

2026年の国内経済金融の展望

—トランプ関税と「責任ある積極財政」の行方—

理事研究員 南 武志

〔要 旨〕

2期目をスタートしたトランプ米国大統領がGDP比4%超の貿易赤字解消と米国内の製造業の復活に向けた大胆な関税政策を打ち出したことで、世界経済の先行きには不確実性が高まった。一部を除き、これまでのところトランプ関税の影響は限定的であるが、今後その悪影響が広がりを見せる可能性もあり、予断を許さぬ状況である。

国内では25年春闘でも5%超の賃上げが実現したほか、夏季賞与も堅調だったため、家計の所得環境は改善しており、サービス消費に明るさがみえる。しかし、コメなどの食料高騰によって実質賃金の前年比マイナス状態が長引いており、非耐久財が減少傾向をたどったことから、消費の本格回復には至っていない。

26年の国内経済を展望すると、世界経済としては低成長状態から抜け出せないことから外需には期待できないものの、政府の物価高対策などで物価沈静化が進むほか、人手不足の強まりを背景に26年春闘もしっかりとした賃上げが期待できることもあり、消費の回復が進み、景気全体を下支えするだろう。

日銀は経済・物価情勢の改善にあわせて利上げしていく方針を示しているが、26年度には物価上昇率は2%割れが想定され、利上げは一時中断されると思われる。

目 次

はじめに

—世界を震撼させたトランプ関税—

1 世界経済の動向と展望

- (1) 自由貿易体制の綻び
- (2) トランプ関税の狙い
- (3) トランプ関税の問題点
- (4) 世界経済の展望

2 日本の経済政策運営

- (1) 維新との連立で高市内閣が誕生
- (2) 前年を上回る総合経済対策を策定
- (3) 日銀は様子見姿勢を継続

3 国内経済の現状と展望

- (1) 7～9月期は6期ぶりのマイナス成長

- (2) 実質賃金は前年比マイナスが継続、消費は総じて回復が鈍い

- (3) 根強い円安圧力

- (4) 国内景気は消費主導で緩やかに回復

- (5) 物価高は沈静化へ

4 金融政策、金融市場の展望

- (1) 12月利上げ後、利上げはしばらく封印か

- (2) 長期金利にはしばらく上昇圧力がかけられ続ける

おわりに

—少子化に歯止めをかけよ—

はじめに

——世界を震撼させたトランプ関税——

2025年の内外経済はトランプ関税に振り回された1年であった。高関税政策を推進したウィリアム・マッキンリー第25代米大統領を称賛し、辞書のなかで最も美しい言葉は「関税 (tariff)」だと述べたトランプ米大統領は、就任直後からメキシコ、カナダ、中国などの特定国、さらには鉄鋼、アルミニウムに対して追加関税を導入した。4月2日には相互関税についての詳細を公表、全ての輸入相手国・地域に対して一律10%の基本関税を課したうえで（5日に発動）、相手国・地域の関税や非関税障壁、貿易赤字の大きさを考慮した税率を上乗せする（9日に発動）こととなった。日本の相互関税は24%（基本税率10%+14%）と設定された。

その後、中国以外のほとんどの国・地域に対する税率上乗せ措置は導入直後に90日間停止されたが、この猶予期間で個別に協議を行うこととなった。日本は4月16日に赤澤経済再生担当大臣が訪米して協議を開始、世界最大の対米直接投資国であり、米国内の雇用創出に大きく貢献してきたことをアピールして関税措置の見直しを求めた。米国側は車検制度などが米国製自動車の販売抑制につながっているなどと主張、対日赤字の解消に向けて非関税障壁の撤廃や円安是正などを求めた。その後、計8回の日米関税交渉を重ね、7月22日に合意にこぎつけた。相互関税は15%、自動車関税

も15%（従来の関税率 2.5% + 4月以降の自動車関税 25%の半分（12.5%））へ引き下げられたが、最大5,500億ドルの対米直接投資支援枠の設定やコメ、自動車などの市場開放案も盛り込まれた。関税率を可能な限り最小に設定できたと評価する意見も散見されるが、戦後復興期から現在に至るまで自由貿易体制のメリットを享受してきた日本が保護主義の圧力に屈したとの見方もできなくもない。

1 世界経済の動向と展望

(1) 自由貿易体制の綻び

第2次世界大戦に至る歴史を振り返ると、帝国主義を志向する国家が対立を深めた背景には、世界恐慌に直面した列強が自国やその植民地・海外領土の間では特惠関税を設定する一方、それ以外の国には高い関税を賦課する、いわゆる「ブロック経済」を構築するなど、保護主義的な動きを強めたほか、金本位制から離脱し、平価切下げ競争を行ったことが挙げられる。その経験を踏まえ、第2次世界大戦後に連合国（≡国際連合）は貿易自由化に向けた協議を開始し、1948年に最恵国待遇・内国民待遇を原則とするGATT（関税および貿易に関する一般協定）が発効した。その後、9回にわたる多角的貿易交渉が行われ、関税の引下げや非関税障壁の軽減などが合意され、自由貿易の枠組みが構築されていった。なお、95年にGATTはWTO（世界貿易機関）に発展・移行したが、その下で行われたドーハ

ラウンドでは交渉が難航したほか、紛争解決を担う上級委員会が機能不全に陥るなど、WTOは自由貿易の促進を担う機関としての役割を十分果たせなくなっている。

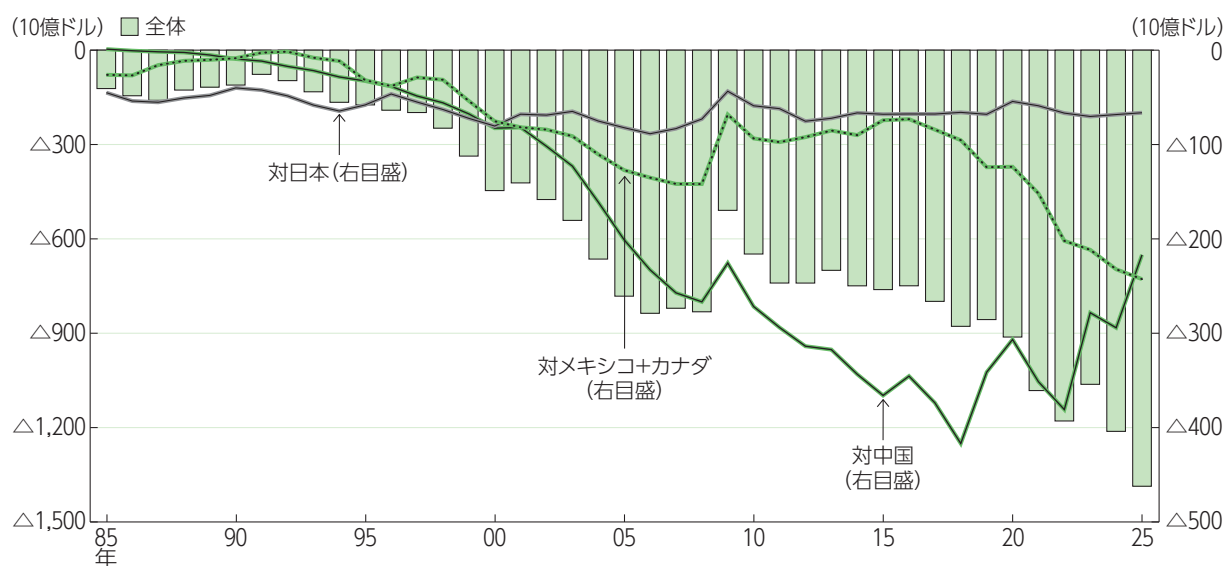
(2) トランプ関税の狙い

冒頭でも触れたように、米国の通商政策は友好国・非友好国を問わず、高率関税を課すといった具合に、大きく転換した。戦後の米国政府は自由貿易体制の構築・整備に主導的な役割を果たしてきたが、変動相場制へ移行後には貿易収支は赤字基調となったほか、戦後復興を遂げて新興工業国として台頭してきた日本などとの貿易摩擦を通じて、徐々に保護主義的な動きも散見されるようになってきた。(第1図) もちろん、他国の企業だけではなく、米国企業もまた多国籍企業化して費用の安い国で生産活動を行い、米国に輸出していた側面もある。

その結果、かつて鉄鋼業、自動車産業などの集積地であったイリノイ、インディアナ、ミシガン、オハイオ、ペンシルバニアなどの州では製造業が衰退し、ラストベルトと呼ばれるようになった。また、財の輸出入の差額である貿易収支は慢性的な赤字が発生している。関税によって輸入品価格が上昇すれば、国内で生産した方が割安になるため、製造業が復活する、という論法である。1994年に発効した北米自由貿易協定(NAFTA)は、関税撤廃による自由貿易推進や投資促進などによる北米地域の経済統合を目指したが、結果的に米国から製造業が出ていき、貿易赤字ばかりが膨らんだとの不満が多い。

また、トランプ関税は中国との貿易戦争における武器という側面もある。2001年にWTO加盟が承認された中国はその恩恵を十分すぎるほど享受してきたが、米国など

第1図 米国の貿易収支



資料 米国商務省
(注) 2025年は既発表分の年率換算値。

が期待した政治面での自由化・民主化は全く進まなかった。むしろ、中国は既存の国際秩序を作り替えようという意図を露わにし、今や米国の優位性を脅かす存在となっている。今回のトランプ関税では、対米貿易黒字国に対して相互関税を導入しているが、最大の標的は巨額の対米貿易黒字を計上する中国であり、一時は145%の追加関税率（中国の報復関税は125%）を賦課する場面もあった。しかし、中国側のレアアース輸出規制強化の動きに対して米国は態度を軟化させ、追加関税率は20%にまで引き下げられている。なお、レアアース輸出規制や産業補助金などは明らかにWTO協定に違反しているが、それらを遵守していない中国は自らをWTOの最大の守護者としている。

(3) トランプ関税の問題点

トランプ関税の導入によって、米国内に製造業が復活し、貿易赤字（特に対中国）が解消する、と米国政府は期待しているが、経済学者、エコノミストからは厳しい意見が多い。まず、関税政策で対外バランスの不均衡を解消できる可能性は乏しい。貿易赤字を解消するには、輸出を増やすか、輸入を減らすか、といった単純な話ではない。マクロ恒等式からは経常収支は国内の貯蓄・投資差額を反映したものと見なせるが、関税賦課によって貯蓄行動や投資行動はあまり変化しないと考えられている。仮に米国の消費だけが半永久的に落ち込めば、輸入もそれに反応して減る可能性はあるが、

それ自体は景気悪化につながり、米国の本意ではないだろう。また、仮に中国の対米黒字が解消したとしても、中国以外の国の貿易黒字に振り替わるにすぎないと思われる。

また、企業業績の赤字と同じような発想で「貿易・経常収支の赤字は悪」という主張もあるが、国産品より安く購入できるというのは米国消費者にとってはメリットも大きい。さらに、経常収支の赤字の裏には資本収支の黒字があり、つまりは米国内にネットで資本流入が発生していることと同義である。貿易赤字で苦しい国に対して資本流入が起きる道理はないのである。

さらに、米国の製造業が復活できるかだが、そもそも米国で生産するコストが高いため海外に生産拠点がシフトしたと思われる。それゆえ、人件費などを含めたコストを下げるか、コスト高に見合った高付加価値製品の生産に特化するか、などが必要である。一方で、移民政策を大幅に強化していることもあり、労働者不足に直面するリスクもある。さらに、多くの消費財をはじめ、最終需要財は輸入に依存した状態は変わりそうもない。

以上のように、トランプ関税は多くの問題、矛盾を抱えているのは確かであろう。しかし、バイデン政権でも、第1次トランプ政権で導入したもろもろの関税措置を撤廃せず、そのまま残したことを踏まえると、数年後に政権交代があったとしてもトランプ関税は存在し続ける可能性は否定できない。さらに、低成長状態が続くと保護主義

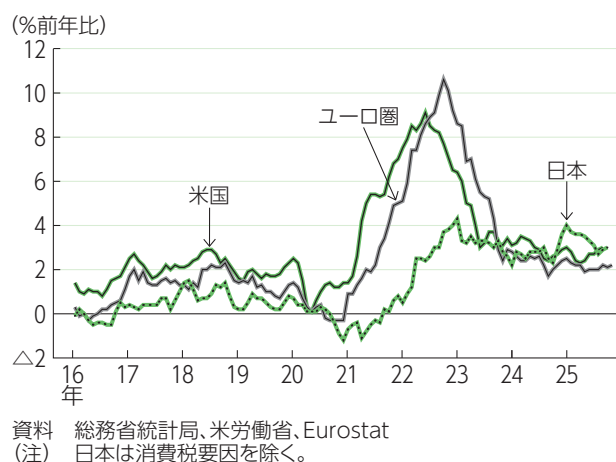
が世界中に拡散されるリスクもある。日本をはじめ、世界各国・地域は、自由貿易体制をどのように維持し、かつ発展させていくのか、危機意識を持ちながら議論すべきであろう。

(4) 世界経済の展望

25年の世界経済はおおむね低成長状態が続いた半面、数年前までみられたインフレは沈静化に向かっている。(第2図)ただし、一部の国では下げ渋る動きもみられる。主要国・地域別にみると、米国は雇用拡大ペースが減速しており、GDPの約7割を占める個人消費も鈍化が目立ち始めている。トランプ関税の影響が物価面に浸み出しており、高止まり状態にある。こうしたなか、米連邦準備制度(Fed)は25年秋に利下げを再開した。

ユーロ圏ではインフレが沈静化した、これまでの欧州中央銀行(ECB)の利下げ効果や拡張的な財政政策によって、景気の持ち直しがみられる。

第2図 日米欧の消費者物価の推移



不動産問題を抱える中国では消費の低調さが長引いており、政府の景気てこ入れ策にもかかわらず、なかなか景気回復には至っていない。また、物価上昇率も水面下で推移するなど、デフレの様相となっている。

さて、25年12月に発表された経済協力開発機構(OECD)の最新の世界経済見通しによれば、世界経済全体の成長率は25年(実績見込み)の3.2%から、26年は2.9%へ減速するとの予測が示されている。地政学的かつ政策的な不確実性が続くなか、トランプ関税の影響が徐々に波及、投資と貿易の重しとなり、26年半ばまで低成長状態が続くものの、そうした影響が一巡する26年後半には成長率が回復するとしている。

2 日本の経済政策運営

(1) 維新との連立で高市内閣が誕生

24年10月の首相就任以来、2度の国政選挙に敗北し、衆参両院で少数与党を余儀なくされたことの責任を取って、石破首相は25年9月7日に退陣を表明した。これを受けて、10月4日に自由民主党総裁選挙が行われ、3度目の挑戦となった高市早苗氏が勝利した。その直後、公明党が「政治とカネ」の問題を巡って連立政権を離脱、新たな連立構想を巡る多数派工作が行われた結果、国会議員の定数削減や社会保障改革、副首都構想などを掲げる日本維新の会が自民党と新たに連立を組むことに合意した。一方、食料品への消費税を2年間ゼロにすること、さらに企業・団体献金の禁止など

については事実上先送りされ、閣外協力という格好となった。これによって10月21日に召集された臨時国会で高市新内閣が発足した。

所信表明演説では、「強い経済」を構築するため、「責任ある積極財政」の考え方の下、戦略的に財政出動を行い、これにより、所得を増やし、消費マインドを改善し、事業収益が上がり、税率を上げずとも税収を増加させることを目指すとの考えを示した。こうした道筋を通じ、成長率の範囲内に債務残高の伸び率を抑え、政府債務残高の対GDP比を引き下げていくことで、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していく方針である。(第3図)

(2) 前年を上回る総合経済対策を策定

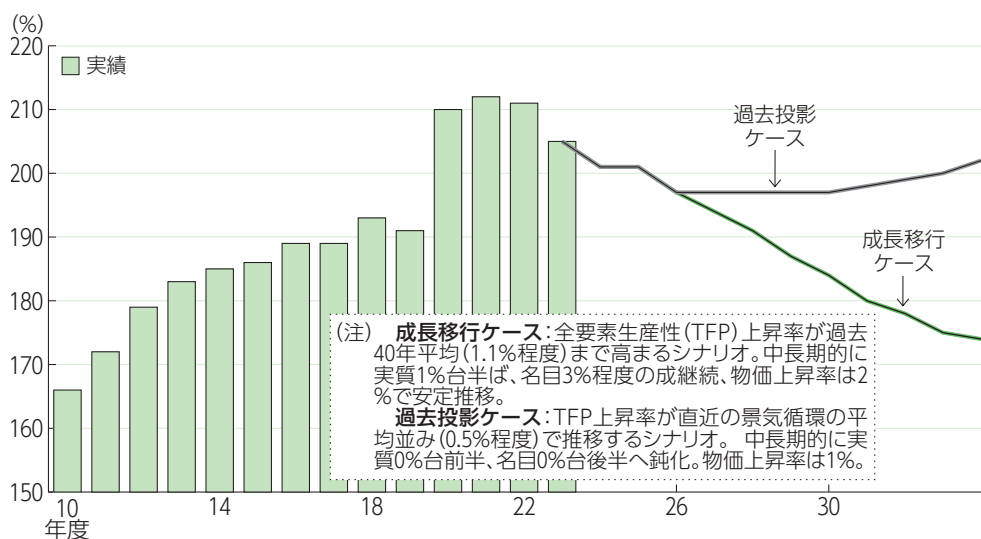
高市首相は就任当初から、喫緊の課題として物価高対策に迅速に取り組むと述べており、11月21日には事業規模で42.8兆円程

度、国費規模21.3兆円程度にのぼる「『強い経済』を実現する総合経済対策～日本と日本人の底力で不安を希望に変える～」が閣議決定された。石破内閣の下で策定された経済対策の規模を上回るものとなった。

この経済対策は、①生活の安全保障・物価高への対応、②危機管理投資・成長投資による強い経済の実現、③防衛力と外交力の強化、といった「3本の柱」で構成されている。物価高対策の具体的な内容として、重点支援地方交付金の拡充、ガソリン税・軽油引取税の暫定税率廃止とそれまでの定額引下げ措置、電気・ガス料金負担軽減支援事業、物価高対応子育て応援手当（仮称、0.4兆円）の支給などが盛り込まれた。

これらの政策の裏付けとして18.3兆円規模（うち、総合経済対策の経費は17.7兆円）の25年度補正予算案が編成され、11月28日に閣議決定された。政府は、これらの経済対策の効果として、実質GDPを21兆円程度

第3図 国・地方の公債等債務残高(対GDP比率)



資料 内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

押し上げる効果があるとし、年率換算で成長率を1.2%程度押し上げるとしている。ちなみに、補正後の25年度一般会計予算は総額133.5兆円（当初予算：115.2兆円）へ、新規国債発行額も40.3兆円（同：28.6兆円）へ、それぞれ拡大した。

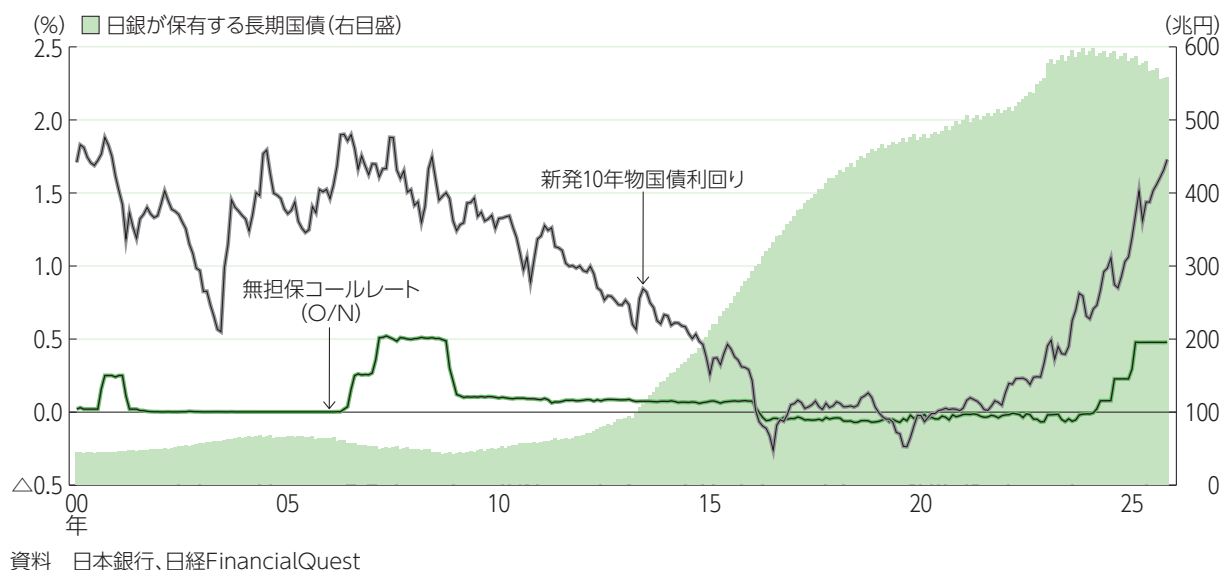
一方、26年度の概算要求額と要望額の合計は122.4兆円と、前年を上回った。政府が閣議決定した26年度予算編成の基本方針では、経済成長に資する支出や税制は大胆に重点化する一方、効果が乏しい場合は見直し、歳出・歳入両面で財政構造の転換を推進するとしている。経済財政運営のあるべき姿は「責任ある積極財政」だとして、経済成長を通じて税収を増やし、成長率の範囲内に債務の伸びを抑制することで、マーケットからの信認を確保するとともに、「強い経済」の実現と財政健全化を両立させていく方針を示している。

(3) 日銀は様子見姿勢を継続

23年4月に植田総裁が就任して以降、日本銀行は異次元緩和の解除のタイミングを探ってきたが、24年3月には異次元緩和を解除してゼロ金利政策へ移行、同年7月、25年1月には利上げを実施した。また、24年8月以降は長期国債の買入れ額の減額（24年8月～26年3月：毎四半期4,000億円程度ずつ減額、26年4月～27年3月：同じく2,000億円ずつ減額）を開始したが、25年9月にはETF・J-REITの売却も準備が整い次第開始することを決定、政策正常化を緩やかではあるが、着実に進めてきた。（第4図）

日銀は今後の金融政策運営について、現在の実質金利が極めて低い水準にあることを踏まえると、経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとの方針を繰り返している。25年入り後はトランプ関税の

第4図 長短金利と日銀保有の長期国債残高の推移



影響や米国経済の情勢などを確認する必要性から利上げを見送ってきたが、後述のとおり、経済・物価情勢はおおむね日銀の想定どおりに推移しているとみられる。

3 国内経済の現状と展望

(1) 7～9月期は6期ぶりのマイナス成長

25年の国内経済は、サービス消費に持ち直しがみられたほか、民間企業設備投資も堅調に推移したこともあり、1～3月期は前期比0.4%（同年率1.5%）、4～6月期は同0.5%（同年率2.1%）と、しっかりとした成長を実現した。もちろん、後述のとおり、食料価格の高騰で非耐久財が不振だったほか、トランプ関税の影響を受けて輸出が伸び悩んだことも確かである。

一方、7～9月期の実質GDPは前期比△0.6%（同年率△2.3%）と6期ぶりのマイナス成長に陥った。内訳をみると、4月に建築基準法が改正された影響（駆け込み需要の発生と反動減）によって民間住宅投資が同△8.2%と激減したほか、民間企業設備投資も同△0.2%と3期ぶり、トランプ関税の影響を受けた輸出等も同△1.2%と2期ぶりで、ともに減少している。一方、実質雇用者報酬は前期比0.2%と鈍いながらも2期連続のプラスで、民間消費（同0.2%）を下支えた。こうしたなか、GDPデフレーターは前年比2.8%（前期比0.6%）と上昇率は鈍化したものの、国内での価格転嫁の動きは定着している。

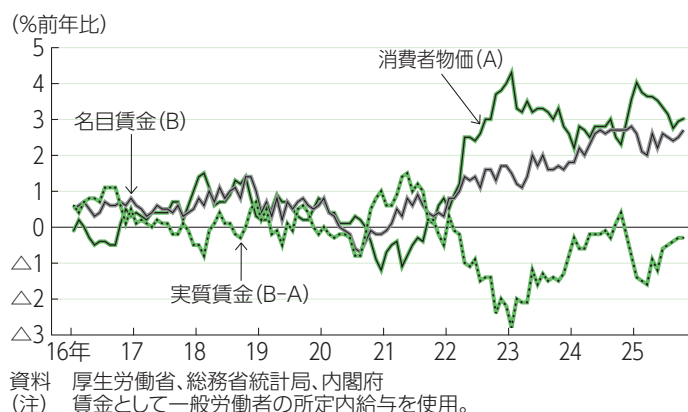
(2) 実質賃金は前年比マイナスが継続、消費は総じて回復が鈍い

25年春闘は24年（5.33%）を上回る5.52%の賃上げが実現するなど、人手不足感が高まるなか、名目賃金の上昇傾向は継続している。ただし、厚生労働省「毎月勤労統計」によれば、共通事業所ベースでの一般労働者の所定内給与（≒基本給）は25年度に入ってから前年比2%台前半での推移となっており、24年度（2%台後半）からは鈍化している。明らかに期待外れであるが、最近の賃上げが人数の少ない「若年齢層」に手厚く、人数の多い「中高年齢層」には薄かったことが背景にある可能性がある。

一方で、25年も物価高止まりが続いた関係で、実質賃金の前年比マイナス状態が長引いている。10月の毎月勤労統計によれば、現金給与総額は前年比2.6%、一般労働者の所定内給与は同2.7%と、増加傾向をたどっている。しかし、10月の全国消費者物価指数（総合）は同3.0%と、賃金上昇率を上回り、実質賃金は減少が続いている。現金給与総額ベースで同△0.4%と3か月連続、一般労働者の所定内給与ベースでも同△0.3%と12か月連続で、いずれも下落した。（第5図）

こうした実質所得の目減りは消費回復を遅らせている。GDPベースでみると、25年入り後の民間消費は3期連続の増加であるが、消費税率10%への引上げ前であった17年から19年前半の水準を下回った状態が続くなど、回復のペースは緩慢といえる。また、日銀が作成している実質消費活動指数

第5図 賃金と物価の推移



(旅行収支調整済)は、25年1～3月期以降は前期比プラスが続いている。コロナ禍の下で大きく落ち込んだサービスが牽引役である半面、コメや輸入食材といった食料の価格高騰を受けて非耐久財の減少傾向には歯止めがかかっていない。

一方、消費マインドについては足元で改善がみられている。消費動向指数の消費者態度指数は、25年4月にかけて大きく低下したが、その後は上昇に転じている。平均消費性向もまた、24年度上期には61%まで低下したが、その後は持ち直しており、25年7～9月期は65%台にまで上昇している。

円台まで円高ドル安が進行した。その後、トランプ関税は柔軟運用されとの見方が強まったほか、日米金利差はなかなか縮小しないとみられたことで、円安方向に戻った。

参院選での連立与党惨敗を受けて8月初めに政局流動化リスクが意識されたことで円安圧力が高まり、ドル円レートは一時4か月ぶりに1ドル150円台となった。その後、

10月初頭にかけては、日米の金融政策運営などを材料に147円前後で推移した。しかし、高市氏が自民党総裁に選出されたことで日銀の利上げは後ずれするとの観測が浮上したほか、拡張的な財政政策運営によって円売りが強まるとの見方から円安が進行、10月中旬には一時157円台となった。直近は12月FOMC（米連邦公開委員会）での利下げへの思惑からやや円高方向に戻したものの、円安圧力は根強い。(第6図)

先行きについては、26年にかけて米国が利下げを続ければ日米金利差はさらに縮小するものの、高市内閣が志向する「責任あ

(3) 根強い円安圧力

トランプ米大統領は貿易収支の赤字解消に資するとの考えから、第2のプラザ合意（いわゆる「マール・ア・ラーゴ合意」）を目指すとの臆測を呼んだほか、トランプ関税によって米国がスタグフレーションに見舞われるとの思惑が広がったことで、ドル円レートは一時1ドル=139

第6図 円の対ドル・ユーロレート



る積極財政」による国債増発は円売りにつながるとの見方は根強く、しばらく円安が続くだろう。

(4) 国内景気は消費主導で緩やかに回復

足元10～12月期については、消費マインドは持ち直しつつあるとはいえ、コメなど食料価格の高止まりが続き、実質賃金も前年比マイナスが続いていることから、消費の回復ペースは緩やかなままだろう。また、トランプ関税によって輸出も低調さが想定されるほか、日中関係の悪化もインバウンド需要を減少させる可能性がある。ただし、7～9月期のマイナス成長の一因となった住宅投資は底入れが見込まれる。経済成長率は前期比年率0.6%と2期ぶりのプラスと予想する。26年入り後も状況は変わらず、25年度を通じては0.8%成長（2年連続のプラス）と予測する。

こうしたなか、トランプ関税の影響で一部の輸出製造業で業績悪化がみられるが、人手不足に伴う賃上げは定着しており、26年春闘も堅調な内容が見込まれる。また、26年入り後には物価上昇率の鈍化が明確になり、前年比マイナス状態だった実質賃金もプラスに転じ、民間消費を下支えすると思われる。25年度補正予算で盛り込まれた経済対策も国内景気を一定程度下支えするだろう。一方、トランプ関税の影響によって26

年度上期にかけて輸出は軟調な推移となるだろう。ただし、26年度半ばにはそうした影響は一巡し始め、輸出も徐々に回復すると予想される。26年度は0.7%成長と、数字のうえでは25年度からは減速するが、年度を通じて潜在成長率を上回る成長を実現するとみられる。（第1表）

第1表 日本経済見通し

	単位	24年度 (実績)	25 (予測)	26 (予測)
名目GDP	%	3.7	4.1	2.5
実質GDP	%	0.5	0.8	0.7
民間需要	%	0.5	1.4	1.1
民間最終消費支出	%	0.2	1.2	0.9
民間住宅	%	△0.7	△4.3	0.8
民間企業設備	%	0.9	1.9	2.2
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	0.2	△0.0
公的需要	%	2.0	0.2	0.9
政府最終消費支出	%	2.3	0.4	0.8
公的固定資本形成	%	0.1	△0.7	1.3
輸出	%	1.7	1.9	△0.5
輸入	%	3.3	3.0	1.4
国内需要寄与度	ポイント	0.9	1.1	1.1
民間需要寄与度	ポイント	0.4	1.1	0.9
公的需要寄与度	ポイント	0.5	0.0	0.2
海外需要寄与度	ポイント	△0.4	△0.2	△0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	3.2	3.2	1.7
国内企業物価(前年比)	%	3.4	2.5	0.5
全国消費者物価(//)	%	2.7	2.8	1.7
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	△1.4	0.5	0.7
経常収支	兆円	30.4	27.8	24.2
名目GDP比率	%	4.7	4.2	3.5
為替レート	円/ドル	152.5	149.6	146.9
無担保コールレート(O/N)	%	0.42	0.75	0.75
新発10年物国債利回り	%	1.06	1.68	1.94
通関輸入原油価格	ドル/バレル	82.8	71.1	62.5

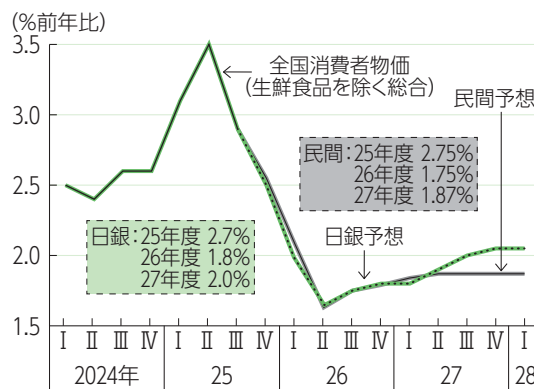
資料 内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
 (注) 1 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
 2 無担保コールレートは年度末の水準。
 3 季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(5) 物価高は沈静化へ

25年前半にかけてドル円レートが円高気味に推移したことで輸入インフレが沈静化した半面、コメを筆頭に食料品の高騰が続いたことから、25年を通じて物価は下げ渋る展開が続いた。特に、夏場以降は円安圧力が再び高まったこともあり、エネルギー以外の輸入物価が再び上昇に転じた。また、サービス分野についても人件費の上昇を理由とした値上げの動きが徐々に強まっている。

こうしたなか、高市内閣は物価高対策として、冬場の電気・ガス料金の負担軽減策を導入するほか、ガソリン税・軽油引取税の暫定税率の廃止が与野党で合意された。また、OPECプラスが25年を通じて原油増産をしたこともあり、25年初は1バレル＝70ドル台前半だった原油価格（WTI先物、期近物）は60ドル前後まで下落している。エネルギー価格は物価押し下げに寄与するものとみられる。また、高騰が続くコメについても、既にベース効果は剥落しており、物価上昇率を抑制する方向に働いている。そのため、26年入り後には物価上昇率は鈍化傾向が明確となり、4～6月期には2％割れとなるだろう。その後もしばらくは2％割れの状態が続くものとみられる。（第7図）

第7図 日銀と民間の物価見通し



資料 総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センターを基に農林中金総合研究所作成

(注) 民間予想はESPフォーキャスト調査(11月)を使用。日銀予想は展望レポート(10月)を基に農林中金総合研究所が作成。

4 金融政策、金融市場の展望

(1) 12月利上げ後、利上げはしばらく封印か

日本銀行は24年3月に異次元緩和を解除して以降、同年7月、25年1月と、断続的に利上げを実施した。また、長期国債の買入れ額の減額に加え、25年9月に開かれた金融政策決定会合ではETF・J-REITの売却方針を決定するなど、政策正常化を進めてきた。

こうしたなか、10月会合では追加利上げは見送られたが、9月会合に続き、利上げの議案は2名の政策委員から提出された。さらに、11月入り後には、それ以外の政策委員からも利上げを容認する発言が出ているほか、12月には植田総裁が労使ともに賃上げに前向きな流れになっていることを紹介するなど、利上げに向けた地ならしの発言をしている。

なお、10月会合後に示された展望レポートによれば、GDP、物価の見通しは前回7月公表時とほぼ変わらず、経済・物価情勢がほぼ日銀の想定とおりに推移していることを示す内容だった。実際、25年7～9月期は6期ぶりのマイナス成長だったが、ランプ相互関税発表前の駆け込み輸出の反動といった側面が強く、マイナス成長は一時的と評価している。物価については、足元の物価高止まりには一時的なコストプッシュ要因が影響しているものの、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きも続いており、全般的に財やサービスの価格が緩やかに上昇しているとの見方を示した。

一方、高市内閣は「強い経済」構築を目指すうえで、拡張気味な財政政策に加え、緩和的な金融環境の維持といった、いわゆる「高圧経済」を志向しているとみられる。しかし、政治的な配慮で日銀が政策正常化を進めることができないとマーケット参加者がみなせば、円安圧力がくすぶり、輸入インフレが再燃し、物価上昇圧力がかかる可能性がある。そうした状況は物価高対策を最優先課題としている政府にとって不都合といえるだろう。植田日銀総裁は高市首相や片山財務相、城内経済財政相らの経済閣僚と会談したが、政府側から追加利上げに対する明確な反対意見は出なかったと報じられている。以上を踏まえると、早ければ12月会合において日銀は追加利上げに踏み切る可能性があると予想する。

ただし、上述のとおり、26年入り後には、物価高対策やコメのベース効果剥落などで、

物価上昇率の鈍化が明確になり、26年度には2%を下回った状態になると思われる。その際には、利上げを継続することは困難になると思われる。

(2) 長期金利にはしばらく上昇圧力がかかり続ける

25年夏以降、長期金利は上昇傾向をたどっている。2度の国政選挙では、与野党ともに物価高対策として、補給金の配布、消費税減税などを訴えた。さらに、昨今の東アジア情勢の緊迫化に伴い、防衛予算を大幅に増額しようという動きも散見される。また、高市内閣の発足後は、拡張的な財政政策運営による国債増発への懸念も高まっている。加えて、11月以降は日銀の追加利上げ観測も金利上昇要因となっている。今しばらくは26年度予算などを材料に長期金利には上昇圧力がかかるだろう。

一方、上述のとおり、26年は日銀がさらなる利上げが難しくなる可能性がある。また、デフレかつ円高気味であったアベノミクス初期の状況とは異なり、高市内閣が現実的に実行できる財政出動の余地はそれほど大きくなく、財政規律はマーケットが懸念するほど緩まないものと思われる。それゆえ、長期金利は2%前後で一旦は落ち着くものと予想する。

おわりに
——少子化に歯止めをかけよ——

第2次安倍内閣以降、急速に進む少子高齢化を国難と捉え、さまざまな少子化対策

を講じてきた。健康で長生きできる社会は歓迎すべきだが、子供が生まれない社会は持続可能ではない。人類も生物である以上、出産に適した年齢というものがあるわけであり、そうした年齢層の女性（とそのパートナー）がいかにすれば出産をし、育児に時間をかけてくれるのか、真剣に取り組まなければならない。（第8図）

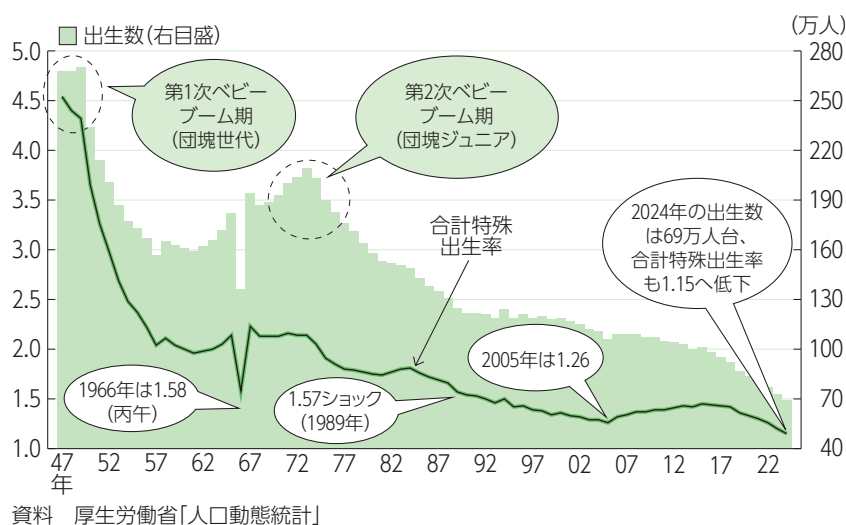
合計特殊出生率の推移を振り返ると、戦後直後の1940年代後半には4超（第1次ベビーブーム）だったが、50年代後半には2前後まで低下した。その後、第1次ベビーブーマーが出産期を迎えた70年代前半までは2台を維持したが、その後は低下基調をたどった。出生率回復のカギを握るとして期待された第2次ベビーブーム世代が就職氷河期世代と重なってしまったこともあり、第3次ベビーブームは不発であった。そして、2024年は1.15まで低下した。出生数は68.6万人と、1980年代後半の半分となっている。

そして、2026年の干支は「丙午」である。丙午自体は60年ごとに巡ってくるわけであるが、前回の1966年生まれの人々は、1968年の早生まれである筆者にとっては1学年先輩である。前後の学年と比べて不自然ともいえるくらい生徒数が少なかった印象がある。実際、65年の合計特殊出生率は2.14（出生数は182.4万人）、67年が2.23（同193.6万人）であるのに対して、66年は1.58（同136.1万人）であった。

丙午の年に出産が控えられるのは、丙午生まれの女性は気性が激しく、夫の命を縮めるといった迷信によるものとされる。そもそも「丙」、「午」ともに陽の火とされ、火性があるとされているが、迷信の基となったのは「恋しい人に会うために放火して火あぶりにされた」という八百屋お七が丙午生まれだったから、という説がある。ただし、歴史資料からは「お七という娘が放火をして処刑された」ということくらいしか確認できず、出生年や年齢は不明である。

この話を井原西鶴が恋愛絡みに脚色して『好色五人女』に「恋草からげし八百屋物語」として取り上げたが、さらにそれをベースに作られた浄瑠璃で「お七は丙午生まれ」という設定が加わったと考えられている。つまりは創作が迷信を生んでしまったというわけだ。

第8図 止まらない少子化



上述のように、1966年の出生率は低く、出生数は前年の4分の3だったのだが、丙午世代がたどった人生を統計的に分析した赤林（2007）によれば、有配偶率が男女ともにほかの年生まれより若干ながらも低い、女性だけが敬遠される迷信の影響ではない、とされている。一方、さらに60年前の1906年生まれ的女性には迷信の影響が人生にも現れているようである。具体的には、有配偶率は男性と比較して低く、その代わりに前後の年に生まれた女性と比べて就業率が高い、とのことだ。結婚せずに仕事に勤しんだという話は、現代ではよくあることにみえる。しかし、周囲からの差別で結婚できずに苦しむなど、多くの悲劇があっ

たことは容易に想像できる。

「令和」の世となり、迷信なんぞ信じない人が大半と思われるが、出生率が人口推計での見通しを大幅に下振れて推移していることを踏まえれば、26年の出生率が大幅に低下するような事態は是非とも避けなければならない。

<参考文献>

- ・赤林英夫（2007）「丙午世代のその後－統計から分かること」『日本労働研究雑誌』12月号（No.569）17頁～28頁

（2025年12月10日脱稿）

（みなみ たけし）

