



SCB

金利・為替見通し

No.2025-10

(2026. 1. 6)

信金中央金庫 地域・中小企業研究所

上席主任研究員 峯岸 直輝

上席主任研究員 鹿庭 雄介

研究員 佐藤 愛佳

03-5202-7671

s1000790@FacetoFace.ne.jp

足元の金利・為替環境

12月 は日米欧で金融政策の判断が分かれる。日銀の政策金利は約30年ぶりの高水準に到達

12月 はF R Bが雇用情勢の悪化などを理由に3会合連続での利下げに踏み切った。同時に公表されたF O M C参加者の政策金利見通し（中央値）は前回9月会合から変化はなく、26年と27年に1回ずつの追加利下げが見込まれている。他方、E C Bは4会合連続での金利据置きを決めた。インフレ率は2%近辺で推移しており、ラガルド総裁も政策変更は不要との認識を示している。また、日銀は25年1月以来の利上げに踏み切った。これにより政策金利は0.75%と、約30年ぶりの高水準に引き上げられている。

円は対ドルで一進一退の動き。24年末と比べて1円程度、円高・ドル安に振れる

12月の対ドル円レートは一進一退の動きとなった。日米金融政策の方向性の違いや、米雇用統計の下振れによる米利下げ観測の高まりを受け、日米金利差縮小を意識した円買いが強まったほか、片山財務相の円安けん制発言による為替介入への警戒感が円高要因となった。一方、経済指標の改善による米長期金利の上昇や、日銀の今後の利上げペースに対する慎重姿勢は円安要因となっている。12月末の対ドル円相場は156円近辺と、11月末より30銭程度、24年末より1円程度円高・ドル安に振れている。

1年先までの金利・為替見通し

26年はF R Bが利下げ継続、E C Bが現状維持、日銀が利上げ継続を見込む

24年半ばから続くF R B、E C Bの利下げサイクルは新たな局面に入った。雇用悪化を受けてF R Bが連続利下げに踏み切る一方、E C Bはインフレ目標達成に自信を深め、政策金利の据置きを続けている。F R Bは景気動向やインフレ率を注視しつつ、26年4～6月期と10～12月期に利下げすると予測する。これに対し、E C Bは政策金利を当面据え置くとみている。他方、日銀はトランプ関税の影響を慎重に見極め、高市政権とのコミュニケーションも図りながら、利上げを続けよう（26年7～9月期に1回、26年末の誘導目標は1.00%と予測）。かかる状況下、金融政策のスタンスの違いから日米金利差の縮小が続き、円高・ドル安が緩やかに進むと見込んでいる。

◇予測一覧表（1月6日現在）

		25年 12月31日	26年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	3.50～3.75	3.50～3.75	3.25～3.50	3.25～3.50	3.00～3.25
	国債(5年)	3.726	3.30～4.00	3.20～3.90	3.20～3.90	3.10～3.80
	国債(10年)	4.169	3.80～4.50	3.70～4.40	3.70～4.40	3.60～4.30
	NYダウ平均(ドル)	48063.29	46500～51500	47000～52000	47500～52500	48000～53000
ユ ー ロ 圏	中銀預金金利(期末)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	国債(ドイツ10年債)	2.854	2.50～3.10	2.40～3.00	2.40～3.00	2.30～2.90
	ユーロ・ストックス50	5791.41	5700～6200	5750～6250	5800～6300	5850～6350
日 本	無担保コール翌日物	0.727	0.70～0.80	0.70～0.80	0.70～1.05	0.95～1.05
	TORF(3か月)	0.708	0.65～0.85	0.65～1.10	0.90～1.10	0.90～1.35
	中期国債(新発5年債)	1.545	1.40～1.80	1.40～1.80	1.40～2.00	1.60～2.00
	長期国債(新発10年債)	2.060	1.85～2.35	1.90～2.40	1.95～2.55	2.10～2.60
	超長期国債(新発20年債)	2.985	2.70～3.30	2.75～3.35	2.80～3.50	2.95～3.55
	日経平均株価(円)	50339.48	49000～54000	49500～54500	50000～55000	50500～55500
為 替	円/ドルレート	155.99	150～160	148～158	146～156	144～154
	円/ユーロレート	183.62	176～186	174～184	172～182	170～180

(備考)「金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。為替は12月30日17時時点

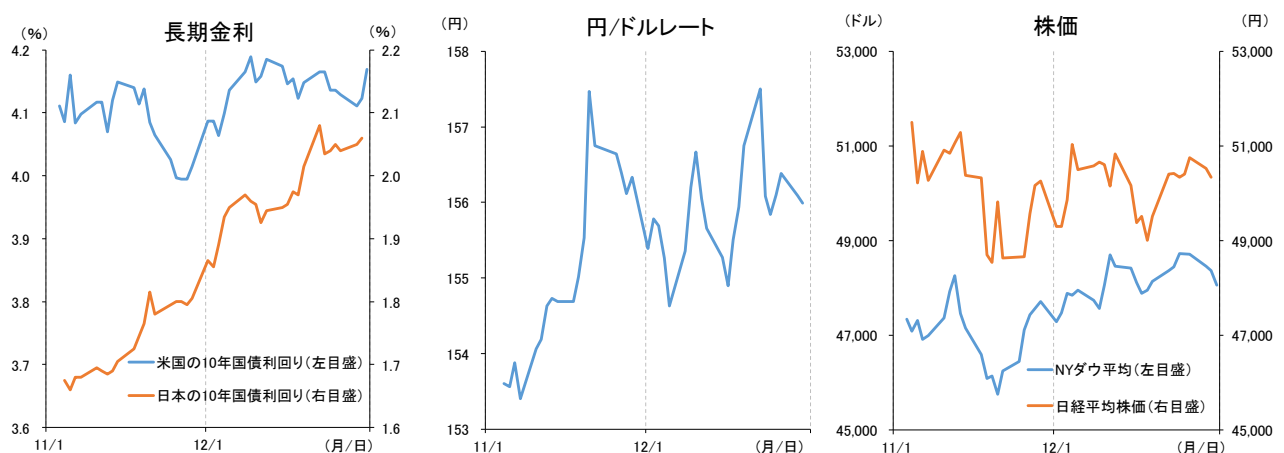
＜前月の金利・為替・株価レビュー＞

海外金利・・・長期金利(米 10 年国債利回り)は、日欧の金利上昇や、米経済指標の改善を受けて上昇した。上旬は、日欧の金利上昇や、米経済指標が消費者の景況感改善を示す内容であったことなどが米国債の売り圧力となり、上昇した。中旬は、FRB高官の利下げに慎重な発言や、日銀の利上げによる日本の長期金利の上昇が米国債相場の重荷となった一方、米雇用統計が労働市場の減速を示したことや、米CPIが市場予測を下回ったことが支えとなり、一進一退で推移した。下旬は、7年債入札が堅調な結果であったことや、米株安による投資家心理の悪化を受けて低下したが、月末に向けて公表された複数の経済指標が改善を示すと、上昇した。長期金利は前月末比 0.154 ポイント上昇の 4.169%で終えた。

日本金利・・・長期金利(新発 10 年国債利回り)は、日銀が利上げを継続するという見通しや、財政拡張への警戒感から上昇した。上旬は、1日に植田日銀総裁が事実上の利上げを予告したことに加え、高市政権による拡張的な財政政策が続くとの見方が国債の売り圧力となり、大きく上昇した。中旬は、26 年度予算案をめぐる国債増発への警戒感や、日銀が今後も利上げを続けるとの見方から、節目の 2.0%を超え、約 26 年ぶりの高水準となった。下旬は、円安進行によるインフレ懸念や日銀金融政策決定会合のタカ派的な「主な意見」を受け、日銀が 26 年以降も利上げを継続するとの見方が強まり、一段と上昇した。月末の長期金利は前月末比 0.255 ポイント上昇して 2.060%、新発 20 年国債利回りは同 0.155 ポイント上昇して 2.985%になった。

為替相場・・・円の対ドル相場は、一進一退で推移した。上旬は、FRBが利下げに、日銀が利上げに踏み切るとの見方から日米金利差の縮小を意識した円買いが優勢となったが、米長期金利が上昇するとドルが買い戻され、円安に転じた。中旬は、米雇用統計の下振れにより米利下げ継続観測が高まり、日米金利差を意識した円買いが進んだが、日銀が今後の利上げペースに慎重な姿勢を示すと、円安に振れた。下旬は、片山財務相が円安をけん制する発言をしたことで為替介入への警戒感が高まり、日銀の利上げ路線を意識した円買いも支えとなって、円高が進んだ。月末の円の対ドル相場(銀行間直物、17 時時点)は 155 円 99 銭で終えた。

日本株式・・・国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、日銀の利上げ継続姿勢やAI投資の過熱感への懸念などで売り圧力が強まる局面があったが、米株高などが相場を支えた。上旬は、日銀の利上げ観測の高まりが売りを促した一方、米利下げ観測の強まりを背景とした米株高が買いを誘い、一進一退で推移した。中旬は、AI関連の巨額投資への先行き不透明感から米国株が下落したことを受けて、売られた。下旬は、米株式市場で半導体株が上昇したのを引き継いで関連株を中心に買いが優勢となった。また、日銀の利上げ継続が意識され、銀行株等も買われた。月末の日経平均株価は前月末比 85.57 円上昇し、50,339.48 円で引けた。



<海外経済・金融情勢>

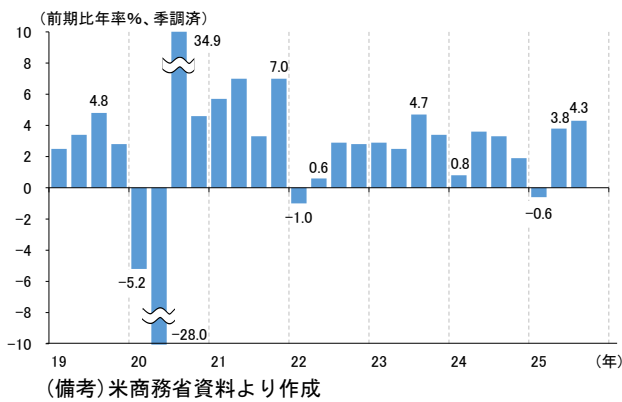
1. 米国経済～消費好調で成長率は高水準維持も、雇用・マインドは足元で弱含む

7～9月期の成長率は前期比年率 4.3%増。消費、投資、輸出いずれも堅調

政府機関閉鎖の影響で遅れていた経済統計の公表が再開している。米商務省が発表した 25 年7～9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率 4.3%増と、4～6月期(同 3.8%増)から伸び率が高まった(図表1)。雇用情勢の弱含みや、トランプ関税の悪影響が残る中でも力強く推移している。

需要項目別にみると、個人消費は前期比年率 3.5%増と、4～6月期(同 2.5%増)からさらに加速している(図表2)。株高によって高所得者層を中心に消費が伸びたと考えられる。また、AI関連投資の拡大が追い風となって、設備投資(同 2.8%増)も3四半期連続で増加している。トランプ関税の影響などから弱含んでいた輸出(同 8.8%増)も1年ぶりの高い伸びを記録している。

(図表1) 実質GDP成長率(米国)



(図表2) 実質GDP成長率(米国、需要項目別)

(前期比年率%、季調済) (%)

	2024年			2025年			コロナ前回復率
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	
実質GDP (100.0)	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	4.3	113.3
個人消費 (68.9)	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	3.5	117.4
住宅投資 (3.4)	-2.0	-4.8	4.3	-1.0	-5.1	-5.1	99.5
設備投資 (15.1)	2.5	3.5	-3.7	9.5	7.3	2.8	124.1
在庫投資	(1.2)	(-0.1)	(-0.9)	(2.6)	(-3.4)	(-0.2)	—
政府支出 (16.9)	3.3	5.4	3.3	-1.0	-0.1	2.2	109.9
輸出 (11.3)	0.7	8.9	-0.9	0.2	-1.8	8.8	109.1
輸入 (15.7)	8.4	10.1	-0.2	38.0	-29.3	-4.7	120.4

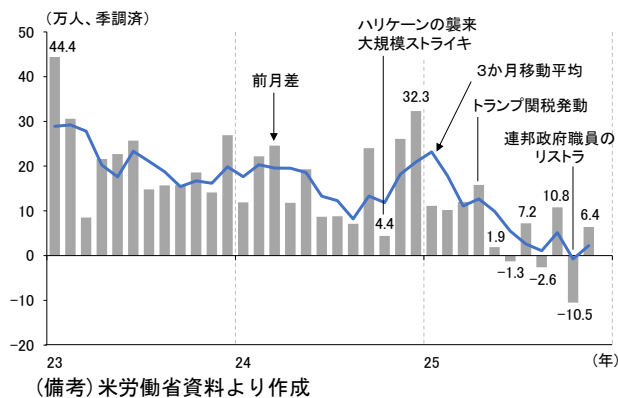
(備考) 1. シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。在庫投資は寄与度
2. コロナ前回復率は直近GDPと19年10～12月期を比較
3. カッコ内数値は24年の実質GDPに対するシェア
4. 米商務省資料より作成

雇用情勢と消費者マインドは共に悪化傾向

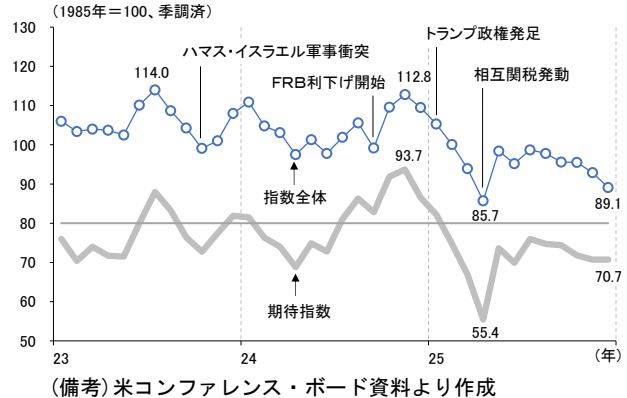
もっとも、足元の雇用情勢は弱い動きとなっている。11月の非農業部門雇用者数は前月差 6.4 万人増と増加に転じた(図表3)。ただ、基調的な動きを示す3か月移動平均は 25 年入り後から低下トレンドにあり、トランプ政権による一連の経済政策が下押し圧力となっている。

また、消費者マインドも低下基調にある。コンファレンス・ボードが発表した12月の消費者信頼感指数は 89.1 と、5か月連続で低下した(図表4)。今後6か月の見通しを反映する期待指数も 70.7 と、景気後退リスクの高まりを示すとされる 80 割れが続いている。

(図表3) 非農業部門雇用者数(米国)



(図表4) 消費者信頼感指数(米国)



2. 金融情勢(米国)～3会合連続の利下げ。26 年中に2回の追加利下げを見込む

今後は会合ごとに判断する姿勢を強調
(パウエル議長)

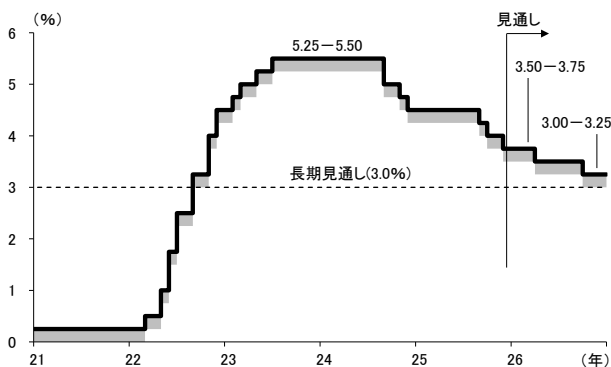
FRB(米連邦準備理事会)は、12月9日～10日開催のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、FF金利の誘導目標を3会合連続で引き下げ、3.50～3.75%とした(反対3票、図表5)。声明文では「雇用に対する下振れリスクがここ数か月間で高まった」と、利下げの判断理由を説明している。また、パウエル議長は会合後の記者会見で「政策金利は推定される中立金利のレンジ内にあり、今後の景気動向を見極めていく体制は整っている」と述べ、会合ごとに判断する姿勢を強調している。

FOMC参加者の政策金利見通し(中央値)は前回から変化なし

12月会合ではFOMC参加者による四半期予測も合わせて公表された。このうち、インフレ率の見通し(コアPCEデフレーター、中央値)は、前回9月会合から25年末(3.1%→3.0%)と26年末(2.6%→2.5%)が小幅に下方修正されたものの、28年末に2%インフレ目標へ到達するという見方に変化はない(図表6)。失業率の見通し(中央値)も27年末(4.3%→4.2%)がわずかに引き下げられたが、25年末をピークに低下に転じる方向性は維持している(図表7)。

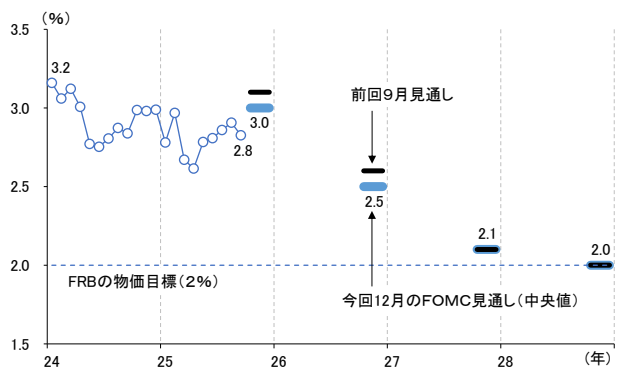
注目されたFOMC参加者の政策金利見通し(中央値)は、前回9月会合から変化がなく、26年と27年にそれぞれ1回ずつの追加利下げが見込まれている(1回あたり0.25ポイント、図表8)。もっとも、利下げを見込んでいないFOMC参加者も多く(26年7人、27年4人、28年4人)、今後の雇用情勢や物価動向に金融政策の方向性は左右されることとなろう。当研究所では、足元における雇用情勢の悪化も勘案して、26年内に前倒して2回の利下げを行うと予想している。

(図表5) 政策金利(FFレート)の誘導目標



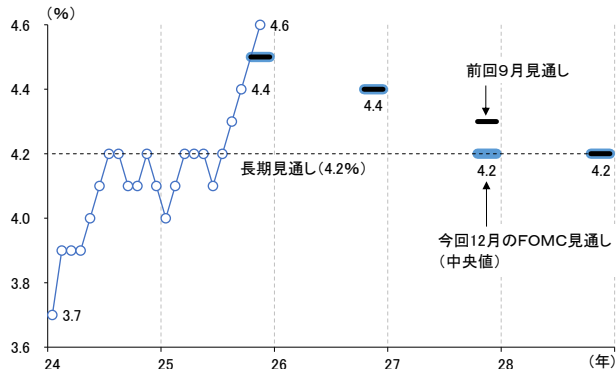
(備考) 1. 見通しは当研究所の予測
2. FOMC資料より作成

(図表6) インフレ率(米国)



(備考) 1. インフレ率とFOMC見通しはコアPCEデフレーター
2. 米商務省、FOMC資料より作成

(図表7) 失業率(米国)



(備考) 1. 25年10月は未公表
2. 米労働省、FOMC資料より作成

(図表8) FOMC参加者の政策金利見通し

	26年末	27年末	28年末	長期
4.0%	3人	2人	2人	2人
3.5%	4人	2人	2人	2人
3.0%	4人	3人	2人	3人
2.5%	4人	6人	6人	7人
2.0%	2人	3人	4人	2人
1.5%	1人	2人	3人	3人
1.0%	1人	1人		
0.5%				

(備考) 1. 青枠は中央値。例えば3.0%は3.0～3.25%の枠に含まれる
2. FOMC資料より作成

3. ユーロ圏経済～個人消費の減速が続く。マインドも引き続き低水準

成長率全体が加速する半面、個人消費は減速

25年7～9月期のユーロ圏実質GDP(確定値)を需要項目別にみると、設備投資が含まれる総固定資本形成(前期比年率5.5%増)や輸出(同2.9%増)など、多くが成長率の押上げに寄与している(図表9)。他方、GDPの5割超を占める個人消費は同0.6%増と減速傾向が続いている。

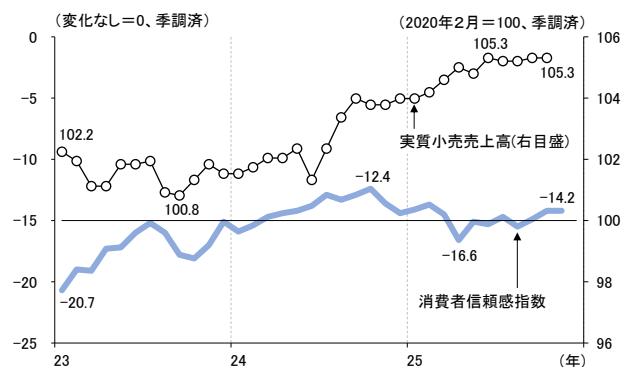
足元の動きをみても、10月のユーロ圏小売売上高は前月比横ばいと、勢いは鈍ったままである。また、11月のユーロ圏消費者信頼感指数は▲14.2と、25年半ばからやや上昇したものの、コロナ前(19年平均:▲6.7)と比べると水準は依然として低い。マインドの面からみても個人消費の押上げにつながる動きは確認できない(図表10)。

(図表9) 実質GDP成長率(需要項目別)

	2024年			2025年			コロナ前回復率
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	
実質GDP (100.0)	0.9	1.8	1.5	2.3	0.6	1.1	106.5
個人消費 (52.1)	0.8	2.3	1.9	1.0	1.0	0.6	104.4
住宅投資 (5.4)	-6.2	-3.6	-1.4	1.5	1.0	-1.1	101.1
総固定資本形成 (15.4)	-10.6	10.3	4.5	13.9	-9.0	5.5	95.7
在庫投資・不突合	(0.7)	(2.2)	(-0.6)	(-0.9)	(1.8)	(0.3)	—
政府支出 (22.1)	3.8	2.2	2.3	0.1	1.5	2.8	112.8
輸出 (47.5)	6.6	-5.6	0.4	9.4	-1.6	2.9	110.8
輸入 (42.5)	4.8	1.5	0.5	9.3	-0.2	5.3	107.3

(備考) 1. シャドーは伸び率がマイナス(ただし輸入はプラス部分)
2. () 内の数値は24年の実質GDPに対するシェア
3. 総固定資本形成には設備投資や公共投資などが含まれる(住宅投資は除く)。在庫投資は寄与度
4. コロナ前回復率は直近GDPと19年10～12月期を比較
5. Eurostatより作成

(図表10) 小売売上高と消費者マインド(ユーロ圏)



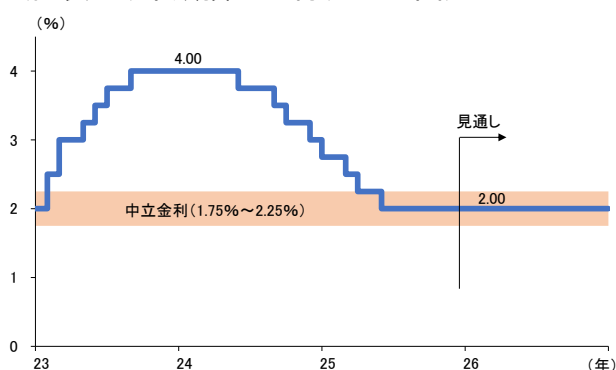
(備考) Eurostat、欧州委員会資料より作成

4. 金融情勢(ユーロ圏)～4会合連続で政策金利を据置き。今後も据置きの公算大

ラガルド総裁は政策変更不要との認識を示す

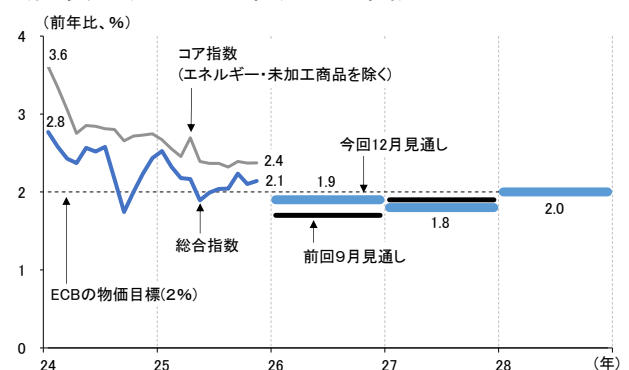
ECB(欧州中央銀行)は12月18日に開催した理事会において、4会合連続で政策金利を据え置いた(全会一致、図表11)。理事会後の記者会見でラガルド総裁は「物価が中期的に目標の2%で安定することを再確認した」と述べるなど、政策変更は不要との認識を示している。足元11月のインフレ率(HICP、総合)が前年比+2.1%と2%近辺で推移していることから、当面の間、政策金利は据え置かれる公算が大きくなったと言えよう(図表12)。

(図表11) 中銀預金金利(ユーロ圏)



(備考) 1. 見通しは当研究所の予測。中立金利はECBの試算値
2. ECB資料より作成

(図表12) インフレ率(ユーロ圏)



(備考) 1. 見通しは総合
2. Eurostat、ECB資料より作成

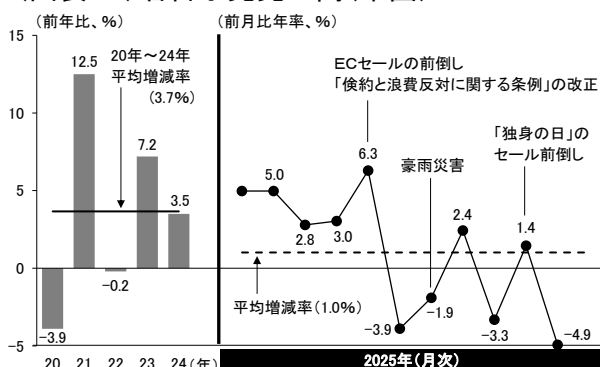
5. 中国経済～消費、投資はいずれも弱い動き。今後の輸出回復に期待

小売売上高は増減を繰り返す展開。先行き、輸出に対する下押し圧力が弱まる可能性も

11月の名目小売売上高は前月比年率 4.9%減(当研究所試算)と、再び減少した(図表 13)。年間最大級のセール「独身の日」の開始を10月に前倒した反動が表れた可能性が高い。増減を繰り返す展開が続く中、25年の平均増減率も同 1.0%増と低い伸びに留まっている。

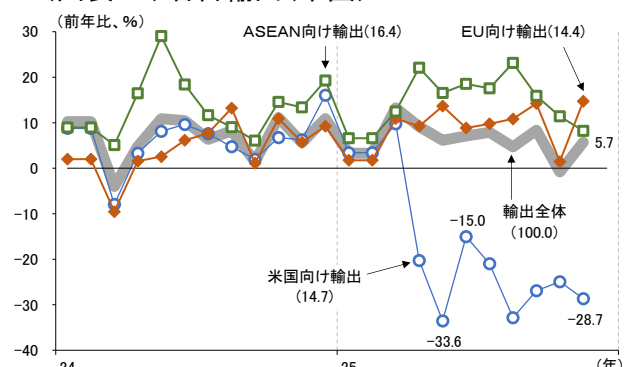
トランプ関税の影響も続いている。中国海関総署発表の貿易統計をみると、11月の米国向け名目輸出(元建て)は前年比 28.7%減と、8か月連続で前年割れとなった(図表 14)。もともと、輸出全体は同 5.7%増と、トランプ関税の発動後で初のマイナスとなった10月(同 0.8%減)から持ち直している。EU向け(同 14.7%増)の伸び率上昇などが押し上げ要因になったと考えられる。また、11月10日に追加関税の一部が引き下げられたことを受け、先行き米国向け輸出への下押し圧力が幾分和らぐ可能性も指摘できる。

(図表 13) 名目小売売上高(中国)



(備考) 1. 1月と2月は両月の平均値を使用
2. 中国国家統計局資料より作成

(図表 14) 名目輸出(中国)

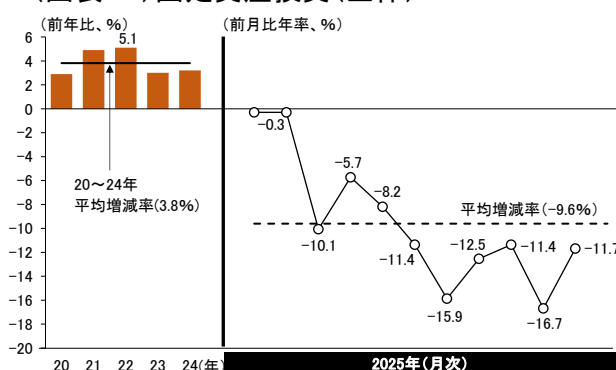


(備考) 1. () 内の数値は2024年の輸出額全体に占めるシェア
2. 元建てで計算。中国海関総署資料より作成

中古住宅価格は2010年代前半の価格水準に迫る

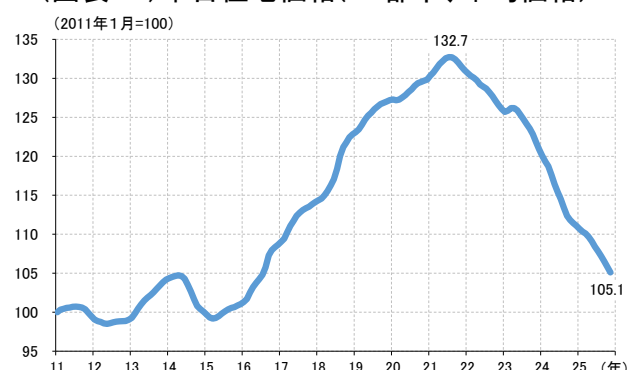
投資の弱含みが深刻な状況となっている。11月の固定資産投資は前月比年率 11.7%減(当研究所試算)と、6か月連続で2桁超のマイナスとなった(図表 15)。内訳をみると、トランプ関税による先行き不透明感や、過度な値下げや生産、投資を戒める反内巻政策の影響などから民間投資(11月:年初来累計前年比 5.3%減)の前年割れが続いている。また、政府主導のインフラ投資(同 1.1%減)がマイナスに転じたほか、マンション販売不振の影響を受けやすい不動産開発投資(同 14.7%減)は3年以上も前年割れから抜け出せていない。他方、11月の70都市平均価格も前月比▲0.7%と下落トレンドに歯止めがかかっておらず、21年半ばのピークから20%近くも水準が切り下がり、2010年代前半の価格水準に近付いている。

(図表 15) 固定資産投資(全体)



(備考) 1. 1月と2月は両月の平均値を使用
2. 中国国家統計局資料より作成

(図表 16) 中古住宅価格(70都市、平均価格)



(備考) 中国国家統計局資料より作成

<国内経済・金融情勢>

1. 日本経済は、7～9月にマイナス成長に転じたが、足元の企業の景況感は底堅さを維持

**7～9月の実質GDP
2次速報は前期比
0.6%減(年率 2.3%
減)へ下方修正。設
備投資がマイナスに
転じる**

25年7～9月の実質GDP(2次速報)は前期比0.6%減(年率2.3%減)で1次速報の0.4%減(同1.8%減)から下方修正された(図表17)。特に、設備投資が同0.2%減となり、1次速報の同1.0%増から大幅に引き下げられた。また、公共投資も同0.1%増から同1.1%減へマイナスに転じ、住宅投資は上方修正されたものの大幅に減少しており、投資項目が軒並み成長率を押し下げた。個人消費は同0.2%増と外食等が上振れして1次速報の同0.1%増から引き上げられたが、内需が成長率を0.4%ポイント押し下げた。外需は、寄与度が▲0.2%ポイントで押下げ幅は変わらなかった。7～9月は投資や輸出の落込みがマイナス成長の主因といえる。なお、今回は通常の改定他、20年基準改定等で実額などが過去に遡って大幅に修正された点に留意を要する。

足元の国内経済の状況を景気動向指数(CI)からみると、11月の一致系列は、生産関連・商業販売などが悪化したため、前月差0.7ポイント程度低下すると予測する。ただ、3か月移動平均は上昇しており、基調判断は「下げ止まり」に据え置かれよう。先行系列は、東証株価指数・消費者態度指数などの改善で同0.7ポイント程度上昇すると見込まれ、先行き不透明感は後退している。

**生産活動は一進一
退で生産計画は弱
気。一方、12月の日
銀「短観」業況判断
DIは大企業製造業
が3四半期連続で改
善**

11月の実質輸出は前月比6.6%増加した。10～11月平均は前期(7～9月)比1.4%増と底堅い。11月の輸出額は対世界が前年比6.1%、対米は同8.8%増加した。特に、対米の乗用車は同1.0%増とプラスに転じ、台数は同8.1%増加した。北米向け乗用車の輸出物価(契約通貨ベース)は同13.8%低下しており、トランプ関税の影響が残るものの、輸出数量が押し上げた。一方、11月の鉱工業生産は前月比2.6%減少した。電気・情報通信機械や自動車等が押し下げ、基調判断は「一進一退」に据え置かれた。12月は、生産計画から経済産業省が前月比0.6%減少すると試算しており、企業の生産活動マインド指標(DI)のトレンドは▲6.3で、景気後退局面入りの可能性を示す▲5を下回っている。

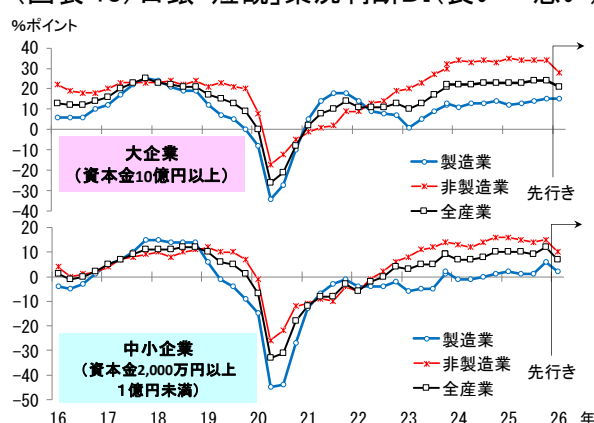
企業の景況感を日銀「短観(12月調査)」からみると、大企業製造業は+15で前回から1ポイント上昇し、3四半期連続で改善した(図表18)。特に、価格転嫁の進展などで素材型や高市政権の成長戦略等が追い風となる造船等の上昇が顕著である。中小製造業も+6で前回より5ポイント上昇した。先行き、製造業は円安基調が下支えするものの、生産計画が弱気である点に留意を要する。一方、非製造業(全規模)は横ばいで底堅さを維持している。ただ、先行きは、日中関係の悪化によるインバウンド消費の増勢一服や人件費の高騰・人手不足などから、宿泊・飲食サービス等を中心に景況感が弱含む恐れがある。

(図表17) 25年7～9月のGDPの改定状況

需要項目 <前期比、【】は年率換算、()は寄与度>	1次速報値 (11月17日公表)	2次速報値 (12月8日公表)
名目GDP	0.1【0.5】	▲0.1【▲0.2】
実質GDP	▲0.4【▲1.8】	▲0.6【▲2.3】
民間需要	▲0.4	▲0.5
民間最終消費支出(個人消費)	0.1	0.2
民間住宅(住宅投資)	▲9.4	▲8.2
民間企業設備(設備投資)	1.0	▲0.2
民間在庫変動	(▲0.2)	(▲0.1)
公的需要	0.5	▲0.0
政府最終消費支出	0.5	0.2
公的固定資本形成(公共投資)	0.1	▲1.1
公的在庫変動	(0.0)	(0.0)
財貨・サービスの純輸出	(▲0.2)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	▲1.2	▲1.2
財貨・サービスの輸入	▲0.1	▲0.4

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成

(図表18) 日銀「短観」業況判断DI(良いー悪い)



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より作成

機械受注の基調判断が引上げ。25年度の設備投資計画は堅調も前年度の伸び率を下回るペースで推移

7～9月の実質設備投資(GDP統計2次速報)は前期比0.2%減で回復が足踏みした。機械設備投資を資本財総供給(除く輸送機械)からみると、10～11月平均は前期(7～9月)比3.7%増と堅調であり、持直しの動きがみられる。

設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)をみると、10月は前月比7.0%増加した。製造業は同13.3%減少したが、非製造業(除く船舶・電力)が同28.8%増で押上げに寄与した。3か月移動平均は同3.5%増で5か月ぶりにプラスに転じ、基調判断は「持ち直しの動きがみられる」に引き上げられた。ただ、手持月数(受注残÷販売額)が16.6か月と長期化しており、設備投資が人材・資材等の不足による供給制約やコスト高などを受けて抑制されている恐れがある。日銀「短観(12月調査)」による25年度の設備投資計画(全規模全産業、除くソフトウェア等)は、前年度比8.9%増で24年度(24年12月時点)の同9.7%増を下回った(図表19)。25年度実績は堅調な伸び率が見込まれるが、24年度の伸び率(7.5%増)から鈍化する可能性がある。設備投資は、人手不足に伴う省力化・DX・ソフトウェア投資等が下支えするものの、供給制約やコスト高等による投資採算の悪化などの影響には留意する必要がある。

個人消費は力強さを欠く。インバウンドは日中関係の悪化が懸念

個人消費については、10月の1世帯当たり実質消費支出(二人以上の世帯)が前月比3.5%減で2か月連続のマイナスとなった。前年比は3.0%減であり、自動車購入の中古車・軽自動車や通信料の低価格プランへのシフトなどが響いたとされる。また、日銀の実質消費活動指数(旅行収支調整済)は前月比横ばいだった。耐久財やサービスは前月の水準を上回ったが、飲食料品の値上げなどを背景に非耐久財が同0.2%減と重荷となり、力強さを欠いている。

11月は、小売業販売額が前月比0.6%増加した。気温低下で冬物衣料等の季節商品が堅調だった。インバウンドは、訪日外客数が351.8万人、前年比10.4%増で前月の17.6%増から減速した。日中関係の悪化で中国・香港客は同0.4%減と前月の16.6%増からマイナスに転じている。全国百貨店のインバウンド(免税)売上は、前年比2.5%減で2か月ぶりにマイナスとなった。円安がインバウンド消費を下支えするものの、日中関係の悪化が長期化すれば、地域によっては小売業・観光関連産業を中心に業況が弱含む可能性がある。

先行き、国内経済は所得環境や消費者マインドの改善から緩やかに回復

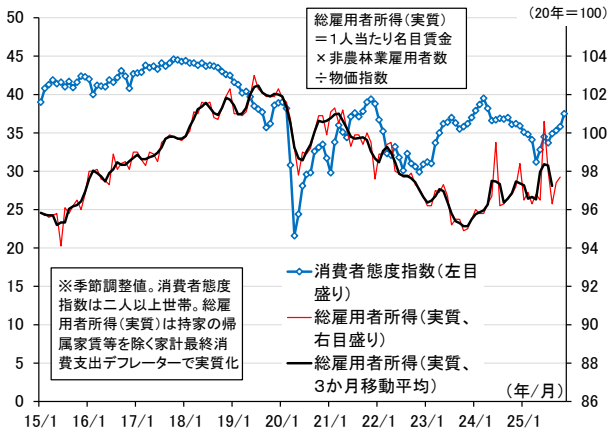
先行き、個人消費は、賃上げ機運の継続、政府の各種政策、金利上昇等に伴う財産所得の増加などを反映した可処分所得の改善などが下支えしよう。総雇用者所得(実質)が増加基調で推移して暮らし向き等が回復しており、消費者態度指数も11月に前月差1.7ポイント上昇した(図表20)。消費者マインドが食料価格等の騰勢一服や株高などから持ち直しており、個人消費を中心に国内経済は緩やかな回復が見込まれる。ただ、円安等による物価高や供給制約・コスト高などが消費者・企業のマインドを委縮させる恐れに留意を要する。

(図表19)設備投資計画(短観)

調査年月	企業規模別(ソフトウェア・研究開発投資を除く、土地投資を含む設備投資額、前年度比増減率、%)					
	全産業	製造業	非製造業	大企業	中堅企業	中小企業
22年度						
22年3月	0.8	9.0	-4.0	2.2	8.2	-11.4
22年6月	14.1	20.5	10.5	18.6	14.1	-1.4
22年9月	16.4	21.2	13.6	21.5	13.5	1.3
22年12月	15.1	20.3	12.1	19.2	11.8	3.8
実績見込み	11.4	15.7	8.9	16.4	3.9	0.7
実績	9.2	9.0	9.3	11.7	5.2	3.9
23年度						
23年3月	3.9	6.3	2.4	3.2	9.7	1.4
23年6月	11.8	15.1	9.9	13.4	16.0	2.4
23年9月	13.0	15.0	11.8	13.6	15.9	8.0
23年12月	12.8	14.6	11.7	13.5	12.8	10.3
実績見込み	10.7	9.4	11.6	11.5	10.7	8.4
実績	10.6	6.7	12.8	10.6	11.4	9.4
24年度						
24年3月	3.3	8.2	0.5	4.0	7.7	-3.6
24年6月	8.4	17.2	3.5	11.1	9.0	-0.8
24年9月	8.9	17.0	4.4	10.6	9.5	2.6
24年12月	9.7	15.1	6.7	11.3	10.1	4.0
実績見込み	8.1	11.6	6.2	8.7	8.5	5.7
実績	7.5	7.3	7.6	7.5	7.3	7.8
25年度						
25年3月	0.1	5.4	-2.9	3.1	0.3	-10.0
25年6月	6.7	12.4	3.6	11.5	3.4	-5.6
25年9月	8.4	13.9	5.3	12.5	5.6	-2.3
25年12月	8.9	14.0	6.0	12.6	5.6	0.1

(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より作成

(図表20)消費者態度指数と総雇用者所得(実質)



(備考) 内閣府「消費動向調査」、月例経済報告資料より作成

2. 日銀は政策金利を 0.75%へ引き上げ、30 年ぶりの高水準に。今後も利上げ路線を継続

日銀は政策金利を 0.75%へ引き上げ、30 年ぶりの高水準に

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レート(翌日物)を 0.75%程度で推移するよう促す方針を決定し、従来の 0.5%程度から引き上げた。25 年1月以来 11 か月ぶりの利上げであり、0.75%という政策金利は、1995 年9月以来 30 年ぶりの高水準である。

日銀は、米国経済や通商政策の影響について、不確実性は残るものの低下しており、賃金と物価がともに緩やかに上昇していくメカニズムが維持される可能性が高く、先行き、「展望レポート」の見通し期間の後半(26 年度下期～27 年度)には、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」と整合的な水準で推移する確度が高まっているとして利上げに踏み切った。今後も、実質金利は極めて低く、「展望レポート」での経済・物価見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整するとして、利上げ路線を継続する姿勢を示した。

11 月の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比上昇率は 3.0%と前月から横ばい

11 月の国内企業物価の前年比上昇率は 2.7%で前月と同じだった。前月比は 0.3%上昇し、政府による補助が一旦終了した電力・都市ガスや銅等の非鉄金属などが押し上げた。輸入物価は前年比 1.8%低下したが、前月比は円安で 1.5%上昇している。契約通貨ベースは前年比 2.7%低下し、前月比は原油・一般炭・LPG等の下落で 0.5%低下した。円は対ドルで 25 年下期に 10 円程度減価しており、円安進行がインフレ率の高止まりを助長する恐れがある。

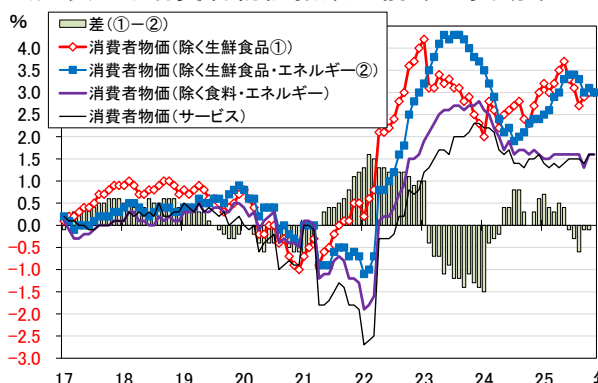
11 月の消費者物価の前年比上昇率は、生鮮食品を除く総合が 3.0%となり、前月から横ばいだった(図表 21)。生鮮食品を除く食料やガソリン等が押し下げたが、電気代等が押し上げた。ただ、食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合は 1.6%で1%台半ば程度の推移が続いている。先行き、食料価格の騰勢一服、原油等の需給緩和や物価高対策等で食料・エネルギーの減速が見込まれる。

日銀は経済・物価・金融情勢や利上げの影響を見極めつつ、今後も利上げ路線を継続

10 月の実質賃金は前年比 0.8%減で 10 か月連続のマイナスとなった(図表 22)。名目賃金の前年比上昇率は 2.5%と前月(2.1%)から高まったが、依然としてインフレ率を下回る。安定的に推移する共通事業所の所定内給与(一般労働者)は 2.1%と前月(2.3%)から鈍化しており、基本給の上昇率は加速していない。今後、最低賃金引上げ等の影響が波及していくか注目される。

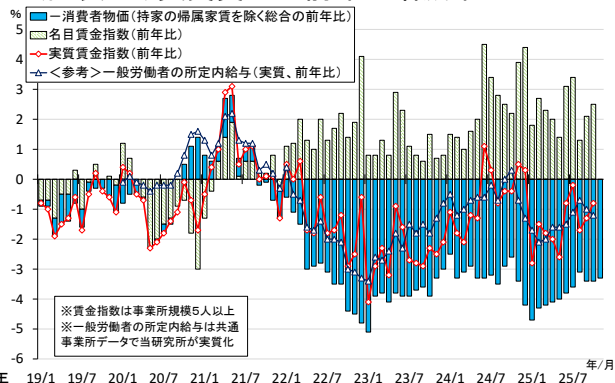
日銀は、26 年春闘に向けた労使の対応方針や本支店からのヒアリング情報なども踏まえて、しっかりと賃上げの動きや企業の積極的な価格設定行動から賃金上昇分の販売価格への転嫁が進むとしており、賃金と物価が緩やかに上昇するメカニズムが維持されると判断している。日銀は、経済・物価・金融情勢や利上げによる資金需要などへの影響を見極めつつ、今後も、経済・物価情勢が見通しに沿って推移すれば、利上げに踏み切る公算が大きい。

(図表 21) 消費者物価指数の前年比変動率



(備考)総務省「消費者物価指数」より作成

(図表 22) 実質賃金の前年比増減率



(備考)厚生労働省「毎月勤労統計」等より作成

<リスクシナリオ（確率 25%）>

トランプ政権が発動した相互関税の見直しが一部の国でまとまらず、貿易摩擦が激化する。また、合意に達した国でも、これまでより高い関税率が適用されているため、世界貿易に対する下押し圧力は次第に高まり、各国景気の悪化も相まって株安が進む。これを受けて、FRBとECBは追加利下げに踏み切り、日銀も26年後半に利下げに転じる。日米金利差の縮小を通じて、円高・ドル安に振れると想定。

		25年 12月31日	26年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	3.50～3.75	3.25～3.50	2.75～3.00	2.25～2.50	1.75～2.00
	国債(5年)	3.726	3.30～4.00	3.00～3.70	2.70～3.40	2.40～3.10
	国債(10年)	4.169	3.80～4.50	3.50～4.20	3.20～3.90	2.90～3.60
	NYダウ平均(ドル)	48063.29	46500～51500	43500～48500	40500～45500	37500～42500
ユ ー ロ 圏	中銀預金金利(期末)	2.00	1.75	1.50	1.25	1.00
	国債(ドイツ10年債)	2.854	2.50～3.10	2.30～2.90	2.10～2.70	1.90～2.50
	ユーロ・ストックス50	5791.41	5700～6200	5400～5900	5100～5600	4800～5300
日 本	無担保コール翌日物	0.727	0.70～0.80	0.70～0.80	0.45～0.80	0.45～0.55
	TORF(3か月)	0.708	0.65～0.85	0.40～0.85	0.40～0.60	0.40～0.60
	中期国債(新発5年債)	1.545	1.40～1.80	1.35～1.75	1.15～1.75	1.15～1.55
	長期国債(新発10年債)	2.060	1.85～2.35	1.70～2.20	1.40～1.90	1.25～1.75
	超長期国債(新発20年債)	2.985	2.70～3.30	2.45～3.05	2.05～2.65	1.80～2.40
	日経平均株価(円)	50339.48	49000～54000	46000～51000	43000～48000	40000～45000
為 替	円/ドルレート	155.99	150～160	145～155	140～150	135～145
	円/ユーロレート	183.62	176～186	171～181	166～176	161～171

日米欧中央銀行会合スケジュール

<2026 年>

金融政策決定会合 (日本銀行)	F O M C (米連邦公開市場委員会)	E C B (政策理事会)
1月22～23日	1月27～28日	2月5日
3月18～19日	3月17～18日	3月19日
4月27日～28日	4月28～29日	4月30日
6月15～16日	6月16～17日	6月11日
7月30～31日	7月28～29日	7月23日
9月17～18日	9月15～16日	9月10日
10月29～30日	10月27～28日	10月29日
12月17～18日	12月8～9日	12月17日

(備考) 各国資料より作成

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。

<今月の内外経済・金融スケジュール>

(日本)

① 毎月勤労統計 …… 8日

10月の実質賃金は、根強い物価高を背景に、10か月連続で前年比マイナスとなった。11月の消費者物価（除く持家の帰属家賃）の上昇率は3.3%と高止まりしており、11か月連続でマイナスになる公算が大きい。

② 日銀金融政策決定会合 …… 22～23日

植田総裁は、12月の会合で利上げの継続を示唆したが、利上げペースについては慎重な姿勢を示した。1月は政策金利を据え置くと見込まれる。

③ 貿易統計 …… 22日

11月の対米輸出は、落ち込んでいた自動車が持ち直し、8か月ぶりの前年比プラスとなった。引き続きトランプ関税の影響をみるうえで重要である。

④ 全国消費者物価指数 …… 23日

先行指標である12月中旬の東京都区部（除く生鮮食品）前年比上昇率は2.3%で前月の2.8%から伸びが大きく縮小した。エネルギーがマイナスに転じたほか、食料品の伸びも鈍化しており、全国の上昇率も鈍化すると見込まれる。

(米国、海外)

⑤ 雇用統計 …… 9日

11月の雇用統計は強弱入り交じる内容であった。パウエルFRB議長は雇用の下振れリスクを強調しており、弱含めば追加利下げ観測が高まろう。

⑥ 消費者物価指数 …… 13日

11月の消費者物価指数は、市場予測を大幅に下回り、インフレへの過度な警戒感が後退した。ただし、11月分は政府機関の一部閉鎖の影響でデータにゆがみが生じている可能性があるため、12月分のデータも注視する必要がある。

⑦ FOMC …… 27～28日

パウエルFRB議長は、政策金利は中立金利の推定範囲内に収まっているとし、今後はデータを見ながら判断すると発言した。1月は様子見姿勢を維持しよう。

⑧ 消費者信頼感指数 …… 28日

12月は雇用不安が拡大し、8か月ぶりの低水準を記録した。足元の米国経済は堅調であるが、消費者心理の悪化が続けば、FRBの早期利下げ観測が高まろう。

(日本)

発表日	経済指標・注目材料等
5日	自動車販売（12月）
8日	消費動向調査（12月） ①毎月勤労統計（11月速報）
9日	家計調査（11月） 景気動向指数（11月速報）
13日	国際収支（11月） 景気ウォッチャー調査（12月）
14日	マネーストック統計（12月）
15日	企業物価指数（12月）
19日	第3次産業活動指数（11月） 機械受注（11月）
22日	②日銀金融政策決定会合（～23日） ③貿易統計（12月速報）
23日	日銀展望レポート ④全国消費者物価指数（12月）
27日	企業向けサービス価格指数（12月）
29日	消費動向調査（1月）
30日	鉱工業生産（12月速報） 商業動態統計（12月速報） 失業率・有効求人倍率（12月） 住宅着工統計（12月） 都区部消費者物価指数（1月中旬）

(米国、海外)*

発表日	経済指標・注目材料等
5日	I S M製造業景気指数（12月）
7日	製造業受注（10月） I S M非製造業景気指数（12月）
8日	貿易収支（10月）
9日	⑤雇用統計（12月） ミシガン大学消費者態度指数（1月速報） 住宅着工件数（9月・10月）
13日	⑥消費者物価指数（12月）
14日	生産者物価指数（11月） 小売売上高（11月） 米7～9月国際収支
16日	鉱工業生産・設備稼働率（12月）
22日	米7～9月GDP統計（確定値）
26日	耐久財新規受注（11月）
27日	⑦FOMC（～28日）
28日	⑧消費者信頼感指数（1月）
29日	貿易収支（11月） 製造業受注（11月） 個人所得・消費（12月）
30日	生産者物価指数（12月）
毎週木	新規失業保険申請件数

* 米政府機関の一部閉鎖の影響で公表が延期された経済指標のうち、公表日が未定となっている米国指標は以下の通り。

小売売上高（12月）、住宅着工件数（11～12月）、耐久財新規受注（12月）、個人所得・消費（10～11月）、米10～12月GDP統計（速報値）

* 公表が中止となった米国指標は以下の通り。
生産者物価指数（10月）