



太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース



バックナンバー
はこちらから

テーマ：2026 年の内外経済展望

執筆者：元 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 研究主幹 鈴木 明彦 氏

要 旨 （以下の要旨は 2 分 50 秒でお読み頂けます。）

昨年（2025 年）発足した米トランプ政権の輸入関税引き上げの影響で、世界経済の行方に懸念が示されました。一方、日本では新年早々の高市新政権による衆議院解散で、今後の政治経済の動向に関心が寄せられています。

丙午の今年は「火のエネルギーが強く」社会変化が大きい年とされますが、果たして現状打破の年になるのか、エコノミストの鈴木明彦氏に解説して頂きます。

2026 年の世界経済を伺うと、トランプ政権の輸入関税引き上げによる米国向け輸出の減少から、世界経済の成長鈍化の見方が広がっていた。しかし、“高関税適用は段階的”などの事情から景気の腰折れには至らず、IMF の 2025 年の成長見通し

（2025/10 月）は 2024 年とほぼ同水準の 3.2% の見込みだ。2026 年の世界経済の成長率も世界的なデジタル関連投資などから、2025 年と同様 3% 台前半と見られる。

一方、日本経済は成長力の弱い状況が続いている。コロナショック後の 2023/4-6 月期と比べ、昨年 7-9 月期までの実質 GDP は 0.1% しか増えていない。この間、景気動向指数は 2022 年中ごろからほぼ「横這い」だ。政府も日銀も景気は「緩やかに回復」と判断しているが、適切ではなかろう。2026 年の日本経済も、実質 GDP 成長率は 0~1% 程度と見られる。ただし、景気には底堅さが増そう。世界経済が 3% 台の成長を続けられれば、トランプ政権の不透明感の薄れが輸出や生産にプラスに作用する。

リスク要因として、デジタル関連需要の減速や円安による国内物価上昇が消費を下押しする懸念がある。また高市首相の台湾問題発言への中国側の反発で、観光客の減少やレアアースの輸出制限などの影響に注意が必要だ。

高市政権は、昨年 11 月に「強い経済」を実現する総合経済対策を打ち出し、インフレになっても物価を上げてデフレ脱却を目指すように見えるが、デフレ脱却の意味は時代とともに変わってきた。高市総理は実質 GDP の押し上げ効果の前に消費者物価の押し下げ効果を挙げており、従来のデフレ脱却とは一線を画しているようだ。

物価が上がらなくても賃金が高くなるようになれば、実質所得は増えないし、経済成長力も高まらない。経済成長力を高めるには単なる価格転嫁でなく、まず生産する製品の価値を増大させ、価値拡大に見合った価格を設定するプロセスが必要だろう。物価と賃金は好循環しないが、価格（＝価値）と所得の好循環の実現が成長力向上のカギを握る。

日銀は昨年 12 月に政策金利を 0.75% へ引き上げ、同 1 月の引き上げと合わせ年 2 回の利上げを実施した。政策金利は 30 年ぶりの水準となり、金融政策正常化が進んでいると言える。金融緩和を期待して利上げに慎重な高市政権の下での利上げ実施は、高く評価される。日銀は利上げに慎重とのハト派のイメージを維持しながら、「能あるタカ派」となって次の利上げのタイミングを計ることになるだろう。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-6438-9395 e-mail: mc@jp.gt.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 宛

テーマ：2026 年の内外経済展望

元 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 研究主幹 鈴木 明彦

1. 悲観シナリオが後退する世界経済

世界経済の成長率は、新型コロナウイルスの感染が世界的に広がった 2020 年以降大きな変動が続いたが、感染拡大が経済に与える影響が落ち着くにつれて 2022 年からは巡航速度とも言える 3%程度の成長軌道に戻っていた。

しかし、2025 年 1 月に第 2 次トランプ政権がスタートすると米国の輸入関税の引き上げが始まり、4 月になるとすべての輸入品に対して高関税を適用する方針が打ち出された。高関税によって米国向け輸出が減少して、日本をはじめとする世界各国の経済が大きく減速する、あるいは輸入価格の上昇によって米国のインフレが高進するといった懸念が広がり、世界経済の成長が鈍化するとの見方が一気に広がった。

年 4 回発表される IMF の世界経済見通しの修正状況を確認すると、2025 年の世界の成長率見通しが同年 1 月調査では 3.3%であったが、4 月調査では 2.8%に下方修正された。国別でみても米国が 2.7%から 1.8%へ、日本は 1.1%から 0.6%へ、中国は 4.6%から 4.0%へと軒並み下方修正された（図表 1）。

（図表 1）2025 年の経済成長率見通しの修正状況

（単位）

	2025 年 1 月	4 月	7 月	10 月
世界	3.3	2.8	3.0	3.2
米国	2.7	1.8	1.9	2.0
日本	1.1	0.6	0.7	1.1
中国	4.6	4.0	4.8	4.8

（出所）IMF "World Economic Outlook"

もっとも、4 月調査はトランプ大統領が「解放の日」と称して全世界への高関税適用を打ち出した直後で、不透明感が強い中であって悲観的な見方が広がり、かなり厳しめの前提を置いて見通しが作られたと考えられる。

実際には、高関税の適用は段階的に進み、フルに適用されるまでには猶予期間が設けられた。また、輸出企業の中には、関税率上昇後も輸出価格を据え置き、輸出数量の減少を回避したところもあった。このため懸念されていたような世界経済の腰折れには至らず、2025 年の成長率見通しは 7 月調査では下げ止まっている。

その後、日本をはじめとする主要な対米輸出国は関税交渉で合意に至り、税率の引き上げ幅も想定されていた中では緩やかなものにとどまり、トランプ関税による経済への悪影響という不確定要因が解消されてきた。

新たな関税率が固まったことで、これまで控えていた輸出価格への関税コスト増加分の転嫁が広がる可能性がある。しかし、高付加価値・高価格商品へのシフトやコスト削減などさまざまな対応により、関税率引き上げによる販売への影響はコントロール可能なレベルに抑えられるとの見方が広がってきた。

日本や中国をはじめとする対米輸出国の 2025 年の経済成長率見通しは 10 月調査では、トランプ関税が打ち出される前の 1 月調査の水準まで戻しており、世界経済の成長率見込みは 3.2%と 2024 年とほぼ同じ水準が見込まれている。トランプ高関税で広

がった悲観シナリオは落ち着き、世界経済の実際の成長率は 3%程度の巡航速度を続けている。

ただ米国では、関税コストの増加を輸出価格に転嫁する動きはこれまでのところ緩やかなものにとどまっているものの、これから転嫁の動きが広がる可能性がある。このため、インフレ率の高まりが米国の個人消費を下押しする懸念が続いており、経済成長率見通しの戻りが鈍い。

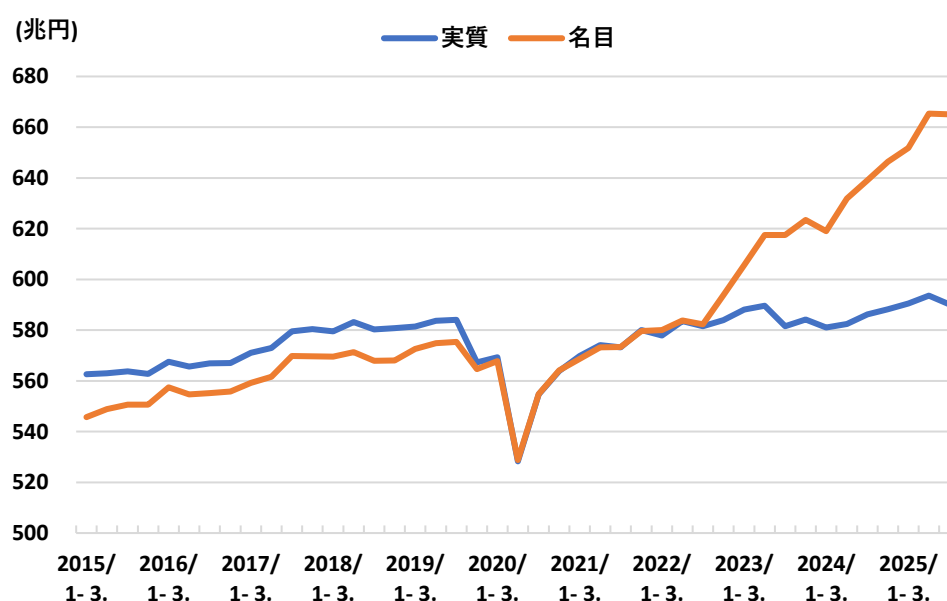
2026 年の世界経済は、悲観シナリオが後退する中、25 年と同様に 3%台前半の成長が続くと見込まれる。AI などデジタル関連の需要の拡大が減速する、あるいはトランプ大統領が再び関税率の引き上げを打ち出すといった、世界経済の成長にマイナスに作用することが起こるリスクはあるが、世界的なデジタル関連の投資や生産・輸出の拡大が引き続き経済成長を支えると期待できる。

2. 「緩やかに回復」していない日本経済

日本経済についてもトランプ高関税による悲観シナリオが落ち着いてきたが、成長力の弱い定常状態が相変わらず続いている。

実質 GDP は昨年 7～9 月期が前期比減少したものの、それまでは 5 四半期連続で増加するなど景気回復が続いているように見える。しかし、コロナショックからの回復が一巡した 2023 年 4～6 月期の水準と比べると、2 年 3 カ月の間に 0.1%しか増えておらず、この間ほぼゼロ成長が続いていたことがわかる（図表 2）。

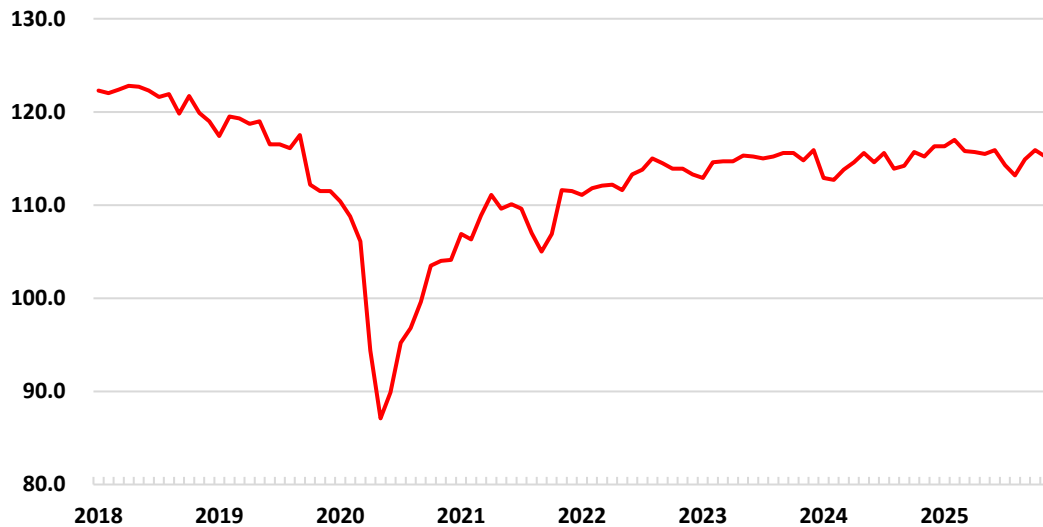
（図表 2）GDP（名目・実質）の推移



（出所）内閣府「国民経済計算」

同じ期間に名目 GDP は 7.7%増加しているが、物価上昇の影響で水膨れしているだけだ。景気動向を見るうえで重要な景気動向指数（CI・一致系列）を見ても、2022 年中ごろからはほぼ横ばいでの推移が続いている（図表 3）。

(図表 3) 景気動向指数 (CI、一致系列) の推移



(出所) 内閣府「景気動向指数」

景気動向指数の動きから機械的に判断する基調判断も「下げ止まり」が続いており、景気が横ばいであることを示唆しているが、政府も日銀も「緩やかに回復」という景気判断を続けている (図表 4)。

(図表 4) 政府・日銀の景気判断

2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 11 月
月例経済報告 (政府)	日本銀行	景気動向指数の基調判断 (内閣府)
景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心にみられるものの、緩やかに回復している	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している	下げ止まり

(出所) 内閣府、日銀

ややラフな言い方になるが、景気動向指数が上昇していれば景気は回復しており、低下していれば景気は後退していることになる。景気動向指数から読み取れる景気の姿は、後退していなければ、回復もしていないというものだ。「緩やかに回復」という判断は適切ではない。

主要な個別の経済指標を見ても景気の横ばい状況が窺える。景気に敏感とされてきた輸出や生産は下向きの動きが続き、ようやく下げ止まりの兆しが出てきた程度である。一方、個人消費は実質ベースでやや回復しているが、これは所得が緩やかながらも増加する中でも、物価上昇率がやや落ち着き、実質賃金のマイナス幅が縮小していることが影響している。それでも、景気を下支えする程度であり、景気回復を先導することまでは期待できない。

3. 2026 年の景気は横ばいながら底堅さが増す

2026 年の日本経済も横ばい圏での推移が続くそう。実質経済成長率はゼロ%台、高まっても 1%程度にとどまるのではないかと。

それでも景気に底堅さは増してきそう。世界経済が 3%程度の成長を続ける中、トランプ関税の不透明感が薄らぐことは輸出や生産にはプラス材料だ。また政府の物価対策もあり、消費者物価上昇率が落ち着いてくる。実質所得が押し上げられることは個人消費にはプラスに作用する。

一方、景気を下押しするリスク要因として、これまで世界経済の成長を支えてきたデジタル関連の需要の拡大が減速する、あるいはトランプ大統領が再び関税率の引き上げを打ち出すといったことなどが挙げられる。また、一段の円安が輸入物価を押し上げ、国内の物価上昇率が高まってくると、実質所得の減少が消費を下押しするかもしれない。

さらに、高市首相の台湾問題にかかわる国会での発言をきっかけに日中関係が緊張感を増している。すでに中国からの観光客が減少したり、日本からの食品関係の輸出が制限されたりといった問題が生じている。中国側がどこまで対抗策を打ち出してくるかは不確定な状況だが、日本の生産に不可欠なレアアースの輸出を制限してきたりすれば、景気への悪影響が増してくることになるので注意が必要だ。

このように、リスク要因はさまざまあるが、基本シナリオでは景気が底堅く推移すると見込まれる。そうであれば、政府の景気判断は「緩やかに回復」が続くことになりそう。結果として、今年 7 月には景気回復期間が 74 ヶ月となり、戦後最長の景気回復ということになる（図表 5）。

（図表 5）戦後の長期景気回復

	谷	山	回復期間	備考
第 1 位	2002 年 1 月	2008 年 2 月	73 ヶ月	リーマンショックまでの景気回復
第 2 位	2012 年 11 月	2018 年 10 月	71 ヶ月	コロナショックまでの景気回復
第 3 位	2020 年 5 月	?	?	昨年 12 月で 67 ヶ月、今年 7 月で 74 ヶ月
第 4 位	1965 年 10 月	1970 年 7 月	57 ヶ月	いざなぎ景気
第 5 位	1986 年 11 月	1991 年 2 月	51 ヶ月	バブル景気

（注）回復期間は谷の翌月から山を付けた月まで

（出所）内閣府

政府が設定する景気の山・谷（景気基準日付）に従うと、2020 年 5 月を谷として景気回復が続いている。政府の景気判断は回復と後退の二分法であるため、横ばいという概念は存在しない。つまり山を付けた、すなわち後退が始まったという判断がされない限り、回復が続いていることになる。

景気がかつてのようにメリハリをつけて回復と後退を繰り返しているのであれば、こうした二分法でよかった。しかし、今のように経済が定常状態を続け、景気が回復しているのか、後退しているのかもはっきりしない状態では、後退が認定されない限り、回復が続いていると推定する「推定回復」とも言える状況が長期化することになってしまう。

成長率はほぼゼロで長期停滞が続いている状態で、戦後最長の景気回復というのは、素直に受け入れられるものではない。景気は緩やかに回復している、というこれまでの判断に問題があると考えるべきだろう。

4. 高市政権の経済対策の柱は物価高対策

デフレを脱して物価が上昇すれば、日本経済は活性化して成長力が高まると言われていた。1990 年代後半からおおよそ 30 年にわたって、政府はデフレ脱却を経済政策の柱となるスローガンとしてきた。この間、日銀に対しては常に金融緩和を迫り、自らは頻繁に経済対策を打って財政支出を拡大してきた。

しかし、財政・金融両面からの緩和政策が続けられても、物価が持続的に上昇することはなく、ここにきて資源価格の高騰や円安の影響で国内物価の上昇がもたらされても、現実の経済は政府の思惑通りにはならなかった。物価が上昇しても経済停滞が続いていることは、政府にとって不都合な真実だ。

高市政権は、昨年 11 月に「強い経済」を実現する総合経済対策～日本と日本人の底力で不安を希望に変える～」を策定した。そこでは、日本経済の現状を「デフレ・コストカット型経済」から成長型経済に移行する段階と捉え、再びデフレに後戻りしないことを課題と捉えている。

インフレになっても相変わらず物価を上げてデフレ脱却を目指すかのように見えるが、デフレ脱却が意味する内容は時代とともに変わっている。いったん掲げてしまったデフレ脱却の旗は簡単に下せないが、デフレ脱却が意味する内容を変えることで、経済政策の軌道修正が図られてきたと言えよう。

安倍晋三首相のもとでアベノミクスが始まったところ、デフレ脱却とはまずもって物価を上げることであったが、安倍首相が国会答弁で物価を 2% 上げることよりも完全雇用を目指すことが本当の目的であると語り、デフレ脱却は物価上昇よりも経済の活性化に重きを置くようになってくる。

アベノミクスがスタートし円安の影響で消費者物価が上昇していたところに、2014 年 4 月に消費税率が 8% に引き上げられた影響によって、消費者物価はその後 1 年間にわたって 2% を超える上昇が続いた。物価が上昇することが個人消費を下押しし、経済にとってマイナスであることを政府ははっきり認識したのではないか。

岸田文雄首相のころになるとデフレ脱却は、コストカット型経済から脱却し、賃上げと投資が牽引する成長型経済に移行することを意味するようになった。物価は経済活動が活発になった結果として上がるものであり、物価の上昇自体は目指すべき目標ではなくなった。石破茂首相もこの考え方を引き継いだ。

高市首相は、デフレ脱却を需要が拡大しその結果として物価が上昇する状況と捉えているようだ。コストプッシュで物価が上昇してもデフレ脱却ではなく、まだ金融緩和を続ける必要があるという主張には、アベノミクス開始当時を連想させるものもある。

しかし、高市氏の考えは、むしろ 2% の物価上昇よりも完全雇用を目指すようになったころの安倍首相の考えに近い。また、コストカット型経済という現状認識からもうかがえるように、岸田首相の考え方とも近そうだ。

今回の総合経済対策の中では、マクロ経済全体に対する効果として、実質 GDP 押し上げ効果より前に、消費者物価押し下げ効果が挙げられている。物価高対策を柱に据えていることから見ても、高市首相の考え方は、従来型のデフレ脱却とは一線を画していると考えられる。

消費者物価の押し下げは、ガソリン税の暫定税率の廃止によるものと電気・ガス料金負担軽減支援事業によるものだ。これによって、消費者物価上昇率の低下が見込まれ、実質所得の押し上げが景気の下支えに寄与することになるだろう。

5. 物価と金利の上昇に助けられた「責任ある積極財政」

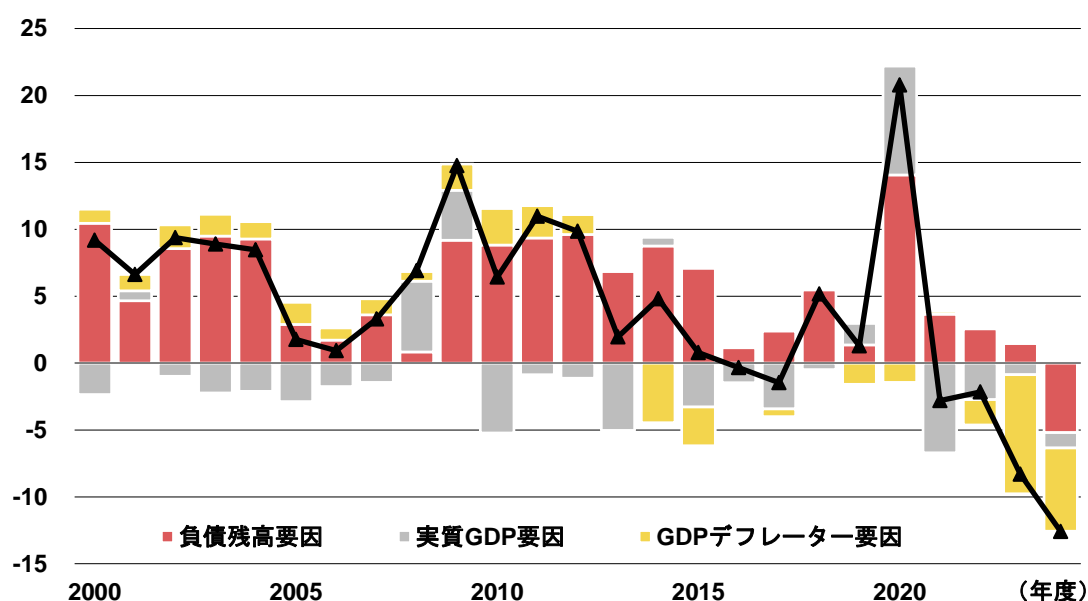
今回の総合経済対策では、実質 GDP の押し上げ効果として、今後 3 年間の経済成長率を年平均 1.4%ポイント程度押し上げると試算されている。成長率を高めることによって、政府債務残高の対 GDP 比率を引き下げ、財政の持続可能性を実現するとしているが、こちらは物価高対策のような速効性や確実性があまり期待できない。

高市首相は「責任ある積極財政」を提唱しているが、実質 GDP が拡大して実質経済成長率が高まってこない、その達成はおぼつかない。

高市政権は、財政の健全性を計る指標として、「政府債務残高の対 GDP 比率」を掲げている。この比率を見ると 2021 年度以降は低下が続いて、財政の健全性が高まっているようにも見える（図表 6）。

（図表 6）中央政府の負債残高対 GDP 比変動要因

（前年度差、%ポイント）

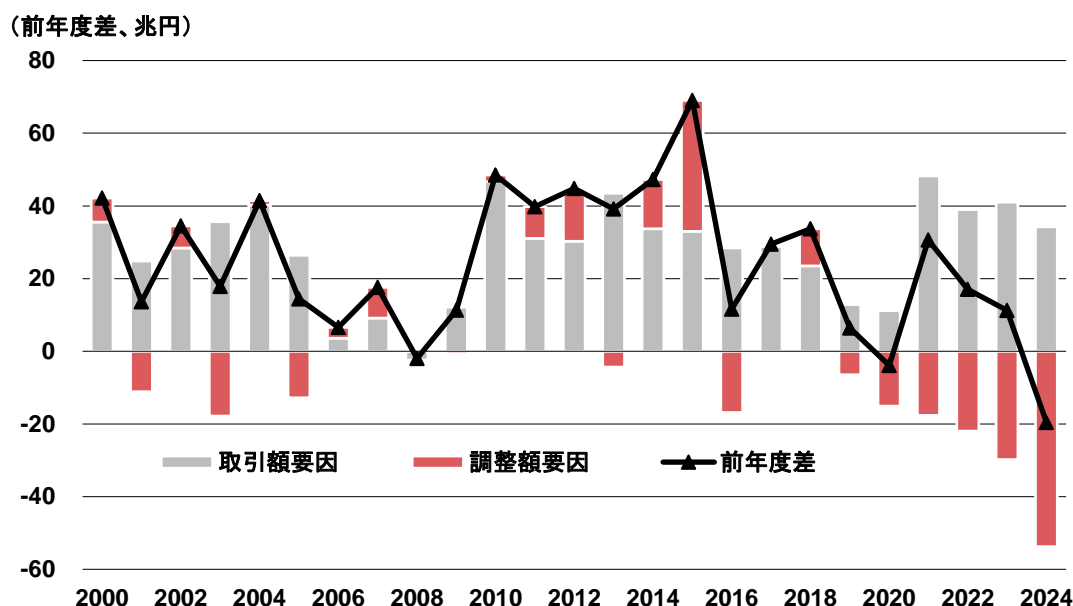


（出所）三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査レポート「ストックからみた日本の財政状況」

しかし、比率の低下をもたらしている要因として、実質 GDP の増加による寄与は僅かであり、物価上昇を反映した GDP デフレーター上昇による名目 GDP の拡大による寄与が大きい。

負債残高の減少も比率の低下に寄与しているが、負債残高の多くを占める国債・財投債の残高の減少をもたらしている要因は、もっぱら金利上昇による時価ベースの残高減少によるもので、額面ベースの残高は依然として拡大している（図表 7）。

(図表 7) 国債・財投債残高の変動要因



(出所)三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査レポート「ストックからみた日本の財政状況」(年度)

政府債務残高の対 GDP 比率の低下が、金利上昇と物価上昇によってもたらされているとすると、物価高対策の効果が出てくる一方で、実質 GDP が高まっていないと、比率の低下は続かなくなる、つまり「責任ある積極財政」の実現が難しくなることに注意が必要だ。

6. 賃金と物価は好循環しない

2026 年の日本経済は横ばい状態が続く可能性が高い。同時に世界経済の先行き不透明感が後退する中、高めの賃上げが続き、設備投資も拡大が見込まれるなど、持続的な経済成長に向けた変化とも言える兆しが生まれてきている。

もっとも、政府の対策で経済が活性化することはない。総合経済対策で謳っているように「強い経済」を目指すという政府の心意気や良しとしても、経済対策に支えられているようでは強い経済とは言えない。ましてや「日本と日本人の底力で不安を希望に変える」という総合経済対策の副題にあるような精神主義で、経済成長力が高まってくるとは考えにくい。

そもそも、物価が上がれば、経済成長力が高まって、所得も増えるという幻想が誤りであった。物価さえ上がれば経済は元気になるという従来型のデフレ脱却のスローガンが通用しないことは政府も認識しているようだが、それでも「デフレは悪いことであり、インフレは良いこと」という発想から抜け切れていない。

物価が上がるようになったおかげで賃金も上がり始めた。これからは賃金と物価の好循環が大事だと言われている。しかし、賃金と物価が好循環するなど真しやかに語られているのは日本くらいだろう。物価上昇が先行している以上、賃金が上がっても物価上昇の後追いであって、実質所得を拡大させることにならない。もし物価を上回る賃上げをすれば、それは更なる物価上昇をもたらすだけだ。

賃金と物価が相互に影響して上がっていくことは好循環ではなく、インフレを加速させる悪循環をもたらすというのが日本以外の世界の常識だ。この悪循環を恐れて欧米の中央銀行は利上げをしてきた。

7. 日本経済活性化のカギは価値と所得の好循環

物価が上がらなくても賃金上がるようにならないと、実質所得は増えないし、経済成長力も高まらない。

コストカット型経済を抜け出すためには、人件費や材料費など諸コストの増加を価格に転嫁することが大事だとも言われている。確かに、コストの増加をまったく転嫁できなければ採算が取れず、立ち行かなくなる企業も出てくる。

しかし、コストの増加をフルに転化していけば物価は確実に上がるが、最終的には消費者の負担となり、需要は縮小する。価格転嫁でインフレは実現できるが、それだけで経済成長力は高まらない。むしろインフレ圧力が経済全体に広がれば、経済成長にはマイナスに作用する。

経済成長力を高めるためには、単なる価格転嫁ではなく、生産する製品の価値を拡大させ、その価値の拡大に見合った価格に反映させるというプロセスが必要になる。さらに、その価値を評価して設定された価格を受け入れて購入する人がいなければ、価値を拡大したことにならない。

これまでは価格を下げるのが価格競争であり、競争に勝つためにコストや利益をカットすることが広がり、成長力を高めることができなかった。結果として物価も低下することになった。これが日本で長らくデフレが続いた一番の理由だ。

競争力を高めて人々が認める価値を創出し、その価値に見合った価格を設定して、それを受け入れてもらうことが、これからの時代の価格競争となる。付加価値の増加によって利益が増えれば、それが賃上げ原資となる。付加価値の増加によって実質 GDP が拡大する。

価値の増加に見合った価格の上昇は物価を上昇させない。物価とは同じ品質の商品の単位量当たりの単価の推移をみるものだからだ。物価と賃金は好循環しないが、価格（＝価値）と所得は好循環する。この好循環を実現することが、成長力向上のカギを握る。

8. 日銀は淡々と利上げを続ける

昨年 12 月の金融政策決定会合において日銀は政策金利の誘導目標を 0.75% へ引き上げることを決定した。同 1 月の会合での 0.5% への利上げと合わせて、2025 年は 2 回の利上げが実施されて、政策金利は 30 年ぶりの水準まで高まった。金融政策正常化に向けて着実に進んでいると言えよう。

しかし、12 月の決定会合の前に中立金利の推計幅を狭め、推計の下限を 1% から引き上げて、今後の利上げに積極的な姿勢を示すという思惑が事前に広がっていた。このため、この思惑に応えなかった日銀は、政策金利を 30 年ぶりの水準に高めたにもかかわらず、利上げに慎重すぎるハト派との評価が広がった。

物価が 2% の物価安定の目標を 4 年近く超えているのだから、金利が低すぎるとの評価が出てくるのは当然だ。しかし、この認識は日銀も共有している。

日銀は、物価上昇や大幅な円安を抑えるために金利を上げているのではない。長期にわたって低い実質金利が続く事が、将来のインフレ率を高めるなど経済に悪影響を及ぼすことを回避するために少しずつ金利を上げて、緩和の度を弱めている。

金融緩和が続く事を期待して利上げには慎重な高市政権のもとでも、金融政策正常化のための利上げを実施したことは高く評価されるべきだろう。日銀がハト派という評価は当たらない。

もっとも、日銀としてはハト派という評価が広がった方がむしろありがたい。利上げに前向きというタカ派のイメージが先行して、金利上昇、円高・株安が進めば、今は利上げを容認している政治サイドも利上げに反対する姿勢を強めるだろう。

それでも利上げを断行すれば、政府との対立は決定的となる。そこで運悪く景気が腰折れするようなことがあれば、その責めはすべて日銀が負うことになる。金融政策正常化に向けた日銀のこれまでの努力は水泡に帰す。中銀の独立性を守るという意気込みが先行して、タカ派のイメージが表に出た 2000 年のゼロ金利解除の失敗に日銀は学んでいるはずだ。

日銀は、利上げに慎重というハト派のイメージを維持しながら、焦らずしかも遅れることなく、「能あるタカ派」となって次の利上げのタイミングを探ることになる。日銀は 1% 台半ばとも想定される中立水準を念頭に置いて、今後 2 年間であと 2～3 回程度の利上げを行う可能性がある。今年は少なくとも 1 回は利上げが行われそうだ。

以上

執筆者紹介

鈴木明彦(すずき あきひこ)1959 年 東京都生まれ
元 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 研究主幹

<学歴・職歴>

1981 年 早稲田大学政治経済学部 卒業
1981 年 日本長期信用銀行（現 SBI 新生銀行）入行
1987 年 ハーバード大学ケネディ行政大学院卒業 公共政策学修士取得
1999 年 三和総合研究所（現 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング）入社
2009 年 内閣府大臣官房審議官（経済財政分析担当）
2011 年 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部長
2018 年 同 調査部 研究主幹
2024 年 金融政策・経済アナリスト

<主な著作>

「デフレ脱却・円高阻止よりも大切なこと」2012 年 10 月 中央経済社
「デフレとの 20 年戦争」2022 年 11 月 金融財政事情研究会