

実質成長率は25年度0.4%、26年度0.7%と予測

— トランプ関税による輸出の下振れで国内景気は減速 —

要旨

1. 25年1~3月の実質GDPは前期比0.2%減(年率0.7%減)

個人消費は前期比0.04%増と4四半期連続で増加したものの、前期に続いて横ばい圏の動きにとどまった。サービス消費が堅調に推移したものの、コメや生鮮食品の価格高騰を受けて非耐久財消費が落ち込んだ。設備投資は省力化投資やソフトウェア投資を中心に1.4%増と4四半期連続で増加した。世界経済の停滞を背景に輸出が減少し、前期に落ち込んだ反動で輸入が増加したため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はマイナス0.8ポイント、年率換算の実質成長率を3.3ポイント押し下げた。

2. トランプ政権による関税政策が日本経済の押下げ要因に

個人消費は昨年秋頃から足踏みが続いている。賃上げの広がりなどで所得環境は良好な状態を維持しているが、食料品など身近なモノの物価上昇で家計の節約志向が強まっているためである。25年度はトランプ政権が進める高関税政策が輸出の下押し要因となる。関税政策は今後の交渉次第で軽減される可能性があるものの、不確実性を抱えたままの状態が長期化すれば、企業行動が慎重化し、設備投資や採用の先送りによって経済活動は大きく減速する恐れがある。賃上げ継続を背景に個人消費が内需の下支え役となることで景気後退は回避できると想定しているが、景気は当面も弱い動きが続くと予想される。

3. 実質成長率は25年度0.4%、26年度0.7%と予測

25年度の実質成長率は0.4%と前回予測(1.1%)から下方修正した。トランプ政権による関税政策の影響で輸出が下振れするほか、不確実性の高まりを受けて企業の投資行動が慎重化すると見込んだためである。ただ、人手不足を背景に賃上げの動きは維持されるとみており、個人消費を中心とした内需を支えに景気後退は回避できると予想している。26年度も輸出への下押し圧力が続くことから景気の回復力は弱く、実質成長率は0.7%にとどまると予測した。

(注) 本稿は2025年5月19日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	前回(25年2月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	25年度(予)	26年度(予)
実質GDP	1.3	0.6	0.8	0.4	0.7	1.1	0.9
個人消費	2.6	▲0.4	0.8	0.5	0.7	0.8	0.7
住宅投資	▲2.6	0.8	▲1.0	1.3	▲0.2	0.6	▲0.2
設備投資	3.6	▲0.1	2.6	1.3	1.7	2.2	1.8
公共投資	▲5.5	▲0.3	1.4	▲0.3	0.2	0.3	▲0.5
純輸出(寄与度)	(▲0.6)	(1.4)	(▲0.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)
名目GDP	2.3	4.9	3.7	2.7	2.4	2.7	2.2

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 25年1～3月の実質GDPは前期比0.2%減（年率0.7%減）

25年1～3月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.2%減、年率に換算すると0.7%減と4四半期ぶりのマイナス成長となった。ただ、景気の実感に近い名目GDPは前期比年率3.1%増とプラス成長を維持した（図表2）。

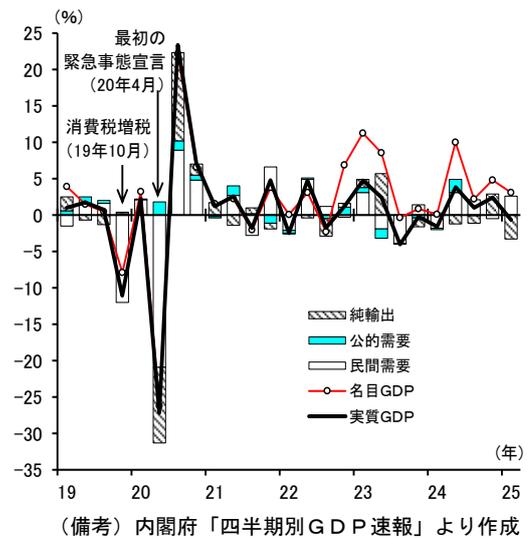
1～3月の実質GDPを需要項目別にみると、GDPの55%程度を占める個人消費は前期比0.04%増と4四半期連続で増加したものの、24年10～12月（前期比0.1%増）に続いて横ばい圏の動きにとどまった。賃上げの広がりやボーナスの増加を背景にレジャーや外食といったサービス消費は堅調に推移したものの、コメや生鮮食品の価格高騰を受けて非耐久財消費が落ち込んだ（図表3）。

住宅投資は前期比1.2%増と2四半期ぶりに増加した。もともと、1～3月の増加は25年4月の建築基準法改正を前にした駆け込み着工が影響している。これまでは、一般的な2階建て木造戸建住宅について構造関係規定等の審査が省略されていたが、4月以降は審査省略制度の対象から外れることになる。工期の長期化や建築コストの上昇が見込まれることから、法改正前に前倒しで着工に踏み切る動きが広がるとみられる。

設備投資は1.4%増と4四半期連続で増加した。省力化投資や生産性向上を目的としたソフトウェア投資が堅調だった。在庫投資は実質成長率を年率換算で1.3ポイント押し上げた。前期の輸入減で在庫が減ったため、企業は1～3月に在庫の復元に動いたとみられる。補正予算の効果が一巡している公共投資は3四半期連続で減少した。

輸出は前期比0.6%減と4四半期ぶりに減少した。対米自動車輸出が増加したものの、世界経済の先行き不透明感が強まるなか資本財輸出を中心に伸び悩んだ。一方、輸入は前期に落ち込んだ反動もあって、1～3月は2.9%増とプラスに転じた。純輸出（外需）の前期比寄与度はマイナス0.8ポイント、年率換算の実質成長率を3.3ポイント押し下げた。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	24年				25年				24年			25年		
	4～6月	7～9月	10-12月	1～3月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
全世帯実質消費	▲0.9	▲1.0	0.5	0.9	0.1	▲1.9	▲1.1	▲1.3	▲0.4	2.7	0.8	▲0.5	2.1	
平均消費性向(勤労者)	61.4	61.3	64.1	65.4	59.6	61.6	62.6	62.8	63.4	66.0	63.6	64.9	67.7	
乗用車販売	▲6.9	1.2	▲3.2	14.0	5.5	▲3.2	0.8	1.0	▲3.9	▲7.0	15.0	18.8	9.6	
（普通+小型乗用車）	▲5.0	1.2	▲0.2	11.2	3.6	▲1.6	1.1	7.8	▲1.0	▲8.0	12.2	15/6	7.2	
（軽乗用車）	▲10.7	1.2	▲8.8	20.1	9.7	▲6.3	0.2	▲11.4	▲9.4	▲5.1	20.9	25.5	15.0	
百貨店販売額	12.1	3.8	1.9	0.1	5.3	3.8	2.2	▲0.8	3.4	2.8	5.0	▲1.7	▲2.9	
スーパー販売額	1.3	1.7	2.2	2.8	▲0.8	4.4	1.4	▲0.3	3.6	3.0	3.0	1.6	3.6	
商業動態・小売業	2.8	2.1	2.6	3.0	2.7	3.1	0.7	1.3	2.8	3.5	4.4	1.3	3.1	
（衣類・身の回り品）	1.1	5.8	8.7	6.0	▲2.4	10.9	10.8	0.8	10.5	14.2	6.1	4.7	6.9	
（飲料・食料品）	1.8	1.1	1.1	1.1	▲0.1	2.7	0.5	▲0.1	1.7	1.6	2.4	▲1.0	1.8	
（自動車）	▲5.4	1.0	▲1.7	4.2	5.2	2.3	▲3.7	2.9	▲2.1	▲5.9	6.0	5.7	1.8	
（家庭用機械）	7.5	2.8	3.6	5.4	4.3	4.2	▲0.1	3.4	2.5	4.8	3.9	5.5	6.7	
（燃料）	4.9	▲0.3	3.6	5.6	1.5	▲0.9	▲1.6	2.6	3.4	4.7	7.6	7.8	1.8	
外食産業売上高	—	—	—	—	4.3	9.3	8.2	6.1	10.5	6.6	7.7	6.0	7.0	

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. トランプ政権による関税政策が日本経済の押下げ要因に

(1) 賃上げ継続も物価高の影響で家計の節約志向が強まる

25年1～3月の実質成長率は4四半期ぶりのマイナス成長となったが、前期（24年10～12月）に下振れした輸入の反動増で外需寄与度が大幅なマイナスとなったことが主因である。内需の前期比寄与度は前期のマイナス0.1ポイントからプラス0.7ポイントへ持ち直している。1～3月はマイナス成長になったとはいえ、輸入の変動を均してみれば、景気は緩やかな回復基調を維持していると評価できよう。もっとも、個人消費は昨年10～12月に続いて横ばい圏の動きにとどまるなど回復の勢いを欠いている。食料品など身近なモノの物価上昇で消費者の節約志向が強まっていることが背景にある。春闘における賃上げ交渉は25年度も高い伸びで妥結（主に大企業）するなど所得環境は良好な状態が維持されているものの、個人消費の本格回復にはなお時間を要するとみられる。

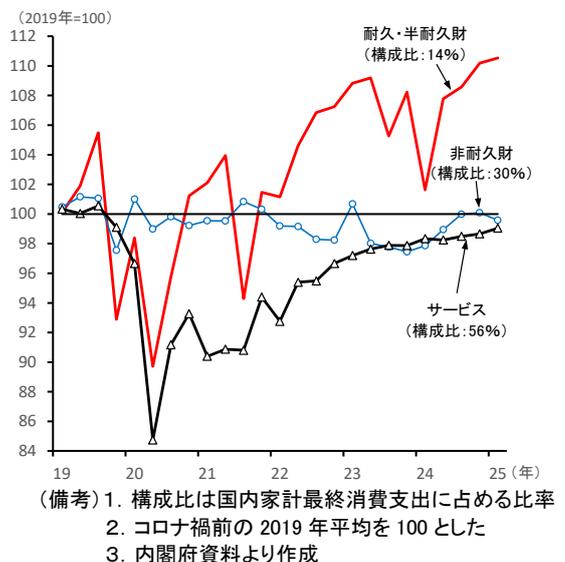
4～6月以降はトランプ政権が進める高関税政策が輸出の下押し要因となる。関税政策は今後の交渉次第で軽減される可能性があるものの、不確実性を抱えたままの状態が長期化すれば、企業行動が慎重化し、設備投資や採用の先送りによって経済活動は世界的に大きく減速する恐れがある。賃上げ継続に加えて、政府による電気代やガソリンの負担軽減策が個人消費の下支えとなるため、国内景気が大きく落ち込むリスクは小さいとみているが、世界経済の動向次第では景気減速感が一段と強まる可能性があるだろう。

25年1～3月の実質個人消費は前期比0.04%増加したが、前期（10～12月）の0.1%増に続いて横ばい圏にとどまった。財別の消費をみると、耐久財消費は前期比1.5%減となったが、衣類やゲーム機といった半耐久財消費は同3.0%増加した（図表4）。一方、食料品を中心とした非耐久財消費は前期比0.5%減と落ち込んだ。主食のコメ価格の高騰、寒波など天候不順に伴う生鮮野菜・果物の値上がりで消費者の節約志向が強まったことが背景にある。サービス消費は前期比0.4%増と底堅く推移した。遊園地や娯楽施設、外食などが伸びた。ただ、GDP算出の基礎統計となる「サービス産業動態統計」において、新旧統計の接続を行ううえで断層が生じているとみられる。1～3月のサービス消費は実勢に比べて強めの結果だった可能性がある。

所得環境は引き続き良好に推移している。24年度の1人当たり現金給与総額の動きを四半期ベースの前年比で見ると、4～6月が3.0%増、7～9月が2.9%増、10～12月が3.7%増と高い伸びが続いた。ボーナスなど特別給与のウエイトが低い1～3月は2.2%増にとどまったが、家計の所得環境は良好な状態を維持している（図表5）。

25年度の春闘賃上げ率も前年に続いて5%台の高い伸びで妥結した。一般に公表されている春闘賃上げ率は大企業を中心とした労使交渉の結果であるが、人手不足を背景に中小・零細企業でも賃上げの動きは広がっている。ただ、米国の高関税政策に伴う不確実性の高まりを受けて、中小企業の賃上げ姿勢は慎重化している。特に、より規模の小さい中小企

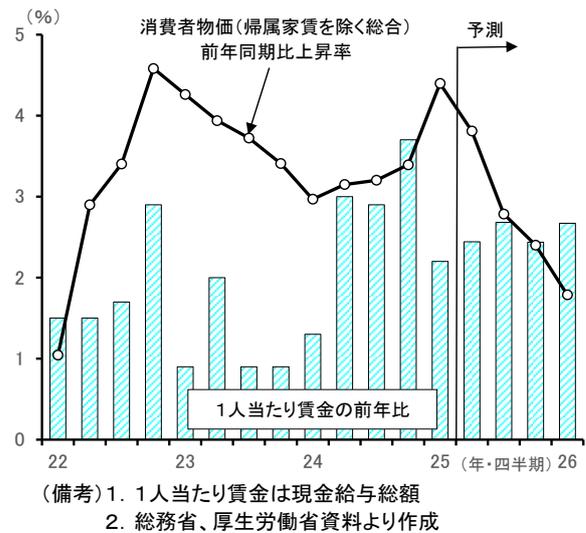
(図表4) 財別の実質消費支出の推移



業、零細企業ではベースアップよりも賞与の増額で対応するケースが多く、25年度は賞与の伸びが抑制される可能性がある。25年度の1人当たり賃金（現金給与総額）は、増加傾向を維持するものの、伸び率は前年度に比べて鈍化すると予想される。

ただ、物価上昇率は徐々に鈍化していく可能性が高い。足元では、コメの価格上昇に歯止めがかかっており、前年比でみた食料品の物価上昇率は25年度下期にかけて鈍化しよう。原油価格の下落などからエネルギー品目による押し上げ圧力も弱まってくるとみられる。国内生産活動の停滞による残業代の伸び悩みなどで現金給与総額の伸びは2%台半ばへ鈍化するものの、物価上昇圧力が和らぐ25年度下期にかけて実質賃金はプラスに転じると予想される。

(図表5) 1人当たり賃金と物価の前年比



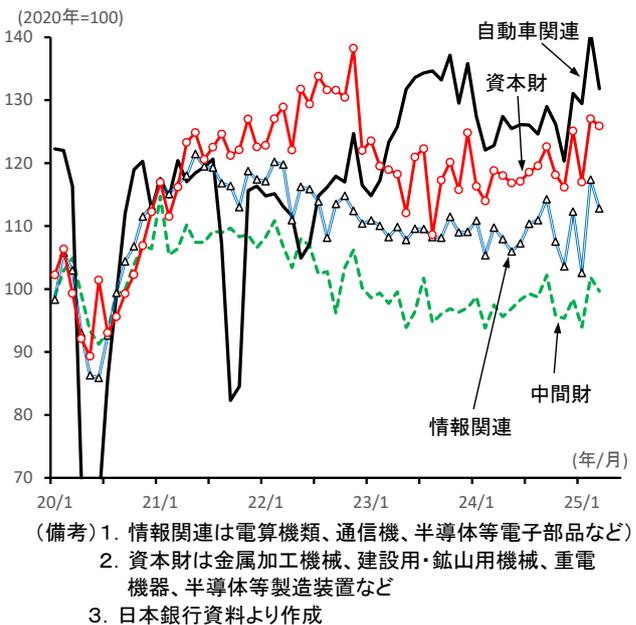
(2) 関税引上げを受けて財（モノ）の輸出には強い下押し圧力がかかる

25年1～3月の実質輸出のうち財（モノ）の輸出は前期比0.4%増と10～12月（0.3%増）に続いて小幅な増加にとどまった。鉄鋼や化学など基礎素材の輸出が中国の過剰生産とそれに伴う輸出ドライブに押されていることが背景にある。生成AI（人工知能）向けの先端ロジック半導体の需要拡大を背景に半導体製造装置や部素材の輸出は堅調だったものの、トランプ政権による高関税政策を受けて2月頃から世界経済の先行き不安が広がり始めたため、財の輸出は全体として力強さを欠いた（図表6）。

4～6月以降はトランプ関税が財輸出の押下げ要因となる。現時点では個別関税として鉄鋼・アルミニウム製品、自動車及び同部品に25%の追加関税が賦課されている。また、ベースライン関税としてすべての貿易相手国に対して一律10%の関税が課され、米国からみた貿易赤字の大きい国と地域には20～50%の相互関税が設定された（日本は24%）。相互関税については、90日間の猶予期間があり、個別の通商交渉次第で軽減される。

米政府は5月8日にイギリスとの貿易協定で合意し、同月12日には報復合戦がエスカレートしていた中国と双方の関税率の引下げで合意した。もっとも、対中関税は145%から30%へ引き下げられるが、90日間の猶予期間内に交渉がまとまらなければ追加関税率は54%になる。

(図表6) 月次の財別実質輸出指数の推移

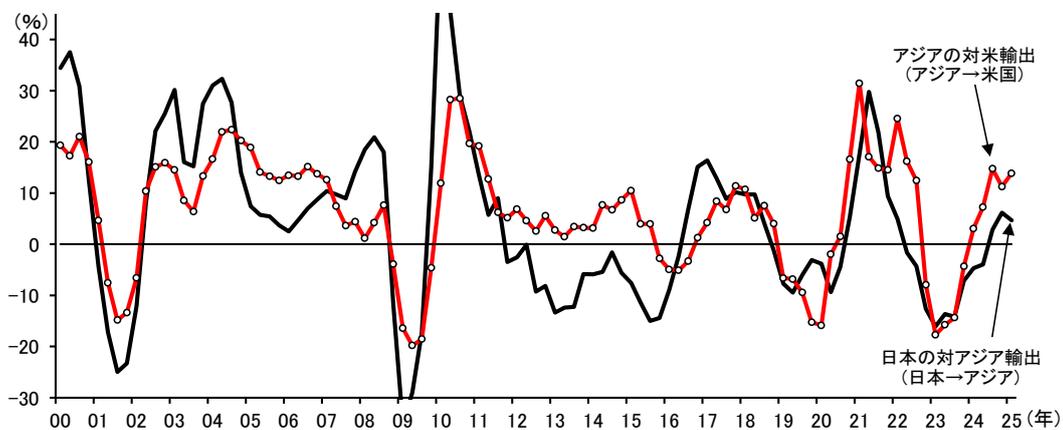


日米間でも貿易協議が続いているが、日本が求める自動車や鉄鋼などの個別関税の軽減は容易ではない。イギリスが台数限定ながらも自動車の低関税枠を確保したとはいえ、日本も同様な交渉結果が期待できるわけではない。米国からみてイギリスは貿易黒字国である一方、日本は貿易赤字額が7番目に大きい国であり、通商交渉の重要度に大きな違いがある。中国との交渉を参考にすれば、24%の相互関税については引下げで合意できる可能性はあるが、自動車分野の交渉は難航しよう。日本の対米自動車輸出は137万台（24年）と大きく、低関税の数量割当ての獲得だけでは効果は限定的だろう。さらに、米国は半導体や医薬品、航空機部品など日本から米国への輸出が多い品目において、個別関税の導入に向けた調査を開始した。根拠法は通商拡大法232条で、270日以内の調査期間を経て分野別関税が導入される可能性がある。

仮に、日米交渉が順調に進み、相互関税や個別関税が大幅に軽減されたとしても、日本の輸出への逆風は残る。日本の対米輸出の構成比は20%だが、中国などアジア圏に部品を輸出し、完成品が米国に向かうアジア経由の輸出が少なくないためである。特に、アジア諸国には日本以上に高い相互関税率が課せられる可能性があり、各国の関税引下げ交渉が難航した場合、間接的に悪影響を受けることになる。実際、日本からアジア向けの輸出とアジアから米国に向けた輸出には相関がみられる（図表7）。関税の影響でタイやベトナム、台湾などの対米輸出が押し下げられ、部品を中心とした日本のアジア向け輸出にも悪影響が波及する可能性がある。トランプ政権による関税政策は緩和の方向にあり、世界経済や世界の貿易取引に深刻なダメージを及ぼすシナリオは想定していないが、自動車を中心とした財の輸出減速は、25年度の景気押し下げ要因として強く作用すると予想している。

一方、サービス輸出に計上されるインバウンド需要は引き続き日本経済の下支えとなる。海外からの訪日観光客によるインバウンド需要は、1～3月も前期比4.9%増と2四半期連続で増加した。22～23年頃に比べると増勢は鈍化しているが、日本旅行の人気は根強いものがある。足元の為替レートはやや円高方向に振れているとはいえ、内外価格差は依然として大きく、25年度もインバウンド需要の増加傾向が続くと予想される。米国の高関税政策で財の輸出が押し下げられるが、堅調なサービス輸出がその影響の一部を緩和するとみられる。

（図表7）日本のアジア向け輸出とアジアの対米輸出の前年比



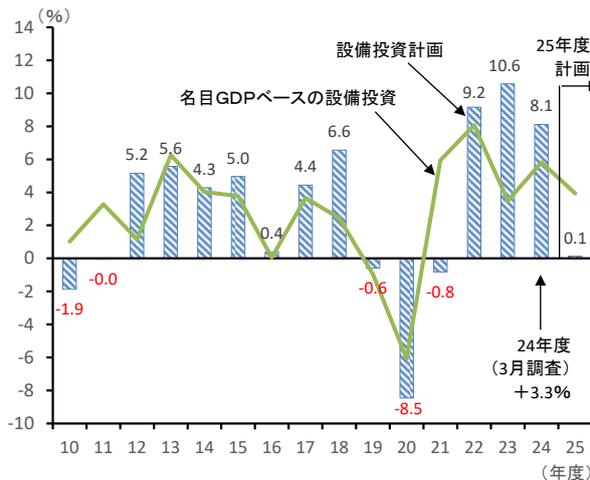
（備考）1. アジアは中国を含む主要9か国の輸出合計をドル換算して算出。アジアからの対米輸出は米国の輸入
2. 財務省、米商務省資料より作成

(3) 不確実性の高まりを受けて企業の投資姿勢は慎重化

好調な企業業績を背景に1～3月の実質設備投資は前期比1.4%増と4四半期連続でプラスとなった。人手不足対策としての省力化投資やDX（デジタルトランスフォーメーション）投資に加え、半導体関連を中心とした機械設備の投資も堅調だった。ただ、人手不足に伴う工事の遅れは依然として解消されていない。建設費や設備機器の高騰で投資計画を修正する企業もあり、24年度の設備投資は各種計画調査に比べて低い伸びにとどまった。

25年度についても省力化投資や生産性向上に関する投資などへの需要は根強いとみられるが、トランプ政権による高関税政策で世界経済の不確実性が高まっていることから、企業の投資行動は慎重化している。最新の日銀短観（3月調査）による設備投資計画をみると、25年度の全規模合計の設備投資（含む土地投資）は、前年度比0.1%増にとどまっている（図表8）。3月調査は計画が固まっていないなどの理由で低めの伸びになる傾向が強いとはいえ、24年度の3月調査の伸び（3.3%増）を下回っている。米国の関税政策による輸出の減速や国内生産活動の停滞で製造業を中心に設備投資を抑制する動きが広がる可能性がある。

(図表8) 設備投資の前年比増減率

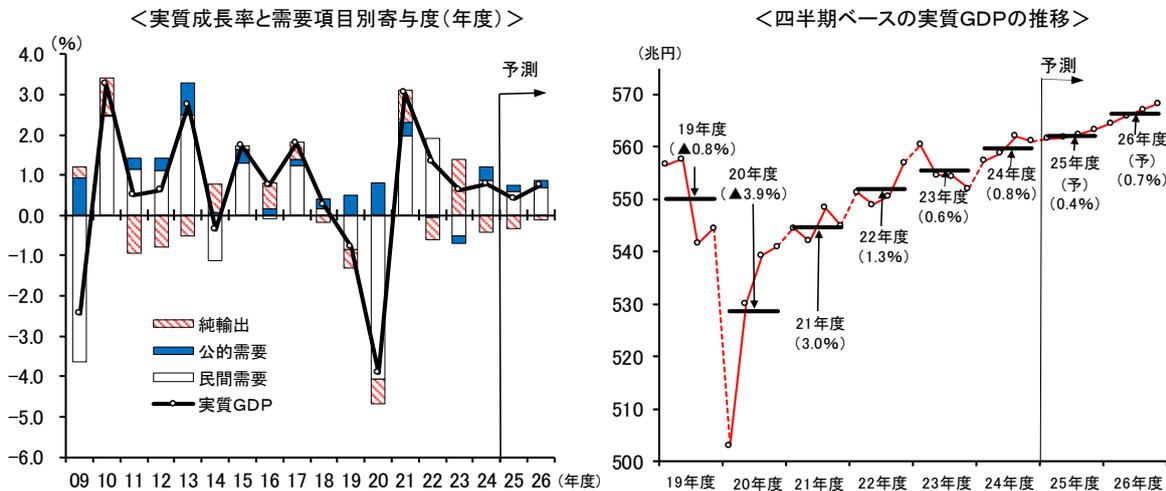


- (備考) 1. 24年度の設備投資計画は実績見込み
- 2. 25年度の名目設備投資は信金中央金庫の予測値
- 3. 日銀短観などより作成

3. 実質成長率は25年度0.4%、26年度0.7%と予測

25年度の実質成長率は0.4%と前回予測（1.1%）から下方修正した。トランプ政権による関税政策の影響で輸出が下振れするほか、不確実性の高まりを受けて企業の投資行動が慎重化すると見込んだためである（図表9）。ただ、人手不足を背景に賃上げの動きは維持されるとみており、個人消費を中心とした内需を支えに景気後退は回避できると予想し

(図表9) 実質GDP成長率の推移と予測



(備考) 右図中の () 内は年度の実質成長率。四半期予測は26年度を非表示。実績は内閣府、予測は信金中央金庫

ている。26年度も輸出への下押し圧力が続くことから景気の回復力は弱く、実質成長率は0.7%にとどまると予測した。

25年度の実質個人消費は前年比0.5%増と予測した。春闘賃上げ率は2年連続で5%を超える高い伸びで妥結するなど賃上げの動きが続いていることが支えとなろう。一方、米国の高関税政策に伴う不確実性の高まりを受けて、中小企業の賃上げ姿勢は慎重化している。より規模の小さい中小企業、零細企業ではベースアップよりも賞与の増額で対応するケースが多く、25年度は賞与の伸びが抑制される可能性がある。25年度の1人当たり現金給与総額でみた賃金は増加傾向を維持するものの、伸び率は24年度に比べて鈍化すると予想される。食料品を中心とした物価上昇も個人消費の逆風になろう。ただ、年度下期には食料品の値上げが一服する見通しで、物価上昇率の鈍化を受けて実質賃金は前年比でプラスに転じると予想している。

実質設備投資は前年比1.3%増と24年度(2.6%増)から伸びが鈍化しよう。省力化投資や生産性向上に関する投資需要は根強いとみられるが、米国の高関税政策で世界経済の不確実性が高まっていることから企業の投資行動は慎重化しており、製造業を中心に投資計画の実行が先送りされると予想される。米国が各国との相互関税を90日間停止(交渉期限は7月9日)したとはいえ、不確実性を抱えた状態が長期化することで企業の意思決定も先送りされよう。

米国の関税政策を受けて、輸出には大きな下押し圧力がかかる。相互関税は先送りされているものの、自動車には4月3日から25%の追加関税が課せられている。関税の行方を見極めたいとの判断から、新車の供給を当面取りやめるメーカーもある。関税政策の影響でグローバルな生産活動にも下押し圧力がかかるため、資本財の輸出も減速するとみられる。一方、サービス輸出はインバウンド需要を支えに増勢が続こう。訪日観光客数は、すでにコロナ禍前を超える水準まで拡大してきたこともあって伸びは鈍化するものの、インバウンド需要は財輸出の下振れを幾分緩和するとみられる。サービスを含めた25年度の実質輸出は前年比0.5%増と24年度(1.7%増)からさらに減速すると予想される。製造業の活動が弱まる影響で実質輸入も1.8%増と24年度(3.4%増)から伸びが鈍化しよう。24年12月に女川と島根の原子力発電所が再稼働したことなどから燃料の輸入増に歯止めがかかるとみられる。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は、マイナス0.3ポイントと24年度(マイナス0.4ポイント)に続いてマイナス寄与になると予測した。

26年度も自動車関税の影響が続くことで輸出には下押し圧力がかかり続ける。ただ、関税政策が決着することで先行き不透明感はおおむね払拭されると想定している。生産設備の一部を米国に移管するなどの対策も進むとみられる。関税導入の影響で米国経済はインフレ圧力の高い状態が続くものの、減税効果などから景気は緩やかに上向くと予想している。世界経済が落ち着きを取り戻すことでグローバル生産活動が持ち直し、資本財の輸出も徐々に回復に向かおう。

製造業の減速を受けて26年度の賃上げ率は鈍化する可能性が高い。ただ、原油を中心とした輸入原材料価格の下落で消費者物価上昇率も鈍化すると想定している。実質賃金の増加を背景に個人消費は底堅く推移しよう。26年度の実質個人消費は前年比0.7%増と前年度からやや伸びが高まると予想している。

<海外経済>

<米国>…25年1～3月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率で0.3%減少し、22年1～3月以来3年ぶりにマイナス成長となった。マイナス成長となった主因は控除項目である輸入の急増である。関税引上げを前に駆け込みで輸入が大幅に増加したため、輸出から輸入を差し引いた純輸出が前期比年率でみた成長率を4.8ポイント押し下げた。一方、駆け込み輸入に伴って在庫投資が前期比年率の成長率を2.3ポイント押し上げたほか、家計が関税による値上がりを懸念して自動車などの購入を前倒ししたことから耐久財の消費が大幅に増加した。今後は駆け込み輸入の反動減が成長率の押し上げ要因になるものの、前倒しで進められた個人消費の反動減が予想される。当面は手持ち在庫の出荷を優先することで関税による景気への影響は軽微にとどまろうが、関税分の価格転嫁が予想される年後半にかけて物価高が個人消費や企業の設備投資を抑制する要因となろう。雇用・所得環境が良好な状態を維持していることから、米経済が深刻なリセッションに陥る可能性は低いとみているが、年後半にかけて景気はスローダウンしよう。実質成長率は25年が1.5%、26年が1.7%と予測している。

<欧州>…25年1～3月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.3%増、年率1.2%増と24年10～12月の年率1.0%増から加速した。観光産業を支えにスペインが前期比0.6%増と底堅さを維持したほか、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツが0.2%増、フランスが0.1%増とともに2四半期ぶりにプラス成長に転じた。ただ、トランプ政権が進める関税引上げの影響で先行きの見通しは厳しい。特に、対米自動車輸出への逆風が強まるなか、ドイツやフランスを中心に製造業への下押し圧力が強まろう。また、中国経済の停滞もドイツの生産活動を押し下げる要因になる。ECB（欧州中央銀行）による利下げ効果でユーロ圏全体の景気が腰折れする可能性は小さいとみられるが、当面の景気は下振れリスクの高い状況が続くとみられる。25年はドイツ経済の停滞を主因にユーロ圏の実質成長率は0.9%と弱い動きとなり、26年の成長率も0.9%にとどまると予想している。

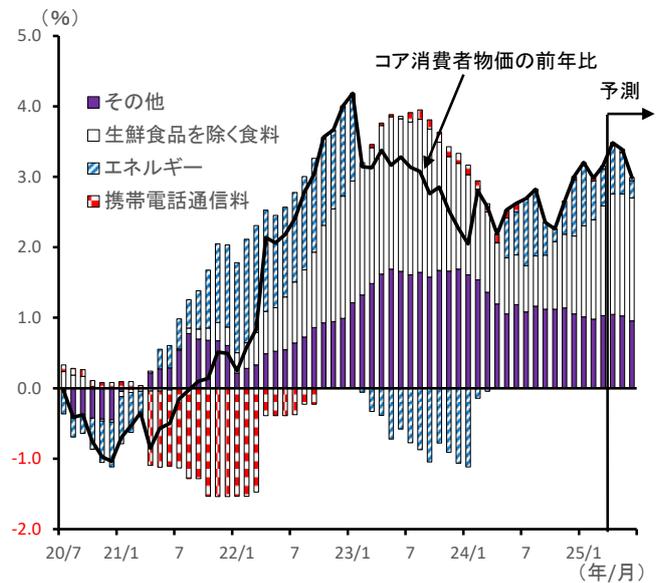
<中国>…25年1～3月の中国の実質GDPは前年比5.4%増と24年10～12月（5.4%増）に続いて5%を超える伸びとなった。ただ、経済成長に寄与した外需は、米国による対中関税の引上げを前に駆け込みで輸出が増加したことで押し上げられている。トランプ政権による対中追加関税は、145%から30%へ引き下げられるが、90日間の猶予期間内に交渉がまとまらなければ追加関税率は54%になる。4～6月以降は輸出への下押し圧力が強まると予想される。個人消費に関しても底堅さを維持したとはいえ、政府による消費財の買替え支援策に支えられた側面が強い。不動産不況の出口が見えないことから内需の本格回復への展望は依然として描けない状況にある。関税を巡る米中協議は、交渉決着までには相当の時間を要するとみられ、中国経済への下押し圧力は今後一段と強まる可能性がある。25年の実質成長率は4.3%と3年ぶりに5%を下回り、26年には3.8%へ鈍化すると予測している。

4. 物価と賃金の好循環が維持されることで25年度下期には利上げ再開へ

(1) 25年度下期にかけて物価上昇圧力はやや弱まる見通し

25年3月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月と比べて3.2%上昇した（図表10）。3%台の上昇は4か月連続、日銀が注目している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年同月比上昇率は2月の2.6%から3月は2.9%へ加速した。政府による電気・ガス代の補助（1～3月の使用分）でエネルギー関連の物価上昇は抑制されているが、食料品を中心に多くの品目の物価が上昇している。とりわけ需給がひっ迫しているコメ類の値上がりが著しい。食料品（生鮮食品を除く）の物価上昇率は24年7月に2.6%まで鈍化したものの、コメ類の価格高騰を受けて25年3月には6.2%まで加速した。また、コメの価格高騰を反映して、おにぎりや弁当など加工食品、すしや牛丼といった外食にも値上げの動きが波及している。

(図表10)コア消費者物価の前年比上昇率と主な品目の寄与度



(備考) 予測は信金中金。総務省資料より作成

25年度も食料品を中心に物価上昇圧力の高い状態が続こう。これまでの原材料高に伴う価格転嫁が不十分であることや、賃上げ継続で人件費が増加していることなどから価格転嫁に伴う値上げの動きは幅広い分野で続くとみられる。もっとも、政府備蓄米の放出でコメの価格高騰には歯止めがかかりつつある。好調なインバウンドを背景に外食需要が旺盛なため、コメの価格が大きく値下がりする可能性は低い。今年夏頃からは前年比でみた食料品の上昇率は鈍化してくると予想される。

エネルギー関連については、5月からガソリンの価格が1リットル当たり10円引き下げられるほか、電気・ガス代の補助も7～9月に限定して再開される。足元で原油価格が大きく下落していることもあって、エネルギー品目は物価を押し下げる方向に寄与しよう。また、トランプ政権による関税政策の影響で国内需要がやや減速すると想定しており、コア消費者物価の前年比上昇率は、25年度下期には2%程度まで鈍化しよう。25年度全体では2.3%の上昇と24年度（2.7%の上昇）に比べて鈍化すると予測している。

賃上げの定着を受けて26年度の物価も上昇傾向で推移すると予想される。ただ、円安是正を前提に食料品の値上げが一服するほか、原油安の効果でエネルギー品目も下落を見込んでおり、年度平均のコア消費者物価の上昇率は1.6%に鈍化すると予測した。なお、日銀が注視している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年比上昇率は、25年度が2.4%、26年度が1.9%と日銀が目指す2%の「物価安定の目標」をおおむね達成できると見込んでいる。

(2) 賃金と物価の好循環を支えに日銀は利上げ姿勢を維持

25年4月30日～5月1日の金融政策決定会合で、日銀は政策金利である無担保コール翌日物金利を現在の0.5%に据え置くことを決定した。植田日銀総裁は、トランプ政権による関税政策の影響で「経済の不確実性は極めて高い」として慎重に見極める姿勢を強調した。ただ、「経済・物価の見通しが実現していけば、情勢改善に応じて引き続き政策金利を引き上げる」と述べ、利上げを継続していく姿勢は堅持した。会合後に公表された展望レポートによると、日銀は、関税政策を織り込んで経済・物価の見通しを修正した。米国の関税政策で海外経済が減速し、日本経済の成長ペースも鈍化するとして、実質成長率の見通しを25年度0.5%、26年度0.7%と前回1月の見通し(25年度1.1%、26年度1.0%)から下方修正した。コア消費者物価上昇率の見通しも成長ペースの下振れの影響を反映させる形で修正したが、25年度2.2%(前回は2.4%)、26年度1.7%(同2.0%)と鈍化した後、27年度には2%程度へ持ち直すと想定している。深刻な人手不足が続くなか、賃金と物価の好循環が継続するとみていることが背景にある。

当研究所でも米国の高関税政策の影響で世界経済が減速し、日本経済の成長ペースや物価上昇率はこれまでの想定に比べて下振れするとの見方に修正したが、人手不足を背景とした賃上げの動きは途切れていないと判断している。短期的には景気減速で基調的な物価がたどる経路が足踏みするとみられるが、賃金と物価の好循環は維持される見通しである。米国と世界各国の通商交渉が進展すれば、世界の経済活動は持ち直しに向かおう。政策金利の引上げ時期はこれまでに比べて後ずれする公算が大きくなったが、25年度下期中に1回の追加利上げが決定されると予測している。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<25年度、26年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>
名目GDP	2.3	4.9	3.7	2.7	2.4
実質GDP	1.3	0.6	0.8	0.4	0.7
国内需要	1.8	▲0.7	1.2	0.7	0.9
民間部門	2.6	▲0.7	1.1	0.8	0.9
民間最終消費支出	2.6	▲0.4	0.8	0.5	0.7
民間住宅投資	▲2.6	0.8	▲1.0	1.3	▲0.2
民間企業設備	3.6	▲0.1	2.6	1.3	1.7
民間在庫品増加	2,322	592	782	929	1,102
政府部門	▲0.2	▲0.7	1.4	0.7	0.7
政府最終消費支出	1.1	▲0.8	1.5	0.9	0.8
公的固定資本形成	▲5.5	▲0.3	1.4	▲0.3	0.2
財・サービスの純輸出	▲2,176	4,229	2,423	929	419
財・サービスの輸出	5.0	3.1	1.7	0.5	1.0
財・サービスの輸入	7.4	▲2.7	3.4	1.8	1.5

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>
実質GDP	1.3	0.6	0.8	0.4	0.7
国内需要	1.9	▲0.7	1.2	0.7	0.9
民間部門	1.9	▲0.5	0.9	0.6	0.7
民間最終消費支出	1.4	▲0.2	0.4	0.3	0.4
民間住宅投資	▲0.1	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0
民間企業設備	0.6	▲0.0	0.4	0.2	0.3
民間在庫品増加	0.0	▲0.4	0.0	0.0	0.0
政府部門	▲0.1	▲0.2	0.4	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.2	▲0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲0.3	▲0.0	0.1	▲0.0	0.0
財・サービスの純輸出	▲0.6	1.4	▲0.4	▲0.3	▲0.1
財・サービスの輸出	0.9	0.7	0.4	0.1	0.2
財・サービスの輸入	▲1.5	0.7	▲0.8	▲0.4	▲0.3

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<前提条件>

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	135.4	144.5	152.5	143.0	138.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	102.7	86.0	82.3	68.0	70.0
（前年比、％）	32.5	▲16.2	▲4.3	▲17.4	2.9

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<主要経済指標の推移と予測>

	22年度 〈実績〉	23年度 〈実績〉	24年度 〈実績〉	25年度 〈予測〉	26年度 〈予測〉
鉱工業生産指数 (前年比、%)	104.9 ▲0.3	102.9 ▲1.9	101.5 ▲1.4	101.1 0.4	102.5 1.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	99.9 2.3	101.5 1.6	103.0 1.5	103.8 0.8	104.4 0.6
完全失業率(季調済、%)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
国内企業物価(前年比、%)	9.5	2.4	3.3	2.4	2.0
コア消費者物価(前年比、%)	3.0	2.8	2.7	2.3	1.6
生鮮食品・エネルギーを 除く前年比、%	2.2	3.9	2.3	2.4	1.9

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<経常収支>

(単位：億円、%)

	21年度 〈実績〉	22年度 〈実績〉	23年度 〈実績〉	24年度 〈実績〉	25年度 〈予測〉	26年度 〈予測〉
経常収支	201,220	90,941	261,664	303,771	281,846	281,487
前年差	31,877	▲110,278	170,723	42,107	▲21,926	▲358
名目GDP比(%)	3.6	1.6	4.4	4.9	4.4	4.3
貿易・サービス収支	▲63,979	▲232,681	▲69,174	▲66,247	▲65,941	▲63,070
前年差	▲66,550	▲168,702	163,507	2,926	307	2,871
貿易収支	▲15,043	▲178,716	▲36,866	▲40,480	▲48,453	▲45,939
前年差	▲52,896	▲163,673	141,850	▲3,614	▲7,973	2,515
サービス収支	▲48,936	▲53,964	▲32,307	▲25,767	▲17,487	▲17,131
前年差	▲13,654	▲5,028	21,657	6,540	8,280	356
第1次所得収支	289,718	353,971	373,388	417,114	394,551	387,995
前年差	95,125	64,253	19,417	43,726	▲22,563	▲6,556
第2次所得収支	▲24,519	▲30,349	▲42,550	▲47,095	▲46,765	▲43,438
前年差	3,302	▲5,830	▲12,201	▲4,545	330	3,327

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<主要国の実質成長率の推移と予測>

(単位：前年比、%)

国名	21年	22年	23年	24年	25年(予)	26年(予)
米 国	6.1	2.5	2.9	2.8	1.5	1.7
ユ ー ロ 圏	6.3	3.5	0.4	0.9	0.9	0.9
ドイツ	3.7	1.4	▲0.3	▲0.2	0.1	0.7
フランス	6.9	2.6	0.9	1.2	0.5	0.8
イギリス	8.6	4.8	0.4	1.1	1.0	1.1
中 国	8.6	3.1	5.4	5.0	4.3	3.8

(注) 米商務省、eurostat 資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所