

ニッセイ基礎研 Report

Oct. 2025 Vol.343

- 02 地方に芽吹く起業の「ホットスポット」 ● 吉田 資
- 03 真夜中まで89秒 ● 小原 一隆
- 04 地方で暮らすということ ● 久我 尚子
- 06 5%成長の割には冴えない中国経済 ● 三浦 祐介
- 08 2025-2026年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 持続可能にするために「終わらせる」、ダブルネガティブの決断 ● 小口 裕
- 11 揺れるドル円、日米金融政策と政治リスクの狭間で ● 上野 剛志



文様の世界[07]——アニマル・プリント

厳しい自然界を生き抜く動物たちがまとう、特徴的な模様。

人工的にも思える美しい柄には、必ずそうなった理由がある。

シマウマの縞模様は、集団でいるとき捕食者の的を絞りにくくさせ、
茂みに隠れて獲物を狙うトラは、草木に紛れる縦縞でカモフラージュ、
樹の上で暮らすヒョウは、樹の木漏れ日の中でうまく姿を隠せるという。

それゆえ、ファッションモチーフに使われるヒョウ柄が好きな人は、
どこか警戒心が強い傾向にあるとの心理分析も。

●
Leopard Pattern

地方に芽吹く起業の「ホットスポット」

東京圏一極集中は是正されるか



金融研究部 不動産投資チーム 上席研究員 吉田 資
tyoshida@nli-research.co.jp



よしだ たすく
07年 住信基礎研究所(現 三井住友トラスト基礎研究所)入社。
18年 ニッセイ基礎研究所。
専門は不動産市場、投資分析など。

1——はじめに

政府は、2025年6月に「地方創生2.0」を閣議決定した。政策の5本柱の1つに掲げられた「稼ぐ力を高め、付加価値創出型の新しい地方経済の創生～地方イノベーション創生構想～」では、地方都市におけるスタートアップ企業の創出に向けたエコシステム形成などの施策を示している。起業支援は、雇用の創出や関係人口の拡大など、多方面での効果が期待されている。

2——起業をめぐる市場環境

一般に、人口の多い都市ほど起業がしやすいとされる。国内では、東京圏(1都3県：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)への人口流入が続いており、総人口の約3割を占めている。

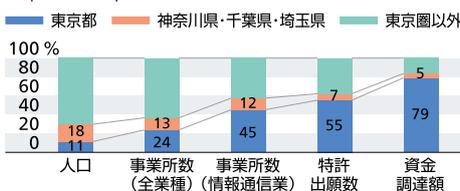
一方、事業所数は東京圏に約4割、成長が著しい「情報通信業」に限れば、東京圏に約6割が集積している。さらに、起業を後押しする「イノベーション(新技術の発明)」の指標となる特許出願件数は、東京都が全体の過半数を超え、東京圏全体では約6割に達する。起業時の資金調達状況を確認すると、国内スタートアップ企業による資金調達額の約8割が東京都に集中している。このように、起業をめぐる市場環境は、人口以上に東京圏への「一極集中」が進んでいるようだ[図表1]。

3——新規開業率の決定要因

事業所の新規開業率は、①需要要因(例：人口が増えている地域ほど開業率が高い)、②費用要因(例：労働者の平均賃金や不動産コストが低い地域ほど開業率が高い)、③人的資本要因(例：大卒者や専門技術者が占める比率が高い地域ほど開業率が高い)、④産業構造要因(例：製造業への依存度が

[図表1] 起業をめぐる市場環境

資料：総務省「推計人口」、特許庁「特許行政年次報告書」、経済産業省「令和6年経済センサス基礎調査」、ユーザベース「Japan Startup Finance」から作成



低い地域ほど開業率が高い)、⑤交通利便性要因(例：高速道路等が整備された地域ほど開業率が高い)、の影響を受けると指摘されている。これらの要因を東京圏と地方で比較すると、②費用要因を除く全てで東京圏が優位な状況にある。実際、経済産業省「経済センサス - 活動調査」をもとに都道府県別の新規開業率(情報通信業)を確認すると、東京都(14.0%)が最も高く、次いで、千葉県(13.7%)、埼玉県(12.5%)、神奈川県(12.3%)の順となっている。

4——地方に芽吹く起業の「ホットスポット」

ところで、新規開業率には「隣接効果」があるとされる。すなわち、「ある地域の開業率が高まると、企業間の受発注取引や情報交流、連携等が活発になり、隣接した地域の開業率も高まる」というものである。この隣接効果に着目した分析(探索的空間解析)を行い、情報通信業の新規開業率の「ホットスポット(自地域、近隣地域ともに開業率が高い地域)」を検出した。「ホットスポット」は、隣接効果により、継続して新しい企業の誕生が期待されるエリアと解釈できる。

結果は、ホットスポットに分類された自治体数は、東京都が「18」で最も多く、東京圏全体では「51」に達した。一方、地方でも合計「42」の自治体でホットスポットが確認された[図表2]。

ツクリエ「全国自治体の起業支援に関す

る意識調査」によれば、自治体が起業支援で効果的と考える施策は、「補助金・助成金の交付」、「起業・経営相談の提供」、「起業知識・ノウハウを提供する講座等の開催」である。地方でホットスポットが確認された「福岡県篠栗町・粕屋町」では、新宮町・久山町と4町合同で、2019年から「創業塾」を開催している。また、長野県では2019年からIT産業の集積地を目指して「信州ITバレー構想」を策定し、ICT産業等立地助成金の拡充やU・Iターン支援等を実施しており、「高森町・豊丘村」においてホットスポットが確認された。

今後、人口減少が進むと地方都市での起業が困難になることも懸念される。一方、各自治体の起業支援が着実に実を結んでいる事例もみられる。地方に芽吹いた起業の「ホットスポット」が更に成長する各種施策や取組が「地方創生2.0」で行われることに期待したい。

[図表2] ホットスポットに分類された自治体

資料：ニッセイ基礎研究所

埼玉県(14)	東京都(18)	茨城県(2)	京都府(2)
さいたま市見沼区	中央区	守谷市	京都市上京区
さいたま市南区	墨田区	坂東市	京都市左京区
川口市	江東区	静岡県(1)	奈良県(2)
草加市	品川区	藤枝市	奈良市
越谷市	世田谷区	長野県(2)	桜井市
戸田市	中野区	高森町	福井県(2)
朝霞市	北区	豊丘村	大野市
新座市	荒川区	岐阜県(2)	美浜町
八潮市	板橋区	美濃市	鳥取県(2)
富士見市	練馬区	本巢市	日吉津村
三郷市	足立区	大阪府(13)	伯耆町
吉川市	葛飾区	大阪市西区	福岡県(7)
伊奈町	江戸川区	大阪市港区	福岡市西区
三芳町	武蔵野市	大阪市浪速区	福岡市早良区
千葉県(11)	狛江市	大阪市西成区	太宰府市
千葉市若葉区	東大和市	大阪市住之江区	福津市
市川市	清瀬市	堺市中区	宇美町
松戸市	東久留米市	堺市東区	篠栗町
野田市	神奈川(8)	堺市北区	粕屋町
佐倉市	横浜市泉区	堺市美原区	熊本県(3)
柏市	川崎市中原区	松原市	熊本市中央区
流山市	平塚市	門真市	熊本市東区
八千代市	茅ヶ崎市	藤井寺市	熊本市南区
鴨川市	厚木市	大阪狭山市	宮崎県(1)
鎌ヶ谷市	海老名市	兵庫県(1)	串間市
浦安市	綾瀬市	高砂市	沖縄県(2)
	湯河原町		糸満市
			豊見城市

真夜中まで89秒

終末時計が警告する世界の複合リスクの現状



総合政策研究部 主任研究員 小原 一隆
kobara@nli-research.co.jp



こばらかずたか
96年 日本生命保険相互会社入社
主に資産運用部門にて融資関連部署を歴任
22年 ニッセイ基礎研究所

1——はじめに

2025年1月、米国の非営利団体BAS(原子力科学者会報)は「終末時計」を史上最短の真夜中の89秒前と発表した。「真夜中」は、人類が迎える壊滅的事態、すなわち文明が崩壊する可能性を象徴するメタファーである。BASの声明からは、核兵器に限らず気候変動やAIの軍事利用、感染症や偽情報拡散、民主主義の後退といったシステミックリスクが相互に連鎖・増幅している現状への強い危機感が読み取れる。

2——複合リスクの象徴

終末時計は1947年の「7分前」から始まり、米ソの水爆実験競争を背景に1953年には「2分前」、冷戦終結後の1991年には「17分前」へと戻った。近年はむしろ、複合的なリスクの重層化が針を進める要因となっている。イスラエルがガザでAIベースの標的選定を用いたとされる報道や、気候災害が国際協調を阻害している事例は象徴的である。これらのリスクは相互に作用し、単一領域での対処を困難にする。終末時計はこうした複合リスクの連鎖を照らし出す。

3——非核国にも影響を落とす構造的圧力

終末時計は長らく核保有国の動向を映す指標と受け止められてきた。しかし現在では核保有国間の均衡崩壊や信頼の劣化が、非核国にまで安全保障上の構造的圧力を及ぼす現実が浮き彫りになっている。韓国では北朝鮮の核・ミサイル能力の高度化や米中対立の激化を背景に「独自核武装支持」が66%に達し、米国の抑止力への信頼は低下している。米軍駐留よりも自主核武装を優先すべきとの回答が多数派となったことは注目に値する。日本も米国の拡大抑止に依存しており、朝鮮半島の抑止構造が変化すれば、その影響は日本の安全保障政策や国内世論の動向に広く波及する可能性がある。終末時計は、非核国にまで及ぶ安全保障の重圧を映し出す。

4——終末時計が果たす役割と限界

もっとも、終末時計は秒単位の針の調整への演出過剰との批判や、単一指標で多面的な危機を表現しようとする点に対する懐疑もある。しかしそれは同時に、それ自体が社会的関心を呼び起こす証でもある。BASは「科学者の責任ある発信」を

繰り返し強調し、科学・倫理・文化を接続しようとしてきた。そこには、例えば冷戦期の不安を背景とした英国のヘヴィメタルバンドIron Maidenの1984年の楽曲「2 Minutes to Midnight」のような文化的翻訳が含まれる。近年BASはSpotifyで関連プレイリストを公開するなど、大衆文化との接点の拡大も図る。終末時計は科学・倫理・文化が交差する領域における人類の自己認識を映す鏡ともいえる。

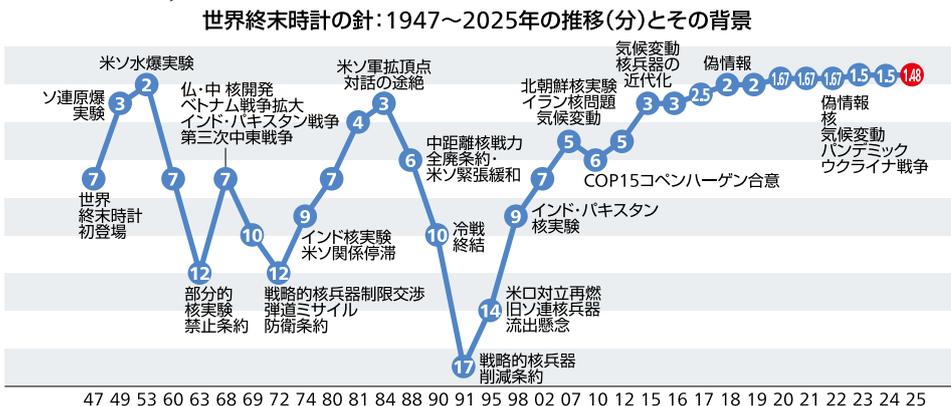
5——おわりに

2024年には日本原水爆被害者団体協議会がノーベル平和賞を受賞した一方、政府は依然として核兵器禁止条約に署名・批准していない。米国の拡大抑止に依存する現実路線と、核廃絶を訴える理想との隔たりが続く中で、終末時計は社会に「危機連鎖をどう制御するか」という問いを突き付けている。CTBTのロシアによる批准撤回や新START履行停止、中国の核拡充等、軍縮の後退に加え、気候変動やAI軍事転用など多領域の不安定化が重層的に進む。複数のリスクが並行して進行し、相互に作用する時代にあっては、終末時計という象徴が問いかける構造的視点は、今後も一定の意味を持ち続けるだろう。

(参考文献等は「真夜中まで89秒—終末時計が警告する世界の複合リスクの現状」(研究員の眼、2025年8月1日)を参照)

[図表1] 世界終末時計の針の推移

資料: 2025 Doomsday Clock Statementよりニッセイ基礎研究所作成



[図表2] 主要国の核戦力(概数)

資料: ストックホルム国際平和研究所よりニッセイ基礎研究所作成

国	核保有数	備考
米国	約5,000	抑止戦略の基盤
ロシア	約5,500	最大規模
中国	約500	増強中
北朝鮮	約50	技術進展中
日本	0	米国拡大抑止依存

地方で暮らすということ

都市と地方の消費構造の違い



生活研究部 上席研究員 久我 尚子
kuga@nli-research.co.jp



くが なおこ

01年早稲田大学大学院理工学研究科修士課程修了(工学修士)。同年株式会社NTTドコモ入社。東京工業大学大学院進学を経て、10年ニッセイ基礎研究所、21年7月より現職。内閣府や総務省(統計委員会)、経済産業省(産業構造審議会)、東京都などの委員を務める。

1——都市と地方の物価差

「地方は生活コストが安い」と言われることが多い。家賃や食材価格の低さに加え、土地に余裕があり、自然環境にも恵まれていることから、地方での暮らしに魅力を感じる人も多いだろう。一方で、車の維持費や光熱費がかさんだり、医療や教育、商業など様々な面で生活インフラの整備状況に違いがあり、暮らしの前提条件は都市部と大きく異なる。

実際に地域による物価の違いを見ると、全国の物価水準を100とした各地域の指数(総合)で最も高いのは北海道地方101.9、僅差で関東地方101.6となっている[図表1]。東京都は104.0、東京都区部は104.9とさらに高く、最も低い九州地方98.0との差は約7%である。

費目別に見ても、東京都は全体的に物価水準が高く、特に「住居(主に家賃・地代)」(127.2)で顕著であり、北陸地方(86.6)より約5割高くなっている。住宅地価格を見ると、東京都51万5,300円/㎡は北陸地方4万5,900円/㎡の10倍以上であり(国土交通省「地価公示」)、住宅取得を考慮すると、東京都区部の住宅にかかるコストは顕著に高い。

一方、地方部でも物価が高い費目が存在する。「光熱・水道」では北海道地方119.6、東北地方108.6と東京都96.2を上回る。「食料」でも沖縄地方106.7が東京都103.0を超えて高く、背景には地理的条件による輸送コストの高さや流通効率の違いがある。

一方、「教育」費は政策効果を如実に示している。2024年に東京都は97.9まで低下したが(2023年109.3)、これは高校授業料実質無償化の政策的要因による。

2——都市と地方の消費額と所得の違い

二人以上勤労者世帯の月平均消費支出を都市階級別に見ると、東京都区部38.1万円、大都市(政令指定都市と東京都区部)34.4万円、中都市(人口15万人以上)33.0万円、小都市A(人口5万人以上15万人未満)30.9万円、小都市B(人口5万人未満)・町村30.3万円と、都市部ほど多く、地方部ほど少なくなっている。東京都区部と小都市B・町村の差は月7.7万円です。小都市支出額の25.4%に相当し、年間では92.4万円に達する。

先に見た通り、東京都の物価は物価水準の低い地方と比べても約1割高い程度

にとどまっていた。この物価差だけでは説明できない支出差の背景には、世帯年収の違いがある。

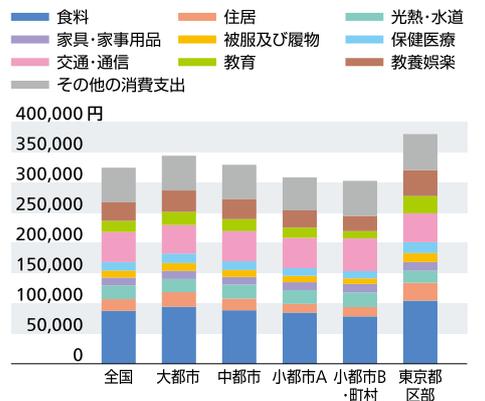
世帯年収700万円未満の割合は小都市B・町村58.4%、大都市39.0%、東京都区部27.8%と都市部ほど少ない。一方、年収1,500万円以上世帯は東京都区部13.0%に対し小都市B・町村1.5%と10倍近い差がある。

この所得差の背景には雇用状況の違いがある。世帯主の従業員1,000人以上企業勤務率は東京都区部16.9%、小都市B・町村6.5%と約3倍の差がある。地方部では官公職員比率が高く(小都市B・町村14.6% vs 東京都区部8.7%)安定雇用ではあるが、大企業勤務機会の制約が所得水準の差につながっている。

3——都市と地方の支出構造の違い

消費支出の内訳を見ると、都市部では高所得を背景としたサービス消費や選択的支出が多くなっている[図表2]。

[図表2] 都市階級別に見た二人以上世帯の月平均消費支出(2024年) 資料:総務省「家計調査」より作成



「食料」費では東京都区部が全国平均より1万6,616円(全国の支出額の18.9%)、小都市B・町村より2万6,008円(33.1%)

[図表1] 消費者物価地域差指数(全国平均=100)

注:全国平均と比べて±2.0に網掛け 資料:総務省「小売物価統計調査」より作成

	総合	家賃を除く総合	食料	住居	光熱・水道	家具・家事用品	被服及び履物	保健医療	交通・通信	教育	教養娯楽	諸雑費
全国	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
北海道地方	101.9	103.0	102.3	87.1	119.6	101.6	105.9	101.7	100.5	95.0	99.7	102.5
東北地方	99.8	100.3	99.0	94.7	108.6	101.8	100.3	99.8	100.3	93.9	98.2	98.5
関東地方	101.6	100.9	100.5	112.6	98.7	100.2	100.5	100.6	100.9	99.3	103.2	101.4
東京都	104.0	102.2	103.0	127.2	96.2	101.5	102.9	101.4	103.2	97.9	106.0	101.2
東京都区部	104.9	102.6	103.1
北陸地方	98.6	99.0	100.4	86.6	102.0	99.4	103.3	99.0	99.1	94.0	96.4	99.1
東海地方	98.1	98.5	97.9	91.9	100.0	99.2	99.4	100.2	98.9	95.4	98.4	99.2
近畿地方	99.3	99.4	99.7	95.7	91.0	100.3	99.3	98.8	100.0	116.1	99.6	100.2
中国地方	98.8	99.3	101.5	88.3	105.3	98.7	98.4	99.2	98.8	93.1	95.1	98.3
四国地方	99.0	99.7	100.6	88.5	105.1	101.3	98.9	99.6	99.6	90.9	96.4	100.5
九州地方	98.0	98.8	99.2	92.3	100.7	98.4	97.2	99.8	99.1	95.5	95.3	97.0
沖縄地方	100.2	101.2	106.7	94.0	105.0	96.4	101.1	99.5	97.6	91.8	96.7	90.9

多い。内訳では特に外食費の差が際立ち、東京都区部2万5,878円、小都市B・町村1万3,200円と約2倍の開きがある。この背景には、可処分所得の差、飲食サービスの供給量・選択肢の豊富さ、共働き世帯の時間ニーズに対応した「時間をお金で買う」消費行動の浸透がある。

「教養娯楽」費も東京都区部では全国平均+1万1,356円(35.9%)と大幅に上回る。この費目には旅行、レジャー、理美容、フィットネス、習い事等が含まれ、都市部でのサービス産業の集積がもたらす消費機会の豊富さを反映している。

4——教育投資の集中化

「教育」費では興味深い現象が確認できる。東京都区部では全国平均+1万307円(55.8%)と大幅に上回るが、東京都の教育物価指数は97.9と全国平均を下回る。高校授業料実質無償化で公的教育費負担は軽減されているにもかかわらず、総支出額は大幅に多い。

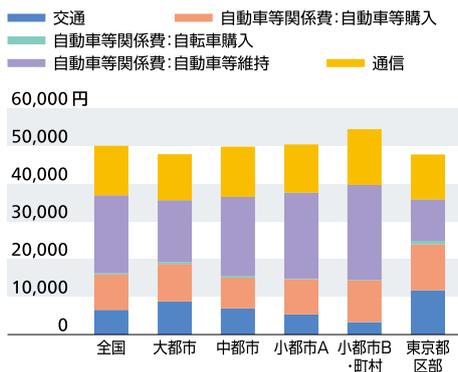
これは私的投資の活発さを示している。私立中学受験率の高さ、大手進学塾の通塾率の高さ、英会話・プログラミング・音楽など多様な習い事への支出が重なる。重要な視点は、東京都区部では世帯当たりの18歳未満人員数が0.80人と最少で(全国0.86人、最多は小都市A0.92人)、子育て世帯の比率は地方より低いことだ。これは子育て世帯あたりの教育投資額が統計以上に高額であることを意味し、都市部における教育投資の集中化と世帯間格差拡大を示唆している。

5——地方部の車・エネルギーコスト

一方、地方部では構造的なコスト負担が比較的重い。「交通・通信」費では自動車等維持費が小都市B・町村で東京都区部の約2.5倍に達する[図表3]。夫婦それぞれの通勤用に複数台保有することが一般的で、ガソリン代、自動車保険、車検費用などが家計を圧迫する。

【図表3】都市階級別に見た二人以上勤労者世帯の月平均消費支出のうち「交通・通信」の内訳(2024年)

資料：総務省「家計調査」より作成

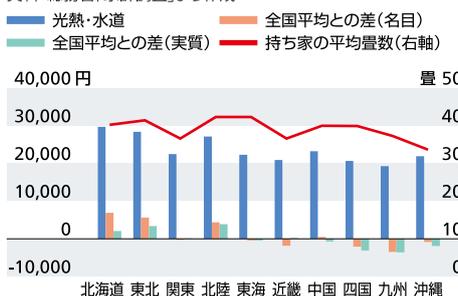


例えば、ガソリン代が1台月1~2万円、保険料が年間10~15万円、車検費用が1台あたり10~15万円とすると、2台保有世帯では年間+30~50万円ほどの負担となる。これらは生活の基盤維持に不可欠な支出であり、節約の余地が限られた「選択できない消費」と言える。

「光熱・水道」費でも地方部の負担が重い[図表4]。寒冷地では10月から4月まで半年以上暖房が必要で、住居面積が広い(持ち家の平均畳数は小都市B・町村40.7畳 vs 東京都区部33.5畳)ため、冷暖房効率の観点からもエネルギーコストが高くなりやすい。

【図表4】地域別に見た二人以上勤労者世帯の月平均消費支出のうち「光熱・水道」と持ち家の平均畳数(2024年)

資料：総務省「家計調査」より作成



6——地方に多い共働き子育て世帯

世帯属性分析から、一般的なイメージとは異なる地方部の実態も浮かび上がる。世帯主配偶者(女性)の有業率は小都市B・町村62.2%が最も高く、東京都区部は58.3%と全国平均と同程度にとどまる。

また、18歳未満人員数では小都市Aが最多で、東京都区部は最少だ。地方・郊外

の小都市で共働き子育て世帯の比率が高くなっている。

この背景には住宅コストの相対的な低さ、親族による子育て支援の得やすさがある。持ち家率は小都市B・町村88.4%、東京都区部77.7%と地方が約1割高い。

一方で地方部では前述の通り、所得制約が厳しい。世帯主以外の企業規模1,000人以上への勤務率は東京都区部8.5%に対し小都市B・町村4.2%と半分以下で、配偶者にも大企業勤務機会の制約がある様子が伺える。

7——おわりに

分析結果は、地域間格差の是正や地方創生を考える上で重要な示唆を与えている。地方部では「選択できない消費」の比重が相対的に高く、構造的コストへの対応が必要だ。交通政策では、カーシェアリング、ライドシェア、自動運転技術導入により自動車保有台数削減を目指すことなどが考えられる。エネルギー政策では、住宅の断熱性能向上、省エネ設備導入への補助拡充があげられる。所得向上策としては、IT関連業務の地方展開、女性の就業機会拡大などが重要だ。

また、都市部では教育投資の集中化による格差拡大が課題だ。公的教育的の質的向上、テレワーク普及と連携した郊外居住促進も効果的だろう。

最も重要なのは、都市部と地方部を相互補完的な関係として発展させることだ。統計の背後には、それぞれの地域で工夫しながら暮らしを営む人々の日常がある。都市部では「豊かさを追求する」消費機会の多様性を活かしつつ格差拡大を抑制し、地方部では「自然環境や広域性に適応する」生活様式を支えつつ所得向上機会を創出することが重要だろう。

多様な暮らし方を認め合い、それぞれの選択を支える社会システムの構築こそが、真の意味での地域間格差是正と国民生活の向上につながると考えられる。

5%成長の割には冴えない中国経済

米中摩擦・不動産不況・デフレ圧力 — 好調の裏でくすぶる3つの不安



経済研究部 主任研究員 三浦 祐介

y-miura@nli-research.co.jp

1—— 上期は好調だが不安材料は尽きず

2025年の中国経済は、1~6月の実質GDP成長率が+5.3%と好調であり、通年で「+5%前後」の成長率目標が達成圏内に入ってきた。だが、不動産販売床面積は、春先以降、前年比のマイナス幅が拡大しつつあるほか、6月以降、投資や小売など内需が悪化している。また、不動産不況による需要不足や過当競争の激化を背景にデフレ圧力が続くなど、不安材料は尽きない。

そうしたなか、25年7月30日に中央政治局会議（以下、会議）が開催された。会議では、「経済の運営は依然として多くのリスクと挑戦に直面している」との認識を強調しつつも、「+5%前後」の成長率目標達成を目指す考えが示された。以下では、米国の関税政策、不動産不況、そして政府による経済対策の動向の3つのポイントについて、これまでの情勢や会議で示された方針を踏まえ、当面の中国経済の展望について考えてみたい。

2—— ポイントその1：米中摩擦

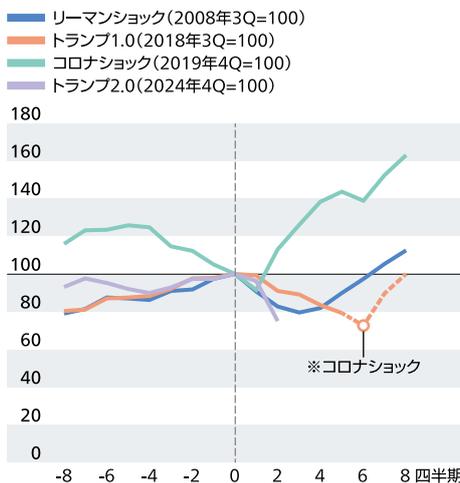
まず、25年最大の不安材料である米国の関税政策を巡って、懸念された外需の急激な悪化は回避されている。対中関税に関しては、4月に米中の関税合戦が一時100%超まで引き上げられたものの、交渉局面に移行してからは30%となっている。対米輸出は4月以降悪化しており、関税の影響が表れている一方、輸出全体は悪化していない。例えば、今回の関税ショックによる輸出への影響について、過去の主なショックと比較すると、25年4~6月の時点で、対米輸出に関しては、リーマンショック時をも上回るショックとなっている〔図

表1〕。他方、対世界輸出に関しては、世界全体が打撃を受けたリーマンショックやコロナショックとは異なり、第1次トランプ政権下における米中摩擦の頃と似た状況となっている。ASEANなど米国以外への輸出が、迂回輸出や駆け込み輸出などにより拡大し、緩衝材となっていることがうかがえる。

〔図表1〕ショック前後の中国の輸出(対米)

注：季節調整値(当社試算値)。

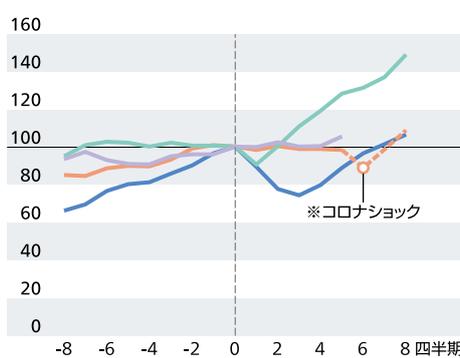
資料：中国海関総署、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成



ショック前後の中国の輸出(対世界)

注：季節調整値(当社試算値)。

資料：中国海関総署、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成



今後も、米中摩擦は中国の経済運営上、引き続き最重要課題だが、4月の会議では「外部ショックの影響が増大」と強調されたのに対して、今回の会議では外部環境に関する明示的な言及はなく、切迫度は4月

に比べると幾分低下しているものと思われる。中国は米国に屈しない姿勢で交渉に臨み、レアアース輸出規制などで一定の交渉力を発揮できているためだろう。米国も中国に対して強硬一辺倒ではなくなっているとみられる。このため、現在11月10日を期限に進められている米中交渉の過程で、関税合戦は再激化しないことを想定しているが、既存の関税により対米輸出は前年減が続くだろう。また、米国はASEAN諸国との交渉で、迂回輸出に対して高関税を課す合意をしているため、今後、迂回輸出の効果は徐々に落する可能性が高く、年後半、輸出は悪化に転じると予想される。

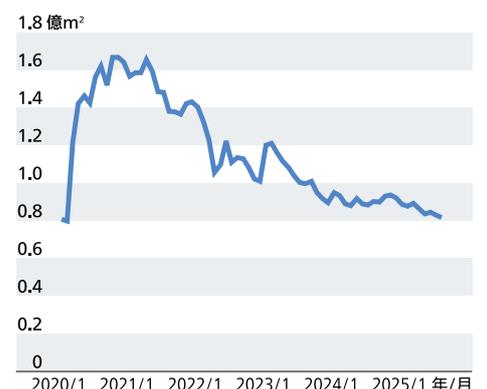
3—— ポイントその2：不動産不況

次に、不動産不況については、25年の春先以降、再び悪化が進んでいる〔図表2〕。中国政府は、不況が深刻化した22年以降、デベロッパーの資金繰り難で建設がストップした物件の引き渡し促進支援を皮切りに対策に乗り出し、24年中には、在庫住宅・遊休地の買い上げや、老朽住宅地等の再開発による住み替え需要促進などが追加策として打ち出された。これにより、24年には一段の

〔図表2〕不動産販売床面積

注：季節調整値(当社試算値)。

資料：中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成





みうら ゆうすけ

06年 みずほ総合研究所(現みずほリサーチ&テクノロジーズ)
09年 同 アジア調査部中国室 (10-11年:北京語言大学留学)
(16-18年:みずほ銀行(中国)有限公司出向)
20年 同 人事部 23年 ニッセイ基礎研究所

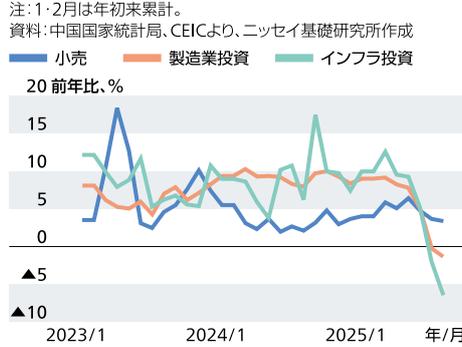
悪化に歯止めがかかったものの、対策の効果は息切れしつつあるようだ。

不動産市場に関する対策について、今回の会議では、重点リスクへの対策の筆頭に「中央都市工作会議の精神を実現し、質の高い都市の更新を展開する」考えが示された。ここで言及された「中央都市工作会議」(25年7月開催)では、都市政策の軸を、新規開発による量的拡大から、再開発による質的向上へと移す方針が示された。これまでの中国では、新しい都市の造成が膨大な不動産およびインフラ需要を生み、経済成長をけん引してきたが、新規開発ラッシュが終わり、人口減少も進むなか、今回の方針見直しは自然の流れといえる。今後は、この再開発強化の文脈のもと、上述の老朽住宅地等からの住み替え需要促進を中心に、不動産不況対策が展開されるだろう。もっとも、そのために追加で財源を調達する計画は今のところ示されていない。このため、即効性は期待できず、不動産の売れ行きがすぐに好転する可能性は低い。

4—— ポイントその3：経済政策

最後に、政府の経済政策については、目下最大の課題である需要不足に対する打ち手として財政出動に力点を置いており、耐久財の買い替え支援や企業の設備更新支援の補助金が24年後半から本格的に支給されるようになった。補助金支給は25年にも金額を積み増して継続され、その効果で25年前半は消費や投資が好調に推移した。しかし、家計や企業のマインドは冷え込んでおり、6月以降、押し上げ効果の弱まりなどに加え、夏場の酷暑といった季節要因もあいまって、いずれも減速している [図表3]。

[図表3] 内需関連の主要指標



このように、足元では内需減速の懸念が高まり始めた状況だが、中国指導部は当面様子見を続ける構えのようだ。会議では「より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を着実に細部まで実施し、政策効果を十分に発揮させる」とされ、対策の規模を拡大させるのではなく、現状予定している規模の経済対策をやり切る考えが示された。年後半には、まだ予算が残っている耐久財買い替え支援補助金の支給が続けられる見込みだが、上述の通り、24年8月以降に補助金支給が本格化したため、押し上げ効果はその分弱まっていく可能性が高い。

経済政策でもうひとつの注目されるのは、デフレ圧力の主因となっている「内巻」と呼ばれる国内の過当競争への対策だ。「内巻」に対する問題意識は、24年のうちから指導部内で共有されていたが、25年5月に自動車の値下げ競争が激化した後、対策が加速し始めた。会議でもその流れを受け、「法に基づく企業の無秩序な競争の是正」や「重点産業における産業能力の是正推進」、「地方政府による企業誘致活動の規範化」といった方針が挙げられた。今後、自動車産業を中心に、業界団体主導による値下げ競争抑制の取り組みが進むほか、不当廉売の取り締まりといった法的措

置も強化されると予想される。減産や生産能力の削減のような即効性の高い対策をとることができるのは、鉄鋼など一部の産業に限られるとみられる。名目の成長率が実質を下回る「名実逆転」の状況は、23年4~6月期以降、既に9四半期連続となっているが [図表4]、今後もすぐに解消はされず、少なくとも翌26年までは続くだろう。

[図表4] GDPデフレーター



5—— 今後の見通し

以上の通り、25年前半は対米迂回輸出や国内の経済対策の効果により好調であった中国経済だが、今後は、これらの効果が弱まるのに伴い、外需、内需ともに減速が進むだろう。それでも、上半期の「貯金」があることから、通年の経済成長率は+4.7%と、25年の成長率目標は達成されると予想している。翌26年は+3.8%と、25年中の経済対策の反動減によって減速感がさらに強まるとみている。

米中摩擦や不動産不況の先行き不確実性が残るなか、早ければ25年秋口、遅くとも26年3月の全人代開催のタイミングで、経済対策を再び強化する可能性は十分にある。引き続き経済情勢や経済政策の動向に注視が必要だ。

2025・2026年度経済見通し



経済研究部 経済調査部長 齋藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

1—— トランプ関税下でも プラス成長を確保

2025年4-6月期の実質GDPは前期比0.5%（前期比年率2.2%）と5四半期連続のプラス成長となった。民間消費（前期比0.4%）、設備投資（同0.6%）を中心に国内需要が増加したことに加え、トランプ関税下でも輸出が前期比2.0%の増加となり、外需が前期比・寄与度0.3%と成長率を押し上げた。

4月から米国の関税引き上げが本格化しているが、2025年4-6月期の米国向け輸出数量指数は前期比0.4%と横ばい圏で踏みとどまった。25%の追加関税が課せられている米国向け自動車輸出は、金額では大きく落ち込んでいるが、数量では横ばい圏で推移している。輸出価格の大幅な引き下げによって数量の落ち込みが緩和されているためである。日本銀行の「企業物価指数」によれば、北米向け乗用車の輸出価格は2025年5月以降、契約通貨ベースで前年比▲20%近く低下している [図表1]。

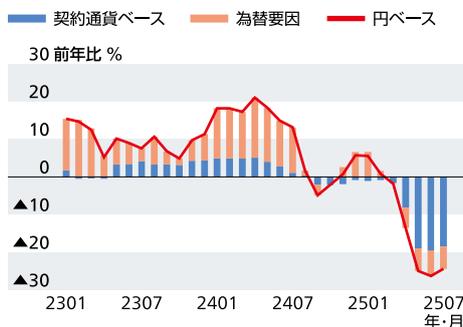
関税引き上げによる輸出への影響は、価格競争力低下に伴う数量の減少と数量の落ち込みを緩和するための輸出企業の価格引き下げに分けられる。米国向け自動車輸出は価格の大幅な引き下げによって数量ベースの落ち込みは避けられている。米国に輸出する自動車は日本の海外子会社が米国で販売しているケースが多い。米国でのシェアを維持するために、日本の親会社が関税引き上げ分のコストを負担していることが推察される。

自動車以外の米国向け輸出は契約通貨ベースで価格の引き下げを行っていないが、輸出数量は横ばい圏で推移してい

る。これは、米国で関税引き上げ分の価格転嫁が本格化していないことから、米国の国内生産財に対する日本の輸出財の相対価格上昇が顕在化していないためと考えられる。

[図表1] 輸出物価(米国向け自動車)の推移

資料: 日本銀行「企業物価指数」



2—— 関税引き上げの影響は顕在化へ

現時点ではトランプ関税の影響は限定的にとどまっているが、先行きについては、米国で関税の価格転嫁が徐々に進むことが見込まれ、日本の価格競争力低下は避けられないだろう。また、自動車は輸出価格の大幅な引き下げによって輸出数量の落ち込みは緩和されているが、このことは国内の企業収益の悪化をもたらしている。

2025年4-6月期の法人企業統計によれば、全産業（金融業、保険業を除く、以下同じ）の経常利益は前年比0.2%とそろそろ3四半期連続の増益となったが、4月から米国向け輸出に25%の追加関税が課せられている自動車・同付属品は前年比▲29.6%と大きく落ち込んだ。輸出価格を大幅に引き下げたことから米国向け輸出は数量ベースでは横ばい圏で踏みとどまったが、価格の引き下げにより売上高経常利益率が2024年4-6月期の17.7%から12.1%（前年差▲5.6%）へ悪化したこと

が収益を大きく下押しした。

収益の大幅悪化を伴う値下げによるシェアの維持には限界があり、日本の主要自動車メーカーは米国での販売価格を引き上げ始めた。今後、米国向け輸出は日本の価格競争力低下を主因として数量ベースで落ち込むことが避けられないだろう。

3—— 2026年の春闘賃上げ率は鈍化へ

春闘賃上げ率は2024、2025年と2年連続で5%台の高水準となったが、先行きについては、トランプ関税による景気減速を受けて、賃上げを巡る環境も悪化することが見込まれる。人口減少、少子高齢化という人口動態面からの構造的な要因で企業の人手不足感が強い状態は続くものの、輸出の減少を起点とした企業収益の悪化や物価上昇率の低下が賃上げの抑制につながるだろう。

2026年の春闘賃上げ率は4.5%（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース）と予想する。春闘賃上げ率が前年よりも下がることは避けられない情勢だが、4%台半ばという賃上げ水準は、定期昇給を除いたベースアップであれば3%程度であり、引き続き日銀の物価目標の2%を上回っている。

2025年7月の実質賃金上昇率（前年比）は0.5%と7か月ぶりのプラスとなった。消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）は前年比3.6%の高い伸びとなったが、特別給与が前年比7.9%の大幅増加となったことを主因として名目の現金給与総額が前年比4.1%となり、物価の伸びを上回った。

実質賃金上昇率は2024年以降、プラス

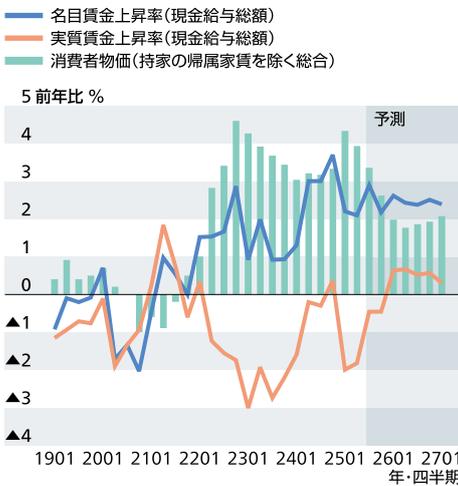


さいとう・たろう
 92年 日本生命保険相互会社入社
 96年 ニッセイ基礎研究所、19年より現職
 12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務
 優秀フォーキャスターに10回選出

となる月が見られるようになったが、いずれも特別給与(ボーナス)の大幅増加が主因であり、安定的な動きをする「きまって支給される給与(所定内給与+所定外給与)」は2022年2月から3年以上にわたってマイナス圏で推移している。実質賃金上昇率はボーナスがほとんど支給されない8月以降、再びマイナスに転じる公算が大きい。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、名目賃金上昇率が2~3%程度で推移する中、消費者物価上昇率が2%を割り込むことが見込まれる2026年1-3月期以降と予想する[図表2]。

[図表2] 名目賃金と実質賃金

注:実質賃金=名目賃金÷消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)
 資料:厚生労働省「毎月勤労統計」(事業所規模5人以上)



4—— GDP成長率の見通し

2025年4-6月期はトランプ関税下でも輸出が底堅い動きとなったことから、前期比年率2.2%のプラス成長となった。しかし、7-9月期は関税引き上げの影響が顕在化し、輸出が減少することに加え、建築物省エネ法・建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で住宅投資が大きく落ち込むことから、前期比▲2.0%と6四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。10-12

月期は輸出の減少ペースが緩やかとなること、物価上昇率の鈍化を受けて民間消費が緩やかに持ち直すことなどから、前期比年率0.3%とかるうじてプラス成長に復帰すると予想するが、米国の貿易赤字縮小が進まないことなどを理由に米国が再び関税の引き上げを行うリスクは残る。その場合、日本はマイナス成長が継続し、景気後退に陥る可能性が高まるだろう。

2026年入り後は関税引き上げの影響が徐々に減衰し、輸出が持ち直す中、民間消費、設備投資を中心に国内需要が増加し、潜在成長率を若干上回る年率1%程度の成長が続くことが予想される。

実質GDP成長率は2025年度が0.7%、2026年度が0.9%と予想する。

5—— 消費者物価の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2024年12月以降、前年比3%台で推移している。食料の上昇ペース加速を主因として2025年5月には3.7%まで伸びを高めた後、エネルギー価格の上昇率が大きく鈍化したことから7月には同3.1%まで伸びが低下した。

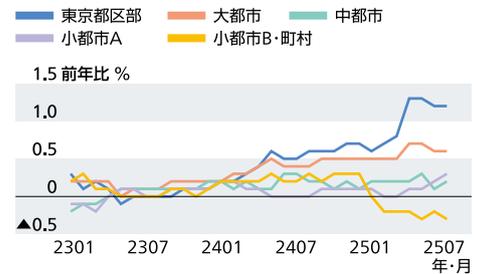
サービス価格は2023年後半以降、2%台前半の伸びが続いていたが、2024年度入り後は1%台半ばまで伸びが鈍化している。サービス価格の内訳をみると、家賃を除くサービスは2023年末頃の前期比3%台後半をピークに伸びは鈍化しているが、2%台の伸びを維持している。

一方、サービスの4割弱を占める家賃は、前年比0%台前半の推移が続いており、サービス価格全体の伸びを抑制している。ただし、東京都区部の家賃は住宅価格

高騰などの影響から、コロナ禍の前年比0%から徐々に上昇率を高め、2025年度入り後は前年比1%台前半で推移している。消費者物価指数の家賃を都市階級別にみると、小都市B・町村(人口5万未満の市及び町村)は前年比でマイナス、小都市A(人口5万以上15万未満の市)、中都市(大都市以外の人口15万以上100万未満の市)は前年比0%台前半となっているが、大都市(政令指定都市及び東京都区部)は前年比0%台後半まで伸びを高めている[図表3]。人口減少が顕著な地方では家賃の伸び悩みが続く公算が大きい。大都市圏を中心に全国の家賃も徐々に上昇率を高めることが予想される。

[図表3] 都市階級別・家賃の推移

資料:総務省統計局「消費者物価指数」



コアCPI上昇率は、電気・都市ガス代の支援策の影響で2025年4-6月期の3.5%から7-9月期に3%程度まで鈍化した後、ガソリンの暫定税率が廃止される2025年末にかけて2%台前半まで伸びが低下するだろう。賃上げに伴うサービス価格の上昇を円高による財価格の上昇率鈍化が打ち消す形でコアCPI上昇率が日銀の物価目標である2%を割り込むのは2026年入り後と予想する。

コアCPIは、2024年度の前年比2.7%の後、2025年度が同2.7%、2026年度が1.6%と予想する。

持続可能にするために「終わらせる」、ダブル・ネガティブの決断

「割り切れない」現実から始まる、これからのサステナビリティのあり方



おぐち・ゆたか

97年～商社・電機において電力・エネルギー事業、コンサルティング会社で
地方自治体の中心市街地活性化・観光振興に従事、株式会社日本リサーチ
センターで消費者調査・研究に長年携わった後、24年7月 ニッセイ基礎研究所、
多摩美術大学 非常勤講師(消費者行動論)・日本行動計量学会会員



生活研究部 准主任研究員 小口 裕
y-oguchi@nli-research.co.jp

1—— サステナビリティは「割り切れない」 現実から始まる —— SNSが 映し出す新サービスの光と影

2025年3月、中央線にグリーン車が導入された。SNSを見れば、「快適で良い」「目標達成のご褒美に」「始発駅以外の途中駅からでも座れる」といった肯定的な声と、「ホームに立っていると2階席から見下ろされているようなイメージ」「急いでいる時にホーム上でグリーン車両が目前で、普通車までダッシュ」といった否定的な意見が混在している。

新しい価値や快適さ、運賃収入の多様化という「得るもの」があれば、沿線利用者の心にあった「安価で平等な移動手段」という従来の価値観が部分的に損なれるという「失うもの」もある。

単に「便利」や「高級」という分かりやすい価値ではなく誰にとってどんな価値があるのか、SNS上の反応は、その多様な受け止め方と使い手の立場による利便性や納得感の揺らぎを、リアルタイムに映し出している。そして、この割り切れない現実こそが、サステナビリティの本質を象徴している様にも見える。

2—— 「トレードオフは悪ならず」 —— 現実的なサステナビリティ とのバランスを探るための論点

サステナビリティという言葉は、どこことなく耳触りが良く理想的なイメージを持つ。しかし、その現場に立てば「Win-Win（全員が得する解）」はほとんど存在しない。^{*1}

サステナビリティにまつわる主なトレードオフ(対立構造)には、サブスタントティブ・トレードオフや、プロセス・トレードオフ

がよく知られている[図表]。

実際には、何かを得るためには何かを犠牲にするトレードオフが不可避であり、現場ごとに痛みや摩擦を伴う。

3—— サステナビリティは錦の御旗ではない—— 「何を残し、何を終わらせるか」の問いにどう答えるか

社会にとってのサステナビリティは決してオールマイティなカードでも、錦の御旗でもない。

持続可能性に関連する最近の研究動向を見ると、「サステナビリティ=全てを守る(包摂すること)」「目標の(固定的な)達成」という従来のイメージを超え、「それは、誰のためのサステナビリティなのか」を考えながら、ダイナミック(動的)に「持続的なトランジション(移行・進化)」を図ることが不可欠である、という主張が広がっている様にも見える。^{*2}

4—— 「終わらせることで生まれる」 持続可能な未来への余力

一見、正反対に見える「包摂」と「終わらせる」は、現代の持続可能性にまつわる議論の大きなジレンマであり、その解消には常に負担が付きまとう。

むしろ、「終わらせる」ことによって、「持続可能な未来に向けた余力」を生み出

すことができることも、また事実であろう。たとえば、JR東日本が中央線のグリーン車関連の設備投資と並行して、持続困難なローカル線の収支を公表し、廃線や持続可能なサービスへの再配分の議論を進めているのは、その一例である。

5—— 「ダブル・ネガティブ」の時代 —— 持続可能性の問いとは 「より公正で説明責任ある トレードオフの探求」

「何を終わらせて、何を残すか」という観点から、「やめるもの」と「残すもの」を同時に(=ダブルに)選び取る「ダブル・ネガティブ」の視点は、今後ますます重要性を増していくだろう。

言い換えれば、「持続可能性」とは、これまで以上に広い視点を持ちながら、より公正で説明責任あるトレードオフを探求する営みそのものである。この古くて新しい問いを、現代社会のルール・価値観・責任のもとでいかに問い直すかが、いま求められているのではないだろうか。

[*1] 持続可能性の実務においてはトレードオフの選択を迫られる局面が多く、「Win-Winは例外的」とされている。Haffar, M., & Searcy, C. (2017). Classification of trade-offs encountered in the practice of corporate sustainability. *Journal of Business Ethics*, 140(3).

[*2] Feitelson & Stern, (2023)は、「終わらせる」こともまた現代サステナビリティ論の核心であると主張している。Feitelson, E., & Stern, E. (2023). The double negative approach to sustainability. *Sustainable Development*, 31(4).

[図表] 持続可能性に関するトレードオフ例

	サブスタントティブトレードオフ	プロセストレードオフ
定義	「誰が利益を得て、誰が損をするか」といった成果そのものに関わる対立構造	意見集約や意思決定の進め方そのものに関わる対立構造
対象	実際の便益・損失(成果配分の不均衡)	合意形成・意思決定の公平性・効率性
典型例	海洋生物多様性保全区設置(生態系利益の確保) ↔ 保全区の漁業収入の損失	ステークホルダー全員の意見を平等に聞く(公平性・包摂性の確保) ↔ 合意形成に時間がかかる

揺れるドル円、日米金融政策と政治リスクの狭間で

月 初、1ドル147円台前半でスタートしたドル円は、日本の政治の不透明感が強まったことによる日銀利上げ観測の後退を受けて、3日に148円台後半に下落した。その後は低調な雇用統計等を受けた米国の早期利下げ観測によるドル売り、石破首相辞任表明を受けた円売りが交錯したが、米利下げ観測の影響が優勢となったことで、17日には146円台半ばを付けた。同日のFOMCでは利下げが決定されたが、パウエル議長が先行きの利下げについて慎重姿勢を示したことでドル高に振れた。一方、直後の金融政策決定会合(MPM)において、日銀がETFの売却を決めたほか、利上げを主張する委員が2名現れたことが円の一定の支えとなり、足元では148円台前半で推移している。

FRBの今後の利下げペースは経済指標次第だが、関税の影響等によって米経済の減速感が強まり、FRBが年内に追加利下げに踏み切ることがドル安圧力になるだろう。また、トランプ大統領の腹心であるミラン氏がFRB理事に就任し、今後は外部に加え内部からFRBの独立性に対する圧力がかかることもドル売り材料となりそうだ。一方、日銀の利上げは来年1月とみているが、早期利上げ観測が煽ることが円高に寄与する。従って、今後3カ月の方向感としては円高ドル安と見ている。ただし、国内で10月に発足する次期政権は少数与党体制の下で政権運営が不安定となり、財政政策が拡張的になりやすいため、円を積極的に買いづらな面は残る。このため、3カ月後の水準は、現在より小幅な円高に留まり、145円前後になると見込んでいる。

月初1.6%台前半でスタートした長期金利は、足元では1.6%台半ばで推移している。利下げ観測に伴う米長期金利低下が抑制要因となり、上旬に一旦1.5%台半ばへ低下したものの、その後は日銀による早期利上げ観測の高まりを受けて持ち直した。

日本国債を積極的に買う材料は乏しく、今後も財政政策の拡張観測や日銀による利上げ観測等を背景として、金利上昇圧力が煽る地合いになりそうだ。3カ月後の水準は1.7%前後と見込んでいる。



主席エコノミスト **上野 剛志**

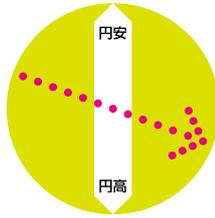
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

98年日本生命保険相互会社入社、
07年日本経済研究センターへ派遣、
08年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、
09年ニッセイ基礎研究所。

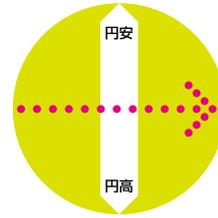


Market Karte

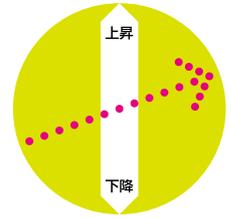
October 2025



ドル円・3カ月後の見通し

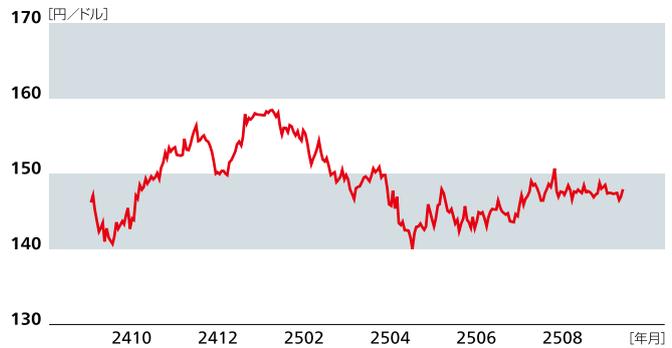


ユーロ円・3カ月後の見通し

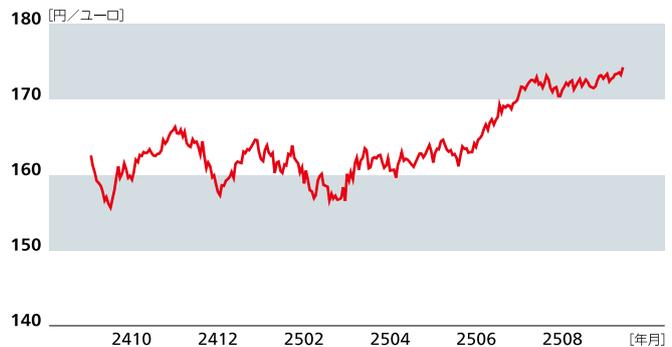


長期金利・3カ月後の見通し

ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会



レポートアクセスランキング

- 1 【少子化対策データ考】若者の2人に1人は「両親が羨ましくない」未婚化ニッポンの姿
天野 馨南子 [基礎研レター | 2025/9/1号]
- 2 長期金利1.6%到達は通過点か?
～今後の金利見直し
上野 剛志 [エコノミストレター | 2025/8/4号]
- 3 相続における死亡保険金
～遺留分侵害請求
松澤 登 [保険・年金フォーカス | 2025/8/26号]
- 4 2025-2026年度経済見通し(25年8月)
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2025/8/18号]
- 5 Z世代にとってサステナビリティは本当に「意識高い系」なのか
～若年層の「利他性」をめぐるジレンマと、その突破口の分析
小口 裕 [基礎研レポート | 2025/8/27号]

コラムアクセスランキング

- 1 税制改正でふるさと納税額はどうなる?
高岡 和佳子 [研究員の眼 | 2025/4/3号]
- 2 令和の米騒動が起きた背景と農業の現状
～米の価格高騰はなぜ起きた?～
小前田 大介 [研究員の眼 | 2025/4/17号]
- 3 複素数について(その1)
～虚数・複素数とは(その歴史と概要)～
中村 亮一 [研究員の眼 | 2025/5/15号]
- 4 増産計画でも続く令和の米騒動
～新米価格はいくらになる?～
小前田 大介 [研究員の眼 | 2025/9/2号]
- 5 2025年上期のJリート市場は7.6%上昇。
需給やファンダメンタルズの改善が上昇を後押し
～売却益計上による還元強化の取組みが継続
岩佐 浩人 [研究員の眼 | 2025/7/7号]

ニッセイ基礎研究所のホームページで検索されたレポートの件数に基づくランキングです。《アクセス集計期間25/8/25-25/9/21》

www.nli-research.co.jp

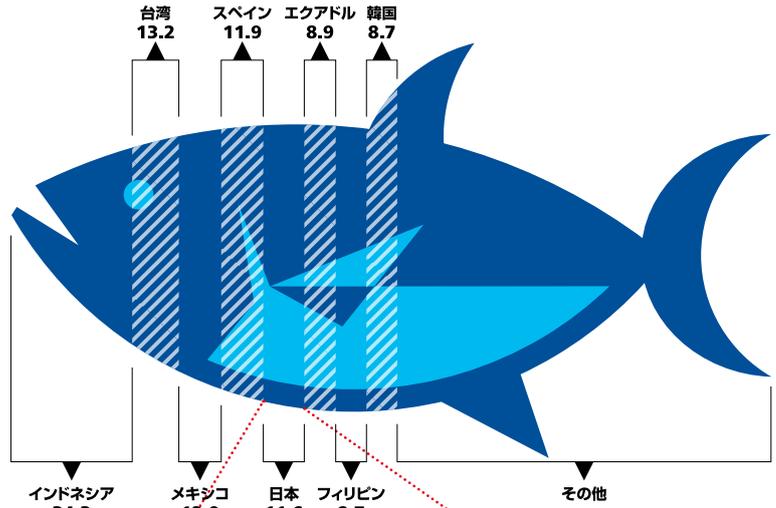


変わる時代の確かな視点

まぐろ類漁獲量(2021年) [10月10日はマグロの日]

Source : FAO統計 | 水産庁「かつおまぐろ類に関する国際情勢について」令和6年4月 Design : infogram©

国別漁獲量 [総計215.2万トン | 単位:万トン]



国内種別漁獲量 [総計11.6万トン | 単位:万トン | 国内養殖生産量を含まない]

