

# 日本経済動向

## (2026年1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](mailto: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](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。10-12月期の実質GDP成長率は、設備投資や輸出の持ち直しにより、2四半期ぶりのプラス成長に転じる見込みである。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、物価高の中でも堅調に推移している。10月の実質消費活動指数は、サービス消費が増勢を維持し7-9月平均を上回る水準となった。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、増勢基調にある。25年度の設備投資計画は、製造業を中心に前年度比増勢を維持している。引き続き、省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は堅調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、11月の前年比伸び率が前月から横ばいとなった。先行き、食料価格急騰の反動や政府の物価高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%台後半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は大幅に鈍化する見通しである。
- 輸出は、持ち直しの兆しがみられる。11月の実質輸出指数（財）は、2か月ぶりに上昇した。米国向けは2か月ぶりに上昇し、2月以来の水準となった。EU向けも堅調な一方、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動向に注意が必要である。
- 金融政策に関し当部は、堅調な景気と物価の見通しを踏まえ、次回は26年6月に利上げを行うと想定している。その後は、利上げによる経済への影響を慎重に見極めるために、年内は政策金利を据え置くと想定している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は12月26日時点の情報を基に作成

# 1. 景気の現状と先行き

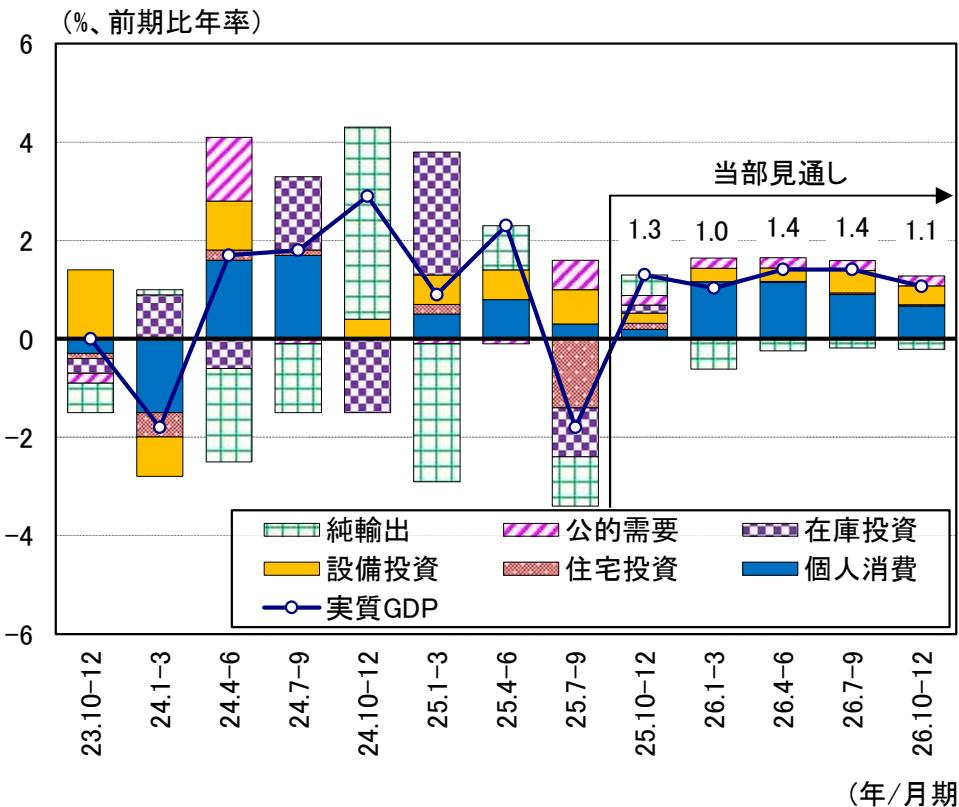
## 【景気見通しシナリオ】

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等に注意が必要。

## 【前月見通しからの変更点】

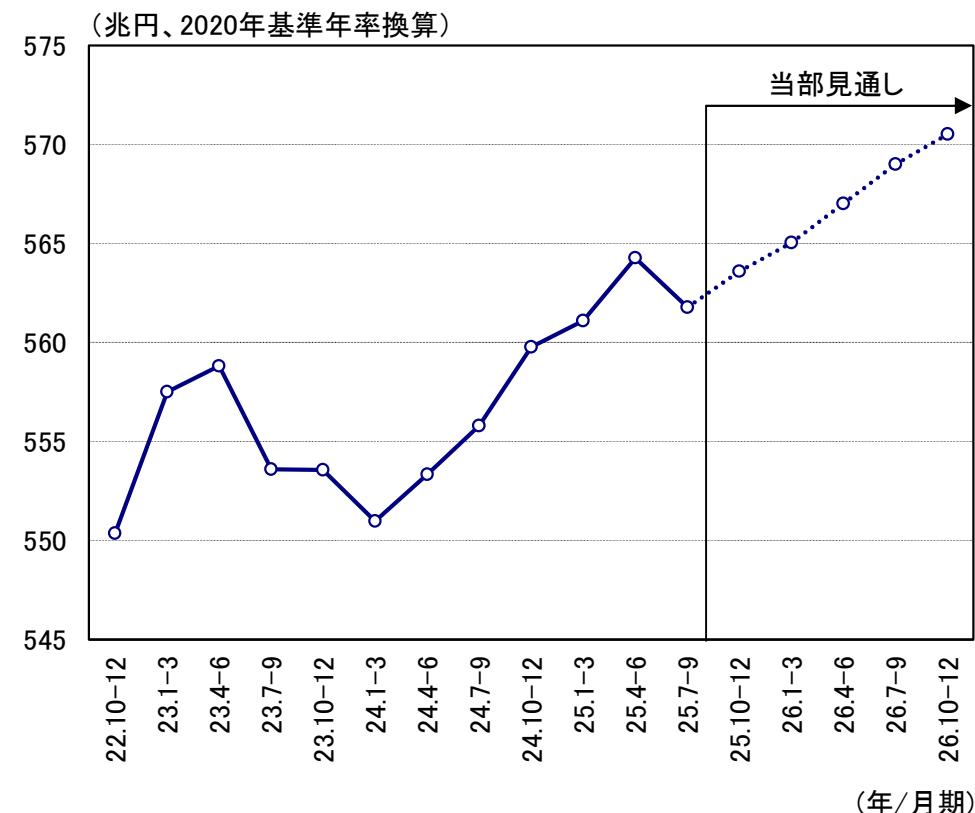
足許の貿易関連指標を受け、25年10-12月期の実質GDP成長率を上方修正。26年度与党税制改正大綱の実施を見込み、26年度後半にかけて個人消費を中心に、実質GDP成長率を上方修正。また足許の物価指標を受け、25年10-12月期を中心にコアCPIを上方修正。

〈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〉



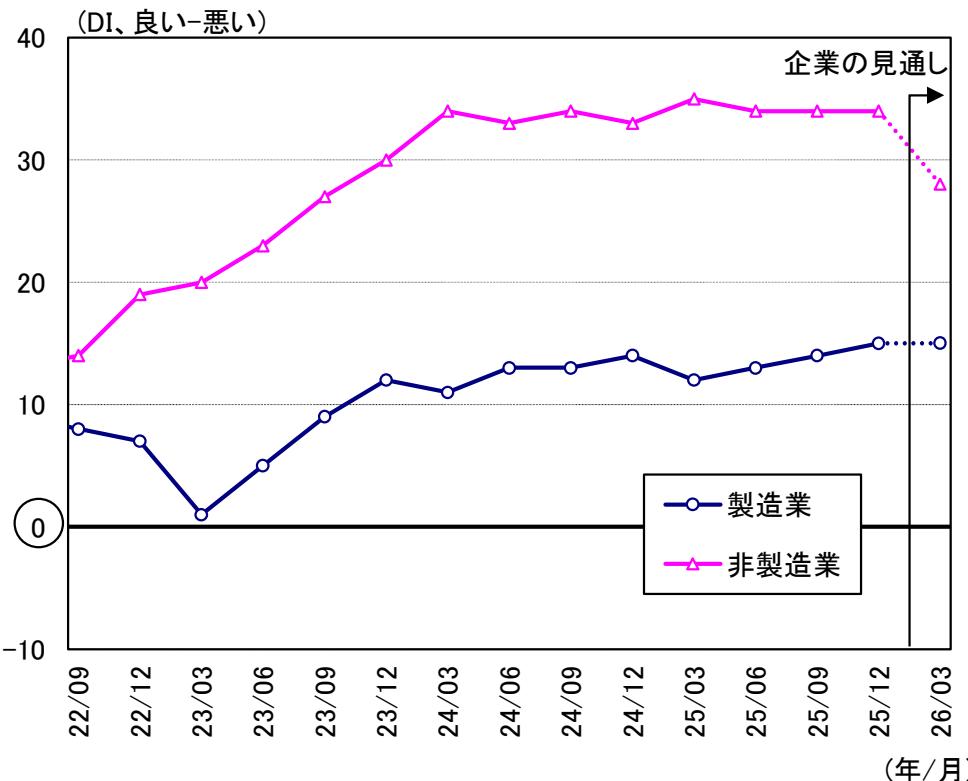
（出所）内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

## 2. 足許の景気動向

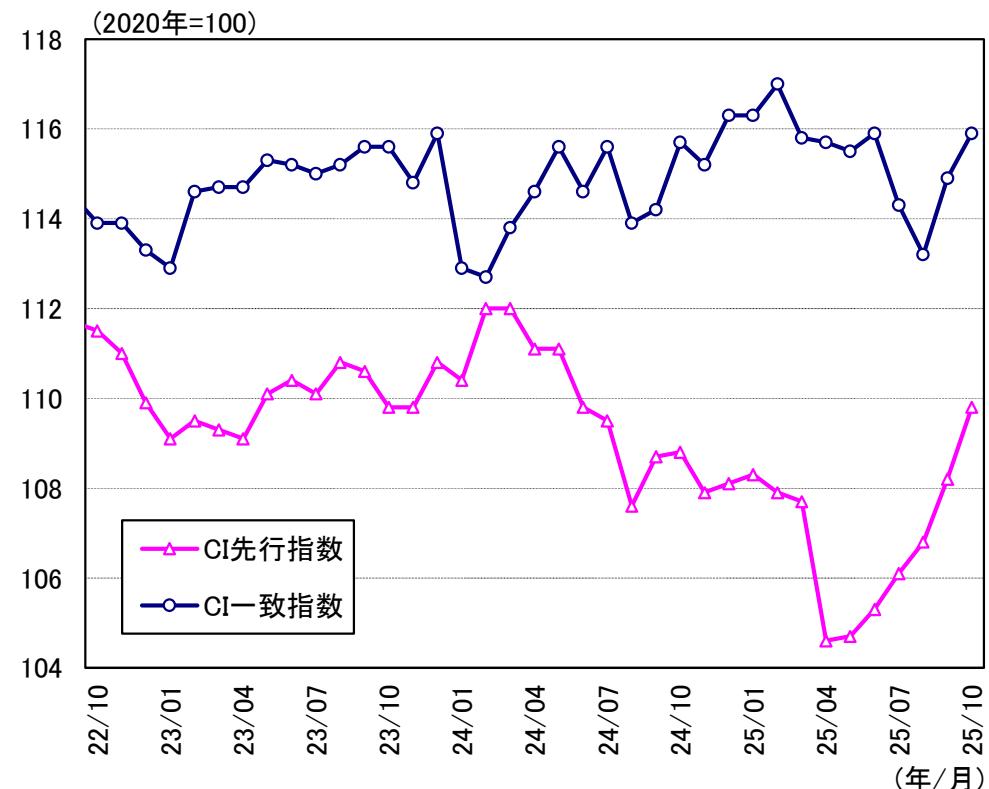
■ 景気は、個人消費（5頁）、設備投資（6頁）を中心に堅調。

- ・ 12月の日銀短観における大企業の業況判断は、製造業は先行き良好な水準を維持、非製造業は先行き低下見込みも高水準。
  - 10月の景気動向指数（CI一致指数）は、2か月連続で上昇。
- ・ 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（7頁）。
- ・ 景気動向指数（CI先行指数）は、6か月連続で上昇し持ち直し。鉱工業用生産財在庫率指数や新設住宅着工床面積等がプラス寄与。

〈大企業の業況判断〉



〈景気動向指数〉

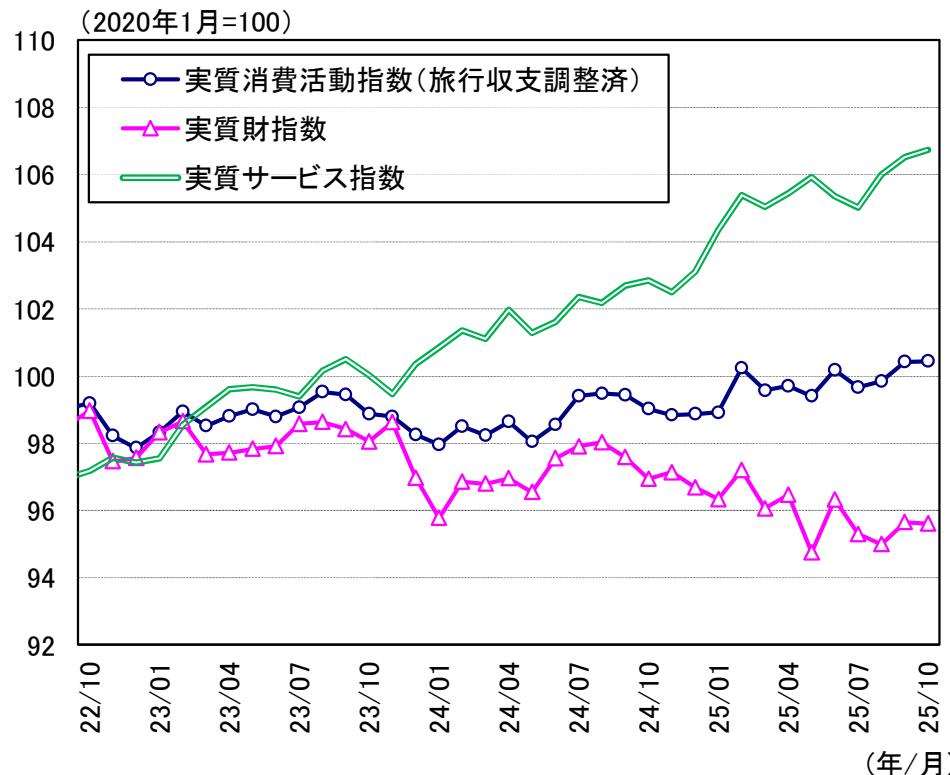


### 3. 消費動向

■ 個人消費は、物価高の中でも堅調。

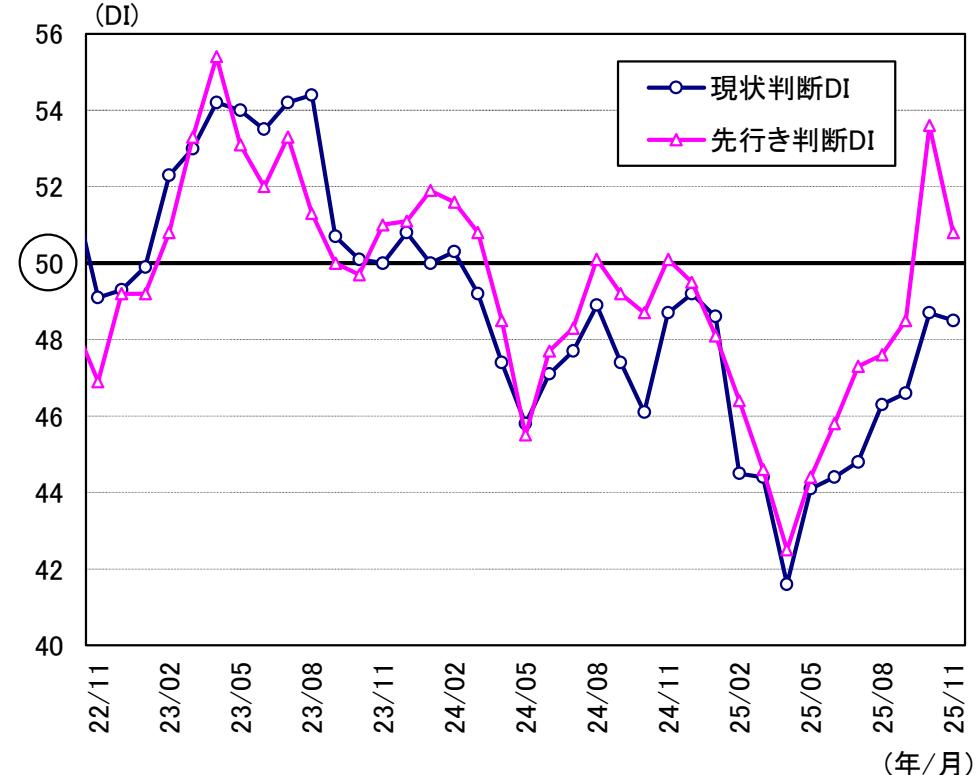
- ・ 10月の実質消費活動指数は、7-9月平均を上回る水準。
  - 財の低調が続く一方、サービスは増勢継続。
- ・ 11月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも2か月ぶりに低下。但し、先行きは基準となる50超を維持。
- ・ 調査回答者からは、引き続き物価高の影響を懸念しつつも、賃上げや政府の経済対策に期待する声。
- ・ 今後、実質所得改善（10頁）や政府の経済対策（13頁）等により、個人消費は力強さを増す見通し。
- 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。

〈実質消費活動指数〉



(出所) 日本銀行「消費活動指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



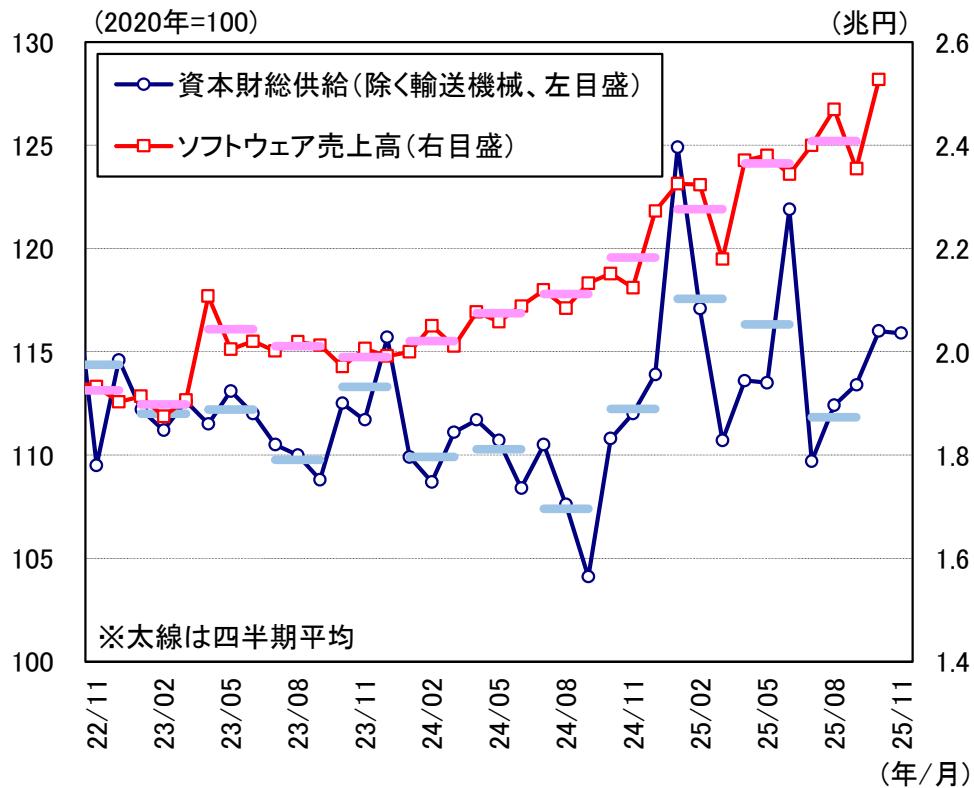
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

## 4. 設備投資

■ 設備投資は、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。

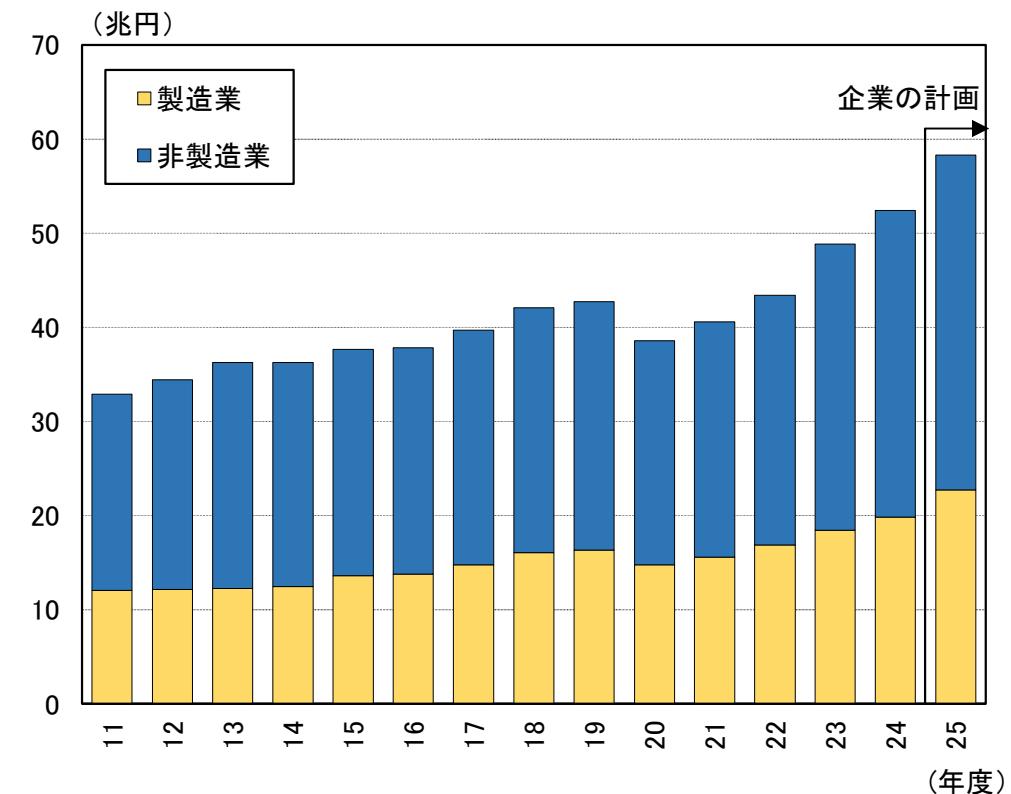
- ・ 11月の資本財総供給（設備投資の一一致指標）は4か月ぶりに低下も、持ち直しの動きが継続。
  - 10月のソフトウェア売上高（当部試算）は2か月ぶりに増加し、7-9月平均を上回る水準。増加傾向継続。
- ・ 先行きも、省力化やDX等に関する投資が継続する見通し。但し、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因となる可能性。また、米国の関税政策は、引き続きリスク要因。
- 企業の設備投資計画は、前年度比+9.5%と増勢維持。

〈設備投資の一一致指標〉



(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」、総務省「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

〈企業の設備投資〉



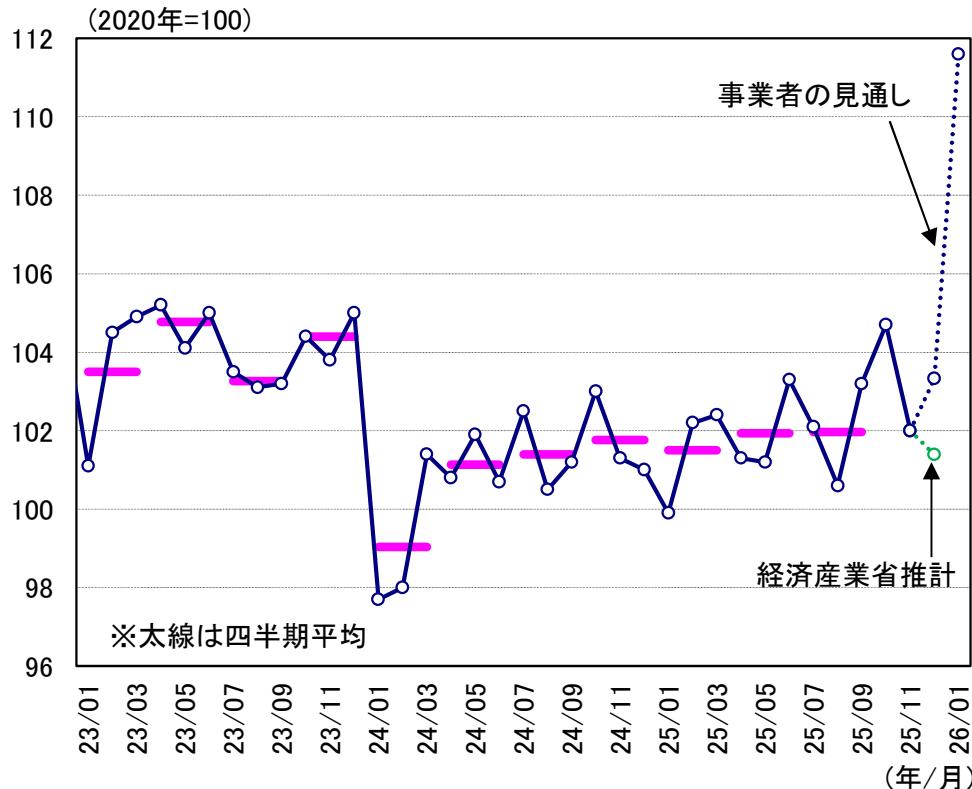
(注) 全規模、ソフトウェア・研究開発を含み土地投資を除く  
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 5. 生産動向

■ 鉱工業生産は、一進一退。引き続き、先行き不透明感が強い状況。

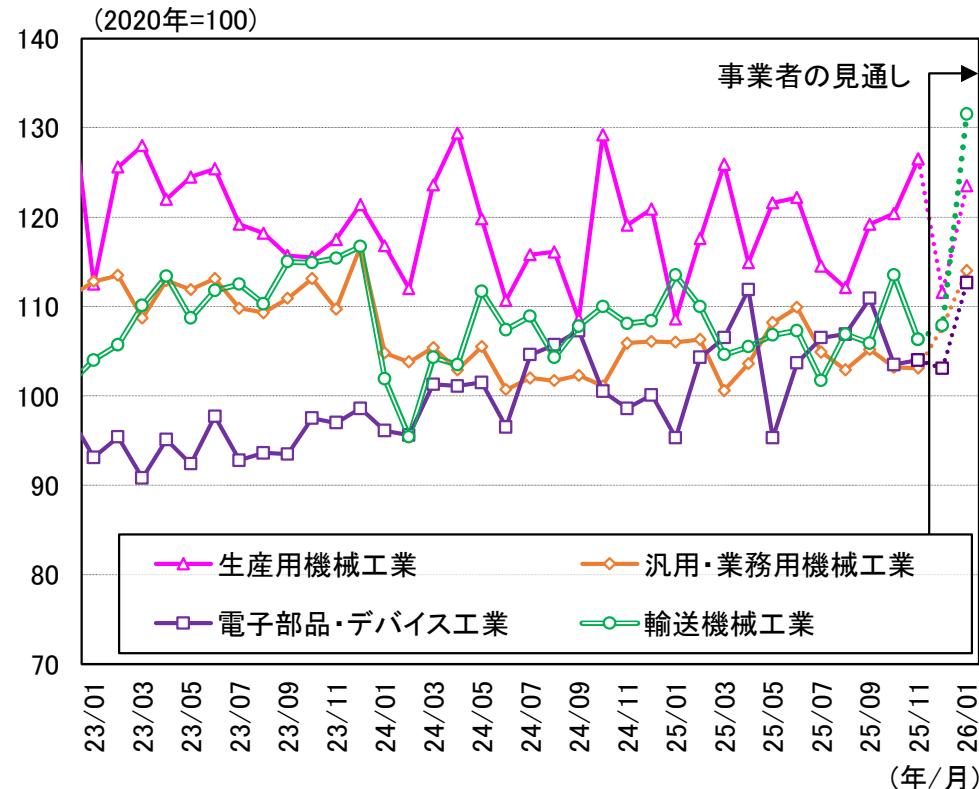
- ・ 11月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.6%（10月同+1.5%）と3か月ぶりに低下。
  - 電気・情報通信機械工業等が低下。産業用のリチウムイオン蓄電池の国内外向け生産が減少した模様。
- ・ 先行きは、増産継続の見込み（事業者の生産見通し：12月前月比+1.3%、1月同+8.0%）であるものの、引き続き下振れリスク。
- ・ 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、12月は同▲0.6%と事業者より慎重な見方。
- ・ 前月時点からの生産計画の修正は、2か月連続で引き下げが多数に。

〈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）〉



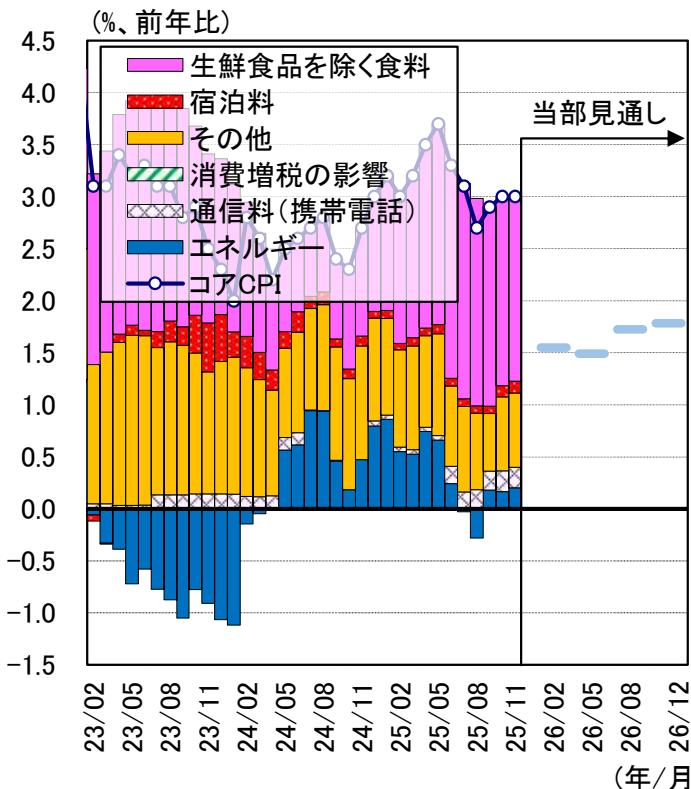
（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

## 6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、騰勢一服。26年入り後は、物価高対策等により前年比伸び率が大幅鈍化の見通し。

- ・ 11月のコアCPIは、前年比+3.0%と伸び率横ばい。
  - 政府による電気・ガス料金支援の終了により電気代を中心に、「エネルギー」のプラス寄与拡大。
  - 一方、「生鮮食品を除く食料」は4か月連続でプラス寄与縮小。
- ・ 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（12月中旬速報値）は、前年比伸び率大幅鈍化。生鮮食品を除く財の伸び率が大幅鈍化、サービスは横ばい。

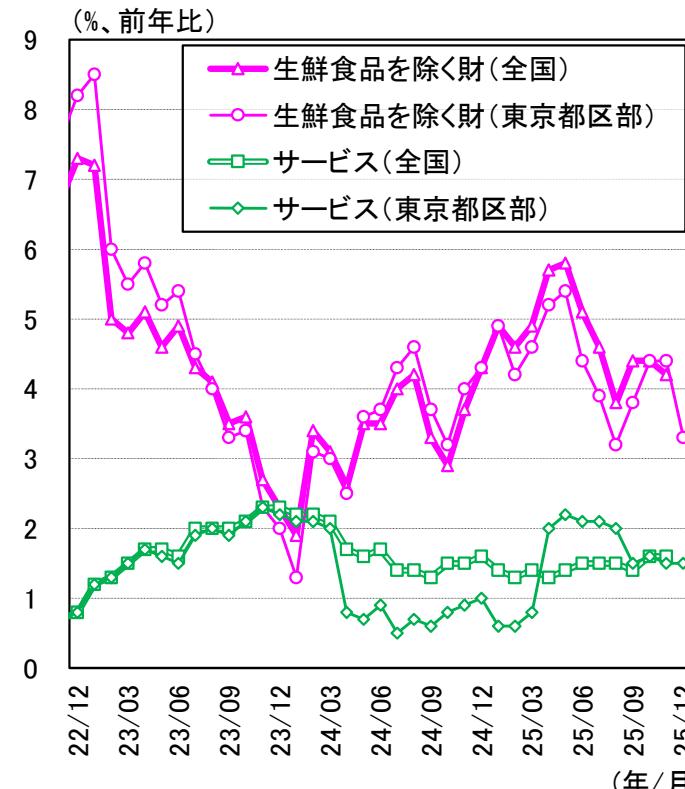
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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

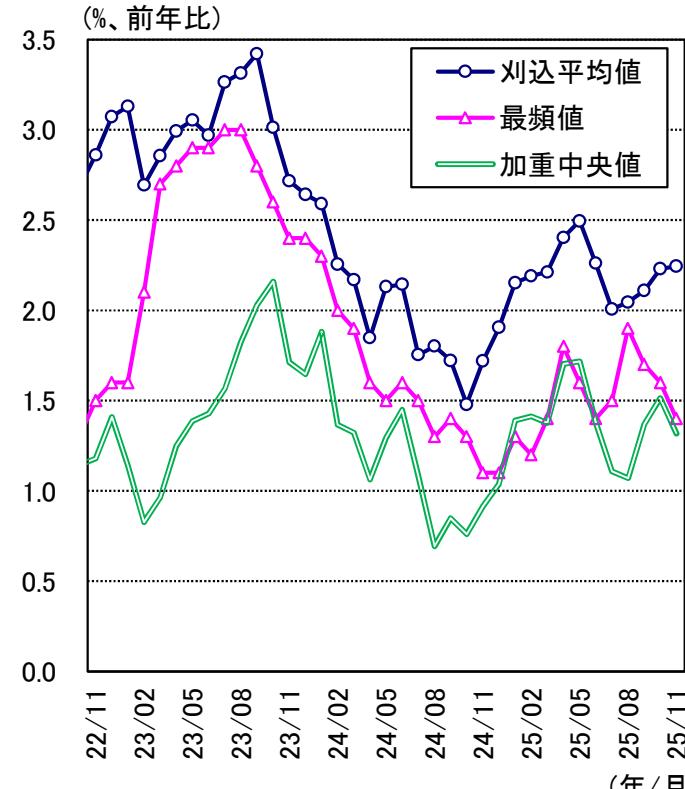
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、25年12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〉



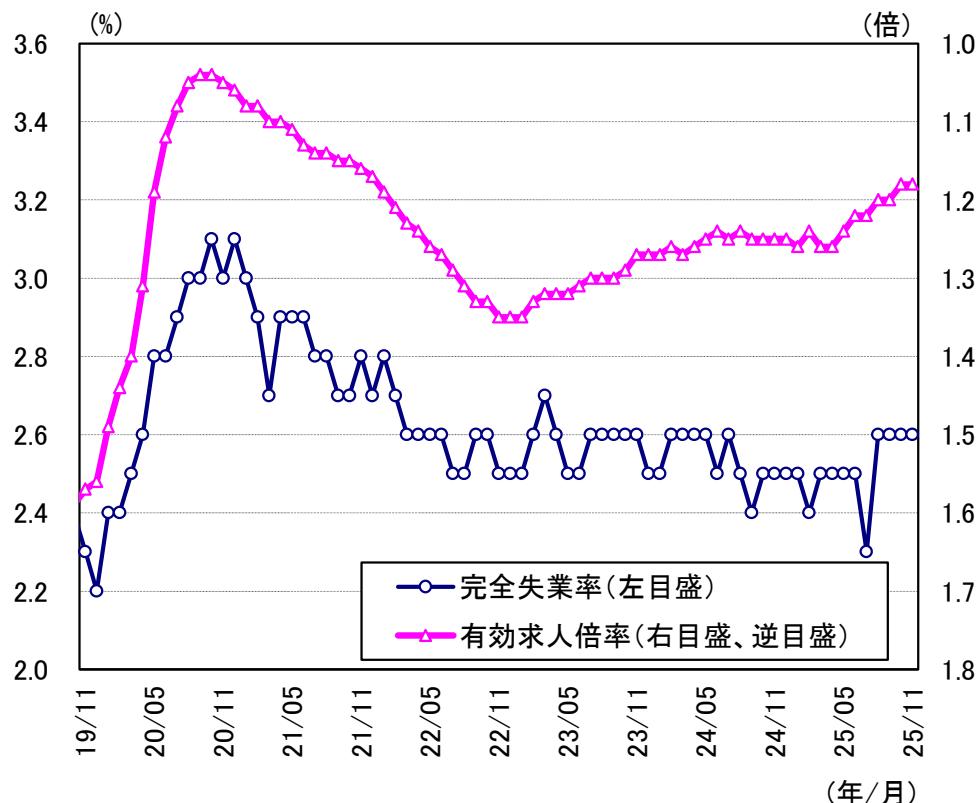
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

## 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。

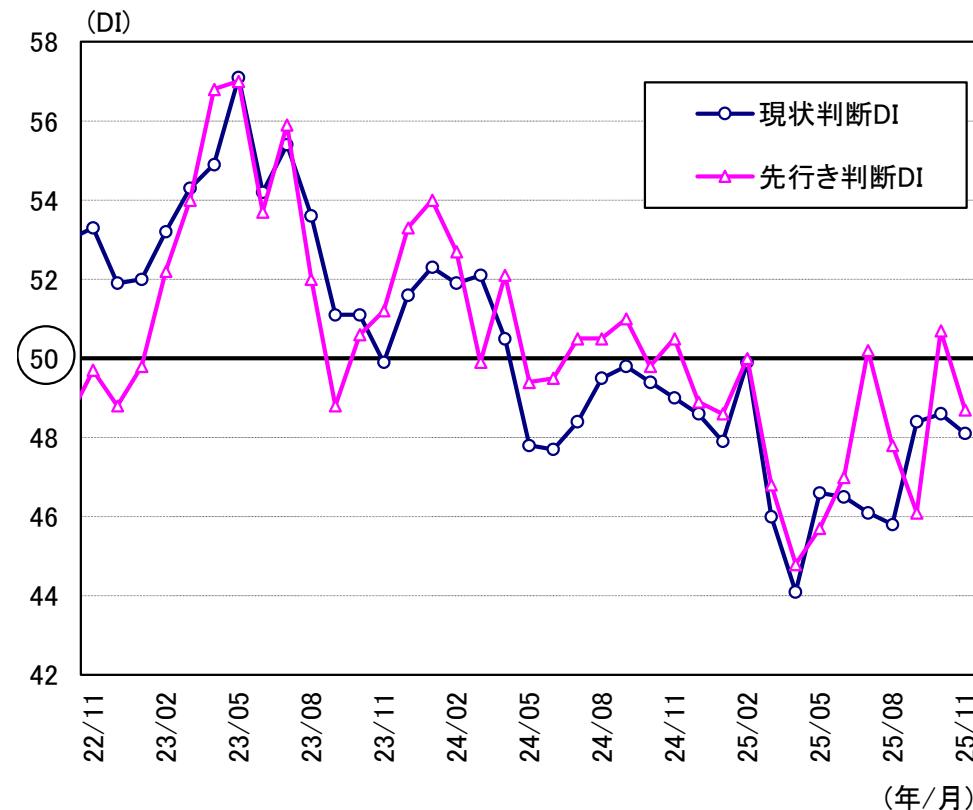
- ・ 11月の完全失業率は2.6%、有効求人倍率は1.18倍といずれも前月比横ばい。
  - 最低賃金の引き上げ等の影響により求人を見直す動きの一方、求職も減少している模様。
- ・ 雇用主側の見方を含む、11月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は現状、先行きとも2か月ぶりに低下しこれも基準となる50割れ。
  - 調査回答者からは、労働需要は底堅いとの見方がある一方、最低賃金引き上げ等により求人数が減少しているとの指摘も。

〈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）〉



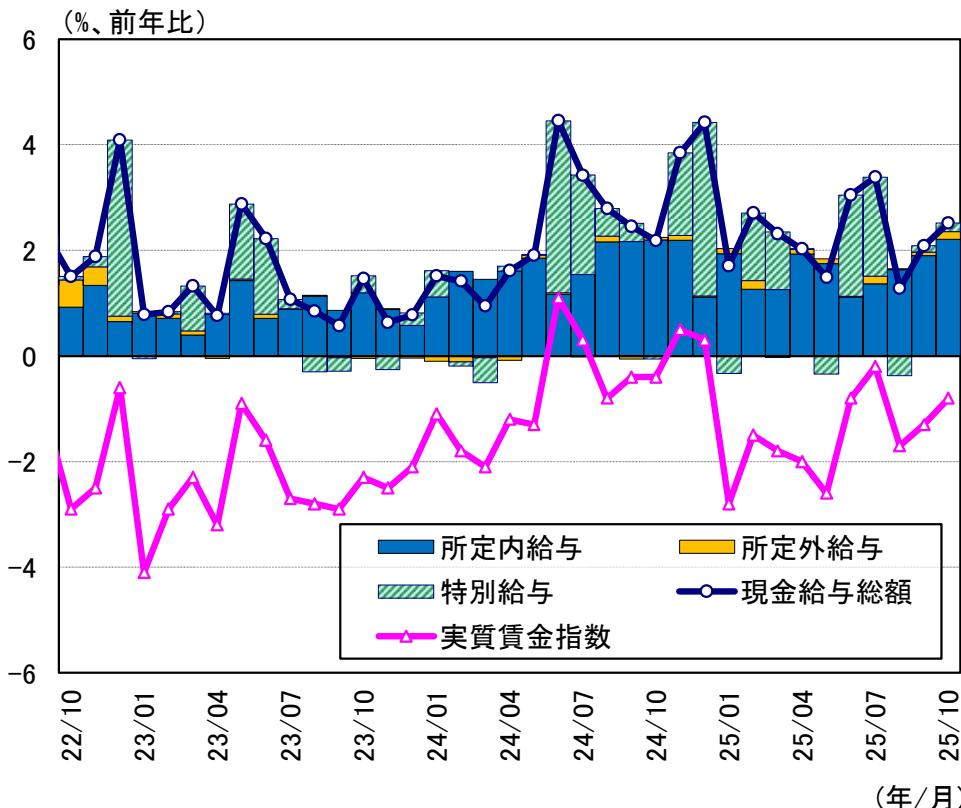
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

## 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。

- 10月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.5%と伸び率拡大。実質賃金指数は、10か月連続で前年比マイナスも、持ち直しの動き。
  - 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。
- 総雇用者所得も名目ベースで増加傾向が続く中、実質ベースでは緩やかな持ち直し傾向。
- 今後、実質賃金は、最低賃金の引き上げや26年の賃上げに加え、インフレ鈍化等により緩やかに持ち直す見込み。
- 但し、食料等の物価動向や、米国の関税政策による悪影響等について注視が必要。

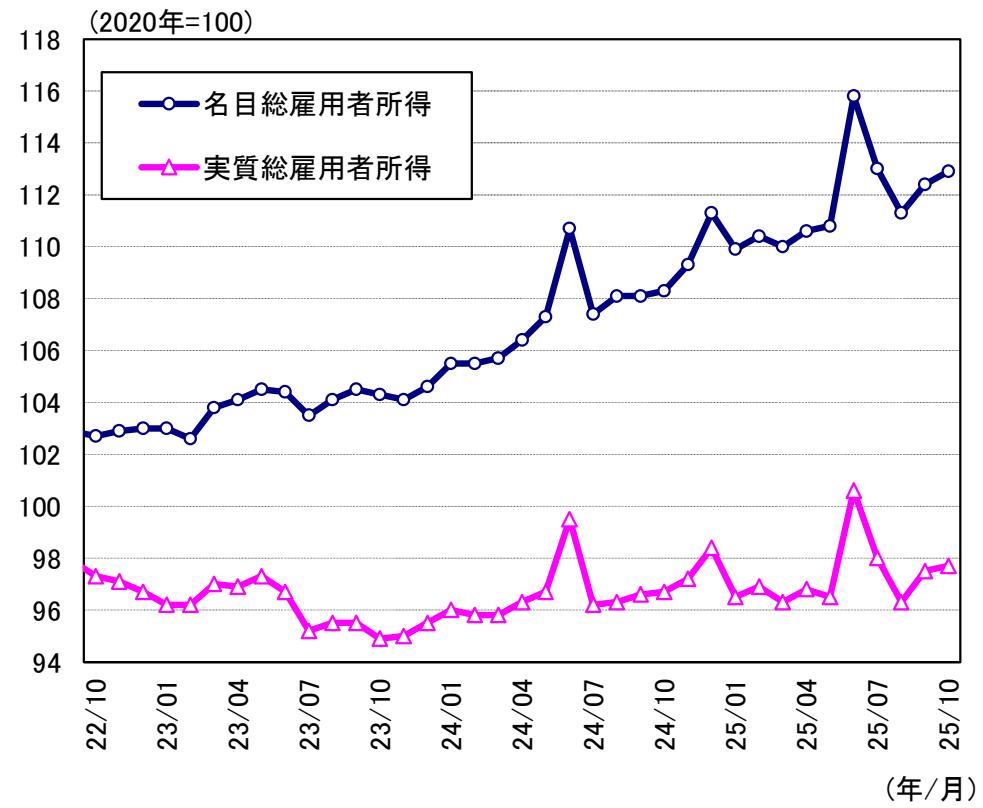
〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(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

〈総雇用者所得〉



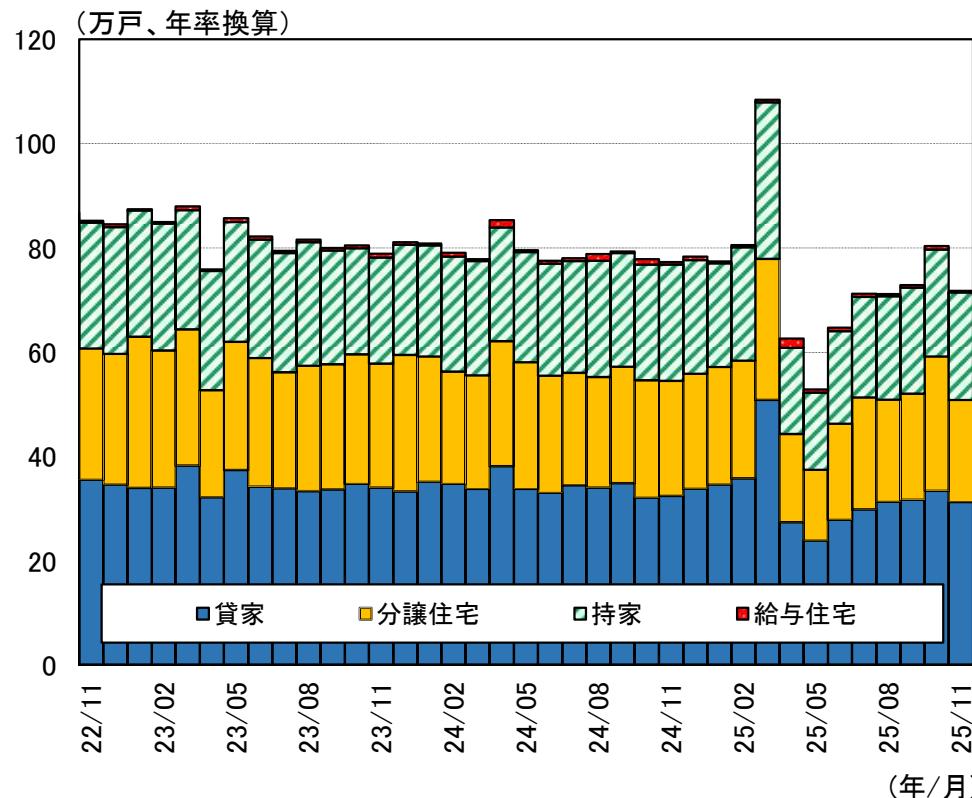
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

## 8. 住宅投資

### ■ 住宅投資は、大幅な落ち込み後、持ち直し一服。

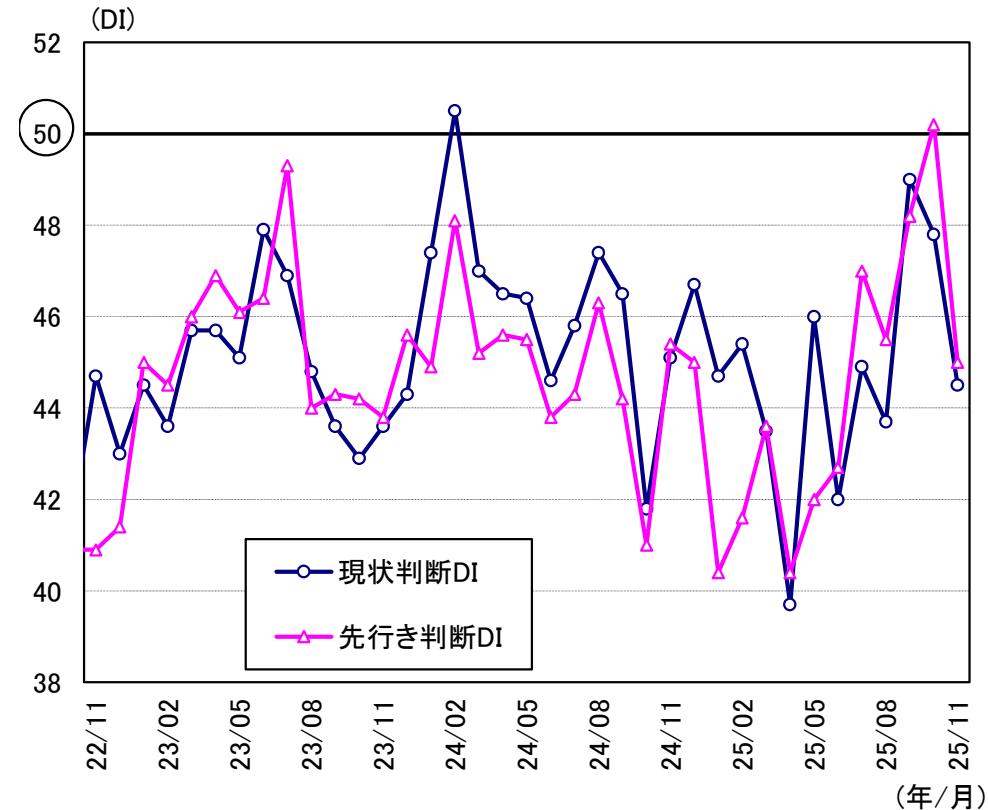
- 先行指標の新設住宅着工戸数は、11月前月比▲10.6%（10月同+10.2%）と3か月ぶりに減少。
  - 4月の建築基準法等改正後に急減少し、その後増加に転じるも、持ち直しは一服。
- 11月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも大幅低下。いずれも基準となる50割れ。
- 調査回答者からは、住宅価格高騰の影響の他、先行き住宅ローン金利の上昇を懸念する声。

〈新設住宅着工戸数〉



(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

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉



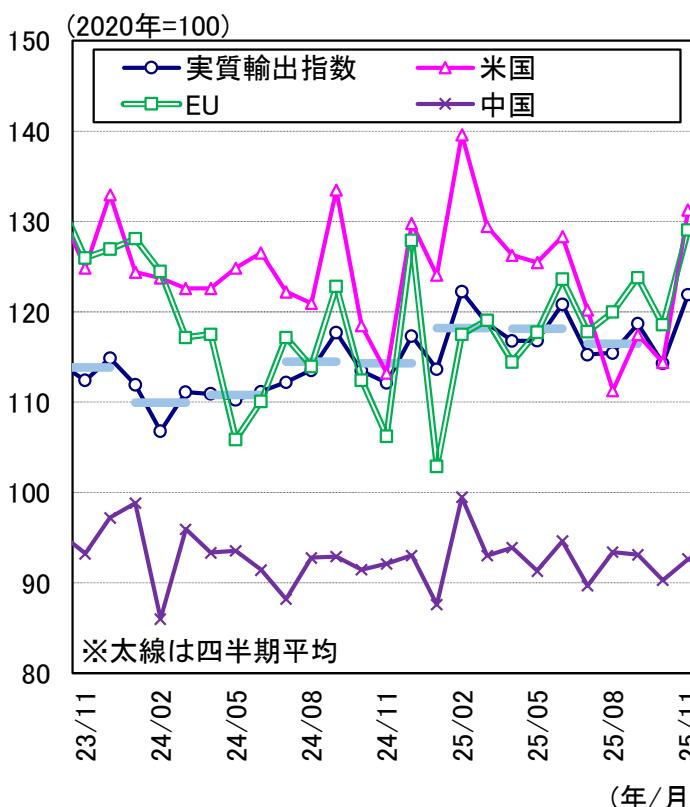
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

## 9. 外需

■ 輸出は、持ち直しの兆し。輸入は、鈍化傾向。

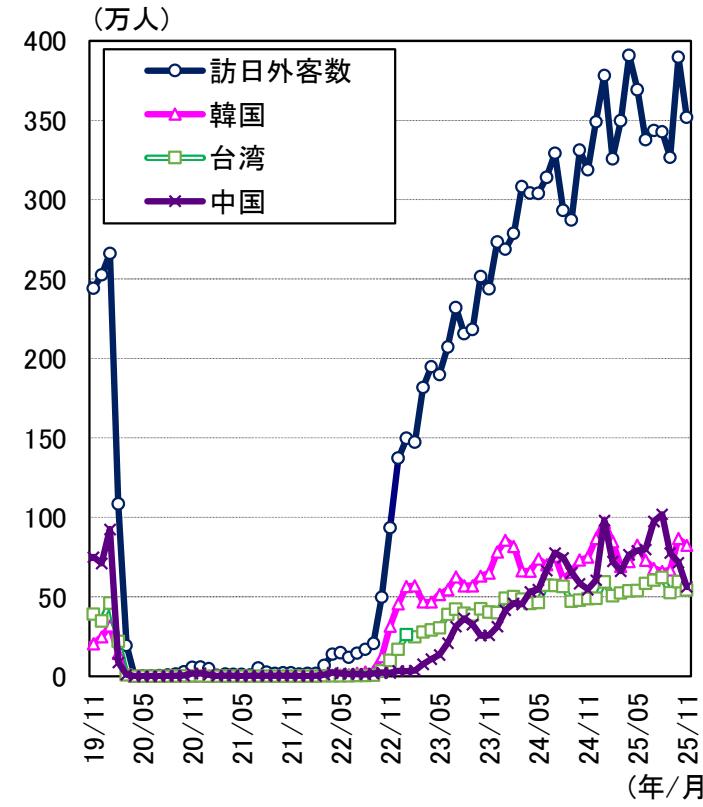
- 年初以降、横ばい圏にあった実質輸出指数（財）は、11月に大幅上昇（10月前月比▲3.7%→11月同+6.6%）。
  - 米国向けが2か月ぶりに上昇し、2月以来の水準。EU向けも堅調な一方、中国向けは横ばい圏。
- 先行き輸出は、緩やかに持ち直す見込み。但し、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向（7頁）等が懸念材料。
- サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、前年比増加継続。先行き為替や中国人外客数等の動向に注意が必要。
- 11月の実質輸入指数（財）は、2か月ぶりに上昇（10月前月比▲4.2%→11月同+2.0%）。

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

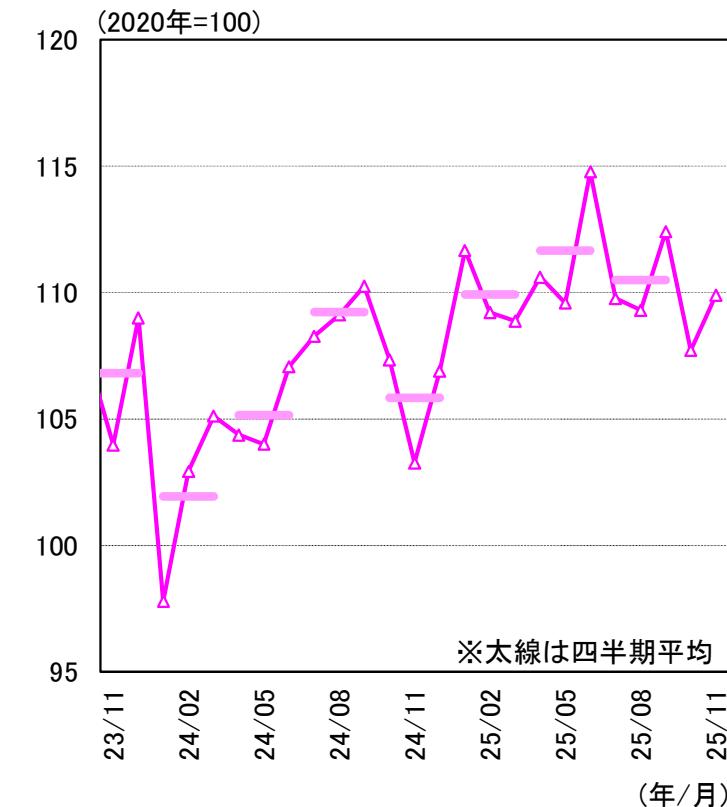
〈訪日外客数〉



(注) 原数值

(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

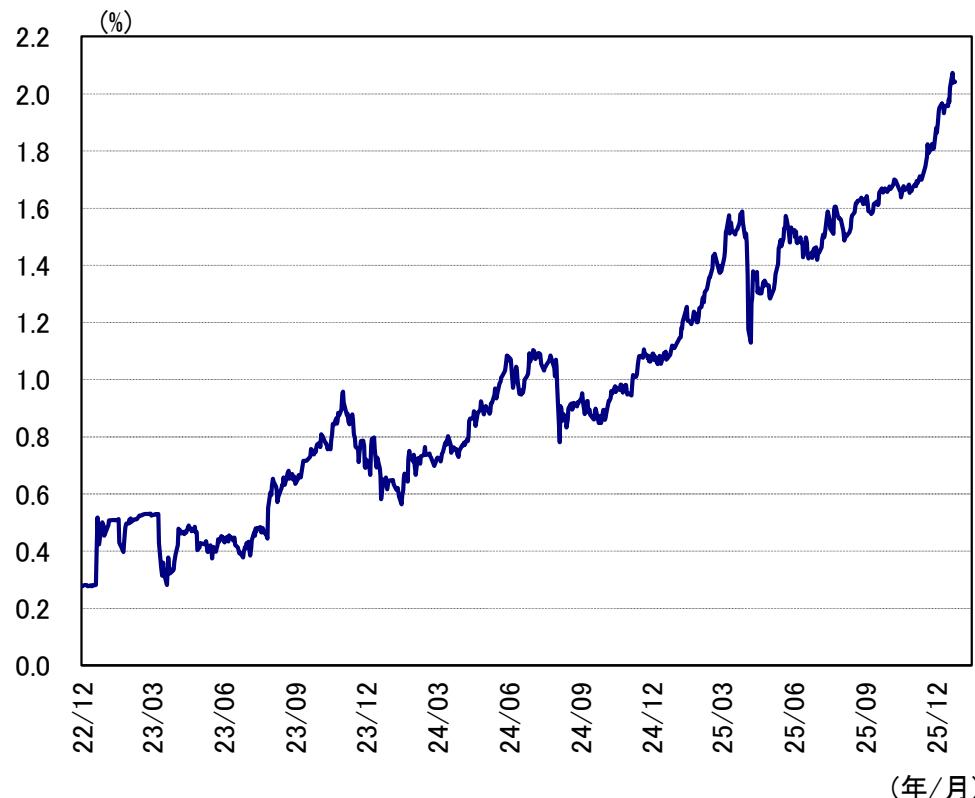
■ 物価高が個人消費を下押しする中、政府の経済対策等が景気の下支えとなる見込み。

- ・ 与党は、所得税の「年収の壁」引き上げ等を含む26年度税制改正大綱を決定。
- ・ 長期金利上昇や円安基調が続く中、高市首相は財政の持続可能性とともにマーケットからの信認を確保していく方針。

■ 金融政策に関し当部は、次回利上げを26年6月と想定。

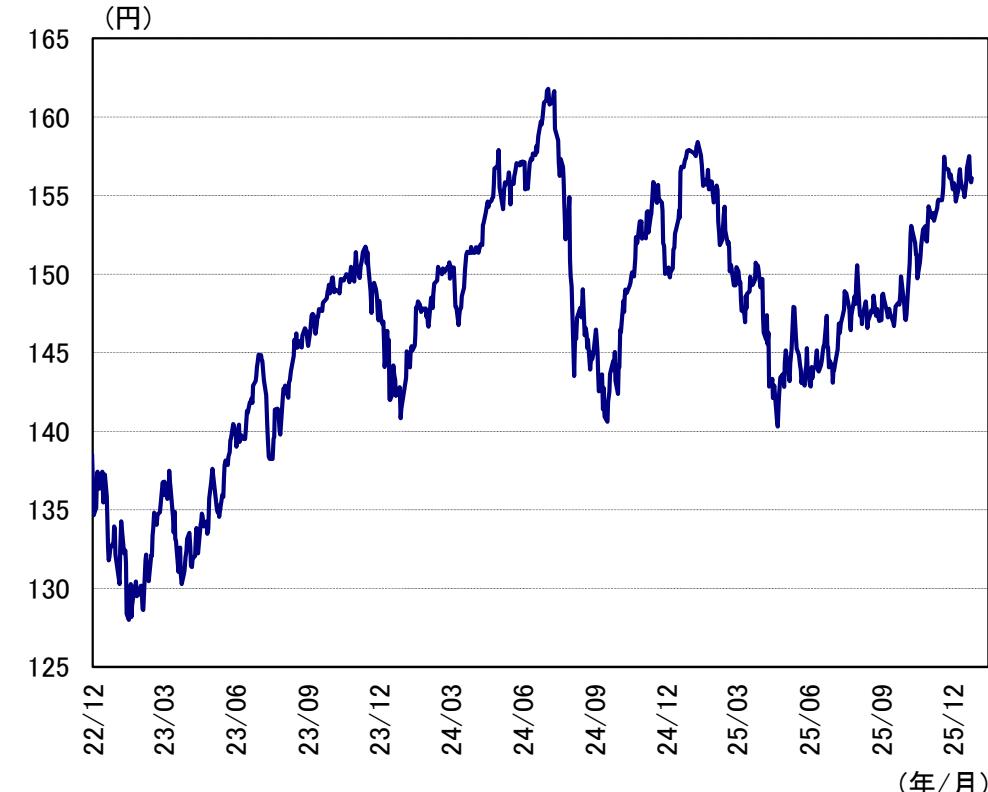
- ・ 12月の金融政策決定会合では、1月以来の利上げを決定（0.50%程度→0.75%程度）。
- ・ 植田日銀総裁は、今後も利上げ継続の方針を示しつつも、事前に市場で期待のあった中立金利に関する新たな言及は無し。
- ・ 当部は、堅調な景気と物価の見通しを踏まえ（14頁）、6月に利上げ後、年内は政策金利を据え置くと想定。

〈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»	2.1	▲ 2.3	1.3	1.0	1.4	1.4	1.1	0.5	0.9	1.0
民間最終消費支出 «%, 前期比»	0.3	0.2	0.1	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	1.3	1.6
民間住宅 «%, 前期比»	0.4	▲ 8.2	0.8	0.0	0.1	0.2	0.2	▲ 0.7	▲ 5.0	▲ 1.3
民間企業設備 «%, 前期比»	1.3	▲ 0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	0.9	1.7	1.6
輸出 «%, 前期比»	1.9	▲ 1.2	0.4	0.3	0.7	0.8	0.7	1.7	2.6	2.0
輸入 «%, 前期比»	1.4	▲ 0.4	▲ 0.2	1.2	1.1	1.1	1.1	3.3	2.8	3.4
消費者物価指数(除く生鮮食品) «%, 前年比»	3.5	2.9	2.7	1.6	1.5	1.7	1.8	2.7	2.7	1.8
完全失業率 «%»	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6

(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