

2025年12月9日

2025・26年度の景気予測

(2025年7~9月期 2次QE後改訂)

調査部 上席主任研究員 小泉 司
研究員 祖根昂大

- 2025年7~9月期の実質GDP（国内総生産）の2次速報値（2次QE）は前期比-0.6%と、1次QEから下方改定された。通常の1次QEから2次QEへの改定に加え、基準年の改定に対応した年次改定が実施された。内訳をみると、個人消費や住宅投資などが上方修正された一方で、設備投資や公共投資が下方修正され、減少に転じた。
- 今回の2次QEを受けて、当社が11月に公表した景気予測を見直した結果、25年度の実質GDP成長率を前年比+0.8%と下方修正し、26年度を同+0.8%と据え置いた。ただし、25年度の見通しを下方修正したのは、2次QEにおいて7~9月期の実質GDP成長率が下方修正されたことや過去の実績が大幅に改定されたことが主因であり、先行きの予測のシナリオは前回11月予測を踏襲した。
- 25年度下期の各需要項目については、トランプ関税の影響による世界景気の減速などを背景に、輸出が弱含み、設備投資が先送りされると見込んだ。また、長引く物価高が消費者マインドを下押しすることで、個人消費も伸び悩むと予測した。続く26年度は、米国景気の持ち直しなどにより輸出が緩やかに回復し、また、企業収益の改善や海外需要の拡大などに伴い設備投資が徐々に増加すると見込んだ。一方、個人消費は、賃上げが続く下で緩やかに増加するものの、物価高が重荷となり、総じて小幅な伸びにとどまる予測した。

予測結果の総括表

単位：前年比、% (*は寄与度)	2024年度	2025年度 見通し	2026年度 見通し
実質GDP	0.5	0.8	0.8
民間需要*	0.4	0.9	0.6
公的需要*	0.5	0.1	0.2
海外需要*	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1

<前回2025年11月予測>

2025年度 見通し	2026年度 見通し
1.0	0.8
1.0	0.6
0.1	0.2
▲ 0.2	▲ 0.1

注：民間需要＝個人消費+住宅投資+設備投資+民間在庫投資、

公的需要＝政府消費+公共投資+公的在庫投資、海外需要＝輸出-輸入。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成



2025年7~9月期の実質GDP（2次QE）は1次QEから下方改定

12月8日に内閣府から公表された2025年7~9月期の実質GDP（国内総生産）の2次速報値（2次QE）は前期比-0.6%と、1次QEの同-0.4%から下方改定された（図表1）。今回の2次QEでは、通常の1次QEから2次QEへの改定のほか、約5年に一度の基準改定（2015年基準から2020年基準へ）に対応した年次改定（24年度の速報値の改定）が実施された。おおよそ5年おきに作成される「産業連関表」や「国勢統計」といった構造統計をベンチマーク（基準）として取り込んだ上で、1次QE後に公表された「法人企業統計」などの最新の統計を反映し、過去から足元までの計数が再推計された結果、2次QEは1次QEから大幅に改定された。

内訳をみると、個人消費（1次QE：前期比+0.1%→2次QE：同+0.2%）や住宅投資（同-9.4%→同-8.2%）が上方修正された。一方で、設備投資（同+1.0%→同-0.2%）や公共投資（同+0.1%→同-1.1%）が下方修正され、減少に転じた。

図表1 2次QEでは、個人消費や住宅投資が上方改定されたものの、設備投資が下方改定

	2023年 10~12月期	2024年				2025年			1次QE 2025年 7~9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	
実質GDP	0.4	-0.5	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	-0.6	
個人消費	-0.0	-0.3	0.0	0.5	-0.0	0.7	0.3	0.2	-0.4
住宅投資	-0.4	-1.1	-0.0	0.8	0.4	-0.0	0.4	-8.2	0.1
設備投資	2.6	-2.4	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.2	-9.4
政府消費	-0.0	0.3	2.2	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.2	1.0
公共投資	-0.6	-1.1	1.1	1.0	-0.6	-0.1	0.0	-1.1	0.5
輸出	2.4	-3.7	0.5	2.2	1.7	-0.1	1.9	-1.2	0.1
輸入	3.1	-4.0	2.6	3.0	-1.9	2.4	1.4	-0.4	-1.2
内需寄与度	0.7	-0.7	0.7	0.9	-0.5	0.9	0.4	-0.4	-0.1
民間需要	0.7	-0.7	0.2	0.8	-0.4	1.0	0.4	-0.4	-0.2
うち在庫	0.2	0.0	-0.1	0.4	-0.4	0.6	-0.0	-0.1	-0.3
公的需要	-0.0	-0.0	0.5	0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.2
外需寄与度	-0.2	0.1	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.2	0.1
名目GDP	1.0	-0.7	2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	-0.1	

注：網掛けは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

実質GDP成長率の見通しは、25年度を下方修正し、26年度は据え置き

浜銀総合研究所では、今回の2次QEや足元の経済情勢などを踏まえて、前回11月に発表した景気予測を見直した。その結果、2025年度の実質GDP成長率を前年比+0.8%と前回予測（同+1.0%）から下方修正し、26年度を同+0.8%と据え置いた（図表2）。

今回、2025年度の見通しを下方修正したのは、2次QEにおいて7~9月期の実質GDP成長率が下方修正されたことや過去の実績が大幅に改定されたことが主因であり、先行きの予測のシナ

リオは前回 11 月予測を踏襲した¹。

まず、トランプ大統領が打ち出した輸入関税強化政策（以下、トランプ関税）を巡っては、7 月下旬に日本に対する相互関税率を 15% にすることなど、他国に比べて不利とならない条件で合意に至った。しかしながら、従来に比べると関税率は大幅に引き上げられており、夏場以降、米国向けを中心に輸出への下押し圧力が強まっている。また、今後、トランプ関税の導入による米国内の消費者物価の上昇などを背景に米景気が減速するとみられることから、先行きの対米輸出も、しばらくの間弱含むことは避けられないだろう。

一方、日本国内では、高市政権が「責任ある積極財政²」を掲げ、昨年を上回る補正予算が閣議決定された。今後、物価高対策や成長投資、防衛力強化などの様々な政策が実施されることで、米景気の減速による日本経済への下押し圧力は、いくぶん和らげられることになる³。ただし、財政拡張的な政策は、財政悪化への懸念を強め、円安の長期化や金利上昇につながる恐れがある。円安による輸入物価の上昇や、長期金利上昇による投資の抑制などには、注意を向ける必要があるだろう。

以上を踏まえ、先行きの日本経済を展望すると、25 年度下期は鈍い動きとなろう。トランプ関税の影響で世界経済の減速感が強まることなどを背景に輸出が弱含み、能力増強を目的とした設備投資なども先送りされるだろう。また、政府の物価高対策がいくぶんインフレを抑制するものの、前年比で 2% を上回る物価上昇が続く中で、個人消費も伸び悩むとみられる。この結果、25 年度下期の日本経済は、減速感が強まると見込まれる。ただし、4~6 月期の成長率が前期比+0.5% と高めの伸びになったことなどから、25 年度を通した成長率は前年比+0.8% になると見込んだ。

続く 26 年度の日本経済は、緩やかに回復していくと見込んだ。輸出や設備投資は、年前半には世界経済の成長が鈍いため、回復が小幅にとどまるものの、夏場頃からは、次第に伸びが高まってくるだろう。米国景気の持ち直しなどを受けて輸出が少しずつ増勢を強め、企業収益の改善や海外需要の拡大などに伴い設備投資も徐々に増加していくと考えられる。一方、個人消費は、賃上げの効果が続く下で緩やかな回復基調をたどるものの、物価の伸びが高めに推移することが下押し圧力となり、上期を中心に総じて小幅な伸びにとどまると予測した。この結果、26 年度の実質 GDP 成長率は、前年比+0.8% になると見込んだ。

¹ 2025 年 11 月 21 日公表「2025・26 年度の景気予測（2025 年 11 月改訂）」

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report251121_koizumi

² 政府は 11 月 21 日、「生活の安全保障・物価高への対応」、「危機管理投資・成長投資による強い経済の実現」、「防衛力と外交力の強化」の 3 本の柱を内容とする、総合経済対策を決定した。

³ 今回の予測では、「電気・ガス代の補助」および「暫定税率（ガソリン税）の廃止」を織り込んだ。26 年の「電気・ガス代の補助」については、25 年と同時期・同金額で実施されたとした。一方、「暫定税率（ガソリン税）の廃止」については、26 年 1 月から廃止されると想定し、消費者物価上昇率が前年比で 0.3% ポイント程度押し下げられると試算した。

図表2 2025・26年度のわが国経済の見通し（2025年7～9月期2次QE後改訂）

予測の前提条件

(前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%)

	2024年度	2025年度			2026年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート（円／ドル）	152.4	149.8	146.0	153.5	147.3	149.5	145.0
対ユーロ円レート（円／ユーロ）	163.6	173.1	168.1	178.0	170.5	173.0	168.0
米国実質GDP（暦年）	2.8	1.9	[1.1]	[2.3]	1.8	[1.2]	[2.4]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	0.9	1.4	[1.7]	[0.7]	1.2	[0.9]	[2.3]
中国実質GDP（暦年）	5.0	4.9	5.3	4.6	4.1	4.2	4.0

予測結果の総括表

(前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%)

	2024年度	2025年度			2026年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	
実質GDP	0.5	0.8	[0.4]	[▲0.1]	0.8	[0.5]	[0.7]	
個人消費	0.2	1.2	[0.7]	[0.4]	0.8	[0.3]	[0.6]	
住宅投資	▲0.7	▲3.8	[▲3.7]	[▲0.9]	0.6	[0.9]	[0.2]	
設備投資	0.9	1.4	[1.3]	[▲0.2]	1.2	[0.7]	[1.2]	
政府消費	2.3	0.3	[0.3]	[0.3]	0.7	[0.4]	[0.4]	
公共投資	0.1	▲0.6	[▲0.5]	[0.0]	1.0	[0.7]	[0.6]	
輸出	1.7	1.9	[1.3]	[▲1.5]	1.0	[0.7]	[2.1]	
輸入	3.3	3.1	[2.4]	[0.6]	1.6	[0.4]	[1.7]	
寄与度	国内需要	0.9	1.0	[0.7]	[0.2]	0.9	[0.4]	[0.6]
	民間需要	0.4	0.9	[0.6]	[0.1]	0.6	[0.3]	[0.5]
	公的需要	0.5	0.1	[0.0]	[0.1]	0.2	[0.1]	[0.1]
	海外需要	▲0.4	▲0.2	[▲0.2]	[▲0.4]	▲0.1	[0.1]	[0.1]
名目GDP		3.7	3.9	[2.5]	[0.6]	2.6	[1.2]	[2.1]
新設住宅着工戸数（万戸） (前期比、%)		81.6 2.0	70.6 ▲13.4	65.9 ▲20.9	75.3 14.3	76.3 8.0	76.1 1.0	76.4 0.4
鉱工業生産		▲1.4	0.2	[0.3]	[▲0.6]	0.6	[0.4]	[1.2]
国内企業物価		3.3	2.4	2.9	1.9	2.0	1.9	2.1
消費者物価		2.7	2.9	3.2	2.6	2.0	1.9	2.0
完全失業率（%）		2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4

注：民間需要＝個人消費+住宅投資+設備投資+民間在庫投資、

公的需要＝政府消費+公共投資+公の在庫投資、

国内需要＝民間需要+公的需要、海外需要＝輸出－輸入、

消費者物価は生鮮食品を除く総合。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

執筆者



小泉 司

t-koizumi@yokohama-ri.co.jp

調査部 上席主任研究員

日本経済を中心とするマクロ経済を担当



祖根 昂大

k-sone@yokohama-ri.co.jp

調査部 研究員

日本経済を担当

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客様ご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。



浜銀総合研究所

横浜銀行グループ