



フォーリン・プレスセンター オンライン プレス・ブリーフィング
2025年世界経済情勢と日本

慶應義塾大学
白井さゆり

ホームページURL: <http://www.sayurishirai.jp/index.html>

本日の講演の手順

第1部

- 世界経済金融情勢～昨年振り返りと今年の展望～

第2部

- 日本の経済金融の動向

第3部

- 米国の経済金融の動向

第1部

世界経済金融情勢

～昨年振り返りと今年の展望～

2024年世界経済の振り返り

米国

- ・ 好調な経済成長（成長率は2.5%以上）
- ・ 株価はAIブームで過去最高、その後低下
- ・ 物価高継続、資産価格上昇で格差拡大

欧州

- ・ ドイツ景気後退（ユーロ圏成長率は0.8%程度）
- ・ ドイツとフランスの政治不安定化
- ・ 財政緊縮政策への不満、物価高への不満

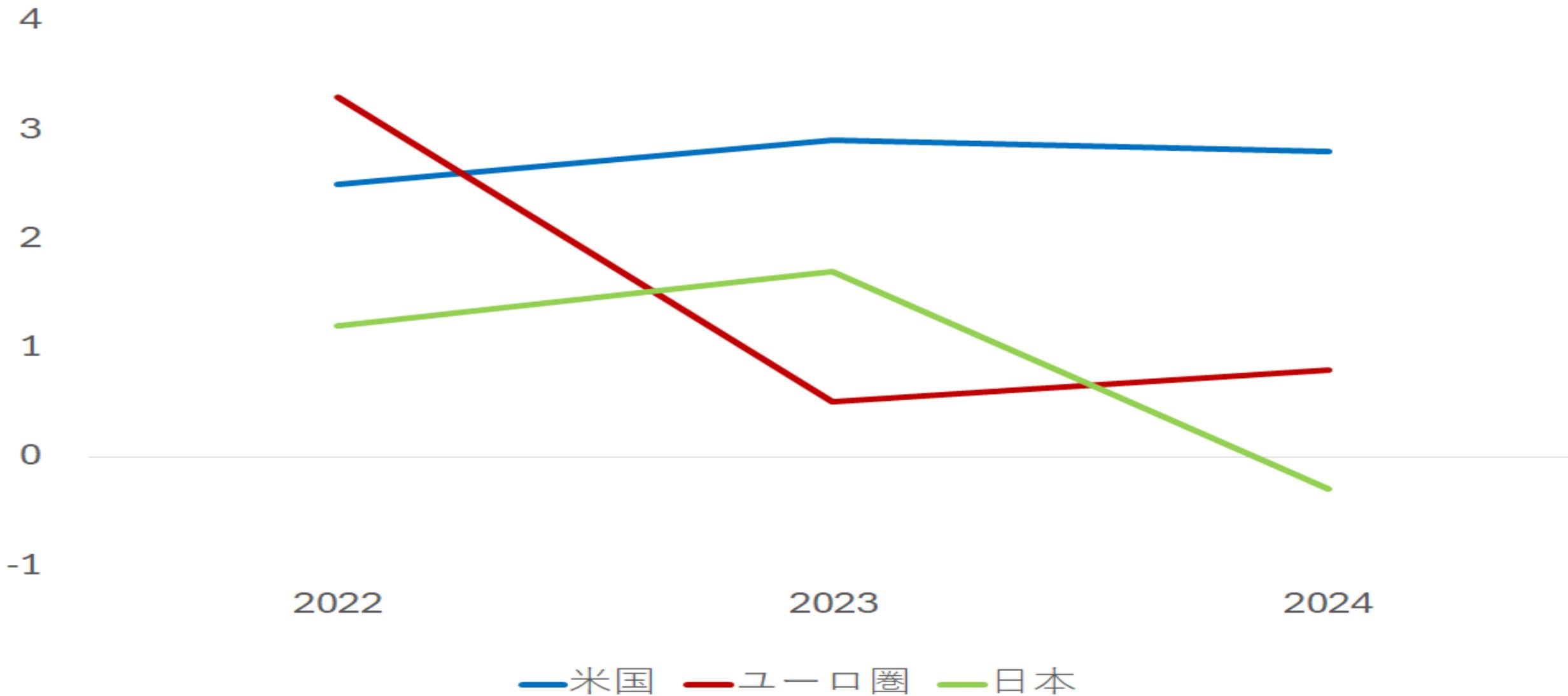
中国

- ・ 経済成長率は低下（成長率は4.9%程度）
- ・ 不動産セクターの不況の継続、若者の高い失業率(17%)
- ・ 0%程度の低インフレ。デフレ輸出との国際的批判

日本

- ・ 緩慢な景気、消費の弱さ（暦年成長率は幾分マイナスの見込み）
- ・ 超円安の長期化でも貿易赤字、株価は7月に最高値。

実質GDP成長率(%)



2024年日米欧の特徴

失業率の低さ

※先進国は人手不足
※賃金上昇率: 欧州(5%)、米国(4%)、日本(3%)

製造業の弱さ

※地政学、サプライチェーン再構築

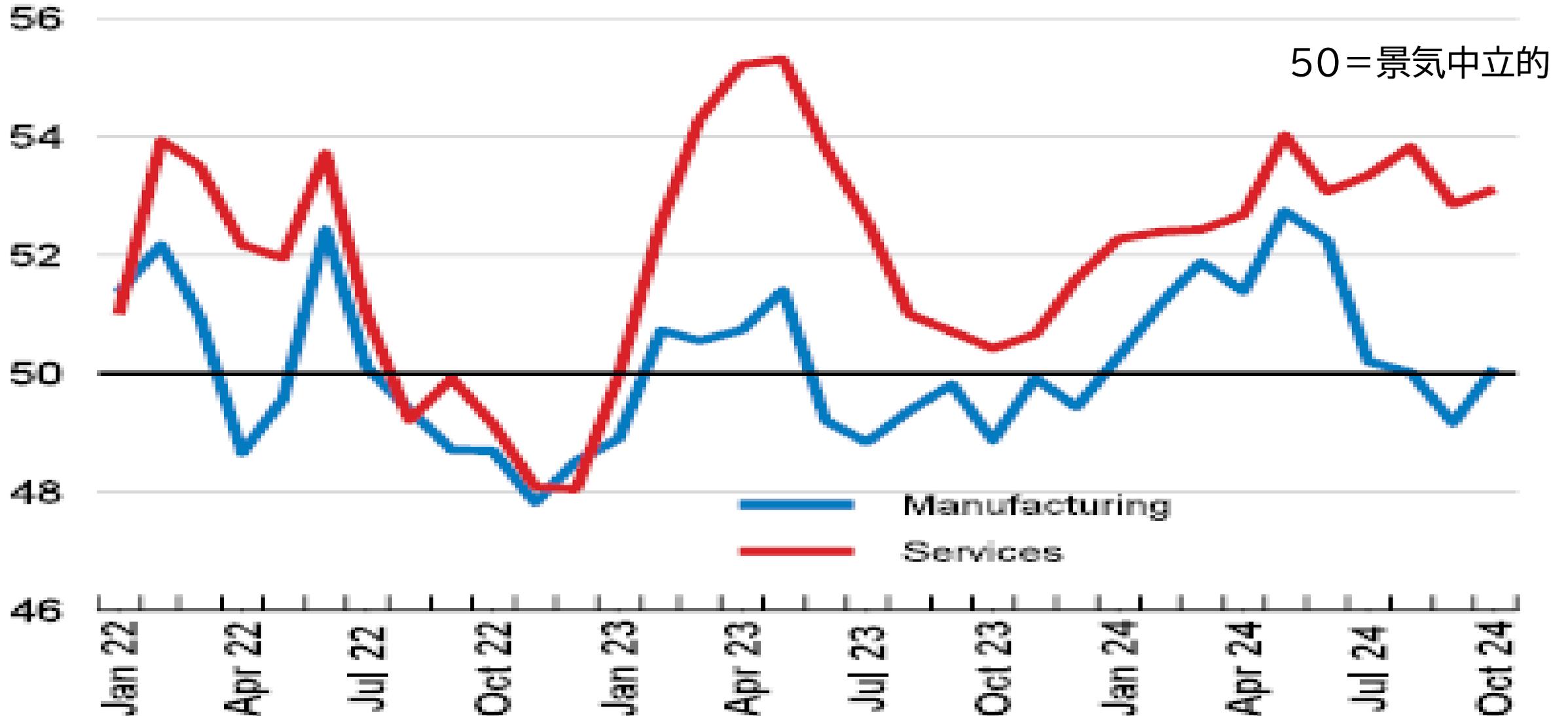
サービス産業の強さ

※堅調な雇用、賃金の改善

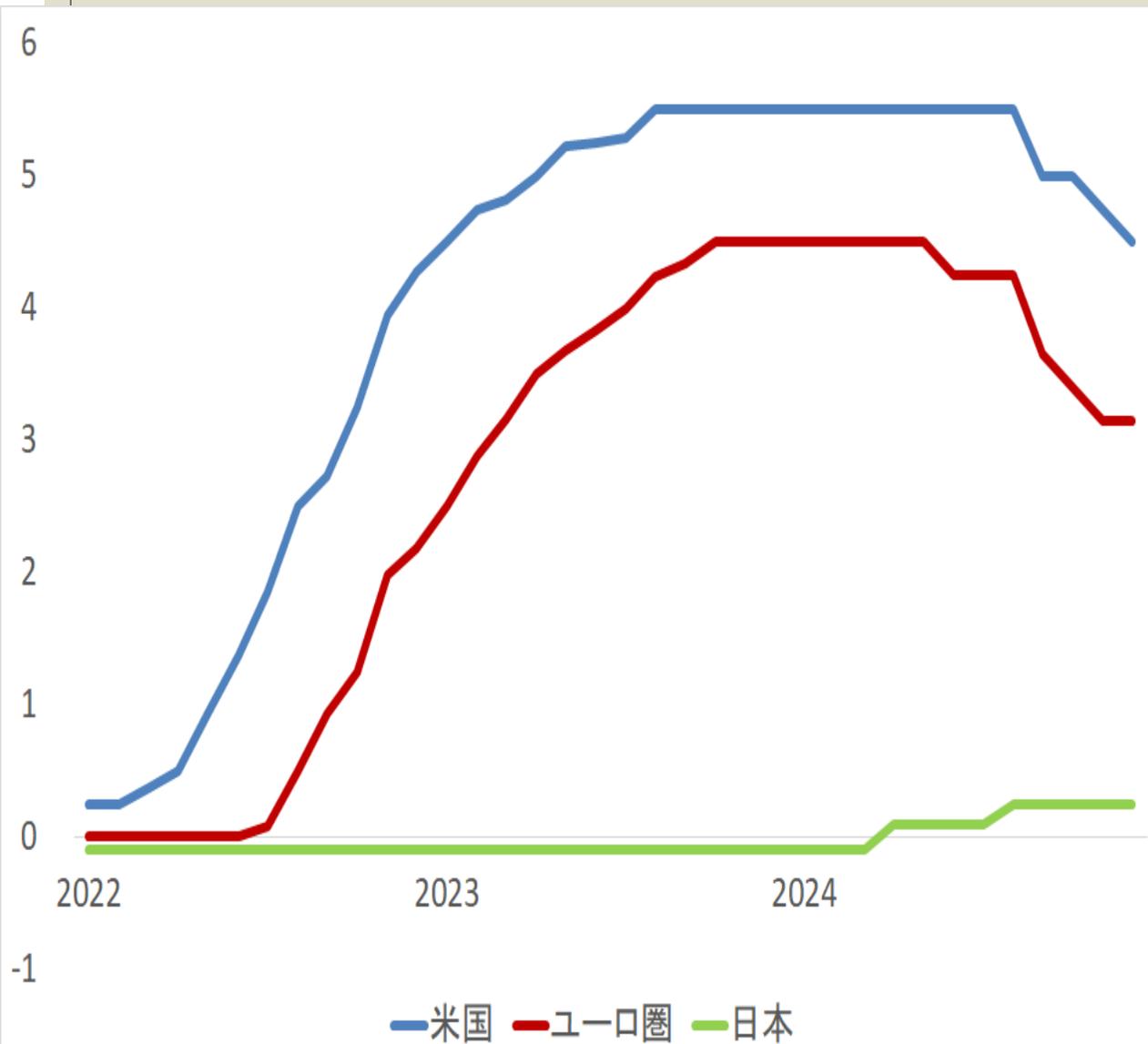
インフレ率の低下

※エネルギー・食料価格の下落

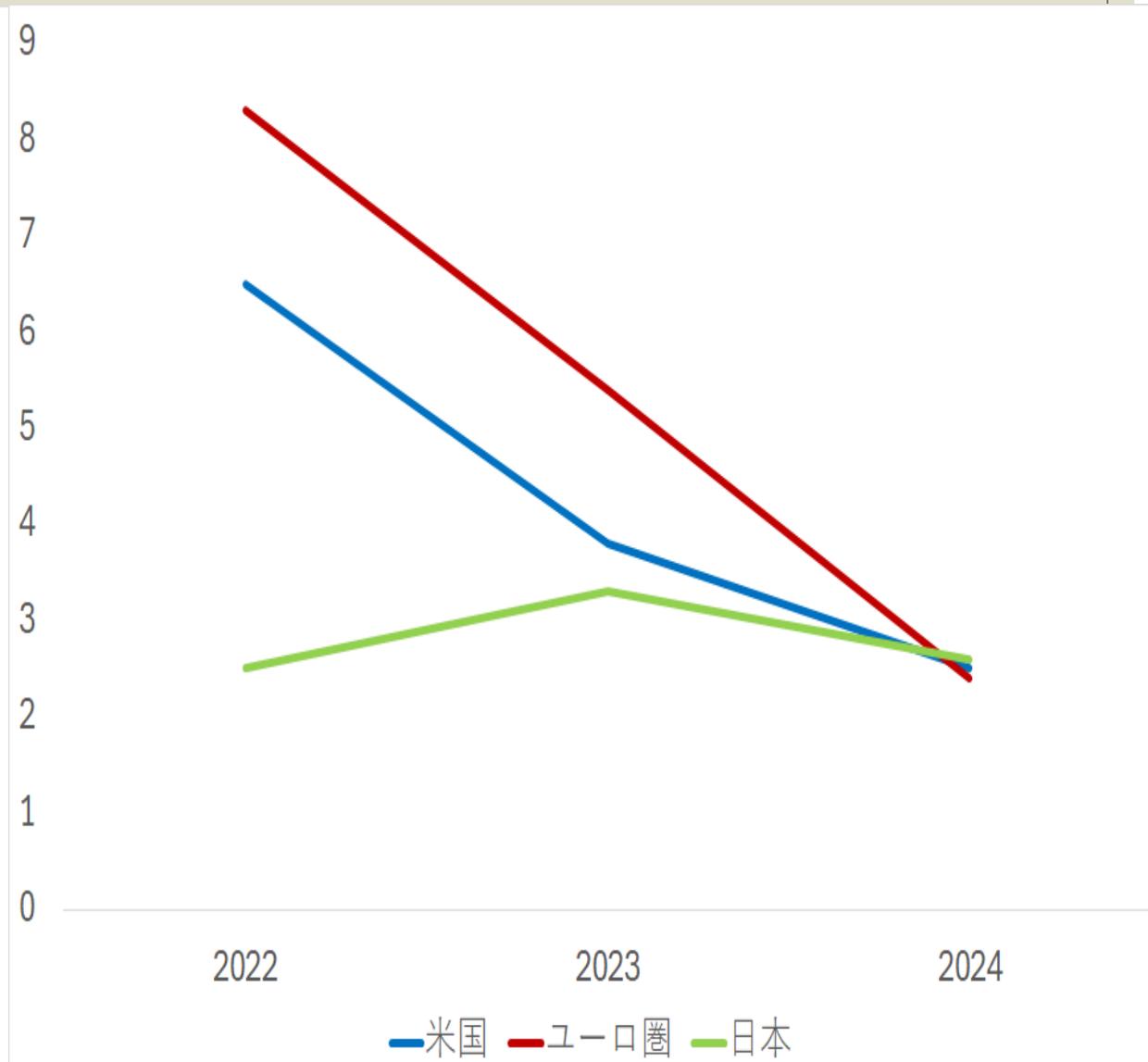
世界の購買担当者景気指数(PMI)



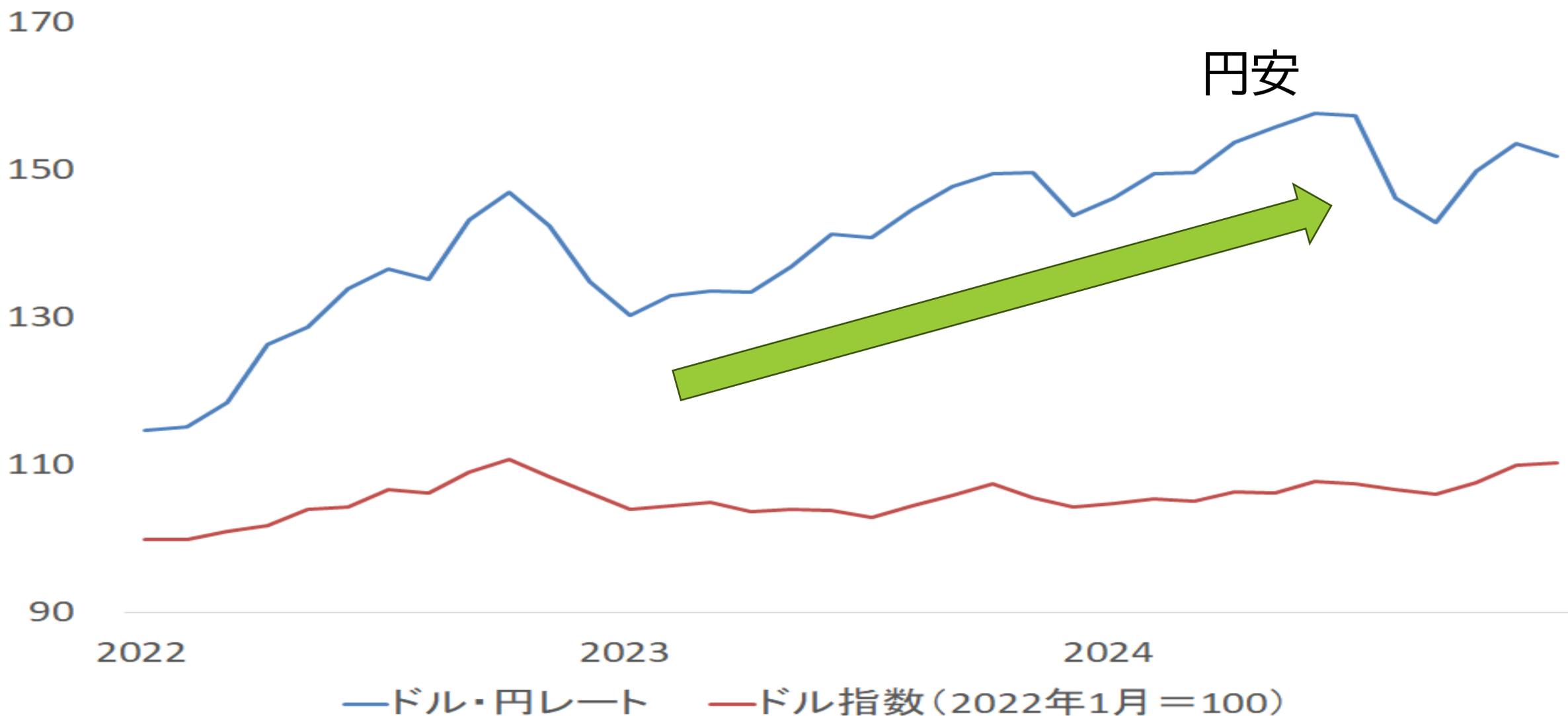
日米欧の政策金利(%)



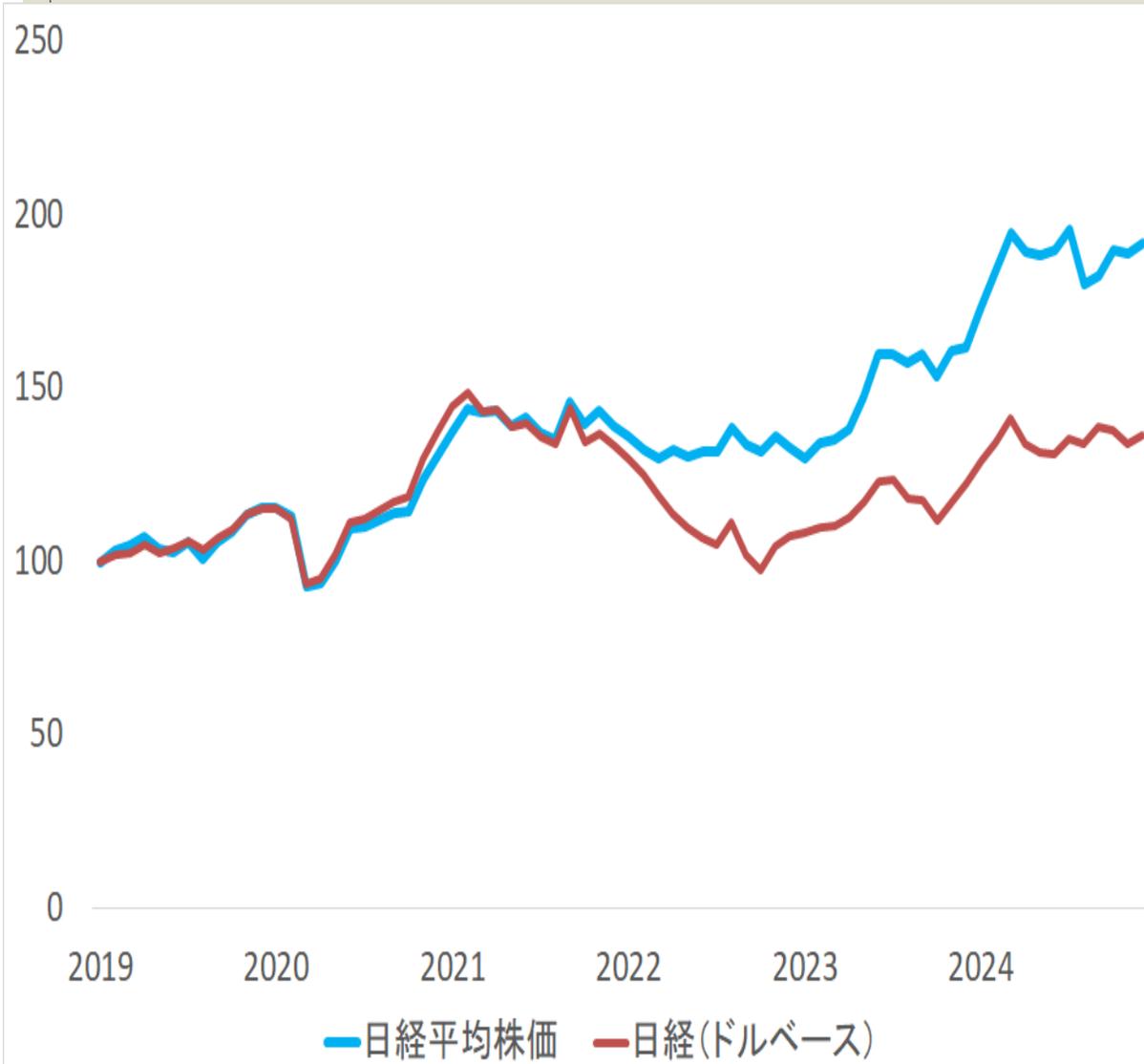
インフレ率(%)



円ドルレートとドル指数



日本と米国の株価(2019年1月=100)



2025年の世界経済展望

米国

- 2%台の経済成長率
- ハイテク企業の躍進は継続。株価は上昇(下落リスク)
- インフレ圧力で利下げは限定的に(2回かそれ以下)

欧州

- 利下げにより欧州の成長率は改善(1%台前半)
- ドイツとフランスの総選挙の行方、EU内の緊張激化

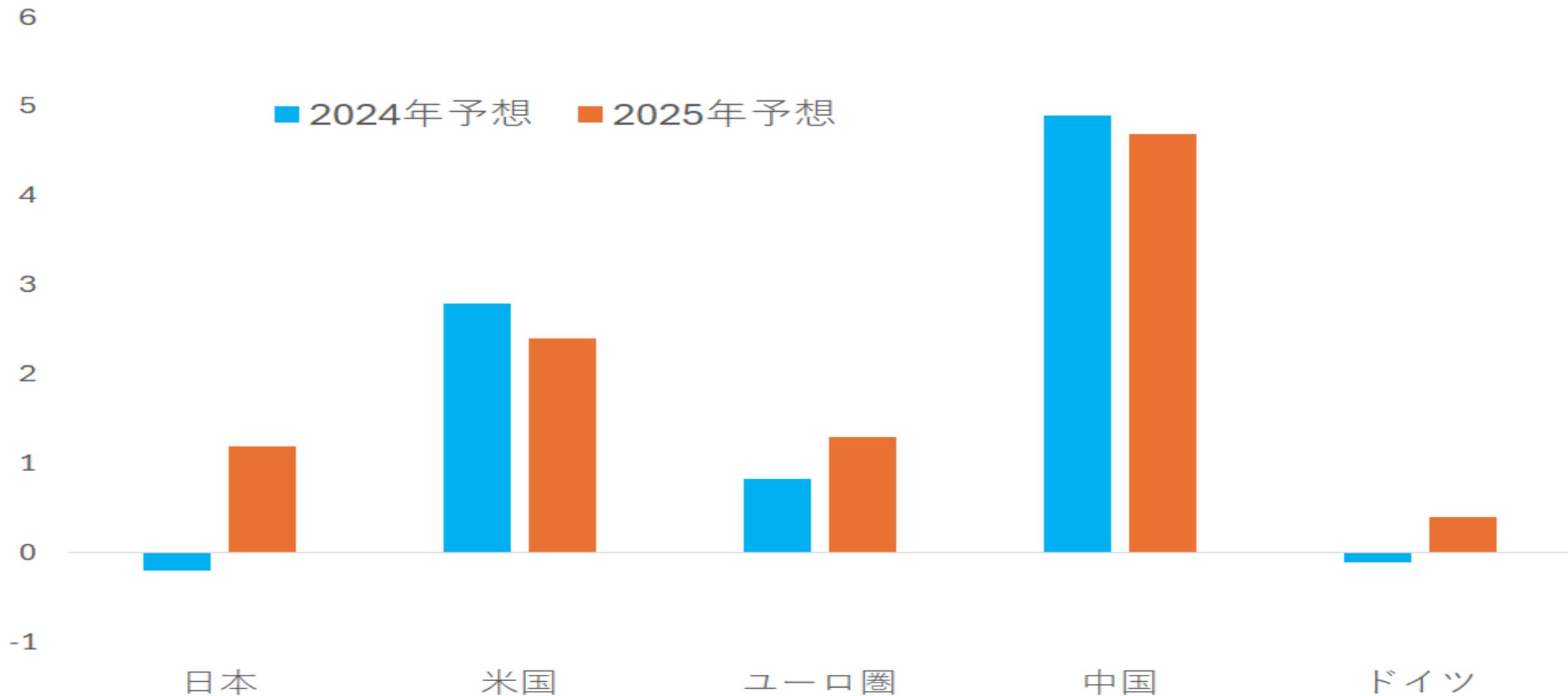
中国

- 米中対立激化で、4.5%前後に成長率低下（大幅な財政・金融拡大策を実施しないと場合）

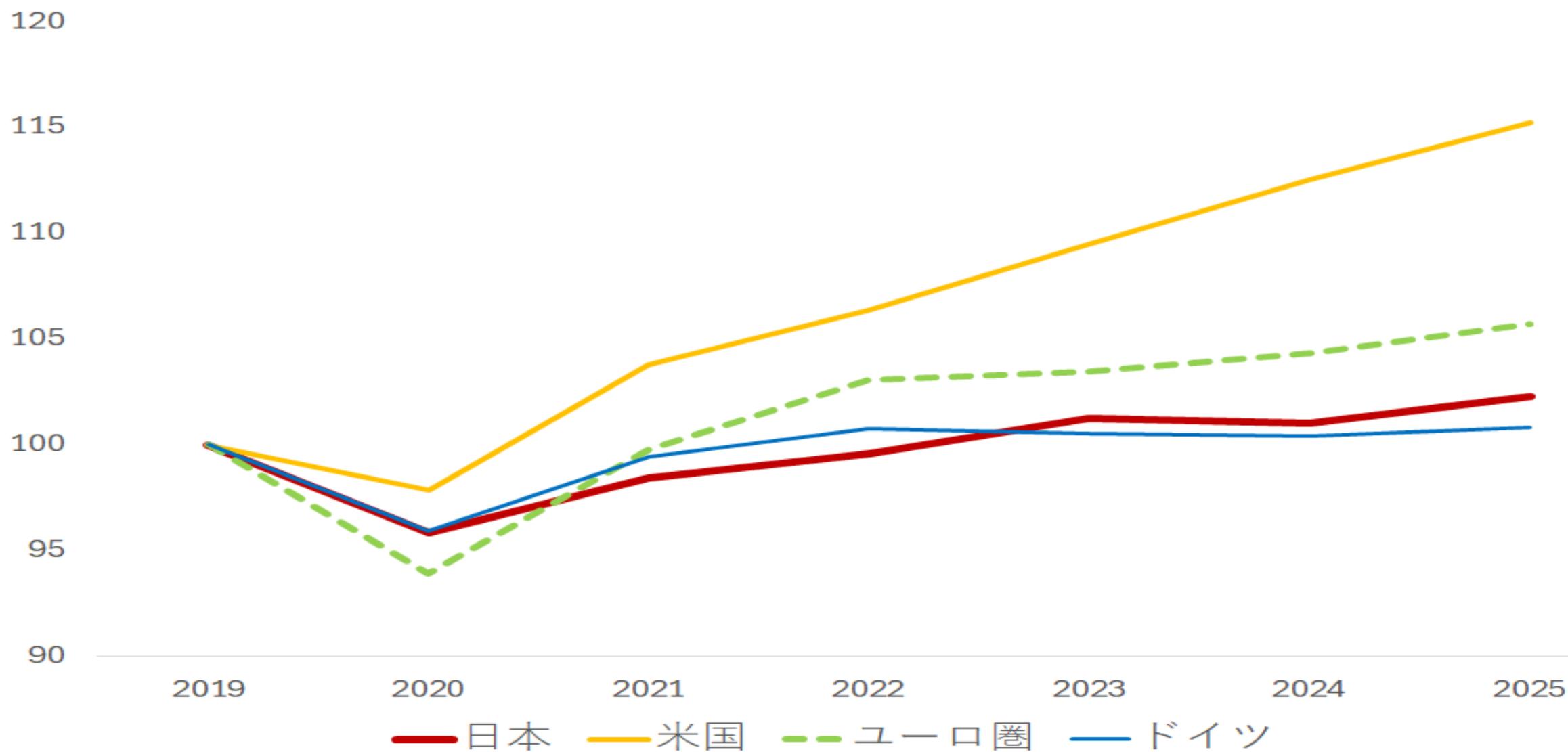
日本

- 1%強の経済成長(米国圧力が高まると低成長へ)
- 超円安は継続、長期金利は上昇方向。変動幅の拡大

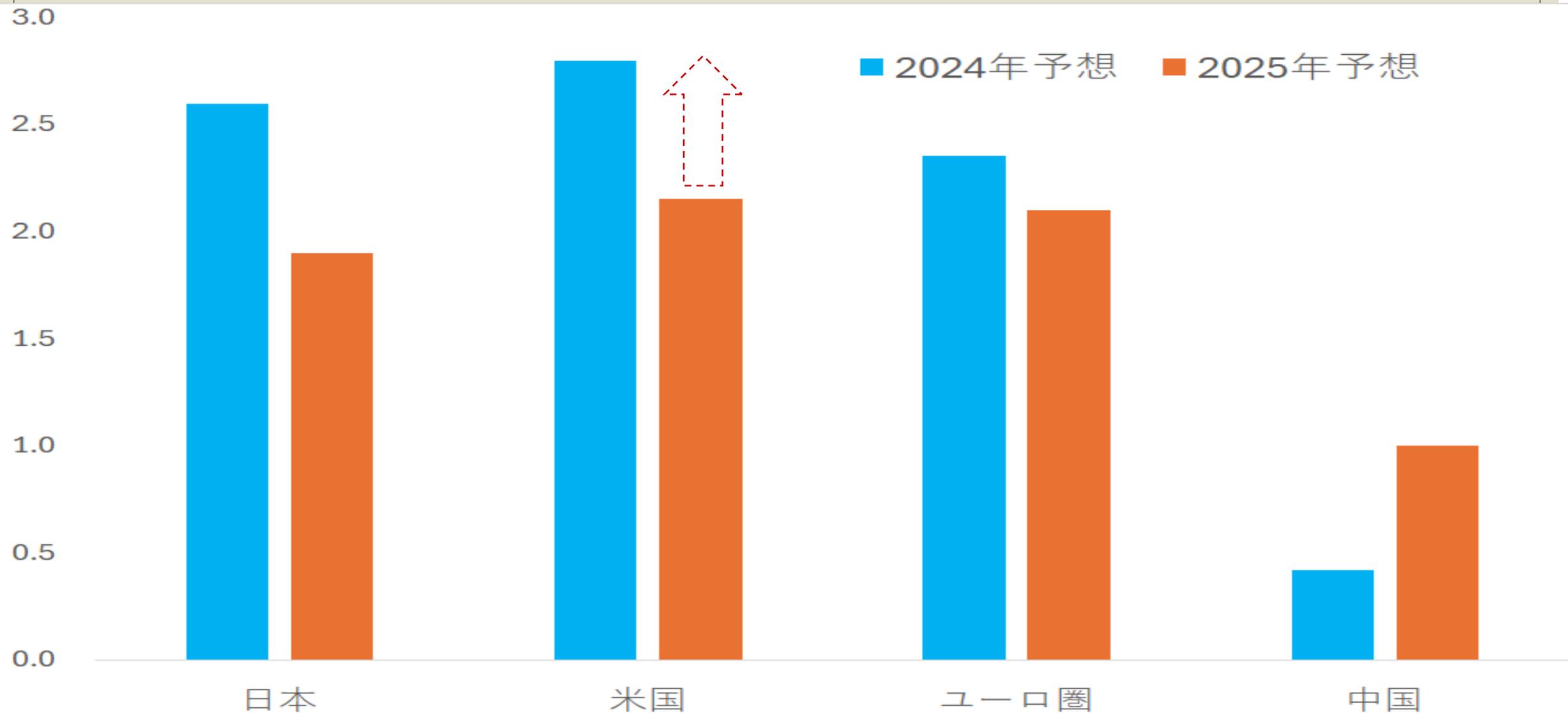
実質GDP成長率の2025年見通し(%)



実質GDPの水準(2019年=100)



2025年インフレ率の見通し(%)



第2部

日本の経済金融の動向

～コストプッシュインフレからの脱却は可能か？

2024年日本経済の振り返り

低い成長率
(2024年)

- 0%程度か幾分マイナス成長(暦年)
- 2019年第1四半期水準をようやく上回った段階

2%を超えるイン
フレの長期化

- コストプッシュインフレ(2022年4月~2%超)
- 賃金と物価の好循環はまだ起きていない

名目賃金は3%

- 実質賃金は0%程度。
- 生産性の伸び率の低さ、デジタル化の遅れ

超円安の長期化

- 購買力平価から大きく逸脱する超円安
- 金融政策の違いと生産性の格差が影響

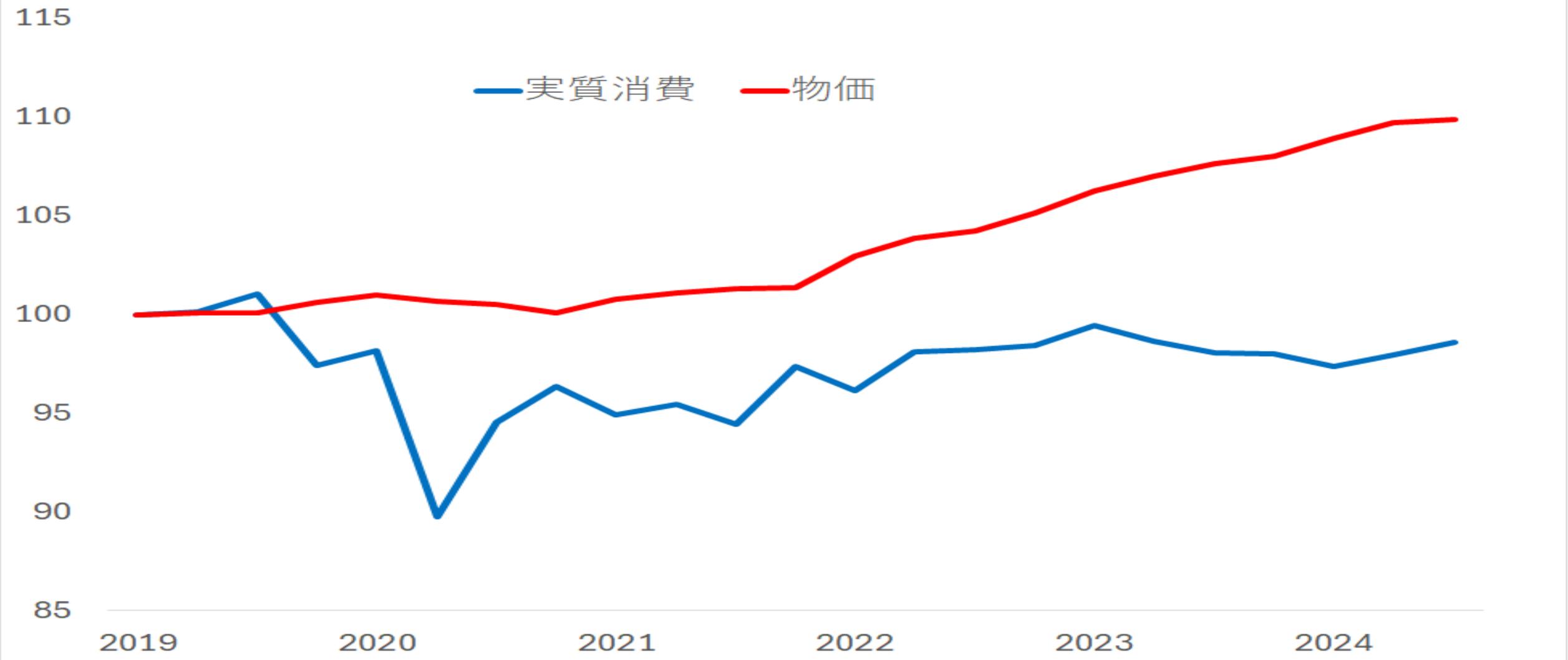
長期金利は1% 程度

- 日銀の国債保有による下押し効果(1%)
- 低い潜在成長率と長期インフレ予想(1%強)

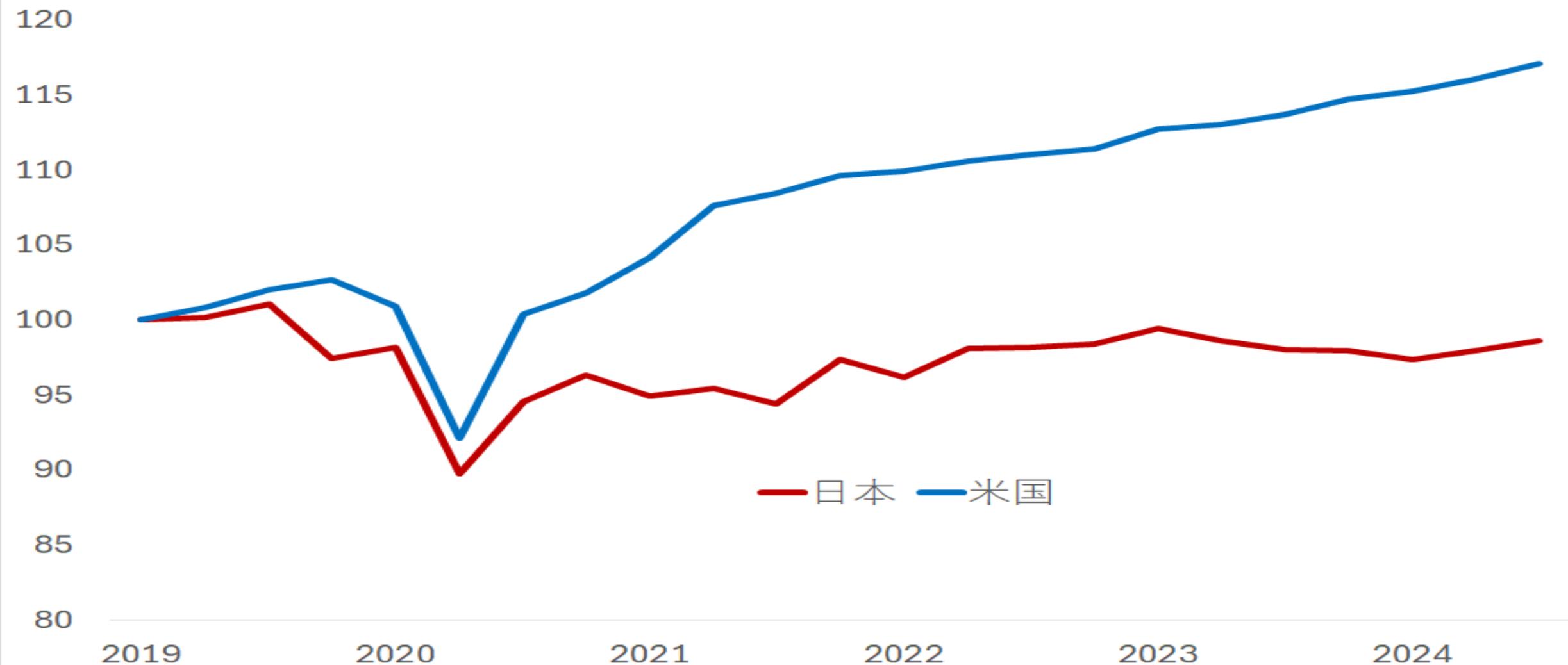
株価は上昇

- 株価は7月頃まで上昇、その後横ばい(円安、自社株買い、海外投資家)、年末4万円台
- 個人投資家の取引は夏場から拡大

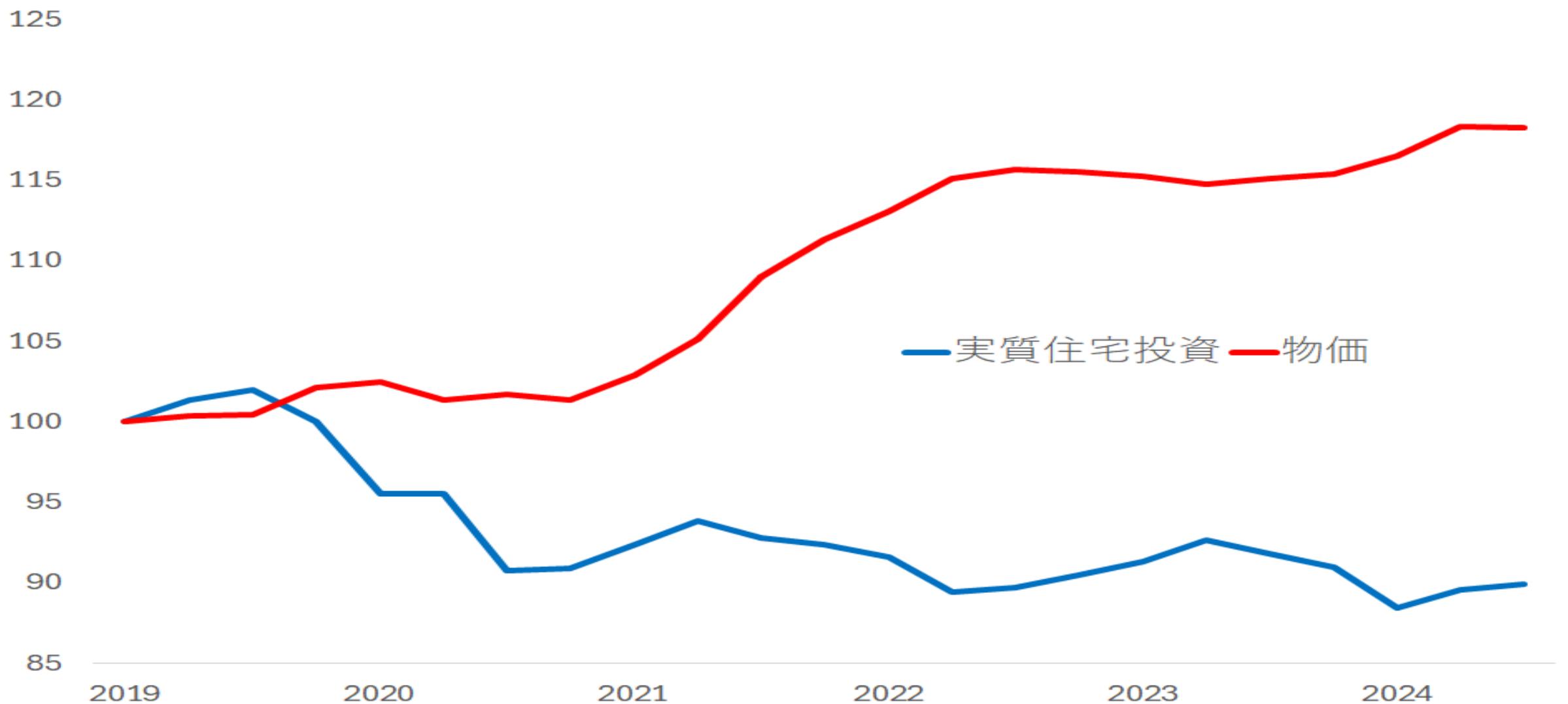
コストプッシュインフレに直面する消費



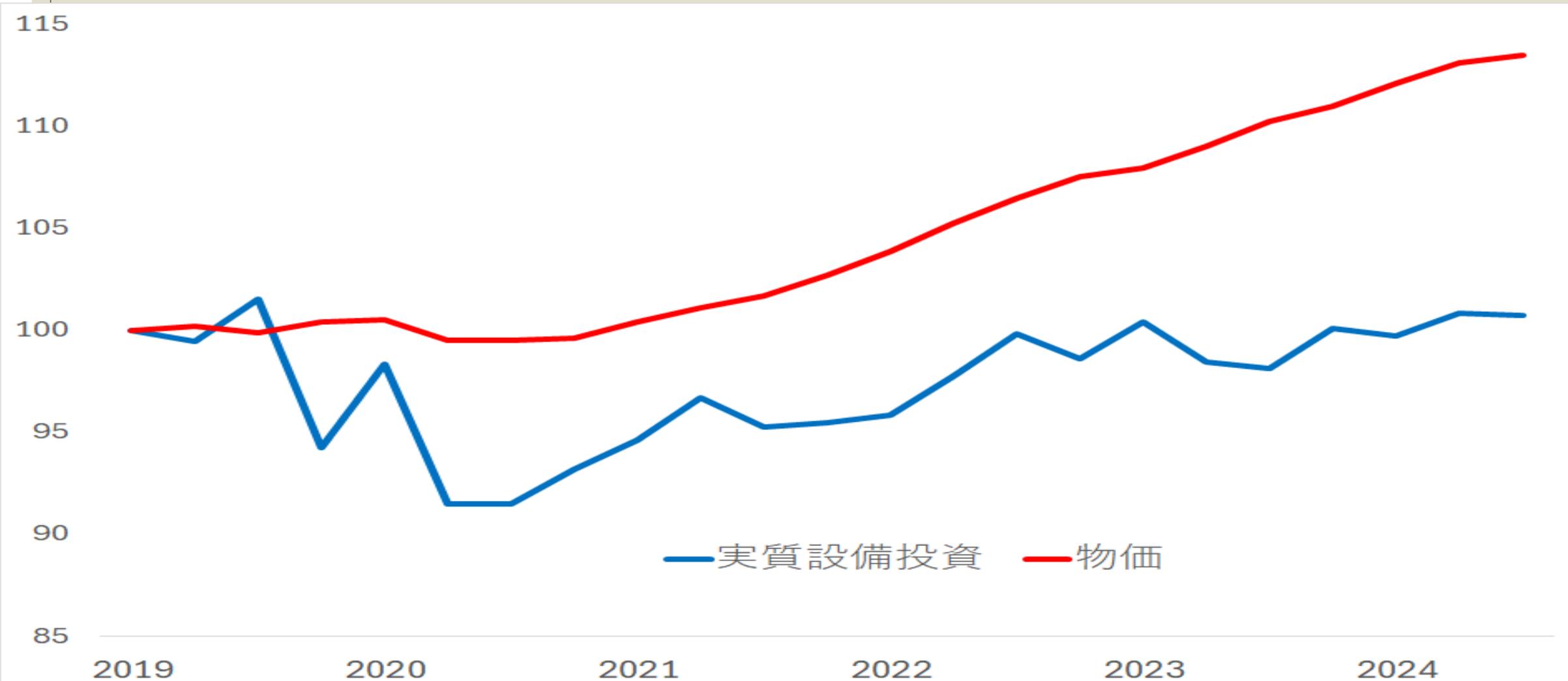
日米の実質消費水準(2019年1-3月期=100)



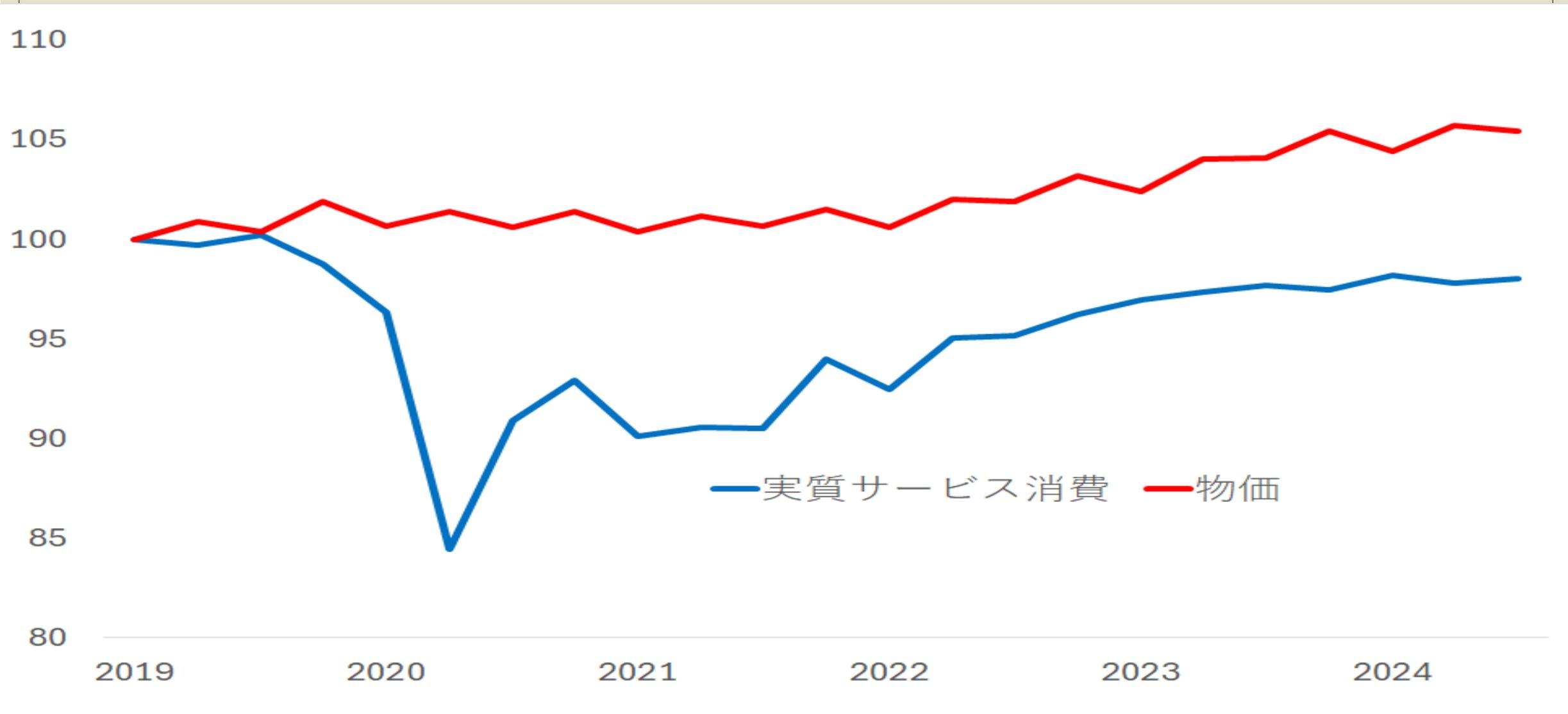
実需が減少する住宅投資、大幅な価格上昇



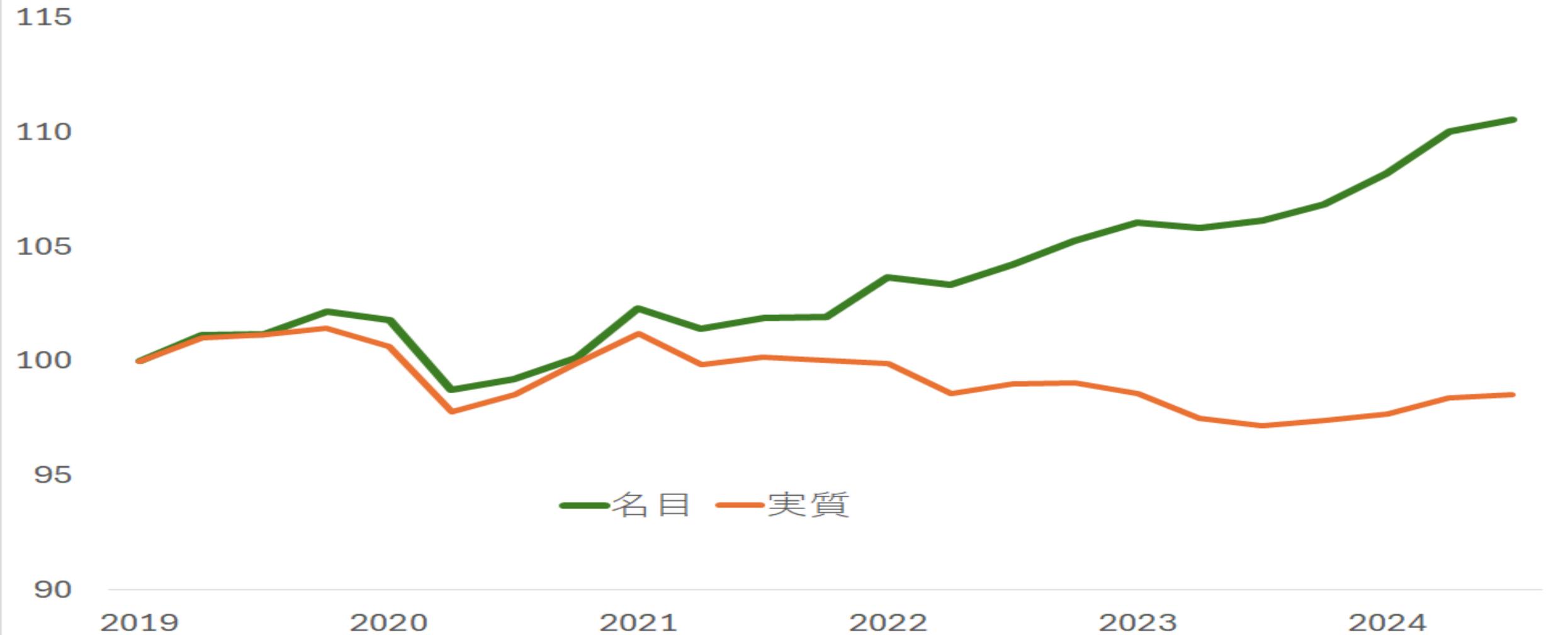
緩かに増える設備投資、資本ストック蓄積は限定的



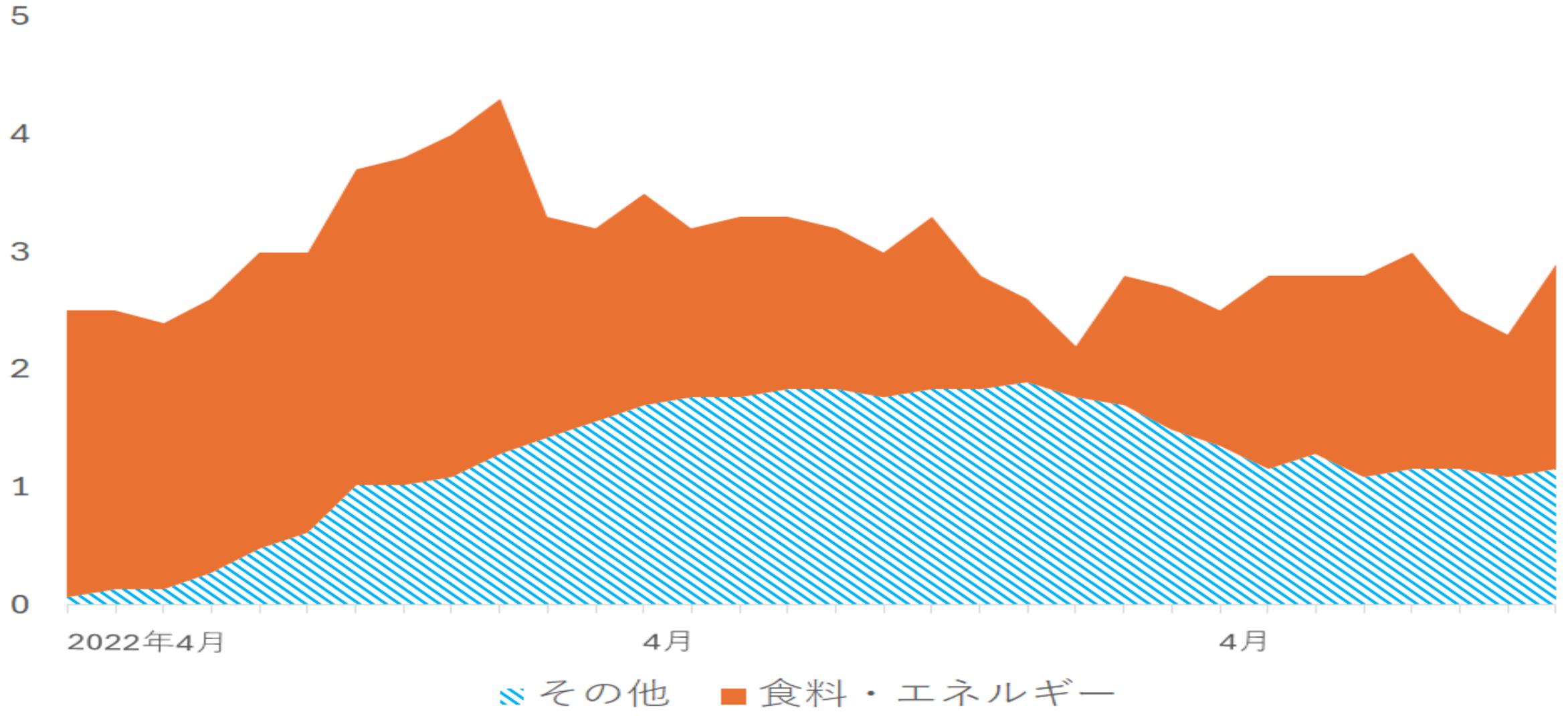
2%インフレ達成にはサービス消費拡大が鍵



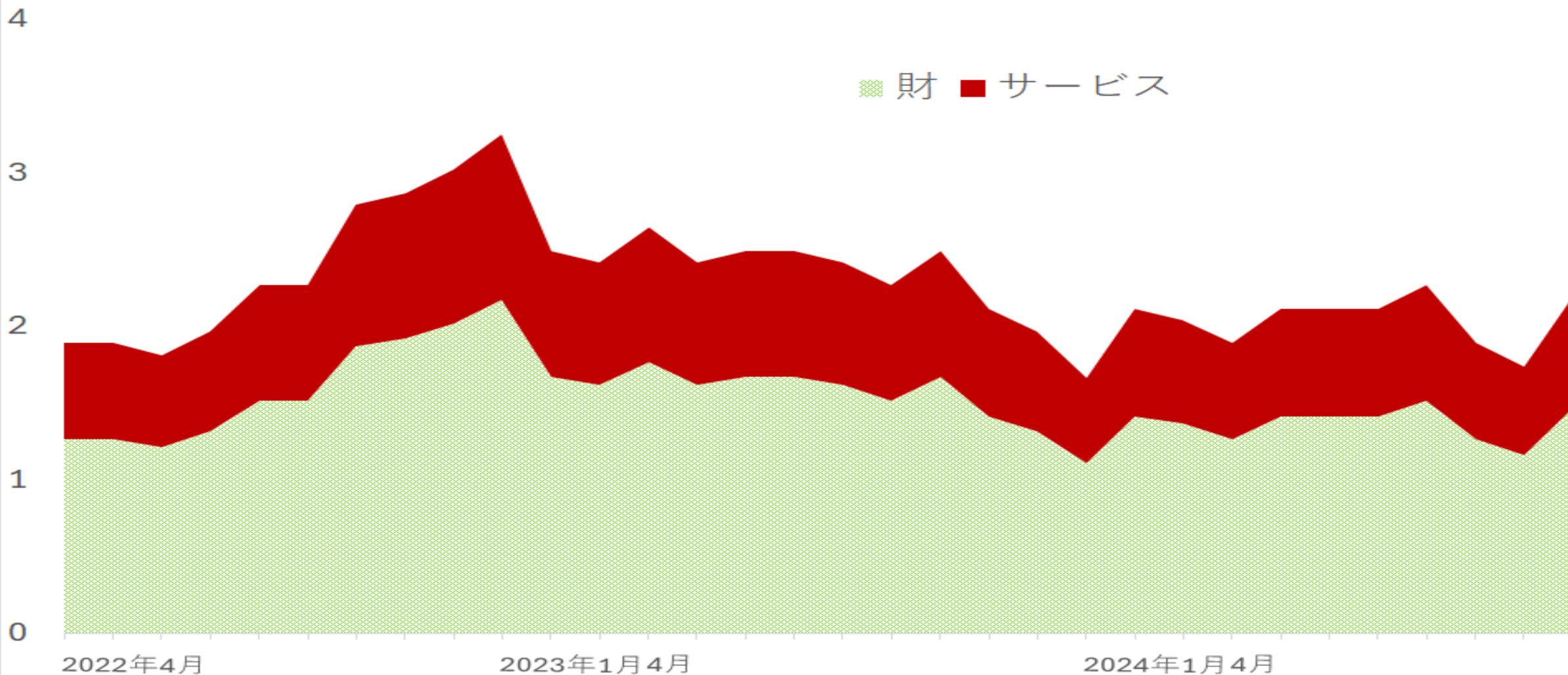
雇用者報酬 (2019年1-2月=100)



インフレは食料・エネルギーが中心



サービス由来のインフレは限定的



日銀の求める「賃金と物価の好循環」の意味

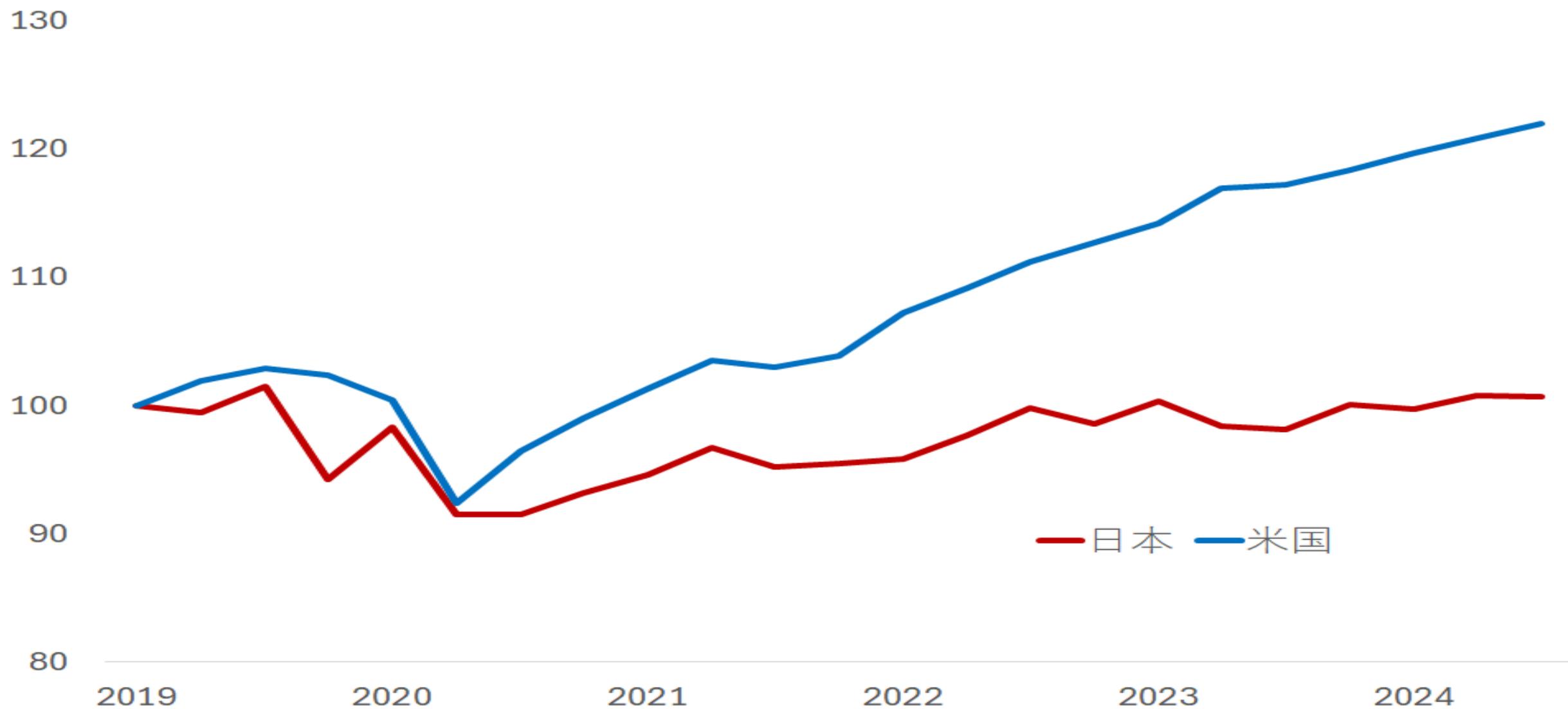
人手不足による賃金上昇はコストプッシュ。企業利益を下押し

企業利益の確保には労働生産性の改善が必要

労働生産性が改善すれば、賃金上昇分の販売価格転嫁は起きない

2%の安定的実現をしたい日銀は消費や内需の強さを見るべきではないのか？

日米の設備投資水準(2019年1-3月期=100)



2025年日本経済の展望

1%強の成長率

- 昨年の低成長からの回復により、1%強の成長率予想

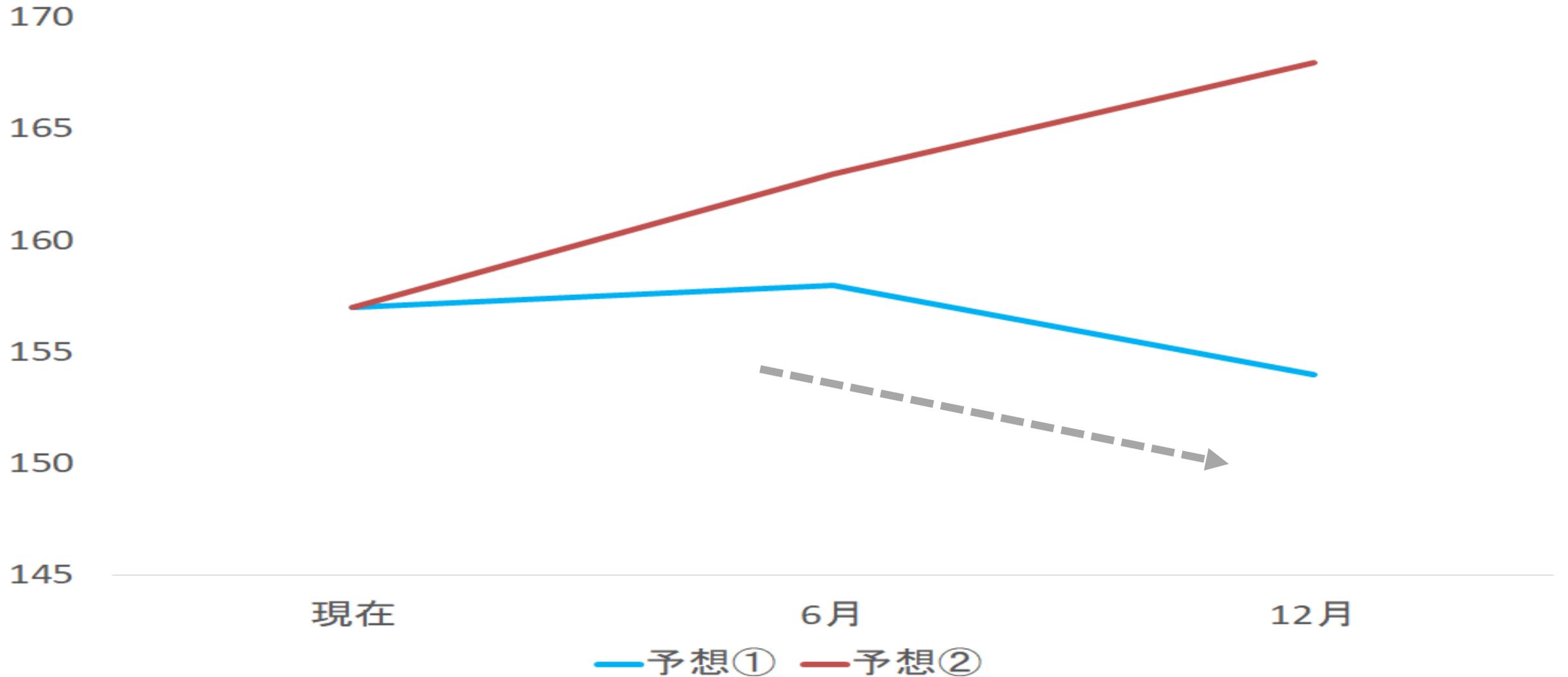
インフレ率は低下し2%程度

- コストプッシュインフレは幾分減衰
- 賃金と物価の好循環は限定的

名目賃金は3%

- 実質賃金はインフレ率の低下により幾分プラス

為替レートは変動が激化



第3部

米国の経済金融情勢

～保守化・孤立化する米国～

米国は何故強いのか

テクノロジー

- エヌビディア(マグニフィセント7)
- 対内直接投資額世界1位、優秀な外国人労働者

天然ガス・石油

- シェール革命により世界最大のガス生産国・輸出国へ

軍事産業

- 世界最大の国防費(GDPの3.4%)
- 軍事産業の高い競争力

テック企業と株価の上昇



トランプ2.0:短期的(1~2年)にインフレ・景気拡大

輸入関税率 引き上げ

- 輸入品に一律10-20%、中国には60%を公約
- 既にカナダ・メキシコに20%(交渉材料:薬物・不法移民対応)、中国に10%の適用を発表。交渉中
- EUに米国産エネルギー輸入を増加しない場合、関税率引き上げを警告

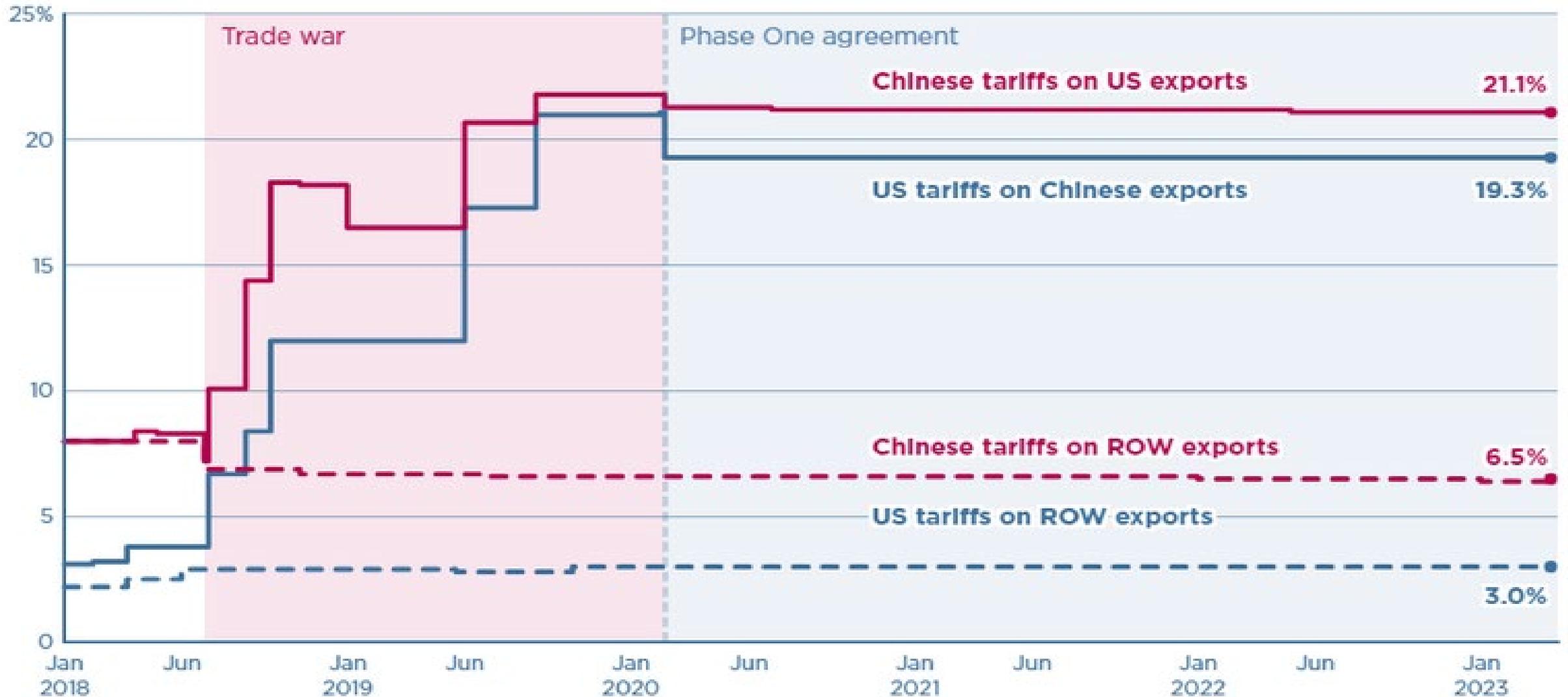
減税の延長・ 拡充

- 2017年大減税の継続
- 法人税率は国内生産企業:21%から15%へ
- 所得税率(最高税率37.5%):2025年末期限延長

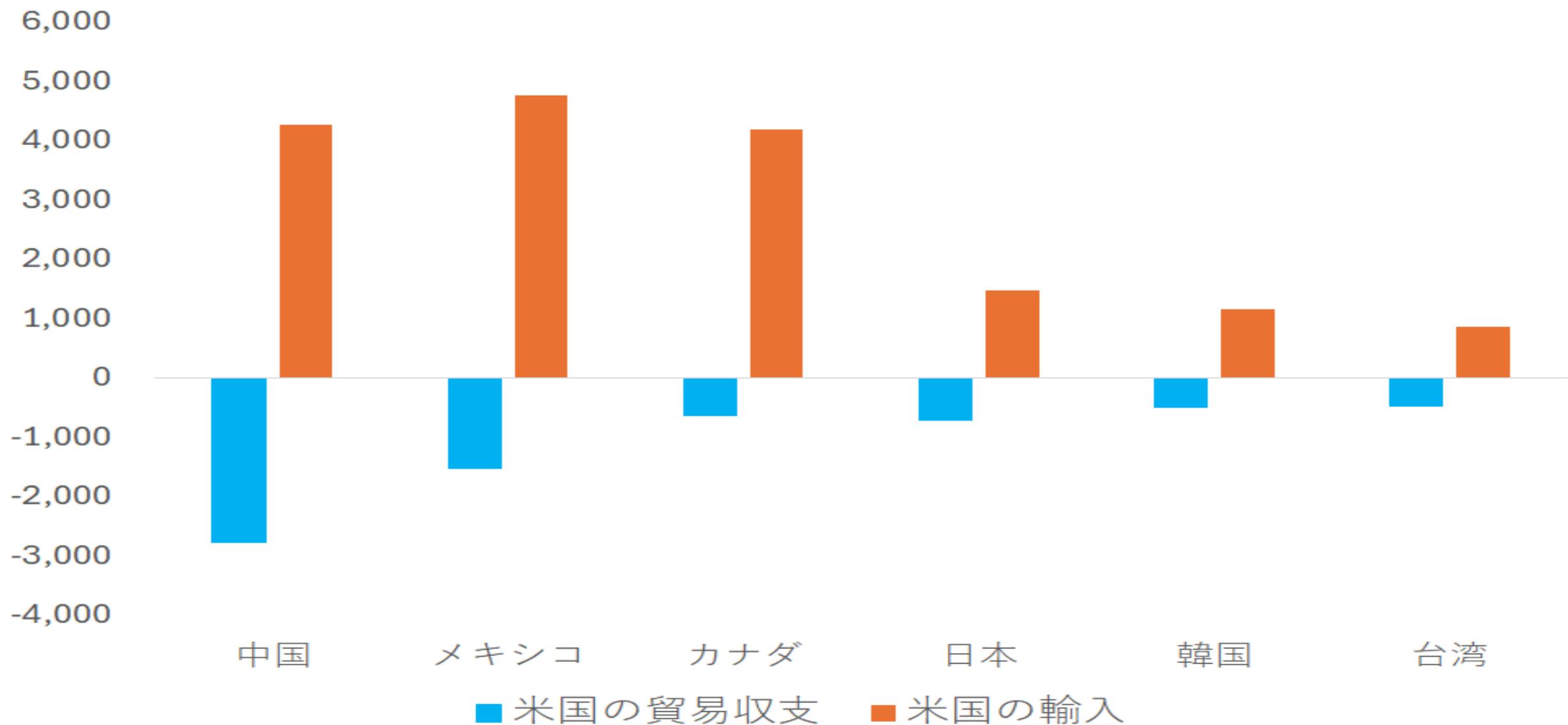
不法移民の 国外退去

- 推計1100万人程度
- 人手不足と賃金上昇率(4%)との両立

米国と中国の輸入関税率(%)



米国の貿易収支額と輸入額(億ドル)



米国の短期的な金融・資本市場への影響

長期金利の上昇

景気拡大

インフレ圧力

FRBの利下げ
ペースの減速

財政赤字の拡大

ドル全面高

金利差の拡大

米国の優位性(経済規模、テック企業、
金融市場の厚み、ガス・石油、軍事力)

生産性の改善

株高

利益の改善

自社株買い

2025年米国経済の展望

2%台の成長率

- ・ 減税の延長・拡充により経済成長の継続

インフレ率は
2%超を維持

- ・ インフレ率(11月CPI2.9%、PCE2.4%)は低下するが2%超を維持する見込み。
- ・ 関税率上昇・景気の強まりにより、インフレ上振れリスク

実質賃金の改善

- ・ 完全雇用の状態(失業率4.2%、賃金上昇率4%)の中、景気の強まりと移民流入規制により人手不足の深刻化
- ・ 実質賃金はインフレ率の低下によりさらに上昇

長期的には米国経済に負の影響

1. インフレ圧力により米国の低・中所得者層は一段と生活難
 - 既に2021年から物価は累積で20%上昇、日本は9%弱)
2. 不法移民の国外退去が大規模になる場合、人手不足がさらに深刻化。自営業者・小企業のビジネスに打撃。
 - 賃金上昇率のさらなる引き上げにより一段とインフレ。米国中央銀行(FRB)による利上げ
 - ドル高がさらに進行
3. 極端な自国主義の政策を推し進める米国への依存を減らす世界的な動き
 - 西側との対立。新興国・途上国の連携の高まり

参考資料

- 2025年1月14日 ラジオNikkei 慶大・白井さゆり氏 市場はトランプ政策を織り込み始めた
https://www.radionikkei.jp/podcast/episode.html?p=kirinuki_news&e=346ba3be-cf15-11ef-bd4f-a77fb45a6fd7
- 2025年1月11日 TBS News Dig with Bloomberg 「日本の利上げは遅い？」
<https://newsdig.tbs.co.jp/articles/withbloomberg/1661815?display=1>
- 2024年12月28日 日本経済新聞 2025年度予算案 「財政改善は一時的」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA274Z00X21C24A2000000/>
- 2024年12月TBS Cross Dig with Bloomberg、【日銀の元審議委員】植田総裁が利上げに迷う理由／円安ドル高のなか“バランスをとる”むずかしさ／トランプ大統領で市場は乱高下する／白井さゆり氏【FUTURE CARD 、国内外の関心の高いテーマについて対談、企業経営についても触れています。12月15日公開 <https://www.youtube.com/watch?v=e9LnNeG3wP8>
- 2024年12月 BS-TBSテレビ番組、BIZスクエア 「日米の金融政策を先読み 利上げは12月？それとも1月？ 利上げを懸念する中小企業 金利負担が賃上げの妨げに」、コメンテーターとして生主演して解説しました、12月14日放送 <https://www.youtube.com/watch?v=c6fwEWvhs10>
- 2024年12月 日経SDGsフェス、「環境とビジネス～世界で進むサステナブル経営」、基調講演
<https://channel.nikkei.co.jp/202412esg/04a1000.html>