

個人消費が足踏みするも、 景気は底堅い軌道



日本経済

- 個人消費は、暖冬の影響などから10～12月期に足踏み。他方、消費者物価の伸びが鈍化する中、実質賃金は前年比でゼロ近傍へ接近。消費者マインドも改善傾向をたどっている。
- 生産は10～12月期に3期連続で増加。輸送機械や生産用機械の増産が全体のプラスに寄与した。
- 輸出は10～12月期に3期ぶりに増加。米国向け輸出の反転が全体をけん引した。12月の訪日外客数（インバウンド）は中国客が大幅に減少。中国政府による渡航自粛要請の影響が顕在化。
- 日銀は1月の展望レポートで、経済・物価見通しを上方修正した。日本円の先安観が根強いこともあり、足元の市場では4～6月期の追加利上げ観測が高まっている。

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。



浜銀総合研究所

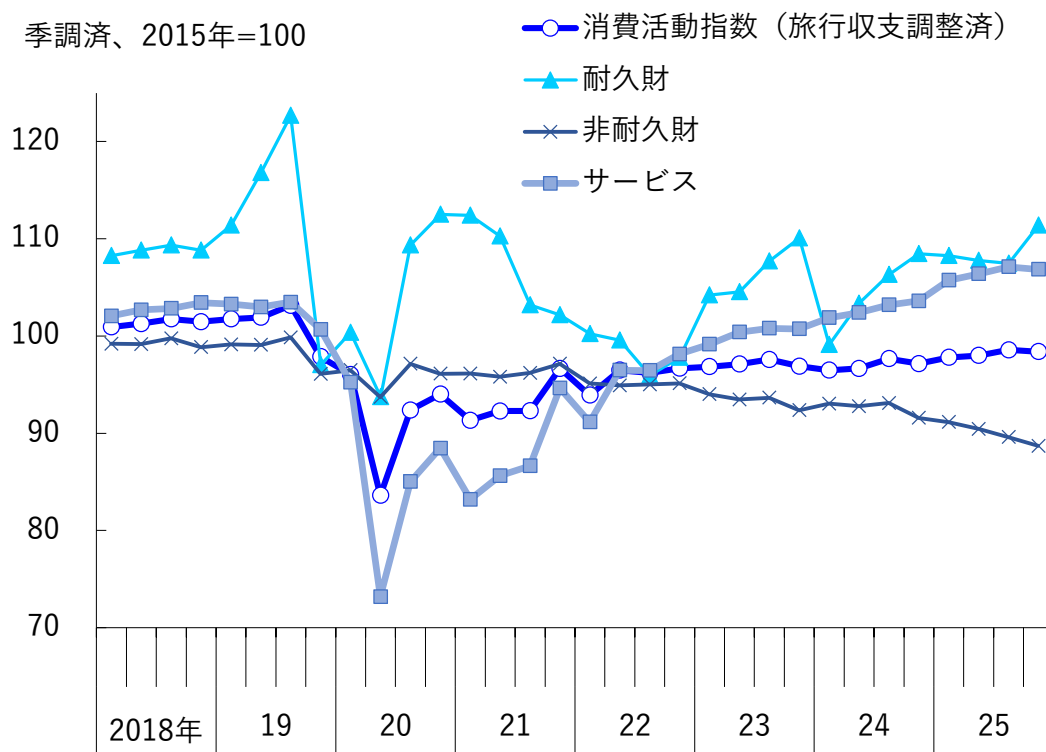
横浜銀行グループ



- 12月の消費活動指数（旅行収支調整済）は、前月比-0.4%と減少に転じた。四半期ベースでみると、10～12月期は前期比-0.2%と、小幅ながら4期ぶりに減少した。
 - 10～12月期は耐久財が前期比+3.7%と全体の下支えに寄与した一方、非耐久財が同-1.0%と全体の足を引っ張った。例年に比べ気温が高めとなったことで、冬物衣料の販売が鈍かった模様。
- 消費者の今後半年間の見通しを示す消費者態度指数は、26年1月に37.9と前月から上昇。
 - 内訳項目が前月比で軒並み改善する中、食料価格の上昇一服などを背景に「暮らし向き」がやや大きく上昇。また、労働需給のひっ迫が続く中、「雇用環境」の上昇も全体の押し上げに寄与。

消費活動指数

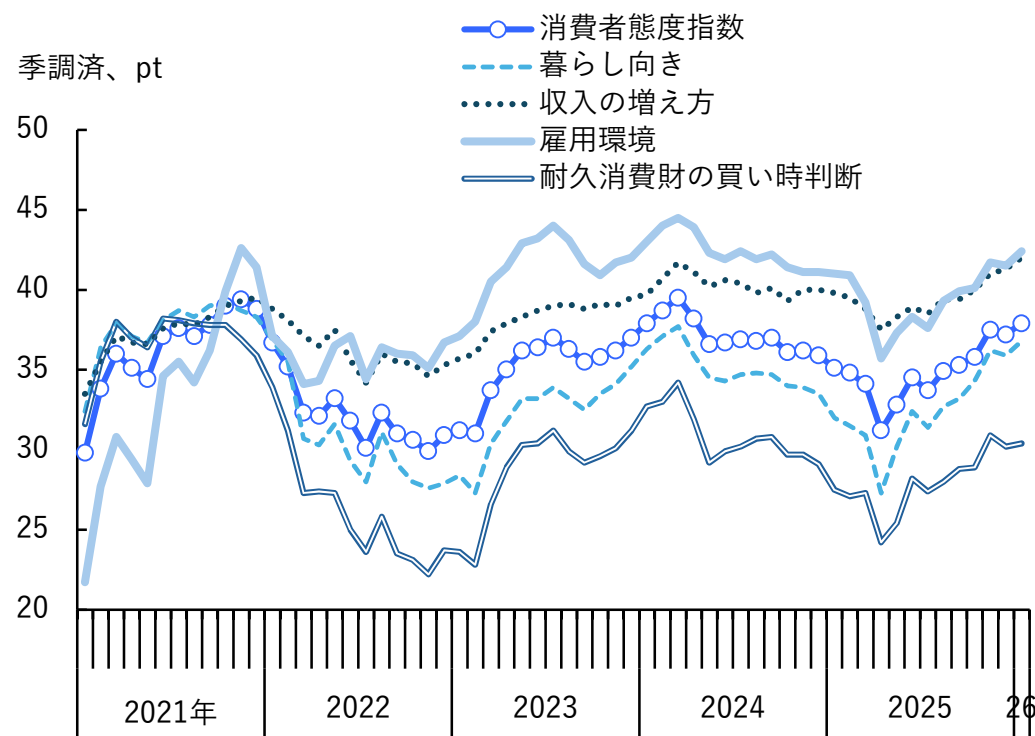
季調済、2015年=100



注：実質ベース。
 出所：日本銀行「消費活動指数」

消費者態度指数

季調済、pt

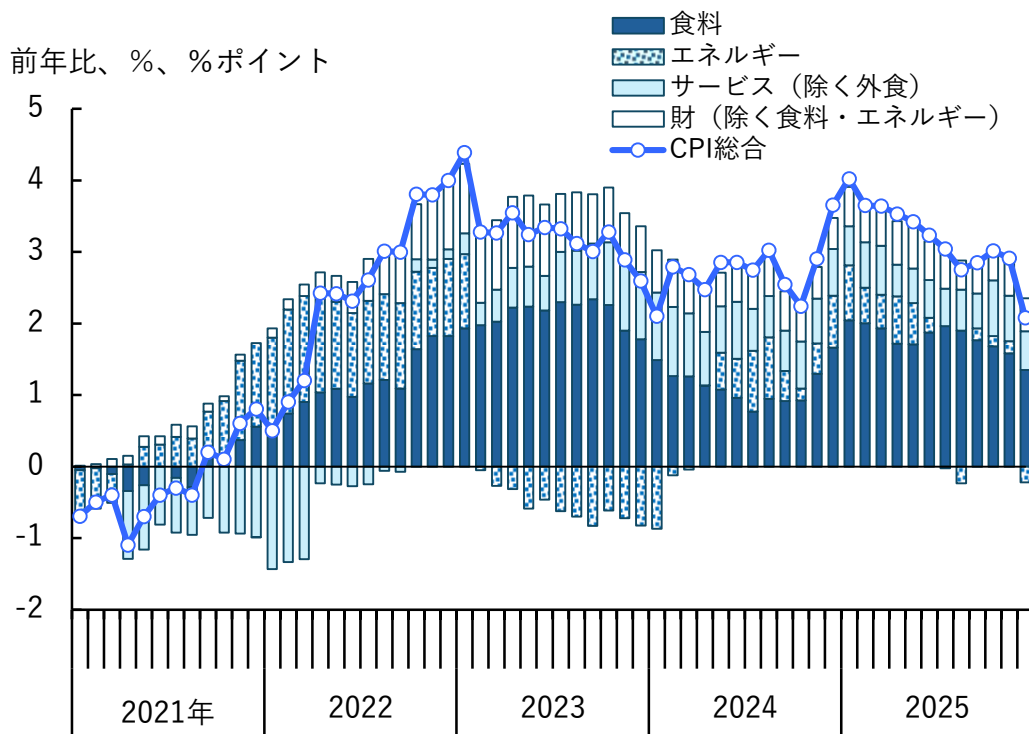


出所：内閣府「消費動向調査」



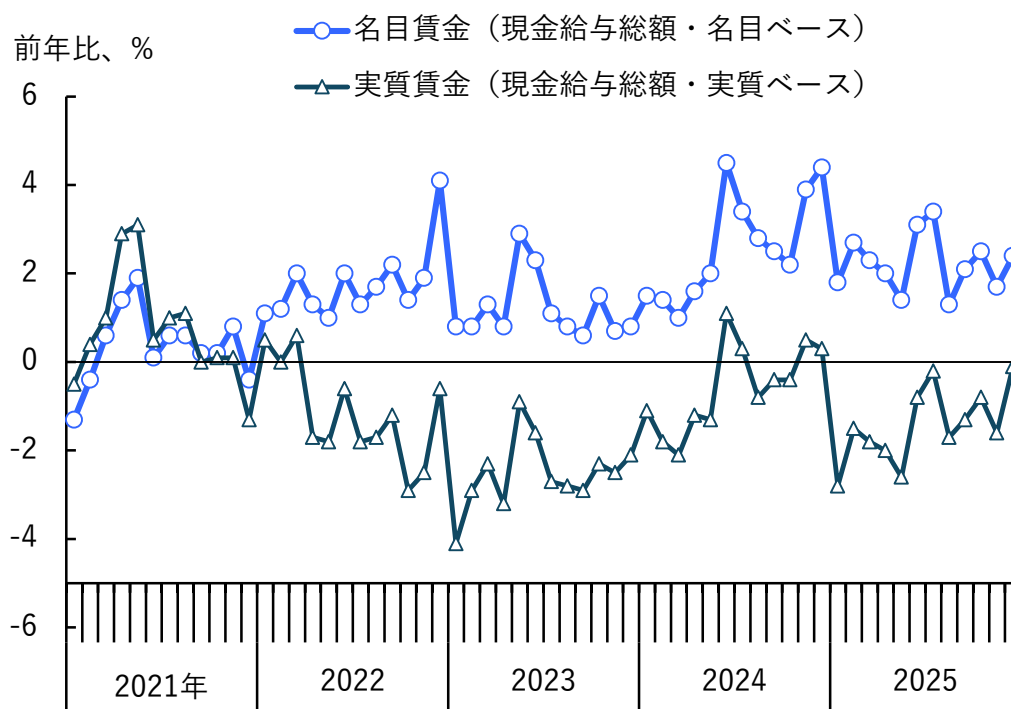
- 12月の消費者物価指数（総合）は前年比+2.1%と、11月（同+2.9%）から伸びが大きく鈍化。2025年夏場以降は同+3%前後での推移が続いていたが、12月には2024年1月以来の低位を記録した。
 - 12月の内訳をみると、ガソリン補助金に対する拡充策などを映じ、エネルギーが11月の同+2.5%から12月に同-3.1%と低下に転じた。また、食料の伸び率が5か月連続で縮小したことも全体を下押した。
- 12月の現金給与総額（事業所規模5人以上、名目ベース）は前年比+2.4%と、11月（同+1.7%）から伸びが拡大。特別給与（定例外の給与）が11月の同-1.5%から、12月に同+2.6%と全体の押し上げに寄与。
 - 実質ベースの賃金は12月に同-0.1%と、11月（同-1.6%）からマイナス幅を縮め、ゼロ近傍へ接近。

消費者物価指数（CPI）



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

現金給与総額

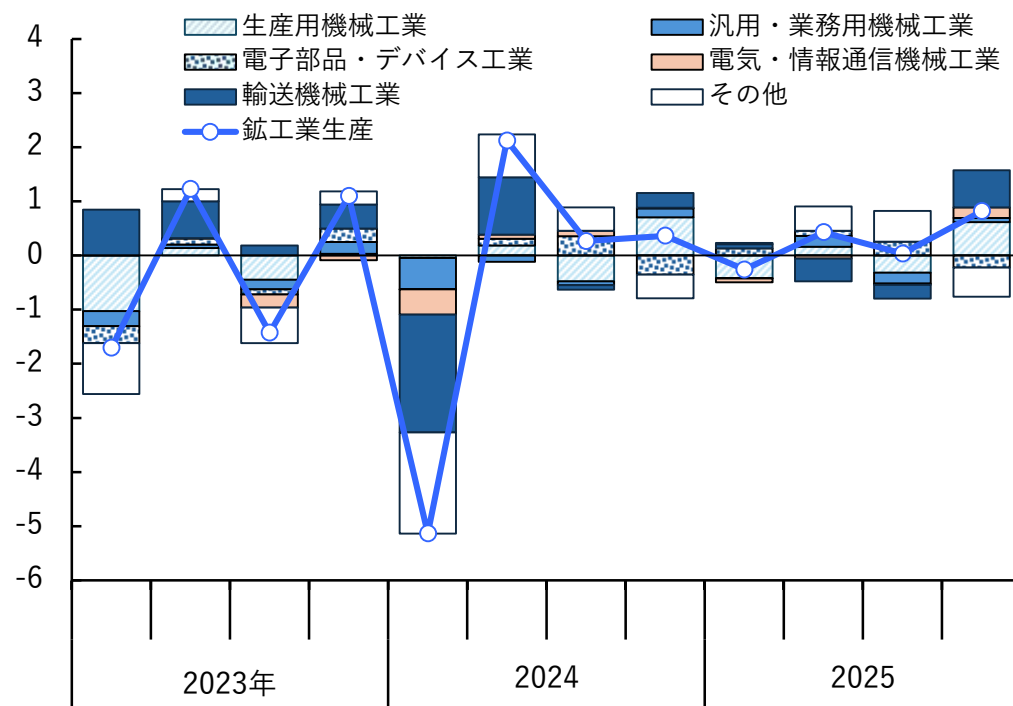


注：事業所規模5人以上。実質賃金は「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

- 10～12月期の鉱工業生産指数は前期比+0.8%と、3期連続で上昇。内訳をみると、自動車を含む輸送機械が3期ぶりに増産となったほか、半導体製造装置など生産用機械の増産も全体のプラスに寄与した。
 – 製造工業生産予測指数では、1月に前月比+9.3%、2月に同-4.3%と、均せば増産の方向性が示されている。ただし、半導体不足などの供給制約が足かせとなる可能性に留意したい。
- 機械受注額（船舶・電力を除く民需）の10～11月平均は7～9月期比+3.7%と増加し、持ち直しの動きに転じている。一方、10～12月期の建築着工床面積（民間非居住用、当社による季調値）は前期比-0.5%と減少。7～9月期の同-15.5%からマイナス幅を縮小させたものの、弱含みの推移となっている。

鉱工業生産指数

季調済、前期比、%、%ポイント

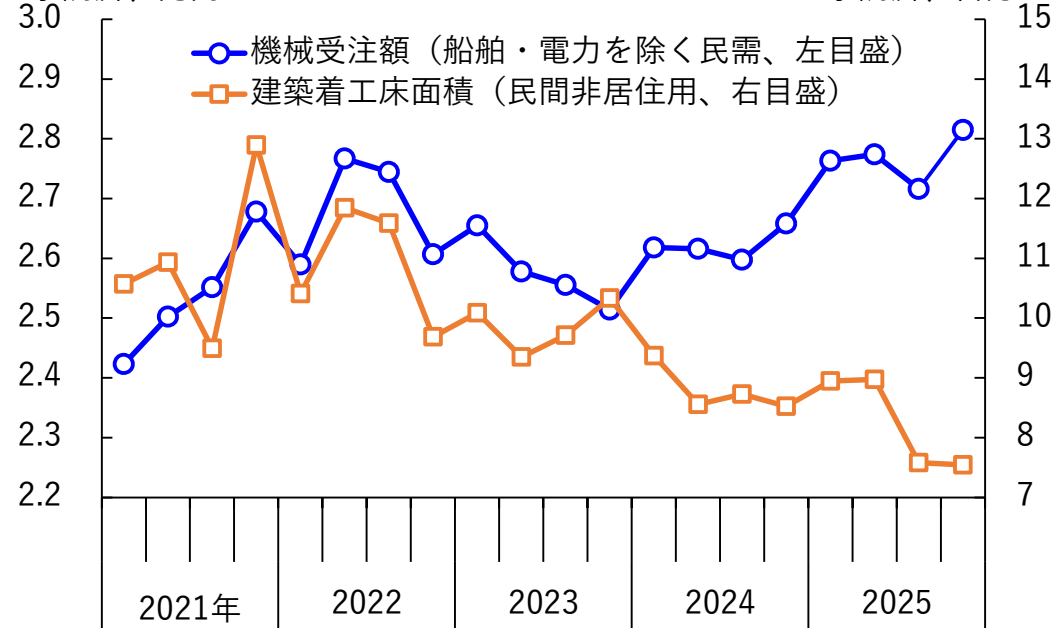


出所：経済産業省「鉱工業生産」より浜銀総研作成

機械受注額、建築着工床面積

季調済、兆円

季調済、百万㎡



注：建築着工床面積は当社で季節調整を施した。

機械受注額の2025年10～12月期は、10～11月の月平均を3倍した数値。

出所：内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より
浜銀総研作成



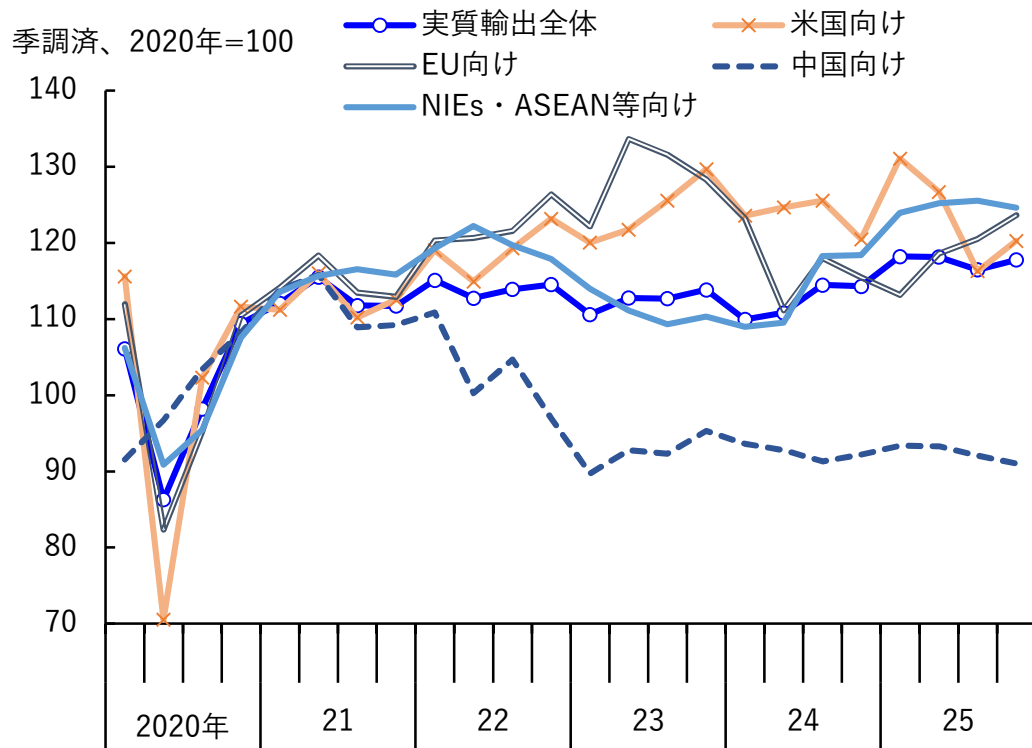
- 10～12月期の実質輸出は前期比+1.1%と、3期ぶりに増加した。トランプ関税の影響により落ち込んでいた米国向け輸出が同+3.4%と反転し、全体をけん引したほか、EU（欧州連合）向けも増加した。

－財別では、中間財が同+1.5%と増加した一方、情報関連が同-4.8%と落ち込んだ。

- 12月の訪日外客数（インバウンド、推計値）は362万人（前年比+3.7%）。2025年の累計訪日外客数は4268万人となり、過去最高であった2024年（3687万人）を580万人以上上回った。

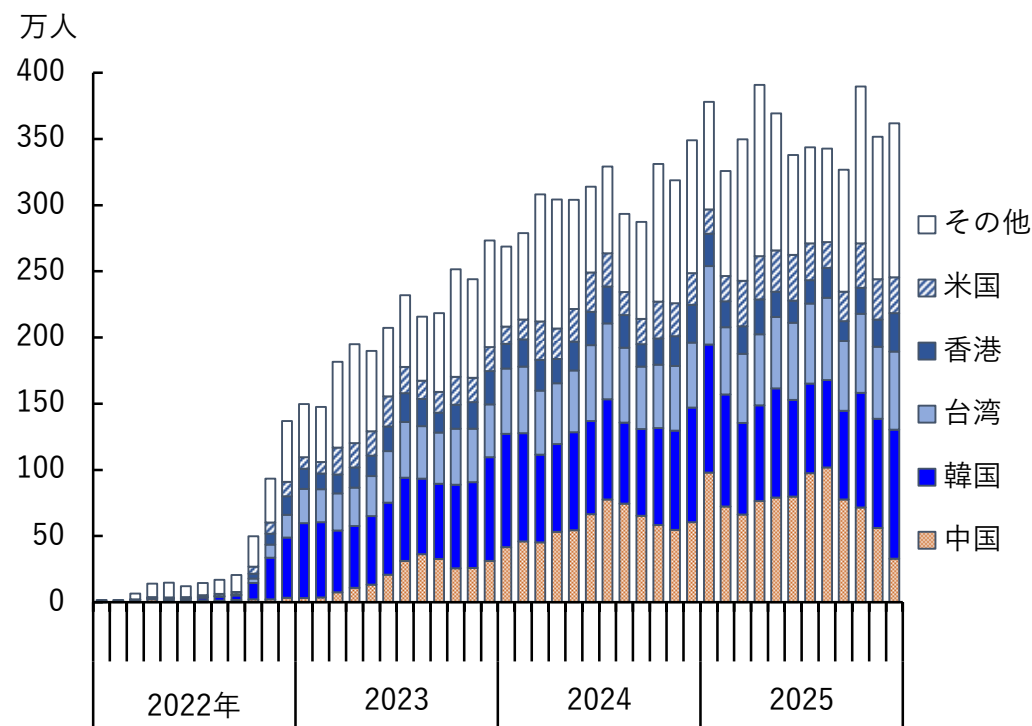
－国・地域別にみると、12月は中国客が前年比-45.3%と大幅に減少。中国政府による日本への渡航自粛要請の影響が顕在化し、2022年1月以来となる前年比減少へ転じた。

実質輸出



出所：日本銀行「実質輸出入」

訪日外客数



出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」より浜銀総研作成

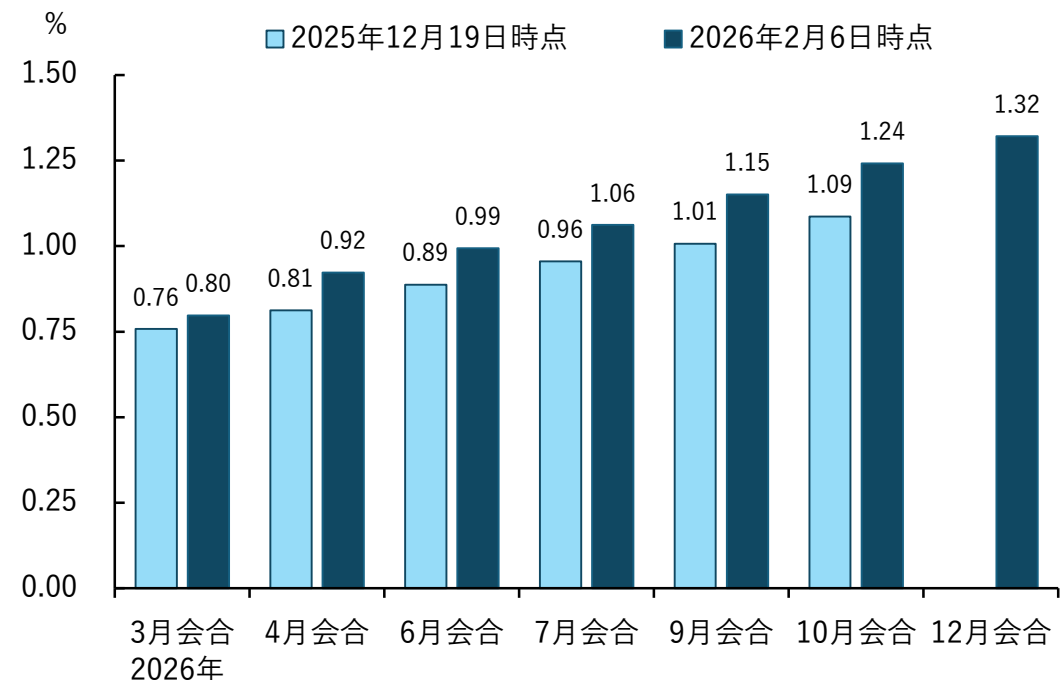
- 2026年1月22～23日に開催された金融政策決定会合にて、日本銀行は政策金利の据え置きを決定。「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、政府による経済対策の効果などを踏まえ、2025～26年度の実質GDPの見通しが10月時点より引き上げられた。また、消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）の見通しが総じて上方修正された。
- 会合後の記者会見で植田総裁は、先行きの利上げ判断について「基調的なインフレ率の動向により重きを置いて決定されていく」との認識を示した。一方、日本円の先安観が根強いこともあり、足元の市場では4～6月期の追加利上げ観測が高まっている。なお、先行きの政策金利予想を反映するOIS金利をみると、年内に1.25%まで政策金利が引き上げられることが織り込まれている。

日銀の経済・物価見通し（2026年1月）
（前年度比、%）

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

注：政策委員による見通し。< >内は政策委員見通しの中央値。
出所：日本銀行「経済・物価情勢の展望（2026年1月）」

市場が織り込む政策金利見通し



注：OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）フォワード金利に基づき、市場で織り込まれている将来の政策金利（無担保コール翌日物）の水準をBloombergが算出。
なお、2025年12月19日時点における2026年12月会合の水準は非算出。

出所：Bloombergより浜銀総研作成

日米の実質金利差は縮小方向にあるも、円安是正の効果は限定的



為替・金利

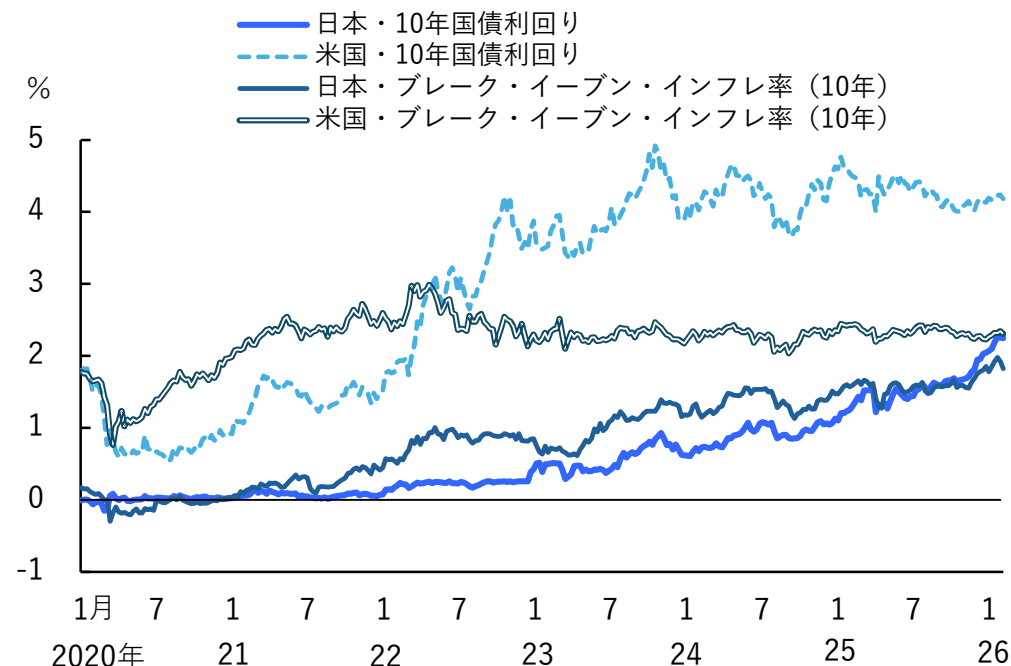
- ドル円レートは、日米政府協調での為替介入観測から、1月27日に一時152円台まで円高が進行。もっともその後は、高市首相の発言が円安に対して容認的と受け止められたことなどから、反発する展開に。
- ー ドルインデックスの推移をみると、2025年夏頃よりドル安基調が一巡し、その後は概ね横ばいで推移。しかし、ドル円レートは足元にかけて円安・ドル高の地合いが継続し、日本円の弱さが際立つ格好に。
- 10年国債利回りの上昇基調は継続し、1月20日には約27年ぶりとなる2.37%の高水準を記録。
- ー 足元にかけて10年国債利回りが急ピッチで上昇していることで、名目金利から期待インフレ率（ブレイク・イーブン・インフレ率）を差し引いて算出される実質金利が上昇している。実質ベースにおける日米の金利差は縮小方向にあるものの、為替相場における円安是正の効果は限定的。

ドル円レートと
ドルインデックスの推移

注：週次データ。

ドルインデックスは、主要通貨に対するドルの総合的な強弱を表す指数。

出所：Bloomberg

日米の10年国債利回り
ブレイク・イーブン・インフレ率の推移

注：週次データ。

出所：Bloomberg



浜銀総合研究所



調査部 副主任研究員
野田 一貴

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5