

日本経済動向

(2026年2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、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で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、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「個人情報のお取り扱いについて」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、個人消費や設備投資の堅調が続く中、外需も持ち直しつつある。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。先行きも個人消費が持ち直し、潜在成長率を上回る成長になる見込みである。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、物価高の中でもおおむね堅調に推移している。11月の実質消費活動指数は、サービス消費の増勢が継続する中、緩やかな上昇傾向が継続している。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。12月の資本財総供給は2か月ぶりに上昇し、持ち直しの動きが継続している。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、12月に前年比伸び率が前月から大幅に鈍化した。但し、25年通年では2年ぶりに伸び率が拡大した。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、物価の基調は上昇傾向を維持する見通しである。
- 輸出は、振れを伴いつつも持ち直している。12月の実質輸出指数（財）は前月比低下したものの、均せば持ち直している。米国向けは一進一退で推移している一方、EU向けは緩やかな上昇傾向となっている。中国向けは横ばい圏で推移している。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変動要因である。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。但し、為替等の動向により前倒し、年内追加利上げの可能性もある。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は1月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

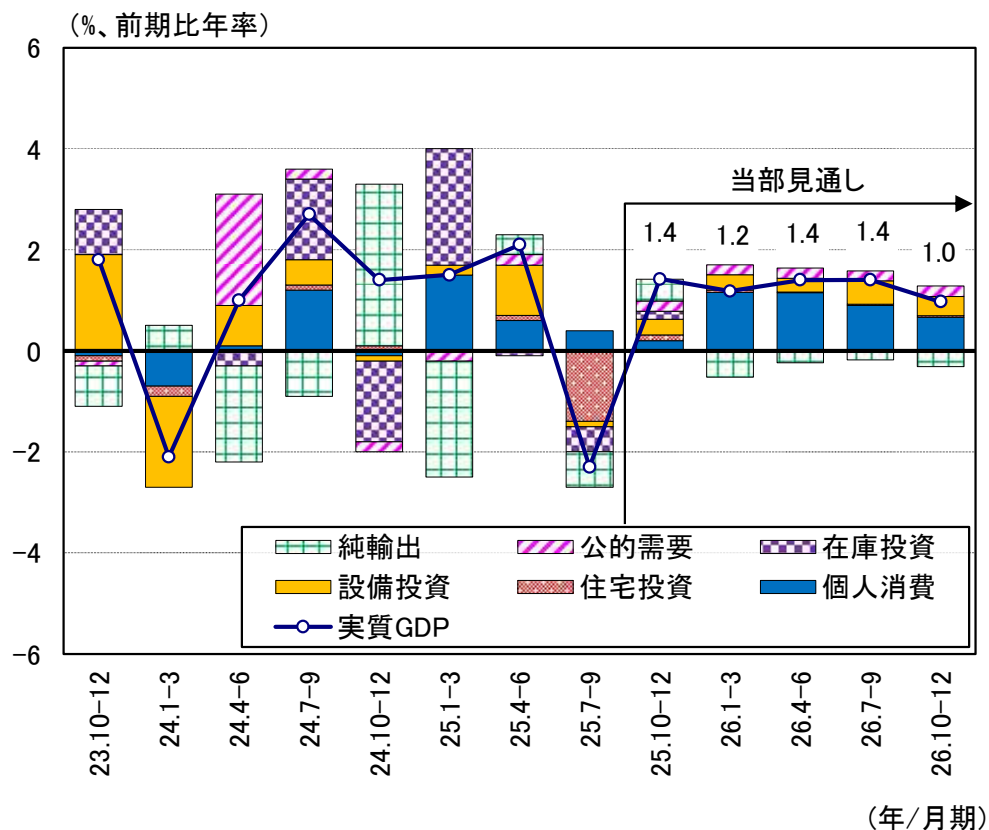
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対日関税が15%で継続。個人消費が持ち直し、潜在成長率を上回る成長。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】

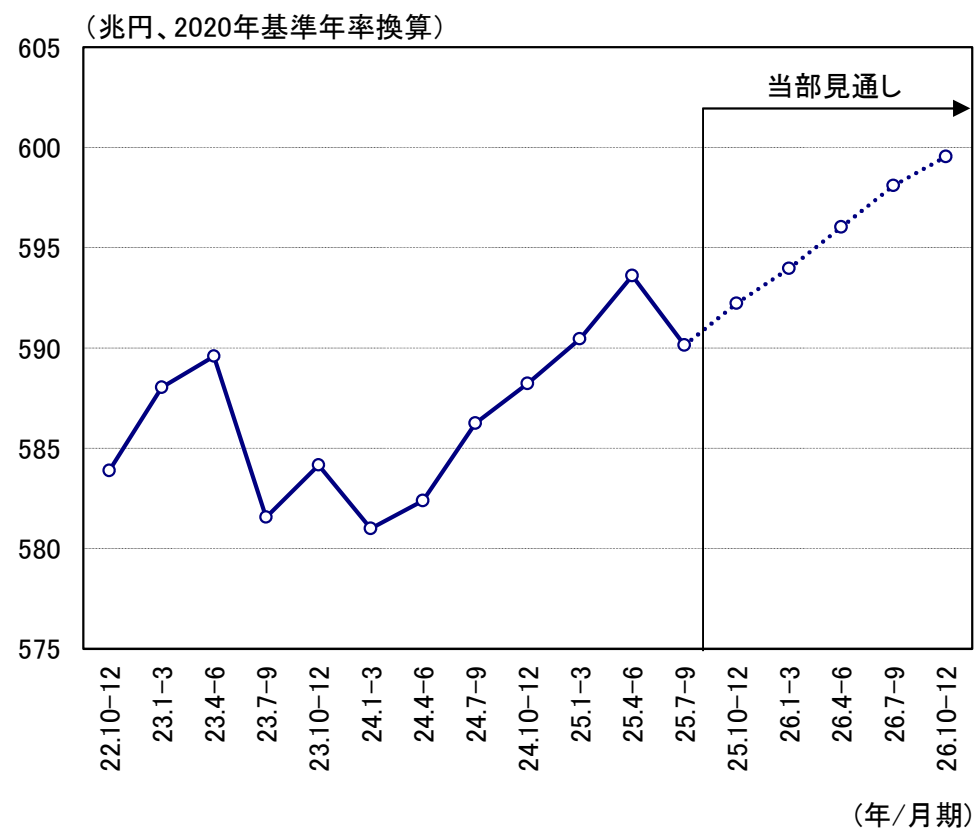
足許の設備投資、貿易関連指標等を受け、25年10-12月期と26年1-3月期の実質GDP成長率を上方修正。また足許の物価指標や為替動向を受け、26年度後半にかけてコアCPIを上方修正。

〈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〉

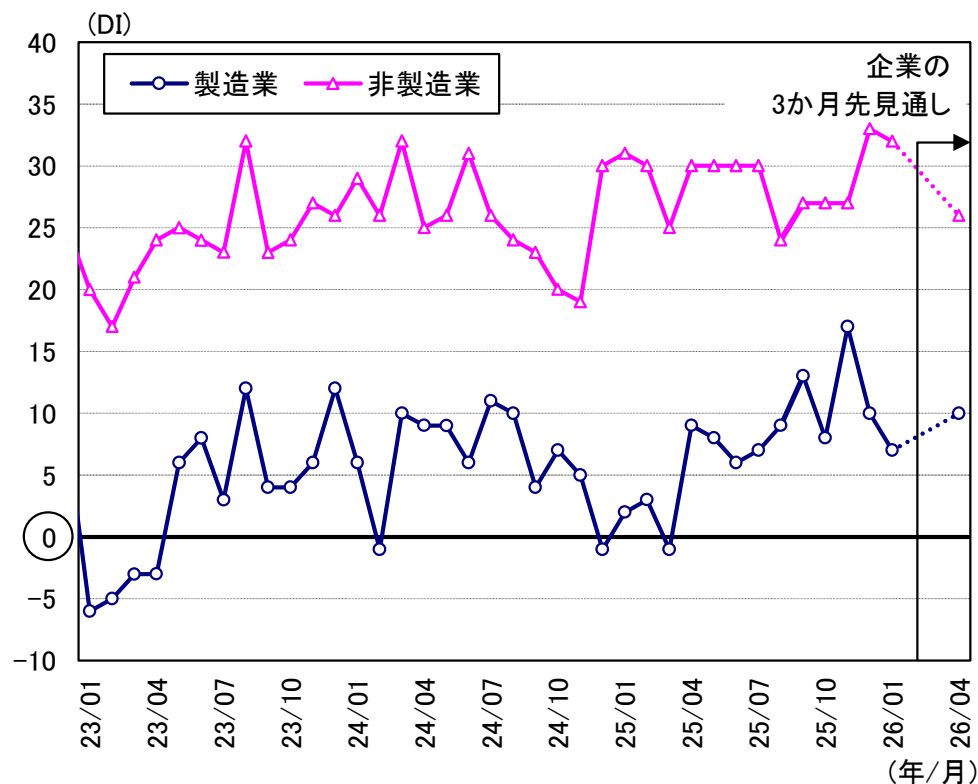


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

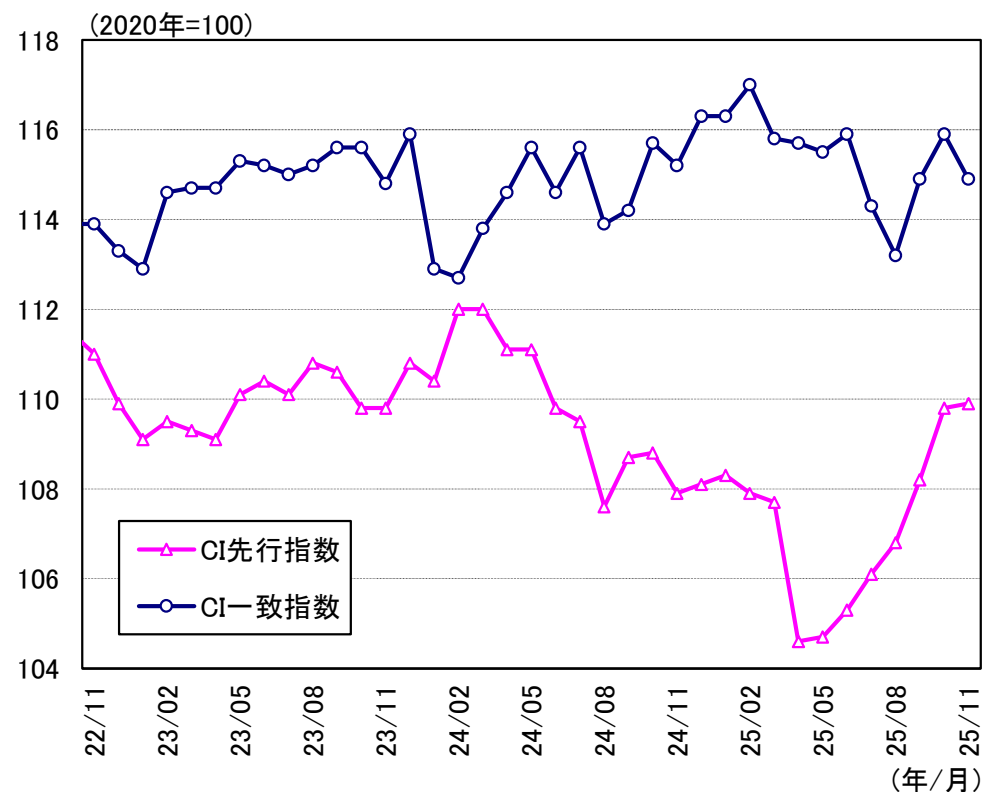
- 景気は、個人消費（5頁）や設備投資（6頁）の堅調が続く中、外需も持ち直し（12頁）。
 - ・ 1月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業、非製造業とも低下したものの、プラス圏で底堅く推移。
 - ・ 11月の景気動向指数（CI一致指数）は、3か月ぶりに低下。均してみると、おおむね横ばい圏。
 - ・ 景気の先行きに関しては、製造業の生産動向等引き続き注意が必要（7頁）。
 - ー 景気動向指数（CI先行指数）は、7か月連続で上昇し持ち直し。消費者態度指数や新規求人数（除学卒）のプラス寄与が大。

〈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〉



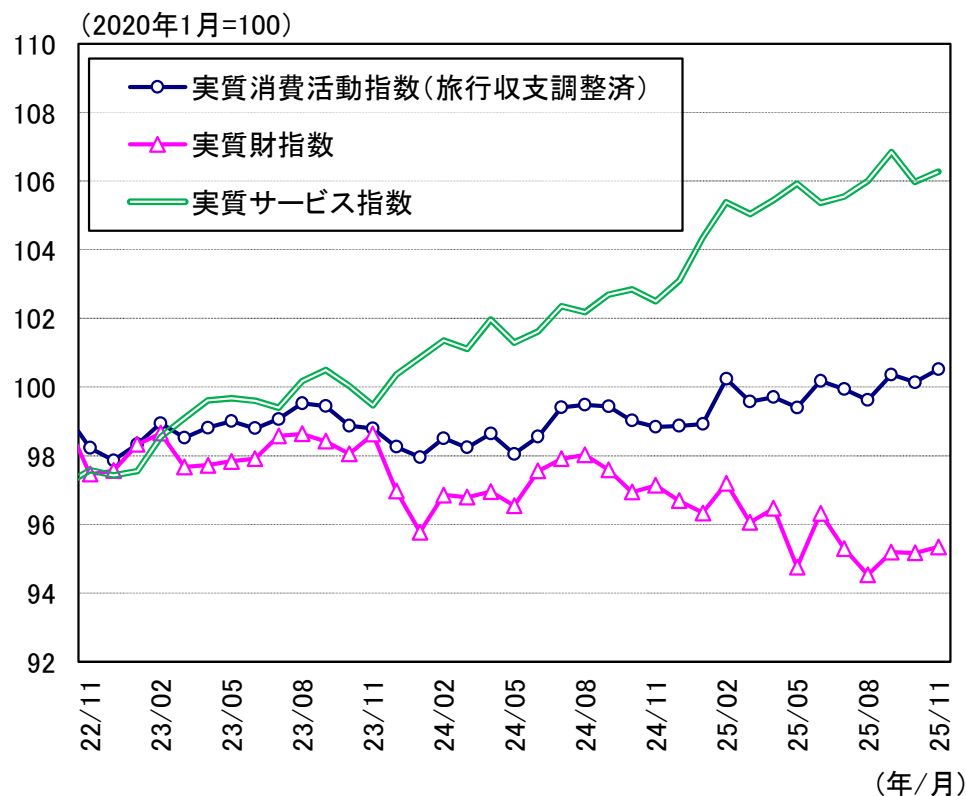
（出所）内閣府「景気動向指数」

3. 消費動向

■ 個人消費は、物価高の中でもおおむね堅調。

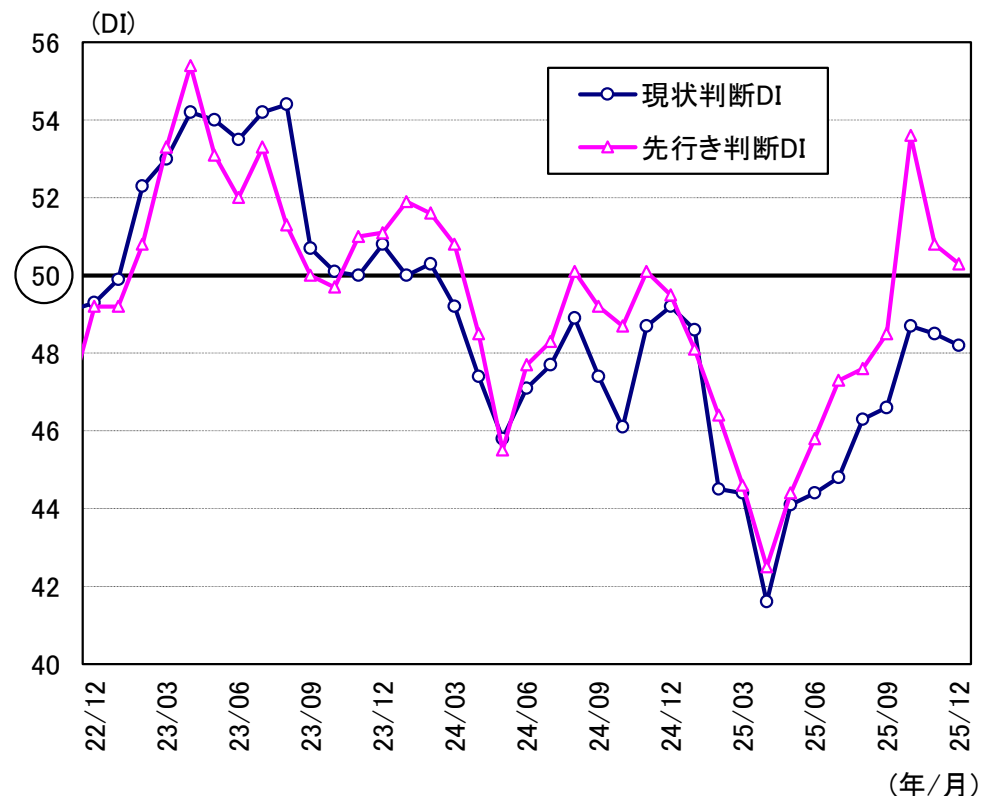
- ・ 11月の実質消費活動指数は、2か月ぶりに上昇し、緩やかな上昇傾向。
- ・ 12月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも2か月連続で低下も、先行きは基準となる50超を維持。
 - ー 調査回答者からは、引き続き物価高の影響を懸念しつつも、賃上げや政府の経済対策に期待する声。
- ・ 今後、実質所得改善（10頁）や政府の経済対策等により、個人消費は26年入り後力強さを増す見通し。
 - ー 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。

〈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）〉



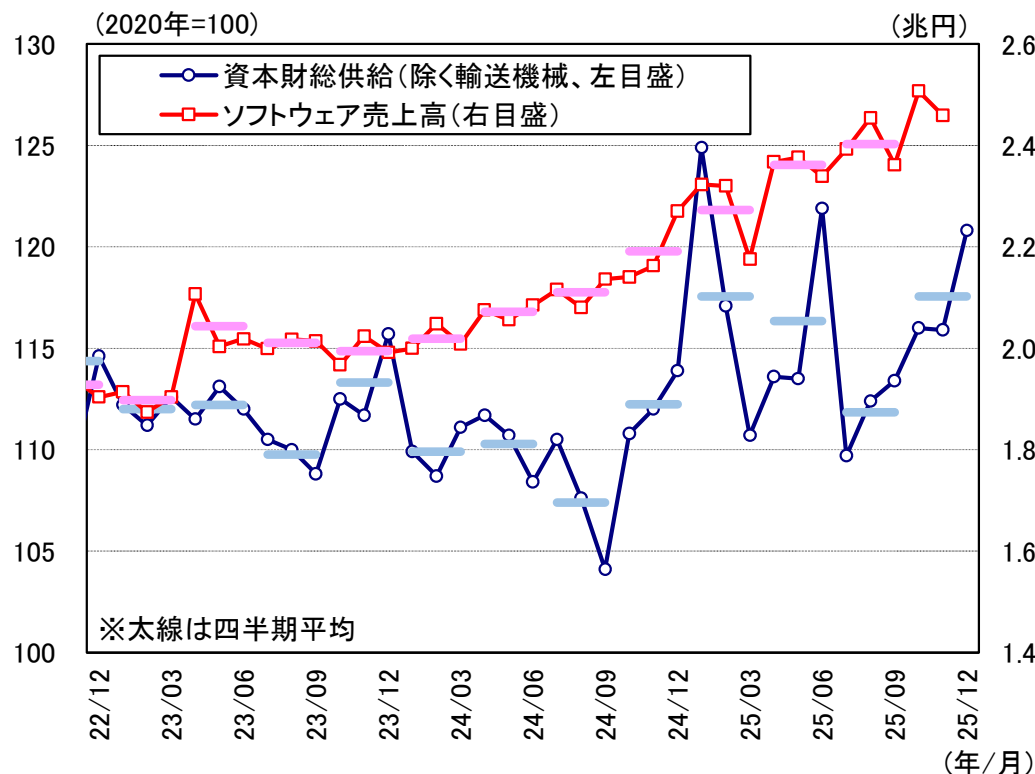
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

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の、下振れリスクに注意が必要。

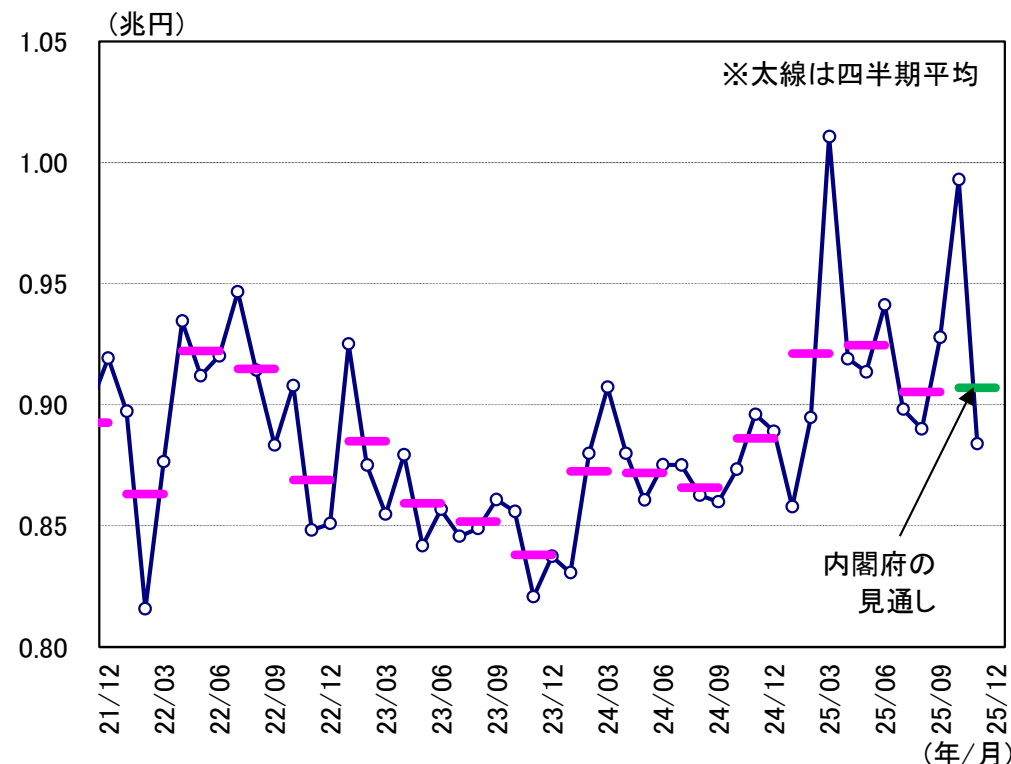
- ・ 12月の資本財総供給（設備投資の一致指標）は2か月ぶりに上昇し、持ち直しの動きが継続。
 - ー 11月のソフトウェア売上高（当部試算）は2か月ぶりに減少も、10-11月平均では7-9月平均を上回る水準。増加傾向継続。
- ・ 先行きも、省力化やDX（デジタルトランスフォーメーション）等に関する投資が継続する見通し。但し、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因となる可能性。また、米国の関税政策は、引き続きリスク要因。
 - ー 先行指標の機械受注（民需（船舶・電力を除く））は振れを伴いつつも、10-11月平均では7-9月平均を上回る水準。

〈設備投資の一致指標〉



（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

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



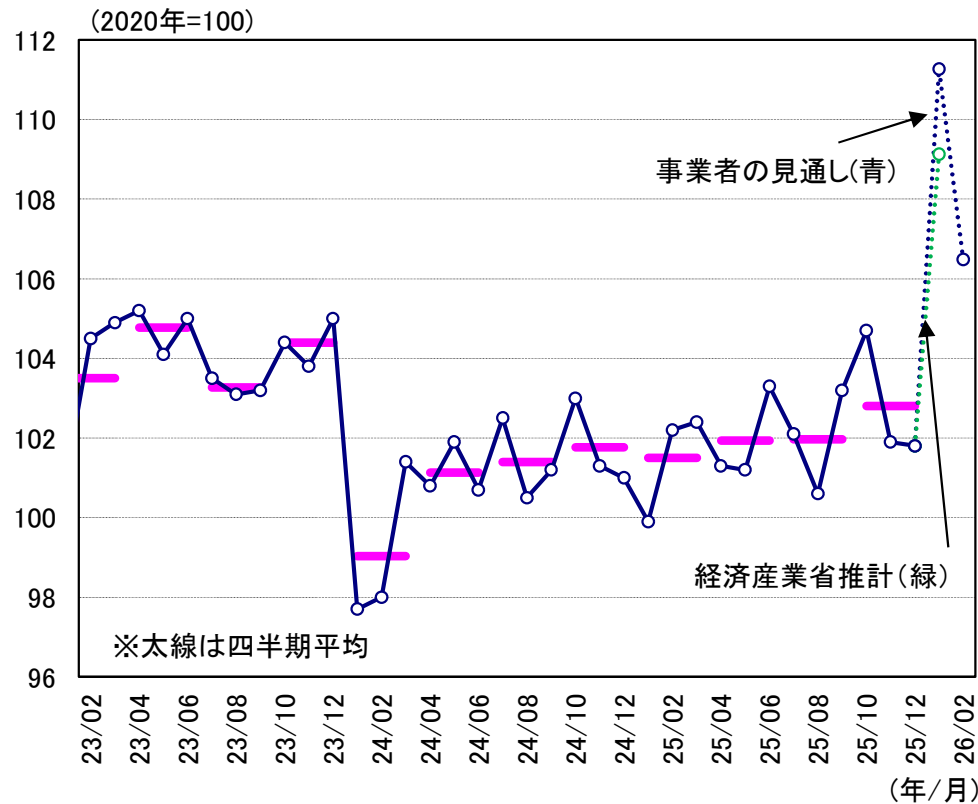
（出所）内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

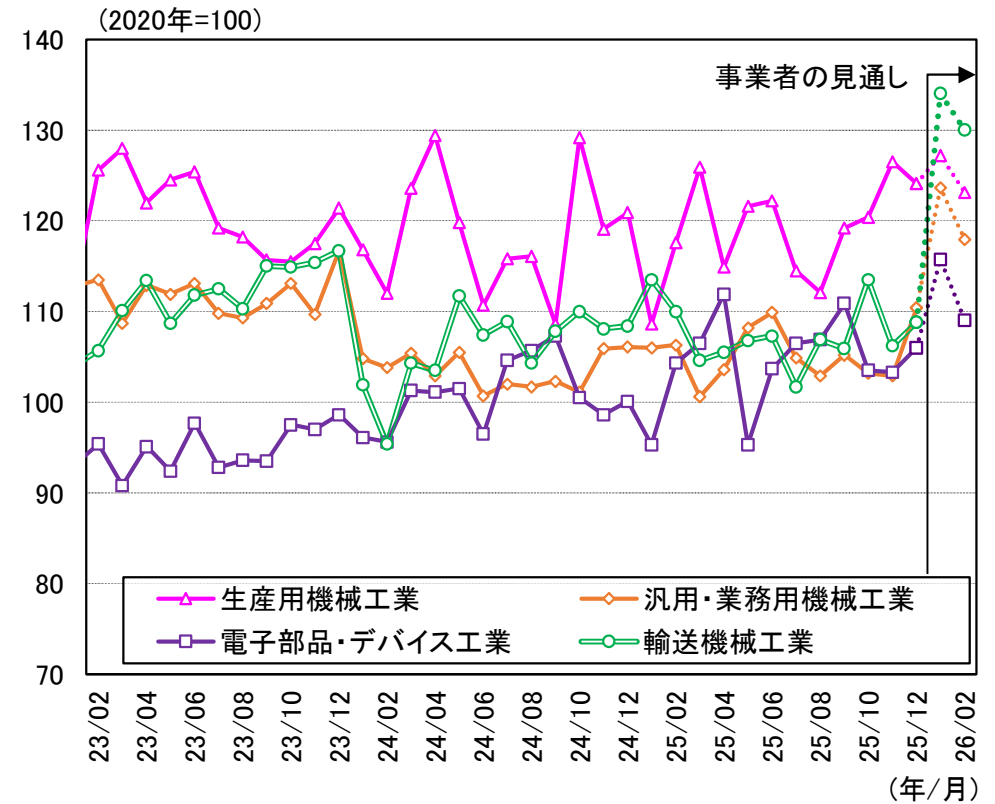
- ・ 12月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%（11月同▲2.7%）と2か月連続で低下。
 - － 生産用機械工業等が低下。半導体製造装置について、前月に輸出の増加を背景に生産が増加した反動が生じた模様。
- ・ 先行きは、増産継続の見込み（事業者の生産見通し：1月前月比+9.3%、2月同▲4.3%）ながら、引き続き下振れリスク。
 - － 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、1月は同+7.2%と事業者より慎重な見方。
 - － 前月時点からの生産計画の修正は、わずかながら3か月ぶりに引き上げが多数に。

〈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）〉

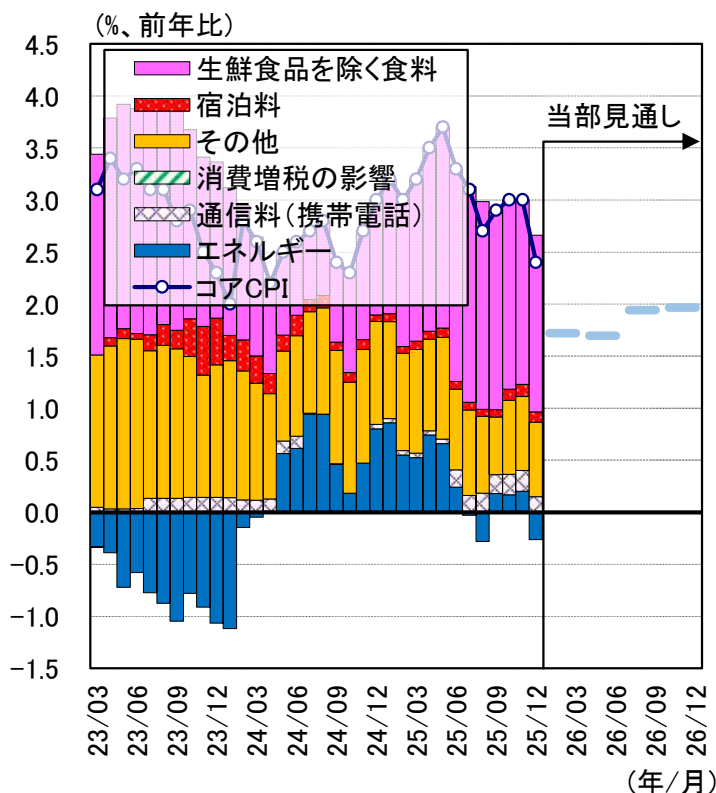


（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

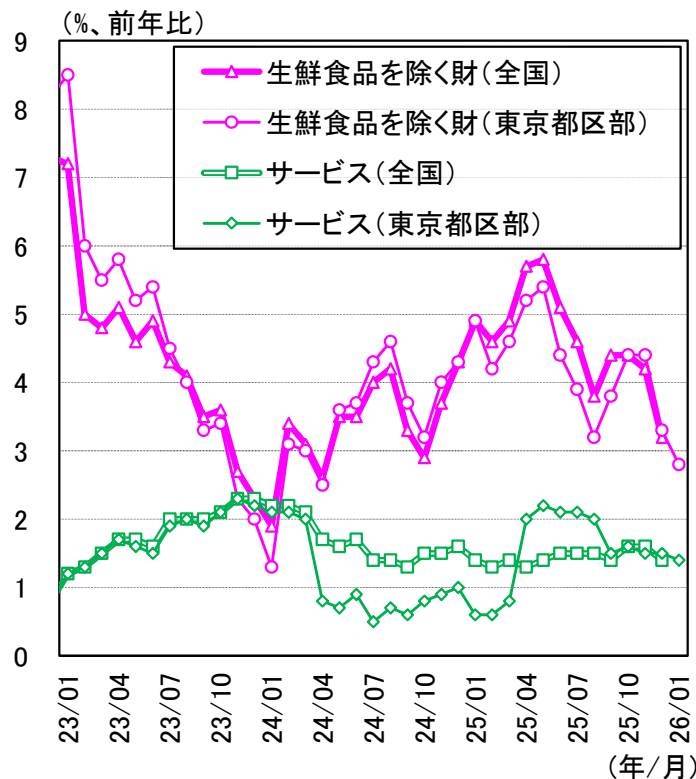
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率鈍化。先行き、物価高対策等によりさらなる鈍化の見通し。
 - ・ 12月のコアCPIは、伸び率大幅鈍化（11月前年比+3.0%→12月同+2.4%）。25年通年では伸び率拡大（24年同+2.5%→25年同+3.1%）。
 - － 「エネルギー」が前年比マイナス寄与転換、「交通・通信」等を中心にプラス寄与縮小。
 - － 「生鮮食品を除く食料」は、5か月連続でプラス寄与縮小。
 - ・ 当部は、人手不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかに騰勢を強めると想定。
 - － 東京都区部のコアCPI（1月中旬速報値）は、前年比伸び率鈍化継続。生鮮食品を除く財、サービスとも伸び率鈍化。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



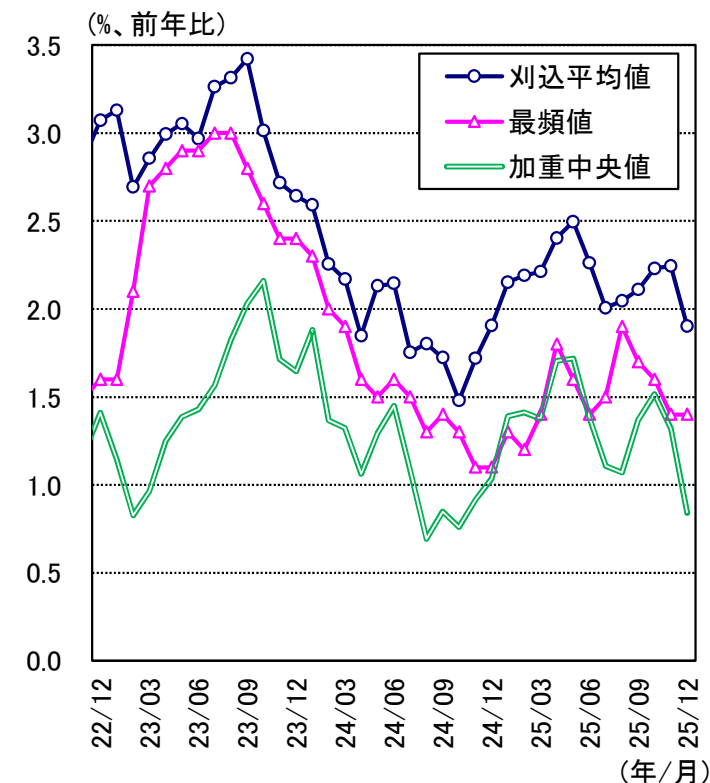
(注) 当部見通しは、四半期平均
(出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、26年1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〉



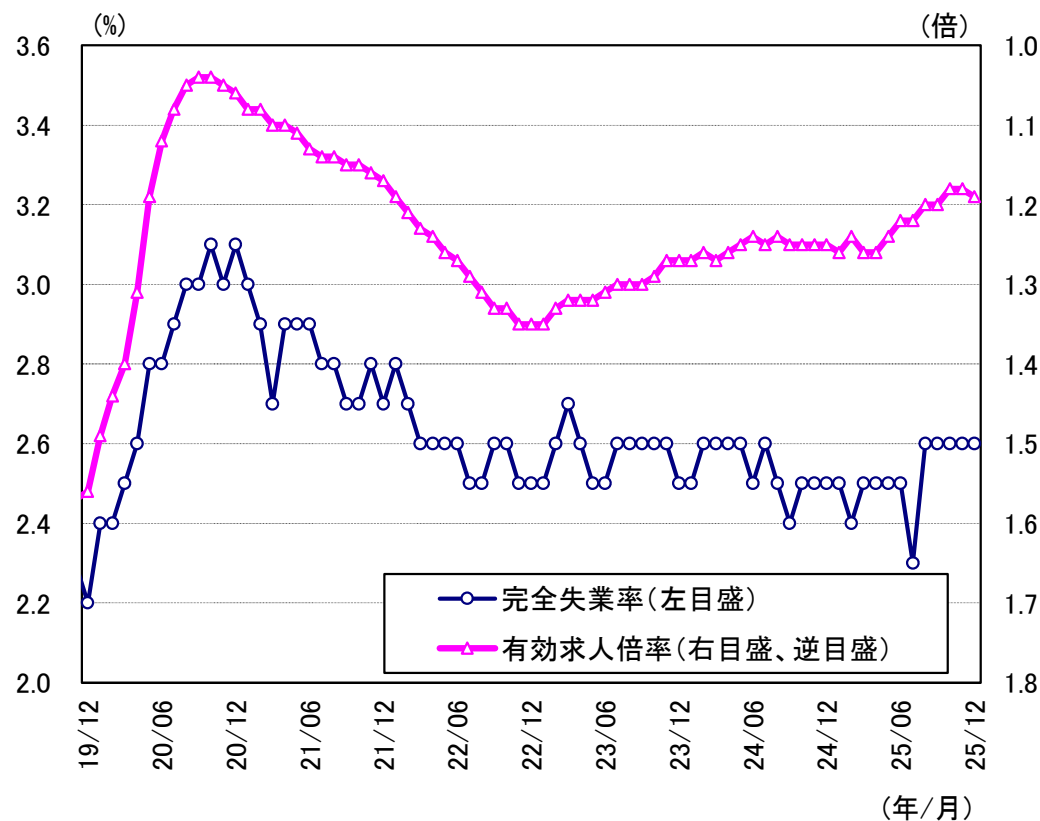
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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。

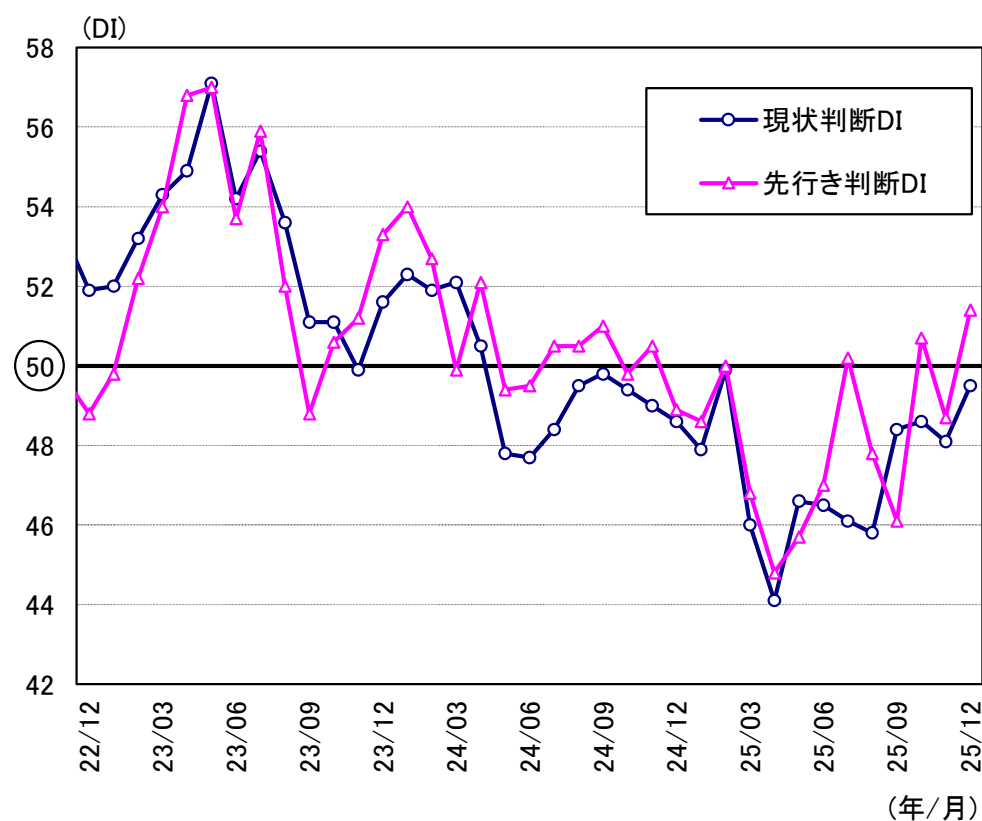
- ・ 12月の完全失業率は2.6%と横ばい、有効求人倍率は1.19倍と小幅に上昇。
 - ー 一部の企業では、人件費抑制のために省人化を進める動きがみられる一方、求職者も減少している模様。
- ・ 雇用主側の見方を含む、12月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は現状、先行きとも2か月ぶりに上昇し、先行きは基準となる50超。
 - ー 調査回答者からは、人手不足を背景に、企業が求人を増やしているとの指摘も。

〈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）〉



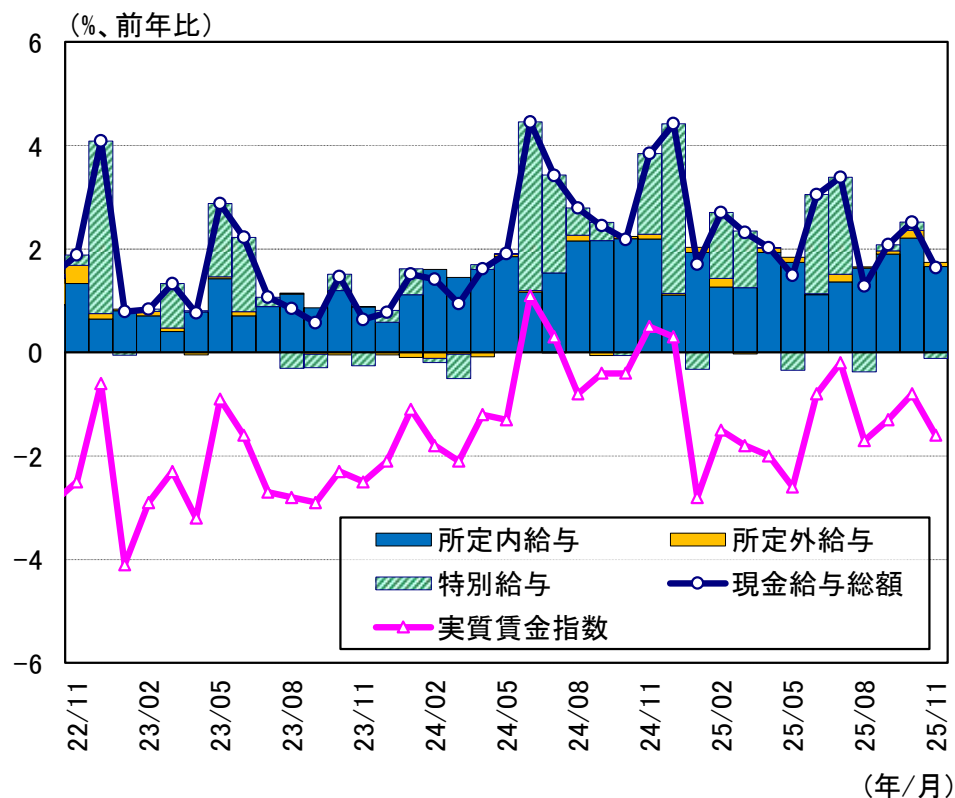
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

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。

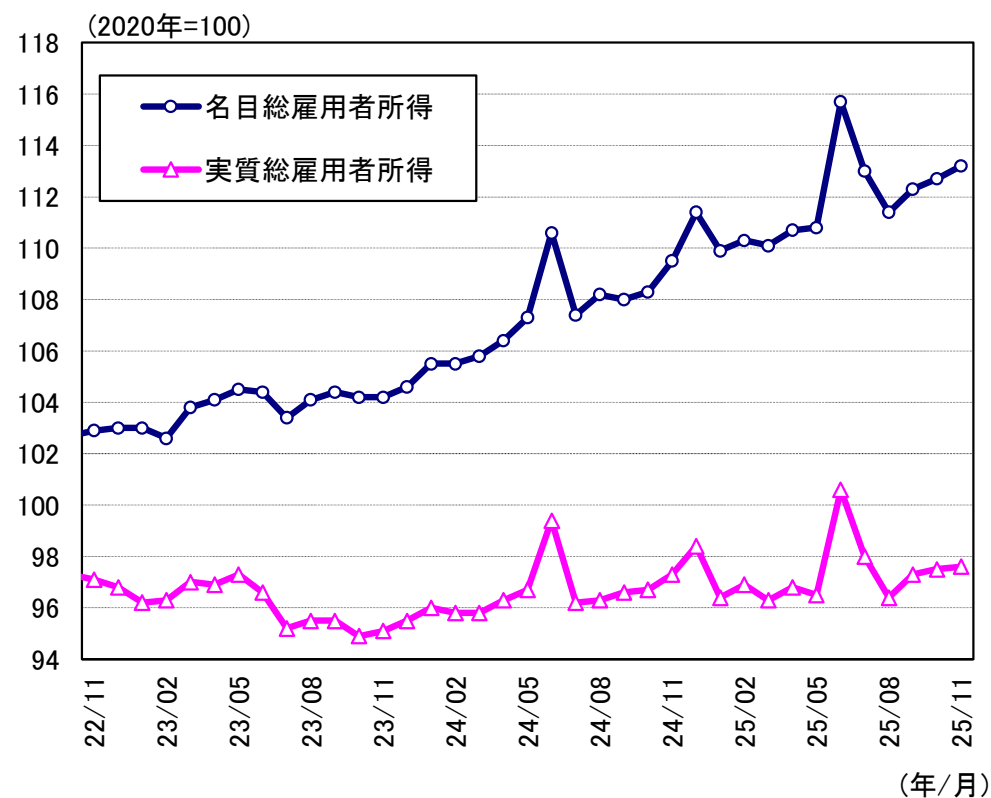
- ・ 11月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.7%と伸び率鈍化。実質賃金指数は、11か月連続で前年比マイナス。
- ー 名目賃金は、所定内給与が前年比プラス寄与縮小、特別給与がマイナス寄与転換。
- ・ 総雇用者所得は、名目ベースで増加傾向が続く中、実質ベースでは緩やかな持ち直し傾向。
- ・ 今後、実質賃金は、インフレ鈍化の下、最低賃金の引き上げ反映や26年の賃上げにより緩やかに持ち直す見込み。
- ー 但し、食料等の物価動向や、米国の関税政策による悪影響等について注視が必要。

〈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〉



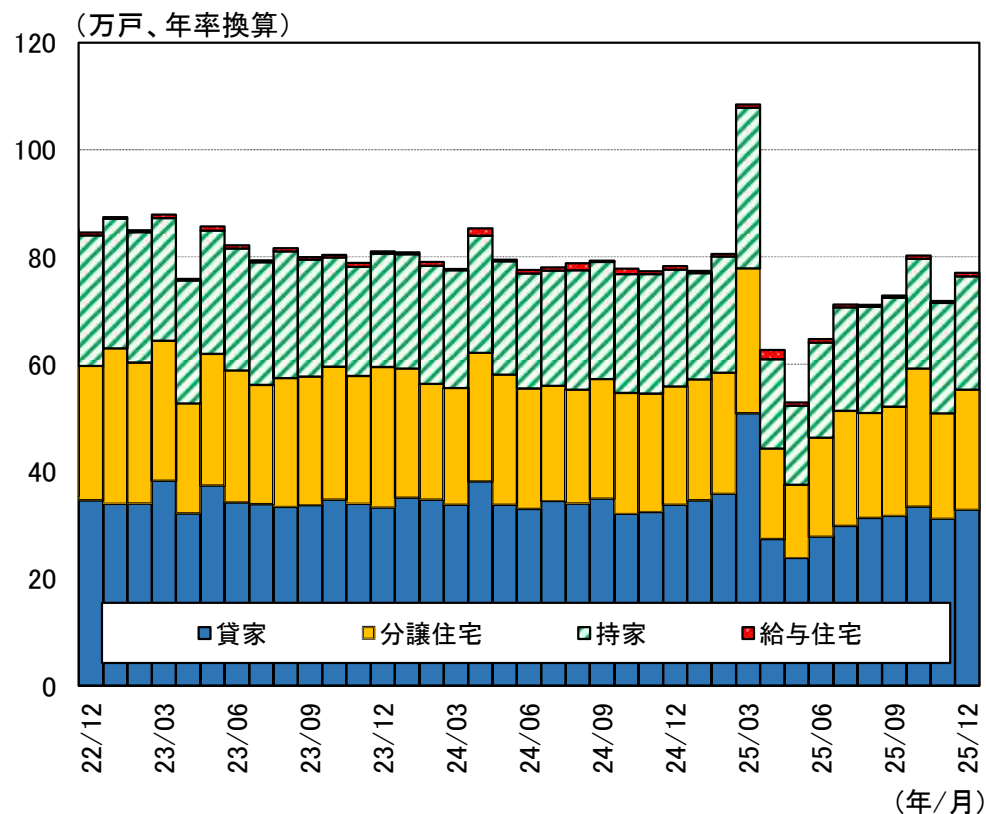
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、大幅な落ち込み後、持ち直し傾向。

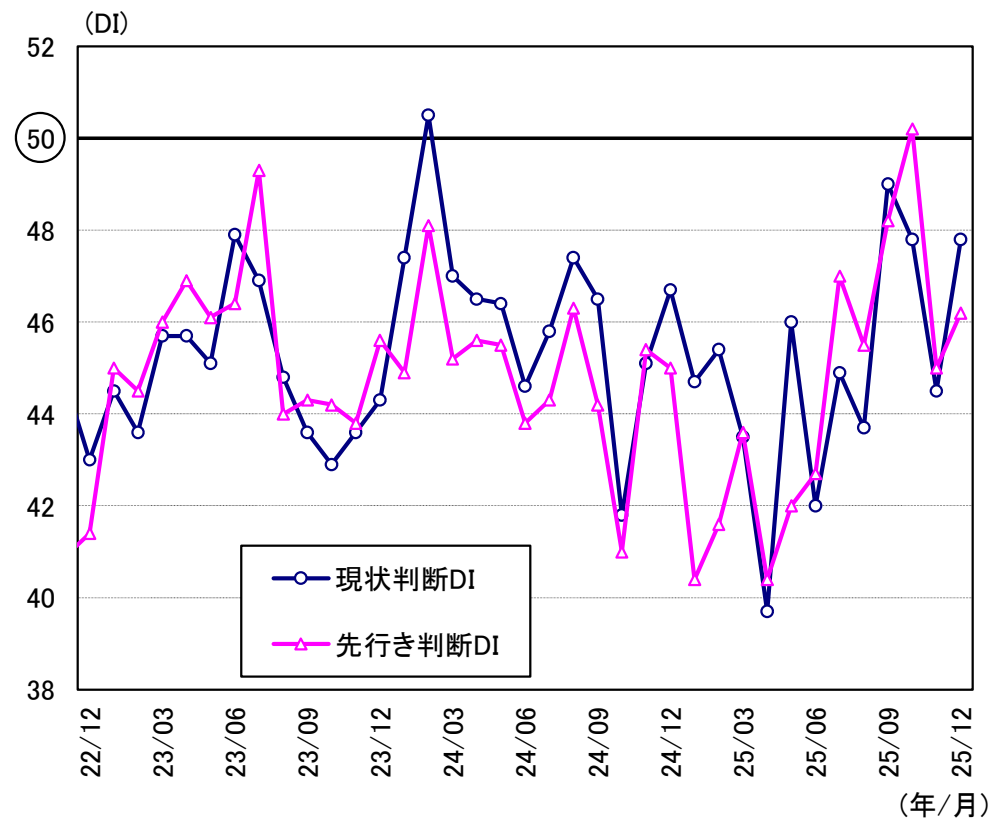
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、12月前月比+7.3%（11月同▲10.6%）と2か月ぶりに増加。
 - － 4月の建築基準法等改正後に急減少も、改正前の水準近くまで回復。
- ・ 12月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも上昇。但し、いずれも基準となる50割れ継続。
 - － 調査回答者からは、住宅関連価格高騰の影響に加え、住宅ローン金利の上昇を懸念する声。一方、住宅ローン減税延長への期待も。

〈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）〉



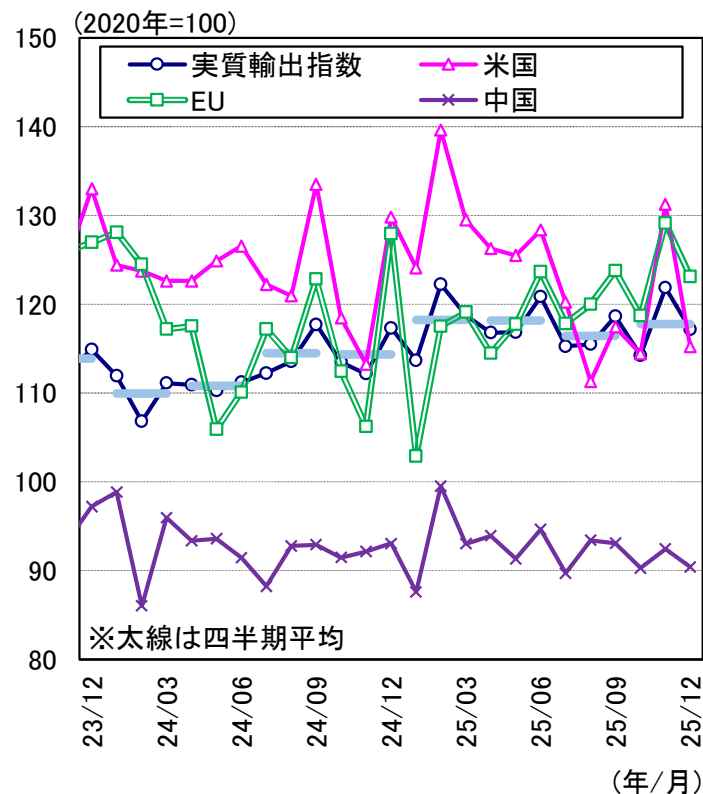
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出は、振れを伴いつつも持ち直し。輸入は、均せば減少傾向。

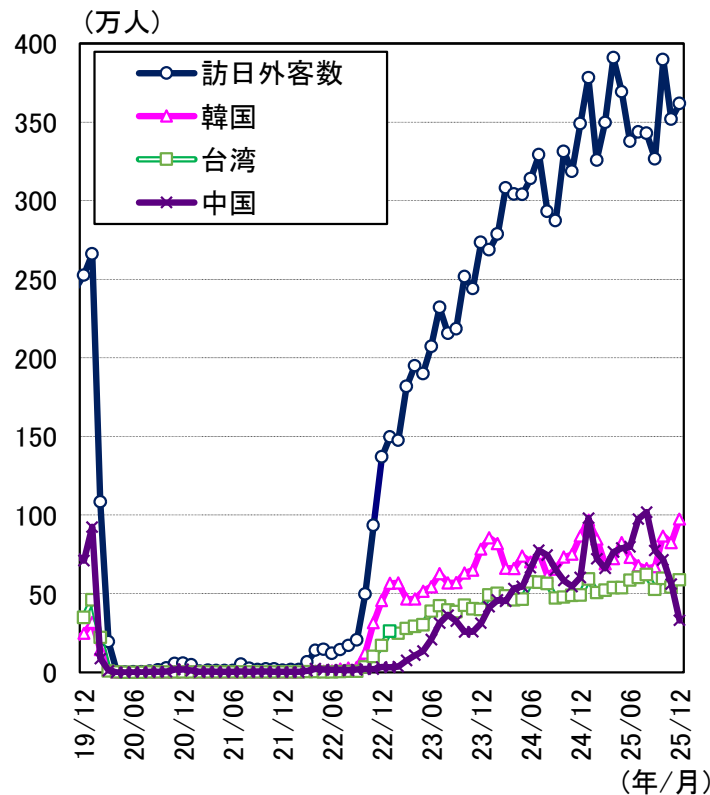
- ・ 12月の実質輸出指数（財）は、前月比低下（11月前月比+6.7%→12月同▲3.8%）。但し、10-12月平均では7-9月平均を上回る水準。
 ー 米国向けは一進一退。EU向けは緩やかな上昇傾向。中国向けは横ばい圏。
- ・ 先行き輸出は、緩やかに持ち直す見込み。但し、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向（7頁）等が変動要因。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、前年比増加継続。先行き為替や中国人外客数等の動向に注意が必要。
- ・ 12月の実質輸入指数（財）は、2か月連続で上昇（11月前月比+2.0%→12月同+1.1%）。但し、四半期平均は低下傾向。

〈実質輸出指数〉



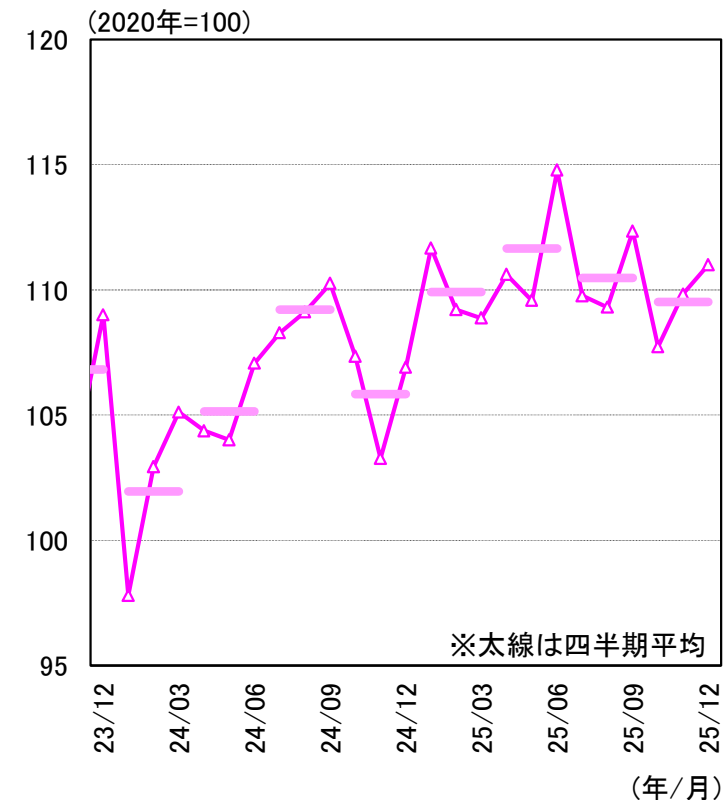
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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、政府の経済対策等が景気の下支えとなる見込み。
 - ・ 但し衆議院の解散により、26年度予算案等に関する国会審議は遅れとともに、選挙結果次第で審議が難航する可能性。
 - ・ また、各党が公約に消費税減税や廃止を掲げる等、財政懸念が根強い状況。さらなる金利上昇や円安が景気を下押しする可能性も。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを26年6月と想定。
 - ・ 1月の金融政策決定会合では、政策金利を据え置き。但し、高田審議委員は1.0%への利上げを主張し反対。
 - － 経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、経済、物価の見通しについて、おおむね上方修正。
 - ・ 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。
 - － 但し、為替等の動向により前倒し、年内追加利上げの可能性も。

〈日本10年国債金利〉



（出所）財務省「国債金利情報」

〈日本銀行政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP (%、前年度比)	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.8～+0.9 <+0.9>	+2.7～+2.8 <+2.7>	+2.9～+3.1 <+3.0>
10月時点の見通し	+0.6～+0.8 <+0.7>	+2.7～+2.9 <+2.7>	+2.8～+3.0 <+2.8>
2026年度	+0.8～+1.0 <+1.0>	+1.9～+2.0 <+1.9>	+2.0～+2.3 <+2.2>
10月時点の見通し	+0.6～+0.8 <+0.7>	+1.6～+2.0 <+1.8>	+1.8～+2.2 <+2.0>
2027年度	+0.8～+1.0 <+0.8>	+1.9～+2.2 <+2.0>	+2.0～+2.3 <+2.1>
10月時点の見通し	+0.7～+1.1 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+2.0>	+2.0～+2.2 <+2.0>

（注）見通しは各政策委員見通しの最大・最小を除いたレンジ、<>は中央値、赤字は25年10月時点からの変更箇所

（出所）日本銀行「経済・物価情勢の展望（2026年1月）」

11. 今後の見通し

- 景気は、個人消費が持ち直し、潜在成長率を上回る成長。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	1.4	1.2	1.4	1.4	1.0	0.5	1.0	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	0.3	0.1	0.1	0.2	▲ 0.7	▲ 5.0	▲ 1.3
民間企業設備 《％、前期比》	1.3	▲ 0.2	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.9	1.7	1.7
輸出 《％、前期比》	1.9	▲ 1.2	1.5	0.3	0.7	0.8	0.7	1.7	3.2	2.5
輸入 《％、前期比》	1.4	▲ 0.4	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	3.3	3.4	4.0
消費者物価指数(除く生鮮食品) 《％、前年比》	3.5	2.9	2.8	1.7	1.7	1.9	2.0	2.7	2.7	1.9
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