

Weekly
エコノミスト・
レター

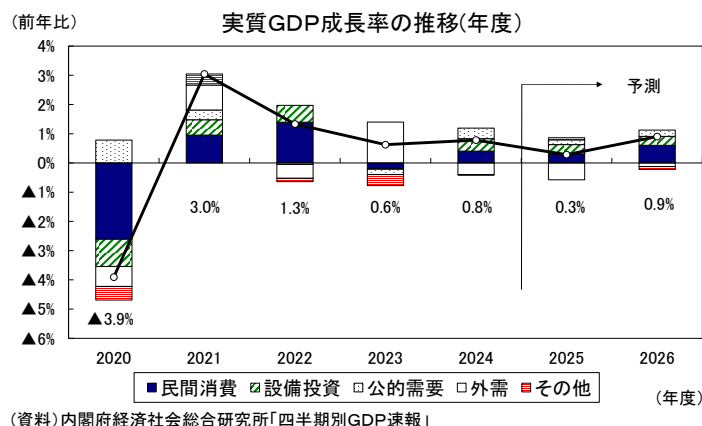
2025・2026 年度経済見通し(25 年 5 月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

＜実質成長率：2025 年度 0.3%、2026 年度 0.9%を予想＞

1. 2025 年 1-3 月期の実質 GDP は前期比▲0.2%（年率▲0.7%）と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった。マイナス成長の主因は、輸入の大幅増加による外需の大幅マイナスであるため、過度に悲観する必要はないが、4-6 月期以降は米国の関税引き上げが様々な波及経路を通じて日本経済に悪影響を及ぼす。
2. 国内需要の回復ペースが緩やかにとどまる中で、米国向けを中心に輸出が大きく落ち込むことから、2025 年 4-6 月期は 2 四半期連続のマイナス成長となる可能性が高い。
3. 実質 GDP 成長率は 2025 年度が 0.3%、2026 年度が 0.9%と予想する。2025 年 7-9 月期以降は関税引き上げの影響が減衰するもとで、民間消費、設備投資などの国内需要が持ち直すことからプラス成長に復帰すると予想するが、現在停止されている相互関税の上乗せ分が発動された場合には、マイナス成長が継続し、景気後退に陥るリスクが高まるだろう。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2025 年度が 2.4%、2026 年度が 1.6%と予想する。高水準の賃上げを背景にサービス価格の上昇ペースが高まる一方、円高や原油安による輸入物価の下落が財価格の上昇率鈍化につながり、2026 年入り後は日銀の物価目標である 2%を割り込むだろう。



1. 2025 年 1-3 月期は前期比年率▲0.7%のマイナス成長

2025 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比▲0.2%（前期比年率▲0.7%）と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった。

財貨・サービスの輸出が前期比▲0.6%の減少となる一方、財貨・サービスの輸入が前期の落ち込みの反動もあり、同 2.9%の高い伸びとなったことから、外需寄与度が前期比▲0.8%（前期比年率▲3.3%）と成長率を大きく押し下げた。

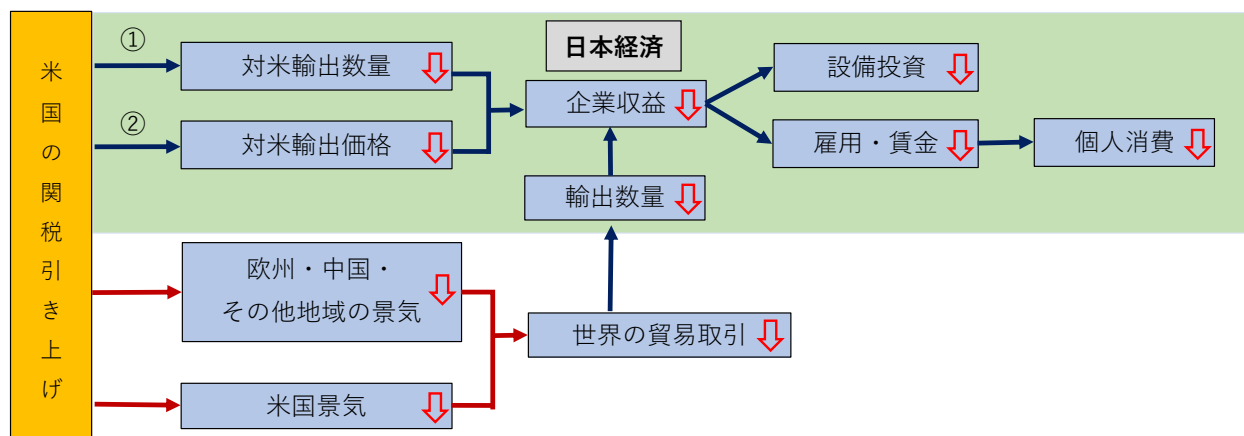
高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比 1.4%の高い伸びとなったが、物価高の影響で民間消費が前期比 0.0%と低迷したことから、国内需要は 2 四半期ぶりに増加したものの、外需の落ち込みをカバーするには至らなかった。

2024 年度の実質 GDP は前年比 0.8%（2023 年度は 0.6%）、名目 GDP は前年比 3.7%（2023 年度は 4.9%）といずれも 4 年連続のプラス成長となった。GDP デフレーターは前年比 2.9%（2023 年度は 4.2%）と 3 年連続のプラスとなった。

（トランプ関税の影響）

2025 年 1 月にトランプ大統領が就任して以降、米国は様々な関税政策を打ち出している。現状、日本は 10%の相互関税に加え、自動車、自動車部品、鉄鋼、アルミに 25%の追加関税が課されている。日本に対してはいったん、相互関税が 10%から 24%に引き上げられることとなったが、4/9 には 90 日間の適用延期が発表された。

米国の関税引き上げによる日本経済への主な波及経路



①関税コストを米国内での販売価格に転嫁

②関税コストを日本企業が吸収

（注）ニッセイ基礎研究所作成

米国の関税引き上げは様々なルートを通じて日本経済に影響を及ぼす。まず、米国の関税引き上げは日本の輸出財の米国の国内生産財に対する価格競争力を低下させ、対米輸出数量の減少を通じて日本の国内生産、企業収益の悪化をもたらす。対米輸出製品の価格を下げれば、輸出数量の落ち込みは緩和されるが、その場合は輸出金額の減少を通じて日本企業の収益を悪化させる。

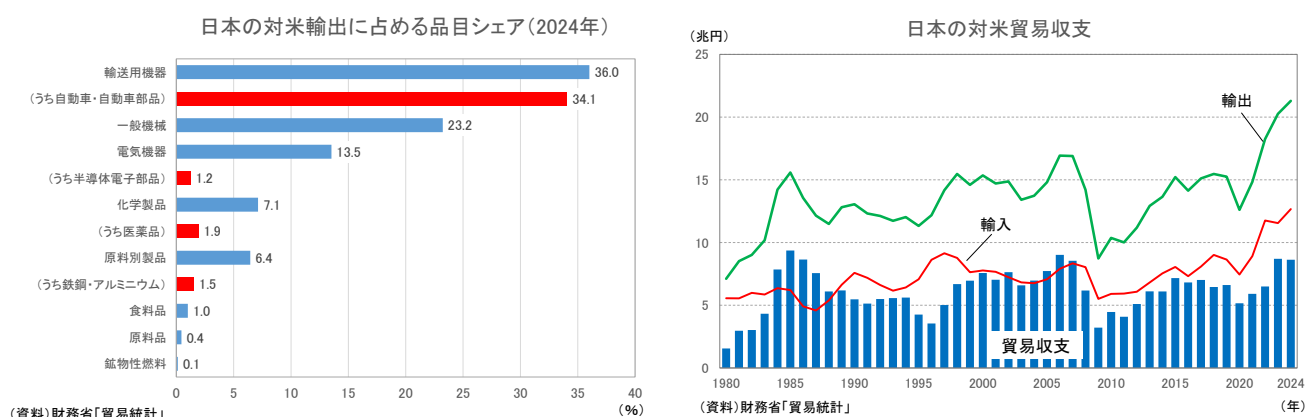
また、米国の関税引き上げに伴う米国を含めた世界経済の減速や世界の貿易取引の縮小は、日本の輸出数量の一段の減少をもたらす。さらに、企業収益の悪化や関税政策に関する不確実性の高まりは設備投資や賃上げの抑制を招く。企業部門の悪化は家計部門に波及し、雇用所得環境の悪化から個人消費が腰折れするリスクが高まる。

これに加えて、株価下落など金融市場の混乱は企業、家計のマインド悪化を通じて国内需要の下押しにつながるほか、日本企業の海外現地法人の収益悪化が直接投資収益の減少を通じて国内企業の収益にも悪影響を及ぼす。

このように、米国の関税引き上げに伴う悪影響は様々な波及経路を通じて広範囲に及ぶこと、それが顕在化するまでには一定のタイムラグが生じることを念頭に置いておく必要がある。

日本と米国の貿易関係を確認すると、2024年の日本から米国への輸出額は21.3兆円と輸出全体の19.9%を占めている（名目GDP比は3.5%）。対米輸出金額のうち、25%の追加関税が発動された自動車、自動車部品は7.3兆円で輸出全体の34.1%を占めている。

米国の貿易赤字を国・地域別にみると、日本は中国、EU、メキシコ、ベトナム、台湾に次ぐ6位である。2024年の日本の対米貿易黒字8.6兆円の内訳を商品別にみると、輸送用機器（7.0兆円）、一般機械（2.9兆円）、電気機器（1.6兆円）の黒字が大きく、鉱物性燃料（▲1.9兆円）、食料（▲1.6兆円）、化学製品（▲0.8兆円）は赤字となっている。



今回の経済見通しにおける関税政策の主な前提は以下の通りである。①相互関税は2025年7月以降平均10%で据え置き、②対中関税は30%、③対カナダ、メキシコには、USMCA 適合品が非課税、USMCA 適合品以外が10%関税、④鉄鋼、アルミ、自動車は25%関税、半導体、医薬品は2025年7-9月期中に25%まで関税引き上げ、⑤中国の報復関税は10%、⑥それ以外の国・地域は対米報復関税を行わない

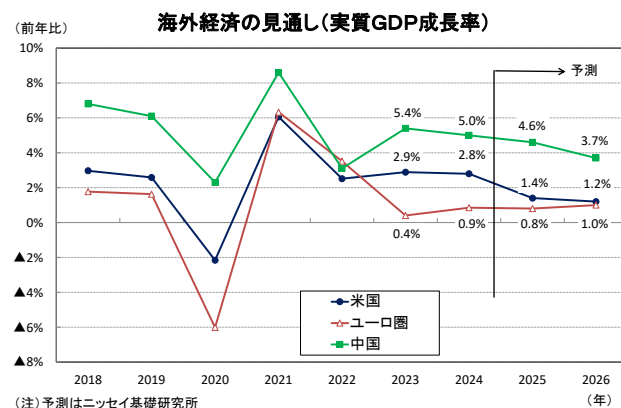
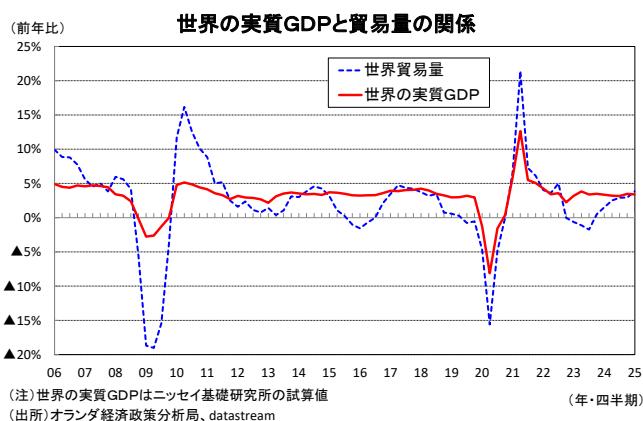
世界の貿易量は2023年末頃に前年比でプラスに転じた後、徐々に伸びを高めていたが、2025年入り後は各国の米国の関税引き上げ前の駆け込み輸出の影響で前年比4%程度まで伸びが加速した。しかし、米国の関税引き上げが本格化した2025年4月以降、世界貿易量は縮小に向かう公算が大きい。

輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、関税引き上げに伴うインフレの加速が国内需要を抑制することから、米国の実質GDP成長率は2024年の2.8%から2025年が1.4%、2026年が1.2%

と大きく減速することが予想される。また、関税率の引き上げ幅が他の国・地域よりも大きい中国は、経済対策がその悪影響を一部相殺するものの、実質 GDP 成長率は 2024 年の 5.0% から、2025 年が 4.6%、2026 年が 3.7% へと大幅な減速が避けられないだろう。一方、ユーロ圏の実質 GDP 成長率は 2024 年の 0.9% から 2025 年が 0.8% へ若干低下した後、防衛・インフラ関連の財政拡張措置が景気の押し上げ要因となることから、2026 年には 1.0% へ持ち直すと予想している。総じてみれば、今回の予測期間である 2026 年まで海外経済の成長率は低水準にとどまることを想定している。

日本の輸出は横ばい圏で推移してきたが、関税引き上げの影響が顕在化する 2025 年 4-6 月期には米国向けを中心に大きく落ち込むことが見込まれる。今回の見通しでは相互関税の上乗せ分は発動されないことを想定しており、2025 年度後半には関税引き上げに伴う輸出の落ち込みには歯止めがかかるだろう。しかし、米国、中国を中心とした海外経済の減速、世界の貿易取引の縮小による日本の輸出への下押し圧力の強い状態は当面続く可能性が高い。

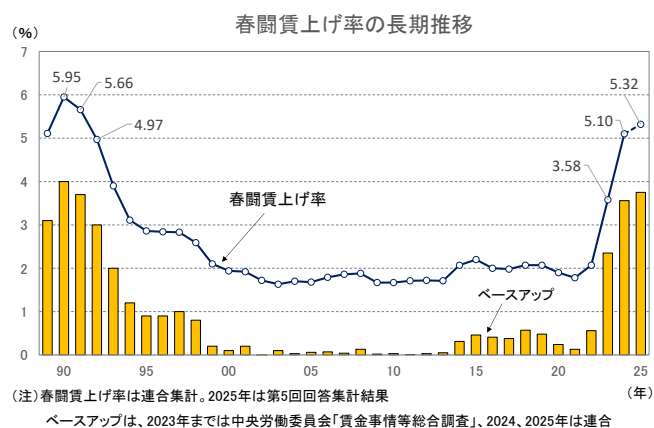
GDP 統計の財貨・サービスの輸出は 2024 年度の前年比 1.7% から 2025 年度に同▲2.1% に減少した後、2026 年度も同 1.0% と低い伸びにとどまると予想する。



(2026 年の春闘賃上げ率は鈍化へ)

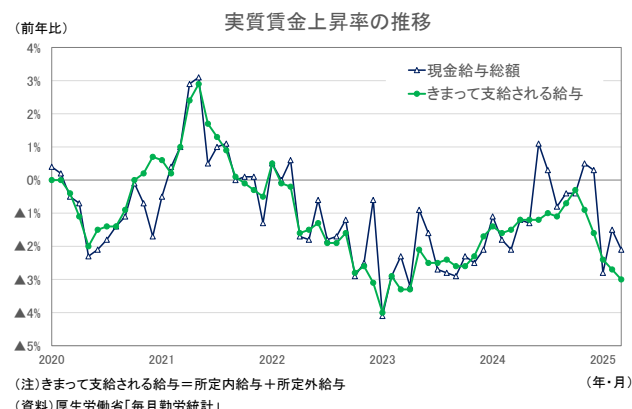
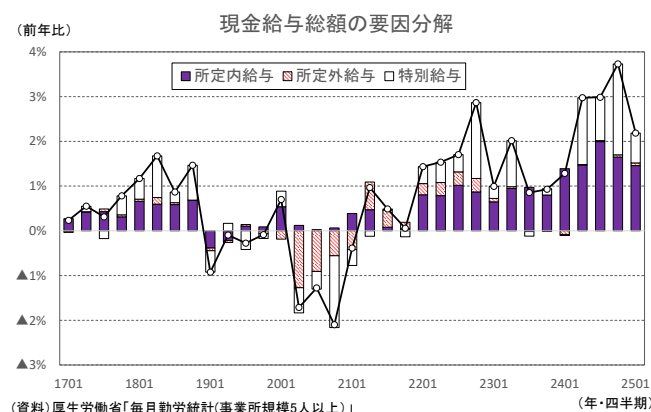
連合が 5/8 に公表した「2025 春季生活闘争 第 5 回回答集計結果」によれば、2025 年の平均賃上げ率は 5.32% (前年実績比+0.22%)、ベースアップに相当する「賃上げ分」は 3.75% となった。2025 年の春闘賃上げ率が、33 年ぶりの高水準となった 2024 年 (5.10%) に続き 5% 台となることはほぼ確実とみられる。また、中小企業 (組合員 300 人未満) の平均賃上げ率は 4.93% (前年実績比 +0.48%) となった。大企業 (組合員 300 人以上) の 5.36% (前年実績比 +0.17%) を下回っているものの、2024 年に比べて格差は縮小している。

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ていたが、現時点での妥結状況はそれに沿った動きとみることができる。



現金給与総額（一人当たり）は、年末賞与の大幅増加を主因として 2024 年 10-12 月期は前年比 3.7%の高い伸びとなったが、賞与がほとんど支給されない 2025 年 1-3 月期は同 2.2%と伸びが大きく鈍化した。

名目賃金を消費者物価で割り引いた実質賃金¹は、特別給与の大幅増加を主因として 2024 年 6、7、11、12 月は前年比でプラスとなったが、それ以外の月ではマイナスが続いている。現金給与総額よりも安定的な動きをする「きまって支給される給与（所定内給与+所定外給与）」は、2022 年 2 月から 3 年以上にわたってマイナス圏で推移している。



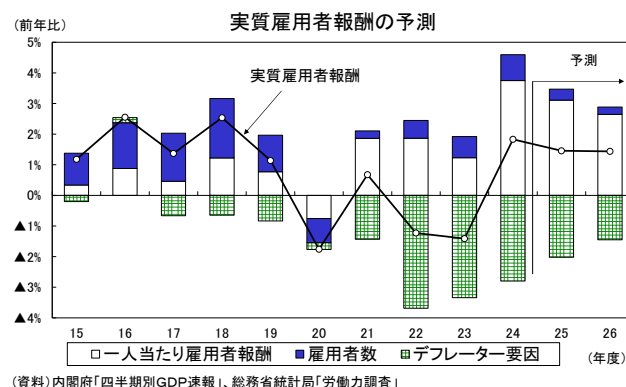
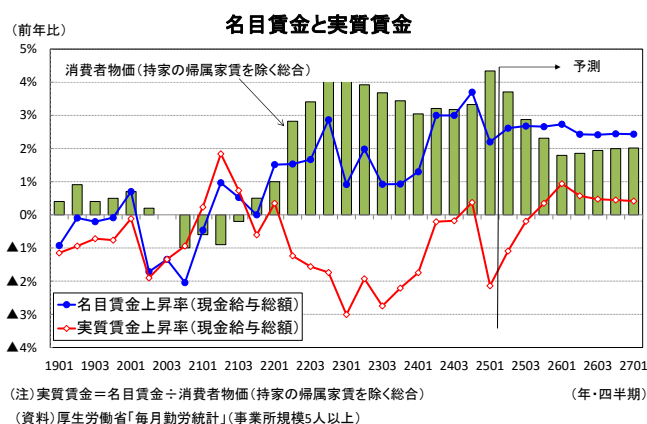
春闘賃上げ率が 2 年連続で 5%台の高水準となった背景には、賃上げ率を左右する労働需給、企業収益、物価の 3 要素がいずれも大きく改善してきたことがある。しかし、先行きについては、トランプ関税による景気減速を受けて、賃上げを巡る環境も悪化することが見込まれる。人口減少、少子高齢化という人口動態面からの構造的な要因で企業の人手不足感が強い状態は継続する可能性があるが、輸出の減少を起点とした企業収益の悪化や物価上昇率の低下が賃上げの抑制につながるだろう。

2026 年の春闘賃上げ率は 4.2%と予想する。厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」によれば、2024 年の春闘賃上げ率は 5.33%と 33 年ぶりの高水準となった後、2025 年も 5%台となることが見込まれる（当研究所の予想は 5.20%）。2026 年の春闘賃上げ率が前年から大きく下がることは避けられない情勢だが、4%台前半という賃上げ水準は、定期昇給を除いたベースアップでみれば 2%台後半であり、引き続き日銀の物価目標の 2%を上回っている。

実質賃金は、2024 年 10-12 月期は特別給与を中心に名目賃金の伸びが大きく高まったことを主因として前年比 0.4%と 11 四半期ぶりの上昇となったが、2025 年 1-3 月期は名目賃金上昇率が鈍化するもとで、消費者物価の上昇ペースが大きく加速したことから同▲2.1%と再び下落に転じた。消費者物価上昇率は 2025 年度入り後もしばらく高止まりするため、実質賃金上昇率のマイナスはしばらく続く可能性が高い。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、名目賃金上昇率が

¹ 厚生労働省は 2025 年 3 月速報から、名目賃金を実質化する際に、従来の「消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く）」を用いた指数に加え、「消費者物価指数（総合）」を用いた指数を公表することとした。ただし、「e-Stat」では、「消費者物価指数（総合）」を用いた実質賃金指数は 1 系列（就業形態計、事業所規模 5 人以上の現金給与総額）のみの公表となっている。このため、本稿では「消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）」で計算した実質賃金を用いることにする。

3%程度で推移する中、消費者物価上昇率（持家の帰属家賃を除く総合）が2%台まで鈍化することが見込まれる 2025 年 10-12 月期以降と予想する²。



2024 年度の実質雇用者報酬は、名目雇用者報酬の伸びが 2023 年度の前年比 1.9%から同 4.6%へ大きく高まったことを主因として前年比 1.8%（2023 年度：同▲1.4%）³と 3 年ぶりの増加となった。先行きについては、足もとの企業収益の回復ペース鈍化を受けて特別給与の伸びが低下することから、名目雇用者報酬は 2025 年度が前年比 3.5%、2026 年度が同 2.9%と増加ペースが緩やかとなるが、物価上昇率の鈍化を受けて、実質雇用者報酬は 2025 年度が前年比 1.5%、2026 年度が同 1.4%と底堅く推移することが予想される。

2. 実質成長率は 2025 年度 0.3%、2026 年度 0.9%を予想

（2025 年 4-6 月期は 2 四半期連続のマイナス成長へ）

2025 年 1-3 月期は前期比年率▲0.7%と 4 四半期ぶりのマイナス成長になったが、前期の反動で外需が大幅マイナスとなったことがその主因で、均してみれば景気は緩やかな回復基調を維持している。

しかし、先行きについては、米国の関税引き上げによって輸出が大きく下押しされることは不可避と考えられる。また、消費者物価上昇率の高止まりから民間消費の低迷が続く、トランプ関税による不確実性の高まりを受けて、設備投資が抑制されることが想定される。2025 年 4-6 月期は民間消費、設備投資等の国内需要が伸び悩む中、輸出が減少することから前期比年率▲0.9%と 2 四半期連続のマイナス成長になると予想する。7-9 月期は輸出の減少ペースが緩やかとなること、物価上昇率の鈍化を受けて民間消費が緩やかに持ち直すことなどから、前期比年率 0.4%と加えて 3 四半期ぶりのプラス成長を予想するが、現在停止されている相互関税の上乗せ分が発動された場合には、マイナス成長が継続し、景気後退に陥るリスクが高まるだろう。

2025 年度後半以降は関税引き上げの影響が徐々に減衰し、輸出が下げ止まる中、民間消費、設備投資を中心に国内需要が増加し、潜在成長率を若干上回る年率 1%程度の成長が続くことが予想さ

² なお、「消費者物価指数（総合）」で割り引いた実質賃金上昇率は 2025 年 7-9 月期にプラスに転じると予想している。

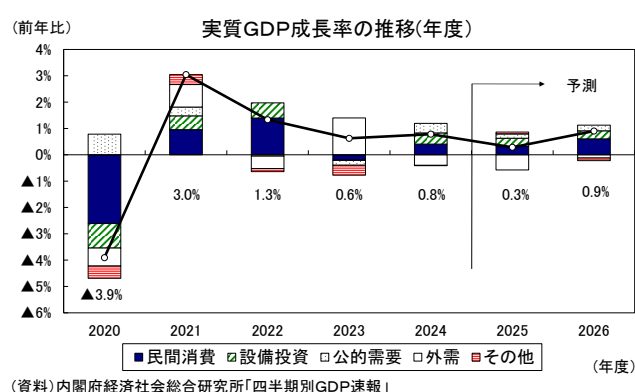
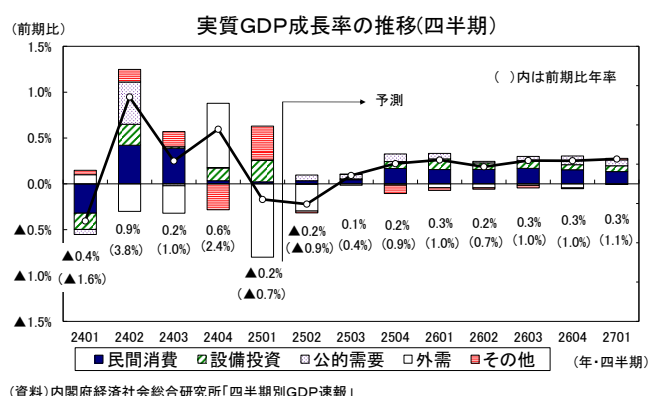
³ 家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃及び FISM）デフレーターで実質化した実質雇用者報酬。家計最終消費支出デフレーターで実質化した実質雇用者報酬は 2023 年度が前年比▲1.0%、2024 年度が同 2.3%。

れる。

実質 GDP 成長率は 2025 年度が 0.3%、2026 年度が 0.9%と予想する。需要項目別には、国内需要は 2024 年度に 2 年ぶりに増加に転じた後、2025、2026 年度も増加を維持するが、トランプ関税の影響は国内需要にも波及するため、そのペースは緩やかなものにとどまるだろう。

一方、外需は 2024 年度の前年比・寄与度▲0.4%に続き、2025 年度も同▲0.6%と 2 年連続のマイナスとなることが予想される。2024 年度のマイナス寄与は輸入が前年比 3.4%と高めの伸びとなったことが主因だったが、2025 年度は米国の関税引き上げの影響で輸出が前年比▲2.1%と減少に転じることが外需を押し下げるだろう。2026 年度は輸出が増加に転じるものの、海外経済の減速が続く中、円高の進展もあり低めの伸びにとどまることから、外需は前年比・寄与度▲0.1%となり、引き続き景気の牽引役となることは期待できないだろう。

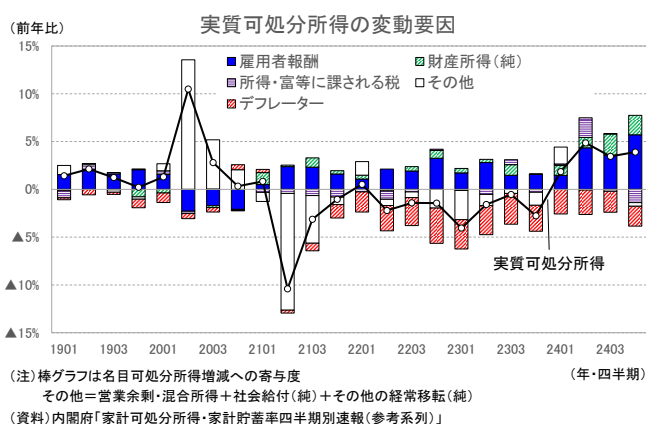
なお、今回の見通しでは、2025 年度、2026 年度の実質 GDP 成長率の予測値を前回（2025 年 3 月）からそれぞれ▲0.8%、2026 年度を▲0.3%下方修正した。これはトランプ関税の影響を織り込んだことに加え、2025 年度については 2025 年 1-3 月期の成長率が下振れたことにより、2024 年度から 2025 年度への発射台（ゲタ）が 3 月時点の 0.5%から 0.2%へ下がったことが影響している。



(実質可処分所得の増加が続く)

実質可処分所得は物価高の影響を主因として低迷が続いてきたが、ここに来て明るい動きが見られる。家計の実質可処分所得はコロナ禍における特別定額給付金をはじめとした各種支援策の影響で 2020 年度に大きく増加した後、2021 年度以降は減少傾向が続いていたが、2024 年 1-3 月期からは 4 四半期連続で増加している。2024 年入り後は低所得者向け給付、所得税・住民税減税の影響で押し上げられている面もあるが、その影響を除いても増加している。

実質可処分所得が持ち直している主因は、雇用者数が増加を続けるもとで、1 人当たり賃金の伸びが加速したことから、雇用者報酬が増加していることである。実質雇用者報酬は 2021 年 10-12 月期から前年比で減少が続いてい



たが、2024 年 4-6 月期に 11 四半期ぶりに増加に転じた後、4 四半期連続で増加している。また、超低金利の長期化に伴い家計の財産所得は低迷が続いてきたが、好調な企業業績を背景とした配当の増加を主因としてここに来て大幅に増加し、可処分所得の押し上げ要因となっている。

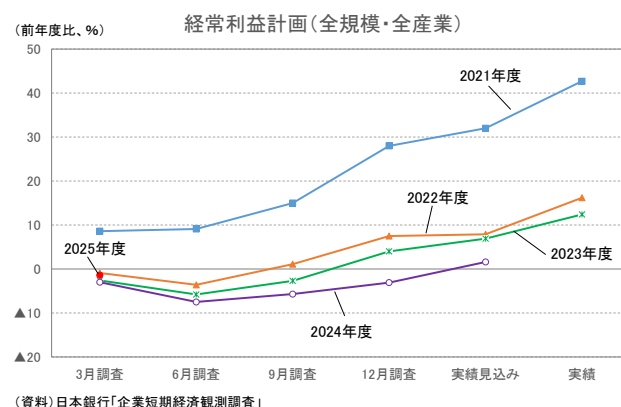
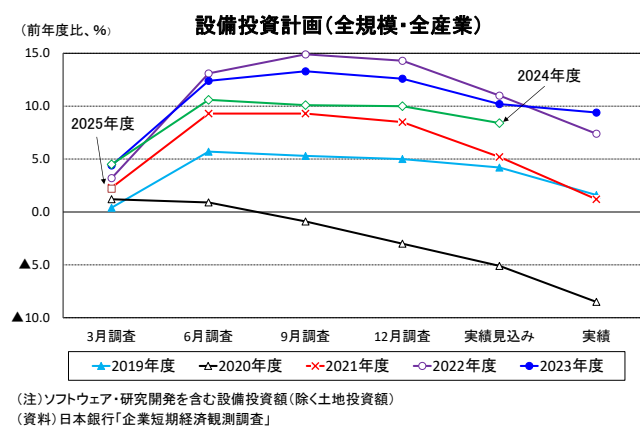
実質可処分所得は、名目賃金の高い伸びや物価上昇率の鈍化に伴う実質雇用者報酬の増加を主因として底堅く推移するだろう。2025 年度は 2024 年度に実施された所得税・住民税減税の押し上げ効果が剥落する一方、所得税の基礎控除や給与所得控除の引き上げや金利上昇に伴う利子所得の増加が可処分所得の押し上げ要因となるだろう。

民間消費は実質可処分所得の増加を背景に、2024 年度の前年比 0.8%の後、2025 年度が同 0.6%、2026 年度が同 1.1%と緩やかな増加が続くと予想する。

(企業の投資行動は慎重化する可能性)

2025 年 1-3 月期の設備投資は前期比 1.4%と 4 四半期連続の増加となり、2024 年 10-12 月期の同 0.8%から伸びを高めた。設備投資は高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、デジタル化に向けた情報関連投資、E コマース拡大に伴う建設投資などを中心に、回復の動きが続いている。しかし、先行きについては米国の関税政策を巡る不確実性の高まりや収益環境の悪化が企業の投資行動を慎重化させることが予想される。

日銀短観 2025 年 3 月調査では、2024 年度の設備投資計画(含むソフトウェア・研究開発投資額、除く土地投資額)が 2024 年 12 月調査から▲1.5%下方修正され、前年度比 8.4%(全規模・全産業)となった。また、2025 年度の当初計画は前年度比 2.2%となり、2024 年度当初計画の伸び(前年度比 4.5%)を下回った。



2024 年度の経常利益計画は前年度比 1.6%(全規模・全産業)と前回調査までの減益計画から増益に転じたが、2021~2023 年度と比べると増益率は大きく鈍化している。また、2025 年度の当初計画は前年度比▲1.4%と減益計画となった。例年、経常利益計画は当初計画時点では保守的に見積もられる傾向があるため、現時点の減益計画を悲観的に見る必要はない。ただし、日銀短観 2025 年 3 月調査は 3 月下旬から 4 月上旬にかけて明らかとなった米国の関税政策の影響が反映されていない。このため、設備投資計画、収益計画ともに例年とは異なり、今後下方修正される可能性がある。

設備投資は 2024 年度の前年比 2.6%の後、2025 年度が同 1.9%、2026 年度が同 1.8%と増加を続

けるものの伸びは鈍化すると予想する。

(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、前年比で 2% 台の伸びが続いていたが、「酷暑乗り切り緊急支援」の終了に伴う電気・都市ガス代の上昇率急拡大を主因として 2024 年 12 月に同 3.0% となった後、2025 年 3 月まで 3% 台の伸びを続けている。エネルギー関連の物価高対策は 2024 年 1 月まではコア CPI 上昇率の押し下げ要因となっていたが、電気・都市ガス代の値引き額の縮小や政策の一時停止などにより、2024 年 2 月以降は押し上げ要因となっている。

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したが、「電気・ガス料金負担軽減支援事業」が 2025 年 1～3 月使用分で実施された（3 月は補助額縮小）⁴。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、2025 年入り後も継続されたが、補助金額は縮小された。ガソリン価格（レギュラー）は 2024 年 12 月中旬までは 1 リットル＝175 円程度だったが、2025 年 1 月中旬以降は 185 円程度で推移している。

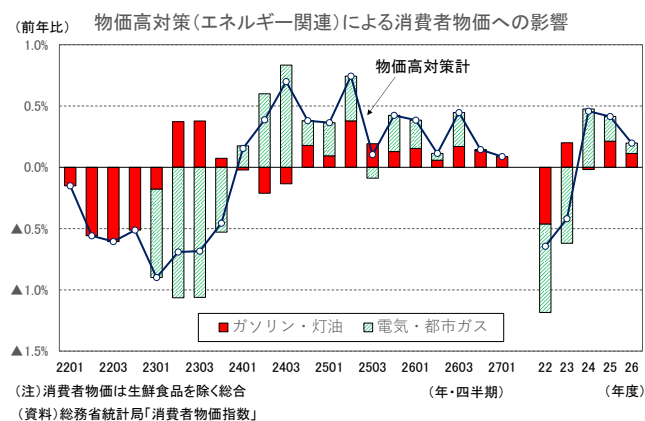
政府は物価高対策として、5/22 からガソリン補助金の新制度を導入することを決定した。これまでは、小売価格の上限を設定し、それに応じた補助金を支給していたが、今後は補助金額を固定する形となる。具体的には 5/29 に全国平均の小売価格が 5 円引き下がるように 5/22 から補助を開始し、定額支援 10 円に達するまで小売価格が毎週 1 円下がるように補助を追加する。

また、政府はいったん終了した電気・都市ガス代の補助金制度を 2025 年 7～9 月使用分で復活することを検討しており、具体的な内容を 5 月中に決定するとしている。

今回の見通しでは、ガソリン補助金については 2025 年 7 月に補助金額を 10 円とした後、2025 年秋以降に補助金額を徐々に縮小し、2025 年度末に終了する。2025 年 7～9 月使用分の電気・都市ガス代の補助金額は 2025 年 1～3 月使用分で実施されたものと同額になると想定した。

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 年度は押し上げ要因

（0.5% 程度）となった。物価高対策は 2025 年度入り後も実施されるが、対策の規模が縮小しているため、2025 年度（0.4% 程度）、2026 年度（0.2% 程度）も押し上げ要因となることが見込まれる。



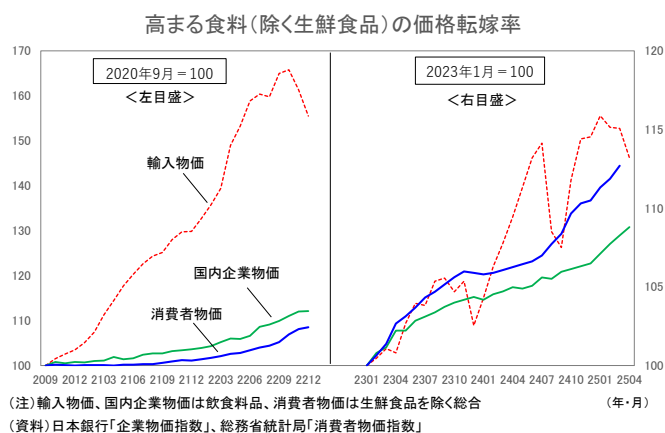
食料品（生鮮食品を除く）は 2023 年 8 月の前年比 9.2% をピークに 2024 年 7 月には同 2.6% まで鈍化したが、その後は輸入物価の再上昇に米価格の高騰が加わったことから再び上昇率が高まり、2025 年 3 月は同 6.2% となった。

⁴ ただし、値引き額は「酷暑乗り切り緊急支援」よりも小さい。

川上段階（輸入物価）の食料品価格の上昇率は2023年夏頃に比べれば低水準にとどまっているが、川下段階（消費者物価）の価格転嫁率は高まっている。飲食料品の輸入物価は2020年秋頃から2023年末にかけて約60%の急上昇となった。

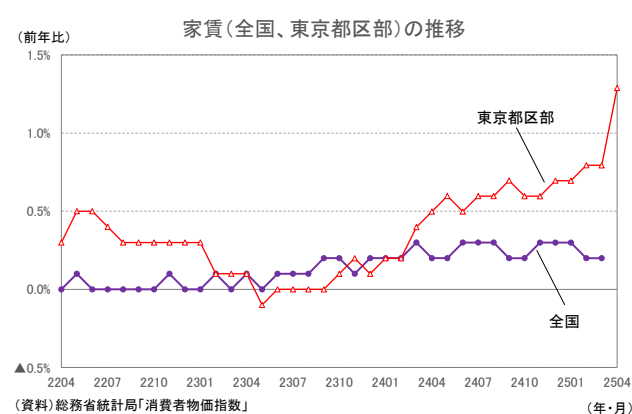
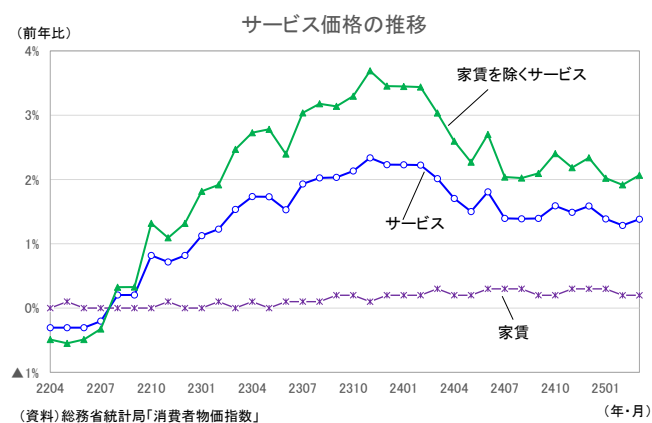
この間、消費者物価の食料品（除く生鮮食品）の上昇率は10%弱にとどまっていた。

これに対し、2023年初から足もとまでの飲食料品の輸入物価上昇率は15%程度と前回の上昇局面の4分の1程度にとどまっているが、この間に消費者物価の食料品は10%以上上昇している。人件費や物流費の価格転嫁に加え、物価高が継続したことで企業の値上げに対する抵抗感が薄れていることがこの背景にあると考えられる。食料の上昇率は当面高止まりする可能性が高い。



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

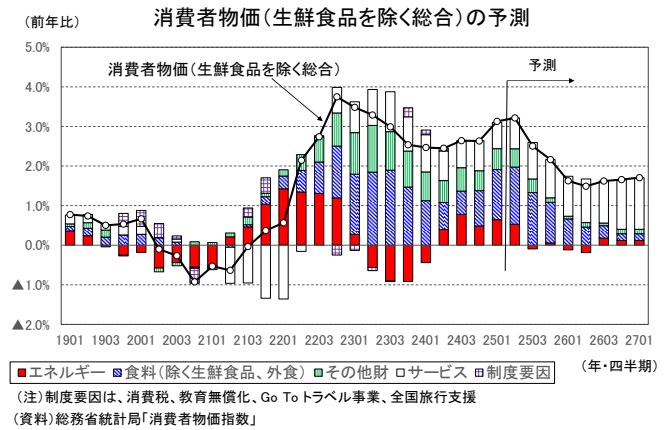
一方、サービスの4割弱を占める家賃は、前年比0%台前半の推移が続いており、サービス価格全体の伸びを抑制している。ただし、東京都区部の家賃は住宅価格高騰などの影響から、コロナ禍の前年比0%から徐々に上昇率を高め、年度替わりの2025年4月には前年比1.3%と前月から上昇率が0.5ポイントの急拡大となった。人口減少が顕著な地方では家賃の伸び悩みが続く公算が大きい、大都市圏を中心に全国の家賃も徐々に上昇率を高めることが予想される。



サービス価格の動向を大きく左右する人件費は、高水準の賃上げを背景に増加が続くことが見込まれる。人件費や物流費を価格転嫁する動きが続くことから、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。

コア CPI 上昇率は、2025 年度入り後もしばらく 3% 台で推移した後、物価高対策でエネルギー価格が押し下げられる夏場には 2% 台へ鈍化するだろう。賃上げに伴うサービス価格の上昇を円高による財価格の上昇率鈍化が打ち消す形でコア CPI 上昇率が日銀の物価目標である 2% を割り込むのは 2026 年入り後と予想する。

コア CPI は、2024 年度の前年比 2.7% の後、2025 年度が同 2.4%、2026 年度が同 1.6%、コアコア CPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は 2024 年度の前年比 2.3% の後、2025 年度が 2.5%、2026 年度が 1.7% と予想する。



日本経済の見通し (2025年1-3月期1次QE(5/16発表)反映後)

(単位、%)																	前回予測 (2025.3)		
	2023年度 実績	2024年度 実績	2025年度 予測	2026年度 予測	24/4-6 実績	24/7-9 実績	24/10-12 実績	25/1-3 実績	25/4-6 予測	25/7-9 予測	25/10-12 予測	26/1-3 予測	26/4-6 予測	26/7-9 予測	26/10-12 予測	27/1-3 予測	2024年度 予測	2025年度 予測	2026年度 予測
実質GDP	0.6	0.8	0.3	0.9	0.9 3.8 ▲0.6	0.2 1.0 0.8	0.6 2.4 1.3	▲0.2 ▲0.7 1.7	▲0.2 ▲0.9 0.5	0.1 0.4 0.3	0.2 0.9 ▲0.1	0.3 1.0 0.4	0.2 0.7 0.7	0.3 1.0 0.9	0.3 1.0 0.9	0.3 1.1 1.0	0.8	1.1	1.2
内需寄与度	(▲0.7)	(1.2)	(0.9)	(1.0)	(1.2)	(0.5)	(▲0.1)	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.1)	(1.2)	(1.3)
内、民間	(▲0.5)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(▲0.1)	(0.7)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(1.0)	(1.1)
内、公需	(▲0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
外需寄与度	(1.4)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.8)	(▲0.3)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)
民間最終消費支出	▲0.4	0.8	0.6	1.1	0.8	0.7	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.9	1.1	1.6
民間住宅	0.8	▲1.0	0.3	▲1.2	1.2	0.7	▲0.2	1.2	0.2	▲0.8	▲0.4	▲0.4	0.3	▲0.7	▲0.6	0.1	▲1.4	▲0.1	▲1.0
民間企業設備	▲0.1	2.6	1.9	1.8	1.4	0.1	0.8	1.4	▲0.0	0.1	0.4	0.7	0.4	0.5	0.3	0.4	2.1	2.4	2.0
政府最終消費支出	▲0.8	1.5	0.6	0.8	0.9	0.1	0.3	▲0.0	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	1.6	0.7	0.5
公的固定資本形成	▲0.3	1.4	0.8	1.0	5.7	▲1.1	▲0.7	▲0.4	1.0	0.2	0.6	0.7	▲0.3	▲0.1	0.8	0.7	1.7	0.5	0.9
輸出	3.1	1.7	▲2.1	1.0	1.5	1.2	1.7	▲0.6	▲2.3	▲1.1	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	1.7	1.7	1.6
輸入	▲2.7	3.4	0.7	1.6	2.7	2.2	▲1.4	2.9	▲0.9	▲1.0	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	3.2	2.1	2.2
名目GDP	4.9	3.7	2.4	2.3	2.4	0.5	1.2	0.8	0.6	0.3	0.2	0.8	1.0	0.2	0.1	1.0	3.7	3.3	2.6

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

< 主 要 経 済 指 標 >

(単位、%)																			
	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	24/4-6	24/7-9	24/10-12	25/1-3	25/4-6	25/7-9	25/10-12	26/1-3	26/4-6	26/7-9	26/10-12	27/1-3	2024年度	2025年度	2026年度
鉱工業生産（前期比）	▲1.9	▲1.4	▲2.4	1.2	2.1	0.3	0.4	▲0.3	▲2.2	▲0.7	0.2	0.7	0.3	0.3	0.3	0.4	▲0.8	1.5	1.2
国内企業物価（前年比）	2.4	3.3	2.0	▲0.1	1.9	2.9	3.8	4.2	3.6	2.6	1.6	0.4	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.3	3.2	1.9	0.8
消費者物価（前年比）	3.0	3.0	2.3	1.7	2.7	2.8	2.9	3.8	3.2	2.5	2.0	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	3.1	2.4	1.7
消費者物価（生鮮食品除き）	2.8	2.7	2.4	1.6	2.4	2.6	2.6	3.1	3.2	2.5	2.2	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	2.7	2.4	1.7
経常収支（兆円）	26.2	30.4	25.8	21.5	28.8	29.0	32.8	30.7	26.8	26.9	27.4	22.0	22.1	22.6	22.5	18.7	29.7	29.9	29.0
（名目GDP比）	(4.4)	(4.9)	(4.1)	(3.3)	(4.7)	(4.7)	(5.3)	(4.9)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(2.9)	(4.8)	(4.7)	(4.4)
失業率（%）	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4
住宅着工戸数(万戸)	80.0	81.6	75.4	76.7	80.8	78.7	77.8	88.6	70.4	76.4	77.5	77.4	77.5	76.8	76.2	76.2	78.8	78.2	77.5
コールレート（誘導目標）	0.10	0.50	0.75	1.00	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	0.50	1.00	1.25
10年国債利回り（店頭基準無配）	0.6	1.0	1.5	1.6	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.1	1.4	1.6
為替（円/US\$）	145	152	143	136	156	149	152	153	146	145	142	139	137	137	136	134	152	149	143
原油価格（CIF, US\$/bbl）	86	83	69	67	87	88	77	79	73	69	67	67	67	67	67	67	83	77	78
経常利益（前年比）	14.6	7.3	▲0.9	2.4	13.2	▲3.3	13.5	4.0	0.1	▲0.9	▲4.4	1.4	1.9	1.0	2.9	3.5	8.0	4.7	3.6

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。コールレートは無担保・翌日物の期末値 (レンジの場合は上限値)。25/1-3の経常利益は予測値
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

米国経済の見通し

		2023年	2024年	2025年	2026年	2024年				2025年				2026年			
		(実)	(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.8	1.4	1.2	1.6	3.0	3.1	2.5	▲ 0.3	1.2	1.0	1.0	0.9	1.2	1.4	3.5
FFレート誘導目標	期末、上限、%	5.50	4.50	4.00	3.50	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50
10年国債金利	平均、%	3.9	4.3	4.5	4.4	4.2	4.5	4.0	4.3	4.4	4.4	4.5	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

		2023年	2024年	2025年	2026年	2024年				2025年				2026年			
		(実)	(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (改)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	0.4	0.9	0.8	1.0	1.3	0.7	1.7	1.0	1.3	▲ 0.2	0.0	0.8	1.3	1.3	1.3	1.3
預金ファンシティ金利	期末、%	4.00	3.00	2.00	2.00	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ドイツ10年国債金利	平均、%	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3	2.5	2.3	2.2	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
対ドル為替相場	平均、ドル	1.08	1.09	1.11	1.16	1.09	1.08	1.10	1.07	1.05	1.12	1.13	1.14	1.15	1.16	1.16	1.17

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。