

当レポートの内容はニッセイ基礎研究所 HP にて 2026 年 3 月 10 日掲載時点のものです。

ニッセイ基礎研究所 HP : <https://www.nli-research.co.jp/?site=nli>

ニッセイ基礎研究所

2026-03-10

# Weekly エコノミスト・ レター

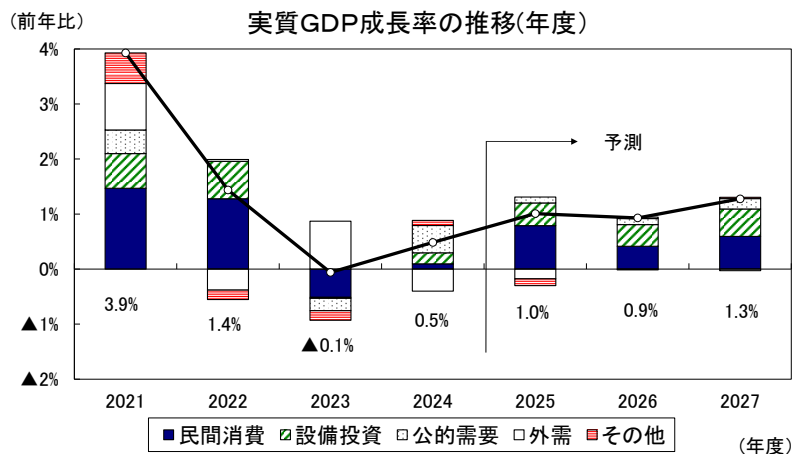
## 2025～2027 年度経済見通し — 25 年 10-12 月期 GDP2 次速報後改定

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03) 3512-1836 [tsaito@nli-research.co.jp](mailto:tsaito@nli-research.co.jp)

### <実質成長率：2025 年度 1.0%、2026 年度 0.9%、2027 年度 1.3%を予想>

- 2025 年 10-12 月期の実質 GDP（2 次速報値）は、設備投資の上方修正などから 1 次速報の前期比 0.1%（年率 0.2%）から前期比 0.3%（年率 1.3%）に上方修正された。
- GDP2 次速報の結果を受けて、2 月に発表した経済見通しを改定した。実質 GDP 成長率は 2025 年度が 1.0%、2026 年度が 0.9%、2027 年度が 1.3%と予想する。実績値の上方修正を受けて、2025 年度の見通しを 0.2%上方修正したが、米国、イスラエルのイラン攻撃後の原油価格高騰の影響を反映し、2026 年度の見通しを▲0.1%下方修正した。
- 先行きについては、関税引き上げの影響が減衰し、輸出が持ち直す中、民間消費、設備投資などの国内民間需要中心の成長が続くことが予想される。ただし、中東紛争が長期化し、原油価格の高止まりが続く場合には、物価の上昇ペースが加速する一方で、成長率が低下し、スタグフレーション的な様相が強まるだろう。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2025 年度が 2.8%、2026 年度が 2.1%、2027 年度が 2.1%と予想する。原油価格高騰の影響でエネルギー価格は上昇するが、政府が物価高対策を講じることにより、上昇ペースの急加速は回避されるだろう。



# 1. 2025年10-12月期の実質GDPは前期比年率1.3%へ上方修正

3/10に内閣府が公表した2025年10-12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比0.3%(年率1.3%)となり、1次速報の前期比0.1%(年率0.2%)から上方修正された。

2025年10-12月期の法人企業統計の結果を受けて、民間在庫変動が前期比・寄与度▲0.2%から同▲0.3%に下方修正されたが、設備投資が前期比0.2%から同1.3%へ大幅に上方修正された。また、1次速報後に公表された基礎統計の結果を反映した結果、民間消費(前期比0.1%→同0.3%)、政府消費(前期比0.1%→同0.4%)、公的固定資本形成(前期比▲1.3%→同▲0.5%)なども上方修正された。1次速報の段階でも民間消費、設備投資は増加していたが、伸びは非常に低かった。2次速報で両者ともに上方修正されたことで、2025年10-12月期が国内民間需要中心の成長であったことがより明確となった。

この結果、2025年(暦年)の実質GDPは前年比1.2%(2024年は▲0.2%)と2年ぶりのプラス成長、名目GDPは前年比4.7%(2024年は3.0%)と5年連続のプラス成長となった。

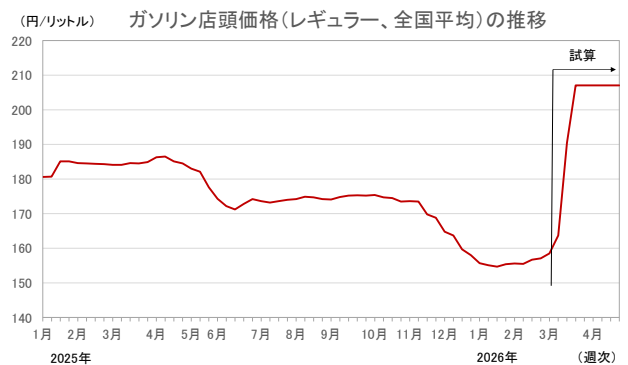
(イラン情勢の緊迫化から原油価格が高騰)

2026年2月末の米国、イスラエルによるイラン攻撃を受けて、原油価格が高騰している。攻撃直後の原油価格の上昇は限定的だったが、ホルムズ海峡の封鎖、エネルギー関連施設の攻撃、周辺地域への戦火拡大などイラン情勢が一段と深刻化してきたことを受けて、WTI先物価格はイラン攻撃前の1バレル60ドル台後半から3/9には一時119ドル台(中東産のドバイ原油は1バレル124ドル台)まで急上昇した。

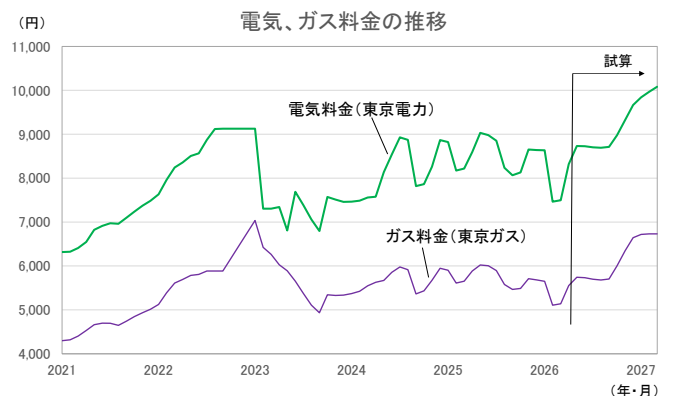
原油価格の上昇は、ガソリン、電気代などのエネルギー価格を中心とした国内物価の押し上げを通じて日本経済に悪影響を及ぼす。原油価格が上昇した場合、最初に影響を受けるのがガソリン価格である。原油をタンカーで中東から日本に輸送するまでには3週間程度かかるが、石油元売りは原油価格(+為替レート)をガソリン価格に迅速に反映することから、ガソリンスタンドでのガソリン価格は、原油価格上昇から1週間程度で上昇する。

一方、電気、都市ガスは直近3ヵ月分の輸入燃料価格が2ヵ月先の料金に反映される。たとえば、2026年3月使用分(消費者物価への反映は2026年4月)の電気・都市ガス料金(うち燃料費調整部分)は2025年11月~2026年1月の輸入燃料価格の平均値で計算される。

ここで、原油価格(WTI)が1バレル100ドル程度の水準で推移した場合の、ガソリン価格および電気・ガス料金を試算すると、ガソリンは3/2



(注)2026/3/2時点までは実績値、WTI=100ドル/バレル、1ドル=158円の推移が続いた場合の試算値(出所)資源エネルギー庁



(注)2026年4月までは東京電力(低圧平均モデル)、東京ガス(標準家庭)の公表値、2026年5月以降は、WTI=100ドル/バレル、1ドル=158円の推移が続いた場合の試算値

時点の1リットル158.5円（レギュラー、全国平均）から3月中には200円台まで急上昇する。一方、電気・都市ガス料金は3月、4月と上昇が見込まれるがこれは、電気・ガス支援策の縮小、終了によるものである。燃料費上昇に伴う電気・ガス料金の上昇が本格化するのは秋以降となる。

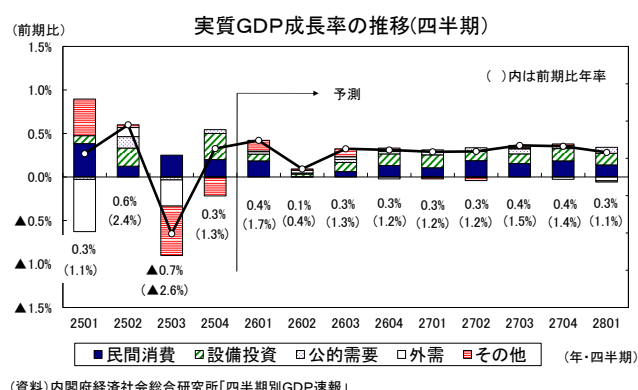
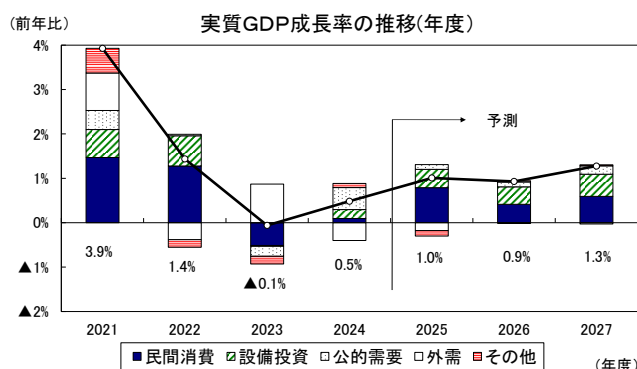
今回の見通しでは、中東紛争が比較的短期間で終了し、原油価格が下落に転じることをメインシナリオとしている。具体的には原油価格（WTI）は4月には1バレル80ドル台、6月には70ドル台、8月以降は60ドル台まで下落することを前提としている（2026年度平均は1バレル69ドル、通関ベースでは1バレル83ドル）。

しかし、紛争の長期化により原油価格の高止まりが続いた場合には、物価上昇率が上振れる一方、実質GDP成長率が下振れ、スタグフレーション的な様相が強まるだろう。なお、ニッセイ基礎研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、原油価格（WTI）が1バレル100ドルで1年間推移した場合、消費者物価は0.54%上振れ、実質GDPは▲0.31%下振れる。

## 2. 実質成長率は2025年度1.0%、2026年度0.9%、2027年度1.3%を予想

2025年10-12月期のGDP2次速報を受けて、2/17に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2025年度が1.0%、2026年度が0.9%、2027年度が1.3%と予想する。2025年10-12月期の実績値が上振れたことを反映し、2025年度の成長率見通しを0.2%上方修正したが、米国、イスラエルによるイラン攻撃後の原油価格高騰を受けて、2026年度の成長率見通しを▲0.1%下方修正した。

原油高に伴う輸入物価の急上昇は、家計の実質購買力の低下、企業収益の下押しを通じて、民間消費、設備投資の伸びを抑制する。ただし、エネルギー関連（電気、ガス、ガソリン、灯油等）の物価高対策の再開により物価上昇が抑制されることを想定しており、下方修正は小幅にとどめた。



2025年10-12月期は民間消費、住宅投資、設備投資の国内民間需要が揃って増加し、前期比年率1.3%と2四半期ぶりのプラス成長となった。2026年1-3月期は輸出が低い伸びにとどまる一方、物価上昇率の鈍化に伴う家計の実質購買力改善を主因として民間消費が底堅く推移すること、高水準の企業収益を背景に設備投資の増加が続くことから、前期比年率1.7%と成長率が高まるだろう。

原油価格高騰の影響を強く受ける4-6月期は、物価上昇ペースの加速に伴い民間消費の伸びが鈍

化することなどから、前期比年率 0.4%の低成長にとどまり、景気の停滞色が強まるだろう。その後は、原油高の影響が減衰するも、民間消費、設備投資を中心に国内需要が増加し、潜在成長率を上回る年率 1%台の成長が続くことが予想される。

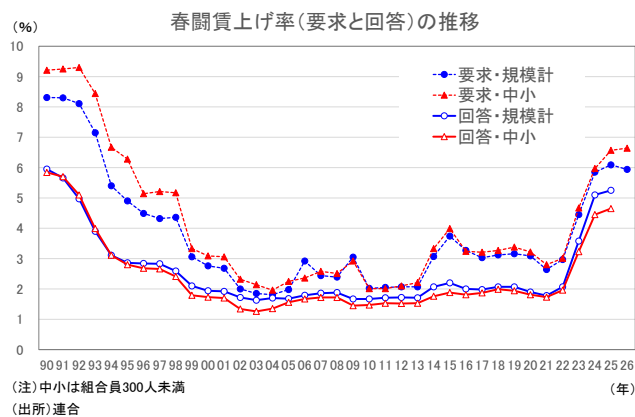
需要項目別には、国内需要は 2024 年度に 2 年ぶりに増加に転じた後、2025 年度以降も増加を維持するが、2024 年度に前年比・寄与度▲0.4%と 2 年ぶりのマイナスとなった外需寄与度は、2025 年度以降も小幅なマイナスが続くことが見込まれる。トランプ関税の影響は減衰するものの、海外経済の成長率が緩やかにとどまる中、円高の進展もあり、財輸出が予測期間を通じて低めの伸びにとどまることに加え、日中関係悪化に伴う訪日中国人の減少が当面サービス輸出を下押しする。引き続き輸出が景気の牽引役となることは期待できないだろう。

(2026 年の春闘賃上げ率は 3 年連続の 5%台を予想)

連合が 3/5 に公表した「2025 春季生活闘争 要求集計結果」によれば、2026 年の賃上げ要求は平均 5.94%となった。2025 年の 6.09%を若干下回ったが、2024 年の 5.85%を上回り、3 年連続で 5%を上回る高水準となった。実際の回答は要求を下回るが、2025 年春闘では要求の 6.09%に対し、最終的な回答は 5.25%と下振れ幅は 0.84 ポイントと比較的小さかった。

また、組合員 300 人未満の中小組合の賃上げ要求は平均 6.64%と前年を 0.07 ポイント上回った。連合は 2026 年春闘の基本構想で、賃上げ要求を 2024、2025 年に続き 5%以上（定期昇給相当分を含む）、中小労働組合は格差是正分を積極的に要求するとしていた。2025、2026 年春闘における中小企業の要求水準の高さはこれに沿ったものとみることができる。中小企業は要求水準が大企業よりも高く、回答は大企業よりも低くなる傾向があるため、最終的な中小企業の賃上げ率は大企業を下回るだろう。しかし、その格差は前年よりも縮小することが見込まれる。

今回の見通しでは、連合ベースの 2026 年の春闘賃上げ率を 5.20%と前年（5.25%）を若干下回るものの、3 年連続で 5%台の高水準を維持することを想定した（厚生労働省ベースは 2025 年の 5.52%に対し、2026 年は 5.40%を想定）。

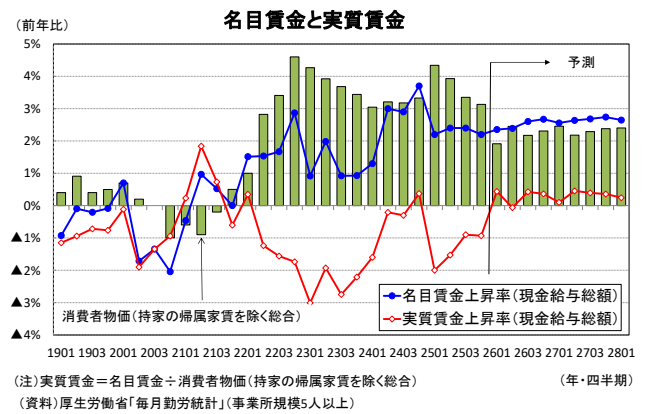
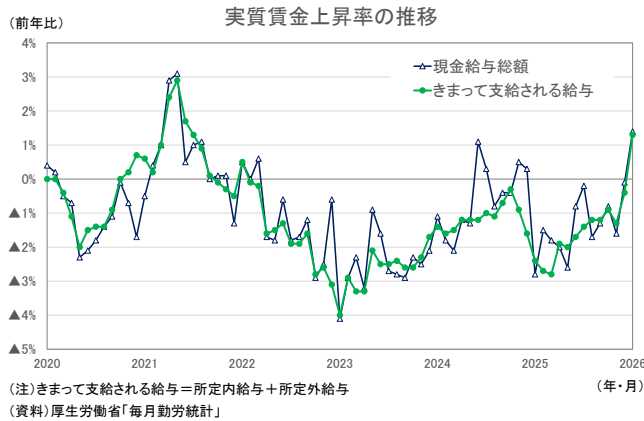


名目賃金を消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）で割り引いた実質賃金は、2026 年 1 月（速報）に前年比 1.4%と 13 ヶ月ぶりのプラスとなった。また、現金給与総額よりも安定的な動きをする「きまって支給される給与（所定内給与+所定外給与）」は前年比 1.3%と 2022 年 1 月以来、4 年ぶりのプラスとなった。

1 月は名目賃金（現金給与総額）の伸びが 12 月の前年比 2.4%から同 3.0%へ高まったことに加え、ガソリン暫定税率廃止の影響などから、消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）が 12 月の前年比 2.4%から同 1.7%へ上昇率が大きく縮小したことが実質賃金の押し上げに寄与した。

実質賃金上昇率は 3 月までプラスとなることが見込まれるが、プラスが定着するかは微妙な状況となっている。実質賃金上昇率は、物価上昇率の高まりを主因として 4-6 月期にゼロ近傍まで低下

した後、2027年度末までプラスが続くと予想しているが、ゼロ%台前半から半ばの低空飛行にとどまる。このため、中東紛争の長期化による原油価格の高止まりや円安の進展によって、消費者物価が上振れた場合には、実質賃金上昇率が再びマイナスに転じ、消費の回復が途切れるリスクが高まるだろう。

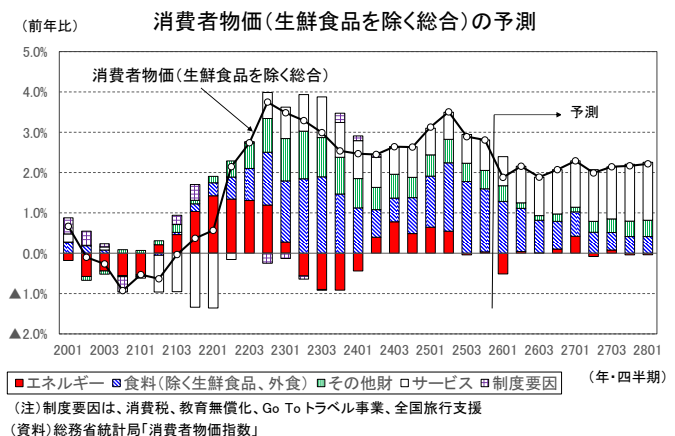


### (物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2025年11月の前年比3.0%からガソリンの暫定税率廃止、食料品の伸び率鈍化などから、2ヵ月で上昇率が1.0ポイント縮小し、2026年1月には2.0%となった。電気・都市ガス代の支援策が再開される2月には2022年3月以来、3年11ヵ月ぶりに2%を割り込むことが確実となっている。

2月時点の見通しでは、コアCPIの伸びは2026年を通して1%台後半で推移すると予想していたが、足もとの原油価格高騰を受けて、2026年4-6月期に再び2%台となった後、2027年度末まで2%程度の伸びが続くという予想に変更した。なお、今回の見通しでは、ガソリンの支援策は2026年夏頃まで、電気、ガスの支援策は2026年夏に再開され、2026年度末まで継続することを前提としている。

コアCPIは、2024年度の前年比2.7%の後、2025年度が同2.8%、2026年度が同2.1%、2027年度が同2.1%、コアコアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は2024年度の前年比2.3%の後、2025年度が同3.0%、2026年度が同2.1%、2027年度が同2.3%と予想する。



# 日本経済の見通し (2025年10-12月期2次QE(3/10発表)反映後)

(単位: %) 前四半期 (2026.2)

	2024年度				25/4-6				26/4-6				27/4-6				2026年度		
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	2026年度	2026年度	2027年度
実質GDP	0.5	1.0	0.9	1.3	0.6	▲0.7	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.8	1.0	1.3
内需寄与度	(0.8)	(1.2)	(0.9)	(1.3)	(0.5)	(▲0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(1.0)	(1.0)	(1.3)
内、民需	(0.4)	(1.1)	(0.8)	(1.1)	(0.4)	(▲0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.9)	(0.9)	(1.1)
内、公需	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
外需寄与度	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)
民間最終消費支出	0.2	1.5	0.8	1.1	0.2	0.5	0.3	0.4	0.0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	1.3	1.0	1.1
民間住宅	▲0.7	▲3.5	▲0.5	▲0.5	0.0	▲8.4	4.9	0.9	▲0.9	▲0.6	0.5	▲1.1	▲0.4	0.6	0.5	▲0.5	▲3.5	▲0.8	▲0.1
民間企業設備	0.8	2.3	2.2	2.7	1.2	▲0.0	1.3	0.4	0.2	0.6	0.7	0.8	0.6	0.6	0.8	0.7	1.6	2.4	2.9
政府最終消費支出	2.3	0.8	0.6	0.7	0.7	0.1	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.5	0.6	0.8
公的固定資本形成	0.1	▲1.1	▲0.2	0.9	0.2	▲1.3	▲0.5	0.2	▲0.2	0.1	0.0	0.5	▲0.0	0.3	0.2	0.8	▲1.9	▲0.5	0.9
輸出	1.6	2.0	1.7	2.0	1.9	▲1.4	▲0.3	0.5	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.3	2.0	1.7	2.3
輸入	3.2	2.9	1.9	2.2	1.4	▲0.1	▲0.3	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	2.9	1.8	2.5
名目GDP	3.7	4.3	2.5	3.4	2.2	▲0.0	0.9	0.6	▲0.5	1.7	1.2	0.6	0.6	0.8	1.1	0.6	4.0	2.9	3.1

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

(単位: %)

	2024年度				25/4-6				26/4-6				27/4-6				2026年度		
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	2026年度	2026年度	2027年度
総工業生産 (前期比)	▲1.4	1.0	1.0	1.0	0.4	0.1	0.8	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.9	1.2	1.1
国内企業物価 (前年比)	3.3	2.6	2.7	0.7	3.3	2.6	2.6	2.0	2.6	3.1	2.7	2.5	1.2	0.6	0.5	0.4	2.6	2.0	0.9
消費者物価 (前年比)	3.0	2.6	2.1	2.1	3.4	2.9	2.7	1.5	2.2	1.9	2.1	2.3	2.0	2.1	2.2	2.2	2.6	1.9	2.1
消費者物価 (生鮮食品除き)	2.7	2.8	2.1	2.1	3.5	2.9	2.8	1.9	2.2	1.9	2.1	2.3	2.0	2.1	2.2	2.2	2.7	1.9	2.1
経常収支 (兆円)	29.5	31.5	28.3	28.6	28.7	33.3	33.2	30.7	22.2	28.1	32.5	30.6	28.1	28.0	30.3	28.0	31.4	32.0	30.2
(名目GDP比)	(4.6)	(4.7)	(4.1)	(4.0)	(4.3)	(5.0)	(5.0)	(4.5)	(3.3)	(4.1)	(4.7)	(4.4)	(4.0)	(4.0)	(4.2)	(3.9)	(4.7)	(4.7)	(4.3)
失業率 (%)	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.6	2.6	2.5
住宅着工戸数(万戸)	81.6	71.6	76.1	76.0	62.0	71.9	75.6	76.9	76.3	75.9	76.4	75.7	75.6	76.2	76.4	75.7	71.5	76.9	77.2
コールレート (標準日割)	0.50	0.75	1.00	1.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	0.75	1.00	1.25
10年国債利回り (定額基準)	1.0	1.8	2.3	2.5	1.4	1.6	1.8	2.2	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	1.8	2.3	2.5
為替 (円/ドル)	152	151	153	146	145	147	154	157	156	153	151	150	148	147	146	144	151	152	146
原油価格 (CIF, 3ヶ月平均)	83	72	83	74	76	72	71	68	105	80	74	74	74	74	74	74	72	68	68
経常利益 (前年比)	7.2	6.1	4.1	5.9	0.2	19.7	4.7	4.2	0.9	3.9	4.4	7.7	8.2	7.4	4.3	6.1	5.3	4.3	5.8

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。コールレートは無担保・翌日物の期末値 (レンジの場合は上限値)

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「総工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。