

インフレ沈静化により 実質賃金が前年比プラスに



日本経済

- 1月の個人消費は回復の動き。消費者物価の伸びが鈍化する中、実質賃金は前年比でプラスへ浮上。消費者マインドは2019年4月以来の高水準まで改善した。
- 10～12月期の経常利益は3期連続で増加。為替相場での円安進行が、製造業の増益をもたらした。
- 1月の輸出は大幅に増加。春節前の駆け込みにより、中国向け輸出が拡大した。他方、同月の訪日外客数（インバウンド）は、中国客の大幅減少が響き、4年ぶりに前年同月比で減少。
- 高市首相が追加利上げに難色を示したと報じられたものの、日銀の植田総裁は先行きの利上げ方針を改めて強調した。

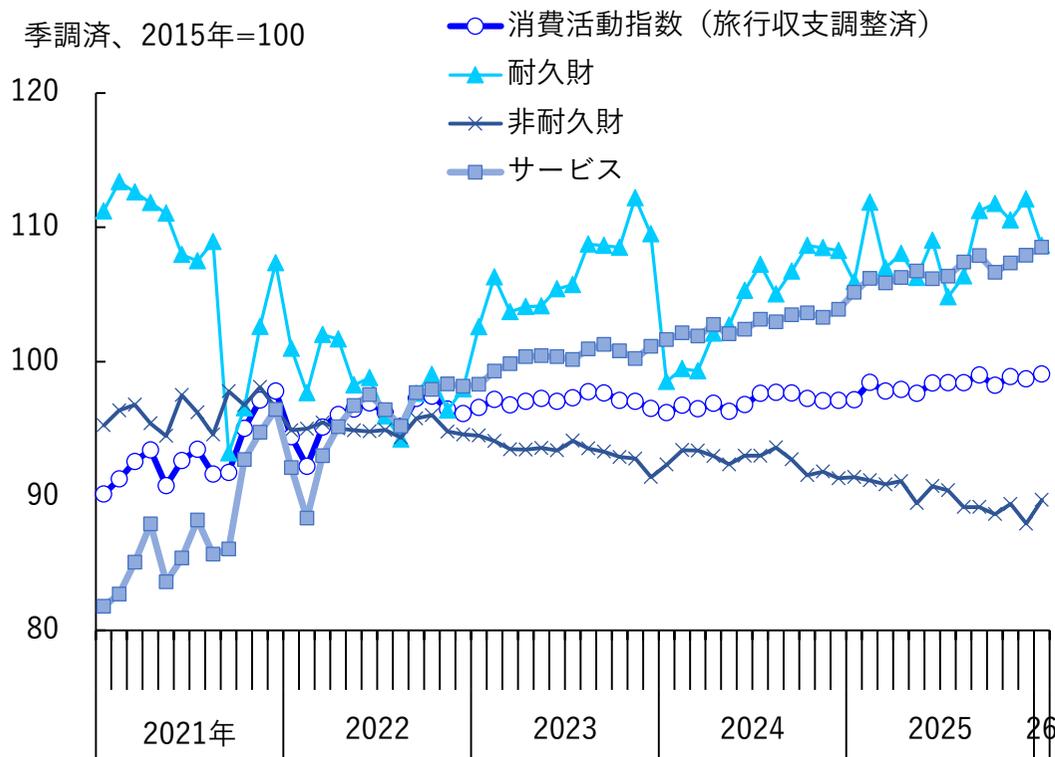
本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。



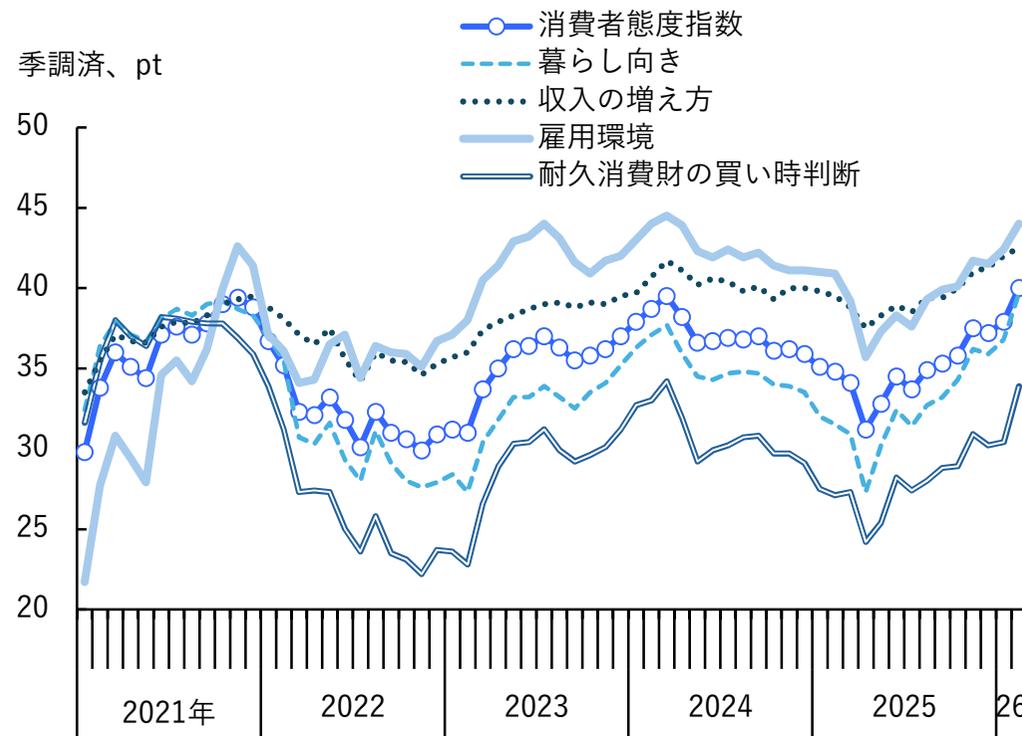


- 2026年1月の消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+0.4%と、12月（同-0.2%）から上昇に転じた。
 - 非耐久財が1月は同+2.0%と持ち直し、全体を押し上げた。また、1月はサービスが同+0.6%と3か月連続で上昇。一方、耐久財は1月に同-3.1%と、全体の足を引っ張った。
- 消費者の今後半年間の見通しを示す消費者態度指数は2月に40.0と、2019年4月以来の高水準へ上昇した。
 - 内訳項目をみると、「暮らし向き」がやや大きく上昇した。政府による物価高対策を背景にガソリン価格が低下したことや、食料品の価格上昇が沈静化したことが影響したとみられる。

消費活動指数



消費者態度指数



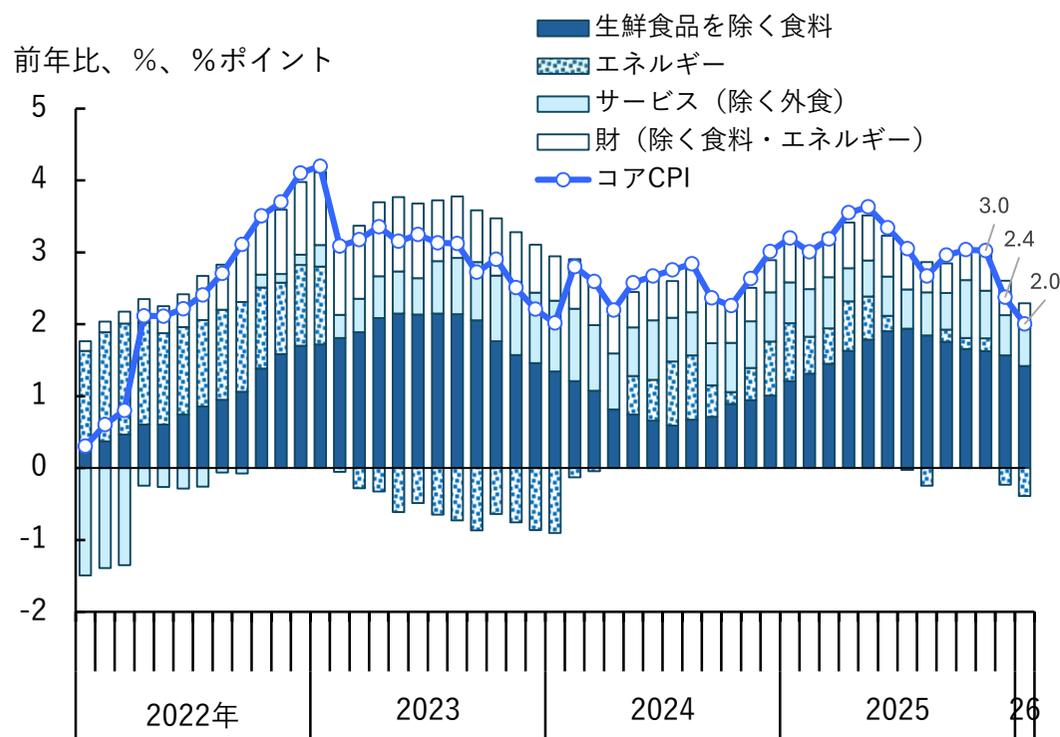
注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

出所：内閣府「消費動向調査」

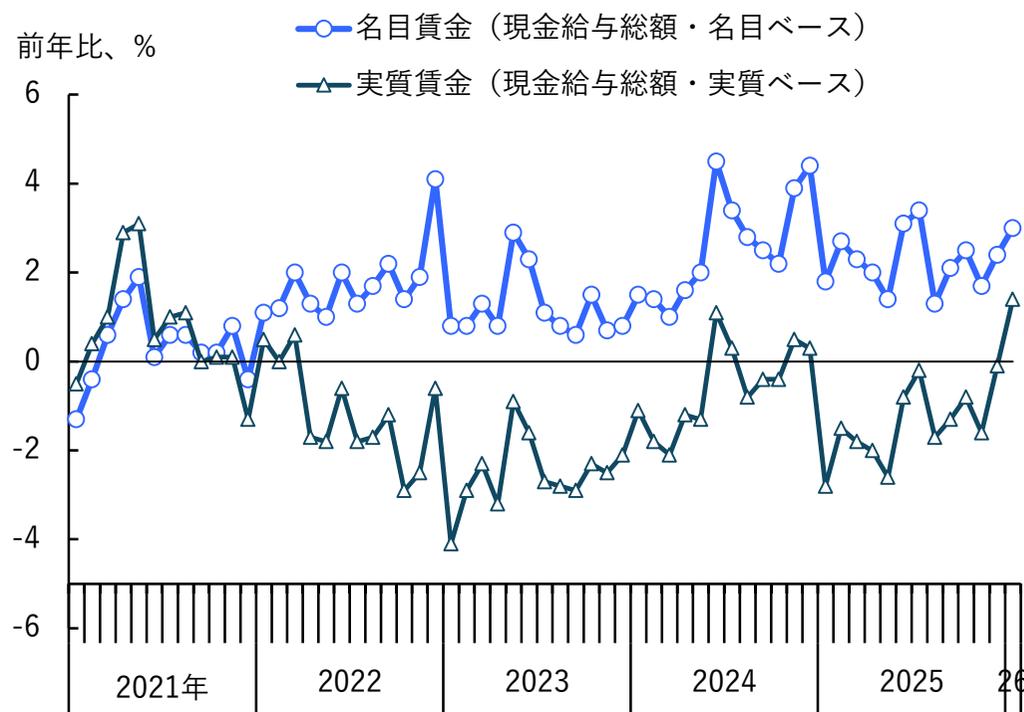


- 1月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.0%と、2か月連続で伸び率が縮小。
 - 1月の内訳をみると、ガソリンの暫定税率廃止などが影響し、エネルギー価格の低下幅が12月の同-3.1%から1月は同-5.2%に拡大した。また、生鮮食品を除く食料価格の伸び率が、6か月連続で縮小したことも全体を下押した。
- 1月の現金給与総額（事業所規模5人以上、名目ベース）は前年比+3.0%と、2か月連続で伸びが拡大。所定内給与が1月に同+3.0%と、約33年ぶりの高い伸びを示し、全体の押し上げに寄与した。
 - 実質ベースの賃金は1月に同+1.4%と、2024年12月以来の前年比プラスへ転じた。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、コアCPI）



現金給与総額



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

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月期の設備投資は、非製造業がけん引し2期ぶりの増加

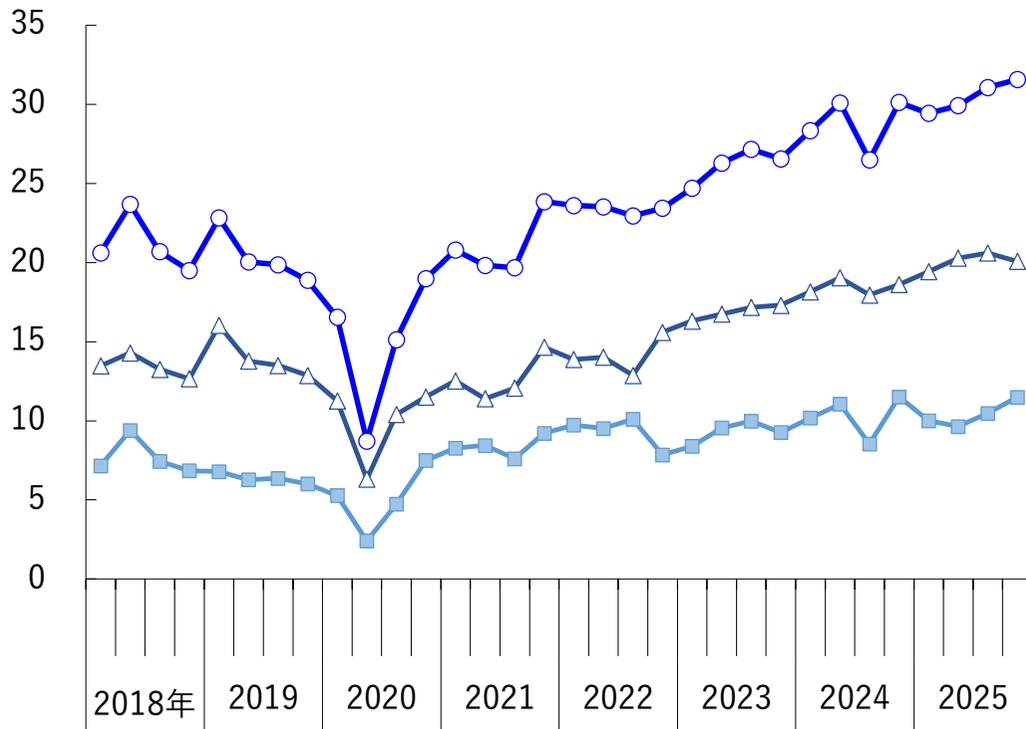


- 法人企業統計における10~12月期の経常利益（除く金融業、保険業）は前期比+1.6%と3期連続の増加。
 - 業種別では、製造業が同+9.8%と2期連続で増加し全体を押し上げた。為替相場で円安が進んだことが、製造業の増益をもたらす要因となった。他方、非製造業は同-2.6%と5期ぶりの減益となった。
- 10~12月期の設備投資（除く金融業、保険業）は前期比+3.5%と2期ぶりの増加（7~9月期：同-1.1%）。
 - 内訳をみると、非製造業が同+5.4%と全体をけん引。なかでも、不動産業などが押し上げに寄与している。他方、製造業は同-0.2%と小幅ながら減少し、2期連続のマイナスとなった。

経常利益（除く金融業、保険業）

季調済、兆円

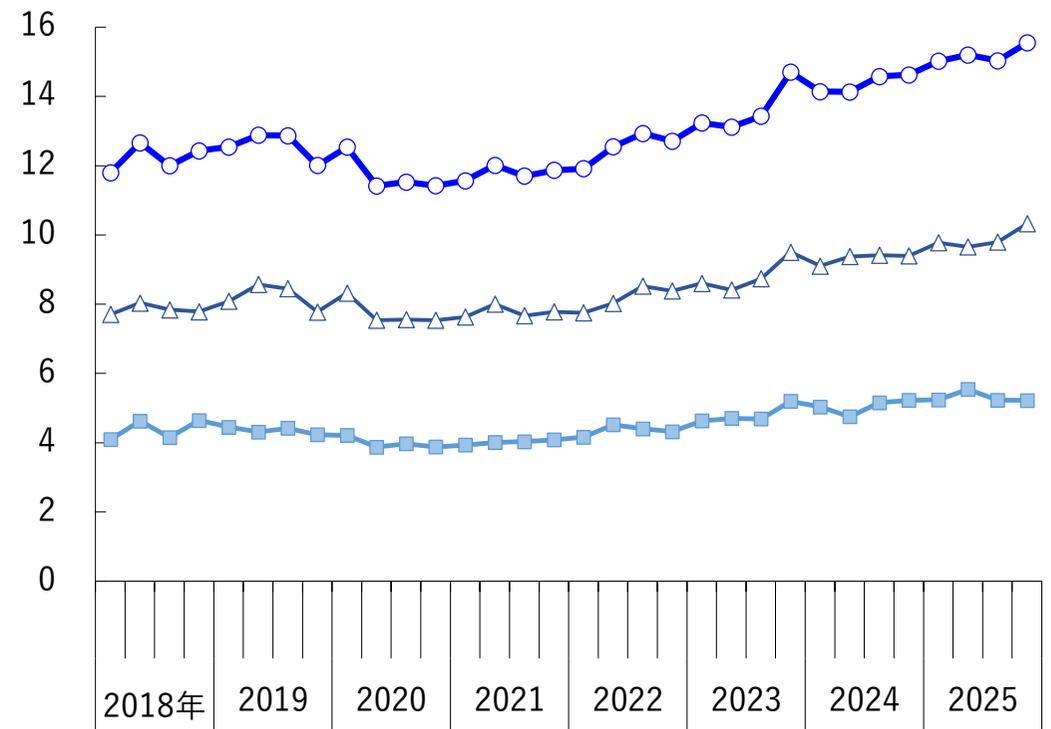
●全産業 ▲非製造業 ■製造業



設備投資（除く金融業、保険業）

季調済、兆円

●全産業 ▲非製造業 ■製造業



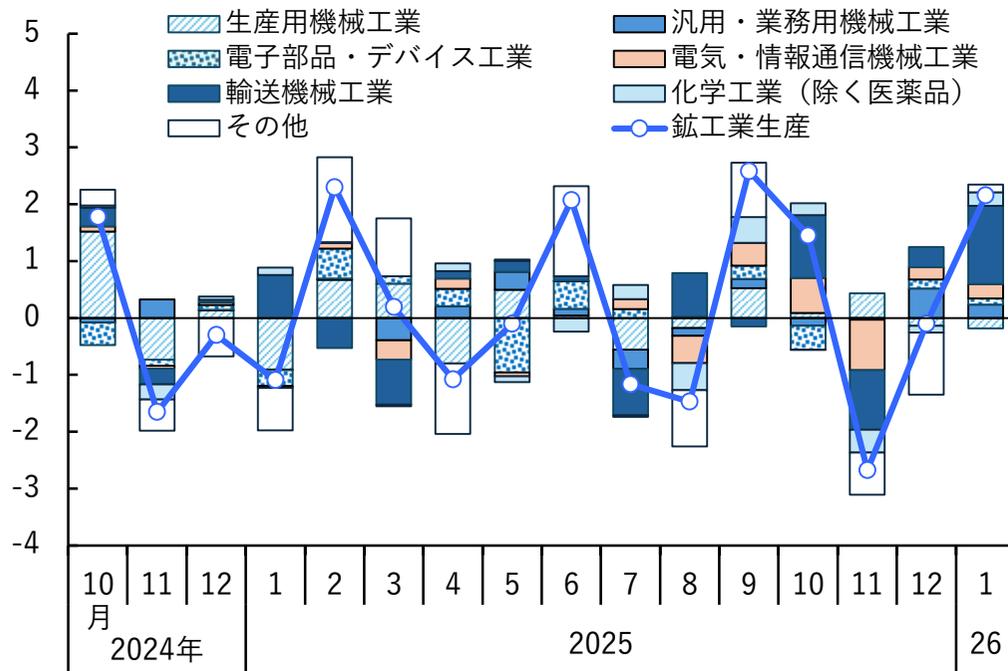
注：ソフトウェアを含む。

出所：財務省「法人企業統計季報」

- 1月の鉱工業生産指数は前月比+2.2%と、3か月ぶりに上昇。内訳をみると、自動車がけん引役となる中、輸送機械の増産が全体を押し上げた。一方、生産用機械が減産し、全体の足を引っ張った。
 - 製造工業生産予測指数では、2月に前月比-0.5%、3月に同-2.6%と、減産の方向性が示されている。生産の実績は予測を下回りやすい傾向がある点も踏まえると、1～3月期の生産は停滞する公算が大きい。
- 10～12月期の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は、前期比+7.9%と増加。非製造業が大幅に増加し、全体を押し上げた。ただ、1～3月期の見通しは同-4.5%と、10～12月期からの反動減が見込まれている。
 - 建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用、当社による季調値）は底這いで推移。

鉱工業生産指数

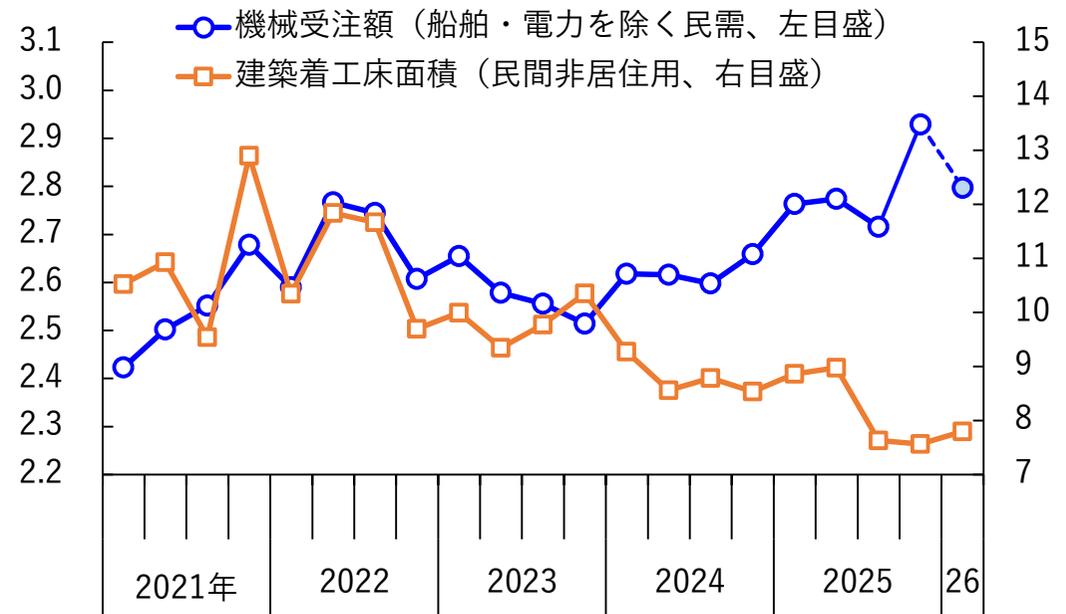
季調済、前月比、%、%ポイント



機械受注額、建築着工床面積

季調済、兆円

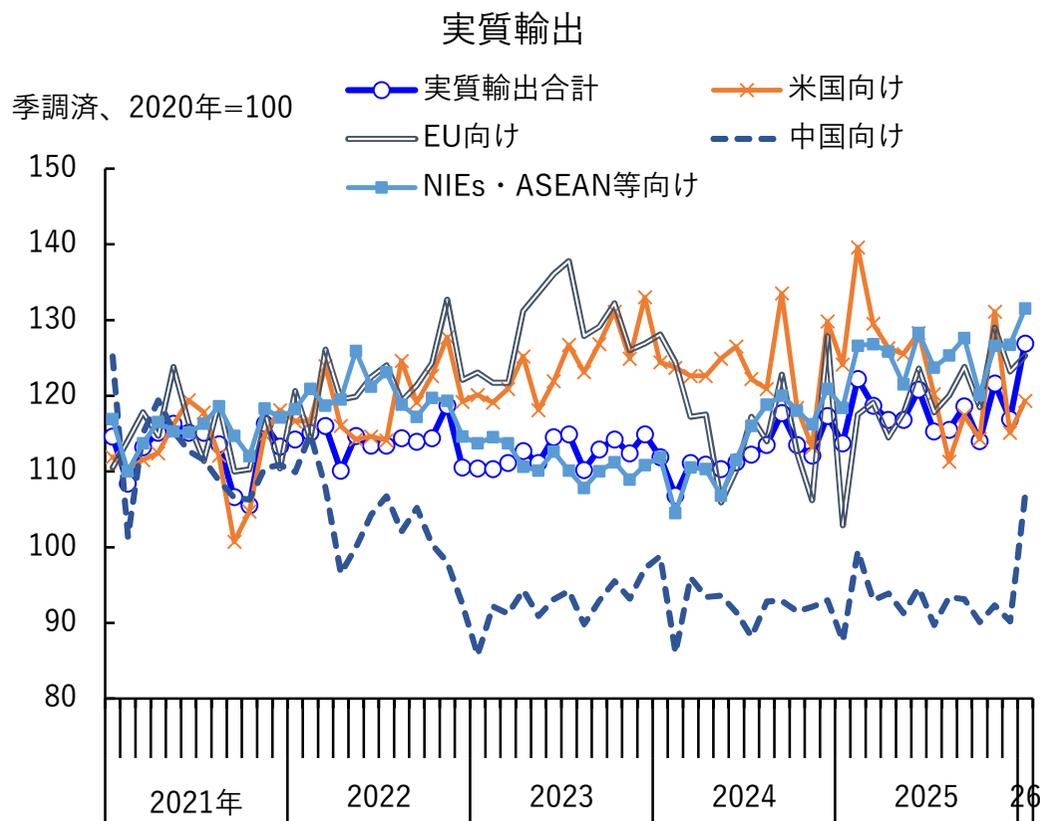
季調済、百万㎡



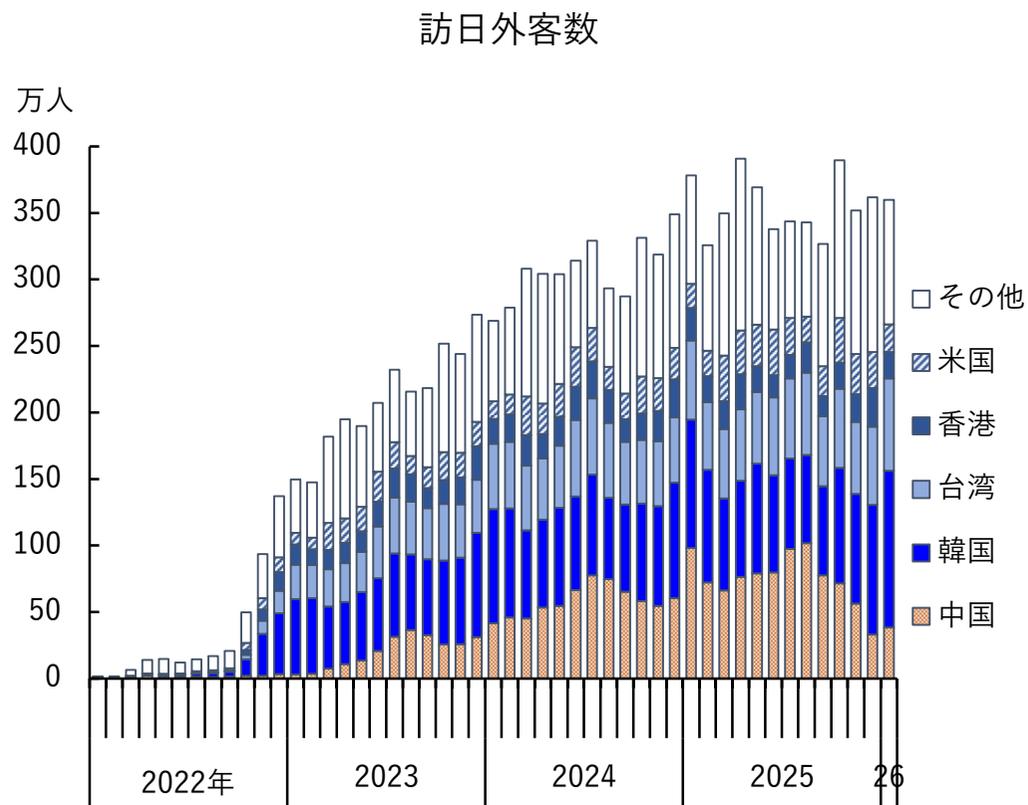
注：建築着工床面積は当社で季節調整を施した。機械受注額の26年1～3月期は見通し、建築着工床面積は1月の値を3倍した数値。



- 1月の実質輸出は前月比+8.6%と、大幅に増加した。仕向け地別にみると、中国向け輸出が同+18.4%と二桁増となった。中華圏の春節を2月に控え、休暇前の駆け込みが輸出拡大をもたらしたとみられる。
 - 財別では、資本財が同+8.1%、自動車関連が同+6.9%と増加の一方、情報関連が同-4.4%と落ち込んだ。
- 1月の訪日外客数（インバウンド、推計値）は360万人。前年比は-4.9%と4年ぶりに前年同月を下回る。
 - 国・地域別にみると、1月は中国客が前年比-60.7%と、12月の同-45.3%に続いて大幅に減少。中国政府による日本への渡航自粛要請に加え、春節休暇が2025年は1月も含まれていた影響もあった模様。



出所：日本銀行「実質輸出入」



出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」より浜銀総研作成



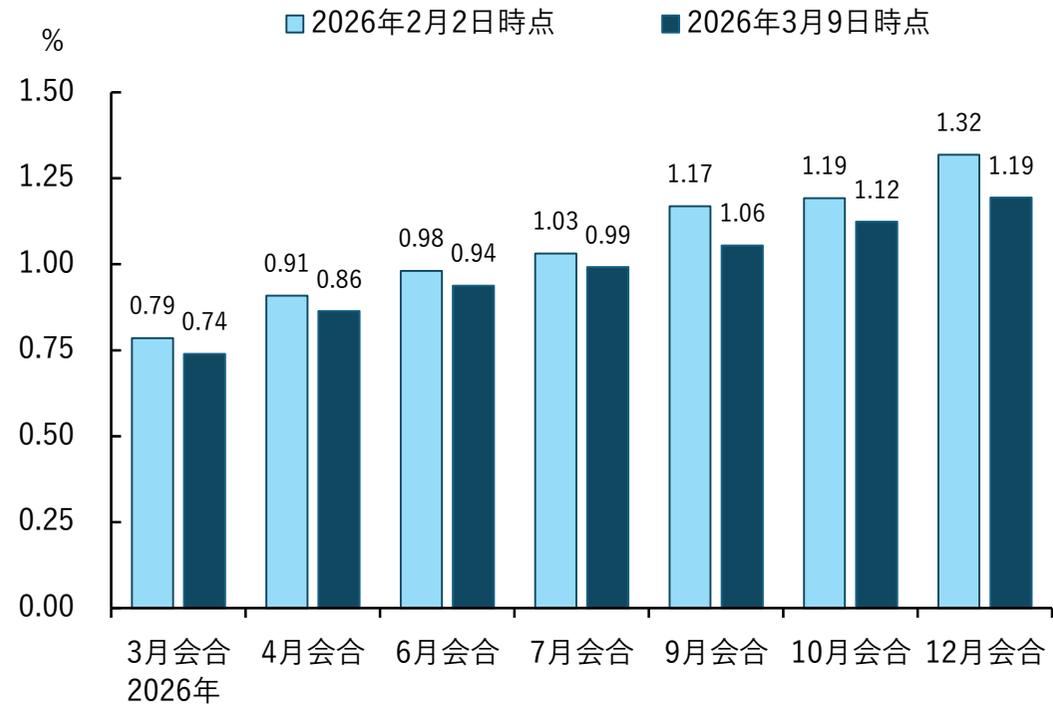
- 直近の日銀金融政策を巡る主な動向を振り返ると、2月中旬に行われた高市首相と植田日銀総裁との会談では、高市首相が追加利上げに難色を示したと報じられた。また、政府が国会に提出した日銀の次期審議委員案では、高市首相の政策スタンスに近いと目される2名の人選が示された。
- もっとも、その後に公表された植田総裁のインタビューや氷見野副総裁の講演内容では、先行きの利上げ方針が改めて強調された。先行きの政策金利予想を反映するOIS金利をみると、2月初に比べ、足元の利上げ織り込みはやや低下しているものの、2026年7月会合までに追加利上げが講じられるとの見方が依然として中心的である。

直近の日銀金融政策を巡る主な動向

日付	内容
2/24	➢ 2月16日に高市首相が植田日銀総裁と会談した際、追加利上げについて難色を示したと報じられる。
2/25	➢ 政府が日銀の次期審議委員として、中央大学名誉教授の浅田統一郎氏と青山学院大学教授の佐藤綾野氏を充てる人事案を国会に提出。両氏は過去に、積極財政や金融緩和に対し肯定的な見方を示しており、高市首相の政策スタンスに近いと目される。
2/26	➢ 植田総裁が新聞社のインタビューに応え、今後も経済・物価情勢の改善に応じて利上げを継続していく方針を改めて強調。追加利上げの判断に当たり、金融環境や企業の設備投資意欲の変化などを点検していく考えを示した。
3/2	➢ 日銀の氷見野副総裁が講演にて、過去の利上げの影響はこれまでのところ限定的であり、金融環境は依然緩和的な領域にあるとの認識を示した。

出所：日本銀行、各種報道より浜銀総研作成

市場が織り込む政策金利見通し



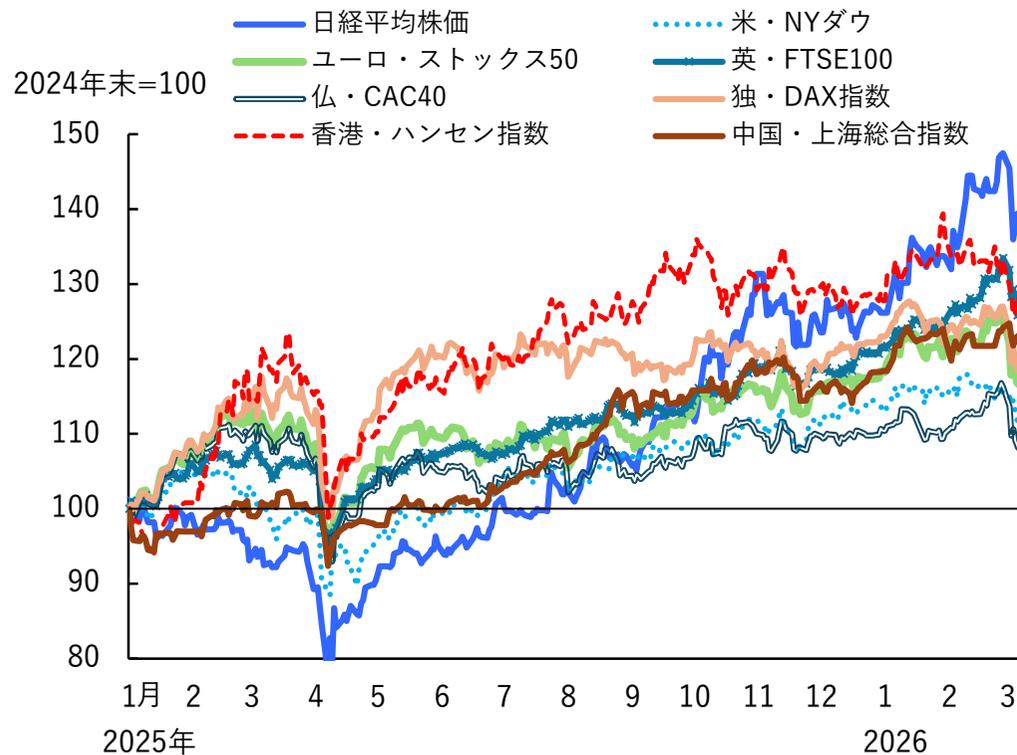
注：OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）フォワード金利に基づき、市場で織り込まれている将来の政策金利（無担保コール翌日物）の水準をBloombergが算出。

出所：Bloombergより浜銀総研作成



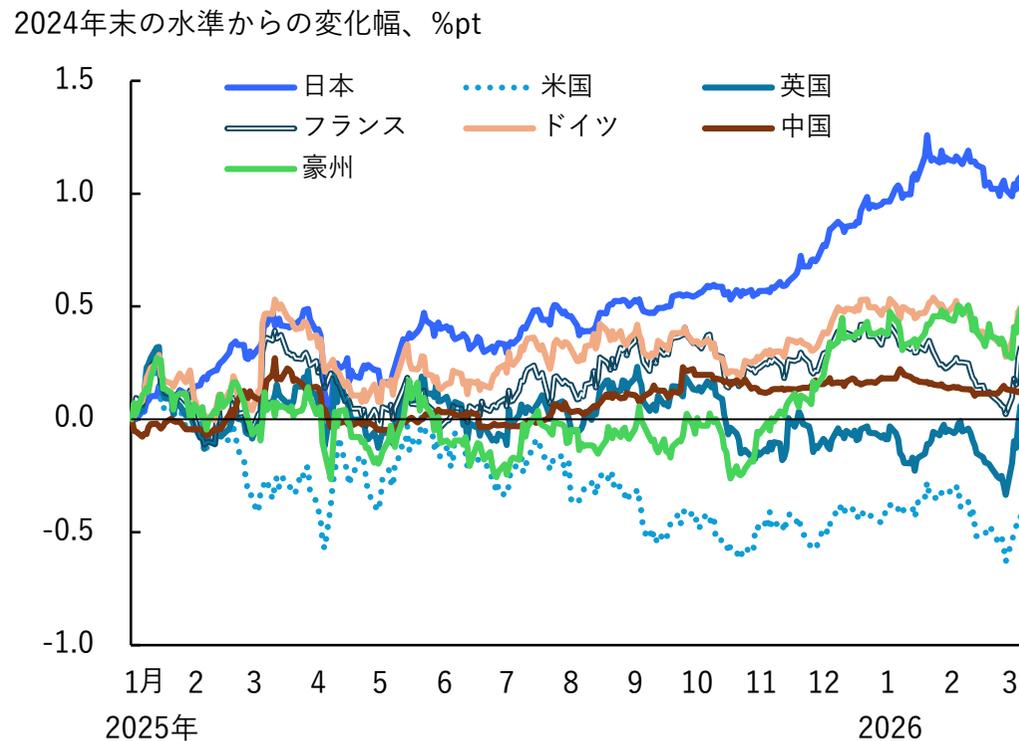
- 日経平均株価は、2月8日投開票の衆院選を通過した後、堅調な地合いとなり、2月下旬には59,000円台まで一時上昇した。しかしその後、中東情勢の緊迫化などを背景に、大幅反落する展開となった。
 - 2024年末からの主要国の株価推移をみると、25年10月の高市政権発足後、日経平均株価は増勢を強め、26年2月の衆院選通過後は主要株価指数の中で最も高いパフォーマンスを示している。
- 10年国債利回りは、1月20日に付けた2.3%台をピークに上昇基調が一巡。日銀による早期の利上げ観測の後退などを背景に、2月中旬以降は緩やかな低下基調をたどっている。
 - 2024年末からの主要国の10年国債利回りの変化幅に目を向けると、25年10月の高市政権発足以降、日本の金利上昇が際立って進行している。

主要国の株価推移 (2024年末=100)



出所：Bloombergより浜銀総研作成

主要国の10年国債利回りの推移 (2024年末の水準からの変化幅)

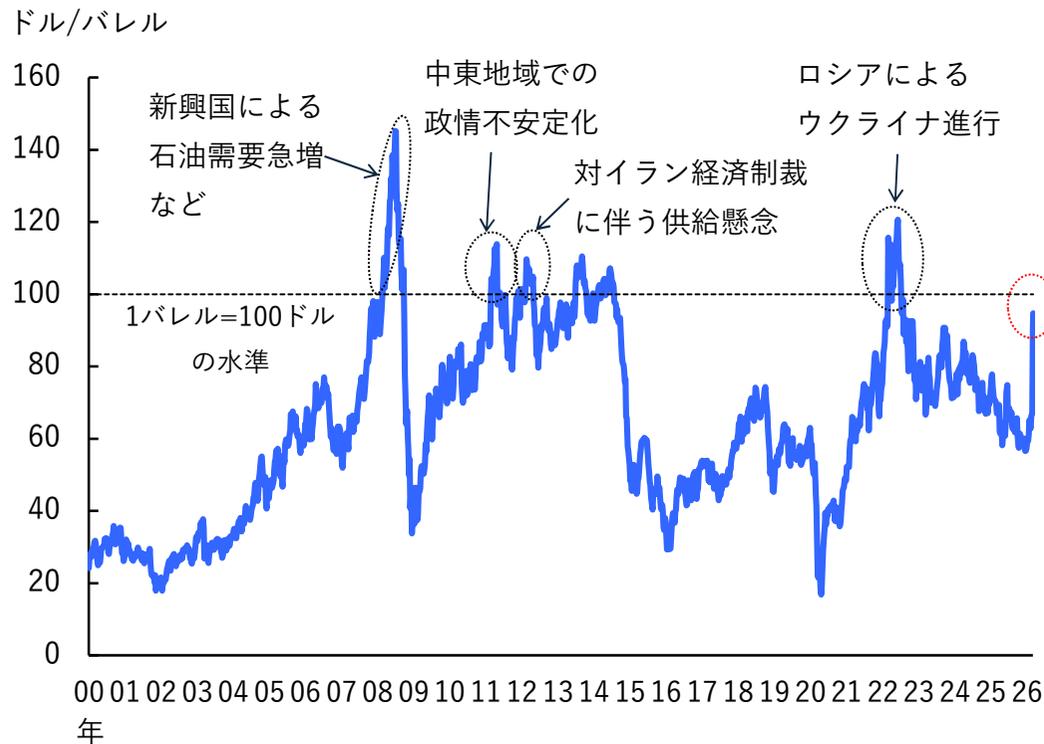


出所：Bloombergより浜銀総研作成



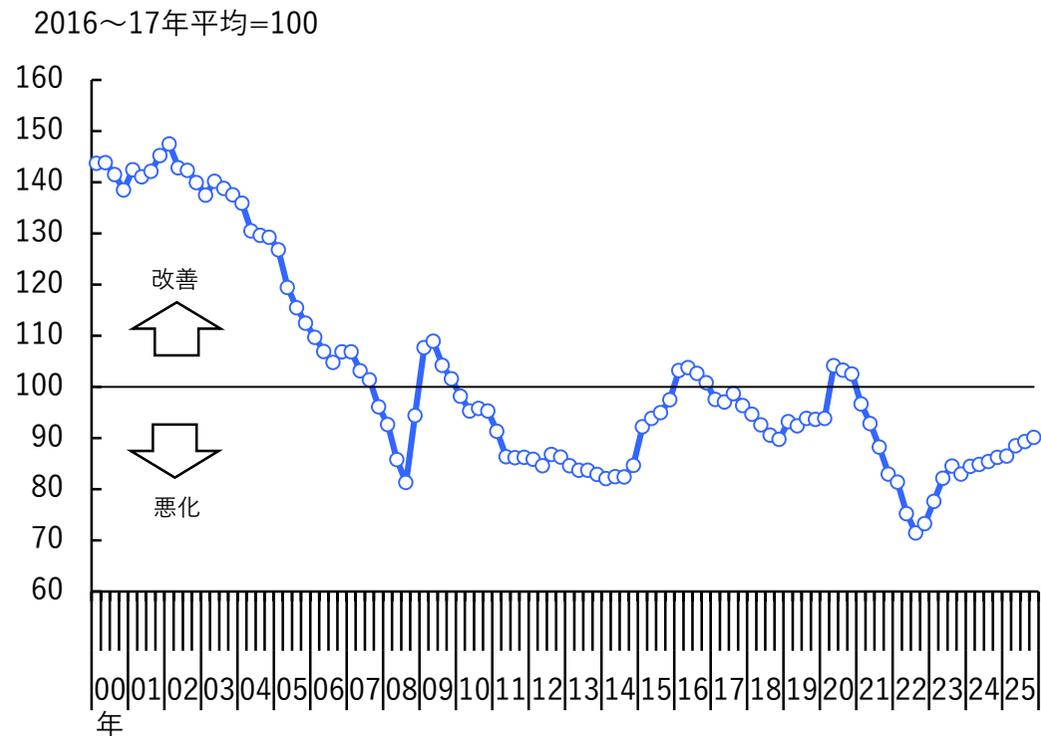
- 中東情勢の緊迫化を背景に、WTI原油先物価格は足元で1バレル当たり100ドル台を一時突破。ロシアによるウクライナ侵攻が発生した2022年以来の高水準まで上昇した。
- 原油価格の高騰は、エネルギー資源の輸入依存度が高いわが国経済に対し深刻な影響を及ぼしうる。
 - ー原油価格の高騰に加え、為替相場で円安が進んだ場合、輸入物価が押し上げられることで交易条件の悪化を招く。原油価格の高騰が長期化した場合、海外への所得流出が進むとともに、物価高などを通じて国内の購買力低下につながりうることから、本邦経済の下振れリスクを高める可能性がある点に留意したい。

WTI原油先物価格の推移



注：週次ベース。直近のデータは2026年3月9日時点を表示している。
出所：Bloomberg、各種報道より浜銀総研作成

交易条件の変化



注：交易条件は、輸出物価指数÷輸入物価指数で算出。
出所：日本銀行「企業物価指数」より浜銀総研作成



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