

Weekly
エコノミスト・
レター

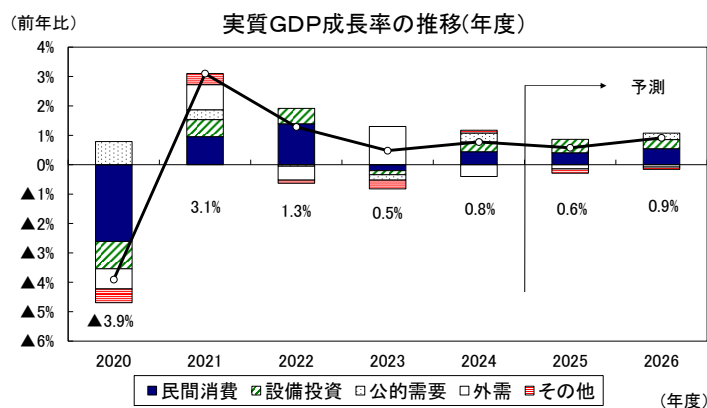
2025・2026 年度経済見通し(25 年 8 月)

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 0.6%、2026 年度 0.9%を予想＞

1. 2025 年 4-6 月期の実質 GDP は前期比 0.3%（年率 1.0%）と 5 四半期連続のプラス成長となった。国内需要は前期比▲0.1%の減少となったが、トランプ関税下でも輸出が前期比 2.0%の増加、外需が前期比・寄与度 0.3%のプラスとなり、内需の低迷をカバーした。
2. 7-9 月期は関税引き上げの影響が顕在化し、輸出が減少することに加え、建築物省エネ法・建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で住宅投資が大きく落ち込むことから、前期比年率▲1.3%と 6 四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。輸出の減少ペースが緩やかとなる 10-12 月期には、同 0.3%とかわろうじてプラス成長に復帰すると予想するが、関税が一段と引き上げられた場合には、マイナス成長が継続するリスクが高まる。
3. 実質 GDP 成長率は 2025 年度が 0.6%、2026 年度が 0.9%と予想する。2026 年入り後は関税引き上げの影響が徐々に減衰し、輸出が持ち直す中、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れる。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2025 年度が 2.7%、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 4-6 月期は前期比年率 1.0%のプラス成長

2025 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.3%（前期比年率 1.0%）と 5 四半期連続のプラス成長となった。

国内需要は前期比▲0.1%の減少となったが、トランプ関税下でも輸出が前期比 2.0%の増加、外需が前期比・寄与度 0.3%のプラスとなり、内需の低迷をカバーした。

高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比 1.3%の高い伸びとなり、民間消費も同 0.2%と増加を続けたが、民間在庫変動が前期比・寄与度▲0.3%の大幅マイナスとなったため、国内民間需要は前期比 0.0%の横ばいにとどまった。公的需要は、政府消費が前期比 0.0%の横ばい、公的固定資本形成が同▲0.5%の減少となり、前期比▲0.3%と 3 四半期連続で減少した。

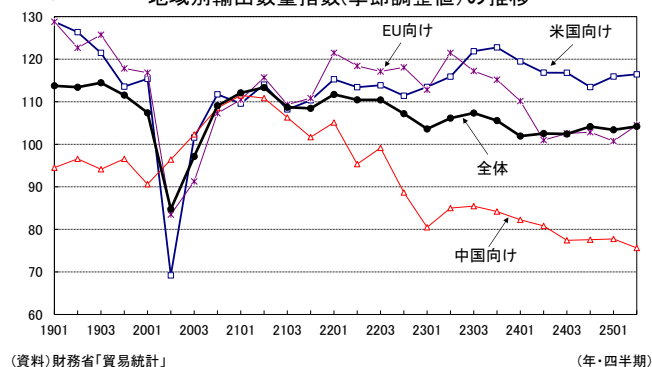
2025 年 4-6 月期の GDP1 次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定された。2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は民間消費の上方修正などから、前期比年率▲0.2%のマイナス成長から同 0.6%のプラス成長へ上方修正された。この結果、実質 GDP は 2024 年 4-6 月期から 5 四半期連続のプラス成長となった。

（関税引き上げ後も米国向け輸出数量は横ばい圏で踏みとどまる）

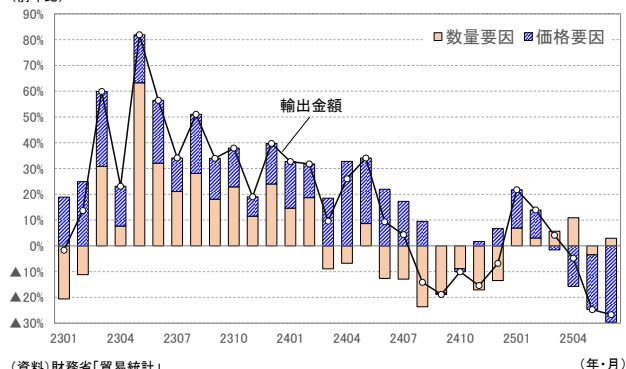
米国の関税引き上げ後の経済動向が徐々に明らかとなっているが、現時点でその影響は限定的にとどまっている。財務省の「貿易統計」によれば、2025 年 4-6 月期の米国向け輸出数量指数（ニッセイ基礎研究所による季節調整値）は前期比 0.4%となった。トランプ関税下でも米国向け輸出は数量ベースでは横ばい圏で踏みとどまっている。

4 月から 25%の追加関税が課せられている米国向け自動車輸出（金額）は 4 月に前年比▲4.8%と 4 カ月ぶりの減少となった後、5、6 月は前年比で▲20%台の大幅減少となった。輸出数量は横ばい圏の動きとなっているが、輸出価格が大幅に低下したことが輸出金額の大幅減少につながっている。

(2020年=100) 地域別輸出数量指数(季節調整値)の推移

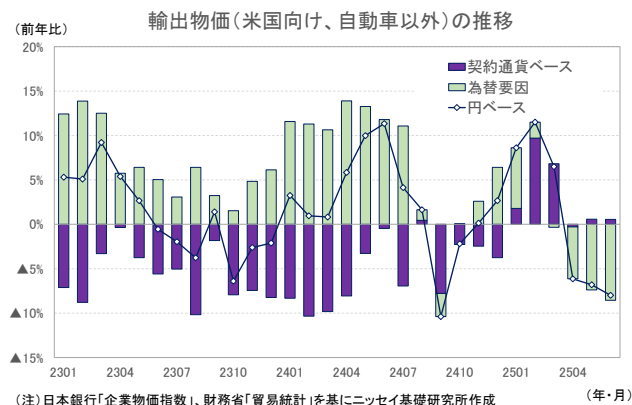
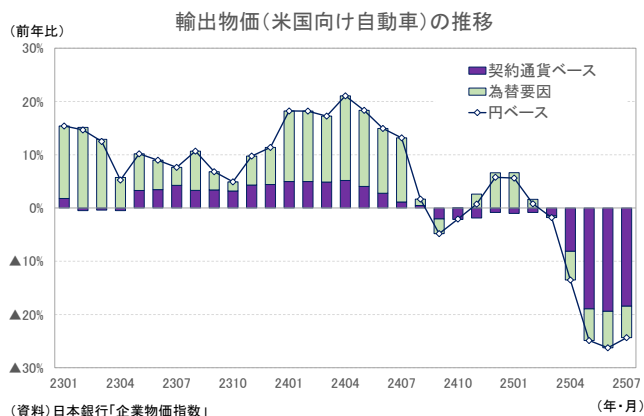


(前年比) 米国向け自動車輸出の推移



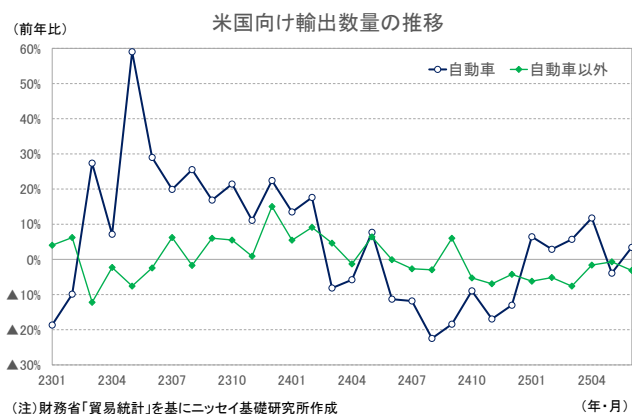
貿易統計の輸出価格指数は円ベースのため、為替変動の影響が含まれるが、日本銀行の「企業物価指数」では、契約通貨ベースと円ベースの輸出物価指数が公表されている。米国向け自動車の輸出物価指数を契約通貨ベースでみると、3 月の前年比▲1.5%から 4 月に同▲8.1%と低下幅が急拡大した後、5 月以降は前年比で▲20%近いマイナスとなっている。

一方、財務省の「貿易統計」、日本銀行の「企業物価指数」をもとに、自動車以外の米国向け輸出物価指数を試算すると、円高の影響で円ベースでは低下しているものの、契約通貨ベースでは前年比ではほぼ横ばいとなっている。



関税引き上げによる輸出への影響は、価格競争力低下に伴う数量の減少と数量の落ち込みを緩和するための輸出企業の価格引き下げに分けられる。米国向け自動車輸出は価格の大幅な引き下げによって数量ベースの落ち込みは避けられている。米国に輸出する自動車は日本の海外子会社が米国で販売しているケースが多い。米国でのシェアを維持するために、日本の親会社に関税引き上げ分のコストを負担していることが推察される。

自動車以外の米国向け輸出は契約通貨ベースで価格の引き下げを行っていないが、輸出数量は横ばい圏で推移している。これは、米国で関税引き上げ分の価格転嫁が本格化していないことから、米国の国内生産財に対する日本の輸出財の相対価格上昇が顕在化していないためと考えられる。



(関税引き上げの影響は今後顕在化する見込み)

しかし、先行きについては、米国で関税の価格転嫁が徐々に進むことが見込まれ、日本の価格競争力低下は避けられないだろう。また、自動車は輸出価格の大幅な引き下げによって輸出数量の落ち込みは緩和されているが、このことは国内の企業収益の悪化をもたらしている。実際、日銀短観2025年6月調査では、自動車の2025年度の経常利益計画が前回(3月)調査から▲24.9%の大幅下方修正となり、前年度比▲23.4%の大幅減益計画となった。輸出の伸びが若干下方修正されたことに加え、売上高経常利益率が前回調査から▲3.05 ポイ

日銀短観の売上・収益計画

	売上高			経常利益	売上高 経常利益率
	国内	輸出			
全産業	1.4 (1.0)	1.5 (1.0)	0.6 (0.4)	-5.7 (-0.6)	6.75 (-0.11)
製造業	1.4 (0.5)	1.6 (0.6)	0.6 (0.3)	-8.4 (-4.5)	8.42 (-0.45)
自動車	0.7 (0.2)	1.5 (0.5)	-0.4 (-0.3)	-23.4 (-24.9)	9.12 (-3.05)
非製造業	1.4 (1.2)	1.4 (1.2)	0.8 (0.9)	-3.7 (2.3)	5.91 (0.06)

(注) ()内は前回調査からの修正率(幅)
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査(2025年6月)」

ントの大幅悪化となったことが経常利益を大きく下押しした。輸出価格の引き下げが利益率悪化の主因と考えられる。

収益の大幅悪化を伴う値下げによるシェアの維持には限界があり、日本の主要自動車メーカーは米国での販売価格を引き上げ始めた。今後、米国向け輸出は日本の価格競争力低下を主因として数量ベースで落ち込むことが避けられないだろう。

自動車の関税率は 27.5% から 15% に引き下げられたが、元々の 2.5% と比べれば依然として大幅な引き上げであることに加え、実行時期は決まっていない。また、相互関税が 10% から 15% に引き上げられたため、米国向けの平均的な関税率はこれまでと大きく変わらない。

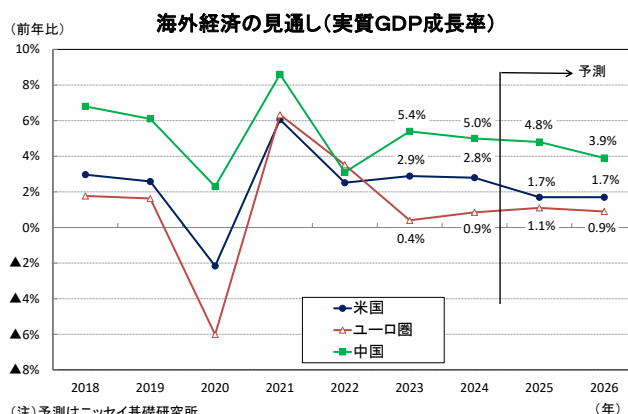
今回の経済見通しにおける関税政策(対日本)の主な前提は以下の通りである。①相互関税は 15% が継続、②鉄鋼、アルミニウム、銅は 50% が継続、③自動車は 2025 年 9 月末までに現行の 27.5% から 15% に引き下げ、④半導体は 15% (除外品を含めた平均)、医薬品は 25% で 2025 年 9 月末までに賦課開始

輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、米国は大型減税が景気を下支えするものの、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。米国の実質 GDP 成長率は 2024 年の 2.8% から 2025 年が 1.7%、2026 年が 1.7% と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 4.8%、2026 年が 3.9% へ減速することが避けられないだろう。一方、ユーロ圏は防衛・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、実質 GDP 成長率は 2024 年の 0.9% から 2025 年が 1.1%、2026 年が 0.9% と関税引き上げ前とほぼ変わらないと予想するが、成長率自体は低い。

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 7-9 月期には米国向けを中心に減少することが見込まれる。今回の見通しでは半導体、医薬品など一部の品目を除いて関税のさらなる引き上げは行われなことを想定しており、2025 年度の終盤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。

また、今回の見通しでは、米国の利下げと日銀の利上げを背景に 2026 年度末にかけて 1 ドル = 130 円台半ばまで円高・ドル安が進行することを想定しており、このことも輸出の下押し要因となる。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 0.9% へ減速し、2026 年度も同 1.2% と低い伸びが続くと予想する。



(2026 年の春闘賃上げ率は鈍化へ)

厚生労働省が 8/1 に公表した「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」によれば、2025 年の賃上げ率は 5.52%と、33 年ぶりの高水準となった 2024 年の 5.33%を 0.19 ポイント上回った。また、連合の「2025 春季生活闘争 最終回答集計結果」によれば、2025 年の平均賃上げ率は 5.25% (2024 年は 5.10%)、ベースアップに相当する「賃上げ分」は 3.70% (2024 年は 3.56%) となった。

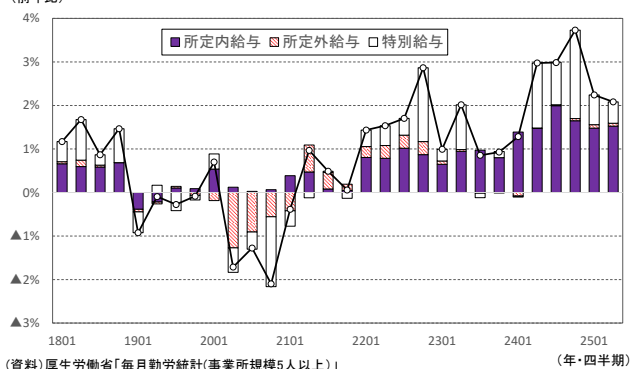
名目賃金を消費者物価で割り引いた実質賃金は、特別給与の大幅増加を主因として 2024 年 6、7、11、12 月は前年比でプラスとなったが、それ以外の月ではマイナスが続いている。現金給与総額よりも安定的な動きをする「きまって支給される給与 (所定内給与+所定外給与)」は、2022 年 2 月から 3 年以上にわたってマイナス圏で推移している。

実質賃金の低下は、消費者物価上昇率の高止まりに加え、春闘賃上げ率が 2 年連続で 5%台の高水準となったにもかかわらず、名目賃金の伸びが伸び悩んでいることも影響している。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、2025 年入り後は 2%台前半まで伸びが鈍化している。

(前年比) 実質賃金上昇率の推移

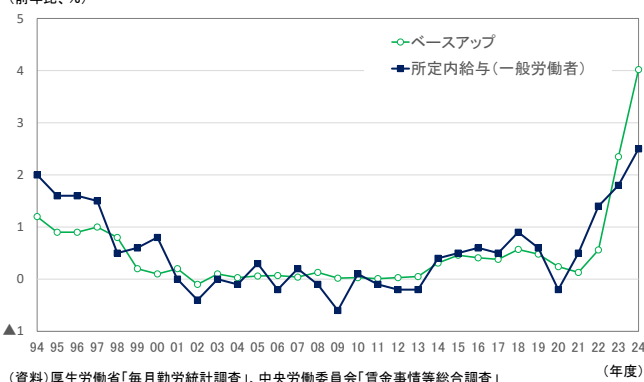


(前年比) 現金給与総額の要因分解

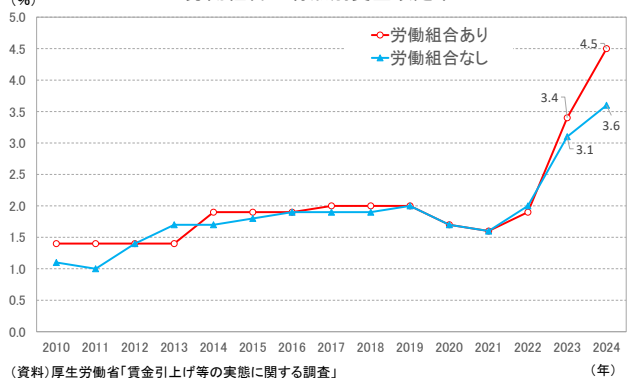


一般労働者の所定内給与は、春闘賃上げ率のうち定期昇給を除いたベースアップとの連動性が高い。しかし、2024 年度の一般労働者の所定内給与は前年比 2.5%とベースアップの 4.02% (中央労働委員会「賃金事情等総合調査」) を大きく下回った。

(前年比、%) ベースアップと所定内給与 (一般労働者)



(%) 労働組合の有無別賃金改定率



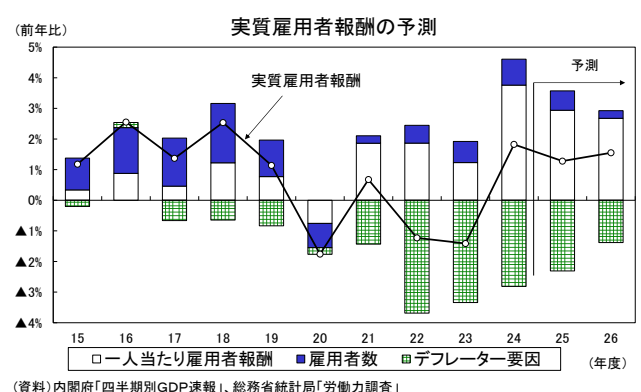
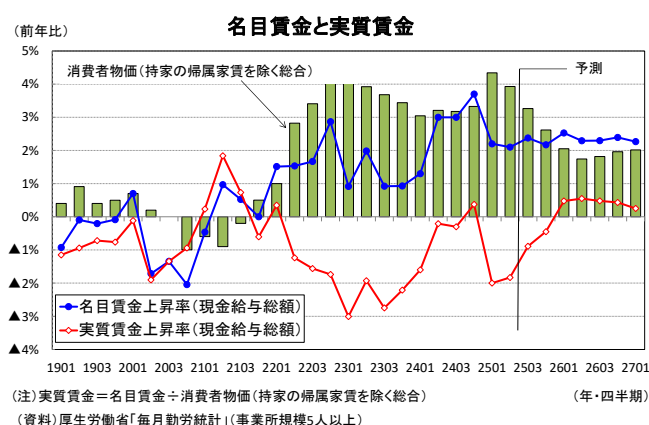
この一因として、労働組合を対象とした春闘賃上げ率が、労働組合の組織率低下等を背景に必ずしも労働市場全体の賃上げ動向を反映しなくなっていることが挙げられる。実際、厚生労働省の「賃金引上げ等の実態に関する調査」によれば、2024年の平均賃金改定率は労働組合ありの4.5%に対して、労働組合なしでは3.6%と両者の差が大きく拡大した。

また、賃金水準が相対的に低いパートタイム労働者比率の上昇が平均賃金の押し下げ要因となっている。加えて、毎月勤労統計には毎年1月にサンプル入れ替えによる断層が生じるという統計上の問題があることも、高水準の春闘賃上げ率に比べて賃金上昇率が低めとなっている理由として挙げられる。現金給与総額に関するサンプル入れ替え前後の新旧差（入れ替え前－入れ替え後）は、2022年1月が+0.6%、2023年1月が+0.2%、2024年1月が▲0.2%、2025年1月が▲0.9%となっている。毎月勤労統計の賃金上昇率は2022年、2023年が実態よりも高く、2024年、2025年は賃金上昇率が実態よりも低くなっている。

春闘賃上げ率は2年連続で5%台の高水準となったが、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4.5%（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース）と予想する。2026年の春闘賃上げ率が前年よりも下がることは避けられない情勢だが、4%台半ば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3%程度であり、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2025年入り後には前年比で▲2%程度で推移しているが、先行きは物価上昇率の鈍化を主因としてマイナス幅が縮小するだろう。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2%台で推移する中、消費者物価上昇率が2%を割り込むことが見込まれる2026年1-3月期以降と予想する。



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%）と3年ぶりの増加となった。先行きについては、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3.6%、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 1.3%、2026 年度が同 1.5%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 0.6%、2026 年度 0.9%を予想

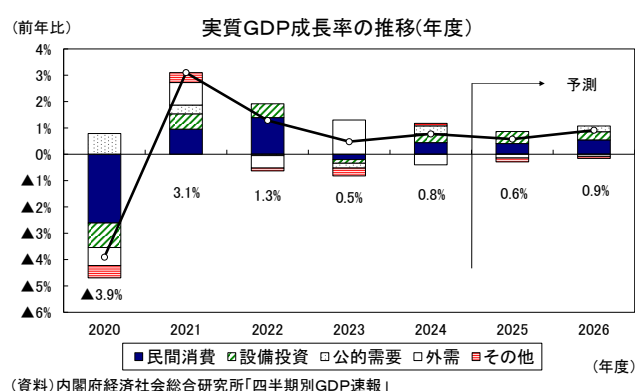
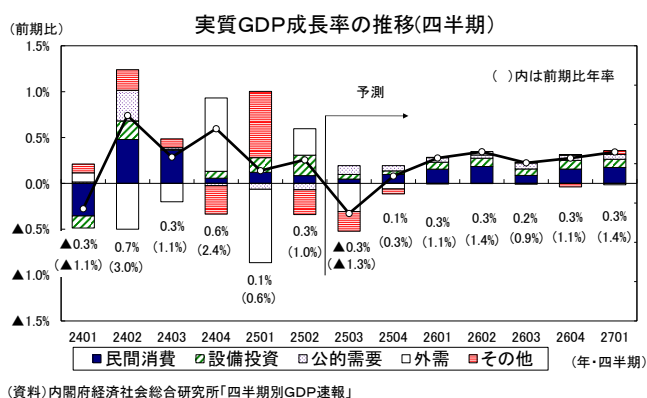
(2025 年 7-9 月期はマイナス成長へ)

2025 年 4-6 月期はトランプ関税下でも輸出が底堅い動きとなったことから、前期比年率 1.0%のプラス成長となった。しかし、7-9 月期は関税引き上げの影響が顕在化し、輸出が減少することに加え、建築物省エネ法・建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で住宅投資が大きく落ち込むことから、前期比▲1.3%と 6 四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。10-12 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 0.3%とкаろうじてプラス成長に復帰すると予想するが、関税が一段と引き上げられた場合には、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。

2026 年入り後は関税引き上げの影響が徐々に減衰し、輸出が持ち直す中、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れる。

実質 GDP 成長率は 2025 年度が 0.6%、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ととどまるだろう。

外需は 2024 年度の前年比・寄与度▲0.4%に続き、2025 年度も同▲0.1%のマイナスとなることが予想される。2026 年度は輸出が持ち直すものの、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。



(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、雇用者報酬が大幅に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、5四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きて大幅に増加し、可処分所得の押し上げ要因となっている。

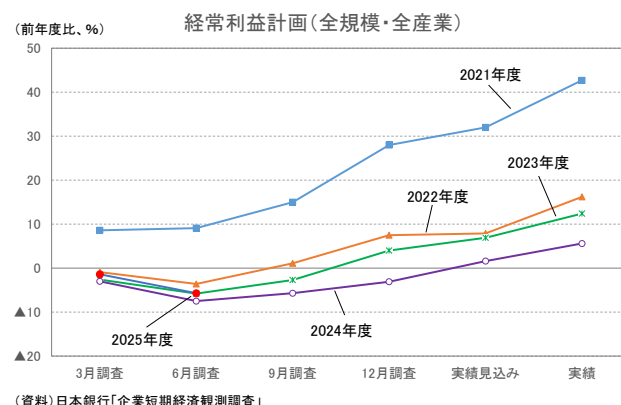
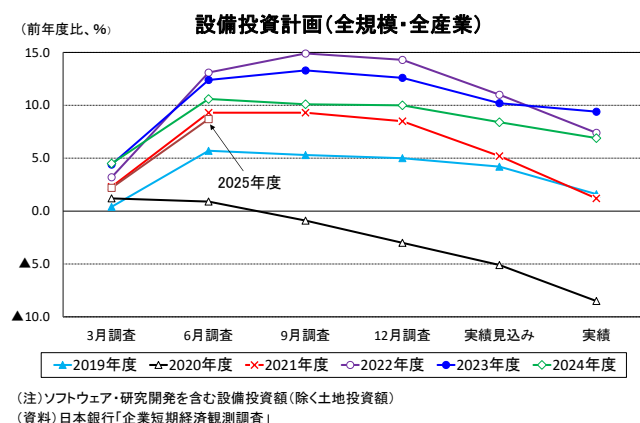
実質可処分所得は、名目賃金の高い伸びや物価上昇率の鈍化に伴う実質雇用者報酬の増加を主因として底堅く推移するだろう。2025年度は2024年度に実施された所得税・住民税減税の押し上げ効果が剥落する一方、所得税の基礎控除や給与所得控除の引き上げや金利上昇に伴う利子所得の増加が可処分所得の押し上げ要因となるだろう。

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0.8%、2026年度が同1.0%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4-6月期の設備投資は前期比1.3%と5四半期連続の増加となった。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、企業の投資行動の慎重化につながる懸念される。

日銀短観2025年6月調査では、2024年度の設備投資（全規模・全産業、含むソフトウェア・研究開発投資額、除く土地投資額）が前年度比6.9%（実績）となった後、2025年度の設備投資計画は2025年3月調査から4.8%上方修正され、前年度比8.7%となったが、2024年度の同時期調査の伸び（2024年6月調査の2024年度計画は前年度比10.6%）を下回った。



2024年度の経常利益は前年度比5.6%（全規模・全産業）の増加となったが、2021～2023年度と

比べると増益率は大きく鈍化した。また、日銀短観 2025 年 6 月調査では、2025 年度の経常利益計画が前年度比▲5.7%の減益計画となった。例年、経常利益計画は 6 月調査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、前述した通り、自動車大幅減益計画となるなど、一部の業種ではトランプ関税の悪影響がすでに顕在化している。製造業を中心に他の業種でも今後下方修正され、設備投資の抑制要因となるリスクがある。

設備投資は 2024 年度の前年比 2.0%の後、2025 年度には同 2.8%と伸びを高めるが、2026 年度は同 1.8%へ減速すると予想する。

(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 2024 年 12 月以降、前年比 3%台で推移している。食料の上昇ペース加速を主因として 2025 年 5 月には 3.7%まで伸びを高めた後、エネルギー価格の上昇率が大きく鈍化したことから 6 月には同 3.3%まで伸びが低下した。

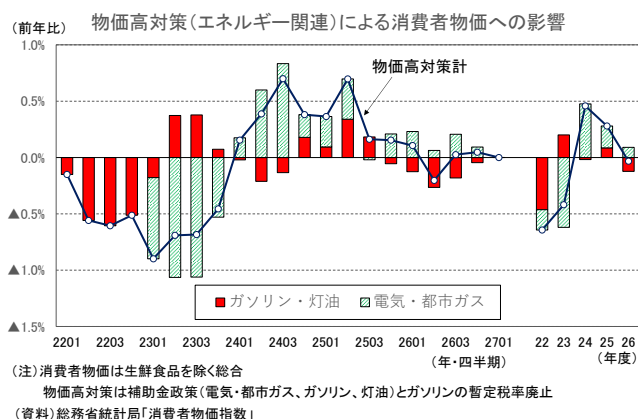
電気・都市ガス代の支援策は 2023 年 1 月以降、断続的（2023 年 1 月～2024 年 5 月使用分、2024 年 8～10 月使用分、2025 年 1～3 月使用分、7～9 月使用分）に実施されているが、値引き額は縮小傾向にある。また、ガソリン、灯油等の「燃料油価格激変緩和対策」は、2022 年 1 月から制度を変更しながら継続しており、現在は 1 リットル 10 円の定額に加え、ガソリン価格（レギュラー）が 1 リットル 175 円を超える部分について 10/10 の補助を行う仕組みとなっている。

政府は、ガソリン補助金は暫定税率の扱いについて結論を得て実施するまでの間、定額の価格引き下げ措置を実施するとしていた。7/30 に与野党 6 党はガソリン税の暫定税率を年内に廃止することで合意し、8/1 には野党 7 党が廃止時期を 11 月 1 日とする法案を衆議院に提出した。現在、ガソリン税の暫定税率分は 1 リットル 25.1 円となっている。暫定税率が廃止されると、ガソリン価格は 27.61 円（25.1 円+消費税分）低下する。ただし、現状では 1 リットルあたり約 10 円の補助金（消費税分を含むと 11 円）が出されているため、暫定税率廃止と同時に補助金を終了すると、差し引き 16.61 円（27.61 円－11 円）の値下げとなる。足もとのガソリン価格は 170 円台半ばだが、暫定税率の廃止によって 150 円台後半まで低下し、コア CPI は▲0.2%ポイント程度押し下げられる。

今回の見通しでは、暫定税率廃止前のガソリンの買い控えや、反動による需要の急増などの混乱を防ぐために補助金を段階的に引き上げた上で、11 月にガソリンの暫定税率を廃止することを想定した。

エネルギー関連の物価高対策は 2023 年 10-12 月期まではコア CPI 上昇率の押し下げ要因となっていたが、2024 年 1-3 月期以降は押し上げ要因となっている。ガソリンの暫定税率の廃止によってコア CPI の水準は押し下げられるものの、前年比でみた押し下げ幅は限定的である。

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）、

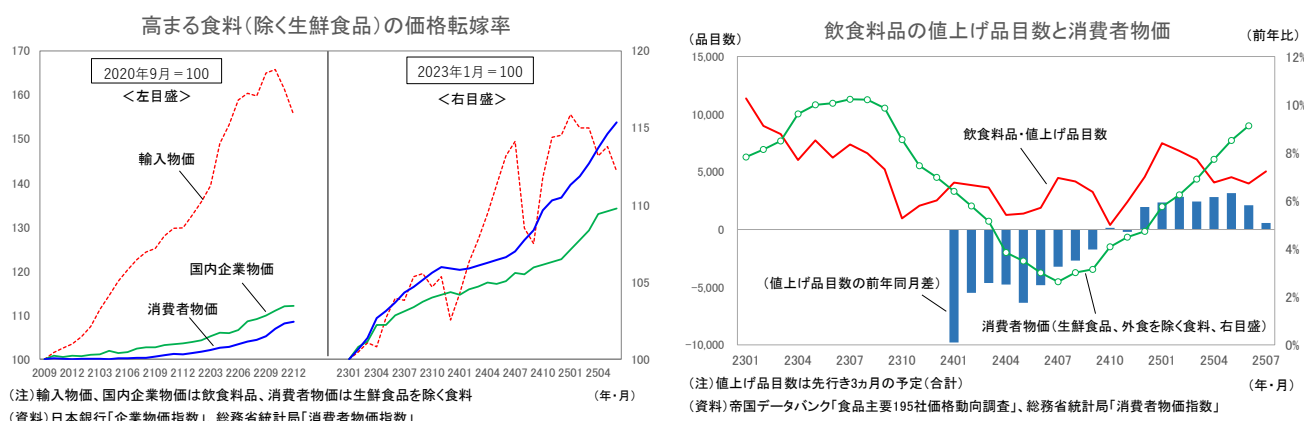


2025 年度（0.3%程度）に押し上げ要因となった後、2026 年度（▲0.0%程度）はほぼニュートラルになると予想している。

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 6 月には同 8.2%となった。

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 年初以降の飲食料品の輸入物価上昇率はピーク時でも 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、消費者物価の食料品は 15%程度と輸入物価とほぼ等しい上昇率となっている。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。

一方、帝国データバンクの「食品主要 195 社価格動向調査」によれば、2025 年の飲食料品の値上げ品目数は 2024 年を上回るペースで増加しているが、先行き 3 ヶ月の値上げ品目数の増加ペースは頭打ちとなる兆しも見られる。消費者物価指数の食料の上昇率は当面高止まりするものの、2025 年度後半にかけて伸び率は頭打ちとなることが見込まれる。

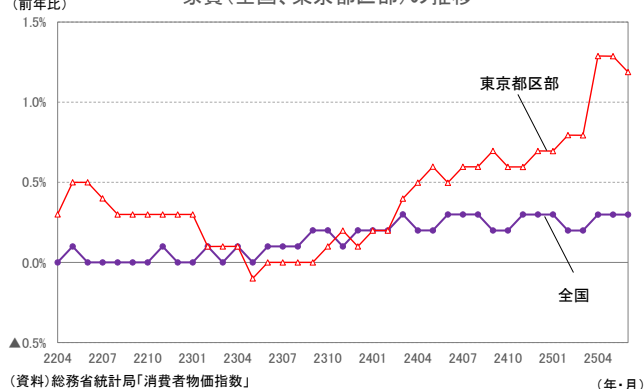


サービス価格は 2023 年後半以降、2%台前半の伸びが続いていたが、2024 年度入り後は 1%台半ばまで伸びが鈍化している。サービス価格の内訳をみると、家賃を除くサービスは 2023 年末頃の前年比 3%台後半をピークに伸びは鈍化しているが、2%台の伸びを維持している。

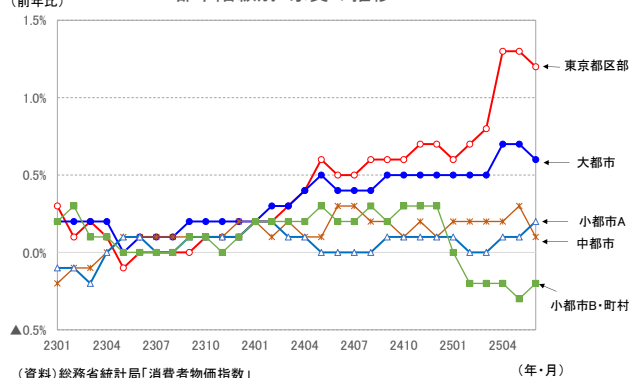
一方、サービスの 4 割弱を占める家賃は、前年比 0%台前半の推移が続いており、サービス価格全体の伸びを抑制している。ただし、東京都区部の家賃は住宅価格高騰などの影響から、コロナ禍の前年比 0%から徐々に上昇率を高め、年度替わりの 2025 年 4 月には前年比 1.3%と前月から上昇率が 0.5 ポイントの急拡大となった。消費者物価指数の家賃を都市階級別にみると、小都市 B・町村（人口 5 万未満の市及び町村）は前年比でマイナス、小都市 A（人口 5 万以上 15 万未満の市）、中都市（大都市以外の人口 15 万以上 100 万未満の市）は前年比 0%台前半となっているが、大都市（政令指定都市及び東京都区部）は前年比 0%台後半まで伸びを高めている。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ですが、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。

家賃(全国、東京都区部)の推移



都市階級別・家賃の推移

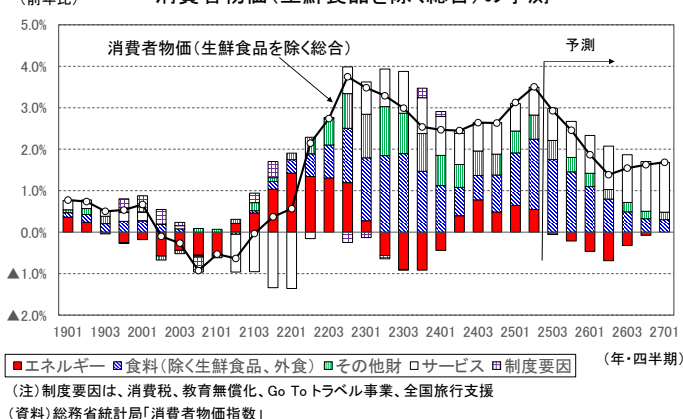


サービス価格の動向を大きく左右する人件費は、高水準の賃上げを背景に増加が続くことが見込まれる。人件費や物流費を価格転嫁する動きが続くことから、サービス価格の上昇ペースは再び加速する可能性が高い。

コア CPI 上昇率は、電気・都市ガス代の支援策の影響で 2025 年 7-9 月期に 3% を割り込んだ後、ガソリンの暫定税率が廃止される 2025 年末にかけて 2% 台前半まで鈍化するだろう。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 2.7%、2026 年度が同 1.6%、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 3.0%、2026 年度が 2.0% と予想する。

消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測



日本経済の見通し (2025年4-6月期1次QE(8/15発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2025.6)

	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 実績	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	2025年度 予測	2026年度 予測
実質GDP	0.5	0.8	0.6	0.9	0.7 3.0 ▲0.7	0.3 1.1 0.8	0.6 2.4 1.2	0.1 0.6 1.8	0.3 1.0 1.2	▲0.3 ▲1.3 0.7	0.1 0.3 0.1	0.3 1.1 0.4	0.3 1.4 0.4	0.2 0.9 0.9	0.3 1.1 1.1	0.3 1.4 1.2	0.3 0.9 0.7	0.9 1.0
内需寄与度	(▲0.8)	(1.2)	(0.7)	(1.0)	(1.2)	(0.5)	(▲0.2)	(0.9)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.9)	(1.0)
内、民需	(▲0.7)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.4)	(▲0.2)	(1.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.8)
内、公需	(▲0.2)	(0.3)	(▲0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)
外需寄与度	(1.3)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.8)	(▲0.8)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.6)	(▲0.1)
民間最終消費支出	▲0.4	0.8	0.8	1.0	0.9	0.7	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.7	1.1
民間住宅	0.7	▲0.4	▲4.1	▲0.8	1.5	0.8	▲0.1	1.4	0.8	▲7.3	▲1.3	0.5	1.3	▲0.3	0.3	0.6	0.2	▲1.2
民間企業設備	▲0.8	2.0	2.8	1.8	1.2	0.1	0.5	1.0	1.3	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	1.9	1.9
政府最終消費支出	▲0.8	1.3	0.1	0.7	1.0	0.0	0.2	▲0.5	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.5	1.0
公的固定資本形成	▲0.4	0.8	▲0.2	1.3	2.5	0.1	▲0.8	0.1	▲0.5	0.2	0.5	0.3	▲0.0	0.3	0.7	0.3	0.8	1.0
輸出	3.1	1.7	0.9	1.2	1.1	1.3	1.9	▲0.3	2.0	▲2.4	▲0.7	0.5	0.8	0.7	0.5	0.6	▲2.0	1.1
輸入	▲2.7	3.4	1.7	1.6	3.1	2.0	▲1.5	2.9	0.6	▲1.0	▲0.4	0.5	0.6	0.8	0.5	0.7	0.9	1.8
名目GDP	4.7	3.7	3.2	2.2	2.2	0.7	1.3	1.0	1.3	▲0.0	0.1	1.5	0.3	0.4	0.3	1.6	2.5	2.2

(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	2025年度	2026年度
鉱工業生産 (前期比)	▲1.9	▲1.4	▲0.5	0.9	2.1	0.3	0.4	▲0.3	0.4	▲1.6	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	▲1.8	1.1
国内企業設備 (前年比)	2.4	3.3	1.8	0.3	1.9	2.9	3.8	4.2	3.4	2.5	1.1	0.3	0.1	0.0	0.5	0.5	2.0	▲0.0
消費者物価 (前年比)	3.0	3.0	2.6	1.6	2.7	2.8	2.9	3.8	3.4	2.9	2.3	1.8	1.4	1.5	1.7	1.7	2.3	1.6
消費者物価 (生鮮食品除き)	2.8	2.7	2.7	1.6	2.4	2.6	2.6	3.1	3.5	2.9	2.5	1.9	1.4	1.5	1.6	1.7	2.5	1.6
経常収支 (兆円)	26.2	30.4	29.7	26.9	28.8	29.0	32.8	30.9	30.1	31.0	29.5	28.2	27.6	27.2	26.4	26.2	25.6	21.2
(名目GDP比)	(4.4)	(4.9)	(4.7)	(4.1)	(4.7)	(4.7)	(5.3)	(4.9)	(4.8)	(4.9)	(4.7)	(4.4)	(4.3)	(4.2)	(4.1)	(4.0)	(4.1)	(3.3)
失業率 (%)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6
住宅着工戸数(万戸)	80.0	81.6	70.4	75.0	80.8	78.7	77.8	88.8	60.1	73.7	73.8	74.2	75.2	74.8	74.9	75.3	75.3	76.5
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	0.75	1.00
10年国債利回り (店頭基準配)	0.6	1.0	1.6	1.8	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5	1.7
為替 (円/ドル)	145	152	144	138	156	149	152	153	145	147	144	141	140	139	137	136	142	136
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	86	83	71	68	87	88	77	79	76	74	69	67	68	68	68	68	69	67
経常利益 (前年比)	14.6	7.2	▲1.4	3.1	13.2	▲3.3	13.5	3.8	▲1.1	▲0.5	▲4.8	0.8	1.2	3.0	3.9	4.8	▲0.7	2.4

(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)。25/4-6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 (実)	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	1.7	1.7	1.6	3.0	3.1	2.5	▲ 0.5	3.0	1.2	1.2	1.7	1.7	2.0	2.5
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	4.4	4.3	4.2	4.5	4.0	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.4	4.3	4.2	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 (実)	4-6 (改)	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、%	0.5	0.9	1.1	0.9	1.5	0.8	1.7	1.2	2.3	0.5	▲ 0.9	0.1	1.7	1.5	1.4	1.4
預金ファンシリティ金利	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	2.6	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	1.12	1.17	1.09	1.08	1.10	1.07	1.05	1.13	1.17	1.19	1.20	1.21	1.21	1.22

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。