

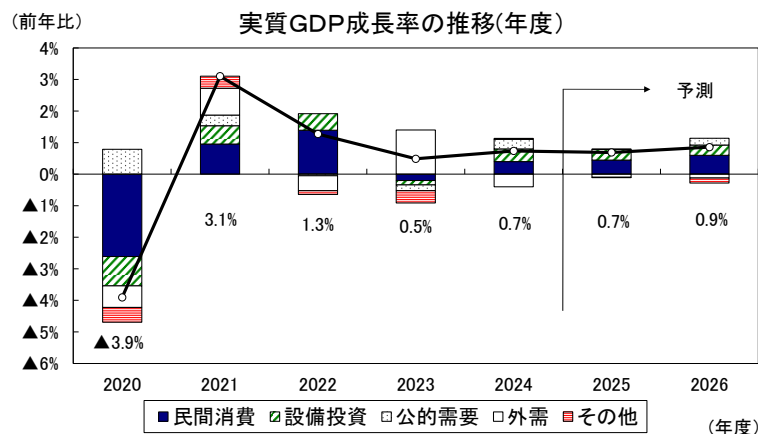
Weekly
エコノミスト・
レター2025・2026 年度経済見通し
ー25 年 4-6 月期GDP2 次速報後改定

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 0.7%、2026 年度 0.9%を予想>

1. 2025 年 4-6 月期の実質 GDP（2 次速報値）は、民間在庫変動の上方修正などから 1 次速報の前期比 0.3%（年率 1.0%）から前期比 0.5%（年率 2.2%）に上方修正された。
2. GDP2 次速報の結果を受けて、8 月に発表した経済見通しを改定した。実質 GDP 成長率は 2025 年度が 0.7%、2026 年度が 0.9%と予想する。2025 年 4-6 月期の実績値が上振れたことを受けて、2025 年度の見通しを 0.1%上方修正した。
3. 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▲2.0%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、米国の貿易赤字縮小が進まないことなどを理由に米国が再び関税の引き上げを行うリスクは残る。その場合、日本はマイナス成長が継続し、景気後退に陥る可能性が高まるだろう。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2025 年度が 2.7%、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 月期の実質 GDP は前期比年率 2.2%へ上方修正

9/8 に内閣府が公表した 2025 年 4-6 月期の実質 GDP（2 次速報値）は前期比 0.5%（年率 2.2%）となり、1 次速報の前期比 0.3%（年率 1.0%）から上方修正された。

2025 年 4-6 月期の法人企業統計の結果を受けて、設備投資は前期比 1.3%から同 0.6%へ下方修正されたが、民間在庫変動が前期比・寄与度▲0.3%から同▲0.0%へと大幅に上方修正されたことに加え、1 次速報後に公表された 6 月のサービス産業動態統計など基礎統計の結果が反映され、民間消費が前期比 0.2%から同 0.4%へ上方修正されたことが成長率の上振れにつながった。

2025 年 4-6 月期 2 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過去の成長率が遡及改定された。実質 GDP 成長率は 2024 年 7-9 月期が前期比年率 1.1%から同 2.3%へ上方修正される一方、2024 年 4-6 月期が前期比年率 3.0%から同 1.9%へ、2024 年 10-12 月期が前期比年率 2.4%から同 2.1%へ、2025 年 1-3 月期が前期比年率 0.6%から同 0.3%へ下方修正された。この結果、2023 年度の実質 GDP 成長率は 0.8%から 0.7%へ下方修正された。

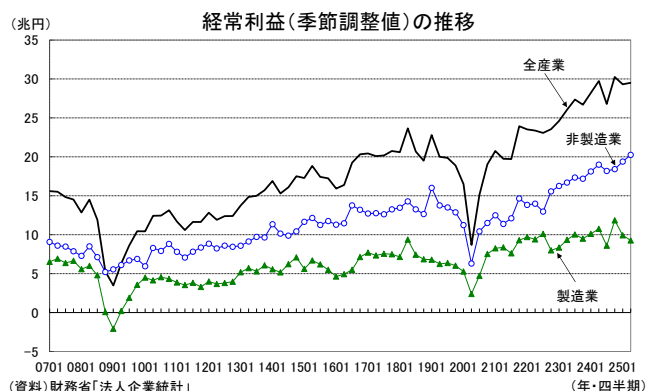
（トランプ関税の影響で自動車が大きく減益）

財務省が 9 月 1 日に公表した法人企業統計によると、2025 年 4-6 月期の全産業（金融業、保険業を除く、以下同じ）の経常利益は前年比 0.2%（1-3 月期：同 3.8%）とかなり 3 四半期連続の増益となった。トランプ関税の影響などから製造業が前年比▲11.5%（1-3 月期：同▲2.4%）と減少幅が拡大したが、非製造業が前年比 6.6%（1-3 月期：同 7.0%）と堅調を維持し、製造業の落ち込みをカバーした。

4 月から米国向け輸出に 25%の追加関税が課せられている自動車・同付属品は前年比▲29.6%だった。輸出価格を大幅に引き下げたことから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たが、価格の引き下げにより売上高経常利益率が 2024 年 4-6 月期の 17.7%から 12.1%（前年差▲5.6%）へ悪化したことが収益を大きく下押しした。

季節調整済の経常利益は前期比 0.7%（1-3 月期：同▲3.1%）と 2 四半期ぶりに増加した。製造業は前期比▲6.6%（1-3 月期：同▲16.3%）と 2 四半期連続で減少したが、非製造業が前期比 4.4%（1-3 月期：同 5.3%）と 3 四半期連続で増加した。

経常利益（季節調整値）は 29.5 兆円（1-3 月期：29.3 兆円）となった。製造業はピーク時（2024 年 10-12 月期）から 2 割以上落ち込んでいるが、非製造業は 2025 年 1-3 月期に続き過去最高水準を更新した。トランプ関税の影響を強く受ける製造業と影響が小さい非製造業で明暗が鮮明となっている。



(2026 年の春闘賃上げ率は鈍化へ)

春闘賃上げ率は2024、2025 年と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。

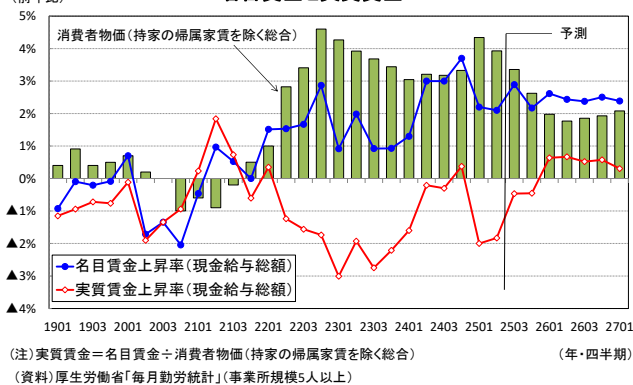
2025 年7月の実質賃金上昇率（前年比）は0.5%と7か月ぶりのプラスとなった。消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）は前年比3.6%の高い伸びとなったが、特別給与が前年比7.9%の大幅増加となったことを主因として名目の現金給与総額が前年比4.1%となり、物価の伸びを上回った。

実質賃金上昇率は2024 年以降、プラスとなる月が見られるようになったが、いずれも特別給与（ボーナス）の大幅増加が主因であり、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。実質賃金上昇率はボーナスがほとんど支給されない8月以降、再びマイナスに転じる公算が大きい。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、名目賃金上昇率が2～3%程度で推移する中、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。

(前年比) 実質賃金上昇率の推移



(前年比) 名目賃金と実質賃金



2. 実質成長率は2025 年度 0.7%、2026 年度 0.9%を予想

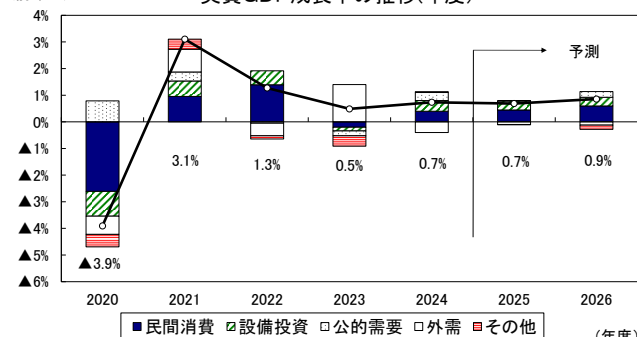
2025 年4-6 月期のGDP2 次速報を受けて、8/18 に発表した経済見通しを改定した。実質GDP 成長率は2025 年度が0.7%、2026 年度が0.9%と予想する。2025 年4-6 月期の実績値が上振れたことをを受けて、2025 年度の見通しを0.1%上方修正した。

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、民間消費、設備投資を中

心に国内需要も増加したことから、前期比年率 2.2%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▲2.0%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%とかわろうじてプラス成長に復帰すると予想するが、米国の貿易赤字縮小が進まないことなどを理由に米国が再び関税の引き上げを行うリスクは残る。その場合、日本はマイナス成長が継続し、景気後退に陥る可能性が高まるだろう。

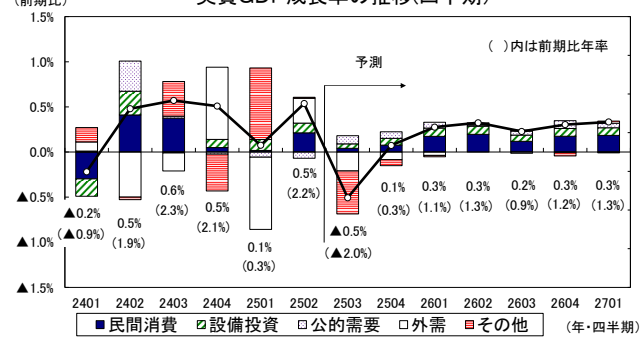
2026 年入り後は関税引き上げの影響が徐々に減衰し、輸出が持ち直す中、民間消費、設備投資を中心に国内需要が増加し、潜在成長率を若干上回る年率 1%程度の成長が続くことが予想される。

(前年比) 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」

(前期比) 実質GDP成長率の推移(四半期)



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

(物価の見通し)

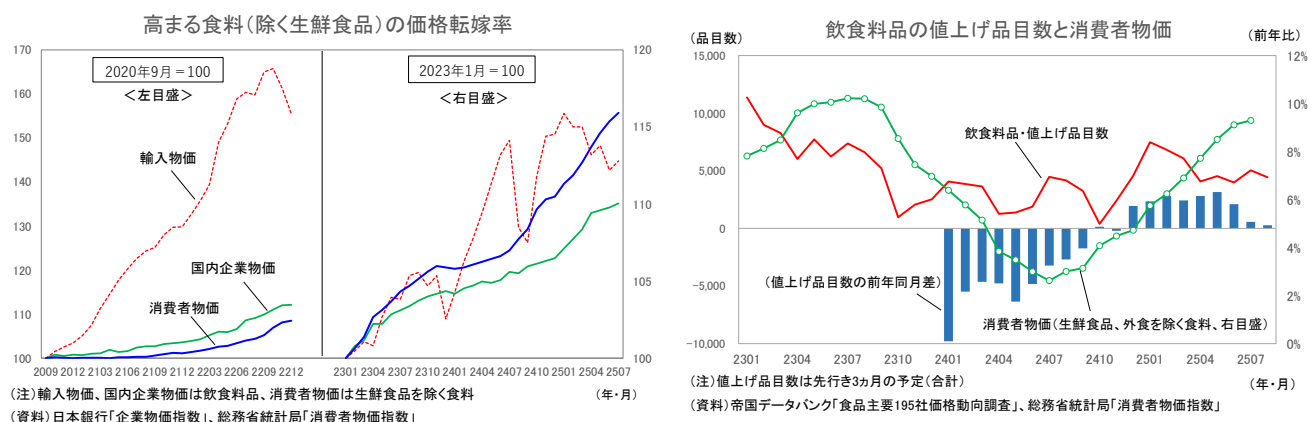
消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は 2024 年 12 月以降、前年比 3%台で推移している。食料の上昇ペース加速を主因として 2025 年 5 月には 3.7%まで伸びを高めた後、エネルギー価格の上昇率が大きく鈍化したことから 7 月には同 3.1%まで伸びが低下した。

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。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 7 月には同 8.3%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 2022 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

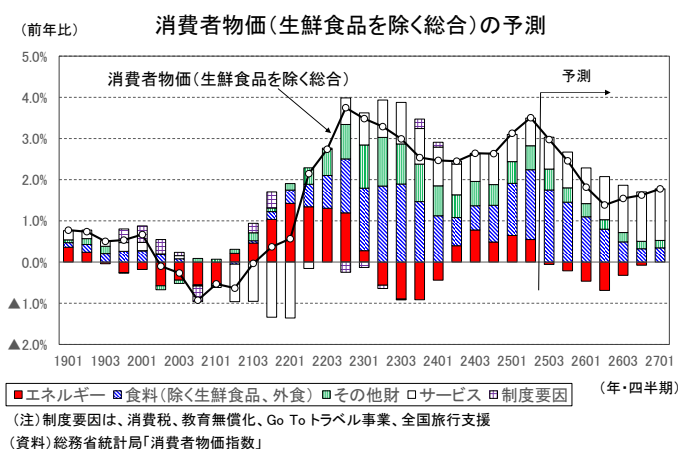
は頭打ちとなる兆しも見られる。消費者物価指数の食料の上昇率は当面高止まりするものの、2025年度後半にかけて伸び率は頭打ちとなることが見込まれる。



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 4-6 月期の 3.5% から 7-9 月期に 3% 程度まで鈍化した後、ガソリンの暫定税率が廃止される 2025 年末にかけて 2% 台前半まで伸びが低下するだろう。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。



日本経済の見通し (2025年4-6月期2次QE(9/8発表)反映後)

(単位、%)																	前回予測 (2025.8)	
	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	0.7	0.7	0.9	0.5 1.9 ▲0.7	0.6 2.3 0.8	0.5 2.1 1.2	0.1 0.3 1.7	0.5 2.2 1.7	▲0.5 ▲2.0 0.6	0.1 0.3 0.1	0.3 1.1 0.4	0.3 1.3 0.1	0.2 0.9 0.9	0.3 1.2 1.1	0.3 1.3 1.2	0.6	0.9
内需寄与度	(▲0.8)	(1.2)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(▲0.3)	(0.8)	(0.2)	(▲0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.7)	(1.0)
内、民需	(▲0.7)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.6)	(0.7)	(▲0.3)	(0.9)	(0.3)	(▲0.4)	(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)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.2)
外需寄与度	(1.4)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.8)	(▲0.8)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)
民間最終消費支出	▲0.4	0.7	0.8	1.1	0.8	0.7	0.1	0.0	0.4	0.1	0.1	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.8	1.0
民間住宅	0.7	▲0.4	▲4.3	▲1.0	1.6	0.8	▲0.1	1.3	0.5	▲7.0	▲1.2	0.5	1.2	▲0.4	0.3	0.0	▲4.1	▲0.8
民間企業設備	▲0.8	2.1	2.0	1.9	1.6	▲0.1	0.6	0.7	0.6	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	2.8	1.8
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	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.7
公的固定資本形成	▲0.4	0.8	▲0.1	1.2	2.6	0.1	▲0.8	0.2	▲0.6	0.3	0.4	0.3	▲0.1	0.3	0.8	0.3	▲0.2	1.3
輸出	3.1	1.7	1.0	1.1	1.1	1.3	1.9	▲0.3	2.0	▲2.2	▲0.7	0.2	0.8	0.7	0.6	0.7	0.9	1.2
輸入	▲2.7	3.4	1.5	1.7	3.1	2.0	▲1.5	2.9	0.6	▲1.3	▲0.3	0.4	0.8	0.8	0.6	0.7	1.7	1.6
名目GDP	4.7	3.7	3.4	2.2	2.0	0.9	1.2	0.9	1.6	▲0.1	▲0.1	1.5	0.3	0.4	0.1	1.6	3.2	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。その他の重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	26/4-8	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	1.0	2.1	0.3	0.4	▲0.3	0.4	▲1.5	0.1	0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	▲0.5	0.9
国内企業物価 (前年比)	2.4	3.3	2.0	0.4	1.9	2.9	3.8	4.2	3.4	2.6	1.3	0.5	0.3	0.2	0.6	0.6	1.8	0.3
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	3.0	2.3	1.7	1.5	1.6	1.6	1.8	2.6	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	3.0	2.5	1.8	1.4	1.5	1.6	1.8	2.7	1.6
経常収支 (兆円)	26.2	30.4	30.0	26.8	28.8	29.0	32.8	30.9	30.1	31.9	29.4	28.5	27.9	27.2	26.2	26.0	29.7	26.9
(名目GDP比)	(4.4)	(4.9)	(4.7)	(4.1)	(4.7)	(4.7)	(5.3)	(4.9)	(4.7)	(5.0)	(4.6)	(4.4)	(4.3)	(4.2)	(4.0)	(3.9)	(4.7)	(4.1)
失業率 (%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6
住宅着工戸数(万戸)	80.0	81.6	70.6	75.0	80.8	78.7	77.8	88.8	60.1	73.9	74.0	74.4	75.3	74.9	75.0	75.0	70.4	75.0
コールレート (政策目標)	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 (店頭標準気配)	0.6	1.0	1.6	1.8	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.6	1.8
為替 (円/1\$)	145	152	145	139	156	149	152	153	145	148	145	142	141	140	138	137	144	138
原油価格 (CIF, トル/バレル)	86	83	72	69	87	88	77	79	76	73	72	67	68	69	70	70	71	68
経常利益 (前年比)	14.6	7.2	▲1.0	3.0	13.2	▲3.3	13.5	3.8	0.2	▲0.4	▲4.8	0.7	0.5	3.2	4.1	4.8	▲1.4	3.1

(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)。

(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

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。