

QE 予測

2026年1月30日

年率+2.4%とプラス成長を予測 (10~12月期1次QE)

調査部
チーフ日本経済エコノミスト

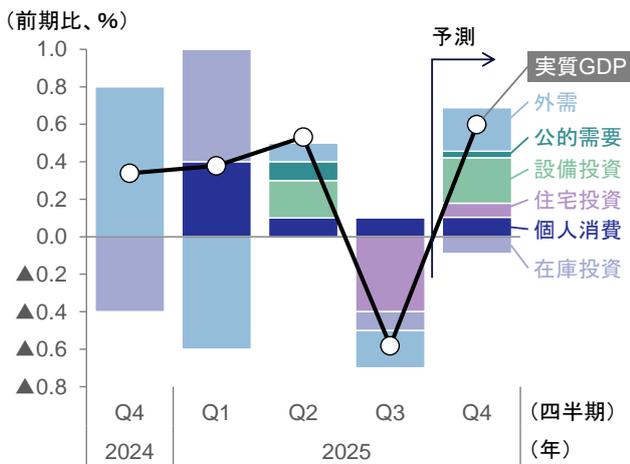
服部直樹
080-1069-4667
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

- 2025年10~12月期の実質GDPは、前期比+0.6%（年率+2.4%）と2四半期ぶりのプラス成長を予測。個人消費の緩やかな拡大に加え、前期に減少した住宅投資、設備投資、輸出のプラス転換が寄与
- 7~9月期のマイナス成長が一時的なものであったことを確認する結果になる見込み。均してみれば、日本経済が緩やかな回復トレンドを維持していると評価
- 2026年1~3月期も内需の緩やかな拡大を受けてプラス成長を維持すると予測。日中対立の長期化によるレアアース輸入減少やインバウンド需要抑制の影響拡大が先行きのリスク要因

10~12月期の実質GDPは 前期比+0.6%（年率+ 2.4%）と2四半期ぶりの プラス成長を予測

2月16日（月）に内閣府から2025年10~12月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、実質GDPは前期比+0.6%（年率+2.4%）となる見通しだ（図表）。7~9月期は住宅投資、設備投資、輸出で一時的な下押し要因が重なりマイナス成長になったが、10~12月期には2四半期ぶりにプラス成長へ戻るとみられ、均してみれば日本経済が緩やかに回復傾向にあることを確認する結果になるだろう。以下、需要項目別に10~12月期の経済動向を見ていこう。

図表 2025年10~12月期GDP（1次速報）予測



	2024 10~12	2025 1~3	2025 4~6	2025 7~9	2025 10~12
実質GDP	0.3	0.4	0.5	▲0.6	0.6
(前期比年率)	1.4	1.5	2.1	▲2.3	2.4
(前年比)	0.6	1.6	2.0	0.6	0.9
内需	▲0.5	0.9	0.4	▲0.4	0.4
民需	▲0.6	1.3	0.5	▲0.5	0.4
個人消費	▲0.0	0.7	0.3	0.2	0.2
住宅投資	0.4	▲0.0	0.4	▲8.2	1.9
設備投資	▲0.2	0.2	1.3	▲0.2	1.3
在庫投資	(▲0.4)	(0.6)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)
公需	▲0.2	▲0.2	0.2	▲0.0	0.1
政府消費	0.1	▲0.3	0.3	0.2	0.2
公共投資	▲0.6	▲0.1	0.0	▲1.1	▲0.1
外需	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.2)	(0.2)
輸出	1.7	▲0.1	1.9	▲1.2	1.1
輸入	▲1.9	2.4	1.4	▲0.4	0.1
名目GDP	1.1	0.9	2.1	▲0.1	1.6
GDPデフレーター(前年比)	3.0	3.6	3.3	3.4	3.5

(注) 図の項目別寄与度の合計は、誤差により実質GDPに完全に一致しない
表の値は、言及がない限り実質前期比、()内はGDPへの寄与度
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

個人消費は4四半期連続で増加

個人消費は前期比+0.2%（7～9月期：同+0.2%）と、4四半期連続で増加する見込みだ。

足元の消費関連指標をみると、消費活動指数（実質ベース、旅行収支調整済）の10～11月平均値は、7～9月期対比で+0.3%と緩やかな増加傾向が続いている。内訳では耐久財消費が増加しており、OSのサポート終了に伴うPCの買い替え需要が引き続き押し上げ要因になったようだ。冬季ボーナスの高い伸びや、株価の上昇による消費性向の高まり（資産効果）も、家電をはじめとする耐久財の消費拡大に影響した可能性がある。また、外出などのサービス消費が底堅く推移していることも消費の支えになった。一方、非耐久財の消費は伸び悩んでいる。非耐久財は食品を中心として価格が相対的に高まっており、家計が財布のひもを締めて購入数量を減らしていると考えられる。

所得面では、11月の所定内給与（共通事業所ベース、確報）が前年比+2.0%（10月：同+2.2%）と上昇ペースがやや減速した。同月の消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）が前年比+3.3%であったことから、実質ベースでみると所定内給与が13カ月連続で前年比マイナスになった計算だ。足元の消費は増加しているが、実質賃金の改善に裏付けられた力強いものとは言いえないだろう。

実際、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」（12月調査）では、「暮らし向きDI」（前年対比で「ゆとりが出てきた」と回答した割合－同「ゆとりがなくなってきた」と回答した割合）が▲52.2%Ptと、家計の生活実感は引き続き低水準にとどまっている。同調査では「1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」に対する回答が平均値で+17.8%と高止まりしており、購入頻度の高い食品などの値上げを受けて家計の体感物価が未だ高水準であることが、生活実感の低さに寄与しているようだ。

設備投資は2四半期ぶりに前期比プラス

設備投資は前期比+1.3%（7～9月期：同▲0.2%）と、2四半期ぶりに前期比プラスになると予測する。

直近の設備投資関連指標をみると、10～12月期の資本財総供給（除く輸送機械）が前期比+5.1%と、3四半期ぶりの前期比プラスに転じている。7～9月期は米国関税政策による不確実性の高まりが製造業を中心に設備投資の抑制要因になったが、7月の日米関税合意やその後の対米輸出回復を受け、設備投資が回復に転じているようだ。

設備投資が増加する背景には、企業の堅調な景況感がある。日銀短観12月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが3四半期連続で改善したほか、大企業・非製造業の業況判断DIも高い水準が続いている。まや、2025年度の設備投資計画は良好な水準を維持しており、企業の投資意欲が引き続き旺盛で

住宅投資は反動減の一巡でプラスに。在庫投資はマイナス寄与

あることを確認する結果と言える。とりわけ、中小企業のソフトウェア投資計画の伸び率が高く、人手不足のなかでDX・省力化需要の高まりが鮮明になっている。

民間需要のその他項目では、住宅投資が前期比+1.9%（7～9月期：同▲8.2%）と持ち直す見込みだ。

住宅市場では、2025年4月から新築住宅の省エネ基準適合が義務化されたことで、着工の駆け込みと反動減が発生し、建設進捗ベースで7～9月期の住宅投資が大幅に落ち込んだ。10月にはようやく着工件数が駆け込み前の水準近くに戻っており、10～12月期の住宅投資を支える要因になろう。

ただし、反動減からの回復後も、資材価格・人件費の上昇を受けた住宅価格の高まりに加え、住宅ローン金利の上昇によって消費者の購買意欲が高まりにくい環境にあり、住宅投資の基調は引き続き弱い。

在庫投資の寄与度は▲0.1%Pt（7～9月期：▲0.1%Pt）と予測する。製品や流通品の在庫減少によってマイナス寄与となる模様だ。ただし、法人企業統計調査（3月3日公表予定）の結果が反映される2次速報値（3月10日公表予定）で修正される可能性がある。

公的需要は小幅に増加

公的需要は、前期比+0.1%（7～9月期：同▲0.0%）と小幅に増加する見込みだ。内訳では、医療費などの増加を受けて、政府消費が前期比+0.2%（7～9月期：同+0.2%）と増加傾向を維持するだろう。公共投資は前期比▲0.1%（7～9月期：同▲1.1%）と減少ペースが鈍化すると予想する。土木関連を中心とする建設工事の進捗が底堅い結果になったことが背景にある。

輸出は持ち直し。外需寄与度はプラスに転換

輸出は前期比+1.1%（7～9月期：同▲1.2%）と持ち直しを予測している。

財輸出に関する足元の指標では、10～12月期の実質輸出指数が前期比+1.1%（7～9月期：同▲1.4%）と持ち直している。米国向けが同+3.4%と増加したことが主因であり、なかでも自動車などの輸送用機器が牽引役となった。7月の日米関税合意を受けた自動車関税の引き下げが9月に実施されたことに加え、米国のEV購入補助廃止がハイブリッド車に強みをもつ日本車メーカーの現地販売増加につながり、輸出を促した可能性がある。

サービス輸出では、10～12月期の訪日外国人旅行消費総額が2.5兆円（前年比+10.3%）と堅調な結果になった。訪日外客数が10～12月期平均で3,677万人（前年比+10.4%）と増加したことが寄与した。一方、10～12月期における訪日客の消費単価は、前年比▲0.5%と小幅に下落している。特に、中国人訪日客の買物代の落ち込みが顕著であり、いわゆる「おひとりさま」旅行や「コト消費」の増加といった中国人訪日客の行動変化が現れている可能性がある。

輸入は前期比+0.1%（7～9月期：同▲0.4%）と小幅な増加にとどまろう。

財輸入については、10～12月期の実質輸入指数が前期比▲0.9%（7～9月期：同▲1.1%）と2四半期連続で減少した。国・地域別にみると、特にEUからの輸入が足元で減少している。また、品目別では主に輸送用機器や化学製品、食料品が輸入の押し下げ要因になった。一方、サービス輸入では、国際収支統計におけるサービス支払金額の10～11月平均値が7～9月期対比+1.1%と増加している。内訳では知的財産権等使用料や通信・コンピュータ・情報サービスの支払額が増加しており、海外企業が提供するデジタル関連サービスへの支払が増えているとみられる。

輸入に比べて輸出が大きく増加するため、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は+0.2%Pt（7～9月期▲0.2%Pt）と、10～12月期の成長率に対し押し上げ要因になるだろう。

2026年1～3月期もプラス成長が続くと予測

以上のとおり、10～12月期の日本経済は2四半期ぶりにプラス成長へ戻る見込みだ。2026年1～3月期の実質GDPも、個人消費や設備投資などの内需を中心に緩やかな拡大が続くだろう。

個人消費は、実質賃金の改善が追い風になると見込む。名目賃金の上昇傾向が続く一方、食料インフレの減速や政府の物価高対策を受けて物価の伸びが抑制されるためだ。2025年末にいわゆるガソリン暫定税率が廃止されたことに加え、2025年度補正予算に盛り込まれた電気・ガス代支援の効果が2～4月のインフレ率を押し下げる（支援実施期間は1～3月）ことで、コアCPI（生鮮食品を除く総合）は一時的に前年比+2%を下回ると考えられる。

設備投資は、企業の堅調な景況感・業績や、省力化・DX関連投資といった構造的な投資需要を背景とする旺盛な設備投資意欲を受け、拡大傾向が続くだろう。米国の高関税は今後も残るものの、日本の輸出をさらに下押しする可能性は小さく、設備投資への影響も限定的とみる。

2026年度は前年比+1%前後の堅調な成長を予想。日銀は26年度内に1.25%まで利上げへ

さらに、2026年度の日本経済は、こうした個人消費や設備投資の拡大に、高市政権の総合経済対策の効果も本格的に加わり、前年比+1%前後の堅調な成長になると見込まれる。公共投資を中心とする公的需要の拡大、エッセンシャルワーカーの処遇改善や子育て応援手当などを通じた消費喚起、そして、「危機管理投資・成長投資」による設備投資の支援策が、2026年度の成長率を押し上げる要因になろう。

金融政策については、経済・物価や為替の動向などを踏まえて日本銀行が今後2026年度内に2回の追加利上げを行い、政策金利が1.25%の水準に到達すると現時点で見込んでいる。

ただし、中国のレアアース輸出規制がGDPを大きく下押しするリスク

一方、今後のリスクとしては日中関係の悪化継続による経済への影響が懸念される。特に、中国政府が1月初めに発表したレアアース輸出規制の厳格化による影響には注意が必要だ。今後、中国からのレアアース輸入が完全に

停止し、他国・地域からの代替も出来ない状態が1年間続く場合、自動車や機械関連を中心に国内生産が停滞し、日本のGDPが約0.9%下押しされる可能性がある。かなり厳しい想定を置いた「最悪ケース」に近い試算ではあるが、現実のものになった場合は2026年度の成長分に相当するほどのインパクトが生じうる。

また、中国人訪日客のさらなる落ち込みによるインバウンド需要の下振れも、2026年度の日本経済を下押しするリスク要因だ。足元では、日中対立の影響を受けて2025年12月の中国人訪日客が前年比▲45.3%と大幅に減少した。現在のところ、今年2月の春節期間における中国からの予約数は前年を上回る水準と報じられているが、1月26日には中国当局が日本への渡航自粛を再度呼びかけたほか、中国の大手航空会社が日本向け航空便の無料キャンセル期限を3月下旬から10月下旬に延長し、影響が長期化する懸念がある。

衆議院選挙では消費税減税が争点に。与党案はインフレ率を1.5%Pt程度押下げ

そうしたなか、高市首相は1月23日の通常国会冒頭で衆議院の解散に踏み切り、2月8日の投開票に向けて選挙戦がスタートした。今回の選挙では各党が消費税の減税を主張し、大きな争点になっている。

各党の消費税減税策の具体的な内容は、飲食料品の税率の一時的な引き下げから消費税の完全な廃止まで、様々である。そのうち、与党が主張する「飲食料品の税率を2年間限定で現在の8%から0%に引下げる」案が実施された場合、機械的な試算では、実施後1年間にわたり消費者物価のインフレ率（前年比上昇率）を1.5%Pt程度押下げる効果があると見込まれる。流通段階におけるマージンの引上げ等がなければ、食品価格の上昇による物価押上げ圧力を十分吸収できるインパクトになろう。ただし、実施から1年経過後はインフレ率への押下げ効果がなくなり、さらに2年後に税率が0%から8%へ戻るとインフレ率が1.5%Pt程度押上げられる点には注意が必要だ。

【PR】 各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0015.html>



お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

[\(chousa-mag@mizuho-rt.co.jp\)](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにこならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。