

# 2025・2026年度の日本経済見通し

## ～変わり身の早いトランプ関税が不確実性を高めた～

### <要旨>

2025年1～3月期の実質GDPは、前期比▲0.2%（年率▲0.7%）のマイナス成長となった。前四半期の反動による輸入の増加がマイナス寄与となったことが主因であるものの、個人消費はインフレが重石となって横ばいとなり、内外需ともに弱い結果であった。

先行き、2025年度はトランプ関税の影響で米国をはじめ主要国向けの輸出が減少基調で推移するとみる。また個人消費は、春闘結果が顕在化する夏場までは、実質所得が前年比マイナスで推移するため停滞が続き、その後は回復に向かうと予想する。年内には米国と主要国との貿易交渉が決着し、相互関税の上乗せ税率が一部引き下げられることを前提に、2026年度は、米国の法人・所得減税も米景気の追い風となって日本の輸出・生産は徐々に持ち直しに向かうとみる。以上の通り、2025年度を中心に外需悪化を強く織り込み、実質GDP成長率は2025年度+0.5%、2026年度+0.5%と予測する。

しかし、経済見通しは米国の政治・政策動向次第で大きく変わることになる。米国と主要国の貿易交渉が決着せず相互関税の上乗せ部分が緩和されないまま課され、外需環境が改善しないリスクがある。また半導体関連製品への個別関税が付加されれば、更なる外需の下押し要因となる。

### 1. 実質GDPの動向

2025年1～3月期の実質GDPは、前期比▲0.2%（年率▲0.7%）のマイナス成長となった。形態別に見ると、財輸出はプラスながらサービス輸出のマイナスが足を引っ張り、輸出全体（前期比▲0.6%）が減少したことに加えて、振れの大きい輸入（前期比+2.9%）が前四半期の反動で増加しマイナス寄与（寄与度▲0.7%）となったことが主因である。内需に目を向けると、設備投資（前期比+1.4%）が4四半期連続で増加し下支えとなったものの、個人消費（前期比0.0%）は食品を中心としたインフレが重石となり横ばいであった。トランプ関税による外需の下押しが予想される中で、頼みとなる内需は個人消費の回復が停滞しており、景気の先行きが危ぶまれる結果である。

図表1 実質GDP成長率

	2024 (前期比%)			2025 (前期比%)	2025 (寄与度%pt)
	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP	0.9	0.2	0.6	▲0.2	▲0.2
個人消費	0.8	0.7	0.1	0.0	0.0
住宅投資	1.2	0.7	▲0.2	1.2	0.0
設備投資	1.4	0.1	0.8	1.4	0.2
民間在庫変動	-	-	-	-	0.3
政府消費	0.9	0.1	0.3	▲0.0	▲0.0
公共投資	5.7	▲1.1	▲0.7	▲0.4	▲0.0
輸出	1.5	1.2	1.7	▲0.6	▲0.1
(▲輸入)	2.7	2.2	▲1.4	2.9	▲0.7
内需	1.2	0.5	▲0.1	0.6	0.7
外需	-	-	-	-	▲0.8

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 2. 主要国・地域経済の動向と見通し

外需環境について、2025年1～3月期の主要国・地域の実質 GDP 成長率でみると、強弱入り混じる状況であった(図表 3)。米国(前期比年率▲0.3%)がマイナス成長になった一方、中国(同+4.9%)は政府目標「5%前後」と整合的な結果となり、ユーロ圏(同+1.3%)・英国(同+2.9%)は成長率が加速した。しかし、米国を除く主要国の成長率は、トランプ関税発動前の米国への駆け込み輸出(米国の駆け込み輸入)で押し上げられており、4～6月期以降に反動が生じよう。

国別にみると、米国は鈍化傾向が見られ始めた。駆け込み輸入の増加がマイナス成長の一因であるが、トランプ関税による家計のインフレ期待の急上昇と消費者マインドの悪化を背景に、個人消費は減速した。相互関税(4月2日公表)は、上乗せ部分が4月10日から90日間の停止となったが、10%の基礎関税は維持されたほか、25%の自動車・同部品や鉄鋼・アルミニウムへの個別関税など発動済みの関税だけでも米経済のコストを上昇させる。通商政策の不確実性の高さも設備投資の重石となる。そのため、2025年内は成長率の鈍化が続こう。トランプ関税はインフレ再燃リスクを高めるが、FRBは景気悪化リスクへの対応を優先し7～9月期以降に利下げを再開すると予想する。現時点では米国と主要国との貿易交渉が年内には決着し、相互関税の上乗せ税率が幾分引き下げられると想定しており、2026年は利下げや法人・所得減税なども追い風となって成長率は持ち直すと予測する(図表 4)。

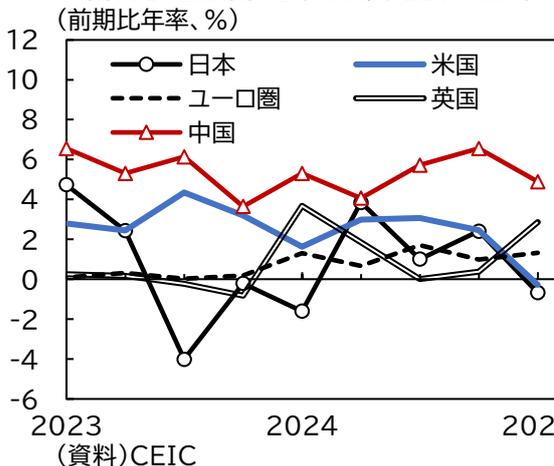
中国は、1～3月期の成長率が米国への駆け込み輸出によって押し上げられている側面が強く、年後半からは米国向けの輸出が急減速する可能性が高い。相互関税の公表直後にみられた米中間の報復関税の応酬は、貿易交渉の開始で一時的に緩和されたものの、10%の基礎関税や麻薬取引問題に関連して課された20%の追加関税は継続しており、中国の輸出・生産・設備投資への悪影響は避けられない。また住宅市場の低迷や地方政府の債務問題も解決されておらず、景気への下押し圧力は続こう。そのため、予測期間を通じて中国の減速基調は変わらないとみる。

ユーロ圏は、内需中心に回復基調ながら、中国と同様に米国への駆け込み輸出に支えられた側面も大きい。各国の防衛費増額やドイツの債務ブレーキ緩和によるインフラ投資の拡大は今後の下支え要因だが、4～6月期以降はトランプ関税の悪影響が顕在化しよう。米国向けのみならず、中国向け輸出の悪化も深まるとみる。ユーロ圏景気も2025年内は冴えない動きが続こう。

まとめると主要国・地域経済は、トランプ関税による下押し影響が2025年内は引き続き減速傾向で推移しよう。その後、中国を除いて2026年以降に徐々に持ち直していくと予想する。こうした外需環境を前提に、以下で日本経済の現状と見通しを示す。

図表 3 主要国・地域の実質 GDP 成長率

図表 4 主要国へのトランプ関税と予測前提



	中国	ユーロ圏	日本
麻薬取引に関連した追加関税	20%	-	-
鉄鋼・アルミニウム製品への追加関税		25%	
自動車・同部品への追加関税		25%	
相互関税(基礎関税+上乗せ税率)	34%	20%	24%
うち基礎関税	(10%)	(10%)	(14%)
うち上乗せ税率	※5/14より 90日間停止	※4/10より 90日間停止	※4/10より 90日間停止
予測の前提	・相互関税以外は維持 ・貿易交渉の結果、上乗せ税率は一部引き下げ		

(注)2025年1月以降に課された関税。5/22現在の状況  
(資料)各種公表資料より三井住友信託銀行調査部作成

### 3. 日本経済の現状と見通し

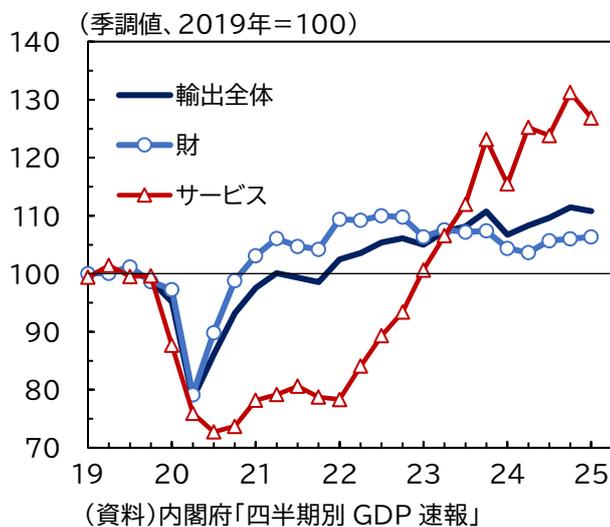
#### (1) 輸出

2025年1～3月期の実質輸出(SNA)は、前期比▲0.6%と4四半期ぶりに減少した(図表5)。財・サービス別にみると、財輸出(前期比+0.4%)は欧州向けが減少し、中国向けの停滞も続いた一方、米国向けやNIEs・ASEAN向けが増加した(図表6)。米国向け輸出にはトランプ関税発動前の駆け込み輸出の影響があるとみる。一方、サービス輸出(前期比▲3.4%)は、引き続きインバウンド消費の増加が続いたものの、その他部分が前四半期の反動で減少した。

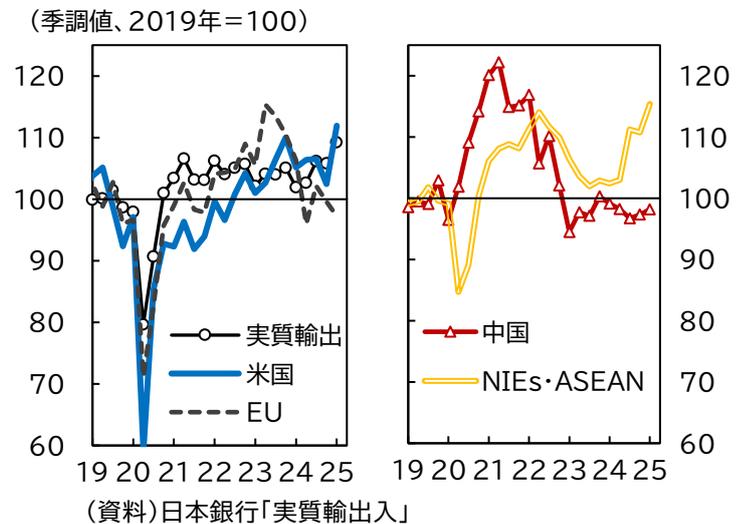
米トランプ政権は、前回見通し作成(調査月報2025年3月号)以降、自動車・同部品への25%追加関税や相互関税(10%の基礎関税+国別の上乗せ税率)などを公表した。国別の上乗せ税率は4/10から(中国は5/14から)90日間停止されているとはいえ、米国は日本の最大の輸出先であり、また最大の輸出品である自動車・同部品への関税は日本の外需環境を大きく下押しする。

先行き、トランプ関税の影響を受けて米国を含むグローバル経済が減速する見通しであることから、米国向けに加えて中国向けやEU向けも下押しされ、財輸出は減少基調で推移すると予想する。またインバウンド消費の増加や海外生産に伴う知的財産権等使用料の拡大は期待されるものの、世界的な生産や荷動きの停滞に伴いサービス輸出の拡大ペースも減速しよう。以上を踏まえ、財・サービスの輸出(SNA)は2025年度▲1.5%、2026年度▲0.1%と予測する。

図表5 実質輸出(SNA)



図表6 仕向け国別の実質財輸出



#### (2) 設備投資

設備投資(SNA)は、2025年1～3月期に前期比+1.4%と4四半期連続で増加した。形態別では、引き続き資材価格の高騰や人手不足の影響から建設投資は低調な推移が続くものの、機械投資が牽引したと見られる。

企業収益は、値上げの浸透から増益基調が続いている(次頁図表7)。特に、2023年頃からは

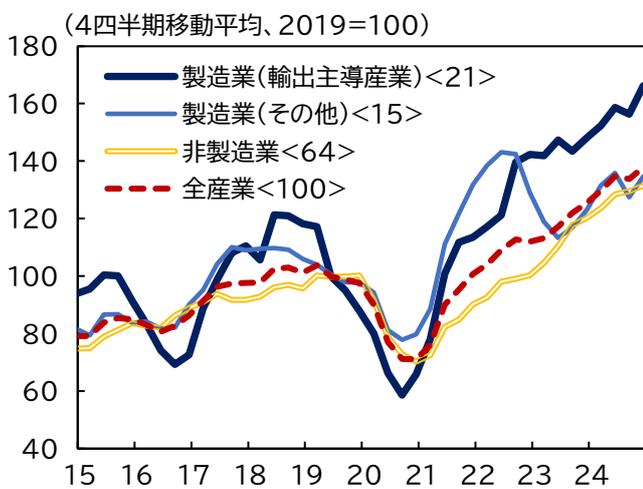
製造業の中でも自動車を含む輸出主導産業<sup>1</sup>が顕著な収益増を示してきた。

しかし、先行きはトランプ関税の影響から輸出主導産業の収益悪化が見込まれ、全体でも企業収益の増加は頭打ちとなろう。また日銀短観の2025年度設備投資計画は、3月調査時点で過去平均並みの伸び率を確保したものの、トランプ関税の影響を未だ十分に織り込んでいないと思われる(図表8)。短観6月調査では、トランプ関税の影響を織り込み例年に比べて低い結果となる可能性がある。そのため、設備投資は減速基調で推移するとみる。

但し、デジタル化投資や省力化投資、経済安全保障を背景とした半導体などのサプライチェーン組替投資など構造問題に対応する投資需要は引き続き根強く、また機械投資や建設投資の受注残高も積み上がっていることから、減少には転じないであろう。

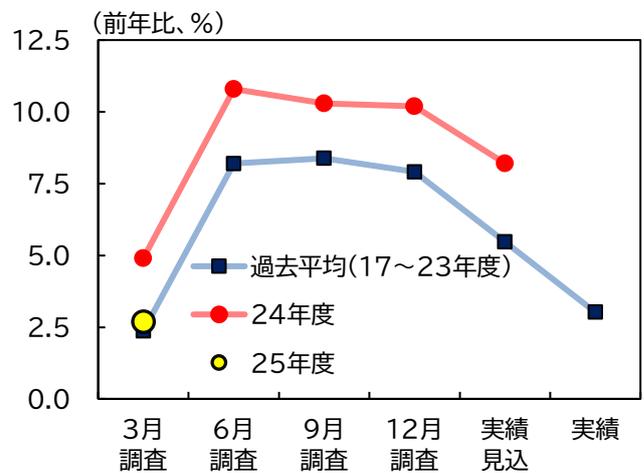
以上より、設備投資(SNA)は、2025年度+2.1%、2026年度+1.6%と予測する。

図表7 企業収益(経常利益)



(注)輸出主導産業ははん用・生産用・業務用機械、電気機械、情報通信機械、輸送用機械の合計。  
<>内の数値は2024暦年のウェイト。  
(資料)財務省「法人企業統計季報」

図表8 設備投資計画の修正パターン



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。  
全規模全産業(金融機関を含む)。  
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### (3)個人消費

個人消費(SNA)は、2025年1~3月期に前期比+0.0%と横ばい推移となり、2四半期連続で停滞を示す結果であった(次頁図表9)。形態別には、サービス消費(前期比+0.4%)は増加基調が続いたものの、食品の値上げ影響を強く受けた非耐久財(同▲0.5%)が減少した。

マクロの実質所得(1~3月期の雇用者報酬:前年比+1.0%、前期比▲1.3%)も足下で回復が停滞している。1人当たり名目賃金は均せば前年比+2%台後半で増加を続け、雇用者数も増加を続けているが、生鮮食品や加工食品などの値上げ影響で物価上昇率が上振れたことが主因である。実質所得の改善が停滞する中で、家計の節約志向も高まったことが窺われる。

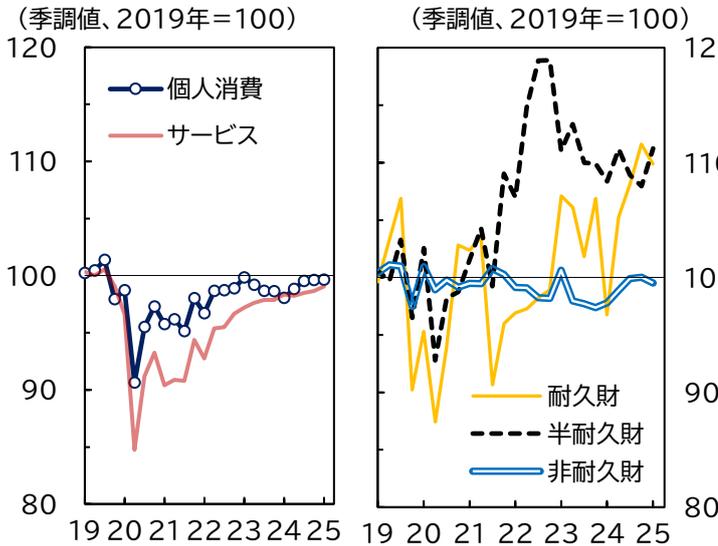
先行き、2025年度の春闘はベア率が3%台後半で着地する見込みであり、手取りに反映されていく夏場以降に実質所得は再び改善基調に復すると予想する。トランプ関税による輸出主導産業

<sup>1</sup> 企業活動基本調査の2022年実績において、輸出売上高比率が製造業平均を上回る産業を輸出主導産業と定義した。

の収益悪化が、2025年の冬季賞与や2026年度春闘の賃上げ機運をやや下押しするとみるが、当該産業の労働分配率は収益力の高まった23年以降も低下基調を続けて、賃上げ余力を残している(図表10)。そのため、構造的に強まる人手不足を背景に、実質所得の改善基調は続こう。

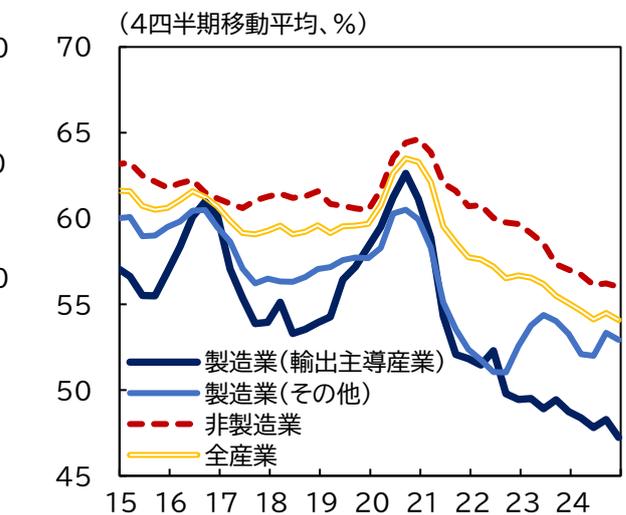
個人消費も、4～6月期まで停滞が続いた後、夏場以降は回復基調に復すると予想する。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2025年度+0.4%、2026年度+0.4%と予測する。

図表9 実質個人消費(SNA)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。  
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表10 労働分配率



(注)輸出主導産業は図表7に同じ。  
労働分配率=人件費/付加価値  
付加価値=経常利益+減価償却費+支払利息等+人件費  
(資料)財務省「法人企業統計季報」

#### (4)物価情勢と金融政策

インフレ率(CPI)は「生鮮食品を除く総合(コアCPI)」でみると2025年3月時点で前年比+3.2%となり、2%を超過して推移している(次頁図表11)。人件費や輸送費などのコスト上昇を受けてサービス価格の値上げが続いていることに加えて、食料品の値上げが昨年を上回る品目数に増加していることが背景にある(次頁図表12)。

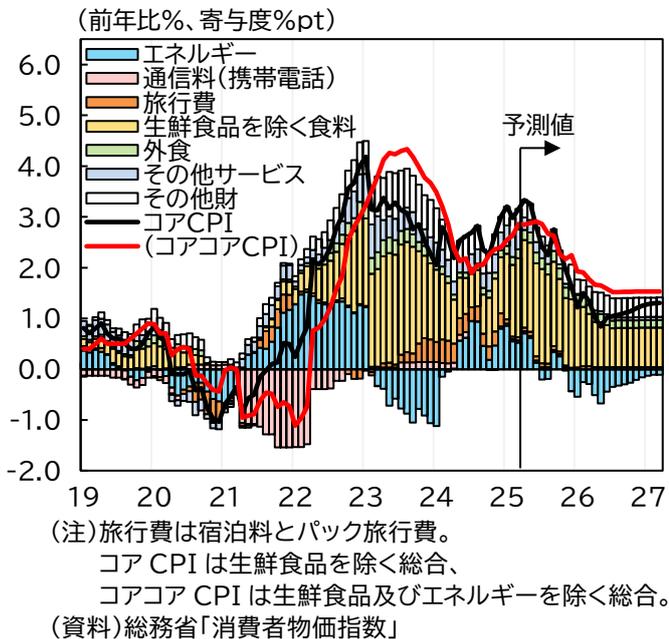
先行き、食料品の値上げは夏場も続く見込みである一方、原油価格の低下や暫定税率の議論が決着するまでガソリン価格を10円引き下げる補助金が5月22日より開始されたこと、高校無償化の影響などから、コアCPIは減速基調に転じていくとみる。そのため、コアCPIは2025年度+2.2%、2026年度+1.1%と予測する。なお、2025年7～9月の夏場に実施が検討されている電気代・ガス代の補助金の再開は、詳細が出ていないため現時点では織り込んでいない。

一方、政策効果の影響が大きいエネルギーを除き、より基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコアCPI)」は、2026年以降に2%を下回るものの、構造的な人手不足の中でサービス価格の値上げが浸透してきたことから、1%台後半での定着が見通せる状況になってきた。

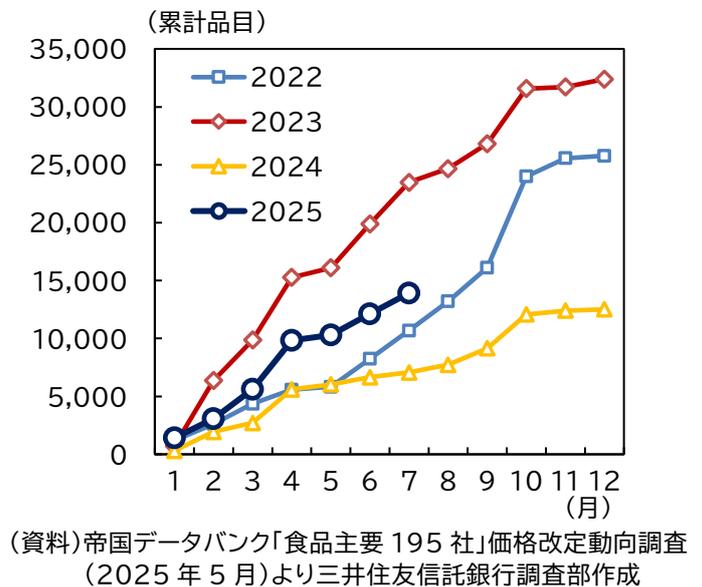
このような物価情勢の下で、日本銀行は利上げスタンスを維持している。しかし、米国と各国の貿易交渉が進む中、現時点でトランプ関税の国内景気・物価への影響は見通せない。そのため、

日本銀行は利上げ時期を探りながらも、様子見姿勢を当面続けよう。次回の利上げは相互関税を巡る90日間停止の期限到来後の状況を踏まえて、夏場以降に実施されると予想する。

図表 11 インフレ率(CPI)



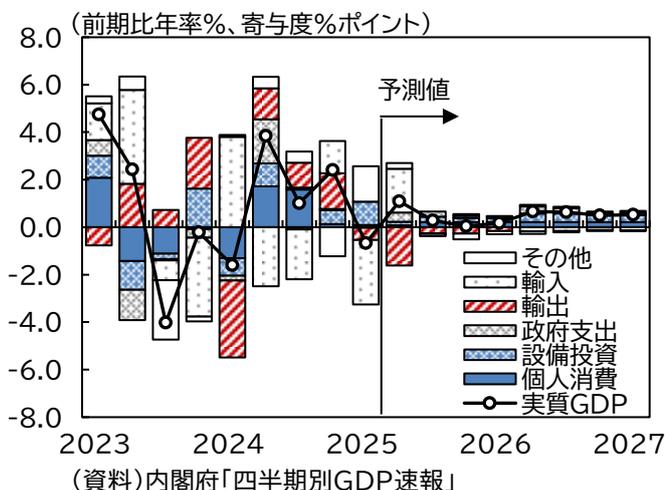
図表 12 食料品の値上げ品目数(累積)



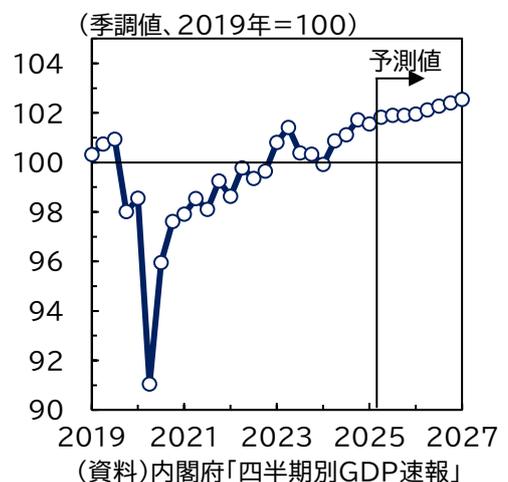
(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2025年度はトランプ関税の影響で米国をはじめ主要国向けの輸出が減少基調で推移するとみる。また個人消費は、春闘結果が顕在化する夏場までは、実質所得が前年比マイナスで推移するため停滞が続き、その後は回復に向かうと予想する。年内には米国と主要国との貿易交渉が決着し、幾分関税が引き下げられることを前提に、2026年度は、米国の法人・所得減税も米景気の追い風となって日本の輸出・生産は徐々に持ち直しに向かうとみる。以上、2025年度を中心に外需悪化を強く織り込み、実質GDP成長率は2025年度+0.5%、2026年度+0.5%と予測する(図表13、図表14)。

図表 13 実質GDP成長率の寄与度分解



図表 14 実質GDPの予測パス



#### 4. リスク要因

前述の日本経済見通しから外れるリスク要因としては、図表 15 に挙げた項目がある。上振れ要因について、日米の貿易交渉の結果、相互関税の上乗せ税率の撤廃や自動車・同部品への個別関税の引き下げなどが実施されれば、トランプ関税の影響は緩和しよう。但し、自動車・同部品への個別関税は安全保障上の措置として課されていることや、米国の日本に対する貿易収支が赤字であることを考えると、有利な条件で貿易交渉が決着するハードルは高い。なお、2025年度春闘はベア率が3%台後半と昨年度を上回る見込みとなり、上振れ要因が顕在化したと言える。

一方、下振れ要因については、日米の貿易交渉の決裂に伴い、相互関税の上乗せ税率が猶予期限終了後に緩和されることなく課されることが挙げられる。また米国により検討が進められている半導体関連製品への個別関税が課されることになれば、外需環境に更なる下押し圧力が加わろう。またトランプ関税を巡る不確実性の高さから、輸出主導産業を中心に企業がリスク回避姿勢を強め、想定以上に雇用や賞与を抑制し、個人消費を下押しするリスクもある。

トランプ関税の予測への織り込みが難しいのは、貿易交渉のツールとして使われているため米政権の本心が見えづらいこと、またトランプ大統領の意向次第で政策内容が大きく振れることが挙げられる。実際、4月の相互関税公表後に米中の報復関税の応酬が激化し、その後5月になると突如米中の貿易交渉開始の合意によって報復関税が取り下げられ、相互関税の中国に対する上乗せ税率も90日間の停止となった。米中の貿易交渉開始自体はグローバル景気・金融市場にとって望ましいものの、政策変更の振れの大きさはむしろ不確実性を高めたといえよう。このような状況下では、経済見通しも政治・政策動向次第で大きく変わることになる。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2025年度春闘における賃上げ率の上振れ(顕在化)</li> <li>・日米の貿易交渉の決着に伴い、相互関税上乗せ税率の撤廃や自動車・同部品への個別関税の引き下げ</li> <li>・米中デカップリングを背景とした日本への生産拠点の移管、輸出増加</li> </ul>
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トランプ政策による関税引き上げ(相互関税、中国60%等)で世界貿易が停滞し外需環境悪化(顕在化)</li> <li>・日米の貿易交渉の決裂に伴い、相互関税の上乗せ税率が課される</li> <li>・米国による半導体関連製品への個別関税賦課</li> <li>・輸出主導企業の雇用及び賞与下振れ</li> <li>・トランプ政策による米国のインフレ再燃、金利上昇、円安急進。それに伴う国内物価上昇で実質所得・個人消費が腰折れ</li> <li>・国内外経済の不確実性上昇による設備投資計画の下方修正</li> <li>・中東情勢(イスラエル・パレスチナ、イラン)やロシアのウクライナ侵攻のエスカレーションによるコモディティ価格の上振れ</li> <li>・住宅市況の低迷長期化を背景にした中国経済の減速深化</li> <li>・米中摩擦の悪化(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権)による中国経済の失速、中国向け輸出の減少</li> </ul>

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

## 日本経済見通し 総括表

(作成日：2025年5月22日)

	単位	2025				2026				2027	2024	2025	2026
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	-0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.8	0.5	0.5
	前期比年率(%)	-0.7	1.1	0.3	0.0	0.2	0.7	0.6	0.5	0.5			
民間最終消費	前期比(%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.4	0.4
民間住宅投資	前期比(%)	1.2	3.7	-1.1	-2.2	-1.2	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-1.0	2.4	-3.6
民間設備投資	前期比(%)	1.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	2.6	2.1	1.6
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府最終消費	前期比(%)	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.5	0.7	0.8
公的固定資本形成	前期比(%)	-0.4	0.9	0.3	-0.4	-0.4	0.7	0.3	-0.4	-0.4	1.4	-0.1	0.2
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-0.6	-1.8	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	1.7	-1.5	-0.1
財貨・サービス輸入	前期比(%)	2.9	-1.9	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	3.4	0.1	0.4
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	1.2	0.9	0.6
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.1
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.8	1.4	0.4	-0.1	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.6	3.7	3.0	1.4
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.3	3.0	3.0	2.4	1.4	0.8	0.9	1.0	1.1	2.9	2.4	0.9
鉱工業生産指数	前期比(%)	-0.3	-1.0	0.0	-0.1	0.4	-0.2	0.3	0.2	0.6	-1.4	-0.9	0.5
企業物価指数	前年同期比(%)	4.2	2.7	1.3	0.3	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3	3.2	0.9	-0.4
輸出物価指数	前年同期比(%)	2.1	-5.7	-3.8	-4.6	-4.9	-1.6	-0.9	-1.0	-1.2	4.8	-4.7	-1.2
輸入物価指数	前年同期比(%)	-0.5	-11.0	-9.7	-9.8	-10.0	-3.4	-2.0	-2.1	-2.4	2.5	-10.1	-2.5
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.1	3.1	2.5	2.0	1.4	1.0	1.1	1.2	1.3	2.7	2.2	1.1
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4
雇用者数	前年同期比(%)	1.2	1.1	0.9	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.8	0.7	0.2
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.2	3.1	2.9	2.7	2.2	2.5	2.4	2.8	2.0	3.0	2.8	2.5
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	4.3	4.0	3.7	3.2	2.5	2.6	2.4	2.7	2.0	4.6	3.4	2.4
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	88.6	84.6	80.9	79.8	79.7	79.6	77.3	77.6	78.7	81.6	81.6	78.5
貿易収支	兆円	-1.7	-0.6	-0.3	-0.1	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-0.8	-4.0	-1.8	-1.5
輸出	兆円	26.1	24.5	25.1	25.8	24.1	23.9	24.7	25.4	23.7	106.2	99.5	97.8
輸入	兆円	27.8	25.1	25.4	25.9	24.9	24.2	25.0	25.5	24.5	110.3	101.3	99.3
第一次所得収支	兆円	11.4	9.7	12.1	7.8	11.0	9.7	12.4	7.9	11.1	41.7	40.6	41.0
経常収支	兆円	7.5	7.1	9.8	6.3	7.9	7.0	9.8	6.2	7.9	30.4	31.1	30.9
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	-0.3	1.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.8	1.3	1.5
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.4	4.3	3.8	4.0	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	5.0	4.3	4.4
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.41	0.49	0.63	0.75	0.88	1.00	1.00	1.00	1.00	0.22	0.68	1.00
10年国債利回り	平均値、%	1.35	1.48	1.48	1.49	1.50	1.51	1.52	1.52	1.52	1.06	1.48	1.52
ドル円レート	平均値、円/ドル	152.5	146.4	142.7	142.4	142.0	141.4	140.3	139.3	138.3	152.5	143.4	139.8
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	71.5	60.9	59.5	58.6	58.5	58.8	59.1	59.4	59.7	74.5	59.4	59.3

→予測値

→予測値