

実質成長率は25年度0.8%、26年度0.9%、27年度1.0%と予測

— 堅調な個人消費が26年度の日本経済の回復に寄与 —

要 旨

1. 25年10～12月の実質GDPは前期比0.1%増(年率0.2%増)

個人消費は7四半期連続で増加した。長引く物価高で食料品の消費は低調だったが、冬季賞与の増加など良好な所得環境が続いたことが支えとなった。建築基準法改正に伴う駆け込み需要の反動で落ち込んでいた住宅投資は前期比4.8%増とプラスに転じた。トランプ関税の影響が尾を引き、輸出は2期連続で減少したが、米経済が底堅く推移したことでマイナス幅は縮小した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の前期比寄与度は、年率でプラス0.1ポイントと7～9月のマイナス1.1ポイントから改善した。

2. 賃上げ継続を背景とした堅調な個人消費が日本経済の回復に寄与する見通し

10～12月は小幅な成長にとどまったものの、在庫の取崩しによる影響が大きかった。輸出の減速に歯止めがかかり、設備投資もプラスに転じるなど経済活動は総じて底堅かった。1～3月以降は、堅調な米国経済や旺盛なAI（人工知能）関連需要を受けて輸出が徐々に持ち直してくるとみられる。家計部門においては、ガソリンなどエネルギー品目の価格低下が追い風となる。物価上昇率が鈍化することで実質賃金がプラスに転じると見込んでおり、個人消費の回復ペースは徐々に高まってくると予想される。

3. 実質成長率は25年度0.8%、26年度0.9%、27年度1.0%と予測

足元の実績が想定を下回ったため、25年度の実質成長率を下方修正したものの、個人消費を中心とした内需が堅調に推移していることから、26年度については前回予測の0.8%から0.9%へ上方修正した。ただ、乗用車の分野別関税や相互関税の影響は相応に大きく、26年度も輸出への下押し圧力は残る。家計部門においては、持続的な賃上げや最低賃金の引上げがプラスとなるが、物価上昇圧力は根強く、個人消費の伸びは引き続き緩やかと予想している。なお、今回から予測対象とした27年度の実質成長率は1.0%と予測した。輸出が徐々に回復の勢いを取り戻し、設備投資の伸びが高まると予想している。

(注) 本稿は2026年2月16日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2023年度 〈実績〉	2024年度 〈実績〉	2025年度 〈予測〉	2026年度 〈予測〉	2027年度 〈予測〉	前回(25年12月)	
						25年度(予)	26年度(予)
実質GDP	▲0.1	0.5	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
個人消費	▲1.0	0.2	1.3	0.9	0.9	1.2	0.9
住宅投資	1.8	▲0.7	▲3.2	2.2	0.2	▲3.8	0.9
設備投資	▲0.1	0.8	1.5	1.6	2.0	1.7	1.5
公共投資	▲0.1	0.1	▲1.9	1.0	0.9	▲0.9	0.7
純輸出(寄与度)	(1.1)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)
名目GDP	4.7	3.7	4.1	3.0	2.9	4.0	2.7

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 25 年 10～12 月の実質 GDP は前期比 0.1% 増（年率 0.2% 増）

25 年 10～12 月の GDP は、物価変動の影響を除いた実質で前期比 0.1% 増、年率に換算すると 0.2% 増と 2 四半期ぶりのプラス成長となった。景気の実感に近い名目 GDP も前期比年率 2.3% 増とプラスに転じた（図表 2）。

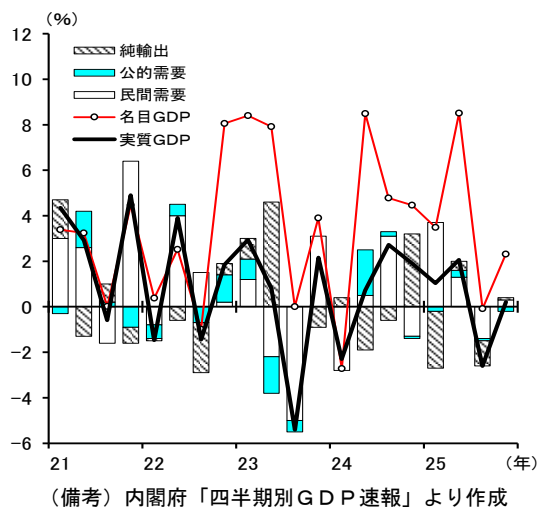
10～12 月の実質 GDP を需要項目別にみると、GDP の 54% を占める個人消費は前期比 0.1% 増と小幅ながらも 7 四半期連続でプラスとなった。食料品価格の上昇に歯止めがかからず、非耐久財消費は弱い動きが続いたが、携帯電話や家電など耐久財の消費が堅調だった（図表 3）。家計の節約志向は根強いものの、賃上げやボーナスの増加を

支えに外食やレジャーなどのサービス消費も底堅かった。住宅投資は前期比 4.8% 増とプラスに転じた。25 年 4 月の建築基準法改正を前に駆け込み着工が膨らみ、4 月以降はその反動で住宅着工戸数が落ち込んだ。GDP 統計の住宅投資は進捗ベースで計上されるため、7～9 月は 8.4% 減と大きく落ち込んだが、10～12 月はその反動でプラスとなった。

設備投資は前期比 0.2% 増と 2 四半期ぶりにプラスとなった。自動車や鉄鋼関連など一部の業種ではトランプ関税の影響で減益となっているものの、企業収益は総じて底堅く、人手不足対策としての省力化投資や生産性向上を目的としたソフトウェア投資を中心に設備投資は堅調に推移している。公共投資は前期比 1.3% 減と 2 四半期連続で減少した。人手不足の影響で工事の進捗が遅れているとみられる。政府消費は医療費などを中心に前期比 0.1% 増と 3 四半期連続のプラスだった。

輸出は前期比 0.3% 減と 2 四半期連続でマイナスとなった。対米輸出には持直しの動きもみられるが、財の輸出は前期比マイナスが続いた。訪日外国人観光客の増勢鈍化でサービス輸出も減少した。ただ、燃料などの輸入も減少したため、純輸出（外需）の前期比寄与度は年率換算でプラス 0.1 ポイントと 7～9 月のマイナス 1.1 ポイントから改善した。

（図表 2）GDP の前期比年率と寄与度



（図表 3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	25年				25年								
	1～3月	4～6月	7～9月	10-12月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
全世帯実質消費	0.9	1.9	1.8	▲1.0	▲0.1	4.7	1.3	1.4	2.3	1.8	▲3.0	2.9	▲2.6
平均消費性向(勤労者)	65.4	64.6	65.7	65.0	63.9	65.7	64.3	66.3	63.1	67.8	62.5	69.3	63.3
乗用車販売	14.0	6.5	▲4.4	▲3.7	11.0	3.1	5.5	▲3.7	▲8.2	▲2.4	▲2.8	▲7.0	▲0.8
(普通+小型乗用車)	11.2	3.0	▲6.2	▲6.3	5.2	0.7	2.9	▲4.0	▲11.4	▲4.5	▲7.4	▲9.2	▲1.6
(軽乗用車)	20.1	14.0	▲0.8	1.8	24.5	8.1	10.9	▲3.0	▲1.8	1.7	7.2	▲2.5	0.7
百貨店販売額	0.1	▲6.5	▲1.1	1.0	▲4.5	▲7.0	▲7.7	▲6.1	2.5	1.4	4.2	0.9	▲1.1
スーパー販売額	2.8	3.5	2.3	2.4	3.9	3.6	3.1	3.1	1.6	2.1	3.0	4.2	0.3
商業動態・小売業	3.0	2.4	▲0.1	0.6	3.5	1.9	1.9	0.4	▲0.9	0.2	1.7	1.1	▲0.9
(衣類・身の回り品)	6.0	5.8	1.8	▲6.4	5.9	6.1	5.5	8.0	0.6	▲3.9	▲3.8	▲4.0	▲10.8
(飲料・食料品)	1.1	1.6	0.2	0.0	1.8	1.5	1.5	1.5	▲0.2	▲0.6	▲0.2	1.0	▲0.8
(自動車)	4.2	3.2	▲3.4	4.1	9.7	0.0	0.3	▲1.7	▲7.1	▲2.1	3.5	3.4	5.5
(家庭用機械)	5.4	4.6	3.7	6.7	3.6	5.7	4.5	▲0.5	5.8	6.2	7.6	6.4	6.2
(燃料)	5.6	0.2	▲5.6	▲7.1	4.4	▲0.1	▲4.0	▲4.5	▲7.1	▲5.3	▲3.6	▲6.3	▲10.5
外食産業売上高	—	—	—	—	6.0	10.8	6.0	8.7	8.4	4.8	7.3	8.7	6.0

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 賃上げ継続を背景とした堅調な個人消費が日本経済の回復に寄与する見通し

(1) 家計の節約志向は根強いが、賃上げ継続が個人消費を下支え

25 年 10～12 月は小幅な成長にとどまったものの、在庫の取崩しによる影響が大きかった。個人消費は 7 四半期連続で増加し、設備投資もプラスに転じるなど内需は堅調に推移している。また、トランプ関税による悪影響が想定よりも小さく、外需の年率寄与度が 7～9 月のマイナス 1.1 ポイントからプラスに転じたことも日本経済の回復に寄与している。

26 年 1～3 月もプラス成長が続く見通しである。堅調な米国経済や旺盛な AI（人工知能）関連需要を受けて、関税の影響で減速していた輸出の持ち直しが見込めるためだ。企業収益の拡大を背景に設備投資も回復基調で推移するとみられる。また、ガソリンの旧暫定税率廃止や電気・ガス料金の負担軽減策の効果も期待できる。物価上昇率が大幅に鈍化し、実質賃金がプラスに転じることで個人消費の回復ペースがやや高まると予想される。

ただ、日中関係の悪化による中国人観光客の減少がインバウンド需要にブレーキをかける要因となる。設備投資や公共工事は人手不足による供給制約の影響で進捗に遅れが生じている。デフレ脱却を背景に日本経済はこの先も上向きの動きを維持しようが、成長ペースは引き続き緩やかなものととどまると予想される。

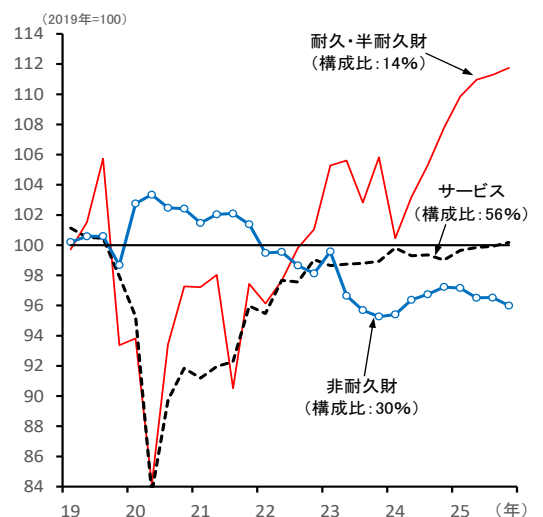
25 年 10～12 月の実質個人消費は 7 四半期連続のプラスとなった。暖冬で冬物衣料など季節商材の販売が伸び悩んだが、携帯電話や家電の販売が好調に推移するなど耐久財消費は堅調だった（図表 4）。宿泊や飲食を中心としたサービス消費も底堅く推移した。一方、コメの価格高騰には歯止めがかかったが、食料品全体では値上げの動きが根強く、非耐久財消費は弱い動きが続いている。長引く物価高で家計の節約志向は根強いとはいえ、賃上げやボーナス支給の増額など所得環境が良好に推移していることが個人消費の下支えになっている。

所得環境は良好な状態を維持している。1 人当たり現金給与総額の前年比を四半期ベースでみると、25 年 4～6 月は 2.4%増、7～9 月は 2.4%増、10～12 月は 2.2%増と安定した伸びが続いている（図表 5）。25 年度の春闘賃上げ率が 2 年連続で 5 %を超える高い伸びで妥結したことを反映した動きといえよう。最低賃金が大幅に引き上げられた効果は 26 年 1～3 月以降、徐々に顕在化してくるとみられる。名目賃金は当面も 2 %台の伸びが続くと予想される。

物価の高騰で実質賃金は依然としてマイナス圏での推移が続いているが、26 年 1～3 月には、旧暫定税率の廃止に伴うガソリン価格の下落や政府に物価高対策の効果で、消費者物価上昇率（帰属家賃を除く総合指数）が 2 %を下回るとみられ、実質賃金は前年比でプラスに転じよう。

大企業を中心に企業業績の拡大が続いていることから、26 年度も春闘賃上げ率（厚生労働省による集計値）は 5 %を上回る高い伸びで妥結する公算が大きい。

（図表 4）財別の実質消費支出の推移

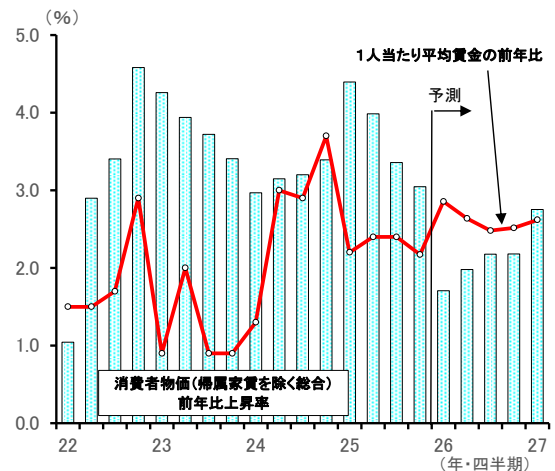


（備考）1. 構成比は国内家計最終消費支出に占める比率
2. コロナ禍前の 2019 年平均を 100 とした
3. 内閣府資料より作成

中小企業でも賃金を引き上げる動きが続くと予想される。原材料費や労務費の増加が続いていることで価格転嫁は道半ばの状況にあるが、人材確保の観点から収益環境が厳しい企業でも賃上げに追随せざるを得ないとみられる。26 年度も 1 人当たり賃金（現金給与総額）の増加率は 2 % 台の推移が続くと予想している。

年度ベースでも、26 年度は物価上昇率の鈍化を受けて実質賃金が 5 年ぶりのプラスに転じると見込んでいる。

(図表5) 1人当たり賃金と物価の前年比



(備考) 1. 1人当たり賃金は現金給与総額
2. 総務省、厚生労働省資料より作成

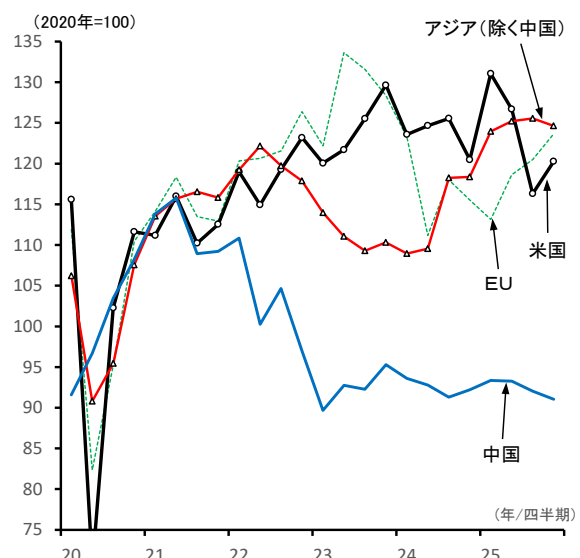
(2) 関税の影響が残るも輸出は徐々に持ち直し

25 年 10～12 月の実質輸出は前期比 0.3%減少した。中国経済の停滞で同国向けの輸出が引き続き低調だったほか、電子部品を中心としたアジア（中国以外）向けの輸出の増勢が一服したためである（図表 6）。一方、トランプ関税の影響で減速した対米輸出はやや持ち直した。トランプ関税は、貿易相手国に一律に 10%を課税するベースライン関税が 25 年 4 月から始まり、その後、上乘せ分となる相互関税が同年 8 月 7 日に発動された。機械や素材などの輸出企業は、夏前にかけて駆込み的に米国向けの輸出を増やしたため、その反動で 7～9 月の対米輸出は落ち込んだが、米経済が堅調に推移していることもあって 10～12 月の対米輸出はやや持ち直した。

また、日米合意を受けて乗用車の関税率が昨年 9 月に引き下げられたこともプラスとなった。日本の自動車メーカーは関税分を負担する形で輸出価格を引き下げ、現地価格の値上げを小幅にとどめているといった側面もあるが、日本メーカーが得意とするハイブリッド車（HEV 車）の人気の高まっていることも対米自動車輸出の回復に寄与している。もっとも、関税の大部分を負担できるのは大手自動車メーカーなど国際競争力の高い企業に限られる。中堅・中小の部品メーカーなどでは、関税負担分の値下げは難しく、採算性の低い製品の対米輸出を抑制しているという。また、関税分を販売価格に転嫁したところ、米国販売が減少しているという企業もある。

足元の為替相場が円安に振れていることで輸出価格の引下げによる採算悪化は軽減されているが、競争力の高い自動車メーカーでさえも関税分を負担し続けるのは難しい。今後は、関税負担分を段階的に輸出価格に転嫁していくとみられる。米景気が堅調に推移していることが対米輸出の下支えとなっているが、米国向けの乗用車や機械類の輸出回復ペースは緩やかなものにとどまろう。

(図表6) 仕向け地別の実質輸出指数の推移



(備考) 日本銀行資料より作成

電子部品を中心としたアジア向け輸出は、底堅さを維持している。世界的にA I（人工知能）関連の需要が拡大していることが背景にある。米国による半導体関連製品への分野別関税の発動が見送られていることもプラス要因だ。日本からアジアに輸出される半導体や電子部品は、アジアの電気機械メーカーを経由して米国に輸出されるケースが多い。最終需要地である米国において関税が発動されると、日本のアジア向け輸出も間接的に影響を受けることになるが、現状は関税政策から除外されている。今後、半導体関連の製品においても関税が発動されるリスクは残るが、世界的なA I 関連需要の拡大は電気機器や電子部品などの輸出企業にとって追い風となろう。

サービス輸出に計上されるインバウンド需要の増勢は一服している。10～12月の非居住者家計の国内での直接購入（実質GDPベースのインバウンド需要）は前期比0.6%減と2四半期連続で減少した。7～9月の訪日客の減少は、香港や台湾などで「7月に日本で大震災が発生する」との噂がSNSなどで拡散されたことなどが原因であったが、10～12月は日中関係の悪化による中国人観光客の減少が響いた。もっとも、為替レートが1ドル150円台で推移していることもあって日本旅行の割安感は維持されている。このところのインバウンド需要の減速は一時的とみており、日中関係の緊張が和らぐにつれて回復に向かおう。トランプ関税の影響が尾を引くことで、今後も財の輸出回復テンポは鈍いとみられるが、サービス輸出の回復がその影響の一部を緩和するとみられる。

（3）企業の投資意欲は旺盛ながら設備投資の増加ペース引き続き緩やか

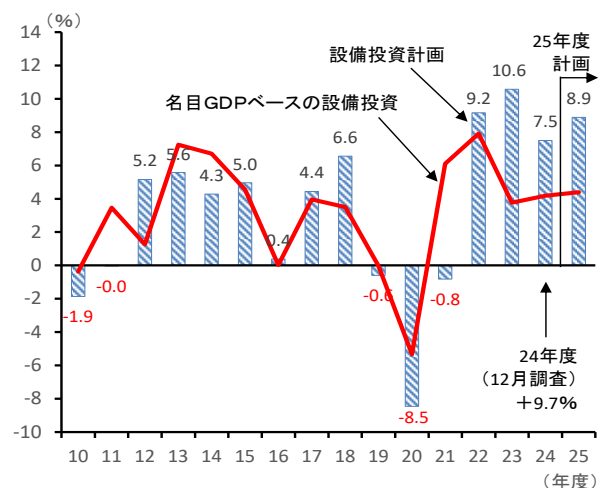
米国の関税政策を巡る不確実性の高まりを受けて企業の投資マインドが慎重化するとみられていたが、現時点では企業の投資行動に大きな変化はみられない。実質設備投資は、7～9月に前期比0.3%減とマイナスになったものの、10～12月は0.2%増と持ち直した。トランプ関税の影響で自動車や鉄鋼など一部の業種では減益となっているが、企業収益は総じて高水準を維持しており、企業は投資計画を着実に進めている。また、人手不足対策としての省力化投資やDX（デジタルトランスフォーメーション）投資に加え、半導体関連を中心とした機械設備の投資も引き続き堅調に推移している。

先行きについても省力化投資や生産性向上に関する投資への需要は根強いとみられる。

ただ、中小・零細を中心に慎重な投資姿勢を維持する企業は少なくない。最新の日銀短観

（12月調査）による設備投資計画をみると、25年度の全規模合計の設備投資（含む土地投資）は、前年度比8.9%増と堅調な伸びを示しているが、前年度の12月調査（9.7%増）に比べて伸びはやや抑制されている（図表7）。規模別の投資計画は、大企業が前年比12.6%増を見込む一方で、中小企業は0.1%増にとどまっている（前年12月調査は4.0%増）。中小企業の12月調査における計画は、21年度以降（コロナ禍後）で最も低い伸びだ。価格転嫁が遅れているうえに、円安による原

（図表7）設備投資の前年比増減率



（備考）1. 25年度の名目設備投資は信金中央金庫の予測値
2. 日銀短観などより作成

材料価格の上昇で収益回復が進んでいないことが背景にある。

また、建設投資については、資材価格や労務費の高騰で予算を超過するケースが頻発しており、一部の企業では計画を見直す動きがある。人手不足感はなお強く、人件費負担も増していることなどから省力化投資への需要は旺盛とみられるが、建設材や機械類の値上がりなどの影響もあって、実質設備投資の増加ペースは今後も緩やかなものと予想される。

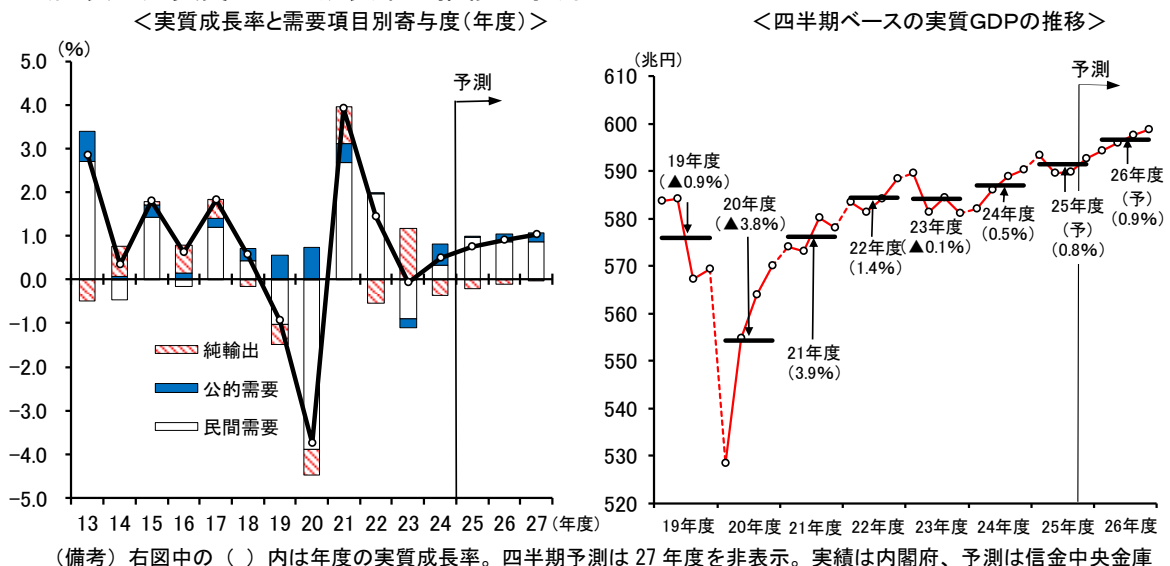
3. 実質成長率は25年度0.8%、26年度0.9%、27年度1.0%と予測

足元の実績が想定を下回ったため、25年度の実質成長率を下方修正したものの、個人消費を中心とした内需が堅調に推移していることから、26年度については前回予測の0.8%から0.9%へ上方修正した。ただ、乗用車の分野別関税や相互関税の影響は相応に大きく、26年度も輸出への下押し圧力は残る。家計部門においては、持続的な賃上げや最低賃金の引上げがプラスとなるが、物価上昇圧力は根強く、個人消費の伸びは引き続き緩やかと予想している（図表8）。なお、今回から予測対象とした27年度の実質成長率は1.0%と予測した。輸出が徐々に回復の勢いを取り戻し、設備投資の伸びが高まると予想している。

25年度の実質個人消費は、良好な所得環境を支えに前年比1.3%増と堅調な伸びが見込まれる。もっとも、物価上昇圧力は根強く、四半期ベースでは緩やかな回復にとどまっている。個人消費の年度間増加率（年度最終四半期の前年比）は1.1%増と24年度の1.4%増に比べて減速すると予想している。実質設備投資は前年比1.5%増と24年度（0.8%増）の伸びを上回ると予測した。トランプ関税の影響を見極めたいとして一部の中小企業は投資計画を先送りしているが、人手不足を背景とした省力化投資や生産性向上に関する投資意欲は根強い。

米国の関税政策を受けて、対米自動車輸出には下押し圧力がかかっているが、世界的なAI関連投資の拡大を背景に電子部品や製造装置の輸出増が支えになっている。輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は、マイナス0.2ポイントと引き続き成長率の押下げ要因となるが、24年度（マイナス0.4ポイント）に比べるとマイナス幅は縮小すると予測している。

（図表8）実質GDP成長率の推移と予測



26 年度もトランプ関税の影響が残るとみられるが、米国経済が底堅く推移することで対米輸出は徐々に回復しよう。世界経済においてもトランプ関税による悪影響が和らぎ、グローバルな貿易取引が持ち直すとみられる。一方、インバウンド需要は 25 年度にかけて増勢一服となったが、26 年度には徐々に回復に向かうと予想される。ただ、宿泊施設や空港の処理能力は上限に近く、これらの供給制約がインバウンド需要の拡大を抑える要因になる。サービスを含めた輸出全体の回復ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。国内生産活動の回復で輸入の伸びが高まるため、26 年度の純輸出の寄与度はマイナス 0.1 ポイントと引き続き成長率の押下げ要因になると予想される。

設備投資は省力化投資や A I 関連投資を中心に回復が続くと見込んでいる。また、高市政権が「重点投資対象 17 分野」を選定し、競争力強化への取り組みを明確化したことで、施策を通じて設備投資が促される可能性もある。ただ、作業員不足に伴う工事進捗の遅れに加え、資材や機械類の価格上昇がマイナス要因となる。26 年度の実質ベースの設備投資は前年比 1.6% 増と予測している。

26 年度の春闘賃上げ率（厚生労働省による集計値）は、3 年連続で 5 % を上回る伸びで妥結すると予測している。人材確保の観点から中小企業でも賃金を引き上げる動きが続こう。ガソリンの旧暫定税率廃止の効果でエネルギー品目は物価を押し下げる方向に寄与する見通しだ。コア消費者物価の上昇率は 2 % を下回ると想定しており、1 人当たり実質賃金は 5 年ぶりに増加に転じると予想される。コメ価格の上昇に歯止めがかかり、食料品の物価上昇率が鈍化してくることも消費マインドの改善に寄与しよう。26 年度の実質個人消費は前年比 0.9% 増と底堅い動きが続くと予想している。

27 年度はグローバル製造業の回復ペースが高まると想定している。輸出主導で生産活動も力強さを取り戻そう。賃金と物価の好循環が実現し、日本経済は民需主導で安定成長軌道をたどると予測している。なお、高市政権が目指す消費税減税（食料品を 2 年間消費税の対象から外す）については、今回の経済見通しに織り込んでいない。

＜海外経済＞

＜米国＞…米連邦政府機関の閉鎖による影響が尾を引き、いくつかの経済データの公表が先送りされている。25 年 10～12 月の GDP 統計も通常より 3 週間程度遅い 2 月 20 日に公表される。なお、アトランタ連銀の経済予測モデル（GDP ナウ）によると、10～12 月の実質成長率は前期比年率 3.7% と高い伸びが見込まれている（2 月 10 日時点）。個人消費が引き続き堅調に推移したほか、駆け込み輸入の反動減による純輸出の改善が経済成長に寄与すると予測されている。設備投資も A I（人工知能）関連をけん引役に堅調に推移している。失業率に改善の動きがみられるなど、足元の雇用情勢にも底入れの兆しがうかがえる。景気の先行き不安から採用を手控える企業は少なくないが、経済活動が底堅さを維持していることから雇用情勢は緩やかに上向いてくると予想される。今後は、25 年に成立したトランプ減税を受けて、個人所得税の税還付が本格化してくる。株高による資産効果も期待できることから個人消費は当面も底堅く推移しよう。実質成長率は 26 年 2.4%、27 年 2.1% と巡航速度の成長軌道をたどると予想している。

＜欧州＞…25 年 10～12 月のユーロ圏の実質 GDP は前期比 0.3% 増、年率 1.4% 増と 7～9 月の年率 1.1% 増から加速した。ユーロ圏最大の経済国であるドイツが前期比 0.3% 増

と3四半期ぶりにプラスに転じたほか、フランスは0.2%増とプラス成長を維持した。観光産業を支えにスペインは0.8%増、イタリアも0.3%増と堅調だった。対米輸出の減速に歯止めがかかったことに加え、インフレが鈍化したことで個人消費が持ち直した。トランプ関税の影響が尾を引き、製造業を中心としたドイツ経済の回復ペースは今後も緩やかなものにとどまろうが、ECB（欧州中央銀行）による利下げ効果がタイムラグを伴って効いてくることでユーロ圏全体の景気は緩やかな回復基調をたどるとみられる。ユーロ圏の実質成長率は26年1.2%、27年1.4%と予想している。

＜中国＞…25年10～12月の中国の実質GDPは前年比4.5%増と7～9月の4.8%増から鈍化した。季節要因を調整した前期比ベースでは1.2%増と7～9月の1.1%増とほぼ同じ伸びだった。トランプ関税の影響で米国向け輸出は落ち込んだままだが、EUやASEAN向けを支えに輸出全体では拡大基調が続いた。一方、内需は低調な動きが続いている。工場建設の動きなどを示す固定資産投資が落ち込んでいるほか、個人消費は減速傾向が強まっている。個人消費の代表的な指標である社会消費品小売総額は25年半ば頃から減速傾向で推移し、同年12月には前年比0.9%増と停滞感が強まった。不動産不況が続いていることが背景にあり、消費マインドは冷え込んでいる。昨年秋の米中首脳会談を経て、米国による対中関税は引き下げられたが、中国の追加関税率は日本や韓国に比べても高く、対米輸出への逆風は当面も続くと思われる。内需回復の兆しが見えてこないことから中国経済は今後も力強さを欠いた動きが続くと予想される。26年の実質成長率は4.4%と4年ぶりに5%を下回り、27年には4.1%へ鈍化すると予測している。

4. 日銀は今後も緩やかなペースで利上げを進める見通し

（1）26年前半のコア消費者物価上昇率は2%を下回る見通し

25年12月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月に比べて2.4%上昇したが、前月の3.0%の上昇に比べて伸びは鈍化した（図表9）。コメ価格の上昇一服を受けて食料の物価上昇率が縮小していることに加え、エネルギー品目の前年比が11月の2.5%の上昇から12月には3.1%の下落に転じたためである。エネルギー品目（電気、ガス、ガソリン、灯油の4品目）のうち、ガソリンの旧暫定税率廃止に向けて政府からの補助金が増額され、ガソリンの物価指数は前年比で7.1%の下落とマイナスに転じた。

一方、日銀が注目している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年同月比上昇率は12月が2.9%と11月（3.0%）と同程度の高めの伸びが続いた。直近のピークだった25年7月の3.4%からからは鈍化しているが、依然として伸びは高い。自動車本体や同整備費・任意保険、サービス関連では宿泊費や塾などの補習教育が人件費の上昇を転嫁する形で値上がりしている。物価上昇ペースは全体として鈍ってきたとはいえ、インフレ圧力は依然として根強い。

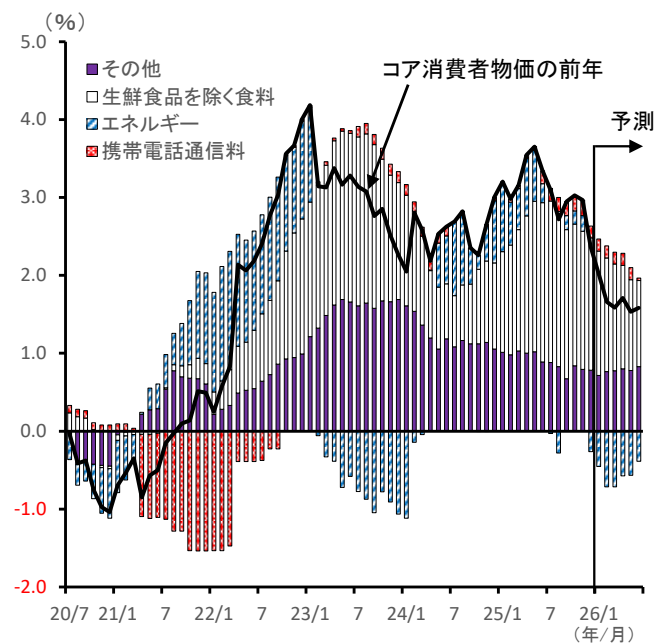
26年1～3月もガソリンの下落がコア消費者物価を押し下げる要因になるほか、政府の物価高対策の一つである電気・ガス料金の負担軽減策も物価抑制に寄与する。電気・ガス代の補助は、26年1～3月（物価指数に影響するのは請求月の2～4月）に限定した措置だが、2月以降はコア消費者物価の前年比上昇率が2%を下回ると予想される。ただ、25年度全体でみると、コア消費者物価の前年比上昇率は2.7%と過去3年と同程度の高い上昇率となる見通しである。

26年度もエネルギー品目の下落が物価の押下げに寄与しよう。電気・ガス料金の負担軽減策は打ち切られると想定しているが、ガソリンの旧暫定税率廃止によってエネルギー品目の前年比上昇率は26年末までマイナスが続くと予想される。

物価高の原因の一つであるコメ価格の上昇にも歯止めがかかっている。26年春頃からは前年比ベースでみたコメ価格上昇の影響が一巡し、食料品全体の上昇ペースも減速するとみられる。ただ、コメ類が大きく値上がりしたことを受けて、おにぎりや弁当などの加工食品、すしや牛丼といった外食などに値上げの動きが広がっている。また、コメ類及び関連品目以外の食料品についても値上げの動きが続いている。これまでの原材料高に伴う価格転嫁が不十分であることや、賃上げ継続で人件費が増加していることなどから今後も断続的な値上げが続くとみられる。労務費増加に伴う価格転嫁は、主にサービス関連の物価指数を押し上げる要因になる。

26年度全体のコア消費者物価は前年比1.9%の上昇と5年ぶりに2%を下回る伸びに鈍化すると予想しているが、ガソリンの旧暫定税率廃止や教育無償化など政策要因による影響が大きい。これまでの原材料高や労務費の上昇分を価格に転嫁する動きは根強く、日銀が注視している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年比上昇率は、26年度、27年度とも2.2%と日銀が目指す2%の「物価安定の目標」をやや上回って推移すると予測している。

(図表9)コア消費者物価の前年比上昇率と
主な品目の寄与度



(備考) 予測は信金中金。総務省資料より作成

(2) 追加利上げの時期が前倒しされる可能性も

日銀は25年12月18～19日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.5%から0.75%に引き上げると決めた。利上げは同年1月23～24日の会合以来11か月ぶりであり、政策金利は1995年9月以来30年ぶりの高水準となる。25年1月の利上げ後、米国の関税政策の影響を見極めるため様子見スタンスを続けてきたが、景気下振れリスクは低下したと判断した。物価上昇率を差し引いた実質金利がマイナス圏にあることから、植田総裁は「利上げ後も緩和的な金融環境は維持され、引き続き経済活動をしっかりサポートしていく」と述べた。

26年1月22～23日の金融政策決定会合では、政策金利は据え置かれた。高田審議委員から政策金利を1.0%程度に引き上げる議案が提出されたが、昨年12月の会合で利上げを決めた直後ということもあって、反対多数で否決された。ただ、日銀は同日に公表した「展望レポート」で景気や物価の見通しを上方修正するなど強気の姿勢も示した。25年度と26年度について、実質成長率と物価上昇率の見通しはすべて上方修正された。世界経済の下

振れ懸念が薄れ、高市政権による財政政策が経済活動を後押しすると見込んでいる。

金融政策について、前回会合での利上げ決定は春闘の初動のモメンタムが重視されたが、今後の利上げ判断において、植田総裁は「基調的なインフレ率の動向により重きを置いて決定する」と説明した。

前述した通り、当面のコア消費者物価上昇率は、ガソリン価格の下落の影響などで2%を下回って推移する見通しだが、日銀が注視している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の上昇率は、日銀の「物価安定の目標」である2%をやや上回る伸びが続くと予測している。さらに、労務費の増加を販売価格に転嫁する動きが広がっているほか、円安による輸入物価の上昇が基調的な物価上昇に波及する可能性もある。日銀は「物価変動を考慮した実質金利はまだ低い」と判断しており、追加利上げはこれまでの想定よりも速いペースで進められる可能性が高まっている。当研究所では、新年度の価格改定の動きに加え、金利上昇に伴う設備投資や住宅投資の影響を見極める必要があるとして、追加利上げは年央以降と想定しているが、円安が一段と進行した場合には輸入物価の上昇によるインフレ圧力を抑制するために、追加利上げのタイミングが前倒しされる可能性も小さくないと予想している。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<25 年度、26 年度、27 年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10 億円）

	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>	27年度 <予測>
名目 GDP	4.7	3.7	4.1	3.0	2.9
実質 GDP	▲0.1	0.5	0.8	0.9	1.0
国内需要	▲1.1	0.8	1.0	1.0	1.0
民間部門	▲1.2	0.5	1.3	1.1	1.1
民間最終消費支出	▲1.0	0.2	1.3	0.9	0.9
民間住宅投資	1.8	▲0.7	▲3.2	2.2	0.2
民間企業設備	▲0.1	0.8	1.5	1.6	2.0
民間在庫品増加	▲552	93	767	804	848
政府部門	▲0.9	2.0	0.1	0.7	0.8
政府最終消費支出	▲0.8	2.3	0.5	0.6	0.8
公的固定資本形成	▲0.1	0.1	▲1.9	1.0	0.9
財・サービスの純輸出	6,710	5,356	4,643	4,180	4,190
財・サービスの輸出	2.9	1.6	2.0	0.8	1.9
財・サービスの輸入	▲2.3	3.2	2.8	1.3	2.0

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>	27年度 <予測>
実質 GDP	▲0.1	0.5	0.8	0.9	1.0
国内需要	▲1.2	0.8	1.0	1.0	1.1
民間部門	▲1.0	0.4	1.0	0.9	0.9
民間最終消費支出	▲0.5	0.1	0.7	0.5	0.5
民間住宅投資	0.1	▲0.0	▲0.1	0.1	0.0
民間企業設備	▲0.0	0.2	0.3	0.3	0.4
民間在庫品増加	▲0.5	0.1	0.1	0.0	0.0
政府部門	▲0.2	0.5	0.0	0.2	0.2
政府最終消費支出	▲0.2	0.5	0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	▲0.0	0.0	▲0.1	0.1	0.0
財・サービスの純輸出	1.1	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.0
財・サービスの輸出	0.6	0.3	0.4	0.2	0.4
財・サービスの輸入	0.5	▲0.7	▲0.6	▲0.3	▲0.4

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<前提条件>

	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <予測>	26年度 <予測>	27年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	144.5	152.5	150.5	151.0	147.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	86.0	82.3	72.0	70.0	73.0
（前年比、％）	▲16.2	▲4.3	▲12.5	▲2.8	4.4

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜実績＞	25年度 ＜予測＞	26年度 ＜予測＞	27年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	102.9 ▲1.9	101.5 ▲1.4	102.7 1.2	104.3 1.6	106.2 1.8
第3次産業活動指数 (前年比、%)	101.5 1.6	102.9 1.4	104.9 1.9	106.2 1.2	107.7 1.4
完全失業率(季調済、%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4
国内企業物価(前年比、%)	2.4	3.3	2.6	2.2	2.8
コア消費者物価(前年比、%)	2.8	2.7	2.7	1.9	2.0
生鮮食品・エネルギーを 除く前年比、%	3.9	2.3	3.0	2.3	2.3

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜実績＞	25年度 ＜予測＞	26年度 ＜予測＞	27年度 ＜予測＞
経常収支	90,941	262,055	295,493	335,075	347,725	353,296
前年差	▲110,278	171,115	33,438	39,582	12,650	5,571
名目GDP比(%)	1.5	4.2	4.6	5.0	5.0	5.0
貿易・サービス収支	▲232,681	▲69,174	▲65,751	▲31,308	▲24,555	▲19,086
前年差	▲168,702	163,507	3,423	34,442	6,753	5,469
貿易収支	▲178,716	▲36,866	▲40,129	2,488	11,931	17,683
前年差	▲163,673	141,850	▲3,263	42,617	9,442	5,753
サービス収支	▲53,964	▲32,307	▲25,622	▲33,797	▲36,486	▲36,770
前年差	▲5,028	21,657	6,686	▲8,175	▲2,689	▲284
第1次所得収支	353,971	373,779	408,256	420,430	423,568	419,082
前年差	64,253	19,808	34,477	12,174	3,138	▲4,486
第2次所得収支	▲30,349	▲42,550	▲47,012	▲54,046	▲51,288	▲46,699
前年差	▲5,830	▲12,201	▲4,462	▲7,035	2,758	4,589

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所