

2025・2026 年度の日本経済見通し

～財政拡張への期待と円安急進リスク～

<要旨>

2025 年 7～9 月期の実質 GDP は、米国向けの自動車を中心に輸出が減少したほか、4 月の法改正前に生じた住宅の駆け込み着工の反動が顕在化し住宅投資が大きく下振れ、前期比▲0.4%（年率▲1.8%）のマイナス成長となった。

トランプ関税は、春先に想定されたよりも低い税率にて一旦決着し、不透明感はやや緩和された。先行き、2025 年度後半は、トランプ関税の影響が残るものの、2026 年に入り米国経済が持ち直すにつれて輸出は増勢を徐々に取り戻し、実質所得がプラスの伸びを続ける下で、個人消費も回復を続けよう。2026 年度は最低賃金の引き上げや春闘結果を映じて実質所得の改善ペースがやや高まり、個人消費は回復基調を維持しよう。以上より、実質 GDP 成長率は 2025 年度+0.9%、2026 年度+0.8%と予測する。

しかし、米国が半導体や医薬品等への分野別関税をさらに発動する可能性があり、世界貿易の停滞から外需環境が下振れるリスクは残る。加えて、高市政権の「責任ある積極財政」の下で、短期的には円安が急進し、コストプッシュのインフレを再加速させ、家計の実質所得と企業収益を下押しするリスクもある。

1. 実質 GDP の動向

2025 年 7～9 月期の実質 GDP は前期比▲0.4%（年率▲1.8%）のマイナス成長となった（図表 1、図表 2）。需要項目別にみると、米国向けの自動車輸出の急減が足を引っ張り、輸出（前期比▲1.2%）が減少した。一方、内需では、4 月の法改正前に生じた住宅の駆け込み着工の反動が顕在化し、住宅投資（同▲9.4%）が大幅な減少となった。しかし輸出の減少に反して、設備投資（同+1.0%）が堅調に推移し、個人消費（同+0.1%）も回復を続けた。外需の弱さが目立つ一方で、政策要因による一時的な住宅投資の下振れを除けば、民間需要（設備投資と個人消費）が下支えする結果であった。

図表 1 実質 GDP 成長率

	(前期比%)				(寄与度%pt)	
	2024 10-12	2025			2025 7-9	(季調値、2019年=100)
実質GDP	0.7	0.2	0.6	▲0.4	▲0.4	
個人消費	0.0	0.3	0.4	0.1	0.1	
住宅投資	▲0.1	1.3	0.3	▲9.4	▲0.3	
設備投資	0.6	0.9	0.8	1.0	0.2	
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.2	
政府消費	0.3	▲0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	
公共投資	▲0.7	0.5	▲0.1	0.1	▲0.0	
輸出	2.0	▲0.4	2.3	▲1.2	▲0.3	
(▲輸入)	▲2.2	2.5	1.3	▲0.1	0.0	

(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

外需環境を見ると、2025 年 7～9 月期の主要国・地域の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、米国の堅調さが際立った(図表 3)。トランプ関税が重石となる中でも、米国は GDP Now 推計で+4.0%と高成長を維持した模様だ。一方、ユーロ圏(+0.9%)や英国(+0.3%)はプラス成長ながら潜在成長率(1%台前半)を下回り、中国(+4.5%)はわずかに持ち直したものの減速基調が続いた。

トランプ関税について、米国輸入全体に対する実効関税率は 2024 年平均 2.3%から 2025 年 8 月時点で 10.4%に上昇した(図表 4)。ただし、4 月の相互関税率発表時の想定と比べると、実効関税率の上昇は小幅に留まっている。

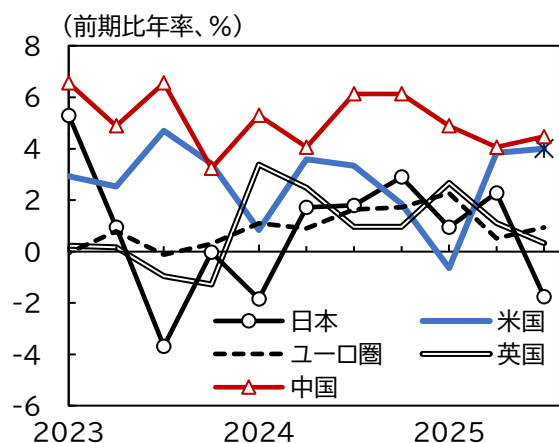
国別に見ると、米国は個人消費を中心に底堅さを維持し、7～9 月期は潜在成長率(約 2%)を上回ったと見られる。しかし、労働市場は、政府閉鎖(10/1～11/12)の影響で公的統計の公表が遅れているため民間統計など代替指標を見ると、雇用者数の減少や失業率の上昇が窺われ、雇用減速が続いている。家計マインドの悪化や学生ローン返済再開による家計の信用悪化も引き続き景気の重石となっており、10～12 月期は景気減速基調が続く見込みである。さらに、史上最長となった政府閉鎖も下押し要因となる。2026 年以降は、政府再開に伴う反発に加え、トランプ関税の影響一服、利下げや減税効果の顕在化により、再び堅調さを取り戻していくと予想する。

中国は、対米輸出減少を対 ASEAN 輸出拡大が補完し外需が底堅く推移するものの、内需の減速が足かせとなった。固定資産投資は、不動産に加えてインフラ・製造業も減速基調が鮮明となり、年初来累計前年比がコロナ禍以来のマイナスに転じた。今後も、住宅市場低迷や地方政府の債務問題を背景に、内需中心の減速基調は続く見通しである。

ユーロ圏は総じて回復基調ながら、国別で強弱が混在する。特に、ドイツはマイナス成長を辛うじて脱したものの、トランプ関税が重石となりゼロ成長に留まった。先行きは、米 EU 通商合意に基づく自動車関税引き下げが外需の回復を後押しし、各国の防衛費やドイツのインフラ投資拡大も内需を支えるため、底堅い推移が期待される。

以上をまとめると、総じて主要国・地域経済は、2025 年内、米国の追加関税措置による下押し影響が残るものの、実効関税率が春先の想定より低位で推移していることから、景気減速は限定的なものに留まろう。そして 2026 年以降は、回復基調で推移すると予想する。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。

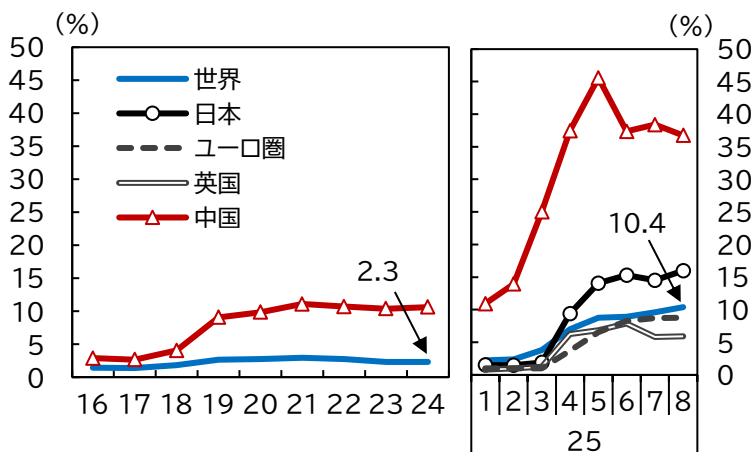
図表 3 主要国・地域の実質 GDP 成長率



(注)米国の 25 年 7-9 月期はアトランタ連銀の GDP Now による推計。

(資料)CEIC、アトランタ連銀

図表 4 米国輸入の国別実効関税率



(資料)USA Trade Online

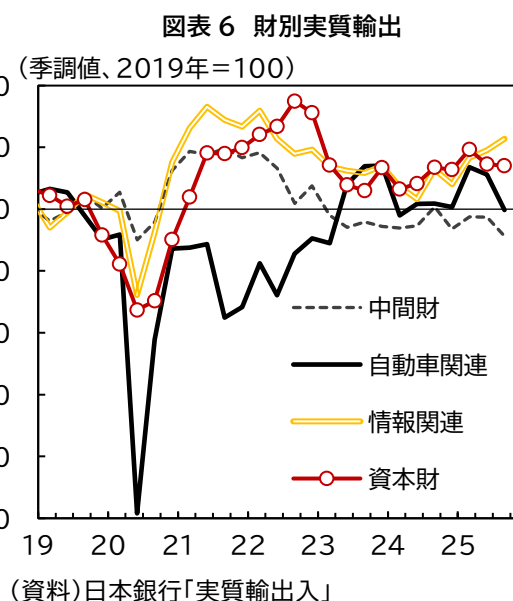
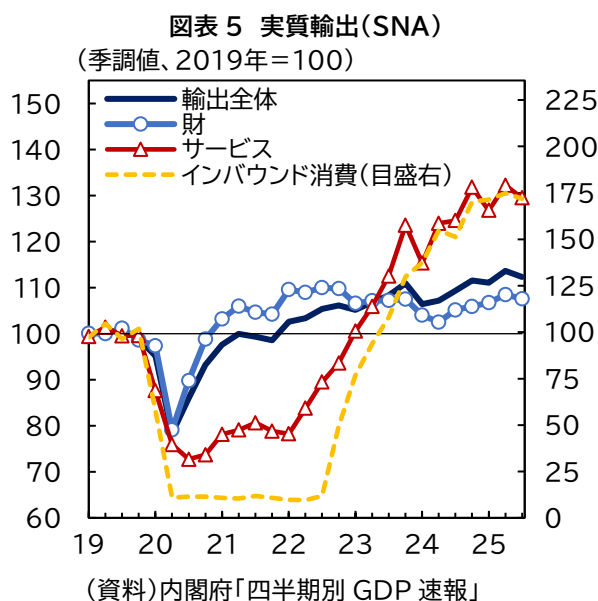
3. 日本経済の現状と見通し

(1) 輸出

2025 年 7～9 月期の実質輸出(SNA)は、財・サービスともに減少し、全体で前期比▲1.2%となった(図表 5)。財別では、AI 向け半導体需要を背景に情報関連財輸出が堅調に推移した一方、米国向けの自動車関連財が急減し、全体を押し下げた(図表 6)。また夏場にかけて日本での災害予言が海外で広がったことなどから訪日客数が弱含み、サービス輸出は減少した。

7 月の日米通商合意に基づいて、自動車関税(基礎関税率+上乗せ税率)は 9 月に 27.5%から 15%へ引き下げられた。これを受けて、日系自動車メーカーの関税負担は緩和されたが、関税コストの上昇分を競争環境も踏まえつつ製品価格に転嫁する動きは続くため、当面は関税の影響が残ると見られる。しかし、2026 年以降、中国を除く海外経済が徐々に持ち直す見通しの下、自動車をはじめ輸出も回復に向かうと予想する。また AI 需要を背景に情報関連財の輸出拡大も当面続くと見る。またサービス輸出については、中国との関係悪化により訪日客の伸びは抑制されるが、足元の円安基調が下支え要因となる見込みである。

以上を踏まえ、輸出は年末にかけて減少基調が続くものの、2026 年以降は徐々に上向き、財・サービスの輸出(SNA)は 2025 年度+2.5%、2026 年度+0.8%と予測する。



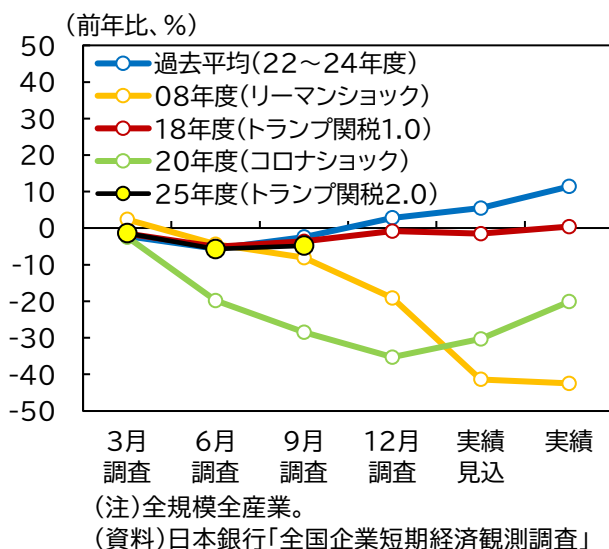
(2) 設備投資

2025 年 7～9 月期の設備投資(SNA)は前期比+1.0%と堅調に推移した。建設コストの上昇により建設投資は減少基調が続いたものの、ソフトウェア投資と機械投資が牽引したと見られる。

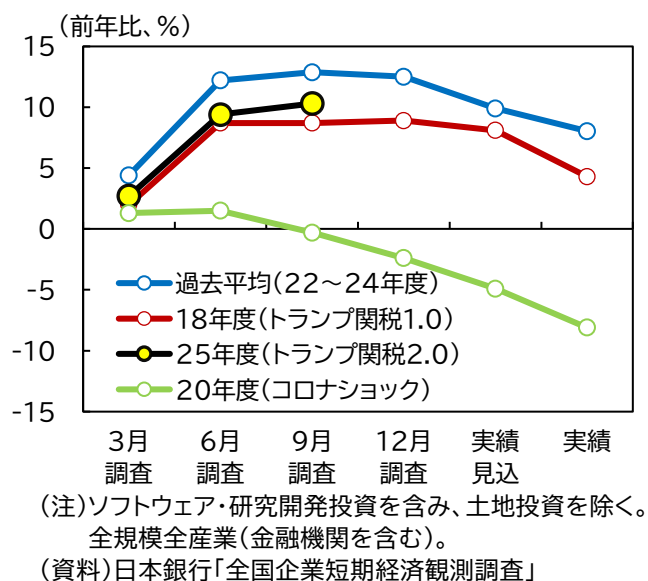
企業収益計画について、日銀短観(2025 年 9 月調査)では、自動車産業が前年比約▲25%の減益予想となっている一方、非製造業を中心に底堅く推移し、全産業では過去平均をやや下回る程度に留まっている(次頁図表 7)。トランプ関税の影響が緩和する中、収益計画は例年通り 2025 年度末にかけて上方修正されていくと予想する。

こうした収益環境の下、2025 年度の設備投資計画(日銀短観)は、引き続き過去平均(2022～2024 年度)を下回るものの、2018 年度(トランプ関税 1.0)の状況とは異なり、9 月調査で上方修正された(図表 8)。特に、自動車産業は収益計画が大幅減益見通しであるにもかかわらず、設備投資計画は上方修正された。デジタル化や省力化、脱炭素関連の研究開発など構造的な投資需要は根強く、かつ緩和的な金融環境も維持されていることから、設備投資の増加基調は続く見通しである。以上より、設備投資(SNA)は、2025 年度+2.7%、2026 年度+1.8%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)



図表 8 設備投資計画の修正パターン



(3)個人消費

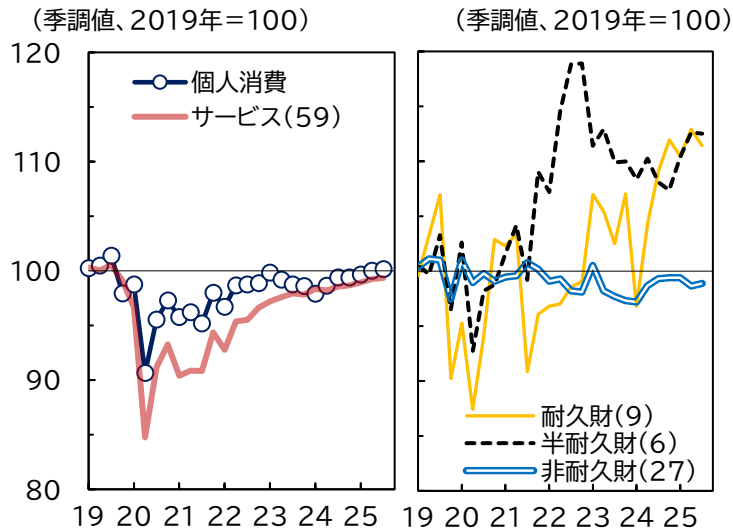
2025 年 7～9 月期の個人消費(SNA)は前期比+0.1%と小幅ながら増加を続けた(次頁図表 9)。形態別では、サービス消費(前期比+0.1%)が増加基調を維持したほか、インフレが重石となってきた非耐久財(同+0.2%)も増加した。1人当たりの実質賃金が伸びない中でも、女性・正社員を中心とした雇用者数の増加に支えられ、マクロの実質所得が増加を続けていることが背景にある。

ただし、家計の節約志向は根強い。食料品価格では、標準品が調査対象となる CPI の伸び率に比べ、実際に家計が購入した単価の伸び率は低く、家計がより安価品を選択する傾向が窺われる(次頁図表 10)。

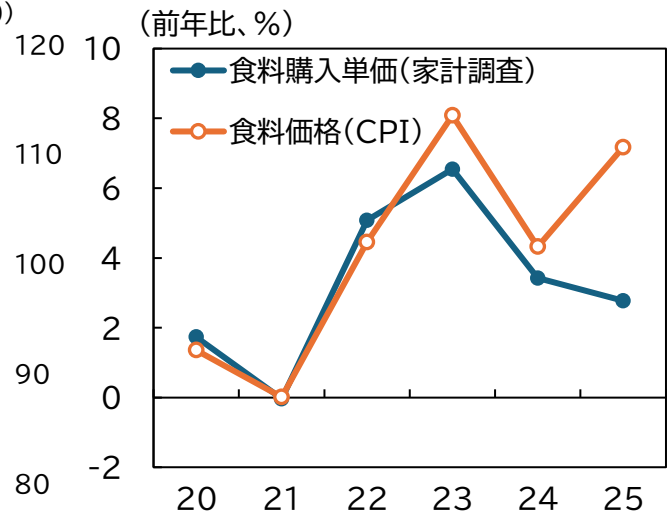
賃金面では、2026 年度の春闘に向けて連合や経団連など労使双方が前向きな姿勢を示しており、2025 年度並みの賃上げ率(ベア)が実現する可能性が高まっている。また最低賃金の伸び率はベア率を上回っており、パートタイム労働者を中心に賃金の押し上げ要因となる。その結果、2026 年度に入ると、実質所得の改善ペースはやや高まると予想する。

以上、実質所得の改善を背景に、個人消費(SNA)は 2025 年度+1.0%、2026 年度+0.5%と予測する。

図表 9 実質個人消費(SNA)



図表 10 食料品価格



(4) 物価情勢と金融政策

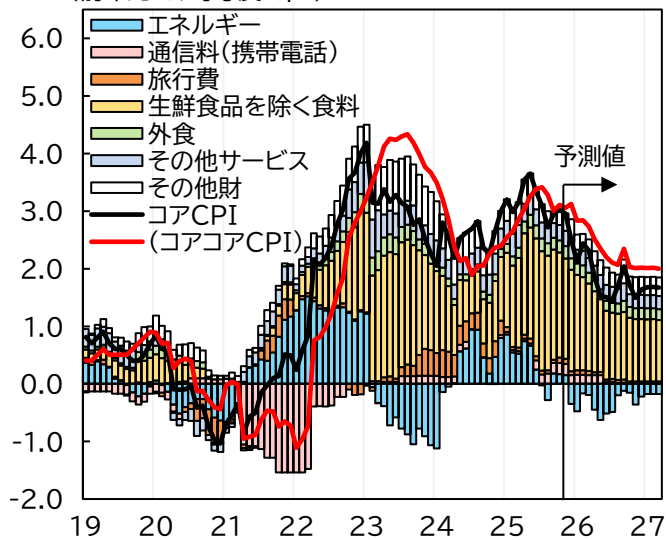
インフレ率(消費者物価指数)は、「生鮮食品を除く総合(コア CPI)」で見ると、2025 年 5 月の前年比+3.7%をピークに鈍化基調となり、10 月時点で前年比+3.0%となっている(次頁図表 11)。食料品価格の値上げがインフレ率を押し上げてきたが、原油価格の低下に加えて電気代・ガス代及びガソリン代への補助金によってエネルギー価格の寄与が低下してきた。先行き、12 月末のガソリン暫定税率の廃止に向けて補助金が増額されていくことから、コア CPI にはさらに下押し圧力がかかろう。その結果、コア CPI は 2025 年度+2.9%、2026 年度+1.7%と予測する。

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、足元 10 月時点の伸び率が前年比+3.1%でコア CPI と同じく鈍化基調を示しているが、2%前後に定着する可能性が高まってきた。深刻な人手不足が賃金上昇圧力を高め、企業は人件費コストを製品価格に転嫁する動きが強まっている。食料品価格の値上げ要因を見ると、原材料高要因は高止まりする一方、2025 年に入り一段と人件費や物流費の寄与が高まっている(次頁図表 12)。

こうした動きは、日本銀行が注視する「賃金と物価が相互に作用しながら上昇する状況」に該当しよう。つまり、物価情勢は日本銀行の利上げスタンスを支持しており、追加利上げのメインシナリオは 2026 年 1 月と想定する。この時点では、日本銀行の支店ヒアリング・支店長会議を通じたトランプ関税の収益影響の見極めや、中小企業の賃上げ方針の確認によって 2026 年度の賃上げモメンタムの初動を把握し、展望レポートで経済・物価見通しの蓋然性を確認することが可能である。ただし、「責任ある積極財政」を掲げる高市政権の下で円安が進行しており、追加利上げが年内に前倒しされる可能性も高まっている。

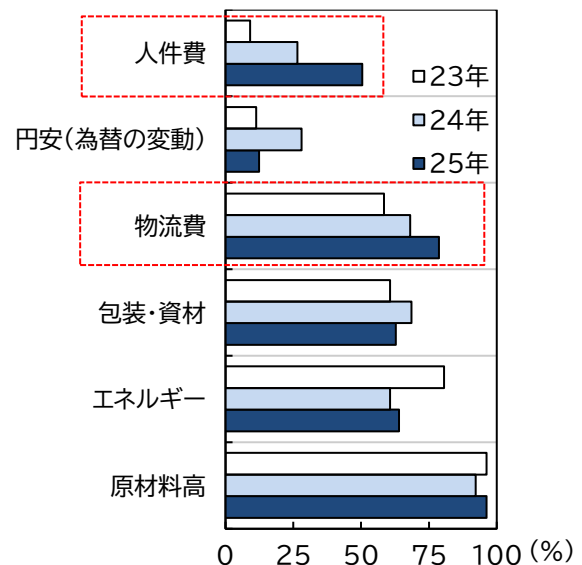
図表 11 インフレ率(CPI)

(前年比%, 寄与度%pt)



(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 食料品価格の値上げ要因



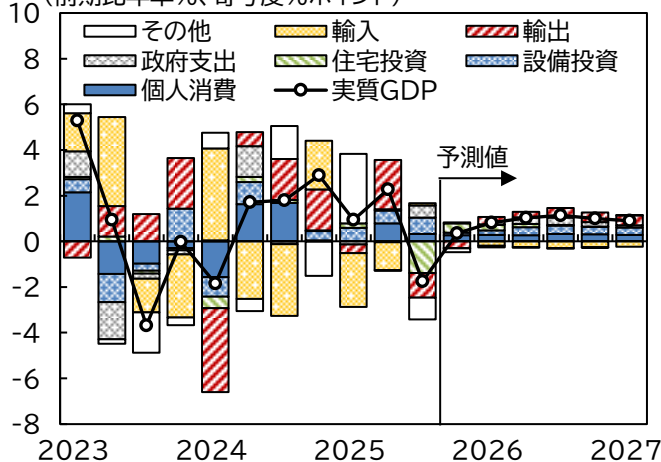
(資料)帝国データバンク「食品主要 195 社」
 価格改定動向調査(2025 年 11 月)より
 三井住友信託銀行調査部作成

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、トランプ関税は、春先の想定よりも低い税率で一旦決着し、不透明感はやや緩和された。先行き、2025 年度後半は、トランプ関税の影響が残るものの、2026 年に入り米国経済が持ち直すにつれて輸出も徐々に増勢を取り戻し、実質所得がプラスの伸びを続ける下で、個人消費も回復を続けよう。2026 年度は最低賃金の引き上げや春闘結果を映じて実質所得の改善ペースはやや高まり、個人消費は回復基調を維持しよう。以上より、実質 GDP 成長率は 2025 年度+0.9%、2026 年度+0.8%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

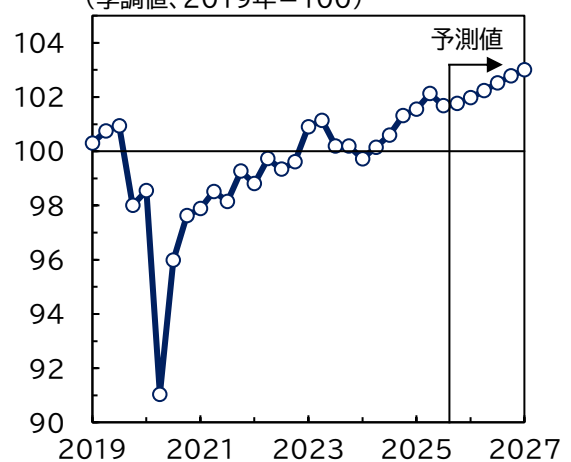
(前期比年率%, 寄与度%ポイント)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14 実質GDPの予測パス

(季調値、2019年=100)



(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。特に、上振れ要因としては、「責任ある積極財政」を掲げる高市政権の下で、減税や経済対策(補正予算)により家計の可処分所得が改善する可能性がある。また日米通商交渉で合意された戦略的投資イニシアティブ(対米投資 5,500 億ドル)では、プロジェクトに関連する財・サービスを優先的に日本企業が提供することが明示されており、日本からの財・サービス輸出を増加させる可能性がある。

しかし、これらの要因は、同時に下振れ要因も抱えている。「責任ある積極財政」の下で財政健全化の指標とされてきたプライマリー・バランス(PB)目標が撤廃される可能性が高く、日本円に対する金融市場の信認が低下することで、円安に歯止めがかからなくなるリスクがある。その結果、再び輸入物価の上昇を通じてコストプッシュのインフレが再加速し、家計の実質所得や企業収益を下押しすることが考えられる。また日米間の戦略的投資イニシアティブの枠組みでは、日本が資金拠出を拒否した場合、米国が関税引き上げで応じる可能性が示されている。日本の個別案件への消極姿勢から再び関税が引き上げられ、外需環境が悪化するリスクがある。

総じて、経済見通しは日米の政治・政策動向次第で上下双方向に大きく振れる可能性がある。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	・日米の通商交渉の決着に伴い、相互関税及び自動車・同部品への分野別関税の引き下げ(顕在化) ・ガソリン暫定税率の廃止(顕在化) ・「責任ある積極財政」の下、減税や補正予算にて家計の可処分所得が改善 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本からの財・サービス輸出が増加
下振れ要因	・トランプ政策による関税引き上げ(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 ・「責任ある積極財政」の下、円安急進によるコストプッシュインフレの再発 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本の個別案件への消極姿勢から関税引き上げ ・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11月21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	0.6	-0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.6	0.9	0.8	
	前期比年率(%)	0.9	2.3	-1.8	0.4	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9				
	民間最終消費	前期比(%)	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.7	1.0	0.5
	民間住宅投資	前期比(%)	1.3	0.3	-9.4	3.0	1.8	1.0	0.3	0.1	0.0	-0.6	-3.9	1.6
	民間設備投資	前期比(%)	0.9	0.8	1.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	1.9	2.7	1.8
	民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.6	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.2
	政府最終消費	前期比(%)	-0.4	0.1	0.5	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	1.2	0.5	1.1
	公的固定資本形成	前期比(%)	0.5	-0.1	0.1	-0.4	-0.9	0.2	0.6	-0.1	-0.6	0.6	-0.5	-0.4
	財貨・サービス輸出	前期比(%)	-0.4	2.3	-1.2	-0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	1.5	2.5	0.8
	財貨・サービス輸入	前期比(%)	2.5	1.3	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	3.5	2.8	0.8
	内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.9	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	1.0	1.0	0.8
	外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.7	0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.1	0.0
<名目>														
国内総支出	前期比(%)	0.9	1.6	0.1	0.0	0.8	0.9	0.7	0.1	1.1	3.7	3.4	2.4	
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.3	3.0	2.9	2.4	1.9	1.6	1.5	1.6	1.7	3.1	2.5	1.6	
鉱工業生産指数	前期比(%)	-0.3	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	-1.4	0.7	1.4	
企業物価指数	前年同期比(%)	4.2	3.3	2.6	2.2	1.3	0.6	0.4	-0.3	-0.4	3.4	2.3	0.1	
輸出物価指数	前年同期比(%)	1.8	-6.0	-1.1	-0.3	-0.6	2.6	0.6	-1.2	-1.2	5.0	-2.0	0.2	
輸入物価指数	前年同期比(%)	-0.5	-9.9	-5.5	-2.0	-2.3	2.6	0.7	-2.6	-2.6	2.4	-5.0	-0.5	
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.1	3.5	2.9	2.8	2.3	1.6	1.7	1.6	1.7	2.7	2.9	1.7	
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	
雇用者数	前年同期比(%)	1.2	1.1	0.9	0.6	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0	0.8	0.7	0.2	
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.3	2.3	2.3	2.9	1.5	3.8	3.3	3.8	2.7	3.0	2.3	3.5	
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	1.0	0.8	1.0	1.0	0.2	2.5	1.9	2.5	1.3	1.8	0.8	2.1	
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	88.8	60.1	71.7	74.4	74.3	72.7	71.9	71.5	72.1	81.6	70.3	72.3	
貿易収支	兆円	-1.7	-0.1	0.2	-0.4	-0.9	-0.2	0.3	0.3	-0.2	-4.0	-1.2	0.2	
輸出	兆円	26.1	25.8	26.8	27.7	26.1	26.4	27.2	27.8	26.2	106.3	106.4	107.6	
輸入	兆円	27.8	25.9	26.7	28.1	27.0	26.6	26.9	27.5	26.4	110.3	107.6	107.5	
第一次所得収支	兆円	11.2	9.1	13.2	8.0	11.6	9.9	13.9	8.3	11.7	40.8	41.9	43.8	
経常収支	兆円	7.3	6.7	10.8	6.2	8.0	7.3	11.9	6.9	8.8	29.5	31.7	34.9	
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	-0.6	3.8	2.5	1.0	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.8	1.9	1.9	
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.4	5.2	4.8	4.6	4.4	4.4	4.4	4.3	4.2	5.0	5.0	4.3	
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.41	0.48	0.48	0.49	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	1.57	1.67	1.73	1.77	1.81	1.84	1.88	1.06	1.59	1.83	
ドル円レート	平均値、円/ドル	152.5	144.6	147.4	150.2	151.7	150.5	149.8	149.0	148.2	152.5	148.5	149.4	
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	71.5	63.8	65.1	60.5	60.2	59.9	60.0	60.0	60.0	74.5	62.4	60.0	

→ 予測値

→ 予測値

