

2026年5月25日 全59頁

第229回日本経済予測

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	吉田 亮平
	エコノミスト	山口 茜
	エコノミスト	小林 若葉
	エコノミスト	田村 統久
	エコノミスト	畑中 宏仁
	エコノミスト	中村 華奈子
	エコノミスト	秋元 虹輝
	エコノミスト	龐 鈞文
	エコノミスト	横田 凱
	金融調査部	主席研究員
研究員		森 駿介
研究員		瀬戸 佑基
研究員		西野 綾斗

第229回日本経済予測

混迷する中東情勢、その先で問われる日本経済の構造転換

①「持続的成長」の条件、②資産形成と成長の好循環、
を検証

実質 GDP: 2026年度+0.6%、2027年度+0.8%
(暦年ベース 2026年+0.6%、2027年+0.7%)
名目 GDP: 2026年度+2.2%、2027年度+2.9%

第 229 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:26 年度+0.6%、27 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 26 年度+0.6%、27 年度+0.8% (暦年ベースでは 26 年+0.6%、27 年+0.7%) と見込む。春闘賃上げ率は 26 年も高水準が続く公算が大きく、政府のエネルギー高対策などで物価上昇が抑えられることもあり、所得環境の改善は続くだろう。人手不足対応の省力化投資や AI 関連等の情報関連投資などを背景に設備投資は増加基調を維持すると見込む。メインシナリオでは中東情勢が短期間で収束し、原油価格の下落や供給の回復が続くと想定しているが、不確実性は大きい。仮に、26 年 10-12 月期から 27 年 1-3 月期にかけて日本を含むアジアで供給不足が発生し、原油高が再燃すれば、26 年度の日本の実質 GDP 成長率は 0.4%pt 低下すると試算される。
- (2) **日銀の金融政策:**中東情勢による物価上昇圧力の高まりを受け、コア CPI 上昇率は 26 年度で前年比+2.6%、27 年度で同+2.2%と見込む。日銀は早ければ 26 年 6 月にも短期金利を 1.00% 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。足元で上昇基調が強まっている長期金利は、27 年度後半には 3.1%に達すると見込む。
- (3) **マクロモデルでみた日本経済「持続的成長」の条件:**日本経済の当面の主な下振れリスクは中東情勢だが、それが落ち着いたとしても、低い生産性や労働力の減少、経済安全保障リスクといった中長期的な課題に取り組む必要がある。当社の中期マクロモデルに基づけば、現在の経済構造が維持される中では、40 年度にかけて年率+1%を下回る成長率にとどまり、公債等残高対 GDP 比は 30 年代後半に上昇基調に転じる見込みだ。これに対して、民間の前向きな行動変容や供給力の強化、財政健全化の推進を想定した場合には、物価が安定した環境の下で潜在成長率は年率+1%台前半で安定的に推移し、日本経済の持続的成長が見込まれる。こうした経済構造への転換を官民で目指すべきだ。高市政権の看板政策である「危機管理投資」などでは費用対効果を重視し、プライマリーバランスに目配りしつつ、メリハリをつけて推進することが必要だ。
- (4) **持続的成長実現に向けた金融・資本市場の方向性と課題:**企業の国内投資活性化のためには、家計金融資産が企業の投資に向かい、企業の成長の恩恵が家計に還元されるという「資産形成と成長の好循環」の実現が重要だ。日本では銀行借入中心の金融システムが続いてきたが、過度な借入依存には企業のリスクテイク抑制などの弊害がある。そのため、好循環実現には社債市場の活性化が不可欠だ。企業が投資を積極化中、負債比率が上昇し、負債に占める社債の割合が最適水準まで上昇すれば、40 年度の社債調達残高は約 620 兆円(24 年度の約 5 倍)に拡大する可能性がある。ただし、実現には社債市場のボトルネック解消が必要だ。併せて、家計の資産構成の見直しが進展し、リスク性資産の比率が現状の 20%台前半から 35%以上まで上がれば、40 年度の家計金融資産は約 4,600 兆円(25 年の約 1.9 倍)に拡大する可能性が高まる。

【主な前提条件】

- (1) 為替レート : 26 年度 158.9 円/ドル、27 年度 159.0 円/ドル
- (2) 原油価格 (WTI) : 26 年度 87.1 ドル/バレル、27 年度 72.3 ドル/バレル
- (3) 米国実質 GDP 成長率 (暦年) : 26 年+2.0%、27 年+2.1%

第229回日本経済予測（2026年5月25日）

	2025年度	2026年度	2027年度	2025暦年	2026暦年	2027暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	4.2	2.2	2.9	4.5	2.6	2.8
実質GDP成長率(2020暦年連鎖価格)	0.8	0.6	0.8	1.1	0.6	0.7
内需寄与度	1.0	0.6	1.2	1.4	0.5	1.1
外需寄与度	-0.2	0.0	-0.4	-0.3	0.1	-0.4
GDPデフレーター	3.4	1.6	2.1	3.4	2.0	2.1
鉱工業生産指数上昇率	-0.2	1.0	1.5	-0.3	1.3	1.1
第3次産業活動指数上昇率	2.2	1.5	1.1	2.1	1.7	1.1
国内企業物価上昇率	2.7	4.4	1.4	3.2	4.1	2.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	2.7	2.6	2.2	3.1	2.2	2.6
失業率	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5
コールレート(期末値)	0.73	1.25	1.75	0.73	1.25	1.75
10年物国債利回り	1.77	2.78	3.03	1.55	2.62	2.97
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	1.4	-2.2	-2.6	-0.6	-0.4	-2.0
経常収支(億ドル)	2,290	2,115	2,255	2,154	2,194	2,218
経常収支(兆円)	34.5	33.6	35.9	32.2	34.7	35.3
対名目GDP比率	5.1	4.9	5.1	4.9	5.1	5.0
2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2020暦年連鎖価格)						
民間消費	1.2 (0.6)	0.7 (0.4)	0.7 (0.4)	1.3 (0.7)	0.8 (0.4)	0.7 (0.3)
民間住宅投資	-3.5 (-0.1)	-0.8 (-0.0)	-3.7 (-0.2)	-2.5 (-0.1)	-0.9 (-0.0)	-3.4 (-0.1)
民間設備投資	2.4 (0.4)	1.7 (0.3)	1.5 (0.3)	2.1 (0.4)	2.1 (0.4)	1.5 (0.3)
政府最終消費	0.8 (0.2)	1.3 (0.3)	1.6 (0.3)	1.0 (0.2)	1.2 (0.2)	1.6 (0.3)
公共投資	-0.6 (-0.0)	1.2 (0.1)	0.8 (0.0)	-0.4 (-0.0)	1.2 (0.1)	0.8 (0.0)
財貨・サービスの輸出	1.9 (0.4)	0.5 (0.1)	2.5 (0.6)	2.5 (0.5)	0.8 (0.2)	2.0 (0.5)
財貨・サービスの輸入	2.6 (-0.6)	0.4 (-0.1)	3.9 (-0.9)	3.8 (-0.9)	0.3 (-0.1)	3.6 (-0.9)
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	3.9	3.1	2.8	3.6	3.5	2.7
原油価格(WTI、ドル/バレル)	65.1	87.1	72.3	64.8	85.5	74.5
(2) 米国経済						
実質GDP成長率(2017暦年連鎖価格)	2.3	1.8	2.1	2.1	2.0	2.1
消費者物価上昇率	2.7	3.6	2.2	2.6	3.5	2.5
(3) 為替レート						
円/ドル	150.7	158.9	159.0	149.6	158.4	159.0
円/ユーロ	174.8	184.9	184.7	169.0	184.6	184.7

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。原油価格の予測値は米国エネルギー情報局の見通しに基づいて作成。
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 (5月25日)		前回予測 (3月10日)		前回との差	
	2026年度	2027年度	2026年度	2027年度	2026年度	2027年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	2.2	2.9	2.3	2.7	-0.1	0.2
実質GDP成長率 (2020暦年連鎖価格)	0.6	0.8	1.0	0.9	-0.4	-0.1
内需寄与度	0.6	1.2	1.2	1.0	-0.5	0.2
外需寄与度	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.1	-0.3
GDPデフレーター	1.6	2.1	1.3	1.8	0.3	0.3
鉱工業生産指数上昇率	1.0	1.5	1.2	1.4	-0.2	0.1
第3次産業活動指数上昇率	1.5	1.1	1.4	1.1	0.1	-0.0
国内企業物価上昇率	4.4	1.4	3.2	2.0	1.2	-0.6
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	2.6	2.2	1.9	2.0	0.7	0.2
失業率	2.6	2.5	2.4	2.3	0.1	0.1
コールレート (期末値)	1.25	1.75	1.25	1.75	0.00	0.00
10年物国債利回り	2.78	3.03	2.37	2.62	0.41	0.41
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	-2.2	-2.6	-1.8	-1.7	-0.5	-0.9
経常収支 (億ドル)	2,115	2,255	2,111	2,262	4	-7
経常収支 (兆円)	33.6	35.9	33.3	35.7	0.3	0.2
対名目GDP比率	4.9	5.1	4.9	5.1	0.0	-0.0
2. 実質GDP成長率の内訳 (2020暦年連鎖価格)						
民間消費	0.7	0.7	1.1	0.8	-0.4	-0.1
民間住宅投資	-0.8	-3.7	-1.1	-3.7	0.2	-0.0
民間設備投資	1.7	1.5	1.7	1.5	-0.0	-0.0
政府最終消費	1.3	1.6	1.5	1.6	-0.2	-0.0
公共投資	1.2	0.8	0.1	0.8	1.1	0.0
財貨・サービスの輸出	0.5	2.5	0.9	2.7	-0.4	-0.3
財貨・サービスの輸入	0.4	3.9	1.4	2.9	-1.0	1.0
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	2.8	3.0	2.8	0.0	-0.0
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	87.1	72.3	73.7	70.0	13.4	2.3
(2) 米国経済						
実質GDP成長率 (2017暦年連鎖価格)	1.8	2.1	2.3	2.2	-0.5	-0.1
消費者物価上昇率	3.6	2.2	2.8	2.2	0.8	-0.0
(3) 為替レート						
円/ドル	158.9	159.0	157.8	157.8	1.1	1.2
円/ユーロ	184.9	184.7	183.3	183.3	1.6	1.4

(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と中東情勢リスクの検討.....	8
2.1	緩やかなプラス成長を見込むも中東情勢による下振れリスクが燻る.....	8
2.2	中東情勢の影響と景気下振れリスク.....	15
3.	マクロモデルでみた日本経済「持続的成長」の条件.....	20
3.1	2040年度を視野に入れた日本経済の「現状投影シナリオ」.....	21
3.2	シナリオ別長期推計に見る日本経済の持続的成長の条件.....	24
3.3	日本経済の持続的成長に向けて.....	28
4.	持続的成長実現に向けた金融・資本市場の方向性と課題.....	32
4.1	銀行借入中心の日本の金融・資本市場の構造.....	33
4.2	2040年度に向けた社債活用の可能性と解消すべきボトルネック.....	35
4.3	2040年度の家計金融資産の姿.....	40
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 229 回日本経済予測

混迷する中東情勢、その先で問われる日本経済の構造転換

①「持続的成長」の条件、②資産形成と成長の好循環、を検証

1. はじめに

神田 慶司

米国とイスラエルがイランを攻撃してから、まもなく 3 カ月が経つ。だが、戦闘終結の目途は立たず、ホルムズ海峡は実質的に封鎖されたままだ。原油価格が高止まりする中、日本を含め多くの非産油国・地域は、備蓄の取り崩しや代替調達などによって何とか原油を確保している。

中東情勢の影響は、日本経済にも表れ始めている。石油関連製品を中心に価格が上昇しており、2 月に前年比+2.1%だった国内企業物価指数（日本銀行）は 4 月に同+4.9%へと加速した。さらに、中東向けの自動車輸出台数（財務省「貿易統計」）は 2 月の同+6.0%から 4 月に同▲93.5%へと急減した。時間の経過とともに、経済活動への悪影響は価格・数量の両面で一段と広がるだろう。

1970 年代には 2 度の石油危機（オイルショック）が発生し、日本経済は物価高と不況が同時進行する「スタグフレーション」に陥った。今回の事態が 3 回目のオイルショックに発展しないよう、官民で経済活動の維持に取り組むことが喫緊の課題だ。

他方、中東情勢の先を見据えると、日本経済が中長期的に成長を維持できるかには懸念が残る。日本経済は 1990 年代末に陥ったデフレを克服したとみられるが、その間に企業の国内投資は停滞し、家計は慎重な消費行動を強め、政府の基礎的財政収支（プライマリーバランス）は赤字が続いた。

今後、インフレと金利上昇が見込まれる中で現在の経済・財政構造が維持されたままであれば、成長率は鈍化していく一方、金利上昇による財政負担は一段と増すとみられる。将来の目指すべき日本経済の姿を描き、そこから逆算する形で、実現に向けた企業・家計・政府の取り組みを整理、推進することの必要性は大きい。

高市早苗政権は「危機管理投資」などにより国内投資の喚起を目指しているが、消費が活性化しなければ、特に非製造業の投資は十分には伸びないだろう。この点、所得や生産性といったフロー面だけでなく、資産などのストック面からも後押しする視点が重要だ。2,300 兆円超の家計金融資産を活用し、現預金から有価証券へのシフトを促進することにより、インフレへの耐性を高めつつ企業投資を促し、その成果が家計に還元されることで消費が喚起されるという好循環の形成が期待される。

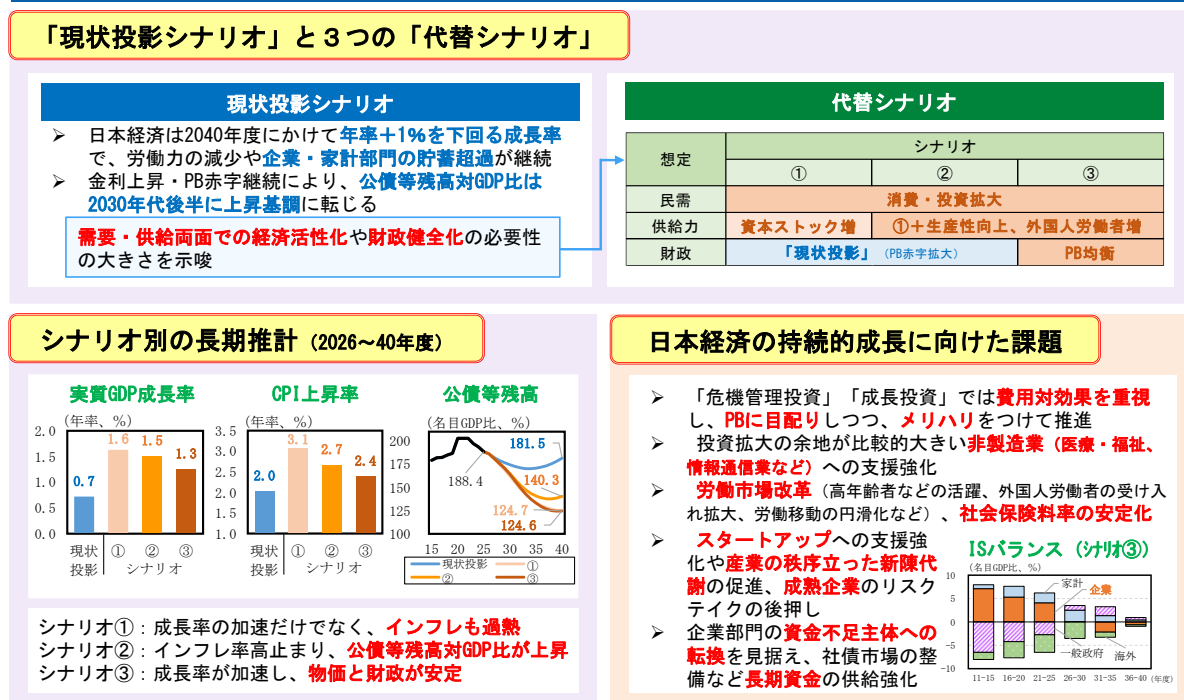
第2章で述べるように、本予測のメインシナリオでは日本の実質 GDP 成長率を 2026 年度で前年比+0.6%、2027 年度で同+0.8%と見込んでいる（暦年ベースでは 2026 年で同+0.6%、2027 年で同+0.7%）。このシナリオでは早期の戦闘終結や原油価格の下落を想定しているが、不確実性は大きい。仮に、2026 年 10-12 月期から 2027 年 1-3 月期にかけて日本を含むアジアで供給不足が発生し、原油高が再燃すれば、2026 年度の日本の実質 GDP 成長率は同+0.2%まで低下すると試算される。

一方、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、2026 年度で前年比+2.6%、2027 年度で同+2.2%と見込んでいる。中東情勢の緊迫に伴う物価上昇圧力の高まりを受け、2026、27 年度ともに前回予測から上方修正した。

春闘賃上げ率は 2026 年も高水準が続く公算が大きく、賃上げの勢いは中東情勢が悪化した後も維持されている。また、中小企業などの価格転嫁環境は改善傾向にある。こうした中で、インフレ率や中長期のインフレ期待を前年比 2%程度で安定させるためにも、現在の緩和的な金融環境を調整するための利上げの必要性は大きい。そのため、日本銀行は早ければ 6 月にも短期金利を 1.00%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。

本予測では、第3章で日本経済の持続的成長の条件、第4章で資産形成と成長の好循環、という2つのテーマを取り上げる。このうち第3章では、当社の中期マクロモデルを利用して複数のシナリオを作成して検討し、日本経済の持続的成長には民間の前向きな行動変容、供給力の強化、財政健全化をバランスよく推進する必要があることなどを示す（図表 1-1）。

図表 1-1：日本経済の持続的成長の条件と課題（図表 3-1 として後掲）



（注）詳細は第3章を参照。

（出所）各種統計より大和総研作成

2. 日本経済のメインシナリオと中東情勢リスクの検討

神田 慶司・畑中 宏仁・中村 華奈子・横田 凱

2.1 緩やかなプラス成長を見込むも中東情勢による下振れリスクが煽る

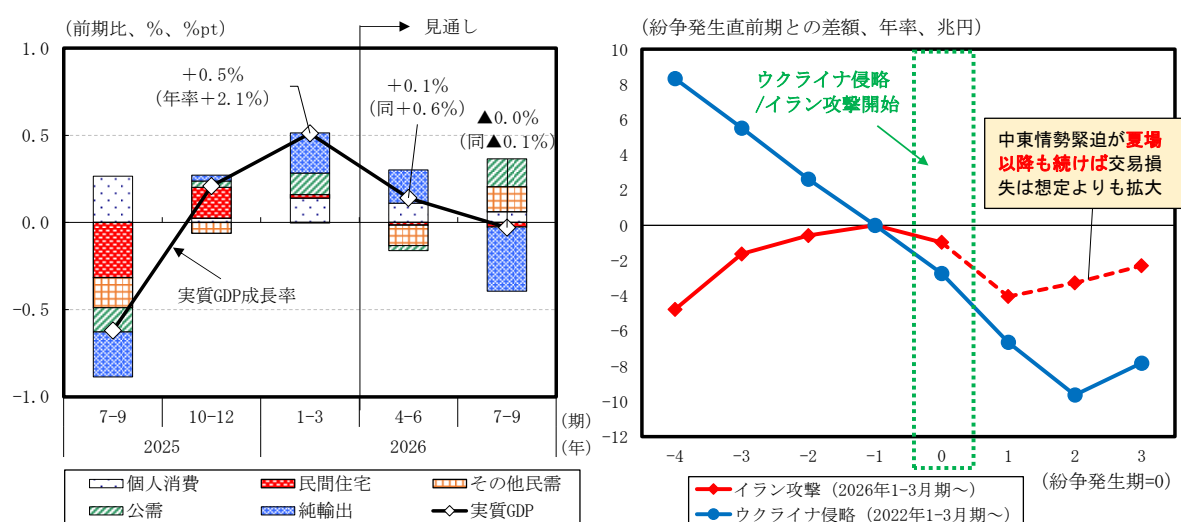
1-3 月期は中東情勢が悪化するも GDP への影響は限定的で、2 四半期連続のプラス成長

2026 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、1 次速報値で前期比年率+2.1%（前期比+0.5%）だった¹。2 四半期連続のプラス成長である。

2 月末に始まった米国・イスラエルによるイラン攻撃で原油価格の高騰などの混乱が生じたものの、日本の GDP に大きな影響は表れなかった。個人消費は実質賃金の上昇などもあって増加したほか、トランプ米政権による高関税政策（トランプ関税）で自動車を中心に減少した財輸出が 3 四半期ぶりに増加した。在庫変動を除く他の需要項目も総じて増加するなど力強い結果といえる。

実質 GDP を需要項目別に見ると（図表 2-1 左）、民需関連では個人消費・設備投資・住宅投資が増加した一方、民間在庫変動は実質 GDP 成長率を前期比 0.1%pt 押し下げた。公需関連では公共投資と政府消費がいずれも増加した。外需関連では輸出増が輸入増の影響を上回り、純輸出は実質 GDP 成長率を押し上げた。

図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、交易利得・損失の推移（右）



(注) 季節調整値で、見通しは大和総研による。右図は紛争発生直前期の交易利得・損失（基準年である 2020 暦年からの交易条件の変化による実質所得の増減額で、2026 年 1-3 月期は年率換算で▲6.6 兆円）との差額。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

¹ 詳細は、神田慶司・畑中宏仁「[2026 年 1-3 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」(大和総研レポート、2026 年 5 月 19 日)を参照。

GDP デフレーターは前年同期比+3.4%と 17 四半期連続のプラスだった。また、単位労働コスト（=名目雇用者報酬÷実質 GDP）は同+2.8%と 12 四半期連続のプラスで、賃金面からの物価上昇圧力は足元でも継続している。

4-6 月期はプラス成長が続くものの輸出などが減少し、交易損失も拡大する見込み

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.6%（前期比+0.1%）と、3 四半期連続のプラス成長が見込まれる。中東情勢悪化によるサプライチェーンの混乱が一部で発生しているものの、経済活動全般への波及は限定的とみられ、個人消費や設備投資の増加は続くだろう。一方、輸出は減少するとみている。

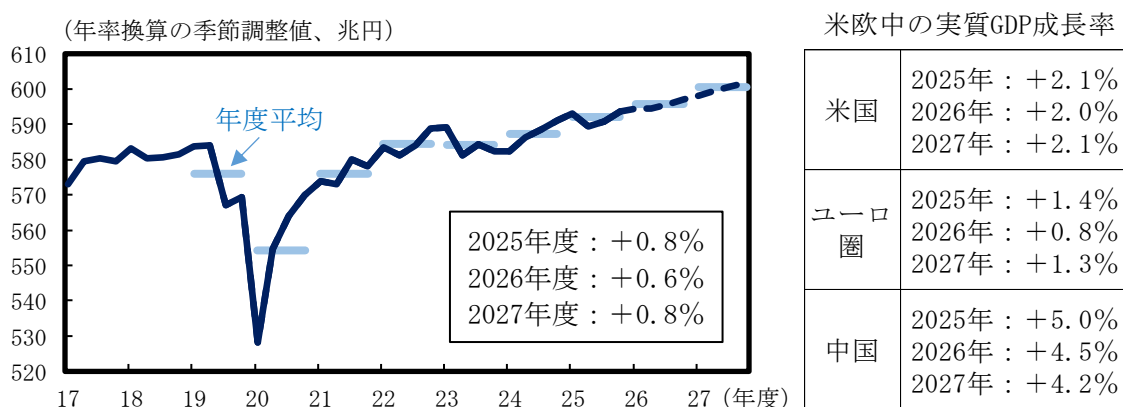
交易利得（マイナスの場合は交易損失）は 1-3 月期で▲6.6 兆円（年率換算額）だった²。原油高などによる交易条件の悪化で所得が海外に流出し、交易損失は前期から 1.0 兆円拡大したが、4-6 月期はさらに 3.1 兆円拡大すると見込んでいる（**前掲図表 2-1 右**）。

後述する米エネルギー情報局（EIA）の原油価格見通しに基づく（**後掲図表 2-3 左**）、交易損失は 2026 年 7-9 月期に縮小傾向に転じ、2022 年 2 月に始まったウクライナ侵略時のような急拡大は避けられる。だが、中東情勢が更に悪化・長期化した場合は原油高が再燃して交易損失の拡大が続き、家計や企業の所得環境は GDP で見る以上に悪化するだろう。

海外経済と中東情勢の前提 ～メインシナリオでは中東情勢の短期収束を想定

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（5 月 20 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) 2020 暦年連鎖価格。図中の破線は大和総研による予測値。実質 GDP 成長率は 2025 年度・暦年は実績、2026 年度・暦年以降は予測値。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

² 交易条件（=輸出デフレーター/輸入デフレーター）の変化による実質所得の増減で、プラスの場合は「交易利得」、マイナスの場合は「交易損失」。公表値は 2020 暦年連鎖価格のデフレーターから算出されているため（基準年の交易利得・損失額はゼロ）、交易利得・損失額はあくまでも基準年からの交易条件の変化の影響である点に留意が必要。

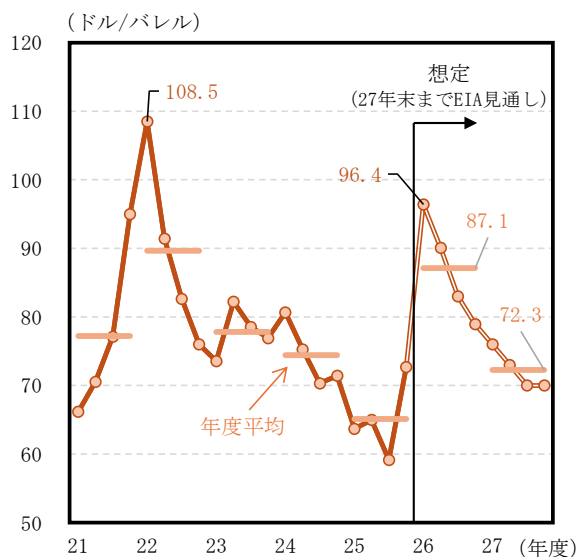
2026年の実質GDP成長率は、米国で前年比+2.0%、ユーロ圏で同+0.8%、中国で同+4.5%と見込んでいる。3月10日公表の「[第228回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）の予測値に比べると、中東情勢などを受けて米国とユーロ圏をそれぞれ0.5%pt下方修正した一方、中国を0.1%pt上方修正した。

2027年については、米国が前年比+2.1%、ユーロ圏が同+1.3%、中国が同+4.2%の見込みである。前回予測の予測値に比べて米国を0.2%pt、ユーロ圏を0.1%pt下方修正した（中国は同水準）。詳細は近日公表する各国経済見通しを参照されたい。

米国とイランは本稿執筆時点で停戦状態にあるものの、戦闘終結に至るかどうかは不透明だ。ホルムズ海峡は実質的に封鎖され、原油価格は高止まりしている。そこで当社のメインシナリオでは、EIAの直近（5月12日公表）のエネルギー見通し³に沿って想定した（**図表2-3**）。

EIAの想定では、2026年5月下旬から6月上旬にかけてホルムズ海峡封鎖が解除され、船舶交通が徐々に回復し、原油生産と輸出は2026年末から2027年初めにかけてイラン攻撃前の水準をおおむね回復するとしている。こうした動きを反映し、原油価格（WTI）は2026年4-6月期の96.4ドル/バレルをピークに下落を続け、2027年10-12月期で70.0ドル/バレルと見込まれている⁴。その時期でもリスクプレミアムは拡大した状態が続き、イラン攻撃前の水準（2月27日で67ドル/バレル）を上回る。

図表2-3：メインシナリオにおける原油価格と中東情勢の想定（EIA見通しに基づく）



EIAの直近の短期エネルギー見通し

- 米国・イスラエルとイランとの間の戦闘は収束に向かい、**2026年5月下旬から6月上旬にかけてホルムズ海峡の実質的な封鎖が解除され、原油輸出は徐々に回復**
- 一部のペルシャ湾岸諸国を除き、原油生産及び輸出は**2026年末から2027年初めにかけてイラン攻撃前の水準をおおむね回復**。それに伴って原油価格（WTI）も低下
- 停戦後も**リスクプレミアムは拡大した状態が続き**、WTIは予測期間を通じてイラン攻撃前の水準を上回って推移

（注）EIAの短期エネルギー見通しは2027年10-12月期までであるため、2028年1-3月期の原油価格は2027年10-12月期と同水準と想定。

（出所）Haver Analytics、EIA “Short-Term Energy Outlook”（May 12, 2026）より大和総研作成

³ EIA “[Short-Term Energy Outlook](#)”（May 12, 2026）

⁴ ただし、ホルムズ海峡の実質的な封鎖の解除が6月末までずれ込んだ場合、原油価格は短期的に20ドル/バレル以上上昇する可能性があるとしてEIAは指摘している（上記文書参照）。

日本の 2026 年度の実質 GDP 成長率は+0.6%で緩やかな成長が続く見通し

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 2026 年度で前年比+0.6%、2027 年度で同+0.8%と見込んでいる（**前掲図表 2-2**、暦年ベースでは 2026 年で同+0.6%、2027 年で同+0.7%）。

2026 年度の成長率見通しは、前回予測から 0.4%pt 引き下げた。原材料費高騰による物価上昇が家計の実質可処分所得を下押しする影響を考慮し、個人消費を下方修正したほか、中東向け輸出の減少や原油高による外需の減少などの影響を踏まえ、輸出も下方修正した。また、ホルムズ海峡封鎖による中東産原油の輸入減少と不足分を賄うための石油備蓄の放出の影響を反映し、輸入と民間・公的在庫変動を下方修正した。GDP の控除項目である輸入の下方修正は実質 GDP を押し上げる一方、民間・公的在庫変動の下方修正は実質 GDP を押し下げる。

2027 年度の成長率は前回予測から 0.1%pt 引き下げたが、2026 年度の反動による輸入増加の影響が大きい。「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実質 GDP 成長率）を除けば前年比+0.5%（2026 年度は同+0.3%）と、実勢としては小幅ながらも成長が加速すると見込んでいる。

日本経済の下支え・押し上げ要因として主に見込まれるのは、「賃上げ等による家計の所得環境の改善」「政府の経済対策」「緩和的な金融環境の継続」「高水準の家計貯蓄」である。春闘賃上げ率は 2026 年も高水準が続く公算が大きく⁵、政府のエネルギー高対策などで物価上昇が抑えられることもあって所得環境の改善が続く見込みである。後述するように、日本銀行（日銀）は利上げを継続するとみているものの、実質短期金利は大幅なマイナス圏にあり、緩和的な金融環境は当面維持されるだろう。2025 年 12 月末で 2,351 兆円だった家計の金融資産残高は名目消費額の 6.9 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。

GDP 見通しを需要項目別に見ると、個人消費は物価高による下押し圧力を受けるものの、前述のように高水準の賃上げ継続やエネルギー高対策などもあって所得環境の改善が続き、緩やかな増加基調が続くとみている（2026 年度：前年比+0.7%、2027 年度：同+0.7%）。

設備投資は、人手不足対応のための省力化投資や AI 関連などの情報関連投資、研究開発投資などを背景に、増加基調を維持すると見込んでいる（2026 年度：前年比+1.7%、2027 年度：同+1.5%）。ただし、人手不足に伴う工期の遅れや原材料費の高騰が建設投資の重しになるだろう。さらに、中東情勢の悪化・長期化による事業環境を取り巻く不確実性の高まりが設備投資を下押しする可能性にも注意が必要だ。

政府消費は堅調に推移しよう（2026 年度：前年比+1.3%、2027 年度：同+1.6%）。高齢化の進展などから医療・介護給付費が増加するほか、民間企業の積極的な賃上げが公務員給与に反映されることなどを見込んでいる。

⁵ 日本労働組合総連合会（連合）が 5 月 12 日に公表した 2026 年春闘の第 5 回回答集計結果によると、定昇相当込みの賃上げ率は加重平均で 5.05%、300 人未満の中小企業では同 4.81%だった。いずれも前年同時期から小幅に低下したものの全体では 3 年連続で 5%台に乗せ、大企業と中小企業の賃上げ率格差は縮小した。

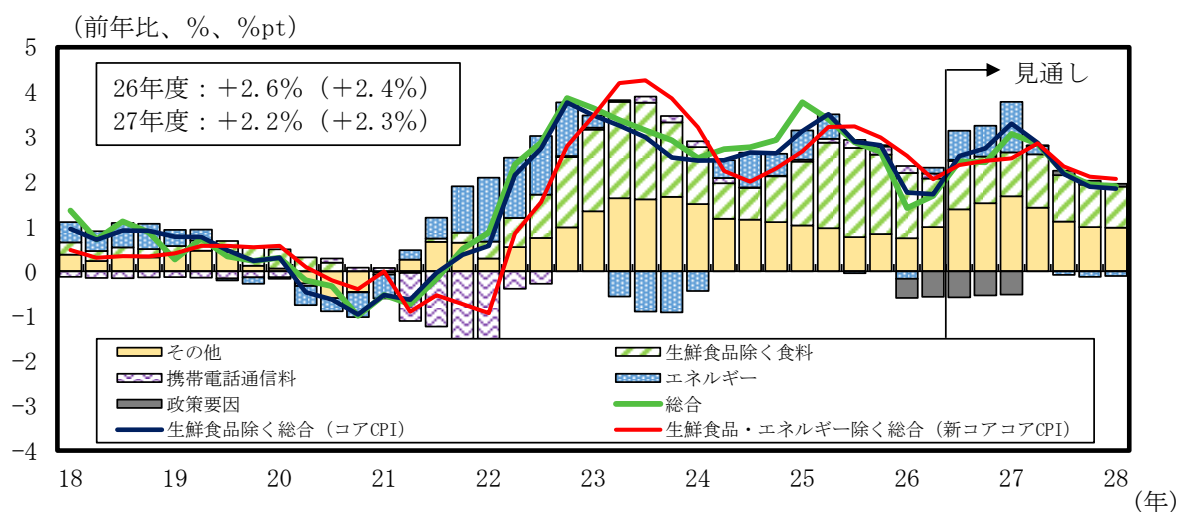
輸出は 2026 年度に減速するものの、2027 年度は加速すると見込んでいる（2026 年度：前年比+0.5%、2027 年度：同+2.5%）。財・サービス別に見ると、財輸出は中東向け自動車輸出の減少や原油高による外需の減少などの影響もあって 2026 年 7-9 月期まで弱い動きが続くとみられるが、その後はホルムズ海峡の封鎖解除と世界経済の回復に伴って徐々に回復するだろう。サービス輸出は、中国政府による日本への渡航自粛要請、燃油サーチャージの引き上げ、中東経由便の減便などがインバウンド消費の重しとなるが、2026 年 7-9 月期以降は徐々に回復に向かうとみている。

中東情勢を受け、2026 年度を中心に物価見通しを上方修正

消費者物価指数（CPI）は、生鮮食品を除く総合ベース（コア CPI）で 2026 年度を前年比+2.6%、2027 年度を同+2.2%と見込んでいる。生鮮食品・エネルギーを除く総合ベース（新コア CPI）では、2026 年度で同+2.4%、2027 年度で同+2.3%の見通しだ（**図表 2-4**）。

中東情勢の緊迫に伴う物価上昇圧力の高まりを受け、2026、27 年度ともに前回予測から上方修正した。原油高はガソリンや灯油といったエネルギー価格だけでなく、原材料費や輸送費の上昇を通じて非エネルギー分野の価格にも波及するだろう⁶。

図表 2-4：コア CPI 見通し（括弧内の数字は新コア CPI）



(注) 作成時の資源価格（原油を除く）と為替レートを前提とした物価見通し。原油価格（WTI）は EIA の短期エネルギー見通しに基づく。「政策要因」には、2026 年 1~3 月に実施された電気・ガス料金補助に加え、燃料油に対する緊急的激変緩和措置（予測期間中の継続を想定）、私立高校授業料の実質無償化、公立小学校の給食費無償化が含まれる。

(出所) 総務省統計、EIA より大和総研作成

⁶ 中東情勢の緊迫による物価などへの影響については、当社の「[日本経済見通し：2026 年 4 月](#)」（2026 年 4 月 21 日）で検討した。

一方、政府の各種政策が当面の物価上昇を緩和する。3月19日に始まった燃料油に対する緊急的激変緩和措置⁷に加え、4月からは私立高校授業料の実質無償化や公立小学校の給食費無償化が開始された。さらに、本稿執筆時点で詳細は明らかになっていないものの、政府は2026年夏に電気・ガス料金補助を再開する方針であり⁸、物価上昇率を一定程度抑制するだろう。

食料価格については、2027年度後半にかけて上昇率が徐々に鈍化すると見込んでいる。ただし足元では、中東情勢を背景としたコスト増加圧力が一部で顕在化している。帝国データバンクによると、ナフサの供給不足を背景に食品包装資材などでコストの増加が指摘されている⁹。こうした動きを踏まえると、食料価格上昇率の基調は鈍化に向かうものの、そのペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

前述のように、春闘賃上げ率は2026年も高水準が続く公算が大きく、賃上げの勢いは中東情勢が悪化した後も維持されている。また、中小企業などの価格転嫁環境は改善傾向にある¹⁰。賃上げに伴うコスト増加分が販売価格に転嫁されて物価が上昇し、それが更なる賃上げにつながることで、今後も物価の上昇基調が続くだろう。

日銀は早ければ2026年6月にも短期金利を1.00%に引き上げると想定

日銀の植田和男総裁は2026年4月のG20終了後の記者会見で、負の供給ショックへの金融政策の対応の難しさを指摘しつつ、「実質金利が中期ゾーンまでは非常に低いところにある、その意味で金融環境は非常に緩和的」¹¹と述べ、今後の政策判断で実質金利の低さを考慮すると考えを改めて示した。

1970年代の2度の石油危機（オイルショック）時を振り返ると、日銀はいずれも公定歩合を引き上げるなどして物価の安定を図った。とりわけ1978年10月に発生した第2次オイルショックでは、日銀は「狂乱物価」となった第1次（1973年10月～1974年8月）での経験を踏まえて比較的早い段階で金融引き締めを開始し、公定歩合は1980年3月に史上最高水準の9.0%となった。その後、インフレの鈍化が鮮明になったことで同年8月以降は公定歩合の引き下げなどの緩和策が行われた。

足元では原油価格が高止まりし、賃金と物価の循環的な上昇が続いている。こうした中で、インフレ率や中長期のインフレ期待を前年比2%程度で安定させるためにも、植田総裁のいう「非常に緩和的」な金融環境を調整するための利上げの必要性は大きい。

⁷ 資源エネルギー庁「イラン情勢を踏まえた緊急的激変緩和措置について」（2026年3月11日）

⁸ 「補正予算案3兆円程度で調整へ 政府、電気ガス補助は5千億円」（共同通信、2026年5月21日）

⁹ 帝国データバンク「『食品主要195社』価格改定動向調査—2026年5月」（2026年4月30日）を参照。

¹⁰ 中小企業庁「価格交渉促進月間の実施とフォローアップ調査結果」によると、中小企業の価格転嫁率は2024年頃から緩やかに上昇しており、全く転嫁できていない企業の割合は低下が続いている。労務費ではこうした傾向がより明確に見られる。

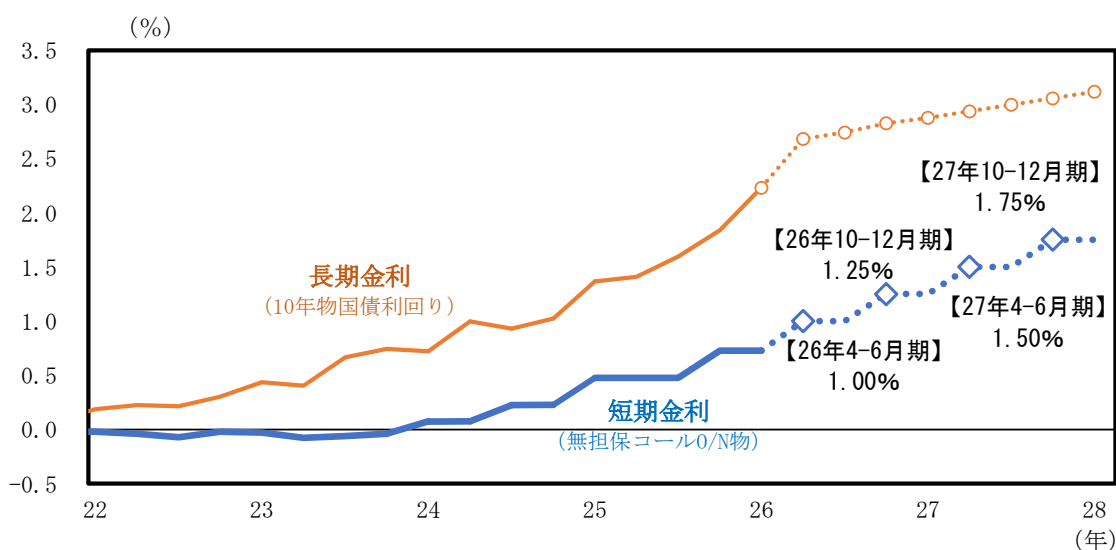
¹¹ 日本銀行「植田総裁記者会見（4月16日）」（2026年4月20日）

そのため当社では、日銀は次回会合が開催される2026年6月（あるいは7月）に短期金利を1.00%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（**図表 2-5**）。

一方、このところ上昇基調が著しく強まっている長期金利は、2027年度後半には3.1%程度に達すると見込んでいる（**図表 2-5**）。日銀が短期金利を引き上げていくことが長期金利の押し上げ要因として働くほか、日銀が長期国債の買入れ額を段階的に減額していくことで、需給面からの上昇圧力も高まるだろう。

高市早苗政権の積極財政を背景とした物価上昇圧力の一段の高まりや、国債増発に伴う需給悪化への警戒感が強まれば、将来の不確実性に備えて投資家が要求するリスクプレミアムの拡大を通じて、長期金利が一段と押し上げられる可能性がある。

図表 2-5：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

2.2 中東情勢の影響と景気下振れリスク

前述のように、当社のメインシナリオは中東情勢が短期間で収束し、原油価格の下落や原油供給の回復が進むとの想定に基づいている。直近では戦闘終結に向けた米国とイランの協議がまとまりつつあるとの報道もあるが¹²、中東情勢の不確実性は依然として大きい。仮にホルムズ海峡の実質的な封鎖が長期化すれば¹³、原油価格が一段と上昇したり、原油不足に陥ってサプライチェーンに大規模な混乱が生じたりすることも考えられる。

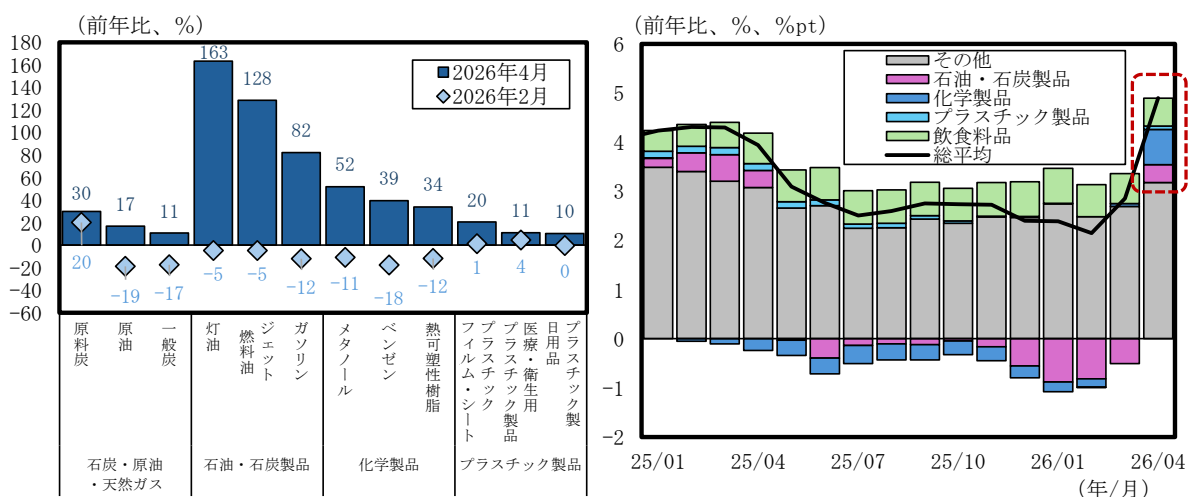
そこで本節では、直近までの中東情勢による日本経済への影響を価格面・数量面から整理するとともに、原油価格の上昇や原油の供給不足が発生した場合の日本の実質 GDP への影響を試算する。

(1) 直近までの中東情勢による日本経済への影響

価格面：輸入物価上昇を受け、石油・石炭製品や化学製品を中心に企業物価の上昇が再加速

図表 2-6 左は、原油関連品目の輸入物価の動向を整理したものである。ここでは、中東情勢が悪化する直前の 2026 年 2 月と直近の 4 月を比較し、「石炭・原油・天然ガス」「石油・石炭製品」「化学製品」「プラスチック製品」の 4 分類について、前年比上昇率の高い品目を抽出している。なお、石炭・原油・天然ガスおよび石油・石炭製品はサプライチェーン上の川上に、化学製品は川中に、プラスチック製品は川下におおむね対応する。

図表 2-6：原油関連品目の輸入物価の動向（左）、国内企業物価の要因分解（右）



(注) 左図では、各分類における 2026 年 4 月の前年比上昇率上位 3 品目を掲載。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

¹² 「[米・イラン協議巡り原則合意の報道、高濃縮ウラン処分の約束とホルムズ海峡開放を条件に戦闘終結](#)」 (読売新聞オンライン、2026 年 5 月 25 日)

¹³ ホルムズ海峡が早期に開放されても、原油供給の正常化には時間がかかる可能性がある。ホルムズ海峡に敷設されたとされる機雷の撤去に加え、大きく損傷した中東のエネルギー施設の修復が必要なため、国際エネルギー機関 (IEA) のピロル事務局長は 4 月 13 日の講演で、施設の復旧には「最長で 2 年かかる」との見方を示した。

輸入物価は、サプライチェーンに沿って上昇圧力が広がっている状況にある。まず、川上に位置づけられる品目の価格動向を見ると、石炭・原油・天然ガスでは、原料炭（前年比+30%）、原油（同+17%）、一般炭（同+11%）などの前年比上昇率が高まった。こうした動きを受けて、石油・石炭製品においても、灯油（同+163%）、ジェット燃料油（同+128%）、ガソリン（同+82%）といった燃料系品目で極めて大幅な上昇が確認された。これらは2月時点ではいずれも前年比でマイナス圏にあったが、短期間で急激な価格上昇が生じており、原材料価格の上昇が加工製品に波及している様子がうかがえる。なお、石油・石炭製品の上昇率が原油の上昇率を上回っているのは、原油高に加え、製油所の稼働率低下や代替原油への切り替えによって灯油などの中間留分の供給が細り、精製マージンが拡大したためとみられる¹⁴。

次に、川中にあたる化学製品に目を向けると、メタノール（前年比+52%）、ベンゼン（同+39%）、熱可塑性樹脂（同+34%）などで大幅な上昇が見られた。これらの品目も2月時点では前年比マイナスであったが、川上で生じたコスト上昇が中間財に波及していることを示している。

さらに、川下に相当するプラスチック製品では、プラスチックフィルム・シート（前年比+20%）、医療・衛生用プラスチック製品（同+11%）、プラスチック製日用品（同+10%）などで上昇が確認された。上昇率は川上・川中と比較すると相対的に抑制されているものの、価格上昇の影響が最終製品段階にも及び始めていることが見て取れる。

こうした動きは、企業間取引を通じて国内物価へと波及する。**図表 2-6 右**は、国内企業物価の動向を整理したものだ。2026年4月の国内企業物価は前年比+4.9%と、上昇率は2023年5月以来の高水準となった。内訳を見ると、石油・石炭製品の寄与度がプラスに転じたほか、化学製品についても寄与度が大きく高まっており、輸入コストの上昇が中間財価格に反映されつつある様子がうかがえる。他方、プラスチック製品については、その変化は相対的に小幅にとどまっている。もっとも、ゼロ近傍で推移していた局面と比べると足元では押し上げ方向の動きが見られており、川下に近い分野にも価格上昇の影響が及び始めているようだ。

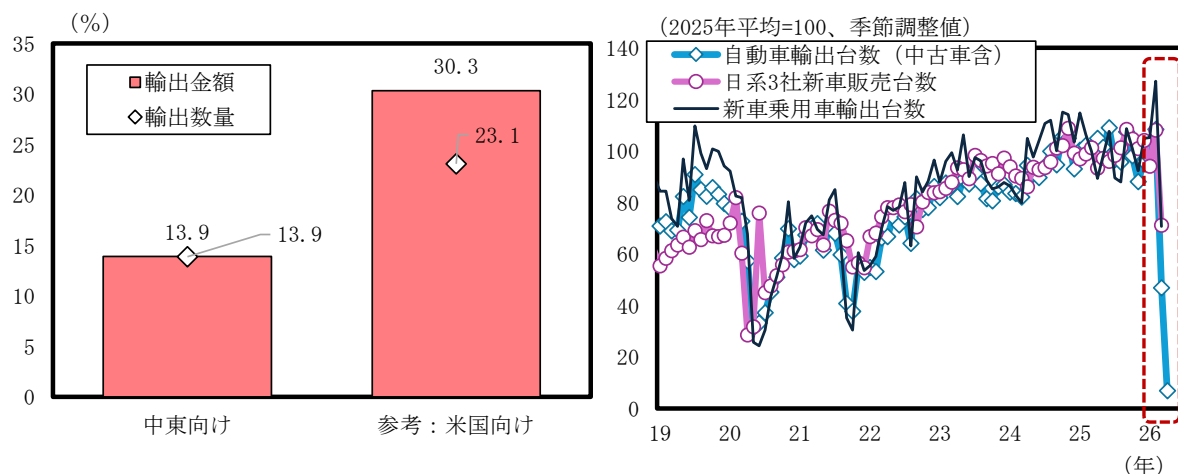
数量面：中東向け自動車輸出が4月に大幅減、今後はアジア向け輸出の下振れに注意

日本の自動車メーカーでは、国内工場における中東向け輸出車の減産や、仕向地を他地域に振り替える動きが広がっており、供給体制の調整が進められている。こうした対応の背景には、中東地域における需要の不確実性の高まりや、地政学リスクの上昇に伴う物流面での制約があるとみられる。とりわけ、自動車輸出は海上輸送への依存度が高く、輸送ルート不安定化や保険コストの上昇といった影響を受けやすい。

¹⁴ IEAによると、中東情勢の悪化に伴う供給制約を背景に、アジア・中東を中心に製油所の稼働率が低下する中で、中間留分（軽油・ジェット燃料等）の需給が一段と逼迫し、クラック・スプレッド（精製マージン）が過去最高水準まで拡大した。

図表 2-7 左は、日本における中東向け自動車輸出の特徴をまとめたものである。中東向けは、2025年で輸出金額・数量ともに全体の約14%を占め、一定の存在感を有している。一方、2025年にトランプ関税で打撃を受けた米国向けは数量ベースで約23%だが、輸出単価が比較的高いことから、金額ベースでは約30%を占める。

図表 2-7：中東向け自動車輸出のシェア（左）、中東向けの輸出台数と新車販売台数（右）



(注) 左図の自動車輸出シェアは2025年時点。右図の新車乗用車輸出台数は、国別の乗用車輸出台数のうち、中東に該当する国向けの台数を合計し、そこから中古車分を差し引いて算出。右図の新車販売台数および輸出台数は、いずれも大和総研による季節調整値。

(出所) 財務省、各社ウェブサイトより大和総研作成

このように、中東向け自動車輸出は米国向けよりも小規模だが、直近の落ち込みを踏まえると、輸出減のインパクトはトランプ関税が導入された2025年を上回る可能性がある。

図表 2-7 右は、中東向けの自動車輸出台数（中古車を含む）と新車乗用車輸出台数、日系メーカー3社による現地での新車販売台数の推移を示したものである。新車の輸出台数と販売台数はおおむね連動しているが、これは中東での現地生産が少なく、販売車は主に日本などからの輸入で賄われているためである¹⁵。

図表 2-7 右で中東情勢悪化後の動きを見ると、2026年3月はいずれの指標も大きく落ち込み、輸出と現地販売がそろって下振れする動きとなった。4月分が公表されている自動車輸出台数（中古車を含む）を見ると、減少傾向が一段と強まっている。2025年の水準を100とすると、2月はこれを上回っていたが、3月には50を割り込み、4月には一桁台まで落ち込んだ。需要減少に加えて、物流面での制約や出荷調整といった要因が重なった結果と考えられる。

他方、中東以外の国・地域向け輸出（全体）には目立った影響が見られない。中東情勢が悪化する前、ホルムズ海峡を経由する原油の多くは中国やインド、韓国などのアジア諸国・地域

¹⁵ 「中東への車輸出に打撃警戒『ウクライナ情勢のように長期化すればやっかいだ』…ホルムズ海峡航行できなければアフリカ向け中古車にも影響」（読売新聞オンライン、2026年3月5日）、経済産業省「自動車を取りまく国内外の情勢と自動車政策の方向性」（2025年3月12日）などを参照。

に供給されていた¹⁶。そこで4月のアジア向け輸出数量指数を見ると、中東情勢悪化直前の2月の水準を上回っている（内閣府による季節調整値）。石油備蓄の放出や代替調達などの暫定的な措置により経済活動への悪影響が抑えられたためとみられるが、中東情勢の影響がアジア向け輸出の減少を通じて日本経済に波及する可能性には引き続き注意が必要だ。

(2) 原油の供給不足が発生した場合の日本経済への影響

原油高と供給制約が同時に発生した場合、実質 GDP 成長率は 0.4%pt 低下

今後、中東情勢の影響が原油の価格面だけでなく供給面でも顕在化すれば、日本経済はサプライチェーンの大規模な混乱の発生により大きな打撃を受ける可能性がある。そこで、田村・畑中（2026）¹⁷と同様の手法で、2026年度におけるメインシナリオと2つのリスクシナリオの実質 GDP 成長率見通しをまとめたのが**図表 2-8**である。

メインシナリオでは、2026年6月以降は徐々にホルムズ海峡をタンカー等の船舶が通過できるようになり、WTIは4-6月期に90ドル/バレル台後半に達した後、低下していくと想定している（2026年度平均は87ドル/バレル、**前掲図表 2-3**）。原油・LNGの供給制約は発生せず、2026年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.6%を見込んでいる。

一方、「リスクシナリオ」では中東情勢の緊迫が続き、WTIは2026年7-9月期から100ドル/バレルで推移（2026年度平均は99ドル/バレル）するものの、供給制約は発生しないと想定した。この場合、原油価格の高騰が国内経済に直接的に与える影響と世界経済の減速を通じた間接的な影響を合わせて、2026年度の実質 GDP 成長率は前年比0.1%pt程度低下して同+0.6%と見込まれる（小数第2位まで示すとメインシナリオでは同+0.64%、リスクシナリオでは同+0.56%）。

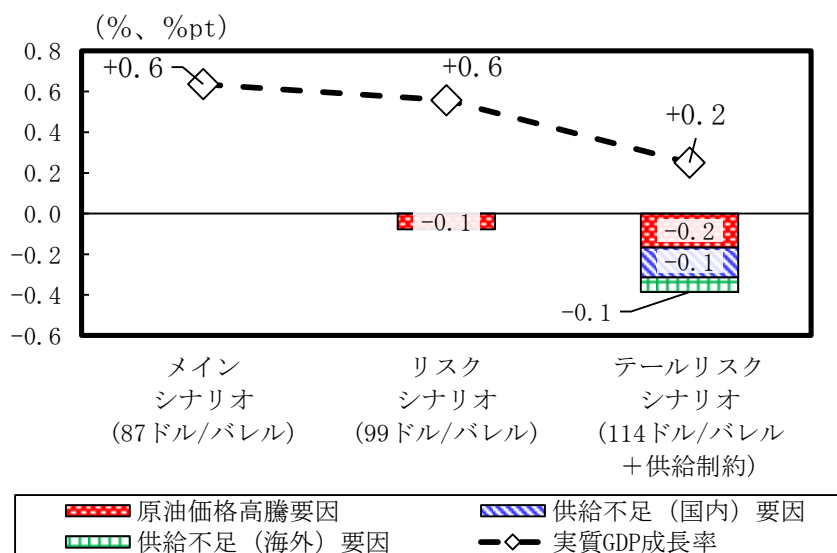
これに対して「テールリスクシナリオ」では、WTIが2026年7-9月期から120ドル/バレルで推移（2026年度平均は114ドル/バレル）し、日本を含むアジア諸国・地域においてホルムズ海峡周辺国からの原油・LNG輸入が10%減少して2026年度後半に供給不足が段階的に発生すると想定した（想定の詳細は**図表 2-8**の注釈を参照）。この場合、原油価格の高騰と原油・LNGの供給不足が国内外の経済に与える影響を合わせて、2026年度の実質 GDP 成長率は前年比0.4%pt程度低下して同+0.2%と見込まれる。

¹⁶ EIAによると、2024年でホルムズ海峡を経由して供給された原油の86%がアジア・オセアニア向け（うち中国・インド・韓国・日本で71%）であった。

¹⁷ 田村統久・畑中宏仁「**中東産原油等の輸入10%減少で日本経済はマイナス成長へ**」（大和総研レポート、2026年3月18日）。今回の試算においては、足元までの動向を考慮し、供給不足が発生する範囲と時期を田村・畑中（2026）から見直している。具体的には、田村・畑中（2026）では全世界的にホルムズ海峡周辺国からの輸入量10%相当の供給不足が発生すると想定していたが、今回の試算ではその範囲をアジア諸国・地域に限定した。また、田村・畑中（2026）では供給不足が2026年度を通じて発生すると想定していたが、今回の試算では、原油備蓄量等を踏まえ、インド等は2026年10-12月期以降、日本等では2027年1-3月期以降に供給不足が発生すると想定した。また、田村・畑中（2026）では供給不足（海外）要因として、中国・韓国・台湾・インドにおける生産低迷等の影響を考慮していたが、今回の試算ではこれらの国・地域に加え、東南アジア諸国の生産低迷等の影響も織り込んでいる。

国内の石油備蓄は5月19日時点で205日分あり、米国などからの代替調達も行われていることから、当面は国内で原油不足が発生する可能性は低い。だが、中東情勢の不確実性や景気の下振れリスクの大きさを踏まえると、企業や家計に対して石油関連製品の効率的な利用を促す必要性は大きいだろう。

図表 2-8 : 各シナリオにおける 2026 年度の実質 GDP 成長率（「テールリスクシナリオ」では 2026 年 10-12 月期から 2027 年 1-3 月期にかけてアジアで供給不足が発生）



(注) 「リスクシナリオ」は 2026 年 7-9 月期以降 WTI が 100 ドル/バレルで推移するケース。「テールリスクシナリオ」は 2026 年 7-9 月期以降 WTI が 120 ドル/バレルで推移し、2026 年 10-12 月期以降はインド、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシアにおいて、2027 年 1-3 月期は日本、中国、韓国、台湾において、ホルムズ海峡周辺国（サウジアラビア、アラブ首長国連邦、イラン、イラク、カタール、クウェート、バーレーン）からの輸入量 10%分に相当する原油・LNG の供給不足が発生するケース。「原油価格高騰要因」の試算は当社の短期マクロモデルに基づく。「供給不足（海外）要因」はホルムズ海峡周辺国からの輸入量 10%分に相当する原油・LNG の供給不足が発生した場合における、中国・韓国・台湾・インド・インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシアの実質 GDP 減少が、日本の実質 GDP に与える影響を表している。横軸の括弧内は各シナリオにおける 2026 年度の WTI 平均価格を示している。

(出所) 財務省、台湾財政部関務署、EIA、OECD、国際連合統計局より大和総研作成

3. マクロモデルでみた日本経済「持続的成長」の条件

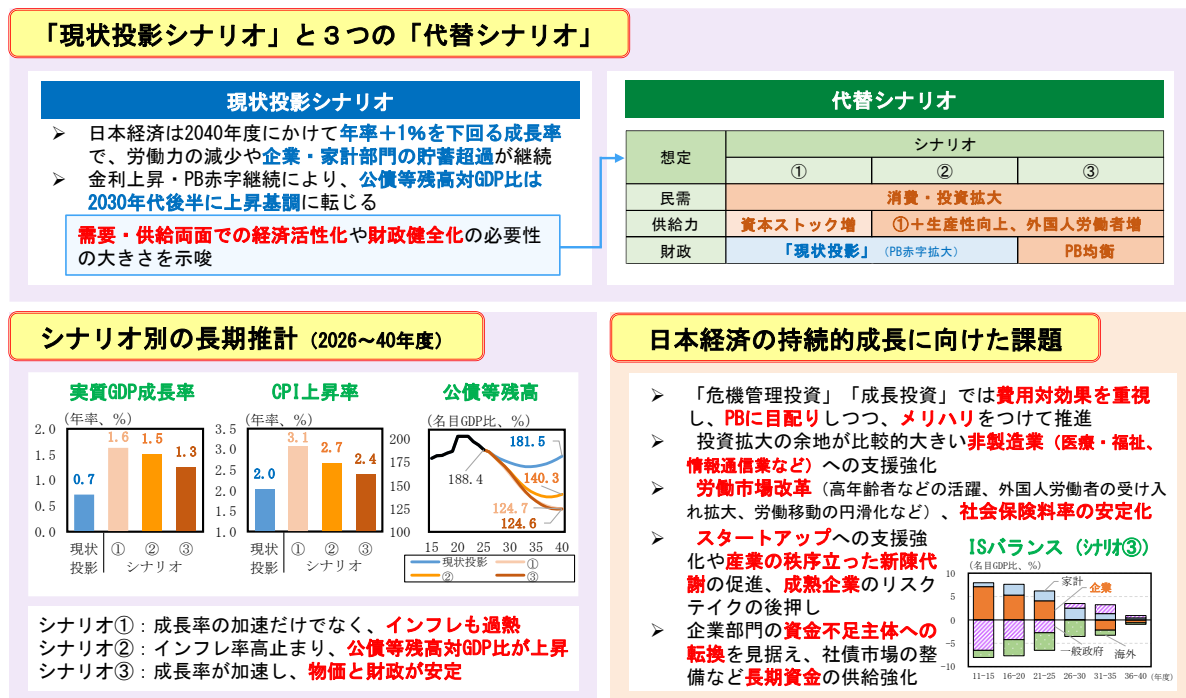
神田 慶司・田村 統久・畑中 宏仁・吉田 亮平・山口 茜・龐 鈞文

日本経済の当面の主な下振れリスクは中東情勢だが、それが落ち着いたとしても、低い生産性や労働力の減少、経済安全保障リスクといった中長期的な課題に取り組む必要がある。高市早苗政権は「危機管理投資」や「成長投資」などを通じて国内投資を喚起し、経済成長を加速させ、政府債務残高対 GDP 比を引き下げる方針だ。今後もインフレや金利上昇が見込まれる中、日本経済は具体的にどのような姿を目指す必要があるだろうか。

本章では、当社の中期マクロモデルで複数のシナリオを作成し、日本経済の持続的成長の条件と課題について検討する。その概要を図表 3-1 で示したが、「現状投影シナリオ」では 2040 年度にかけて年率+1%を下回る成長率にとどまる。労働力の減少や企業・家計部門の貯蓄超過が続く一方、公債等残高対 GDP 比は 2030 年代後半に上昇基調に転じる見込みで、持続的な成長を実現するシナリオとはいいいく。

そこで 3 つの「代替シナリオ」を作成すると、民間の前向きな行動変容、供給力の強化、財政健全化、を推進するシナリオ③が最も望ましい。物価が安定した環境の下で潜在成長率が年率+1%台前半で安定的に推移し、日本経済の持続的成長が見込まれる。こうした経済構造への転換を官民で目指すべきだ。高市政権の看板政策である危機管理投資・成長投資では、費用対効果を重視し、プライマリーバランス（以下、PB）に目配りしつつ、メリハリをつけて推進することが求められる。

図表 3-1：本章の概要



3.1 2040 年度を視野に入れた日本経済の「現状投影シナリオ」

現状投影シナリオは現在の経済構造が維持されたままで、インフレの定着などを想定

当社では、「[日本経済見通し：2026年1月](#)」（2026年1月23日）において2035年度までの中期見通しを示したが、今回は直近までの経済状況などを考慮しつつ、より長期のトレンドを確認するため推計期間を2040年度まで延長した¹⁸。その結果が**図表 3-2**である。

この経済見通しは当社の中期マクロモデルを利用し、現在の経済構造が維持されたままである場合どうなるかを将来に投影したもので、以下では「現状投影シナリオ」と呼ぶ。ただし、高齢者や女性の労働参加の進展¹⁹や、賃金と物価の循環的上昇、金融政策の正常化などの蓋然性が高いとみられる要因については見通しに反映させている。

全要素生産性（TFP）²⁰上昇率の加速も想定している。インフレが定着して金融政策が正常化すれば、経済全体の資源配分の効率化などを通じて TFP 上昇率が高まるとみられるため²¹。現状投影シナリオでは2019～24年度で年率+0.5%程度だった TFP 上昇率が、直近の第16循環の景気拡張期に相当する2013～18年度の平均水準（同+0.7%程度）まで安定的に高まると見込んだ²²。海外経済については当社の各国担当者の見通しに基づく²³。

2026～40 年度の実質 GDP 成長率は年率+0.7%にとどまり、民間部門の貯蓄超過が続く見込み

2040 年度までの今後 15 年間の実質 GDP 成長率は年率+0.7%と見込まれる（**図表 3-2 左**）。+1%を下回る低成長が中長期的に続き、2030 年代後半にかけて緩やかに減速する見通しだ。民需に目を向けると、個人消費は2040年度にかけて同+0.7%で、設備投資は同+1.2%で推移するとみられる。

¹⁸ 当社の「[第225回日本経済予測（改訂版）](#)」（2025年6月9日）では、経済成長を規定する「労働」「資本」「全要素生産性（TFP）」の3つの生産要素（供給サイド）から2040年度までの経済成長の余地などについて検討した。今回は個人消費や設備投資など需要サイドの動き、マクロの需給バランス、物価・金利動向、貯蓄投資差額なども考慮するため、これらを統合的に描写することができる中期マクロモデルを利用して将来推計を行った。

¹⁹ 労働参加率（労働力率）については、労働政策研究・研修機構（JILPT）「2023年度版 労働力需給の推計」（2024年8月）における「成長実現・労働参加進展シナリオ」に基づき、高齢者と女性を中心に上昇すると想定している。将来推計人口は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和5年推計）」（2023年4月26日）における出生中位（死亡中位）推計に基づく。

²⁰ TFP とは労働力や資本の増加によらない経済成長要因であり、TFP の上昇には技術進歩のほか、生産体制の効率化や付加価値の高い部門への経営資源の重点化、ブランディングなどの企業の取り組みが寄与する。

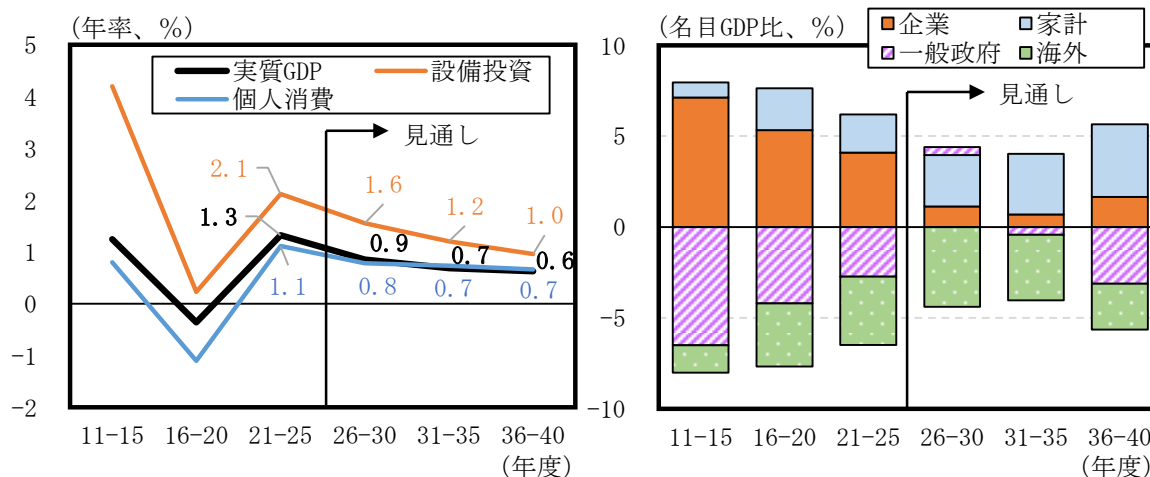
²¹ Fukuda, S. (2025) “Short-run and long-run consequences of unconventional monetary policy in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 77, 101375. では、短期シャドーレート低下による TFP 上昇率への影響を推計し、1990 年代末以降の日銀の大規模金融緩和策が中長期的に TFP を押し下げてきたことを指摘した。今後は、金融政策の正常化が TFP の押し上げ要因になり得ることを示唆している。一方、JILPT「2023年度版 労働力需給の推計」の「成長実現・労働参加進展シナリオ」で示された2040年までの就業者数見通しをもとに、産業別の就業者割合の変化による1人あたり労働生産性への影響を試算すると、小幅ながらも2025～40年で0.2%程度押し上げる。

²² 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2026年1月22日）では、TFP 上昇率を「成長移行ケース」で年率+1.1%程度、「過去投影ケース」で同+0.6%程度と想定している。

²³ 2021～25年で年率+4.1%だった世界経済成長率は、2026～30年で同+2.7%、2031～35年で同+2.1%、2036～40年で同+1.8%の見通し。

前述のように労働参加の進展を想定しても、2025年度で7,009万人だった労働力人口は2040年度に6,800万人程度まで減少するが、労働生産性の上昇が労働供給減の影響を緩和することで、民需の拡大が一応は続く姿が描かれている。しかし、民需の成長率は十分に高いわけではない。それが顕著に表れているのが貯蓄投資差額（IS バランス）見通しだ（**図表 3-2 右**）。企業部門と家計部門はいずれも、プラス圏での推移（貯蓄超過の継続）が見込まれる。

図表 3-2：現状投影シナリオにおける実質 GDP・個人消費・設備投資の成長率見通し（左）、部門別に見た IS バランス見通し（右）



(注) 当社の「日本経済見通し：2026年1月」（2026年1月23日）で示した2035年度までの中期見通しを直近の実績などを踏まえて改訂し、2040年度まで延長推計。右図の2025年度分は実績見込みで、統計上の不突合を除く。企業部門には対家計民間非営利団体が含まれる。

(出所) 各種統計より大和総研作成

振り返ると、企業部門のISバランスは1990年代前半まで資金不足側で推移する状況にあった。だが、資産バブル崩壊後の長期的なバランスシート調整や資産価格の下落などを受けて投資が抑制されるようになり、1990年代後半以降は企業部門の貯蓄超過（負債の圧縮など）が定着した。

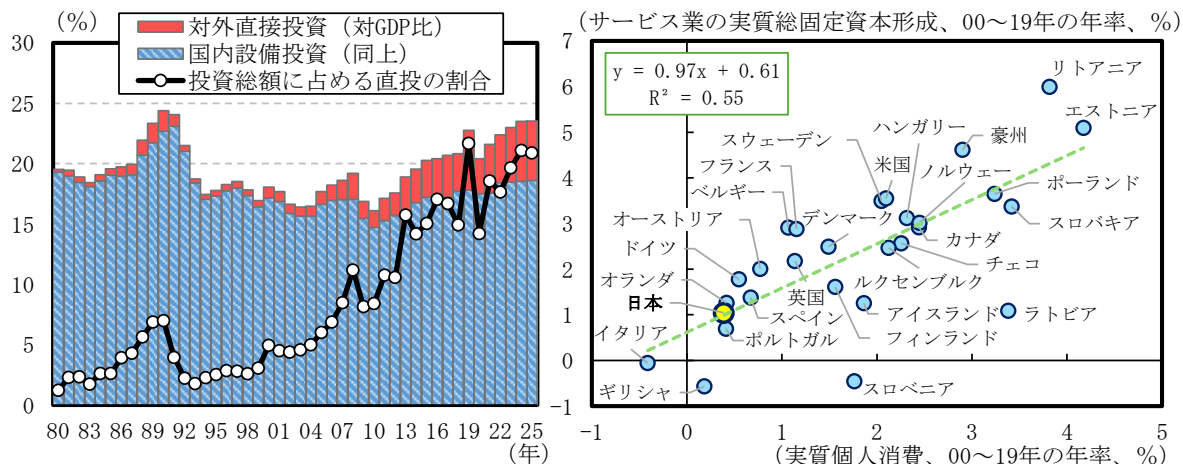
日本企業の海外進出やグローバルサプライチェーンの構築が進んだことも一因だ。国内設備投資と対外直接投資の合計は直近の2025年でGDP比23.5%と、1990年に記録した過去最高水準に近づいた。だが、国内投資に限れば過去最高水準を大幅に下回る（**図表 3-3 左**）²⁴。

また、名目GDPの約半分を占める個人消費が停滞した影響を受け、とりわけ非製造業の設備投資が伸び悩んだ。OECD加盟28カ国における個人消費と民間・サービス業（除く不動産業）の総固定資本形成の長期的な実質成長率（コロナ禍前の2000～19年）を散布図にすると（**図表 3-3 右**）、個人消費の伸び率の低い国ほどサービス業の投資の伸び率が低いという傾向が見られ、日本は図表の中で左下に位置する。個人消費の弱さは企業収益だけでなく企業の期待成長率にも影響を及ぼし、内需型企業を中心に投資に対する慎重な姿勢を強めたと考えられる²⁵。

²⁴ 近年は経済安保リスクの高まりなどもあって海外生産シフトの勢いは鈍化している。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」における海外現地生産比率は長期的に上昇傾向にあり、2025年度の実績見込みで24.5%だった。同年度の「5年後の見通し」は24.7%で、実績見込みとの乖離はこのところ解消しつつある。

²⁵ 例えば、小川一夫「日本経済の期待成長率とアベノミクス」（『商工金融』2018年1月号、pp.6-27）では成長期待を決定する要因を需要要因と供給要因に分けて定量的な分析を行っている。その結果、企業は供給要

図表 3-3：企業投資の長期推移（左）、OECD加盟 28 カ国における民間・サービス業（除く不動産業）の総固定資本形成と個人消費の関係（右）



(注) 左図の対外直接投資は国際収支マニュアル改正の関係で、1996年以降のデータはそれより前と連続性がないことに留意。1993年以前のGDPと設備投資は旧基準のデータで適及。

(出所) 内閣府、財務省、日本銀行、OECDより大和総研作成

個人消費の伸び悩みは賃金上昇率の低さだけでなく、社会保険料負担の増加なども影響した。実質雇用者報酬（家計最終消費支出デフレーターベース）は2025年度までの20年間で年率+0.4%だったが、社会保険料を差し引くと同+0.0%にとどまったと試算される。さらに、勤労者世帯の平均消費性向（可処分所得のうち消費に回る割合）は賃金見通しの悪化や将来不安の強まりなどを背景に長期的に低下し、その傾向は若い年齢層で顕著だった。

こうした過去の経済構造の影響を受けつつ、賃金・物価の循環的上昇や金融政策の正常化などを想定した現状投影シナリオでは、賃上げや受取利子の増加などにより家計の所得環境が一定程度改善する一方、社会保険料率の上昇や勤労者世帯の平均消費性向の低迷が続くことで、個人消費は緩やかな伸びにとどまる。その結果、家計部門の貯蓄超過傾向は強まるだろう。

設備投資は内外需の緩やかな拡大や、賃上げによる資本の相対価格の低下などに後押しされるものの金利上昇が抑制要因となり、設備投資の増加ペースは鈍化する見込みである。企業部門の貯蓄超過幅は2030年代後半にかけて拡大するとみられる。マクロバランス上、家計部門の貯蓄超過傾向が強まる一方、一般政府部門は財政赤字の拡大により資金不足状態が続くという構図になることが見込まれる（前掲図表 3-2 右）。

名目長期金利は4%台に乗せ、公債等残高対GDP比は2030年代後半に上昇基調に転じる見込み

足元で急速に上昇している10年国債利回り（長期金利）は、2%程度のインフレ継続や日本銀行（日銀）による短期金利の段階的な引き上げ²⁶、日銀保有国債の買入れ減額²⁷などにより、

因よりも需要要因を重視しており、長期の期待成長率に密接に結びついている要因は消費成長率と輸出成長率であると指摘している。

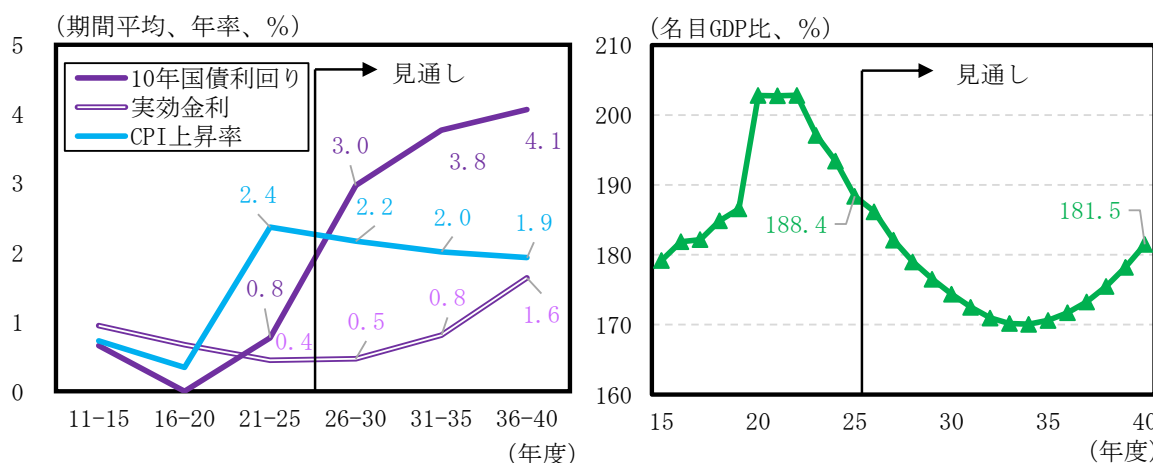
²⁶ 当社の「[日本経済見通し：2026年1月](#)」（2026年1月23日）では、中立金利（経済活動に対して中立的な短期金利の水準）を1.75%程度と想定し、その水準までの段階的な利上げを想定した。

²⁷ 当社の「[第222回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024年9月9日）では、日銀が保有する国債残高の減少が長期金利に与える影響を検討し、2040年度末で2024年6月対比+1.1%pt程度と試算した。

今後も上昇が続くだろう（**図表 3-4 左**）。長期金利は 2030 年代に 4% 台に乗せ、予測期間の最終年度である 2040 年度で 4.1% の見込みである。

2024 年度で GDP 比▲1.8% だった国・地方の PB は、税収が十分に増えない中、2026~30 年度で同▲1.7%、2031~35 年度で同▲2.4%、2036~40 年度で同▲3.3% と赤字幅が拡大する見込みである。一方、日銀が大規模に実施してきた累次の金融緩和策により、低金利で発行された国債が多く残存することから、利払い費の増加ペースは当面は緩やかだろう。純利払い費を前年度末の公債等残高で除した実効金利は、2030 年代後半でも 1.6% にとどまる見通しだ（**図表 3-4 左**）。だがそれでも、2020 年代初めから低下傾向が続く公債等残高対 GDP 比は、金利上昇の影響が次第に強まることで 2030 年代後半に上昇基調に転じるとみられる（**図表 3-4 右**）。

図表 3-4：現状投影シナリオにおける長期金利・実効金利・インフレ率見通し（左）、公債等残高対 GDP 比見通し（右）



(注) 当社の「日本経済見通し：2026年1月」（2026年1月23日）で示した2035年度までの中期見通しを直近の実績などを踏まえて改訂し、2040年度まで延長推計。「実効金利」は国・地方の純利払い費を前年度末の公債等残高で除したもの。2025年度の純利払い費と公債等残高は推計値。

(出所) 各種統計より大和総研作成

3.2 シナリオ別長期推計に見る日本経済の持続的成長の条件

「民需」「供給力」「財政」の観点から日本経済の3つの代替シナリオを検討

現状投影シナリオを踏まえると、日本経済はプラス成長が中長期的に続く可能性があるものの、民間部門の需要は力強さを欠いて家計部門だけでなく企業部門も貯蓄超過が続き、公債等残高対 GDP 比は上昇基調に転じると見込まれる。こうした中で財政への懸念が強まれば、円安の進行やインフレの加速、リスクプレミアムが上乘せされる形での長期金利の更なる上昇に直面する恐れもあり、持続的な成長を実現するシナリオとはいいいにくい。

それでは、日本経済はどのような代替シナリオが考えられるだろうか。以下では「民需」「供給力」「財政」の観点から**図表 3-5**で示した3つの代替シナリオを作成し、現状投影シナリオと同様に当社の中期マクロモデルで将来推計を行う。

図表 3-5 : 3 つの代替シナリオの想定 (対「現状投影シナリオ」)

想定	シナリオ		
	①	②	③
民需	消費・投資拡大 (平均消費性向：40年度にかけて+5.3%pt、資本ストック：同+290兆円程度)		
供給力	資本ストック増	①+生産性向上、外国人労働者増 (TFP上昇率：40年度にかけて+0.15%pt程度、労働力人口：同+2.2%)	
財政	「現状投影シナリオ」 (PB対GDP比：26~40年度で平均▲2.5%)		PB均衡 (同左：▲0.2%)

(注 1) 民需で想定した平均消費性向の「+5.3%pt」は、世帯主年齢が 50 代以下の勤労者世帯の年齢階級別平均消費性向が 1990 年前半の水準まで上昇したときの押し上げ幅。資本ストックの「+290 兆円程度」は資本と労働の相対価格の関係などから企業利潤が最大化される資本ストック（「最適資本ストック」、無形固定資産を含む推計値）と、実際の資本ストックとの乖離幅。

(注 2) 供給力で想定した「資本ストック増」には、資本蓄積による生産性向上効果（資本ストック+1%で TFP 上昇率が+0.03%pt）が含まれる。「生産性向上」には新規技術の導入（内閣府（2017）をもとに、TFP 上昇率が 2040 年度には 0.08%pt 高まると想定）や、生産年齢人口の変化による TFP への影響（生産年齢人口+1%で TFP 上昇率が+0.07%pt）を想定。「外国人労働者増」は、国立社会保障・人口問題研究所の直近の将来人口推計における「外国人入国超過数 25 万人（2040 年）」のケースを想定（現状投影シナリオ対比で約 1.5 倍）。詳細は、当社の「第 225 回日本経済予測（改訂版）」（2025 年 6 月 9 日）を参照。財政における「PB 均衡」は、非社会保障支出が CPI 上昇率並みの増加に抑制される（実質横ばい）と想定。

(出所) 各種統計、内閣府（2017）『平成 29 年度 年次経済財政報告』より大和総研作成

「民需」で家計・企業の行動変容、「供給力」で生産性向上等、「財政」で PB 均衡を想定

図表 3-5 の想定のうち「民需」に関しては、家計と企業の行動変容による需要拡大を見込む。前述のように、近年消費が伸び悩んでいる理由の 1 つに平均消費性向の低下がある。2025 年の勤労者世帯の平均消費性向を世帯主の年齢階級別に確認すると、50 代以下全体として 1990 年代前半の水準を 4~13%pt 程度下回っている中、特に若い世帯の下振れ幅が大きい。仮にこうした世帯の平均消費性向が 1990 年代前半の水準まで高まると、家計全体で見た平均消費性向は 5.3%pt 上昇すると試算される。

一方、当社の「[第 219 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023 年 12 月 8 日）などで指摘したように、資本ストックは近年、企業収益が最大化される水準（最適資本ストック）を大幅に下回っているとみられ、直近の不足額は 290 兆円程度と推計される²⁸。また、日本の設備の使用年数（ヴィンテージ）は直近の 2023 年で 14.1 年と推計され、日本を除く G7 平均（12.5 年）を明確に上回るなど設備の老朽化が進んでいる。見方を変えれば、設備投資の拡大余地は大きい。

そこで、シナリオ①~③ではいずれも、2040 年度の平均消費性向が現状投影シナリオに比べて 5.3%pt、資本ストックが同 290 兆円程度上振れすることを想定した²⁹。

²⁸ 「[第 219 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023 年 12 月 8 日）では資本の不足額を 200 兆円以上と推計したが、直近までの実績値や GDP の基準改定を反映して再推計した。

²⁹ 資本ストックの上振れは、設備投資の伸びが 2027~31 年度に現状投影シナリオ比で加速し、その後は 2040 年度にかけて減速することで実現すると想定した。また、資本蓄積による生産性向上効果（資本ストック+1%で TFP 上昇率+0.03%pt 程度）も考慮している。

「供給力」に関しては、シナリオ①と②③で想定が異なる。シナリオ①では「民需」で想定した設備投資の拡大に伴う資本面からの供給力強化を見込んでいる。シナリオ②③ではこれに加え、一定の技術革新を想定する³⁰。無形資産を含め、設備投資による生産性向上効果をより高く見込んだ形だ。また、外国人の受け入れ拡大（外国人入国超過数は現状投影シナリオ対比で約 1.5 倍の年 25 万人³¹）による働き手の増加や、それによる生産性への影響も想定した³²。その結果、TFP 上昇率は 2040 年度にかけて現状投影シナリオ対比で 0.15%pt 程度高まり、労働力人口は同 2.2%増加すると見込んでいる。

「財政」に関しては、シナリオ①②の PB 対 GDP 比は現状投影シナリオと同様に推移し、2026～40 年度の PB は GDP 比▲2.5%で推移する。これに対してシナリオ③では、一定の歳出改革（非社会保障支出が CPI 上昇率並みの増加（実質横ばい）に抑制）が図られることで、同期間の PB はおおむねゼロ近傍で推移すると想定した。

需要側偏重の成長加速はインフレ過熱リスクが高く、資本・労働・TFP での供給力強化が必要

こうした想定の下で作成された 3 つの代替シナリオにおける潜在成長率と実質 GDP 成長率、CPI 上昇率の長期見通しが**図表 3-6**である。

シナリオ①では、予測期間を通じてインフレが加速し続けてしまうのが特徴だ。2030 年代後半の CPI 上昇率は年率+3.7%と見込まれる。潜在成長率は資本蓄積の効果で 2030 年代前半にかけて加速する一方、実質 GDP 成長率は民需拡大で潜在成長率を大きく上回って推移し、需給ギャップが引き締まって強い物価上昇圧力が生じるためだ。その結果、2030 年代後半は設備投資を中心に実質 GDP の伸びが減速する一方、潜在成長率も低下する。

シナリオ②では、供給力が強化されることで需給バランスが改善する。潜在成長率は 2030 年代後半に実質 GDP 成長率を上回り、インフレ率はシナリオ①のような高まり方はしない。だが、同時期の CPI 上昇率は年率+2.9%となお高水準で、日銀の物価安定目標と整合的な 2%を明確に上回る。

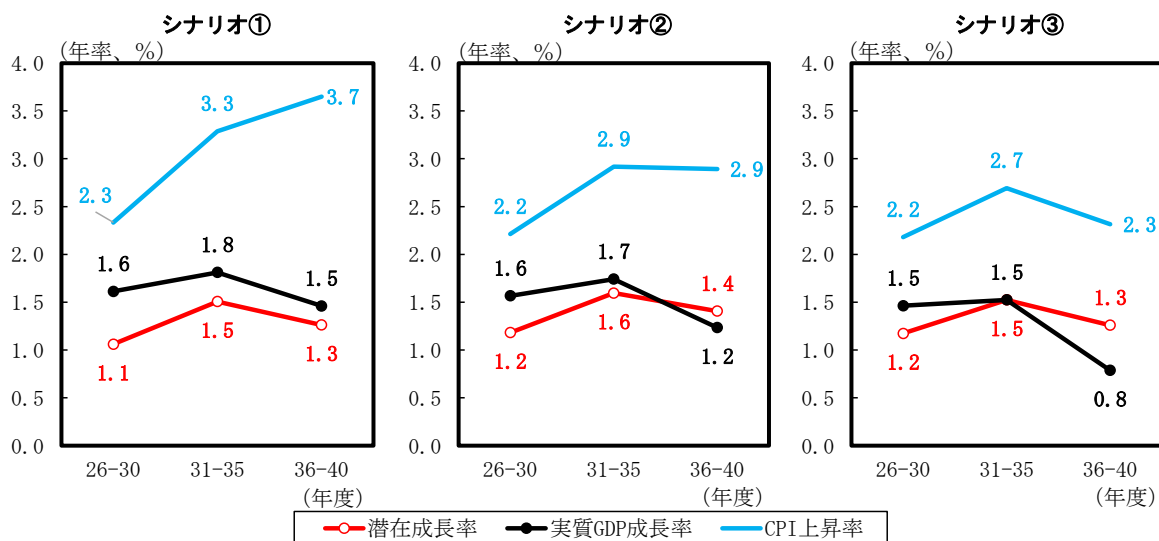
シナリオ③では政府の歳出抑制により、実質 GDP 成長率の伸びが低下することで物価上昇圧力は緩和する。2030 年代後半にはインフレの減速傾向が明確になり、CPI 上昇率は 2040 年度で前年比+2.0%と見込まれる。

³⁰ 内閣府（2017）『平成 29 年度 年次経済財政報告』では、IoT・ビッグデータ、AI、ロボット、3D プリンター、クラウドという 5 つの新規技術のうち、いずれか 1 つを導入することによる企業の生産性上昇率の押し上げ効果は+0.118%pt と推計されている。さらに、5 つの新規技術別に「導入を検討している」企業の割合が示されており、本章ではそうした企業で実際に新規技術の導入が進むことで、2040 年度には TFP 上昇率がマクロで 0.08%pt 高まると想定した。

³¹ 国立社会保障・人口問題研究所の直近の将来人口推計における「外国人入国超過数 25 万人（2040 年）」のケースを想定。

³² 当社の「[第 228 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2026 年 3 月 10 日）では、外国人労働者の増加による経済への影響を国内外の先行研究をもとに整理した。先行研究の結果はまちまちだが、日本では「少子高齢化が進む中で、外国人労働者の受け入れは生産年齢人口の減少を確実に抑制するものであり、こうした経路を通じて生産性に一定の影響を与える可能性は否定できない」と評価した上で、外国人労働者の増加による TFP 向上効果を一定程度見込んだ。本章ではこれを踏まえ、外国人受け入れ拡大の効果を将来推計に反映させた。

図表 3-6 : シナリオ別に見た潜在成長率、実質 GDP 成長率、CPI 上昇率の長期見通し



(出所) 各種統計より大和総研作成

これらのシナリオでは、インフレが過熱したときの金融政策の調整が考慮されていない。現実的には、日銀はインフレ率を 2%程度で安定させるため、利上げなどの金融引き締め策を実施する。これにより、特にシナリオ①②では設備投資などが抑制されて実質 GDP 成長率が低下し、その影響は潜在成長率にも表れるだろう。

こうした点も踏まえると、3 つの代替シナリオの中で最も望ましいのは③だ。物価が安定した環境の下で潜在成長率が年率+1%台前半で安定的に推移し、日本経済の持続的成長が見込まれる。メリハリのある投資による技術革新や外国人の受け入れ拡大による供給力の拡大と、歳出改革による財政の持続性確保の両方に取り組まなければ、③のようなシナリオは実現しない。こうした経済構造への転換を官民で目指すべきだ。

政府債務残高対 GDP 比の安定的な引き下げには PB 均衡などの取り組みも必要

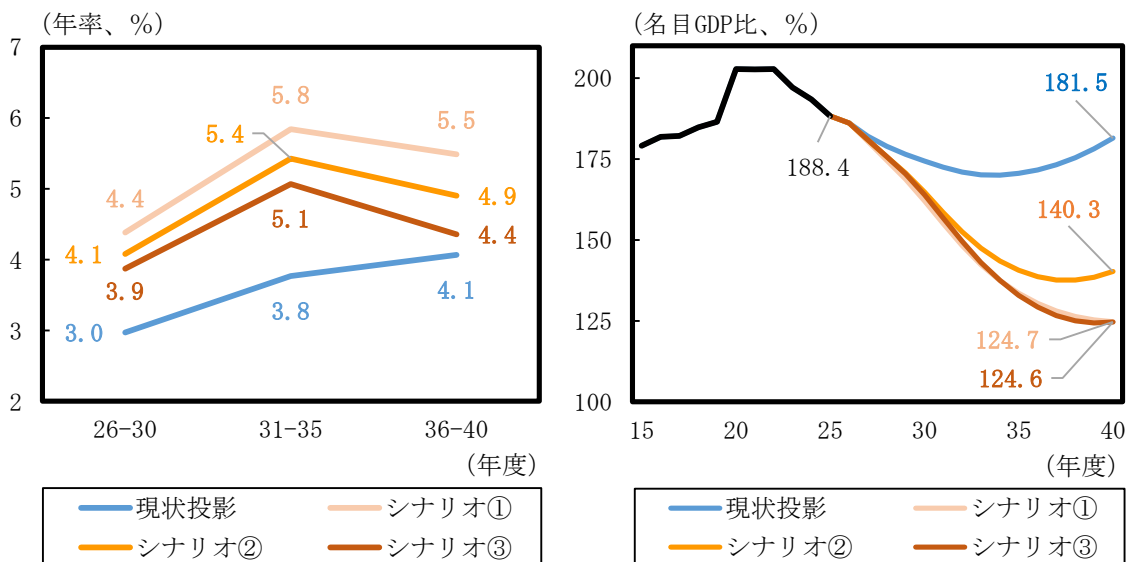
代替シナリオの財政状況はどのような姿になるのか。長期金利と公債等残高対 GDP 比の推移を示したのが図表 3-7 だ。シナリオ①～③はいずれも、現状投影シナリオよりも高成長・高インフレが見込まれていることもあり、長期金利は現状投影シナリオを上回り、公債等残高対 GDP 比は下回る見通しである。

2040 年度時点の公債等残高対 GDP 比が低いのはシナリオ①とシナリオ③だが、シナリオ①では高いインフレ率による財政改善効果大きい。政府の負債と同時に民間の資産が目減りすることで、民間から政府への資金移転が実質的に行われており（民間が「インフレ税」を負担）、望ましい姿とはいえない。また前述のように、実際にインフレの過熱リスクが高まれば日銀は利上げに踏み切り、民間需要が抑制されるため、公債等残高対 GDP 比が低下することは難しい。

供給力が強化されるシナリオ②のインフレ率は、シナリオ①のそれを下回る。だが、PB が赤字で推移することもあり、公債等残高対 GDP 比はシナリオ①よりも高水準で推移し、2030 年代

後半には小幅ながら上昇に転じる。供給力強化でインフレを抑制しつつ、公債等残高対 GDP 比を安定的に引き下げるには、シナリオ③のように PB の均衡などの財政健全化が必要だ。

図表 3-7：シナリオ別に見た長期金利（左）、公債等残高（右）の長期見通し



(出所) 各種統計より大和総研作成

3.3 日本経済の持続的成長に向けて

投資拡大余地が比較的大きい「医療・福祉」「情報通信」等で支援強化を

前節までのシナリオ別の推計結果を踏まえると、日本経済の持続的成長には民間の前向きな行動変容や供給力の強化、財政健全化をバランスよく推進する必要がある。家計部門では、生産性に裏付けられた実質賃金の上昇や社会保険料率の安定、労働市場改革（高年齢者などの活躍、外国人労働者の受け入れ拡大、労働移動の円滑化）などが重要になるだろう。

他方、企業部門の行動変容（投資拡大）は高市政権の重要課題でもある。看板政策である「危機管理投資」「成長投資」などでは費用対効果を重視し、PB に目配りしつつ、メリハリをつけて推進することが求められる³³。

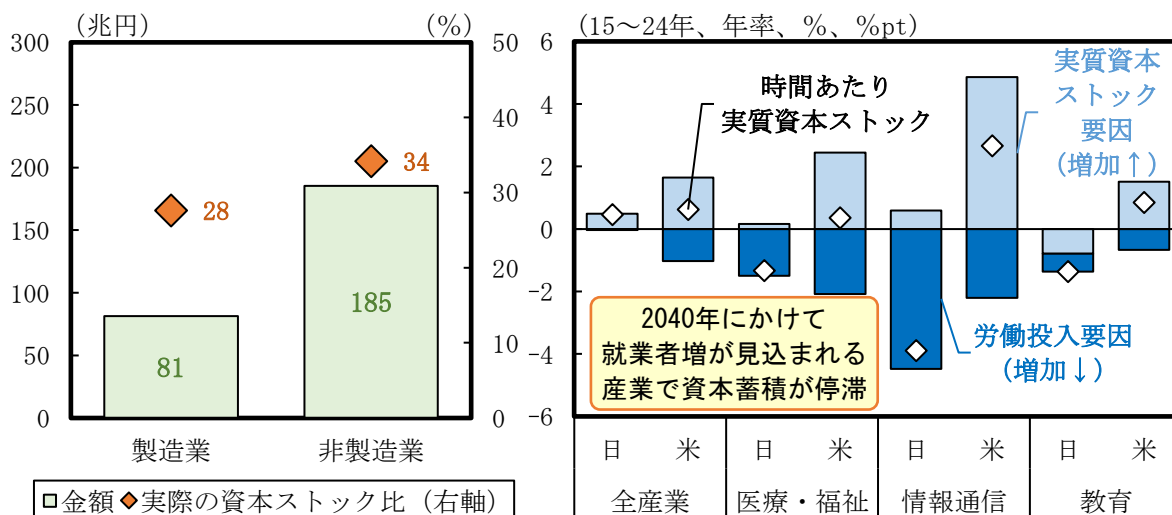
投資拡大余地が比較的大きい分野への支援強化も必要だ。前掲図表 3-5 では投資拡大の余地を実質のストックベースで 290 兆円程度と想定したが、製造業と非製造業について推計したのが図表 3-8 左である。製造業では 81 兆円（実際の資本ストックの 28%相当分が不足）、非製造業では 185 兆円（同 34%相当分が不足）と推計され、とりわけ非製造業で投資拡大余地が大きいとみられる³⁴。

³³ 危機管理投資・成長投資の課題については、当社の「[第 228 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2026 年 3 月 10 日）で検討した。

³⁴ 投資拡大余地が非製造業で比較的大きいことは、投資の収益性（トービンの限界 q ）と設備投資／資本ストック比率（I/K 比率）の関係からも示唆される。小川一夫『大不況の経済分析 日本経済長期低迷の解明』

また、投資拡大余地を評価するにあたっては、今後の産業別の労働需要見通しも考慮する必要がある。労働政策研究・研修機構（JILPT）「2023年度版 労働力需給の推計」（2024年8月）では、経済成長および労働参加の程度に応じた複数のシナリオで産業別就業者数を推計している。いずれのシナリオにおいても、2040年にかけて就業者数の増加が見込まれるのは「医療・福祉」「情報通信」「教育」である³⁵。

図表 3-8：最適資本ストックに対する実際の資本ストックの不足（左）、労働需要の増加が見込まれる産業における時間あたり実質資本ストックの日米比較（右）



(注 1) 左図の最適資本ストックはコブ=ダグラス型生産関数と企業の利潤最大化条件より、最適資本ストック = $\beta \times$ 労働コスト / 資本コスト \times 労働投入量で算出。 β は 1995~2024 年度の推計値。労働コスト = 実質雇員者報酬 / (雇員者数 \times 1 人あたり労働時間) / GDP デフレーター、資本コスト = $(1 / (1 - \text{法人実効税率})) \times \{ (10 \text{ 年国債利回り} - \text{GDP デフレーター変化率}) + \text{減耗率} - (\text{設備投資デフレーター} / \text{GDP デフレーターの変化率}) \} \times \text{設備投資デフレーター} / \text{GDP デフレーター}$ 、労働投入量 = 雇員者数 \times 1 人あたり労働時間。減耗率 = (前期の資本ストック + 設備投資額 - 今期の資本ストック) / 前期の資本ストック (資本ストック = 実質固定資本ストック)。

(注 2) 右図の米国は 2015~23 年の年率。「医療・福祉」は SNA の産業分類における「保健衛生・社会事業」。労働政策研究・研修機構（JILPT）「2023年度版 労働力需給の推計」（2024年8月）において、経済成長・労働参加の程度に応じて想定された 3 シナリオ全てで就業者数の増加が見込まれる 3 産業。

(出所) 内閣府、OECD、JILPT より大和総研作成

図表 3-8 右では、これらの産業における時間あたり実質資本ストックの伸びを、労働投入要因と実質資本ストック要因に分解した上で日米比較を行った。日本では「医療・福祉」「情報通信」「教育」で労働投入が増加する一方、実質資本ストックの伸びが限定的であるため、時間あたり実質資本ストックは減少している。この結果、全産業ベースでは日本の時間あたり実質資本ストックの伸びは米国に見劣りしない中でも、これらの産業では米国との差が相対的に大きい。加えて、日銀短観の雇用人員判断 DI (最近、全規模、2025 年平均) を見ると、「情報通信」は▲38.0%pt、医療・福祉や教育を含む「対個人サービス」は▲49.5%pt である。これらの産業では、人手不足が供給制約として顕在化している。

(日本経済新聞社、2003 年) を参考に限界 q を推計すると、非製造業では 2000 年以降、限界 q が上昇する中でも I/K 比率が十分に高まっておらず、投資が収益性の改善に見合う形で拡大していないことが確認される。

³⁵ 同推計における産業分類名は「医療・福祉」「情報通信業」「教育・学習支援業」。

以上を踏まえると、今後「医療・福祉」「情報通信」などでは、労働投入の拡大に依存した成長から、資本の蓄積と活用を通じて付加価値を拡大させていく成長モデルへの転換が求められる。日本経済が持続的に成長していくためには、これらの産業における省力化投資や無形資産投資への支援を強化することで生産性を引き上げることが重要である。

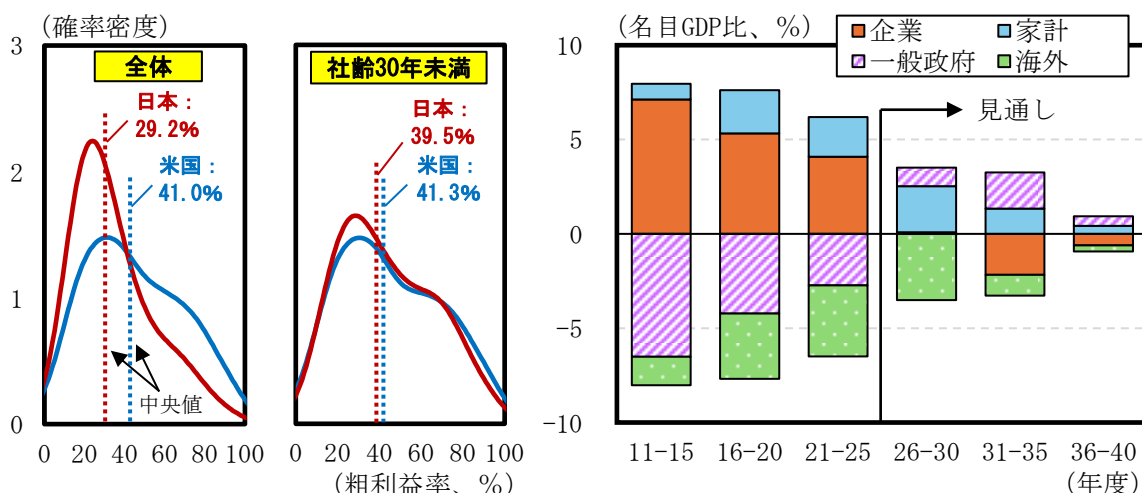
成長力強化には産業の新陳代謝の促進や成熟企業のリスクテイク姿勢の強まりも重要

これまで企業の明確な行動変容が見られなかった要因の1つに、投資意欲の高い企業の参入（開業・起業）が少なく、産業の新陳代謝が停滞したことが挙げられる。

例えば、当時の安倍晋三政権が2013年6月に取りまとめた「日本再興戦略」では、「開業率が廃業率を上回る状態にし、米国・英国レベルの開・廃業率10%台（現状約5%）を目指す」ことが掲げられた。だが、それから10年超が経過した2024年度の開業率は3.8%（廃業率は3.7%）と1981年度以降の最低を更新している。米国の10.6%（2023年、廃業率は9.4%）を大幅に下回ったままだ。スタートアップへの支援強化や、産業の秩序立った新陳代謝の促進などに取り組む必要があるだろう。

また、企業の「稼ぐ力」を高めるため、コーポレートガバナンス改革なども進められてきたが、日米間の収益力格差は依然として大きい。日米の上場企業（除く金融）を対象に粗利益率を集計すると、日本の中央値は直近で29.2%と米国の41.0%を大幅に下回る。そこで各企業の社齢（設立からの年数）に注目し、10年ごとに粗利益率の日米格差を比較すると、おおむね社齢30年を境に格差が拡大する傾向が見られた。社齢30年未満の企業では日米の粗利益率の分布が類似しており、中央値も40%前後と近い水準にある（図表3-9左）。

図表3-9：日米上場企業の粗利益率分布（左）、「シナリオ③」のISバランス見通し（右）



(注) 左図は、カーネル密度推定（バンド幅 $h=0.08$ ）により確率密度を推定。推定は粗利益率 0~100%の範囲で行い、粗利益率が0%未満の観測値は省略。日本企業は2025年3月末時点の上場企業（銀行・証券・保険を除く）のうちデータを取得できた3,735社を集計。米国企業はラッセル3000構成銘柄のうちデータを取得できた1,975社を集計。日本企業は2024年度、米国企業は2025暦年を中心に、その直近決算期のデータにて算出。社齢は設立からの年数で、30年未満の企業は日本1,236社、米国1,368社。右図の2025年度分は実績見込みで、統計上の不突合を除く。前掲図表3-5の想定に基づいた見通し。

(出所) 日本取引所グループ、東洋経済新報社、Bloomberg、各種統計より大和総研作成

日本では社齢 30 年未満の企業比率が 3 割超にとどまる一方、米国では約 7 割に達するなど若い企業が多い。日本で大半を占める社齢 30 年超の成熟企業で粗利益率が低いことが、日米の収益力格差につながっている。こうした企業のリスクテイク姿勢が強まり、収益力を高めることが、日本経済の持続的成長には不可欠だ。

社債市場の整備など企業の成長投資に必要な長期資金の供給強化が必要

企業のリスクテイクを後押しする観点からは、国内の資金供給構造にも目を向ける必要がある。日本は銀行を中心とした間接金融が主流であり、預金に依存する構造の下、銀行に対するバーゼル規制³⁶の影響もあって成長投資に必要な長期の資金調達には制約を受けやすい。これに対して米国では資本市場の比重が高く、企業が直接市場から長期的な資金を調達しやすい構造にある。

「持続的成長シナリオ」ともいえる**前掲図表 3-5**のシナリオ③について、部門別 IS バランスの長期見通しを**図表 3-9 右**で示したが、1990 年代後半から貯蓄超過（プラス圏）で推移する企業部門は 2030 年代に資金不足側（マイナス圏）へと転じる見込みである。**第 4 章**で述べるように、こうした企業の資金需要の変化を見据え、社債市場の整備など金融・資本市場の高度化に向けた取り組みが求められる。

³⁶ 従来、銀行は短期資金を調達し長期貸出を行うことで収益を上げてきたが、銀行に対するバーゼル規制は長期貸出には相応の安定的資金を要求するため、銀行のバランスシート運営はより保守的になり、特に長期・低流動性資産の増加に対しては抑制的になりやすい。

4. 持続的成長実現に向けた金融・資本市場の方向性と課題

瀬戸 佑基・秋元 虹輝・小林 若葉・森 駿介・西野 綾斗・中村 昌宏

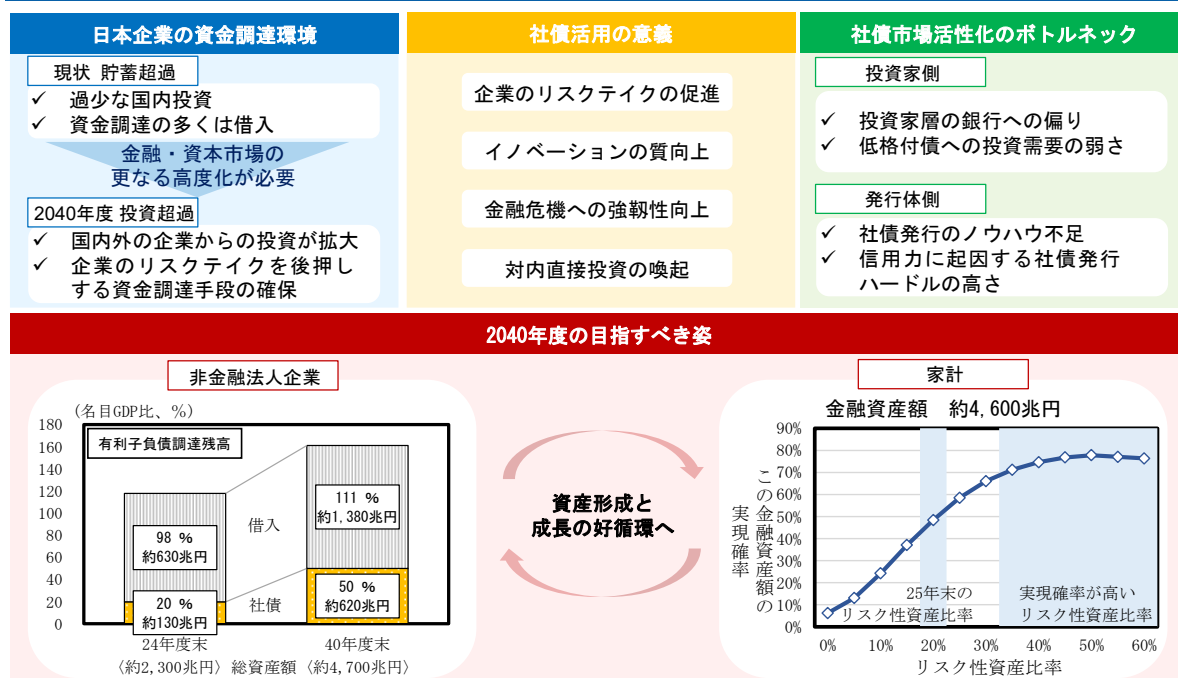
企業の国内投資を拡大させるためには、家計金融資産が企業の投資に向かい、企業の成長の恩恵が家計に還元されるという「資産形成と成長の好循環」を実現することが重要だ。本章では、金融・資本市場の高度化の方向性や課題などを検討する。**図表 4-1** はその概要だ。

ペッキング・オーダー理論によれば、企業は、投資家と経営者の間に生じるエージェンシー・コスト（情報の非対称性に伴うリスクプレミアム等）が低い順、すなわち、内部資金、借入、社債発行、新株発行の順に資金調達を行うとされる。日本企業はこれまで、主に内部資金や銀行借入を投資資金に充ててきた。だが、過度な銀行借入への依存には企業のリスクテイクを抑制するなどの弊害があり、実際に日本経済の停滞を招いてきたと考えられることから、企業の成長を促すためには社債市場の活性化が欠かせない。

第3章の「シナリオ③」（以下、持続的成長シナリオ）を前提に、企業のレバレッジ比率が上昇し、有利子負債のうち社債の割合が最適水準まで上昇することも踏まえると、2040年度の企業の社債調達残高は2024年度の約5倍の約620兆円（名目GDP比で2.5倍の50%）に拡大する可能性がある。ただし、この実現には社債市場活性化を阻むボトルネック解消が求められる。

持続的成長シナリオにおける2040年度末の家計金融資産は約4,600兆円と、2025年末の約1.9倍に拡大する見込みだ。リスク性資産比率を現状の20%台前半から35%以上まで引き上げることでその実現可能性は高まり、「資産形成と成長の好循環」を後押ししよう。

図表 4-1：本章の概要



(注) 非金融法人企業の総資産額は法人企業統計年報ベース。家計の金融資産額はSNAベース。

(出所) 各種資料・統計より大和総研作成

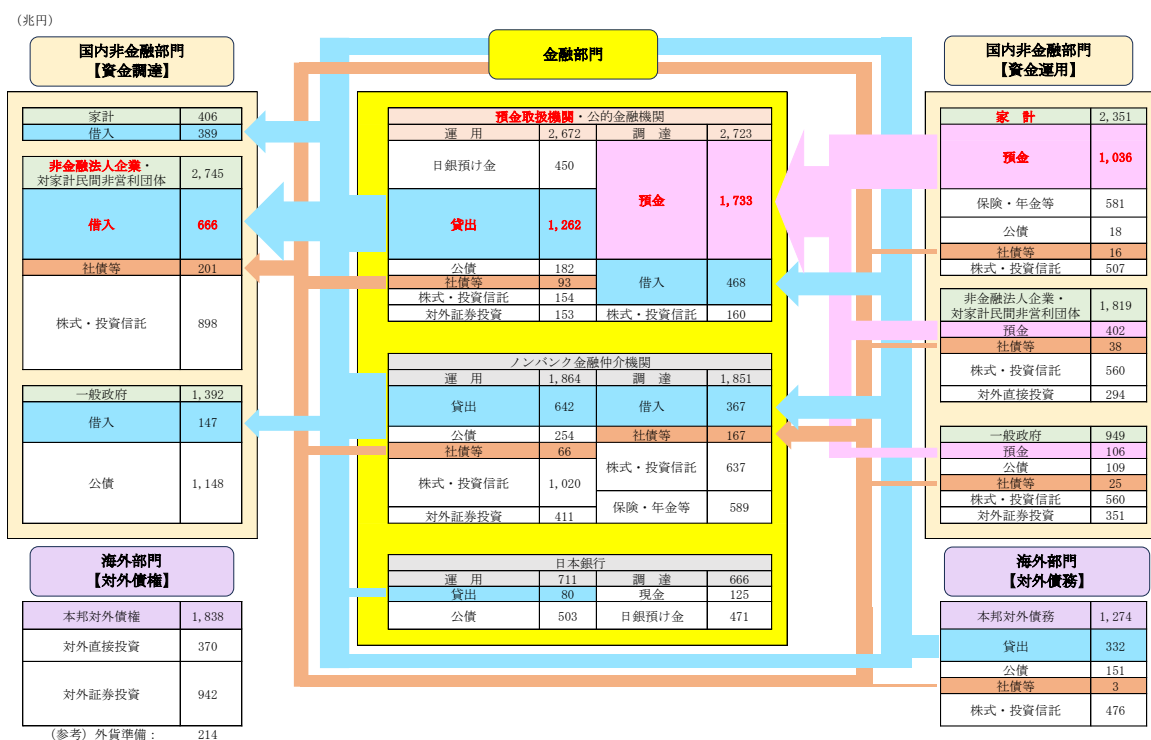
4.1 銀行借入中心の日本の金融・資本市場の構造

金融自由化以降も、銀行を通じた間接金融が中心の金融システムが継続

日本における部門別運用・調達構造（ストックベース）の全体像を図表 4-2 に示した。金融システム全体の中でも、とりわけ預金取扱機関（以下、銀行）の存在感が大きい。2025 年末で 2,351 兆円の家計金融資産の約半分（1,036 兆円）が預金として銀行に集まり、銀行はそれを原資として企業等に貸し付けを行ってきた。こうした「間接金融」は戦後の日本の信用秩序を支えてきたが、それが直近の「失われた 30 年」をもたらした側面も否めない。

他方、家計や、その資産の一部を受託する投資信託、保険会社といったノンバンク金融仲介機関（NBFI）³⁷による債券運用などの「直接金融」の規模は、金融システム全体の中で見れば限定的なままである。1970 年代の金融自由化以降、大企業による社債発行が増えるなど、一部で直接金融拡大の動きが見られた³⁸ものの、日本の金融システムは今日に至るまで間接金融中心の構造を維持している。

図表 4-2：日本の部門別運用・調達構造（ストックベース）の全体像（2025 年末時点）



(注) 図表のノンバンク金融仲介機関（NBFI）は FSB の定義に準拠。桃色箇所は預金（日銀預け金を除く）、水色箇所は貸出（調達の場合は借入）、オレンジ箇所は社債等による運用・調達をそれぞれ表す。各部門の内訳については主要項目のみを掲載している。公債には国庫短期証券、国債・財投債、地方債を、社債等には政府関係機関債、金融債、事業債、居住者発行外債、CP、信託受益権、債権流動化商品をそれぞれ含む。貸出には日銀貸出金、コール・手形、民間金融機関貸出、公的金融機関貸出、非金融部門貸出金、割賦債権、現先・債券貸借取引を含む。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

³⁷ 預金取扱機関・中央銀行・公的金融機関を除く金融機関の総称で、保険会社、年金基金、投資ファンド、ブローカー・ディーラー、ファイナンス会社などを含む。詳細は、Financial Stability Board（金融安定理事会、以下 FSB）（2025）等を参照。

³⁸ 詳細は、内閣府経済社会総合研究所（2011）等を参照。

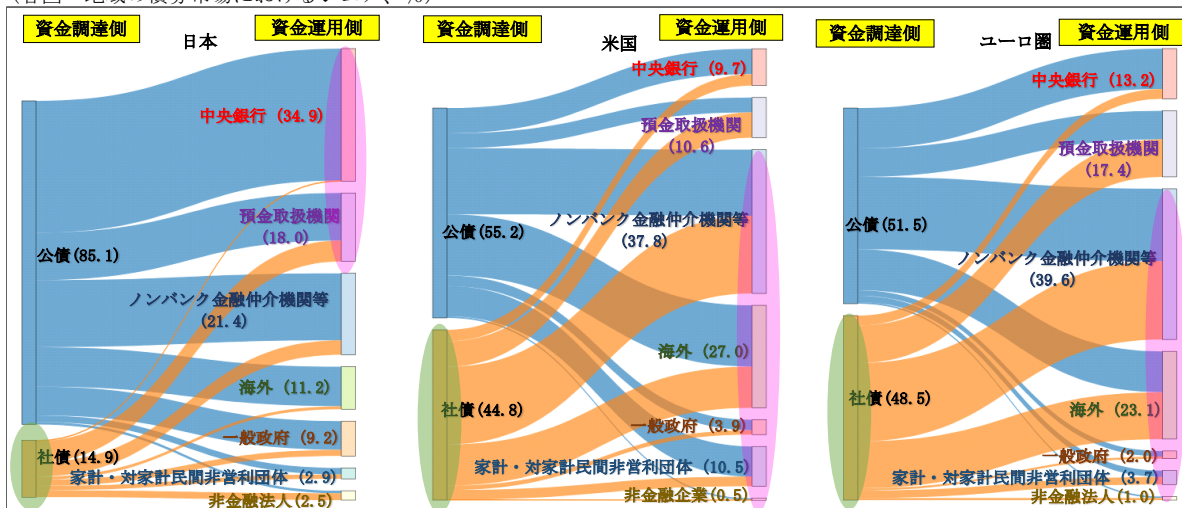
日本の債券市場は投資家の集中度が高く、社債市場拡大に向けては裾野拡大が不可欠

もともと、後述する「ホールドアップ問題」やリスクテイクの過度な抑制など、間接金融（銀行借入）への依存度が高い金融システム特有の課題が指摘されている。こうした中で企業の国内投資を一段と後押しするためには、銀行部門だけでなく、直接金融を含む金融資本市場全体の高度化が重要になるだろう。特に、直接金融の中でも企業の新規資金調達手段の中核を担う³⁹社債（債券）市場の活性化は欠かせない。

そこで、主要3カ国・地域（日・米・ユーロ圏）の債券市場参加者構成を比較したものが**図表4-3**だ。まず、資金調達側（発行体区分）から見た日本の債券市場の特徴は、社債のシェアが小さい点にある。米国では45%、ユーロ圏では49%を占めるのに対し、日本では15%にも満たない。日本は財政の持続性が問題となるほど債券市場の大部分を公債（国債）が占めており、その多くを日本銀行（日銀）が保有しているなど問題は相当に大きい。

図表4-3：主要3カ国・地域（日・米・ユーロ圏）の債券市場参加者構成の国際比較（2025年末）

（各国・地域の債券市場におけるシェア、%）



（注）図表の公債は居住者発行債券（債権流動化関連商品を含む、日本は居住者発行外債を除く）のうち中央政府・地方政府・財政融資資金による発行分（政府関係機関債、政府支援法人（GSE）債等を除く）とし、社債は公債以外の居住者発行債券。米国の非金融企業は、非金融非法人企業を含む。図表の「ノンバンク金融仲介機関等」はFSBの定義するNBFIおよび公的金融機関による保有分。

（出所）各国統計より大和総研作成

次に、資金運用側（投資家区分）から見た日本の債券市場の特徴は、投資家構成の集中度の高さだ。米国やユーロ圏では投資信託や保険・年金など「ノンバンク金融仲介機関等（日本：21%、米国：38%、ユーロ圏：40%）」や「海外投資家（日本：11%、米国：27%、ユーロ圏：23%）」のシェアが大きく、中央銀行と銀行（預金取扱機関）の合計（日本：53%、米国：20%、ユーロ圏：31%）で投資家の過半を占める日本の市場構造とは対照的だ。

³⁹ 経済産業省（2025）によると、日本の上場企業の新規資金調達（フロー）における各種調達手段のシェアは、借入（間接金融）が83.9%で最も大きく、次いで社債（直接金融）が12.6%、株式（直接金融）が3.5%（いずれも2013年度から2023年度の平均）となっている。

今後、日銀が金融政策の正常化の一環としてバランスシートの縮小を進めるにつれて、債券（国債）市場における中央銀行の保有シェアは縮小し、債券の受け皿は民間部門へと移っていくと見込まれる。しかし、「量的・質的金融緩和」導入以前には主要な債券保有主体であった銀行⁴⁰は、今後の保有余力に限りがある。なぜなら、2013年以降、バーゼルⅢの段階的实施等⁴¹に伴い、銀行による債券保有には従来よりも強い規制上の制約が課されているからである。また、「貯蓄から投資へ」の流れが進み、家計金融資産に占める預金の割合が低下すれば、銀行の債券消化余力の抑制要因となる可能性にも留意が必要だ。こうした状況を踏まえると、社債市場の拡大には、NBFⅠや海外、家計などの投資拡大による投資家層の多様化が不可欠といえよう。

4.2 2040年度に向けた社債活用の可能性と解消すべきボトルネック

社債活用の意義：企業のリスクテイク促進や金融危機への強靱性向上などさまざま

今後の社債活用の意義を探るために、銀行借入と社債の特性の違いを比較したのが**図表 4-4**である。社債とは異なり、銀行借入は債権者が集中しているという特徴を持つ。そのため、債権者である銀行には、コストを払っても企業のモニタリングを行うインセンティブが働きやすい（他の債権者のモニタリングに「ただ乗り」するフリーライダー問題が生じにくい）。その結果、企業経営者と資金提供者との間での情報の非対称性の問題が大きくなりやすい中小企業でも銀行借入を活用しやすい。さらに、債権者数が少ないことから、企業が経営不振に陥った場合でも契約変更交渉を柔軟に行いやすい利点もある。こうした特性から、資本市場が十分に発達しておらず、他の先進国の産業や既存技術にキャッチアップする局面である日本の高度経済成長期だったからこそ、メインバンク制度が機能を発揮した。

もっとも、銀行借入への依存により、銀行がモニタリングを通じて借り手の情報を独占し、交渉力を強めて超過収益を奪うという「ホールドアップ問題」が発生する恐れがある。例えば、銀行自身にとって有利な条件を課すことや、企業のリスクテイクを抑制することなどが考えられる。この問題を避けるために、成長機会が豊富な企業や情報の非対称性の問題が小さい大企業には、社債調達など別の資金調達手段も確保しておく動機がある。また、銀行による貸出の原資は現預金であることから、その性質上、リスクのある運用には適さないとの見方もある。このほか、生産性向上のために研究開発投資やソフトウェア投資、人的資本投資などの無形資産投資を拡大する必要性が高まっているものの、無形資産投資は伝統的な設備投資に比べて担保が取りづらいため、社債を含む資本市場を通じた資金調達が適している。

⁴⁰ 日本銀行「資金循環統計」によると、2013年4月の「量的・質的金融緩和」導入前（2013年1-3月期）の債券（居住者発行外債を除き、債権流動化関連商品を含む）保有者に占める預金取扱機関の比率は39.3%であった。

⁴¹ 社債については国際統一基準行における自己資本比率の最低水準の実質的な引き上げの影響に留意が必要である。また、バーゼル規制の第2の柱では、国際統一基準行は2018年（国内基準行は2019年）に銀行勘定の金利リスク（IRRBB）規制が導入され、銀行の債券保有への制約が強まった。IRRBB規制による銀行の国債保有への影響については中村（2025）を参照。

図表 4-4：銀行借入と社債の特性の違い

	銀行借入	社債
平均的な資金調達規模	小さい	大きい
平均的な償還期間	短期～中期	中長期（5～10年が中心）
借り手企業規模	幅広い企業が利用	大企業中心
平均的な企業の情報の非対称性の問題	大きい	小さい
コベナンツ	多い	少ない
債権者の数	少ない	多い
契約変更交渉の柔軟性	高い（経営不振時に債務整理しやすい）	低い（社債権者との交渉は困難）
貸し手への情報独占の問題	深刻になりやすい（いわゆる「ホールドアップ問題」）	情報は分散（社債発行が融資の交渉で有利に働く場合も）

（出所）Carey et al. (1993)を参考に大和総研作成

先行研究を見ると、企業が社債調達を積極化する意義を指摘するものが多い（図表 4-5）。例えば、新規に社債を発行した企業は資金調達実施後に設備投資が有意に増加する一方、新規に借入れを実施した企業では実施後に無形資産投資が有意に減少するとの実証研究が存在する。これは、銀行によるホールドアップ問題がリスクの高い成長投資を妨げていることが背景にあると解釈できる。負債の中でも社債は、企業のリスクテイクを後押しする資金調達手段と捉えることもできよう。

銀行との関係が深い企業では、特許の被引用数や被引用数上位の特許件数などで測定される「イノベーションの質」が低くなる傾向を示す研究もある。銀行によるモニタリングや取締役派遣等を通じたガバナンスが強い企業における研究開発投資は、挑戦的なイノベーションを狙うよりも、既存技術の改良など安定的な研究に充てられやすいことが背景にあるとみられる。

図表 4-5：社債調達拡大（銀行依存度低下）の効用についての先行研究一覧

企業のリスクテイク促進	<ul style="list-style-type: none"> 社債発行企業は、起債2年後に設備投資を有意に増加（細野ほか, 2013） 新規の借入れを行った企業は、無形資産投資を有意に減少（Hosono & Takizawa, 2017） 銀行依存度が低い企業ほどリスクテイクを行う傾向。借入が多い企業ほど研究開発投資が少ない（内閣府, 2008）
イノベーションの質向上	<ul style="list-style-type: none"> 銀行依存度が高い企業ほど、特許の被引用数や被引用数上位の特許件数などで測定される「イノベーションの質」が有意に低い傾向（Nishimura & Suzuki, 2025）
金融危機への強靱性向上	<ul style="list-style-type: none"> 金融危機時に銀行は追い貸しを続ける傾向。そのため、銀行借入中心型経済では金融危機後の経済回復が鈍い傾向がある（Gambacorta et al, 2014）
対内直接投資の喚起	<ul style="list-style-type: none"> 社債市場の機能強化は、海外企業の円建て資金調達を容易にし、対内直接投資を促進（川本・片野, 2025）

（出所）各種資料（【参考文献】参照）を参考に大和総研作成

社債調達拡大はマクロ経済にもポジティブな影響を及ぼすことを示す研究も存在する。例えば、Gambacorta et al. (2014) による41カ国のパネルデータを用いた研究では、銀行借入中心型の国はその他の国よりも、通常の景気減速局面ではその後の回復スピードが速い一方、金融危機後には経済回復が鈍化する傾向があることが示されている。この背景には、金融危機時

に銀行は追い貸しを続ける傾向にあり、必要なレバレッジ縮小を迅速に行えない可能性が指摘されている。

このほかにも、国内の社債市場の機能強化は、国内銀行とのリレーションを持たない海外企業による円建て資金調達を容易にすることで、対内直接投資を促進することが期待されるとの見方もある。

「持続的成長シナリオ」における 2040 年度末の社債残高は 620 兆円程度

それでは、日本企業⁴²の投資を後押しするために、どの程度の社債市場の発展が必要であるか。この点について、持続的成長シナリオを日本経済の目指すべき姿のベンチマークとし、まずは企業の資本構成のうち有利子負債がどの程度になるかを検討したい。

モディリアーニ・ミラー理論（MM 理論）⁴³では、情報の非対称性や税金、取引コストなどが存在しない完全市場においては、資金調達が株式か負債かという選択は企業価値に影響しないとされる。しかし実際には、投資家・銀行等と企業経営者の間の情報の非対称性に伴うエージェンシー・コストや、負債拡大による節税効果（支払利息の税控除）と倒産リスク増加のトレードオフなどが存在する。そのため、企業の収益性や担保提供能力、成長機会に応じて企業は資金調達手段や負債比率を絶えず調整していると考えられる。

そこで、各種経済変数を組み込んだ部分調整モデル⁴⁴を用いて、持続的成長シナリオと整合的な事業環境を想定すると、2040 年度末における非金融法人企業の有利子負債⁴⁵対総資産比率（有利子負債比率）は2024 年度末の33%から上昇し、43%になると試算される（**図表 4-6 左**）。ペッキング・オーダー理論⁴⁶が示唆する通り、企業はこれまで高水準の内部資金などを背景に、より順位の低い負債調達が進まなかった。しかし、今後は企業の設備投資の積極化により資金需要が内部資金の蓄積ペースを上回ることに加え、資金調達の際の担保となる有形固定資産も増大していく可能性がある。その場合、企業の負債による資金調達需要・余力が拡大し、企業のレバレッジは徐々に高まるとみられる。

⁴² 以下では特に非金融法人企業に分析の焦点を当てることとする。

⁴³ Modigliani and Miller (1958)を参照。

⁴⁴ 当社の「[第 210 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2021 年 9 月 8 日）等を参考に、法人企業統計を用いて部分調整モデルにより企業に関する複数の経済指標（収益力を示す償却前営業利益対総資産比率（EBITDA 比率）、担保資産の大きさを示す有形固定資産対総資産比率（固定資産比率）、成長速度を示す総資産成長率）から有利子負債対総資産比率（有利子負債比率）を推計し、持続的成長シナリオと整合的な同比率水準を試算した。推計式は以下の 2 式から導出。

有利子負債比率－最適負債比率＝調整速度×（有利子負債比率（前四半期）－最適負債比率）

最適負債比率＝ $\alpha + \beta \times \text{EBITDA 比率} + \gamma \times \text{固定資産比率} + \delta \times \text{総資産成長率}$

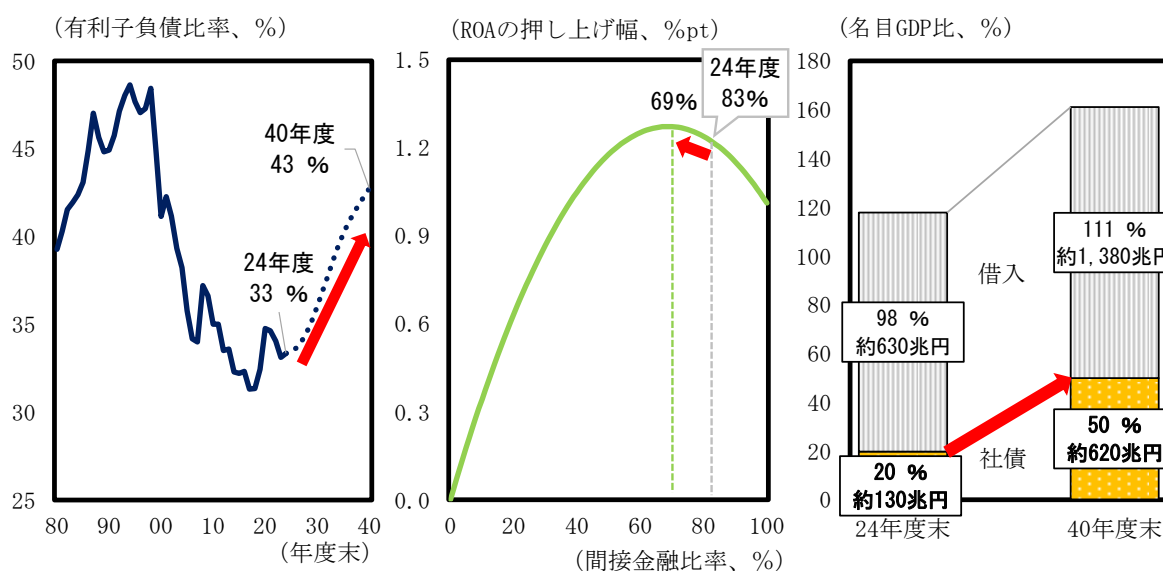
⁴⁵ 財務省「法人企業統計」のデータを利用しているため、ここでは有利子負債＝借入金＋社債とした。

⁴⁶ Myers and Majluf (1984)を参照。

次に、有利子負債のうち、社債（直接金融）での調達が進むかについて検討する。前出の Gambacorta et al. (2014) は、間接金融と直接金融⁴⁷の広がりや経済成長へ及ぼす影響を分析している。これによれば、間接金融と直接金融はある程度までは相互補完的に経済成長を促進させるが、それぞれの依存が過度に強まると成長率が低下する⁴⁸、「逆 U 字」型の関係がある。

この分析方法を日本の企業レベルに応用すべく、財務省「法人企業統計」の業種別・企業規模別データを疑似パネルデータとし、有利子負債残高に占める最適な間接金融比率を推計した。ここでは、総資産利益率（ROA）を被説明変数、間接金融比率とその2乗項、売上高変化率、総資産を説明変数として、収益性の観点から最適な間接金融比率を検討した。

図表 4-6：有利子負債比率の見通し（左）、有利子負債に占める最適な間接金融比率の推計（中央）、非金融法人企業の有利子負債調達残高の見通し（右）



(注 1) 左図の有利子負債比率（有利子負債対総資産比率）の見通し（破線部分）は、説明変数を償却前営業利益対総資産比率（EBITDA 比率）、有形固定資産対総資産比率（固定資産比率）、総資産成長率とする部分調整モデルにより推計したうえで、法人企業統計季報と年報の較差を機械的に調整して年報ベースにしたもの。推計式は以下の通り（以下、「***」は 1%水準、「**」は 5%水準で統計的に有意）。推計期間は 1980 年 1-3 月期～2025 年 10-12 月期（頑健性の確認のためコロナ禍を除いた 2019 年までの期間で推計しても同様の結果を得られた）。調整済み決定係数は 0.99。

有利子負債比率 = $0.01^{**} - 1.26^{***} \times \text{EBITDA 比率} + 0.13^{***} \times \text{固定資産比率} + 0.62^{***} \times \text{総資産成長率} + 0.94^{***} \times \text{有利子負債比率 (前四半期)}$

(注 2) 中央図は、法人企業統計の 28 業種（金融業、保険業を除く）・3 企業規模別のパネルデータによる推計。推計期間は 2013 年 1-3 月期～2025 年 10-12 月期。推計式は以下の通り。ROA = 経常利益 / 総資産、間接金融比率 = 借入残高 / (借入残高 + 社債残高) とした。

ROA = $3.38^{***} + 3.70^{**} \times \text{前四半期の間接金融比率} - 2.68^{**} \times \text{前四半期の間接金融比率の 2 乗} + 0.33^{***} \times \text{売上高の自然対数階差 (前年同期差)} - 0.21^{***} \times \text{総資産の自然対数} + \text{業種} \cdot \text{規模別固定効果} + \text{時間固定効果}$

(注 3) 右図は左図の有利子負債比率および中央図の間接金融比率の推計値から非金融法人企業の 2040 年度末の社債調達額および借入残高を試算したもの。

(出所) 財務省統計より大和総研作成

⁴⁷ 直接金融について、同論文では株式と債券を対象としている。

⁴⁸ 過度な金融深化（経済規模に対する金融取引残高の拡大）や信用拡大は、インフレや脆弱な銀行システムにつながる可能性があると考えられる。

推計結果を見ると、間接金融比率が69%のときにROAの押し上げ幅が最も大きくなる、「逆U字」型の関係が確認できる（**図表 4-6 中央**）。実際の間接金融比率は、2024 年度末時点で83%（法人企業統計年報ベース）である。社債の利用が増えるにつれ、前述したような社債調達のメリットにより、収益性が高まるといえそうだ。

持続的成長シナリオでは、2040 年度の非金融法人企業（法人企業統計年報ベース）の総資産は2024 年度対比で2.1 倍の4,700 兆円程度となる見込みだ。このとき見込まれる有利子負債比率と最適な間接金融比率から、非金融法人企業の2040 年度末時点における社債調達残高は約620 兆円（名目GDP比50%）と試算される（**図表 4-6 右**）。

最適な社債調達残高達成には、投資家層の多様化やハイイールド債市場活性化などが必要

ただし、上記で推計された「最適な間接金融比率」や「最適な社債調達残高」は、あくまで収益性を最大化する観点から最適と考えられる水準である。社債市場活性化を妨げているさまざまなボトルネックを解消していかなければ、そのような状況は現実のものとはならない（**図表 4-7**）。

まず、投資家側のボトルネックとして、投資家層が銀行に偏っており海外投資家やNBFIの存在感が乏しいことに加え、特にハイイールド債（BB 格以下）や、相対的に信用格付けの低い投資適格社債（BBB 格）への投資需要が乏しいことが挙げられる。このような状況をもたらしている背景として、例えば以下のような要因が挙げられている（経済産業省（2026））。

- ・ 付与されるコベナント（発行者を制限する条項）が社債間限定同順位の担保提供制限条項⁴⁹など最低限のものにとどまる例が大宗を占めており、社債権者保護が不十分
- ・ クレジット分析に長けた人材を十分に確保する機関投資家が少ないために、銘柄ごとの分析が精緻にできない結果、BBB 格以下の銘柄が投資対象外とされることが少なくない
- ・ BB 格以下に格下げされた銘柄を機械的に売却する内規を持つ機関投資家が相応に存在
- ・ 最低投資単位が1 億円未満の場合は、社債管理者の設置義務が生じるために、最低投資単位が1 億円と大きい社債が多く、投資信託への組入れが困難⁵⁰

また、発行体側のボトルネックとして、そもそも社債発行に当たっての知見・ノウハウが企業に蓄積されていないという問題がある。実際、日本と米国の上場企業数はいずれも4,000 社弱と同程度であるものの、社債発行企業数は米国（2,392 社）と比べて日本（555 社）は少なく、社債発行経験を有する企業が乏しいのが現状である⁵¹。さらに、信用格付けの低い社債への投資需要が少ないために、将来的な財務健全性に自信のない企業は社債を発行しづらいという問題もある。

これらのボトルネックに対して、2025 年6 月には日本証券業協会が相対的に信用格付けの低

⁴⁹ 同一の発行者が発行する他の社債に担保が設定された場合に限り、当該社債にも担保が設定される条項。

⁵⁰ 実際、米国では社債等の約23%が投資信託（ミューチュアルファンド）やETFによって保有される一方、日本の投資信託による保有は4%に留まっている（2025 年末時点）（データ出所は、FRB、日本銀行）。

⁵¹ なお、社債発行企業数の大部分は上場企業であるものの、一部非上場企業も含まれる。

い社債を対象に、適切なコバナンツの付与状況を証券会社の引受審査時に確認すること等を定めたガイドラインを策定した⁵²。また、2026年4月には経済産業省における「企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会」が発行体や投資家の裾野拡大に向けた幅広い施策を取りまとめた中間報告書を公表している。さらに、2026年度中の成立・制度開始が期待されている産業競争力強化法の改正案では、一定の要件を満たした社債について、最低投資単位が1億円未満であっても、社債管理者の設置を不要とする例外措置が設けられている。これらの取り組み等を通じて、ボトルネックを解消していくことが、社債残高を2040年度に約620兆円まで拡大させるために不可欠である。

図表 4-7：日本と米国の社債市場の比較

	日本	米国	時点
社債発行企業数 (金融除く)	555社	2,392社	2026/4/23
BBB格以下の発行額割合	2%	55%	2024年
主な投資家	銀行(39%)、保険(16%)、家計(10%)、 非金融法人企業(7%)、公的年金(7%)	海外(29%)、保険(28%)、投資信託 (15%)、ETF(8%)、私的年金(6%)	2025年末
コバナンツ付与状況	不十分 〔大半が社債間限定同順位の 担保提供制限条項のみ〕	特にハイイールド債市場で幅広いコ バナンツを盛り込んだパッケージを 採用する慣行が存在	-
社債管理者の設置状況	設置されないことが一般的 (最低投資単位が1億円以上の際は設置義務なし)	Trustee(トラスティ)設置が一般的 (元本1千万ドル以上の公募社債発行時に設置義務)	-
機関投資家向け社債の 最低投資単位(最頻値)	10,000万円	15.7万円(1,000米ドル)	2025年
起債アナウンスから 条件決定までの期間	2~3週間程度	2~5日程度	-

(注1) 「社債発行企業数」は、2026年4月23日時点で社債発行残高が存在する企業数。

(注2) 「主な投資家」のうち、米国は社債+居住者発行外債。米国における投資信託は、ミューチュアルファンドを指す。

(注3) 「機関投資家向け社債の最低投資単位(最頻値)」については、1ドル157円で計算。

(出所) 経済産業省(2026)、日本証券業協会(2024)、LSEG、日本銀行、FRBより大和総研作成

4.3 2040年度の家計金融資産の姿

家計では「貯蓄から投資へ」が進む

資金運用主体として重要な役割を持つ家計の金融資産の動向に注目すると、NISA(少額投資非課税制度)の抜本的拡充・恒久化や、インフレによる現預金の目減りが意識されることなどの要因もあり、「貯蓄から投資へ」の流れが加速している。社債発行額の増大が期待される中、保有主体として家計がさらに注目される可能性もある。2025年末時点で、日本の家計が直接的に保有する社債は社債全体の1割程度にすぎないこともあり、個人向け社債市場の拡大余地は大きいと考えられる。

⁵² 日本証券業協会が策定したガイドライン(日本証券業協会(2025))では、一定の格付けの銘柄について、コバナンツの一種であるチェンジオブコントロール条項(発行者に支配権の移転や、非上場化等があった場合に、社債権者に予め定める価格で繰上償還の請求権を与える条項)及びレポーティングコバナンツ(上場している発行者が非上場化された後に、社債権者にレポーティングを行う義務を発行者に課す条項)の付与状況等を引受証券会社が確認する必要があること等を規定している。

持続的成長シナリオにおける 2040 年度の姿の実現のためには、資産構成の見直しが必要

持続的成長シナリオでは、2040年度末に家計金融資産残高が4,563兆円（以下、「予想残高」とする）に達すると推計される。2025年12月末時点（2,351兆円）の約1.9倍となる数値であり、現預金が半分近くを占める現在の状況を踏まえると（**前掲図表 4-2**）、実現のためには貯蓄の積み増しだけでなく資産構成の見直しも必要になるだろう。

そこで、リスク性資産（株式・投資信託・社債等）の比率を変えた資産配分をいくつか設定し、各資産配分において、2040年度末に家計金融資産が予想残高を実現する確率をモンテカルロ法で試算した（試行回数は資産配分ごとに50,000回）。試算に際しては、持続的成長シナリオにおいて想定される家計金融資産への資金流入も考慮している。

なお、2040年度までに一度でも「直近の金融資産額ピークから10%以上の金融資産減少（ドローダウン）」が見られた例については、資産形成行動からの撤退が発生すると仮定し、予想残高が実現しないとみなす。これは、リスク性資産比率が高まるほど資産全体の収益性が高まり予想残高が実現しやすくなる一方、資産の大幅減少に直面する可能性も高まる、というトレードオフを考慮するということである。

資産配分のパターンを考えるにあたっては、家計金融資産に占める株式・投資信託の構成比が徐々に上昇し、その分現預金の構成比が低下すると仮定した。また国債の構成比は家計金融資産の4%、社債の構成比は1%と仮定した。これは、国債について、日銀が国債買入額を徐々に減らす中で、家計が合計で約183兆円（2025年末現在：約18兆円）を保有する姿を想定し、社債については、家計が合計で約46兆円（同：約10兆円）を保有する姿を想定することに相当する。前節では、機関投資家向け社債を含めた社債市場は約5倍に拡大すると想定したが、個人向け社債の残高もそれと同程度に拡大すると想定した。各資産配分と予想残高が実現する確率の関係性を図示したものが**図表 4-8**だ。

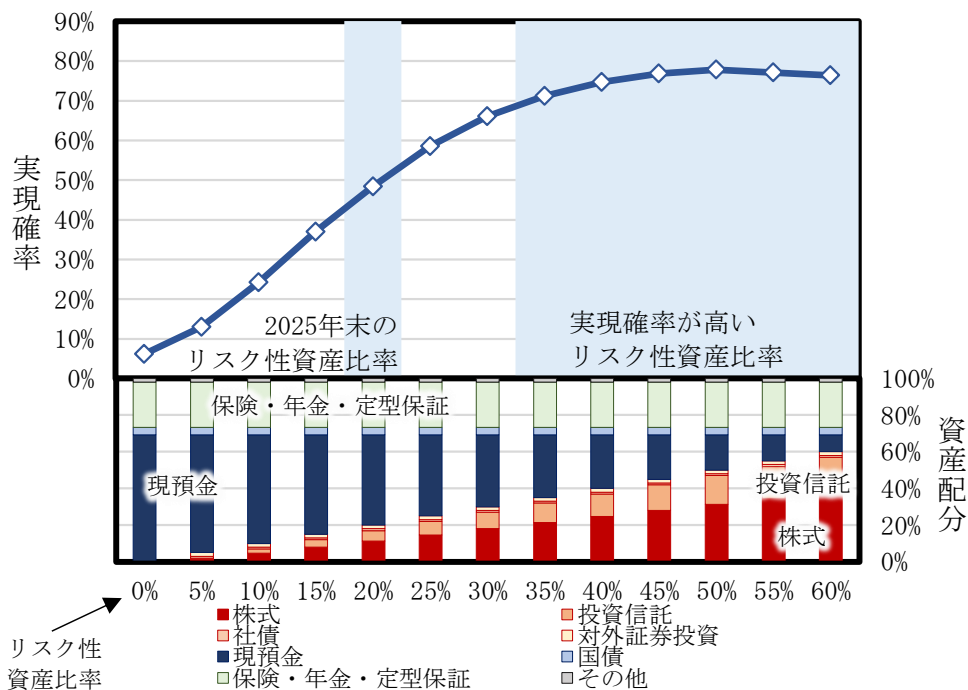
リスク性資産比率を現在の20%前半から35%以上に高めていくことで、予想残高が実現する確率が70%を超え、その後の同確率は横ばい圏で推移することがわかる。「貯蓄から投資へ」の流れを絶やさなければ、「4,563兆円」は十分実現し得る値といえよう。日本の家計のリスク性資産比率は、米国の約6割やユーロ圏の約4割⁵³と比較して低位にあり、リスク性資産比率を高める余地は大きい。なお、リスク性資産比率が35%になると仮定すると、家計金融資産から得られる年間の運用リターンは、2025年の43兆円程度から2040年度には196兆円程度⁵⁴まで増加すると推計される。

今後、社債などの直接金融を含む金融・資本市場全体の高度化に加え、家計における資産構成の見直しが進展すれば、「資産形成と成長の好循環」が実現するだろう。こうした金融構造の変化が、消費や投資の拡大を通じ経済活動の活性化につながることを期待される。

⁵³ 日本銀行「資金循環の日米欧比較」（2025年8月29日）

⁵⁴ 株式・投資信託・対外証券投資・社債・国債・現預金について、2025年末・2040年度末における直接保有による保有額に、シミュレーションにおける各年の収益率を掛け合わせることで計算。なお、ここでは森・瀬戸・西野（2025）で示した考え方・手法を用いて、本章での資産額・収益率等の前提の下で計算した。

図表 4-8 : 資産配分ごとに見た持続的成長シナリオにおける 2040 年度の姿の実現確率



(注 1) 「リスク性資産」は株式、投資信託、対外証券投資、社債（図表 4-2 における社債等の定義とは異なり、ここでは事業債のみを社債としている）。リスク性資産比率 0%以外のシナリオでは、リスク性資産のうち対外証券投資・社債構成比をそれぞれ家計金融資産の2%・1%に固定し、残りの2/3が株式、1/3が投資信託となると想定。また、国債（4%）、保険・年金・定型保証（25%）、その他（2%）の構成比は変化せず、リスク性資産比率の上昇時は、現預金の構成比だけが低下すると仮定。

(注 2) 予想残高実現確率は、モンテカルロ法により得られた結果（試行回数は資産配分ごとに 50,000 回）のうち、①資産成長率予想を実現し、かつ②直近ピーク時からの 10%以上の資産減少がないものの割合。シミュレーションの前提となる期待収益率は、株式・対外証券投資・社債・国債については、TOPIX やダイワボンドインデックス等のインデックスより実績リターンを取得、投資信託については資産運用業協会統計より純資産総額等を取得し実績リターンを推計、現預金については日本銀行「店頭表示金利の平均年利率」などを基に実績リターンを推計した。なお、マクロモデルにおける持続的成長シナリオにおける株式等の収益率を参考に、株式、投資信託については 2006~25 年度の平均的なリターン+4.6%pt、国債、社債については同+2.3%pt と置いた。各資産の標準偏差や相関係数については同期間の観測値。

(注 3) 図表上の「リスク性資産比率」は直接保有分のみを含む数値だが、シミュレーションでは保険・年金・定型保証を通じた株式等の間接保有と、対外証券投資を考慮している。また、各年度期初に、持続的成長シナリオと整合的な額の資金流入があると仮定している。

(注 4) 予想残高は 2025 年末から 2040 年度末までの家計金融資産の伸び率をもとに設定している。

(注 5) 予想残高 70%以上の部分を、「実現確率が高い」とし、図表内にて網掛けしている。

(出所) Bloomberg、資産運用業協会、日本銀行等より大和総研作成

【参考文献】

Carey, M., S. Prowse, J. Rea, G. F. Udell (1993) “The Economics of Private Placement Market” Board of Governors of the Federal Reserve System.

FSB (2025) “Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025” (2025/12/16) .

Gambacorta, L., J. Yang, K. Tsatsaronis (2014) “Financial structure and growth” BIS Quarterly Review. March 2014 pp.21-35.

Hosono, K., and M. Takizawa (2017) “Intangible Capital and the Choice of External Financing Sources” RIETI Discussion Paper Series. 17-E-080.

Modigliani, F., and M. H. Miller (1958) “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment” American Economic Review. Vol.48, No.3. pp.261-297.

Myers, S. and N. Majluf (1984) “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have” Journal of Financial Economics. Vol.13, No.2. pp.187-221.

Nishimura, Y. and K. Suzuki (2025) “Bank–firm Relationships and Innovation Outcomes: Evidence from Categories and Quality” RIETI Discussion Paper Series. 25-E-051.

川本敦・片野幹（2025）「日本企業の成長と内外の資金フロー」、財務総合政策研究所『「日本企業の成長と内外の資金フローに関する研究会」報告書』、pp. 1-23

経済産業省（2025）「第1回 企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会 事務局説明資料」（2025年10月31日）

経済産業省（2026）「企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会 一中間報告書一」（2026年4月20日）

内閣府（2008）『平成20年度 年次経済財政報告』

内閣府経済社会総合研究所（2011）「金融自由化」「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策」第1巻『日本経済の記録－第2次石油危機への対応からバブル崩壊まで－』第1部 第5章、pp. 70-90.

中村文香（2025）「[国債保有のスムーズな移行に向けた課題](#)」（大和総研レポート、2025年2月28日）

日本証券業協会（2024）『「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」報告書（2024年7月報告）」（2024年7月16日）

日本証券業協会「有価証券の引受け等に関する規則第3条の考え方（社債券の適切な引受判断に係るガイドライン）」（2025年6月17日）

森駿介・瀬戸佑基・西野綾斗（2025）「[家計金融資産の運用リターンの日米比較](#)」（大和総研レポート、2025年12月26日）

細野薫・滝澤美帆・内本憲児・蜂須賀圭史（2013）「資本市場を通じた資金調達と企業行動—IPO、SEO、および社債発行の意思決定とその後の投資・研究開発—」、財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』2013年 第1号（通巻第112号）、pp. 80-121.

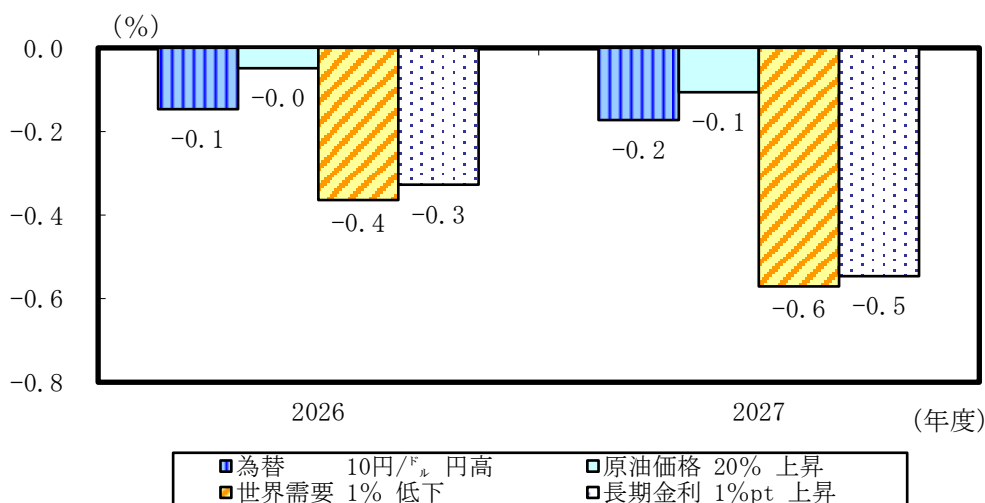
5. マクロリスクシミュレーション

畑中 宏仁

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2026年7-9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	: 2026-27年度 ; 158.9円/ドル, 159.0円/ドル	→ 各四半期10円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格	: 2026-27年度 ; 87.1ドル/bbl, 72.3ドル/bbl	→ 各四半期20%上昇
・ 世界経済成長率	: 2026-27暦年 ; +3.5%, +2.7%	→ 各四半期1%低下
・ 長期金利	: 2026-27年度 ; 2.78%, 3.03%	→ 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

為替が標準シナリオと比べて10円/ドルの円高となった場合、実質 GDP は2026年度で▲0.1%、2027年度で▲0.2%縮小する。

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。

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2026年度で▲0.0%、2027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2026年度で▲0.4%、2027年度で▲0.6%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、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2026年度で▲0.3%、2027年度は▲0.5%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、設備投資や住宅投資と比べると軽微なものにとどまる。また、国内の金利上昇は海外との金利差縮小を通じて為替レートに円高圧力がかかり、輸出は減少する。円高により輸入デフレーターは低下するものの、内需減少の影響

が大きく、輸入は減少する。

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ば、設備投資には影響が出ていくと考えられる。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ディ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	
	2026年度	2027年度	2026年度	2027年度	2026年度	2027年度
名目GDP	2.2	2.9	2.1 (-0.2)	2.8 (-0.2)	1.9 (-0.4)	2.8 (-0.5)
実質GDP	0.6	0.8	0.5 (-0.1)	0.8 (-0.2)	0.6 (-0.0)	0.7 (-0.1)
GDPデフレーター	1.6	2.1	1.6 (-0.0)	2.0 (-0.1)	1.3 (-0.3)	2.0 (-0.4)
鉱工業生産指数	1.0	1.5	1.0 (-0.0)	1.5 (-0.0)	1.0 (-0.1)	1.4 (-0.1)
第3次産業活動指数	1.5	1.1	1.4 (-0.0)	1.2 (-0.0)	1.4 (-0.1)	1.0 (-0.1)
国内企業物価	4.4	1.4	3.8 (-0.5)	1.2 (-0.8)	4.7 (0.4)	1.5 (0.5)
消費者物価	2.6	2.2	2.5 (-0.1)	2.1 (-0.2)	2.7 (0.1)	2.3 (0.2)
失業率	2.6	2.5	2.6 (-0.0)	2.4 (-0.0)	2.6 (0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-2.2	-2.6	-1.7 (0.6)	-2.3 (0.3)	-5.0 (-2.7)	-6.2 (-3.6)
経常収支 (億ドル)	2,115	2,255	1,815 (-300)	1,851 (-404)	1,921 (-194)	1,995 (-260)
経常収支 (兆円)	33.6	35.9	33.1 (-0.5)	34.6 (-1.2)	30.8 (-2.8)	32.2 (-3.6)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.7	0.7	0.7 (-0.1)	0.8 (0.0)	0.7 (-0.1)	0.6 (-0.1)
民間住宅投資	-0.8	-3.7	-0.8 (0.0)	-3.6 (0.2)	-0.9 (-0.1)	-3.8 (-0.1)
民間設備投資	1.7	1.5	1.6 (-0.0)	1.4 (-0.2)	1.6 (-0.0)	1.5 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	0.5	2.5	0.1 (-0.4)	2.3 (-0.6)	0.4 (-0.1)	2.4 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	0.4	3.9	0.6 (0.2)	3.9 (0.2)	0.4 (-0.0)	3.9 (-0.1)

	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	
	2026年度	2027年度	2026年度	2027年度	2026年度	2027年度
名目GDP	1.8 (-0.4)	2.6 (-0.7)	1.9 (-0.3)	2.6 (-0.6)	1.9 (-0.3)	2.8 (-0.4)
実質GDP	0.3 (-0.4)	0.6 (-0.6)	0.3 (-0.3)	0.6 (-0.5)	0.7 (0.0)	0.7 (-0.0)
GDPデフレーター	1.5 (-0.1)	2.0 (-0.1)	1.6 (-0.0)	2.0 (-0.1)	1.3 (-0.3)	2.1 (-0.4)
鉱工業生産指数	0.4 (-0.6)	1.0 (-1.1)	0.8 (-0.2)	1.3 (-0.4)	1.0 (-0.0)	1.4 (-0.1)
第3次産業活動指数	1.4 (-0.1)	1.0 (-0.2)	1.4 (-0.1)	1.0 (-0.2)	1.4 (-0.0)	1.0 (-0.1)
国内企業物価	4.3 (-0.0)	1.3 (-0.1)	3.9 (-0.4)	1.1 (-0.8)	5.0 (0.6)	1.7 (0.9)
消費者物価	2.6 (-0.0)	2.2 (-0.0)	2.5 (-0.1)	2.1 (-0.2)	2.8 (0.2)	2.3 (0.3)
失業率	2.6 (0.0)	2.5 (0.0)	2.6 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.6 (0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-4.3 (-2.0)	-5.3 (-2.7)	-1.4 (0.8)	-1.9 (0.7)	-5.3 (-3.0)	-6.4 (-3.7)
経常収支 (億ドル)	1,929 (-186)	2,003 (-252)	2,275 (160)	2,413 (159)	2,071 (-44)	2,197 (-58)
経常収支 (兆円)	30.9 (-2.7)	32.3 (-3.5)	35.8 (2.2)	37.9 (2.1)	31.1 (-2.6)	32.8 (-3.0)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.7 (-0.0)	0.6 (-0.1)	0.7 (-0.1)	0.6 (-0.2)	0.7 (-0.0)	0.6 (-0.1)
民間住宅投資	-1.1 (-0.2)	-3.7 (-0.2)	-1.1 (-0.2)	-4.0 (-0.5)	-0.9 (-0.1)	-3.8 (-0.2)
民間設備投資	1.5 (-0.2)	1.2 (-0.5)	0.4 (-1.3)	0.8 (-2.0)	1.7 (-0.0)	1.5 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	-1.7 (-2.1)	1.7 (-2.9)	0.1 (-0.3)	2.3 (-0.5)	0.6 (0.1)	2.5 (0.2)
財貨・サービスの輸入	-0.2 (-0.6)	3.6 (-0.9)	0.3 (-0.1)	3.8 (-0.2)	0.3 (-0.1)	3.9 (-0.2)

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

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

(出所) 大和総研作成

6. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2024			2025			2026			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2024	2025	2024	2025	
名目国内総支出(兆円)	632.3	639.6	646.9	651.9	665.0	665.4	671.7	677.2	642.8	670.0	634.8	663.4	
前期比%	2.0	1.1	1.2	0.8	2.0	0.1	0.9	0.8					
前期比年率%	8.2	4.7	4.7	3.1	8.2	0.3	3.8	3.4					
前年同期比%	2.5	3.6	3.7	5.2	5.3	4.0	3.7	4.0	3.7	4.2	3.0	4.5	
実質国内総支出(兆円、2020暦年連鎖価格)	582.4	586.3	588.5	591.1	593.1	589.4	590.7	593.7	587.1	591.9	584.9	591.1	
前期比%	0.0	0.7	0.4	0.4	0.3	-0.6	0.2	0.5					
前期比年率%	0.1	2.7	1.5	1.8	1.4	-2.5	0.8	2.1					
前年同期比%	-1.1	0.9	0.6	1.5	2.0	0.5	0.2	0.6	0.5	0.8	-0.2	1.1	
内需寄与度(前期比)	0.5	0.9	-0.4	1.1	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.8	1.0	-0.2	1.4	
外需寄与度(前期比)	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.3	0.0	0.3	-0.3	-0.2	0.1	-0.3	
GDPデフレーター(前年同期比%)	3.6	2.7	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4	3.4	3.2	3.4	3.2	3.4	
鉱工業生産指数(2020=100)	101.1	101.4	101.8	101.8	101.3	100.2	100.5	103.0	101.4	101.2	101.2	100.9	
前期比%	2.1	0.3	0.4	0.0	-0.5	-1.0	0.2	2.5	-1.5	-0.2	-2.6	-0.3	
第3次産業活動指数(2019~20=100)	102.2	102.8	102.7	104.0	104.7	105.0	105.2	106.1	102.9	105.2	102.5	104.6	
前期比%	0.5	0.6	-0.1	1.3	0.7	0.3	0.2	0.8	1.4	2.2	1.3	2.1	
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	122.5	123.5	124.6	125.8	126.5	126.7	127.9	128.9	124.1	127.5	122.8	126.7	
前年同期比%	2.2	3.0	3.9	4.3	3.3	2.6	2.6	2.5	3.4	2.7	2.5	3.2	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	107.5	108.4	109.2	109.9	111.2	111.5	112.3	111.8	108.7	111.7	107.9	111.2	
前年同期比%	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.8	1.8	2.7	2.7	2.6	3.1	
完全失業率(%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5	
コールレート(期末値、%)	0.08	0.23	0.23	0.48	0.48	0.48	0.73	0.73	0.48	0.73	0.23	0.73	
10年物国債利回り(%)	1.00	0.93	1.03	1.37	1.41	1.60	1.84	2.23	1.08	1.77	0.92	1.55	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-4.1	-3.0	0.3	-4.0	-0.5	0.2	1.5	4.2	-3.0	1.4	-2.7	-0.6	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,819	2,086	2,002	1,989	2,034	2,415	2,147	2,491	1,969	2,290	1,933	2,154	
経常収支(季調済年率、兆円)	28.3	31.1	30.5	30.3	29.4	35.6	33.1	39.1	30.0	34.5	29.3	32.2	
対名目GDP比率(%)	4.5	4.9	4.7	4.7	4.4	5.4	4.9	5.8	4.7	5.1	4.6	4.9	
為替レート(円/ドル)	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	147.5	154.1	156.9	152.5	150.7	151.5	149.6	
(円/ユーロ)	167.7	163.7	162.6	160.4	163.9	172.4	179.4	183.6	163.6	174.8	163.8	169.0	

(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

	2026			2027			2028			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2026 (予)	2027 (予)	2026 (予)	2027 (予)	
名目国内総支出(兆円)	677.1	681.5	687.4	693.1	697.5	702.4	707.2	711.8	685.0	704.9	680.9	700.2	
前期比%	-0.0	0.7	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7					
前期比年率%	-0.1	2.6	3.5	3.4	2.5	2.9	2.7	2.7					
前年同期比%	1.9	2.4	2.3	2.4	3.0	3.1	2.8	2.7	2.2	2.9	2.6	2.8	
実質国内総支出(兆円、2020暦年連鎖価格)	594.5	594.4	595.7	597.0	598.2	599.5	600.6	601.9	595.7	600.4	594.7	599.1	
前期比%	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前期比年率%	0.6	-0.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8					
前年同期比%	0.3	0.8	0.8	0.6	0.6	0.9	0.8	0.9	0.6	0.8	0.6	0.7	
内需寄与度(前期比)	-0.1	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.6	1.2	0.5	1.1	
外需寄与度(前期比)	0.3	-0.5	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	-0.4	0.1	-0.4	
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.6	1.6	1.5	1.8	2.4	2.2	2.0	1.9	1.6	2.1	2.0	2.1	
鉱工業生産指数(2020=100)	101.4	102.1	102.5	103.0	103.3	103.6	103.9	104.2	102.2	103.7	102.2	103.4	
前期比%	-1.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	1.5	1.3	1.1	
第3次産業活動指数(2019~20=100)	106.4	106.7	106.9	107.2	107.5	107.8	108.2	108.5	106.7	107.9	106.5	107.6	
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.5	1.1	1.7	1.1	
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	132.0	133.0	133.6	133.7	134.3	134.6	135.2	135.6	133.1	134.9	131.9	134.5	
前年同期比%	4.3	4.9	4.5	3.7	1.7	1.3	1.2	1.5	4.4	1.4	4.1	2.0	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	113.1	114.4	115.3	115.5	116.4	116.9	117.5	117.7	114.6	117.1	113.7	116.6	
前年同期比%	1.7	2.6	2.7	3.3	2.9	2.2	1.9	1.8	2.6	2.2	2.2	2.6	
完全失業率(%)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.6	2.5	2.6	2.5	
コールレート(期末値、%)	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	1.25	1.75	1.25	1.75	
10年物国債利回り(%)	2.68	2.74	2.83	2.88	2.94	3.00	3.06	3.12	2.78	3.03	2.62	2.97	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-0.7	-2.9	-2.6	-2.5	-2.5	-2.3	-2.6	-2.7	-2.2	-2.6	-0.4	-2.0	
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,135	2,020	2,097	2,156	2,181	2,240	2,263	2,280	2,115	2,255	2,194	2,218	
経常収支(季調済年率、兆円)	33.9	32.1	33.3	34.3	34.7	35.6	36.0	36.2	33.6	35.9	34.7	35.3	
対名目GDP比率(%)	5.0	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1	5.1	5.1	4.9	5.1	5.1	5.0	
為替レート(円/ドル)	158.8	159.0	159.0	159.0	159.0	159.0	159.0	159.0	158.9	159.0	158.4	159.0	
(円/ユーロ)	185.2	184.7	184.7	184.7	184.7	184.7	184.7	184.7	184.9	184.7	184.6	184.7	

(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、2020暦年連鎖価格)

	2024			2025			2026			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2024	2025	2024	2025	
国内総支出	582.4	586.3	588.5	591.1	593.1	589.4	590.7	593.7	587.1	591.9	584.9	591.1	
前期比年率%	0.1	2.7	1.5	1.8	1.4	-2.5	0.8	2.1					
前年同期比%	-1.1	0.9	0.6	1.5	2.0	0.5	0.2	0.6	0.5	0.8	-0.2	1.1	
国内需要	578.1	582.8	580.6	586.2	587.8	586.3	587.5	588.9	582.0	587.7	579.1	586.9	
前期比年率%	2.0	3.3	-1.4	3.9	1.1	-1.0	0.8	1.0					
前年同期比%	-0.5	1.5	0.4	2.0	1.7	0.6	1.1	0.5	0.8	1.0	-0.2	1.3	
民間需要	429.1	433.4	431.4	437.3	438.1	436.7	437.6	438.5	432.9	437.8	430.7	437.4	
前期比年率%	-0.0	4.1	-1.8	5.6	0.7	-1.2	0.8	0.9					
前年同期比%	-1.3	1.2	-0.2	2.0	2.1	0.7	1.4	0.3	0.4	1.1	-0.6	1.6	
民間最終消費支出	303.4	304.9	304.8	306.8	307.3	308.9	309.0	309.8	305.1	308.8	304.2	308.0	
前期比年率%	-0.3	2.0	-0.1	2.7	0.6	2.1	0.2	1.1					
前年同期比%	-1.1	0.3	0.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.0	0.1	1.2	-0.6	1.3	
民間住宅投資	22.8	23.1	23.2	23.1	23.1	21.2	22.3	22.4	23.1	22.3	23.0	22.4	
前期比年率%	-1.8	5.1	2.7	-1.8	-0.0	-28.7	21.3	2.1					
前年同期比%	-3.2	-0.6	0.1	0.9	1.6	-7.9	-4.1	-3.1	-0.7	-3.5	-1.0	-2.5	
民間企業設備投資	104.0	104.9	104.2	104.9	106.2	106.1	107.6	107.9	104.5	107.0	104.1	106.2	
前期比年率%	3.5	3.3	-2.5	2.8	5.0	-0.4	5.6	1.1					
前年同期比%	0.9	1.6	-0.8	1.6	2.3	0.9	3.5	2.7	0.8	2.4	-0.2	2.1	
民間在庫変動	-1.2	0.5	-0.8	2.4	1.4	0.5	-1.3	-1.7	0.2	-0.3	-0.6	0.7	
公的需要	149.0	149.4	149.2	148.9	149.7	149.6	149.9	150.4	149.1	149.9	148.4	149.5	
前期比年率%	8.1	1.0	-0.5	-0.8	2.2	-0.4	1.0	1.3					
前年同期比%	1.7	2.2	2.0	1.9	0.6	0.1	0.4	1.0	2.0	0.5	0.9	0.7	
政府最終消費支出	121.5	121.5	121.6	121.3	122.1	122.2	122.7	122.8	121.5	122.5	120.9	122.1	
前期比年率%	8.4	0.0	0.1	-0.8	2.7	0.2	1.5	0.4					
前年同期比%	2.5	2.4	2.4	1.9	0.5	0.6	0.9	1.2	2.3	0.8	1.6	1.0	
公的固定資本形成	27.5	27.9	27.8	27.6	27.7	27.4	27.3	27.7	27.7	27.5	27.6	27.5	
前期比年率%	4.7	5.2	-1.3	-3.0	1.6	-4.2	-0.8	5.7					
前年同期比%	-2.5	0.5	0.5	1.2	1.1	-1.7	-1.9	0.6	0.1	-0.6	-1.8	-0.4	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	5.2	4.5	8.1	5.3	5.9	4.4	4.6	6.0	5.7	5.2	6.2	5.0	
財貨・サービスの輸出	102.5	104.9	106.6	106.0	107.8	106.1	106.2	108.1	105.0	107.0	103.9	106.5	
前期比年率%	3.3	9.8	6.6	-2.2	6.7	-6.2	0.7	7.1					
前年同期比%	2.1	2.8	1.6	4.2	5.3	1.2	-0.6	2.0	2.7	1.9	2.2	2.5	
財貨・サービスの輸入	97.3	100.4	98.5	100.7	101.8	101.7	101.6	102.1	99.3	101.8	97.7	101.5	
前期比年率%	12.3	13.4	-7.3	9.2	4.4	-0.7	-0.0	1.9					
前年同期比%	3.8	5.4	0.6	6.5	4.5	1.3	3.2	1.3	4.0	2.6	1.7	3.8	

(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、2020暦年連鎖価格)

	2026			2027			2028			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2026 (予)	2027 (予)	2026 (予)	2027 (予)	
国内総支出	594.5	594.4	595.7	597.0	598.2	599.5	600.6	601.9	595.7	600.4	594.7	599.1	
前期比年率%	0.6	-0.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8					
前年同期比%	0.3	0.8	0.8	0.6	0.6	0.9	0.8	0.9	0.6	0.8	0.6	0.7	
国内需要	588.6	590.6	592.3	593.7	595.2	596.6	598.0	599.4	591.4	597.4	590.1	595.9	
前期比年率%	-0.2	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9					
前年同期比%	0.1	0.7	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	1.0	0.6	1.0	0.5	1.0	
民間需要	438.4	439.4	440.3	441.1	442.0	442.9	443.7	444.5	439.8	443.3	439.1	442.4	
前期比年率%	-0.1	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7					
前年同期比%	0.1	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8	0.5	0.8	0.4	0.7	
民間最終消費支出	310.5	310.9	311.3	311.7	312.4	313.0	313.6	314.2	311.1	313.3	310.6	312.7	
前期比年率%	0.9	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7	
民間住宅投資	22.3	22.2	22.0	21.8	21.6	21.4	21.1	20.9	22.1	21.3	22.2	21.5	
前期比年率%	-1.6	-2.8	-3.2	-3.6	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9					
前年同期比%	-3.4	4.3	-1.4	-2.8	-3.3	-3.7	-3.9	-3.9	-0.8	-3.7	-0.9	-3.4	
民間企業設備投資	108.2	108.5	109.0	109.4	109.8	110.2	110.6	111.0	108.8	110.5	108.4	110.0	
前期比年率%	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4					
前年同期比%	1.9	2.1	1.4	1.3	1.6	1.5	1.6	1.4	1.7	1.5	2.1	1.5	
民間在庫変動	-2.7	-2.2	-1.9	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.7	-2.1	-1.7	-2.1	-1.7	
公的需要	150.2	151.2	151.9	152.5	153.2	153.8	154.3	154.9	151.5	154.1	151.0	153.5	
前期比年率%	-0.4	2.5	2.0	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5					
前年同期比%	0.4	1.1	1.3	1.4	2.0	1.7	1.5	1.5	1.1	1.7	1.0	1.7	
政府最終消費支出	123.3	123.8	124.3	124.8	125.3	125.8	126.3	126.8	124.0	126.0	123.5	125.5	
前期比年率%	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6					
前年同期比%	0.9	1.3	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.3	1.6	1.2	1.6	
公的固定資本形成	27.8	27.8	27.9	27.9	28.0	28.0	28.1	28.2	27.9	28.1	27.8	28.0	
前期比年率%	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	0.6	1.6	1.8	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	1.2	0.8	1.2	0.8	
公的在庫変動	-0.8	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	7.1	4.9	4.6	4.5	4.2	4.0	3.8	3.7	5.3	4.0	5.6	4.2	
財貨・サービスの輸出	106.8	106.9	107.7	108.6	109.2	109.8	110.4	111.1	107.5	110.2	107.4	109.5	
前期比年率%	-4.6	0.4	3.0	3.4	2.3	2.3	2.2	2.3					
前年同期比%	-0.8	0.8	1.3	0.5	2.3	2.8	2.5	2.3	0.5	2.5	0.8	2.0	
財貨・サービスの輸入	99.7	102.0	103.1	104.1	105.0	105.8	106.6	107.4	102.2	106.2	101.7	105.4	
前期比年率%	-9.1	9.5	4.5	3.9	3.4	3.2	3.1	2.8					
前年同期比%	-2.1	0.4	1.5	1.9	5.3	3.8	3.4	3.1	0.4	3.9	0.3	3.6	

(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)

	2024			2025			2026			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2024	2025	2024	2025	
国内総支出	632.3	639.6	646.9	651.9	665.0	665.4	671.7	677.2	642.8	670.0	634.8	663.4	
前期比年率%	8.2	4.7	4.7	3.1	8.2	0.3	3.8	3.4					
前年同期比%	2.5	3.6	3.7	5.2	5.3	4.0	3.7	4.0	3.7	4.2	3.0	4.5	
国内需要	638.7	646.1	648.3	659.3	666.8	668.0	673.2	678.2	648.2	671.7	639.9	666.7	
前期比年率%	8.2	4.7	1.3	6.9	4.7	0.7	3.1	3.0					
前年同期比%	2.4	4.0	2.9	5.3	4.4	3.4	3.8	3.0	3.6	3.6	2.4	4.2	
民間需要	478.9	485.2	486.8	497.2	503.0	503.3	507.5	510.8	487.1	506.3	480.7	502.6	
前期比年率%	5.8	5.3	1.3	8.8	4.7	0.2	3.4	2.7					
前年同期比%	1.7	3.9	2.3	5.4	5.0	3.7	4.2	2.9	3.3	3.9	2.2	4.6	
民間最終消費支出	334.7	338.6	340.8	346.5	349.2	352.6	354.7	357.0	340.2	353.4	336.6	350.8	
前期比年率%	3.3	4.7	2.6	6.8	3.3	3.9	2.4	2.6					
前年同期比%	1.6	2.7	2.6	4.4	4.3	4.2	4.0	3.0	2.8	3.9	1.9	4.2	
民間住宅投資	27.0	27.4	27.8	28.0	28.1	26.1	27.6	28.1	27.6	27.5	27.2	27.4	
前期比年率%	4.9	6.1	5.2	3.1	2.0	-25.4	23.8	8.1					
前年同期比%	1.0	2.1	2.5	4.8	4.2	-4.7	-0.8	0.4	2.6	-0.3	1.7	0.7	
民間企業設備投資	117.7	118.9	119.2	120.7	123.0	124.0	127.0	128.7	119.2	125.8	117.6	123.6	
前期比年率%	9.8	4.2	1.0	5.3	7.6	3.5	9.9	5.3					
前年同期比%	5.0	4.8	2.1	4.9	4.7	4.1	6.8	6.4	4.2	5.6	3.4	5.1	
民間在庫変動	-0.5	0.3	-0.9	2.0	2.6	0.4	-1.8	-3.0	0.2	-0.4	-0.7	0.8	
公的需要	159.8	161.0	161.5	162.0	163.8	164.8	165.7	167.4	161.0	165.4	159.1	164.1	
前期比年率%	16.0	2.9	1.4	1.4	4.5	2.2	2.4	4.1					
前年同期比%	4.4	4.3	4.6	5.0	2.7	2.4	2.5	3.3	4.6	2.7	2.9	3.1	
政府最終消費支出	128.3	129.0	129.5	129.9	131.4	132.2	133.0	133.9	129.1	132.6	127.8	131.7	
前期比年率%	14.9	2.2	1.6	1.2	4.8	2.6	2.4	2.8					
前年同期比%	4.8	4.2	4.7	4.6	2.5	2.5	2.8	3.1	4.6	2.7	3.2	3.1	
公的固定資本形成	31.6	32.0	32.2	32.2	32.6	32.6	32.8	33.6	32.0	32.9	31.5	32.5	
前期比年率%	15.9	5.1	2.9	-0.3	5.3	-0.8	2.6	9.9					
前年同期比%	1.8	3.6	3.9	5.6	3.9	1.8	1.3	4.2	3.9	2.8	1.8	3.1	
公的在庫変動	-0.1	-0.0	-0.2	-0.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	-6.4	-6.6	-1.4	-7.3	-1.8	-2.6	-1.5	-1.0	-5.4	-1.7	-5.1	-3.3	
財貨・サービスの輸出	141.9	142.8	145.2	143.6	143.5	144.5	149.9	156.3	143.4	148.6	141.1	145.3	
前期比年率%	22.7	2.5	7.2	-4.5	-0.3	2.9	15.8	18.1					
前年同期比%	12.3	7.7	5.1	6.9	1.3	0.9	2.9	9.3	7.9	3.6	8.8	3.0	
財貨・サービスの輸入	148.3	149.3	146.6	150.9	145.3	147.1	151.4	157.3	148.8	150.3	146.3	148.6	
前期比年率%	22.1	2.8	-7.1	12.3	-14.0	4.9	12.4	16.3					
前年同期比%	11.2	9.2	1.6	7.3	-2.1	-1.7	3.1	4.5	7.2	1.0	5.4	1.6	

(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。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2026			2027			2028			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2026 (予)	2027 (予)	2026 (予)	2027 (予)	
国内総支出	677.1	681.5	687.4	693.1	697.5	702.4	707.2	711.8	685.0	704.9	680.9	700.2	
前期比年率%	-0.1	2.6	3.5	3.4	2.5	2.9	2.7	2.7					
前年同期比%	1.9	2.4	2.3	2.4	3.0	3.1	2.8	2.7	2.2	2.9	2.6	2.8	
国内需要	681.2	687.8	692.6	697.4	701.3	705.6	709.7	714.3	689.8	707.8	684.9	703.5	
前期比年率%	1.7	3.9	2.9	2.8	2.2	2.5	2.4	2.6					
前年同期比%	2.1	2.9	2.9	2.9	3.0	2.6	2.5	2.4	2.7	2.6	2.7	2.7	
民間需要	513.2	518.5	522.2	526.0	528.8	532.1	535.2	538.8	520.0	533.8	516.1	530.5	
前期比年率%	1.9	4.1	2.9	3.0	2.2	2.5	2.4	2.7					
前年同期比%	2.0	3.0	2.9	3.0	3.0	2.6	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.8	
民間最終消費支出	359.6	363.1	365.5	368.6	370.7	373.3	375.7	378.7	364.2	374.5	361.3	372.0	
前期比年率%	2.9	3.9	2.8	3.4	2.2	2.8	2.6	3.2					
前年同期比%	2.9	3.0	3.0	3.2	3.1	2.8	2.8	2.7	3.0	2.8	3.0	3.0	
民間住宅投資	28.4	28.3	28.2	28.0	27.9	27.7	27.5	27.3	28.2	27.6	28.3	27.8	
前期比年率%	3.8	-0.6	-1.5	-2.7	-2.4	-2.7	-2.4	-2.7					
前年同期比%	1.0	8.4	2.3	-0.3	-1.8	-2.3	-2.6	-2.5	2.8	-2.3	3.0	-1.8	
民間企業設備投資	130.1	131.0	131.9	132.6	133.5	134.3	135.1	135.9	131.4	134.7	130.4	133.8	
前期比年率%	4.5	2.8	2.7	2.2	2.7	2.4	2.6	2.3					
前年同期比%	5.9	5.5	4.0	3.0	2.6	2.4	2.5	2.4	4.5	2.5	5.4	2.7	
民間在庫変動	-4.8	-3.9	-3.4	-3.3	-3.2	-3.1	-3.1	-3.1	-3.8	-3.1	-3.8	-3.1	
公的需要	167.9	169.3	170.5	171.4	172.5	173.5	174.5	175.5	169.8	174.0	168.8	173.0	
前期比年率%	1.2	3.3	2.8	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3					
前年同期比%	2.5	2.8	2.8	2.4	2.8	2.5	2.4	2.3	2.6	2.5	2.8	2.5	
政府最終消費支出	134.7	135.5	136.4	137.2	138.0	138.8	139.7	140.5	135.9	139.2	135.2	138.4	
前期比年率%	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4					
前年同期比%	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.7	2.4	
公的固定資本形成	33.9	34.1	34.3	34.4	34.6	34.7	34.9	35.0	34.2	34.8	34.0	34.6	
前期比年率%	4.3	2.3	2.0	1.5	2.0	1.7	2.0	1.7					
前年同期比%	4.3	4.8	4.4	2.5	2.1	1.8	1.7	1.9	3.9	1.8	4.4	2.0	
公的在庫変動	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	-4.1	-6.2	-5.2	-4.3	-3.8	-3.2	-2.6	-2.5	-4.9	-3.0	-4.1	-3.5	
財貨・サービスの輸出	159.4	159.3	160.0	161.3	162.2	163.2	164.1	165.6	160.0	163.9	158.7	162.7	
前期比年率%	8.3	-0.4	1.8	3.2	2.5	2.4	2.3	3.8					
前年同期比%	11.2	10.0	6.6	3.4	1.8	2.4	2.5	2.8	7.7	2.4	9.2	2.5	
財貨・サービスの輸入	163.5	165.5	165.2	165.6	166.1	166.4	166.7	168.1	165.0	166.9	162.8	166.2	
前期比年率%	16.8	5.1	-0.8	0.9	1.3	0.8	0.6	3.5					
前年同期比%	12.5	12.5	9.0	5.4	1.6	0.5	0.9	1.6	9.7	1.1	9.6	2.1	

(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 (2020暦年=100)

	2024			2025			2026			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2024	2025	2024	2025	
国内総支出	108.6	109.1	109.9	110.3	112.1	112.9	113.7	114.1	109.5	113.2	108.5	112.2	
前期比%	2.0	0.5	0.8	0.3	1.7	0.7	0.7	0.3					
前年同期比%	3.6	2.7	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4	3.4	3.2	3.4	3.2	3.4	
民間最終消費支出	110.3	111.0	111.8	112.9	113.6	114.2	114.8	115.2	111.5	114.4	110.6	113.9	
前期比%	0.9	0.7	0.7	1.0	0.7	0.5	0.5	0.4					
前年同期比%	2.7	2.4	2.4	3.2	3.0	2.8	2.7	2.0	2.7	2.6	2.6	2.9	
民間住宅投資	118.6	118.9	119.6	121.1	121.7	123.1	123.7	125.4	119.5	123.5	118.5	122.4	
前期比%	1.7	0.2	0.6	1.2	0.5	1.1	0.5	1.4					
前年同期比%	4.3	2.8	2.4	3.8	2.6	3.5	3.4	3.7	3.3	3.3	2.8	3.3	
民間企業設備投資	113.1	113.4	114.4	115.1	115.8	116.9	118.0	119.3	114.0	117.6	113.0	116.4	
前期比%	1.5	0.2	0.9	0.6	0.6	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	4.1	3.1	3.0	3.2	2.3	3.1	3.2	3.6	3.3	3.1	3.5	3.0	
政府最終消費支出	105.6	106.1	106.5	107.0	107.6	108.2	108.5	109.1	106.3	108.3	105.7	107.8	
前期比%	1.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.2	0.6					
前年同期比%	2.2	1.8	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	1.9	2.2	1.9	1.6	2.1	
公的固定資本形成	114.8	114.8	116.0	116.8	117.9	118.9	119.9	121.1	115.6	119.5	114.3	118.3	
前期比%	2.6	-0.0	1.0	0.7	0.9	0.9	0.8	1.0					
前年同期比%	4.4	3.0	3.4	4.4	2.8	3.5	3.3	3.6	3.8	3.3	3.6	3.5	
財貨・サービスの輸出	138.4	136.1	136.2	135.4	133.1	136.2	141.1	144.6	136.6	138.9	135.8	136.4	
前期比%	4.4	-1.7	0.1	-0.6	-1.7	2.3	3.6	2.5					
前年同期比%	9.9	4.7	3.4	2.6	-3.8	-0.3	3.5	7.2	5.1	1.6	6.5	0.5	
財貨・サービスの輸入	152.4	148.7	148.8	149.8	142.7	144.7	149.0	154.0	150.0	147.7	149.7	146.5	
前期比%	2.1	-2.4	0.1	0.7	-4.7	1.4	3.0	3.4					
前年同期比%	7.2	3.6	1.0	0.8	-6.3	-2.9	-0.1	3.2	3.0	-1.5	3.6	-2.2	

(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 (2020暦年=100)

	2026			2027			2028			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2026 (予)	2027 (予)	2026 (予)	2027 (予)	
国内総支出	113.9	114.7	115.4	116.1	116.6	117.2	117.7	118.3	115.0	117.4	114.5	116.9	
前期比%	-0.2	0.7	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5					
前年同期比%	1.6	1.6	1.5	1.8	2.4	2.2	2.0	1.9	1.6	2.1	2.0	2.1	
民間最終消費支出	115.8	116.8	117.4	118.2	118.7	119.3	119.8	120.5	117.1	119.5	116.3	119.0	
前期比%	0.5	0.8	0.6	0.7	0.3	0.5	0.4	0.6					
前年同期比%	1.9	2.3	2.3	2.6	2.5	2.1	2.0	1.9	2.3	2.1	2.1	2.3	
民間住宅投資	127.1	127.8	128.3	128.6	129.1	129.5	130.1	130.5	128.0	129.8	127.2	129.3	
前期比%	1.3	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3					
前年同期比%	4.5	3.8	3.8	2.5	1.6	1.4	1.3	1.5	3.6	1.4	3.9	1.7	
民間企業設備投資	120.3	120.7	121.0	121.2	121.5	121.8	122.1	122.4	120.8	122.0	120.3	121.6	
前期比%	0.8	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2					
前年同期比%	3.9	3.3	2.5	1.6	1.1	0.9	0.9	1.0	2.7	1.0	3.3	1.1	
政府最終消費支出	109.3	109.5	109.7	110.0	110.2	110.4	110.6	110.8	109.6	110.5	109.4	110.3	
前期比%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.7	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	0.8	1.5	0.8	
公的固定資本形成	122.1	122.6	122.9	123.1	123.5	123.8	124.1	124.4	122.7	123.9	122.1	123.6	
前期比%	0.9	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2					
前年同期比%	3.7	3.1	2.5	1.7	1.2	1.0	1.0	1.0	2.7	1.0	3.2	1.2	
財貨・サービスの輸出	149.3	149.0	148.5	148.5	148.5	148.6	148.6	149.1	148.9	148.8	147.8	148.5	
前期比%	3.2	-0.2	-0.3	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.4					
前年同期比%	12.1	9.1	5.2	2.9	-0.5	-0.4	0.0	0.5	7.2	-0.1	8.3	0.5	
財貨・サービスの輸入	164.0	162.3	160.2	159.0	158.2	157.3	156.3	156.6	161.4	157.1	160.0	157.7	
前期比%	6.5	-1.0	-1.3	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	0.2					
前年同期比%	14.9	12.0	7.4	3.4	-3.5	-3.1	-2.5	-1.4	9.3	-2.6	9.3	-1.5	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2024			2025			2026			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2024	2025	2024	2025	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.0	0.7	0.4	0.4	0.3	-0.6	0.2	0.5	0.5	0.8	-0.2	1.1	
国内需要	0.5	0.9	-0.4	1.1	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.8	1.0	-0.2	1.4	
民間需要	-0.0	0.8	-0.4	1.1	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.4	0.8	-0.5	1.2	
民間最終消費支出	-0.0	0.3	-0.0	0.3	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.6	-0.3	0.7	
民間住宅投資	-0.0	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.3	0.2	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.1	
民間企業設備投資	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.0	0.3	0.1	0.2	0.4	-0.0	0.4	
民間在庫変動	-0.1	0.3	-0.3	0.7	-0.2	-0.2	-0.4	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.3	
公的需要	0.5	0.1	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.5	0.1	0.2	0.2	
政府最終消費支出	0.4	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.5	0.2	0.3	0.2	
公的固定資本形成	0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.0	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	
公的在庫変動	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.3	0.0	0.3	-0.3	-0.2	0.1	-0.3	
財貨・サービスの輸出	0.2	0.5	0.4	-0.1	0.4	-0.4	0.0	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.6	-0.7	0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.9	-0.6	-0.4	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-1.1	0.9	0.6	1.5	2.0	0.5	0.2	0.6	0.5	0.8	-0.2	1.1	
国内需要	-0.7	1.6	0.4	2.1	1.8	0.6	1.1	0.4	0.8	1.0	-0.2	1.4	
民間需要	-1.1	1.0	-0.1	1.6	1.7	0.5	1.0	0.2	0.4	0.8	-0.5	1.2	
民間最終消費支出	-0.6	0.1	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5	0.1	0.6	-0.3	0.7	
民間住宅投資	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.1	-0.4	-0.2	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.1	
民間企業設備投資	0.1	0.3	-0.1	0.3	0.4	0.2	0.6	0.6	0.2	0.4	-0.0	0.4	
民間在庫変動	-0.5	0.6	-0.1	0.6	0.6	0.0	-0.1	-0.8	0.2	-0.1	-0.1	0.3	
公的需要	0.4	0.6	0.5	0.5	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.1	0.2	0.2	
政府最終消費支出	0.5	0.5	0.5	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	
公的固定資本形成	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.4	-0.6	0.2	-0.6	0.1	-0.0	-0.9	0.1	-0.3	-0.2	0.1	-0.3	
財貨・サービスの輸出	0.4	0.6	0.4	0.9	1.2	0.3	-0.1	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.8	-1.2	-0.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.7	-0.3	-0.9	-0.6	-0.4	-0.9	

(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

	2026			2027			2028			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2026 (予)	2027 (予)	2026 (予)	2027 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.8	0.6	0.7	
国内需要	-0.1	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.6	1.2	0.5	1.1	
民間需要	-0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.4	0.7	0.3	0.7	
民間最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	
民間住宅投資	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	-0.1	
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	
民間在庫変動	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.5	0.1	
公的需要	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.2	0.4	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	
公的在庫変動	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.3	-0.5	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	-0.4	0.1	-0.4	
財貨・サービスの輸出	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.2	0.5	
財貨・サービスの輸入	0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.9	-0.1	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.3	0.8	0.8	0.6	0.6	0.9	0.8	0.9	0.6	0.8	0.6	0.7	
国内需要	0.1	0.7	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	1.0	0.6	1.2	0.5	1.1	
民間需要	0.0	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.4	0.7	0.3	0.7	
民間最終消費支出	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	
民間住宅投資	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.2	-0.0	-0.1	
民間企業設備投資	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	
民間在庫変動	-0.7	-0.4	-0.1	-0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.5	0.1	
公的需要	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.2	0.4	
政府最終消費支出	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	
公的在庫変動	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.1	-0.4	
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5	0.5	0.4	0.1	0.6	0.2	0.5	
財貨・サービスの輸入	0.4	-0.1	-0.3	-0.3	-0.9	-0.6	-0.6	-0.5	-0.1	-0.9	-0.1	-0.9	

(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

	2024			2025			2026			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2024	2025	2024	2025	
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%	3.5	3.3	3.3	3.3	3.5	3.6	3.9	4.3	3.4	3.9	3.5	3.6	
原油価格 (WTI、ドル/バレル)													
前年同期比%	80.7	75.3	70.3	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	74.4	65.1	75.8	64.8	
	9.7	-8.4	-10.5	-7.1	-21.0	-13.7	-15.9	1.8	-4.4	-12.5	-2.3	-14.5	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2017年連鎖)													
前期比年率%	23,287	23,479	23,587	23,548	23,771	24,027	24,056	24,175	23,475	24,007	23,358	23,851	
前年同期比%	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	4.4	0.5	2.0	2.6	2.3	2.8	2.1	
	3.1	2.8	2.4	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	2.6	2.3	2.8	2.1	
消費者物価指数 (1982~84=100)													
前期比年率%	313.1	314.1	316.6	319.5	320.8	323.2	325.5	328.1	315.8	324.3	313.7	321.9	
前年同期比%	2.7	1.3	3.2	3.7	1.7	3.1	2.9	3.2	2.8	2.7	2.9	2.6	
	3.2	2.6	2.7	2.7	2.4	2.9	2.7	2.7	2.8	2.7	2.9	2.6	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)													
前期比年率%	144.4	145.4	146.6	148.1	148.1	149.7	151.0	153.4	146.1	150.5	144.9	149.2	
前年同期比%	3.6	2.7	3.4	4.1	-0.1	4.5	3.5	6.3	2.8	3.0	2.4	3.0	
	2.6	2.2	3.1	3.5	2.5	3.0	3.0	3.6	2.8	3.0	2.4	3.0	
FFレート (期末、%)													
	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	4.50	3.75	4.50	3.75	
10年物国債利回り (%)													
	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.28	4.23	4.21	4.29	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	128.3	129.0	129.5	129.9	131.4	132.2	133.0	133.9	129.1	132.6	127.8	131.7	
前年同期比%	14.9	2.2	1.6	1.2	4.8	2.6	2.4	2.8	4.6	2.7	3.2	3.1	
	4.8	4.2	4.7	4.6	2.5	2.5	2.8	3.1	4.6	2.7	3.2	3.1	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	31.6	32.0	32.2	32.2	32.6	32.6	32.8	33.6	32.0	32.9	31.5	32.5	
前年同期比%	15.9	5.1	2.9	-0.3	5.3	-0.8	2.6	9.9	3.9	2.8	1.8	3.1	
	1.8	3.6	3.9	5.6	3.9	1.8	1.3	4.2	3.9	2.8	1.8	3.1	
為替レート (円/ドル)													
	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	147.5	154.1	156.9	152.5	150.7	151.5	149.6	
(円/ユーロ)	167.7	163.7	162.6	160.4	163.9	172.4	179.4	183.6	163.6	174.8	163.8	169.0	

(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

	2026			2027			2028			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2026 (予)	2027 (予)	2026 (予)	2027 (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%	3.7	3.3	2.8	2.5	2.7	2.8	2.8	2.8	3.1	2.8	3.5	2.7	
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	96.4	90.1	83.0	79.0	76.0	73.0	70.0	70.0	87.1	72.3	85.5	74.5	
前年同期比%	51.4	38.6	40.4	8.6	-21.2	-18.9	-15.7	-11.3	33.8	-17.1	32.0	-12.9	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2017年連鎖)	24,265	24,374	24,503	24,636	24,767	24,894	25,016	25,140	24,444	24,954	24,329	24,828	
前期比年率%	1.5	1.8	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0					
前年同期比%	2.1	1.4	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1	2.0	1.8	2.1	2.0	2.1	
消費者物価指数 (1982~84=100)	333.5	335.6	336.5	339.0	340.9	342.7	343.9	346.5	336.0	343.3	333.3	341.5	
前期比年率%	6.7	2.6	1.1	3.0	2.3	2.1	1.4	3.1					
前年同期比%	4.0	3.8	3.4	3.3	2.2	2.1	2.2	2.2	3.6	2.2	3.5	2.5	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	157.0	158.0	158.5	159.6	160.6	161.5	162.1	163.3	158.3	161.9	156.7	160.9	
前期比年率%	9.8	2.6	1.3	2.9	2.4	2.2	1.6	3.0					
前年同期比%	6.0	5.5	4.9	4.1	2.3	2.2	2.3	2.3	5.1	2.3	5.0	2.7	
FFレート (期末、%)	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.50	3.25	
10年物国債利回り (%)	4.42	4.42	4.28	4.23	4.20	4.17	4.14	4.11	4.34	4.16	4.33	4.19	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	134.7	135.5	136.4	137.2	138.0	138.8	139.7	140.5	135.9	139.2	135.2	138.4	
前期比年率%	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4					
前年同期比%	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.7	2.4	
名目公的固定資本形成 (兆円)	33.9	34.1	34.3	34.4	34.6	34.7	34.9	35.0	34.2	34.8	34.0	34.6	
前期比年率%	4.3	2.3	2.0	1.5	2.0	1.7	2.0	1.7					
前年同期比%	4.3	4.8	4.4	2.5	2.1	1.8	1.7	1.9	3.9	1.8	4.4	2.0	
為替レート (円/ドル)	158.8	159.0	159.0	159.0	159.0	159.0	159.0	159.0	158.9	159.0	158.4	159.0	
(円/ユーロ)	185.2	184.7	184.7	184.7	184.7	184.7	184.7	184.7	184.9	184.7	184.6	184.7	

(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) 原油価格の予測値は米国エネルギー情報局の見通しに基づいて作成。為替レートの予測値は直近の水準で一定と想定。