

農林中金総合研究所 2025～26年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

トランプ関税の影響は今後強まる

～ 日本経済見通し：2025年度：0.9%（上方修正※）、26年度：0.6%（据え置き※）～

※25年8月時点の当総研見通し（25年度：0.7%、25年度：0.6%）との比較

お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
経済見通し担当

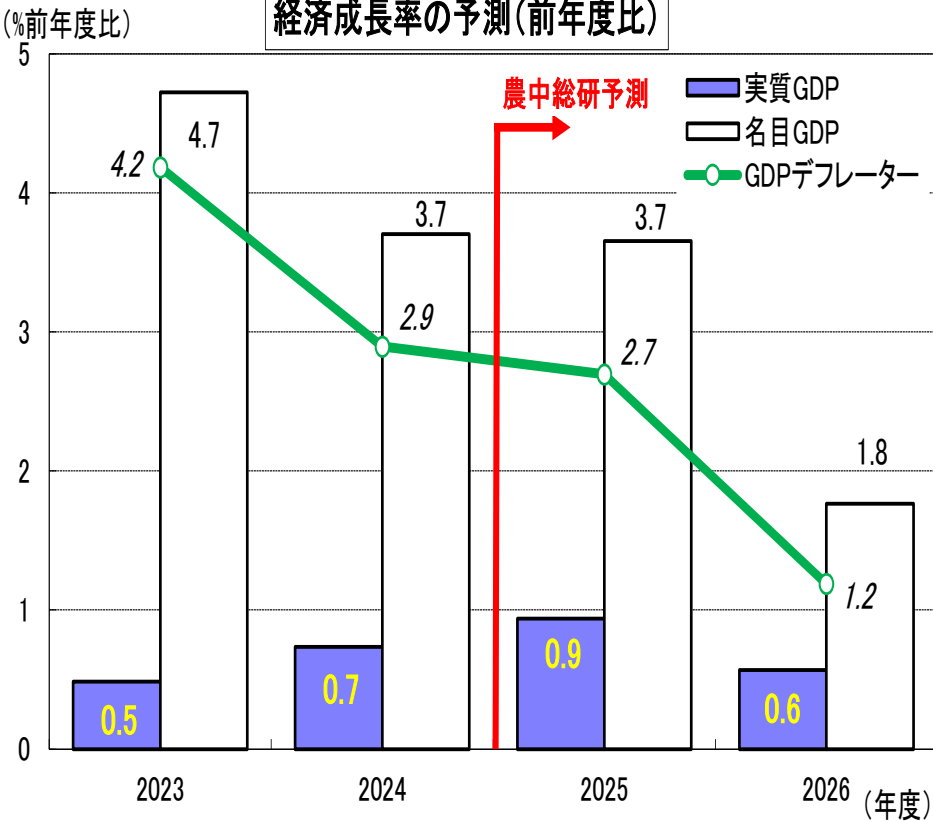
070-3035-2643（理事研究員 南武志）

無断転載を禁ず。本資料は信頼できるとさ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

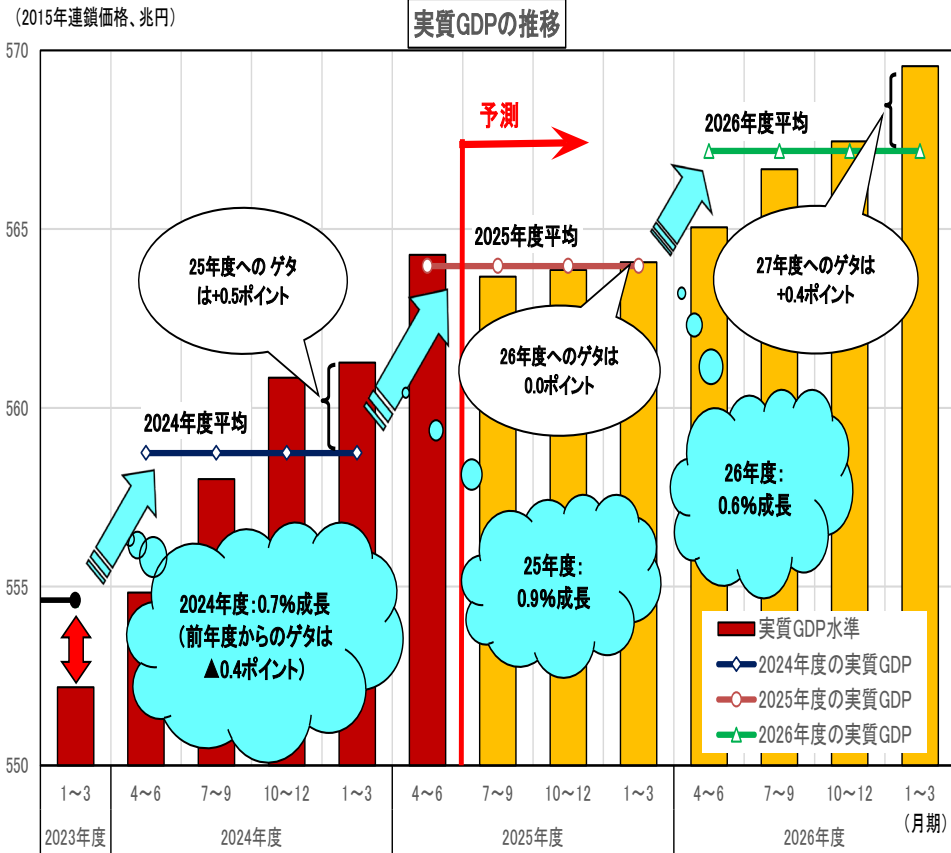
2025年9月8日

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

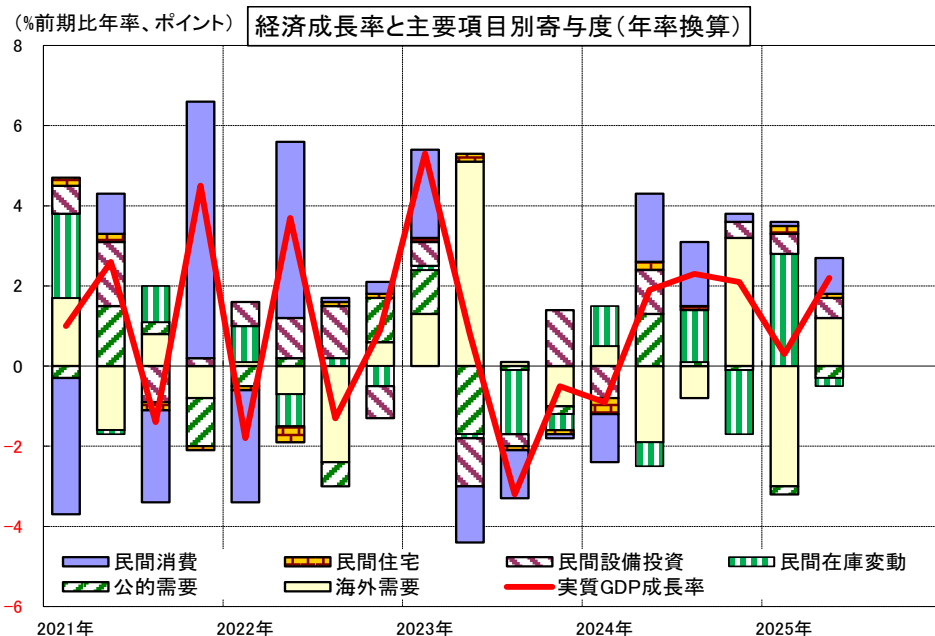


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2025年4~6月期まで実績、それ以降は当総研予測

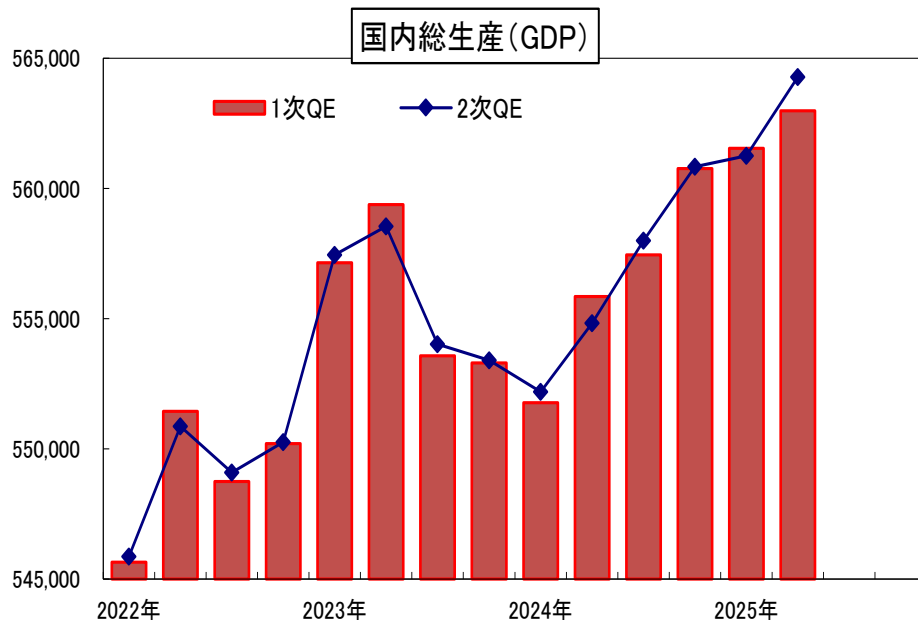
1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

■4～6月期の実質成長率は前期比年率2.2%へ上方修正、5期連続のプラス成長

- 実質GDP成長率は前期比年率2.2%（1次QE：同1.0%）へ上方修正
 - 民間企業設備投資が1～3月期とともに下方修正されたものの、民間消費や民間在庫変動が上方修正された
 - 民間最終需要は前期比0.5%と5期連続のプラス、かつ2期連続で加速
 - 民間消費、民間在庫変動は上方修正、民間住宅投資、民間企業設備投資、公共投資は下方修正、外需寄与度は+0.3ポイントで1次QEと変わらず
- 名目GDPも前期比年率6.6%（1次QE：同5.1%）へ上方修正（24年1～3月期がプラスに転じ、11期連続のプラスへ）
 - GDPデフレーターは前年比3.0%（1次QEから修正なし）、価格転嫁の定着を再確認
- 実質雇用者報酬は前期比1.1%（1次QE：同1.0%）は上方修正、2期ぶりのプラス
- 24年度の実質成長率は実質0.7%へ下方修正（1次QEでは0.8%）
 - 名目成長率（3.7%）、GDPデフレーター（前年比2.9%）は1次QEから修正なし



(資料)内閣府経済社会総合研究所

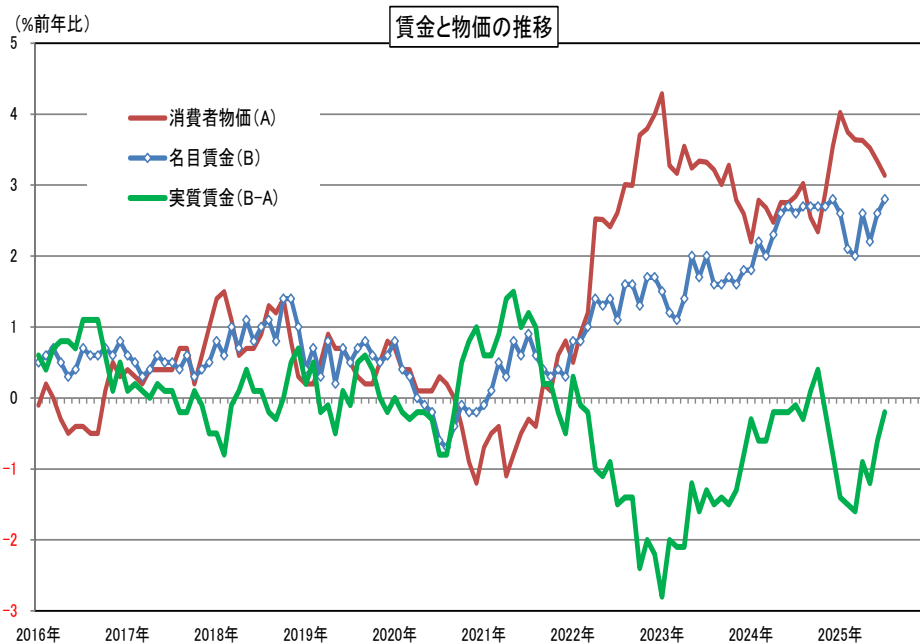


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

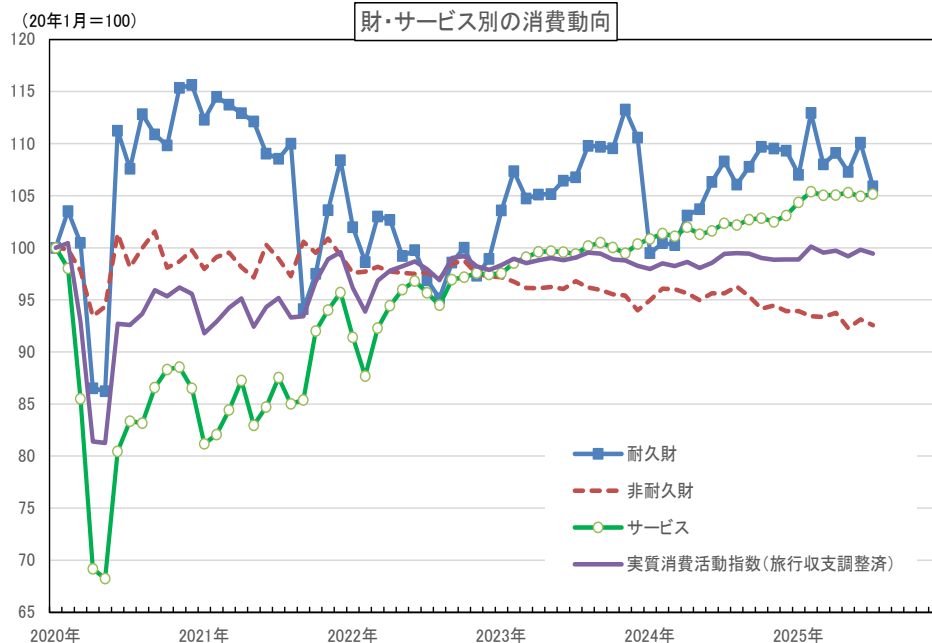
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

□景気は回復しているが、トランプ関税の影響が徐々に顕在化

- 4～6月期の法人企業統計季報によれば、製造業の経常利益は前年比・前期比ともに2期連続で減少
- 7月の景気動向指数のCI一致指数は2か月ぶりに上昇、基調判断は「下げ止まり」で据え置き（15か月連続）
- 7月の鉱工業生産は前月比▲1.6%と2か月ぶりの低下
 - 製造工業生産予測指数（予測誤差補正後）によれば、8月は同▲1.7%とさらに低下する見通し
 - 8月上中旬の輸出総額は前年比▲4.5%と減少、トランプ関税によって輸出価格を引き下げた影響が出ている
- 7月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）はエネルギーの下落もあり、前年比3.1%と2か月連続の鈍化
 - 8月（中旬速報値）の東京都都区部消費者物価（同）は同2.5%へ鈍化、食料（除く生鮮食品）の高止まりは継続
- 7月の現金給与総額は前年比4.1%、夏季賞与の好調さと物価鈍化によって実質賃金は同1.0%と7か月ぶりのプラス
 - ただし、基本給に相当する一般労働者の所定内給与で測ると実質賃金は同▲0.2%と減少幅はだいぶ縮小したものの、マイナス状態から抜け出せていない
- 7月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲0.4%と2か月ぶりの低下、総じて足踏み状態にある
 - このところサービスに底堅く推移しているが、非耐久財の低下基調に歯止めがかからず



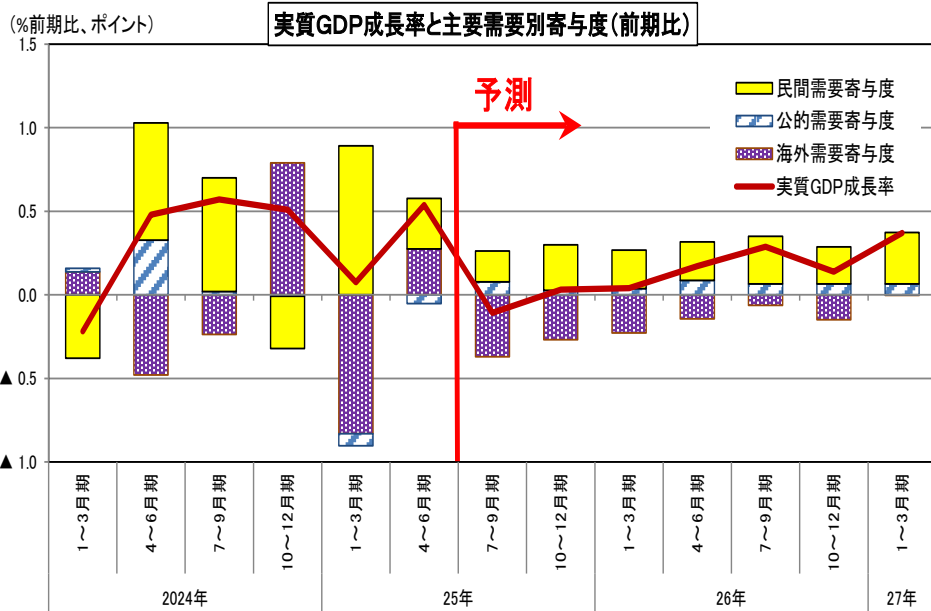
(資料)厚生労働省、総務省統計局、内閣府 (注)賃金として一般労働者の所定内給与を使用。



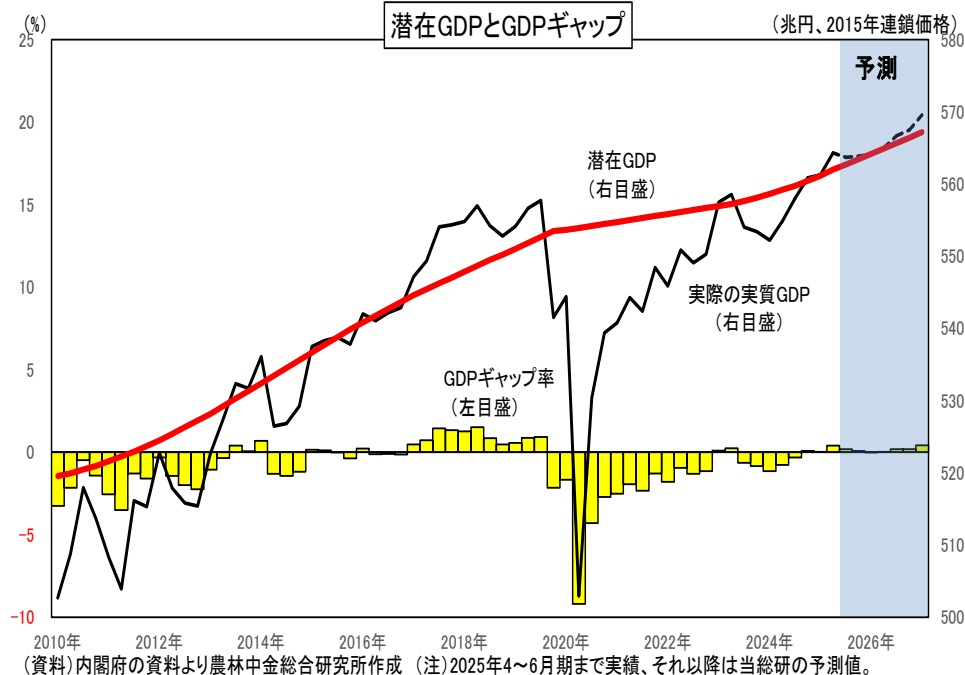
(資料)日本銀行「消費活動指数」

■経済見通し～トランプ関税の影響が徐々に強まり、内外景気はしばらく低成長状態

- 足元7～9月期については、物価沈静化などを背景に実質賃金のマイナス幅が縮小しつつあり、消費はやや持ち直しがみられるだろう。一方、トランプ関税による悪影響が強まっており、輸出減が想定される。経済成長率は前期比年率▲0.4%と6期ぶりのマイナスが見込まれる。
- こうしたなか、労働力不足を背景に、賃金上昇率が徐々に高まりつつあり、物価がさらに沈静化すれば、実質賃金のプラス転換を通じて民間消費の回復基調が強まる可能性がある。一方で、トランプ関税によって、自動車を中心に輸出は減少傾向が続くだろう。こうした動きは輸出製造業を中心に業績悪化を招き、企業設備投資が抑制される可能性がある。25年度下期にかけて日本経済は足踏み状態が続くと予想される。なお、25年度を通じては0.9%成長が見込まれる。
- 26年度にかけては、世界経済はトランプ関税の影響を受けつつも、下押し圧力は一巡していくとみられる。また、堅調な賃上げが継続するなか、消費の持ち直しが進み、国内景気も回復基調が再び強まるだろう。26年度は0.6%成長と、25年度からは減速するものの、年度末にかけてGDPギャップはプラス幅を拡大していくだろう。
- なお、今後発足するであろう新政権の経済政策運営など不確実性が高い点に十分留意する必要がある。



(資料) 内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成



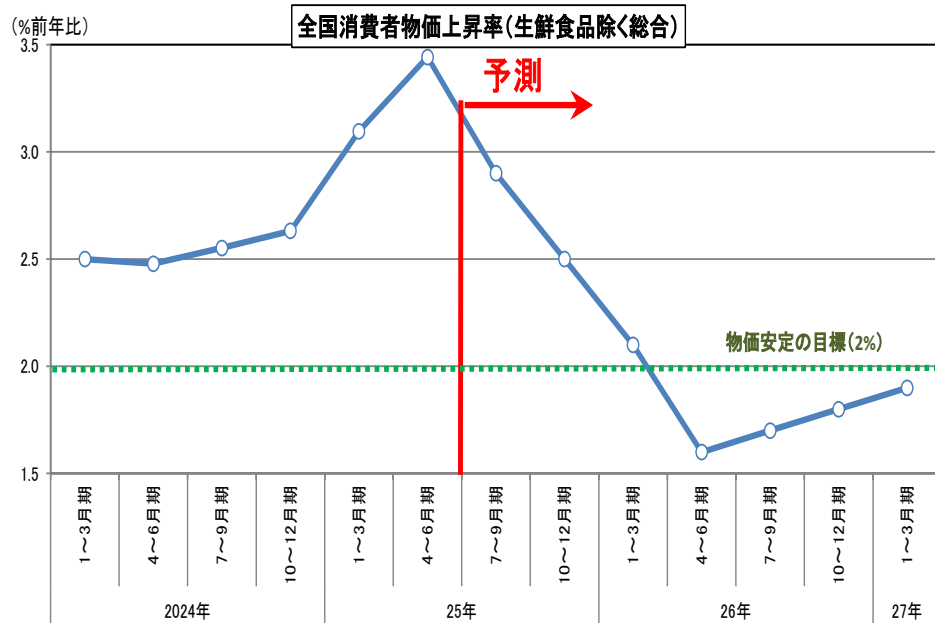
3 日本経済・物価の見通し

■物価見通し～25年度は前年度比2.7%、26年度は同1.8%

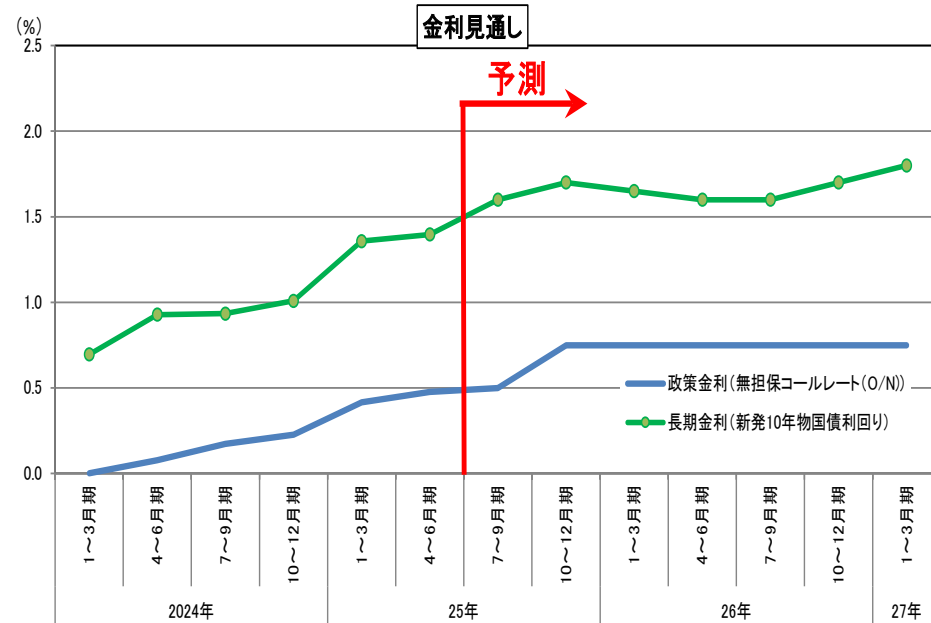
- － コメ、輸入食材などの食料価格はしばらく高止まりが続くものの、円安一服、原油安、24年来のコメ高騰効果の一巡などによって物価上昇圧力は徐々に弱まる
 - 25年度下期にかけて2%前半で推移、26年度入り後に2%割れとなるが、年末に向けて徐々に2%に向けて高まる

■金融政策、長期金利～早ければ25年10月にも追加利上げと予想

- － 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とすれば、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、利上げ継続の姿勢に変わりはない
- － 人件費増がサービス価格を押し上げてきたほか、基調的な物価上昇率や予想物価上昇率などが趨勢的に高まりつつあることから、早ければ25年10月にも追加利上げを決定すると思われる
 - ただし、26年度には物価上昇率が2%割れとなり、利上げ継続は困難になると予想、利上げ再開は27年度以降
 - 拡張的な財政政策が現実味を帯びつつあり、長期金利は高止まるとみられる



(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



(資料) 日本銀行、日経FQ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	2023年度 (実績)	24年度 (実績)	25年度 (予測)	26年度 (予測)
名目GDP	%	4.7	3.7	3.7	1.8
実質GDP	%	0.5	0.7	0.9	0.6
民間需要	%	▲ 0.8	1.1	1.8	1.3
民間最終消費支出	%	▲ 0.4	0.7	1.1	1.4
民間住宅	%	0.7	▲ 0.4	0.4	0.9
民間企業設備	%	▲ 0.8	2.1	2.6	2.5
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.4	0.1	0.2	▲ 0.2
公的需要	%	▲ 0.7	1.2	0.1	1.0
政府最終消費支出	%	▲ 0.8	1.3	0.3	0.9
公的固定資本形成	%	▲ 0.4	0.8	▲ 0.8	1.5
輸出	%	3.1	1.7	2.1	▲ 0.7
輸入	%	▲ 2.7	3.4	3.9	2.5
国内需要寄与度	ポイント	▲ 0.8	1.2	1.4	1.3
民間需要寄与度	ポイント	▲ 0.7	0.9	1.4	1.0
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.2	0.3	0.0	0.2
海外需要寄与度	ポイント	1.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.7
GDPデフレーター(前年比)	%	4.2	2.9	2.7	1.2
国内企業物価 (前年比)	%	2.4	3.2	1.7	▲ 0.7
全国消費者物価 (")	%	2.8	2.7	2.7	1.8
完全失業率	%	2.6	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 2.0	▲ 1.4	0.0	0.6
経常収支	兆円	26.2	30.4	32.0	29.5
名目GDP比率	%	4.4	4.9	5.0	4.5
為替レート	円/ドル	144.6	152.5	143.0	136.3
無担保コールレート(0/N)	%	0.00	0.42	0.75	0.75
新発10年物国債利回り	%	0.62	1.06	1.59	1.68
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	82.8	68.3	65.0

(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	2024年度 通期	25年度 通期	25年度 上期	25年度 下期	26年度 通期	26年度 上期	26年度 下期
実質GDP	%	0.7	0.9	0.5	▲ 0.1	0.6	0.3	0.6
民間需要	%	1.1	1.8	1.1	0.8	1.3	0.7	0.9
民間最終消費支出	%	0.7	1.1	0.6	0.9	1.4	0.7	0.9
民間住宅	%	▲ 0.4	0.4	0.6	▲ 1.7	0.9	1.5	0.3
民間企業設備	%	2.1	2.6	1.4	1.9	2.5	1.1	1.5
公的需要	%	1.2	0.1	▲ 0.2	0.5	1.0	0.5	0.6
政府最終消費支出	%	1.3	0.3	0.0	0.8	0.9	0.5	0.5
公的固定資本形成	%	0.8	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.1	1.5	0.9	1.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	2.5	0.5	2.1	▲ 1.1	▲ 3.3	▲ 2.8	▲ 3.8
輸出	%	1.7	2.1	1.4	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.7	1.0
輸入	%	3.4	3.9	2.6	2.3	2.5	0.8	2.0
内需寄与度(前期比)	%	1.2	1.4	0.8	0.6	1.3	0.7	0.7
民間需要(")	%	0.9	1.4	0.9	0.5	1.0	0.5	0.5
公的需要(")	%	0.3	0.0	▲ 0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
外需寄与度(")	%	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.2
デフレーター(前年比)	%	2.9	2.7	3.0	2.4	1.2	1.3	1.1
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 1.4	0.0	▲ 0.0	▲ 0.3	0.6	0.4	0.7
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	81.5	69.9	66.0	73.8	75.0	75.0	75.0
経常収支	兆円	30.4	32.0	16.5	15.5	29.5	15.4	14.1
貿易収支	兆円	▲ 4.0	▲ 0.6	0.4	▲ 1.1	▲ 3.7	▲ 0.9	▲ 2.8
外国為替レート	円/円	152.5	143.0	144.8	141.3	136.3	137.5	135.0
通関輸入原油価格	円/バレル	82.8	68.3	71.7	65.0	65.0	65.0	65.0

(前年同期比)

	単位	2024年度 通期	25年度 通期	25年度 上期	25年度 下期	26年度 通期	26年度 上期	26年度 下期
名目GDP	%	3.7	3.7	4.4	3.0	1.8	1.7	1.9
実質GDP	%	0.7	0.9	1.4	0.5	0.6	0.3	0.8
民間需要	%	1.1	1.8	1.8	1.7	1.3	1.3	1.4
民間最終消費支出	%	0.7	1.1	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4
民間住宅	%	▲ 0.4	0.4	1.5	▲ 0.6	0.9	0.2	1.6
民間企業設備	%	2.1	2.6	2.3	3.0	2.5	2.7	2.3
公的需要	%	1.2	0.1	▲ 0.3	0.1	1.0	0.9	1.0
政府最終消費支出	%	1.3	0.3	0.0	0.5	0.9	1.0	0.9
公的固定資本形成	%	0.8	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 0.5	1.5	1.0	1.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	2.5	0.5	2.1	▲ 1.1	▲ 3.3	▲ 2.8	▲ 3.8
輸出	%	1.7	2.1	3.8	0.4	▲ 0.7	▲ 1.6	0.2
輸入	%	3.4	3.9	3.5	4.4	2.5	2.6	2.5

国内企業物価 (前年比)	%	3.2	1.2	3.0	0.4	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.5
全国消費者物価 (")	%	2.7	2.5	3.2	2.3	1.8	1.7	1.9
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 1.4	▲ 0.2	0.4	▲ 0.3	0.6	0.1	1.1

(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	2024年				25年				26年				27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	%	0.0	2.0	0.9	1.2	0.9	1.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.7	
(年率換算)	%	0.0	8.1	3.7	5.0	3.6	6.6	1.1	1.6	1.7	1.7	2.1	1.5	2.7	
実質GDP	%	▲ 0.2	0.5	0.6	0.5	0.1	0.5	▲ 0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.1	0.4	
(年率換算)	%	▲ 0.9	1.9	2.3	2.1	0.3	2.2	▲ 0.4	0.1	0.2	0.7	1.2	0.6	1.5	
民間需要	%	▲ 0.5	0.8	0.9	▲ 0.3	1.1	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	0.8	0.7	0.1	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
民間住宅	%	▲ 3.0	1.6	0.8	▲ 0.1	1.3	0.5	▲ 1.0	▲ 1.0	0.5	1.0	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	
民間企業設備	%	▲ 1.2	1.6	▲ 0.1	0.6	0.7	0.6	0.7	1.0	0.5	0.6	0.5	0.5	1.0	
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.4	0.7	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	
公的需要	%	0.1	1.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.2	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	
政府最終消費支出	%	0.4	1.0	0.0	0.2	▲ 0.5	0.0	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	
公的固定資本形成	%	▲ 1.2	2.6	0.1	▲ 0.8	0.2	▲ 0.6	▲ 0.3	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	
輸出	%	▲ 3.5	1.1	1.3	1.9	▲ 0.3	2.0	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	0.5	0.5	
輸入	%	▲ 3.8	3.1	2.0	▲ 1.5	2.9	0.6	1.0	1.0	0.6	0.2	0.5	1.2	0.5	
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.4	0.9	0.8	▲ 0.3	0.8	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.4	0.6	0.7	▲ 0.3	0.9	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	0.8	▲ 0.8	0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	
GDPデフレーター(前年比)	%	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	3.0	3.0	2.5	2.3	1.4	1.3	1.1	1.0	
国内企業物価(前年比)	%	0.7	1.9	2.9	3.8	4.2	3.4	2.6	1.2	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5	
全国消費者物価(〃)	%	2.5	2.5	2.6	2.6	3.1	3.4	2.9	2.5	2.1	1.6	1.7	1.8	1.9	
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 5.2	2.1	▲ 0.3	0.4	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.2	▲ 0.5	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 0.3	
経常収支(季節調整値)	兆円	6.5	7.2	7.2	8.2	7.7	7.5	9.0	7.7	7.8	7.3	8.1	6.8	7.3	
名目GDP比率	%	4.4	4.7	4.7	5.3	4.9	4.7	5.6	4.8	4.9	4.5	5.0	4.2	4.4	
為替レート	円/ドル	148.5	155.8	149.2	152.4	152.5	144.6	145.0	142.5	140.0	137.5	137.5	135.0	135.0	
無担保コールレート(O/N)	%	0.00	0.08	0.17	0.23	0.42	0.48	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
新発10年物国債利回り	%	0.70	0.93	0.93	1.01	1.36	1.40	1.60	1.70	1.65	1.60	1.60	1.70	1.80	
通関輸入原油価格	ドル/バレル	83.4	86.9	87.5	77.3	79.5	75.3	68.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	

（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。