

# 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）

## 物価高やトランプ関税の影響で低成長状態続く

～ 日本経済見通し：2025年度：0.8%（下方修正※）、26年度：0.7%（据え置き※）～

※25年11月時点の当総研見通し（25年度：0.9%、25年度：0.7%）との比較

### お問い合わせ先

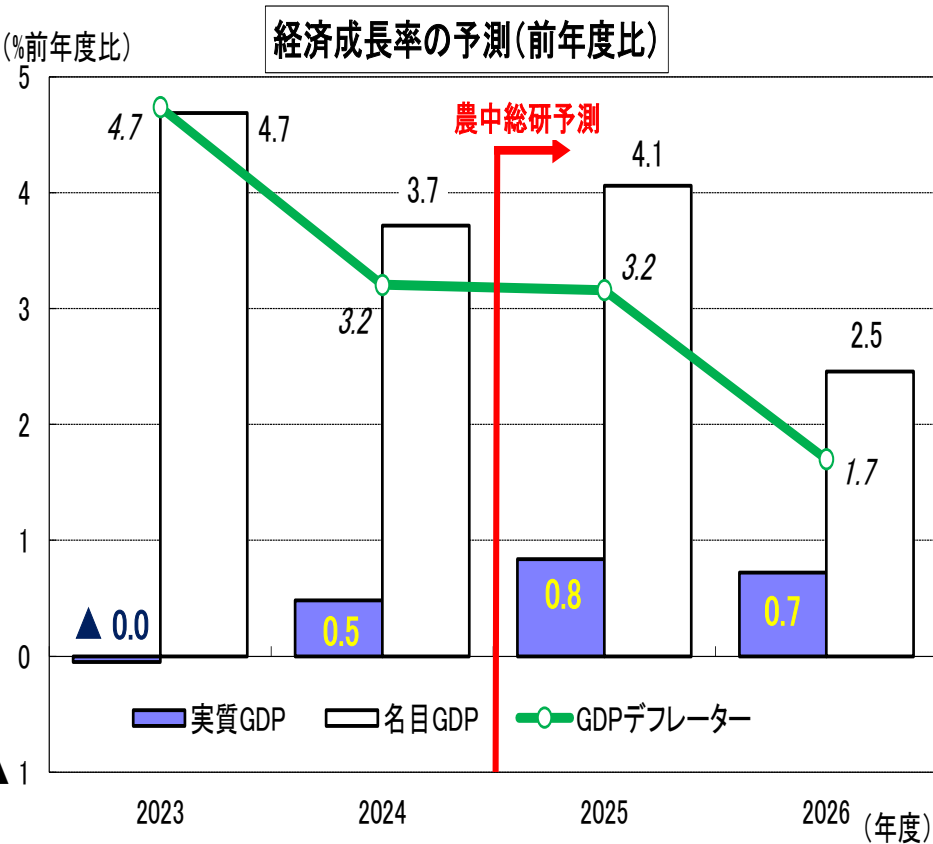
株式会社 農林中金総合研究所  
経済見通し担当

070-3035-2643（理事研究員 南武志）

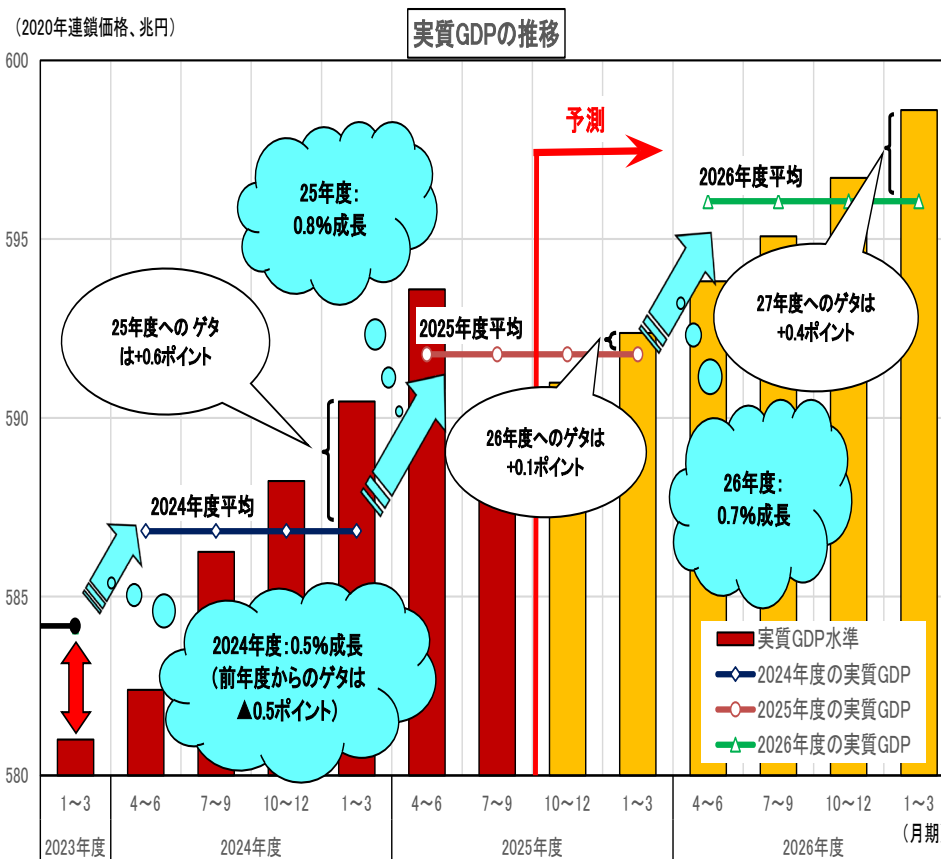
無断転載を禁ず。本資料は信頼できるとされる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

Norinchukin Research Institute

2025年12月8日



(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

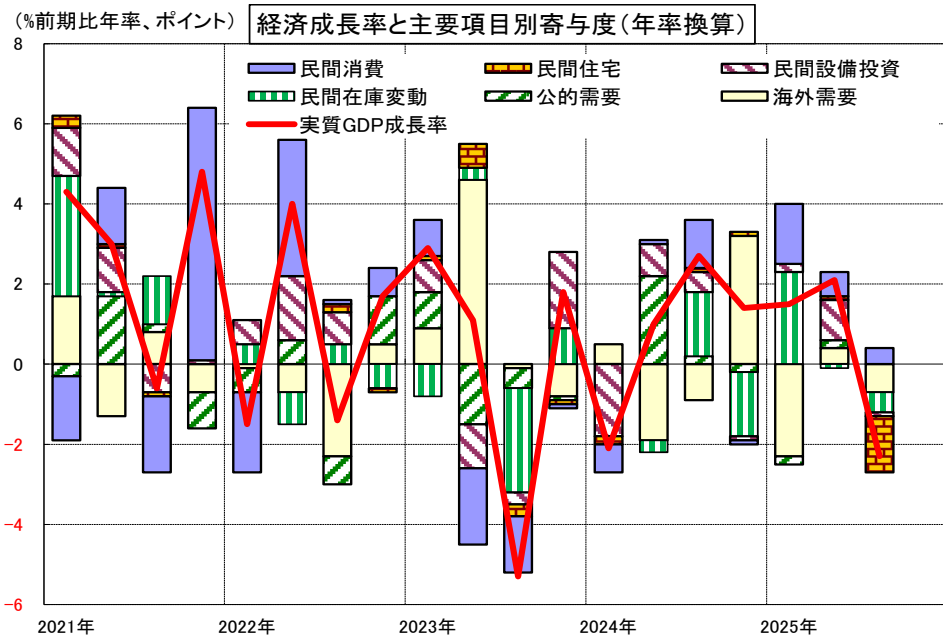


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2025年7~9月期まで実績、それ以降は当総研予測

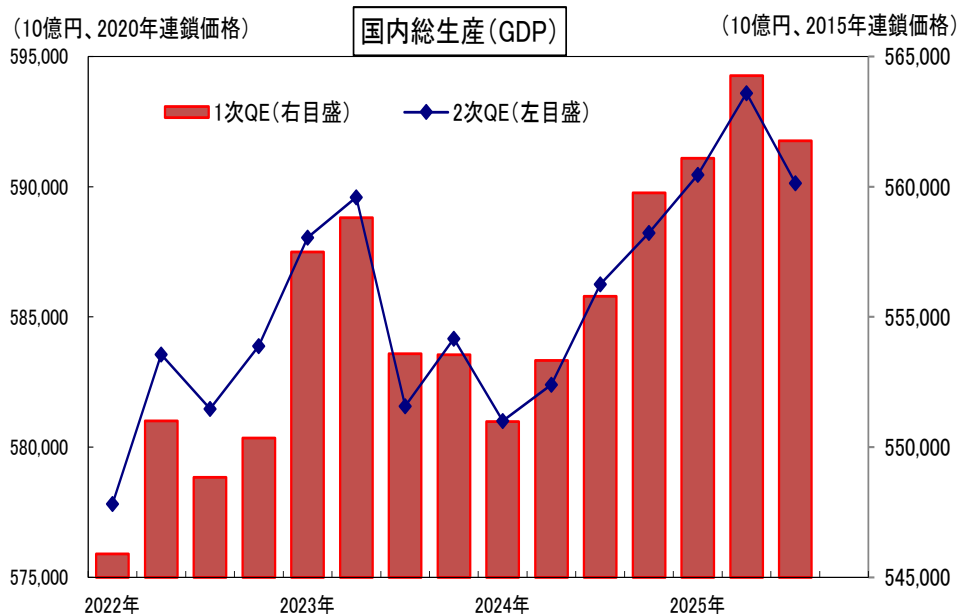
# 1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

## □7～9月期の実質成長率は前期比年率▲2.3%へ下方修正、6期ぶりのマイナス成長

- 実質GDPは前期比▲0.6%、同年率▲2.3%（1次QE：同▲0.4%、同▲1.8%）へ下方修正
  - 民間住宅投資の減少率が縮小したものの、1次QEでは4期連続のプラスだった民間設備投資が3期ぶりのマイナスへ下方修正
  - 需要項目別にみると、民間消費、民間住宅投資、民間在庫変動は上方修正、民間企業設備投資、政府消費、公共投資、輸入は下方修正、外需寄与度は▲0.2ポイントで1次QEと変わらず
- 名目GDPも前期比年率▲0.1%（1次QE：同0.1%）と6期ぶりのマイナスへ下方修正
  - 一方、GDPデフレーターは前年比3.4%（1次QE：同2.7%）へ上方修正、4～6月期（同3.3%）から上昇率拡大
- 実質雇用者報酬は前期比0.2%（1次QE：同0.5%）は下方修正、2期連続のプラス
- 今回の7～9月期2次QEでは2020年基準への改訂と24年度年次推計が公表
  - 名目GDPの水準は29.2兆円（年率換算）の上方修正（うち、民間消費が+10.6兆円、民間設備投資が+12.0兆円）
  - 23年度の実質成長率は▲0.0%（2015年基準：0.4%）、24年度は0.5%（1次QE：0.6%）と、いずれも下方修正



(資料)内閣府経済社会総合研究所

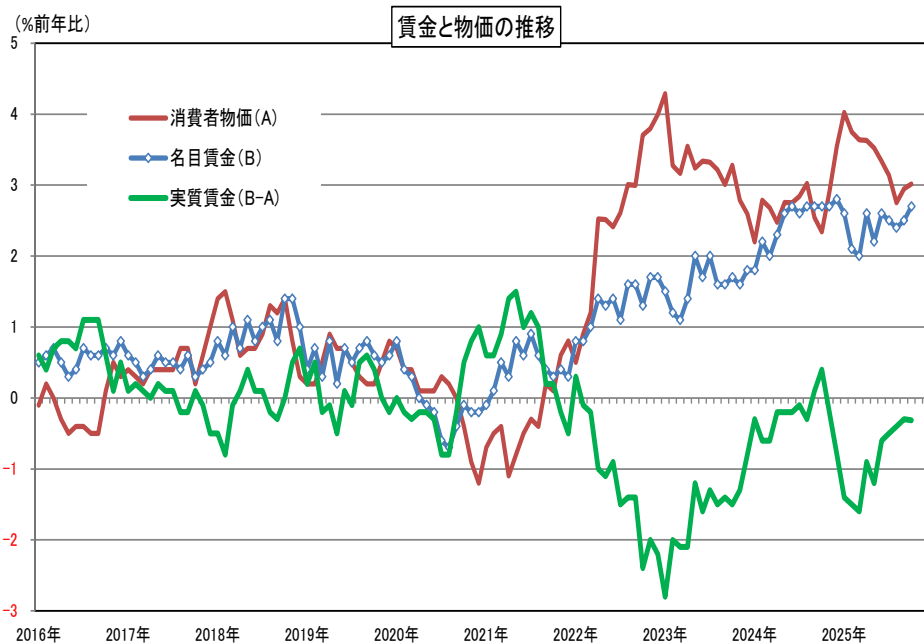


(資料)内閣府経済社会総合研究所

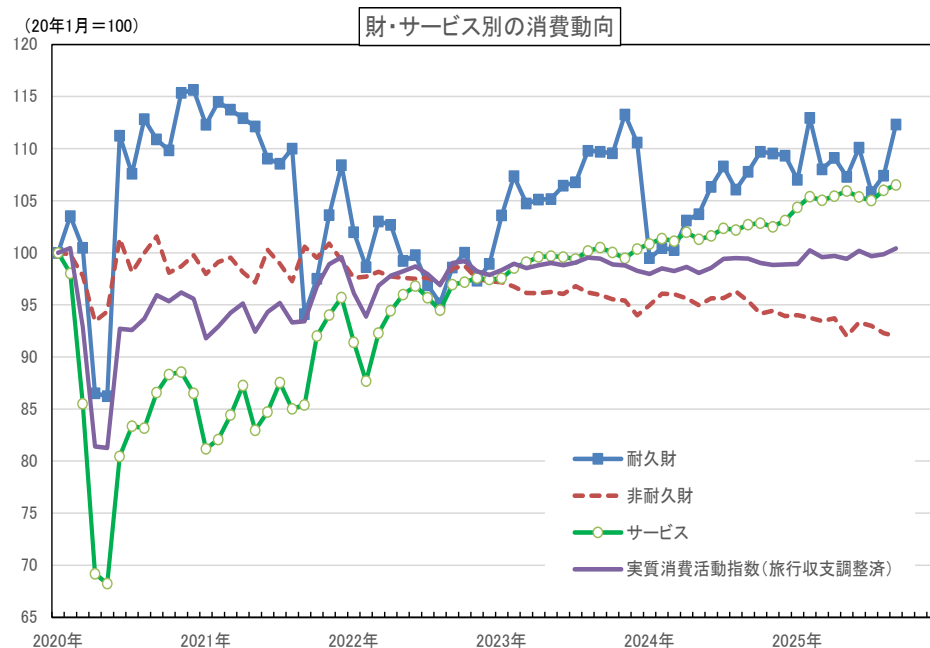
## 2 前回見通し発表後の経済指標の動き

### □景気回復は続いているが、そのペースは緩やかなまま

- 7～9月期の法人企業統計季報によれば、全産業（除く金融・保険業）の売上高は2期連続で減少したが、経常利益は2期連続の増加（ともに前期比ベース）
- 10月の景気動向指数のCI一致指数は2か月連続で上昇したが、基調判断は「下げ止まり」で据え置き（18か月連続）
- 10月の鉱工業生産は前月比1.4%と2か月連続の上昇
  - 製造工業生産予測指数（予測誤差補正後）によれば、11、12月と低下が続く見通し
  - 11月上中旬の輸出総額は前年比5.7%、価格要因で押し上げられているが、数量は伸び悩み
- 11月の東京都都区消費者物価指数の「生鮮食品を除く総合」は前年比2.8%で下げ渋っている
- 10月の現金給与総額は前年比2.6%と上昇傾向ながらも、実質賃金は同▲0.4%とマイナスが継続
- 10月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比0.02%の微増ながらも3か月連続の上昇
  - 耐久財やサービスは底堅いが、食料などの物価高によって非耐久財の低下基調に歯止めがかからず



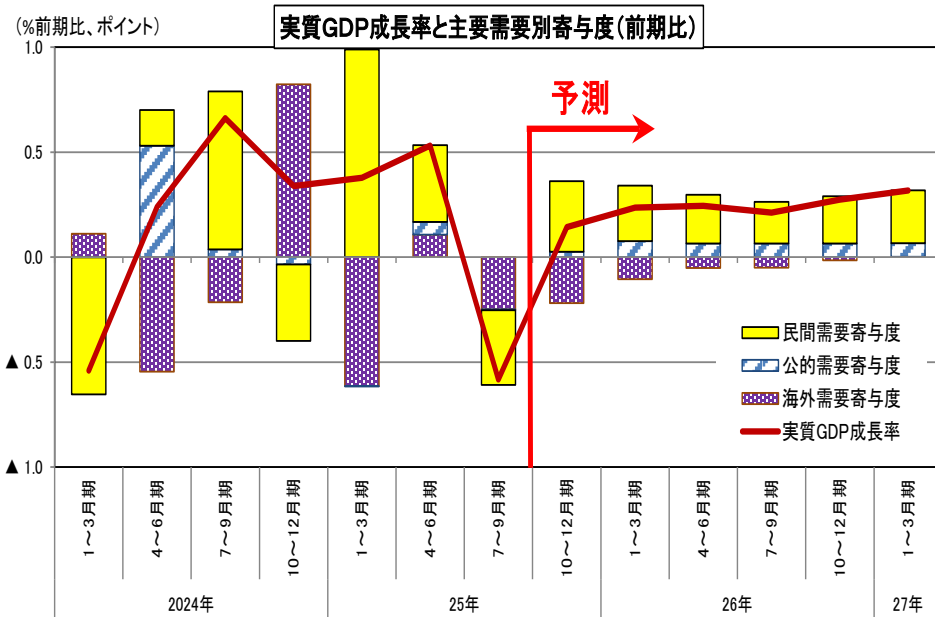
(資料) 厚生労働省、総務省統計局、内閣府 (注) 賃金として一般労働者の所定内給与を使用。



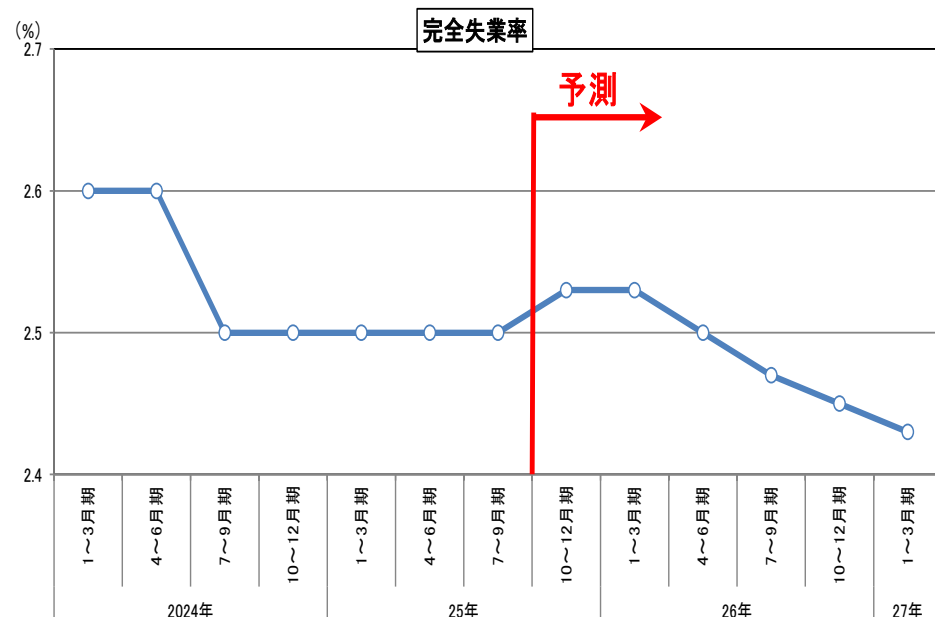
(資料) 日本銀行「消費活動指数」

#### □経済見通し～しばらくは低成長だが、26年度には回復傾向強まる

- －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、消費の勢いは強まりをみせていない。また、トランプ関税によって輸出も低調さが想定される。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すると見込まれる。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）が見込まれる。
- －トランプ関税の影響で一部の輸出製造業で業績悪化が見込まれるが、人手不足に伴う賃上げはもはや定着しており、26年春闘も堅調な内容が見込まれる。こうしたなか、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。拡張的な財政運営も国内景気をサポートするだろう。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、数字の上では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。失業率も緩やかに低下していくだろう。



(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



(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

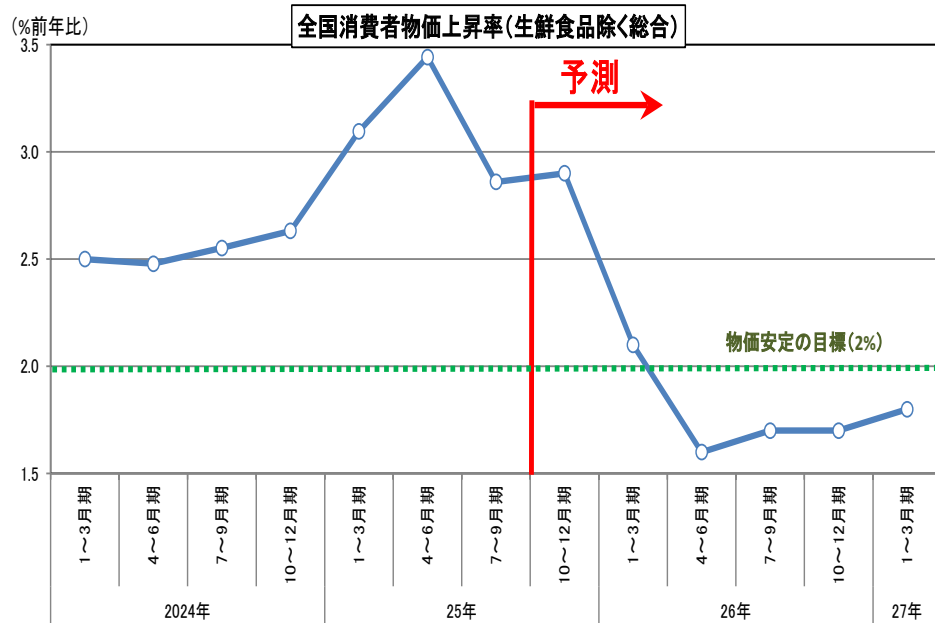
### 3 日本経済・物価の見通し

#### ■物価見通し～25年度は前年度比2.8%、26年度は同1.7%

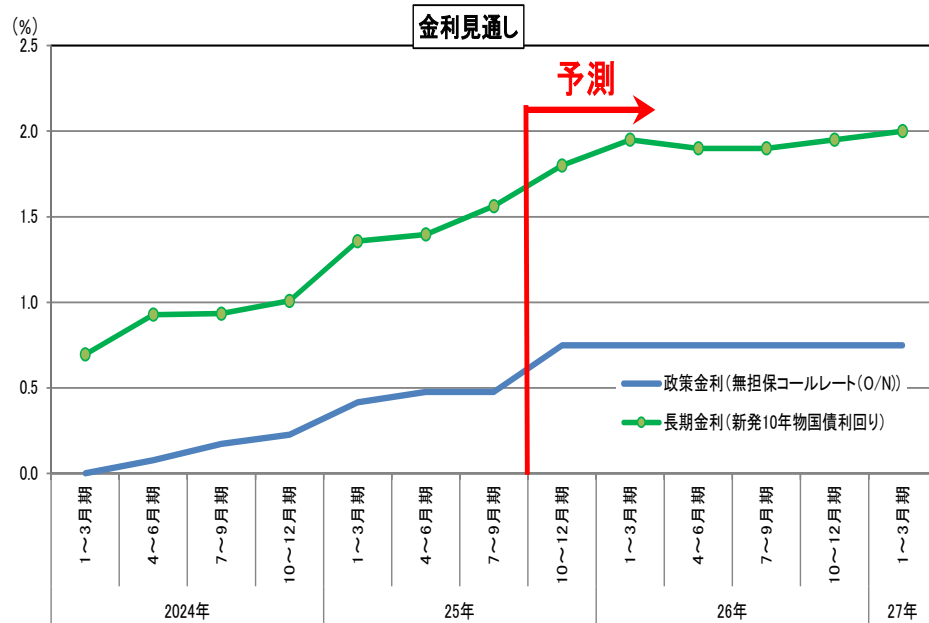
- － コメ、輸入食材などの食料価格はしばらく高止まりが続くものの、政府の物価高対策やガソリン税・軽油引取税の暫定税率廃止、24年来のコメ高騰効果の一巡などによって物価上昇圧力は弱まるとみられる
  - 25年度下期にかけて2%前半で推移、26年度入り後に2%割れとなるが、年末に向けて徐々に2%に向けて高まる

#### ■金融政策、長期金利～12月利上げ後、しばらく政策金利は据え置き

- － 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つつあるほか、基調的な物価上昇率や予想物価上昇率なども徐々に高まっており、25年12月にも追加利上げを決定する可能性が高い
  - 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
  - 拡張的な財政政策への警戒から、当面は長期金利には上昇圧力がかかる



(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	4.1	2.5
実質GDP	%	▲ 0.0	0.5	0.8	0.7
民間需要	%	▲ 1.2	0.5	1.4	1.1
民間最終消費支出	%	▲ 1.0	0.2	1.2	0.9
民間住宅	%	1.8	▲ 0.7	▲ 4.3	0.8
民間企業設備	%	▲ 0.1	0.9	1.9	2.2
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.5	0.1	0.2	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.9	2.0	0.2	0.9
政府最終消費支出	%	▲ 0.8	2.3	0.4	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 0.1	0.1	▲ 0.7	1.3
輸出	%	2.8	1.7	1.9	▲ 0.5
輸入	%	▲ 2.4	3.3	3.0	1.4
国内需要寄与度	ポイント	▲ 1.2	0.9	1.1	1.1
民間需要寄与度	ポイント	▲ 1.0	0.4	1.1	0.9
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.2	0.5	0.0	0.2
海外需要寄与度	ポイント	1.2	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	4.7	3.2	3.2	1.7
国内企業物価 (前年比)	%	2.5	3.4	2.5	0.5
全国消費者物価 ( " )	%	2.8	2.7	2.8	1.7
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	0.5	0.7
経常収支	兆円	26.2	30.4	30.0	28.3
名目GDP比率	%	4.2	4.7	4.5	4.1
為替レート	円/ドル	144.6	152.5	149.6	146.9
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	1.68	1.94
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	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) 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	%	0.5	0.8	0.4	▲ 0.3	0.7	0.5	0.6
民間需要	%	0.5	1.4	0.9	0.2	1.1	0.6	0.7
民間最終消費支出	%	0.2	1.2	0.7	0.4	0.9	0.4	0.7
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 3.7	▲ 5.9	0.8	1.3	1.3
民間企業設備	%	0.9	1.9	1.3	0.7	2.2	1.3	1.3
公的需要	%	2.0	0.2	0.1	0.2	0.9	0.5	0.6
政府最終消費支出	%	2.3	0.4	0.3	0.4	0.8	0.5	0.5
公的固定資本形成	%	0.1	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.8	1.3	0.9	1.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.3	4.4	5.4	3.3	2.5	2.6	2.3
輸出	%	1.7	1.9	1.3	▲ 2.0	▲ 0.5	▲ 0.2	0.9
輸入	%	3.3	3.0	2.4	0.3	1.4	0.6	1.3
内需寄与度(前期比)	%	0.9	1.1	0.7	0.4	1.1	0.7	0.6
民間需要( " )	%	0.4	1.1	0.7	0.3	0.9	0.5	0.4
公的需要( " )	%	0.5	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
外需寄与度( " )	%	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.0
デフレーター(前年比)	%	3.2	3.2	3.4	3.0	1.7	1.9	1.6
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	0.5	0.3	▲ 0.0	0.7	0.4	0.7
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	81.5	70.4	65.9	75.0	75.0	75.0	75.0
経常収支	兆円	30.4	30.0	15.7	14.2	28.3	15.0	13.3
貿易収支	兆円	▲ 4.0	▲ 1.4	▲ 0.1	▲ 1.3	▲ 5.3	▲ 1.7	▲ 3.6
外国為替レート	円/円	152.5	149.6	146.0	153.3	146.9	148.8	145.0
通関輸入原油価格	円/バレル	82.8	71.1	73.7	68.5	62.5	62.5	62.5

(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	4.1	4.7	3.5	2.5	2.3	2.6
実質GDP	%	0.5	0.8	1.3	0.4	0.7	0.4	1.0
民間需要	%	0.5	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0	1.2
民間最終消費支出	%	0.2	1.2	1.3	1.1	0.9	0.7	1.0
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 3.0	▲ 5.5	0.8	▲ 0.6	2.3
民間企業設備	%	0.9	1.9	1.6	2.2	2.2	2.1	2.3
公的需要	%	2.0	0.2	▲ 0.0	0.4	0.9	0.8	1.0
政府最終消費支出	%	2.3	0.4	0.1	0.6	0.8	0.8	0.9
公的固定資本形成	%	0.1	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.8	1.3	0.6	1.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.3	4.4	5.4	3.3	2.5	2.6	2.3
輸出	%	1.7	1.9	4.1	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 1.6	0.6
輸入	%	3.3	3.0	3.1	2.9	1.4	1.1	1.6

国内企業物価 (前年比)	%	3.4	2.5	2.9	2.0	0.5	0.7	0.2
全国消費者物価 ( " )	%	2.7	2.8	3.1	2.5	1.7	1.7	1.7
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	0.5	0.7	0.3	0.7	0.4	1.1

(注) 消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当院による。

# 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	%	▲ 0.7	2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	▲ 0.1	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7
（年率換算）	%	▲ 2.8	8.6	4.6	4.6	3.5	8.5	▲ 0.2	2.7	2.9	2.8	2.1	2.5	2.8
実質GDP	%	▲ 0.5	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	▲ 0.6	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
（年率換算）	%	▲ 2.1	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	▲ 2.3	0.6	0.9	1.0	0.9	1.1	1.3
民間需要	%	▲ 0.9	0.2	1.0	▲ 0.5	1.2	0.5	▲ 0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
民間最終消費支出	%	▲ 0.3	0.0	0.5	▲ 0.0	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 0.0	0.8	0.4	▲ 0.0	0.4	▲ 8.2	2.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
民間企業設備	%	▲ 2.4	1.1	0.6	▲ 0.2	0.2	1.3	▲ 0.2	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.0	▲ 0.1	0.4	▲ 0.4	0.6	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.0	2.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	0.3	2.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	▲ 1.1	1.1	1.0	▲ 0.6	▲ 0.1	0.0	▲ 1.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
輸出	%	▲ 3.7	0.5	2.2	1.7	▲ 0.1	1.9	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.4	0.5
輸入	%	▲ 4.0	2.6	3.0	▲ 1.9	2.4	1.4	▲ 0.4	0.6	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.7	0.7	0.9	▲ 0.5	0.9	0.4	▲ 0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.7	0.2	0.8	▲ 0.4	1.0	0.4	▲ 0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.5	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	0.8	▲ 0.6	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	3.5	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	3.0	3.1	2.0	1.7	1.6	1.5
国内企業物価（前年比）	%	0.8	2.2	3.1	3.9	4.2	3.3	2.6	2.5	1.5	1.0	0.5	0.2	0.2
全国消費者物価（　〃　）	%	2.5	2.5	2.6	2.6	3.1	3.4	2.9	2.9	2.1	1.6	1.7	1.7	1.8
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	0.1	0.2	▲ 0.5	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 0.3
経常収支	兆円	6.5	7.0	7.0	8.0	7.5	7.2	8.5	6.7	7.5	7.0	8.0	6.2	7.1
名目GDP比率	%	4.2	4.4	4.4	4.9	4.6	4.3	5.1	4.0	4.5	4.1	4.7	3.6	4.1
為替レート	円/ドル	148.5	155.8	149.2	152.4	152.5	144.6	147.4	154.0	152.5	150.0	147.5	145.0	145.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.00	0.08	0.17	0.23	0.42	0.48	0.48	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	1.56	1.80	1.95	1.90	1.90	1.95	2.00
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	72.0	72.0	65.0	62.5	62.5	62.5	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（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。