

調査レポート

2025／2026 年度短期経済見通し(2025 年 12 月)(2 次 QE 反映後)

～下振れリスクは残るものの、景気は緩やかな持ち直しを続ける～

調査部

12 月 8 日公表の 2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報値)は、前期比－0.6%(年率換算－2.3%)と 1 次速報の同－0.4%(同－1.8%)から下方修正された。トランプ関税のマイナス効果の本格化や、制度変更に伴う住宅投資の急減が 6 四半期ぶりのマイナス成長となった主因である。一方、個人消費、設備投資は共に増加基調にあり、下振れ懸念が強まる中にあっても景気の持ち直しの動きは維持されている。なお、今回は基準年が 2015 年から 2020 年に変更され、過去に遡って数字が改定されたが、景気判断を変えるような修正はなかった。

2025 年 10～12 月期はプラス成長に復帰する可能性が高い。トランプ関税のマイナス効果は決して軽微ではないが、それでも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ってくると期待され、輸出主導による景気底割れリスクは回避できる見込みである。加えて、住宅投資が一時的な落ち込みから持ち直しに転じるほか、個人消費、設備投資は底堅さを維持できると考えられる。

もっとも、底入れしたとしても、輸出に景気をけん引するほどの力強さはない。このため、年明け以降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、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。ガソリンの暫定税率廃止、電気・ガス代補助、お米券の配布といった政府による物価高対策も一時的に個人消費を下支えする。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も期待される。

2025 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋1.0%を予想する。外需寄与度の－0.2%に対し、内需寄与度は＋1.2%であり、内需主導で景気の持ち直しが続く。四半期の動きでは、10～12 月期に前期比プラスとなった後、1～3 月期も前期比プラスが継続する。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＋0.9%となろう。

ただし、景気の下振れリスクは残る。まず、米中の関税交渉が一応の合意に達したとはいえ、再び両国の対立が深まる火種は残るうえ、米国の景気の先行きにも不透明感がある。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、金利上昇や円の急落といった金融市場の混乱リスクも引き続き懸念材料である。

高市政権の経済対策については、大幅な景気押し上げ効果は見込んでいない。物価高対策は一時的に民需を押し上げ、防衛予算の前倒し執行は公共投資の増加要因となるなど一定の経済効果は見込めるが、危機管理投資・成長投資については短期的な効果は限定的であるうえ、財政悪化による副作用のリスクが懸念される。

(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
11月18日時点	1.0	0.8	0.9	3.8	2.2	2.3	2.7	1.4	1.4
今回	1.0	0.9	0.9	4.1	2.5	2.5	3.1	1.5	1.6

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。

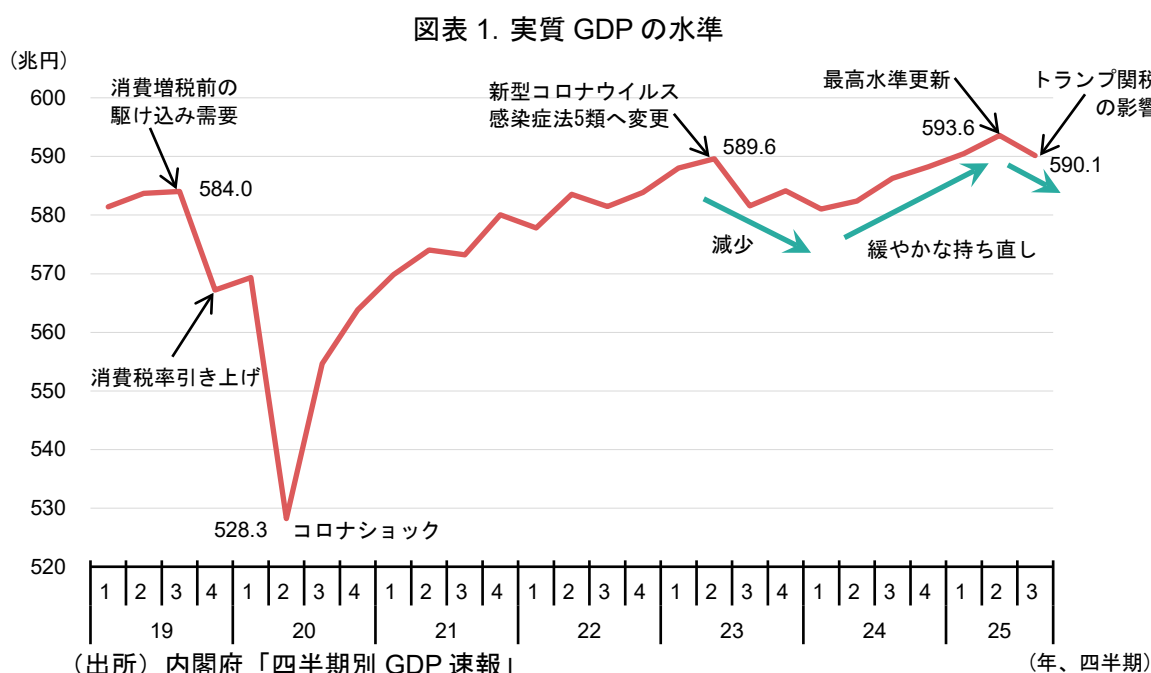
(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 小林 03-6733-1635

1. 景気の現状～下振れ懸念が強まる中でも景気の持ち直しの動きは維持されている

トランプ関税の影響本格化で、6 四半期ぶりのマイナス成長

12 月 8 日に公表された 2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報値)は、前期比 -0.6% 、年率換算 -2.3% と 6 四半期ぶりのマイナス成長に陥った(1 次速報の同 -0.4% 、 -1.8% をそれぞれ下方修正)。トランプ関税によるマイナス効果が本格的に表れたことや、制度変更の影響で住宅投資が急減したことがマイナス成長の主因である。

一方、内需の柱である個人消費、設備投資は共に底堅さを維持しており、輸出の減少をきっかけとして下振れ懸念が強まる中にあっても、景気の持ち直しの動きは継続している。



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(1 次速報の同 $+0.1\%$ を上方修正)。これで 3 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。ただし、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く、物価高を背景に強まっている消費者の節約志向が引き続き支出の伸びを抑制している。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 $+2.3\%$ (同 -0.1% を大幅に上方修正)と堅調に増加したほか、猛暑の影響でアルコール類を含む飲料品などが好調だった非耐久財(食料・エネルギー・日用品など)が同 $+0.1\%$ (同 $+0.2\%$ を下方修正)と小幅に増加した一方、自動車を中心に耐久財(自動車・家電など)が同 -1.0% (同 -1.3% を上方修正)と大きく減少し、サービスも同 -0.0% (同 $+0.1\%$ を下方修正)と伸び悩んだ。

実質住宅投資は前期比 -8.2% (同 -9.4% を上方修正)と急減した。住宅着工件数は、年度末にかけて省エネ基準への適合義務化等を前に駆け込み需要が発生して急増したが、4 月以降は反動によって急減しており、その影響が時間差をともなって表れた。

企業部門では、実質設備投資が前期比 -0.2% （同 $+1.0\%$ を下方修正）と3四半期ぶりに減少したが、均してみれば堅調を維持している。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、1～3月期に大きめのプラス寄与となった反動が続いており、前期比に対する寄与度は -0.1% （ -0.2% を上方修正）と2四半期連続でマイナスとなった。

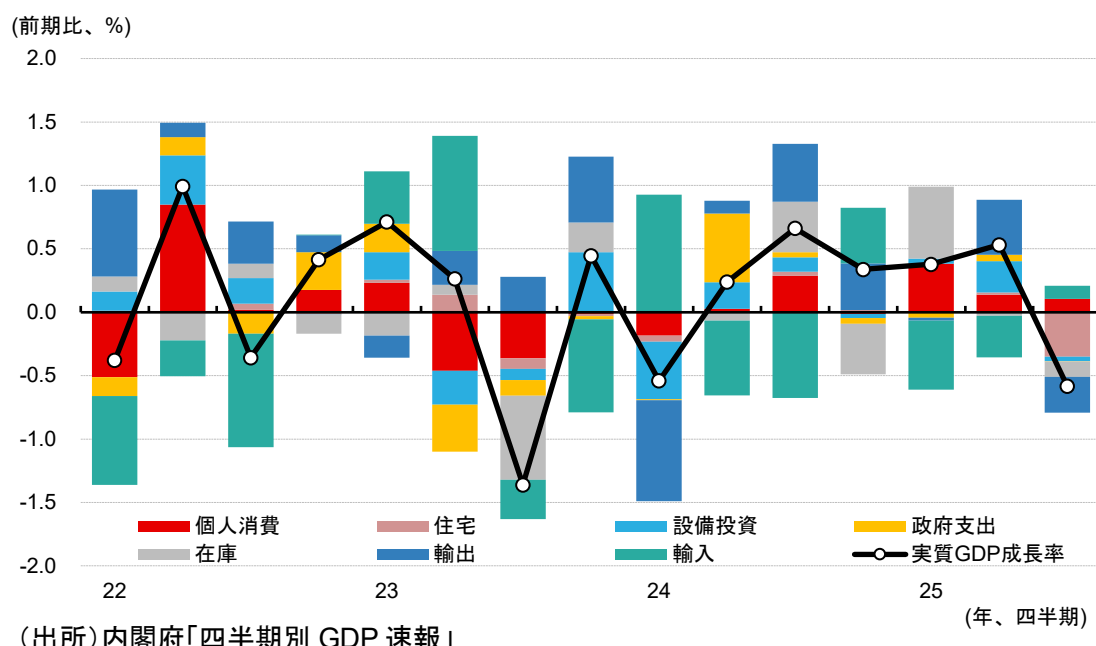
政府部門では、高齢化の進展を背景に医療費の増加などにより実質政府最終消費は増加基調を続けており、前期比 $+0.2\%$ （ $+0.5\%$ を下方修正）と増加した。また、実質公共投資は建設コストが増加する中であって、同 -1.1% （同 $+0.1\%$ を下方修正）と低迷した。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は -0.4% （ -0.2% を下方修正）と3四半期ぶりにマイナスとなった。これに対し、外需寄与度は -0.2% （修正なし）と2四半期ぶりにマイナスに転じた。

輸出は、トランプ関税のマイナスの影響が本格化することで、その落ち込みの大きさが注目されたが、前期比 -1.2% （修正なし）と大幅な落ち込みは回避された。輸出のうち財については、トランプ関税の影響で米国向け乗用車の減少が押し下げ要因になった一方で、AI需要の高まりを背景に電子部品・デバイスなどIT関連財の輸出が好調だったことで落ち込みが緩和され、同 -1.1% と懸念されたような大幅な落ち込みにはならなかった。一方、サービス輸出は同 -1.6% と下落率が財を上回った。自然災害発生の影響が流れたことで、香港などからの旅行客が急減したためインバウンド消費が同 $+0.1\%$ と小幅の伸びにとどまったほか、特許など知的財産権の使用料の受け取り額が減少した。

実質輸入は原油や天然ガスの落ち込みなどにより前期比 -0.4% （同 -0.1% を下方修正）と減少し、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）。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



名目 GDP 成長率も前期比 -0.1% (同 $+0.1\%$ を下方修正)と小幅ながらマイナスとなった。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 $+3.4\%$ (同 $+2.8\%$ を上方修正)と 2023 年 4~6 月期の同 $+6.2\%$ をピークに伸び率は縮小しているが、それでも高い伸びであることに変わりはない(季節調整済み前期比では $+0.6\%$ から $+0.5\%$ に下方修正)。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の増加が押し上げ要因となっている。

なお、今回は基準年が 2015 年から 2020 年に変更され、過去に遡って数字が改定された。2024 年度の名目 GDP が 615.5 兆円から 642.4 兆円に 26.9 兆円増加したが、その主な内訳が設備投資の 12.7 兆円増加であり、ソフトウェア投資を中心に上方修正された。また、実質 GDP 成長率の年度の伸び率では、2021 年度(前年比 $+3.1\% \rightarrow +3.9\%$)、2022 年度(同 $+1.3\% \rightarrow +1.4\%$)が上方修正された一方で、2023 年度(同 $+0.4\% \rightarrow -0.0\%$)、2024 年度(同 $+0.6\% \rightarrow +0.5\%$)は下方修正された。2023 年度はわずかながら年度でマイナスとなったが、これは 2020 年度にコロナショックでマイナスとなって以来 3 年ぶりである。物価が上昇することで個人消費が減少したことがマイナス成長の主因であり、当時みられていたよりも景気の状態は厳しかったことが明らかとなった。

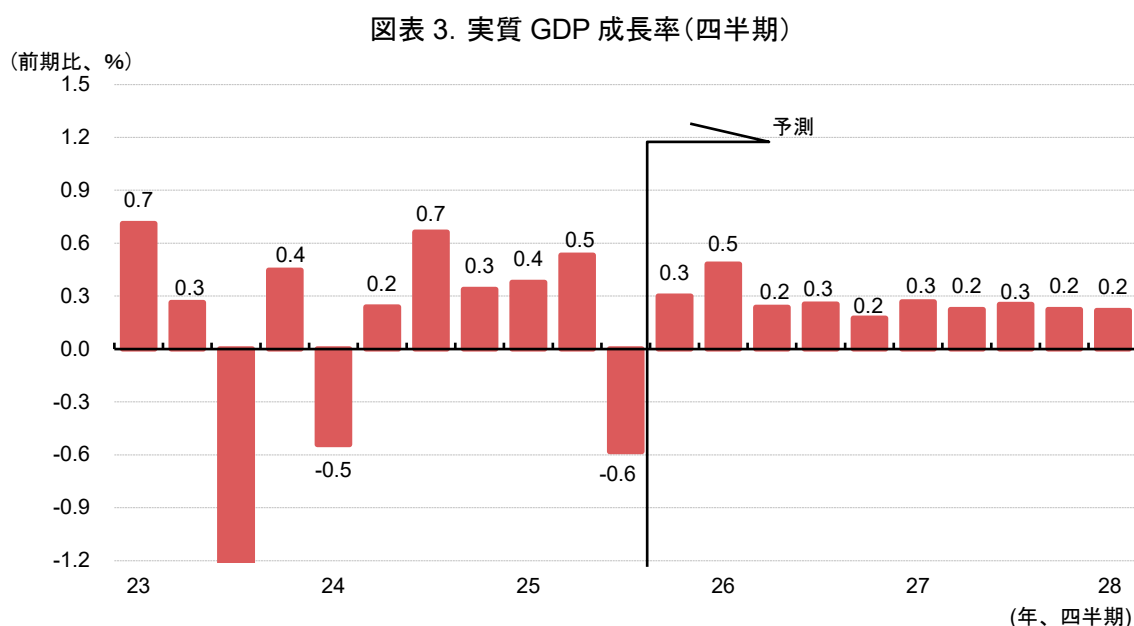
2. 2025／2026 年度の経済見通し～下振れリスクは残るものの、景気は緩やかな持ち直しを続ける

2025 年 10～12 月期はプラス成長に復帰する

2025 年 10～12 月期は前期比+0.3%と、小幅ながらプラス成長に復帰する可能性が高い(図表 3)。トランプ関税のマイナス効果は決して軽微ではなく、しばらくは輸出の落ち込みが続く可能性はあるものの、相互関税が当初発表された 25%から、自動車を含めて 15%に引き下げられたことで、今後は徐々に下げ止まってくると期待され、輸出減少をきっかけとして景気が底割れに至るリスクは回避できる見込みである。

加えて、住宅投資が前期比プラスに転じるうえ、個人消費、設備投資は底堅さを維持できると考えられる。個人消費については、冬のボーナスが高めの伸びとなりそうなど所得環境が良好な状態にあるうえ、物価上昇圧力が次第に弱まりつつあり、株高による資産効果も見込まれる。設備投資についても、企業の設備投資意欲は強い状態が維持されており、前期比プラスに転じる可能性が高い。

もっとも、底入れしたとしても輸出に景気をけん引するほどの力強さはない。このため、年明け以降の景気は内需の動きに左右されることになるだろう。



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

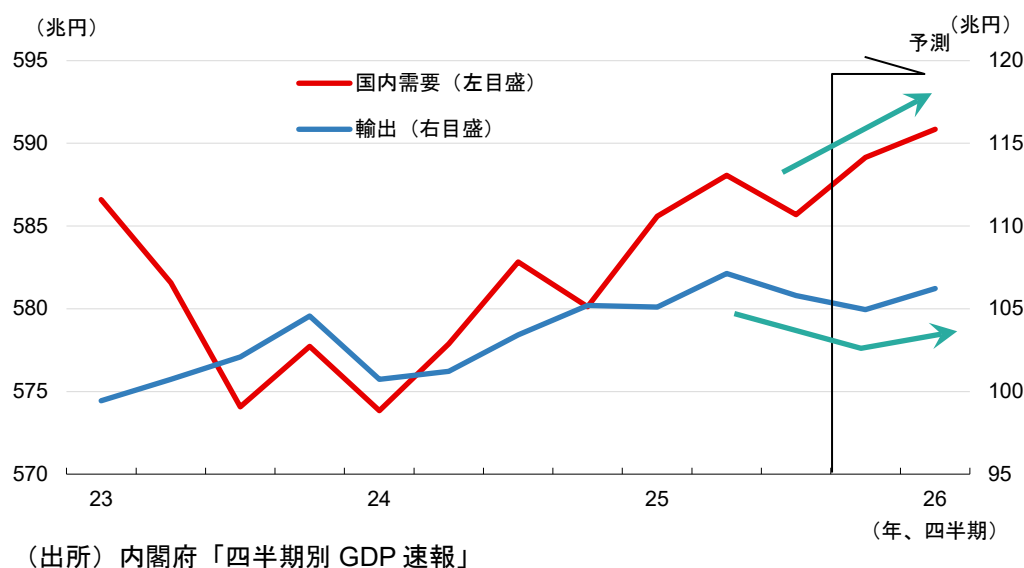
内需の持ち直し継続で景気底割れは回避へ

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、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。ガソリンの暫定税率廃止、お米券や電子クーポンなどの配布をはじめとする食料品の物価高騰に対する支援、電気・ガス代補助、子ども 1 人につき一律 2 万円を支給する子育て応援手当といった政府による物価高対策も、一時的に個人消費を下支えすると期待される。また、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く、企業の設備投資による景気下支えも期待される。

一方、外需については、自動車を中心として対米輸出は減少し、下げ止まったとしても当分の間は低迷を余儀なくされようが、それでも、輸出企業、中でも自動車産業の業績悪化が、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る。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と予想している。

図表4. 内需と輸出の推移



2025年度は2年連続のプラス成長を達成

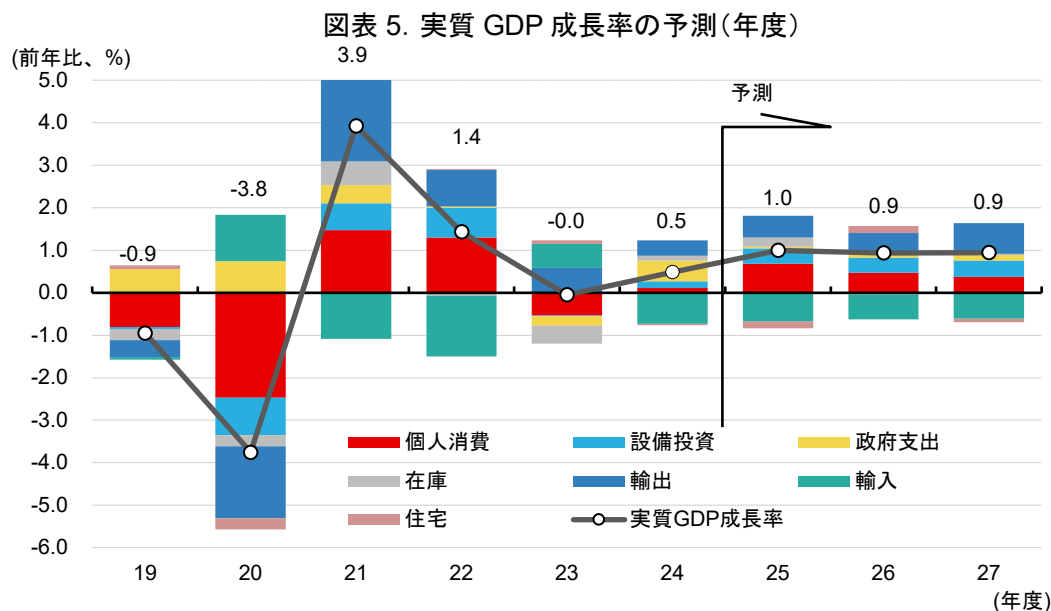
2025年度の実質GDP成長率は前年比+1.0%を予想する。2年連続でのプラス成長となるが、年度前半に持ち直しの勢いが弱まったことから、成長率のゲタ(+0.6%)の影響を除くと+0.4%と小幅の伸びにとどまる。外需寄与度の-0.2%に対し、内需寄与度は+1.2%であり、内需主導で景気の持ち直しが続く。

四半期の動きでは、10～12月期に前期比プラスとなった後、1～3月期も前期比プラスが継続する。輸出は下げ止まりから底這いに転じ、景気の足を引っ張る要因にはならないが、同時に景気をけん引するだけの力もない。このため、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。また、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。

2026年度には戦後最長の景気拡張期の記録更新も視野に

2026年度入り後も、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ると予想され、実質GDP成長率は2026年度に前年比+0.9%、2027年度に同+0.9%とプラスでの推移が続くであろう。緩やかではあるが、家計における所得増加と個人消費の増加、企業における利益増加と設備投資・労働力増加といった前向きな関係は維持されると予想する。

なお、2020年5月に景気が谷を付け、その後も山を付けていないと仮定すると、景気を持ち直しが続くことで、景気拡張期間は2026年4月にアベノミクス景気の71カ月(2012年12月～2018年10月)に並び、7月には主に小泉政権期であった73カ月(2002年2月～2008年2月)を抜くことになる。もっとも、景気を持ち直しペースは緩やかにとどまるため、最長記録を更新したとの実感が高まることは難しいであろう。



残る景気の下振れリスク

ただし、戦後最長記録の更新も、決して楽な道のりではない。

まず、トランプ米大統領の政策が世界経済および米国経済に及ぼす影響は、引き続き不確定要素である。米中の関税交渉が一応の合意に達したことで、米中貿易摩擦のエスカレートによって世界経済が悪化するという最悪の事態は回避されたとはいえ、再び両国の対立が深まる火種は残る。また、雇用情勢に悪化の兆しがうかがえるなど、米国の景気の先行きにも不透明感がある。関税引き上げによる物価高で、米国景気が下振れるリスクにも引き続き警戒が必要である。

物価高による個人消費の低迷も懸念材料である。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、食料品を中心に消費財全般の価格上昇が続いており、消費者のマインドに悪影響を及ぼしている。また、最近の円安によって輸入物価が上昇する可能性や、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も指摘され、これまで安定していた家賃にも上昇圧力が強まりつつある。政府の物価高対策でエネルギー価格などが一時的に低下すると期待されるものの、対症療法にしか過ぎないため、効果が剥落すれば再び上昇率は高まるであろう。こうして家計の節約志向が一段と強まれば再び個人消費が減少し、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鈍る、もしくは途絶えるリスクが出てくる。

その他、金利上昇が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。

最近では、台湾有事が存立危機事態になり得るとした高市首相の国会答弁を受けて、中国政府が日本への渡航自粛を呼びかけたことをきっかけとして、訪日中止する中国人が増加している。現時点ではツアー客が中心であり、個人旅行者への影響は軽微のようだが、問題が長期化すれば、インバウンド消費の減少を通じて景気への悪影響、特に地域経済への打撃が心配される。

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。

経済対策については副作用のリスクも

高市政権の経済対策については、大幅な実質 GDP の押し上げ効果は見込んでいない。検討されている経済対策のうち、物価高対策は一時的に民需を押し上げ、防衛予算の前倒し執行は公共投資の増加要因となるなど、一定の経済効果は見込めよう。ただし、危機管理投資、成長投資については短期的な効果は限定的であるうえ、財政悪化に伴う金利上昇や円安加速といった副作用のリスクが懸念される。

高市政権の基本的な経済運営方針は、「責任ある積極財政」という考え方の下、短期的な対策にとどまらず、中長期的にも日本経済の成長力を強めていくために積極的に投資を行っていくが、その際に財政の悪化を過度に配慮すべきではないというものである。その具体的な政策の第一弾となったのが、11月21日に閣議決定された「強い経済」を実現する総合経済対策である。①生活の安全保障・物価高への対応、②危機管理投資・成長投資による強い経済の実現、③防衛力と外交力の強化、が柱となり、総額で21.3兆円、事業規模では42.8兆円にのぼる。

このうち、短期的な景気の押し上げ効果として期待できるのは、①の物価高対策である。家計部門全体では、今後1年程度で総額5兆円超の負担軽減となる見込みである。その他、AI・半導体、造船、航空・宇宙、海洋など17の戦略分野への投資、防衛費の増額なども加わり、実質 GDP 成長率を3年間の単純平均で約1.4%押し上げる効果があると試算されている。

しかし、家計の所得が増えたとしても、それがそのまま貯蓄に回ってしまったり、そもそも予定していた出費に使われただけであれば、経済効果はゼロである。このため、個人消費へのインパクトは十分に高まらない可能性がある。

また、2026年度予算を含め、今後の国債増発の可能性や、供給制約がある中での大規模な経済対策は物価上昇圧力を強めるとの観測から長期金利が上昇しつつあり、新発10年債利回りは1.9%台半ばと約18年ぶりの高水準にある。また、円安への警戒感が高まっているが、悪い金利上昇は通貨の下落要因となり、輸入物価の上昇を通じて、物価の押し上げ要因となる。金利上昇や物価上昇が、かえって需要を抑制するリスクもあるため、経済対策や今後の財政政策の運営にあたっては、金融市場の動向にも十分に配慮する必要がある。

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

雇用情勢の改善は続く

雇用情勢の改善が続いている。完全失業率(季節調整値)は、足元の 2025 年 8～10 月では 2.6%と、7 月時点の 2.3%と比べてやや高い水準で推移しているが、これは自発的な離職によって一時的に失業者が増えているためであり、雇用情勢は良好な状態にある。生産年齢人口が減少している中であっても、10 月には労働力人口、就業者共に過去最高を更新しており、雇用者も高い水準を維持している。

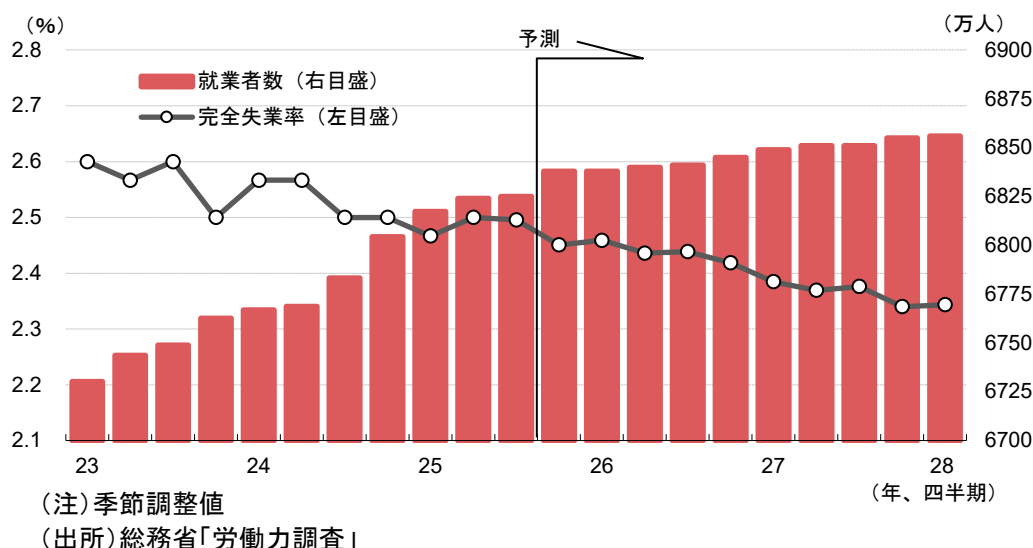
企業の人手不足感は一段と強まっているが、今後も景気の持ち直しが続くことで、労働需給のタイトな状態が続くと予想される。中でも、宿泊・飲食サービス、建設、運輸、医療・福祉などでは、人手不足による供給制約の問題に直面している。

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さまざまな社会問題が発生するとされてきたが(いわゆる 2025 年問題)、2026 年以降に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 年度も 2.5%となった後、2026 年度、2027 年度に 2.4%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減速すれば、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



賃金は名目で増加基調を継続、2026 年春闘も高い伸びを維持

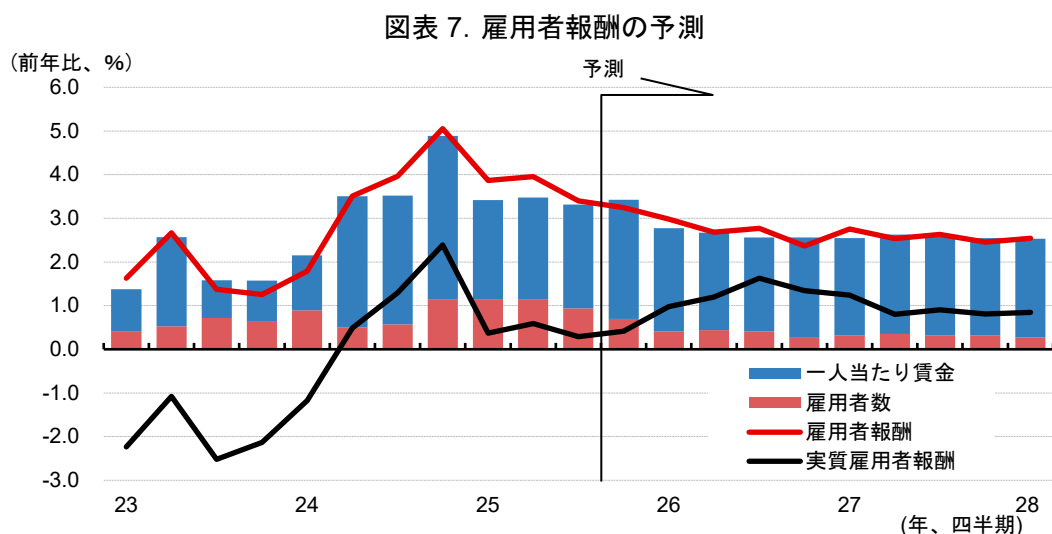
毎月勤労統計における現金給与総額(1 人当たり賃金)は、多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続き、2024 年度は前年比+3.0%と堅調に増加した。

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。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従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(2025 年度上期は前年比+2.3%)、それでも 2025 年度は前年比+2.5%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ある。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+2.2%、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続いたため、2025 年度の実質賃金上昇率はマイナスとなる見込みだが、今後は実質賃金の改善が続き、2026 年度にはプラスでの推移が定着する見込みである。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-0.8%と低迷した後、2026 年度、2027 年度は、物価の安定もあって、伸び率はそれぞれ同+0.5%、同+0.1%に改善すると見込まれる。

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+4.1%と 4 年連続で増加した(図表 7)。2025 年度に同+3.4%、2026 年度に同+2.6%、2027 年度に同+2.5%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+1.2%に対し、2025 年度に同+0.5%、2026 年度に同+1.4%、2027 年度に同+0.8%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。



(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

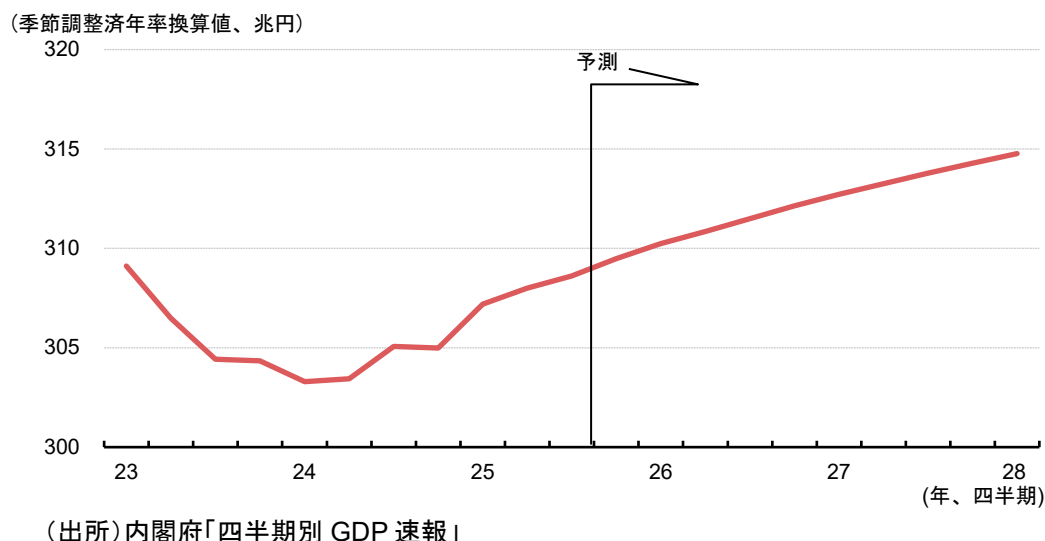
2025 年 7～9 月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比＋0.2%と 3 四半期連続で増加し、緩やかに持ち直している（図表 8）。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は自動車を中心に前期比－1.0%と 6 四半期ぶりに減少した。他方で、衣類などの半耐久財は同＋2.3%と 2 四半期ぶり、非耐久財は同＋0.1%と 3 四半期ぶりに増加した。個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは横ばいで推移した。

同期の名目個人消費は前期比＋0.6%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、半耐久財と非耐久財、サービスは増加した一方、耐久財は減少した。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 4～6 月期は前期比＋0.5%と 3 四半期ぶりに増加した。前年比では－0.7%と 6 四半期ぶりに減少したものの、均してみれば持ち直しの動きがみられる。また、実質雇用者報酬は 7～9 月期に前年比＋0.3%と増加が続き、今後も前年比では増加傾向で推移すると見込まれる。

消費者マインドは、日米関税交渉の合意等を背景に持ち直しつつある。また食料品価格を中心に消費者物価上昇率が徐々に鈍化しつつあることも、消費者マインドの押し上げに寄与しているとみられる。ガソリンの暫定税率の廃止や電気・ガス代の補助など政府によって実施される物価高対策も、個人消費にとって追い風となるだろう。こうした良好な所得環境の下、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＋1.3%、2026 年度は＋0.9%、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



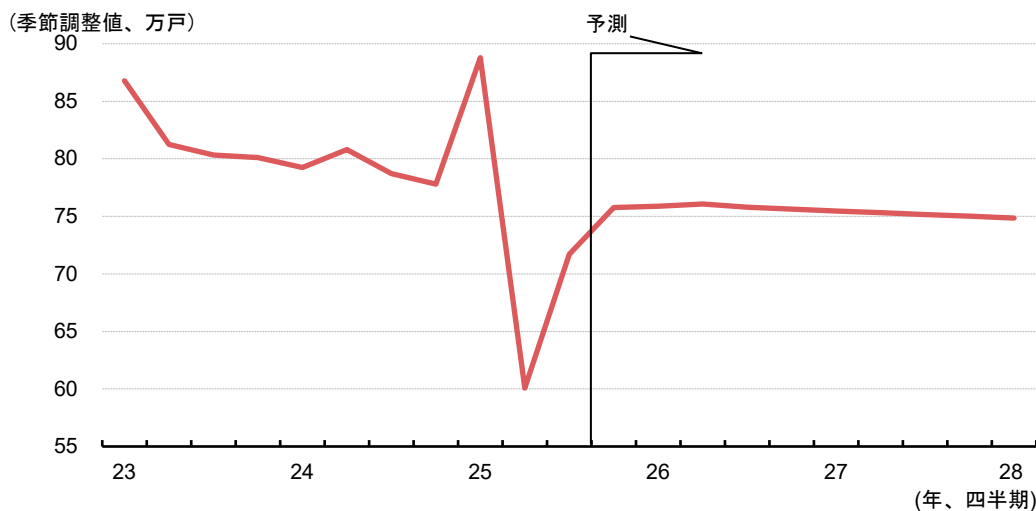
住宅着工は駆け込みの反動減から持ち直しの動き

2025 年 7～9 月期の住宅着工(新設住宅着工戸数)は年率 71.7 万戸(前期比+19.4%)と、2 四半期ぶりに増加した(図表 9)。ただし、前年比では 2 四半期連続のマイナスとなった。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昨年度末に駆け込み着工が生じたことで 4～6 月期に反動減が生じていたが、7～9 月期には持ち直しへ向かった。利用関係別にみると、持家は前期比+21.1%と 2 四半期ぶりに増加したほか、貸家も同+17.4%と 2 四半期ぶりに増加した。同様に分譲住宅も前期比+25.4%と 2 四半期ぶりに増加した。

先行きについて、目先は反動減が一巡することで、もう一段持ち直していくと見込まれる。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、駆け込み前の水準を回復した後は、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が強まっていくとみられる。

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 70.9 万戸(前年比-13.1%)と大きく減少しよう。2026 年度は 75.9 万戸(前年比+7.1%)と持ち直すものの、2027 年度は 75.7 万戸(同-0.3%)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

製造業の業績は厳しいが、全産業では増益基調が続く

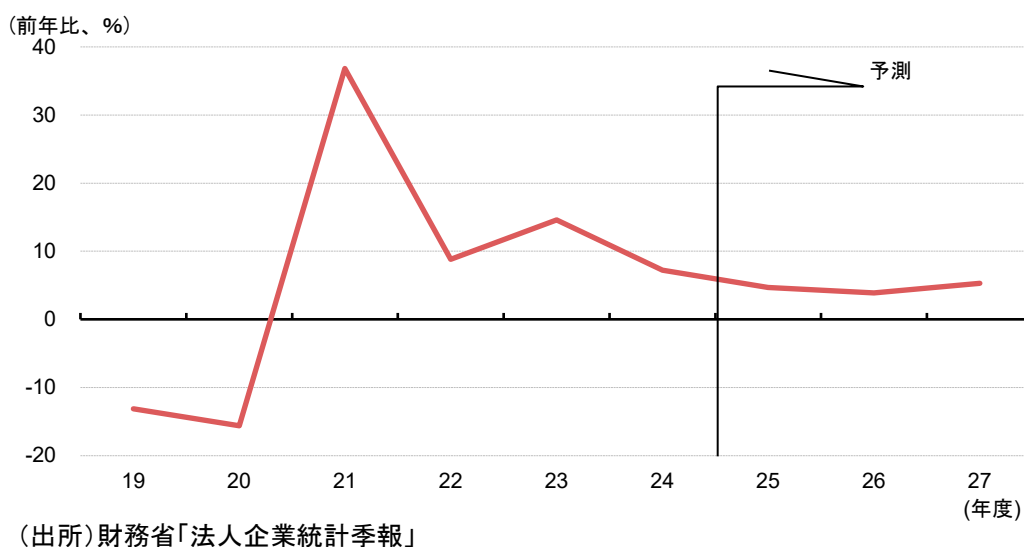
2025 年 7～9 月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は前期比＋3.3%と増加が続いた。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比－0.5%と減少が続いたものの、売上高経常利益率は前期から上昇したため、経常利益は同＋5.9%と 3 四半期ぶりに増加した。一方、非製造業は、売上高が前期と同水準だったが、売上高経常利益率が前期から上昇したことから、経常利益は同＋2.1%と 4 四半期連続で増加した。製造業では自動車以外の業種では業績が改善しており、非製造業では底堅い内需を背景に原材料高、物流コスト高、人件費増加といったコストが増加する中でも業績の改善が続いた。

先行きについては、日米の関税交渉が 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うえ、エネルギー価格などの下落などがプラス材料となり、製造業では業績の悪化に歯止めがかかる可能性が高い。また、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、為替相場が従来より円安方向に振れていることも、輸出企業にとってはプラスに働こう。一方、非製造業では、各種のコスト高が引き続き業績を下押しする要因となるものの、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むとみられるが、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、製造業では減益となるものの、非製造業の増益効果が大きく、全産業では前年比＋4.7%と 5 年連続で増益となる見込みである。さらに、内外需の持ち直しが続く中で、2026 年度には同＋3.9%、2027 年度は同＋5.3%と持ち直しの動きが続くであろう。

図表 10. 経常利益の予測



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7～9月期に前期比-0.2%と3四半期ぶりに減少した(図表11)。もっとも、名目では前期比+0.7%と6四半期連続で増加しており、企業の設備投資が底堅い状況に変化はない。足元では機械・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抑制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分野への需要は根強く、設備投資を下支えている。

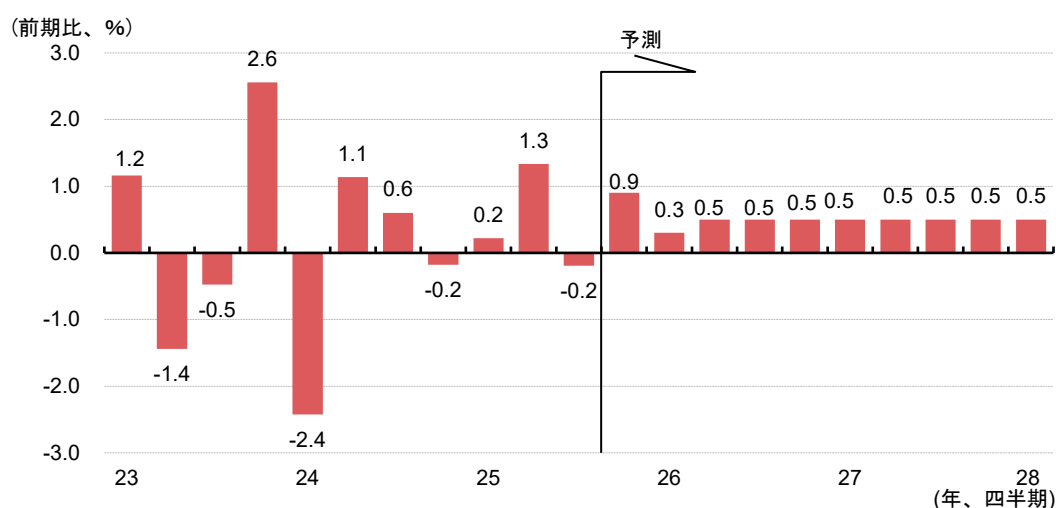
先行きについて、2025年9月調査の日銀短観では、2025年度の設備投資計画は大企業を中心に前年比プラスとなっており、企業の設備投資意欲は堅調を維持している。資本財価格の上昇ペースが鈍化していくことや、企業業績の改善傾向が維持されることも下支え要因となり、企業の設備投資は増加傾向で推移すると見込まれる。

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。日米の関税交渉は一応の合意をみたものの、製造業では業績の低迷が長期化するリスクがあり、設備投資計画の見直しにつながる恐れがある。

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と想定している。

年度ベースでは、2024年度の実質設備投資は前年比+0.9%と2年ぶりに増加した。下振れリスクはあるものの、今後も増加傾向が続き、2025年度は前年比+2.0%、2026年度は同+1.9%、2027年度は同+2.0%と堅調に推移することで、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

公共投資は緩やかに増加

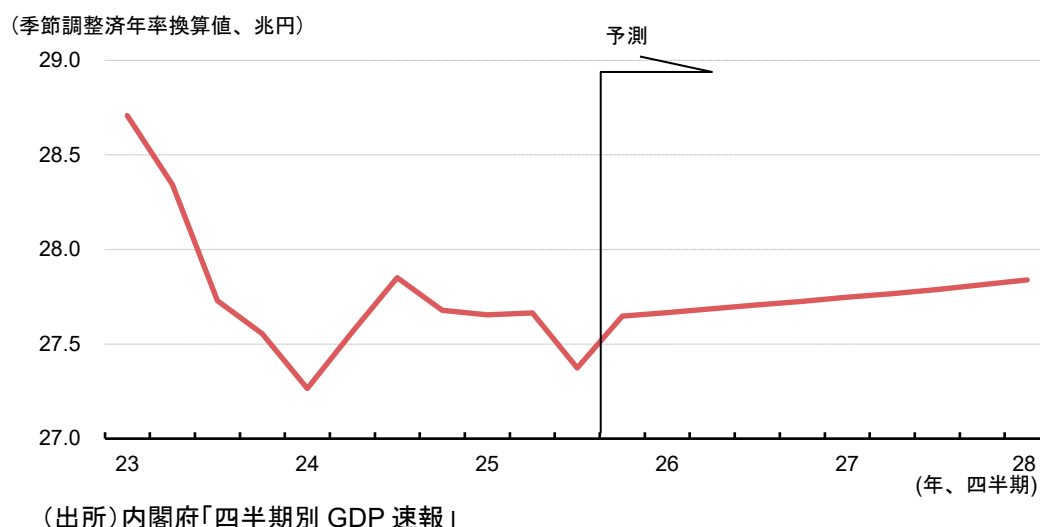
2025 年 7～9 月期の実質公共投資は前期比－1.1%と 2 四半期ぶりに減少した(図表 12)。前年比では－1.6%と 5 四半期ぶりに減少した。名目値は前年比＋1.5%の増加であり、公共投資デフレーターの上昇によって実質値の伸びが抑制される状況が続いている。

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、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ため、必要な予算は確保されると考えられる。

もともと、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、2024 年度に前年比＋0.1%と 4 年ぶりに増加した後、2025 年度は同－0.3%と減少するものの、2026 年度は同＋0.5%、2027 年度は同＋0.3%と緩やかな増加を続ける見込みである。ただし、「責任ある積極財政」の方針の下、一部で実質 GDP を押し上げる効果が出る可能性はある。

2025 年 7～9 月期の実質政府最終消費支出は前期比＋0.2%と 2 四半期連続で増加した。今後も、高齢化の進展を背景に医療・介護給付費は趨勢的に増加すると見込まれることから、実質政府最終消費支出は、2024 年度の前年比＋2.3%に対し、2025 年度は同＋0.3%、2026 年度は同＋0.5%、2027 年度は同＋0.6%と増加傾向で推移すると予測している。なお、公共投資と同様、高市政権の積極財政の下で政府支出が押し上げられる可能性はある。

図表 12. 実質公共投資の予測



(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、米国経済に持ち直しの動きがみられるが、欧州、中国は弱い動きが続く。

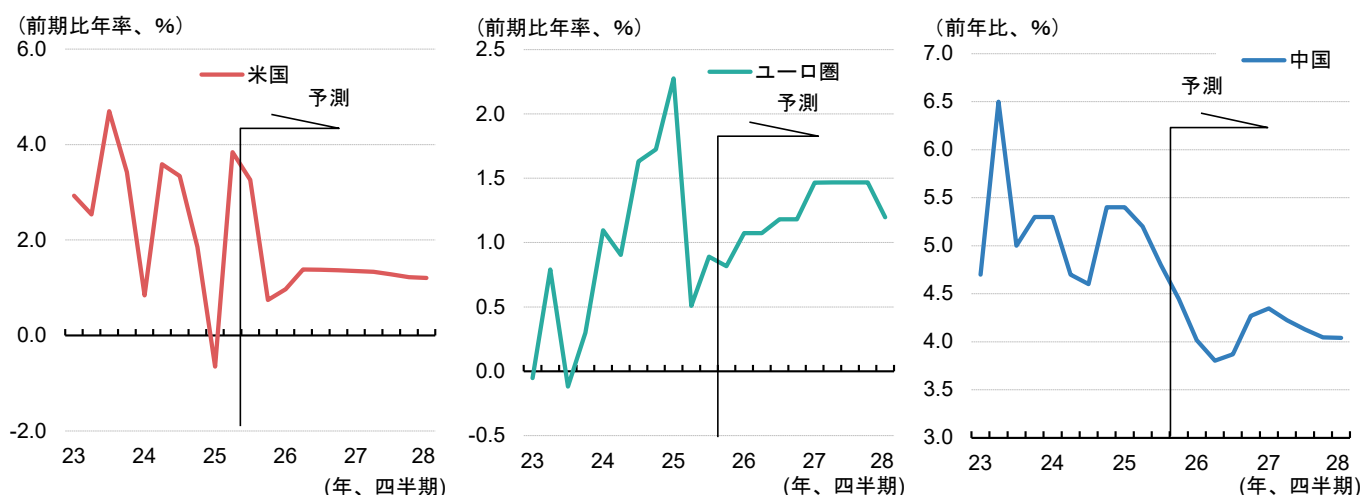
米国の 2025 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率(確定値)は前期比年率+3.8%に回復した。関税前の駆け込み需要の一服による輸入急減が成長率を押し上げた。また、サービス消費が同+1.2%増から+2.6%増に 1.4%ポイント上方修正され、当初減速したとみられた個人消費が堅調であったことも示された。発表が遅れている 7～9 月期についても、引き続きプラス成長となったと見込まれる。

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、景気が下振れするリスクがあるものの、底堅い個人消費や AI 需要の高まりなどもあって持ち直しの動きが続く見込みである。実質 GDP 成長率は、2024 年の前年比+2.8%に対し、2025 年は同+2.0%、2026 年は同+1.5%と潜在成長率程度の成長が続く公算が大きい。

ユーロ圏の 2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.1%と、8 四半期連続でプラス成長となり、前期から小幅加速した。もともと、先行きについては、なおしばらく低成長が続くとみられ、実質 GDP 成長率は 2024 年の前年比+0.9%に対し、25 年は同+1.4%、26 年は同+1.0%にとどまる見通しである。

中国の 2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.8%と 2 四半期連続で減速した。経済対策と米国向け以外の輸出の好調が景気を下支えしたものの、不動産業や個人消費の低迷が続いた。先行き、政府の経済対策の効果が剥落するほか、不動産不況と消費低迷も長期化する公算が大きく景気の弱さが続く。実質 GDP 成長率は、2024 年の同+5.0%に対し、25 年は同+4.9%、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、中国国家统计局

(5) 外需部門

輸出はトランプ関税の悪影響が本格化、輸入も減少

2025 年 7～9 月期の実質輸出は前期比－1.2%と 2 四半期ぶりに減少した(図表 14)。うち財貨の輸出は、情報関連財の増加の一方で、トランプ関税の影響により自動車落ち込んだことで前期比－1.1%と 5 四半期ぶりに減少した。またサービスの輸出も、訪日外国人による国内消費額(インバウンド消費)が前期比＋0.1%と増加率が鈍化したものの、産業財産権等使用料等が減少したため、同－1.6%と 2 四半期ぶりに減少した。

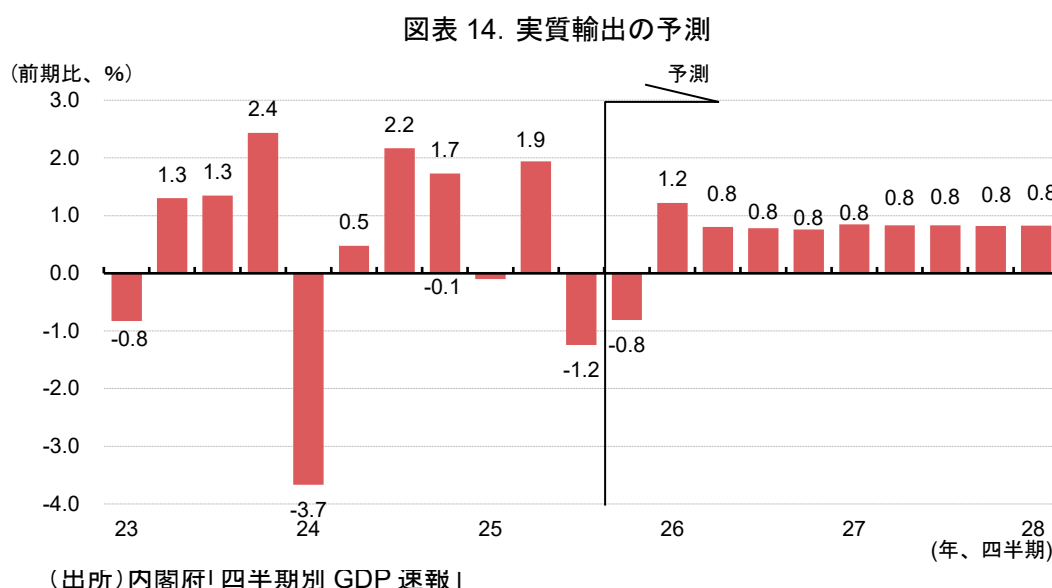
同期の実質輸入は前期比－0.4%と 3 四半期ぶりに減少した。うち財貨の輸入は前期比－1.0%と 3 四半期ぶりに減少した一方、サービスの輸入は同＋1.1%と 3 四半期連続で増加した。特に財では鉱物性燃料等が減少した一方、サービスでは産業財産権等使用料等が増加した模様である。また、日本人による海外での消費額(アウトバウンド消費)が前期比＋11.6%と 5 四半期連続で増加したこともサービス輸入を押し上げた。

先行きについて、実質輸出は、年内は弱めの動きが続くものの、年明け以降は緩やかに持ち直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続くと考えられる。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、均してみると円安是正の動きが進むと想定しているが、これまでと同様、緩やかな変化にとどまることから、短期的には実質輸出入の動きに大きな影響は与えないと考えている。

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－0.2%、2026 年度は－0.1%、2027 年度は同＋0.1%と、おおむねマイナス寄与で推移するであろう。



(6) 生産

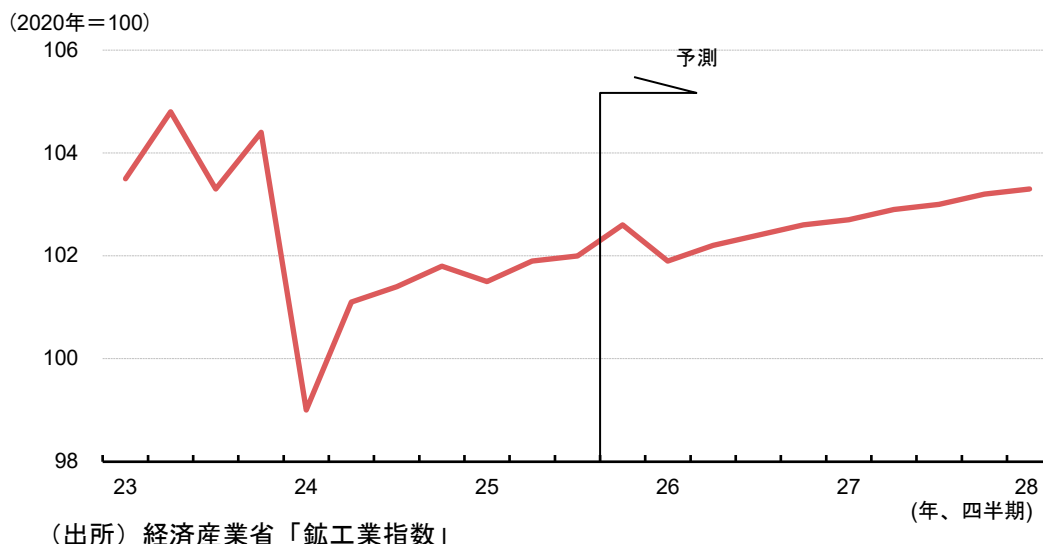
生産は当面、一進一退となるが、徐々に持ち直しへ

2025 年 7～9 月期の鉱工業生産は、前期比+0.1%と 2 四半期連続で増加した(図表 15)。業種別にみると、輸送機械工業(除く自動車工業)や電子部品・デバイス工業等が増加した一方、自動車工業や生産用機械工業等が減少した。2024 年以降、鉱工業生産は横ばい圏で推移しているが、月次の動きをみると、9 月に 3 カ月ぶりに増加した後、10 月も前月比+1.4%と増加が続いた。ただし、経済産業省「製造工業生産予測調査」によると、11 月は前月比-1.2%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-2.6%)、12 月は同-2.0%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。このため、年内は米国のトランプ関税の影響で輸出が伸び悩む可能性があることもあって、鉱工業生産は横ばい圏での推移が続く見通しである。もともと、世界的な AI 需要の高まり、トランプ関税のマイナスの影響の一巡、内需の緩やかな持ち直しを背景に、徐々に持ち直しの動きが広がってこよう。

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。2025 年度は、トランプ関税の影響はあるものの、電子部品・デバイスの持ち直し等から前年比+0.7%と 4 年ぶりに前年比プラスに転じる見込みである。その後も、2026 年度に前年比+0.4%、2027 年度に同+0.6%と、横ばい圏の動きから脱し、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

不透明感強い中、需給緩和状態の継続から原油相場はやや軟調か

原油相場は一進一退で、やや弱含みで推移している。

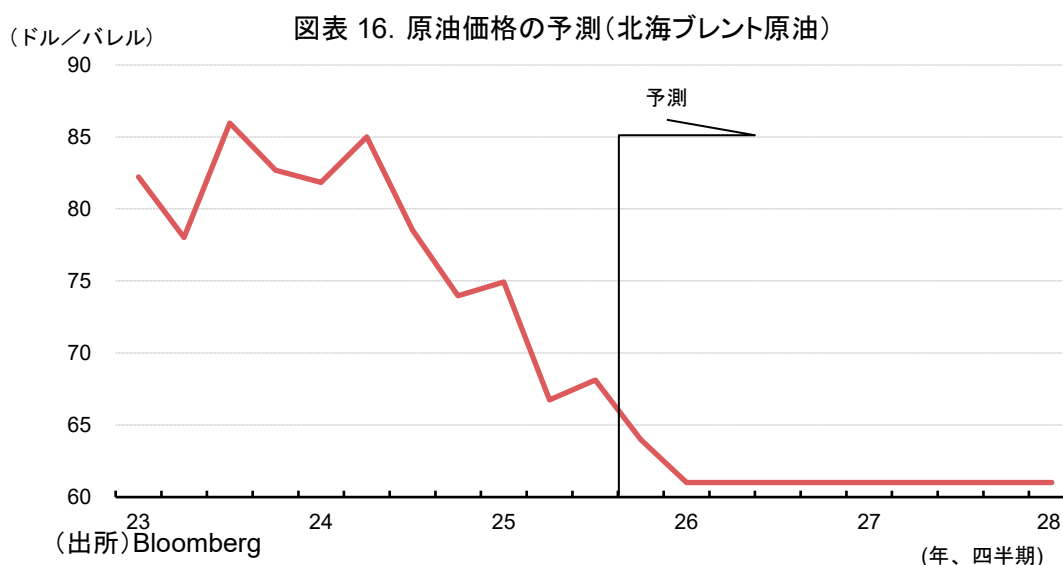
11月2日には、石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPEC プラス」の有志8カ国が、10～11月と同様に12月の増産幅を日量13.7万バレルとし、1～3月は増産を停止する方針を決定したことが強弱入り混じった内容と受け止められた。

12日は、OPECが月報で、2026年について、これまでの供給不足見通しを変更し、需給が均衡するとの見通しを示したことが弱材料になった。

その後、トランプ米政権がロシアの石油大手ロスネフチとルクオイルに対する制裁を強化する方針を示して供給減が意識されて強材料になった後、ロシアとウクライナとの和平案を巡って合意への期待が浮上し、ロシアからの供給増が意識されて原油には弱材料になった。

11月29日にウクライナの攻撃でカザフ原油の8割を輸出しているカスピ海パイプライン・コンソーシアム(CPC)の施設が被害を受けて一時操業停止となったこと、同じく29日にトランプ米大統領がベネズエラ上空の「全面閉鎖」を主張し、米軍のベネズエラ攻撃が取り沙汰されたことなどが、12月に入っての相場を支援した。なお、30日にはOPEC プラスが閣僚級会合で、日量200万バレルの協調減産を2026年末まで継続するなど従来の生産方針を維持することを確認し、有志8カ国は1～3月の増産見送りを確認した。

原油相場を取り巻く環境は強弱交錯している。具体的には、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進展しつつも不透明感強い状況が続く、OPEC プラスは協調減産体制を維持しつつも増産意向が強い、ウクライナ・中東・ベネズエラなど地政学的に不安定な情勢が続く、などが挙げられる。このように不確実性を色濃く反映する原油相場だが、2026年にかけて、引き続き、強弱材料が交錯するものの、原油需給は緩和気味との見方が有力である。ロシアなどからの供給が不透明要因であるが、これまでのOPEC プラスの増産姿勢を受けて、石油の需給バランスは、2026年を通じて供給が需要を上回る状況が続く、原油相場はやや下げやすくなると思われる(図表16)



日米金利差縮小は円高材料だが、円の下落圧力が増す局面も

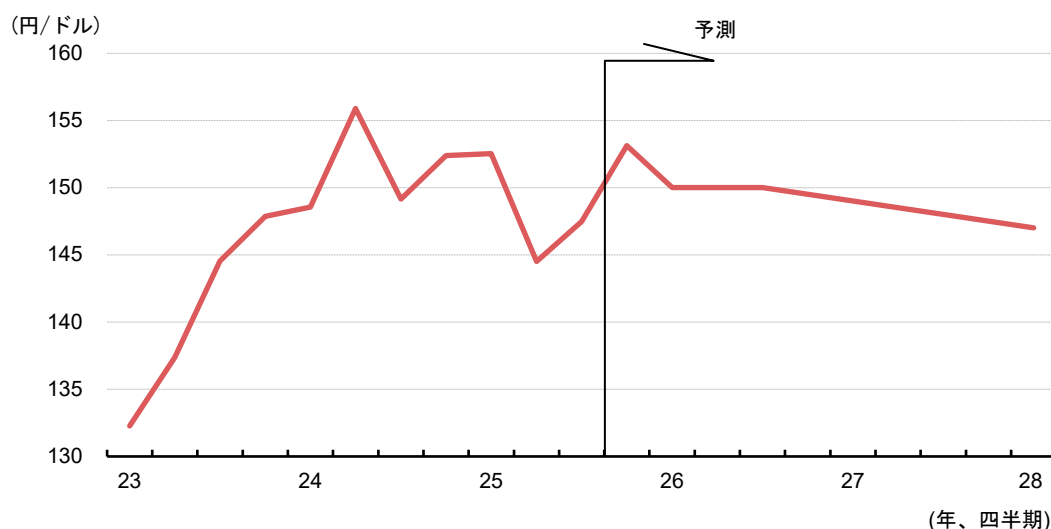
日米金利差は縮小傾向にあるものの、このところ円安に進みやすい地合いが続いている。

2025 年初めに、トランプ米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(図表 17)。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た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、米中関税交渉も一応の合意に達するなど、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の懸念が後退し、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。米国経済に減速の兆しが出始めたことで FRB の利下げが再開されるとの思惑が高まり、夏場に一時的に 140 円台半ばまで反発する局面もあったが、10 月になって自民党総裁選で高市氏が勝利したことで、日銀の早期利上げ観測の後退、財政悪化への警戒感もあって、日本の長期金利が上昇する中でも、円は 11 月に一時 157 円台まで売られた。また、対ユーロで一時 181 円台まで下落し、1999 年のユーロ導入後の最安値を更新した。

今後も日米両国の金融政策や米国景気の動向を巡って、為替相場は神経質な展開が予想される。米国景気の減速の動きを受けて FRB の追加利下げが見込まれるうえ、日本銀行も利上げを継続する方針を示しており、日米の金利差は縮小していく見込みである。しかし、日本の財政拡大や米国の物価上昇への警戒感もあって、金利差には反応しづらくなっている。実際に FRB の利下げが継続され、日本銀行の利上げも実施されれば、金利差縮小を材料に円高に向かうと考えられるが、依然として金利差は大きいこともあり、そのペースは緩やかにとどまるだろう。ただし、最近の日本の金利上昇が主に財政悪化を理由とする悪い金利上昇であれば、円は安値圏での推移が続く可能性がある。

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

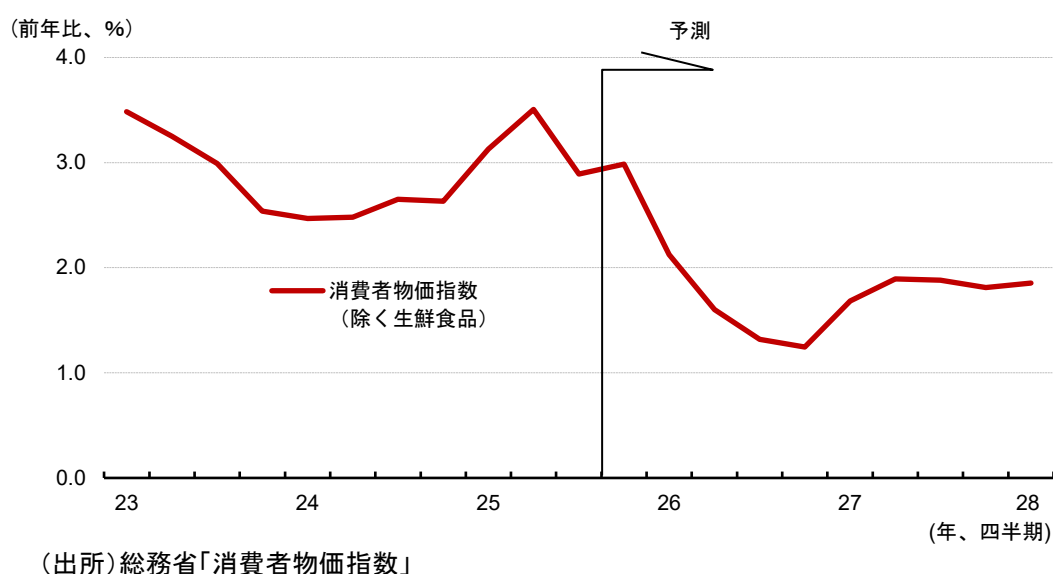
2025年7～9月期の国内企業物価は、前年比+2.6%と18四半期連続で前年比プラスとなった。もっとも、政府による電気代・ガス代への補助金により電力・都市ガス・水道の伸びが縮小したほか、米価格を中心とした農林水産物の上昇も一巡していることから、前年比のプラス幅は4～6月期の同+3.3%からは縮小した。

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+2.9%と16四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、食料品の伸びが拡大したものの、政府による補助金の効果もあってエネルギーの伸びが縮小したことから、コアの前年比のプラス幅は4～6月期の同+3.5%から縮小した。

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、このところの物価高の主因だった食料品価格の上昇は、米価格の上昇一巡もあって徐々に落ち着いていくとみられ、均してみれば物価の伸びは縮小していく見通しである。ガソリンの暫定税率の廃止や政府による電気代・ガス代への補助(本見通しでは予測期間中、夏と冬に2025年と同程度の規模の補助金が支出されると仮定)、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次第に縮小に向かい、2026年度に入ると日本銀行が目標とする2%を一旦は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+3.3%から2025年度には同+1.9%に伸びが鈍化し、2026年度には同-0.2%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+0.8%と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+2.9%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+1.5%、2027年度は同+1.9%と、日本銀行が物価安定の目標に掲げる2%近傍で推移する見通しである。

図表 18. 消費者物価の予測



(8) 金利

日本銀行は海外経済や春闘の動向を注視しつつ、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。

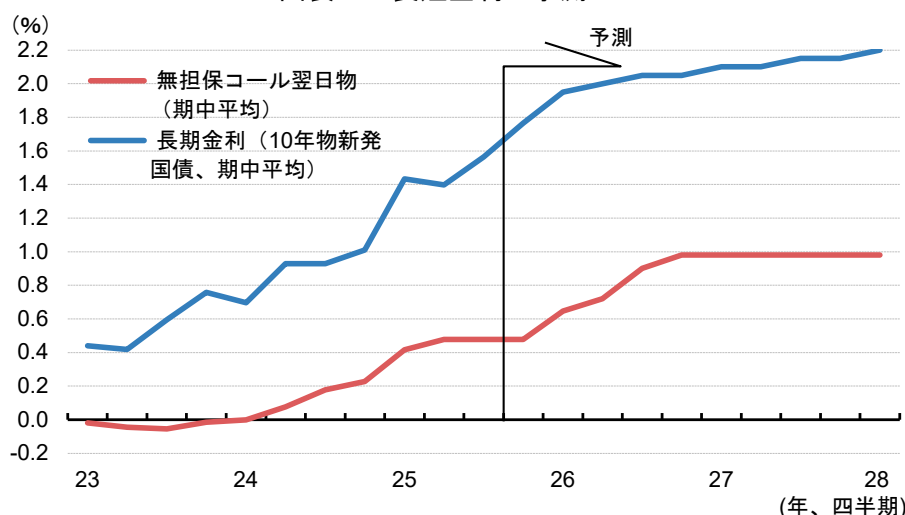
具体的には、2024年7月に無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.25%に引き上げ、同時に月間の長期国債の買い入れ予定額を四半期ごとに減額する量的な引き締めを実施した。さらに、2025年1月には、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.5%に引き上げた。しかしその後は、トランプ関税の影響で内外経済の先行き不透明感が高まっていることを受けて金融政策を現状維持とし、景気、物価、さらには賃金動向を注視しつつ、次回の利上げのタイミングをうかがう姿勢を維持している。

こうした金融政策の動きを受けて、長期金利は2025年3月に1.59%台まで上昇した後、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(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、さらに高市政権が財政拡張的な政策を強めるとの警戒感や植田総裁の利上げに前向きな発言から、12月には一時1.97%と2007年6月以来、約18年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。内外経済の先行き不透明感が強く、米国が金融緩和を進め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が、それでも物価上昇圧力が強く、円安が進む状況の下では、利上げの可能性が高まっていこう。このため、次回の利上げは、基本的には春闘での賃上げ率の情勢が確認できる2026年に入ってからとなろうが、2025年中に前倒しされる可能性もある。また、利上げ回数は今回の局面では0.25%であと2回に程度となるであろう(最終的な政策金利は1.0%程度)。

長期金利は、日銀の利上げのタイミングが早まることや、2026年度予算の規模が大きく膨らむことで財政悪化懸念が高まれば、一段と上昇するリスクがある。

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】

	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		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	2.3 2.9	2.1 4.5	2.5 4.7	1.1 3.6	1.3 2.4	1.2 2.6	1.4 2.5	1.1 2.6	3.7	4.1	2.5	2.5
実質GDP	0.3 -0.2	0.9 1.1	0.4 1.3	0.2 0.7	0.6 0.8	0.4 1.0	0.5 0.9	0.5 1.0	0.5	1.0	0.9	0.9
内需寄与度(注1)	0.8	0.4	0.7	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.9	1.2	1.1	0.8
個人消費	0.1 -0.4	0.6 0.8	0.7 1.3	0.5 1.3	0.4 0.9	0.4 0.8	0.3 0.7	0.3 0.7	0.2	1.3	0.9	0.7
住宅投資	-0.2 -1.9	0.7 0.5	-3.7 -3.1	-0.4 -4.1	5.2 5.0	-1.8 3.4	-0.8 -2.6	-0.6 -1.4	-0.7	-3.6	4.2	-2.0
設備投資	0.2 1.3	0.2 0.5	1.3 1.6	1.0 2.3	0.9 1.9	1.0 1.9	1.0 2.0	1.0 2.0	0.9	2.0	1.9	2.0
民間在庫(注1)	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.0	0.0
政府支出	2.2 1.9	-0.2 2.0	0.1 -0.1	0.3 0.3	0.2 0.5	0.3 0.5	0.3 0.6	0.2 0.5	2.0	0.1	0.5	0.5
政府最終消費	2.3 2.4	-0.1 2.2	0.3 0.1	0.2 0.5	0.2 0.4	0.3 0.6	0.3 0.6	0.3 0.6	2.3	0.3	0.5	0.6
公共投資	1.1 -0.9	-0.1 0.9	-0.5 -0.6	0.5 -0.1	0.1 0.7	0.1 0.3	0.1 0.3	0.2 0.3	0.1	-0.3	0.5	0.3
外需寄与度(注1)	-0.5	0.4	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.4	-0.2	-0.1	0.1
輸 出	-0.3 1.1	2.8 2.2	1.3 4.2	-0.8 0.6	1.8 0.8	1.6 3.4	1.7 3.3	1.7 3.3	1.7	2.3	2.1	3.3
輸 入	2.1 3.8	0.7 2.7	2.4 3.1	0.4 2.8	1.7 2.1	1.4 3.1	1.4 2.8	1.4 2.7	3.3	3.0	2.6	2.8
GDPデフレーター(注2)	3.1	3.3	3.4	2.8	1.5	1.5	1.6	1.6	3.2	3.1	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								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		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)	2.2	3.0	1.1	2.8	1.0	1.4	1.3	1.3	2.8	2.0	1.5	0.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.8	1.5	1.7	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5	0.9	1.4	1.0	0.6
中国実質GDP(前年比、暦年)	5.0	5.0	5.3	4.6	3.9	4.1	4.3	4.1	5.0	4.9	4.0	4.2
ドル円相場(円/ドル)	152.5	152.5	146.0	151.6	150.0	149.3	148.3	147.3	152.5	148.8	149.6	147.8
無担保コール翌日物(%)	0.127	0.322	0.478	0.562	0.810	0.980	0.980	0.980	0.225	0.520	0.895	0.980
TORF3ヶ月	0.152	0.390	0.502	0.632	0.850	1.050	1.050	1.050	0.271	0.567	0.950	1.050
長期金利(新発10年国債)	0.93	1.22	1.48	1.86	2.03	2.08	2.13	2.18	1.08	1.67	2.05	2.15
原油価格(WTI、ドル/バレル)	77.8	70.8	64.3	58.5	57.0	57.0	57.0	57.0	74.3	61.4	57.0	57.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	81.8	74.4	67.4	62.5	61.0	61.0	61.0	61.0	78.1	65.0	61.0	61.0

図表 21. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	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)
輸出額(円ベース、前年比)	6.6	5.2	0.2	0.8	2.2	1.0	1.4	1.5	5.9	0.5	1.6	1.4
数量(前年比)	-4.3	-0.4	0.2	-3.0	-0.7	1.9	1.8	1.8	-2.4	-1.4	0.6	1.8
数量(前期比)	-1.4	1.2	-1.3	-1.7	1.1	0.9	0.9	0.9				
輸入額(円ベース、前年比)	6.9	2.6	-3.4	1.2	2.4	-0.2	0.7	0.5	4.7	-1.1	1.1	0.6
数量(前年比)	-1.9	1.4	4.5	3.7	0.3	0.8	1.0	1.0	-0.3	4.1	0.5	1.0
数量(前期比)	0.2	0.7	3.6	0.0	0.2	0.5	0.5	0.5				
輸出超過額(兆円)	-3.1	-2.1	-1.2	-2.3	-1.4	-1.6	-1.0	-1.1	-5.2	-3.6	-3.0	-2.1
経常収支(兆円)(注)	14.0	15.5	15.7	15.1	15.2	15.5	15.9	16.3	29.5	30.4	30.5	32.1
貿易収支(兆円)	-2.2	-1.5	-0.1	-0.4	0.1	0.3	0.5	0.8	-4.0	-0.5	0.3	1.2
サービス収支(兆円)	-1.7	-0.9	-1.4	-1.8	-1.9	-2.0	-2.1	-2.2	-2.6	-3.7	-4.0	-4.4
第一次所得収支(兆円)	20.1	20.4	20.3	19.8	19.5	19.7	19.9	20.1	40.8	40.3	39.2	40.2

(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】

	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)
鉱工業生産	-0.4	0.4	0.3	0.3	0.0	0.4	0.3	0.3	-1.4	0.7	0.4	0.6
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.5	-0.3	0.8	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6				
在庫指数	-0.6	-0.2	-2.2	1.3	0.0	0.2	0.2	0.2	-0.7	-0.9	0.2	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-1.2	-0.7	-2.4	-0.9	1.3	0.2	0.4	0.4				
売上高(法人企業統計、前年比%)	3.1	3.4	0.6	0.2	1.5	1.6	1.7	1.7	3.3	0.4	1.6	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	6.1	8.5	7.8	1.5	2.2	5.7	5.2	5.4	7.2	4.7	3.9	5.3

【所得・雇用】

	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)
一人当たり賃金(注1)	3.0	3.1	2.4	2.6	2.2	2.3	2.3	2.2	3.0	2.5	2.2	2.3
所定内給与	2.2	2.1	2.0	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2
所定外給与	0.2	1.1	1.3	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	1.1	0.7	0.6
実質賃金指数(注1)	-0.2	-0.8	-1.3	-0.4	0.4	0.6	0.1	0.1	-0.5	-0.8	0.5	0.1
春闘賃上げ率(注2)									5.33	5.52	4.50	4.20
雇用者数	0.5	1.1	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.9	0.8	0.4	0.3
雇用者報酬(注3)	3.7	4.5	3.7	3.1	2.7	2.5	2.6	2.5	4.1	3.4	2.6	2.5
完全失業率(季調値%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.5	2.4	2.4

(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。25年度は実績。

(注3)GDP ベースで名目値

【物価】

	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)
国内企業物価	2.6	4.1	2.9	1.0	-0.5	0.0	0.8	0.7	3.3	1.9	-0.2	0.8
消費者物価	2.7	3.3	3.1	2.5	1.6	1.5	1.9	1.9	3.0	2.8	1.6	1.9
生鮮食品を除く総合	2.6	2.9	3.2	2.6	1.5	1.5	1.9	1.8	2.7	2.9	1.5	1.9
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	2.1	2.5	3.2	3.1	2.3	1.9	2.1	2.0	2.3	3.2	2.1	2.0

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%			
		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)
新設住宅着工戸数		79.8	83.3	65.9	75.8	75.9	75.5	75.2	74.9	81.6	70.9	75.9	75.7
		-0.8	5.0	-17.4	-8.8	14.7	0.0	-0.2	-0.4	2.0	-13.1	7.1	-0.3
	持 家	21.7	23.0	18.1	20.8	21.1	21.0	20.9	20.9	22.3	19.5	21.1	21.1
		-4.9	9.3	-16.0	-9.3	15.6	1.5	0.1	-0.3	1.6	-12.7	8.4	-0.1
	賃 家	34.7	36.6	28.7	32.8	33.4	33.2	33.0	32.8	35.7	30.8	33.4	33.3
		2.7	7.2	-17.0	-10.2	15.4	1.6	-0.2	-0.6	4.9	-13.7	8.4	-0.4
	分 譲	22.6	23.1	18.4	21.7	20.9	20.9	20.8	20.8	23.0	20.0	20.9	20.8
		-2.7	-2.0	-19.8	-6.0	14.4	-3.7	-0.5	-0.2	-2.3	-12.9	4.6	-0.3

(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 2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	-0.1	0.8	0.7	0.8	0.4	0.6	0.7	0.8	0.5	0.5	0.6
	前期比年率 8.6	4.6	4.6	3.5	8.5	-0.2	3.1	2.8	3.2	1.6	2.4	3.0	3.1	2.2	2.0	2.6
	前年比 2.4	3.5	3.7	5.3	5.3	4.1	3.5	3.6	2.1	2.7	2.5	2.7	2.5	2.5	2.5	2.6
実質GDP	前期比 0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	-0.6	0.3	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
	前期比年率 1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	-2.3	1.2	1.9	0.9	1.0	0.7	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
	前年比 -1.2	0.8	0.6	1.6	2.0	0.6	0.6	0.9	0.3	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9
内需寄与度(注1)	0.7	0.9	-0.5	0.9	0.4	-0.4	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費	0.0	0.5	-0.0	0.7	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	-1.1	0.3	0.2	1.4	1.4	1.2	1.5	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
住宅投資	-0.0	0.8	0.4	-0.0	0.4	-8.2	2.5	3.0	3.2	1.0	-2.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
	-3.2	-0.6	0.1	0.9	1.6	-7.5	-5.5	-2.7	0.0	10.1	5.2	1.6	-1.9	-3.2	-1.5	-1.3
設備投資	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.2	0.9	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
	0.9	1.7	-0.7	1.6	2.2	1.0	2.1	2.5	1.3	2.4	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
民間在庫(注1)	-0.1	0.4	-0.4	0.6	-0.0	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
政府支出	2.2	0.2	-0.2	-0.2	0.2	-0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
	1.7	2.2	2.0	1.9	-0.0	-0.1	0.1	0.6	0.3	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
政府最終消費	2.2	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
	2.5	2.4	2.4	1.9	0.0	0.3	0.2	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
公共投資	1.1	1.0	-0.6	-0.1	0.0	-1.1	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	-2.5	0.5	0.5	1.2	0.7	-1.6	-0.3	0.0	-0.3	1.6	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
外需寄与度(注1)	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.2	-0.3	0.2	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
輸出	0.5	2.2	1.7	-0.1	1.9	-1.2	-0.8	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
	0.9	1.4	0.4	4.2	6.0	2.4	-0.1	1.3	-0.3	1.9	3.6	3.1	3.4	3.3	3.3	3.3
輸入	2.6	3.0	-1.9	2.4	1.4	-0.4	0.5	0.3	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
	3.1	4.5	-0.5	6.2	4.8	1.5	3.9	1.7	1.5	2.8	2.9	3.4	2.9	2.7	2.7	2.8
GDPデフレーター(注2)	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	2.9	2.7	1.7	1.3	1.3	1.8	1.6	1.6	1.6	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】

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%)	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	3.3	0.7	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.9	1.8	1.5	2.3	0.6	1.1	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	4.8	4.4	4.0	3.8	3.9	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	
ドル円相場(円/ドル)	155.9	149.2	152.4	152.5	144.5	147.5	153.1	150.0	150.0	150.0	149.5	149.0	148.5	148.0	147.5	147.0
無担保コール翌日物(%)	0.077	0.177	0.227	0.417	0.478	0.477	0.478	0.647	0.720	0.900	0.980	0.980	0.980	0.980	0.980	0.980
TORF3ヶ月(%)	0.104	0.200	0.307	0.472	0.489	0.514	0.570	0.693	0.750	0.950	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050
長期金利(新発10年国債)	0.93	0.93	1.01	1.43	1.40	1.56	1.76	1.95	2.00	2.05	2.05	2.10	2.10	2.15	2.15	2.20
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.6	75.1	70.3	71.4	63.7	64.9	60.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0
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	68.1	64.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0

(注) 米国の 2025 年 7-9 月期は当社予測値

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	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	0.4	2.7	-1.1	2.1	2.4	0.8	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
数量(前年比)	-3.5	-5.1	-0.9	0.2	1.6	-1.2	-3.4	-2.6	-2.0	0.8	2.0	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8
数量(前期比)	-0.5	0.9	0.8	-0.2	-0.1	-2.4	-0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
輸入額(円ベース、前年比)	7.0	6.8	-0.5	5.8	-3.3	-3.4	3.4	-1.1	2.1	2.8	-0.6	0.3	0.9	0.5	0.5	0.6
数量(前年比)	-3.5	-0.3	-0.4	3.3	5.7	3.3	5.0	2.3	-0.2	0.7	0.4	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
数量(前期比)	0.3	2.2	-1.4	2.0	2.9	-0.6	0.6	-0.6	0.4	0.3	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	-0.6	-0.7	-1.6	-0.6	-0.7	-0.3	-1.3	-0.5	-0.5	-0.0	-1.1
経常収支(兆円)(注)	7.0	7.0	8.0	7.5	7.2	8.5	7.7	7.3	7.6	7.6	7.7	7.8	7.9	8.0	8.1	8.2
貿易収支(兆円)	-1.3	-0.9	-0.0	-1.5	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
サービス収支(兆円)	-0.8	-0.9	-0.1	-0.8	-0.4	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
第一次所得収支(兆円)	10.1	10.1	9.4	11.0	9.5	10.8	10.2	9.6	9.7	9.8	9.8	9.9	9.9	10.0	10.0	10.1

(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】

	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	0.1	0.6	-0.7	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
	-3.3	-1.8	-1.5	1.0	0.9	0.7	0.7	0.4	0.3	0.4	0.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
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	0.7	0.8	0.5	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	-2.6	-1.2	-1.9	-0.7	-3.1	-2.4	4.8	-0.9	2.1	1.3	0.7	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	3.5	2.6	2.5	4.3	0.8	0.5	0.5	-0.1	1.2	1.8	1.5	1.7	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	0.2	19.7	-0.9	3.9	2.9	1.2	5.8	5.7	5.1	5.4	5.4	5.4

【所得・雇用】

	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	2.3	2.4	2.7	2.4	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3
所定内給与	2.0	2.4	2.5	1.6	2.0	2.0	2.2	2.4	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.3	2.1	2.2
所定外給与	0.2	0.2	1.0	1.2	1.1	1.4	1.0	1.0	0.7	0.6	0.5	1.0	0.7	0.6	0.4	0.8
実質賃金指数(注1)	-0.2	-0.2	0.2	-2.0	-1.6	-1.0	-0.6	-0.1	0.3	0.5	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
雇用者数	0.5	0.6	1.1	1.2	1.1	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
雇用者報酬(注2)	3.5	4.0	5.1	3.9	4.0	3.4	3.2	3.0	2.7	2.8	2.4	2.8	2.5	2.6	2.5	2.5
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	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】

	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	2.2	3.1	3.9	4.2	3.3	2.6	2.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
消費者物価	2.7	2.8	2.9	3.8	3.4	2.9	2.9	2.2	1.7	1.4	1.3	1.8	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	3.0	2.1	1.6	1.3	1.2	1.7	1.9	1.9	1.8	1.9
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	3.2	3.1	3.1	2.4	2.1	1.9	1.9	2.1	2.1	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															
		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	71.7	75.8	75.9	76.1	75.8	75.6	75.5	75.3	75.2	75.0	74.9
		0.5	-2.0	-2.4	13.3	-25.6	-8.9	-2.9	-14.5	26.0	5.2	-0.3	0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.7
持 家		21.5	21.9	22.1	23.8	16.4	19.8	20.6	21.0	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	-9.1	-6.7	-12.1	28.3	5.7	2.1	0.9	0.1	0.0	0.1	-0.7
貸 家		35.0	34.5	32.8	40.4	26.4	31.0	32.5	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	-9.9	-1.5	-18.0	26.0	6.8	1.9	1.3	-0.3	-0.1	-0.2	-1.0
分 譲		23.6	21.7	22.2	24.1	16.3	20.5	22.2	21.2	21.0	20.9	20.9	20.9	20.9	20.8	20.8	20.8
		2.2	-8.1	-10.5	7.6	-31.0	-6.2	-0.0	-11.6	28.4	1.9	-5.8	-1.5	-0.6	-0.4	-0.1	-0.2

(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。