政策・経済センター 田中 康就 田中 嵩大 山本 道也

(1) 日本経済の現況

外需の反動減を主因に6四半期ぶりのマイナス成長、内需は底堅さを維持

25年7-9月期の実質GDPは、季調済前期比年率▲1.8%と6四半期ぶりのマイナス成長となった。もっとも、輸出の反動減(季調済前期比▲1.2%)や法制度変更に起因する住宅投資の大幅減(同▲9.4%)の影響が大きく、景気失速を示す内容とはみていない。民間最終消費(同+0.1%)は持ち直し傾向を維持したほか、設備投資(同+1.0%)も拡大基調が続いており、内需は底堅さを維持している。

(2) 日本経済の先行き

トランプ関税の影響は今後本格化も、内需の下支えにより景気後退は回避へ

トランプ関税の悪影響が徐々に顕在化するが、日本経済は内需の底堅さに支えられ、1%近傍のプラス成長が続くとみる。外需をみると、米国向け関税コストによる悪影響は26年度にかけて顕在化するだろう。ただし、既往の原油価格下落に伴う交易条件の改善から企業収益は総じてみれば堅調を維持すると予想する。国内では、強い人手不足を背景に、26年も相応に高い賃上げ率が維持されるだろう。消費者物価については、食料品価格の上昇一服の影響もあり2%程度まで鈍化するとみている。結果として、26年初にかけて実質賃金は前年比プラス基調に転じ、個人消費は緩やかな回復を見込む。設備投資も、DX・GX・供給網強靱化などの投資を中心に拡大傾向を維持する見込み。実質GDP成長率は、25年度前年比+1.0%(実績の遡及改定を踏まえ、前回9月時点+0.7%から上方修正)、26年度同+0.7%(前回9月時点から変更なし)と予測する(図表2-1)。

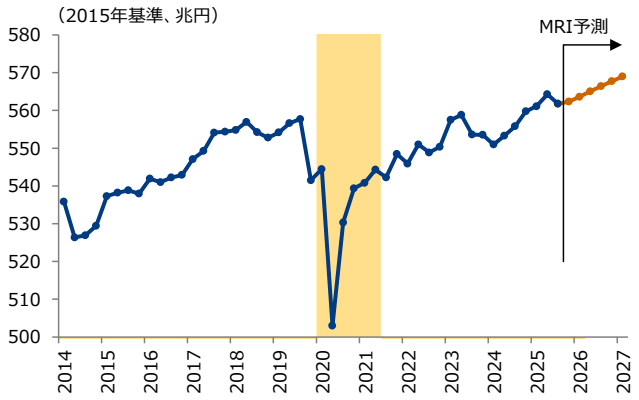
消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」)は、25年度前年比+2.7%、26年度同+1.8%と予測する。先行きはコメ価格上昇の影響一巡やエネルギー価格の下落などから鈍化し、26年度に2%程度に収れんする見通しである。26年春闘の賃上げモメンタムが確認できれば、日本銀行は12月会合で利上げを行うとみる。26年度も2回の追加利上げを行い、26年度末の政策金利水準は1.25%と予想する。

予測の前提として、原油価格(WTI)は60～65ドルのレンジで推移すると想定した。為替レートは、上述の通り日本銀行による金融政策正常化が段階的に進むにつれて、対ドルで26年度末に140円台前半まで円高が進行すると想定する。日経平均株価は10月末以降5万円前後で推移しており、予想PER(株価収益率＝株価÷1株当たり予想純利益)は約19倍と、過去平均レンジの14～16倍を大きく上回り過熱感がある。一時調整する可能性はあるが、今後の企業業績の改善を踏まえて26年度末の株価は50,000円程度と想定する。

上記見通しにおける注目点は次の3点である。第一に、トランプ関税は企業活動にどの程度の悪影響を及ぼすか(注目点①)、第二に、賃金・物価の好循環が実現するのか(注目点②)、第三に、新政権の政策運営方針とその評価(注目点③)、である。

図表2-1 日本の実質GDP見通し

年度ベース (前年比%)	実績		予測	
	2023	2024	2025	2026
実質GDP	0.4	0.6	1.0	0.7
民間最終消費	▲0.4	0.7	1.0	0.9
民間住宅投資	0.7	▲0.6	▲3.2	1.1
民間企業設備投資	▲0.9	1.9	2.5	1.4
民間在庫品増加（寄与）	▲0.4	0.1	0.1	▲0.1
政府最終消費	▲0.8	1.2	0.4	0.6
公的固定資本形成	▲0.4	0.6	0.3	1.7
財・サービス 純輸出（寄与）	1.3	▲0.5	▲0.1	▲0.2
財・サービス 輸出	3.0	1.5	2.8	0.9
財・サービス 輸入	▲2.8	3.5	3.2	1.7
名目GDP	4.7	3.7	3.7	2.5
消費者物価（生鮮除く総合）	2.8	2.7	2.7	1.8



		実績							予測					
		2024				2025			2026					2027
		1-3	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	前期比	-0.5%	0.4%	0.4%	0.7%	0.2%	0.6%	-0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
	前期比年率	-1.8%	1.7%	1.8%	2.9%	0.9%	2.3%	-1.8%	0.4%	0.9%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%

注:右上図の黄色の網掛けは景気後退期。
出所:内閣府「国民経済計算」「景気基準日付」、総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① トランプ関税の影響 ――対米輸出は伸び悩みへ、企業は中長期的な機会を見据えて対応模索

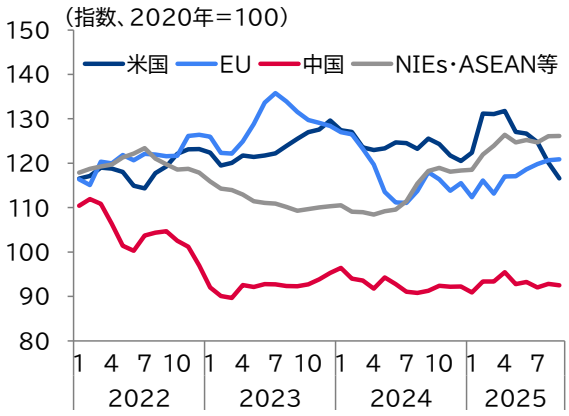
関税コストの米国側への転嫁が今後進展

対米実質輸出は、25年前半の駆け込みの反動減から、8月以降弱含んでいる（図表2-2）。先行きは、関税コストの転嫁に伴う需要減少から、対米輸出を中心に実質輸出は伸び悩むだろう。9月中旬から自動車関税が25%から12.5%へと引き下げられたことは下支えとなるが、従来と比較して関税コストが上昇することに変わりはない。

日本企業の輸出収益は、①関税コストの米国側への価格転嫁がどれだけ進むか、②転嫁によってどの程度米国需要が減少するか、によって左右される。①について、これまでのところ日本企業は輸出単価を切り下げてきたが、8月以降は単価を引き上げる（＝関税コストを転嫁する）動きもみられる（詳細はP.7総論、図表1-14）。

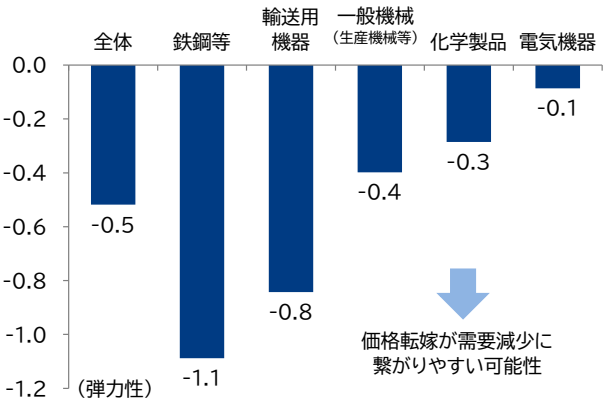
②について、関税コストを米国側に転嫁すれば、米国需要の減少につながる。対米輸出額が多い主要品目について、価格弾力性（＝価格が上昇した際にどれだけ需要が減少するか）を推計すると、価格1%の上昇で実質対米輸出が0.5%減少するとの結果となった（図表2-3）。鉄鋼等や輸送用機器では減少幅がさらに大きく、関税コストを自社で吸収する動きが続くことや、転嫁によって米国需要の減少につながることが懸念される。

図表 2-2 相手国別実質輸出



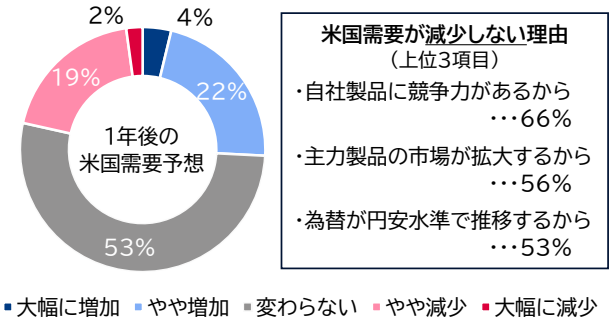
注：後方3か月移動平均。
出所：日本銀行「実質輸出入の動向」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-3 対米輸出の価格弾力性（品目別）



注：コロナ危機ダミー（20年2月～21年12月）、米国鉱工業生産指数、品目別実質実効為替レート、対米実質輸出から成るVARモデルを推計。ショックから1年後の価格弾力性を累積インパルス応答関数から算出。ラグ次数はAIC基準で決定。推計期間は2015-24年。
出所：FRED、RIETI「産業別実質実効為替レート」、財務省「貿易統計」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-4 自社製品の米国需要見通し（製造業向けアンケート、MRI 調査）



注：回答者の業種は製造業、職種は経営企画、事業企画、役員・代表、役職は課長・次長以上。米国売上がある企業で働いている186人を対象に集計。「米国需要が減少しない理由」については、各項目について「当てはまるか」を聞いた。
出所：三菱総合研究所「企業向けアンケート」（2025年11月6-10日実施、回答者331人）を基に三菱総合研究所作成

もっとも以下3点を踏まえると、全体としてみれば対米輸出の大幅な落ち込みは回避でき、結果として企業収益の深刻な悪化には至らないとみる。当社が実施した企業アンケートによると、回答者の約8割は「1年先の米国需要」について、「増加」または「変わらない」と見込んでいる（図表2-4）。背景には、米国向け製品市場の拡大という外的要因以外にも、日本特有の要因がある。

第一に、7月末の日米関税合意によって、日本は中国やASEANなどと比べて低い関税率となったことから、価格競争力の落ち込みは相対的に小さい。第二に、一般機械（生産機械など）や電気機器のように、高付加価値品目や米国での生産代替が難しい品目については、需要の減少を引き起こさずに価格転嫁を進められる可能性が高い（図表2-3）。実際、上述のアンケートにおいて、1年先の米国需要を現在よりも「変わらない」または「増加」と回答した理由として「自社製品に競争力があるから」との選択肢が最多となっている（図表2-4）。第三に、為替はコロナ前などと比較しても円安水準が続いており、価格転嫁を一定程度に抑えられる、あるいは転嫁した場合も割安感が維持されるという企業も多い。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

企業は中長期的な機会を見据えて投資を拡大

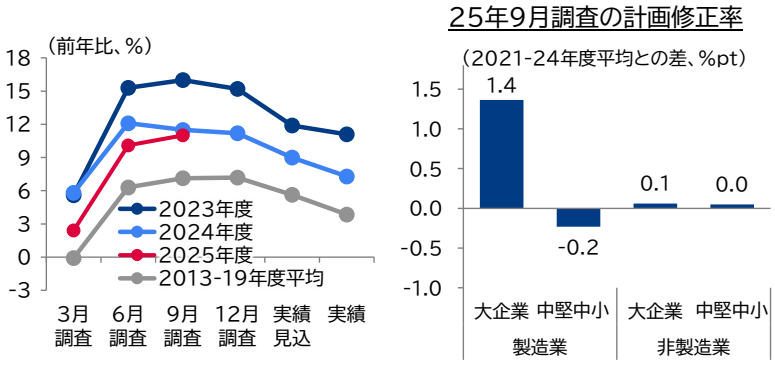
加えて、企業による中長期的な成長機会を見据えた投資が、関税による悪影響を和らげる要素となるだろう。

日銀短観における25年度の設備投資計画(ソフトウェアを含み、土地を除く)は前年度比+11.0%と、9月調査としては24年度(同+11.5%)と同程度の高い伸びとなった(図表2-5、左)。

特に、米国輸出比率の高い大企業製造業では、6月調査からの計画修正幅が過去と比べて高い(図表2-5、右)。日米合意によって輸出環境を巡る不確実性が緩和されたことを受け、先送りされていた投資計画が実行に移されることが期待される。効率化・省力化や、デジタル化、脱炭素化など、関税に関係なく必要となる中長期的な投資も、着実に実行されるだろう。

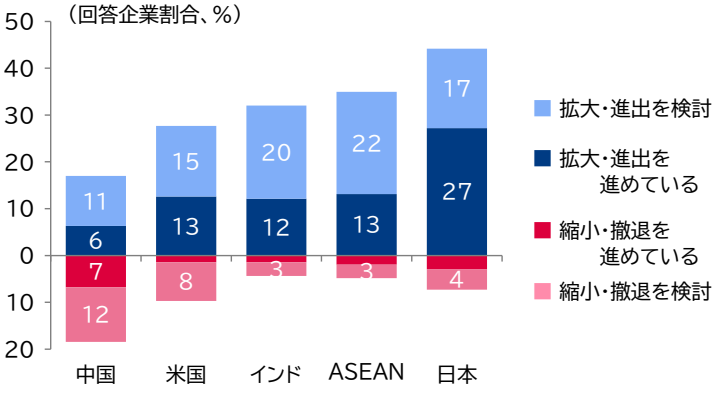
同時に、米国の保護主義姿勢の長期化を見据えた企業の対応も、国内投資を押し上げる要因になりうる。具体的には、トランプ関税を受けてサプライチェーンを見直す動きが進んでおり、日本国内での生産能力・拠点の拡充意欲が、他国での拡充と比較して高まっている(図表2-6)。国内での生産拡大計画のうち、約6割は既に進み始めており(同■)、今後も検討段階(同■)の案件が実行に移されることが期待される。

図表 2-5 設備投資計画



注:ソフトウェアを含み、土地投資額を除く。左図は全規模・全産業。
出所:日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-6 トランプ関税を受けた生産能力・拠点の見直し予定
(製造業向けアンケート、MRI 調査)



注:回答者の業種・職種・役職は図表2-4を参照。「トランプ関税への対応」として、「生産体制の見直し」を選んだ206名を対象に、各国における見直し予定を尋ねた。
出所:三菱総合研究所「企業向けアンケート」(2025年11月6-10日実施、回答者331人)を基に三菱総合研究所作成

注目点② 賃金・物価の好循環 —— 関税下でも賃上げノルムは不変、日銀は緩やかな正常化路線を継続

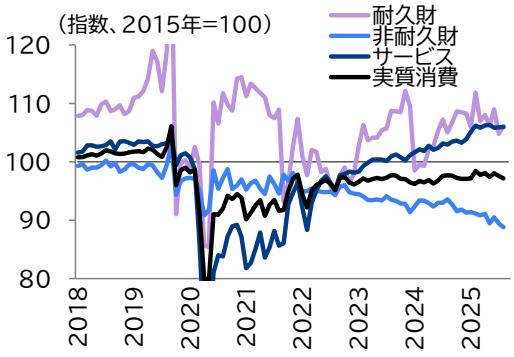
26年春闘でも高い賃上げ率が実現する見込み

個人消費はこれまでのところ緩やかに回復しているが、一部には弱さがみられる(図表2-7)。サービス消費は堅調に推移しているものの、長引く物価高のなかでの節約志向の強まりから食料品など非耐久財消費は低迷している。個人消費の本格的な回復には、実質賃金のプラス定着が不可欠だ。

先行きは、26年春闘における高い賃上げ率の実現や、物価上昇率の鈍化を受けて、実質賃金は26年初にプラス基調に転じ、個人消費は底堅く推移するだろう。

26年春闘について、ベースアップ率は+3%台半ば(定期昇給含めた賃上げ率は+5%程度)と、過去2年並みの高い伸びが続くと予測する(図表2-8)。実質賃金の増加が、消費者マインドの改善につながることで、個人消費の回復傾向は続くだろう。

図表 2-7 実質消費活動指数



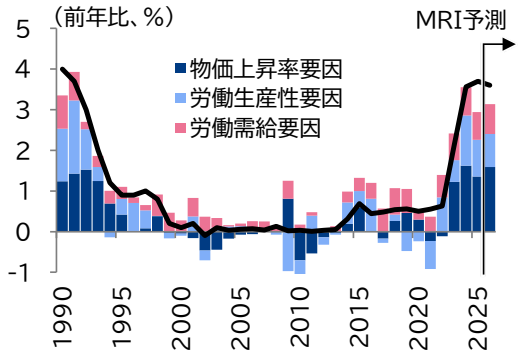
注:実質消費はインバウンド消費除き、アウトバウンド消費含む。直近は25年9月。
出所:日本銀行「消費活動指数」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

こうした賃上げノルムが定着するとみる背景として、物価上昇の定常化や根強い企業の人手不足感が大きい。日本労働組合総連合会が10月にまとめた「春季生活闘争基本構想」では、物価高対応や格差是正を掲げ、全体で+3%以上のベースアップ率（定期昇給含め+5%以上）を求める方針が示され、前年並みの賃上げ目標が維持された。前述の企業アンケートでも、来年度の賃上げ見通しについて、約9割の企業が「今年度と同程度」あるいは「今年度よりも高くなる」と回答した。その理由としては、「社員の定着・離職防止（82%が「当てはまる」と回答）」や「社員のモチベーション向上のため（同79%）」、「物価上昇に対応するため（同76%）」との回答が多い。

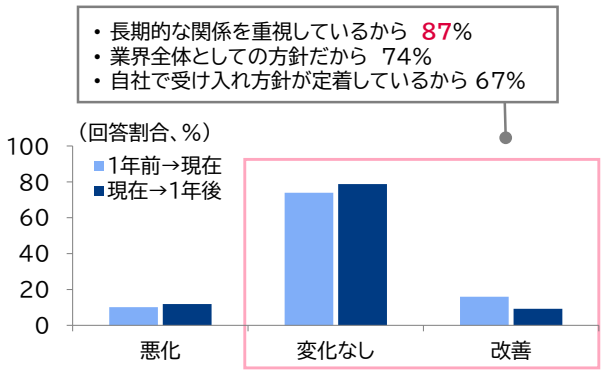
ただし、トランプ関税の悪影響を大きく受けるセクターにおいて、賃上げの持続性が損なわれる懸念はある。輸出企業が関税引き上げ分を十分に価格転嫁できずに、発注先中小企業への価格引き下げ圧力を強めるケースが考えられる。企業アンケートでは、「関税が業績にマイナスの影響」と回答した企業においても、取引先との長期的な関係や業界方針などを重視しており、取引先からの値上げ要請に対する受け入れスタンスが大きく悪化する様子は現時点では確認できないが（図表2-9）、関税の悪影響が顕在化した場合にも同様の姿勢が維持されるかは注視する必要がある。

図表 2-8　春闘ベースアップ率



注：ベースアップ率＝β1＊前年の物価上昇率＋β2＊前年の名目生産性上昇率＋β3＊当年の雇用人員判断DI、との推計式に基づく試算。労働需給に関する閾値モデルを仮定。
出所：連合「春闘　回答集計結果」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」「労働力調査」、日銀「短観」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-9　値上げ要請に対する受け入れスタンス
（製造業向けアンケート、MRI 調査）



注：回答者の業種・職種・役職は図表2-4を参照。「関税が業績にマイナスの影響がある」との回答者を集計対象としており、■がこれまで関税が業績にマイナスだった企業（n=139）、■は今後マイナス影響を見込む企業（n=154）。
出所：三菱総合研究所「企業向けアンケート」（2025年11月6-10日実施、回答者331人）を基に三菱総合研究所作成

基調的物価の上昇からコアCPIは物価2%目標へ

先行きのコアCPIは、コメを中心とする食料品価格高騰の影響が一巡することから伸びが縮小するだろう（図表2-10）。また、ガソリン税の暫定税率廃止などの政策要因も、物価押し下げに寄与する。

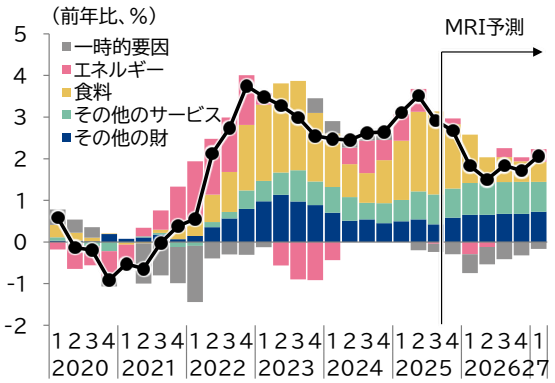
一方で、サービス物価は、高い賃金の伸びが続く中、人件費を販売価格に転嫁する動きが継続することから、基調的物価は上昇傾向が続くだろう。25年度は前年比+2.7%、26年度は同+1.8%と予想する。

日本銀行は正常化路線を継続へ

以上のように、トランプ関税下でも企業の賃上げ機運はおおむね維持される見込みであり、「2%物価安定の目標」実現の確度は高まっている。

日本銀行は、26年春闘の賃上げモメンタムが確認でき次第、12月会合で利上げを行うとみる。10月の金融政策決定会合では、関税による経済影響や春闘の賃上げ動向を見極めたいとし、政策金利は0.5%で据え置かれた。もっとも、現在の政策金利水準は、中立金利（景気を刺激も抑制もしない金利水準）を下回っているとみられ、日本銀行は金融緩和度合いを調整する観点から、利上げ姿勢を継続するだろう。26年度も2回の利上げを見込み、26年度末の政策金利水準は1.25%と予想する。

図表 2-10　コア CPI



注：冬季の電気代・ガス代軽減策は26年1月～3月使用分に適用と想定。ガソリン・軽油に対する補助金・暫定税率は、10月の与野党合意内容に基づく。一時的要因は、「ガソリン・軽油に対する補助金・暫定税率」と「高校授業料無償化」の合計。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点③　高市政権の経済・財政政策　――「責任ある積極財政」の下で「強い経済」の実現を標榜

25年10月に発足した高市新政権は、「強い経済」の構築に向け、「責任ある積極財政」の考え方の下で、戦略的に財政出動を実施する方針を掲げている。所信表明演説によると、当面の重点政策は①物価高対策、②成長戦略、③財政政策運営とみられる（図表2-11）。それぞれについて、政策方針を概観するとともに、あるべき方向性を提言する。

図表 2-11　高市政権の主な経済・財政政策

	高市政権の主な政策方針	具体的な動き
物価高対策	・**ガソリン税の暫定税率の廃止**を今国会で成立 ・生産性向上支援、事業継承やM&Aの環境整備、更なる取引適正等を通じ、賃上げと設備投資を強力に後押し ・自治体向けの重点支援地方交付金を拡充 ・冬の間の電気・ガス料金の支援 ・**給付付き税額控除**の制度設計に着手	総合経済対策に盛り込まれるとみられる施策 ・**ガソリン税の暫定税率**を12月31日で廃止 ・**重点支援地方交付金**の拡充 -おこめ券、プレミアム商品券の配布推進 -中小企業の賃上げ支援 ・冬の間の電気・ガス料金への補助
成長戦略	・**戦略分野（AI・半導体など）**に対して、大胆な投資促進、国際展開支援といった**総合支援策**を講ずる ・科学技術・人材育成に資する戦略的支援を行い、「新技術立国」を目指す ・世界の投資家が信頼を寄せる経済を実現し、世界の資本が流れ込む好循環を生み出す	・「日本成長戦略本部」初会合を開催（11月4日） -**17戦略分野に重点投資**を表明 -来年夏に成長戦略を策定 ・「日本成長戦略会議」第1回（11月10日） -**投資促進の税制改正**の検討、など
財政運営・社会保障	・「強い経済」を構築するため、戦略的に財政出動を実施 ・**政府債務残高の対GDP比を引き下げる** ・社会保障制度改革を進め、現役世代の保険料負担を抑制 ・給付と負担の在り方について、超党派かつ有識者も交えた**国民会議を設置** ・租税特別措置及び高額補助金について総点検、効果が薄いものは廃止	・首相が**PB黒字化目標見直し**に言及（11月7日） -単年度でのPB黒字化ではなく、数年単位でのバランスを確認する方向を検討 -財政健全化目標見直しに関しては、来年の「骨太の方針」に向けての検討を示唆（11月10日）

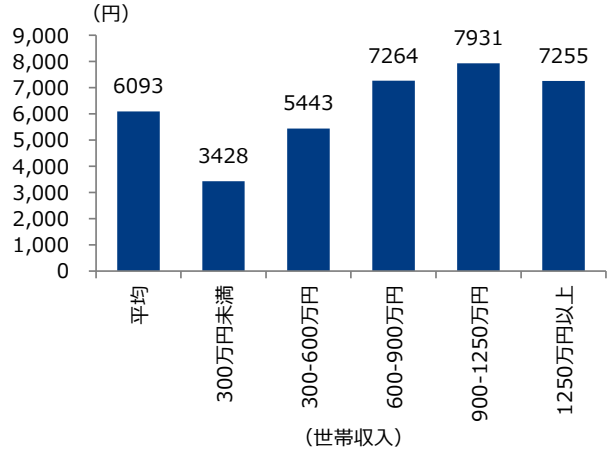
出所：「自由民主党・日本維新の会　連立政策合意書」（2025年10月20日）、「第219回国会における高市内閣総理大臣所信表明演説」（2025年10月24日）、各種資料・報道を基に三菱総合研究所作成

政策①：物価高対策　――　経済環境を考慮した物価高対策を

物価高対策として、ガソリン税の暫定税率の年内廃止のほか、補正予算に基づく電気代・ガス代支援策の実施や賃上げ支援策の拡充が見込まれる。一方、食品消費税の引き下げについては、日本維新の会との連立合意書に検討項目として記載されたものの、国会答弁で否定されており、事実上棚上げされたとみられる。

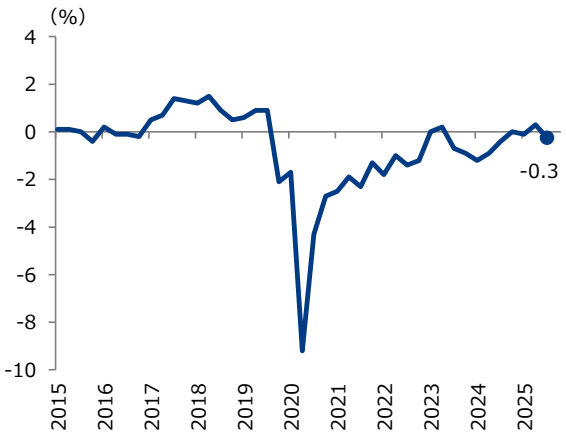
ガソリン暫定税率は12月末に廃止することで与野党6党により合意されたが、物価高対策としての妥当性には疑問符が付く。第一に、物価高の負担感が大きい低所得者ほど負担軽減額が小さい（図表2-12）。第二に、脱炭素化の動きに逆行しており、他の政策との一貫性が損なわれる。第三に、需要喚起がさらなるインフレにつながる可能性がある。経済全体の需給はほぼ均衡しており（図表2-13）、需要拡大は物価上昇圧力となる。

図表 2-12　ガソリン税の暫定税率廃止による負担軽減額



注：24年ベース。年間の負担軽減額。ガソリン補助金廃止による影響も考慮。
出所：総務省「家計調査」、経済産業省資料を基に三菱総合研究所作成

図表 2-13　GDP ギャップ



注：直近の25年7-9月期は当社による試算値。
出所：内閣府「GDPギャップ、潜在成長率」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

むしろ、物価高に対しては金融政策の正常化を着実に進める必要がある。前述の通り、基調的な物価上昇率は上昇傾向をたどるとみており、過度な低金利の長期化は円安を通じてインフレ圧力を強める可能性がある。

また、より長い目線でみると給付付き税額控除の導入も、家計に対する適切な支援のために重要である。給付付き税額控除には、低所得者の所得支援や就労促進などの利点がある。もっとも、導入には個人の所得・資産を捕捉する必要があり、データインフラの整備が課題である。マイナンバーと所得・資産情報のひも付けも必要になるとみられ、国民的な議論と理解を促す必要がある。

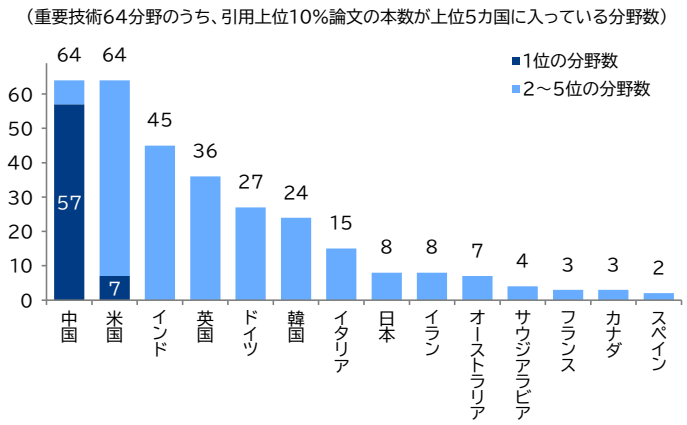
政策②：成長戦略 ―― 成長に資する効果的な支援が重要

高市政権は経済政策の司令塔として「日本成長戦略本部」を立ち上げ、初会合において「17の戦略分野（AI・半導体、造船、量子など）[1]」を設定した。重点領域を絞り戦略的に投資拡大を目指す方針である。各国が産業政策に力を入れる中、競争力の維持・強化に向けた政府の産業支援の重要性は高まっている。

高市政権の成長戦略は、日本の課題である技術力の低下（図表2-14）や生成AIなどの技術の社会実装の遅れ（図表2-15）への対応につながると期待される。厳しい財政状況の下、重点分野に的を絞って成長を目指す方向性は適切である。

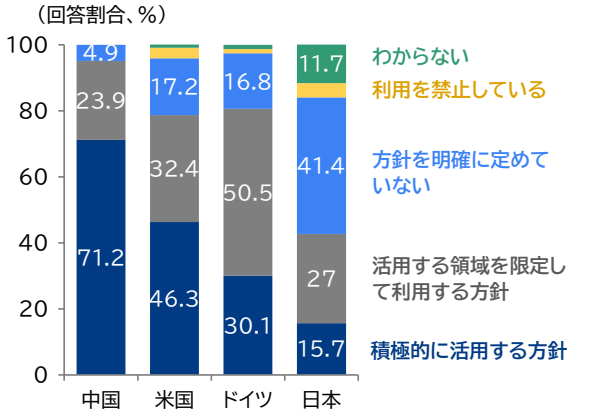
その上で、成長戦略推進の際には、目指すべき成果（KPI）を見定めて進捗を把握し、状況に応じて軌道修正ができる体制を構築する必要がある。また、戦略分野に必要な人材が流入するように労働政策や外国人政策なども同時に行うことが求められる。減税・補助金頼みの産業にならないように、事前に支援の出口も議論すべきだろう。

図表 2-14　重要技術の国際比較（2023 年）



注：重要技術はAIアルゴリズム、ナノスケール材料、遺伝子工学、ドローン、電池、原子力エネルギー、量子コンピューティング、レーダーなど。
出所：豪・戦略政策研究所（ASPI）「ASPI's two-decade Critical Technology Tracker: The rewards of long-term research investment」（2024年8月）を基に三菱総合研究所作成

図表 2-15　企業の生成 AI の活用方針策定状況



出所：総務省（2024）「国内外における最新の情報通信技術の研究開発及びデジタル活用の動向に関する調査研究」を基に三菱総合研究所作成

また、高市首相は総裁選の際に働く意欲を阻害しない制度に変えていくと主張し、「年収の壁引き上げ」や「労働時間規制の緩和」に意欲を示していた。10月21日には厚生労働相らに労働時間規制の緩和検討を指示した。

人手不足が深刻化するなか、就労促進的な制度設計は求められる方向性の一つである。日本では1990年代以降、1人当たり労働時間の減少が潜在成長率を押し下げており（図表2-16）、労働時間の減少が成長の抑制要因となってきた。

「年収の壁の解消」や「労働時間の規制緩和」は1人当たり労働時間の増加につながるだろう。当社の試算によると、年収の壁が解消されれば総労働時間は0.3%程度増加する[2]。また、時間外労働時間上限の影響を受けている可能性が高い就業者のうち約27万人（就業者の約0.4%）が就業時間増加を希望している（図表2-

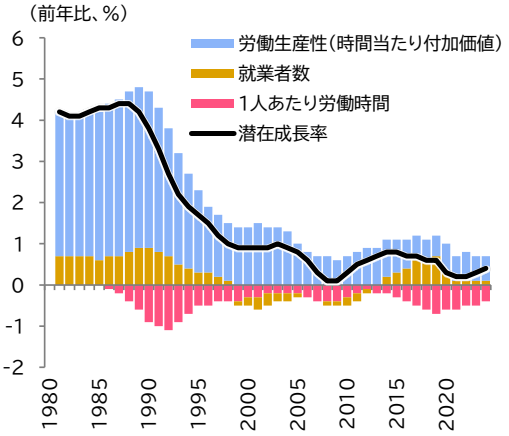
[1] AI・半導体、造船、量子、合成生物学・バイオ、航空・宇宙、デジタル・サイバーセキュリティー、コンテンツ、フードテック、資源・エネルギー安全保障・GX、防災・国土強靱化、創薬・先端医療、フュージョンエネルギー、マテリアル（重要鉱物、部素材）、港湾ロジスティクス、防衛産業、情報通信、海洋。

[2] 三菱総合研究所（森重・堂本・金成）『「年収の壁」解消による労働供給への影響」（2024 年 12 月 18 日）
https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/dep/2024/i5inlu00000140uh-att/dep20241121.pdf

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

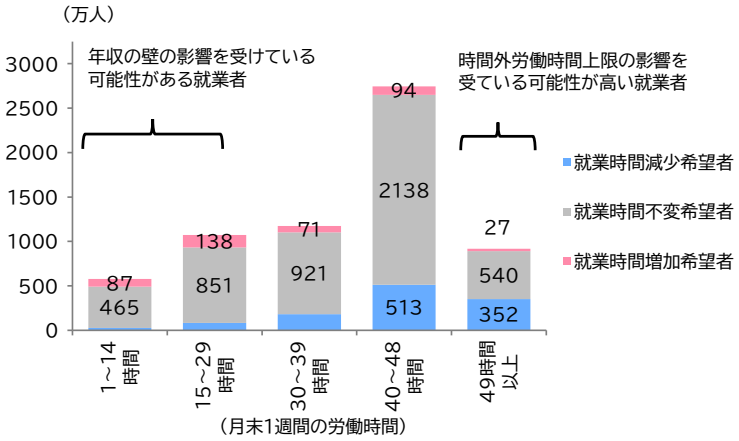
17)。健康維持と本人の意思が前提だが、仮に約27万人が週労働時間を5時間増加させると、労働投入量は約0.1%増加する。

図表 2-16 潜在 GDP 成長率



注：直近は24年。
出所：内閣府「GDPギャップ、潜在成長率」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-17 就業時間の増減希望別の就業者数（2024 年）



出所：総務省「労働力調査」を基に三菱総合研究所作成

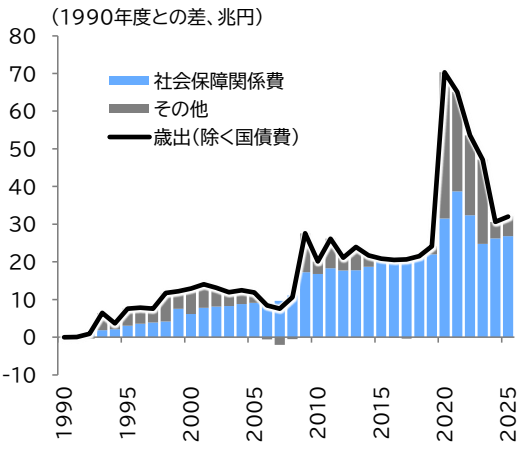
政策③：財政政策運営 —— 財政規律を緩めず長期的な持続性の実現を

高市首相は所信表明演説で「政府債務残高の対GDP比を引き下げていく」と述べており、財政の信認維持も重視する姿勢を示している。日本銀行が国債保有残高を縮小するなか、財政悪化懸念による金利上昇リスクは高まっている。近年、政府債務残高の対GDP比は低下しているものの、今後は、金利上昇による政府の利払い費が徐々に増加し、政府債務残高の対GDP比は上昇に転じる可能性がある。物価高対策や成長戦略を実施するなかでも財政健全化を進める意向を示したことは望ましい。

財政健全化に向けてポイントは2つある。1つ目は、成長戦略におけるワイズスペンディングである。上述の通り高市政権が重点投資を17の戦略分野に絞ったが、戦略分野であるか否かを問わず、前述の成果・進捗管理のもと、予算規模ありきではない効果的な支出を目指す必要がある。

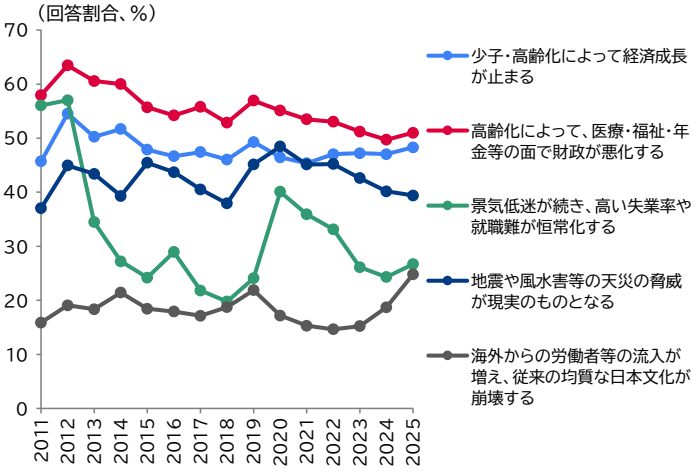
2つ目は社会保障改革である。1990年度以降の歳出拡大の大部分は社会保障関係費となっており（図表2-18）、当社のアンケートによると生活者の将来不安として「医療・福祉・年金等の面で財政が悪化」が15年連続1位となっている（図表2-19）。供給体制の効率化（地域医療構想の推進など）、給付の適正化（OTC類似医薬品の自己負担引き上げなど）、自己負担の改革（金融資産を考慮した自己負担の原則3割の導入など）を着実に進めていく必要があるだろう[3]。改革を進めるには国民の納得感を得ることが求められる。高市首相は、社会保障に関する「国民会議」を設置することを表明しており、給付と負担の在り方について、議論が進むことが期待される。

図表 2-18 歳出の増加要因



注：2023年度までは決算、2024、2025年度は当初予算。
出所：財務省資料を基に三菱総合研究所作成

図表 2-19 日本の生活者 3 万人の社会不安（MRI 調査）



出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート（毎年6月に実施）を基に三菱総合研究所作成

[3] 三菱総合研究所「【提言】社会保障制度改革の中長期提言「自律的な医療介護システム」への変革－来るべき「2040 年問題」を乗り越えるために」（2024 年 6 月 14 日） https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/policy/20240614.html

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（3）日本経済の先行きリスク ―― 世界経済減速と国内政策運営に下振れリスク

先行きの景気見通しについて、相対的に下振れリスクが大きい。主なリスクとして①地政学リスクの高まり、②金融・不動産市場の調整、③物価の上振れ、④国内政策運営の停滞、がある。

①について、米中対立激化やロシア制裁厳格化など地政学的緊張の高まりにより企業活動に対する制約が強まれば、世界経済が失速する恐れがある。輸出の下振れや資源価格の高騰が企業収益の悪化を通じて国内にも波及すれば、日本経済の大きな逆風となる。また、11月上旬の台湾有事をめぐる高市首相の国会答弁に対して中国政府は反発しており、日本への渡航自粛を呼び掛けている。中国人の日本への旅行の取り止めや日本製品の不買運動に広がれば、インバウンド需要や中国向け輸出が悪化しかねない。

②について、国内株価は、新政権の成長に軸足を置いた政策やAI関連企業の収益拡大に対する期待から押し上げられている側面が強く、過熱感がある。AI関連企業主導で米株の割高感も歴史的な水準に高まっており（詳細はP.9総論、図表1-21）、収益拡大期待が萎めば、国内外投資家のリスク選好の後退を通じて、株価が大幅に調整するおそれがある。また、都市部の住宅価格も新築・中古ともに上昇傾向が鮮明である。実需以外にも国内外の投資資金の流入により押し上げられている側面があり、需給のバランスが崩れれば水準が調整される可能性がある。これらの資産価格の下落幅が大きくなれば、逆資産効果によって消費は下押しされる。

③について、GDPギャップがゼロ近傍にあるなかで拡張的な財政政策により需要が喚起されれば、物価上昇圧力が高まり、購買力の低下などによって内需の回復が腰折れする懸念がある。過度に緩和的な金融環境の継続や財政不安の高まりが、円安を通じて物価上昇を助長する懸念もある。

④について、自維連立をもってしても衆参両院で与党が過半数に達しない状況であり、また連立する二政党間でも調整が必要と考えられるため、政治的合意形成には障壁が多い局面にあるといえるだろう。政策運営停滞が長期化し、必要な経済財政政策の円滑な実施が妨げられれば、景気にも悪影響が及ぶため警戒が必要だ。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表2-20 日本経済予測の総括表

（単位：10億円、%）

		年度				年度（前年比）			
		2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測
名目	国内総生産（＝GDP）	593,757	615,529	638,308	654,359	4.7%	3.7%	3.7%	2.5%
	民間最終消費支出	323,058	332,751	342,932	351,516	2.4%	3.0%	3.1%	2.5%
	民間住宅投資	22,193	22,766	22,586	23,262	0.7%	2.6%	▲0.8%	3.0%
	民間企業設備	101,075	106,518	111,841	115,475	2.7%	5.4%	5.0%	3.3%
	民間在庫品増加	607	1,352	2,247	1,692	***	***	***	***
	政府最終消費支出	122,459	126,544	129,161	131,536	0.3%	3.3%	2.1%	1.8%
	公的固定資本形成	30,378	31,648	32,545	33,595	3.1%	4.2%	2.8%	3.2%
	公的在庫品増加	51	▲ 16	▲ 35	128	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 6,064	▲ 6,034	▲ 2,966	▲ 2,841	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	132,640	141,412	144,037	143,984	7.4%	6.6%	1.9%	▲0.0%
	財貨・サービス輸入	138,703	147,446	147,003	146,825	▲ 5.2%	6.3%	▲ 0.3%	▲ 0.1%
実質	国内総生産（＝GDP）	554,323	557,474	562,967	567,013	0.4%	0.6%	1.0%	0.7%
	民間最終消費支出	296,652	298,597	301,600	304,359	▲ 0.4%	0.7%	1.0%	0.9%
	民間住宅投資	18,589	18,482	17,891	18,095	0.7%	▲ 0.6%	▲ 3.2%	1.1%
	民間企業設備	90,491	92,238	94,580	95,934	▲ 0.9%	1.9%	2.5%	1.4%
	民間在庫品増加	572	1,130	1,945	1,515	***	***	***	***
	政府最終消費支出	118,005	119,475	119,915	120,615	▲ 0.8%	1.2%	0.4%	0.6%
	公的固定資本形成	25,954	26,104	26,195	26,646	▲ 0.4%	0.6%	0.3%	1.7%
	公的在庫品増加	26	5	▲ 30	▲ 4	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	4,111	2,032	1,632	733	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	112,266	113,992	117,192	118,224	3.0%	1.5%	2.8%	0.9%
	財貨・サービス輸入	108,155	111,960	115,560	117,491	▲ 2.8%	3.5%	3.2%	1.7%

		2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測
指数	鉱工業生産指数	102.9	101.5	102.1	103.7	▲ 1.9%	▲ 1.4%	0.5%	1.6%
	国内企業物価指数	120.1	124.1	127.1	129.3	2.5%	3.3%	2.5%	1.7%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	105.9	108.7	111.7	113.7	2.8%	2.7%	2.7%	1.8%
	GDPデフレーター	107.1	110.4	113.4	115.4	4.3%	3.1%	2.7%	1.8%
	完全失業率	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	80.0	81.6	70.8	76.9	▲ 7.0%	2.0%	▲ 13.3%	8.6%
対外バランス	経常収支（10億円）	26,206	29,549	29,647	28,063	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲6,917	▲6,575	▲4,176	▲4,366	***	***	***	***
	貿易収支	▲3,687	▲4,013	▲738	▲279	***	***	***	***
	輸出	102,069	106,270	107,673	106,799	2.3%	4.1%	1.3%	▲ 0.8%
	輸入	105,756	110,283	108,411	107,078	▲ 10.1%	4.3%	▲ 1.7%	▲ 1.2%
	サービス収支	▲3,231	▲2,562	▲3,438	▲4,087	***	***	***	***
	通関収支尻（10億円）	▲6,165	▲5,352	▲2,515	▲2,034	***	***	***	***
	通関輸出	102,902	108,939	110,025	109,124	3.7%	5.9%	1.0%	▲ 0.8%
	通関輸入	109,067	114,291	112,540	111,157	▲ 10.1%	4.8%	▲ 1.5%	▲ 1.2%
為替等	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.08%	0.48%	0.75%	1.25%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	0.62%	1.06%	1.58%	1.80%	***	***	***	***
	日経平均株価	33,275	38,549	44,631	49,875	22.0%	15.8%	15.8%	11.7%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	77.9	74.5	63.5	62.5	▲ 13.2%	▲ 4.4%	▲ 14.8%	▲ 1.5%
	円／ドル　レート	144.6	152.5	148.8	145.0	***	***	***	***
	ドル／ユーロ　レート	1.085	1.074	1.160	1.169	***	***	***	***
	円／ユーロ　レート	156.8	163.7	172.6	169.5	***	***	***	***

注：国債 10 年物利回り、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。
出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.