

2025・2026年度の日本経済見通し

～国内外ともに景気は上向く兆し～

<要旨>

2025年10～12月期の実質GDPは、住宅投資が法改正の影響で急減した前四半期から反発したものの、輸出や民間在庫の減少が足を引っ張り、前期比+0.1%(年率+0.2%)と小幅なプラス成長になった。景気回復基調は維持されたが、成長ペースは鈍い。

先行き、米国を中心とした海外経済の回復により、輸出は持ち直すとみる。一部業種にトランプ関税の影響が残るが、企業収益は堅調に推移し、設備投資も増加基調を続けよう。インフレ率は、ガソリン暫定税率の廃止などの政策効果や食料品の値上げペースの鈍化を背景に2%を下回る見込み。一方で、2026年度の春闘では昨年並みの賃上げ率を維持する見通しであり、実質所得は伸び率を高め、個人消費も回復基調を維持すると予想する。以上より、足元で停滞気味の日本経済は成長力を幾分回復し、実質GDP成長率は2025年度+0.8%、2026年度+0.9%と予測する。

しかし、中国の対日輸出管理強化の影響でレアアースの供給が途絶、国内関連産業の生産が停止し、企業収益が悪化するリスクがある。また積極財政の下で円安が急進し、コストプッシュインフレの再発で企業収益や個人消費を下押しするリスクもある。

1. 実質GDPの動向

2025年10～12月期の実質GDPは前期比+0.1%(年率+0.2%)と小幅なプラス成長となった(図表1)。需要項目別にみると、住宅投資(前期比+4.8%)が昨年4月の法改正の影響で急減した前四半期から反発したが、民間在庫(寄与度▲0.2%pt)の減少が足を引っ張った。輸出(前期比▲0.3%)も、トランプ関税による下押し影響が残り、僅かに減少した。景気回復基調は維持されているものの、個人消費(前期比+0.1%)や設備投資(前期比+0.2%)は冴えない動きであり、足元の成長ペースは鈍い(図表2)。

図表1 実質GDP成長率

	(前期比%) (寄与度%pt)				2025 10-12
	2025				
	1-3	4-6	7-9	10-12	
実質GDP	0.3	0.5	▲0.7	0.1	0.1
個人消費	0.7	0.2	0.4	0.1	0.1
住宅投資	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8	0.2
設備投資	0.2	1.3	▲0.3	0.2	0.0
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.2
政府消費	▲0.0	0.5	0.1	0.1	0.0
公共投資	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3	▲0.1
公的在庫変動	-	-	-	-	0.0
輸出	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	▲0.1
(▲輸入)	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	0.1

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

2. 主要国・地域経済の動向と見通し

外需環境を見ると、2025年10～12月期の主要国・地域の実質GDP成長率(前期比年率)は、米国が底堅さを示した(図表3)。米国(+1.4%)は政府閉鎖の影響で政府支出が大きく減少したが、個人消費中心に民間最終需要は堅調を維持した。ユーロ圏(+1.4%)もドイツの復調を背景に成長ペースを高めた一方、英国(+0.2%)は小幅なプラス成長に留まった。中国(+4.9%)は前四半期より成長率を高めたものの、製造業・非製造業ともに景況感は減速基調が続いた(図表4)。

国別に見ると、米国は引き続き個人消費を中心に民間最終需要が堅調に推移した。2026年1月の雇用統計では、失業率が4.3%(前月差▲0.1%pt)へ低下し、雇用環境の更なる悪化リスクは低下している。低所得層の賃金上昇率も底堅く、消費者マインドは改善基調にある。先行き、政府再開に伴う反発に加えて、トランプ減税や利下げ効果の顕在化、IT関連投資の増勢継続により、米国経済は堅調に推移すると予想する。但し、高金利が続く下で、家計債務の延滞率は上昇が続いており、家計のクレジット悪化が下押しリスクとなる。

中国は、2025年末にかけて固定資産投資の減少が深まり、2026年1月のPMIも製造業・非製造業ともに景況感の分かれ目となる50を下回って、景気の弱さが鮮明化している。インフレ率も鈍化してデフレ基調が続いており、内需の弱さを示唆する。また婚姻件数は2013年をピークに減少基調にあり、出生数の低下基調にも歯止めがかかっておらず、住宅需要の回復には逆風となろう。今後も、住宅市場の低迷や地方政府の債務問題を背景に、内需を中心に減速基調は続く見通しである。

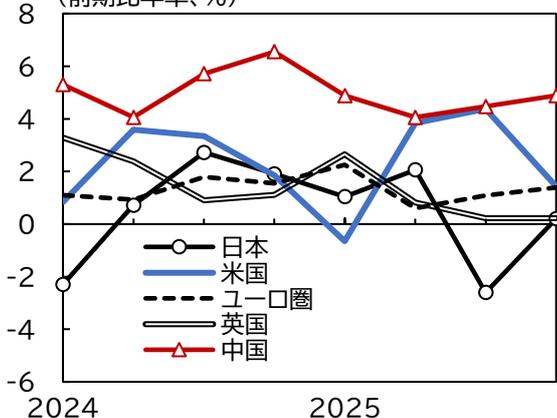
ユーロ圏は内需の堅調さに支えられ2四半期連続で成長率が加速した。ドイツがプラス成長に復したほか、イタリア・スペインの成長率も高まった。先行きは、各国の防衛費やドイツのインフラ投資拡大が内需を支えるため、景気回復基調が続くとみる。

一方、英国は2四半期連続で横ばい圏内の成長ペースに留まっている。企業の社会保険料等の負担増によるマインド悪化、それに伴う失業率の上昇が重石となっている。もっとも、財政不安は解消に向かいつつあり、BOEの利下げにも支えられ、徐々に回復基調に復していくと予想する。

以上をまとめると、主要国・地域経済の先行きは、中国の減速継続の一方で、米国の堅調と欧州の回復を背景に、総じて回復基調で推移しよう。こうした外需環境を前提に、次章以降で日本経済の現状と見通しを示す。

図表3 主要国・地域の実質GDP成長率

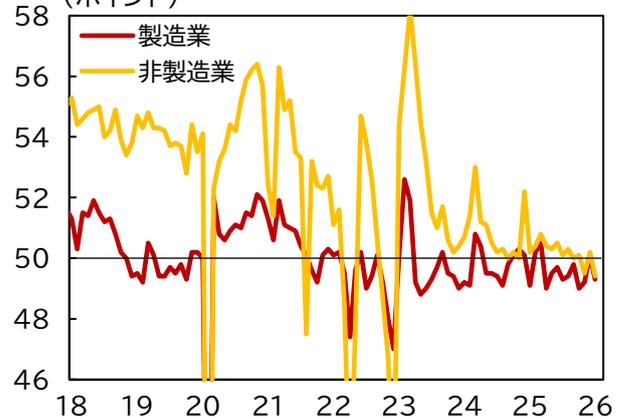
(前期比年率、%)



(資料)CEIC

図表4 中国のPMI景況感指数

(ポイント)



(資料)中国国家統計局、CEIC

3. 日本経済の現状と見通し

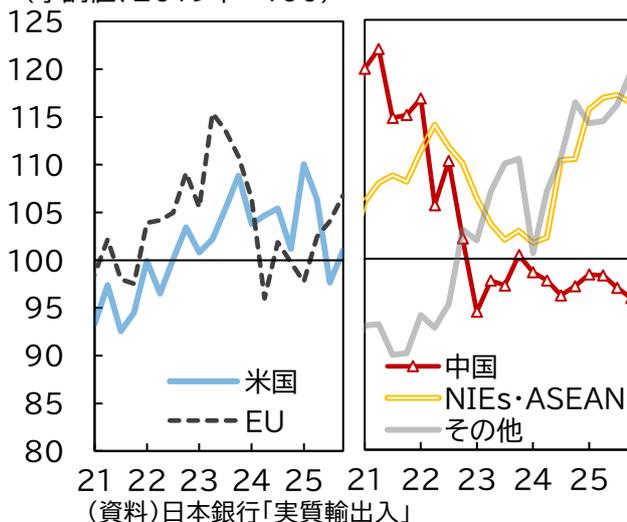
(1) 輸出

2025年10～12月期の実質輸出(SNA)は、前期比▲0.3%と2四半期連続の減少となった。財輸出を国別にみると、EU向けは増加基調を示し、NIEs・ASEAN向けも高水準を維持した一方、米国向けは自動車などにトランプ関税の影響が残って小幅回復に留まり、中国向けは内需が減速する下で減少基調が続いた(図表5)。

先行き、中国を除く海外経済が回復基調で推移する見通しであり、財輸出は回復に向かうと予想する。加えて、世界的なAI投資を背景に情報関連財の輸出拡大も期待される。一方、サービス輸出は、中国との関係悪化により中国人訪日客の減少が顕在化しているものの、その他地域からの訪日客が下支えしており、インバウンド消費を中心に底堅く推移するとみる(図表6)。

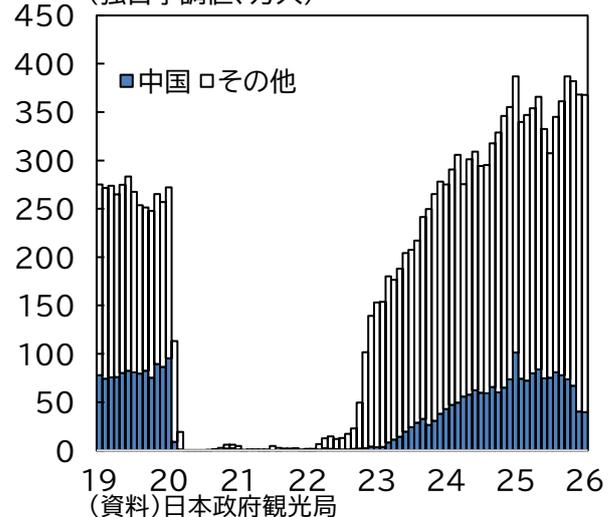
以上を踏まえると、輸出は持ち直しに向かい、実質輸出(SNA)は2025年度+2.1%、2026年度+1.2%と予測する。年度内成長率(1～3月期の前年比)で見ると、2025年度+0.9%、2026年度+1.9%となる。

図表5 日本の実質財輸出(仕向国別)
(季調値、2019年=100)



図表6 訪日客数

(独自季調値、万人)



(2) 設備投資

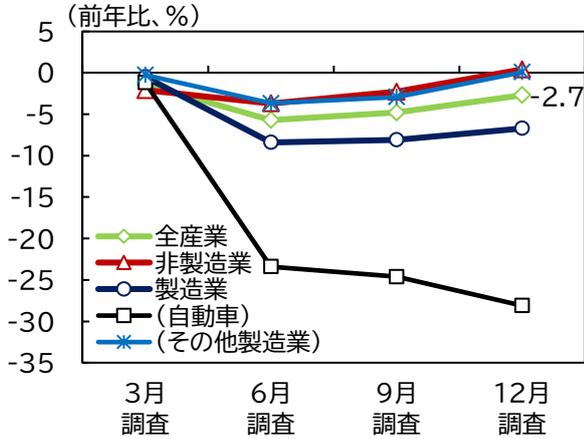
2025年10～12月期の設備投資(SNA)は前期比+0.2%と僅かな増加に留まったものの、増加基調を維持した。機械投資の一致指標となる資本財総供給と、建設投資の一致指標となる建設工事出来高(民間非居住)が共に増加基調を示している。

企業収益計画は、日銀短観(2025年12月調査)でみると、「自動車」の大幅な減益が重石となり、前年比▲2.7%となっている(次頁図表7)。しかし、「その他製造業」及び「非製造業」は増益予想へと上方修正されており、総じて企業収益は底堅く推移している。

こうした収益環境の下、2025年度の設備投資計画(日銀短観)は、引き続き過去平均(2022～2024年度)を下回るが、前回調査から横ばいとなり高水準を維持している(次頁図表8)。デジタル

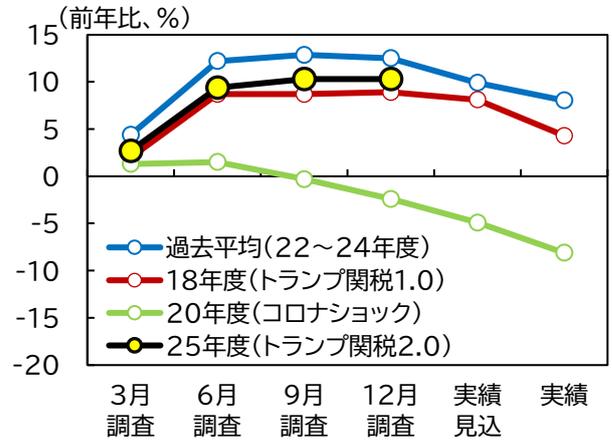
化や省力化、脱炭素関連の研究開発、サプライチェーンの組替など構造的な課題解決のための投資需要も支えとなっている。さらに輸出が持ち直す見通しであることから、2026年度の設備投資も増加基調を維持するとみる。以上より、設備投資(SNA)は、2025年度+1.5%、2026年度+1.5%と予測する。

図表 7 2025年度の企業収益計画の修正状況



(注)全規模全産業。経常利益ベース。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表 8 設備投資計画の修正パターン



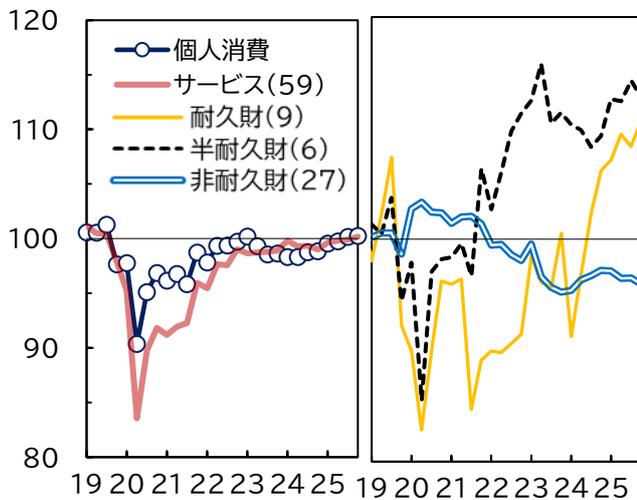
(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(3)個人消費

個人消費(SNA)は、2025年10～12月期に前期比+0.1%と小幅な増加を続けた(図表9)。冬季賞与が堅調であったことから1人当たりの実質賃金はマイナス幅を縮小し、雇用者数の増加にも支えられ、マクロの実質所得(1人当たり実質賃金×雇用者数)がプラスの伸びを続けている。これを背景に、個人消費は弱いながら回復基調を維持している。形態別では、引き続きインフレが重石となり非耐久財(前期比▲1.3%)の減少が続いている一方、耐久財(同+2.1%)とサービス消費(同+0.3%)が牽引している。

図表 9 実質個人消費(SNA)

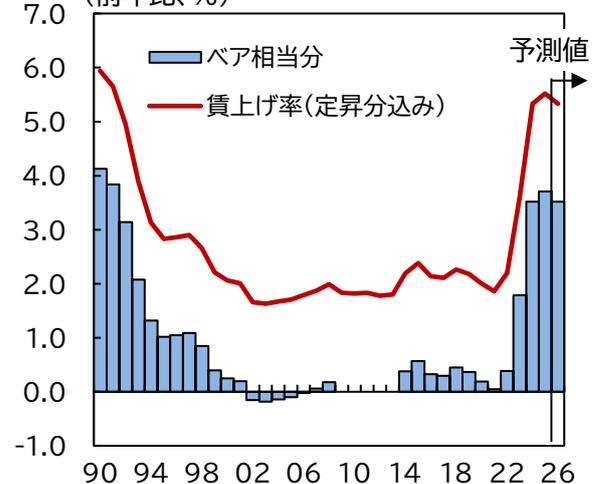
(季調値、2019年=100)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。
括弧内の数値は2024年度のウェイト。
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 10 春闘賃上げ率

(前年比、%)



(注)ベア相当分はリーマンショック後のゼロベア期(2009～2013年度)を定昇分と見なして試算。
(資料)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ集計」

先行き、インフレ率(後述)が2026年内は2%を下回る見込みである一方、2026年度の春闘では労使双方が賃上げに前向きな姿勢を示すほか、個社ベースでも強気の要求水準が報道されるようになっており、昨年並みのベア率(約3%台半ば)が達成される蓋然性は高まっている(前頁図表10)。その結果、雇用者数の増加継続に加えて1人当たり実質賃金もプラスに転化することで、2026年度の実質所得は改善ペースを高め、個人消費も回復基調を維持すると予想する。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2025年度+1.3%、2026年度+0.8%と予測する。

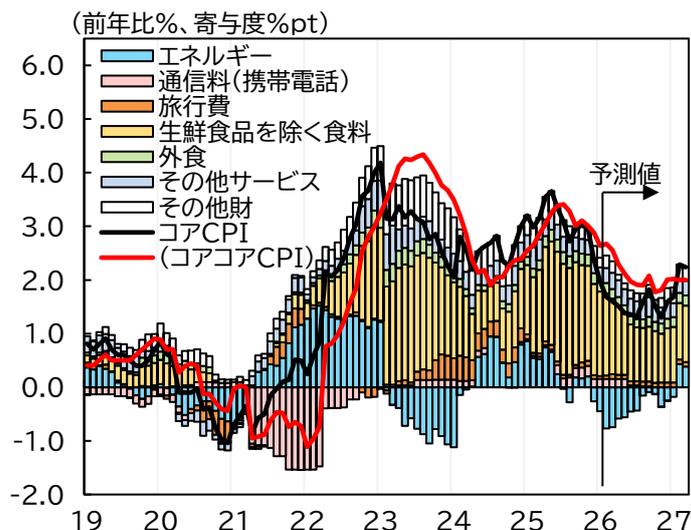
(4)物価情勢と金融政策

インフレ率は「生鮮食品を除く総合(コアCPI)」で見ると、2026年1月時点で2%となっており、鈍化基調が鮮明になっている(図表11)。エネルギーのマイナス寄与に加え、食料品の値上げが一服したことが背景にある。先行き、ガソリン暫定税率の廃止や冬場(26年1~3月)の電気代・ガス代補助金などの政策効果によってエネルギーのマイナス寄与が拡大するほか、春先にかけて食料品の値上げ品目数が昨年を下回っていることから、コアCPIの前年比は2026年に入り2%を下回って推移するとみる。その結果、コアCPIは2025年度+2.7%、2026年度+1.6%と予測する。

それに対して、より基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコアCPI)」は、同じく鈍化基調は変わらないものの、2%前後に定着する可能性が高まっている。人手不足を背景に賃上げ圧力は強いままであり、企業は人件費コストの上昇を製品価格に転嫁する必要に迫られよう。コアコアCPIは2%台前後にて下げ止まると予想している。

こうした動きは、日本銀行が注視している「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」に等しく、物価情勢は日本銀行の追加利上げを支持している。次回の利上げは、昨年12月の利上げが実体経済に与える影響を見極め、2026年度春闘結果の中小企業の賃上げへの波及を確認した後、2026年7月がメインシナリオとみる。但し、日本銀行は円安によるインフレ上振れリスクへの警戒を強めており、為替次第で利上げ時期が前倒しされる可能性はある。

図表11 インフレ率(CPI)

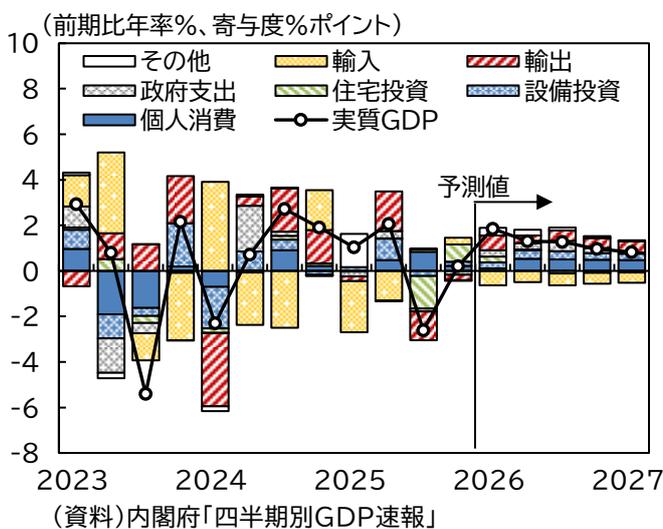


(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。
 コアCPIは生鮮食品を除く総合、
 コアコアCPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
 (資料)総務省「消費者物価指数」

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2026年以降、米国を中心とした海外経済の回復により、輸出は持ち直すとみる。一部業種にトランプ関税の影響が残るが、企業収益は堅調に推移し、設備投資も増加基調を続けよう。インフレ率は、ガソリン暫定税率の廃止などの政策効果や食料品の値上げペースの鈍化を背景に2%を下回る見込み。一方で、2026年度の春闘では昨年並みの賃上げ率を維持する見通しであり、実質所得は伸び率を高め、個人消費も回復基調を維持すると予想する。以上より、足元で停滞気味の日本経済は成長力を幾分回復し、実質GDP成長率は2025年度+0.8%、2026年度+0.9%と予測する(図表12、図表13)。

図表12 実質GDP成長率の寄与度分解



図表13 実質GDPの予測パス



4. リスク要因

前述の日本経済見通しから外れるリスク要因としては、図表14に示す項目が挙げられる。まず上振れリスクとしては、衆院選で自民党が大勝し、高市政権の下で「責任ある積極財政」が推進されることの影響が指摘できる。同政策は、経済安全保障とも関連の深い17の戦略分野を中心に官民連携の成長投資を促すものであり、設備投資の上振れに繋がる余地がある。また「国民会議」に議論が委ねられることになった消費減税についても、実施時期は不透明ではあるが、家計の実質所得を押し上げ、個人消費の上振れ要因となり得る。

図表14 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・「責任ある積極財政」の下、企業の成長投資が加速し、減税や給付にて家計の可処分所得が改善 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本からの財・サービス輸出が増加
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・中国の対日輸出管理強化(特にレアアース)による国内生産の停止 ・「責任ある積極財政」の下、円安急進によるコストプッシュインフレの再発 ・トランプ政権による追加的な関税引き上げで世界貿易が停滞 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本の個別案件への消極姿勢から関税引き上げ ・中国経済の減速深化

(資料)三井住友信託銀行調査部作成

さらに、日米通商交渉で合意された戦略的投資イニシアティブ(対米投資 5,500 億ドル)に関しては、ガス火力発電、米国産原油の輸出インフラ、人工ダイヤの製造施設といった第1段のプロジェクトが明らかになった。同スキームでは、プロジェクトに関連する財・サービスを日本企業が優先的に提供することが明示されており、上振れリスクの顕在化時期こそ不透明なもの、日本からの財・サービス輸出の増加につながる可能性がある。

一方で下振れリスクとしては、中国による対日輸出管理強化が挙げられる。日中関係の悪化を背景に、中国は年明けに軍民両用(デュアル・ユース)製品に対する対日輸出管理を強化すると発表した。これは、これまでの日本渡航自粛要請、日本産水産物の輸入禁止といった措置に比べ、日本の実体経済により深刻な影響を及ぼすおそれがある。特にレアアースの中国依存度は依然高く、モーター用磁石や車載バッテリー、さらにそれらを使用するハイブリッド車など、国内の関連産業の生産が停止するリスクがある。現時点では国内備蓄の存在や、一部企業に対して中国側が輸出許可を出したとの報道があることから影響は顕在化していないものの、日中関係がさらに悪化し、国内生産の停止に追い込まれる可能性が残る。

また「責任ある積極財政」の推進によって円安が進行し、輸入物価の上昇を通じてコストプッシュによるインフレが再加速するリスクがある。これにより家計の実質所得や企業収益が下押しされることが想定される。足元では、日米協調による為替介入の可能性などを背景に為替相場は落ち着いている。しかし、高市政権の積極財政の全体像は、6月に公表される骨太の方針を踏まえ、2027年度予算で明らかになると見込まれる。その内容次第では日本円の金融市場からの信認が揺らぎ、急激な円安進行を招くリスクがある。

総じて、日本経済の見通しは、国内外の政治・政策動向によって上下双方向に大きく振れる状況にある。

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2026年2月20日)

	単位	2025				2026				2027	2024	2025	2026
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	0.3	0.5	-0.7	0.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.9
	前期比年率(%)	1.0	2.1	-2.6	0.2	1.8	1.3	1.3	1.0	0.8			
民間最終消費	前期比(%)	0.7	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	1.3	0.8	
民間住宅投資	前期比(%)	-0.2	0.0	-8.4	4.8	1.5	0.2	-0.6	-0.5	-0.5	-3.4	0.6	
民間設備投資	前期比(%)	0.2	1.3	-0.3	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	1.5	1.5	
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.5	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
政府最終消費	前期比(%)	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	2.3	0.5	0.9	
公的固定資本形成	前期比(%)	-0.2	0.0	-1.5	-1.3	0.4	0.5	1.3	0.1	-0.7	-1.8	0.8	
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-0.2	1.9	-1.4	-0.3	0.7	0.4	0.5	0.5	1.6	2.1	1.2	
財貨・サービス輸入	前期比(%)	2.5	1.4	-0.1	-0.3	0.7	0.6	0.6	0.5	3.2	2.9	1.7	
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.9	0.5	-0.3	0.0	0.5	0.4	0.3	0.3	0.8	1.0	1.0	
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.6	0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.9	2.1	0.0	0.6	0.5	1.6	0.5	0.5	0.3	3.7	4.0	3.0
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.6	3.4	3.5	3.3	2.4	2.4	2.0	2.0	1.9	3.2	3.1	2.1
鉱工業生産指数	前期比(%)	-0.3	0.4	0.1	0.8	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	-1.4	1.0	1.4
企業物価指数	前年同期比(%)	4.2	3.3	2.6	2.6	1.7	1.2	1.0	0.0	-0.2	3.4	2.6	0.5
輸出物価指数	前年同期比(%)	1.8	-6.0	-1.1	3.4	4.1	8.0	5.7	0.4	-0.9	5.0	0.1	3.2
輸入物価指数	前年同期比(%)	-0.5	-9.9	-5.5	-1.0	-0.6	5.4	4.2	-0.4	-1.1	2.4	-4.3	2.0
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.1	3.5	2.9	2.8	1.8	1.4	1.6	1.5	2.1	2.7	2.7	1.6
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
雇用者数	前年同期比(%)	1.2	1.1	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4	0.1	0.3	0.8	0.8	0.3
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.3	2.3	2.4	2.2	1.6	2.6	2.4	3.9	2.4	3.0	2.2	2.9
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	0.3	0.5	0.2	0.5	0.1	1.5	0.7	2.9	0.6	1.2	0.4	1.5
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	88.8	60.1	71.7	76.4	75.8	73.9	72.9	71.8	73.1	81.6	71.1	73.2
貿易収支	兆円	-1.7	-0.1	0.1	0.9	-0.2	0.7	0.7	0.8	-0.1	-4.0	0.6	2.1
輸出	兆円	26.1	25.8	26.8	29.0	27.4	27.9	28.6	29.6	27.5	106.3	109.0	113.6
輸入	兆円	27.8	25.9	26.8	28.1	27.6	27.2	27.9	28.8	27.6	110.3	108.4	111.5
第一次所得収支	兆円	11.2	9.1	13.3	8.0	11.9	10.2	14.5	8.4	12.2	40.8	42.3	45.3
経常収支	兆円	7.3	6.7	10.6	7.2	9.1	8.4	12.5	7.5	9.3	29.5	33.7	37.8
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	-0.6	3.8	4.4	1.4	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.8	2.2	2.3
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.4	5.2	4.8	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3	4.2	5.0	5.0	4.3
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.41	0.48	0.48	0.51	0.74	0.75	0.88	1.00	1.00	0.22	0.55	0.91
10年国債利回り	平均値、%	1.35	1.40	1.57	1.80	2.16	2.28	2.34	2.41	2.47	1.06	1.73	2.38
ドル円レート	平均値、円/ドル	152.5	144.6	147.4	154.1	155.9	155.0	154.7	154.1	153.4	152.5	150.5	154.3
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	71.5	63.8	65.1	59.2	62.6	62.9	62.0	61.3	60.8	74.5	62.7	61.8

→予測値

→予測値