

調査レポート

2025／2026 年度短期経済見通し(2025 年 6 月) (2 次 QE 反映後)

～米国の関税引き上げをきっかけに、高まる景気下振れリスク～

調査部

6 月 9 日発表の 2025 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報値)は、前期比－0.04%(年率換算－0.2%)と 1 次速報の前期比－0.2%(年率換算－0.7%)から上方修正されたが、マイナス成長から脱するには至らなかった。景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは徐々に弱まっているとの判断に変更はない。法人企業統計の結果が反映され設備投資が若干下方修正されたほか(前期比＋1.4%から同＋1.1%)、政府最終消費支出も下方修正された一方で、個人消費(同＋0.0%から同＋0.1%)、住宅投資の小幅上方修正に加え、民間在庫投資の前期比寄与度(＋0.3%から＋0.6%)が大きく上方修正されたことで、全体が押し上げられた。

2025 年 4～6 月期は、内需がプラスを維持するうえ、反動で輸入の伸びが鈍化して外需寄与度がプラスに転じると予想され、小幅ながらプラス成長に復帰しよう。米国においても、関税引き上げのマイナスの影響が出るまでに時間がかかる。しかし、各国への一律 10%、中国への 30%、カナダ、メキシコ、自動車への 25%、鉄鋼・アルミ製品への 50%の関税引き上げは適用済みであり、米国と各国との関税交渉の如何にかかわらず、内外経済に対するマイナスの影響は夏場以降、徐々に表れると懸念され、7～9 月期に再びマイナス成長に陥ると予想する。

7～9 月期およびそれ以降の落ち込み幅は、米国と各国との交渉の進展と内容次第で大きく異なるが、ここでは見通しの前提条件として、①相互関税の上乗せ分は 90 日の停止期間中に、中国を含め主要国との間で交渉が進展し基本的には適用が免除される、②一律 10%、自動車、鉄鋼・アルミ製品など個別商品への関税は維持される、とした。トランプ政権としても米国景気悪化や金融市場の混乱を回避するため、最終的にかなりの譲歩をせざるを得ないであろう。このため、関税引き上げのマイナスの影響は 7～9 月期で一巡し、2025 年度後半には景気は回復基調に転じよう。なお、日本の経済対策では消費税減税や大規模な給付金支給は想定していない。

2025 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋0.3%と予想する。2025 年の春闘での高い賃上げ率や物価安定に合わせて消費者マインドが次第に持ち直し、個人消費の増加基調は維持されよう。また、企業の設備投資意欲の底堅さが維持され、設備投資による景気下支え効果が期待される。このため、内需寄与度は＋0.9%と底堅さを維持できる。これに対し外需寄与度は－0.6%となり、全体の足を引っ張る。四半期の動きでは、7～9 月期に前期比マイナスとなった後、年度後半にはプラス成長に転じると考えている。その後も世界経済が持ち直す中でプラス基調は維持され、2026 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋0.8%に高まろう。

一方、トランプ大統領の政策による影響は引き続き不確定要素である。米国経済さらには世界経済が悪化し、外需の悪化が個人消費や設備投資といった内需に波及すれば、国内景気に底割れのリスクが出てくる。

(前年比、%)

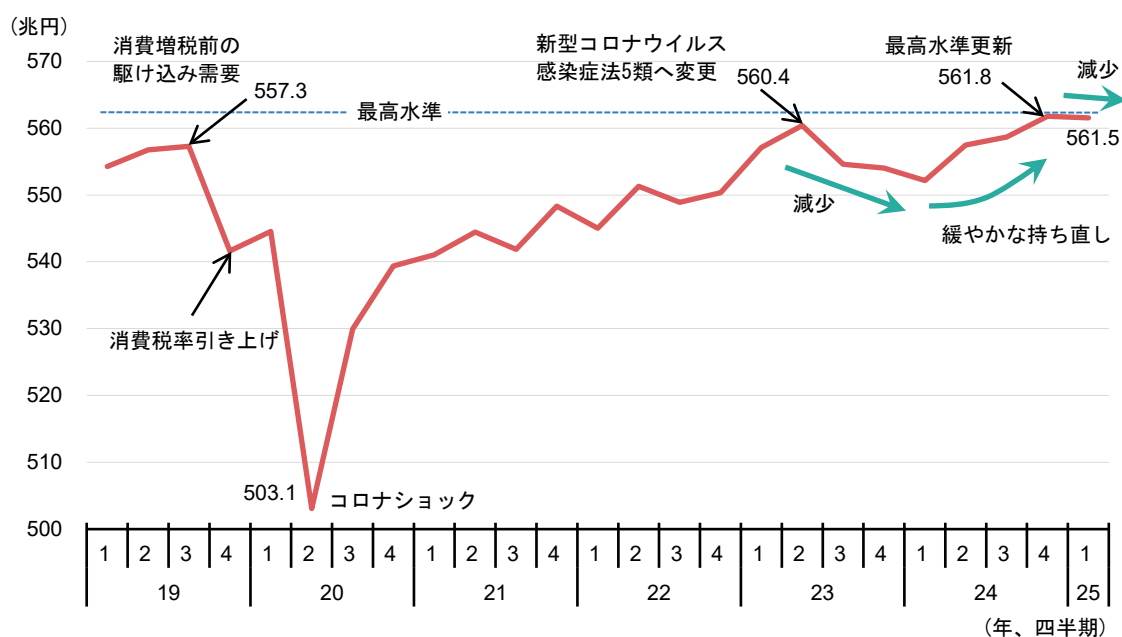
	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度
5月19日時点	0.8	0.4	0.8	3.7	2.7	2.4	2.9	2.3	1.6
今回	0.8	0.3	0.8	3.7	3.0	2.4	2.9	2.6	1.6

1. 景気の現状～緩やかに持ち直しているが、勢いは徐々に弱まっている

上方修正されるが、マイナス成長を脱するに至らず

6月9日発表の2025年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報値)は、前期比 -0.04% (年率換算 -0.2%)と1次速報の前期比 -0.2% (年率換算 -0.7%)から上方修正されたが、マイナス成長から脱するには至らなかった(図表1)。修正内容をみても、民間在庫投資が大きく上方修正されたことで全体が押し上げられたに過ぎず、「景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは徐々に弱まっている」とのこれまでの判断を修正する必要はない。

図表1. 実質GDPの水準



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

物価高を背景に個人消費の伸び悩みが続く

需要項目別に1次速報からの修正状況をみていくと、家計関連では、実質個人消費が前期比 $+0.04\%$ から同 $+0.1\%$ に上方修正されたものの、回復の勢いは弱いままである。名目では同 $+1.7\%$ と高い伸びだが、物価高による押し上げ効果がほとんどであり、家計の節約志向は引き続き強い状態にある。財別の動きを見ると、半耐久財(衣料品・身の回り品など)が同 $+3.4\%$ (同 $+3.0\%$ を上方修正)と3四半期ぶりに増加したほか、サービスは外食などが好調で同 $+0.5\%$ (同 $+0.4\%$ を上方修正)と底堅さを維持しているが、耐久財(自動車・家電など)が同 -1.3% (同 -1.5% を上方修正)と落ち込んだほか、食料品価格などの上昇を受けて非耐久財(食料・エネルギー・日用品など)が同 -0.6% (同 -0.5% を下方修正)と減少した。

実質住宅投資は、年度末にかけて発生した駆け込み需要によって住宅着工戸数が増加した効果もあり、前期比 $+1.4\%$ (同 $+1.2\%$ を上方修正)と増加に転じた。

企業部門では、実質設備投資が前期比 $+1.1\%$ (需要サイドの統計である同期の法人企業統計の結果が反映され、同 $+1.4\%$ から下方修正)と増加した。建設コストを中心に価格が上昇しているものの、人手不足や好調な

業績を背景に企業の投資意欲は底堅く、増加が続いている。実質在庫投資は前期に増加した反動もあって、前期比に対する寄与度は+0.6%（同様に法人企業統計の結果を受けて同+0.3%を上方修正）と大きく上方修正され、全体を押し上げた。中でも原材料在庫の寄与度が大きい。

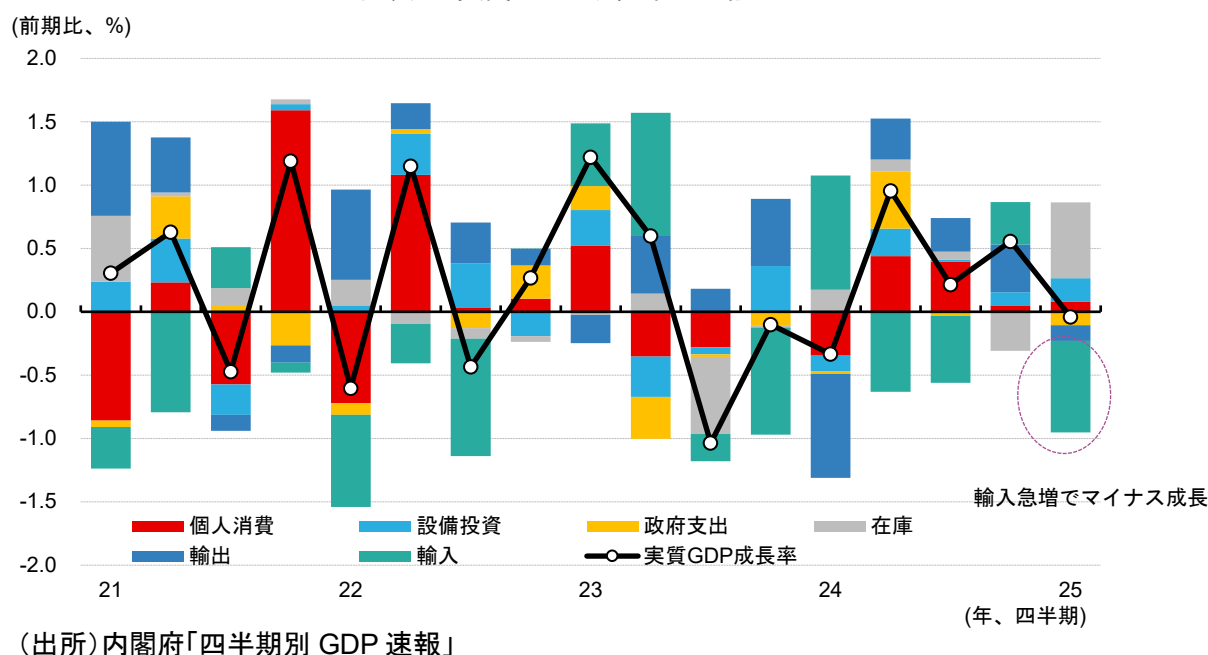
政府部門では、高齢化の進展を背景に一般の医療費や介護費を中心に実質政府最終消費は増加基調にあるが、1～3 月期においては前期比-0.5%（-0.03%を下方修正）と減少した。また、実質公共投資は建設コストが増加する中であって、同-0.6%（同-0.4%を下方修正）と3 四半期連続で落ち込んだ。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は+0.8%（同+0.7%を上方修正）と増加した。これに対し、外需寄与度は-0.8%（修正なし）と大幅なマイナスとなり、成長率全体を押し下げた。財輸出が米国向け自動車の駆け込みの影響などから前期比+0.4%と増加したものの、インバウンド消費が増加する中で、前期に急増した研究開発サービスが反動で減少したためサービス輸出が同-3.4%と大きく落ち込んだ。このため、実質輸出は同-0.5%（-0.6%を上方修正）と減少した。一方、実質輸入は、半導体等の増加によって財が同+2.6%と堅調だったうえ、広告宣伝料の増加によってサービスが同+4.5%と大きく増加した。このため、実質輸入は同+3.0%（+2.9%を上方修正）と高い伸びとなり、成長率の押し下げに寄与した（輸入の増加は純輸出の減少となるため、成長率のマイナス要因となる）。

以上見てきた通り、1～3 月期は、輸入の急増で外需の前期比寄与度が大幅なマイナスとなったことがマイナス成長に陥った主因である。もっとも、内需の回復も力強さに欠けており、外需の落ち込みを十分にカバーできなかった点に問題がある。景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは徐々に弱まっている状態にある。

なお、名目 GDP 成長率は前期比+0.9%（同+0.8%を上方修正）と順調に増加した。経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、前年比+3.3%（修正なし）と10～12 月期の同+2.9%から上昇幅が拡大した（季節調整済み前期比では+0.9%）。食料品など財を中心に価格上昇圧力が高まっていることが押し上げ要因となった。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



2024 年度は前年比+0.8%と 4 年連続でプラス成長

2024 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.8% (修正なし) と 4 年連続でプラスとなった。個人消費が同+0.8% (年度成長率への寄与度は+0.4%) と増加したことがプラス成長となった要因のひとつだが、堅調だったのは年度前半までであり、物価上昇を受けた家計の節約志向の高まりによって年度後半には伸び悩んだ。また、設備投資は企業の設備投資意欲の強さを背景に同+2.4% (同寄与度は+0.4%) と底堅さを維持した。一方、外需は輸出の伸び(前年比+1.7%)を輸入の伸び(同+3.5%)が上回ったことで外需寄与度が-0.4%となり、成長率を押し下げた。

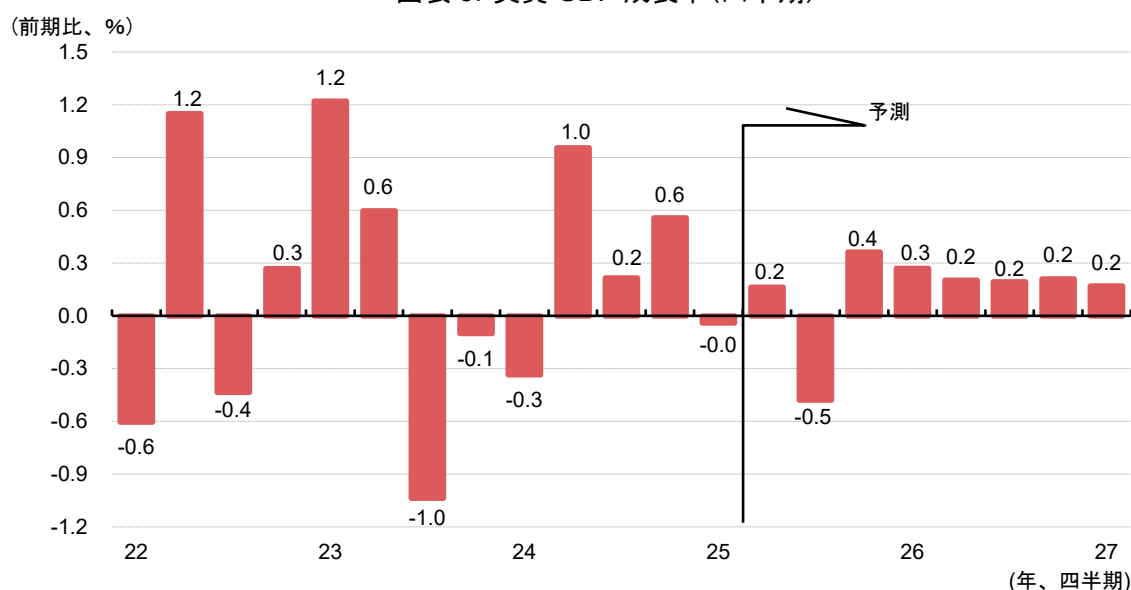
2. 2025／2026 年度の経済見通し～米国の関税引き上げをきっかけに、高まる景気下振れリスク

2025 年 4～6 月期はプラス成長に復帰するが…

2025 年 4～6 月期は、小幅ながらいったんプラス成長に復帰すると予想される(図表 3)。①所得の増加を受けて個人消費が緩やかに持ち直し、設備投資マインドの改善継続により企業の設備投資の増加傾向が維持されるなど、内需が底堅さを維持する、②米国向け自動車輸出は落ち込むものの、自動車以外の米国向け輸出が駆け込みで増加することやインバウンド消費の増加もあり、輸出はプラスに転じる、③さらに 1～3 月期の反動で輸入の伸びが大幅に鈍化するため外需寄与度がプラスに転じる、などがその理由である。

米国においても、①関税引き上げ前に駆け込みで輸入した在庫が積み上がっており、関税引き上げの販売価格への転嫁はもう少し先となる、②販売管理費や物流コストの削減などの努力により、米国内での値上げも最小限にとどめる努力が行われる、③良好な雇用・所得情勢を背景に、多少の価格上昇であれば需要が急速に冷え込むことにはならない、などの理由から、景気はもう少ししばらくは底堅く推移しよう。

図表 3. 実質 GDP 成長率(四半期)



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

夏場の景気減速は不可避で、落ち込みの程度は関税交渉の進展次第

しかし、各国への一律 10%、中国への 30%、カナダ、メキシコ、自動車への 25%、鉄鋼・アルミ製品への 50% の関税引き上げは適用済みであり、米国と各国との関税交渉の如何にかかわらず、内外経済に対するマイナスの影響は夏場以降に徐々に表れると懸念され、7～9 月期には再びマイナス成長に陥ると予想する。

7～9 月期およびそれ以降の動向については、米国と各国との交渉の進展と内容次第で大きく異なるが、今回の見通し作成においては、前提条件として、①相互関税の上乗せ分は 90 日の停止期間中に、中国を含め主要国との間で交渉が進展し、基本的には適用が免除される(ただし、一部の国との間で、交渉期間が延長される、交渉の難航によって部分的に相互関税の上乗せが適用されるなどの可能性はある)、②一律 10%、自動車、鉄鋼・アルミ製品など個別商品への追加関税分はそのまま維持される(現在、関税が免除されている半導体、PC、

スマートフォンなどの情報通信関連財に追加関税が適用される可能性はある)、とした。トランプ政権としても、米国景気悪化や金融市場の混乱を回避するため、最終的にかなりの譲歩をせざるを得ない状況に追い込まれる可能性がある。

なお、日本の経済対策では、ガソリン、電気、ガス代の値下げなどの物価高対策は織り込み済みであるが、消費税減税や大規模な給付金支給などは想定していない。

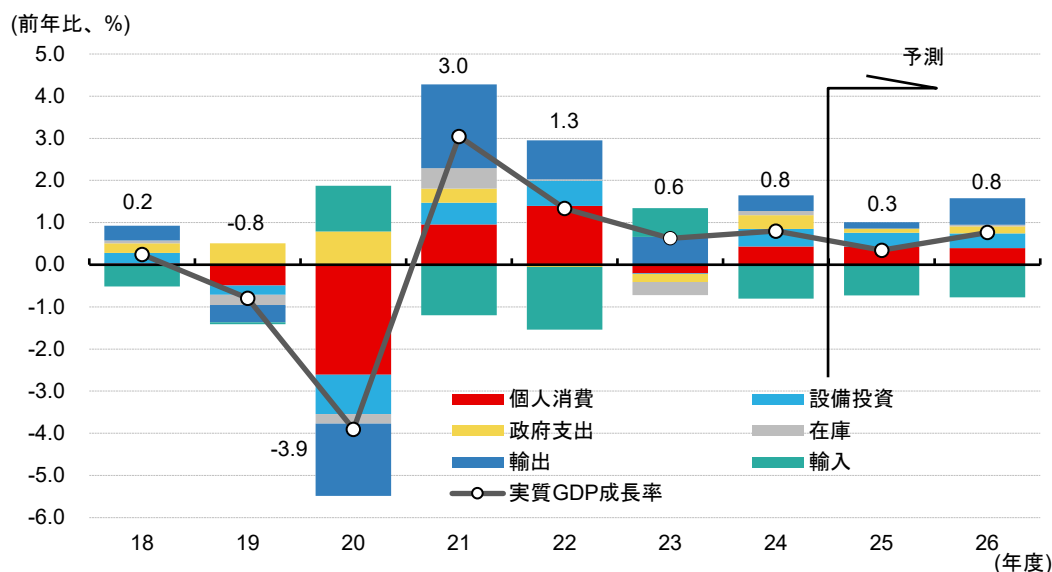
7～9 月期にはマイナス効果が一巡し、年度後半に景気は回復へ

2025 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.3%と予想する。5 年連続でのプラス成長となるが、景気の持ち直しの勢いは弱く、成長率のゲタ(+0.3%)の影響を除くと、ほぼ横ばいにとどまる。内需寄与度は+0.9%と底堅さを維持できるものの、輸出の弱さを反映して外需寄与度は-0.6%となり、全体の足を引っ張る。

四半期の動きでは、4～6 月期の前期比プラス成長後、7～9 月期にマイナス成長に陥るものの、輸出の落ち込み、生産の減少といった関税引き上げのマイナスの影響の大部分が一巡するため、2025 年度後半に景気は持ち直しに転じ、10～12 月期、1～3 月期とプラス成長が続くと予想している。また、この間、内需は底堅く推移し、景気全体を下支えすると期待される。第一に、2025 年の春闘での高い賃上げ率が達成されたことや、物価が安定してくることに合わせて消費者マインドが次第に持ち直すため、個人消費の増加基調は維持されよう。第二に、人手不足への対応や生産性向上のために企業の設備投資意欲は底堅さが維持されており、設備投資の増加基調は継続するだろう。金融政策の正常化の進展によって長短金利が上昇しつつあるが、上昇幅が大きいこと、企業の財務体質の健全化が進んでいることから、設備投資を抑制する効果は小さい。さらに、インバウンド消費の増加が続くことも景気にとってプラス材料である。

景気の持ち直しの動きは、2026 年度も続く見込みである。貿易取引が正常化する中で、米国や中国も含め、世界経済が持ち直すと考えられ、2026 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%に高まるであろう。

図表 4. 実質 GDP 成長率の予測(年度)



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

外需の悪化が内需に波及すれば、景気後退局面入りの可能性も

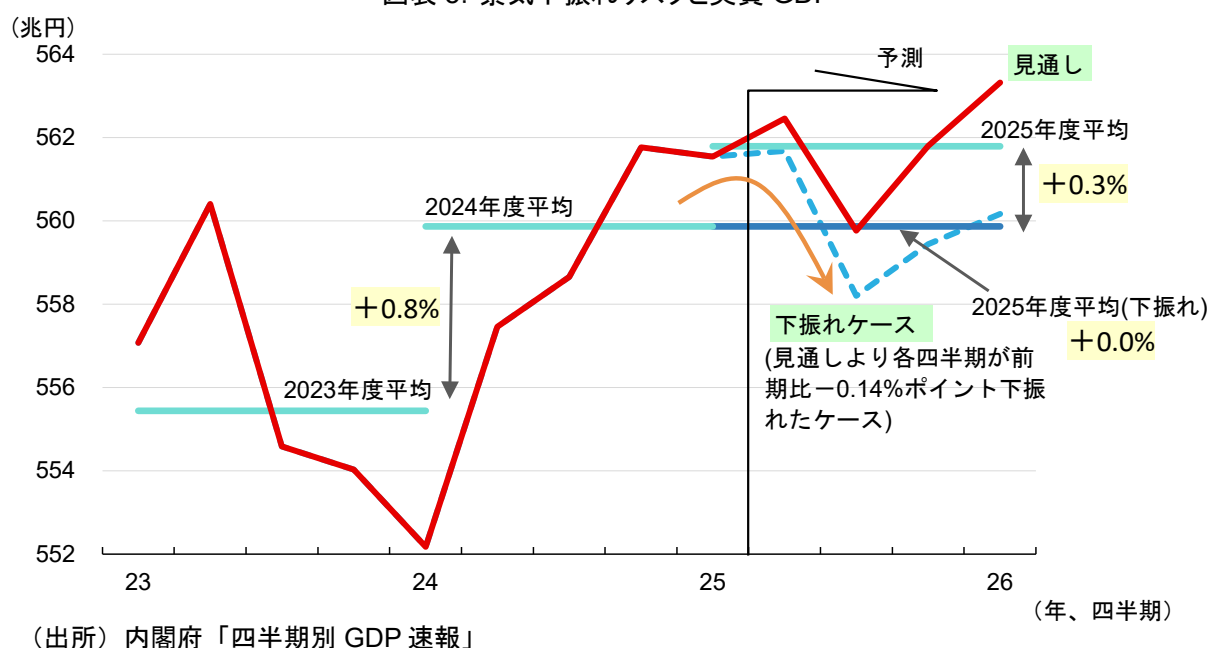
しかし、トランプ政権の政策運営は引き続き不確定要素であり、各国との関税交渉が難航・長期化し、実際に相互関税の上乗せ分やその一部が適用される可能性もある。そうなれば、7～9月期のマイナス幅が拡大するだけにとどまらず、10～12月期以降も景気が停滞、足踏みするリスクがある。

現時点では、世界経済の落ち込みによる外需の悪化が、個人消費や設備投資といった内需に波及するとは想定していない。しかし、関税引き上げを通じて世界経済、中でも中国経済の低迷が深まることになれば、日本の輸出は米国向けのみならず、中国を含めたアジア地域向けでも減少すると懸念される。そうすると、製造業を中心として企業業績の悪化が加速し、それが内需の低迷につながるリスクがある。

具体的には、まず企業の設備投資が維持・更新投資の先送りや、能力増強のための投資の縮小、中止により下方修正されることになろう。さらに、現在では良好な状態にある雇用、所得情勢の改善が止まるリスクがある。春闘結果を反映して所定内給与の高い伸びは維持されようが、年末賞与の削減や所定外賃金の減少に加え、春闘結果に十分に追従できない中小企業が増加する可能性がある。加えて、2026年春闘の賃上げ率の大幅鈍化の可能性も出てくる。また、業容の拡大を諦め、業務の縮小を検討する企業が増加すれば、人手不足の状態が解消され、労働力が余剰となるであろう。こうした雇用、所得情勢の軟化に加え、株価下落など金融市場が混乱することもあって、消費者のマインドが悪化し、消費支出の低迷につながる。

内需が停滞、悪化すれば、成長と分配の好循環の動きが途絶え、景気に底割れのリスクが出てくる。図表5は、今回の実質GDPの見通しと、そこから2025年度中の毎四半期の伸びが前期比で0.1%ポイント強ほど下振れしたケースを示したものである。2025年度の見通し+0.3%に対し、わずかの下振れで2024年度の実質GDPと同水準、すなわちゼロ成長に陥ることになり、下振れ幅がさらに大きくなると、2025年度は5年ぶりにマイナス成長に陥る可能性がある。この場合には、景気後退局面入りは避けられないであろう。

図表 5. 景気下振れリスクと実質 GDP



物価高の継続も下振れリスク

前提条件通りに関税交渉が進み、世界経済の悪化が回避された場合でも、物価高による個人消費の低迷も引き続き懸念材料である。エネルギー価格については原油など国際商品市況の安定により物価上昇ペースが次第に鈍ってきているが、昨年秋以降は米を中心とした食料品の価格が急騰しており、消費者のマインドに悪影響を及ぼしている。備蓄米の放出効果によって米価格は安定化に向かうことが期待されるものの、天候不順の影響によって食品価格が急騰することや、人件費や物流コストの増加などを背景にサービス分野で物価上昇ペースが高まる可能性がある。物価上昇圧力が強い状態が続けば、消費者マインドの低迷が長期化し、家計の節約志向が一段と強まることで再び個人消費が減少することになりかねない。そうなれば、緩やかながらも継続している成長と分配の好循環の動きが途絶えるリスクが出てくる。

その他、金利上昇による新規設備投資や住宅購入などの需要を抑制するリスクや、人手不足による供給制約といったマイナス要因も指摘される。これらのマイナス材料が強まれば、景気の持ち直しの勢いが弱まるばかりか、世界経済が回復に向かう中でも失速に至るリスクが出てくる。

3. 項目ごとの見通し

主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

(1) 家計部門

内需の底堅さを背景に雇用情勢の改善傾向は維持される

雇用情勢の改善が続いている。完全失業率は、足元の 2025 年 4 月では 2.5%と、コロナ禍明け後の最低水準にある。また、生産年齢人口が減少している中であっても、就業者、雇用者とも増加を続けており、両者とも今年 1 月に過去最大数を更新した後も高い水準を維持している。

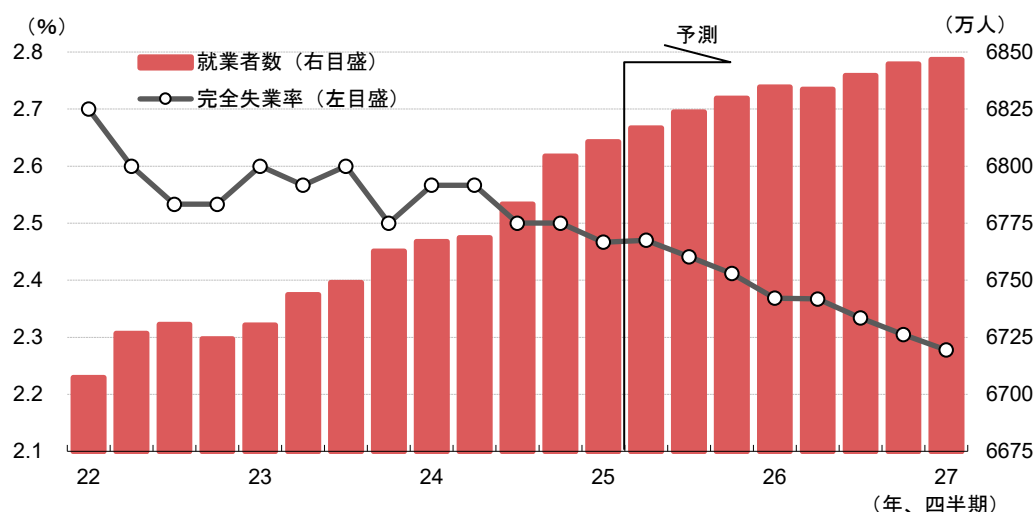
企業の人手不足感は一段と強まっているが、今後も景気の持ち直しが続くことで、労働需給のタイト化がさらに進むと予想される。中でも、宿泊・飲食サービス業などコロナ禍において営業活動を制限せざるを得なかったことから離職者が増加した業種、建設業など就業者の高齢化が問題となっている業種などでは、人手不足による供給制約の問題に直面している。

また、2025 年は、団塊の世代(1947～1949 年生まれ)が全員 75 歳以上の後期高齢者となることで様々な社会問題が発生するとされており(いわゆる 2025 年問題)、労働力不足や供給制約など、超高齢化社会に突入したことの問題点が顕在化し、景気へのマイナスの影響が表れる懸念がある。

こうした状況下、完全失業率は今後も緩やかな低下基調をたどると予想され、2024 年度の 2.5%に対し、2025 年度には 2.4%へ、2026 年度には 2.3%へと緩やかに低下すると見込む(図表 6)。就業者数、雇用者数も、女性や高齢者の労働参加率の上昇を受けて、緩やかながらも増加していくであろう。トランプ政権の関税政策によって国内景気が悪化すれば、製造業を中心に一時的に雇用情勢が悪化する可能性があるが、その場合でも雇用の流動化が進むことで失業者の増加は小幅にとどまり、基調として失業率が上昇することは避けられるであろう。

なお、中期的にみれば、コロナ禍においてテレワークの導入が急速に浸透したことに加え、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進、外国人労働力の受け入れ拡大、定年の延長・廃止が人手不足を緩和させると期待されるものの、短期的な影響は軽微であろう。

図表 6. 完全失業率と就業者数の予測



(注) 季節調整値
(出所) 総務省「労働力調査」

賃金は名目で増加基調を維持、2026 年春闘賃上げ率は伸び鈍化へ

毎月勤労統計における現金給与総額(1 人当たり賃金)は、多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続いており、2024 年度は前年比+3.0%と堅調に増加した。

2025 年度も引き続き堅調な増加が見込まれる。2025 年春闘では、人手不足への対応、物価上昇に配慮して、大企業を中心に積極的な賃上げを継続する企業が増加し、賃上げ率は 5%台前半となり、2024 年の伸び率をさらに上回ったと考えられる。また、初任給引き上げや中途採用市場の過熱化も賃金の押し上げ材料となっている。

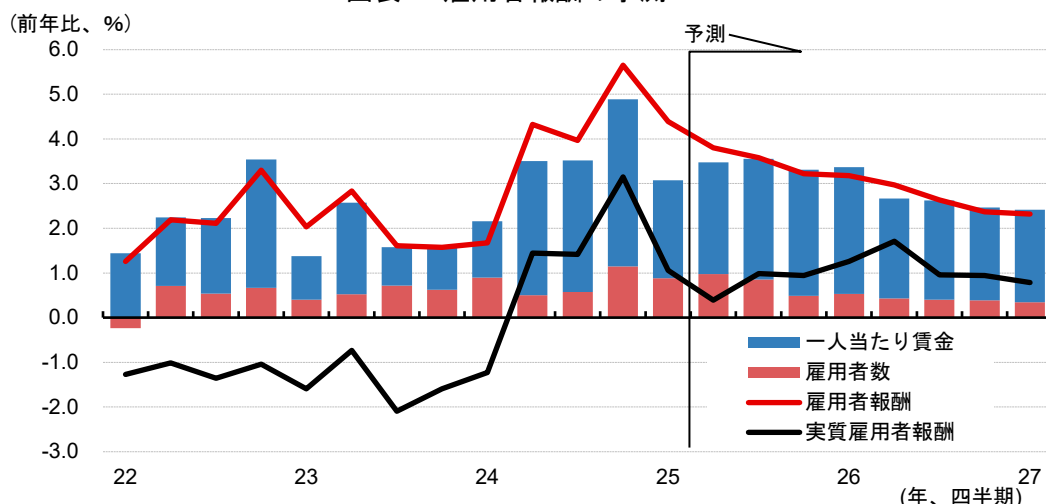
現金給与総額については、パートタイム労働者の比率が高まること、大企業並みの賃上げ率に追随できない中小企業が増えることから、春闘の賃上げ率ほどの高い伸びには至らないが、それでも 2025 年度では前年比+2.7%と底堅さは維持されよう。ただし、2026 年度には、トランプ大統領の関税引き上げ策によって輸出企業を中心に企業業績の下振れが懸念される中で、従来ペースでの賃金引き上げに慎重となる企業が増加すると考えられ、伸び率は鈍る可能性が高い。それでも人手不足の状態が続くことには変わりなく、2026 年春闘においては 4%程度の賃上げ率は確保されることになろう。2026 年度の現金給与総額は前年比+2.2%と予想する。

一方、物価上昇率が高い状態が 2025 年度上期中は続くため、実質賃金はマイナスで推移し、プラスが定着するのは下期に入ってからとなる見込みである。このため、2025 年度通期での実質賃金(帰属家賃を除く総合ベース)は同-0.5%と低迷する。2026 年度は、物価の安定がプラス材料となるが、名目賃金の伸びが鈍化するため 5 年ぶりのプラスとなろうが、伸び率は同+0.2%と小幅である。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1 人当たり賃金×雇用者数)は、2024 年度に 1 人当たり賃金、雇用者数ともに増加し、前年比+4.6%と 4 年連続で増加した(図表 7)。2025 年度には同+3.4%、2026 年度には同+2.6%と、1 人当たり賃金、雇用者数の両者が増加するため、伸びは鈍るが高めのプラスが維持される。また実質値は、物価上昇圧力が徐々に弱まることもあり、2024 年度の同+1.8%に対し、2025 年度に同+0.9%、2026 年度に同+1.1%とプラスが維持され、個人消費の押し上げ要因となると期待される。

ただし、景気が悪化した場合には、残業時間の短縮、ボーナスの伸び率鈍化に加え、中小企業を中心に賃金の伸びを抑制し、雇用を削減する動きが広がることで、雇用者報酬の伸びが大きく鈍化するリスクはある。

図表 7. 雇用者報酬の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

個人消費は持ち直しが続く

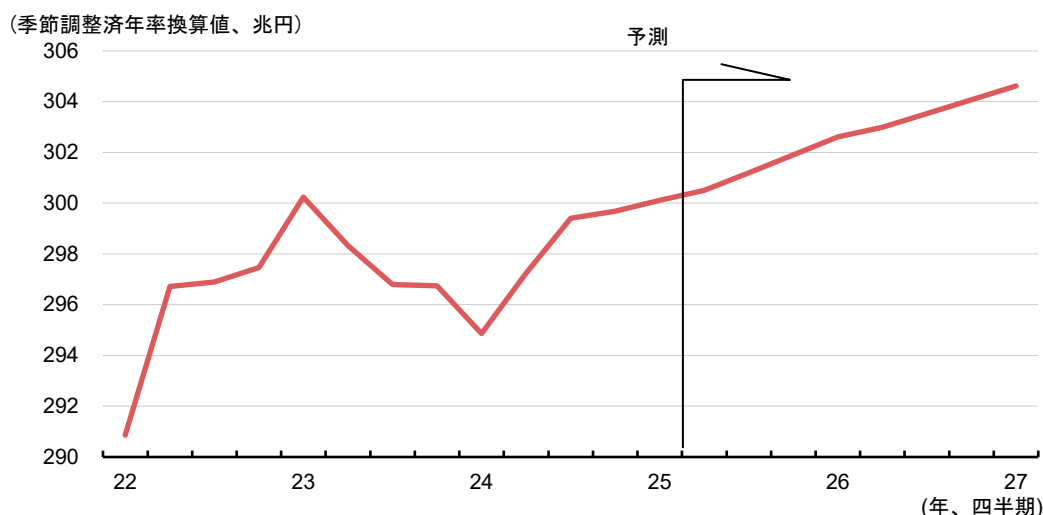
2025 年 1～3 月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比+0.1%と 4 四半期連続で増加したものの、増加のペースは緩やかなものにとどまっている（図表 8）。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は前期比-1.3%と 4 四半期ぶりに減少し、非耐久財は食料品を中心に前期比-0.6%と 5 四半期ぶりに減少した。他方、衣類などの半耐久財は前期比+3.4%と 3 四半期ぶりに増加し、個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは外食を中心に前期比+0.5%と 3 四半期連続で増加した。

同期の名目個人消費は前期比+1.7%と増加が続いた。名目国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は 4 四半期ぶりに減少した一方、非耐久財、半耐久財、サービスは増加した。個人消費は、物価上昇により実質値が押し下げられる状況が続いている。

個人消費を取り巻く所得環境をみると、実質可処分所得は物価上昇による下押しの影響を受けており、2024 年 10～12 月期は前期比-0.4%と 4 四半期ぶりに減少した。もともと、前年比では+3.9%と増加が続き、持ち直しの動きがみられる。また、実質雇用者報酬は 1～3 月期に前期比で減少したものの、前年比では増加が続いており、今後も前年比では増加傾向で推移すると見込まれる。

今後の個人消費の動向を考えるにあたり、物価上昇を背景に消費者マインドが悪化していることは懸念材料ではあるが、良好な所得環境の下、実質個人消費は今後、消費者物価上昇率が鈍化することもあるとみている。年度ベースの増加率は、2025 年度は+0.8%、2026 年度は+0.7%と予測している。

図表 8. 実質個人消費の予測



年度末に駆け込みが生じた影響で、先行きの住宅着工は反動が生じる見込み

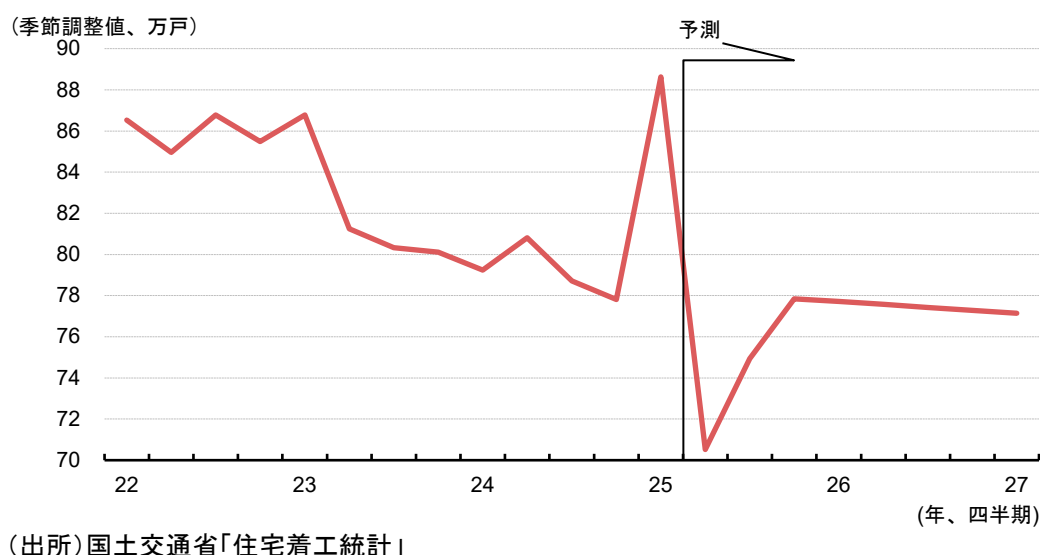
住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2025 年 1～3 月期に年率 88.6 万戸(前期比+13.9%)と 3 四半期ぶりに増加した(図表 9)。また、前年比も 3 四半期ぶりのプラスとなった。四半期としてはコロナ禍以降で最も高い水準となったが、これは 3 月の着工が年率換算値で 108.0 万戸と大きく盛り上がったことによるものである。2025 年 4 月に建築基準法等が改正され、4 号特例の縮小や省エネ基準への適合義務化等が行われるのを前に、駆け込みでの着工が生じたものと考えられる。

2025 年 1～3 月期の動向を利用関係別にみると、持家は前期比+7.7%と 3 四半期連続で増加した。建設コストの増加ペースが鈍化する中、駆け込み需要もあって大きめの伸びとなった。また、貸家は金利上昇が下押し要因となっているものの、駆け込み需要により、前期比+23.2%と 3 四半期ぶりに増加した。分譲住宅は前期比+8.0%と 2 四半期連続で増加した。建設コストの高止まりや用地不足等が供給制約となっているが、分譲マンション、分譲戸建てとともに底堅く推移した。分譲戸建ては年度末に生じた駆け込み着工も押し上げに寄与した。

先行きについては、賃上げによる所得環境の改善は住宅需要にプラスに働くものの、建設コストの高止まりや住宅ローン金利の上昇がマイナス材料となり、住宅着工は低調な推移が続くと考えられる。特に目先は、駆け込み着工の反動減も下押しに作用するとみられる。さらに予測期間後半にかけては、人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドに沿った動きも強まっていくだろう。

年度ベースでは、2024 年度は年度末にかけて駆け込み着工が生じた影響で、81.6 万戸(前年比+2.0%)と 3 年ぶりに増加した。しかし、建設コストの高止まりや用地不足等による供給制約、人口動態を反映した構造的な需要の弱さといった要因は継続しており、2025 年度は 75.2 万戸(前年比-7.8%)、2026 年度は 77.5 万戸(同+3.1%)と、均してみれば 80 万戸を割り込んで低調に推移する見通しである。

図表 9. 住宅着工件数の予測



(2) 企業部門

企業業績は拡大傾向も、トランプ関税の影響で下振れリスク拡大

2025 年 1～3 月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は前期比－2.6%と、2 四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比＋2.0%と 4 四半期連続で増加したものの、売上高経常利益率が前期から低下したため、経常利益は同－15.2%と 2 四半期ぶりに減少した。一方、非製造業は、売上高が前期比＋1.2%と 7 四半期連続で増加し、売上高経常利益率も前期から上昇したことから、経常利益は同＋5.6%と 3 四半期ぶりに増加した。内外需要は底堅い一方、原材料高、物流コスト高、人件費増加といったコスト高が業績を下押しする要因となったほか、製造業では円高による為替差損の発生等も業績の下押しにつながったとみられる。

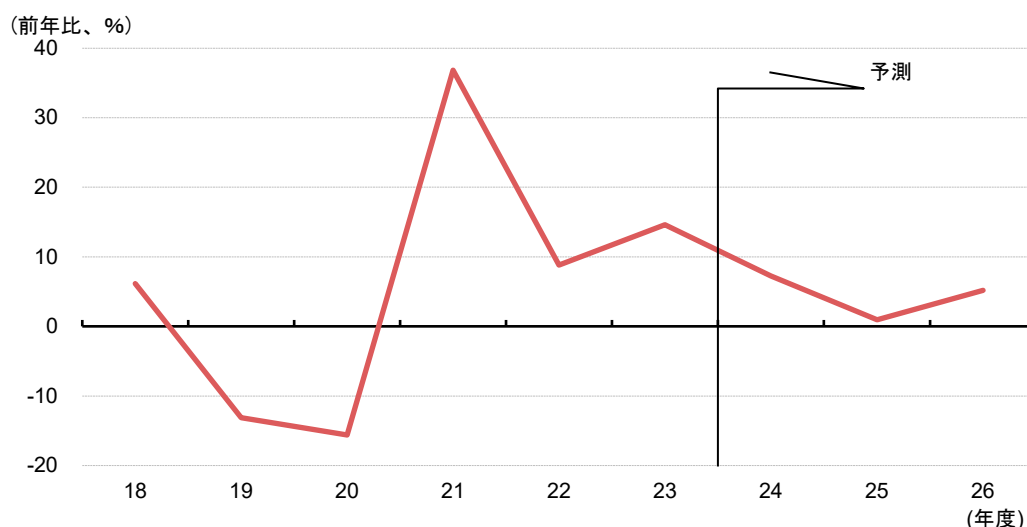
今後も製造業、非製造業ともに種々のコスト高が業績を下押しする状況は変わらないものの、内外需要の増加が続く中で、企業業績も底堅く推移すると期待される。製造業では世界の半導体需要がサイクル的には回復局面にあること、非製造業では春闘での高い賃上げ率を背景に家計の所得環境の改善が進むことや訪日外国人が増加を続けること等も、業績を下支えしよう。

他方で、米国のトランプ大統領による関税引き上げは業績の下押し要因である。現時点では、関税の導入により米国向けの輸出が自動車を中心に減少することで、2025 年の夏場以降、特に製造業において業績の改善ペースが鈍ると考えられる。日米の関税交渉の進展により、致命的な打撃となることは回避できると想定されるものの、トランプ関税の行方次第では、企業業績がさらに下振れる恐れもある。

なお、日本銀行の金融引き締め政策によって金利の上昇が進み、日米金利差の縮小を背景に為替相場も円高傾向で推移するとみられるが、いずれも見通し期間中の変化は緩やかなものにとどまると想定しており、業績に対する影響は軽微と考えている。

年度ベースでは、2024 年度は前年比＋7.2%と 4 年連続の増益で着地した。2025 年度は前年比＋1.0%と製造業の業績が悪化することで伸びが鈍化するものの、2026 年度には同＋5.2%と伸びが再び拡大し、過去最高益の更新を続ける見通しである。

図表 10. 経常利益の予測



(出所)財務省「法人企業統計季報」

トランプ関税による下振れリスクは大きい、設備投資は緩やかに増加していく

実質設備投資は、2025 年 1～3 月期に前期比+1.1%と、4 四半期連続で増加した(図表 11)。総固定資本形成の動き等を踏まえると、特に研究開発やソフトウェア等への支出が増加した模様である。機械・ソフトウェアの価格上昇や建設コストの増加により、投資金額が想定よりも膨らむことで計画の見直しを迫られるケースがあることや、人手不足による供給制約の問題等が下押し要因となっているものの、情報化投資や研究開発投資、脱炭素に向けた環境対応投資など、昨今重要性が高まっている投資需要は根強く、投資需要を下支えしている。

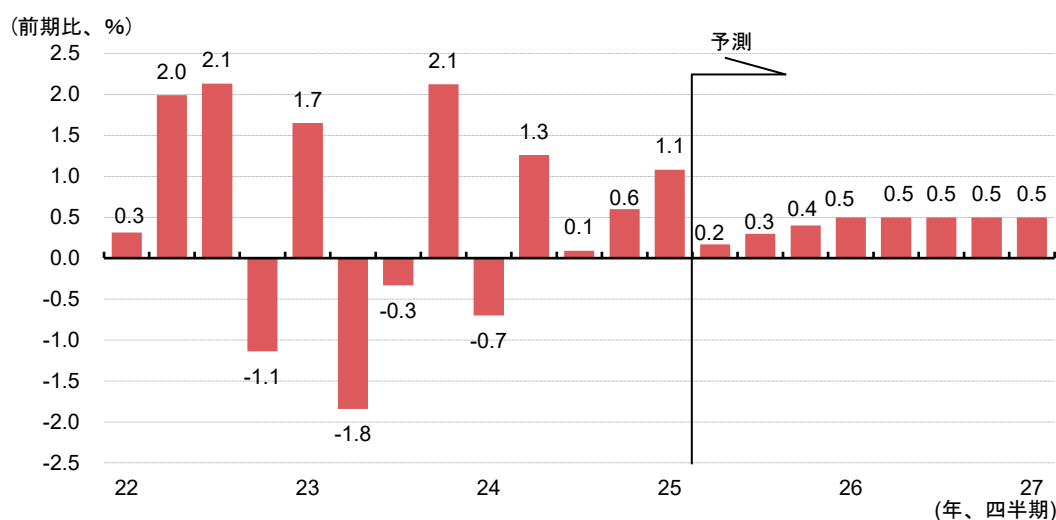
先行きについて、2025 年 3 月調査の日銀短観では、2025 年度の設備投資計画は大企業を中心に前年比プラスとなっており、企業の設備投資意欲は堅調を維持している。資本財価格の上昇ペースが鈍化していくことや、企業業績の改善傾向が維持されることも下支え要因となり、今後も企業の設備投資は増加傾向で推移すると見込まれる。

ただし、米国のトランプ大統領による関税引き上げは懸念材料である。今後のトランプ関税の行方次第では投資計画の見直し等が生じ、想定よりも下振れる恐れがある。

なお、金利上昇によって企業の資金調達コストの増加が見込まれるが、金利上昇ペースが緩やかであるため、投資を抑制する効果は極めて限定的である。

年度ベースでは、2024 年度の実質設備投資は前年比+2.4%と 2 年ぶりに増加した。下振れリスクは大きいものの、今後も増加傾向が続き、2025 年度は前年比+1.8%、2026 年度は同+1.9%と堅調に増加することで、景気を下支えすると期待される。

図表 11. 実質設備投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(3) 政府部門

公共投資は 2025 年度前半に増加に転じる可能性も

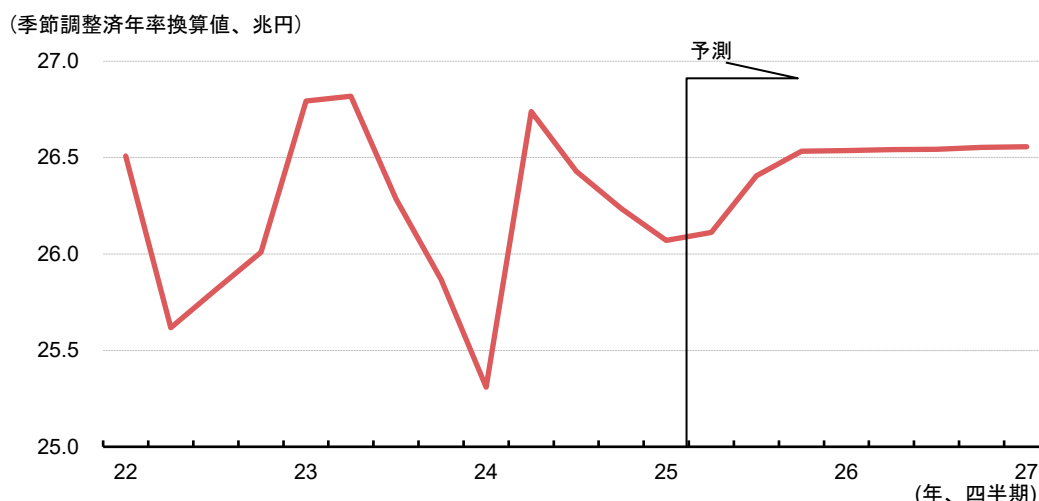
2025 年 1～3 月期の実質公共投資は前期比－0.6%と 3 四半期連続で減少した(図表 12)。他方、前年比では＋2.4%と 4 四半期連続で増加した。名目値は前年比＋5.9%の増加であり、公共投資デフレーターの上昇によって実質値の伸びが抑制される状況が続いている。

政府は 2020 年 12 月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」に基づく取り組みを推進する方針であり、国の一般会計の 2024 年度補正予算では公共事業関係費は当初予算比で約 2.3 兆円増額された。2025 年 4 月の公共工事請負額は前年比＋12.0%と増加して、4 月としては 1998 年以来の高い水準となっており、2024 年度補正予算による押し上げ効果が表れ始めた可能性がある。こうしたことから 2025 年度前半には実質公共投資は前期比で増加に転じると予測している。

また、本見通しにおいては今後も補正予算によって国土強靱化等に必要な財源が確保されると想定している。ただし、人件費の増加などを背景に公共投資デフレーターの上昇が続くことから、今後も実質公共投資の伸びは抑制されるだろう。年度ベースでみた実質公共投資の増減率は、2025 年度は＋0.3%、2026 年度は＋0.5%と予測している。

2025 年 1～3 月期の実質政府最終消費支出は前期比－0.5%と 5 四半期ぶりに減少した。高齢化の進展を背景に医療給付費、介護給付費は今後、増加すると見込まれる。また、2025 年度から高校授業料の無償化に関して所得制限が撤廃されており、授業料に対する個人の支出は減少する一方、政府消費支出が増加する。こうしたことから、実質政府最終消費支出は、2025 年度は前年比＋0.4%、2026 年度は同＋0.7%と増加が続くと予測している。

図表 12. 実質公共投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(4) 海外部門

米国の関税政策の影響で世界経済は減速へ

海外経済は、米国では堅調に推移しているものの、欧州、中国は弱い動きが続いている。

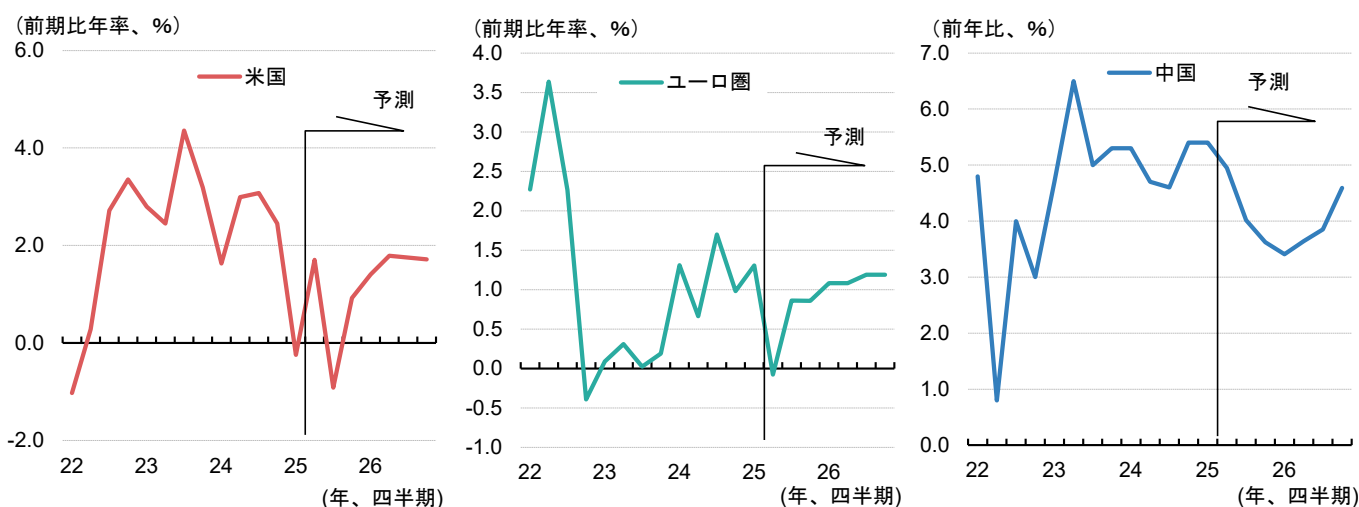
米国の 2025 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率(改定値)は前期比年率 -0.2% と、3 年ぶりのマイナス成長となった(図表 13)。関税引き上げ前の駆け込みによる輸入急増が成長率を下押した。ただし、GDP から純輸出と在庫投資を除いた国内最終需要は同 $+2.0\%$ 、さらに政府支出も除いた民間最終需要は同 $+2.5\%$ と、景気の実態はむしろ底堅い。

しかし、トランプ政権の関税引き上げ策の影響を受けた物価上昇によって、景気の下振れリスクが高まり、年央に再びマイナス成長に陥る見込みである。米国で景気が減速すれば、世界景気の減速につながる可能性が高い。もっとも、相互関税の上乗せ分が適用される前に、中国を含め主要国との間で交渉が進展すると予想しており、景気の悪化は軽微かつ短期間にとどまるであろう。実質 GDP 成長率は、2024 年の前年比 $+2.8\%$ に対し、2025 年は同 $+1.2\%$ 、2026 年も同 $+1.2\%$ と潜在成長率を下回るペースに減速する公算が大きい。

ユーロ圏の 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 $+2.5\%$ と、8 四半期連続でプラス成長となった。もっとも、先行きについては、米国の関税政策の影響により、足元 4～6 月期はマイナス成長となるなど低成長が続くとみられ、実質 GDP 成長率は 2024 年の前年比 $+0.8\%$ に対し、25 年は同 $+0.9\%$ 、26 年は同 $+1.0\%$ にとどまる見通しである。

中国の 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 $+5.4\%$ と前期と同じ成長率となった。経済対策と輸出の増加を背景に、景気に持ち直しの動きがみられたが、それでも不動産業の低迷は続いた。今後は、米国の関税政策の影響に加え、政府の経済対策の効果は限定的にとどまり、不動産業の低迷も長期化する公算が大きく、景気の低迷が続く。実質 GDP 成長率は、2024 年の同 $+5.0\%$ に対し、25 年は同 $+4.4\%$ 、26 年は同 $+3.9\%$ と一段と減速する見込みである。

図表 13. 海外経済の予測



(出所)BEA、ユーロスタット、中国国家統計局

(5) 外需部門

輸出、輸入ともに緩やかに増加も、トランプ関税の影響大

2025 年 1～3 月期の実質輸出は前期比－0.5%と 4 四半期ぶりに減少した(図表 14)。うち財貨の輸出は前期比＋0.4%と 3 四半期連続で増加したが、サービスの輸出は同－3.4%と 2 四半期ぶりに減少した。特に財では自動車等が増加した一方、サービスでは知的財産権等使用料や研究開発サービス等が減少した模様である。また、訪日外国人による国内消費額が前期比＋4.9%と増加したことはサービス輸出の下支えとなった。

同期の実質輸入は前期比＋3.0%と 2 四半期ぶりに増加した。うち財貨の輸入は前期比＋2.6%と 2 四半期ぶりに増加し、サービスの輸入も同＋4.5%と 2 四半期ぶりに増加した。特に財では一般機械類や電気機器、輸送用機器等、サービスでは広告サービス等が増加した模様である。また、日本人による海外での消費額が前期比＋5.2%と増加したこともサービス輸入を押し上げた。

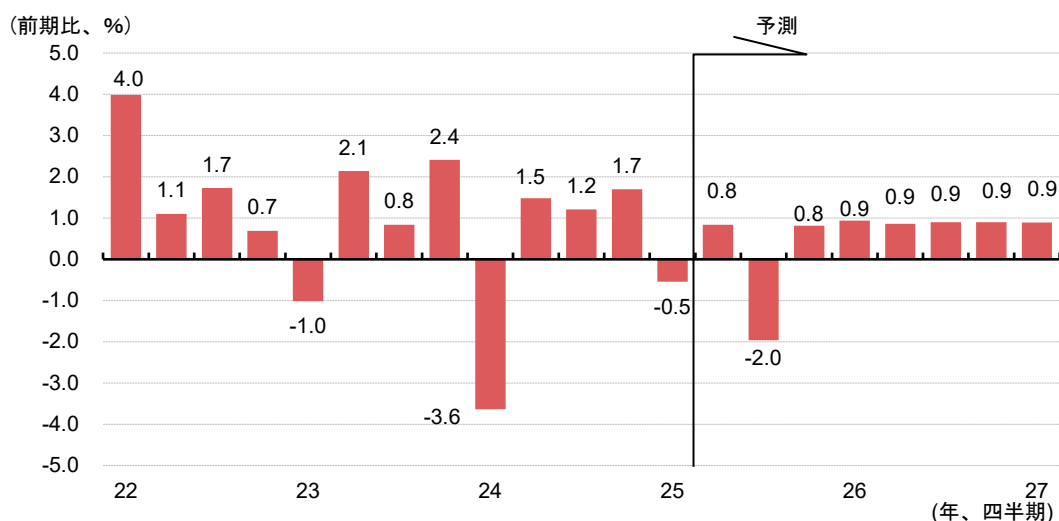
先行きについて、今後も実質輸出は、均して見れば増加基調が続く見通しである。財貨はシリコンサイクルが回復局面にある中で半導体・電子部品等の情報関連や半導体製造装置等の資本財を中心に増加が続くとみられる。サービスも、訪日外国人の順調な回復に支えられて増加傾向で推移するとみられる。ただし、その増加ペースは、中国景気の低迷や米国のトランプ大統領による関税引き上げにより、緩やかにとどまると考えられる。さらに目先は米国向けに生じている駆け込み輸出の反動も下押し要因となるだろう。

他方、実質輸入については、デジタル関連を中心にサービスが増加傾向を維持するほか、財貨も国内景気の回復に合わせて底堅く推移するとみられ、堅調に増加する見通しである。

なお、為替相場の影響については、均してみると緩やかな円高が進むと想定しているが、これまでと同様、短期的には実質輸出入の動きに大きな影響はないと考えている。

以上の想定の下で、輸出から輸入を控除した外需(純輸出)の寄与度は、2024 年度に－0.4%とマイナスとなった。今後もトランプ関税の影響から相対的に輸出が輸入よりも伸び悩むとみられることから、2025 年度は－0.6%、2026 年度も－0.1%と、マイナス寄与で推移するであろう。

図表 14. 実質輸出の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(6) 生産

トランプ関税の影響もあり、生産は一進一退が続く

2025 年 1～3 月期の鉱工業生産は、前期比－0.3%と 4 四半期ぶりに減少した(図表 15)。業種別にみると、電子部品・デバイス工業等は増加したものの、生産用機械工業が半導体製造装置を中心に減少したほか、石油・石炭製品工業や窯業・土石製品工業等も減少し、全体を押し下げた。

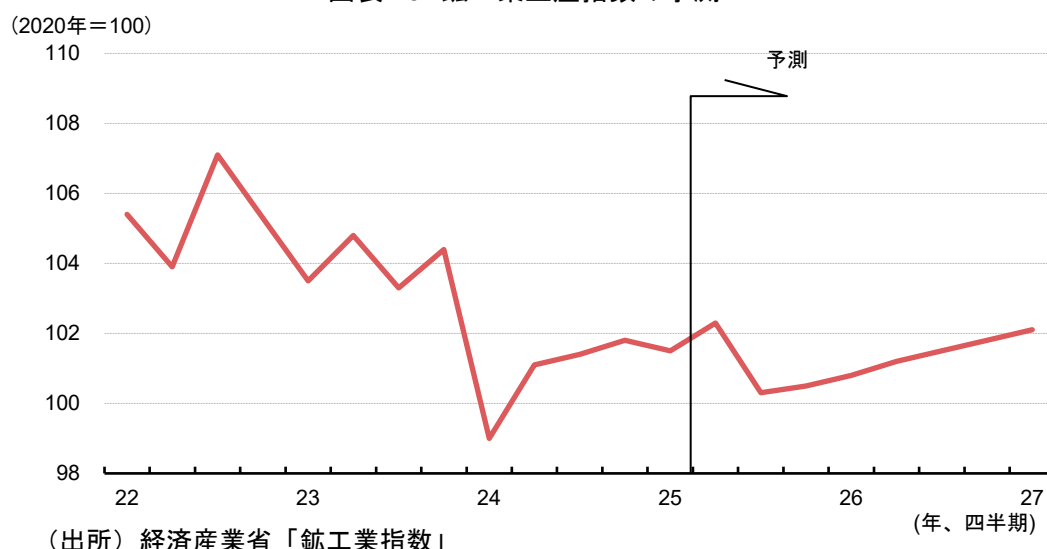
月次の動向を見ると、鉱工業生産は 2024 年 11 月以降、生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等を中心に 2025 年 1 月まで 3 カ月連続で減少した後、2 月、3 月と 2 カ月連続で増加したものの、4 月は再び減少しており、均してみれば横ばいとなっている。

先行きについて、経済産業省「製造工業生産予測調査」によると、5 月は前月比＋9.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同＋5.2%)、6 月は同－3.4%と、均してみれば一進一退が続く計画となっている。その後も米国のトランプ関税の影響で輸出が緩やかな伸びにとどまることもあり、当面、鉱工業生産は横ばい圏での推移が続く見通しである。

年度ベースでは、2024 年度は前年比－1.4%と 3 年連続で前年比マイナスとなった。こうした弱さはトランプ関税の影響で 2025 年度も継続し、前年比－0.5%と 4 年連続で前年割れとなる見込みである。実際に 4 年連続で前年比マイナスとなれば統計開始以来で初めてのことであり、国内生産の低調さを改めて確認することになる。しかし、国内需要が底堅く推移する中で、鉱工業生産も徐々に底堅さを増していくと期待され、2026 年度は前年比＋0.7%と、下げ止まると期待される。

ただし、中国景気の低迷や米国のトランプ大統領による関税引き上げによって世界経済の減速感が想定よりも強まるようだと、生産も輸出向けを中心にさらに下振れるリスクがある。

図表 15. 鉱工業生産指数の予測



(7) 商品市況・為替・物価

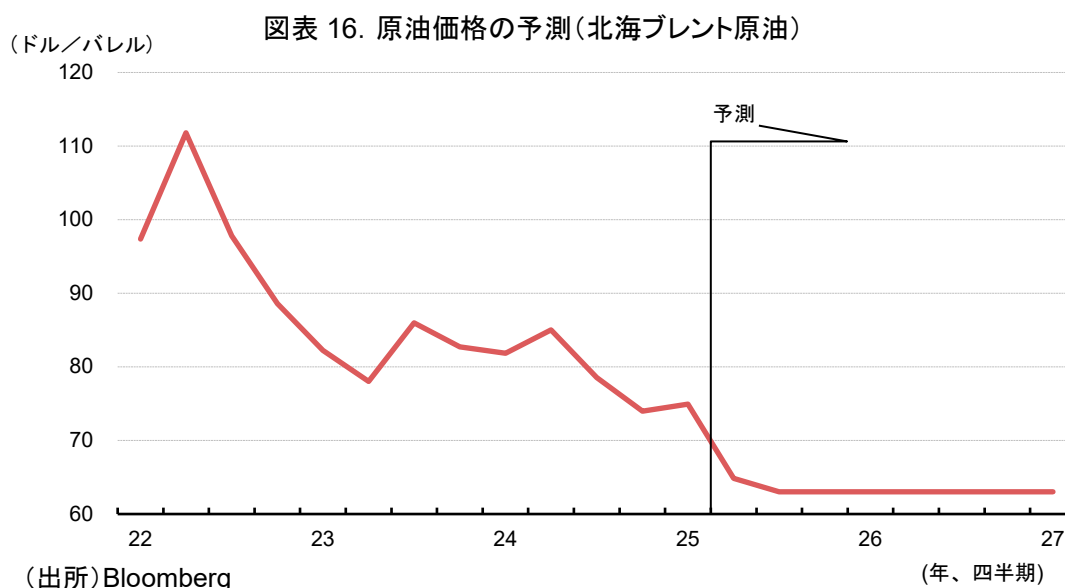
米関税政策や産油国増産が弱材料も、先行きは不透明感が強い原油価格

4月に入って原油相場は急落した。9日には、欧州北海産のブレントは一時1バレルあたり58.40ドル、米国産のWTI(ウェスト・テキサス・インターミディエイト)は55.12ドルとそれぞれ2021年2月以来の安値をつけた。背景には、2日に発表された米相互関税が大方の予想を上回る高関税で米中の貿易戦争や景気悪化への懸念が一気に強まったことや、3日に石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPEC プラス」の有志8ヶ国が増産加速を決定したことがある。9日には相互関税の90日間停止が発表されて、やや持ち直したが、上値は重かった。4月末には、サウジアラビアが原油価格の下落を容認し、増産する姿勢を示唆したとの報道があり、4月上旬の安値に迫った。

5月3日にはOPEC プラス有志8ヶ国が6月も大幅増産することで合意し、供給過剰懸念が強まった。その後、米英による貿易協定の締結合意や米中による関税引き下げ合意などを受けて、世界的な通商摩擦の緩和への期待から持ち直したが、やはり上値は重かった。

もともと、すでに米パーミアン盆地などでシェール油田を新規開発する際の採算ラインとされるWTIで60ドル強程度を下回ってきており、米原油生産の伸び鈍化が意識されて、原油相場の下値も限られた。一時に比べて、貿易戦争激化への懸念が緩和していることも支援材料である。5月28日には、OPEC プラスの閣僚級会合で2026年末まで日量366万バレル分の協調減産を継続するとの従来からの原油生産方針の維持を決定し、原油相場にはやや強気材料になった。31日のOPEC プラスの有志8ヶ国の会合では5月、6月に続いて7月も日量41.1万バレルの大幅増産をすることで合意したが、相場には織り込み済みで買い戻しが優勢となった。

一方で、関税引き上げ等の影響で世界景気が減速するとの見方が有力な中で、原油需給の緩和観測は根強い。しかし、需給緩和はすでにある程度織り込まれており、通商交渉や地政学リスク要因の行方など不確実性が非常に大きいことを勘案すれば、原油相場は方向感のない推移となりやすいだろう。サウジがシェア回復を目指して増産姿勢を強めたり、産油国が増産競争に陥ったりして、原油相場がさらに落ち込む可能性も意識されるが、通商交渉の進展や地政学要因の悪化が相場を押し上げる可能性も無視できない状況とみられる(図表16)。



米国関税政策、日米両国の金融政策を巡って荒っぽい動きが続く中、均してみれば緩やかな円高へ

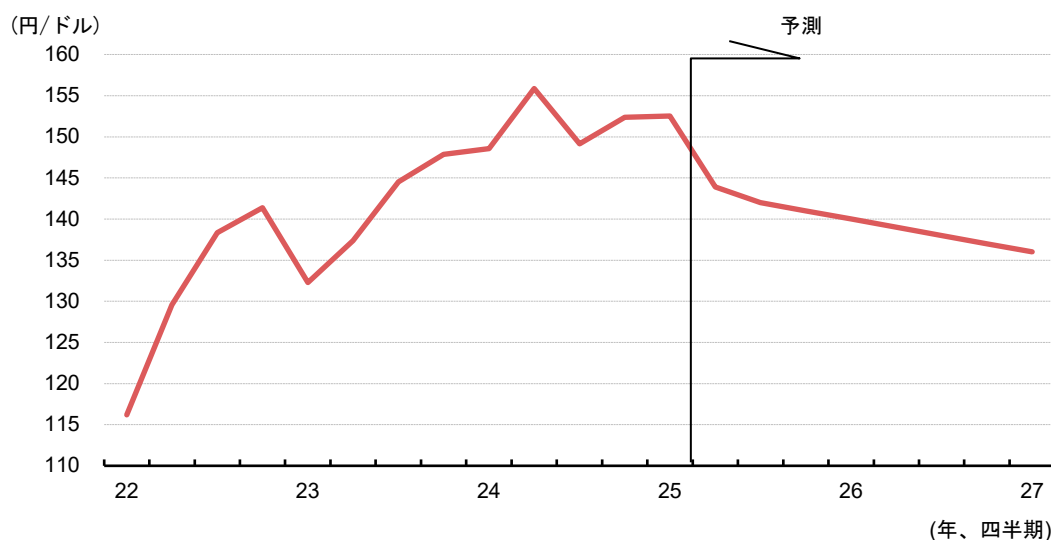
トランプ政権の関税政策の行方、日米金利差の拡大・縮小の思惑を受けて、外国為替市場では荒っぽい動きが続いている(図表 17)。

2025 年初めに、トランプ大統領の関税政策による米国物価上昇への警戒感から、FRB(連邦準備制度理事会)の利上げが当面見送られるとの観測がドル買い材料となり、円は一時対米ドルで 158 円台まで下落した。ただし、1 月の金融政策決定会合での日本銀行の利上げ、関税引き上げによって米国景気が悪化するとの思惑、トランプ大統領の円安けん制発言などから、3 月上旬には 146 円台まで円高が進んだ。さらに、4 月 2 日にトランプ政権から発表された相互関税の導入発表を受けて世界経済悪化の思惑が高まったこと、トランプ大統領がパウエル FRB 議長解任を検討との報道、米中貿易摩擦激化への警戒感、日米貿易交渉において円高誘導が検討されるとの観測などから一段とドル安が進み、4 月中旬には 1ドル=139 円台まで円が上昇した。

その後、米中間で関税交渉が開始され米中ともに関税を当初の水準まで引き下げたこと、日米関税交渉で為替レートが議題とならなかったこと、日本銀行の追加金融引き締めと思惑が後退したこと、5 月中旬には再び 140 円後半まで円高が進んだが、米国の財政悪化懸念の強まりによるドル売りもあって、円は下げ渋った。

今後も米国と各国との関税交渉の行方、米国景気の動向、さらには日米両国の金融政策を巡って、為替相場は神経質な展開が予想される。FRB は現時点では物価上昇を警戒して利下げを急がない姿勢を示している一方で、日本銀行は不透明な景気の先行を懸念して追加利上げには慎重な姿勢に転換している。このため、しばらくは、1ドル=140 円台でのみみ合いが続く可能性がある。しかし、米国の景気動向次第で FRB が早期に利下げを再開する可能性があるうえ、米国の関税政策のマイナスの影響が一巡すれば、日本銀行も利上げを再開すると見込まれ、いずれ日米両国の金利差は縮小に向かうと考えられる。このため、均してみれば緩やかに円高・ドル安が進むことになろう。

図表 17. 円／ドルレートの予測



(出所) 日本銀行

物価は高い伸びも徐々に鈍化へ向かう

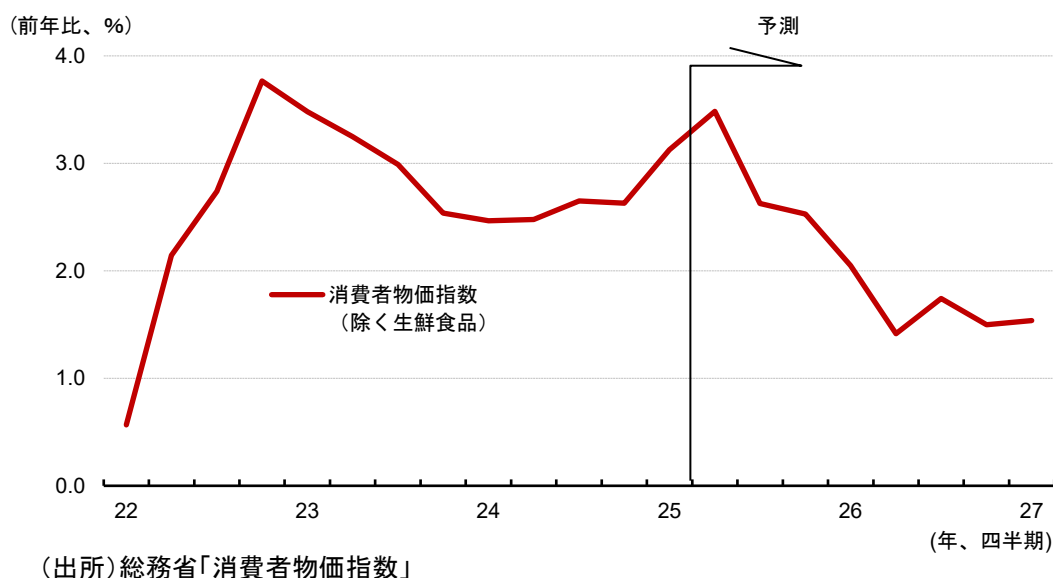
2025 年 1～3 月期の国内企業物価は、前年比+4.2%と 16 四半期連続で前年比プラスとなった。政府による石油元売り企業への補助金縮小により石油・石炭製品の伸びが拡大したほか、米価の上昇が続く中で飲食料品や農林水産物の伸びも拡大したことから、前年比のプラス幅は前期から拡大した。

また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+3.1%と 14 四半期連続で前年比プラスとなった(図表 18)。米価を中心に食料品の伸びが拡大したほか、政府による電気代・ガス代に対する補助がある中でもガソリン代を中心に伸びが拡大したことからエネルギーの前年比プラス幅は前期から拡大した。

先行きについて、2025 年度も、賃金上昇などのコスト高の一部が販売価格に転嫁される動きは継続することから、高めの伸びが続くと予想される。ただし、物価高の主因だった輸入コストの増加に起因する値上げは、円安に歯止めが掛かる中で一段と落ち着いていくため、均してみれば、物価の伸びは縮小傾向に転じる見通しである。政府によるガソリン代への補助、夏場の電気代・ガス代への補助再開、高校授業料の無償化等も、物価を下押しする要因となろう。こうした中で消費者物価の前年比のプラス幅は足元をピークに縮小へ向かい、2025 年度末にかけては日本銀行が目標とする 2%を割り込んでいくと考えられる。ただし、為替相場や資源価格の動向、春闘での賃上げの規模次第では上振れるリスクもある。

年度ベースでは、国内企業物価は 2024 年度の前年比+3.2%から 2025 年度には同+0.7%、2026 年度には同+1.3%と伸び率の鈍化が見込まれる。また、消費者物価(コア)は 2024 年度の前年比+2.7%から 2025 年度には同+2.7%、2026 年度には同+1.5%と、値上げの動きが徐々に一巡する中で、次第に鈍化していく見通しである。

図表 18. 消費者物価の予測



(8) 金利

日本銀行の利上げはいったん停止、トランプ関税の影響見極めに

日本銀行は、2023年4月の植田総裁の就任後、金融政策正常化の方針の下で金融引き締め政策に転換し、2024年3月にマイナス金利解除、イールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0~0.1%程度で推移するよう促すゼロ金利政策を導入し、その後も利上げを推進してきた。

具体的には、まず2024年7月に無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.25%に引き上げ、同時に月間の長期国債の買入れ予定額を四半期ごとに4千億円程度ずつ減額し、2026年1~3月に3兆円程度とする量的な引き締めを実施した。2025年1月には、景気が見通しに沿って緩やかに回復し、春闘で賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まってきているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.5%に引き上げた。

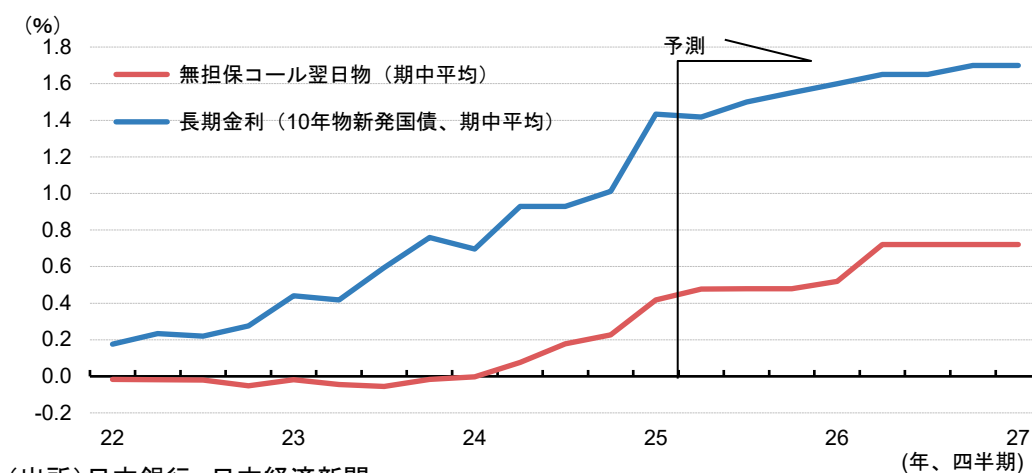
ただし、2025年5月の金融政策決定会合では、トランプ関税の影響で内外経済の先行き不透明感が高まっていることを受けて金融政策を現状維持としたうえ、実質GDP成長率の見通しは大きく下方修正され、追加の利上げについても慎重な姿勢が示された。

こうした金融政策を受けて、長期金利はいったん上昇基調をたどり、2025年3月には約16年5カ月ぶりとなる1.59%台まで上昇した(図表19)。その後、内外景気の先行き不透明感の高まり、トランプ政権による相互関税引き上げ発表後の株価急落、円安是正などに加え、日本銀行の追加利上げ時期の先送り観測から、4月上旬に一時1.1%台まで低下した。しかし、米国金利の上昇、米国関税政策に対する楽観的な見方、株価上昇、国債需給の悪化懸念などを受けて再び上昇基調に転じ、5月には1.5%台まで上昇した。

日本銀行の金融政策は、基本的には利上げ方向への修正が継続されることになろうが、実際には内外経済の先行き不透明感が強まっている中で積極的な利上げを実施することは難しく、修正のタイミングは慎重に検討されよう。このため、次回の利上げは米国の関税政策のマイナス効果が一巡し、賃金の上昇継続が確認できる2026年に入ってからとなろう。また、利上げ回数は今回の局面では0.25%であと1~2回にとどまると予想する。

長期金利は、内外経済の行方が不透明な中では、上昇ペースは緩やかにとどまると考えられる。長短金利とも上昇幅は小幅にとどまり、景気を悪化させる要因にはならないであろう。

図表 19. 長短金利の予測



(出所) 日本銀行、日本経済新聞

図表 20. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	3.4	0.2	2.7	1.8	1.5	1.1	1.3	1.0	4.9	3.7	3.0	2.4
	6.2	3.6	2.8	4.6	3.5	2.5	2.4	2.4				
実質GDP	0.7	-0.8	0.9	0.6	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8	0.3	0.8
	1.3	-0.1	0.1	1.5	0.6	0.1	0.7	0.8				
内需寄与度(注1)	-0.8	-0.5	1.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	-0.7	1.2	0.9	0.9
個人消費	-0.4	-0.6	0.9	0.5	0.3	0.5	0.3	0.4	-0.4	0.8	0.8	0.7
	0.2	-0.9	0.2	1.4	0.9	0.7	0.8	0.7				
住宅投資	1.5	-2.7	-0.1	0.9	2.4	-2.2	-0.1	-0.2	0.8	-1.0	1.7	-1.2
	3.1	-1.3	-2.7	0.7	3.2	0.2	-2.2	-0.3				
設備投資	-1.2	1.6	1.0	1.2	0.9	0.8	1.0	1.0	-0.1	2.4	1.8	1.9
	-0.6	0.4	2.6	2.2	2.1	1.6	1.8	2.0				
民間在庫(注1)	-0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.3	0.1	-0.0	0.0
政府支出	-0.9	-0.5	1.6	-0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	-0.7	1.3	0.4	0.7
	0.1	-1.5	1.3	1.2	0.1	0.7	0.8	0.5				
政府最終消費	-1.2	0.3	1.1	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	-0.8	1.3	0.4	0.7
	-0.7	-0.9	1.4	1.1	0.3	0.6	0.7	0.7				
公共投資	0.6	-3.6	3.9	-1.6	0.4	1.0	0.0	0.0	-0.3	1.3	0.3	0.5
	3.7	-3.5	0.7	1.8	-0.9	1.3	1.2	-0.0				
外需寄与度(注1)	1.6	-0.3	-0.4	0.2	-0.5	-0.2	-0.0	-0.0	1.3	-0.4	-0.6	-0.1
輸出	2.0	1.0	0.2	2.0	-0.4	0.3	1.8	1.8	3.1	1.7	0.7	2.9
	3.3	2.9	1.3	2.1	1.4	-0.0	2.1	3.6				
輸入	-4.4	2.0	1.9	1.2	1.8	1.1	1.9	1.8	-2.7	3.5	3.0	3.3
	-3.1	-2.5	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.7				
GDPデフレーター(注2)	4.8	3.7	2.7	3.1	2.9	2.4	1.7	1.6	4.2	2.9	2.6	1.6

(注 1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注 2) GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.8	3.6	2.4	2.9	0.9	0.2	1.4	1.8	2.9	2.8	1.2	1.2
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.0	0.1	0.9	1.3	0.9	0.6	1.0	1.2	0.5	0.8	0.9	1.0
中国実質GDP(前年比、暦年)	5.6	5.2	5.0	5.0	4.9	4.3	4.3	4.5	5.4	5.0	4.4	3.9
ドル円相場(円/ドル)	140.9	148.2	152.5	152.5	143.0	140.5	138.5	136.5	144.6	152.5	141.7	137.5
無担保コール翌日物(%)	-0.049	-0.009	0.127	0.322	0.479	0.500	0.720	0.720	-0.029	0.225	0.489	0.720
TIBOR3ヶ月	-0.039	0.007	0.152	0.390	0.497	0.525	0.800	0.800	-0.016	0.271	0.511	0.800
長期金利(新発10年国債)	0.51	0.73	0.93	1.22	1.46	1.58	1.65	1.70	0.62	1.08	1.52	1.68
原油価格(WTI、ドル/バレル)	78.0	77.6	77.8	70.8	60.8	60.0	60.0	60.0	77.8	74.3	60.4	60.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	82.0	82.3	81.8	74.4	63.9	63.0	63.0	63.0	82.1	78.1	63.5	63.0

図表 21. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	1.4	6.1	6.6	5.2	-1.1	-6.0	-1.4	1.6	3.7	5.9	-3.6	0.1
数量(前年比)	-3.3	-1.4	-4.3	-0.4	-1.2	-3.5	-0.2	2.0	-2.3	-2.4	-2.4	0.9
数量(前期比)	1.4	-2.8	-1.4	1.2	-2.3	-1.2	1.0	1.0				
輸入額(円ベース、前年比)	-12.6	-7.7	6.9	2.6	-5.2	-8.0	-2.7	0.4	-10.1	4.7	-6.6	-1.1
数量(前年比)	-5.8	-4.6	-1.9	1.4	1.0	0.4	0.8	1.4	-5.2	-0.3	0.7	1.1
数量(前期比)	-1.2	-2.9	0.2	0.7	0.3	0.1	0.7	0.7				
輸出超過額(兆円)	-2.8	-3.3	-3.2	-2.1	-0.8	-0.8	-0.2	-0.2	-6.1	-5.2	-1.7	-0.4
経常収支(兆円)(注)	12.5	13.4	14.4	15.9	13.2	13.3	13.6	13.6	26.2	30.4	26.6	27.2
貿易収支(兆円)	-1.8	-2.4	-2.2	-1.6	-2.0	-1.6	-1.1	-1.0	-3.7	-4.0	-3.5	-2.3
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.2	-1.7	-0.9	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5	-3.2	-2.6	-4.2	-4.9
第一次所得収支(兆円)	18.4	19.0	20.6	20.8	19.7	19.6	19.6	19.6	37.3	41.7	39.3	39.3

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産	-0.3	-2.3	-0.4	0.4	-0.4	-0.6	0.7	0.6	-1.9	-1.5	-0.5	0.7
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.5	-2.3	-2.5	-0.3	0.1	-1.1	0.1	1.2				
在庫指数	0.0	-0.7	-0.6	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.0	-0.7	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	0.0	-1.0	-1.2	-0.7	0.0	0.4	0.5	0.4				
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.4	3.2	3.1	3.4	2.2	0.5	0.8	1.6	4.2	3.3	1.3	1.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	15.1	14.1	6.1	8.5	1.7	0.2	4.8	5.5	14.6	7.2	1.0	5.2

【所得・雇用】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり賃金(注1)	1.5	1.1	3.0	3.1	2.6	2.8	2.2	2.1	1.3	3.0	2.7	2.2
所定内給与	1.3	1.4	2.2	2.0	2.4	3.0	2.3	2.1	1.3	2.1	2.7	2.2
所定外給与	0.3	-0.9	0.2	0.9	-0.4	-0.2	0.3	0.4	-0.3	0.6	-0.3	0.4
実質賃金指数(注1)	-2.3	-2.0	-0.2	-0.8	-1.1	0.2	0.3	0.1	-2.2	-0.5	-0.5	0.2
春闘賃上げ率(注2)									3.60	5.33	5.40	4.00
雇用者数	0.6	0.8	0.5	1.0	0.9	0.5	0.4	0.4	0.7	0.8	0.7	0.4
雇用者報酬(注3)	2.2	1.6	4.2	5.1	3.7	3.2	2.8	2.4	1.9	4.6	3.4	2.6
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.6	2.5	2.4	2.3

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース

(注3) GDP ベースで名目値

【物価】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
国内企業物価	4.3	0.7	2.4	4.0	1.8	-0.5	1.0	1.7	2.5	3.2	0.7	1.3
消費者物価	3.3	2.7	2.7	3.3	3.1	2.3	1.7	1.7	3.0	3.1	2.7	1.7
生鮮食品を除く総合	3.1	2.5	2.6	2.9	3.1	2.3	1.6	1.5	2.8	2.7	2.7	1.5
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	4.2	3.5	2.1	2.5	3.1	2.4	1.6	1.5	3.9	2.3	2.8	1.6

図表 22. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

		予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
		2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
		上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数		80.8	79.7	79.8	83.2	72.7	77.8	77.5	77.2	80.0	81.6	75.2	77.5
		-6.2	-7.9	-0.8	4.9	-9.2	-6.4	6.5	-0.3	-7.0	2.0	-7.8	3.1
	持 家	22.8	21.2	21.7	22.9	21.2	21.7	21.6	21.5	22.0	22.3	21.4	21.6
		-10.2	-12.9	-4.9	9.2	-2.5	-5.3	1.6	-0.4	-11.5	1.6	-3.9	0.6
	賃 家	34.1	34.3	34.7	36.6	29.7	33.7	33.5	33.3	34.0	35.7	31.6	33.5
		-0.4	-3.7	2.7	7.1	-14.7	-7.9	12.6	-0.6	-2.0	4.8	-11.4	5.9
	分 譲	23.3	23.7	22.6	23.1	21.4	22.0	22.0	22.0	23.5	22.9	21.7	22.1
		-10.0	-8.8	-2.7	-2.1	-5.9	-4.8	2.9	0.3	-9.4	-2.4	-5.4	1.6

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

		2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比	2.1	-0.1	0.2	0.1	2.4	0.5	1.1	0.9	1.1	-0.2	0.6	1.1	0.5	0.6	0.3	1.0
	前期比年率	8.7	-0.4	0.7	0.3	10.1	2.1	4.6	3.6	4.7	-0.7	2.3	4.6	1.9	2.3	1.1	4.0
	前年比	5.8	6.7	4.9	2.3	2.5	3.2	4.2	5.1	3.9	3.1	2.4	2.6	2.1	2.7	2.4	2.5
実質GDP	前期比	0.6	-1.0	-0.1	-0.3	1.0	0.2	0.6	-0.0	0.2	-0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
	前期比年率	2.4	-4.1	-0.4	-1.3	3.9	0.9	2.2	-0.2	0.7	-1.9	1.5	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
	前年比	1.6	1.1	0.6	-0.7	-0.6	0.8	1.3	1.7	0.9	0.2	0.0	0.3	0.3	1.0	0.8	0.8
内需寄与度(注1)		-0.8	-1.0	0.2	-0.4	1.2	0.5	-0.2	0.8	-0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費		-0.6	-0.5	-0.0	-0.6	0.8	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
		0.5	-0.0	-0.3	-1.6	-0.5	0.9	1.0	1.8	1.1	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
住宅投資		1.5	-0.7	-0.8	-3.2	1.2	0.7	-0.2	1.4	3.5	-3.5	-0.5	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
		3.7	2.5	0.6	-3.3	-3.3	-2.1	-1.5	3.1	5.5	1.1	0.8	-0.5	-3.9	-0.5	-0.1	-0.4
設備投資		-1.8	-0.3	2.1	-0.7	1.3	0.1	0.6	1.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
		0.8	-1.9	1.6	-0.8	2.4	2.7	1.2	3.1	1.9	2.3	2.0	1.3	1.7	1.9	2.0	2.0
民間在庫(注1)		0.1	-0.6	-0.0	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
政府支出		-1.2	-0.1	-0.4	-0.1	1.7	-0.1	-0.0	-0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
		-0.2	0.4	-1.0	-2.0	1.3	1.2	1.4	1.0	-0.2	0.3	0.4	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
政府最終消費		-1.5	0.4	-0.1	0.5	0.8	0.1	0.3	-0.5	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
		-1.1	-0.2	-1.0	-0.8	1.6	1.3	1.7	0.6	0.2	0.3	0.3	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
公共投資		0.1	-2.0	-1.6	-2.2	5.6	-1.2	-0.7	-0.6	0.2	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
		5.3	2.3	-0.8	-6.2	0.4	0.9	1.2	2.4	-2.0	0.1	1.0	1.5	1.8	0.6	0.0	-0.1
外需寄与度(注1)		1.4	-0.0	-0.3	0.1	-0.3	-0.3	0.7	-0.8	0.2	-0.6	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
輸出		2.1	0.8	2.4	-3.6	1.5	1.2	1.7	-0.5	0.8	-2.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
		3.7	2.9	4.3	1.4	1.1	1.5	0.5	3.8	3.1	-0.2	-0.7	0.7	0.7	3.6	3.6	3.5
輸入		-3.9	0.9	3.5	-3.8	2.7	2.2	-1.4	3.0	0.1	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
		-1.4	-4.6	-1.6	-3.3	3.3	4.6	-0.4	6.6	4.0	2.0	4.1	1.9	2.7	3.3	3.7	3.7
GDPデフレーター(注2)		4.1	5.5	4.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	2.9	2.9	2.4	2.3	1.8	1.7	1.5	1.6

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	2.5	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.5	-0.2	1.7	-0.9	0.9	1.4	1.8	1.8	1.7	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.3	0.0	0.2	1.3	0.7	1.7	1.0	1.3	-0.1	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	
中国実質GDP(前年比)	6.5	5.0	5.3	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	4.9	4.0	3.6	3.4	3.6	3.9	4.6	
ドル円相場(円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.6	155.9	149.2	152.4	152.5	143.9	142.0	141.0	140.0	139.0	138.0	137.0	136.0
無担保コール翌日物(%)	-0.044	-0.055	-0.016	-0.002	0.077	0.177	0.227	0.417	0.478	0.480	0.480	0.520	0.720	0.720	0.720	0.720
TIBOR3ヶ月(%)	-0.027	-0.050	-0.011	0.025	0.104	0.200	0.307	0.472	0.493	0.500	0.500	0.550	0.800	0.800	0.800	0.800
長期金利(新発10年国債)	0.42	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	1.01	1.43	1.42	1.50	1.55	1.60	1.65	1.65	1.70	1.70
原油価格(WTI、ドル/バレル)	73.8	82.3	78.3	77.0	80.6	75.1	70.3	71.4	61.7	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	78.0	86.0	82.7	81.8	85.0	78.5	74.0	74.9	64.8	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	1.6	1.1	3.7	8.8	8.8	4.5	3.2	7.4	1.5	-3.7	-4.3	-7.9	-4.0	1.3	1.8	1.3
数量(前年比)	-4.0	-2.6	-2.0	-0.7	-3.5	-5.1	-0.9	0.2	1.4	-3.8	-3.5	-3.5	-2.0	1.6	2.2	1.8
数量(前期比)	2.6	0.9	-1.9	-2.7	-0.5	0.9	0.8	-0.2	-0.5	-3.5	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
輸入額(円ベース、前年比)	-8.7	-16.0	-10.2	-4.8	7.0	6.8	-0.5	5.9	-3.7	-6.6	-6.0	-10.0	-5.4	0.1	0.5	0.3
数量(前年比)	-5.2	-6.4	-3.2	-6.0	-3.5	-0.3	-0.4	3.3	2.5	-0.4	1.2	-0.4	0.2	1.3	1.4	1.4
数量(前期比)	0.3	-0.9	-1.2	-2.6	0.5	2.2	-1.4	2.0	-0.3	-0.7	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-1.8	-1.0	-1.5	-1.9	-1.5	-1.6	-0.5	-1.6	-0.1	-0.8	0.1	-0.9	0.3	-0.5	0.4	-0.6
経常収支(兆円)(注)	6.1	6.5	6.8	6.5	7.2	7.2	8.2	7.7	6.7	6.6	6.7	6.6	6.8	6.8	6.8	6.8
貿易収支(兆円)	-1.2	-0.6	-1.1	-1.3	-1.3	-0.9	-0.0	-1.5	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
サービス収支(兆円)	-0.8	-1.2	-0.1	-1.1	-0.8	-0.9	-0.1	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3
第一次所得収支(兆円)	9.1	9.3	9.1	10.0	10.3	10.3	9.6	11.2	9.9	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	1.3	-1.4	1.1	-5.2	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.8	-2.0	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.9	-3.9	-0.7	-3.9	-3.3	-1.8	-1.5	1.0	1.3	-1.1	-0.8	-1.5	-1.0	1.3	1.5	0.9
在庫指数	1.8	-1.8	-0.9	0.2	-0.5	-0.1	-1.2	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	5.7	0.0	-0.5	-1.0	-2.6	-1.2	-1.9	-0.7	0.0	0.0	1.1	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.8	5.0	4.2	2.3	3.5	2.6	2.5	4.3	2.6	1.8	1.1	-0.1	0.4	1.3	1.5	1.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	11.6	20.1	13.0	15.1	13.2	-3.3	13.5	3.8	-2.6	8.4	-2.0	2.4	3.8	6.3	5.5	5.6

【所得・雇用】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり賃金(注1)	2.0	0.9	0.9	1.3	3.0	2.9	3.7	2.2	2.5	2.7	2.8	2.8	2.2	2.2	2.1	2.1
所定内給与	1.3	1.2	1.2	1.6	2.0	2.4	2.5	1.6	2.0	2.8	2.9	3.1	2.3	2.3	2.0	2.2
所定外給与	0.6	-0.1	-0.6	-1.2	0.2	0.2	1.0	0.9	-0.3	-0.5	-0.4	0.0	0.2	0.4	0.5	0.3
実質賃金指数(注1)	-1.9	-2.8	-2.3	-1.7	-0.2	-0.2	0.2	-2.0	-1.6	-0.5	-0.0	0.4	0.5	0.1	0.2	0.0
雇用者数	0.5	0.7	0.6	0.9	0.5	0.6	1.1	0.9	1.0	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
雇用者報酬(注2)	2.8	1.6	1.6	1.7	4.3	4.0	5.6	4.4	3.8	3.6	3.2	3.2	3.0	2.6	2.4	2.3
完全失業率(季調値%)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3

(注 1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模 5 人以上

(注 2) GDP ベースで名目値

【物価】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	5.4	3.2	0.7	0.7	1.9	2.9	3.8	4.2	3.0	0.6	-0.1	-0.9	0.2	1.8	1.7	1.6
消費者物価	3.4	3.1	2.9	2.5	2.7	2.8	2.9	3.8	3.5	2.8	2.5	2.1	1.5	1.9	1.7	1.8
生鮮食品を除く総合	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.6	2.5	2.0	1.4	1.7	1.5	1.5
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	4.2	4.3	3.9	3.2	2.2	2.0	2.3	2.7	3.2	3.0	2.5	2.3	1.6	1.5	1.5	1.5

図表 25. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

		予測															
		2023年度				2024年度				2025年度				2026年度			
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数		81.3	80.3	80.1	79.2	80.8	78.7	77.8	88.6	70.5	74.9	77.8	77.7	77.6	77.4	77.3	77.1
		-4.7	-7.7	-6.3	-9.6	0.5	-2.0	-2.4	13.1	-12.8	-5.5	-0.3	-12.4	10.0	3.2	-0.8	0.3
	持 家	22.9	22.8	20.6	21.8	21.5	21.9	22.1	23.8	20.9	21.5	21.7	21.6	21.6	21.6	21.5	21.5
		-11.9	-8.6	-16.2	-9.0	-6.0	-3.9	8.3	10.3	-2.9	-2.1	-1.8	-9.2	2.9	0.3	-0.7	-0.0
	賃 家	34.6	33.7	34.0	34.5	35.0	34.5	32.8	40.4	28.2	31.1	33.7	33.6	33.5	33.4	33.3	33.2
		2.0	-2.6	-3.3	-4.3	2.9	2.5	-3.6	19.0	-19.1	-10.4	2.1	-16.8	18.8	7.2	-1.5	0.3
	分 譲	23.2	23.4	25.0	22.5	23.6	21.7	22.2	24.0	20.9	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
		-6.6	-13.5	-0.3	-16.8	2.2	-8.1	-10.5	7.4	-11.3	0.6	-1.0	-8.4	5.5	0.0	0.1	0.5

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	副主任研究員	国内経済
小林 啓介	研究員	国内経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	副主任研究員	海外経済
丸山 健太	副主任研究員	海外経済

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp 担当: 小林 03-6733-1635