

2025・2026年度の日本経済見通し

～日米通商合意後も残る外需の不透明感～

<要旨>

2025年4～6月期の実質GDPは、米国の関税引き上げがあつた中でも輸出が増加し、設備投資も堅調に推移した結果、前期比+0.3%（年率+1.0%）のプラス成長となった。

先行き、2025年度は、米国と主要国の貿易交渉が合意に達したものの、8月から相互関税率が引き上げられ、輸出・生産は年末にかけて減少基調で推移するとみる。それに伴って、設備投資にも下押し圧力がかかろう。名目賃金は春闘結果の反映と最低賃金引き上げにより2%台の伸び率を維持する見通しであるが、食料品の値上げ品目数が秋頃まで積み上がっており実質所得の減速は長引き、個人消費は停滞感の強い状況が続くと予想する。2026年度は、米国の追加関税措置の影響が一服し、米国景気の持ち直しを背景に、輸出・生産は回復に向かおう。以上より、実質GDP成長率は2025年度+0.6%、2026年度+0.6%と予測する。

ただし、米国の関税政策を巡る不透明感は依然として残る。半導体や医薬品等への分野別関税が検討されており、米国の実効関税率がさらに上昇する可能性がある。これにより、グローバル経済の下振れリスクは大きく、企業収益の悪化を通じて2026年度の賃上げ率が下振れる懸念もある。

1. 実質GDPの動向

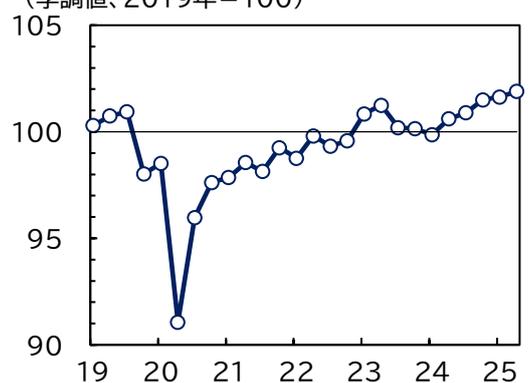
2025年4～6月期の実質GDPは、前期比+0.3%（年率+1.0%）と、5四半期連続のプラス成長となった(図表1、図表2)。需要項目別にみると、4月に自動車関税及び相互関税が課された中でも輸出(前期比+2.0%)が増加したほか、通商交渉の行方が見通せず不確実性が高い状況下でも設備投資(同+1.3%)は堅調を維持した。また、実質所得(実質雇用者報酬)が前年比プラスの伸びを維持したことで、個人消費(同+0.2%)も増加を続けた。その結果、民間在庫変動(前期比寄与度▲0.3%)が前四半期の反動により大きなマイナス寄与となりつつも、輸出・設備投資・個人消費が支えとなり、総じて4～6月期は良好な成長率を示した。しかし、米国の相互関税における国別上乗せ税率は8月に引き上げられ、先行きは外需環境の悪化が見込まれる。

図表1 実質GDP成長率
(前期比%) (寄与度%pt)

	2024		2025		2025 4-6
	7-9	10-12	1-3	4-6	
実質GDP	0.3	0.6	0.1	0.3	0.3
個人消費	0.7	0.1	0.2	0.2	0.1
住宅投資	0.8	▲0.1	1.4	0.8	0.0
設備投資	0.1	0.5	1.0	1.3	0.2
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.3
政府消費	0.0	0.2	▲0.0	▲0.0	▲0.0
公共投資	0.1	▲0.8	0.1	▲0.5	▲0.0
輸出	1.3	1.9	▲0.3	2.0	0.5
(▲輸入)	2.0	▲1.5	2.9	0.6	▲0.2

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準
(季調値、2019年=100)



(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4～6月期の主要国・地域の実質GDP成長率(前期比年率)を見ると、米国の関税政策を背景に、各国の成長率は大きく振れた(図表3)。前期に見られた米国の関税引き上げ前の駆け込み輸出(米国の駆け込み輸入)の反動で、ユーロ圏(+0.5%)や英国(+1.4%)は大きく減速した一方、米国(+3.0%)は加速した。中国(+4.5%、前年比+5.2%)は内需の不振が続き、2四半期連続で減速して前期比年率の成長率は政府目標「5%前後」を下回った。

またトランプ関税の現状について、米国輸入全体に対する実効関税率は、2024年平均の2.3%から2025年6月時点で8.9%まで上昇した(図表4)。中国を除く主要国と米国は7月までに通商合意に至ったが、8月から相互関税率が引き上げられ、実効関税率はさらに上昇する見込みである。これは、米国内外の景気に対する下押し要因となる。

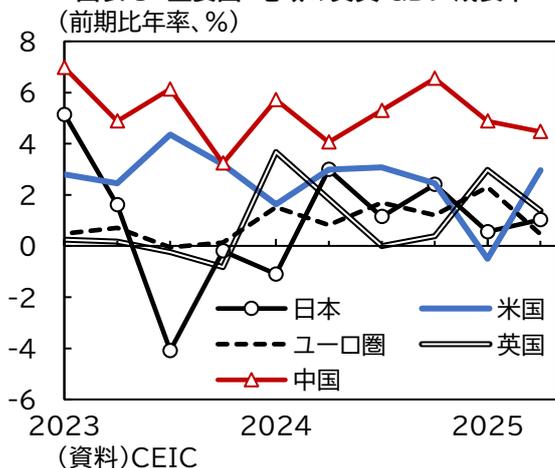
国別に見ると、米国は2四半期連続のマイナス成長を回避したものの、民間最終需要は減速が続いている。特に個人消費には、インフレ再燃懸念による家計マインドの悪化や、学生ローン回収再開による信用スコアの低下が重石になっている。労働市場では、移民規制強化に伴う労働供給の減少が失業率の上昇を抑制していると考えられるが、若年層の失業率は上昇傾向にあり、失業保険の継続受給者数も増加している。企業の新規雇用に対する慎重姿勢が顕在化しつつある。先行きは、2025年末にかけて米国経済は減速し、FRBは年内に利下げを再開すると予想する。その後、2026年以降は、関税の影響が一服し、利下げ再開や財政調整法(One Big Beautiful Bill)による景気刺激効果の顕在化を背景に、持ち直しに向かう見通しである。

中国は内需の不振が続く一方、米国以外への輸出が伸び、成長率は一定程度下支えされた。米国に代わる輸出市場の開拓や米国向けの迂回輸出が背景にあるとみられる。ただし、今後は米国とアジア諸国の通商交渉において迂回輸出の封じ込めが議論されているほか、世界景気の減速により外需の牽引役も期待しにくい。加えて、住宅市場の低迷や地方政府の債務問題を背景に、内需の弱さも続くため、予測期間を通じて中国の減速基調は続く予想する。

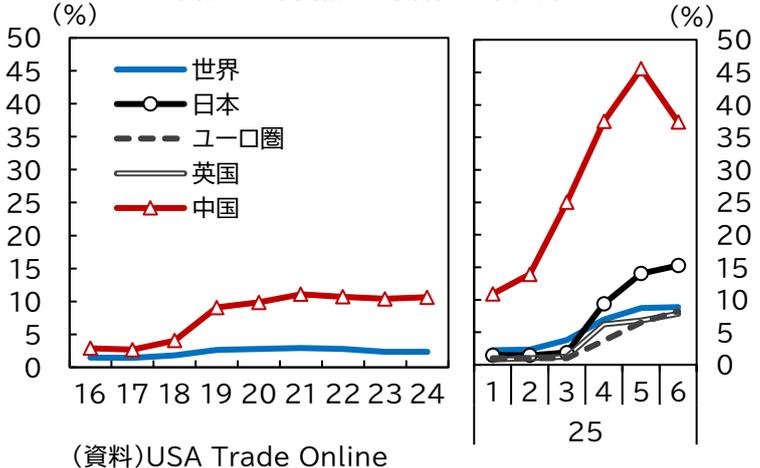
ユーロ圏では、米国への駆け込み輸出の反動で成長率の振れが大きくなったが、内需は実質賃金の回復を背景に徐々に持ち直している。先行き、世界景気の減速により外需の不振が続くとみられるが、防衛費やドイツのインフラ投資の拡大など内需に支えられ、底堅い推移が期待される。

以上をまとめると、主要国・地域経済は、2025年内は米国の追加関税措置による下押し圧力を背景に減速基調で推移し、2026年以降は持ち直しに向かうと予想する。こうした外需環境を前提に、次章では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 米国輸入の国別実効関税率



3. 日本経済の現状と見通し

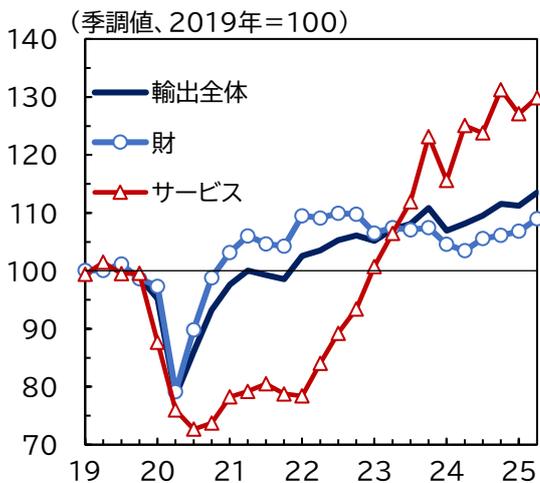
(1) 輸出

2025年4～6月期の実質輸出(SNA)は、米国の関税が引き上げられた中でも財輸出が増加基調を維持し、全体で前期比+2.0%となった(図表5)。財別にみると、米国によって25%の追加関税が課された自動車関連財は、国内メーカーが輸出単価を引き下げて関税コストを吸収し、輸出数量の確保を優先した結果、横ばい圏内の動きとなった。一方、情報関連財は、米国による半導体への分野別関税が検討される中、一部駆け込み輸出があったとみられ、増加を示した。

日米通商交渉は7月22日に合意に至り、相互関税率は8月7日より15%が課されることとなった(図表6)。これにより、相互関税率25%が課される事態は回避され、自動車の追加関税も25%から12.5%へ引き下げられる見通しとなった。これらの合意により、外需環境は前回見通し作成時点(調査月報6月号)より改善したと評価できる。ただし、実際に課される相互関税率は10%から15%へと引き上げられており、日本の輸出競争力の低下や米国内需への影響は依然として無視できない。また、自動車関税の引き下げ時期は9月頃と見込まれるが、現時点で未定である。

以上を踏まえ、輸出は年末にかけて下押しされる展開が続くと予想され、財・サービスの輸出(SNA)は2025年度+1.5%、2026年度+0.3%と予測する。¹

図表5 実質輸出(SNA)



(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表6 日米通商合意(2025年7月)の関税に関する内容

関税項目	合意前	⇒	合意後	適用日
相互関税	10% 一律税率10% + 上乗せ税率15% (交渉中、発動停止)	⇒	15% 一律税率10% + 上乗せ税率5%	8/7より 引き上げ
自動車関税	27.5% 基本関税2.5% + 追加関税25%	⇒	15% 基本関税2.5% + 追加関税12.5%	未定
鉄鋼・アルミニウム 追加関税	50%	⇒	50%	発動済み

(資料)各種公表資料より三井住友信託銀行調査部作成

(2) 設備投資

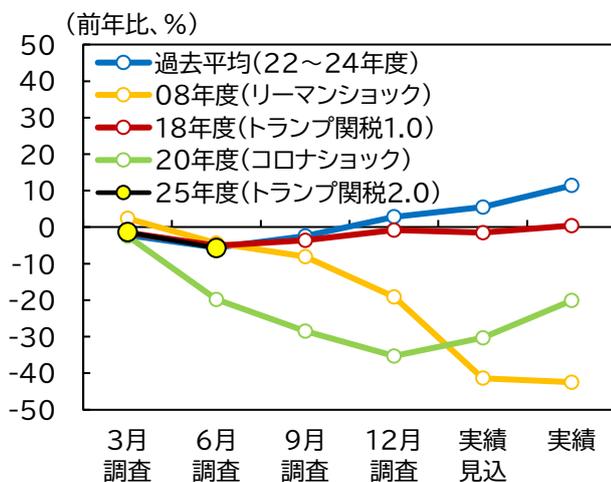
設備投資(SNA)は、2025年4～6月期に前期比+1.3%と、5四半期連続で増加した。米国の関税政策を巡る不確実性が高い中、自動車産業からの機械受注の下振れが見られるものの、企業全体としては設備投資の拡大基調を維持している。

¹ ここで提示する年度平均の成長率は、成長率のゲタ(前年度における最終四半期と年度平均値の乖離)の影響を受けるが、年度内成長率を示す1～3月期の前年比は25年度▲0.2%、26年度+1.6%の予測となっている。

企業の収益計画は、年度初めに保守的に策定され、年度末にかけて上方修正されるのが通例である(図表7)。日銀短観(2025年6月調査)では、自動車産業で収益計画の下振れが見られたが、全産業ベースでは例年並みの水準に留まっている。ただし、過去年度と比較すると、リーマンショック(2008年度)やコロナショック(2020年度)のような急激な収益悪化は見込まれないものの、過去平均(2022～2024年度)のような上方修正は期待しにくく、減益で着地する可能性が高い。

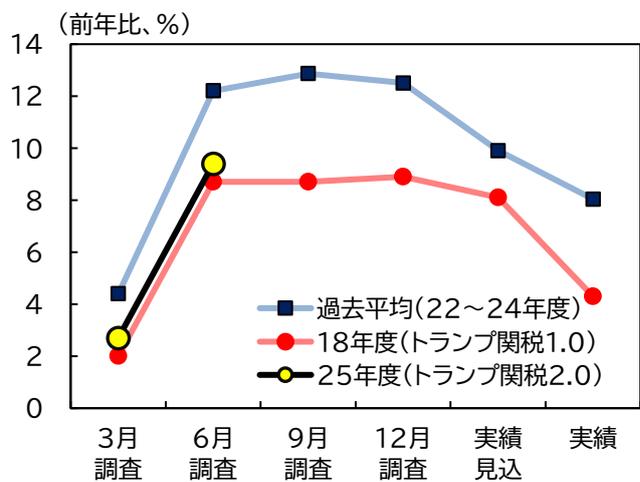
このような収益環境の下、日銀短観における2025年度の設備投資計画は、6月調査時点で過去平均(2022～2024年度)を下回っている(図表8)。ただし、デジタル化や省力化投資など構造的な投資需要は根強く、機械・建設投資の受注残も積み上がっていることから、設備投資の増加基調は維持される見通しである。以上より、設備投資(SNA)は、2025年度+2.6%、2026年度+1.5%と予測する。

図表7 企業収益計画の修正パターン(経常利益)



(注)全規模全産業。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表8 設備投資計画の修正パターン



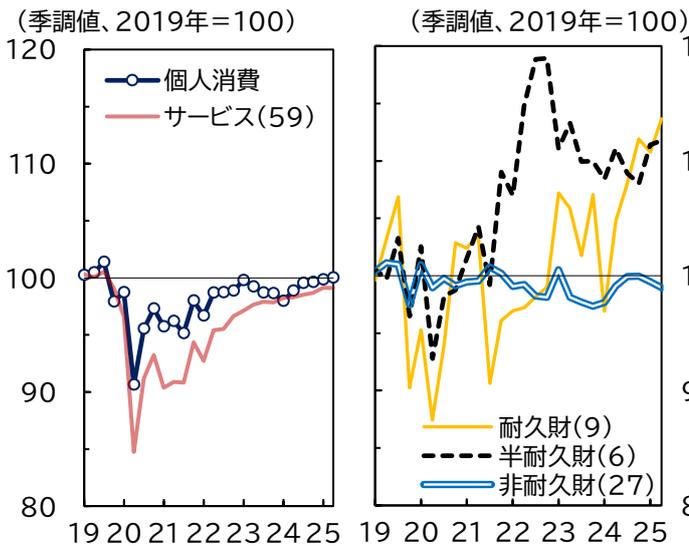
(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(3)個人消費

個人消費(SNA)は、2025年4～6月期に前期比+0.2%と増加を続けた(次頁図表9)。形態別には、耐久財(前期比+2.6%)が増加を牽引した一方、食料品値上げの影響を受けた非耐久財(同▲0.5%)は減少が続いた。個人消費の増加の背景には、マクロの実質所得(実質雇用者報酬:前年比+0.6%、前期比+0.8%)の改善がある。実質賃金(1人当たり)は物価上昇の影響で前年比マイナスが続いているが、雇用者数の増加が実質所得を支えている。

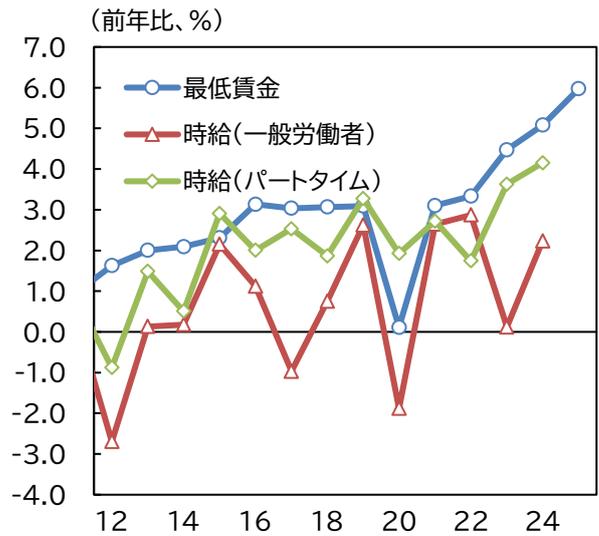
先行き、2025年度春闘結果の反映と最低賃金の全国平均での前年比+6.0%引き上げにより、名目賃金(1人当たり)は2%台の伸び率を維持すると見込む(次頁図表10)。ただし、秋頃まで食料品の値上げ品目数が積み上がっており、実質賃金のマイナスが年内は続き、実質所得の伸びも抑制される見通しである。2026年に入ると、物価上昇率が2%を下回ることによって実質賃金はプラスに転じ、実質所得の改善ペースも高まると予想する。以上より、個人消費(SNA)は、2025年度+0.6%、2026年度+0.3%と予測する。

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。
括弧内の数値は2024年度のウェイト。
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表10 最低賃金



(資料)厚生労働省

(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)」で見ると、食料品価格の上昇を主因に2025年5月に3%台後半まで上昇した後、ピークアウトし、7月時点では前年比+3.1%となっている(次頁図表11)。

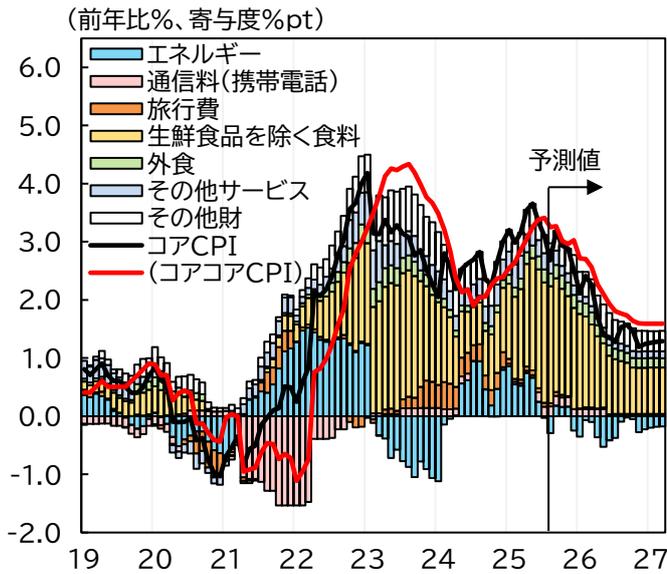
先行きについては、食料品の値上げ品目数は秋頃まで例年を上回る積み上がりを見せており、インフレ率は徐々に減速しながらも年内は2%超で推移する見通しである。ただし、原油価格の低下基調や前年比で見た円高により輸入物価の上昇が一服したため、原材料価格の上昇圧力は緩和されつつあり、2026年に入るとインフレ率は2%を下回ると予想する。その結果、コアCPIは2025年度+2.9%、2026年度+1.4%と予測する。なお、ガソリン暫定税率の廃止が2025年11月に実施された場合、コアCPIを2025年度▲0.06%、2026年度▲0.16%下押しすると試算されるが、現時点では織り込んでいない。

また、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)」では、1%台後半での定着が見通せる状況となっている。輸入物価は低下に転じているものの、企業物価は高水準を維持しており、企業の値上げ理由として人件費の影響が高まっているとみられる(次頁図表12)。

以上を踏まえると、物価情勢は日本銀行の年内利上げを支持する環境にあるといえる。しかし、日銀は7月の金融政策決定会合において、利上げスタンスを維持しつつも、トランプ関税の国内景気・物価への影響を慎重に見極める姿勢を示している。

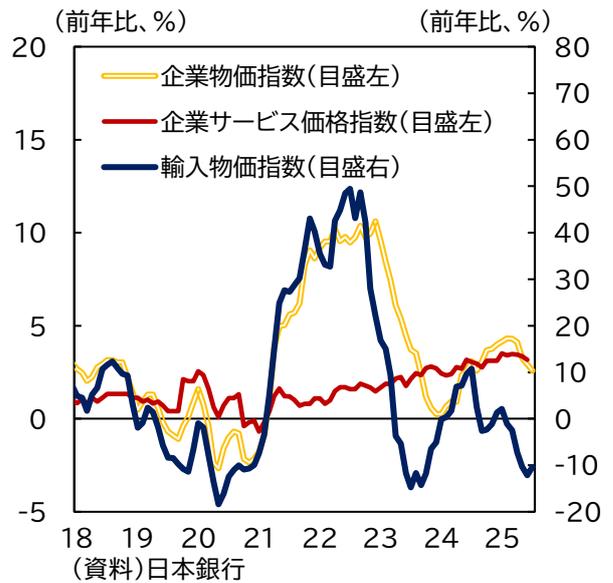
日米通商交渉は合意に至ったものの、8月から相互関税が引き上げられ、関税の影響が確認されるのは年末にかけてとなる見込みである。加えて、企業の減益見通しのもとで、2026年度春闘における賃上げモメンタムが維持されるかどうか重要な判断材料となる。このため、追加利上げのタイミングは2026年1月と予想する。

図表 11 インフレ率(CPI)



(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。
 コア CPI は生鮮食品を除く総合、
 コアコア CPI は生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
 (資料)総務省「消費者物価指数」

図表 12 企業物価

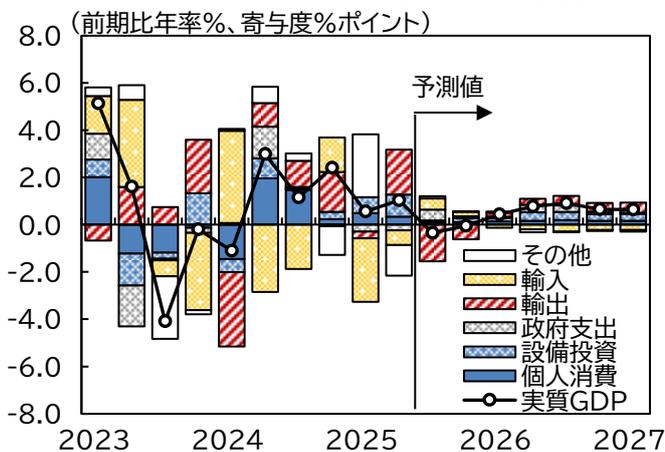


(資料)日本銀行

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2025年度の日本経済は、米国と主要国の貿易交渉が合意に達したものの、8月から相互関税率が引き上げられ、トランプ関税の影響が本格化することで、輸出・生産は年末にかけて減少基調で推移する見通しである。これに伴い、設備投資にも下押し圧力がかかろう。賃金上昇率は春闘結果の反映と最低賃金引き上げにより2%台の伸び率を維持するとみられるが、食料品価格の値上げ品目数が秋頃まで積み上がっており実質所得の減速は長引き、先行きの個人消費は停滞感の強い状況が続くと予想する。2026年度は、米国の追加関税措置の影響が一服し、米国景気の持ち直しを背景に、輸出・生産は回復に向かうと見る。これにより設備投資や個人消費にも徐々に改善の動きが広がる見通しである。以上を踏まえ、実質 GDP 成長率は、2025年度+0.6%、2026年度+0.6%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



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14 実質GDPの予測パス



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

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に示す項目が挙げられる。まず、上振れ要因としては、日米通商合意により相互関税の上乗せ税率が引き下げられたこと、また困難と見られていた自動車・同部品への分野別関税が引き下げられたことがある。これらは上振れ要因の一部が顕在化したと評価できる。加えて、参議院選挙後にはガソリン暫定税率の廃止が与野党間で検討されており、インフレ率への押し下げ効果は限定的ながら、実質賃金のマイナス幅の縮小や消費者マインドの改善に寄与する可能性がある。

一方、下振れ要因としては、中国を除く主要国と米国の通商交渉は合意に至ったものの、半導体や医薬品等への分野別関税が依然として検討されており、米国の実効関税率がさらに上昇する可能性がある。これにより、米国を含むグローバル経済の下振れリスクはなお高い。特に半導体関税の対象範囲がスマートフォンやPCなど広範な電気機械に及ぶ場合、日本の外需への影響も大きくなると考えられる。

さらに、国内企業はトランプ関税の影響により、製造業を中心に減益圧力を受けている。その結果、2026年度春闘における賃上げモメンタムが下振れるリスクがあり、実質所得の改善ペースが鈍化し、個人消費の停滞が長期化する可能性もある。

総じて、経済見通しは米国を中心とした政治・政策動向次第で大きく変動する可能性が高い。

図表15 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・日米の通商交渉の決着に伴い、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(一部顕在化) ・ガソリン暫定税率の廃止
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・トランプ政策による関税引き上げ(相互関税、半導体・医薬品等への分野別関税)で世界貿易が停滞し外需環境悪化 ・輸出主導企業の雇用及び賞与下振れ、2026年度春闘の賃上げモメンタム下振れ ・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 ・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 ・内外需の悪化に伴う中国経済の減速深化

(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8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(%)	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.6	0.6
	前期比年率(%)	0.6	1.0	-0.3	0.0	0.4	0.8	0.9	0.7	0.6			
民間最終消費	前期比(%)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.6	0.3
民間住宅投資	前期比(%)	1.4	0.8	-6.7	3.0	1.4	1.0	0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-1.4	1.7
民間設備投資	前期比(%)	1.0	1.3	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	2.0	2.6	1.5
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.6	-0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.2
政府最終消費	前期比(%)	-0.5	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.3	0.0	0.8
公的固定資本形成	前期比(%)	0.1	-0.5	1.5	-0.4	-0.6	0.7	0.5	-0.4	-0.6	0.8	0.0	0.4
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-0.3	2.0	-1.7	-0.7	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5	1.7	1.5	0.3
財貨・サービス輸入	前期比(%)	2.9	0.6	-0.5	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	3.4	2.0	0.5
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.9	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	1.2	0.8	0.6
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.8	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.2	0.0
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	1.0	1.3	0.5	0.1	0.7	0.6	0.8	0.0	0.9	3.7	3.4	2.2
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.3	3.1	3.2	2.8	2.2	1.7	1.6	1.5	1.5	2.9	2.8	1.6
鉱工業生産指数	前期比(%)	-0.3	0.3	-0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-1.4	-0.3	0.1
企業物価指数	前年同期比(%)	4.2	3.4	2.6	1.8	0.7	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	3.2	2.1	-0.3
輸物価指数	前年同期比(%)	2.1	-5.7	-1.5	-1.9	-2.7	0.5	-1.3	-1.7	-1.4	4.8	-3.0	-1.0
輸入物価指数	前年同期比(%)	-0.5	-10.0	-4.8	-4.2	-5.1	-0.2	-2.8	-3.6	-2.9	2.5	-6.1	-2.4
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.1	3.5	3.0	2.8	2.3	1.5	1.5	1.3	1.3	2.7	2.9	1.4
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	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	1.0	0.7	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.8	0.8	0.3
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.3	2.1	2.5	2.3	2.2	2.4	2.4	2.7	2.1	3.0	2.3	2.4
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	1.0	0.6	0.6	0.4	0.8	1.6	1.6	2.0	1.3	1.8	0.6	1.7
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	88.8	60.1	72.6	73.5	74.0	72.8	71.8	71.8	72.6	81.6	70.2	72.5
貿易収支	兆円	-1.7	-0.1	0.2	-0.1	-0.7	0.3	0.8	0.8	0.0	-4.0	-0.8	1.9
輸出	兆円	26.1	25.8	26.9	27.1	25.3	25.4	26.8	27.1	25.4	106.3	105.1	104.7
輸入	兆円	27.8	25.9	26.8	27.2	26.0	25.1	26.0	26.3	25.4	110.3	105.8	102.7
第一次所得収支	兆円	11.4	9.3	12.4	8.0	11.3	9.7	12.7	8.1	11.5	41.7	41.1	42.1
経常収支	兆円	7.6	7.0	10.4	6.7	8.3	8.2	11.4	7.6	9.2	30.4	32.4	36.4
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	-0.5	3.0	0.5	1.0	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.8	1.6	1.5
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.4	5.2	5.0	4.5	3.8	4.0	4.5	4.5	4.7	5.0	5.0	4.2
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.41	0.48	0.49	0.50	0.63	0.75	0.88	1.00	1.00	0.22	0.52	0.91
10年国債利回り	平均値、%	1.35	1.40	1.44	1.47	1.49	1.50	1.50	1.50	1.50	1.06	1.45	1.50
ドル円レート	平均値、円/ドル	152.5	144.6	146.0	147.4	146.2	145.2	144.4	143.7	143.0	152.5	146.0	144.1
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	71.5	63.8	68.3	67.2	65.5	64.9	64.4	64.1	63.8	74.5	66.2	64.3

→ 予測値

→ 予測値