

2025 年 9 月 8 日 全 59 頁

第 226 回日本経済予測（改訂版）

副社長 兼 副理事長
経済調査部調査本部長
シニアエコノミスト
主席研究員
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
吉田 亮平
久後 翔太郎
山口 茜
小林 若葉
田村 統久
中村 華奈子
秋元 虹輝
ビリング 安奈
吉井 希祐
菊池 慈陽

第 226 回日本経済予測（改訂版）

低成長・物価高の日本が取るべき政策とは？

①格差問題、②財政リスク、を検証

実質 GDP：2025 年度＋0.8%、2026 年度＋0.8%

（暦年ベース 2025 年＋1.1%、2026 年＋0.6%）

名目 GDP：2025 年度＋3.4%、2026 年度＋2.3%

第 226 回日本経済予測(改訂版)

【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:25 年度+0.8%、26 年度+0.8%:**本予測のメインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 25 年度+0.8%、26 年度+0.8%(暦年ベースでは 25 年+1.1%、26 年+0.6%)と見込む。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。
- (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 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。
- (3) **論点①:現役期の格差是正に向けて再分配政策の強化を:**世界的な傾向である格差拡大は、ポピュリズムの台頭による財政不安を招き、経済成長を停滞させるリスクがある。成長の停滞は、人的資本投資の減少を通じて労働生産性を一段と下押しするだけでなく、格差の一層の拡大をもたらし得る。こうした悪循環を避けるため、社会政策だけでなく経済成長の観点からも適切な再分配を行うことが重要である。日本の格差は現役期における貧困層の困窮に特徴があるため、給付付き税額控除の導入や所得税の累進性強化が格差縮小に有効だろう。消費税の逆進性解消や、大陸欧州並みの税・社会保障の純負担率を実現するためには、0.6~2.9 兆円程度の財源が必要だが、消費税の軽減税率廃止や所得税収の増加によって手当てできる。これによりジニ係数を現在の 0.34 から 0.32~0.33 程度に低下させ、労働生産性向上に最適な水準と試算される 0.31 程度に近付けることができる。
- (4) **論点②:財政拡張が経済に与える影響とそのリスクの定量評価:**各国・地域の財政と経済の長期的な関係を整理したところ、政府債務残高対 GDP 比が 98%を超えると、財政拡張が経済成長率を押し上げる効果は減衰する。日米はすでにこの閾値を超え、中国も近づいている。これらの大規模経済圏では財政政策が従来通りには機能しない可能性がある。また、日本では財政収支赤字の継続で国債発行残高が増加する一方、GDP 対比の政府債務は低下している。だが、これはインフレによる一時的な効果にすぎない。債務残高対 GDP 比が 40 年にかけて 100%pt 高まれば、国債格下げで GDP ギャップが 1.5%pt 低下するだけでなく、ソブリン危機発生確率を 75%に高め得る。一時的な財政改善効果に頼り過ぎることなく、成長力強化や財政健全化などを着実に進める必要がある。

【主な前提条件】

- (1) 為替レート:25 年度 146.7 円/ドル、26 年度 147.4 円/ドル
- (2) 原油価格(WTI):25 年度 63.0ドル/バレル、26 年度 61.9ドル/バレル
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年):25 年+1.7%、26 年+1.7%

第226回日本経済予測改訂版（2025年9月8日）

	2024年度	2025年度	2026年度	2024暦年	2025暦年	2026暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	3.7	3.4	2.3	3.0	4.0	2.3
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	0.7	0.8	0.8	0.1	1.1	0.6
内需寄与度	1.2	0.9	0.8	0.1	1.4	0.7
外需寄与度	-0.4	-0.1	-0.0	0.0	-0.3	-0.0
GDPデフレーター	2.9	2.6	1.5	2.9	2.9	1.7
鉱工業生産指数上昇率	-1.4	0.5	1.4	-2.6	0.9	1.2
第3次産業活動指数上昇率	1.4	1.7	0.9	1.3	2.1	0.9
国内企業物価上昇率	3.2	2.5	2.0	2.3	3.2	1.9
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.7	3.1	2.0	2.6	3.2	2.2
失業率	2.5	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3
コールレート（期末値）	0.48	0.75	1.25	0.23	0.75	1.25
10年物国債利回り	1.08	1.64	1.94	0.92	1.53	1.88
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-4.0	-3.1	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7
経常収支（億ドル）	1,997	2,119	2,236	1,939	2,099	2,210
経常収支（兆円）	30.4	31.1	33.0	29.4	31.0	32.6
対名目GDP比率	4.9	4.9	5.1	4.8	4.9	5.0
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	0.7（0.4）	1.0（0.5）	0.9（0.5）	-0.1（-0.0）	1.1（0.6）	0.9（0.5）
民間住宅投資	-0.4（-0.0）	0.2（0.0）	-2.9（-0.1）	-2.0（-0.1）	1.5（0.1）	-2.6（-0.1）
民間設備投資	2.1（0.4）	1.4（0.2）	1.2（0.2）	0.9（0.2）	1.9（0.3）	1.0（0.2）
政府最終消費	1.3（0.3）	0.3（0.1）	1.3（0.3）	0.9（0.2）	0.2（0.0）	1.2（0.2）
公共投資	0.8（0.0）	-0.3（-0.0）	0.5（0.0）	-1.4（-0.1）	0.3（0.0）	0.4（0.0）
財貨・サービスの輸出	1.7（0.4）	1.2（0.3）	1.2（0.3）	1.1（0.2）	2.2（0.5）	0.5（0.1）
財貨・サービスの輸入	3.4（-0.8）	1.6（-0.4）	1.4（-0.3）	1.0（-0.2）	3.3（-0.8）	0.7（-0.2）
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	3.2	2.8	2.4	3.3	3.0	2.4
原油価格（WTI、ドル／バレル）	74.4	63.0	61.9	75.8	65.4	61.9
（2）米国経済						
実質GDP成長率（2017暦年連鎖価格）	2.6	1.7	1.7	2.8	1.7	1.7
消費者物価上昇率	2.8	2.8	2.5	2.9	2.8	2.6
（3）為替レート						
円／ドル	152.4	146.7	147.4	151.5	148.0	147.4
円／ユーロ	163.6	170.4	172.7	163.8	167.3	172.7

（注1）特に断りのない場合は前年比変化率。原油価格、為替レートの予測値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 (9月8日)		前回予測 (8月21日)		前回との差	
	2025年度	2026年度	2025年度	2026年度	2025年度	2026年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	3.4	2.3	3.3	2.4	0.1	-0.1
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	0.8	0.8	0.7	0.8	0.1	-0.1
内需寄与度	0.9	0.8	0.8	0.9	0.1	-0.1
外需寄与度	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0
GDPデフレーター	2.6	1.5	2.6	1.6	0.0	-0.0
鉱工業生産指数上昇率	0.5	1.4	0.7	1.4	-0.2	0.0
第3次産業活動指数上昇率	1.7	0.9	1.7	0.9	0.0	0.0
国内企業物価上昇率	2.5	2.0	2.6	2.0	-0.0	-0.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	3.1	2.0	3.1	2.0	0.0	0.0
失業率	2.4	2.3	2.4	2.3	0.0	0.0
コールレート（期末値）	0.75	1.25	0.75	1.25	0.00	0.00
10年物国債利回り	1.64	1.94	1.64	1.94	0.00	0.00
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-3.1	-3.6	-3.1	-3.5	-0.1	-0.2
経常収支（億ドル）	2,119	2,236	2,140	2,269	-21	-33
経常収支（兆円）	31.1	33.0	31.4	33.5	-0.3	-0.5
対名目GDP比率	4.9	5.1	4.9	5.1	-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	1.0	0.9	0.9	0.9	0.1	0.0
民間住宅投資	0.2	-2.9	0.3	-2.9	-0.1	-0.0
民間設備投資	1.4	1.2	1.8	1.0	-0.4	0.2
政府最終消費	0.3	1.3	0.3	1.3	0.0	0.0
公共投資	-0.3	0.5	-0.3	0.5	0.0	-0.0
財貨・サービスの輸出	1.2	1.2	1.5	1.2	-0.3	-0.0
財貨・サービスの輸入	1.6	1.4	1.7	1.3	-0.1	0.1
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	2.8	2.4	2.7	2.4	0.0	-0.0
原油価格（WTI、ドル／バレル）	63.0	61.9	63.2	62.3	-0.2	-0.5
（2）米国経済						
実質GDP成長率（2017暦年連鎖価格）	1.7	1.7	1.7	1.8	0.0	-0.0
消費者物価上昇率	2.8	2.5	2.8	2.5	0.0	0.0
（3）為替レート						
円／ドル	146.7	147.4	146.9	147.7	-0.1	-0.3
円／ユーロ	170.4	172.7	170.0	172.0	0.4	0.7

（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関税の影響に引き続き警戒.....	8
2.2	今後の日本経済のポイント.....	12
2.3	物価・金融政策の見通し.....	15
3.	論点①：現役期の格差是正に向けて再分配政策の強化を.....	18
3.1	格差が経済社会に与える影響.....	19
3.2	日本の格差の特徴.....	22
3.3	日本の格差是正に向けた政策提言.....	26
4.	論点②：財政拡張が経済に与える影響とそのリスクの定量評価.....	32
4.1	世界に広がる政府債務拡大の潮流と経済への影響.....	33
4.2	日本財政の論点 - PB 赤字と政府債務対 GDP 比低下両立の持続性.....	35
4.3	財政悪化が日本経済にもたらす影響とリスクの定量評価.....	39
5.	マクロリスクシミュレーション.....	44
5.1	円高.....	44
5.2	原油高騰.....	45
5.3	世界需要の低下.....	45
5.4	金利上昇.....	45
6.	四半期計数表.....	47

第 226 回日本経済予測（改訂版）

低成長・物価高の日本が取るべき政策とは？

①格差問題、②財政リスク、を検証

1. はじめに

神田 慶司

日本を含む主要国・地域は、米国との関税交渉でおおむね合意に達した。鉄鋼や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。トランプ米政権の高関税政策（トランプ関税）による世界経済の先行き不透明感は低下し、日経平均株価は 8 月に史上最高値を更新した。

だが、2024 年に 1.5%だった対日平均関税率は、直近の 2025 年 7 月には 14.5%へと大幅に上昇した（米センサス局統計より大和総研試算）。日米合意の反映後も関税率は高止まりし、厳しい輸出環境が続くことになる。中国に対しては 30%の追加関税が課されているが、米中協議の結果次第では一時停止中の 24%分も発動され得る。さらに、トランプ大統領はロシア産原油の主な輸入国であるインドと同様、中国に「2 次関税」を課す考えを示しており、対中追加関税率は一時停止分と合わせて 80%程度に達することも考えられる。トランプ関税の悪影響が本格的に表れるのは「これから」で、引き続き警戒が必要だ。

国内では 7 月に参議院議員選挙が行われた。与党は苦戦し、両院ともに議席数が過半数を割り込んだ。背景には、物価高に対する有権者の不満に与党が十分に応えられなかったことなどがあるとみられる。だが、野党が物価高対策として主張した大規模な消費税減税策は、高所得世帯ほど減税額が大きい。社会保障の安定財源としての消費税の機能が低下するだけでなく、需要が刺激されて物価高がかえって深刻になる可能性もある。低成長と物価高に直面する日本経済に求められるのは需要刺激策ではなく、働き方改革や外国人受け入れを含む労働市場改革や、国内投資の拡大といった供給力の強化を通じて労働生産性や実質賃金を引き上げることだ。

物価高対策はブラケットクリープ対応（物価上昇による税負担増加の抑制）のほか、真に困窮する世帯にピンポイントで手厚く支援することを基本とする必要がある。だが、そのインフラが整備されていないことが政策運営上の課題だ。また、日本の格差は米国のような「富裕層の富裕化」ではなく、「貧困層の貧困化」が特徴である。給付付き税額控除の導入など、低所得の勤労者世帯を中心とした格差是正に向けて与野党で連携して取り組むべきだ。

日本は多党化の時代を迎えたが、インフレ経済に移行していることを意識した財政運営が一段と求められる。7 月に内閣府が公表した 2025 年度の経済財政白書では、日本経済は「明らかにデフレの状況にはなく、経済学的に言えばインフレの状態にある」と評価した。財政状況はこのところ改善しているものの、インフレの影響が迅速に歳入の増加として表れたことが大きく寄与したとみられる。だが、歳出が後れて増加することで、中長期的な収支への影響は中立とみ

るべきだ。インフレを背景とした歳入増に頼り、与野党協議の中でバラマキ色の強い政策ばかり優先されれば、長期金利に強い上昇圧力がかかるだろう。そうなれば社会保障などの予算確保や民間の経済活動などに悪影響を及ぼす。政府が2001年度から目指しているプライマリーバランス黒字化の実現など、財政健全化を着実に進めるべきだ。

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2025年度で前年比+0.8%、2026年度で同+0.8%と見込んでいる（暦年ベースでは2025年で同+1.1%、2026年で同+0.6%）。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人あたり雇用者報酬）は引き続き前年比プラス圏で推移しよう。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。前述のようにトランプ関税による景気の下振れリスクに加え、中東情勢の緊迫化等による原油高などにも警戒が必要だ。

日本の消費者物価指数（CPI）は、生鮮食品を除く総合ベースで、2025年度で前年比+3.1%、2026年度で同+2.0%と見込んでいる。直近の主な押し上げ要因となっている食料品の価格上昇は徐々に落ち着いていく一方、高水準の賃上げ等による人件費増加分の価格転嫁が継続することで、CPI上昇率は2026年度にかけて同+2%程度で推移するだろう。

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。

本予測では、**第3章**で格差問題、**第4章**で財政リスク、という2つの論点を取り上げる。このうち**第3章**では、日本の格差是正のための政策について所得階層別・経済段階別に整理したところ、主要国と比較して日本が特に強化すべき政策は、積極的労働市場政策、資産運用の促進、所得税改革、給付付き税額控除の4つであることなどを示す（図表1-1）。

図表1-1：所得階層別・経済段階別の主な格差対応策（図表3-9として後掲）

【×】は特に強化すべき項目			
	生産前	生産・分配	再分配・運用
所得上位層	相続税の強化 【○】相続税収の対GDP比がOECD36カ国中4位（2023年）	高額な役員報酬の抑制 【○】CEO報酬/平均賃金の比率が日米英独で最低水準（2024年）	所得税改革（累進性の強化、課税ベースの拡大、インフレに合わせた税率区分の自動調整） 【×】所得再分配機能（社会保障制度によるものも含む）がOECD37カ国中31位（2022年）
所得中位層	公教育の充実 【△】在学者1人あたり公的教育支出の対国民1人あたり対GDP比がOECD36カ国中22位（2020年）	積極的労働市場政策 【×】関連政策支出の対GDP比は英国を除くG7で最下位（2019年）	資産運用の促進 【×】家計金融資産に占める株式・投資信託の割合が米国・ユーロ圏より低い（2024年）
所得下位層		雇用の流動化促進 【△】雇用の流動性がOECD34カ国中21位（2015～24年） 最低賃金の引き上げ 【△】平均賃金対比でOECD17カ国中7位（2024年）	給付付き税額控除（資産を考慮した応能負担、プッシュ型給付） 【×】G7で給付付き税額控除の未導入国は日本とイタリアのみ（2025年）

（注）詳細は図表3-9を参照。

（出所）各種統計等より大和総研作成（詳細な出所は図表3-9を参照）

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・中村 華奈子

2.1 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

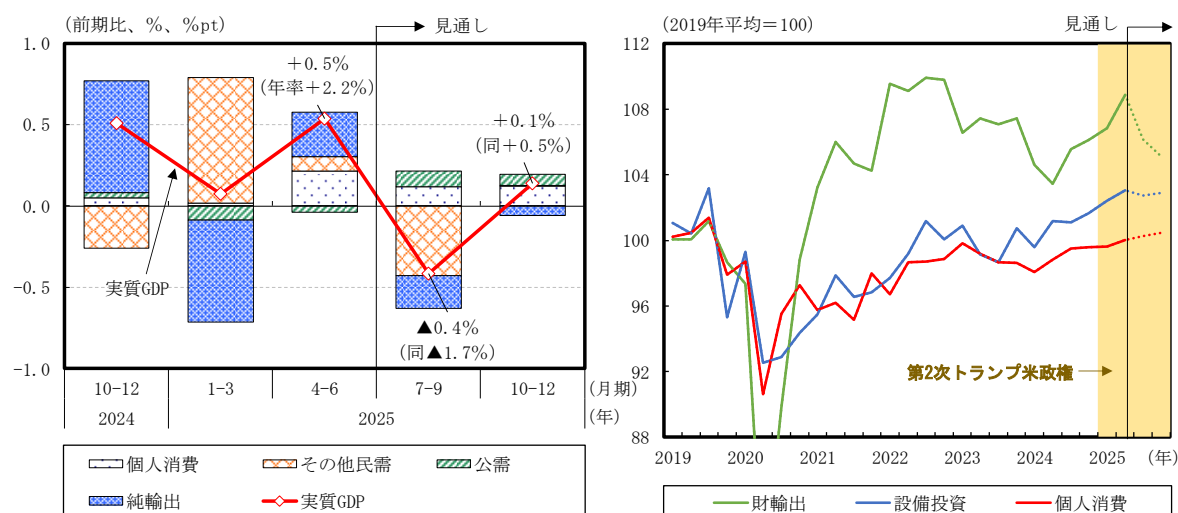
5 四半期連続プラスだった実質 GDP 成長率は 2025 年 7-9 月期にマイナス転換か

2025 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報値で前期比年率+2.2%（前期比+0.5%）と、5 四半期連続のプラスだった（**図表 2-1 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 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 2-1 右**）。

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、在庫変動が GDP 成長率をわずかに押し下げた。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+1.1%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+1.0%だった（前年同期比では 5 四半期連続のプラス、**後掲図表 2-3**）。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 2-1：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・小林若葉「[2025 年 4-6 月期 GDP \(2 次速報\)](#)」(大和総研レポート、2025 年 9 月 8 日)を参照。

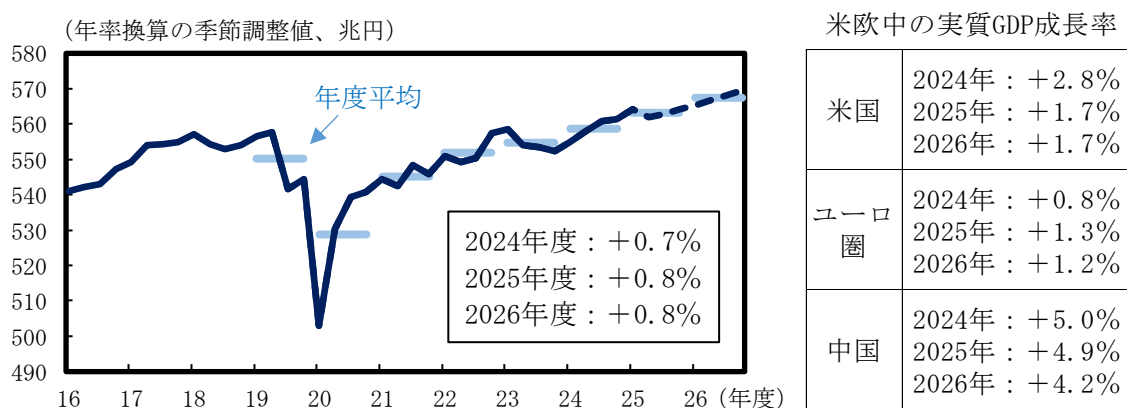
² 詳細は、当社の「[日本経済見通し：2025 年 6 月](#)」(2025 年 6 月 24 日)を参照。

2025 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.7%（前期比▲0.4%）と見込んでいる（**図表 2-1 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き、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 2-2 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（9 月 8 日時点）の見通しに基づく。

図表 2-2：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+1.3%、中国で同+4.9%と見込んでいる。6 月 9 日公表の「[第 225 回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測改訂版）の予測値に比べて米欧中をそれぞれ 0.1%pt 上方修正した（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おおむね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「2 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、次節の**後掲図表 2-5** 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+0.8%、2026 年度で同+0.8%と見込んでいる（**図表 2-2**、暦年ベースでは 2025 年で同+1.1%、2026 年で同+0.6%）。

2025 年度の成長率見通しは前回予測改訂版と同水準だが、「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）を除くベースでは 0.1%pt 引き下げた。インバウンド需要の増加ペースが鈍化していることや、人手不足などを背景に公共投資が伸び悩んでいることを反映した。他方、設備投資は 2025 年 4-6 月期まで 3 四半期連続で増加したことを受けて見通しを引き上げた。

2026 年度は前回予測改訂版から 0.1%pt 下方修正したものの、主因は「成長率のゲタ」（▲0.2%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 2-3 左**）。また、高水準の家計貯蓄³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⁴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⁵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⁶の「全体」を見ても、賃上げは明確に加速している（**図表 2-3 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⁷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、伸び率では C ランクが最も高かった⁸。

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 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。

⁴ 「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。

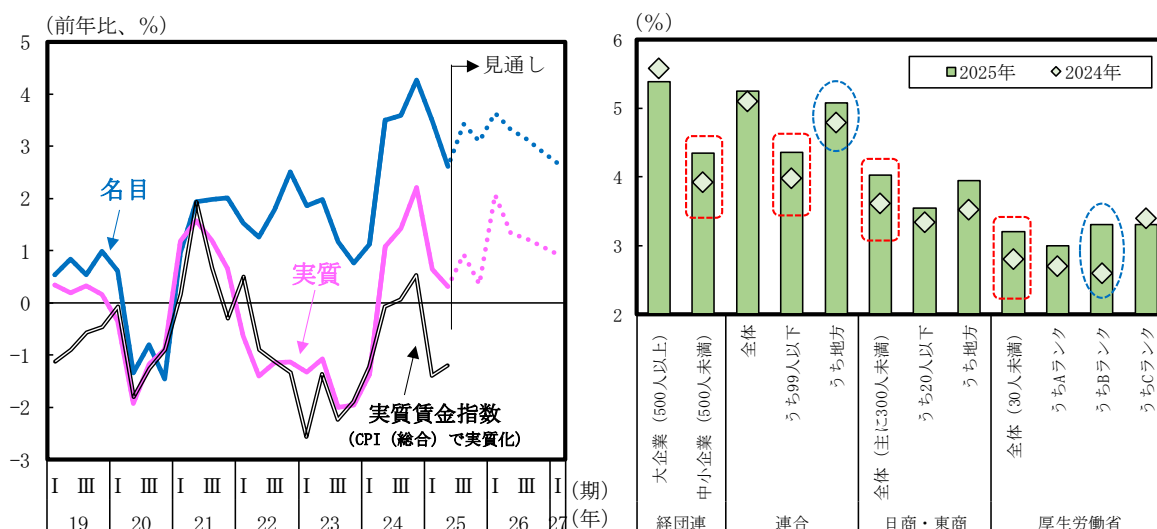
⁵ 日本労働組合総連合会（連合）「昨年を上回る賃上げ！～2025 年春季生活闘争第 7 回（最終）回答集計結果について～」(2025 年 7 月 3 日)を参照。

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 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 2-3：1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⁹、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。

⁹ 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4,200万人程度、2026年に4,400万

2.2 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、前回予測改訂版と同様、「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 節** 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。

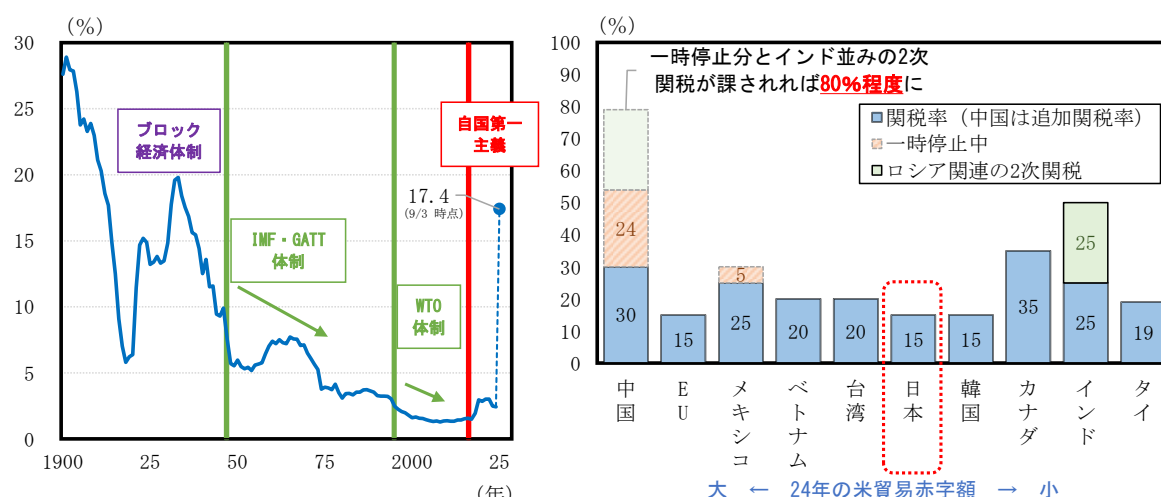
以下では下振れリスク要因のうち、「トランプ関税等による米国景気の悪化」と「中東情勢の緊迫化等による原油高」を取り上げる。

＜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 1935 年以來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おおむね合意に達した。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 17.4%で、ブロック経済体制であった 1935 年以來の高さになるという（図表 2-4 左）。

図表 2-4：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 7.5 兆円程度、2026 年に 7.8 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。

鉄鋼や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 2-4 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直近の7月で14.5%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 2-2**）。

トランプ関税（国・地域別関税¹⁰）が日米欧の実質GDPに与える影響を示したものが**図表 2-5**だ¹¹。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

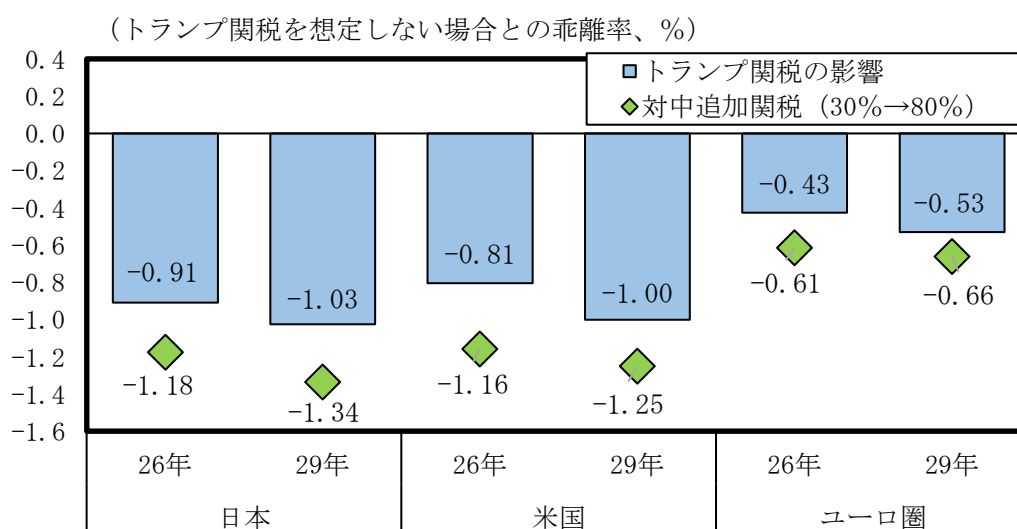
¹⁰ 前回予測改訂版では分野別関税を含めてトランプ関税の影響を試算した。その後、米国と各国・地域との交渉が進み、分野別関税の例外措置が広がったことで国・地域別関税と分野別関税の試算を独立して行うことが困難になったことから、今回は国・地域別関税の試算結果のみを示している。

¹¹ 日本の対米輸出品では半導体や医薬品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。

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。

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 2 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 2-5）。

図表 2-5：トランプ関税による日米欧の実質 GDP への影響



(注) 国・地域別関税が対象で、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

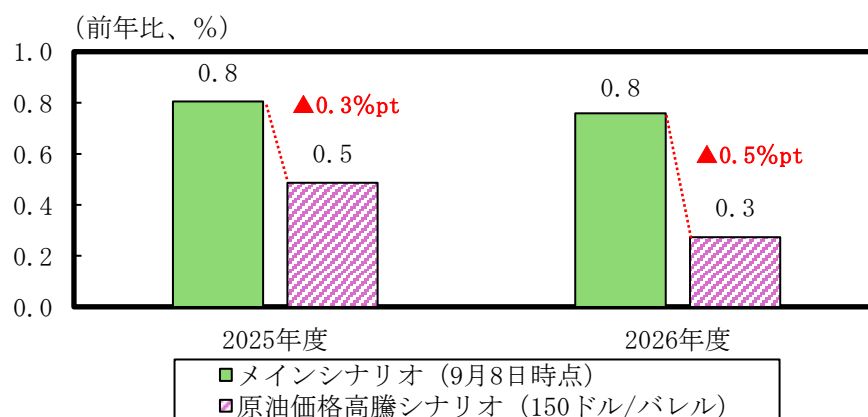
2025 年 6 月に発生したイスラエルとイランの軍事衝突や米国によるイランの核施設への攻撃によって地政学的リスクが急速に高まり、5 月下旬に 1 バレル 60 ドル近傍で推移していた原油価格 (WTI) は一時 75 ドル程度まで上昇した。

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 2-6**である。メインシナリオで前年比+0.8%と見込んでいる 2025 年度の実質 GDP 成長率は同+0.5% (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¹²。

図表 2-6：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



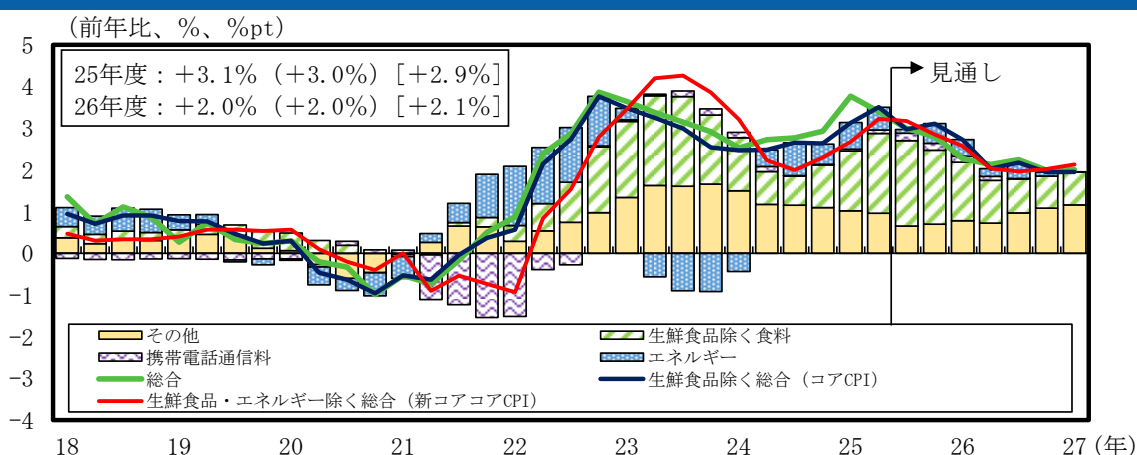
(出所) 各種統計より大和総研作成

2.3 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+2.9%、2026 年度で同+2.1%、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 2-7**）。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+3.0%、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 2-7：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。

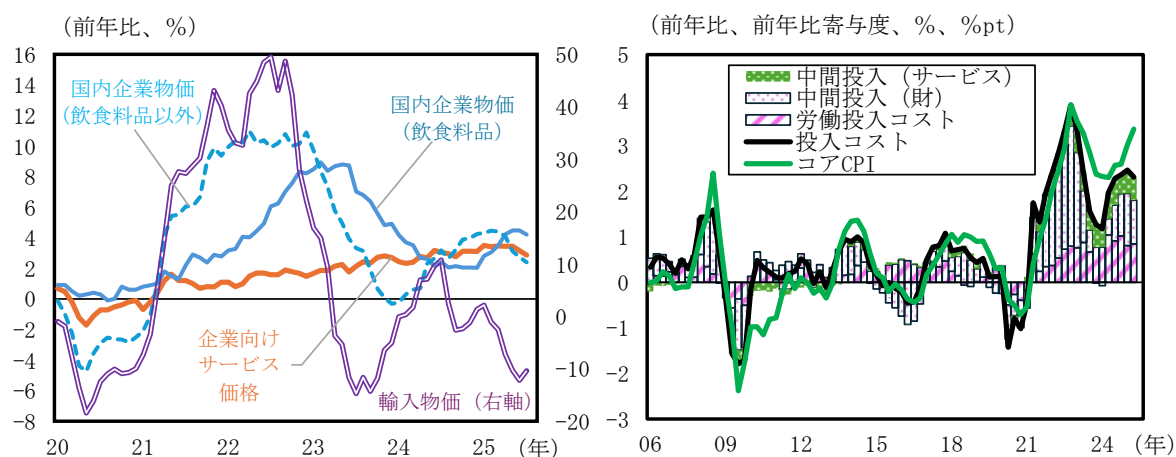
(出所) 総務省統計より大和総研作成

¹² 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 2-8 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 2-8：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 2-8 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の実現した。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 2-8 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

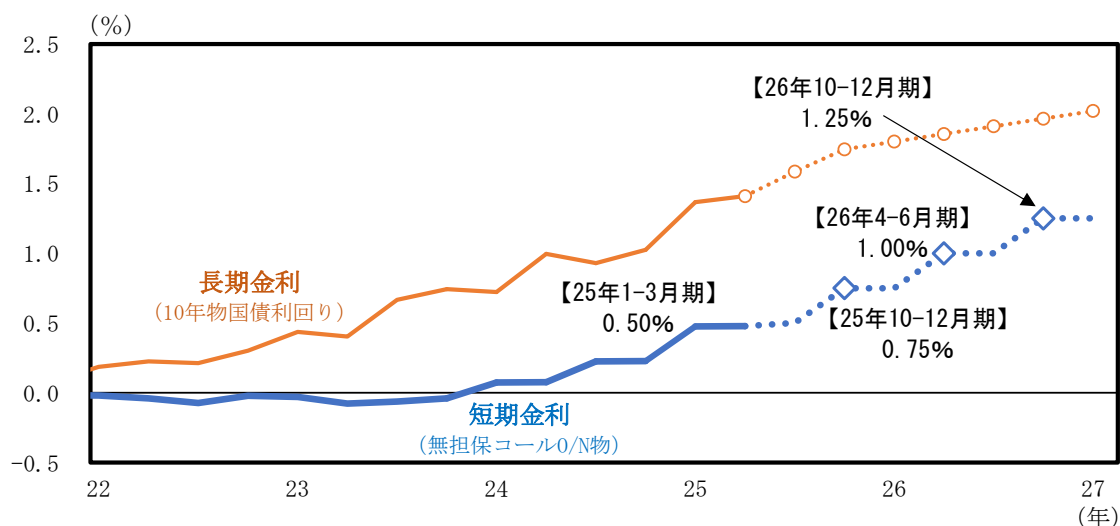
当社では、日銀は 2025 年 10-12 月期に短期金利を 0.75% に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している（予測期間終盤の 2027 年 1-3 月期で 1.25%、**図表 2-9**）。

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 2-9**）。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 2-9：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

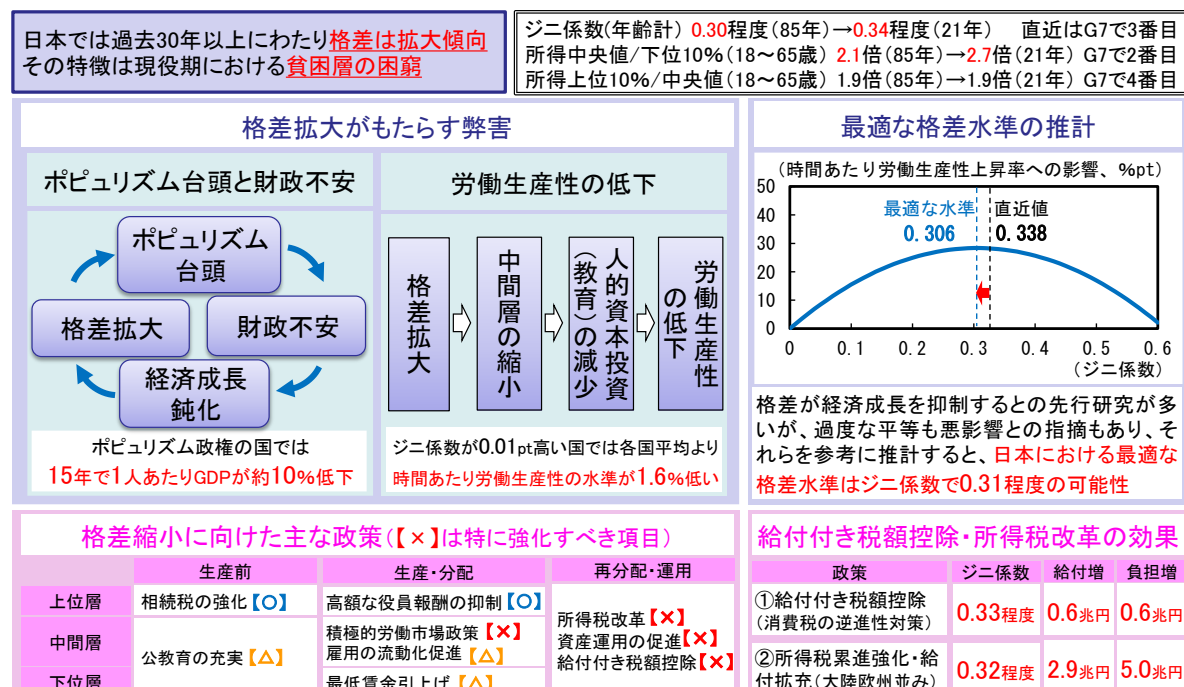
3. 論点①：現役期の格差是正に向けて再分配政策の強化を

末吉 孝行・吉田 亮平・山口 茜・小林 若葉・吉井 希祐・菊池 慈陽

2013年にフランスの経済学者トマ・ピケティ氏の著書『21世紀の資本』が発刊されて以降、所得や資産の偏在が民主主義や経済成長に与える影響について世界的に議論が盛んに行われている。日本では、2025年7月の参議院議員選挙で与党の議席が過半数を割り込む結果となったが、この背景には物価高などによる有権者の不満の高まり以外に、格差問題もあるとみられる。

格差拡大は、日本経済にどのような影響をもたらしているのか。本章では、格差拡大の弊害、日本の格差の特徴、経済成長の観点から望ましい格差水準などを整理した上で、是正に向けた具体策を提示し、その効果を推計する。**図表 3-1**はその概要を示したものだ。結論を先取りすれば、格差拡大はポピュリズムの台頭による財政不安や、労働生産性の低下を引き起こす恐れがある。日本の所得格差をジニ係数¹³（値が小さい（大きい）ほど格差が小さい（大きい））でみると、直近で0.34程度であるが、労働生産性の向上に望ましい水準は0.31程度と推計される。日本の課題は現役期における貧困層の困窮にあるため、所得税の累進性強化や給付付き税額控除の導入などが格差縮小に有効と考えられる。これらの施策により、ジニ係数を0.32～0.33程度まで低下させることも可能となる。

図表 3-1：本章の概要



(注) 右上の所得中央値/下位10%、所得上位10%/中央値の所得は、いずれも等価可処分所得。

(出所) Funke, Schularick and Trebesch (2023)、厚生労働省、内閣府、総務省、OECD、各種資料より大和総研作成

¹³ 本章における日本のジニ係数は、特に断りのない限り、厚生労働省「国民生活基礎調査」に基づく可処分所得ベースの数値を指す。ジニ係数の水準は統計によって異なるため、推計結果は幅を持つ必要がある。

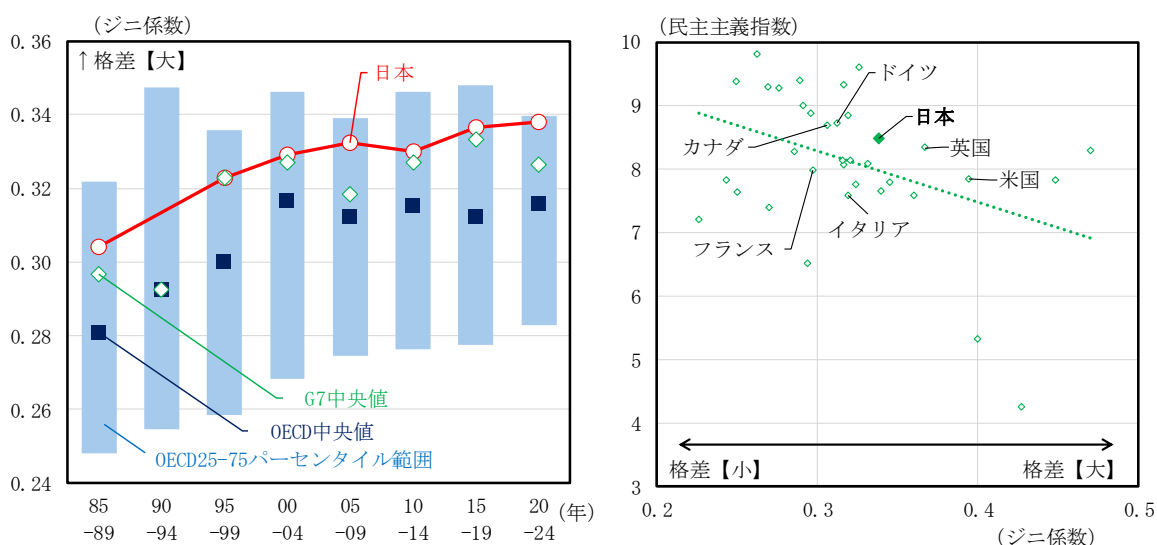
3.1 格差が経済社会に与える影響

格差と民主主義には負の相関が見られる

図表 3-2 左は 1980 年代後半以降の経済協力開発機構（OECD）加盟国のジニ係数の推移だ。中央値を見ると 2000 年代以降は横ばい圏だが、青い棒グラフに注目すると、OECD25-75 パーセンタイル範囲の下限が切り上がっており、格差の小さかった国でも格差が拡大する傾向が見られる。また、日本は緩やかながらも格差拡大が進み、OECD25-75 パーセンタイル範囲の上限に近付いており、OECD 加盟国の中でも格差が大きい国になっている。

次に、各国の状況を比較すると、ジニ係数が大きい国ほど、民主主義指数¹⁴が低い傾向が見られる（**図表 3-2 右**）。後述するように、格差拡大はポピュリズムなどの極端な政治思想の台頭を促し、民主主義を弱体化させることで、格差を更に拡大させるというような負のスパイラルを引き起こす恐れがある（**後掲図表 3-3**）。

図表 3-2：主要国のジニ係数（左）、ジニ係数と民主主義指数（右）



(注 1) ジニ係数は年齢計、可処分所得ベース。国ごとに遡及可能な範囲で現行の所得の定義に基づく系列を用いた。それ以前は旧定義に基づく系列と接続している。OECD 各国の取得データ数は 85-89 年から順に 14、16、20、32、36、37、36、36 カ国。

(注 2) 民主主義指数のデータは 2024 年、コロンビア、アイルランド、チェコを除く OECD35 カ国を対象。ジニ係数のデータは 2022 年（日本とドイツは 2021 年、オーストラリアは 2020 年、アイスランドは 2017 年）。

(出所) OECD、EIU より大和総研作成

格差拡大と財政不安の負のスパイラル

格差拡大は、ポピュリズムの台頭を招き、財政不安や経済成長の鈍化などの負のスパイラルを引き起こす恐れがある（**図表 3-3**）。

まず、格差によって社会の分断や不安定化が進むと、人々は既存の政治体制への不信感を募ら

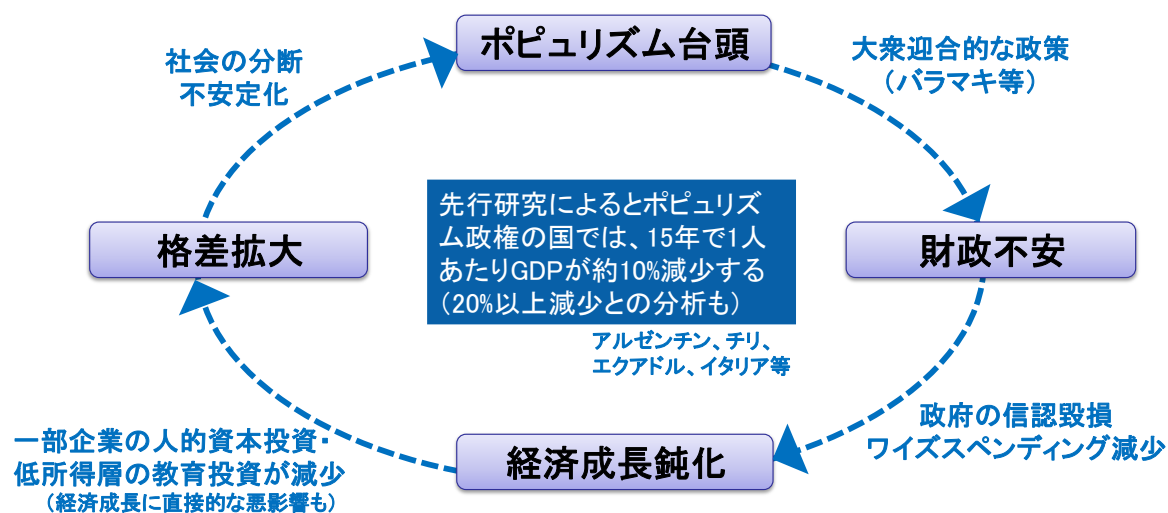
¹⁴ 民主主義指数は「選挙過程と多元性」、「政府機能」、「政治参加」、「政治文化」、「市民の自由度」の 5 つの指標に関して評価し、0～10 点で採点したもの。直近 2024 年の調査で日本は 167 カ国・地域中 16 位。

せる。これがポピュリズムの台頭の土壌となり、政権は短期的な支持獲得を狙って大衆迎合的なバラマキなどの拡張的な財政政策に傾きやすくなる。

しかし、こうした政策の多くは持続可能でなく、賢明な財政支出（ワイズスペンディング）でもない。さらに、長期にわたって財政規律が損なわれると、最終的には財政の持続可能性に対する市場の信認を失い、急激な金利上昇を招く。その結果、財政制約が強まり、本来は必要な政府支出の削減が経済成長の足かせとなる。

経済成長の鈍化は、一部企業の人的資本投資や低所得層の教育投資の減少をもたらす可能性がある。これによりスキル向上の機会が失われれば、格差が更に拡大するという悪循環に陥ってしまう。

図表 3-3：格差拡大と財政不安の負のスパイラル（イメージ）



(注) Funke, Schularick and Trebesch(2023)によると、1900年以降の60カ国・1482の政権のうち、51の政権がポピュリズム政権。ポピュリズム政権とは、社会を「人民」対「エリート」という人為的な2つのグループに分け、自分が真の人民の唯一の代表者であると主張し、多様な意見を認めない指導者が率いる政権。
(出所) アマルティア・セン氏インタビュー（週刊エコノミストOnline、2019年12月23日）、渡辺安虎(2025)、Funke, Schularick and Trebesch(2023)、Absher, Grier and Grier(2020)などをもとに大和総研作成

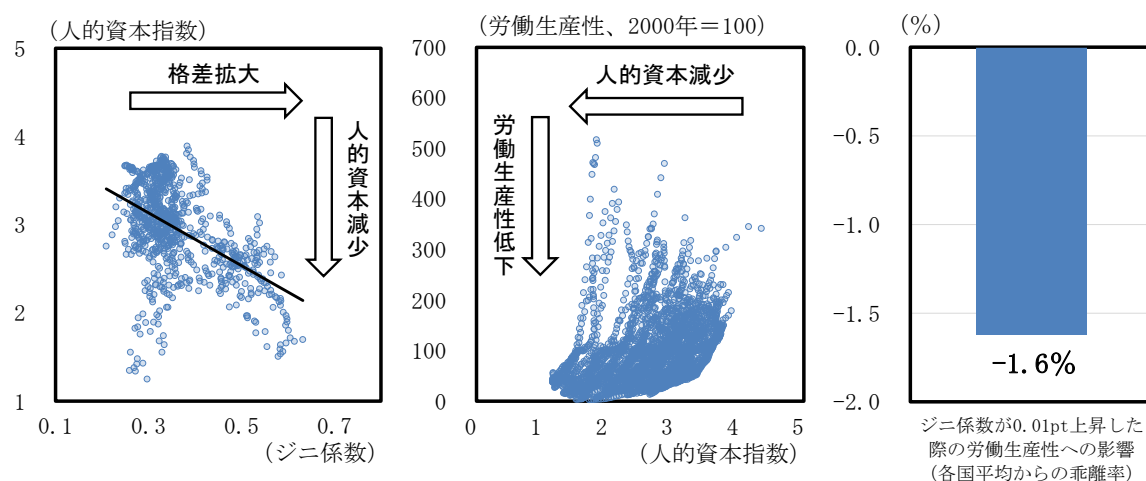
格差拡大は労働生産性に負の影響を与える

格差拡大は、前述のように人的資本投資や教育投資の減少をもたらし得る。このことは労働生産性に負の影響を与え、経済成長を直接的に抑制する可能性もある。

実際に、Penn World Table等でデータが取得可能な国について見ると、ジニ係数が大きいほど人的資本指数（平均就学年数等に基づく指数）が低い傾向がある（図表 3-4 左）。また、人的資本指数が低いほど労働生産性が低いという関係も見られる（図表 3-4 中央）。

そこで、人的資本の減少を通じて格差拡大が労働生産性に与える影響を推計すると、ジニ係数が0.01pt高い国では、各国平均より時間あたり労働生産性が1.6%低いという結果が得られた（図表 3-4 右）。

図表 3-4：格差と人的資本の関係（左）、人的資本と労働生産性の関係（中央）、労働生産性に対するジニ係数の影響（右）



（注1）労働生産性は時間あたり実質 GDP。左図はデータが取得可能な 65 カ国（1963～2019 年）、中央図はデータが取得可能な 68 カ国（1963～2019 年）を対象とした。

（注2）右図は以下の 2 つの推計による係数を掛け合わせた数値を示している。

①格差拡大が人的資本に影響を及ぼす推計式は以下の通り。トレンドを除去した人的資本指数を被説明変数、ジニ係数を説明変数として、1963～2019 年のデータを用いて 65 カ国を対象に最小二乗法で推計を実施した。係数、定数項とも 1% 有意。（ある国の人的資本指数－人的資本指数の各国平均）/人的資本指数の各国平均＝ $-1.06 \times \text{ジニ係数} + 0.423$

②人的資本が労働生産性に影響を及ぼす推計式は以下の通り。トレンドを除去した労働生産性を被説明変数、トレンドを除去した人的資本指数を説明変数として、1963～2019 年のデータを用いて 69 カ国を対象に固定効果モデルによりパネル推計を実施した。係数は 1% 有意。（ある国の労働生産性－労働生産性の各国平均）/労働生産性の各国平均＝ $1.53 \times \text{（ある国の人的資本指数－人的資本指数の各国平均）/人的資本指数の各国平均} + \text{国ダミー（固定効果）}$

（出所）World Bank、Penn World Table より大和総研作成

日本における最適な格差はジニ係数で 0.31 程度か

多くの先行研究¹⁵では、格差の拡大はその水準にかかわらず経済成長に対して負の影響を及ぼすとされており、その関係は線形的であると指摘されている。他方で、Moryson(2022)や Pawlak and Sztadynger(2008)などでは、格差と経済成長の関係は非線形であり、格差には経済成長を最大化する最適水準が存在する可能性が示唆されている。

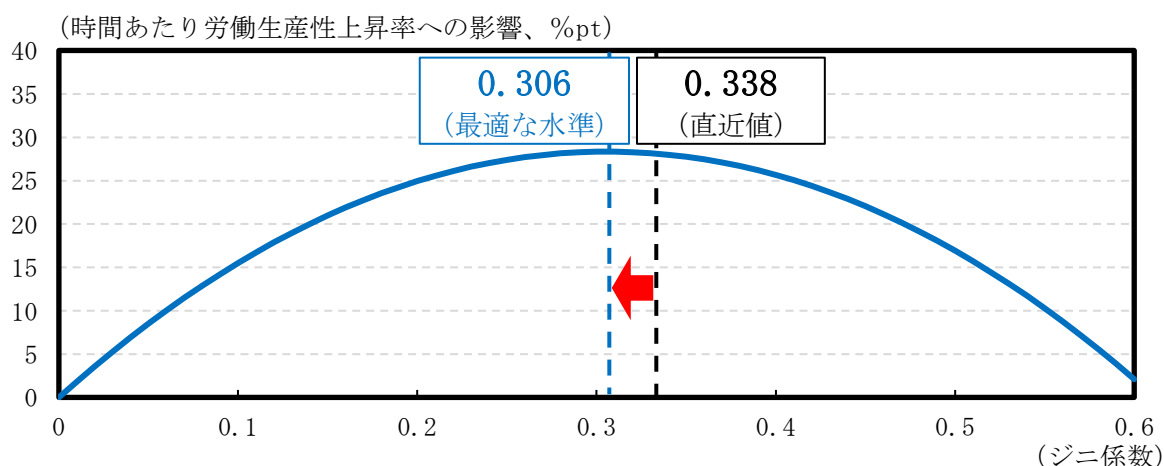
前述のように、格差の拡大は人的資本投資や教育投資の減少を通じて経済成長に負の影響を与える可能性があることから、経済的観点からも所得の適切な再分配を行うことが重要である。ただし、格差を過度に是正することは労働意欲の低下などを招く恐れがあり、「格差は小さいほど望ましい」とする単純な見方は現実的ではない。

そこで Kolev and Niehues(2016)を参考に、格差と経済成長の非線形的な関係を想定し、日本における格差の最適水準を推計した。その結果は図表 3-5 に示す通りで、労働生産性の伸びを最大化するジニ係数の水準は 0.306 とみられる。これは直近（2021 年）の日本のジニ係数 0.338 と比較して 0.03pt 程度低い水準であり、現状よりも格差を縮小させることが経済成長に対して

¹⁵ 例えば、Cingano(2014)など。

プラスに作用する可能性を示唆している。

図表 3-5：ジニ係数が労働生産性上昇率に与える影響（非線形的な関係を想定した推計）



(注) Kolev and Niehues (2016) を参考に、労働生産性上昇率＝定数項＋ $\beta_1 \times$ ジニ係数＋ $\beta_2 \times$ ジニ係数の2乗＋ $\beta_3 \times$ 労働生産性＋ $\beta_4 \times$ （名目設備投資/名目GDP）＋ $\beta_5 \times$ 人的資本指数＋各種ダミーとして、ジニ係数が労働生産性上昇率に与える影響を推計。各説明変数は1期前の値を使用。推計期間は1970年1-3月期～2019年10-12月期。 β_3 、 β_5 、定数項は1%有意、 β_1 、 β_4 は5%有意、 β_2 は10%有意。ジニ係数と人的資本のデータは暦年データをリスマン・サンデー法で四半期化した。ジニ係数の水準は統計によって異なるため、結果は幅を持つてみる必要がある。

(出所) Kolev and Niehues (2016)、Lisman and Sandee (1964)、Penn World Table、Standardized World Income Inequality Database、内閣府、総務省、厚生労働省より大和総研作成

3.2 日本の格差の特徴

日本の所得再分配機能の課題は現役期にある

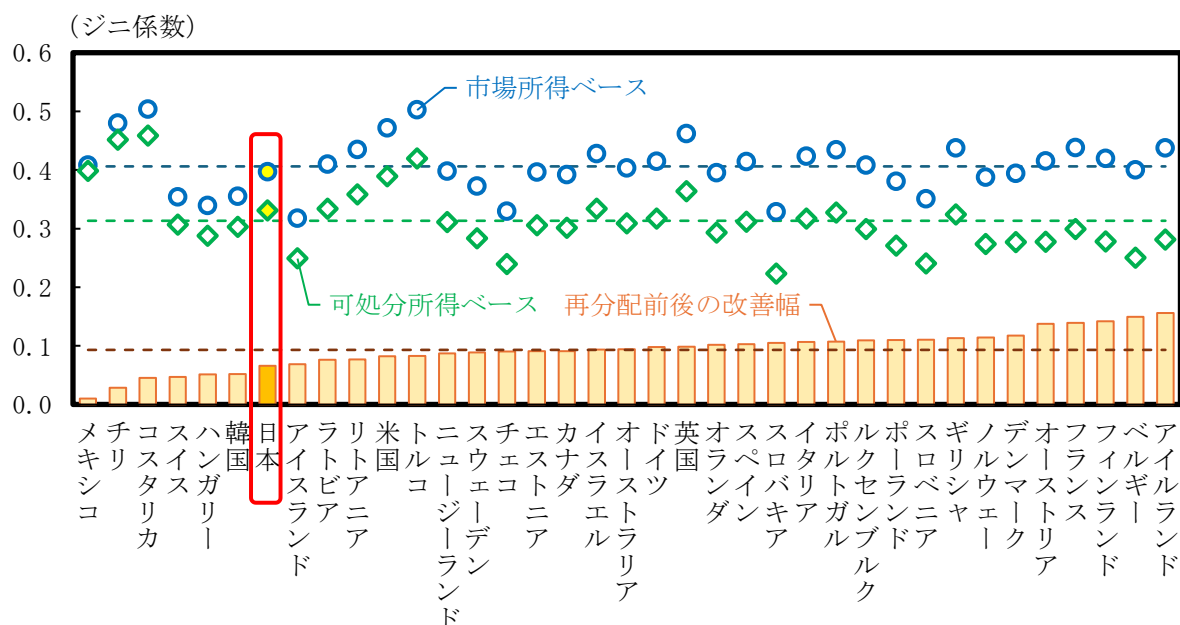
格差問題に取り組むためには、日本における格差の特徴を正確に把握することが不可欠である。本節では国際比較の視点を取り入れつつ、日本の所得格差の実態について整理する。

まず、全年齢を対象に、税や社会保障による所得の再分配機能を確認する。再分配の効果を測る指標として、市場所得（再分配前の所得）ベースのジニ係数と、可処分所得（再分配後の所得）ベースのジニ係数の差に注目すると、日本はコロンビアを除く OECD37 カ国中 12 位で、国際的に見て再分配機能が強いことがわかる。これは高齢化が進展している中で、高齢期における社会保障が充実していることが背景にある。

一方で、対象年齢を 18～65 歳に絞り、いわゆる現役期における所得再分配機能に着目すると状況は異なる。図表 3-6 に示すように、日本は OECD37 カ国中下から 7 番目に位置しており、現役期における再分配機能は国際的に見て弱い。日本の市場所得ベースのジニ係数は OECD 平均（コロンビアを除くベース、以下同じ）を下回っており、再分配前の格差は比較的小さい。しかし、再分配機能が弱いため、可処分所得ベースのジニ係数は OECD 平均を上回っている。

以上のことから、日本の所得再分配に関する課題は主に現役期にあるといえよう。格差を是正するための政策を検討する際には、現役期における再分配機能の強化が焦点となる。

図表 3-6 : 18～65 歳における所得再分配機能の国際比較



(注) 破線は OECD 平均（コロンビアを除く 37 カ国）。データは 2022 年（日本とドイツは 2021 年、オーストラリアは 2020 年、アイスランドは 2017 年）。

(出所) OECD より大和総研作成

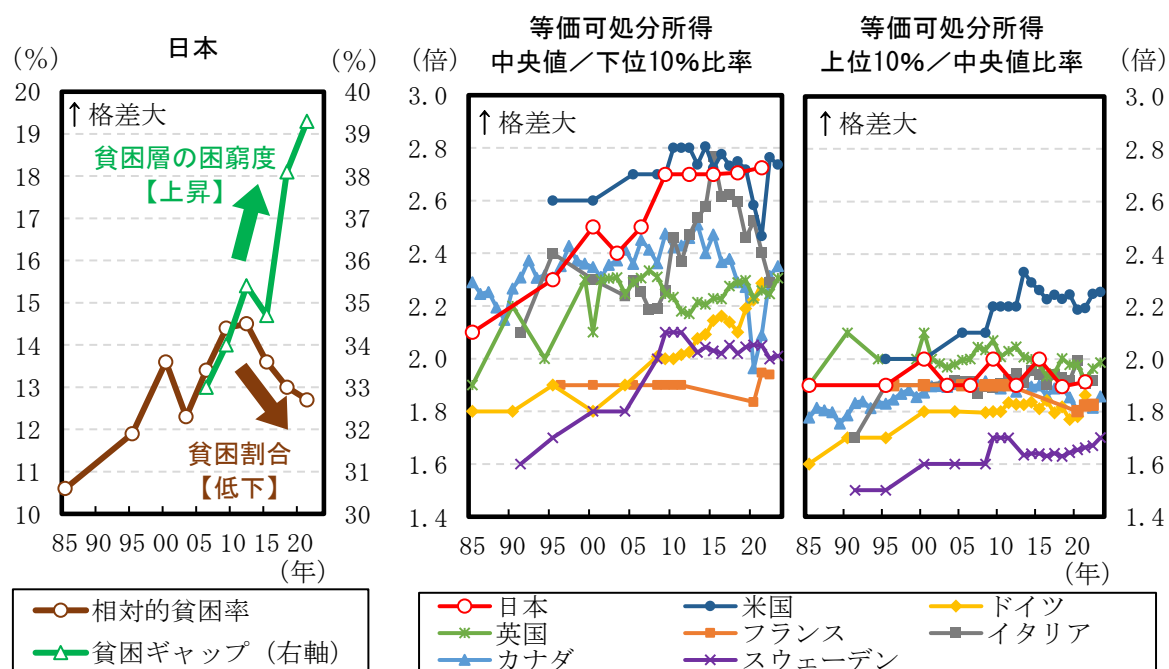
日本の格差問題は「富裕層の突出」ではなく「貧困層の困窮」

日本の現役期における格差の特徴を把握するため、複数の格差指標の推移を示したのが図表 3-7 である。格差を測る指標の 1 つに「相対的貧困率」がある。これは世帯人数を調整した可処分所得（等価可処分所得）が中央値の半分（貧困線、2021 年で 127 万円）を下回る人の割合を示すものだ。18～65 歳における相対的貧困率は 2010 年頃まで上昇傾向にあったが、その後は緩やかな低下傾向に転じている（図表 3-7 左、茶色の線）。一方で、貧困線を下回る人（貧困層）の生活水準の深刻度を示す「貧困ギャップ」（貧困層の平均所得が貧困線をどの程度下回るか）は、上昇傾向が続いている（図表 3-7 左、緑色の線）。これらの動向から示唆されるのは、日本では貧困層の割合は低下しているものの、残された貧困層の困窮度が高まっているということである。

さらに、18～65 歳の等価可処分所得に関して中央値と下位 10%地点の比率を見ると（図表 3-7 中央）、2010 年頃まで上昇傾向が続いた後、高止まりしている。日本はこの指標において G7 の中で 2 番目に格差が大きく、中間層と貧困層の所得格差がとりわけ大きいことがわかる。他方で、富裕層と中間層の格差を示す上位 10%地点と中央値の比率は、1985 年以降ほぼ横ばいで推移しており、G7 の中では 4 番目と平均的な水準に位置している（図表 3-7 右）。

以上のことから、日本の格差問題は「富裕層の突出」ではなく、「貧困層の困窮」にある。格差是正の議論においては、富裕層への課税強化以上に、貧困層への支援策の充実が求められる。

図表 3-7 : 18～65 歳における相対的貧困率と貧困ギャップ（左）、所得格差の国際比較（中央・右）



（注）適及可能な範囲で現行の所得の定義に基づく系列を用いた。それ以前は旧定義に基づく系列と接続している。相対的貧困率とは、等価可処分所得の中央値の半分（貧困線、2021 年で 127 万円）に満たない者の割合。貧困ギャップは貧困線を下回る者の平均所得が貧困線をどの程度下回るかを示す。

（出所）OECD より大和総研作成

日本は世帯年収の違いによる純負担率の変化が諸外国に比べて緩やか

ここで、諸外国と比較した日本の税・社会保険料負担の特徴を整理しよう。OECD では、各国の制度や政策を踏まえ、世帯類型・給与収入別の税・社会保険料負担や各種手当等の給付を算出する「tax-benefit model (TaxBEN)」を構築している。これまでと同様、現役期の負担と給付に焦点を当てるため、世帯主年齢が 40 歳、2 人の子どもがいる共働き世帯をモデル世帯として、世帯年収別の「純負担率」を確認する。純負担率とは、個人所得税・社会保険料負担から政府による家族手当、就労給付金¹⁶、社会扶助を差し引き、世帯年収¹⁷で除したものである。

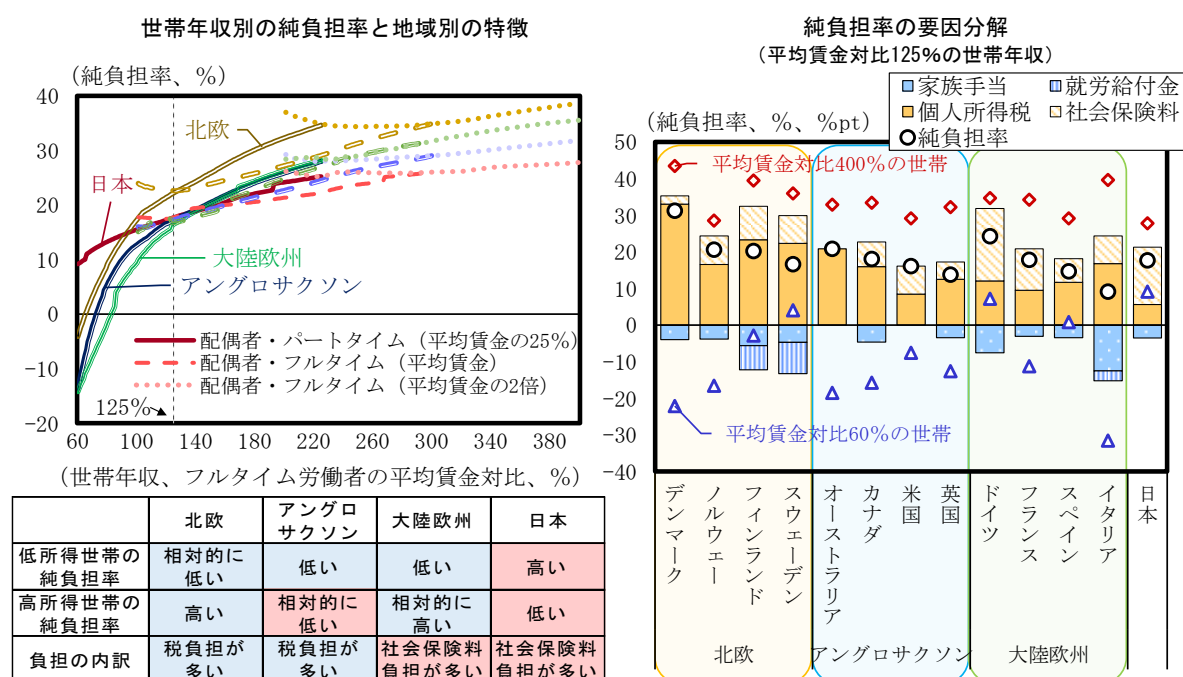
主要国を北欧（デンマーク、ノルウェー、フィンランド、スウェーデン）、アングロサクソン（オーストラリア、カナダ、米国、英国）、大陸欧州（ドイツ、フランス、スペイン、イタリア）の 3 地域に分けてみると、高福祉高負担の「大きな政府」を志向する北欧の純負担率は、世帯年収にかかわらず、他の 2 地域をおおむね上回る（図表 3-8 左）。アングロサクソンと大陸欧州の折れ線は交差する箇所があるが、高所得世帯ではアングロサクソンの純負担率の方が低いことが見て取れる。なお、特に北欧では配偶者の年収の違いによって折れ線が乖離する箇所が見られるが、これは課税対象が個人単位であることが影響している。世帯年収が同じでも、夫婦の一方に高所得者がいる世帯では、より高い税率が適用されるためだ。この点、フランスでは家族構

¹⁶ 就労給付金は、給付付き税額控除等を含む。

¹⁷ TaxBEN では、世帯年収は給与収入のみである。

成に応じた税制である「N 分 N 乗方式¹⁸」を採用し、ドイツや米国では課税対象は個人単位と夫婦単位の選択制である。このため、とりわけ大陸欧州では配偶者の年収の違いによる折れ線の乖離は比較的小さい。

図表 3-8：純負担率の国際比較（夫婦と子ども 2 人の共働き世帯）



（注）「純負担率」は、個人所得税と社会保険料負担から各種手当を差し引き、世帯収入（給与収入）で除したもの。個人所得税は賃金に対するもので、住民税等を含む。社会保険料は従業員負担分。社会扶助は、平均賃金対比 125%の世帯への給付はないが、一部の国では平均賃金対比 60%の世帯に給付されている。日本の家族手当には 2024 年 10 月の児童手当拡充分や「子育て世帯生活支援特別給付金」は含まれない。「平均賃金」は、各国におけるフルタイム労働者の平均賃金であり、日本は約 540 万円/年。平均賃金対比 125%の世帯は、フルタイム（平均賃金）・パートタイム（平均賃金の 25%）の夫婦。平均賃金対比 400%の世帯は、ともにフルタイム（平均賃金の 200%）の夫婦。平均賃金対比 60%の世帯は、フルタイム（平均賃金の 35%）・パートタイム（平均賃金の 25%）の夫婦。世帯主年齢は 40 歳、子どもは 8 歳、10 歳の 2 人と仮定した。2024 年時点。

（出所）The OECD tax-benefit model. Model version 2.7.1 より大和総研作成

日本について見ると、世帯年収の違いによる純負担率の変化が緩やかであり、再分配機能の弱さが示唆される。3 地域ではフルタイム労働者の平均賃金（日本では約 540 万円。以下、平均賃金）対比 60%の世帯は純負担率がマイナスである一方、日本では+10%程度であることに加え、平均賃金対比 400%の高所得世帯の純負担率は日本が 3 地域を下回り、北欧とは 10%pt 程度の乖離がある。また、課税対象が個人単位であるために、日本でも配偶者の年収の違いによって折れ線が乖離する箇所がある。

また、フルタイム（平均賃金対比 100%）・パートタイム（同 25%）の共働き世帯について、純負担率を要因分解したのが図表 3-8 右だ。主な社会保障財源を公費とする北欧は個人所得税

¹⁸ 世帯の所得を家族構成に応じた除数 N で割り、1 人あたりの税額を N 倍して世帯の税額を計算する方法。フランスの場合、大人は 1、子どもは 2 人までは 0.5、3 人目以降は 1 として N を計算する。

を中心に純負担率が高い。アングロサクソン、大陸欧州の純負担率は低めだが、大陸欧州は主な社会保障財源を保険料としているためその負担割合が比較的大きい。日本では純負担率は低めだが社会保険料負担割合が比較的大きく、大陸欧州と似通っているといえる¹⁹。

3.3 日本の格差是正に向けた政策提言

再分配・運用段階を中心とした政策対応に注力すべき

日本の格差是正に向けて具体的にどのような政策が考えられるだろうか。所得階層と経済段階をそれぞれ3つに分けて図表3-9に整理した。主要国と比較して日本が特に強化すべき政策は、積極的労働市場政策、資産運用の促進、所得税改革、給付付き税額控除の4つだ。

図表3-9：所得階層別・経済段階別の主な格差対応策

【×】は特に強化すべき項目			
	生産前	生産・分配	再分配・運用
所得上位層	相続税の強化 【○】相続税収の対GDP比がOECD36カ国中4位(2023年)	高額な役員報酬の抑制 【○】CEO報酬/平均賃金の比率が日米英独で最低水準(2024年)	所得税改革(累進性の強化、課税ベースの拡大、インフレに合わせた税率区分の自動調整) 【×】所得再分配機能(社会保障制度によるものも含む)がOECD37カ国中31位(2022年)
所得中位層	公教育の充実 【△】在学者1人あたり公的教育支出の対国民1人あたり対GDP比がOECD36カ国中22位(2020年)	積極的労働市場政策 【×】関連政策支出の対GDP比は英国を除くG7で最下位(2019年)	資産運用の促進 【×】家計金融資産に占める株式・投資信託の割合が米国・ユーロ圏より低い(2024年)
所得下位層		雇用の流動化促進 【△】雇用の流動性がOECD34カ国中21位(2015～24年)	給付付き税額控除(資産を考慮した応能負担、プッシュ型給付) 【×】G7で給付付き税額控除の未導入国は日本とイタリアのみ(2025年)
		最低賃金の引き上げ 【△】平均賃金対比でOECD17カ国中7位(2024年)	

(注1) ブランシャール他編(2022)を参考にした。

(注2) OECDにおける国際比較は38カ国のうちデータを取得できた国を対象にした順位。

(注3) 雇用の流動性の評価については、当社の「第212回日本経済予測(改訂版)」(2022年3月9日)を参照。

(注4) 平均賃金対比の最低賃金について、平均賃金はGDP統計の「賃金・俸給」を時給換算したもの。

(注5) 所得再分配機能の順位は18～65歳を対象としたもの。

(注7) CEO報酬は各国の主要株式指数を構成する時価総額上位100社を対象としたもの。平均賃金はフルタイム換算の従業員1人あたりの平均年間賃金。

(注6) 家計金融資産に占める株式・投資信託の割合は、日本銀行(2024)「資金循環の日米欧比較」から算出。(出所) ブランシャール他編(2022)、OECD、HR ガバナンス・リーダーズ、財務省、厚生労働省、日本銀行、内閣府より大和総研作成

¹⁹ なお、ここでの分析は、40歳の共働き世帯をモデルにしたほか、負担側では事業所得や不動産所得への税、消費税、相続税などが、給付側では失業給付や年金給付、医療給付などが含まれていない。データの制約や比較の単純化のために考慮できない点も一定程度あるため、国際比較には十分留意が必要である。

「生産・分配」の段階では、所得中下位層に向けた積極的労働市場政策が効果的だ。リスクリテラシー支援などを通じて労働者の能力向上支援を行えば、労働生産性や所得水準の向上が期待できる。雇用の流動化を進めば、成長分野への労働移動につながると考える。

「再分配・運用」の段階では課題が多い。前述のように、日本では現役期の所得再分配機能が弱いこと、所得税体系の見直しが有効であり、所得中上位層に対する累進性の強化や課税ベースの拡大を検討すべきだ。また、日本の格差問題は一部の富裕層の突出ではなく、貧困層の困窮にあることを踏まえる必要がある。よって、金融所得課税の強化やミニマムタックス（超富裕層に対する追加課税措置）の拡充のような所得上位層への増税よりも、給付付き税額控除などの所得下位層への支援策の方が格差是正の効果は大きい。

また、低所得層も含めて所得増加を促進するには、資産運用も重要だ。後述するように、インフレ下では現預金の価値が目減りするため、その重要性は急速に高まっている（**後掲図表 3-12 右**）。このため、NISA（少額投資非課税制度）などの制度拡充や金融経済教育の推進などを通じて、国民全体の資産所得の増加を後押しすべきだ。

給付付き税額控除は消費税の逆進性を緩和

足元では格差を是正するための施策として「給付付き税額控除」（納税額から一定額を控除し、控除しきれない分を現金で給付する仕組み）への関心が高まっている。この制度は立憲民主党が消費税減税に代わる手段として参院選などで主張してきたものである。

消費税には、所得の低い世帯ほど所得に占める税負担の割合が高くなる「逆進性」があることが広く指摘されている。ここでは給付付き税額控除によって逆進性がどの程度緩和されるのかを試算した。試算にあたっては、給付付き税額控除を導入しているカナダの制度を参考に東京財団（2010）が提示した想定を用いた（**図表 3-10 左**）。モデル世帯（夫婦と子ども1人）における税負担の変化を試算した結果が**図表 3-10 右**である。現状、年収階級ごとに右下がりの形状を示している税負担割合のグラフは緩やかな山型へと変化し、逆進性は一定程度緩和される。

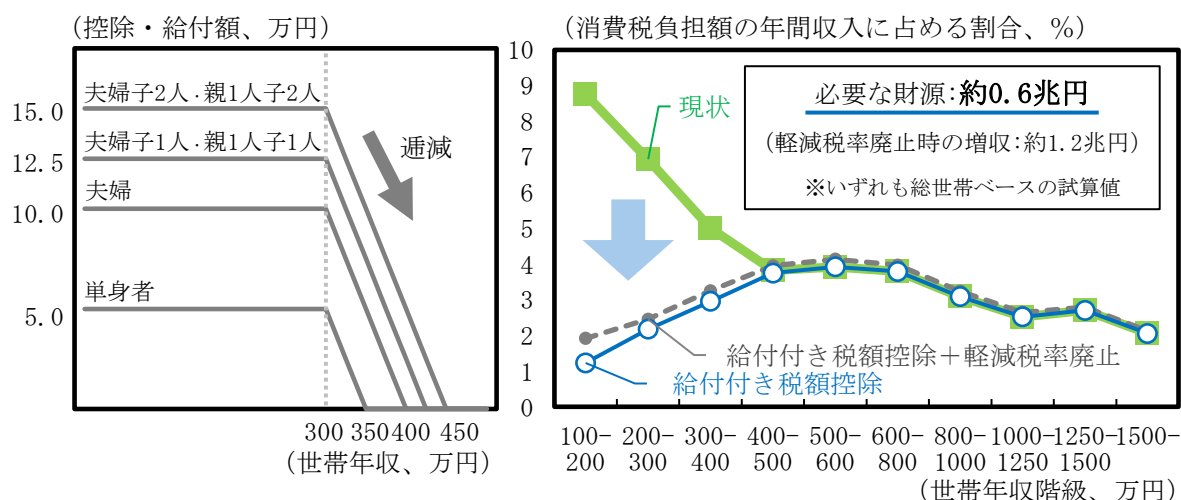
本試算に基づくと、制度の導入に必要な財源は総額で 0.6 兆円程度である。年金受給者を除いた現役世帯を対象を限定することで、財政への影響も比較的抑えられる見込みだ。逆進性対策として現在導入されている軽減税率を廃止した場合、約 1.2 兆円の増収が見込まれ（財務省による試算値）、給付付き税額控除の財源を十分に手当てすることが可能となる。

石破茂首相は、給付付き税額控除は「一つの解」²⁰と理解を示しており、2025 年 8 月 6 日には自民党と立憲民主党の政務調査会長が同制度についての意見交換を行った。消費税の逆進性対策にとどまらず、格差是正や再分配機能の強化を目的とした制度設計が求められる。そのためには、制度の実効性を高めるための情報インフラの整備²¹も並行して進めることが期待される。

²⁰ 日本経済新聞「[石破茂首相『これから先はいばらの道』 21 日の記者会見全文](#)」（2025 年 7 月 21 日）

²¹ 各界の有識者が参加する「令和国民会議」（令和臨調）は、税・社会保障に関する国民の情報を一元的にまとめ、関係行政機関が相互利用する基盤としての「ガバメント・データ・ハブ」の構築を提言している。

図表 3-10：給付付き税額控除の前提（左）と税負担の変化（夫婦と子ども1人世帯、右）



（注1）左図はカナダの制度を参考に東京財団（2010）が提示した想定に基づく。

（注2）右図は夫婦と小中学生の子ども1人で構成される世帯で、データは2019年（調査対象月は10、11月）。同世帯のうち、世帯年収が100万円未満の世帯は統計上存在しない。現状の消費税負担額の試算にあたっては、食料から酒類と外食を除いたものを税率8%対象品目、それ以外から家賃地代、保健医療サービス、授業料等、仕送り金を除いたものを税率10%対象品目と想定した。本来、生活保護被保護者は別施策を実施しているため対象外だが、データの制約上、図中には含まれている。

（注3）必要な財源（総世帯）の試算にあたっては、年金を受給している高齢者（65歳以上）と生活保護被保護者は別施策を実施しているため、対象に含まれないものとした。18歳未満を子ども、65歳以上は全員年金受給者と仮定して試算を行っている。軽減税率廃止時の増収額は財務省による試算値。

（出所）東京財団（2010）、総務省、厚生労働省、財務省より大和総研作成

大陸欧州並みの純負担率とする所得税改革により税収増加と格差是正が実現可能

前節で見た通り、日本の純負担率は諸外国と比べて世帯年収の違いによる差が小さい。これは主に、低所得者への給付が少ないことや中所得者の累進税率がさほど高くないこと、手厚い所得控除により課税ベースが狭いことに起因するとみられる。この点、約0.6兆円の給付付き税額控除を通じた低所得層への再分配は、中高所得者への課税強化による増収分で手当てすることも1つの方策となり得る（図表3-11右）。この時のジニ係数は0.33へと低下し、前掲図表3-5で示した日本経済にとっての最適な水準に近づく。

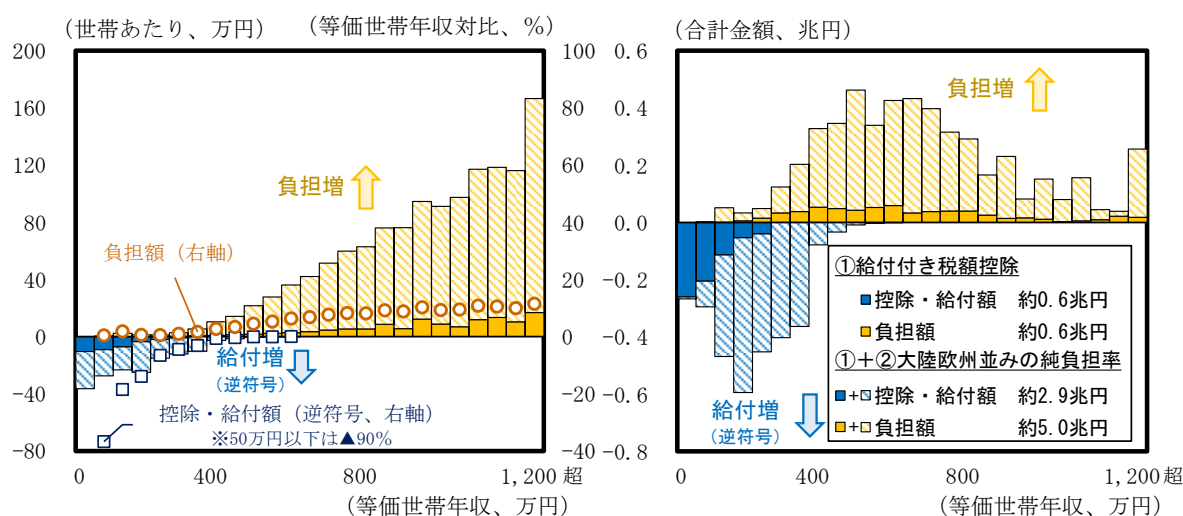
更なる格差縮小のためには、消費税の逆進性対策から一歩踏み込んだ所得税改革を行うことも検討すべきだろう。ここでは所得税改革の一例として、大陸欧州並みの純負担率を前提に、給付額と負担額の変化を試算する。個人所得税による格差是正を目指すにあたり、社会保険料の負担率が近い大陸欧州が参考になると考えられるためだ。なお、TaxBENで取り扱う個人所得税は給与所得税のみであるため、勤労者世帯に限った試算とした。

追加的な純負担額については、世帯類型²²・世帯年収別の日本と大陸欧州の純負担額の差を被説明変数、世帯年収、大人の世帯人員、子どもの世帯人員、ひとり親ダミー、定数項を説明変数として推計した。この結果、世帯類型によって影響は異なるものの、給与収入の等価世帯年収が

²² 世帯類型は夫婦と子ども2人の世帯のほか、夫婦のみの世帯、ひとり親と子ども2人の世帯、単身世帯を含む。

400 万円前後の世帯を境に控除・給付額と負担額が増大する（図表 3-11 左）。勤労者世帯全体の総額は控除・給付額が約 2.7 兆円、負担額が約 4.8 兆円となる。前述の消費税の逆進性対策としての給付付き税額控除について、無職世帯・その他の世帯の純負担額を加えると、控除・給付額は約 2.9 兆円、負担額は約 5.0 兆円となる（図表 3-11 右）。この時のジニ係数は 0.32 へと低下し、最適な水準に更に近付くことが期待される。なお、給与所得以外の事業所得や不動産所得等も増税対象に含めれば、中所得者以上の負担額が一層増加し、格差是正が進展することが見込まれる。

図表 3-11：等価世帯年収ごとの控除・給付額と負担額（左：勤労者世帯の世帯あたり金額、右：総世帯の合計金額）



(注 1) 世帯類型・年収階級ごとに控除・給付額、負担額を計算し、世帯数で加重平均した。世帯類型・年収階級別の世帯人員、世帯数等は 2019 年のデータ。斜線部分は、「①給付付き税額控除」と「②大陸欧州並みの純負担率」の純負担の合計から、重複する部分を除いた総額。データの制約から世帯年収は給与収入のみ。

(注 2) 「①給付付き税額控除」の試算は、総世帯が対象。控除・給付額は、65 歳以上と生活保護被保護者を除く。ただし、データの制約上、図中から生活保護被保護者向けは除いていない。負担額は、控除・給付額と一致するよう、世帯年収が 500 万円以下の世帯は世帯年収対比で 0%、500 万円超の世帯は通増し、2,000 万円以上の世帯が約 1%で一定となると仮定した。

(注 3) 「②大陸欧州並みの純負担率」の試算は、勤労者世帯が対象。世帯類型・世帯年収別に計算した大陸欧州と日本の純負担額の差を以下の推計式により回帰することで一般化した。「平均賃金」はフルタイム労働者の平均賃金であり、約 540 万円/年。定数項以外は 1%有意、定数項は 10%有意。サンプル数は 1,696。修正済み決定係数は 0.97。給与収入が平均賃金対比 60%未満の世帯の純負担は一定（推計式の世帯年収が 60%で一定）とした。世帯類型・世帯年収別の純負担率は 2024 年のデータ。

世帯あたりの追加純負担額（万円/年）＝ $3.0 + 0.6 \times \text{世帯年収（平均賃金対比、\%）}$

－ $32.1 \times \text{大人（18～64 歳）の世帯人員} - 14.3 \times \text{子ども（18 歳未満）の世帯人員} - 35.5 \times \text{ひとり親ファミリー（出所）}$ 総務省、OECD より大和総研作成

金融経済教育の推進などで幅広い世帯に資産運用のメリットを

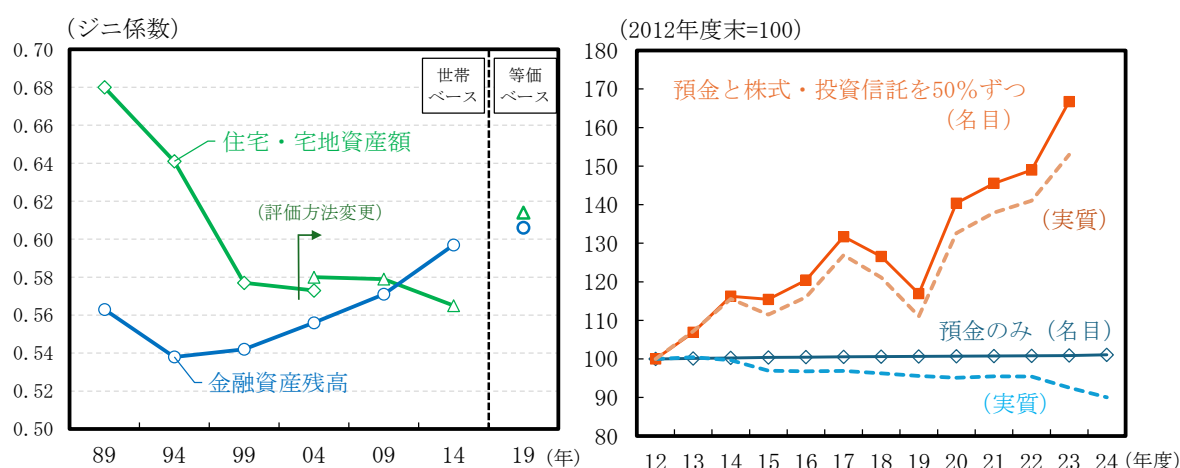
ここまでは主に所得格差について述べてきたが、最後に資産格差についても指摘したい。フローである可処分所得のジニ係数は緩やかに上昇している一方で（前掲図表 3-2 左）、ストックである金融資産残高の格差はそれを上回るペースで拡大傾向にある（図表 3-12 左）。前述したように、日本の家計では株式や投資信託の占める割合が小さい。各世帯における資産運用の有無

が格差拡大の一因となっている可能性がある²³。

例として、金融資産をすべて預金にした場合と、預金は半分で、残り半分の資産を株式や投資信託で運用した場合を比較してみよう。2012 年度末時点から資産運用を開始すると 2023 年度末には資産が約 1.67 倍になっており、資産がほとんど増えていない預金の場合と大きな差がついている（図表 3-12 右、実線）。このように、一定のリスク（資産価格の変動など）を取って運用することで、資産が減少する可能性があるものの、長期的にはより高いリターンを追求できるメリットがある。また、前述したインフレ下での資産の目減りにも対応可能だ（図表 3-12 右、破線）。

金融経済教育の推進等によって、幅広い世帯で資産運用のメリットを享受できるようになれば、資産格差の拡大をある程度抑制することも期待できよう²⁴。

図表 3-12：資産格差の推移（左）と資産運用の有無による資産の格差拡大（右）



(注 1) 左図のデータは二人以上世帯で、総務省「全国家計構造調査」に基づく（2014 年以前は総務省「全国消費実態調査」）。2014 年以前は世帯ベース、2019 年は等価ベースで算出されているため、データは連続しない。等価ベースは世帯単位のデータを世帯人員数の平方根で割って調整したもの。

(注 2) 右図は、2012 年度末の資産を預金または預金と株式・投資信託（各 50%）で運用した場合の資産残高を示す。「預金と株式・投資信託を 50%ずつ」ではリバランスにより年度当初の各資産の比率が各 50%になると想定。内閣府「国民経済計算」で運用状況が確認できる 2013 年度以降で試算した。

(注 3) 預金の運用利回りは預入金額 1,000 万円以上の定期預金の預入期間別平均金利（新規受入分）を用いた。

(注 4) 株式・投資信託の運用利回りは、毎年度における資産価格変動分に配当等の受取を加えて推計。資産価格変動分は日本銀行「資金循環統計」における家計部門の調整勘定に基づく。配当等の受取は内閣府「国民経済計算」における家計の財産所得（受取）の配当、投資信託投資者に帰属する投資所得に基づく。

(注 5) 右図の実線は名目値、破線は消費者物価指数（CPI）の総合ベースを用いた実質値。

(出所) 総務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

²³ 証券口座を保有していない世帯は 2024 年時点で全体の 52.8%（年収 300 万円未満の世帯（収入がない世帯は含まない）では 62.7%）。詳細は、金融経済推進機構（J-FLEC）「[家計の金融行動に関する世論調査](#)」（2024 年、総世帯ベース）を参照。

²⁴ 初期の金融資産残高に差があっても、全ての家計が同一のリスク性資産に同じ比率で投資すれば、資産価格が上昇してもジニ係数で計測する資産格差は拡大しない。

【参考文献】

アマルティア・セン氏インタビュー「世界経済総予測 2020『ポピュリズム台頭の原因は不平等と不十分な民主主義』」、週刊エコノミスト Online、2019 年 12 月 23 日

オリヴィエ・ブランシャール、ダニ・ロドリック編、月谷真紀訳、吉原直毅解説（2022）『格差と戦え 政府の役割を再検討する』慶應義塾大学出版会

東京財団（2010）「給付付き税額控除 具体案の提言～バラマキではない『強い社会保障』実現に向けて～」、東京財団政策研究、2010 年 8 月 4 日

渡辺安虎（2025）「ポピュリズムの経済的原因と帰結」、日本経済新聞、2025 年 7 月 10 日

Absher, Samuel, Kevin Grier and Rovin Grier (2020) “The economic consequences of durable left-populist regimes in Latin America” *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.177, pp.787-817

Cingano, Federico (2014) “Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth” *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, No.163, OECD Publishing, Paris

Feenstra, Robert C., Robert Inklaar and Marcel P. Timmer (2015) “The Next Generation of the Penn World Table” *American Economic Review*, Vol.105, No.10, pp.3150-3182. Available at: www.ggdc.net/pwt

Funke, Manuel, Moritz Schularick and Christoph Trebesch (2023) “Populist Leaders and the Economy” *American Economic Review*, Vol.113, No.12, pp.3249-3288

Koley, Galina, V., and Judith Niehues (2016) “The inequality-growth relationship: An empirical reassessment” *IW-Report*, No.7/2016, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

Lisman, J. H. C. and Jan Sandee (1964) “DERIVATION OF QUARTERLY FIGURES FROM ANNUAL DATA” *Journal of the Royal Statistical Society: Series C (Applied Statistics)*, Vol.13, No.2, pp.87-90

Moryson, Martin (2022) “ESG Special – Inequality, INEQUALITY – An Investor’s Perspective” DWS Investment GmbH

Pawlak, Witold and Jan Jacek Sztaudynger (2008) “Economic Growth and the Optimal Inequality of Income in the US and Sweden” *Annales. Ethics in Economic Life*, Vol.11, No.1, pp.259-271

Solt, Frederick (2020) “Measuring Income Inequality Across Countries and Over Time: The Standardized World Income Inequality Database” *Social Science Quarterly*, Vol.101, No.3, pp.1183-1199. SWIID Version 9.9, June 2025

4. 論点②：財政拡張が経済に与える影響とそのリスクの定量評価

久後 翔太郎・中村 華奈子・秋元 虹輝・ビリング 安奈

財政拡張の動きが世界に広がっている。米国ではトランプ大統領の目玉政策である「1つの大きく美しい法」が成立し、大規模減税等によって今後10年間で基礎的財政赤字は3.4兆ドル拡大するという。不動産不況やデフレリスクに直面する中国も内需を喚起するには財政政策に頼らざるを得ない。日本も例外ではない。大型減税等を掲げた野党が台頭した2025年7月の参議院議員選挙の後、長期金利は一時1.6%に達する等、財政拡張への警戒感が強まっている。

そこで本章では、財政拡張が経済に与える影響とリスクを検討する。各国・地域の財政と経済の関係を整理したところ、政府債務残高対GDP比が98%を超えると、財政拡張が経済成長率を押し上げる効果は減衰する傾向が確認される。日本や米国はすでにこの水準を超えており、中国も近づいている。これらの大規模経済圏での財政拡張効果の低下は、将来発生し得る世界的な景気後退や金融危機に対して財政政策が従来通りには機能しない可能性を示唆している。

次に、日本の財政状況の特徴を整理し、先行きへの示唆を見出す。最近の重要な特徴として、財政収支赤字の継続で国債発行残高は増加する一方、GDP対比の政府債務はむしろ低下している点が挙げられる。物価上昇率の高まりでGDP対比の利払い負担が減少していることに加え、足元の税収増も背景にある。だが、これはインフレによる一時的な効果にすぎず、長続きしない。債務残高対GDP比が2040年にかけて100%pt高まれば、国債格下げでGDPギャップが1.5%pt低下するだけでなく、ソブリン危機発生確率を75%に高め得る。こうしたリスクを回避するには、一時的な財政改善効果に頼り過ぎることなく、財政健全化を着実に進めていく必要がある。

図表 4-1：本章の概要

世界に広がる政府債務拡大の潮流とその経済への影響

✓ 世界的な財政拡張で政府債務残高の水準が高まる見込みだが、**財政支出の効果は今後一段と低下**する可能性
(政府債務対GDP比、%)



日本における最近の財政状況の特徴と先行きのリスク

✓ ドーマー条件は近年成立も、**財政拡張への依存は今後悪影響をもたらす可能性が高く、財政健全化は引き続き必要**

最近の財政状況のポイント	ドーマー条件の成立確率	✓ 2022年度以降はインフレの進行もあり、ドーマー条件が成立 ✓ ただし、1980～2024年度のドーマー条件の成立確率は 3割以下
	金融緩和の効果と弊害	✓ 長期金利低下でドーマー条件の成立可能性を高める ✓ 2022年以降は 円安進行による物価高が歳出拡大の要因に
	国債格下げ	✓ 金利上昇⇒国内の国債需要減⇒更なる金利上昇に要警戒 ✓ 格下げでGDPギャップは 1.5%pt低下リスク
	財政危機の発生	✓ 政府債務残高、対外公的債務残高の影響が大きい ✓ 現在15%程度の財政危機発生確率は2040年で 75%に上昇
財政拡張が先行きの日本経済にもたらすリスク		

(注) 図中の()は各国において初めて閾値を超えた(超える)年(超える年はIMFの予測に基づく)。

(出所) 各種資料より大和総研作成

4.1 世界に広がる政府債務拡大の潮流と経済への影響

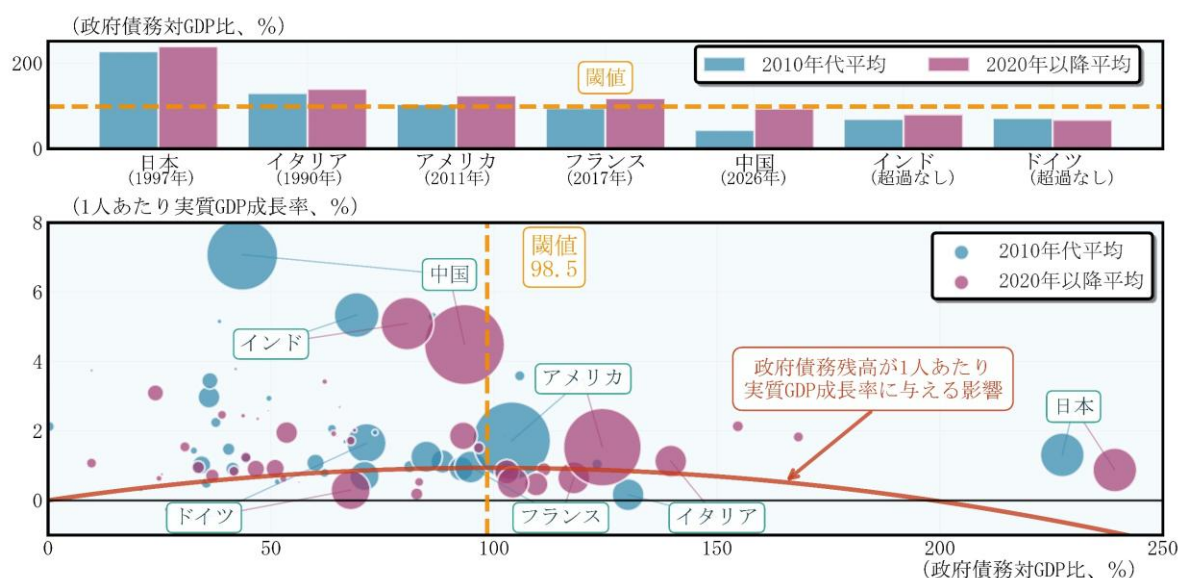
世界的な政府債務対 GDP 比の上昇で、財政拡張の効果が薄れる「98%」を大国の多くが突破

国際通貨基金(IMF)によると、世界的な財政拡張は今後も続くと予想されている。世界の一般政府総債務残高対 GDP 比（以下、政府債務対 GDP 比）は、直近のボトムを記録した 2022 年の 89.9%から 2024 年には 92.3%に上昇し、2030 年には 99.6%に達する見込みだ。

そこで、政府債務の増加が経済成長率に与える影響を整理しよう。**図表 4-2 下**は、先進国を中心とした各国・地域の政府債務対 GDP 比（横軸）と 1 人あたり実質 GDP 成長率（縦軸）の分布を示したものだ。政府債務対 GDP 比はその水準に応じて 1 人あたり実質 GDP 成長率に与える影響が変化するという仮定の下（赤線）、両者の関係を捉えると、同比率が 98%（閾値）の時に 1 人あたり実質 GDP 成長率を高める効果が最大になると試算される。政府債務対 GDP 比が低い状態では、公的資本の蓄積等を通じて財政拡張が成長率を押し上げる効果大きい。だが、公的資本が十分整備されると、追加的に成長率を押し上げる効果が弱まる中、リスクプレミアムの拡大がクラウディングアウトを引き起こすこと等によって成長率への限界的な影響が負となる。

この閾値を念頭に、各国における先行きの政府債務対 GDP 比を捉えると（**図表 4-2 上**）、日本はもちろん、米国やイタリアなどの政府債務対 GDP 比は閾値を超えている。ドイツやインドでは依然として閾値までは距離があるものの、中国は 2026 年に超える見込みだ(IMF による予測)。経済規模の大きい国の多くで、財政政策による成長余地が小さくなった可能性が示唆される。

図表 4-2：政府債務対 GDP 比と 1 人あたり実質 GDP 成長率の関係



（注 1）閾値は 1 人あたり実質 GDP 成長率に与える影響が最大となる政府債務対 GDP 比を表す。上段括弧内は各国の政府債務対 GDP 比の初回の閾値超過年。下段のバブルサイズは各国・地域の GDP (PPP ベース)。

（注 2）1 人あたり実質 GDP 成長率は前方 3 年移動平均値を取り、債務残高に与える逆の因果関係を除去。固定効果モデル（期間：1990～2019 年、対象：41 カ国・地域）で 1 人あたり実質 GDP 成長率を、政府債務残高対 GDP 比、政府債務残高対 GDP 比の 2 乗、1 人あたり実質 GDP（対数値）、人口成長率で回帰した。

（出所）IMF より大和総研作成

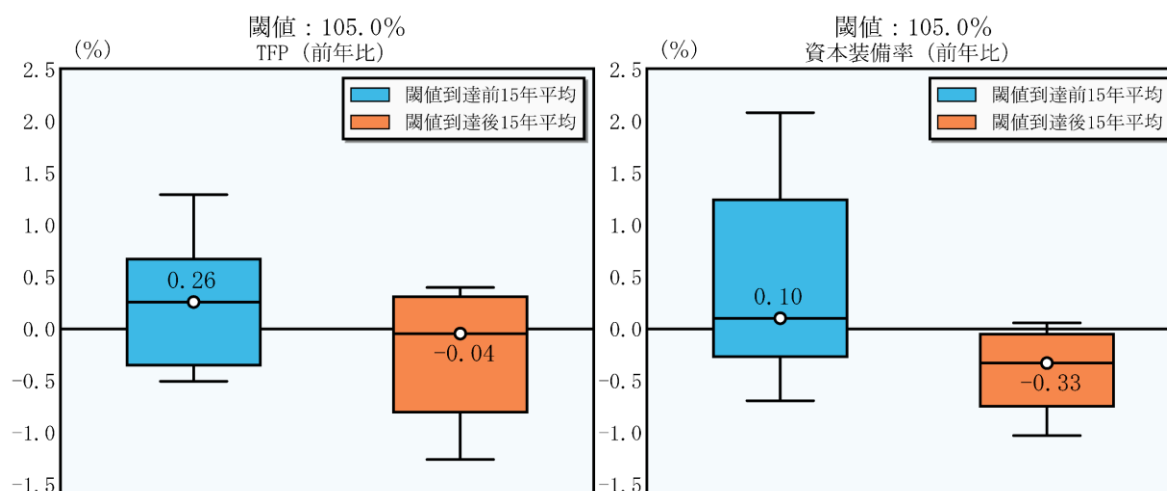
政府債務対 GDP 比が 105%を超えると、「TFP」や「資本装備率」への悪影響も顕著に

1 人あたり実質 GDP 成長率は「全要素生産性(TFP)」と「資本装備率」の上昇率という 2 つの要因に分解することができる。そこで、TFP および資本装備率の上昇率と政府債務対 GDP 比の関係を整理したところ、いずれの上昇率においても、閾値は政府債務対 GDP 比 105%と試算される²⁵。

政府債務対 GDP 比が 105%に到達する前と比較して到達後には、TFP 成長率は 0.30%pt(到達前の 0.26%から到達後の▲0.04%への変化)、資本装備率の上昇率は 0.43%pt(到達前の 0.10%から到達後の▲0.33%への変化)低下する傾向が見られる(図表 4-3)。前掲図表 4-2 とは異なる手法で試算しても、閾値はおおむね同水準であり、政府債務対 GDP 比が 100%程度に到達すると、経済成長が阻害される可能性がやはり示唆される。

以上のように、世界的な政府債務拡大は今後の財政政策の効果を減衰させるだけでなく、技術革新や資本蓄積のペースの鈍化を通じて世界経済の成長を抑制する可能性があることには注意が必要だ。

図表 4-3：閾値到達前後での TFP および資本装備率の上昇率の分布



(注 1) 以下の計算過程によって閾値を算出した。① 各国・地域(欠損の少ない 33 カ国)について、政府債務対 GDP 比が特定の水準を上回った時点の前 15 年と後 15 年における TFP および資本装備率の上昇率を計算し、それぞれの期間でのサンプルすべての中央値との乖離幅を計算する(世界的な景気変動の影響を除くため)。② 同乖離幅の前 15 年平均(閾値到達前 15 年平均)と後 15 年の平均(閾値到達後 15 年平均)の差を算出することで、世界的な景気変動の影響調整済の TFP および資本装備率の上昇率について、国・地域ごとに特定の政府債務対 GDP 比の水準に到達する前後での差分を算出。③ ②で計算された差分の各国・地域の平均値を、政府債務対 GDP 比の水準ごとに算出し、その差が最大となる政府債務対 GDP 比を図表 4-3 での閾値と定義。政府債務対 GDP 比が 40%から 120%の間に閾値が存在すると仮定した上で、2.5%刻みでグリッドサーチを行うことで閾値を特定した。

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

(出所) Pescatori, Sandri and Simon(2014)、IMF、Penn World Table より大和総研作成

²⁵ 前掲図表 4-2 では 1 人あたり実質 GDP 成長率の関数を特定する形で閾値の水準を推計したが、とりわけ TFP は設定する関数によって結果が大きく変わる。このため、図表 4-3 ではグリッドサーチによって閾値を算出するという手法を用いた。なお、図表 4-3 の手法に基づいても、1 人あたり GDP 成長率は、政府債務対 GDP 比が 90%を超えると、その前 15 年と比較して後 15 年で低下する傾向が確認され、前掲図表 4-2 とおおむね整合的な結果が得られた。

4.2 日本財政の論点 – PB 赤字と政府債務対 GDP 比低下両立の持続性

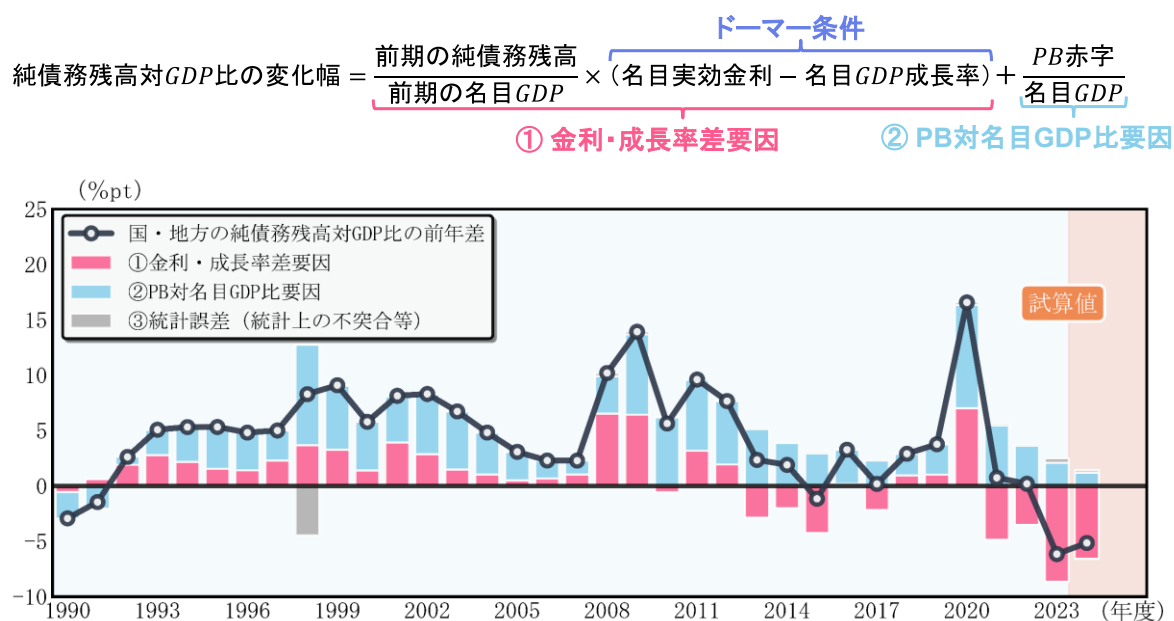
前節では、世界的な財政拡張の示唆として財政政策の効果が債務拡大で弱まる可能性を指摘した。本節では、日本の財政状況を整理する。最近の特徴として、基礎的財政収支(PB)は赤字にもかかわらず、債務残高対 GDP 比はむしろ低下していることが挙げられる。この持続性を検討した上で、先行きの財政状況が悪化した場合に日本経済が直面するリスクを定量的に評価する。

PB 赤字と政府債務対 GDP 比の低下が同時に起こる背景とは？

内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2025 年 8 月、以下「中長期試算」)によると、ストックである国・地方の公債等残高は 2022 年度に GDP 比 211.6%を記録したが、その後は低下に転じ、2024 年度には同 201.3%と試算されている。他方、フローである国・地方の PB はこの間赤字だ。フローの財政状況は依然悪い一方、ストックではむしろ改善しているという、直感に反する状態が成立している。

この現象を紐解くため、**図表 4-4** では上段の式に基づき、国・地方の純債務残高対 GDP 比(ストック)の前年差を、「①金利・成長率差要因」と「②PB 対名目 GDP 比要因」(フロー)に分解した。純債務残高対 GDP 比の前年差は、2021 年度以降縮小し、2023 年度にはマイナスに転じた(水準は低下した)。背景には、①のマイナス幅が拡大したことに加え、②のプラス幅が縮小したこともある。すなわち、PB 赤字(②)を①の要因が補ったことが、直感に反する構造の核心だ。以下では、これらの要因ごとに最近の動向を整理した上で先行きへの示唆を見出す。

図表 4-4：純債務残高対 GDP 比の前年差とその要因分解



(注) 内閣府(2023)に従い、1994年度の国・地方の純債務残高に「純貸出(+) / 純借入(-)」の累積値を加算することで2023年度までのSNAベースの純債務残高を試算。2024年度は、「中長期の経済財政に関する試算」(2025年8月試算)の「財政収支」の値を使用。1993年度以前は、2000年基準のSNAをもとに同様の手法を用いて遡及している。実効金利は国・地方の純利払い費を同ベースの純債務残高で除すことで算出した。

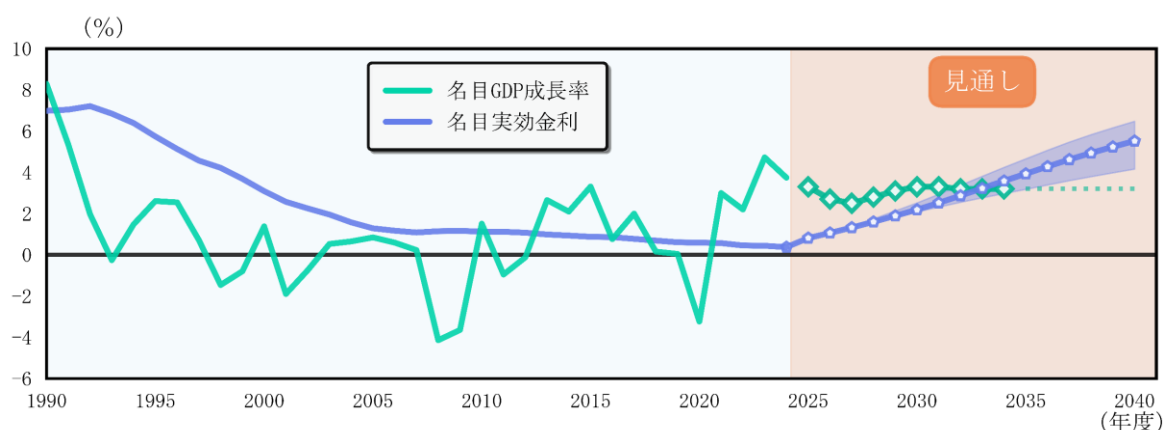
(出所) 内閣府より大和総研作成

金利・成長率差要因：短期的には「ドーマー条件」が成立も中長期的な維持は困難

「金利・成長率差要因」は、名目実効金利（純利払い費を純債務残高で除した値）から名目 GDP 成長率を引いた値に前期の純債務残高対 GDP 比を乗じることで計算される。名目実効金利が名目 GDP 成長率を下回るといふ、いわゆる「ドーマー条件」が成立していれば、「金利・成長率差要因」が負となるため、PB 赤字を計上して「PB 対名目 GDP 比要因」が正であっても、純債務残高対 GDP 比は前年から低下する場合がある。すなわち、PB 赤字で純債務残高の「水準」が増加しても、「GDP 対比」では低下する場合があるということだ。このように、ドーマー条件が成立していることが、フローでの財政状況の悪化とストックでの改善を両立させるための（必要）条件となる。

そこで、足元で同条件が成立している背景を整理しよう（図表 4-5）。名目 GDP 成長率は、経済がデフレ・低インフレ状態からインフレ状態へ移行したこと等を受けて、2021 年度以降は比較的高い成長率を維持している。一方、名目実効金利は低位で推移している。物価上昇率の高まりを受けて、日本銀行（日銀）が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の終了や政策金利の引き上げに踏み切ったこともあり、長期金利は早いペースで上昇したものの、デフレ・低インフレ期に発行された表面利率の低い国債が依然として大量に残っているからだ。すなわち、足元で物価上昇率が高まっている影響は、ドーマー条件を構成する 2 つの要素のうち、名目 GDP 成長率に対しては即座に表れる半面、もう一つの要素である名目実効金利に対しては即座には表れない。物価上昇率の高まりによってこのような両者の性質の違いが顕著に表れていることが、足元でドーマー条件が成立している背景にある。

図表 4-5：名目実効金利と名目 GDP 成長率の推移



(注 1) 名目実効金利は、国・地方の純利払い費を純債務残高で除すことで算出。2025 年度以降の名目 GDP 成長率は、「中長期の経済財政に関する試算」（2025 年 8 月試算）の「高成長実現ケース」の見通しを示している（2035 年度以降は横ばい）。

(注 2) 2024 年度以降の名目実効金利の試算値は、当社の「第 222 回日本経済予測（改訂版）」（2024 年 9 月 9 日）で示した 9 つのシナリオにおける長期金利の推移が実現した場合の名目実効金利の推移の幅を示している。

(出所) 内閣府、日本銀行、財務省、総務省、米財務省、Haver Analytics より大和総研作成

次に、「ドーマー条件」が成立している現状の持続性を検討しよう。中長期試算の「高成長実現ケース」において、名目 GDP 成長率は 2025 年度以降 3%程度で推移すると試算されている。他方、名目実効金利の上昇ペースは、当社の試算²⁶では緩やかなものにとどまる見込みだ。結果として、「高成長実現ケース」での名目 GDP 成長率が実現した場合、2030 年代前半までは同条件が成立する可能性は高い。もっとも、名目実効金利は緩やかながらも上昇を続ける見込みであることから、「高成長実現ケース」で示された名目 GDP 成長率が実現した場合でも、ドーマー条件は 2030 年代半ばには成立しなくなる公算が大きい。

実際には、景気後退に陥ることで名目 GDP 成長率が低下するリスクや、そもそも「高成長実現ケース」よりも成長率が低い「成長移行ケース」や「過去投影ケース」に近い成長軌道を辿る可能性もある。この場合、ドーマー条件は 2020 年代後半には成立しなくなる可能性がある。

以上を踏まえると、経済がインフレ状態へ移行したことに起因する短期的な成長率・実効金利への影響の違いが、足元でドーマー条件を成立させている主因であると考えられる。

PB 対名目 GDP 比要因：物価上昇は PB を短期で改善も長期では中立

次に、「PB 対名目 GDP 比要因」による純債務残高対 GDP 比の押し上げ幅が足元で縮小している背景とその持続性を検討しよう。**前掲図表 4-4**を見ると、「PB 対名目 GDP 比要因」は 2020 年度以降縮小傾向にあり、2023 年度ではコロナ禍前の 2019 年度よりも寄与度が小さい。この間の一般政府の歳入・歳出の変化を確認すると（**図表 4-6 上**）、歳入の増加額が約 26 兆円、歳出が約 22 兆円だ。大まかにいえば、PB 赤字はその差額である約 4 兆円分縮小した。

歳入では、物価上昇に伴い名目個人消費が拡大していることや税率の引き上げを背景に、消費税率が大幅に増加している。また、課税ベースである法人所得（企業収益）や個人所得の増加によって、法人税・所得税も押し上げられている。歳出では、非社会保障支出が大幅に増加した。新型コロナ対策費の段階的な縮小で非社会保障支出は 2021 年度以降減少が続いているとはいえ、物価上昇に伴う歳出の拡大もあり、2019 年度と比較すると依然高い水準にある。社会保障支出は、高齢化の進展等に伴う年金や医療・介護給付の増加等によって押し上げられている。

このように、新型コロナ対策に伴う歳出の拡大といった特殊要因があったにもかかわらず、歳出の増加額以上に歳入が増加したことが、2019 年度から 2023 年度にかけて PB 赤字の縮小をもたらした要因として注目される。もっとも、この間の実質 GDP 成長率は年率+0.2%にすぎなかったのに対して名目 GDP 成長率は同+1.6%であることを踏まえれば、PB 赤字の縮小は経済活動の実質的な変化よりも物価上昇に起因する側面が大きかったとみられる。そこで、物価上昇と歳入・歳出の関係に焦点を当て、最近の PB 赤字の縮小が持続可能なものかを検討しよう。

図表 4-6 下は、Wolswijk (2007)を参考に、税目・歳出項目ごとの短期（左）・長期（右）弾性値を算出した上で、1%の物価上昇が PB に与える影響を試算したものである。「歳入増加要因」

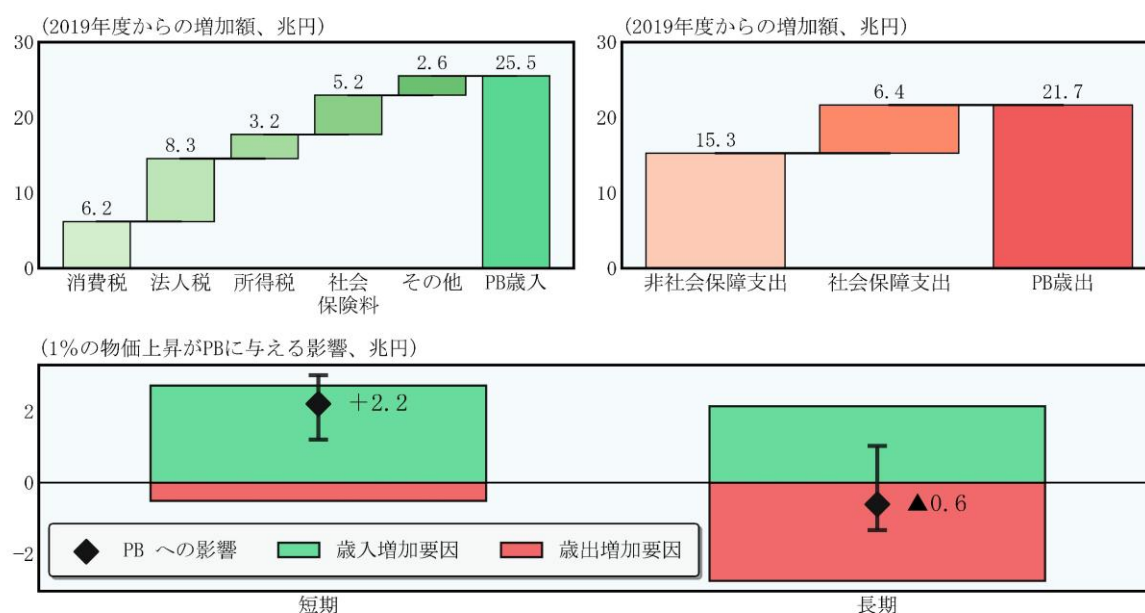
²⁶ 当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）の図表 4-5 で示した長期金利の見通しと整合的なイールドカーブを推計し、同レポートの図表 4-4 左で示した国債発行残高を用いて、先行きの名目実効金利を試算した。

に着目すると、長期と比較して短期でPBを改善させる効果大きい。背景には、とりわけ法人税や所得税といった直接税で、短期の税収弾性値が長期と比較して大きいことがある²⁷。これらの課税ベースである法人所得や個人所得は、景気に対してプロシクリカルに変動する傾向が強く、短期的には名目GDP成長率よりも税収増加率が高まりやすい。だが長期的にはこうした傾向は弱まるため、長期の税収弾性値は短期と比較して小さくなるとみられる。

「歳出増加要因」では、短期と比較して長期の歳出弾性値が高い。予算編成プロセスで非社会保障支出を毎年の物価変動に応じて柔軟に増減させることは困難である半面、長期的には物価変動が非社会保障支出に反映されることが背景にあるとみられる。結果として、物価上昇は短期的にPBを改善させる一方、長期的にはPBに対しておおむね中立であると考えられる。

以上を踏まえると、「金利・成長率差要因」と「PB対名目GDP比要因」はいずれも、経済がインフレ状態へ移行したことによって一時的に純債務残高対GDP比を下押ししているにすぎず、その持続性は低いと捉えることが穏当であろう。

図表 4-6：一般政府における 2019 年度から 2023 年度にかけての歳入・歳出の増加額とその要因分解（上）、物価上昇が一般政府のプライマリーバランスに与える影響（下）



(注1) PB 歳入・歳出は一般政府ベース。消費税は付加価値税、法人税は法人企業の所得・富等に課される経常税、所得税は家計の所得・富等に課される経常税、社会保険料は社会負担。社会保障支出は現物社会移転以外の社会給付と現物社会移転（市場産出の購入）の和。

(注2) 下段は Wolswijk (2007) を参考に当社が推計した PB 歳入・歳出弾性値を用い、物価上昇の影響を試算したもの。歳入については、主要歳入項目別の弾性値を直近の歳入構成で加重平均して弾性値を求めた。法人税・所得税・社会保険料収入の弾性値は、複数回帰式（ダミー変数・トレンド項・推計期間を変更）から BIC が低い 5 本を選び、名目 GDP に対する弾性値の範囲を算出した（制度変更や法人税収の繰越欠損金の影響は調整）。消費税は弾性値 1、その他収入は 0~2（中央値 1）と仮定した。歳出は通常、景気に応じて機動的に変化させることから、物価上昇率と実質 GDP 成長率に分けて弾性値を推計した。

(出所) Wolswijk (2007)、内閣府、国税庁より大和総研作成

²⁷ オランダのデータで税収の短期・長期弾性値を算出した Wolswijk (2007) でも同様の結果が示されている。

4.3 財政悪化が日本経済にもたらす影響とリスクの定量評価

インフレによる財政改善効果に依存して拡張的な財政政策が続けば、いずれフロー・ストックの両面で急激な財政状況の悪化に直面する可能性は排除できない。最後に、仮にこうした状況に陥った場合に、日本経済が直面するであろう悪影響の度合いとそのリスクの発生確率を定量的に評価し、本章を締めくくりたい。

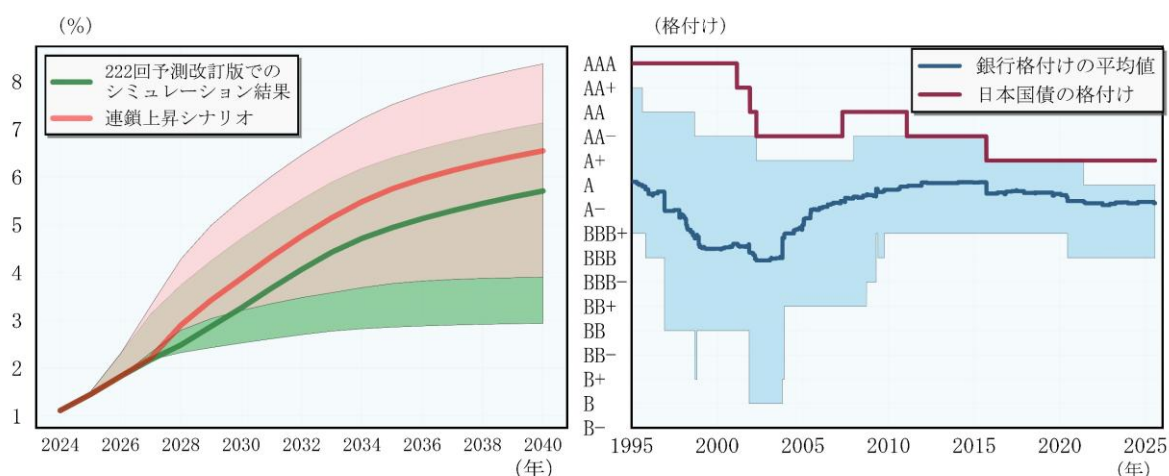
長期金利の連鎖的上昇リスクと「ソブリン・シーリング」による金融システム不安

拡張的財政政策の継続で発現し得る最も蓋然性の高いリスクは長期金利の大幅な上昇だろう。

当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）ではこのリスクを検討した。財政健全化の取り組みが進まなかった場合には、高いリスクプレミアムを要求する傾向の強い海外投資家の国債保有が増加して金利の上昇圧力が強まることで、2040 年には最大で 7%程度まで長期金利が上昇する可能性を指摘した（**図表 4-7 左：緑線・バンド**）。

このシナリオでは、銀行等の潜在的な国債需要は一定と仮定していた。だが、実際に長期金利が上昇すれば、銀行等が IRRBB 規制²⁸上保有可能な国債は減少する。これが国債に対する国内需要を一段と減少させることで海外投資家の保有比率が高まれば、長期金利は一層上昇し、保有可能な国債が更に減るといふ悪循環に陥りかねない（連鎖上昇シナリオ）。このメカニズムを考慮すると、長期金利は 2040 年で最大 8%を超える可能性がある（**図表 4-7 左：赤線・バンド**）。

図表 4-7：長期金利の連鎖上昇シナリオ(左)、国債の格付けと銀行格付けの推移(右)



(注 1) 左図のバンドは、当社の「第 222 回日本経済予測（改訂版）」（2024 年 9 月 9 日）と連鎖上昇シナリオにおける長期金利の推移の幅を示している。

(注 2) 右図の格付けは S&P に基づく。「銀行格付けの平均値」は 1 ノッチ上がる（下がる）ごとに +1（-1）することで数値化。バンドの上限は最高位、下限は B- 以上の格付けを得ている銀行の中での最低位を示す。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、内閣府、米財務省、Haver Analytics、Bloomberg より大和総研作成

²⁸ 銀行勘定の金利リスク（Interest Rate Risk in the Banking Book）規制。金利水準の変動により、銀行が保有する資産・負債の経済的価値が変動するリスクを把握し、一定の基準内に収めることが定められている。

上記のようなメカニズムで長期金利が連鎖的に上昇すれば、設備投資や個人消費の減少を通じて実質 GDP が大きく下押しされることはもちろん、政府による利払い負担が増加することで、財政の持続可能性への疑念を強め得ることには警戒が必要だ。2025 年 5 月 16 日に大手格付け会社の Moody's Ratings は、財政状況の見通しの悪化等を理由に米国債に対する格付けを 1 段階引き下げたが、長期金利の上昇が日本の財政の持続可能性を脅かせば、将来的に日本国債も同様に格下げを受ける可能性がある。

こうした状況に陥った場合に、「ソブリン・シーリング」によって日本の金融機関の格付けも引き下げられる可能性には留意が必要だ。ソブリン・シーリングとは、国に対する格付けがその国の金融機関等の格付けの上限となるという考え方である。**図表 4-7 右**で日本国債と銀行格付けの推移を確認すると、実際に日本国債の格付けが銀行格付けの上限となっている様子が見て取れる。とりわけ注目すべきは 2015 年 9 月の動きだ。同月には日本国債の格付けが引き下げられたが、同時に一部の銀行に対する格付けも引き下げられている。いかに財務が健全な銀行であっても、ひとたび国債の格付けが引き下げられてしまえば、連動して格付けが引き下げられるということだ。銀行の格付けが引き下げられれば、国際金融市場でのドル調達コストが増加するだけでなく、金融危機に発展するリスクもある。

格下げにより GDP ギャップはテールリスクで 1.5%pt 程度悪化も

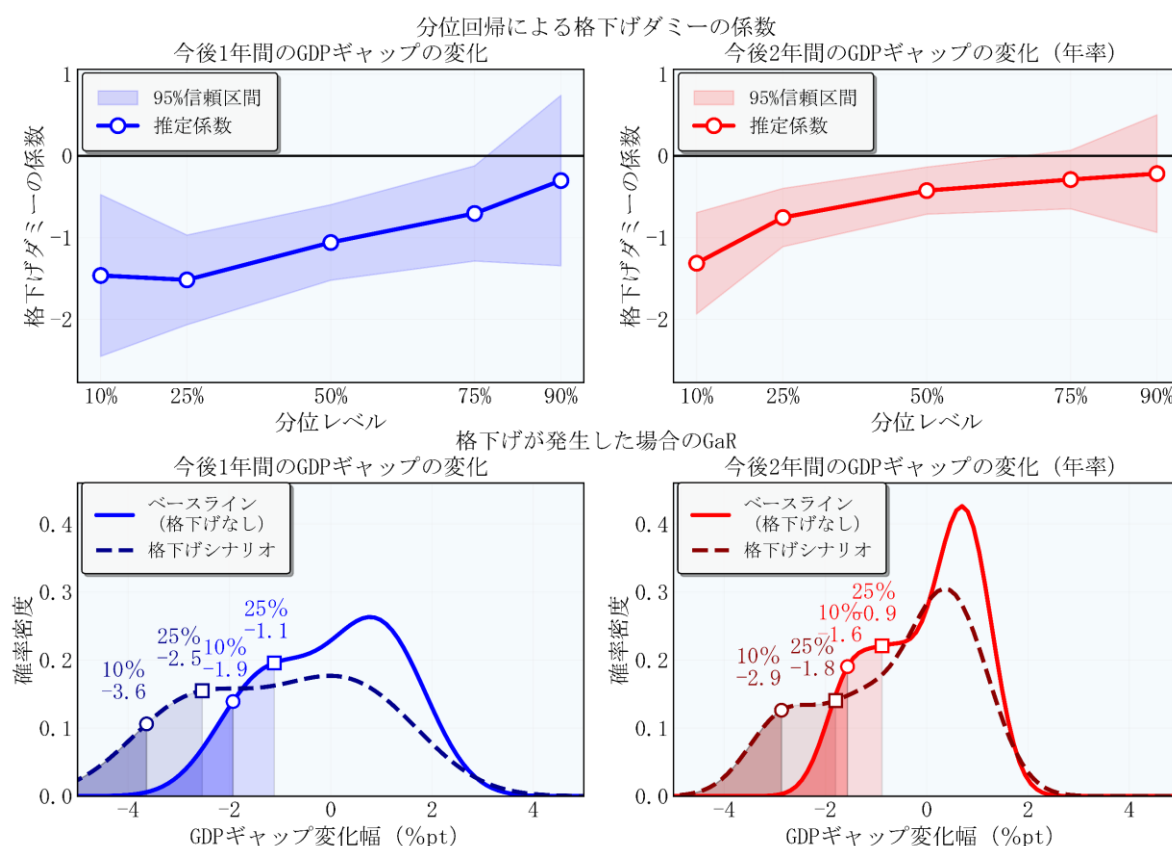
そこで、国債に対する格付けの引き下げが実体経済に与える影響を定量的に評価しよう。Kladakis and Skouralis(2025)を参考に、格下げが GDP ギャップに与える影響を分位パネル回帰モデルによって試算したものが**図表 4-8 上段**だ。上段左図に注目すると、格下げが今後 1 年間の GDP ギャップに与える影響は、中央値(50%)では▲1%pt 程度だが、下位 25%といったテールリスクでは▲1.5%pt となっており、上段右図の今後 2 年程度でも同様にテールリスクでマイナス幅が拡大している傾向は確認できる²⁹。この解釈を極めて直感的に説明すれば、通常、格下げは GDP ギャップを 1%pt 程度押し下げるが、25%の確率で生じ得る下方リスクシナリオでは 1.5%pt 押し下げるということだ。

次に、GaR(Growth at Risk)という手法を用いて、分位回帰の結果を具体的な確率分布に落とし込んだものが**図表 4-8 下段**だ。GaR とは、「一定の確率で将来の GDP ギャップがどの程度低下するか」を示す指標である。例えば、下段左図の「ベースライン(格下げなし)」であれば、「先行き 1 年間の GDP ギャップの変化幅が 25%の確率で▲1.1%pt 以下となる」ということを示している。だが、仮に日本国債が格下げされると、25%の確率で発生し得る変化幅が、▲1.1%pt から▲2.5%へと拡大する(**図表 4-8 下段左**：「格下げシナリオ」)。テールリスクで発生し得る GDP ギャップの落ち込みがより大きくなるということだ。同様の傾向は今後 2 年間の GDP ギャップの変化においても見て取れる。

²⁹ 過去に先進国で国債の格付けが引き下げられた際には必ずしも本試算で示されたような悪影響が表れたわけではないことから試算結果は幅をもって解釈する必要があるものの、甚大な悪影響がもたらされた事例もあることから、リスクの定量化としては一定程度の有益性はあるだろう。

このように、国債が格下げされれば、テールリスクにおいてとりわけ大きな GDP ギャップの低下に直面し、経済活動に深刻な悪影響が及ぶ可能性がある。

図表 4-8：格下げが GDP ギャップに与える影響（上段）、GaR による格下げのリスク評価（下段）



(注1) 格付けは Moody's に基づく。1990 年以降取得可能な 33 カ国のデータを用いて、以下の式に基づくパネル分位回帰から格下げダミーの影響を求めた。

GDP ギャップの変化幅 = 固定効果 + $\sum$ 係数 * 各説明変数(直近の GDP ギャップの前期差、株式市場のボラティリティ、信用残高対 GDP 比、格付け変更ダミー変数) + 誤差項

(注2) GaR は、GDP ギャップの先行き 1 年または 2 年の変化幅を被説明変数として、GDP ギャップの前期差や金融市場における不均衡指標（大和総研試算）などで分位回帰を行うことで求めた確率分布を示している。上段の結果を下段に当てはめることで、「格下げシナリオ」を算出しているが、カーネル密度推定を用いているため、上段と下段で格下げが与える影響は厳密には一致しない。

(出所) OECD、BIS、Bloomberg、Haver Analytics、Kladakis & Skouralis (2025) より大和総研作成

財政健全化の取り組み等を進めなければ、ソブリン危機が発生する確率が 2040 年には 75%に

国債の格下げ以上に深刻な悪影響をもたらす可能性があるのが、ソブリン危機の発生だ。そこで最後に、日本におけるソブリン危機発生の可能性を検討し、本章を締めくくろう。

日本の政府債務残高対 GDP 比は先進国の中で最も高いものの、これまでのところ日本ではソブリン危機は発生していない。この要因を探るため、各国のデータからソブリン危機の発生確率³⁰に大きな影響を与える変数を抽出したものが図表 4-9 左上だ。最も大きな影響を与えるのは

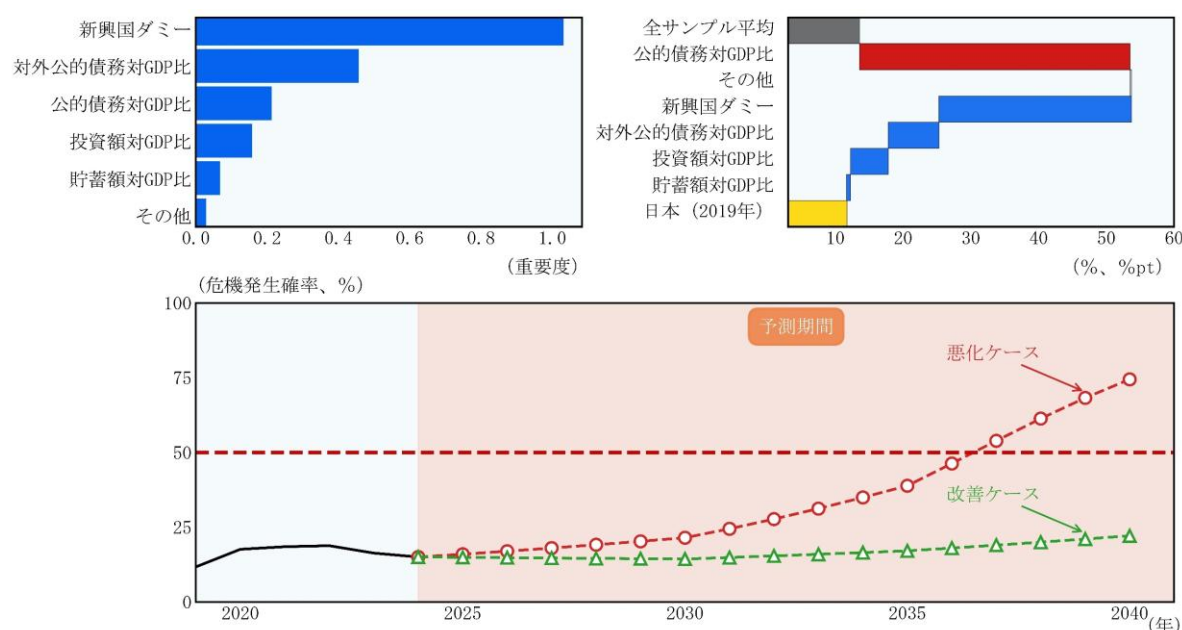
³⁰ ソブリン危機は、Nguyen, Castro and Wood (2022) の定義（GDP 比 1%以上の債務がデフォルトしそれが 3 年以上続いた場合など）による。

新興国ダミーである。確かにソブリン危機は新興国において頻繁に発生しやすく、こうした直感とも整合的だ。次に影響度が大きいのは、「対外公的債務残高対 GDP 比」や「公的債務残高対 GDP 比」といったストック変数である。

これらの変数がソブリン危機の発生確率に与える影響を定量的に評価するため、全サンプル平均と日本(2019 年)の危機発生確率を比較したものが**図表 4-9 右上**だ。直近の 2019 年時点の日本のソブリン危機発生確率は全サンプル平均と比較しても低く、日本で実際にソブリン危機が生じていないことと整合的だ。

もっとも、その内容には課題が残る。世界的に見ても高水準の政府債務を抱えている日本では「公的債務残高対 GDP 比」がソブリン危機の発生確率を大幅に高めているが、先進国であることで危機発生確率が下がっている。また、現時点では公的債務の大半が国内の主体によってファイナンスされていることから、「対外公的債務残高対 GDP 比」も全サンプル平均と比較すると低く、これが危機発生確率を抑制している側面もある。

図表 4-9：財政危機の発生確率に対する重要度（左上）、各国・地域・年平均と比較した日本の財政危機発生確率（右上）、同確率の見通し（下）



(注) 上段左図は、IMF (2021) の手法を参考に、211 カ国・地域のデータを用いて作成したロジットモデル (推計期間は 1950~2019 年) における各変数の影響度を示したものである。変数の重要度は、影響の方向にかかわらず正の値で表示。上段右図は、このロジットモデルを使い、日本 (2019 年) の財政危機発生確率を推計し、全サンプル平均からの乖離要因を分解したものである。下段は上記モデルを用いて、2040 年までに公的債務残高対 GDP 比が当社の「第 225 回日本経済予測 (改訂版)」(2025 年 6 月 9 日) における想定 (悪化ケース：衰退シナリオ + 金利上振れ、改善ケース：高成長シナリオ)、公債の海外保有比率が当社の「第 222 回日本経済予測 (改訂版)」(2024 年 9 月 9 日) における想定 (悪化ケース：最大値、改善ケース：最小値) と同程度まで上昇した場合の財政危機発生確率を試算したものである。

(出所) IMF 統計、世界銀行、IMF (2021)、Nguyen, Castro and Wood (2022) より大和総研作成

だが、ソブリン危機の発生確率は低い状態が続くとは限らない。「[第 225 回日本経済予測 \(改訂版\)](#)」(2025 年 6 月 9 日) において、当社は、公債等残高対 GDP 比が足元と比較して 2040 年度

で最大 100%pt 程度上昇する可能性がある」と指摘している（p. 50：図表 5-1 右図「衰退シナリオ＋金利上振れ」シナリオ）。また、「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）では海外投資家による国債の保有比率が最大で 60%pt 程度高まると指摘している（p. 38 の図表 4-4 右）。こうした状況に陥れば、「公的債務残高対 GDP 比」や「対外公的債務残高対 GDP 比」が上昇する結果、日本においてソブリン危機が発生する確率はとりわけ 2030 年以降に高まっていくとみられ、2030 年代後半には 50%を超える（**図表 4-9 下**：「悪化ケース」）。

このような事態を回避するためにも、公債等残高対 GDP 比の上昇を抑制することが重要だ。海外投資家による国債保有の増加を抑えることにもつながる結果、「公的債務残高対 GDP 比」と「対外公的債務残高対 GDP 比」の双方の上昇を抑制することが可能となる。この場合、ソブリン危機の発生確率は 2040 年度までの間、おおむね足元と同水準で推移する（**図表 4-9 下**：「改善ケース」）。一時的な財政改善効果に頼り過ぎることなく、「[第 225 回日本経済予測（改訂版）](#)」で指摘したように、成長力強化や社会保障制度改革とともに財政健全化を着実に進めていく必要がある。

【参考文献】

内閣府(2023)『令和 5 年度 年次経済財政報告（経済財政政策担当大臣報告）一動き始めた物価と賃金一』、2023 年 8 月 29 日

日本銀行（2025）「金融システムレポート」、2025 年 4 月

International Monetary Fund (2021). "How to Assess Country Risk: The Vulnerability Exercise Approach Using Machine Learning," *IMF Technical Notes and Manuals 2021/003*, International Monetary Fund.

Kladakis, G., and Skouralis, A. (2025). "Sovereign credit rating downgrades and Growth-at-Risk,". *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 103, 102195.

Nguyen, T. C., Castro, V. and Wood, J. (2022). "A new comprehensive database of financial crises: Identification, frequency, and duration," *Economic Modelling*, vol. 108(C).

Pescatori, A., Sandri, D., and Simon, J. (2014). "Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?" *IMF Working Paper*, WP/14/34

Wolswijk, G. (2007). "Short- and Long-Run Tax Elasticities: The Case of the Netherlands" *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.989727.

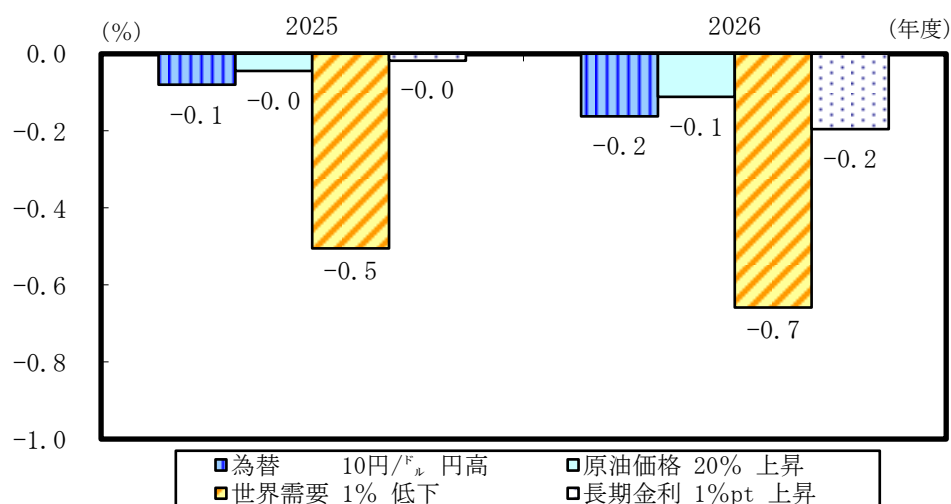
5. マクロリスクシミュレーション

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 10-12 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 ; 146.7 円/ドル, 147.4 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2025-26 年度 ; 63.0 ドル/bbl, 61.9 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2025-26 暦年 ; +3.0%, +2.4%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2025-26 年度 ; 1.64%, 1.94%	→ 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▲0.1%、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▲0.0%、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▲0.5%、2026 年度で▲0.7%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▲0.0%、2026 年度は▲0.2%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	3.4	2.3	3.3 (-0.1)	2.1 (-0.3)	3.1 (-0.3)	1.8 (-0.9)
実質GDP	0.8	0.8	0.7 (-0.1)	0.7 (-0.2)	0.8 (-0.0)	0.7 (-0.1)
GDPデフレーター	2.6	1.5	2.6 (-0.0)	1.5 (-0.1)	2.3 (-0.3)	1.1 (-0.7)
鉱工業生産指数	0.5	1.4	0.5 (-0.1)	1.3 (-0.1)	0.5 (-0.0)	1.4 (-0.0)
第3次産業活動指数	1.7	0.9	1.7 (-0.0)	0.9 (-0.1)	1.7 (-0.0)	0.9 (-0.0)
国内企業物価	2.5	2.0	2.3 (-0.3)	1.7 (-0.6)	2.9 (0.3)	2.5 (0.8)
消費者物価	3.1	2.0	3.0 (-0.0)	1.9 (-0.1)	3.2 (0.1)	2.2 (0.3)
失業率	2.4	2.3	2.4 (0.0)	2.3 (-0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支（兆円）	-3.1	-3.6	-2.7 (0.4)	-3.6 (0.0)	-5.4 (-2.3)	-9.8 (-6.2)
経常収支（億ドル）	2,119	2,236	2,142 (23)	2,273 (37)	1,958 (-161)	1,787 (-449)
経常収支（兆円）	31.1	33.0	30.5 (-0.6)	31.1 (-1.9)	28.6 (-2.5)	26.4 (-6.6)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.0	0.9	0.9 (-0.1)	0.8 (-0.1)	1.0 (-0.0)	0.9 (-0.0)
民間住宅投資	0.2	-2.9	0.2 (-0.0)	-2.9 (-0.0)	0.1 (-0.0)	-3.0 (-0.1)
民間設備投資	1.4	1.2	1.3 (-0.0)	1.0 (-0.2)	1.3 (-0.0)	1.3 (0.0)
政府最終消費	0.3	1.3	0.3 (0.0)	1.4 (0.1)	0.2 (-0.1)	1.2 (-0.2)
公共投資	-0.3	0.5	-0.2 (0.1)	0.6 (0.2)	-0.4 (-0.1)	0.3 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	1.2	1.2	1.0 (-0.2)	0.9 (-0.5)	1.2 (-0.0)	1.1 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	1.6	1.4	1.6 (-0.0)	1.3 (-0.1)	1.6 (-0.0)	1.3 (-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	2.8 (-0.6)	2.1 (-0.8)	3.4 (-0.0)	2.1 (-0.2)	3.1 (-0.3)	1.9 (-0.7)
実質GDP	0.3 (-0.5)	0.6 (-0.7)	0.8 (-0.0)	0.6 (-0.2)	0.8 (-0.0)	0.7 (-0.0)
GDPデフレーター	2.5 (-0.1)	1.5 (-0.2)	2.6 (-0.0)	1.5 (-0.0)	2.3 (-0.3)	1.1 (-0.7)
鉱工業生産指数	-0.1 (-0.6)	0.9 (-1.1)	0.5 (-0.0)	1.2 (-0.2)	0.5 (0.0)	1.4 (0.1)
第3次産業活動指数	1.7 (-0.0)	0.9 (-0.1)	1.7 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.7 (0.0)	0.9 (0.0)
国内企業物価	2.5 (-0.1)	1.7 (-0.3)	2.5 (-0.0)	2.0 (-0.0)	3.0 (0.4)	2.7 (1.1)
消費者物価	3.1 (-0.0)	1.9 (-0.1)	3.1 (-0.0)	2.0 (-0.0)	3.2 (0.1)	2.3 (0.4)
失業率	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支（兆円）	-5.8 (-2.7)	-6.8 (-3.1)	-3.1 (0.0)	-3.2 (0.5)	-5.6 (-2.5)	-9.9 (-6.2)
経常収支（億ドル）	1,901 (-218)	1,954 (-283)	2,191 (72)	2,418 (182)	1,946 (-173)	1,769 (-468)
経常収支（兆円）	27.8 (-3.3)	28.8 (-4.1)	32.2 (1.1)	35.6 (2.7)	28.9 (-2.2)	27.3 (-5.6)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.9 (-0.0)	0.9 (-0.0)	0.9 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.0 (0.0)	0.9 (0.0)
民間住宅投資	0.1 (-0.1)	-2.8 (-0.0)	0.1 (-0.0)	-3.6 (-0.7)	0.2 (-0.0)	-2.9 (-0.1)
民間設備投資	1.2 (-0.1)	0.8 (-0.6)	1.3 (-0.1)	0.2 (-1.1)	1.3 (-0.0)	1.4 (0.1)
政府最終消費	0.3 (0.0)	1.4 (0.0)	0.3 (0.0)	1.3 (0.0)	0.2 (-0.1)	1.2 (-0.2)
公共投資	-0.2 (0.0)	0.6 (0.1)	-0.3 (0.0)	0.5 (0.0)	-0.4 (-0.2)	0.2 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	-1.0 (-2.2)	-0.2 (-3.6)	1.2 (0.0)	1.2 (0.0)	1.3 (0.1)	1.3 (0.1)
財貨・サービスの輸入	1.4 (-0.2)	0.1 (-1.5)	1.6 (-0.0)	1.0 (-0.4)	1.6 (0.0)	1.4 (0.0)

(注1) 表の数値は断りがない限り、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		2023	2024	2023	2024
名目国内総支出(兆円)	592.3	593.1	594.9	594.9	606.6	612.1	619.6	625.1		593.9	615.9	590.7	608.4
前期比%	1.7	0.1	0.3	0.0	2.0	0.9	1.2	0.9					
前期比年率%	7.0	0.5	1.2	0.0	8.1	3.7	5.0	3.6					
前年同期比%	5.6	6.5	4.8	2.2	2.4	3.2	4.1	5.1	4.7	3.7		5.4	3.0
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	558.6	554.0	553.4	552.2	554.8	558.0	560.8	561.3		554.7	558.7	555.8	556.4
前期比%	0.2	-0.8	-0.1	-0.2	0.5	0.6	0.5	0.1					
前期比年率%	0.8	-3.2	-0.5	-0.9	1.9	2.3	2.1	0.3					
前年同期比%	1.4	0.9	0.5	-0.8	-0.7	0.8	1.2	1.7	0.5	0.7		1.2	0.1
内需寄与度(前期比)	-1.1	-0.8	0.1	-0.4	0.9	0.8	-0.3	0.8	-0.8	1.2		0.3	0.1
外需寄与度(前期比)	1.3	0.0	-0.3	0.1	-0.5	-0.2	0.8	-0.8	1.4	-0.4		0.9	0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	4.1	5.6	4.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	4.2	2.9		4.1	2.9
鉱工業生産指数(2020=100)	104.8	103.3	104.4	99.0	101.1	101.4	101.8	101.5	102.9	101.5		103.9	101.2
前期比%	1.2	-1.4	1.1	-5.1	2.1	0.3	0.4	-0.3	-1.9	-1.4		-1.3	-2.6
第3次産業活動指数(2019-2020=100)	100.9	101.5	101.5	101.7	102.2	102.8	102.7	104.1	101.5	102.9		101.2	102.5
前期比%	0.1	0.6	0.0	0.2	0.5	0.6	-0.1	1.4	1.6	1.4		2.0	1.3
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	124.5	125.7	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	4.3	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	109.9	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	3.1	2.8	2.7		3.1	2.6
完全失業率(%)	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	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	0.23	0.48	0.07	0.48		-0.04	0.23
10年物国債利回り(%)	0.40	0.67	0.74	0.72	1.00	0.93	1.03	1.37	0.63	1.08		0.56	0.92
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-4.8	-2.3	-4.5	-5.1	-5.0	-3.8	-0.1	-6.0	-3.7	-4.0		-6.6	-3.7
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,765	1,793	1,841	1,763	1,846	1,945	2,154	2,029	1,810	1,997		1,582	1,939
経常収支(季調済年率、兆円)	24.2	25.9	27.2	26.2	28.8	29.0	32.8	30.9	26.2	30.4		22.2	29.4
対名目GDP比率(%)	4.1	4.4	4.6	4.4	4.7	4.7	5.3	4.9	4.4	4.9		3.8	4.8
為替レート(円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.5	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	152.4		140.5	151.5
(円/ユーロ)	149.7	157.3	159.0	161.3	167.7	163.7	162.6	160.4	156.8	163.6		152.0	163.8

(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) 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	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)	635.1	633.5	637.2	641.4	645.5	649.4	653.5	657.7		636.9	651.6	632.8	647.5
前期比%	1.6	-0.3	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6					
前期比年率%	6.6	-1.0	2.3	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6					
前年同期比%	4.7	3.5	2.8	2.6	1.6	2.5	2.6	2.5		3.4	2.3	4.0	2.3
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	564.3	561.9	562.7	564.0	565.4	566.8	568.2	569.6		563.2	567.5	562.5	566.1
前期比%	0.5	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3					
前期比年率%	2.2	-1.7	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	1.7	0.7	0.4	0.5	0.2	0.9	0.9	1.0		0.8	0.8	1.1	0.6
内需寄与度(前期比)	0.2	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.9	0.8	1.4	0.7
外需寄与度(前期比)	0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		-0.1	-0.0	-0.3	-0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	3.0	2.8	2.4	2.1	1.4	1.6	1.6	1.5		2.6	1.5	2.9	1.7
鉱工業生産指数(2020=100)	101.9	101.5	102.0	102.4	102.7	103.1	103.6	104.1		102.0	103.4	102.1	103.3
前期比%	0.4	-0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5		0.5	1.4	0.9	1.2
第3次産業活動指数(2019-2020=100)	104.6	104.6	104.7	105.0	105.3	105.5	105.8	106.0		104.7	105.6	104.6	105.5
前期比%	0.4	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2		1.7	0.9	2.1	0.9
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	126.4	126.7	127.3	128.0	128.6	129.3	130.0	130.7		127.1	129.6	126.5	129.0
前年同期比%	3.4	2.7	2.3	1.8	1.8	2.1	2.1	2.1		2.5	2.0	3.2	1.9
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	111.2	111.7	112.6	112.9	113.5	114.1	114.8	115.1		112.1	114.4	111.3	113.8
前年同期比%	3.5	3.0	3.1	2.7	2.0	2.2	1.9	2.0		3.1	2.0	3.2	2.2
完全失業率(%)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3		2.4	2.3	2.4	2.3
コールレート(期末値、%)	0.48	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25		0.75	1.25	0.75	1.25
10年物国債利回り(%)	1.41	1.59	1.75	1.80	1.86	1.91	1.97	2.02		1.64	1.94	1.53	1.88
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-0.7	-3.3	-3.9	-3.7	-3.6	-3.5	-3.3	-3.1		-3.1	-3.6	-3.7	-3.7
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,081	2,115	2,118	2,146	2,170	2,217	2,252	2,289		2,119	2,236	2,099	2,210
経常収支(季調済年率、兆円)	30.1	31.2	31.2	31.6	32.0	32.7	33.2	33.7		31.1	33.0	31.0	32.6
対名目GDP比率(%)	4.7	4.9	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1		4.9	5.1	4.9	5.0
為替レート(円/ドル)	144.6	147.4	147.4	147.4	147.4	147.4	147.4	147.4		146.7	147.4	148.0	147.4
(円/ユーロ)	163.9	172.1	172.7	172.7	172.7	172.7	172.7	172.7		170.4	172.7	167.3	172.7

(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) 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3) 為替レートの予測値は直近の水準で一定と想定。

(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		2023	2024	2023	2024
国内総支出	558.6	554.0	553.4	552.2	554.8	558.0	560.8	561.3		554.7	558.7	555.8	556.4
前期比年率%	0.8	-3.2	-0.5	-0.9	1.9	2.3	2.1	0.3					
前年同期比%	1.4	0.9	0.5	-0.8	-0.7	0.8	1.2	1.7		0.5	0.7	1.2	0.1
国内需要	553.6	549.5	550.3	548.3	553.4	557.3	556.1	560.1		550.5	556.8	553.1	553.7
前期比年率%	-4.1	-2.9	0.6	-1.4	3.8	2.8	-0.9	2.9					
前年同期比%	0.2	-0.8	-0.8	-1.8	-0.1	1.5	1.0	2.2		-0.8	1.1	0.3	0.1
民間需要	409.4	405.3	406.4	404.3	407.6	411.4	410.2	414.6		406.5	411.0	408.4	408.3
前期比年率%	-3.3	-3.9	1.1	-2.0	3.3	3.8	-1.1	4.4					
前年同期比%	0.4	-1.1	-0.8	-1.8	-0.6	1.5	0.9	2.6		-0.8	1.1	0.4	0.0
民間最終消費支出	298.4	296.8	296.6	294.9	297.2	299.3	299.6	299.7		296.8	299.0	298.0	297.8
前期比年率%	-2.5	-2.1	-0.3	-2.2	3.1	2.8	0.4	0.1					
前年同期比%	0.5	-0.0	-0.3	-1.6	-0.5	0.9	1.0	1.6		-0.4	0.7	0.8	-0.1
民間住宅投資	18.9	18.8	18.6	18.1	18.4	18.5	18.5	18.7		18.6	18.5	18.7	18.4
前期比年率%	5.2	-3.2	-2.6	-11.6	6.6	3.1	-0.5	5.1					
前年同期比%	3.6	2.3	0.5	-3.3	-2.8	-1.3	-0.9	3.5		0.7	-0.4	1.4	-2.0
民間企業設備投資	90.1	89.7	91.6	90.5	92.0	91.9	92.4	93.1		90.5	92.4	90.9	91.7
前期比年率%	-6.9	-1.8	8.6	-4.6	6.6	-0.2	2.2	2.9					
前年同期比%	0.0	-2.7	0.8	-1.3	2.1	2.4	1.0	2.8		-0.8	2.1	0.5	0.9
民間在庫変動	2.0	0.0	-0.4	0.7	0.0	1.7	-0.3	3.1		0.6	1.1	0.8	0.5
公的需要	144.2	144.2	143.9	144.0	145.8	145.9	145.9	145.5		144.0	145.7	144.7	145.4
前期比年率%	-6.3	-0.1	-0.8	0.3	5.1	0.3	-0.1	-1.1					
前年同期比%	-0.3	0.3	-0.9	-1.8	1.2	1.3	1.3	1.0		-0.7	1.2	0.2	0.5
政府最終消費支出	117.6	118.1	117.9	118.4	119.5	119.6	119.9	119.3		118.0	119.6	118.3	119.4
前期比年率%	-5.6	1.7	-0.6	1.5	3.9	0.2	1.0	-2.0					
前年同期比%	-1.1	-0.2	-1.0	-0.8	1.6	1.2	1.7	0.7		-0.8	1.3	-0.3	0.9
公的固定資本形成	26.5	26.0	25.9	25.6	26.3	26.3	26.1	26.1		26.0	26.2	26.4	26.0
前期比年率%	-8.5	-7.2	-1.9	-4.6	10.6	0.4	-3.2	0.9					
前年同期比%	4.3	1.9	0.0	-5.7	-0.6	1.1	0.3	2.0		-0.4	0.8	2.1	-1.4
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0		0.0	0.0	0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	4.5	4.7	3.9	4.1	2.0	1.3	5.1	1.6		4.2	2.5	2.9	3.1
財貨・サービスの輸出	111.3	112.2	115.1	111.1	112.3	113.7	115.9	115.5		112.4	114.3	112.0	113.3
前期比年率%	7.5	3.5	10.6	-13.2	4.5	5.2	7.8	-1.2					
前年同期比%	3.7	2.9	4.3	1.4	1.1	1.5	0.5	3.9		3.1	1.7	3.3	1.1
財貨・サービスの輸入	106.8	107.6	111.2	107.0	110.3	112.5	110.8	114.0		108.2	111.9	109.1	110.1
前期比年率%	-13.7	2.9	14.2	-14.3	13.0	8.1	-5.9	12.0					
前年同期比%	-1.4	-4.6	-1.6	-3.3	3.3	4.6	-0.4	6.5		-2.7	3.4	-0.8	1.0

(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	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	564.3	561.9	562.7	564.0	565.4	566.8	568.2	569.6		563.2	567.5	562.5	566.1
前期比年率%	2.2	-1.7	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	1.7	0.7	0.4	0.5	0.2	0.9	0.9	1.0		0.8	0.8	1.1	0.6
国内需要	561.5	560.3	561.4	562.7	563.9	565.2	566.5	567.8		561.5	566.0	560.9	564.6
前期比年率%	1.0	-0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9					
前年同期比%	1.5	0.5	1.0	0.5	0.4	0.9	0.9	0.9		0.8	0.8	1.3	0.7
民間需要	416.3	414.6	415.3	416.1	417.0	417.8	418.7	419.6		415.6	418.3	415.2	417.4
前期比年率%	1.6	-1.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	2.1	0.7	1.3	0.4	0.2	0.8	0.8	0.9		1.1	0.7	1.7	0.5
民間最終消費支出	300.9	301.5	302.2	302.9	303.5	304.2	304.8	305.4		301.8	304.5	301.0	303.8
前期比年率%	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	1.1	0.7	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8		1.0	0.9	1.1	0.9
民間住宅投資	18.8	18.6	18.5	18.3	18.2	18.1	17.9	17.8		18.6	18.0	18.6	18.1
前期比年率%	2.0	-4.8	-2.4	-2.6	-2.7	-2.9	-3.0	-3.2					
前年同期比%	2.5	0.4	-0.1	-2.0	-3.2	-2.6	-2.8	-3.0		0.2	-2.9	1.5	-2.6
民間企業設備投資	93.7	93.4	93.6	93.9	94.2	94.5	94.9	95.3		93.7	94.8	93.4	94.4
前期比年率%	2.6	-1.2	0.6	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7					
前年同期比%	1.9	1.7	1.2	0.8	0.5	1.2	1.5	1.5		1.4	1.2	1.9	1.0
民間在庫変動	2.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0		1.6	1.1	2.1	1.1
公的需要	145.2	145.7	146.1	146.5	146.9	147.4	147.8	148.3		145.9	147.6	145.6	147.2
前期比年率%	-0.8	1.5	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	-0.4	-0.2	0.2	0.7	1.2	1.2	1.1	1.2		0.1	1.2	0.2	1.1
政府最終消費支出	119.3	119.8	120.1	120.5	120.9	121.3	121.7	122.1		119.9	121.5	119.6	121.1
前期比年率%	0.1	1.6	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4					
前年同期比%	-0.2	0.2	0.2	1.0	1.3	1.3	1.3	1.4		0.3	1.3	0.2	1.2
公的固定資本形成	26.0	26.1	26.1	26.2	26.2	26.2	26.2	26.3		26.1	26.2	26.1	26.2
前期比年率%	-2.2	1.1	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	-0.7	-0.9	0.3	0.1	0.5	0.6	0.4	0.4		-0.3	0.5	0.3	0.4
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	3.1	2.0	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1		2.1	1.9	2.0	1.8
財貨・サービスの輸出	117.8	115.3	114.8	115.4	116.1	116.7	117.5	118.4		115.8	117.1	115.8	116.4
前期比年率%	8.0	-8.3	-1.7	2.1	2.6	2.2	2.7	2.9					
前年同期比%	4.9	1.3	-0.9	-0.1	-1.4	1.3	2.3	2.6		1.2	1.2	2.2	0.5
財貨・サービスの輸入	114.7	113.3	113.1	113.7	114.3	114.9	115.5	116.2		113.7	115.2	113.7	114.6
前期比年率%	2.5	-4.7	-0.6	1.8	2.2	2.1	2.3	2.4					
前年同期比%	3.9	0.7	2.2	-0.3	-0.3	1.4	2.1	2.2		1.6	1.4	3.3	0.7

(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		2023	2024	2023	2024
国内総支出	592.3	593.1	594.9	594.9	606.6	612.1	619.6	625.1		593.9	615.9	590.7	608.4
前期比年率%	7.0	0.5	1.2	0.0	8.1	3.7	5.0	3.6					
前年同期比%	5.6	6.5	4.8	2.2	2.4	3.2	4.1	5.1		4.7	3.7	5.4	3.0
国内需要	598.9	597.6	601.1	602.0	613.6	619.9	621.3	632.8		600.0	621.9	599.8	614.2
前期比年率%	-2.1	-0.9	2.3	0.6	8.0	4.2	0.9	7.6					
前年同期比%	3.3	2.0	1.5	0.1	2.4	3.7	3.4	5.1		1.7	3.7	3.2	2.4
民間需要	446.4	444.5	448.0	448.8	456.7	462.0	462.4	473.8		447.1	463.8	446.2	457.4
前期比年率%	0.1	-1.7	3.2	0.7	7.2	4.7	0.4	10.2					
前年同期比%	3.5	1.8	1.8	0.8	2.2	3.9	3.1	5.6		1.9	3.7	3.3	2.5
民間最終消費支出	322.2	322.4	323.4	324.4	328.6	332.0	333.2	338.8		323.2	333.2	322.5	329.7
前期比年率%	0.0	0.2	1.3	1.2	5.3	4.2	1.4	6.8					
前年同期比%	3.6	3.1	2.4	0.8	1.9	3.1	3.0	4.3		2.5	3.1	3.9	2.2
民間住宅投資	22.5	22.3	22.3	21.8	22.5	22.6	22.7	23.2		22.2	22.8	22.3	22.4
前期比年率%	3.5	-2.5	-1.1	-8.4	13.7	3.0	1.4	9.2					
前年同期比%	3.3	1.7	0.3	-2.3	0.3	1.5	2.1	6.6		0.7	2.6	1.6	0.4
民間企業設備投資	99.2	99.8	102.8	102.1	105.1	105.3	106.8	108.4		101.1	106.5	100.4	104.7
前期比年率%	-2.7	2.6	12.4	-2.4	12.0	0.9	5.5	6.1					
前年同期比%	3.7	0.8	4.1	2.4	6.0	5.4	4.0	6.1		2.7	5.4	4.1	4.3
民間在庫変動	2.6	-0.0	-0.5	0.5	0.5	2.0	-0.3	3.4		0.6	1.4	0.9	0.6
公的需要	152.5	153.1	153.1	153.2	157.0	157.9	158.9	159.0		152.9	158.2	153.6	156.8
前期比年率%	-8.1	1.7	-0.2	0.3	10.2	2.5	2.5	0.3					
前年同期比%	2.8	2.6	0.7	-1.9	3.1	3.1	4.0	3.6		1.0	3.5	2.7	2.1
政府最終消費支出	121.8	122.7	122.6	123.0	125.5	126.3	127.4	127.1		122.5	126.5	123.0	125.7
前期比年率%	-9.3	3.2	-0.5	1.4	8.3	2.7	3.5	-0.8					
前年同期比%	1.8	1.2	0.2	-1.7	3.1	2.8	4.3	3.1		0.3	3.3	1.8	2.2
公的固定資本形成	30.7	30.4	30.4	30.2	31.5	31.6	31.6	31.9		30.4	31.6	30.6	31.2
前期比年率%	-2.6	-3.3	0.6	-3.3	18.3	1.6	0.3	3.5					
前年同期比%	8.0	5.6	3.3	-2.4	3.2	4.1	3.6	5.6		3.1	4.2	5.7	2.0
公的在庫変動	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0		0.1	-0.0	0.1	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-6.6	-4.5	-6.2	-7.0	-7.0	-7.8	-1.7	-7.7		-6.1	-6.0	-9.1	-5.8
財貨・サービスの輸出	126.5	131.9	137.9	133.8	140.1	139.9	143.0	142.4		132.6	141.4	129.7	139.2
前期比年率%	15.7	18.1	19.6	-11.4	20.1	-0.8	9.5	-1.8					
前年同期比%	5.9	5.3	8.6	9.7	10.7	5.9	3.6	6.7		7.4	6.6	7.4	7.3
財貨・サービスの輸入	133.1	136.4	144.1	140.9	147.1	147.7	144.7	150.1		138.7	147.4	138.8	145.1
前期比年率%	-22.1	10.2	24.5	-8.7	19.1	1.4	-7.7	15.7					
前年同期比%	-3.7	-11.4	-5.0	-0.4	10.5	8.2	0.3	6.8		-5.2	6.3	-2.0	4.5

(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	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	635.1	633.5	637.2	641.4	645.5	649.4	653.5	657.7		636.9	651.6	632.8	647.5
前期比年率%	6.6	-1.0	2.3	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6					
前年同期比%	4.7	3.5	2.8	2.6	1.6	2.5	2.6	2.5		3.4	2.3	4.0	2.3
国内需要	636.7	637.7	641.4	645.3	649.0	652.7	656.5	660.2		640.4	654.7	637.2	651.0
前期比年率%	2.5	0.6	2.3	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3					
前年同期比%	3.8	2.9	3.2	2.0	1.9	2.4	2.3	2.3		3.0	2.2	3.7	2.2
民間需要	477.2	476.9	479.8	482.9	485.8	488.7	491.6	494.5		479.3	490.3	476.9	487.3
前期比年率%	2.9	-0.2	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4					
前年同期比%	4.5	3.2	3.8	2.0	1.8	2.5	2.4	2.4		3.4	2.3	4.3	2.2
民間最終消費支出	340.2	342.6	345.1	347.6	349.9	352.2	354.4	356.6		343.9	353.3	341.7	351.1
前期比年率%	1.7	2.9	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5					
前年同期比%	3.5	3.2	3.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.6		3.2	2.7	3.6	2.8
民間住宅投資	23.7	23.4	23.4	23.3	23.2	23.2	23.1	23.0		23.4	23.1	23.4	23.2
前期比年率%	7.5	-3.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.3	-1.4	-1.6					
前年同期比%	5.3	3.4	2.9	0.4	-1.8	-1.1	-1.2	-1.4		2.9	-1.3	4.5	-0.9
民間企業設備投資	109.7	109.6	110.0	110.7	111.4	112.1	112.9	113.6		110.0	112.6	109.4	111.7
前期比年率%	5.1	-0.6	1.7	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8					
前年同期比%	4.4	4.1	3.0	2.2	1.5	2.3	2.6	2.7		3.3	2.3	4.4	2.1
民間在庫変動	3.6	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3		1.9	1.3	2.5	1.3
公的需要	159.6	160.7	161.5	162.3	163.2	164.0	164.9	165.7		161.1	164.4	160.2	163.6
前期比年率%	1.4	2.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1					
前年同期比%	1.8	1.8	1.6	2.2	2.2	2.0	2.1	2.0		1.8	2.1	2.2	2.1
政府最終消費支出	127.8	128.8	129.4	130.0	130.7	131.4	132.2	132.9		129.0	131.8	128.2	131.1
前期比年率%	2.0	3.2	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2					
前年同期比%	1.9	2.0	1.4	2.4	2.3	2.0	2.2	2.1		1.9	2.2	2.1	2.2
公的固定資本形成	32.0	32.2	32.4	32.5	32.6	32.8	32.9	33.1		32.3	32.9	32.1	32.7
前期比年率%	1.4	2.0	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8					
前年同期比%	2.2	1.7	2.4	1.9	1.7	1.9	1.7	1.7		2.1	1.8	3.1	1.8
公的在庫変動	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2		-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
財貨・サービスの純輸出	-1.6	-4.1	-4.2	-3.9	-3.6	-3.3	-3.0	-2.6		-3.5	-3.1	-4.4	-3.4
財貨・サービスの輸出	141.2	139.9	139.7	140.8	142.1	143.3	144.6	146.1		140.4	144.1	140.9	142.7
前期比年率%	-3.3	-3.6	-0.7	3.2	3.7	3.4	3.8	4.1					
前年同期比%	0.8	0.1	-2.3	-1.2	0.6	2.4	3.5	3.8		-0.7	2.6	1.2	1.3
財貨・サービスの輸入	142.8	144.1	143.9	144.7	145.6	146.6	147.6	148.6		143.9	147.2	145.3	146.2
前期比年率%	-18.0	3.5	-0.5	2.3	2.7	2.6	2.8	2.9					
前年同期比%	-2.9	-2.4	-0.5	-3.7	2.0	1.7	2.5	2.8		-2.4	2.3	0.2	0.6

(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		2023	2024	2023	2024
国内総支出	106.0	107.0	107.5	107.7	109.3	109.7	110.5	111.4		107.1	110.2	106.3	109.3
前期比%	1.5	0.9	0.4	0.2	1.5	0.3	0.7	0.8					
前年同期比%	4.1	5.6	4.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3		4.2	2.9	4.1	2.9
民間最終消費支出	108.0	108.6	109.0	110.0	110.6	110.9	111.2	113.1		108.9	111.4	108.2	110.7
前期比%	0.7	0.6	0.4	0.9	0.5	0.3	0.3	1.6					
前年同期比%	3.1	3.2	2.7	2.5	2.4	2.1	2.0	2.7		2.9	2.3	3.0	2.3
民間住宅投資	118.7	118.9	119.4	120.5	122.4	122.4	122.9	124.1		119.3	122.9	119.0	122.0
前期比%	-0.4	0.2	0.4	0.9	1.6	-0.0	0.5	0.9					
前年同期比%	-0.2	-0.5	-0.1	1.1	3.2	2.9	2.9	3.0		0.0	3.0	0.2	2.5
民間企業設備投資	110.0	111.2	112.2	112.8	114.2	114.6	115.5	116.4		111.7	115.2	110.5	114.2
前期比%	1.1	1.1	0.8	0.6	1.2	0.3	0.8	0.8					
前年同期比%	3.7	3.5	3.3	3.7	3.8	3.0	3.0	3.1		3.6	3.2	3.6	3.4
政府最終消費支出	103.5	103.9	103.9	103.9	105.0	105.6	106.3	106.6		103.8	105.8	104.0	105.3
前期比%	-1.0	0.4	0.0	-0.0	1.0	0.6	0.6	0.3					
前年同期比%	2.9	1.4	1.2	-1.0	1.5	1.5	2.6	2.3		1.1	2.0	2.1	1.2
公的固定資本形成	115.6	116.7	117.5	117.8	119.8	120.2	121.3	122.1		117.0	120.9	115.9	119.8
前期比%	1.6	1.0	0.6	0.3	1.7	0.3	0.9	0.7					
前年同期比%	3.6	3.6	3.3	3.6	3.8	3.0	3.2	3.5		3.5	3.4	3.5	3.4
財貨・サービスの輸出	113.7	117.5	119.9	120.5	124.8	123.0	123.4	123.3		118.0	123.7	115.8	122.9
前期比%	1.9	3.4	2.0	0.5	3.6	-1.4	0.4	-0.1					
前年同期比%	2.1	2.3	4.1	8.2	9.5	4.3	3.1	2.6		4.2	4.8	4.0	6.1
財貨・サービスの輸入	124.7	126.8	129.6	131.7	133.4	131.3	130.6	131.7		128.2	131.8	127.3	131.7
前期比%	-2.5	1.7	2.2	1.6	1.3	-1.6	-0.5	0.8					
前年同期比%	-2.4	-7.1	-3.4	3.1	7.0	3.4	0.7	0.3		-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	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	112.6	112.7	113.2	113.7	114.2	114.6	115.0	115.5		113.1	114.8	112.5	114.4
前期比%	1.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	3.0	2.8	2.4	2.1	1.4	1.6	1.6	1.5		2.6	1.5	2.9	1.7
民間最終消費支出	113.1	113.6	114.2	114.8	115.3	115.8	116.3	116.8		113.9	116.0	113.5	115.5
前期比%	0.0	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	2.3	2.4	2.7	1.6	1.9	1.9	1.8	1.7		2.2	1.8	2.5	1.8
民間住宅投資	125.7	126.0	126.5	127.1	127.6	128.1	128.6	129.1		126.3	128.4	125.6	127.8
前期比%	1.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	2.7	3.0	3.0	2.4	1.5	1.6	1.6	1.6		2.8	1.6	2.9	1.8
民間企業設備投資	117.1	117.3	117.6	117.9	118.2	118.6	118.9	119.2		117.5	118.8	117.1	118.4
前期比%	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	2.5	2.4	1.8	1.3	1.0	1.1	1.1	1.1		2.0	1.1	2.5	1.1
政府最終消費支出	107.1	107.5	107.7	107.9	108.1	108.4	108.6	108.8		107.5	108.4	107.2	108.3
前期比%	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	2.1	1.9	1.2	1.4	1.0	0.8	0.9	0.7		1.6	0.8	1.8	1.0
公的固定資本形成	123.2	123.4	123.9	124.3	124.7	125.1	125.5	125.9		123.8	125.4	123.1	124.9
前期比%	0.9	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	2.9	2.7	2.1	1.8	1.2	1.3	1.3	1.3		2.3	1.3	2.8	1.5
財貨・サービスの輸出	119.9	121.4	121.7	122.0	122.4	122.7	123.1	123.4		121.3	123.0	121.7	122.6
前期比%	-2.7	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	-3.8	-1.2	-1.4	-1.1	2.0	1.0	1.1	1.2		-1.9	1.4	-1.0	0.8
財貨・サービスの輸入	124.5	127.1	127.2	127.3	127.5	127.6	127.7	127.9		126.6	127.7	127.7	127.6
前期比%	-5.4	2.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-6.5	-3.1	-2.6	-3.5	2.3	0.3	0.4	0.5		-3.9	0.9	-3.0	-0.1

(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		2023	2024	2023	2024
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.2	-0.8	-0.1	-0.2	0.5	0.6	0.5	0.1		0.5	0.7	1.2	0.1
国内需要	-1.1	-0.8	0.1	-0.4	0.9	0.8	-0.3	0.8		-0.8	1.2	0.3	0.1
民間需要	-0.6	-0.8	0.2	-0.4	0.6	0.7	-0.3	0.9		-0.7	0.9	0.3	-0.0
民間最終消費支出	-0.4	-0.3	-0.0	-0.3	0.4	0.4	0.0	0.0		-0.2	0.4	0.5	-0.0
民間住宅投資	0.0	-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	-0.1	0.4	-0.2	0.3	-0.0	0.1	0.1		-0.1	0.4	0.1	0.2
民間在庫変動	-0.0	-0.4	-0.1	0.2	-0.1	0.3	-0.4	0.7		-0.4	0.1	-0.3	-0.1
公的需要	-0.4	-0.0	-0.1	0.0	0.3	0.0	-0.0	-0.1		-0.2	0.3	0.1	0.1
政府最終消費支出	-0.3	0.1	-0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1		-0.2	0.3	-0.1	0.2
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0		-0.0	0.0	0.1	-0.1
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	1.3	0.0	-0.3	0.1	-0.5	-0.2	0.8	-0.8		1.4	-0.4	0.9	0.0
財貨・サービスの輸出	0.4	0.2	0.6	-0.8	0.2	0.3	0.4	-0.1		0.7	0.4	0.7	0.2
財貨・サービスの輸入	0.9	-0.2	-0.8	0.9	-0.7	-0.5	0.4	-0.7		0.7	-0.8	0.2	-0.2
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.4	0.9	0.5	-0.8	-0.7	0.8	1.2	1.7		0.5	0.7	1.2	0.1
国内需要	0.3	-0.8	-0.8	-1.9	-0.2	1.5	1.0	2.3		-0.8	1.2	0.3	0.1
民間需要	0.4	-0.9	-0.6	-1.4	-0.5	1.2	0.6	2.1		-0.7	0.9	0.3	-0.0
民間最終消費支出	0.3	-0.0	-0.2	-0.9	-0.3	0.5	0.5	0.8		-0.2	0.4	0.5	-0.0
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.1		0.0	-0.0	0.1	-0.1
民間企業設備投資	0.0	-0.5	0.1	-0.2	0.3	0.4	0.2	0.5		-0.1	0.4	0.1	0.2
民間在庫変動	-0.1	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4	0.3	-0.0	0.5		-0.4	0.1	-0.3	-0.1
公的需要	-0.1	0.1	-0.2	-0.5	0.3	0.3	0.3	0.3		-0.2	0.3	0.1	0.1
政府最終消費支出	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.2		-0.2	0.3	-0.1	0.2
公的固定資本形成	0.2	0.1	0.0	-0.3	-0.0	0.1	0.0	0.1		-0.0	0.0	0.1	-0.1
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	1.2	1.8	1.4	1.1	-0.5	-0.7	0.2	-0.6		1.4	-0.4	0.9	0.0
財貨・サービスの輸出	0.8	0.6	1.0	0.3	0.2	0.3	0.1	0.9		0.7	0.4	0.7	0.2
財貨・サービスの輸入	0.4	1.2	0.4	0.8	-0.8	-1.1	0.1	-1.5		0.7	-0.8	0.2	-0.2

(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	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	0.5	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.8	0.8	1.1	0.6	
国内需要	0.2	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	0.8	1.4	0.7	
民間需要	0.3	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	0.5	1.3	0.4	
民間最終消費支出	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.6	0.5	
民間住宅投資	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	
民間企業設備投資	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	
民間在庫変動	-0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.3	-0.2	
公的需要	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.3	
政府最終消費支出	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	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	0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.3	-0.0	
財貨・サービスの輸出	0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5	0.1	
財貨・サービスの輸入	-0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.8	-0.2	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.7	0.7	0.4	0.5	0.2	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	1.1	0.6	
国内需要	1.5	0.5	1.0	0.5	0.4	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8	1.4	0.7	
民間需要	1.7	0.6	0.9	0.3	0.1	0.6	0.6	0.6	0.9	0.5	1.3	0.4	
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	
民間住宅投資	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	
民間企業設備投資	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	
民間在庫変動	0.6	-0.1	0.3	-0.4	-0.4	-0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.1	0.3	-0.2	
公的需要	-0.1	-0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.3	0.1	0.3	
政府最終消費支出	-0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3	0.0	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	0.2	0.1	-0.6	0.0	-0.2	-0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.0	-0.3	-0.0	
財貨・サービスの輸出	1.1	0.3	-0.2	-0.0	-0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.5	0.1	
財貨・サービスの輸入	-0.9	-0.1	-0.4	0.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.8	-0.2	

(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		2023	2024	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	3.1	3.4	3.5	3.3	3.1	3.2	3.2	3.4	3.2	3.1	3.3	
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	73.6	82.2	78.5	76.9	80.7	75.3	70.3	71.4	77.8	74.4	77.6	75.8	
前年同期比%	-32.2	-10.1	-5.0	1.2	9.7	-8.4	-10.5	-7.1	-13.2	-4.4	-17.8	-2.3	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2017年連鎖)	22,539	22,781	22,961	23,054	23,224	23,400	23,542	23,513	22,834	23,420	22,671	23,305	
前期比年率%	2.5	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5					
前年同期比%	2.8	3.2	3.2	2.9	3.0	2.7	2.5	2.0	3.0	2.6	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	319.5	307.1	315.8	304.7	313.7	
前期比年率%	3.0	3.5	2.8	3.7	2.8	1.4	3.0	3.8					
前年同期比%	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	3.5	2.8	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	146.6	148.2	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	3.5	4.4					
前年同期比%	1.2	1.6	1.0	1.6	2.6	2.2	3.1	3.5	1.3	2.8	2.0	2.4	
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	4.45	4.09	4.28	3.96	4.21	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	121.8	122.7	122.6	123.0	125.5	126.3	127.4	127.1	122.5	126.5	123.0	125.7	
前期比年率%	-9.3	3.2	-0.5	1.4	8.3	2.7	3.5	-0.8					
前年同期比%	1.8	1.2	0.2	-1.7	3.1	2.8	4.3	3.1	0.3	3.3	1.8	2.2	
名目公的固定資本形成 (兆円)	30.7	30.4	30.4	30.2	31.5	31.6	31.6	31.9	30.4	31.6	30.6	31.2	
前期比年率%	-2.6	-3.3	0.6	-3.3	18.3	1.6	0.3	3.5					
前年同期比%	8.0	5.6	3.3	-2.4	3.2	4.1	3.6	5.6	3.1	4.2	5.7	2.0	
為替レート (円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.5	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	152.4	140.5	151.5	
(円/ユーロ)	149.7	157.3	159.0	161.3	167.7	163.7	162.6	160.4	156.8	163.6	152.0	163.8	

(注) 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-b) 主要前提条件

	2025			2026			2027			年度		暦年	
	4-6	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%	3.4	2.8	2.3	2.4	2.1	2.3	2.6	2.7	2.8	2.4	3.0	2.4	
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	63.7	64.5	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9	63.0	61.9	65.4	61.9	
前年同期比%	-21.0	-14.3	-12.0	-13.4	-2.8	-4.1	0.0	0.0	-15.4	-1.8	-13.7	-5.4	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2017年連鎖)	23,704	23,784	23,851	23,950	24,058	24,172	24,294	24,416	23,822	24,235	23,713	24,119	
前期比年率%	3.3	1.4	1.1	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0					
前年同期比%	2.1	1.6	1.3	1.9	1.5	1.6	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	320.8	323.4	326.0	328.2	329.6	331.7	333.8	336.2	324.6	332.8	322.4	330.8	
前期比年率%	1.6	3.3	3.2	2.6	1.8	2.5	2.6	2.9					
前年同期比%	2.4	2.9	3.0	2.7	2.8	2.5	2.4	2.4	2.8	2.5	2.8	2.6	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	148.1	150.3	151.5	152.4	153.2	154.1	155.1	156.2	150.5	154.6	149.5	153.7	
前期比年率%	-0.3	6.2	3.1	2.6	1.9	2.5	2.7	2.8					
前年同期比%	2.5	3.4	3.3	2.9	3.4	2.5	2.4	2.5	3.0	2.7	3.2	2.8	
FFレート (期末、%)	4.50	4.25	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.50	3.25	3.75	3.25	
10年物国債利回り (%)	4.36	4.28	4.09	3.98	3.89	3.80	3.75	3.72	4.18	3.79	4.30	3.86	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	127.8	128.8	129.4	130.0	130.7	131.4	132.2	132.9	129.0	131.8	128.2	131.1	
前期比年率%	2.0	3.2	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2					
前年同期比%	1.9	2.0	1.4	2.4	2.3	2.0	2.2	2.1	1.9	2.2	2.1	2.2	
名目公的固定資本形成 (兆円)	32.0	32.2	32.4	32.5	32.6	32.8	32.9	33.1	32.3	32.9	32.1	32.7	
前期比年率%	1.4	2.0	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8					
前年同期比%	2.2	1.7	2.4	1.9	1.7	1.9	1.7	1.7	2.1	1.8	3.1	1.8	
為替レート (円/ドル)	144.6	147.4	147.4	147.4	147.4	147.4	147.4	147.4	146.7	147.4	148.0	147.4	
(円/ユーロ)	163.9	172.1	172.7	172.7	172.7	172.7	172.7	172.7	170.4	172.7	167.3	172.7	

(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、為替レートの予測値は直近の水準で一定と想定。