

# Economic Forecast Report

2026年2月4日

## 日本経済見通し(第21号): 10-12月期GDP(1次速報)予測 2四半期ぶりのプラス成長、25・26年度は経済対策等により上方修正

**要旨** 当社の経済見通しでは2025年10-12月期の実質GDP(1次速報)は前期比+0.3%、年率換算では+1.1%となる。2四半期ぶりのプラス成長となる。AI向け需要等を背景とした設備投資、欧米向けの輸出がけん引する格好となる。実質所得がマイナスとなる影響で消費は横ばいとどまる。先行きでは、実質GDPが2025年度+1.0%、2026年度+1.3%とした(前回見通しからそれぞれ+0.9ポイントの上方修正)。物価高対策による実質所得の押し上げ、株高による資産効果で消費が拡大する。米国の関税の引き上げが予想ほどではなく、利益拡大・輸出の伸びが維持されていることにより、設備投資・輸出を上方修正した。また、物価高対策を受けて、2026年度の物価上昇率を押し下げ、2%を下回る。

### 2025年10-12月期GDP(1次速報)予測: 2四半期ぶりのプラス成長、設備投資と輸出がけん引役

**実質所得マイナスで消費は横ばい** 図表1にある当社予測では、2025年10-12月期の実質GDP(1次速報)は前期比+0.3%、年率換算では+1.1%となる。プラス成長は2四半期ぶりとなる。2025年10-12期の実質消費は、前期比+0.0%と横ばいとなる。GDPベースの消費に近い10-12月期の総務省の総消費動向指数(CTIマクロ)では、名目消費が前期比+0.7%(前期(7-9月期):同+0.5%)、実質消費が同-0.1%(前期:同+0.3%)となった。消費の内訳のわかる同期の世帯消費動向指数(CTIミクロ)は、名目消費は前期比-2.3%(前期:同+1.2%)、実質消費は同-3.2%(前期:同+1.1%)と減少に転じた。CTIミクロで実質消費の内容をみると、増加したのは教養・娯楽のみであった。住居、教育、交通・通信を含むそれ以外のすべての項目で減少した。また所得面では、よりサンプルのバイアスの小さい共通事業所ベースの現金給与総額は2025年10-12月期は前年比+1.7%(前期:+2.5%)となった。もともと持ち家の帰属家賃を除く総合で実質化した現金給与総額(図表2)は、10-12月期は同一-1.3%(前期:同-0.8%)となり、4四半期連続でマイナスとなった。

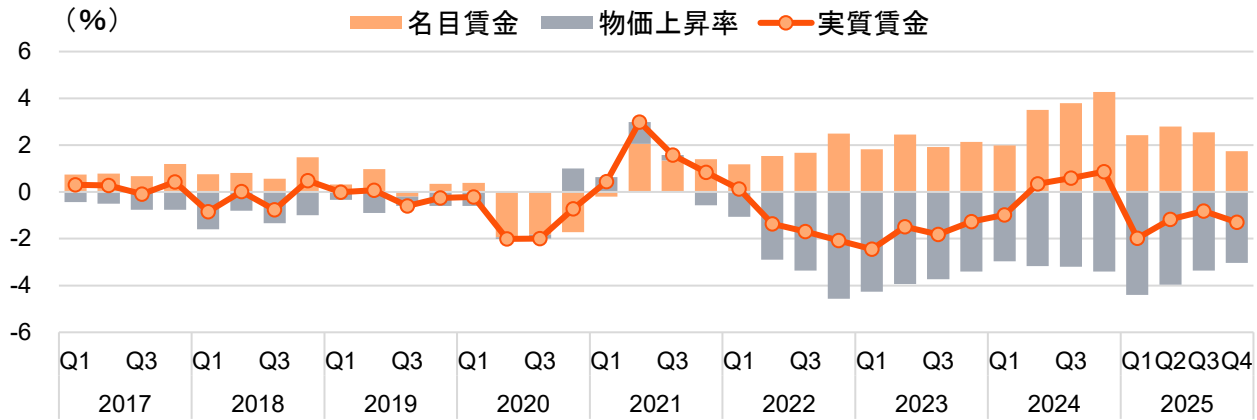
**持ち家・分譲住宅で軟調な住宅投資** 次に10-12月期の民間住宅は、前期比+2.4%となる。前期の同-8.2%から増加に転じた。前期は4月の建築基準法・建築物省エネ法改正による厳格化前の駆け込み需要の反動減が出た。住宅着工統計の住宅着工件数(年率)をみると、2024年10-12月期に77.8万戸から、1-3月期に駆け込み需要で88.8万戸まで急増した後、4-6月期に60.1万戸まで落ち込んだ。7-9月期には71.7万戸、10-12月期には76.0万戸まで回復したものの、駆け込み需要の発生前の水準を下回っている。内容をみると、投資目的を含むとみられる貸家はやや回復したものの、持ち家は2022年以降、分譲住宅は2023年以降の減少傾向が続いている。

図表1 実質GDPの推移・予測値(2025年10-12月期(1次速報、前期比、寄与度))

		(実績値)						(予測値)
		2024年			2025年			(1次速報)
		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	実質・国内総生産(前期比)	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	-0.6	0.3
2	同(前期比・年率)	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	-2.3	1.1
3	内需(寄与度)	0.6	0.9	-0.4	0.9	0.4	-0.5	0.2
4	民需(寄与度)	0.1	0.8	-0.4	1.0	0.3	-0.4	0.2
5	民間最終消費支出	0.0	0.5	0.0	0.7	0.3	0.2	0.0
6	民間住宅	0.0	0.8	0.4	0.0	0.4	-8.2	2.4
7	民間企業設備	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.2	1.0
8	民間在庫変動(寄与度)	-0.1	0.4	-0.4	0.6	0.0	-0.1	-0.1
9	公需(寄与度)	0.5	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0
10	政府最終消費支出	2.2	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.2	0.2
11	公的固定資本形成	1.1	1.0	-0.6	-0.1	0.0	-1.1	-1.0
12	外需(寄与度)	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.2	0.1
13	輸出	0.5	2.2	1.7	-0.1	1.9	-1.2	1.8
14	輸入	2.6	3.0	-1.9	2.4	1.4	-0.4	1.3
15	名目GDP	2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	-0.1	1.1
16	GDPデフレーター(前年同期比)	3.6	2.6	3.0	3.7	3.3	3.4	3.4
17	実質GDP(前年同期比)	-1.0	0.5	1.0	1.8	2.0	1.1	0.6

出所: 内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

図表2 実質賃金の推移

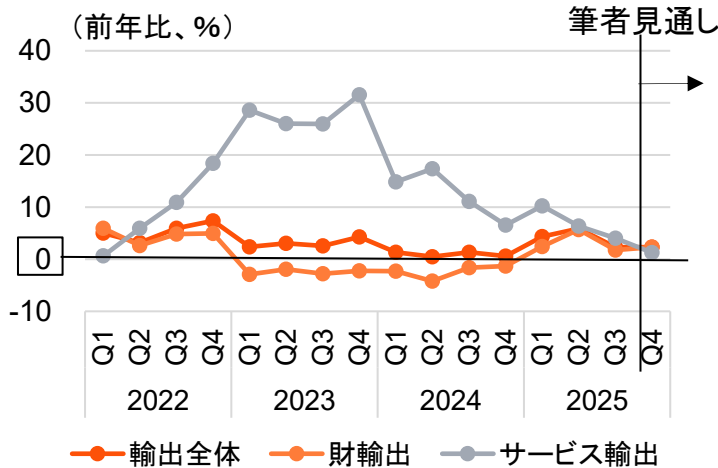


注：名目賃金は、共通事業所ベース(調査産業計)の現金給与総額の前年比。物価上昇率は「帰属家賃を除く総合」の前年比。物価上昇率は、実質賃金が直感的にわかりやすいように、逆数をとっている。  
出所：厚生労働省、総務省より筆者作成。

**非製造業がけん引して設備投資は増加** 10-12月期の設備投資は前期比+1.0%と前期の同-0.2%から増加に転じる。設備投資の先行指標とされる機械受注統計のコア民需(船舶・電力を除く民需)は、2025年7-9月期に、前期の4-6月期から-2.1%の減少となった。4四半期ぶりの減少であった。10-12月期は、前期比+0.2%の微増が見込まれているが、7-9月期から10-11月期の実績値は+3.7%の伸びとなっている。製造業の減少幅は拡大したものの、非製造業の2桁台の伸びが寄与した。製造業は10-12月期に前期比-0.8%と減少が見込まれており、7-9月期から10-11月期の実績値も-7.0%と減少した。製造業17業種のうち、電気機械、その他輸送用機械、食品製造業など5業種で増加し、化学工業、はん用・生産用機械、その他製造業など12業種で減少した。なお、関税の影響が注目される自動車・同部品は7-9月期の385億円から10-11月期は382億円に3億円の減少となった。非製造業は10-12月期に前期比+0.5%と微増が見込まれていたが、7-9月期から10-11月期の実績値は+12.0%となった。前月よりは伸びが鈍化したものの、2桁増は維持している。非製造業12業種のうち、電力業、その他非製造業、建設業など4業種で増加し、運輸業・郵便業、金融業・保険業、農林漁業など8業種で減少した。

**財輸出がインバウンド需要を上回る** 次に図表1の2025年10-12月期(以下、Q4)の実質輸出は、前期比+1.8%(前期:-1.2%)となった。増加は2四半期ぶりとなった。より趨勢を捉えている前年比でみると、前年比+2.3%(前期:同+2.3%)と同じ伸びとなった。ただし、輸出の内容には変化がみられる。図表3で輸出の内訳をみると財輸出が同+2.3%、サービス輸出が+1.3%となった。2022年Q1以来、初めてサービス輸出が財輸出の伸びを下回った。これまで、インバウンド需要が輸出の伸びをけん引してきたが、今期は財主導となった。図表4の日本銀行の実質輸出で国別の動きをみると、Q4は米国向けが前期比+3.4%となり、3四半期ぶりのプラスとなった。関税引き上げ前の駆け込み需要の反動減が2四半期続いていたが、ようやく影響が緩和されてきた。米国向け輸出を2020年を基準とした指数でみると、2025年Q4は120.3と、1年前の2024年Q4の120.5と同水準まで回復した。EU向け輸出は、Q4は同+2.6%となり、3四半期連続での増加となった。中国向け輸出はQ4は同-1.1%と、EUと対照的に3四半期連続での減少となった。NIEs・ASEAN等向けはQ4には-0.7%と僅かながら、7四半期ぶりに減少した。財別にみると、米国向けで注目される自動車は関税の影響でQ2、Q3と2四半期連続で減少した後、Q4に前期比+0.2%と僅かではあるが3四半期ぶりに前期比で増加した。この結果、水準でみると、2025年Q4は125.4と、2024年Q4の125.8とほぼ同水準まで回復した。また、情報関連はQ4に-4.8%となり、4四半期ぶりに減少した。また、資本財はQ4は-0.8%と3四半期連続での減少となった。2025年はトランプ関税の影響で、米国向けはもちろん、同様に影響を受けて景気が落ち込んだ米国以外の各国向け輸出も減少することが懸念されていた。しかし、これまでのところは米国の関税の引き上げ幅が限定的なものにとどまったこともあり、米国向け輸出・自動車輸出は2024年末までの水準まで回復している。輸出全体は2025年を通じて横ばいで推移した。

図表3 GDPベースの実質輸出の推移



図表4 実質輸出の推移(地域別)

		地域別				財別			
		米国	EU	中国	NIEs・ASEAN等	中間財	自動車関連	情報関連	資本財
2022	Q1	5.8	6.5	1.5	3.0	0.7	8.4	2.3	1.9
	Q2	-3.4	0.3	-9.6	2.4	-2.3	-5.7	-3.9	1.2
	Q3	3.8	0.8	4.4	-2.0	-5.3	7.8	-2.2	3.6
	Q4	3.3	4.0	-7.4	-1.5	2.8	2.7	0.6	-1.6
2023	Q1	-2.5	-3.3	-7.5	-3.3	-4.5	-0.8	-2.5	-7.3
	Q2	1.4	9.4	3.5	-2.6	-2.0	10.1	-0.6	-3.0
	Q3	3.1	-1.5	-0.5	-1.6	0.9	2.8	-0.4	-0.9
	Q4	3.3	-2.4	3.3	0.9	-0.7	0.1	1.1	3.6
2024	Q1	-4.7	-4.0	-1.8	-1.2	-0.2	-7.5	-3.1	-3.3
	Q2	0.9	-9.8	-0.9	0.5	0.3	1.9	-1.9	0.9
	Q3	0.7	6.1	-1.6	8.0	3.1	0.1	4.7	2.5
	Q4	-4.0	-2.1	1.0	0.1	-3.5	-0.6	-2.2	-0.3
2025	Q1	8.8	-2.1	1.3	4.7	2.0	6.4	4.1	3.1
	Q2	-3.3	4.8	-0.1	1.0	0.0	-1.1	1.2	-2.2
	Q3	-8.2	1.6	-1.3	0.3	-3.1	-5.4	0.7	-0.4
	Q4	3.4	2.6	-1.1	-0.7	1.5	0.2	-4.8	-0.8

注：Q1=1-3月期、Q2=4-6月期、Q3=7-9月期、Q4=10-12月期。

出所：内閣府「国民経済計算(GDP統計)」、日本銀行「実質輸出入」より筆者作成。図表3の2025年Q4は筆者による予測値。

以上を踏まえて、**図表1**で実質GDPの前期比+0.3%（年率換算+1.1%）への寄与度をみると内需は0.2%ポイント、外需は+0.1%ポイントとなる。民需の前期比寄与度は+0.2%ポイント（前期（7-9月期）：-0.4%ポイント）となり、2四半期ぶりの増加となる。設備投資と輸出がけん引するものの、物価高の影響で消費は横ばいにとどまる。公需は政府消費の伸びと、公的資本形成の減少が相殺する格好となり、前期比寄与度は+0.0%ポイントとなる。外需は財を中心とした輸出の増加がGDPを押し上げる。

## 2025年度、2026年度の見通し：物価高対策、関税の影響緩和を受けて上方修正

**図表1**にある通り、2024年10-12月期以降、日本経済は消費が横ばいでの推移となり、名目賃金の伸びが消費拡大に結び付いていない。当社は上記の2025年10-12月期GDP（1次速報）の予測、足元の経済状況を踏まえ、**図表5**のように経済見通しを改定し、実質GDPは2025年度+1.0%、2026年度+1.3%とした。前回（日本経済見通し（第20号））からそれぞれ0.9%ポイントの上方修正となる。

民間最終消費支出は、2025年度に+1.2%（前回比+0.5%ポイント）、2026年度に+1.1%（同+0.7%ポイント）と上方修正した。物価高対策による実質所得の押し上げ、株高による資産効果で消費が拡大する。また、民間住宅は2025年度に-4.4%（同-2.8%ポイント）、2026年度に-0.6%（同+0.6%ポイント）となる。規制要因の変動に左右される。また、民間企業設備は2025年度に+2.1%（据え置き）、2026年度に+3.1%（同+1.7%ポイント）となる。製造業で関税が収益への下押し要因となっているものの、予想していたよりも限定的となっている。また、データセンターやAI関連のソフトウェアなど、AI関連への設備投資が増加することも投資を押し上げる。長期的には責任ある積極財政、予算の複数年度化も民間企業の予測可能性を高め、設備投資の動きを後押ししよう。また、輸出は2025年度が前回の+2.1%から+3.4%へと1.3%ポイント、2026年度の前回の+2.5%から+3.5%へと1.0%ポイントの上方修正となる。輸出ではインバウンド関連の伸び（サービス輸出）はやや落ち着きをみせているが、財のうち北米・欧州向けについては、資本財・自動車トランプ関税の影響が輸出価格低下として反映されていたものの、その効果も一巡して回復基調にある。米国経済は、消費や投資は堅調であり、財政金融政策の効果が経済を押し上げることが予想される。欧州経済はドイツを中心にやや回復がしていることから、輸出が堅調さを保とう。中国経済低迷に影響を受け、中国・アジア向けはやや低迷が継続しよう。

政府の物価高対策が物価を押し下げる。ガソリン税の当分の間税率の廃止により、2026年に消費者物価（総合）を前年比0.3%ポイント押し下げる。さらに、2026年1月から3月の電気・ガス料金の負担減少を受けて、同年2月から4月の消費者物価を0.4%ポイント押し下げる。これらの影響により、2026年度のコアCPIを前回の2.2%から1.9%へ、GDPデフレーターを2.4%から1.5%へと下方修正した。

先行きでは、物価高対策による実質所得の押し上げや、株高による資産効果で消費が拡大するかが注目される。また、責任ある積極財政や予算の複数年度化によって設備投資が伸びていくか、さらに米国や欧州の回復により海外需要が拡大するかもポイントとなる。

（PwC Intelligenceシニアエコノミスト 伊藤 篤）

図表5 日本経済の見通し

	（実績） FY2024	今回（2025年1月 ・第21号）の予測値		今回（2025年9月 ・第20号）の予測値		（差） （今回－前回）	
		FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026
国内総生産（支出側）	0.8	1.0	1.3	0.1	0.4	0.9	0.9
国内需要（寄与度）	1.2	0.9	1.0	0.6	0.3	0.3	0.7
民間需要（寄与度）	0.9	0.9	0.9	0.6	0.3	0.3	0.6
公的需要（寄与度）	0.3	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0
海外需要（寄与度）	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.0	0.5	0.3
民間最終消費支出	0.8	1.2	1.1	0.7	0.4	0.5	0.7
民間住宅	-1.0	-4.4	-0.6	-1.6	-1.2	-2.8	0.6
民間企業設備	2.4	2.1	3.1	2.1	1.4	0.0	1.7
民間在庫変動（寄与度）	0.1	0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1
政府最終消費支出	1.3	0.4	0.1	-0.4	-0.1	0.8	0.2
公的固定資本形成	1.3	-1.3	0.7	0.2	1.9	-1.5	-1.2
輸出	1.7	3.4	3.5	2.1	2.5	1.3	1.0
輸入	3.5	3.4	2.0	4.6	2.4	-1.2	-0.4
コアCPI（生鮮食品を除く総合）	2.7	2.7	1.9	2.7	2.2	0.0	-0.3
GDPデフレーター（前年比）	2.9	3.8	1.5	3.3	2.4	0.4	-0.9
名目GDP	3.7	4.7	2.8	2.8	2.2	1.9	0.6

前回は、日本経済見通し（第20号）。

（出所）内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

片岡 剛士

チーフエコノミスト、上席執行役員

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel: 03-6257-0700

© 2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.