

QE 予測

2026年3月3日

年率+0.8%と1次速報から上振れを予想 (10~12月期2次QE)

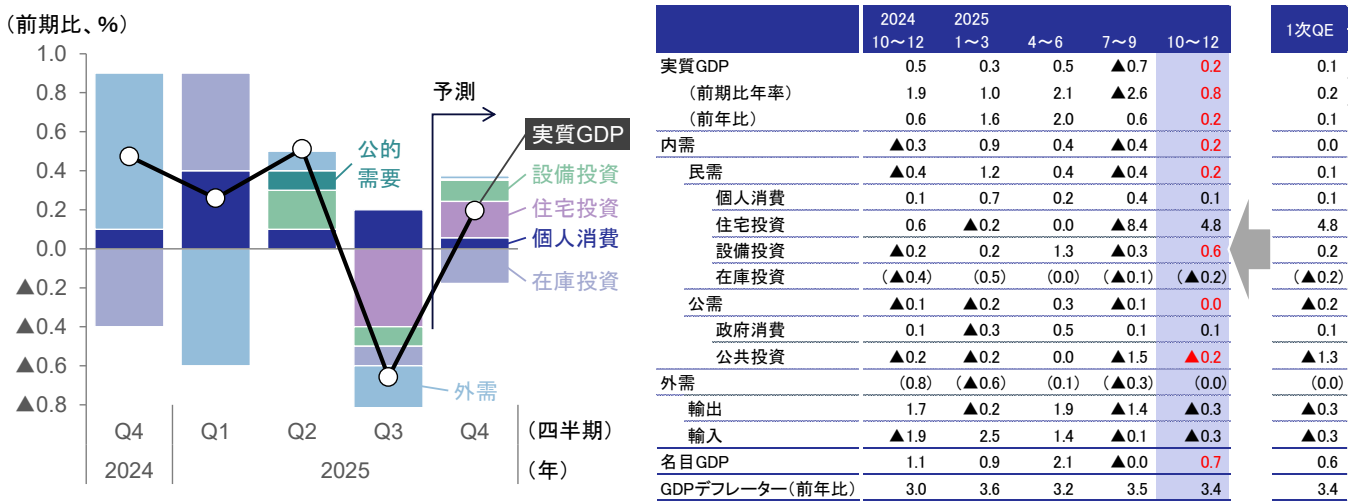
調査部
チーフ日本経済エコノミスト
服部直樹
080-1069-4667
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

- 2025年10~12月期の実質GDP (2次速報値) は前期比+0.2% (年率+0.8%) と、1次速報の前期比+0.1% (年率+0.2%) から上振れる見込み
- 法人企業統計調査の結果を受けて設備投資が上方修正と予測。個人消費は1次速報から変わらず小幅増加にとどまるが、総じてみれば10~12月期の日本経済は緩やかな拡大となった模様
- 2026年度は堅調な景気拡大を予測するが、イラン攻撃の影響が懸念材料。原油価格が90ドルまで高騰すれば、消費者物価が0.6%押し上げられ、家計負担が年間2.2万円増加する可能性

10~12月期の実質GDP (2次速報値) は上方修正と予測。設備投資の上振れが主因

3月10日 (火) に内閣府から2025年10~12月期の四半期別GDP速報 (2次速報値) が公表される。本日発表された法人企業統計調査などを受けて推計したところ、2次速報では実質GDP成長率が前期比+0.2% (年率+0.8%) と、1次速報の前期比+0.1% (年率+0.2%) から上方修正される見込みだ (図表)。設備投資のプラス幅が拡大するとみられることが主な要因である。個人消費は1次速報から変わらず小幅増加にとどまると予想するが、総じてみれば、10~12月期の日本経済が緩やかに拡大したことを確認する結果になるだろう。以下、需要項目別に予測の背景について見ていこう。

図表 2025年10~12月期 GDP (2次速報)



(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

設備投資は上方修正を予想

10～12月期の法人企業統計調査では、設備投資（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く全産業、季節調整値）が前期比+3.5%（7～9月期：同▲1.1%）と2四半期ぶりに増加した。業種別では、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。

法人企業統計調査の結果を踏まえて推計すると、GDPベースの実質設備投資は前期比+0.6%と、1次速報（同+0.2%）から上方修正される見通しだ。

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。

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。

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加わるが、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.2%Ptと、1次速報から変化はないと予想する。

個人消費・住宅投資は1次速報から修正されない見込み

個人消費の2次速報では、12月のサービス産業動態統計調査が新たに反映されるが、1次速報（前期比+0.1%）から変わらないだろう。7四半期連続での増加ではあるものの、7～9月期（同+0.4%）から増加ペースが鈍り、1次速報と同様に10～12月期の個人消費が力強さを欠いたことを示す見込みだ。

10～12月期の個人消費の内訳をみると、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、耐久財消費の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、サービス消費では、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、非耐久財や半耐久財の消費は弱い動きになった。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、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。

住宅投資も1次速報（同+4.8%）から変わらない見込みだ。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
が上方修正されると予想**

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▲0.2%と1次速報（同▲1.3%）からマイナス幅が縮小すると予想する。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。

外需は輸出入ともに1次速報どおりの結果と予想

一方、政府消費は1次速報（同+0.1%）から修正されず、医療関連需要などの増加を受けて前期比プラスで推移したとみている。公的需要全体では前期比+0.0%と、1次速報（同▲0.2%）からやや上振れする見込みだ。

外需についても、1次速報時点で12月の国際収支統計まで反映されていることから、輸出（1次速報：前期比▲0.3%）、輸入（1次速報：同▲0.3%）ともに2次速報では修正されないと予想する。

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をみると、中国向けが前期比▲1.3%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+3.3%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。

サービス輸出も精彩を欠いている。GDP統計において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」は、1次速報時点で前期比▲0.6%（7～9月期：同▲8.6%）と、小幅ながらマイナスとなった。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、デジタル関連を中心にサービス輸入が増加した一方、財輸入の減少が下押しした構図が改めて確認されるだろう。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、輸出・輸入ともに同程度の減少幅になるとみられ、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は+0.0%Ptと1次速報から修正されないと予想する。

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ると予想する。GDPの約半分を占める個人消費は引き続き小幅な伸びにとどまる見込みだが、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るだろう。

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。

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。設備投資支援策が押し上げ要因に

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。特に設備投資については、いわゆる「17の戦略分野」に対する出資・補助（基金）や、幅広い産業を対象とする設備投資促進税制により、実質設備投資の伸びが1%Pt程度押し上げられると見込む。金利上昇による投資抑制効果を考慮しても、設備投資にはプラスの影響がある計算だ。

消費税減税はGDPを0.2%押し上げる効果

また、衆院選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%に引き下げられた場合、（流通段階におけるマージンの引き上げ等がなければ）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。過去の傾向をもとに推計すると、実質個人消費を0.4%程度、GDPを0.2%程度押し上げる効果があるだろう。

日銀は2027年度半ばにかけ1.5%まで利上げへ

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2027年度半ばにかけて3回の追加利上げを行い、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。26年度内は、26年6月と27年1～3月に

イラン攻撃による原油価格への影響が懸念材料

それぞれ0.25%Ptの利上げを実施する見通しだ。

今後のリスクとしては、米国・イスラエルによるイラン攻撃の影響が最大の注目点だ。ホルムズ海峡を航行できない状態が長引き、原油価格が90ドル／バレル（2025年平均対比+39%）まで上昇すると想定した場合、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。そうしたシナリオが現実のものになれば、2026年度に想定された実質賃金の改善が見通しにくくなり、堅調な成長に黄信号がともしかねない。また、原油価格が90ドル／バレルに高騰すると、エネルギー価格の上昇などを通じ、家計（2人以上世帯）では平均で年間2.2万円程度の負担増が生じる計算になる。家計向け給付やエネルギー補助といった追加の支援策が求められれば、補正予算が膨らみ、金融市場で財政懸念が再燃するリスクもあろう。

日中関係悪化によるレアアース・インバウンド影響にも注意が必要

日中関係の悪化による経済への影響にも引き続き注意が必要だ。軍民両用品の輸出規制に伴い、仮に中国からのレアアース輸入が6カ月間にわたり半減した状態が続くと、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0.1%下押しされる可能性がある。

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である。2026年1月の中国人訪日客は前年比▲60.7%（2025年12月：同▲45.3%）と大幅に減少した。春節時期のズレによりマイナス幅が拡大した可能性があるものの、大幅な減少が続いていることには変わらない。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%程度の押し下げ要因になる可能性がある。2026年11月に中国・深圳で開催されるAPEC首脳会議などを見据え、国家間の対話が徐々に再開へ向かうかが注目される。

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。