

2025 年 2 月 21 日 全 69 頁

第 224 回日本経済予測

副理事長 兼 専務取締役
経済調査部

調査本部長

シニアエコノミスト

シニアエコノミスト

シニアエコノミスト

シニアエコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

熊谷 亮丸

神田 慶司

末吉 孝行

佐藤 光

久後 翔太郎

山口 茜

田村 統久

岸川 和馬

中村 華奈子

秋元 虹輝

吉井 希祐

ビリング 安奈

菊池 慈陽

第 224 回日本経済予測

米国の方針転換で問われる日本経済の成長力

① 国内供給力の底上げ、② 「トランプ 2.0」の影響、を検証

実質 GDP: 2024 年度+0.7%、2025 年度+1.3%、2026 年度+1.1%

(暦年ベース 2025 年+1.5%、2026 年+1.1%)

名目 GDP: 2024 年度+3.5%、2025 年度+2.9%、2026 年度+2.3%

第 224 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:25 年度+1.3%、26 年度+1.1%:**本予測のメインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 24 年度+0.7%、25 年度+1.3%、26 年度+1.1% (暦年ベースでは 25 年+1.5%、26 年+1.1%)と見込む。春闘での高水準の賃上げ継続などを背景に、実質賃金は上昇基調が明確になり、26 年度にかけて前年比+1%程度で推移するだろう。賃上げと価格転嫁の循環などにより、CPI 上昇率の基調は同+2%程度で安定する見込みだ。家計の所得環境の改善や政府の経済対策、インバウンド需要の増加、高水準の家計貯蓄などが日本経済を下支えしたり、押し上げたりするとみている。ただし、米トランプ新政権の政策(「トランプ 2.0」)や大幅な円高など外部環境の変化には警戒が必要だ。
- (2) **日銀の金融政策:**日銀は経済・物価・金融情勢を注視しつつ、25 年 7-9 月期(月次ベースでは 7 月)に短期金利を 0.75%に引き上げ、その後は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。予測期間の終盤には短期金利は 1.50%に達する見込みだ。実質金利は予測期間を通してマイナス圏で推移し、当面は緩和的な金融環境が維持されるだろう。
- (3) **論点①:日本経済の供給力底上げに向けて:**日本経済の供給力の底上げには、労働供給制約の緩和と労働生産性の向上が必要だ。しかし、政策対応で就業者数を増やしても国内労働供給は 2040 年度にかけて年率▲0.4~▲0.1%のペースで減少が続くと試算される。また、外国人労働者を年間 27 万人受け入れれば労働投入量の減少を同▲0.1%に抑えることができるが、それは現状の 2 倍近い受け入れとなり、社会経済への影響もそれだけ大きくなる。他方、人的資本投資の拡大により労働の質が向上すれば年率 0.2~0.3%pt 程度、実質設備投資が 5~7 割程度増加すれば同 0.1~0.2%pt 程度、労働生産性を引き上げ得ると試算される。
- (4) **論点②:「トランプ 2.0」主要政策がグローバル経済に与える影響:**トランプ新政権の主な政策課題である、①関税引き上げ、②移民規制強化、③政府効率化、④AI 規制緩和と投資拡大、の 4 つで「穏健」「リスク」「テールリスク」の 3 つのシナリオを想定し、グローバル経済への影響を試算した。穏健シナリオでは経済活動への影響は限定的だが、テールリスクシナリオが発現すると、米国の実質 GDP 成長率への影響は 25~29 年で年率▲1.2%pt と大きい。同シナリオにおける日本の実質 GDP 成長率への影響は同▲0.9%pt と、ユーロ圏への影響(同▲0.6%pt)を上回る。ただし、米国が特定の国・地域からの輸入に高関税を課す場合は、日本が代替需要を取り込むことで影響が緩和される可能性もある。そのほか、移民規制強化により米国の建設業や宿泊・飲食業などでは賃金高と供給力不足が生じる恐れがあること、エネルギー政策で原油価格が中期的に低下し、耐久財製造業を中心に収益環境が改善する可能性があることも指摘される。

【主な前提条件】

- (1) 名目公共投資:24 年度+5.1%、25 年度+1.3%、26 年度+1.5%
- (2) 為替レート:24 年度 152.7 円/ドル、25 年度 151.5 円/ドル、26 年度 151.5 円/ドル
- (3) 原油価格(WTI):24 年度 74.8ドル/バレル、25 年度 72.3ドル/バレル、26 年度 72.3ドル/バレル
- (4) 米国実質 GDP 成長率(暦年):24 年+2.8%、25 年+2.3%、26 年+2.1%

第224回日本経済予測（2025年2月21日）

	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2024暦年	2025暦年 (予測)	2026暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	3.5	2.9	2.3	2.9	3.4	2.4
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	0.7	1.3	1.1	0.1	1.5	1.1
内需寄与度	1.1	1.1	1.0	0.2	1.2	1.1
外需寄与度	-0.3	0.3	0.0	-0.1	0.3	0.0
GDPデフレーター	2.8	1.6	1.2	2.9	1.9	1.2
鉱工業生産指数上昇率	-0.8	2.7	1.7	-2.7	2.8	2.2
第3次産業活動指数上昇率	1.2	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8
国内企業物価上昇率	3.2	2.4	1.1	2.3	3.0	1.2
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.7	2.5	1.9	2.6	2.7	2.0
失業率	2.5	2.3	2.3	2.5	2.4	2.3
コールレート（期末値）	0.50	1.00	1.50	0.25	0.75	1.25
10年物国債利回り	1.07	1.57	1.79	0.92	1.50	1.74
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-2.5	-1.8	-2.5	-3.8	-1.9	-2.6
経常収支（億ドル）	2,093	2,294	2,310	1,896	2,230	2,248
経常収支（兆円）	31.9	34.7	35.0	28.7	33.9	34.1
対名目GDP比率	5.2	5.5	5.4	4.7	5.4	5.3
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2015暦年連鎖価格）						
民間消費	0.8 (0.4)	1.3 (0.7)	0.9 (0.5)	-0.1 (-0.1)	1.4 (0.8)	1.0 (0.5)
民間住宅投資	-1.2 (-0.0)	-1.7 (-0.1)	-2.7 (-0.1)	-2.3 (-0.1)	-0.8 (-0.0)	-2.5 (-0.1)
民間設備投資	2.0 (0.3)	2.0 (0.3)	1.9 (0.3)	1.2 (0.2)	1.9 (0.3)	2.0 (0.4)
政府最終消費	1.5 (0.3)	0.7 (0.1)	1.3 (0.3)	0.9 (0.2)	0.8 (0.2)	1.1 (0.2)
公共投資	2.0 (0.1)	-0.1 (-0.0)	0.5 (0.0)	-0.9 (-0.0)	0.9 (0.0)	0.6 (0.0)
財貨・サービスの輸出	1.9 (0.4)	2.9 (0.7)	2.7 (0.6)	1.0 (0.2)	3.4 (0.8)	2.7 (0.6)
財貨・サービスの輸入	3.2 (-0.7)	1.7 (-0.4)	2.5 (-0.6)	1.3 (-0.3)	2.0 (-0.5)	2.5 (-0.6)
3. 主な前提条件						
（1）世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	2.9	2.8	3.3	2.9	2.9
原油価格（WTI、\$/bbl）	74.8	72.3	72.3	75.8	72.5	72.3
（2）米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	2.7	2.2	2.1	2.8	2.3	2.1
米国の消費者物価上昇率	2.9	2.8	2.5	2.9	2.9	2.6
（3）日本経済						
名目公共投資	5.1	1.3	1.5	2.4	2.7	1.6
為替レート（円／ドル）	152.7	151.5	151.5	151.4	152.0	151.5
（円／ユーロ）	163.4	157.9	157.9	163.8	158.3	157.9

（注1）特に断りのない場合は前年比変化率。原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。

（注2）四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

（出所）大和総研

前回予測との比較

	今回予測 (2月21日)		前回予測 (12月9日)		前回との差	
	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	3.5	2.9	3.2	2.9	0.4	0.1
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	0.7	1.3	0.6	1.4	0.2	-0.1
内需寄与度	1.1	1.1	1.1	1.1	0.0	-0.0
外需寄与度	-0.3	0.3	-0.5	0.3	0.2	-0.1
GDPデフレーター	2.8	1.6	2.6	1.4	0.2	0.2
鉱工業生産指数上昇率	-0.8	2.7	-0.2	3.3	-0.6	-0.6
第3次産業活動指数上昇率	1.2	0.8	1.9	1.2	-0.7	-0.4
国内企業物価上昇率	3.2	2.4	2.6	1.3	0.5	1.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.7	2.5	2.5	2.0	0.2	0.5
失業率	2.5	2.3	2.5	2.3	-0.0	0.0
コールレート（期末値）	0.50	1.00	0.50	1.00	0.00	0.00
10年物国債利回り	1.07	1.57	1.02	1.29	0.05	0.28
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-2.5	-1.8	-2.7	-1.3	0.2	-0.5
経常収支（億ドル）	2,093	2,294	2,075	2,258	18	36
経常収支（兆円）	31.9	34.7	31.4	33.9	0.5	0.9
対名目GDP比率	5.2	5.5	5.1	5.4	0.1	0.1
2. 実質GDP成長率の内訳 （2015暦年連鎖価格）						
民間消費	0.8	1.3	0.8	1.4	-0.0	-0.2
民間住宅投資	-1.2	-1.7	-1.8	-2.1	0.6	0.4
民間設備投資	2.0	2.0	2.0	2.0	0.0	0.0
政府最終消費	1.5	0.7	1.4	0.6	0.0	0.1
公共投資	2.0	-0.1	1.4	0.0	0.7	-0.2
財貨・サービスの輸出	1.9	2.9	1.8	2.8	0.0	0.1
財貨・サービスの輸入	3.2	1.7	3.9	1.2	-0.6	0.4
3. 主な前提条件						
（1）世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	2.9	3.1	2.9	-0.0	-0.0
原油価格（WTI、\$/bbl）	74.8	72.3	73.2	67.2	1.7	5.1
（2）米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	2.7	2.2	2.7	2.1	0.0	0.0
米国の消費者物価上昇率	2.9	2.8	2.8	2.5	0.1	0.3
（3）日本経済						
名目公共投資	5.1	1.3	4.1	1.0	1.1	0.3
為替レート（円／ドル）	152.7	151.5	151.5	150.0	1.2	1.5
（円／ユーロ）	163.4	157.9	162.9	158.5	0.5	-0.6

（注）特に断りのない場合は前年比変化率。

（出所）大和総研

◎目次

1. はじめに.....	6
2. 日本経済のメインシナリオ.....	8
2.1 緩やかな景気回復を見込むも「トランプ 2.0」などに警戒	8
2.2 今後の日本経済のポイント.....	13
2.3 物価・金融政策の見通し.....	18
3. 論点①：日本経済の供給力底上げに向けて.....	22
3.1 国内労働供給の増加余地をどうみるか.....	23
3.2 外国人労働者受け入れ規模の検討.....	27
3.3 労働生産性の引き上げに向けて.....	29
3.4 2040 年度までの試算と求められる政策対応	33
4. 論点②：「トランプ 2.0」主要政策がグローバル経済に与える影響	38
4.1 米国経済への影響.....	39
4.2 グローバル経済への影響.....	46
5. マクロリスクシミュレーション.....	50
5.1 円高.....	50
5.2 原油高騰.....	51
5.3 世界需要の低下.....	51
5.4 金利上昇.....	51
6. 四半期計数表.....	53

第 224 回日本経済予測

米国の方針転換で問われる日本経済の成長力

①国内供給力の底上げ、②「トランプ 2.0」の影響、を検証

1. はじめに

神田 慶司

2025 年の春闘賃上げ率は 3 年連続で高水準になりそうだ。春闘で重視される消費者物価指数 (CPI) は 2024 年で前年比+2.7%と 2023 年から 0.5%pt 低下し、2024 年 1~9 月における国内企業の売上高や営業利益の前年比の伸び率も低下した。こうした経済指標から見れば、2025 年の春闘賃上げ率は低下してもおかしくない。

だが、企業間の人材獲得競争の激化や食料品を中心とした物価高騰などを背景に、労使ともに賃上げに積極的な姿勢を直近でも示している。中小企業庁の調査結果などを見ると、価格転嫁は一段と進みやすくなったとみられる。こうした状況を踏まえると、2025 年の春闘賃上げ率は前年並みになる可能性もあるだろう。

名目賃金と物価が循環的に上昇する状況は定着しつつあるが、実質賃金の上昇基調が明確にしなければ国民生活は豊かにならず、政府の目指す「賃金と物価の好循環」は実現しない。「103 万円の壁」対策は物価上昇への対応や就業調整の解消の観点から重要だが、働き手の所得を持続的に増やすには生産性向上が不可欠だ。

国内の労働力の「伸びしろ」は限られている。就業者数は 2024 年 12 月で 6,822 万人 (季節調整値) だったが、同年 8 月公表の労働政策研究・研修機構「2023 年度版 労働力需給の推計」によると、もっとも楽観的なシナリオでも 2030 年で 6,858 万人、2040 年で 6,734 万人と見込まれている。人手不足は賃上げを促す一方、幅広い経済活動が労働供給面から制約されることで、生産性や賃金の上昇が中長期的に抑えられる可能性がある。人的資本や省力化、AI などへの投資拡大により生産性を向上させ、「賃上げと設備投資の好循環」を官民で目指すべきだ。

他方、日本経済及び世界経済にとっての当面の最大のリスクは、米トランプ新政権の政策、いわゆる「トランプ 2.0」だ。トランプ政権は誕生直後から関税政策に積極的で、2025 年 2 月 4 日には中国からの輸入品に一律で 10%の追加関税を課す措置を発動した。

トランプ大統領は鉄鋼・アルミニウム製品の米国輸入に対する 25%の追加関税や、相互関税の導入などの大統領令に署名し、自動車などへの 25%の追加関税を検討している。また、不法移民対策の強化や政府職員の人員削減などにも意欲的だ。これらは米国経済を悪化させるとみられるが、一方で AI 関連投資の拡大や規制緩和なども見込まれており、「トランプ 2.0」によるプラス面の影響にも目を向ける必要がある。ただし、米国経済が堅調に推移しても、インフレが再燃して引き締めの金融環境が長期化すれば、結果として米国の景気後退や資産価格の調整を招く可能性も否定できない。

第2章で述べるように、本予測のメインシナリオでは日本の実質 GDP 成長率を 2024 年度で前年比+0.7%、2025 年度で同+1.3%、2026 年度で同+1.1%と見込んでいる（暦年ベースでは 2025 年で同+1.5%、2026 年で同+1.1%）。2024 年 10-12 月期に 3 四半期連続で前年比プラスとなった実質賃金（1 人あたり実質雇用者報酬）は同+1%程度で推移するだろう。家計の所得環境の改善や政府の経済対策、インバウンド需要の増加、高水準の家計貯蓄、シリコンサイクル（世界の半導体市況）の回復などが日本経済を下支えしたり、押し上げたりするとみている。ただし、「トランプ 2.0」や大幅な円高など外部環境の変化には警戒が必要である。

直近の資源価格と為替レートを前提とした日本の CPI は、生鮮食品を除く総合ベースで、2024 年度で前年比+2.7%、2025 年度で同+2.5%、2026 年度で同+1.9%と見込んでいる（総合ベースでは 2024 年度で同+3.1%、2025 年度で同+3.1%、2026 年度で同+2.0%）。一部食料品の価格高騰が落ち着いていくことや、高水準の賃上げと人件費増加分の価格転嫁の継続などにより、CPI 上昇率は 2025 年度後半にかけて同+2%程度で安定するだろう。

日本銀行は経済・物価・金融情勢を注視しつつ、緩やかなペースで追加利上げを実施するとみている。メインシナリオでは 2025 年 7-9 月期（月次ベースでは 7 月）に短期金利を 0.75%に引き上げ、その後は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（2027 年 1-3 月期で 1.50%）。当面は実質短期金利が自然利子率を下回ることによって緩和的な金融環境が継続するだろう。

本予測では、第3章で国内供給力の底上げ、第4章で「トランプ 2.0」の影響、という 2 つの論点を取り上げる。このうち第4章では、「トランプ 2.0」の主要政策について「穏健」「リスク」「テールリスク」という 3 つのシナリオを想定し、米国や日本などの実質 GDP 成長率への影響を試算した（図表 1-1）。

図表 1-1：「トランプ 2.0」の主要政策のポイントと日米欧経済への影響（図表 4-1 として後掲）

「トランプ2.0」の主要政策のポイント				
①関税引き上げ	②移民規制強化	③政府効率化	④AI規制緩和と投資拡大	
✓ 輸入物価高による米国消費減 ✓ 報復関税による世界貿易の停滞	✓ 労働力減少による潜在GDPの低下 ✓ 移民比率の高い業種で労働需給ひっ迫	✓ 政府支出減少によるGDP減少 ✓ 民間労働者増による生産性向上	✓ 設備投資需要の拡大 ✓ 生産性向上による潜在GDPの拡大	
シナリオ別に見た実質GDP成長率への影響(先行き5年間、年率)				
	米国	日本	ユーロ圏	
穏健	▲ 0.0%pt	▲ 0.0%pt	▲ 0.0%pt	
リスク	▲ 0.4%pt	▲ 0.4%pt	▲ 0.2%pt	
テールリスク	▲ 1.2%pt	▲ 0.9%pt	▲ 0.6%pt	

（注）各シナリオの前提については後掲図表 4-5 を参照。

（出所）各種統計より大和総研作成

2. 日本経済のメインシナリオ

神田 慶司・久後 翔太郎・田村 統久・山口 茜・岸川 和馬・中村 華奈子

2.1 緩やかな景気回復を見込むも「トランプ 2.0」などに警戒

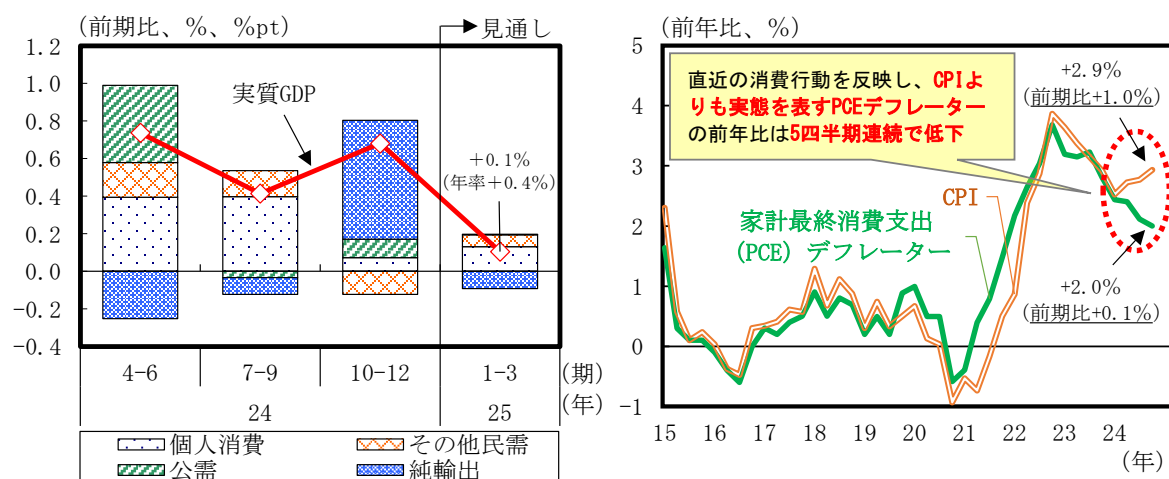
2024 年 10-12 月期の実質 GDP は 3 四半期連続のプラス成長

2024 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報値で前期比年率+2.8%（前期比+0.7%）と、3 四半期連続のプラス成長だった¹。輸出や設備投資など幅広い需要項目で増加が見られたが、輸入の減少で GDP 成長率が押し上げられた面も大きく、その点は割り引いてみる必要がある。

実質 GDP を需要項目別に見ると（図表 2-1 左）、民需関連では個人消費、設備投資、住宅投資が増加した一方、民間在庫変動の GDP 成長率への寄与度はマイナスだった。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出が増加し、輸入が減少したことで、純輸出は 5 四半期ぶりにプラスとなった。

このうち個人消費については、2024 年 4-6 月期から 2 四半期連続で前期比+0.7%と高い伸び率が続いたことや、食料品を中心とした物価高騰などの影響で、10-12 月期は減少するとの見方が公表前に多かったものの同+0.1%と底堅く推移した。その理由の 1 つに、一部食料など価格高騰品目の購入を控える一方、価格が安定的な品目の購入に積極的になり、物価高による個人消費への影響が緩和されたことがあるとみられる。

図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、CPI と家計最終消費支出デフレーター（右）



(注) 左図は季節調整値。右図は原数値の前年比で、括弧内の前期比のみ季節調整値から算出。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

10-12 月期の消費者物価指数（CPI）は 3 四半期連続で前年同期比の伸び率が高まり、前期比+1.0%だった。一方、GDP 統計における家計最終消費支出（PCE）デフレーターは同+0.1%にとどまった（図表 2-1 右）。CPI は基準年（現行は 2020 年）の消費バスケットで固定されている

¹ 詳細は、神田慶司・田村統久「[2024 年 10-12 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」（大和総研レポート、2025 年 2 月 17 日）を参照。

ため、例えばある商品の価格が高騰したとき、その購入量を減らしつつ価格が安定的な商品の購入量を増やすといった行動は CPI には反映されない。これを反映する PCE デフレーターは CPI よりも実態を表し、米連邦準備制度理事会（FRB）も重視する物価指標だ。家計が直面する物価の伸びは CPI ほどには高まっておらず、結果として CPI などから公表前に予想された 10-12 月期の実質消費支出は実績よりも弱めになったとみられる。

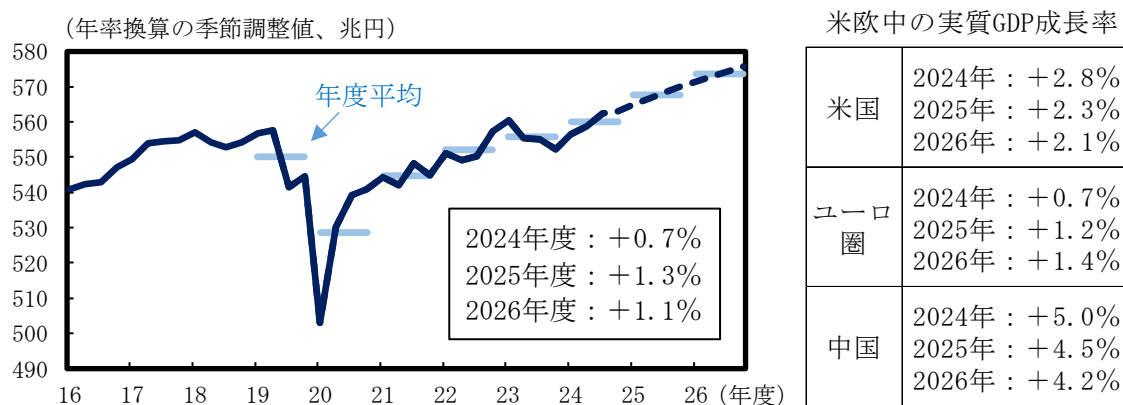
実質雇用者報酬は前期比+1.5%と 5 四半期連続で増加し、2021 年 1-3 月期以来の高水準となった。総務省「労働力調査」に見る雇用者数は同+0.6%、雇用者数で除した 1 人あたり実質雇用者報酬（≡実質賃金）は同+0.9%だった。後者を前年同期比で見れば 3 四半期連続のプラスで伸び率が高まっており、厚生労働省「毎月勤労統計調査」で見るよりも実質賃金の上昇基調が明確である（後掲図表 2-4 右）。

2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.4%（前期比+0.1%）とみている。輸入が増加に転じることもあって成長率は小幅になるものの、4 四半期連続のプラス成長を見込んでいる（前掲図表 2-1 左）。

海外経済見通しの概要 ～米欧で成長加速を見込むもトランプ政権の動向が共通のリスク

図表 2-2 ではメインシナリオにおける実質 GDP の推移と、その前提である海外経済見通しを示した。海外経済については当社の各国担当者の最新（2 月 21 日時点）の見通しに基づく。

図表 2-2：日本の実質 GDP 見通し（左）と海外経済の前提（右）



(注) 図中の破線は大和総研による予測値。米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予測に基づく。

(出所) 内閣府、各国統計より大和総研作成

2025 年の実質 GDP 成長率は、米国で前年比+2.3%、ユーロ圏で同+1.2%、中国で同+4.5%と見込んでいる。米国では、引き締めの金融環境や高インフレの下でも個人消費が堅調に推移し、2024 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.8%だった。2025 年もインフレ率が緩やかに低下し、同+2%程度とみられる潜在成長率をやや上回るペースで景気が拡大する見込みだ。また、FRB が年内に合計 0.50%pt の追加利下げを行うことで設備投資や住宅投資が下支えされるだろう。もっとも、景気の先行きはトランプ新政権の動向に大きく左右される。メインシナリオで

は、トランプ政権が掲げる各種政策が穏健化することで米国経済への悪影響は軽微とみている。ただし、関税引き上げ措置や移民規制等が大規模に実施されることで成長率が大きく下振れする可能性もある（詳細は**第4章**を参照）。米国の2025年の実質GDP成長率見通しは、足元の景気動向を踏まえて2024年12月9日公表の「[第223回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）から据え置いた。

ユーロ圏の2024年の実質GDP成長率は前年比+0.7%だった。個人消費や総固定資本形成の回復が進んだ一方で外需が振るわず、同+1%超とみられる潜在成長率を下回った。他方、2025年は潜在成長率並みまで景気が加速する見込みだ。実質所得の増加による個人消費の拡大がけん引役となろう。また、欧州中央銀行（ECB）は利下げを継続する公算が大きい。政策金利は2025年中に中立金利並みの2.00%まで引き下げられ、景気回復を後押しするとみている。ただし、トランプ政権の政策の影響で中国向け輸出などの外需が下振れする可能性には注意が必要だ。実質GDP成長率の見通しは前回予測から0.1%pt下方修正した。

中国では、2024年の実質GDP成長率が前年比+5.0%となった。2023年の同+5.4%から減速したが、政府目標（同+5.0%前後）を達成した。もっとも、トランプ政権の対中追加関税などを警戒した駆け込み輸出や、中国政府が2024年7月に発表した内需刺激策、同年9月に発表された金融緩和策や住宅市場支援策によって成長率が押し上げられた側面がある。これらはいずれも一時的な効果にとどまり、2025年は上記の効果の剥落や需要の先食いの反動で成長が鈍化する可能性が高い。また、トランプ政権の政策の影響による成長率の下振れリスクにも注意が必要だ。2025年の成長率見通しは前回予測から据え置いた。

2026年の実質GDP成長率は、米国で前年比+2.1%、ユーロ圏で同+1.4%、中国で同+4.2%と見込んでいる。米国では2025年から成長率が鈍化するものの同+2%台を維持するだろう。インフレ率が2%目標に向けて低下が続くことで、FRBは2025年と同様に合計0.50%ptの利下げを行う見込みだが、トランプ政権の政策の影響で不確実性は大きい。ユーロ圏では、2025年に続いて実質所得の増加による個人消費の回復が期待される。また2025年中の利下げの効果がタイムラグを伴って発現し、投資などの回復が一段と進むことで、成長が加速するとみている。中国では、人口減少・高齢化やそれに伴う総需要の減少、過剰投資・過剰債務、経済対策の恩恵が国有企業に集中する「国進民退」などの問題を背景に景気減速が続くとみている。

日本の実質GDPは2026年度にかけて1%程度のプラス成長を見込む

こうした海外経済見通しの下、メインシナリオにおける日本の実質GDP成長率は2024年度で前年比+0.7%、2025年度で同+1.3%、2026年度で同+1.1%と見込んでいる（**前掲図表2-2**、暦年ベースでは2025年で同+1.5%、2026年で同+1.1%）。

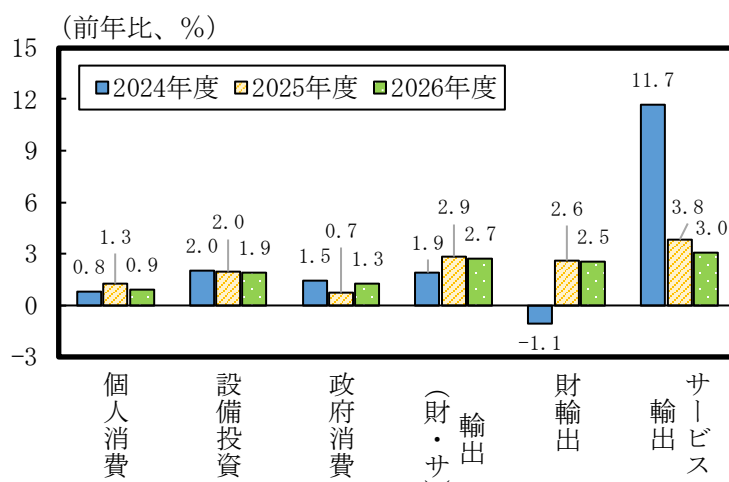
2024年度の成長率見通しは、前回予測から0.2%pt引き上げた。2024年10-12月期における輸入の下振れや、公共投資における過去実績の遡及改定などを反映した。2025年度は前回予測から0.1%pt引き下げた。輸入の持ち直しなどを織り込んで2025年1-3月期の成長率を下方修正したことで、「成長率のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる前年比の実質

GDP 成長率) が+0.5%へと低下したのが主因である。

本予測では新たに 2026 年度の見通しを示したが、四半期ベースの実質 GDP 成長率は前期比年率+1%程度と、緩やかな景気回復を想定している。

主な需要項目に関しては、**図表 2-3** のような推移を見込んでいる。このうち個人消費は、賃上げ継続などによる所得環境の改善や高水準の家計貯蓄などを背景に、緩やかな増加が続く見込みである。

図表 2-3：主な需要項目の見通し



(注)「財・サ」は財およびサービス。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

人手不足の深刻化などを背景に、2025 年春闘では前年に続き、高水準の賃上げ率となる公算が大きい。当社では、2025 年春闘での定期昇給込みの賃上げ率（加重平均、日本労働組合総連合会（連合）集計値）を 5.0%程度²、ベースアップ（ベア）率を 3.5%程度と想定している。一般労働者の所定内給与の前年比を直近 40 年間（1985～2024 年度）のベア率で回帰した結果に基づくと、一般労働者の所定内給与は 2025 年度に前年比+4.1%へと高まる可能性がある（**図表 2-4 左**）。ただし、2023 年度と 2024 年度（実績見込み）は回帰線から下振れしており、両年度の関係から機械的に延伸すれば、2025 年度は同+2.7%にとどまる。当社では中小企業での賃上げ加速などを織り込んで、2025 年度の一般労働者の所定内給与を同+3.0%程度と想定した。2026 年度も積極的な賃上げが継続されることなどから、同程度の伸びを見込んでいる。

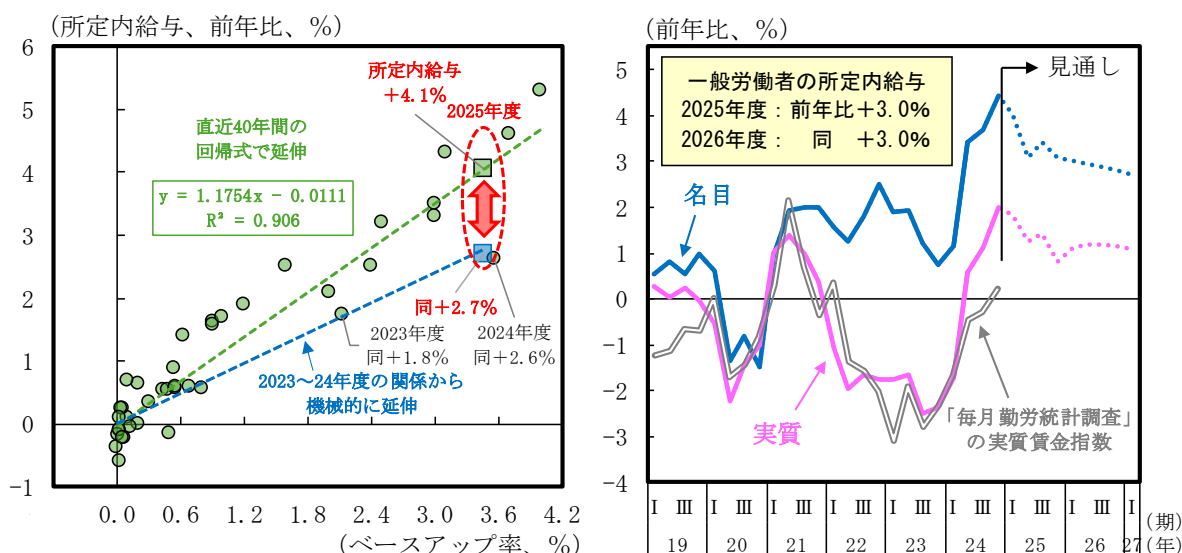
マクロで見た賃金は堅調な推移が見込まれる。厚生労働省「毎月勤労統計調査」の実質賃金指数よりも実態を表す³とみられる 1 人あたり実質雇用者報酬は、2024 年 4-6 月期に 10 四半期ぶ

² 企業業績や労働需給、物価上昇率などを説明変数とした推計式に基づけば、2025 年の春闘賃上げ率は連合集計値ベースで 4.2%程度と試算され、前年（5.1%）から低下する可能性がある。一方、企業間の人材獲得競争の激化や食料品を中心とした物価高騰などを背景に、労使ともに賃上げに積極的な姿勢を直近でも示している。また、価格転嫁は一段と進みやすくなっており、労働力確保のために賞与の引き上げからベアに切り替える中小企業が増える可能性があることを踏まえ、本予測では前年並みの賃上げ率を見込んだ。

³ GDP 統計の実質雇用者報酬と毎月勤労統計調査の実質賃金指数の違いについては、神田慶司「[2025 年の実質賃金はどうなる？](#)」（大和総研コラム、2025 年 1 月 27 日）などを参照。

りに前年比でプラス圏へと浮上すると、10-12月期には同+2.0%まで加速した（図表2-4右）。物価上昇の再加速などで伸び率が低下する局面はあるものの、1人あたり実質雇用者報酬は2026年度にかけて、これまでの労働生産性上昇率並みの同+1%程度で推移しよう。

図表2-4：ペア率と一般労働者の所定内給与の伸び率（左）、1人あたり雇用者報酬の見通し（右）



（注）左図のベースアップ率は2014年度まで厚生労働省「賃金事情等総合調査」、2015年度以降は日本労働組合総連合（連合）集計値。所定内給与は一般労働者で、前年比は1993年度まで厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、1994年度以降は同「毎月勤労統計調査」より算出。2024年度は見込み。右図の1人あたり雇用者報酬は季節調整値の前年比で、点線は大和総研による予測値。

（出所）厚生労働省、総務省、内閣府統計、日本労働組合総連合会（連合）資料より大和総研作成

設備投資は、緩和的な金融環境が当面継続する中で、コロナ禍や物価高により企業が先送りしてきた更新投資や能力増強投資などが発現するとみている。積極的な賃上げに伴う資本の相対価格の低下などを受けて省力化に向けた投資が拡大するほか、DX（デジタルトランスフォーメーション）やGX（グリーントランスフォーメーション）に関連したソフトウェア投資や研究開発投資も増加する見込みだ。他方、海外経済をめぐる不透明感の強まりや人手不足を背景とした工期の遅れなどが、設備投資の伸びを抑制する可能性もあり、警戒が必要だ。

政府消費は、2024年度に堅調に推移した反動などから2025年度はやや低い伸び率にとどまるものの、高齢化が進展し、医療・介護給付費の増加圧力が高まる中で、2026年度にかけて伸びが加速しよう。

輸出のうち、財輸出は2025年半ばにはシリコンサイクル（世界の半導体市況）の回復が一服し、2026年の後半には調整局面入りするとみられるものの、世界経済の安定的な成長などを背景に、総じて堅調な推移が続くとみられる。また、サービス輸出はインバウンド需要の拡大が続くほか、業務サービスなどの趨勢的な増加が下支えするとみている。

2.2 今後の日本経済のポイント

日本経済の主な「下支え・押し上げ要因」と「下振れリスク」

足元の経済状況を踏まえつつ、今後の日本経済の主な下支え・押し上げ要因と下振れリスクをまとめたものが**図表 2-5**である。

<経済の下支え・押し上げ要因>

2026 年度までに主に見込まれる要因としては、前回予測と同様、「賃上げ等による家計の所得環境の改善」「政府の経済対策」「緩和的な金融環境の継続」「インバウンド需要の増加」「高水準の家計貯蓄」「シリコンサイクルの回復」が挙げられる。物価と日本銀行（日銀）の金融政策の見通しは**3 節**で述べるが、CPI 上昇率の基調は 2%程度で安定し、日銀は緩やかなペースで追加利上げを実施していくと見込んでいる。

前述のように、2024 年 10-12 月期の 1 人あたり実質雇用者報酬は 3 四半期連続で前年比プラスとなり、2025 年 1-3 月期以降も春闘での高水準の賃上げ継続などもあってプラス圏で推移する見込みである（**前掲図表 2-4 右**）。また政策面では、年 1.3 兆円規模の児童手当の拡充⁴が 2024 年 10 月分（支給は 12 月）から始まったことや、「103 万円の壁」対策で基礎控除等が引き上げられることなども所得環境を改善させる。

2024 年 11 月 22 日に石破茂政権が閣議決定した総合経済対策については、経済効果を今後 3 年程度の累計で 6.8 兆円程度、年あたりの実質 GDP 換算で 0.4%程度と見込んでいる。内閣府は同 21 兆円程度（同 1.2%程度）と試算しており、当社は政府試算の 3 分の 1 ほどの経済効果を想定していることになる。これは施策ごとに想定する GDP の押し上げ方などが両者で異なるためと考えられる⁵。経済効果の内訳を見ると、低所得世帯向けの給付金やエネルギー高対策の再開・延長などが個人消費を下支えするとみられる。防災・減災、国土強靱化対策や能登地域の復興・復興事業などは公共投資を押し上げ、人手不足・生産性向上に向けた省力化投資や AI・半導体産業の成長にかかる支援強化などは関連する設備投資を促進しよう。

経済対策は当面の日本経済を下支えする一方、2025 年度に国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）を黒字化させる政府の財政健全化目標の達成は極めて困難になったといえる。当社の「[日本経済見通し：2025 年 1 月](#)」で示したように、2025 年度の PB は▲14.3 兆円（名目 GDP 比▲2.3%）程度と見込まれる。

⁴ 所得制限が撤廃され、支給期間は高校生年代まで延長された。また、支給額は 0～2 歳が月 1.5 万円、3 歳～高校生年代が月 1 万円、第 3 子以降は年齢を問わず月 3 万円となった。

⁵ 経済効果を試算するにあたり、補正予算関連資料などを参考に施策ごとに予算額を振り分け、それぞれに一定の係数（GDP の押し上げにつながる比率）を乗じたものを累積した。ただし、施策の性質上 3 年程度では GDP の直接的な押し上げにつながりにくいと判断した施策や、本稿執筆時点で内容が確定していない「103 万の壁」引き上げなどの施策は試算の対象から除外した。

図表 2-5：今後の日本経済の主な「下支え・押し上げ要因」と「下振れリスク」

経済の下支え・押し上げ要因
○賃上げ等による家計の所得環境の改善 24年10-12月期まで3四半期連続で前年比プラスだった実質賃金（1人あたり実質雇用者報酬）はプラス圏で推移する見込み（労働生産性並みの同+1%程度）。25年の春闘賃上げ率は前年並みの5.0%程度（連合集計値ベース）となる可能性。 年1.3兆円規模の児童手当の拡充が24年10月分（支給は12月）から開始され、所得税の基礎控除等が引き上げ ○政府の経済対策 石破政権の経済対策の経済効果は今後3年間で6.8兆円と想定。低所得世帯向けの給付金、エネルギー高対策の再開・延長、国土強靱化などが景気を下支えする一方、国・地方のプライマリーバランスを25年度に黒字化させる財政健全化目標の達成は極めて困難に ○緩やかな金融環境の継続 生鮮食品・エネルギーを除くCPIは前年比+2%程度で推移する見込み。日銀は25年7-9月期（月次では7月）に短期金利を0.75%に引き上げ、その後は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（実質短期金利はマイナス圏で推移） ○インバウンド需要の増加 24年に3,687万人だった訪日外客数は25年に4,600万人、26年に4,800万人の見込み（実質インバウンド消費額は24年の6.7兆円から25年に7.9兆円、26年に8.3兆円）。25年は中国人訪日客数の本格回復もあって増勢を維持するも、26年は緩やかな回復にとどまる見込み ○高水準の家計貯蓄 家計金融資産は実質賃金の下落直前の21年12月末から直近の24年9月末までに+137兆円（負債を除いたネットベースで同+113兆円）。株式市場の回復基調が続けば、資産効果を通じて消費を押し上げる可能性 ○シリコンサイクル（世界の半導体市況）の回復 シリコンサイクルは25年半ばに頭打ちとなり、26年後半から調整局面入りする見込み。先端半導体で高いシェアを持つ台湾や韓国の電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスや、世界半導体販売額には頭打ちの兆し。米AI投資拡大の効果は今後4年間で緩やかに発現か
経済の下振れリスク
○「トランプ2.0」や金融引き締め長期化による米国景気の悪化 米トランプ新政権による追加関税、移民規制の強化、歳出削減、AI投資拡大により、25～29年の米実質GDP成長率は最大で年率▲1.2%。穏健的な政策が取られてもインフレが再燃すれば、引き締めの金融環境が長期化して景気後退や株価調整を招く可能性も（過去の景気後退局面と同程度の株安は逆資産効果を通じて米国の実質GDPを0.8%押し下げ） ○米中対立の激化や経済安保の強化による経済活動の抑制 日本が中国向け半導体製造装置輸出を全面規制すれば2兆円超の輸出減。米国の対中投資規制（25年1月施行）に日本も参加したり、報復措置として中国がレアメタルなど重要物資の輸出規制を強化したりする可能性も ○中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化 原油価格が150ドル/bblに上昇すると日本の実質GDPへの影響（年間）は▲0.6% ○円高の進行 10円の円高ドル安による日本の実質GDPへの影響（年間）は▲0.2%。日米の金融政策の方向性の違いや米国の景気後退などにより購買力平価（90～130円/ドル程度）が意識されることも ○中国の過剰債務問題の顕在化 技術の停滞等を背景に中国の資本ストックは2,840兆円過剰（資本係数の長期トレンドからの乖離幅）

(出所) 各種統計より大和総研作成

インバウンド需要は2022年秋から力強く回復してきたが、中国の景気減速を背景とする中国人旅行客数の回復の遅れなどが重しとなり、2024年に入ってからペースが鈍化しつつあった。しかし、2024年秋以降は為替が再び円安方向に動いたこともあり、韓国や北米からの訪日客が顕著に増加した。また、年末頃からは航空会社が日本と中国間の便数を拡大させたことで中国人旅行客数が大幅に増加するなど、再び訪日外客数の回復ペースが加速している。

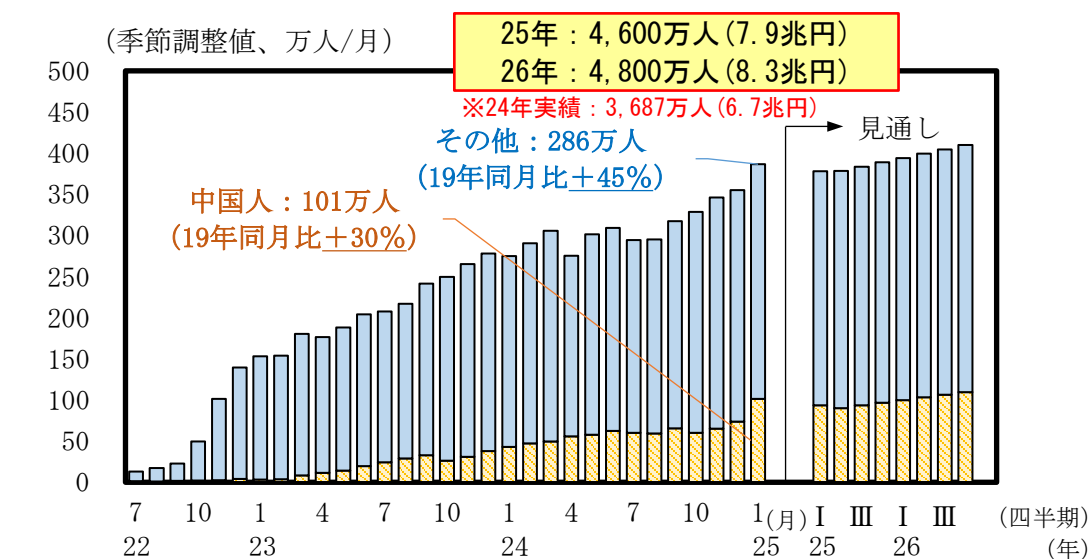
日本政府は訪日中国人の入国ビザの条件を緩和する方針を2024年12月に発表した。直近の2025年1月は春節の効果⁶もあって中国人訪日客数が2019年同月比+30%とコロナ禍以降初めて2019年同月の水準を上回った（2024年12月は同▲15%）。世界各国への中国人旅行客数（主要行先）の動向を2024年末まで確認すると、中国の景気減速を背景に中国人が海外旅行を抑制

⁶ 春節の連休時期が2019年と2025年で異なる（2019年は2月4日～10日、2025年は1月28日～2月4日）点には留意が必要である。

している状況には変わらないものの、足元では日本が旅行先としてこれまで以上に選ばれるようになっていることが示唆される。

こうした状況を踏まえ、インバウンド需要の見通しを前回予測から上方修正した。2024 年に 3,687 万人（実質消費額で 6.7 兆円）だった訪日外客数は、2025 年に 4,600 万人程度（同 7.9 兆円程度）、2026 年に 4,800 万人程度（同 8.3 兆円程度）へと増加するとみている（図表 2-6）。

図表 2-6：訪日外客数の推移と見通し（括弧内の金額は実質消費額）



(注) 大和総研による季節調整値。

(出所) 観光庁、内閣府統計より大和総研作成

高水準の家計貯蓄は個人消費を継続的に下支えするとみられる。家計の金融資産残高は実質賃金下落基調に入る前の 2021 年 12 月末から直近の 2024 年 9 月末までに 137 兆円増加し、2,179 兆円だった（負債を除くベースでは 113 兆円増加して 1,787 兆円）。トランプ政権は誕生直後から関税政策に積極的で、世界の貿易活動に対する先行き不透明感は急速に強まったが、AI 関連の投資拡大や規制緩和への期待などもあって金融市場は安定的に推移している。実体経済が今後も堅調に推移して株価の回復基調が明確になれば、資産効果を通じて国内の個人消費などを押し上げる可能性がある。

世界半導体販売額に見るシリコンサイクルは、2024 年 12 月にかけて回復ペースが鈍化している。国内の電子部品・デバイス工業の生産指数や、先端半導体などで高いシェアを持つ台湾や韓国の電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスなどの関連指標にも同様の動きが見られる。また、これらに先行する SOX 指数（フィラデルフィア半導体株指数）は足元で低下基調にある。シリコンサイクルは 4 年程度の周期で好況と不況を繰り返す傾向があることも踏まえると、世界半導体販売額は 2025 年半ばに頭打ちの傾向が鮮明化した後、2026 年後半にも調整局面に入る可能性がある。一方、トランプ政権による AI 関連投資の拡大は半導体需要を喚起し、投資計画が 4 年間にわたることから、この影響は投資の拡大に沿って緩やかに発現するとみている。

＜経済の下振れリスク＞

日本経済の下振れリスク要因は、海外を中心に多く存在する。具体的には、『「トランプ 2.0」や金融引き締め長期化による米国景気の悪化」「米中対立の激化や経済安保の強化による経済活動の抑制」「中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化」「円高の進行」「中国の過剰債務問題の顕在化」などが挙げられる（**前掲図表 2-5**）⁷。

日本経済及び世界経済にとっての当面の最大のリスクは、トランプ政権の政策、いわゆる「トランプ 2.0」だ。2025 年 2 月 4 日には、中国からの米国への輸入品に一律で 10%の追加関税を課す措置が発動された。トランプ大統領は鉄鋼・アルミニウム製品の米国輸入に対する 25%の追加関税や、相互関税の導入などの大統領令にも署名し、自動車などへの 25%の追加関税を検討している。また、不法移民対策の強化や政府職員の人員削減などにも意欲的である。これらは米国経済を悪化させるとみられるが、一方で AI 関連投資の拡大や規制緩和なども見込まれており、「トランプ 2.0」によるプラス面の影響にも目を向ける必要がある。

前述のように、当社のメインシナリオでは、トランプ政権が掲げる各種政策が穏健化することで米国経済への悪影響は軽微とみている。ただし、米国経済が堅調に推移しても、インフレが再燃して引き締めの金融環境が長期化すれば、結果として米国の景気後退や資産価格の調整を招く可能性も否定できない。この点、過去の景気後退局面と同程度の株安が発生すると、逆資産効果を通じて米国の実質 GDP は 0.8%程度押し下げられると試算される⁸。

「トランプ 2.0」による経済への影響については**第 4 章**で取り上げるが、そこでの試算結果を先取りして示したのが**図表 2-7**である⁹。ここでは「トランプ 2.0」の主要 4 政策（関税政策・政府効率化省・移民政策・AI 関連投資）のそれぞれについて、「穏健」「リスク」「テールリスク」という 3 つのシナリオを想定した。

このうち「穏健シナリオ」では、各政策が実施されない場合と比較して、2025～29 年における米国の実質 GDP 成長率への影響は年率▲0.0%pt と限定的で、日本経済への影響も同様だ。一方、「リスクシナリオ」における米国と日本の実質 GDP 成長率への影響は同▲0.4%pt となり、「テールリスクシナリオ」では米国で同▲1.2%pt、日本で同▲0.9%pt と成長率が大きく下押しされる。

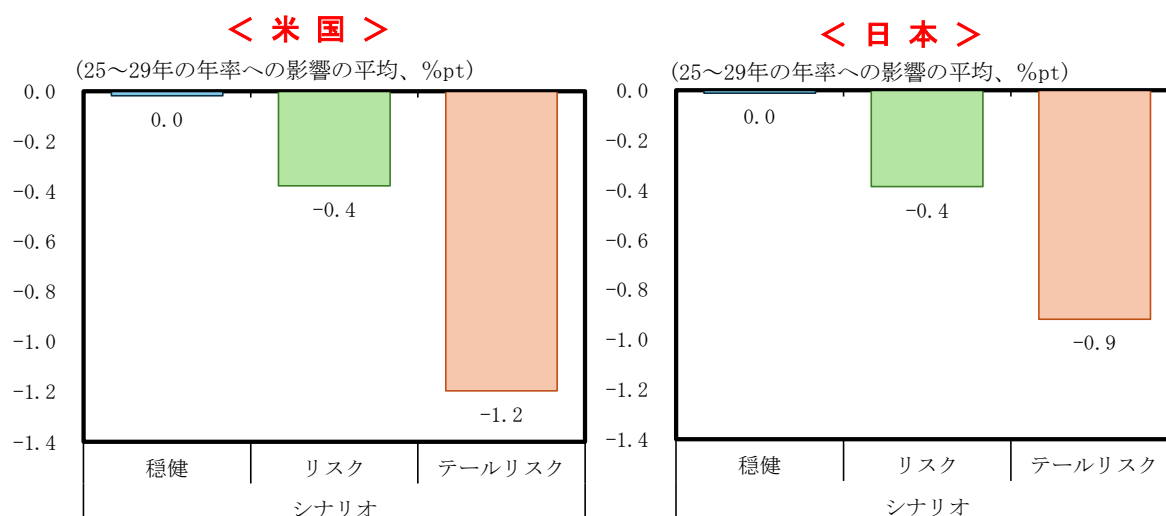
この試算では、分析の作成時点で詳細が明らかになっていない相互関税などを想定しておらず、これらが実際に発動されれば成長率が一段と下押しされる恐れがある。不確実性は極めて大きく、「トランプ 2.0」の今後の動向や経済活動への影響を注視する必要がある。

⁷ 「中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化」による原油高の影響と「中国の過剰債務問題の顕在化」については「[第 220 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 3 月 11 日）を、「円高の進行」については「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）をそれぞれ参照されたい。

⁸ 米国の景気後退局面における平均的な株価下落率に「[第 210 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2021 年 9 月 8 日）の図表 4-9 で示した米国の消費関数の弾性値を乗じることで算出した。

⁹ 「トランプ 2.0」による米国経済への影響については、米大統領選前の 2024 年 6 月 10 日に公表した「[第 221 回日本経済予測（改訂版）](#)」でも検討した。今回は、直近までに明らかになった主要政策を反映させた上で 3 つのシナリオに分けて試算している。また、各種政策による需要と供給の両面への影響や、経済変数間の連関などを整合的に捉えるため、FRB/US モデル（FRB が公表している米国経済のマクロモデル）を利用した。

図表 2-7 : 「トランプ 2.0」主要政策による米国と日本の実質 GDP 成長率（2025～29 年で年率）への影響（上）と 3 つのシナリオの前提（下）



【 各シナリオの前提 】

		穏健シナリオ	リスクシナリオ	テールリスクシナリオ
関税政策	関税率引き上げ (報復関税あり)	追加の関税政策なし(実施済みの対中国10%追加関税のみ) ※相互関税の詳細は本分析の作成時点で不明のため想定せず	以下の措置を25年1-3月期に実施 ✓ 対カナダ・メキシコ25%関税、対中国25%追加関税 ✓ 対全世界で品目別追加関税 ・25%: 鉄鋼・アルミ製品 以下の措置を25年4-6月期に実施 ✓ 対全世界で品目別追加関税 ・10%: 原油・天然ガス ・25%: 自動車、半導体、医薬品	リスクシナリオに加え、以下の措置を25年7-9月期に実施 ✓ 10%の普遍関税 ✓ 対中国関税率を60%まで引き上げ
政府効率化省	政府歳出削減	CBO試算による歳出削減策のうち、非軍事関連予算(約0.9兆ドル)のみ10年かけて実現	CBO試算による歳出削減策(最大約2.2兆ドル)を10年かけて実現	年間1兆ドルの削減(マスク氏目安)を28年末までに達成
	人員削減	25年9月末までに政府職員の5%が退職	25年9月末までに政府職員の7.5%が退職、28年末にかけて10%に拡大	25年9月末までに政府職員の10%が退職、28年末にかけて25%に拡大
移民政策		不法移民の新規流入停止、28年まで年25万人ペース(過去10年間で最多の水準)で不法移民を送還	不法移民の新規流入停止、犯罪歴があったり退去命令を受けたりした不法移民約200万人を28年末までに送還(年50万人ペース)	不法移民の新規流入停止、現在の不法移民約1,100万人を、流入最大時と同ペース(年240万人)で送還、合法移民の流入を半減(年約40万人減少)
AI関連投資		ソフトバンク等によるAI投資(5年で5,000億ドル:年1,000億ドル)が計画通りに実施 AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.9%pt×投資ウェイト	AI投資計画が遅れ、10年で5,000億ドル(年500億ドル)に AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.4%pt×投資ウェイト	AI投資計画が遅れ、10年で5,000億ドル(年500億ドル)に AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.1%pt×投資ウェイト

(注) 詳細については本予測の第4章を参照。

(出所) 各種統計より大和総研作成

2.3 物価・金融政策の見通し

新コアコア CPI は 2025 年度後半にかけて前年比+2%程度で安定的に推移する見込み

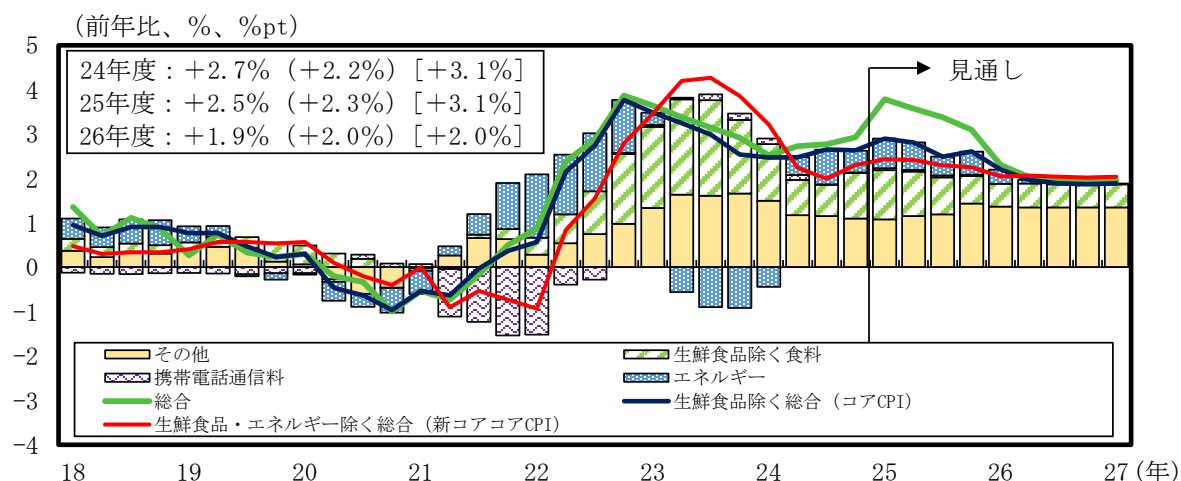
CPI 総合は、2024 年度、2025 年度でいずれも前年比+3.1%、2026 年度で同+2.0%を見込む（図表 2-8）。生鮮食品を除く総合ベースの CPI（コア CPI）については、2024 年度で同+2.7%、2025 年度で同+2.5%、2026 年度で同+1.9%を見込む。生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースの CPI（新コアコア CPI）は、2024 年度に同+2.2%、2025 年度に同+2.3%、2026 年度に同+2.0%となる見込みだ。

足元では米など一部食料品の価格高騰が続いているが、そうした動きは徐々に落ち着くとみられる。他方、人件費の増加分を販売価格に転嫁する動きは継続し、賃金と物価の循環的な上昇が定着することで、基調的な物価は前年比+2%程度で安定的に推移するだろう。

エネルギー関連では、電気・ガス料金の負担軽減策（2025 年 1～3 月使用分の電気・ガス代への支援）が実施されるほか、補助を段階的に縮小しつつ燃料油価格激変緩和補助金（ガソリン補助金）が延長されている。こうしたエネルギー高対策は当面の CPI 上昇率の下押し要因となる。

後述するように、物価上昇の主因は中間投入コストの増加（日銀の整理¹⁰でいう「第一の力」）から人件費の増加（いわゆる「第二の力」）へとすでに転換している。人手不足の深刻化という構造的な課題が背景にあることから、企業による賃上げの動きは続く見込みだ。それに伴う人件費の増加を販売価格に転嫁する動きも継続するだろう。

図表 2-8：コア CPI 見通し（丸括弧内は生鮮食品・エネルギー除く総合、角括弧内は総合）



（注）作成時の資源価格と為替レートを前提とした物価見通し。電気・ガス料金の負担軽減（2025 年 1～3 月使用分の電気・ガス代への支援）のほか、燃料油価格激変緩和措置については、185 円超/リットルの範囲の補助率が段階的に縮小されると想定。

（出所）総務省統計より大和総研作成

¹⁰ 植田和男「[最近の金融経済情勢と金融政策運営-大阪経済 4 団体共催懇談会における挨拶-](#)」（2023 年 9 月 25 日）

人件費増加分を販売価格に転嫁する動きは今後も継続する見込み

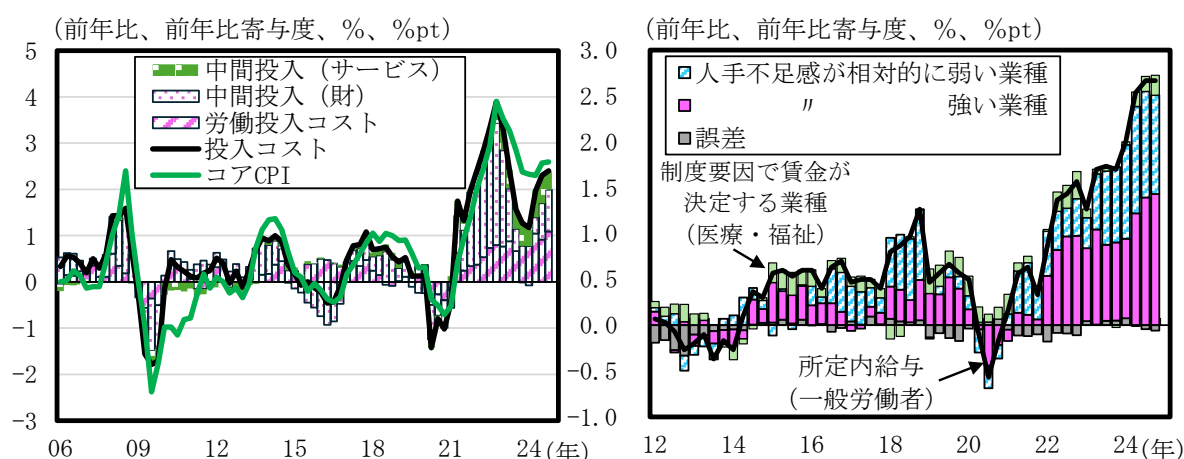
図表 2-9 左は、産業連関表や各種賃金・物価統計から推計した企業の投入コストと、コア CPI の推移を示したものだ。両者の連動性は高く、CPI の上昇要因を投入コストの面から捉えることができる。コア CPI 上昇率が急速に高まった 2022、23 年頃は資源高や円安の進行もあって「中間投入（財）」の寄与度が大きかったが、その後は中間投入コストによる押し上げ幅は徐々に縮小し、「労働投入コスト」の寄与度が高まっている。

足元では「中間投入（財）」の寄与度が再び拡大しているが、こうした動きは一時的なものとみられる。物価上昇の主因が輸入物価高による中間投入コストの増加（いわゆる「第一の力」）から人件費の増加（いわゆる「第二の力」）へと転換したという評価に変わりはない。

コア CPI 上昇率の先行きを考える上では、労働投入コストの増加が持続するかどうかが重要だ。そこで、同コストの増加の背景を探るため、**図表 2-9 右**では、主要な労働投入コストである賃金（所定内給与の前年比）の業種別の寄与度を、人手不足感が相対的に強い業種と弱い業種に分類した。内訳を見ると、宿泊業・飲食サービス業や運輸業・郵便業といった「人手不足感が相対的に強い業種」に加えて、「人手不足が相対的に弱い業種」でも寄与度が徐々に高まっている。人材獲得競争の激化や「防衛的賃上げ」の広がりなどを背景に、幅広い業種で高水準の賃上げが 2024 年にかけて実施されたことを示唆する。

企業は省力化投資などに積極的だが、国内の労働力の「伸びしろ」が限られる中（**第 3 章**を参照）、人手不足が短期的に解消するのは難しい。人材確保のための賃上げや人件費増加分の転嫁による物価上昇圧力は、今後も継続するだろう¹¹。

図表 2-9：企業の投入コストとコア CPI の推移（左）、所定内給与の要因分解（右）



(注 1) 左図の投入コストは、企業物価指数（日本銀行）や企業向けサービス価格指数（同）、毎月勤労統計調査（厚生労働省）等を用いて、2015 年産業連関表の中間投入ウェイトおよび労働投入ウェイトから産業ごとの投入コストの変化率を計算した上で、家計最終消費支出ウェイトによって加重平均した値。

(注 2) 右図の人手不足感の相対的に強い業種と弱い業種は、各業種の雇用人員判断 DI（最近）により分類。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、厚生労働省より大和総研作成

¹¹ ただし業種別に見ると、賃金と物価の循環的な上昇は特に家計向け非製造業で遅れている点には注意が必要である。詳細については、中村華奈子・久後翔太郎『[『賃金と物価の好循環』の進展評価と定着に向けた課題](#)』（大和総研レポート、2024 年 11 月 20 日）を参照。

日銀は25年7月に短期金利を0.75%に引き上げ、その後も緩やかに引き上げていく見込み

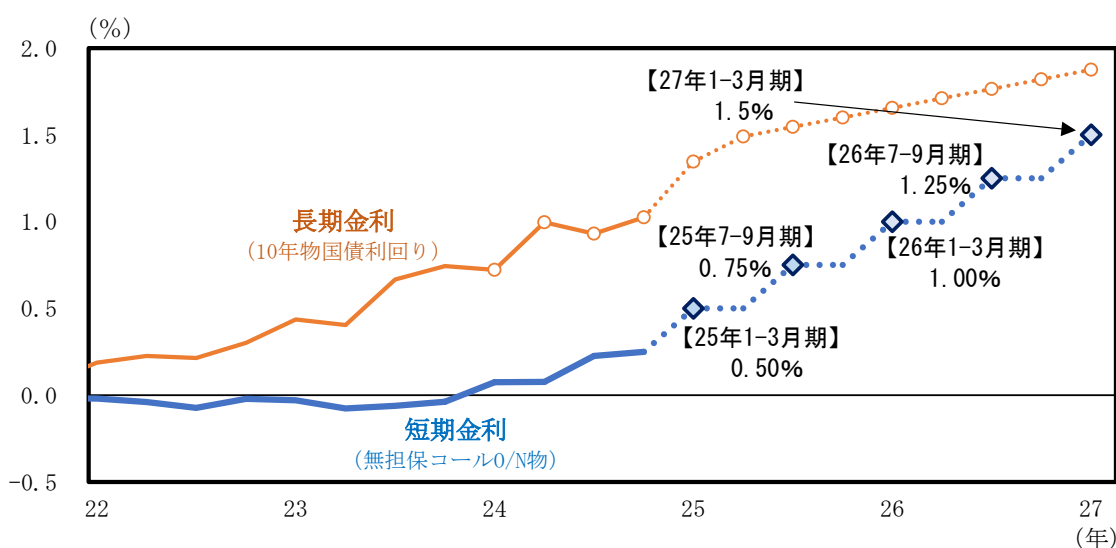
日銀は2025年1月に短期金利0.50%への引き上げを決めたが、今後も経済・物価・金融情勢を注視しつつ、緩やかなペースで追加利上げを実施すると当社ではみている。メインシナリオでは同年7-9月期（月次ベースでは7月）に短期金利を0.75%に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを行うと想定している（2027年1-3月期で1.50%、**図表2-10**）。

実質短期金利（短期金利から物価上昇率を差し引いた水準）は緩やかに上昇するが、予測期間を通じてマイナス圏で推移する見込みである。日本の自然利子率は足元でゼロ近傍にあると推計される¹²。当面は実質短期金利が自然利子率を下回る（実質金利ギャップはマイナスになる）ことで、緩和的な金融環境が維持されるだろう。

当社の想定よりも追加利上げの時期が前倒しになるリスクとしては、急速な円安の進行などが挙げられる。ドル円レートが足元と同程度の水準（150円/ドル前後）で推移する場合には大きな物価上昇圧力とはならないが、170円/ドル程度まで円安が進む場合にはその限りではない¹³。CPI上昇率が物価安定目標の2%を大幅に上回る可能性が高まれば、日銀は追加利上げを前倒しで実施し、物価上昇リスクの抑制に動くだろう。

長期金利の見通しは、足元の状況を踏まえて前回予測から上方修正した。予測期間の終盤に1.9%程度まで上昇すると見込んでいる（**図表2-10**）。日銀が利上げを進めることが長期金利の押し上げ要因になる一方、**1節**で述べたように、FRBは予測期間を通して段階的に利下げを進めると想定している。米国長期金利は緩やかに低下していく見込みであり、日本の長期金利に対して下押し圧力がかかるだろう。

図表2-10：日本の長短金利の見通し



（注）長期金利は期間平均値で、短期金利は期末値。点線は大和総研による予測値。

（出所）財務省、日本銀行統計より大和総研作成

¹² 詳細は「[第220回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024年3月11日）を参照。

¹³ 詳細は「[第223回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024年12月9日）を参照。

長短金利が上昇すると、家計・金融機関等の純利息収入は増加、企業・政府では減少

金利が上昇すると、各経済主体にはどのような影響がもたらされるだろうか。図表 2-11 は短期金利と長期金利がそれぞれ 0.25%pt 上昇する場合の純利息収入への影響を試算した結果だ¹⁴。ここでは「家計」「企業」「政府」「日銀」の純利息収入の合計額が海外部門を含む「金融機関等」の純利息収入（逆符号）と一致するように試算している。

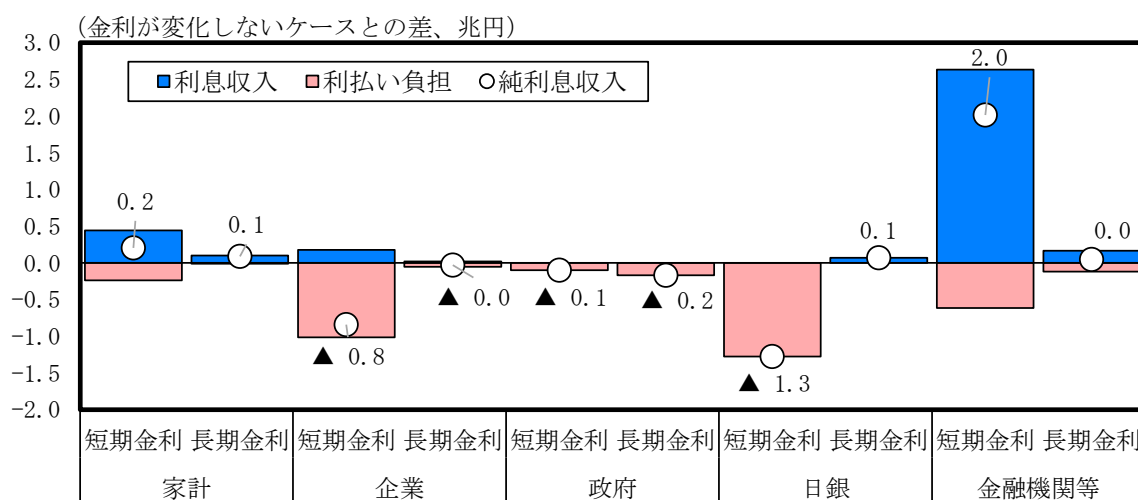
家計の純利息収入は短期、長期のいずれの金利上昇時も増加するが、増加額は短期金利の方が大きい。負債面では、住宅ローンなどの適用金利が上昇して利払い負担が増加する。一方で資産面からは、短期金利の影響を強く受ける普通預金金利や、新規定期預金の適用金利が上昇することで利息収入が増加し、結果として利払い負担の増加分を上回る。家計の純利息収入を世帯主年齢別に見ると、金利上昇の恩恵は高水準の純金融資産を保有する高齢世帯に集中する一方、主に 30～40 代の世帯では住宅ローンなどの利払い費の増加で生活が圧迫される。

金融機関等では、とりわけ短期金利が上昇する場合の純利息収入の増加額が大きい。家計や企業の利息収入の増加は金融機関等にとっては利払い負担の増加となるが、短期金利上昇により企業などへの貸付や日銀の当座預金からの利息収入が増加する。

企業と政府に目を向けると、いずれの場合も純利息収入が減少する。企業では、借入金が預金額を上回るため、金利上昇は利息収入よりも利払い負担を押し上げやすい。また、長期金利よりも短期金利の影響を受けやすい。政府は他部門と比較すると、長期金利の上昇による影響を最も受けやすい。これは、新発国債の利払い費が増加するためである。

日銀の純利息収入は、短期金利が上昇すると減少する一方、長期金利が上昇すると増加する。短期金利の上昇は当座預金への付利の引き上げを通じて日銀から金融機関への利払い費を増加させる。他方、長期金利の上昇は新発国債の購入を通じて日銀の利息収入を増加させる。

図表 2-11：短期金利と長期金利がそれぞれ 0.25%pt 上昇する場合の純利息収入への影響



(注) 金融機関等には海外部門を含む。各経済主体の資産・負債それぞれについて長短金利の影響を受ける項目を抽出し、適応される金利を短期金利と長期金利で回帰することで得た係数を用いて、短期金利と長期金利が 0.25%pt 上昇した場合の利息収入・利払い負担額を算出。

(出所) 日本銀行統計、住宅金融支援機構、一般社団法人全国銀行協会より大和総研作成

¹⁴ 試算方法の詳細は、当社の「[日本経済見通し：2023 年 4 月](#)」を参照。

3. 論点①：日本経済の供給力底上げに向けて

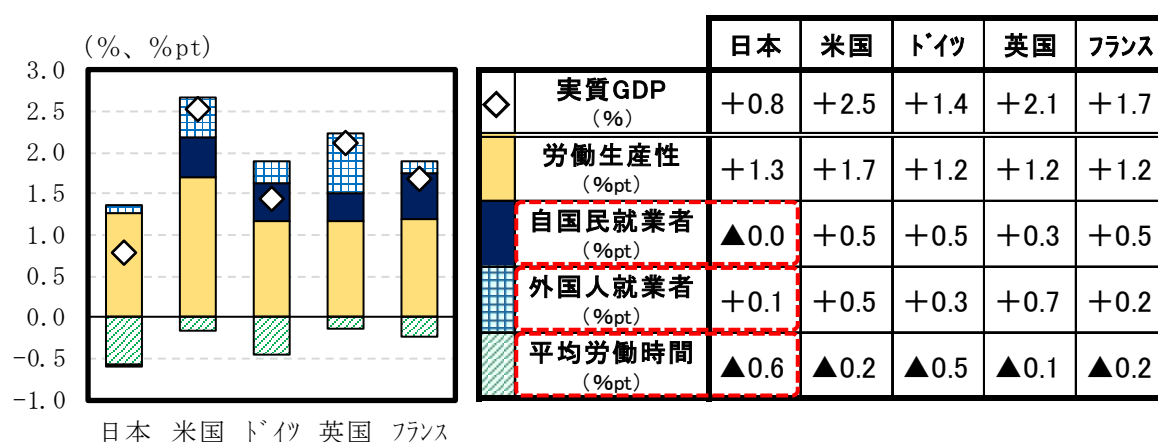
末吉 孝行・山口 茜・田村 統久・菊池 慈陽・吉井 希祐・ビリング 安奈

日本経済の成長を妨げている要因は、需要不足から供給制約に移行しつつある。すでに多くの業種で人手不足が深刻化しており、今後も少子高齢化が進行することから、労働供給の先行きは一層懸念される。

石破茂政権は、コストカット型経済から高付加価値創出型経済への移行を掲げ、「賃上げと投資が牽引する成長型経済」の実現を目指しているが¹⁵、そのためには潜在 GDP（供給力）の底上げが必要だ。供給力は労働供給と労働生産性から決まるが、労働供給の制約を緩和しつつ労働生産性を高めない限り、石破政権が目指すような成長型経済の実現は困難だろう。

図表 3-1 は、日本と主要国の経済成長における供給サイドの寄与を比較したものだ。1995～2019 年における日本の実質 GDP 成長率は年率+0.8%と 5 カ国の中で最も低い。これは自国民就業者、外国人就業者、平均労働時間の寄与度が、いずれも他の主要国を下回ったことが大きい。一方で、労働生産性の寄与は米国には劣るものの欧州主要国をわずかに上回る。

図表 3-1：実質 GDP の寄与度分解（1995→2019 年：年率）



今後、労働供給制約がますます厳しくなる中で、日本にこれまでと同程度以上の経済成長が可能なのだろうか。本章では、労働供給の緩和と労働生産性の引き上げについて、「国内就業者・労働時間」「外国人労働者」「労働の質」「資本サービス」に焦点を当てて検討するとともに、複数のシナリオを想定して試算を行った。詳細は後述するが、ポイントは**図表 3-2** の通りだ。就

¹⁵ 首相官邸「[第 217 回国会における石破内閣総理大臣施政方針演説](#)」（2025 年 1 月 24 日）

業促進や外国人労働者の受け入れ拡大によって供給力を押し上げることもできるが、労働生産性の引き上げを中心に据えて、供給力の底上げを図っていくべきだろう。

以下では、まず、就業促進や外国人労働者の受け入れ拡大によって労働供給をどれだけ増やすことが可能かを検討する。次に、労働生産性についてやや詳細に見ることで、人的資本投資や設備投資の増加がもたらす影響について論じる。最後に、各シナリオの試算とともに求められる政策対応について述べる。

図表 3-2：労働供給と労働生産性の現状分析と試算結果

日本経済の供給力								
労働供給			労働生産性					
状況等	国内就業者・労働時間		外国人労働者		労働の質		資本サービス	
	女性活躍などに向けた男性の長時間労働の是正等により、今後も労働時間の減少が続く可能性		日本における外国人労働者比率は3%程度(米・英・独では2割程度)		1996～2007年 → 2008～19年 労働生産性上昇率は1%pt弱低下			
					労働の質の寄与度 ▲0.3%pt程度		資本サービスの寄与度 ▲0.6%pt程度	
	国内労働供給強化シナリオ		外国人受け入れ拡大シナリオ		労働生産性向上シナリオ			
	非労働力人口に対する就業の促進		受け入れ人数を年間27～89万人に拡大(現状は14万人程度)		人的資本投資の積極化		2040年度にかけて実質設備投資を5～7割程度増加(自然体では3割増)	
企業行動の効果変化	労働投入量を 0.2～0.5%押し上げ		労働投入量を 0.3～1.2%押し上げ		労働生産性上昇率を 0.2～0.3%pt押し上げ		労働生産性上昇率を 0.1～0.2%pt押し上げ	

(注) 下段の労働投入量や労働生産性上昇率への影響は年率ベース。労働生産性上昇率は、1996～2007年では年率+1.73%だったが、2008～19年では同+0.78%と0.95%pt低下した。

(出所) 各種統計より大和総研作成

3.1 国内労働供給の増加余地をどうみるか

働き方改革の進展などを背景に1人あたり労働時間は低迷が続く

中長期的な労働供給の減少は、とりわけ1人あたり労働時間によるところが大きい。図表3-3左によると、1人あたり労働時間は1990年代末以降一貫してマクロの総労働時間(=就業者数×1人あたり労働時間)の減少に寄与してきた。

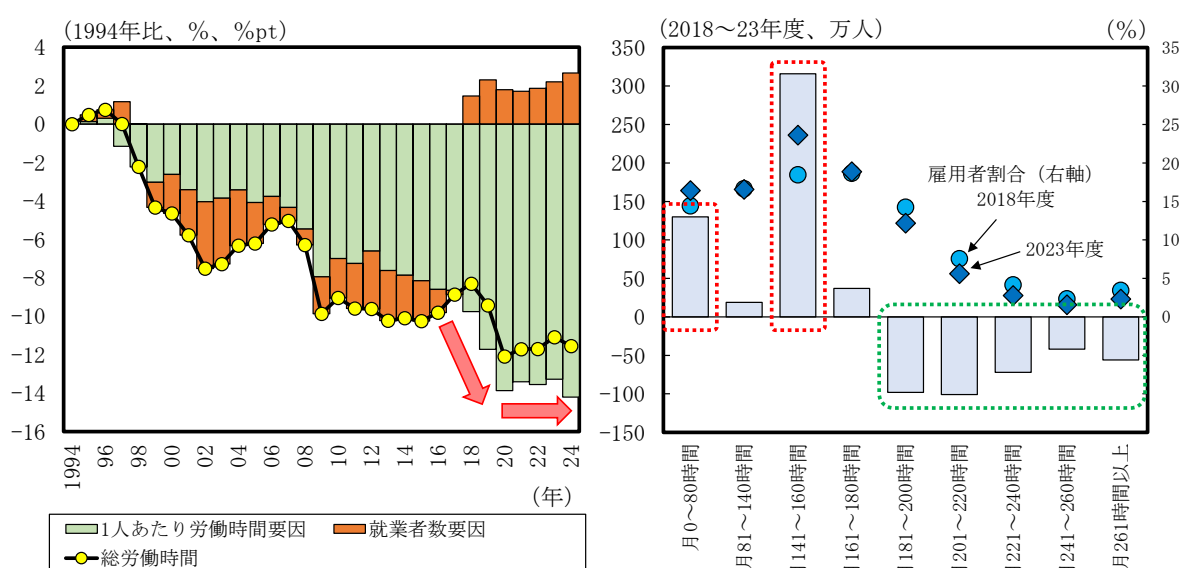
押し下げ幅は、パートタイム労働者が多く含まれる非正規雇用の広がりなどを受けて2010年代半ばまで緩やかに拡大し、2018～20年にはそのペースが大きく加速した。「罰則付き残業規制」などを内容とする働き方改革関連法¹⁶の一部施行(2019年4月)の前後で企業による長時間労働の是正や柔軟な働き方の実現に向けた取り組みが加速する中、コロナ禍で景気が悪化し、労働需要が急減した。2021年以降は景気回復が進んだものの、1人あたり労働時間の押し下げ幅

¹⁶ 正式名称は「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」。

は横ばい圏で推移した。コロナ禍以降も多くの企業が働き方改革に取り組んだことなどで、足元の1人あたり労働時間は延びにくい状況にあるとみられる。

この点、近年の企業の取り組みを確認するために、2018～23年度における月間就業時間別の雇用者数の変化を整理すると、**図表3-3 右**のようになる。「罰則付き残業規制」は単月で100時間以上や2～6カ月平均で80時間超の残業を禁止しており、所定内労働時間を月160時間（≡週40時間の法定労働×4週間）とすれば、月間就業時間が241時間以上の者には直接的に残業削減の圧力がかかる。しかし、実際には月181時間以上の雇用者が総じて減少し、代わりに月0～80時間、月141～160時間の雇用者が大きく増加した。

図表3-3：総労働時間の要因分解（左）、月間就業時間別に見た雇用者数の変化と雇用者割合（右）



(注) 左図はGDP統計ベースで、1人あたり労働時間は雇用者の値を参照。2024年は他統計により延伸。右図の雇用者は役員を除く。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

企業は残業時間が80時間を上回るような長時間労働者に絞って働き方を改善させたのではなく、より多くの労働者を巻き込んで、社内全体の業務プロセスの効率化や分担の見直しなどを進めたようだ。フルタイム労働者の残業時間の総量を削減する一方、パートタイム労働者の活用なども進んだとみられる。

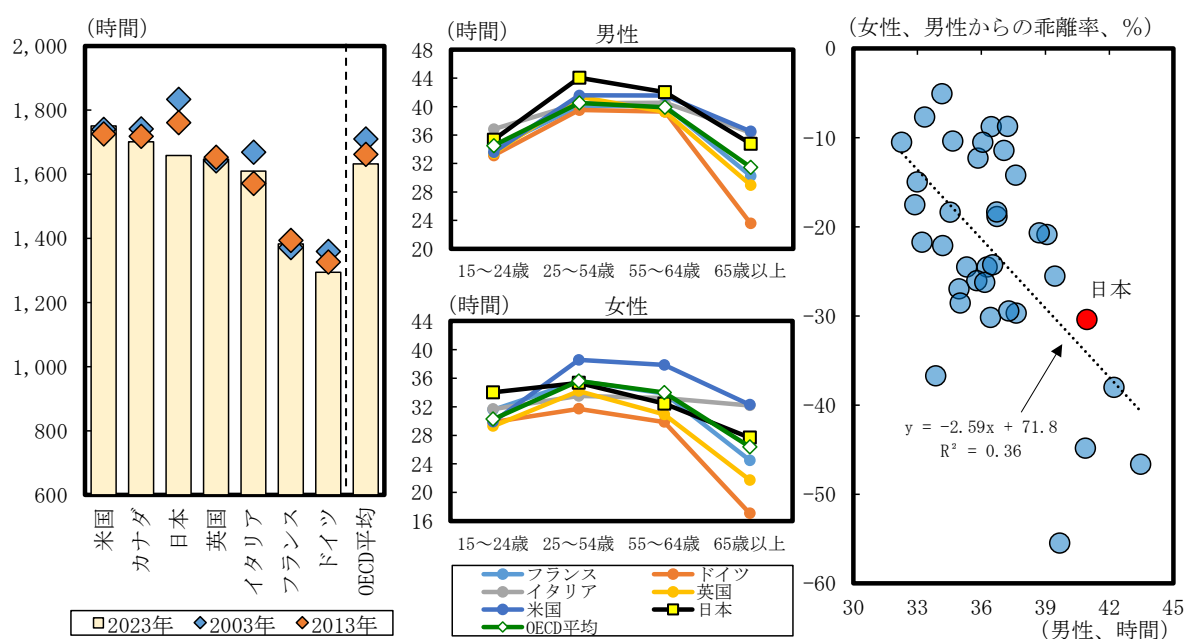
国際的に見れば日本の男性の労働時間は依然長く、女性活躍などを阻害している可能性

長時間労働の是正は、多様な人材が働きやすくなることで労働供給を増加させる効果もある。実際、2010年代後半以降の働き方改革の進展は仕事と家事・育児の両立を容易にし、結婚・出産後も就業し続ける女性の増加を促した。**前掲図表3-3 右**で月間就業時間141～160時間の雇用者が2018～23年度にかけて顕著に増加したのも、こうした女性の就業拡大が寄与している。

ただし、諸外国と比較すれば、日本の長時間労働是正の取り組みは十分ではない可能性があ

る。日本の1人あたり労働時間は近年諸外国に比べて大きく減少しており、2023年時点ではデータ取得可能なOECD加盟国の平均並みで、米国、カナダを明確に下回った（図表3-4左）。しかし、性・年齢階級別に見れば、日本の25～54歳男性の1人あたり労働時間は足元でも顕著に長い（図表3-4中央）。日本企業は依然、諸外国に比べて若年層または中堅層の男性の長時間労働に依存している面が大きそうだ。

図表3-4：年平均（左）または性・年齢階級別の週平均（中央）で見た1人あたり労働時間の国際比較、25～54歳における1人あたり労働時間と男女格差（右）



(注) 左図は雇用者ベースで、米国の2023年は2022年の値を掲載。中央図は就業者ベース（米国のみ雇用者ベース）で、主な仕事におけるふだんの週間労働時間（2022年）。右図の1人あたり労働時間は、主な仕事におけるふだんの週間労働時間に就業率を乗じたもの（2023年、データが取得可能なOECD加盟国）。なお、OECD平均はデータが取得可能なOECD加盟国の平均値。日本のふだんの週間労働時間は、年間就業日数が200日未満で、不規則的就業または季節的就業の者を除く。

(出所) 総務省、内閣府、OECD統計より大和総研作成

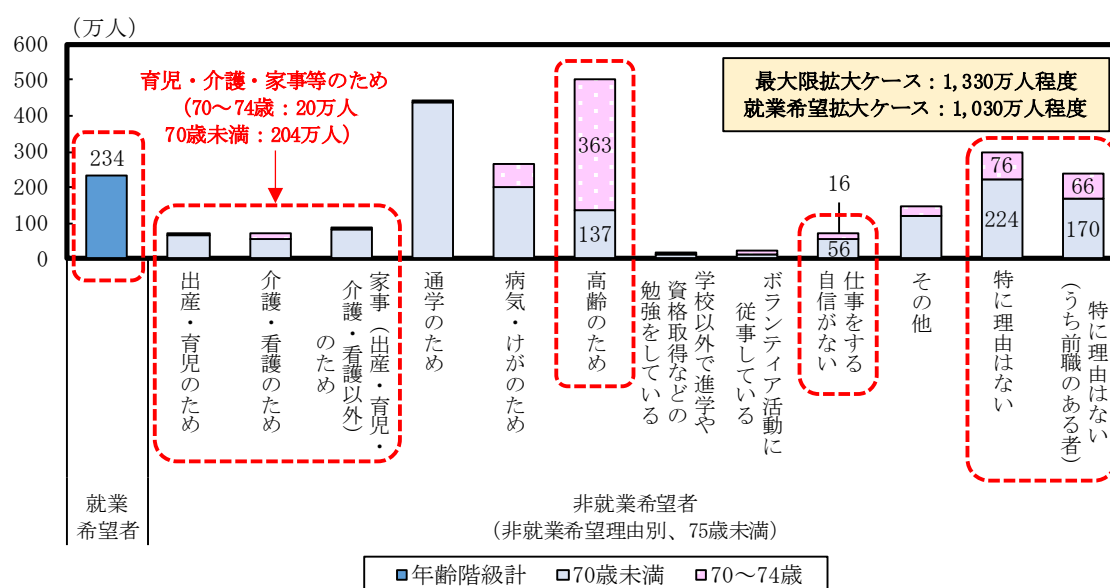
男性労働者の長時間労働に頼った人材管理は、ライフイベントなどで労働時間が制約されやすい女性の活用を企業側に躊躇させる一方、家庭内で家事・育児の負担を女性により多く担わせ、女性の就業可能性を低下させる面があるとみられる。国際比較の観点からも、企業における中心的な働き手となりやすく、また子育て世帯も多く含まれる25～54歳に関して、男性が長時間働く国ほど労働時間の男女格差が大きく、女性が労働時間を延ばしにくい状況にあることが指摘される（図表3-4右）。

男性の長時間労働が是正され、家事や育児などに積極的に参加するようになれば、家庭内における女性の負担が軽減され、女性がより長く働きやすくなる可能性が高い。またそうした過程の下、多様で柔軟な働き方の実現が加速したり、業務分担が効率化したりすれば、高齢者などのその他の多様な人材の就業拡大にもつながるとみられる。

政策対応などで就業を希望しやすくなれば労働供給の増加余地は1,000万人超に

今後政府による働き方改革の後押しや、労働市場改革などが加速していくことで、労働供給にはどの程度の増加余地が生まれるのか。図表 3-5 では、非労働力人口のうちで就業を希望している者¹⁷と、就業を希望していない者の中で、政策対応などにより就業希望を持つことが期待される者の合計を労働供給の増加余地とみなしている。なお、一般には年齢を重ねるにつれて体力が低下していき、高齢者ほど就業しにくくなることが想定される。本試算では、老齢年金の繰下げ受給の上限が75歳であることも考慮して、非就業希望者のうち75歳以上は労働供給の増加余地に含めないこととした。

図表 3-5：就業希望の有無・非就業希望理由別の非労働力人口



（注）2023年度。非就業希望者の非就業希望理由別の人口は2022年の構成割合に基づき算出。就業希望者は75歳以上を含む。「最大限拡大ケース」は就業希望者と、非就業希望者のうち政策対応等により就業希望を持つことが期待される者（75歳未満でかつ、非就業希望理由を「育児・介護・家事等のため」「高齢のため」「仕事をする自信がない」または「特に理由はない」と回答した者）の合計。「就業希望拡大ケース」は「最大限拡大ケース」から、政策対応などにより就業希望を持つことが期待される者のうち、70～74歳の半数、及び非就業希望理由がなく就業経験もない者を差し引くことで算出。

（出所）総務省統計より大和総研作成

仕事と家事・育児の両立支援や、高齢者に対する就業確保などへの取り組みが進んできていること¹⁸に鑑みれば、非労働力人口のうち、「育児・介護・家事等のため」「高齢のため」に就業を希望していない者は、今後は就業希望を持ちやすくなる可能性がある。「仕事をする自信がない」非就業希望者は、職業訓練体制の拡充などが就業を後押しするとみられる。「特に理由はない」

¹⁷ なお、日本銀行「経済・物価情勢の展望」（2017年10月）は就業者と需要不足失業者、非労働力人口のうち就業希望者の合計を「潜在労働力人口」と定義している。労働政策研究・研修機構の推計によれば、需要不足失業者はすでに払底しているとみられており、潜在労働力人口と実際の就業者数の差分は、非労働力人口のうち就業希望者と同程度と試算される。

¹⁸ 具体的には、2021年4月1日の改正高年齢者雇用安定法の施行により、従業員に対する70歳までの就業確保措置を講じることが事業主の努力義務となったことなどを指す。

も、定年や結婚、家事・育児により離職した者が多数を占め、女性・高齢者が働きやすい環境を整備することが就業状態（または就業希望）の維持を促そう。

こうした想定に基づくと、政策対応などによる労働供給の増加余地は、2023 年度で 1,330 万人程度存在すると試算される（最大限拡大ケース）。労働参加率（2023 年度で 63.0%）に換算すれば約 12%pt の上昇余地にあたる。他方、高齢者は体調などの都合で就業が進まなかったり、労働時間が制約されたりするケースが少なくないとみられ、また「特に理由がなく就業を希望していない」者のうち、就業経験がない者に対しては政策対応などで就業を促すことが難しい可能性がある。この点、「高齢のため」に就業を希望しない 70～74 歳の半数、及び「特に理由がない」非就業希望者のうち前職のない者を試算から除けば、労働供給の増加余地は約 1,030 万人（労働参加率換算で約 9%pt の上昇余地）となる（就業希望拡大ケース）。

人口減少・高齢化が中長期的に見込まれる中、**図表 3-5** で試算した増加余地を加味してもなお、労働供給は伸び悩むとみられる。仮に「就業希望拡大ケース」や「最大限拡大ケース」が実現し、女性や高齢者などの就業が拡大した場合でも、2040 年度の就業者数は 2023 年度比+170～430 万人程度にとどまる見込みである。外国人労働者の純流入を除き、また高齢労働者比率の上昇に伴う 1 人あたり労働時間の低下を織り込むと、総労働時間は「最大限拡大ケース」でも 2023 年度から 2040 年度にかけて年率▲0.1%（「就業希望拡大ケース」で、男性の長時間労働は正を一定程度加味¹⁹すると同▲0.4%）と緩やかに減少すると試算される（**後掲図表 3-11 左**）。

3.2 外国人労働者受け入れ規模の検討

人口減少による人手不足を外国人労働者受け入れのみで補うのは困難

今後、日本では 2040 年度にかけて生産年齢人口の減少が加速していくことが見込まれる。そして前述の通り、国内の労働供給の伸びしろは限られている。人手不足の影響を抑えていくためには、労働生産性の向上に加え、外国人労働者の受け入れを拡大していくことも選択肢となる。

そこでここでは、今後、日本が年 1%成長を実現していくために必要となる外国人労働者数を試算する。具体的には、2040 年度までの労働生産性（マンアワーベース）の上昇率に関して 3 つの想定を置き、各想定において労働参加の程度が異なった場合に、2040 年度には現在よりもどれだけ経済規模が変化するのか、そしてその中で年 1%成長を実現するために将来的にどれだけの外国人労働者数が必要となるのかを試算した（**図表 3-6**）。

なお、本試算では、日本人労働者と外国人労働者の労働生産性の違いも考慮に入れている。厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の個票データ（2020～23 年）を用いた、内閣府（2024）の分析によると、日本人労働者と外国人労働者との間の賃金差は 28.3%である。このうち約 4 分の 3 は、年齢が低い、勤続年数が短いといった労働者個人の属性や勤め先の事業所の属性によ

¹⁹ 具体的には、1 人あたり労働時間の男女比率が、カナダ、日本を除く G7 の平均（2022 年）並みとなることを想定した。

って説明される一方で、それらでは説明できない部分が約 4 分の 1 残るという（後掲図表 3-7 左）。この分析を踏まえ、本試算では属性によって説明される日本人労働者と外国人労働者の賃金の差（2 割程度）を労働生産性の差とみなした。

図表 3-6：人口動態の変化による経済規模の変化と年 1%成長に追加的に必要な外国人労働者

2025→40年度 (15年間)	人口動態の変化による 経済規模の変化			追加的に必要な外国人労働者 (年1%成長)		
	労働生産性の上昇率（年）			労働生産性の上昇率（年）		
	0.5%	1.1%	1.5%	0.5%	1.1%	1.5%
ケース①： 労働参加現状維持	▲12.1% (年率▲0.9%)	▲3.7% (年率▲0.3%)	+2.1% (年率+0.1%)	1,897万人 (年126万人)	1,332万人 (年89万人)	938万人 (年63万人)
ケース②： 労働参加漸進	▲4.0% (年率▲0.3%)	+5.1% (年率+0.3%)	+11.4% (年率+0.7%)	1,354万人 (年90万人)	740万人 (年49万人)	313万人 (年21万人)
ケース③： 労働参加進展	+0.6% (年率+0.0%)	+10.2% (年率+0.6%)	+16.8% (年率+1.0%)	1,040万人 (年69万人)	398万人 (年27万人)	-

(注) 就業者数の前提は、労働政策研究・研修機構「2023 年度版 労働需給の推計」(2024 年 8 月 23 日)に基づく。ケース①：1 人あたりゼロ成長・労働参加現状シナリオ、ケース②：ベースライン・労働参加漸進シナリオ、ケース③：成長実現・労働参加進展シナリオ。基準となる 2025 年度の数値は、足元の状況を踏まえ、成長実現・労働参加進展シナリオに基づく。性別・5 歳刻み年齢階級別、外国人労働者の年間平均労働時間は 2023 年から一定とする。内閣府『令和 6 年度 年次経済財政報告』(2024 年 8 月)によると、労働者個人の属性や勤め先の事業所の属性によって説明される日本人労働者と外国人労働者との間の賃金差は 2 割程度である。本試算ではそれを労働生産性の違いと仮定した。

(出所) 厚生労働省、労働政策研究・研修機構、内閣府より大和総研作成

当社は、2040 年度までの労働生産性の伸び率は年率+1.1%程度を見込んでいる²⁰。また、労働参加の程度は、労働政策研究・研修機構（JILPT）「2023 年度版 労働需給の推計」(2024 年 8 月 23 日)において労働参加が最も進展するシナリオ（成長実現・労働参加進展シナリオ）を想定している。

この時、2040 年度まで年 1%成長を実現するためには、年間 27 万人の外国人労働者受け入れ（純流入）が必要と試算される。もっとも、就労構造や資本装備率、技術革新、外国人労働者の就労形態や生産性などによって数値は大きく変わるため、結果は幅を持つてみる必要がある。

なお、成長実現・労働参加進展シナリオでは 2025 年度から 2040 年度にかけて外国人の労働力人口が年平均+14 万人のペースで増加することが見込まれている。年間 27 万人の外国人労働者受け入れはこれの 2 倍に相当し、実現するには後述するようなビザの緩和や留学生の就職支援強化など更なる施策が必要だろう。

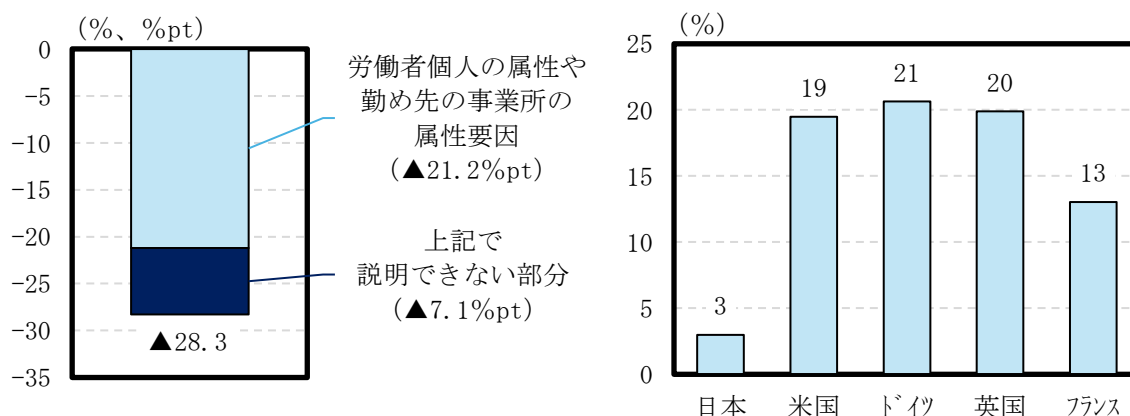
なお、年間 27 万人の純流入という数字は、実際に起きている外国人労働者の純流入の規模

²⁰ 2034 年度までの当社の見通しは、神田・末吉・田村・久後（2025）を参照。2035 年度以降は 2034 年度と同程度の伸び率を見込んでいる。

から大きく乖離するものではない。厚生労働省『外国人雇用状況』の届出状況まとめ（令和6年10月末時点）」によると、2024年の外国人労働者数は前年から25万人増加した²¹。とはいえ、そのペースが継続していけば影響は大きい。今後、年間27万人ずつ外国人労働者の純流入があるとすると、2024年度で230万人の外国人労働者数は2040年度には640万人程度と3倍近くになり、就業者全体に占める割合は、現在の3%程度から9%程度へと上昇する。国内労働市場における外国人労働者の存在感はかなり強まる可能性がある。

また、労働生産性が年率+1.1%で上昇しても、労働参加の程度が現状のままであった場合、2040年度まで年1%成長を実現するためには、年間89万人の外国人労働者受け入れ（純流入）が必要と試算される。この時、2040年度時点で外国人労働者数は1,580万人程度となり、就業者全体に占める割合は20%程度と、米国、ドイツ、英国並みになる（図表3-7右）。ただし、米国と英国は外国人労働者にとって言語障壁が比較的低い国であり、ドイツは人の移動の自由があるEU域内で最も経済が発展している国だ。こうしたことを踏まえれば、日本がこれらの国と同程度の外国人労働者比率になることは非現実的だろう。このことから、人口減少による人手不足を外国人労働者受け入れ拡大のみで補うのは困難であり、国内の労働参加の進展や労働生産性の向上と合わせて行う必要があるといえよう。

図表3-7：外国人労働者の賃金水準（対日本人、左）と外国人労働者比率の国際比較（2023年、右）



（注1）左図は内閣府『令和6年度 年次経済財政報告』（2024年8月）による。推計期間は2020～23年。

（注2）右図の外国人労働者は、日本は外国籍の労働者、それ以外は外国出身の労働者。

（出所）内閣府、厚生労働省、OECD、ILO より大和総研作成

3.3 労働生産性の引き上げに向けて

1996～07年と2008～19年を比較すると労働生産性上昇率は1%pt程度低下

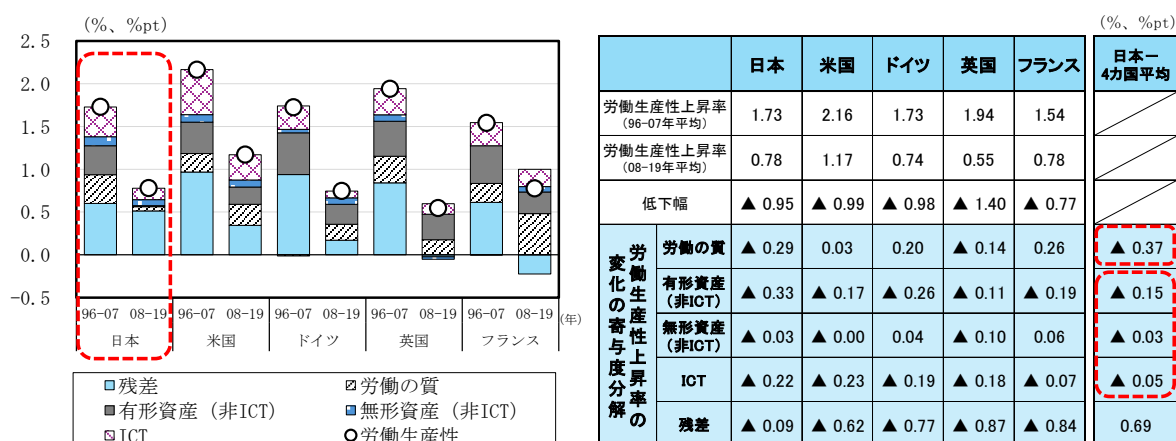
供給力を高める処方箋の1つは労働生産性の引き上げだ。だが、日本の時間あたり労働生産性上昇率は伸び悩んでいる。例えば、1996～2007年では年率+1.73%だったが、2008～19年では

²¹ 2019～24年度の5年間では、外国人労働者数は年平均+13万人のペースで増加した。

は同+0.78%と、0.95%pt 低下した²²（図表 3-8 左）。

労働生産性の伸び悩みは主要国で共通した課題であるが、やや詳細に見ると、日本では、「有形資産（非 ICT）」「無形資産（非 ICT）」「ICT²³」といった、いわゆる資本サービスといわれる分野や、「労働の質」で他の主要国よりも寄与度のマイナス幅が大きい（図表 3-8 右、赤枠）²⁴。

図表 3-8：時間あたり労働生産性上昇率（左）、上昇率低下の寄与度分解（右）



(注) 労働生産性上昇率は年率で、マンパワーベース。日本は JIP データベース、他は EUKLEMS に基づくため、SNA（国民経済計算）の生産性上昇率とはやや異なる。ここでの無形資産（非 ICT）は、研究・開発、娯楽作品原本等から構成され、デザイン、組織改編、金融業における新商品開発、ブランド、人的資本投資は含まない。ICT は、有形資産のうち情報通信機器と、無形資産のうちソフトウェア・データベースの合計。各生産要素の寄与度を算出するにあたり、JIP データベースは各生産要素のコストシェア、EUKLEMS は事後的な分配シェアを用いている。EUKLEMS のソフトウェア・データベースの 1996 年の寄与度については、欠損しているため 1997～2007 年の平均値を用いた。宮川努・石川貴幸（2021）「資本蓄積の低迷と無形資産の役割—無形資産から過少投資論を考える」（深尾京司編『サービス産業の生産性と日本経済』東京大学出版会、2021 年、pp. 113-144.）を参考にした。

(出所) EUKLEMS、経済産業研究所、宮川・石川（2021）より大和総研作成

人的資本投資の削減で労働の質が低下した可能性

日本で労働の質の寄与度のマイナス幅が大きいのは、2008～19 年に増加した雇用ではパートタイム労働者などの非正規雇用が多かったためだ。定義上、総労働時間に占める低賃金労働者の割合が上昇すれば、マクロで見た労働の質は低下する²⁵。

加えて、日本企業が人的資本投資をコストとみなして縮小させてきたことも一因と考えられる。企業の OFF-JT（Off-the-Job Training、職場外訓練）費用から推計される人的資本投資を

²² EUKLEMS でデータが取得可能で、かつコロナ禍を含まない 2019 年までを前半と後半に分けて比較した。

²³ ここでは、ICT（Information and Communication Technology）を、総務省『令和 6 年版 情報通信白書』の情報化投資の定義を参考にして、情報通信機器及びソフトウェア・データベースとしている。

²⁴ 経済産業研究所「JIP データベース 2021」では、国民経済計算の範囲外の無形資産（人的資本投資等）の経済成長に対する寄与度のデータがないため、ここでは無形資産を国民経済計算の範囲（研究・開発、鉱物探査・評価、コンピュータソフトウェア、娯楽作品原本）に限定しており、人的資本投資等は除いている。

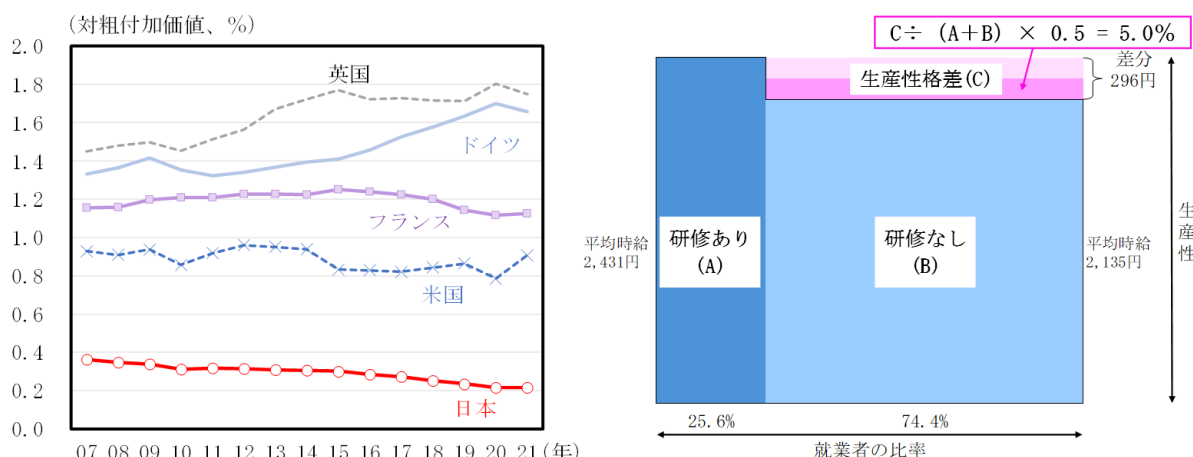
²⁵ 労働の質の変化は、ある属性グループの総労働時間の変化に、その属性グループの賃金シェアから労働時間シェアを引いたものをウェイトとして乗じたものと定義される。非正規雇用の賃金シェアはその労働時間シェアより小さいので、ウェイトはマイナスとなる。非正規雇用の総労働時間が増加すると、その増加分にマイナスのウェイトを乗じたものが、労働の質の変化に与える影響となる。牧野・高橋（2022）を参照。

海外と比較したものが**図表 3-9 左**だ。日本の人的資本投資は粗付加価値²⁶対比で他の主要国よりも大幅に低いが、日本企業ではOJT（職場内訓練）が多いとされており、図表にはOJTが含まれていないため、これだけを根拠に日本企業が人的資本投資を怠っているとするのは早計かもしれない。しかし、他の主要国では粗付加価値対比がおおむね横ばいまたは上昇傾向にあるのに対し、日本では低下が続いており、OFF-JTの削減が続いてきたことを示している。

次に、人的資本投資としての研修と、就業者の労働の質との関係について見ていこう。リクルートワークス研究所のパネル調査によると、研修を受けた就業者の割合は2023年で25.6%だった²⁷。さらに、研修を受けた就業者はそうでない就業者に比べ、平均時給が14%ほど高かった（**図表 3-9 右**）。賃金格差には属性（学歴・年齢・勤続年数・企業規模など）の違いのほか、研修の有無による生産性格差（労働の質の差）も反映されているとみられる²⁸。

そこで、大胆な仮定ではあるが、現在研修を受けていない就業者に研修を提供することで労働の質の差が縮小し、結果として賃金格差（＝生産性格差）が半減するとしよう。この場合、全体の生産性は5.0%程度向上する（**図表 3-9 右**）。2040年度にかけて全就業者に研修を提供した場合、労働生産性は年率で0.3%程度押し上げられると試算される。

図表 3-9：OFF-JTによる人的資本投資（左）、就業者の平均時給と研修受講の有無（右）



（注1）左図の粗付加価値は、名目GDPから生産・輸入品に課される税を差し引き、補助金を加えたもの。日本は、職場外研修費用とそれによる機会費用の合計。米国は、研修費用と研修期間中に支払われている給与の合計。英国、ドイツ、フランスは、職業訓練費用と徒弟教育費用の合計（研修期間中の給与等の機会費用や、社内講師の人件費を含む）。

（注2）右図の数値は、2023年の就業状態に関する調査結果から算出。2023年の1年間で、OJTまたはOFF-JTのいずれかを受けた就業者を研修ありとし、いずれも受けていない就業者を研修なしとした。ただし、時給が異常値だったサンプルは除いている。

（出所）EUKLEMS、経済産業研究所、リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査、2024」（2024年実施第9回調査）より大和総研作成

²⁶ 名目GDPから生産・輸入品に課される税を差し引き、補助金を加えたもの。

²⁷ ウェイト分析（**図表 3-9 右**を含む）に関しては、東京大学社会科学研究所附属社会調査・データアーカイブ研究センターSSJデータアーカイブから「『全国就業実態パネル調査、2024』（2024年実施第9回調査）（リクルートワークス研究所）」の個票データの提供を受けている。なお、データの利用申請、入手、分析、管理は末吉、山口、菊池が行い、他の共著者は個票データファイルには触れていない。

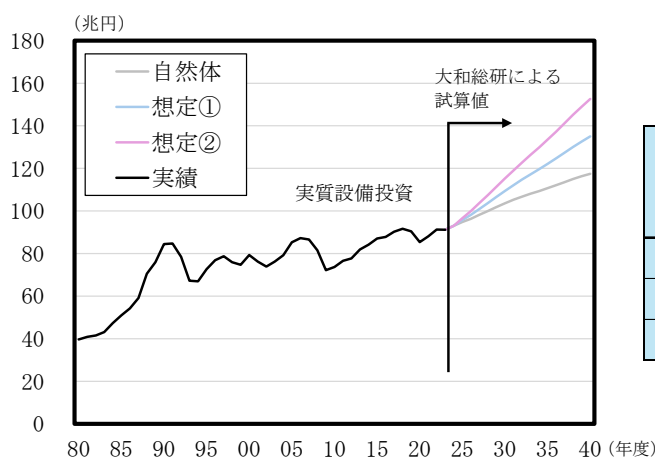
²⁸ 森川（2017）によれば、パートタイム労働者及び女性労働者の賃金水準は、平均的には生産性への貢献とおおむね均衡している。

設備投資が5～7割増加すれば労働生産性上昇率は+1.2～1.3%に

有形資産（非 ICT）、無形資産（非 ICT）、ICT などの資本サービスについてはどうだろうか。日本では、2010 年代前半から足元にかけて実際の資本ストックが最適水準を下回るようになるなど、この時期の設備投資があまり増えなかったことが潜在成長率の低迷の主因としばしば指摘される²⁹。今後は、設備投資が加速して資本ストックが増加し、資本装備率が高まることで労働生産性の押し上げには重要となる。

これに関して、2023 年 12 月には政府が「国内投資促進パッケージ」を打ち出し、2027 年度の名目 115 兆円超の民間設備投資という目標の実現を掲げた。また、2025 年 1 月には「国内投資拡大のための官民連携フォーラム」において、日本経済団体連合会（経団連）が民間設備投資を 2040 年度に名目 200 兆円に引き上げる新たな目標を示した。

図表 3-10：実質設備投資と労働生産性上昇率



	2023年度から40年度にかけての実質設備投資の増加幅	2040年度までの労働生産性上昇率（年率、%程度）
自然体	3割程度	+1.1
想定①	5割程度	+1.2
想定②	7割程度	+1.3

（注）大和総研のマクロモデルによる試算値。自然体は当社の「日本経済見通し：2025 年 1 月」の見通しに、一定の前提を置いて 2040 年度まで試算したもの。2040 年度時点の前提に沿ってシナリオごとに 2025 年度以降の実質設備投資が異なるように想定。

（出所）内閣府、神田・末吉・田村・久後（2025）「[日本経済見通し：2025 年 1 月](#)」（大和総研レポート、2025 年 1 月 24 日）、各種資料より大和総研作成

一定の前提を置いて大和総研のマクロモデルで試算すると、実質設備投資は、2023 年度の 91 兆円程度（名目 102 兆円程度）から、自然体³⁰では 2040 年度には 3 割程度増加して 117 兆円弱（名目 179 兆円程度）となる見通しだ。その際の 2040 年度にかけての労働生産性上昇率は、年率+1.1%程度と試算される（図表 3-10 の自然体）。仮に、2040 年度にかけて実質設備投資が 5～7 割程度増加すると想定すれば、労働生産性上昇率は同+1.2～1.3%程度となる（図表 3-10 の想定①と②）。ただし、これらの想定では 2040 年度の名目の民間設備投資は 207～235 兆円となり、経団連の目標を上回る必要がある。

²⁹ 末吉・田村・岸川・石川（2023）、Goldin, Koutroumpis, Lafond and Julian Winkler（2021）などを参照。

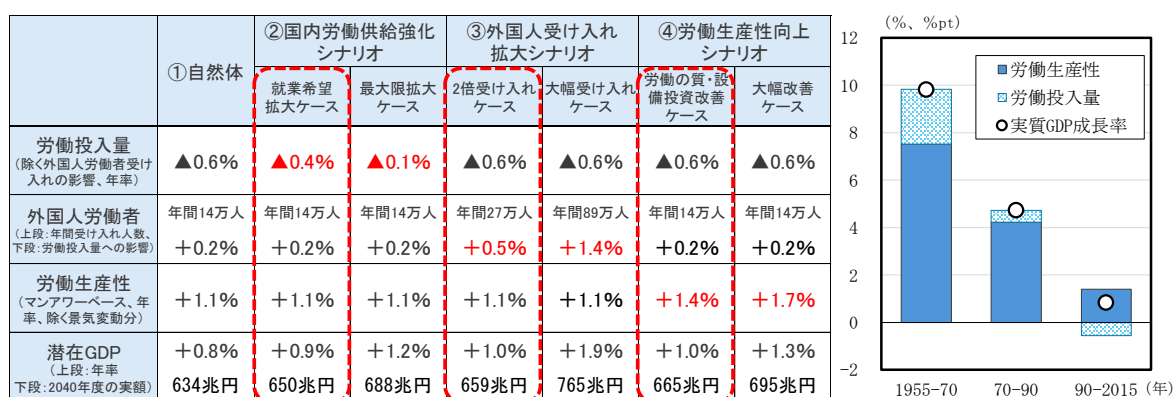
³⁰ 2034 年度までの当社の見通しに、一定の前提を置いて 2040 年度まで試算したもの。2034 年度までの当社見通しは神田・末吉・田村・久後（2025）を参照。

3.4 2040 年度までの試算と求められる政策対応

2040 年度の GDP は 634～765 兆円？

当社のメインシナリオに一定の前提を置いて延伸したものを「①自然体」、前節までの試算を「②国内労働供給強化シナリオ」「③外国人受け入れ拡大シナリオ」「④労働生産性向上シナリオ」と整理し、2040 年度までの中期的な試算としてまとめたものが図表 3-11 左だ。①の自然体を除く各シナリオについては、穏当なケース（赤枠部分）と効果が大規模に発現するケースを作成した。

図表 3-11：各シナリオ（左）と過去の日本の実質 GDP 成長率（右）



(注 1) 左図の潜在 GDP は実質ベース（2015 年基準）で、2023 年度は 558 兆円。

(注 2) 左図の①自然体は、当社の「日本経済見通し：2025 年 1 月」に一定の前提を置いて延伸したもの。

(注 3) ②国内労働供給強化シナリオのうち、「最大限拡大ケース」は就業希望者と、非就業希望者のうち政策対応等により就業希望を持つことが期待される者（75 歳未満でかつ、非就業希望理由を「育児・介護・家事等のため」「高齢のため」「仕事をする自信がない」または「特に理由はない」と回答した者）が全て就業し、性・年齢階級別の 1 人あたり労働時間が 2023 年度と同水準で推移したと仮定したケース。「就業希望拡大ケース」は、非就業希望者の中で政策対応等により就業希望を持つことが期待される者のうち、70～74 歳の半数、及び非就業希望理由がなく就業経験もない者は就業しないと仮定し、男性の年齢階級別の 1 人あたり労働時間が 2040 年度にかけて一定程度短縮される（1 人あたり労働時間の男女比率が、カナダ、日本を除く G7 の平均（2022 年）並みとなる）とみなしたケース。

(注 4) ③外国人受け入れ拡大シナリオのうち「2 倍受け入れケース」は、年間の外国人労働者の受け入れ人数が自然体の想定（14 万人）の 2 倍となると仮定したケース。「大幅受け入れケース」は、2040 年度に国内労働者に占める外国人労働者の割合が主要国の平均である 2 割程度になると仮定したケース。

(注 5) ④労働生産性向上シナリオのうち「労働の質・設備投資改善ケース」は、2040 年度の実質設備投資が 2023 年度より 5 割程度増加し、かつ人的資本投資の増加によって労働者の労働の質が 2040 年度にかけて 2.5%増加することを想定。「大幅改善ケース」は、2040 年度の実質設備投資が 2023 年度より 7 割程度増加し、かつ人的資本投資の増加によって労働者の労働の質が 2040 年度にかけて 5.0%増加することを想定。

(注 6) 右図は年率で、深尾京司（2020）『世界経済史から見た日本の成長と停滞 1868-2018』一橋大学経済研究叢書 67、2020 年、岩波書店に基づく。

(出所) 神田・末吉・田村・久後（2025）「[日本経済見通し：2025 年 1 月](#)」（大和総研レポート、2025 年 1 月 24 日）、深尾（2020）、各種資料より大和総研作成

穏当なケースでは、潜在 GDP の成長率は、①の自然体の年率+0.8%からそれぞれ 0.1～0.2% pt 上昇し、同+0.9～1.0%に高まる。2040 年度時点の潜在 GDP の水準も、①自然体の 634 兆円から 650～665 兆円へと 2～5%上昇する。効果が大規模に発現するケースでは、潜在 GDP 成長率は+1.2～1.9%に高まり、水準は 688～765 兆円へと 9～21%上昇する。

効果が大規模に発現するケースでは、国内就業者や外国人労働者の受け入れについて大胆な想定を置いている。そのため、まずは穏当なケースを目指すべきだろうが、②～④のうち最も妥当なものはどれだろうか。過去を振り返ると、日本の経済成長の多くは労働生産性の寄与によるものであった（図表 3-11 右）。労働生産性向上シナリオの「労働の質・設備投資改善ケース」では、企業の人的資本投資による労働の質の改善によって年率+0.2%pt、設備投資の 5 割増（2040 年度、2023 年度対比）で同+0.1%pt、それぞれ労働生産性上昇率を押し上げると試算される（その結果、労働生産性上昇率は、自然体の同+1.1%から、同+1.4%に押し上げられる）。供給力の底上げに向けては、労働生産性の向上を中心に据えて、必要に応じて国内労働供給の強化や外国人受け入れの拡大を図るのが妥当だろう。

供給力底上げのための処方箋は何か

最後に、図表 3-12 に日本経済の供給力底上げに関する政策提言をまとめた。具体的には以下の通りであるが、政府には国内外の労働力をできるだけ活用しつつ、労働生産性の向上に向けた不断の取り組みを進めていくことが求められる。

【多様な人材の活躍】

多様な人材の活躍を通じて労働供給を確保していくには、いわゆる日本型雇用慣行にあたる人材管理のあり方を不断に見直していく必要がある。諸外国と比較して日本の男性労働者の労働時間が長いのは、企業が職務・労働時間などにかかる無限定的な働き方を労働者に期待している傾向が依然として強いことを示唆している。

そうした人材管理の下では、男性に比べて無限定的な働き方が難しい既婚女性などの活躍の機会が狭まり、家事・育児などが女性に偏りやすくなった。柔軟に働くために非正規雇用を選択すると、就労スキルや賃金を伸ばしにくい状況に長期間置かれることも多かった。また、多様な職務を経験する半面、外部労働市場で評価されるような専門的な能力を習得できないままに、一定の年齢に達した時点で雇用契約を打ち切られる（＝定年制）ことが、高齢者の就業継続の意欲を押し下げてきた面も指摘されよう。

今後は無限定的に働く男性が担当してきた業務を適切に切り出し、企業内外の多様な人材に振り分けていく仕組みの構築を加速していく必要がある。その際には、社会全体を通じてそうした業務が標準化されたり、その遂行に必要なスキルを学ぶ機会が用意されたりすることが望ましい。

政府には、長時間労働の是正や多様で柔軟な働き方の実現加速に向けて、企業への適切な支援や呼びかけを強化していくことが期待される。岸田文雄前政権が打ち出した「三位一体の労働市場改革³¹」を引き続き、推し進めていくことも肝要だ。また、配偶者控除や第 3 号被保険者制

³¹ 石破首相は第 217 回国会における施政方針演説（2025 年 1 月 24 日）で、「望まない非正規雇用を減らし、同

度など就業意欲に関わる諸制度も見直しを検討する余地があるとみられる。

【高度外国人材の獲得等】

外国人労働者受け入れ拡大に関しては、国際的な人材獲得競争が激化する中で、日本経済の成長に貢献する高度外国人材の獲得がますます重要となっている。そのためには、他国よりも魅力的な入国・在留管理制度を整備することが必要である。また、博士号取得者などの高度な知識を持つ留学生は高度人材の重要な供給源であることから、日本での就職支援の強化が求められる。日本学生支援機構（2024）³²で2022年の留学生の進路状況を確認すると、就職した人のうち日本を選んだ人の割合は、専門学校生が97%、学部生が84%であるに対し、修士学生は65%、博士学生は54%にとどまる。これに関連して、佐藤（2022）³³は「企業の多くが、採用する留学生に高い日本語能力を求める中（ディスコ（2020））、英語で学位が取得できる修士課程や博士課程で学ぶ者が多いことが、国内就職者率が向上しない一因である」³⁴と指摘している。

留学生の就職支援に加え、日本語教育や多言語化、簡単な日本語の活用といった言語障壁を下げる取り組みも同時に行う必要があるだろう。また、外国人労働者の受け入れを拡大するには、合理的でない賃金格差を是正していくことも重要である。実際に、日本人労働者との賃金格差が特に大きい在留資格である³⁵「技能実習制度」に関しては、2027年までに「育成就労制度」への切り替えが予定されている。これにより賃金格差の一因として指摘されている勤め先の変更制限もなくなる。このように状況に合わせて制度の見直しを行い、外国人労働者が働きやすい環境を一層整えることが求められる。

【人的資本投資支援、対内直接投資の推進等】

より一層広い取り組みが必要となるのが労働生産性の向上だ。企業研修への補助金などを通じた人的資本投資の促進のほか、奨学金制度の拡充などは、労働の質を引き上げる効果が期待される。とりわけ人的資本投資が有効なのはDXの分野だ。OECDの”ICT Access and Usage by Businesses”によれば、日本では雇用の7割を占める中小企業において、クラウドサービスやAIの使用率が低い。中小企業ではICT装備率が低いこともあるが、ICTを使いこなせる人材が少なく、ICTによる生産性向上の効果を認識できていないという指摘もある。政府がICT投資の促進とともにリ・スキリングなどの人的資本投資を支援することで、労働生産性をより高めることができるだろう。

また、政府は対内直接投資をより強力に推進すべきだ。対内直接投資に伴う資本サービスの増

一労働同一賃金を実現するとともに、リ・スキリング、ジョブ型人事、労働移動の円滑化の三位一体の労働市場改革を強力に進めます」（出所：首相官邸ウェブサイト）と述べた。

³² 詳細は、日本学生支援機構「2022（令和4）年度外国人留学生進路状況調査結果」（2024年5月）を参照。

³³ 佐藤（2022）p. 24 参照。

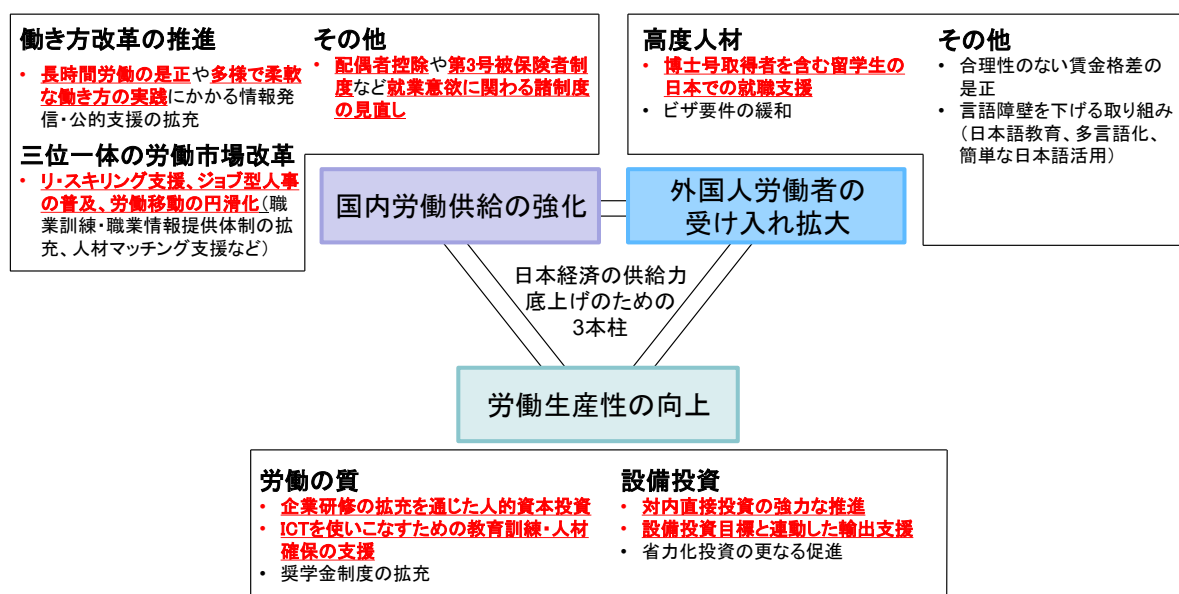
³⁴ 引用内の参考文献は下記の通り。ディスコ（2020）「外国人留学生／高度外国人材の採用に関する調査（2020年12月調査）」（2021年1月25日）。

³⁵ 詳細は、内閣府（2024）を参照。

加に加えて、外国からの技術や知識が国内産業に波及するといった「外部経済効果」も期待される。英国を対象とした先行研究によれば、ある産業における対内直接投資が 10% 増加すれば、その産業の国内工場の生産性が 0.5% 上昇するという³⁶。財務省「令和 5 年末現在本邦対外資産負債残高」によると 2023 年末時点の対内直接投資残高は 50.5 兆円であるが、政府は 2030 年の対内直接投資残高を 100 兆円とする目標を掲げており³⁷、達成に向けて税制優遇等を検討してもよいだろう。

輸出と設備投資を一体化した政策目標を策定することも検討に値する。企業の設備投資は輸出と連動して動くことも多い。前述したように、設備投資の目標額は官民から発表されている一方で、政府は農産物以外の輸出の目標額を設定していない。輸出できるポテンシャルを有しているものの、実際には輸出に踏み切っていない企業は多いとみられる³⁸。中小企業でもグローバル人材やノウハウの不足の課題³⁹を克服できれば、輸出市場を開拓することは可能だ。政府や政府機関は輸出増加に向けて様々なサポートに努める必要があろう。輸出による売上増が見込めれば、設備投資も加速しやすくなると考えられる。

図表 3-12：潜在成長率の引き上げに向けた政策対応



（出所）各種資料より大和総研作成

³⁶ Haskel, Pereira, and Slaughter (2007) による。

³⁷ 「経済財政運営と改革の基本方針 2023」（2023 年 6 月 16 日）を参照。

³⁸ 経済産業省（2016）による。

³⁹ 内閣府（2023）による。

【参考文献】

神田慶司・末吉孝行・田村統久・久後翔太郎「[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](#)」、大和総研レポート、2025年1月24日

経済産業省（2016）『[平成 28 年版 通商白書 日本を活かして世界で稼ぐ力の向上のために](#)』、2016年6月

佐藤由利子（2022）「[専門的・技術的分野の人材受入れと留学生](#)」、外国人労働者の適正な受入れと多文化共生社会の形成に向けて－外国人労働者の受入れのあり方と多文化共生社会の形成に関する調査研究委員会報告－、第3章、pp. 21-29、連合総合生活開発研究所、2022年1月

末吉孝行・田村統久・岸川和馬・石川清香「[資本ストックの『量』『質』『偏在』の改善と省人化投資で供給力強化を 費用対効果の高い設備投資とそのインパクト](#)」、大和総研レポート、2023年11月28日

内閣府（2023）『[令和 5 年度 年次経済財政報告－動き始めた物価と賃金－](#)』、2023年8月

内閣府（2024）『[令和 6 年度 年次経済財政報告－熱量あふれる新たな経済ステージへー](#)』、2024年8月

日本銀行「[経済・物価情勢の展望（2017年10月）](#)」

深尾京司『世界経済史から見た日本の成長と停滞 1868-2018』一橋大学経済研究叢書 67、2020年、岩波書店

牧野達治・高橋洋子（2022）「[『賃金構造基本統計調査』、『就業構造基本調査』を利用した労働投入計測の精緻化](#)」 JILPT Discussion Paper 22-02、独立行政法人労働政策研究・研修機構、2022年2月

宮川努・石川貴幸（2021）「資本蓄積の低迷と無形資産の役割－無形資産から過少投資論を考える」深尾京司編『サービス産業の生産性と日本経済』東京大学出版会、2021年

宮川努・滝澤美帆（2022）「[日本の人的資本投資について－人的資源価値の計測と生産性との関係を中心として－](#)」 RIETI Discussion Paper Series 22-P-010、経済産業研究所、2022年5月

森川正之（2017）「[労働力の質と生産性－賃金ギャップ－パートタイム労働者の賃金は生産性に見合っているか？－](#)」、RIETI Discussion Paper Series 17-J-008、経済産業研究所、2017年2月

Ian Goldin, Pantelis Koutroumpis, François Lafond and Julian Winkler (2021) ” [Why is Productivity slowing down?](#)” *Oxford Martin Working Paper Series on Economic and Technological Change*, Working Paper No.2021-6, University of Oxford, 2021

Haskel, J., S. Pereira and M. Slaughter (2007) “[Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms?](#)”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 89/3, pp. 482-496, 2007

4. 論点②：「トランプ 2.0」主要政策がグローバル経済に与える影響

佐藤 光・久後 翔太郎・岸川 和馬・秋元 虹輝・ビリング 安奈

米国が「アメリカ第一主義」へと再び舵を切った。その実現に向け、トランプ大統領は就任直後から多くの大統領令等を発出している。だがそれらの中には、社会の分断や貿易の停滞を招くものも含まれており、「トランプ 2.0」が先行きの世界経済における不確実性を高めている。

そこで、本章では「トランプ 2.0」の主要政策として、①関税引き上げ、②移民規制強化、③政府効率化、④AI 規制緩和と投資拡大を取り上げ、「穏健」「リスク」「テールリスク」という 3 つのシナリオの下で各政策が日米及びグローバル経済に与える影響を考察する。

本章の結論は図表 4-1 の通りだ。「トランプ 2.0」の主要政策は、全体として見れば、個人消費や輸出入を中心とした需要面に加え、労働力や資本ストックといった供給面からも米国経済に悪影響を及ぼすとみられる。テールリスクシナリオにおける先行き 5 年間の実質 GDP 成長率への影響を定量的に評価すると、米国では年率▲1.2%pt となった。海外経済への影響を見ると、米国とのつながりの強いユーロ圏では同▲0.6%pt と試算される。

日本の実質 GDP 成長率への影響は最大で年率▲0.9%pt と、ユーロ圏よりも下振れする可能性がある。米国経済の影響を強く受ける日本は「トランプ 2.0」への警戒がとりわけ必要だ。もっとも、米国が中国などに追加関税を課せば、米国市場ではその他の国の製品に代替需要が発生する。日本がこれを取り込めば輸出の減少幅が縮小し、上記の悪影響が緩和されるだろう。

図表 4-1：「トランプ 2.0」の主要政策のポイントと日米欧経済への影響

①関税引き上げ

✓ 輸入物価高による米国消費減
✓ 報復関税による世界貿易の停滞

②移民規制強化

✓ 労働力減少による潜在GDPの低下
✓ 移民比率の高い業種で労働需給ひっ迫

③政府効率化

✓ 政府支出減少によるGDP減少
✓ 民間労働者増による生産性向上

④AI規制緩和と投資拡大

✓ 設備投資需要の拡大
✓ 生産性向上による潜在GDPの拡大

シナリオ別に見た実質GDP成長率への影響(先行き5年間、年率)

	米国	日本	ユーロ圏
穏健	▲ 0.0%pt	▲ 0.0%pt	▲ 0.0%pt
リスク	▲ 0.4%pt	▲ 0.4%pt	▲ 0.2%pt
テールリスク	▲ 1.2%pt	▲ 0.9%pt	▲ 0.6%pt

(出所) 各種統計より大和総研作成

4.1 米国経済への影響

「トランプ 2.0」で打ち出された政策の背景

トランプ大統領は 2025 年 1 月 20 日の就任以降、予告通り矢継ぎ早に政策を打ち出している。就任初日に大統領令 26 本に署名し、これは史上最多と伝えられた。これまでに発出された政策のうち、本章のシミュレーションで取り上げる 4 つの政策に関するものが**図表 4-2**だ。このほか、世界保健機関 (WHO) からの脱退や地名の変更など国際関係に関わるものや、多様性等 (DEI) の取り組みの見直しに代表される保守思想を反映したもの、軍事関連のものなどもある。

図表 4-2 : 「トランプ 2.0」の経済関係の主な大統領令等

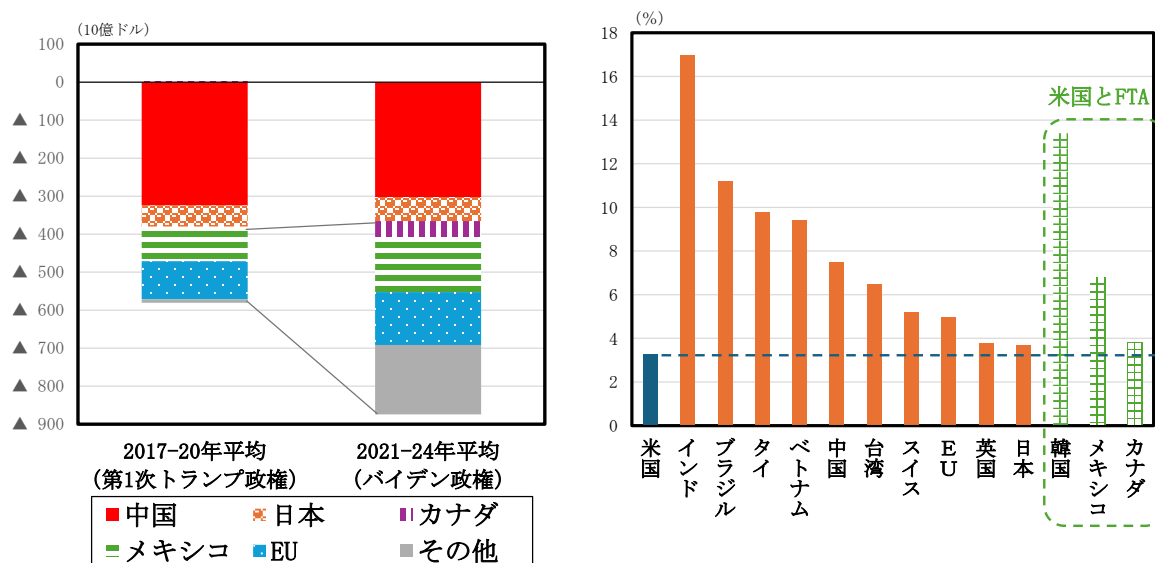
関税・通商	
不公正貿易の調査	米国の貿易赤字要因や、他国による不公正な貿易慣行、為替操作などを調査
メキシコ・カナダ・中国に関税賦課	メキシコとカナダからの輸入品に25%の関税、中国には10%の追加関税を課す →メキシコとカナダの関税発動は3月4日まで猶予
鉄鋼・アルミの輸入関税	全ての鉄鋼に25%を課し、アルミへの関税を10%→25%に引き上げ
「公正かつ互恵的な計画」	非互恵的な貿易関係に対抗、相互関税などを想定
移民・国境	
国境に国家非常事態宣言	メキシコ国境への軍隊派遣、追加の「壁」の建設
米国籍付与ルール見直し	従来の「出生地主義」を大幅に制限
難民受け入れを一時停止	難民受け入れプログラムに基づく、難民の米国入国を一時停止
「侵略」する外国人の入国禁止	医療情報や犯罪歴等を提供できない外国人の入国制限
政府効率化	
「政府効率化省」の設置	政府効率化省 (DOGE) を大統領府内に新設。トップにはイーロン・マスク氏
対外援助の見直し	米国の利益や外交政策に一致しない対外援助を見直す
リモートワーク終了	政府職員のリモートワークを終了、職場勤務を義務付け
政府機関の人員削減	各省庁に大幅な人員削減を命じ、新規採用には政府効率化省との協議を求める
規制改革等	
AIの従来の政策取消	AIにおける米国のリーダーシップへの障壁を排除、AI行動計画を策定
デジタル金融技術促進	暗号通貨などデジタル資産の利用を保護・促進。中央銀行デジタル通貨は禁止
「パリ協定」離脱	米国に過度で不当な負担をかけているとして、「パリ協定」からの離脱を通知
エネルギー非常事態を宣言	不安定なエネルギー供給へ対応するために、国内のあらゆる資源を活用
国内のエネルギー資源活用	電気自動車 (EV) の普及促進策を廃止、LNGの新規輸出許可は審査を再開

(出所) 各種報道より大和総研作成

このような政策の発表に至った背景を確認したい。まず通商政策については、トランプ大統領は従来米国の貿易赤字額そのものを問題視し、その解消を訴えている。米国の貿易赤字額はバイデン前政権時に急増した。ただし、その増加分のほとんどは日本・中国以外の貿易相手に対するものだ (**図表 4-3 左**)。今回、関税引き上げについて度々名指しされているカナダ、メキシコ、EU は、まさに近年の貿易赤字拡大の主因であったといえる。また、同図表で「その他」にあたる国や地域に対しても赤字額は急増している。これに含まれるアジア諸国等は中国からの迂回輸出の拠点になったとされる。それらにも対処する方策が、普遍関税や相互関税と位置付けられ、導入に向けた準備が開始された。現状で平均関税率が高い新興国を中心に (**図表 4-3 右**)、今後の米国との交渉は厳しい展開が予想される。

続いて移民制限の強化については、第 1 次トランプ政権でも重点政策に位置付けられ、移民の増加に一定の歯止めをかけた。しかしバイデン前政権での政策転換を受け、移民流入は再び急増した (**後掲図表 4-4 左**)。移民労働力はコロナ禍以降の米国の労働力回復に大きく貢献した一方、労働力人口に対する移民のシェアが急上昇したこともあり、米国人の雇用を奪い、治安の悪化を招く存在として主に保守派からの批判の対象となった。特に、現在約 1,100 万人とされる不法移民は標的になりやすく、その強制送還が新政権の大きな課題となっている。

図表 4-3：米貿易赤字の主な相手国・地域（左）、米国と主要な輸入相手の平均関税率（右）

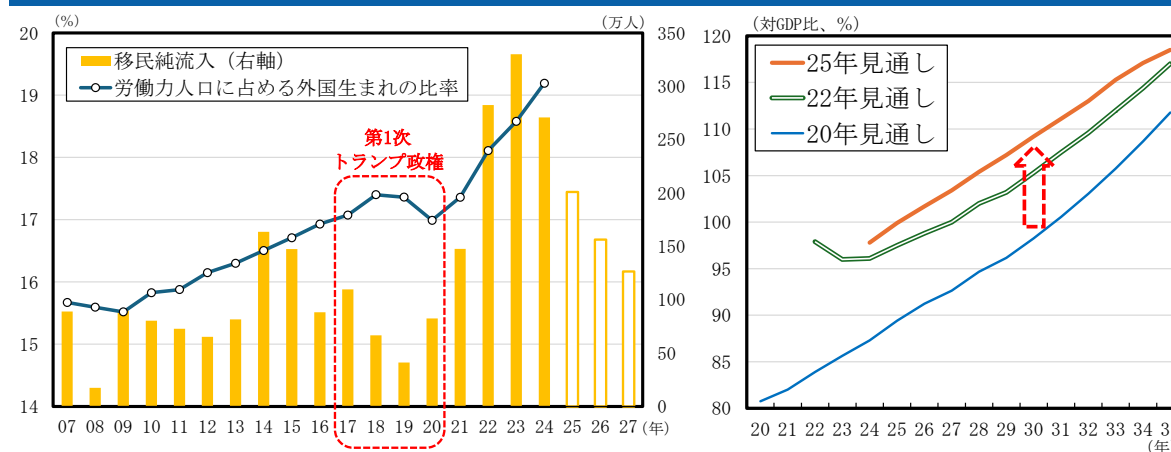


(注) 左図では、2024 年 4Q の国・地域別の貿易赤字額は未公表のため、2024 年 3Q までの 1 年間の赤字額の平均から算出。右図は 2023 年時点の値。

(出所) 米商務省、WTO、Haver Analytics より大和総研作成

政府効率化については、コロナ禍以降の政府債務残高の増加傾向が背景にある。議会予算局 (CBO) によると、米国の政府債務残高見通しは上方修正が続いている (図表 4-4 右)。これにはバイデン前政権時の歳出拡大の影響が大きいことに加え、第 1 次トランプ政権時の減税策やコロナ対応として実施された給付金等の影響もある。今回の政権においてもトランプ減税の延長及び拡大を目指していることから、その実現のためにも、また本来歳出削減を志向する議会共和党の協力を得るためにも、政府の歳出削減努力は不可欠と考えられる。

図表 4-4：米労働力人口の移民比率と移民流入数（左）、米政府債務残高見通しの変化（右）



(注) 2022～24 年の移民純流入は CBO 推計値で、2025 年以降は CBO 見通し。外国生まれの比率は年間平均。

(出所) CBO、セントルイス連銀より大和総研作成

最後に規制改革については、主に従来型産業を支えるための環境やエネルギー規制の緩和と、先端成長産業の発展を促すための AI をはじめとする IT 関連規制の緩和、それらを側面から支援する金融規制の緩和が大きな柱となる。これらにより、米国内での投資と雇用を拡大することが、「トランプ 2.0」での大きな目標となっている。

「トランプ 2.0」主要 4 政策で 3 つのシナリオを想定

上述のように、トランプ大統領は経済分野だけに限定しても多くの大統領令等を発出し、「アメリカ第一主義」の実現に向けた取り組みを進めている。もっとも、実施予定の政策の中には、実現性が不確実なものも含まれている。そこで以下では、「トランプ 2.0」の主要 4 政策のそれぞれについて、「穏健」「リスク」「テールリスク」という 3 つのシナリオを想定し、米国経済への影響を検討する。

各シナリオの前提は図表 4-5 の通りだ。このうち関税政策について「穏健シナリオ」では、関税引き上げはあくまで交渉材料として用いられるだけで、実際には対中国で実施済みの 10% の追加関税以外は実施されないと想定した。「リスクシナリオ」では、現在実施が延期されているカナダとメキシコに加え、中国に対しても 25% の追加関税を実施するほか、自動車や半導体などへの品目別追加関税の実施を想定した。「テールリスクシナリオ」は、リスクシナリオに加え、10% の普遍関税などを想定した。なお、相互関税については本稿執筆時点で詳細が不明であるため、いずれのシナリオにおいても想定していない。仮に幅広い対象国や地域との間で適用されれば、その影響は「テールリスクシナリオ」に匹敵し得るだろう。

このほか、政府効率化省（DOGE）については、トランプ政権幹部の発言や、CBO 試算のより現実的な歳出削減策、すでに開始された人員削減策を参考に各シナリオの想定を作成した。移民政策については、不法移民の流入停止を前提に、主に強制送還のペースで差を付けた。AI 関連投資については、投資計画の進捗ペースと、AI 導入による生産性向上効果への評価でシナリオを分けている。

図表 4-5 : 「トランプ 2.0」の各シナリオの前提

		穏健シナリオ	リスクシナリオ	テールリスクシナリオ
関税政策	関税率引き上げ (報復関税あり)	追加の関税政策なし(実施済みの対中国10%追加関税のみ) ※相互関税の詳細は本分析の作成時点で不明のため想定せず	以下の措置を25年1-3月期に実施 ✓ 対カナダ・メキシコ25%関税、対中国25%追加関税 ✓ 対全世界で品目別追加関税 ・25%:鉄鋼・アルミ製品 以下の措置を25年4-6月期に実施 ✓ 対全世界で品目別追加関税 ・10%:原油・天然ガス ・25%:自動車、半導体、医薬品	リスクシナリオに加え、以下の措置を25年7-9月期に実施 ✓ 10%の普遍関税 ✓ 対中国関税率を60%まで引き上げ
政府効率化省	政府歳出削減	CBO試算による歳出削減策のうち、非軍事関連予算(約0.9兆ドル)のみ10年かけて実現	CBO試算による歳出削減策(最大約2.2兆ドル)を10年かけて実現	年間1兆ドルの削減(マスク氏目安)を28年末までに達成
	人員削減	25年9月末までに政府職員の5%が退職	25年9月末までに政府職員の7.5%が退職、28年末にかけて10%に拡大	25年9月末までに政府職員の10%が退職、28年末にかけて25%に拡大
移民政策		不法移民の新規流入停止、28年まで年25万人ペース(過去10年間で最多の水準)で不法移民を送還	不法移民の新規流入停止、犯罪歴があったり退去命令を受けたりした不法移民約200万人を28年末までに送還(年50万人ペース)	不法移民の新規流入停止、現在の不法移民約1,100万人を、流入最大時と同ペース(年240万人)で送還、合法移民の流入を半減(年約40万人減少)
AI関連投資		ソフトバンク等によるAI投資(5年で5,000億ドル:年1,000億ドル)が計画通りに実施 AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.9%pt×投資ウエイト	AI投資計画が遅れ、10年で5,000億ドル(年500億ドル)に AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.4%pt×投資ウエイト	AI投資計画が遅れ、10年で5,000億ドル(年500億ドル)に AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.1%pt×投資ウエイト

(注 1) 品目別追加関税以外の関税は、同率の報復追加関税を各国・地域が実施することを想定。2025 年 1-3 月期にカナダに課される関税は、2025 年 2 月 1 日の大統領令に従い、エネルギー資源等については 10% の軽減税率を課されることを想定。

(注 2) 投資ウエイトは各シナリオでの追加的な設備投資額が全体に占める割合を指す。

(出所) Acemoglu(2025)、Filippucci et al. (2024)、CBO、各種統計より大和総研作成

テールリスクシナリオなら先行き 5 年の米国 GDP 成長率を年率 1.2%pt 下押し

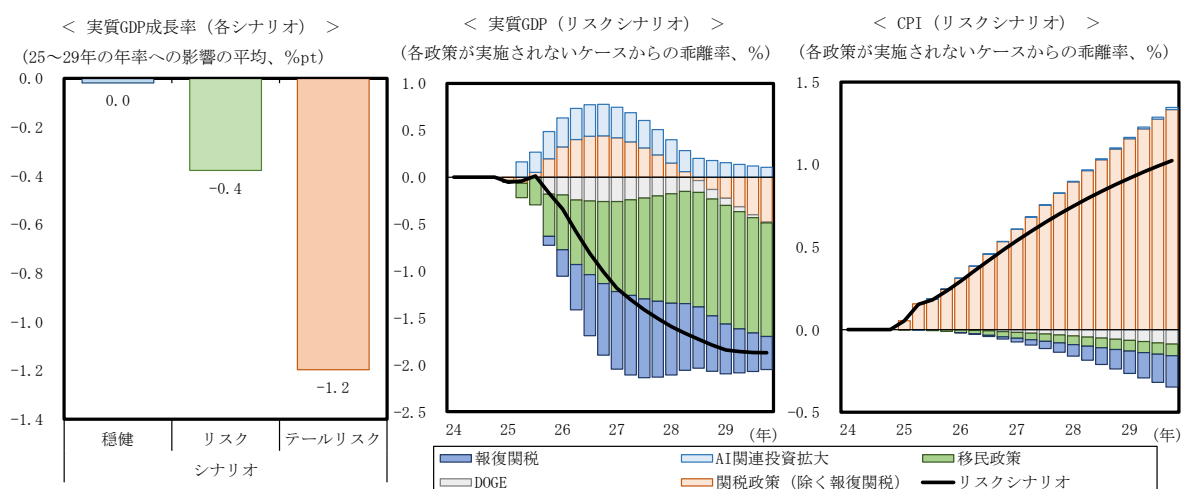
各シナリオにおける米国の実質 GDP への影響を FRB/US モデル（FRB が開発した米国のマクロ経済モデル）を用いて試算したものが**図表 4-6 左**だ。穏健シナリオでは、各政策が実施されない場合と比較して、2025 年から 2029 年までの実質 GDP 成長率への影響は年率▲0.0%pt と限定的である。一方、リスクシナリオでは同▲0.4%pt、テールリスクシナリオでは同▲1.2%pt となり、成長率が大きく下押しされる。

リスクシナリオを例にとり、各政策が実質 GDP の水準に与える影響をベースライン（政策が実施されないシナリオ）対比で示したものが**図表 4-6 中央**だ。「AI 関連投資拡大」は実質 GDP を最大で 0.3%ほど押し上げる。また、「関税政策（除く報復関税）」の実施直後には輸入の大幅減によって実質 GDP が一時的に押し上げられる可能性はあるものの、2028 年頃からは実質 GDP の下押し要因として働く。輸入物価の上昇が徐々に米国内の物価を押し上げ、個人消費を悪化させるためだ。換言すれば、関税引き上げの負担の多くは最終的には米国民が負担する可能性を示唆している。

その他の政策は、実質 GDP を一貫して下押しする。「DOGE」による政府支出の縮小は GDP を最大で 0.3%程度減少させる。「報復関税」では米国から他国への輸出が減少することを起点に、失業率の上昇や個人消費の減少などを引き起こす。だがいずれの政策においても、需給ギャップが悪化することで政策金利（FF レート）が低下することなどにより、実質 GDP の減少幅は徐々に縮小していく。

最も大きな悪影響を及ぼすのは「移民政策」であり、実質 GDP を最大で 1.3%程度押し下げる。人口の減少が個人消費を下押しすることに加え、労働供給が減少することで潜在 GDP が低下する。需要側を中心とした悪影響が大きい「報復関税」とは異なり、「移民政策」では供給力が減少する度合いも大きいことから、需給ギャップへの影響は抑制される。このメカニズムによって FF レートの低下は小幅になり、実質 GDP の減少幅が大きくなるとみられる。

図表 4-6 : 「トランプ 2.0」の主要政策が米国の実質 GDP(左、中央)と CPI (右) に与える影響



(注) 図表 4-5 に掲載した前提をもとに FRB/US モデルで行ったシミュレーション。

(出所) FRB、BLS、BEA、CBO、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

各政策のCPIへの影響を見ると（図表4-6右）、緩やかながらも上昇圧力が強まっていくことが示唆される。とりわけ大きな影響を及ぼすのは「関税政策」だ。輸入物価の大幅な上昇が徐々に国内物価に波及する様子が示されている。他方、「報復関税」、「DOGE」、「移民政策」では需給ギャップの悪化を通じて、物価にむしろ下押し圧力がかかるとみられる。

需要項目別に見ると移民政策や関税政策が米国の個人消費を下押し

需要項目別に見ると、いずれのシナリオにおいても主に個人消費の減少が実質GDPを下押しするとみられる（図表4-7）。

個人消費への影響を詳細に見ると、とりわけ「移民政策」の影響が大きい。移民の流入減少や強制送還により人口がベースライン対比で減少することが直接的に個人消費を押し下げることはもちろん、雇用・所得環境に悪影響を及ぼすことで間接的にも実質GDPを下押しする。また、「関税引き上げ」による輸入物価の上昇が国内物価へと波及することも個人消費を下押しするとみられる。他方、「報復関税」や「DOGE」は2029年時点ではベースライン対比で個人消費を押し上げ得る。いずれも政策発動直後は個人消費を下押しするが、FFレートが低下することで徐々に回復するというメカニズムが働いているとみられる。

図表4-7：需要項目・シナリオ別に見た「トランプ2.0」主要政策の影響

29年Q4時点の実質GDPの ベースラインからの乖離率への寄与度		合計					
			AI関連投資	関税引き上げ	報復関税	DOGE	移民政策
実質GDP	穏健	-0.09	0.27	-0.04	-0.03	0.00	-0.29
	リスク	-1.87	0.10	-0.48	-0.35	-0.01	-1.21
	テールリスク	-5.81	0.08	-0.72	-0.74	0.31	-4.39
	個人消費						
	穏健	-0.13	0.06	-0.15	0.02	0.10	-0.16
	リスク	-1.77	0.01	-1.56	0.31	0.22	-0.66
	テールリスク	-3.98	0.00	-2.49	0.52	0.56	-2.44
	住宅投資						
	穏健	-0.01	0.01	-0.01	0.00	0.01	-0.02
	リスク	-0.13	0.00	-0.13	0.06	0.02	-0.08
	テールリスク	-0.29	0.00	-0.20	0.11	0.07	-0.24
	設備投資						
	穏健	0.00	0.13	-0.07	0.01	0.02	-0.09
	リスク	-0.85	0.06	-0.70	0.09	0.04	-0.34
	テールリスク	-2.11	0.06	-1.11	0.12	0.05	-1.27
	公的需要						
	穏健	-0.14	0.08	-0.03	0.00	-0.14	-0.05
	リスク	-0.58	0.03	-0.32	0.00	-0.30	-0.21
	テールリスク	-1.67	0.03	-0.51	0.00	-1.00	-0.70
	外需						
	穏健	0.20	0.02	0.22	-0.07	0.00	0.02
	リスク	1.31	0.01	2.12	-0.88	0.01	0.09
	テールリスク	2.05	0.01	3.30	-1.56	0.07	0.37

（注）シミュレーションの設定上、公的需要を中心に政策効果の積み上げが各需要項目の合計の数値と一致しない場合が存在する。

（出所）FRB、BLS、BEA、CBO、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

外需に注目すると、やはり「関税引き上げ」と「報復関税」の影響が大きい。米国が関税を引き上げれば輸入が減少することで実質GDPが押し上げられるが、「報復関税」が実施されれば、米

国の輸出が落ち込むことで外需は下振れする。「関税引き上げ」と「報復関税」のプラスとマイナスの効果を足すと外需寄与度はプラスとなっている。すなわち、米国の貿易赤字の縮小だけが目的であれば、確かに実現ができるかもしれないということだ。だが、「報復関税」はもちろん「関税引き上げ」単体で見ても、実質 GDP への影響がマイナスとなっていることを踏まえれば、貿易赤字の解消は内需の縮小によって図られる側面が大きい。関税引き上げのツケは、やはり米国民が払うということになるだろう。

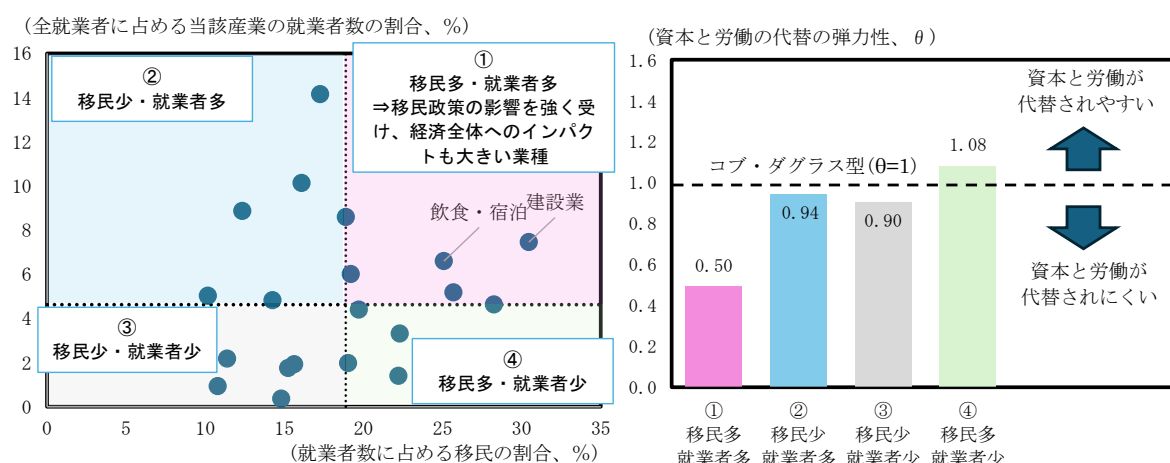
建設業、飲食・宿泊業などでは移民政策で賃金高と供給力の伸び悩みが生じる恐れ

ここからは、前出のシミュレーションで捉えきれない政策の影響について考察する。

「トランプ 2.0」の中でもとりわけ影響を及ぼし得るのは移民政策だ。図表 4-8 左は就業者数に占める移民の割合（横軸）と全就業者数に占める割合（縦軸）を示し、それぞれの中央値（点線）を基準として各業種を 4 つのグループに分けたものだ。右上に位置する建設業や飲食・宿泊業などの業種（①）は、移民政策の影響を強く受け、就業者割合も大きい。そのため移民政策が米国経済に与える影響を考える上では、とりわけ①の業種に注目する必要がある。

移民政策による労働力の減少が経済活動に与える影響を考えるには、「資本と労働の代替の弾力性」という概念が重要となる。この弾力性が大きい程、その産業では労働者の減少を資本ストックの拡大によって補うことができる度合いが大きいことを意味する。反対に弾力性が小さければ、労働者数の減少を資本ストックの拡大で補いにくい。

図表 4-8 : 各産業の移民比率と全就業者に占める割合（左）、各グループにおける資本と労働の代替の弾力性（右）



(注) 各産業の実質付加価値、実質資本ストック、総労働時間を用いて CES 生産関数を推計することで、資本と労働の代替の弾力性を算出（推計期間：1987～2023 年）。

(出所) BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

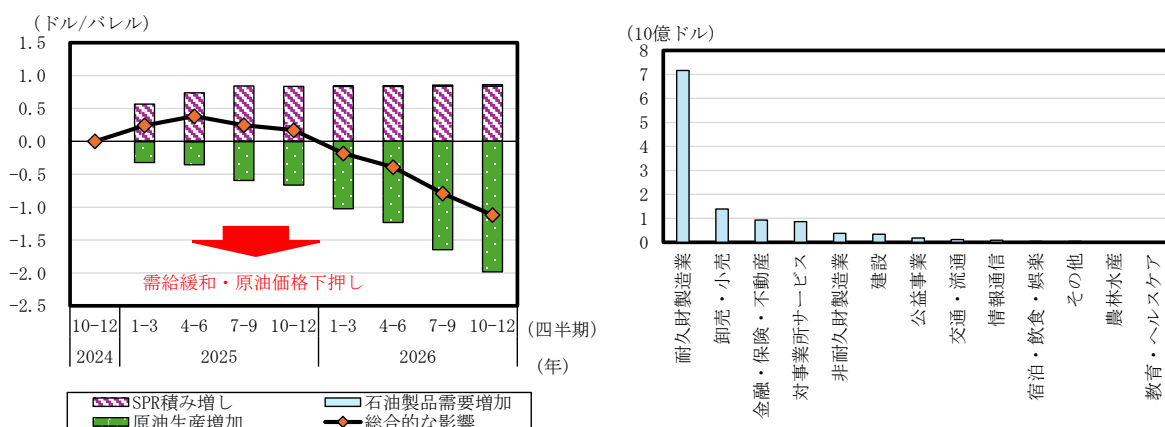
そこで図表 4-8 右から各グループの「資本と労働の代替の弾力性」を確認すると、①の業種では弾力性が小さいことがわかる。すなわち、「移民政策」の影響を強く受け、経済全体への影響も大きいグループでは、設備投資を拡大させるよりも労働力を確保しようとするインセンティブが強く働くため、賃上げが進みやすい一方で供給力の拡大は見込みにくいということだ。

エネルギー政策は収益環境にプラスとなり得るが「掘って掘って掘りまくれ」るかは不確実

エネルギー政策は、トランプ新政権の目玉政策の1つだ。トランプ大統領は就任式で「エネルギー非常事態」を宣言するとともに、必要な措置を講じていく旨を表明した。具体的には、資源採掘の拡大を推進することや、原油の戦略備蓄（SPR）を上限まで補充し、米国のエネルギーを世界中に輸出することなどに言及している。

トランプ新政権の各エネルギー政策が原油価格に与える影響を試算したものが**図表 4-9 左**だ。SPR の補充が進む過程で一時的に原油価格に上昇圧力が働くものの、政策効果で原油の増産が進めば、中期的には原油価格の低下要因として働く。原油増産ペースが 2000 年からコロナ禍前の 2019 年までの平均増加率で推移し、SPR を 2 年間で上限まで補充すると仮定した場合、原油価格は需給の緩和を背景に、2026 年 10-12 月期には 1.1 ドル/バレル程度ベースラインから下押しされる見通しだ。原油価格下押しは原材料としての原油投入比率の高い耐久財製造業を中心に収益環境を改善させる（**図表 4-9 右**）。

図表 4-9：エネルギー政策による原油価格への影響（左）と企業等の収益環境への影響（右）



(注 1) 左図では、EIA がトランプ大統領就任前に公表した 2025 年 1 月「短期エネルギー見通し」の見通しをベースラインとして、そこからの乖離率を試算。石油製品需要は価格変化に応じて変化すると想定。

(注 2) 右図は、2026 年 10-12 月期の下押し幅（▲1.1 ドル/バレル）が実現した場合に、直接・間接に中間投入コストが低下することによる各産業（政府及び鉱業は除く）の営業利益改善額を試算したもの。最終財・サービス提供主体（企業等）が原油価格下落に伴うコスト低下を受けた価格改定をしないことを仮定している。

(出所) BEA、EIA より大和総研作成

他方で、増産ペースを大幅に拡大できるかについては不確実性がある。カンザスシティ連銀が採掘事業者に対して実施した調査⁴⁰によると、大規模な増産が可能な原油価格の水準は 2017 年 4-6 月期に 56 ドル/バレルであった一方、直近（2024 年 10-12 月期）では人件費の高騰などを背景に 84 ドル/バレルまで上昇している。本稿執筆時点では、原油価格はその水準を下回っており、EIA による直近の試算（2025 年 2 月時点）では 2026 年に 66 ドル/バレルまで低下する見通しである。そのため、追加の支援策等がない限り、増産が順調に進まない可能性も相応にある点には留意が必要だ。

⁴⁰ Williams, M. and Farha, C. (2025) を参照。

4.2 グローバル経済への影響

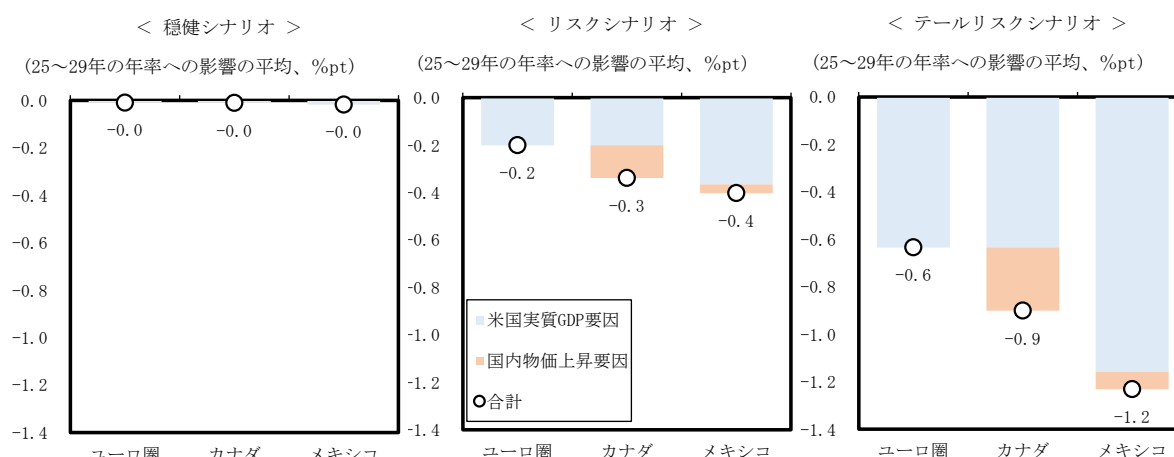
前節では、「トランプ 2.0」が米国経済にもたらす影響を定量・定性の両面から検討した。本節では、グローバル経済への波及度合いを示した上で、日本経済への影響と示唆をまとめる。

米国との経済的なつながりが強い国・地域で悪影響が顕在化

ユーロ圏・カナダ・メキシコの経済への影響をまとめたものが**図表 4-10** だ。**前掲図表 4-6 左**で試算した各シナリオでの米国の実質 GDP が各国・地域経済を押し下げる度合い（「米国実質 GDP 要因」）と、**前掲図表 4-5**で想定した関税政策及びそれに対する報復関税が各国の国内物価の上昇を通じて実質 GDP を下押しする度合い（「国内物価上昇要因」）の合計により「トランプ 2.0」の各国・地域経済への影響を評価している。

ユーロ圏への影響を見ると、実質 GDP 成長率（2025～29 年）への下押し圧力は、リスクシナリオでは年率▲0.2%pt、テールリスクシナリオでは同▲0.6%pt と試算される。米国 GDP の減少がユーロ圏の実質 GDP を一定程度押し下げるものの、米国による関税及びそれに対する報復関税によって引き起こされる物価上昇が経済活動を抑制する度合いは小さいとみられる。

図表 4-10：「トランプ 2.0」主要政策による各国・地域の実質 GDP 成長率への影響



(注) OECD が公表している国際産業連関表を用いて、前掲図表 4-5 の各シナリオにおける関税率の引き上げが各国の国内物価上昇率に与える影響を算出した上で、物価上昇率の変動が実質 GDP 成長率に与える影響を乗ずることで「国内物価上昇要因」を試算した。同様に、米国の実質 GDP 成長率が各国 GDP の成長率に与える影響を算出した上で、前掲図表 4-6 左で示した各シナリオでの米国の実質 GDP 成長率の低下幅を乗ずることで「米国実質 GDP 要因」を算出した。

(出所) Mohaddes and Raissi (2024)、FRB、OECD、BEA、BLS、Haver Analytics、各国統計より大和総研作成

他方、米国との経済的なつながりが特に強いことに加え、高い関税率を課される可能性があるカナダとメキシコでは、米国の実質 GDP の減少だけでなく、物価上昇を通じて経済活動が下押しされる度合いが大きくなる可能性には注意が必要だ。両国はいずれも米国への貿易依存度が高く、関税率の引き上げによって国内物価が上昇しやすいという構造的なリスクをはらむ。

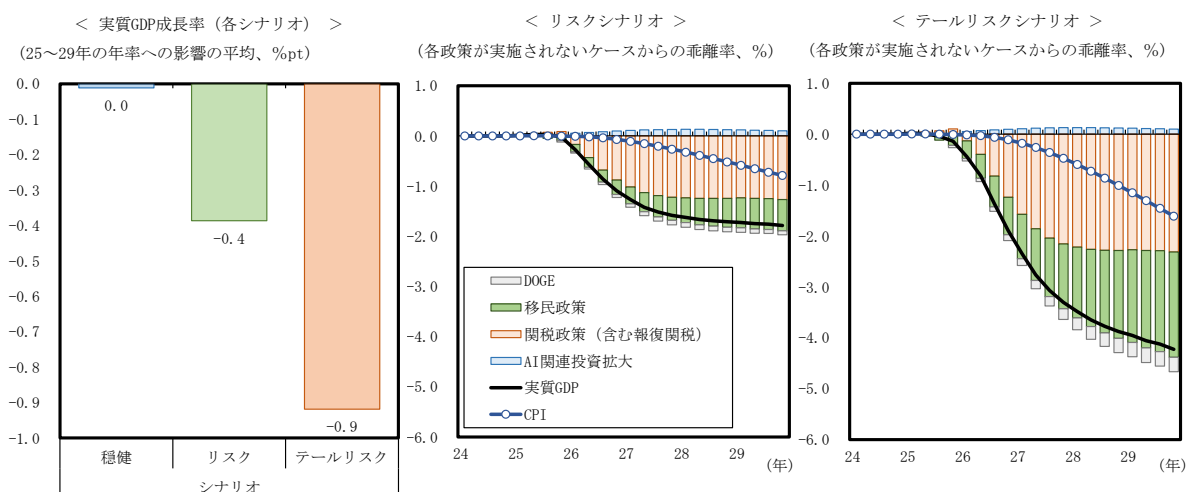
日本経済への影響は GDP だけでなく物価にも注意が必要

「トランプ 2.0」主要政策の日本の実質 GDP に与える影響を試算したものが**図表 4-11**だ。実質 GDP 成長率への影響（2025～2029 年平均）は、穏健シナリオで▲0.0%pt、リスクシナリオで▲0.4%pt、テールリスクシナリオで▲0.9%pt と試算される（**図表 4-11 左**）。日本も米国との経済的なつながりが強いいため、総じて下押しリスクも顕在化しやすい。

各政策が実質 GDP の水準に与える影響を時系列でみると、リスクシナリオでは 2029 年 10-12 月期時点のベースライン対比で実質 GDP が 1.8%程度下押しされる（**図表 4-11 中央**）。これがテールリスクシナリオでは同 4.2%程度へと拡大する。日本への関税率が引き上げられる直接的な影響に加え、報復関税によって米国の実質 GDP が減少するという 2 つの経路から、輸出が大幅に減少するとみられる。また、日本では輸出の減少が企業収益の悪化などを通じて設備投資を減少させる度合いが大きく、企業収益の悪化が雇用者報酬の減少を通じて個人消費を下押しするという経路でも実質 GDP を減少させる。このように輸出の減少が起点となり、「トランプ 2.0」の悪影響は日本経済に波及するとみられる。

CPI への影響を見ると、いずれのシナリオにおいても 2026 年後半から徐々に下振れするとみられる。2029 年 10-12 月期ではリスクシナリオでベースライン対比▲0.8%、「テールリスクシナリオ」では同▲1.6%程度と試算される。実質 GDP の減少を通じた需給ギャップの水準の低下によって、物価に対して下落圧力が強まっていくというメカニズムが働いているとみられる。

図表 4-11 : 「トランプ 2.0」主要政策の日本の実質 GDP・CPI への影響



（注）前掲図表 4-5 に掲載した前提をもとに得た米国経済のシミュレーションの結果を大和総研の短期マクロモデルに取り込み日本経済への影響を試算した。

（出所）内閣府、総務省、FRB、BLS、BEA、CB0、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

代替需要で「漁夫の利」が得られれば日本経済への悪影響は緩和

第1次トランプ政権では、米国による対中追加関税の影響で米国市場での中国の輸出シェアが低下した一方、これに伴って発生した代替需要をベトナムなどが取り込んだ。同時期における日本の対米輸出シェアは伸び悩んでおり、上記のような「漁夫の利」は見られなかった。

日本が中国からシェアを獲得する条件は、日本の国際競争力や中国製品との代替性が高いことだ。前者の国際競争力を示す「顕示貿易統合比較優位指数（RTA）」を試算したところ、第1次トランプ政権時に対中関税が引き上げられた品目に限れば、日本の国際競争力は対米輸出額が大きい上位20カ国・地域の中で相対的に低い⁴¹（**図表 4-12 左**）。また、RTAが高い国・地域では第1次トランプ政権前後で輸出シェアが高まる傾向が見られた。日本が生産を得意とする品目で代替需要が発生しなかったことや、2021年以降の半導体不足による供給制約のために日本の輸出シェアが高まりにくかった可能性がある。

また、日本はRTAが同水準並みの国・地域に比べて対米輸出シェアの低下幅が大きい（**図表 4-12 左**）。日本と中国の輸出財の代替性など、国際競争力以外の要因で輸出シェアが伸び悩んだ可能性がある。そこで、2010～19年における5,598品目（HS6桁レベル）の対米輸出のパネルデータを用い、中国と各国・地域の輸出財の代替弾力性を推計した結果が**図表 4-12 右**だ。棒グラフが「トランプ 1.0」における関税引き上げ品目ベース、マーカーが全品目ベースの代替弾力性をそれぞれ示している。いずれの品目ベースでも、マクロで見た日本と中国の輸出財の代替関係は希薄で、日本の輸出は「トランプ 1.0」で発生した代替需要を獲得しにくい構造にあったといえる。

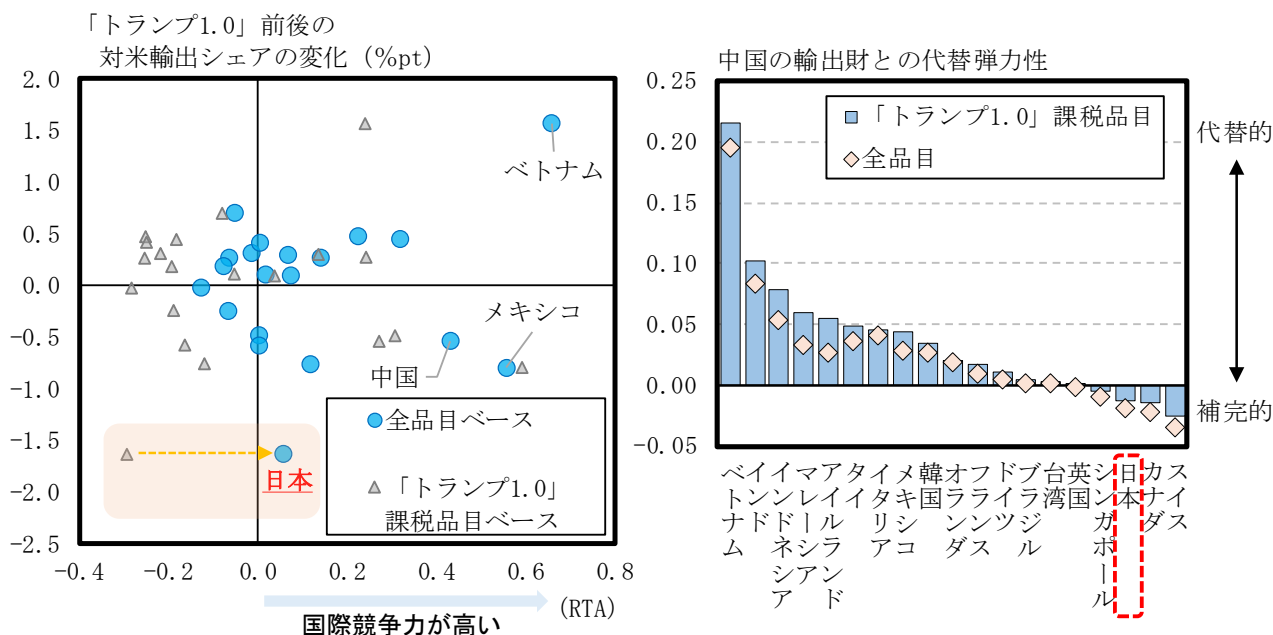
もっとも、「トランプ 2.0」で掲げられている関税引き上げの対象は「トランプ 1.0」とは大きく異なる。前述のように、トランプ大統領は中国のみならずメキシコやカナダなどに対する関税引き上げの大統領令に署名しており、対象品目はほぼ全品目に及ぶ見込みだ。また、より広範な普遍関税も検討されている。

日本のRTAは、全品目を対象としたベースで見れば「トランプ 1.0」の関税引き上げ品目ベースを上回る。（**図表 4-12 左**）。上昇幅は相対的に大きく、RTAは多くの国・地域と比べても遜色ない水準にある。今後、中国に加えてメキシコやカナダなどでより広範な品目に対する関税引き上げが実施されれば、日本は「トランプ 1.0」に比べて「漁夫の利」を得やすいとみられる⁴²。品目別関税の行方には注意が必要なものの、代替需要を取り込むことで輸出が増加すれば、**前掲図表 4-11**で示した日本経済への悪影響を緩和することができよう。

⁴¹ RTAの詳細は**図表 4-12**の注1を参照。自動車など日本の国際競争力が高い品目は「トランプ 1.0」で一時的に関税引き上げの対象リストに含まれたものの、後に適用除外の対象となった。

⁴² 対中関税の引き上げに伴い日本からの輸出が増加しやすくなるのは、米国市場における中国の輸出シェアが大きく、日本の国際競争力が高い品目と考えられる。これに該当するのは、一般機械、金属製品、ゴム・プラスチックなどである。詳細は岸川和馬・菊池慈陽「[経済安全保障の新局面における注目点②](#)」（大和総研レポート、2024年10月1日）を参照。

図表 4-12 : 各国・地域の国際競争力と「トランプ1.0」前後の対米輸出シェアの変化（左）、米国市場における中国と各国・地域の輸出財の代替弾力性（右）



（注1）左図の顕示貿易統合比較優位指数（RTA：Relative Revealed Comparative Trade Advantage）は、輸出だけでなく輸入も考慮した総合的な比較優位の度合いを表す指数で、顕示比較優位指数（RCA）から顕示比較劣位指数（RCDA）を差し引いたもの。算出式は以下の通り。

$$RTA_{ij} = RCA_{ij} - RCDA_{ij} = \left\{ \frac{X_{ij} / \sum_i X_{ij}}{(\sum_j X_{ij} / \sum_i \sum_j X_{ij}) - 1} \right\} - \left\{ \frac{M_{ij} / \sum_i M_{ij}}{(\sum_j M_{ij} / \sum_i \sum_j M_{ij}) - 1} \right\}$$

X_{ij} ：j 国の i 業種の輸出額、 M_{ij} ：j 国の i 業種の輸入額

HS6 桁に準拠した 2017 年の各国・地域の品目別 RTA のうち、USTR が 2018 年 9 月 17 日に公表した関税リストに掲載されている品目を、2017 年の米国の品目別輸入額をウェイトとして加重平均したもの。対米輸出シェアの増加幅は、2016～17 年平均と 2021～22 年平均の差。

（注2）右図は、2010～19 年の 5,598 品目（HS6 桁レベル）の対米輸出数量・価格を用い、各国・地域と中国の相対価格と相対数量の回帰係数（代替弾力性）をパネル分析によって推計したもの。回帰係数は全て 1% 有意。推計には年次及び品目の固定効果モデルを用いた。

（出所）UN Comtrade、USTR より大和総研作成

【参考文献】

Acemoglu, D. (2025). “The simple macroeconomics of AI,” *Economic Policy*, Volume 40, Issue 121, January 2025, Pages 13-58, Available at <https://doi.org/10.1093/epolic/eiae042>

Filippucci, F., P. Gal and M. Schief (2024). “Miracle or Myth? Assessing the macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence,” OECD Artificial Intelligence Papers, No. 29.

Mohaddes, K. and M. Raissi (2024). “Compilation, Revision and Updating of the Global VAR (GVAR) Database, 1979Q2–2023Q3,” University of Cambridge: Faculty of Economics

Williams, M. and Farha, C. (2025). “Tenth District Energy Activity Fell at a Steady Pace,” Federal Reserve Bank of Kansas City News Release

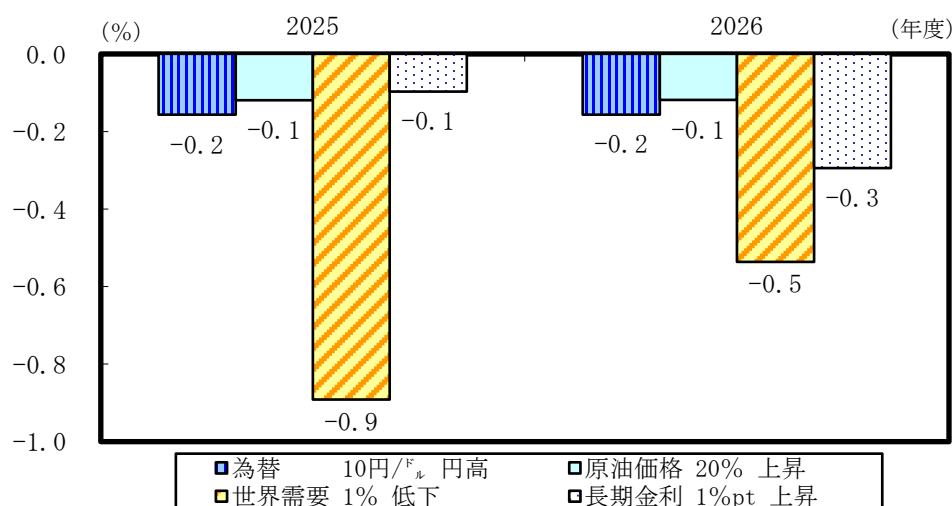
5. マクロリスクシミュレーション

田村 続久

本章では景気に影響を与えるいくつかのリスク要因が想定以上に進行することで、予測にどの程度の影響が出るかの試算を示す。標準シナリオにおける主な前提と、4つのリスクシナリオが顕在化した場合の実質 GDP に与える影響（下図参照）は以下の通り。リスクシナリオは 2025 年 4-6 月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2025-26 年度 ; 151.5 円/ドル, 151.5 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2025-26 年度 ; 72.3 ドル/bbl, 72.3 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2025-26 暦年 ; +2.9%, +2.9%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2025-26 年度 ; 1.57%, 1.79%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 5-1 : 実質 GDP に与える影響



(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。

(出所) 大和総研作成

5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少につながり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により個人消費は減少する。以上の経路を通じて 10 円/ドルの円高により、実質 GDP は標準シナリオに比べて 2025 年度で▲0.2%、2026 年度で▲0.2%縮小する。

5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオと比べて 20%上昇した場合、実質 GDP は 2025 年度で▲0.1%、2026 年度で▲0.1%縮小する。

原油価格の上昇は輸入デフレーターの上昇につながる。輸入デフレーターが上昇すると名目輸入額が増加し、純輸出が減少して名目 GDP が減少する。また、原油価格の上昇はエネルギー価格を上昇させるとともに、原材料価格の上昇を通じて最終財価格を上昇させる。その結果、家計の購買力は低下する。

企業部門においては、原材料価格の上昇によって収益が圧迫され、設備投資が減速する。収益の減少は雇用・所得環境の悪化につながり、購買力の低下と相まって民間消費を減速させる。

5.3 世界需要の低下

世界需要 (GDP) が標準シナリオと比べて 1%低下した場合、実質 GDP は 2025 年度で▲0.9%、2026 年度で▲0.5%縮小する。

世界需要が低下すると、日本からの輸出が押し下げられるため、製造業の売上の減少によって企業収益が悪化する。また、製造業の生産活動の低下は、非製造業への波及によって、広く企業収益を押し下げることになる。こうした企業収益の減少に加えて、生産の減少による稼働率の低下および設備過剰感の高まりから、設備投資が減少する。さらに企業収益の減少は、賃金下落圧力となるため、ラグを伴って個人消費や住宅投資といった家計部門の需要も減少することになる。なお、こうした状況に陥ると、内需の減少を受けて輸入も減少するという結果となる。

5.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオと比べて 1%pt 上昇した場合、実質 GDP は 2025 年度で▲0.1%、2026 年度は▲0.3%縮小する。

金利上昇による資金調達コストの上昇は設備投資や住宅投資を減少させる。また、個人への直接的な影響は純有利子負債（有利子負債額から有利子資産額を差し引いたもの）の大きさによって決まるが、個人は純受取主体、つまり有利子資産が有利子負債を上回っているため、金利上昇は財産所得を増加させる。投資の減少による景気悪化を受け、勤労所得は減少するものの、財産所得の増加に相殺され、個人消費への影響は軽微なものにとどまることとなる。

ただし、他のシミュレーション同様、ここでは金利が上昇するときの外部環境を考慮していない。通常、金利はそれ自体、単独では上昇せず、景気の回復や先行きの明るい見通しを反映して上昇する。投資の限界収益率が上昇し、金利との差が保たれれば、設備投資には影響が出にくくなると考えられる。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性がある。

なお、景気対策などの財政出動による財政悪化から長期金利が上昇する場合、設備投資や住宅投資などに対するクラウドイングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 5-2：シミュレーション結果

	標準シナリオ		シミュレーション1 円高（10円高）		シミュレーション2 原油20%上昇	
	2025年度	2026年度	2025年度	2026年度	2025年度	2026年度
名目GDP	2.9	2.3	2.7 (-0.2)	2.2 (-0.3)	2.1 (-0.8)	2.1 (-0.9)
実質GDP	1.3	1.1	1.2 (-0.2)	1.1 (-0.2)	1.2 (-0.1)	1.1 (-0.1)
GDPデフレーター	1.6	1.2	1.5 (-0.1)	1.1 (-0.1)	0.8 (-0.7)	1.1 (-0.8)
鉱工業生産指数	2.7	1.7	2.6 (-0.1)	1.7 (-0.1)	2.7 (-0.0)	1.7 (-0.0)
第3次産業活動指数	0.8	0.7	0.7 (-0.1)	0.7 (-0.1)	0.8 (-0.0)	0.7 (-0.0)
国内企業物価	2.4	1.1	1.8 (-0.6)	1.0 (-0.6)	3.1 (0.7)	1.1 (0.8)
消費者物価	2.5	1.9	2.4 (-0.1)	1.9 (-0.2)	2.8 (0.3)	2.0 (0.3)
失業率	2.3	2.3	2.3 (0.0)	2.3 (-0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支（兆円）	-1.8	-2.5	-1.3 (0.5)	-2.4 (0.1)	-7.5 (-5.7)	-9.2 (-6.7)
経常収支（億ドル）	2,294	2,310	2,352 (58)	2,361 (51)	1,897 (-397)	1,841 (-470)
経常収支（兆円）	34.7	35.0	33.6 (-1.2)	33.4 (-1.6)	28.7 (-6.1)	27.9 (-7.1)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.3	0.9	1.1 (-0.1)	1.0 (-0.1)	1.3 (-0.0)	0.9 (-0.0)
民間住宅投資	-1.7	-2.7	-1.7 (-0.1)	-2.7 (-0.1)	-1.8 (-0.1)	-2.6 (-0.0)
民間設備投資	2.0	1.9	1.9 (-0.1)	1.7 (-0.3)	2.0 (-0.0)	2.0 (0.1)
政府最終消費	0.7	1.3	0.8 (0.1)	1.3 (0.1)	0.6 (-0.1)	1.2 (-0.2)
公共投資	-0.1	0.5	0.1 (0.2)	0.5 (0.2)	-0.4 (-0.3)	0.5 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	2.9	2.7	2.4 (-0.5)	2.7 (-0.5)	2.7 (-0.1)	2.7 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	1.7	2.5	1.6 (-0.1)	2.5 (-0.1)	1.6 (-0.0)	2.5 (-0.0)

	シミュレーション3 世界需要1%低下		シミュレーション4 長期金利1%pt上昇		(参考) 5円円安と原油20%上昇	
	2025年度	2026年度	2025年度	2026年度	2025年度	2026年度
名目GDP	1.9 (-1.0)	2.6 (-0.7)	2.8 (-0.1)	2.0 (-0.3)	2.2 (-0.7)	2.2 (-0.8)
実質GDP	0.4 (-0.9)	1.4 (-0.5)	1.2 (-0.1)	0.9 (-0.3)	1.3 (-0.0)	1.1 (-0.0)
GDPデフレーター	1.4 (-0.1)	1.2 (-0.2)	1.6 (-0.0)	1.2 (-0.0)	0.9 (-0.7)	1.1 (-0.8)
鉱工業生産指数	1.5 (-1.2)	1.9 (-1.0)	2.6 (-0.1)	1.5 (-0.4)	2.8 (0.0)	1.7 (0.1)
第3次産業活動指数	0.7 (-0.1)	0.7 (-0.1)	0.7 (-0.0)	0.6 (-0.1)	0.8 (0.0)	0.7 (0.0)
国内企業物価	2.2 (-0.2)	0.8 (-0.4)	2.4 (-0.0)	1.0 (-0.1)	3.4 (1.0)	1.2 (1.1)
消費者物価	2.5 (-0.0)	1.8 (-0.1)	2.5 (-0.0)	1.9 (-0.0)	2.8 (0.3)	2.0 (0.4)
失業率	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支（兆円）	-6.3 (-4.5)	-5.0 (-2.5)	-1.6 (0.2)	-1.8 (0.7)	-7.8 (-6.0)	-9.3 (-6.8)
経常収支（億ドル）	1,926 (-368)	2,092 (-218)	2,457 (163)	2,513 (203)	1,868 (-426)	1,815 (-495)
経常収支（兆円）	29.1 (-5.6)	31.7 (-3.3)	37.2 (2.5)	38.1 (3.1)	29.3 (-5.5)	28.7 (-6.3)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.2 (-0.0)	0.9 (-0.0)	1.2 (-0.1)	0.8 (-0.2)	1.3 (0.1)	0.9 (0.0)
民間住宅投資	-1.8 (-0.1)	-2.5 (0.0)	-2.0 (-0.3)	-3.7 (-1.3)	-1.8 (-0.1)	-2.6 (0.0)
民間設備投資	1.6 (-0.4)	1.7 (-0.6)	1.5 (-0.5)	0.8 (-1.6)	2.0 (0.0)	2.1 (0.2)
政府最終消費	0.7 (0.0)	1.3 (0.1)	0.7 (0.0)	1.3 (0.0)	0.5 (-0.2)	1.2 (-0.2)
公共投資	-0.0 (0.1)	0.6 (0.2)	-0.1 (0.0)	0.5 (0.0)	-0.5 (-0.3)	0.5 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	-1.4 (-4.1)	3.8 (-3.1)	2.9 (0.0)	2.7 (0.0)	3.0 (0.1)	2.7 (0.1)
財貨・サービスの輸入	0.7 (-0.9)	1.8 (-1.6)	1.5 (-0.2)	2.1 (-0.6)	1.7 (0.0)	2.6 (0.0)

(注1) 表の数値は断りが無い限り、前年度比変化率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は数値。

(注2) 括弧内数値は標準シナリオの水準に対する乖離率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支については乖離幅。

(出所) 大和総研作成

6. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2023			2024			2025			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)		2023	2024 (予)	2023	2024
名目国内総支出(兆円)	594.4	594.4	595.9	595.4	608.2	612.8	620.5	623.6		595.2	616.3	591.9	609.3
前期比%	2.0	-0.0	0.3	-0.1	2.1	0.7	1.3	0.5					
前期比上年率%	8.3	-0.0	1.1	-0.3	8.9	3.0	5.1	2.0					
前年同期比%	5.8	6.7	5.0	2.2	2.3	3.0	4.1	4.7		4.9	3.5	5.6	2.9
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	560.6	555.4	555.0	552.3	556.4	558.7	562.5	563.1		555.9	560.1	557.0	557.4
前期比%	0.6	-0.9	-0.1	-0.5	0.7	0.4	0.7	0.1					
前期比上年率%	2.4	-3.6	-0.3	-1.9	3.0	1.7	2.8	0.4					
前年同期比%	1.7	1.1	0.8	-0.8	-0.8	0.6	1.2	1.9		0.7	0.7	1.5	0.1
内需寄与度(前期比)	-0.9	-1.0	0.0	-0.2	1.1	0.5	-0.1	0.2		-0.7	1.1	0.5	0.2
外需寄与度(前期比)	1.5	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	0.7	-0.1		1.4	-0.3	1.0	-0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	4.1	5.5	4.2	3.1	3.1	2.4	2.8	2.7		4.2	2.8	4.1	2.9
鉱工業生産指数(2020=100)	104.8	103.3	104.4	99.0	101.7	101.4	102.5	102.5		102.9	102.0	103.9	101.1
前期比%	1.2	-1.4	1.1	-5.1	2.7	-0.4	1.1	0.0		-1.9	-0.8	-1.3	-2.7
第3次産業活動指数(2015=100)	100.7	101.5	101.0	100.8	102.0	102.6	101.9	102.3		101.1	102.3	100.9	101.8
前期比%	0.2	0.8	-0.5	-0.1	1.2	0.5	-0.6	0.4		1.4	1.2	1.9	0.9
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	119.9	119.8	119.9	120.6	122.2	123.3	124.4	125.5		120.0	123.9	119.9	122.6
前年同期比%	5.3	3.2	0.7	0.6	1.9	2.9	3.8	4.1		2.4	3.2	4.3	2.3
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	104.9	105.6	106.4	106.6	107.5	108.4	109.2	109.7		105.9	108.7	105.2	107.9
前年同期比%	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	2.9		2.8	2.7	3.1	2.6
完全失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4		2.6	2.5	2.6	2.5
コールレート(期末値、%)	-0.08	-0.06	-0.04	0.07	0.08	0.23	0.25	0.50		0.07	0.50	-0.04	0.25
10年物国債利回り(%)	0.40	0.67	0.74	0.72	1.00	0.93	1.03	1.35		0.63	1.07	0.56	0.92
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-4.5	-2.6	-4.6	-5.2	-5.4	-4.3	0.0	-1.6		-3.7	-2.5	-6.5	-3.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,820	1,797	1,899	1,664	1,829	1,947	2,145	2,229		1,843	2,093	1,608	1,896
経常収支(季調済年率、兆円)	25.0	26.0	28.1	24.7	28.5	29.0	32.7	34.2		26.6	31.9	22.6	28.7
対名目GDP比率(%)	4.2	4.4	4.7	4.2	4.7	4.7	5.3	5.5		4.4	5.2	3.8	4.7
為替レート(円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.5	155.8	149.1	152.4	153.5		144.6	152.7	140.5	151.4
(円/ユーロ)	149.7	157.3	159.0	161.3	167.7	163.7	162.6	159.5		156.8	163.4	152.0	163.8

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比上年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 為替レートは直近の水準で一定と想定。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(1-b) 主要経済指標

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2025 (予)	2026 (予)	2025 (予)	2026 (予)
名目国内総支出(兆円)	628.3	632.3	636.3	640.0	643.4	646.9	650.3	653.7		634.3	648.6	630.2	645.2
前期比%	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5					
前期比年率%	3.0	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1					
前年同期比%	3.3	3.2	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1		2.9	2.3	3.4	2.4
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	565.0	566.7	568.4	570.0	571.4	572.9	574.3	575.6		567.5	573.5	565.8	572.1
前期比%	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2					
前期比年率%	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9					
前年同期比%	1.6	1.4	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0		1.3	1.1	1.5	1.1
内需寄与度(前期比)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2		1.1	1.0	1.2	1.1
外需寄与度(前期比)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0		0.3	0.0	0.3	0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.7	1.8	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1		1.6	1.2	1.9	1.2
鉱工業生産指数(2020=100)	103.7	104.6	105.3	105.7	106.1	106.4	106.8	107.1		104.8	106.6	103.9	106.2
前期比%	1.1	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3		2.7	1.7	2.8	2.2
第3次産業活動指数(2015=100)	102.7	102.9	103.1	103.3	103.5	103.6	103.8	103.9		103.1	103.8	102.7	103.5
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1		0.8	0.7	0.9	0.8
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	126.2	126.7	127.0	127.3	127.7	128.0	128.3	128.6		126.8	128.1	126.3	127.8
前年同期比%	3.3	2.7	2.1	1.5	1.2	1.0	1.0	1.0		2.4	1.1	3.0	1.2
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	110.5	111.1	112.0	112.1	112.7	113.2	114.1	114.2		111.4	113.5	110.8	113.0
前年同期比%	2.8	2.5	2.6	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9		2.5	1.9	2.7	2.0
完全失業率(%)	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3		2.3	2.3	2.4	2.3
コールレート(期末値、%)	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50		1.00	1.50	0.75	1.25
10年物国債利回り(%)	1.49	1.55	1.60	1.66	1.71	1.77	1.82	1.88		1.57	1.79	1.50	1.74
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-1.8	-2.0	-2.1	-2.3	-2.5	-2.7	-2.9	-3.2		-1.8	-2.5	-1.9	-2.6
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,236	2,224	2,231	2,245	2,247	2,248	2,253	2,250		2,294	2,310	2,230	2,248
経常収支(季調済年率、兆円)	33.9	33.7	33.8	34.0	34.0	34.0	34.1	34.1		34.7	35.0	33.9	34.1
対名目GDP比率(%)	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	5.2		5.5	5.4	5.4	5.3
為替レート(円/ドル)	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5		151.5	151.5	152.0	151.5
(円/ユーロ)	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9		157.9	157.9	158.3	157.9

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 為替レートは直近の水準で一定と想定。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)

	2023			2024			2025			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)		2023	2024 (予)	2023	2024
国内総支出	560.6	555.4	555.0	552.3	556.4	558.7	562.5	563.1		555.9	560.1	557.0	557.4
前期比年率%	2.4	-3.6	-0.3	-1.9	3.0	1.7	2.8	0.4					
前年同期比%	1.7	1.1	0.8	-0.8	-0.8	0.6	1.2	1.9		0.7	0.7	1.5	0.1
国内需要	554.8	550.1	550.3	549.0	554.7	557.6	557.5	558.6		551.1	557.1	553.7	554.7
前期比年率%	-3.6	-3.4	0.2	-0.9	4.2	2.1	-0.1	0.8					
前年同期比%	0.4	-0.6	-0.7	-1.8	-0.1	1.4	1.3	1.7		-0.7	1.1	0.5	0.2
民間需要	410.4	405.6	406.3	405.4	408.6	411.5	411.3	412.3		407.1	410.9	409.0	409.2
前期比年率%	-3.1	-4.6	0.7	-1.0	3.2	3.0	-0.3	1.1					
前年同期比%	0.6	-1.0	-0.6	-1.8	-0.6	1.5	1.2	1.7		-0.7	0.9	0.6	0.0
民間最終消費支出	298.4	296.8	296.3	294.7	296.9	299.1	299.5	300.3		296.7	299.0	298.0	297.6
前期比年率%	-2.8	-2.2	-0.6	-2.1	3.0	3.0	0.5	1.0					
前年同期比%	0.5	-0.0	-0.3	-1.8	-0.6	0.9	1.1	1.8		-0.4	0.8	0.8	-0.1
民間住宅投資	19.0	18.8	18.6	18.1	18.3	18.4	18.5	18.3		18.6	18.4	18.8	18.3
前期比年率%	6.8	-3.2	-4.7	-10.6	5.7	2.0	0.4	-2.4					
前年同期比%	3.7	2.5	0.6	-3.3	-3.3	-2.1	-0.7	1.5		0.8	-1.2	1.5	-2.3
民間企業設備投資	90.6	90.3	92.1	91.7	92.7	92.7	93.1	93.6		91.2	93.0	91.4	92.5
前期比年率%	-7.4	-1.1	7.9	-1.4	4.4	-0.3	1.9	2.0					
前年同期比%	0.8	-1.9	1.6	-0.7	2.4	2.5	1.1	2.0		-0.1	2.0	1.5	1.2
民間在庫変動	2.4	-0.3	-0.7	0.8	0.6	1.3	0.2	0.2		0.6	0.5	0.8	0.7
公的需要	144.4	144.4	144.0	143.7	146.2	146.1	146.2	146.3		144.0	146.2	144.7	145.5
前期比年率%	-4.8	-0.0	-1.2	-0.8	7.2	-0.3	0.4	0.1					
前年同期比%	-0.2	0.4	-1.0	-1.9	1.4	1.2	1.5	1.9		-0.7	1.5	0.1	0.5
政府最終消費支出	117.6	118.1	118.1	118.3	119.5	119.6	119.9	120.0		118.0	119.7	118.3	119.3
前期比年率%	-5.7	1.8	-0.1	0.8	3.8	0.5	1.1	0.2					
前年同期比%	-1.1	-0.2	-1.0	-0.8	1.6	1.3	1.5	1.4		-0.8	1.5	-0.3	0.9
公的固定資本形成	26.8	26.3	25.8	25.3	26.8	26.5	26.4	26.3		26.0	26.5	26.4	26.2
前期比年率%	0.6	-7.6	-6.9	-7.9	25.0	-4.4	-1.3	-0.6					
前年同期比%	5.3	2.3	-0.7	-6.2	0.5	0.9	1.9	4.4		-0.3	2.0	1.5	-0.9
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.1		0.0	-0.0	0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	4.9	5.2	5.1	3.4	2.0	1.5	5.1	4.6		4.6	3.3	3.3	3.0
財貨・サービスの輸出	111.1	111.9	115.1	110.3	112.1	113.8	115.0	115.7		112.1	114.2	111.7	112.8
前期比年率%	9.9	2.8	11.8	-15.5	6.8	6.1	4.3	2.2					
前年同期比%	3.5	2.4	4.0	1.4	1.1	1.9	-0.2	5.0		2.9	1.9	3.0	1.0
財貨・サービスの輸入	106.2	106.6	109.9	106.9	110.1	112.3	110.0	111.1		107.4	110.9	108.4	109.8
前期比年率%	-15.4	1.7	12.9	-10.6	12.6	8.1	-8.0	4.3					
前年同期比%	-1.9	-5.3	-2.4	-3.4	3.8	5.3	-0.0	4.0		-3.3	3.2	-1.5	1.3

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2025 (予)	2026 (予)	2025 (予)	2026 (予)
国内総支出	565.0	566.7	568.4	570.0	571.4	572.9	574.3	575.6		567.5	573.5	565.8	572.1
前期比年率%	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9					
前年同期比%	1.6	1.4	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0		1.3	1.1	1.5	1.1
国内需要	560.4	562.1	563.7	565.1	566.5	567.9	569.3	570.6		562.9	568.6	561.2	567.2
前期比年率%	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9					
前年同期比%	1.1	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0		1.0	1.0	1.2	1.1
民間需要	414.0	415.3	416.5	417.6	418.6	419.5	420.4	421.3		415.9	420.0	414.5	419.0
前期比年率%	1.6	1.3	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9					
前年同期比%	1.4	0.9	1.3	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9		1.2	1.0	1.3	1.1
民間最終消費支出	301.5	302.4	303.2	303.9	304.6	305.2	305.8	306.4		302.8	305.5	301.8	304.9
前期比年率%	1.6	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	1.6	1.1	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8		1.3	0.9	1.4	1.0
民間住宅投資	18.2	18.2	18.0	17.9	17.8	17.7	17.5	17.4		18.1	17.6	18.2	17.7
前期比年率%	-2.2	-2.2	-2.3	-2.5	-2.7	-2.9	-3.1	-3.2					
前年同期比%	-0.6	-1.6	-2.3	-2.3	-2.4	-2.6	-2.8	-2.9		-1.7	-2.7	-0.8	-2.5
民間企業設備投資	94.1	94.6	95.1	95.6	96.0	96.5	96.9	97.3		94.9	96.7	94.3	96.2
前期比年率%	2.2	2.2	2.2	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8					
前年同期比%	1.4	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9	1.9	1.8		2.0	1.9	1.9	2.0
民間在庫変動	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.1	0.1	0.1	0.1
公的需要	146.5	146.8	147.2	147.6	148.0	148.4	148.8	149.3		147.0	148.6	146.7	148.2
前期比年率%	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	0.2	0.4	0.7	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2		0.5	1.1	0.8	1.0
政府最終消費支出	120.2	120.4	120.7	121.1	121.5	121.9	122.3	122.7		120.6	122.1	120.3	121.7
前期比年率%	0.6	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4					
前年同期比%	0.6	0.7	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4		0.7	1.3	0.8	1.1
公的固定資本形成	26.4	26.4	26.5	26.5	26.6	26.6	26.6	26.6		26.5	26.6	26.4	26.6
前期比年率%	0.4	1.1	1.1	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	-1.9	-0.3	0.6	0.6	0.9	0.6	0.3	0.3		-0.1	0.5	0.9	0.6
公的在庫変動	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
財貨・サービスの純輸出	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1		4.7	5.0	4.7	5.0
財貨・サービスの輸出	116.3	117.0	117.9	118.7	119.5	120.2	121.0	121.7		117.4	120.6	116.7	119.8
前期比年率%	2.2	2.5	2.9	2.8	2.7	2.6	2.7	2.3					
前年同期比%	3.6	2.8	2.5	2.5	2.8	2.8	2.7	2.6		2.9	2.7	3.4	2.7
財貨・サービスの輸入	111.7	112.3	113.0	113.7	114.5	115.2	115.9	116.6		112.7	115.6	112.1	114.9
前期比年率%	2.0	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5					
前年同期比%	1.4	0.0	2.8	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5		1.7	2.5	2.0	2.5

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2023			2024			2025			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)		2023	2024 (予)	2023	2024
国内総支出	594.4	594.4	595.9	595.4	608.2	612.8	620.5	623.6		595.2	616.3	591.9	609.3
前期比年率%	8.3	-0.0	1.1	-0.3	8.9	3.0	5.1	2.0					
前年同期比%	5.8	6.7	5.0	2.2	2.3	3.0	4.1	4.7		4.9	3.5	5.6	2.9
国内需要	600.5	598.2	600.8	602.7	615.4	620.2	622.4	627.2		600.7	621.4	600.5	615.2
前期比年率%	-1.4	-1.5	1.7	1.2	8.7	3.1	1.4	3.2					
前年同期比%	3.5	2.1	1.6	0.1	2.4	3.7	3.6	4.1		1.8	3.5	3.3	2.5
民間需要	447.8	444.8	447.7	450.0	458.1	462.1	463.1	467.6		447.8	462.7	446.8	458.3
前期比年率%	0.6	-2.7	2.7	2.0	7.4	3.6	0.9	3.9					
前年同期比%	3.6	2.0	2.0	0.9	2.1	3.9	3.4	3.9		2.1	3.3	3.6	2.6
民間最終消費支出	322.5	322.4	323.0	323.9	328.6	332.0	332.8	336.3		323.0	332.4	322.5	329.4
前期比年率%	0.2	-0.1	0.7	1.2	5.9	4.1	1.0	4.3					
前年同期比%	3.6	3.1	2.4	0.6	1.8	3.0	3.1	3.7		2.4	2.9	3.9	2.1
民間住宅投資	22.5	22.4	22.2	21.8	22.4	22.6	22.6	22.6		22.2	22.6	22.4	22.4
前期比年率%	4.4	-2.5	-3.0	-6.8	11.8	1.9	1.7	-0.2					
前年同期比%	3.5	1.9	0.4	-2.2	-0.3	0.8	2.0	3.8		0.9	1.6	1.8	0.1
民間企業設備投資	99.6	100.4	103.2	103.7	105.8	106.1	107.3	108.3		101.8	106.9	101.0	105.6
前期比年率%	-3.7	3.3	11.7	1.8	8.5	1.0	4.5	3.7					
前年同期比%	4.6	1.6	5.0	3.0	6.3	5.5	3.9	4.4		3.5	5.0	5.1	4.6
民間在庫変動	3.2	-0.5	-0.7	0.5	1.2	1.5	0.4	0.4		0.6	0.8	0.9	0.9
公的需要	152.7	153.5	153.1	152.8	157.4	158.1	159.2	159.6		152.9	158.7	153.7	156.9
前期比年率%	-6.8	2.1	-0.9	-1.0	12.6	1.8	3.0	1.0					
前年同期比%	2.9	2.7	0.6	-2.1	3.3	3.0	4.1	4.8		1.0	3.8	2.6	2.1
政府最終消費支出	121.7	122.8	122.7	122.8	125.4	126.3	127.5	127.8		122.5	126.8	123.0	125.6
前期比年率%	-9.2	3.6	-0.1	0.1	8.8	2.9	3.8	1.0					
前年同期比%	1.8	1.2	0.2	-1.7	3.1	2.8	4.0	4.2		0.3	3.6	1.8	2.1
公的固定資本形成	30.9	30.7	30.3	29.9	32.0	31.8	31.9	31.9		30.4	31.9	30.6	31.4
前期比年率%	5.0	-3.5	-4.4	-5.1	30.7	-2.9	1.2	1.1					
前年同期比%	9.1	6.1	2.5	-2.9	4.3	3.9	4.9	7.2		3.1	5.1	5.1	2.4
公的在庫変動	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.1		0.1	-0.1	0.1	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-6.1	-3.9	-4.9	-7.3	-7.2	-7.4	-1.9	-3.6		-5.5	-5.0	-8.6	-5.9
財貨・サービスの輸出	125.8	131.1	138.1	133.8	139.1	139.4	142.3	143.5		132.2	141.0	129.3	138.6
前期比年率%	13.7	17.8	23.5	-11.9	16.7	0.8	8.5	3.7					
前年同期比%	5.7	4.8	8.4	9.7	10.7	6.3	2.8	7.3		7.1	6.6	7.1	7.2
財貨・サービスの輸入	131.9	134.9	143.0	141.1	146.3	146.8	144.2	147.2		137.7	146.1	137.9	144.6
前期比年率%	-24.9	9.4	26.3	-5.3	15.5	1.5	-7.0	8.6					
前年同期比%	-4.2	-12.0	-5.8	-0.5	11.0	8.9	0.6	4.3		-5.8	6.1	-2.6	4.8

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2025 (予)	2026 (予)	2025 (予)	2026 (予)
国内総支出	628.3	632.3	636.3	640.0	643.4	646.9	650.3	653.7		634.3	648.6	630.2	645.2
前期比年率%	3.0	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1					
前年同期比%	3.3	3.2	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1		2.9	2.3	3.4	2.4
国内需要	631.8	635.9	640.0	643.7	647.3	650.9	654.5	658.0		638.0	652.8	633.8	649.2
前期比年率%	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2					
前年同期比%	2.6	2.5	2.8	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3		2.7	2.3	3.0	2.4
民間需要	471.5	475.0	478.3	481.3	484.1	486.9	489.6	492.4		476.6	488.3	473.1	485.5
前期比年率%	3.4	3.0	2.8	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3					
前年同期比%	2.9	2.8	3.3	3.0	2.6	2.5	2.4	2.3		3.0	2.4	3.2	2.6
民間最終消費支出	339.3	342.0	344.4	346.7	348.8	351.0	353.1	355.2		343.2	352.1	340.6	350.0
前期比年率%	3.7	3.1	2.9	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4					
前年同期比%	3.3	3.0	3.5	3.1	2.8	2.6	2.5	2.4		3.2	2.6	3.4	2.8
民間住宅投資	22.6	22.6	22.5	22.4	22.3	22.2	22.1	22.0		22.5	22.1	22.6	22.3
前期比年率%	-0.6	-0.8	-1.2	-1.4	-1.6	-1.8	-2.0	-2.1					
前年同期比%	0.6	-0.0	-0.7	-1.1	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9		-0.3	-1.6	0.9	-1.4
民間企業設備投資	109.2	110.1	110.9	111.8	112.5	113.3	114.0	114.8		110.6	113.7	109.6	112.9
前期比年率%	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7					
前年同期比%	3.1	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7		3.4	2.9	3.7	3.0
民間在庫変動	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4		0.4	0.4	0.4	0.4
公的需要	160.2	160.9	161.7	162.4	163.2	164.0	164.8	165.6		161.3	164.5	160.7	163.7
前期比年率%	1.5	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0					
前年同期比%	1.8	1.8	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0		1.7	2.0	2.4	1.9
政府最終消費支出	128.3	128.8	129.3	130.0	130.7	131.4	132.1	132.8		129.1	131.8	128.6	131.1
前期比年率%	1.4	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2					
前年同期比%	2.2	2.0	1.4	1.7	1.9	2.0	2.2	2.2		1.8	2.1	2.4	2.0
公的固定資本形成	32.1	32.3	32.4	32.6	32.7	32.8	32.8	32.9		32.4	32.8	32.2	32.7
前期比年率%	1.7	2.3	2.1	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	-0.1	1.4	1.9	1.7	2.0	1.6	1.2	1.3		1.3	1.5	2.7	1.6
公的在庫変動	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
財貨・サービスの純輸出	-3.5	-3.6	-3.7	-3.7	-3.9	-4.0	-4.1	-4.4		-3.6	-4.1	-3.6	-4.0
財貨・サービスの輸出	144.0	144.9	146.0	147.1	148.2	149.2	150.3	151.2		145.5	149.7	144.6	148.7
前期比年率%	1.2	2.7	3.1	3.0	2.9	2.8	2.9	2.5					
前年同期比%	3.4	4.0	2.7	2.5	3.0	2.9	2.9	2.8		3.2	2.9	4.3	2.8
財貨・サービスの輸入	147.4	148.6	149.7	150.9	152.1	153.2	154.4	155.6		149.1	153.8	148.2	152.6
前期比年率%	0.8	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1					
前年同期比%	0.7	1.1	3.9	2.5	3.2	3.2	3.1	3.1		2.1	3.1	2.5	3.0

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-a) デフレーター (2015暦年=100)

	2023			2024			2025			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(予)	2023	2024	2023	2024
国内総支出	106.0	107.0	107.4	107.8	109.3	109.7	110.3	110.8		107.1	110.0	106.3	109.3
前期比%	1.4	0.9	0.3	0.4	1.4	0.3	0.6	0.4					
前年同期比%	4.1	5.5	4.2	3.1	3.1	2.4	2.8	2.7		4.2	2.8	4.1	2.9
民間最終消費支出	108.1	108.6	109.0	109.9	110.7	111.0	111.1	112.0		108.9	111.2	108.2	110.7
前期比%	0.8	0.5	0.3	0.8	0.7	0.3	0.1	0.8					
前年同期比%	3.1	3.2	2.7	2.5	2.4	2.1	2.0	1.9		2.9	2.1	3.0	2.3
民間住宅投資	118.6	118.9	119.4	120.6	122.3	122.3	122.7	123.3		119.4	122.7	119.1	122.0
前期比%	-0.5	0.2	0.4	1.0	1.4	-0.0	0.3	0.5					
前年同期比%	-0.2	-0.5	-0.2	1.1	3.2	2.9	2.7	2.3		0.0	2.8	0.3	2.5
民間企業設備投資	110.0	111.2	112.1	113.0	114.1	114.5	115.2	115.7		111.6	114.9	110.5	114.2
前期比%	1.0	1.1	0.9	0.8	1.0	0.3	0.6	0.4					
前年同期比%	3.7	3.5	3.3	3.7	3.8	3.0	2.8	2.4		3.6	2.9	3.6	3.3
政府最終消費支出	103.5	104.0	103.9	103.8	105.0	105.6	106.3	106.5		103.8	105.9	104.0	105.2
前期比%	-0.9	0.4	-0.0	-0.2	1.2	0.6	0.7	0.2					
前年同期比%	2.9	1.4	1.1	-1.0	1.5	1.5	2.5	2.8		1.1	2.1	2.1	1.2
公的固定資本形成	115.3	116.6	117.3	118.2	119.6	120.0	120.8	121.3		117.0	120.5	115.9	119.7
前期比%	1.1	1.1	0.7	0.8	1.1	0.4	0.6	0.4					
前年同期比%	3.6	3.6	3.3	3.5	3.8	3.0	2.9	2.6		3.5	3.0	3.5	3.3
財貨・サービスの輸出	113.2	117.1	120.1	121.3	124.0	122.5	123.7	124.1		118.0	123.5	115.8	122.9
前期比%	0.9	3.5	2.5	1.1	2.2	-1.3	1.0	0.3					
前年同期比%	2.1	2.3	4.1	8.2	9.5	4.3	3.0	2.2		4.2	4.7	4.0	6.1
財貨・サービスの輸入	124.3	126.5	130.1	132.0	132.8	130.8	131.1	132.5		128.2	131.8	127.3	131.6
前期比%	-3.0	1.8	2.8	1.4	0.6	-1.6	0.3	1.0					
前年同期比%	-2.4	-7.1	-3.4	3.0	7.0	3.4	0.6	0.4		-2.6	2.8	-1.1	3.5

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-b) デフレーター (2015暦年=100)

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2025 (予)	2026 (予)	2025 (予)	2026 (予)
国内総支出	111.2	111.6	111.9	112.3	112.6	112.9	113.2	113.6		111.8	113.1	111.4	112.8
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	1.7	1.8	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1		1.6	1.2	1.9	1.2
民間最終消費支出	112.6	113.1	113.6	114.1	114.5	115.0	115.5	115.9		113.3	115.2	112.8	114.8
前期比%	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	1.7	1.9	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6		1.9	1.7	1.9	1.7
民間住宅投資	123.8	124.3	124.6	124.9	125.2	125.6	125.9	126.2		124.4	125.7	124.0	125.4
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	1.2	1.6	1.6	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1		1.4	1.1	1.7	1.1
民間企業設備投資	116.1	116.4	116.6	116.9	117.2	117.4	117.7	118.0		116.5	117.6	116.2	117.3
前期比%	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.7	1.7	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9		1.4	0.9	1.8	0.9
政府最終消費支出	106.7	106.9	107.1	107.4	107.6	107.8	108.0	108.2		107.0	107.9	106.9	107.7
前期比%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.6	1.3	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8		1.1	0.8	1.6	0.8
公的固定資本形成	121.7	122.1	122.4	122.7	123.0	123.3	123.5	123.8		122.3	123.5	121.9	123.1
前期比%	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.8	1.7	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0		1.4	1.0	1.8	1.0
財貨・サービスの輸出	123.8	123.8	123.9	124.0	124.0	124.1	124.2	124.2		123.9	124.1	123.9	124.1
前期比%	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.2	1.2	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2		0.3	0.2	0.8	0.1
財貨・サービスの輸入	132.0	132.2	132.4	132.6	132.8	133.0	133.2	133.4		132.3	133.1	132.3	132.9
前期比%	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.6	1.1	1.1	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6		0.4	0.6	0.5	0.5

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2023			2024			2025			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)		2023	2024 (予)	2023	2024
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.6	-0.9	-0.1	-0.5	0.7	0.4	0.7	0.1		0.7	0.7	1.5	0.1
国内需要	-0.9	-1.0	0.0	-0.2	1.1	0.5	-0.1	0.2		-0.7	1.1	0.5	0.2
民間需要	-0.6	-0.9	0.1	-0.2	0.6	0.6	-0.1	0.2		-0.5	0.7	0.4	0.0
民間最終消費支出	-0.4	-0.3	-0.1	-0.3	0.4	0.4	0.1	0.1		-0.2	0.4	0.5	-0.1
民間住宅投資	0.1	-0.0	-0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0		0.0	-0.0	0.1	-0.1
民間企業設備投資	-0.3	-0.0	0.3	-0.1	0.2	-0.0	0.1	0.1		-0.0	0.3	0.3	0.2
民間在庫変動	0.1	-0.6	-0.1	0.3	-0.0	0.2	-0.2	0.0		-0.4	-0.0	-0.3	-0.0
公的需要	-0.3	-0.0	-0.1	-0.1	0.5	-0.0	0.0	0.0		-0.2	0.4	0.0	0.1
政府最終消費支出	-0.3	0.1	-0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0		-0.2	0.3	-0.1	0.2
公的固定資本形成	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.0	-0.0		-0.0	0.1	0.1	-0.0
公的在庫変動	-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・サービスの純輸出	1.5	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	0.7	-0.1		1.4	-0.3	1.0	-0.1
財貨・サービスの輸出	0.5	0.1	0.6	-0.9	0.4	0.3	0.2	0.1		0.6	0.4	0.6	0.2
財貨・サービスの輸入	1.0	-0.1	-0.7	0.7	-0.7	-0.5	0.5	-0.2		0.8	-0.7	0.4	-0.3
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.7	1.1	0.8	-0.8	-0.8	0.6	1.2	1.9		0.7	0.7	1.5	0.1
国内需要	0.5	-0.7	-0.7	-1.9	-0.2	1.5	1.3	1.7		-0.7	1.1	0.5	0.2
民間需要	0.5	-0.8	-0.5	-1.4	-0.5	1.1	0.9	1.2		-0.5	0.7	0.4	0.0
民間最終消費支出	0.3	-0.0	-0.2	-1.0	-0.4	0.5	0.6	0.9		-0.2	0.4	0.5	-0.1
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0		0.0	-0.0	0.1	-0.1
民間企業設備投資	0.1	-0.3	0.3	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.4		-0.0	0.3	0.3	0.2
民間在庫変動	-0.1	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4	0.3	0.1	-0.1		-0.4	-0.0	-0.3	-0.0
公的需要	-0.0	0.1	-0.3	-0.5	0.3	0.3	0.4	0.5		-0.2	0.4	0.0	0.1
政府最終消費支出	-0.2	-0.0	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.3		-0.2	0.3	-0.1	0.2
公的固定資本形成	0.2	0.1	-0.0	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.2		-0.0	0.1	0.1	-0.0
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
財貨・サービスの純輸出	1.3	1.8	1.5	1.1	-0.6	-0.8	-0.0	0.2		1.4	-0.3	1.0	-0.1
財貨・サービスの輸出	0.8	0.5	0.9	0.3	0.2	0.4	-0.0	1.0		0.6	0.4	0.6	0.2
財貨・サービスの輸入	0.5	1.3	0.6	0.8	-0.9	-1.2	0.0	-0.8		0.8	-0.7	0.4	-0.3

(注1) 四半期データの前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2025 (予)	2026 (予)	2025 (予)	2026 (予)
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2		1.3	1.1	1.5	1.1
国内需要	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2		1.1	1.0	1.2	1.1
民間需要	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.9	0.7	1.0	0.8
民間最終消費支出	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.7	0.5	0.8	0.5
民間住宅投資	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0		-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.3	0.3	0.3	0.4
民間在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		-0.1	-0.0	-0.1	0.0
公的需要	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.1	0.3	0.2	0.3
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.1	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		-0.0	0.0	0.0	0.0
公的在庫変動	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・サービスの純輸出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0		0.3	0.0	0.3	0.0
財貨・サービスの輸出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.7	0.6	0.8	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.4	-0.6	-0.5	-0.6
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.6	1.4	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0		1.3	1.1	1.5	1.1
国内需要	1.1	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0		1.1	1.0	1.2	1.1
民間需要	1.0	0.6	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7		0.9	0.7	1.0	0.8
民間最終消費支出	0.9	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4		0.7	0.5	0.8	0.5
民間住宅投資	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
民間企業設備投資	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3		0.3	0.3	0.3	0.4
民間在庫変動	-0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0		-0.1	-0.0	-0.1	0.0
公的需要	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3		0.1	0.3	0.2	0.3
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3		0.1	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		-0.0	0.0	0.0	0.0
公的在庫変動	-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・サービスの純輸出	0.5	0.6	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0		0.3	0.0	0.3	0.0
財貨・サービスの輸出	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5		0.7	0.6	0.8	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.3	-0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5		-0.4	-0.6	-0.5	-0.6

(注1) 四半期データの前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-a) 主要前提条件

	2023			2024			2025			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)		2023	2024 (予)	2023	2024
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	3.1	3.0	3.4	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	3.4	3.1		3.1	3.3
原油価格 (WTI、\$/bbl)	73.6	82.2	78.5	76.9	80.7	75.3	70.3	73.1	77.8	74.8		77.6	75.8
前年同期比%	-32.2	-10.1	-5.0	1.2	9.7	-8.4	-10.5	-4.9	-13.2	-3.8		-17.8	-2.3
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	22,539	22,781	22,961	23,054	23,224	23,400	23,534	23,663	22,834	23,455		22,671	23,302
前期比年率%	2.5	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.3	2.2					
前年同期比%	2.8	3.2	3.2	2.9	3.0	2.7	2.5	2.6	3.0	2.7		2.9	2.8
消費者物価指数 (1982-1984=100)	303.4	306.0	308.2	311.0	313.1	314.2	316.5	319.9	307.1	315.9		304.7	313.7
前期比年率%	3.0	3.5	2.8	3.7	2.8	1.4	3.0	4.3					
前年同期比%	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	2.6	2.7	2.9	3.5	2.9		4.1	2.9
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	140.8	142.2	142.2	143.2	144.4	145.3	146.5	148.1	142.1	146.1		141.5	144.9
前期比年率%	-0.9	4.1	0.1	2.8	3.4	2.5	3.3	4.3					
前年同期比%	1.2	1.6	1.0	1.6	2.6	2.2	3.0	3.4	1.3	2.8		2.0	2.3
FFレート (期末、%)	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	5.50	4.50		5.50	4.50
10年物国債利回り (%)	3.59	4.15	4.44	4.16	4.44	3.95	4.28	4.54	4.09	4.30		3.96	4.21
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	121.7	122.8	122.7	122.8	125.4	126.3	127.5	127.8	122.5	126.8		123.0	125.6
前期比年率%	-9.2	3.6	-0.1	0.1	8.8	2.9	3.8	1.0					
前年同期比%	1.8	1.2	0.2	-1.7	3.1	2.8	4.0	4.2	0.3	3.6		1.8	2.1
名目公的固定資本形成 (兆円)	30.9	30.7	30.3	29.9	32.0	31.8	31.9	31.9	30.4	31.9		30.6	31.4
前期比年率%	5.0	-3.5	-4.4	-5.1	30.7	-2.9	1.2	1.1					
前年同期比%	9.1	6.1	2.5	-2.9	4.3	3.9	4.9	7.2	3.1	5.1		5.1	2.4
為替レート (円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.5	155.8	149.1	152.4	153.5	144.6	152.7		140.5	151.4
(円/ユーロ)	149.7	157.3	159.0	161.3	167.7	163.7	162.6	159.5	156.8	163.4		152.0	163.8

(注1) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(注2) 原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。

(6-b) 主要前提条件

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2025 (予)	2026 (予)	2025 (予)	2026 (予)
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	2.9	2.8	2.9	2.9	2.8	2.9	2.8	2.8	2.9	2.8		2.9	2.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.3	72.5	72.3
前年同期比%	-10.4	-4.0	2.7	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.5	0.0		-4.4	-0.3
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	23,779	23,903	24,031	24,159	24,282	24,404	24,524	24,652	23,968	24,466		23,844	24,342
前期比年率%	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.1					
前年同期比%	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.2	2.1		2.3	2.1
消費者物価指数 (1982-1984=100)	321.9	323.7	325.6	328.4	330.2	332.0	333.9	336.2	324.9	333.0		322.7	331.1
前期比年率%	2.5	2.3	2.4	3.5	2.3	2.1	2.4	2.8					
前年同期比%	2.8	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.8	2.5		2.9	2.6
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	149.0	149.8	150.7	152.0	152.8	153.6	154.6	155.6	150.4	154.1		149.4	153.2
前期比年率%	2.5	2.3	2.4	3.3	2.3	2.1	2.4	2.7					
前年同期比%	3.1	3.1	2.9	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.9	2.5		3.1	2.6
FFレート (期末、%)	4.25	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.50	3.50	4.00	3.50		4.00	3.50
10年物国債利回り (%)	4.42	4.33	4.24	4.15	4.06	3.97	3.88	3.81	4.29	3.93		4.38	4.02
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	128.3	128.8	129.3	130.0	130.7	131.4	132.1	132.8	129.1	131.8		128.6	131.1
前期比年率%	1.4	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2					
前年同期比%	2.2	2.0	1.4	1.7	1.9	2.0	2.2	2.2	1.8	2.1		2.4	2.0
名目公的固定資本形成 (兆円)	32.1	32.3	32.4	32.6	32.7	32.8	32.8	32.9	32.4	32.8		32.2	32.7
前期比年率%	1.7	2.3	2.1	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	-0.1	1.4	1.9	1.7	2.0	1.6	1.2	1.3	1.3	1.5		2.7	1.6
為替レート (円/ドル)	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5	151.5		152.0	151.5
(円/ユーロ)	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9	157.9		158.3	157.9

(注1) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(注2) 原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。