

# 日本経済動向

(2026年3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、当社がその正確性・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、当社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、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、当社の「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](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。
- ※ 当社からの回答は、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、個人消費が持ち直し継続の中、設備投資も緩やかに持ち直ししている。但し、ともに力強さを欠く状況となっている。10-12月期の実質GDP成長率は、住宅投資の反動増等により2四半期ぶりのプラス成長となった。先行きも個人消費が増勢を強め、設備投資の増勢継続により、潜在成長率を上回る成長が継続する見込みである。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等に注意が必要である。
- 個人消費は、物価高の中でも持ち直しが継続している。10-12月期の実質GDP個人消費は、減速しつつも7四半期連続の前期比プラスとなった。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、緩やかに持ち直ししている。10-12月期の実質GDP設備投資は、2四半期ぶりの前期比プラスとなった。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、1月に前年比伸び率が前月から大幅に鈍化した。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している。1月の実質輸出指数（財）は、前月比大幅上昇した。米国、EU向けは小幅に持ち直し、中国向けは大幅に上昇した。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、1月は4年ぶりに前年比マイナスとなった。先行き、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、利上げ時期や回数については、為替等の動向に注意が必要である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は2月27日時点の情報を基に作成

# 1. 景気の現状と先行き

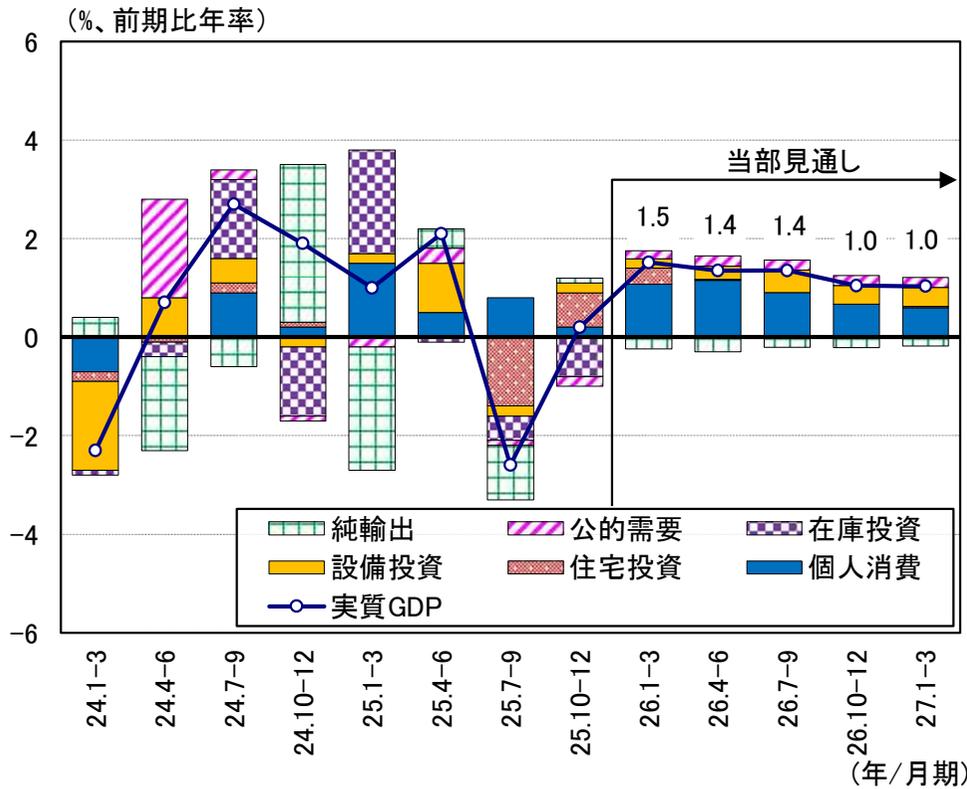
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対日関税が15%で継続。個人消費が増勢を強め、設備投資の増勢継続により、潜在成長率を上回る成長継続。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】

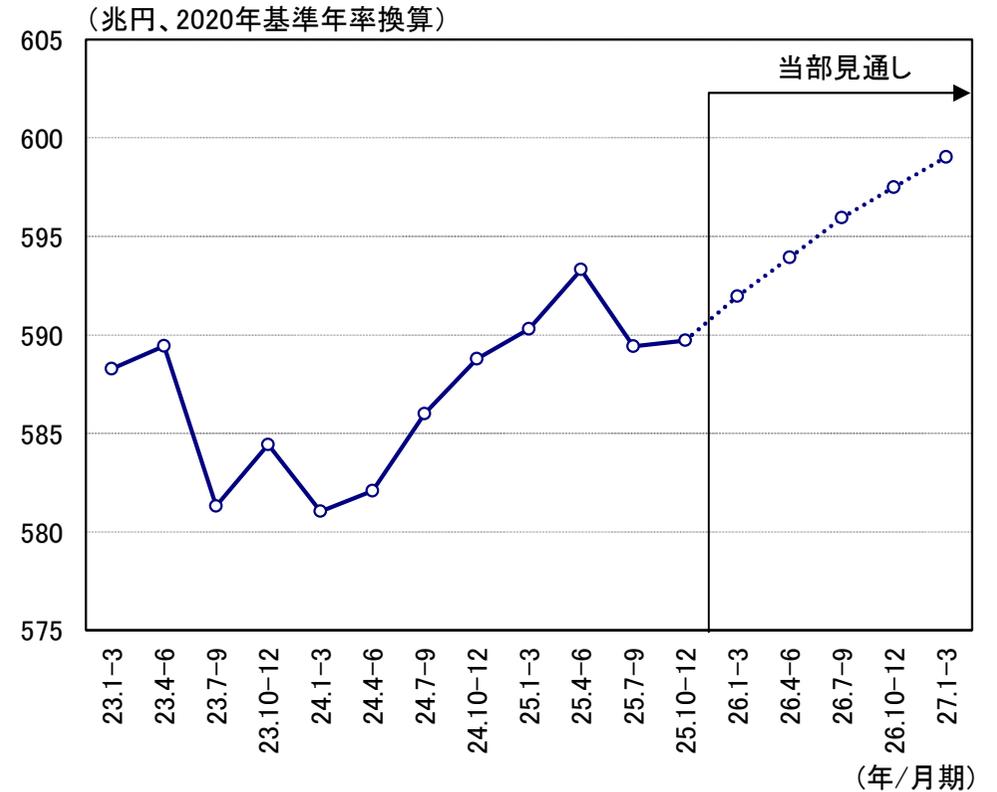
足許の貿易関連指標等を受け、26年1-3月期の純輸出を上方修正。

〈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〉

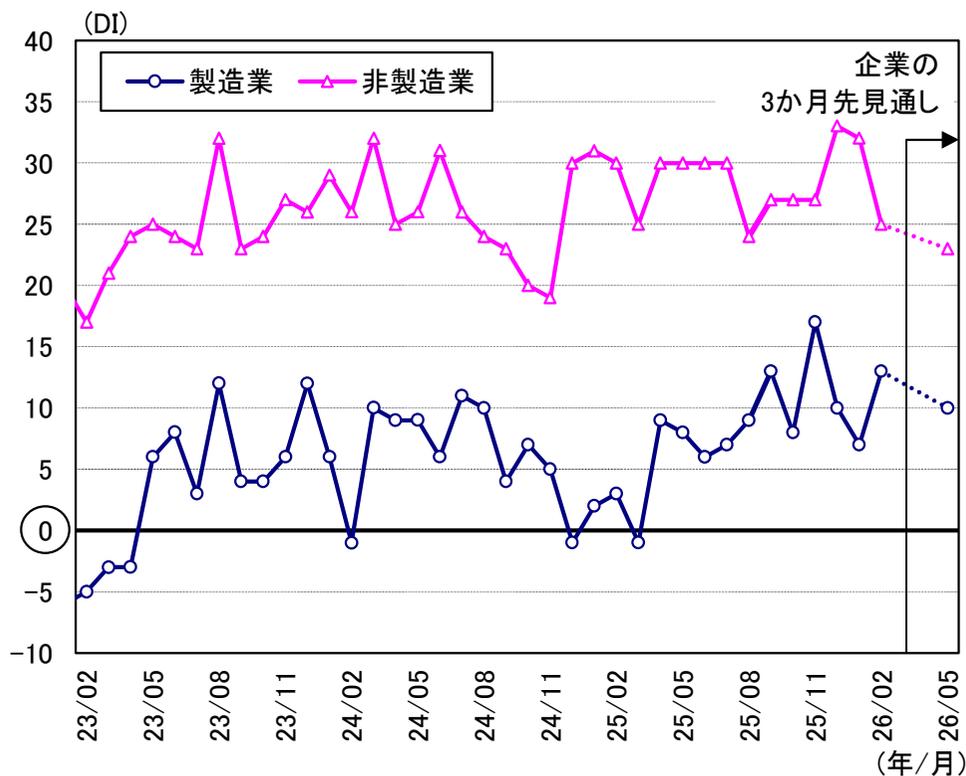


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

## 2. 足許の景気動向

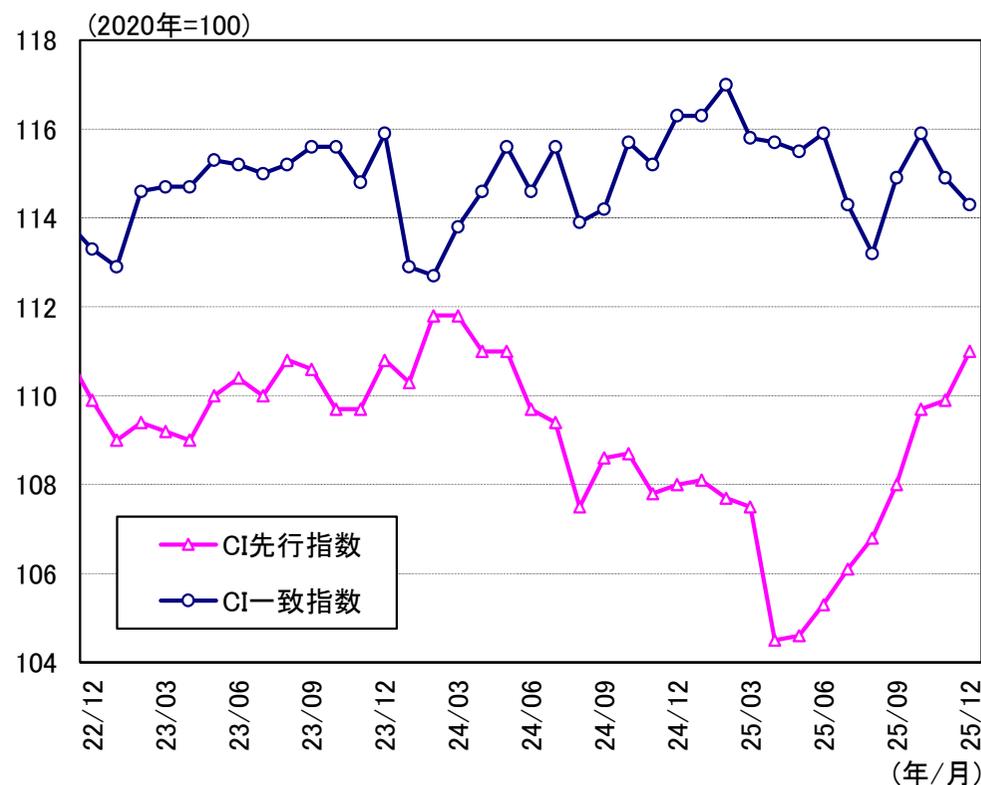
- 景気は、個人消費（5頁）が持ち直し継続の中、設備投資（6頁）も緩やかに持ち直し。但し、ともに力強さを欠く状況。
  - ・ 10-12月期の実質GDP成長率は、2四半期ぶりの前期比プラス（3頁左図）。
    - － 住宅投資の反動増が主因。設備投資は、2四半期ぶりのプラス。
  - ・ 2月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業は上昇した一方、非製造業は低下。いずれも底堅く推移。
  - ・ 景気の先行きに関しては、製造業の生産動向等に引き続き注意が必要（7頁）。
    - － 景気動向指数（CI先行指数）は、8か月連続で上昇。実質機械受注（製造業）や新設住宅着工床面積のプラス寄与が大。

〈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

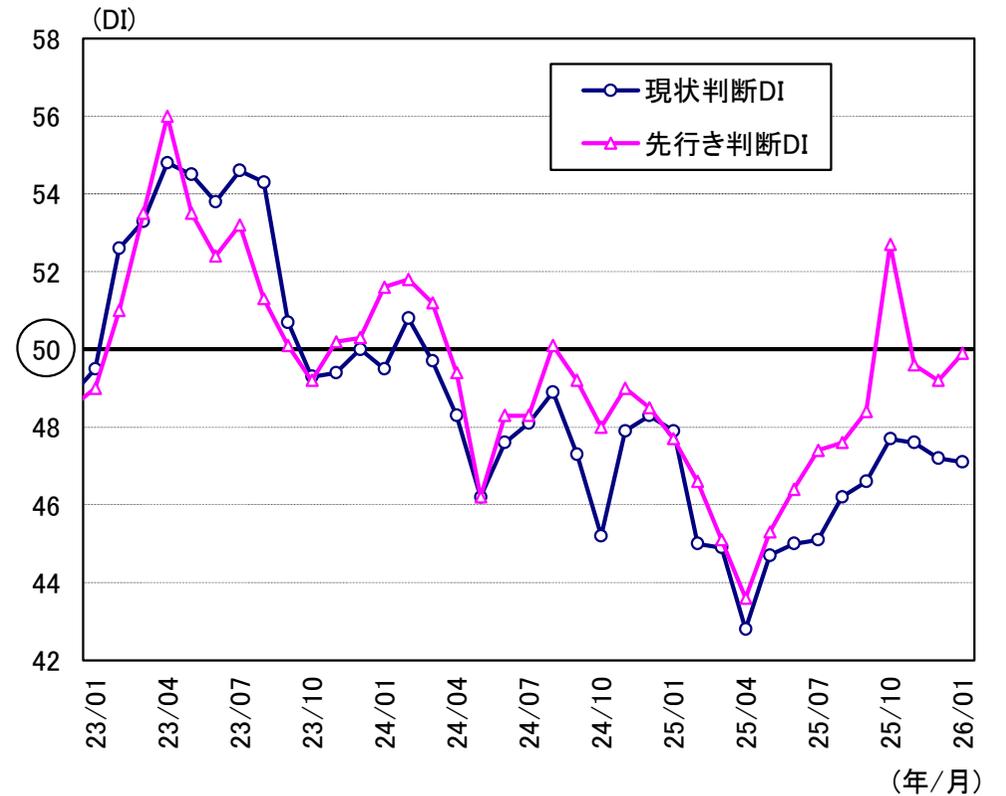
- 個人消費は、物価高の中でも持ち直し継続。
  - ・ 10-12月期の実質GDP個人消費は、減速しつつも7四半期連続の前期比プラス。
  - ・ 1月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状は低下継続の一方、先行きは上昇。いずれも基準となる50割れ継続。
    - － 調査回答者からは、物価高や金利上昇による影響を懸念しつつも、賃上げや政府の経済対策の効果に期待する声。
  - ・ 今後、実質所得改善（10頁）や政府の経済対策等により、個人消費は徐々に力強さを増す見通し。
    - － 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。

〈実質GDP個人消費〉



(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）〉

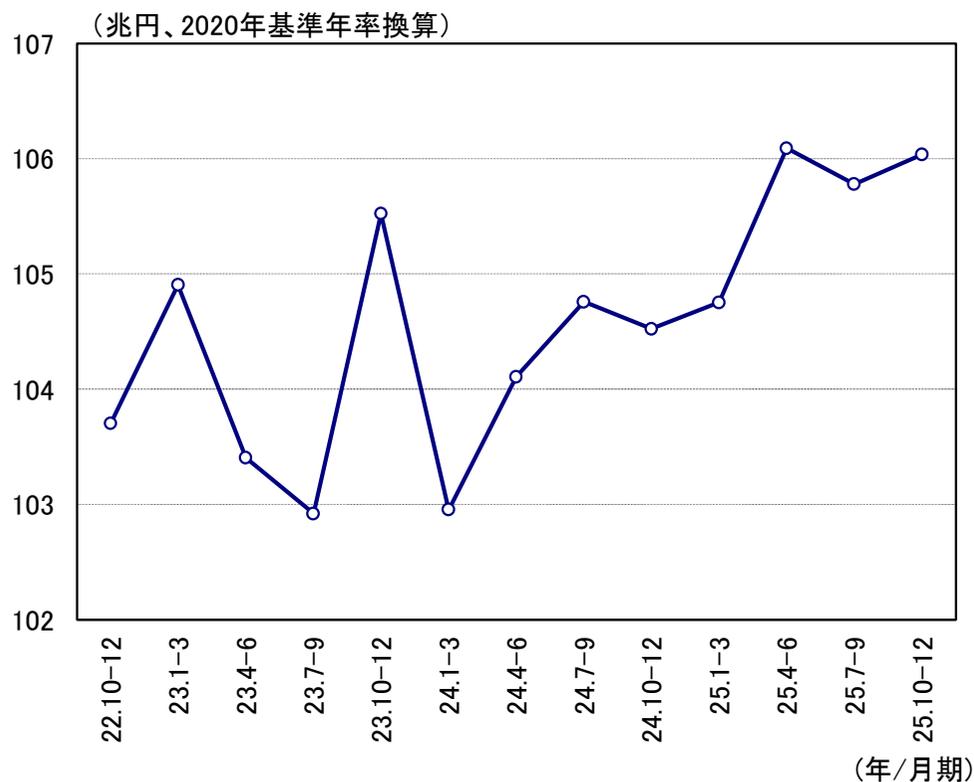


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

# 4. 設備投資

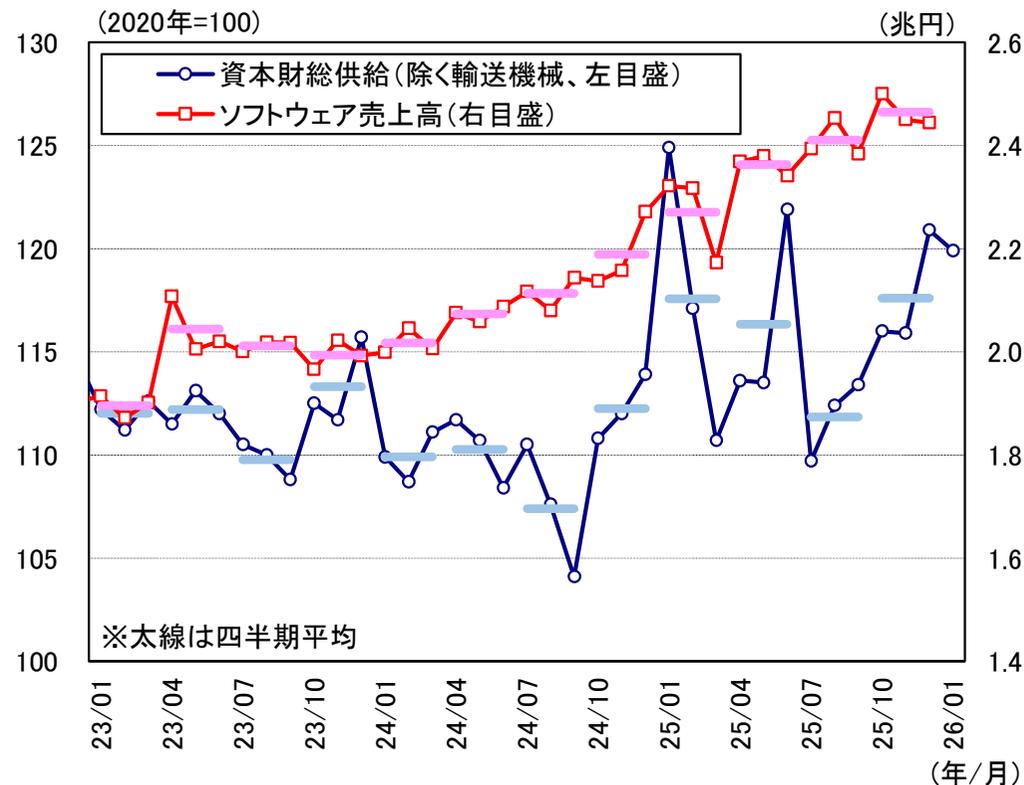
- 設備投資は、緩やかに持ち直し。先行きは増勢継続が見込まれるものの、下振れリスクに注意が必要。
  - ・ 10-12月期の実質GDP設備投資は、2四半期ぶりの前期比プラス。
  - ー AI（人工知能）関連の投資需要が堅調な模様。
  - ・ 1月の資本財総供給（設備投資の一致指標）は2か月ぶりに低下も、持ち直しの動きが継続。
  - ・ 先行きも、省力化やDX（デジタルトランスフォーメーション）等に関する投資が継続する見通し。但し、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因となる可能性。また、米国の関税政策は、引き続きリスク要因。

〈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〉



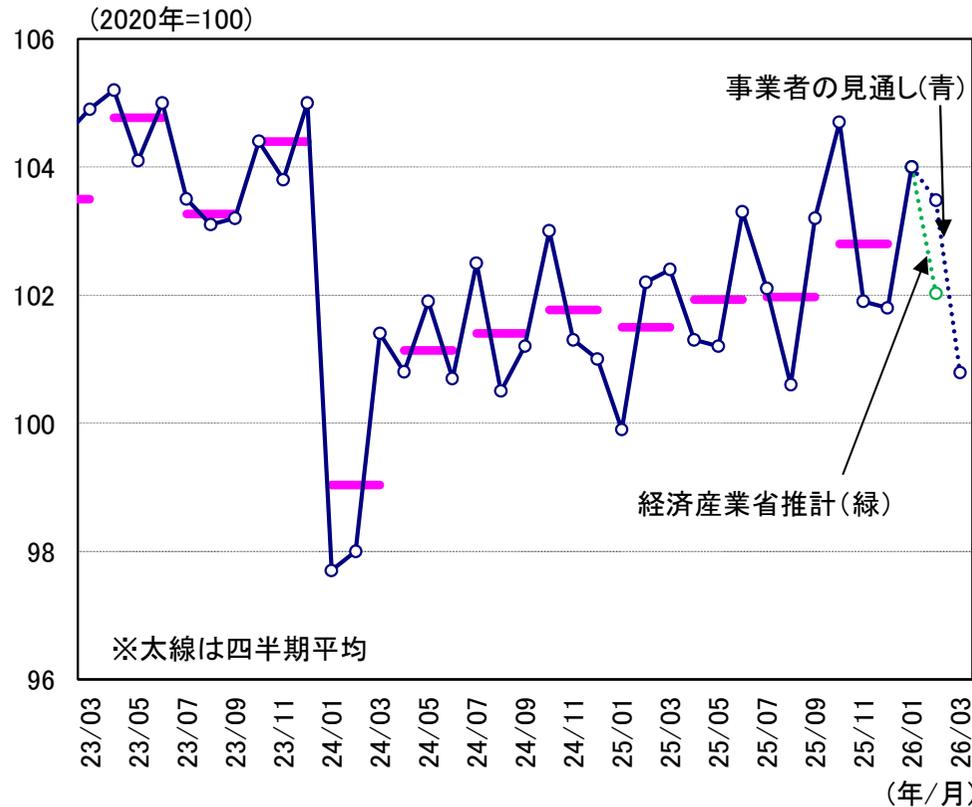
(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」、総務省「サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 5. 生産動向

■ 鋳工業生産は、一進一退。引き続き、先行き不透明感が強い状況。

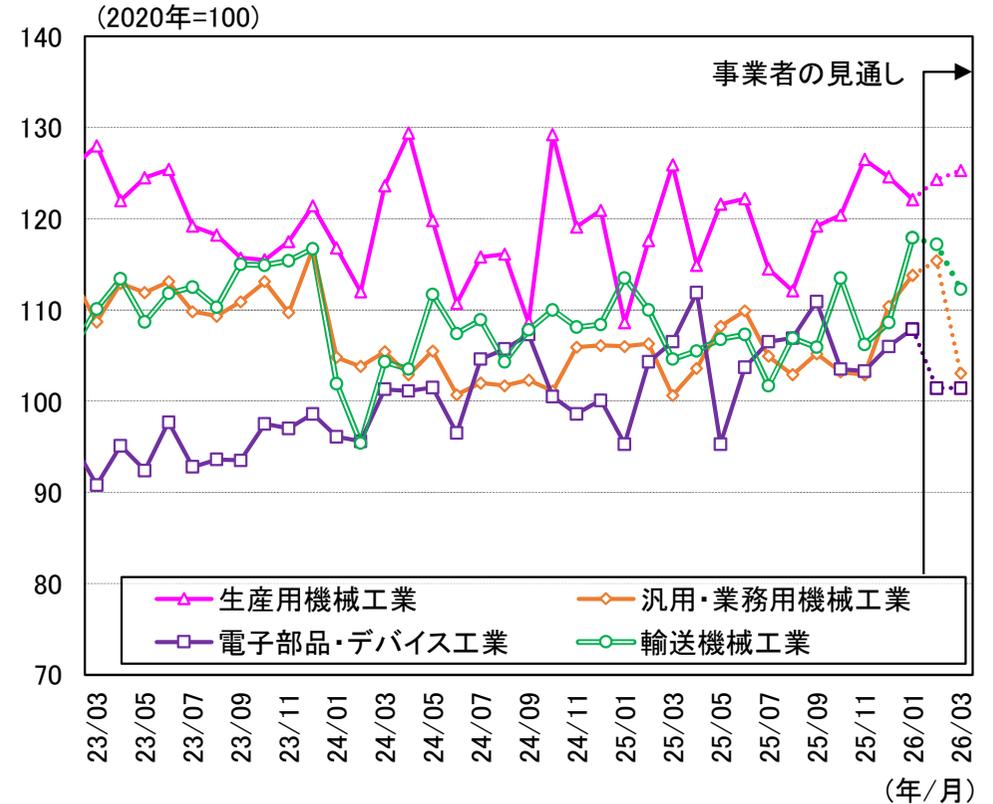
- ・ 1月の鋳工業生産指数は、前月比+2.2%（12月同▲0.1%）と3か月ぶりに上昇。
  - ー 自動車工業等が上昇。国内外向けの普通乗用車がけん引した模様。但し、季節調整により過大となっている可能性も。
- ・ 先行きは、減産の見込み（事業者の生産見通し：2月前月比▲0.5%、3月同▲2.6%）で、引き続き下振れリスク。
  - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、2月は同▲1.9%と事業者より慎重な見方。
  - ー 前月時点からの生産計画の修正は、2か月ぶりに引き下げが多数に。

〈鋳工業生産指数〉



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「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）〉

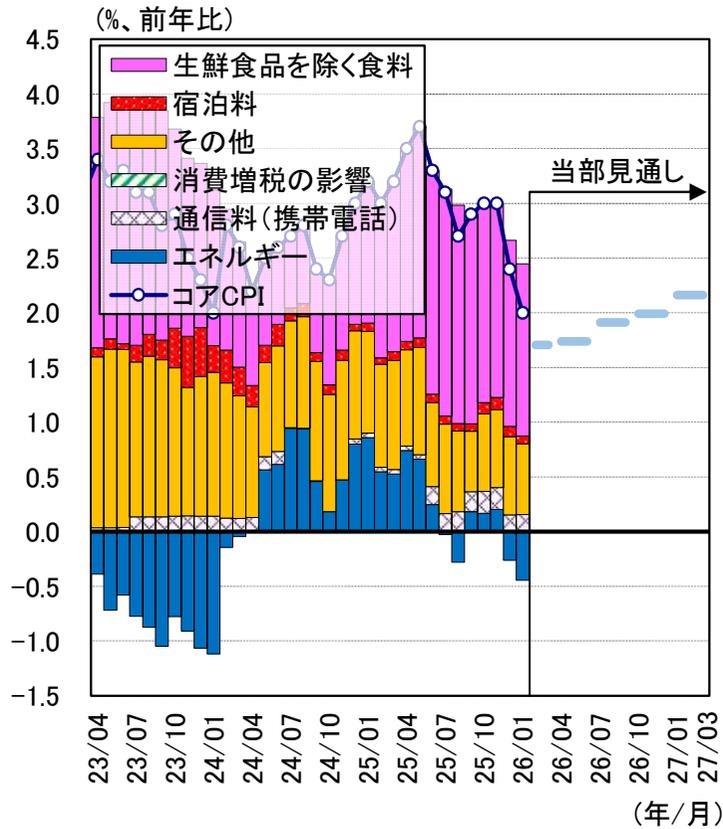


(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 6. 物価動向

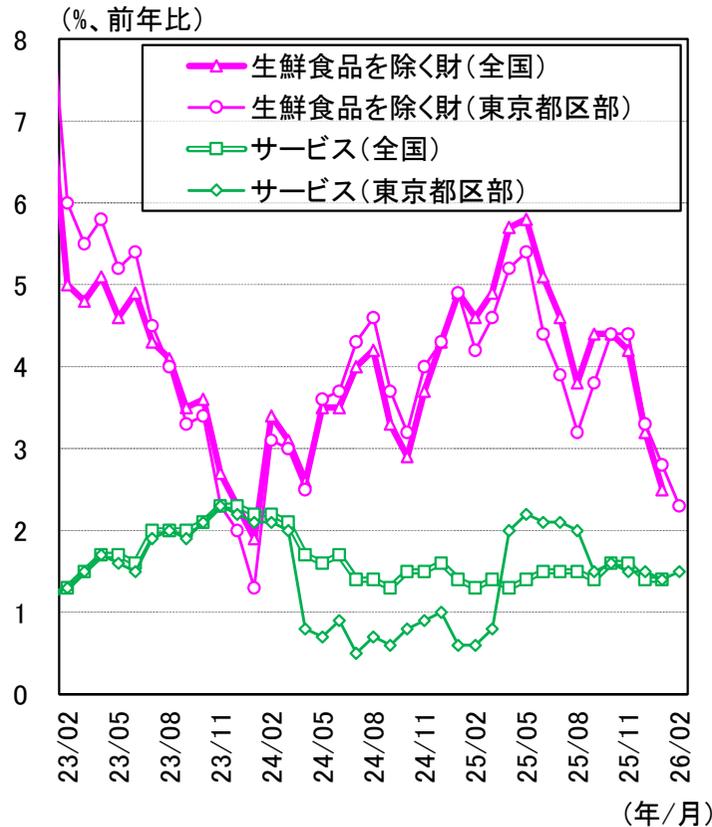
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率大幅鈍化。先行き、物価高対策等によりさらなる鈍化の見通し。
  - ・ 1月のコアCPIは、ガソリン税の旧暫定税率廃止や食料価格の鈍化継続等により、伸び率大幅鈍化（12月前年比+2.4%→1月同+2.0%）。
    - － 「エネルギー」の前年比マイナス寄与拡大。「生鮮食品を除く食料」は、6か月連続でプラス寄与縮小。
  - ・ 当部は、人手不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかに騰勢を強めると想定。
    - － 東京都区部のコアCPI（2月中旬速報値）は、前年比伸び率鈍化継続。生鮮食品を除く財は伸び率鈍化の一方、サービスはやや拡大。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



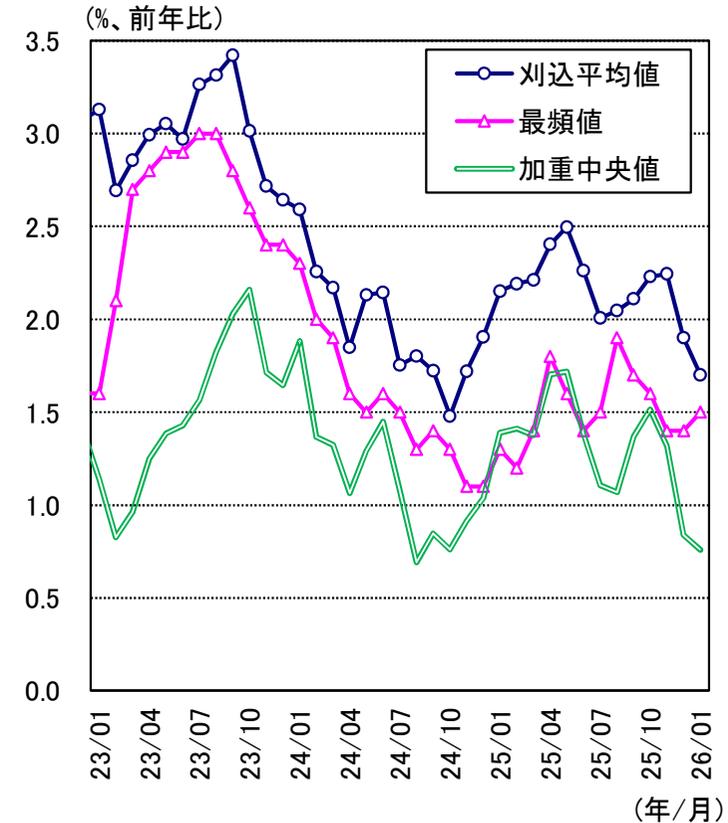
(注) 当部見通しは、四半期平均  
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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2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〉



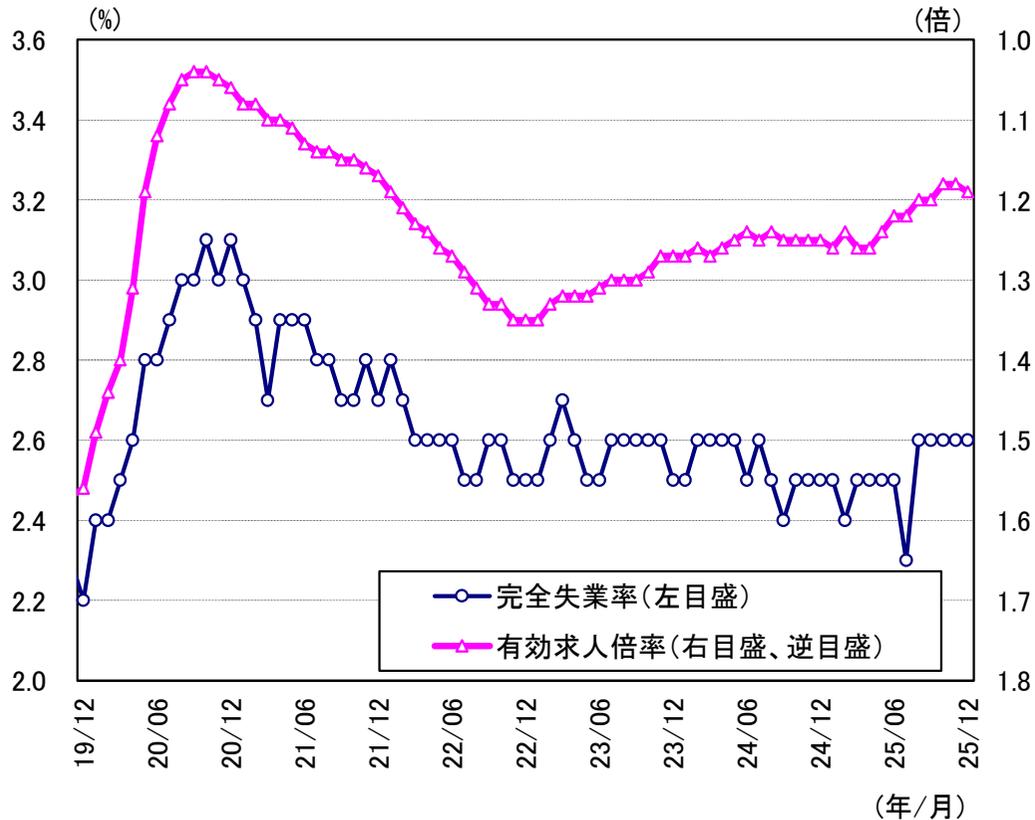
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

# 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。

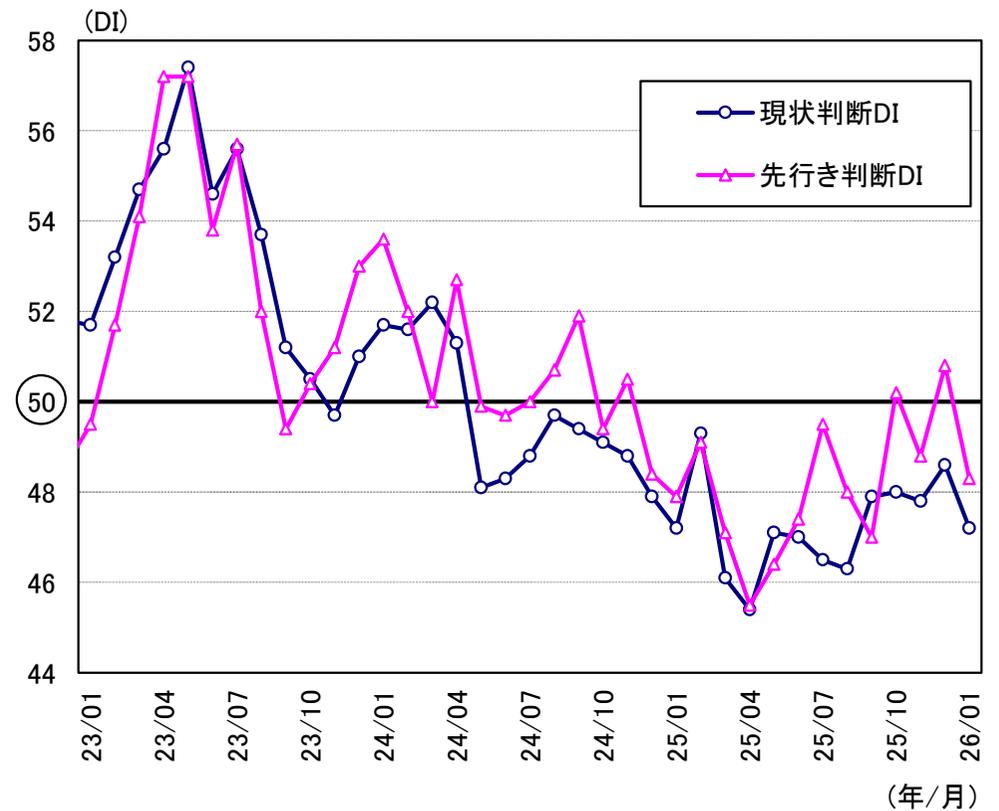
- ・ 12月の完全失業率は2.6%と横ばい、有効求人倍率は1.19倍と小幅に上昇。
  - ー 一部の企業では、人件費抑制のために省人化を進める動きがみられる一方、求職者も減少している模様。
- ・ 雇用主側の見方を含む、1月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は現状、先行きとも2か月ぶりに低下し、基準となる50割れ。
  - ー 調査回答者からは、求人状況が業種や職種によりまちまちとの指摘も。

〈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）〉



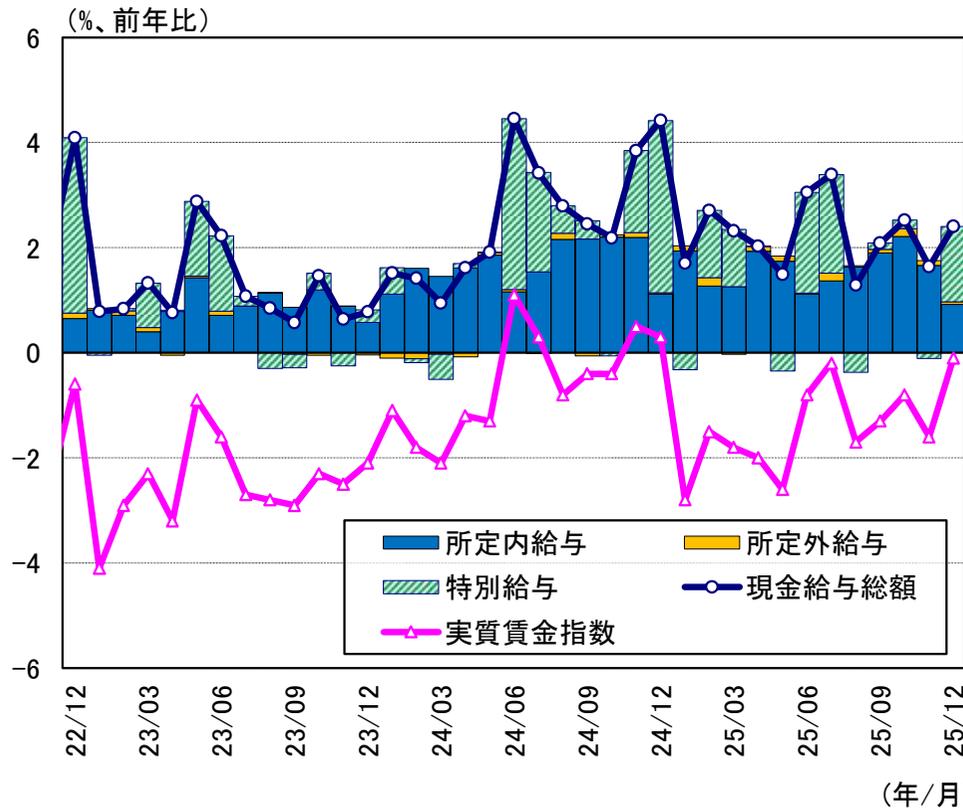
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

# 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。

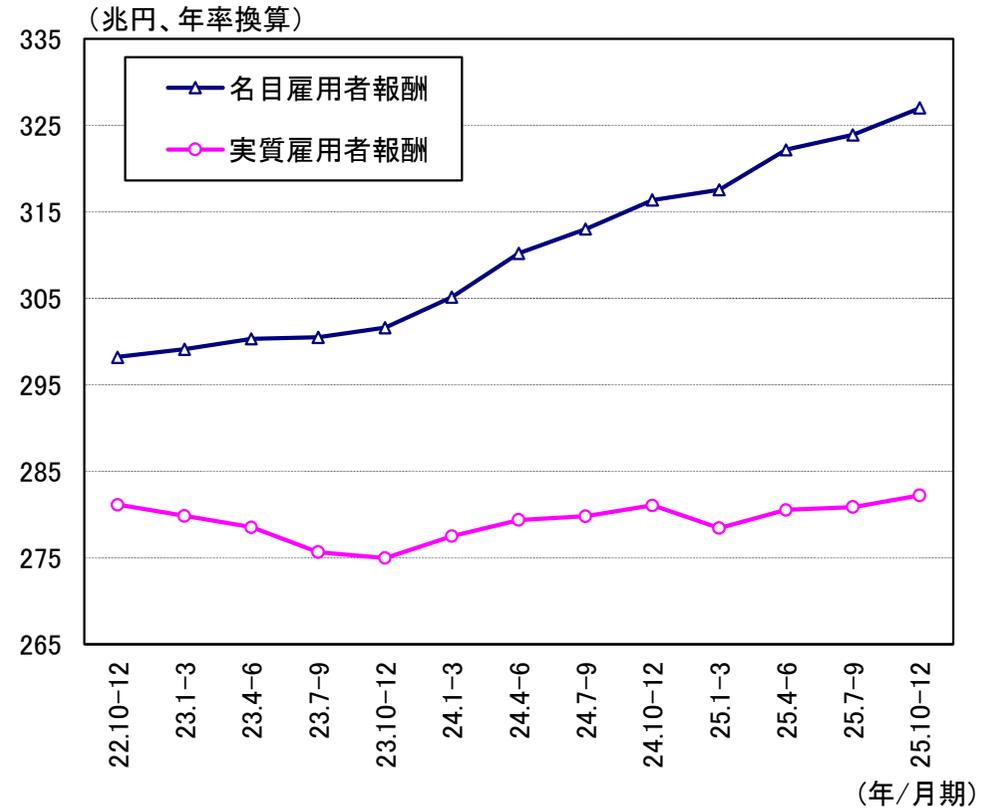
- ・ 12月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.4%と伸び率拡大。実質賃金指数は、インフレ鈍化等により前年比マイナス幅大幅縮小。
- ー 名目賃金は、所定内給与が前年比プラス寄与縮小、特別給与がプラス寄与転換。
- ・ 10-12月期の実質雇用者報酬は3四半期連続で増加し、緩やかに持ち直し。
- ・ 今後、実質賃金は、インフレ鈍化の下、最低賃金の引き上げ反映や26年の賃上げにより緩やかに持ち直す見込み。
- ー 但し、食料等の物価動向や、米国の関税政策による悪影響等について注視が必要。

〈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

〈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、大幅な落ち込みから持ち直し。

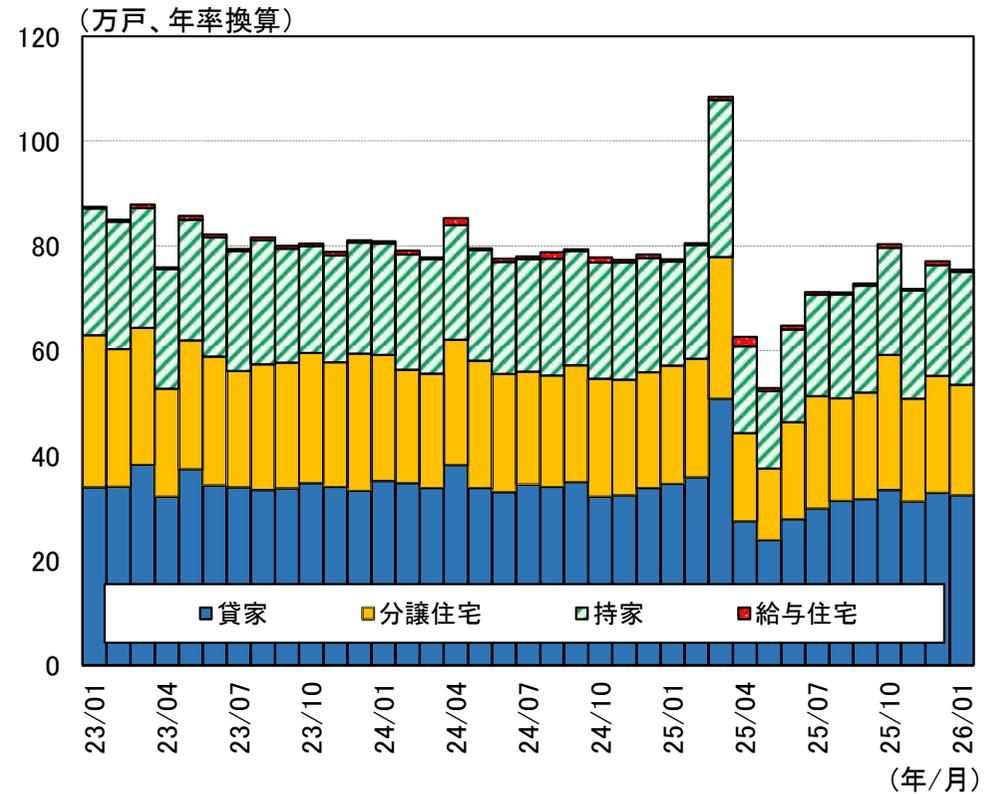
- ・ 10-12月期の実質GDP住宅投資は、2四半期ぶりに増加。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、1月前月比▲0.1%（12月同+4.7%）と2か月ぶりに減少。
- ー 4月の建築基準法等改正後に急減少も、改正前の水準近くで推移。

〈実質GDP住宅投資〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈新設住宅着工戸数〉



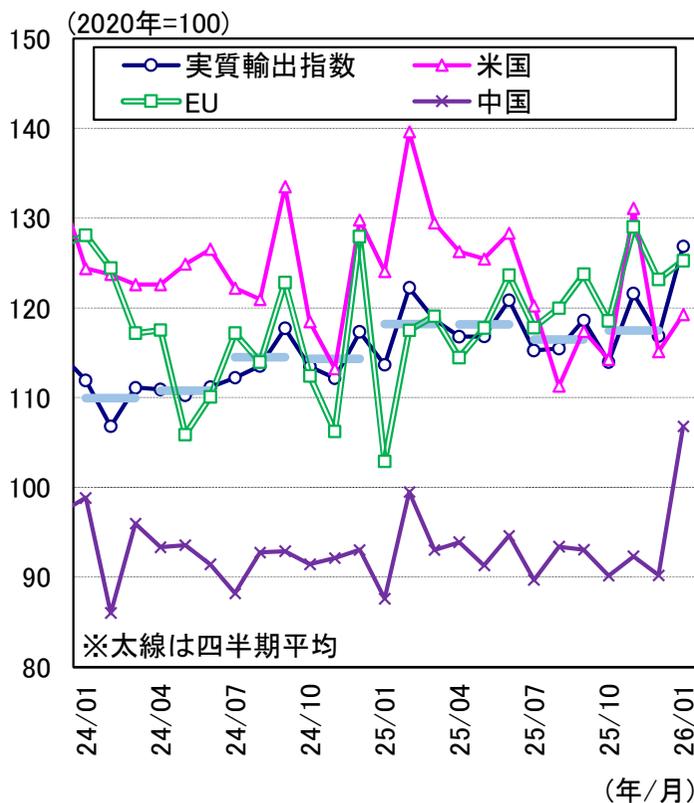
(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 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。

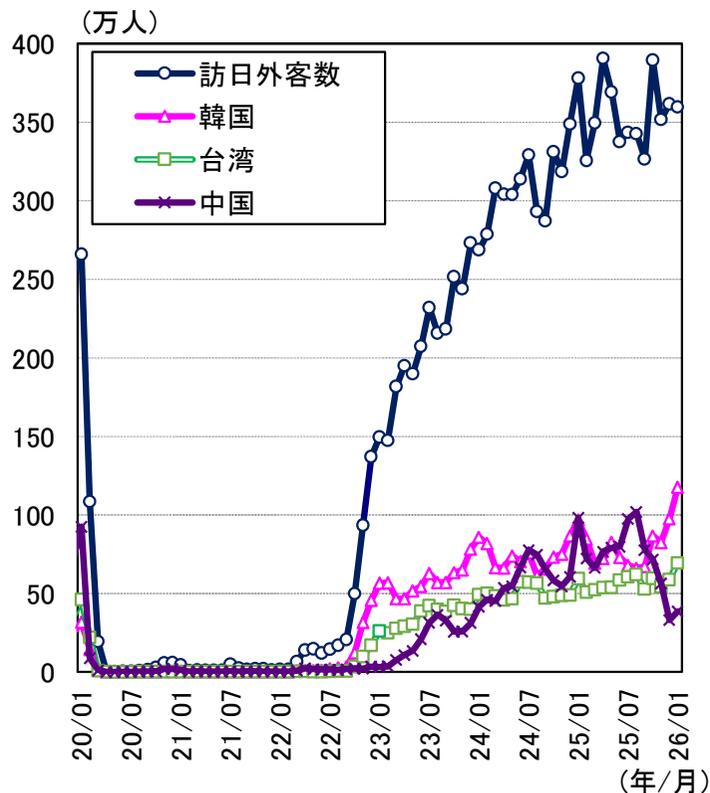
- ・ 1月の実質輸出指数（財）は、前月比大幅上昇（12月前月比▲3.9%→1月同+8.6%）。
  - － 米国、EU向けは小幅に持ち直し。中国向けは大幅上昇。但し、中国向けは、春節（旧正月）が影響した可能性。
- ・ 先行き輸出は、緩やかに持ち直す見込み。但し、米国の関税政策の影響や製造業の生産動向（7頁）等が変動要因。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、前年比マイナス転換。先行き、為替や中国人外客数等の動向に注意が必要。
- ・ 1月の実質輸入指数（財）は、3か月ぶりに低下（12月前月比+0.8%→1月同▲2.2%）。

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

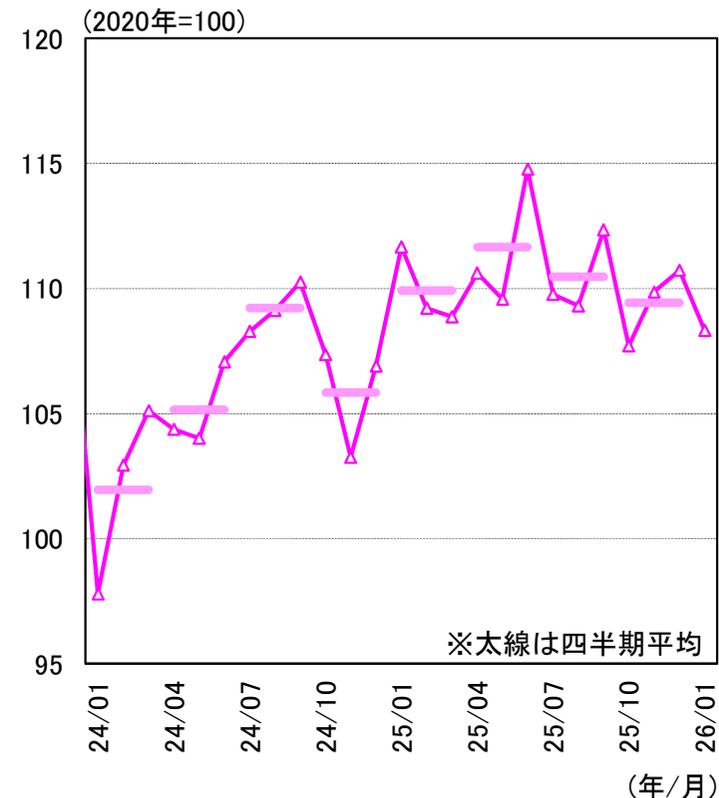
〈訪日外客数〉



(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

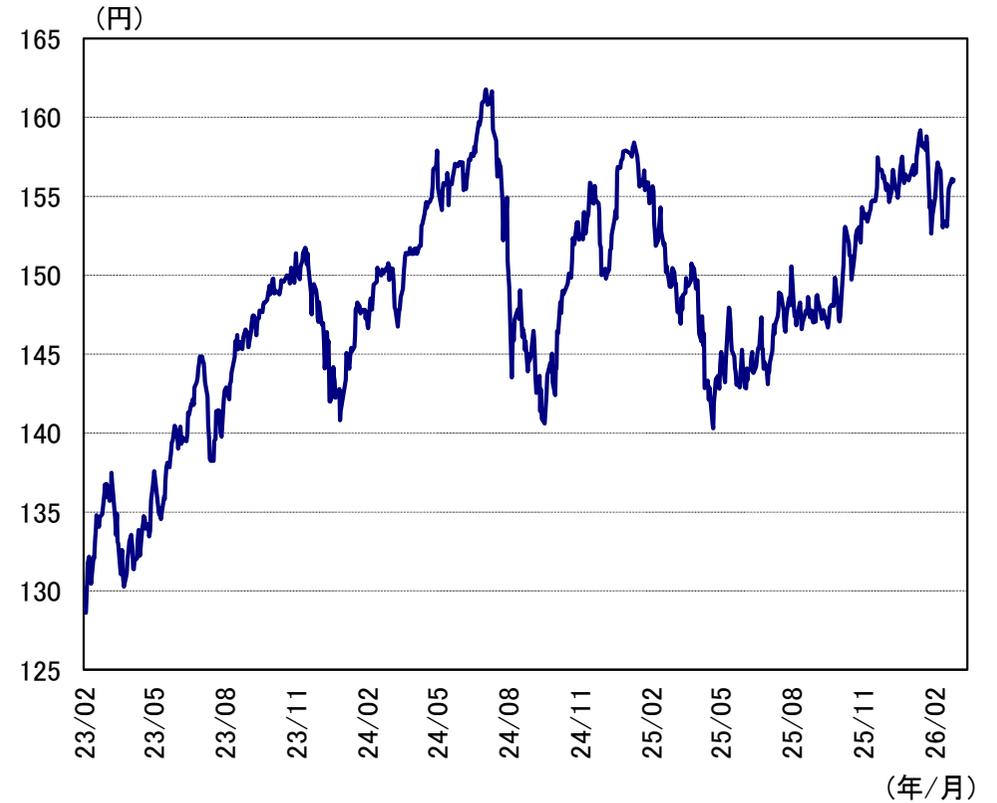
- 物価高が個人消費を下押しする中、政府の経済対策等が景気の下支えとなる見込み。
  - ・ 高市首相は、野放図な財政政策を否定しつつ、26年度予算の早期成立を要請、飲食料品の消費税減税の検討加速を表明（2月20日）。
    - － 過度な財政悪化懸念が後退する中、金利上昇と円安の動きは一服。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを26年6月と想定。
  - ・ 当部は、堅調な景気と物価の見通しを踏まえ（14頁）、6月に利上げ後、年内は政策金利を据え置くと想定。
    - － 但し、利上げ時期や回数については、為替等の動向に注意が必要。政府の意向が影響する可能性も。

〈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、個人消費が増勢を強め、設備投資の増勢継続により、潜在成長率を上回る成長継続。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〉

		25.7-9	25.10-12	26.1-3	26.4-6	26.7-9	26.10-12	27.1-3	24年度	25年度	26年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	▲ 2.6	0.2	1.5	1.4	1.4	1.0	1.0	0.5	0.7	0.9
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.4	0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	1.4	1.6
民間住宅	《%、前期比》	▲ 8.4	4.8	2.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.7	▲ 3.2	1.8
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 0.3	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.8	1.5	1.5
輸出	《%、前期比》	▲ 1.4	▲ 0.3	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6	1.6	2.2	1.4
輸入	《%、前期比》	▲ 0.1	▲ 0.3	1.3	0.8	0.8	0.9	0.9	3.2	3.1	3.0
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	2.9	2.8	1.7	1.7	1.9	2.0	2.2	2.7	2.7	1.9
完全失業率	《%》	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6

(注1) シャド一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