

2026年3月17日

各位

会社名 株式会社 SBI 新生銀行
代表者名 代表取締役社長 川島 克哉
(コード番号:8303 東証プライム市場)

「成長シナリオは維持も、当面はイラン情勢緊迫化による下振れリスクに留意」
日本経済見通し(第73号)の発行について
～ 2025年10-12月期 GDP(2次速報) ～

ポイント

- 当行では、日本の実質 GDP 成長率について、2025年度が+1.0%、2026年度が+0.9%、2027年度が+1.0%、2028年度が+1.0%と予測する。最近のイラン情勢の緊迫化と原油価格上昇を踏まえ、2026年度を下方修正。もともと、大幅な景気悪化は回避されるとみており、成長シナリオの大枠は維持している。
- 国内物価(コア CPI)については、2025年度が+2.7%、2026年度が+2.0%、2027年度が+1.8%、2028年度が+2.0%と予測する。経済見通し同様、最近の原油価格上昇の影響を反映し、2026年度を上方修正した。
- 2025年10-12月期の日本の実質 GDP は、2次速報において前期比+0.3%へ上方修正された。企業収益の拡大が続き、消費者マインドにも顕著な改善がみられるなど、主要経済指標は総じて上向きである。
- イラン情勢の緊迫化と原油の価格上昇・供給制約が新たなリスク要因として台頭。本見通しでは、情勢の混迷長期化が回避される前提に立っているが、先行きは予断を許さず、当面は景気下振れへの警戒が必要である。

以上

お問い合わせ先

SBI新生銀行 サステナビリティ&コミュニケーション統括部
報道機関のみなさま SBIShinsei_PR@sbishinseibank.co.jp
株主・投資家のみなさま SBIShinsei_IR@sbishinseibank.co.jp

成長シナリオは維持も、当面はイラン情勢緊迫化による下振れリスクに留意

1. 日本の経済・物価見通し(2025年10-12月期2次速報後改訂)

経済見通し:イラン情勢を踏まえ26年度見通しを下方修正、ただし成長シナリオは維持 当行では、2025年10-12月期のGDP2次速報結果、最近の内外経済情勢等を踏まえ、日本経済見通しを改訂した。日本の実質GDP成長率(前年度比)は、2025年度が+1.0%(前回見通しから+0.2%Pt)、2026年度が+0.9%(同▲0.1%Pt)、2027年度が+1.0%(同▲0.1%Pt)、2028年度が+1.0%(同据え置き)と予測する(図表1)。

2025年10-12月期の実質GDPが2次速報で上方修正されたこと等を踏まえ、2025年度の成長率を上方修正した。一方、イラン情勢の緊迫化に伴う甚許の原油価格上昇の影響を考慮し、2026年度の成長率は下方修正している。本稿執筆時点(3月11日)において、イラン情勢の収束は見通せず予断を許さないが、現時点では混迷の長期化が回避され、原油価格が落ち着きを取り戻すもとで、わが国の経済や物価に深刻な影響が出ないことをメインシナリオに据える。2027年度以降は+1%近傍の成長率に復帰すると引き続き予測しており、日本経済が安定的な成長の歩みが続けるとの大枠の見通しは維持する。ただし、イラン情勢の帰趨、ひいては原油の価格上昇や供給制約を巡る不確実性は極めて大きく、景気の下振れリスクとして当面は留意が必要だろう。なお、本見通しでは、前回見通し同様、政府が検討している飲食料品に対する消費税減税を想定していない。

イラン情勢が新たな景気下振れリスクに、原油高止まりが続けば日本経済への影響大 前回見通し以降、イラン情勢の混迷、それを受けた原油価格上昇が新たな景気や物価のリスク要因として浮上している。ホルムズ海峡の通航が事実上の停止状態となるなか、原油の供給不安が台頭し、原油価格はWTIベース(期近先物、1バレル当たり)で一時119ドル超まで上昇した。本稿執筆時点(3月11日)では情勢の早期収束期待などから80ドル台まで低下している。イラン情勢の日本経済への影響を考えると、やはり輸入に依存する原油の価格上昇が要因としては大きいだろう。すなわち、ガソリン価格や電気・ガス代などのエネルギー高を中心とする物価の上振れリスク、交易条件悪化等による景気の下押しリスクが挙げられる。当室が使用しているマクロ経済計量モデルでのシミュレーションでは、WTIが100ドルまで上昇する場合、60ドルを前提とするベースライン対比で、物価上昇率(コアCPI、生鮮食品を除く総合)が+0.7%Pt上振れ、実質GDP成長率が▲0.3%Pt下振れするとの試算結果が得られた。WTIの上昇幅が拡大するにつれ、物価の上振れと景気の下振れリスクが大きくなり、スタグフレーションの可能性が高まることが示唆される結果になっている(図表2)。

上記の試算はWTIの高止まりが年間を通じて続くことを前提とした試算である。本見通しでは、足元の原油先物カーブがバックワーデーションの状態(先の限月の先物ほど価格が低い状態)であり、来年には60ドル台へ低下することが織り込まれているとみられること等も踏まえ、原油価格が低下基調で推移する前提を置いている。このため、日本の経済・物価への影響は、上記の試算に比べて限定的なものにとどまる想定である。もっとも、イラン情勢の先行きは予断を許さず、混迷が長期化し原油価格が高止まりするリスクには注意が必要だろう。

物価見通し:原油価格上昇を踏まえ、2026年度を上方修正 物価見通しに関しては、全国のコアCPI(消費者物価、生鮮食品を除く総合、前年度比)について、2025年度が+2.7%(前回見通しから据え置き)、2026年度が+2.0%(同+0.2%Pt)、2027年度が+1.8%(同▲0.1%Pt)、2028年度が+2.0%(同据え置き)と予測する。足元の原油価格上昇を反映し、2026年度は前回見通しから上方修正の一方、その反動で2027年度は幾分下方修正となる。コアCPIは2026年1-3月期に+2%を割り込む可能性が高いとみているが、続く4-6月期は政策効果の剥落や原油価格の上昇を反映し、再び+2%台に上昇が加速すると見通される。経済見通し同様、大枠の物価見通しに大きな修正はない。日本経済が回復の歩みが続けるもとで、予測期間後半にかけて物価目標である2%に向かって物価上昇率が高まっていくと引き続き予想している。原油価格の上昇は上記試算のとおり、先行きの物価の上振れリスクとなるが、物価の基調に対しては、インフレ期待への波及を通じた上振れリスクにもなり得るし、景気悪化等を通じた下押し圧力にもなり得ることには留意が必要である。いずれにしても、イラン情勢がなお流動的であることも踏まえると、物価の基調への影響を短期的に見定めることは難しいだろう。

図表 1 2025～2028 年度の経済・物価見通し

	経済成長率(実質GDP、%)			
	日本銀行(注1)	ESPフォーキャスト(注2)	SBI新生銀行	
	(2026年1月22日～23日会合)	(2026年2月調査)	経済見通し(第73号) 2025年10-12月期(2次速報時点)	経済見通し(第72号) 2025年10-12月期(1次速報時点)
2025年度	0.9	1.0	1.0	0.8
2026年度	1.0	0.9	0.9	1.0
2027年度	0.8	0.9	1.0	1.1
2028年度	—	—	1.0	1.0

	物価(コアCPI、%)			
	日本銀行(注1)	ESPフォーキャスト(注2)	SBI新生銀行	
	(2026年1月22日～23日会合)	(2026年2月調査)	経済見通し(第73号) 2025年10-12月期(2次速報時点)	経済見通し(第72号) 2025年10-12月期(1次速報時点)
2025年度	2.7	2.8	2.7	2.7
2026年度	1.9	1.9	2.0	1.8
2027年度	2.0	2.0	1.8	1.9
2028年度	—	—	2.0	2.0

(注1) 日本銀行の見通しは、上記の会合時に公表となる「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」における、政策委員見通しの中央値。

(注2) 予測値の総平均。ESPフォーキャスト調査(2026年2月調査)の調査期間は、2026年1月29日～2月5日(回答数36社)。

(出所) 日本銀行、日本経済研究センター、SBI新生銀行金融調査室

図表 2 原油価格上昇がわが国の経済・物価へ与える影響試算

(2026年度通年想定、対ベースライン、ベースラインのWTIは60ドル/バレルの想定)

原油価格 (WTIベース、ドル/バレル)	コアCPIの上振れ幅 (対ベースライン、%Pt)	実質GDPの下振れ幅 (対ベースライン、%Pt)
80	+0.4	▲0.2
100	+0.7	▲0.3
120	+1.1	▲0.5
140	+1.4	▲0.6

(注) 右表はベースラインをWTIが60ドル/バレルと想定した場合の、コアCPI上昇率と実質GDP成長率のベースライン対比の変化幅を記載。いずれの試算も左表に記載の原油価格が年間を通して継続した場合を想定。試算は当室が使用しているマクロ経済計量モデルを用いた。

(出所) SBI新生銀行金融調査室

2. 日本経済アップデート: 主要経済指標の方向感は総じて上向き

10-12月期 GDP は設備投資主導で上方修正、企業全体の経常利益は過去最高 最近公表されたわが国の主要経済指標をアップデートすると、まず2025年10-12月期の実質GDP(季節調整値、前期比)は1次速報の+0.1%から、2次速報で+0.3%へ上方修正された。設備投資が大きく上方修正されたほか、個人消費、公的需要などが幅広く上方修正され、中身も概ね堅調だった。7-9月期(同▲0.7%)の落ち込み幅と比較すると半分程度の持ち直しであり力強いとはいえないものの、日本経済が緩やかな回復基調を維持していることが確認できる内容だったと判断している。10-12月期は、財務省「法人企業統計季報」でみたマクロの企業収益(季節調整値、全規模・全産業ベース)も堅調に推移し、売上高は389.5兆円で過去2番目の高水準となり、経常利益は31.5兆円で過去最高を更新した(図表3)。

2月の消費者マインドが消費活動活発化の目安と考える水準(40)に回復 2026年以降の動向に目を移すと、特筆すべき指標の動きとして、消費者マインドの顕著な改善が挙げられる。内閣府「消費動向調査」における2月の消費者態度指数(2人以上の世帯、季節調整値)は前月から+2.1の40.0と大幅な改善となり、筆者が個人消費拡大の目安と考えている40台の水準に回復した。同指数の水準が40台となるのは実に2019年4月以来となる(図表4)。前回見通しでは、早ければ春先にも40台に回復するとの見方を示したが、2月に回復したのは想定外でありポジティブである。この主因は、家計のインフレ期待の低下と考えられる。同じく消費動向調査から推計される家計の予想物価上昇率(1年後)は、1月3.5%→2月3.1%に急低下し、物価上昇が本格化した2022年度以降で最も低水準となった。2月の家計のインフレ期待が急低下した背景には、物価高対策の効果などによって現実の物価上昇率が大きく鈍化していることが影響している。前回見通しでも指摘のとおり、近年の消費者マインドと家計のインフレ期待には強い逆相関の関係がみられるため、家計のインフレ期待の急低下が消費者マインドの大幅な改善に寄与したと考えられる。ただし、最近のイラン情勢と原油価格上昇を反映して、3月の消費者態度指数が再び40を下回る可能性は相応に高いとみている。

企業の中長期の成長期待、設備投資意欲の高まりは窺えず 一方、やや物足りない結果が示されたのは、企業の中長期の成長期待や設備投資意欲に関するアンケート調査である。2月27日に内閣府より公表された、上場企業が調査対象である「企業行動に関するアンケート調査」に基づけば、企業の中長期の成長期待と見做せる、今後5年間のわが国の経済成長率(全産業、年度平均(実数値平均))は、今回調査(2025年度調査)において実質ベースで0.99%となり、昨年度調査の1.24%から大きく低下した。名目ベースは2.84%で前回調査(2.80%)から概ね横ばいとなり、差分で簡便的に計算される企業の中長期のインフレ期待は1.85%である。中長期の名目成長期待が3%、インフレ期待が2%を見据える数字となっていることは前向きな結果といえる。しかし、中長期の実質成長期待が1%を割り込んだのは、データが確認できる1979年度調査以降では、2008年度(0.97%)と2019年度(0.82%)のみであり、今回は過去3番目に低い数字である。不確実性が高まる内外マクロ環境や事業環境を踏まえて企業の回答が慎重化した可能性も考えられるものの、今回の結果から企業の日本経済に対する成長期待が高まっていると判断することは難しいだろう。

加えて、同調査における今後3年間の設備投資増減率見通し(全産業、年度平均(階級値平均))についても、今回調査では+6.3%と昨年度調査から横ばいにとどまった。インフレ期待が昨年度調査から高まった点を踏まえると、実質的には下方修正ともいえる結果である。

今回調査の調査時期は2026年1月であり、2月の衆議院議員選挙の結果は織り込まれていないと考えられるが、昨年の高市政権の誕生とそれによる経済政策の変化への期待は相応に織り込まれている可能性があるともみていた。本アンケート調査結果に基づけば、中長期的な目線での企業の成長期待や設備投資意欲の前向きな変化は現時点では限定的であることが示唆される。今後、政府の成長戦略の具体的な中身が明らかになるにつれて、企業の成長期待や設備投資意欲が高まっていくかどうか注目される。

(本稿執筆時点:2026年3月11日、森翔太郎)

**図表3 25年10-12月期の経常利益は過去最高
:マクロの企業収益**



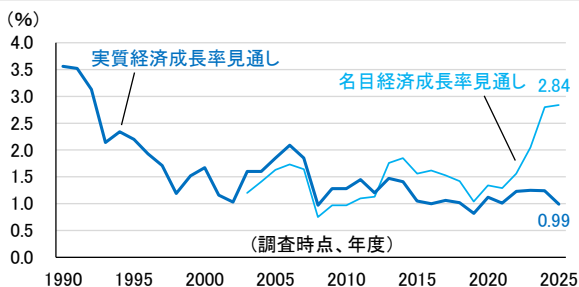
(注) 全規模・全産業ベース。季節調整値。
(出所) 財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表4 2月の指数は19年4月以来の40台に回復
:消費者態度指数**



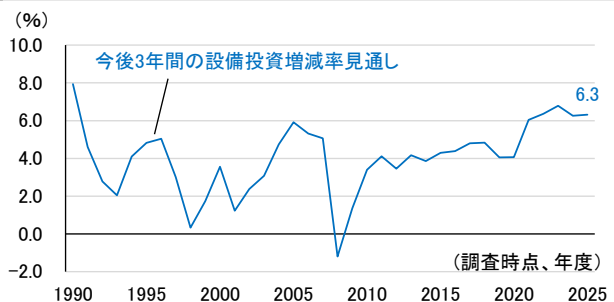
(注) 2人以上の世帯。季節調整値。
(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**図表5 実質成長期待は前回から低下の0.99%
:企業の今後5年間のわが国の経済成長率見通し**



(注) 全産業ベース、数字は、2026年度～2030年度(5年間)の成長率見通しの年度平均(実数値平均)。
(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**図表6 今回調査は前回から横ばいの+6.3%
:今後3年間の設備投資増減率見通し**



(注) 全産業ベース、数字は、2026年度～2028年度(3年間)の増減率見通しの年度平均(階級値平均)。
(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

予測表

図表 7 日本経済見通し(年度・四半期)

系列名	単位	年度				単位	四半期												
		予測 2025年度	予測 2026年度	予測 2027年度	予測 2028年度		予測 2026年Q1	予測 2026年Q2	予測 2026年Q3	予測 2026年Q4	予測 2027年Q1	予測 2027年Q2	予測 2027年Q3	予測 2027年Q4	予測 2028年Q1	予測 2028年Q2	予測 2028年Q3	予測 2028年Q4	予測 2029年Q1
1 実質GDP	-	-	-	-	-	前期比、 年率(%)	1.9	1.0	0.8	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9	1.3	0.8
2 実質GDP	前年度比(%)	1.0	0.9	1.0	1.0	前期比(%)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
3 内需	寄与度(%)	1.2	1.1	1.1	1.1	寄与度(%)	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
4 民間	寄与度(%)	1.0	1.0	0.9	0.9	寄与度(%)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2
5 実質民間最終消費支出	前年度比(%)	1.5	0.8	0.7	0.7	前期比(%)	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
6 実質民間住宅投資	前年度比(%)	▲3.3	1.9	0.8	1.0	前期比(%)	1.5	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
7 実質民間企業設備投資	前年度比(%)	2.2	2.0	2.0	2.0	前期比(%)	0.2	0.4	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
8 実質民間在庫変動	寄与度(%)	0.0	0.1	0.2	0.1	寄与度(%)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1
9 公需	寄与度(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	寄与度(%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
10 実質政府最終消費支出	前年度比(%)	0.8	0.7	0.7	0.7	前期比(%)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
11 実質公的資本形成	前年度比(%)	▲1.0	0.1	0.8	0.8	前期比(%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
12 実質公的在庫変動	寄与度(%)	▲0.0	0.0	0.0	0.0	寄与度(%)	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0
13 外需	寄与度(%)	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.0	寄与度(%)	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	▲0.0
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比(%)	2.0	0.1	1.0	1.5	前期比(%)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
15 実質財貨・サービスの輸入	前年度比(%)	2.8	1.0	1.3	1.6	前期比(%)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
16 名目GDP	前年度比(%)	4.2	2.6	3.2	3.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17 GDPデフレーター	前年度比(%)	3.3	1.7	2.1	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18 名目雇用者報酬	前年度比(%)	3.9	2.7	3.0	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
19 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比(%)	2.7	2.0	1.8	2.0	前年比(%)	1.7	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
20 完全失業率	%	2.5	2.6	2.5	2.5	%	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
21 鉱工業生産指数	前年比(%)	0.9	1.1	1.1	1.3	前期比(%)	▲0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
22 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲2.0	▲3.2	▲1.7	▲1.9	兆円	▲1.0	▲0.8	▲0.8	▲0.8	▲0.8	▲0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.6	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.6
23 経常収支	兆円	31.8	28.5	29.3	28.7	兆円	7.3	7.0	7.3	7.1	7.1	7.3	7.4	7.4	7.2	7.0	7.1	7.4	7.3
24 円相場(対米ドル)	円/ドル	150.6	152.0	147.0	147.0	円/ドル	156.5	155.0	153.0	151.0	149.0	147.0	147.0	147.0	147.0	147.0	147.0	147.0	147.0
25 日本円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.90	1.55	1.76	1.76	%	1.18	1.34	1.51	1.59	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76
26 国債流通利回り (10年物)	%	1.75	2.34	2.44	2.44	%	2.19	2.23	2.30	2.37	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44
27 マネーストック (新M2)	前年比(%)	1.3	1.6	1.9	1.9	前年比(%)	1.7	1.7	1.7	1.1	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
28 米国債10年金利	%	4.22	4.13	4.10	4.10	%	4.16	4.14	4.13	4.12	4.11	4.11	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10
29 米国実質GDP(暦年)	前年比(%)	2.2	2.5	2.0	2.0	前期比、 年率(%)	2.4	2.2	2.2	2.0	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
30 EU実質GDP(暦年)	前年比(%)	1.6	1.5	1.6	1.5	前期比、 年率(%)	1.2	1.6	2.0	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4	1.2
31 中国実質GDP(暦年)	前年比(%)	5.0	4.6	4.4	4.2	前期比(%)	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.4	4.4	4.4	4.2	4.2	4.2	4.2	3.7
32 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	64.8	76.9	66.5	64.5	ドル /バレル	75.6	85.2	76.0	70.8	68.0	66.6	65.9	65.4	64.9	64.6	64.4	64.3	64.3

(注 1) 本表の数値はすべて当行による予測値であり、伸び率、寄与度等の計算もすべて当行による。

(注 2) 四半期のうち、失業率は季節調整済み値、前年比のものは季節調整前の値、前期比・寄与度は季節調整済み値。

(注 3) Q1=1-3 月期、Q2=4-6 月期、Q3=7-9 月期、Q4=10-12 月期

(出所) 日経 NEEDS、SBI 新生銀行金融調査室

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社 SBI 新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会