

2024～2026年度経済見通し



経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

1——消費主導のプラス成長

2024年7-9月期の実質GDPは民間消費が前期比0.7%の高い伸びとなったことを主因として、前期比0.3%（前期比年率1.2%）と2四半期連続のプラス成長となった。物価高による下押し圧力が残る中で、南海トラフ地震臨時情報や台風の接近・上陸を受けた列車の運休、旅行のキャンセル、工場の操業停止等が夏場の消費を下押ししたが、所得税・住民税減税で家計の可処分所得が大幅に増加したことが、消費の押し上げ要因となった。

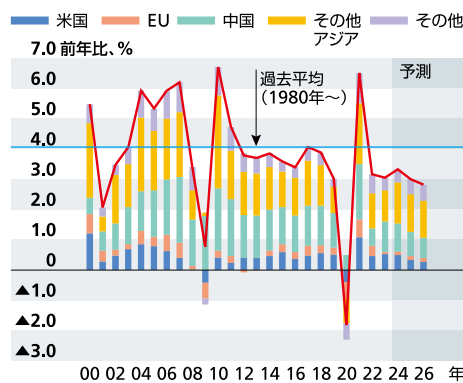
2——輸出が景気の牽引役となることは期待できず

日本の輸出は横ばい圏の推移が続いている。輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、米国の実質GDP成長率は2023年の2.9%に続き2024年も2.7%と潜在成長率を上回ることが見込まれるが、累積的な金融引き締めに加え、トランプ次期大統領が公約としている関税引き上げ、不法移民の強制送還に伴うインフレの影響などから、2025年が1.8%、2026年が1.5%と減速が続くことが予想される。2023年の実質GDPが前年比0.4%の低成長にとどまったユーロ圏は、インフレの落ち着きなどから2024年に0.8%へ持ち直した後、2025年、2026年は1.4%と回復するものの、コロナ禍の急速な落ち込みの後としては、緩やかな伸びにとどまるだろう。また、中国の実質GDP成長率は2023年の5.2%から2024年に4.8%に減速する見込みだが、国内の不動産不況に加えて、米国の追加関税の影響で2025年が4.1%、2026年が3.5%と成長率の低下が続くと予想している。

日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の成長率は、2024年の3%台前半から2025年が3%程度、2026年が2%台後半と徐々に減速することが予想される〔図表1〕。輸出が景気の牽引役となることは当面期待できないだろう。

〔図表1〕日本から見た海外経済の成長率

注：各国、各地域の実質GDP成長率を日本の輸出ウェイトで加重平均
米国、EU、中国の予測はニッセイ基礎研究所、それ以外は24年10月時点のIMF見通し
資料：IMF「World Economic Outlook」、財務省「貿易統計」



3——春闘賃上げ率は2年連続の5%台を予想

2024年の春闘賃上げ率は5.33%（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」と33年ぶりの高水準となった。2025年の春闘を取り巻く環境を確認すると、有効求人倍率は低下傾向にあるものの引き続き1倍を大きく上回る水準となっており、失業率が2%台半ばで推移するなど、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、法人企業統計の経常利益（季節調整値）は過去最高に近い水準となっており、消費者物価上昇率は高止まりしている。賃上げの環境は引き続き良好と判断される。

連合は2025年春闘の基本構想で、賃上げ要求を2024年に続き5%以上（定期昇給相当分を含む）、中小労働組合は格差

是正分を積極的に要求するとした。こうした状況を踏まえ、2025年の春闘賃上げ率は5.20%と2年連続で5%台の高水準になると予想する。

名目賃金を消費者物価で割り引いた実質賃金上昇率は2022年4月からマイナスが続いていたが、2024年6月に前年比1.1%と2年3か月ぶりにプラスに転じた後、7月も同0.3%と2か月連続のプラスとなった。ただし、6、7月のプラス転化は特別給与（ボーナス）の大幅増加が主因であり、ボーナスの支給が少ない8月（同▲0.8%）、9月（同▲0.4%）はマイナス、10月（同0.0%）は横ばいにとどまった。

12月は、年末賞与の高い伸びを主因として名目賃金の伸びは大きく高まるが、それと同時に「酷暑乗り切り緊急支援」終了によって消費者物価上昇率も拡大することが見込まれる。名目賃金、消費者物価ともに振れの大きい展開が続くため、実質賃金の伸びは当面プラスとマイナスを繰り返す公算が大きい。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、名目賃金が前年比で3%程度の伸びを続けるもとで、現在3%程度となっている消費者物価上昇率（持家の帰属家賃を除く総合）が2%台半ばまで鈍化することが見込まれる2025年7-9月期以降と予想する〔図表2〕。

4——GDP成長率の見通し

2024年7-9月期の実質GDPは、所得税・住民税減税の効果で民間消費が高めの伸びとなったことを主因として2四半期連続のプラス成長となった。先行きについては、減税効果は減衰するものの、実質賃金の持ち直しに伴う実質可処分所得の増加が消費を下支えすることが見込まれ

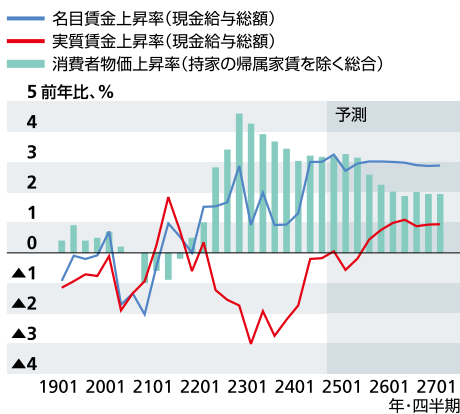


さいとう・たろう

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

[図表2] 名目賃金と実質賃金

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



また、設備投資は一進一退の状態から抜け出せずにいるが、高水準の企業収益を背景に基調としては回復の動きが続いている。米国、中国を中心として海外経済が減速することから、輸出が景気の牽引役となることは期待できないが、国内民間需要を中心に潜在成長率とされるゼロ%台後半を上回る年率1%程度の成長が続くだろう。実質GDP成長率は2024年度が0.4%、2025年度が1.1%、2026年度が1.2%と予想する [図表3]。

下振れリスクとしては、トランプ次期大統領の経済政策を受けた世界経済の急減速、物価の上振れに伴う実質所得の低迷を主因とした消費の腰折れなどが挙げられる。

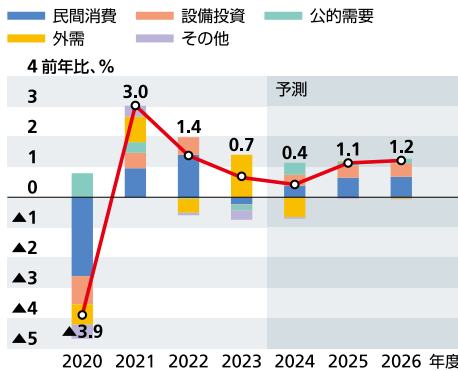
5——消費者物価の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2023年9月以降、2%台の伸びが続いているが、物価高対策の影響で基調が見極めにくくなっている。

物価高対策で足もとの電気・都市ガス代、ガソリン、灯油のエネルギー価格は押し下げられているが、前年に比べると補助金額が縮小しているため、政策要因はコアCPIの前年比上昇率を押し上げる方向に働いている。

[図表3] 実質GDP成長率の推移(年度)

資料: 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」



コアCPI上昇率は、先行きも政策に左右されるだろう。電気・都市ガス代の「酷暑乗り切り緊急支援」は2024年10月使用分でいったん終了するが、11月に策定された経済対策では、「電気・ガス料金負担軽減支援事業」を2025年1~3月使用分で実施することが決まった(3月は補助額縮小)。また、2024年末までとしていたガソリン、灯油等の「燃料油価格激変緩和対策」は、規模を縮小して延長し、2024年12月から2ヵ月かけて価格上限が現在の1リットル=175円程度から185円程度に引き上げられることとなった。

エネルギー関連の物価高対策によるコアCPI物価上昇率への押し上げ幅は、2024年7-9月期の0.7%程度から10-12月期には0.4%程度といったん縮小するが、2025年入り後は補助金政策の縮小、停止の影響で押し上げ幅が再び拡大するだろう。エネルギー関連の物価高対策によるコアCPI上昇率への影響を年度ベースでみると、2022年度(▲0.6%程度)、2023年度(▲0.4%程度)は押し下げ要因となっていたが、2024年度(0.5%程度)、2025年度(0.5%程度)は押し上げ要因となることが見込まれる。

コアCPI上昇率は足もとの2%台前半から、「酷暑乗り切り緊急支援」終了後の2024年12月に3%程度まで急速に高まった後、電気・都市ガス代の支援策が再開される2025年2月以降は伸びが鈍化するだろう。ただし、電気・都市ガス代の値引き額は2024年夏に比べて小さいこと、ガソリン、灯油等の補助金額が縮減することから、エネルギー価格の前年比上昇率は高止まりする。コアCPI上昇率が日銀の物価目標である2%を割り込むのは、円高に伴う輸入物価低下の影響で財価格の上昇率が大きく鈍化する2025年度後半と予想する。

サービス価格は2023年後半以降、2%台前半の伸びが続いていたが、2024年度入り後は1%台半ばまで伸びが鈍化している。しかし、高水準の賃上げ率は2025年以降も継続する見込みであり、人件費増加に伴うコスト増が価格転嫁されることにより、サービス価格の上昇ペースは再び加速する可能性が高い。2025年度から2026年度にかけては消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コアCPIは、2023年度の前年比2.8%の後、2024年度が同2.6%、2025年度が同2.1%、2026年度が同1.7%と予想する [図表4]。

[図表4] 消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測

注: 制度要因は、消費税、教育無償化、Go Toトラベル事業、全国旅行支援 資料: 総務省統計局「消費者物価指数」

