

# 日本経済見通し

調査部	国内経済グループ長	松田	健太郎
調査部	研究員	藤本	一輝
調査部	研究員	古宮	大夢

## 目 次

1. わが国景気の現状と見通し
2. 見通しのポイント
  - (1) トランプ関税の逆風下でも底打ちする外需
  - (2) 設備投資・賃上げに対する積極姿勢は継続
  - (3) 個人消費は緩やかに回復
  - (4) 緩和的な財政・金融政策が景気回復を後押し
3. リスク:供給制約の強まり
  - (1) 過度に需要刺激的な政策
  - (2) 脆弱な食料供給体制
  - (3) 外国人労働者の流入減少
4. 提言
  - (1) 供給力強化に向けた財源の割り当て
  - (2) 着実な金融政策の正常化
  - (3) 「外国人政策」の将来像の構築

---

## 要 約

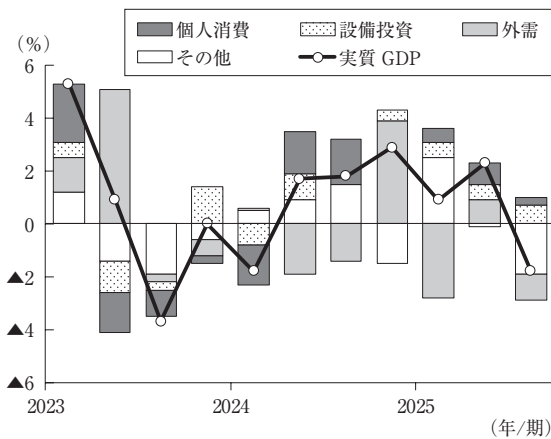
1. 先行きの日本経済は内需主導で緩やかに回復すると予想する。個人消費や設備投資が底堅く推移するなか、足元で弱含んでいる輸出も底打ちする見通しである。世界的なAI需要の強さを受けて半導体関連輸出が増加するほか、各国の緩和的な財政・金融政策により世界景気が持ち直すことも輸出を押し上げると見込む。
2. 輸出の弱さなどにより企業収益が下押しされるなかでも、企業は設備投資や賃上げへの積極姿勢を維持する公算が大きい。多くの企業で省力化やDX化といった中長期的な課題解決に向けた投資が旺盛であるほか、人材確保に向けた賃上げにも前向きである。
3. 良好な雇用所得環境が続くなかで、個人消費は緩やかに増加する見通しである。労働供給の拡大余地に陰りがみえるなかで雇用の増勢は鈍化するものの、高めの賃上げや、エネルギー・食料を中心とした物価の落ち着きが、家計の購買力を押し上げると見込む。
4. 上記のメインシナリオでは、供給制約は限定的にとどまると仮定している。もっとも、高市政権の掲げる政策が需要を過度に刺激する場合や、わが国の食料供給の脆弱性や外国人労働者の流入減により供給力が弱まった場合には、供給制約が強まるリスクがある。これにより、物価が高進するほか、人手不足などにより企業活動が停滞する恐れがある。
5. 供給制約やインフレ高進を乗り越えるためにも、政府・日銀は過度に緩和的な政策スタンスを避け、供給力の強化や金融政策の正常化に注力する必要がある。加えて、なし崩し的な外国人労働者の受け入れを改め、わが国としての「外国人政策」の大きな方針を示すことも、国民からの理解を醸成しながら、人口減少下の成長ビジョンを策定するうえで重要になる。

1. わが国景気の現状と見通し

わが国の景気は一部の分野で足踏みがみられるものの、総じてみれば緩やかに回復している。2025年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%と、6四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1）。これには、アメリカの関税引き上げなどで輸出が減少したほか、法改正に伴って住宅投資が大幅に減少したことが響いた（注1）。もっとも、個人消費と設備投資は底堅く推移しており、基調としての景気はしっかりとした足取りである。

先行きの景気は、内需主導で緩やかな回復を続ける見通しである。個人消費が景気を下支えするほか、設備投資も増勢を維持することで、2025年度の実質GDP成長率は前年比+1.0%で着地する見込みである（図表2）。外需は当面減速するものの、2026年前半には底打ちに転じ、2026年度から2027年度にかけての成長率は1%弱で推移すると予想する。

（図表1）実質GDP成長率（前期比年率）



（資料）内閣府を基に日本総合研究所作成

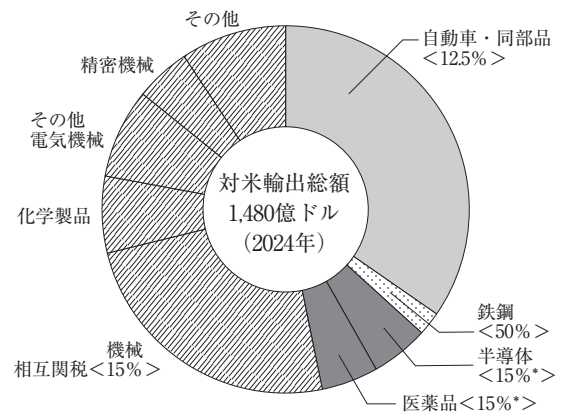
（図表2）実質GDP成長率の見通し

	（前年度比、%、%ポイント）			
	2024年度 （実績）	2025年度 （見込み）	2026年度 （予測）	2027年度
実質GDP	0.6	1.0	0.8	0.8
個人消費	0.7	1.0	0.9	0.6
住宅投資	▲0.6	▲4.6	▲1.0	▲0.4
設備投資	1.9	2.7	1.5	1.5
在庫投資（寄与度）	0.1	0.2	▲0.1	▲0.0
政府消費	1.2	0.5	1.4	1.4
公共投資	0.6	0.2	1.0	1.2
純輸出（寄与度）	▲0.5	▲0.1	▲0.2	▲0.1
輸出	1.5	2.3	▲0.2	0.9
輸入	3.5	2.8	0.9	1.4
消費者物価（除く生鮮）	2.7	2.6	1.5	2.0
（除く生鮮・エネルギー）	2.3	3.0	2.1	2.2

（資料）内閣府などを基に日本総合研究所作成

見通しの前提として、わが国がアメリカから課される平均関税率は現行の15%前後にとどまると仮定する（図表3）。為替相場は、日米金利差の縮小から円安進行に歯止めがかかり、140円台後半で推移すると想定する。原油価格は、OPECプラスによる追加増産が価格下押し圧力となり、50ドル台後半に向けて下落する見通しである（図表4）。加えて、メインシナリオにおいては特筆しない限り、供給制約が現状以上に深刻化しないと想定している。企業の省力化投資などへの取り組みから、労働生産性の向上によって供給制約は緩和されると見込んで

（図表3）わが国のアメリカ向け輸出とトランプ関税



（資料）経済産業省を基に日本総合研究所作成  
（注）<>内は関税率。斜線部は相互関税15%。\*は今後の発動を織り込み。一部除外品を含む。

いる。リスクシナリオとして、生産性の向上が実現せず、供給制約が強まるケースは後述する。

(注1) 本年4月の法改正を受けた建築基準の厳格化やそれに伴う建築申請手続きの停滞により、住宅着工戸数は3月に駆け込みで急増した後、4月以降に大幅減少した。この着工の減少が7～9月期のGDPの住宅投資（進捗ベースで計上）に反映され、前期比年率▲32.5%と大幅に減少した。

## 2. 見通しのポイント

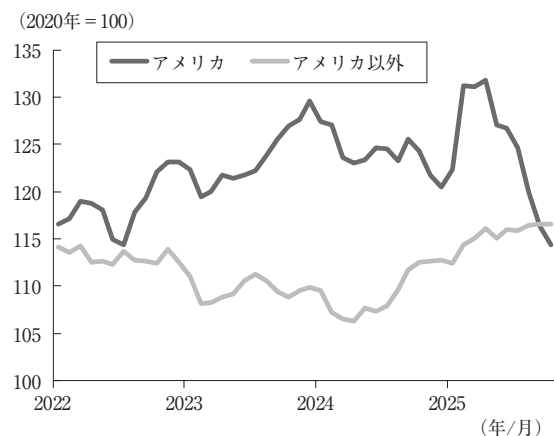
### (1) トランプ関税の逆風下でも底打ちする外需

#### A. 現状の財輸出は底堅さを維持

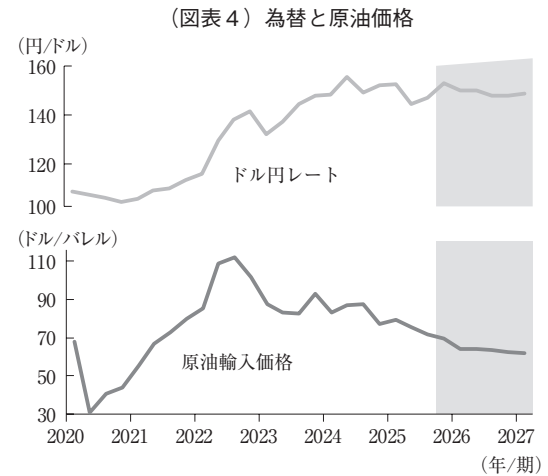
財輸出は弱い動きとなっている。とりわけアメリカ向け輸出は、自動車を中心に関税引き上げを巡る駆け込み輸出の反動で大幅に減少している（図表5）。2025年7月末に妥結した日本とアメリカの関税交渉を受けて、企業は関税コストをアメリカでの販売価格に転嫁し始めているとみられ、数量ベースでもアメリカ向け輸出が減少したほか、アメリカ国内の需要も弱まりつつあるとみられる。

一方、アメリカ向け以外の輸出は、IT関連財がけん引役となり、堅調に推移している。世界的なAI需要の高まりに加え、半導体への分野別関税の導入を前に関連財の駆け込み輸出が発生し、なかでもアジア向けに半導体製造装置などの輸出が拡大している（図表6）。加えて、EUや中東などに向けた自動車も増加している（注2）。

(図表5) 国別実質輸出



(資料) 日本銀行を基に日本総合研究所作成  
(注) 後方3カ月移動平均。



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成

(図表6) 「輸出」に関連する企業などのヒアリング

結びつき	共起ワード	文脈上の関係
非常に強い	通商政策	輸出の動向を左右する不確実性要因
	関税	貿易摩擦への懸念
強い	AI	AI需要による半導体関連の輸出増
	半導体	輸出けん引、アジア向け部品輸出
	自動車	トランプ関税の影響大、EV市場停滞
中程度	アメリカ	関税引き上げ、アメリカ国内の需要減少
	中国	中国経済の減速、競合激化
	価格転嫁	コスト増加、関税負担、収益悪化
	スマホ	新製品投入、部品輸出

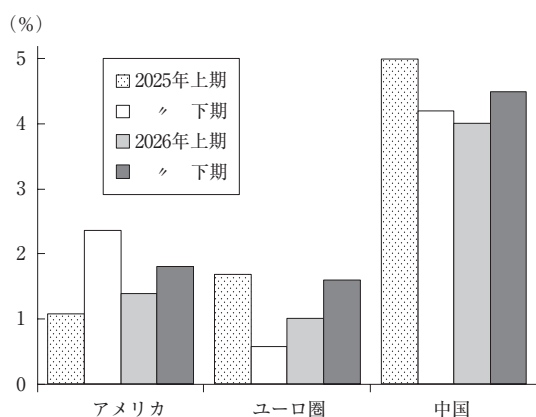
(資料) 日本銀行を基に日本総合研究所作成  
(注) さくらレポート（2025年10月）のなかで「輸出」と同時にあらわれる言葉（共起ワード）を生成AIで抽出し、頻度に応じて分類。

## B. 世界景気の持ち直しが先行きの輸出を押し上げ

先行きの財輸出は、世界景気が勢いを欠くなか、弱い動きが当面続く見通しである。その後、アメリカ連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和やドイツなどでの財政拡張路線への転換をはじめ、各国の緩和的な財政・金融政策によって世界景気が持ち直し、2026年半ばにかけてわが国の輸出も底打ちすると予想する（図表7）。

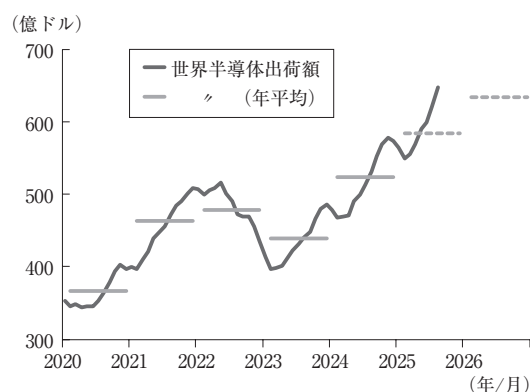
とくに情報関連財の輸出は今後も拡大する見込みである。世界的なAI需要は引き続き強く、世界半導体市場統計（WSTS）によると、半導体市場は2026年も堅調に拡大する見通しである（図表8）。わが国の輸出における半導体そのもののシェアは大きくない一方、半導体製造装置をはじめとした関連の資本財や部品に強みを持つため、韓国や台湾など半導体製造に強みを持つ国の生産が増加することで、わが国の関連財輸出も拡大する公算が大きい。ただし、2026年初頭までに半導体への分野別関税がアメリカで発動されるとみられ、駆け込み輸出の一服から情報関連財輸出の増勢は緩やかになる見込みである。

（図表7）世界経済の成長率見通し



（資料）Macrobond、CEICを基に日本総合研究所作成  
（注）2025年下期以降は日本総合研究所の予測値。

（図表8）世界半導体出荷額



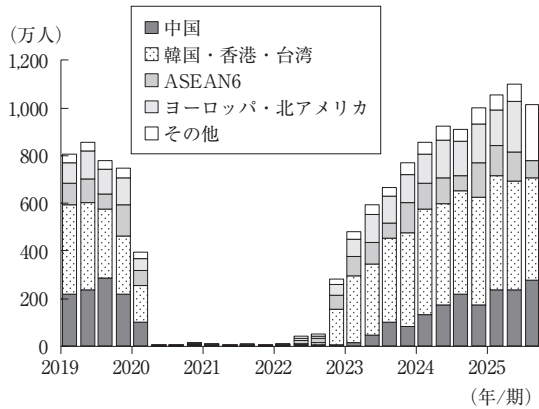
（資料）世界半導体市場統計（WSTS）を基に日本総合研究所作成  
（注）世界半導体出荷額は後方3ヵ月移動平均。破線はWSTSの年平均見通し（2025年6月時点）。

## C. インバウンド需要は増勢を維持

インバウンド需要は堅調に推移している。2025年6～7月にかけて災害懸念の風評によって中国など東アジア諸国からの訪日客数が一時減少したものの、大阪・関西万博の開催もあり、欧米など遠方からの訪日客が増加している（図表9）。先行きのインバウンド需要も底堅く推移する見通しである。為替相場が円安水準で推移することが下支えとなる（図表10）。

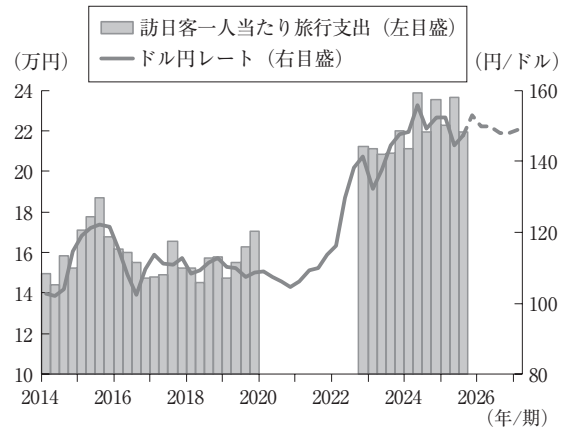
もっとも、中国で景気対策が不発に終わり、景気停滞が長引いた場合、訪日需要も弱い動きが続く可能性がある。加えて、台湾有事を巡る日本政府の国会答弁に中国政府は反発しており、日本への渡航自粛を呼びかけている。今後、日中関係の悪化が深刻化し、中国政府が日本への渡航を禁止する事態になれば、訪日中国人が長期にわたって大幅に減少する恐れがある（注3）。

(図表9) 国籍別 訪日外客数の推移



(資料) 観光庁を基に日本総合研究所作成  
 (注) 2025年7～9月期のヨーロッパ・北アメリカは未公表のため、その他に含有。

(図表10) 訪日客の消費単価と為替レート



(資料) 観光庁、財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成  
 (注) 2020～2022年はコロナ禍で調査が一部中断。ドル円レートの点線は日本総合研究所の見通し。

## (2) 設備投資・賃上げに対する積極姿勢は継続

### A. 企業収益は持ち直しへ

企業収益は業種間で二極化している(図表11)。非製造業は、旺盛なデジタル化需要が情報通信業などの追い風になっているほか、堅調なインバウンド需要で観光や宿泊が活況であるなど、好調を維持している。一方、製造業では、半導体関連産業などの一部産業は好調であるものの、総じてみれば減速している。エネルギー安によるコスト減少や円安進行による海外事業の円建て収益増加などが下支えているものの、アメリカの関税引き上げによる輸出の減少が重石となっている。

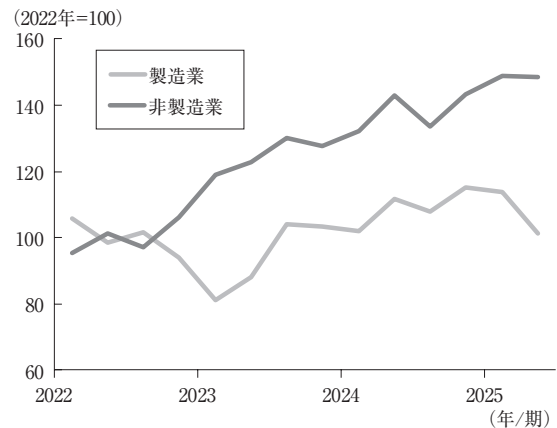
先行き、非製造業は好調を維持する見通しである。

デジタル化やインバウンド需要が今後も堅調に推移するほか、価格転嫁の進展も収益を拡大させる見込みである。さらに、製造業は持ち直す見通しである。背景として、①エネルギーコスト安と円安による海外事業の円建て収益増加、②半導体市場の拡大や堅調なデジタル化需要に伴う生産の回復、③トランプ関税の影響一巡による財輸出の回復が指摘できる。

### B. 先行きの企業の設備投資意欲も旺盛

アメリカによる関税引き上げを受けて企業収益が弱い動きとなるなかでも、設備投資は堅調に推移している。形態別にみると、ソフトウェア投資が引き続き高水準で推移し、全体をけん引している(図表12)。機械投資や建設投資も、既存設備の維持・更新を背景に底堅く推移している。

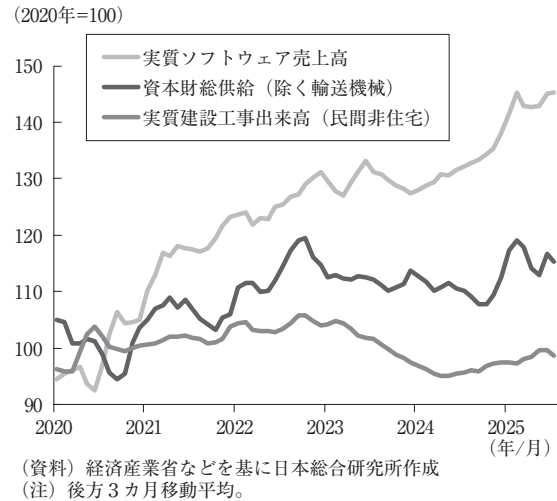
(図表11) 営業利益 (季調値)



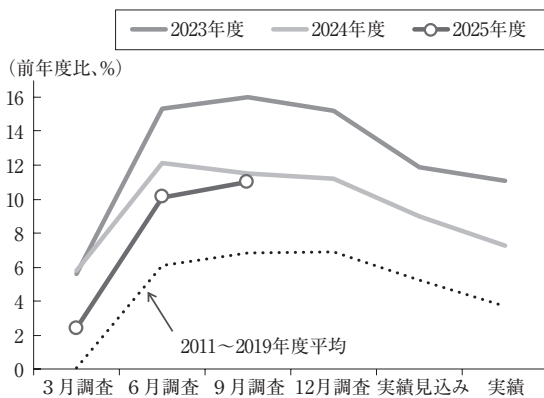
(資料) 財務省を基に日本総合研究所作成

先行きの設備投資は、企業収益の減少などにより伸び率は幾分鈍化するものの、底堅く推移する見込みである。本年9月の日銀短観によると、2025年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は前年度比+11%と、例年対比で高い伸びを維持している（図表13）。省力化やDX化といった中長期的な課題の解決に向け、企業はソフトウェアなどの投資に引き続き積極的であるほか、老朽化などを背景とした構造的な投資需要も全体を下支えする見込みである。2025年10月に日本銀行が公表したさくらレポートでは、省人化や研究開発、既存設備の維持・更新といった投資需要が多く言及されている（図表14）。こうした中長期を見据えた投資需要が2026年度から2027年度にかけての設備投資を下支えする見通しである。

（図表12）民間設備投資関連指標（季調値）

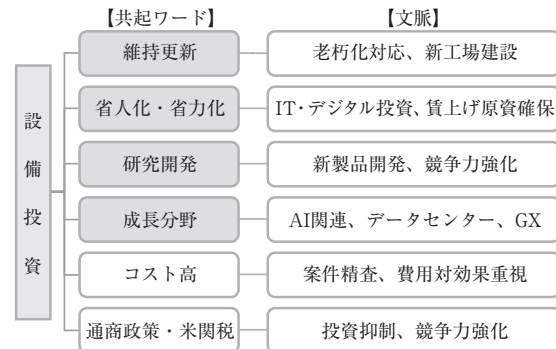


（図表13）設備投資計画（全規模・全産業）



(資料) 日本銀行を基に日本総合研究所作成  
(注) ソフトウェア含む、土地除く。

（図表14）「設備投資」に関連する企業ヒアリング



(資料) 日本銀行を基に日本総合研究所作成  
(注) さくらレポート（2025年10月）のなかで「設備投資」と同時にあらわれる言葉（共起ワード）を生成AIで抽出し、頻度の多い言葉を整理。

### C. 企業の賃上げ姿勢は維持

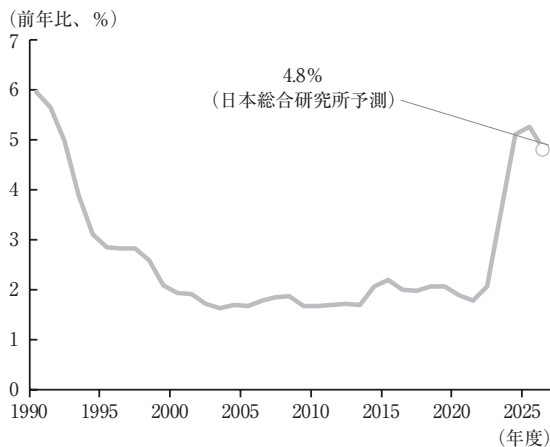
企業は積極的な賃上げ姿勢を維持する見通しである。背景に、既往の物価高を受けた労働者からの待遇改善要求や人材確保の必要性など、賃上げ圧力が強いことが挙げられる。2025年11月に公表された日本労働組合総連合会（連合）の「2026春季生活闘争基本構想」では、全体で5%以上、中小企業で6%以上と、昨年と同水準の賃上げ目標が掲げられた。

こうした要求に対して、企業側も応える姿勢を見せており、経団連の2026年春闘の指針を示す「経営労働政策特別委員会報告」の原案では、賃上げの力強いモメンタムの定着が強調された。人手不足感が強まるなかで、新たな人材を採用しながら、既存社員をつなぎとめる賃上げ機運は続く見込みである。

上記のような労使の姿勢を受けて、2026年春闘の賃上げ率は4.8%と予想する（図表15）。企業収益の弱含みを反映して、歴史的な高さとなった前年（5.25%）からは伸びが低下するものの、高水準の賃上げ率が続く見通しである。

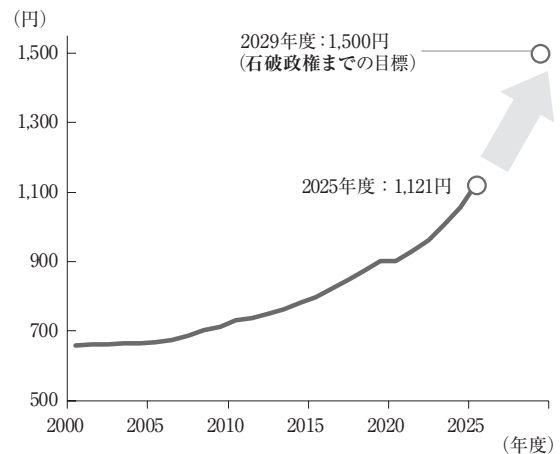
加えて、春闘の影響が及びにくい非正規労働者に関しても、積極的な賃上げが適用される見通しである。これは、人手不足や物価高に加えて、最低賃金の引き上げなどの政策面からの圧力が影響するとみられる。2025年度の全国平均の最低賃金（時給）は前年から66円引き上げられ、1,121円となった（図表16）。高市首相は最低賃金の引き上げ目標に関して、「経済動向を踏まえて今後、具体的に検討していく」としている。昨年に石破政権下で掲げられた「2020年代に全国平均の最低賃金を1,500円に引き上げる」との目標が維持されるか定かではないものの、物価と賃金の上昇とともに来年度以降の最低賃金も高い伸びとなる公算が大きい。

（図表15）春闘賃上げ率



（資料）日本労働組合総連合会を基に日本総合研究所作成

（図表16）最低賃金（全国平均）

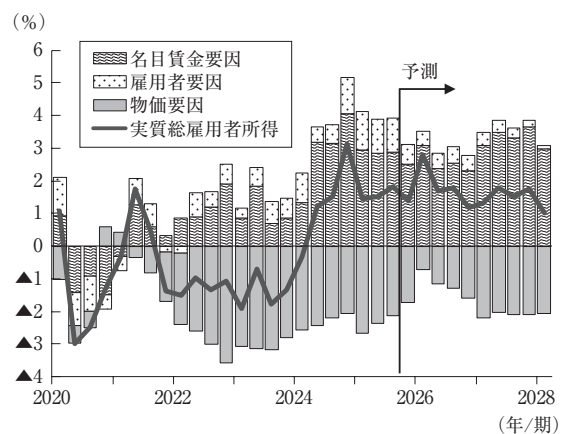


（資料）厚生労働省を基に日本総合研究所作成

### （3）個人消費は緩やかに回復

高めの賃上げ率が見込まれるなか、先行きの個人消費も緩やかに回復する見通しである。家計全体の所得を示す実質総雇用者所得は、今後も増勢を維持すると予想する（図表17）。労働供給に陰りがみえるなかで雇用者数の増加ペースは低下するものの、エネルギー・食料を中心とした物価の増勢鈍化が、家計の購買力を押し上げると見込む。こうした所得環境を受けて、消費者のマインドも改善する公算が大きい。

（図表17）実質総雇用者所得（前年比）



（資料）内閣府を基に日本総合研究所作成

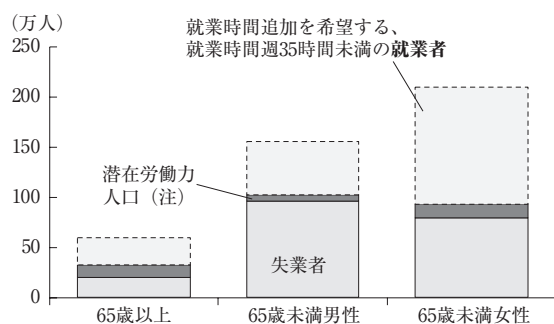
（注）物価要因は家計最終消費支出デフレーター。

### A. 雇用者数の増勢は次第に鈍化へ

雇用は当面増勢を維持し、家計全体の所得を押し上げる見込みである。背景には、非製造業を中心とした労働需要の強さがある。

もっとも、労働供給の拡大余地の乏しさが重石となり、雇用の増加ペースは次第に低下すると見込む。2020年代入り後、高齢就業者の増勢は鈍化しており、未活用労働（注4）の人数も限定的である（図表18）。加えて、2020年以降の雇用増を支えてきた女性の未活用労働に関しても、就労時間を増やしたい就業者はあるものの、新たに就業を希望する者は少なくなっている。わが国の完全失業率がUV曲線から算出される均衡失業率（注5）（2.73%）を下回って推移していることを考慮すると、今後失業者が就業者に転換する余地も小さい（図表19）。追加的な労働供給が限られるなかで、企業が労働者を採用したくてもできないケースがますます増える可能性が高い。

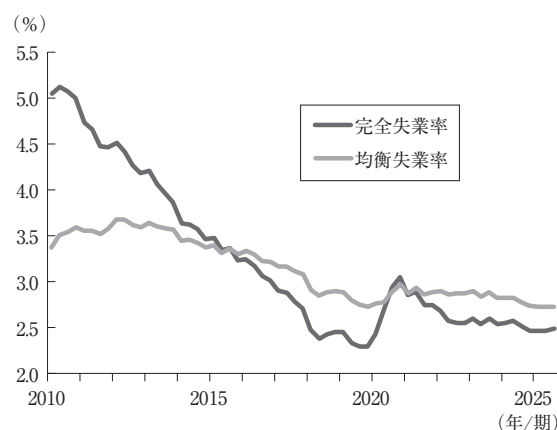
（図表18）未活用労働（2025年7～9月期）



（資料）総務省を基に日本総合研究所作成

（注）潜在労働力人口は、非労働力人口のうち、①1カ月以内に求職活動を行っており、すぐではないが2週間以内に就業できる者（拡張求職者）、②1カ月以内に求職活動を行っていないが、就業を希望しており、すぐに就業できる者（就業可能非求職者）の合計。

（図表19）完全失業率と均衡失業率



（資料）総務省、労働政策研究・研修機構を基に日本総合研究所作成

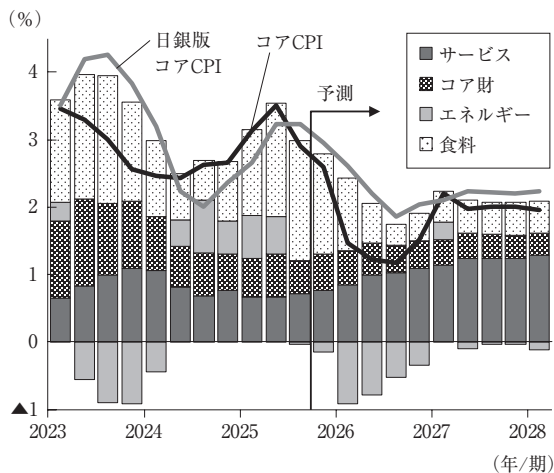
（注）均衡失業率は、労働政策研究・研修機構が算出。詳細は脚注参照。

### B. 物価は鈍化へ

足元3%前後で推移しているコアCPI（生鮮食品を除く総合）は、来年央にかけて1%台まで低下した後、2%近傍で推移すると予想する（図表20）。

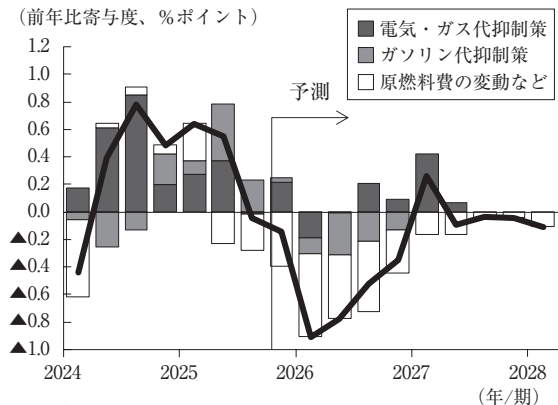
その主因はエネルギー価格の低下である。原油をはじめエネルギー市況の下落に加えて、政府によるエネルギー価格抑制策が価格を下押しする（図表21）。政府は2025年の総合経済対策として、ガソリンの暫定税率の廃止とそれに先立つガソリン補助金の拡大、2026年1～3月使用分の電気・ガス代への補助を決定した（図表22）。これらの政策がコアCPIに与える影響を試算すると、前者の暫定税率廃止は廃止後1年間のコアCPIを▲0.2%ポイント、後者は2～3月のコアCPIを▲0.6%ポイント、4月のコアCPIを▲0.2%ポイント下押しすることになる（注6）。今回の見通しでは、これらの影響を織り込んでいる。

(図表20) 消費者物価 (前年比)



(資料) 総務省を基に日本総合研究所作成

(図表21) エネルギー価格によるコアCPIの下押し寄与



(資料) 内閣府を基に日本総合研究所作成

(注) 原燃料費の変動は日本総合研究所の原油・為替見通しを基に算出。電気・ガス代抑制策、ガソリン代抑制策は図表22の通りに仮定。

加えて、食料価格の騰勢も鈍化すると予想する。人件費の増加を販売価格に転嫁する動きは続くものの、輸入物価の落ち着きや農作物価格の高騰一服が価格を下押しする。帝国データバンク [2025] によると、2026年に実施予定の値上げ品目は1,044品目と、前年同時期の2025年価格改定計画 (4,417品目) を大きく下回っており、企業の値上げ姿勢も緩和しつつある。

財に代わって、サービスが物価上昇の主因となる見込みである。人件費の増加が販売価格に転嫁されることで、一般サービス価格だけでなく、長年据え置かれてきた公共サービス価格も伸びを高めると予想する。わが国の公共サービスは、他の品目の価格が上昇するなかでも値上がりしにくいことが指摘されてきたが、「経済財政運営と改革の基本方針2025」(骨太方針2025) では、物価上昇に合わせた公的制度の点検・見直しとして「公定価格 (医療・介護・保育・福祉等) の引上げ」が明記されるなど、政府は公共サービス価格を引き上げる方針を明確化している (内閣府 [2025])。これを反映して、政府は2026年度に診療報酬の改定と介護報酬の臨時改定を実施することを決定した (図表23)。政府・地方自治体以外でも、例えば、JR東日本 (注7) は2026年3月に、

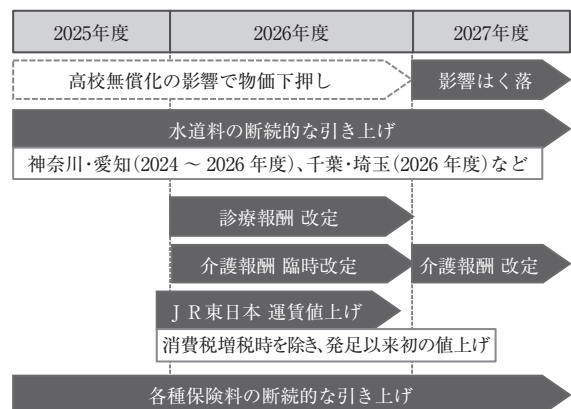
(図表22) 政府によるエネルギー価格の引き下げ幅

		(使用月)							
		年度	9	10	11	12	1	2	3
電気 (円/kWh)	2024		4.0	2.5				2.5	1.3
	2025		2.0					4.5	1.5
都市ガス (円/m <sup>3</sup> )	2024		17.5	10				10	5.0
	2025		8.0					18	6.0
ガソリン	2024		価格上限を引き上げながら補助						
	2025		定額補助を次第に拡大			暫定税率廃止			

(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

(注) 電気・ガス代の引き下げが消費者物価に反映されるのは使用月の翌月。2026年4月以降の電気・ガス代補助は織り込まず。

(図表23) 想定される公共サービス価格の変動要因



(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

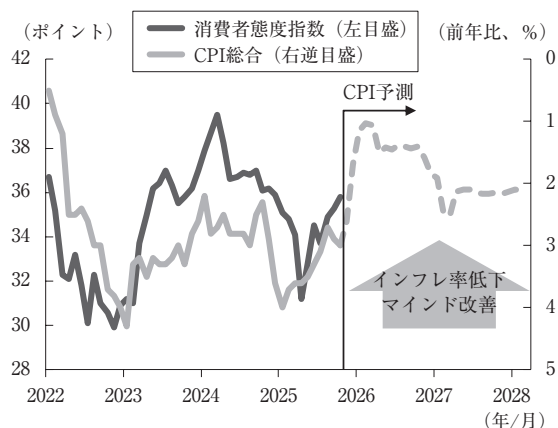
消費税増税時を除いて発足以来初となる運賃の値上げを行うことを決定した。こうした動きはわが国の価格決定メカニズムがインフレを前提とした新たな局面に入っていることを示唆している。

### C. マインドの改善や株高も消費の追い風に

物価の鈍化は、消費者の実質的な購買力に加えて、マインドも押し上げる見込みである。足元にかけて、消費者態度指数はインフレ率の低下とともに改善しつつあり、先行きも改善を続ける公算が大きい（図表24）。とりわけ、エネルギーや食料といった購入頻度の高い品目の価格鈍化は、消費者マインドを強く押し上げると予想される。

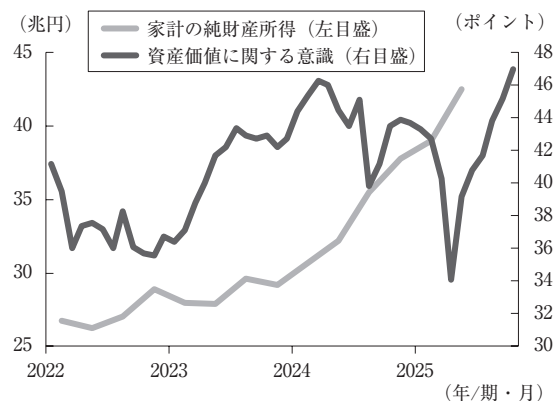
加えて、株高による資産効果も消費の追い風になる見込みである。既往の株高を受けて、家計の財産所得が増加しているほか、消費者の資産価値を巡る意識も大きく改善している（図表25）。先行きも緩やかな景気回復と物価上昇を受けて、株価は上昇基調を維持すると見込まれ、消費を押し上げると見込む。

（図表24）消費者態度指数（季調値）とCPI総合



（資料）内閣府、総務省を基に日本総合研究所作成  
（注）消費者態度指数は二人以上の世帯。

（図表25）家計の純財産所得と消費者の意識



（資料）内閣府、総務省を基に日本総合研究所作成  
（注）資産価値に関する意識は二人以上の世帯。

### （4）緩和的な財政・金融政策が景気回復を後押し

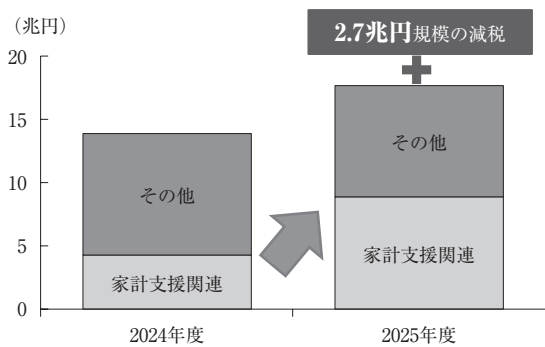
政府による経済対策や、緩和的な金融環境が景気を下支えする見込みである。2025年10月に誕生した高市政権は「責任ある積極財政」を掲げ、11月には21.3兆円規模の経済対策を策定した。この経済対策には、子育て世帯への給付や暫定税率の廃止など、11.7兆円の家計支援が含まれている。昨年度の家計支援が約4兆円であったことを踏まえると、家計の所得環境改善に向けた姿勢が色濃くあらわれている（図表26）。

金融政策の面でも、日本銀行は緩和的な政策運営を続ける見通しである。日本銀行は2026年度の賃上げ動向を確認し、2026年1月と7月に利上げを実施し、政策金利は1%に達すると予想する（図表27）。政策金利が1%に達した時点で、実質金利は▲1%前後と、2023年時点で▲1%～+0.5%とされる（注8）自然利子率の下限付近となる。その後、日本銀行は金利上昇の経済への影響を見極めるため、ペースを

落としながら利上げ余地を探る見通しである。2028年1月には政策金利は1.5%に達し、この水準が今次局面のターミナルレートと想定している。

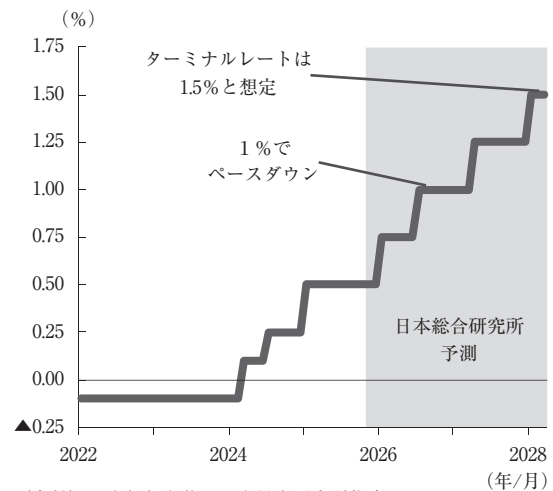
こうした緩和的な政策スタンスがわが国の需要を適度に刺激することで、景気回復を後押しすると見込んでいる。

(図表26) 2024、2025年度の補正予算



(資料) 財務省、各種報道を基に日本総合研究所作成  
 (注) 2024年度の「家計支援関連」は、「物価高の克服」と「賃上げ環境の整備」に向けた歳出の合計。2025年度は、「生活の安全保障・物価高への対応」に向けた歳出。

(図表27) 政策金利



(資料) 日本銀行を基に日本総合研究所作成

(注2) 日本銀行が公表している国・地域別の実質輸出において、アメリカや中国向けを筆頭にわが国の輸出が弱いなか、「その他」向け輸出が増加しており、その主因は中東向け自動車輸出である。わが国の中東向け自動車輸出については、古宮 [2025a] を参照。

(注3) 損失総額は3年で2.3兆円と試算される。詳細は古宮 [2025b] を参照。

(注4) 未活用労働は、失業者・潜在労働力人口・追加就労希望就業者の合計。潜在労働力人口は、非労働力人口のうち、①1カ月以内に求職活動を行っており、すぐではないが2週間以内に就業できる者(拡張求職者)、②1カ月以内に求職活動を行っていないが、就業を希望しており、すぐに就業できる者(就業可能非求職者)の合計。追加就労希望者は、就業時間が週35時間未満の就業者のうち、就業時間の追加を希望している者。

(注5) 均衡失業率は企業における欠員と同時に存在するような失業者の割合。労働移動に時間を要するなど市場の摩擦が理由で発生。欠員率と雇用失業率の過去の関係から算出。

(注6) 暫定税率廃止の効果は、2025年11月上旬までのガソリン1L当たりの価格を10円引き下げる定額補助金が続いた場合との比較。電気・ガス代補助は使用月の翌月の物価を下押しし、その効果は補助がなかった場合との比較。

(注7) JRの運賃は、改定時に政府の認可が必要となることから公共サービス価格に分類される。公共サービス価格とその上昇トレンドへの転換に関して、詳しくは藤本 [2025] を参照。

(注8) 杉岡など [2024] が参照する6つの推計方法による2023年1～3月期時点の自然利子率の範囲。中央値は▲0.27%。

### 3. リスク:供給制約の強まり

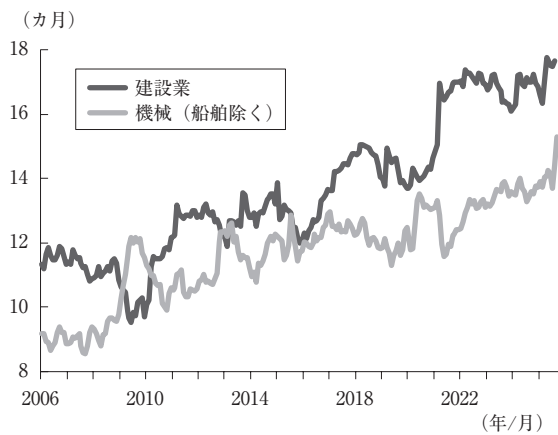
以上のメインシナリオでは、供給制約は限定的にとどまると想定しているものの、①大規模な経済対策により需要が強く刺激された場合、②わが国の食料供給の脆弱性や③外国人労働者の流入減により、供給力が弱まった場合には、需給ひっ迫に伴うインフレの高進や、人手不足などに起因する企業活動の停滞を招くリスクがある。

## (1) 過度に需要刺激的な政策

先述の緩和的な財政・金融政策がわが国の需要を強く刺激した場合、わが国の脆弱な供給力では対応しきれない恐れがある。

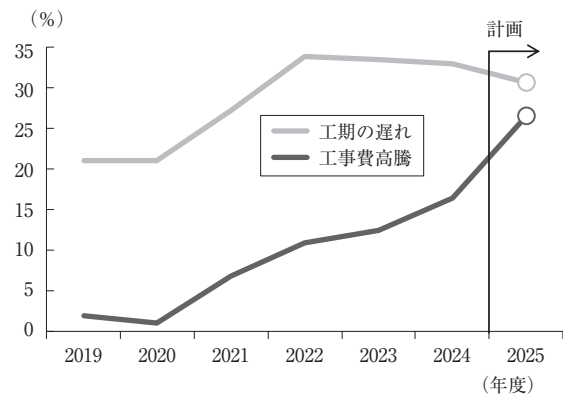
こうした脆弱性は、足元にかけてすでに顕在化しつつあり、建設業や製造業では、人手不足の深刻化により受注に応じきれないケースが増加し、手持ち受注残高が積み上がっている（図表28）。これに伴う工期の遅れやコスト高は、民間企業の投資を阻害している。日本政策投資銀行の「全国設備投資計画調査」によると、設備投資の実績が当初計画を下回った要因として工期の遅れや工事費の高騰を挙げる企業は、2020年代入り後に大きく増加している（図表29）。

(図表28) 手持ち受注残高



(資料) 内閣府、国土交通省を基に日本総合研究所作成  
(注) 建設業は大手50社で、受注残高/直近12カ月の平均施工高。機械は、月末受注残高/前3カ月平均販売額（いずれも季調値）。

(図表29) 設備投資実績が当初計画を下回った要因



(資料) 日本政策投資銀行を基に日本総合研究所作成

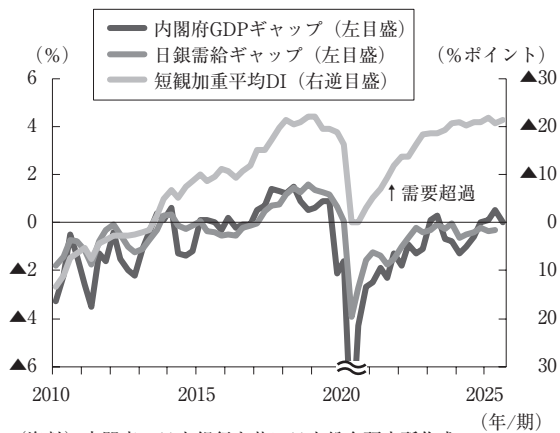
(注) 各選択肢を選んだ企業の割合。対象は大企業全産業で、最大3つの複数回答。年度ごとに他の選択肢が異なる点には留意が必要。

高市政権は、経済対策として危機管理投資や成長投資の拡大に向けた財政出動を行う方針であるものの、建設業や製造業に余力がないなかで公共投資を拡大すれば、工期の遅れや工事費の高騰が一段と深刻化し、民間企業による投資を阻害しかねない。

建設業や製造業に限らず、経済全体でも、わが国の需給ギャップ関連指標は明確な需要不足とは言い難い状況にある。さらに、実態としては指標が示唆する以上に需給が引き締まっているとみる向き（注9）もある（図表30）。こうしたなかで家計支援を含む過度な財政出動が今後も続けば、需給面からのインフレ圧力になる可能性が高い。

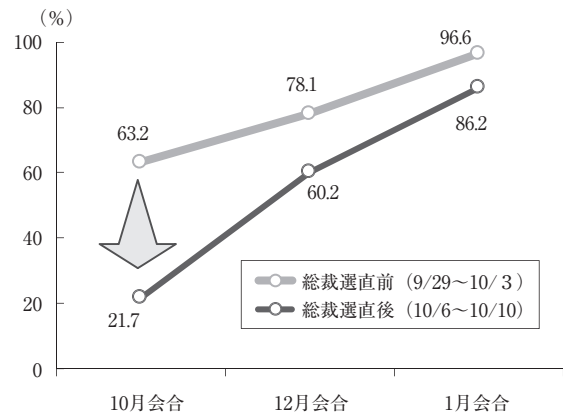
金融政策の面でも、かねて高市首相は緩和的な政策志向を表明している。これを受けて、自民党総裁選で高市氏が勝利した後に、市場では日銀の利上げ予想時期が後ろ倒しとなるなど、市場も低金利の長期化を見込んでいる（図表31）。今後政治からの圧力などにより日銀の金融政策正常化が難航した場合は、金融面からも需給をひっ迫させる可能性があるとともに、財政悪化が懸念された場合には円安が進行することでインフレ圧力が高まるリスクがある。

(図表30) 需給ギャップ関連指標



(資料) 内閣府、日本銀行を基に日本総合研究所作成  
 (注) 短観加重平均DIは、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。

(図表31) 市場による日銀の利上げ織り込みの変化



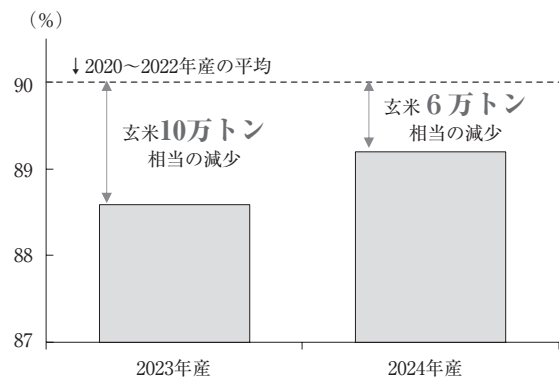
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成

## (2) 脆弱な食料供給体制

わが国の食料供給は輸入依存や異常気象といった多様なリスクと隣り合わせであり、こうしたリスクが顕在化すれば、需給がひっ迫し、足元にかけて落ち着きつつある食料インフレが再燃・慢性化しかねない。

例えば、2024年半ば以降のコメ価格高騰の一因には、異常気象による供給の下振れが挙げられる。農林水産省の調査によると、気候変動などにより精米歩留り（精米前の玄米に占める精米後の白米の重量）が悪化しており、2023、2024年産で玄米16万トン相当の供給減が生じた（図表32）。近年、酷暑・豪雨といった異常気象が頻発していることを考慮すると、こうした供給リスクは今後一段と増す恐れがある。

(図表32) 精米歩留り（精米後の白米／精米前の玄米）



(資料) 農林水産省を基に日本総合研究所作成  
 (注) 事業者43社への聞き取り調査の結果（2025年6月末時点）。

## (3) 外国人労働者の流入減少

近年、在留外国人の増加に伴う軋轢などを受けて、外国人関連の政策や方針を厳格化する動きがみられる（図表33）。例えば、2025年夏の参院選で支持を集めた参政党は行き過ぎた外国人の受け入れに反対し、外国人の受入数に制限を設けることを主張している。また、自民党と連立政権を樹立した日本維新の会も外国人比率の上昇抑制や受入総量規制を主張している。これらの規制が導入されれば、外国人労働者の流入減につながる可能性が高い。

こうした規制により経済的なデメリットが生じる可能性が高い。2020年以降、外国人労働者は卸小売、宿泊・飲食、建設、医療・福祉といった人手不足が深刻な業種でとくに増加しており、こうした業種にお

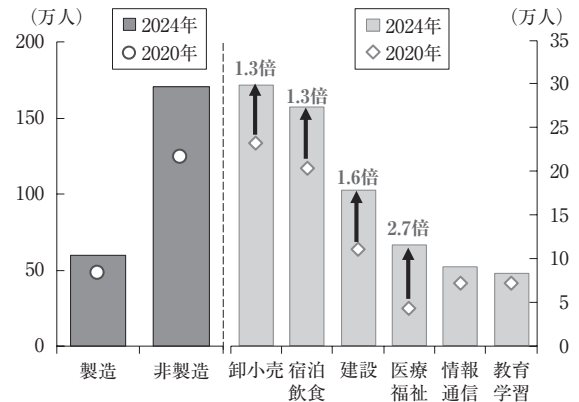
ける働き手の増加につながっている（図表34）。関連規制の強化や排外主義の高まりなどを受けて、外国人労働者の流入が減少すれば、これら業種の企業が一段と人材確保や事業継続に窮する恐れもある。

（図表33）各政党の在留外国人関連の政策・方針

直接的な流入減につながる可能性のある政策・方針
✓ 外国人比率の上昇抑制や <u>受入総量規制</u> （維新）
✓ 行き過ぎた外国人受入に反対、外国人の <u>受入数に制限</u> （参政）
✓ 技能実習制度・入管難民法の廃止（れいわ）
✓ <u>入管難民法の改正</u> と適用厳正化（保守）
その他規制や、規制適用を強化する政策・方針
✓ 土地取得規制の強化（国民など）
✓ 外面切替、社保未納への対策（公明など）
✓ 「 <u>違法外国人ゼロ</u> 」：各種問題は法令に基づいて対応（自民）
共生を強調する政策・方針
✓ <u>共生社会</u> の実現を目指す立場（立憲、共産、社民など）

（資料）各種報道、各政党HPを基に日本総合研究所作成

（図表34）外国人労働者の分布（産業別）



（注9）日本銀行「[2025]は「この間、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給はマクロ的な需給ギャップ以上に引き締まっている。こうしたもと、多くの業種で企業が労働の供給制約に直面しつつある状況を踏まえると、マクロ的な需給ギャップが示唆する以上に、賃金や物価には上昇圧力がかかるとみられる。」と言及している。

#### 4. 提言

これまでみてきたわが国経済の見通しや、需要過多・供給不足によるインフレの再燃、また排外主義の高まりによる企業活動の停滞といったリスクを踏まえ、今後わが国においては、次の3点の方策が求められる。具体的には、①供給力の強化に向けた財源の割り当て、②着実な金融政策の正常化、③「外国人政策」の将来像の構築、である。

##### （1）供給力強化に向けた財源の割り当て

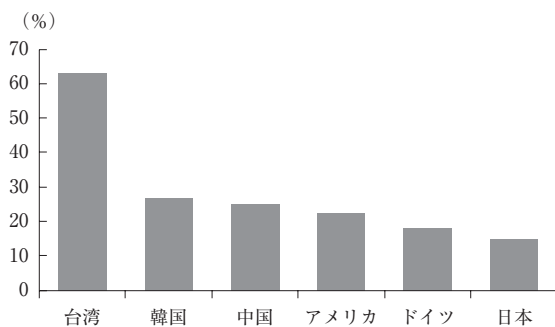
2025年11月に策定された大型の経済対策では、危機管理投資・成長投資へ財政が振り向けられる一方で、それを上回る物価高対策などの家計向け支援が大部分を占めており、持続的な経済成長に向けた経済体質の強化という面では、依然として課題を抱えている。

わが国の供給力強化に向けては、高付加価値分野などを中心に資源配分の効率化を図ることや、効果的な研究開発体制の構築に向けた支援を行うことが重要である。主要国の輸出に占めるR&D集約財の割合を見ると、わが国は、半導体産業に特化した台湾を除いても、中国、アメリカ、ドイツなどと比べて低位にとどまっている（図表35）。高市政権は重要戦略分野を策定するなどすでに一定の政策を打ち出しており、こうした分野を中心に一段と供給力を高める取り組みは、経済安全保障などの観点からも有用であると考えられる。

加えて、企業の投資においては、省力化などへの対応にとどまらず、リスクリングなど人的投資に重

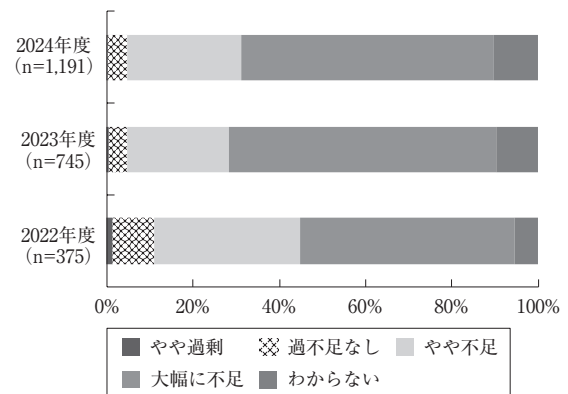
点を置く取り組み・支援が必要である。わが国では、今後、少子高齢化による構造的な人手不足が避けられず、新たな人材の確保がより困難化するとみられるなか、既存の人材のスキル高度化など、生産性の向上につながる施策を着実に進めることが重要である。独立行政法人情報処理推進機構の調査によると、わが国企業のDX推進人材は大幅に不足している（図表36）。AIの普及などに伴い、社会全体で求められる情報リテラシーが一段と高度化するなかで、教育訓練拡充の重要性が増している。これは、一人当たりの生産性を高めるだけでなく、成長分野への人材シフトを促進することも期待される。

（図表35）R&D集約財が輸出に占める割合（2023年）



（資料）OECDを基に日本総合研究所作成  
 （注）OECDが公表するR&D投資と付加価値の比率に基づいた産業分類による。5分類のうち、研究開発集約度の最も高い産業（医薬、電子機器、航空・宇宙産業）を集計。

（図表36）DX推進人材の量に関する企業調査



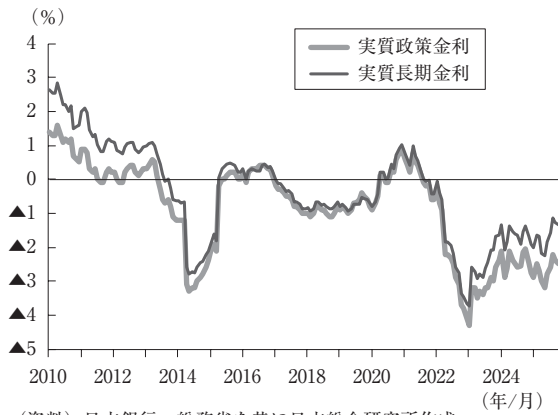
（資料）独立行政法人情報処理推進機構 [2024] を基に日本総合研究所作成  
 （注）調査期間は2025年2月10日～3月28日。国内企業の人事部門、情報システム部門、DX推進部門等が対象。

## （2）着実な金融政策の正常化

日銀は金利の正常化を着実に進める必要がある。わが国の実質金利は、足元で▲2.5%近く（無担保コールレートベース）と深いマイナス圏にあり、先んじて利上げに転じ、その後利下げに移行した諸外国と比較しても、依然として低位にとどまっている（図表37）。前述のように需給ギャップの需要不足が解消しつつあるにもかかわらず、低金利が過度に長期化することは円安を惹起しやすく、通貨安を通じた輸入インフレ圧力が高まる恐れがある。

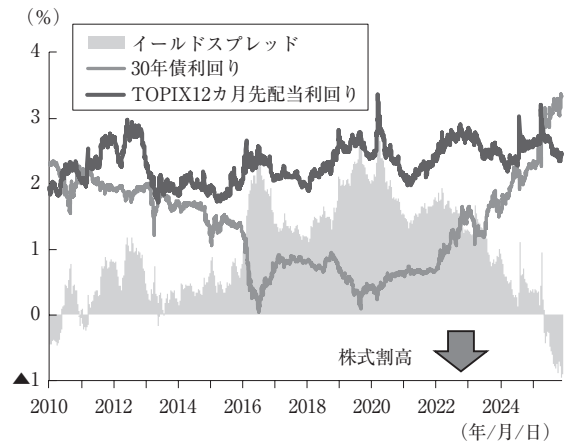
足元では、一部の資産価格に割高感も生じている。株式市場においては、日経平均株価が史上最高値を更新し続け、10月末には52,000円台に乗せるなど、リスク選好的な地合いが続いている。もっとも、株式の配当利回りから国債利回りを差し引いたイールドスプレッドは足元でマイナス圏と、株式対比で債券の投資妙味が高まっており、株価が調整局面を迎えるリスクも相応に高まっている（図表38）。こうした金融面での不均衡の蓄積を防ぐためにも、日銀は金融政策の正常化を進めるスタンスを維持することが重要である。

(図表37) わが国の実質金利



(資料) 日本銀行、総務省を基に日本総合研究所作成  
 (注) 実質政策金利は政策金利を、実質長期金利は10年国債利回りを、それぞれインフレ率(生鮮除く総合)で実質化。

(図表38) 日本株配当利回りと国債利回り



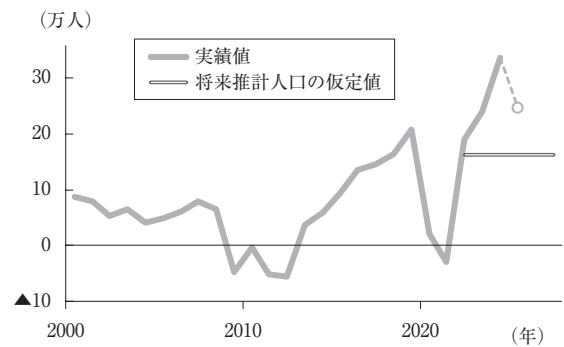
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成

### (3) 「外国人政策」の将来像の構築

外国人の流入に対して、排外主義的な主張が強まるなか、わが国では構造的な供給力の低下に対応するために、今後の外国人流入を巡る政策、すなわち「外国人政策」の在り方を明確化する必要がある。わが国の政府は、「多文化共生」を目指しながらも、定住を前提とする「外国人政策」を否定(注10)するという極めてあいまいな状態が続いてきた。こうした姿勢が、在留外国人の増加に伴う国民の不満の高まりといった歪みを生んでいる可能性がある。外国人の入国超過数をみると、2024年の入国超過数は30万人と、2022年時点の将来人口推計の仮定値からは大きく上振れており、2025年に関しても20万人半ばを上回る着地になることが見込まれる(図表39)。

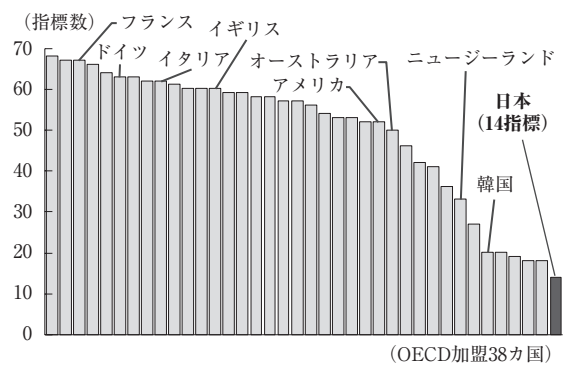
今後、外国人流入に向けた政策をより明確化していく前段階として、他国に比べて整備が遅れている移民・外国人関連の統計を整備する必要性が高まっている。これは、わが国の「外国人政策」の将来像を描くうえで、データに基づく冷静な議論を可能にする。わが国の移民・外国人に関する統計のOECDへの掲載数は68指標中14指標とOECD諸国内でも最下位に位置しており、政策立案の基礎となるインフラの整備不足(注11)が顕著な状況にある(図表40)。今後、人口減少社会に突入するわが国において、外

(図表39) 外国人の入国超過数



(資料) 国立社会保障・人口問題研究所、出入国在留管理庁を基に日本総合研究所作成  
 (注) 各年(前年10月～当年9月)の入国者数-出国者数(国内滞在期間が90日以内の者を除く)。2023年以降の実績値は、在留資格別の直近値を基にした試算値。2025年は8月までの実績を年率換算で算出。

(図表40) OECDレポートにおける移民・外国人関連統計の掲載数



(資料) 石川・後藤 [2025] を基に日本総合研究所作成  
 (注) OECD "Indicators of Immigrant Integration 2023"に掲載されている68指標(EU関連除く)のうち、データ掲載項目をカウント。

---

国人のプレゼンスは一段と高まっていくことが見込まれる一方、外国人政策を巡る課題は山積しており、自治体間での取り組みの格差、横断的に政策立案する省庁の不在など、社会統合の妨げや分断を残す可能性も否めない。政府にはそうしたインフラの整備のもと、明確な受け入れ目標の設定、環境整備に伴う予算策定、それらの政策検証と見直しなどを実施し、国民の理解が伴った長期的な外国人政策の変革を進めることが求められる。

(注10) 移民政策を巡る政府を代表する見解として、「真に必要な分野に着目し、移民政策とは異なるものとして、外国人材の受け入れを拡大するため、新たな在留資格を創設する。」(内閣府 [2018])、「国民の人口に比して一定程度の規模の外国人及びその家族を期限を設けることなく、受け入れることによって国家を維持していこうとする、いわゆる移民政策をとる考えはありません (2018年11月13日、2024年5月24日の各首相の答弁)」などが挙げられる。

(注11) 石川・後藤 [2025] は、こうした統計整備に遅れている一因として、移民・外国人を巡る定義を、諸外国の多くが出生地基準を採用する一方、わが国は国籍基準を採用していることを指摘している。

(2025.11.28)

#### 参考資料

- ・ 石川智久、後藤俊平 [2025]. 「外国人労働者政策を巡る内外の状況 ～ 欧米の経験と日本の課題 ～」、日本総合研究所、リサーチ・フォーカス、No.2025-026
- ・ 古宮大夢 [2025a]. 「堅調な中東向け輸出がわが国の外需を下支え — 女性の社会進出などを背景としたモータリゼーションの進行で自動車輸出が拡大 —」、日本総合研究所、リサーチ・アイ、No.2025-097
- ・ 古宮大夢 [2025b]. 「日中関係が本格悪化なら訪日消費額は3年で2.3兆円減少も — 中国政府による訪日制限の発動有無がポイント —」、日本総合研究所、リサーチ・アイ、No.2025-112
- ・ 杉岡優、中野将吾、山本弘樹 [2024]. 「自然利子率の計測をめぐる近年の動向」、日本銀行、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.24-J-9
- ・ 帝国データバンク [2025]. 「『食品主要195社』価格改定動向調査 — 2025年12月/2026年」
- ・ 独立行政法人情報処理推進機構 [2024]. 「デジタル時代のスキル変革等に関する調査 (2024年度)」
- ・ 内閣府 [2018]. 「経済財政運営と改革の基本方針2018 ～ 少子高齢化の克服による持続的な成長経路の実現～」
- ・ 内閣府 [2025]. 「経済財政運営と改革の基本方針2025 ～ 『今日より明日はよくなる』と実感できる社会へ～」
- ・ 日本銀行 [2025]. 「経済・物価情勢の展望 2025年10月」
- ・ 藤本一輝 [2025]. 「公共サービス価格が上昇トレンドへ転換 — 価格引き上げ姿勢を強める国・自治体、日銀の利上げを後押しする可能性も —」、日本総合研究所、リサーチ・アイ、No.2025-053