

日本経済動向

(2025年12月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客様ご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点での公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当行がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、内容は、予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。
- 本資料で示す見通しは、当行が保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について、無断での転載、複写、配布等することを禁じております。

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 economic_research.ii@jp-bank.jp

- ※ 住所・氏名等の記載は**不要**です。
- ※ お送りいただいた個人情報は、お問い合わせへの回答のためだけに使用いたします。
- ※ 個人情報の取り扱いについては、当行の「個人情報のお取扱いについて」をご覧ください。
https://www.jp-bank.japanpost.jp/policy/privacy/pcy_prv_index.html
- ※ 本資料に関連しない内容にはお応え致しかねます。また、お問い合わせの内容によっては回答できない場合や、回答にお時間をいただく場合があります。
- ※ 当行からの回答は、お問い合わせいただいた方にあてたものです。一部・全部転載、二次利用はご遠慮願います。

今月のポイント

- 日本経済は、個人消費、設備投資を中心に堅調である。7-9月期の実質GDP成長率は住宅投資や外需等の落ち込みによりマイナス成長となつたが、内需の柱である個人消費と設備投資はプラスを維持した。先行きも内需が堅調に推移し、成長率は徐々に加速していくと見込まれる。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、米国の関税政策の影響や国内政治情勢等に注意が必要である。
- 個人消費は、物価高の中、堅調に推移している。7-9月期の実質個人消費は、6四半期連続のプラスとなった。先行き、賃金の安定的な伸びやインフレ鈍化に加え、政府の経済対策もあり、個人消費は徐々に力強さを増す見通しである。引き続き、賃金・物価動向が鍵となる。
- 設備投資は、増勢が続き堅調に推移している。7-9月期の実質設備投資は、4四半期連続の前期比プラスとなり、伸びが加速した。引き続き、省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は増勢を維持すると予想する。但し、人手不足やコスト上昇等による下振れリスクに注意する必要がある。また、米国の関税政策は、引き続きリスク要因である。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率が再拡大している。先行き、食料価格急騰の反動や政府の物価対策等により財価格が鈍化しつつも、人手不足等による賃金上昇圧力からサービス価格が緩やかに騰勢を強め、25年度通年では、前年度比+2%台半ば程度の伸び率とみている。なお、26年入り後は、物価高対策等により前年比伸び率が大幅低下する見通しである。
- 輸出は、横ばい圏となっている。10月の実質輸出指数（財）は3か月ぶりに低下した。米国向けは2か月ぶりに低下し、年初以降下基調が続いている。EU向け、中国向けは横ばい圏となっている。先行き輸出は、緩やかに持ち直すと見込んでいるが、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向等が懸念材料である。インバウンド需要は堅調に推移しているが、為替や中国人外客数等の影響に注意が必要である。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年12月と想定している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は11月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

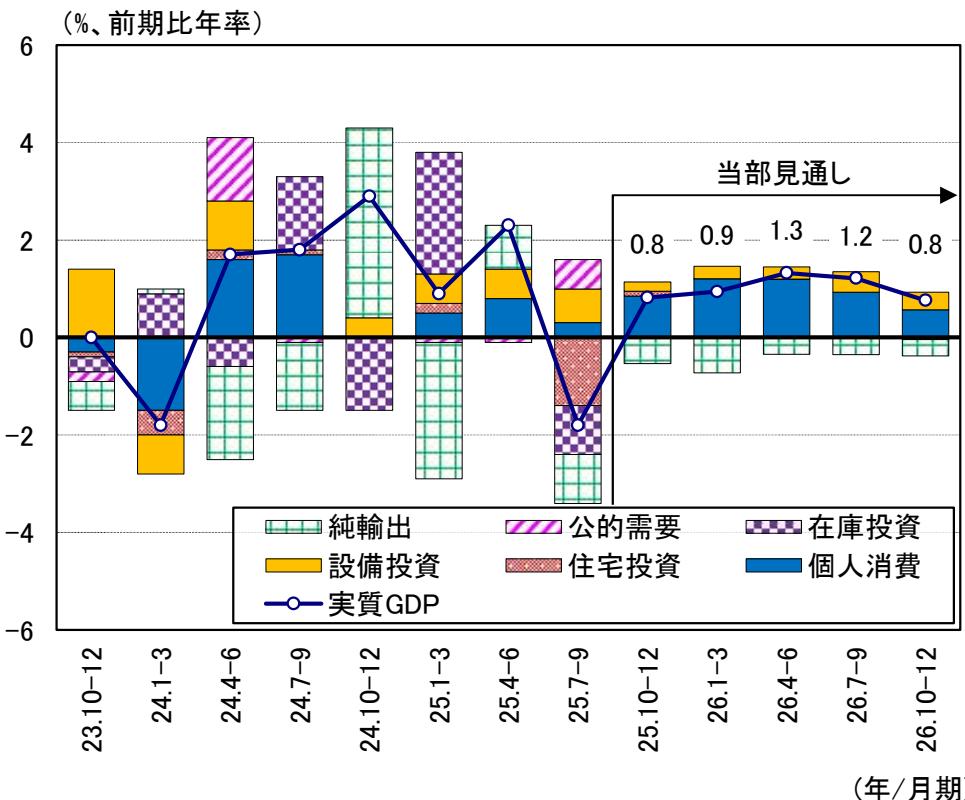
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対日関税が15%で継続。内需が堅調に推移し、成長率は徐々に加速。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、米国の関税政策の影響や国内政治情勢等に注意が必要。

【前月見通しからの変更点】

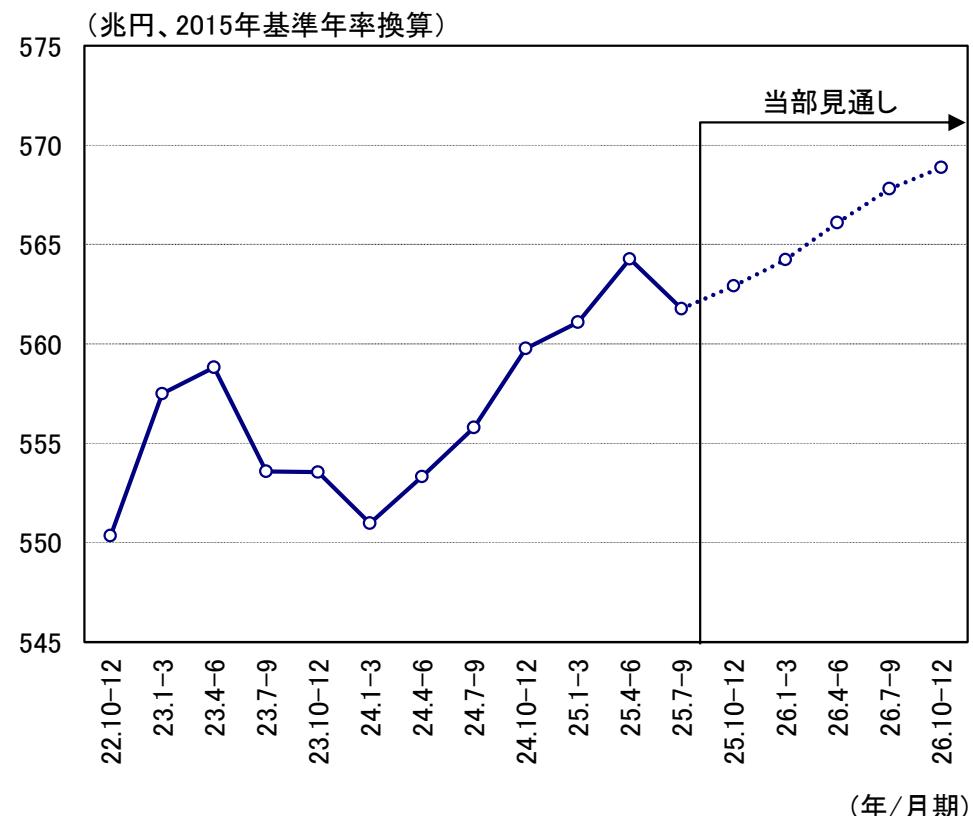
足許の住宅投資や貿易の関連指標を受けて、25年10-12月期の実質GDP成長率を上方修正。また政府の経済対策を織り込み、25年10-12月期以降の実質GDP成長率を上方修正、26年1-3月期以降のコアCPIを下方修正。

〈実質GDP成長率〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質GDP水準〉



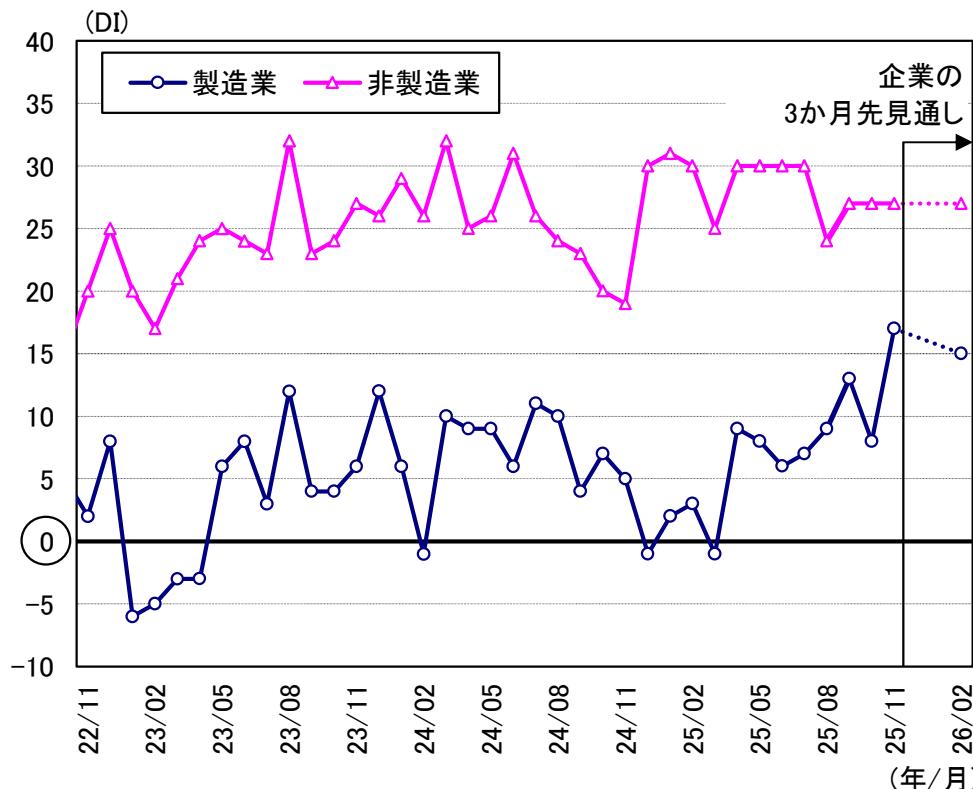
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、個人消費、設備投資を中心に堅調。

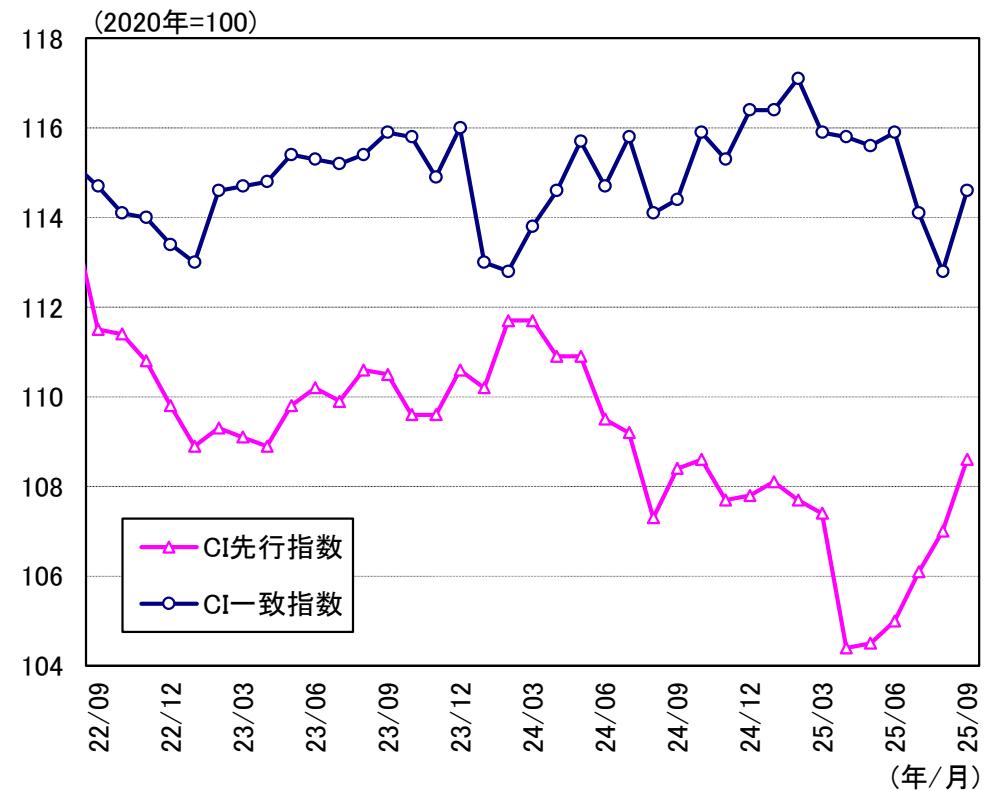
- 7-9月期の実質GDP成長率は、6四半期ぶりの前期比マイナス（3頁左図）。
 - 住宅投資、純輸出等が下押ししたものの、内需の柱である個人消費と設備投資は、プラスを維持。
- 11月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業は上昇、非製造業は横ばい。いずれも良好な水準。
- 景気の先行きに関しては、製造業の生産動向等に引き続き注意が必要（8頁）。
- 景気動向指数（CI先行指数）は、5か月連続で上昇し持ち直し。実質機械受注（製造業）や最終需要財在庫率指数等がプラス寄与。

〈企業景況感（ロイター短観）〉



（出所）トムソン・ロイター「ロイター短観」

〈景気動向指数〉



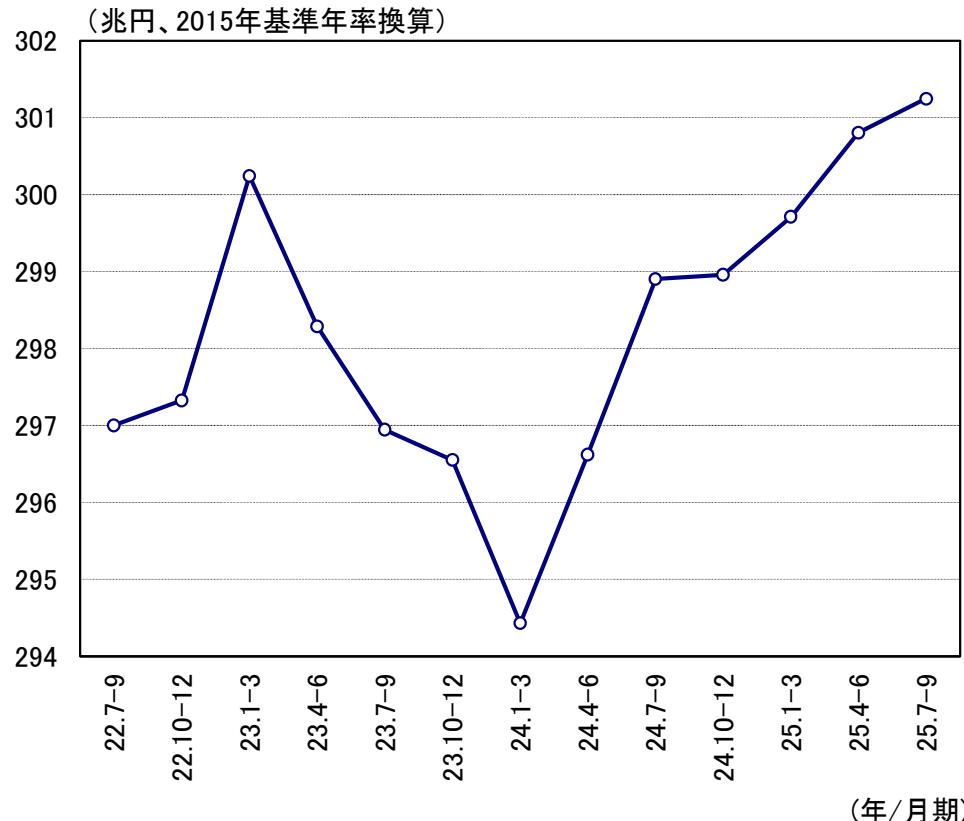
（出所）内閣府「景気動向指数」

3. 消費動向

■ 個人消費は、物価高の中でも堅調。

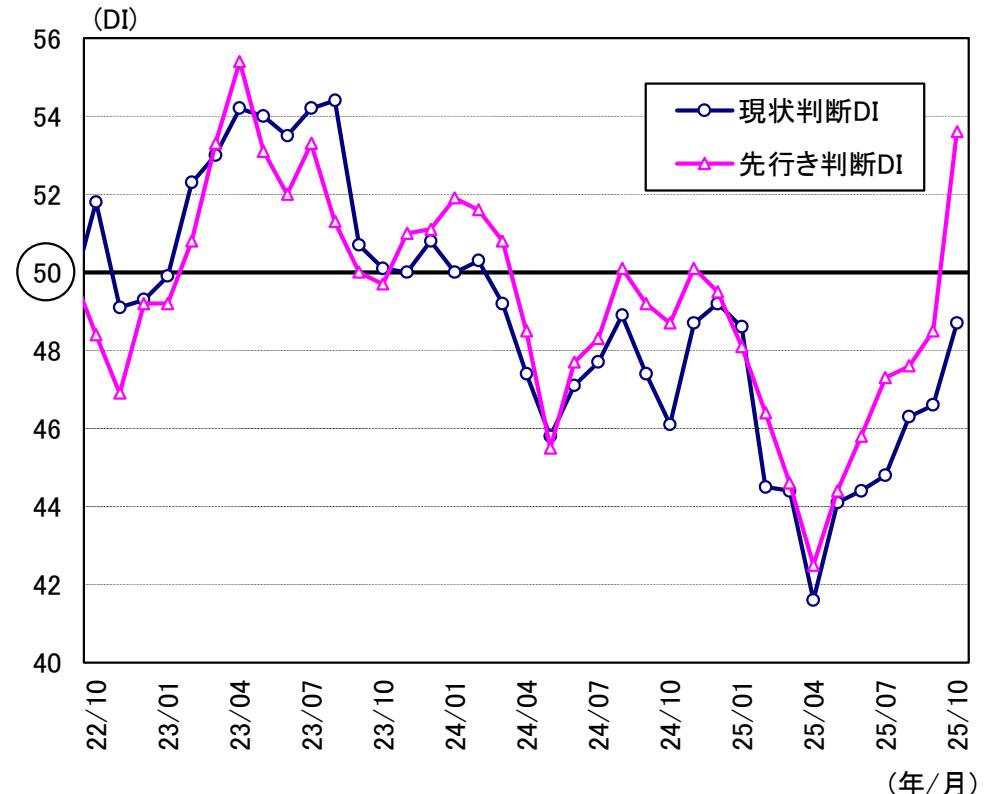
- 7-9月期の実質GDP個人消費は、減速しつつも6四半期連続の前期比プラス。
- 10月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも6か月連続で上昇し、先行きは基準となる50を回復。
- 調査回答者からは、最低賃金の引き上げや政府の経済対策に期待する声。
- 今後、実質所得改善（10頁）や政府の経済対策（13頁）等により、個人消費は力強さを増す見通し。
- 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。また、経済対策の裏付けとなる補正予算等の国会審議の動向にも注意が必要。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

4. 設備投資

■ 設備投資は、増勢が続き堅調。先行きも増勢継続が見込まれるもの、下振れリスクに注意が必要。

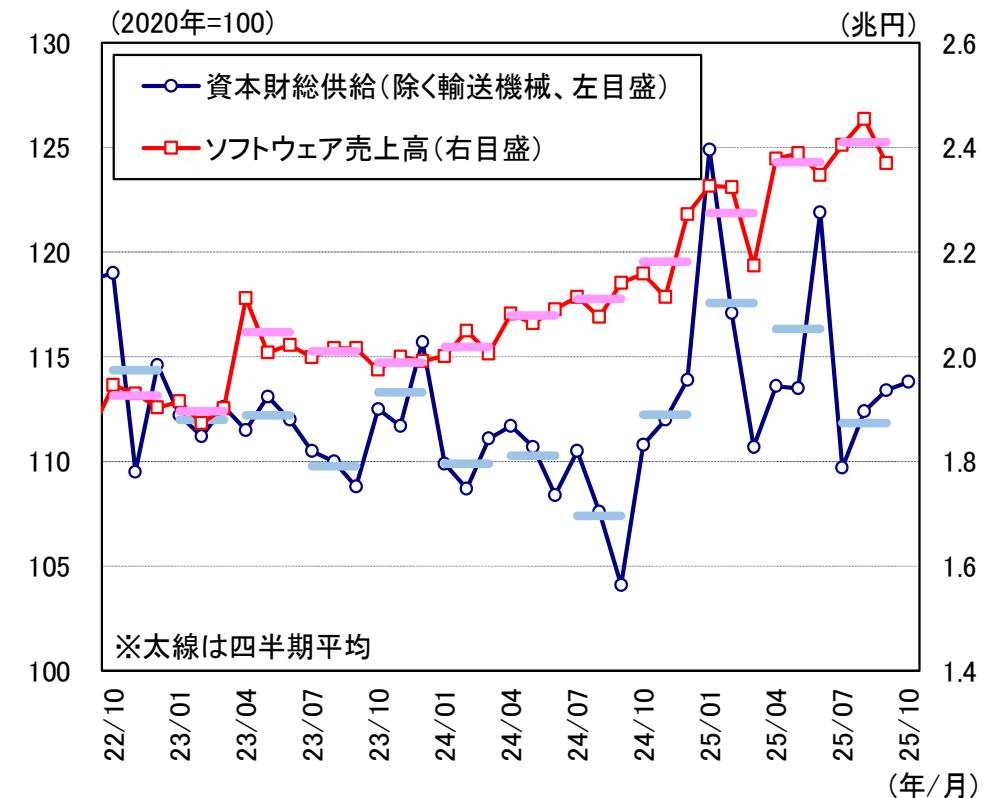
- 7-9月期の実質GDP設備投資は、4四半期連続の前期比プラスかつ伸びが加速。
 - 人手不足等による省力化投資等が増加した模様。
- 10月の資本財総供給（設備投資の一致指標）は3か月連続で上昇し、持ち直しの動きが継続。
- 省力化やDX等に関する投資が継続する見通し。但し、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因となる可能性。また、米国の関税政策は、引き続きリスク要因。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈設備投資の一致指標〉



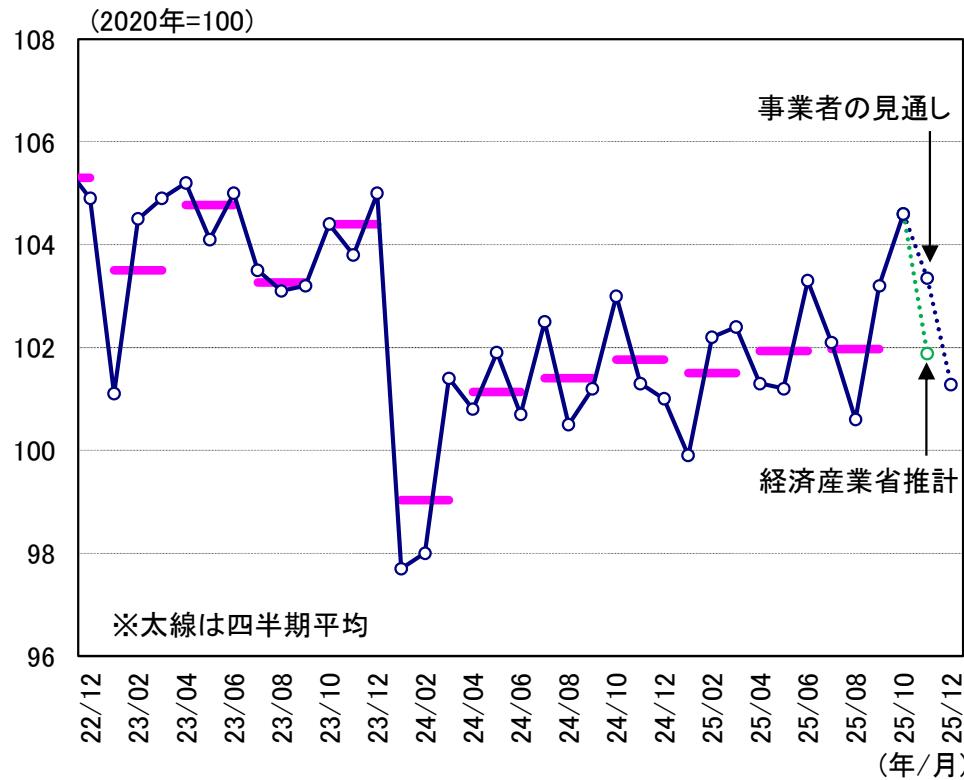
（出所）経済産業省「鉱工業出荷内訳表」、「特定サービス産業動態統計調査」、「サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 生産動向

■ 鉱工業生産は、持ち直し。但し、先行き不透明感が強い状況。

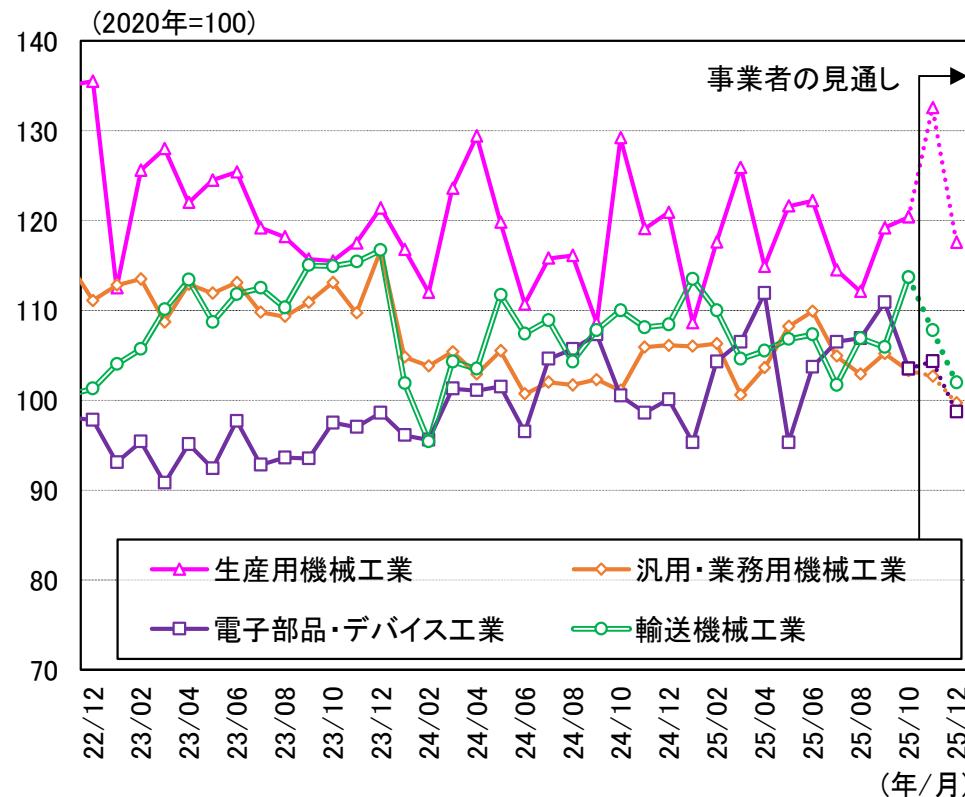
- 10月の鉱工業生産指数は、前月比+1.4%（9月同+2.6%）と2か月連続で上昇。
 - 自動車工業等が上昇。米国等輸出向けの普通乗用車の他、新型車により軽自動車の生産が増加した模様。
- 先行きは、減産継続の見込み（事業者の生産見通し：11月前月比▲1.2%、12月同▲2.0%）であり、引き続き下振れリスク。
- 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、11月は同▲2.6%と事業者より慎重な見方。
- 前月時点からの生産計画の修正は、2か月ぶりに引き下げが多数に。

〈鉱工業生産指数〉



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈生産指数（業種別）〉

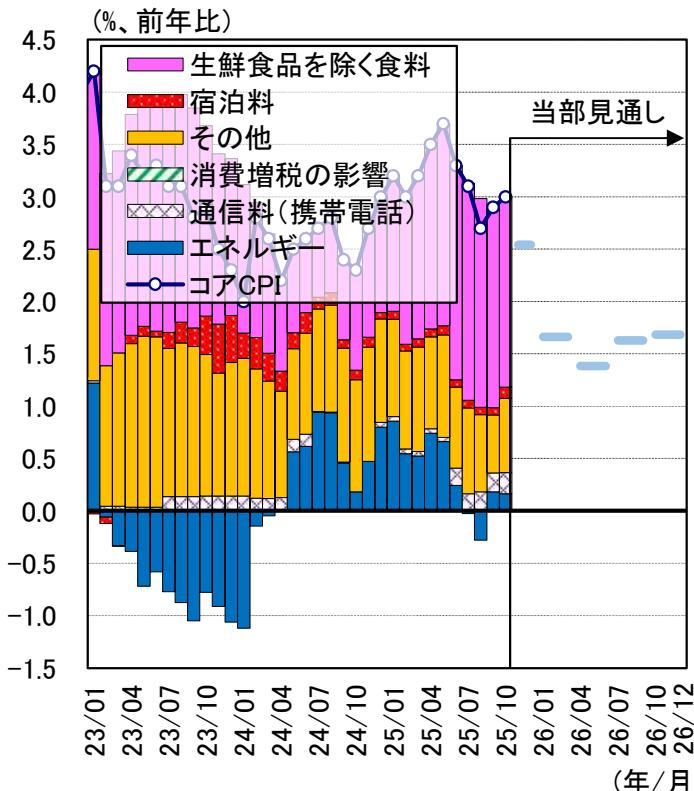


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率が再拡大。26年入り後は、物価高対策等により前年比伸び率が大幅低下の見通し。
 - 10月のコアCPIは、2か月連続で前年比伸び率拡大（9月前年比+2.9%→10月同+3.0%）。
 - 自動車保険料等「交通・通信」や宿泊料等「教養娯楽」等のプラス寄与拡大。
 - 一方、生鮮食品を除く食料は3か月連続で前年比プラス寄与縮小。
 - 当部は、人手不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかに騰勢を強めると想定。
 - 東京都区部のコアCPI（11月中旬速報値）は、前年比伸び率横ばい。生鮮食品を除く財は伸び率横ばい、サービスはやや鈍化。

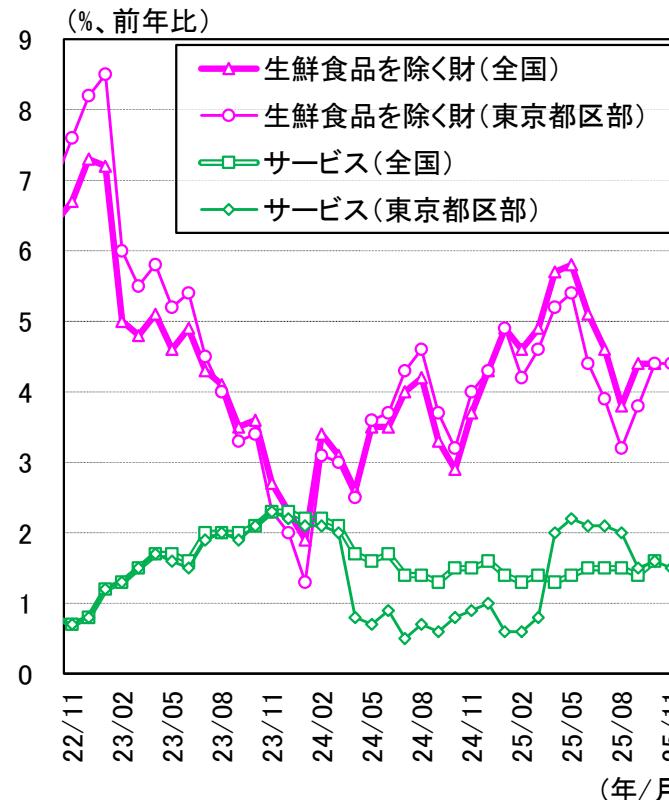
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



（注）当部見通しは、四半期平均

（出所）総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行
調査部作成

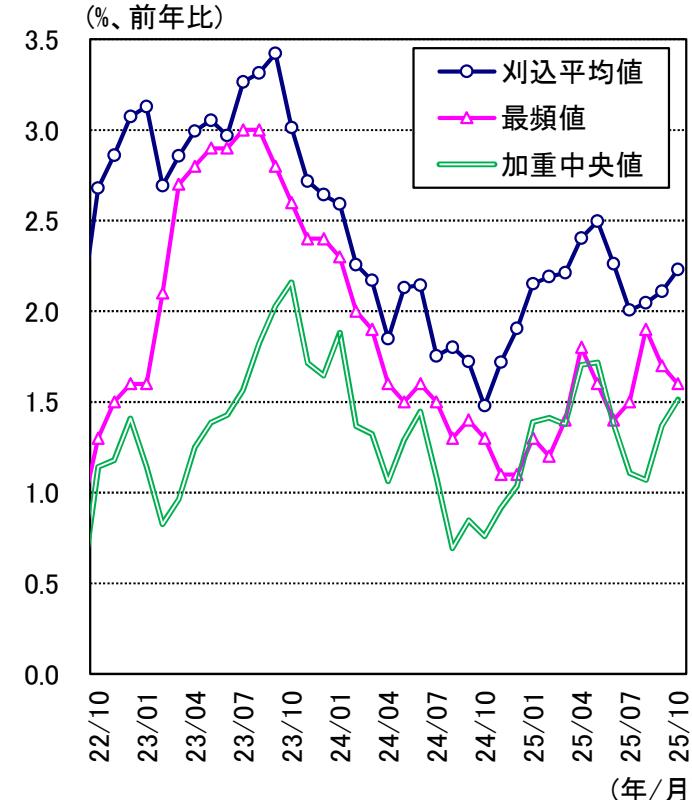
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



（注）東京都区部の直近値は、25年11月中旬速報値

（出所）総務省「消費者物価指数」

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



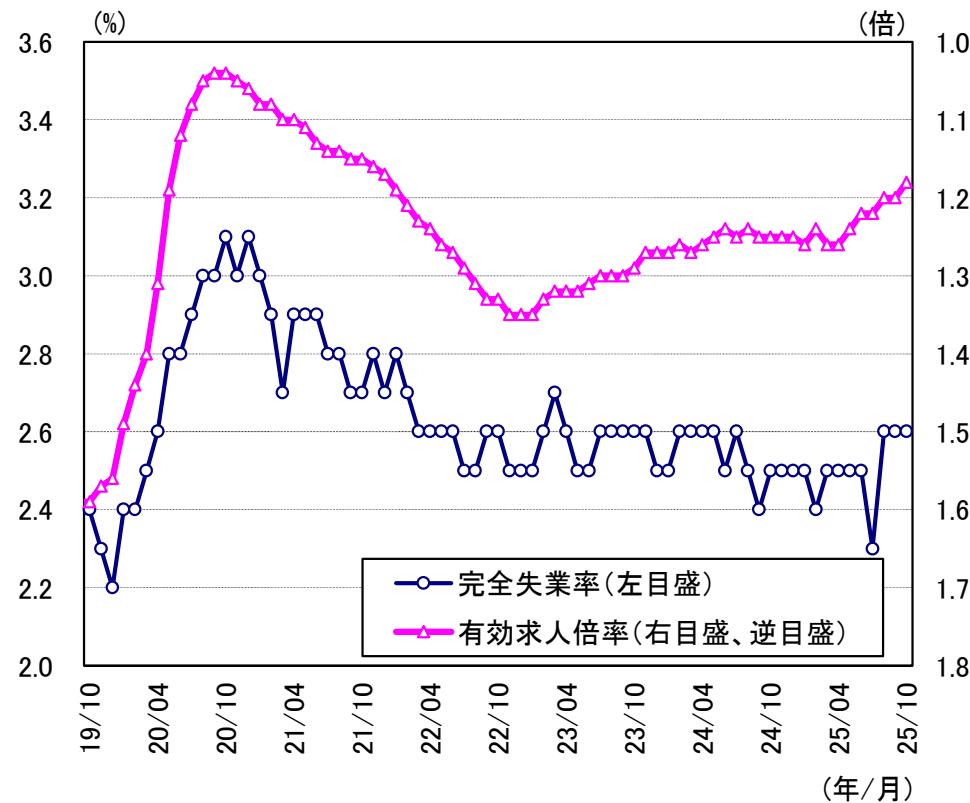
（出所）日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、人手不足を背景に総じてみれば良好。

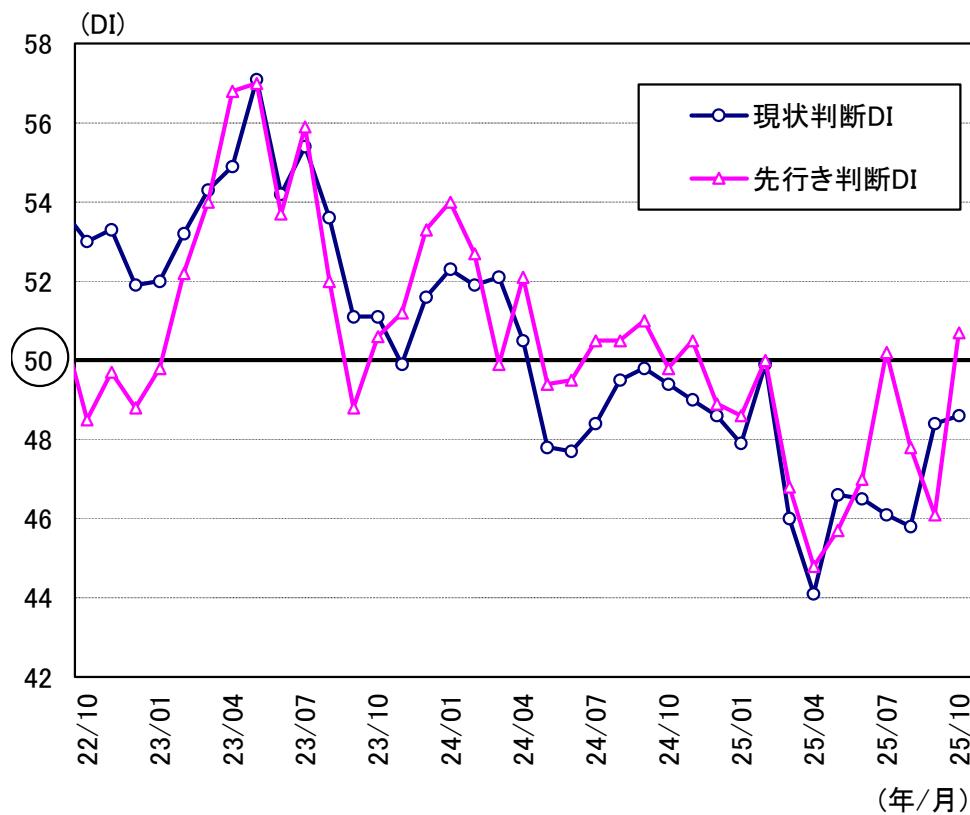
- ・ 10月の完全失業率は2.6%と、前月比横ばい。有効求人倍率は1.18倍と、前月比低下。
 - 省人化や最低賃金の引き上げ等の影響により、求人を見直す動きが出ている模様。
- ・ 雇用主側の見方を含む、10月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は現状、先行きとも上昇。
- 調査回答者からは、コスト高等による求人数減少の指摘がある一方、政策への期待も。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈景気ウォッチャー調査（雇用関連）〉



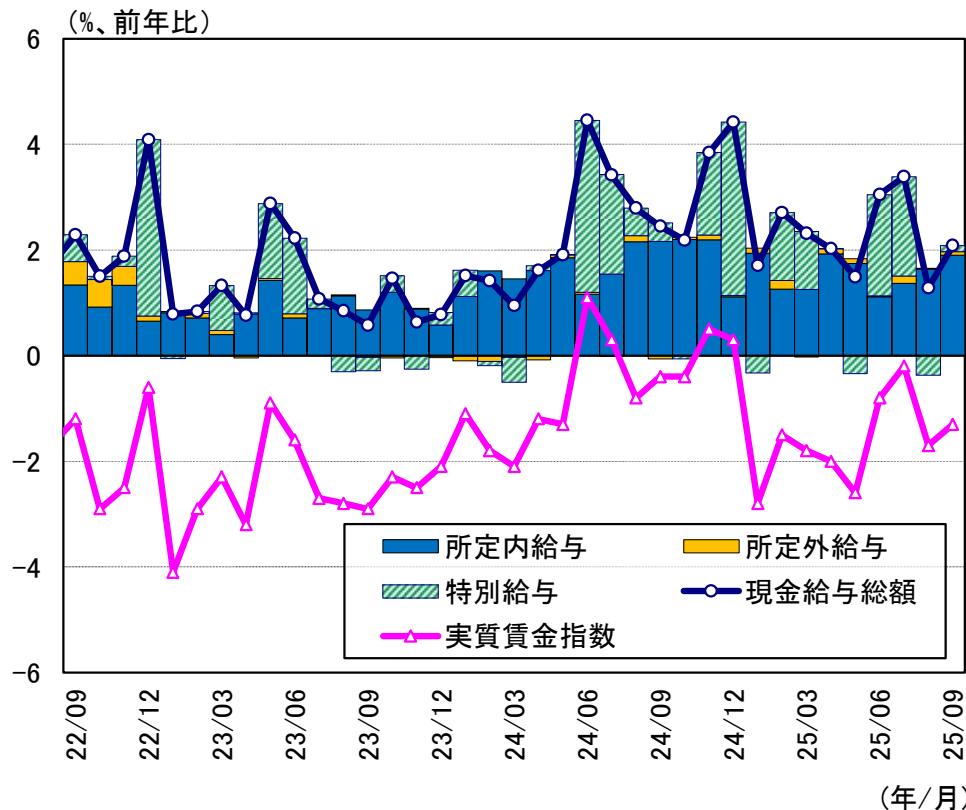
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、振れを伴いつつも改善基調。

- 9月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.1%と伸び率拡大。実質賃金指数は、9か月連続で前年比マイナスも、持ち直しの兆し。
 - 名目賃金は、4月以降、所定内給与が前年比+2%程度で全体をけん引。
 - 7-9月期の実質雇用者報酬は、2四半期連続で増加。
 - 今後、実質賃金は、賃金の安定的な伸びに加え最低賃金の引き上げ、インフレ鈍化等により緩やかに持ち直す見込み。
 - 連合（日本労働組合総連合会）は、来年の春闘において、今年と同じ5%以上の賃上げを目指す方針。

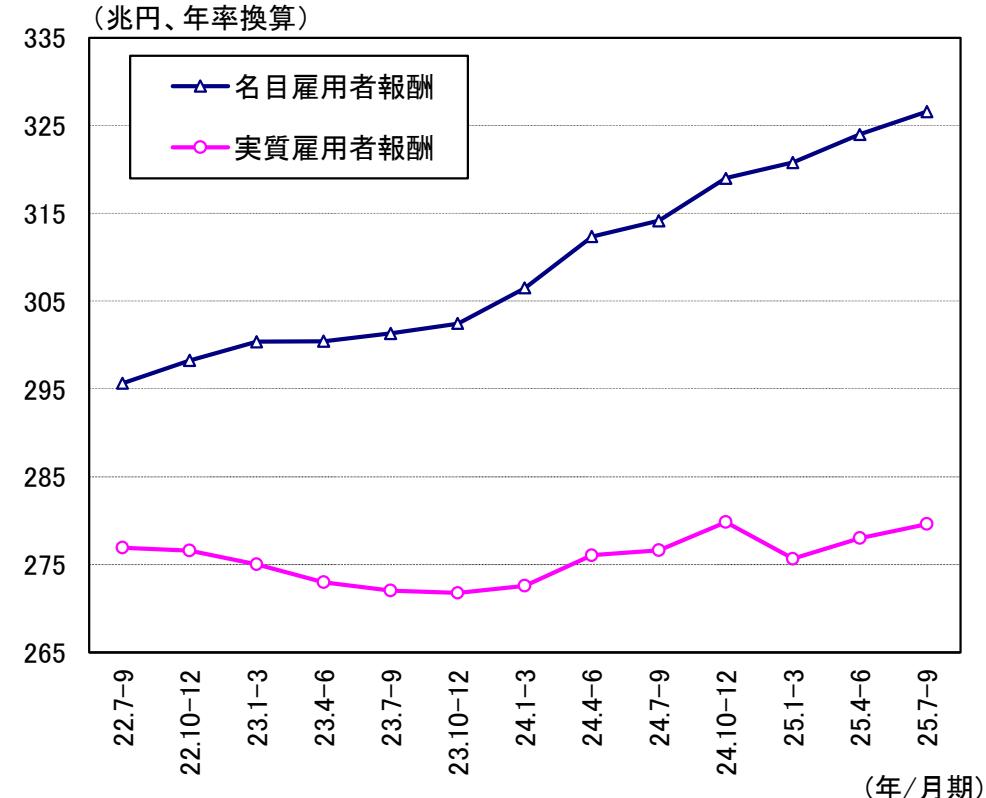
〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(注) 実質賃金指数は、CPI（持家の帰属家賃を除く総合）で実質化したもの

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈雇用者報酬〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、大幅な落ち込み後、持ち直しつつある模様。

- 7-9月期の実質GDP住宅投資は、3四半期ぶりに減少し大幅な落ち込み。

- 4月の建築基準法等改正後の着工落ち込みの影響が、工事の進捗に応じて顕現化した模様。

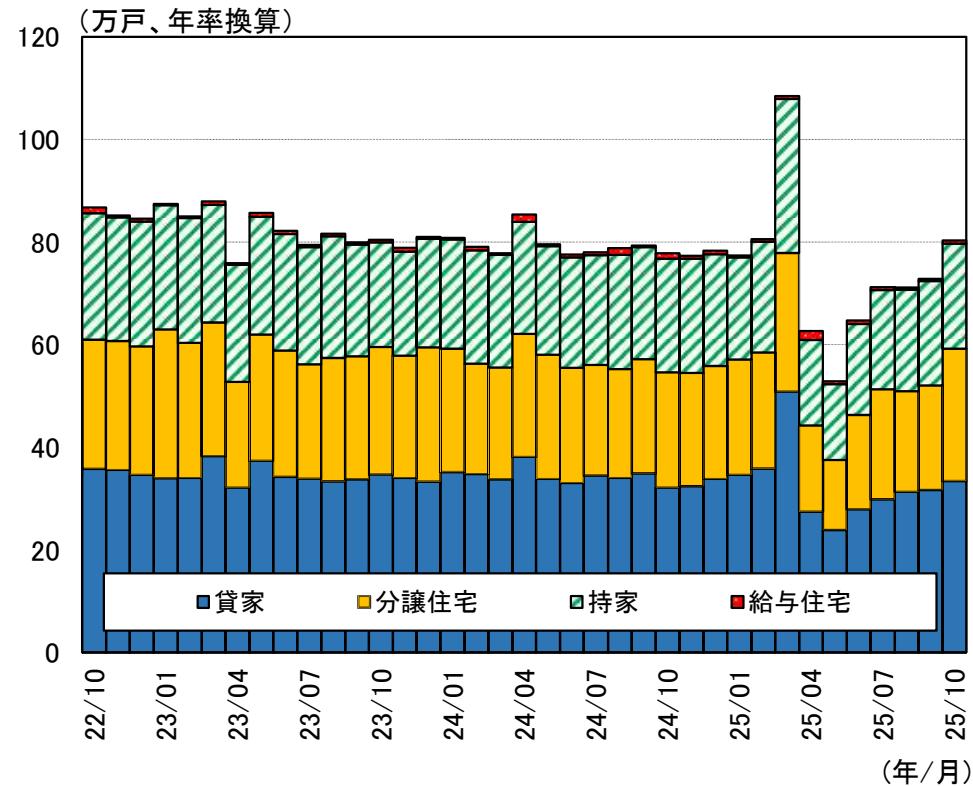
- 先行指標の新設住宅着工戸数は、10月前月比+10.2%（9月同+2.4%）と2か月連続で増加し、建築基準法等改正前の水準をほぼ回復。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈新築住宅着工戸数〉



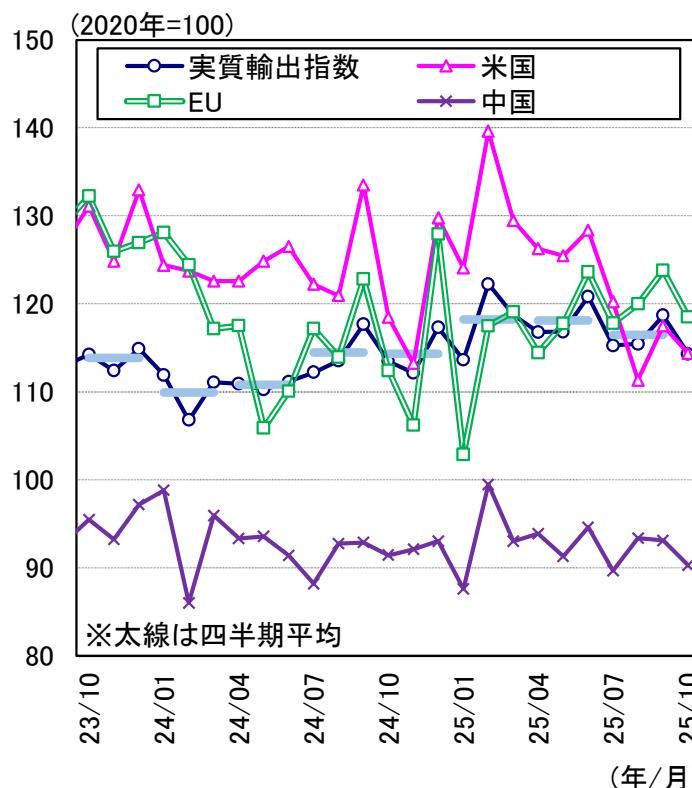
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出入ともおおむね横ばいでの推移。

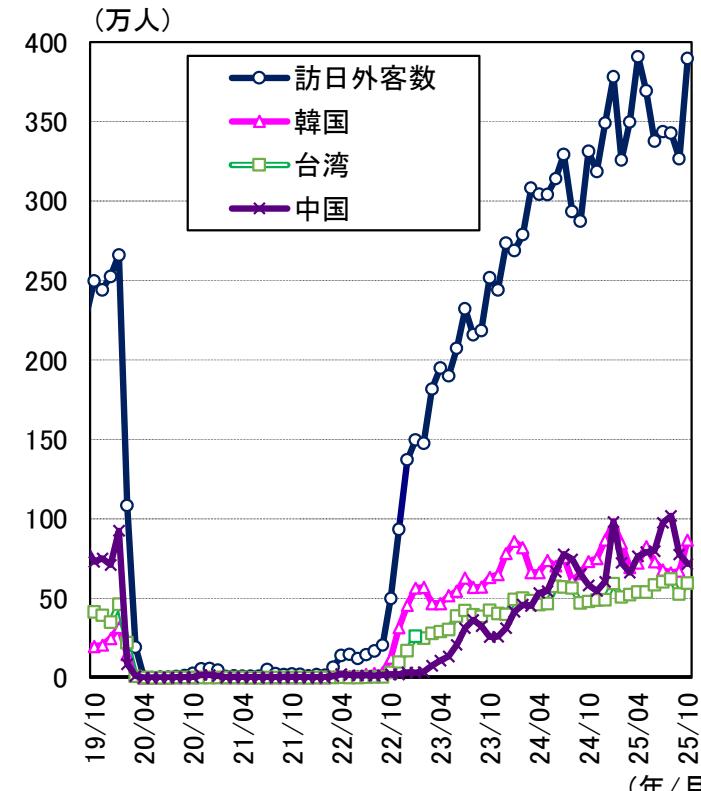
- 10月の実質輸出指数（財）は、3か月ぶりに低下（9月前月比+2.8%→10月同▲3.7%）。但し、年初以降、おおむね横ばい圏。
- 米国向けが2か月ぶりに低下し、年初以降下基調継続。EU向け、中国向けは横ばい圏。
- 先行き輸出は、緩やかに持ち直す見込み。但し、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向（7頁）等が懸念材料。
- サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、前年比増加継続。先行き為替や中国人外客数等の動向に注意が必要。
- 10月の実質輸入指数（財）は、2か月ぶりに低下（9月前月比+2.7%→10月同▲4.1%）。

〈実質輸出指数〉



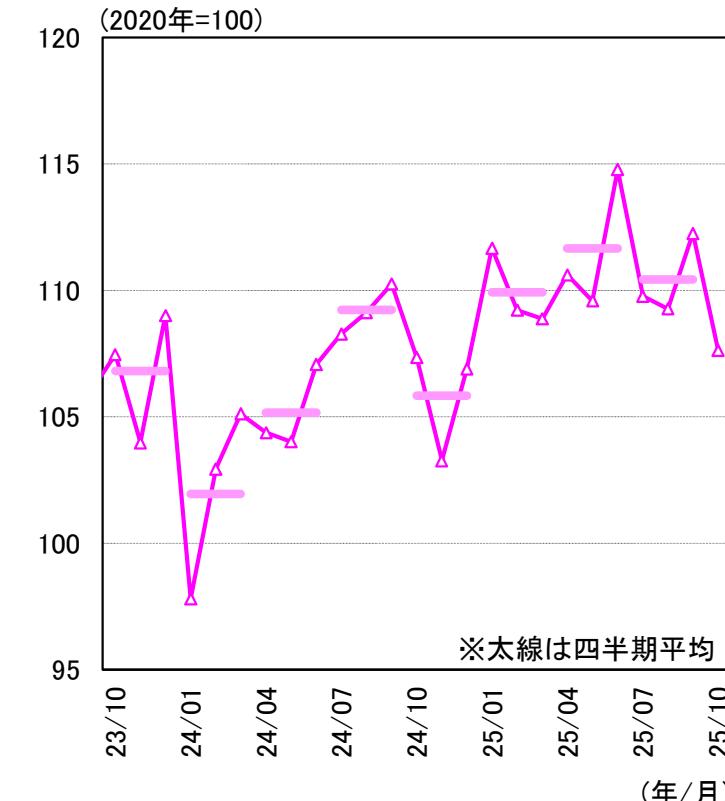
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

〈訪日外客数〉



（注）原数値
（出所）日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」

〈実質輸入指数〉

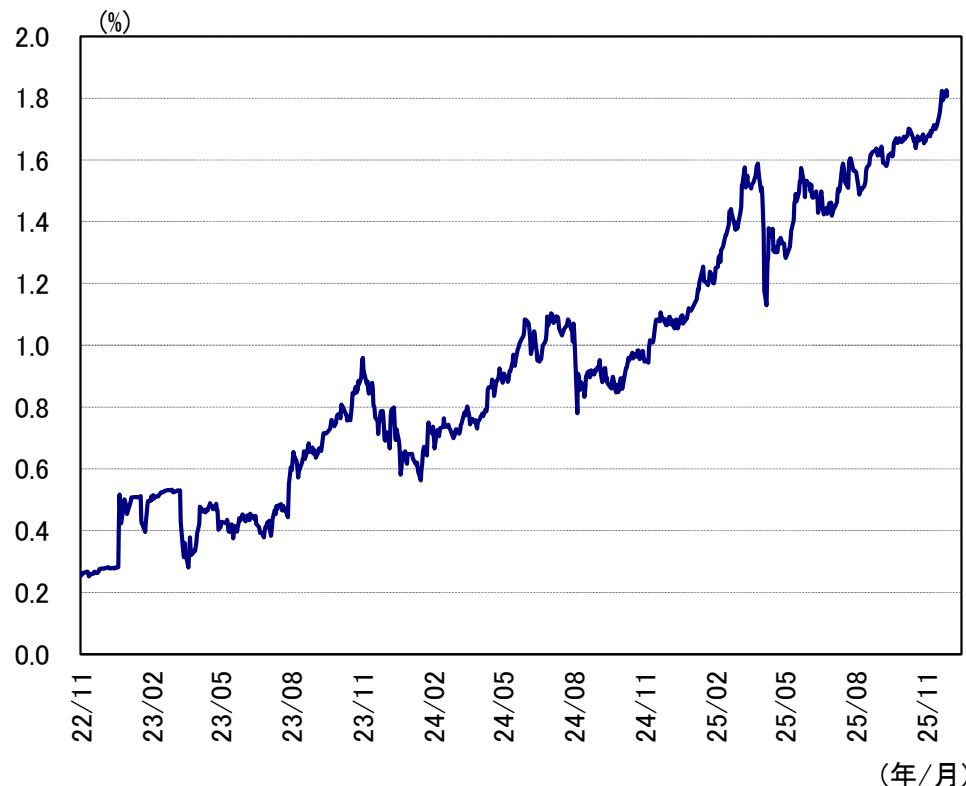


（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

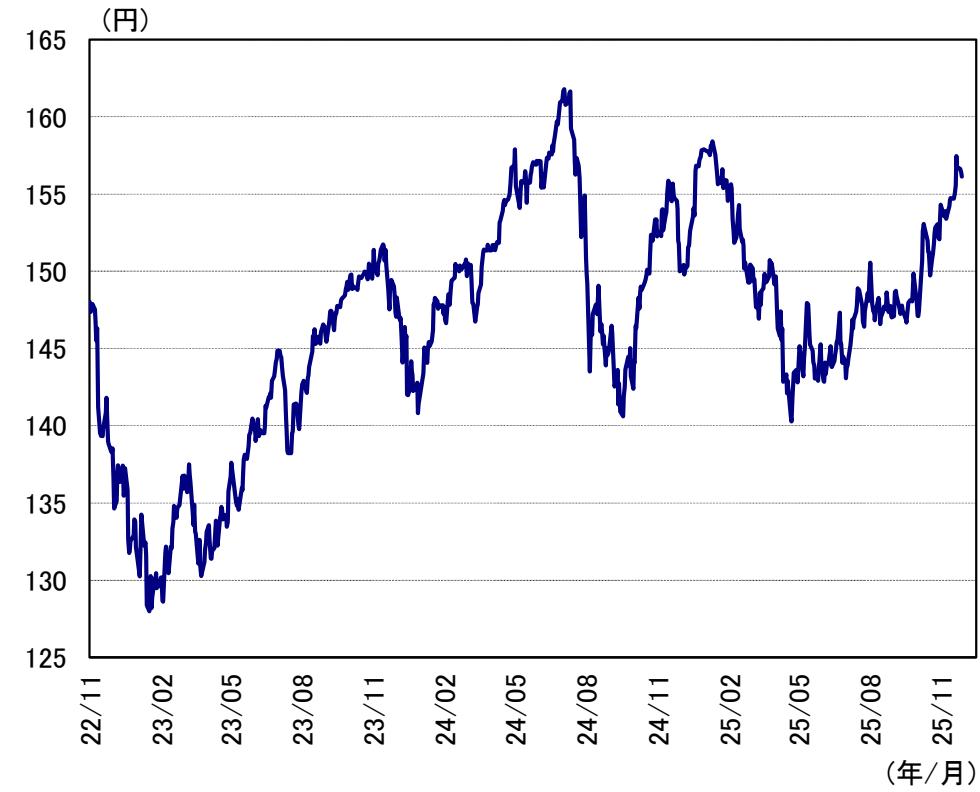
- 物価高が個人消費を下押しする中、政府の経済対策が景気の下支えとなる見込み。
 - ・ 政府は、経済対策（国費等21.3兆円程度）を閣議決定（11月21日）。
 - 冬季の電気・ガス料金支援や子ども1人当たり2万円の給付等の他、重点支援地方交付金を通じた支援を実施予定。
 - ・ 但し、財政不安等を背景に、金利は上昇、円安が進行しており、インフレ懸念が高まる状況。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年12月と想定。
 - ・ インフレ率+2%超の下、景気は内需を中心に底堅く、経済対策による押し上げも期待。足許の円安も、利上げの材料となる可能性。

〈日本10年国債金利〉



（出所）財務省「国債金利情報」

〈ドル/円 スポットレート〉



（出所）日本銀行「外国為替市況」

11. 今後の見通し

■ 景気は、内需が堅調に推移し、成長率は徐々に加速。但し、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響、米国の関税政策の影響や国内政治情勢等に注意が必要。

- ・個人消費は、物価高が徐々に沈静化する中、実質所得改善等により持ち直し。
- ・設備投資は、省力化やDX等の需要を背景に、増勢継続。
- ・企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及（経済の好循環実現）。
 - －人手不足を背景に、中長期的にも賃金上昇圧力が継続し、所得環境の改善や物価上昇圧力継続を想定。

〈主要景気指標の見通し〉

	25.4-6	25.7-9	25.10-12	26.1-3	26.4-6	26.7-9	26.10-12	24年度	25年度	26年度
実質GDP成長率 『%、前期比年率』	2.3	▲ 1.8	0.8	0.9	1.3	1.2	0.8	0.6	1.0	0.9
民間最終消費支出 『%、前期比』	0.4	0.1	0.4	0.6	0.5	0.4	0.3	0.7	1.2	1.7
民間住宅 『%、前期比』	0.3	▲ 9.4	0.8	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 5.3	▲ 2.3
民間企業設備 『%、前期比』	0.8	1.0	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	1.9	2.8	1.9
輸出 『%、前期比』	2.3	▲ 1.2	0.1	0.3	0.8	0.8	0.7	1.5	2.8	1.9
輸入 『%、前期比』	1.3	▲ 0.1	0.8	1.2	1.2	1.2	1.1	3.5	3.5	4.3
消費者物価指数(除く生鮮食品) 『%、前年比』	3.5	2.9	2.5	1.5	1.4	1.6	1.7	2.7	2.6	1.7
完全失業率 『%』	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5

(注1) シャドー部分はゆうちょ銀行調査部見通し

(注2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)及び完全失業率の実績値は、月次公表値よりゆうちょ銀行調査部算出

(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成