



2026年2月20日

2026・27年度の景気予測（2026年2月改訂）

～日本経済は、26年度後半に向けて緩やかに成長率が上がった後、安定推移に～

調査部 上席主任研究員 小泉 司（日本経済）
 研究員 祖根昂大（日本経済）
 特任研究員 北田英治（米国、欧州経済）
 主任研究員 白 鳳翔（中国経済）

- 2025年10～12月期の実質GDP（国内総生産、1次速報）は、前期比+0.1%と小幅ながらプラス成長に転じた。内訳をみると、輸出が減少を続けたものの、個人消費が底堅く推移し、住宅投資や設備投資が増加に転じた。
- 26年1～3月期の日本経済は、持ち直しの動きが続くと見込む。日中対立による輸出への下押しや、設備投資の先送りがあるものの、高市政権による物価高対策の効果などを背景に個人消費が増勢を強めることで、成長率が小幅に高まるだろう。その結果、25年度を通した実質GDP成長率は前年比+0.7%になると見込んだ。
- 26年度の日本経済は、年度後半に向けて改善傾向を強めるとみられる。物価上昇率の縮小などを背景に消費者マインドの改善が続く下で、個人消費は緩やかな増加基調をたどると見込んだ。また、海外経済（除く中国）が年半ばから回復基調に入ることなどを背景に、輸出や設備投資が徐々に増勢を強める展開となろう。通年の実質GDP成長率は同+1.0%になると予測した。
- 27年度の日本経済は、物価上昇率の再度の高まりが下押し要因となるものの、継続的な賃上げが下支えとなり、個人消費が底堅く推移するとみられる。また、海外経済（除く中国）が堅調に推移する中で輸出が増加を続け、企業の深刻な人手不足や収益の改善などを背景に設備投資も増加が続く。実質GDP成長率は同+1.3%になると予測した。

予測結果の総括表

単位：前年比、% （*は寄与度）	予測結果				<前回2025年12月予測>	
	2024年度 実績	2025年度 見通し	2026年度 見通し	2027年度 見通し	2025年度 見通し	2026年度 見通し
実質GDP	0.5	0.7	1.0	1.3	0.8	0.8
民間需要*	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6
公的需要*	0.5	0.0	0.2	0.3	0.1	0.2
海外需要*	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1

注：民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、

公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資、海外需要＝輸出－輸入。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

1. 2025年10～12月期の日本経済

2025年10～12月期は小幅ながらプラス成長に転じた

2月16日に内閣府が発表した2025年10～12月期の実質GDP（国内総生産、1次速報）は、前期比+0.1%と小幅ながらプラス成長に転じた（図表1）。内訳をみると、個人消費が減速しつつも増加を続け、設備投資や住宅投資が増加に転じた。ただ、在庫の取り崩しが続き、民間在庫の寄与度が同-0.2%ポイントとなった結果、国内需要の寄与度は同+0.0%ポイントにとどまった。一方、輸出と輸入はともに2期連続で減少した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は同+0.0%ポイントと横ばいになった。

需要項目別の動向をみると、民間需要では、個人消費が前期比+0.1%と、伸びは小幅ながら7四半期連続で増加した。形態別には、半耐久財や非耐久財が減少に転じた。衣料品などの需要が減少したほか、10月に多くの品目で値上げが実施された食料品などの販売が振るわなかった。一方で、耐久財が増加に転じ、サービスが底堅く推移した。大手ソフトウェアメーカーのOSサポート終了に伴うPCの買い替え需要が発生したほか、外食などの飲食サービスの需要が高まった。また、住宅投資は同+4.8%と増加に転じた。建築基準法などの改正（25年4月）の影響により大きく落ち込んだ7～9月期の反動といえる¹。さらに、設備投資も同+0.2%と増加に転じた。ランプ関税を巡る米国と主要国・地域間の交渉が進展し、景気の先行き不透明感が薄まったことなどを背景に、先送りされていた設備投資の一部が実行されたとみられる。

公的需要では、政府消費が同+0.1%と増加した一方で、公共投資は同-1.3%と減少が続いた。

図表1 25年10～12月期は国内民間需要が増加に転じ、実質GDP成長率を押し上げ

（季節調整済、前期比、%、%ポイント）

	2023年				2024年				2025年			
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
実質GDP	0.7	0.2	-1.4	0.5	-0.6	0.2	0.7	0.5	0.3	0.5	-0.7	0.1
個人消費	0.5	-0.9	-0.8	0.1	-0.3	0.0	0.4	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1
住宅投資	0.6	2.9	-1.7	-0.2	-1.1	-0.4	1.0	0.6	-0.2	0.0	-8.4	4.8
設備投資	1.2	-1.4	-0.5	2.5	-2.4	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.3	0.2
政府消費	0.1	-1.3	0.1	0.0	0.3	2.1	-0.1	0.1	-0.3	0.5	0.1	0.1
公共投資	4.4	-1.5	-2.2	-0.4	-1.0	0.8	1.0	-0.2	-0.2	0.0	-1.5	-1.3
輸出	-0.9	1.4	1.4	2.4	-3.7	0.5	2.2	1.7	-0.2	1.9	-1.4	-0.3
輸入	-1.7	-3.6	1.3	3.1	-3.9	2.6	2.8	-1.9	2.5	1.4	-0.1	-0.3
内需寄与度	0.5	-0.9	-1.4	0.8	-0.7	0.6	0.8	-0.3	0.9	0.4	-0.4	0.0
民間需要	0.3	-0.5	-1.2	0.8	-0.7	0.1	0.8	-0.3	0.9	0.3	-0.3	0.1
うち在庫	-0.2	0.1	-0.7	0.3	-0.0	-0.1	0.4	-0.4	0.5	-0.0	-0.1	-0.2
公的需要	0.2	-0.4	-0.1	-0.0	-0.0	0.5	0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	-0.0
外需寄与度	0.2	1.1	-0.0	-0.2	0.1	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.3	0.0
名目GDP	2.0	1.9	0.0	1.0	-0.7	2.1	1.2	1.1	0.9	2.1	-0.0	0.6

注：網掛けは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

¹ 25年4月の建築基準法および建築物省エネ法の改正。法改正前に駆け込みの着工が発生した結果、4～6月期は着工が大幅に減少していた。GDPは工事の進捗ベースで計上されるため、7～9月期の住宅投資は大きく落ち込んだ。

海外需要では、輸出が前期比-0.3%と2期連続で減少した。関係が悪化²している中国向けを中心に財輸出が同-0.2%と弱含み、インバウンド関連消費³の減少などによりサービス輸出も同-0.4%と減少した。一方、輸入も同-0.3%と減少した。財輸入が同-0.9%と減少した一方で、サービス輸入が同+1.1%と増加した。

総じていえば2025年終盤の日本経済は、持ち直しに転じたものの、物価高の影響から回復の動きは鈍いものにとどまった。

2. 日本経済の見通し

2.1 2026年度の実質GDP成長率を+1.0%、27年度を+1.3%と予測

続く26年1~3月期も、日本経済は持ち直しの動きが続くだろう。企業部門では、昨年末に関係が悪化した中国向けを中心に輸出が伸び悩み、トランプ関税への警戒感が残っていることなどを背景に設備投資が小幅な増加にとどまるとみられる。一方で、家計部門では高市政権の物価高対策⁴による物価上昇率の縮小などが消費者マインドを押し上げることで、個人消費の伸びが小幅に拡大するだろう。この結果、25年度を通じた実質GDP成長率は、前年比+0.7%になると見込んだ。

26年度の日本経済は、年度後半に向けて改善傾向を強めると予測した。まず、物価上昇率の縮小などを背景に消費者マインドの改善が続く下で、個人消費は増勢をやや強めると見込んだ。また輸出は、中国経済の減速などの影響を受け年度前半は伸び悩むものの、米国やその他の国・地域（除く中国）の景気が年半ばから回復基調に入ることなどを背景に年度後半に向け少しずつ増勢を強めるだろう。さらに、企業収益の改善や海外需要の増加などに伴い、設備投資も徐々に増加していくと考えられる。この結果、26年度の日本経済は次第に成長率を高め、年度を通じた成長率は前年比+1.0%になると見込んだ⁵。

続く27年度の日本経済は、やや増勢が弱まるものの、緩やかな成長が続くと見込んだ。まず個人消費は、物価上昇率が再び拡大することなどを受け伸びが縮小するものの、毎月の定期給与の増加などを背景に増加基調で推移するだろう。また、中国経済の減速が下押し圧力となる一方、米国経済などの堅調な成長を背景に、輸出は小幅な増加が続くとみられる。さらに、根強い企業の深刻な人手不足などを背景に、省力化を目的とした投資などが増加し、設備投資は堅調な推移となるだろう。この結果、27年度の実質GDP成長率は前年比+1.3%になると見込んだ。26年度終盤から27年度序盤にかけての成長率が比較的高くなるため、年度を通じた成長率は27年度が

² 25年11月、高市首相による台湾問題に関する発言を契機に、日中関係が悪化。中国政府は、対日輸出入規制を導入・強化したほか、中国国民へ訪日旅行の自粛を要請した。

³ 内閣府「四半期別GDP速報」の形態別国内家計最終消費支出における、非居住者家計の国内での直接購入。

⁴ 「暫定税率（ガソリン税）の廃止」や「電気・ガス代の補助」などが挙げられる。

⁵ 高市政権は、防衛費の増額や半導体をはじめとする成長分野への投資など積極的な財政政策を掲げている。そのため、政府が公表した「令和8年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」では、政府消費と公共投資を合わせた政府支出が実質GDP成長率を0.3ポイント程度押し上げると予測されている。

26年度を上回る。しかし、個人消費の増勢が弱くなるため、年度中の回復の足取りは27年度の方が鈍くなると予想される。

2. 2 主要需要項目の見通し

個人消費：定期給与が堅調に増加する下で、緩やかな増加基調をたどる

2025年10～12月期の個人消費は前期比+0.1%と、7四半期連続で増加した（図表2）。物価の大幅な上昇が重荷となり日用品や食料品などへの支出が減少したものの、外食などのサービスが底堅く推移したほか、PCの買い替えなど特殊需要も発生し、個人消費を押し上げた。

続く26年1～3月期の個人消費は、小幅に増加幅を拡大するとみられる。日米関税交渉の進展や株価の大幅な上昇などを背景に、消費者マインドは改善傾向が続いている。そうした中で、昨年末にはガソリン代の引き下げなどの物価高対策が実施され始めたことも、個人消費の押し上げ要因となろう。

次に、26年度の個人消費を展望するにあたって、まず、物価と賃金の動向を確認する。

26年度の消費者物価上昇率は、大幅に縮小するだろう（図表3）。消費者物価に影響を与える輸入物価（円ベース）は、25年中は、前年比ベースで小幅な下落基調となった。消費者物価は輸入物価の変動に1年弱程度遅れて推移する傾向があるため、26年の消費者物価上昇率を下押ししていくと考えられる。また、25年の消費者物価を押し上げた要因には、食料品価格の上昇が挙げられる。食料品価格上昇の原因の一つは米類の価格上昇であるが、現在米類の価格上昇は減速傾向にあることから、今後の食料品価格に対する押し上げ圧力は低下するとみられる。加えて、高市政権による物価高対策⁶の効果が表れることで、26年度の物価上昇率は大きく縮小し、前年比+2%を下回って推移すると見込まれる⁷。

一方、賃金の伸びは堅調に推移すると見込んだ（図表4）。連合が発表した25年の春季労使交渉（春闘）の賃上げ率は、前年比+5.25%と34年ぶりの水準に達した。近年、賃金の伸びが高まっている背景には、物価上昇率の高止まりや企業の深刻な人手不足が挙げられる。ロシアによるウクライナ侵攻に端を発した物価高は、その後従業員による生活水準維持のための企業に対する賃上げ圧力につながった。また、労働供給の縮小などを背景に、企業の労働力確保のニーズは高まっており、人材確保のために賃上げを実施する企業が増加している。こうした中で、企業は賃上げの原資を確保することなどを目的に、販売価格の引き上げなど収益構造の改善に取り組んできた。このような賃上げの必要性とそれに対する対応を背景に、26年の春闘賃上げ率も高い伸びが続くだろう。25年度の企業収益がトランプ関税の影響などで減益に転じることが下押し要因となるため、25年対比で伸びは縮小するものの、4%台後半の高い賃上げ率になると見込まれる。春闘の結果を受け、夏場以降の毎月の定期給与の伸びも堅調に推移するだろう。

⁶ 政府は、消費者物価（総合）の押し下げ効果として、「暫定税率（ガソリン税）の廃止」を0.3%ポイント、「電気・ガス代の補助」を0.4%ポイント（26年2～4月平均）と試算している。

⁷ 電気・ガス代について、今回の予測では、26年夏場（7～9月使用・8～10月支払い分）にも今回と同程度の補助（消費者物価を0.4%押し下げ）が実施されると想定した。また、27年以降については、過年度と同時期（1～3月使用・2～4月支払い分、7～9月使用・8～10月支払い分）に同金額の補助が実施されるとした。

以上の物価と賃金の動向を踏まえ 26 年度の個人消費を展望すると、小幅に増勢を強めると見込まれる。物価上昇率が大きく縮小し、毎月の定期給与が堅調に増加することで、家計の購買力を示す実質ベースの毎月の定期給与は、前年比で増加推移するだろう⁸。また、景気の持ち直しなども受けて消費者マインドが改善傾向をたどることも、個人消費の回復を支えるだろう(図表5)。

次に、27 年度の個人消費を展望する。

まず消費者物価上昇率は再び加速し、前年比+2%をわずかに上回って推移すると見込まれる。足元のドル円相場は 1 ドル=150 円台半ばであり(本稿執筆時点)、後述するように、先行きも円安圏での推移は続くだろう。また、26 年中盤以降、海外景気の持ち直しを背景に国際商品価格が上昇することで、契約通貨ベースの輸入物価は上昇していくと考えられる。これらの要因から、26 年度の輸入物価(円ベース)は緩やかな上昇基調をたどるとみられ、時間差を伴って 27 年度の消費者物価に対する押し上げ圧力となるだろう。また、賃上げ圧力の高まりに対し企業が販売価格の引き上げなどで対応する動きは、今後も続くだろう⁹。さらに、27 年に入ると、物価上昇率を押し下げていた物価高対策の効果が剥落する。

一方、賃金の伸びは 27 年度も堅調に推移すると見込まれる。23 年以降に強まり始めた賃上げの動きは、政府や連合の支援もあり、社会全体に定着しつつある。企業の人手不足の解消が見込まれない中で、この流れは 27 年度も続くだろう。26 年度の収益改善により企業が賃上げの原資を確保できると見込まれることもあり、27 年度の春闘賃上げ率は再び 5%台前半と高水準になるだろう。

以上を基に、27 年度の個人消費を展望すると、増勢は弱まるものの、増加基調を維持すると見込まれる。物価上昇率が高まることで、消費者マインドの改善は頭打ちとなるものの、定期給与の増加により実質賃金が前年比で増加基調をたどることを背景に、個人消費は底堅く推移するとみられる。

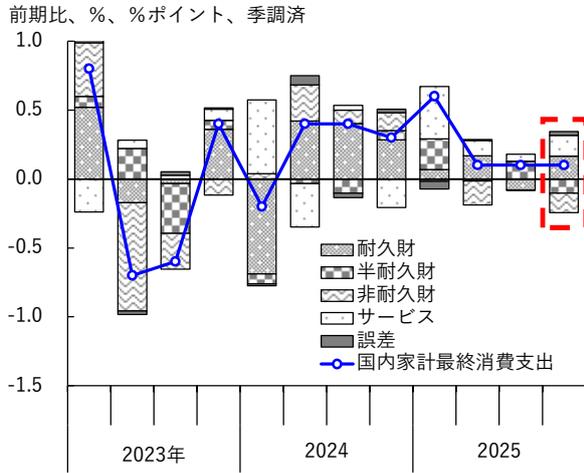
ここで、26 年 2 月の衆議院選挙において自民党が公約として掲げた政策である、「食料品への消費課税の一時停止(2 年間限定)」について取り上げる。本稿執筆時点で開始時期などの詳細が決まっておらず、また公約では「検討の加速」と表現されており実施自体が不確かであるため、今回の予測にはその実施を織り込んでいない。ただ、実施された場合には、消費者マインドの改善などを通じて、個人消費を押し上げると考えられる。しかし一方で、消費減税に伴う税収の減少は、財政悪化への懸念を高めることで円安を誘引し、消費者物価の押し上げ要因となり得る。また、消費減税により需要が大幅に拡大した場合には、需給バランスがひっ迫することで、物価上昇につながる可能性も考えられる。これらを踏まえると、「食料品への消費課税の一時停止(2 年間限定)」は、一時的には個人消費を押し上げると考えられるものの、その後の個人消費に対しては、押し上げ効果が低減し、時間が経つにつれて押し下げ要因に変わる可能性もあるだろう。

⁸ 「暫定税率(ガソリン税)の廃止」や「電気・ガス代の補助」といった物価高対策の効果は、前年比ベースで見ると、26 年中のみに表れる。そのため、27 年 1~3 月期(26 年度の最後の四半期)以降の物価上昇率は、いくぶん高まると見込まれる。

⁹ 日本銀行は、「賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズム」と表現している(日本銀行植田総裁の記者会見(2026 年 1 月 23 日)を参照)。

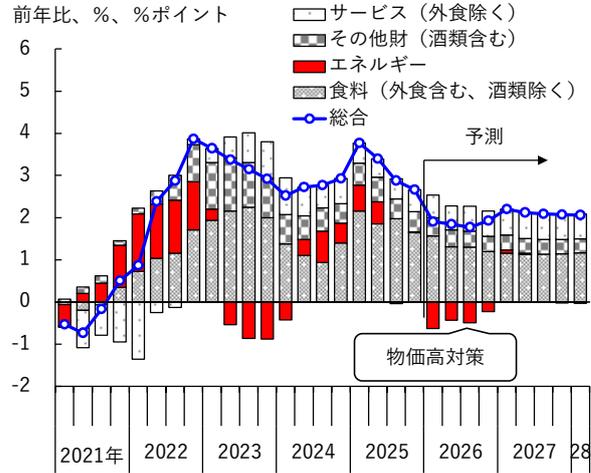
先行き、政権与党の政策運営にも留意を要しよう。

図表2 25年10~12月期の個人消費は増加
国内家計最終消費支出と形態別消費支出



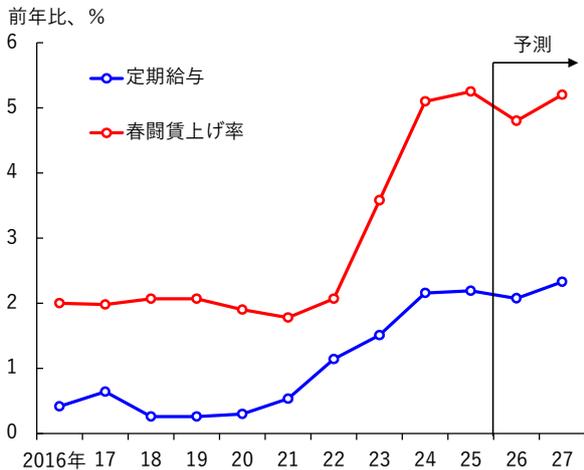
出所：内閣府「四半期別 GDP 速報」より浜銀総研作成

図表3 消費者物価の伸びは大幅に鈍化
消費者物価指数



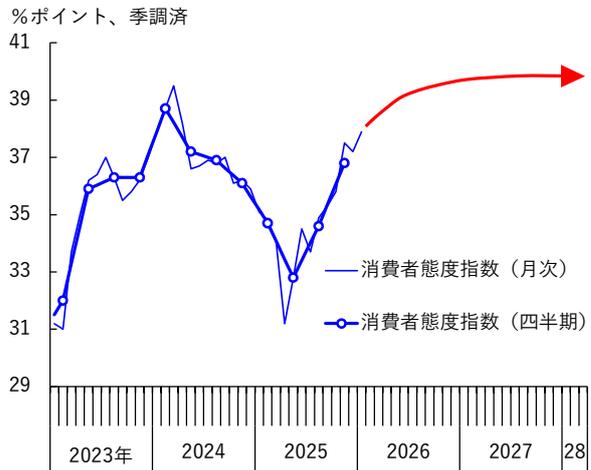
注：物価高対策のうち「電気・ガス代の補助」については、4 ページ注 7 を参照。「暫定税率（ガソリン代）の廃止」・「電気・ガス代の補助」の物価押し下げ効果については、政府の試算を基に期間配分した。
出所：総務省「消費者物価指数」、内閣府「『強い経済』を実現する総合経済対策」より浜銀総研作成

図表4 定期給与は堅調な増加を見込む
春闘賃上げ率と毎月の定期給与



注：事業所規模 5 人以上。毎月の定期給与の伸びは、春闘による賃上げが反映される時期を考慮し、当年 7 月から翌年 6 月までの平均値とした。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」、連合「第 7 回（最終）回答集計」（2025 年）より浜銀総研作成

図表5 消費者マインド改善が個人消費を下支え
消費者態度指数



出所：内閣府「消費動向調査」

輸出：26年度後半に向け緩やかな回復基調に入り、27年度は安定的な増加が続く

2025年10～12月期の輸出は、前期比-0.3%と2期連続で減少した。内訳をみると、財の輸出が同-0.2%、サービスの輸出が同-0.4%とともに減少が続いた。日本銀行が公表する「実質輸出入」で財の輸出を仕向地別に確認すると、EU向け（同+2.6%）やその他向け（同+3.0%）が増加し、トランプ関税の影響を大きく受けていた米国向け（同+3.4%）も増加に転じた一方で、中国向け（同-1.1%）やNIEs・ASEAN等向け（同-0.7%）が減少した（図表6）。特に、中国向けについては、中国経済の減速に加え、中国政府による対日輸入規制が影響したと考えられる。一方、サービス輸出の減少については、インバウンド関連消費の減少が寄与したとみられる。観光庁が公表する「インバウンド消費動向調査」によると、中国政府による訪日自粛要請などの影響で、中国・香港からの旅行者の消費額が前年比-13.6%と大きく減少した。その結果、全国籍・地域からの旅行者の消費額でみると、同+10.3%と前期（同+11.5%）から伸びが縮小しており、インバウンド関連消費がサービス輸出全体を押し下げたと考えられる。

続く26年1～3月期の輸出は、減少が続くと見込まれる。景気が底堅く推移する欧米向けの財輸出が増加基調で推移することや、中国・香港以外の国・地域からの訪日観光客数が堅調に増加することなどが、輸出の押し上げ要因となろう。しかし、中国の日本に対する強硬姿勢に変化がみられないため、対中輸出や中国・香港からの旅行者数はさらに減少すると考えられる¹⁰（図表7）。特に、2月の春節期間における中国・香港からの旅行者の減少が、26年1～3月期の輸出全体を大きく下押しするとみられる。

ここで、先行きの輸出を展望するにあたって影響が大きいとみられる、トランプ政権の通商政策が対米輸出に与える影響について整理する。まず、トランプ政権の通商政策が輸出を押し上げる要因としては、日本からの対米投資の増加に伴う資本財などの輸出の増加が挙げられる。昨年夏場に日米で合意した対米投資¹¹やその他の国・地域と合意した対米投資が実施されていくことで、今後数年間にわたって、米国内では設備投資が活発化することが期待される。そして、日本の出資する設備投資に関連する資本財については、日本企業が受注するケースが多くなると考えられる。その結果、電力や半導体などの生産設備に関連する機械などの資本財の輸出が、今後の輸出を底上げしていくと見込まれる。もっとも、米国の輸入関税引き上げにより、日本の輸出企業が現地生産の割合を上昇させることで、日本からの輸出に下押し圧力が加わることも懸念される。こうした点を踏まえると、トランプ政権の通商政策には、対米輸出を押し上げる要因と押し下げる要因があり、総じてみれば、当面の対米輸出を大きく増減させることはないと思込だ。

次に、年度ごとの輸出を展望する。

まず、26年度の輸出は、年度後半に向け少しずつ増勢を強めていくと見込まれる。後述するように、中国経済の減速感が強まることから、26年度前半は、中国向けを中心に財輸出が伸び

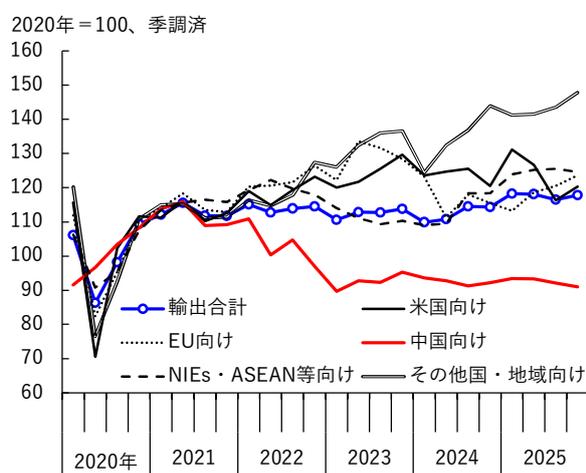
¹⁰ 今回の予測では、予測期間中、現状程度の日中対立が継続すると仮定した。また、中国政府による日本の輸出への圧力（対日輸入規制や訪日自粛要請）は、25年11月中旬に強化・実施されたため、25年10～12月期における影響は1.5か月分と考えられる。そのため、26年1～3月期以降における影響は、おおよそ2倍程度（3か月分）と想定した。

¹¹ 25年7月に、米輸入関税率の引き下げを目的に日米間で合意された、日本から米国への投資支援の枠組み。

悩むとみられる。また、中国政府による訪日自粛の影響でサービス輸出も小幅な伸びにとどまるだろう。しかし、夏場以降になると、米国向けなどの財輸出が現地の景気回復を背景に徐々に増加すると見込まれる。また、サービス輸出についても、中国・香港以外からの訪日観光客数が増勢を弱めつつも拡大を続けることで、小幅に増加していくと予測した。

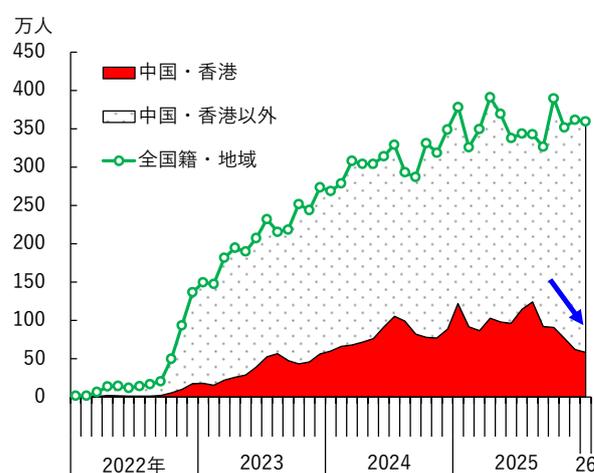
続く 27 年度の輸出は、小幅ながら増加が続くと予測した。まず財輸出については、景気回復が遅れる中国向けの輸出が低迷する一方で、米国景気の堅調な推移などを背景に、緩やかな増加基調をたどるだろう。また、サービス輸出も底堅く推移するとみられる。世界景気の持ち直しなどを背景に、日本への旅行需要は堅調に推移するだろう。ただ、円安修正や旅行関連業種の供給制約¹²などが訪日観光客数の増加を抑えるため、サービス輸出の伸びは小幅になるとみられる。

図表 6 対中輸出の減少が輸出全体を下押し
実質輸出（仕向地別）



出所：日本銀行「実質輸出入」

図表 7 中国・香港からの観光客が減少
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

設備投資：26 年度は企業収益の回復に伴い徐々に増勢を強め、27 年度は堅調に推移する

2025 年 10～12 月期の設備投資は、前期比+0.2%と増加に転じた。トランプ関税の影響による先行き不透明感の後退や好調な AI 需要などを背景に、先送りされていた設備投資の一部が実行されたとみられる。

続く 26 年 1～3 月期の設備投資は、小幅な増加にとどまるだろう。25 年 10～12 月期には、機械投資の先行指標である機械受注額（船舶・電力を除く民需）が前期比+7.9%と増加に転じた一方、建設投資の先行指標である建築着工床面積（当社による季調値）は同-0.5%と減少が続いた。日本銀行が公表する「短観（25 年 12 月調査）」では、全規模・全産業ベースの 25 年度の設備投資（ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く設備投資額）は前年比+9.5%と増加計画であり、企業の設備投資意欲の高さがうかがえる（図表 8）。とはいえ、トランプ関税に

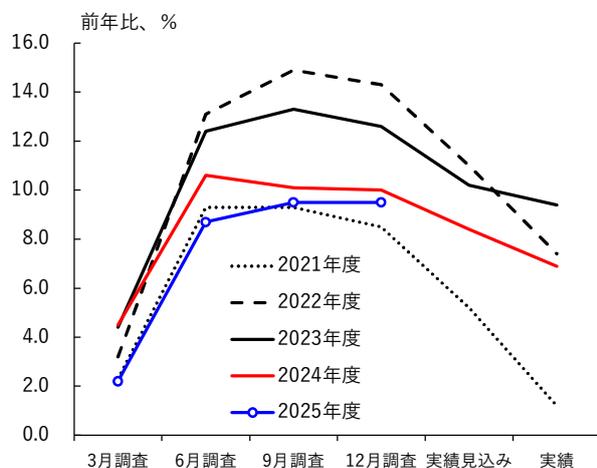
¹² 日本銀行の短観（25 年 12 月調査）によると、全規模ベースの宿泊・飲食サービスの雇用人員判断 DI（-58 ポイント）は全産業（-39 ポイント）を大きく下回っており、深刻な人手不足に陥っている様子がうかがえる。

よる先行き不透明感が依然残されていることから、設備投資の実施を見送る企業は相応に現れることになろう。

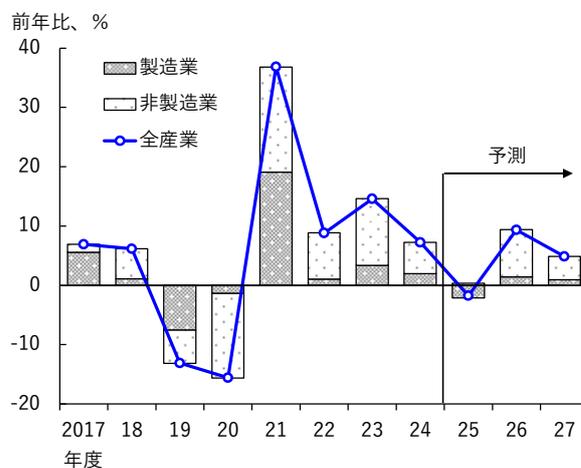
26年度の設備投資は、年度後半に向け少しずつ伸びを拡大させていくと見込まれる。上述の短観によると、全規模・全産業ベースの25年度の経常利益は、トランプ関税による輸出の減少などの影響により、前年比-2.7%と減益に転じる見通しである。企業収益の減少が下押し圧力となり、年度始めの設備投資は伸び悩むだろう。ただ、先述した通り、26年度に入ると個人消費の増勢がやや強まることなどから、非製造業を中心に企業収益は増加が期待される（図表9）。また、年半ばからは、財輸出の増加などを背景に、製造業の企業収益も改善していきだろう。こうした企業収益の改善に加え、高市政権が危機管理投資や成長投資などの民間設備投資を積極的に促していることなどを背景に¹³、企業は設備投資を活発化していくとみられる。また、慢性的な人手不足を背景に、AIの導入など省力化投資を推し進める企業も増加すると見込まれる。

続く27年度も、設備投資は堅調に推移するとみられる。個人消費や輸出が底堅く推移する下で、企業収益は増益が続き、設備投資は増加基調で推移することになろう。深刻な人手不足を背景に、業務効率化に向けたソフトウェア関連などへの投資も積極的に行われると見込まれる。もっとも、人手不足を背景とした供給制約や、機械設備や建設コストの上昇が制約要因となるため、設備投資の伸びは限定的になると見込んだ。

図表8 企業の設備投資意欲は依然強い
設備投資計画



図表9 好調な企業収益が設備投資を下支え
経常利益



注：全規模・全産業ベース。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く設備投資額。

出所：日本銀行「短観」

出所：財務省「法人企業統計調査」より浜銀総研作成

¹³ 中小企業経営強化税制の創設などが挙げられる。この制度では、「中小企業等経営強化法の認定を受けた経営力向上計画に基づき、対象設備の取得や製作等をした場合に、即時償却又は取得価額の10%の税額控除（資本金の額等が3,000万円超の法人は7%）が選択適用できる」（中小企業庁のホームページ<[中小企業経営強化税制](#)>中小企業庁）による。

金融政策：2026年半ば・27年春先・28年年初の計3回、0.25%ずつの追加利上げを想定

日本銀行の金融政策について、2026年半ばと27年春先、28年年初の計3回、政策金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）の誘導目標を現在の0.75%程度から0.25%ずつ引き上げていくと想定した。

日本銀行は、1月23日に公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の中で、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、（中略）、引き続き政策金利を引き上げ」と述べ、利上げを継続していく姿勢を示した。予測期間中の日本経済は底堅く推移し、「基調的な消費者物価」は上昇基調で推移するとみられることから、日本銀行は利上げの方針を継続していくと考えられる。もっとも、利上げのペースは次第に鈍化していくことになろう。現在の政策金利（0.75%）は中立金利¹⁴に近づきつつあるとみられる。このため、利上げの影響が経済に与える影響を次第に慎重にみていくことになると想定した。

為替相場（ドル円レート）については、26年度中はやや円高・ドル安傾向で推移し、27年度は概ね横ばいで推移すると見込んだ。26年度については、日本銀行が利上げを継続する中、高市政権が物価高対策を講じることで、日本の実質金利のマイナス幅は縮小していくと見込まれる。一方、米国ではFRBが利下げを進めるため、実質金利は低下すると考えられる。この結果、日米の実質金利差が縮小することで、円高圧力が強まると見込んだ。もっとも、高市政権が積極財政を進め、日本の財政悪化に対する懸念がくすぶり続けることで、円高の動きは緩やかになると見込んだ。27年度についても、こうした財政悪化懸念などによる円売り圧力が残り、またFRBの利下げが一服すると見込まれるものの、日本銀行が緩やかながらも利上げを継続していくことから、為替相場は概ね横ばいの水準で推移すると見込んだ。

3. 予測の前提となる海外経済の見通し

3.1 米国経済：トランプ関税の影響一巡などで26年中盤から経済成長率がやや高まる

2025年10～12月期の米国経済は、政府機関の一部閉鎖の影響などで成長率が鈍化したものの、個人消費や設備投資など国内民間需要を中心に底堅く推移したとみられる。まず家計部門をみると、25年12月の小売売上高は前月比横ばいと11月の同+0.6%から減速した（図表10）。業種別にみると、自動車・同部品が前月比-0.2%と減少に転じた。また、無店舗小売りの伸びも同+0.1%にとどまった。この結果、10～12月期の小売売上高は前期比+0.4%と、3四半期連続の増加となったものの、7～9月期の同+1.4%から大幅に減速した。

このように個人消費が足元で減速している背景には、労働市場の弱含みや物価の高止まりがあると考えられる。例えば、25年12月の非農業部門雇用者数は前月比4.8万人増と小幅な増加にとどまった。これを四半期ベースでみると、10～12月期の雇用者数は月平均で1.7万人の減少となっている。直前に発表された26年1月の雇用者数は前月比13万人増と持ち直しの兆しを示し

¹⁴ 日本銀行はワーキングペーパーシリーズ2024年「自然利子率の計測をめぐる近年の動向」で、自然利子率を-1.0～0.5%と試算している。日本銀行の物価目標（2%）を加えると、中立金利は1.0～2.5%と考えられる。

たが、雇用の増加は医療関連などの一部業種に集中しており、決して楽観できるものではない。

一方、インフレの状況を見ると、26年1月のコア消費者物価指数（CPI）は前月比+0.3%と25年12月の同+0.2%から若干伸びが高まった。また、米ミシガン大学の発表によると、26年2月時点における消費者の1年先の期待インフレ率は3.5%、5年先の期待インフレ率は3.4%と高めの水準で推移しており、トランプ関税を背景とする人々のインフレへの警戒は依然として強いとみられる。

こうした労働市場の弱含みやインフレ懸念を背景に、消費者心理も悪化傾向にある。26年1月の消費者信頼感指数は84.5と前月の94.2から大幅に低下し、14年5月以来、11年半ぶりの低水準となった。消費者心理が悪化する中で、個人消費が伸びにくくなっている点には注意が必要である。

次に、企業部門をみると、設備投資の先行指標となるコア資本財受注（航空機を除く非国防）は25年12月に前月比+0.6%と6か月連続で増加した。旺盛なAI（人工知能）需要を背景に、設備投資も堅調に推移しているとみられる。また企業の生産活動は上向いている。26年1月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%と、3か月連続で上昇した。

一方、企業の景況感をみると、サービス業を中心に底堅く推移している。26年1月のISM（米供給管理協会）非製造業景況指数は前月と同じ53.8となり、24年10月以来の高水準を維持した（図表11）。また製造業の景況感も足元で改善している。1月のISM製造業景況指数は52.6と前月（47.9）から大幅に上昇し、好不調の分かれ目となる50を11か月ぶりに上回った。個別の指数をみると、仕入価格が59.0と前月から若干上昇したほか、新規受注は57.1と前月（47.4）から大幅に上昇し、節目の50を上回った。

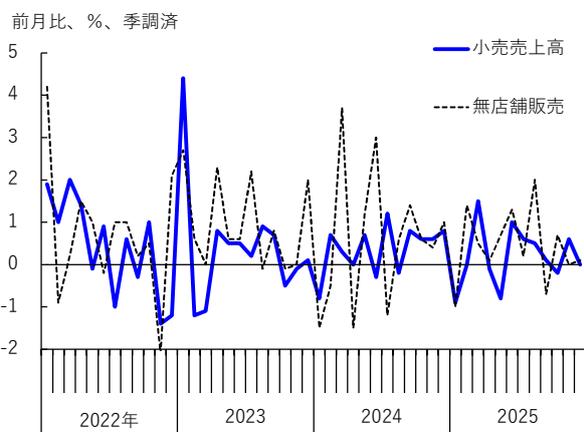
こうした状況下、FRB（米連邦準備理事会）は、26年1月27日～28日に開催したFOMC（公開市場委員会）で、政策金利であるフェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標を3.50～3.75%に据え置くことを決めた。利下げの見送りは4会合ぶりである。会合後に公表されたFOMCの声明文では、景気判断について「経済活動が着実なペースで拡大している」と記載され、前回25年12月の「緩やかなペース」から上方修正された。FOMC後の記者会見で、FRBのパウエル議長は「現在の政策スタンスは適切である」と述べ、当面の金利据え置きを示唆した。

以上のような状況を踏まえた上で先行きの米国経済を展望すると、26年の序盤は緩やかな景気回復にとどまるものの、中盤以降は成長率がやや高まると見込んだ。26年の序盤は米関税政策による物価上昇圧力の継続や労働市場の弱含みが、個人消費の回復力を抑えよう。ただその一方で、トランプ政権による減税政策が景気の下支え要因になると期待される。また26年中盤にはトランプ関税によるインフレ圧力がピークアウトすることで、個人消費の重荷が和らぐと予想する。FRBによる25年終盤の利下げ効果の出現もあり、26年中盤以降は国内民間需要を中心に景気が上向くと見込んだ。以上から、2026年の実質GDP成長率は前年比+2.4%になると予測した。また、2027年も国内民間需要を中心とする景気の回復が続き、実質GDP成長率は前年比+2.2%になると予測した。

なお、FRBの金融政策については、2026年前半は政策金利を据え置き、年後半にウォーシュ次期FRB議長の下で年末までに2回の利下げ（1回あたり0.25%）が行われると見込んだ。また2027年は政策金利が維持されると見込んだ。

図表 10 個人消費は足元で減速

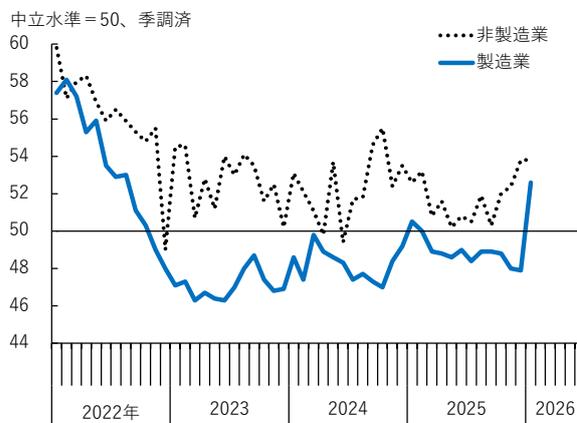
米国の小売売上高



出所：米商務省

図表 11 足元で製造業の景況感も改善

ISM 景況指数



出所：ISM

3. 2 ユーロ圏経済：今後も緩やかな景気回復が継続

2025年10～12月期のユーロ圏実質GDP（域内総生産）は前期比+0.3%と、7～9月期と同じ伸びとなり、ユーロ圏経済が底堅く推移していることを示した（図表12）。物価が落ち着く中で実質所得が回復し、個人消費の増加が続いたことに加えて、ECB（欧州中央銀行）の利下げによる効果などにより設備投資が増加したとみられる。国別には、スペインの実質GDPが前期比+0.8%と高めの伸びを維持した。またドイツが同+0.3%と7～9月期のゼロ成長から脱出した。一方、フランス（同+0.2%）は前期に比べて減速した。

月次の経済指標をみると、26年1月のユーロ圏の総合PMI（購買担当者景気指数）は51.3と前月から若干低下したものの、13か月連続で節目の50を上回った（図表13）。PMIはユーロ圏の緩やかな景気回復が続いていることを示唆している。業種別には、米関税政策の影響もあり、製造業PMIが49.5と3か月連続で50を下回った。一方、サービス業は51.6と8か月連続で50を上回った。

ユーロ圏の個人消費は引き続き底堅く推移している。25年12月のユーロ圏小売売上高指数は前月比-0.5%と4か月ぶりに低下したものの、四半期ベースでみると10～12月期は前期比+0.4%と4期連続の上昇となった。また消費マインドも改善基調で推移している。26年1月のユーロ圏消費者信頼感指数は-12.4と前月を上回った。雇用情勢は良好であり、25年12月のユーロ圏の失業率は6.2%と、前月に比べて低下した。

他方、ユーロ圏のインフレは落ち着いている。26年1月のユーロ圏消費者物価指数は前年比+1.7%と、前月の同+2.0%から伸びが鈍化した。一方、エネルギー・食品・アルコール・たばこを除くコア指数も同+2.2%と、前月の同+2.3%から伸びがやや鈍化した。品目別には、サービスが前年比+3.2%と前月から伸びが鈍化した。また、エネルギーが同-4.1%と前月から下落幅が拡大した。

こうした状況下、ECBは26年2月の政策理事会で、主要政策金利の中銀預金金利を2.0%に据

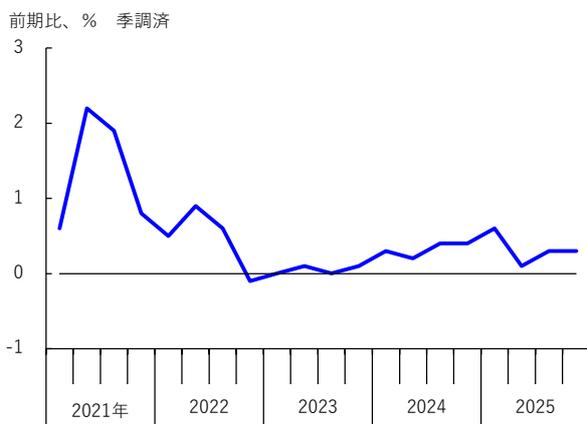
え置いた。金利の据え置きは5会合連続である。ラガルド ECB 総裁は理事会後の記者会見で、見通しに対するリスクが上下方向で「おおむね均衡した状況にある」とし、金融政策は引き続き「良好な位置」にあると改めて強調した。

以上のような状況を踏まえた上で先行きを展望すると、ユーロ圏景気は今後も緩やかな回復が続くと見込まれる。米関税政策の影響で、しばらくは米国向け輸出が弱含むと予想される。またユーロ圏の重要な輸出先である中国経済が減速基調で推移するとみられることも輸出の逆風となろう。しかしその一方で、良好な雇用環境と安定した物価動向の下で、個人消費は今後も底堅く推移すると見込まれる。またドイツの財政拡張（インフラ投資の拡大など）や、ユーロ圏の防衛費増額が、生産活動の活性化を通じて景気を押し上げる見通しである。前述のように26年中盤には米国景気が上向くと予想されることも踏まえると、ユーロ圏の経済成長率は26年中盤以降、やや高まると予想される。ユーロ圏の通年の実質 GDP 成長率は、2026年が前年比+1.3%、27年が同+1.6%になると予測した。

なお、ECBの金融政策については、2026年と2027年は現行の政策金利が維持されると見込んだ。

図表 12 25年10~12月期は緩やかな成長

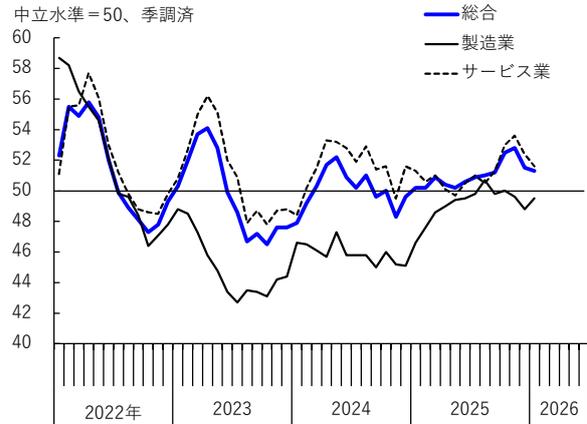
ユーロ圏の実質 GDP（域内総生産）



出所：欧州委員会統計局

図表 13 ユーロ圏企業の景況感は改善傾向

ユーロ圏の PMI（購買担当者景気指数）



出所：S&P グローバル

3. 3 中国経済：トランプ関税の影響などにより、2027年の成長率は4.1%に減速へ

中国の2025年10~12月期の実質 GDP（国内総生産）は前年比+4.5%と、3四半期連続で成長率が低下した（図表 14）。需要項目別にみると、固定資産投資は同-13.0%と大幅に減少した。固定資産投資の内訳をみると、家計による住宅購入の手控えが続いていることから、不動産業の固定資産投資のマイナス幅が3四半期連続で拡大した。また、地方政府の財源不足などを背景に、公共インフラ投資も2桁減となった。さらに、景気の先行き不安から製造業の固定資産投資も2四半期連続で減少した。次に、個人消費の動向を示す小売売上高は同+1.6%と2四半期連続で増勢が鈍化した。耐久消費財の買い替え支援策の効果が一巡したことなどから、家電や自動車の販

売が減少し、家具も伸び悩んだ。

さらに、10～12月期の通関輸出は前年比+3.8%と前期の伸びを下回った。輸出を主要国・地域別にみると、米国向けは同-28.0%と大幅に減少した。トランプ政権は11月10日に中国からの輸入品に対する追加関税率を20%に引き下げたが、第1次トランプ政権（2017～2021年）で引き上げられた対中関税（16.2%）を合わせて考えると、中国の輸出企業にとって米国の輸入関税は依然として大きな負担となっている。ただ、米国向けの中国製品が一部の新興国を經由して迂回輸出されたとみられることから、ラテンアメリカ向けなどへの輸出は底堅く増加した。

2025年12月10～11日に開催された中央経済工作会議では、2026年の経済運営について、財政出動や金融緩和を引き続き強化し、消費の拡大や投資の回復を推進する方針が示された（図表15）。加えて、第15次五か年計画（2026～2030年）の初年度として、企業によるAI（人工知能）などのイノベーション活動への支援を強化する方針や、上海を中心とした長江デルタ地域、北京を中心とした京津冀地域、深圳・香港・広州を含むグレートベイエリアの3大経済圏における国際的な科学技術イノベーションセンターの建設を進める方針などが打ち出された。

12月30日には、中国国家発展改革委員会と財政部が「2026年における大規模な設備更新と消費財の買い替え政策の実施に関する通知」を公表した。習体制は2025年に工業分野などの設備更新や乗用車・家電といった耐久消費財の買い替えを支援する政策を実施しており、今後もこれらの政策を継続することを決定している。

こうした点を踏まえ、今後の中国経済を展望すると、2026年の中国経済は実質GDP成長率が低下すると見込まれる。まず、個人消費については、政府が耐久消費財の買い替え支援策の対象範囲を拡大し、国内観光やスポーツなどサービス消費拡大に向けた支援策も強化していくため、緩やかに改善すると見込まれる。他方、固定資産投資については、習体制が地方政府の債券発行拡大などを通じて財政出動を強化するなか、年後半には公共インフラ投資が徐々に持ち直す見通しである。しかし、総じてみれば、固定資産投資は引き続き減少し、成長率を押し下げることになる。景気の先行きに対する不安から家計による住宅購入の手控えが続き、不動産投資は減少傾向で推移すると考えられる。また、製造業の設備投資も手控え傾向が続く見込みである。輸出に関しては、トランプ関税の影響により米国向けを中心に減速し、全体としても弱めの動きになる見通しである。

2027年には、成長率がさらに減速すると予想される。トランプ政権が、新興国を經由した中国製品の迂回輸入の取り締まりを強化することなどが影響し、輸出は伸び悩む展開となろう。また、個人消費も減速する見込みである。習体制が雇用・所得の安定を目的として企業向けの補助金や減税措置を実施すると見込まれるものの、2026年に実施されるサービス消費拡大支援策などの効果が一巡することで、国内観光やスポーツなどの消費需要も弱含むと考えられる。一方で、固定資産投資は徐々に持ち直す展開が見込まれる。住宅販売の低迷を背景に不動産投資は伸び悩むものの、習体制が3大経済圏向けの公共インフラ投資を強化すると見込まれるほか、水力発電や太陽光発電、風力発電など再生可能エネルギー関連の投資も拡大していくと考えられる。また、政府の支援のもと、大手IT企業を中心にデータセンターや通信ネットワークの建設が活発化し、固定資産投資全体を下支えすることになる。

以上を踏まえ、2026年の中国の実質GDP成長率は+4.2%、2027年は+4.1%と予測した。

図表 14 2026、27年の成長率は減速へ



出所：中国国家统计局資料などより浜銀総研作成

図表 15 中国経済工作会議の主な決定事項

- ・財政出動や金融緩和の強化策を継続
- ・消費の拡大を推進し、質の高い商品とサービスの供給を拡大
- ・投資の回復を推進し、民間投資の活性化を促進
- ・長江デルタ地域などの3大経済圏において、国際的な科学技術イノベーションセンターの建設を推進
- ・企業の人工知能などのイノベーション活動に対する支援を強化
- ・都市部と農村部住民の所得増加計画を策定・実施
- ・大学新卒者などの就職活動を支援
- ・地方政府の債務問題を着実に解決
- ・不動産市場の安定化に注力

注：一部抜粋。

出所：中国政府ホームページより浜銀総研作成

図表 16 2026・27年度のわが国経済の見通し（2026年2月改訂）

予測の前提条件

(前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%)

	2024年度	2025年度 見通し		2026年度			2027年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート（円/ドル）	152.5	150.7	146.0	155.4	150.5	152.5	148.5	148.0	148.0	148.0
対ユーロ円レート（円/ユーロ）	163.7	175.0	168.1	181.9	177.5	180.0	175.0	174.0	174.0	174.0
米国実質GDP（暦年）	2.8	2.2	[1.1]	[3.8]	2.4	[1.9]	[2.1]	2.2	[2.3]	[2.0]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	0.8	1.5	[1.7]	[1.0]	1.3	[1.3]	[1.6]	1.6	[1.6]	[1.6]
中国実質GDP（暦年）	5.0	5.0	5.3	4.6	4.2	4.3	4.2	4.1	4.1	4.0

予測結果の総括表

(前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%)

	2024年度	2025年度 見通し		2026年度			2027年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	0.5	0.7	[0.3]	[▲ 0.1]	1.0	[0.7]	[0.8]	1.3	[0.6]	[0.6]
個人消費	0.2	1.3	[0.8]	[0.5]	1.2	[0.6]	[0.6]	1.1	[0.5]	[0.5]
住宅投資	▲ 0.7	▲ 3.2	[▲ 4.3]	[1.1]	2.2	[1.6]	[▲ 0.1]	▲ 0.8	[▲ 0.6]	[▲ 0.3]
設備投資	0.9	1.4	[1.2]	[0.1]	1.5	[0.7]	[1.6]	2.3	[1.0]	[1.0]
政府消費	2.3	0.5	[0.4]	[0.4]	0.9	[0.5]	[0.5]	1.1	[0.6]	[0.6]
公共投資	0.1	▲ 1.6	[▲ 0.8]	[▲ 1.8]	0.8	[1.2]	[1.2]	1.7	[0.8]	[0.8]
輸出	1.7	1.9	[1.1]	[▲ 1.1]	0.7	[0.4]	[1.7]	2.5	[1.2]	[0.9]
輸入	3.3	2.8	[2.6]	[▲ 0.1]	1.4	[0.8]	[1.4]	2.2	[1.1]	[0.9]
寄与度										
国内需要	0.8	0.9	[0.6]	[0.1]	1.1	[0.7]	[0.8]	1.2	[0.6]	[0.6]
民間需要	0.4	0.9	[0.6]	[0.1]	0.9	[0.5]	[0.6]	0.9	[0.4]	[0.4]
公的需要	0.5	0.0	[0.0]	[0.0]	0.2	[0.2]	[0.2]	0.3	[0.2]	[0.2]
海外需要	▲ 0.2	▲ 0.1	[▲ 0.2]	[▲ 0.2]	▲ 0.1	[▲ 0.1]	[0.1]	0.1	[0.0]	[0.0]
名目GDP	3.7	4.0	[2.5]	[0.9]	2.7	[1.4]	[1.8]	3.3	[1.6]	[1.6]
新設住宅着工戸数（万戸） （前期比、%）	81.5 2.0	71.5 ▲ 12.3	65.9 ▲ 20.9	77.2 17.1	76.2 6.6	77.4 0.3	75.1 ▲ 3.0	72.8 ▲ 4.4	73.6 ▲ 2.0	72.1 ▲ 2.0
鉱工業生産	▲ 1.4	0.9	[0.3]	[1.3]	1.7	[0.6]	[1.1]	2.1	[1.0]	[1.0]
国内企業物価	3.4	2.4	2.9	2.0	1.9	1.5	2.3	2.6	2.7	2.6
消費者物価	2.7	2.8	3.1	2.4	1.9	1.7	2.0	2.0	2.1	2.0
完全失業率（%）	2.5	2.5	2.5	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

注：民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資、

国内需要 = 民間需要 + 公的需要、海外需要 = 輸出 - 輸入、

消費者物価は生鮮食品を除く総合。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

執筆者



小泉 司

調査部 上席主任研究員

日本経済を中心とするマクロ経済を担当

【本レポートについてのお問い合わせ先】

電話番号：045-225-2375

メールアドレス：chysabook@yokohama-ri.co.jp



祖根 昂大

調査部 研究員

日本経済を担当



北田 英治

調査部 特任研究員

マクロ経済、金融マーケットを担当



白 鳳翔

調査部 主任研究員

中国の経済・金融マーケット・産業を担当

＼ 調査レポートの更新情報をお届けしています ／

浜銀総合研究所では、景気動向や産業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

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。