

# Weekly Macro Economic Insights

1月5日(月)~1月9日(金)

2026年1月6日

## 2026年の展望—「停滞の40年」から「転換・発展の40年」へ

以下、年初にあたり、筆者が重要と考えている3つの点について論じつつ、2026年の展望とさせていただきます。

まず第1の点は、2026年という年は、新たな転換に向けた40年の始まりであるということだ。コラム「日本経済と80年循環」で述べたとおり、1865年以降の日本は拡大40年、縮小40年の80年をサイクルとして推移していると考えられる。つまり、1865年から1905年までの40年は、明治維新から日露戦争で日本がポーツマス条約を締結するまでの時期であり、幕藩体制から転換して日本が列強の仲間入りを果たす拡大期である。そして1905年から1945年にかけての40年は2度の世界大戦を経て、日本は敗戦を経験する時期である。経済面では日本は第1次大戦時の好況に沸いた後に、不況に突入し、関東大震災、昭和恐慌といった苦境を経験した停滞期だ。そして1945年から1985年に至る時期は戦後の焼け野原からの復興の時期である。高度経済成長を経験した日本は世界第2位の経済大国となり、第1次オイルショック後に戦後初のマイナス成長を経験するも、5%前後の安定成長を続けた再びの拡大期である。そして1985年から2025年の時期は、プラザ合意による円高に始まり、バブル景気とその崩壊、1990年代以降の長期停滞、2008年のリーマンショックに代表される世界金融危機を経て、2013年から開始されたアベノミクス以降、日本の物価はデフレではない状態にはなったものの、需要拡大を起点とした2%物価目標の完全達成には至っていない。これは再びの停滞期である。2026年はこの「停滞の40年」からいよいよ脱却し、転換の40年へと向かう最初の年である。この点を重々頭に留めておくべきである。

第2の点は新たな転換の始まりにはつきものの混乱に伴う話題に関連する。世界経済が統合から分断に向かうというトレンドは、世界秩序が新たな相貌を露わにするまでは続く。こうした混乱を引き起こす主役は言うまでもなく世界第1位の経済大国である米国と同2位の中国である。米中貿易戦争は2025年の世界経済の主要な攪乱要因であったが、米国トランプ大統領の関税引き上げ策による世界経済への悪影響は、当初想定と比べて軽微であった。これには米中間の貿易戦争が世界経済を破綻に追い込むほどの深刻さにはならなかったことが大きい。米国は今年中間選挙を控えており、トランプ大統領にとって景気の維持拡大は至上命題である。また住宅バブル崩壊の傷が癒えておらず、投資・輸出主導経済から消費主導経済への転換の糸口がみえない中国にとっても米中貿易戦争の深刻化は避けたい課題であったろう。もっとも米国にとっては関税引き上げの物価への影響と実体経済の悪化度合いの見極めは財政・金融政策の成否にかかわる課題である。物価が高まる地合いでFRBが安易に利下げを継続すれば、それは物価上昇という形で米国経済の不安定材料となるだろう。FRB次期議長がどのような金融政策を行うかという点も含め、2026年は財政・金融政策のかじ取り・バランスの重要性が増す1年となるはずだ。中国に関しては、過剰投資と貿易環境の悪化に伴う過剰供給と、住宅バブル崩壊に伴う需要不足という2つの課題に直面している。確かにAI、ロボット、半導体といった分野の競争優位は他国を圧する勢いがあるものの、日本を上回るスピードで進む少子高齢化の悪影響が本格化する前に課題解決が図られなければ、経済成長の絵姿が大きく軌道修正を迫られるリスクもあり得るだろう。年初早々、米国がベネズエラに軍事行動を行ったように、長引くウクライナ紛争はいうに及ばず、中東、南米、アジアと国際的な紛争の芽は世界中に残存している。「午尻下がり」の相場格言通り、地政学的リスクが相場を揺らすリスクには注意が必要だろう。

第3の点は日本に関してである。経済指標をみると、物価、株価、雇用・賃金、投資といった指標は長期停滞前の状況に復帰しつつあるが、消費や金利については未だ回復が遅れている。所得と支出の好循環を隅々まで行き渡らせることを通じ、消費の拡大を進めて総需要の拡大を主因とした2%のインフレ率が持続する状況に復帰することが2026年にまず達成すべき目標である。政府は総需要の動向を見極めながら引き続き弾力的な財政刺激策を行い、併せて日本銀行は景気を腰折れさせないよう、細心の注意を払った金融政策運営が求められる。高市政権の財政運営のスタンスがどのようなものか、といった点については今年の骨太方針の中身が重要となる。併せて策定される日本成長戦略での投資刺激策と合わせ、中長期的な観点から、失われた設備投資を復活・拡大させ、日本のビジネスを強く元気なものにするために官民が一致して発展する礎を作るのが2026年の目標だ。

デフレの時代は賃金の低下や雇用の悪化を通じ、人が自らの持つ力を存分に活かして働くことを抑圧する時代である。デフレ、つまり貨幣愛の高まりはカネの価値を高め、相対的にモノの価値、そしてモノを作り出すヒトの価値を下げることになった。「転換の40年」とは、こうしたデフレの時代が根本的に転換すること—インフレの時代に転換することで、ヒト重視の視点が復活することを意味する。インフレの時代を持続可能なものとするには、ヒト重視の経営コンセプト、ヒトを活かすテクノロジー、それらを活かす投資を駆使することでヒトが主役となる新たな形での企業改革が必須である。課題先進国である日本だからこそやらねばならぬ取り組みである。

PwCコンサルティングのシンクタンク部門であるPwC Intelligence(PI)の発足から3年が経過した。PIは様々な「情報」を様々な専門知の掛け合わせで文脈を伴う「統合知」に変え、「統合知」をベースに社会を考察し、社会の発展に寄与する「理」を提言する組織である。今年も様々な試みを計画・実行する予定である。引き続きご支援のほど、よろしく願いいたします。

(PwC Intelligence 上席執行役員、チーフエコノミスト 片岡 剛士)

## 先々週・先週(12月22日(月)～1月2日(金))の振り返り:消費者物価指数(東京都区部、12月中旬値)、 鉱工業生産(11月)、商業動態統計(11月)、完全失業率・有効求人倍率(11月)

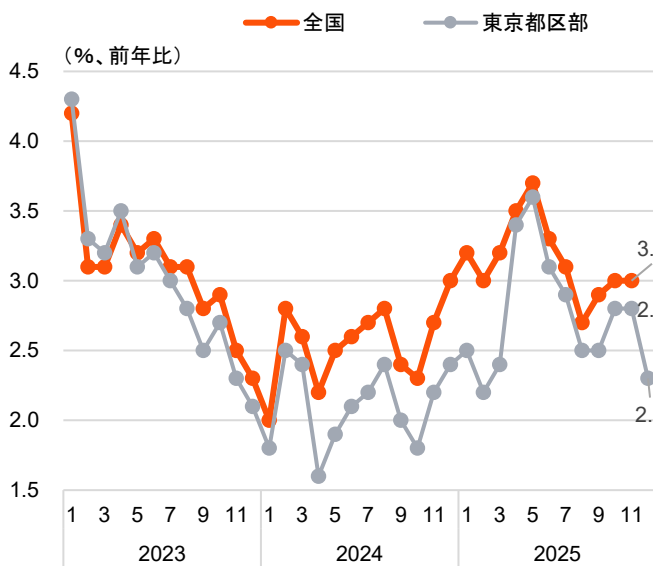
先々週・先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。消費者物価指数(東京都区部、12月中旬値)は総合で前年比+2.0%、生鮮除く総合は同+2.3%、生鮮・エネ除く総合は同+2.6%、食料・エネ除く総合は同+1.5%となった。いずれも先月と比べて伸びは縮小した。伸びの縮小には生鮮食品が21年8月以来の前年比マイナス(-4.4%)となったこと、さらに政府の経済対策を受けてエネルギーが前年比マイナス(-3.4%)となったことが影響している。図表1のとおり、12月の全国CPIコア(生鮮除く総合)は11月が前年比+3.0%だったが、同+2%台半ばとなる公算が高まっている。

鉱工業生産(25年11月速報)は前月比-2.6%と3か月ぶりの減少、前年比も-2.1%と3か月ぶりの減少となった。経済産業省は「総じてみれば、生産は一進一退」と引き続き基調判断を据え置いている。業種別生産は全15業種のうち12業種が減少、3業種が増加という結果となり、特に電気・情報通信機械工業(前月比-10.1%)、自動車工業(同-6.6%)の減少が目立つ。出荷は前月比-1.6%、前年比-1.7%、在庫は前月比-3.0%、前年比-4.1%となった。稼働率(10月)は前月比・前年比ともに増加となった。生産能力実績は24年3月以降、前年比で減少が続いている点是不変である。

商業動態統計(25年11月速報)の結果をみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は53兆1,810億円、前年比-1.0%となった。卸売業は39兆835億円、同-1.7%、小売業は13兆346億円、同+1.0%であった。季節調整済前月比は、卸売業が-1.4%、小売業が+0.6%である。経済産業省は、小売業販売額の基調判断を「弱含み傾向にある」から「一進一退」に戻している。

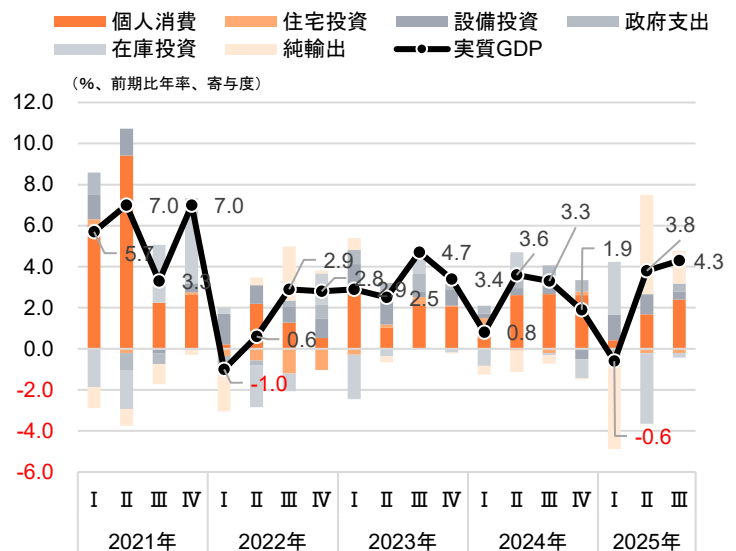
完全失業率(11月)は2.6%と先月と変わらず。就業者数は6,862万人と前年比+48万人、完全失業者数は171万人と同+7万人となった。求職理由をみると「新たに求職」による失業者数が先月よりも増加した。就業率(就業者数÷15歳以上人口)は62.5%となり、前年と比べ+0.5ポイントとなった。有効求人倍率(11月)をみると1.18倍となり10月と同水準である。ただし有効求人数、有効求職者数とも減少している。新規求人倍率は2.14倍となり、10月から0.02ポイント増加したが、新規求人数は前年比-10.4%である。正社員有効求人倍率は0.98倍と10月から0.01ポイント下回り1倍を割り込む状況であるのは気がかりな点だ。

図表1: CPIコア(全国、東京都区部)の比較



(出所)総務省より筆者作成

図表2: 米国GDP成長率と各項目の寄与度



(出所)米商務省より筆者作成

## 米国: GDP(2025年7-9月期速報値)、鉱工業生産(11月)、リッチモンド連銀製造業指数(12月)、コンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)

続いて米国経済である。GDP(2025年7-9月期速報値)は、実質GDPが前期比年率で+4.3%と事前見通しを上回る成長率となった。図表2は折れ線が実質GDP成長率、棒グラフが各需要項目の寄与度を示しているが、高い成長率の背景には好調な個人消費(寄与度+2.4pt)が影響していることが見て取れる。さらに設備投資、政府支出、純輸出といった項目も全てプラスの寄与を示しており、軟調な労働市場と比べ、総需要の動きは強いことが改めて示された結果と言えるだろう。

もともと足元の各種統計の動きは緩慢である。鉱工業生産(11月)は前月比+0.2%の101.8(2017年=100、季調済指数)となった。9月は同+0.1%、10月は同-0.1%であり、一進一退の状況となっている。業種別の動きをみると、11月は製造業の生産は前月と変わらずだったが、自動車・同部品は同-1.0%、機械-0.1%、コンピューター・エレクトロニクスは同+0.8%であった。

リッチモンド連銀製造業指数(12月)は-7となり、11月の-15からは上昇したものの、依然としてマイナスとなった。新規受注(11月の-22から12月は-8)、雇用(11月の-7から12月は-1)を中心に改善が進んでいる。

コンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)は89.1と11月から3.8ポイント低下し、市場予想の91.0を下回った。雇用及び所得に対する不安が依然として高いことが低下の背景にある。

## 中国：製造業PMI(12月)、非製造業PMI(12月)、RatingDog製造業PMI(12月)

最後に中国経済についてみよう。中国国家統計局が発表した12月の製造業PMIは50.1となり、前月の49.2から0.9ポイント改善し、好不調の境目となる50を9か月ぶりに上回った。中国では長引く不動産不況に伴う消費伸び悩みなどが続くなか、政府当局による景気刺激策が強化されており、生産(51.7)は前月の50.0から上昇したほか、新規受注(50.8)も前月の49.2からさらに改善した。外需の先行きを占う輸出受注(49.0)は前月の47.6から上昇した一方、輸入(47.0)は前月の47.0から横ばいとなり、21か月連続で50を割り込んで推移した。在庫や雇用も引き続き50を下回り、低水準で推移を続けている。また、12月の非製造業PMIは50.2となり、前月の49.5から0.7ポイント上昇し2か月ぶりに50を上回った。このうち建設業(52.8)は前月の49.6から大幅に上昇し、5か月ぶりに50を上回った。一方で、中国経済の下支えが期待されるサービス業(49.7)は前月の49.5から上昇しつつも、2か月連続で50を割り込んで着地した。製造業と非製造業を合わせた12月の総合PMIは50.7となり、前月の49.7から改善した。

また、12月のRatingDog製造業PMI(旧財新製造業PMI)は50.1となり、前月の49.9から0.2ポイント上昇した。好不調の境目となる50を2か月ぶりに上回ったが、小幅な改善に止まっている。RatingDogのPMIにおける調査対象は輸出志向が高い沿岸部の中小企業の割合が多く、貿易を巡る不確実性の高まりに伴う企業の生産活動や新規受注の伸び悩みを反映したものとみられる。中国経済は不動産不況や雇用不安が続くなか需要不足に直面している。先般開催された「中央経済工作会議」では内需拡大を最優先課題としており、政府当局の本気度が示されているが、先行き楽観しがたい状況にある。また、外需環境をみると、足元ではトランプ米大統領による対中スタンスは厳しい状況が続くなか、今後は米中貿易摩擦の行方のほか、その他各国との貿易動向にも注意しておく必要がある。引き続き中央政府主導による消費拡大はじめ景気テコ入れに向けた追加施策の効果を確認しつつ、景気回復に向けた動きを丁寧に見極めていく必要がある。

## 今週(1月5日(月)～1月9日(金))のポイント

図表3は今週の指標・主な予定についてまとめている。日本では、8日に毎月勤労統計と消費者態度指数の最新値が、9日には家計調査と景気動向指数の最新値が公表される。中でも毎月勤労統計における実質賃金の動き、そして大きく悪化した10月の結果を受けて11月がどうなるかが気になりな家計調査の結果が注目だろう。米国に関しては、ADP雇用者数、JOLTS求人数、そして雇用統計といった労働市場の最新動向が一番の注目点である。併せて1月のミシガン大学消費者信頼感指数、さらに安定化の流れにある期待インフレ率の先行きも要注目だろう。ユーロ圏・中国については消費者物価指数、生産者物価指数の動向が気になるところである。ユーロ圏に関しては物価が引き続き2%近傍で安定化するのか否か、中国については実体経済の弱さを反映して物価の動きがさらに弱まることになるかが注目点となる。

図表3: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
1/5 (月)			・ 中国RatingDogサービス業PMI(12月)
1/6 (火)		・ ISM製造業景気指数(12月)	・ ユーロ圏サービス業PMI(12月改定値)
1/7 (水)		・ ADP雇用者数(12月) ・ JOLTS求人数(11月)	・ ユーロ圏消費者物価指数(12月速報)
1/8 (木)	・ 消費者態度指数(12月) ・ 毎月勤労統計(11月速報)	・ ISM非製造業景気指数(12月) ・ 貿易収支(10月)	・ ユーロ圏失業率(11月)
1/9 (金)	・ 家計調査(11月) ・ 景気動向指数(11月速報)	・ 失業率(12月) ・ ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	・ ユーロ圏小売売上高(11月) ・ 中国消費者物価指数(12月) ・ 中国生産者物価指数(12月)

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

藺田 直孝  
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