

## 試練の中でも成長続く日本経済

日本経済は、長きにわたるデフレから脱却し、名実ともにインフレ経済へ移行する分岐点に立っている。2025年度の実質GDP成長率は、旺盛な設備投資や輸出の持ち直しに支えられ、プラス成長を維持した。しかし26年3月以降、米国とイスラエルによるイラン攻撃を契機とした中東情勢の緊迫化が、エネルギー価格の高騰とサプライチェーンの混乱という新たな試練を国内経済にもたらしめている。26年度の日本経済は、中東情勢の緊迫化という逆風に直面しつつも、高水準の賃上げや設備投資を支えに、緩やかな成長を維持する見通しである。他方で、インフレリスクの高まりを受け、日銀は金融政策の正常化を進めるとみられ、企業や家計には「金利のある世界」への適応が求められる。

### 底堅さ示す個人消費と設備投資

日本の25年度の実質GDP成長率は0.8%と、2年連続のプラス成長で着地した。四半期毎の推移を見ると、昨年4～6月期に前期比年率1.1%、7～9月期に同▲2.3%、10～12月期に同0.7%、今年1～3月期に同1.8%と期を追うごとに持ち直し、景気は緩やかな回復基調を辿っている。特筆すべきは名目GDPで、25年度には669兆円（前年度比+4.1%）に達し、過去最高を更新した。これは、2015年に安倍政権が成長目標として掲げた「名目GDP 600兆円」を上回る水準であり、デフレ脱却からインフレ経済への移行が進んでいることを示している。

26年度の日本経済を展望すると、まず実質個人消費は、物価高を受けた消費マインドの低下により上期は力強さを欠くものの、中東情勢の早期沈静化を前提とすると、下期は高水準の賃上げを背景に家計の購買力が改善し、実質賃金が概ねプラス圏で推移することで、緩やかに持ち直す可能性が高い。

また設備投資は、引き続き日本経済を牽引するとみられる。人手不足対応の省力化・自動化投資や、生成AIの普及に伴うデジタル関連投資、脱炭素・GX投資が柱となり、製造業・非製造業ともに投資意欲が維持されよう。ただし、建設コスト高騰や人手不足による工期の遅れが抑制要因となる点には留意が必要だ。

輸出入は、中東情勢悪化に伴う物流混乱やエネルギー価格高騰の影響を受ける。実質輸出は、26年度上期に海上輸送の停滞や中東向け自動車輸出の減少などにより弱含むものの、世界的な半導体需要やAI関連需要の堅調さに支えられ、下期にかけて徐々に回復に向かおう。一方、輸入は、原油価格高騰による名目輸入額の増加と、国内の石油備蓄放出に伴う数量抑制が交錯する展開となろう。

以上から、26年度のメインシナリオにおける実質GDP成長率は0.6%程度と、プラス成長を維持するものの、25年度（0.8%）からは減速が見込まれる。上期はホルムズ海峡封鎖による石油供給ショックが重石となるが、事態が沈静化に向かうとの前提に立てば、下期には再び自律的な回復軌道に戻るとみられる。

### 焦点は賃上げ定着と金融正常化

26年度の大きな焦点は、賃上げと物価上昇が相互に連動する「好循環」が定着するかどうかにある。26年の春闘回答集計（第6回）によると、賃上げ率は加重平均で5.02%となり、3年連続で5%程度の賃上げが実現しそうだ。賃上げが難しかった中小企業の賃上げ率も4.70%と、高い水準が実現している。人手不足を背景とした労働需給の逼迫が、中東ショック後も企業の賃上げ継続を促している。

物価動向については、コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年比上昇率は26年度も均してみれば2%超で推移するとみられる。当初は原油価格高騰によるコストプッシュ要因が主導するが、春闘の成果がサービス価格などへ段階的に転嫁される内生的なインフレ圧力も根強い。政府による電気・ガス代、ガソリン代の補助金が物価を抑えるものの、物価上昇率は高止まりする見通しである。

こうした情勢を受け、日銀は政策金利（無担保コールレート翌日物の誘導目標）を段階的に引き上げる方針だ。現在の政策金利は、中立金利（景気を加熱も冷却もしないとされる水準）として推計される1.1～2.5%程度を下回っており、金融環境はなお緩和的である。日銀は、金融緩和の度合いを調整する観点から、政策金利を27年末までに1.5%程度まで引き上げる公算が大きい。もっとも、実質金利は依然として大幅なマイナス圏にあり、金融環境は当面緩和的な状態が続こう。一方、長期金利は国債買い入れの減額（量的引き締め）も相まって上昇基調にあり、先行きも上振れリスクに注意が必要だ。「金利のある世界」への移行は、

企業の資金調達や住宅ローンの返済負担増を通じて、実体経済に本格的な影響を及ぼし始めることになろう。

為替相場は、中期的には日米金利差の縮小観測を背景に、購買力平価に近づく方向で円高が進むとみられるものの、当面は円安圧力がやや優勢となろう。ドル円相場は為替介入にもかかわらず、6月上旬時点で1ドル＝160円近辺の水準にある。当面は原油高や対米投資拡大を背景にドル買い・円売り圧力が強まりやすい。

### 成長を左右するリスク要因

26年度の日本経済にとって最大の下振れリスクは、イランでの軍事衝突の長期化である。メインシナリオとしては早期収束を想定するが、仮にホルムズ海峡の封鎖が長引き、原油価格が1バレル当たり100ドルを大きく超えて高止まりした場合は、景気下振れと高インフレが併発するスタグフレーションの懸念が強まる。

さらに、地政学・通商面のリスクも多岐にわたる。中国政府による日本の防衛・先端技術関連企業の輸出禁止リスト掲載など、日中関係の悪化が部材調達のボトルネックとなり、供給網に深刻な影響を及ぼす恐れがある。また、米国のトランプ政権による「米国第一主義」的な関税政策や中間選挙に向けた強硬策が、日本の輸出産業に打撃を与える可能性にも警戒が必要だ。

高市政権が掲げる危機管理投資・成長投資は、こうした外部ショックへの下支え役としても期待される。しかし、深刻な人手不足がボトルネックとなり、供給能力の拡大が追いつかないという構造的な課題も浮き彫りとなっている。政府には、プライマリーバランス（基礎的財政収支）の改善を図りつつ、労働生産性の向上につながる成長投資の促進など、メリハリの利いた舵取りが求められる。

26年度の日本経済は、中東情勢の悪化という荒波の中、インフレと金利上昇への適応を迫られる「試練の1年」となる。しかし、見方を変えれば、デフレ脱却を確実にし、賃上げと投資を軸とした成長軌道を定着させる好機でもある。企業には、金利負担増を単なるコストではなく、資本効率向上や高付加価値化に向けた構造改革の契機と捉える姿勢が求められる。家計が保有する2,300兆円超の金融資産や企業に積み上がった現預金を原資として、企業が生産性向上のための投資を着実に進められるかが、日本経済の今後を左右しよう。■