

2025 年 12 月 23 日 全 12 頁

2026 年の日本経済見通し

1%弱のプラス成長を見込むも外需下振れや円急落、金利高等に注意

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	秋元 虹輝
	エコノミスト	中村 華奈子

[要約]

- 2026 年の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%と見込んでいる。2025 年（実績見込みで同+1.2%）から減速するが、これは 2025 年で+0.6%pt だった「成長のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる実質 GDP 成長率）が 2026 年に+0.0%pt へと縮小することが影響している。実態としては 2025 年と同程度の緩やかな景気回復を見込んでおり、個人消費や設備投資などが増加するだろう。
- 2026 年は、「賃上げなど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」「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。一方で経済の下振れリスク要因も多く、「トランプ関税」「日中関係の悪化」「中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化（原油価格の高騰）」「円相場の急落」「国内金利の上昇」などが挙げられる。
- 「責任ある積極財政」を掲げる高市早苗政権の財政運営も注目される。近年、国・地方の純債務残高対 GDP 比はプライマリーバランス（PB）が赤字でも低下しているが、高インフレを背景に名目 GDP 成長率が名目実効金利を上回ったことが影響している。当面はこうした状況が続くが、いずれ金利・成長率格差はなくなったり、金利が上回ったりするとみられる。PB を黒字化しなければ、純債務残高対 GDP 比の引き下げは難しくなるだろう。高市政権は「危機管理投資」などで成長を後押ししているが、その成果は民間企業の行動次第であり、予見することはできない。潜在成長率が加速しない事態にも備えて PB に常に目配りし、国債市場からの信認を維持する取り組みが必要だ。

1. 2026 年の日本経済は緩やかな回復を見込むも下振れリスクは大きい

2025 年の日本経済はトランプ関税に翻弄される中で 1%超のプラス成長に

2025 年は、1 月に誕生した第 2 次トランプ米政権による高関税政策（トランプ関税）で世界が翻弄された一年だった。

米国は合成麻薬「フェンタニル」の米国内への流入などを理由に、中国やメキシコ、カナダに対する追加関税を 2 月から 3 月にかけて発動した。4 月には日本を含む 57 カ国・地域を対象とした「相互関税」を一部導入した。これらとは別の措置として分野別関税が実施され、3 月に鉄鋼・アルミニウム製品、4 月に自動車に対して 25%の追加関税が課された（銅や医薬品などに対しても実施）。その後、日本を含む主要国・地域と米国との関税交渉が 7 月におおむね合意に達し、11 月には対中追加関税率の大幅引き上げの見送りと 10%分の引き下げが行われたことで、トランプ関税に関する不透明性は低下した。

当初はトランプ関税により、日本経済は大きな打撃を受けることが懸念された。だが、財の実質輸出は 4-6 月期まで増加を続けた。7-9 月期は米国向けを中心に減少したものの、追加関税分の多くを企業が負担することで米小売価格への転嫁が抑えられたことや、追加関税前の在庫の積み増しなどもあり、トランプ関税による経済活動への影響は大きく抑制された¹。一方、国内では春闘での賃上げ率が前年を上回る高水準となり、個人消費は 7-9 月期まで 3 四半期連続で前期比プラスとなった。また、高水準の企業収益や緩和的な金融環境、人手不足や DX などへの対応を背景に、設備投資も増加基調を維持した²。実質 GDP は 7-9 月期に 6 四半期ぶりのマイナス成長となったが、10-12 月期にプラス成長に転じ、通年では前年比+1.2%と見込んでいる（後掲図表 8）。

日本銀行（日銀）は 1 月に短期金利（無担保コール 0/N 物）を 0.50%程度へと引き上げた。消費者物価指数（CPI）は前年比+3%前後で推移するなど高インフレが続く中、前述のようにトランプ関税による景気の下振れリスクが低下したことに加え、2026 年度は前年度並みの賃上げを実施する企業が多いとの独自調査³の結果などを踏まえ、日銀は 12 月に短期金利を 0.75%程度へと引き上げた。また年初で 1.1%程度だった長期金利（新発 10 年物国債利回り）は、金融政策の正常化の進展や物価の先高観の強まり、10 月に誕生した高市早苗政権の積極財政で国債需給が緩和するとの見方の強まりなどを受けて大幅に上昇し、12 月に一時 2.1%台に乗せた。

2026 年の実質 GDP 成長率は+0.8%の見込みで「成長のゲタ」を除くと前年並みの成長

2026 年の日本経済はどのように推移するだろうか。当社のメインシナリオでは、実質 GDP 成長率を前年比+0.8%と見込んでいる。

¹ トランプ関税による日本企業への影響については、小林若葉「[トランプ関税の影響緩和に作用した企業対応](#)」（大和総研レポート、2025 年 12 月 19 日）で整理されている。

² 設備投資は直近の 2025 年 7-9 月期に前期比で小幅に減少したものの、1-3 月期以降の伸び率を均すと前期比年率で+1.8%だった。

³ 日本銀行「2026 年度賃上げスタンスの動向（12 月初時点）」（2025 年 12 月 15 日）

成長率は前年から低下するが、これは 2025 年で+0.6%pt だった「成長のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる実質 GDP 成長率）が 2026 年に+0.0%pt へと縮小することが影響している。実態としては2025年と同程度の緩やかな景気回復を見込んでおり、個人消費（前年比+0.9%）や設備投資（同+1.6%）などが増加するだろう。

2026 年は以下の 4 つの要因が日本経済を主に下支えしたり、押し上げたりするとみている。すなわち、①賃上げなどによる家計の所得環境の改善、②政府の経済対策、③緩和的な金融環境の継続、④高水準の家計貯蓄、が挙げられる（図表 1 上）。

一方、2026 年は経済の下振れリスク要因も多い。具体的には、①トランプ関税、②日中関係の悪化、③中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化（原油価格の高騰）、④円相場の急落、⑤国内金利の上昇、などが考えられる（図表 1 下）。これらのうち、③を除いた 4 つの要因については次章で取り上げる。

図表 1：2026 年の日本経済の主な「下支え・押し上げ要因」と「下振れリスク要因」

経済の下支え・押し上げ要因

○賃上げなどによる家計の所得環境の改善

25年7-9月期まで3四半期連続で前年比マイナスだった**実質賃金**（1人あたり実質雇用者報酬）は10-12月期にプラスに転じ、その後も振れを伴いながらも**プラス圏で推移**する見込み（労働生産性並みの**同+1%前後**）。26年の春**実質賃金**上げ率は**5.3%程度**と前年（**5.25%**）並みの高水準となる見込み（連合集計値ベース）。**「年収の壁」引き上げ**で個人所得税は25・26年度で計**▲1.8兆円**

○政府の経済対策

高市政権が25年11月に取りまとめた事業規模42.8兆円、国費等の総額21.3兆円程度の**総合経済対策の効果は今後3年程度で7兆円弱（実質GDPの年成長率換算で+0.4%）**と試算。防災・減災・国土強靱化の推進などが公共投資を押し上げるほか、物価高対策が個人消費を下支えしたり、危機管理・成長投資などへの支援が設備投資を促したりする見込み

○緩和的な金融環境の継続

生鮮食品・エネルギーを除くCPIは**前年比+2%程度で推移**する見込み。日銀は**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（短期金利は**26年末で1.25%**の見込みで、実質ベースでは**マイナス圏**で推移）

○高水準の家計貯蓄

25年9月末で2,286兆円だった家計金融資産は**12月末で2,330兆円程度**に達する見込み。**名目消費額の6.7~6.8年分**に相当し、**コロナ禍前（19年平均で6.3年分）を上回る**。家計所得が下振れしても、貯蓄の取り崩しで生活を安定させる余地は大きい

経済の下振れリスク要因

○トランプ関税

トランプ米政権の高関税政策（トランプ関税）は**米国の実質GDPを29年までの累積で0.7%程度（日本への影響は0.7%程度）**押し下げ。現在20%の対中追加関税率が**120%**（100%の追加関税）に引き上げられれば、米国の実質GDPの押し下げ幅は**1.3%程度（日本への影響は1.4%程度）**に拡大。また、米国内の製造コストを中長期的に押し上げることで、**自動車を含む米産業の競争力低下**を招く可能性

○日中関係の悪化

中国政府による日本への**渡航自粛要請**で中国人訪日客数が減少し、26年の**日本の実質GDPを0.1%程度下押し**すると想定。渡航自粛要請の**長期化**や**対中輸出の減少**につながれば、**実質GDPの下押し幅は0.4%程度に拡大**する可能性。さらにテールリスクとして、中国から日本への**レアアースの輸出が停止**して供給制約が発生すれば、**実質GDPは1.3%（レアメタルを含めれば3.2%）程度下押し**され、**自動車産業**を中心に生産活動が低迷

○中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化

原油価格が**150ドル/bbl**に上昇すると**日本の実質GDPを0.8%程度（年間）下押し**

○円相場の急落

165円/ドルで推移すれば**物価上昇率は0.4%pt程度**、**170円/ドルなら0.6%pt程度**押し上げる可能性

○国内金利の上昇

経済活動の影響は**長期金利よりも短期金利の方が大きい**。0.25%ptの短期金利上昇で**家計の純利息収入は+0.2兆円**（恩恵は高齢世帯に偏在し、30~40代世帯では負担増）の一方、**企業では▲0.9兆円**（経常利益対比では大企業よりも中小企業の方が負担が大きい）

（出所）各種統計より大和総研作成

高水準の賃上げが継続する一方で物価上昇は減速し、実質賃金の上昇基調が明確に

2025 年は 1 人あたり実質雇用者報酬が 1-3 月期から 3 四半期連続で前年割れとなるなど実質賃金が低迷し、個人消費に下押し圧力がかかった。だが、2026 年は春闘での高水準の賃上げが継続する一方で物価上昇率が低下することで、1 人あたり実質雇用者報酬は振れを伴いながらも前年比プラス圏で推移し、通年では前年比+1.5%と見込まれる。

日本労働組合総連合会（連合）ベースの春闘賃上げ率を、物価や労働需給、製造業の収益、交易条件などを説明変数として推計し、当社のメインシナリオの経済見通しを当てはめると、2026 年の春闘賃上げ率は 5.3%程度と前年（5.25%）並みの水準になると試算される。これは前出の日銀による独自調査の結果と整合的だ。一方、CPI 上昇率は直近の 2025 年 11 月で前年比+2.9%だったが、今後は食料品の価格上昇の落ち着きや政府の物価高対策もあり、2026 年は+1.6%へと減速するだろう。

政府資料や報道によると、2025、26 年度に実施される「年収の壁」引き上げにより、個人所得税は合計で 1.8 兆円程度減少する。また、2025 年 9 月末で 2,286 兆円だった家計金融資産は 12 月末で 2,330 兆円程度に達する見込みである。名目家計最終消費支出の 6.7~6.8 年分に相当し、コロナ禍前（2019 年平均で 6.3 年分）を上回る。家計所得が下振れしても、貯蓄の取り崩しで生活を安定させる余地は大きいとみられる。

総合経済対策の経済効果は今後 3 年程度で 7 兆円弱の見込み

高市政権は 2025 年 11 月 21 日、事業規模 42.8 兆円程度、国費等の総額 21.3 兆円程度（一般会計：17.7 兆円程度、減税：2.7 兆円程度、特別会計：0.9 兆円程度）の総合経済対策を閣議決定した。前年に石破茂政権が取りまとめた総合経済対策の事業規模は 39.0 兆円程度、一般会計からの歳出は同 13.9 兆円程度であり、いずれも規模が拡大した格好だ。

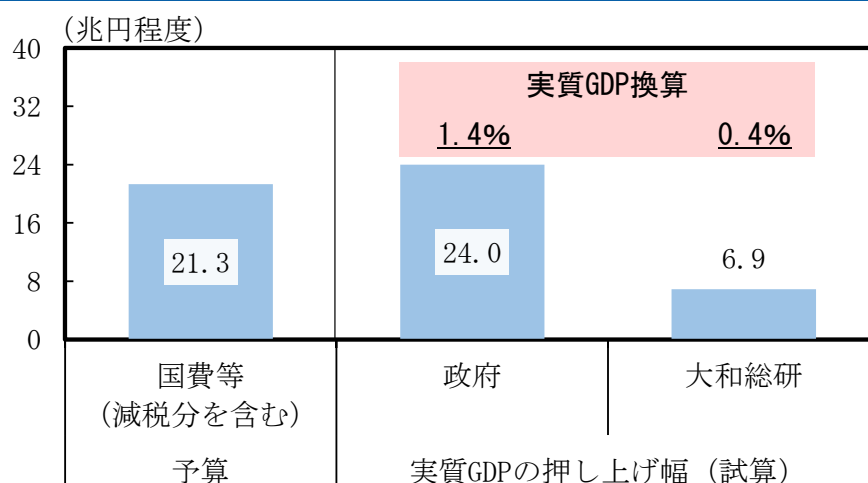
当社では総合経済対策の経済効果を、今後 3 年程度の累計で 6.9 兆円程度、実質 GDP の年成長率に換算して 0.4%程度と試算している（**図表 2**）。内閣府は同 24 兆円程度（同 1.4%程度）と試算しており⁴、当社の想定する経済効果は内閣府試算の 3 割程度である。これは施策ごとに想定する GDP の押し上げ方などが両者で異なるためと考えられる⁵。

経済効果の内訳を見ると、電気・ガス代支援やガソリン税の旧暫定税率の廃止、重点支援地方交付金を通じた生活者支援などの物価高対策が個人消費を下支えするとみられる。また、防災・減災・国土強靱化の推進や能登地域の復旧・復興事業などが公共投資を押し上げ、危機管理・成長投資などへの支援が設備投資を促進しよう。

⁴ 内閣府「『強い経済』を実現する総合経済対策の経済効果」（2025 年 11 月 21 日）。資料には経済効果の数字は示されているものの、試算に関する想定の詳細は記載されていない。

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

図表 2：総合経済対策の効果試算（今後 3 年程度の合計額）



(注)「実質 GDP 換算」の押し上げ率は年成長率換算値（今後 3 年程度で経済効果が発現した場合の単純平均）。
 (出所) 内閣府資料等より大和総研作成。

2026 年は年 2 回の利上げを想定するも、大幅な円安なら利上げペースが加速する可能性

日銀は 2026 年も利上げを続けるだろう。当社のメインシナリオでは、日銀は半年に一度程度のペースで 0.25%pt の追加利上げを行い、短期金利は 2026 年末で 1.25%になると想定している。景気の回復基調が継続する中で労働需給はひっ迫し、賃上げによる人件費の増加分を販売価格に転嫁する企業行動が一段と広がることで、基調的な物価上昇率は日銀の目指す 2%に向けて高まっていくとみている。

短期金利から物価上昇率を差し引いた実質短期金利は足元で大幅なマイナスである（たとえば 2025 年 12 月の CPI 上昇率見通しを差し引いた実質短期金利は▲1%程度）。仮に、日銀が 2026 年中に計 0.5%pt の追加利上げを行ったとしても、実質金利のマイナスという状況は続き、金融緩和の度合いを調整する範囲での利上げにとどまる。そのため緩和的な金融環境は維持されるだろう。

もっとも円安が大幅に進む場合は、利上げペースが想定よりも加速する可能性がある。後述するように、仮にドル円レートが 165 円/ドルを超える円安が継続すると、企業の価格設定行動が積極化して物価上昇率が上振れし、利上げの必要性が高まるとみられるためである。

2. 2026 年の日本経済における 5 つの注目点

以上のように 2026 年の日本経済は前年並みの緩やかな回復を見込んでいるものの、米中を中心とした外需や為替・金利の動向、高市政権の財政運営などによって経済見通しは大きく変わる可能性がある。

そこで 2026 年の注目点として、①トランプ関税、②日中関係の悪化、③円相場の急落、④国内金利の上昇、⑤高市政権の「責任ある積極財政」を順に取り上げる。

【注目点①：トランプ関税】リスクは小さいが米中対立激化などで再引き上げも

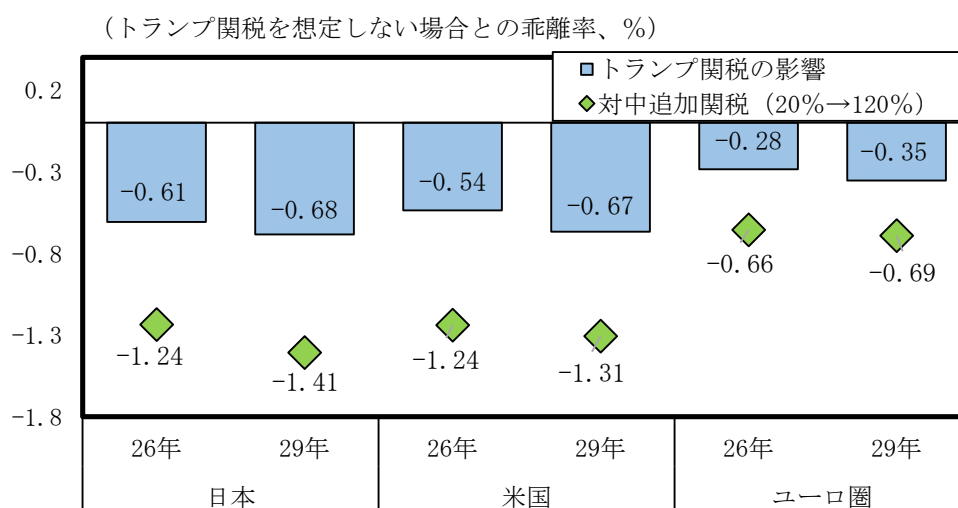
米国では雇用情勢の悪化や物価高で家計の暮らし向きが悪化しており、トランプ政権への支持率低下の一因となっている。こうした状況を受け、トランプ政権は11月に農産品の一部を相互関税の対象から除外した。さらに、トランプ大統領は関税収入を財源に低・中所得層への2,000ドルの現金給付を示唆した。2026年11月に中間選挙を控える中、国内物価の上昇や景気悪化につながるトランプ関税の強化は当面は難しいと考えられる。

そのため当社の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、米中対立の激化などにより、トランプ政権が再び強硬姿勢に転じる可能性も否定できない。そこで仮に、対中追加関税率が現在の20%から120%へと引き上げられた場合の日米欧の実質GDPに与える影響を試算した結果が**図表3**だ。トランプ関税が導入されなかった場合と比較した日本の実質GDPへの影響は2026（2029）年で▲0.6%（▲0.7%）程度だが、これが対中追加関税率120%のケースでは同▲1.2%（同▲1.4%）程度へと大幅に拡大する⁶。

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、日銀には政策金利の引き下げ余地が0.75%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。

図表3：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

⁶ 関税率が維持されても、米国内の製造コストを中長期的に押し上げることで自動車を含む米産業の競争力低下を招く可能性がある。詳細は、小林若葉・中村華奈子・久後翔太郎「[米国経済に潜む短期・中長期の下振れリスクと日本経済への影響](#)」（大和総研レポート、2025年11月25日）を参照。

【注目点②：日中関係の悪化】レアアース等の対中輸入途絶で実質 GDP は▲3.2%

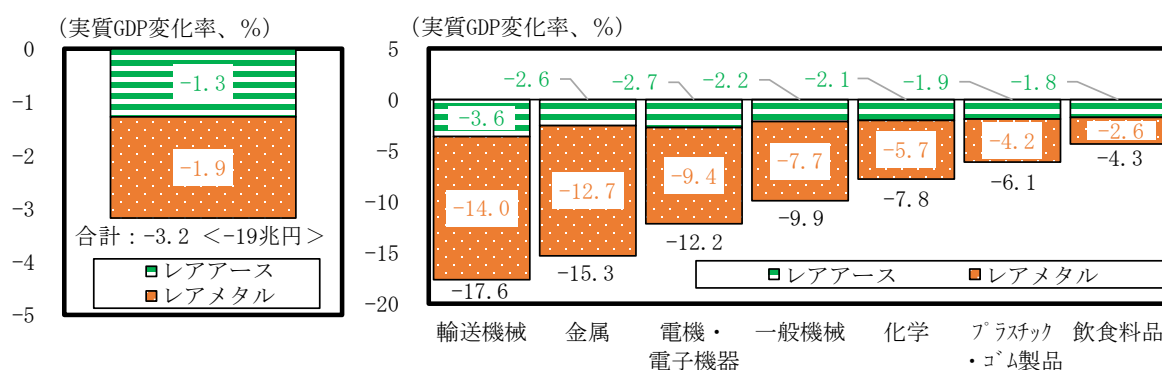
日中関係の悪化による日本経済への影響も懸念される。中国政府は高市首相の台湾有事をめぐる国会答弁に反発し、日本への渡航自粛要請や日本産水産物の事実上の輸入停止措置等を実施した。2025 年 11 月の中国人訪日客数は前年比+3%と 10 月（同+23%）から大幅に減速したが、2026 年における影響を▲400 万人（実質消費額で▲0.7 兆円）程度と見込んでいる⁷。

中国政府がより厳しい措置に踏み切るかどうかは不透明だが、その一例として懸念されるのが、レアアース（希土類）やレアメタル（希少金属）（以下、レアアース等）の対日輸出規制だ。秋元（2025）⁸をもとに試算すると、中国からのレアアースの輸入が途絶し、部材不足が 1 年間続いた場合、日本の実質 GDP は 1.3%（7 兆円）程度減少する。さらにレアメタルの輸入も途絶する場合、実質 GDP の減少幅は合計で 3.2%（19 兆円）程度まで拡大する（図表 4 左）。

特に大きな影響を受けるのが製造業だ。製造業の多くの業種で 5%を超える実質 GDP の減少が見込まれ、特にレアメタルが途絶する場合の影響が大きい（図表 4 右）。中でも、日本の主力産業である自動車産業を含む輸送機械の実質 GDP 減少率は 17.6%に達する。レアアース（ネオジムなど）を用いるモーター用磁石や、レアメタル（リチウムなど）を用いる車載電池などの部品の供給が急減するためだ。

金属、電機・電子機器への影響も大きい。特殊鋼材（タングステン）、半導体（ガリウム）などの製造にレアメタルが不可欠なためだ（図表 4 右）。製造業への大打撃は、雇用・所得環境の悪化による個人消費の停滞を通じて非製造業に波及する可能性がある点にも注意が必要だ。

図表 4：中国からのレアアース・レアメタルの輸入が途絶した場合の日本全体（左）、主要製造業種（右）における実質 GDP への影響



（注）左図は、中国によるレアアース等の輸出停止が実施された場合の実質 GDP への影響を産業連関表で試算したもの。右図は、同様の手法により業種別の実質 GDP の変化率を試算したもの。詳細は秋元（2025）を参照。なお、秋元（2025）は旧基準（2015 年基準）の実質 GDP で試算したが、本試算では現行基準（2020 年基準）に基づくため一部の計数が異なる。

（出所）内閣府、財務省、総務省、United States Geological Survey、秋元虹輝（2025）「中国によるレアアース・レアメタルの輸出規制は日本の実質 GDP を 1.3～3.2% 下押し」（大和総研レポート）より大和総研作成

⁷ 詳細は、山口茜・神田慶司・田村統久「[中国の渡航自粛要請は日本の実質 GDP を 0.1～0.4% 下押し](#)」（大和総研レポート、2025 年 11 月 21 日）を参照。

⁸ 詳細は、秋元虹輝「[中国によるレアアース・レアメタルの輸出規制は日本の実質 GDP を 1.3～3.2% 下押し](#)」（大和総研レポート、2025 年 12 月 5 日）を参照。

【注目点③：円相場の急落】165 円/ドル超なら物価上昇率が非線形的に高まる可能性

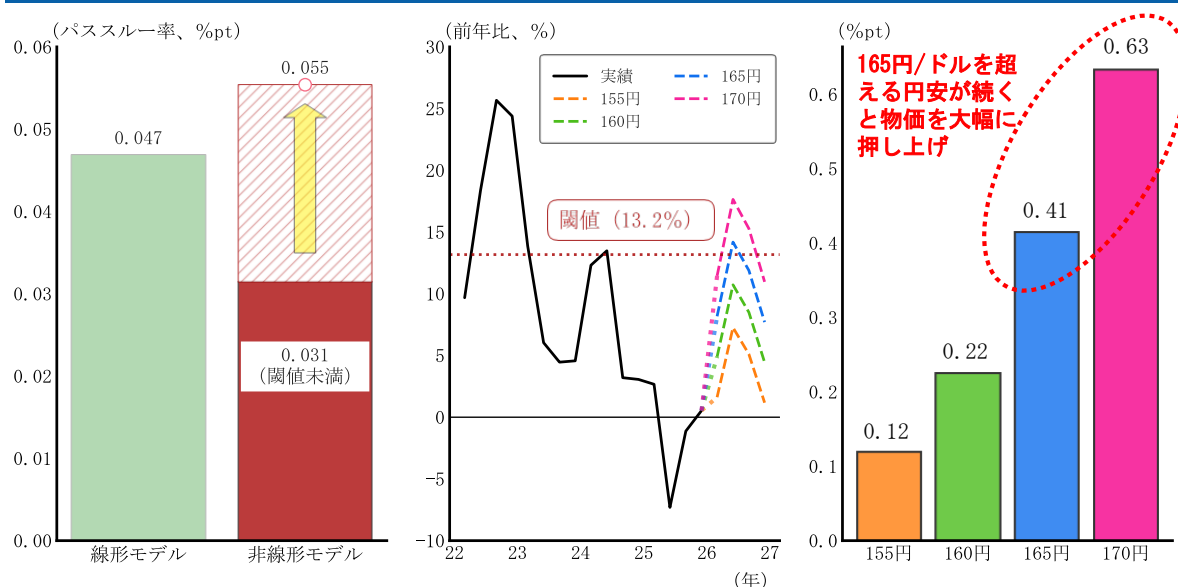
2025 年の金融市場の動向を振り返ると、長期金利の上昇と円安が同時に進行するという特徴が見られた。2026 年に入っても、両者が同時に進行する可能性は十分に考えられる。

円安が急速に進行する局面では、企業の価格設定行動が積極化するという傾向（非線形性）が見られる。この特徴を考慮し、ドル円レートの 1% の変化が生鮮食品及びエネルギーを除く総合ベースの CPI（新コアコア CPI）の上昇率に与える影響（パススルー率）を推計した結果が **図表 5 左** だ。ドル円レートの変化率が前年比で +13.2%（閾値）を上回ると、パススルー率は 0.031%pt から 0.055%pt へと高まる。

これをもとに、ドル円レートのシナリオ別に新コアコア CPI 上昇率の押し上げ効果を試算したのが **図表 5 右** だ。当社のメインシナリオにおける物価見通しは 155 円/ドル程度（見通し作成時の為替レート）を想定しているが、160 円/ドルで推移する場合は閾値を超えないものの（**図表 5 中央**）、165 円/ドルを上回ると閾値を超える期間が生じる。企業の価格設定行動が積極化し、物価上昇率は一段と押し上げられる（ドル円レートが 165 円/ドルの場合は 2026 年平均で +0.41%pt 程度、170 円/ドルの場合は同 +0.63%pt 程度）。

円安で物価上昇圧力が強まれば、政府が追加の物価高対策を講じ、これが一段の円安を招くという悪循環に陥るリスクがある。こうした中で日銀は利上げペースを加速させるだろう。

図表 5：非線形性を考慮した為替変動による物価への影響度（左）、シナリオ別のドル円レートの推移と閾値の関係（中央）、円安シナリオ別の 2026 年の物価の押し上げ効果（右）



（注）被説明変数は生鮮食品及びエネルギーを除く総合ベースの CPI（新コアコア CPI）、説明変数は企業物価、ドル円レート、名目賃金。推計期間は 1990 年 1-3 月期～2025 年 7-9 月期。標準偏差の 0.5～2.0 倍の範囲内で 0.1 刻みのグリッドサーチにより各説明変数の最適な閾値を設定。各変数のラグは 1 期から 4 期までの範囲で AIC により最適な次数を設定。「パススルー率」はドル円レートの前年比の 1% の変化により新コアコア CPI 上昇率が何%pt 変化するのを示す値。閾値の設定や変数のラグ次数の設定方法などは、佐々木・山本・中島（2023）を参考にした。

（出所）総務省、厚生労働省、日本銀行、佐々木貴俊・山本弘樹・中島上智（2023）「消費者物価への非線形なコストパススルー：閾値モデルによるアプローチ」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 23-J-5 より大和総研作成

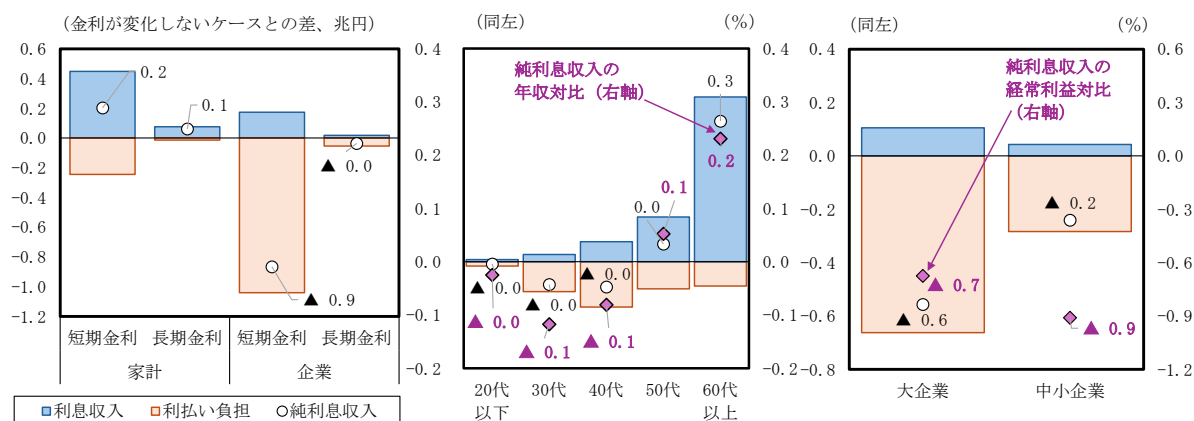
【注目点④：国内金利の上昇】恩恵は高齢世帯に偏在し、中小企業などで負担が増加

前述のように、日銀は2026年も利上げを継続すると見込んでいる。長期金利も一段と上昇するだろう。そこで、短期金利と長期金利がそれぞれ0.25%pt上昇した場合の家計と企業の利息収入及び利払い負担の変化額を試算したのが**図表6左**だ⁹。

家計の純利息収入の増加額は、長期金利（+0.1兆円）よりも短期金利（+0.2兆円）の方が大きい。短期金利が上昇する場合の利息収入は、普通預金金利が上昇することで0.4兆円増加する一方、変動金利型の住宅ローンなど既存の負債の利払い負担が0.2兆円増加する。さらに世帯主の年齢階級別に見ると（**図表6中央**）、年金受給者などを多く含む高齢世帯では、他世帯と比べて預貯金が多く金利上昇の恩恵を受けやすいほか、住宅ローンの返済を終えた世帯が多いため、純利息収入の増加幅が大きい。他方、金利上昇は住宅ローンなどの利払い負担の増加を通じて、特に世帯主が30～40代の世帯の生活を圧迫する。

企業では純利息収入が減少するが、家計と同様、長期金利（▲0.0兆円）よりも短期金利（▲0.9兆円）の影響を受けやすい（**図表6左**）。企業規模別に見ると、経常利益対比の純利息収入の減少幅は大企業（▲0.7%）よりも中小企業（▲0.9%）で大きい（**図表6右**）。大企業と比較して中小企業では、コロナ禍以降の経常利益の回復ペースが鈍い一方で人手不足が深刻化しており、賃金上昇圧力は強いとみられる。また、利払い費に加えて人件費の増加という側面からも中小企業を取り巻く環境は今後一段と厳しくなるだろう。こうした状況を乗り切るには、中小企業がコストの増加分を販売価格により転嫁できる環境を醸成していくことが、従来にも増して重要となる。

図表6：金利が0.25%pt上昇した場合の家計・企業の純利息収入への影響（左）、短期金利が0.25%pt上昇した場合の世帯主の年齢階級別の影響（中央）と企業規模別の影響（右）



(注1) 家計と企業の資産・負債について短期金利と長期金利の影響を受ける項目を抽出し、適用される金利を短期金利と長期金利で回帰することで得た係数を用いて利息収入・利払い負担額を算出。

(注2) 中央図と右図は短期金利が0.25%pt上昇する場合の影響を示している。中央図は総世帯ベース。左図の家計の純利息収入への影響を、2019年全国家計構造調査を利用して世帯属性別に按分している。右図の大企業は資本金10億円以上、中小企業は同1,000万円～1億円。左図の企業の純利息収入への影響を、法人企業統計（財務省）を利用して業種別に按分している。

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

⁹ 試算方法の詳細は、「[日本経済見通し：2023年4月](#)」（大和総研レポート、2023年4月20日）を参照。

【注目点⑤：「責任ある積極財政」】成長が加速しなければ、財政は中長期的に悪化

PB 赤字でも純債務残高対 GDP 比が低下する「財政ボーナス期」は一時的

「責任ある積極財政」を掲げる高市政権は、官民連携による「危機管理投資」と「成長投資」を通じて潜在成長率を引き上げるとともに、成長率の範囲内で債務の伸びを抑制することで政府債務残高対 GDP 比を引き下げ、「強い経済」の実現と財政健全化を図る考えである。

近年、国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）は赤字であるにもかかわらず、純債務残高対 GDP 比は低下している（**図表 7 上**）。名目実効金利が名目 GDP 成長率を下回る（金利・成長率格差（＝名目実効金利－名目 GDP 成長率）がマイナス）という、いわゆる「ドーマー条件」が成立したためだ。しかし、金利・成長率格差がマイナスとなった主因は物価（GDP デフレーター）の上昇である。いわゆる「インフレ税」による国民負担の増加で政府の財政が改善したことを意味しており、実質経済成長率の加速で国民の担税力が向上したわけではない。

今後 10 年間（2025～34 年度）の PB と金利・成長率格差についてそれぞれ幅をもって想定し、2034 年度の純債務残高対 GDP 比の変化幅（2024 年度比）をマトリックスで示したのが**図表 7 下**である。このうち、2024 年度のように名目 GDP 成長率が名目実効金利を 3.5%pt 程度上回り、PB 対 GDP 比が▲1%程度で推移すれば、2024 年度で 210%だった純債務残高対 GDP 比は 2034 年度にかけて 40～55%pt 程度低下する。

だが、このシナリオの蓋然性は低い。今後は物価上昇率が低下したり、金融政策の正常化を背景に金利が上昇したりすることで¹⁰、金利・成長率格差は縮小していく可能性が高いからだ。1981～2024 年度における金利・成長率格差の中央値は+1.3%pt（平均値は+1.4%pt）であり、長期的には名目実効金利が名目 GDP 成長率を上回ることが多かった¹¹。また、今後は物価高に対応した歳出増や減税（ブラケットクリープ対応など）が実施される見込みであることに加え、高市政権が拡張的な財政運営を行うことで、PB 赤字の対 GDP 比は拡大しやすいだろう。

そこで、今後 10 年間の金利・成長率格差が 0～+1%pt、PB 対 GDP 比が▲2～▲1%と想定すると、2034 年度の純債務残高対 GDP 比は 2024 年度から 10～40%pt 程度上昇する（**図表 7 下**）。PB が赤字でも純債務残高対 GDP 比が減少していく「財政ボーナス期」はいずれ終了し、PB を黒字化しなければ純債務残高対 GDP 比を引き下げることが難しくなるとみられる¹²。

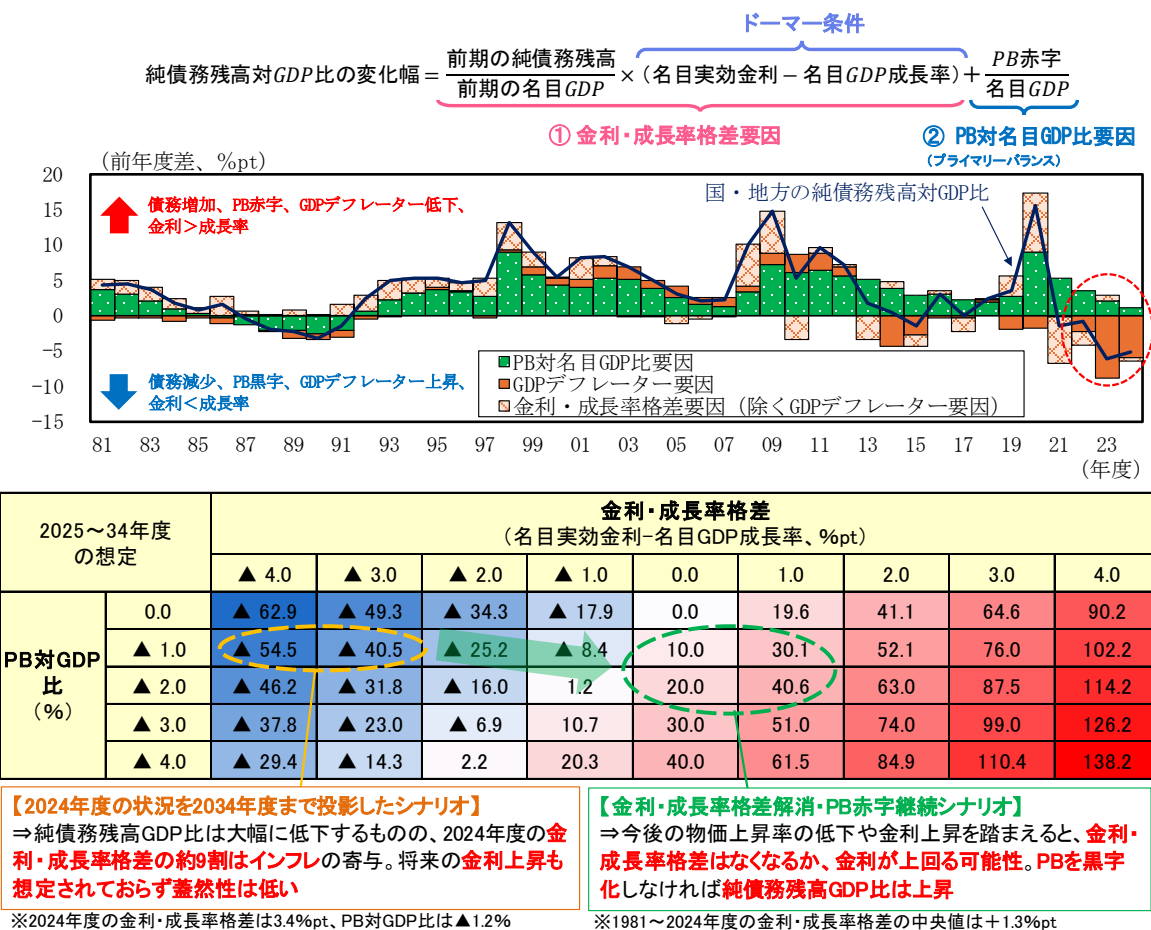
¹⁰ 物価上昇率の高まりを受けて、日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の終了や短期金利の引き上げに踏み切ったこともあり、長期金利は速いペースで上昇したものの、デフレ・低インフレ期に発行された表面利率の低い国債が依然として大量に残っているため、今後の名目実効金利の上昇ペースは緩やかになる。

¹¹ ドーマー条件が成立したのは、1981～2024 年度の 44 年間のうち 12 年間（全期間の 27%）。

¹² 久後翔太郎・中村華奈子・秋元虹輝・ビリング安奈「[日本財政の論点 - PB 赤字と政府債務対 GDP 比低下両面の持続性](#)」（大和総研レポート、2025 年 10 月 6 日）では、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」

（2025 年 8 月）の「高成長実現ケース」の名目 GDP 成長率を想定しても、2030 年半ばにはドーマー条件が成立しなくなり、「成長移行ケース」や「過去投影ケース」の成長率では 2020 年代後半に成立しなくなる可能性がある」と指摘している。

図表 7：国・地方の純債務残高対 GDP 比の前年差とその要因分解（上）、2034 年度における国・地方の純債務残高対 GDP 比の変化幅（対 2024 年度比、下）



（注 1）上図は、国・地方の純債務残高対 GDP 比の変動要因を以下の恒等式を用いて分解したもの。純債務残高は、1994 年度は SNA ベースの国・地方の純債務残高とし、1995 年度以降はそれに純貸出（+）／純借入（-）（～2023 年度）及び内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2025 年 8 月）の財政収支（2024 年度）の累積値を加算することで試算した。実効金利は、2023 年度以前は国・地方の純利払い費を前年度の純債務残高で除して求め、2024 年度は以下の恒等式を用いて他の変数から逆算した。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。

純債務残高対 GDP 比の変化幅＝前年度の純債務残高対 GDP 比×（名目実効金利－実質 GDP 成長率）／（1＋名目 GDP 成長率）－前年度の純債務残高対 GDP 比×（GDP デフレーター変化率）／（1＋名目 GDP 成長率）－PB 対名目 GDP 比

（注 2）下図は「PB 対名目 GDP 比」及び「金利・成長率格差」のシナリオ別に、純債務残高対 GDP 比の前年度比変化幅（対 2024 年度差、%pt）を試算したもの。

（出所）内閣府より大和総研作成

企業に投資を促しつつ、積極財政で成長が加速しない事態にも備えた財政運営に期待

経済安全保障などの重要性が高まる中、日本企業の国際競争力を維持・向上するためにも、主要国に見劣りしない政府の支援は重要だ。だが、それが国内の潜在成長率にどの程度寄与するのかは不透明である。

安倍晋三政権などの歴代政権は成長戦略を策定し、潜在成長率の引き上げに取り組んできたが、内閣府や日銀が推計した潜在成長率は直近で+0.5～0.7%程度と、2000 年代の平均値とおおむね同水準にとどまる。供給制約の強い日本経済において、積極財政で潜在成長率を高める

ことができなければ、インフレの加速や金利の上昇を招くだろう。

当面はドーマー条件が成立しやすいことなどもあり、高市政権はPB黒字化目標を見直す方針である。だが、政府が2000年代初めから継続してPBを重視してきたのは、債務残高GDP比の変動要因（PB、金利、成長率）のうち、政府が唯一直接的なコントロールが可能であるためだ。上記の試算で示したように、PBの赤字が続く中でドーマー条件が成立しなくなれば、高水準の債務残高GDP比は再び上昇基調に転じる。こうした中で、リスクプレミアムが高まる形で長期金利が大幅に上昇すれば、政府は国債市場での信認を得るために厳しい歳出削減・増税策などを余儀なくされることも考えられる。

経済成長の主体はあくまで民間企業だ。高市政権は危機管理投資などを通じて成長を後押ししているが、その成果は民間企業の行動変容の度合いに大きく依存する。政府はこれを予見できない以上、潜在成長率が加速しない事態にも備えてPBに常に目配りし、国債市場からの信認を維持（リスクプレミアムの発生を回避）する取り組みが必要だ。コロナ禍を契機に常態化した大規模な経済対策から脱却し、当初予算をベースとした財政運営に回帰することや、17の戦略分野の優先順位付け、それ以外の予算の抑制などが求められる。2026年も、高市政権の財政運営が注目される。

図表8：日本経済見通し＜第227回日本経済予測 改訂版（2025年12月8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)	582.4	586.3	588.2	590.5	593.6	590.1	591.6	593.7	595.4	596.9	598.3	599.9	586.9	592.1	597.5
＜前期比、％＞	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	-0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3			
＜前期比年率、％＞	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	-2.3	1.0	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0			
＜前年同期比、％＞	-1.2	0.8	0.6	1.6	2.0	0.6	0.5	0.5	0.3	1.1	1.1	1.0	0.5 (-0.2)	0.9 (1.2)	0.9 (0.8)
民間消費支出(前期比、％)	0.0	0.5	0.0	0.7	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9
民間住宅投資(前期比、％)	0.0	0.8	0.4	0.0	0.4	-8.2	2.6	1.3	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-4.0	-0.8
企業設備投資(前期比、％)	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.2	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.8	1.5
政府消費支出(前期比、％)	2.2	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	2.3	0.5	1.5
公共投資(前期比、％)	1.1	1.0	-0.6	-0.1	0.0	-1.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.6	0.4
輸出(前期比、％)	0.5	2.2	1.7	-0.1	1.9	-1.2	-1.6	0.1	0.6	0.6	0.7	0.9	1.7	1.5	0.6
輸入(前期比、％)	2.6	3.0	-1.9	2.4	1.4	-0.4	-1.0	0.2	0.6	0.6	0.7	0.8	3.3	2.2	1.2
名目GDP(前期比年率、％)	8.6	4.6	4.6	3.5	8.5	-0.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9	3.7	4.0	2.4
GDPデフレーター(前年同期比、％)	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	2.9	2.6	1.5	1.4	1.5	1.6	3.2	3.1	1.5
鉱工業生産(前期比、％)	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	-1.4	0.6	1.1
コアCPI(前年同期比、％)	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.8	1.7	1.3	1.7	1.7	2.2	2.7	2.7	1.7
失業率(％)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.5	2.3
コーレレート(期末値、％)	0.08	0.23	0.23	0.48	0.48	0.48	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	1.60	1.80	2.05	2.18	2.35	2.41	2.46	1.08	1.71	2.35
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.7	75.3	70.3	71.4	63.7	65.0	59.8	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	74.4	62.1	60.1
為替レート(円/ドル)	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	147.5	153.9	155.4	155.4	155.4	155.4	155.4	152.4	150.4	155.4

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは予測時点の水準で一定と想定。

(出所) 大和総研作成