

調査レポート

2025／2026 年度短期経済見通し(2025年8月)

～景気底割れは回避されるも、残る下振れリスク～

調査部

8月15日発表の2025年4～6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比+0.3%(年率換算+1.0%)と、過去の数字が修正されたこともあり、5四半期連続でのプラス成長となった。ただし、トランプ関税の本格的なマイナスの影響が翌期以降に持ち越されたことや、前期の反動で輸入の伸びが鈍ったことから外需寄与度が+0.3%とプラスに転じたことがプラス成長の主因である。内需については寄与度が小幅のマイナスになるなど力強さに欠けている。景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは弱い。

2025年7～9月期はマイナス成長に陥る可能性が高い。トランプ関税の影響により財を中心に輸出が大きく落ち込むうえ、設備投資は底堅さを維持するものの、個人消費の回復ペースが鈍いほか、住宅投資の急減が見込まれるなど内需も弱い状態が続く。

ただし、トランプ関税による輸出減少の影響は年内にも概ね一巡し、景気へのマイナス効果は薄らぐ見込みである。関税引き上げのマイナス効果は決して軽微ではないが、自動車を含めた相互関税が15%で決着したことで輸出は徐々に下げ止まり、輸出企業の業績への打撃は限定的となるだろう。このため、年度後半の景気は内需の動きに左右されることになる。

内需については、春闘の高い賃上げ率やボーナス支給額の増加など家計を取り巻く所得環境の良好な状態が維持される中、年度末にかけて物価上昇率が徐々に鈍化することに合わせて消費者マインドの冷え込みが和らぎ、個人消費は増加基調を維持しよう。給付金支給などの政策効果も一時的に個人消費を下支えしよう。また、企業の設備投資意欲の底堅さは維持され、設備投資による景気下支えが期待される。輸出悪化の内需への波及は軽微であり、景気底割れは回避できると見込む。

2025年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%を予想する。内需寄与度は+0.8%と底堅く推移するが、外需寄与度は-0.3%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。その後も、物価が安定し、世界経済が持ち直す中でプラス基調は維持され、実質GDP成長率は2026年度に前年比+0.9%に、2027年度に同+0.7%に高まろう。

ただし、景気の下振れリスクは残る。まず、トランプ米大統領の政策による影響は引き続き不確定要素である。関税交渉が合意していない中国、カナダ、メキシコなども主要各国並みの条件で合意し、世界経済の悪化は回避されると想定しているが、交渉がこじれることで米国さらには世界経済が悪化する可能性がある。また、物価高による個人消費の低迷、人手不足による供給制約なども引き続き懸念材料である。

(前年比、%)

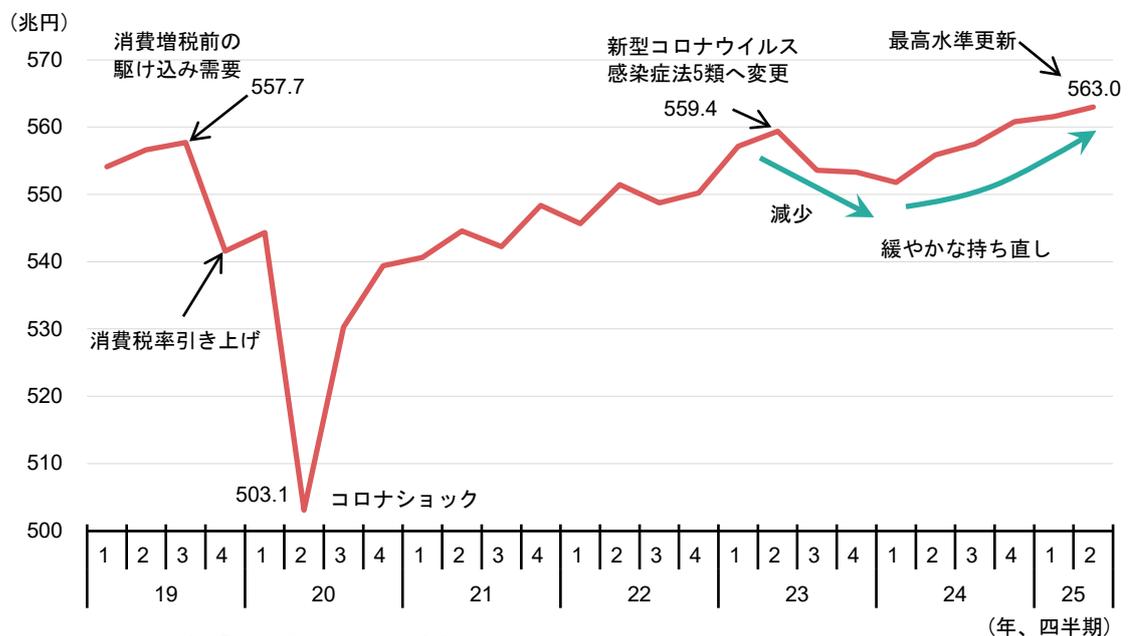
	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2025年度	2026年度	2027年度	2025年度	2026年度	2027年度	2025年度	2026年度	2027年度
6月9日時点	0.3	0.8		3.0	2.4		2.6	1.6	
今回	0.5	0.9	0.7	3.0	2.1	2.2	2.5	1.2	1.5

1. 景気の現状～緩やかに持ち直しているが、勢いは弱い

5 四半期連続でのプラス成長となるが、回復力は力強さに欠ける

8月15日に内閣府から公表された2025年4～6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比+0.3%(年率換算+1.0%)と、過去の数字が修正されたこともあって5四半期連続でのプラス成長となり、水準も過去最高を更新した。ただし、トランプ関税の本格的なマイナスの影響が翌期以降に持ち越されたことや、前期の反動で輸入の伸びが鈍ったことから外需寄与度が+0.3%とプラスに転じたことがプラス成長の主因である。内需については、寄与度が小幅のマイナスになるなど力強さに欠けている。景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは弱いままである。

図表 1. 実質 GDP の水準



物価高を背景に個人消費の伸び悩みが続く

需要項目ごとの動きを見ていくと、内需のうち個人消費は前期比+0.2%と小幅に増加した。これで5四半期連続でのプラスであり、緩やかな増加基調が続いているが、雇用者報酬など所得が順調に増加していることと比べると伸びが弱い。食料品の価格上昇などをを受けて家計の節約志向が強まった状態が続いており、所得の増加が支出につながっていない。財別の動きを見ると、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-0.5%と減少したほか、サービスは同-0.03%とほぼ横ばいにとどまった。一方、自動車などを中心に耐久財(自動車・家電など)が同+2.6%と堅調に増加し、半耐久財(衣料品・身の回り品など)も衣料品などを中心に同+0.4%と増加したことで全体を押し上げた。

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ことで、4～6月期に建設が進み、前期比+0.8%と増加が続いた。

企業部門では、実質設備投資が前期比+1.3%と5四半期連続で増加した。建設コストを中心に価格が上昇し

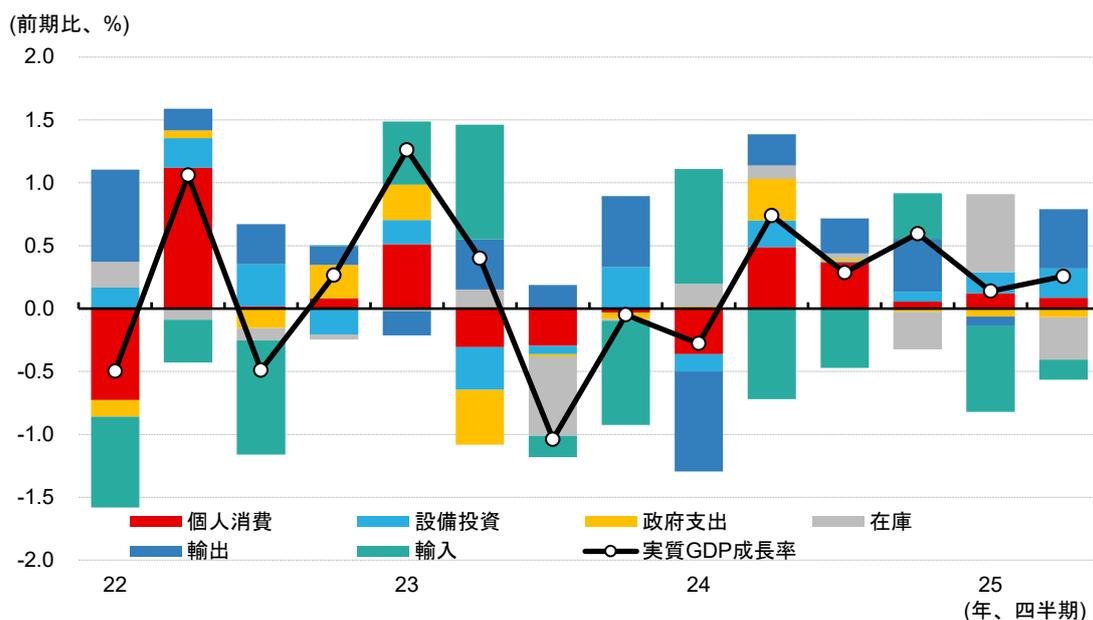
ているものの、人手不足や潤沢な手元キャッシュフローを背景に企業の投資意欲は底堅く、ソフトウェア等を中心に増加基調が続いている。実質在庫投資は、前期に急増した反動もあって、前期比に対する寄与度は -0.3% とマイナスとなった。

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は増加傾向にあるが、今期の実質政府最終消費は前期比 $+0.001\%$ と若干のプラスにとどまった。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 -0.5% と緩やかに減少している。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は -0.1% と2四半期ぶりにマイナスとなった。これに対し、外需寄与度は $+0.3\%$ とプラスに転じ、成長率全体を押し上げた。財輸出は、米国向け乗用車の減少などが押し下げ要因になったと考えられるが、米国現地での販売在庫を確保しておくために輸出台数の落ち込みが軽微にとどまったこと、世界的な需要の回復を背景に電子部品・デバイスの輸出が好調だったことなどにより、前期比 $+2.0\%$ とトランプ関税のマイナスの影響を受ける中でも堅調に増加した。また、サービス輸出は、インバウンド消費が訪日外客数の一時的な落ち込みにより同 -2.9% と減少したが、全体では前期の落ち込みの反動もあって同 $+2.2\%$ と増加した。このため、実質輸出は同 $+2.0\%$ と増加した。一方、実質輸入は、財が同 $+1.3\%$ と増加した半面、サービスが前期に増加した反動で同 -1.3% と減少した。このため、実質輸入は同 $+0.6\%$ と低い伸びとなり、成長率の押し上げに寄与した(輸入の伸びが抑制されれば純輸出の押し上げ要因となるため、成長率のプラスに寄与する)。

名目 GDP 成長率は前期比 $+1.3\%$ (年率換算 $+5.1\%$)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 $+3.0\%$ と1~3月期の同 $+3.3\%$ から上昇幅が縮小したが、伸び率は依然として大きい(季節調整済み前期比では $+1.0\%$)。食料品など財を中心に価格上昇が続いていることに加え、建設や物流など様々なコストが高まっていることが押し上げ要因となっている。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

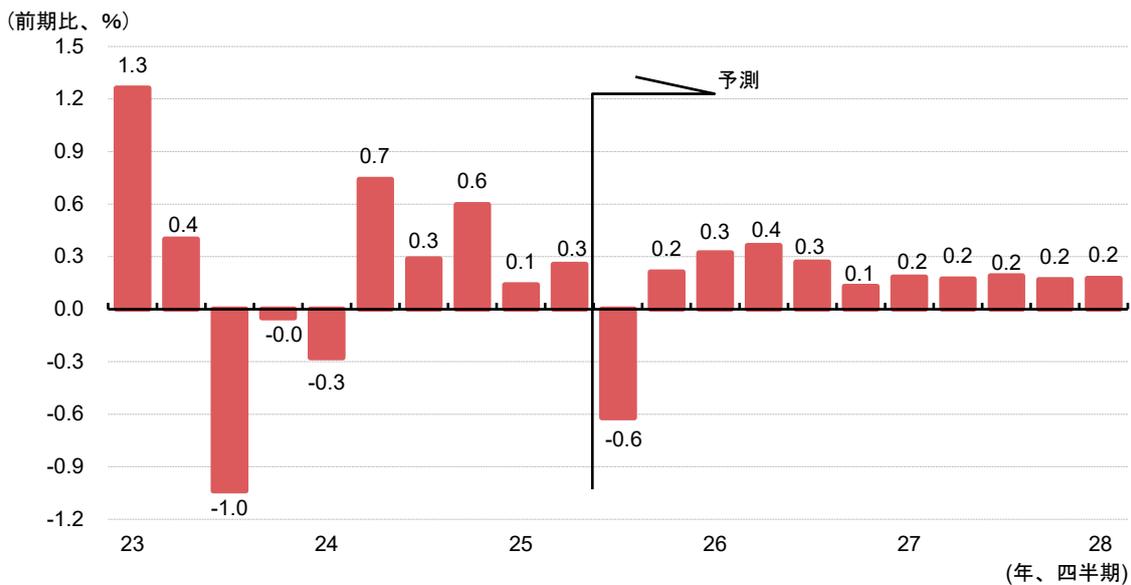
2. 2025/2026 年度の経済見通し～景気底割れは回避されるも、残る下振れリスク

2025 年 7～9 月期はマイナス成長に陥る見込み

2025 年 7～9 月期はマイナス成長に陥る可能性が高い(図表 3)。4～6 月期には影響が軽微にとどまったが、トランプ関税の導入は輸出を減少させる要因であることに変わりはなく、財を中心に輸出が大きく落ち込むと予想され、外需寄与度はマイナスに転じるであろう。さらに、個人消費の回復ペースが鈍いほか、2025 年度に入って急減している住宅着工件数の動きを反映して住宅投資の急減が見込まれるなど、内需も弱い状態が続く。設備投資は底堅さを維持しようが、全体をプラス成長に押し上げるほどの強さはない。

ただし、トランプ関税による輸出減少の影響は年内にも概ね一巡し、その後、景気へのマイナス効果は薄らぐ見込みである。関税引き上げのマイナス効果は決して軽微ではないが、自動車を含めた相互関税が 15%で決着したことで輸出は徐々に下げ止まり、輸出企業の業績への打撃は限定的となるだろう。このため、年度後半の景気は内需の動きに左右されることになる。

図表 3. 実質 GDP 成長率(四半期)



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

内需の持ち直しで景気底割れ回避へ

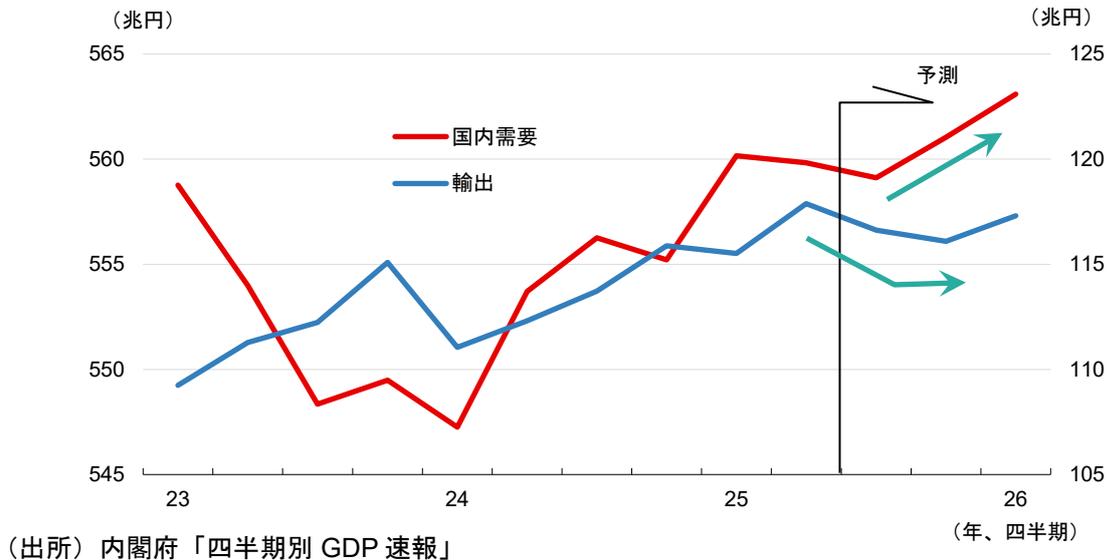
内需については、春闘の高い賃上げ率やボーナス支給額の増加など家計を取り巻く所得環境の良好な状態が維持される中、年度末にかけて物価上昇率が徐々に鈍化することに合わせて消費者マインドの冷え込みが和らぎ、個人消費は増加基調を維持しよう。また、7 月の参議院選挙で各党が公約として掲げた各種の物価高対策について、消費税の減税・廃止は想定していないが、1 人 2 万円程度の給付金が支給される可能性は高く、こうした政策効果も一時的に個人消費を下支えしよう。

加えて、企業の設備投資意欲の底堅さは維持され、設備投資による景気下支えが期待される。人手不足対応のための情報化関連投資や、景気動向に左右されづらい研究開発投資、環境対応投資などへのニーズは引き続き高い。また、対米を中心に輸出は減少、低迷を余儀なくされようが、輸出企業の業績悪化が国内の設備投資

の抑制、削減、雇用減少、賃金削減といった厳しいリストラにまで至るリスクは小さく、内需への波及は軽微である。

図表4は、実質GDPのうち国内需要と輸出の推移をみたものである。輸出は7～9月期から減少に転じた後、年内にも底入れする可能性があるが、トランプ関税による抑制効果や中国などアジア向け輸出の回復の遅れを反映してその後も停滞が続くと予想され、増加に転じたとしても、しばらくの間は景気をけん引する力はない。これに対し内需は7～9月期に底打ちし、年度末にかけて持ち直していくため、景気底割れは回避できるであろう。

図表4. 景気下振れリスクと実質GDP



2025年度は5年連続のプラス成長を達成

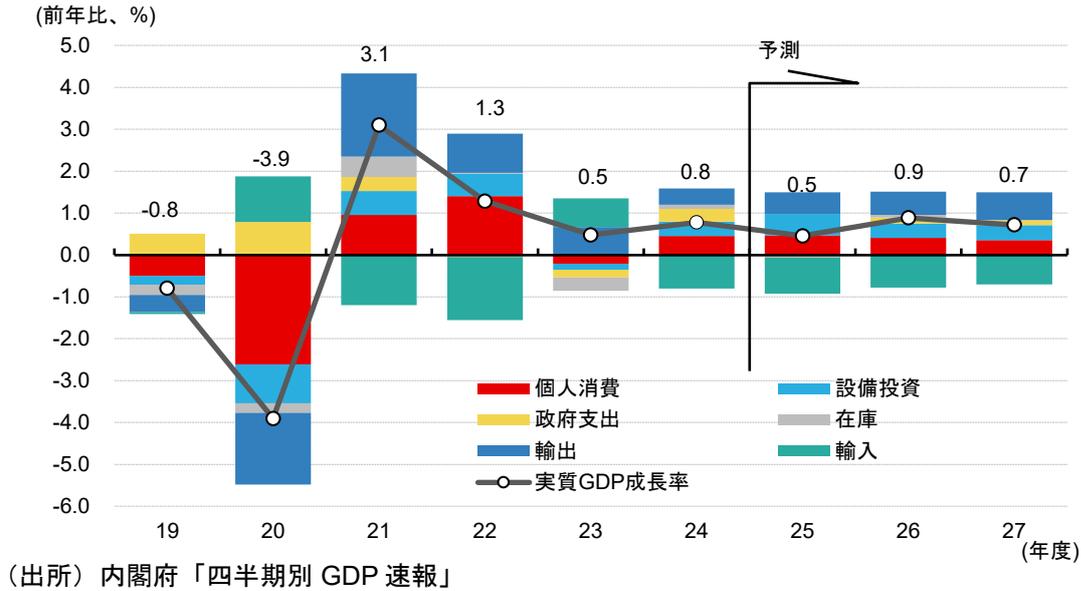
2025年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%を予想する。5年連続でのプラス成長となるが、年度前半に持ち直しの勢いが弱まったことから、成長率のゲタ(+0.5%)の影響を除くとほぼ横ばいにとどまる。内需寄与度は+0.8%と底堅く推移するが、外需寄与度は-0.3%となり、全体の足を引っ張る。

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、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。輸出は下げ止まるものの景気をけん引するだけの力はないため、景気動向は内需の動きに左右されることになるが、個人消費、設備投資の増加基調が維持されることで景気底割れは回避できるであろう。

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傾向が続くことも景気にとってプラス材料である。

来年度以降も、物価が安定し、世界経済が持ち直す中でプラス基調は維持されると予想され、実質GDP成長率は2026年度に前年比+0.9%に、2027年度に同+0.7%に高まる。

図表 5. 実質 GDP 成長率の予測(年度)



残る景気の下振れリスク

ただし、景気の下振れリスクは残る。まず、トランプ米大統領の政策による影響は引き続き不確定要素である。関税交渉が合意していない中国、カナダ、メキシコなども主要各国並みの条件で合意し、世界経済の悪化は回避されると想定しているが、交渉がこじれることで米国さらには世界経済が悪化する可能性がある。中でも米中間での交渉が難航・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ことになれば、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。

また、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っているが、新米の価格が高止まる可能性があること、天候不順の影響によって食品価格が急騰することに加え、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懸念がある。

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

雇用情勢の改善は継続

雇用情勢の改善が続いている。完全失業率は、足元の 2025 年 6 月では 2.5%と、コロナ禍明け後の最低水準で安定して推移している。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 5 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。

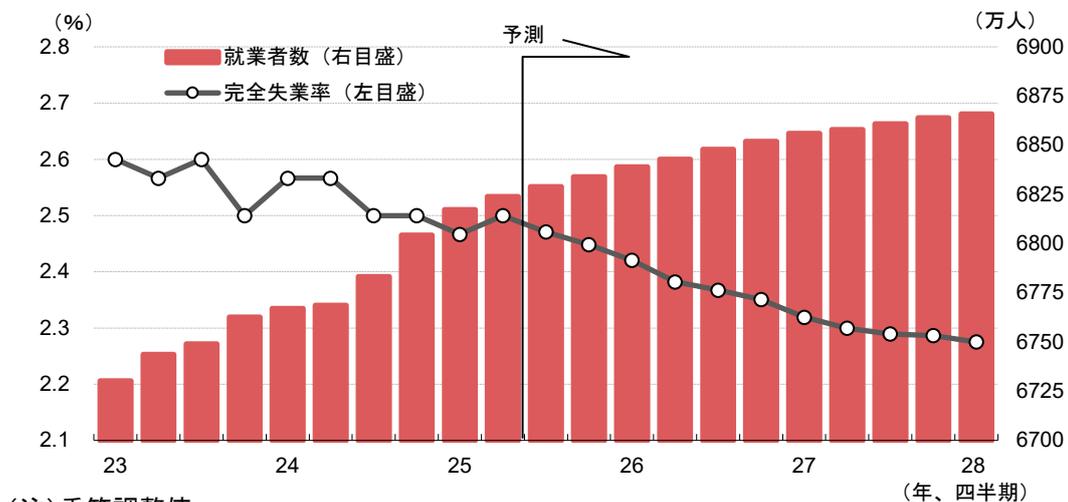
企業の人手不足感は一段と強まっているが、今後も景気の持ち直しが続くことで、労働需給のタイト化がさらに進むと予想される。中でも、宿泊・飲食サービス業などコロナ禍において営業活動を制限せざるを得なかったことから離職者が増加した業種、建設業、運輸業など就業者の高齢化が問題となっている業種などでは、人手不足による供給制約の問題に直面している。

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現れる懸念がある。

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 年度も 2.5%となった後、2026 年度に 2.4%、2027 年度に 2.3%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き、2024年度は前年比+3.0%と堅調に増加した。

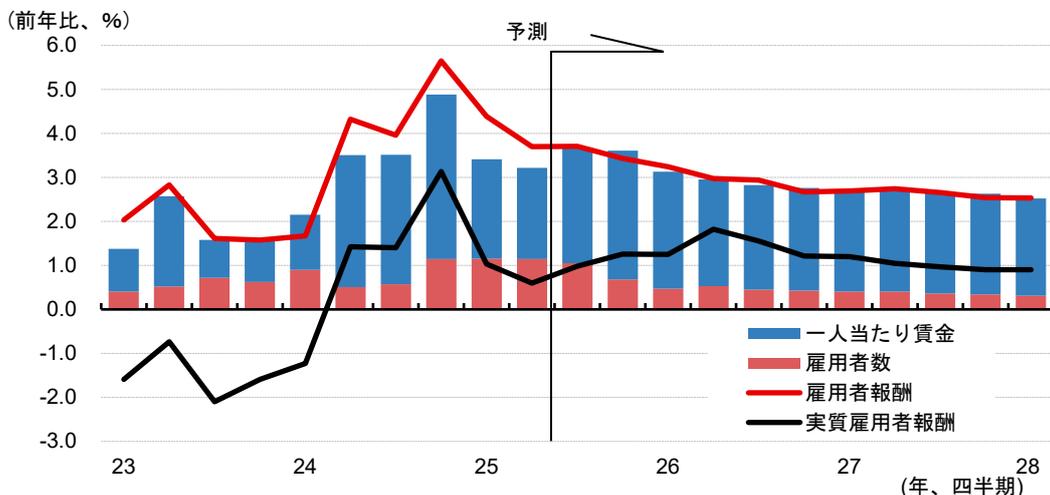
2025年度も引き続き堅調な増加が見込まれる。2025年春闘では、人手不足への対応、物価上昇に配慮して、大企業を中心に積極的な賃上げを継続する企業が増加し、賃上げ率は5%台前半となり、2024年の伸び率をさらに上回ったと考えられる。また、初任給引き上げや中途採用市場の過熱化も賃金の押し上げ材料となっている。

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(4~6月期は前年比+2.1%)、それでも2025年度は前年比+2.6%と底堅さは維持されよう。ただし、2026年度には、トランプ関税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、従来ペースでの賃金引き上げに慎重となる企業が増加し、伸び率は鈍る可能性が高い。それでも人手不足の状態に変化はなく、2026年、2027年の春闘でも4%台の賃上げ率は確保されよう。現金給与総額は2026年度に前年比+2.4%、2027年度に同+2.3%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年末近辺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-0.6%と低迷する。2026年度、2027年度は、物価の安定がプラス材料となるが、名目賃金の伸びもやや鈍化するため、伸び率はそれぞれ同+0.5%、同+0.1%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年度に同+3.5%、2026年度に同+2.8%、2027年度に同+2.6%と、1人当たり賃金、雇用者数の両者が増加するため、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+1.0%、2026年度に同+1.4%、2027年度に同+1.0%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」

個人消費は緩やかな持ち直しが続く

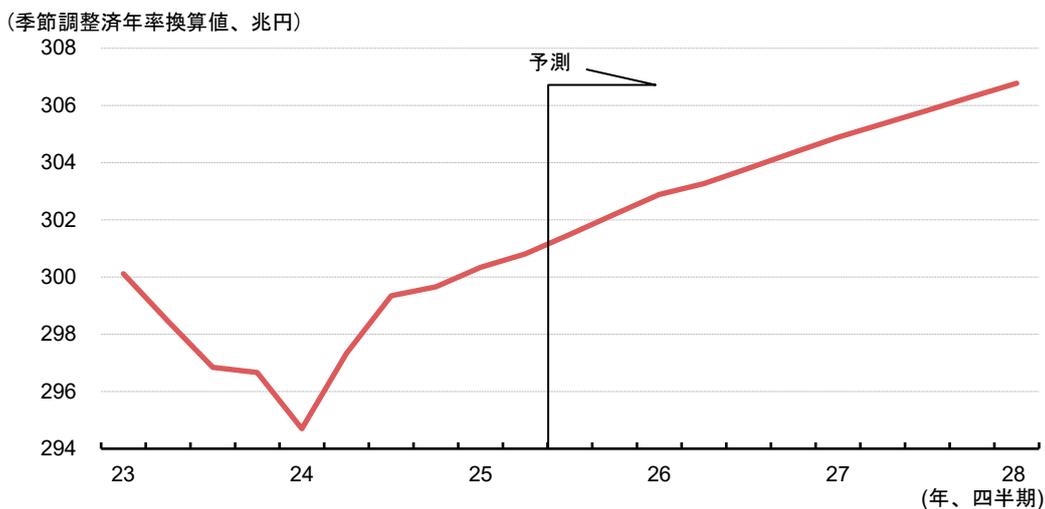
2025年4～6月期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比+0.2%と5四半期連続で増加したものの、増加のペースは緩やかにとどまっている(図表8)。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は自動車を中心に前期比+2.6%と2四半期ぶりに増加し、衣類などの半耐久財は同+0.4%と2四半期連続で増加した。他方で、非耐久財は同-0.5%と2四半期連続で減少した。個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは前期から横ばいで推移した。

同期の名目個人消費は前期比+0.2%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、半耐久財、サービスは増加した一方、非耐久財は8四半期ぶりに減少した。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いるものの、2025年1～3月期は前期比+0.2%と2四半期ぶりに増加した。前年比でも+1.3%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4～6月期に前年比+0.6%と増加が続き、今後前年比では増加傾向で推移すると見込まれる。

関税交渉の合意等を背景に消費者マインドは下げ止まりつつあり、また年度末にかけて消費者物価上昇率が徐々に鈍化することで消費者マインドの持ち直しが期待される。なお、2025年度中に実施される可能性がある物価高対策のための給付金支給も、一時的に個人消費を下支えすると見込まれる。こうした良好な所得環境の下、消費者マインドの持ち直しもあり、実質個人消費は増加傾向で推移するとみている。年度ベースの増加率は、2025年度は+0.9%、2026年度は+0.8%、2027年度は+0.7%と予測している。

図表 8. 実質個人消費の予測



昨年度末に生じた駆け込みの反動減により、住宅着工には弱さ

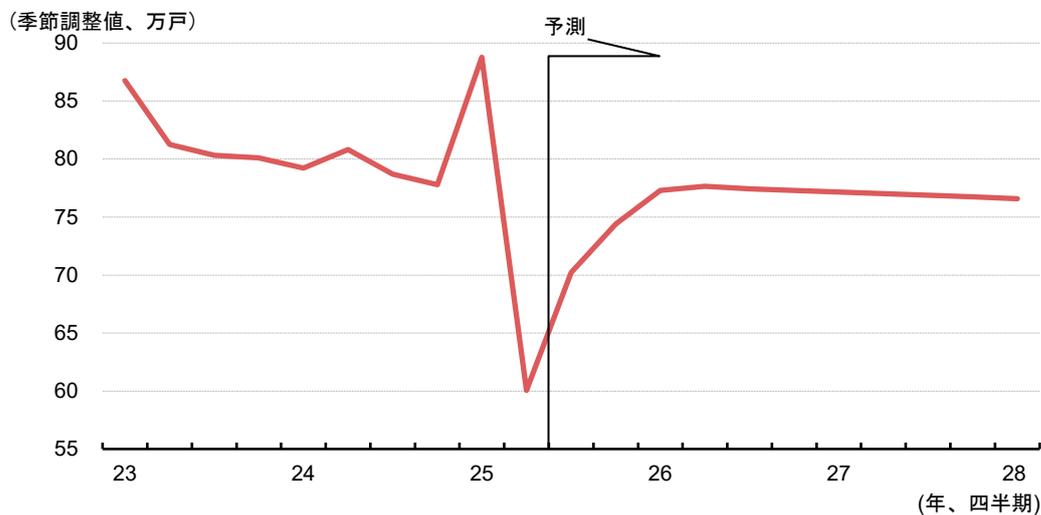
2025年4～6月期の住宅着工(新設住宅着工戸数)は年率60.1万戸(前期比-32.3%)と、2四半期ぶりに減少した(図表9)。また、前年比も2四半期ぶりのマイナスとなった。四半期としては、過去半世紀で最も低い水準となったが、これは2025年4月に建築基準法等が改正され、4号特例の縮小や省エネ基準への適合義務化等が行われるのを前に駆け込み着工が生じた反動減によるところが大きいとみられる。

利用関係別にみると、持家は前期比-31.3%と4四半期ぶりに減少したほか、貸家も同-34.8%と2四半期ぶりに減少し、分譲住宅も同-32.2%と3四半期ぶりに減少した。いずれも駆け込みの反動とみられるが、建設コストの高止まりや用地不足等の供給制約、金利上昇も引き続き下押し要因になっていると考えられる。

先行きについて、目先は反動減が一巡し、徐々に持ち直しへ向かうと見込まれる。賃上げによる所得環境の改善も住宅需要にはプラスに働こう。ただし、建設コストの高止まり等の供給制約や住宅ローン金利の上昇が引き続きマイナス材料となる中、住宅着工は緩やかな持ち直しにとどまると考えられる。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年度は年度初めの反動減による下押しもあって70.4万戸(前年比-13.7%)と大きく減少しよう。2026年度は77.5万戸(前年比+10.1%)と持ち直すものの、2027年度は77.4万戸(同▲0.2%)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



(出所)国土交通省「住宅着工統計」

(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

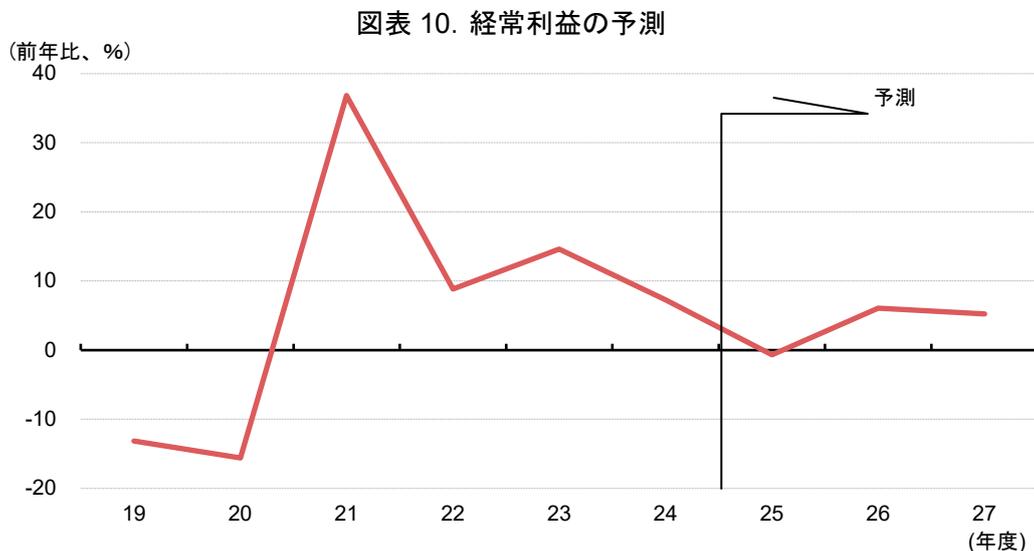
2025年1~3月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は前期比-2.6%と、2四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比+2.0%と4四半期連続で増加したものの、売上高経常利益率が前期から低下したため、経常利益は同-15.2%と2四半期ぶりに減少した。一方、非製造業は、売上高が前期比+1.2%と7四半期連続で増加し、売上高経常利益率も前期から上昇したことから、経常利益は同+5.6%と3四半期ぶりに増加した。内外需要は底堅い一方、原材料高、物流コスト高、人件費増加といったコスト高が業績を下押しする要因となったほか、製造業では円高による為替差損の発生等も業績の下押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

先行きについては、当面、米国のトランプ大統領による関税引き上げを受けて、製造業を中心に業績は悪化する可能性が高い。日米の関税交渉は7月下旬に一応の合意をみたことで、致命的な打撃となることは回避できたが、それでも15%の追加関税は輸出企業の業績にマイナスに作用すると考えられる。現時点で日本企業の価格転嫁はあまり進んでおらず、利益率が大きく低下する恐れがある。また、製造業、非製造業ともに、以前からのコスト高も引き続き業績を下押しする要因になるだろう。

他方で、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が下支えにつながることから、業績の底堅さは維持されるとみられる。

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均してみれば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-0.7%と製造業の業績が悪化することで5年ぶりの減益に転じるものの、2026年度には同+6.1%、2027年度は同+5.2%と、トランプ関税への順応が進む中で持ち直しへ向かう見通しである。



(出所)財務省「法人企業統計季報」

(3) 政府部門

公共投資は緩やかに増加

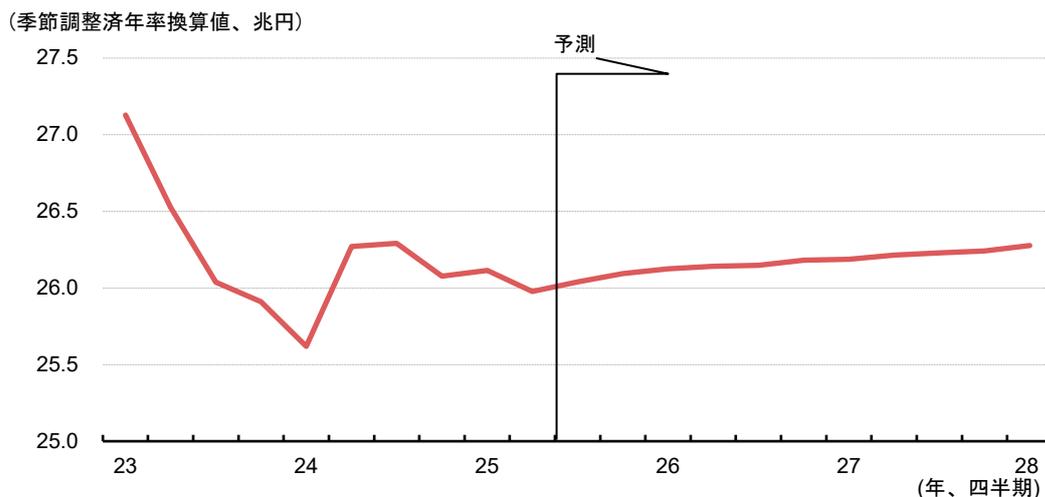
2025年4～6月期の実質公共投資は前期比-0.5%と2四半期ぶりに減少した(図表12)。前年比でも-0.8%と4四半期ぶりに減少した。名目値は前年比+1.9%の増加であり、公共投資デフレーターの上昇によって実質値の伸びが抑制される状況が続いている。

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しており、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。本見通しでは2025年度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。2026年度以降については、政府が2025年6月に閣議決定した「第1次国土強靱化実施中期計画」(計画期間は2026年度から2030年度)に基づき、引き続き国土強靱化に向けた取り組みが行われる。この計画において、推進が特に必要となる施策の規模は今後5年間でおおむね20兆円強程度を目途とするとされており、人件費等の高騰については予算編成過程で適切に反映する方針となっていることから、必要な予算は確保されると考えられる。

もっとも、人件費の高騰などを背景に公共投資デフレーターの上昇が続くことや建設業における人手不足による供給制約から、今後も実質公共投資の伸びは抑制されると考えられる。年度ベースでみた実質公共投資は、2025年度は前年比-0.4%と減少した後、2026年度は同+0.4%、2027年度は同+0.3%と増加するものの、増加幅は緩やかなものにとどまるだろう。

2025年4～6月期の実質政府最終消費支出は前期比+0.0%と横ばいだった。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。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+0.0%、2026年度は同+0.6%、2027年度は同+0.5%と増加傾向で推移すると予測している。

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、米国経済に減速の兆しがみられるほか、欧州、中国も弱い動きが続いている。

米国の2025年4～6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+3.0%に回復した。関税前の駆け込み需要の一服による輸入急減が成長率を押し上げた。もっとも、GDPから純輸出と在庫投資を除く国内最終需要は同+1.1%とコロナ禍以来5年ぶりの低成長にとどまった。米景気のけん引役であったサービス消費が同+1.1%と、およそ5年ぶりの低い伸びとなった前期からはほぼ横ばいにとどまった。

先行き、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、7～9月期には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、関税に関する各国との合意が進んだことで景気の悪化は軽微かつ短期間にとどまり、景気の底割れは回避できるであろう。実質GDP成長率は、2024年の前年比+2.8%に対し、2025年は同+1.3%、2026年も同+0.8%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4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と、7四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、7～9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4～6月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%と前期からやや鈍化した。経済対策と米国向け以外の輸出の好調を背景に、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+4.8%、26年は同+4.0%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、輸入ともに増加も、先行きはトランプ関税の影響大

2025年4～6月期の実質輸出は前期比+2.0%と2四半期ぶりに増加した(図表14)。うち財貨の輸出は前期比+2.0%と4四半期連続で増加し、サービスの輸出も同+2.2%と2四半期ぶりに増加した。特に財では電子部品・デバイス等、サービスではデジタル関連等が増加した模様である。ただし、訪日外国人による国内消費額が前期比-2.9%と3四半期ぶりに減少したことは、サービス輸出の下押し要因となった。

同期の実質輸入は前期比+0.6%と2四半期連続で増加した。うち財貨の輸入は前期比+1.3%と2四半期連続で増加した一方、サービスの輸入は同-1.3%と2四半期ぶりに減少した。特に財では鉱物性燃料や化学製品等が増加した一方、サービスではデジタル関連や研究開発等が減少した模様である。また、日本人による海外での消費額が前期比-3.8%と減少したこともサービス輸入を押し下げた。

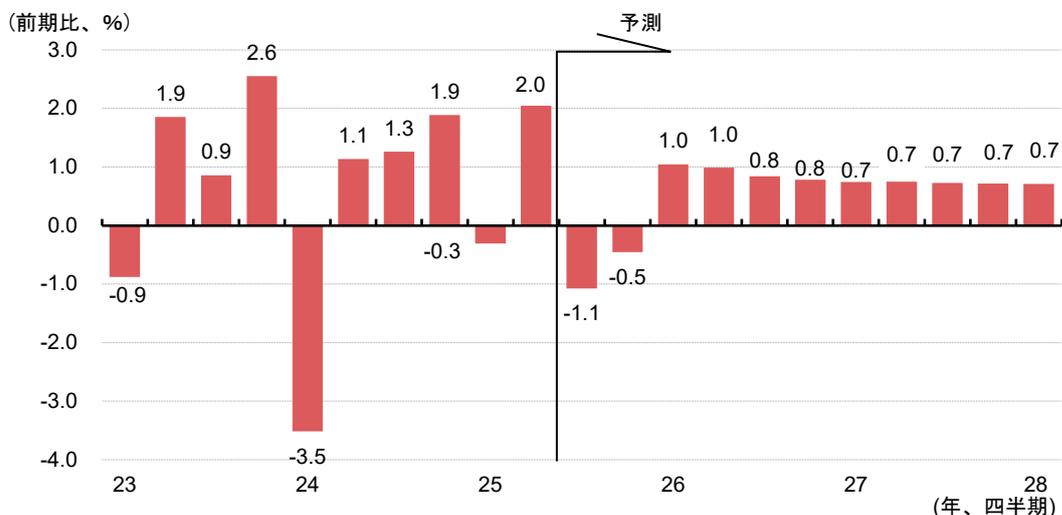
先行きについて、実質輸出は、年内は横ばい圏の動きが続くものの、年明け以降は緩やかに増加していく見込みである。財貨はトランプ関税を前に生じた駆け込みの反動が年後半にかけて本格化することで、目先は弱い動きとなると考えられる。ただし、シリコンサイクルが回復局面にある中で半導体・電子部品等の情報関連や半導体製造装置等の資本財を中心に海外需要は底堅く、駆け込みの反動減が一巡すれば、徐々に持ち直していくとみられる。またサービスは訪日外国人の増加に支えられて、増加傾向で推移するだろう。

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。今後も日本企業の海外進出や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-0.3%、2026年度は-0.2%、2027年度は同-0.0%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

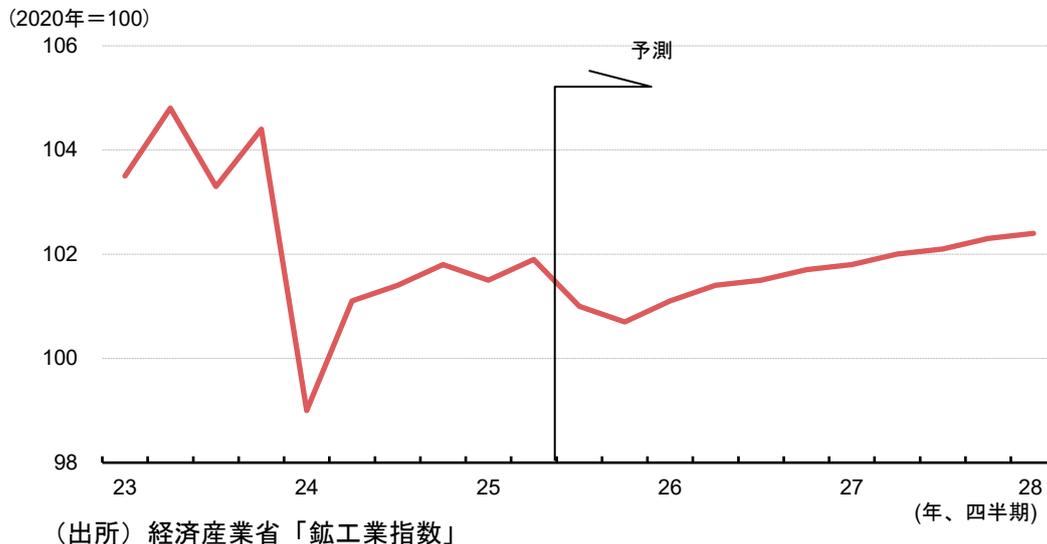
2025年4～6月期の鉱工業生産は、前期比+0.4%と2四半期ぶりに増加した(図表15)。業種別にみると、自動車工業等は減少したものの、汎用・業務用機械工業や生産用機械工業等が増加し、全体を押し上げた。2024年以降、鉱工業生産は横ばい圏で推移しており、月次の動向を見ても、2025年3月まで2カ月連続で増加した後、4月、5月と2カ月連続で減少し、6月には再び増加するなど、一進一退となっている。

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、7月は前月比+1.8%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.0%)、8月は同+0.8%と、均してみれば横ばい圏での動きが続く計画となっている。年内は米国のトランプ関税の影響で輸出が伸び悩むとみられることもあり、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-0.3%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+0.5%、2027年度は同+0.6%と、下げ止まりから徐々に持ち直しへ向かうと期待される。

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であれば、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生産方針を巡り強弱材料が交錯し、原油価格は方向感が出にくい

6月中旬に、イスラエルによるイランへの先制攻撃、イランの報復、米国によるイランの核施設への攻撃などを受けて、原油相場は米国産のウェスト・テキサス・インターメディアエイト(WTI)で1バレルあたり78ドル台、欧州北海産のブレントで81ドル台まで上昇した。ただ、ロシアのウクライナ侵攻の際に、WTIで130ドル、ブレントで139ドルまで上昇したことと比べると相場上昇は限定された。

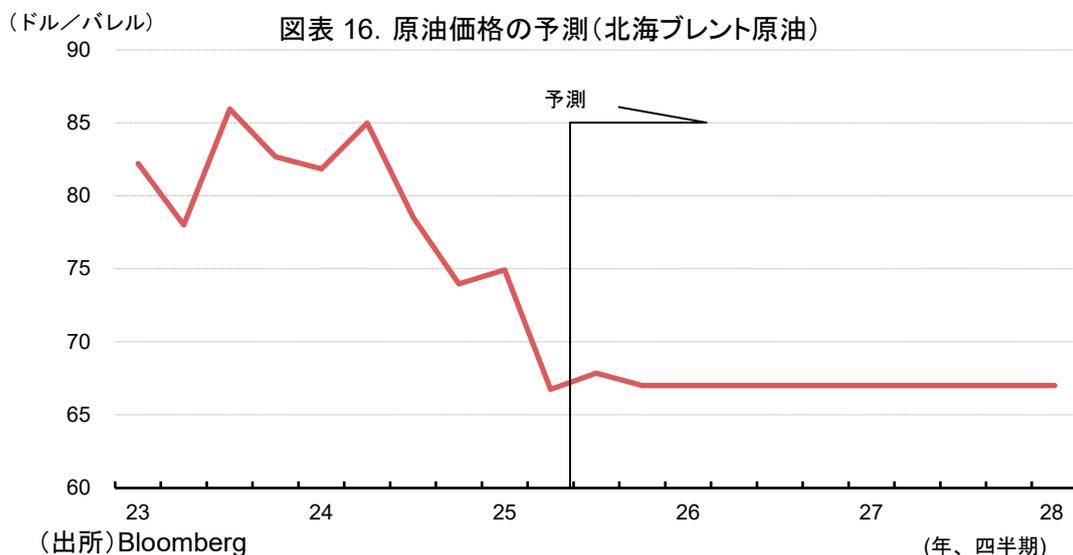
イスラエルとイランとの交戦では、エネルギー施設の被害は限られたこと、産油国には余剰生産力があつたこと、ロシアに比べればイランの産油量は少ないことなどが、市場参加者の冷静な反応につながつたと考えられる。米国による空爆も核施設を標的としたもので、石油や天然ガスの施設を狙つたものではなかつた。

その後、イスラエルとイランの停戦が実際に守られるのか危うさがあつたものの、交戦が続くとしても限定的なものになり、エネルギー施設への攻撃やホルムズ海峡の封鎖などは控えられるとみられた。このため原油相場は、いったん米イラク大使館が職員を避難させて緊張感が強まつた6月11日頃以前の水準に戻つた。

7月に入ると、イラン核開発問題など中東に紛争拡大の火種がくすぶつていたり、米国の原油需給の引き締まりが意識されたことなどから、原油相場は若干強含んで推移した。もっとも、5日には、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カ国が8月に日量54.8万バレル増産することを決め、増産幅は事前に予想されていた日量41.1万バレルを上回つたことなどから上値は限定的だった。

月末にかけて、米政権が対ロシア制裁を前倒し・強化する構えをみせたことで供給懸念が強まり、米国と各国・地域の通商交渉に楽観的な見方が広がって需要減速懸念が弱まつたことで原油が強含んだ。しかし、8月に入って7月の米雇用統計が下振れて需要懸念が強まつたことや、3日にOPECプラスの有志8カ国が9月に原油生産量を54.7万バレル引き上げる方針を決定したことなどが弱材料になつた。

当面の原油相場を取り巻く環境は、強弱交錯している。米中の景気は先行き減速が見込まれるものの底堅さがある、米国と各国との通商交渉は一部進展しつつも不透明感が強い状況が続いている、OPECプラスは協調減産体制を維持しつつも足元では増産姿勢を示している、ウクライナ情勢や中東情勢の不透明感が続いている、などである。原油相場は当分の間、膠着した状態が続くと思われる(図表16)。



日米両国の金融政策やトランプ関税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

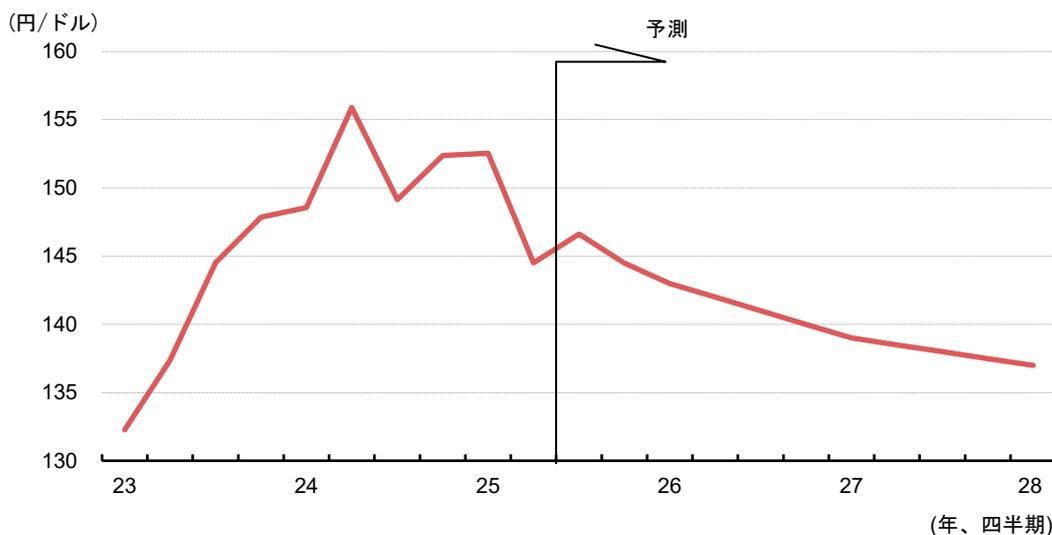
日米金利差の拡大・縮小の思惑やトランプ関税の影響を巡って、外国為替市場では荒っぽい動きが続いている(図表 17)。

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)の利下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。しかし、1月の金融政策決定会合での日本銀行の利上げを受けて円は反発し、さらに4月2日にトランプ政権から相互関税の導入が発表されたことを受けて世界経済悪化の思惑が高まったことや、米中貿易摩擦激化への警戒感を背景としたリスクオフの動き、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、米国と主要国との間で関税合意が成立し、米中交渉も継続されることになるなど、トランプ関税によって米国経済や世界経済が悪化すると懸念が後退し、世界的にリスクオンの動きが強まったことで円は売られ、8月に入って150円台まで下落した。もっとも、7月雇用統計の弱含みなど米国経済に鈍化の兆しが出始めたことで9月にFRBの利下げが再開されるとの思惑が高まったことで、円は8月に入って140円台半ばまで反発した。

今後も米中関税交渉の行方、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には慎重な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を見送っている。このため、しばらくは、1ドル=140円台でのみ合いが続く可能性があるが、米国の景気動向次第でFRBが秋以降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

物価は足元で高い伸びも、徐々に鈍化へ向かう

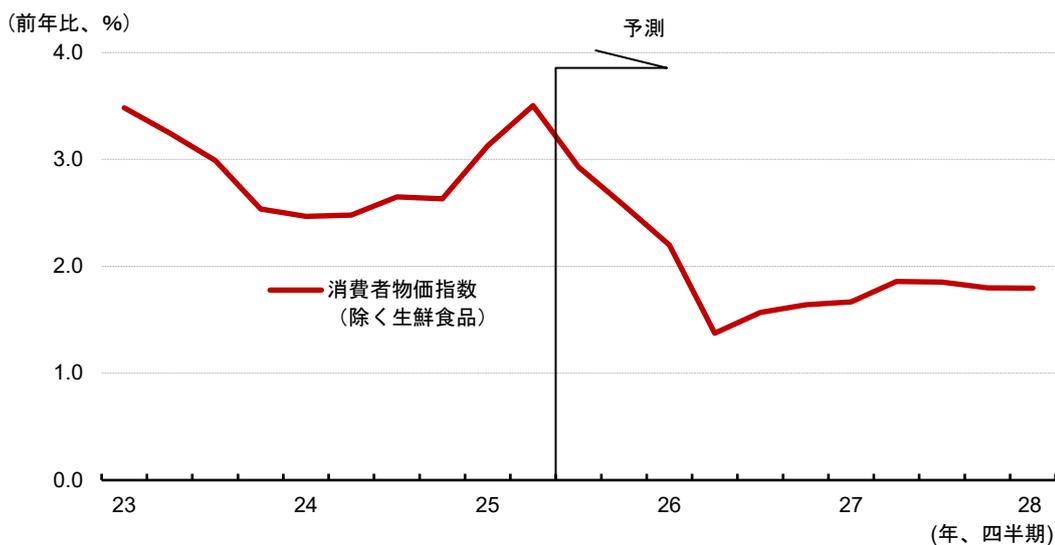
2025年4～6月期の国内企業物価は、前年比+3.4%と17四半期連続で前年比プラスとなった。もともと、政府による石油元売り企業への新たな補助金により石油・石炭製品の伸びが縮小したほか、鉄鋼をはじめとした素材の価格上昇が一服していることから、前年比のプラス幅は前期から縮小した。

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+3.5%と15四半期連続で前年比プラスとなった(図表18)。前期と比べると、政府による補助金の効果もあってガソリン代を中心にエネルギーの伸びは縮小したものの、米価を中心に食料品の伸びが拡大したことから、コアの前年比のプラス幅は拡大した。

先行きについて、今後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していく見通しである。政府による夏場の電気代・ガス代への補助再開、高校授業料の無償化、ガソリンの暫定税率の廃止等も、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、2026年度には日本銀行が目標とする2%を割り込むと考えられる。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+1.5%と伸びが鈍化し、2026年度には同-0.5%と種々の政策効果により一旦はマイナス圏に突入するとみられるが、2027年度には政策効果が一巡することで前年比+0.5%と小幅ながらプラス圏に復すると見込まれる。こうした中で、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+2.8%と伸びが高まるものの、値上げの動きが徐々に一巡する中で、2026年度は同+1.6%、2027年度は同+1.8%と、日本銀行が物価安定の目標に掲げる2%に近い水準で推移する見通しである。

図表 18. 消費者物価の予測



(出所)総務省「消費者物価指数」

(8) 金利

日本銀行はトランプ関税の影響を注視しつつ、利上げのタイミングをうかがう

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。

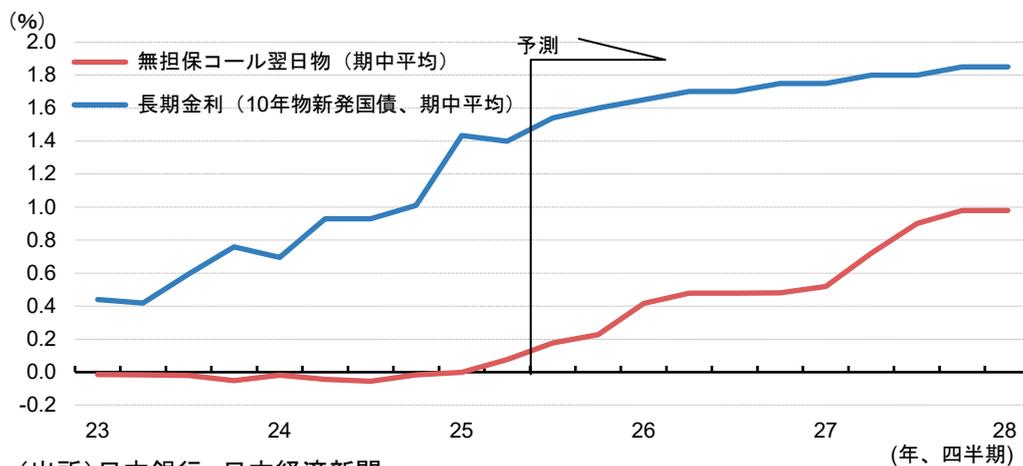
具体的には、まず2024年7月に無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.25%に引き上げ、同時に月間の長期国債の買入れ予定額を四半期ごとに4千億円程度ずつ減額し、2026年1~3月に3兆円程度とする量的な引き締めを実施した。2025年1月には、景気が見通しに沿って緩やかに回復し、春闘で賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まってきているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.5%に引き上げた。しかしその後は、トランプ関税の影響で内外経済の先行き不透明感が高まっていることを受けて金融政策を現状維持とし、景気や物価動向を注視しつつ、次回の利上げのタイミングをうかがう姿勢に転換している。

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1.59%台まで上昇したが、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(図表19)。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、参院選での与党大敗を受けた財政拡張・国債需給の悪化懸念などを受けて再び上昇基調に転じ、7月下旬には一時1.605%と約16年9カ月ぶりの水準まで上昇した。

日本銀行の金融政策は今後も利上げが継続されるが、実際には内外経済の先行き不透明感が強い状況や米国が利下げする中で実施することは難しく、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(最終的な政策金利は0.75~1.0%)。

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。財政悪化懸念で上昇する局面もあろうが、基本的には緩やかな上昇にとどまり、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



図表 20. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	予測											
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	2.5	2.1	1.7	0.5	1.3	1.1	1.1	1.0	3.7	3.0	2.1	2.2
実質GDP	0.7	0.8	0.0	0.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.8	0.5	0.9	0.7
内需寄与度(注1)	1.2	0.5	0.3	0.5	0.7	0.4	0.4	0.4	1.2	0.8	1.1	0.8
個人消費	0.9	0.6	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.8	0.9	0.8	0.7
住宅投資	0.4	1.0	-2.6	-1.3	5.7	-1.8	-0.8	-0.6	-0.4	-2.8	4.2	-2.0
設備投資	0.9	1.0	2.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	2.0	2.9	1.9	2.0
民間在庫(注1)	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0
政府支出	1.3	-0.2	-0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	1.2	-0.1	0.6	0.5
政府最終消費	1.2	0.0	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	1.3	0.0	0.6	0.5
公共投資	2.0	-0.7	-0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	-0.4	0.4	0.3
外需寄与度(注1)	-0.5	0.3	-0.3	-0.4	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.4	-0.3	-0.2	-0.0
輸出	-0.0	2.4	1.3	-0.5	1.9	1.6	1.5	1.4	1.7	2.3	2.5	3.0
輸入	2.1	0.9	2.6	1.2	1.9	1.6	1.6	1.5	3.4	3.6	3.4	3.1
GDPデフレーター(注2)	2.8	3.1	2.9	2.1	0.9	1.4	1.5	1.5	2.9	2.5	1.2	1.5

(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											
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.4	2.9	1.1	0.1	0.9	1.4	1.3	1.2	2.8	1.3	0.8	0.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.0	1.4	1.6	0.7	1.0	1.2	1.4	1.5	0.9	1.3	1.0	0.6
中国実質GDP(前年比、暦年)	5.0	5.0	5.3	4.4	3.9	4.2	4.3	4.1	5.0	4.8	4.0	4.2
ドル円相場(円/ドル)	152.5	152.5	145.6	143.8	141.5	139.5	138.3	137.3	152.5	144.7	140.5	137.8
無担保コール翌日物(%)	0.127	0.322	0.478	0.500	0.810	0.980	0.980	0.980	0.225	0.489	0.895	0.980
TIBOR3ヶ月	0.152	0.390	0.493	0.525	0.850	1.000	1.000	1.000	0.271	0.509	0.925	1.000
長期金利(新発10年国債)	0.93	1.22	1.47	1.63	1.70	1.75	1.80	1.85	1.08	1.55	1.73	1.83
原油価格(WTI、ドル/バレル)	77.8	70.8	64.4	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0	74.3	64.2	64.0	64.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	81.8	74.4	67.3	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	78.1	67.2	67.0	67.0

図表 21. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	予測								2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2026年度 (予測)
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度					
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	6.6	5.2	-0.1	-4.7	-2.4	0.4	0.6	0.8	5.9	-2.4	-1.0	0.7
数量(前年比)	-4.3	-0.4	0.3	-2.7	-0.6	2.0	1.5	1.3	-2.4	-1.2	0.7	1.4
数量(前期比)	-1.4	1.2	-0.9	-1.8	1.2	0.8	0.7	0.6				
輸入額(円ベース、前年比)	6.9	2.6	-2.2	-0.8	-0.5	-1.2	-0.7	-0.1	4.7	-1.5	-0.8	-0.4
数量(前年比)	-1.9	1.4	4.4	3.7	0.7	1.5	1.2	1.2	-0.3	4.0	1.1	1.2
数量(前期比)	0.2	0.7	3.8	-0.1	0.8	0.6	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-3.2	-2.1	-1.9	-4.2	-2.9	-3.3	-2.3	-2.8	-5.2	-6.1	-6.2	-5.1
経常収支(兆円)(注)	14.4	15.9	14.9	13.3	13.6	13.8	14.1	14.3	30.4	27.1	27.5	28.3
貿易収支(兆円)	-2.2	-1.5	-0.7	-2.2	-1.7	-1.3	-1.1	-0.9	-4.0	-3.3	-3.1	-2.2
サービス収支(兆円)	-1.7	-0.9	-0.9	-1.5	-1.7	-1.9	-2.0	-2.2	-2.6	-3.4	-3.7	-4.4
第一次所得収支(兆円)	20.6	20.8	19.6	19.5	19.5	19.5	19.7	19.8	41.7	39.2	39.1	39.7

(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】

	予測								2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2026年度 (予測)
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度					
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.4	0.4	-0.2	-0.6	0.6	0.3	0.3	0.3	-1.5	-0.3	0.5	0.6
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-0.6	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.2	0.2	0.2	-0.7	-0.5	0.0	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	3.1	3.4	2.7	0.9	0.8	1.6	1.7	1.7	3.3	1.7	1.2	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	6.1	8.5	0.2	-1.6	5.7	6.5	5.1	5.3	7.2	-0.7	6.1	5.2

【所得・雇用】

	予測								2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2026年度 (予測)
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度					
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり賃金(注1)	3.0	3.1	2.3	2.8	2.4	2.3	2.3	2.3	3.0	2.6	2.4	2.3
所定内給与	2.2	2.1	2.3	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.4	2.4	2.2
所定外給与	0.2	1.1	1.1	0.5	0.3	0.5	0.3	0.3	0.6	0.8	0.4	0.3
実質賃金指数(注1)	-0.2	-0.8	-1.3	0.1	0.6	0.4	0.1	0.1	-0.5	-0.6	0.5	0.1
春闘賃上げ率(注2)									5.33	5.40	4.50	4.20
雇用者数	0.5	1.1	1.1	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.8	0.8	0.5	0.4
雇用者報酬(注3)	4.2	5.1	3.7	3.4	3.0	2.7	2.7	2.5	4.6	3.5	2.8	2.6
完全失業率(季調値%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.5	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】

	予測								2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2026年度 (予測)
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度					
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	2.4	4.0	2.9	-0.2	-1.1	0.3	0.5	0.6	3.2	1.5	-0.5	0.6
消費者物価	2.7	3.3	3.2	2.4	1.6	1.7	1.9	1.9	3.1	2.8	1.6	1.9
生鮮食品を除く総合	2.6	2.9	3.2	2.4	1.5	1.7	1.9	1.8	2.7	2.8	1.6	1.8
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	2.1	2.5	3.3	2.8	1.9	1.8	2.0	2.0	2.3	3.0	1.9	2.0

図表 22. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

	予測 →											
	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	79.8	83.3	65.1	75.9	77.5	77.2	76.9	76.7	81.6	70.4	77.5	77.4
	-0.8	5.0	-18.5	-8.8	18.7	2.3	-0.2	-0.3	2.0	-13.7	10.1	-0.2
持家	21.7	23.0	18.0	21.0	21.1	21.0	21.0	20.9	22.3	19.5	21.1	21.1
	-4.9	9.3	-16.7	-8.6	16.6	0.8	-0.0	-0.3	1.6	-12.7	8.4	-0.1
貸家	34.7	36.6	28.0	32.6	33.4	33.2	33.0	32.8	35.7	30.3	33.4	33.2
	2.7	7.2	-19.5	-10.8	18.9	2.4	-0.4	-0.6	4.9	-15.2	10.3	-0.5
分譲	22.6	23.1	18.1	21.1	21.8	21.8	21.9	21.9	23.0	19.6	21.9	21.9
	-2.7	-2.0	-20.9	-8.7	21.1	3.7	0.1	0.2	-2.3	-14.8	11.7	0.1

(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%

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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	2.2	0.7	1.3	1.0	1.3	-0.2	0.0	1.1	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.3	0.6	0.6
	前期比年率	9.1	2.6	5.3	3.9	5.1	-0.6	0.1	4.5	1.9	1.9	2.0	3.0	2.4	1.3	2.4	2.2
	前年比	2.4	3.2	4.1	5.2	4.2	3.3	2.0	2.4	1.3	2.1	2.4	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
実質GDP	前期比	0.7	0.3	0.6	0.1	0.3	-0.6	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	前期比年率	3.0	1.1	2.4	0.6	1.0	-2.5	0.9	1.3	1.5	1.1	0.5	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
	前年比	-0.7	0.8	1.2	1.8	1.2	0.4	0.0	0.2	0.3	1.2	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
内需寄与度(注1)																	
個人消費	0.9	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	-0.5	0.9	1.0	1.9	1.1	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	
設備投資	1.5	0.8	-0.1	1.4	0.8	-8.0	1.5	3.0	3.6	1.0	-2.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	
民間在庫(注1)	-2.8	-1.3	-0.9	3.5	3.0	-6.0	-4.6	-3.1	-0.3	9.4	5.6	2.0	-1.9	-3.2	-1.5	-1.3	
政府支出	1.2	0.1	0.5	1.0	1.3	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
政府最終消費	2.1	2.4	1.0	2.7	2.9	3.1	3.1	2.7	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
公共投資	0.1	0.0	-0.3	0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	
輸出	1.3	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
輸入	1.1	1.3	1.2	1.0	-0.5	-0.2	-0.1	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	
輸出	1.0	0.0	0.2	-0.5	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	
輸入	1.6	1.2	1.7	0.7	-0.2	-0.1	-0.2	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
公共投資	2.5	0.1	-0.8	0.1	-0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	
外需寄与度(注1)	-0.6	1.1	0.3	1.9	-0.8	-0.9	-0.1	0.0	0.8	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	
輸出	-0.5	-0.2	0.8	-0.8	0.3	-0.5	-0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
輸入	1.1	1.3	1.9	-0.3	2.0	-1.1	-0.5	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
輸入	1.1	1.5	0.5	3.9	4.9	2.3	0.3	1.7	0.5	2.5	3.7	3.3	3.2	3.1	2.9	2.9	
輸入	3.1	2.0	-1.5	2.9	0.6	1.0	0.1	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	
輸入	3.3	4.6	-0.4	6.5	3.9	2.9	4.7	2.9	3.3	3.1	3.7	3.3	3.2	3.1	3.0	3.0	
GDPデフレーター(注2)	3.1	2.4	2.9	3.3	3.0	2.9	2.0	2.2	0.9	0.9	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	

(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

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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%)	3.0	3.1	2.5	-0.5	3.0	-1.2	0.1	1.0	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.8	1.7	1.2	2.3	0.4	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	
中国実質GDP(前年比)	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.5	4.3	4.1	3.7	4.0	4.4	4.4	4.2	4.1	4.0	
ドル円相場(円/ドル)	155.9	149.2	152.4	152.5	144.5	146.6	144.5	143.0	142.0	141.0	140.0	139.0	138.5	138.0	137.5	137.0
無担保コール翌日物(%)	0.077	0.177	0.227	0.417	0.478	0.479	0.480	0.520	0.720	0.900	0.980	0.980	0.980	0.980	0.980	0.980
TIBOR3ヶ月(%)	0.104	0.200	0.307	0.472	0.489	0.497	0.500	0.550	0.750	0.950	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
長期金利(新発10年国債)	0.93	0.93	1.01	1.43	1.40	1.54	1.60	1.65	1.70	1.70	1.75	1.75	1.80	1.80	1.85	1.85
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.6	75.1	70.3	71.4	63.7	65.1	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0	64.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	85.0	78.5	74.0	74.9	66.8	67.9	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

予測

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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)	8.8	4.5	3.2	7.4	-0.0	-0.1	-3.0	-6.5	-2.6	-2.1	0.2	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9
数量(前年比)	-3.5	-5.1	-0.9	0.2	1.6	-1.0	-3.1	-2.3	-1.6	0.4	2.1	1.8	1.5	1.4	1.3	1.3
数量(前期比)	-0.5	0.9	0.8	-0.2	-0.1	-1.5	-1.3	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸入額(円ベース、前年比)	7.0	6.8	-0.5	5.9	-3.2	-1.3	1.5	-3.1	0.3	-1.2	-1.4	-1.0	-0.8	-0.5	-0.2	0.1
数量(前年比)	-3.5	-0.3	-0.4	3.3	5.7	3.2	4.4	2.9	0.5	1.0	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
数量(前期比)	0.5	2.2	-1.4	2.0	2.9	-0.3	-0.2	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
輸出超過額(兆円)	-1.5	-1.6	-0.5	-1.6	-0.6	-1.3	-1.7	-2.4	-1.4	-1.6	-1.3	-2.0	-1.0	-1.3	-1.0	-1.8
経常収支(兆円)(注)	7.2	7.2	8.2	7.7	7.5	7.4	6.7	6.6	6.7	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	7.1	7.2
貿易収支(兆円)	-1.3	-0.9	-0.0	-1.5	-0.2	-0.6	-1.2	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4
サービス収支(兆円)	-0.8	-0.9	-0.1	-0.8	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
第一次所得収支(兆円)	10.3	10.3	9.6	11.2	9.7	9.9	9.8	9.7	9.7	9.8	9.8	9.8	9.8	9.9	9.9	9.9

(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】

予測

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	-0.9	-0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-0.5	-0.1	-1.2	1.0	-2.8	2.6	-0.5	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
売上高(法人企業統計、前年比%)	3.5	2.6	2.5	4.3	3.0	2.4	1.4	0.3	0.4	1.1	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	13.2	-3.3	13.5	3.8	-4.5	7.5	-3.8	0.7	5.1	6.4	6.6	6.3	5.0	5.3	5.3	5.4

(注)売上高、経常利益の予測は2025年4-6月期以降

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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)	3.0	2.9	3.7	2.3	2.1	2.6	2.9	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2
所定内給与	2.0	2.4	2.5	1.6	2.1	2.5	2.4	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.2	2.3	2.1	2.3
所定外給与	0.2	0.2	1.0	1.2	1.2	1.0	0.5	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
実質賃金指数(注1)	-0.2	-0.2	0.2	-2.0	-1.9	-0.8	0.1	0.1	0.7	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1
雇用者数	0.5	0.6	1.1	1.2	1.1	1.1	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
雇用者報酬(注2)	4.3	4.0	5.6	4.4	3.7	3.7	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7	2.5	2.5
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	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】

予測

前年同期比%

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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	1.9	2.9	3.8	4.2	3.4	2.5	0.6	-0.9	-1.2	-1.1	0.0	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
消費者物価	2.7	2.8	2.9	3.8	3.4	3.0	2.5	2.3	1.5	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
生鮮食品を除く総合	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.6	2.2	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	2.2	2.0	2.3	2.7	3.2	3.3	2.9	2.7	2.0	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0

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

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2024年度				2025年度				2026年度				2027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	80.8	78.7	77.8	88.8	60.1	70.2	74.4	77.3	77.6	77.4	77.3	77.2	77.0	76.9	76.7	76.6
	0.5	-2.0	-2.4	13.3	-25.6	-11.3	-4.6	-12.8	28.7	10.1	3.8	0.7	-0.2	-0.2	-0.1	-0.6
持家	21.5	21.9	22.1	23.8	16.4	19.7	20.7	21.2	21.1	21.1	21.1	21.0	21.0	20.9	20.9	20.8
	-6.0	-3.9	8.3	10.5	-23.4	-10.5	-6.2	-11.2	28.5	7.2	1.6	-0.2	0.0	-0.0	0.1	-0.7
貸家	35.0	34.5	32.8	40.4	26.4	29.5	32.1	33.2	33.5	33.3	33.2	33.1	33.0	32.9	32.8	32.7
	2.9	2.5	-3.6	19.2	-24.3	-14.7	-2.8	-17.9	26.2	12.6	3.4	1.2	-0.5	-0.3	-0.3	-1.0
分譲	23.6	21.7	22.2	24.1	16.3	19.9	20.5	21.7	21.8	21.8	21.8	21.8	21.9	21.9	21.9	21.9
	2.2	-8.1	-10.5	7.6	-31.0	-8.6	-7.7	-9.6	33.7	9.5	6.7	0.9	0.1	0.0	0.2	0.1

(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	主席研究員	国内経済
藤田 隼平	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	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思わ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、当社の統一した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ので、当社までご連絡ください。