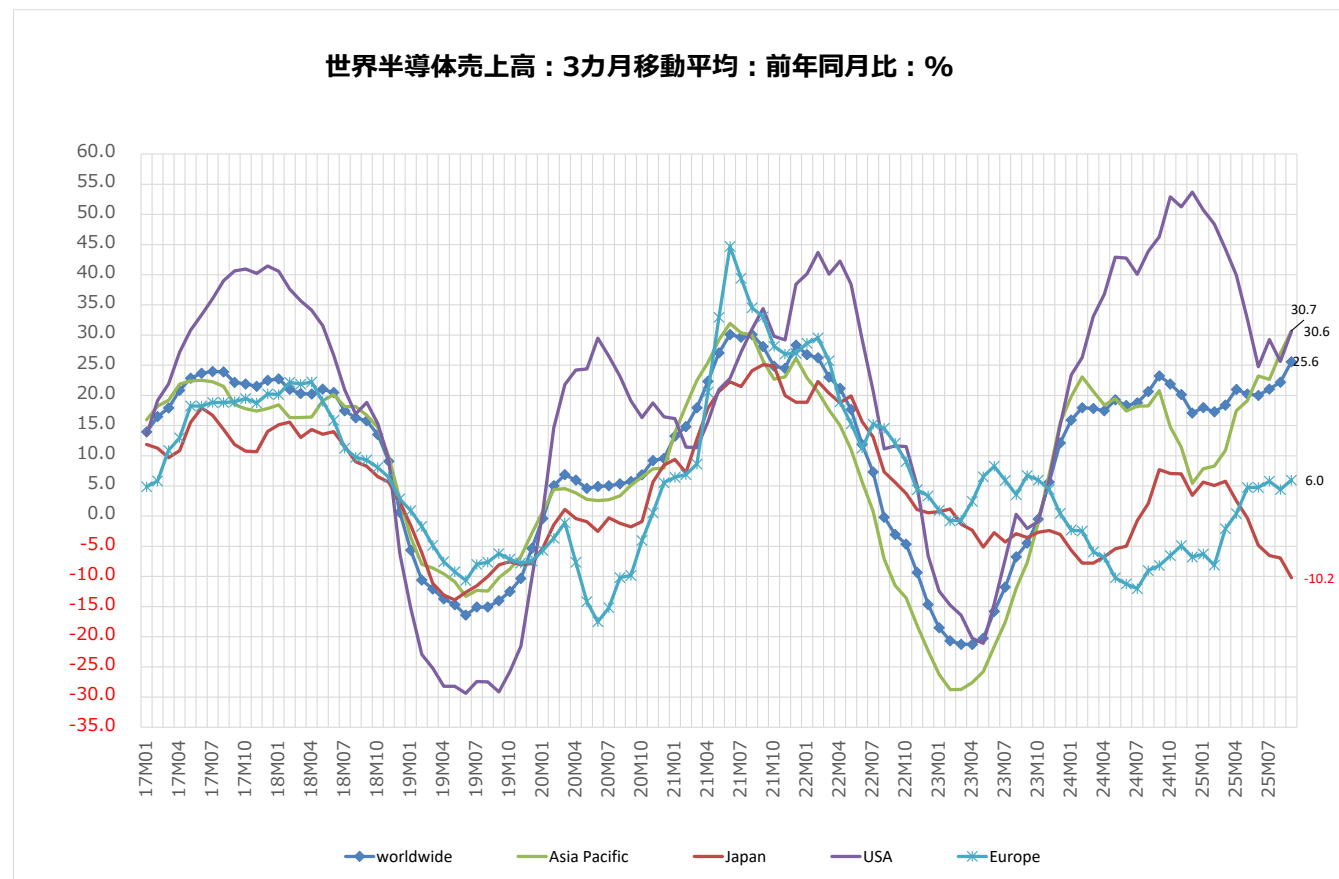
7-9月期以降、世界貿易は減速が続く

- 25年9月の世界貿易(数量ベース)は前月比+1.1%と2カ月ぶりの上昇。結果、**7-9月期は前期比+1.1%だが**、4-6月期(同：+0.6%)に続き1-3月期(同：+2.2%)から**減速が続く**
- 25年**7-9月期の世界工業生産指数は前期比+0.5%**と4-6月期(同+0.7%)、1-3月期(同+0.9%)から減速が続く。**生産は緩やかな回復にとどまっている**



世界半導体売上は堅調な伸びが続くが...

- 世界半導体市場統計によれば、**9月の世界半導体売上高(3カ月移動平均)**は前年同月比+25.6%と23カ月連続の堅調な増加
- 地域別にみれば、**アジア及び米国の売上高は23カ月連続の増加**。日本は5カ月連続の減少。一方、ヨーロッパは6カ月連続の増加。**AI関連需要の拡大**が見込まれるが、**米国半導体売上は昨年12月(53.7%)から減速気味**
- **10-12月期日本の機械受注(外需)見通しは前期比-4.0%と2四半期ぶりの減少**



出所：World Semiconductor Trade Statistics, September 2025

7-9月期:実質GDPは6四半期ぶりのマイナス成長

実質GDPと項目の成長率及び寄与度(前期比、%、%ポイント)

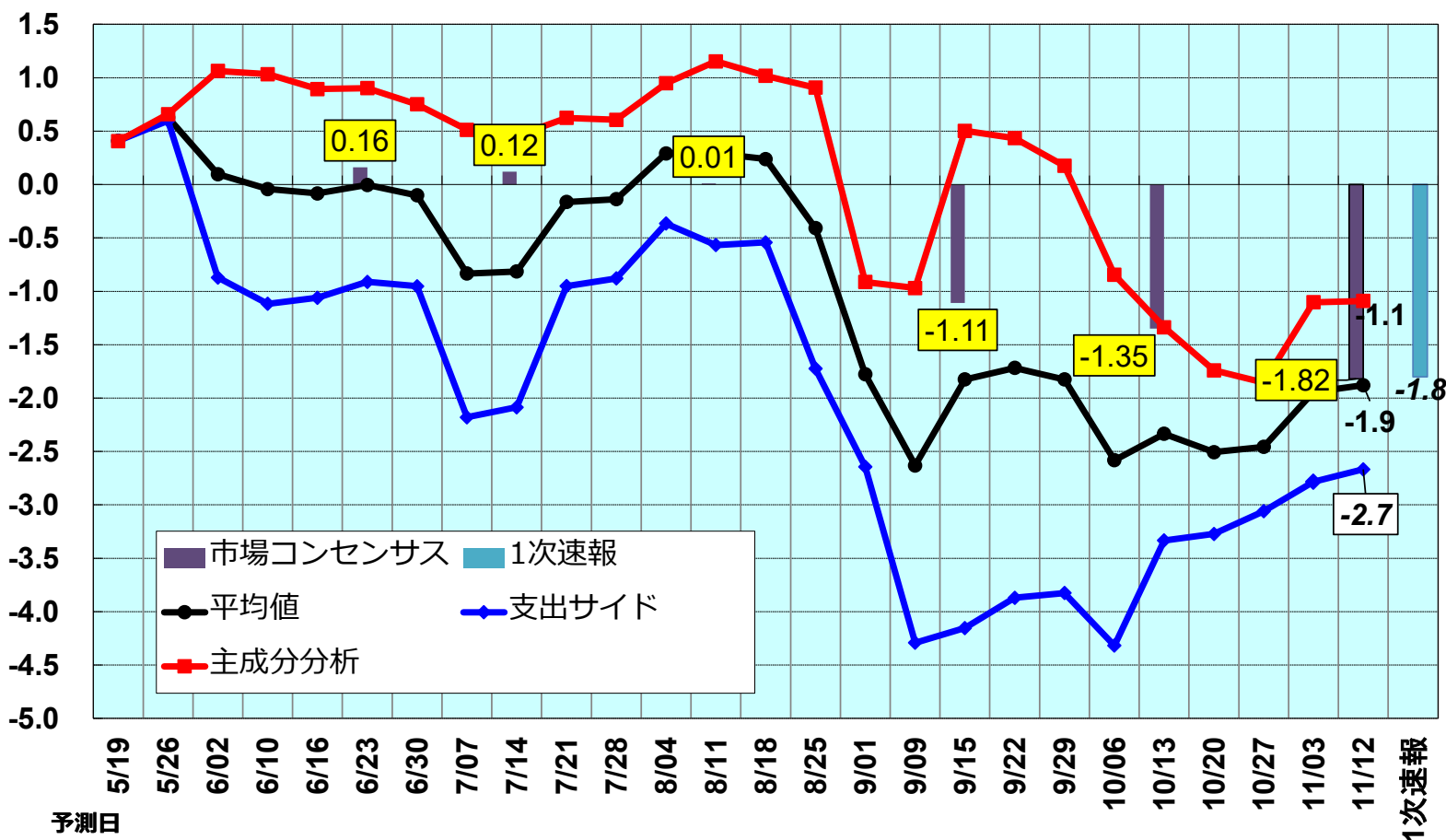
	GDP年率	GDP	国内需要	民間需要	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	民間在庫変動	公的需要	政府最終消費支出	公的固定資本形成	公的在庫変動	純輸出	輸出	輸入	GDI
21Q4	4.6	1.1	1.3	1.6	3.0	-0.4	0.3	0.0	-0.3	-1.0	-1.8	0.0	-0.2	-0.8	0.3	0.6
22Q1	-1.8	-0.5	-0.5	-0.4	-1.3	-0.9	0.9	0.2	-0.1	0.6	-4.8	0.0	0.0	4.1	3.8	-1.1
22Q2	3.8	0.9	1.1	1.0	2.0	-2.6	1.5	-0.2	0.1	1.0	-2.9	0.0	-0.2	0.7	1.6	0.2
22Q3	-1.6	-0.4	0.3	0.4	0.1	0.4	2.0	0.0	-0.2	-0.6	0.1	-0.1	-0.6	2.0	5.2	-1.0
22Q4	1.1	0.3	0.1	-0.2	0.1	1.0	-1.1	-0.1	0.3	0.7	0.9	0.1	0.2	0.7	-0.4	0.6
23Q1	5.3	1.3	1.0	0.7	1.0	0.7	0.9	0.0	0.3	0.2	5.0	0.0	0.3	-0.9	-2.0	1.6
23Q2	0.9	0.2	-1.0	-0.6	-0.7	1.4	-1.8	0.0	-0.4	-1.4	-2.0	0.0	1.3	1.6	-3.8	1.2
23Q3	-3.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.5	-0.8	-0.5	-0.4	-0.1	0.3	-2.1	0.0	-0.1	1.4	1.5	-0.5
23Q4	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.7	2.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	0.0	-0.2	2.5	2.8	-0.2
24Q1	-1.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-3.2	-1.2	0.2	0.0	0.4	-1.2	0.0	0.0	-4.1	-3.9	-0.6
24Q2	1.7	0.4	0.9	0.6	0.7	1.5	1.4	-0.1	0.3	1.0	2.6	0.0	-0.5	0.7	2.7	0.8
24Q3	1.8	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.0	0.4	0.0	-0.1	-0.4	0.0	-0.3	2.0	3.3	0.6
24Q4	2.9	0.7	-0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.6	-0.4	0.0	0.3	-0.7	0.0	1.0	2.0	-2.2	0.7
25Q1	0.9	0.2	0.9	1.0	0.3	1.3	0.9	0.6	0.0	-0.4	0.5	0.0	-0.7	-0.4	2.5	-0.1
25Q2	2.3	0.6	0.3	0.4	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.2	2.3	1.3	1.2
25Q3	-1.8	-0.4	-0.2	-0.3	0.1	-9.4	1.0	-0.2	0.1	0.5	0.1	0.0	-0.2	-1.2	-0.1	-0.3

注：国内需要、民間需要、公的需要、在庫変動と純輸出は寄与度。出所：内閣府『国民経済計算』よりAPIR作成

- 7-9月期の実質GDP成長率(前期比-0.4%)への寄与度を見ると、国内需要は同-0.2%ポイントと3四半期ぶりのマイナス寄与。民間最終消費支出、民間企業設備がプラス寄与となったが、民間住宅、民間在庫変動のマイナス寄与がそれを相殺した
- 一方、純輸出は同-0.2%ポイントと2四半期ぶりのマイナス寄与。国内需要と純輸出がともに落ち込んだため、実質GDPは6四半期ぶりのマイナス成長

7-9月期超短期予測の動態：実質GDP成長率

超短期予測の動態：実質GDP成長率、2025Q3(前期比年率：%)



- 11月17日発表のGDP1次速報によれば、**7-9月期の実質GDPは前期比年率-1.8%(前期比-0.4%)と6四半期ぶりのマイナス成長**
- 1次速報は市場コンセンサス(ESPフォーキャスト11月調査：同-1.82%やCQMの平均最終予測(同-1.9%)に近い結果となった

本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル(Current Quarter Model)のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている

出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

4四半期連続でコロナ禍前のピークを上回ったが・・・

(単位：2019年7-9月期=100)

	国内総生産	財貨輸入	サービス 輸入	民間最終 消費支出	民間資本 形成	政府支出	財貨輸出	サービス 輸出	名目国内総 生産
19Q3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
20Q2	90.2	94.8	89.1	89.4	91.2	102.0	78.2	76.3	91.5
20Q3	95.1	87.2	84.5	94.2	88.3	103.1	88.8	73.1	96.2
20Q4	96.7	93.7	84.7	96.0	89.1	103.8	97.7	74.1	97.8
22Q1	97.9	102.5	93.6	95.4	96.6	103.6	108.3	78.6	99.3
22Q2	98.8	104.8	93.1	97.3	96.5	104.0	107.7	84.2	99.7
22Q3	98.4	106.5	110.3	97.4	98.3	103.3	108.7	89.9	99.3
22Q4	98.7	107.2	106.3	97.5	97.1	104.3	108.5	94.1	101.0
23Q1	100.0	103.5	110.7	98.5	98.0	105.4	105.4	101.0	103.7
23Q2	100.2	98.8	109.2	97.8	96.8	103.8	106.0	106.4	105.5
23Q3	99.3	98.6	118.1	97.4	94.4	103.6	106.0	113.0	105.6
23Q4	99.3	102.4	117.4	97.3	95.6	103.4	106.3	124.1	105.9
24Q1	98.8	96.5	119.8	96.6	95.0	103.5	102.8	115.9	105.8
24Q2	99.2	98.7	124.7	97.3	95.8	104.8	101.3	124.5	107.9
24Q3	99.7	102.9	125.7	98.0	97.4	104.7	104.0	125.1	108.9
24Q4	100.4	100.3	124.3	98.0	96.3	104.7	104.7	132.4	110.3
25Q1	100.6	102.3	129.4	98.3	99.9	104.6	105.5	127.4	111.3
25Q2	101.2	103.7	130.4	98.7	100.6	104.5	107.3	132.8	113.1
25Q3	100.7	103.4	131.3	98.8	98.9	105.1	106.3	130.1	113.2

出所：内閣府『国民経済計算』よりAPIR作成

- 7-9月期に6四半期ぶりのマイナス成長となったため、コロナ禍前のピークを4四半期連続で上回ったが、+0.7%の拡大にとどまった
- 物価上昇の影響もあり名目GDPは12四半期連続でコロナ禍前のピークを上回る
- 4-6月期の民間資本形成は民間住宅の駆け込み需要の影響もありコロナ前のピークを初めて上回ったが(+0.6%)、7-9月期にその反動減で再び下回った(-1.1%)

海外環境：外生変数の想定比較

【海外外生変数の想定】

外生変数	25年度	26年度
原油価格(\$/bbl)	66.43	66.95
前回	65.69	64.70
世界貿易量(%)	3.6	2.3
前回	2.6	1.9
為替レート(¥/\$)	148.6	144.8
前回	146.4	141.7

- (1)原油価格は、前回予測より24-25年度を小幅上方修正
- (2)世界貿易(World Trade Volume, IMF:WEO)は24-25年緩やかな回復。前回予測から25-26年を上方修正
- (3)為替レートは、25-26年にかけては円高傾向で推移するが、前回予測から2-3円程度円安の水準修正

出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

世界貿易と世界GDP成長率:IMF予測の変化

World Trade Volumes	2025	2026
October 2025 (%)	3.6	2.3
July 2025 (%)	2.6	1.9
April 2025 (%)	1.7	2.5
January 2025 (%)	3.2	3.3

World GDP	2025	2026
October 2025 (%)	3.2	3.1
July 2025 (%)	3.0	3.1
April 2025 (%)	2.8	3.0
January 2025 (%)	3.3	3.3

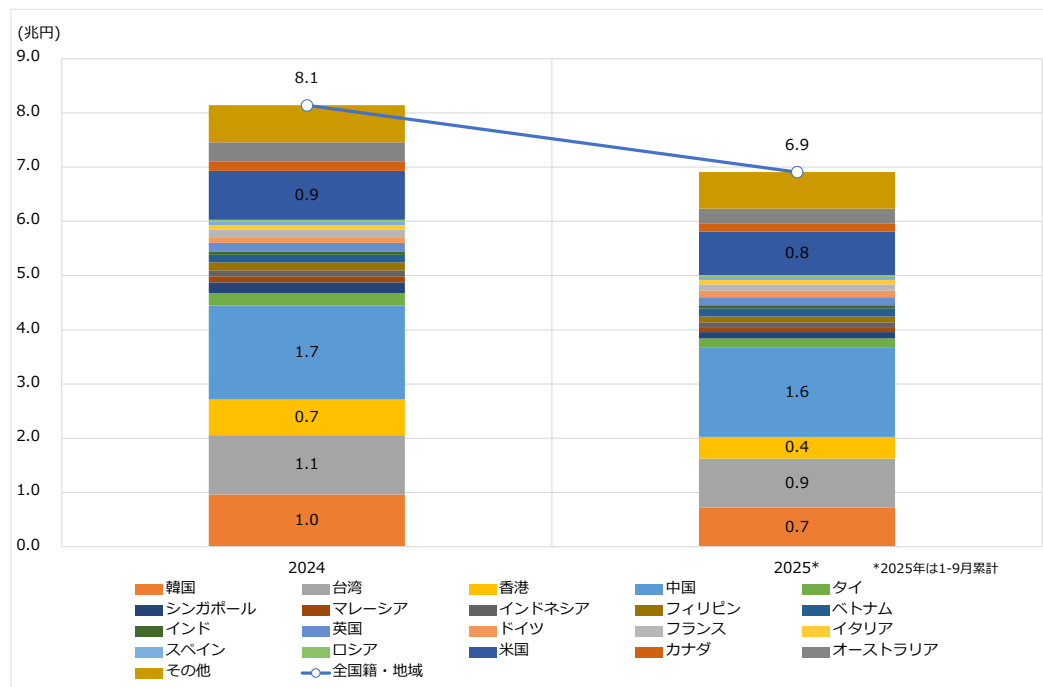
【世界貿易と日本の輸出の関係】

- IMF WEOを10月と7月で比較すると、世界貿易は25年+1.0%pt、26年+0.4%pt上方修正
- 米国関税政策は一旦落ち着いたが、世界貿易は関税変更前比、25年は+0.4%pt上方修正だが、26年は-1.0%ptの下押し圧力。世界貿易の回復は27年以降
- 世界GDP成長率は、関税変更前比、25年-0.1%pt、26年-0.2%ptの下押し圧力が働く

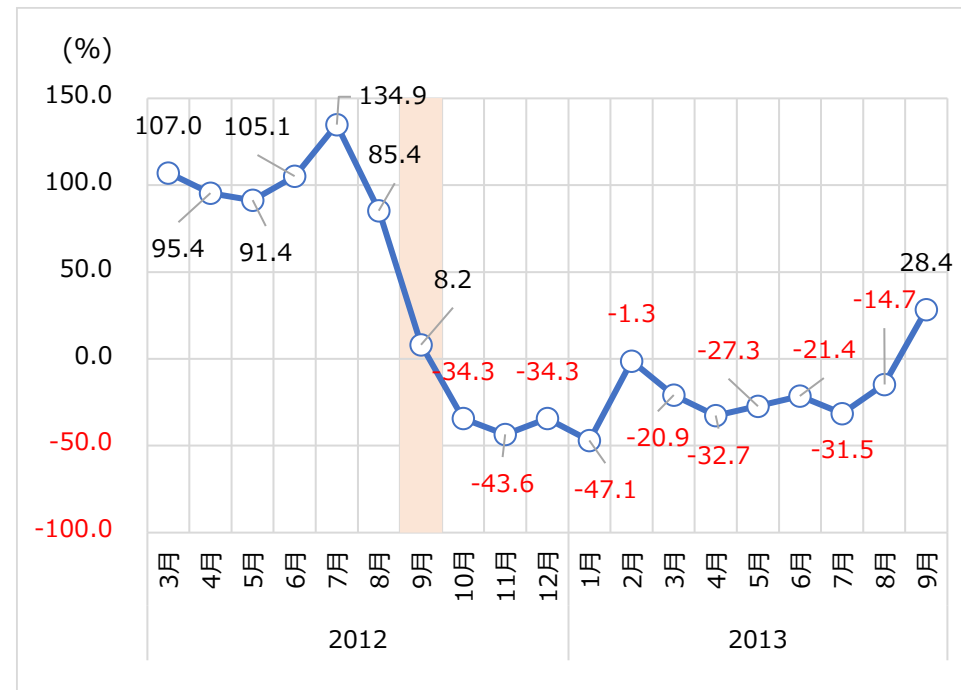
対中関係の悪化とインバウンドへの影響

- 2024年の訪日外客消費額は8.1兆円。うち、**中国は1.7兆円と20.9%**
- 2025年1-9月期累計消費額は6.9兆円。うち、**中国は1.6兆円と23.2%**
- 今般の日中関係悪化の参考として**尖閣諸島国有化の事例**が参考になる
- 2012年9月に尖閣諸島を国有化した影響で、12年10月から13年8月まで前年同月比マイナスで推移
- 2013年9月に前年同月比+28.4%とようやくプラス反転。**回復には約1年かかる**

【国・地域別訪日外客消費額の比較：2024年-25年1-9月累計】



【訪日中国人客数伸び率の推移：2012年3月～13年9月】



(出所)日本政府観光局(JNTO)『訪日外客統計』より筆者作成

25-26年度予測：前回予測との比較

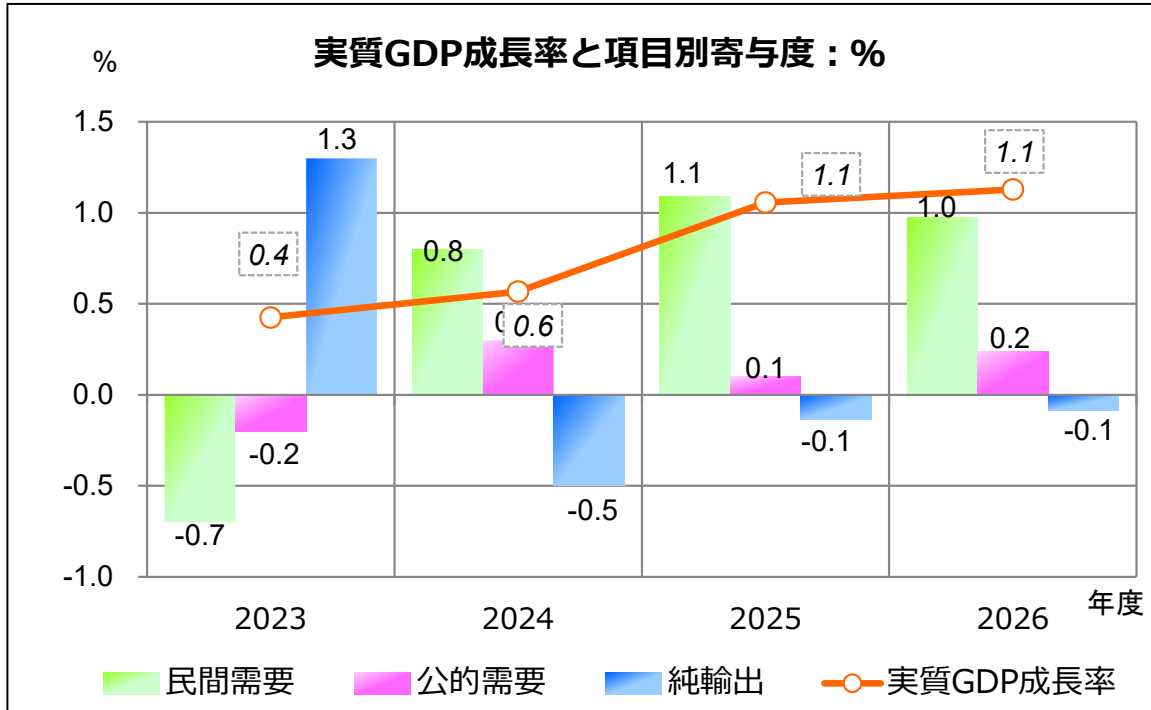
【前回予測からの修正幅】

- 7-9月期GDP1次速報と新たな外生変数の想定を織り込み、2025-26年度日本経済の見通しを改定
- 実質GDP成長率を25年度+1.1%、26年度+1.1%と予測。前回(154回予測)から、25年度を+0.4%ポイント、26年度を+0.3%ポイント上方修正
- 25年度は成長の下駄が高まったこと、また国内需要が上方修正されたため

注：四捨五入の関係で、需要構成項目の修正幅を合計してもGDPの修正幅とは必ずしも合致しない。出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

	今回（2025/11/19）				前回（2025/8/26）			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
実質国内総生産（%）	0.4	0.6	1.1	1.1	0.5	0.8	0.7	0.8
民間需要（寄与度）	▲ 0.7	0.8	1.1	1.0	▲ 0.7	0.9	0.7	0.8
民間最終消費支出（%）	▲ 0.4	0.7	1.0	1.0	▲ 0.4	0.8	0.7	0.8
民間住宅（%）	0.7	▲ 0.6	▲ 4.5	1.5	0.7	▲ 0.4	▲ 4.5	0.5
民間企業設備（%）	▲ 0.9	1.9	3.1	2.9	▲ 0.8	2.0	3.2	1.2
民間在庫変動（寄与度）	▲ 0.4	0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1	▲ 0.0	0.1
公的需要（寄与度）	▲ 0.2	0.3	0.1	0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	0.2
政府最終消費支出（%）	▲ 0.8	1.2	0.5	1.0	▲ 0.8	1.3	▲ 0.0	0.7
公的固定資本形成	▲ 0.4	0.6	0.2	0.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.7	0.4
公的在庫変動（寄与度）	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
外需（寄与度）	1.3	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	1.3	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1
財貨サービスの輸出（%）	3.0	1.5	2.2	1.0	3.1	1.7	2.6	0.8
財貨サービスの輸入（%）	▲ 2.8	3.5	2.9	1.4	▲ 2.7	3.4	2.3	1.3
名目国内総生産（%）	4.7	3.7	3.7	2.3	4.7	3.7	3.2	2.2
国内総生産デフレーター（%）	4.3	3.1	2.6	1.2	4.2	2.9	2.5	1.3
国内企業物価指数（%）	2.4	3.4	2.5	1.0	2.4	3.2	2.1	▲ 0.2
消費者物価コア指数（%）	2.8	2.6	2.8	1.8	2.8	2.6	2.6	1.6
鉱工業生産指数（%）	▲ 1.9	▲ 1.4	0.5	1.4	▲ 1.9	▲ 1.4	0.5	1.4
住宅着工戸数：新設住宅（%）	▲ 7.0	2.0	▲ 13.9	8.7	▲ 7.0	2.0	▲ 19.7	13.4
完全失業率（%）	2.6	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
経常収支（兆円）	26.2	29.5	31.2	31.4	26.2	30.4	30.7	32.3
対名目GDP比（%）	4.4	4.8	4.9	4.8	4.4	4.9	4.8	5.0
原油価格（ドル/バレル）	80.7	76.9	66.4	67.0	80.7	76.9	65.7	64.7
為替レート（円/ドル）	144.5	152.5	148.6	144.8	144.5	152.5	146.4	141.7
米国実質国内総生産（%、暦年）	2.9	2.8	1.9	2.0	2.9	2.8	1.9	2.0

実質GDP成長率の予測と項目別寄与度



【実質GDP成長率】

- 25年度+1.1%、26年度+1.1%と予測

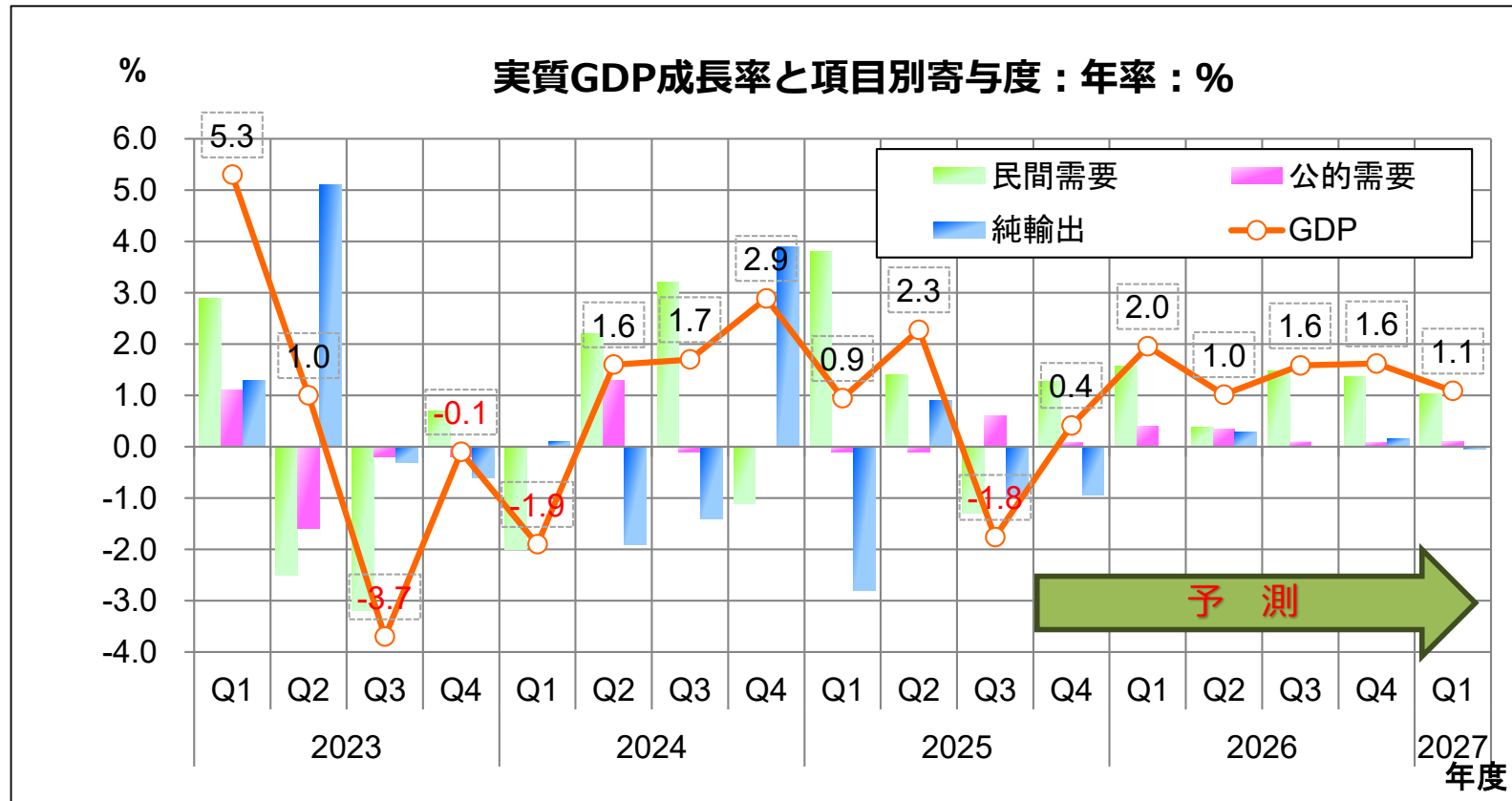
【項目別寄与度】

- 25年度：民間需要+1.1%ポイント、公的需要+0.1%ポイント、純輸出-0.1%ポイント
- 26年度：民間需要+1.0%ポイント、公的需要+0.2%ポイント、純輸出-0.1%ポイント
- 純輸出は景気押し上げに寄与しないため、25-26年度の景気牽引役は民需に限定

注：四捨五入の関係で、需要構成項目の寄与度を合計しても実質GDP成長率とは必ずしも合致しない。

出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

実質GDPを四半期ベースで見れば：実績と予測

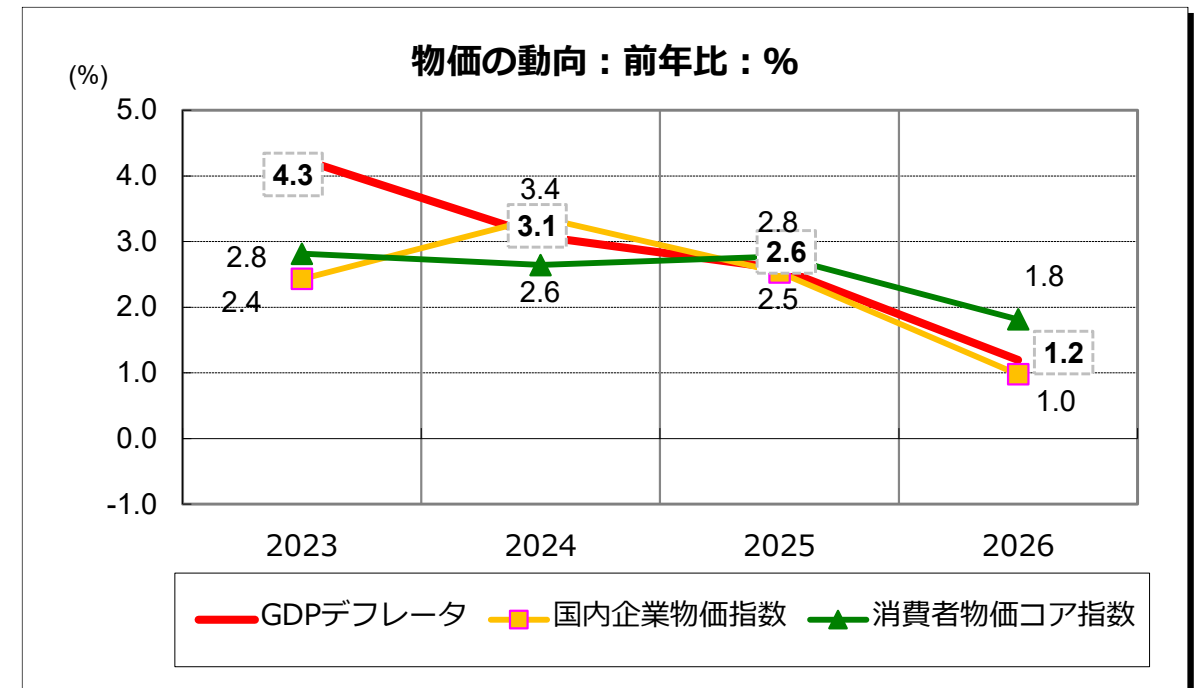


- 25-26年日本経済は民間需要が牽引役、純輸出に期待なし
- ベースラインに比して、**2つのリスクが想定される。**
- 1つは、足下の**日中関係の悪化がインバウンド需要(サービス輸出)に与えるマイナスの影響**
- 2つは、これまで強いAIや半導体需要に支えられてきた**米国株価の下落や調整が民間企業設備に与えるマイナス影響**
- 日本経済の回復にとって新たな懸念材料、短期及び中長期を見据えた新内閣の経済政策に期待が集まっている

出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

インフレーションの動態

- 消費者物価コア指数のインフレ率を、2025年度+2.8%、26年度+1.8%と予測
- 足下の食料価格の高止まりを反映して25年度+0.2%ポイント、26年度+0.2%ポイント上方修正
- GDPデフレーターは25年度+2.6%、26年度+1.2%



出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

日本経済予測結果表：四半期主要経済指標

	四半期												年度			
	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	27Q1	2023	2024	2025	2026
実質国内総生産	553.3	555.8	559.8	561.1	564.3	561.8	562.4	565.1	566.5	568.7	571.0	572.6	554.3	557.5	563.4	569.7
兆円	0.4	0.4	0.7	0.2	0.6	-0.4	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.6	1.1	1.1
	-1.0	0.4	1.1	1.8	2.0	1.1	0.5	0.7	0.4	1.2	1.5	1.3				
名目国内総生産	605.7	611.8	619.4	625.1	635.0	635.8	639.9	641.8	645.6	650.6	656.7	659.4	593.8	615.5	638.1	653.1
兆円	1.9	1.0	1.2	0.9	1.6	0.1	0.6	0.3	0.6	0.8	0.9	0.4	4.7	3.7	3.7	2.3
	2.3	3.1	4.1	5.2	4.8	3.9	3.3	2.7	1.7	2.3	2.6	2.7				
GDPデフレーター	109.5	110.1	110.6	111.4	112.5	113.2	113.8	113.6	114.0	114.4	115.0	115.2	107.1	110.4	113.3	114.6
2015 = 100	1.5	0.6	0.5	0.7	1.0	0.6	0.5	-0.2	0.3	0.4	0.5	0.1	4.3	3.1	2.6	1.2
	3.3	2.7	3.0	3.3	2.8	2.8	2.8	2.0	1.3	1.1	1.1	1.4				
鉱工業生産指数	101.1	101.4	101.8	101.5	101.9	102.0	101.9	102.4	102.9	103.3	103.7	104.0	102.9	101.5	102.1	103.5
2020 = 100	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.0	-0.1	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3	-1.9	-1.4	0.5	1.4
	-3.5	-1.8	-2.5	2.5	0.8	0.6	0.1	0.9	0.9	1.3	1.7	1.6				
住宅着工戸数：新設住宅	202	197	195	222	150	179	185	189	190	190	191	192	800	816	703	763
千戸	2.0	-2.6	-1.1	14.1	-32.3	19.4	3.0	2.1	0.8	0.1	0.5	0.3	-7.0	2.0	-13.9	8.7
	-0.5	-2.0	-2.9	12.0	-25.7	-8.9	-5.1	-15.1	26.6	6.1	3.6	1.8				
国内企業物価指数	122.5	123.5	124.6	125.8	126.5	126.7	127.8	128.0	127.8	128.3	128.7	129.2	120.1	124.1	127.3	128.5
2020 = 100	1.5	0.8	0.9	1.0	0.5	0.2	0.9	0.2	-0.2	0.4	0.3	0.3	2.4	3.4	2.5	1.0
	2.2	3.0	3.9	4.3	3.3	2.6	2.5	1.7	1.0	1.3	0.7	0.9				
消費者物価コア指数	107.5	108.4	109.2	109.9	111.2	111.5	112.2	111.9	113.0	113.6	114.3	114.1	105.9	108.7	111.7	113.7
2020 = 100	0.8	0.9	0.7	0.6	1.2	0.3	0.6	-0.3	1.0	0.5	0.6	-0.1	2.8	2.5	2.8	1.8
	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.7	1.8	1.6	1.8	1.8	2.0				
一人当たり賃金	4254	4267	4311	4323	4364	4395	4419	4442	4464	4485	4506	4525	4135	4289	4405	4495
千円	1.8	0.3	1.0	0.3	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	-0.2	3.7	2.7	2.0
	3.5	3.7	4.3	3.5	2.6	3.0	2.5	2.8	2.3	2.1	2.0	1.9				
完全失業率 %	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5
譲渡性預金金利 %	0.033	0.101	0.164	0.326	0.381	0.388	0.380	0.630	0.630	0.630	0.880	0.880	0.004	0.011	0.445	0.755
10年物国債利回り %	0.997	0.933	1.027	1.370	1.410	1.600	1.657	1.707	1.716	1.741	1.954	2.019	0.636	1.082	1.594	1.857
経常収支 兆円	7.0	7.0	8.0	7.5	7.2	8.5	8.2	7.3	7.9	7.9	7.9	7.6	26.2	29.5	31.2	31.4
対名目GDP比	4.6	4.6	5.2	4.8	4.5	5.4	5.1	4.6	4.9	4.8	4.8	4.6	4.4	4.8	4.9	4.8
原油価格 ドル/バレル	83.52	77.35	72.50	74.38	65.88	67.75	66.80	65.30	63.80	66.00	69.00	69.00	80.67	76.94	66.43	66.95
円ドル為替レート	155.8	149.2	152.4	152.5	144.5	147.4	151.5	151.0	148.5	146.0	143.5	141.0	144.5	152.5	148.6	144.8
一般政府累積赤字 兆円	1274.3	1286.5	1298.8	1311.0	1315.8	1320.5	1332.1	1344.3	1356.3	1369.4	1383.9	1398.9	1262.0	1311.0	1344.3	1398.9
	1.0	1.0	1.0	0.9	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.9	3.9	2.5	4.1
	2.4	2.9	3.4	3.9	3.3	2.6	2.6	2.5	3.1	3.7	3.9	4.1				
対GDP比 %	210.4	210.3	209.7	209.7	207.2	207.7	208.4	209.7	210.6	211.9	213.5	215.3	212.5	213.0	210.7	214.2
財政バランス 兆円	-54.5	-49.9	-43.1	-41.8	-37.6	-47.7	-55.1	-60.7	-65.4	-68.6	-71.9	-74.7	-47.9	-47.3	-50.3	-70.2

実質賃金のプラス反転
は、26年度前半から

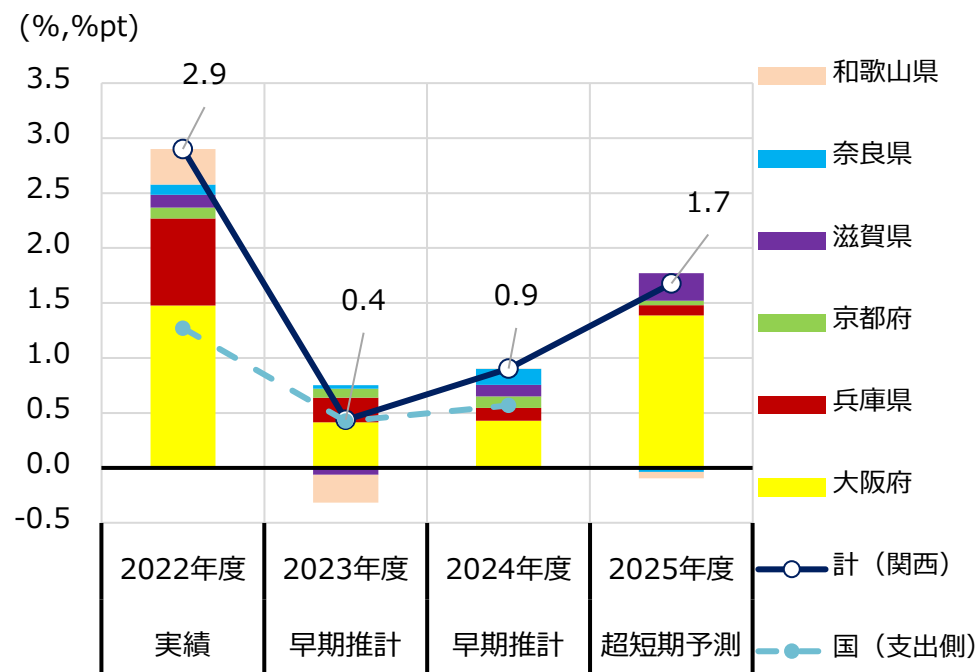
出所：APIR『第155回 景気分析と予測』

関西経済四半期レポート Topics

府県別GRPの早期推計：2023-25年度

- 関西2府4県の実質GRP(生産側)の合計でみた実質成長率は、早期推計によると2023年度+0.4%、24年度+0.9%になり、超短期予測によると2025年度+1.7%
- コロナ禍の経済不況からの回復が一服したのちに、23年度以降でプラス成長が続くと予想

	大阪府	兵庫県	京都府	滋賀県	奈良県	和歌山県	計（関西）	国（支出側）
モデルの推計期間	2006-222006-222006-222006-222006-22							
●モデルの適合度								
自由度修正済決定係数	0.71	0.71	0.76	0.57	0.96	0.27	-	
GRP水準のMAPE（%）	1.11	1.67	1.21	3.94	2.03	1.81	-	
GRP成長のMAPE（%）	1.62	2.12	1.64	2.82	1.88	2.19	-	
<2018-2022年度>								
GRP水準のMAPE（%）	1.12	1.32	1.21	1.71	0.13	3.16	-	
GRP成長のMAPE（%）	1.47	1.62	1.42	0.92	0.33	3.01	-	
●実質GRP（10億円）								
FY2020(実績)	39,077	21,622	10,195	6,820	3,636	3,440	84,790	528,630
FY2021(実績)	40,067	22,374	10,667	7,024	3,754	3,640	87,525	545,042
FY2022(実績)	41,359	23,067	10,752	7,126	3,835	3,923	90,063	551,971
FY2023(早期推計)	41,733	23,270	10,826	7,070	3,863	3,696	90,457	554,323
FY2024(早期推計)	42,120	23,376	10,921	7,164	3,994	3,698	91,274	557,474
FY2025(超短期予測)	43,385	23,463	10,956	7,395	3,961	3,644	92,804	
●実質成長率（%）								
FY2021(実績)	2.5	3.5	4.6	3.0	3.2	5.8	3.2	3.1
FY2022(実績)	3.2	3.1	0.8	1.5	2.2	7.8	2.9	1.3
FY2023(早期推計)	0.9	0.9	0.7	-0.8	0.7	-5.8	0.4	0.4
FY2024(早期推計)	0.9	0.5	0.9	1.3	3.4	0.1	0.9	0.6
FY2025(超短期予測)	3.0	0.4	0.3	3.2	-0.8	-1.5	1.7	
●実質成長率（%）：寄与度ベース								
FY2021(実績)	1.2	0.9	0.6	0.2	0.1	0.2	3.2	
FY2022(実績)	1.5	0.8	0.1	0.1	0.1	0.3	2.9	
FY2023(早期推計)	0.4	0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.3	0.4	
FY2024(早期推計)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.9	
FY2025(超短期予測)	1.4	0.1	0.0	0.3	0.0	-0.1	1.7	



注1) MAPEはMean Absolute Percentage Error（平均絶対誤差率）の略。

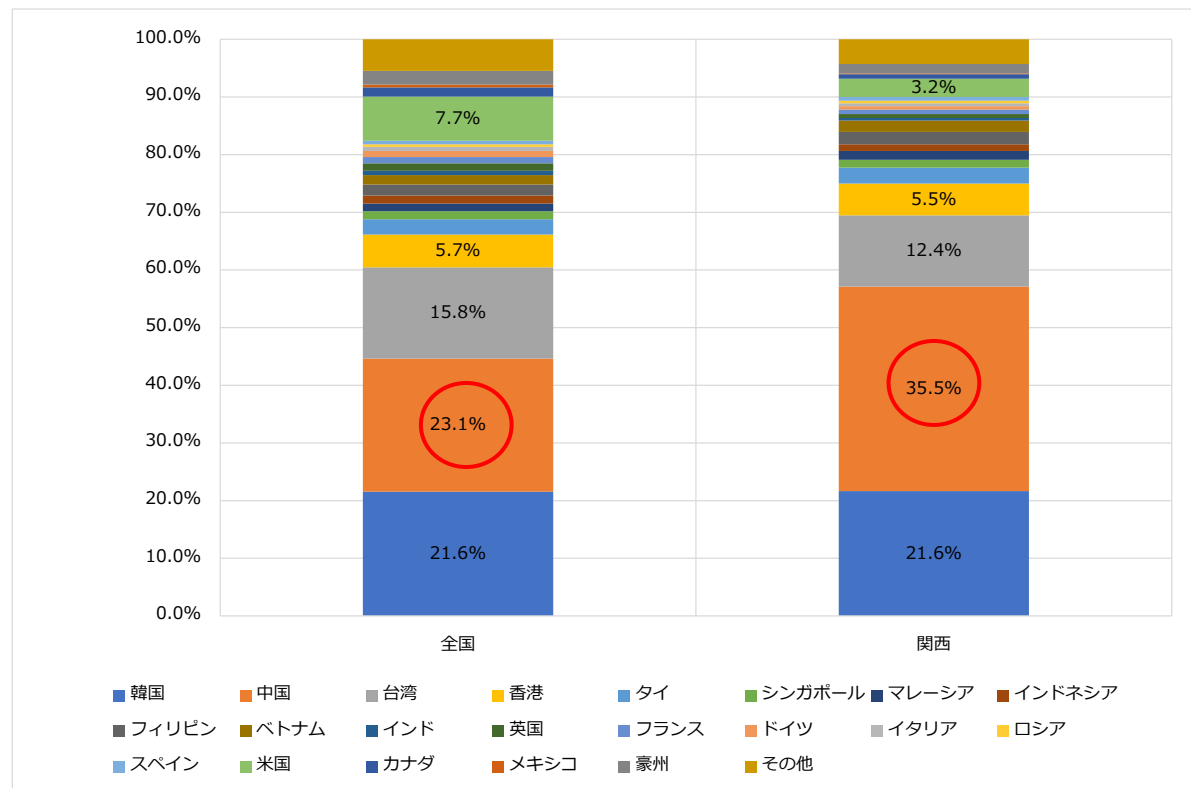
注2) 実質GRPは生産側の連鎖価格表示。実質GDPは支出側の連鎖価格表示。

注3) 実質GRPについては、2011年度から21年度までが平成27暦年連鎖価格表示。2006年度から10年度は平成23暦年連鎖価格表示を前者に接続。

国・地域別訪日外客数の比較：全国と関西

- 2025年における全国(1-10月累計)と関西(1-8月累計)の国・地域別訪日外客数のシェアを比較すると
- 関西の中国人客のシェアが35.5%と**全国の23.1%に比して+12.4%ポイント高い**

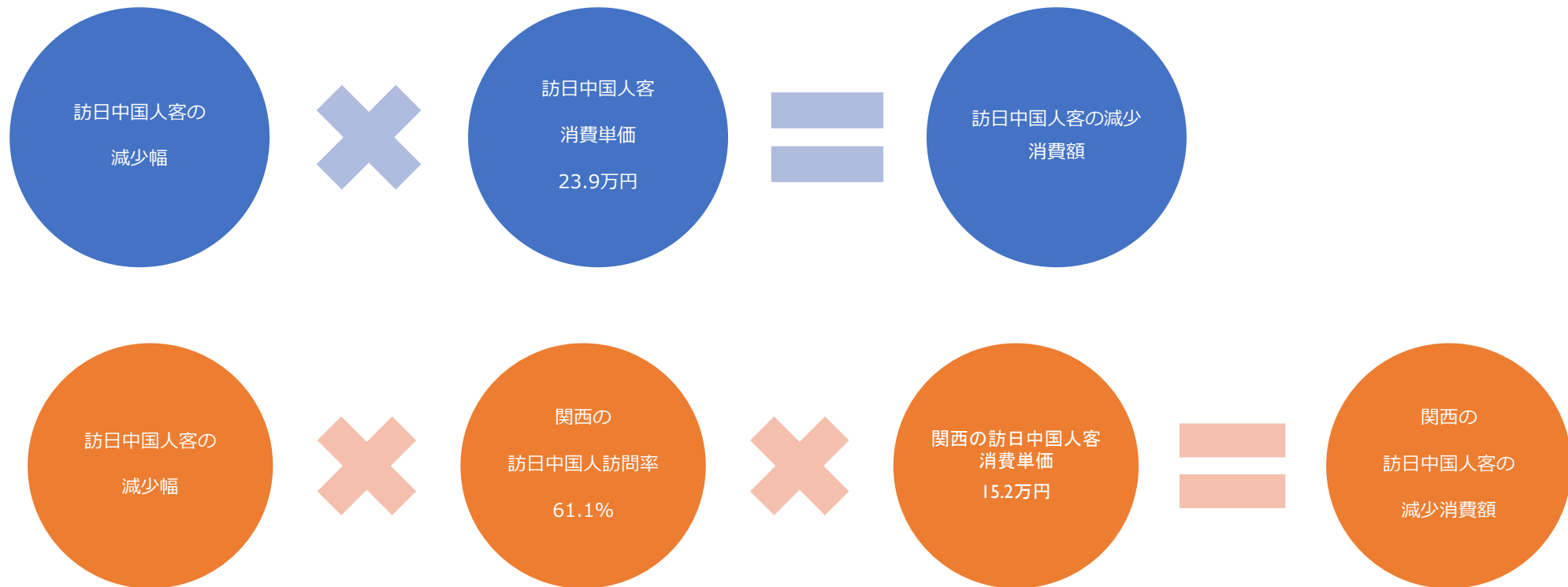
【国・地域別訪日外客数シェアの比較：2025年*：全国と関西】



*全国は1-10月累計の訪日外客数シェア、関西は1-8月累計の関空への国籍別外国人入国者数シェア
(出所)日本政府観光局(JNTO)『訪日外客統計』及び法務省『出入国管理統計』より筆者作成

訪日中国人消費額減少の考え方：全国及び関西

- 全国：減少した訪日中国人客数に2025年7-9月期の1人当たり消費単価(23.9万円)を乗じて推計
- 関西：減少した訪日中国人客数に2025年4-6月期における中国人客の関西訪問率(61.1%)と1人当たり消費単価(15.2万円)をそれぞれ乗じて推計



(注)ここでの関西は近畿運輸局管内(2府4県ベース)
(出所)日本政府観光局(JNTO)『訪日外客統計』及び観光庁『インバウンド消費動向調査』より筆者作成