日本経済の展望と課題

大和総研 代表取締役副社長 兼 副理事長
熊谷　亮丸

1．日本経済の現状と展望

⑴　実質GDP成長率見通し：2025年度＋0.9%、2026年度＋0.9%

当社は、わが国の実質GDP成長率に関して、2025年度で前年比＋0.9%、2026年度で同＋0.9%（暦年ベースでは2025年で同＋1.2%、2026年で同＋0.8%）と予想している（2025年12月８日時点、図表１）。

2026年度にかけて春闘での高水準の賃上げ継続や物価上昇率の低下などにより、実質賃金（１人あたり実質雇用者報酬）の前年比はプラス圏で推移しよう。家計の所得環境の改善や政府の経済対策、緩和的な金融環境の継続、高水準の家計貯蓄などが日本経済を下支えしたり、押し上げたりするとみている。

〈目　次〉

１．日本経済の現状と展望
２．日本経済が抱える課題

需要項目別に見ると、個人消費は緩やかな増加を続ける見通しである。春闘での高水準の賃上げ継続のほか、食料品の価格上昇率の低下、政府の物価高対策などにより所得環境の改善が進むとみられる。

日本労働組合総連合会（連合）が集計した春闘賃上げ率について、消費者物価指数（CPI）上昇率や労働需給、製造業の収益、交易条件（いずれも前年の値）などを説明変数として推計し、前掲の経済見通しを当てはめると、2026年の春闘賃上げ率は5.3%程度と前年並みの水準になると試算される（図表２左）。１人あたり実質雇用者報酬の前年比は物価上昇が加速した前年の裏の影響で2026年前半にかけて大きく高まり、同年後半以降はこれまでの労働生産性上昇率並みの同＋１%前後で推移しよう（図表２右）。また、高水準の家計貯蓄が個人消費を引き続き下支えするとみている。

（図表１）日本経済の見通し

	2024			2025				2026				2027	2024年度（暦年）	2025年度（暦年）	2026年度（暦年）
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3			
実質GDP（年率、兆円）	582.4	586.3	588.2	590.5	593.6	590.1	591.6	593.7	595.4	596.9	598.3	599.9	586.9	592.1	597.5
〈前期比、%〉	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	-0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3			
〈前期比年率、%〉	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	-2.3	1.0	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0			
〈前年同期比、%〉	-1.2	0.8	0.6	1.6	2.0	0.6	0.5	0.5	0.3	1.1	1.1	1.0	0.5	0.9	0.9
													(-0.2)	(1.2)	(0.8)
民間消費支出（前期比、%）	0.0	0.5	0.0	0.7	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9
民間住宅投資（前期比、%）	0.0	0.8	0.4	0.0	0.4	-8.2	2.6	1.3	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-4.0	-0.8
企業設備投資（前期比、%）	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.2	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.8	1.5
政府消費支出（前期比、%）	2.2	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	2.3	0.5	1.5
公共投資（前期比、%）	1.1	1.0	-0.6	-0.1	0.0	-1.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.6	0.4
輸出（前期比、%）	0.5	2.2	1.7	-0.1	1.9	-1.2	-1.6	0.1	0.6	0.6	0.7	0.9	1.7	1.5	0.6
輸入（前期比、%）	2.6	3.0	-1.9	2.4	1.4	-0.4	-1.0	0.2	0.6	0.6	0.7	0.8	3.3	2.2	1.2
名目GDP（前期比年率、%）	8.6	4.6	4.6	3.5	8.5	-0.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9	3.7	4.0	2.4
GDPデフレーター（前年同期比、%）	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	2.9	2.6	1.5	1.4	1.5	1.6	3.2	3.1	1.5
鉱工業生産（前期比、%）	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	-1.4	0.6	1.1
コアCPI（前年同期比、%）	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.8	1.7	1.3	1.7	1.7	2.2	2.7	2.7	1.7
失業率（%）	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.5	2.3
コールレート（期末値、%）	0.08	0.23	0.23	0.48	0.48	0.48	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	0.48	0.75	1.25
10年物国債利回り（%）	1.00	0.93	1.03	1.37	1.41	1.60	1.80	2.05	2.18	2.35	2.41	2.46	1.08	1.71	2.35
前提															
原油価格（WTI、ドル/バレル）	80.7	75.3	70.3	71.4	63.7	65.0	59.8	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	74.4	62.1	60.1
為替レート（円/ドル）	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	147.5	153.9	155.4	155.4	155.4	155.4	155.4	152.4	150.4	155.4

（注）網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは予測時点の水準で一定と想定。
（出所）大和総研

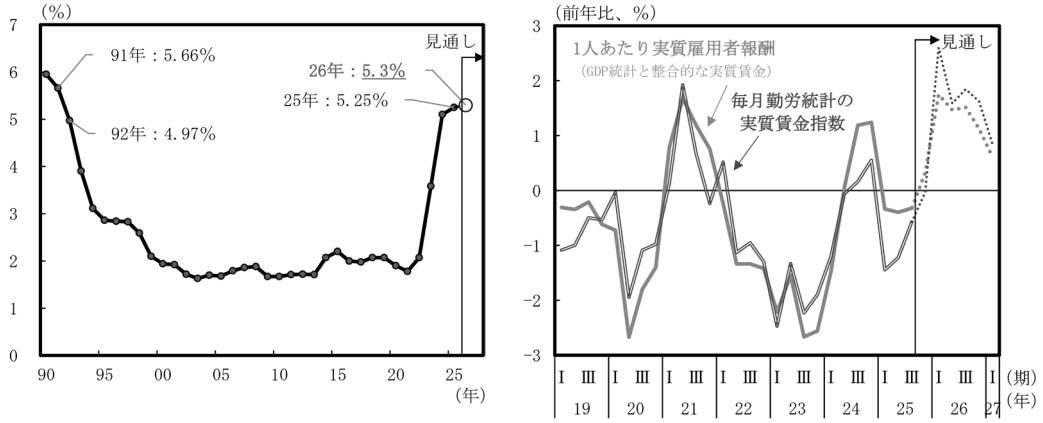
設備投資は緩和的な金融環境が継続する中で増加基調を維持する公算が大きい。積極的な賃上げに伴う資本の相対価格の低下などを受けて省力化投資が拡大するほか、DX（デジタルトランスフォーメーション）や脱炭素に関連したソフトウェア投資や研究開発投資も増加しよう。ただし、トランプ米政権による高関税政策（トランプ関税）の影響で企業収益が悪化したり、先行きへの警戒感から投資を先送りしたりすることで、設備投資が下振れする可能性がある。また、人手不足に伴う工期の遅れが引き続き建設投資などの重しになりそうだ。

輸出のうち、財輸出は2025年10-12月期までにトランプ関税の影響が一巡し、2026年１-３月期には増加に転じよう。サービス輸出は、後述するように中国政府による日本への渡航自粛要請などからインバウンド消費を中心に弱含み、2026年１-３月期まで減少を続ける一方、４-６月期以降はそうした影響も徐々に剥落し、回復が進むと見込んでいる。

⑵　日本経済の下振れリスク

日本経済は緩やかな拡大が続くとみられるものの、米・中両国を中心とした外需の下振れリスクには警戒が必要だ。

（図表２）連合集計値ベースの春闘賃上げ率の見通し（左）、
１人あたり実質雇用者報酬と実質賃金指数の見通し（右）



（注１）左図では、以下の賃金関数に本予測の経済見通しを外挿することで推計。
春闘賃上げ率（連合ベース）=2.08＋0.03×製造業の実質GDP成長率（－1）＋0.50×CPI上昇率（－1）＋0.54×CPI上昇率（－1）×2023年以降ダミー －0.44×失業率ギャップ（－1）＋2.15×ln（交易条件（－1））
推計期間は1976～2025年、係数は製造業GDP成長率が10％、失業率ギャップが５％、その他は１％有意。修正済み決定係数は0.91。1988年以前は厚生労働省ベースの賃上げ率を利用（ダミー変数で水準差を調整）。
（注２）右図の１人あたり実質雇用者報酬（実質値は家計最終消費支出デフレーターベース）は季節調整値の前年比。点線は大和総研による予測値。
（出所）厚生労働省、財務省、総務省、労働政策研究・研修機構、日本労働組合総連合会（連合）より大和総研作成

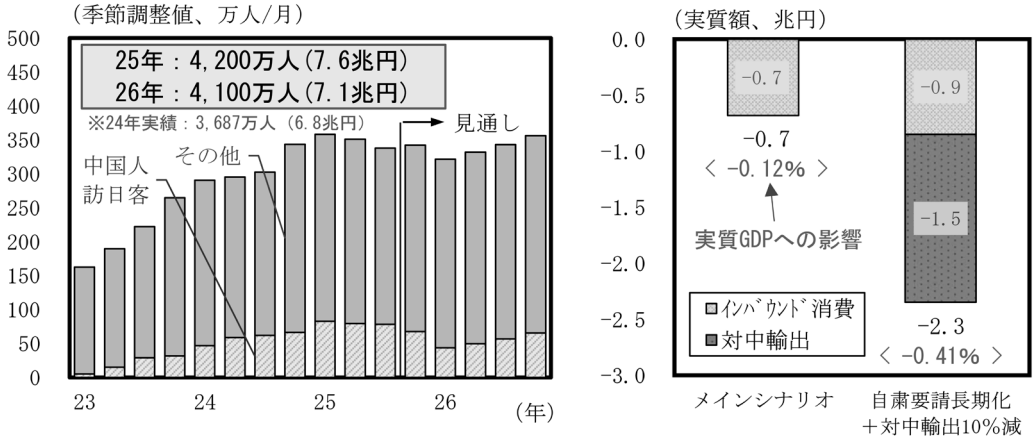
米国では高インフレに伴う金融引き締めの長期化で景気が減速するリスクがあろう。また、トランプ関税や株安、不法移民政策などで米国経済が下振れした場合、日本の実質GDPへの影響は2029年までに最大▲0.33％程度と試算される。

中国政府の渡航自粛要請によって中国人訪日客数が大幅に減少する可能性が高まったことを受け、当社はインバウンドの見通しを下方修正した。2026年の訪日外客数は4,100万人程度、実質インバウンド消費額（GDP統計における「非居住者家計の国内での直接購入」の実質額）は7.1兆円程度と、いずれも５年ぶりに減少すると見込んでいる（図表３左）。

中国人訪日客数についてメインシナリオでは、2012年９月の尖閣諸島国有化時と同程度の落ち込みとその後の回復を想定している。具体的には、最も影響が大きい月でショック前の半分程度まで訪日客数が減少し、ショックから１年３カ月程度で元の水準に回復すると想定した。自粛要請がなかった場合と比べると、2026年の中国人訪日客数は400万人程度、実質インバウンド消費額は0.7兆円程度減少すると試算される（図表３右）。

尖閣諸島にせよ、台湾にせよ、中国は領土

（図表３）訪日外客数の見通し（左）、
中国政府の渡航自粛要請による日本の実質インバウンド消費額・実質対中輸出額への影響（右）



（注）中国本土を対象とした試算。左図は大和総研による季節調整値。右図は2026年の影響。メインシナリオでは、中国人訪日客数に関して2012年９月の尖閣諸島国有化時と同程度の落ち込みと回復ペース（１年３カ月程度）を想定した。「自粛要請長期化」シナリオでは、中国人訪日客数の回復に２年程度かかる場合を想定した。実質GDPへの影響は当社の短期マクロモデルを利用。
（出所）内閣府、日本政府観光局、観光庁、財務省、日本銀行より大和総研作成

にかかわる問題と捉えていると思われる。中でも台湾は「核心的利益の中の核心」といわれるより敏感な問題だ。尖閣諸島国有化時以上にインバウンド消費に深刻な影響を及ぼす可能性がある。また、当時は反日感情の高まりから、中国国内で自動車を中心に日本製品の不買運動が広がり、2012年９月から１年間の対中実質輸出が前年同期比で約10％減少した。これを踏まえると、財輸出にも影響が波及する可能性がある。実際、中国政府は日本産水産物の輸入を事実上停止しており、懸念は現実化しつつある。そこで仮に、渡航自粛要請の影響が長期化して中国人訪日客数の回復に２年程度かかり、反日感情の高まりで対中輸出が10％減少すると、インバウンドを含む対中実質輸出額は2.3兆円程度減少すると試算される（図表３右）。

インバウンドを含む輸出の減少は設備投資や輸入などに波及するため、当社の短期マクロモデルを用いて実質GDPへの影響を試算すると、メインシナリオで▲0.12％（中国政府の渡航自粛要請がなかった場合の実質GDPとの乖離率）、「自粛要請長期化＋対中輸出10％減」シナリオで▲0.41％とみられる（図表３右）。

(3) 物価・金融政策の見通し

当社は、先行きの消費者物価指数（CPI）について、総合ベースでは2025年度で前年比＋2.5％、2026年度で同＋1.9％、生鮮食品を

除く総合ベース（コアCPI）では2025年度で同＋2.7％、2026年度で同＋1.7％と見込んでいる。また、生鮮食品・エネルギーを除く総合ベース（新コアコアCPI）では2025年度で同＋3.0％、2026年度で同＋2.0％とみている。

足元での物価上昇の主因である食料価格の上昇率は徐々に鈍化していく見込みだ。米関連品目への波及は当面の間、続くとみられるが、一時急騰した米類自体の価格上昇率は足元で低下傾向にある。

人件費の増加分を販売価格に転嫁する動きも継続するとみている。前述のように、2026年春闘では前年並みの高い賃上げ率を見込んでおり（前掲図表２左）、人手不足の深刻化という構造的な課題を背景に、企業による賃上げの動きは続く見込みだ。それに伴う人件費の増加を販売価格に転嫁する動きも継続するだろう。こうした動きに支えられ、基調的な物価は2026年度にかけて前年比＋２％程度で推移するとみている。

日本銀行は経済・物価・金融情勢を注視しつつ、2025年12月に短期金利を0.75％に引き上げた後、半年に一度程度のペースで0.25％ptの追加利上げを行うと想定している。

日本の自然利子率は足元でゼロ％程度と推計されるが、先行きは潜在成長率の低下に伴い小幅のマイナスになるとみている。物価上昇率は前年比＋２％程度での推移を見込んでおり、これと整合的なターミナルレート（最終的な政策金利の水準）は1.75％になる。

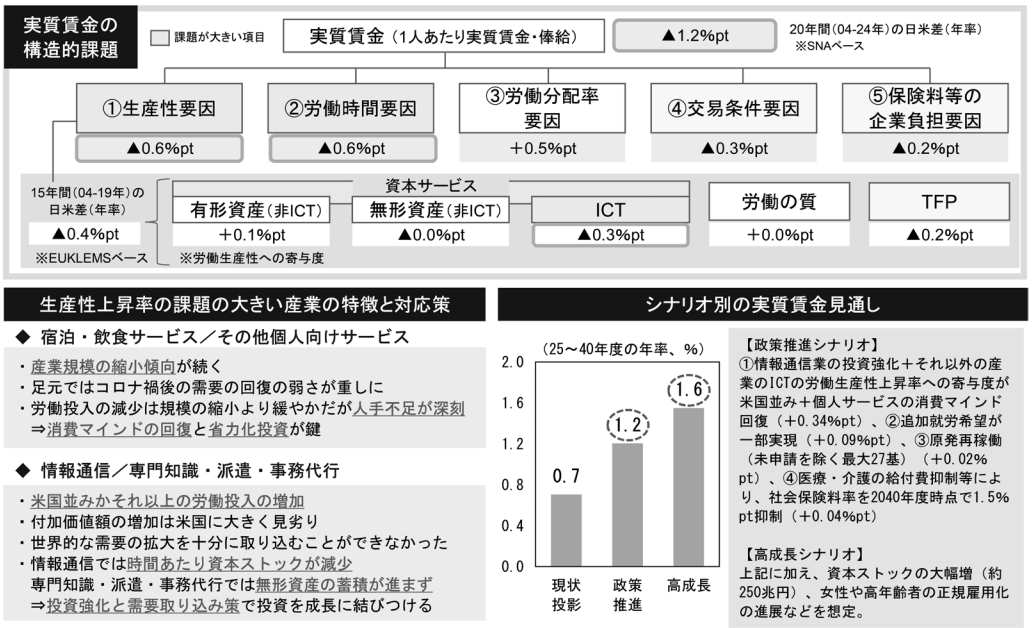
■２．日本経済が抱える課題

次に、今後、日本政府に必要とされる経済政策を視野に入れつつ、日本経済が抱える課題について考察したい。

現状、日本経済が抱える最大の課題の一つは、１人あたりの実質賃金を安定的に上昇させることである。そこで、まず足元で高騰する物価と賃金の関係を整理した上で、実質賃金の構造的課題と有効な対応策を検討する。さらに、高市政権が掲げる各種政策がどのような経路を通じて実質賃金に影響を及ぼすかを検討し、シナリオ別の実質賃金見通しを提示する。

図表４で、結論を予め示せば、日本の実質賃金上昇率が米国に見劣りする背景には、生産性上昇率の低さと平均労働時間の減少がある。生産性低迷を招いている要因として、全産業に共通するのはICT資本の弱さだ。また、産業別に課題を整理すると、個人向けサービス業では消費マインドの回復と省力化投資が重要だ。情報通信業と専門知識・派遣・事務代行業（SNA（GDP統計）の産業分類における「専門・科学技術、業務支援サービス業」）では設備投資の拡大と世界的に増加する需要の取り込み策の両輪で投資を成長に結びつける必要がある。2040年度までの実質賃金は後述する「現状投影シナリオ」で年率＋0.7％の見込みだが、各種政策で企業の投資行動などが大きく変化し、労働市場改革や社

（図表４）日米の実質賃金の動向等について



（注）「その他個人向けサービス」はSNAの産業分類における「その他のサービス」、「専門知識・派遣・事務代行」は同「専門・科学技術、業務支援サービス業」。試算の詳細は後掲の図表参照。「現状投影シナリオ」「高成長シナリオ」の詳細は、大和総研の「第225回日本経済予測（改訂版）」（2025年６月９日）を参照。日本のSNAは2015年基準。
（出所）各種統計より大和総研作成

会保障改革なども進展すれば、実質賃金の伸びを同＋1.2～1.6％程度まで高めることも可能だ。

なお、現行基準（2020年基準）のGDP統計のデータは本稿執筆時点で一部の公表にとどまるため、以下の分析は旧基準（2015年基準）のデータに基づく。そのため、一定の幅を持って見ていただく必要がある点を予め指摘しておきたい。

⑴　実質賃金の構造問題

わが国の実質賃金は足元だけでなく、デフレ期や低インフレ期でも低迷し、直近20年間の伸び率は年率▲0.1％にとどまった。実質賃金の持続的な引き上げには、構造的な課題への対応が不可欠だ。

中長期的には、実質賃金の伸びは主に労働生産性の影響を受けるが、それ以外の要因でも変動する。そこで日本の実質賃金の変動を、①生産性要因、②労働時間要因、③労働分配率要因、④交易条件要因、⑤保険料等の企業負担（GDP統計上の雇主の社会負担）要因の５つに分解し、米国やドイツと比較したのが図表５だ。

（図表５）日米独における実質賃金（１人あたり実質賃金・俸給）の変動要因

直近20年間（括弧内の数字は10年間）の実質賃金上昇率　（年率、%、%pt）

	１人あたり実質賃金・俸給					
	2004～24年 〈2014～24年〉	①生産性 要因	②労働時間 要因	③労働分配率 要因	④交易条件 要因	⑤保険料等の 企業負担要因
日本	▲0.1 〈0.1〉	0.6 〈0.7〉	▲0.6 〈▲0.7〉	0.1 〈0.1〉	▲0.2 〈0.0〉	▲0.1 〈▲0.1〉
米国	1.1 〈1.5〉	1.3 〈1.4〉	▲0.0 〈0.0〉	▲0.4 〈▲0.3〉	0.1 〈0.2〉	0.1 〈0.2〉
ドイツ	0.7 〈0.9〉	0.7 〈0.6〉	▲0.2 〈▲0.2〉	0.0 〈0.2〉	0.1 〈0.3〉	0.1 〈0.1〉
日本－米国	▲1.2 〈▲1.5〉	▲0.6 〈▲0.7〉	▲0.6 〈▲0.7〉	0.5 〈0.3〉	▲0.3 〈▲0.2〉	▲0.2 〈▲0.3〉

（注）対数階差による要因分解。「生産性要因」は雇用者の生み出す付加価値に着目した労働生産性で、時間あたり実質GDP（除く持ち家の帰属家賃・混合所得、米独はこれらに相当する項目で一部調整）。「交易条件要因」はGDPデフレーターと個人消費デフレーターの乖離分で、「労働分配率要因」はGDP（除く持ち家の帰属家賃・混合所得）に対する雇用者報酬の割合の変動分。「保険料等の企業負担要因」は雇用者報酬と賃金・俸給の乖離分（＝雇主の社会負担）で主に社会保険料が該当（米国では私的年金・保険への拠出額が大きい）。日本は2015年基準の国民経済計算に基づく。

（出所）内閣府、総務省、厚生労働省、BEA、BLS、FSO、OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

①は雇用者の生み出す付加価値に着目した労働生産性で、時間あたり実質GDP（除く持ち家の帰属家賃・混合所得）の変動を示す。②は雇用者１人あたり労働時間の変動分、③は名目GDP（除く持ち家の帰属家賃・混合所得）に対する雇用者報酬の割合の変動分だ。④はGDPデフレーターと個人消費デフレーターの乖離分で、交易条件の動きをおおむね反映している。⑤は「雇主の社会負担」（日独では主に事業主の社会保険料負担だが米国では私的年金・保険への拠出額も大きい）の変動分だ。

直近20年間（2004～24年）の日本の実質賃金の伸び率は、米国のそれを年率＋1.2% pt下回った。日米差の中身を見ると、①生産性要因と②労働時間要因がいずれも同▲0.6% ptと大きな差が見られた。直近10年間で見ても同様の傾向だ。労働生産性上昇率の低さと１人あたり労働時間の減少が、日本の実質賃金の伸びを抑制してきた。また、④交易条件要因の日米差は同▲0.3% pt、⑤保険料等の企業負担要因のそれは同▲0.2% ptだった。①、②ほどではないが、これらも米国対比で実質賃金の伸びを抑制している。他方、③労働分配率要因の日米差は同＋0.5% ptと米国での分配率の低下が影響した。

(2) 実質賃金の引き上げに有効な政策

高市政権は2025年11月21日に新たな総合経済対策を閣議決定した。物価高対策や危機管

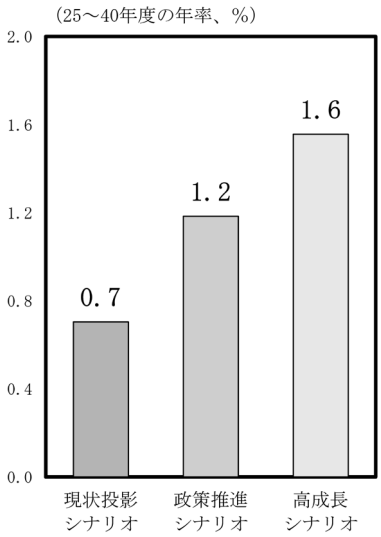
（図表６）高市政権の主な政策（上）とシナリオ別の実質賃金見通し（下）

①労働生産性	**供給構造を抜本的強化**。「**危機管理投資**」と「**成長投資**」の戦略分野（17分野）における大胆な投資促進、国際展開支援、人材育成、産学連携、国際標準化等の総合支援。 **投資の予見可能性を高めるための施策**を総動員。
②平均労働時間	心身の健康維持と従業者の選択を前提に、**労働時間法制に係る政策対応の在り方**を検討。 **介護、育児等によりキャリアを諦めなくても良い環境**の整備。 「**高齢者**」**の定義見直し**により年齢に関わらず就労継続可能な社会を実現。
③労働分配率	中小企業の継続的な賃上げを後押しする**賃上げ促進税制を活用**。重点支援地方交付金を拡充し、賃上げ促進税制を活用できない赤字の中小企業・小規模事業者に対しても賃上げを可能とする環境を整備。
④交易条件	**原発再稼働**、次世代革新炉及び核融合炉の開発加速。 国産海洋資源の開発を推進し、ペロブスカイト太陽電池等**国産エネルギー技術の活用**を強化。 脱炭素電源を最大限活用し、光電融合技術等による徹底した省エネや燃料転換を推進。
⑤保険料等の企業負担	国民会議を設置し、**税と社会保障の一体改革**について議論。 OTC類似薬を含む薬剤自己負担の見直しや医療機関の電子化、データヘルス、新しい地域医療構想に向けた病床の適正化などを通じて**現役世代の保険料負担を抑制**。

（現状投影シナリオ対比の押し上げ幅、年率）

	現状投影シナリオ	政策推進シナリオ	高成長シナリオ
①労働生産性	直近の経済状況を将来にわたって投影（ベースライン）	＋0.34%pt	＋0.60%pt
		情報通信業の投資強化（＋0.15% pt）、それ以外の産業のICTの労働生産性上昇率への寄与度が米国並み（＋0.12% pt）、個人サービスの消費マインド回復（＋0.07%pt）	**資本ストックの大幅増**（約250兆円）、新規技術の導入、労働移動の円滑化による生産性の向上などを想定
②平均労働時間		＋0.09%pt	＋0.21%pt
		追加就労希望が一部実現	左記に加え、**女性・高年齢者の正規雇用化**が進展
③労働分配率		－	－
④交易条件		＋0.02%pt	＋0.01%pt
		原発再稼働（未申請を除く最大27基）	
⑤保険料等の企業負担		＋0.04%pt	＋0.03%pt
		医療・介護の給付費抑制等により、社会保険料率を2040年度時点で1.3%pt程度抑制	同1.2%pt程度抑制

実質賃金上昇率



（注）政策推進シナリオの想定の詳細は下記の通り。「情報通信業の投資強化」は同産業の時間あたり資本ストックが10年前の水準まで回復すると仮定。「それ以外の産業のICTの労働生産性上昇率への寄与度が米国並み」はEU KLEMSの2004～19年のデータに基づくもので、５年かけて米国との寄与度差がなくなることを想定。「個人サービスの消費マインド回復」は宿泊・飲食サービス業とその他のサービスの実質付加価値額が2019年の水準まで回復すると想定。「追加就労希望が一部実現」は、15年かけて追加就労を希望する全ての人が希望しない人と同程度まで労働時間を増加させることを想定。「原発再稼働」は15年かけて実現し、設備利用率は80%を想定。石炭輸入減少による名目GDPへの直接的な影響のみを反映している。「社会保険料率を2040年度時点で1.3% pt程度抑制」には、「勤労者皆保険」を実現し、かつ、医療・介護において医療の高度化等による給付費増加分の４分の１程度を抑制する改革の実施を想定している。

（注２）現状投影シナリオと高成長シナリオの詳細は大和総研の「第225回日本経済予測（改訂版）」（2025年６月９日）を参照。

（出所）自由民主党・日本維新の会ウェブサイト、首相官邸、内閣官房、内閣府、各種統計より大和総研作成

理投資・成長投資による強い経済の実現などを柱としている。ただし、バラマキ色の強い施策が実施されれば、需要が喚起され過ぎるだけでなく、日本の財政状況への懸念から円安が進むことを通じても、物価上昇圧力は一段と強まり得る。こうした状況を避けつつ、効果的な物価高対策を打つには、行き過ぎた物価上昇の直接的な原因を取り除くことに注力すべきだ。日本の物価上昇の背景には、前述のように、食料品を中心とした供給ショックやそれに伴うインフレ期待の高まり等がある。食料品の価格安定に向けた取り組みを強化することは、過度な物価上昇を抑制するのに効果的であろう。

前掲図表５では実質賃金上昇率を５つの要因に分解し、日本では①労働生産性、②労働時間、④交易条件、⑤保険料等の企業負担、が、米国との比較において、長期的に実質賃金上昇の足枷になっていることを示した。高市政権は幅広い分野で政策を推進する方針だが、それらがどのような経路を通じて実質賃金に影響を及ぼすかを整理したのが図表６上である。

図表６下に示した通り、2040年度までの実質賃金は、直近の経済状況を将来にわたって投影したシナリオ（「現状投影シナリオ」）では年率＋0.7％の見込みだ。さらに、各種政策で企業の投資行動などが大きく変化し、労働市場改革や社会保障改革なども進展すれば（「政策推進シナリオ」、「高成長シナリオ」）、実質賃金の伸びを同＋1.2～1.6％程度まで高めることも可能であると考えられる。

以上の考察などを踏まえた上で、高市政権には、対症療法を講じるのではなく、わが国が抱える構造問題にまで踏み込む形で、実質賃金が持続的に上昇する環境を作り出すことを期待したい。