

日本経済情報 2025年12月号

Summary

【内容】

2025年は想定以上のトランプ関税が攪乱

物価上昇加速も個人消費は底堅く推移

企業業績は非製造業中心に改善

2025年の成長率は1%強へ高まった模様

デフレよりインフレがリスクに

2026年は米国経済の減速が逆風

個人消費は実質賃金上昇で拡大続く

設備投資も堅調な業績を背景に拡大

2026年の日本経済は正常化が進む

リスクは財政金融政策か

チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

マクロ経済センター長
武内浩二
(03-3497-6701)
takeuchi-koji
@itochu.co.jp

副主任研究員
高野蒼太
(080-2867-7238)
takano-sota
@itochu.co.jp

日本経済 2025年の回顧と 2026年の展望

2025年の日本経済は、米国の想定以上に乱暴な関税政策の影響により金融政策や為替相場、輸出を中心に予想外の展開となった。物価も想定以上に上昇が加速したが、個人消費は賃金上昇や雇用拡大、低価格品シフト、資産効果により底堅く推移した。想定以上の物価上昇は、価格転嫁の進展によるところが大きく、企業業績は非製造業を中心に改善、製造業ではトランプ関税による下押しがあったものの、業績改善が設備投資の拡大につながった。その結果、2025年の実質GDP成長率は潜在成長率を上回る前年比1.2%程度に高まり、需給ギャップは大幅に縮小した。経済の実態も、賃金が増え、企業はコスト増の価格転嫁を進め利益を確保、次の賃上げや設備投資拡大に備えるという、インフレ経済の好循環が見られており、日本経済はデフレを脱却し正常化しつつある。

2026年を展望するうえで重要な点は、関税政策を含めた米国経済の先行きと、これまでの景気を支えてきた内需の二本柱である個人消費と設備投資の拡大が続くのか、であろう。トランプ関税については未だ不確実性を残しているが、それ以前に米国経済に減速の兆しが見られ、復調は来春以降と見込まれるため、それまでの間、日本の輸出は停滞気味に推移しよう。

ただ、個人消費は、価格転嫁の一巡に加え、原油安や政府の物価高対策により物価上昇が鈍化すること、好調な企業業績や労働市場のひっ迫により来年の春闘でも5%を超える賃上げが期待されることから、実質賃金の上昇により拡大が続こう。設備投資も、設備に不足感が見られるなかで、企業は強気な投資計画を維持しており、堅調な業績を背景に拡大が見込まれる。さらに、政府の経済対策が、必要な物価高対策の規模を大きく上回り需要刺激的であることも加わり、2026年の日本経済は大きな外的ショックがない限り堅調な拡大を続け、需給ギャップは解消、物価の上昇が企業業績の改善をもたらす、賃上げと投資拡大につながるインフレ経済が定着、正常化が進むことになろう。

金融政策は中立金利に至るまで半年に1回程度の利上げを継続すると予想するが、拡張的な財政政策の下で金融政策の正常化が遅れることがリスクであり、持続的な成長のため適切な財政金融政策が望まれる。

2025 年は想定以上のトランプ関税が攪乱

2025 年を迎えるにあたり、この 1 年の日本経済について、日銀が年 2 回の利上げを実施、長期金利が上昇し行き過ぎた円安は修正され、それが物価上昇を抑制し個人消費の拡大が持続、輸出は、為替感応度の低下により円高の影響は限られ、むしろ海外景気の復調を受けて増加、円高はまた企業業績全体に輸入コストの減少というプラスの影響をもたらし、金利が上昇しても設備投資は拡大、経済対策の下支えもあり 1% 台半ばの成長を実現、需給ギャップは解消しデフレ脱却宣言が可能になると予想した¹。また、ある程度の成長を目指すのなら、潜在成長率の引き上げ、供給力の強化が課題になろう、と指摘した。

実際の状況を振り返ると、米国の想定以上に乱暴な関税政策の影響により、金融政策や為替相場、輸出を中心に予想外の展開となった。金融政策に関しては、日銀の 1 月の追加利上げ（政策金利：0.25%→0.5%）こそ想定通りであったが、4 月にトランプ大統領が「解放の日」と称して同盟国を含む全ての国や地域²からの輸入に対して 10%の追加関税を課し、貿易赤字が大きい国・地域については関税を上乗せすることを決めため（実施は 8 月）、世界経済の先行きに関する不確実性が著しく高まり、利上げは中断された。トランプ大統領は前年の大統領選において、こうした関税の検討を示唆していたが、2 月中旬に具体的な準備を開始するまで、その実現可能性には懐疑的な見方が支配的だった。日銀は最終的に年 2 回の利上げを実施したが、再開まで 1 年近くを要することになった。

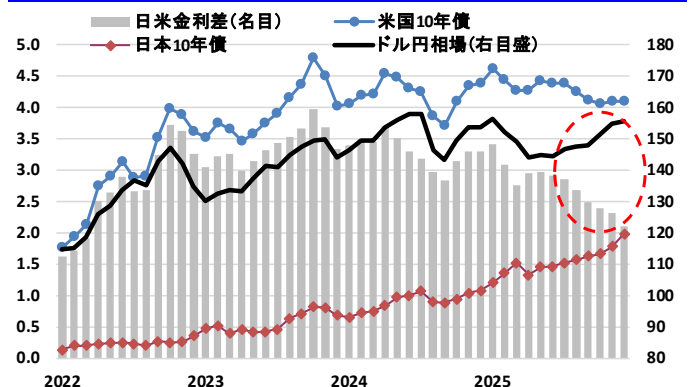
日銀の利上げに対する慎重な姿勢は、日本の長期金利の上昇を抑えたが、それ以上に円高地合いだったドル円相場を円安方向に反転させる要因となった（右図）。ドル円相場は、日米長期金利差の縮小を背景に、4 月には 140 円台半ばまで円高方向に戻したものの、日銀が前回の利上げから半年経過した 7 月も利上げを見送ったこともあり、その後も長期金利差は縮小を続けたにもかかわらず円安傾向に転じた。さらに、10 月には利上げに消極的な高市政権が発足したことから、12 月に日銀が利上げを再開したものの、年末にかけて 150 円台後半まで円安が進んだ。拡張的な財政政策が円売りを誘ったとの見方もあった。

物価上昇加速も個人消費は底堅く推移

円高による押し下げ効果を得られず、消費者物価の上昇が加速した春から夏にかけても、個人消費は緩やかな拡大基調を維持した（右図）。

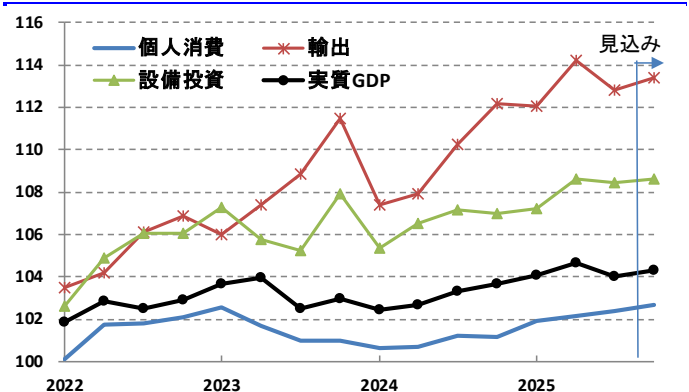
消費者物価上昇率は、コア（生鮮食品を除く総合）で 1 年を通じて前年比+3%前後から一時 3%台後半ま

日米長期金利差とドル円相場（%、%Pt、円／ドル）



（出所）日本銀行、財務省、FRB、2025年12月予想は伊藤忠総研

実質GDPと主な需要の推移（季節調整値、2019Q4=100）



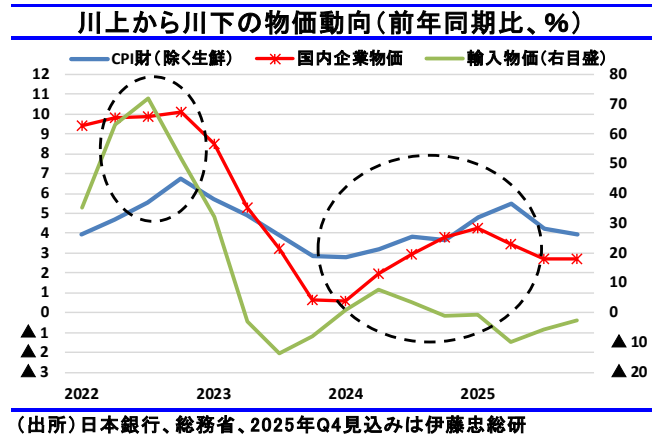
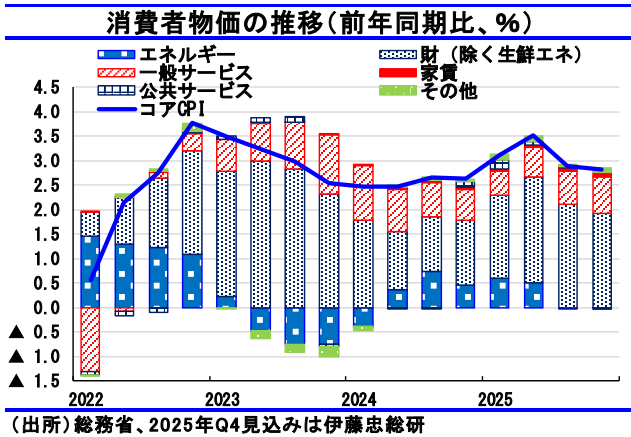
（出所）内閣府、2025年Q4見込みは伊藤忠総研

¹ 2024 年 12 月 24 日付 日本経済情報 2024 年 12 月号「日本経済 2024 年の回顧と 2025 年の展望」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2756/>

² フェンタニル関税を課しているカナダとメキシコを除く。

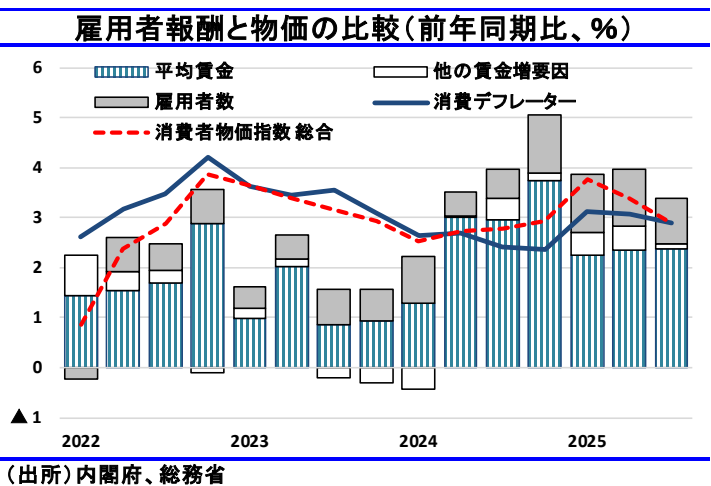
で高まり予想を大きく上回った。上昇率の内訳を見ると（下左図）、エネルギーは原油価格の下落や電気・ガス補助金の一時復活などにより 2025 年後半は上昇が抑えられたものの、サービスが賃金の上昇を反映して伸びを徐々に高めたほか、財（除く生鮮食品・エネルギー）が年央にかけて上昇幅を拡大している。



このように消費者物価（CPI）の財価格が上昇した背景を、川上である輸入物価や、川中ともいえる国内企業物価の動きから探ると（上右図）、2023年から2024年にかけての輸入物価の上昇が2024年から2025年にかけての企業物価を押し上げ、それが徐々に波及している様子が確認できる。ただ、2022年のロシアがウクライナに侵攻し原油価格が高騰するとともに、米国の利上げによってドル高円安が進んだ頃と比べると、輸入物価や企業物価の上昇幅は小さく、その波及のスピードは遅いように見える。それでも、2025年に入ってからCPI財価格の上昇幅が比較的大きいのは、2022年時に比べ、輸入コストの上昇を価格転嫁する度合いが大きくなっていることに加え、賃金の上昇など幅広いコスト増も転嫁する必要が生じているためだと考えられる。つまり、コストプッシュの物価上昇圧力の中身が、原油価格や円安といった外的なもの中心から賃金上昇といった内的（ホームメイド）な要素を含むようになったこと、さらには、需要拡大を背景に企業の価格設定（価格転嫁）がより容易になったことを表しているとみて良いだろう。

その意味では、先に見た個人消費の底堅さも、消費者物価の押し上げに寄与していることになるが、逆の見方をすれば、物価上昇が加速するなかで、なぜ個人消費が拡大基調を維持できたのか。さらに言えば、平均賃金の伸びが消費者物価を下回る状況、つまり実質賃金がマイナスの下で消費が拡大したのはなぜか。要因としては、①統計より高い実際の賃金上昇、②雇用者数の増加、③低価格品シフト、④資産効果、などが考えられよう。これらのうち①から③については、以下に見る通り、雇用者報酬（雇用者全体が受け取る賃金：雇用者数×一人当たり雇用者報酬）と消費者物価、さらには消費デフレーターを比較すると分かりやすい。なお、消費者物価は店舗に表示されている価格、消費デフレーターは実際に購入した価格と考えれば良いだろう。

統計が示す平均賃金は（右図）、確かに伸びが2025年に入り前年比2%強にとどまっておらず、3%を超えることが多かった消費者物価（総合）を大きく下回



っている。ただ、雇用者報酬を雇用数で割った「一人当たり雇用者報酬」の伸びは平均賃金より若干高い状況が続いた。その差を「その他の賃金増要因」とすれば、この中には推計誤差のほか退職金など賃金以外の報酬が多分に含まれているが、定期昇給や、より高い賃金へ転職したことによる部分もあろう。これらの要因によって実際の賃金は平均以上に増加し、物価上昇の影響を緩和している。さらに、消費デフレーター伸びが前年比 3%前後と消費者物価を下回っていることが示す通り、消費者はより価格の低い商品・サービスを選ぶことにより物価上昇の影響を緩和する行動と取ったようである。そして、人口減少下で労働力供給が細るなかでも雇用者数が拡大を続けたことが、マクロ的に個人消費の拡大を支えた。

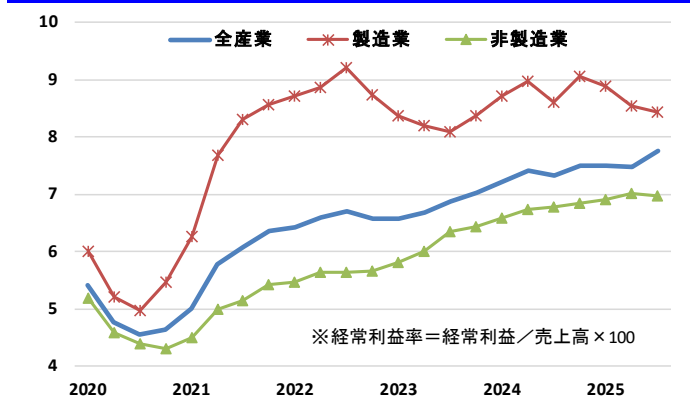
加えて、株価の上昇を受けた資産効果も高齢者世帯を中心に個人消費の拡大を後押ししたとみられる。日経平均株価は昨年末の 39,895 円から 10 月末には 52,411 円へ、実に 31%も上昇、その後、下落しているものの、依然として前年末を 2 割以上も上回る状況が続いている。当社の分析では、保有する金融資産の価値が 10%増加すれば個人消費を 0.2%押し上げる関係があり³、これに基づくと年初来の株高により個人消費は 0.5%程度押し上げられた可能性がある。

企業業績は非製造業中心に改善

株価上昇の背景には、企業業績の改善がある。法人企業統計季報によると、企業全体（全産業規模合計）の 2025 年 1~9 月の売上高は前年同期比+1.9%、経常利益は+6.5%と増収増益だった。うち製造業は売上高+2.4%に対し経常利益は+0.7%にとどまったが、非製造業は売上+1.7%に対して利益+9.7%となり、非製造業で業績改善が顕著だった。それぞれの経常利益率（対売上高）を見ると（右図）、製造業は円安などを追い風に 2021 年から 2022 年にかけて先行して改善していたが 2025 年に入りトランプ関税の影響もあって低下傾向の一方で、非製造業では概ね上昇傾向が続いており、コスト増の価格転嫁が徐々に進み、インフレ経済に対応しつつある様子がうかがえる。そして、こうした企業業績の改善が、設備投資が 2025 年に入ってから拡大基調を維持した一因となった（P2 右下図）。

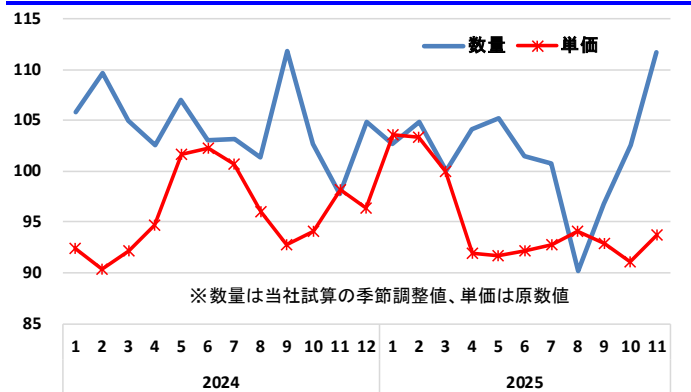
輸出は、想定外のトランプ関税が逆風となり予想していたほどには伸びなかったものの、総じてみれば堅調に推移した。当初の想定は、日本には追加関税が課されず、むしろ高関税で価格競争力が低下した中国からの対米輸出を代替する「漁夫の利」も期待されたが、結果は追加関税によって日本から米国への輸出が、数量面のみならず、関税分を吸収するため価格面でも落ち込んだ。実際のデータを確認すると（右図）、2025 年に入り対米輸出数量は関税引き

経常利益率の推移(季節調整値、4期平均、%)



(出所)財務省

対米輸出数量指数の推移(2025年3月=100)



(出所)財務省

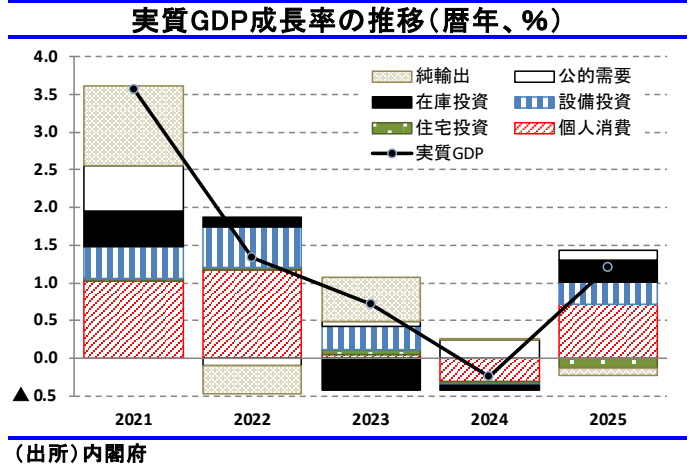
³ 詳細は 2025 年 11 月 21 日付 Economic Monitor 「日本経済：10 月以降の株高で個人消費は 1.8 兆円押し上げ」参照。

<https://www.itochu-research.com/ia/report/2025/3044/>

上げ前（3月）の水準から国別の追加関税が上乘せされた8月にかけて1割ほど落ち込み、単価は4月以降、概ね7~8%程度低い水準で推移している。輸出数量は、自動車に対する追加関税が引き下げられた9月以降、急速に水準を戻しているが、1~11月累計では前年同期比▲2.6%と減少、輸出全体を下押しした。

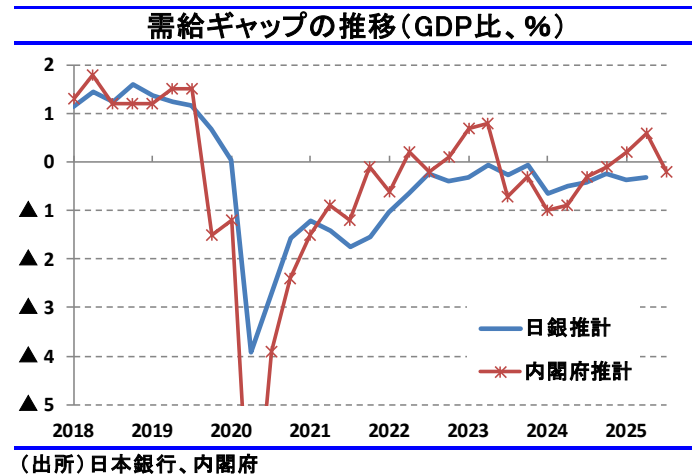
2025年の成長率は1%強へ高まった模様

以上の2025年の主な需要の動向を改めて整理すると、個人消費は物価高という逆風を受けつつも賃金上昇や資産効果、雇用拡大を背景に増勢を強め、企業の設備投資もトランプ関税による下押しはあったものの非製造業を中心に価格転嫁の進展による業績改善もあり拡大、これら内需の二本柱で2025年の実質GDP成長率を1%程度押し上げたとみられる（右図）。一方で、トランプ関税が輸出の伸びを抑えたことから純輸出（輸出-輸入）が成長率に対してマイナス寄与になったほか、住宅投資も環境規制強化の影響で一時的に大きく落ち込み成長率を押し下げたとみられる。



この結果、2025年の実質GDP成長率は、民間在庫投資が0.3%Ptほど押し上げ寄与したこともあり、2024年の前年比▲0.2%から+1.2%程度へ大きく改善したとみられる。予想した1%台半ばには届かなかったものの、想定以上のトランプ関税と物価高にもかかわらず、民間需要が牽引する形で内閣府が試算する潜在成長率0.5%⁴を大きく上回る状況にあることは、日本経済の堅調さを示していると評価できよう。

その結果、同じく内閣府試算の需給ギャップ（需要-供給力）は、2025年4~6月期にGDP比0.6%までプラス幅を拡大させた後、7~9月期の前期比マイナス成長により▲0.2%と再びマイナスとなったが、10~12月期以降も潜在成長率を上回り続ければ、早晩、プラス圏が定着し、需給面からのデフレ圧力は強まらないということになる。さらに、前述の通り、すでに個人消費の増加もあって価格転嫁により企業業績が改善する最近の状況は、需要拡大が物価上昇を促すダイヤモンドブル・インフレの芽が出始めているようにも見える。こうした見方が正しいとすれば、日本経済の持続的な成長を制約する要因は、もはや供給力の限界であり、供給力を高めることが課題となる、という年初の指摘は適当であったと言えそうである。



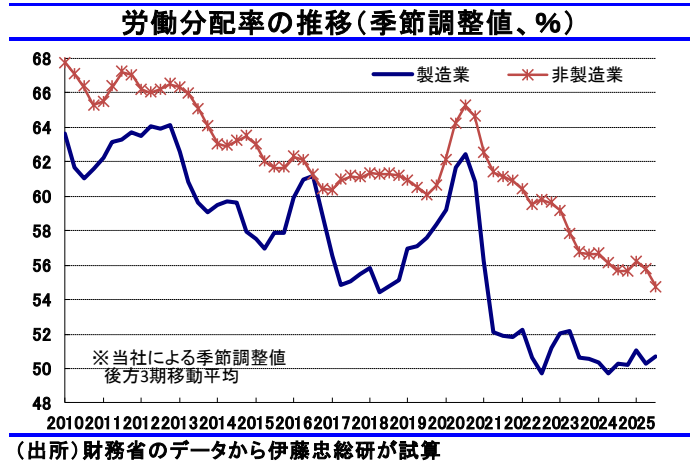
デフレよりインフレがリスクに

また、予想以上の物価上昇をもたらした企業の価格転嫁行動は、企業の業績改善につながり金利上昇への耐性を高めたと同時に、労働者への所得分配と生産力拡大のための投資拡大の余地が生まれたという評価

⁴ 2025年12月23日公表ベース。

もできよう。実際に、法人企業統計季報から試算される企業の労働分配率は、2025年も製造業で50%を若干上回る程度の歴史的な低水準で推移、非製造業では業績改善を背景に低下が加速している（下図）。トランプ関税が企業の賃上げ余地を縮小させるのではないかと懸念する声の一部であったが、労働分配率は製造業で若干上昇した程度であり、マクロ的には全くの杞憂であった。

このように、ただ物価が上昇しているというだけでなく、賃金も上昇、企業はコスト増の価格転嫁を進め利益を確保、次の賃上げや設備投資拡大に備えるという、インフレ経済の好循環が見られるという意味でも、日本経済はデフレを脱却し正常化しつつあることは明らかである。消費者の一部に低価格志向への回帰が見られるが、その動きが広がり企業の価格転嫁行動が後退するには至っておらず、デフレに後戻りする可能性は低い。にもかかわらず、政府は未だデフレ下にあるかのような経済政策を続けている。



物価の行き過ぎた上昇は景気の回復を阻む恐れがあり、物価高対策が重要なことは言うまでもない。ただ、これまで見た経済の現状評価が正しいとすれば、最適な物価高対策は企業に賃上げを促すことであり、供給力の拡大を促し物価上昇圧力を抑えることであろう。少なくとも、輸入コストの増加で失われた所得を上回る補填する必要はなく、いたずらに需要を刺激し、需給ギャップをプラスのまま放置することで物価上昇圧力を高める意味はなかろう。今や持続的成長を阻害するリスク要因の筆頭は、インフレ圧力を必要以上に高めかねない政府の経済情勢認識と、その処方箋と言えるかもしれない。

2026年は米国経済の減速が逆風

以上の2025年の回顧を踏まえ、2026年を展望するうえで重要な点を挙げるとすれば、外的要因としての関税政策を含めた米国経済の先行きであり、これまでの景気を支えてきた内需の二本柱である個人消費と設備投資の拡大は続くのか、といったところであろう。

トランプ関税については、8月に国別の相互関税が決まり、9月に日本に対する自動車の追加関税が半減され、10月には中国との間でお互いに関税を一旦20%へ引き下げることで合意、半導体や医薬品など分野別関税の一部は未決のまま残っているが、より注目すべきは、相互関税とフェンタニル関税の有効性を巡る裁判の行方であろう。すでに8月の控訴審でも違法とされており、連邦最高裁判所が年明け早々にも示すとされる最終結論でも違法とされれば、これらの関税は無効となる。ただ、仮に無効になったとしても、トランプ大統領が新たな関税を導入する可能性も指摘されている。中国との関税交渉も1年間の猶予期間を設けたに過ぎないという見方もあり、関税に伴う世界経済の不確実性が解消するのは、まだ先になりそうである。

それ以前に、米国経済は、雇用の増勢鈍化や株価の伸び悩みより減速しつつあるとみられ、これまでの利下げや来年初から実施される低所得者層向け減税の効果が表れる来春頃まで、景気の減速傾向が続く見通し⁵である。その後は、関税を巡る混乱がないとすれば米国経済は回復に向かうことが期待されるが、それ

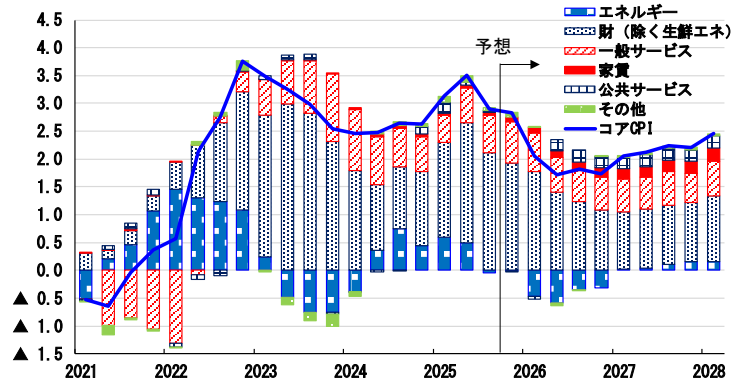
⁵ 詳細は、2025年12月22日付 Economic Monitor「米国経済：雇用悪化が景気を下押しする局面へ（改定見通し）」参照。

までの間、日本からの輸出は停滞気味に推移すると見込まれる。

個人消費は実質賃金上昇で拡大続く

そうした中で、内需の動向が注目されるが、個人消費の先行きについては、消費者物価の先行き、来年度の春闘賃上げ率、雇用の拡大余地がカギを握る。うち消費者物価（コア）は、2025年に入り国内企業物価の伸びがピークアウト（P3 右上図）したことを反映し財価格の伸びが鈍化すること、原油価格の下落や政府の物価高対策⁶の効果によりエネルギー価格が低下することから、2026年を通じて概ね前年比2%を下回って推移すると見込まれる。

消費者物価の見通し(前年同期比、%)

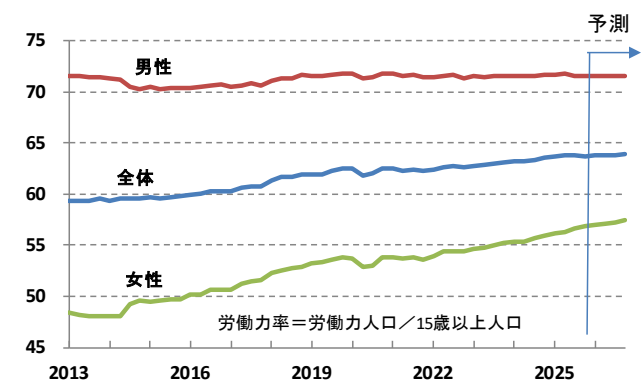


(出所)総務省、予想は伊藤忠総研作成

春闘賃上げ率は、消費者物価動向や企業業績、労働市場のひっ迫度で概ね説明できる⁷。当社が推計した春闘賃上げ率とこれらの変数との関係に消費者物価上昇率+3.0%（2024～2025年の平均）、企業の経常利益増加率+7.2%（2025年）、平均失業率2.5%（2025年）という実績見込みを当てはめると、来年の春闘賃上げ率は4.5%程度になるという予想結果が得られる。今年度の推計値4.6%に対して実績が5.25%だったことも踏まえると、来年度の春闘賃上げ率は5%を超える可能性が十分にある。

一方で、雇用の拡大余地は、小さくなりつつある。2025年は労働力の源泉である15歳以上人口が前年から20万人程度減少する中で、労働力人口は40万人程度増加（前年比+1.0%）した模様であるが、その背景には女性の労働力率（人口に対する労働力人口の割合）の上昇がある。実際の労働力率の推移を男女別に見ると（右図）、男性は2019年以降、72%弱で横ばい推移であるが、女性は55%を超えて上昇が続いている。さらに、自営業者から雇用者へのシフトも進んだ結果、2025年の雇用者数は女性を中心に前年比60万人ほど増加したとみられる。

労働力率の推移(季節調整値、%)



(出所)総務省

ただ、女性の労働力率上昇の中心は、これまで出産により一時的に労働市場から退出することが多かった20代後半から30代前半であったが、昨今の育児支援強化の効果で、これらの層の労働力率が高まり上昇余地は乏しくなっている⁸。そのため、2026年も15歳以上人口は10万人を超える減少が見込まれるが、

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/3071/>

⁶ 電気・ガス料金負担軽減支援事業（2026年1～3月期で総額0.5兆円、1世帯あたり7,300円程度）や、ガソリン税の暫定税率廃止（年間で総額1.0兆円、1世帯あたり12,000円）。

⁷ 詳細は、2025年7月28日付「日本経済情報 2025年7月号 トランプ関税で一時停滞も後退には至らず（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2941/>

⁸ かつて50%台まで落ち込んでいた30代前半の労働力率は、近年80%を超える水準まで上昇しており、いわゆる「M字カーブ」は消滅している。詳細は、2025年8月27日付「日本経済情報 2025年8月号 トランプ関税を乗り越え回復基調を維持（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2981/>

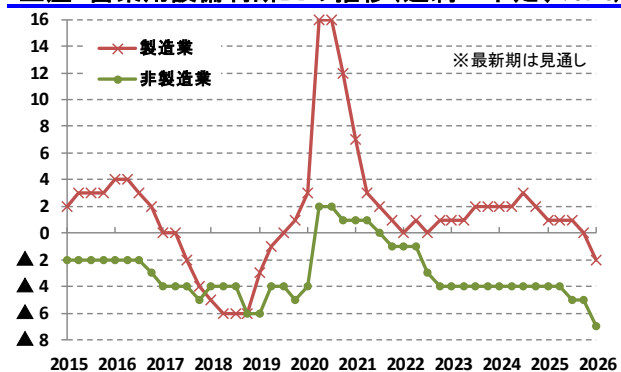
男性の労働力率は引き続き横ばい、女性の上昇ペースは弱まり、労働力人口は 25 万人程度の増加にとどまると予想される。その結果、雇用者数も 40 万人弱の増加（前年比+0.6%）にとどまり、この分は個人消費の伸びを抑制することになる。

それでも、2026 年の個人消費は、上記の通り物価上昇の鈍化が実質賃金を押し上げるとともに、消費者マインドの改善にもつながるため、これらを原動力として実質で前年比+1.2%程度の堅調な拡大が期待できそうである。2025 年の+1.3%（見込み）と遜色ない伸びとなり、景気の拡大を牽引しよう。

設備投資も堅調な業績を背景に拡大

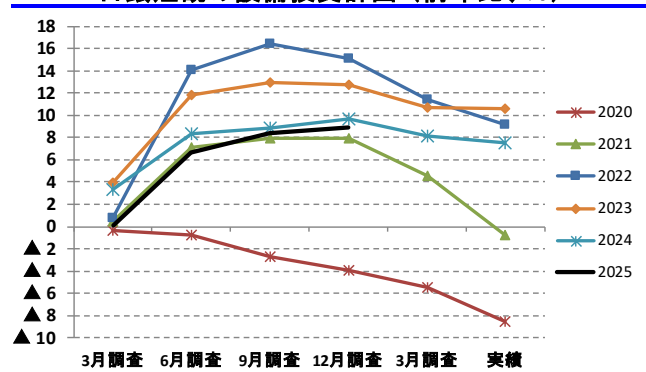
設備投資についても、企業の設備に対する過不足感や、当面の投資計画を見る限り、拡大が続くとみて良さそうである。12 月調査の日銀短観によると、生産・営業用設備判断 DI（過剰-不足）は製造業で前回 9 月調査の+1（過剰超過）からゼロ、すなわち過不足なしとなり、非製造業では前回と同じ▲5 の不足超過であった（下左図）。さらに、3 か月先の見通しは製造業で▲2 と不足超過となり、非製造業では▲7 へ不足幅が拡大している。

生産・営業用設備判断DIの推移（過剰-不足、%Pt）



（出所）日本銀行

日銀短観の設備投資計画（前年比、%）

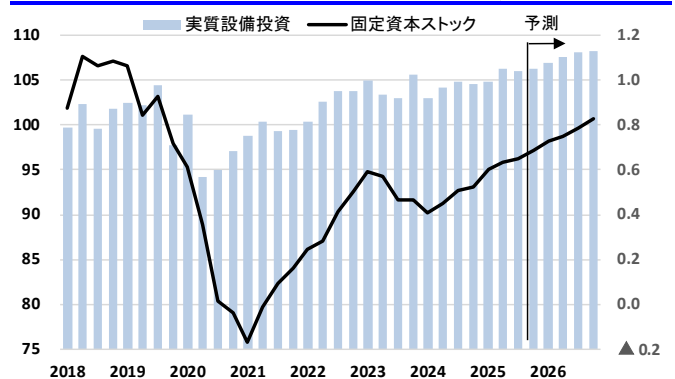


（出所）日本銀行

こうした過不足感を背景に、同じく日銀短観の設備投資計画は、12 月調査でも企業の投資に対する積極さが感じられた。2025 年度の全産業の設備投資計画は前回 9 月調査の前年比+8.4%から+8.9%へ上方修正された（上右図）。この伸びは、拡大で終わった 2024 年度の同時期の計画をやや下回る程度であり、例年は下方修正されることが多い製造業についても前回調査から小幅ながら上方修正されている（9 月調査+13.9%→12 月調査+14.0%）。非製造業も上方修正されているため（+5.3%→+6.0%）、2025 年度の設備投資は前年を上回る水準で着地する可能性が高い。

その先はどうか。設備の残高を示す民間企業資本ストックは、内閣府の推計によると 2025 年 4~6 月期時点で前年同期比+0.6%の伸びにとどまっており⁹、コロナ前に人手不足が極まっていた 2018 年の 1%超に比べ低い。最近時においても人手不足感は極めて強く、しかも前述の通り労働力の供給余地が乏しくなりつつ

民間企業設備投資と資本ストック（兆円、前年比・%）



（出所）内閣府

⁹ 今回の GDP 統計の基準改定に伴い、本統計も改訂される可能性がある点には留意が必要。

ある状況を踏まえると、マクロ的には需要の拡大に応じて生産力を高めるべく資本ストックの伸びを一層高める必要がある。そのためには設備投資の持続的な拡大が必要となる。堅調な企業業績は金利上昇負担を吸収し、設備投資拡大の妨げにはならない。2025年の設備投資は2024年の前年比▲0.1%から+1.6%と増加に転じたとみられるが、2026年も+1.7%と同程度の拡大を予想する。

2026年の日本経済は正常化が進む

以上の通り、2026年の日本経済は、輸出が年初から春頃まで伸び悩むとみられるが、その後は持ち直し、個人消費は物価の上昇鈍化と賃金の上昇により回復に向かい、設備投資も堅調な企業業績を背景に需要増や人手不足対応のため拡大傾向が見込まれるため、回復基調を維持しよう。住宅投資も、金利上昇の逆風を受ける一方で、今年の規制強化に伴う一時的な落ち込みの反動もあり、前年並みの水準を維持すると予想される。

さらに、11月21日に閣議決定された事業規模42.8兆円、特別会計や減税を合わせた予算規模21.3兆円、うち一般会計歳出17.7兆円という、昨年を上回る規模の経済対策『強い経済』を実現する総合経済対策を具体化する今年度補正予算(右表)が12月16日に成立し、今後、実行に移されることが、景気拡大継続の確度を高めよう。

目玉政策の一つである物価高対策としては、直接的に物価押し下げに寄与する「電気・ガス料金負担軽減支援」と「ガソリン税暫定税率廃止」を合わせた約2兆円に加え、物価高で失った所得を補填する「物価高対応子育て応援手当」や「年収の壁見直し」に計1.6兆円程度、合計3.6兆円を充てている。物価高対策の適正な規模について、現在の3%程度の物価上昇率のうち、目標とする2%を超えた部分を行き過ぎだとし、その差1%程度に相当する額を目安として、それを個人消費総額350兆円の1%、3.5兆円程度と考えると、これでちょうど適当ということになる。そうであれば、「生活の安全保障・物価高への対応」として計上された合計11.7兆円もの予算は、大部分が物価高対策を超えた需要刺激策としての意味合いが強いという見方ができよう。

そのほか、「防災・減災・国土強靱化の推進」に充てられた約3兆円の大部分は公共事業の追加であり、「外交・安全保障環境の変化への対応」1.3兆円に含まれる防衛装備品購入予算や「食糧安全保障の確立」0.6兆円のうちの農業構造転換予算などを含め、少なくとも4兆円を超える公的固定資本形成の積み増しにつながるとみられ、これらも当然、需要の追加となる。

2025年度補正予算の概要

	一般会計	特別会計	減税
I. 生活の安全保障・物価高への対応	8兆9,041億円	930億円	2兆7,000億円
「重点支援地方交付金」の拡充	2兆円		
電気・ガス料金負担軽減支援	5,296億円		
ガソリン税暫定税率廃止			1兆5,000億円
「物価高対応子育て応援手当」の支給	3,677億円		
所得税「年収の壁」見直し			1兆2,000億円
医療・介護等支援(処遇改善・経営改善)	1兆3,832億円		
自動車事故被害者の保護増進等	5,741億円		
地方交付税交付金の増額	1兆3,041億円		
賃上げに向けた中小企業等の稼ぐ力の強化等	8,410億円		
II. 危機管理投資・成長投資による強い経済の実現	6兆4,330億円	7,602億円	
経済安全保障の強化	1兆5,493億円	1,869億円	
食糧安全保障の確立	6,275億円		
エネルギー・資源安全保障の強化	3,487億円	5,637億円	
防災・減災・国土強靱化の推進	2兆9,503億円		
未来に向けた投資の拡大	9,572億円		
III. 防衛力と外交力の強化	1兆6,560億円		
外交・安全保障環境の変化への対応	1兆2,536億円		
米関税への対応(日米戦略投資イニシアティブなど)	4,023億円		
IV. 今後の備え(予備費の追加)	7,098億円		
合計	17兆7,028億円	8,532億円	2兆7,000億円

(出所) 政府資料などから伊藤忠総研が作成

こうした政策面からの後押しもあり、2026年の実質GDP成長率は、2025年の前年比+1.2%（当社見込み）に続き、+0.8%と潜在成長率（内閣府試算¹⁰で0.5%）を上回る成長を維持しよう（右表）。実現すれば、2025年7～9月期時点でGDP比▲0.2%と推計される需給ギャップ（デフレギャップ）は2026年中に解消、日本経済は、物価の上昇が企業業績の改善をもたらし、賃上げと投資拡大につながるインフレ経済が定着、正常化が進むことになる。

その場合、金融政策は引き続き大幅な金融緩和状態を縮小していくこととなろう。具体的には、中立金利に至るまで半年に1回25bpの利上げを継続すると予想する。利上げのタイミングは基本的に展望レポートの公表と同時が望ましいと考えられ、今回は2026年7月になると予想する。

リスクは財政金融政策か

以上の通り、今後も大きな外的ショックがない限り、景気の拡大が続くことが期待できる。その意味で、日本経済の見通しは楽観的である。想定されるリスクシナリオは、先にも触れた通り、第一に過大な経済対策がインフレを加速させることであろう。需給ギャップは概ね解消されており、今後は供給力不足への対応が持続的な成長に向けた課題となる。経済政策においては需要刺激策が先行気味であり、供給力の拡大が追い付かなければ、インフレ圧力が高まりかねない。財政悪化懸念から円安が進めば、輸入インフレのリスクもあり、政策運営においては金融市場で高まる懸念への配慮が求められるよう。

遅すぎる金融政策の正常化も同様である。2%の物価上昇を目指す以上、期待インフレ率も2%へ高まると想定すべきであり、経済が正常化し、供給力の高まりを受けて潜在成長率が上昇すれば、自然利子率も高まっていくと考えるのが自然であろう。その結果、期待インフレ率と自然利子率の和である中立金利は、現在想定されている1～2.5%よりも高まっていくはずである。そうした水準感や方向性を見誤るとビハインドザカーブに陥り、インフレの加速や資産価格高騰につながろう。

なお、日中関係悪化の影響は現時点では限定的である。中国の水産物輸入停止については、2023年8月に中国が輸入停止して以降、日本の中国向け魚介類輸出額は香港を含めて700億円強減ったが、新たな販売先として米国や韓国、台湾の市場を開拓、加工拠点をアセアンに移すことで輸出が合計800億円以上増えている。中国が輸入を再開しなくても全体としては問題はない。インバウンドも短期的には悪影響が避けられないが、中長期的には他国でカバーできよう。ただ、現時点で出口見えず、さらに悪化する可能性は否定できないため、日本製品の不買運動拡大や輸出規制などに発展しないか注視する必要はあろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

日本経済の推移と予測(暦年)

前年比,% %Pt	2023 実績	2024 実績	2025 見込み	2026 予想
実質GDP	0.7	▲0.2	1.2	0.8
国内需要	0.1	▲0.2	1.4	1.0
民間需要	0.0	▲0.6	1.6	1.0
個人消費	0.1	▲0.6	1.4	1.3
住宅投資	2.1	▲1.0	▲2.4	0.3
設備投資	1.7	▲0.1	1.6	1.7
在庫投資(寄与度)	(▲0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)
政府消費	▲0.2	1.6	0.7	0.8
公共投資	2.3	▲1.8	▲0.1	0.4
純輸出(寄与度)	(0.6)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)
輸出	3.1	0.9	3.3	1.2
輸入	▲0.4	0.9	4.2	2.1
名目GDP	5.3	3.0	4.7	3.7

(出所)内閣府ほか。見通し・予想は伊藤忠総研による。

¹⁰ 内閣府の試算（2025年12月23日）によると、2025年7～9月期時点の潜在成長率は0.5%。