

2025 年 8 月 22 日 全 12 頁

日本経済見通し：2025 年 8 月

経済見通しを改訂/トランプ関税の影響に引き続き警戒

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	中村 華奈子

[要約]

- 2025 年 4-6 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+0.8%（暦年ベースでは 2025 年+1.1%、2026 年+0.7%）と見込んでいる。
- トランプ米政権の高関税政策（トランプ関税）により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 人あたり雇用者報酬）は前年比プラス圏で推移しよう。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%程度で推移する見込みだ。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。トランプ関税が国内外の経済活動に及ぼす影響や中東情勢の緊迫化等による原油高などには警戒が必要だ。
- 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 1.25%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。

1. 緩やかな景気回復を見込むもトランプ関税の影響に引き続き警戒

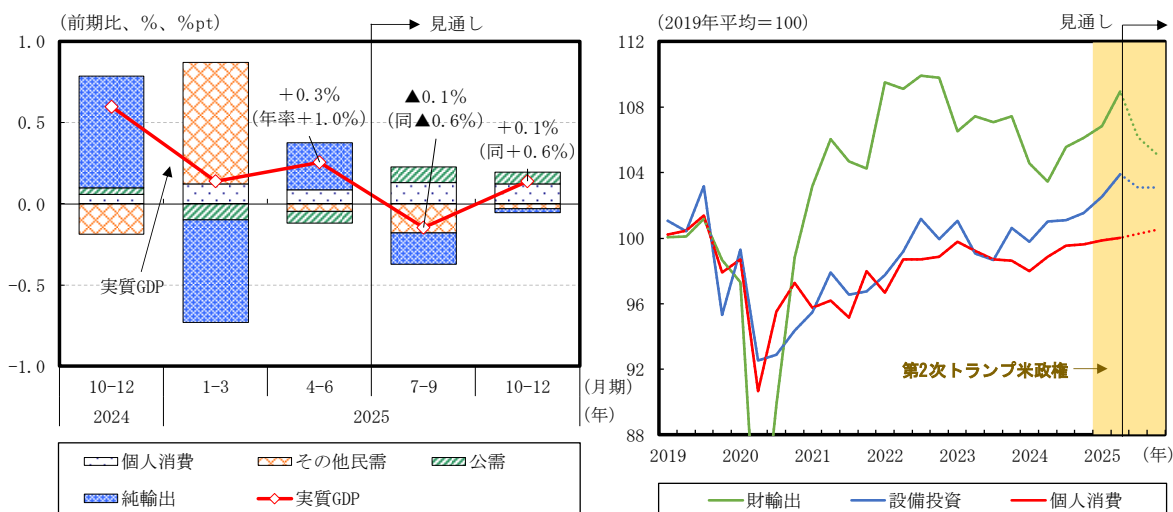
5 四半期連続プラスだった実質 GDP 成長率は 2025 年 7-9 月期にマイナス転換か

2025 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報値で前期比年率+1.0%（前期比+0.3%）と、5 四半期連続のプラスだった（**図表 1 左**）¹。トランプ米政権は 4 月に「相互関税」の一部を発動し、米国が輸入する自動車に 25%の追加関税を課すなど、高関税政策（トランプ関税）を大幅に強化した。その結果、3 月で 1.9%だった日本の対米輸出品の平均関税率は直近の 6 月には 15.3%へと上昇したが（米センサス局統計より大和総研試算）、米小売価格への転嫁が抑えられたことで 4-6 月期の財輸出は増勢が強まり²、設備投資も堅調だった（**図表 1 右**）。

実質 GDP を需要項目別に見ると（**図表 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、在庫変動が GDP 成長率を前期比で 0.3%pt 押し下げた。公需関連では政府消費がわずかに増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出と輸入のいずれも増加し、輸出の増加額が輸入のそれを上回ったことで、純輸出は実質 GDP 成長率を押し上げた。

実質雇用者報酬（家計最終消費支出デフレーターで実質化）は前期比+1.0%と 2 四半期ぶりに増加した。労働力調査（総務省）に見る雇用者数は同+0.1%、雇用者数で除した 1 人あたり実質雇用者報酬は同+0.9%だった（前年同期比では 5 四半期連続のプラス、**後掲図表 3**）。春闘での賃上げが 2025 年も継続したことに加え、夏季賞与も高水準だった。

図表 1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、財輸出・設備投資・個人消費の推移（右）



(注) 季節調整値。見通しは大和総研による。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

¹ 詳細は、神田慶司・田村統久「[2025 年 4-6 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」(大和総研レポート、2025 年 8 月 15 日)を参照。

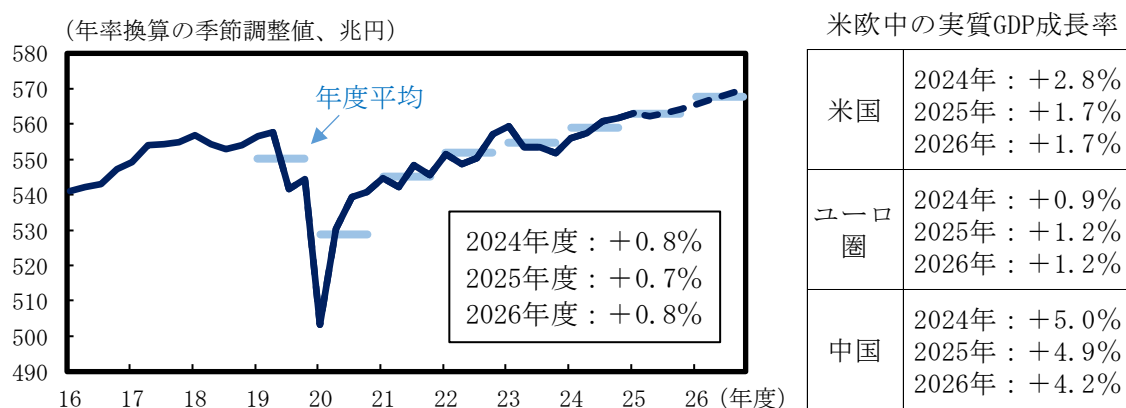
² 詳細は「[日本経済見通し：2025 年 6 月](#)」(2025 年 6 月 24 日)を参照。

2025 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.6%（前期比▲0.1%）と見込んでいる（**図表 1 左**）。不確実性は大きいものの、トランプ関税の影響が徐々に発現することなどにより、財輸出を中心に弱含むとみている。一方、個人消費は賃上げの継続や物価上昇率の鈍化などもあって緩やかな回復基調が続く、景気を下支えすることで 2025 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は再びプラスに転換すると見込んでいる。

海外経済見通しの概要とトランプ関税の想定

図表 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（8 月 21 日時点）の見通しに基づく。

図表 2：日本の実質 GDP 見通しと海外経済の前提



（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+1.7%、ユーロ圏で同+1.2%、中国で同+4.9%と見込んでいる。6 月 9 日公表の当社の「[第 225 回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）の予測値に比べて米国と中国をそれぞれ 0.1%pt 上方修正した一方、ユーロ圏は同水準である（2026 年の成長率見通しは米欧中いずれも同水準）。詳細は各国経済見通しを参照されたい。

日本を含む主要国・地域は米国との関税交渉で 2025 年 8 月上旬までに合意に達したものの、トランプ関税の不確実性は依然として大きい。メインシナリオでは直近の関税率の継続を想定しているが、米国が合意内容を撤回して関税率を引き上げたり、分野別関税などで新たな措置を導入したりする可能性も否定できない。また、米中間などの交渉は続いており、トランプ大統領はロシア産原油の主な輸入国である中国への二次関税を課す考えを示している。トランプ関税による経済への影響については、次章の**後掲図表 5**で定量的に検討する。

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

上記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+0.8%と見込んでいる（**図表 2**、暦年ベースでは 2025 年で同+1.1%、2026 年で同+0.7%）。

2025 年度の成長率見通しは、前回予測から小幅に（0.04%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 0.2%pt となる。食料品の価格高騰や先行き不透明感の強まりなどを背景に、個人消費の持ち直しが遅れていることや、輸入が堅調に推移していることなどを反映した。他方、設備投資が 2025 年 4-6 月期まで 5 四半期連続で増加したことを受けて 7-9 月期以降の見通しを引き上げた³。

2026 年度は前回予測から 0.1%pt 下方修正したものの、主因は「成長率のゲタ」（▲0.1%pt）だ。トランプ関税が維持され、輸出を中心に下押し圧力がかかる一方、個人消費の持ち直しなどを通じて緩やかな景気回復が続く、という見方は変わらない。

需要項目別に見ると、個人消費は緩やかな増加を続けると見込んでいる。春闘での高水準の賃上げ継続のほか、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）、基礎控除等の引き上げ（2025 年分は年末調整などで還付）などにより所得環境の改善が進むとみられる。1 人あたり実質雇用者報酬の前年比は予測期間を通じてプラス圏で推移し、2026 年度末にかけてこれまでの労働生産性上昇率並みの同+1%前後で推移しよう（図表 3 左）。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。

2025 年春闘を振り返ると、多くの企業が前年にも増して積極的な賃上げに取り組んだとみられるが、その傾向は中小・零細企業で顕著だったようだ。日本経済団体連合会（経団連）集計⁵では大企業よりも中小企業、日本労働組合総連合会（連合）集計⁶では全体よりも 99 人以下で賃上げ率が高まった。主に中小・零細企業を調査対象とする日本・東京商工会議所（日商・東商）や厚生労働省調査⁷の「全体」を見ても、賃上げは明確に加速している（図表 3 右）。

賃上げは都市部よりも地方で加速した可能性もある。連合の地方組織である地方連合会がウェブサイト上で公表している地域別賃上げ率等をもとに、都市部⁸を除くベースで賃上げ率の平均を算出すると、全体よりも賃上げ率の上昇幅が大きかった。また、厚生労働省調査でも都市部にあたる A ランクに比べて B ランクで賃上げが加速し、伸び率は C ランクが最も高かった⁹。

2025 年度はこうした賃上げの広がりが所得環境の改善を後押しするとともに、2026 年度も物価上昇と景気回復の継続、慢性的な人手不足などを背景に高水準の賃上げが続くとみている。

³ なお、今回は 2025 年度の公共投資も比較的大きく上方修正しているが、国土交通省「建設総統計」の遡及改定が反映されたことで、「成長率のゲタ」が+0.8%pt となったことが大きい。

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 2025 年 3 月末で 2,195 兆円。実質賃金の下落直前である 2021 年 12 月末から 143 兆円増加し、負債を除いたネットベースでも 110 兆円増加した。

⁵ 「2025 年春季労使交渉・大手企業業種別妥結結果(加重平均)」（2025 年 8 月 6 日）、「2025 年春季労使交渉・中小企業業種別回答状況[了承・妥結含](加重平均)」（2025 年 6 月 20 日）を参照。

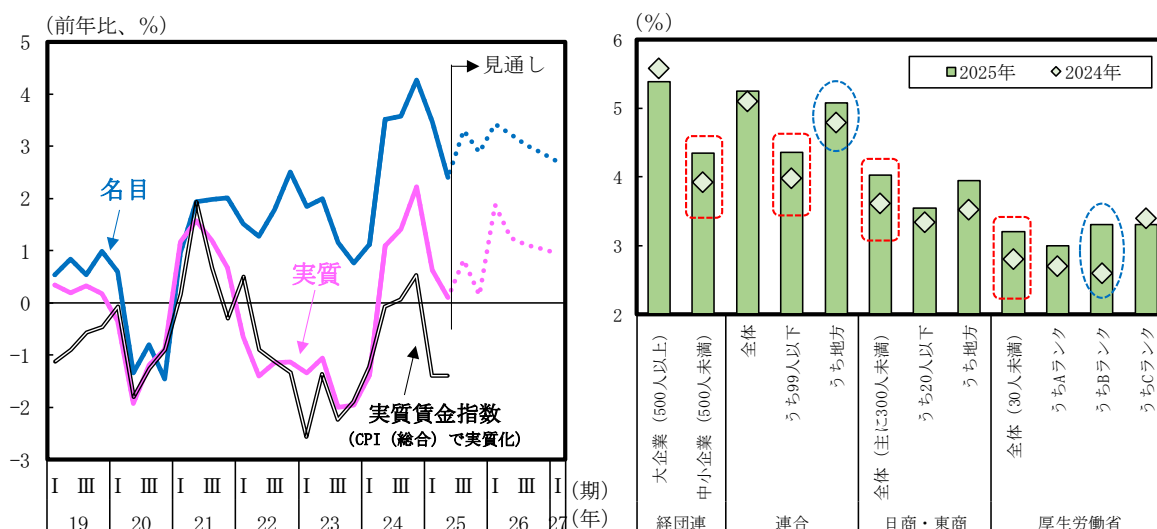
⁶ 日本労働組合総連合会（連合）「昨年を上回る賃上げ！～2025 年春季生活闘争第 7 回（最終）回答集計結果について～」(2025 年 7 月 3 日)を参照。

⁷ 日本商工会議所・東京商工会議所「中小企業の賃金改定に関する調査」(2025 年 6 月 4 日)、厚生労働省「賃金改定状況調査」を参照。

⁸ 埼玉、千葉、東京、神奈川、岐阜、愛知、三重、京都、大阪、兵庫、奈良に該当。なお、賃上げ率が非公表で、報道などでも確認できない長野、鹿児島、沖縄も計算から除外している。

⁹ 中央最低賃金審議会は経済実態に鑑みて、47 都道府県を「A ランク」（6 都府県）、「B ランク」（28 道府県）、「C ランク」（13 県）の 3 つに分類し、ランクごとに最賃引き上げ額の目安を提示している。同審議会にも結果が提出される「賃金改定状況調査」は、こうした区分でデータを整理し、公表している。

図表3：1人あたり雇用者報酬の見通し（左）、各種調査における賃上げ率（右）



(注) 左図の1人あたり雇用者報酬（実質値は家計最終消費支出デフレーターベース）は季節調整値の前年比で、点線は大和総研による予測値。右図の「経団連」は日本経済団体連合会、「日商・東商」は日本商工会議所・東京商工会議所による集計値。「日商・東商」の「全体」は、従業員規模300人以下が97.8%を占める。「連合」の「全体」「うち99人以下」は日本労働組合総連合会（連合）による集計値で、「うち地方」は、地方連合会がウェブサイト上で公表している地域別賃上げ率の平均値（都市部にあたる埼玉、千葉、東京、神奈川県、岐阜、愛知、三重、京都、大阪、兵庫、奈良と、賃上げ率が非公表かつ報道などでも確認できない長野、鹿児島、沖縄を除く）。「厚生労働省」は「賃金改定状況調査」で、当年・前年の6月の両方に在籍した一般労働者の賃金上昇率。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府統計、日本経済団体連合会、日本商工会議所・東京商工会議所、日本労働組合総連合会、各地方連合会資料、各種報道より大和総研作成

設備投資は緩和的な金融環境が継続する中で増加を続けるとみられる。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がある。また、人手不足に伴う工期の遅れが引き続き建設投資などの重しになりそう。

政府消費は堅調に推移しよう。高齢化の進展などから医療・介護給付費が増加すると見込まれるほか、民間企業の積極的な賃上げが公務員給与にも反映されることも押し上げ要因となる。2025年度は前年度に堅調に推移した反動もあって小幅な伸びにとどまる（前年比+0.3%）ものの、2026年度には再び加速（同+1.3%）するだろう。

輸出のうち、財輸出は2025年度で前年比+1.0%の見込みだが、「成長率のゲタ」を除けば同▲0.3%と停滞しよう。関税引き上げ分の価格転嫁の動きが広がることで対米輸出が下押しされるほか、シリコンサイクル（世界の半導体市況）回復が年度後半にかけて一服することも重しになるとみられる。他方、サービス輸出は増勢が維持されると見込んでいる。インバウンド需要の増加ペースは鈍化するものの¹⁰、業務サービスなどの趨勢的な増加が下支えするとみられる。

¹⁰ 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4,300万人程度、2026年に4,500万

2. 今後の日本経済のポイント

所得環境の改善などが日本経済を下支えする一方、トランプ関税や原油高などに警戒

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、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」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、直近で前年比+3%超の消費者物価指数（CPI）上昇率は食料品価格の上昇ペースの鈍化などもあって同+2%程度で推移し、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、「トランプ関税等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」「中東情勢の緊迫化等による原油高」「円高の進行」などが挙げられる。

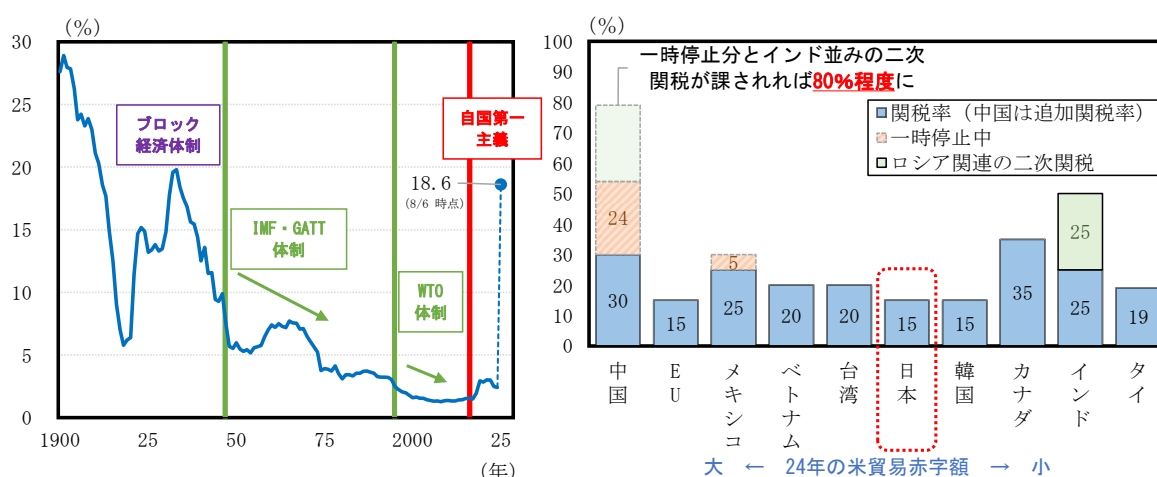
以下では下振れリスク要因のうち、「トランプ関税等による米国景気の悪化」と「中東情勢の緊迫化等による原油高」を取り上げる。

<トランプ関税等による米国景気の悪化> ～対中追加関税 80%なら日本の GDP は▲0.3%

米国の平均関税率は 1933 年以来的の高さで日本の対米輸出品の多くは関税率 15%に

前述のように、日本を含む主要国・地域は米国との関税交渉で 2025 年 8 月上旬までに合意に達した。イェール大学予算研究所によると、これらを反映した米国の輸入品に対する平均関税率は 18.6%で、ブロック経済体制であった 1933 年以来的の高さになるという（**図表 4 左**）。

図表 4：米国の平均関税率（左）、米貿易赤字の上位 10 カ国・地域に対する国別関税率（右）



(注) 2025 年の平均実効関税率は The Budget Lab at Yale による試算値で、消費者と企業が関税に応じて商品選択を変化させる前のケース。

(出所) The Budget Lab at Yale、ホワイトハウス、報道等より大和総研作成

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 7.6 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。

半導体など一部品目を除き、日本の対米輸出品に課される関税率は自動車・同部品を含めて15%になる（図表4右）。トランプ大統領が7月7日に自身のSNSで主張した25%への引き上げは回避されたものの、前述のように日本の対米輸出品の平均関税率は6月で15.3%だった。日米合意後も関税率は高止まりし、厳しい輸出環境が継続することになる。もっとも、米国市場における日本の主な輸出競争国であるドイツや韓国が米国と合意した関税率は日本と同水準であり、価格競争面で日本が不利になったわけではない。中国の関税率は日韓独よりも高いため、今後代替需要が発生する（いわゆる「漁夫の利」を得る）可能性もある。

トランプ大統領がしばしば主張するように、米国内で生産すれば関税は課されない。だが、代わりに人件費などのコストの増加が見込まれる。直近の2021年における米国の製造業の1人あたり名目雇用者報酬を100.0とすると、ドイツは78.7、韓国は63.4、日本は59.8で、いずれの国も米国の賃金水準を大幅に下回る（米ドル換算、OECD統計より大和総研試算）。他方、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）に準拠しないメキシコ・カナダの対米輸出品には25～35%の関税が課される。そのため、北米3カ国間で構築されたサプライチェーンを利用する製品にも一定のコスト増が想定される。

現在は関税率引き上げ分の多くを企業が負担しており、米小売価格への転嫁は抑えられているとみられる。だが、いずれ価格転嫁の動きが加速すれば、家計の購買力低下を通じて米国の個人消費を下押しし、米国景気の悪化や日本の輸出減少につながるだろう。

トランプ関税による日本の実質GDPへの影響は▲1.0～▲0.9%で対中追加関税リスクに警戒

前述のように、メインシナリオでは直近の関税率の継続を想定しており、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）。

トランプ関税（国別関税¹¹）が日米欧の実質GDPに与える影響を示したものが図表5だ¹²。トランプ関税が導入されなかった場合と比較すると、2026（2029）年の実質GDPは日本で0.9%（1.0%）、米国で0.8%（1.0%）、ユーロ圏で0.4%（0.5%）押し下げられると試算される。

日本への影響は、ユーロ圏よりも大きくなる可能性があり、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が進む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

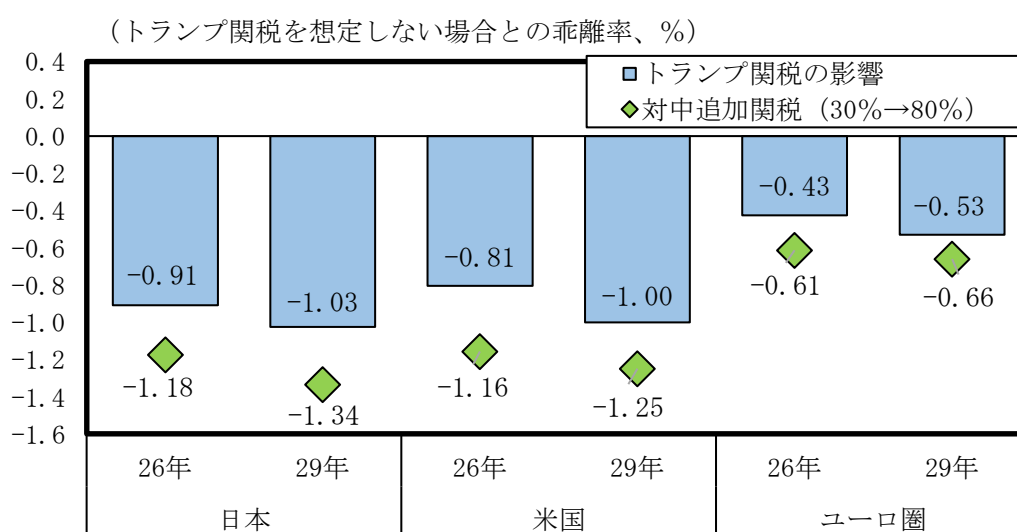
¹¹ 前回予測では分野別関税を含めてトランプ関税の影響を試算した。その後、米国と各国・地域との交渉が進み、分野別関税の例外措置が広がったことで国別関税・分野別関税の試算を独立して行うことが困難になったことから、今回は国別関税の試算結果のみを示している。

¹² 日本の対米輸出品では半導体、医薬品、銅などが日米合意の除外品目として個別に関税措置がとられる可能性がある。これらの経済への影響については、秋元虹輝・久後翔太郎「[米国による半導体への関税率引き上げが日本・世界経済に与える影響](#)」（大和総研レポート、2025年4月15日）を参照。

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。

第2次トランプ政権が中国に課している30%の追加関税に、一時停止中の24%分およびインド並みの二次関税が上乘せされることで、対中追加関税率が計80%程度まで引き上げられるリスクには警戒が必要だ。この場合、トランプ関税による日本の実質GDPの下押し幅は0.3%ptほど拡大すると試算される（図表5）。

図表5：トランプ関税による日米欧の実質GDPへの影響



(注) 国別関税が対象で、直近の関税率が継続した場合の試算。

(出所) 内閣府、FRB、USITC、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

<中東情勢の緊迫化等による原油価格の高騰>

原油価格 150 ドル/バレルなら 2025 年度の実質GDP 成長率見通しは 0.3%pt 下振れ

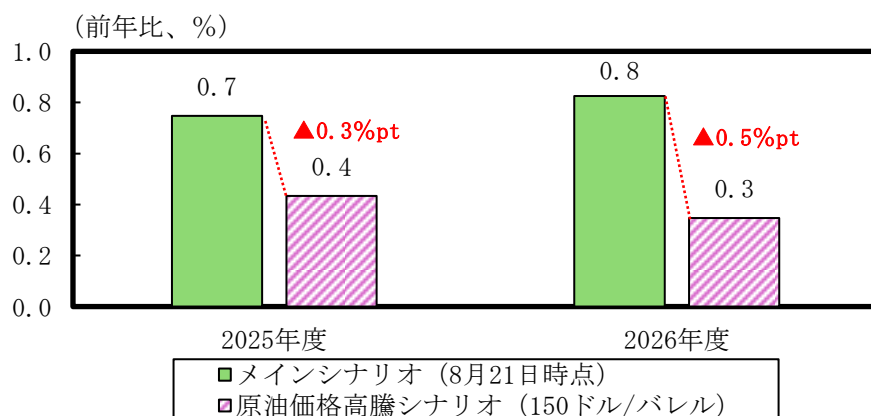
2025 年 6 月に発生したイスラエルとイランの軍事衝突や米国によるイランの核施設への攻撃によって地政学的リスクが急速に高まり、5 月下旬に 1 バレル 60 ドル近傍で推移していた原油価格 (WTI) は一時 75 ドル程度まで上昇した。

イスラエルとイランは停戦状態にあるものの、中東情勢が再び緊迫化する可能性も否定できない。その際、日本経済への影響でとりわけ懸念されるのは原油価格の高騰だ。世界の石油供給の約 2 割が通過するホルムズ海峡が封鎖される場合、原油価格の上昇ペースは大幅に加速するとみられる。原油価格の高騰は、日本のエネルギー輸入コストや原材料価格の上昇を通じて国内の最終財価格を押し上げ、家計の購買力の低下や個人消費の悪化を招く。また、企業収益を圧迫して設備投資を下押しするとともに、雇用・所得環境の悪化につながれば、個人消費への悪影響は一段と大きくなる。

そこで、ホルムズ海峡の封鎖などを通じて WTI が 2025 年 10-12 月期に 150 ドル/バレルへと上昇し、その後も高止まりする場合の日本経済への影響を当社の短期マクロモデルで試算した

結果が**図表 6**である。メインシナリオで前年比+0.7%と見込んでいる 2025 年度の実質 GDP 成長率は同+0.4%（変化幅は▲0.3%pt）に、2026 年度では同+0.8%から同+0.3%（同▲0.5%pt）に大幅に低下する¹³。

図表 6：原油価格高騰（WTI、150 ドル/バレル）による実質 GDP 成長率への影響



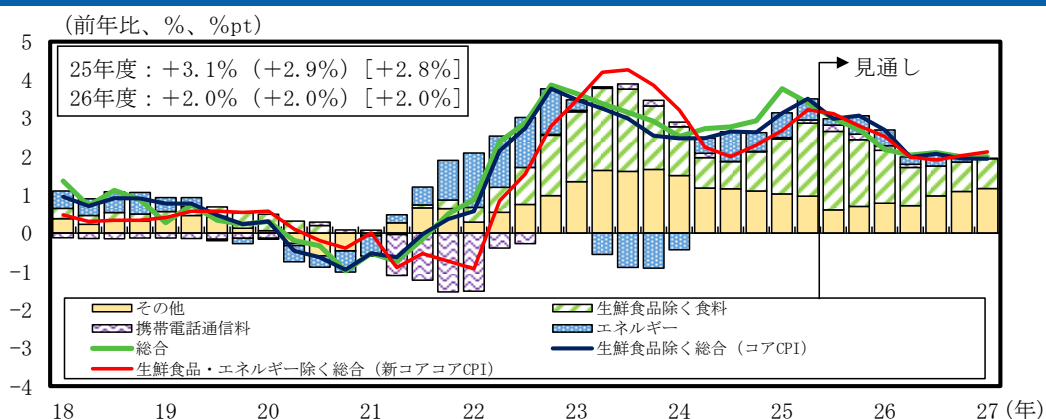
(出所) 各種統計より大和総研作成

3. 物価・金融政策の見通し

新コアコア CPI は 2026 年度には前年比+2%程度で推移する見込み

先行きの CPI について、総合ベースでは 2025 年度で前年比+2.8%、2026 年度で同+2.0%、生鮮食品を除く総合ベース（コア CPI）では 2025 年度で同+3.1%、2026 年度で同+2.0%と見込んでいる（**図表 7**）。また、生鮮食品・エネルギーを除く総合ベース（新コアコア CPI）では 2025 年度で同+2.9%、2026 年度で同+2.0%とみている。いずれも 2026 年前半にかけて上昇率が鈍化する見通しだ。

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。2025 年 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）の実施を想定。

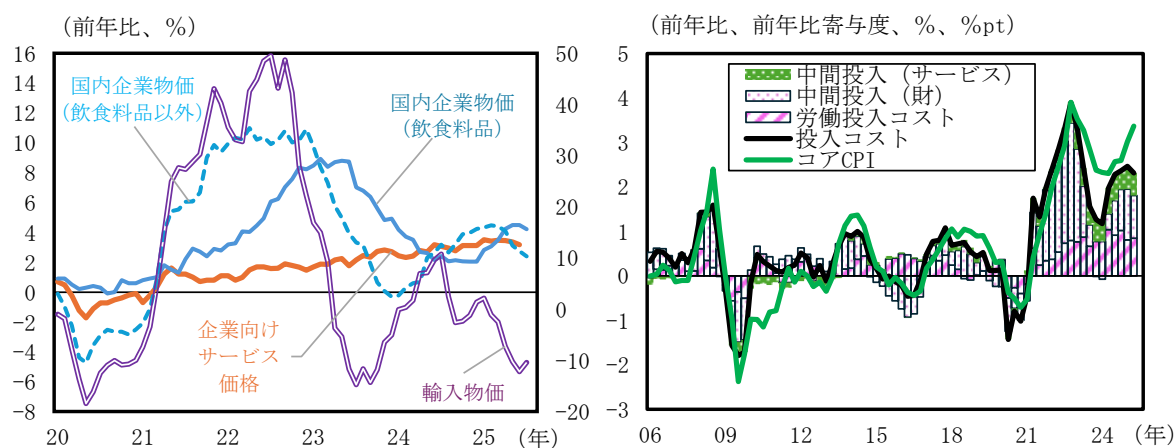
(出所) 総務省統計より大和総研作成

¹³ 水準で見た下振れ幅は、2025 年度で 0.3%（1.8 兆円）、2026 年度で 0.8%（4.5 兆円）と試算される。

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 月から就学支援金の所得制限が撤廃され、全世帯で公立高校の授業料が実質無償化された。さらに、2026 年 4 からは支給上限額が引き上げられ、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、ガソリンや灯油等に対する定額補助に加えて、電気・ガス代についても 2025 年 7～9 月使用分への補助が実施されている。

足元での物価上昇の主因である食料価格の上昇率は徐々に鈍化していく見込みだ。前年比で一時 2 倍ほどに達した米類の価格上昇率は足元で低下傾向にあり、今後も継続するとみている。だが関連品目への波及は当面の間続くとみられる。各種物価指標の前年比の推移を**図表 8 左**で確認すると、輸入物価（円ベース）は大幅なマイナスが続く一方、国内企業物価のうち特に飲食料品は足元でも高水準にある。米価格の高騰そのものが落ち着いても、こうした関連品目への波及が当面の間は継続し、食料価格上昇率は低下しにくい状況が続くだろう。

図表 8：各種物価指標の推移（左）、企業の投入コストと CPI の推移（右）



(注) 右図の投入コストは、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エイトおよび労働投入ウエ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エイトによって加重平均した値。

(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

人件費の増加分を販売価格に転嫁する動きも継続するとみている。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**図表 8 右**で確認すると、足元では前述の米価格急騰の影響もあり、「中間投入（財）」の前年比寄与度が拡大している。

一方、「労働投入コスト」の寄与度は前年比+1%pt 程度で安定的に推移しており、物価上昇の持続性を支える主因となっている。前述のように、2025 年春闘では高水準の賃上げ率が実現した。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。実際、人件費の影響を受けやすい企業向けサービス価格指数の伸び率が緩やかながらも拡大している（**図表 8 左**）。こうした動きに支えられ、基調的な物価は 2026 年度にかけて、前年比+2%程度で推移するとみている。

日銀は 2025 年内に利上げを再開し、その後も緩やかなペースで利上げを継続する見込み

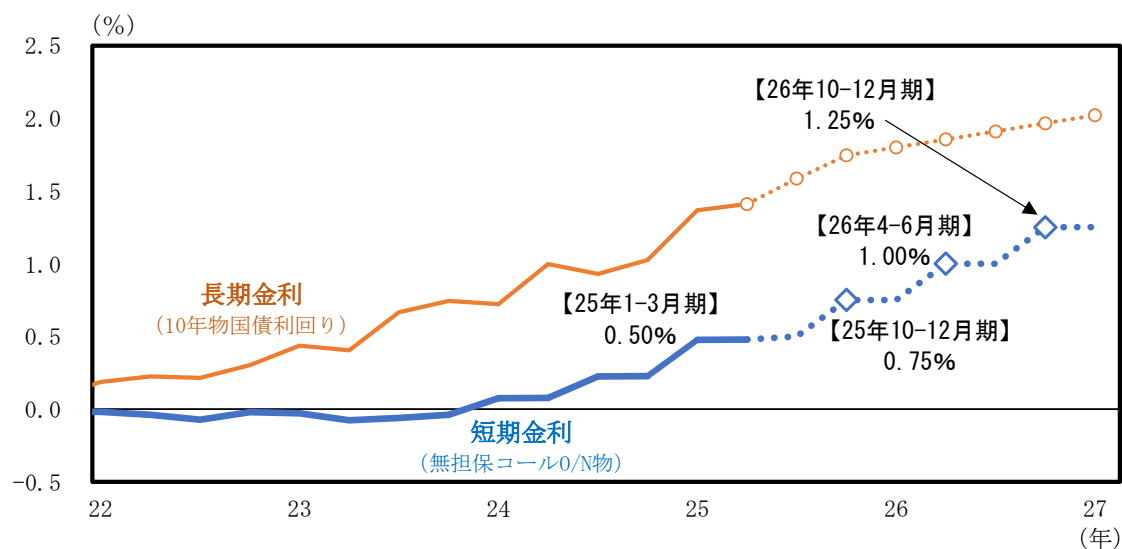
当社では、日銀は 2025 年 10-12 月期に短期金利を 0.75% に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している（予測期間終盤の 2027 年 1-3 月期で 1.25%、**図表 9**）。

メインシナリオではトランプ関税の悪影響を受けつつも、日本経済は緩やかな景気回復が続くと見込んでいる。加えて国内の賃金・物価動向を踏まえると、金融緩和の度合いを調整するための利上げの必要性は引き続き大きい。日銀はトランプ関税による経済への影響に注意を払いつつ、2025 年内に利上げを再開するとみている。

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。

長期金利は予測期間の終盤に 2% 程度まで上昇すると見込んでいる（**図表 9**）。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。だが前述のように、2025 年内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 9：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 10：日本経済見通し＜第 226 回日本経済予測（2025 年 8 月 21 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)	555.9	557.5	560.8	561.6	563.0	562.2	562.9	564.3	565.7	567.0	568.4	569.9	558.9	563.0	567.7
＜前期比、％＞	0.7	0.3	0.6	0.1	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3			
＜前期比年率、％＞	3.0	1.1	2.4	0.6	1.0	-0.6	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
＜前年同期比、％＞	-0.7	0.8	1.2	1.8	1.2	0.8	0.5	0.5	0.5	0.9	0.9	1.0	0.8 (0.1)	0.7 (1.1)	0.8 (0.7)
民間消費支出(前期比、％)	0.9	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.9	0.9
民間住宅投資(前期比、％)	1.5	0.8	-0.1	1.4	0.8	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.4	0.3	-2.9
企業設備投資(前期比、％)	1.2	0.1	0.5	1.0	1.3	-0.8	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	2.0	1.8	1.0
政府消費支出(前期比、％)	1.0	0.0	0.2	-0.5	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	0.3	1.3
公共投資(前期比、％)	2.5	0.1	-0.8	0.1	-0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	-0.3	0.5
輸出(前期比、％)	1.1	1.3	1.9	-0.3	2.0	-1.8	-0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	1.7	1.5	1.2
輸入(前期比、％)	3.1	2.0	-1.5	2.9	0.6	-1.0	-0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	3.4	1.7	1.3
名目GDP(前期比年率、％)	9.1	2.6	5.3	3.9	5.1	0.3	2.3	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	3.7	3.3	2.4
GDPデフレーター(前年同期比、％)	3.1	2.4	2.9	3.3	3.0	2.8	2.4	2.1	1.5	1.6	1.6	1.5	2.9	2.6	1.6
鉱工業生産(前期比、％)	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.0	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	-1.4	0.7	1.4
コアCPI(前年同期比、％)	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	3.0	3.1	2.7	2.0	2.1	1.9	1.9	2.7	3.1	2.0
失業率(％)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.4	2.3
コールレート(期末値、％)	0.08	0.23	0.23	0.48	0.48	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	1.41	1.59	1.75	1.80	1.86	1.91	1.97	2.02	1.08	1.64	1.94
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.7	75.3	70.3	71.4	63.7	64.4	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	74.4	63.2	62.3
為替レート(円/ドル)	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	147.5	147.7	147.7	147.7	147.7	147.7	147.7	152.4	146.9	147.7

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートの予測値は直近の水準で一定と想定。2025年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）の実施を想定。

(出所) 大和総研