

農林中金総合研究所 2025～27年度経済見通し

消費回復を促す物価沈静化

～ 日本経済見通し：2025年度：0.8%（据え置き※）、26年度：1.0%（上方修正※）、27年度：0.8%～

※25年12月時点での当総研見通し（25年度：0.8%、26年度：0.7%）との比較

お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部 マクロ経済G
070-3035-2643（総括、日本経済・金融）
070-3035-3519（米国経済・金融）
070-3035-3517（中国経済・金融）

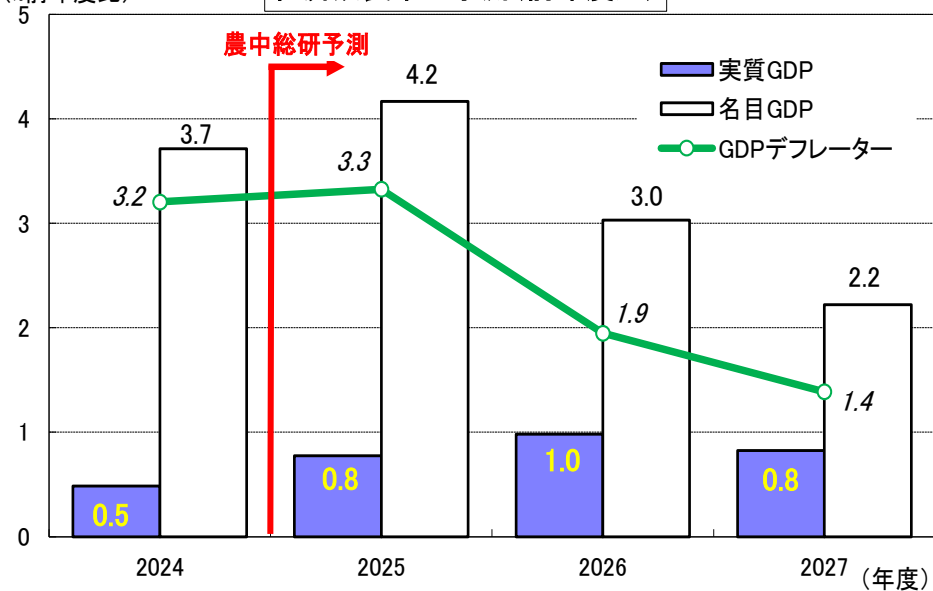
無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

Norinchukin Research Institute

2026年2月20日

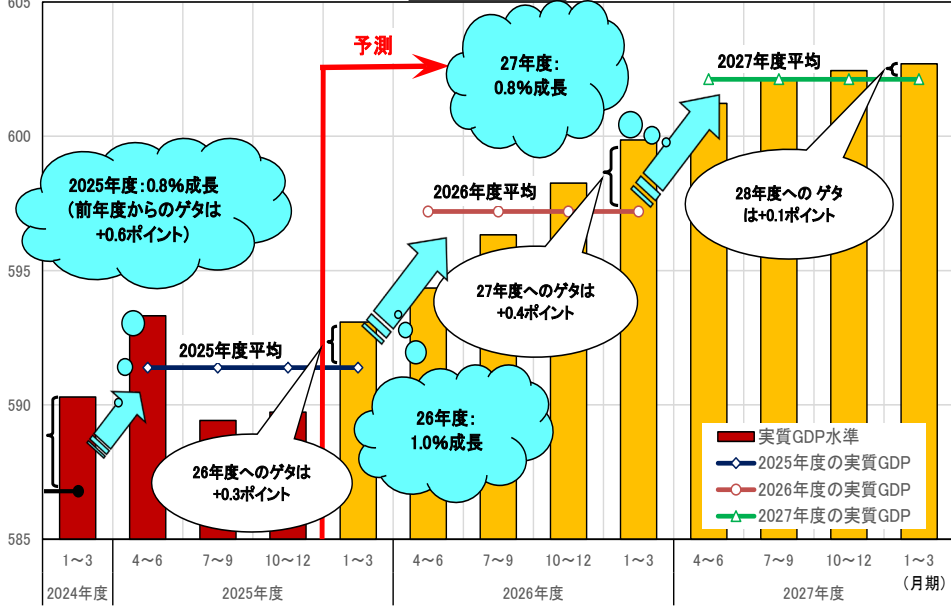
- 10～12月期は2期ぶりのプラスながらも、消費、設備投資が微増にとどまるなど、不甲斐ない結果だった。
- 足元1～3月期については、実質賃金がようやく前年比プラスに転換したとはいえ、コメなど食料価格の高止まりが続くなか、家計の節約志向はあまり緩まず、消費の本格回復には至らない。一方、トランプ関税の悪影響が円安で相殺されるなか、設備投資は底堅く推移する。経済成長率は前期比年率2.3%と2期連続のプラスとなる。25年度は0.8%成長と2年連続のプラスとなる。
- 26年度については、堅調な内容が見込まれる春闘を受けて賃上げの流れが続くほか、物価の落ち着きによって実質賃金のプラスが定着、民間消費を押し上げていくと思われる。拡張的な財政運営も国内景気をサポートするだろう。企業設備投資も堅調の推移するだろう。一方、トランプ関税の影響で年度上期にかけて輸出を抑制するが、年度下期には輸出も回復し始めると予想される。26年度は1.0%成長が見込まれる。27年度も上期にかけて消費や設備投資など内需主導の経済成長が続くが、下期にかけて潜在成長率を下回るだろう（0.8%成長と予測）。
- 日本銀行は今後とも利上げする方針を維持している。物価の基調は徐々に高まっていくが、26年中は物価2%割れとなり、利上げは見送られる。

経済成長率の予測(前年度比)



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」に基づき、農中総研作成・予測

実質GDPの推移



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注) 2025年10～12月期まで実績、それ以降は当総研予測

目次

1	景気の現状	3
2	世界経済の動向	5
3	国内の経済政策	17
4	日本経済・物価の見通し	19
5	金融政策の見通し	27
6	金融市場の見通し	28

見通し担当者：

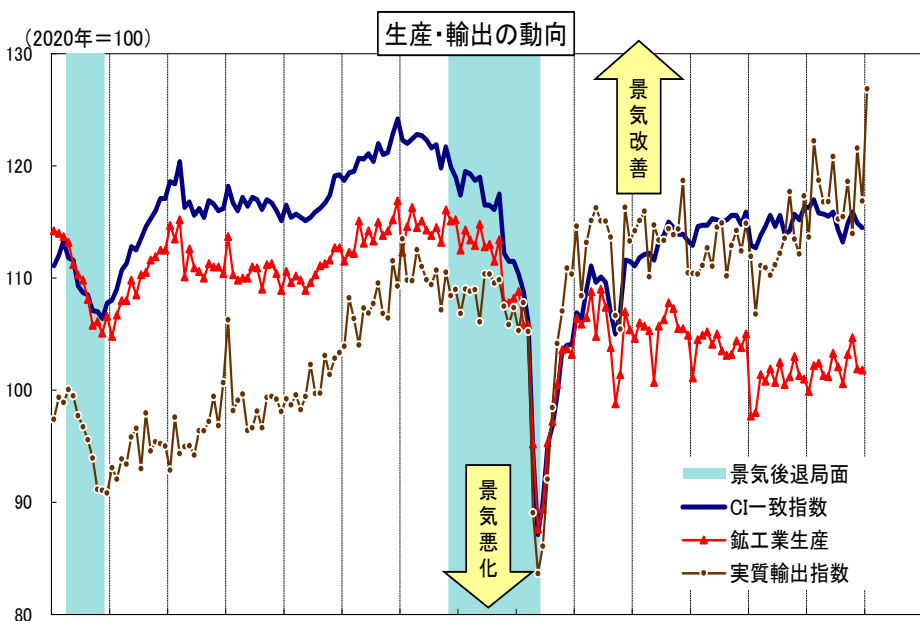
総括、日本経済・金融
米国経済・金融
中国経済・金融

南 武志
佐古 佳史
王 雷軒

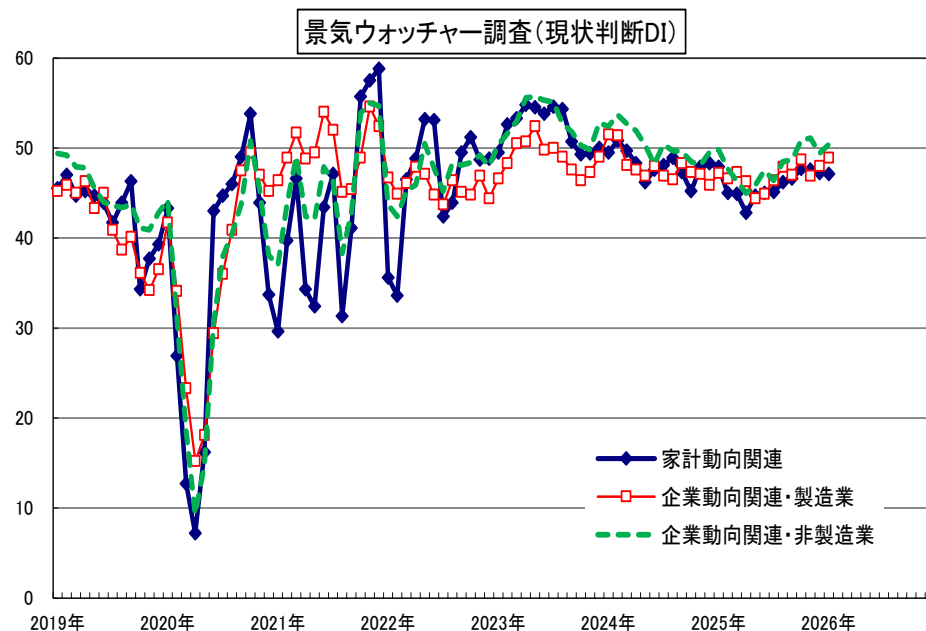
1 景気の現状

□景気動向：緩やかながらも回復が続く

- 10～12月期の鉱工業生産は前期比0.8%と3期連続で上昇したが、2か月連続低下だった12月分の基調判断は「一進一退」（20か月連続）
- 10～12月期の第3次産業活動指数は前期比0.4%と4期連続の上昇、2か月連続低下だった12月分の基調判断は「一部に足踏みがみられるものの、持ち直しの動き」（7か月連続）
- 12月の景気動向指数・CI一致指数は2か月連続で低下
 - CI一致指数に基づく基調判断は「下げ止まり」（20か月連続）
- 1月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは3か月連続で低下し、22か月連続で判断基準である50を下回ったが、先行き判断DIは2か月連続で改善、3か月ぶりに50を上回った
 - 基調判断は「景気は、天候要因の影響がみられるが、持ち直している」
- 日銀短観（12月調査）によれば、企業の景況感是非製造業を中心に良好さを保っている
 - 1月のS&Pグローバル日本PMIは、製造業・サービス業ともに判断基準である50を上回った



2012年 2013年 2014年 2015年 2016年 2017年 2018年 2019年 2020年 2021年 2022年 2023年 2024年 2025年 2026年
(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

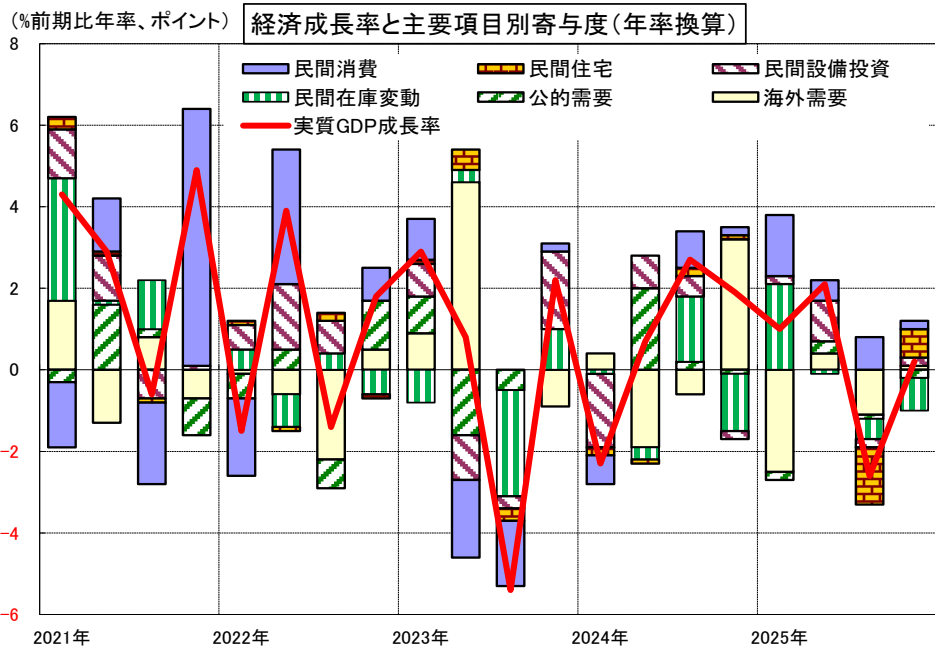


(資料)内閣府

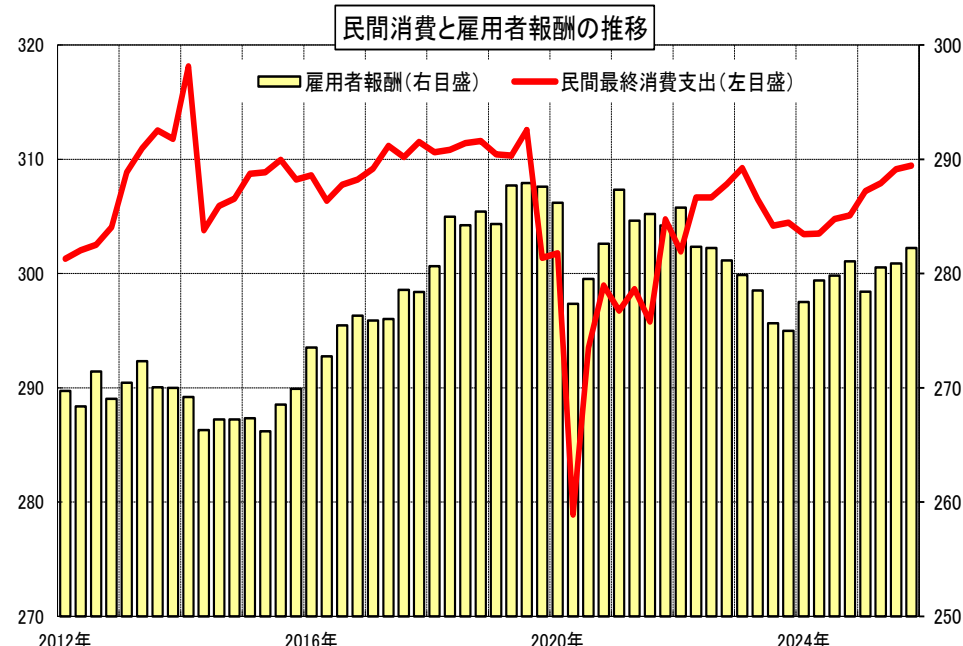
1 景気の現状

□25年10～12月期のGDP：2期ぶりのプラス成長だが、潜在成長率を2期連続で下回る

- 実質GDPは前期比0.1%、同年率0.2%と2期ぶりのプラス成長ながらも、4～6月期の水準を割り込んだままで、潜在成長率（0.5%程度）を2期連続で下回った
 - 民間消費に勢いが無いほか、トランプ関税の影響から輸出等が2期連続の減少、民間設備投資も鈍い
- 需要項目別には、民間消費（前期比0.1%）、民間住宅投資（同4.8%）、民間企業設備投資（同0.2%）、政府消費（同0.1%）、輸入等（同▲0.3%）は押し上げ要因、民間在庫変動（前期比成長率に対する寄与度：▲0.2ポイント）、公共投資（前期比▲1.3%）、輸出等（同▲0.3%）は押し下げ要因
 - 実質雇用者報酬は前期比0.5%と3期連続の増加、民間消費を下支え
- GDPデフレーターは前年比3.4%と13期連続、前期比0.5%と7期連続で、いずれも上昇、価格転嫁は定着
 - 輸入デフレーターが前年比▲0.1%と下落率が縮小するなか、民間需要デフレーターは同2.8%と一定の上昇率を維持
- 実感に近いとされる名目GDPは前期比0.6%（同年率2.3%）と2期ぶりにプラスに転じた
- この結果、25暦年は名目成長率が4.5%と5年連続、実質成長率が1.1%と2年ぶりで、ともにプラスだった



(資料)内閣府経済社会総合研究所



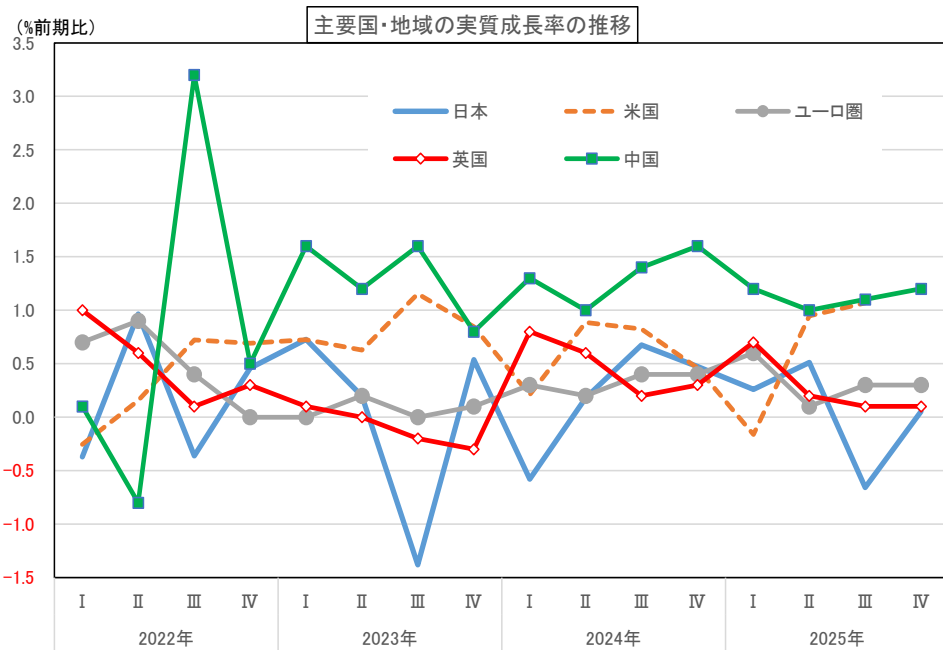
(資料)内閣府 (注)2020年連鎖価格表示、兆円。雇用者報酬は家計最終消費支出デフレーターで実質化。

□世界経済は低成長状態が続く

- 世界経済は低成長ながらも底割れは回避
 - トランプ関税の影響は限定的なものにとどまっているが、予断を許さぬ状況が続く

□国際機関による世界経済見通し：低成長が続くと予測

- 最新のIMF世界経済見通し（26年1月発表）では、26年の世界経済全体の見通しを3.3%成長と10月時点の見通し（3.1%）から上方修正、27年は3.2%成長で据え置き
 - 政策の不確実性、保護主義的な措置、制限的な移民政策、財政と金融市場の脆弱性などは成長を阻害しかねないと警告
 - 26年の世界貿易数量は前年比2.6%へ鈍化するとの見通し
- 世界経済見通しに対するリスク判断は依然として下振れ方向に傾いているとの評価



2026~27年 IMF世界経済見通し

	2024年	2025年	2026年	2027年	10月時点との比較	
					2026年	2027年
世界全体(実質経済成長率)	3.3	3.3	3.3	3.2	0.2	0.0
先進国	1.8	1.7	1.8	1.7	0.2	0.0
米国	2.8	2.1	2.4	2.0	0.3	▲ 0.1
ユーロ圏	0.9	1.4	1.3	1.4	0.1	0.0
ドイツ	▲ 0.5	0.2	1.1	1.5	0.2	0.0
フランス	1.1	0.8	1.0	1.2	0.1	0.0
イタリア	0.7	0.5	0.7	0.7	▲ 0.1	0.1
スペイン	3.5	2.9	2.3	1.9	0.3	0.2
英国	1.1	1.4	1.3	1.5	0.0	0.0
日本	▲ 0.2	1.1	0.7	0.6	0.1	0.0
新興国・発展途上国	4.3	4.4	4.2	4.1	0.2	▲ 0.1
中国	5.0	5.0	4.5	4.0	0.3	▲ 0.2
インド	6.5	7.3	6.4	6.4	0.2	0.0
ブラジル	3.4	2.5	1.6	2.3	▲ 0.3	0.1
ロシア	4.3	0.6	0.8	1.0	▲ 0.2	▲ 0.1
南アフリカ	0.5	1.3	1.4	1.5	0.2	0.0
ASEAN5	4.6	4.2	4.2	4.4	0.1	0.1
世界貿易数量(財・サービス)	3.6	4.1	2.6	3.1	0.3	0.0
商品市況						
原油	▲ 1.8	▲ 14.2	▲ 8.5	0.1	▲ 4.0	0.3
原油以外	3.7	9.4	7.5	0.9	3.4	0.3
消費者物価						
先進国	5.8	4.1	3.8	3.4	0.1	0.0
先進国	2.6	2.5	2.2	2.1	0.0	0.0
新興国・発展途上国	7.9	5.2	4.8	4.3	0.1	0.1

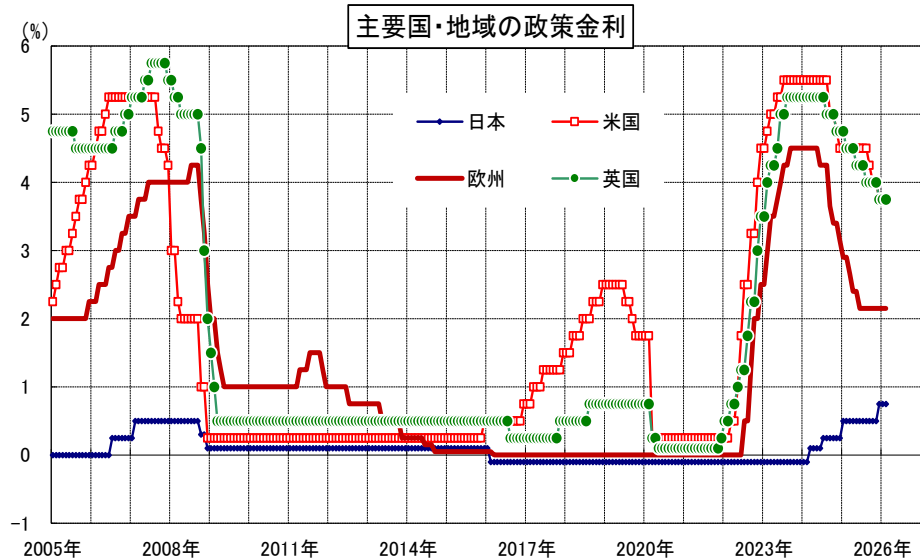
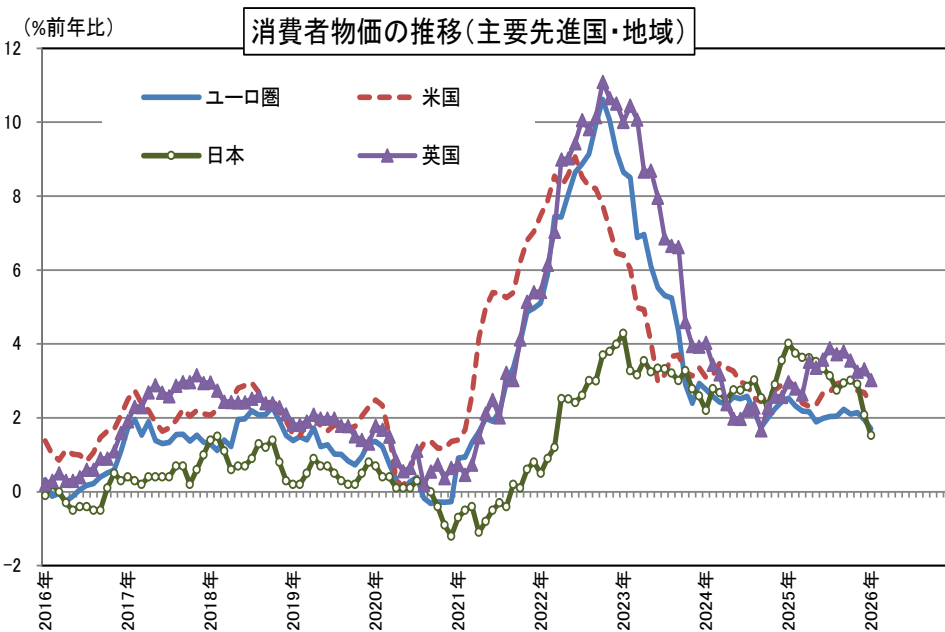
(資料)IMF『World Economic Outlook Update(2026年1月)』

□世界インフレは沈静化しつつあるが、なお高め

- 21~22年にかけて世界的にインフレが加速したが、22年下期にはピークアウト、24年には概ね3%台まで鈍化、25年にかけて多くの中央銀行が物価安定とする2%に向けて鈍化する動きが散見された
- ユーロ圏のインフレは沈静化したものの、英国や米国ではやや高めに推移

□ECBは利下げ終了、Fedは利下げ再開

- 物価上昇率が鈍化したことで、欧州中央銀行（ECB）は24年6月に、イングランド銀行（BoE）も8月に、米連邦準備制度（Fed）も9月に、それぞれ利下げに転じた
 - Fedは物価の下げ渋りもあり、24年12月以降は政策金利を据え置いたが、25年9月には雇用情勢が弱含んだことから利下げを再開
 - 一方、ECBは域内の物価安定が実現しており、利下げ局面は終了したとみられる



(資料)各中央銀行の資料より作成

(注)米国の政策金利は誘導レンジの上限。欧州は主要リファイナンス・オペ金利。日本は16年2月~24年2月については日銀当座預金の政策金利残高への適用利率、それ以外の期間は無担保コールレート翌日物を政策金利とした(24年3~7月は誘導レンジの上限)。

□景気動向：労働市場の減速懸念とAIブーム

- 米議会予算局は、6週間の連邦政府機関閉鎖が10～12月期GDPに対して前期比年率1.5%ポイントの下押し効果を、26年1～3月期GDPに対して同2.2ポイントの押し上げ効果を持つと推計
- 10～12月期の労働市場は引き続き大幅な悪化を回避できた
- FRBはインフレ率の下げ渋りと労働市場の減速との間で、バランスをとる必要に迫られている
- 見通しのポイントとしては、① 関税の価格への影響が一巡することで、26年半ば以降のインフレ率は0.3ポイント程度鈍化すること②減税政策が景気を下支えすること、③労働市場の減速が警戒されること、④AIブームを背景とする株高から、資産効果によって富裕層を中心に個人消費が堅調に推移すること、⑤26年後半にFRBは小幅な利下げを行うと予想されることなどが挙げられる
- 成長率見通し：25年は2.2%、26年は2.4%、27年は1.9%（前回から25年は0.4ポイントの上方修正、26年は据え置き）

予測表(四半期)

(予測→)

	単位	2025年				2026年				2027年			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
実質GDP成長率	%	▲ 0.6	3.8	4.4	2.4	2.6	1.5	1.4	1.5	2.3	2.0	2.0	1.8
個人消費支出	%	0.6	2.5	3.5	1.8	2.2	1.8	1.8	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1
民間設備投資	%	9.5	7.3	3.2	1.3	3.8	3.3	3.0	2.9	3.2	3.7	3.1	2.6
民間住宅投資	%	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 2.2	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.0	1.1	2.7	2.6
輸出	%	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.7	0.8	1.5	1.7	1.7	1.9
輸入	%	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 4.7	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.9	0.0	1.5	1.7	2.0	3.0
政府支出	%	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	0.2	0.2	▲ 0.3	0.6	0.8	0.7
非農業部門雇用者数増減	万人	2.0	3.4	2.3	▲ 1.7	7.0	3.0	3.0	3.0	4.0	4.0	5.0	5.0
失業率	%	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2
賃金上昇率	%	4.1	3.9	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5
コアPCEデフレーター	%	2.8	2.7	2.9	2.8	2.8	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3
FFレート誘導水準	%	4.25～4.50	4.25～4.50	4.00～4.25	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50～3.75	3.25～3.50	3.00～3.25	3.00～3.25	3.00～3.25	2.75～3.00	2.75～3.00
10年物国債利回り	%	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8

(資料)米商務省、米労働統計局、FRB、Bloombergより作成、予測は農中総研による。

(注意)GDPと各需要項目は四半期年率。FFレート誘導水準、10年物国債利回りは期末値、それ以外は期間の平均値。

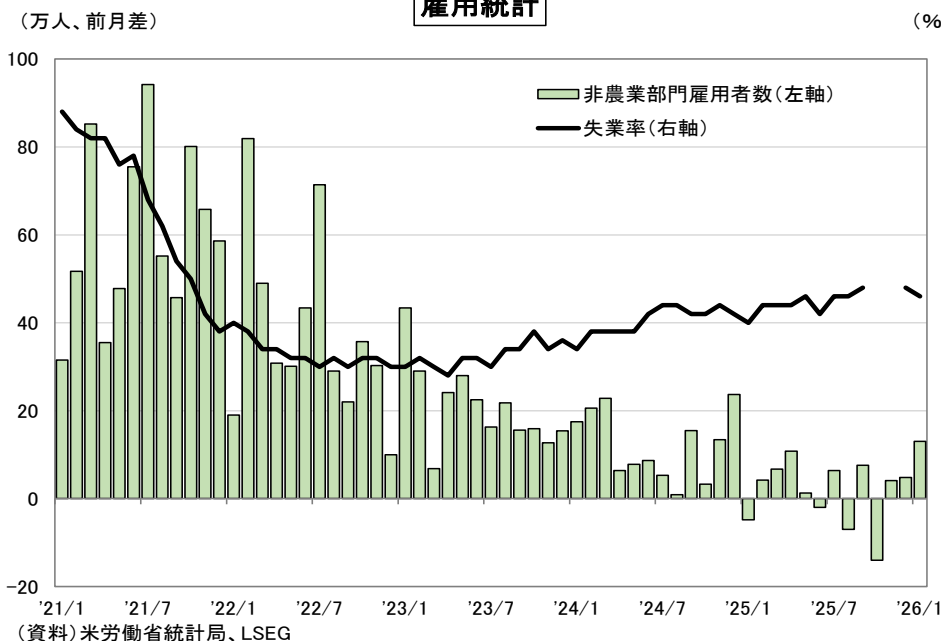
□雇用：減速懸念が続く

- 25年の非農業部門雇用者の増加ペースは一月あたり1.5万人へと、24年の同12.2万人から大減速
- 一方で、26年1月の失業率は4.3%へ低下し、労働市場の底割れは回避できている
- 労働生産性の上昇ペースが小幅に加速したとみられることから、賃金上昇率は2%物価目標と整合的な水準といえる
- ニューヨーク連銀調査からは、新規就業の困難さが意識されていることがうかがえる

□消費：底堅く推移する見込み

- AIブームによる株高と資産効果から富裕層の消費がけん引役となり、「集計量としての」個人消費支出は底堅い
- 一方で、「Affordability（価格の手ごろさ、経済的余裕の度合い）」が意識されていることもあり、多くの家計では経済状況が改善していないとみられる

雇用統計



就職と失業に関するニューヨーク連銀調査



□貿易：貿易拡大ペースは鈍い

- 一連の米中通商交渉の結果、トランプ政権は26年11月まで対中関税率を20%（第1次トランプ政権時の25%と合わせると累計45%）に引き下げることを選定した。米中対立は1年間の「休戦」状態入りしている
- トランプ政権による相互関税発動や製造業の米国回帰志向により、貿易拡大ペースは鈍い

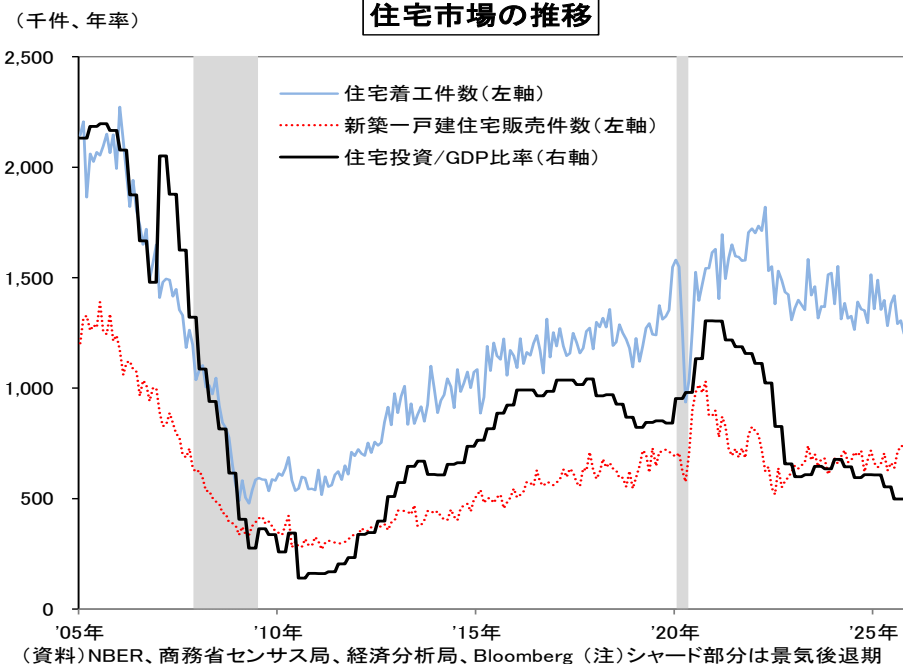
□設備投資：AIブームによる旺盛な設備投資

- 10年で1.2兆ドルのインフラ投資を目指すインフラ投資雇用法（21年11月）、同4,300億ドル規模の気候変動対策費を投じるインフレ削減法（22年8月）、半導体の国内生産へ520億ドルを支援するCHIPSプラス法（22年8月）、OBBBA（25年7月）による法人減税と設備投資費用の償却ルール変更などが設備投資を下支えするとみられる
- AI普及に伴う半導体とデータセンターの需要に加えて、製造業の米国内回帰もあり設備投資の堅調な推移を予想する

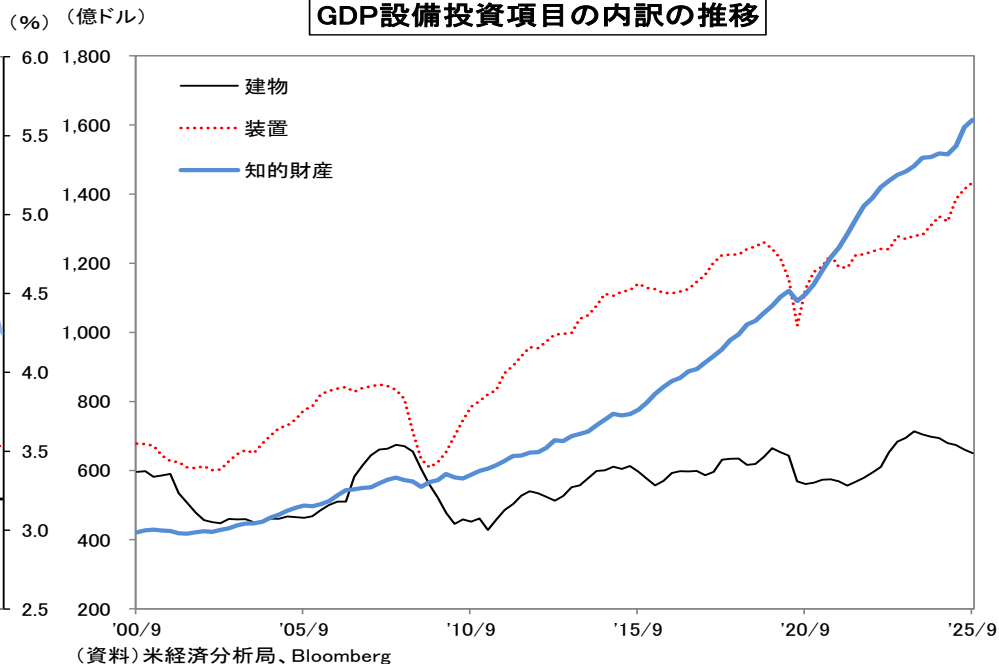
□住宅投資：減少傾向

- 3年にわたり約8か月分と過剰な新築住宅在庫水準が続いており、住宅着工は減少傾向となっている

住宅市場の推移



GDP設備投資項目の内訳の推移



□インフレ率：高止まり

- 関税の価格転嫁は少しずつ行われるとみられる
- 関税の価格への影響が一巡することで、26年半ば以降のインフレ率は0.3ポイント程度鈍化する
- トランプ政権は物価高騰に対して、適切に対応していないとの批判が強い

□金融政策：物価と雇用の両にらみのなか、小幅な利下げへ

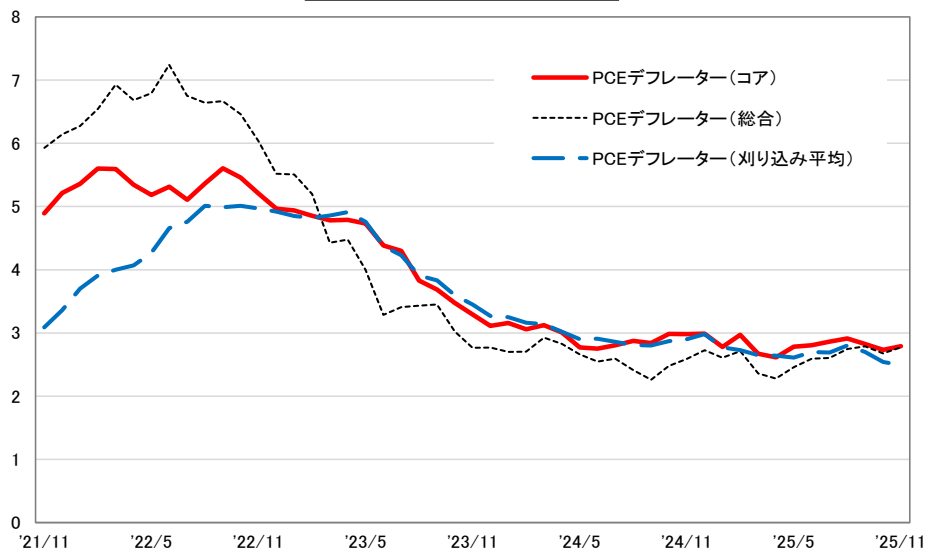
- インフレ率の下げ渋りから、大幅な利下げは難しい
- 名目自然利子率（3.0~3.5%前後）への利下げが適切である可能性が高く、26年後半の利下げを予想

□財政：財政赤字拡大の見通し

- 7月4日に成立した「一つの大きく美しい法案」の結果、10年間で3.4兆ドルの財政赤字増加が予想される
- ベッセント財務長官は11月12日、少なくとも向こう数四半期にわたって中長期債の発行規模を維持する方針を表明

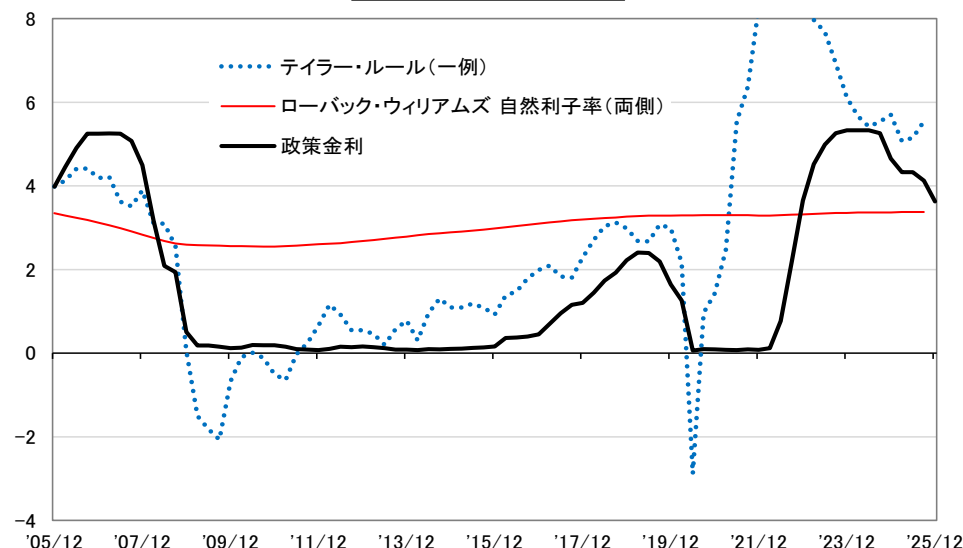
(前年比%)

PCEデフレーターの推移



(%)

政策金利などの推移



(資料)FRB、ニューヨーク連銀、アトランタ連銀、FRB、米議会予算局、米商務省経済分析局
(注)自然利子率は物価目標の2%を加えて名目化した。

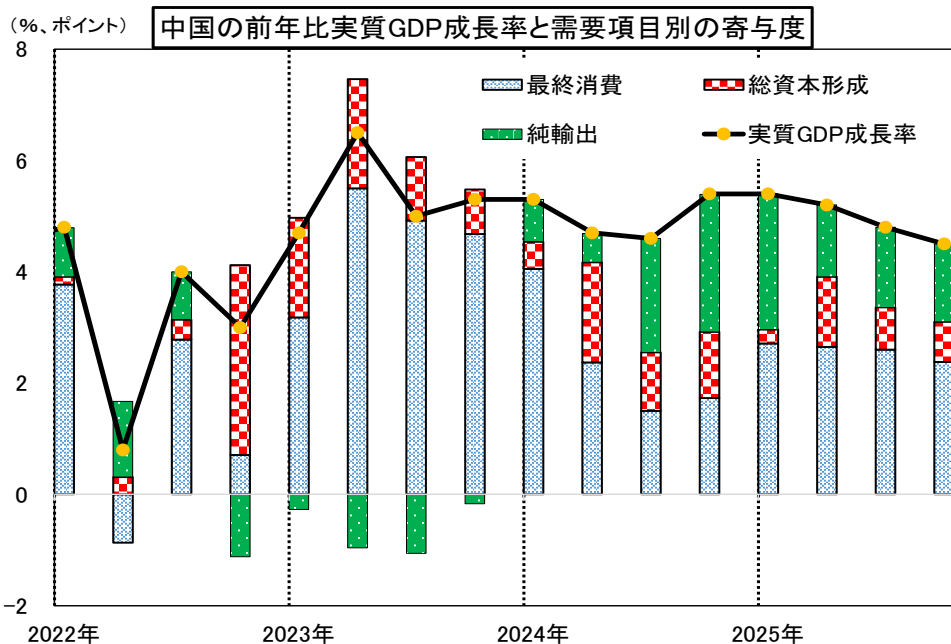
(資料)米経済分析局、ダラス連銀、LSEG

□25年10～12月期の実質GDP成長率：消費の弱さや不動産不況により減速

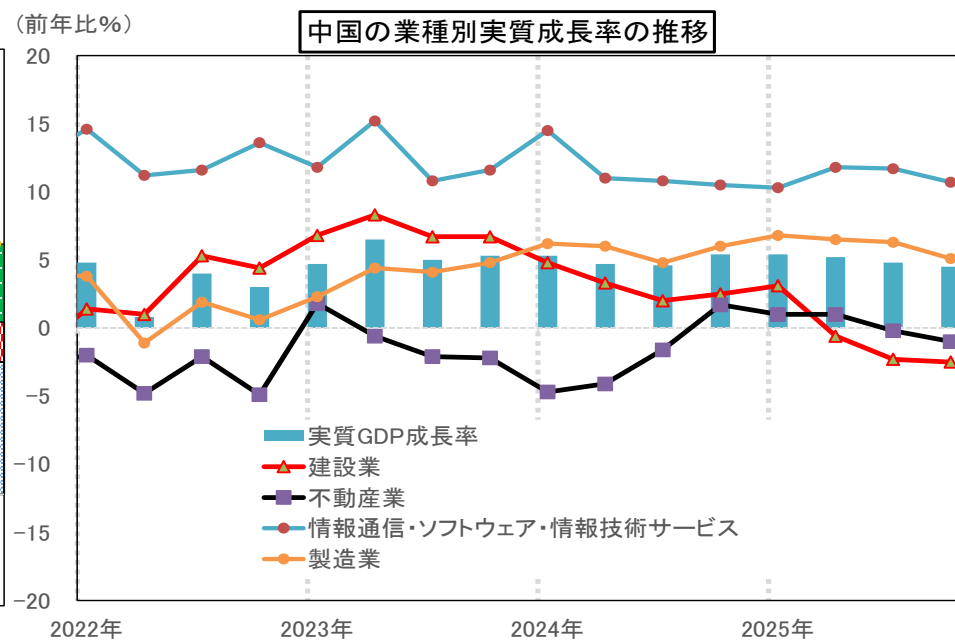
- 10～12月期の実質GDP成長率は前年比4.5%となり、7～9月期（同4.8%）から減速した
- 実質GDP成長率（前年比4.5%、前掲）に対する需要項目別の寄与度では、純輸出は1.4ポイントと8期連続でプラスを維持し、総資本形成の寄与を上回った
- 業種別では、製造業、情報通信・ソフトウェア・情報技術サービスは堅調に成長したものの、不動産業は前年比▲1.0%と2期連続のマイナス成長、建設業も同▲2.5%と3期連続のマイナス成長となった
- とはいえ、輸出が底堅く推移したことや、消費促進策による民間消費の押し上げ効果から、25年通年の実質GDP成長率は24年と同じ前年比5.0%となった

□1月以降も景気は内需の弱さから減速基調が継続

- 足元の経済指標からは、消費促進策が前倒しで実施されているものの、不動産市場の停滞が続いている。また、1月の製造業・非製造PMIはいずれも50を下回り、景気は引き続き減速基調とみられる



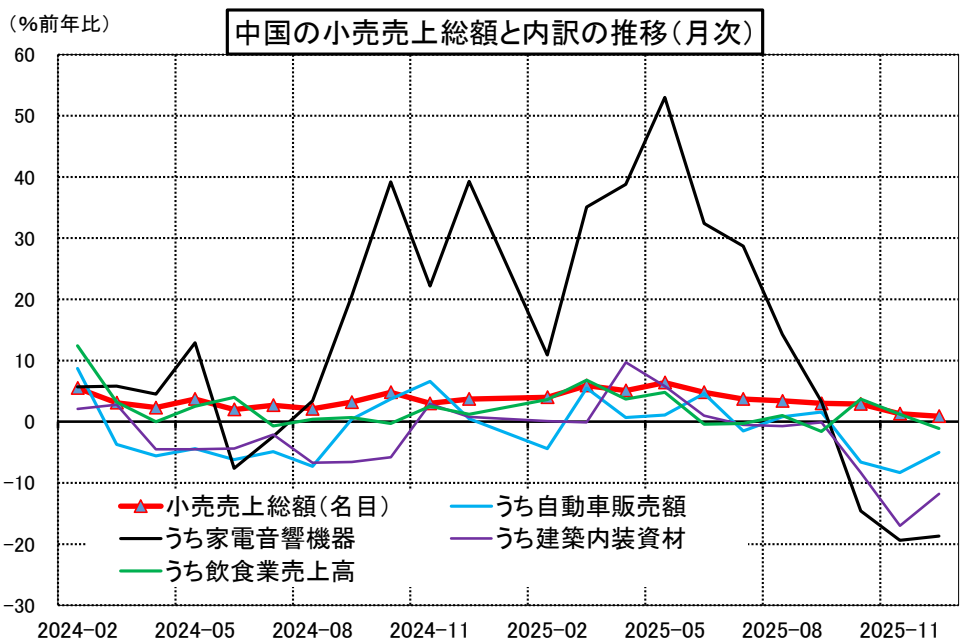
(資料) 中国国家统计局、Windより作成



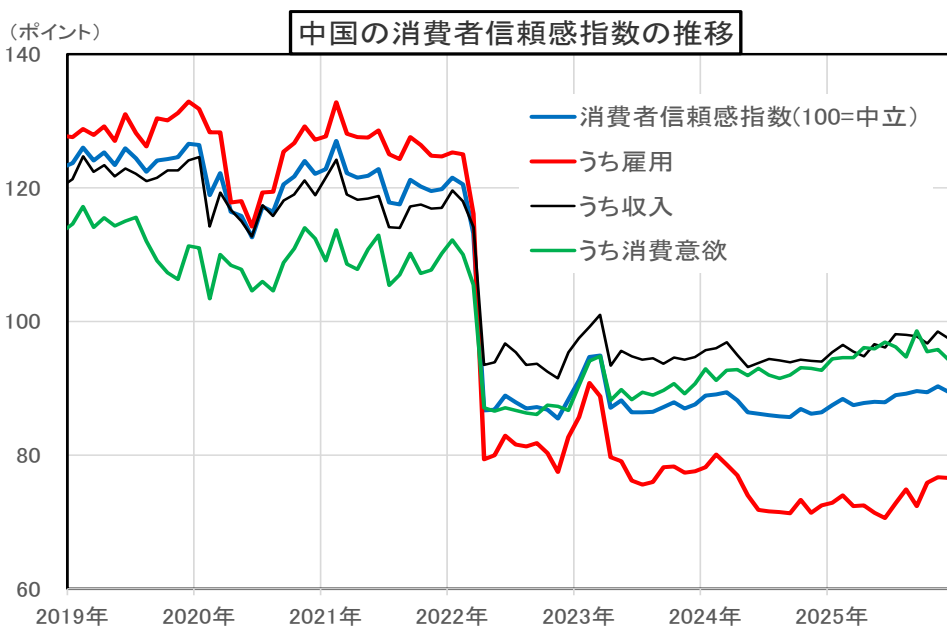
(資料) 中国国家统计局、Windより作成

消費：弱含み、当面は軟調に推移する見込み

- 25年12月の小売売上総額（名目）は前年比0.9%と、11月（同1.9%）からさらに減速した
 - 内訳をみると、需要の先食いによる反動減、消費促進策の効果の薄れ、不動産市況のさらなる悪化を背景に、自動車販売額、家電音響機器、建築内装資材はそれぞれ同▲5.0%、同▲18.7%、同▲11.8%といずれも大きく減少した
 - 25年12月の消費者信頼感指数は89.5となり、雇用環境の厳しさなどによる消費者マインドの低下が続いている
- 先行きについては、消費促進策の前倒し実施による一定の押し上げ効果が期待されるものの、所得・雇用をめぐる環境が依然として厳しく、消費者の節約志向が続くとみられ、当面は軟調に推移するだろう



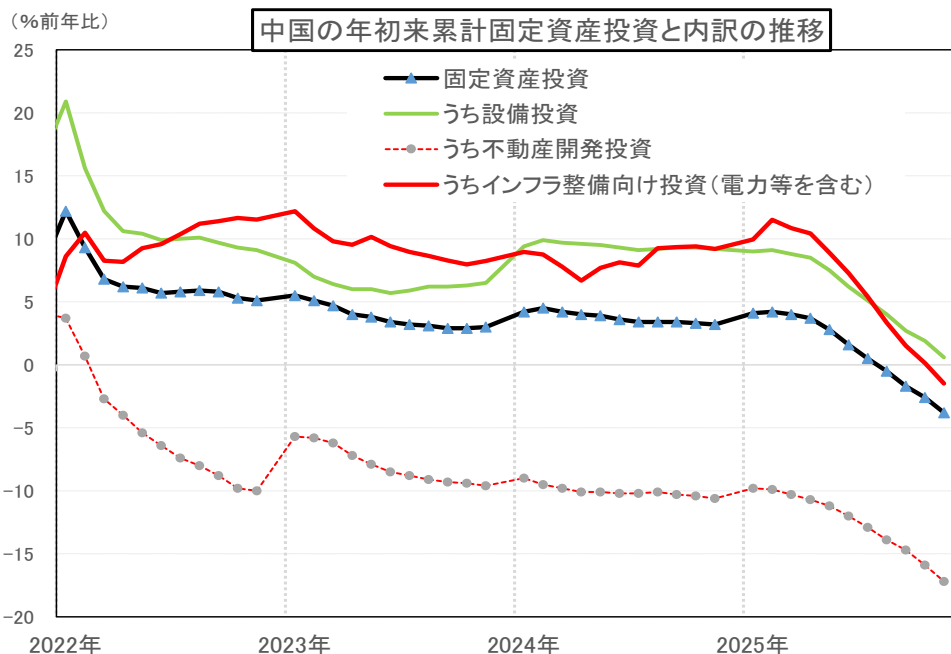
(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は25年12月。



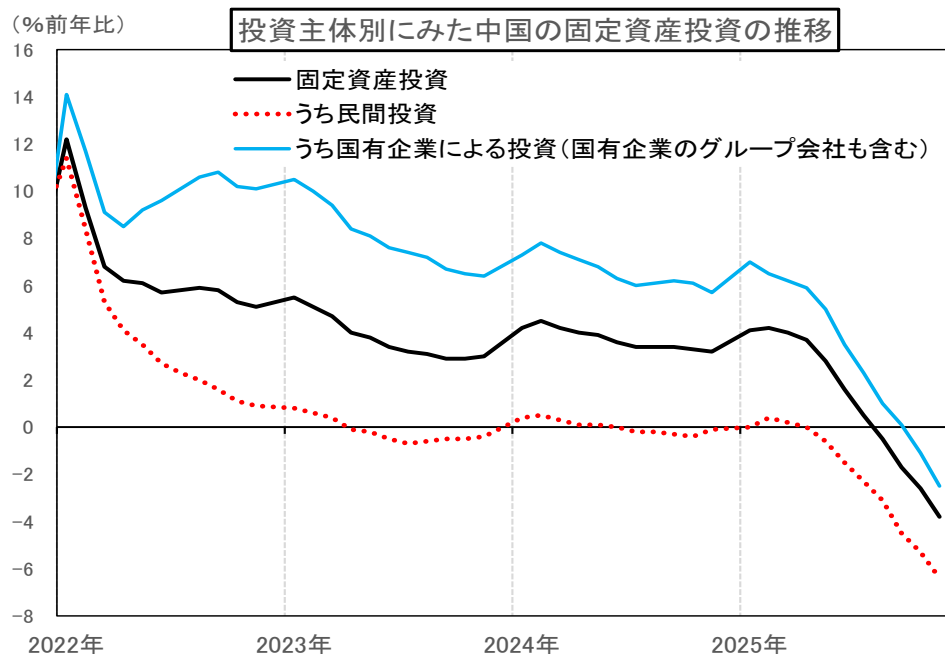
(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は25年12月。

□投資：足元では急減、当面は軟調に推移する見通し

- 不動産開発投資のさらなる悪化により、25年1~12月期の固定資産投資は前年比▲3.8%と急減した
 - ▶ 投資分野別では、設備投資とインフラ整備向け投資（電力等を含む）は同0.6%、同▲1.5%と固定資産投資全体の伸び（同▲3.8%、前掲）を上回ったものの、総じて低調だった。また、不動産開発投資は同▲17.2%と大幅に悪化した
 - ▶ 投資主体別では、民間投資は同▲6.4%、国有企業による投資も同▲2.5%とマイナスとなった
- 先行きについては、積極財政によりインフラ整備向け投資は持ち直す可能性が高いものの、民間投資の意欲は低く、設備投資への慎重姿勢が続くとみられる。不動産開発投資の停滞も続くことで、固定資産投資全体は軟調に推移するだろう



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は25年1~12月期。



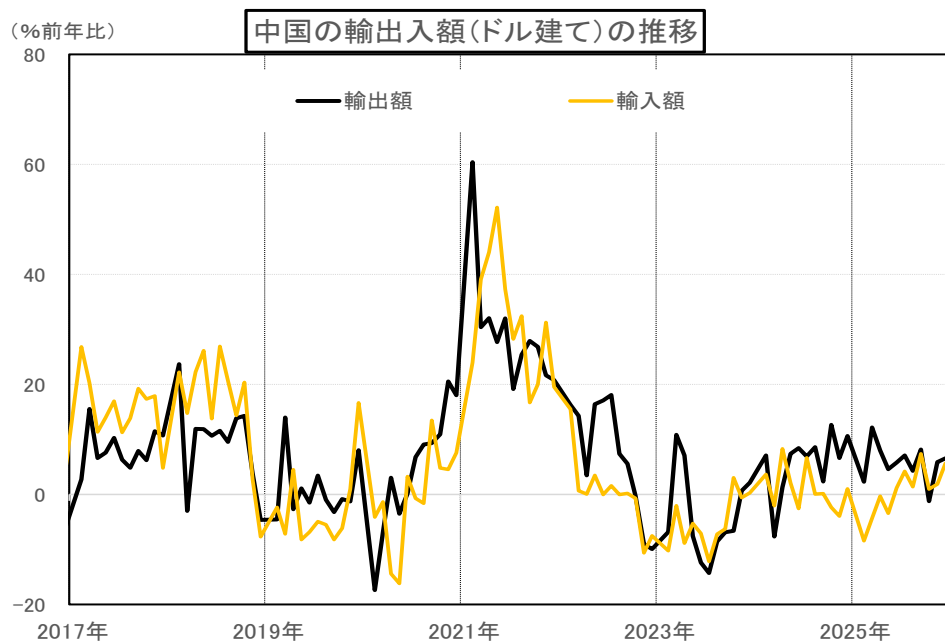
(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は25年1~12月期。

□輸出：底堅く推移する見込み

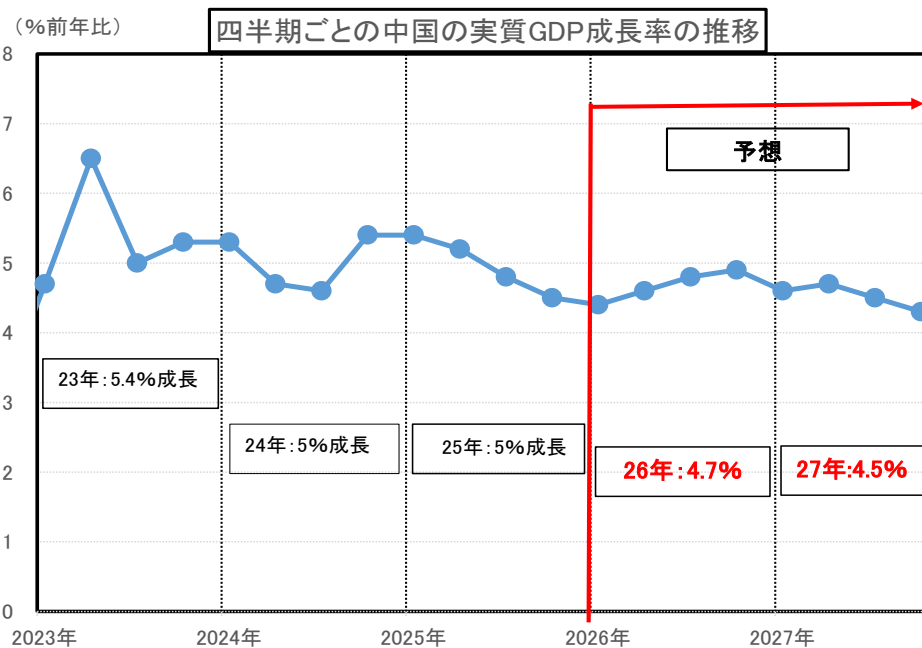
- 25年12月の輸出額（ドル建て）は前年比6.6%と底堅さを維持した
- 米中対立の緩和、米国経済の底堅さによる対米輸出の持ち直しが予想されるほか、政府や業界による過度な値下げ競争の抑制（反内巻）により、輸出価格の下落に一定の歯止めがかかる可能性もあり、輸出全体は引き続き底堅さを維持すると見込まれる

□経済見通し：26年は4.7%成長、27年は4.5%成長

- 中国政府は26年1月に景気刺激策を打ち出したが、民間消費の低調、不動産業と建築業の低迷も続くことで、1~3月期の成長率は前年比4.4%とさらに減速するとみられる。
- 年後半にかけて、積極財政や金融緩和の本格化により内需の持ち直しが見込まれ、26年通年は前年比4.7%の成長と予想される
- 人口減少と高齢化による影響、不動産市場の調整などから、27年は同4.5%と緩やかな減速が続く見通し



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は25年12月。



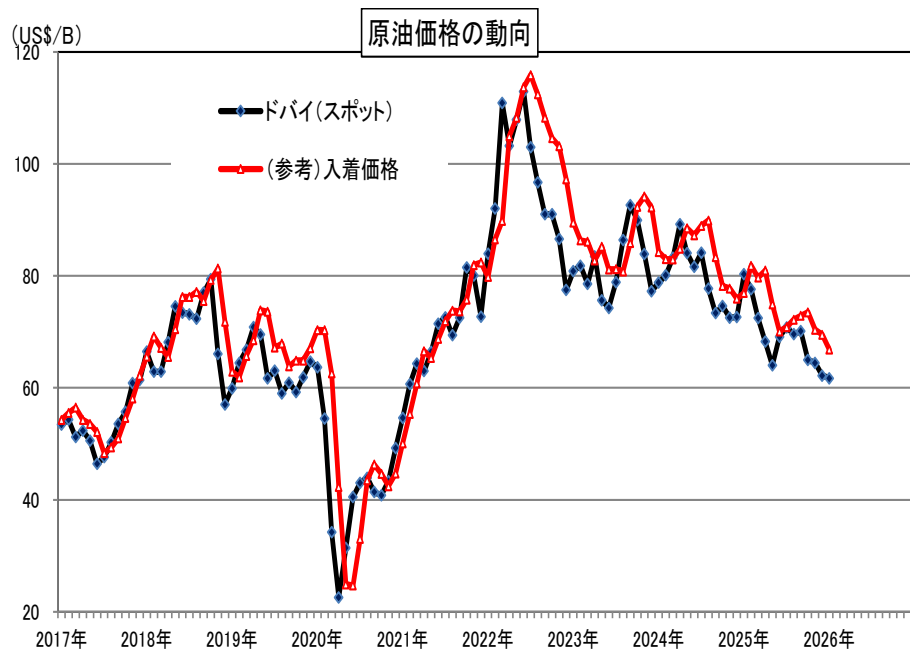
(資料) 中国国家统计局、Windより作成・予想。

□原油価格：60ドル/バレル台半ばで推移

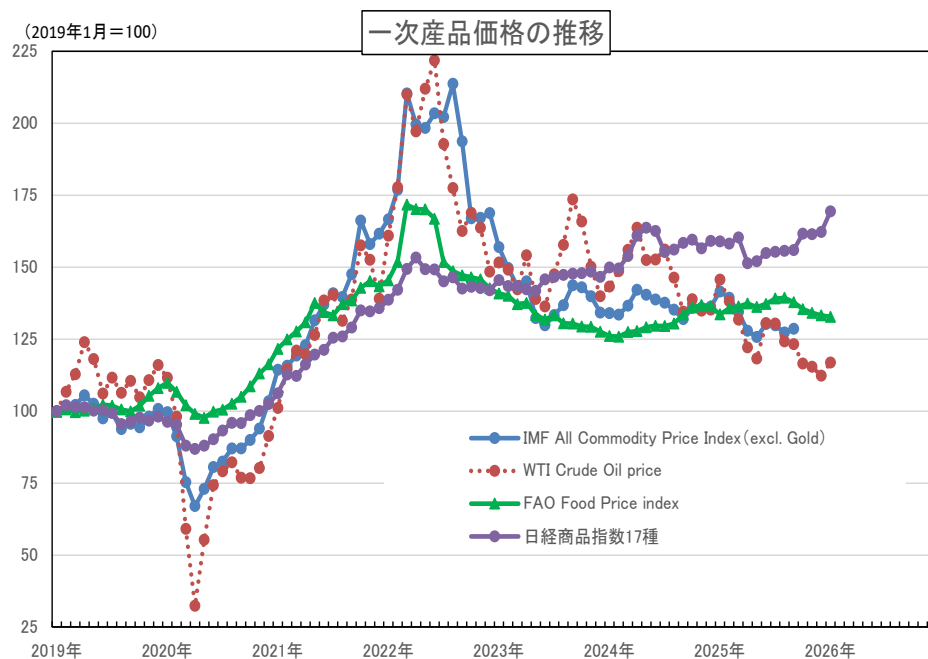
- 22年11月以降、OPECプラスは生産量調整を行っていたが、有志8か国による自主減産（日量220万バレル、23年11月～）は25年9月に終了
 - 有志8か国は 23年4月に発表した自主減産分（日量165万バレル）についても縮小を開始、25年10～12月は毎月日量13.7万バレルずつ増産
 - 26年1～3月は増産を停止したが、4月以降に増産再開を検討しているとの報道も
- 12月には50ドル/バレル台半ばまで下落した原油価格（WTI先物、期近物）であったが、イラン情勢の緊迫化を受けて上昇に転じ、直近は60ドル台半ばでの推移

□原油入着価格の見通し

- 世界経済が低成長状態から抜け出せないなか、供給増が想定されることから、26年度にかけて国内への入着価格（CIF）は60ドル/バレル台前半で推移すると予想



(資料)東京工業品取引所、財務省



(資料)IMF、FAO、NYMEX

□日米関税交渉で相互関税と自動車関税はいずれも15%と決定

- 7月23日の8回目の対米関税交渉で、自動車・同部品に対して15%（従来の税率2.5%+12.5%）、相互関税を15%などすることで合意、鉄鋼・アルミニウム製品に対しては50%のまま
- 同時に、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を約束

□日本経済への影響：主力である自動車・同部品への影響は無視できない

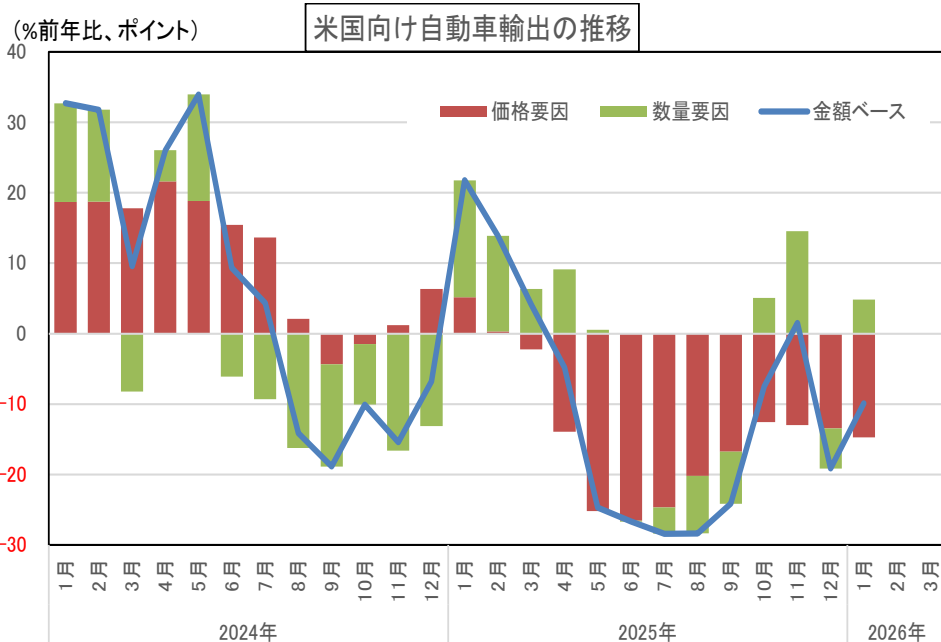
- 日本の対米輸出は輸出全体の18.5%、そのうち自動車・同部品のシェアは31.5%（いずれも25年実績）
- 過去数十年にもわたって日米間では貿易不均衡の是正に向けた対策が講じられてきたが、目立った効果は見られていない
 - 関税政策だけで米国に製造業を回帰させることや米国の貿易赤字解消は難しい
 - 米国経済の主たる牽引役である「旺盛な消費」が変化しない限り、米国の貿易赤字は縮小しない可能性が高いが、それはMAGAの精神とは整合的ではない

日本の主要地域別・品目別の輸出動向(2025年)

	全体	米国	EU	中国
食料品	1,369 (1.2)	247 (1.2)	85 (0.8)	127 (0.7)
原材料	1,895 (1.7)	81 (0.4)	118 (1.2)	722 (3.8)
鉱物性燃料	1,267 (1.1)	35 (0.2)	8 (0.1)	221 (1.2)
化学製品	11,853 (10.7)	1,491 (7.3)	1,077 (10.7)	3,479 (18.5)
医薬品	1,412 (1.3)	386 (1.9)	198 (2.0)	280 (1.5)
原料別製品	11,726 (10.6)	1,366 (6.7)	725 (7.2)	2,022 (10.8)
鉄鋼	3,934 (3.6)	253 (1.2)	139 (1.4)	436 (2.3)
一般機械	19,709 (17.8)	4,656 (22.8)	1,932 (19.1)	4,454 (23.7)
電気機器	18,542 (16.8)	2,889 (14.2)	1,694 (16.8)	3,790 (20.2)
半導体等電子部品	6,576 (6.0)	246 (1.2)	249 (2.5)	1,324 (7.0)
輸送用機器	24,139 (21.9)	3,890 (19.1)	2,671 (26.5)	1,297 (6.9)
自動車・同部品	21,284 (19.3)	6,440 (31.5)	2,226 (22.1)	1,245 (6.6)
その他	19,948 (18.1)	2,759 (13.5)	1,783 (17.7)	2,667 (14.2)
総額	110,448 (100.0)	20,414 (100.0)	10,093 (100.0)	18,780 (100.0)
		{18.5}	{9.1}	{17.0}
(参考)貿易収支尻	-2,651	7,521	-2,636	-7,915

(資料)財務省「貿易統計」より農林中金総合研究所作成

(注)単位:10億円、()は国・域内における品目別のシェア、{ }は世界全体に対する国・地域別のシェア



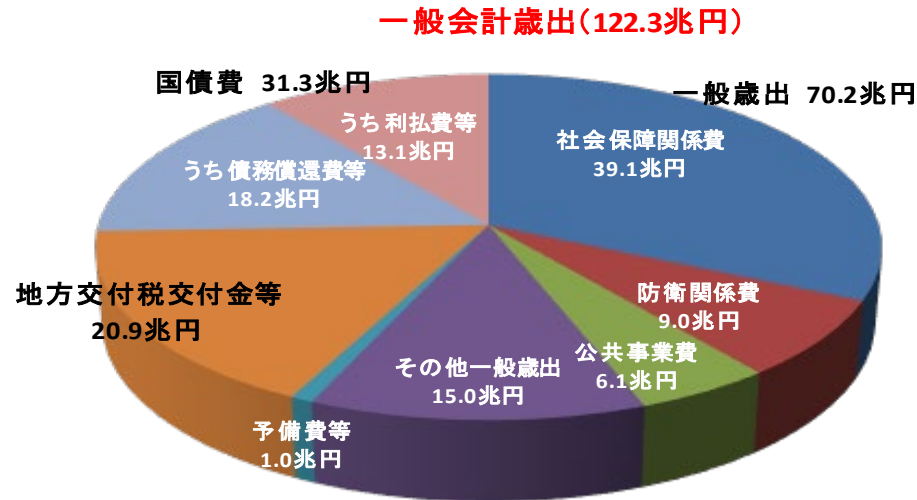
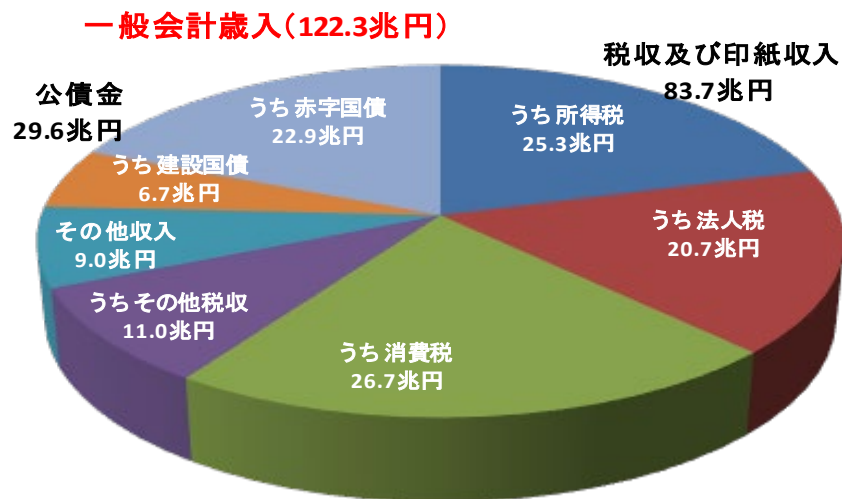
(資料)財務省、日本銀行 (注)価格は「北米向け乗用車」の輸出物価、数量は両者の残差を使用。

3 国内の経済政策

□26年度一般会計予算（政府案）は総額122.3兆円

- 26年度当初予算案の総額は122.3兆円と、25年度当初予算（115.2兆円）から約7兆円の増額、2年連続で過去最大を更新した
- 歳入：税収83.7兆円（25年度当初比5.9兆円増、同補正後比3.0兆円増）、公債金29.5兆円（25年度当初比0.9兆円増）
 - ▶ 政府経済見通しでは、税収見積もりの根拠となる26年度の経済成長率を名目3.4%（実質1.3%）と見込む
- 歳出：国債費31.3兆円（25年度当初比3.1兆円増）、一般歳出70.2兆円（同2.0兆円増）
 - ▶ 社会保障関係費（39.1兆円、同0.8兆円増）については、6,300億円程度の自然増の下、制度改革・効率化等によって1,500億円程度抑制する一方で、経済・物価動向等を踏まえて2,900億円増額
- 国債発行計画：復興債（66億円）、GX経済移行債（1.0兆円）、子ども特例債（0.5兆円）、半導体・AI債（0.8兆円）、財投債（13.0兆円）、借換債（135.8兆円）を合わせ、全体で180.7兆円の発行（25年度当初計画から3.8兆円増）
- カレンダーベースの市中発行額は168.5兆円（25年度補正後比で10.2兆円減）

2026年度一般会計予算案



(資料)財務省

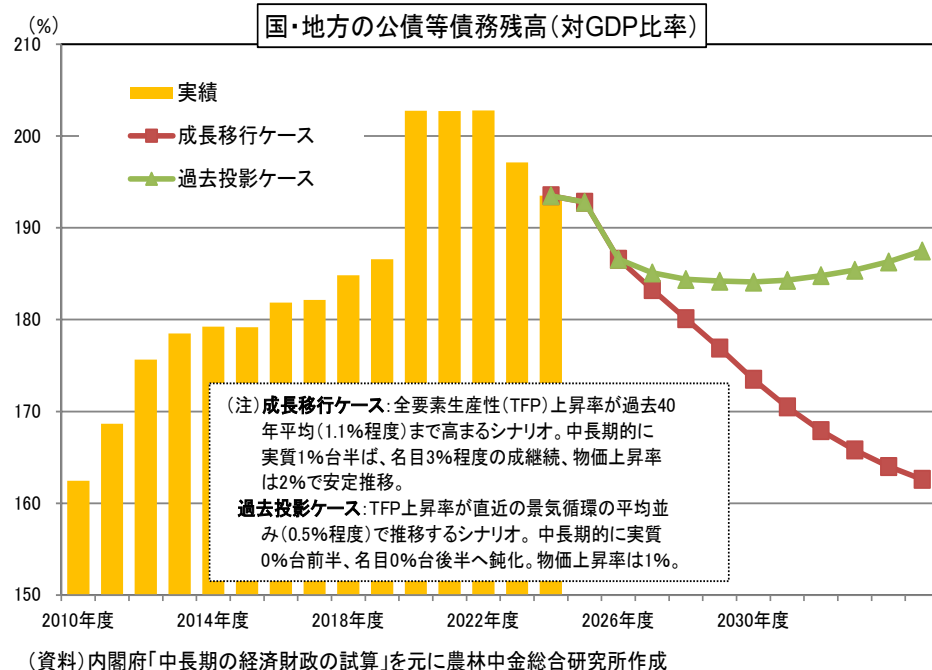
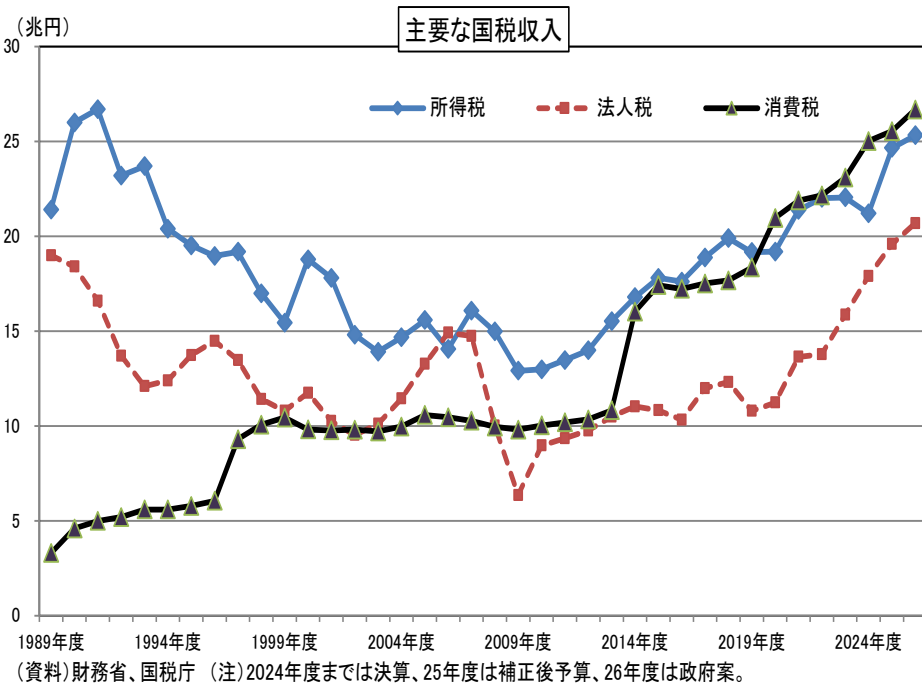
3 国内の経済政策

□総選挙で圧勝した高市自民党

- 高市首相は、日本維新の会との連立政権が進めようとする政策に対する国民からの信認を得て、危機管理投資や成長投資といった政策を加速させ、「日本列島を、強く豊かに。」を実現するため、解散・総選挙を挙行、自民党単独で3分の2以上の議席獲得
- 26年度予算や税制改革法案などの早期成立、公約に掲げた消費税減税（食品への税率ゼロ）に向けた超党派の国民会議の設置などを目指す方針
 - 消費税減税は「給付付き税額控除」を導入するまでの2年間の時限措置との位置付け

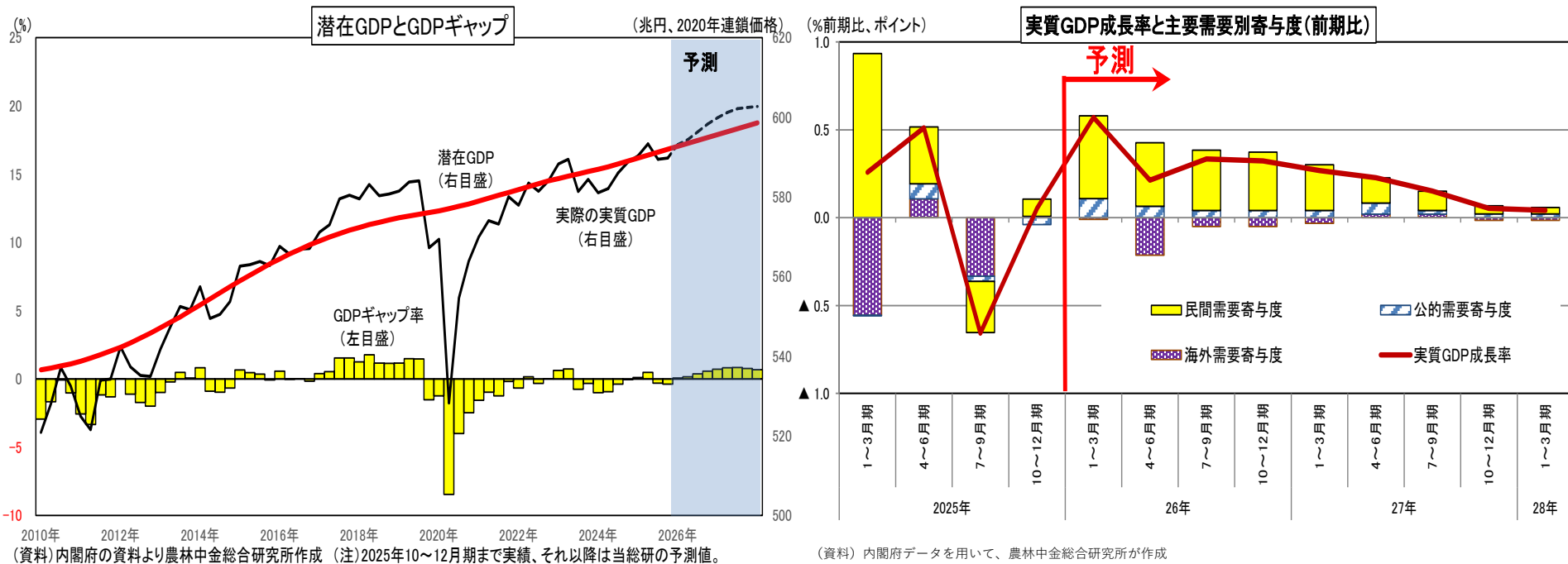
□財政健全化の行方

- 高市首相は、これまで「経済財政運営と改革の基本方針（骨太方針）」で掲げられてきた「単年度での」基礎的財政収支（PB）黒字化目標を取り下げ、代わりに公的債務の対名目GDP比の引き下げを重視する意向を表明
 - 内閣府「中長期の経済財政に関する試算（26年1月）」によれば、27年度にはPB黒字化は達成可能との見通し
- 一方、国の26年度一般会計予算では28年ぶりにPB黒字化を達成



□総論：2025年度は0.8%成長、26年度は1.0%成長、27年度は0.8%成長と予想

- 足元1~3月期については、物価沈静化によって実質賃金が前年比プラスに転換したとはいえ、コメなど食料価格の高止まりが続くなか、家計の節約志向はあまり緩まず、消費の本格回復には至らないだろう。一方、懸念されたトランプ関税の悪影響が円安で相殺されるなか、設備投資は底堅く推移するとみられる。経済成長率は前期比年率2.3%と2期連続のプラスとなり、GDPギャップはプラスに転じるだろう。この結果、25年度は0.8%成長と2年連続のプラスが見込まれる。
- 26年度については、堅調な内容が見込まれる春闘を受けて賃上げの流れが続くほか、物価の落ち着きによって実質賃金のプラスが定着、民間消費を押し上げていくと思われる。拡張的な財政運営も国内景気をサポートするだろう。企業設備投資も堅調の推移するだろう。一方、トランプ関税の影響で上期にかけて輸出を抑制するが、下期には輸出も回復し始めると予想される。26年度は1.0%成長が見込まれる。
- 27年度も上期にかけて消費や設備投資など内需主導の経済成長が続くが、年度下期にかけて潜在成長率を下回るだろう（0.8%成長と予測）。
- なお、本見通しでは、消費税減税（食品への税率ゼロ）について実施期間などが不明であることから考慮していない。



(資料) 内閣府データを用いて、農林中金総合研究所が作成

予測表（年度、半期）

	単位	2024年度 (実績)	25年度 (実績見込)	26年度 (予測)	27年度 (予測)
名目GDP	%	3.7	4.2	3.0	2.2
実質GDP	%	0.5	0.8	1.0	0.8
民間需要	%	0.5	1.3	1.6	0.9
民間最終消費支出	%	0.2	1.3	1.1	1.0
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 3.5	1.9	▲ 0.1
民間企業設備	%	0.8	1.7	2.4	1.5
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	2.0	0.2	0.7	0.6
政府最終消費支出	%	2.3	0.5	0.8	0.7
公的固定資本形成	%	0.1	▲ 1.5	0.2	0.5
輸出	%	1.6	2.2	▲ 0.4	2.1
輸入	%	3.2	3.0	1.6	2.4
国内需要寄与度	ポイント	0.8	1.1	1.4	0.9
民間需要寄与度	ポイント	0.4	1.0	1.2	0.8
公的需要寄与度	ポイント	0.5	0.0	0.2	0.2
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	3.2	3.3	1.9	1.4
国内企業物価(前年比)	%	3.4	2.5	0.5	0.9
全国消費者物価(〃)	%	2.7	2.8	1.8	2.0
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 1.4	1.0	1.1	1.8
経常収支	兆円	30.4	32.8	32.0	29.8
名目GDP比率	%	4.7	4.9	4.6	4.2
為替レート	円/ドル	152.5	150.3	148.8	145.0
無担保コールレート(0/N)	%	0.42	0.75	1.00	1.25
新発10年物国債利回り	%	1.06	1.74	2.36	2.68
通関輸入原油価格	ドル/バレル	82.8	71.5	65.0	70.0

(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)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。

無担保コールレートは年度末の水準。

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。

(前期比)

	単位	25年度			26年度			27年度
		通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
実質GDP	%	0.8	0.3	▲ 0.3	1.0	0.7	0.8	0.8
民間需要	%	1.3	0.8	0.1	1.6	1.0	1.1	0.9
民間最終消費支出	%	1.3	0.8	0.6	1.1	0.6	0.8	1.0
民間住宅	%	▲ 3.5	▲ 4.3	▲ 3.7	1.9	1.2	1.1	▲ 0.1
民間企業設備	%	1.7	1.2	0.5	2.4	1.6	1.4	1.5
公的需要	%	0.2	0.2	▲ 0.1	0.7	0.6	0.4	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.4	0.4	0.8	0.5	0.5	0.7
公的固定資本形成	%	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 2.3	0.2	1.0	0.0	0.5
財貨・サービスの純輸出	兆円	4.7	5.0	4.3	2.6	2.9	2.3	2.4
輸出	%	2.2	1.1	▲ 1.2	▲ 0.4	▲ 0.5	0.8	2.1
輸入	%	3.0	2.6	0.1	1.6	1.0	1.5	2.4
内需寄与度(前期比)	%	1.1	0.7	0.2	1.4	1.0	0.7	0.9
民間需要(〃)	%	1.0	0.7	0.2	1.2	0.9	0.6	0.8
公的需要(〃)	%	0.0	0.0	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1	0.2
外需寄与度(〃)	%	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
デフレーター(前年比)	%	3.3	3.4	3.4	1.9	2.2	1.8	1.4
完全失業率	%	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	1.0	0.3	1.1	1.1	0.2	0.6	1.8
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	70.8	65.9	75.7	75.0	75.0	75.0	74.0
経常収支	兆円	32.8	15.5	17.3	32.0	16.8	15.1	29.8
貿易収支	兆円	1.0	▲ 0.1	1.1	▲ 2.3	▲ 0.2	▲ 2.2	▲ 4.3
外国為替レート	円/円	150.3	146.0	154.5	148.8	151.3	146.3	145.0
通関輸入原油価格	円/バレル	71.5	73.7	69.3	65.0	65.0	65.0	70.0

(前年同期比)

	単位	25年度			26年度			27年度
		通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
名目GDP	%	4.2	4.7	3.7	3.0	2.9	3.2	2.2
実質GDP	%	0.8	1.3	0.3	1.0	0.7	1.3	0.8
民間需要	%	1.3	1.5	1.1	1.6	1.3	1.9	0.9
民間最終消費支出	%	1.3	1.4	1.1	1.1	1.0	1.3	1.0
民間住宅	%	▲ 3.5	▲ 3.3	▲ 3.7	1.9	1.8	2.0	▲ 0.1
民間企業設備	%	1.7	1.4	1.9	2.4	2.2	2.6	1.5
公的需要	%	0.2	0.1	0.2	0.7	0.5	0.9	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.3	0.8	0.8	0.8	0.9	0.7
公的固定資本形成	%	▲ 1.5	▲ 0.6	▲ 2.3	0.2	▲ 0.6	1.0	0.5
財貨・サービスの純輸出	兆円	4.7	5.0	4.3	2.6	2.9	2.3	2.4
輸出	%	2.2	3.8	0.6	▲ 0.4	▲ 1.0	0.2	2.1
輸入	%	3.0	3.3	2.7	1.6	1.1	2.2	2.4

国内企業物価(前年比)	%	2.5	2.9	2.1	0.5	0.7	0.2	0.9
全国消費者物価(〃)	%	2.8	3.1	2.4	1.8	1.7	1.9	2.0
完全失業率	%	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	1.0	0.7	1.4	1.1	1.3	0.8	1.8

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

予測表 (四半期)

(→予測)

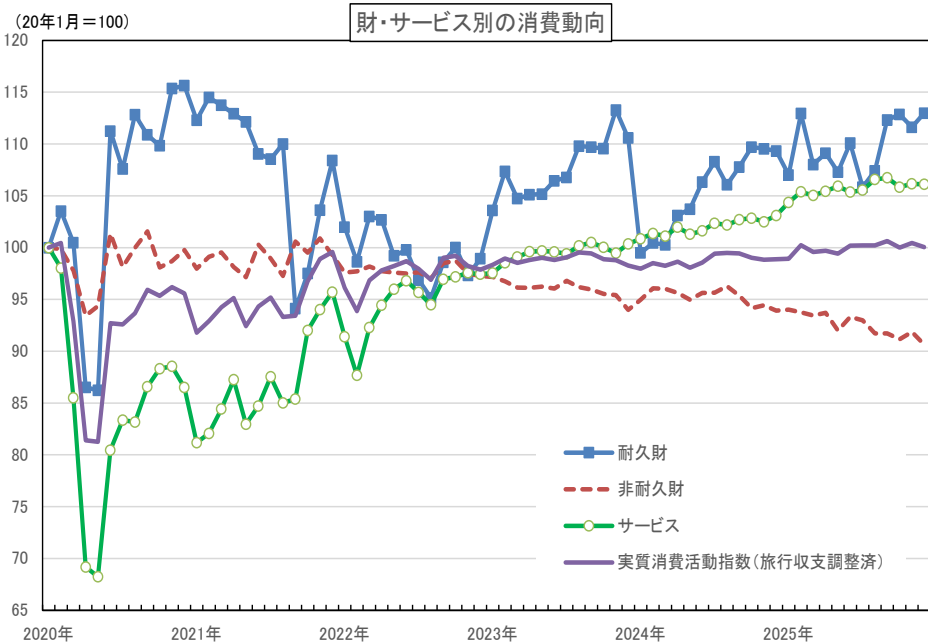
	単位	2025年				26年				27年				28年
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	%	0.9	2.1	▲ 0.0	0.6	1.3	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
(年率換算)	%	3.5	8.5	▲ 0.1	2.3	5.1	2.7	3.2	3.0	2.6	1.9	2.0	1.5	1.9
実質GDP	%	0.3	0.5	▲ 0.7	0.1	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
(年率換算)	%	1.0	2.1	▲ 2.6	0.2	2.3	0.9	1.3	1.3	1.1	0.9	0.6	0.2	0.2
民間需要	%	1.1	0.4	▲ 0.4	0.1	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0
民間最終消費支出	%	0.7	0.2	0.4	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
民間住宅	%	▲ 0.2	0.0	▲ 8.4	4.8	0.9	0.5	0.5	0.4	0.3	▲ 0.5	▲ 0.2	0.0	0.2
民間企業設備	%	0.2	1.3	▲ 0.3	0.2	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.5	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	%	▲ 0.3	0.5	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	%	▲ 0.2	0.0	▲ 1.5	▲ 1.3	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
輸出	%	▲ 0.2	1.9	▲ 1.4	▲ 0.3	0.9	▲ 1.0	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
輸入	%	2.5	1.4	▲ 0.1	▲ 0.3	1.0	0.2	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
国内需要寄与度	%pt	0.9	0.4	▲ 0.4	0.0	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
民間需要寄与度	%pt	0.9	0.3	▲ 0.3	0.1	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.6	0.1	▲ 0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	3.6	3.2	3.5	3.4	3.5	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.4
国内企業物価 (前年比)	%	4.2	3.3	2.6	2.6	1.5	1.0	0.5	0.2	0.2	0.5	0.7	1.0	1.5
全国消費者物価 (")	%	3.1	3.4	2.9	2.8	1.9	1.6	1.7	1.8	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 0.3	0.4	0.1	0.8	0.5	▲ 0.3	0.5	▲ 0.1	1.0	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 0.3
経常収支	兆円	7.5	7.2	8.3	8.3	9.0	8.0	8.8	7.0	8.1	7.1	8.2	6.6	8.0
名目GDP比率	%	4.6	4.3	5.0	5.0	5.3	4.7	5.1	4.0	4.7	4.0	4.7	3.7	4.5
為替レート	円/ドル	152.5	144.6	147.4	154.1	155.0	152.5	150.0	147.5	145.0	145.0	145.0	145.0	145.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.42	0.48	0.48	0.51	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.40	1.56	1.79	2.20	2.25	2.30	2.40	2.50	2.60	2.70	2.70	2.70
通関輸入原油価格	ドル/バレル	79.5	75.3	72.0	71.1	67.5	65.0	65.0	65.0	65.0	70.0	70.0	70.0	70.0

(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(予測は農林中金総合研究所)

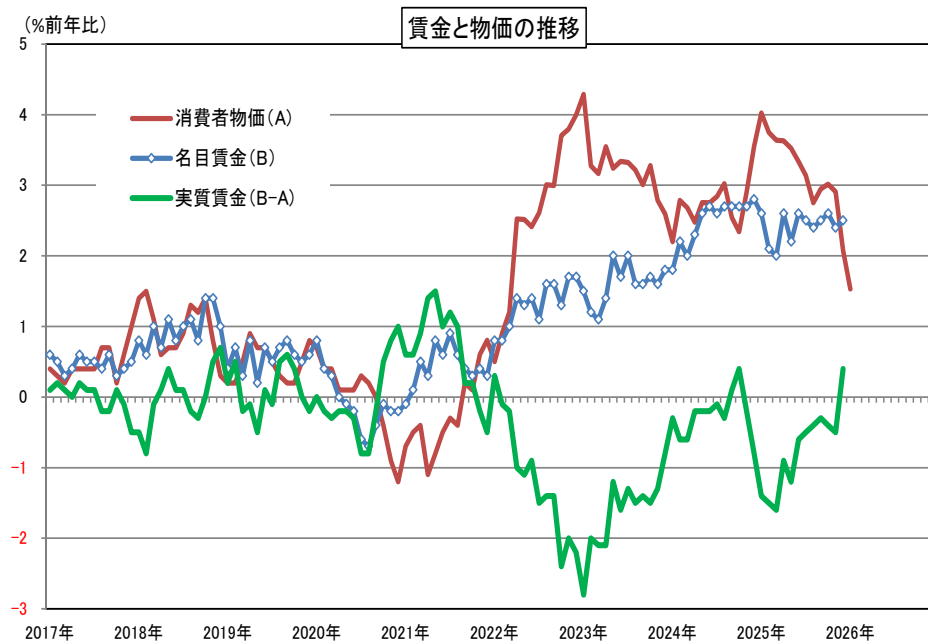
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

□民間消費

- 25年春闘の賃上げ率は5.52%（厚生労働省）と、24年春闘（5.33%）を上回り、34年ぶりの高い賃上げが実現
 - 26年春闘において、連合は5%以上の賃上げ、実質賃金を1%上昇軌道に乗せる目標を掲げている
 - 12月の毎月勤労統計によると、所定内給与（一般労働者、共通事業所ベース）は前年比2.1%と上昇継続
- 一方、物価高止まりによって実質賃金の前年割れ状態が続き、消費は盛り上がりを欠いた展開から抜け出せず
 - 財・サービス別にみると、サービスが底堅いものの、食料・日用品など非耐久財は減少傾向が止まらず
 - 家計調査によれば、10~12月期の勤労者世帯の平均消費性向は65.0%へ低下（7~9月期：65.7%）
 - 1月の消費動向調査「消費者態度指数」は2か月ぶりに改善、基調判断は「持ち直している」（4か月連続）
- 家計の所得環境の改善が継続するなか、物価沈静化によって実質賃金の前年比プラスが定着、これまで不振だった非耐久財を中心に民間消費の持ち直しが徐々に強まると予想
 - 民間最終消費支出：25年度は前年度比1.3%と2年連続の増加、26年度は同1.1%、27年度は同1.0%と予測



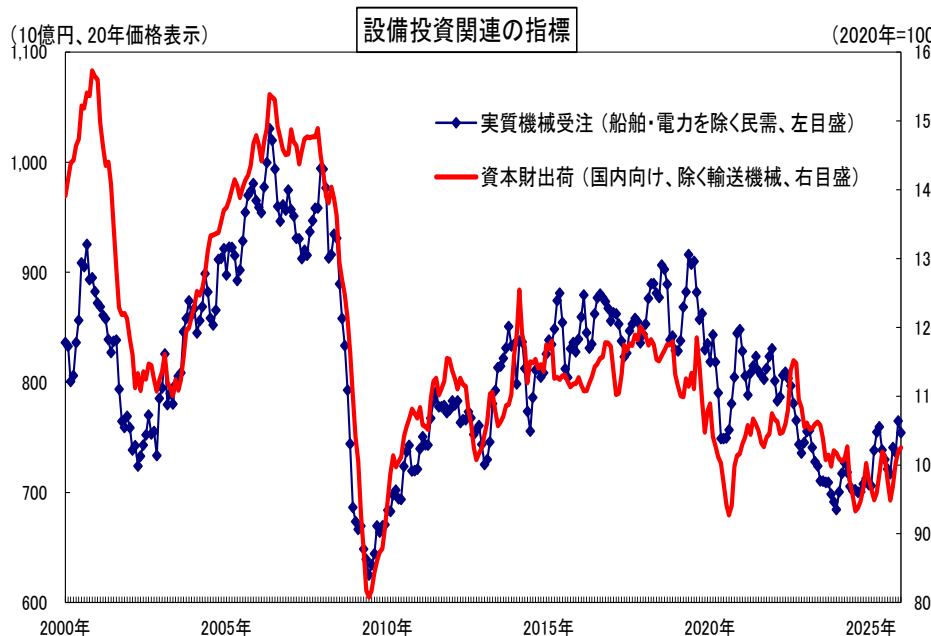
(資料)日本銀行「消費活動指数」



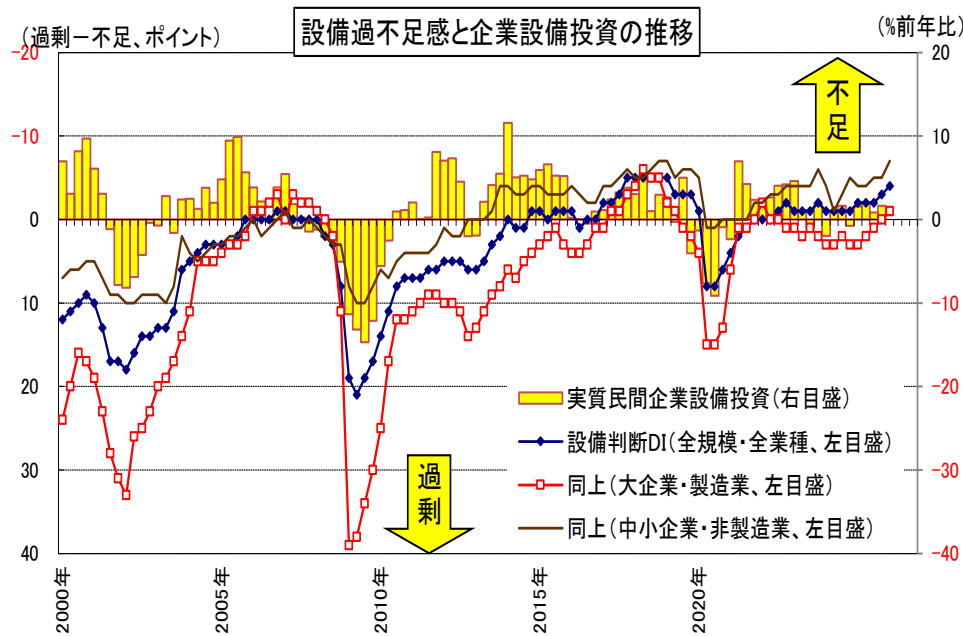
(資料)厚生労働省、総務省統計局、内閣府 (注)賃金として一般労働者の所定内給与を使用。

□企業設備投資

- 主要なビジネスサーベイからは企業の設備投資マインドは堅調さを保っていることが読み取れる
 - 日銀短観（12月調査）の25年度計画は前年度比10.4%（全産業+金融・持株等、ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資額を除くベース）と9月調査と変わらず、24年実績（同6.8%）の伸びを上回っている
- 設備投資関連指標の月次指標は持ち直しの兆し
 - 10～12月期の鉱工業統計・資本財出荷（除く輸送機械、国内向け）は前期比7.5%と2期ぶりに上昇
 - 10～12月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）は同7.8%と2期ぶりの増加、1～3月期見通し（内閣府集計）では同▲4.5%の減少を見込む
 - ✓ 1月の工作機械受注（内需）は前月比1.0%、10～12月平均を2.8%上回っている
- トランプ関税の影響、日中関係の悪化など不安要素はあるものの、高市内閣の経済政策運営や先行きの消費など国内需要の回復期待が根強いほか、中長期的に省力化・省人化ニーズは高く、先行きも底堅く推移すると予想
- 民間企業設備投資：25年度は前年度比1.7%と2年連続の増加、26年度も同2.4%、27年度も同1.5%と増加基調をたどると予測



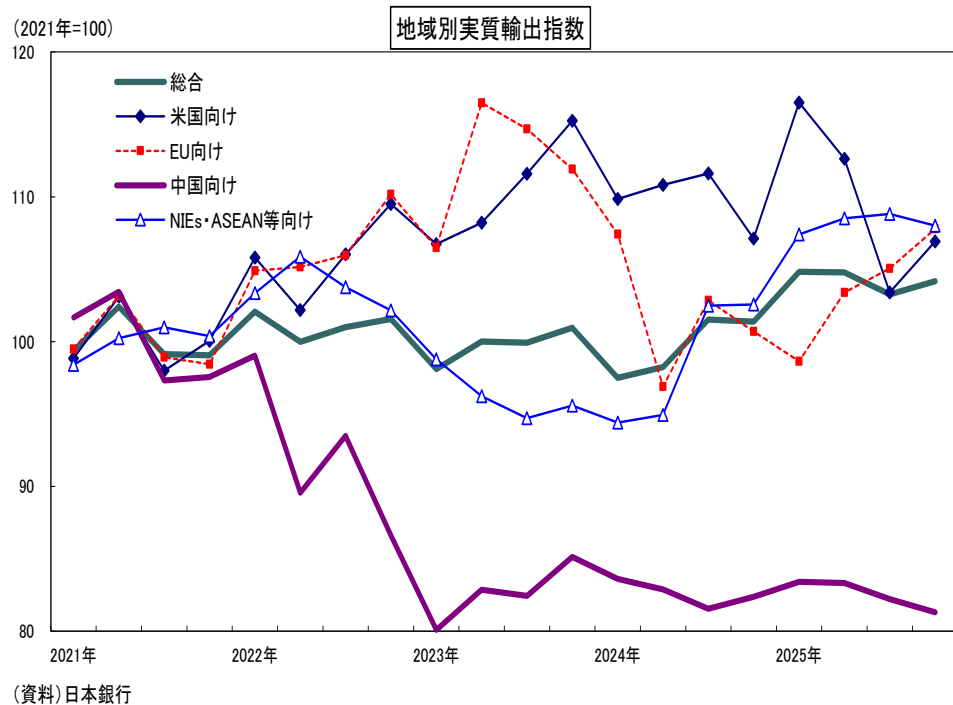
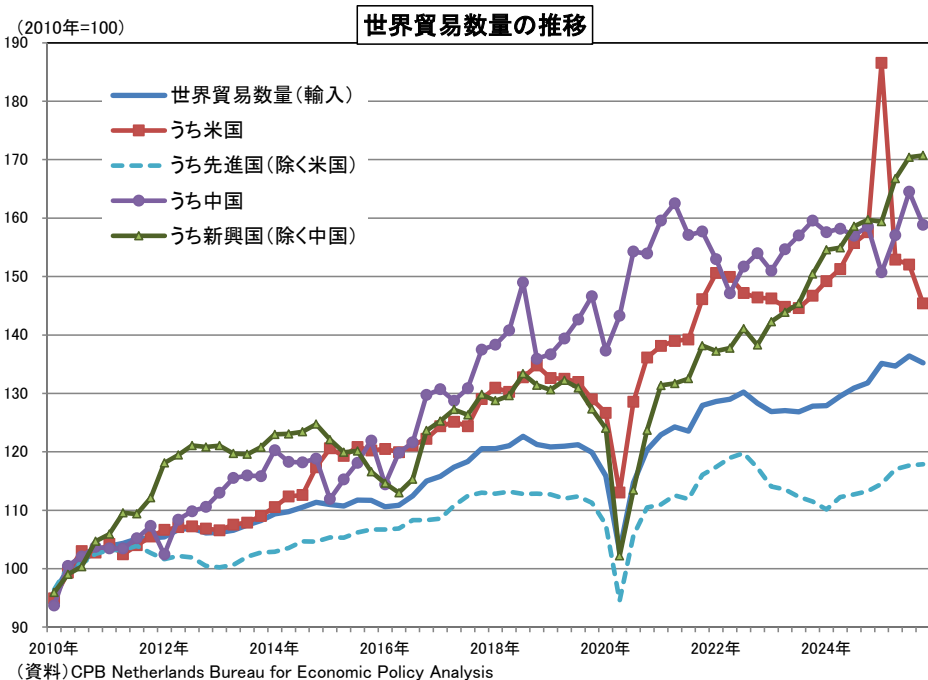
(資料) 経済産業省、内閣府、日本銀行 (注) 3ヶ月移動平均。機械受注は国内企業物価・投資財指数で実質化。



(資料) 内閣府、日本銀行 (注) 設備判断DIの最後の期はその直前の期における見通し

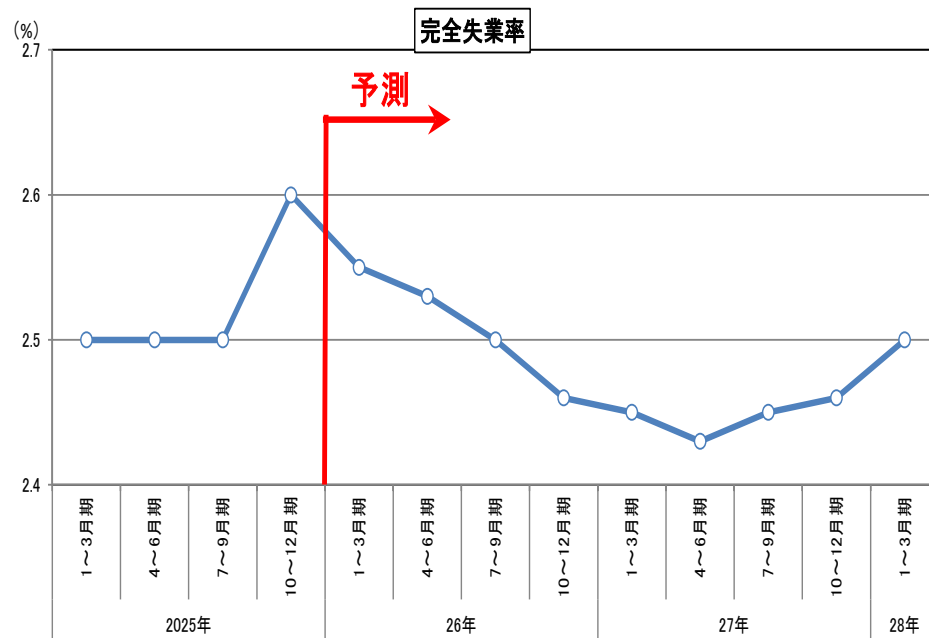
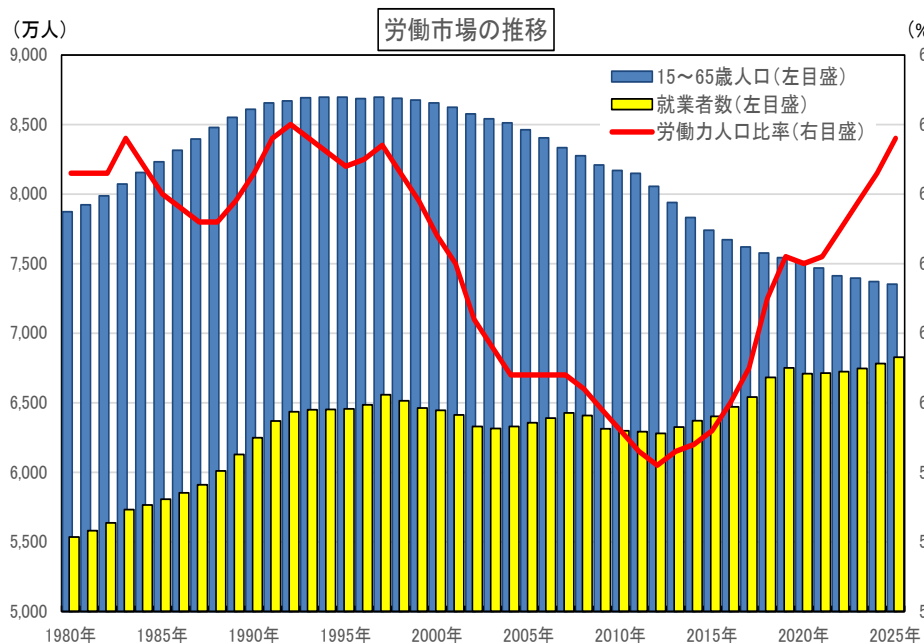
□輸出入動向

- トランプ関税の導入後、先進国や中国の貿易数量は停滞気味だが、新興国は底堅く推移、全体として底割れを回避
- 10~12月期の「財貨・サービスの輸出」は前期比▲0.3%、うち「財の輸出」も同▲0.2%と、いずれも2期連続の減少
 - ▶ 旧正月要因など特殊要因が含まれているものの、1月の実質輸出指数は10~12月平均を8.0%上回っている
- IMF世界経済見通しでは、世界貿易の伸びは26年にかけて鈍化するとしており、輸出は低調に推移するとみられる
- 25年度の輸出は前年度比2.2%と5年連続の増加、26年度は同▲0.4%と6年ぶりに減少するが、年後半からは持ち直しに転じ、27年度は同2.1%と再び増加に転じると予測
- 一方、輸入については25年度は同3.0%と2年連続の増加、26年度は同1.6%、27年度は同2.4%と、国内需要の底堅さから増加継続を予測
- 25年度の経常収支は32.8兆円（名目GDP比率4.9%）へ黒字幅が拡大するが、26年度は32.0兆円（同4.6%）、27年度は29.8兆円（同4.2%）と、黒字幅は緩やかに縮小



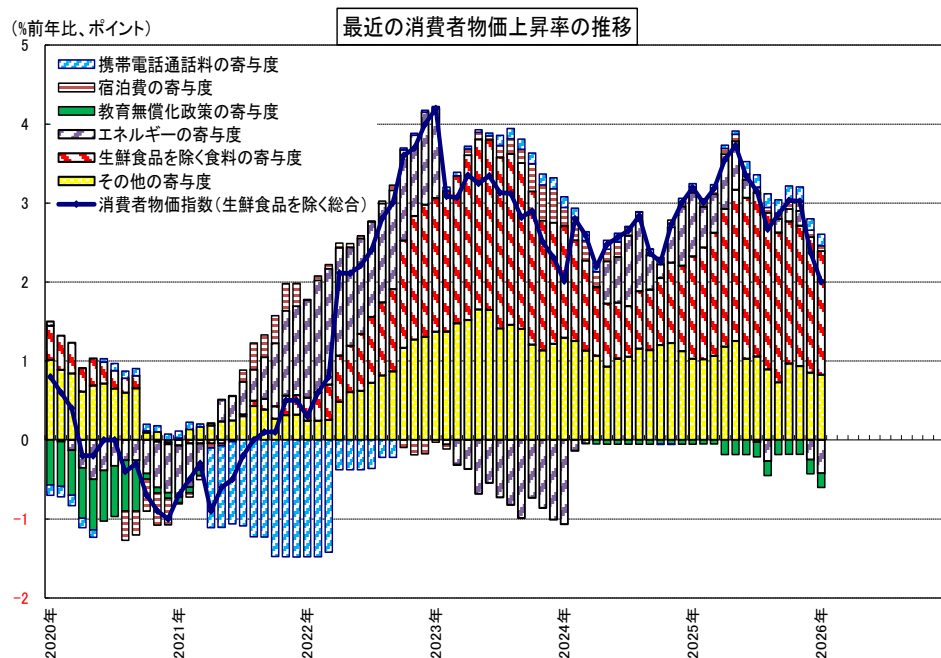
□雇用情勢

- 生産年齢人口が減少するなか、企業の人手不足感は根強い
 - 直近5年で労働力化率は全体で1.2ポイント（うち女性は2.3ポイント）、60～64歳で4.4ポイント（同6.7ポイント）、65～69歳で5.4ポイント（同6.2ポイント）、それぞれ上昇
- 残業規制もあってか、コロナ禍以降、労働投入（＝総労働時間×常用雇用者数）は頭打ち気味で推移している
- 月次の雇用関連指標もやや足踏み感が漂う
 - 25年8月以降、失業率は2.6％で推移するなど下げ渋っている
 - 12月の有効求人倍率は1.19倍へ僅かに改善したが、22年1月以来の低さ
- 景気回復の継続を受けて、失業率は27年半ばにかけて緩やかに低下、その後は再び上昇に転じると予想
 - 25年度：2.5％、26年度：2.5％（27年4～6月期は2.4％）、27年度：2.5％（28年1～3月期は2.5％）と予測

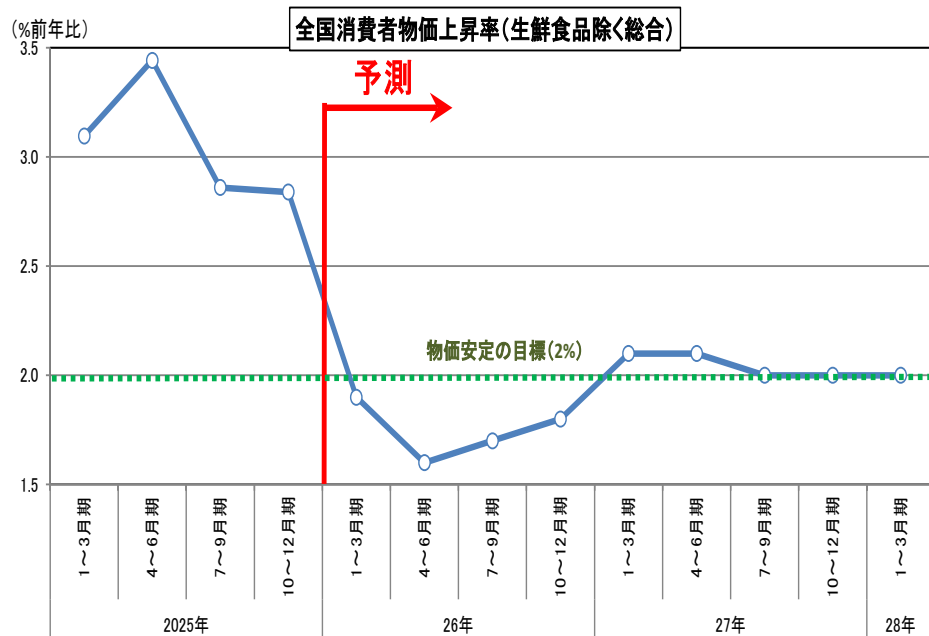


□物価動向

- コメや輸入食材など食料の高騰は続いているが、ベース効果が剥落しつつあることもあり、25年夏場以降の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合（以下、コアCPI））は鈍化傾向をたどっている
- 与野党間でガソリン税・軽油引取税の暫定税率廃止が合意されたことで、25年末からエネルギー価格が下落に転じたこともあり、26年1月のコアCPIは前年比2.0%、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコアCPI）」も同2.6%と、いずれも鈍化
- コメや輸入食材など食品は高止まり状態にあるが、ベース効果が一巡すること、25年度補正予算に盛り込まれた物価高対策（1～3月使用分の電気・都市ガス代の負担軽減措置）の効果や原油安などから、当面は2%割れが続くことが見込まれる
 - 政府は、ガソリン税の暫定税率廃止によって年間で▲0.3ポイント、25年度補正予算に盛り込んだ電気・ガス料金負担軽減支援事業によって2～4月にかけて▲0.4ポイントの物価押し下げ効果があるとの試算を提示
- 25年度のコアCPIは前年度比2.8%、26年度：1.8%、27年度：2.0%と予測
 - 26年を通じて2%割れで推移するが、26年度下期以降は2%前後で安定的に推移すると見込む



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

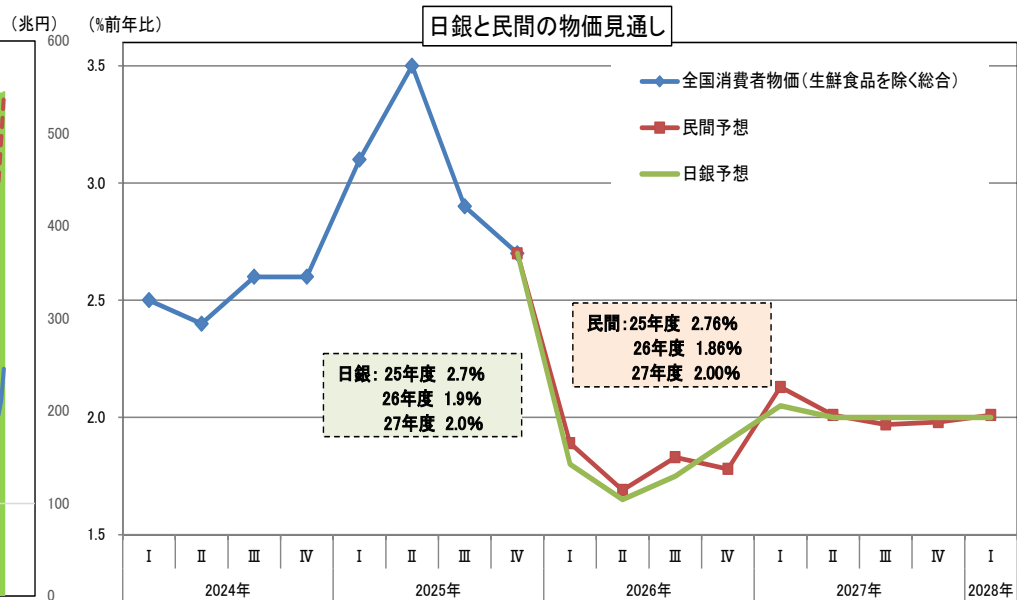
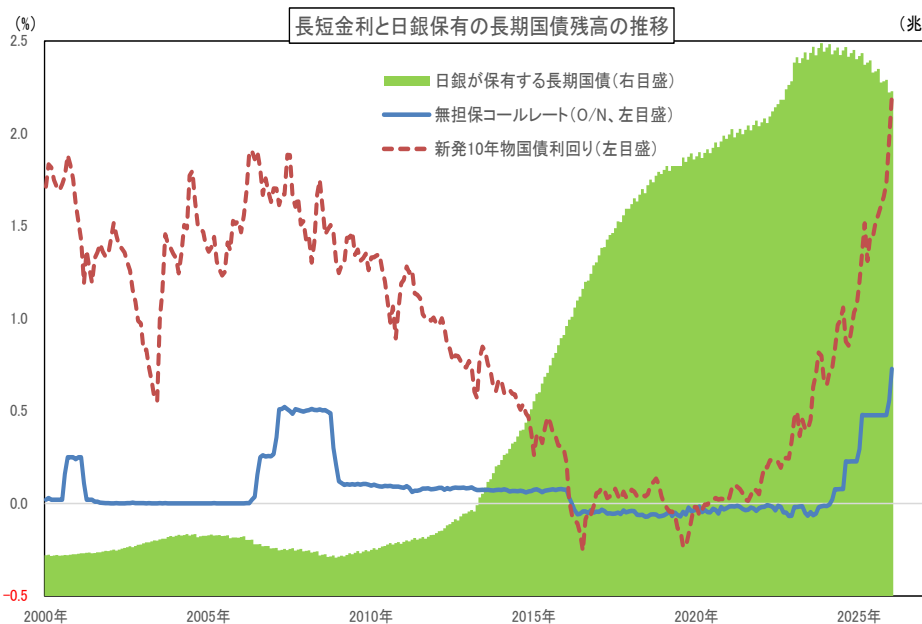


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

5 金融政策の見通し

□26年は物価2%割れが続くため、日銀は政策金利を据え置き

- 日銀は、展望レポートで示すように経済・物価が推移していくなら、それに応じて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表明
 - 12月には政策金利を0.75%に引き上げたほか、長期国債の買入れ額の減額（24年8月～）に加え、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も決定するなど、政策正常化を進めている
- 1月に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、物価見通しを概ね据え置いた
 - 2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となる時期は「見通し期間（25～27年度）の後半」と、前回10月の見方を踏襲
 - 植田総裁は、基調的な物価上昇率は依然2%を下回っているものの、徐々に2%に近づきつつあるほか、中長期的な予想物価上昇率も上昇しているとの認識を示すなど、利上げを継続する姿勢を示している
- 円安圧力は根強いものの、26年にかけて物価上昇率は物価安定目標である2%を割り込んで推移するとみられ、その間の利上げは見送られる
 - 次回利上げは27年1～3月、政策金利1.00%へ引き上げると予想



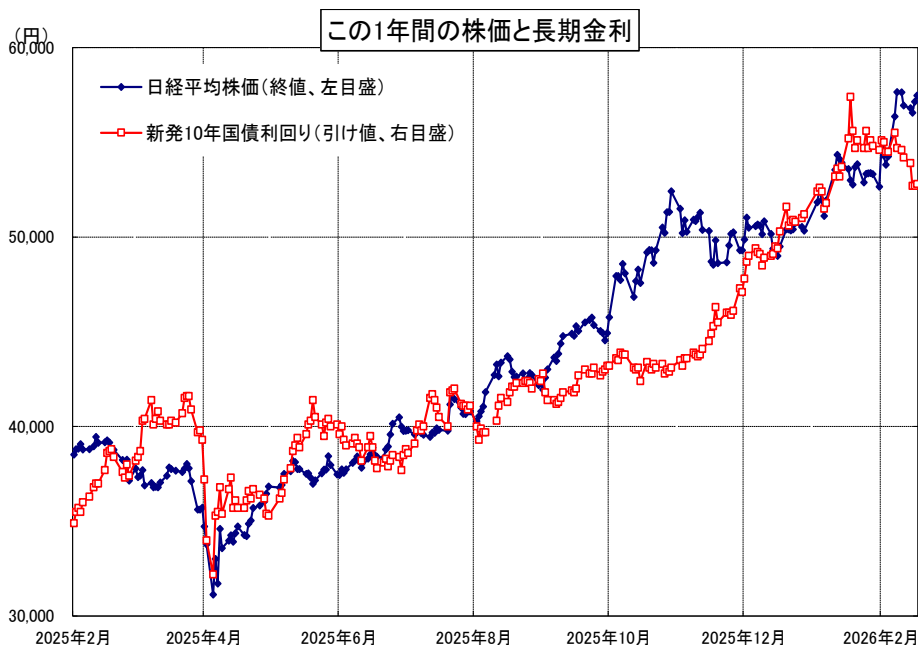
（資料）総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センターを基に農林中金総合研究所作成

（注）民間予想はESPフォーキャスト調査(2月)を使用。日銀予想は展望レポート(1月)を基に農林中金総合研究所が作成。

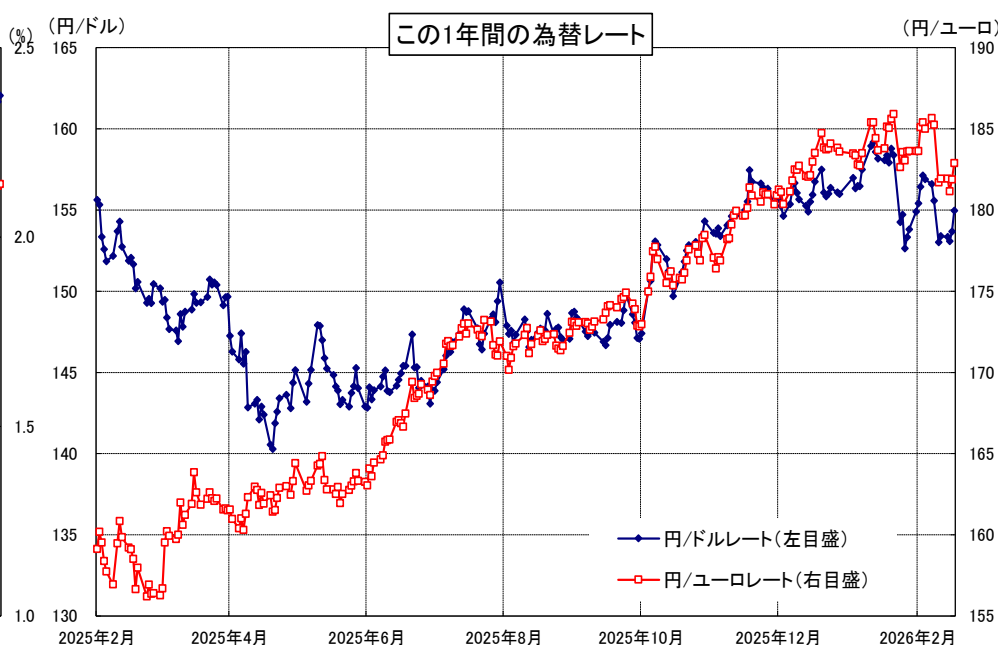
（注）日本銀行、日経FinancialQuest

市場概況

- 世界的なAIブームに加え、総選挙での自民党圧勝を受けて、高市内閣の経済政策運営に対する期待が一段と高まっており、日経平均株価は史上最高値を更新
 - 総選挙での自民党圧勝を受けて一時58,015円まで上昇する場面も
- 債券市場では高市内閣の「責任ある積極財政」路線が財政悪化につながるとの見方に加え、日銀の早期利上げ観測が浮上したこともあり、長期金利は上昇傾向をたどり、一時27年ぶりとなる2.38%台まで上昇
- 外国為替市場では、内外金利差が大きく縮小したものの、昨秋から円安圧力が高い状態が続いている
 - ドル円レートは、日本の財政悪化懸念、米国の景気動向などへの思惑から、乱高下する場面も散見され、直近は1ドル=150円台前半で推移
 - ユーロ円レートは史上最高値圏の1ユーロ=180円台で推移



(資料) Nikkei Financial Quest



(資料) Nikkei Financial Quest (注) 東京市場の17時時点。

□当面の見通し

－ 長期金利

- 高市内閣が「責任ある積極財政」を掲げていることもあり、国債増発懸念は根強く、特に消費税減税や26年度補正編成の現実味が高まれば、長期金利には上昇圧力がかかりやすい
- 一方、早期利上げ観測は後退、金融政策面からの金利上昇圧力は弱まるだろう

－ 株価

- 昨秋以降、株価が大幅に上昇したこともあり、目先はスピード調整的な動きが想定されるが、世界的なカネ余り環境が続くなか、高市内閣による拡張的な政策運営への期待が大きく、底堅く推移するとみられる
- トランプ関税の影響は円安で相殺されている側面があるため、仮に円高に振れた場合には株価は調整色が強まる可能性も

－ 為替レート

- 内外金利差は縮小方向にあるほか、貿易収支も黒字転換の兆しがあるものの、日本の財政悪化への警戒感は根強く、円安状態はしばらく残ると予想

金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2026年				
		2月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		0.728	0.70～0.80	0.70～0.80	0.70～1.05	0.70～1.05
国債利回り	20年債 (%)	2.950	2.80～3.30	2.80～3.30	2.90～3.40	2.95～3.45
	10年債 (%)	2.140	2.00～2.50	2.00～2.50	2.05～2.55	2.05～2.55
	5年債 (%)	1.630	1.40～1.90	1.40～1.90	1.45～1.95	1.45～1.95
為替レート	対ドル (円/ドル)	155.0	140～160	135～155	135～155	135～155
	対ユーロ (円/ユーロ)	182.9	170～190	165～185	160～180	160～180
日経平均株価 (円)		57,467	56,500±5,000	56,000±5,000	57,000±5,000	58,000±5,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

(注)実績は2026年2月19日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。