

2025年1月24日 全19頁

日本経済見通し：2025年1月

2025～34年度における経済財政・金利・為替レートの中期見通し

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	シニアエコノミスト	末吉 孝行
	エコノミスト	田村 統久
	シニアエコノミスト	久後 翔太郎

[要約]

- 日本経済中期予測を1年ぶりに改訂した。2025～34年度の実質GDP成長率は年率+1.0%と見込んでいる。予測期間前半は緩和的な財政・金融政策の下、家計の所得環境の改善や世界経済の堅調な推移などを背景に、個人消費や輸出、設備投資を中心に増加しよう。後半では、国内の人口減少や世界経済成長率の低下が内外需の重しとなり、実質GDP成長率は同+0.8%へと低下するだろう。CPI上昇率は同+2.1%の見込みで、日本銀行（日銀）は2027年度にかけて短期金利を1.75%まで段階的に引き上げると想定している。円高ドル安が進行し、2030年代前半に100円/ドル台後半で推移するだろう。
- 日本の労働生産性は欧州主要国並みに上昇してきた一方、1人あたりで見た実質賃金は1990年代半ばから下落基調が続き、両者は「ワニの口」のように乖離した。その要因を整理すると、交易条件の悪化や企業の社会保険料負担の増加、1人あたり労働時間の減少などがあつた。過去20年間において米国やドイツと比べると、日本では交易条件要因と企業の保険料負担要因が実質賃金の伸びを押し下げ（米独ではいずれも押し上げ）、労働時間要因の押し下げ幅は米独のそれを上回った。今後も労働時間要因は実質賃金の伸びを抑えるとみられるが、生産性上昇率の加速や交易条件の改善もあり、実質賃金は緩やかながらも上昇基調に転じる見込みだ。
- 国と地方のプライマリーバランス（PB）は予測期間を通して名目GDP比▲3～▲2%程度で推移する見込みであり、2025年度のPB黒字化目標の達成はかなり厳しいだろう。主因は歳出側にあり、常態化した大型の補正予算編成からの脱却などの歳出抑制がPBの黒字化には不可欠だ。一方、公債等残高対名目GDP比は2030年代初めまで低下が続くと見込んでいる。当面の間は「ドーマー条件」が成立する（経済成長率が実効金利を上回る）ためだが、インフレ下で長期金利が上昇することでいずれ成立しにくくなる。金融政策の正常化で日銀の国債保有残高が大幅に減少し、海外投資家の保有比率が高まれば、中長期的には長期金利に2～4%pt程度の上昇圧力がかかる可能性がある。

1. 2025～34 年度における日本経済のメインシナリオ

今後 10 年間の視野に入れた日本経済中期予測を改訂

当社では 1 年前に公表した「[日本経済見通し：2024 年 1 月](#)」において、日本経済中期予測を改訂した（以下、前回中期予測）。その後、2024 年春闘での賃上げ率が前年を大幅に上回り、物価上昇の持続性が高まったことで、日本銀行（日銀）は短期金利を引き上げるなど金融政策の正常化が進んだ。また、10 月に誕生した石破茂政権は事業規模 39 兆円程度の総合経済対策を取りまとめるとともに「103 万円の壁」の引き上げを決めた。

2025 年 1 月 20 日に誕生した米トランプ新政権の政策など先行き不透明感は強いが、本稿では足元までの国内外の経済情勢の変化を踏まえた上で、2034 年度までを視野に入れて日本経済中期予測を改訂する。

1 章では GDP や金利、為替などの中期見通しを示すとともに、日本で労働生産性が長期的に上昇したにもかかわらず実質賃金の下落が続いた背景や今後の見通しなどを述べる。**2 章**では財政見通しを示しつつ、中長期的な金利上昇リスクや「ドーマー条件」（経済成長率と金利との関係）について検討する。

なお、本予測は主に当社の中期マクロモデルで作成しており（詳細は 2022 年 1 月公表の「[日本経済中期予測（2022～31 年度）](#)」を参照）、海外経済や原油価格、人口動態などは外生的に想定している¹。海外経済の詳細については、当社の各国担当者の経済見通しを参照されたい。

(1) 実質 GDP 成長率見通し：予測期間後半の成長率は 1%割れの見込み

世界経済成長率は IMF 見通しよりも保守的に想定

本予測で想定している世界経済の今後 10 年間（2025～34 年）の成長率は年率+2.4%である。予測期間を前半と後半に分けて見ると、前半 5 年間（2025～29 年）が同+2.8%、後半 5 年間（2030～34 年）が同+2.1%の見込みである。

予測期間の前半は米欧における利下げや、中国の比較的高い経済成長などが景気を下支えするとみられる。後半では、人口の増加ペースの鈍化などを背景に先進国を中心に潜在成長率が低下することから、それに沿う形で世界経済成長率も鈍化していくと見込む。

国際通貨基金（IMF）が 2024 年 10 月に公表した世界経済見通し（2025 年 1 月に一部改訂）によると、2025～29 年の世界経済成長率は同+3.2%であり、当社の予測値は IMF のそれを 0.4% pt 下回る。最大の違いは中国以外の新興国の見方にあり、IMF では同地域の成長率が高止まりするのに対し、当社では緩やかに低下すると見込んでいる。新興国の経済動向は米国や中国など主要国の影響を受けやすく、中国経済の減速などが新興国経済の重しになるとみている。

¹ 社会保障給付費は、中期マクロモデルによる賃金・物価見通しなどとの整合性を保ちつつ、別途推計して外生的に想定している。このうち年金の推計方法については、末吉孝行「[公的年金の好調な運用実績は将来の受給水準を押し上げるか](#)」（大和総研レポート、2023 年 3 月 22 日）を参照。

当社の実質 GDP 成長率見通しは内閣府試算における 2 つのケースの中間的な水準

こうした中、日本の今後 10 年（2025～34 年度）の実質 GDP 成長率は年率+1.0%と見込んでいる。前述の世界経済成長率を含め、各年度の推移や需要項目の動きなど詳細については、**後掲図表 11** や巻末の計数表を参照されたい。

予測期間の前半は、緩和的な財政・金融政策の下、潜在成長率を上回る同+1.2%の見込みである。後半では金融政策が正常化するほか、人口減少の影響が強まることで実質 GDP 成長率は同+0.8%へと低下するだろう。総務省「人口推計」によると、総人口は 2008 年をピークに減少が続いており、2024 年は概算値で前年比▲0.45%だった（各年 10 月 1 日時点）。本予測の人口見通しは国立社会保障・人口問題研究所の将来推計（出生中位（死亡中位）推計）に基づくが、減少率は 2034 年で同▲0.60%へと拡大する見込みである。

本予測の特徴を明確にするため、2025 年 1 月 17 日公表の内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（以下、内閣府試算）との比較を**図表 1** で示した。内閣府試算は経済財政諮問会議が審議する際の参考資料としておおむね半年ごとに作成されており、一定の前提の下、先行き 10 年の経済や財政の姿が示されている。

内閣府試算では主に、「成長移行ケース」「過去投影ケース」という 2 つのシナリオが示されている。成長移行ケースとは、賃上げと投資が牽引する成長型経済に移行し、実質 GDP 成長率が 2020 年代後半に 1%台半ば、2030 年度以降も 1%を安定的に上回る。また消費者物価指数（CPI）上昇率が 2025 年度に安定的に 2%程度に達するシナリオである。一方、過去投影ケースでは全要素生産性（TFP）上昇率が直近の景気循環の平均並みで将来にわたって推移する。実質 GDP 成長率は中長期的に 0%台半ば、CPI 上昇率は 1%弱で推移するシナリオである。

図表 1：当社の中期予測と内閣府試算との比較

		大和総研	内閣府試算（2025年1月17日）	
			過去投影ケース	成長移行ケース
GDP	実質成長率	年率 1.0% (2025～34年度)	年率 0.6% (2025～34年度)	年率 1.4% (2025～34年度)
	名目成長率	年率 2.8% (2025～34年度)	年率 1.0% (2025～34年度)	年率 2.9% (2025～34年度)
物価	CPI上昇率	年率 2.1% (2025～34年度)	年率 1.1% (2025～34年度)	年率 2.0% (2025～34年度)
労働力	労働参加率	労働政策研究・研修機構「2023年度版 労働力需給の推計」(2024年8月)における「 成長実現・労働参加進展シナリオ 」の年齢階級別労働参加率の見通しを反映(2034年度: 65.5%)	左記の「 成長率ベースライン・労働参加漸進シナリオ 」を踏まえて推移(2034年度: 65.1%)	左記の「 成長実現・労働参加進展シナリオ 」を踏まえて推移(2034年度: 66.3%)
生産性	TFP上昇率	足元の水準から 0.7%程度 まで上昇	将来にわたって 0.5%程度 で推移	足元の水準から 1.1%程度 まで上昇

(注) 内閣府試算では成長移行ケースよりも更に高い成長となる「高成長実現ケース」も示している。
(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2025年1月17日)、各種統計より大和総研作成

当社の実質 GDP 成長率見通しは今後 10 年間で年率+1.0%と、内閣府試算の過去投影ケース（同+0.6%）と成長移行ケース（同+1.4%）の中間的な推移を見込んでいる（**図表 1**）。ただし、後述するように、CPI 上昇率は成長移行ケース並みの同+2.1%を見込んでいることなどもあり、名目 GDP 成長率見通しは成長移行ケースのそれに近い。

実質 GDP 成長率見通しの違いを供給サイドから整理すると、労働参加率については労働政策研究・研修機構が作成した「成長実現・労働参加進展シナリオ」に基づき、女性と高齢者を中心に上昇すると想定している²。また、TFP 上昇率は年率+0.7%程度まで高まると想定しており、過去投影ケース（同+0.5%程度）をやや上回る。

TFP とは、労働力や資本の増加によらない経済成長要因であり、TFP の上昇には技術進歩のほか、生産体制の効率化や付加価値の高い部門への経営資源の重点化、ブランディングなどの企業の取り組みが寄与する。安倍晋三政権をはじめ歴代政権は、この 10 年ほどで成長力強化のための制度・規制改革を幅広い分野で実施してきた。だが当社や日銀などの推計値を見ると、TFP 上昇率がその間に大きく高まったとはいいいにくい。そのため、今後 10 年で TFP 上昇率が年率+1.1%程度まで高まるという成長移行ケースの想定は不確実性が大きい。

他方、日本経済がインフレ構造に転換すれば、労働移動の活発化や金利上昇などを通じて経済全体の資源配分の効率化が進んだり、企業努力が価格競争ではなく商品・サービスの高付加価値化に注がれたりすることなどを通じて TFP 上昇率が高まる可能性がある。そこで当社では、前回中期予測と同様、TFP 上昇率が直近の景気循環における景気拡張期³の平均水準まで安定的に高まると想定した。

個人消費や輸出、設備投資は予測期間後半に減速も、総じて底堅く推移

予測期間の前半は緩和的な財政・金融政策の下、家計の所得環境の改善や世界経済の堅調な推移などを背景に、個人消費や輸出、設備投資を中心に増加しよう。後半は、国内の人口減少や世界経済成長率の低下が内外需の重しとなり、個人消費や輸出などの成長率は低下する見込みである。

個人消費は予測期間の前半で年率+1.0%、後半で同+0.8%と見込んでいる。人手不足が深刻化する中で転職市場が活発化し、労働条件の改善など企業の人材確保への取り組みが加速している。2024 年の春闘賃上げ率は 33 年ぶりの高さとなったが、2025 年以降も高水準を維持する公算が大きい。物価上昇を上回る賃金上昇が定着し、個人消費は堅調に推移するだろう。予測期間後半は、人口減少の加速が個人消費の伸びを抑制する一方、労働需給のひっ迫で実質賃金に上昇圧力がかかり続けることで所得環境の改善が進み、個人消費を下支えするとみられる。

² 労働参加率（労働力率）とは、15 歳以上人口に占める労働力人口の割合。このうち労働力人口は、15 歳以上人口のうち就業者と完全失業者を合わせた人口（働く意思のある者）。本予測では独立行政法人労働政策研究・研修機構「2023 年度版 労働力需給の推計」（2024 年 8 月）における「成長実現・労働参加進展シナリオ」の年齢階級別労働参加率見通しをもとに作成したが、マクロの労働参加率は同シナリオと整合的である。

³ 第 16 循環（2012 年 10-12 月期～2020 年 4-6 月期）の景気拡張期に相当する 2013～18 年度。

輸出は予測期間の前半で年率+3.2%、後半で同+1.8%の見込みである。前述のように予測期間前半の世界経済成長率は同+2.8%と想定しており、財輸出は比較的堅調に推移しよう。サービス輸出に含まれるインバウンド消費は、緩やかな増加を続けるとみられる。中国人訪日客数は依然としてコロナ禍前の水準を下回るものの、中国国内の不動産不況の長期化などを背景に緩やかな増加にとどまるとみられる。一方、消費額の大きい北米や豪州からの訪日客数の増加などが押し上げよう。予測期間後半は、米欧中のいずれの国・地域でも経済成長率が低下するほか、円高の進行も重なり、輸出の増加ペースは予測期間前半から鈍化する見込みである。

設備投資は、予測期間の前半で年率+1.8%、後半で同+1.4%と見込んでいる。予測期間前半は、企業収益の拡大や外需の拡大などを背景に能力増強投資が進むとみられる。コロナ禍や物価高騰で企業が先送りしてきた投資も一定程度発現するだろう。予測期間後半に入ると、金利の上昇や外需の減速などもあり、設備投資の伸びは鈍化すると見込んでいる。他方、コロナ禍前から底堅く推移してきたDXや省力化投資、カーボンニュートラルの実現に向けたGX投資は予測期間を通して増加が続くだろう。

公需は予測期間を通して堅調に推移する見込みである。政府消費は、予測期間の前半で年率+1.6%、後半で同+1.6%と予測する。コロナ禍以降に膨張した歳出の調整による下押しが一巡する中で、社会保障給付費（うち公費負担分）の増加が政府消費を継続的に押し上げるだろう。

公共投資は予測期間の前半で年率+0.5%、後半で同+1.2%と予測する。予測期間前半は、「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」（2021～25年度）の影響が剥落することなどを背景に、比較的低い伸び率が続くと思われる。予測期間後半は、道路など様々な社会インフラの更新需要などが公共投資を押し上げると見込んでいる。

(2) 乖離する労働生産性と実質賃金：1人あたり実質賃金は上昇基調に転じる見込み

日本の労働生産性と実質賃金は「ワニの口」のように乖離

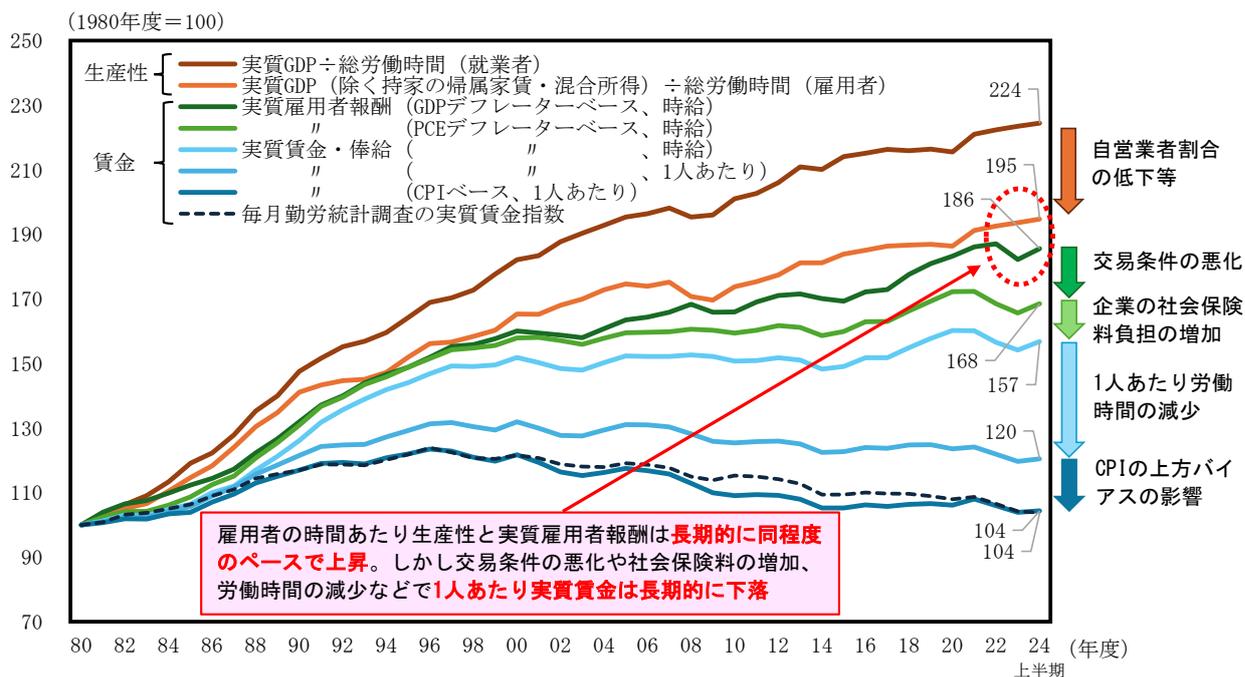
日本経済の抱える課題の1つに、実質賃金の低迷がある。今後の中期的な経済トレンドを検討する上では、その背景を整理することは重要だ。

中長期的には、実質賃金の伸びが労働生産性によって規定されることは経済学的にも実証分野でも支持されている。だが、日本の労働生産性は欧州主要国並みに上昇してきた一方⁴、実質賃金の指標として注目されることの多い厚生労働省「毎月勤労統計調査」の実質賃金指数は1990年代半ばから下落基調が続いた。労働生産性と実質賃金指数は、いわゆる「ワニの口」のように乖離していった。

図表2は、内閣府「国民経済計算年次推計」（いわゆるGDP統計）から両者が乖離した要因を整理したものだ。1980年度を100とすると、就業者1人1時間あたり実質GDPで測った労働生産性は2024年度上半期で224だった。実質賃金指数（同104）の2倍超となっている。

⁴ 2003～23年の20年間における労働生産性上昇率（就業者1人1時間あたり実質GDP成長率）を主要7カ国（G7）で比較すると、日本は米国に次いで2番目に高かった（2013～23年の10年間では3番目の高さ）。

図表 2：日本における労働生産性と実質賃金の長期的な関係



(注1) 1993年度以前は旧基準のデータを用いて遡及。2024年度は上半期で、四半期別GDP速報(内閣府)や労働力調査(総務省)、毎月勤労統計調査(厚生労働省)のデータから前年同期比で算出。PCEデフレーターは家計最終消費支出デフレーター(除く持家の帰属家賃及びFISIM)で、1993年度以前は旧基準の同デフレーター(除く持家の帰属家賃)で遡及。「賃金・俸給」には現物給与なども含まれる。

(注2) 毎月勤労統計調査の実質賃金指数は1980年度を100として、1990年度までは事業所規模30人以上、1991年度以降は事業所規模5人以上の前年同期比を用いて算出。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

雇用人の時間あたり労働生産性と実質雇用者報酬は長期的に同程度のペースで上昇

労働生産性と実質賃金の定義や概念をそれぞれ調整することで、両者が長期的に乖離した要因を整理すると、①自営業者割合の低下等⁵、②交易条件(輸入物価と輸出物価の比率)の悪化、③企業が負担する従業員の社会保険料の増加、④雇用人1人あたり労働時間の減少、⑤CPIの上方バイアスの影響⁶、の5つでおおむね説明することができる(図表2)。

雇用人1人1時間あたり労働生産性の水準は、1980年度を100として2024年度上半期で195だった。時給換算した実質雇用者報酬は同186とかなり近い水準にあり、両者は長期的に同程度のペースで上昇してきた。だが、資源高などによる交易条件の悪化や高齢化等による企業の社会保険料負担の増加、非正規雇用人比率の上昇や働き方改革による労働時間の減少などにより、1人あたり実質賃金・俸給⁷は2024年度上半期で104にとどまった。

⁵ 自営業者等(=就業者-雇用人)が就業者に占める割合は1980年度で3割程度だったが、直近では1割程度まで低下した。また、混合所得は個人事業主等が受け取る所得であり、持家の帰属家賃は実体のない付加価値で雇用人が生み出したものではないためGDPから控除した。

⁶ GDP統計上の家計最終消費支出デフレーターとCPIとの乖離を表す。前者は直近の家計の消費行動が反映される連鎖方式のパーシェ型物価指数であるのに対し、後者は基準年(現行は2020年)の消費バスケットで固定されるラスパイレ型物価指数であるため上方バイアスが生じやすい。

⁷ 賃金・俸給は現金給与のほか、現物給与や各種手当なども含まれる。

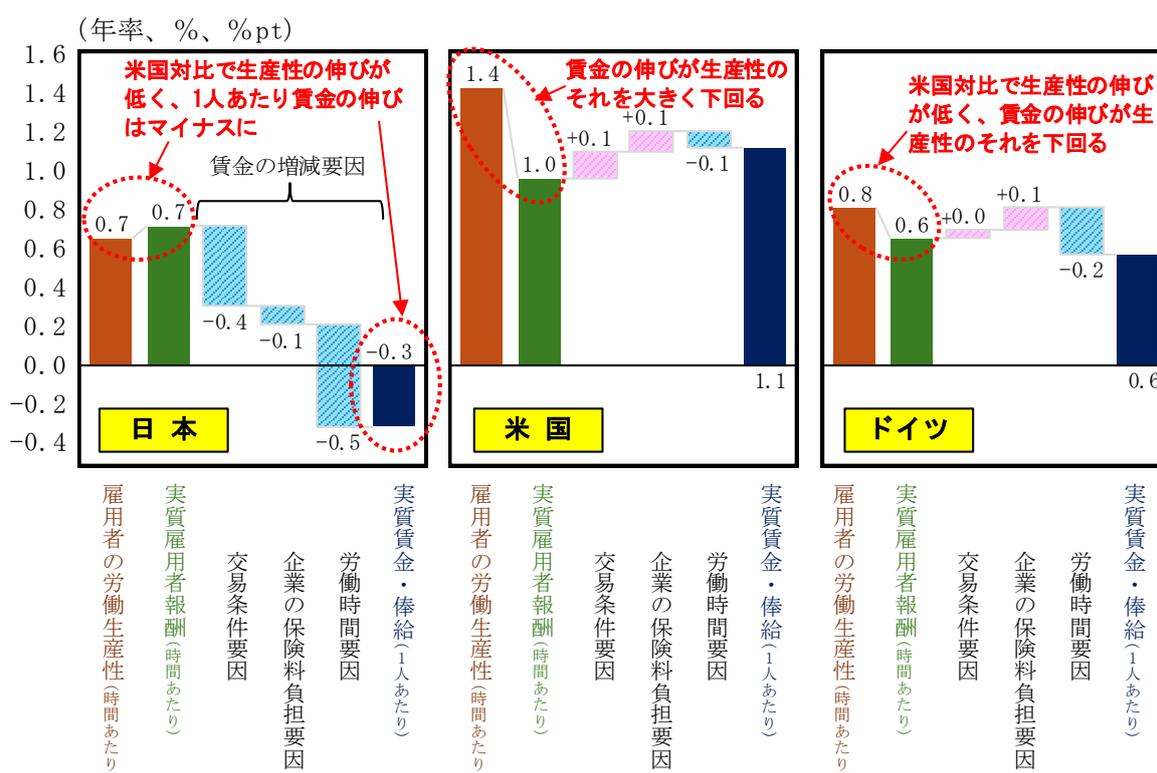
実質賃金の伸び悩みの理由は日米独で大きく異なる

前掲図表 2 と同様の手法により、過去 20 年間における雇用者 1 人 1 時間あたりの労働生産性と実質賃金（ここでは 1 人あたり実質賃金・俸給）の伸びを日本・米国・ドイツと比較した図表 3 を見ると、実質賃金が伸び悩んだ理由は 3 カ国で大きく異なることがわかる。

米国では年率+1.4%という高い労働生産性上昇率を実現した（図表 3 中央）。だが、時給換算した実質雇用者報酬は同+1.0%にとどまり、労働分配面での問題が大きかった。ドイツも同様の問題を抱えたようだが、米国対比で生産性の伸びが低かったことも実質賃金の伸び悩みにつながった（図表 3 右）。

日本では米独のような労働分配面での問題がさほど見られなかった一方、米国対比で生産性の伸びが低かったことに加え、交易条件要因と企業の保険料負担要因⁸が実質賃金の伸びを押し下げた。さらに、労働時間要因は 3 カ国で共通して実質賃金の伸びを押し下げたが、日本ではその度合いが米国やドイツを大きく上回ったことで、実質賃金の伸びはマイナスになった（図表 3 左）。

図表 3：過去 20 年間（2003～23 年度・年）における日米独の労働生産性と実質賃金の関係



(注) 日本は年度、米独は暦年の値。「雇用者の労働生産性」は実質 GDP（除く持家の帰属家賃・混合所得）を雇用者の総労働時間で除したもの。「実質雇用者報酬」は GDP デフレーターで実質化。「賃金・俸給」（現金給与だけでなく現物給与なども含まれる）は家計最終消費支出デフレーターで実質化（ただし、日本は内閣府の定義に従って持家の帰属家賃及び FISIM を除くベース）。

(出所) 内閣府、米 BEA、米 BLS、独 FSO、OECD、Haver Analytics より大和総研作成

⁸ 米国企業については社会保険料負担よりも私的年金・保険への拠出（Employer contributions for employee pension and insurance funds）の方が大きかった。

下落基調にあった日本の実質賃金は緩やかながらも上昇基調へと転じる見込み

図表 3 の分析を本予測に当てはめると、2025～34 年度における雇用者 1 人 1 時間あたりの労働生産性は、TFP 上昇率の高まりを想定していることもあって年率+1.1%へと加速する見込みである。時給換算した実質雇用者報酬は同+0.9%、1 人あたり実質賃金・俸給は同+0.6%で、長期的に下落基調にあった実質賃金は緩やかながらも上昇基調へと転じるだろう。

時給換算した実質雇用者報酬と 1 人あたり実質賃金・俸給の伸び率の乖離は、主に労働時間要因（年率▲0.3%pt）によるものだ。長時間労働是正などの働き方改革や、労働時間が比較的少ない女性や高齢者を中心に労働参加が進むことで、1 人あたり労働時間の減少が続くと見込んでいる。交易条件要因（同+0.1%pt）は円高ドル安の進行を背景に円建ての資源価格が低下することで実質賃金の伸びを押し上げる一方、企業の保険料負担要因（同▲0.1%pt）は高齢化等を背景に社会保障給付の増加が続き、実質賃金の伸びを押し下げるだろう。

ただし、地政学的リスクの高まりなどで資源価格が高騰し、交易条件が大幅に悪化して実質賃金が伸び悩むことも考えられる。再生可能エネルギーの拡大や、安全性を最優先に原子力発電（原発）を最大限活用することは、脱炭素社会の実現だけでなく所得環境の改善の観点からも重要だ⁹。また、全世代型社会保障改革を通じて給付の効率化や重点化が進めば、社会保険料の増加が抑制されることで、生産性の向上が実質賃金の上昇に結びつきやすくなる。

(3) 物価・金利・為替見通し：インフレ定着で金融政策は 2020 年代後半に正常化

日銀は 2027 年度にかけて短期金利を 1.75%に引き上げ、長期金利は 3%弱へ

CPI 上昇率は予測期間の前半で年率+2.0%、後半で同+2.1%と見込んでいる（**図表 4**）。国内経済活動の緩やかな拡大や労働力人口の減少などにより労働需給のひっ迫が続き、春闘では高水準の賃上げが続くだろう。企業は人件費の増加分を販売価格に転嫁し、それが更なる賃上げを促すことで物価上昇が継続し、CPI 上昇率は 2%程度で推移するとみている¹⁰。

物価上昇が定着した後も緩和的な金融環境が維持されれば、インフレ過熱リスクが高まる。半面、低金利環境が長期間維持されてきたことで日本経済は金利上昇に脆弱な構造になっている。そのため日銀は、CPI 上昇率が 2%程度で安定するように金融政策の正常化を緩やかなペースで進めるだろう。本予測では、2027 年度にかけて半年に一度程度のペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している。

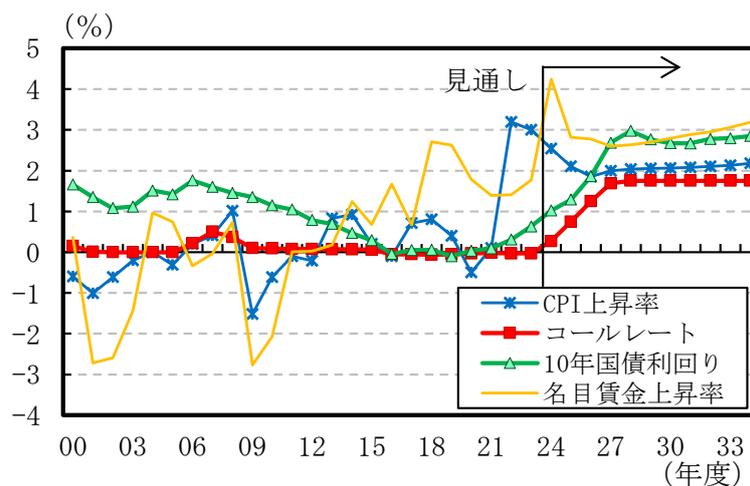
短期金利の先行きを検討する上では、自然利子率（景気や物価動向に中立的な実質金利）が重要になる。自然利子率は推計方法によって水準が異なるため幅を持って見る必要があるが、

⁹ 原子力規制委員会や各種報道によると、原発は 2025 年 1 月 23 日時点で 12 基が稼働していた。さらに 2024 年度中に 2 基が稼働する予定で、審査中（一部は許認可済）または検査中の原発が 3 基ある。これらを合わせ、政府は最大 17 基の稼働を目指している。そこで仮に、最大 17 基の原発が稼働し、設備利用率を 80%と想定して石炭火力発電量を代替すると、エネルギー輸入額は 1.9 兆円程度減少すると試算される（なお、石炭発電効率（kWh/t）は 2023 年度、石炭輸入単価（円/t）は 2024 年の実績を参照）。

¹⁰ マクロモデルによる将来推計は過去の経済行動の影響を強く受ける。2023 年頃から見られた家計や企業の行動変容を内生的に反映させることは難しいため、本予測では期待インフレ率の上昇を外生的に想定した。

Holston, Laubach and Williams (2023)¹¹をもとに推計した日本の自然利子率は直近で0%近傍にあるとみられる。今後の自然利子率は潜在成長率の低下で下押し圧力がかかり、マイナス圏で推移する可能性がある。そのため日銀はインフレ率をやや下回る 1.75%程度で利上げを停止し、実質短期金利を自然利子率並みの水準に保つことで、予測期間後半は中立的な金融環境が維持されるだろう。

図表 4 : CPI 上昇率、長短金利、名目賃金上昇率見通し



(注) CPI は消費増税と幼児教育・保育無償化の影響を除く。名目賃金上昇率は1人1時間あたりの賃金・俸給。

(出所) 日本銀行、財務省、内閣府、総務省統計より大和総研作成

長期金利（10年国債利回り）については、金融政策の正常化が進む予測期間の前半にかけて実体経済を反映して上昇し、後半は名目 GDP 成長率並みの3%弱で推移すると想定している（図表 4）。もっとも、長期金利は経済成長率だけでなく、金融政策や財政運営への信認、海外の金利動向など様々な影響を受けて変動するため、本予測で想定するように名目 GDP 成長率並みになるとは限らない。

これまでは日銀が大規模な国債買い入れを実施してきたことを主因に、長期金利は需給の引き締めによって低位で安定していた。だが、日銀は長期国債の保有残高を減らしていく方針であり、長期金利に対する需給面からの上昇圧力は時間の経過とともに強まっていくだろう。2章 2節で述べるように、中長期的には国内投資家よりも高いリスクプレミアムを要求する傾向にある海外投資家の国債保有比率が高まり、長期金利が上振れする可能性がある。

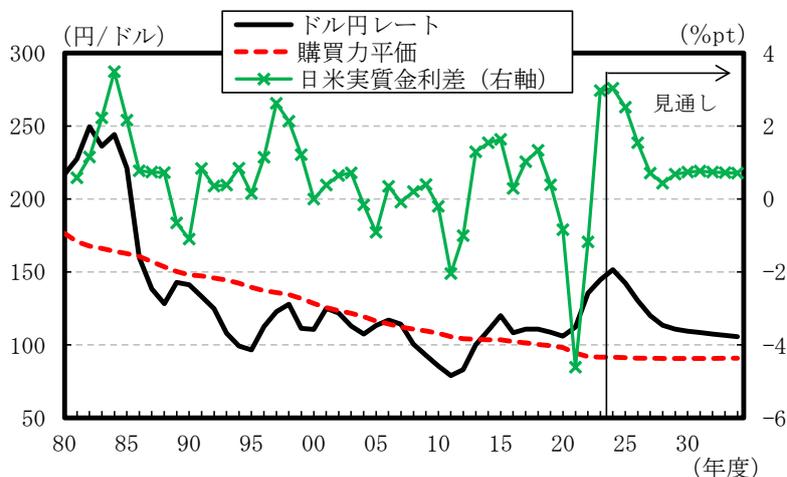
ドル円レートは予測期間後半に1ドル100円台へと円高が進む見込み

為替レートは金利や物価、生産性、経常収支、投機的な資金の動きなど様々な要因によって変動するが、中長期的には購買力平価、短期的には2国間の実質金利差の影響を受けて変動する傾向にある。こうした考えに基づいて推計すると、ドル円レートは予測期間の前半で123円/ド

¹¹ Holston, Laubach, and Williams (2023) “Measuring the Natural Rate of Interest after COVID-19,” *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 1063, June 2023.

ル、後半で 108 円/ドルと見込まれる（年度ベースの期間平均値）。予測期間前半を中心に円高方向にシフトするだろう（**図表 5**）。

図表 5：ドル円レートの中期見通し



（注）「購買力平価」は、ドル円レートを日米の相対 CPI で単回帰した推計値（推計期間は 1980～2023 年度で、推計式の為替レートと相対物価は対数値）。日米実質金利差は CPI で実質化した長期金利を利用。
（出所）日本銀行、総務省、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

足元では米国のインフレ再燃リスクが払しょくされておらず、円安圧力は依然として残るが、予測期間前半では日米実質金利差が縮小することで円高圧力が強まるとみられる。一方、予測期間後半は金利差に大きな変動は生じず、円高圧力は落ち着く見込みである。

図表 5 の破線で示した購買力平価に目を向けると、予測期間を通して横ばい圏で推移している。これは日米両国のインフレ率がおおむね同水準にあることを意味する。デフレ期の日本は米国対比で物価が下落しやすく、購買力平価の観点からは円高圧力が強まりやすかった。だが、日本においても 2% 程度のインフレが定着するとの見通しの下、インフレ率格差を通じた円高圧力は落ち着く見込みだ。ただし、購買力平価は市場為替レートよりも円高水準にあることから、ドル円レートには緩やかながらも円高圧力がかかり続けるだろう。

上記はマクロモデルによる将来推計であるが、現実の為替レートは前述のように様々な要因によって日々変動しており、不確実性は大きい。

円高が急激に進行するリスクとしては、米トランプ新政権の政策や地政学的リスクの発現などにより、世界景気が大幅に悪化することが挙げられる。日本は世界で最も多くの対外純資産を保有しており、予測期間を通して経常収支は黒字が続く見込みである。ストック面だけでなくフロー面からも安全通貨としての需要は大きいとみられ、リスクオフ時の資金の回避先として日本円が選ばれる可能性は高いだろう。また、購買力平価の観点からは、90 円/ドル程度の円高水準が示唆されており、購買力平価に対する市場関係者の関心が高まれば、円高方向に大幅に進む可能性も否定できない。

2. 財政の中期見通しと財政面からの金利上昇リスク

(1) PB と公債等残高の見通し：歳出を大幅抑制しなければ PB 黒字化は見通せず

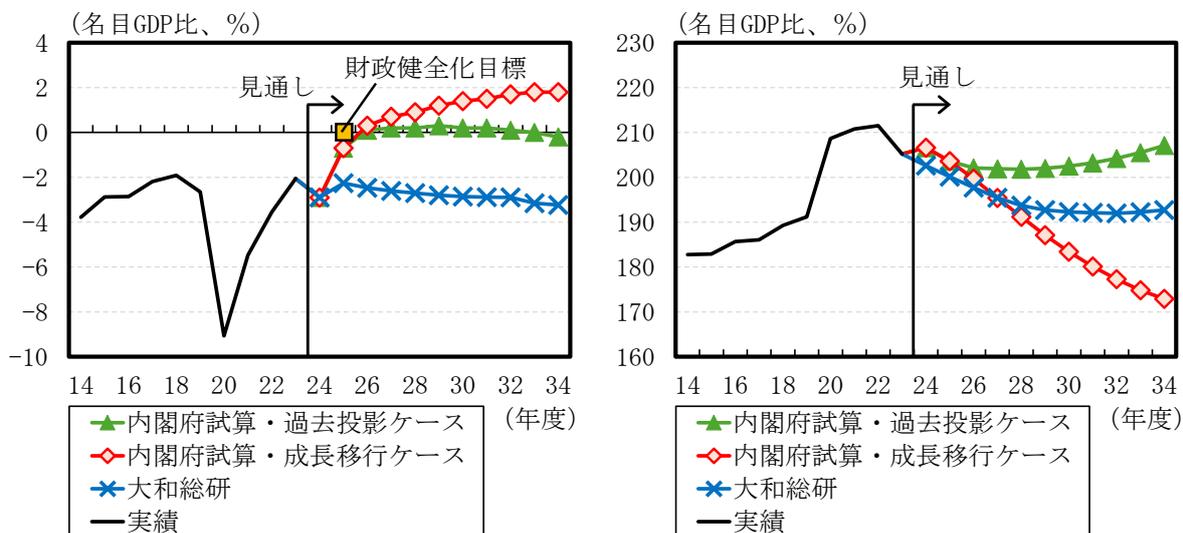
PB 赤字が継続し 2025 年度の PB 黒字化目標は未達に

国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス、以下 PB）は、予測期間を通して名目 GDP 比▲3～▲2%程度で推移すると見込んでいる（**図表 6 左**）。

2024 年 12 月に閣議決定された 2025 年度当初予算の政府案（当初予算案）では、一般会計の歳出が過去最大の 115.5 兆円（前年度の当初予算比+3.0 兆円）となったが、税収も 78.4 兆円（同+8.8 兆円）と過去最高を更新する見込みが示された。新規国債発行額は 28.6 兆円と当初予算では 17 年ぶりに 30 兆円以下に抑えられ、財政健全化は進んでいるように見える。

だが、政府が財政健全化目標として掲げる 2025 年度の PB 黒字化はかなり厳しいだろう。**前掲図表 1**で紹介した内閣府試算では、両ケースともに 2025 年度の PB を▲4.5 兆円（名目 GDP 比▲0.7%）と推計している（**図表 6 左**）。2024 年 7 月に公表された前回の内閣府試算では+0.8 兆円（同+0.1%）だったが、2024 年度の経済対策・補正予算の執行が 2025 年度にずれ込む影響で歳出が膨らみ、PB 見通しが赤字に転じた。

図表 6：国・地方の基礎的財政収支（左）と公債等残高（右）の見通し



(注) 復旧・復興対策、GX 対策及び AI・半導体の経費及び財源の金額を除いたベース。公債等残高は、普通国債、地方債及び交付税特会借入金の合計。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2025 年 1 月 17 日)、各種統計より大和総研作成

当社では 2025 年度の PB を▲14.3 兆円（名目 GDP 比▲2.3%）と見込んでいる。直近の内閣府試算よりも赤字幅がかなり大きいのは、主に補正予算編成の想定の違いにある。内閣府試算では当初予算案に基づいて推計しており、結果としてコロナ禍以降に常態化した大型の補正予算編成からの脱却が暗に想定されている。だが、補正予算を含め、歳出を平時に戻すことは容易ではない。この点、当社の財政見通しでは直近（2023 年度）の実績額を発射台としつつ 2024 年度の経済対策などを踏まえて推計しており、より自然体での想定と考えられる。

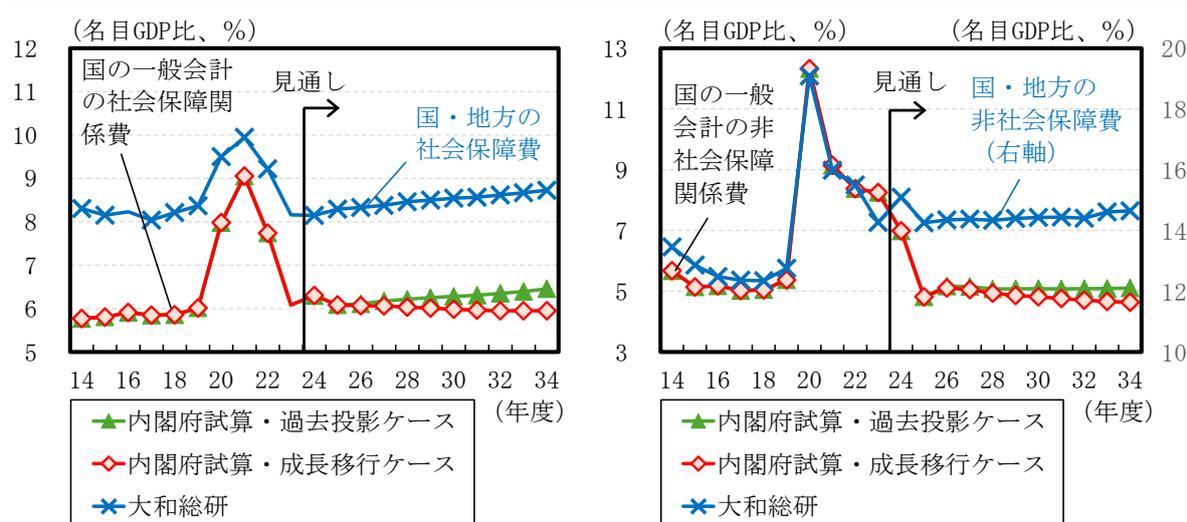
また、内閣府試算では両ケースともに 2026 年度に PB が黒字化する一方、当社では赤字が継続する見込みである。これは前述した補正予算のほか、2026 年度以降に課税最低限（いわゆる「103 万円の壁」）の更なる引き上げや（0.3 兆円程度）¹²、ガソリンの暫定税率の廃止（1.5 兆円程度）などを想定しているためである。加えて、防衛力強化や少子化対策の財源のうち、合計 1～3 兆円程度が不透明だ。内閣府試算では予定通りに財源が確保されると想定しているが、歳出改革や剰余金による財源確保の可否は現時点で不明であり、当社では不確実性のある歳入確保策については PB 赤字要因として計上している。

当社と内閣府試算の歳出面の違いは他にもある。**図表 7** では歳出の対名目 GDP 比見通しを、社会保障分野と非社会保障分野に大別して示している。当社は国と地方の歳出で GDP 統計ベース、内閣府試算は国の一般会計ベースだが、両者の実績値はおおむね連動している。

当社と内閣府試算で歳出見通しが特に違うのが非社会保障分野だ（**図表 7 右**）。内閣府試算では、2026 年度以降の非社会保障費は CPI と連動する。そのため、名目 GDP 成長率と CPI 上昇率の違いが名目 GDP 比で見た非社会保障費の動きに反映される。過去投影ケースでは、CPI 上昇率と名目 GDP 成長率がいずれも前年比+1%弱で推移するため、非社会保障費の対名目 GDP 比はほぼ横ばいとなる。一方、成長移行ケースでは名目 GDP 成長率（前年比+3%程度）が CPI 上昇率（同+2%程度）を上回るため、同分野の歳出の対名目 GDP 比は緩やかに低下する。

この点、当社の非社会保障費見通しは対名目 GDP 比で緩やかに上昇する。背景には、継続的な賃上げによる人件費の上昇を受けて公共事業費が増加することや、老朽化した社会インフラの更新投資が増加することなどがある。

図表 7：社会保障分野（左）と非社会保障分野（右）の見通し



(注) 大和総研の社会保障費は社会保障基金への純経常移転と社会扶助給付の合計で、非社会保障費は税収からPBと社会保障費を差し引いたもの。国の一般会計の非社会保障費は、基礎的財政収支対象経費から社会保障関係費と地方交付税等を除いた支出。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2025年1月17日）、各種統計より大和総研作成

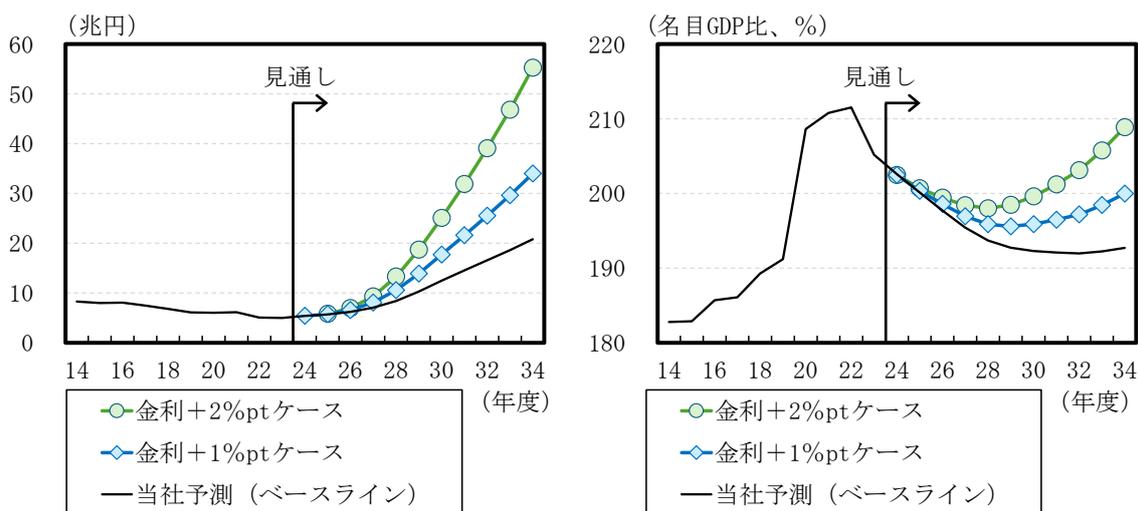
¹² 「令和7年度税制改正の大綱」（2024年12月27日閣議決定）では、所得税における基礎控除・給与所得控除の引き上げが盛り込まれた。本予測ではこれに加え、今後の与野党協議により、住民税の基礎控除が5万円（国税での引き上げ額の半分）引き上げられると想定した。

公債等残高は名目 GDP 比で低下が続くもいずれ反転、金利が上昇すれば利払い費が急増

公債等残高は名目 GDP 比で 2030 年代初めまで低下が続くものの、その後は緩やかながら上昇する見込みである。予測期間の最終年度である 2034 年度で名目 GDP 比 193%と、コロナ禍前の 2019 年度の水準（同 191%）を上回る（**前掲図表 6 右、図表 8 右**）。なお、当社の PB 見通しが内閣府試算の過去投影ケースより厳しいにもかかわらず、公債等残高が名目 GDP 比で下回るのは、名目 GDP 成長率見通しが内閣府試算の同ケースよりも高いためだ¹³。

ただし、金融政策の正常化が進む中で金利が上昇すれば、利払い費は増加していく。名目 GDP 成長率や PB にもよるが（詳細は後述）、公債等残高対名目 GDP 比は上昇に転じやすい。金利上昇を想定したシミュレーションを行ったところ、当社予測（ベースライン）と比べて長短金利が 1%pt 上振れする場合、2034 年度の純利払い費は 13 兆円程度、公債等残高は 62 兆円程度（名目 GDP 比 7%pt 程度）増加する結果となった。2%pt の金利上振れでは、同年度の純利払い費は 34 兆円程度、公債等残高は 138 兆円程度（同 16%pt 程度）増加する（**図表 8**）。

図表 8：国・地方の純利払い費（左）と公債等残高対名目 GDP 比（右）の見通し



(注) 「金利+1%pt ケース」、「金利+2%pt ケース」は、当社予測から、2025 年度以降の短期金利と長期金利をいずれも 1%pt または 2%pt 引き上げて試算。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2025 年 1 月 17 日)、各種統計より大和総研作成

前述のように 2025 年度の PB 黒字化目標は達成困難となったが、そこで財政健全化の旗を降ろすと、政府の国債市場での円滑な資金調達に影響を及ぼす可能性がある。金利上昇による利払い費の増加や、それに伴う公債等残高対名目 GDP 比の上昇を抑制するためにも、政府は 2025 年度の「経済財政運営と改革の基本方針」(骨太方針)などで「2020 年代後半の PB 黒字化」など新たな財政健全化目標を設定するとともに、歳出抑制に向けた実効性の高い計画を策定し、財政健全化の取り組みを着実に前進させるべきだ。

¹³ 2024~26 年度における当社の公債等残高対名目 GDP 比見通しは、内閣府試算・成長移行ケースのそれを下回る。これは、政府見通しにおける 2024 年度末の公債等残高が財政収支から推計されるより多いことや、当社では予測期間前半の名目 GDP の水準が比較的高いことなどによる。

(2) 財政健全化の遅れで直面し得る長期金利の上昇リスク

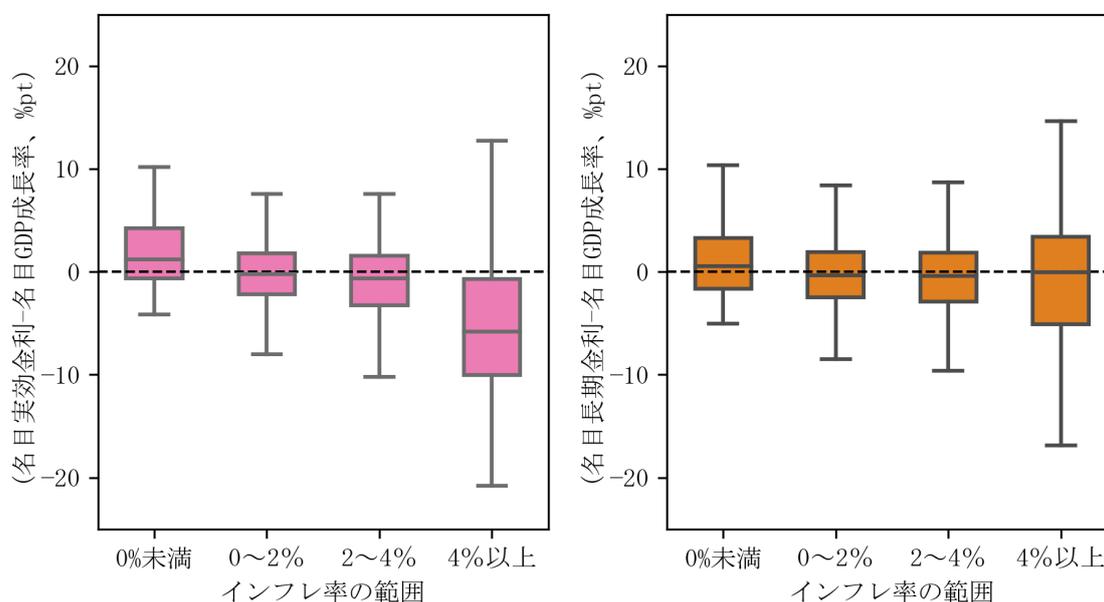
インフレ定着でドーマー条件は当面の間は成立するも、中長期的には成立しにくい

前掲図表 6 で示した通り、当社では予測期間を通して PB 赤字が続く一方、公債等残高対名目 GDP 比は 2030 年代初めまで低下が続くと見込んでいる。

PB 赤字と公債等残高対名目 GDP 比の低下が両立するのは、名目実効金利よりも名目 GDP 成長率が高いという、いわゆる「ドーマー条件」が当面の間満たされるためだ。すなわち、当社の見通しに沿って日本経済がインフレ構造に転換すれば、先行きの名目 GDP 成長率はデフレ・低インフレ期と比較して高い状態が続きやすい。一方、過去に発行した低い表面利率の国債が多く残ることから、名目実効金利が上昇に向かうには時間がかかる。日銀が利上げを慎重に進めている状況であればなおさらだ。

このように、デフレからインフレ経済への転換局面という特殊な環境にあることで日本ではドーマー条件が満たされやすい状況となっている。そこで、インフレ率とドーマー条件の関係をより詳しく見るため、IMF “Government Finance Statistics” で取得可能な国のデータから計算した金利と名目 GDP 成長率の差をインフレ率の範囲ごとにまとめたものが**図表 9**である。

図表 9：インフレ率の範囲ごとに見た金利と名目 GDP 成長率の差の国際的な傾向（左：名目実効金利ベース、右：長期金利ベース）



(注1) IMF “Government Finance Statistics” においてデータが取得可能な国を対象。受取利息を取得できないため、名目実効金利は国・地方ベースの総利払い費を総債務残高で除した値によって算出。インフレ率はCPI上昇率を使用。各国について年ごとのサンプルから分布を作成した。

(注2) 箱ひげ図の最上部と最下部はそれぞれ最大値と最小値。箱の上側は第3四分位数、下側は第1四分位数。箱の内部の線は中央値を示す。四分位範囲の1.5倍を超えた値は外れ値として除いている。

(出所) IMF、各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

図表 9 左では、名目実効金利と名目 GDP 成長率の差の分布を示している。インフレ率が高まるほど、名目実効金利と名目 GDP 成長率の差が低下する傾向にあることが見て取れる。インフ

レ率が「2～4%」、「4%以上」ではその差がマイナスとなる頻度が高く、国際的に見てもドーマー条件が満たされやすい傾向にある。

しかしより注目すべきは、名目実効金利（≒既発債の表面利率の加重平均値）を長期金利（≒新発債の表面利率）に置き換えると上記のような傾向は見られないということだ（**図表 9 右**）。すなわち、名目実効金利とは異なり、高インフレ局面においては新発債の利回りは名目 GDP 成長率と同程度高まる。このため、インフレが長期間継続すれば、表面利率の高い国債への置き換わりが進むことで、ドーマー条件は満たされにくくなる。インフレによって長期間にわたりドーマー条件を満たし続けることは困難であろう。

また久後・中村(2024)¹⁴では、IMF “Government Finance Statistics” においてデータが取得可能な国を対象に、国・地方ベースの総債務残高対名目 GDP 比の水準に応じて「高債務状態」と「低債務状態」という 2 つのグループに分けてドーマー条件の成立可否を検討している。その結果、「高債務状態」ではドーマー条件が満たされにくい一方、「低債務状態」では同条件が満たされやすい傾向があると指摘している。債務残高の増加によってデフォルトリスクが高まる結果、長期金利が上昇しやすいことや、“Public Debt Overhang”（公的債務の増加が実質経済成長率を低下させるというメカニズム）を通じて実質 GDP 成長率が低下しやすいことが背景にあるとみられる。総債務残高対名目 GDP 比が世界最高水準にあり、「高債務状態」に分類される日本では、ドーマー条件が長期間にわたり満たされる可能性は低いということだ。

国債の海外保有比率の高まりで長期金利に上昇圧力が強まる可能性

長期金利の中長期的な見通しを考える上でとりわけ重要になるのは国債の保有構成だ。

まず国債の供給について検討すると、国債発行残高（ストック）は毎年の国債発行額（フロー）と償還額によって決まる。そこで、2034 年度までは本予測に基づき、2035 年度以降は 2034 年度の予測値から横ばいと想定して国債供給の長期見通しを作成した（**図表 10 左**）¹⁵。国債の発行額は 2040 年度で約 2,200 兆円に上ると試算される。

一方、国内需要の増加幅は限定的となる可能性がある。**図表 10 左**は、国債の国内需要見通しを需要者別に示したものだ。「その他主体」の保有残高の見通しについては、「保険・年金基金」などの国債保有が名目 GDP の拡大に合わせて増加していくと仮定して機械的に試算したところ、「日銀」と「その他主体」の合計は 2030 年代前半まで減少していく姿が示された。すなわち、日銀による国債保有減少の影響は大きく、足元での国債の保有構成を前提とすると、国内主体を中心とした国債保有の増加余地は小さいとみられる。

もっとも、日銀は銀行等から国債を大量に購入することで量的緩和を進めてきたことを踏まえれば、銀行等には保有残高を増加させる余地があるとみられ、足元での国債の保有構成を前

¹⁴ 久後翔太郎・中村華奈子「[インフレ率の高まりで満たされる『ドーマー条件』と先行きの財政運営への示唆](#)」（大和総研レポート、2024 年 12 月 27 日）

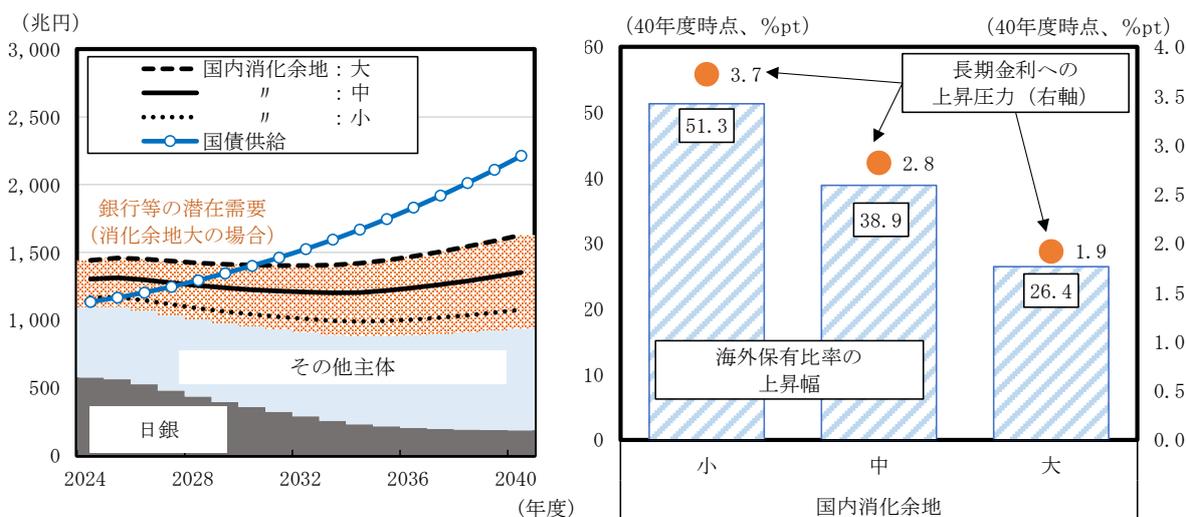
¹⁵ 中長期的な国債需給に関する試算の詳細は、久後翔太郎・吉田亮平・山口茜・中村華奈子・石川清香「[国債需給に見る 2040 年までの金利上昇リスクと経済への影響](#)」（大和総研レポート、2024 年 8 月 28 日）を参照。

提とするという仮定は非常に強い。その余地を正確に把握することは困難だが、左三川・阿部・高椋・廣芝（2024）等を参考に足元での「銀行等の潜在需要」を 330 兆円と仮定し、名目 GDP の伸び率で機械的に延伸した上で、①潜在需要が 100%実現する場合（「国内消化余地：大」）、②同 60%実現する場合（「国内消化余地：中」）、③同 20%実現する場合（「国内消化余地：小」）、という 3 つのシナリオを用意した¹⁶。潜在需要が最大限に発現する場合でも、「日銀」と「その他主体」の需要の合計は 2040 年度で 1,600 兆円程度であり、供給が国内需要を上回る。

国債の需給が一致するという前提に立てば、国内需要を上回る分の供給に対応するには海外部門の需要を増加させて賄う必要がある。一般的に海外部門は比較的高いリスクプレミアムを要求する傾向にあることから、その需要を満たすためには長期金利の上昇が必要である。すなわち、海外保有比率が高まるほど、長期金利に対する上昇圧力が強まるということだ。当社の試算では、海外保有比率が 1%pt 高まると長期金利は 0.07%pt 上昇する。海外保有比率の高まりで長期金利には 1.9~3.7%pt 程度上昇してもおかしくないということだ（**図表 10 右**）。

日銀が金融政策の正常化を進める中で金利上昇リスクを抑制するためにも、政府は財政健全化を着実に進め、国債供給の増加を抑制することが重要である。

図表 10：発行残高（供給）と国内需要見通し（左）、2040 年度時点の海外保有比率の上昇幅と長期金利への上昇圧力（右）



(注 1) 国債供給は前年度の残高に当年度の国の PB と利払い費を足し合わせて算出。利払い費に関して、既発債は償還年度別に見た利付国債の平均金利、普通国債残高の満期構成、国債統計年報等をもとに推計した。

2035 年度以降の名目 GDP 成長率や長期金利等は、当社の 2034 年度の予測値で横ばいと想定した。

(注 2) 「国内消化余地：大」、「国内消化余地：中」、「国内消化余地：小」は、それぞれ銀行等の潜在的な国債需要の 100%、60%、20%が発現した場合。「銀行等の潜在的な国債需要」は IRRBB 規制などをもとに保有できる残高を算出。算出にあたり関（2023）、左三川・阿部・高椋・廣芝（2024）を参考にした。

(出所) 関（2023）、左三川・阿部・高椋・廣芝（2024）、各種統計より大和総研作成

¹⁶ 前提が違うため一概には比較できないが、民間部門が増やせる国債保有額について、左三川・阿部・高椋・廣芝（2024）では 330 兆円程度（2024 年度末の残存期間 20 年以下の長期国債の残高ベース）、関（2023）では「購入余地は日銀保有の 3 割前後」（2022 年 12 月時点の日銀保有国債：555 兆円）としている。また、2013 年 4 月の量的・質的金融緩和の導入以降、当座預金は約 500 兆円増加した。本稿ではこれら 3 つの想定の中核値に当たる左三川・阿部・高椋・廣芝（2024）の試算値を採用した。

左三川郁子・阿部眞子・高椋草美・廣芝大慧（2024）「日銀を待ち受ける巨大バランスシートとの闘い」日本経済研究センター、2023 年度金融研究班報告③：8 年ぶりのマイナス金利解除、2024 年 3 月 19 日
関浩之（2023）「国債の安定消化」第 3 回 国の債務管理に関する研究会、2023 年 6 月 2 日

図表 11：日本経済中期予測の総括表

日本経済中期予測（2025年1月）

年度	実績		予測期間 2025-2034	予測期間	
	2015-2019	2020-2024		2025-2029	2030-2034
実質GDP(前年比、%)	0.7	0.3	1.0	1.2	0.8
民間最終消費支出	0.1	0.0	0.9	1.0	0.8
民間設備投資	1.4	0.6	1.6	1.8	1.4
民間住宅投資	0.6	-2.2	-1.3	-2.0	-0.6
公的固定資本形成	0.5	-1.3	0.9	0.5	1.2
政府最終消費	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6
財貨・サービス輸出	2.1	2.2	2.5	3.2	1.8
財貨・サービス輸入	1.4	1.6	2.9	2.9	2.9
名目GDP(前年比、%)	1.2	2.0	2.8	2.9	2.8
GDPデフレーター(前年比、%)	0.5	1.7	1.8	1.7	1.9
消費者物価(前年比、%)	0.4	1.7	2.1	2.0	2.1
名目賃金上昇率(前年比、%)	1.7	2.1	2.8	2.7	3.0
失業率(%)	2.8	2.7	2.1	2.2	2.0
コールレート(%)	0.0	0.0	1.6	1.4	1.8
10年国債利回り(%)	0.1	0.4	2.5	2.3	2.8
ドル円レート(¥/\$)	111.8	130.0	115.5	123.4	107.5
経常収支(名目GDP比、%)	3.6	3.6	3.9	4.6	3.2
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-3.8	-5.5	-4.5	-3.7	-5.2
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-2.5	-4.5	-2.8	-2.6	-3.0
公債等残高(名目GDP比、%)	187.1	207.6	193.9	195.8	192.3

(注1) 期間平均値。2023年度までは実績。2024年度は見込み。

(注2) 財政収支は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を除いたベース。名目賃金上昇率は1人1時間あたりの賃金・俸給より算出。

(出所) 大和総研作成

主要経済指標

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
実質GDP(2015年連鎖価格 兆円)	550.1	528.7	544.7	552.2	555.8	559.0	567.1	574.6	581.4	587.4	592.8	597.7	602.5	607.5	612.3	617.0
(前年比%)	-0.8	-3.9	3.0	1.4	0.7	0.6	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
内需寄与度	-0.3	-3.3	2.2	1.9	-0.7	1.1	1.1	1.2	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
外需寄与度	-0.5	-0.6	0.8	-0.5	1.4	-0.5	0.3	0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
名目GDP(兆円)	556.8	538.8	554.6	567.3	595.2	614.2	631.7	650.7	670.9	690.9	710.0	729.0	748.4	769.2	790.7	813.3
(前年比%)	0.0	-3.2	2.9	2.3	4.9	3.2	2.9	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
消費者物価(2020=100)	100.2	99.9	100.0	103.2	106.3	108.9	111.2	113.3	115.6	117.9	120.4	122.8	125.4	128.0	130.8	133.6
(前年比%)	0.6	-0.3	0.1	3.2	3.0	2.5	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2
国内企業物価(2020=100)	101.3	99.9	107.0	117.2	120.0	123.2	124.9	126.3	128.8	131.7	134.7	137.8	141.1	144.6	148.2	152.1
(前年比%)	0.1	-1.5	7.1	9.6	2.4	2.6	1.3	1.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.7
名目賃金(円/時)	2,377	2,420	2,453	2,488	2,532	2,639	2,714	2,789	2,862	2,937	3,017	3,101	3,190	3,285	3,385	3,493
(前年比%)	2.6	1.8	1.4	1.4	1.8	4.2	2.8	2.8	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2
就業者数(万人)	6,760	6,702	6,706	6,728	6,756	6,757	6,764	6,773	6,784	6,792	6,797	6,798	6,803	6,798	6,790	6,778
(前年比%)	0.9	-0.9	0.1	0.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
失業率(%)	2.3	2.9	2.8	2.6	2.6	2.5	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
コールレート(%)	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.3	0.8	1.3	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
10年物国債利回り(%)	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.6	1.0	1.3	1.9	2.7	3.0	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
為替レート(¥/US\$)	109	106	112	136	145	151	142	130	120	113	111	109	109	107	107	106
(¥/EURO)	121	124	131	141	157	163	153	141	131	125	122	120	119	118	117	116
経常収支(兆円)	18.7	16.9	20.1	9.1	26.6	31.4	33.9	31.4	30.3	29.8	29.3	27.8	26.2	24.7	23.1	21.6
(名目GDP比%)	3.4	3.1	3.6	1.6	4.5	5.1	5.4	4.8	4.5	4.3	4.1	3.8	3.5	3.2	2.9	2.7
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-20.8	-54.9	-36.5	-25.2	-17.0	-23.2	-20.0	-22.3	-24.6	-27.1	-30.2	-33.3	-36.1	-38.8	-43.6	-47.1
(名目GDP比%)	-3.7	-10.2	-6.6	-4.4	-2.9	-3.8	-3.2	-3.4	-3.7	-3.9	-4.3	-4.6	-4.8	-5.0	-5.5	-5.8
同基礎的財政収支(兆円)	-14.7	-48.9	-30.4	-20.1	-12.3	-17.8	-14.3	-16.1	-17.5	-18.7	-19.9	-20.9	-21.6	-22.3	-24.9	-26.3
(名目GDP比%)	-2.6	-9.1	-5.5	-3.5	-2.1	-2.9	-2.3	-2.5	-2.6	-2.7	-2.8	-2.9	-2.9	-2.9	-3.2	-3.2
公債等残高(兆円)	1,065	1,124	1,169	1,200	1,221	1,244	1,264	1,287	1,311	1,338	1,368	1,402	1,438	1,477	1,520	1,567
(名目GDP比%)	191.2	208.6	210.8	211.5	205.2	202.6	200.1	197.7	195.4	193.7	192.7	192.3	192.1	192.0	192.2	192.7

(注1) 2023年度までは実績。

(注2) 財政収支は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を除いたベース。名目賃金は1人1時間あたりの賃金・俸給。

(出所) 大和総研作成

前提条件

暦年(原油価格のみ年度)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
世界経済成長率(購買力平価, 前年比%)	2.9	-2.7	6.6	3.6	3.3	3.3	3.0	2.8	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8
米国(前年比%)	2.6	-2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	2.3	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0
ユーロ圏(前年比%)	1.6	-6.2	6.3	3.6	0.5	0.7	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
中国(前年比%)	6.1	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	4.5	4.2	4.1	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	2.8	2.5
原油価格(WTI, US\$/BBL)	54.9	42.3	77.0	89.7	77.8	75.2	72.1	74.4	76.4	78.7	80.8	83.1	85.6	88.3	90.9	93.7
(前年比%)	-12.6	-22.8	82.0	16.4	-13.2	-3.4	-4.1	3.3	2.6	3.0	2.8	2.8	3.0	3.1	2.9	3.1

(注) 2023年まで(中国の経済成長率は2024年まで)は実績。

(出所) 大和総研作成

名目国内総支出(兆円)

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
名目GDP	556.8	538.8	554.6	567.3	595.2	614.2	631.7	650.7	670.9	690.9	710.0	729.0	748.4	769.2	790.7	813.3
(前年比%)	0.0	-3.2	2.9	2.3	4.9	3.2	2.9	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
国内需要	558.9	539.2	561.2	590.0	600.7	620.7	636.4	653.8	671.3	690.7	710.6	731.0	752.1	774.4	797.5	821.6
(前年比%)	0.3	-3.5	4.1	5.1	1.8	3.3	2.5	2.7	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0
民間最終消費	303.9	289.4	298.0	315.4	323.1	332.9	343.9	352.3	361.7	371.2	381.0	391.0	401.5	412.2	423.4	435.1
(前年比%)	-0.3	-4.8	3.0	5.8	2.4	3.0	3.3	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8
民間住宅投資	21.4	19.9	21.5	22.0	22.2	22.4	22.2	21.9	21.9	22.0	22.2	22.6	22.9	23.4	23.8	24.3
(前年比%)	4.2	-7.0	8.0	2.5	0.9	0.8	-1.0	-1.2	0.2	0.3	0.8	1.6	1.6	2.2	1.9	1.9
民間設備投資	91.5	85.9	91.0	98.4	101.8	106.6	109.8	112.9	116.7	120.6	125.0	129.5	133.9	138.4	142.9	147.5
(前年比%)	-1.0	-6.1	5.9	8.1	3.5	4.7	2.9	2.8	3.3	3.4	3.6	3.6	3.5	3.3	3.2	3.2
民間在庫変動	0.9	-0.6	2.2	2.8	0.6	1.1	0.7	2.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6
政府最終消費	111.8	113.8	118.7	122.0	122.5	126.0	127.9	131.6	135.9	140.5	144.8	149.1	153.4	158.3	163.5	169.0
(前年比%)	2.5	1.8	4.3	2.8	0.3	2.9	1.5	2.9	3.3	3.4	3.1	2.9	2.9	3.2	3.3	3.3
公的固定資本形成	29.3	30.8	29.8	29.5	30.4	31.6	31.9	32.8	33.7	34.8	36.1	37.5	39.0	40.6	42.3	44.1
(前年比%)	3.2	5.2	-3.2	-1.2	3.1	4.1	1.0	2.6	2.8	3.3	3.7	3.9	4.1	4.1	4.2	4.3
公的在庫変動	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
財貨・サービス輸出	95.7	84.4	103.8	123.4	132.2	139.7	142.4	144.4	148.2	151.6	156.4	161.3	166.5	172.1	177.9	184.1
(前年比%)	-5.4	-11.8	23.0	18.9	7.1	5.7	1.9	1.4	2.6	2.3	3.1	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5
財貨・サービス輸入	97.7	84.8	110.5	146.2	137.7	146.2	147.1	147.5	148.6	151.5	157.0	163.4	170.2	177.2	184.7	192.4
(前年比%)	-4.1	-13.2	30.3	32.3	-5.8	6.2	0.6	0.3	0.7	1.9	3.7	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2

実質国内総支出(2015年連鎖価格、兆円)

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
実質GDP	550.1	528.7	544.7	552.2	555.8	559.0	567.1	574.6	581.4	587.4	592.8	597.7	602.5	607.5	612.3	617.0
(前年比%)	-0.8	-3.9	3.0	1.4	0.7	0.6	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
国内需要	550.5	532.5	544.4	554.5	550.6	557.2	563.5	570.4	576.4	583.1	589.6	596.0	602.3	608.9	615.5	621.9
(前年比%)	-0.3	-3.3	2.2	1.9	-0.7	1.2	1.1	1.2	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
民間最終消費	299.6	285.3	290.3	297.9	296.6	299.0	303.3	306.0	308.7	311.4	314.2	316.8	319.5	322.1	324.7	327.3
(前年比%)	-0.9	-4.8	1.8	2.6	-0.4	0.8	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
民間住宅投資	20.4	18.9	19.0	18.5	18.6	18.3	17.9	17.4	17.0	16.7	16.5	16.4	16.3	16.2	16.1	16.0
(前年比%)	2.6	-7.4	0.3	-2.6	0.8	-1.8	-2.1	-3.0	-1.9	-1.8	-1.4	-0.7	-0.8	-0.3	-0.6	-0.8
民間設備投資	90.5	85.4	88.1	91.3	91.2	93.0	94.9	96.4	98.2	100.0	101.8	103.6	105.3	106.8	108.1	109.4
(前年比%)	-1.3	-5.7	3.2	3.6	-0.1	2.0	2.0	1.6	1.9	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
民間在庫変動	0.9	-0.4	2.2	2.4	0.6	0.8	0.6	1.8	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
政府最終消費	111.0	114.0	117.7	119.0	118.0	119.7	120.5	122.4	124.7	127.3	129.4	131.4	133.2	135.5	137.8	140.2
(前年比%)	2.1	2.7	3.2	1.1	-0.8	1.4	0.6	1.6	1.9	2.0	1.7	1.5	1.4	1.7	1.7	1.7
公的固定資本形成	28.1	29.4	27.6	26.1	26.0	26.3	26.3	26.4	26.5	26.7	27.0	27.3	27.6	28.0	28.3	28.7
(前年比%)	1.6	4.9	-6.4	-5.5	-0.3	1.4	0.0	0.4	0.4	0.7	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3
公的在庫変動	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	102.6	92.3	103.9	108.9	112.0	114.1	117.3	121.8	126.9	130.4	133.3	135.8	138.1	140.7	143.1	145.6
(前年比%)	-2.3	-10.0	12.5	4.9	2.8	1.8	2.8	3.8	4.2	2.8	2.3	1.8	1.7	1.9	1.7	1.7
財貨・サービス輸入	102.9	96.5	103.5	111.1	107.4	111.6	113.0	116.7	120.8	124.8	128.8	132.7	136.5	140.6	144.7	148.9
(前年比%)	0.2	-6.3	7.3	7.3	-3.3	3.9	1.2	3.3	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9

デフレーター(2015年連鎖価格)

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
GDPデフレーター	101.2	101.9	101.8	102.7	107.1	109.9	111.4	113.2	115.4	117.6	119.8	122.0	124.2	126.6	129.1	131.8
(前年比%)	0.8	0.7	-0.1	0.9	4.2	2.6	1.4	1.6	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
国内需要	101.5	101.3	103.1	106.4	109.1	111.4	112.9	114.6	116.5	118.5	120.5	122.7	124.9	127.2	129.6	132.1
(前年比%)	0.6	-0.2	1.8	3.2	2.5	2.1	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0
民間最終消費	101.4	101.4	102.6	105.9	108.9	111.3	113.4	115.2	117.1	119.2	121.3	123.4	125.7	128.0	130.4	132.9
(前年比%)	0.6	0.0	1.2	3.2	2.9	2.2	1.8	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
民間住宅投資	104.8	105.3	113.4	119.3	119.4	122.6	123.9	126.1	128.7	131.6	134.5	137.7	140.9	144.4	148.1	152.0
(前年比%)	1.6	0.5	7.7	5.2	0.0	2.7	1.1	1.8	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.7
民間設備投資	101.1	100.7	103.3	107.8	111.6	114.6	115.7	117.2	118.7	120.6	122.7	124.9	127.2	129.6	132.1	134.8
(前年比%)	0.4	-0.4	2.6	4.4	3.6	2.7	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
政府最終消費	100.8	99.8	100.9	102.6	103.7	105.3	106.2	107.5	108.9	110.4	111.9	113.5	115.1	116.9	118.6	120.5
(前年比%)	0.4	-1.0	1.1	1.7	1.1	1.5	0.9	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
公的固定資本形成	104.3	104.6	108.1	113.1	117.0	120.1	121.3	124.0	126.9	130.3	133.7	137.4	141.2	145.1	149.3	153.7
(前年比%)	1.5	0.3	3.3	4.6	3.5	2.7	1.0	2.2	2.4	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	3.0
財貨・サービス輸出	93.2	91.4	99.9	113.3	118.0	122.5	121.4	118.5	116.3	117.3	118.8	120.6	122.3	124.3	126.5	128.5
(前年比%)	-3.2	-1.9	9.3	13.4	4.2	3.8	-0.8	-2.4	-1.5	-0.4	0.9	1.3	1.5	1.5	1.6	1.7
財貨・サービス輸入	94.9	87.9	106.8	131.6	128.2	131.0	130.2	126.4	123.0	121.3	121.9	123.1	124.7	126.0	127.6	129.2
(前年比%)	-4.3	-7.4	21.5	23.2	-2.6	2.2	-0.6	-2.9	-2.7	-1.4	0.4	1.0	1.3	1.1	1.2	1.3

(注) 2023年度までは実績。

(出所) 大和総研作成