

2025 年 5 月 23 日 全 12 頁

日本経済見通し：2025 年 5 月

経済見通しを改訂／景気回復を見込むもトランプ関税などに警戒

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	シニアエコノミスト	久後 翔太郎
	エコノミスト	田村 統久
	エコノミスト	山口 茜
	エコノミスト	中村 華奈子
	エコノミスト	秋元 虹輝

[要約]

- 2025 年 1-3 月期の GDP1 次速報の公表を受け、経済見通しを改訂した。メインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 2025 年度+0.7%、2026 年度+0.9%（暦年ベースでは 2025 年+0.9%、2026 年+0.9%）と見込む。
- トランプ米政権の高関税政策（トランプ関税）で不確実性が大きいものの、春闘での高水準の賃上げ継続や物価上昇率の低下などにより、実質賃金（1 人あたり実質雇用者報酬）は前年比プラス圏で推移しよう。CPI 上昇率の基調は同+2%程度で安定する見込みだ。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、トランプ関税の動向や、それが国内外の経済活動に及ぼす影響などには引き続き警戒が必要だ。
- 日本銀行は経済・物価・金融情勢を注視しつつ、2025 年 10-12 月期（月次ベースでは 10 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。予測期間終盤の 2027 年 1-3 月期には、短期金利が 1.25%に達する見込みだ。

1. 緩やかな景気回復を見込むもトランプ関税の影響などに警戒

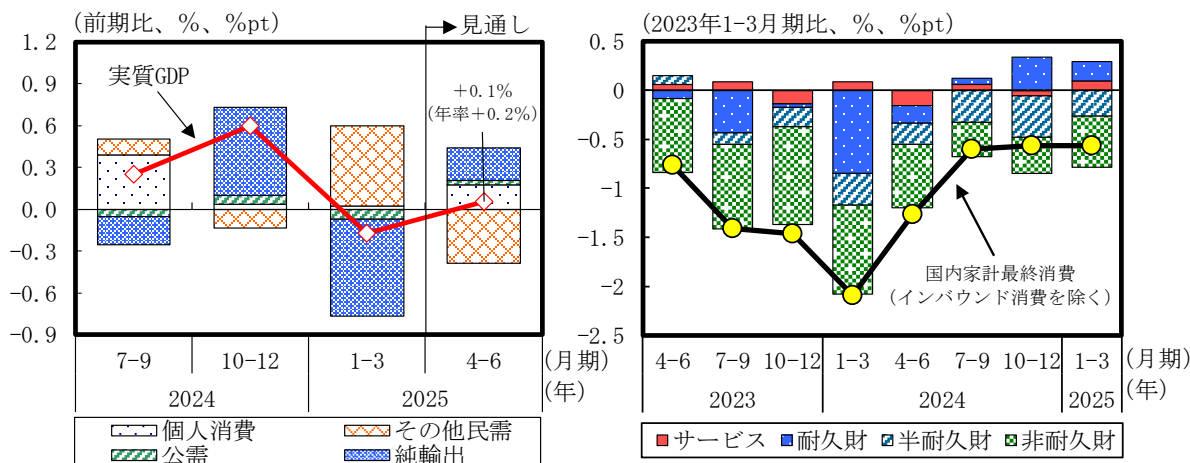
2025 年 1-3 月期の実質 GDP は 4 四半期ぶりのマイナス成長

2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報値で前期比年率▲0.7%（前期比▲0.2%）と、4 四半期ぶりのマイナス成長だった¹。主因は純輸出の減少で、民需は増加した。もっとも、後述するように、個人消費には食料品の価格高騰の影響が表れており、消費の回復ペースが一段と減速するなど動きが鈍かった。

実質 GDP を需要項目別に見ると（図表 1 左）、民需関連ではすべての項目が増加し、在庫変動は GDP の増加に寄与した。公需関連では政府消費、公共投資のいずれも減少した。外需関連では前述のように純輸出が減少し、実質 GDP 成長率を前期比で 0.8%pt 押し下げた。

このうち個人消費は前期比+0.0%と、わずかながら 4 四半期連続で増加した。だが伸び率は 2 四半期連続で低下しており、1-3 月期は非耐久財消費の減少が目立った（図表 1 右の棒グラフのマイナス幅が拡大）。食料品の価格高騰で非耐久財デフレーターが前期比+4.0%と 2024 年 10-12 月期（同+0.5%）から大幅に加速し²、食料品を中心に節約的な消費行動が広がった。このほか、耐久財では家電や自動車などを中心に減少した。一方、サービスでは外食などが好調で旅行関連支出も増加し、半耐久財ではゲーム機への支出が増加した。

図表 1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、財・サービス別に見た個人消費の推移（右）



（注）季節調整値。右図は実質額で、観光庁「インバウンド消費動向調査」（2024 年 1-3 月期までは「訪日外国人消費動向調査」）をもとに GDP 統計の「非居住者家計の国内での直接購入」を財・サービス別に分解し、国内家計最終消費支出から差し引くことで算出。

（出所）内閣府、観光庁統計より大和総研作成

実質雇用者報酬は前期比▲1.3%と 6 四半期ぶりに減少した。労働力調査（総務省）に見る雇用者数は同+0.3%、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▲1.5%だった。物価上昇率が大幅に加速したほか、2024 年 10-12 月期に賞与が大幅に増加した反動が

¹ 詳細は、神田慶司・田村統久「[2025 年 1-3 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」（大和総研レポート、2025 年 5 月 16 日）を参照。

² 形態別国内家計最終消費支出のデフレーターは公表されていないため、ここでは名目額を実質額で除したデフレーター（季節調整値）から前期比を算出した。

表れた。前年同期比ではゼロ%近傍まで上昇幅が縮小したものの、4-6月期以降は春闘での賃上げの効果や物価上昇率の低下もあって再び拡大すると見込まれる（後掲図表3右）。

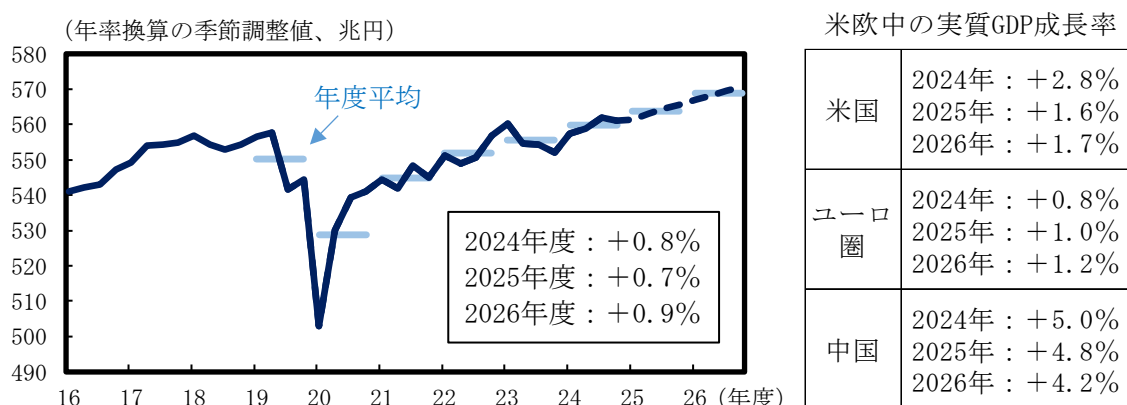
2025年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%（前期比+0.1%）とみている（前掲図表1左）。トランプ米政権による高関税政策（トランプ関税）の動向や、それが国内外の経済活動に及ぼす影響の大きさによっては、2四半期連続のマイナス成長もあり得る。

海外経済見通しの概要とトランプ関税の想定

図表2上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（5月23日時点）の見通しに基づく。詳細については各国経済見通しを参照されたい。

トランプ関税の不確実性は極めて高いが、メインシナリオでは図表2下のように想定した。現状を予測期間に投影するような内容で、7月9日まで一時停止される「相互関税」の上乗せ税率は、対米交渉の進展もあってその後も適用されない。一方で10%のベースライン関税や、自動車、鉄鋼・アルミニウム製品などの品目別関税は実施予定分も含めて継続する。トランプ関税による経済への影響については、後掲図表4、5で定量的に検討する。

図表2：日本の実質GDP見通しと海外経済の前提（上）、トランプ関税の想定（下）



トランプ関税に関する想定

< 国・地域別関税 >

○相互関税

- ・ベースライン関税（10%）：**継続**
- ・上乗せ税率：対米交渉の進展などにより**予測期間中は適用されず**

○対中国追加関税：**30%**

○対メキシコ・カナダ関税：**25%**（USMCA準拠品を除く、カナダ産のエネルギー・同資源は10%）

< 品目別関税 >

- 実施予定分を含めて**継続**（半導体（含む電子機器）や医薬品などは25%と想定）

（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

日本の実質 GDP は 2026 年度にかけて 1%を下回るプラス成長を見込む

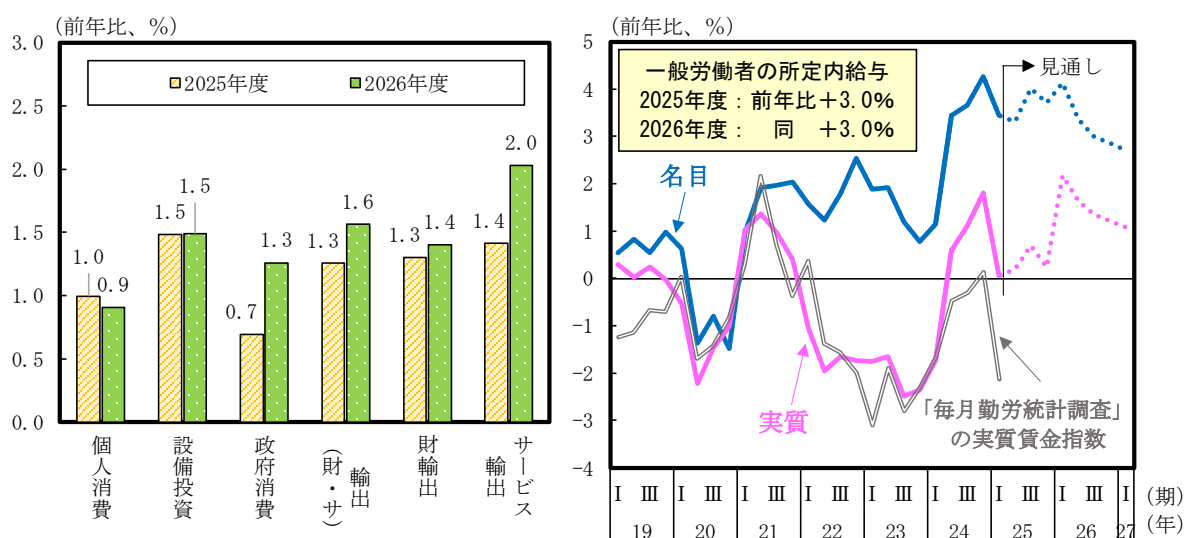
前述の海外経済見通しの下、メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は 2025 年度で前年比+0.7%、2026 年度で同+0.9%と見込んでいる（**前掲図表 2**、暦年ベースでは 2025 年で同+0.9%、2026 年で同+0.9%）。

2025 年度の成長率見通しは、3 月 11 日に公表した当社の「[第 224 回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）から 0.5%pt 引き下げた。「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）を除く引き下げ幅は 0.3%pt となる。トランプ関税の影響を受けた輸出の下振れや、先行き不透明感の強まりによる平均消費性向の回復の遅れを想定したほか、食料品の価格高騰などにより個人消費の持ち直しが足元で遅れていることを反映した。企業の収益環境の悪化や先行き不透明感の強まりなどを考慮し、設備投資も小幅に下方修正した。

2026 年度は前回予測から据え置いた。トランプ関税のうち、ベースライン関税や品目別関税などは 2026 年度も継続すると想定しており、輸出や設備投資、関連する輸入などには引き続き下押し圧力がかかるとみている。

主な需要項目に関しては、**図表 3 左**のような推移を見込んでいる。

図表 3：主な需要項目の見通し（左）、1 人あたり雇用者報酬の見通し（右）



(注) 左図は実質値で、「財・サ」は財およびサービス。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) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

このうち個人消費は、緩やかながらも増加基調を維持しよう。前年に続き 2025 年春闘でも高水準の賃上げが実施され、その効果が一部表れることや、食料品の価格上昇率の低下、政府の経済対策（高等教育無償化やエネルギー高対策など）もあって所得環境の改善が進むとみられる³。

³ 日本労働組合総連合会（連合）の第 5 回回答集計結果（5 月 8 日公表）によると、定期昇給相当込みの賃上げ率（加重平均）は 5.32%と前年同時期（5.17%）を上回った。最終回答集計にかけて下方修正される傾向を踏まえても、賃上げ率は前年（5.10%）を上回り、5%台前半で着地する公算が大きい。

2025 年 1-3 月期には 1 人あたり実質雇用者報酬が前年比+0.1%程度まで減速したが、物価上昇率の大幅な加速が主因であり、予測期間を通じてプラス圏で推移すると想定している（図表 3 右）。また、高水準の家計貯蓄⁴が個人消費を引き続き下支えするとみている。

設備投資は、緩和的な金融環境が継続する中で、増加が続くと見込んでいる。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しよう。ただし、トランプ関税の影響で企業収益が大幅に悪化したり、先行きへの警戒感から投資を先送りしたりすることで、設備投資が下振れする可能性は小さくない。また国内でも、人手不足を背景とした工期の遅れにより、建設投資などが伸び悩む可能性には注意が必要だ。

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、高齢化の進展などにより医療・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 年度で前年比+1.3%だが、「成長率のゲタ」を除けば同+0.4%と比較的小幅な増加にとどまる。トランプ関税が下押し要因となるほか、2025 年半ばにシリコンサイクル（世界の半導体市況）の回復が一服することも重しとなりそう。他方、サービス輸出の増勢は維持されるだろう。インバウンド需要の増加ペースは鈍化するとみられるが⁵、業務サービスなどの趨勢的な増加が下支えすると見込んでいる。

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」

日本経済の下支え・押し上げ要因として主に見込まれるのは、「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」などである。物価と日本銀行（日銀）の金融政策の見通しは 3 章で述べるが、消費者物価指数（CPI）上昇率の基調は前年比+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。

一方、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、「トランプ政権の政策（いわゆる「トランプ 2.0」）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（詳細は前回予測を参照）。

⁴ 日本銀行「資金循環統計」によると、家計金融資産残高は直近の 2024 年 12 月末で 2,230 兆円。実質賃金の下落直前である 2021 年 12 月末から 188 兆円増加し、負債を除いたネットベースでも 159 兆円増加した。

⁵ 2024 年に 3,687 万人だった訪日外客数（日本政府観光局）は 2025 年に 4,400 万人程度、2026 年に 4,700 万人程度へと増加する見込み（実質インバウンド消費額は 2024 年の 6.8 兆円から 2025 年に 7.7 兆円程度、2026 年に 8.0 兆円程度）。2025 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が、2026 年は緩やかな回復にとどまると見込んでいる。

以下では、高関税政策を中心にトランプ 2.0 による経済への影響を定量的に検討した上で、国内で立憲民主党などの野党が提案している食料品を対象とした消費税率ゼロ%への引き下げを取り上げる。

<トランプ 2.0> ～外需に脆弱な経済構造・政策対応余地の小ささが日本経済のリスク メインシナリオでは悪影響は限定的だが「悲観シナリオ」では甚大

前述の通り、メインシナリオでは米国による関税率の大幅な引き上げは回避され、日本経済は緩やかな成長を続けると見込んでいる（前掲図表 2）。だが、関税以外の政策を含めた「トランプ 2.0」全体で見れば、内容が不確定の部分も依然大きく、世界経済の下振れリスクは大きい。

そこで、「トランプ 2.0」の主要政策ごとに「関税楽観」（関税以外の政策は穏健的な想定）、「中庸」、「悲観」という 3 つのシナリオを作成し、日本・米国・ユーロ圏の実質 GDP 成長率への影響を試算した結果が図表 4 だ。

図表 4：トランプ米政権の各種政策（トランプ 2.0）による日米欧経済への影響

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）			
シナリオ	日本	米国	ユーロ圏
関税楽観	▲ 0.4%pt <▲ 0.4%pt>	▲ 0.2%pt <▲ 0.2%pt>	▲ 0.1%pt <▲ 0.1%pt>
中庸	▲ 0.7%pt <▲ 0.6%pt>	▲ 0.4%pt <▲ 0.2%pt>	▲ 0.2%pt <▲ 0.1%pt>
悲観	▲ 1.3%pt <▲ 0.8%pt>	▲ 1.3%pt <▲ 0.3%pt>	▲ 0.7%pt <▲ 0.2%pt>

※数値は25～29年の実質GDPの前期比年率への影響の平均値

トランプ関税のみの影響

シナリオ	関税政策	政府効率化省	移民政策
関税楽観	✓ 相互関税・品目別関税: 10% ✓ 対カナダ・メキシコ関税: 15% ✓ 他国・地域からの報復措置なし	✓ 非軍事関連予算(約0.9兆ドル)を10年で削減 ✓ 政府職員の5%が退職	✓ 不法移民の新規流入停止 ✓ 年25万人程度不法移民を送還
中庸	✓ 相互関税: 上乗せ税率を半分適用 ✓ 品目別関税: 10% ✓ 報復措置あり、その他関税は継続	✓ 最大約2.2兆ドルを10年で削減 ✓ 政府職員の10%が退職	✓ 不法移民の新規流入停止 ✓ 年50万人程度不法移民を送還
悲観	✓ 相互関税: 上乗せ税率を全適用 ✓ 品目別関税: 25% ✓ 報復措置あり、その他関税は継続	✓ 年間1兆ドルの削減(マスク氏目安)を28年末までに達成 ✓ 政府職員の25%が退職	✓ 不法移民の新規流入停止 ✓ 年240万人程度不法移民を送還 ✓ 合法移民の流入半減

(注 1) 対カナダ・メキシコ関税では、USMCA 準拠品目は除外されることを想定。また、カナダ産のエネルギー・同資源については 10%の関税が課されることを想定。品目別関税は関税未発動品目を含め、後掲図表 5 の各品目に関税が課されることを想定。

(注 2) 関税以外の政策の詳細は当社の「第 224 回日本経済予測（改訂版）」（2025 年 3 月 11 日）の第 4 章を参照。

(出所) 各種統計より大和総研作成

「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。米国における先行き 5 年間の実質 GDP 成長率への影響は、関税楽観シナリオなら年率▲0.2%pt（トランプ関税のみの影響で同▲0.2%pt）にとどまるが、中庸シナリオでは同▲0.4%pt（同▲

0.2%pt)、悲観シナリオでは同▲1.3%pt (同▲0.3%pt) へと悪影響が拡大する。ユーロ圏は悲観シナリオなら同▲0.7%pt (同▲0.2%pt) だ。

日本への影響は、悲観シナリオで年率▲1.3%pt (トランプ関税のみの影響で同▲0.8%pt) とユーロ圏よりも下振れする可能性があり、震源地である米国と同程度だ。日本経済が大幅に落ち込み得る理由の 1 つに、海外需要の減少に脆弱な日本経済の構造がある。すなわち、海外経済の不確実性が高まると、安全通貨とされる円が買われて円高になりやすい傾向にあることから、海外需要の減少と通貨高という 2 つの経路を通じて輸出が大幅に減少しやすい。

加えて、政策対応余地の小ささも日本経済の特徴として挙げられる。コロナ禍以降の高インフレへの対応で政策金利を大幅に引き上げた主要国・地域の中央銀行とは異なり、2024 年 3 月に金融政策の正常化を開始した日銀には、政策金利の引き下げ余地が 0.5%程度しかない。海外経済の急激な落ち込みといった大きな負の需要ショックが発生した場合、利下げだけでは十分に対応できないだろう。

実際にこうした状況に陥れば、日銀は利下げに加えて非伝統的金融政策を講じると予想される。だが、非伝統的金融政策は利下げに比べて政策効果が不確実なことは、日銀自身が「金融政策の多角的レビュー」(2024 年 12 月 19 日) で指摘している。そのため財政政策とのポリシーミックスになるとみられるが、日本の政府債務残高対 GDP 比は世界の中で突出して高い。国債市場の最大の需要者でもある日銀が国債の買入れ減額を続ける中で政府が大規模な歳出拡大や減税を実施すると、以前よりも長期金利に上昇圧力がかかりやすい点には留意が必要だ。

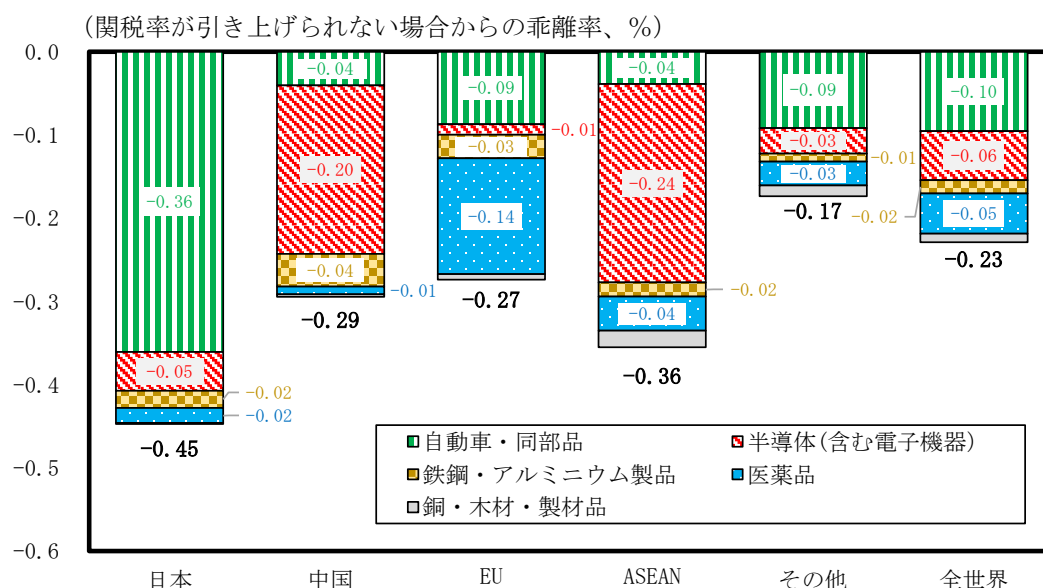
品目別関税は日本の実質 GDP を最大で 0.45%押し下げ

トランプ関税のうち、品目別関税による各国・地域の実質 GDP への影響を経済協力開発機構(OECD) の国際産業連関表を用いて試算した結果が図表 5 だ。半導体や医薬品など本稿執筆時点で関税措置の詳細が明らかでない品目についても実施済みの品目別関税と同水準の 25%が課されると想定すると、日本の実質 GDP は合計で 0.45%程度押し下げられると試算される⁶。全世界で見た押し下げ幅の 2 倍程度で、中国や EU など主要国・地域と比較しても品目別関税の影響は大きい。

図表 5 を見ると、日本ではとりわけ自動車・同部分品への追加関税の影響が大きいのが特徴だ。日本の自動車産業は裾野が広く、悪影響が広範な産業に及び得る。一方、EU では対米輸出が相対的に多い医薬品、中国や東南アジア諸国連合(ASEAN) では電子機器を含む半導体への影響が大きいとみられる。

⁶ トランプ政権は民間航空機・同部分品、中・大型トラック、重要鉱物についても追加関税の導入を念頭に調査を進めているが、いずれも詳細な対象範囲が公表されていない。そこで本稿では、相互関税の適用除外品目リストなどから大まかな対象範囲を想定可能な品目に絞って分析対象とした。

図表 5：品目別関税による主要国・地域の実質 GDP への影響



(注) 関税実施による各国・地域の対米輸出減少の影響（第三国への中間財輸出減少の影響や波及効果を含む）を、OECD の国際産業連関表（2019 年版）を用いて試算したもの。課税対象品目は、既に詳細が公表されている関税措置は米政府の公表資料を参照し、公表されていない関税措置は「相互関税」の適用外品目から抽出した。試算に際し、OECD の国際産業連関表の産業分類と課税対象品目の範囲が一致しない場合は、各国・地域の対米輸出における品目別シェアを用いて補正を行っている。

(出所) OECD、ホワイトハウス、USBIS、USCBP などより大和総研作成

<食料品の消費税ゼロ> ～費用対効果が悪く、政策効果は一律給付に近い

4.0 兆円規模の減税で消費喚起効果は 0.3 兆円程度にとどまる

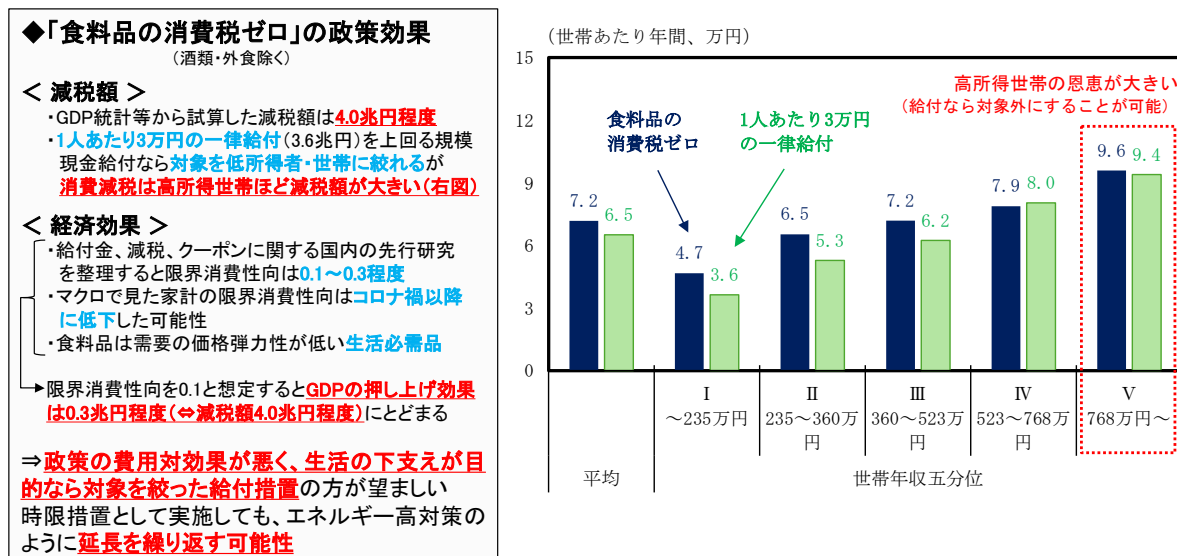
国内に目を向けると、トランプ関税や物価高などへの対応策として、立憲民主党や日本維新の会などの野党は消費税率の引き下げを主張している。

物価高の主因は食料品にあり、食料品の消費税率の引き下げは直接的で、負担軽減を実感しやすいというメリットがある。だが後述するように、減税額は高所得世帯ほど大きく、費用対効果が悪い。時限措置として実施しても、エネルギー高対策のように延長を繰り返す可能性があり、社会保障財源としての機能が大きく低下するなどデメリットの方が大きい。

図表 6 は、軽減税率対象の食料品の消費税率をゼロ%に引き下げる場合（以下、「食料品の消費税ゼロ」と、全国民に一律で 1 人あたり 3 万円を給付する場合（以下、「一律 3 万円給付」）の負担軽減額を世帯年収分位別に比較したものである。

GDP 統計（内閣府）や家計調査（総務省）などから試算した減税規模は 4.0 兆円程度で、世帯あたり 7.2 万円の減税となる。これは一律 3 万円給付に近い規模（給付総額は 3.6 兆円、世帯あたり 6.5 万円）で、いずれの施策も高所得世帯ほど負担軽減額が大きい（**図表 6 右**）。世帯年収対比で見た負担軽減の度合いは低所得世帯ほど大きいものの、食料品の消費税ゼロでは、年収上位 20%の世帯（第Ⅴ分位）の負担軽減額は下位 20%（第Ⅰ分位）の世帯の 2 倍を超える。

図表 6 : 「食料品の消費税ゼロ」の政策効果 (左)、世帯年収分位に見た消費減税と一律 3 万円給付の負担軽減額 (右)



(注) 左図の「食料品の消費税ゼロ」の減税額は、GDP 統計における 2023 年の当該消費額に 2024 年の価格上昇分を反映させた上で算出。GDP 押し上げ効果は大和総研の短期マクロモデルを利用。右図は 2024 年で総世帯ベース。家計調査の世帯消費額と国民生活基礎調査の世帯数から算出したマクロの食料費 (酒類・外食除く、2023 年) と GDP 統計上の当該消費額との乖離分を補正 (各分位の世帯消費額に 1.49 を乗じて調整)。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

消費減税はすべての家計に恩恵がある半面、対象を絞ることができない。結果として生活を下支えする必要性の低い家計に多額の財政支出が充てられることになる。現金給付なら、一定の所得水準を超える人 (世帯) を対象外にしたり、給付金を課税対象にしたりすることが可能だ。

食料品の消費税ゼロの経済効果は限定的とみられる。山口・神田 (2025) ⁷で指摘したように、①給付金、減税、クーポンに関する国内の先行研究を整理すると限界消費性向 (増加した所得のうち消費に回る割合) は 0.1～0.3 程度、②マクロで見た家計の限界消費性向はコロナ禍以降に低下、③食料品は需要の価格弾力性が低い生活必需品、の 3 点を踏まえると、食料品の消費税ゼロの限界消費性向は 0.1 と低めに想定することが穏当である。GDP の押し上げ幅は 0.3 兆円程度と試算され、4.0 兆円規模の減税の割に経済効果は極めて小さい。国民生活の下支えが目的であれば、対象を生活困窮者などに絞るなどメリハリを利かせた給付措置の方が望ましい。

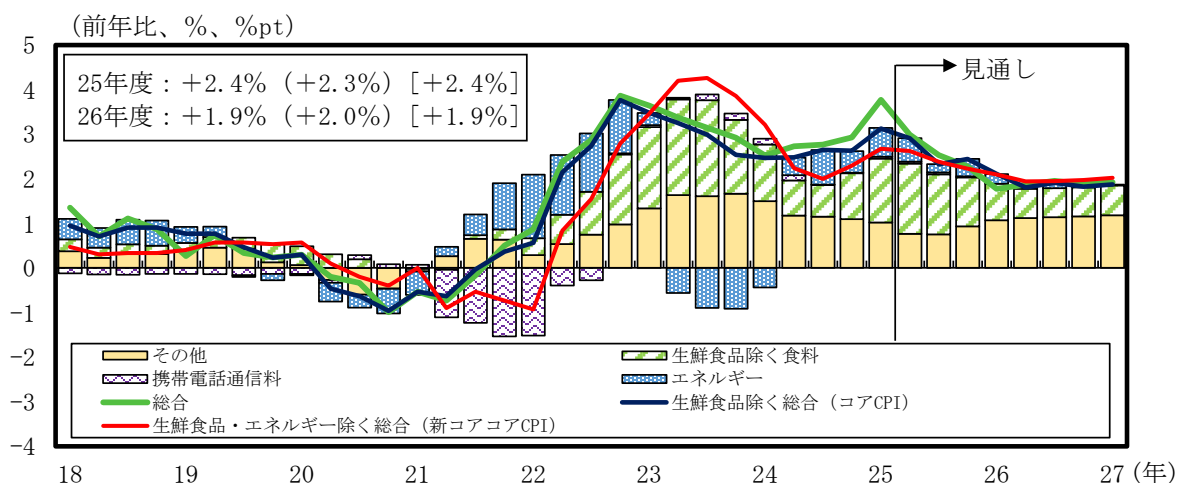
3. 物価・金融政策の見通し

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 2025 年度で前年比+2.4%、2026 年度で同+1.9%、生鮮食品を除く総合ベースの CPI (コア CPI) は 2025 年度で同+2.4%、2026 年度で同+1.9%と見込んでいる (図表 7)。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) については、2025 年度に同+2.3%、2026 年度に同+2.0%となる見込みだ。

⁷ 山口茜・神田慶司「『トランプ関税』で議論が進む家計支援策、現金・減税・ポイント、どれが望ましい？」(大和総研レポート、2025 年 4 月 16 日)

図表 7：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。5月22日から9月末まで10円/リットルのガソリン補助金（灯油は5円/リットル）の段階的な実施を想定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

いずれも2026年度にかけて物価上昇率は鈍化するとみているが、政策面では高校授業料の実質無償化と政府のエネルギー高対策が押し下げ方向に働く。2025年4月からは就学支援金の所得制限が撤廃され、全世帯で公立高校授業料が実質無償化された。さらに2026年4月からは支給上限額の引き上げもあり、私立高校授業料も実質無償化される。エネルギー関連では、ガソリンや灯油などへの定額補助が2025年5月から始まった。また、本稿執筆時点では具体的な内容は明らかにされていないが、政府は7～9月分の電気・ガス代への補助を実施する方針だ。

食料品価格の上昇ペースは、米価格の急騰が徐々に収まることで鈍化していく見込みだ。もっとも、足元までの米価格や一部の野菜価格などの急上昇を受け、他の食料品や外食など、関連品目の価格への波及が進むことで、生鮮食品を除く食料（外食を含む）の鈍化ペースは緩やかなものにとどまるだろう。他方、人手不足の深刻化という構造的な課題を背景に、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。こうした動きに支えられ、基調的な物価は前年比+2%程度で安定的に推移するとみている。

トランプ関税が当社のメインシナリオでの想定のように推移すれば、日本の実質GDPへの影響は比較的小さく、CPI上昇率に対する影響は限定的とみられる。だが、中国やEUといった経済規模の大きな国・地域の対米交渉が決裂し、報復関税を互いに実施するような事態になれば、外需の落ち込みを通じて国内の需給バランスが悪化したり賃上げの勢いが弱まったりして、先行きの物価は下振れするだろう。

日銀は25年10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

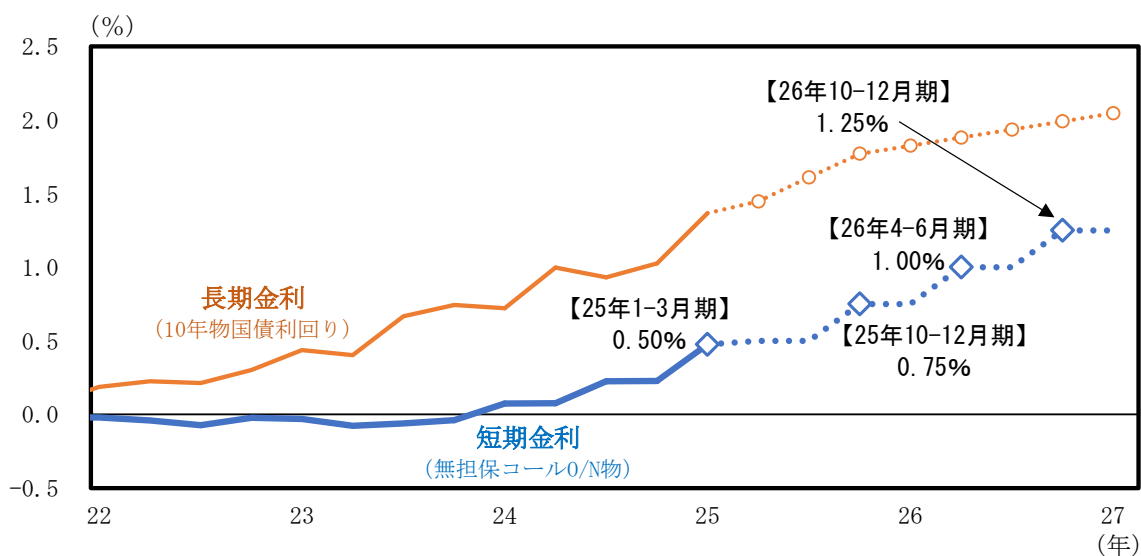
トランプ関税の不確実性を考慮し、日銀による次回の利上げ時期を前回予測から後ろ倒しした。メインシナリオでは2025年10-12月期（月次ベースでは10月）に短期金利を0.75%に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを行うと想定している（予測期間終盤の2027年1-3月期で1.25%、図表8）。

上述したように、国内の賃金・物価動向という側面からは利上げ圧力は強い。また、トランプ関税による物価・経済への悪影響については依然として不確実性が大きいものの、メインシナリオで想定しているように、90日間の上乗せ税率適用停止期間に対米交渉が進展すれば相互関税の大幅な引き上げが回避される公算が大きくなり、海外経済の不確実性が徐々に低下するだろう。こうした前提に立てば、2025年10月には日銀が利上げを行う環境が整うとみている。

日本の自然利子率は足元でゼロ%程度と推計されるが、先行きは潜在成長率の低下に伴い小幅のマイナスになると想定している。物価上昇率は前年比+2%程度での推移を見込んでおり、これと整合的なターミナルレート（最終的な政策金利の水準）は1.75%になる。トランプ関税は日本に対しては負の需要ショックとして働くため、ターミナルレートに到達する時期は後ずれするが、水準に変更はない。

長期金利は予測期間の終盤に2.1%程度まで上昇すると見込んでいる（図表8）。海外経済の不確実性の高まりを受け、利上げ時期が後ろ倒しされるとの期待から、長期金利は一時急低下した。だが前述の通り、2025年秋には日銀が利上げを行う環境が整うとみている。こうした動きを織り込むことで、長期金利は2025年後半にかけて上昇ペースが速まるだろう。

図表8：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

図表 9 : 日本経済見通し＜第 225 回日本経済予測（2025 年 5 月 22 日）＞

	2024			2025				2026				2027	2024	2025	2026
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質GDP(年率、兆円)	557.3	558.7	562.0	561.1	561.4	563.1	564.5	565.7	567.0	568.2	569.5	570.8	559.8	563.8	568.9
＜前期比、％＞	0.9	0.2	0.6	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			
＜前期比年率、％＞	3.8	1.0	2.4	-0.7	0.2	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9			
＜前年同期比、％＞	-0.6	0.8	1.3	1.7	0.8	0.8	0.5	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.9
													(0.2)	(0.9)	(0.9)
民間消費支出(前期比、％)	0.8	0.7	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	1.0	0.9
民間住宅投資(前期比、％)	1.2	0.7	-0.2	1.2	0.6	-1.2	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	0.2	-2.8
企業設備投資(前期比、％)	1.4	0.1	0.8	1.4	-0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	2.6	1.5	1.5
政府消費支出(前期比、％)	0.9	0.1	0.3	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.5	0.7	1.3
公共投資(前期比、％)	5.7	-1.1	-0.7	-0.4	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.4	-0.6	0.4
輸出(前期比、％)	1.5	1.2	1.7	-0.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	1.7	1.3	1.6
輸入(前期比、％)	2.7	2.2	-1.4	2.9	-1.0	-0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	3.4	1.1	1.7
名目GDP(前期比年率、％)	10.0	2.2	4.8	3.1	2.5	3.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	3.7	3.0	2.4
GDPデフレーター(前年同期比、％)	3.1	2.4	2.9	3.3	2.4	2.6	2.3	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	2.9	2.2	1.4
鉱工業生産(前期比、％)	2.1	0.3	0.4	-0.3	-0.2	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	-1.4	0.5	1.5
コアCPI(前年同期比、％)	2.5	2.7	2.6	3.1	2.9	2.3	2.4	2.1	1.8	1.9	1.8	1.9	2.7	2.4	1.9
失業率(％)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.3
コールレート(期末値、％)	0.08	0.23	0.23	0.48	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	0.48	0.75	1.25
10年物国債利回り(％)	1.00	0.93	1.03	1.37	1.45	1.61	1.77	1.83	1.88	1.94	1.99	2.05	1.08	1.66	1.96
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.7	75.3	70.3	71.4	62.3	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	74.4	62.5	62.6
為替レート(円/ドル)	155.8	149.1	152.4	152.4	144.7	144.5	144.5	144.5	144.5	144.5	144.5	144.5	152.4	144.5	144.5

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。5月22日から9月末まで10円/リットルのガソリン補助金（灯油は5円/リットル）の段階的な実施を想定。
 (出所) 大和総研