

国内外経済の動向

日本経済は今後も緩やかな成長を見込む

【ポイント】

1. 日本の 2025 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、輸出や設備投資が堅調に推移し、5 四半期連続のプラスとなった。
2. 今後について、日本経済は、引き続き緩やかに成長すると見込まれる。個人消費は、食料価格の高騰の一服と緩やかな円高の進行などで物価上昇率が低下すると見通しのもと、人手不足を背景に実質賃金の安定的な増加が実現していくため、持ち直しが続くだろう。
3. 設備投資は、AI の活用を含むデジタル化の推進や人手不足への対応に向けた投資を中心に増加が続くだろう。

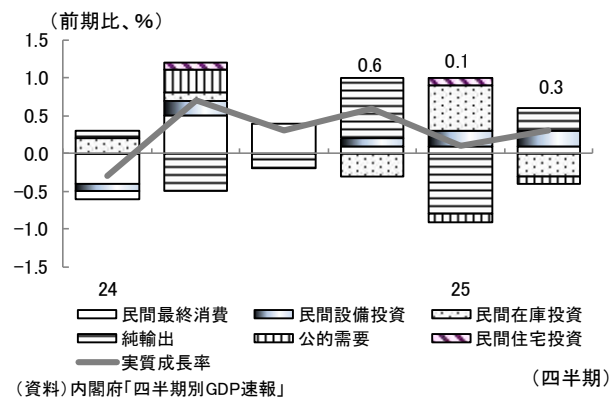
当社は、2025 年 4～6 月期の GDP 統計を踏まえて、2025・2026 年度日本経済見通しを改訂した。本稿では最大の需要項目である個人消費と、堅調に推移している設備投資を中心にまとめる。

1. 4～6 月期は輸出や設備投資が堅調に推移し、5 四半期連続のプラス成長

8 月 15 日に発表された 2025 年 4～6 月期の一次速報値によると、実質 GDP 成長率は前期比+0.3%、年率換算+1.0%と 5 四半期連続のプラス成長となった（図表 1）。需要項目別にみると、民間最終消費は自動車を含む耐久財などへの支出を中心に、前期比 0.2%増と 5 四半期連続の増加となった。住宅投資は同 0.8%増と 2 四半期連続の増加となった。設備投資はソフトウェア等を中心に、同 1.3%増と 5 四半期連続の増加となった。在庫投資の寄与度については、▲0.3 ポイントとなった。公的

需要は、政府消費が同 0.0%増と 2 四半期ぶりの増加となり、公的固定資本形成は同 0.5%減と 2 四半期ぶりの減少となった。在庫投資の減少などから内需の寄与度は同▲0.1 ポイントとなった。輸出は電子部品・デバイス等の増加から同 2.0%増と 2 四半期ぶりの増加となり、輸入は同 0.6%増と 2 四半期連続の増加となった。この結果、外需寄与度は同+0.3 ポイントとなった。なお、物価の動きを総合的に示す GDP デフレーターは前期比+1.0%となり、名目 GDP 成長率は同+1.3%（年率換算+5.1%）となった。

図表 1. 実質 GDP 成長率の推移



2. 日本経済は、引き続き緩やかに成長すると見込まれる

世界経済は、トランプ政権の関税政策による物価上昇を受けて個人消費の鈍化が見込まれる米国を中心に、緩やかに減速するだろう。

日本経済は、引き続き緩やかに成長すると見込まれる。個人消費は、食料価格の高騰の
一服と緩やかな円高の進行などで物価上昇率が低下するとの見通しのもと、人手不足を背
景に実質賃金の安定的な増加が実現してい
くため、持ち直しが続くと思込んでいる。設
備投資は、ソフトウェアなどへの投資が活
発化しており、機械への投資の先行指標と
なる受注額も上向いている。今後も AI の活
用を含むデジタル化の推進や人出不足への
対応に向けた投資を中心に増加が続くだろ
う。また、日米間の貿易合意の成立により、
関税を巡る当面の不確実性が低下したことは、設備投資に対する支援材料である。輸出
は、インバウンドが含まれるサービス輸出
が堅調に推移するものの、関税引上げ分の
販売価格への転嫁が徐々に進むことで需要
が減退する米国向けの財輸出を中心に、伸
び悩むと予測している。

図表 2. 日本経済の見通し

	2024 年度 実績	2025年度予測		2026年度予測	
		前回 2025年5月 時点	前回 2025年5月 時点	前回 2025年5月 時点	前回 2025年5月 時点
名目国内総生産（兆円）	616.1	639.9	638.0	656.5	655.4
	3.7	3.9	3.4	2.6	2.7
実質国内総生産（兆円）	558.9	564.1	563.0	568.0	567.0
	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
内 需	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
民 間 需 要	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
民 間 最 終 消 費	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
民 間 住 宅 投 資	▲ 0.4	▲ 0.9	0.5	▲ 0.8	▲ 0.0
民 間 設 備 投 資	2.0	2.6	1.2	1.3	1.2
公 的 需 要	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2
政 府 最 終 消 費	1.3	0.1	0.7	0.6	0.7
公 的 固 定 資 本 形 成	0.8	0.1	0.3	0.3	0.3
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.4	0.1	▲ 0.2	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	1.7	2.1	▲ 1.4	1.8	1.8
財貨・サービスの輸入	3.4	1.5	▲ 0.6	1.6	1.6

注1. 実質値は2015暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

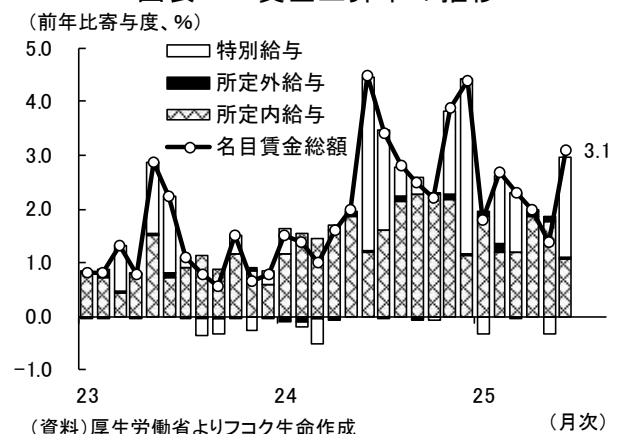
4～6 月期の成長率が輸出の増加を主因に当社の前回予測を上回ったことに加え、堅調な
IT 関連などへの設備投資を踏まえて、2025 年度の成長率見通しを上方修正した。2025 年
度の実質 GDP 成長率予測は前回予測から 0.3 ポイント上方修正して+0.9%、2026 年度
は据え置いて+0.7%と見込んだ。2025 年 7～9 月期の成長率は前期比+0.1%（年率+
0.3%）と見込んでいる（図表 2）。

3. 個人消費は持ち直しが続くだろう。

環境は緩やかに改善している。7 月の失業率（季節調整値）は前月から 0.2 ポイント低
下の 2.3%と、低い水準で推移している。労働参加率は緩やかな上昇傾向にあり 7 月は
63.8%、就業者数も増加基調であり 7 月は 6,831 万人となった。同月の欠員率（企業のな
かで空席となっているポジションの割合）は 3.5%、雇用失業率は 2.6%であり、雇用の需
給バランスは需要超過となっている。

毎月勤労統計によると、2025 年 6 月（確
報値）の現金給与総額は前年比+3.1%とな
った（図表 3）。内訳をみると、所定内給与
は同+2.0%となっている。ただし、一般労
働者のみで見れば同+2.6%であり、パート
タイム労働者の比率上昇が全体の伸びを押
し下げている面がある。特別給与は前年比
+4.4%と、昨年 6 月の同+7.8%よりも上
昇率が低下している。ただし、調査対象の
入れ替えの影響などから夏の賞与の計上が 7
月以降により多くずれ込んでいる可能性も
あり、8 月分の公表までは結論を保留する必要があるだろう。

図表 3. 賃金上昇率の推移



今後、実質賃金の安定的な増加が実現していくだろう。連合による 25 年春闘の第 7 回
集計（7 月 3 日公表）では、妥結済みの組合の賃上げ率（定昇相当分を含む）は 5.25%、
ベア分が明確に分かる組合のベアは 3.70%となった。この数値は 24 年同時期の集計（賃
上げ率 5.10%、ベア 3.56%）をやや上回っており、今年も昨年実績以上の高水準での着地
が見込まれる。7～8 月分の毎月勤労統計の所定内給与には概ね 25 年のベア分が反映され

る。より小規模の企業を含んでいる毎月勤労統計では、春闘でのベア分よりも低めの伸び率が想定されるが、それでも前年比の増加率は2%台後半になると見込んでいる。一方で、消費者物価上昇率は徐々に低下する見込みであり、毎月勤労統計ベースの実質賃金（持家の帰属家賃を除く消費者物価指数総合を用いて算出）が安定的にプラスとなる時期としては、2026年1～3月期と予測している。また、消費者物価指数総合を用いて計算すれば、2025年10～12月期ごろには実現するだろう。

消費を考えるうえでは実質賃金のみならず家計の可処分所得の動向も重要である。現時点で入手可能な最新統計である1～3月期の家計の可処分所得は前年比4.1%増となった。内訳をみると、雇用者報酬等が3.4ポイント、預金利息や株式配当、投信分配金などが含まれる財産所得が3.3ポイントのプラス寄与である（実額では雇用者報酬等が2.6兆円、財産所得が2.5兆円の増加）。日本全体としては、同時期の消費者物価（総合）上昇率（+3.8%）を上回っているが、雇用者報酬等のプラス寄与は10～12月期より小さく、所定内給与よりも賞与中心の賃上げが窺える。財産所得の増加も富裕層中心であり、多くの勤労者は物価高を重荷と感じているだろう。また、昨年実施された定額減税が今年は未実施であるため、4～6月期を中心に税・社会負担の増加が見込まれる。ただし、消費税減税・給付金については今後、与野党間で何らかの合意が出来ると考えられ、税・社会負担は抑制されるだろう。所定内給与の増加による雇用者報酬等の押し上げは継続する見込みであり、日銀の緩やかなペースでの利上げを背景に財産所得も堅調に推移するだろう。

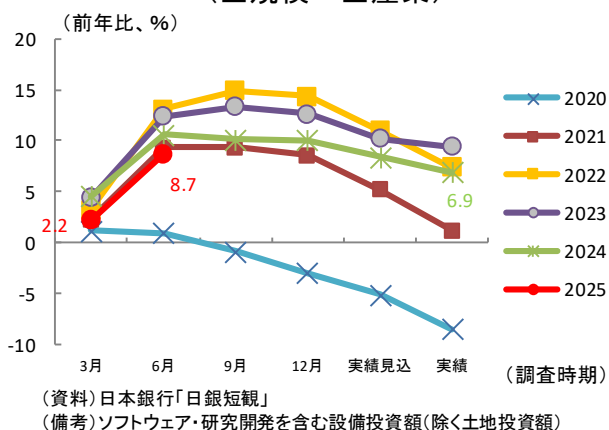
今後の個人消費は持ち直しが続くだろう。食料品など、多くの商品の値上げが継続しており、家計の負担となっている。税制面では、昨年度に実施された1人当たり4万円の定額減税（約3.3兆円の減税規模）が今年度は実施されていないため、家計の税・社会負担には昨年度の反動増が生じている。しかしながら、良好な雇用環境が続くなかで物価高が徐々に修正に向かうため、実質賃金の安定的な増加が実現していくと見込まれる。また、今回の予測には織り込んでいないものの、ガソリン税の暫定税率の廃止、給付金の追加や消費税率の引下げなど、今後の与野党間の協議によって何らかの家計への支援策が実施されるだろう。

4. 設備投資は堅調に推移するだろう

設備投資は、今後も堅調に推移するだろう。日銀短観6月調査における全規模・全産業の2025年度設備投資計画（ソフトウェアを含む、土地投資を除く）は前年比8.7%増と、この時期として近年ではやや弱めの計画値である（図表4）。しかし、年度末に向けては24年度と同様に例年よりも下方修正が小幅に留まって、堅調な伸び率で着地すると見込んでいる。AIの活用を含むデジタル化の推進や人出不足への対応は企業にとって、もはや「待ったなし」であり、それが先行指標にも現れているように思える。資本財の国内向け出荷指数は、4～6月期に前期比4.0%増、機械受注（船舶・電力除く民需）は同0.4%増となっている。建設工事受注（民需）も4～6月期に同42.7%増と上向いている。

米国の関税政策について、7月22日に日米間での貿易合意が発表された。鉄鋼・アルミ製品など個別税率が適用される品目を除き、日本から米国への輸出品には8月7日から15%の追加関税率が適用されている。トランプ大統領が7月7日の書簡で示した25%よ

図表4. 設備投資計画調査
（全規模・全産業）



りも低い水準での決着に加え、少なくとも一時的には不確実性も低下したため、企業の設備投資に対する支援材料である。ただしこの先、半導体や医薬品などへの個別税率の適用拡大が予想されるうえ、米国の対日貿易赤字がトランプ政権の期待通りに縮小しなければ、関税率が再び上げられる可能性も残っている。

25 年 4～6 月期の法人企業統計によれば、経常利益（金融業、保険業を除く全産業）は前年同期比で 0.2%増と僅かなプラスに留まった。製造業は同 11.5%減である。米国での関税引上げに対して販売価格への転嫁の遅れが報じられる輸送用機械などが大幅減益となった。非製造業は同 6.6%増である。サービス業、運輸業・郵便業などが牽引役となった。

二桁成長を続けてきた企業収益の増加はペースダウンしているとはいえ、水準自体は過去最高である。好調な企業収益のもとで、設備投資（金融業、保険業を除く全産業）は同 7.6%増と堅調に推移している。

今後の企業収益について、輸出企業は米国の関税引上げ分の価格転嫁を進め、収益の改善を図ると予想される。国内では、コスト高に応じた値上げが恒常的に行われる環境となっており、企業収益は底堅く推移するだろう。

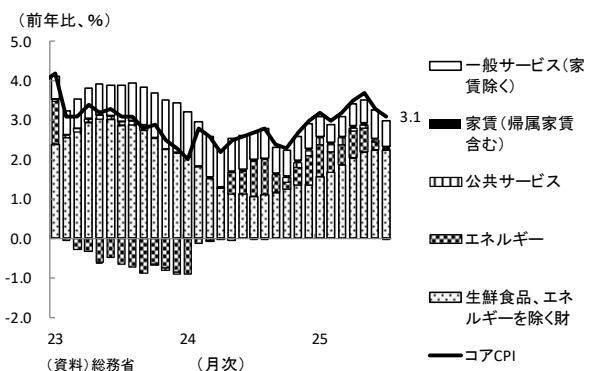
5. 消費者物価と金融政策の見通し

消費者物価は食料を中心に上昇率が高まっている。コア CPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）の上昇率は 7 月に前年比 +3.1%となった（図表 5）。

今後のコア CPI の上昇率は、徐々に低下していくと見込んでいる。政府の電気・ガス料金負担軽減支援事業により、一般家庭向け（低圧）電力契約に対して 7、9 月使用分には 1kwh あたり 2 円、8 月使用分には同 2.4 円が補助される（CPI には 1 ヶ月遅れて反映される）。前年 7 月は 0 円、8、9 月は 4 円の補助であり、均してみればやや少なめの補助額となる。一方、備蓄米の放出を受けて米の価格高騰も一服しつつある。加えて、既往の原油価格の低下と緩やかな円高進行を受けて、輸入物価から遅れて企業物価の上昇率も減速し始めており、今後は消費者物価への波及も見込まれる。食料価格は日本における趨勢的な農業従事者の減少などから今後も上昇を見込むものの、上昇率自体はやや減速するだろう。2025、26 年度のコア CPI 上昇率の予測はそれぞれ +2.5%、+1.8%と予測している。

金融政策について、日銀は米国の関税政策が日本経済に及ぼす影響に配慮しつつも、徐々に目標とする安定的な物価上昇に近づいていることから、緩やかなペースで利上げを続けるだろう。2026 年 3 月末における日銀の政策金利（無担保コール翌日物の誘導目標）は 0.75%と想定している。

図表 5. 消費者物価指数の推移



6. 急速に円高が進行するリスク

本予測では日米の金融政策の方向性の違いから、緩やかな円高が続くと想定している。しかし、米国における雇用環境の悪化などを受けた想定以上の利下げや、トランプ政権による為替水準への強い批判などがあれば、急速に円高が進行するリスクがある。その場合、日本においては物価上昇率の低下による個人消費へのプラスの影響を、輸出企業などの収益の圧迫や金融市場の混乱によるマイナスの影響が上回る可能性が高い。