

2026. 2. 16

【日本 GDP (25 年 10-12 月期)】

前期比年率+0.2%と力強さを欠く

～先行きは内需主導で緩やかな回復を予想～



経済調査部 主任エコノミスト

前田 和孝

ポイント

- 10-12月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%（年率換算：+0.2%）と、2 四半期ぶりのプラスに。しかしながら、けん引役は前期の反動で大幅プラスとなった住宅投資で、全体的には力強さを欠く内容
- 国内最終需要のうち、個人消費は前期比+0.1%、設備投資は同+0.2%で小幅プラスにとどまる。輸出は中国向けの減少などが響き、財輸出が振るわず。インバウンド需要の鈍化も足枷に
- ただ、先行きは、実質賃金の改善が個人消費の追い風となるほか、設備投資は省力化投資の需要が安定して見込まれることなどから、景気は緩やかな回復傾向が続くと予想

1. 2 四半期ぶりのプラスも市場予想を下回る

10-12月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%（年率換算：+0.2%）と、市場予想（前期比+0.4%、年率換算+1.6%、当研究所の予想は同+0.4%、+1.8%）を下回ったものの、2 四半期ぶりのプラスとなった（図表 1、2）。

ただ、けん引役が前期の大幅マイナスの反動で持ち直した住宅投資（同+4.8%、寄与度：+0.2 ポイント）だったことを考えれば、内容的には強いとは言えない。国内最終需要のうち、民間最終消費支出（個人消費）は前期比+0.1%、民間企業設備（設備投資）は同+0.2%と小幅プラスにとどまり、公的固定資本形成（公共投資）も同▲1.3%と、ほかの主要項目は力強さを欠いた。

輸出は、中国向けの減少などが響き、財輸出が振るわなかったほか、インバウンド需要の鈍化も足枷になった。また、輸入は2 四半期連続のマイナスで、内訳

（図表1）当研究所の実質 GDP 成長率予想と実績

(前期比, %)	当研究所予想		実績	
	2025年10-12月期	寄与度	2025年10-12月期	寄与度
実質 GDP	0.4	-	0.1	-
前期比年率	1.8	-	0.2	-
民間最終消費支出	0.0	0.0	0.1	0.1
民間住宅投資	4.5	0.2	4.8	0.2
民間企業設備	0.5	0.1	0.2	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.1	0.0
公的固定資本形成	-0.5	-0.0	-1.3	-0.1
民間在庫品増加(寄与度)	-	-0.1	-	-0.2
純輸出(寄与度)	-	0.1	-	0.0
財貨・サービスの輸出	-0.1	-0.0	-0.3	-0.1
財貨・サービスの輸入	-0.4	0.1	-0.3	0.1
名目 GDP	0.9	-	0.6	-
前期比年率	3.6	-	2.3	-
GDP デフレーター(前年同期比)	3.0	-	3.4	-

（出所）内閣府公表資料より明治安田総研作成

では財貨の輸入が同▲0.8%、サービスの輸入が同+1.1%となった。民間在庫品増加（在庫投資）の寄与度が▲0.2ポイントとなっていることを踏まえると、国内最終需要に対応する供給が、輸入から在庫の取り崩しに振り替わった可能性が示唆される。

2. 個人消費は耐久財が下支え要因に

需要項目別に詳細を確認すると、まず、個人消費は前期比+0.1%（寄与度：+0.1ポイント）と7四半期連続のプラスとなった。形態別国内家計最終消費支出を見ると（図表3）、耐久財が同+2.1%（寄与度：+0.1ポイント）、サービスも同+0.3%（同+0.1ポイント）のプラスだった。耐久財は、「ウィンドウズ10」のサポート終了に伴うPCの買い替えが引き続き下支え要因になったとみられる。サービスは、実質雇用者報酬が同+0.5%と3四半期連続のプラスとなったことなどを背景に底堅い推移が続いている。

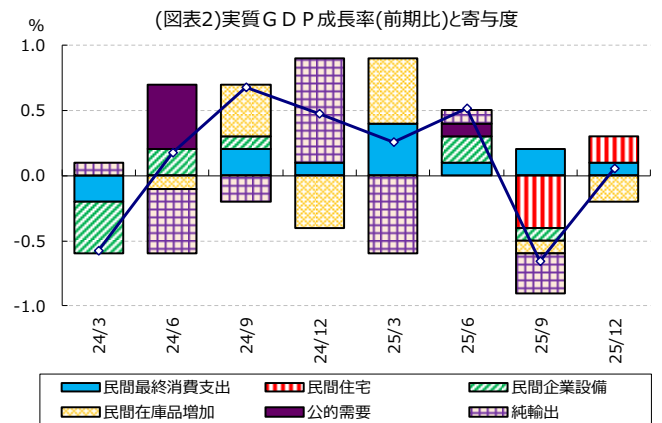
一方、半耐久財は同▲1.3%（同▲0.1ポイント）、非耐久財は同▲0.5%（同▲0.1ポイント）とマイナスだった。半耐久財は、平年に比べ気温が高かったことで冬物衣料の動きが鈍かったことなどが影響したとみられる。非耐久財は、食品価格の伸びは前年比ベースで鈍化したものの、依然として高止まりが続いていることなどが重石になった可能性がある。

もっとも、先行きの個人消費は緩やかな回復傾向で推移するとみる。厚生労働省の毎月勤労統計調査における実質賃金（持家の帰属家賃を除く総合CPIベース）は昨年1月からマイナスが続いているが（図表4）、物価については、コメ価格のCPIへの寄与が低下傾向をたどるとみられるほか、ガソリン税の旧暫定税率廃止により、エネルギー価格の伸びも鈍化するとみられる。一方、現金給与総額の伸びは、2026年春闘の反映が本格化する5月ごろまで前年比+2%台前半の安定した推移が続くとみられる。この結果、実質賃金は2月以降プラス圏で推移するとみており、個人消費の下支え要因になると予想する。

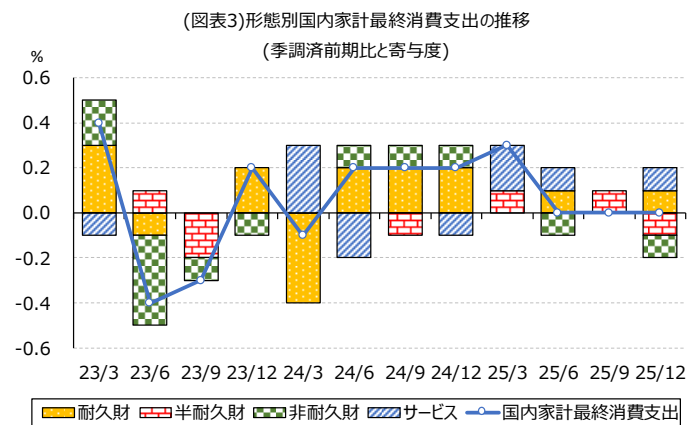
3. 住宅投資は大幅プラスに

民間住宅投資は前期比+4.8%（寄与度：+0.2ポイント）と大幅プラスとなった。前期は3月の建築基準法改正を前にした着工件数急増の反動で大幅マイナスだったが、今期は持ち直した。

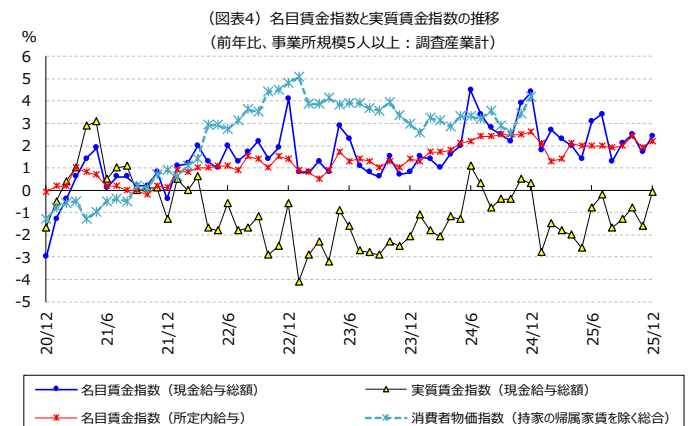
もっとも、先行指標である住宅着工件数を見ると、前年比では依然としてマイナス圏に沈んでいる（図表5）。季調値ベースでもプラスとマイナスを行き来する状況が続いており、住宅投資の基調は強くない。1月のさくら



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

レポート（日銀地域経済報告）における住宅投資の判断を見ても、能登半島地震の復興に伴う建設需要がある北陸と、「横ばい圏内で推移している」となっている近畿を除けば、8地域中6地域で「弱」の言葉が入ったままとなっている。

住宅価格の高止まりと住宅ローン金利の上昇が住宅投資の足枷となることから、先行きの住宅投資は均せば停滞気味の推移を予想する。

4. 設備投資は省力化投資が後押し

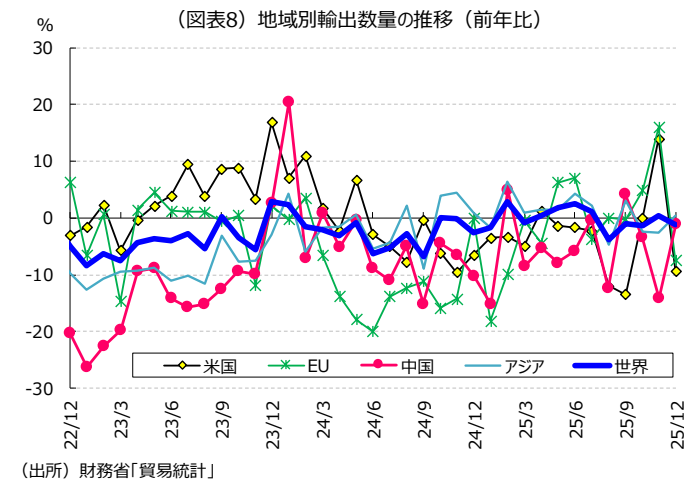
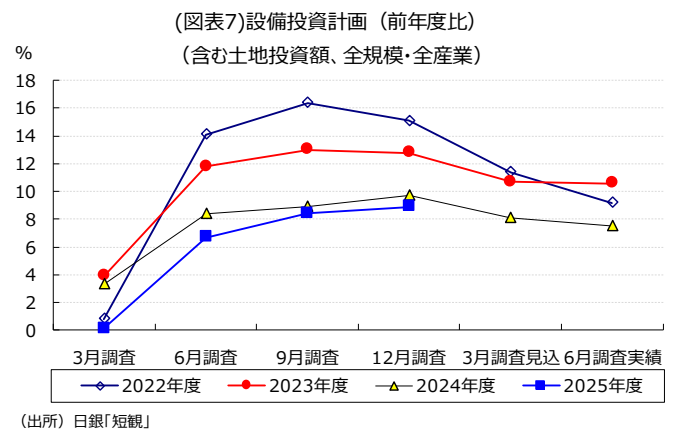
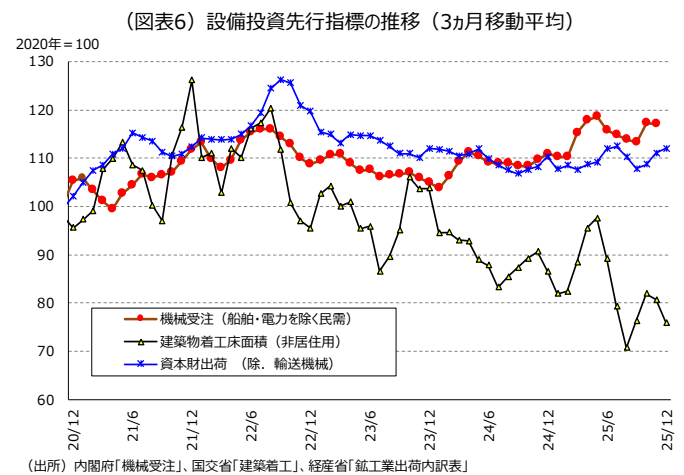
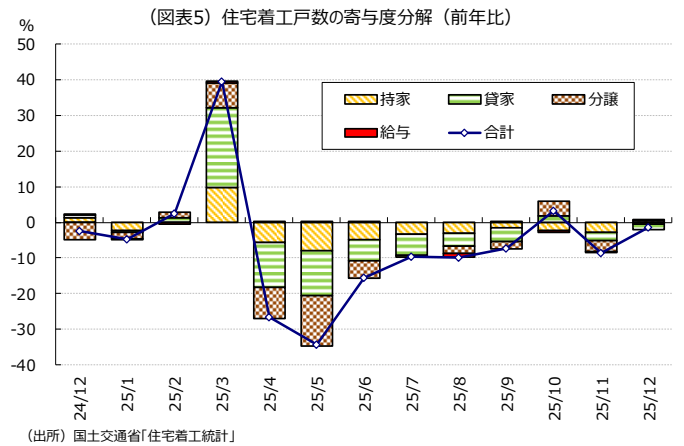
民間設備投資は前期比+0.2%（寄与度：+0.0ポイント）と、2四半期ぶりのプラスとなった。良好な企業収益に加え、人手不足対応の省力化投資が後押ししたとみられる。

先行きについて、設備投資に先行する主要3指標の動向を確認すると、振れの大きい建築物着工床面積は低下基調が続いているが、資本財出荷、機械受注は持ち直しの動きがみられる（図表6）。また、日銀短観の12月調査では、2025年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）が、9月調査の前年度比+8.4%から同+8.9%へと上方修正された（図表7）。今年度の計画は例年に比べると出遅れていたが、すでに2024年度並みの水準まで戻っている。業種別でも、製造業（全規模ベース）が同+13.9%から同+14.0%へ、非製造業が同+5.3%から同+6.0%へと、小幅ながらいずれも上方修正された。

米国の関税賦課による企業収益の低下は引き続き懸念材料ではあるものの、中小企業のソフトウェア投資計画が同+30.9%と高い伸びを示すなど、企業規模にかかわらず省力化投資への需要が期待できることから、設備投資は底堅い推移が続くと予想する。

5. 輸出は中国向けが足を引っ張り、マイナスに

輸出は前期比▲0.3%（寄与度：▲0.1ポイント）と、2四半期連続のマイナスとなった。財貨の輸出が同▲0.2%、サービスの輸出が同▲0.4%といずれもマイナスだった。財輸出については、米国向け自動車輸出はやや持ち直したものの、中国向けの不振が足を引っ張ったとみられる（図表8）。サービス輸出は、訪日外国人消費を反映する「非居住者家計の国内での直接購入」が同▲0.6%と2四半期連続のマイナスとなったことが足枷と



なった。日中関係の悪化で、中国からの訪日客が落ち込んだことが影響したと予想される。

財輸出は先行き不安要素が多い。企業が関税によるコスト増を製品価格へ転嫁する動きが継続すれば、米国向け輸出は冴えない推移をたどる可能性が高い。中国景気も力強さを欠く可能性が高いことを踏まえると、対中輸出にもけん引役を期待することは難しく、先行きの輸出は停滞気味の推移が続くと予想する。

6. 先行きは緩やかな回復傾向で推移

10-12月期実質GDP成長率はかろうじてプラスとなったものの、市場予想を下回る弱い結果となった。先行きは、外需については、インバウンド需要が一定程度下支え要因となるものの、財輸出は、米国の関税が引き続き下押し圧力となるほか、中国向けも振るわないことで停滞気味の推移が見込まれる。日中関係の悪化による訪日客の減少も2026年1-3月を中心に足枷となる可能性が高い。

一方、食品価格の寄与低下や、ガソリン税の旧暫定税率廃止などの影響で物価上昇率が鈍化することから、実質賃金はプラス圏に浮上することが見込まれる。株高による消費マインドの改善も追い風となり、個人消費は緩やかな回復傾向で推移すると予想される。設備投資は、日銀短観など各種調査で見られるとおり企業の計画は堅調である。良好な企業収益に加え、省力化投資の需要が安定的に見込まれることが下支え要因となり、底堅い推移が続くとみる。これらを踏まえると、2026年の日本景気は緩やかな回復傾向で推移するというのがメインシナリオである。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 主任エコノミスト 前田 和孝

電話番号：080-2298-8278

e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411