

実質成長率は25年度0.6%、26年度0.7%と予測

— トランプ関税は今年度下期にかけて日本経済の下押し要因に —

要 旨

1. 25年4~6月の実質GDPは前期比0.3%増(年率1.0%増)

個人消費は夏物衣料やエアコンなどの季節家電の販売が伸びて、5四半期連続で増加した。ただ、物価高による節約志向は根強く、前期比伸び率は0.2%増と小幅なプラスにとどまった。一方、設備投資は省力化投資やソフトウェア投資に支えられ、前期比1.3%増と底堅く推移した。輸出は前期比で2.0%増加した。自動車メーカーが輸出価格を引き下げたことや半導体の分野別関税発動を前にアジア企業からの部品需要が膨らんだためである。輸入の伸びが0.6%増と輸出の伸びを下回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はプラス0.3ポイント、年率換算の成長率を1.3ポイント押し上げた。

2. トランプ政権による関税政策が日本経済の下押し要因に

25年度はトランプ政権が発動した関税政策が日本経済の下押し要因となる。トランプ関税は4月からベースライン関税として10%が賦課されている。8月7日には相互関税という形で15%に引き上げられたため、対米輸出への逆風は今後もう一段強まると考えられる。春闘賃上げ率が2年連続で5%を超える高い伸びで妥結したことやガソリン価格の値下がりなど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一時的にマイナス成長になる可能性はあろう。

3. 実質成長率は25年度0.6%、26年度0.7%と予測

25年度の実質成長率は0.6%と前回予測(0.4%)から上方修正した。相互関税や自動車の分野別関税が当初の予定から引き下げられたことで、輸出を取り巻く環境が幾分改善すると見込んだ。もっとも、15%の相互関税の影響は相応に大きく、輸出の下押し要因となることに変わりはない。賃上げ継続を受けて個人消費は底堅さを維持するものの、当面の景気は横ばい圏での推移が続こう。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ている。

(注) 本稿は2025年8月15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5月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	25年度(予)	26年度(予)
実質GDP	1.3	0.5	0.8	0.6	0.7	0.4	0.7
個人消費	2.6	▲0.4	0.8	0.7	0.8	0.5	0.7
住宅投資	▲2.7	0.7	▲0.4	▲1.8	▲0.9	1.3	▲0.2
設備投資	3.2	▲0.8	2.0	2.6	1.1	1.3	1.7
公共投資	▲5.5	▲0.4	0.8	▲1.1	0.8	▲0.3	0.2
純輸出(寄与度)	(▲0.6)	(1.3)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.1)
名目GDP	2.2	4.7	3.7	3.1	2.3	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4～6月の実質GDPは前期比0.3%増（年率1.0%増）

25年4～6月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.3%増、年率に換算すると1.0%増と5四半期連続のプラス成長となった。景気の実感に近い名目GDPも前期比年率5.1%増と5四半期連続で増加した（図表2）。

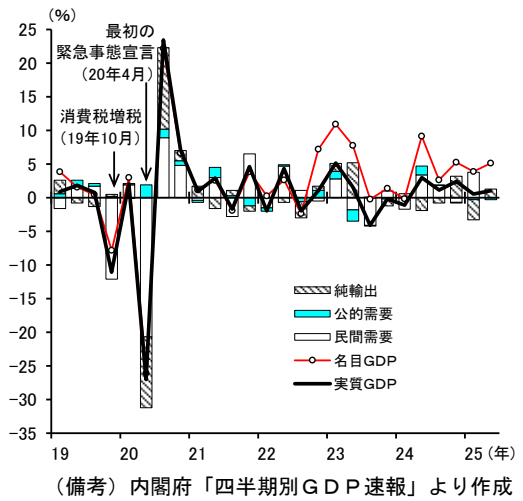
4～6月の実質GDPを需要項目別にみると、GDPの54%を占める個人消費は5四半期連続でプラスとなったが、前期比伸び率は0.2%増と1～3月（0.2%増）に続いて小幅な伸びにとどまった。気温の上昇で夏物衣料やエアコンなど季節家電の販売は堅調だったが、コメなどの食料品価格の上昇を受けて非耐久財消費が振るわなかった（図表3）。

物価高に伴う節約志向は根強く、旅行やレジャーなどのサービス消費も伸び悩んだ。住宅投資は前期比0.8%増と2四半期連続で増加した。25年4月の建築基準法改正を前にした駆け込み着工の反動で4～6月の住宅着工戸数は大きく落ち込んだが、GDP統計の住宅投資は工事進捗ペースで計上されるため、前期の着工増の影響が残った。

設備投資は1.3%増と5四半期連続で増加した。トランプ関税による不確実性の高まりを背景に一部企業では投資計画を先送りする動きもみられたが、人手不足対策としての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引き続き堅調だった。先行き不透明感が強まるなか製造業の在庫積増しの動きが弱く、在庫投資は実質成長率を年率換算で1.4ポイント押し下げた。公共投資は前期比0.5%減、政府消費は横ばいにとどまったため、公的需要全体では0.3%減と3四半期連続のマイナスとなった。

輸出は前期比2.0%増とプラスに転じた。対米自動車輸出は関税引き上げの影響が懸念されたものの、メーカー各社が輸出価格の引下げで対応したことで台数ベースへの影響は限定的だった。国内生産活動の減速で輸入の伸びが小幅にとどまったため、純輸出（外需）の前期比寄与度はプラス0.3ポイント、年率換算の成長率を1.3ポイント押し上げた。

（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		
	7～9月	10-12月	1～3月	4～6月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
全世帯実質消費	▲1.0	0.5	0.9	1.9	▲1.3	▲0.4	2.7	0.8	▲0.5	2.1	▲0.1	4.7	1.3	
平均消費性向(勤労者)	61.3	64.1	65.4	64.6	62.8	63.4	66.0	63.6	64.9	67.7	63.9	65.7	64.3	
乗用車販売	1.2	▲3.2	14.0	6.5	1.0	▲3.9	▲7.0	15.0	18.8	9.6	11.0	3.1	5.5	
（普通+小型乗用車）	1.2	▲0.2	11.2	3.0	7.8	▲1.0	▲8.0	12.2	15/6	7.2	5.2	0.7	2.9	
（軽乗用車）	1.2	▲8.8	20.1	14.0	▲11.4	▲9.4	▲5.1	20.9	25.5	15.0	24.5	8.1	10.9	
百貨店販売額	3.8	1.9	0.1	▲6.5	▲0.8	3.4	2.8	5.0	▲1.7	▲2.9	▲4.5	▲7.0	▲7.7	
スーパー販売額	1.7	2.2	2.8	3.5	▲0.3	3.6	3.0	3.0	1.6	3.6	3.9	3.6	3.1	
商業動態・小売業	2.1	2.6	3.0	2.4	1.3	2.8	3.5	4.4	1.3	3.1	3.5	1.9	1.9	
（衣類・身の回り品）	5.8	8.7	6.0	5.8	0.8	10.5	14.2	6.1	4.7	6.9	5.9	6.1	5.5	
（飲料・食料品）	1.1	1.1	1.1	1.6	▲0.1	1.7	1.6	2.4	▲1.0	1.8	1.8	1.5	1.5	
（自動車）	1.0	▲1.7	4.2	3.2	2.9	▲2.1	▲5.9	6.0	5.7	1.8	9.7	0.0	0.3	
（家庭用機械）	2.8	3.6	5.4	4.6	3.4	2.5	4.8	3.9	5.5	6.7	3.6	5.7	4.5	
（燃料）	▲0.3	3.6	5.6	0.2	2.6	3.4	4.7	7.6	7.8	1.8	4.4	▲0.1	▲4.0	
外食産業売上高	—	—	—	—	6.1	10.5	6.6	7.7	6.0	7.0	6.0	10.8	6.0	

（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下押し要因に

(1) 家計の節約志向は根強く、個人消費は横ばい圏の動きが続く

25年4～6月のGDPは前期比年率1.0%増となった。1～3月のGDPが2次速報値公表時点のマイナス成長から前期比年率0.6%のプラス成長に改定されたため、当期まで5四半期連続のプラス成長に修正された。トランプ関税の発動に伴う日本経済への悪影響が懸念されていたものの、4～6月の経済活動への下押し圧力は限定的だった。ただ、関税の影響が顕在化するのはいずれからだ。米国の関税政策は、4月5日からすべての国・地域に一律10%を課税するベースライン関税が始まっているが、7月23日の日米合意を受けて8月7日からは相互関税という形で15%が課税されている。4月に発表された24%からは引き下げられたものの、対米輸出への逆風はもう一段強まると考えられる。春闘賃上げ率が2年連続で5%を超える高い伸びで妥結したことやガソリン価格の値下がりなど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一時的にマイナス成長となる可能性はあろう。

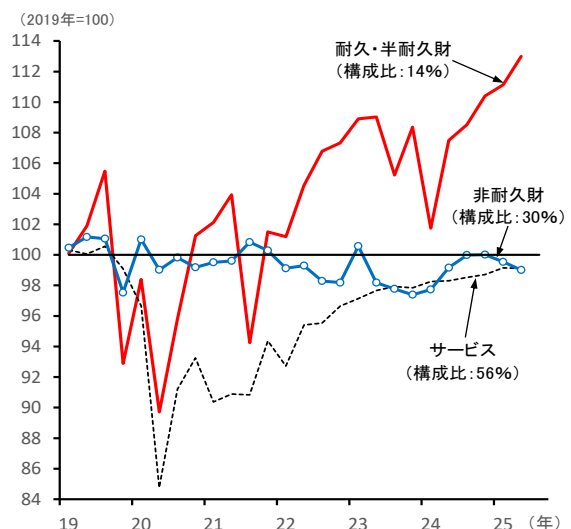
25年4～6月の実質個人消費は5四半期連続のプラスとなったが、昨年10～12月以降は横ばい圏の動きにとどまっている。4～6月は、自動車販売の持ち直しを受けて耐久財消費が前期比2.6%増とプラスに転じた。衣類やゲーム機といった半耐久財消費も同0.4%増加したが、食料品を中心とした物価上昇の影響で非耐久財消費が2四半期連続で減少した(図表4)。今年の春頃からはコメの価格高騰に歯止めがかかったものの、コメを原材料とする加工食品の値上がりなどで足元でも食料品を中心とした値上げの動きは根強い。

購入頻度の高い食料品の物価上昇は消費者の節約志向を高める要因にもなる。旅行やレジャーなどの需要は総じて底堅さを維持しているものの、消費者の節約行動を受けてサービス消費は前期比0.0%減と横ばい圏にとどまった。

所得環境は良好な状態を維持している。1人当たり現金給与総額の前年比を四半期ベースで見ると、25年1～3月は2.2%増、4～6月は2.1%増と前年の10～12月(3.7%増)に比べると伸びは鈍化しているが、基調として堅調な動きを続けている(図表5)。また、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するなど賃上げの動きは継続している。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はあるが、人手不足を背景に中小・零細企業でも賃上げに向けた動きがみられる。

ただ、関税政策への対応策として、日本の輸出企業が米国向け輸出価格を引き下げる形で関税コストを負担している。下請け企業が関税コストの一部負担を要請されることも想定され、その場合は中小企業の賃上げが抑制される。特に、規模の小さい中小企業や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

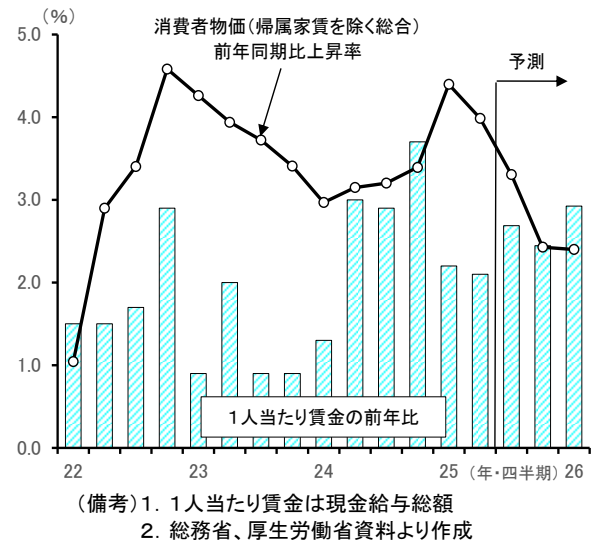
(図表4) 財別の実質消費支出の推移



(備考) 1. 構成比は国内家計最終消費支出に占める比率
2. コロナ禍前の2019年平均を100とした
3. 内閣府資料より作成

抑えられる可能性がある。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、ボーナスの抑制などで前年度に比べて伸びが鈍化すると予想される。もっとも、物価上昇率も年末にかけて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。ガソリンの暫定税率も廃止の方向にあり、エネルギー品目の押し上げ圧力も弱まってくる。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

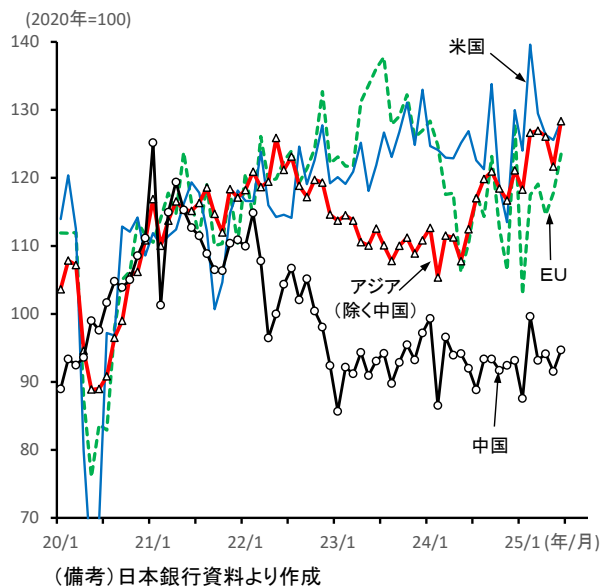


(2) 関税政策の影響で輸出は年度下期にかけて減速の動きを強める見込み

25年4～6月の実質輸出は前期比1.3%増加した。関税政策による対米自動車輸出への影響が懸念されたものの、財(モノ)の輸出は前期比2.0%増と1～3月の伸び(0.7%増)を上回るとともに4四半期連続で増加した。日本の自動車メーカーは、現地での販売シェア確保を目的に価格を引き下げて輸出しており、数量面への影響は限定的だった。もっとも、関税の大部分を負担できる輸出企業は自動車産業など国際競争力の高い一部の産業に限られる。2～3年前に比べて為替相場が円安水準にあるといった外部環境に支えられている側面はあるが、自動車メーカーでさえも関税分を負担し続けるのは難しいだろう。自動車に次いで対米輸出が多い機械産業においては、一部の企業から「関税は原則値上げで顧客に転嫁する」との声も聞かれる。また、「現地の取引先と関税の負担割合について交渉を進めている」とする企業もある。8月7日からはベースライン関税(10%)に相互関税が上乘せされ、関税率が15%に上がったことで、関税の負担分は今後段階的に輸出価格に転嫁されていくと予想される。米国の輸入企業にとっては調達コストが増加することになり、この先は米国企業からの需要が徐々に減速していく可能性も考えられる。

4～6月の輸出が底堅かったもう一つの理由が、アジア向けに電子部品の輸出が増加したことにある(図表6)。半導体関連製品への分野別関税が発動される可能性を踏まえ、アジアの電気機械メーカーが日本製の電子部品の調達を前倒しで増やしていることが背景にある。アジア企業が電気・電子機器を駆込みで米国に輸出しようとする動きが、

(図表6) 仕向け地別の実質輸出指数の推移



日本のアジア向け輸出の追い風になっている。半導体に関連する分野別関税は、その規模や対象製品など詳しい内容が判明していないが、少なくとも駆込みで増えたアジア向け電子部品の輸出には一旦ブレーキがかかると予想される。

日米交渉において、分野別関税である自動車関税の引下げで合意できたことは、明るいニュースであり、輸出を取り巻く環境は幾分改善される。しかし、米国はアジア主要国に対して19~20%の高い関税を賦課しており、アジア諸国からの米国向け輸出には日本以上に下押し圧力がかかる可能性がある。日本の輸出の特徴として、アジア圏に部品を輸出し、完成品となって米国に出荷される経由輸出が多く、対アジアへの高関税政策が間接的に日本の輸出の下押し要因になるとみられる。アジアから米国への駆込み輸出が日本のアジア向け輸出を誘発したことからみても、アジアを経由した日本への影響は無視できないと考えられる。トランプ政権による関税政策は、今春に比べて緩和の方向にあり、世界経済や世界の貿易取引に深刻なダメージを及ぼすほどではないと想定しているが、自動車を中心とした財の輸出減速は、25年度下期にかけて景気の押下げ要因として作用し始めると予想している。

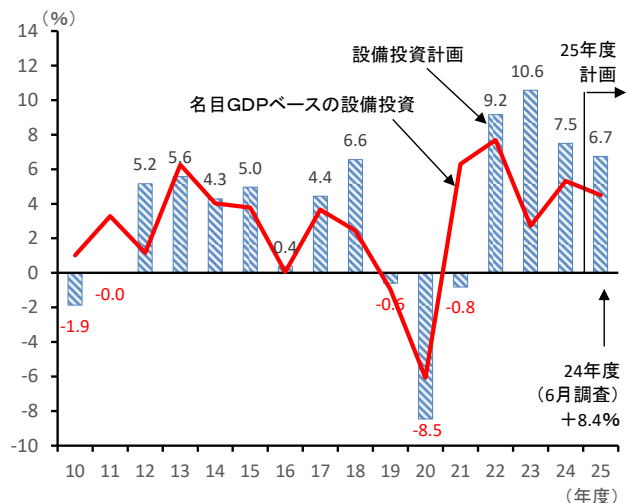
一方、サービス輸出に計上されるインバウンド需要は引き続き日本経済の下支えとなる。4~6月の訪日観光客によるインバウンド需要は前期比3.8%減となったが、3四半期連続で高めの伸びとなった反動によるものである。22~24年に比べると増勢は鈍化しているが、日本旅行の人気は根強いものがある。足元の為替レートがやや円高方向に振れているとはいえ、内外価格差は依然として大きく、25年度もインバウンド需要の増加傾向は続くと予想される。米国の高関税政策で財の輸出に下押し圧力がかかるものの、堅調なサービス輸出がその影響の一部を緩和するとみられる。

(3) 世界経済の先行き不透明感は強く、企業の投資行動は慎重化する見通し

米国の関税政策を巡る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みられていたが、4~6月の実質設備投資は前期比1.3%増と5四半期連続でプラスとなった。足元の企業収益が高水準を維持していることもあって、企業は投資計画を着実に進めているとみられる。また、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引き続き堅調だった。

25年7~9月以降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。ただ、トランプ政権による関税政策で世界経済の先行きは楽観視できず、この先は、企業の投資行動が慎重化してくる可能性がある。最新の日銀短観（6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6.7%増となっている（図表7）。前年度の6月調査（8.4%増）に比べ

(図表7) 設備投資の前年比増減率



(備考) 1. 25年度の名目設備投資は信金中央金庫の予測値
2. 日銀短観などより作成

て伸びはやや抑制されている。規模別に 25 年度計画をみると、中小企業が 5.6%減と前年 6 月調査 (0.8%減) に比べて慎重な計画となっている。関税措置に対する大企業の方針が固まっていないこともあって、下請けとなる中小企業においては、より計画を固めにくいといった事情があるためだ。人手不足感は依然として強く、省力化投資への需要は引き続き旺盛とみられるが、今後は関税政策に伴う輸出の減速や国内生産活動の停滞なども想定されることから、設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまる公算が大きい。

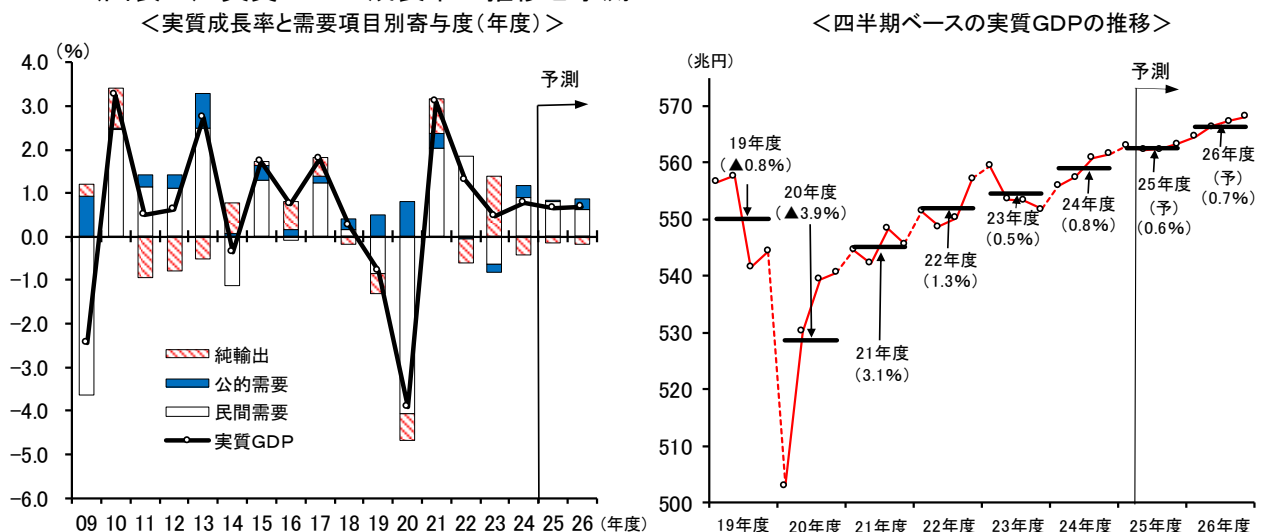
3. 実質成長率は 25 年度 0.6%、26 年度 0.7%と予測

25 年度の実質成長率は 0.6%と前回予測 (0.4%) から上方修正した。相互関税や自動車の分野別関税が当初の予定から引き下げられたことで、輸出を取り巻く環境が幾分改善されると見込んだ。もっとも、15%の相互関税の影響は相応に大きく、輸出の下押し要因となることに変わりはない。賃上げ継続を受けて個人消費は底堅さを維持するものの、当面の景気は横ばい圏での推移が続くと予想している (図表 8)。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ている。

25 年度の実質個人消費は前年比 0.7%増と予測した。春闘賃上げ率が 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、米国の関税政策で製造業の収益が押し下げられ、業績に左右されやすい賞与の伸びは抑制されよう。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鈍るとみられる。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、24 年度の伸びを下回ると予測している。食料品を中心とした物価上昇も個人消費の逆風になる。年度下期には食料品の値上げ一服を受けて物価上昇圧力が和らぐと想定しているが、25 年度全体でみた 1 人当たり実質賃金は 4 年連続で前年比マイナスとなる見通しである。

実質設備投資は前年比 2.6%増と 24 年度 (2.0%増) に続いて 2%台のプラスと予測した。企業収益の水準が高く、足元の設備投資が底堅さを維持しているためだ。ただ、米国の関税政策で貿易取引や世界経済の先行き不透明感は根強く、この先は企業の投資行動が

(図表 8) 実質 GDP 成長率の推移と予測



慎重化してくる可能性がある。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、製造業を中心に投資計画の実行が先送りされる可能性がある。

米国の関税政策を受けて、対米輸出には下押し圧力がかかる。すべての国・地域に一律で課税されるベースライン関税（10%）は4月5日から始まり、各国との交渉を経て8月7日からは相互関税（日本には15%課税）が発動された。分野別関税となる自動車に関しても27.5%から15%への引下げで交渉が成立したが、分野別関税は通商拡大法232条を根拠法としているため、適用は9月中旬以降にずれ込む見通しである。日本の自動車メーカーは、現地での販売シェア確保を目的に価格を引き下げて輸出しており、数量面への影響は今後も限定的にとどまるとみられる。しかし、関税の大部分を負担できる輸出企業は自動車産業など国際競争力の高い一部の産業に限られる。「現地の取引先と関税の負担割合について交渉を進めている」とする企業もあり、関税の負担分は段階的に輸出価格に転嫁されていくと予想される。米国の輸入企業にとっては調達コストが増加することになり、年度下期にかけて米国企業の需要が徐々に減速していく可能性も考えられる。

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しているものの、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1.8%増と24年度（1.7%増）と同程度の伸びが続くとみている。製造業の活動が弱まる影響で実質輸入は2.4%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0.2ポイントと引き続き成長率の押下げ要因となるが、24年度（マイナス0.4ポイント）に比べるとマイナス幅は縮小すると予想される。

26年度も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。1人当たり実質賃金が5年ぶりに増加に転じることで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0.8%増と予想している。

<海外経済>

<米国>…25年4～6月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率で3.0%増加した。1～3月は関税引上げを前に輸入が急増したことでマイナス成長となったが、4～6月はその反動で輸入が減少し、成長率を押し上げた。なお、1～3月の輸入で積み上げた在庫の出荷が進んだことで4～6月は在庫投資が減少し、年率換算の成長率を3.2%押し下げた。関税導入に伴うテクニカルな要因で成長率は大きく振れたが、4～6月の個人消費は前期比年率1.4%増と昨年と比べて低い伸びにとどまるなど米景気は全体として力強さを欠い

ている。関税発動に伴う不確実性の高まりを受けて、家計の消費行動が慎重化しているとみられる。現時点では高関税に伴う消費財への価格転嫁は限定的だが、今後は関税コストを小売り価格に転嫁する動きが広がってくる可能性がある。物価高を主因に個人消費や企業の設備投資は伸び悩もう。1期目に導入されたトランプ減税の継続が決まったことで、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、年後半も米景気は弱い動きが続くと予想される。25年の実質成長率は1.7%と前年の2.8%から減速し、26年も1.8%と潜在成長率並みの伸びにとどまると予測している。

<欧州>…25年4～6月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.1%増、年率0.5%増と1～3月の年率2.3%増から減速した。観光産業を支えにスペインが前期比0.7%増と底堅さを維持したほか、フランスは0.3%増と2四半期連続のプラス成長となったが、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツが0.1%減とマイナス成長に転じた。トランプ関税発動前に駆け込みで輸出が膨らみ、当期はその反動が影響しているとはいえ、世界貿易の停滞長期化で製造業を中心としたドイツ経済は力強さを欠いている。米国の対EU関税は日本と同水準まで引き下げられることとなったが、自動車輸出への逆風は強く、ドイツやフランスの製造業は苦戦を強いられよう。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が、当面の景気は下振れリスクを抱えた状態が続くとみられる。25年のユーロ圏の実質成長率は1.3%、26年の成長率も1.0%にとどまると予想している。

<中国>…25年4～6月の中国の実質GDPは前年比5.2%増と1～3月の5.4%増から鈍化した。季節要因を調整した前期比ベースでも1.2%増から1.1%増に小幅ながら減速した。トランプ大統領が主導する対中関税強化の影響で米国向け輸出が落ち込んでいる。ASEAN向けの輸出増でカバーしているが、全体として輸出の勢いは鈍化している。トランプ政権による対中追加関税は、現時点で30%へ引き下げられている。米国政府は8月12日とする猶予期限をさらに90日間延長しての交渉を継続するが、通商交渉がまとまらなければ追加関税率は54%に引き上げられる。いずれの場合も中国の対米輸出への逆風は強く、中国経済への打撃は小さくないと考えられる。固定資産投資の減速も続いており、1～6月の伸びは2.8%増まで低下した。個人消費もサービス関連を中心に伸び悩んでおり、この先も中国経済は減速傾向で推移すると予想される。25年の実質成長率は4.8%と3年ぶりに5%を下回り、26年には4.0%へ鈍化すると予測している。

4. 関税政策による不確実性はなお高く、日銀は当面も様子見姿勢を続ける見通し

(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6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3.3%上昇した（図表9）。7か月連続で3%台の伸びを記録したが、前月（同3.7%上昇）に比べて伸びは鈍化した。エネルギー品目の前年比上昇率が前月の8.1%から2.9%へ鈍化した影響が大きかった。5月22日からガソリン価格を抑制する目的で1リットル当たり最大10円の定額補助金の支給が始まり、ガソリン価格が前年同月比で1.8%下落したことがエネルギー品目の物価を押し下げた。

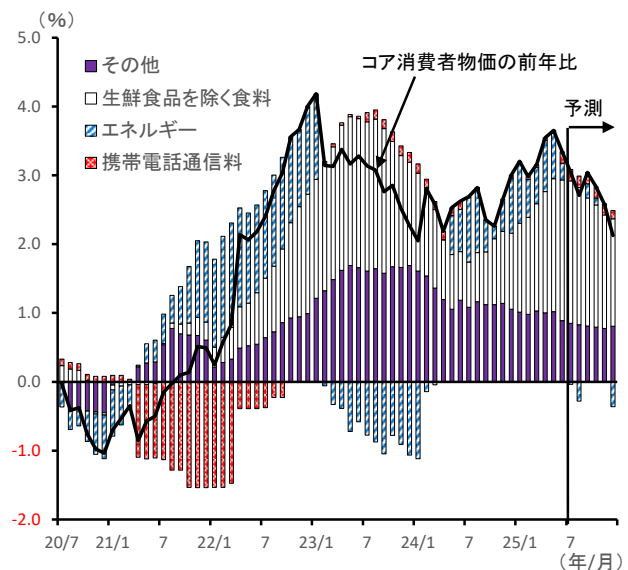
一方、日銀が注目している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年同月比上昇率は5月の3.3%から6月には3.4%へ加速した。昨年後半は2%台前半の伸びだったが、25年1月から6か月連続で伸びが加速している。衣料品や家事用消耗品、サービス関連では宿泊費や理美容費などが値上がりしているほか、食料品の物価上昇率が高まっているためである。食料品（生鮮食品を除く）の物価上昇率は、24年7月に2.6%まで鈍化したものの、昨年後半から上昇ペースが加速し、25年6月には8.2%と高い伸びを記録した。コメ類が大きく値上がりしたことに加え、おにぎりや弁当などの加工食品、すしや牛丼といった外食にもコメ価格の高騰が波及している。

25年度下期にかけて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が続くとみられる。政府備蓄米の放出でコメの価格高騰には歯止めがかかったが、好調なインバウンドを背景に外食需要が旺盛なため、コメ価格が従前の水準まで値下がりする可能性は低いだらう。ただ、コメ価格は昨年秋と今年春にかけて急騰したことから、高値水準が続いたとしても前年比でみた上昇率は、この先、徐々に鈍化してくると予想される。

エネルギー関連については、電気・ガス代の補助が7～9月に限定して再開された（物価指数に影響するのは請求月の8～10月）。また、ガソリン税に上乗せされている旧暫定税率（25.1円）の廃止法案が野党7党から衆議院に提出されている。法案が成立すれば、ガソリン価格は10円の補助金打切りを差し引いて、現状の水準から1リッター当たり15円程度値下がりすることになる。25年度下期には、食料品による押し上げ圧力が徐々に弱まることに加え、エネルギー品目が下落に転じることで、コア消費者物価の前年比上昇率は2%台前半まで鈍化しよう。ただ、25年度全体では2.7%の上昇と24年度から変わらず高い上昇率が続く見通しである。

賃上げの定着を受けて26年度も消費者物価は上昇傾向で推移すると予想される。食料品は多くの品目で原材料コストの上昇分を転嫁する動きが続くとみられるが、コメ価格の上昇が一服することで押し上げ圧力は弱まる見通しだ。トランプ関税に伴う世界経済の停滞を背景に原油価格は軟調な推移が見込まれる。原油安と円安是正を前提に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1.8%に鈍化すると予想している。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2.9%、26年度が2.0%と日銀が目指す2%の「物価安定の目標」に沿って推移すると予測している。

(図表9)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

(2) 日銀は金融政策運営について当面、様子見姿勢を続ける見通し

日銀は7月30～31日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コールレート翌日物金利を0.5%に据え置くことを決めた。植田総裁は「関税交渉が合意に至ったのは大きな前進であるが、各国の通商政策などの影響については不確実性がなお高い状態だ」と述べ、経済・物価情勢を引き続き注視していく姿勢を明確にした。

同時に公表された「展望レポート」では、日米関税交渉が合意したものの、経済成長率の見通しは25年度が0.6%と前回の0.5%から小幅な上方修正にとどめ、26、27年度は前回予測を据え置いた。消費者物価（除く生鮮食品）上昇率の見通しは、コメ等の食料品価格の上昇を反映して25年度が2.7%と前回の2.2%から引き上げられた。基調的な物価上昇率については、各国の通商政策等の影響による成長ペースの鈍化を受けて伸び悩むものの、「展望レポート」の見通し期間の後半（26年度後半～27年度）に2%の「物価安定の目標」と整合的な水準で推移すると想定している。金融政策運営についても「経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と記述されている。

関税交渉が決着し、相互関税の影響が表面化してくるのはこれからだ。植田総裁も「今後ははっきりとした影響が少しずつ出てくるという局面に入るだろう」と述べている。ただ、「どのくらいの期間、どの指標をみるべきかについては現時点では確定的なことは言えない」として、「予断を持たずに丁寧にみていきたい」と政策変更に関しては慎重に判断する方針を維持している。当研究所でも、今後は関税政策の影響で国内経済にも下押し圧力がかかってくると想定しており、景気は下振れリスクを抱えた状態が続くと予想している。米国と世界各国との通商交渉は10月末までにおおよそ決着するとみられるが、関税措置による日本経済への影響を評価するまでにはさらに時間が必要だろう。構造的な人手不足を背景に賃金と物価の好循環は崩れていないが、日銀は金融政策運営に関して慎重な姿勢を維持する見通しである。政策金利の引上げ時期は25年度下期中との見方を維持しているが、追加利上げは26年1月の金融政策決定会合まで先送り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	2.2	4.7	3.7	3.1	2.3
実質GDP	1.3	0.5	0.8	0.6	0.7
国内需要	1.8	▲0.8	1.2	0.8	0.9
民間部門	2.5	▲0.9	1.2	1.1	0.9
民間最終消費支出	2.6	▲0.4	0.8	0.7	0.8
民間住宅投資	▲2.7	0.7	▲0.4	▲1.8	▲0.9
民間企業設備	3.2	▲0.8	2.0	2.6	1.1
民間在庫品増加	2,322	589	1,140	1,326	1,665
政府部門	▲0.2	▲0.7	1.2	0.1	0.9
政府最終消費支出	1.1	▲0.8	1.3	0.3	0.9
公的固定資本形成	▲5.5	▲0.4	0.8	▲1.1	0.8
財・サービスの純輸出	▲2,176	4,229	2,459	1,903	1,062
財・サービスの輸出	5.0	3.1	1.7	1.8	0.7
財・サービスの輸入	7.4	▲2.7	3.4	2.4	1.4

（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	0.5	0.8	0.6	0.7
国内需要	1.8	▲0.8	1.2	0.8	0.9
民間部門	1.9	▲0.7	0.9	0.8	0.7
民間最終消費支出	1.4	▲0.2	0.4	0.4	0.4
民間住宅投資	▲0.1	0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0
民間企業設備	0.5	▲0.1	0.3	0.4	0.2
民間在庫品増加	0.0	▲0.4	0.1	0.0	0.1
政府部門	▲0.1	▲0.2	0.3	0.0	0.2
政府最終消費支出	0.2	▲0.2	0.3	0.1	0.2
公的固定資本形成	▲0.3	▲0.0	0.0	▲0.1	0.0
財・サービスの純輸出	▲0.6	1.3	▲0.4	▲0.2	▲0.2
財・サービスの輸出	0.9	0.7	0.4	0.4	0.2
財・サービスの輸入	▲1.5	0.7	▲0.8	▲0.6	▲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	74.0	72.0
（前年比、％）	32.5	▲16.2	▲4.3	▲10.1	▲2.7

（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	102.0 0.5	103.4 1.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	99.9 2.3	101.5 1.6	102.9 1.4	103.7 0.8	104.4 0.7
完全失業率(季調済、%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4
国内企業物価(前年比、%)	9.5	2.4	3.3	2.4	1.9
コア消費者物価(前年比、%)	3.0	2.8	2.7	2.7	1.8
生鮮食品・エネルギーを 除く前年比、%	2.2	3.9	2.3	2.9	2.0

(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	304,427	298,438	274,614
前年差	31,877	▲110,278	170,723	42,763	▲5,989	▲23,824
名目GDP比(%)	3.6	1.6	4.4	4.9	4.7	4.2
貿易・サービス収支	▲63,979	▲232,681	▲69,174	▲65,751	▲37,417	▲47,739
前年差	▲66,550	▲168,702	163,507	3,423	28,333	▲10,313
貿易収支	▲15,043	▲178,716	▲36,866	▲40,129	▲15,674	▲23,635
前年差	▲52,896	▲163,673	141,850	▲3,263	24,455	▲7,962
サービス収支	▲48,936	▲53,964	▲32,307	▲25,622	▲21,743	▲24,095
前年差	▲13,654	▲5,028	21,657	6,686	3,878	▲2,352
第1次所得収支	289,718	353,971	373,388	417,190	390,390	369,933
前年差	95,125	64,253	19,417	43,802	▲26,800	▲20,458
第2次所得収支	▲24,519	▲30,349	▲42,550	▲47,012	▲54,535	▲47,588
前年差	3,302	▲5,830	▲12,201	▲4,462	▲7,523	6,947

(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	1.7	1.8
ユ ー ロ 圏	6.3	3.5	0.6	0.9	1.3	1.0
ドイツ	3.7	1.4	▲0.3	▲0.2	0.4	0.7
フランス	6.9	2.7	1.4	1.2	0.6	1.0
イギリス	8.6	4.8	0.4	1.1	1.2	1.1
中 国	8.6	3.1	5.4	5.0	4.8	4.0

(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