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

内需が底堅さを維持し、2四半期ぶりのプラス成長に

25年10-12月期の実質GDPは、季調済前期比年率+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長となった。振れの大きい在庫投資(前期比年率寄与度▲0.8%ポイント)の影響を除けば、緩やかな景気回復が続いていると評価できる。個人消費や設備投資とも前期比プラスであり、内需は底堅さを維持している。

(2) 日本経済の先行き

内需主導で1%近傍の成長が継続

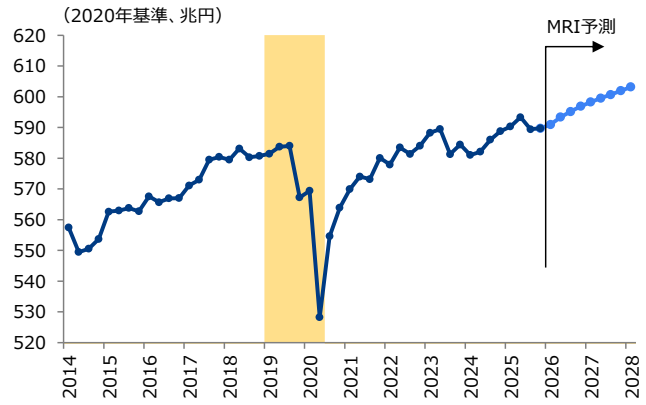
日本経済は内需の底堅さに支えられ、1%近傍のプラス成長が続くとみる。26年春闘では5%程度の高い賃上げ率が維持され、26年以降、実質賃金は前年比プラス基調に転じるだろう。個人消費は、家計の購買力回復・マインド改善から、緩やかに持ち直すとみる。企業の設備投資は、DX・GX・供給網強靱化などの構造的な取り組みに加え、AI利用拡大や高市政権による政策支援も後押しとなり、拡大傾向が続くだろう。実質GDP成長率は、25年度前年比+0.7%(前回12月時点同+0.8%から下方修正)、26年度同+0.9%(前回12月時点から変更なし)、27年度同+0.9%と予測する(図表2-1)。

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+1.9%、27年度同+2.0%と予測する。先行きはコメなどの食料品価格の上昇ペースが鈍化する一方、物価の基調が徐々に高まることから、2%程度の伸びが続く見通しである。こうしたなか日本銀行は中立金利に向けて26年にも2回の利上げを実施し、27年度末までには政策金利を1.5%まで引き上げると予想する。

予測の前提として、長期金利(10年物国債金利)は、財政の持続性を考慮した政策運営が行われるもとで、27年にかけて2%台半ば程度で推移すると想定した。為替レートは対ドルで27年度末に140円程度と、過度な円安には歯止めがかかるものの、緩やかな円高反転にとどまるとみている。原油価格(WTI)は60～65ドルのレンジで推移すると想定した。日経平均株価は、政治の安定や政策推進に対する期待から総選挙後に大幅上昇した。株価収益率からみると割高感があるものの、投資拡大による企業の収益力の向上を織り込み、27年度末60,000円程度と想定する。

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		
	2024	2025	2026	2027
実質GDP	0.5	0.7	0.9	0.9
民間最終消費	0.2	1.3	1.0	0.9
民間住宅投資	▲0.7	▲3.4	1.5	▲0.4
民間企業設備投資	0.8	1.5	1.4	1.9
民間在庫品増加 (寄与)	0.1	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	2.3	0.5	0.6	0.7
公的固定資本形成	0.1	▲1.7	0.9	1.7
財・サービス 純輸出 (寄与)	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.1
財・サービス 輸出	1.6	1.9	0.7	1.5
財・サービス 輸入	3.2	2.9	1.6	2.0
名目GDP	3.7	4.0	2.9	3.0
消費者物価 (生鮮除く総合)	2.7	2.7	1.9	2.0



		実績				予測								
		2025 1-3	4-6	7-9	10-12	2026 1-3	4-6	7-9	10-12	2027 1-3	4-6	7-9	10-12	2028 1-3
実質GDP	前期比	0.3%	0.5%	-0.7%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
	前期比年率	1.0%	2.1%	-2.6%	0.2%	0.8%	1.6%	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	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.

自由民主党が衆議院議席の3分の2以上を確保、真に「強い経済」の実現なるか

2月8日投開票の衆議院選挙の結果、自由民主党は単独で定数の3分の2以上の議席を獲得し、自維連立与党の政策運営能力は安定性を増した。与党は参議院では過半数を下回るが、参議院で否決された法案を衆議院で再可決できるため、政策に政権の意向を反映しやすくなった。財政面では、自民党をはじめ大多数の政党が公約に掲げた消費税減税の具体策が目先の焦点となる。

高市政権は、「強い経済」の実現に向けて、「責任ある積極財政」を推し進めるだろう。経済安全保障や防災・減災といった観点からの「危機管理投資」と、半導体・AI・GXなど将来の成長を見据えた「成長投資」の両輪で経済を活性化させる方針である。こうした政策方針を踏まえ、日本が真に「強い経済」へと移行できるかを見極める上で、以下の3点が重要な注目点である。

第1に、実質賃金と個人消費の行方である（注目点①）。企業の賃上げ慣行が定着しつつあるなか、実質賃金が前年比プラスに転じるか否かが、個人消費回復の持続性を左右する。

第2に、経済全体の供給力強化の成否である（注目点②）。日本経済の課題は、需要不足から供給制約にシフトしている。物価・賃金の上昇定着やAI技術の進歩に加え、高市政権による投資促進策など、経済環境の変化を契機として、企業の設備投資拡大が供給力強化に結び付くか注目される。その過程における生産性の向上が、実質賃金の前年比プラス定着にも深く関わる。

第3に、金融政策・財政政策の方向性である（注目点③）。経済・物価がデフレ局面とは大きく変化するなか、金融政策・財政政策もそれと整合的な方向性が求められる。金利上昇が各経済主体に与える影響を考慮しながら、日本銀行がどの程度のペースで金融政策の正常化を進めるのかが注目される。財政政策について、片山財務大臣は「責任ある積極財政」とは、「proactive（先見的な）」であることを強調しており、いたずらに規模を拡張することを否定している。金融市場では日本の財政に対する懸念も燻っており、円滑な経済活動と成長に向けた取り組みを阻害することのないよう、財政に対する市場の信認を維持する政策運営が求められる。

注目点① 実質賃金と個人消費の行方 ―― 実質賃金の前年比プラス転換を受けて個人消費は回復へ

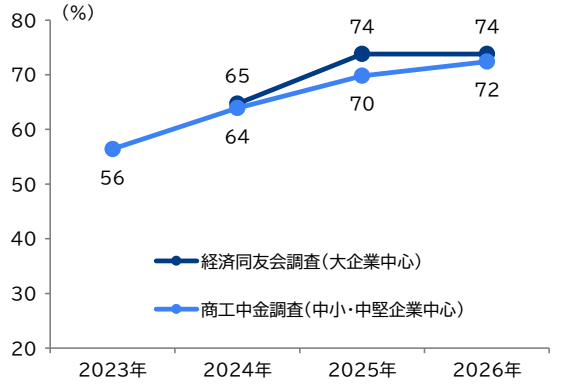
26年春闘では前年並みの高い賃上げ率が実現する見通し

26年春闘における賃上げ率は+5.3%（定期昇給を除くベースアップ率は+3.6%）と、前年（5.25%）並みの高い伸びで妥結されると予測する。自動車関連企業を中心にトランプ関税の影響は懸念されるものの、深刻な人手不足と物価上昇へ対応する観点から、高めの賃上げが続く可能性は高い。

実際、労使ともに賃上げ機運は強い。労働者側について、産業別労働組合が指針として掲げるベースアップ率の目標は平均3.9%と、前年（3.7%）を上回る。経営者側については、経団連が1月20日に公表した、春闘の基本方針を示す「経営労働政策特別委員会報告」において、「賃金引き上げの力強いモメンタムの『さらなる定着』」が強調された。また、企業に対するアンケート結果に基づくと、賃上げを予定する企業の割合は中小・中堅企業で前年同時期を上回っており（図表2-2）、企業規模間の賃上げ率格差の縮小も期待される。

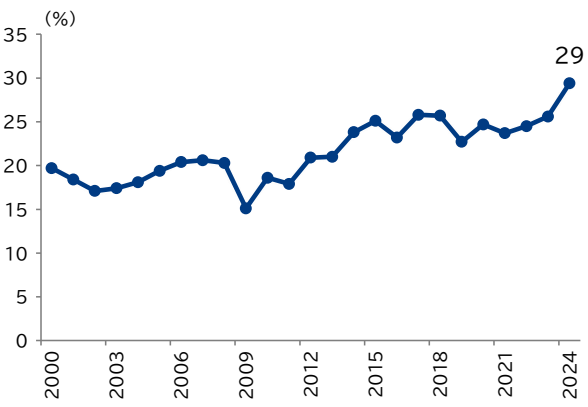
27年以降も賃金上昇圧力は概ね維持されるとみる。人手不足の強まりは、人口動態など構造的要因に起因しており、大きな転換を見込み難い。企業の価格戦略は、価格上昇を前提としたものにシフトしつつあり、賃上げが不可欠との社会的な認識は定着に向かうだろう。賃金上昇を伴う転職も増加傾向にあり（図表2-3）、労働市場が活発化していることも賃金を押し上げる方向に作用している。

図表 2-2 賃上げを予定する企業の割合



注：調査時点は経済同友会調査が前年12月、商工中金調査が前年11月。
出所：経済同友会「景気定点観測アンケート調査結果」、商工中金「中小企業の賃上げの動向について」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-3 前職より１割以上賃金が増加した転職者の割合



注：直近は2024年。
出所：厚生労働省「雇用動向調査」を基に三菱総合研究所作成

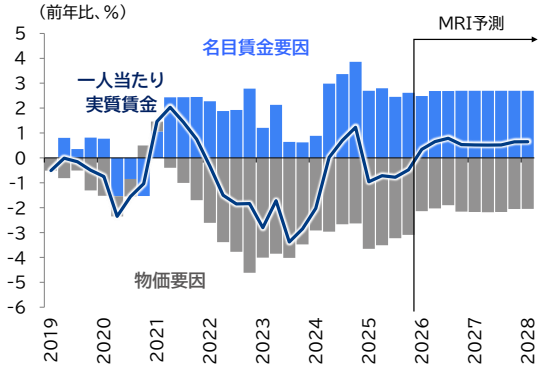
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

実質賃金は増加基調に転じ、個人消費は持ち直し

高めの賃金上昇率が維持されるなか、26年以降に食品価格高騰の影響一巡などによって物価上昇率が鈍化することもあり（後述）、実質賃金は26年1-3月期に前年比プラスへ転換する見通しである（図表2-4）。実質賃金の趨勢を左右する生産性についても、経済環境の変化や政策的な後押しを受けて上昇に向かうとみる（注目点②にて後述）。

実質賃金の増加に伴い、個人消費は持ち直すだろう。消費者マインドは所得階層を問わず26年初にかけて改善傾向にあり、家計の過度な負担感は緩和しつつある。昨年後半以降の株価上昇も、資産保有世帯を中心に個人消費の押し上げ要因となるだろう。

図表 2-4　一人当たり実質雇用者報酬



注：四半期ごと。名目雇用者報酬/雇用者数を家計最終消費支出デフレーター（除く持家の帰属家賃）により実質化。
出所：内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」を基に三菱総合研究所作成

消費の本格回復に向けて、社会保障制度改革や財政の信認維持も重要

個人消費の本格回復に向けて、実質賃金の前年比プラス転換だけでは力不足感は否めない。というのも、近年、家計の所得が増加しても消費が増えにくい傾向が強まっているためである。実際、家計の平均消費性向は主な世帯属性それぞれについて、2010年代よりも低く、消費意欲は低水準にとどまっている（図表2-5）。

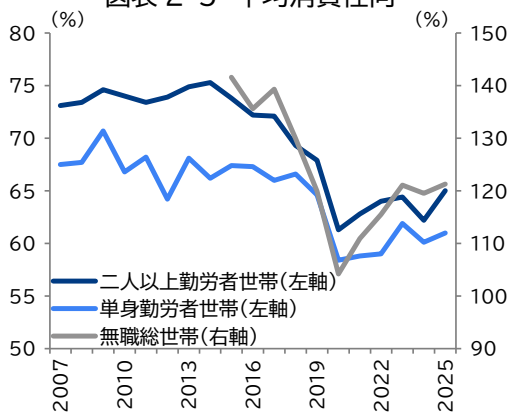
消費意欲が高まるために何が必要なのかを明らかにするため、当社が生活者市場予測システム（mif）上で実施したアンケート結果に基づき、消費性向の決定要因を分析した（分析手法と結果の詳細はP.20補論）。分析結果のポイントは次の2点である（図表2-6）。

第一に、将来高い所得が得られるとの期待が消費性向にプラスに作用する。消費性向は現在の所得額や年齢、世帯人員などの構造要因により左右されるが、10年後の所得予想の水準が高いほど消費性向も高い傾向がある（図表2-6□部分）。これは、現在の消費水準は長期的な将来所得によって決まるとする恒常所得仮説・ライフサイクル仮説とも整合的な結果である。

第二に、将来のリスクに対する懸念の強さは消費性向の重石となる。将来不安を抱いている回答者は、将来の所得予想が高くても必ずしも消費性向の押し上げにはつながらない（図表2-6⬅部分）。具体的には、「税・社会保障負担が上振れる懸念」「政府の財政運営に対する不安」「年金受給額が下振れる懸念」などが、消費性向を抑制する方向に作用することが確認された。これら3つのリスクについて、回答者の過半数が懸念を示しており、家計の消費に対する慎重姿勢につながっている可能性がある。

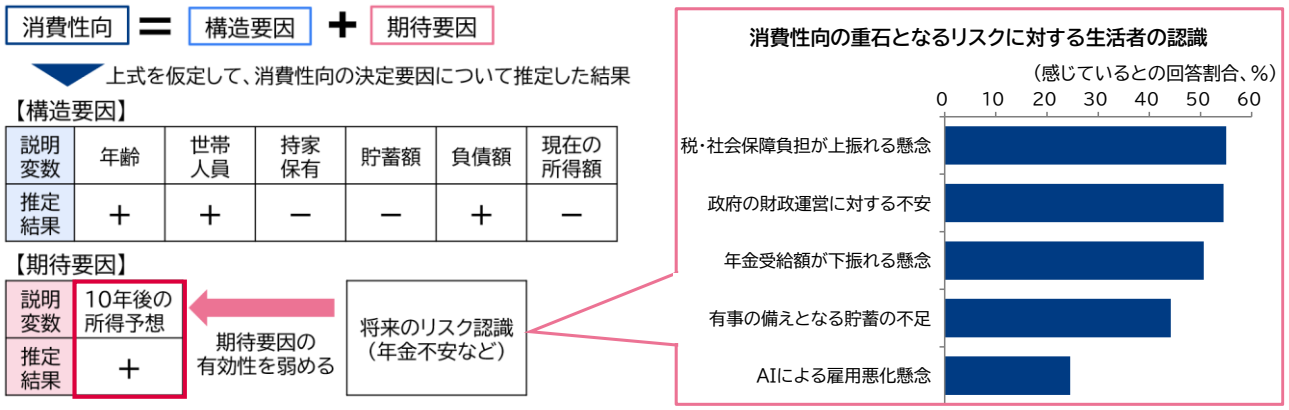
もちろん、実質賃金の増加が定着すれば、将来の所得予想の改善に伴って、消費性向は徐々に回復すると考えられる。それだけではなく、社会保障制度の持続性確保や財政の信認を高める政府の取り組みも、家計の消費意欲および消費回復ペースを左右する重要な要素となろう。

図表 2-5　平均消費性向



出所：総務省「家計調査報告」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-6　消費性向の決定要因（MRI 分析結果）



注：＋/－は、推定結果の係数の符号を示す。
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（2026年1月23-26日実施）に基づく分析結果

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点② 経済全体の供給力強化の成否 —— デフレ脱却・技術革新・政策支援が投資拡大の追い風に

日本経済の持続的成長を実現するためには、生産性向上が不可欠である。生産性向上は経済の供給力強化に直結し、経済成長における供給面の制約緩和に寄与する。また、消費回復の前提となる実質賃金の増加ペースも、中長期的には生産性の伸びに左右される。

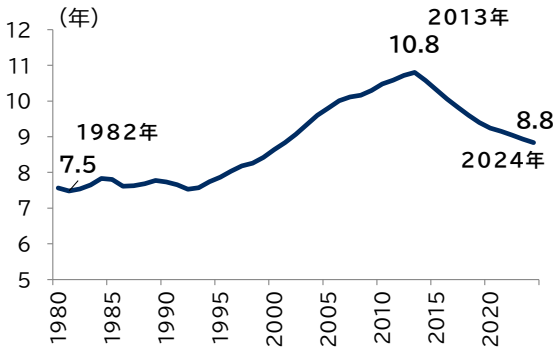
先行きについて、企業の設備投資の拡大が生産性向上を促すとみる。バブルが崩壊した1990年代以降、日本企業は長期にわたって投資を抑制した結果、旧来の生産効率の低い設備を使い続けることになり、それが生産性の改善を妨げてきた。実際、設備ストックのヴィンテージ（投資からの経過年数）は、2010年代前半まで長期化傾向が続いた（図表2-7）。ヴィンテージは、ソフトウエア投資の拡大を受けて足もとで低下しているものの、依然として設備更新の余地は残る。最新設備の導入による技術ギャップの解消などを通じて、生産性が向上する効果が期待される。

企業の投資を促す新たな変化として、①デフレ環境からの脱却、②AIの技術革新、③設備投資促進税制の拡充、の3点が挙げられる。

変化①：デフレ環境からの脱却を受け、企業は設備投資姿勢を積極化

物価や賃金の上昇は企業にとってコスト上昇要因だが、企業の設備投資を促す側面もある。日本銀行のヒアリング調査によると、企業の設備投資姿勢を巡る変化として、人手不足対応の投資拡大に加えて、物価上昇を前提とした高付加価値化投資や前倒し投資の増加がみられる（図表2-8）。例えば、建設費など投資コストの先高感を考慮した投資の前倒しや、差別化・高付加価値化による値上げを見据えた投資判断の積極化などが言及されている。

図表 2-7 設備ストックのヴィンテージ
（投資からの平均経過年数）



注：直近は2024年。設備ストックにはIT・ソフトウエア投資なども含む。1980年までの遡及系列が利用可能であることから2015年基準データにより試算。
出所：内閣府「国民経済計算」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-8 企業の設備投資姿勢の変化
（25 年 12 月日銀さくらレポート別冊のポイント）

(1)深刻化する**人手不足への対応**としての投資拡大
・**AI**を用いた検品システムの導入 （食料品） ・**ドローン**による農薬散布の導入加速 （業界団体） ・顧客の受容性を踏まえた、**自動化サービス**の導入 （小売） など
(2)広範な事業コスト上昇のもとでの**収益確保に向けた投資**拡大
・労務費上昇の対応に不可欠な**生産性向上投資**を継続 （輸送用機械） ・**高付加価値化**を目的として、客室をリニューアル （宿泊） ・人件費増加を抑制するため、**ITツール**を導入 （小売） など
(3)持続的な投資費用の上昇や将来の収益確保・需要拡大を見据えた**投資判断の積極化**
・投資費用の上昇を見越し、駐車場整備の**投資判断を前倒し**（卸売） ・将来の**値上げによる収益確保**を見込み、投資を積極化（建設） など

出所：日本銀行「地域経済報告―さくらレポート―（別冊シリーズ）地域企業の設備投資の動向と最近の変化」を基に三菱総合研究所作成

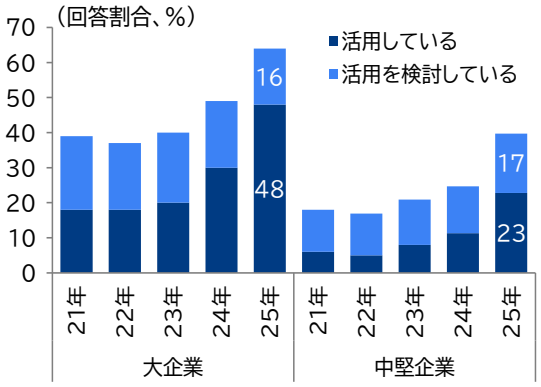
変化②：企業のAI活用は急拡大、効果最大化のために設備・人材への投資も不可欠

AI技術の急速な進展も、設備投資の誘因となる。日本政策投資銀行の調査によると、企業におけるAI技術の利活用意向は急速に高まっている（図表2-9）。日本商工会議所が25年11月に実施した調査によると、中小企業においても約36%が生成AIを活用、約33%が活用を検討と回答しており、職場におけるAI活用は企業規模を問わず広がっている。前述の日本銀行のヒアリング調査においても、AIを活用した省力化投資の拡大が指摘されており、AIの活用場面拡大は企業の投資需要を喚起する。また、AIを本格活用するためには、社内の機器やシステムなどを見直す必要性も生じる可能性があり、関連投資をもたらす経路も考えられる。

AI技術の活用は、短期的にも生産性向上につながる可能性が高い。労働者を対象にしたアンケート結果によると、AI利用により仕事のパフォーマンスが改善したとの回答が悪化したとの回答を大きく上回っている。ただし、労働者自身の学び直しや企業による支援、技術導入に向けた労使間の対話の有無によって改善度合いには差が生じている（図表2-10）。生産性向上効果を最大化するためには、AIを導入するだけではなく、それを運用する組織・人材への働きかけも重要である。

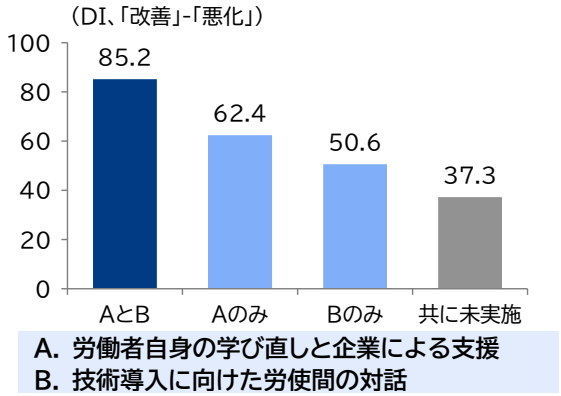
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-9 企業の AI の利用状況



注：調査時期は各年6～7月。24年以前はAI・IoTの活用状況、25年はAIの活用状況を調査。
出所：日本政策投資銀行「設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-10 AI 利用による仕事のパフォーマンスへの影響



注：調査期間（2024年5月27日～6月27日）にAIを利用した労働者のうち、有効回答の1,854人を対象に集計。
Aは「労働者の学び・学び直し」「企業の訓練提供・資金援助」の両方の実施を指す。
出所：労働政策研究・研修機構「AIの職場導入による働き方への影響等に関する調査」（25年5月23日）を基に三菱総合研究所作成

変化③：高市政権の設備投資促進税制の拡充も投資を後押し

高市政権による投資促進政策も投資の追い風となる。昨年12月26日に閣議決定された令和8年度税制改正大綱には、「大胆な投資促進税制」が盛り込まれた。既存の税制では対象にならない大規模かつ高付加価値な設備投資について、即時償却または法人税額控除を認める措置などが実施される見込みだ。

即時償却や税額控除による設備投資促進効果には一定の期待が持てる。過去の類似する設備投資促進政策について、先行研究で有効性が示されている（図表2-11）。例えば、2000年代に米国で実施された「ボーナス償却（通常より高い償却率を認める措置）」の効果を分析したZwick and Mahon(2017)は、対象となる投資が10%以上押し上げられたことを示している。日本においても、2014年の中小企業向け設備投資税制によって、制度を利用した中小企業の設備投資比率や従業員一人当たりの売上が上昇したとされる（Hosono et al. 2023）。

即時償却については、手元のキャッシュフローが厳しい状況にある中小企業で特に投資押し上げ効果が大きいことが示唆されている。税額控除が大企業などの投資を広く押し上げ、即時償却が資金制約に直面する中小企業などの投資を促進する可能性がある。単なる「投資の前倒し」ではなく、これまで実施できなかった高付加価値な投資が促されれば、生産性向上に寄与するだろう。

図表 2-11 政策による設備投資促進効果

研究事例	分析対象の政策	政策結果
Zwick and Mahon (2017)	【米国】 設備投資の特別償却（ボーナス償却）	・特別償却の対象となる設備投資が10%以上増加 ・投資反応は中小企業が大企業の約2倍
Chodorow-Reich et al. (2024)	【米国】 法人税率の引き下げ・設備投資の即時償却を含む税制改革	・即時償却は資本コストの低下を通じて設備投資を促進 ・税率引き下げも投資を促進するが、税収コストが大きい
Hosono et al. (2023)	【日本】 中小企業による生産性向上設備投資の特別償却・税額控除	・制度利用で企業の設備投資比率が約10%増加 ・強い資金制約に直面する企業で効果大

出所：Chodorow-Reich et al. “Lessons from the Biggest Business Tax Cut in US History,” Hosono et al. “Causal Effects of a Tax Incentive on SME Capital Investment,” Zwick and Mahon “Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior.” を基に三菱総合研究所作成

注目点③ 金融政策・財政政策の方向性 —— 適時の金融政策正常化と財政の信認維持が重要な局面に

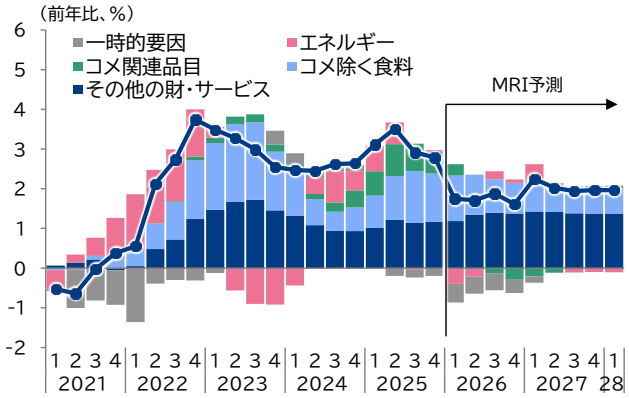
基調的物価の上昇からコアCPI上昇率は2%程度で推移

コアCPIの伸び率は、26年に入り縮小するだろう。コメ価格高騰の影響一巡に加え、ガソリン旧暫定税率廃止などの政策要因も物価抑制に寄与する見込み（図表2-12）。

もっとも、基調的物価の上昇は継続する見通しである。26年春闘でも高水準の賃上げが予想されるなか、企業が賃金上昇分を価格に転嫁する動きは今後も続くだろう。企業の価格設定も価格上昇を前提としたものにシフトしつつある。実際、2025年のCPI構成品目の価格上昇率の分布をみると、0%近傍に品目が集中していた時期とは異なり、長期的なデフレ局面入り前と同様に幅広い品目で価格上昇がみられる（図表2-13）。コアCPIの上昇率は、25年度前年比+2.7%から鈍化し、26年度同+1.9%、27年度同+2.0%と予想する。

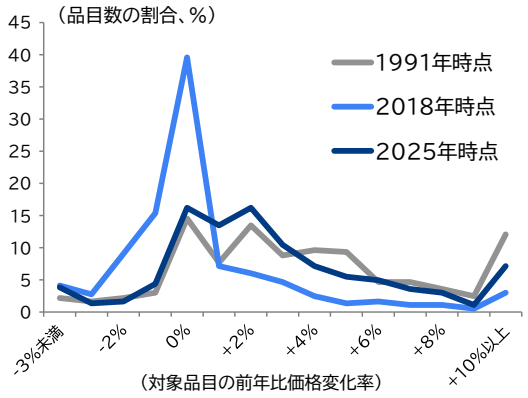
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-12 コア CPI



注：一時的要因は、「ガソリン・軽油に対する補助金・暫定税率」「高校授業料無償化」等の合計。コメ関連品目は米類に加え、コメを材料とする加工品11品目を対象として算出。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-13 CPI 構成品目の価格変化率の分布



注：1990年以降継続調査されている品目のみを対象に、1%刻みで集計。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

過度に緩和的な金融環境是正の観点から、日銀は利上げを継続

2%の物価安定目標の実現可能性は高まりつつあり、日本銀行は金融政策正常化に向けた動きを着実に進めるだろう。25年12月の金融政策決定会合で政策金利が0.75%へと、約30年ぶりの水準に引き上げられたが、物価上昇率を差し引いた実質金利は大幅マイナス圏にある。26年1月公表の展望レポートでは、政策委員のコアコアCPI（生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価）見通しが上方修正されており、同日の植田日銀総裁の記者会見では今後も政策金利の引き上げを続ける姿勢が示された。

現在の政策金利は、中立金利（景気を過熱も抑制もしない政策金利水準）の推計値の下限とされる1%を下回る。経済の需給がタイト化するなか、過度に緩和的な金融環境が継続すれば、政策対応が後手に回り、急速な物価上昇を招く事態も想定される。日本銀行は、早ければ26年4月に次回利上げを決定する可能性があり、その後も経済・物価への影響を見極めながら、段階的に政策金利を調整するだろう。

26年度中に2回、27年度に1回政策金利を引き上げ、27年度末の政策金利水準は1.5%と予想する。中立金利の水準を探りながら数カ月ごとに利上げを進めるとみるが、実体経済や金融システムに想定以上の悪影響が生じる懸念がないかも見極める必要がある。結果として、27年度以降の利上げ判断は慎重さを増すと予想する。

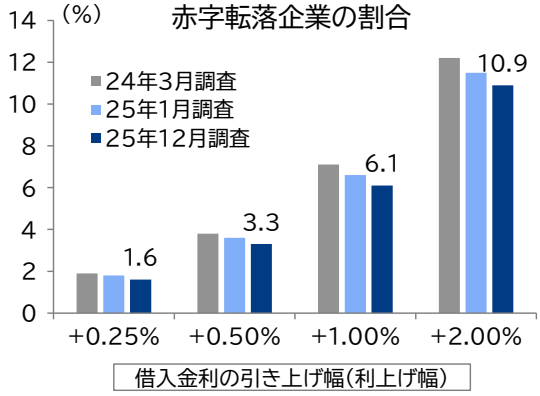
企業の金利耐性は上昇、資源配分の適正化を促す側面も

政策金利はすでに約30年ぶりの水準に達しているが、さらなる金利上昇は各経済主体にどのような影響を及ぼすのか。影響の大きさは主体によって異なるものの、企業部門については、経済活動を大きく下押しする事態には至らないとみられる。

借入金利の上昇は企業にとって負担であることは確かだが、企業の金利耐性は過去と比べて高まっている。帝国データバンクの試算によれば、借入金利は緩やかに上昇しているにもかかわらず、借入金利の上昇によって赤字に転落する企業の割合は、徐々に低下している（図表2-14）。価格転嫁が受け入れられやすい環境となり、収益力を改善させた企業が増えていることが背景にあると考えられる。

むしろ、金利上昇は収益性の高い事業や投資案件への選別を促し、企業の資源配分を適正化する可能性もある。同社の別の調査[2]では「借入金利の上昇が自社業績に影響する」と回答した企業において、「利益率の高い事業を拡大する」（15.7%）、「利益率の低い事業を縮小する」（7.5%）、「新規事業に参入する」（5.0%）など、経営資源の効率化を意識した行動を示唆する回答もみられる。

図表 2-14 利息負担増による赤字転落企業の割合



注：長短借入金を含む「有利子負債」と、それに伴う「支払利息」が発生している約10万社を対象に試算。
出所：帝国データバンク「日銀の追加利上げが企業に与える影響度調査（2025年12月）」を基に三菱総合研究所作成

[2] 帝国データバンク「金利上昇に関する企業の影響度調査」（2025 年 5 月 8 日）

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

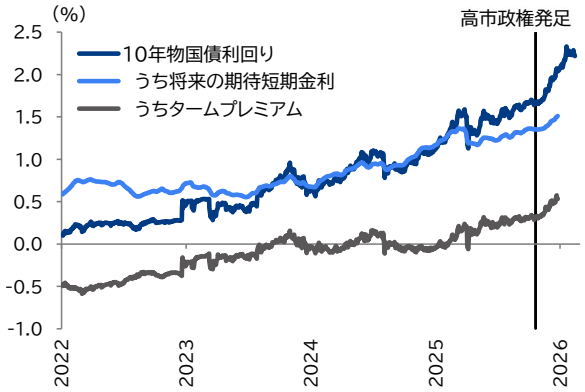
財政への信認維持なくして「強い経済」の実現は困難

ファンダメンタルズに沿った金利上昇には一定の前向きな側面もあるが、足もとでは財政への市場の信認低下を背景に長期金利が急上昇しており、「強い経済」の実現に向けた逆風となりかねない。

高市政権は「責任ある積極財政」を標榜しているが、金融市場は「責任」に対して厳しい反応を示している。政権発足以降、10年物国債利回りの上昇ペースが加速しており、特にタームプレミアムの上昇幅が拡大している（図表2-15）。財源に関する十分な説明がないまま自民党が「食料品消費税ゼロ」を公約に掲げた際には、10年物国債利回りが一時2.38%と約27年ぶりの高水準を記録するなど、足もとの長期金利上昇は財政に対する市場の懸念を反映しているとみられる。

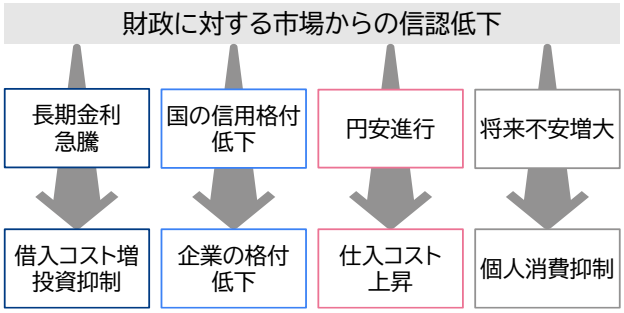
財政懸念に起因する長期金利の急上昇は、企業の資金調達コストを押し上げ、設備投資の足かせとなる。さらに、円安進行による仕入れコストの上昇や、将来不安の高まりによる個人消費の下振れなど、財政懸念は複数の経路を通じて実体経済を下押ししうる（図表2-16）。「強い経済」を実現するためには、成長志向の政策運営と同時に、市場の信認を確保することも不可欠である。

図表 2-15　10 年物国債利回り



注：直近は10年物国債利回りが26年2月13日、その他が25年12月25日。
出所：財務省「国債金利情報」、Nakajima, J.（2025）.“Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy” Discussion Paper Series A.760, Institute of Economic Research, Hitotsubashi Universityを基に三菱総合研究所作成

図表 2-16　財政に対する市場の信認低下による実体経済への波及経路



出所：三菱総合研究所作成

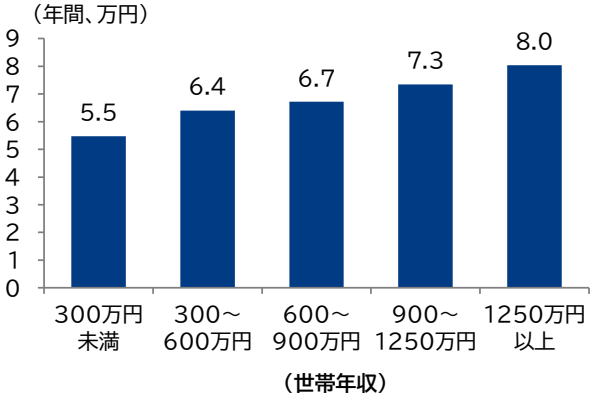
消費税減税について、手段の妥当性や市場の受け止め方を含めて先見的な議論を

財政の信認に影響する政策として、目下懸念されるのは消費税減税である。自民党は衆院選の公約として、「2年間の食料品消費税ゼロ」の検討加速を掲げており、政府・与野党のほか有識者などが参加する場として高市首相が提案している「国民会議」で議論を進めるとみられる。給付付き税額控除の導入を見据え、低中所得者層の生活支援策として検討されているが、手段の妥当性や実施のために必要な財源など、議論されるべき課題は山積である。

まず「食料品の消費税ゼロ」は、生活者支援としての妥当性には疑問が残る。理由の一つとして、減税が食料品価格の下落につながらない可能性が挙げられる。事業者の価格決定力は従来に比べて上昇しており、減税によって家計の購買力が押し上げられれば、税抜きの食料品価格を引き上げる可能性がある。

また、減税の恩恵が高所得者にも及ぶことで、需要押し上げによる価格上昇を助長する可能性がある。食料品の消費税負担額は、高所得世帯の方が相対的に大きい（図表2-17）ことを踏まえると、低中所得層支援の目的と照らして財政負担が過

図表 2-17　世帯年収別の食料品消費税負担額



注：25年暦年ベース。外食・酒類を除く。
出所：総務省「家計調査報告」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

大になることも問題である。

仮に食料品の消費税減税が実施される際には、財政の信認を損なわないよう、実施期限とそれに対応する財源を明確に示す必要がある。高市政権は、消費税減税の財源として新規国債の発行を否定しているが、具体的な財源に関する説明は不足している。説得力のある財源を示さなければ、財政の持続性に対する懸念が高まり、長期金利が上昇する可能性がある。

このように消費税減税については、目先の負担軽減効果のみならず、物価動向や財政への影響を見据えた議論が不可欠である。加えて、政策の時限性、財源、制度移行の道筋を事前に明示するなど、市場との対話を重視した政策運営が重要となる。また、低中所得者層の生活支援としては、ターゲットを絞ることができる給付付き税額控除の方が有効性が高い。給付付き税額控除についても、国民会議で着実に制度設計を進める必要がある。

（3）日本経済の先行きリスク ―― 国際情勢と金融市場由来の下振れリスク

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日中関係悪化の深刻化、②米国第一主義の先鋭化、③想定外の金融市場変動、がある。

①について、11月上旬の台湾問題に関する高市首相の国会答弁を背景に、中国政府は日本への渡航自粛の呼び掛けや、軍民両用品（デュアルユース品）の輸出規制など、経済的威圧を段階的に強めている。中国人観光客の減少が鮮明になっており、経済的威圧の長期化や対象範囲の拡大、規制強化が実施された場合には、関連産業を中心に日本経済を下押ししかねない（詳細はP.18トピックス：日中関係悪化による経済影響）。

②について、トランプ関税の合憲性を巡る最高裁判決など、米国の関税政策の先行きは不確実性が高い。加えて、トランプ政権は「ドンロー主義」のもと西半球での優位性を確保すべく、ベネズエラをはじめ中南米諸国への介入を強める姿勢を示している（詳細はP.5総論、注目点①）。日本と中南米は、近年重要鉱物資源やサプライチェーン強靱化などで連携を強めてきた[3]。同地域における地政学リスクの高まりは、資源価格の高騰やサプライチェーンの混乱などを通じて日本企業の活動を下押しする可能性があり、経済安全保障の観点から今後注視すべきである。

③について、日経平均株価は過去最高水準で推移しているが、衆院選の結果を受けて高市政権による財政拡大への期待が高まったことや、AI関連企業の収益拡大に対する期待で押し上げられている側面がある。AIバブルの崩壊などをトリガーとして株価が大きく調整する事態となれば、逆資産効果で消費が押し下げられかねない。また、財政懸念の高まりなどに端を発した一段の円安進行・長期金利上昇にも引き続き警戒が必要だ。当社の推計では、円安が10円進行した場合は消費者物価が+0.4%ポイント押し上げられる見込みであり、家計購買力低下による消費押し下げにつながりかねない。

[3] 日本の 24 年の輸出入に占める、中南米の割合は各 4.4%・4.5%、24 年末時点の対外直接投資残高に占める割合は 5.6%（中南米の定義は財務省および日本銀行の区分に従う）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス：日中関係悪化による経済影響

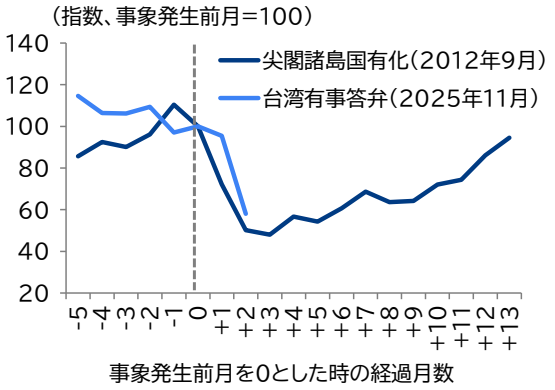
渡航自粛の影響が本格化、特定の地域・産業には影響大

25年12月に中国人観光客数は大きく減少し、渡航自粛による影響が顕在化し始めている（図表2-18）。

近年は中国以外の国・地域からの訪日客が増加しており、外国人旅行消費額に占める中国人割合が18年の34.2%から24年には21.2%と低下しているが、自粛が長引けば関連産業への影響拡大が懸念される。2012年9月の尖閣諸島国有化を契機に日中関係が悪化、渡航自粛が呼びかけられた際には、中国人訪日客が大きく減少し、回復までに1年弱を要している。

さらに、中国人観光客への依存度は、地域によって異なることに注意が必要だ。例えば、外国人宿泊客に占める中国人割合が高い静岡県や和歌山県などでは、渡航自粛による悪影響が大きくなる恐れがある。

図表2-18　訪日中国人外客数



注：当社による季節調整値。
出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客統計」を基に三菱総合研究所作成

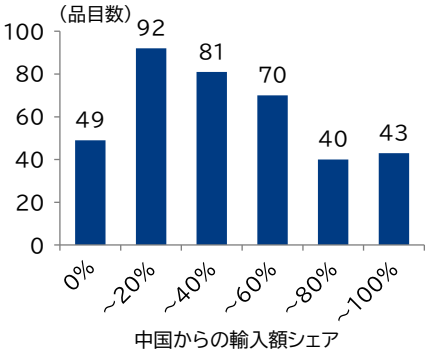
レアアース輸入停滞が続けば生産活動下押しに、短期的な脱中国依存は困難

日本経済への影響としてより懸念されるのは、今年1月に公表された軍民両用品の輸出規制強化だ。具体的な対象品目や民生用途の扱いは不透明だが、中国商務省が昨年末に公表した「2026年度版軍民両用品リスト」に記載された品目のなかには、日本が中国からの輸入に依存しているものも多く含まれる（図表2-19）。

なかでも、自動車など幅広い製品の生産に不可欠なレアアース（希土類）について、中国による輸出審査の厳格化に対する懸念が高まっている。2010年9月の尖閣諸島中国漁船衝突事件を受け、中国が日本向けレアアースの禁輸措置を講じたことを契機に、日本政府は供給源の多様化、省レアアース・リサイクル技術の開発、戦略的備蓄などの対策を進めてきた。その結果、レアアース金属輸入に占める中国の割合（重量ベース）は、2010年の9割から24年には6割程度まで低下、需要量も2010年の7～8割になっている（図表2-20）。

ただし、今回規制対象とみられる重希土類は中国依存度が依然高く[4]、高性能永久磁石や防衛・航空宇宙分野などで近年需要が増えている分野でもある。南鳥島沖での深海レアアース試験採掘など脱中国依存に向けた取り組みが進んでいるが、短期的な解決策にはなり得ない。戦略的備蓄も数カ月分にとどまるとみられ[5]、輸入停滞が続けば生産活動の下押し要素となる。

図表2-19　軍民両用品の中国輸入シェア別品目数（2024年）

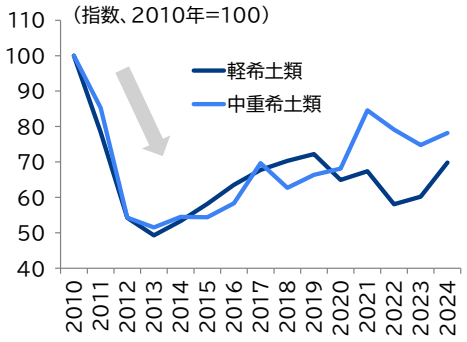


<主な品目>

HSコード	品目	シェア
280530	レアアース金属	25%
	同上（重量ベース）	63%
900190	光学レンズ等	56%
847141	パソコン等	61%
850440	静的コンバーター	64%
284190	オキソ金属酸塩等	82%
284690	レアアース化合物	83%
250410	天然黒鉛	86%
880622	無人航空機	91%

注：HSコード6桁で集計。原本では中国独自の4桁を加えた10桁ベースで品目指定されており、必ずしも対象範囲は一致しない。例えばレアアース金属（280530）は6桁ベースでは元素別に細分化されていないが、10桁では重希土類が対象である。
出所：中国商務部「両用品目・技術輸出入許可証管理リスト（2026年度版）」、UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

図表2-20　レアアース需要量



注：「軽希土類」はランタン・セリウム・ミッシュメタル・ジジム＋ネオジム、「中重希土類」はイットリウム・ユウロピウム・サマリウム・その他の希土類の合計とした。
出所：新金属協会「日本のレアアース需要推移」を基に三菱総合研究所作成

[4] 例えば、衝突事件を受けて双日株式会社と JOGMEC は豪ライナス社に出融資し、豪州産レアアースの供給確保を進めてきたが、重希土類輸入が開始されたのは25年10月である。
[5] 2018年の資源エネルギー庁資料には、レアアースを含むレアメタルの戦略的備蓄量の目標として、国家備蓄・民間備蓄の合計で国内消費基準量の 60 日分と記載されている。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表2-21 日本経済予測の総括表

（単位：10億円、%）

		年度				年度（前年比）			
		2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
名目	国内総生産（＝GDP）	642,391	667,775	687,169	707,724	3.7%	4.0%	2.9%	3.0%
	民間最終消費支出	340,352	353,832	364,315	374,691	2.9%	4.0%	3.0%	2.8%
	民間住宅投資	27,563	27,437	28,521	28,967	2.6%	▲0.5%	4.0%	1.6%
	民間企業設備	119,183	124,422	129,023	134,025	4.2%	4.4%	3.7%	3.9%
	民間在庫品増加	49	767	843	880	***	***	***	***
	政府最終消費支出	129,100	132,156	135,383	138,524	4.6%	2.4%	2.4%	2.3%
	公的固定資本形成	32,018	32,444	33,470	34,703	3.8%	1.3%	3.2%	3.7%
	公的在庫品増加	▲ 76	▲ 103	3	141	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 5,797	▲ 3,178	▲ 4,386	▲ 4,205	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	141,651	145,346	147,171	146,714	6.8%	2.6%	1.3%	▲0.3%
	財貨・サービス輸入	147,448	148,523	151,557	150,919	6.3%	0.7%	2.0%	▲ 0.4%
実質	国内総生産（＝GDP）	586,840	590,903	595,973	601,379	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%
	民間最終消費支出	305,232	309,213	312,399	315,082	0.2%	1.3%	1.0%	0.9%
	民間住宅投資	23,057	22,266	22,593	22,510	▲ 0.7%	▲ 3.4%	1.5%	▲ 0.4%
	民間企業設備	104,524	106,077	107,605	109,604	0.8%	1.5%	1.4%	1.9%
	民間在庫品増加	93	657	798	798	***	***	***	***
	政府最終消費支出	121,487	122,099	122,881	123,710	2.3%	0.5%	0.6%	0.7%
	公的固定資本形成	27,686	27,228	27,471	27,950	0.1%	▲ 1.7%	0.9%	1.7%
	公的在庫品増加	▲ 47	▲ 78	▲ 84	▲ 84	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	5,356	4,448	3,524	3,034	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	103,681	105,628	106,362	107,920	1.6%	1.9%	0.7%	1.5%
	財貨・サービス輸入	98,325	101,179	102,838	104,887	3.2%	2.9%	1.6%	2.0%

		2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
指数	鉱工業生産指数	101.5	102.5	104.1	105.7	▲ 1.4%	1.0%	1.5%	1.5%
	国内企業物価指数	124.1	127.4	129.8	132.1	3.3%	2.7%	1.9%	1.7%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	108.7	111.7	113.8	116.1	2.7%	2.7%	1.9%	2.0%
	GDPデフレーター	109.5	113.0	115.3	117.7	3.2%	3.2%	2.0%	2.1%
	完全失業率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.6	71.3	76.8	76.2	2.0%	▲ 12.6%	7.6%	▲ 0.8%
対外バランス	経常収支（10億円）	29,549	30,129	28,125	27,846	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲6,575	▲4,153	▲4,873	▲4,458	***	***	***	***
	貿易収支	▲4,013	▲384	▲408	169	***	***	***	***
	輸出	106,270	108,961	109,695	108,422	4.1%	2.5%	0.7%	▲ 1.2%
	輸入	110,283	109,345	110,102	108,253	4.3%	▲ 0.9%	0.7%	▲ 1.7%
	サービス収支	▲2,562	▲3,769	▲4,465	▲4,627	***	***	***	***
	通関収支尻（10億円）	▲5,352	▲1,837	▲1,905	▲1,469	***	***	***	***
	通関輸出	108,939	111,526	112,259	110,962	5.9%	2.4%	0.7%	▲ 1.2%
	通関輸入	114,291	113,363	114,164	112,432	4.8%	▲ 0.8%	0.7%	▲ 1.5%
為替等	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.48%	0.75%	1.25%	1.50%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.06%	1.77%	2.40%	2.60%	***	***	***	***
	日経平均株価	38,549	46,023	57,375	59,250	15.8%	19.4%	24.7%	3.3%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	74.5	63.3	65.0	65.0	▲ 4.4%	▲ 15.1%	2.7%	0.0%
	円／ドル　レート	152.5	150.5	150.3	143.0	***	***	***	***
	ドル／ユーロ　レート	1.074	1.162	1.198	1.200	***	***	***	***
	円／ユーロ　レート	163.7	175.0	179.9	171.6	***	***	***	***

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.

【補論：消費性向の決定要因の推定】

図表 2-6 は、消費性向に対して家計の属性・所得水準・リスク認識がどのような影響を及ぼすのか、当社が生活者市場予測システム（mif）上で実施したアンケートの個票データを用いて分析した結果を示している。

■アンケート調査と対象サンプル

調査手段：当社が生活者市場予測システム（mif）上で実施した Web アンケート

対象：20～60 代の男女 2,207 名の回答結果（就業者に限る）

■推定手法と結果

推定式は先行研究[6]を参考に以下の通り仮定した。

$$消費性向 = \alpha + \beta_{1\sim4} 年齢ダミー + \beta_5 世帯人員 + \beta_6 持ち家ダミー + \beta_7 貯蓄額 + \beta_8 負債額 + \beta_9 現在の所得額 + \beta_{10} 10年後の予想所得 + \beta_{11} 将来のリスク認識 + \beta_{12} 10年後の所得予想\times将来のリスク認識（交差項） + \varepsilon$$

※消費性向は回答制約上 0 以上となるため、トービットモデルを用いた。

変数の定義と推定結果は図表 2-22 の通り。

図表 2-22 消費性向の決定要因の推定結果

	変数の定義	推定結果				
		推定①：税・社会保障負担上振れ懸念	推定②：財政運営不安	推定③：将来年金下振れ懸念	推定④：貯蓄不足	推定⑤：AIによる雇用悪化懸念
消費性向	数値回答から世帯年間消費額/世帯年間収入額を算出（%）					
定数項		81.682 ***	81.366 ***	81.383 ***	80.173 ***	81.542 ***
年齢ダミー	30代を1とするダミー変数	0.969	0.959	0.889	0.204	0.931
	40代を1とするダミー変数	5.664 ***	5.515 ***	5.561 ***	4.493 ***	5.691 ***
	50代を1とするダミー変数	10.148 ***	9.954 ***	9.971 ***	8.525 ***	10.197 ***
	60代を1とするダミー変数	13.090 ***	12.858 ***	12.993 ***	10.270 ***	13.280 ***
世帯人員	世帯の構成人数	1.190 ***	1.162 ***	1.180 ***	1.371 ***	1.183 ***
持ち家ダミー	持ち家居住者を1とするダミー変数	-5.669 ***	-5.594 ***	-5.683 ***	-5.945 ***	-5.729 ***
貯蓄額	世帯が保有する預貯金額（百万円）※レンジ回答	-0.187 ***	-0.190 ***	-0.185 ***		-0.184 ***
負債額	世帯が抱える負債金額（百万円）※レンジ回答	0.188 ***	0.189 ***	0.188 ***	0.213 ***	0.193 ***
現在の所得額	現在の回答者の年間額面収入（百万円）※数値回答	-2.516 ***	-2.519 ***	-2.519 ***	-2.738 ***	-2.533 ***
10年後の予想所得	10年後に回答者が得ていると予想する年間収入金額（百万円）※数値回答	0.753 ***	0.744 ***	0.686 ***	0.628 **	0.643 ***
将来のリスク認識	「将来の税・社会保険料負担額について、想定よりも増加する可能性が高い」との回答者を1とするダミー変数	-0.108				
	「将来の政府の財政運営能力に不安がある」との回答者を1とするダミー変数		0.749			
	「将来の年金受取額は、あなたの想定よりも下振れる可能性が高い」との回答者を1とするダミー変数			0.704		
	「万が一の病気や災害など、突発的な支出の増加に対して、貯蓄が不足している」との回答者を1とするダミー変数				4.234 ***	
	「AIの普及は、あなたの将来の賃金・雇用に悪影響を与える」との回答者を1とするダミー変数					0.628
将来のリスク認識×10年後所得予想	交互作用を示す交差項	-0.609 *	-0.621 *	-0.546 *	-0.619 *	-0.886 **

注：将来のリスク認識については、対比する認識とどちらに近いか、もしくは中立的な見方かを回答者が選択する形で尋ねた。レンジ回答は選択肢のレンジの中間値（選択肢が「50～99」であれば75）を説明変数として用いた。推定④については、多重共線性の可能性を考慮して貯蓄額を説明変数から除外した。***、**、* はそれぞれ統計上 1%、5%、10%水準で有意を示す。
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（2026年1月23-26日実施）に基づく分析結果

[6] 三浦弘・東将人（2017）「共働き世帯の増加の背景とその消費支出への影響」 日銀レビュー、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）「2024 年度日本経済レポート」

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.