

QE 解説

2026年2月16日

# 年率+0.2%と小幅増にとどまる (10~12月期1次QE)

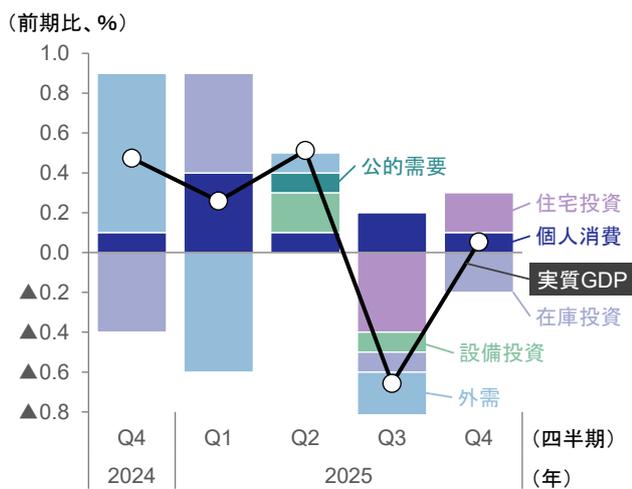
調査部  
チーフ日本経済エコノミスト  
  
服部直樹  
080-1069-4667  
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

- 2025年10~12月期の実質GDPは、前期比+0.1%（年率+0.2%）と2四半期ぶりのプラス成長となったが、事前予想を下回る小幅な増加にとどまった
- 内訳では、前期に減少した住宅投資や設備投資が持ち直した一方、輸出が2四半期連続でマイナス。個人消費はプラスを維持したものの増勢が鈍化しており、力強さを欠く結果
- 2026年1~3月期は、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。2026年度は消費・投資などの内需拡大に加え、経済対策効果もあり+1%程度の堅調な成長になる見込み

## 10~12月期の実質GDPは 前期比+0.1%（年率+ 0.2%）と小幅増にとどま る

2025年10~12月期の実質GDP（1次速報）は、前期比+0.1%（年率+0.2%）と、7~9月期（前期比▲0.7%）から持ち直して2四半期ぶりのプラス成長になったが、事前予想を下回る小幅な増加にとどまった（図表）。7~9月期に一時的な下押し要因によって減少した住宅投資、設備投資が10~12月期に再び増加へ転じた一方、輸出が2四半期連続で前期比マイナスとなった。個人消費は7四半期連続でプラスを維持したものの、増勢が鈍化しており、力強さを欠く結果だ。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）



	2024 10~12	2025 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.5	0.3	0.5	▲0.7	0.1
（前期比年率）	1.9	1.0	2.1	▲2.6	0.2
（前年比）	0.6	1.6	2.0	0.6	0.1
内需	▲0.3	0.9	0.4	▲0.4	0.0
民需	▲0.4	1.2	0.4	▲0.4	0.1
個人消費	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1
住宅投資	0.6	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8
設備投資	▲0.2	0.2	1.3	▲0.3	0.2
在庫投資	(▲0.4)	(0.5)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)
公需	▲0.1	▲0.2	0.3	▲0.1	▲0.2
政府消費	0.1	▲0.3	0.5	0.1	0.1
公共投資	▲0.2	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3
外需	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)
輸出	1.7	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3
輸入	▲1.9	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3
名目GDP	1.1	0.9	2.1	▲0.0	0.6
GDPデフレーター（前年比）	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4

(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(%)、括弧内は実質GDP前期比に対する寄与度(%Pt)  
(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

## 個人消費は増勢が鈍化

個人消費は前期比+0.1%（7～9月期：同+0.4%）と、7四半期連続で増加したが、前期から増加ペースが鈍り、力強さを欠く結果になった。

内訳をみると、耐久財は前期比+2.1%と増加した。OSのサポート終了に伴うPCの買い替え需要が押し上げ要因になったほか、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とみられる。また、サービスは前期比+0.3%と小幅に増加した。家族客などを中心に外出需要が良好であったことに加え、年末年始の輸送需要も底堅く推移した。一方、非耐久財は前期比▲0.5%、半耐久財は同▲1.3%と減少した。非耐久財では食品を中心に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ようだ。半耐久財では衣料品関連が伸び悩んでおり、年末にかけて平年より気温が高く冬物の売れ行きが鈍ったとみられるほか、食品などの価格上昇による節約志向が影響した可能性がある。

所得面では、12月の所定内給与（共通事業所ベース、速報）が前年比+2.1%（11月：同+2.0%）と、2%前後の緩やかな上昇傾向を維持している。ただし、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+2.4%と減速したものの引き続き賃金上昇率を超えていることから、実質ベースの所定内給与は14カ月連続で前年比マイナスになった計算だ。消費が力強く拡大するためには、インフレを上回る賃金上昇による実質賃金の継続的な改善が不可欠といえる。

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」と回答した割合から同「ゆとりがなくなってきた」と回答した割合を差し引いた値）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+0.2%（7～9月期：同▲0.3%）と、2四半期ぶりに前期比プラスとなった。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。また、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+4.8%（7～9月期：同▲8.4%）と持ち直した。

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まで回復し、10～12月期の住宅投資を支える要因になった。

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。

実質GDP成長率に対する在庫投資の寄与度は▲0.2%Pt（7～9月期：▲0.1%Pt）と、マイナス幅がやや拡大した。在庫水準が4四半期ぶりに減少へ転じたことが背景だ。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点には注意が必要である。

**公的需要は小幅に減少**

公的需要は、前期比▲0.2%（7～9月期：同▲0.1%）と2四半期連続で小幅に減少した。内訳では、医療費などの増加を受けて、政府消費が前期比+0.1%（7～9月期：同+0.1%）と増加傾向を維持した。一方、公共投資は前期比▲1.3%（7～9月期：同▲1.5%）と減少が続いており、建設労働者の人手不足などによって工事の進捗が遅れている可能性がうかがわれる。

**輸出は2四半期連続で減少**

輸出は前期比▲0.3%（7～9月期：同▲1.4%）と2四半期連続で減少した。

財輸出は前期比▲0.2%（7～9月期：同▲0.9%）と減少が続いた。日本銀行が公表する実質輸出指数をみると、中国向けが前期比▲1.1%と減少しており、機械関連の輸出が伸び悩んでいる。中国国内の景気減速に伴う設備投資の抑制や、現地企業との競争激化が影響した可能性がある。一方、米国向けは前期比+3.4%と増加しており、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。

サービス輸出も前期比▲0.4%（7～9月期：同▲2.9%）と、マイナス幅は縮小したものの、2四半期連続で減少した。インバウンド需要（非居住者家計の国内での直接購入）が前期比▲0.6%（7～9月期：同▲8.6%）と、小振りながらマイナスとなったことが影響した。足元のインバウンドの動向をみると、訪日外客数は日本の地震関連情報の拡散を受けて7～9月期に一時減少し

た後、10～12月期に再び増加した。ただし、日中対立の影響で中国からの訪日客が減少したため、伸び悩んでいる状況だ。また、10～12月期における訪日客の消費単価は、前年に比べて▲0.5%と小幅に下落した。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▲0.3%（7～9月期：同▲0.1%）と2四半期連続で減少した。財輸入は前期比▲0.8%（7～9月期：同▲0.6%）と減少が続いた。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、サービス輸入は前期比+1.1%（7～9月期：同+1.2%）と4四半期連続で増加した。国際収支統計におけるサービス支払金額の内訳をみると、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可能性がある。

輸出・輸入ともに同程度の減少となったため、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は±0.0%Pt（7～9月期▲0.3%Pt）と、10～12月期の成長率に対して押し上げ・押し下げ要因どちらにもなっていない。

## **GDPデフレーターは高めの伸びが継続**

GDPデフレーターは前年比+3.4%（7～9月期：同+3.5%）と高めの伸びが続いた。GDPの控除項目である輸入のデフレーターが、原油価格の落ち着きなどを受けて前年比▲0.1%と三四半期連続のマイナスになったほか、価格転嫁の広がりなどを通じて国内で生産される財・サービスの価格上昇が続いたことが背景にある。

輸入デフレーターが低下した一方、欧州・アジア向けを中心とした輸出価格の引上げを背景に輸出デフレーターが上昇したことで、日本の交易条件（輸出デフレーターと輸入デフレーターの比率）は改善している。こうした交易条件の改善は、国内生産の採算性向上や、輸入製品の相対的な価格抑制を通じて、企業業績や実質賃金にもプラスに寄与していると考えられる。

## **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月期の日本経済は小幅なプラス成長となった。2026年1～3月期の実質GDPは、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

**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**

**日中関係悪化の継続が引き続きリスク要因**

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。また、足元のいわゆる「高市トレード」による株高も資産効果(消費性向の高まり)を通じて個人消費を支える要因になろう。

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主な要因になろう。

2月8日に実施された衆議院選挙における自民党の大勝は、こうした成長戦略が着実に実施される可能性を高め、先行きの景気に対しプラス要因である。なお、選挙の争点になった消費税減税について、与党案どおり飲食料品の税率が現在の8%から0%に引下げられた場合、(流通段階におけるマージンの引上げ等がなければ)税込価格の下落を通じて実質可処分所得が1.5%程度増加すると考えられる。うち、消費に回る分を20%程度(一時的な給付金と同様の値)と考えると、実質個人消費を0.3%程度、GDPを0.2%程度押し上げる効果があるだろう。

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。

今後のリスクとしては、引き続き日中関係の悪化継続による経済への影響に注意が必要だ。仮に、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年間続くと、自動車や機械関連を中心に国内生産が停滞して、日本のGDPが約0.9%下押しされる可能性がある。足元では中国当局が民生用レアアース輸出を承認したとの報道もあるが、輸出規制強化前に申請された案件が対象とみられ、今後の中国当局の姿勢を慎重に見極めていく必要があるだろう。

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。2025年12月の中国人訪日客は、日中対立の影響を受けて前年比▲45.3%と大幅に減少した。2026年1月には中国本土から日本への航空便のうち約半分が欠航し、2月はさらに欠航が増加すると報じられている。今後影響が長期化すれば、2026年度のGDP

に対して追加的に0.1～0.2%程度の押下げ要因になる可能性がある。

**【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。