2026 年 11 月 20 日　全 63 頁

第 231 回日本経済予測

経済調査部	チーフエコノミスト	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	田村 統久
	エコノミスト	畑中 宏仁
	エコノミスト	秋元 虹輝
	エコノミスト	吉井 希祐
	エコノミスト	菊池 慈陽
	エコノミスト	横田 凱
	エコノミスト	龐 鈞文
金融調査部	主任研究員	是枝 俊悟
	研究員	吉村 聡浩
政策調査部	主任研究員	石橋 未来

第 231 回日本経済予測

金利高局面で問われる成長力と財政・社会保障の持続性

①金利上昇の経済への影響、②社会保障の負担軽減策を検証

実質 GDP：2026 年度＋0.9%、2027 年度＋0.8%

（暦年ベース 2026 年＋0.9%、2027 年＋0.7%）

名目 GDP：2026 年度＋3.6%、2027 年度＋2.4%

株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

第 231 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＋0.9%、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＋0.9%、27 年度＋0.8%(暦年ベースでは 26 年＋0.9%、27 年＋0.7%)と見込む。高水準の賃上げ継続や 27 年度から実施見込みの消費減税などにより実質賃金の上昇基調が続き、個人消費は 27 年度にかけて緩やかに増加するだろう。設備投資は、好調な企業収益や米国の AI 関連需要などを背景に、省力化や AI 関連、研究開発などでの拡大を見込む。ハイパースケーラー5 社(マイクロソフトやアマゾンなど)の設備投資は民間アナリスト予想で 27 年に約 50%増と見込まれており、実現すれば日本の実質 GDP 成長率を 0.2%pt 程度押し上げると試算される。もっとも、米中間選挙の結果を受けて AI 投資への懸念が広がっており、仮に民間アナリスト予想の最小値(同約 20%増)にとどまれば、成長率の押し上げ幅は半分以下に縮小する。

(2) **日銀の金融政策:**コア CPI 上昇率は 26 年度で前年比＋2.5%、27 年度で同＋2.3%と見込む。エネルギー価格の上昇で 26 年度内は物価上昇率の拡大が続き、27 年度も企業の価格転嫁が消費者物価を押し上げる可能性が高い。日銀は 26 年 12 月に 1.50%、27 年 3 月に 1.75%へと短期金利を引き上げた後、経済・物価・金融情勢への影響を見極めると予想する。長期金利は足元ではやや低下しているものの、28 年 1-3 月期に 3.2%程度に達すると見込む。

(3) **金利高への局面変化と日本経済への示唆:**主要先進国の長期金利は 1980 年代～2010 年代に低下傾向を続けたが、20 年以降はインフレの加速や中央銀行による量的引き締め(QT)、財政悪化に伴い上昇に転じている。QT の継続などを背景に、今後も長期金利は低下しにくい状況が続きそうだ。国内金利の上昇は利子を通じて所得の分配に影響し、1%pt の長短金利の上昇は家計の純利息収入(実質消費)を 50 代以下の住宅ローン返済世帯で約 0.9 兆円(約 0.2%)減らし、60 代以上世帯で約 1.6 兆円(約 0.5%)増やすと試算される。企業では、国内金利高は特に非製造業の収益を下押しし、海外金利高は外需の減少を通じて製造業を中心に悪影響をもたらす。他方、高市政権の成長戦略が一定程度実現しても、40 年度にかけて長期金利が政府想定より 0.4～0.5%pt 程度上振れするだけで、公債等残高対 GDP 比の安定的な低下を見込みにくくなる。成長戦略の実効性を高めるとともに、PB 黒字の確保・維持に取り組むことが一段と重要になる。

(4) **社会保障の機能を損なわずに負担を軽減することは可能か？:**高市政権は「骨太方針 2026」にて、社会保障の機能を損なわずに負担を軽減する方針を示した。当社の中期マクロモデルによる経済見通しを用いた推計では、24 年度実績で 18.5%の社会保障負担率は、現行法ベースでは 40 年度にかけて 20.2%への上昇を見込む。だが、医療費窓口負担の原則 3 割化など、政府・与党が検討している給付費の適正化に向けた改革を進めれば、マクロの社会保障負担率は 40 年度まで 20%未満に、改革を一段と進めれば過去最高水準(20 年度の 19.4%)以下に抑えられるだろう。現役世代の被用者が直面するミクロの社会保険料率は、給付費の適正化のほか、健康保険の適用拡大や 3 号・扶養制度見直しなどで被用者保険加入者に偏る負担を均すことでも抑制でき、現水準からの引き下げも視野に入る。これらを踏まえ、国民的議論を経て社会保障改革の具体的なメニューを選択し、社会保障負担率や社会保険料率の目標を定めることが望まれる。

【主な前提条件】

(1) 為替レート：26年度159.2円／ドル、27年度159.3円／ドル

(2) 原油価格（WTI）：26年度87.6ドル／バレル、27年度83.3ドル／バレル

(3) 米国実質GDP成長率（暦年）：26年＋2.4%、27年＋2.2%

第231回日本経済予測（2026年11月20日）

	2025年度	2026年度（予測）	2027年度（予測）	2025暦年	2026暦年（予測）	2027暦年（予測）
１．主要経済指標						
名目ＧＤＰ成長率	4.3	3.6	2.4	4.6	3.6	2.9
実質ＧＤＰ成長率（2020暦年連鎖価格）	0.9	0.9	0.8	1.2	0.9	0.7
内需寄与度	1.0	0.5	1.2	1.5	0.5	1.0
外需寄与度	-0.1	0.4	-0.4	-0.3	0.5	-0.4
ＧＤＰデフレーター	3.3	2.6	1.7	3.4	2.6	2.3
鉱工業生産指数上昇率	-0.2	2.7	1.6	-0.3	2.6	1.7
第３次産業活動指数上昇率	2.2	1.2	1.2	2.1	1.5	0.9
国内企業物価上昇率	2.8	7.7	2.7	3.2	6.2	4.4
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.7	2.5	2.3	3.1	2.0	2.9
失業率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
コールレート（期末値）	0.73	1.75	1.75	0.73	1.50	1.75
10年物国債利回り	1.77	2.86	3.11	1.55	2.67	3.07
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	1.3	-4.0	-6.3	-0.6	-1.3	-4.5
経常収支（億ドル）	2,297	1,838	1,572	2,154	2,041	1,597
経常収支（兆円）	34.6	29.3	25.0	32.2	32.4	25.4
対名目ＧＤＰ比率	5.1	4.2	3.5	4.8	4.7	3.6
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	1.3 (0.7)	0.0 (0.0)	0.7 (0.4)	1.3 (0.7)	0.5 (0.2)	0.3 (0.2)
民間住宅投資	-2.6 (-0.1)	-1.0 (-0.0)	-3.8 (-0.2)	-1.8 (-0.1)	-0.7 (-0.0)	-3.6 (-0.2)
民間設備投資	2.2 (0.4)	1.1 (0.2)	1.6 (0.3)	2.5 (0.5)	0.9 (0.2)	1.8 (0.4)
政府最終消費	0.8 (0.2)	2.4 (0.5)	1.4 (0.3)	0.9 (0.2)	2.2 (0.4)	1.5 (0.3)
公共投資	-0.3 (-0.0)	-0.9 (-0.0)	0.6 (0.0)	-0.3 (-0.0)	-0.3 (-0.0)	0.0 (0.0)
財貨・サービスの輸出	2.2 (0.5)	3.2 (0.7)	2.0 (0.5)	2.6 (0.6)	3.2 (0.7)	2.0 (0.5)
財貨・サービスの輸入	2.6 (-0.6)	1.5 (-0.3)	3.5 (-0.9)	3.9 (-0.9)	1.1 (-0.2)	3.5 (-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	4.0	3.9	3.1	3.7	4.2	3.3
原油価格（ＷＴＩ、ドル／バレル）	65.1	87.6	83.3	64.8	85.0	83.3
（２）米国経済						
実質ＧＤＰ成長率（2017暦年連鎖価格）	2.4	2.3	2.1	2.3	2.4	2.2
消費者物価上昇率	2.7	3.8	2.6	2.6	3.5	3.0
（３）為替レート						
円／ドル	150.7	159.2	159.3	149.6	158.6	159.3
円／ユーロ	174.8	179.9	174.9	169.0	182.1	174.9

（注1）特に断りのない場合は前年比変化率。原油価格、為替レートの予測値は直近の水準で一定と想定。
（注2）四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。
（出所）大和総研

前回予測との比較

	今回予測（11月20日）		前回予測（9月8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	3.6	2.4	3.1	1.7	0.4	0.7
実質ＧＤＰ成長率（2020暦年連鎖価格）	0.9	0.8	0.7	0.8	0.2	-0.1
内需寄与度	0.5	1.2	0.6	1.2	-0.1	-0.1
外需寄与度	0.4	-0.4	0.1	-0.4	0.3	-0.0
ＧＤＰデフレーター	2.6	1.7	2.4	0.9	0.2	0.8
鉱工業生産指数上昇率	2.7	1.6	2.9	1.5	-0.3	0.1
第３次産業活動指数上昇率	1.2	1.2	1.6	1.3	-0.4	-0.1
国内企業物価上昇率	7.7	2.7	6.7	1.5	1.0	1.2
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.5	2.3	2.2	1.3	0.3	0.9
失業率	2.5	2.5	2.5	2.5	-0.0	0.0
コールレート（期末値）	1.75	1.75	1.75	1.75	0.00	0.00
10年物国債利回り	2.86	3.11	2.86	3.11	0.00	-0.01
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-4.0	-6.3	-1.5	-4.6	-2.5	-1.7
経常収支（億ドル）	1,838	1,572	2,042	1,914	-205	-342
経常収支（兆円）	29.3	25.0	32.2	29.9	-3.0	-4.9
対名目ＧＤＰ比率	4.2	3.5	4.6	4.2	-0.4	-0.7
２．実質ＧＤＰ成長率の内訳（2020暦年連鎖価格）						
民間消費	0.0	0.7	0.7	0.9	-0.7	-0.2
民間住宅投資	-1.0	-3.8	-0.7	-3.8	-0.3	0.0
民間設備投資	1.1	1.6	-0.1	1.7	1.2	-0.0
政府最終消費	2.4	1.4	2.5	1.5	-0.1	-0.1
公共投資	-0.9	0.6	0.4	0.8	-1.3	-0.2
財貨・サービスの輸出	3.2	2.0	1.1	2.0	2.0	0.0
財貨・サービスの輸入	1.5	3.5	0.8	3.5	0.7	0.0
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	3.9	3.1	3.3	2.8	0.7	0.4
原油価格（ＷＴＩ、ドル／バレル）	87.6	83.3	90.0	91.5	-2.4	-8.2
（２）米国経済						
実質ＧＤＰ成長率（2017暦年連鎖価格）	2.3	2.1	1.9	2.1	0.5	-0.0
消費者物価上昇率	3.8	2.6	3.4	2.3	0.4	0.3
（３）為替レート						
円／ドル	159.2	159.3	157.8	156.3	1.4	3.1
円／ユーロ	179.9	174.9	183.1	181.5	-3.2	-6.6

（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 AI 投資減速・物価上振れリスク 8
2.1 物価高が景気下押しも、日本経済は緩やかな拡大基調を維持 8
2.2 米中間選挙の結果とハイパースケーラーの投資動向が経済に及ぼす影響 12
2.3 物価・金融政策の見通し 15
3. 金利高への局面変化と日本経済への示唆 22
3.1 世界的な金利高とその背景 23
3.2 高金利下における家計と企業 26
3.3 高金利下の成長戦略と財政運営 29
4. 社会保障の機能を損なわずに負担を軽減することは可能か？ 34
4.1 社会保障負担の政府目標と求められる改革の方向性 34
4.2 給付費適正化に向けた具体策と改革効果 38
4.3 社会保険料の負担平準化に向けた改革 42
5. マクロリスクシミュレーション 48
5.1 円高 48
5.2 原油高騰 49
5.3 世界需要の低下 49
5.4 金利上昇 49
6. 四半期計数表 51

第 231 回日本経済予測

金利高局面で問われる成長力と財政・社会保障の持続性

①金利上昇の経済への影響、②社会保障の負担軽減策、を検証

1.　はじめに

神田 慶司

2026 年 9 月に日本銀行（日銀）、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）は揃って利上げを決定した。3 カ国・地域の中央銀行が同じ時期に利上げを決めたのは、2006 年夏（6～8 月）以来、約 20 年ぶりのことだ。

イラン情勢は収束の目途が立たず、原油価格が高水準にあり、インフレ圧力は依然として強い。また、AI 関連需要の拡大による半導体などの価格上昇や底堅い賃金上昇も物価を押し上げている。こうした状況を受け、主要先進国の 10 年国債利回り（長期金利）は 2026 年秋にかけて上昇を続け、日本では約 30 年ぶり、米国とフランスでは約 24 年ぶり、英国では約 19 年ぶり、ドイツでは約 17 年ぶりの高水準を付けた。長期金利の上昇は、利上げ観測だけでなく、中央銀行の量的引き締めや各国の財政悪化への懸念なども反映しているとみられ、金利環境は転換点を迎えたといえる。

金利が上昇する一方、成長期待には陰りも見える。11 月 3 日の米中間選挙では民主党が上下両院で過半数を奪還することが確定し、データセンター建設の主要拠点であるテキサス州の知事選でも新規建設の一時停止を掲げた民主党候補が勝利した。AI 関連投資の先行きへの懸念が広がり、AI 関連銘柄の株価はこのところ軟調に推移している。AI 関連需要は日本の輸出や設備投資を支えてきただけに、その減速は成長率の下振れにつながりかねない。

金利高と成長期待の後退が重なれば、高市早苗政権の看板政策である「危機管理投資・成長投資」にも水を差す可能性がある。同政権は「責任ある積極財政」を掲げ、官民投資を拡大し、潜在成長率を高めることで財政の持続可能性を確保する方針だ。だが、金利が名目成長率を上回れば、債務残高対 GDP 比は低下しにくくなる。成長戦略の効果を高めつつ、市場の信認をいかに維持するかが問われている。

また、高市政権の社会保障改革はこうした経済・財政環境の下で進めなければならない。2026 年 7 月 21 日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太方針 2026）では、現役世代の保険料率の上昇を止め、引き下げていく方針が示された。高齢化や医療の高度化などで医療・介護給付費が増加しており、それを支える現役世代の負担は重くなっている。制度全体を見直さなければ、保険料率の上昇を止めることすら難しいだろう。金利高への局面変化によって財政運営の難易度が増す中、成長力の強化と財政・社会保障の持続可能性をいかに両立させるかが、日本の大きな課題となっている。

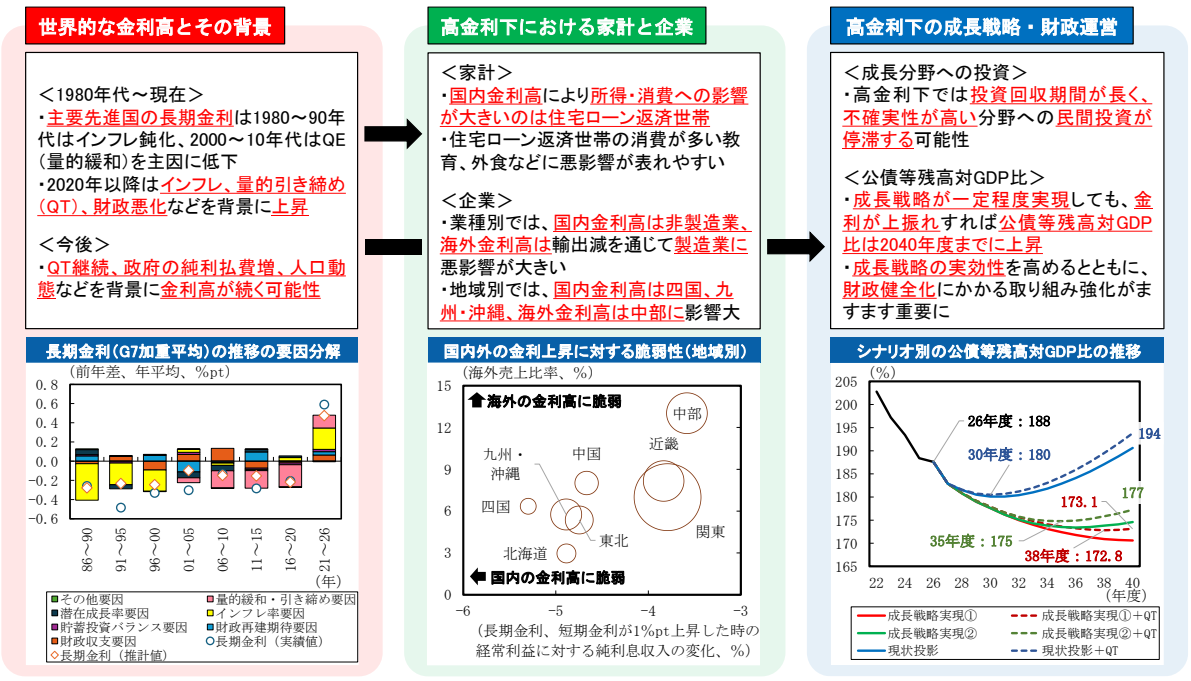
第 2 章で述べるように、本予測のメインシナリオでは日本の実質 GDP 成長率を 2026 年度に前年比＋0.9%、2027 年度に同＋0.8%と見込んでいる（暦年ベースでは 2026 年に同＋0.9%、2027 年に同＋0.7%）。高水準の賃上げ継続や 2027 年度から実施見込みの消費減税などにより実質賃金の上昇基調が続き、個人消費は 2027 年度にかけて緩やかに増加するだろう。設備投資は、好調な企業収益や米国の AI 関連需要などを背景に、省力化や AI 関連、研究開発などでの拡大を見込む。米中間選挙の結果を受けて AI 投資への懸念が広がっているが、仮にハイパースケーラーの設備投資が減速すれば、対米輸出の下振れなどを通じて日本経済に波及するだろう。

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（コア CPI）で 2026 年度に前年比＋2.5%、2027 年度に同＋2.3%と見込んでいる。原油高の波及と人件費の価格転嫁で物価上昇が続く見通しだ。政策要因を除くコア CPI は 2028 年 1-3 月期に同＋2%程度へ鈍化すると見込むものの、川上・川中段階での物価上昇の波及や価格転嫁環境の改善などを踏まえると、基調的な物価上昇率が 2%を上回って高止まりするリスクは大きい。

日銀は 2026 年 12 月の金融政策決定会合で短期金利を 1.50%に、2027 年 3 月会合で 1.75%に引き上げた後は、経済・物価・金融情勢への影響を見極めるとみている。ただし、金融環境がなお緩和的で物価上振れリスクが残る場合には、同年 6 月会合で 2.0%への追加利上げに踏み切る可能性がある。

本予測では、**第 3 章**で金利上昇による日本経済への影響、**第 4 章**で社会保障の負担軽減策、という 2 つのテーマを取り上げる。このうち**第 3 章**では、世界的な金利高の背景を整理するとともに、金利上昇が国内の家計・企業に及ぼす影響や、高市政権の成長戦略・財政運営への示唆と課題を示す（**図表 1-1**）。

図表 1-1：世界的な金利高の背景と日本の経済財政などへの影響（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 AI 投資減速・物価上振れリスク

神田 慶司・畑中 宏仁・秋元 虹輝・横田 凱

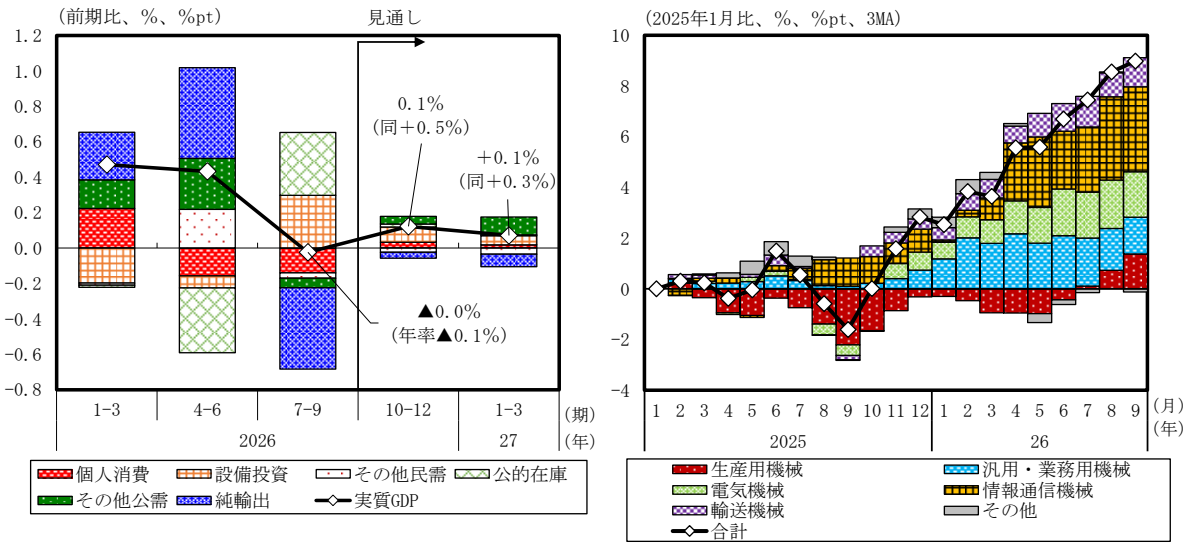
2.1　物価高が景気下押しも、日本経済は緩やかな拡大基調を維持

7-9 月期は個人消費の弱さと外需の下押しで、4 四半期ぶりのマイナス成長

2026 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、1 次速報値で前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と、小幅ながらも 4 四半期ぶりのマイナス成長となった[1]。設備投資が増加に転じ、実質雇用者報酬の増加が続くなど緩やかな景気の拡大基調は続いているとみられるが、在庫変動を除いた実質最終需要は前期比年率▲2.1%であり、個人消費が 2 四半期連続で減少するなど内容は悪い。

交易利得・損失は 7-9 月期で▲11.4 兆円（年率換算額）で[2]、実質 GDP に交易利得・損失を加えた実質 GDI（国内総所得）成長率は前期比年率▲1.6%だった。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 2.2 兆円拡大した。国内の所得環境は GDP で見る以上に悪化したが、政府のエネルギー高対策が家計や企業への影響を一定程度緩和した。

図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、総供給指数に基づく機械投資の内訳（右）



（注）季節調整値。左図の見通しは大和総研による。右図は、業種別の総供給指数をもとに、2024 年 SNA 産業連関表の民間総固定資本形成額をウエイトとして寄与度を算出。3 カ月後方移動平均値を掲載。

（出所）内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

[1] 詳細は、神田慶司・畑中宏仁（2026）「2026 年 7-9 月期 GDP（1 次速報）」（大和総研レポート、2026 年 11 月 16 日）を参照。

[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。

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・住宅投資が減少した一方、設備投資は増加した。公需関連では政府消費と公共投資が減少した。公的在庫変動については、7-9 月期に大規模な石油の国家備蓄放出が行われなかったため、実質 GDP 成長率への寄与度は前期比＋0.5%pt と成長率を大きく押し上げた。外需関連では輸出減と輸入増により、純輸出は実質 GDP 成長率を押し下げた。

10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋0.5%と見込んでいる。個人消費は小幅に増加し、設備投資も増加するだろう。輸出は米国向けの財や中国以外のインバウンド需要を中心に増加するものの、輸入の伸びが上回り、外需の寄与度はマイナスになるとみている。

機械投資は 2025 年 10-12 月期から拡大傾向が続く

7-9 月期の設備投資は 3 四半期ぶりに増加したが、その要因の 1 つが機械投資である。民間総固定資本形成額をウエイトとした機械製造業の総供給指数を試算すると、機械投資は 2025 年 10-12 月期から拡大傾向が続いている（**図表 2-1 右**）。

内訳を見ると、2025 年 10-12 月期から 2026 年 1-3 月期の増加を支えたのは生産用機械と汎用・業務用機械である。具体的には、半導体製造装置やタービン、運搬機械などの国内供給が増加していたようだ。その後、4-6 月期には情報通信機械が、7-9 月期には建設・鉱山用機械や金属工作機械などの生産用機械が再び増加に寄与している。機械投資増加の背景には、好調な企業収益や、AI 関連需要の高まり、人手不足によるデジタル化・省力化投資のニーズなどがあるとみられる。今後は、中東情勢の悪化による資材価格の高騰や AI 関連需要の持続性に対する不透明感の高まりが景気の下押しリスクとなり得るものの、機械投資の拡大による生産能力・生産性の向上が経済を下支えすることが期待される。

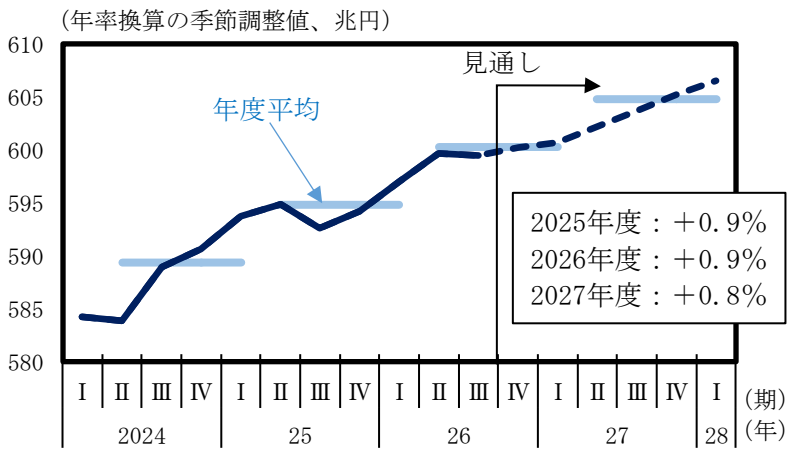
海外経済の前提　～主要国はプラス成長を見込むも、AI 投資を取り巻く環境には変化の兆し

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（11 月 17 日時点）の見通しに基づく。

2026 年の実質 GDP 成長率は、米国で前年比＋2.4%、ユーロ圏で同＋1.1%、中国で同＋4.6%と見込んでいる。9 月 8 日公表の「第 230 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、足元までの実績を反映したことで、米国を 0.4%pt、ユーロ圏を 0.3%pt、中国を 0.1%pt 上方修正した。2027 年については、米国が同＋2.2%、ユーロ圏が同＋1.2%、中国が同＋4.4%の見込みである。詳細は近日公表する各国経済見通しを参照されたい。

近年の米国経済は設備投資が景気を下支えしており、とりわけデータセンターなどの AI 関連投資がけん引役となっている。次節で述べるように、ハイパースケーラーが設備投資の拡大ペースを落とせば、半導体や情報通信機器などの需要を下押しし、関連産業の生産減や輸出減などを通じて実体経済にも波及するだろう。

図表 2-2：日本の実質 GDP 見通しと海外経済の前提



米欧中の実質GDP成長率

米国	2025年：＋2.3% 2026年：＋2.4% 2027年：＋2.2%
ユーロ圏	2025年：＋1.2% 2026年：＋1.1% 2027年：＋1.2%
中国	2025年：＋5.0% 2026年：＋4.6% 2027年：＋4.4%

（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

2026 年度後半の経済成長は鈍化も、2027 年度にかけて緩やかな景気拡大が続く見込み

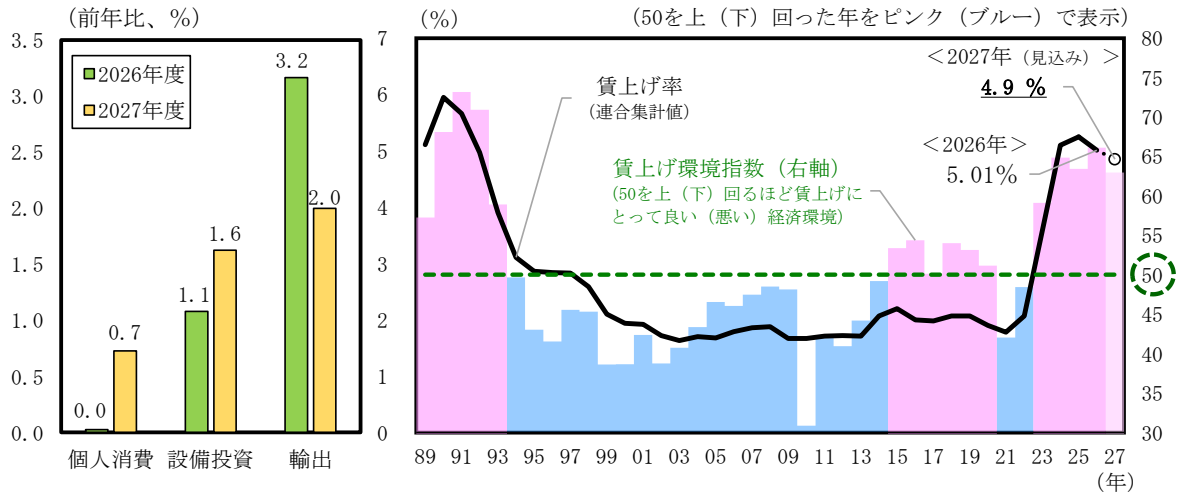
上記の海外経済見通しの下、メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は 2026 年度で前年比＋0.9%、2027 年度で同＋0.8%と見込んでいる（**図表 2-2**、暦年ベースでは 2026 年で同＋0.9%、2027 年で同＋0.7%）。

2026 年度の成長率見通しは、前回予測から 0.2%pt 引き上げた。4-6 月期と 7-9 月期の実績が前回予測から上振れしたことが主因である。10-12 月期以降の見通し期間については、米国向け財輸出の増加と中国以外からのインバウンド需要の持ち直しを見込み、輸出を上方修正した。一方、物価上昇率の高まりを見込んで個人消費と設備投資を下方修正した。

2027 年度の成長率は前回予測から 0.1%pt 引き下げた。2026 年度後半の成長率を下方修正したことで、「成長率のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる前年比の実質 GDP 成長率）が縮小した。加えて、2026 年度と同様に物価見通しを上方修正したことで、設備投資と個人消費を小幅に下方修正したことなどが要因だ。

主な需要項目の見通しが**図表 2-3 左**である。個人消費は、2026 年度はほぼ横ばいにとどまるものの、2027 年度には伸び率が高まると見込んでいる（2026 年度：前年比＋0.0%、2027 年度：同＋0.7%）。物価上昇率は 2026 年度後半にかけて高まり、個人消費の重しとなるだろう（**後掲図表 2-6**）。一方、2027 年度からの実施が見込まれる飲食料品の消費減税が個人消費を下支えする。また、良好な賃上げ環境を背景に、2027 年春闘の賃上げ率は 4.9%程度と前年並みの水準になると試算される（**図表 2-3 右**）。実質賃金は上昇基調が続き、個人消費の増加を後押しするとみられる。

図表 2-3：主な需要項目の見通し（左）、賃上げ率と賃上げ環境の推移（右）



（注）右図で示した 2027 年見込みの賃上げ率の推計については、当社の「日本経済見通し：2025 年 9 月」（2025 年 9 月 25 日）を参照。「賃上げ環境指数」は、①物価上昇率（消費者物価指数の前年比）、②企業の期待インフレ率、③企業収益（経常利益の前年比）、④労働需給（雇用人員判断 DI）、⑤労働分配率、⑥時間あたり労働生産性上昇率、⑦交易条件（輸出入デフレーターで試算した指数の前年比）、の 7 指標の四半期データから主成分を抽出して偏差値化し、年次ベースに修正したもの。2026 年は実績見込みで、図表では 1 年先行させて掲載。企業の期待インフレ率は中島上智（2025）「短観 DI を用いた企業のインフレ予想の推計」（『経済研究』第 76 巻、第 2 号、er.ar.035325）に基づく。
（出所）内閣府、財務省、日本銀行、総務省、厚生労働省、日本労働組合総連合会（連合）、中島（2025）より大和総研作成

設備投資は、好調な企業収益や米国の AI 関連需要を背景に、人手不足対応のための省力化投資や AI 関連投資、研究開発投資などが進み、増加基調が続くと見込んでいる（2026 年度：前年比＋1.1%、2027 年度：同＋1.6%）。2027 年度は高市政権の「『強く豊かな日本』投資枠」を活用した予算事業も設備投資を下支えするだろう。ただし、米国内の AI 投資の拡大ペースが低下すれば、対米国輸出の減速などを通じて設備投資を下押しする可能性がある。また、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となり得るだろう。

政府消費は堅調に推移しよう（2026 年度：前年比＋2.4%、2027 年度：同＋1.4%）。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と見込んでいる。

輸出は、2026 年度に比べれば減速するものの、2027 年度も高い伸びを維持すると見込んでいる（2026 年度：前年比＋3.2%、2027 年度：同＋2.0%）。財・サービス別に見ると、財輸出は、米国における AI 関連の設備投資の増加などを背景に、米国向けを中心に増加が続くと見込む。インバウンド需要が含まれるサービス輸出は、足元で中国以外の国・地域からの訪日客数に持ち直しの動きが見られており、増加が続くだろう。一方、中国政府による日本への渡航自粛要請の継続により、中国人訪日客数の回復は緩やかなものになるだろう。

2.2　米中間選挙の結果とハイパースケーラーの投資動向が経済に及ぼす影響

米中間選挙の結果は金融政策にはプラスも、AI 投資・債務上限・原油高は下振れリスク

2026 年 11 月 3 日に米国で行われた中間選挙では、民主党が上下両院で多数派を奪取することが確定した（新議会は 2027 年 1 月に発足）。さらに、同日に行われた州知事選でも、現職が共和党であるテキサス州やオハイオ州、アイオワ州などで民主党候補者が当選した。

神田・畑中（2026）[3]では、中間選挙の結果による日本経済への影響を整理した。米国の金融政策に対しては、政治的圧力の緩和が期待される。米連邦準備制度理事会（FRB）への政治介入に歯止めがかかれば、インフレ再燃への懸念が後退し、米国の物価・金利の安定を通じて日本経済にもプラスとなり得る。

中間選挙の争点となった AI・データセンター規制の強化に加え、債務上限交渉の長期化や追加的な景気刺激策の停滞などが懸念され、これらは米国景気や日本の対米輸出を下押しする可能性がある。一方、財政拡張の抑制は、インフレ圧力や米長期金利の上昇を抑える面もある。トランプ政権の高関税政策（トランプ関税）への影響は限定的で、追加関税のリスクは残る。

民主党主導の議会による監視強化等が中東情勢の緊張緩和につながれば、原油価格の安定に寄与し得る。一方、米国の中東への関与後退によるフーシ（派）の攻撃激化で原油輸送が一段と制約されれば、日本では輸入原油高を通じて景気悪化と物価上昇が生じ得る。

ハイパースケーラーの設備投資が急拡大、米中間選挙後の先行きには不透明感

上記の中で、とりわけ関心を集めているのは AI・データセンターの規制強化による経済への影響である。米国経済は設備投資が景気を下支えしているが、背景にあるのは米国のハイパースケーラーによる設備投資の急増だ。2024、25 年には四半期平均で前期比＋14%超だったハイパースケーラー5 社[4]の設備投資額の伸び率は、2026 年 7-9 月期までの実績で同＋20%超へと高まり、投資拡大のペースが加速している。

しかし、こうした急ピッチの投資拡大が今後も続くかは不透明だ。11 月 17 日時点の民間アナリスト予想に目を向けると、2027 年のハイパースケーラー5 社の設備投資額は四半期平均で前期比＋8%弱の伸びが見込まれている。2027 年通年では前年比＋48.7%が平均的な見通しだが、予想には大きな幅があり、最大値では同＋76.2%、最小値では同＋20.1%となる。

AI 関連サービスの世界的な利用拡大に伴い、計算能力の増強に向けた大型投資が今後も続く可能性は高い。一方で、一部の AI 関連企業では収益性や財務面への懸念が広がっているほか、米国の中間選挙や州知事選の結果を受けて AI 投資を取り巻く環境には変化の兆しも見られる。こうした中、AI 関連銘柄の株価はこのところ軟調に推移している。ハイパースケーラーが設備投資の拡大ペースを落とせば、半導体や情報通信機器などの需要を下押しし、関連産業の生産

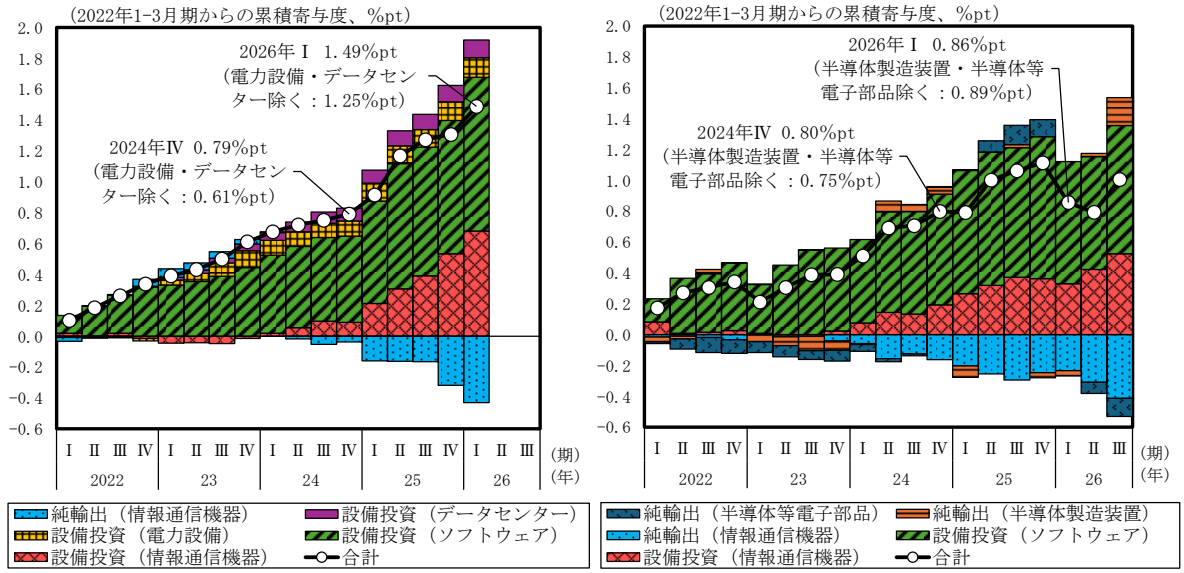
[3] 神田慶司・畑中宏仁「米中間選挙による日本経済への影響」（大和総研レポート、2026 年 11 月 17 日）
[4] マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、メタ、オラクルの 5 社を指す。

減などを通じて実体経済にも波及するだろう。

AI 関連投資の成長押し上げ効果、足元では日本が米国を下回る

ハイパースケーラーの設備投資による影響について FRB は、情報通信機器やソフトウェアなどへの投資が、2022 年 1-3 月期から 2026 年 1-3 月期までの米国の実質 GDP の累積的な伸びを 1.49%pt 押し上げたと試算している[5]（**図表 2-4 左**）。情報通信機器への投資の増加は、ハイパースケーラーの設備投資が急拡大し始めた時期と一致しており、データセンター向けサーバーなどへの投資が増加したとみられる。2025 年末以降は、米国内の供給だけでは需要を賄いきれず、情報通信機器などの輸入が急増している。それでも、輸入による実質 GDP の押し下げ分を考慮しても、AI 関連投資などによる成長率の押し上げ効果は大きい。

図表 2-4：実質 GDP 成長率に対する AI 関連需要の累積寄与度（左：米国、右：日本）



(注) 左図は FRB による試算結果。右図は四半期別 GDP 速報の推計手法を参考にしつつ、大和総研にて寄与度を試算した結果。FRB の試算と同様に、右図の情報通信機器の純輸出からは設備投資以外の最終需要に配分される割合を控除するための処理を施している。日本の電力設備やデータセンターへの投資はデータの制約があり、取り上げていない。

(出所) Soto, Paul E., Mason Thieu, and Jeffrey S. Allen (2026) "The AI Buildout and the Economy: Publicly Available Data to Assess AI's Impact," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, July 17, 2026、内閣府、経済産業省、総務省、財務省、日本銀行統計より大和総研作成

FRB の手法を参考にして、日本でも同様の試算を行った結果が**図表 2-4 右**だ。日本はソフトウェア投資を中心に 2022 年から 2024 年にかけて堅調な伸びが続き、2024 年末時点では AI 関連投資などによる実質 GDP 成長率の累積寄与度は米国を上回っていた。しかし、2025 年以降は米国を下回り、ソフトウェア投資の一服などもあって、2026 年 1-3 月期時点の累積寄与度は

[5] Soto, Paul E., Mason Thieu, and Jeffrey S. Allen (2026) "The AI Buildout and the Economy: Publicly Available Data to Assess AI's Impact," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, July 17, 2026.

0.86%pt と米国の 6 割弱にとどまる。加えて、情報通信機器や半導体等電子部品の純輸出の寄与度は 2026 年 4-6 月期以降マイナス幅が拡大している。AI 関連需要が世界的に急拡大する中、日本は情報通信機器等の輸出を十分に拡大できておらず、むしろ、高まる国内需要を国内供給で賄えないため、輸入が増加している。この背景には、中国や韓国、台湾の競争力が高まる中、日本は電気機械等の比較優位が低下していることが挙げられる[6]。一方、半導体製造装置の輸出は増加しており、一部の産業では世界的な AI 関連需要の拡大を成長につなげている。

ハイパースケーラーの投資拡大は日本の成長率を 0.19%pt 押し上げも、下振れ時は半分以下に

拡大するハイパースケーラーの設備投資は、今後、日本を含む世界経済にどのような影響を与えるだろうか。民間アナリスト予想をもとに、2027 年におけるハイパースケーラー5 社の米国内での設備投資が主要国・地域の実質 GDP 成長率をどの程度押し上げるかを試算した結果が**図表 2-5** である。

ハイパースケーラーによる投資拡大の恩恵を最も受けるのは台湾である。民間アナリスト予想の平均（前年比＋48.7%）が実現した場合の実質 GDP 成長率の押し上げ幅は 1.47%pt と、一次波及効果だけで米国の押し上げ幅 1.05%pt を上回る。10 月 30 日に公表された 2026 年 7-9 月期における台湾の実質 GDP 成長率は前期比年率＋13.5%と非常に高い伸びとなったように、台湾は急拡大するハイパースケーラーの設備投資需要を取り込んでおり、これが足元の高成長を支える一因となっている。

メキシコへの波及効果も大きい。AI 関連需要の拡大に伴ってメキシコのコンピューターサーバー輸出は急増[7]しており、米国の隣国という地理的要因もあって、米国の堅調な設備投資の恩恵を受けている。

日本に目を向けると、実質 GDP の押し上げ幅は 0.19%pt と、ハイパースケーラーの投資拡大の恩恵を一定程度受けると試算される。しかし、台湾や米国、メキシコ、韓国と比べると波及効果は半分以下にとどまる。背景には、**前掲図表 2-4 右**で示したように、日本は AI 関連需要を経済成長に取り込みにくい産業構造にあることが挙げられる。また、日本の一次波及効果は中国やドイツを上回るものの、雇用者報酬や営業余剰に対する個人消費や設備投資の弾性値が他国・地域よりも低く、二次波及効果まで含めると中国やドイツをわずかに下回る。賃金や企業収益の増加が個人消費や設備投資の拡大につながりにくいことも、波及効果を弱める一因だ。

一方、ハイパースケーラーの設備投資額が伸び悩み、民間アナリスト予想の最小値（前年比＋20.1%）程度にとどまった場合、実質 GDP 成長率の押し上げ効果は大幅に縮小し、全ての国・地域で半分以下にまで落ち込む。

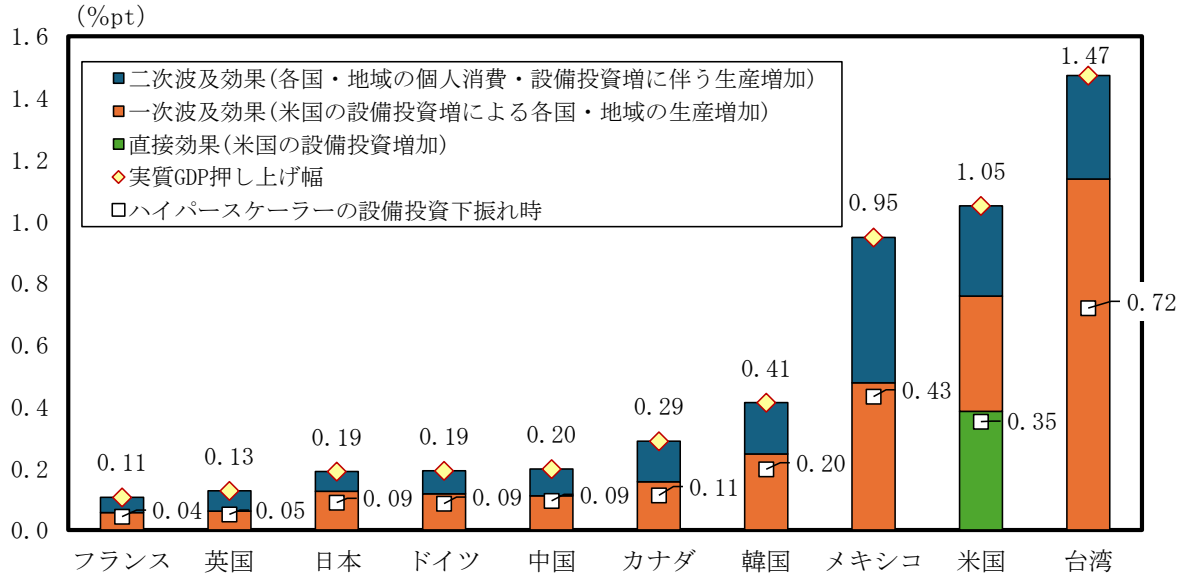
---

[6] 詳細は、内閣府（2025）『令和 7 年度　年次経済財政報告』などを参照。
[7] 詳細は“Picture This: Mexico’s Server Boom Reshapes AI Data Center Supply Chains,” S&P Global Market Intelligence, August 12, 2026.を参照。

この場合、ハイパースケーラーの設備投資増の恩恵を受けてきた国・地域ほど実質 GDP 成長率の下振れ幅も大きくなる。下振れ幅は台湾では 0.75%pt 程度、米国では 0.7%pt 程度、メキシコでは 0.5%pt 程度と試算され、こうした国・地域への影響には注意が必要だ。

今回の試算には、AI 関連需要の持続性への懸念から株価が下落するなど、金融市場を通じた影響は含まれていない。前述のように AI 関連銘柄の株価はこのところ軟調に推移しているが、ハイパースケーラーの設備投資の増加ペースが大幅に減速すれば金融市場に不安が広がり、株価の調整が一段と進む可能性がある。株価下落は逆資産効果を通じて各国・地域の個人消費を抑制するため、実質 GDP 成長率の下押し幅は**図表 2-5** の試算よりも大きくなる可能性がある。

図表 2-5：ハイパースケーラーの設備投資による実質 GDP 成長率押し上げ効果の試算（2027 年）



(注)「実質 GDP 押し上げ幅」(「ハイパースケーラーの設備投資下振れ時」) は、2027 年のハイパースケーラー5 社の設備投資額が、11 月 17 日時点の民間アナリスト予想平均（最小値）である前年比＋48.7%（同＋20.1%）となった場合の効果。「一次波及効果」は米国内でのハイパースケーラーの設備投資増加が各国・地域の生産増につながり、実質 GDP 成長率を押し上げる効果。「二次波及効果」はハイパースケーラーの設備投資増加による各国・地域の生産増が、雇用者報酬と営業余剰の増加につながり、それらが個人消費と設備投資を押し上げる効果。「直接効果」はハイパースケーラーの設備投資増加が米国の総固定資本形成に計上され、米国の実質 GDP 成長率を押し上げる効果。本試算は価格や為替レート、投入構造が不変であるとの仮定を置いており、需要増加による価格変動や供給制約は織り込まれていない。推計方法など詳細は、畑中宏仁・神田慶司（2026）「ハイパースケーラーの投資動向が世界経済に与える影響」（大和総研レポート、2026 年 11 月 12 日）を参照。

(出所) アジア開発銀行、OECD、Bloomberg、台湾行政院主計総処、畑中・神田（2026）より大和総研作成

2.3　物価・金融政策の見通し

原油高の波及と人件費の価格転嫁で物価上昇が続き、コア CPI 上昇率は 2027 年度も 2%超え

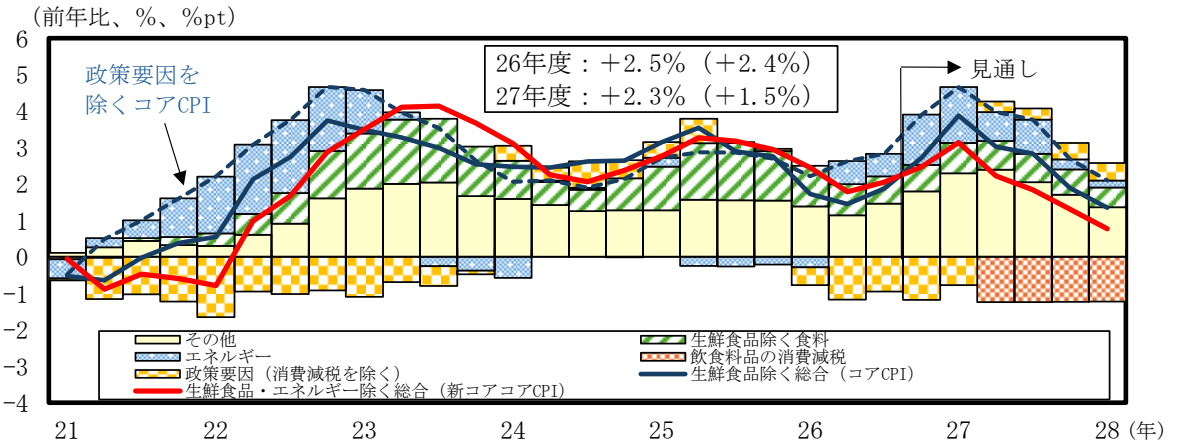
消費者物価指数（CPI）は、生鮮食品を除く総合ベース（コア CPI）で 2026 年度に前年比＋2.5%、2027 年度に同＋2.3%と見込む（**図表 2-6**）。生鮮食品・エネルギーを除く総合ベース（新コアコア CPI）では、2026 年度に同＋2.4%、2027 年度に同＋1.5%の見通しだ[8]。

[8] 総合ベースでは 2026 年度＋2.6%、2027 年度＋2.1%と見込んでいる。

原油高によるエネルギー価格の上昇で、2026 年度内は物価上昇率の拡大が続くだろう。また、原油高の波及で梱包材価格や輸送費などが上昇しているほか、高水準の賃上げで人件費も増加しており（**前掲図表 2-3 右**）、企業の価格転嫁で消費者物価が押し上げられる局面は 2027 年度も続く可能性が高い。政策要因を除くコア CPI は 2028 年 1-3 月期で前年比＋2%程度と見込んでいるものの、後述するように想定よりも高い伸びで推移するリスクがある（**後掲図表 2-9**）。

政策要因は全体として 2027 年度も物価上昇率を押し下げるとみられる。中でも影響が大きい飲食料品の消費減税[9]は、法案通り実施されれば 2027 年度のコア CPI 上昇率を前年比 1.2%pt 程度押し下げる。一方、燃料油価格の緊急的激変緩和措置では、政府がガソリンの基準価格を段階的に引き上げる方針であり[10]、2027 年度を通じて物価上昇率を押し上げるだろう。電気・ガス代への補助は 2026 年 12 月から 2027 年 2 月使用分で再開されるが[11]、2026 年 1 月から 3 月使用分にも補助が行われたため、CPI の前年比上昇率への影響は小さいだろう。

図表 2-6：コア CPI 見通し（括弧内の数字は新コアコア CPI）



（注）11 月 17 日時点の資源価格と為替レートを前提とした物価見通し。2027 年 4 月から 2 年間、軽減税率対象の飲食料品の消費税率が 8%から 1%へ引き下げられると想定。また、燃料油価格の緊急的激変緩和措置におけるガソリンの基準価格は 2026 年 12 月から 2027 年 3 月にかけて毎月 5 円/L 引き上げられ、その後は 190 円/L で据え置かれると想定。電気・ガス料金は、2026 年 12 月～2027 年 2 月使用分（請求は翌月）に補助が行われると想定。政策要因（消費減税除く）には、燃料油の激変緩和措置、電気・ガス料金支援、高校授業料の実質無償化、公立小・中学校の給食費無償化、水道料減免、全国旅行支援、携帯電話通信料引き下げが含まれる。
（出所）総務省統計より大和総研作成

中東情勢や AI 需要等を背景に川上・川中物価上昇率が急速に拡大、CPI への価格転嫁が懸念

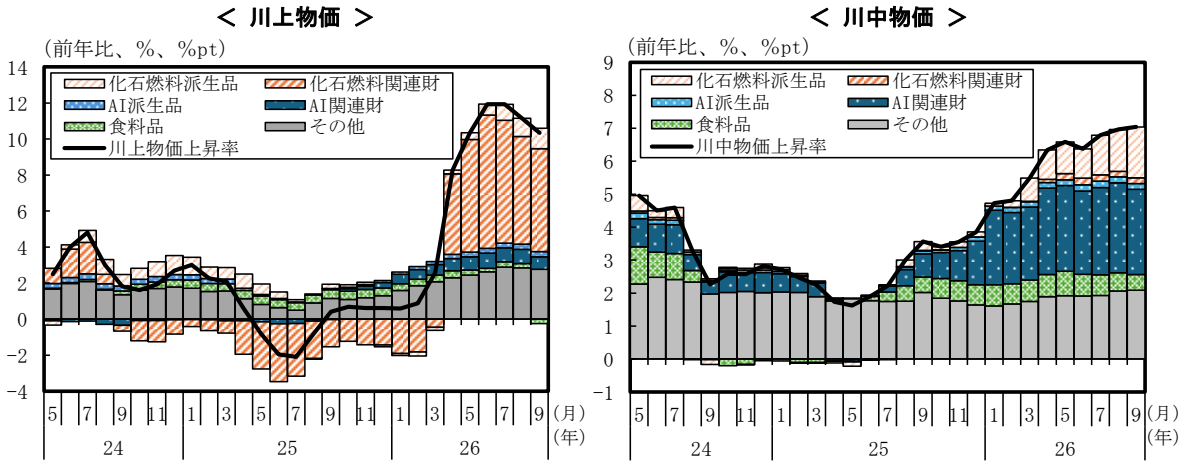
CPI の上振れ要因の 1 つとして、上流の企業間取引価格等からの波及が挙げられる。**図表 2-7** は、「川上」と「川中」の物価上昇率を試算し、品目の分類別に寄与度分解したものである。

川上と川中の物価指数は、企業物価指数や企業向けサービス価格指数などの品目を、日本銀

[9] 国会で審議中の「租税及び社会保険料による負担の軽減のための飲食料品に係る消費税率の臨時的な引下げ及び就業者負担軽減支援金の支給に関する法律」が成立すれば、軽減税率対象の飲食料品の消費税率は 2027 年 4 月 1 日から 2 年間、現在の 8%から 1%へと引き下げられる。
[10] 首相官邸「中東情勢を踏まえた『緊急的激変緩和措置』の今後の対応についての会見」（2026 年 10 月 29 日）を参照。
[11] 詳細は資源エネルギー庁「電気・ガス料金支援」（2026 年 11 月 19 日閲覧）を参照。

行（日銀）の「最終需要・中間需要物価（FD-ID）指数」のステージ区分の整理に基づき、ステージ 1～2 の財・サービス（原油、粗鋼、労働者派遣サービスなど）を川上、ステージ 3～4 の財・サービス（自動車部品、集積回路、出版など）を川中として、中間需要額で加重平均することで作成した。

図表 2-7：化石燃料関連、AI 関連、食料品の「川上」・「川中」物価上昇率への寄与度



（注）川上・川中物価は、企業物価指数・企業向けサービス価格指数（一部は消費者物価指数を使用）を産業連関表の部門に対応付け、2020 年産業連関表の中間需要額で加重平均したもの。日本銀行の最終需要・中間需要物価（FD-ID）指数のステージ区分に基づき、ステージ 1～2 を「川上」、ステージ 3～4 を「川中」とした。財・サービス、輸入品を含む。食料品は、食用の農林水産物（耕種農業（非食用作物を除く）、畜産、漁業、特用林産物）、飲食料品（飼料・有機質肥料、たばこを除く）、外食（飲食店、持ち帰り・配達飲食サービス）。化石燃料関連財は、石炭・原油・天然ガス、石油・石炭製品、有機化学工業製品、プラスチック製品、タイヤ・チューブ、化学肥料、合成樹脂、化学繊維、油脂加工製品・界面活性剤。AI 関連財は、WTO（2025）の AI-enabling products を含む部門（化石燃料関連財を除く）。化石燃料派生品（AI 派生品）は、いずれかの化石燃料関連財（AI 関連財）からの直接投入が中間投入額の 5%以上を占める財・サービス（食料品、化石燃料関連財、AI 関連財を除く）。両方に該当する場合は、化石燃料関連財・AI 関連財それぞれからの投入比率の合計が大きい方に分類。

（出所）日本銀行、総務省、WTO（2025）“AI-Enabling Products”より大和総研作成

中東情勢の緊迫に伴い、石炭・原油・天然ガスや石油製品など化石燃料関連財の価格が大幅に上昇したことで、川上物価上昇率は 2026 年 4 月に加速し、翌月以降は前年比＋10%を上回っている。川中物価上昇率も、半導体など AI 関連財に加えて、国際海上輸送など化石燃料関連財の投入比率が高い財・サービス（化石燃料派生品）の寄与が拡大しており、9 月には同＋7%程度となった。

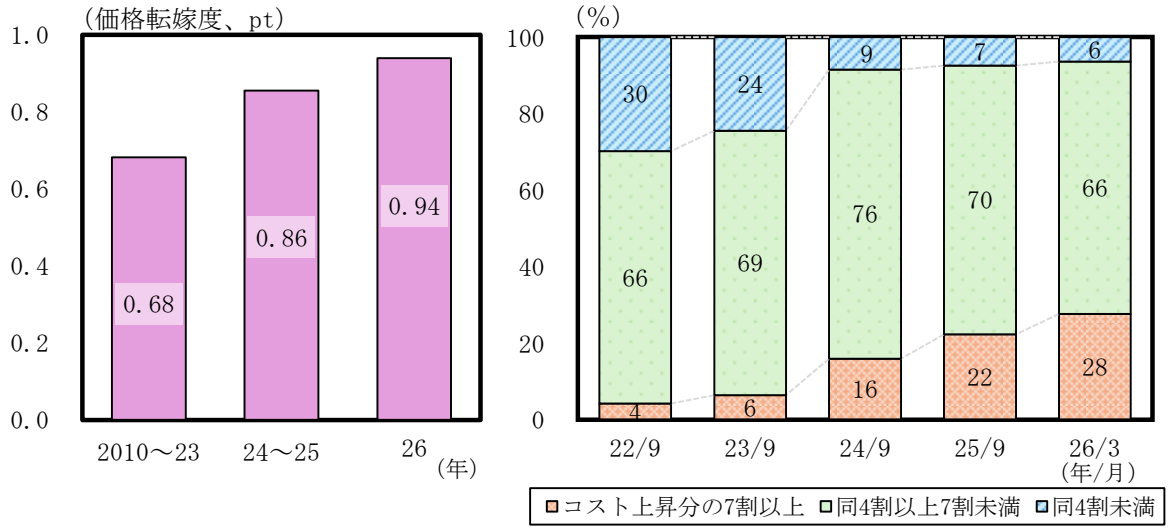
川上や川中の物価上昇が続けば、川下である消費者向けの財・サービス価格にも転嫁が進む可能性がある。特に、化石燃料関連財やその派生品は、梱包材の原料や輸送サービスなどとして幅広い消費財の生産・流通に投入されていることから、エネルギー以外の品目を通じて基調的な物価を押し上げるリスクに注意が必要だ。また、食料品は中間需要額に占める割合が小さいため寄与度が相対的に小さいものの、川中では 2025 年 8 月から前年比＋4%を超える上昇が続いている。ここ数カ月の内訳を見ると、米類は下落している一方、魚介類や食肉の伸び率が高い。食料品のウエイトが大きい CPI への上昇圧力が続くことが懸念される。

価格転嫁環境の改善は、中小企業を含めて 2026 年も継続

加えて、価格転嫁環境の改善は続いているとみられる。日銀の「全国企業短期経済観測調査」（日銀短観）の業種別・企業規模別データを疑似パネルデータとし、全産業の価格転嫁の度合いを推計すると、仕入価格判断 DI（最近）が 1pt 上昇した場合の販売価格判断 DI（同）の押し上げ効果は 2010～23 年で 0.68pt だった（**図表 2-8 左**）。この押し上げ効果は近年（2024～25 年）に 0.86pt へと上昇し、2026 年は 9 月調査までのデータで 0.94pt となった。

中小企業に絞っても、価格転嫁は緩やかながら進んでいる。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、コスト上昇分のうち価格に転嫁できた割合（価格転嫁率）は、2022 年 9 月の 46.9%から上昇を続け、2026 年 3 月には 54.2%となった。さらに、同調査で中小企業 10 社以上から「主要な取引先」に継続して挙げられた大企業 94 社に絞って集計すると（**図表 2-8 右**）、コスト上昇分の「7 割以上」を転嫁できたとの回答割合は直近の 2026 年 3 月に 28%へ上昇し、「4 割未満」は 6%まで低下した。

図表 2-8：日銀短観から推計した価格転嫁度の変化（左）、中小企業における価格転嫁の状況（継続して集計された発注側・大企業 94 社への価格転嫁率、右）



（注）左図は日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（日銀短観）の 27 業種・3 企業規模別のパネルデータによる推計で、2026 年は 9 月までのデータを利用。詳細は、小林若葉（2026）「中東情勢悪化の影響、企業から家計に波及」（大和総研レポート、2026 年 6 月 4 日）を参照。右図は中小企業庁「価格交渉促進月間の実施とフォローアップ調査結果」において、10 社以上の受注側中小企業から「主要な取引先」として継続して挙げられた発注側企業に対する価格転嫁度を整理したもの。
（出所）日本銀行、中小企業庁より大和総研作成

基調物価上昇率が 2%を上回って高止まりするリスクは大きい

後述するように、日銀は基調的な物価上昇率が 2%を超えて上振れするリスクへの警戒感を強めている。そこで、政府債務の持続性評価などで用いられる確率的なリスク評価手法[12]を参

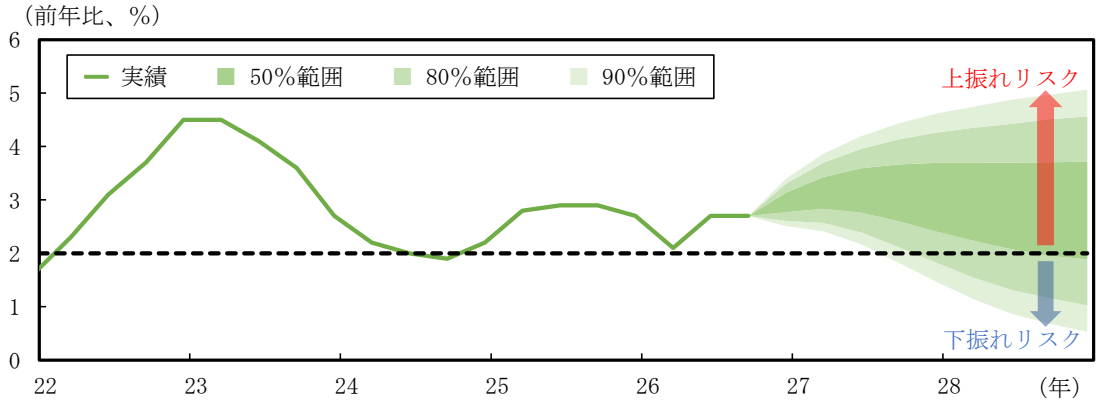
[12] 財政分野では、各種経済変数に確率的なショックを与え、債務残高対 GDP 比の将来経路を分布（ファンチャート）として示す確率的債務持続可能性分析（SDSA）が注目されている。例えば、2026 年 3 月 26 日開催の経

考に、2028 年 10-12 月期までの物価の先行きを予測分布として捉え、その不確実性を確認する。

具体的には、物価と各変数の関係の変化を反映できる時変係数ベクトル自己回帰（TVP-VAR）モデルを用いた。モデルは、政策要因を除くコア CPI と、物価と関連の深い 5 変数（エネルギー輸入価格、ドル円レート、名目賃金、需給ギャップ、企業の予想物価上昇率）で構成している。その上で、予測期間の各期にショックを与えて先行きを試算する作業を 1 万回繰り返した。ショックは、過去の推計誤差の大きさに加え、例えばエネルギー輸入価格の予想外の変動とドル円レートの予想外の変動との相関といった、推計誤差同士の相関も反映している。

シミュレーションによる物価上昇率の予測分布を示したものが**図表 2-9** だ。色付き部分は、予測が 50%・80%・90%の確率で収まる範囲を表し、色が濃い部分ほど実現する確率が高い。2028 年 10-12 月期時点の政策要因を除くコア CPI 上昇率は、確率 50%の範囲の下限（下位 25%点）で前年比＋1.9%であり、分布の大部分は 2%を上回る。当社の物価見通しは同＋2%程度への鈍化を見込んでいるものの、原油高や円安によるコスト上昇に、賃上げや企業の予想物価上昇を背景とした値上げが重なれば、同＋2%を大きく超える可能性がある（同＋3%超となる確率は 2027 年で 58%、2028 年で 46%）。上振れリスクには引き続き警戒が必要だ。

図表 2-9：時変係数 VAR によるコア CPI（政策要因を除く）上昇率の予測分布



（注）色付き部分は、時変係数 VAR（TVP-VAR）モデルを用いたモンテカルロ・シミュレーションを 1 万回繰り返した予測分布の 50%・80%・90%範囲（推計期間は 1991 年 1-3 月期～2026 年 7-9 月期）。モデルの変数は、コア CPI（政策要因を除く）、石油・石炭・天然ガスの輸入物価指数、ドル円レート、1 人あたり賃金・俸給の各前年比、需給ギャップ、企業の 1 年先の予想物価上昇率（中島（2025）を利用）。推計に用いたコア CPI（政策要因を除く）は、2015 年以前は総務省の消費税を除く指数の四半期平均の前年比、2016 年以降は日本銀行の特殊要因を除くコア前年比。ラグ次数は、TVP-VAR の 1 期先予測の尤度が最大化される 2 期を選択。ショックは、推計期間全体のモデルの推計誤差から求めた 6 変数の分散共分散行列に基づいた平均ゼロの多変量正規分布から発生させ、推計誤差間の相関関係を反映する形で各変数に同時に与えている。
（出所）総務省、日本銀行、内閣府、中島（2025）より大和総研作成

日銀は 12 月・3 月会合で追加利上げを決定し、長期金利は 2027 年度末に 3%超の見込み

当社では、日銀は 2026 年 12 月の金融政策決定会合で短期金利を 1.50%に、2027 年 3 月会合で 1.75%に引き上げた後は、経済・物価・金融情勢への影響を見極めると予想している（**図表**

済財政諮問会議では、オリヴィエ・ブランシャール氏（マサチューセッツ工科大学名誉教授）が SDSA に言及した（内閣府（2026）「ブランシャール氏・ロゴフ氏の発言要旨（原文）」）。

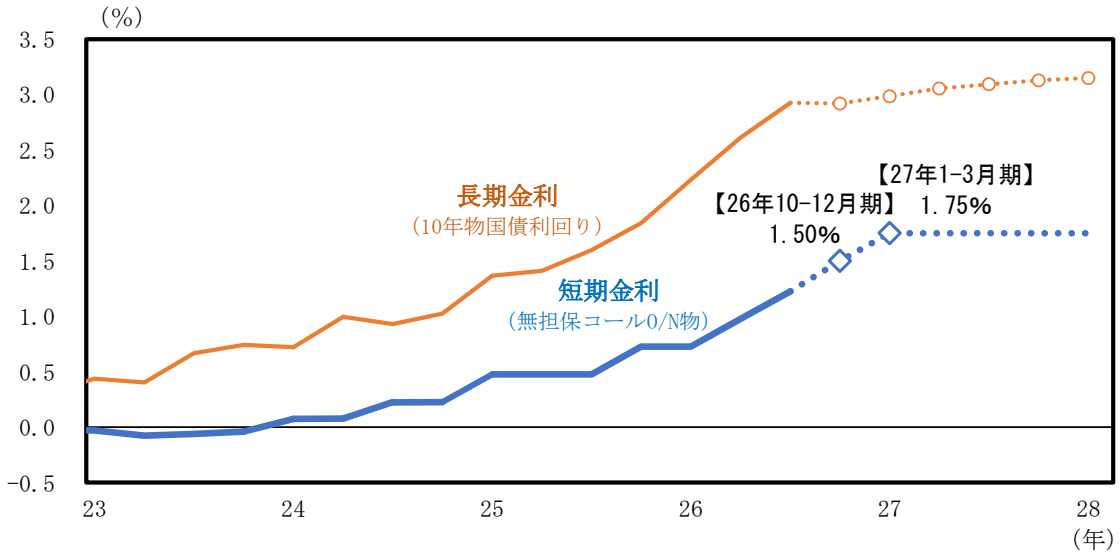
2-10)。その上で、金融環境がなお緩和的で物価上振れリスクが残る場合には、同年6月会合で2.0%への追加利上げに踏み切る可能性がある。

10月会合の声明文と同時に公表された「経済・物価情勢の展望（2026年10月）」では、基調的な物価上昇率は 2%の物価安定目標とおおむね整合的な水準となり、物価見通しは上振れリスクの方が大きいとした。また、植田和男総裁は10月会合後の会見で、経済・物価・金融情勢に応じて政策金利を引き上げていく考えを述べた。日銀の政策運営は、基調的な物価上昇率を2%へ引き上げる段階から、2%程度で安定させる段階へ移ったといえる。

日銀は2026年3月に公表したレポートで、6つのモデルによる自然利子率の推計レンジを▲0.9%程度～＋0.5%程度と示した[13]。2%の物価上昇率を想定すると、名目の中立金利は「1.1%～2.5%程度」で、1.75%はそのレンジのほぼ中央に位置する。だが、中立金利の正確な推計は難しく、推計値はモデルや前提によって大きく異なる。このため日銀は、特定の中立金利の水準を目指して機械的に利上げするのではなく、企業・家計への影響や金融環境、物価の基調などを幅広いデータで確認しながら、金融緩和の度合いを段階的に調整するだろう。

一方、長期金利（10年物国債利回り）は、10月上旬に3%を上回った後、足元ではやや低下して2%台後半で推移しているものの、2028年1-3月期に3.2%程度に達すると予想する（**図表 2-10**）。日銀による追加利上げは長期金利の押し上げ要因となるほか、日銀の国債保有残高の減少が続くことで、需給面からの上昇圧力も残るだろう。また、物価上振れリスクの高まりなどにより市場が想定するターミナルレートが上方修正されれば、中期ゾーンを中心とした金利上昇がイールドカーブ全体に波及するとみられる[14]。

図表 2-10：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

[13] 日本銀行（2026）「自然利子率の動向と金融緩和度合いの評価」（日銀レビュー、2026-J-5、2026年3月）
[14] 秋元虹輝・神田慶司・吉井希祐（2026）「日本の長期金利、2035年に5%台の可能性」（大和総研レポート、2026年10月16日）では、2035年までの長期金利の将来推計を行った。

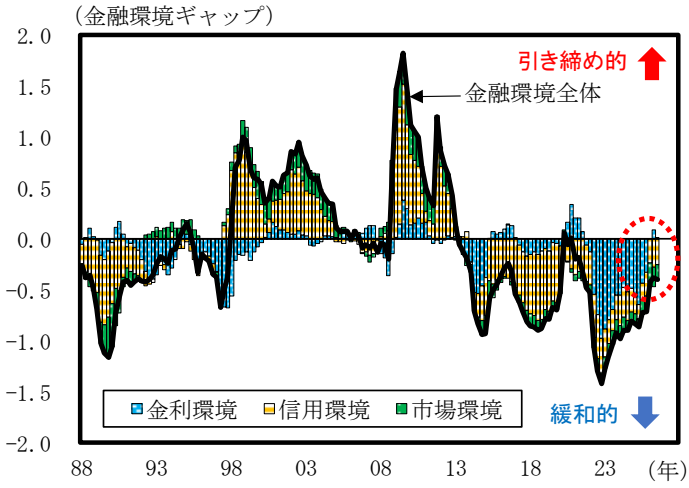
金利面の緩和度合いは縮小も、信用・市場環境を含む金融環境全体はなお緩和的か

金融環境が中立的かどうかを検討する上では、政策金利と名目中立金利との比較だけでなく、中長期金利や資産市場、信用環境などへの金融政策の波及にも目配りする必要がある。

そこで、政策金利以外の動きも含めて金融環境を包括的に把握するため、ドイツ連邦銀行[15]の手法を参考に、①金利環境（年限別実質金利）、②信用環境（貸出態度、社債スプレッド、貸出残高対名目 GDP 比など）、③市場環境（東証プライム（旧一部）市場株価純資産倍率（PBR）、不動産価格、為替レート）、の 3 分野の指標を集約した金融環境指数（FCI）を作成した。さらに、景気循環の影響を取り除いた FCI を中立的な水準の目安とし、実際の FCI との差を「金融環境ギャップ」として算出した（**図表 2-11**）。ギャップがプラスであれば目安に比べて引き締め的、マイナスであれば緩和的な状態にあると解釈できる。

金利環境の緩和度合いは、2022 年末のイールドカーブ・コントロールの運用見直しに伴う長期金利の上昇や、その後の金融政策の正常化を受けて縮小し、2026 年 7-9 月期には金融環境ギャップへの寄与度がおおむねゼロとなった。一方、信用環境と市場環境は引き続き緩和方向であり、金融環境全体ではなお緩和的な状態が続いている。ただし、金利上昇が銀行の貸出姿勢や企業の資金繰りに波及したり、内外の需要の下振れ懸念などから資産価格が大幅に調整したりすれば、金融環境が急速に引き締まる可能性がある。金融環境の行方は、日銀の追加利上げのペースを左右する要因として注目される。

図表 2-11：金融環境ギャップ



分野	構成指標
金利環境	・無担保コール翌日物金利（実質） ・国債利回り（実質、2年・3年・5年・10年）
信用環境	・貸出態度判断DI（短観） ・資金繰り判断DI（短観） ・貸出運営スタンスDI（大企業向け） （主要銀行貸出動向アンケート調査） ・BBB格社債の対国債スプレッド （3年・5年） ・国内銀行貸出金残高対名目GDP比 ・社債残高対名目GDP比
市場環境	・東証プライム（旧一部）市場PBR （単体ベース） ・BIS実質住宅価格指数 ・名目実効為替レート

（注）直近値は 2026 年 7-9 月期（一部指標の未公表分は実績見込み）。金融環境ギャップは金融環境指数（FCI）と循環調整済み同指数との差。FCI は、Metiu（2022）の手法を参考に、金利環境、信用環境、市場環境の 3 分野について、主成分分析により指標に共通する動きを取り出した上で、3 分野間の相関関係を考慮した時変ウエイトを用いて集約したもの。構成指標はデータが利用可能となる時点から順次追加し、2000 年以降は全系列を用いている。循環調整済み指数は、Del Negro, Marco, Domenico Giannone, Marc P. Giannoni, and Andrea Tambalotti（2017）“Safety, Liquidity, and the Natural Rate of Interest,” Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2017, March 23, 2017. の多変量トレンド・循環分解を参考に、需給ギャップ、物価上昇率との関係を用いて 3 分野の指数から景気循環に伴う変動を切り分け、各分野の長期成分を集約したもの。
（出所）Metiu（2022）、Del Negro et al.（2017）、各種統計より大和総研作成

[15] Metiu, Norbert（2022）“A composite indicator of financial conditions for Germany,” Deutsche Bundesbank Technical Paper, No. 03/2022, November 24, 2022.

3.　金利高への局面変化と日本経済への示唆

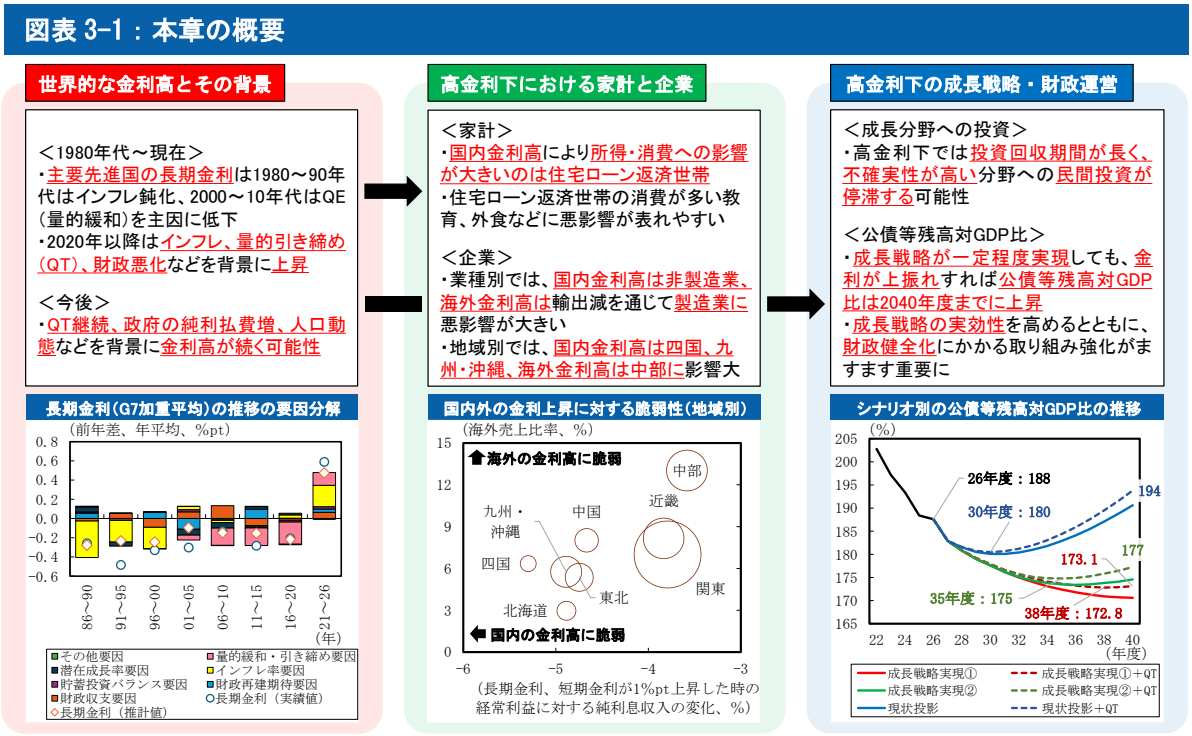
田村 統久・山口 茜・秋元 虹輝・菊池 慈陽・龐 鈞文

近年、主要先進国で長期金利の上昇が鮮明だ。1980 年代から 2010 年代にかけて低下傾向を続けたのち、2020 年頃を境に上昇基調に転じ、2026 年秋には米欧で十数年から二十数年ぶりの高水準を付けた。日本でも同年 9 月 25 日に一時 3.115%と、約 30 年ぶりの高水準となった。その後はやや低下したものの、11 月 18 日時点で 2.916%と高止まりしている。

金利上昇は、資金調達コストの増加を通じて設備投資や住宅投資などを抑制するほか、利子を介して負債の多い経済主体から金融資産の多い経済主体へと所得を移転させる面がある。家計や企業への悪影響は一部に偏る可能性がある。また、金利上昇は政府の純利払費を徐々に押し上げ、財政の悪化要因となる点にも注意を要する。

本章では、世界的な金利高の背景を整理するとともに、こうした金利環境の変化が日本経済に及ぼす影響を検討する。概要は**図表 3-1** の通りである。2020 年頃から主要先進国で長期金利が上昇した背景には、各国・地域におけるインフレの加速や中央銀行による量的引き締め(QT)、財政悪化などが指摘され、今後も金利は低下しにくい状況が続くとみられる。国内金利の上昇は、家計では住宅ローン返済世帯の可処分所得を、企業では特に非製造業の収益を下押しする一方、海外金利の上昇は外需の減少を通じて製造業に悪影響が表れやすい。高市早苗政権は国内投資を促進しているが、金利上昇はそれを抑制する可能性がある。また、政府試算で 2040 年度まで低下する見込みの公債等残高対 GDP 比は、それ以前に上昇に転じるリスクもある。

図表 3-1：本章の概要



（出所）各種統計・資料より大和総研作成

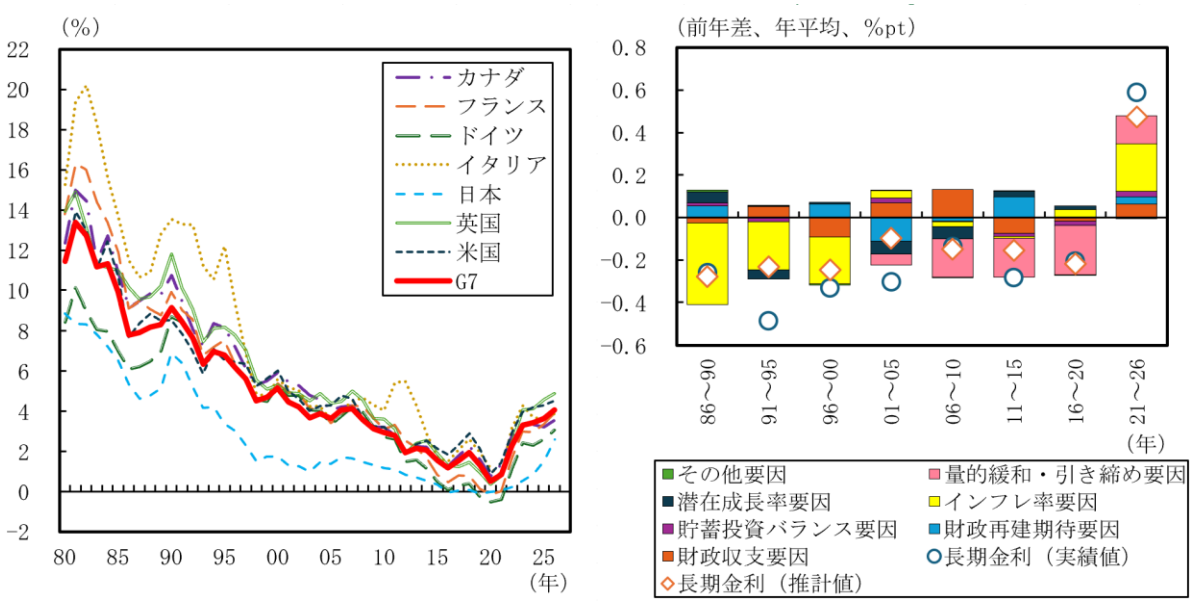
3.1　世界的な金利高とその背景

インフレ・QT・財政悪化などを背景に主要先進国の長期金利は 2020 年頃より上昇

経済規模で加重平均した G7 の長期金利は、第 2 次石油危機に伴う高インフレとその抑制に向けた金融引き締めを背景に、1981 年に 13.4%でピークを付けた。その後は長期的な低下傾向が続き、2020 年の 0.5%で底を打ったのち、直近の 2026 年（11 月 18 日までの平均）には 4.1%まで上昇した（**図表 3-2 左**）。

中村・八木（2015）を参考に、長期金利の趨勢的な変動要因を分析したのが**図表 3-2 右**である。OECD 加盟 23 カ国のパネルデータ分析によれば、1980 年代後半から 1990 年代にかけての長期金利の低下は、主にインフレの減速によって説明される。背景には、供給面で 1980 年代後半以降に原油価格が低位で安定したことのほか、冷戦終結後のグローバル化の進展、技術革新に伴う生産性の向上などがある。政策面では、インフレ目標の導入や中央銀行の独立性強化などにより、物価安定に向けた金融政策への信認が高まり、インフレ予想の低位での安定につながったとみられることが挙げられる。

図表 3-2：G7 の長期金利の推移（左）と要因分解（G7 各国の加重平均金利、右）



（注 1）G7 の長期金利は 10 年国債利回り（2026 年は 11 月 18 日までの平均）を、各年の購買力平価換算した名目 GDP（2026 年は IMF 見通し）で加重平均したもの。データ制約により、右図の 1986～90 年は英国とドイツ、1991～95 年はドイツを除く。

（注 2）右図は中村・八木（2015）を参考に、長期金利を財政収支対 GDP 比、ネット債務残高対 GDP 比ダミー×財政収支対 GDP 比、国民負担率、貯蓄投資バランス（経常収支）対 GDP 比、インフレ率、潜在成長率、国債買入れダミー×マネタリーベース対 GDP 比、欧州債務危機ダミー、定数項でパネル推計した結果に基づく（国固定効果を考慮。各種ダミー、ラグ等の設定は中村・八木（2015）を参照）。推計期間は 1980～2025 年。対象国はアイスランドとトルコを除く OECD 原加盟国 18 カ国と日本、フィンランド、オーストラリア、ニュージーランド、韓国。いずれの係数も 1%水準で有意。財政収支要因は財政収支対 GDP 比とネット債務残高対 GDP 比ダミー×財政収支対 GDP 比、財政再建期待要因は国民負担率、量的緩和・引き締め要因は国債買入れダミー×マネタリーベース対 GDP 比、その他要因は定数項と国固定効果の寄与。

（出所）中村・八木（2015）、OECD、IMF、国連、フランス銀行、ニュージーランド準備銀行、Haver Analytics より大和総研作成

2000 年代から 2010 年代にかけての長期金利の低下は、インフレ要因よりも、各国・地域の中央銀行による量的緩和（QE）の影響が大きい。日本では長期停滞とデフレが続いた一方、米国ではサブプライムローン問題が発生し、2008 年に世界金融危機に発展した。欧州では 2010 年代前半に欧州債務危機が発生した。こうした中で、中央銀行は景気の下支えや低インフレ・デフレへの対応のため、国債の大規模な買入れを進めた。これにより、タームプレミアムの縮小を通じて長期金利が押し下げられたと考えられる。

その後の長期金利の上昇には、大きく 3 つの要因がある。第一に、インフレの加速だ。コロナ禍で実施された大規模な財政出動が、経済活動の再開による需要の急回復を後押ししたことや、ロシアによるウクライナ侵略を受けた食料・エネルギー価格の高騰、労働需給のひっ迫に伴う賃上げを通じたサービス価格の上昇がインフレ率を押し上げた。2026 年には米国・イラン戦争に伴うホルムズ海峡の事実上の封鎖が再びエネルギー価格を押し上げている。

第二に、各国・地域の中央銀行による QT である。金融緩和の過程で拡大したバランスシートを正常化するため、2022 年にイングランド銀行、カナダ銀行、米連邦準備制度理事会（FRB）が、2023 年に欧州中央銀行（ECB）が QT に踏み切った。2024 年には日本銀行（日銀）も国債買入れの減額を開始した。これにより、市場で消化すべき国債が増え、タームプレミアムの拡大を通じて長期金利が押し上げられたとみられる。

第三に、財政収支の悪化である。IMF（2026a）によると、2026 年（実績見込み）の G7 各国の財政収支対 GDP 比は、コロナ禍を背景に歳出が急拡大した 2020 年比では大きく改善しているものの、2019 年比では日本を除き悪化している（**後掲図表 3-3 中央**）。米英を中心に、純利払費の増加が 2026 年の財政収支を下押ししているほか、一部の国では財政運営の方針転換などが重しとなった面がありそうだ。ドイツは 2025 年、いわゆる「債務ブレーキ」を改正し、防衛費やインフラ投資、気候変動対策などへの支出拡大を打ち出した[16]。

QT・純利払費増・人口動態などに鑑みると、今後も金利が低下しにくい状況が続くか

近年のこうした局面変化は持続的なのだろうか。この点、長期金利の中期的な押し上げ材料になりそうなのが、QT の継続である。カナダと米国では 2025 年に QT が終了したものの、日英欧では今後も続く見込みだ[17]。日銀やイングランド銀行の国債保有残高と、ユーロ圏の APP（資

[16] パネルデータ分析では捕捉できないものの、米国のハイパースケーラーによる大量の社債発行が米国債の需要減につながり、米国債の金利上昇が他国の国債需要を下押しする形で金利高が波及している可能性もある。この点、2025 年 1 月～2026 年 10 月の米国債発行額（短期国債（Treasury Bills）を除く）に対するハイパースケーラー5 社（マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、メタ、オラクル）の社債発行額の比率は年限 10 年未満で 2%、10～19 年で 13%、20～29 年で 9%、30 年以上で 52%と超長期で顕著に高い（年限計で 4%）。

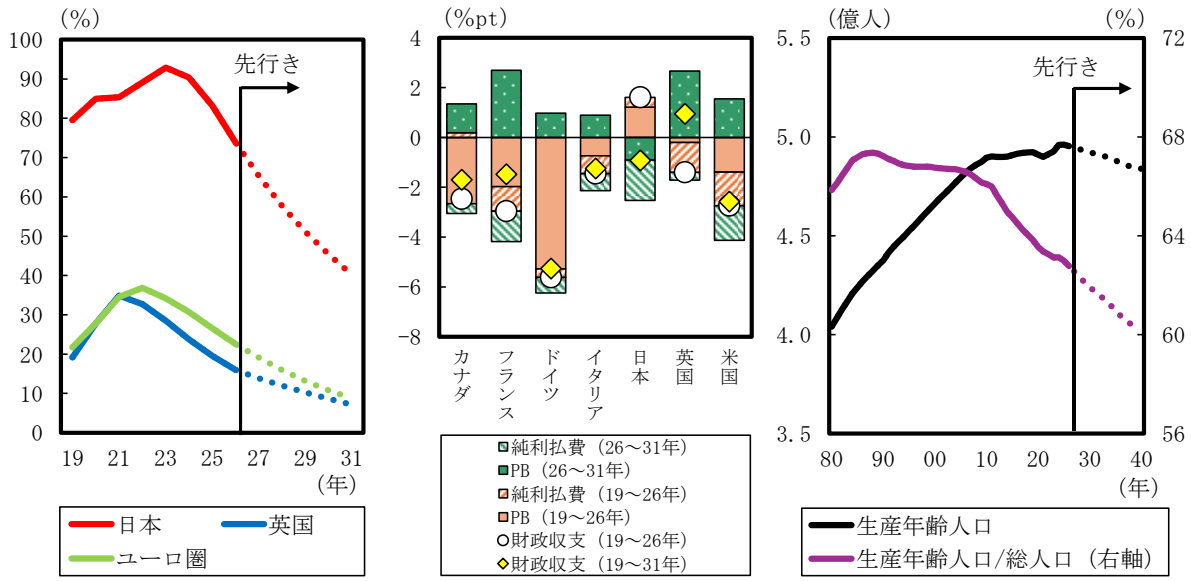
[17] 日銀は、2027 年 1～3 月までは原則毎四半期 2,000 億円程度ずつ月間の国債買入れ額を減額し、同年 4 月以降は月間 2 兆円程度の買入れを行うとしており、国債保有残高は 2030 年代半ばまで減少を続けると試算される（詳細は中村（2026）を参照）。イングランド銀行は、2026 年 9 月に 4,880 億ポンドだった国債保有残高を、2034 年までに 1,200 億ポンドまで減らす方針である。ユーロ圏の APP・PEPP 保有残高の先行きは ECB が集計・公表している金融アナリストへのアンケート結果（ECB（2026））を参照。なお、分母の名目 GDP は IMF（2026a）等に基づく。

産購入プログラム）・PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）保有残高の先行きを対名目 GDP 比で試算したのが**図表 3-3 左**である。これによると、国債保有残高の減少規模が大きい日本を中心に長期金利に上昇圧力がかかることが示唆される。

また IMF （2026a） は、英国の財政収支対 GDP 比が 2026～31 年に大幅に改善すると予測する一方、日本は悪化し、その他の国も改善幅は小さいと予測している（**図表 3-3 中央**）。日本を除く各国ではプライマリーバランス（PB）対 GDP 比が改善するものの、長期金利上昇などを反映した純利払費の増加が重しとなると想定している。IMF のロドリゴ・バルデス財政局長は 2026 年 10 月 14 日の記者会見（IMF （2026b） ）で、財政収支の改善は保証されたものではなく、財政リスクが高まっていると指摘している。財政収支が見通しから下振れすれば、長期金利が一段と押し上げられる可能性もある。

G7 の平均的なインフレ率（2026 年 1～9 月平均で 2.9%）は、各国・地域中央銀行が目標とする 2%程度へと低下していく可能性があるが、上振れリスクは小さくない。中東・ウクライナ情勢の緊張は続いており、資源価格が再び高騰する恐れがある。米中間では 2026 年 9 月の一部関税引き下げで合意したものの、通商政策に不確実性が残る。供給網の強靭化の観点から世界的に進められている調達先の多様化などは、生産コストの押し上げ要因となり得る。さらに、G7 の生産年齢人口は 2025 年にピークを付けたとみられ（**図表 3-3 右**）、今後需要が拡大する局面では、労働需給のひっ迫を通じて物価に上昇圧力がかかりやすい。不確実性は大きいものの、主要先進国の長期金利は総じて低下しにくい状況が続くとみられる。

図表 3-3：各国・地域の中央銀行による国債保有残高対 GDP 比の推移（左）、財政収支対 GDP 比の変化（中央）、G7 全体で見た生産年齢人口の推移（右）



（注）2026 年は実績見込み、2027 年以降は予測値。左図における中央銀行の国債保有残高のうち、日本は中村（2026）、英国はイングランド銀行の公表資料、ユーロ圏は ECB （2026） に基づく（なお、ユーロ圏は APP （資産購入プログラム）・PEPP （パンデミック緊急購入プログラム） の保有残高を参照）。左図の名目 GDP は内閣府「国民経済計算」と IMF （2026a） 、中央図は IMF （2026a） 、右図は OECD 統計による。

（出所）内閣府、OECD 統計、中村 （2026）、ECB （2026） 、IMF （2026a） 、各種資料より大和総研作成

3.2　高金利下における家計と企業

日本の家計・企業はストック面で金利高への耐性が高い一方、家計のフロー面には課題

金利上昇は設備投資や住宅投資を直接的に抑制する一方、利子を通じて所得の分配にも影響する。この点、G7 各国の家計・企業が有する負債（≒金利上昇に対する負担の規模）と、金融資産や受取利子（≒負担に対する耐性）を比較したのが**図表 3-4** である。

これによると、日本の家計は負債（可処分所得比）が主要先進国の中で平均的な水準にとどまる一方、負債に対する金融資産の比率はやや高く、ストック面では金利高への耐性が比較的高い。一方、住宅ローン残高のうち 1 年以内に金利改定が行われるものの割合は主要先進国の中で顕著に高い。住宅ローン返済世帯の割合自体は中位だが、こうした世帯が直面する利息負担に金利上昇が反映されるのは他国より早いとみられる[18]。

さらに、日本の家計の受取利子は支払利子の約半分にとどまり、主要国の中で最も低い。家計は金融資産を多く保有しているものの、その構成は現預金に偏っており、利息収入が増加しにくい。すなわち、日本の家計で注意すべきなのは負債全体の規模よりも、住宅ローン金利の改定により利息負担が増加する速さとその負担を吸収するフロー面の余力の乏しさにある。

他方、日本企業の有利子負債は可処分所得比でイタリアに次ぐ低さである。金融資産は有利子負債の 2 倍強に達し、比較的高い水準だ。また、受取利子は支払利子の約 2 倍と、主要先進国で唯一純利息収入がプラスである。日本企業全体で見れば、ストック・フローの両面で金利高に対する耐性が比較的高いと評価される。

図表 3-4：家計・企業の金利高に関連する指標の国際比較

影響大 耐性低	悪	良	影響小 耐性高	（%）	加	仏	独	伊	日	英	米
家計	規模			負債／可処分所得	172	108	77	73	112	123	93
	耐性			金融資産／負債	346	337	439	577	545	286	626
				受取利子／支払利子	－	98	72	95	53	62	74
	（参考）			住宅ローン返済世帯割合	38	24	17	10	26	29	39
				1年以内に金利改定がある住宅ローン残高比率	36	7	8	42	74	15	5
企業	規模			有利子負債／可処分所得	1291	1446	729	472	502	675	772
	耐性			金融資産／有利子負債	162	313	229	196	221	163	189
				受取利子／支払利子	－	73	77	22	194	57	51

（注）色分けは、図表内の各国の相対的な大小関係に基づく。企業は非金融法人企業、有利子負債は債務証券と借入金の合計。可処分所得は固定資本減耗を含むグロスベース。受取・支払利子は FISIM 調整前ベース。カナダは比較可能な利子のデータが取得できないため一部空欄。住宅ローン返済世帯割合は OECD Affordable Housing Database に基づく直近値。「1 年以内に金利改定がある住宅ローン残高比率」は、De Stefani and Mano (2025) に基づき、日本が 2022 年 1-3 月期、その他の国が 2022 年 10-12 月期。その他の指標は 2024 年。

（出所）OECD 統計、De Stefani and Mano (2025) より大和総研作成

[18] 日本で主流の変動金利型住宅ローンでは、一般に適用金利が半年ごとに見直される。一方、多くの商品には「5 年ルール」や「125%ルール」が設けられ、金利上昇に伴う月々の返済額の急増が抑制されるため、適用金利見直しの影響が家計のキャッシュフローに表れるまでには一定のラグがある。もっとも、利息負担そのものが軽減されるわけではなく、返済額が据え置かれる間は元金の減少が鈍ることになる。

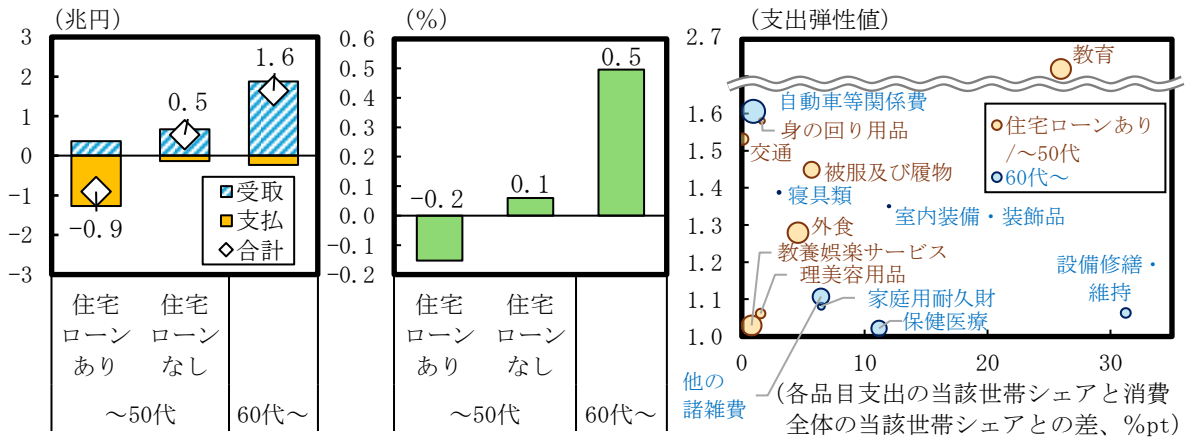
金利上昇により住宅ローン返済世帯の純利息収入が減少、消費への影響は品目ごとに濃淡

日本の家計に着目し、金利上昇による所得や消費への影響を世帯属性別に推計すると、住宅ローンを抱える世帯で弱さが際立つ。

図表 3-5 左は、長期金利と短期金利が 1%pt 上昇した場合の家計の純利息収入の変化を、世帯属性別に示したものである。さらに、年齢階級別に消費関数を推計し、純利息収入の変化が消費に与える影響を試算したのが**図表 3-5 中央**だ。住宅ローンを抱える 50 代以下の世帯では純利息収入が 0.9 兆円程度減少し、消費は 0.2%程度下押しされる。一方、金融資産を多く保有する 60 代以上の世帯では純利息収入が 1.6 兆円程度増加し、消費は 0.5%程度押し上げられる。家計全体で見れば金利上昇による受取利子の増加分が支払利子の増加分を上回るものの、その恩恵は高齢の資産保有世帯に、負担は住宅ローンを抱える現役世帯に集中し、世代間格差拡大の要因となり得る。

住宅ローンを抱える 50 代以下世帯と 60 代以上世帯のこうした消費の増減が品目別の需要に与える影響を示したのが**図表 3-5 右**である。縦軸は支出弾性値であり、消費支出全体が 1%変化した時に当該品目の支出が何%変化するかを表す。横軸は、各品目の支出全体に占める当該世帯の割合が、消費全体に占める当該世帯の割合よりどれほど大きいかを表す。右上に位置する品目ほど、当該世帯の消費が増減した時に、マクロで見た当該品目の支出が大きく変動しやすい。

図表 3-5：長期金利・短期金利が 1%pt 上昇した時の家計の純利息収入の変化（左）とその消費への影響（中央）、特定の世帯の消費が増減する時に消費全体に影響を与えやすい品目（右）



（注 1）世帯主の年齢階級別。世帯数は 50 代以下・住宅ローンありが 2 割程度、50 代以下・住宅ローンなしが 4 割程度、60 代以上が 4 割程度。
（注 2）左図は当社の「第 230 回日本経済予測（改訂版）」（2026 年 9 月 8 日）における試算値に基づき、受取利子は預貯金残高、支払利子は負債残高の年齢階級別比率・住宅ローンの有無別比率で按分した。
（注 3）中央図は、年齢階級別に下記の推計式で求めた実質消費に対する実質可処分所得の弾性値に基づき試算。dln(実質消費支出)＝α×dln(実質可処分所得)＋β×dln（実質純金融資産(-1)）＋各種ダミー。推計期間は 1994 年 4-6 月期～2026 年 4-6 月期。推計に用いた変数は、内閣府「国民経済計算」および日本銀行「資金循環統計」におけるマクロの数値を総務省「家計調査」「全国家計構造調査（全国消費実態調査）」「国勢調査」の結果を用いて、年齢階級別に按分した。実質可処分所得の弾性値はいずれも 5%水準で有意。
（注 4）右図の支出弾性値は、年収階級別の消費支出と品目別支出額から世帯数分布を考慮して推計。年間収入階級の最低と最高の階級を除いた。支出弾性値は 2019 年と 2024 年の平均値。住宅ローン返済世帯の支出弾性値は年齢計のデータに基づく。横軸のデータは 2024 年。バブルの大きさは当該世帯の 2024 年の支出額。
（出所）内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

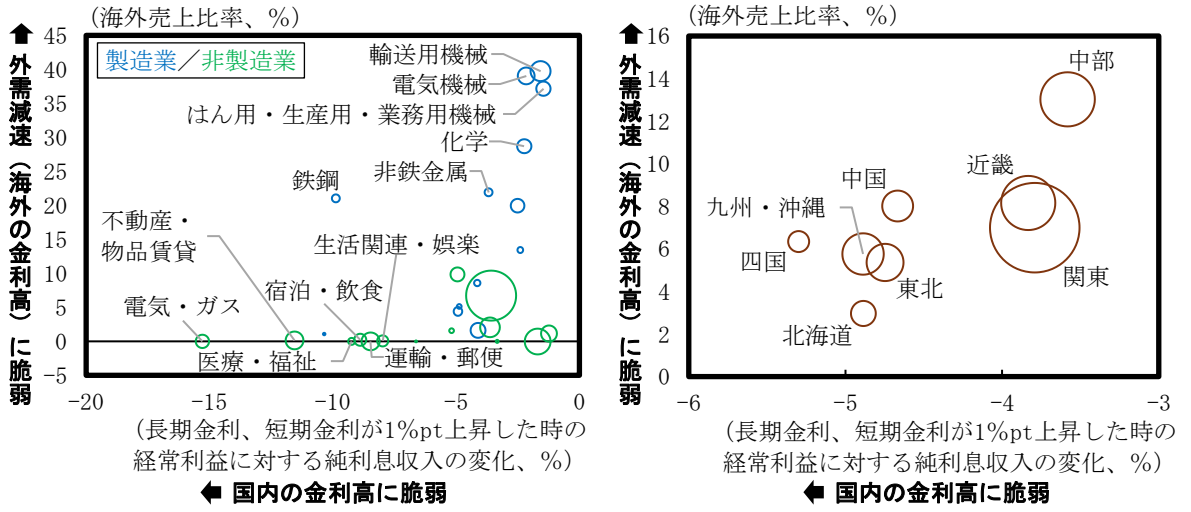
住宅ローンを抱える 50 代以下世帯では、子育て世帯が比較的多いことから教育が右上に位置しており、この世帯の消費減少の影響が特に表れやすい。また、外食や教養娯楽などのサービス消費や、被服などの身だしなみ関連の品目も下押しされやすい。一方、60 代以上世帯では設備修繕・維持や家庭用耐久財などの住まいに関する品目、健康関連の品目、自動車関連の品目で、純利息収入の増加による恩恵が表れやすいとみられる。

国内外の金利上昇の影響は業種によりまちまちで、産業構造を介して地域差に波及

日本企業に目を向けると、国内における金利高の影響は業種によりまちまちとみられる。また、他国で金利が上振れして同国の内需が減少し、日本からの輸出が下押しされる経路にも注意を要する。

この点、**図表 3-6 左**は、国内の金利上昇に伴う純利息収入の変化と、海外の金利上昇に伴う外需減速に対する企業の脆弱性を、業種別に示したものである。横軸は、長期金利と短期金利が 1%pt 上昇した場合に、純利息収入の変化が経常利益をどの程度押し下げるかを示しており、左に位置するほど国内の金利上昇に対する脆弱性が高いといえる。縦軸は海外売上比率であり、上に位置するほど、海外の金利上昇に伴う外需減速の影響を受けやすい。

図表 3-6：国内外の金利上昇に対する脆弱性（業種別（左）、地域別（右））



（注）金融保険業を除く。バブルの大きさは、左図は売上高（2025 年度）、右図は各地域の GDP（2023 年度）。横軸は当社の「第 217 回日本経済予測（改訂版）」（2023 年 6 月 8 日）における企業の純利息収入の試算値を更新した上で、産業別・企業規模ごとに支払利子等、預貯金額の比率で按分。地域別試算値は、地域ごとの業種別・企業規模別の企業分布を踏まえて算出。海外売上比率は売上高に占める輸出額の割合。製造業は日本銀行「全国企業短期観測調査（短観）」（2025 年度）、非製造業は経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」（2024 年度）に基づく。上記統計で取得できない非製造業の業種について、農林漁業は農林水産省の各種統計に基づき、一次産品相当の輸出額／農林漁業の産出額とした。それ以外の業種はゼロとした。地域ごとの海外売上比率は、上記と地域ごとの業種別売上高を踏まえて算出したもので、該当地域の実際の海外売上比率を示すものではない。

（出所）財務省、総務省、経済産業省、農林水産省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

これによると、国内の金利上昇に弱い業種は非製造業に多い一方、外需減速の影響を受けやすい業種は製造業に多い。非製造業では電気・ガス、不動産・物品賃貸、医療・福祉、宿泊・飲食などで国内の金利上昇による経常利益の下押し幅が相対的に大きい。これらの業種ではインフラや施設・設備の維持、不動産の保有などに伴う資金需要が大きく、借入金の利払い負担が収益を圧迫しやすい。また、宿泊・飲食や医療・福祉は規模の小さい事業者が多い。とりわけ医療・福祉は公定価格の下でコスト増を価格に転嫁しにくく、金利上昇による負担増が経営を圧迫し、業況が悪化する恐れがある。製造業では輸送用機械、電気機械、はん用・生産用・業務用機械、化学などで海外売上比率が高く、こうした業種は海外需要が減速した場合の影響を受けやすい。

業種別の影響度の違いは、産業構造を介して地域差にも波及する。地域別の業種分布を反映した**図表 3-6 右**によると、国内の金利上昇に対しては四国、九州・沖縄、北海道が相対的に脆弱だ。九州・沖縄と北海道は非製造業の比率が高いことが背景にあり、九州・沖縄は零細企業が多いことも影響している。四国は非製造業の比率が特に高いわけではないものの、中小企業を中心とする水運業で利払い負担が重く、地域全体の結果を押し下げている。他方、海外需要の減速に対しては、海外売上比率の高い輸送用機械の企業が集積する中部が影響を受けやすい。

3.3　高金利下の成長戦略と財政運営

高金利下では投資回収期間が長い・不確実性が高い分野への民間投資が停滞する可能性

前述のように、金利上昇は設備投資などの直接的な抑制要因になる。高市政権は「危機管理投資・成長投資」などによる国内投資の拡大で日本経済の成長力強化を目指しているが、こうした成長戦略への影響も注目される。

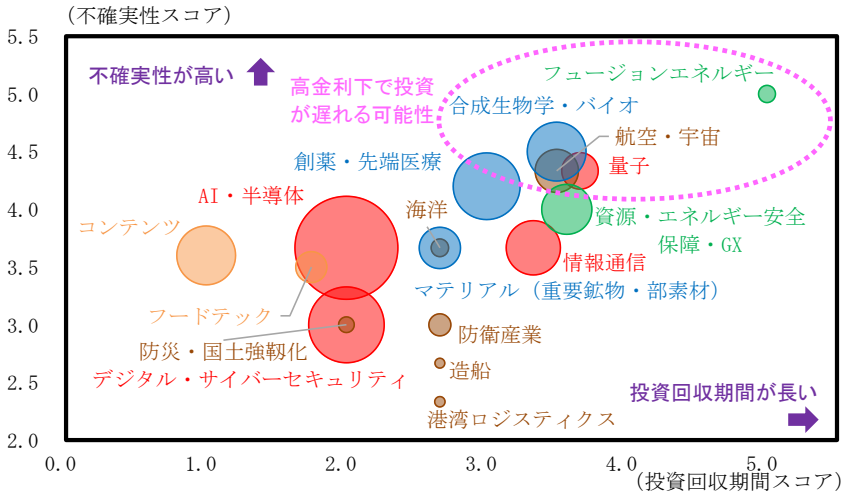
2026 年 7 月 21 日に閣議決定された「日本成長戦略」の戦略 17 分野の中でも、投資資金の回収に要する期間（投資回収期間）の長さや収益自体の不確実性により、金利高の影響は異なるとみられる。収益の獲得が遠い将来に偏る案件は、金利高によって将来収益の割引現在価値が大きく低下する（資金を預金などに回した場合の利回りが上がり、投資の相対的な魅力が低下する）ため、採算が悪化しやすい。また収益の不確実性が高く、投資後の資金を回収しにくい案件では、追加的な情報を得るまで投資を待つことに価値が生じる（Dixit and Pindyck (1994)など）。金利上昇はこうした案件で投資の採算判断に影響を及ぼし、投資の見送りや延期が起きやすくなるとみられる。

この点、17 分野の主要な製品・技術等の投資回収期間と収益の不確実性を生成 AI（GPT-5.6）によりスコアリングし、分野別に集計したのが**図表 3-7** である。この評価によると、コンテンツやフードテック、防災・国土強靭化などは回収期間が相対的に短く、不確実性も低い。他の条件が同じであれば、金利高による投資への下押し圧力は比較的小さいとみられる。一方、フュージョンエネルギー、量子、航空・宇宙、合成生物学・バイオなどは回収期間が長く、不確実性も高い。これらの分野では、採算の悪化と投資を待つ誘因の両方が働きやすく、高金利環

境下では他の投資に比べて投資の実行が遅れやすいとみられる。

仮にこれらの分野で投資が進展しなかった場合、民間投資の遅れを補うため、政府による追加支援が議論される可能性がある。しかし、追加支援が国債増発で賄われ、財政リスクが意識されて長期金利が上振れすれば、支援対象外の分野を含めて民間投資が一段と下押しされかねない点には注意が必要だ。

図表 3-7：17 の戦略分野別の投資回収期間と不確実性のスコア



（注）「日本成長戦略」の戦略 17 分野で想定された 64 の主要な製品・技術等に関して、内閣官房（2026）の記載内容に基づき、生成 AI（GPT-5.6）を介して「投資回収期間」と「投資収益の不確実性」の 2 軸で 1～5 にスコアリングし、各項目について独立に 3 回採点した結果の中央値を分野ごとに平均したもの。「投資回収期間スコア」は、投資の開始から、その投資に起因する累積キャッシュフローが初期投資額に達するまでの標準的な年数（回収年数）を 5 年刻みで区分したもの（1：5 年未満、2：5 年以上 10 年未満、3：10 年以上 15 年未満、4：15 年以上 20 年以下、5：20 年超）。「不確実性スコア」は投資時点で将来収益をどの程度予見可能かを表し、技術の実現性、市場性（需要）、事業環境（コスト、制度等）を考慮して判定したもの（5 に近いほど予見が困難）。バブルサイズは官民投資額、色は神田・秋元（2026）の整理に準拠。グリーン鉄は内閣官房（2026）では複数分野に計上されるが、ここでは「マテリアル」に計上した。

（出所）内閣官房（2026）、神田・秋元（2026）より大和総研作成

成長戦略が一定程度実現しても、金利が上振れすれば公債等残高対 GDP 比は上昇へ

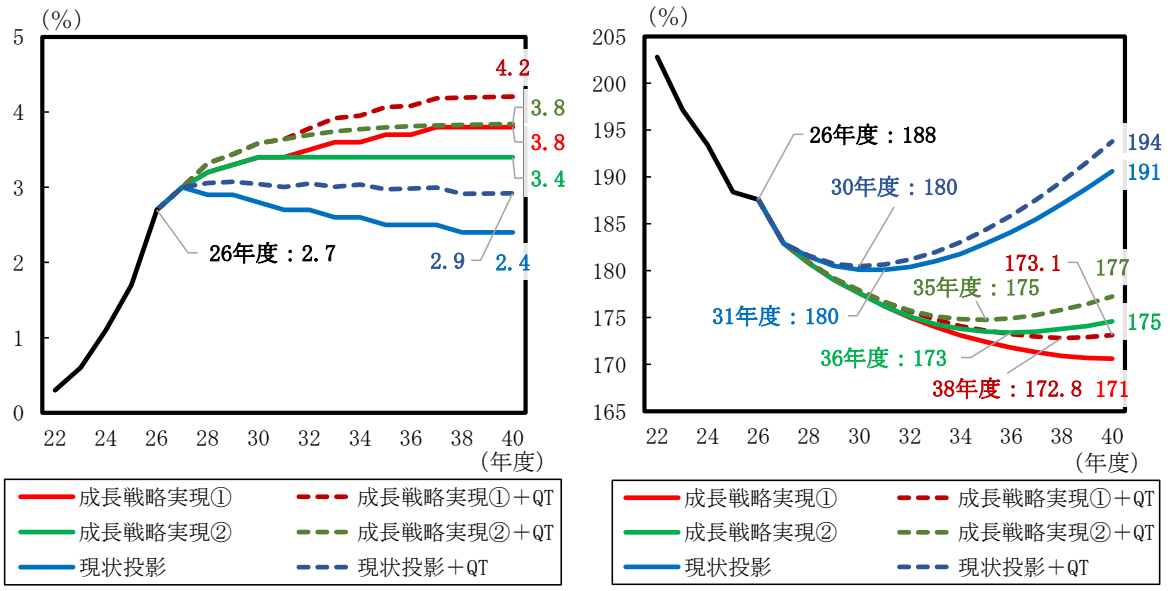
仮に成長戦略の想定や効果が一定程度実現して経済成長が加速しても、長期金利が政府の想定を上回って推移すれば、純利払費の増加を通じて公債等残高対 GDP 比の低下ペースが鈍ったり、上昇に転じたりする可能性がある。高市政権が目指す「強い経済」と「財政の持続可能性」の両立は、金利上昇に対して脆弱な面がある。

この点、内閣府（2026b）のシナリオ別に長期金利の上振れを想定し、公債等残高対 GDP 比の推移がどのように変化するのかを試算したのが**図表 3-8** である。「成長戦略実現ケース①」は成長戦略の効果が十分に発現すること（2021-25 年度で 0.5%の TFP 上昇率が 2040 年度で 1.4%に加速）、「成長戦略実現ケース②」はある程度発現すること（同 1.1%に加速）、「現状投影ケース」は発現しないこと（同 0.6%[19]で推移）を想定している。長期金利の上振れ幅には、前述

[19] 第 16 循環から足元まで（2012 年 10-12 月期～2026 年 1-3 月期）の平均値。

した QT の効果を想定した。

図表 3-8：シナリオ別の長期金利（左）・公債等残高対 GDP 比（右）の推移



（注）「＋QT」は、2027 年度以降の長期金利が、長期金利を短期金利、公債等残高対 GDP 比の変化率（1 期ラグ）、日本銀行の国債保有残高対 GDP 比、定数項で重回帰した推計結果（推計期間は 1985～2024 年度。いずれの係数も 1%水準で有意）に従うと仮定。日本銀行の国債保有残高の見通しは中村（2026）、長期金利の上振れによる公債等残高対 GDP 比への影響は、内閣府（2026b）が掲載している感応度分析に基づく。

（出所）内閣府（2026b）、中村（2026）、各種統計より大和総研作成

長期金利を短期金利、公債等残高対 GDP 比の変化率（1 期ラグ）、日銀の国債保有残高対 GDP 比、定数項で重回帰した推計結果に基づくと[20]、日銀の国債保有残高対 GDP 比（2025 年度で 81%）が 2040 年度にかけて 19～21%まで低下する場合、長期金利は 2040 年度時点で内閣府の想定より 0.4～0.5%pt 程度上振れすると試算される（**図表 3-8 左**）。この場合、「現状投影ケース」と「成長戦略実現ケース②」の公債等残高対 GDP 比は上昇に転じるタイミングがそれぞれ 31 年度、36 年度に前倒しされる（**図表 3-8 右**）。「成長戦略実現ケース①」でも、2040 年度にかけて低下を続ける姿から、2038 年度に底を打って上昇する姿に変わる。

もっとも、上記の試算は QT の影響のみを織り込んだものであり、実際にはインフレ率の上振れや財政状況の悪化、それらの見通しに対する不確実性の高まりなどにより、長期金利に更なる上昇圧力がかかる可能性がある。特に、「『強く豊かな日本』投資枠」で発行される「つなぎ国債」の償還財源や、2029 年度から本格導入される予定の「就業者負担軽減支援金」の恒久財源は具体化しておらず、財政リスクが意識されやすい。海外金利の上振れなどにも注意が必要だ[21]。また、財政支出を拡大したにもかかわらず、「成長戦略実現ケース①・②」で想定される

[20] 推計期間は 1985～2024 年度で、いずれの係数も 1%水準で有意。なお、内閣府（2026a）によると、内閣府（2026b）における長期金利の推移は、基本的には長期金利を短期金利と公債等残高対 GDP 比の変化率（1 期ラグ）、定数項で重回帰した推計結果（推計期間は 1985～2024 年度）に基づく。

[21] 長期金利の上振れリスクには海外保有比率の上昇などもある。詳細は秋元・神田・吉井（2026）を参照。

ほど経済成長が加速しなければ、公債等残高対 GDP 比が上昇に転じる時期は更に早まる。

現在は低金利で発行された国債が多くを占め、実効金利が名目 GDP 成長率を下回っていることなどから、PB が赤字でも公債等残高対 GDP 比が低下する「財政ボーナス期」にある。しかし、前述のように 0.4～0.5%pt 程度の小幅な長期金利の上振れを想定するだけでも、成長戦略の実現による「強い経済」と「財政の持続可能性」の両立は難しくなり得る。日本の財政がこうした厳しい状況にあることに留意すべきだ。

長期金利の上昇が定着・加速することが懸念される中、高市政権が「強い経済」と「財政の持続可能性」の両立を目指すには、適切な進捗管理や施策の取捨選択を通じて成長戦略自体の実効性を高めるとともに、必要な財源確保や歳出改革などの取り組みを強化することが一段と重要になる。

PB 黒字の確保・維持は公債等残高対 GDP 比の上昇を直接抑えるだけでなく、財政運営に対する市場の信認を高め、長期金利の上振れリスクを和らげることも期待される。前述のように財源確保に向けた検討を加速させるほか、需給が引き締まる中で需要を過度に刺激し、インフレ懸念を強めるような経済対策を控えることも必要だ。

【参考文献】

De Stefani, Alessia, and Mano, Rui C. (2025) "Long-Term Debt and Short-Term Rates: Fixed-Rate Mortgages and Monetary Transmission," IMF Working Papers 2025, 024.

Dixit, Avinash K., and Pindyck, Robert S. (1994) "Investment Under Uncertainty," Princeton University Press.

ECB (2026) "The ECB Survey of Monetary Analysts: Aggregated Results: October 2026," October 30, 2026.

IMF (2026a) "World Economic Outlook: Resilience Under Strain, Urgent Choices," October 13, 2026.

IMF (2026b) "Press Briefing Transcript: Fiscal Monitor, Annual Meetings 2026," October 14, 2026.

秋元虹輝・神田慶司・吉井希祐（2026）「日本の長期金利、2035 年に 5%台の可能性」（大和総研レポート、2026 年 10 月 16 日）

神田慶司・秋元虹輝（2026）「骨太方針のポイント①　～危機管理投資・成長投資で高成長を実現できるか」（大和総研レポート、2026 年 7 月 13 日）

内閣官房（2026）「戦略 17 分野における『主要な製品・技術等』の官民投資ロードマップ」、2026 年 7 月 21 日

内閣府（2026a）「経済財政モデル（2026 年度版）　資料集」、2026 年 6 月

内閣府（2026b）「中長期の経済財政に関する試算」、2026 年 7 月 30 日

中村文香（2026）「QT 下で問われる銀行の国債買入れ余力」（大和総研レポート、2026 年 10 月 13 日）

中村康治・八木智之（2015）「財政状況と長期金利」（日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 15-J-7、2015 年 11 月）

4.　社会保障の機能を損なわずに負担を軽減することは可能か？

是枝 俊悟・吉田 亮平・吉井 希祐・石橋 未来・吉村 聡浩

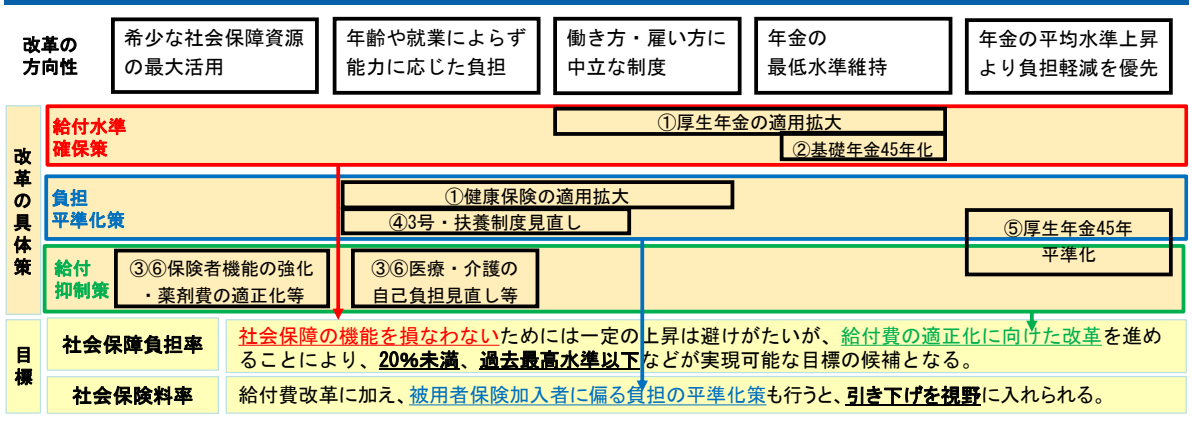
4.1　社会保障負担の政府目標と求められる改革の方向性

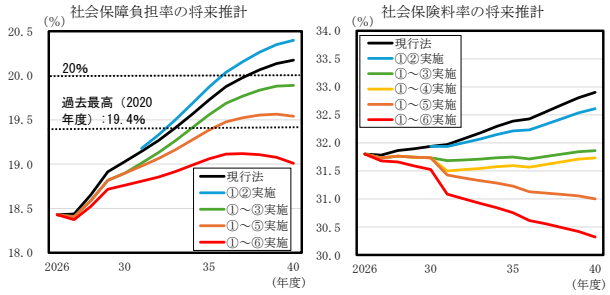
高市早苗政権は 2026 年 7 月 21 日に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針 2026」にて、社会保障制度が果たす機能を損なわないよう配慮しつつ、社会保障負担を抑制していく方針を示した。具体的には、マクロの指標である「社会保障負担率」の中長期的な目標の検討を進めるとともに、ミクロの指標である「社会保険料率」の引き下げを目指すとしている。

これを踏まえ、本章では現行法をもとにした場合と、考え得る改革メニューを実施した場合の 2040 年度までの社会保障負担率と社会保険料率を試算した。

図表 4-1 は本章の結論を先取りしたものだ。政府の方針や社会的関心を踏まえると、改革の方向性は 5 つに整理できる。社会保障制度が果たす機能を損なわないためには、マクロの社会保障負担率の上昇は避けがたい。だが、給付費の適正化に向けた改革を進めれば、社会保障負担率は 2040 年度にかけて 20%未満や過去最高水準（2020 年度の 19.4%）以下に抑えられ、これらが目標の候補となる。さらに、被用者保険加入者に偏る負担の平準化策も行えば、ミクロの社会保険料率は引き下げも視野に入る。これらを踏まえ、国民的議論を経て社会保障改革の具体的なメニューを選択し、社会保障負担率や社会保険料率の目標を定めることが望まれる。

図表 4-1：本章の概要





			社会保障負担率	社会保険料率
現行法での2026→40年度の変化幅			+1.74%pt	+1.10%pt
改革効果	①	被用者保険の適用拡大 厚生年金	+0.21%pt	—
		被用者保険の適用拡大 健康保険	—	-0.29%pt
	②	基礎年金45年化	+0.01%pt	—
	③	医療介護給付費・政府改革実現	-0.51%pt	-0.75%pt
	④	3号・扶養制度見直し 年金3号見直し	—	-0.10%pt
		3号・扶養制度見直し 健保扶養見直し	—	-0.03%pt
	⑤	厚生年金45年平準化	-0.35%pt	-0.73%pt
	⑥	医療介護給付費・追加改革	-0.53%pt	-0.68%pt
改革後の2026→40年度の変化幅		①～③実施	+1.46%pt	+0.06%pt
		①～④実施	+1.46%pt	-0.07%pt
		①～⑤実施	+1.11%pt	-0.51%pt
		①～⑥実施	+0.58%pt	-1.48%pt

（注）各改革案の前提や詳細は本章の各図表を参照。
（出所）厚生労働省、内閣府等より大和総研作成

マクロの社会保障負担率の上昇ペースは 2028 年度頃から再加速する見通し

社会保障負担率は、マクロの国民所得に占める社会保険料の割合で、正確には以下の式で定義される。分子の「社会負担」は年金・医療・介護・雇用などの社会保険料などを指す。分母の「国民所得」は雇用者報酬や企業所得、財産所得など、国民が経済活動を通じて得る所得だ。

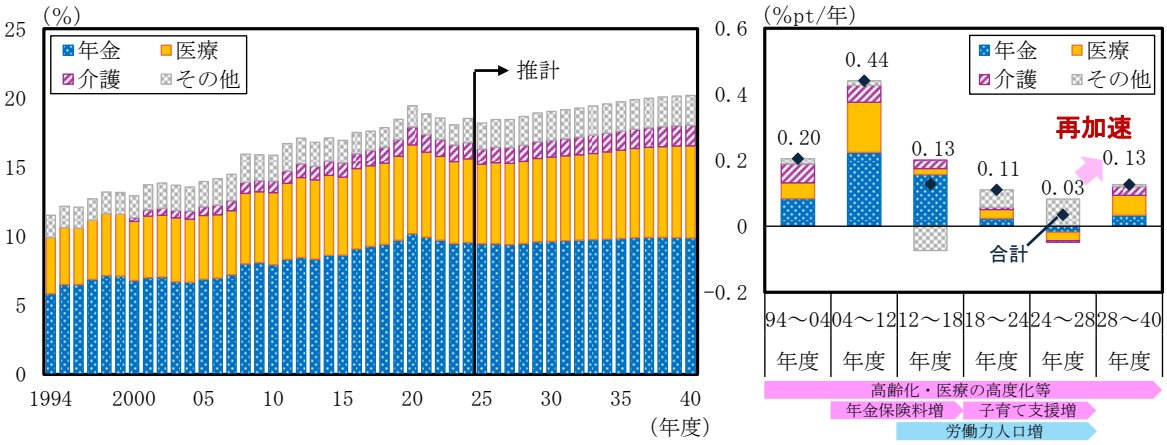
$$社会保障負担率 = \frac{社会負担}{国民所得}$$

図表 4-2 左は、社会保障負担率につき、分子の社会負担を年金・医療・介護・その他の 4 つの要因に分解して、1994 年度から 2024 年度までの実績と、当社の中期マクロモデルによる経済見通し[22]を用いた 2040 年度までの推計を示したものである。**図表 4-2 右**は、6 つの期間ごとの社会保障負担率の上昇幅を年平均で示したもので、上昇ペースやその主因を確認できる。

2004～12 年度は年平均＋0.44%pt の急ピッチで社会保障負担率が上昇したが、2012～18 年度は労働力人口の増加により分母の国民所得も増えたため、同＋0.13%pt と緩やかになった[23]。2018～24 年度は年金の負担増ペースが緩やかになったが、雇用保険料や子ども・子育て拠出金（「その他」の内数）が引き上げられたため、同＋0.11%pt のペースで伸びた。

2024～28 年度は、子ども・子育て支援金の導入・引き上げが社会保障負担率を押し上げるものの、医療・介護などの負担が若干低下することにより社会保障負担率の上昇ペースは年平均＋0.03%pt にとどまるとみられる。だが、その後は労働力人口が減少に転じることで、医療・介護による押し上げが強まるとともに、後述する被用者保険カバー率の上昇により年金も押し上げ要因となり、社会保障負担率の上昇ペースは同＋0.13%pt に再び加速する見通しだ。

図表 4-2：社会保障負担率の将来推計（左）、期間ごとの年平均変化幅（右）



（注）年金・医療・介護に含まれないものをまとめて「その他」としている。2025 年度以降は大和総研の中期マクロモデルによる推計値。社会保障改革は反映せず現行法ベースで試算している。

（出所）厚生労働省、内閣府等より大和総研作成

[22] 今回用いた経済見通しでは、2040 年度までの実質 GDP 成長率は年率＋0.7%と見込んでいる。また、名目賃金（1 人あたり賃金・俸給）上昇率は同＋3.0%、CPI 上昇率は同＋2.0%の見込みである。

[23] 総務省「労働力調査」によると、労働力人口は 1997 年度にいったんピークをつけた後に減少傾向が続いたが、2012 年度以降は女性や高齢者の労働参加の進展などにより増加傾向が続いた。

ミクロの社会保険料率も 2028 年度頃から上昇へ

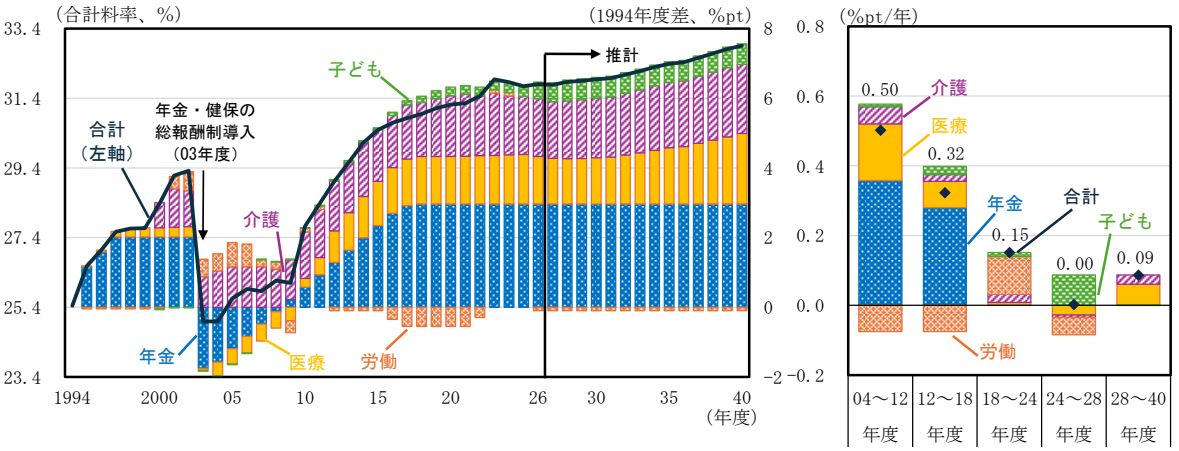
本章では、現役世代の被用者（会社員、公務員など雇われて働く者）が実際に直面する、給与収入に対する社会保険料の割合を社会保険料率として扱う。マクロの社会保障負担率に対し、社会保険料率はミクロの指標といえる。**図表 4-3 左**では、社会保険料率を年金・医療・介護・労働・子どもの 5 つの要因に分解して、1994 年度から 2026 年度までの実績と 2040 年度までの見通しを示し、**図表 4-3 右**では、5 つの期間ごとの社会保険料率の上昇幅を年平均で示した[24]。

1994～2002 年度にかけては主に年金の保険料率引き上げと介護保険の導入（2000 年度）により社会保険料率は 3.9%pt 上昇した。2003 年度には、年金・医療・介護につき保険料の賦課ベースを月給のみから賞与を含む総報酬に広げたため（総報酬制導入）、同年度に保険料率は 4.3%pt 低下した。後述するが、雇用者が受け取る賃金総額等（GDP 統計における賃金・俸給）に対し、社会保険料の賦課対象額の割合（被用者保険カバー率）を高めるほど、社会保険料率を低く抑えることができる。

2004 年度から厚生年金保険料率の引き上げが始まり、2004～12 年度は社会保険料率が年平均＋0.50%pt 上昇したが、労働力人口が増加トレンドに転換し、2012～18 年度は同＋0.32%pt と上昇ペースが緩和された。厚生年金保険料率の引き上げが終了すると、2018～24 年度は同＋0.15%pt となった。

2024～28 年度には前述したとおり、子ども・子育て支援金の導入・引き上げにより、全体が押し上げられるが、労働に含まれる雇用保険料率の足元での低下や医療・介護の若干の低下により相殺され、この期間の社会保険料率はわずかな上昇（年平均＋0.002%）にとどまるとみられる。2028～40 年度は、労働力人口が減少トレンドに入る中、医療や介護の上昇ペースが高まり、社会保険料率は同＋0.09%pt へと加速する見込みだ。

図表 4-3：社会保険料率の将来推計（左）、期間ごとの年平均変化幅（右）



（注）労働は雇用保険と労災保険の計。子どもは子ども・子育て拠出金（旧児童手当拠出金）と子ども・子育て支援金の計。保険料率は各制度の平均（労使計）を用いた。介護保険は第 2 号被保険者とした。年金・医療・介護の総報酬制導入前も月給に対する料率を単純に用いている（総報酬ベースに換算していない）。2027 年度以降は大和総研による推計値。

（出所）厚生労働省より大和総研作成

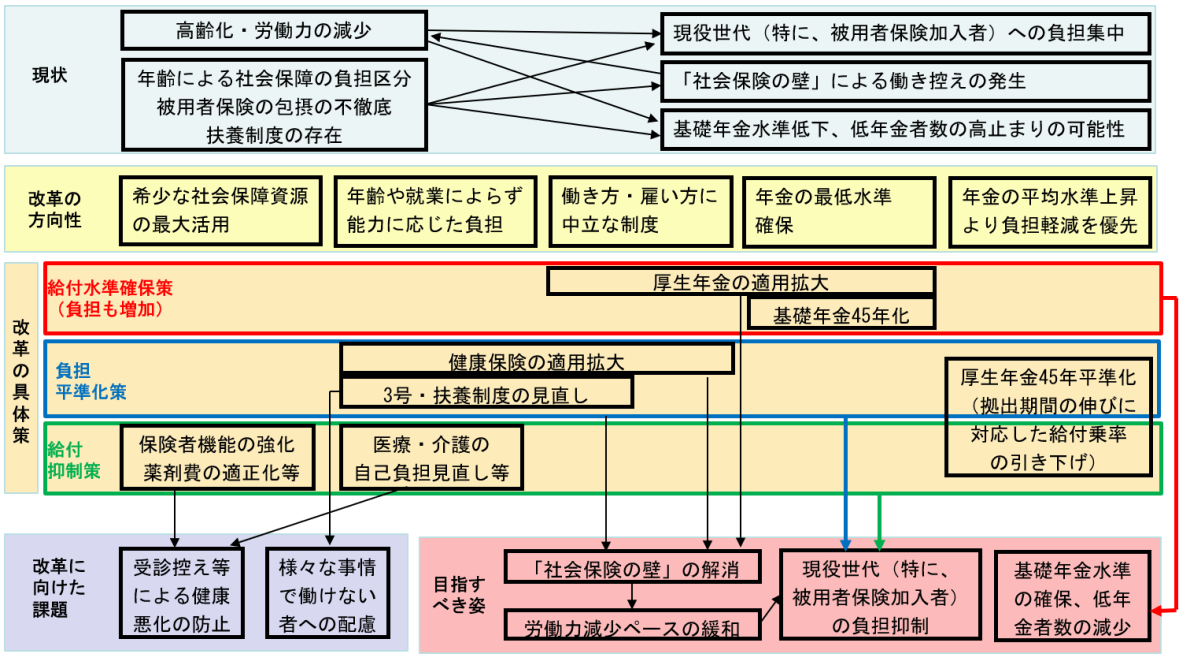
[24] 1994～2004 年度の期間は、2003 年度の総報酬制導入の影響が大きいため年平均変化幅を示していない。

社会保障負担軽減のため 5 つの方向性に沿って改革を進める必要

現状では、年齢による社会保障の負担区分が固定されていたり、被用者保険に加入していない被用者が残されていたりするため、高齢化や労働力の減少が進む中で現役世代（特に、被用者保険加入者）に負担が集中しやすい。「社会保険の壁」による働き控えは労働力の抑制要因となっている。次節で述べるが、基礎年金の水準が低下する可能性があることも課題である。

図表 4-4 は、これらの課題を踏まえて、社会保障の機能を損なわずに負担を軽減するための社会保障改革の全体像を整理したものだ。

図表 4-4：社会保障の機能を損なわずに負担を軽減するための改革の全体像



（出所）大和総研作成

図表 4-4 に示す 5 つの改革の方向性は、当社がかねて提唱してきた「活力ある社会で社会保険料率を安定化させるための改革の 4 原則」[25]を土台に、政府として重視する社会保障の負担水準を左右する論点に焦点を当て整理し直したものだ。高齢化や労働力減少が進む中、**希少な社会保障資源の最大活用**を図ること、**年齢や就業によらず能力に応じた負担**を求めること、**働き方・雇い方に中立な制度**とすることは、社会的に受け入れやすいだろう。社会保障が果たす機能を損なわないために**年金の最低水準確保**は不可欠だが、**年金の平均水準上昇より負担軽減を優先**することも考えられる。

これらの方向性に沿って給付抑制策を実施すれば、社会保障負担率を一定程度抑えられる。さらに、被用者保険の加入者に偏る負担を平準化すれば社会保険料率の引き下げが視野に入る。次節以降では、社会保障改革の具体策の詳細と、改革による社会保障負担率と社会保険料率への影響につき試算を示す。定量的な効果を踏まえ、国民的議論を経て社会保障改革の具体策を選択し、社会保障負担率と社会保険料率の実現可能な目標水準を設定することが望まれる。

[25] 当社の「第 225 回日本経済予測（改訂版）」（2025 年 6 月 9 日）を参照。

4.2　給付費適正化に向けた具体策と改革効果

年金と医療・介護では給付費増加の要因が異なる

図表 4-5 は、年金・医療・介護の社会保障負担率の将来推計と、給付費適正化に向けた制度改革の影響を示したものである。

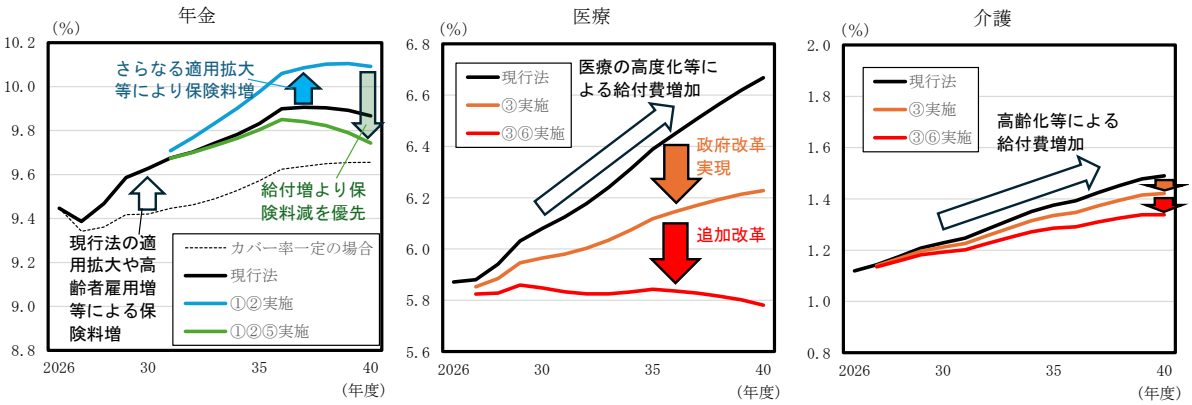
年金は、2018 年度以後固定された保険料率の下で長期的に賄える水準に給付を調整する仕組みとなっている。このため、高齢化が進展しても社会保障負担率は上昇しない（給付水準で調整される）が、被用者保険カバー率が上昇すると社会保障負担率は上昇し、給付が充実する関係となっており、現行法の下でも一定の社会保障負担率の上昇が見込まれる。

「基礎年金 45 年化」（基礎年金の拠出期間延長・給付増額）や「厚生年金の更なる適用拡大」は一部の者に新たに保険料を求めるもので、マクロの社会保障負担率の上昇を伴う。しかし、基礎年金水準の確保や低年金者の縮減が政治課題となる中、社会保障が果たす機能を損なわないために不可欠な制度改革と考えられる。一方で、厚生年金の報酬比例部分については、厚生年金の加入期間が長期化すると給付水準が上昇する現行法の仕組みを改め、給付水準の上昇より保険料率の引き下げを優先する「厚生年金 45 年平準化」も選択肢として考えられる。

医療・介護は、原則として、毎年度の（定率の国庫負担控除後の）給付費を賄える保険料水準とする必要がある。医療は主に医療の高度化等によって[26]、介護は主に高齢化によって、国民所得の伸びを上回るペースで給付費が増加し、社会保障負担率を押し上げる見込みだ。

「健康保険の適用拡大」は医療や介護の給付水準を変えないため、マクロの社会保障負担率には影響しない（ミクロの社会保険料率の平準化には寄与。次節で後述）。医療・介護の社会保障負担率の上昇を抑えるには、医療・介護の給付費抑制に向けた改革を進める必要がある。

図表 4-5：年金・医療・介護の社会保障負担率の将来推計と制度改革の影響



（注）改革内容は、①被用者保険の適用拡大、②基礎年金 45 年化、⑤厚生年金 45 年平準化。医療・介護の給付費は③政府改革実現シナリオ・⑥追加改革シナリオの効果が 2027～40 年度にかけて毎年度 1/14 ずつ生じ、給付費抑制分と同率で社会保険料が抑制されるとした。年金の「カバー率一定の場合」は、被用者保険カバー率を 2026 年度水準で一定とした場合。なお、④3 号・扶養制度見直しは、社会保障負担率には影響しない。

（出所）厚生労働省、内閣府等より大和総研作成

[26] 内閣官房（2011）、内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省（2018）、健康保険組合連合会（2022）と同様に「診療報酬」と「人口動態」以外の要因の医療費の伸びを年率＋1.8%と想定した。

基礎年金 45 年化と厚生年金の適用拡大は給付水準確保策として必要

2024 年の財政検証では、今後の経済状況次第では国民年金の財政悪化により基礎年金水準が大幅に低下する可能性が示され、政治課題となった。最終的に、自由民主党・公明党・立憲民主党の修正協議を経て成立した 2025 年の年金制度改正法では、次回の 2029 年の財政検証時も基礎年金水準の大幅な低下が見込まれる場合に基礎年金水準の確保策を講じる旨が定められた。

その具体策としては、基礎年金の拠出期間を 40 年間から 45 年間に延長し、基礎年金の給付額を 12.5%増加（＝（45-40）/40）させる「基礎年金 45 年化」[27]と、国民年金の財政改善を通じて基礎年金水準を底上げする「厚生年金の更なる適用拡大」[28]が挙げられる[29]。

図表 4-6 は、厚生労働省の公表資料から、これらの実施による効果を整理したものだ[30]。保守的な経済前提の下では、基礎年金の所得代替率[31]は 2024 年度の 36.2%から、最終的に 27.1%へと大きく低下する。これに対し、更なる適用拡大を実行すれば 33.2%、基礎年金 45 年化を実施すれば 29.5%となり、両方を実施すれば 36.9%と 2024 年度並みの水準を確保できる。

個人単位でみた低年金者割合は、2024 年度の 44.4%から、現行法のままでも女性や高齢者の就業の増加により 2049 年度には 36.6%に低下する見通しだ。これが、更なる適用拡大を実施すれば 29.0%、基礎年金 45 年化を実施すれば 35.3%へと低下すると試算されている。

図表 4-6：厚生年金適用拡大・基礎年金 45 年化による給付改善効果

2024年度実績	
基礎年金の所得代替率	36.2%
低年金者割合	44.4%

将来推計	現行法	厚生年金適用拡大	基礎年金45年化	両方実施
基礎年金の最終所得代替率	27.1%	33.2%	29.5%	36.9%
2049年度の低年金者割合	36.6%	29.0%	35.3%	（未試算）

（注）経済前提は 2024 年財政検証の「過去 30 年投影ケース」による。厚生年金適用拡大は、週 10 時間以上の被用者全てを適用した場合。基礎年金の最終所得代替率は、マクロ経済スライドによる調整終了後の水準。低年金者割合は、新規裁定者のうち年金額が 2024 年度の物価に直して月 10 万円未満である者の割合。

（出所）厚生労働省より大和総研作成

厚生年金は給付増より負担減を優先する「平準化」も選択肢

国民年金とは異なり、厚生年金の財政状況は悪くないため、保守的な経済前提の下でもマクロ経済スライドによる給付調整は限定的だ。このため、女性や高齢者の就業増や既に法定済みの適用拡大の実施により、厚生年金の報酬比例部分の給付水準は今後上昇する見通しだ。

もし年金の給付水準上昇より負担軽減を優先するならば、現行法の仕組みを改め、厚生年金

[27] 基礎年金の給付費の半分は国庫負担で賄われているため、追加の国庫負担の財源も確保する必要がある。
[28] 厚生年金の適用拡大の目的は、全ての被用者に現役期の所得に応じた老後の所得保障を行うことであり、基礎年金財政の改善は副次的効果である。詳細は、是枝（2024）を参照。
[29] 厚生労働省は、他に厚生年金の積立金の使途を変更する案も提示しているが、労使双方から反対意見が挙がっているため、実現はより困難と考えられる。2025 年の年金制度改正法の経緯は、是枝（2025a）を参照。
[30] 現行法は厚生労働省「制度改正案を反映した試算結果」（第 25 回社会保障審議会年金部会 資料 2、2025 年 6 月 30 日）、厚生年金の更なる適用拡大・基礎年金 45 年化は 2024 年財政検証を参照。
[31] 現役男性の平均手取り賃金に対する「夫婦 2 人分の基礎年金と厚生年金に 40 年加入した男性の報酬比例年金の合計」の割合がモデル年金の所得代替率であり、うち基礎年金分が基礎年金の所得代替率である。

の拠出期間伸長分を保険料率引き下げに充てる「厚生年金 45 年平準化」も選択肢だ。

是枝（2025b）によると、基礎年金 45 年化と被用者保険の更なる適用拡大の実施を前提とすれば、厚生年金保険料率を 1.1%pt 引き下げ、その分給付を減らしても、モデル年金の所得代替率を 2030 年度以後維持できるとしている。ただし、これはあくまで拠出期間の将来の伸長を織り込んだ現時点での期待値にすぎない。このため、5 年間隔の財政検証ごとに過去の就労実績の伸長分だけ給付を調整し、厚生年金保険料率の引き下げを行うことを想定した結果、厚生年金 45 年平準化による 2040 年度の保険料率の引き下げ幅は 0.73%pt となった。

医療・介護の給付費抑制について 2 つのシナリオで検討

医療・介護の給付費をどの程度抑制できるだろうか。2 つのシナリオを設定して検討する。1 つ目は、政府・与党が決定・検討している改革メニューを中心に着実に実施する「政府改革実現シナリオ」、2 つ目は更に踏み込んだ改革を行う「追加改革シナリオ」だ。**図表 4-7** は、これらの改革による 2040 年度の医療・介護給付費に対する抑制効果の試算結果である。

図表 4-7：医療・介護改革の 2 つのシナリオと 2040 年度の給付費抑制効果

		政府改革実現シナリオ ＜政府・与党が決定・検討している改革を中心とするシナリオ＞	給付費減少率	追加改革シナリオ ＜更に踏み込んだ改革を行うシナリオ＞	給付費減少率
医療	効率化・保険者機能の強化	地域医療構想、後発医薬品（フォーミュラリ）・バイオ後続品の使用、重複・多剤投薬の適正化を推進	0.9%	1人あたり医療費（年齢調整後）の高額な都道府県で全国平均並みに減少	2.9%
	薬剤費の適正化	リフィル処方箋の普及、長期収載品の選定療養の拡大、OTC類似薬への追加負担を導入	0.4%	左記に加え、長期収載品の選定療養をさらに拡大（参照価格制度を導入）、OTC類似薬の追加負担を拡大	2.9%
	自己負担の見直し	窓口負担の原則3割化、高額療養費の所得区分細分化・限度額引き上げ	5.4%	左記に加え、高額療養費の限度額を一律15%引き上げ、外来特例の廃止、外来受診時定額負担の導入	7.6%
			計6.6%		計13.3%
介護	効率化・保険者機能の強化	第1号被保険者1人あたり給付費（年齢調整後）の高額な都道府県で全国平均との差を25%縮小	0.9%	第1号被保険者1人あたり給付費（年齢調整後）の高額な都道府県で全国平均との差を半減	1.7%
	サービスの重点化	要介護1・2の訪問介護・通所介護を地域支援事業へ移行	1.9%	左記に加え、介護予防給付を地域支援事業へ一本化	2.4%
	自己負担の見直し	ケアプラン作成の利用者負担導入、多床室の室料負担の対象拡大、2割負担対象者を認定者ベースで上位20%に	1.9%	左記に加え、残る1割負担者の半数を2割負担に	6.1%
			計4.6%		計10.3%

（注）政府改革実現シナリオは、政府・与党が決定・検討している改革を中心に着実に実施するケース、追加改革シナリオは、これに加えて対象範囲や負担水準等を更に見直すケースとした。追加改革シナリオの給付費減少率は、政府改革実現シナリオによる減少分を含む。医療の効率化・保険者機能の強化は、医療費適正化計画の目標等をもとに試算した。長期収載品の選定療養、OTC 類似薬、外来特例および高額療養費は、政府が示した削減額・適正化効果を給付費ベースに換算した。医療の自己負担の見直しについては、受診行動の変化による影響（長瀬効果）を除外した。外来受診時定額負担の導入は、フランスの制度（1 回 2 ユーロ）を参考に設定した。ケアプラン作成については、2 割負担の対象範囲の見直し後の利用者負担割合を適用した。高額介護サービス費の増加、受診・利用控え等は考慮していない。各項目には一部重複があり、合計では重複を調整していない。また、合計は端数処理前の数値を合算しているため、表示値の合計と一致しない場合がある。

（出所）厚生労働省等より大和総研作成

政府改革実現シナリオでは自己負担の見直しなどにより 2040 年度の医療給付費を 6.6%抑制

医療給付費の抑制効果が最大となる自己負担の見直しについては、2040 年度に 5.4%の抑制を見込んだ。「社会保障改革項目に関する具体的な骨子」（自由民主党・日本維新の会 社会保障制度改革協議体、2026 年 7 月 7 日。以下「骨子」）に掲げられた「医療費窓口負担に関する年

齢によらない真に公平な応能負担の実現」を踏まえ、高齢者の窓口負担割合の原則 3 割への引き上げを想定した[32]。加えて、医療保険制度法改正（2026 年 5 月）に基づき、高額療養費制度の所得区分の細分化と自己負担限度額の引き上げも織り込んだ。

医療費の地域差の是正や医療提供の適正化に向け、効率化や保険者機能の強化も不可欠である。これらにより 2040 年度で 0.9%の給付抑制を見込んだ。「骨子」では、医療費適正化計画を次期改定に向けて抜本的に見直す方針が示されている。本シナリオでは、まずは第 4 期医療費適正化計画（2024～29 年度）に掲げられた施策が着実に進むと想定した。同計画には、地域医療構想や医療 DX の推進も含まれている。

薬剤費の適正化については、政府が決定・検討しているリフィル処方箋の普及、長期収載品の選定療養における特別の料金の引き上げ、OTC 類似薬の薬剤費の 4 分の 1 を別途自己負担とする仕組みの導入を通じて、2040 年度の医療給付費を 0.4%抑制すると見込んだ。

介護給付費は政府改革実現シナリオでも 4.6%の抑制にとどまる

介護分野では、医療と比べて給付費の抑制効果は小幅になると見込まれる。自己負担の見直しについては、2027 年度までに結論を得るとされているケアマネジメントへの利用者負担の導入、多床室の室料負担の対象拡大、2 割負担の対象範囲の見直しを想定し、2040 年度の介護給付費を 1.9%抑制すると見込んだ。2 割負担の対象範囲については、現在の 5%程度から 15%程度へと対象を拡大し、3 割負担者と合わせて 20%と想定した（3 割負担者割合は維持）[33]。現行の 2 割負担の基準は第 1 号被保険者全体の所得上位 20%相当に設定されているものの、実際には 2 割・3 割負担者を合わせて認定者の 10%弱にとどまるためである[34]。

政府が進める社会福祉法人等の協働化・大規模化、介護テクノロジーの導入・活用を前提とした人員配置基準の柔軟化、都道府県による市町村支援の強化が進展することも見込んだ。これらにより、第 1 号被保険者 1 人あたり給付費（年齢調整後）が高額な都道府県について、全国平均との差が 25%縮小すると機械的に想定し、2040 年度の介護給付費を 0.9%抑制すると試算した。

サービスの重点化では、要介護 1・2 の訪問介護・通所介護を地域支援事業へ移行するとともに、地域の実情に応じて多様な主体による効率的なサービス提供が広がるとして、2040 年度に 1.9%の介護給付費抑制を見込んだ。

---

[32] 70 歳以上の相対的貧困率が阿部（2024）によればおよそ 2 割と推定されることを考慮し、所得下位 2 割にあたる高齢者の窓口負担割合等は現行水準を維持すると想定した。

[33] 政府内では、新たに負担増になる者に、負担増加の上限（月 7,000 円）を設けることや、預貯金等が一定額以下の場合に 1 割負担に据え置くことなども検討されているが、具体的な制度設計が定まっていないため、本シナリオには織り込んでいない。

[34] 2026 年 8 月末時点で、要介護（要支援）認定を受けた第 1 号被保険者約 733 万人のうち、2 割負担者は約 39 万人（5.4%）、3 割負担者は約 33 万人（4.5%）であり、両者を合わせた割合は 9.8%である（厚生労働省「介護保険事業状況報告（暫定）令和 8 年 8 月分」）。

医療で 6.7%pt、介護で 5.7%pt の追加的な給付費抑制余地があるものの慎重な検討が必要

追加改革シナリオでは、政府・与党や審議会等で示されてきた改革の方向性を踏まえ、制度の仕組みや給付範囲、負担水準等を一段と見直すことを想定した。これらを実施することで、過度なサービスの利用控えによる健康悪化や介護離職の増加、医療や介護の供給不足などが生じる懸念もある。本シナリオは、社会保障負担の伸びを大幅に抑制するために必要な改革メニューを示すための試算であり、社会保障が果たす機能への影響を慎重に検討する必要がある。

医療分野では、1 人あたり医療費（年齢調整後）が全国平均を上回る都道府県について、全国平均並みに減少する効率化を想定した。また、長期収載品への参照価格制度[35]の導入や OTC 類似薬の追加負担の対象拡大により薬剤費を適正化し、真に必要な医療に公的保険の給付を重点化するとともに、外来特例を廃止し、高額療養費の自己負担限度額を一律 15%引き上げるとした。政府改革実現シナリオに加え、これらの改革を行うことで 2040 年度の医療給付費は計 13.3%減少する。

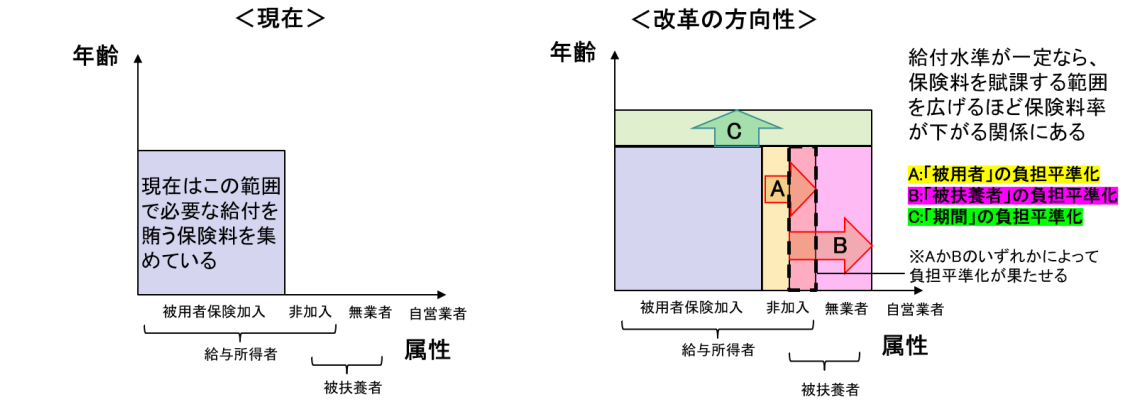
介護分野でも、第 1 号被保険者 1 人あたり介護給付費（年齢調整後）が高額な都道府県について、全国平均との差を半減させる効率化を想定した。また、保険給付を専門的な介護の必要性が高い人に重点化するため、要支援者に対する介護予防給付を地域支援事業へ一本化するとした。2 割負担の対象については、政府改革実現シナリオにおける対象拡大後も 1 割負担となる認定者のうち、半数を新たに 2 割負担の対象とした。政府改革実現シナリオに加え、これらの改革を行うことで 2040 年度の介護給付費は計 10.3%減少する。

4.3　社会保険料の負担平準化に向けた改革

負担の偏りを平準化すれば社会保険料率を下げられる

前節ではマクロの社会保障負担率の上昇を抑えるための給付費適正化策を検討した。一方、給付費が一定であっても、現役世代の被用者が直面するミクロの社会保険料率は、被用者保険に偏る負担を平準化することによって、引き下げることもできる。

図表 4-8：社会保険料の平準化のイメージ



（出所）大和総研作成

[35] 先発医薬品の価格が後発医薬品を基準とする保険給付額を上回る場合、その差額を患者負担とする制度。

具体的には、被用者保険の加入者の範囲を広げる「被用者保険」の負担平準化（A)、第 3 号被保険者や被扶養者にも負担を求める「被扶養者」の負担平準化（B)、保険料を負担する期間を延ばす「期間」の負担平準化[36]（C）の 3 つの方向で負担を平準化する余地がある（**図表 4-8**)。

健康保険の適用拡大は医療・介護の保険料負担を平準化させる

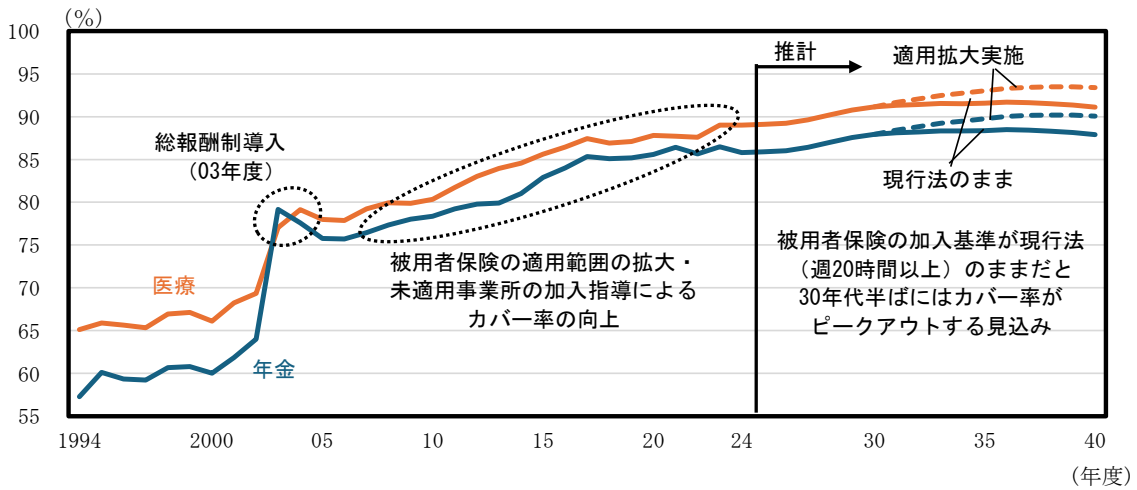
「被用者保険カバー率」は、雇用者の賃金総額等（GDP 統計における賃金・俸給）に対する被用者保険の賦課対象額の割合であり、被用者保険から集めるべき保険料を所与とすると、被用者保険カバー率が上昇するほど、被用者保険の保険料を抑えられる関係にある。

図表 4-9 は、被用者保険カバー率の 1994～2024 年度の実績と 2040 年度までの見通しである。

被用者保険カバー率は、総報酬制の導入により 2002 年度から 2003 年度にかけて大幅に上昇した。この際は**前掲図表 4-3** で示したように、社会保険料率が計 4.3%pt 引き下げられた[37]。その後も、被用者保険の適用範囲の拡大と未適用事業所の加入指導を進めることで、2010 年度で 80.4%だった医療の被用者保険カバー率は 2024 年度に 89.0%へと上昇した[38]。

今後も 2025 年の年金制度改正法に基づく適用拡大の施行により、カバー率は 2030 年代半ばまで上昇する見込みだが、その後はピークアウトする。これは、被用者保険の加入基準が週 20 時間以上のままだと労働時間が短い高齢者が被用者保険の対象とならないためだ。更なる被用者保険の適用拡大を進めれば、2040 年度頃までカバー率の上昇傾向を保てる見通しだ。

図表 4-9：被用者保険カバー率の推移と見通し



（注）被用者保険カバー率は、GDP 統計の賃金・俸給に対する、被用者保険の賦課対象額の割合。適用拡大実施は、2040 年度時点で週 10 時間以上の被用者全員を被用者保険に加入するものとし、現行法との被用者保険の加入者数との差分の 10 分の 1 ずつを 2031 年度から毎年度新たに被用者保険に適用するものと想定した。
（出所）厚生労働省、内閣府より大和総研作成

[36] 前節で述べた、厚生年金 45 年平準化がこれにあたる。
[37] 2004 年の年金改正法以後、厚生年金の保険料率は法定されているため、年金については被用者保険カバー率と厚生年金保険料率は連動しなくなったが、医療・介護については引き続き連動する関係にある。
[38] 法律上被用者保険の加入義務があるにもかかわらず加入の届出をしていない「未適用事業所」があり、日本年金機構は未適用事業所を捕捉し加入指導を行っている。

3 号・扶養制度見直しによる現実的な保険料率引き下げ幅は 0.21%pt

次に、**前掲図表 4-8** の「被扶養者」の負担平準化について検討する。

是枝（2026）は、第 3 号被保険者に係る給付費を引き続き厚生年金財政で扱い、第 3 号被保険者が支払う保険料は厚生年金財政に入れることで厚生年金保険料の引き下げ余地があることを示している。同様に、健康保険（介護保険含む）においても被扶養者に一定の保険料の負担を求め被用者保険の各保険者の収入とすれば、その分は被保険者の保険料率引き下げに充てることができる。健康保険の被扶養者には子どもや学生も含まれるが、負担能力を考慮し、25 歳以上の被扶養者を見直し対象と想定した。

図表 4-10 は、様々なケースを想定して第 3 号被保険者および被扶養者制度の見直し（3 号・扶養制度見直し）による保険料率の引き下げ効果を示したものだ[39]。

仮に、第 3 号被保険者・被扶養者に定額保険料の 100%相当額の負担を求めると（減免なしの場合）、保険料率を 2031 年度時点で最大 0.55%pt 引き下げることができる。しかし、これは低所得世帯の純負担率の大幅な上昇をもたらす（**後掲図表 4-11 左**）。3 号・扶養制度見直しを行うとしても、世帯所得や働けない事情を踏まえた保険料の減免は必要と考えられ、その分だけ保険料率の引き下げ幅は小さくなる。また、適用拡大を実施すると、第 3 号被保険者・被扶養者の人数は少なくなるため、3 号・扶養制度見直しによる保険料率の引き下げ幅は縮小する。

これらを踏まえると、3 号・扶養制度見直しを行った場合の現実的な保険料率の引き下げ幅は、「減免ありの場合」における「適用拡大実施」のケースで、2031 年度時点で 0.21%pt、2040 年度時点で 0.14%pt と想定される[40]。

図表 4-10：第 3 号被保険者・扶養制度の見直しによる社会保険料率（労使計）の引き下げ効果

（単位：%pt）		2031年度時点				2040年度時点			
		年金	医療	介護	計	年金	医療	介護	計
減免なしの場合（第3号被保険者・被扶養者が全体として定額保険料の**100%相当額**を支払う場合）	現行法	0.32	0.18	0.05	**0.55**	0.32	0.10	0.03	**0.46**
	適用拡大実施	0.20	0.17	0.05	**0.42**	0.20	0.07	0.02	**0.29**
減免ありの場合（第3号被保険者・被扶養者が全体として定額保険料の**50%相当額**を支払う場合）	現行法	0.19	0.09	0.03	**0.31**	0.19	0.05	0.02	**0.26**
	適用拡大実施	0.10	0.09	0.03	**0.21**	0.10	0.03	0.01	**0.14**

（注）適用拡大実施の詳細は前掲図表 4-9 を参照。定額保険料は、各年度の国民年金保険料および国民健康保険料の「都道府県標準保険料（税）率」に基づく均等割（介護分含む）相当額とした。第 3 号被保険者および 25 歳以上の健康保険の被扶養者（40 歳以上であれば介護分も含む）が保険料を支払った場合の財政効果につき、年金・医療・介護の保険料率の引き下げ幅で示した。2031 年度に制度改正を行い、年金は 2120 年度までのトータルの収支が均衡するよう同幅で保険料率を引き下げ、医療・介護は年度ごとに収支が均衡するように保険料率の引き下げ幅を求めた。この図表では医療・介護の給付費改革を考慮していないため、前掲図表 4-1 や後掲図表 4-12 とは保険料率の引き下げ幅が異なる。
（出所）厚生労働省、内閣府より大和総研作成

[39] 是枝（2026）では、経済前提につき 2024 年財政検証の「過去 30 年投影ケース」と「成長型経済移行・継続ケース」の 2 つを試算しているが、実際には、成長型経済移行・継続ケースの前提よりも速いペースで第 3 号被保険者の人数が減少していることを踏まえ、本章では成長型経済移行・継続ケースの値を用いた。

[40] 2040 年度時点では 2031 年度よりも適用拡大が進み、被扶養者の人数がより少なくなっているため、扶養制度見直しによる医療・介護の保険料率の引き下げ幅が小さくなっている。

3 号・扶養制度見直しの際には保険料減免の丁寧な設計が必要

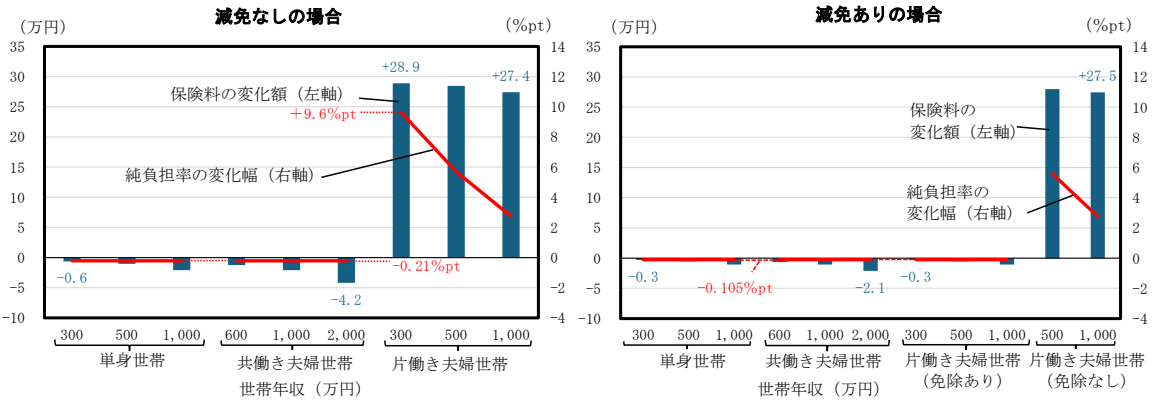
図表 4-11 は、3 号・扶養制度見直しによる家計の保険料負担の変化を試算したものだ（適用拡大実施を想定している）。

仮に、3 号・扶養制度見直しの際に保険料の減免を設けない場合（**図表 4-11 左**）は、被保険者本人の保険料率の引き下げ幅は 0.21%pt[41]となるが、金額に直すと、世帯年収 300 万円の単身世帯で年 0.6 万円、世帯年収 2,000 万円の共働き夫婦世帯でも年 4.2 万円の保険料負担減にとどまる。一方、片働き夫婦世帯は第 3 号被保険者・被扶養者分として年 29.5 万円の固定保険料の負担が新たに生じ、被保険者分の保険料負担減を差し引いても、世帯年収 300 万円の世帯で年 28.9 万円、世帯年収 1,000 万円の世帯でも年 27.4 万円の保険料負担増となる。

特に、低所得の片働き夫婦世帯の純負担率の上昇幅が大きく、世帯年収 300 万円の世帯で 9.6%pt の上昇となる。日本は諸外国と比べ低所得世帯の純負担率が特に高く[42]、就業者負担軽減支援金の創設により（中）低所得世帯の負担軽減を目指す政府方針と整合しない。

3 号・扶養制度見直しの際に保険料の減免を設けた場合（**図表 4-11 右**）は、被保険者本人の保険料率の引き下げ幅は 0.105%pt と減免を設けない場合の半分になるが、低所得の片働き夫婦世帯の純負担率の上昇を防ぐことができる。第 3 号被保険者や被扶養者の中には様々な事情で働けない者も含まれ、こうした者を有する世帯には、負担能力が十分にない世帯も含まれる。3 号・扶養制度見直しの際には、社会保障が果たす機能を損なわないように、保険料の減免の仕組みを丁寧に設計する必要がある。

図表 4-11：3 号・扶養制度見直しによる家計の保険料負担の変化



（注）「減免なしの場合」「減免ありの場合」は前掲図表 4-10 と同様で、保険料率引き下げ幅は適用拡大実施の場合の 2031 年度の値を用いた。定額保険料は 2024 年度の「都道府県標準保険料（税）率」および 2026 年度の国民年金保険料を参考に年 29.5 万円とした。共働き夫婦世帯の夫婦の年収比は 1:1 とした。片働き夫婦世帯は、世帯年収 300 万円のケースは所得基準で定額保険料が免除になるものとし、世帯年収 500 万円・1,000 万円のケースは定額保険料が免除になるケースとならないケースの両方を試算した。純負担率は、世帯収入比の純負担（税・社会保険料－給付）の割合。社会保険料の変化に伴う所得税・住民税の変化は考慮していない。

（出所）総務省、厚生労働省より大和総研作成

---

[41] 社会保険料は労使折半のため、（企業負担分の保険料減が賃金上昇に寄与する可能性もあるが）家計が直接負担する保険料の軽減効果は**前掲図表 4-10** に示す 0.42%pt の半分となる。

[42] 日本と諸外国の純負担率の分析については、当社の「第 226 回日本経済予測（改訂版）」（2025 年 9 月 8 日）を参照。

おわりに　～政策的示唆

図表 4-12 は、考え得る改革メニューを段階的に追加した場合の 2040 年度までの社会保障負担率および社会保険料率への影響を推計した結果である。

マクロの社会保障負担率は現行法の下では、厚生年金加入者の増加や医療の高度化等による医療給付の拡大、高齢化に伴う介護給付の増加を背景に上昇し、2040 年度に 20.2%に達する見通しだ。

①被用者保険（厚生年金・健康保険）の適用拡大や、②基礎年金 45 年化は社会保障負担率を更に上昇させるが、社会保障制度が果たす機能を損なわないために必要な政策である。また、③「政府改革実現シナリオ」に沿った医療・介護分野の改革を併せて実施することで、社会保障負担率は 2040 年度まで 20%を下回るだろう。

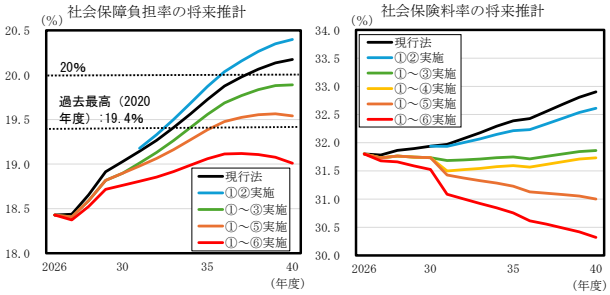
①～③の改革に加えて、⑤厚生年金 45 年平準化、⑥「追加改革シナリオ」に沿った医療・介護給付費の抑制を実施すれば、2040 年度までの社会保障負担率は、コロナ禍の 2020 年度に国民所得が大きく落ち込んだ際に記録した過去最高水準（19.4%）を上回らない見込みだ。

ミクロの社会保険料率も現行法の下では上昇していく見通しだが、①～③の改革を実施することで、2040 年度までおおむね 2026 年度と同水準を維持するだろう。これらに加えて、④3 号・扶養制度見直しや⑤⑥の改革を実施すれば、社会保険料率の引き下げが視野に入る。

このように、どこまで社会保障改革を進めるかによって、今後の社会保障負担率や社会保険料率は大きく変わってくる。本章の試算を踏まえると、改革によって実現可能な具体的な目標水準は、社会保障負担率については 20%未満や過去最高水準以下、社会保険料率については現状水準の維持や引き下げ、が候補に挙がるだろう。

前掲図表 4-4 で示した 5 つの改革の方向性を議論のベースとして、目指すべき社会像について国民的議論を行った上で、社会保障改革の具体的なメニューや工程を決定し、社会保障負担率や社会保険料率の目標水準を定めることが望ましいだろう。

図表 4-12：改革メニュー実施の段階別の社会保障負担率・社会保険料率の将来推計



			社会保障負担率	社会保険料率
現行法での2026→40年度の変化幅			+1.74%pt	+1.10%pt
改革効果	①	被用者保険の適用拡大 厚生年金	+0.21%pt	—
		被用者保険の適用拡大 健康保険	—	-0.29%pt
	②	基礎年金45年化	+0.01%pt	—
	③	医療介護給付費・政府改革実現	-0.51%pt	-0.75%pt
	④	3号・扶養制度見直し 年金3号見直し	—	-0.10%pt
		3号・扶養制度見直し 健保扶養見直し	—	-0.03%pt
	⑤	厚生年金45年平準化	-0.35%pt	-0.73%pt
	⑥	医療介護給付費・追加改革	-0.53%pt	-0.68%pt
改革後の2026→40年度の変化幅		①～③実施	+1.46%pt	+0.06%pt
		①～④実施	+1.46%pt	-0.07%pt
		①～⑤実施	+1.11%pt	-0.51%pt
		①～⑥実施	+0.58%pt	-1.48%pt

（注）①被用者保険の適用拡大の詳細は前掲図表 4-9 を参照。④3 号・扶養制度見直しは、前掲図表 4-10 の「減免ありの場合」とした。医療介護給付費の③政府改革実現シナリオ・⑥追加改革シナリオの詳細は前掲図表 4-7 を参照。効果の各計数は、①～⑥の順に改革を実施した場合の積み上げ効果を示す。
（出所）厚生労働省、内閣府等より大和総研作成

【参考文献】

阿部彩（2024）「相対的貧困率の動向（2022 調査 update）」JSPS 22H05098, https://www.hinkonstat.net/

健康保険組合連合会（2022）「医療保険制度の将来構想の検討のための調査研究Ⅱ（2040 年を想定した財政シミュレーション）報告書」、2022 年 10 月

厚生労働省（2024）「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通しー令和 6（2024）年財政検証結果ー」および「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通しの関連試算ー令和 6（2024）年オプション試算結果ー」（総称して「2024 年財政検証」と呼ぶ）、2024 年 7 月 3 日

是枝俊悟（2024）「マクロ経済スライドの調整期間の一致はどのような再分配をもたらすのか」（大和総研レポート、2024 年 10 月 3 日）

是枝俊悟（2025a）「年金制度改正法成立　総論　―働き方と家族のあり方等に関する『ミクロの改正』が中心，『マクロの改正』は 5 年後に持ち越し」、『社労士・年金相談員のための年金相談　令和 7 年改正法への対応実務』pp. 5-10、日本法令、2025 年 8 月

是枝俊悟（2025b）「勤労者皆保険・基礎年金 45 年化実現時には厚生年金保険料率の引き下げも選択肢に」、『共済新報』2025 年 10 月号 pp. 2-7、共済組合連盟、2025 年 10 月

是枝俊悟（2026）「第 3 号被保険者制度見直しの財政改善効果は厚生年金保険料率 0.1%pt 分程度」（大和総研レポート、2026 年 9 月 25 日）

内閣官房（2011）「医療・介護に係る長期推計（主にサービス提供体制改革に係る改革について）」、社会保障改革に関する集中検討会議（第十回）参考資料 1-2、2011 年 6 月 2 日

内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省（2018）「2040 年を見据えた社会保障の将来見通し（議論の素材）」、2018 年 5 月 21 日

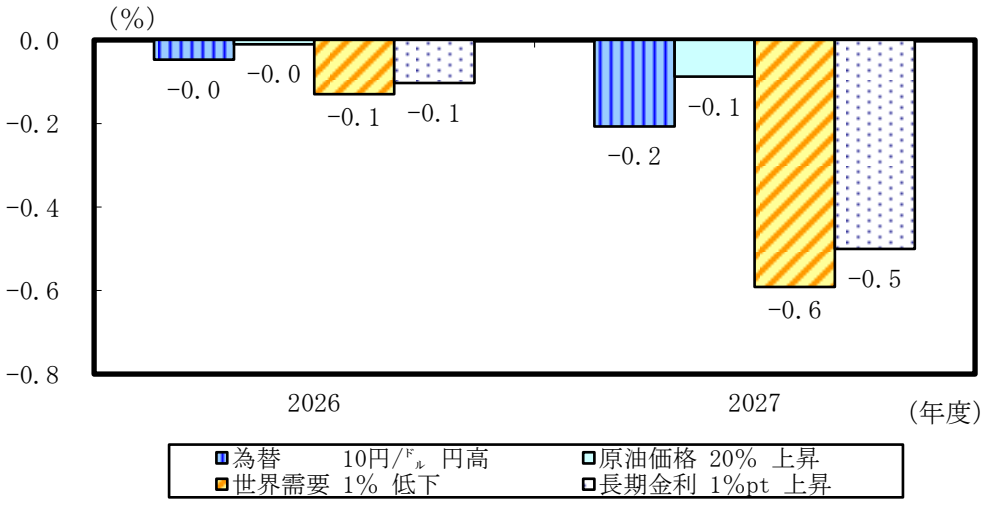
5.　マクロリスクシミュレーション

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顕在化することで、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 2027 年 1-3 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；159.2円/ﾄﾞﾙ，159.3円/ﾄﾞﾙ	⇒	各四半期10円/ﾄﾞﾙ円高
・原油(WTI)価格	：2026-27年度；87.6ﾄﾞﾙ/bbl，83.3ﾄﾞﾙ/bbl	⇒	各四半期20%上昇
・世界経済成長率	：2026-27暦年；＋4.2%，＋3.3%	⇒	各四半期1%低下
・長期金利	：2026-27年度；2.86%，3.11%	⇒	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▲0.0%、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。これに伴い、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物価の下落につながる。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所得環境の悪化や株価の下落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押し上げにつながる。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▲0.1%、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。

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▲0.1%、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、財産所得の増加によって相殺され、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れば、設備投資には影響が出にくくなると考えられる。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性がある。

なお、景気対策などの財政出動による財政悪化から長期金利が上昇する場合、設備投資や住宅投資などに対するクラウ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影響がマクロ経済に及ぶとみられる。

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	3.6	2.4	3.5 (-0.0)	2.2 (-0.2)	3.5 (-0.1)	2.0 (-0.6)
実質ＧＤＰ	**0.9**	**0.8**	**0.9 (-0.0)**	**0.6 (-0.2)**	**0.9 (-0.0)**	**0.7 (-0.1)**
ＧＤＰデフレーター	2.6	1.7	2.7 (0.0)	1.6 (-0.1)	2.7 (0.0)	1.2 (-0.4)
鉱工業生産指数	2.7	1.6	2.7 (-0.0)	1.5 (-0.1)	2.7 (-0.0)	1.5 (-0.1)
第３次産業活動指数	1.2	1.2	1.2 (-0.0)	1.1 (-0.1)	1.2 (-0.0)	1.1 (-0.1)
国内企業物価	7.7	2.7	7.5 (-0.2)	2.1 (-0.7)	7.8 (0.1)	3.0 (0.5)
消費者物価	2.5	2.3	2.5 (-0.0)	2.1 (-0.1)	2.5 (0.0)	2.4 (0.2)
失業率	2.5	2.5	2.5 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	-4.0	-6.3	-3.6 (0.4)	-5.9 (0.4)	-4.9 (-0.9)	-10.3 (-3.9)
経常収支（億ドル）	1,838	1,572	1,647 (-190)	1,350 (-222)	1,772 (-65)	1,291 (-281)
経常収支（兆円）	29.3	25.0	29.3 (0.0)	23.9 (-1.2)	28.3 (-1.0)	21.0 (-4.0)
実質ＧＤＰの内訳						
民間消費	0.0	0.7	0.0 (-0.0)	0.7 (-0.1)	0.0 (-0.0)	0.6 (-0.1)
民間住宅投資	-1.0	-3.8	-1.0 (0.0)	-3.7 (0.1)	-1.0 (-0.0)	-3.9 (-0.1)
民間設備投資	1.1	1.6	1.1 (-0.0)	1.5 (-0.1)	1.1 (-0.0)	1.5 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	3.2	2.0	3.0 (-0.1)	1.6 (-0.5)	3.1 (-0.0)	1.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	1.5	3.5	1.6 (0.1)	3.7 (0.2)	1.5 (-0.0)	3.4 (-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	3.4 (-0.2)	1.9 (-0.7)	3.5 (-0.1)	2.0 (-0.5)	3.5 (-0.1)	2.1 (-0.5)
実質ＧＤＰ	**0.8 (-0.1)**	**0.3 (-0.6)**	**0.8 (-0.1)**	**0.3 (-0.5)**	**0.9 (0.0)**	**0.8 (0.0)**
ＧＤＰデフレーター	2.8 (0.1)	1.5 (-0.1)	2.8 (0.1)	1.6 (0.0)	2.7 (0.0)	1.3 (-0.4)
鉱工業生産指数	2.5 (-0.2)	0.8 (-1.0)	2.6 (-0.0)	1.3 (-0.3)	2.7 (-0.0)	1.5 (-0.1)
第３次産業活動指数	1.2 (-0.0)	1.0 (-0.2)	1.2 (-0.0)	1.0 (-0.2)	1.2 (-0.0)	1.1 (-0.1)
国内企業物価	7.7 (-0.0)	2.6 (-0.1)	7.5 (-0.1)	2.1 (-0.7)	7.9 (0.2)	3.3 (0.8)
消費者物価	2.5 (-0.0)	2.2 (-0.0)	2.5 (-0.0)	2.1 (-0.1)	2.5 (0.0)	2.5 (0.3)
失業率	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	-4.8 (-0.8)	-9.3 (-2.9)	-3.6 (0.4)	-5.4 (0.9)	-5.1 (-1.1)	-10.5 (-4.2)
経常収支（億ドル）	1,769 (-68)	1,302 (-270)	1,890 (53)	1,733 (161)	1,867 (30)	1,401 (-170)
経常収支（兆円）	28.3 (-1.0)	21.2 (-3.9)	30.0 (0.8)	27.2 (2.2)	28.3 (-1.0)	21.6 (-3.4)
実質ＧＤＰの内訳						
民間消費	0.0 (-0.0)	0.6 (-0.1)	0.0 (-0.0)	0.5 (-0.2)	0.0 (-0.0)	0.6 (-0.1)
民間住宅投資	-1.1 (-0.1)	-4.0 (-0.3)	-1.0 (-0.0)	-4.2 (-0.5)	-1.0 (-0.0)	-3.9 (-0.2)
民間設備投資	1.0 (-0.0)	1.3 (-0.4)	0.7 (-0.4)	0.2 (-1.8)	1.1 (-0.0)	1.6 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	2.4 (-0.7)	-0.2 (-2.9)	3.1 (-0.1)	1.6 (-0.5)	3.2 (0.0)	2.1 (0.2)
財貨・サービスの輸入	1.3 (-0.2)	2.9 (-0.8)	1.5 (0.0)	3.3 (-0.2)	1.5 (-0.0)	3.3 (-0.2)

（注 1）表の数値は断りがない限り、前年度比変化率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は数値。
（注 2）括弧内数値は標準シナリオの水準に対する乖離率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は乖離幅。
（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）	633.6	641.8	649.6	655.3	666.9	668.1	675.4	680.2	645.1	672.7	636.9	666.4
前期比％	1.8	1.3	1.2	0.9	1.8	0.2	1.1	0.7				
前期比年率％	7.5	5.3	5.0	3.6	7.2	0.8	4.4	2.9				
前年同期比％	2.7	3.8	3.9	5.3	5.4	4.1	3.8	3.8	4.0	4.3	3.3	4.6
実質国内総支出（兆円、2020暦年連鎖価格）	583.8	588.9	590.6	593.7	594.8	592.6	594.2	597.0	589.3	594.8	586.9	593.8
前期比％	-0.1	0.9	0.3	0.5	0.2	-0.4	0.3	0.5				
前期比年率％	-0.3	3.5	1.2	2.1	0.8	-1.5	1.1	1.9				
前年同期比％	-0.9	1.1	0.9	1.6	2.0	0.6	0.5	0.7	0.7	0.9	0.1	1.2
内需寄与度（前期比）	0.5	0.9	-0.4	1.1	0.2	-0.3	0.3	0.1	1.0	1.0	-0.0	1.5
外需寄与度（前期比）	-0.5	0.0	0.6	-0.6	0.0	-0.1	-0.0	0.3	-0.3	-0.1	0.1	-0.3
ＧＤＰデフレーター（前年同期比％）	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.5	3.3	3.1	3.2	3.3	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	106.0	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	0.7	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	126.8	128.0	129.1	124.1	127.6	122.8	126.8
前年同期比％	2.2	3.0	3.9	4.3	3.3	2.7	2.7	2.6	3.4	2.8	2.5	3.2
消費者物価指数（生鮮食品除く総合2025=100）	96.6	97.4	98.2	98.8	100.0	100.2	100.9	100.5	97.8	100.4	97.0	100.0
前年同期比％	2.5	2.6	2.6	3.1	3.5	2.9	2.7	1.7	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	4.1	-3.0	1.3	-2.7	-0.6
経常収支（季調済年率、億ドル）	1,817	2,077	1,981	1,961	1,977	2,359	2,094	2,465	1,969	2,297	1,933	2,154
経常収支（季調済年率、兆円）	28.3	31.0	30.2	29.9	28.6	34.8	32.3	38.7	30.0	34.6	29.3	32.2
対名目ＧＤＰ比率（%）	4.5	4.8	4.6	4.6	4.3	5.2	4.8	5.7	4.7	5.1	4.6	4.8
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	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2026	2027	2026	2027
			（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）
名目国内総支出（兆円）	690.0	692.7	698.3	706.4	708.7	712.5	714.9	720.0	696.8	713.8	690.2	710.4
前期比％	1.4	0.4	0.8	1.2	0.3	0.5	0.3	0.7				
前期比年率％	5.9	1.6	3.3	4.7	1.3	2.2	1.4	2.9				
前年同期比％	3.6	3.6	3.3	3.9	2.8	2.8	2.3	1.9	3.6	2.4	3.6	2.9
実質国内総支出（兆円、2020暦年連鎖価格）	599.6	599.5	600.2	600.6	602.2	603.7	605.2	606.5	600.2	604.7	599.2	603.2
前期比％	0.4	-0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2				
前期比年率％	1.7	-0.1	0.5	0.3	1.0	1.0	1.0	0.9				
前年同期比％	0.9	1.1	1.0	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8	0.9	0.7
内需寄与度（前期比）	-0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5	1.2	0.5	1.0
外需寄与度（前期比）	0.6	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.4	-0.4	0.5	-0.4
ＧＤＰデフレーター（前年同期比％）	2.6	2.4	2.3	3.2	2.2	2.1	1.5	0.9	2.6	1.7	2.6	2.3
鉱工業生産指数（2020=100）	103.2	103.4	104.5	104.7	105.1	105.4	105.8	106.2	103.9	105.6	103.5	105.2
前期比％	0.3	0.2	1.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	2.7	1.6	2.6	1.7
第３次産業活動指数（2019～20=100）	106.5	106.3	106.4	106.6	107.1	107.5	107.9	108.3	106.4	107.6	106.2	107.2
前期比％	0.5	-0.2	0.2	0.1	0.5	0.4	0.4	0.3	1.2	1.2	1.5	0.9
企業物価指数（2020=100）												
国内企業物価指数	134.9	136.1	138.3	140.1	139.8	140.6	141.5	142.1	137.4	141.0	134.6	140.5
前年同期比％	6.6	7.4	8.1	8.5	3.7	3.3	2.3	1.4	7.7	2.7	6.2	4.4
消費者物価指数（生鮮食品除く総合2025=100）	101.5	102.1	103.6	104.4	104.5	105.0	105.6	105.8	102.9	105.3	101.9	104.9
前年同期比％	1.5	1.9	2.7	3.9	3.0	2.8	1.9	1.4	2.5	2.3	2.0	2.9
完全失業率（％）	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
コールレート（期末値、％）	0.98	1.23	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.50	1.75
10年物国債利回り（％）	2.61	2.93	2.92	2.99	3.05	3.09	3.13	3.15	2.86	3.11	2.67	3.07
国際収支統計												
貿易収支（季調済年率、兆円）	0.1	-6.5	-4.3	-4.9	-5.6	-5.9	-6.1	-7.0	-4.0	-6.3	-1.3	-4.5
経常収支（季調済年率、億ドル）	2,198	1,804	1,669	1,636	1,593	1,563	1,573	1,521	1,838	1,572	2,041	1,597
経常収支（季調済年率、兆円）	35.0	28.7	26.5	26.1	25.4	24.9	25.1	24.2	29.3	25.0	32.4	25.4
対名目ＧＤＰ比率（％）	5.1	4.1	3.8	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4	4.2	3.5	4.7	3.6
為替レート（円／ドル）	159.4	159.3	158.8	159.3	159.3	159.3	159.3	159.3	159.2	159.3	158.6	159.3
（円／ユーロ）	185.4	183.3	175.9	174.9	174.9	174.9	174.9	174.9	179.9	174.9	182.1	174.9

（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	583.8	588.9	590.6	593.7	594.8	592.6	594.2	597.0	589.3	594.8	586.9	593.8
前期比年率%	-0.3	3.5	1.2	2.1	0.8	-1.5	1.1	1.9				
前年同期比%	-0.9	1.1	0.9	1.6	2.0	0.6	0.5	0.7	0.7	0.9	0.1	1.2
国内需要	579.8	584.6	582.8	588.8	590.1	588.5	590.4	591.3	584.1	590.1	581.0	589.4
前期比年率%	1.9	3.3	-1.3	4.2	0.9	-1.1	1.3	0.7				
前年同期比%	-0.4	1.7	0.7	2.1	1.8	0.7	1.2	0.4	1.0	1.0	0.0	1.4
民間需要	431.0	435.2	433.5	439.8	440.5	438.9	440.4	440.5	434.9	440.1	432.6	439.9
前期比年率%	0.2	4.0	-1.6	6.0	0.6	-1.5	1.4	0.1				
前年同期比%	-1.1	1.5	0.2	2.2	2.2	0.8	1.6	0.1	0.7	1.2	-0.3	1.7
民間最終消費支出	303.4	305.1	304.9	306.7	307.1	309.2	309.3	310.7	305.1	309.1	304.2	308.1
前期比年率%	-0.1	2.3	-0.2	2.4	0.4	2.8	0.2	1.7				
前年同期比%	-1.1	0.3	0.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	0.1	1.3	-0.6	1.3
民間住宅投資	22.9	23.2	23.4	23.3	23.4	21.5	22.6	22.8	23.2	22.6	23.1	22.7
前期比年率%	-1.8	6.0	3.0	-1.8	2.2	-28.4	22.4	3.0				
前年同期比%	-2.8	-0.3	0.4	1.2	2.5	-7.2	-3.2	-2.0	-0.4	-2.6	-0.6	-1.8
民間企業設備投資	106.0	106.6	106.0	107.2	108.8	107.9	109.8	108.6	106.5	108.8	105.8	108.4
前期比年率%	4.5	2.4	-2.3	4.7	6.2	-3.4	7.1	-4.2				
前年同期比%	1.8	2.7	0.6	2.1	2.7	1.2	3.8	1.2	1.8	2.2	1.0	2.5
民間在庫変動	-1.2	0.3	-0.8	2.6	1.2	0.3	-1.3	-1.5	0.2	-0.4	-0.6	0.7
公的需要	148.8	149.4	149.3	148.9	149.6	149.6	149.9	150.8	149.1	150.0	148.4	149.5
前期比年率%	7.1	1.5	-0.3	-0.9	1.7	0.1	0.9	2.4				
前年同期比%	1.8	2.2	2.0	1.8	0.6	0.1	0.3	1.3	1.9	0.6	1.0	0.7
政府最終消費支出	121.4	121.5	121.6	121.4	121.9	122.1	122.6	123.2	121.5	122.5	120.9	122.0
前期比年率%	7.7	0.4	0.3	-0.6	1.6	0.6	1.8	2.0				
前年同期比%	2.5	2.3	2.4	1.9	0.5	0.5	0.8	1.5	2.3	0.8	1.6	0.9
公的固定資本形成	27.5	27.9	27.8	27.6	27.8	27.5	27.4	27.7	27.7	27.6	27.6	27.5
前期比年率%	1.9	6.2	-1.4	-3.5	3.3	-3.7	-2.1	5.2				
前年同期比%	-2.1	0.6	0.4	0.8	1.6	-1.4	-1.9	0.8	0.1	-0.3	-1.6	-0.3
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	4.9	5.0	8.0	5.2	5.5	5.0	5.0	6.6	5.8	5.6	6.2	5.2
財貨・サービスの輸出	102.5	105.0	106.5	105.9	107.9	106.2	106.7	108.6	105.0	107.3	103.9	106.6
前期比年率%	3.6	10.1	6.0	-2.3	7.7	-6.1	1.7	7.4				
前年同期比%	2.1	2.8	1.6	4.3	5.4	1.2	-0.1	2.7	2.7	2.2	2.2	2.6
財貨・サービスの輸入	97.7	100.0	98.6	100.7	102.5	101.2	101.7	102.0	99.2	101.8	97.7	101.5
前期比年率%	13.8	9.9	-5.6	8.9	7.2	-4.9	1.9	1.2				
前年同期比%	3.8	5.4	0.6	6.5	4.6	1.3	3.2	1.2	4.0	2.6	1.7	3.9

（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	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2026	2027	2026	2027
			（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）	（予）
国内総支出	599.6	599.5	600.2	600.6	602.2	603.7	605.2	606.5	600.2	604.7	599.2	603.2
前期比年率%	1.7	-0.1	0.5	0.3	1.0	1.0	1.0	0.9				
前年同期比%	0.9	1.1	1.0	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8	0.9	0.7
国内需要	590.8	593.4	594.3	595.2	597.0	598.6	600.1	601.5	593.5	599.4	592.5	597.7
前期比年率%	-0.3	1.8	0.6	0.6	1.2	1.1	1.0	0.9				
前年同期比%	0.2	0.8	0.6	0.7	1.1	0.8	1.0	1.1	0.6	1.0	0.5	0.9
民間需要	440.5	441.2	441.8	442.1	443.2	444.2	445.2	446.1	441.4	444.7	441.0	443.6
前期比年率%	-0.0	0.7	0.5	0.2	1.1	0.9	0.9	0.8				
前年同期比%	0.0	0.5	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	0.3	0.7	0.2	0.6
民間最終消費支出	309.7	308.9	309.1	309.2	310.3	311.2	312.0	312.6	309.2	311.5	309.5	310.6
前期比年率%	-1.2	-1.1	0.3	0.2	1.4	1.1	1.1	0.9				
前年同期比%	0.9	-0.2	-0.1	-0.5	0.2	0.7	0.9	1.1	0.0	0.7	0.5	0.3
民間住宅投資	22.7	22.4	22.3	22.1	21.8	21.6	21.4	21.2	22.3	21.5	22.5	21.7
前期比年率%	-2.4	-4.5	-2.5	-3.7	-4.0	-3.9	-3.9	-3.9				
前年同期比%	-3.0	4.0	-1.7	-3.3	-3.6	-3.6	-3.9	-4.0	-1.0	-3.8	-0.7	-3.6
民間企業設備投資	108.2	110.0	110.5	110.8	111.1	111.5	111.9	112.3	110.0	111.7	109.4	111.4
前期比年率%	-1.5	6.8	1.9	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4				
前年同期比%	-0.7	2.1	0.8	2.0	2.7	1.5	1.3	1.3	1.1	1.6	0.9	1.8
民間在庫変動	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1
公的需要	150.4	152.2	152.5	153.2	153.7	154.3	154.9	155.4	152.1	154.7	151.5	154.1
前期比年率%	-1.2	4.9	1.0	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5				
前年同期比%	0.8	1.7	1.7	1.5	2.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.7	1.4	1.7
政府最終消費支出	125.1	125.1	125.4	125.9	126.4	126.9	127.4	127.9	125.4	127.1	124.7	126.6
前期比年率%	6.3	-0.1	0.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6				
前年同期比%	2.7	2.5	2.2	2.1	1.0	1.4	1.6	1.6	2.4	1.4	2.2	1.5
公的固定資本形成	27.5	27.3	27.3	27.4	27.4	27.5	27.5	27.6	27.4	27.5	27.4	27.5
前期比年率%	-2.5	-4.2	0.2	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8				
前年同期比%	-0.6	-1.1	-0.6	-1.1	-0.3	0.8	0.9	0.9	-0.9	0.6	-0.3	0.0
公的在庫変動	-2.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.6	0.0	-0.6	0.0
財貨・サービスの純輸出	9.7	6.9	6.7	6.3	6.1	6.0	6.0	5.9	7.4	6.0	7.5	6.1
財貨・サービスの輸出	110.4	110.1	111.0	111.3	111.8	112.5	113.2	113.9	110.7	113.0	110.0	112.3
前期比年率%	6.7	-0.9	3.0	1.3	1.9	2.5	2.6	2.3				
前年同期比%	2.6	3.5	3.9	2.6	1.5	2.1	2.0	2.4	3.2	2.0	3.2	2.0
財貨・サービスの輸入	100.7	103.2	104.2	105.0	105.8	106.5	107.3	108.0	103.3	107.0	102.6	106.2
前期比年率%	-4.9	10.3	4.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9				
前年同期比%	-1.5	2.0	2.6	3.0	5.2	3.2	2.9	2.9	1.5	3.5	1.1	3.5

（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	633.6	641.8	649.6	655.3	666.9	668.1	675.4	680.2	645.1	672.7	636.9	666.4
前期比年率%	7.5	5.3	5.0	3.6	7.2	0.8	4.4	2.9				
前年同期比%	2.7	3.8	3.9	5.3	5.4	4.1	3.8	3.8	4.0	4.3	3.3	4.6
国内需要	640.3	648.2	650.6	662.8	669.2	670.6	676.4	680.9	650.5	674.3	642.0	669.8
前期比年率%	7.6	5.0	1.4	7.7	3.9	0.9	3.5	2.7				
前年同期比%	2.6	4.2	3.2	5.4	4.6	3.5	3.9	2.8	3.8	3.7	2.6	4.3
民間需要	480.6	487.4	489.0	500.7	505.4	506.0	510.7	513.1	489.5	508.9	482.9	505.7
前期比年率%	5.2	5.7	1.4	9.9	3.8	0.5	3.7	1.9				
前年同期比%	2.0	4.2	2.7	5.5	5.2	3.8	4.4	2.5	3.6	4.0	2.5	4.7
民間最終消費支出	334.5	338.7	340.9	346.6	349.0	352.9	355.1	358.3	340.2	353.8	336.6	350.9
前期比年率%	2.9	5.1	2.7	6.9	2.7	4.6	2.5	3.7				
前年同期比%	1.6	2.7	2.6	4.4	4.3	4.2	4.1	3.4	2.8	4.0	1.9	4.3
民間住宅投資	27.1	27.6	27.9	28.2	28.4	26.5	27.9	28.5	27.7	27.8	27.4	27.7
前期比年率%	4.8	6.8	4.8	3.7	4.2	-24.9	23.2	9.2				
前年同期比%	1.4	2.4	2.7	5.0	5.0	-4.0	-0.1	1.4	2.9	0.5	2.1	1.4
民間企業設備投資	119.6	120.9	121.2	123.5	125.8	126.3	129.6	129.8	121.4	128.0	119.6	126.3
前期比年率%	9.4	4.3	1.0	7.9	7.5	1.8	10.8	0.6				
前年同期比%	6.0	5.8	3.6	5.5	5.1	4.4	7.2	5.0	5.2	5.4	4.5	5.6
民間在庫変動	-0.6	0.2	-1.0	2.4	2.2	0.3	-1.9	-3.6	0.2	-0.8	-0.7	0.7
公的需要	159.7	160.9	161.5	162.1	163.8	164.6	165.7	167.9	161.0	165.5	159.2	164.1
前期比年率%	15.3	2.9	1.6	1.4	4.2	2.0	2.7	5.3				
前年同期比%	4.5	4.3	4.6	4.9	2.7	2.4	2.5	3.5	4.6	2.8	3.0	3.1
政府最終消費支出	128.3	128.9	129.5	130.0	131.3	131.9	133.0	134.5	129.1	132.6	127.8	131.6
前期比年率%	14.8	1.8	2.0	1.4	4.2	1.9	3.4	4.5				
前年同期比%	4.8	4.2	4.7	4.6	2.5	2.4	2.7	3.3	4.6	2.7	3.2	3.0
公的固定資本形成	31.5	32.0	32.2	32.2	32.7	32.7	32.8	33.6	32.0	33.0	31.6	32.6
前期比年率%	12.5	6.3	3.0	-0.2	6.1	-0.4	1.6	9.9				
前年同期比%	2.2	3.7	3.8	5.2	4.3	2.1	1.3	4.3	3.9	3.0	2.0	3.2
公的在庫変動	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1
財貨・サービスの純輸出	-6.8	-6.5	-0.9	-7.5	-2.3	-2.5	-1.0	-0.8	-5.4	-1.7	-5.1	-3.3
財貨・サービスの輸出	141.6	142.4	145.2	144.4	143.2	144.0	149.9	157.6	143.4	148.7	141.1	145.3
前期比年率%	20.2	2.2	8.0	-2.3	-3.3	2.3	17.5	22.3				
前年同期比%	12.3	7.7	5.1	6.9	1.3	0.9	2.9	9.5	7.9	3.7	8.8	3.0
財貨・サービスの輸入	148.4	148.9	146.1	151.8	145.5	146.5	150.9	158.4	148.8	150.3	146.3	148.6
前期比年率%	20.3	1.4	-7.3	16.5	-15.7	2.7	12.7	21.4				
前年同期比%	11.2	9.2	1.6	7.3	-2.1	-1.7	3.1	4.6	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	7-9	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	690.0	692.7	698.3	706.4	708.7	712.5	714.9	720.0	696.8	713.8	690.2	710.4
前期比年率%	5.9	1.6	3.3	4.7	1.3	2.2	1.4	2.9				
前年同期比%	3.6	3.6	3.3	3.9	2.8	2.8	2.3	1.9	3.6	2.4	3.6	2.9
国内需要	689.3	699.8	708.3	717.2	720.2	724.4	726.8	732.8	703.8	726.0	694.6	722.1
前期比年率%	5.0	6.3	4.9	5.1	1.7	2.3	1.4	3.3				
前年同期比%	3.0	4.3	4.7	5.4	4.4	3.5	2.6	2.2	4.4	3.2	3.7	4.0
民間需要	521.8	526.0	533.2	540.7	542.5	545.6	547.0	551.9	530.5	546.7	523.4	543.8
前期比年率%	7.0	3.2	5.6	5.7	1.3	2.3	1.0	3.6				
前年同期比%	3.3	3.9	4.4	5.5	3.9	3.7	2.6	2.1	4.3	3.0	3.5	3.9
民間最終消費支出	361.1	362.8	366.7	372.3	372.9	375.2	375.8	380.0	365.7	375.9	362.2	374.0
前期比年率%	3.1	1.9	4.3	6.3	0.6	2.5	0.7	4.5				
前年同期比%	3.5	2.7	3.2	3.9	3.3	3.4	2.5	2.1	3.3	2.8	3.2	3.3
民間住宅投資	28.8	28.8	29.2	29.5	29.5	29.3	29.2	29.0	29.1	29.2	28.8	29.4
前期比年率%	3.4	1.0	5.3	3.3	0.4	-2.2	-2.1	-2.5				
前年同期比%	1.2	8.8	4.6	3.3	2.5	1.7	-0.2	-1.6	4.5	0.6	4.0	1.8
民間企業設備投資	131.3	135.4	137.4	138.9	140.1	141.0	142.0	142.9	136.0	141.6	133.4	140.5
前期比年率%	4.8	12.9	5.9	4.7	3.4	2.6	2.7	2.5				
前年同期比%	4.3	7.3	6.1	7.0	6.6	4.2	3.4	2.8	6.2	4.1	5.7	5.3
民間在庫変動	0.6	-1.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.1	-1.0	-0.1
公的需要	167.4	173.8	175.1	176.5	177.7	178.8	179.9	180.9	173.2	179.3	171.1	178.3
前期比年率%	-1.1	16.3	3.0	3.2	2.8	2.4	2.4	2.3				
前年同期比%	2.4	5.6	5.6	5.1	6.2	2.9	2.7	2.5	4.7	3.5	4.3	4.2
政府最終消費支出	138.4	140.2	140.8	141.6	142.5	143.3	144.2	145.1	140.2	143.8	138.5	143.0
前期比年率%	12.1	5.5	1.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4				
前年同期比%	5.5	6.4	5.9	5.3	3.0	2.3	2.4	2.4	5.7	2.5	5.3	3.2
公的固定資本形成	33.9	34.0	34.4	34.9	35.3	35.5	35.7	35.8	34.4	35.6	34.0	35.3
前期比年率%	4.3	0.5	5.2	6.3	3.9	2.2	2.2	2.0				
前年同期比%	4.1	4.0	4.7	4.1	4.1	4.4	3.5	2.6	4.2	3.6	4.3	4.0
公的在庫変動	-4.9	-0.4	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-1.4	-0.0	-1.4	-0.0
財貨・サービスの純輸出	0.7	-7.2	-10.0	-10.8	-11.5	-11.9	-11.9	-12.8	-6.8	-11.9	-4.3	-11.4
財貨・サービスの輸出	166.1	167.9	171.2	172.0	173.3	174.7	176.0	177.7	169.4	175.5	165.8	174.1
前期比年率%	23.2	4.5	8.2	1.9	3.0	3.3	2.9	3.9				
前年同期比%	16.2	16.6	14.1	9.3	4.5	4.0	2.7	3.3	13.9	3.6	14.1	5.0
財貨・サービスの輸入	165.3	175.1	181.2	182.8	184.8	186.6	187.9	190.5	176.2	187.5	170.0	185.5
前期比年率%	18.7	25.7	14.9	3.6	4.4	3.9	2.8	5.5				
前年同期比%	13.6	19.5	20.0	15.5	11.8	6.6	3.7	4.2	17.2	6.4	14.4	9.1

(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	108.5	109.0	110.0	110.4	112.1	112.7	113.7	113.9	109.5	113.1	108.5	112.2
前期比%	1.9	0.4	0.9	0.4	1.6	0.6	0.8	0.2				
前年同期比%	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.5	3.3	3.1	3.2	3.3	3.2	3.4
民間最終消費支出	110.3	111.0	111.8	113.0	113.6	114.1	114.8	115.3	111.5	114.5	110.7	113.9
前期比%	0.8	0.7	0.7	1.1	0.6	0.4	0.6	0.5				
前年同期比%	2.7	2.4	2.4	3.2	3.1	2.9	2.7	2.0	2.7	2.7	2.6	2.9
民間住宅投資	118.6	118.9	119.4	121.0	121.6	123.1	123.3	125.1	119.5	123.3	118.4	122.2
前期比%	1.6	0.2	0.4	1.4	0.5	1.2	0.2	1.5				
前年同期比%	4.3	2.8	2.4	3.7	2.5	3.5	3.2	3.4	3.3	3.2	2.8	3.2
民間企業設備投資	112.9	113.4	114.3	115.2	115.6	117.1	118.1	119.5	114.0	117.7	113.0	116.5
前期比%	1.1	0.5	0.8	0.7	0.3	1.3	0.9	1.2				
前年同期比%	4.1	3.1	3.0	3.3	2.4	3.2	3.3	3.8	3.3	3.2	3.5	3.0
政府最終消費支出	105.7	106.0	106.5	107.0	107.7	108.0	108.5	109.1	106.3	108.3	105.7	107.8
前期比%	1.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	0.4	0.6				
前年同期比%	2.2	1.8	2.3	2.6	2.0	2.0	1.8	1.8	2.2	1.9	1.6	2.1
公的固定資本形成	114.7	114.7	116.0	117.0	117.8	118.7	119.8	121.2	115.7	119.5	114.3	118.3
前期比%	2.5	0.0	1.1	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1				
前年同期比%	4.4	3.0	3.4	4.4	2.7	3.5	3.3	3.4	3.8	3.3	3.6	3.5
財貨・サービスの輸出	138.2	135.6	136.3	136.3	132.7	135.5	140.5	145.2	136.6	138.5	135.8	136.2
前期比%	3.8	-1.8	0.5	-0.0	-2.6	2.2	3.7	3.3				
前年同期比%	9.9	4.7	3.4	2.6	-3.9	-0.3	3.0	6.6	5.1	1.4	6.5	0.3
財貨・サービスの輸入	152.0	148.9	148.3	150.8	142.0	144.7	148.4	155.3	150.0	147.7	149.7	146.4
前期比%	1.4	-2.0	-0.5	1.7	-5.8	1.9	2.6	4.6				
前年同期比%	7.2	3.6	1.0	0.8	-6.4	-3.0	-0.1	3.3	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	7-9	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	115.1	115.6	116.3	117.6	117.7	118.0	118.1	118.7	116.1	118.0	115.2	117.8
前期比%	1.0	0.4	0.7	1.1	0.1	0.3	0.1	0.5				
前年同期比%	2.6	2.4	2.3	3.2	2.2	2.1	1.5	0.9	2.6	1.7	2.6	2.3
民間最終消費支出	116.6	117.5	118.6	120.4	120.2	120.6	120.5	121.6	118.3	120.7	117.0	120.4
前期比%	1.1	0.7	1.0	1.5	-0.2	0.4	-0.1	0.9				
前年同期比%	2.6	2.9	3.4	4.4	3.1	2.7	1.6	0.9	3.3	2.0	2.7	2.9
民間住宅投資	126.9	128.7	131.2	133.5	135.0	135.7	136.3	136.8	130.1	136.0	128.0	135.1
前期比%	1.5	1.4	1.9	1.8	1.1	0.5	0.5	0.4				
前年同期比%	4.3	4.6	6.4	6.8	6.4	5.4	3.9	2.5	5.5	4.5	4.7	5.6
民間企業設備投資	121.4	123.1	124.3	125.4	126.1	126.5	126.9	127.3	123.7	126.7	122.0	126.2
前期比%	1.6	1.4	1.0	0.9	0.5	0.3	0.3	0.3				
前年同期比%	5.1	5.1	5.3	4.9	3.9	2.7	2.1	1.5	5.1	2.5	4.8	3.4
政府最終消費支出	110.6	112.1	112.3	112.5	112.8	113.0	113.2	113.4	111.8	113.1	111.1	112.9
前期比%	1.3	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2				
前年同期比%	2.7	3.8	3.6	3.1	2.0	0.8	0.8	0.8	3.3	1.1	3.0	1.6
公的固定資本形成	123.2	124.7	126.2	127.7	128.6	129.1	129.5	129.9	125.6	129.3	123.8	128.7
前期比%	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.3	0.4	0.3				
前年同期比%	4.8	5.1	5.3	5.3	4.5	3.5	2.6	1.7	5.1	2.9	4.6	4.0
財貨・サービスの輸出	150.5	152.5	154.3	154.5	154.9	155.3	155.4	156.0	153.0	155.4	150.6	155.0
前期比%	3.7	1.3	1.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.4				
前年同期比%	13.3	12.6	9.8	6.5	2.9	1.9	0.7	1.0	10.4	1.6	10.6	2.9
財貨・サービスの輸入	164.2	169.6	173.9	174.1	174.7	175.2	175.2	176.3	170.5	175.3	165.8	174.7
前期比%	5.7	3.3	2.5	0.1	0.3	0.3	-0.0	0.6				
前年同期比%	15.4	17.2	17.0	12.2	6.3	3.3	0.7	1.3	15.4	2.8	13.2	5.4

(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	-0.1	0.9	0.3	0.5	0.2	-0.4	0.3	0.5	0.7	0.9	0.1	1.2
国内需要	0.5	0.9	-0.4	1.1	0.2	-0.3	0.3	0.1	1.0	1.0	-0.0	1.5
民間需要	0.0	0.8	-0.3	1.2	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.5	0.9	-0.2	1.3
民間最終消費支出	-0.0	0.3	-0.0	0.3	0.1	0.4	0.0	0.2	0.1	0.7	-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	0.1	-0.1	0.2	0.3	-0.2	0.3	-0.2	0.3	0.4	0.2	0.5
民間在庫変動	-0.2	0.3	-0.2	0.7	-0.3	-0.2	-0.3	-0.0	0.2	-0.1	-0.1	0.3
公的需要	0.4	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0	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	0.1	0.5	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-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	0.0	0.6	-0.6	0.0	-0.1	-0.0	0.3	-0.3	-0.1	0.1	-0.3
財貨・サービスの輸出	0.2	0.5	0.3	-0.1	0.4	-0.4	0.1	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.7	-0.5	0.3	-0.5	-0.4	0.3	-0.1	-0.1	-0.9	-0.6	-0.4	-0.9
2. 前年同期比%												
実質ＧＤＰ成長率	-0.9	1.1	0.9	1.6	2.0	0.6	0.5	0.7	0.7	0.9	0.1	1.2
国内需要	-0.5	1.8	0.6	2.2	1.9	0.6	1.2	0.3	1.0	1.0	-0.0	1.5
民間需要	-0.9	1.2	0.1	1.7	1.8	0.6	1.1	0.0	0.5	0.9	-0.2	1.3
民間最終消費支出	-0.6	0.2	0.1	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.1	0.7	-0.3	0.7
民間住宅投資	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.1
民間企業設備投資	0.3	0.5	0.1	0.4	0.5	0.2	0.7	0.2	0.3	0.4	0.2	0.5
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	0.3	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	0.3	0.5	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-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	-0.5	0.1	-0.1	-0.7	0.3	-0.3	-0.1	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	-0.0	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.8	-1.2	-0.1	-1.4	-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	7-9	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	0.4	-0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.9	0.8	0.9	0.7
国内需要	-0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5	1.2	0.5	1.0
民間需要	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.7	0.1	0.6
民間最終消費支出	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2
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	-0.2
民間企業設備投資	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4
民間在庫変動	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.1
公的需要	-0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4
政府最終消費支出	0.3	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.3	0.4	0.3
公的固定資本形成	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0
公的在庫変動	-0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.6	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.4	-0.4	0.5	-0.4
財貨・サービスの輸出	0.4	-0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.7	0.5	0.7	0.5
財貨・サービスの輸入	0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.9	-0.2	-0.9
2. 前年同期比%												
実質ＧＤＰ成長率	0.9	1.1	1.0	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8	0.9	0.7
国内需要	-0.0	0.8	0.6	0.7	1.0	0.8	0.9	1.1	0.5	1.2	0.5	1.0
民間需要	-0.0	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.2	0.7	0.1	0.6
民間最終消費支出	0.5	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.6	0.0	0.4	0.2	0.2
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	-0.2
民間企業設備投資	-0.1	0.4	0.1	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.4
民間在庫変動	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.2	0.1
公的需要	0.0	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
政府最終消費支出	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4	0.3
公的固定資本形成	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0
公的在庫変動	-0.5	-0.0	-0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.9	0.3	0.3	-0.0	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.4	0.5	-0.4
財貨・サービスの輸出	0.6	0.8	0.7	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.7	0.5	0.7	0.5
財貨・サービスの輸入	0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.9	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.9	-0.2	-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%	3.6	3.4	3.4	3.3	3.5	3.6	3.9	4.6	3.5	4.0	3.6	3.7
原油価格（WTI、ドル／バレル）	80.7	75.3	70.3	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	74.4	65.1	75.8	64.8
前年同期比%	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)	23,320	23,502	23,642	23,650	23,885	24,113	24,126	24,274	23,528	24,099	23,395	23,944
前期比年率%	3.6	3.2	2.4	0.1	4.0	3.9	0.2	2.5				
前年同期比%	3.3	2.9	2.6	2.3	2.4	2.6	2.0	2.6	2.8	2.4	3.0	2.3
消費者物価指数(1982～84=100)	313.1	314.1	316.6	319.5	320.8	323.2	325.5	328.1	315.8	324.3	313.7	321.9
前期比年率%	2.7	1.3	3.2	3.7	1.7	3.1	2.9	3.2				
前年同期比%	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)	144.4	145.4	146.6	148.1	148.1	149.7	151.0	153.4	146.1	150.5	144.9	149.2
前期比年率%	3.6	2.7	3.4	4.1	-0.1	4.5	3.5	6.3				
前年同期比%	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)	128.3	128.9	129.5	130.0	131.3	131.9	133.0	134.5	129.1	132.6	127.8	131.6
前期比年率%	14.8	1.8	2.0	1.4	4.2	1.9	3.4	4.5				
前年同期比%	4.8	4.2	4.7	4.6	2.5	2.4	2.7	3.3	4.6	2.7	3.2	3.0
名目公的固定資本形成(兆円)	31.5	32.0	32.2	32.2	32.7	32.7	32.8	33.6	32.0	33.0	31.6	32.6
前期比年率%	12.5	6.3	3.0	-0.2	6.1	-0.4	1.6	9.9				
前年同期比%	2.2	3.7	3.8	5.2	4.3	2.1	1.3	4.3	3.9	3.0	2.0	3.2
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	7-9	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%	4.1	4.2	3.8	3.5	3.5	3.1	3.0	3.0	3.9	3.1	4.2	3.3
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	92.7	85.7	88.9	83.3	83.3	83.3	83.3	83.3	87.6	83.3	85.0	83.3
前年同期比%	45.6	31.9	50.3	14.6	-10.2	-2.8	-6.3	0.0	34.6	-5.0	31.1	-2.0
2. 米国経済												
実質ＧＤＰ(10億ドル、2017年連鎖)	24,408	24,611	24,746	24,863	24,982	25,109	25,242	25,375	24,657	25,177	24,510	25,049
前期比年率%	2.2	3.4	2.2	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1				
前年同期比%	2.2	2.1	2.6	2.4	2.4	2.0	2.0	2.1	2.3	2.1	2.4	2.2
消費者物価指数(1982～84=100)	333.0	334.4	338.1	340.8	342.8	344.5	345.6	348.2	336.5	345.2	333.3	343.4
前期比年率%	6.1	1.7	4.5	3.3	2.3	2.0	1.3	3.0				
前年同期比%	3.9	3.5	3.9	3.9	2.9	3.0	2.2	2.2	3.8	2.6	3.5	3.0
生産者物価指数(最終需要、09/11=100)	156.5	158.0	160.5	161.8	162.7	163.6	164.2	165.4	159.2	164.0	157.1	163.1
前期比年率%	8.6	3.8	6.6	3.1	2.3	2.1	1.5	3.0				
前年同期比%	5.7	5.6	6.3	5.5	3.9	3.5	2.3	2.2	5.8	3.0	5.3	3.8
ＦＦレート (期末、%)	3.75	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.50
10年物国債利回り(%)	4.42	4.76	5.07	5.09	5.00	4.94	4.88	4.84	4.84	4.92	4.61	4.98
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出(兆円)	138.4	140.2	140.8	141.6	142.5	143.3	144.2	145.1	140.2	143.8	138.5	143.0
前期比年率%	12.1	5.5	1.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4				
前年同期比%	5.5	6.4	5.9	5.3	3.0	2.3	2.4	2.4	5.7	2.5	5.3	3.2
名目公的固定資本形成(兆円)	33.9	34.0	34.4	34.9	35.3	35.5	35.7	35.8	34.4	35.6	34.0	35.3
前期比年率%	4.3	0.5	5.2	6.3	3.9	2.2	2.2	2.0				
前年同期比%	4.1	4.0	4.7	4.1	4.1	4.4	3.5	2.6	4.2	3.6	4.3	4.0
為替レート(円/ドル)	159.4	159.3	158.8	159.3	159.3	159.3	159.3	159.3	159.2	159.3	158.6	159.3
(円/ユーロ)	185.4	183.3	175.9	174.9	174.9	174.9	174.9	174.9	179.9	174.9	182.1	174.9

(注1) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。
(注2) 原油価格、為替レートの予測値は直近の水準で一定と想定。