

QE 解説

2026年3月10日

年率+1.3%と1次速報から上方修正 (10~12月期2次QE)

調査部
チーフ日本経済エコノミスト

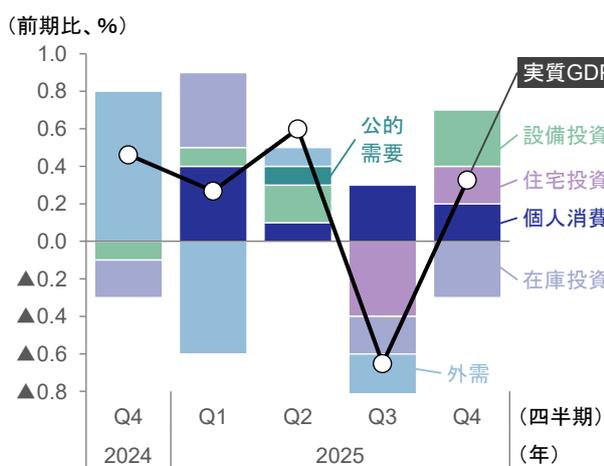
服部直樹
080-1069-4667
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

- 2025年10~12月期の実質GDP (2次速報値) は前期比+0.3% (年率+1.3%) と、1次速報の前期比+0.1% (年率+0.2%) から上方修正
- 設備投資の大幅な上振れに加えて、1次速報で精彩を欠いた個人消費も上方修正。総じてみれば10~12月期の日本経済は緩やかに拡大したと評価
- 中東情勢の悪化による原油価格の高騰が今後も続く場合、主に4月以降の景気下振れリスクに。原油価格が90ドル/バレル程度で推移すると、GDPを0.2%程度下押しする可能性

10~12月期の実質GDP (2次速報値) は1次速報から上方修正。設備投資の上振れが主因

2025年10~12月期の実質GDP成長率 (2次速報値) は、前期比+0.3% (年率+1.3%) と、1次速報の前期比+0.1% (年率+0.2%) から上方修正となった (図表)。法人企業統計調査の結果を受けて、設備投資のプラス幅が大きく拡大したことが主な要因である。また、GDPの約半分を占める個人消費も1次速報から上方修正された。総じてみれば、10~12月期の日本経済は緩やかに拡大したと評価できる。以下、需要項目別に10~12月期の経済動向について見ていこう。

図表 2025年10~12月期 GDP (2次速報)



	2024 10~12	2025 1~3	4~6	7~9	10~12	1次QE
実質GDP	0.5	0.3	0.6	▲0.7	0.3	0.1
(前期比年率)	1.9	1.1	2.4	▲2.6	1.3	0.2
(前年比)	0.6	1.6	2.1	0.7	0.4	0.1
内需	▲0.3	0.9	0.5	▲0.4	0.3	0.0
民需	▲0.4	1.2	0.5	▲0.4	0.4	0.1
個人消費	0.0	0.7	0.2	0.5	0.3	0.1
住宅投資	0.6	▲0.2	0.0	▲8.4	4.9	4.8
設備投資	▲0.5	0.5	1.2	▲0.0	1.3	0.2
在庫投資	(▲0.2)	(0.4)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.2)
公需	▲0.2	▲0.1	0.5	▲0.1	0.2	▲0.2
政府消費	0.0	▲0.2	0.7	0.1	0.4	0.1
公共投資	▲0.5	▲0.1	0.2	▲1.3	▲0.5	▲1.3
外需	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	1.7	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	▲0.3
輸入	▲1.9	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	▲0.3
名目GDP	1.1	0.9	2.2	▲0.0	0.9	0.6
GDPデフレーター(前年比)	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4	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)。最新四半期の赤色は上方修正、青色は下方修正を意味する

(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

設備投資が大きく上方修正

法人企業統計調査の結果を受けて、10～12月期の設備投資は前期比+1.3%と、1次速報（同+0.2%）から大きく上方修正された。今回の公表にあわせて7～9月期も同▲0.3%から同▲0.0%へ上方修正されており、設備投資が拡大基調を維持していることを示す結果だ。

法人企業統計調査を用いて10～12月期の設備投資額（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く、季節調整値）を業種別にみると、製造業が同▲0.2%（7～9月期：同▲5.6%）とわずかに減少した一方、非製造業が同+5.4%（7～9月期：同+1.5%）と大きく増加して全体を押し上げた。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、10～12月期は製造業の投資減少が概ね一服した格好だ。非製造業では主に実物投資が増加しており、旺盛なAI関連需要を受けてデータセンター関連の投資が進捗したとみられる。

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おり、企業の景況感は堅調だ。同調査では、2025年度の設備投資計画も良好な水準を維持しており、企業の投資意欲は引き続き旺盛である。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・省力化需要が根強いことを示している。

10～12月期の企業業績についてみると、法人企業統計調査では経常利益（金融・保険を除く全産業、季節調整値）が前期比+1.6%（7～9月期：+3.8%）と3四半期連続で増加した。業種別では、製造業が同+9.8%と大幅に増加した。AI関連需要の好調さを背景に、半導体の製造装置や素材、データセンター関連設備などが押し上げ要因になったとみられる。他方で、非製造業は同▲2.6%と5四半期ぶりに減少した。人手不足を受けた省力化投資やDX投資のニーズからIT関連業種が好調に推移した一方、食品を中心に消費者の節約志向が高まり、コストの価格転嫁ペースが鈍って小売業の利益率を圧迫した可能性がある。

在庫投資は1次速報から下方修正

民間在庫投資は、法人企業統計調査による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が新たに反映され、実質GDP前期比に対する寄与度が▲0.3%Ptと、1次速報（同▲0.2%Pt）から下方修正された。

個人消費は1次速報から上方修正

10～12月期の個人消費は前期比+0.3%と、1次速報（同+0.1%）から上方修正された。同時に、7～9月期も同+0.4%から同+0.5%へと小幅に上方修正されている。10～12月期の個人消費について、1次速報段階では「力強さを欠いた」と評価していたが、2次速報の結果は消費が緩やかな拡大傾向を維持していることを示していると言えよう。

2次速報の結果を品目別にみると、耐久財消費が前期比+2.0%と堅調に増加した。スマートフォン新製品の販売が好調だったほか、自治体の補助制度を受けたエアコン購入の増加や、OSのサポート終了に伴うPC買い替え需要の継続が押し上げ要因になったとみられる。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、高額品の消費拡大に影響した可能性がある。また、サービス消費は前期比+0.3%と、小幅ながら4四半期連続で増加した。家族客などを中心に外食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、非耐久財消費は前期比▲0.4%、半耐久財消費は同+0.0%と、弱い動きになった。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、確報）が前年比+2.3%（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、物価上昇の影響を除いた実質ベースの所定内給与は、昨年末時点ではまだはっきりとしたプラスにはなっていない。12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、11月（同+3.3%）から減速したものの、引き続き賃金上昇率を超えているためだ。消費がさらに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。

住宅投資は1次速報と同様に前期の落ち込みから回復

住宅投資は前期比+4.9%と、ほぼ1次速報（同+4.8%）通りの結果になった。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、建設進捗ペースで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。

公的需要では、公共投資・政府消費ともに上方修正

公共投資では、底堅い結果になった12月分の建設総合統計の結果が反映され、前期比▲0.5%と1次速報（同▲1.3%）からマイナス幅が縮小した。建設労働者の人手不足や建設コストの上昇などが引き続き下押し要因になったものの、防災・減災や国土強靱化の推進に関する公共事業が徐々に進捗しつつあるとみられる。

また、政府消費も前期比+0.4%と1次速報（同+0.1%）から上方修正された。医療関連需要などの増加が影響したとみられる。公的需要全体では前期比+0.2%と、1次速報（同▲0.2%）から上振れした。

外需は輸出入ともに1次速報通りの結果

外需は、輸出が前期比▲0.3%、輸入が同▲0.3%と、ともに1次速報通りの結果になった。

財輸出は前期比▲0.3%と、1次速報同様に小幅減少となった。10～12月期の財輸出動向について、日本銀行が公表する実質輸出指数では中国向けが前期比▲1.3%と減少しており、特に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+3.3%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%と小幅に減少した。GDP統計でインバウンド需要を表す「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%）とマイナスになったことが影響した。10～12月期の訪日外客数は、日本の地震関連情報の拡散を受けた7～9月期の落ち込みから回復したものの、日中対立の影響で中国からの訪日客が減少し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。

輸入面では、1次速報と同様に、デジタル関連を中心としてサービス輸入が前期比+1.1%と増加した一方、財輸入が同▲0.8%と減少した。財輸入を国・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。

2次速報でも1次速報と同様に、輸出・輸入が同程度の減少幅になったことから、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は▲0.0%Ptと1次速報からほぼ変化しなかった。

GDPデフレーターは高い伸びが継続

GDPデフレーターは前年比+3.4%と、1次速報から変わらず高めの伸びになった。GDPの控除項目である輸入のデフレーターが、昨年末の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、10～12月期の交易条件（輸出デフレーターと輸入デフレーターの比率）は前年対比で改善した。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

2026年1～3月期もプラス成長が続くと予測。原油価格上昇の影響は、1～3月期時点では限定的

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たと考えられる。

以上のとおり、10～12月期の2次速報では設備投資を中心に実質GDP成長率が上方修正された。GDPの約半分を占める個人消費も1次速報から上振れており、日本経済全体としては緩やかに拡大したことを確認する結果になった。

先行きについてみると、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ペースを維持すると予想する。足元では米国・イスラエルのイラン攻撃により原油価格が急上昇したが、海外における原油価格の変動が国内のエネルギー価格に反映されるまでには、ガソリンで半月～1カ月程度、電気料金で4～9カ月程度のタイムラグがある。ガソリン価格上昇の一部や、株価下落を受けた消費マインドの悪化が3月後半にかけて景気の下押し要因になる可能性があるものの、1～3月期全体では経済への影響は限定的だろう。今後、原油価格の上昇が続いた場合、影響が本格的に表れるのは4月以降になるとみられる。

1～3月期の個人消費は、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2026年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）要因になる。実際、2月の都区部コアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+1.8%（1月：同+2.0%）と、2024年10月以来の2%割れとなった。こうした実質賃金の改善に加えて、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。なお、米国の関税政策については、2月20日の米連邦最高裁判所の判決を受けて相互関税が廃止され、新たな追加関税が発動された。日本からの輸出品に対する関税率は大きく変化しない見通しだが、新たな追加関税が時限的な措置であり、今後も米国関税政策に関する不確実性が残る点には注意が必要だ。

2026年度は前年比+1%前後の堅調な成長を予想するが、油価高騰による下振れリスクに注意

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んでいる。ただし、中東情勢と原油価格の動向次第で景気が下振れるリスクには注意が必要だ。一時119ドル/バレル台に急伸した原油価格は、トランプ大統領の「戦争はほぼ終了した」（日本時間3月10日未明）との発言を受けて下落に転じているが、現時点ではまだイラン攻撃前の水準

景気下振れリスク次第では、利上げが後ろ倒しされる可能性も

(60ドル台)まで戻っていない。

今後、ホルムズ海峡の航行制限やエネルギー関連施設攻撃の影響で原油供給が不足する状態が続き、原油価格が高い水準を維持した場合、日本の実質GDPを押し下げる要因になる。仮に、原油価格が90ドル/バレル(2025年平均対比+39%)で推移すれば、日本の消費者物価が0.6%程度押し上げられる可能性がある。実質賃金の改善が抑制されて消費が下振れすることなどから、実質GDPを0.2%程度押し下げる影響があるだろう。家計単位では、エネルギー価格の上昇などを通じ、2人以上世帯の平均で年間2.2万円程度の負担増が生じる計算になる。

原油価格の高騰が続いてエネルギー価格が本格的に上昇すると、即効性がある支援として、政府がガソリンや電気・ガスの価格高騰対策を追加で実施する可能性がある。現時点では、新たな補正予算の編成ではなく、2026年度予算案に計上された予備費(1兆円)などを活用する方針とみられる。

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、日本銀行が今後半年に1回程度のペースで計3回の追加利上げを行い、2027年度半ばにかけて政策金利が1.5%の水準に到達すると現時点で見込んでいる。ただし、原油価格の高騰を受けて、個人消費や設備投資が弱まるリスクが大きくなれば、2025年前半の米国関税引き上げ時と同様に、日銀が様子見姿勢を強め利上げが後ろ倒しされることも考えられる。

今後、中東情勢の悪化が早期に終息し、原油価格が再び落ち着くかどうか、2026年度の日本経済、財政・金融政策を見通すうえで極めて重要であると言えるだろう。

なお、弊社では2月26日に最新の内外経済見通し「2026・2027年 内外経済見通し ― 二極化する世界 深まる「分断」と重み増す政府の役割 ―」(<https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/report/2026-0019/index.html>)を発行している。経済見通しの詳細についてはこちらもあわせてご覧いただきたい。

●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。