



経済金融情報

No.2025-6

(2025.11.26)

信金中央金庫 地域・中小企業研究所

上席主任研究員 峯岸 直輝

03-5202-7671

s1000790@FacetoFace.ne.jp

日本経済の中期展望

—25～29年度の年平均成長率は名目2.6%、実質0.9%と予測—

1. 世界の経済成長率は緩やかに鈍化して3.0%程度へ

世界の経済成長率は、24年の3.3%から各国の通商政策などの影響を受けて緩やかに鈍化すると見込まれる。米国経済は、トランプ関税等による景気下押し圧力の顕在化が後づけしているが、雇用情勢が下振れしており、輸入品への価格転嫁が徐々に進むことから、2.0%前後へ減速すると予想した。また、中国経済も不動産市況の長期化や雇用不安、米中貿易摩擦等を背景に弱含む公算が大きい。世界の経済成長率は3.0%程度に低下しよう。

2. 日本の今後5年間の年平均実質成長率は0.9%と予測

日本の経済成長率は、25年度は1.0%になると予想した。住宅投資が法改正に伴う駆込み需要の反動減などで押し下げる一方、個人消費や設備投資が堅調であることから、成長ペースが高まろう。26年度は、トランプ関税等の影響の顕在化などが国内経済の重荷になるものの、インフレ率の鈍化や所得・雇用環境の改善による実質可処分所得の増加が下支えして0.8%と底堅さを維持すると見込まれる。27年度以降は、人手不足等を背景とした省力化・DX・GX・ソフトウェア投資などが活発化して設備投資の増勢が強まり、28年度には0.9%に持ち直すと予測した。25～29年度の年平均成長率は0.9%と予想した。

3. 米国は利下げ路線を継続、日本は経済・物価動向を慎重に見極めながら利上げへ

F R Bは、トランプ関税等によるインフレ懸念が根強いものの、雇用情勢が軟化しており、景気減速リスクも燻っていることから、中立金利とみられる3.0%へ向けて利下げ路線を継続させると見込まれる。一方、日銀は、金融緩和を重視する高市政権が誕生したが、実質金利が低いことから、経済・物価動向の改善に合わせて金融緩和の状態を調整する姿勢を維持している。トランプ関税等による景気下振れリスクを慎重に見極めながら、政策金利を1%台まで引き上げるものと見込まれる。

(注)本稿は原則、2025年11月25日時点のデータに基づいて記述している。

(図表1)GDP成長率の予測

	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>	27年度 <予測>	28年度 <予測>	29年度 <予測>
実質GDP	0.4	0.6	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
個人消費	▲0.4	0.7	1.0	0.9	0.7	0.8	0.8
住宅投資	0.7	▲0.6	▲3.3	1.9	▲0.1	▲0.2	▲0.2
設備投資	▲0.9	1.9	2.6	1.2	1.6	1.8	2.0
公共投資	▲0.4	0.6	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5
純輸出(寄与度)	1.3	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	0.0
名目GDP	4.7	3.7	3.7	2.3	2.2	2.3	2.3

(備考)1.前年度比増減率で単位は%。純輸出は前年度比増減率の寄与度で単位は%ポイント

2.内閣府『四半期別GDP速報(25年7～9月1次速報)』より作成。予測値は信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出

1. 海外経済の展望～世界の経済成長率は緩やかに鈍化して3.0%程度へ

(1) 世界の経済成長率は米関税政策などの影響から緩やかに鈍化して3.0%程度へ

IMF(国際通貨基金)が25年10月に公表した“World Economic Outlook(WEO)”による世界の経済成長率(実質GDP前年比増加率)見通しは、24年の3.3%から25年は3.2%、26年は3.1%へ緩やかに鈍化すると予測されている(図表2)。世界経済は、米トランプ大統領による関税政策(トランプ関税)の影響や中国経済の低迷の長期化などで減速するものと見込まれる。米国は、輸入製品の価格上昇や小売業等の関税負担などで景気が下振れし、経済成長率が24年の2.8%から25年は2.0%へ減速し、26年以降は2.0%前後

で推移すると予測している。また、日本の輸出の2割弱を占める中国は、不動産不況の長期化や財政支援効果の剥落などから、経済成長率が24年の5.0%から25年は4.8%、26年は4.2%へ徐々に低下すると見込んでいる。トランプ関税では、当初、相互関税が基本税率10%(日本の上乗せ分は4月24%→7月15%)、品目別の追加関税は自動車・同部品に25%、鉄鋼・アルミ等に50%などの税率が課された。日本は、25年7月の日米関税協議において、関税率が15%未満の製品は15%への引上げ、自動車・同部品は15%(既存税率2.5%分を含む)などで合意し、関税率の引上げ幅が当初の予定より縮小した。日本の経済見通しは、25年が1.1%と相互関税が発表された4月時点の予測値から0.5%ポイント引き上げられている。トランプ関税による景気下押し圧力が各国の通商交渉の進展で緩和へ向かい、25年の世界の経済見通しは4月時点より0.4%ポイント上方修正された。ただ、日本の米国向け輸出の多くの品目に15%超の関税が課されるなど、世界的に対米輸出が弱含む恐れがある。また、米中関係は、10月30日の米中首脳会談で関税の引下げ等が決まるなど、過度な緊張は緩和したが、輸出規制等を巡って両者に見解の相違が残るなど、予断を許さない状況が続いている。グローバルな生産・販売体制の再構築・競争激化、国内産業の空洞化、供給網の混乱等が生じる可能性があり、世界の景気減速懸念は依然として根強い。一方、世界的にインフレ率は落ち着いており、米欧等の金融緩和の効果や財政出動等が景気を下支えするため、世界の経済成長率は3.0%程度を維持するものと見込まれる。

(2) 世界貿易の展望～世界の輸入動向はトランプ関税の影響で減速も、中期的には持直しへ

トランプ関税等の影響で輸出が減少すると、製造業の生産活動が低迷し、その影響は財・サービスを提供する企業や家計へ幅広く波及する。世界の輸入動向は、海外で日本製品が需要される目安になるため、国内経済に影響を及ぼす輸出の先行きを展望するうえで重要である。

図表3は、海外(日本を除く世界)の輸入数量¹の推移である。海外の輸入数量は、25年に入つてトランプ関税に伴う駆込み的な対米輸出が各国で活発化し、3月には米国の輸入が前年比3割増加するなど、80%不確定性区間の上限に迫る大幅増となった。25年の海外の輸入は、トレンド

(図表2) IMF世界経済見通し(25年10月時点)

	実績		予測						
	23年	24年	25年	26年	27年	28年	29年	30年	
世界経済	3.5	3.3	3.2	3.1	3.2	3.2	3.2	3.1	
先進国	1.7	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5	
日本	1.2	0.1	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	
米国	2.9	2.8	2.0	2.1	2.1	2.1	1.9	1.8	
カナダ	1.5	1.6	1.2	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	
ユーロ圏	0.4	0.9	1.2	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1	
ドイツ	▲0.9	▲0.5	0.2	0.9	1.5	1.2	1.0	0.7	
フランス	1.6	1.1	0.7	0.9	1.2	1.3	1.2	1.2	
イタリア	0.7	0.7	0.5	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	
英國	0.4	1.1	1.3	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4	
新興市場国等	4.7	4.3	4.2	4.0	4.2	4.1	4.1	4.0	
中国	5.4	5.0	4.8	4.2	4.2	4.0	3.7	3.4	
インド	9.2	6.5	6.6	6.2	6.4	6.5	6.5	6.5	
ロシア	4.1	4.3	0.6	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	
ブラジル	3.2	3.4	2.4	1.9	2.2	2.3	2.4	2.5	
メキシコ	3.4	1.4	1.0	1.5	2.0	2.1	2.1	2.1	

(備考)1.実質GDP前年比増減率。25年10月14日公表

2.インドは財政年度ベース(4月～翌年3月)

3.IMF(国際通貨基金)“World Economic Outlook(WEO)”より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

¹ CPB(オランダ経済政策分析局)による海外(日本を除く世界)の輸入数量の実績値、トレンド、80%不確定区間の推移を図示した。時系列データ(輸入数量)の推移をトレンド(傾向成分)＋周期性＋イベント効果＋ノイズに分解してトレンドを抽出している。

を上回る推移を辿っているが、先行き、トランプ関税に伴う駆込み的な対米輸出の反動減や米国の輸入品に対する関税分の価格転嫁などの影響が波及し、トレンドを下回る水準に落ち込む可能性がある。

WTO(世界貿易機関)“Global Trade Outlook and Statistics”による世界の貿易量(財)見通し(25年10月)では、前年比増加率が24年の2.8%から25年に2.4%へ鈍化し、26年は0.5%へ一段と低下すると予測している。4月時点のトランプ関税を前提としないベースライン予測値(各々2.7%、2.9%)を、各々0.3%ポイント、2.4%ポイント程度下回る。トランプ関税の影響は緩やかに顕在化しており、25年の伸び率は小幅な下振れにとどまる一方、26年は大幅に減速すると見込んでいる。

米トランプ大統領は、25年2月1日にフェンタニル等の違法薬物や不法移民の流入阻止を理由に中国・カナダ・メキシコに追加関税を課すとし、4月2日には米国の貿易赤字是正を目的とする相互関税を世界的に課税すると発表した(図表4)。国家安全保障を理由に自動車、鉄鋼・アルミ等の品目別にも追加関税が課されている。例えば、日本は、当初、相互関税の税率が24%と発表され(国別は一時停止され、基本税率10%が課税)、品目別の追加関税は自動車・同部品に25%(既存分2.5%を含めると27.5%)、鉄鋼・アルミ等は50%などが課された。7月22日に日米関税交渉が合意に達し(9月4日大統領令署名)、相互関税は、既存の関税率が15%未満の品目に15%(8月7日から適用)、自動車・同部品は15%(既存分2.5%を含む)が課税(9月16日以降)されることなどが決まった。

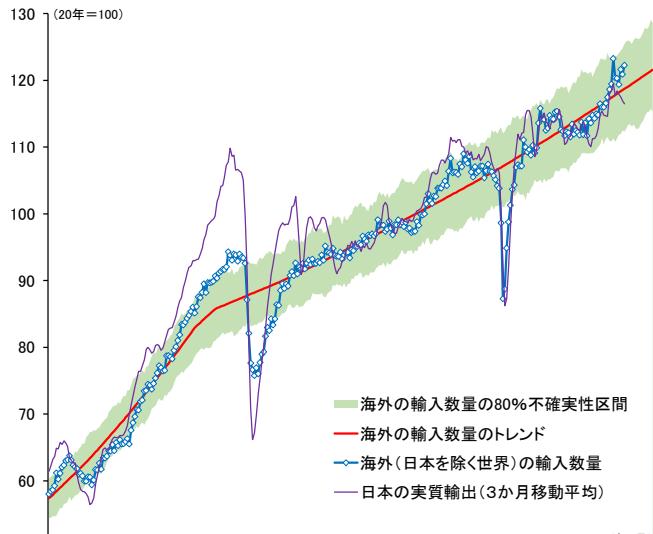
このようなトランプ関税の経緯を背景に、米国の実効関税率(対世界)は、4月に20%台まで高まつた(図表5)。各国との通商交渉などを経て、10月は20%を下回っているが、トランプ関税前(24年末)の2%台と比べると、米国の輸入品に大幅な関税率が課されている状況に変わりはない。

(図表4)米トランプ関税(相互関税・分野別の追加関税等)の経緯・概要

<相互関税(国際緊急経済権限法(IEEA))>		<品目別の追加関税(1962年通商拡大法232条等)>			
<日付>	<相互関税の主な経緯>	<日付>	<対象品目・国・地域等>	<追加関税率等>	
4月2日大統領令	自動車・同部品	4月3日以降(3月26日大統領令)	完成車(乗用車、小型トラック)	25%	
4月5日以降 全ての国に対して10%の追加関税(基本税率)を課税	5月3日以降(3月26日大統領令)	自動車部品	25%		
4月9日以降 付属書で定めた国に對しては国別の関税率を課税(日本は24%)	4月3日以降(4月29日大統領令)	米国組立て自動車の部品の関税負担	メーカー希望小売価格の合計額の3.75% (25%×15%)、1年後は2.5% (25%×10%)相当を還付		
4月9日大統領令	7月22日:日米合意(9月4日大統領令)	日本は15%(既存の2.5%含む)	25%→15%(9月16日以降)		
4月10日~7月9日期限 国別の関税率を停止し、基本税率10%を追加課税	8月21日:米EU共同声明(9月25日付官報)	EUは15%(既存の2.5%含む)	25%→15%(8月1日以降(遅及適用))		
7月7日大統領令	11月1日以降(10月17日署名)	完成車(中大型トラック・同部品、バス)	25%(バスは10%)		
8月1日期限 国別の関税率の停止期限を延長し、基本税率10%の追加課税を継続	11月1日以降(10月17日署名)	米国組立て自動車の部品の関税負担	メーカー希望小売価格の合計額の3.75% (25%×15%)相当の還付を5年間30年までに拡充		
7月7日~12日書簡送付	11月1日以降(10月17日署名)	鉄鋼・アルミニウム・同派生品	鉄鋼・アルミニウム・同派生品		
8月1日以降 25か国・地域に新たな国別の関税率を通知(日本は25%)	3月12日以降(2月10日大統領令)	3月12日以降(2月10日大統領令)	25%		
7月22日:日米税制合意(9月4日大統領令、日米共同声明)	4月4日以降(4月2日追加)	缶ビール・空のアルミニウム缶を追加	25%		
既存税率15%未満の品目は15%(既存税率15%以上は既存税率)を課税	6月4日以降(6月3日大統領令)	6月4日以降(6月3日大統領令)	25%→50%		
8月7日以降 ※最高国待遇(最も低い税率)医薬品・半導体・半導体(含む半導体製造装置)	8月18日以降(8月15日追加)	8月18日以降(8月15日追加)	エアコン部品・据削機等を追加		
※航空機・航空機部品(9月16日以降)等は適用除外	8月1日以内で入手できない天然資源・後発業は適用除外	8月1日以降(7月30日大統領令)	50%(精錬銅は当面適用除外)		
7月31日大統領令	8月1日以降(7月30日大統領令)	8月1日以降(7月30日大統領令)	8月1日以降(7月30日大統領令)		
8月7日以降 国別の関税率改定(日本は15%)	7月22日:日米合意(9月4日共同声明)	日本は最惠国待遇	EUと同じ15%		
迂回輸出と判断された輸入品に40%の追加関税	10月1日以降	米国で工場を建設しているなら免除	100%(特許切れ成分を含む後発業等は除外)		
<相互関税の主な対象除外品目>	10月14日以降(9月29日大統領令)	木材15品目(SPF(トウヒ・マツ・モミ類)等)	10%		
4月2日大統領令	10月14日以降(9月29日大統領令)	布張りのソファ・椅子とキッキン用キャビ	25%→26年1月ソファー・椅子30%、他は50%		
4月5日以降 鉄鋼・アルミニウム製品、自動車・同部品、銅、医薬品、半導体、木材製品、金塊等、エネルギー及び米国では産出しない鉱物等	10月14日以降(9月29日大統領令)	ネット・洗面台			
4月11日大統領令	10月14日以降(9月29日大統領令)	日本・EU・英国	日本・EUは15%(既存税率を含む)、英国は10%		
4月5日以降(遅及適用) 半導体の除外品目明確化、スマートフォン、パソコン及びバッコン部品、半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ、SSD、電子集積回路等	※米国との合意に伴う例外規定				
9月5日大統領令	主な調査実施品目				
9月8日以降 除むる品目から特に水酸化アルミニウム、樹脂、シリコン製品を削除、特定の医薬品(ニンジン等)、特定の医薬品を追加	半導体・医薬品、重要輸入物、民間航空機、ボリシリコン・無人航空機システム、風力タービン、医療用品・同機器、産業機械				
11月14日大統領令	11月13日以降(遅及適用) 食料品220品目超:フルーツ(バナナ、パイナップル、オレンジジュース等)、野菜(トマト・アボカド等)、嗜好品・香辛料(コーヒー等)、肉類(牛丼等)など				

(備考)各種報道、内閣府『月例経済報告』、JETRO(日本貿易振興機構)資料などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表3)海外(日本を除く世界)の輸入数量の推移



(備考)1. 海外の輸入数量指数は、当研究所が世界の輸入数量指数から日本を除いた数値(実績値は25年9月まで)

2.トレンドおよび80%不確実性区間(Uncertainty Intervals)は当研究所がMeta社(旧Facebook)の時系列データ予測プロセッサー“Prophet”を用いて算出した数値。対数変換した数値を使用し、トレンドは変化点を検知して傾きを調整している。

3.CPB(オランダ経済政策分析局)“CPB World Trade Monitor September 2025”、日本銀行『実質輸出入の動向』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

WTOによる 25 年の世界貿易量(財)伸び率の予測値(10 月時点)は 2.4% であり、トランプ関税に伴う駆込み的な対米輸出や各国の通商交渉の進展などを受けて、4月 14 日時点の関税措置を前提とした調整予測値(▲ 0.2%)から大幅に上方修正されている。一方、トランプ関税の影響が顕在化する時期が後ズレしており、26 年の予測値(10 月時点)は 0.5% と 4 月時点の調整予測値(2.5%)より大幅に引き下げられるなど、26 年は急減速すると見込んでいる。現時点では、米国でトランプ関税分の価格転嫁が十分に進展しておらず、製造業、輸入・卸売業者、小売店などが関税増加分のコストを負担しており、米国の個人消費や輸入数量が押し下げられる影響は限られている。先行き、米国市場での値上げが徐々に進むことで、個人消費や輸入数量が下振れする可能性がある。米中間の輸出規制やトランプ関税の半導体等の品目別関税率の行方など、不確実な部分も残っている。また、中国や高関税を課された国などで、米国市場に依存しない生産・販売体制への再構築が進み、輸出先の多角化などの動きが競合製品の生産国との産業空洞化や経済活動の抑制をもたらす恐れもある。トランプ関税は、このような構造変化を伴って時間をかけて世界的に影響が波及する点にも留意が必要である。ただ、中期的には、トランプ関税の影響などが一巡し、トランプ政策を前提とした経済・産業構造へ移行するに従って、海外の輸入は基調的な増加ペースである前年比 2% 程度の巡航速度へ徐々に回帰すると見込まれる。

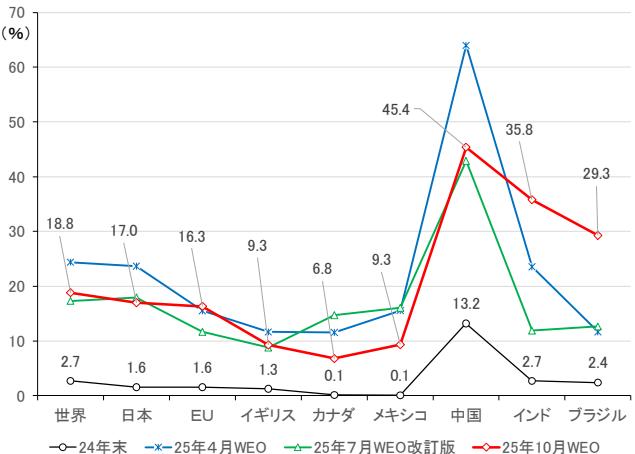
(3) 米国と中国の経済情勢

WTOは、世界貿易量(財)の前年比伸び率が 24 年の 2.8% から 26 年には 0% 台半ばへ減速すると予測している。世界の貿易を減速させる震源地である米国と巨大な国内市場・生産拠点として動向が世界的に影響を及ぼす中国の経済情勢について展望する。

①米国経済の展望～トランプ政策の影響や雇用情勢の軟化で減速へ

米国経済は、25 年 4～6 月の実質 GDP が前期比年率 3.8% 増と堅調であった(図表 6 左)。ただ、前期がトランプ関税に伴う駆込み的な輸入の増加などで同 0.6% 減と 3 年ぶりのマイナス成長になり、4～6 月は輸入が反動で減少した影響が大きい。もっとも、個人消費は前期に同 0.6% 増へ減速した後、同 2.5% 増と底堅さを示すなど、現時点ではトランプ関税の個人消費等への影響は限られている。製造業、輸入・卸売業者や小売店などが関税率の上昇分を負担して価格上昇が抑えられていることが個人消費等を下支えしている面もある。企業が輸入品の価格転嫁を進めれば、個人消費等にもトランプ関税の影響が徐々に顕在化する恐れがあるうえ、10～12 月は米政府機関の一時閉鎖の特殊要因が重荷になろう。ただ、トランプ関税に伴う輸入品の値上げで輸入が減少すれば、輸入は GDP 統計の控除項目であり、米国産品への需要のシフトが進む可能性があるなど、個人消費等の経済成長率への押下げ寄与が減殺される面がある点に留意を要する。

(図表5)米国的主要国別の実効関税率の推移

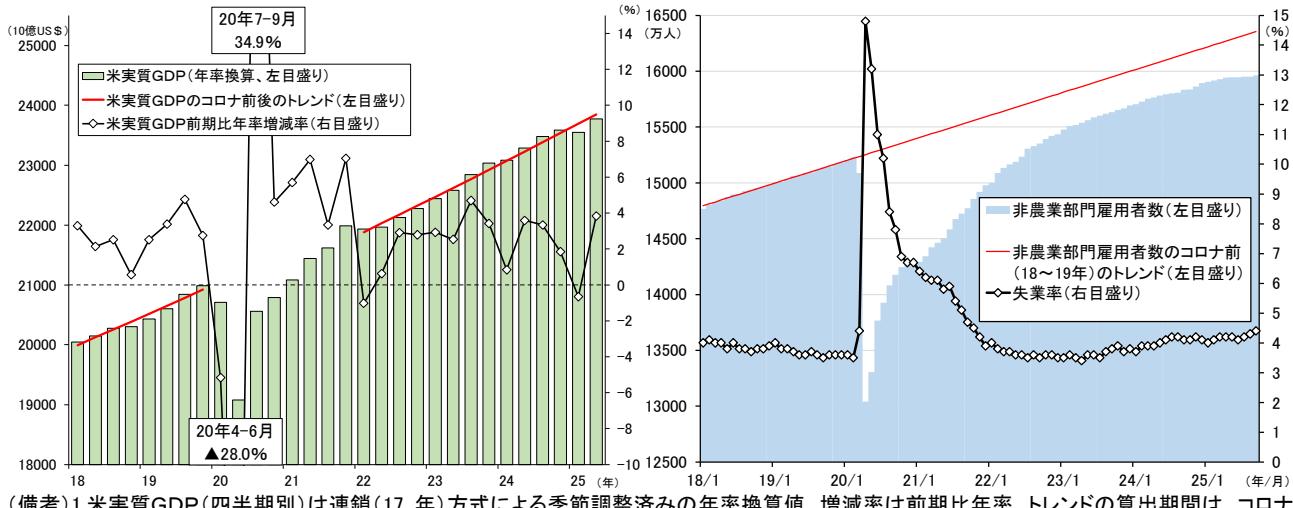


(備考)1. IMF の各 WEO 時点で公表された国定税率を貿易量で加重平均した実効関税率(Effective Tariff Rate)

2. カナダ・メキシコは不法移民・違法薬物の流入阻止等で 25～35% の追加関税が課されているが、USMCA(米墨加の貿易協定)の原産地規則等を満たす財は追加関税の適用除外

3. IMF(国際通貨基金) "World Economic Outlook(WEO)" より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表6)米実質GDPと前期比年率増減率(左図)と米非農業部門雇用者数・失業率の推移(右図)



(備考)1.米実質GDP(四半期別)は連鎖(17年)方式による季節調整済みの年率換算値。増減率は前期比年率。トレンドの算出期間は、コロナ前は18~19年、コロナ後(コロナ禍とその回復過程の後)は22年以降とした。

2.非農業部門雇用者数、失業率(月次)は季節調整値。コロナ前のトレンドの算出期間は、18~19年とした。

3.BEA(米商務省経済分析局)、BLS(米労働省労働統計局)資料より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

雇用情勢をみると、非農業部門雇用者数の前月差増加数は、23年平均の21.6万人から24年平均は16.8万人へ縮小しており、25年1~9月平均は7.6万人に一段と減速している(図表6右)。労働需要は軟化しており、先行き、生成AI等による労働代替も労働需要を抑制しよう。失業率は23年中頃の3%台半ばから悪化し、25年9月は4.4%と約4年ぶりの高水準に達した。ただ、労働参加率をみると、コロナ前は63%台だったが、足元は62%台前半で推移している。外国人の労働力人口は、25年3月に3,372万人だったが、トランプ政権による移民規制の強化なども影響して、9月は3,207万人に減少している。労働供給に下押し圧力がかかっており、失業率の上昇ペースは緩慢である。労働需給の増勢鈍化は、米国の潜在成長率や個人消費等の増加ペースの押下げ要因になる可能性がある。また、所得環境を平均時給の上昇率からみると、24年は前年比4%前後で推移していたが、足元は同3.8%へ緩やかに鈍化している。低所得者層などの雇用・所得環境の下振れやトランプ関税の価格転嫁の動きなどが、個人消費の重荷になると見込まれる。

ただ、25年末に期限を迎えるトランプ減税の恒久化等の主要政策を盛り込んだ『OBBC(一つの大きく美しい法案)』の成立(7月4日)で、10年間に最大4.5兆ドル規模の大型減税²がなされ、FRB(米連邦準備制度理事会)による利下げ効果(図表30参照)も下支えすることから、軟着陸する公算が大きい。CBO(米議会予算局)は、労働力の伸び悩みなどを背景に、潜在GDP成長率が26年までは2.3%、30年は2.0%、35年は1.8%へ緩やかに鈍化すると予測している。米国の経済成長率は、潜在成長率を下回る水準に減速するが、中期的には、AI(人工知能)・DX(デジタル変革)・省力化投資やサプライチェーンの見直し等に伴う対米投資の活発化、トランプ関税等によるインフレ圧力の一巡などで、潜在成長率のペースへ徐々に収斂していくと見込まれる。

②中国経済の展望～不動産不況の長期化や米中貿易摩擦から緩やかに減速へ

中国経済は、25年1~9月の実質GDPが前年同期比5.2%増となり、政府の経済対策による耐久財の消費や設備投資の下支えなどで底堅かった。輸出は米国向けが落ち込む一方、アジア新興国等への迂回輸出や輸出先の多角化などによって堅調である。しかし、消費財の買替え支

²個人の所得減税・法人税減税の恒久化、チップ・残業代等の課税免除(28年まで)、州・地方税(SALT)控除上限の5年間引き上げ(1万ドル→4万ドル)など。歳出削減規模は最低1.5兆ドル

援策による需要の先食いの影響や設備更新の補助金効果の一巡などがみられるうえ、不動産不況の長期化による逆資産効果や消費者マインドの弱含み、雇用不安、過剰な生産能力やデフレ圧力などを背景に、個人消費や設備投資などが減速する公算が大きい。

また、中国に対するトランプ関税は、4月初旬に累計 145%に達したが、5月の相互関税の引下げ(125%→10%)、米中首脳会談の合意(10月)に基づく11月のフェンタニル関税の引下げ(20%→10%)によって、現時点では累計 20%が課されている(図表7)。米中の関税率は互いに引き下され、輸出規制等も緩和されている。ただ、米中貿易摩擦は、米国の関税逃れの迂回輸出に対する強硬姿勢、米国の先端技術や中国のレアアース等の輸出規制といった経済安全保障上の問題などを巡る見解の相違があることもあり、緊張関係が継続する恐れがある。米中関係の緊張化は、中国の生産活動等に下押し圧力がかかるうえ、サプライチェーンの混乱、中国の輸出先の多角化などによる市場の競争激化や安価製品の市場侵食(不当廉売等)といった影響が世界的に及ぶ可能性もある。

中国の経済成長率は、24年が 5.0%で政府目標を達成し、底堅さが示された。25年の全人代『政府活動報告』では、経済成長率の政府目標が5%前後に据え置かれ、内需拡大を最優先課題としている(図表8)。しかし、不動産不況の長期化や雇用不安などで消費者の節約志向が続くなど、内需が振るわない。政府は、過度な価格競争の是正等の「反内卷」政策を実施しているが、消費者物価は10月に前年比 0.2%上昇したものの、生産者物価は同 2.1%低下、37か月連続のマイナスを記録するなど、過剰な生産能力や消費節約などを背景にデフレ基調から脱していない。外需も、トランプ関税等による米中貿易摩擦などが重荷になろう。中期的には、4中全会³で『第15次5か年計画(26~30年)』などの基本方針が示され、AIを支える半導体等の科学技術分野の「自立自強」を加速させ、内需拡大、広域経済圏構想「一带一路」の重視、米国に依存しない供給網の構築などが進められる。中国の技術力の向上が見込まれる一方、人口減少などの構造変化や不動産不況の長期化、雇用不安などによる内需の下押し圧力は強く、経済成長率は4%台前半へ緩やかに減速するものと予測する。

(図表7)中国に対するトランプ関税の経緯・概要

追加関税 日付 (大統領令)	相互関税 (貿易赤字是正等)		フェンタニル関税 (フェンタニル等の違法 薬物の流入阻止)	累計
2月1日			10%(4日発動)	10%
3月3日			10%→20%(4日発動)	20%
4月2日	34%			54%
4月8日	34%→84%	4月9日以降		104%
4月9日	84%→125%	4月10日以降		145%
5月12日 (ジュネーブ合意)	125%→34%	5月14日以降		54%
	34%→10%	90日間(8月11日まで)		30%
8月11日	34%→10%	90日間(11月10日まで)		30%
米中首脳会談 (10月30日)	34%→10%	1年間(26年11月10日まで)	20%→10%(10日発動)	20%
11月4日発表				
現在	10%		10%	20%

(備考)各種報道、JETRO(日本貿易振興機構)資料、内閣府『月例経済報告』等より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表8)中国の25年の全人代『政府活動報告』のポイント

	25年目標	24年目標	24年実績
成長率	実質GDP成長率	5%前後	5%前後
物価	消費者物価上昇率	2%前後	0.2%
雇用	都市部新規就業者数	1,200万人以上	1,200万人前後
	都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%前後
食糧	食糧生産量	7億トン前後	6.5億トン以上
財政	財政赤字	1.6兆元増の5兆6,600億元規模、GDP比4%前後	
	一般公共予算の歳出	1.2兆元増の29.7兆元	
	地方特別債(専項債)	5,000億元増の4.4兆元規模 不動産開発会社が抱える塩漬けの土地や在庫住宅の買い取りなど	
	超長期特別国債	3,000億元増の1.3兆元発行 国家重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の整備に使用	
	特別国債	5,000億元発行 国有大手銀行の資金注入に充当	
金融政策	預金準備率と政策金利を適宜引下げ		
消費	消費の押上げと投資効果の向上に注力し、内需を全面的に拡大。住民の所得向上を促し、中低所得層の所得増・負担減を推し進め、賃上げの仕組みを整える。消費財の買替えの支援(超長期特別国債3,000億元計上)		

(備考)1.全人代は第14期全国人民代表大会第3回会議(25年3月5~11日開催)

2.各種報道、JETRO(日本貿易振興機構)資料などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

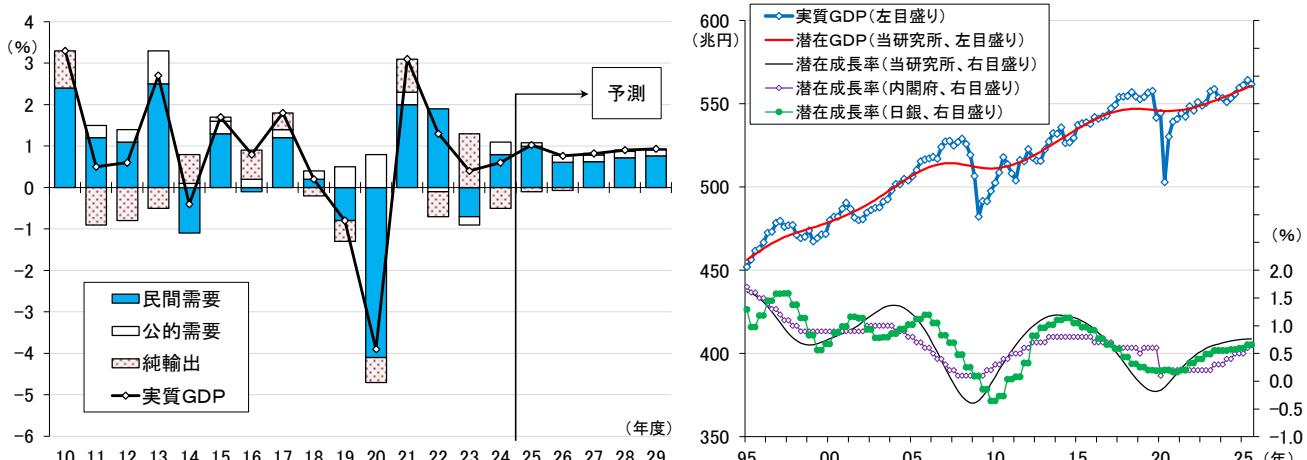
³ 中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議(25年10月20~23日開催)。今後5年間(26~30年)の計画の骨格となる『国民経済と社会発展の第15次5カ年規画』などに関するコミュニケ(声明)が発表された。

2. 日本経済の展望～今後5年間の年平均実質成長率を0.9%と予測

日本の経済成長率を振り返ると、24年度は前年度比0.6%増と4年連続でプラス成長となった。個人消費が賃上げ率の高まりを反映した所得環境の改善などから同0.7%増と前年度の0.4%減からプラスに転じ、設備投資も省力化・DX・ソフトウェア投資などの押上げで同1.9%増と堅調だった。外需は、輸出が同1.5%の増加にとどまった一方、輸入が前年度の落込みの反動で同3.5%増と輸出の伸び率を上回り、0.5%ポイント押し下げている。25年度は、4～6月が前期比0.6%増(年率2.3%増)と堅調だったが、7～9月(1次速報)は同0.4%減(同1.8%減)と6四半期ぶりのマイナス成長となった。輸出がトランプ関税等による自動車の落込みで同1.2%減少し、住宅投資が省エネ基準の厳格化に伴う駆込み需要の反動で同9.4%減と大幅に落ち込んだ。一方、設備投資は同1.0%増と堅調であり、個人消費は同0.1%増で緩やかな回復を維持した。

25年度の経済成長率は、個人消費や設備投資が底堅く、1.0%に伸び率が高まろう。26年度は、トランプ関税の影響などで0.8%へ鈍化するが、人手不足に伴う雇用・所得環境の改善やインフレ率の減速で個人消費が底堅く推移し、省力化・DX関連等の設備投資の増加や「責任ある積極財政」等による財政出動などが下支えし、28年度以降は0.9%の水準で推移すると予想した(図表9左)。潜在成長率は0.6%程度と試算されるが(図表9右)、資本投入等による生産性の向上などで潜在成長率は緩やかに上昇し、25～29年度の年平均成長率は0.9%と予想した。

(図表9)日本の実質GDP成長率の中期見通し(左図)と潜在GDP・潜在成長率の推移(右図)



(備考)1.左図の中期見通しは当研究所の予測値。右図の実質GDPは季節調整値の年率表示(25年7～9月1次速報時点)。潜在GDPは当研究所が実質GDPにホドリック・プレスコット(HP)フィルターをかけて算出した数値。潜在成長率は、当研究所と内閣府は四半期別の前期比年率、日本銀行は半期別の前年比の増減率、内閣府と日本銀行は25年4～6月時点の推計である点に留意を要する。

2.内閣府『四半期別GDP速報(25年7～9月1次速報)』、『GDPギャップ・潜在成長率』、日本銀行『需給ギャップと潜在成長率』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

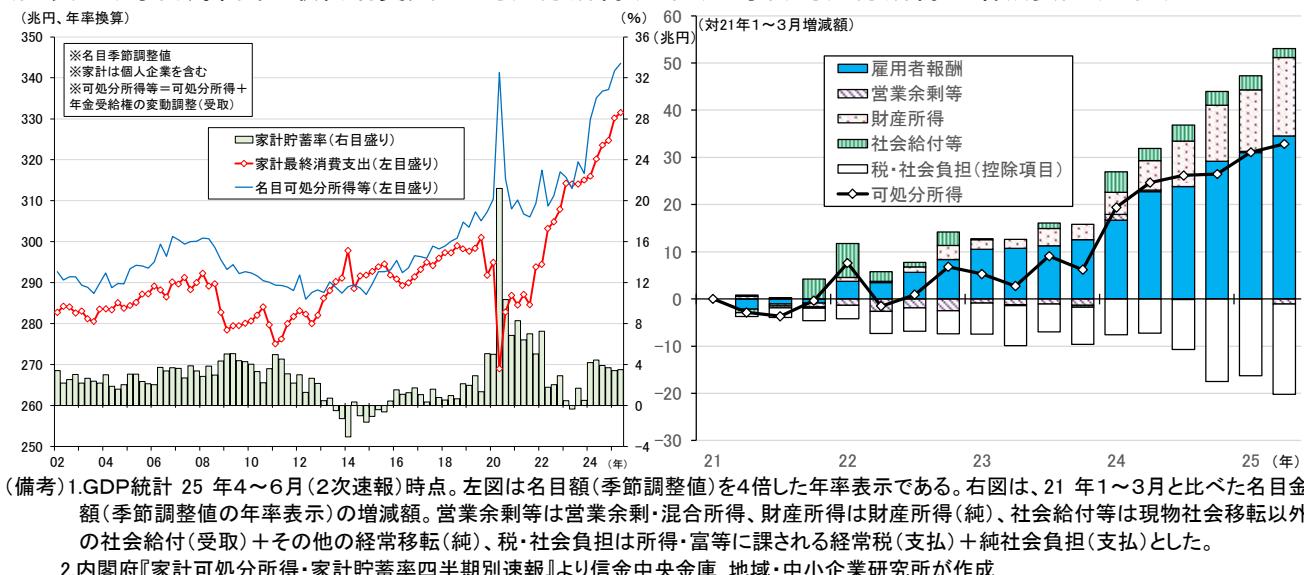
(1)家計部門～個人消費と所得・雇用環境および住宅投資

①個人消費と所得環境

25年7～9月の実質個人消費は前期比0.1%増加した。25年上期は前期(24年下期)比0.4%増と底堅く推移したが、下期に入って増勢が鈍化している。サービスは、大阪・関西万博効果や外食などが押上げに寄与し、非耐久財は、コメ等の食料品を中心とした物価高で節約志向が根強かつたものの、高気温で飲料などが下支えした。一方、半耐久財は、猛暑で秋物衣料などが弱含み、耐久財は、PCのOS(基本ソフトウェア)であるWindows10のサポート終了(25年10月)に伴う買替需要などが好調だったが、自動車などが振るわずに落ち込んだ。

実質個人消費は、コロナ禍の落込みから回復した後、物価高や一部自動車メーカーの認証不正問題などもあって 23 年度は弱含んだが、24 年度からは春闘等の大幅な賃上げなどを背景に実質ベースでも雇用者所得が改善し、持ち直しつつある(図表 10)。所得環境をみると、企業業績の改善や人手不足を反映して、待遇向上や物価高への対応、人材確保・係留などを目的に、賃金引上げの動きが強まった。家計の可処分所得(名目)は、24 年以降、賃上げや利上げ等による財産所得の拡大で増勢が強まり、25 年 4~6 月には、コロナ対策で 1 人 10 万円の特別定額給付金等が支給された 20 年 4~6 月の水準を上回った(図表 11 左)。ただ、家計の貯蓄率は、物価高で生活必需品等への出費が膨らんでおり、預金等を取り崩して生活する人が多い高齢者(75 歳以上)が増加しているにもかかわらず、3.5% を維持している。この貯蓄率の水準は、コロナや消費税率引上げ(8→10%)前(17 年度下期~19 年度上期)の平均値 1.4% を上回っており、家計の生活防衛意識が根強く、出費を抑制している可能性がある。

(図表 11) 家計貯蓄率・最終消費支出・可処分所得(左図)と家計可処分所得の増減要因(右図)



25 年の春闘では、賃上げ率(連合)が 5.25% (定昇相当込み)、ベア(賃金表改定による基本給の一括引上げ)3.7% で妥結し、高水準となった 24 年の 5.1%、同 3.56% を上回っている(図表 12 左)。また、25 年度の最低賃金は、全都道府県で時給 1,000 円を超える、全国加重平均は 1,121 円に達した。24 年の 1,055 円から 6.3% (66 円)引き上げられ、24 年の 5.1% (51 円)を上回っている。賃上げ機運の継続や最低賃金の引上げに加え、24 年 3 月に日銀がマイナス金利政策を解除して政策金利の引上げを段階的に実施するなど(24 年 7 月 0.25%、25 年 1 月 0.5%、図表 33 参照)、金利の上昇や利回り・投資収益を意識した定期預金・有価証券等への資金シフトによる財産所得の拡大なども、可処分所得の押上げに寄与している(図表 11 右)。

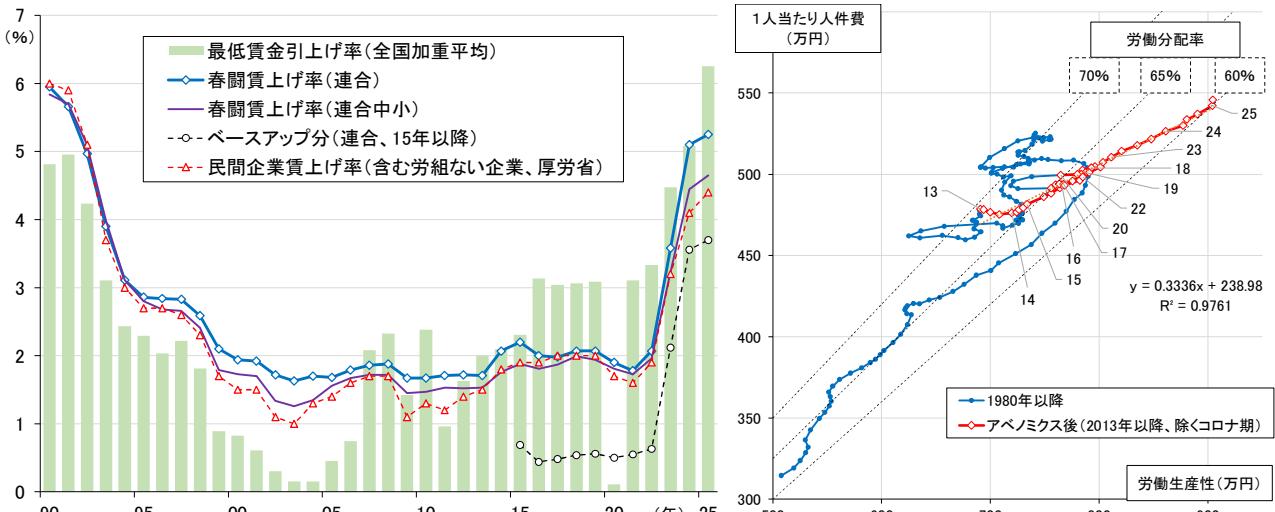
(図表 10) 実質消費支出・雇用者所得と消費者物価



(備考)1. 消費者物価指数は持家の帰属家賃を除く総合の前年比変動率。
 総消費動向指数(実質)は、総務省『家計調査』等を用いて作成される『世帯消費動向指数』や経済産業省『第3次産業活動指数』、『鉱工業生産指数』といった供給側の統計も用いて世帯全体の消費支出総額(GDP 統計の家計最終消費支出に相当)を推測するために作成された指標(季節成分は除去)
 2. 総務省『総消費動向指数』、『消費者物価指数』、内閣府『月例経済報告』資料より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

8 経済金融情報 (2025.11.26)

(図表 12)春闘賃上げ率・最低賃金引上げ率(左図)と労働生産性・1人当たり人件費の推移(右図)



(備考)1.右図は全規模・全産業(除く金融・保険)。労働生産性=付加価値額(直近4四半期合計)÷人員計(直近4四半期平均)、1人当たり人件費=人件費計(直近4四半期合計)÷人員計(直近4四半期平均)、付加価値額=人件費計+減価償却費合計+営業利益とした。右図の吹き出しが当該年の1~3月期を示す。1人当たり人件費=労働生産性×労働分配率(人件費計÷付加価値額)に分解できる。

2.日本労働組合総連合会(連合)資料、厚生労働省『賃金引上げ等の実態に関する調査』、財務省『法人企業統計調査(四半期別)』等より
信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

政府は「中小企業・小規模事業者の賃金向上推進5か年計画」等を推進しており、最低賃金(全国加重平均)を20年代に「1,500円」に引き上げる目標を掲げた。26年度以降、毎年7.6%の引上げ率を維持できなければ、29年度に1,500円へ到達しない。最低賃金の大幅な引上げは、人件費の価格転嫁が難しい中小企業等の経営に著しい負担を強いる。25年度は、秋田県が26年3月末に最低賃金の発効日を遅らせるなど、例年は10月の発効日が27府県で11月以降にズレ込み、中小企業等の使用者側に配慮する動きも散見された。

中小企業等の人件費の価格転嫁を促すため、26年1月に施行される改正下請法『中小受託取引適正化法(取適法)』では、①発注者が受注者との十分な価格協議なしに一方的に支払代金を決定する行為の禁止、②中小企業による賃上げの原資を確保するために適正な価格転嫁を促すことなどが定められている。価格協議の義務化や支払の厳格化(手形払等の禁止、遅延利息の対象範囲拡大)などによって、下請代金の減額、支払遅延、買いたたきなどの行為が規制される。賃上げの動きが持続するためには、大企業等の発注者が、中小企業等の受注者へ分配する収益の割合を高めるなど、価格転嫁の適正化などによって中小企業等の生産性の向上が促される必要がある。

付加価値額に占める人件費の割合である労働分配率(全規模・全産業)をみると、足元は60%程度で過去最低水準にあり、賃上げ余力は高まっている(図表12右)。原材料等のコスト上昇分の販売価格への転嫁が進むなど、企業収益は高水準に達している半面、雇用者への報酬は、労働生産性(1人当たり付加価値額)の上昇ペースと比べて十分に分配されていない。先行きは、大企業を中心に労働分配率の引上げ余地があることから、中小企業との取引適正化や中小企業の労働生産性の改善が進めば、1人当たり人件費や名目賃金の増勢を維持できると見込まれる。政府は、5年間(25~29年度)で実質賃金上昇率が年1%程度(物価上昇率を1%程度上回る上昇率)に定着することを目指しており、前述の価格転嫁・取引適正化の推進に加え、人手不足の業種に対する省力化投資の支援や5年間(25~29年度)で60兆円の生産性向上投資等による生産性の向上、リスクリキング等の人材育成などに取り組んでいる(図表21参照)。

また、『25年度税制改正』を受けて、103万円の「年収の壁」(所得税が非課税となる上限年収)

が 160 万円に引き上げられた(図表 13)。①基礎控除は、年収(給与収入)2,545 万円以下に対して控除額が 48 万円から 58 万円に引き上げられ、年収 200 万円以下では 48 万円から 95 万円(58 万円+特例加算 37 万円)になった。②給与所得控除は、年収 162.5 万円以下に対して控除額が 55 万円から 65 万円に引き上げられた(年収 190 万円未満の控除額が一律 65 万円に引上げ)。この改正で、課税最低限(控除額①+②)は 103 万円(48 万円+55 万円)から 160 万円(95 万円+65 万円)になった。なお、扶養親族等に係る所得要件の引上げ(年収 103 万円→123 万円)なども実施されている。また、基礎控除は、2 年間の特例措置として年収 200~850 万円には所得階級別に 5 万円、10 万円、30 万円の控除額が加算される(年収 200 万円以下は恒久的措置として 37 万円が加算)。財務省は、個人所得課税(国税)の減収規模(平年度)が、特例加算前で基礎控除 5,450 億円、給与所得控除 280 億円など 5,830 億円⁴、特例加算分は 6,210 億円(25 年度)で、所得税減税は 1.2 兆円規模になると見込んでいる。政府は、今回の所得税減税の対象納税者は 5,600 万人に達し、納税者 1 人当たり 2 万円程度(2~4 万円)の所得税が減税されると試算している。25 年 10 月に「責任ある積極財政」を掲げる高市政権が発足した。給付付き税額控除の制度設計や基礎控除の物価に連動した引上げなどに着手する方針である。少数与党である自維連立政権は、「年収の壁」の 178 万円への引上げや基礎控除の所得要件緩和など、野党の政策にも配慮しつつ、手取りを増やす政策を進めるものと見込まれる。

(図表 13)「年収の壁」(所得税の非課税枠)の 103 万円から 160 万円への引上げの概要

<「年収の壁」の引上げ策>

所得税が非課税となる上限年収(控除額):「年収の壁」を103万円→160万円へ引上げ(年収:給与収入のみの例)		
基礎控除引上げ	年収200万円以下	控除額48万円→58万円+特例加算37万円(恒久的措置)=95万円
	年収850万円以下	控除額48万円→58万円+十年収に応じて5万円、10万円、30万円の特例加算(2年間の時限措置)
	年収2,545万円以下	控除額48万円→58万円
給与所得控除引上げ	年収162.5万円以下	控除額55万円→65万円 ※年収190万円以下は65万円
配偶者控除	控除満額(38万円)の配偶者の上限年収103万円⇒123万円 ※控除満額は納税者の年収1,095万円以下	
配偶者特別控除	控除満額(38万円)の配偶者の上限年収150万円⇒160万円 ※控除満額は納税者の年収1,095万円以下	
特定扶養控除(19歳以上23歳未満)	控除満額(63万円)の特定扶養控除の上限年収103万円⇒123万円	
特定親族特別控除(19歳以上23歳未満)の創設	控除満額(63万円)の特定親族の上限年収150万円	

(備考)1.年収は給与収入のみの例の相当年収、老人配偶者控除の場合の控除満額は 48 万円

2.財務省『令和7年度税制改正』資料などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

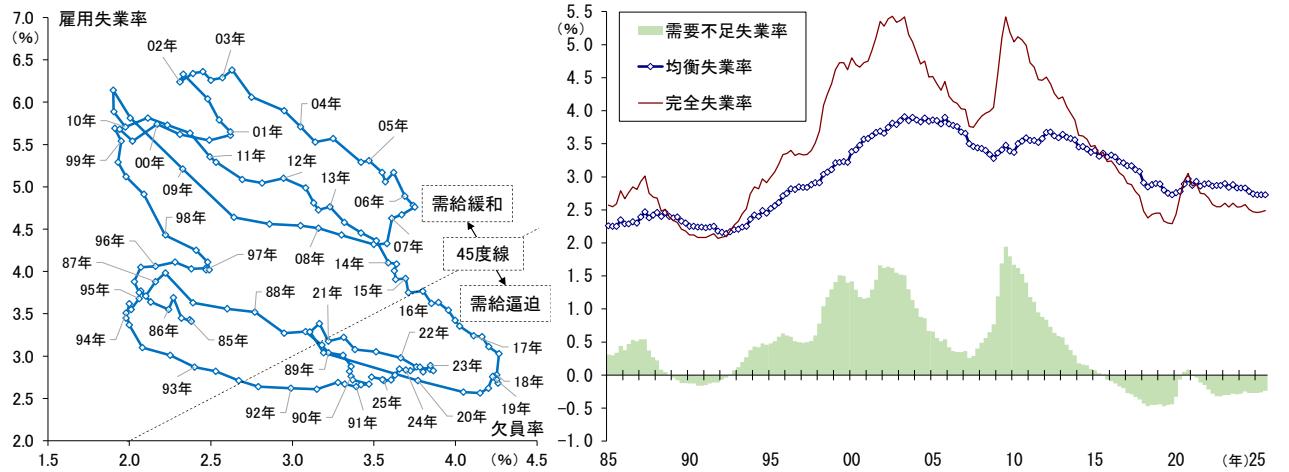
また、子育て世帯に対しては、「こども未来戦略 加速化プラン」(25~28 年度)などで、①児童手当拡充(24 年 10 月以降、所得制限撤廃・支給期間が高校生年代まで延長・第3子以降の支給額を 3 万円に増額等)、②子育て支援(妊婦のための支援給付・出生後休業支援給付・育児時短就業給付等)、③高校授業料無償化(26 年度、所得制限撤廃・支給上限 45.7 万円等)、④学校給食無償化(26 年度公立小学校から)、⑤大学授業料支援(多子世帯)などの少子化対策を講じる方針である。賃上げの動きや財産所得の増加に伴って、税・社会負担の支払いは増加するものの、各種政策などが可処分所得の下支えや家計の負担軽減に寄与するものと見込まれる。

②雇用情勢

人口減少に伴う人手不足等の労働需給の逼迫が、高い賃金上昇率を持続させるとの向きも多い。労働市場の供給状況を示す雇用失業率と企業の雇用未充足を示す欠員率の散布図である UV 曲線(ベバリッジ曲線)をみると、25 年 7~9 月の雇用失業率は 2.75% と低水準にあり、企業が雇用できる人材の余地が狭まっている(図表 14 左)。一方、欠員率は 3.48% で充足されずに残っている求人件数は比較的多い。ただ、欠員率は、コロナ禍から経済活動が正常化に向かった 22

⁴ 個人住民税(地方税)は 750 億円。初年度は基礎控除 6,310 億円、給与所得控除 320 億円など 6,750 億円

(図表 14) UV曲線(ベバリッジ曲線、左図)と完全失業率・均衡失業率・需要不足失業率(右図)



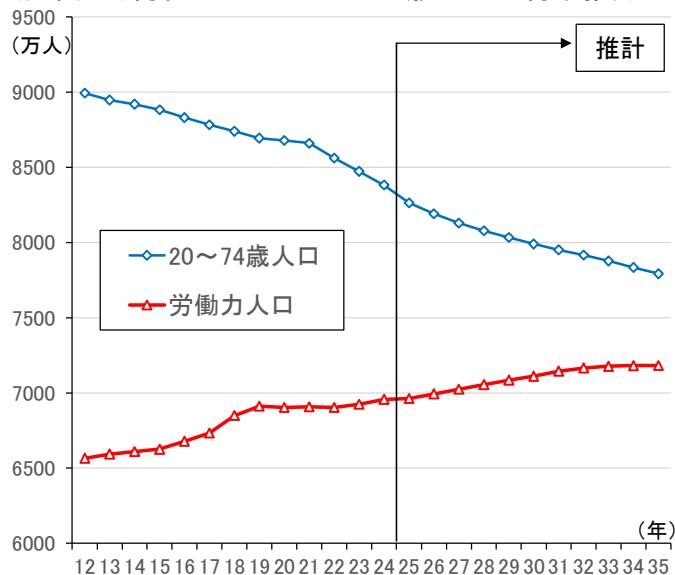
(備考)1.雇用失業率=完全失業者数÷(完全失業者数十雇用者数)×100、欠員率=(有効求人件数−就職件数)÷(有効求人件数−就職件数+雇用者数)×100。左図は、45度線上で雇用失業率=欠員率となり均衡する。45度線の下方(上方)は労働需給がひっ迫(緩和)している。左図の吹き出しへは該該年の1~3月期を示す。右図は完全失業率を均衡失業率と需要不足失業率に分解した図である。

2.独立行政法人労働政策研究・研修機構資料などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

～23年に比べると低下している⁵。人件費高騰や物価高等のコスト増が重荷になっているうえ、25年にはトランプ関税などで製造業を中心に先行き不透明感が高まったことも、企業の採用が慎重化した要因とみられる。また、完全失業率は2.49%と労働需給が一致する均衡失業率の2.73%を下回り、需要不足によって生じる失業率は▲0.24%でマイナスが続いている。労働需給は逼迫しているが、コロナ前ほどマイナス幅が拡大している状況ではない。企業が必要とするデジタル人材等の技術・能力を持つ労働者が不足したり、屋外労働等の身体的負荷が大きい重労働的な職業が求職者に敬遠されたりするなど、雇用のミスマッチが生じている可能性がある。人手不足は深刻化しているが、人件費の高騰で雇用負担は重くなっている、省力化・DX投資や営業時間の短縮で対応するなど、雇用を断念する動きもみられる。先行き、賃金水準の上昇に伴って、高水準の賃金を提示できる企業・産業などへの労働移動が活発化する一方、賃上げ等で人材を十分に確保できない企業の事業規模縮小や倒産・廃業に加え、生成AI、ERP(企業資源計画/統合基幹業務システム)、RPA(ロボットによる業務自動化)、産業用・サービスロボット等による省人化・労働代替が進み、労働需給が緩和する可能性がある。

労働力不足が懸念されるが、近年、年齢階級別労働力人口比率(各年齢階級の労働力人口÷各年齢階級の人口)は、物価高・賃金の上昇、育児環境の改善、定年延長・再雇用の普及などを背景に、女性や高齢者を中心に上昇してきた。育児期などに女性が労働市場から退出することで生じる女性の年齢階級

(図表 15)労働力人口と20～74歳人口の将来推計



(備考)1.20～74歳人口は、実績値は総務省『労働力調査』、将来推計は国立社会保障・人口問題研究所による数値(10月時点)

2.労働力人口は男女別年齢階級別労働力人口比率を足元のトレンドで延長し、男女別年齢階級別人口の将来推計値を掛け試算した。

3.国立社会保障・人口問題研究所『日本の将来人口推計』、総務省『労働力調査』、『人口推計』などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

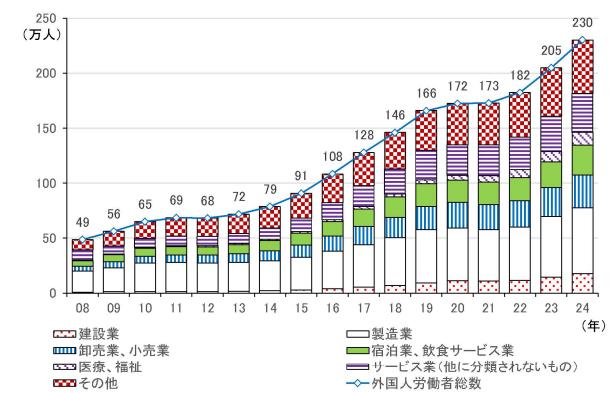
⁵ 欠員率等の算出の基になる厚生労働省『職業安定業務統計(一般職業紹介状況)』は、公共職業安定所(ハローワーク)の求人、求職、就職等の状況をまとめた統計であるが、近年は民間職業紹介事業者等の利用が増えており、公共職業安定所におけるデータが雇用情勢を反映しきれてない可能性がある点に留意を要する。

別労働力人口比率のM字型曲線の凹みは解消しつつあり、高齢者の雇用も進展した。今後、生産年齢人口(15~64歳人口)の減少などもあり、労働力人口の増加ペースは鈍化が見込まれる。ただ、65~69歳と70~74歳の労働力人口比率(24年)は、各々、男64.8%、44.5%、女45.2%、27.6%であり、65歳以上の労働力人口比率の上昇傾向を考慮すると、この年代の労働力を活用する動きが当面は続く可能性がある⁶。賃上げやりモートワークの普及などによる待遇・就労環境の改善、隙間時間等を有効活用できる民間仲介サービス等の普及といった雇用のミスマッチの緩和などを背景に、先行き、高齢者や育児者・介護者等でも働きやすい環境が整備されると見込まれる。国立社会保障・人口問題研究所(社人研)『日本の将来人口推計(23年推計)』の推計人口を基に、各年齢階級の労働力人口比率の上昇トレンドが維持されると仮定して労働力人口を試算すると、30年には7,100万人を超えると推測される(24年平均は6,957万人、図表15)。また、働き方改革や残業規制⁷、パート等の短時間労働者の増加などで平均労働時間は減少基調が続いてきたが、高市政権は「労働時間の規制緩和」を進めているうえ、「年収の壁」問題の是正による就業調整の改善も見込まれることから、労働時間の減少ペースが弱まる可能性がある。

なお、社人研の将来人口推計では、外国人の入国超過数の仮定値を年間16万人程度としている。しかし、24年に外国人の入国超過数は34.2万人に達しており、仮定値の2倍を超えた(総務省『人口推計』)。24年10月時点の外国人人口は、前年より34.8万人増加して350.6万人、割合は2.8%である⁸。外国人を労働力として活用する動きは強まっており、厚生労働省『外国人雇用状況の届出状況』によると、24年10月末時点の外国人労働者数は前年より25万人増加して230万人になった(図表16)。業種別にみると、製造業が60万人で最も多く、前年比増加率では医療・福祉が28.1%と人手不足が深刻な分野で増勢が強い。外国人の人材育成・人材確保を目的として、27年度から「育成就労制度」が開始され、既存の「技能実習制度」は3年間の移行期間を経て完全に廃止される予定である。

『特定技能制度の運用に関する基本方針(24年3月閣議決定)』における24年4月から5年間の「特定技能制度」の受入れ見込数(上限枠)をみ

(図表16)外国人労働者の産業別推移

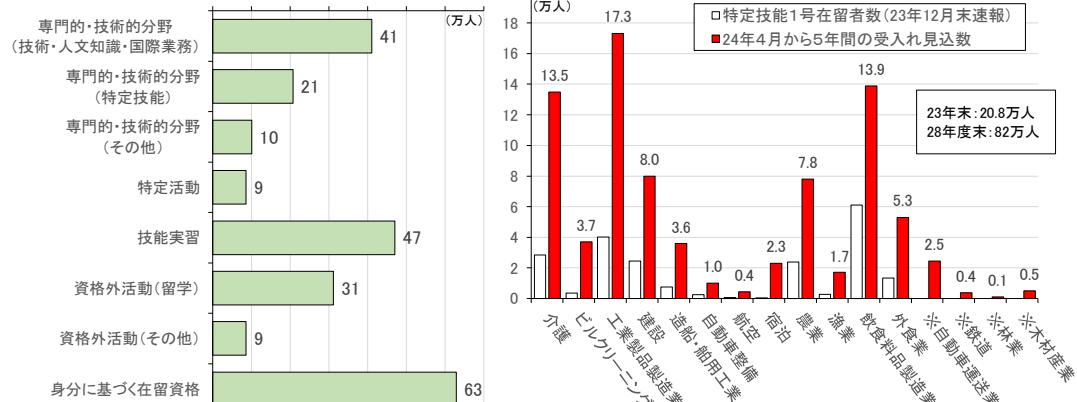


(備考)1.10月末時点の数値

2.厚生労働省『外国人雇用状況の届出状況』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表17)在留資格別の外国人労働者数(24年、左図)と

特定技能1号在留者(分野別)の28年度末の見込数(右図)



(備考)1.右図の※は、新たに追加された分野

2.右図の受入れ見込数の算出方法:5年後(28年度)の人手不足数ー(生産性向上+国内人材確保)

3.厚生労働省『外国人雇用状況の届出状況』、『特定技能制度の運用に関する基本方針(24年3月閣議決定)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

⁶ 「経済財政諮問会議」内閣府資料は、労働参加率が25~45年度に65~69歳は56~78%、70~74歳は36~56%に上がると想定している。⁷ 残業時間の上限は、原則、45時間/月、360時間/年、特別な事情がある場合は100時間未満/月、720時間/年⁸ 出入国在留管理庁『在留外国人統計』の24年末時点の在留外国人数は376.9万人

ると、23年末の特定技能1号在留者数は20.8万人であるが、5年間で82万人に増加すると見込んでいる(図表17)。特に、工業製品製造業、飲食料品製造業、介護で受入れ見込数が多い。人手不足の深刻化を背景に、人材確保が困難とされる特定産業分野の対象・業務区分の追加などが検討されている。足元の外国人の入国超過数などを考慮すれば、現役世代の人口が社人研の将来人口推計よりも上振れする可能性があり、外国人が労働力として日本経済を下支えする構図が一段と強まろう。しかし、高市政権では「外国人政策」の見直しを図る方針である。外国人労働者の出入国・在留管理体制等の厳格化や外国人割合の上限を設ける「総量規制」などが実施されれば、外国人労働者の増勢が鈍化する可能性がある点に留意を要する。

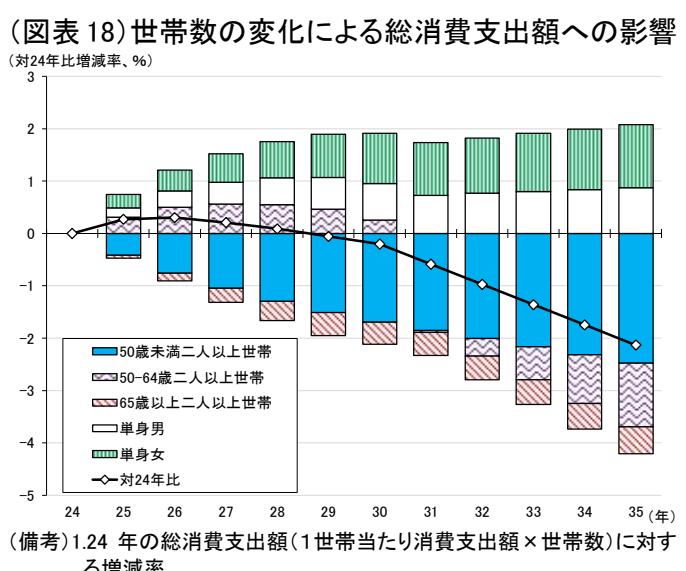
③世帯構造変化の消費への影響～世帯主の高齢化が下押しも当面は限定的

世帯数が個人消費に及ぼす影響をみると、世帯数は30年をピークに減少に転じると見込まれており、特に消費意欲が旺盛な現役世代の世帯数の減少が消費を押し下げる懸念する向きは多い。総消費支出額(1世帯当たり消費支出額×世帯数)が世帯構造の変化によってどのように推移するのかをみると(図表18)、30年までは横ばい圏で推移し、30年代半ばには対24年比で2%程度押し下げられる可能性がある。物価や購入数量を24年に固定した時の世帯数・世帯構成の変化が総消費支出額へ及ぼす影響は、今後5年間は比較的軽微と見込まれる。

先行き、消費者物価の前年比上昇率は、ガソリン税暫定税率(25.1円/1L)の廃止(25年末)や高校授業料無償化の拡充・学校給食費支援等の物価高対策、海外経済の減速や資源等の需給緩和、原発再稼働などを反映して減速すると見込まれる。賃上げのペースはインフレ率の減速を受けて一服するものの、人手不足や生産性の向上、高市政権の「総合経済対策⁹」や各種政策などが所得・雇用環境を下支えて実質的な可処分所得が底堅く推移し、生活防衛意識も徐々に緩和されることも合わせると、実質個人消費は緩やかに改善すると予想した。

④住宅投資～世帯数の増勢鈍化や住宅価格の上昇で弱含みへ

25年7～9月の実質住宅投資は、前期比9.4%減と大幅に落ち込んだ。25年4月の『改正建築物省エネ法』、『改正建築基準法』の全面施行で3月に駆込み着工が急増し、進捗ベースのGDP統計は7～9月に反動が顕在化した。住宅ローン控除(減税)¹⁰は、25年入居の場合、長期優良住宅等の新築住宅等で借入残高(限度額4,500万円、子育て世帯等は5,000万円)の0.7%分の



(備考)1.24年の総消費支出額(1世帯当たり消費支出額×世帯数)に対する増減率

2.24年の二人以上・単身世帯別世帯主年齢階級別の1世帯当たり消費支出額×当該年の該当世帯数の将来推計値として算出した。世帯数は国立社会保障・人口問題研究所『日本の世帯数の将来推計(24年推計)』を利用した(31～34年の世帯数は線形補完)。

3.国立社会保障・人口問題研究所『日本の世帯数の将来推計(24年推計)』、総務省『家計調査』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

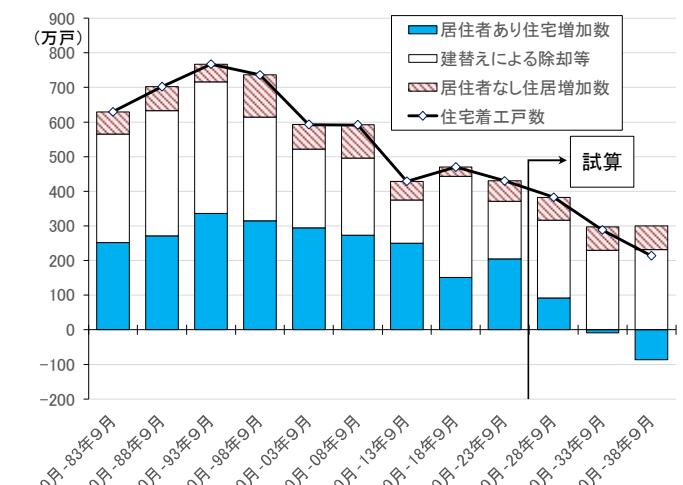
⁹ 「強い経済」を実現する総合経済対策(25年11月21日閣議決定)。18歳以下の子ども1人当たり2万円給付、「重点支援地方交付金」の「家計支援枠(LPGガス・水道使用等の支援)」の他に「特別枠」による地公体のおこめ・電子クーポン券等の支給といった食料品の物価高対策など

¹⁰ 国民の住生活の安定の確保及び向上の促進に関する基本的な計画である『住生活基本計画(全国計画)』は、10年間を計画期間(現行は21～30年度)として策定され、概ね5年後に見直し変更が行われる。次回の変更は25年度中であり、11月に「中間とりまとめ」が公表された。

所得税等が毎年最大 13 年間控除(税額控除)されるなど、住宅投資を下支えしている。

しかし、24 年度の実質住宅投資の水準は、団塊ジュニア世代が 30 代に達して住宅投資が底堅かった 05 年度と比べると 28% 減少している。また、住宅(建物部分)価格を示す民間住宅投資デフレーターは、ウッドショック等の供給制約・円安進行などに伴う資材高や人手不足等による人件費高騰を背景に上昇し、25 年 7~9 月はコロナ前の 19 年同期比で 2 割強高い水準にある。このような建築コストの上昇などを受けて、24 年の実質住宅投資は、コロナ前(19 年)比で 1 割落ち込んだ。新設住宅着工戸数は、24 年度が 81.6 万戸と駆込み需要で 23 年度の 80.0 万戸からは 2.0% 増加したが、年間 80 万戸割れ寸前である。先行きは、住宅ローン減税の延長・拡充・要件緩和(居住面積等)に加え、子育て・買い物等の生活環境・通勤利便性、省エネ性能・耐震性・居住性、高齢者向け設備等の高機能性などに優れた高付加価値住宅の需要拡大や都市再開発の継続などが住宅投資を下支えすると見込まれる。しかし、住宅取得世代の減少といった人口構造変化の他に、資材・人件費高騰による住宅価格の上昇や日銀の利上げ継続に伴う住宅ローン金利の高まり¹¹などで、住宅取得が困難化することもあり、実質住宅投資は低調な推移が続くと予想した。新設住宅着工戸数は、中長期的に世帯数の増勢鈍化や減少、中古住宅の流通促進・リフォーム市場の活性化などを背景に、23 年度下期～28 年上期に年間 77 万戸、28 年度下期～33 年度上期に同 58 万戸、33 年度下期～38 年度上期に同 43 万戸へ、徐々に縮小する恐れがある(図表 19)。

(図表 19) 住宅着工戸数(5年間分)の将来試算



(備考)1.新設住宅着工戸数の5年間の合計である点に留意を要する。

2.建替えによる除却等は、老朽化等によって除却され建替えられると見込まれる戸数を、過去 20 年間の住宅ストック数に対する比率に基づいて算出した。居住者あり住宅増加数は、世帯数の将来推計に基づいて算出しているが、マイナスの場合は、建替えによる除却等のうち世帯数の減少分は建築されない(控除)と仮定している。

3.国土交通省『住宅着工統計』、総務省『住宅・土地統計調査』、『国勢調査』、国立社会保障・人口問題研究所『日本の世帯数の将来推計(24 年推計)』などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(2)企業部門～設備投資は人手不足に伴って省力化・DX・ソフトウェア投資を中心堅調

25 年 7~9 月の実質設備投資は、前期比 1.0% 増と 4 四半期連続でプラスとなった。企業収益の改善や人手不足を背景とした省力化・DX・ソフトウェア投資の押上げで底堅い推移が続いている。しかし、名目設備投資は 111.7 兆円(年率表示)でコロナ・消費税率引上げ(8→10%)前の 19 年上期と比べて 2 割増加しているものの、実質値は 5 年超経っても 3.5% 増にとどまる。資材高や人件費高騰などによる価格上昇が嵩上げしており、コスト高による投資計画の見直しや人手不足等に伴う工期の遅延などもあり、実質的な設備投資の増勢は力強いとは言い難い。

図表 20 は資本ストック循環図¹²である。設備投資は、景気循環によって、景気拡張(後退)期に投資採算の改善(悪化)から設備投資の対資本ストック比の規模を拡大(縮小)させるため、縦軸に①設備投資の前年度比(増減率)、横軸に②設備投資の対資本ストック比(前年度)とした散布

¹¹ 国土交通省『民間住宅ローンの実態に関する調査』によると、23 年度の新規貸出額の 84.3% が「変動金利型」、9.0% が「固定金利期間選択型」、2.1% が「全期間固定金利型」、貸出残高(23 年度末)では各々、70.3%、19.3%、3.5%

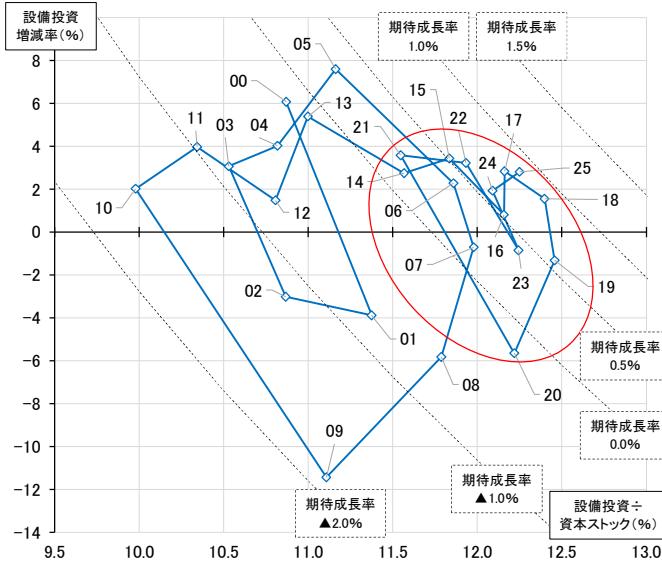
¹² 期待成長率は、資本係数(実質資本ストック÷実質 GDP)のトレンド成長率(00~24 年度)と 24 年度の資本減耗率を前提に算出している点に留意を要する。

図を描くと、右回りに循環する傾向がある。資本ストック循環図をみると、20 年度のコロナ禍で先送りされた設備投資が 21~22 年度に再開して前年度比プラスに転じたが、23 年度は同 0.9% 減と回復が一服し、24 年度は同 1.9% 増に持ち直した。足元、人手不足の深刻化に伴う省力化・DX・ソフトウェア投資や研究開発などが活発であり、25 年度上期は前年同期比 2.8% 増と堅調である。

中長期的には、経済成長率の見通しに見合った資本ストックの水準に向かって設備投資が実施されるため、期待成長率が高まれば(低まれば)、設備投資が活発化する(抑制される)。アベノミクス以降、資本ストック循環図は、期待成長率が 0.5% の水準を中心に 0.0% から 1.0% の範囲で循環している。この資本ストック循環図の設備投資の対資本ストック比、資本係数の推移、資本減耗率を前提とすると、企業は 0.5% 程度の経済成長率を見込んで設備投資を実施していると推測される。資本ストック循環図からは、設備投資の対資本ストック比(24 年度)が高めの水準にあるため、設備投資は 25 年上期の前年比 2.8% 増から増勢が鈍化する局面に入る可能性がある。

政府は、人手不足・サプライチェーンの強靭化・経済安全保障・エネルギー政策等への対応や潜在成長率の引上げなどを目的に、生産性向上投資や国内投資喚起等のための各種施策を講じてきた(図表 21)。中小企業等の生産性向上投資が 5 年間で 60 兆円を達成させるため、「省力化投資促進プラン」等に基づいて投資を推進している。また、投資立国の実現に向けて官民が連携することで、経団連が示した国内投資(民間企業設備投資額)を 30 年

(図表 20) 資本ストック循環図



(備考) 1. 縦軸は①実質設備投資の対前年度比、横軸は②実質設備投資(前年度)÷実質資本ストック(前年度末)。図表の縦軸は増減率、吹き出しの数値は年度を示す。実質資本ストックは民間企業設備
2. ①×②は、(実質設備投資÷実質資本ストック(前年度末))=期待成長率+資本係数(実質資本ストック÷実質GDP)のトレンド成長率+資本減耗率とする。
3.25 年度は、通年の設備投資が 25 年度上期(4~9月)の前年同期比増減率で推移すると仮定した場合の数値とした。
4. 図中の期待成長率(破線)は、資本係数のトレンド成長率(00~24 年度)と 24 年度の資本減耗率の数値を前提として算出した。
5. 内閣府『四半期別GDP速報(25 年7~9月1次速報)』、『固定資本ストック速報』などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表 21) 政府による主な中長期的な国内投資目標・支援策

<生産性向上投資>	
○全国的なサポート体制の構築: 全国津々浦々で必要な投資が行われるよう、全国2,200か所の商工会・商工会議所や中小企業団体中央会+全国500機関の地域金融機関等による支援など	
○省力化投資促進プラン: 人手不足が特に深刻である12業種については、業種別の「省力化投資促進プラン」(業種ごとに、政府が目指す生産性向上目標、目標の実現に資する省力化事例、省力化促進策等をリストアップ)に基づき、官民で省力化投資を推進。また、施策の継続的な進捗管理とそれを踏まえた内容の充実を図る	
<「省力化投資促進プラン」の12業種とその主な省力化事例>	
①飲食業(調理ロボット・セルフオーダーシステム) ②宿泊業(自動チェックイン機) ③小売業(POSレジ・シフト管理システム) ④生活関連サービス業(美容・美容・クリーニング・冠婚葬祭)(POSレジ・会計管理システム) ⑤自動車整備業(ビルメンテナンス業[効率的に故障を探知するスキャンツール、清掃ロボット]) ⑥製造業(ロボット・IoTシステム) ⑦運輸業(自動倉庫・無人フォークリフト) ⑧建設業(遠隔で作業員の状態を管理するウェアラブルカメラ) ⑨医療(電子カルテ) ⑩介護・福祉(見守りセンサー等の介護テクノロジー) ⑪保育(マット型午睡センサー) ⑫農林水産業(散布用ロボット・養殖向け自動給餌機) ⑬警備業等のその他の業種についても、検討の上、対象業種に追加へ ⑭補助金等の強化: 省力化投資補助金、業種改善助成金、各業種での設備投資等を支援する助成金、生産性革命推進事業(ものづくり補助金、IT導入補助金、事業承継・M&A補助金、小規模事業者持続化補助金、成長加速化補助金、新事業進出補助金等を強化) ⑯地域で中小企業・小規模事業者の生産性向上を推進する人材の確保のため、「週1副社長」の取組、経営人材の副業・兼業等のマッチングを強化	
<投資立国の実現>	
○国内投資目標: 官民連携で民間企業設備投資額を30年度135兆円、40年度200兆円へ(40年度に名目GDPは約1,000兆円に)	
<国内投資喚起、グローバルサウス等の需要取込みのための取組み>	
○GX、DX(AI-データ)等の次世代投資(研究開発、ソフトウェア、ロボット・通信機器等)等の強化	
①製造業: GX・革新技術による差別化やDXによるサービス化等を通じて新需要の創出・高付加価値化の実現 ②情報通信業: 専門サービス業・新需要の開拓等を通じて新たな付加価値を創出 ③エッセンシャルサービス: 省力化設備・サービスを駆使し、アバリスト・エッセンシャルサービス業に変化	
○中堅企業の創出・成長加速: 「中堅企業成長ビジョン」に基づく中堅企業の成長のための設備投資・研究開発・輸出の促進、中小企業から中堅企業への成長の加速等	
○新たな勝ち筋となる分野での研究開発・輸出の後押し: 我が国のピッチ(世界に先駆けて超高齢化社会を迎え、災害にも直面)をチャンスに変えて、成長する海外需要を取り込む。また、潜在力が高く伸びしろの大きい分野の取組を強化	
①ヘルスケア: 50 年間に向けてヘルスケア産業を現在の約30兆円から約80兆円規模に向け成長させ、「100兆円ヘルスケアマーケット創出」を目指すとともに、グローバルサウス等での日本の健康・医療・介護関連産業の展開を促進 ②防災: 防災DXや、AI・ロボット・センサ等の最先端技術を活用し災害現場で実働しうる救助ロボット等、防災技術の研究開発・国際展開等の事前防災の推進 ③農林水産業・食品産業: 大規模に輸出に取り組む産地による農畜産品輸出目標額の過半の輸出、日本各地の食や旅、アニメと食の組み合わせによる海外宣伝、地理的表示を活用したブランド保護・発信等 ④コンテンツ産業: 日本発コンテンツの海外市場規模を33年までに20兆円に拡大することを目指し、海外展開支援・将来のクリエイターの育成等の施策の抜本強化、クリエイターが安心して持続的に働く環境等の整備 ⑤観光: 週末で日本外国人旅行者6,000万人・消費額15兆円の目標を達成するため、安定財源の確保や観光地経営人材の育成・確保等によるDMOの機能強化、先駆的DMO(京都、田辺、下呂、白馬など)の重点支援	
○GX・DXの新規な推進及び経済安全保障等の投資の強化	
①GX分野: 10 年間で50兆円規模の官民投資を呼び込むための成長志向型カーボンプライシングの制度化 ②DX分野: 10 年間で50兆円規模の官民投資を実現するためのAI・半導体・産業基盤強化フレーム、AIの研究開発・活用、医療・金融・教育等のデータ利活用 ③OPEファンド等への成長投資の強化、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)のオルタナティブ投資の着実な推進、大学基金の運用の高度化等	
○企業統治改革・資本市場改革: 企業の稼ぐ力を更に向上させるためのコーポレートガバナンス・コードの見直しの検討、指名委員会等設置会社の取締役会の指名機能の強化	
○国内投資のボトルネックである産業用地の確保(産業用地の計画的な整備促進のための関係法令の改正も含めた検討、土壤汚染対策等の環境規制の在り方等も含めた検討)	
(備考) 内閣官房『新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025 年改訂版』、新しい資本主義実現会議資料、経団連資料などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成	

度は135兆円、40年度は200兆円にする目標の達成を目指すことになった。例えば、GX分野では10年間に150兆円規模の官民投資を呼び込み、DX分野では「AI・半導体産業基盤強化フレーム」等に基づいて30年度までに10兆円以上の公的支援を実施し、10年間で50兆円超の官民投資を促すことで約160兆円の経済波及効果を実現するとしている。特に半導体分野では、安定的な供給体制や経済安全保障関連への投資強化、ポスト5G関連¹³などの各種補助金、政府による出資・債務保証等が可能となる『情報処理促進法』等の改正による資金調達環境の整備などの支援がある。最先端半導体の国産化を目指すラピダスは、25年度予算で22年度からの累計支援額が1兆8,225億円に達し、26～27年度も約1兆円の政府支援が見込まれる。

高市政権では、官民連携の戦略的投資を促進して日本経済の成長を実現するため、「日本成長戦略本部/同会議」を設置した。AI・半導体や造船等の「危機管理投資・成長投資」の戦略分野等(図表22)への投資を促す方針である。26年夏にも各戦略分野の投資内容・時期・目標額等を盛り込んだ「官民投資ロードマップ」が示され、成長戦略が策定される。また、設備投資等や資金調達の多様化を促進するための「成長投資促進ガイドンス(仮称)」の策定、投資額の8%の税額控除や減価償却費を初年度に全額計上する即時償却等の「設備投資促進税制」なども検討されている。人口構造変化、気候変動・資源問題、供給網リスクの高まりなどに対応する人手不足・エネルギー対策や経済安全保障の推進に加え、成長戦略等で企業の期待成長率が高まれば¹⁴、AI・自動化機械等の合理化・省人化・DX投資、GX・研究開発投資、半導体関連・造船等の能力増強投資などが中長期的に設備投資を下支えしよう。

(3) 公的部門～公共投資と政府最終消費支出

①公共投資～防災・老朽化対策等のインフラ整備・国土強靭化や安全保障等が下支え

25年7～9月の実質公共投資は、前期比0.1%増加した。名目ベースは32兆円(年率表示)に達し、03年7～9月以来、22年ぶりの水準に高まった(図表23)。しかし、実質公共投資の水準は、資材価格や人件費の上昇による建設コストの高まりなどで目減りするなど、22年度からは26兆円程度(15年基準)の横ばい圏で推移している。「コンクリートからヒトへ」を掲げて公共投資の削減を推進した民主党政権下(09年9月～12年12月)の水準にとどまる。

現在、国土強靭化に関して、事業規模15.6兆円(最終的な累計)の「防災・減災、国土強靭化のための5か年加速化対策」(21～25年度)が実施されている。この後継として、計画期間26～30年度の「第1次国土強靭化実施中期計画」が策定された(図表24)。事業規模は、施策の評価や資材価格の高騰等を勘案し、「推進が特に必要となる施策」に対して20兆円強に増額されている。南海トラフ地震や近年の気候変動に伴って激甚化・頻発化する気象災害への対策に加え、インフ

(図表22)「危機管理投資・成長投資」の戦略分野等

1. 「危機管理投資」、「成長投資」の戦略分野	
①	AI・半導体
②	造船
③	量子
④	合成生物学・バイオ
⑤	航空・宇宙
⑥	デジタル・サイバーセキュリティ
⑦	コンテンツ
⑧	フードテック
⑨	資源・エネルギー安全保障・GX
⑩	防災・国土強靭化
⑪	創薬・先端医療
⑫	フュージョンエネルギー
⑬	マテリアル(需要鉱物・部素材)
⑭	港湾ロジスティクス
⑮	防衛産業
⑯	情報通信
⑰	海洋
2. 分野横断的課題	
①	新技術立国
②	人材育成
③	スタートアップ
④	金融を通じた潜在力の解放
⑤	労働市場改革
⑥	介護・育児等の外部化など負担軽減
⑦	賃上げ環境整備 ※中小等の生産性向上・事業承継・M&A等
⑧	サイバーセキュリティ

(備考)内閣官房『日本成長戦略本部』資料より
信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

¹³ 「ポスト5G情報通信システム基盤強化研究開発事業」は、第5世代移動通信システム(5G)より更に超低遅延や多数同時接続といった機能が強化されたポスト5Gに対応した情報通信システムの中核となる技術を開発することで、ポスト5G情報通信システムの開発・製造基盤強化を目指す事業

¹⁴ 内閣府『企業行動に関するアンケート調査(24年度)』によると、実質経済成長率(全産業)は次年度、今後3年間、今後5年間(年度平均)が各々1.2%、今後3年間(25～27年度)の設備投資額は6.3%増(年度平均)と見込んでおり、期待成長率等が高まるか注目される。

ラの老朽化による事故・損害等が多発しており、「ライフラインの強靭化」の事業規模は10.6兆円と半分を占める。また、岸田政権が22年12月に策定した「国家安全保障戦略」等の安保3文書¹⁵では、防衛関連予算を23~27年度の5年間でGDP(22年度)比2%(約11兆円)へ引き上げる目標を掲げていた。「防衛力整備計画」では、23~27年度の5年間の計画実施のために43.5兆円(契約額)が必要とされている。5年間の総事業費は、例えば、車両・艦船・航空機等の領域横断作戦能力で約6兆円、トマホーク等のスタンドオフ防衛能力で約5兆円とされ、その防衛装備品・建設物・ソフトウェアなどが公共投資に計上されるとみられる。しかし、米トランプ政権が同盟国に国防費の引上げを要求しており、高市

政権は現行の安保3文書を前倒しで改定し、防衛関連予算のGDP比2%の目標達成を27年度から25年度中に早める方針である。安定的な財源の確保が課題であるが、反撃能力の整備等による防衛力の抜本的な強化などで、防衛費が一段と増額される公算が大きい。

公共投資は、資材価格や人件費の上昇などで建設コストなどが高まっているうえ、「責任ある積極財政」を掲げる高市政権が誕生したこと、名のみならず実質でも拡大する可能性が高まった。実質では横ばい圏の推移が続いたが、「危機管理投資」に関連する防衛力強化や宇宙・サイバー攻撃対策、防災・インフラ整備等の国土強靭化、経済安全保障・資源エネルギー関連などの分野への対策が重点的に実施され、公共投資が押し上げられるものと見込まれる。

(図表24)「第1次国土強靭化実施中期計画」の概要(25年6月6日閣議決定)

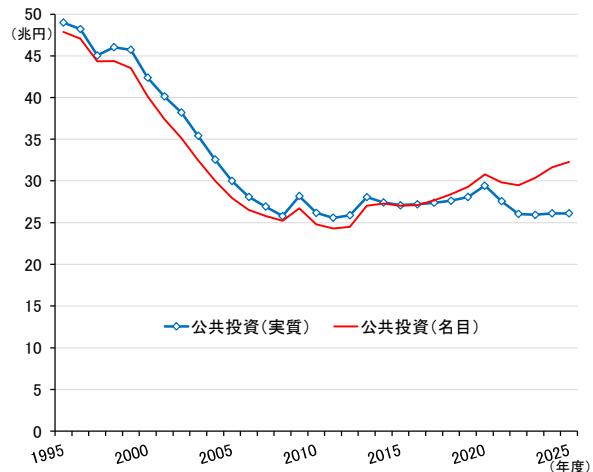
<基本的な考え方>				
○防災・減災・国土強靭化の取組の切れ目ない推進				
○近年の災害(能登半島地震・豪雨・秋田・山形豪雨・台風10号・日向灘震等)				
○5か年加速化対策等の効果(被害軽減・早期復旧への貢献、地域防災力の高まり等)				
○3つの柱強化化(①災害外力・耐力、②人口減少等の社会状況、③事業実施環境)への対応				
<計画期間>26~30年度までの5年間				
主な施策の内容・目標				
<計画期間内に実施すべき施策:全326施策>				
I. 防災インフラの整備・管理 60施策	II. ライフラインの強靭化 109施策	III. デジタル等新技術の活用 56施策	IV. 官民連携強化 65施策	V. 地域防災力の強化 72施策
個別避難計画作成	迅速な航路啓開のための体制の整備	マイナンバーカードを活用した避難所運営効率化等	病院におけるBCPの策定	地方公共団体における災害用井戸・湧水等の活用
情報科学を活用した地震調査研究プロジェクト	衛星通信システムに関する制度整備等	改正施設のデジタル無線機の適正な稼働	災害保険や民間の防災・減災サービスの活用、啓蒙活動の強化	「世界津波の日」を含む防災への意識向上のための普及啓発活動
<推進が特に必要となる施策:全114施策(234指標)>事業規模は今後5年間で20兆円程度を目指す				
I. 防災インフラの整備・管理 28施策(76指標)	II. ライフラインの強靭化 42施策(37指標)	III. デジタル等新技術の活用 16施策(24指標)	IV. 官民連携強化 13施策(16指標)	V. 地域防災力の強化 16施策(29指標)
○中小河川も含めた洪水・内水ハザードマップ等の水災害リスク情報の充実	○予防保全型メンテナンスへの早期転換	○国の地方支分部局等の資機材の充実(警察・消防・自衛隊・TEC-FORCE等)	○生活の基盤となる住宅・建築物の耐震化	○スマート基準等を踏まえた避難所環境の抜本的改善
○関係府省庁の枠を超えた流域治水対策等の推進	○広域支援に不可欠な陸海空の交通ネットワークの連携強化	○一元的情報収集・提供システムの構築	○密集市街地や地下街等の耐震化・火災対策の推進	○国等によるブッシュ型支援物資の分散備蓄の強化
○障害者・高齢者・こども・外国人等に配慮した災害情報提供の強化	○上下水道システムの耐震化を始めとした耐災害性の強化	○フェーズフリーなデジタル体制の構築等	○保健・医療・福祉支援の体制・連携強化	○避難所や教育の現場となる学校等の耐灾害性強化
○発災後の残存リスクの管理	○送電網の強化及び自立分散型の電源・エネルギーの活用	○立地適正化計画等と連携した国土強靭化施策の推進	○国土強靭化と地方創生の一体的推進による地域防災力の強化等	○避難所等における自立分散型の電源・エネルギー・システムの構築
○予防保全型メンテナンスへの早期転換等	○通信システムの災害時自立性の強化等			○発災時における民間・NPO・ボランティア等の活動環境の整備等

(備考)内閣官房『第1次国土強靭化実施中期計画』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

②政府最終消費支出等～高齢化に伴う医療・介護や少子化対策等への財政支出が拡大

石破政権下では、『経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)2025』の「マクロ経済運営の基本的考え方(中長期)」において、経済・財政・社会保障の持続可能性を確保するため、中長期的に実質1%を安定的に上回る成長を確保した上で、更に高い成長の実現を目指した。「経

(図表23)公共投資の推移



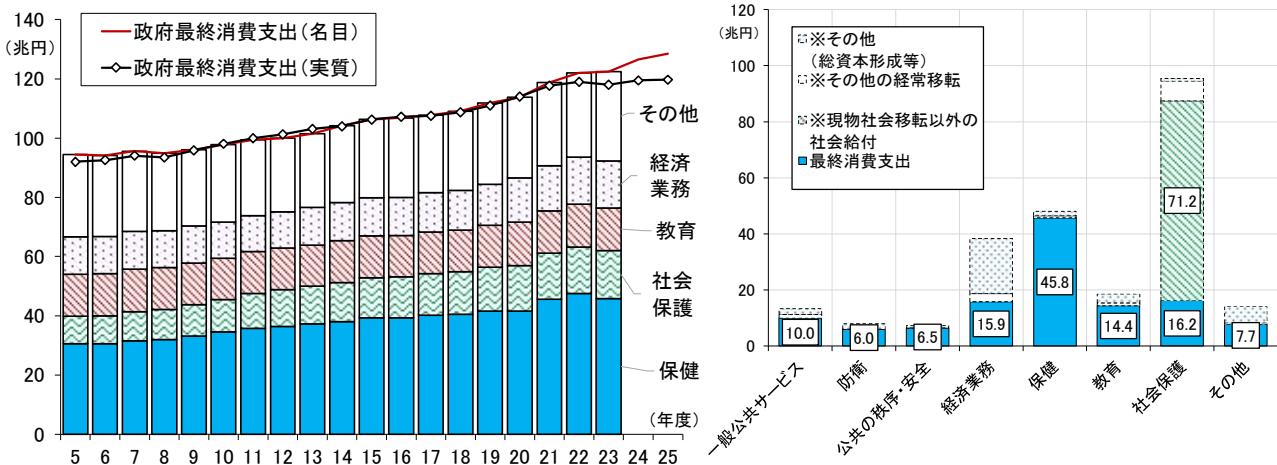
(備考)1.公的固定資本形成。実質は15暦年連鎖価格

2.25年度は4~9月の季節調整値(年率表示)

3.内閣府『四半期別GDP速報(25年7~9月1次速報)』により信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

¹⁵ 22年12月に岸田内閣が閣議決定した「国家安全保障戦略」、「国家防衛戦略」、「防衛力整備計画」の防衛3文書を指す。

(図表 25)一般政府の政府最終消費支出の推移(左図)と機能別支出(23 年度、右図)



(備考)1.一般政府は国・地公体・社会保障基金。左図の 25 年度は4~9月の季節調整値の年率表示、実質は 15 歳年連鎖価格(25 年7~9月期1次速報時点)。「保健」は医療用品・器具・外来・病院・公衆衛生サービスなど、「社会保護」は傷病・障害・老齢・遺族・家庭・児童・失業など。「現物社会移転以外の社会給付」は年金・児童手当等の家計部門に現金で支給される社会保障給付など
2.内閣府『国民経済計算年次推計』などより信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

済・財政新生計画(25~30 年度)」に基づいて、経済あっての財政との考え方の下、潜在成長率の引上げに重点を置いた政策運営を行うとともに、歳出・歳入両面の改革を継続し、25~26 年度を通じて、可能な限り早期の国・地方を合わせた基礎的財政収支(プライマリーバランス、PB)の黒字化を目指していた。重要課題として、①全世代型社会保障の構築、②少子化対策及びこども・若者政策の推進、③公教育の再生・研究活動の活性化、④戦略的な社会資本整備の推進、⑤持続可能な地方行財政基盤の強化が挙げられ、取組み方針が示されている。しかし、高市政権は、PBの黒字化目標の達成状況を単年度で確認する方法を見直す意向であり、「経済財政諮問会議」の民間議員に“積極財政派”が名を連ねるなど、政府消費が上振れする可能性がある。

25 年7~9月の実質政府最終消費支出は、医療費の押上げで前期比 0.5% 増加した。名目は 129.1 兆円(年率表示)であり、この 10 年間は年率2%のペースで増加している(図表 25 左)。23 年度は 122.5 兆円であり、保健が 45.8 兆円で割合は 37%と最も高く、社会保護や経済業務も約 16 兆円に達する(図表 25 右)。団塊の世代(1947~49 年生まれ)は 76~78 歳(25 年時点)であり、平均余命は男 10.16 年~11.43 年、女 13.35 年~14.94 年である(24 年『簡易生命表』)。今後、団塊の世代を中心に医療・介護サービス等の利用が増え、財政支出の押上げに寄与するものと見込まれる。高齢者(70 歳以上)の医療費窓口負担割合の引上げ(原則1~2割→一律3割)等が検討されるなど、社会保障制度改革で医療費等の抑制を図る動きがあるが、政府最終消費支出や年金・児童手当¹⁶等の社会給付などの財政支出は中長期的に拡大すると見込まれる。

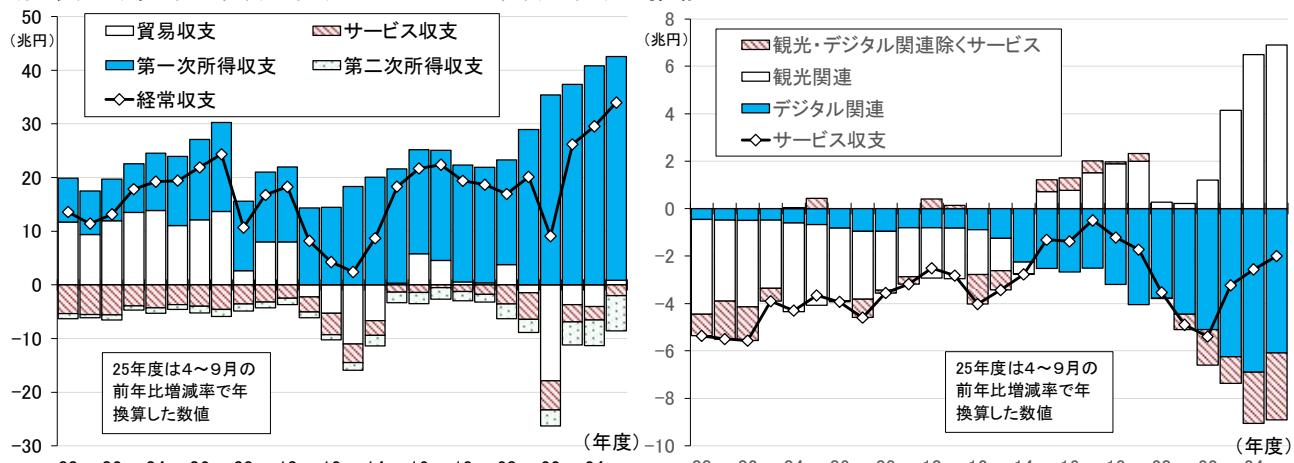
(4) 経常収支～投資収益が押上げに寄与して高水準の黒字を維持

24 年度の経常収支は 30.4 兆円の黒字となり、前年度の 26.2 兆円から黒字幅が拡大した(図表 26 左)。25 年度上期は 17.5 兆円の黒字で、前年同期の黒字幅(15.4 兆円)を上回っている。

24 年度の貿易収支(国際収支統計)は 4.0 兆円の赤字であるが、赤字幅は前年度(3.7 兆円)から若干拡大した。25 年度上期は、輸出が前年同期比 0.6% 増加した一方、輸入が同 3.8% 減少し、貿易収支は前年同期の 2.4 兆円の赤字から 494 億円の黒字に転じている。25 年度上期は、輸出がトランプ関税の影響で輸送用機械を中心に米国向けが落ち込んだものの、対世界では前

¹⁶ 児童手当は 24 年 10 月から、①所得制限撤廃、②支給年齢 18 歳(高校生)まで延長、③第3子以降の支給額を1万円~1.5 万円から3万円へ引上げなどの拡充がなされる(第1~2子は3歳未満 1.5 万円、3~18 歳(高校生)1万円)。

(図表 26) 経常収支(左図)とサービス収支(右図)の推移



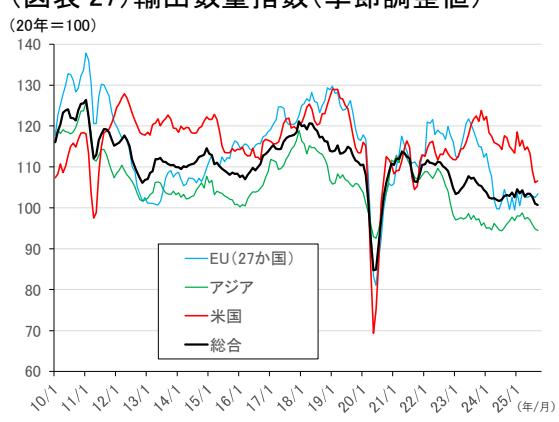
(備考)1.右図の観光関連は旅行+旅客輸送、デジタル関連は著作権等使用料+通信・コンピュータ・情報サービス+専門・経営コンサルティングサービスとした。25年度は上期(4～9月)の前年同期比を24年度通年の輸出入額・受払額に掛けて算出した年換算額
2.日本銀行『国際収支統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

年同期の水準を維持した。輸入は、原油価格の下落など、鉱物性燃料の落込みで前年同期の水準を下回っている。

トランプ関税は、25年4月に相互関税(日本は24%)を課すと発表(基本税率10%が課税)、品目別では自動車・同部品に25%の追加関税などが課されることになった(図表4参照)。7月22日に日米関税交渉が合意に達し、相互関税は既存税率が15%未満の品目に15%(負担軽減措置:既存税率15%以上の品目は相互関税から適用除外)、品目別では自動車・同部品に15%(含む既存税率2.5%分、9月16日以降)が課税されることなどが決まった。輸出数量指数は、25年4～6月が前期比0.1%減となり(対米は同0.2%減)、日本車メーカー等が米国向け輸出品の値引きなどで関税率引上げ分を負担するなど、販売価格を維持したことで小幅な減少にとどまった(図表27)。しかし、7～9月は日米関税交渉が合意したもの、同2.4%減少しており(対米は同7.6%減)、コロナ禍の20年7～9月以来、5年ぶりの低い水準に落ち込んでいる。相互関税は当初公表された追加関税率24%が15%(含む既存税率)に、自動車・同部品は25%から15%(含む既存税率)に引き下げられたが、日本から米国への輸出に関税率(実効関税率)が17%(10月時点のIMF調べ、図表5参照)課されるなど、輸出の重荷になっている。

また、高関税を課された中国・インド・ブラジル等¹⁷が、米国市場からアジア・欧州・中東等への市場開拓を強化すれば、競争激化などで米国以外の国・地域に対する輸出にも下押し圧力がかかる。輸出額のうち米国向けは21.3%(24年)を占めており、関税率引上げ分の価格転嫁が進むにつれて、輸出数量の押下げ圧力が強まるものと見込まれる。海外経済の減速や海外市場の競争激化などの影響も受けたため、当面、輸出数量は低調な推移が続こう。各国の経済安全保障上の対応強化などから、先端技術関連機器・ソフトウェアやレアアース等の希少資源等の輸出規制な

(図表 27) 輸出数量指数(季節調整値)



(備考)1.財務省『貿易統計』の輸出数量指数(原数值)を内閣府が季節調整した数値。3か月移動平均
2.内閣府「月例経済報告」資料より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

¹⁷ カナダとメキシコは、不法移民・違法薬物等の流入阻止を理由に高い追加関税率が課されているが(各々35%、25%)、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)の適用(原産地規制等を満たす)品目などで除外されているケースが多い。

どで供給制約やサプライチェーンの停滞が生じれば、世界的な生産・貿易活動が抑制される恐れがある点にも留意が必要である。ただ、トランプ関税等による米国市場での輸入品の価格競争力の低下・供給体制の再構築や経済安全保障上の対応などが一巡すれば、海外の輸入は成長トレンド(図表3参照)へ徐々に回帰するものと見込まれる。

輸入については、エネルギー効率の改善、エネルギーの安定供給・脱炭素社会の実現へ向けた再生可能エネルギーの活用や原子力発電所の再稼働の加速¹⁸などで「脱炭素電源」へのシフトが進み、LNG(液化天然ガス)・石炭・原油等の化石燃料の海外調達が抑制されると見込まれる。24 年の輸入額に占める割合は、原粗油が 9.7%、LNG が 5.5%、石炭が 4.0% であり、鉱物性燃料は 22.7% を占めている。一方、輸入浸透度は、足元、27% に達しており、00 年の 15% から四半世紀で 10% ポイントを超える上昇幅となつた(図表 28)。資本財(除く輸送機械)や耐久消費財を中心に上昇が顕著であり、設備投資や個人消費の増加によって輸入が誘発される傾向が強まつた。家電の他に近年はスマホ・PC 等の IT 関連機器に加え、半導体関連・自動化関連等の最先端技術の機械・部品などを海外から調達する動きもみられ、高付加価値製品でも輸入品への依存度が高まる可能性がある。輸入は、鉱物性燃料の需要が縮小する一方、海外の技術力向上や国内需要の緩やかな回復、日米関税合意(図表 38~39 参照)などを反映して底堅く推移しよう。もつとも、海外の経済成長率の方が高く、輸出の回復ペースが徐々に高まることから、貿易赤字が縮小に向かい、貿易収支は均衡した状態で推移すると見込まれる。

サービス収支についてみると、インバウンドは底堅く推移している。政府は、16 年の「明日の日本を支える観光ビジョン」で、30 年の訪日外国人旅行者数を 6,000 万人、訪日外国人旅行消費額を 15 兆円にする目標を掲げた¹⁹。24 年の実績は、各々、3,687 万人(日本政府観光局)、8 兆 1,257 億円(観光庁『インバウンド消費動向調査』)である。25 年 1~10 月の訪日外客数は前年同期比 17.7% 増であり、この増加ペースが年内持続すれば、25 年は年間で 4,300 万人を超える。ただ、目標達成には 26~30 年に毎年 6.7% で増加する必要がある。24 年度の観光関連サービス(受取)は 9.4 兆円(うち「旅行」は 8.8 兆円)であり、支払を引くと 6.5 兆円の黒字である。一方、ネットサービス・ソフトウェア・コンテンツ・クラウドサービス使用料や広告料等のデジタル関連サービス収支は 6.9 兆円の赤字(支払超)である(図表 26 参照)。コロナ禍を経て在宅勤務・リモート会議・クラウドサービス等の IT 活用が定着し、人手不足等を背景とした生成 AI 等も普及するなど、デジタル関連サービス収支の赤字幅は拡大基調にある。サービス収支は全体でみると 2.6 兆円の赤字を計上しており、インバウンドが回復してもサービス収支の赤字を解消できていない。

(図表 28) 輸入浸透度(財別)の推移



(備考)1.国内における総供給量に占める輸入品の割合。(輸入品の供給 × 輸入品のウェイト) ÷ (国産品の供給 × 国産品のウェイト + 輸入品の供給 × 輸入品のウェイト) × 100 として算出した。季節調整値の3か月移動平均
2.経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出・作成

¹⁸ 25 年 2 月に閣議決定された「第7次エネルギー基本計画」で原子力発電の再稼働の加速に向けて官民が取り組むとされている。エネルギー電源構成の 40 年度の見通しは、再生可能エネルギーが 23 年度の 22.9%→4~5割、原子力が 8.5%→2割、火力が 68.6%→3~4割、発電電力量は 9,854 億 kWh→1.1~1.2 兆 kWh となっており、火力の低下が見込まれている。

¹⁹ 20 年の目標は訪日外国人旅行者数 4,000 万人、訪日外国人旅行消費額 8 兆円であった。計画期間が 23~25 年度の「観光立国推進基本計画」(第4次基本計画)では、訪日外国人旅行消費額を早期に 5 兆円、25 年までに訪日外国人旅行消費額単価を 20 万円、訪日外国人旅行者数を 19 年水準(3,188 万人)超えの目標を設定した。

インバウンドは、欧米など幅広い国・地域からの外客が増えるなど、裾野が広がっており、先行き、空港の滑走路新增設等による機能強化・発着容量拡大などで観光関連サービス収支の黒字幅が拡大すると見込まれる。ただ、人手不足による空港・観光施設等の供給制約(ボトルネック等)、オーバーツーリズム・混雑問題、宿泊代の高騰、日米金融政策を方向性の違いに伴う円高進行、海外経済の減速などから、増勢が一服する可能性がある。高市政権のタカ派的な外交による中国等との関係悪化の可能性にも留意を要する。また、デジタル関連サービスについては、政府が日本発コンテンツの海外市場規模を33年までに20兆円に拡大する目標を掲げてコンテンツ産業の支援による海外需要の取込みを推進しているが(図表21参照)、主要なデジタルプラットフォーマーや生成AI・クラウドサービス・配信サービスなどはGAFAM等の海外企業で占められ、CRM(顧客関係管理)・ERPなども海外勢が日本市場で一定のシェアを握っている²⁰。日本では人手不足が深刻化しており、業務・作業等の省人化・自動化・効率化などに資するデジタル関連サービスの支払が一段と拡大する公算が大きく、赤字幅が拡大するものと見込まれる。

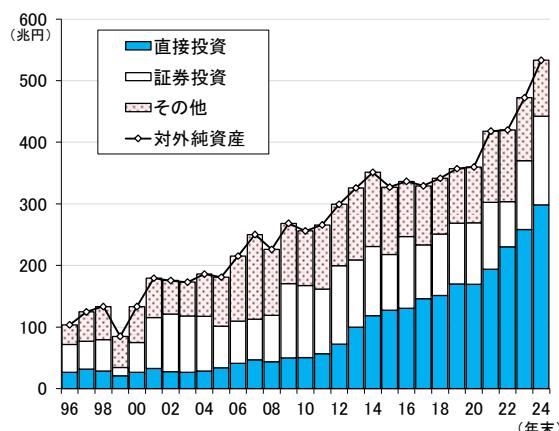
一方、第一次所得収支は、24年度に41.7兆円の黒字となり、黒字幅は前年度の37.3兆円から4.4兆円拡大した。海外子会社等からの配当金などの直接投資収益や債券利子等の証券投資収益などが増加している。先行きは、海外での政策金利の引下げやその影響に伴う円高圧力の高まりが黒字幅の縮小に寄与する可能性がある。しかし、過去の経常黒字の累積などで対外純資産が24年末時点で533兆円に拡大しているうえ(図表29)、日米関税合意の対応などを反映して海外投資が活発化する可能性もあり、経常収支の黒字幅は高水準を維持するものと予想する。

3. 金融政策～米国は利下げ路線を継続、日本は経済・物価動向を慎重に見極めながら利上げ

(1) 米欧の金融政策～米国は雇用情勢の弱含みを背景に3%に向けて利下げへ

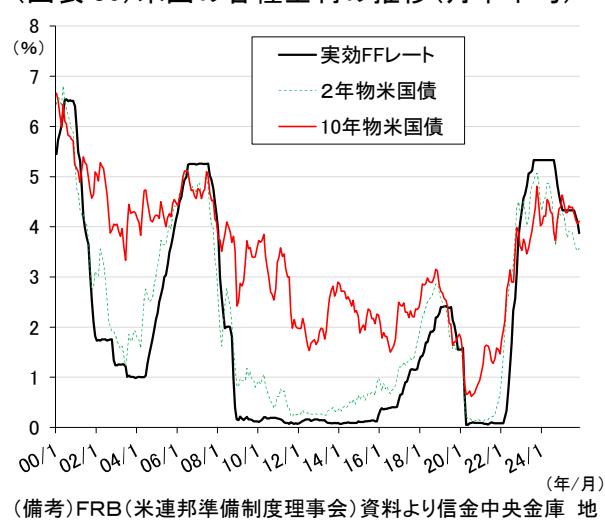
米国の金融政策の推移をみると、24年9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)でFF金利(政策金利)誘導目標を5.25%～5.5%から4.75%～5.0%へ引き下げ、約4年ぶりとなる利下げを実施した(図表30)。雇用情勢の悪化懸念やインフレ率の減速から0.5%ポイントの大福利下げに踏み切り、同年11月、12月も0.25%ポイント引き下げた。その後、米国経済は底堅く、インフレ率の低下基調が足踏みしたうえ(図表31)、トランプ関税によるインフレ圧力の高まりなどを見極めるため、政策金利は据え置かれた。ただ、雇用情勢が軟化してい

(図表29)対外純資産の推移



(備考)1.対外資産残高～対外負債残高。年末時点の数値
2.日本銀行『国際收支統計』「本邦対外資産負債残高」
より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表30)米国の各種金利の推移(月中平均)



(備考)FRB(米連邦準備制度理事会)資料より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

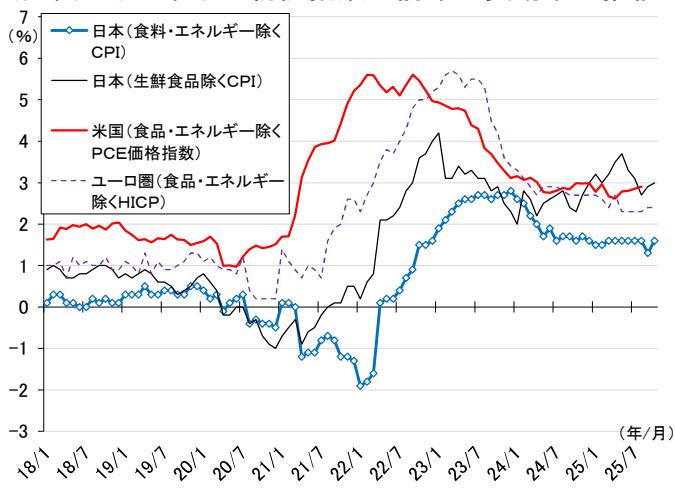
²⁰ GAFAMは米Google(Alphabet)、米Apple、米Facebook(Meta Platforms)、米Amazon、米Microsoftを指す。他に生成AIは米OpenAI、米Anthropic、動画配信は米Netflix、米Hulu、CRMは米Salesforce、ERPは独SAP、米Oracleなどの海外企業がある。

ることを受けて、25年9月、10月と2会合連続で利下げし、現在は政策金利が3.75%～4.0%に据え置かれている。

米国経済は、トランプ関税の影響が徐々に顕在化しているものの、個人消費を中心に底堅く推移している。もっとも、企業は、トランプ関税分のコスト増を価格に十分転嫁しておらず、物価が比較的抑制されていることが背景にあるとみられる。また、株高などによる資産効果などが高所得者層を中心に個人消費を下支えしているとの見方もある。一方、トランプ政権による通商政策や移民政策などの影響で雇用情勢は弱含んでおり、根強い物価高・高金利などが家計の購買力を低下させている。先行き、企業が積み増した在庫の払底などで価格転嫁を本格的に進めれば、個人消費が押し下げられる可能性がある。FRB(米連邦準備制度理事会)は、インフレ圧力の高まりと雇用情勢の軟化や経済成長率の鈍化といったスタグフレーション的な難しい局面の中で、金融政策を運営することになる。

FOMC参加者の米経済見通し(SEP)によると、25年9月時点で、政策金利は25年末に3.5%～3.75%、26年と27年に利下げが各々1回(1回0.25%ポイント換算)実施され、27～28年末は3.0%～3.25%の水準で推移すると見込んでいる(図表32)。中立金利(景気を過熱も冷却もしない名目金利)を示すとされる「長期(Longer-run)」の中央値は3.0%であり、中長期的に政策金利が3.0%前後に収束するとみている。米国経済は高金利下でも底堅い推移が続くが、自然利子率(経済を加速や減速もさせない実質金利)は0.5%～1.5%との推計があり²¹、物価上昇率目標の2%を加えると、政策金利は3.0%を中心とした範囲に向けて低下すると見込まれる。また、トランプ大統領はFRBに利下げを要請しており、FRB次期議長(パウエル現議長は26年5月任期満了)にハト派の人材を指名するとみられる。FRBは景気・雇用の下支えのために利下げ路線を維持するとみられるが、「長期(Longer-run)」の分布は2.5%～4.0%程度の範囲に散らばり、見解が割れている。米国経済は底堅く、トランプ関税・移民政策な

(図表31)日米欧の物価指数の前年比変動率の推移

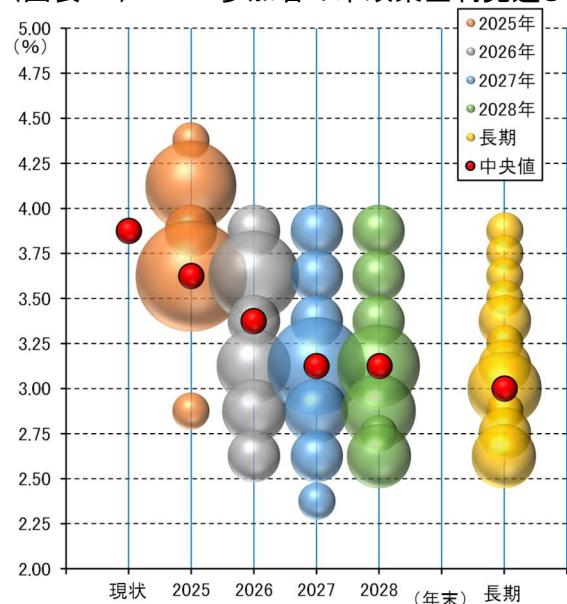


(備考)1.価格変動が大きい食品・エネルギーを除いた物価指数の前年比

2.総務省統計局『消費者物価指数』、BEA(米商務省経済分析局)

『個人所得・支出』、EUROSTAT(欧州連合統計局)『消費者物価指数(HICP)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表32)FOMC参加者の米政策金利見通し



(備考)1.現状は25年10月のFOMC(米連邦公開市場委員会)時点、政策金利見通しは25年9月時点

2.FF金利の現状の誘導目標と適切な水準についての見通し。バブル(除く中央値)の大きさは回答者の人数を表す。「長期(Longer-run)」は長期的視点による緩和的でも引締め的でもない中立的な(名目)金利水準を示すとされる。

3.FR B(米連邦準備制度理事会)“SEP: Summary of Economic Projections”より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

²¹ 米国の自然利子率は、ニューヨーク連邦準備銀行による Holston-Laubach-Williams Model が 0.84%、Laubach-Williams Model が 1.37%である(25年4～6月)。なお、リッチモンド連邦準備銀行の Lubik-Matthes Model は 2.15%であり、推計結果に幅がある点に留意を要する。

どによるインフレ率の高まりが予想インフレ率の上昇に波及する恐れがあるなど、利下げに慎重なFOMC参加者は少なくない。米国の政策金利が高止まりする可能性にも留意を要する。

ECB(欧洲中央銀行)は、23年9月に4.0%に達した中銀預本金利(政策金利)を24年6月から計8回²²にわたって2.0%まで引き下げた。25年7月からは政策金利を据え置いている。足元、ユーロ圏の消費者物価(HICP)前年比上昇率は中期的な目標である2%近辺に落ちている一方、ドイツの財政出動などで欧洲経済が底堅く推移すると見込まれていることから、利下げが打ち止めになり、2.0%を維持すると見込む向きが多い。ラガルドECB総裁は「ユーロ圏の金融政策と経済は適切な状態にある」との見方を示しており、デギンドスECB副総裁は「現在のECBの金利水準は適切だ」、ナーゲル独連銀総裁は「我々が採用している金融政策は長期的にみて適切だと言える」などと述べており、ECB高官はインフレや経済成長に対するリスクは均衡しているとみている。ただ、利下げが完了したとはみていらない見方もあり、欧洲経済が各国の通商政策等の影響で下振れする可能性がある一方、供給網の混乱等によるインフレ再燃のリスクも燻っていることから、利下げと利上げの両方向に柔軟な対応を図れるよう、政策金利を現行の水準である2.0%に据え置くことで状況を見極める公算は大きい。

(2)日本の金融政策～日銀は経済・物価動向を慎重に見極めながら利上げへ

日銀は、24年3月19日に「金融政策の枠組みの見直し」に踏み切った。「長短金利操作(YCC)付き量的・質的金融緩和」を終了し、無担保コールレート(翌日物)を政策金利として誘導する方針に転換した。無担保コールレート(翌日物)は0%～0.1%程度で推移するように促すことを決定²³し、「マイナス金利政策」は終了した。その後、政策金利は24年7月に0.25%程度、25年1月に0.5%程度へと漸次的に引き上げられている(図表33)。

日銀は、現状の実質金利は極めて低い水準にあり、経済・物価情勢が見通しに沿って改善していくれば、政策金利の引上げによって金融緩和の度合いを調整していく方針を示している。26年度後半～27年度には、消費者物価の基調的な上昇率が、「物価安定の目標」である2%程度へ高まる見込んでおり、26年度後半に向

けて、政策金利を緩やかに引き上げることで、景気を加速も減速もさせない中立的な金利水準を探るものと推測される。ただ、高市首相は、「金融政策の手法は日銀に委ねられる」として日銀の独立性に配慮しつつも、「経済(金融)政策の最終的な責任は政府が持つ」と述べ、「経済財政諮問会議」等のメンバーに積極的な金融緩和を目指す“リフレ派”を起用するなど、金融緩和を重視している。日銀は利上げに際して、政府の理解を取り付けることができるかが重要になる²⁴。

(図表33) 日銀の金融政策正常化(24年3月以降の主な政策変更)

<公表日>	<主な決定内容>
24年3月19日	金融政策の枠組み見直し:長短金利操作(YCC)付き量的・質的金融緩和・マイナス金利政策の終了 政策金利(無担保コールレート(翌日物))を0～0.1%程度で推移するよう促す (日銀当座預金の超過準備に0.1%の付利金利を適用) ・長期国債の買入れは今までと同額(月間6兆円程度)で継続 ・ETF-J-REITの新規買入れは終了、CP・社債等の買入れは段階的に縮小して1年後に終了 長期国債の買入れ減額を発表(次回会合で詳細決定)
24年6月14日	政策金利(無担保コールレート(翌日物))を0.25%程度で推移するよう促す (日銀当座預金の超過準備に0.25%の付利金利を適用。補完貸付制度の基準貸付利率は0.5%) 長期国債の月間買入れ額を四半期毎4,000億円程度減額し、26年1～3月に月間3兆円程度に (26年6月会合で中間評価、26年4月以降の方針決定)
24年7月31日	政策金利(無担保コールレート(翌日物))を0.25%程度で推移するよう促す (日銀当座預金の超過準備に0.25%の付利金利を適用。補完貸付制度の基準貸付利率は0.5%) 長期国債の月間買入れ額を四半期毎2,000億円程度減額し、27年1～3月に月間2兆円程度に (26年6月会合で中間評価、27年4月以降の方針決定)
25年1月24日	政策金利(無担保コールレート(翌日物))を0.5%程度で推移するよう促す (日銀当座預金の超過準備に0.5%の付利金利を適用。補完貸付制度の基準貸付利率は0.75%) 長期国債の月間買入れ額を26年4月から四半期毎2,000億円程度減額し、27年1～3月に月間2兆円程度に (26年6月会合で中間評価、27年4月以降の方針決定)
25年6月17日	政策金利(無担保コールレート(翌日物))を0.5%程度で推移するよう促す (日銀当座預金の超過準備に0.5%の付利金利を適用。補完貸付制度の基準貸付利率は0.75%) 長期国債の月間買入れ額を26年4月から四半期毎2,000億円程度減額し、27年1～3月に月間2兆円程度に (26年6月会合で中間評価、27年4月以降の方針決定)
25年9月19日	ETF(上場投資信託)-J-REIT(不動産投資信託)の処分の基本方針決定 ・年間売却額: ETF簿価3,300億円・時価6,200億円、J-REIT簿価50億円・時価55億円 (市場全体の売買代金に占める売却割合: 0.05%程度)

(備考)日本銀行政策委員会金融政策決定会合資料より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

²² 中銀預本金利は23年9月から4.0%で、①24年6月3.75%、②24年9月3.5%、③24年10月3.25%、④24年12月3.0%、⑤25年2月2.75%、⑥25年3月2.5%、⑦25年4月2.25%、⑧25年6月2.0%に引き下げた。24年3月に中銀預本金利を中心に金融政策スタンスを誘導することを決定している。

²³ 日銀当座預金の超過準備に適用する付利金利(補完当座預金制度適用利率)を0.1%にすることを決定

²⁴ 『日本銀行法』第4条で、政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、政府と連絡を密にして十分な意思疎通を図る必要がある。

消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の前年比上昇率は、25年10月が3.0%であり、22年4月から2%を上回る状況が続いて3年半を超えた。ただ、価格変動が激しい食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合は1.6%であり、25年は1%台半ばの水準で安定している(図表31参照)。各種支援策などが押下げに寄与している面もあるが、物価上昇圧力が基調的に強まっている状況ではない。日銀は、先行き、コメ等の食料の価格高騰の影響が減衰することや、各国の通商政策などに伴う景気の下振れなどもあり、26年度には消費者物価(除く生鮮食品)上昇率が2%を下回ると予測している(図表34)。25年末にガソリン税の暫定税率(25.1円/L)廃止²⁵、26年度の高校授業料無償化の拡充・学校給食費支援、26年1~3月(使用分)の電気・都市ガス代の負担軽減策等が予定され、25年度下期~26年度には「総合経済対策」等の各種政策による物価押下げ効果も大きい。トランプ関税による景気下押し圧力は、現状、米国市場で関税増加分の価格転嫁などが十分に進んでいないことから、26年度にかけて遅れて顕在化する可能性がある。国内経済が足踏みする恐れがあるものの、人手不足やインフレ率の減速など反映した実質賃金の改善などが個人消費を下支えし、経済・物価情勢は緩やかに回復すると見込まれる。

日銀は利上げ路線を維持しており、経済・物価動向を慎重に見極めながら政策金利を今後も引き上げる公算が大きい。25年10月時点の実質金利(1年物)は▲0.8%台とみられ²⁶、自然利子率は推計手法等によって幅があるものの、日銀が『展望レポート』等で参照している推計方法の1つでは▲0.27%(1年物、25年7~9月)とされる(図表36)。現状、実質金利はこの自然利子率を下回るもの、差は0.5%ポイント程度まで縮小している²⁷。名目金利は、先行きの金融政策等の見通しなどを織り込んで形成されるが、足元の名目金利(1年物)は0.7%台であり、政策金利が追加利上げによって1%になれば、実質金利が自然利子率に達する可能性がある。今回の利上げ局面は、政策金利が1%に到達すれば、金利の上昇が景気下押し圧力として国内経済の重荷になっているのかを慎重に見極めるため、日銀は、一旦、様子見姿勢に転換すると見込まれる。

(図表34)日銀政策委員の大勢見通し(25年10月)

前年度比(%)

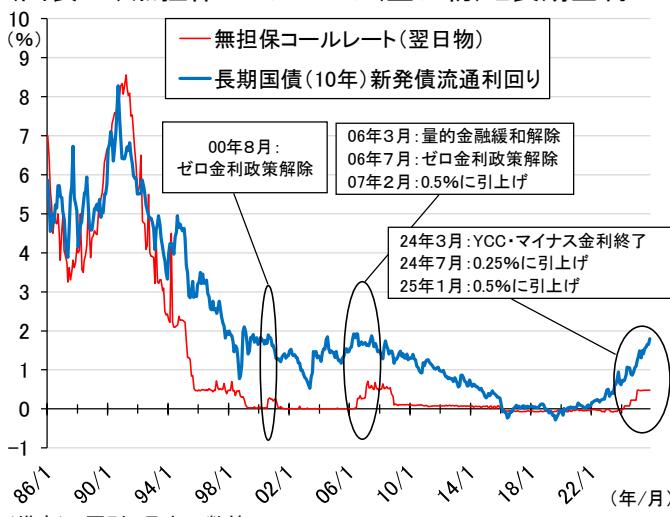
	実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)	<参考> 除く生鮮食品・エネルギー
25年度	+0.7 (+0.6~+0.8)	+2.7 (+2.7~+2.9)	+2.8 (+2.8~+3.0)
7月時点	+0.6 (+0.5~+0.7)	+2.7 (+2.7~+2.8)	+2.8 (+2.8~+3.0)
26年度	+0.7 (+0.6~+0.8)	+1.8 (+1.6~+2.0)	+2.0 (+1.8~+2.2)
7月時点	+0.7 (+0.7~+0.9)	+1.8 (+1.6~+2.0)	+1.9 (+1.7~+2.1)
27年度	+1.0 (+0.7~+1.1)	+2.0 (+1.8~+2.0)	+2.0 (+2.0~+2.2)
7月時点	+1.0 (+0.9~+1.0)	+2.0 (+1.8~+2.0)	+2.0 (+2.0~+2.1)

※上段は中央値。下段は見通しレンジ(各政策委員が示した見通し値から、最大値・最小値を1個ずつ除いて幅で示したもの)

(備考)日本銀行『経済・物価情勢の展望(展望レポート)』(25年10月)より

信金中央金庫地域・中小企業研究所が作成

(図表35)無担保コールレート(翌日物)と長期金利



(備考)1.原則、月末の数値

2.日本銀行、日本相互証券株式会社より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

²⁵ ガソリン税は10円/Lの定額補助が実施されていたが、暫定税率廃止に合わせて11月13日に15円/L、27日に20円/L、12月11日に25.1円/Lへ補助が増額される。なお、軽油取引税は26年度に暫定税率(17.1円/L)が廃止される(補助金は10円/L→15円/L→17.1円/L)。

²⁶ 実質金利=名目金利-予想インフレ率であるが、予想インフレ率は家計・企業等のアンケート調査、物価連動国債利回りなどから算出するB-EI(ブレークイーブンインフレ率)、経済モデルによる推計など、推計結果に幅があって一意的な数値を得にくいので、価格変動が比較的安定して消費者物価指数の基調的な上昇率を示すとされる食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合を予想インフレ率の代わりに用いることにした。

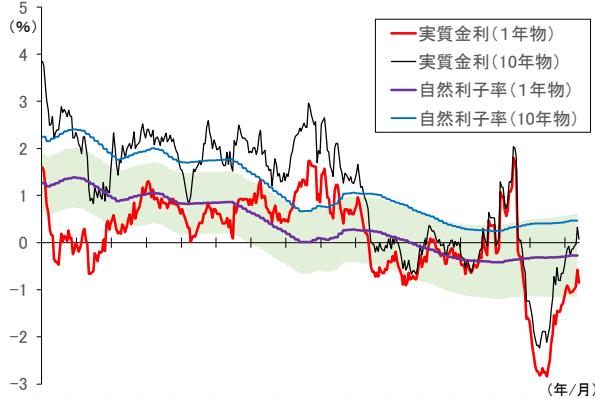
²⁷ 実質金利は、予想インフレ率としてB-EI(25年10月末1.569%)を使う場合も▲0.8%台であり、差は0.5%ポイント程度になる。

長期金利(10年物国債)は、25年11月に1.8%台まで上昇し、約17年ぶりの高水準となった。日銀による利上げ姿勢の継続や長期国債買入れ規模の減額などの金融政策の正常化に加え、高市政権による大規模な「総合経済対策」や「25年度補正予算²⁸」などの財政拡張路線から財政悪化が懸念され、上昇に拍車がかかった。

中長期的な長期金利の理論値を潜在成長率+予想インフレ率として、現状の水準が維持されると仮定すれば、2.2%程度(0.6%台+1.569%)²⁹と試算される。先行きは、人手不足を背景とした資本投入の増加や生産性の向上などが潜在成長率を下支えすると見込まれる。また、高市政権の「強い経済」や手取り増等の各種政策などのための財政出動や減税が本格的に実施されれば、予想インフレ率の上昇、国債の増発による需給悪化懸念や財政規律の弛緩などによるリスクプレミアムの高まりなどを受けて、長期金利が2%台後半まで一段と上昇する可能性も考えられる。ただ、国内景気の回復に伴う税収の上振れ³⁰の他、米長期金利が景気減速や利下げを反映して低下基調を辿ると想定しているため、国内金利の上昇が抑制されて2%台前半で推移するものと見込まれる。

円の対ドル為替レートについては、米国が雇用情勢の悪化を受けて利下げを進める一方、日本は利上げ路線を維持するため、円高基調で推移すると予測する。しかし、日米金利差は、日本

(図表36)日本の実質金利と自然利子率

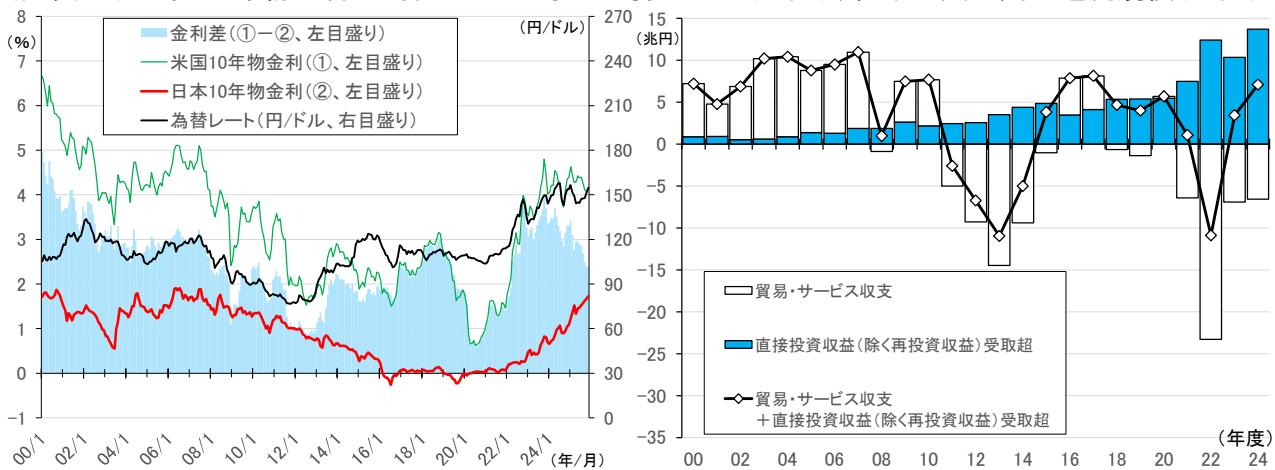


(備考)1.実質利子率＝名目金利(月中平均)－消費者物価指数(食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合)前年比上昇率とした。自然利子率の推計値は四半期別、シャドーは自然利子率(1年物)の95%信頼区間を示す。

2.自然利子率は Nakajima,J.,N.Sudo,Y.Hogen, and Y.Takizuka (2023) “On the estimation of the natural yield curve” Discussion Paper Series A.753, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University から引用した。

3.財務省『国債金利情報』、総務省統計局『消費者物価指数』、一橋大学中島上智教授ウェブサイト資料より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表37)日米10年物金利・金利差と円の対ドル為替レート(左図)、経常収支の資金還流規模(右図)



(備考)1.左図は月中平均。右図は貿易・サービス収支の黒字額+直接投資収益(除く再投資収益)の受取超過額とした。

2.財務省『国債金利情報』、FRB(米連邦準備制度理事会)資料、日本銀行『国際収支統計』等より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

²⁸「総合経済対策」の規模は21.3兆円。補正予算の一般会計歳出は17.7兆円、減税は2.7兆円(年収の壁1.2兆円、ガソリン税等1.5兆円)

²⁹名目金利=実質金利+予想インフレ率(フィッシャー方程式)であり、中長期的に実質金利は潜在成長率と同水準になるとされる。リスクプレミアム等を考慮していない点に留意を要する。潜在成長率(25年4~6月)は、日銀が前年比0.66%、内閣府が前期比年率0.6%と試算している。予想インフレ率(ブレークイーブンインフレ率(BEI))は、日本相互証券株が10年利付国債の複利利回り(名目金利)と物価連動国債の複利利回り(実質金利)を基に1.569%(25年10月末)と算出している。

³⁰30年前の1995年度の名目GDPは525.3兆円、国の租税(決算)は50.0兆円、2025年度は各々、635.4兆円(上期の季節調整値)、76.8兆円(予算)である。消費税率引上げ(3→10%)もあり、租税の増加率は54%で名目GDP(含む消費税)の21%を大幅に上回る。30年間の租税(対数)を名目GDP(対数)で回帰分析した時の係数(税収弾性値)は約3%であり、景気回復で税収が増加する面も考慮する必要がある。

の利上げペースが緩慢であり、米国はトランプ関税等の影響でインフレ率が高止まりする可能性があるため、当面は抄々しい縮小は見込めない(図表 37 左)。また、図表 26 の通り、経常収支は、第一次所得収支の受取超過額による寄与で大幅な黒字であるが、その大部分は海外子会社等への再投資などで海外に留まり、円に転換されにくいとみられる。貿易・サービス収支の黒字額や日本に比較的還流しやすい資金とされる直接投資収益(除く再投資収益)の受取超過額は、24 年度で計 7.1 兆円と経常収支の黒字額 30.4 兆円の約4分の1弱である(図表 37 右)。先行き、生成 AI 等の普及などでサービス収支のデジタル関連赤字が拡大することに加え、トランプ関税等を反映して、米国の生産拠点の新增設や対米投資・M&A などが活発化³¹に伴う、エネルギー・重要鉱物の農産品・製品等の購入(大豆・トマト/年、LNG 等のエネルギーは 70 億航空機 100 機等、図表 39)が実施

円の対ドル為替レートは、日米金融政策の方向性の違いや日本の物価上昇率の減速などで、日米の実質金利差が縮小へ向かうことから、基調としては円高ドル安が進むと見込まれる。ただ、そのペースは、日米関税合意や世界的な供給網の再構築などによるドル需要の高まり、高市政権による「責任ある積極財政」を受けた財政悪化への懸念、金融政策への政治介入や円の信認低下へのリスクも加わって、円安圧力が燻ることから緩慢になると予想した。

以上

(図表 38)日米関税合意の「対米投資 5,500 億ドル」等の主な投資

企業名	事業規模の総額 (投資、売上等)	主な内容	日本企業等の対応
1. エネルギー			
・ウエスティングハウス	【最大1000億ドル】	AP1000原子炉及びSMR(小型モジュール炉)の建設	三菱重工業、東芝やHitachi等の日本企業の間をと接討
・GEペルノ/日立	【最大1000億ドル】	SMR(BWRX-300)の建設	日立GEペルノ/日立の日本企業の間をと接討
・ベクセル	【最大250億ドル】	重要な核施設への信頼性の高いエネルギー供給をサポートする発電所、変電所、送電システムなどの開発。また、新規および既存の原子炉のリコネクションにおいて、プロジェクト管理、エンジニアリング、建設、運営	日本企業の間をと接討
・キーアイティ	【最大250億ドル】	エンジニアリング、調査、建設サービス提供	日本企業の間をと接討
・GEペルノ/パ	【最大250億ドル】	ガスタービン、蒸気タービン、発電機などの電力機器を、送電網の電力および安定化システム(重要な技術実施方向)の高圧電気送電(HVDC)や電磁場リユース(リユース)等)に供給	日本企業の間をと接討
・ソフトバンクグループ	【最大250億ドル】	大規模電力カインフラ構築のための仕様、設計、調達、組立、統合、運用、メンテナンスを設計・開発	日本企業の間をと接討
・キヤリア	【最大200億ドル】	電力インフラに不可欠な冷却装置、空調システムで、冷却液配分ユニットを含む熱冷却システムおよびリユースーションの供給	日本企業の間をと接討
・キンダーゴーグラン	【最大70億ドル】	天然ガス資源およびその他の電力インフラサービスを提供	日本企業の間をと接討
2. AI(人工知能)向け電源開発			
・ユーカーネル ENTRA1エナジー		AI向けの電源開発(ガス火力、原子力)を検討	
3. AIインフラの強化			
・東芝		ビッグデータ技術の構築における収集を柱に、電力モジュール、データセンター用仮想空間、変圧器の変流設備構造の供給および実験におけるサブマッシュ(供給)の強化を目指す。	
・日立製作所		HVDCの電力供給および変電設備、データセンター向けトランസフローマーを含む電力インフラの供給およびクラウドフレームの強化	
・三菱電機	【最大300億ドル】	データセンター向け発電に関するシステム(例えば発電機、送電配電システムなど)、及びデータセンターモード(例はUPS、データCooling、受電電気システム、非常用発電装置など)の供給及び米国におけるクラウドフレームの強化	
・フジクラ		光ファイバケーブルの供給	
・TDK		AI/AIフレームワーク用電子部品、パワーモジュールの供給及び米国におけるサプライチェーンの強化を目指す。	
・村田製作所	【最大150億ドル】	高品質な多層セラミックコンデンサー(MLCC)、インダクタ、EMI印字フィルムなど、先進的な電子部品を提供。また、リチウムイオン電池における専門技術を活用し、ハイパワーフレードおよびエネルギー貯蔵システム(例:HTEXSS)の開発を進めしており、ハイパワーフレード、リチウムイオン電池、パッケージング、生産設備の製造・DC-DCコンバータ、データ・リザーブモードの強化を目指す。	
・パナソニック	【最大150億ドル】	ESS、太陽光発電、風力発電などの取り扱いによるスマートグリッドの構築	

日本サプライヤーカナコニカ

信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表 39)日米関税合意の「日米共同声明」による主な追加購入等

- ・バイオエタノール(持続可能な航空燃料向けを含む)、大豆、トウモロコシ及び肥料を含む国内消費向けの米国の農産品並びに他の米国製の追加購入を年間計80億ドル規模で実施
- ・多様な米国の工業製品及び消費財の購入を拡大
- ・100機のボーイング社製航空機を購入
- ・ミニマム・アクセス米制度の枠内における米国産コメの調達の75%増加を迅速に実施
- ・液化天然ガス(LNG)を含む米国のエネルギーについて、当該LNGに関する新たなアラスカでのオフェイク契約を追求しつつ、年間計70億ドル規模の妥当かつ長期的な追加購入を実施
- ・防衛力整備計画に基づく米国製防衛装備品及び半導体の年間調達額を数十億ドル規模で増加
- ・米国で製造され、かつ、米国で安全が認証された乗用車について、日本国内での販売のため追加試験なしで受入れ
- ・米国車に対してクリーンエネルギー自動車導入促進補助金を提供

(備考)内閣官房『2025年7月22日の日米間の枠組み合意についての共同声明』(25年9月)

4日発出)より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

³¹ 7月22日の「日米関税合意」に伴う9月4日の「日米共同声明」、「日米政府の戦略的投資に関する了解覚書」、10月28日の「日米間の投資に関する共同ファクトシート」など。対米投資5,500億ドルについては、「経済・国家安全保障上の利益を促進するため、日本が、半導体、医薬品、金属、重要鉱物、造船、エネルギー(パイプラインを含む)及び人工知能/量子コンピューティングを含むが、これらに限定されない様々な分野において、5,500億ドルを当面に投資することを企図している。

<予測総括表>

25~29 年度の経済見通し

	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>	27年度 <予測>	28年度 <予測>	29年度 <予測>	(単位: %) 25~29年度 平均成長率
実質GDP	0.4	0.6	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
個人消費	▲ 0.4	0.7	1.0	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
住宅投資	0.7	▲ 0.6	▲ 3.3	1.9	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.4
設備投資	▲ 0.9	1.9	2.6	1.2	1.6	1.8	2.0	1.8
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	—
政府最終消費	▲ 0.8	1.2	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
公共投資	▲ 0.4	0.6	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
純輸出(寄与度)	1.3	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	—
<輸出>	3.0	1.5	2.2	0.4	1.9	1.6	1.6	1.5
<輸入>	▲ 2.8	3.5	2.7	0.7	1.8	1.5	1.5	1.6
内需(寄与度)	▲ 0.9	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9	—
名目GDP	4.7	3.7	3.7	2.3	2.2	2.3	2.3	2.6
GDPデフレーター	4.3	3.1	2.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.7
為替レート(円/ドル)	145	152	148	144	139	137	135	
完全失業率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	
消費者物価(除く生鮮食品)	2.8	2.7	2.9	1.5	1.7	1.6	1.6	
経常収支(兆円)	26.2	29.5	34.0	34.8	36.7	38.7	39.9	
無担保コール翌日物(年度末) (日銀誘導目標)	0.0~0.1	0.5	0.75	1.0	1.0	1.0	1.0	
10年国債利回り(年度平均) (レンジ)	0.62 0.3~1.0	1.06 0.7~1.6	1.62 1.1~2.1	1.93 1.4~2.4	1.96 1.5~2.5	2.01 1.5~2.5	2.05 1.5~2.5	
米国の実質成長率(暦年)	2.9	2.8	1.9	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9
中国の実質成長率(暦年)	5.4	5.0	4.8	4.2	4.2	4.0	3.9	4.2

(備考)1.単位は記載のない項目は%。但し、寄与度は%ポイント

2.内閣府資料などより作成。予測値は信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出した数値

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。したがいまして、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。