

## 調査レポート

## 2025／2026 年度短期経済見通し(2026 年 2 月)

～景気は緩やかな回復が続くも、下振れリスクに要警戒～

## 調査部

2026 年 2 月 16 日に内閣府が公表した 2025 年 10～12 月期の実質 GDP(1 次速報値)は、前期比+0.1%(年率換算+0.2%)と 2 四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費や設備投資が増加したほか、制度変更を受けて大幅減となっていた住宅投資も着工の持ち直しを受けて前期比プラスに転じた。トランプ関税の影響で米国向けを中心に弱さがみられていた輸出のマイナス幅が縮小したことも、下支えとなった。

年明け 2026 年 1～3 月期もプラス成長が続くとみられる。日中関係の悪化による訪日中国人客の減少が下押し要因になるものの、ガソリン暫定税率の廃止や電気・ガス代への補助といった政府の物価高対策もあって物価上昇圧力が弱まる中、個人消費を中心に実質 GDP は増加が続くと期待される。この結果、2025 年度の実質 GDP は前年比+0.8%と、2 年連続のプラス成長での着地となるだろう。

先行き 2026 年度も国内景気は緩やかな持ち直しが続き、実質 GDP は前年比+0.9%とプラス成長が続く見通しである。外需寄与度の-0.2%ポイントに対し、内需寄与度は+1.1%ポイントと、内需主導での持ち直しが期待される。春闘の高い賃上げ率やボーナス支給額の増加など家計を取り巻く良好な所得環境が維持される中、物価上昇率が鈍化することに合わせて消費者マインドの改善も続くと考えられ、個人消費は増加基調を維持しよう。人手不足が深刻化する中、省力化やデジタル関連投資を中心に企業の設備投資意欲は堅調であり、設備投資も増加が続くと考えられる。他方で外需については、トランプ関税への輸出企業の順応が進む中で米国向けを中心に財輸出は底堅さを増していくとみられる一方、日中関係の悪化がインバウンド消費の重しとなる懸念がある。

このまま景気回復が続けば、2026 年 7 月に戦後最長の景気拡張期間を更新する見通しだが、下振れリスクも抱える。円安等によって物価上昇率が高止まりすれば個人消費の伸び悩みにつながるほか、人手不足や中国によるレアアースの輸出規制が深刻化することで供給制約が生じる懸念もある。また、米国景気の先行きに不透明感が漂う中、トランプ関税についても主要国の多くが米国との関税交渉で一応の合意に達したとは言え、中間選挙を前に再び対立が深まる火種は残っている。

なお、高市政権の経済政策について、本見通しでは食料品に対する消費税の減税が 2027 年度から 2 年間の期限付きで実施されると想定している。種々の物価高対策は一時的に民需を押し上げ、防衛予算の前倒し執行は公共投資の増加要因となるなど一定の経済効果を持つとみられるが、危機管理投資・成長投資については人手不足がボトルネックとして意識されることもあり、効果は限定的なものにとどまる可能性がある。併せて、積極財政による予期せぬ金利上昇や円の急落等の副作用のリスクにも警戒を要しよう。

(前年比、%)

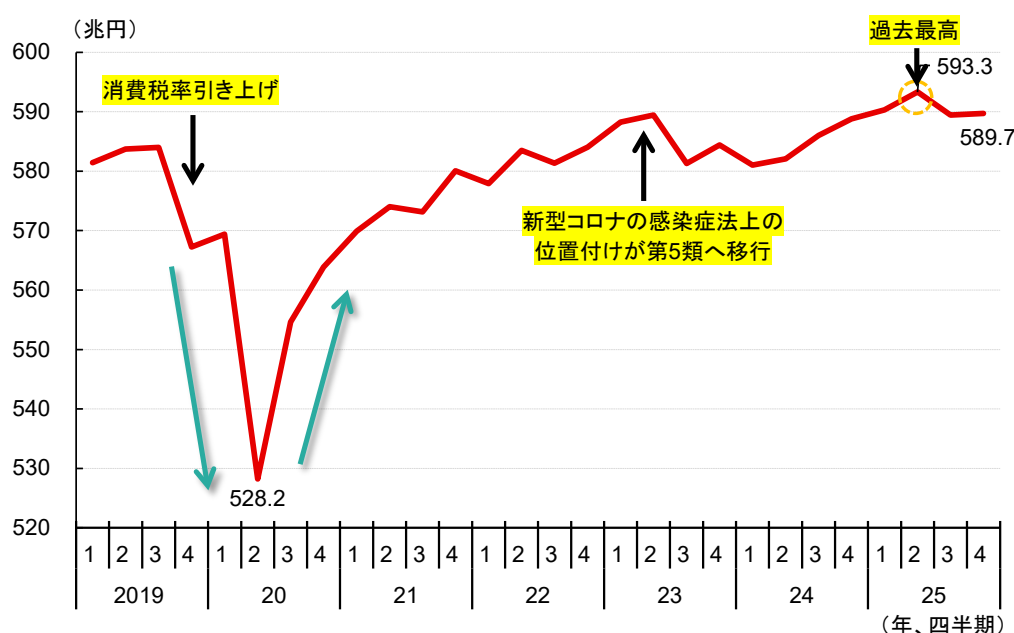
	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2025年度	2026年度	2027年度	2025年度	2026年度	2027年度	2025年度	2026年度	2027年度
12月10日時点	1.0	0.9	0.9	4.1	2.5	2.5	3.1	1.5	1.6
今回	0.8	0.9	1.0	4.1	2.8	2.0	3.3	1.9	0.9

## 1. 景気の現状～景気は緩やかに回復している

### 内需を中心に緩やかな回復が継続し、2 四半期ぶりのプラス成長

2026 年 2 月 16 日に内閣府が公表した 2025 年 10～12 月期の実質 GDP(1 次速報値)は、前期比+0.1%(年率換算+0.2%)と 2 四半期ぶりのプラス成長となった(図表 1)。個人消費や設備投資が増加したほか、制度変更を受けて大幅減となっていた住宅投資も着工の持ち直しを受けて前期比プラスに転じた。トランプ関税の影響で米国向けを中心に弱さがみられていた輸出のマイナス幅が前期から縮小したことも、下支えとなった。7～9 月期にマイナス成長となったことを踏まえると回復の勢いは緩やかにとどまったが、これは主に在庫投資の減少によるものであり、GDP から在庫変動を除いた最終需要は前期比+0.3%(年率換算+1.1%)と、国内景気の緩やかな持ち直しを確認できる結果だった。

図表 1. 実質 GDP の水準



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

### 個人消費は 7 四半期連続で増加

需要項目ごとの動きを見ていくと、内需のうち個人消費は前期比+0.1%と小幅に増加した。家計を取り巻く所得環境の改善(実質雇用者報酬は前期比+0.5%と 3 四半期連続の増加)やマインドの持ち直しを背景に、これで 7 四半期連続の増加となった。携帯電話機器等の耐久財(前期比+2.1%)やサービス(同+0.3%)が増加した一方、半耐久財(同-1.3%)や非耐久財(同-0.5%)は減少した。

また住宅投資は前期比+4.8%と、2 四半期ぶりに増加した。前期は建築基準法等の改正に伴って生じた駆け込みの反動で大幅減となったが、住宅投資に先行する住宅着工戸数が 2025 年 5 月を底に持ち直している効果が表れたことで持ち直しに転じた。

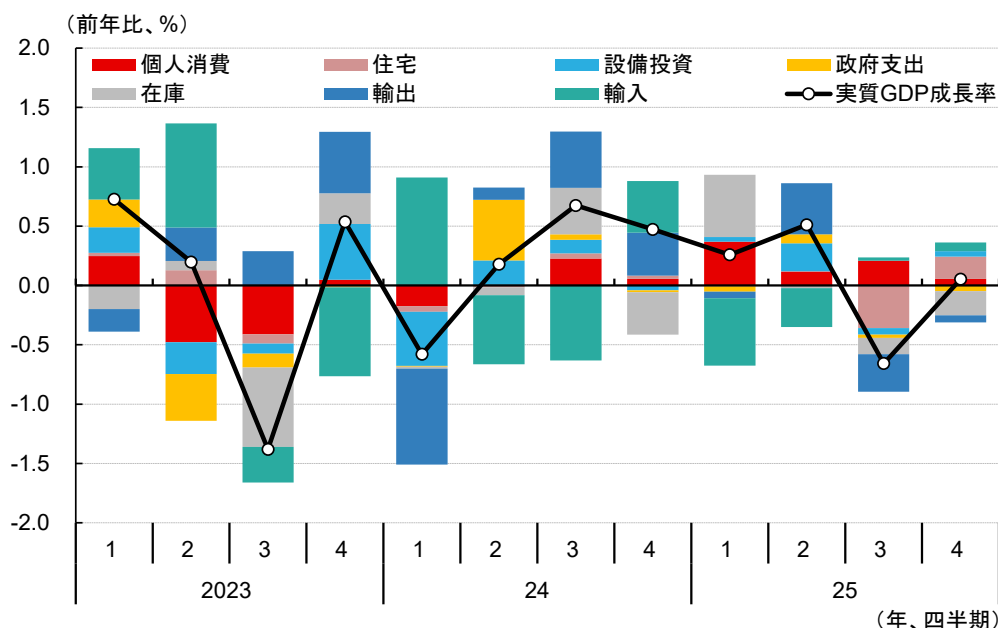
企業部門では、設備投資が前期比+0.2%と 2 四半期ぶりに増加した。建築費を中心に投資コストの増加が続いたものの、人手不足の深刻化を背景に省力化やデジタル投資等への需要が底堅く、企業の投資活動は堅調に推移した。一方、在庫投資は、1～3 月期に大きめのプラス寄与となった反動の影響が続いており、流通品在

庫を中心に前期比に対する寄与度は $-0.2\%$ ポイントのマイナスだった。

政府部門では、高齢化が進む中、医療費・介護費を中心に政府最終消費が前期比 $+0.1\%$ と3四半期連続で増加した。他方、公共投資は建設コストの増加が実質ベースで見た公共投資を下押しする要因となっており、前期比 $-1.3\%$ と2四半期連続で前期比マイナスとなるなど、弱めの動きとなった。以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は $+0.04\%$ ポイントと小幅ながら2四半期ぶりにプラスとなった。

同様に、外需寄与度も $+0.02\%$ ポイントとわずかに2四半期ぶりのプラスに転じた。輸出は前期比 $-0.3\%$ と2四半期連続で減少した。財は前期比 $-0.2\%$ と減少したが、米国向けを中心に下げ止まりの動きがみられたことからマイナス幅は前期から縮小した。サービスも同 $-0.4\%$ と減少が続いた。自然災害発生の噂で落ち込んでいたインバウンド消費に一旦は持ち直しの動きが生じたが、高市首相の台湾有事発言に端を発した日中関係の悪化を受けて年末にかけて再び下押し圧力が強まった。また輸入は、前期比 $-0.3\%$ と減少した。Windows10のサポート切れに伴う買い替え需要等で高い水準が続いた反動もあって電子計算機等を中心に減少したとみられる。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

この間、物価上昇分も含んだ名目 GDP 成長率は、前期比 $+0.6\%$ （年率換算 $+2.3\%$ ）と2四半期ぶりのプラス成長となった。物価上昇圧力は徐々に和らいではいるものの、コスト増加分の価格転嫁が進む中で、GDPデフレーターは前年比 $+3.4\%$ （季節調整済前期比では $+0.5\%$ ）と高めの伸びが続いており、名目 GDP の押し上げに寄与した。

なお、10～12月期と同時に2025年暦年の結果も発表され、実質 GDP 成長率は $+1.1\%$ と2年ぶりのプラス成長で着地した。また名目 GDP は662.8兆円、前年比 $+4.5\%$ と5年連続で増加し、過去最高を更新した。名目 GDP は2015年に安倍元首相が目標に掲げた600兆円超えを3年連続で達成しており、デフレ経済からインフレ経済への移行が着実に進んでいる様子がうかがえる。

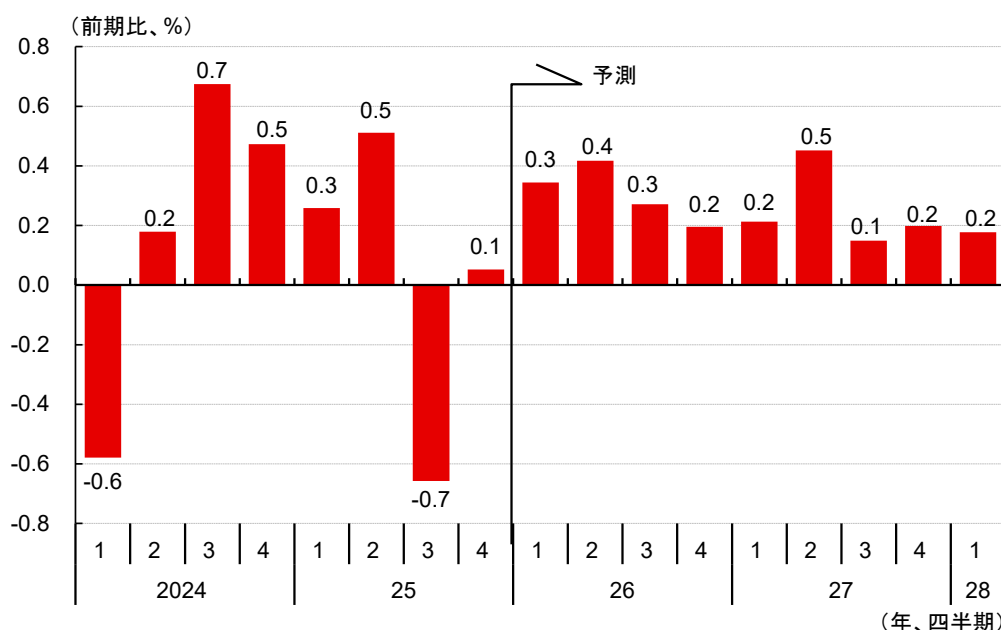
## 2. 2025／2026 年度の経済見通し～景気は緩やかな回復が続くも、下振れリスクに要警戒

### 2026 年 1～3 月期もプラス成長が続き、年度では 2 年連続のプラス成長で着地

年明け 2026 年 1～3 月期も前期比+0.3%(年率換算+1.4%)とプラス成長が続くと予測する(図表 3)。1～3 月期は中国の春節の時期に重なることから、日中関係の悪化による訪日中国人客の減少がインバウンド消費を大きく下押しする要因になるとみられるものの、ガソリン暫定税率の廃止や電気・ガス代への補助といった政府の物価高対策もあって物価上昇圧力は弱まっており、個人消費が伸びを高めることで実質 GDP は 2 四半期連続で増加すると期待される。

この結果、2025 年度の実質 GDP は前年比+0.8%(うち内需寄与度は+1.0%ポイント、外需寄与度は-0.2%ポイント)と、2 年連続のプラス成長となる見通しである。ただし、トランプ関税の影響もあって夏場から年後半にかけて持ち直しの勢いが弱まったことから、ゲタ(+0.6%ポイント)を除いた実質的な成長率は+0.2%と、小幅な伸びにとどまる点には留意が必要である。

図表 3. 実質 GDP 成長率の予測(四半期)



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

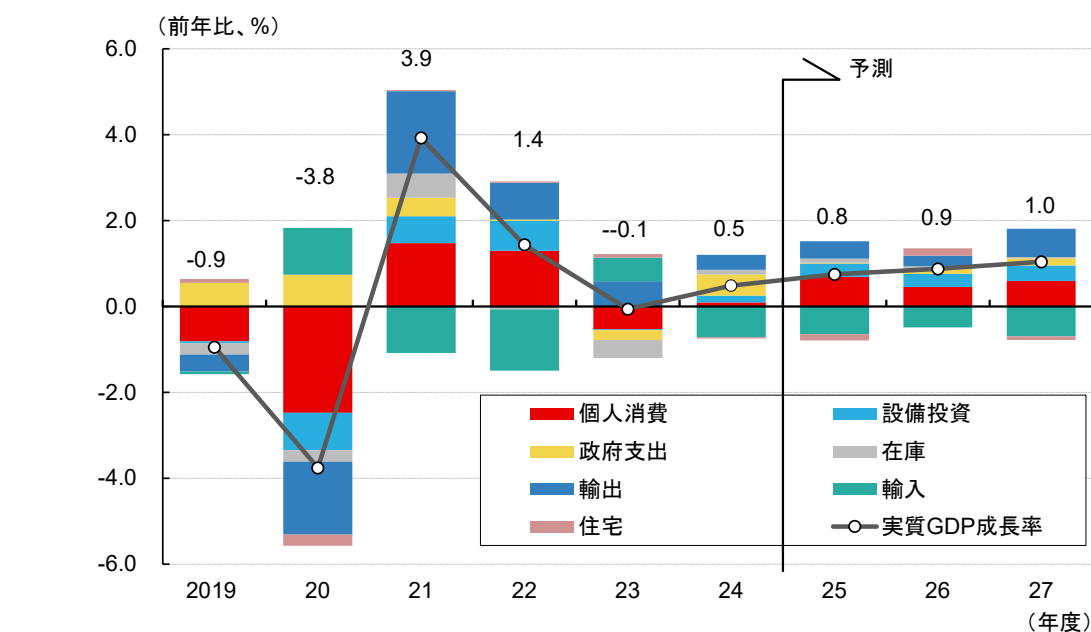
### 2026 年度には戦後最長の景気拡張期間の更新が視野に

2026 年度も国内景気は緩やかな持ち直しが続き、実質 GDP は前年比+0.9%とプラス成長が続く見通しである(図表 4)。インバウンドが伸び悩むことで外需寄与度は-0.2%ポイントとマイナスが続くのに対し、個人消費や設備投資が堅調に増加することで内需寄与度は+1.1%ポイントと、内需主導での持ち直しが続くと期待される。

内需については、春闘の高い賃上げ率やボーナス支給額の増加など家計を取り巻く良好な所得環境が維持される中、物価上昇率が鈍化することにあわせて、消費者マインドの改善も続くと考えられ、個人消費は増加基調を維持しよう。人手不足が深刻化する中、省力化やデジタル関連投資を中心に企業の設備投資意欲は堅調であり、設備投資も増加が続くと考えられる。

他方、外需についても、財の輸出はトランプ関税への輸出企業の順応が進む中で米国向けを中心に底堅さを増していく見通しである。しかし、日中関係に改善の糸口が見えない中、訪日外国人の約2割を占める中国人客の減少が続くことでインバウンド消費が落ち込み、財・サービスを合わせた輸出全体は前年比マイナスが続くと見込まれる。

図表 4. 実質 GDP 成長率の予測(年度)



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

なお、2020年5月に景気が谷を付け、その後も山を付けていないと仮定すると、このまま景気回復が続けば、現在の景気拡張期間は2026年4月にアベノミクス景気の71カ月(2012年12月～2018年10月)に並び、7月には主に小泉政権期であった73カ月(2002年2月～2008年2月)を抜き、過去最長を更新することになる。

## 残る景気の下振れリスク

ただし、戦後最長記録の更新も、決して楽な道のりではない。まず、物価高で個人消費が伸び悩む懸念がある。日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」(2025年12月調査)によると、1年前と比べて現在の暮らし向きにゆとりがなくなってきたとの回答は全体の56.2%に上り、その約9割が「物価が上がった」ことを主な理由に挙げている。このような状況下では生活防衛意識が強まり、消費者の節約志向が高まる可能性がある。ガソリン暫定税率の廃止や電気・ガス代への補助など、政府による物価高対策の効果もあり、物価上昇ペースは鈍化すると見込まれるものの、一度上昇した物価水準が下がるわけではない。今後、円安等によりインフレ率が高止まりすれば、物価高が消費回復の重しとなるリスクがある。

日中関係の悪化も懸念材料である。中国政府による日本への渡航自粛勧告の影響で訪日中国人客は前年からほぼ半減しており、インバウンド消費の減少を通じて景気、特に地域経済への悪影響が懸念される。加えてレアアースの輸出規制が深刻化した場合には、製造業を中心に悪影響が拡大する恐れもある。

また、米国トランプ大統領の政策が世界経済および米国経済に及ぼす影響も、引き続き不確定要素である。ト



ランプ関税については主要国の多くが米国との関税交渉で一応の合意に達したことで、経済対立の激化による世界経済の悪化といった最悪の事態は回避されたものの、中間選挙を前に再び各国との対立が深まる火種は残っている。さらに米国では雇用情勢が低調であるなど、景気の先行きにも不透明感が漂う。関税引き上げによる物価高を背景に、米国景気が下振れるリスクにも引き続き警戒が必要である。

その他、金利上昇による住宅購入や設備投資需要の抑制、人手不足による供給制約の深刻化等も懸念材料である。これらのマイナス要因が強まれば、景気回復の勢いが鈍化するだけでなく、世界経済が回復基調にある中でも日本経済が失速するリスクがある。

### 経済政策は一時的に景気を押し上げるが副作用にも要警戒

高市政権の経済政策に対する注目度は高い。高市首相は 2025 年 10 月 24 日の所信表明演説において、「責任ある積極財政」という考え方の下、戦略的な財政出動を通じて短期的な景気対策にとどまらず、中長期的にも経済規模を拡大し、「強い経済」の実現を目指すことを掲げた。その具体策の第一弾として、11 月 21 日に『強い経済』を実現する総合経済対策が閣議決定された。これは、①生活の安全保障・物価高への対応、②危機管理投資・成長投資による強い経済の実現、③防衛力と外交力の強化、という 3 本柱で構成されている。財政支出の規模は 21.3 兆円、国と地方自治体、民間資金を合わせた事業規模は 42.8 兆円に上る。

このうち、短期的な景気押し上げ効果が期待されるのは、①の物価高対策であり、内閣府の試算によると、家計部門全体では今後 1 年程度で約 5 兆円の負担軽減につながる見込みである。加えて、②や③の対策では、AI・半導体、造船、航空・宇宙、海洋といった 17 の戦略分野への投資や防衛費の増額が盛り込まれており、実質 GDP を約 24 兆円押し上げる効果があると試算されている。さらに 2026 年 2 月の衆議院選挙で自民党が大勝したことを受けて、消費税減税をはじめとする積極財政の拡大が見込まれる。消費税の減税が実施されれば相応のインパクトがあるため、本見通しでは食料品に対する消費税の減税が 2027 年度から 2 年間の期限付きで実施されると想定した。これにより家計の税負担は年間 5 兆円ほど軽減される見込みである。毎年のように経済対策が打たれていることから、実質 GDP を押し上げる効果は限定的とみられるが、それでもこれらの経済政策は短期的には一定の経済効果をもたらすと期待される。

他方で、中長期的な視点から経済規模の拡大を目指す危機管理投資・成長投資については、人手不足がボトルネックとなるほか、一部分野では技術面や採算面で他国に対する遅れも指摘されており、その効果は限定的なものにとどまる可能性がある。また、積極財政による予期せぬ金利上昇や円安等の副作用にも警戒が必要である。高市政権発足以降、金融市場では積極財政への警戒感から金利上昇と円安が進行し、一時、新発 10 年債利回りは 2.3%台と 1999 年以来 27 年ぶりの高水準となり、為替も 1 ドル 160 円台をうかがうところまで円安が進んだ。消費税減税については赤字国債に依存しない方針が示されているが、防衛費の増額や金利上昇による利払い費の増加等も見込まれる中で、今後の国債発行額が想定以上に膨らむリスクも否定できない。政府は成長率の範囲内に政府債務残高の伸び率を抑え、政府債務残高の対 GDP 比を引き下げることによって財政の持続可能性を維持し、金融市場からの信認確保を目指すとしている。今後の財政政策の運営にあたっては、金融市場参加者に対する丁寧な説明と、予期せぬ混乱を招かない慎重な対応が求められる。

### 3. 主要項目ごとの見通し

#### (1) 家計部門

##### 雇用情勢の改善は続く

雇用情勢は改善が続いている。完全失業率(季節調整値)は、2025 年 8 月から 12 月にかけて 2.6%と、7 月時点の 2.3%と比べてやや上昇し高止まりしているが、これは新規求職者や自発的離職者の増加による一時的な失業者の増加が主因であり、雇用情勢は良好な状態にある。生産年齢人口が減少する中でも、11 月には労働力人口、就業者、雇用者のいずれも過去最高を更新した。

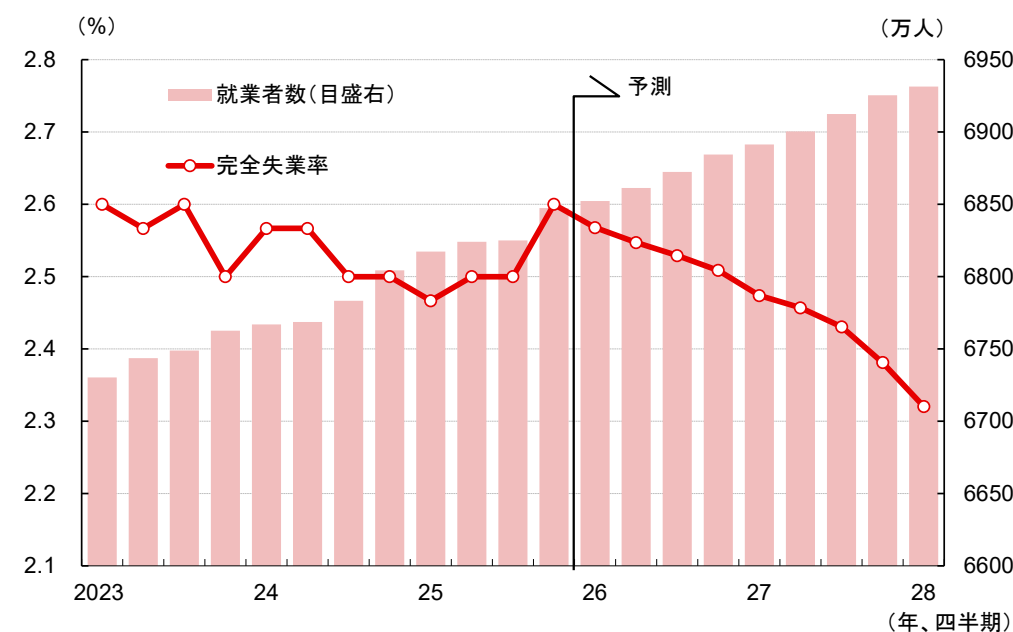
企業の人手不足感は一段と強まっており、今後も景気の持ち直しが続くことで、労働需給のタイトな状態が続くと見込まれる。中でも宿泊・飲食サービス、建設、運輸、医療・福祉などの分野では、人手不足による供給制約が顕在化している。今後は、十分な労働力を確保できるかどうか、企業業績の行方を左右する要因となろう。

こうした状況の下、完全失業率は今後も緩やかな低下基調をたどると予想され、2024 年度の 2.5%に対し、2025 年度、2026 年度とも 2.5%で推移した後、2027 年度には 2.4%へと緩やかに低下すると見込む(図表 5)。就業者数や雇用者数も、女性や高齢者の労働参加率の上昇を受けて緩やかに増加しよう。海外経済の減速等により製造業を中心に一時的に雇用情勢が悪化する可能性はあるが、その場合でも雇用の流動化が進むことで失業者の増加は小幅にとどまり、基調として失業率が上昇することは避けられると考えられる。

米国では AI の活用により一部の職種で労働力が過剰となるとの懸念が高まっているが、日本の場合、需要不足による非自発的失業が存在しない完全雇用に近い状態にあるとみられ、むしろ限られた人員で生産性を最大化するため、AI の積極的な活用が求められる。

なお、中期的には、コロナ禍を契機としたテレワークの普及や、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進、外国人労働力の受け入れ拡大、定年の延長・廃止等が人手不足の緩和につながると期待されるが、短期的な影響は限定的にとどまる見通しである。

図表 5. 完全失業率と就業者数の予測



(注) 季節調整値  
(出所) 総務省「労働力調査」

## 賃金は名目で増加基調を継続、2026 年春闘も高い伸びが続く

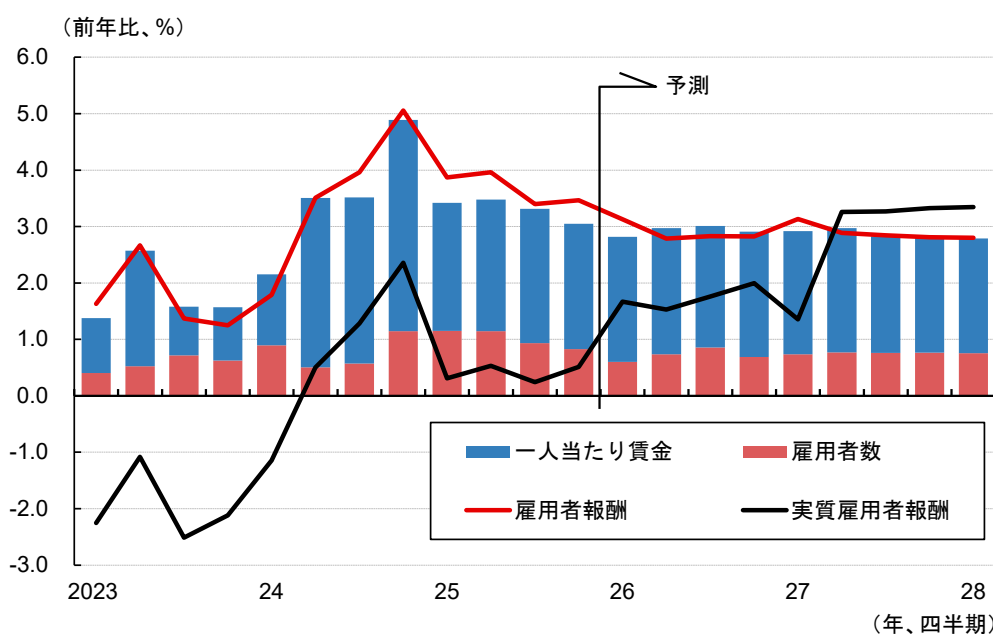
毎月勤労統計における現金給与総額(1 人当たり賃金)は、人手不足や最低賃金の引き上げを背景に増加が続き、2024 年度は前年比+3.0%と堅調に増加した。2025 年の春闘賃上げ率が前年を上回る 5%台前半となったことや、初任給引き上げ、中途採用市場の活発化、最低賃金の大幅な引き上げもあり、その後も賃金上昇は続いている。もっとも、現金給与総額の伸びは 2025 年度に入ってやや鈍化している。これは、パートタイム労働者の比率が高まっていること、大企業並みの賃上げ率に追随できない中小企業が増えているためと考えられ、2025 年度は前年比+2.3%に鈍化すると見込まれる(2025 年 4~12 月期の累計では前年比+2.3%)。

賃上げを取り巻く環境は引き続き良好であり、2026 年春闘では連合が要求するベースアップ 3%以上、定期昇給分を含めて 5%以上の賃上げに対し、経営側も一定の理解を示している。ここ数年高めの賃上げ率が続いていることや人件費以外のコスト増加を受けて慎重姿勢をみせる企業が増える可能性はあるが、それでも 5%程度の賃上げは達成できると見込む。2027 年春闘でも 4%台の賃上げが期待され、現金給与総額は 2026 年度に前年比+2.2%、2027 年度に同+2.1%と増加が続く見通しである。最低賃金の引き上げや企業業績の改善によるボーナスの増加も下支えとなる。

こうした中で、実質賃金(帰属家賃を除く総合ベース)も 2025 年度の前年比-0.8%から、2026 年度には同+0.5%とプラスに転じ、2027 年度は消費税減税の効果もあって同+2.1%まで改善する見通しである。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1 人当たり賃金×雇用者数)は、2024 年度に前年比+4.1%と 4 年連続で増加した(図表 6)。今後も 1 人当たり賃金、雇用者数ともに増加が続き、2025 年度は同+3.5%、2026 年度は同+2.9%、2027 年度は同+2.8%と高めの伸びが見込まれる。実質値も、物価上昇圧力の緩和を受けて、2024 年度の前年比+1.2%に対し、2025 年度は同+0.7%、2026 年度は同+1.7%、2027 年度は同+3.3%とプラス幅が拡大し、個人消費を押し上げると期待される。

図表 6. 雇用者報酬の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」



## 個人消費は緩やかな持ち直しが続く

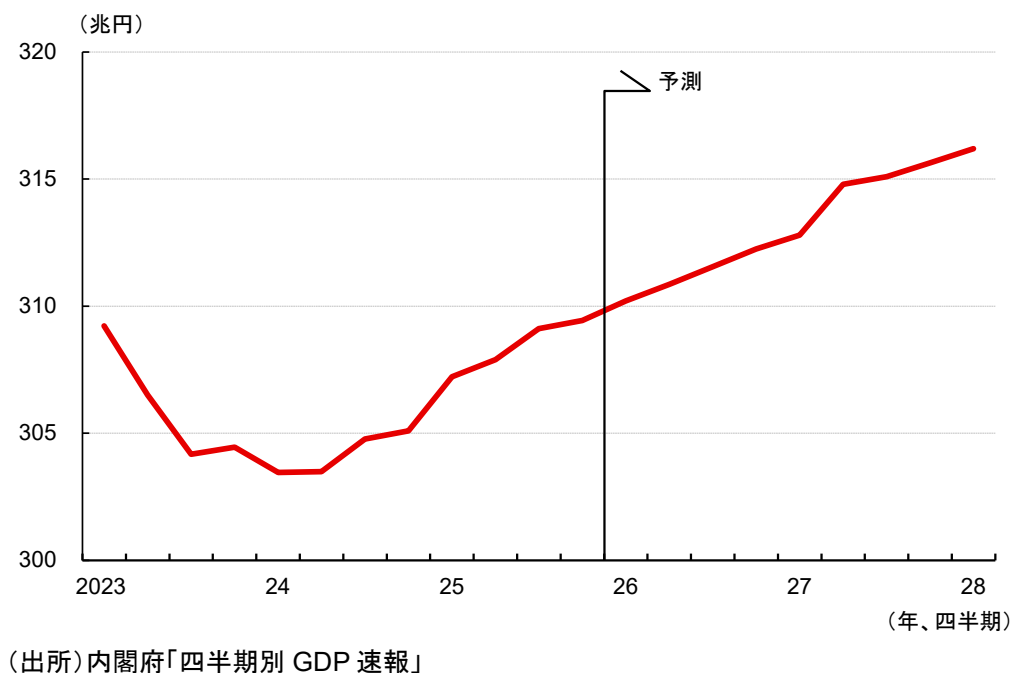
2025 年 10～12 月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比+0.1%と 7 四半期連続で増加した（図表 7）。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財が携帯電話機器等を中心に前期比+2.1%と 2 四半期ぶりに増加したほか、個人消費に占める比率が最も大きいサービスも同+0.3%と 4 四半期連続で増加した。他方で、衣類等の半耐久財は同-1.3%と 2 四半期ぶりに減少し、非耐久財も同-0.5%と 2 四半期ぶりに減少した。

個人消費を取り巻く所得環境をみると、実質可処分所得は 2025 年 7～9 月期に前期比-0.1%と 3 四半期ぶりに減少したものの、前年比では+0.1%と 2 四半期ぶりに増加するなど、均してみれば緩やかに持ち直している。また、実質雇用者報酬も 10～12 月期に前期比+0.5%と 3 四半期連続で増加しており、今後も春闘での賃上げ継続や物価上昇圧力の緩和を受けて持ち直しが続くと思込まれる。

こうした中で消費者マインドについても、日米が関税交渉で合意した 2025 年夏頃を境に持ち直しが続いている。食料品価格を中心に消費者物価上昇率が鈍化していること、歴史的な株高が生じていること等もマインドの改善に寄与しているとみられる。

今後も良好な所得環境や消費者マインドの改善に支えられて、実質個人消費は緩やかな持ち直しが続く見通しである。ガソリンの暫定税率の廃止や電気・ガス代への補助、消費税減税（2027 年 4 月から 2 年間限定で食料品に対する消費税がゼロになると仮定）の実施も、家計の実質的な購買力を高めることにつながることから、消費の押し上げにつながると期待される。年度ベースの実質個人消費は 2024 年度の前年比+0.2%に対し、2025 年度は同+1.3%、2026 年度は同+0.9%、2027 年度は同+1.1%と増加が続こう。

図表 7. 実質個人消費の予測



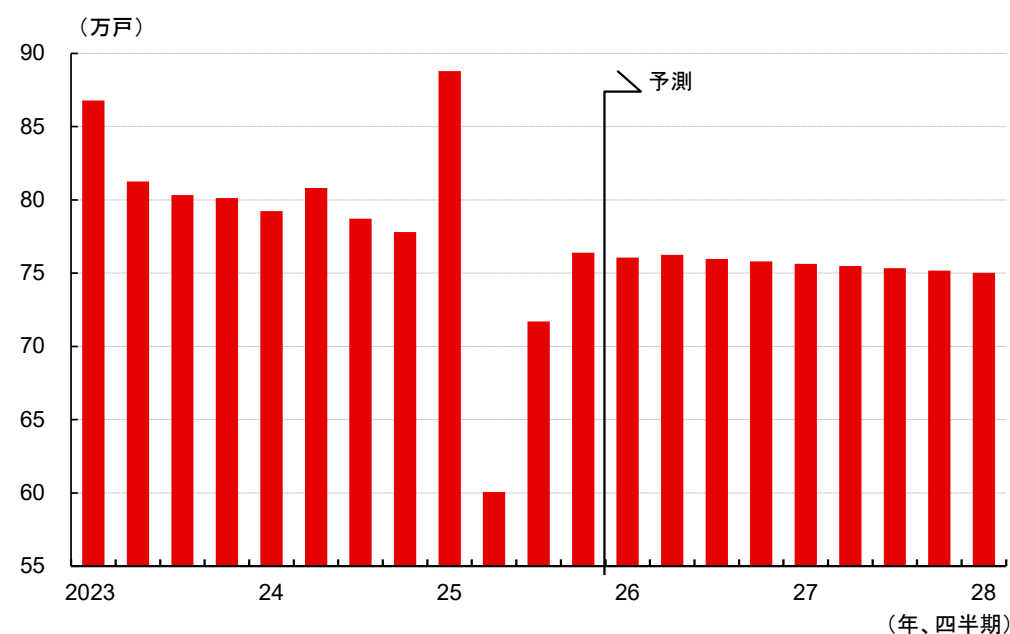
## 住宅着工は駆け込みの反動減から持ち直し

2025 年 10～12 月期の住宅着工(新設住宅着工戸数)は年率 76.4 万戸(前期比+6.5%)と、2 四半期連続で増加した(図表 8)。ただし、前年比では-2.1%と 3 四半期連続のマイナスとなった。2025 年 4 月に建築基準法等が改正され、4 号特例の縮小や省エネ基準への適合義務化等が行われるのを前に昨年度末に駆け込み着工が生じたことで 4～6 月期に反動減が生じていたが、7～9 月期以降は持ち直しが続いている。利用関係別にみると、持家が前期比+4.6%と 2 四半期連続で増加し、駆け込みが生じた 2025 年 1～3 月期以来の 20 万戸台を回復した。また貸家も前期比+5.0%、分譲住宅も同+10.4%といずれも 2 四半期連続で増加した。

先行きについて、おおむね駆け込み前の水準を回復したことから、今後は需要見合いで推移していくと見込まれる。地価の上昇や建設コストの高止まり、住宅ローン金利の上昇等が引き続き住宅需要の下押し要因となる一方、春闘での賃上げ継続による所得環境の改善やパワーカップルの増加、各種投資マネーの流入等が下支えとなろう。やや長い目で見れば、人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドに沿った動きも強まっていくとみられる。

年度ベースでは、2024 年度は年度末にかけて駆け込み着工が生じた影響で、81.6 万戸(前年比+2.0%)と 3 年ぶりに増加した。しかし、建設コストの高止まりや用地不足等による供給制約、人口動態を反映した構造的な需要の弱さといった要因は継続しており、2025 年度は年度初めの反動減による下押しもあって 71.1 万戸(前年比-12.9%)と大きく減少しよう。2026 年度は 76.1 万戸(前年比+6.9%)と持ち直すものの、2027 年度は 75.7 万戸(同-0.5%)と、均してみれば 80 万戸を割り込んで低調に推移する見通しである。

図表 8. 住宅着工件数の予測



(出所)国土交通省「住宅着工統計」

## (2) 企業部門

### 製造業の業績は厳しいが、全産業では増益基調が続く

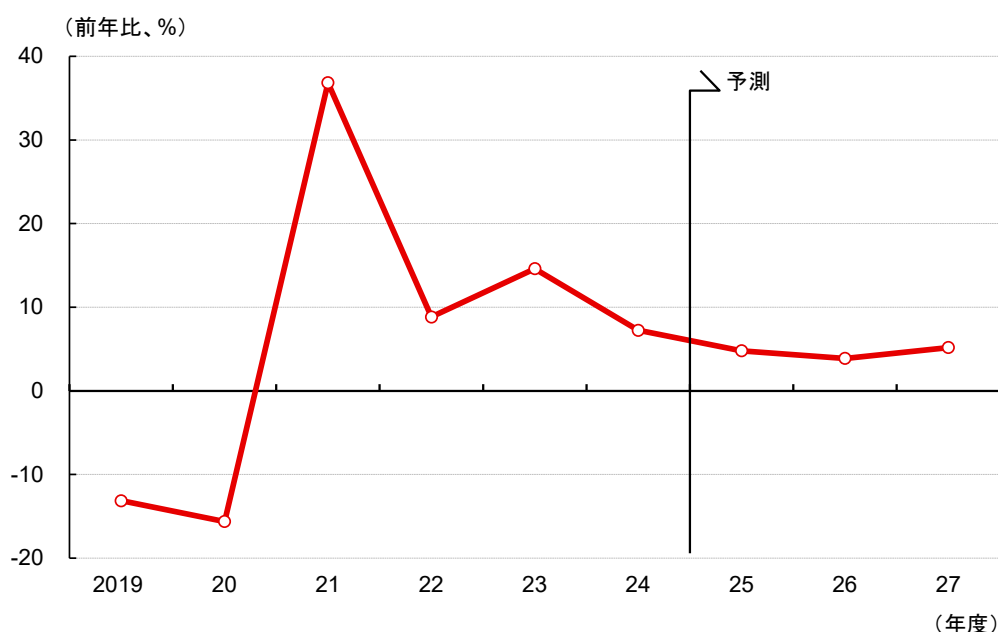
2025 年 7～9 月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は前期比 +3.3%と増加基調が続いた。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比 -0.5%と減少が続いたものの、売上高経常利益率は前期から上昇したため、経常利益は同 +5.9%と 3 四半期ぶりに増加した。一方、非製造業は、売上高が前期と同水準だったが、売上高経常利益率の上昇を背景に、経常利益は同 +2.1%と 4 四半期連続で増加した。製造業では自動車の業績が悪化しているものの、それ以外の業種は堅調に推移している。非製造業についても、原材料や物流コスト、人件費など各種コストの増加が下押し要因となっているものの、堅調な内需に支えられて業績の改善が続いた。

先行きについては、日米の関税交渉が 7 月下旬に一応の合意に至ったことで、致命的な打撃となることは回避できた。加えて、エネルギー価格の下落等がプラス材料となり、製造業では業績の悪化に歯止めがかかる可能性が高い。また、世界的な半導体需要の好調や、為替相場が従来の想定より円安方向に振れていることも、輸出企業にとってプラスに働こう。一方、非製造業では、各種コスト高の継続やインバウンドの落ち込みが業績を下押しする要因となるものの、春闘での高い賃上げ率を背景に家計の所得環境が改善し、個人消費の持ち直しが期待されることから、業績の底堅さは維持される見通しである。

なお、日本銀行の金融政策正常化により金利の上昇が見込まれるが、見通し期間中の変化は緩やかなものにとどまると想定しており、企業業績に対する影響は限定的と考えられる。

年度ベースでは、2024 年度は前年比 +7.2%と 4 年連続の増益となった（図表 9）。2025 年度は、製造業で減益が見込まれるものの、非製造業の増益効果が大きく、全産業では前年比 +4.8%と 5 年連続で増益となるだろう。さらに、内外需の持ち直しが続く中で、2026 年度には同 +3.9%、2027 年度は同 +5.2%と増加基調が続く見通しである。

図表 9. 経常利益の予測



（出所）財務省「法人企業統計季報」

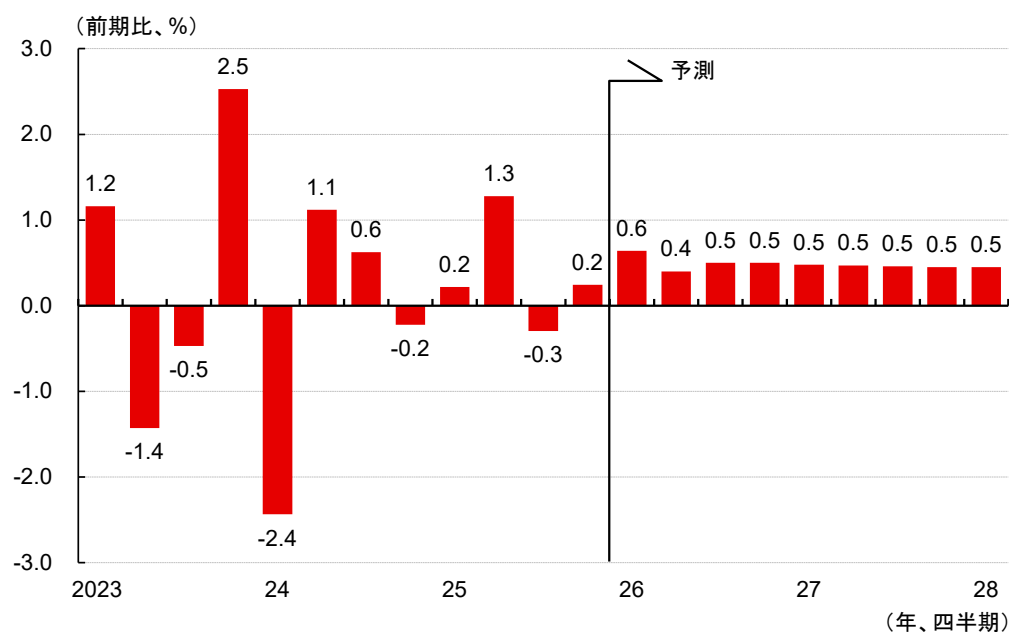
## 堅調な投資意欲に支えられて設備投資は緩やかに増加

実質設備投資は、2025 年 10～12 月期に前期比+0.2%と 2 四半期ぶりに増加した(図表 10)。名目では前期比+1.1%と 7 四半期連続で増加しており、企業の設備投資は堅調に推移している。足元では機械・ソフトウェアの価格上昇や建築費の増加により、投資金額が想定よりも膨らむことで計画の見直しを迫られるケースがあることや、人手不足による供給制約の問題等が投資の抑制要因となっているものの、省力化やデジタル投資のほか、研究開発投資や脱炭素に向けた環境対応投資など、昨今重要性が高まっている分野への需要は根強く、設備投資を下支えしている。

先行きについて、2025 年 12 月調査の日銀短観では、2025 年度の設備投資計画は大企業を中心に前年比プラスとなっており、企業の設備投資意欲は堅調を維持している。資本財価格の上昇ペースが鈍化していくことや、企業業績の改善傾向が維持されることも下支え要因となり、企業の設備投資は増加傾向で推移すると見込まれる。なお、日本銀行の金融政策正常化により金利の上昇が見込まれるが、見通し期間中の変化は緩やかなものにとどまると想定しており、設備投資の抑制効果は限定的と考えられる。

年度ベースでは、2024 年度の実質設備投資は前年比+0.8%と 2 年ぶりに増加した。下振れリスクはあるものの、今後も増加傾向が続き、2025 年度は前年比+1.7%、2026 年度は同+1.6%、2027 年度は同+1.9%と堅調に推移することで、景気を下支えすると期待される。

図表 10. 実質設備投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」



### (3) 政府部門

#### 公共投資は弱含み

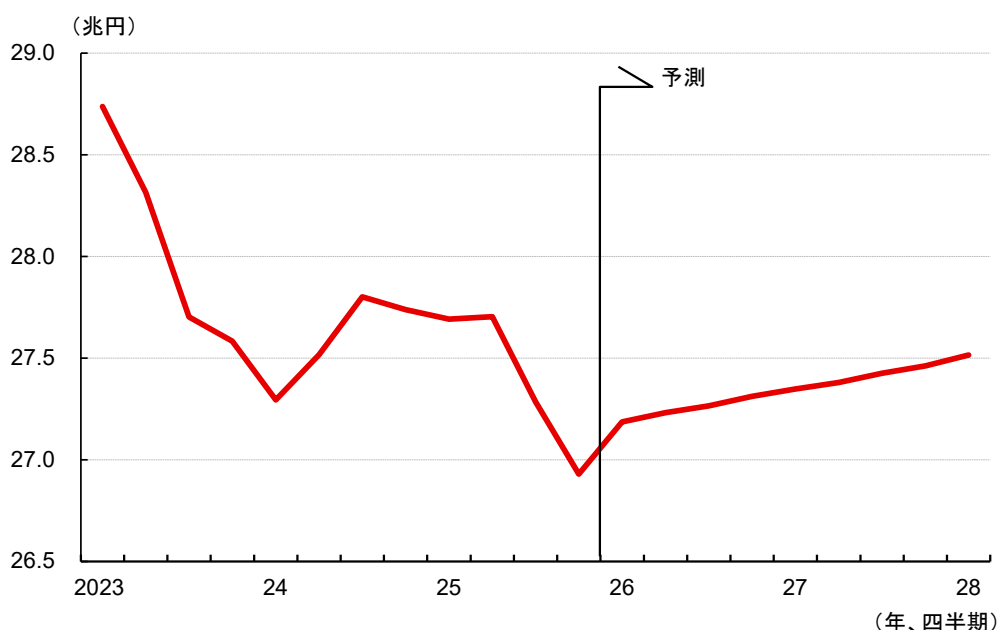
2025 年 10～12 月期の実質公共投資は前期比－1.3%と 2 四半期連続で減少した(図表 11)。前年比では－3.1%と 2 四半期連続で減少した。名目値でも前期比－0.6%、前年比－0.0%と減少しているが、工事コストの増加を受けた公共投資デフレーターの上昇によって、実質値ではさらに伸びが抑制される状況が続いている。

政府は 2020 年 12 月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」に基づく取り組みを推進しており、国の一般会計の 2025 年度補正予算でも公共事業関係費は当初予算比で約 2.5 兆円増額された。2026 年度以降については、政府が 2025 年 6 月に閣議決定した「第 1 次国土強靱化実施中期計画」(計画期間は 2026 年度から 2030 年度)に基づき、引き続き国土強靱化に向けた取り組みが行われる見込みである。この計画において、推進が特に必要となる施策の規模は今後 5 年間でおおむね 20 兆円強程度を目途とするとされ、人件費等の高騰については予算編成過程で適切に反映する方針となっている。すでに 2025 年度補正予算では、2026 年度の初年度予算として 2 兆円近い金額が確保されている。また、「責任ある積極財政」の方針の下で防衛費の増額等が予定されており、実質 GDP を押し上げる効果が出る可能性がある。

年度ベースでみた実質公共投資は、2024 年度に前年比＋0.1%と 4 年ぶりに増加した後、公共投資デフレーターの上昇を受けて 2025 年度は同－1.5%と減少するものの、2026 年度は同＋0.0%、2027 年度は同＋0.6%と緩やかな増加を続ける見通しである。

また、2025 年 10～12 月期の実質政府最終消費支出は前期比＋0.1%と 3 四半期連続で増加した。今後も、高齢化の進展を背景に医療・介護給付費は趨勢的に増加すると見込まれることから、実質政府最終消費支出は、2024 年度の前年比＋2.3%に対し、2025 年度は同＋0.5%、2026 年度は同＋0.6%、2027 年度は同＋0.7%と増加傾向で推移しよう。なお、公共投資と同様に高市政権の積極財政の下で政府支出が押し上げられる可能性もある。

図表 11. 実質公共投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

#### (4) 海外部門

##### 米国の関税政策の影響で世界経済は減速へ

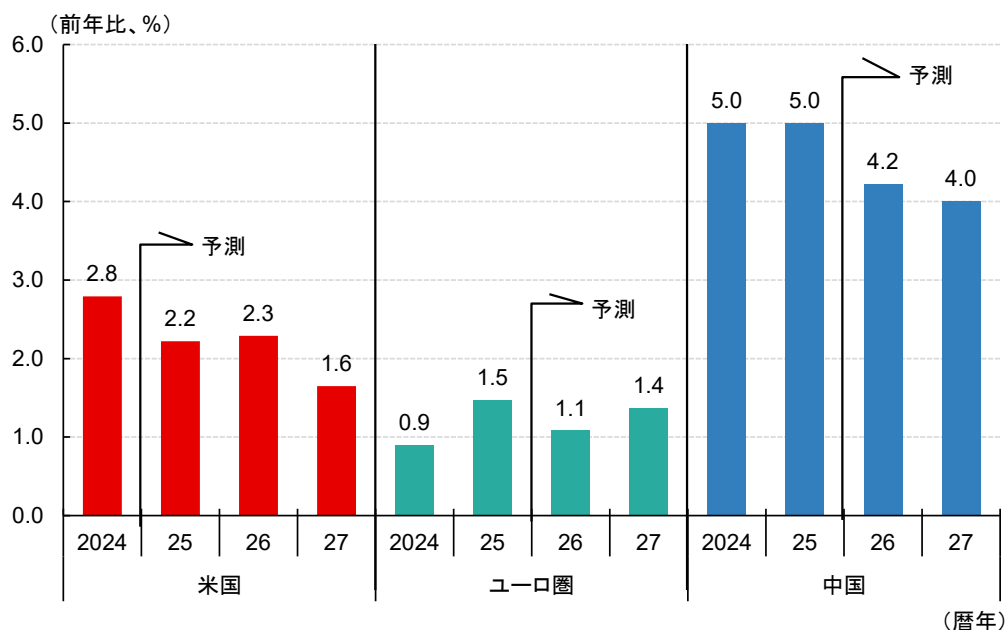
海外経済は、米国経済に持ち直しの動きがみられるが、欧州、中国は弱い動きが続いている。

米国の 2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率(改定値)は前期比年率+4.4%と 2 年ぶりの水準に加速した。個人消費が好調だったほか、関税前の駆け込み需要の一服による輸入の減少が続いたことも成長率を押し上げた。先行き、トランプ政権の関税引き上げ策の影響を受けた物価上昇によって、景気が下振れするリスクがあるものの、底堅い個人消費や AI 需要の高まりなどもあって持ち直しの動きが続く見込みである。実質 GDP 成長率は、2024 年の前年比+2.8%に対し、2025 年は同+2.2%、2026 年は同+2.3%と潜在成長率を上回るペースでの成長が続く公算が大きい。

ユーロ圏の 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.4%と、9 四半期連続でプラス成長となり、前期から小幅加速した。もともと、先行きについては、なおしばらく低成長が続くとみられ、実質 GDP 成長率は 2025 年の前年比+1.5%に対し、26 年は同+1.1%に鈍化する見通しである。

中国の 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.5%と 3 四半期連続で減速した。経済対策と米国向け以外の輸出の好調が景気を下支えしたものの、不動産業や個人消費の低迷が続いた。先行き、政府の経済対策の効果が剥落するほか、不動産不況と消費低迷も長期化する公算が大きく景気の弱さが続く。実質 GDP 成長率は、2025 年の同+5.0%に対し、26 年は同+4.2%と 4 年ぶりに鈍化する見込みである。

図表 12. 海外経済の予測



(出所) BEA、ユーロスタット、中国国家统计局

## (5) 外需部門

### 輸出は下げ止まりの動き、輸入は一部に弱さ

2025 年 10～12 月期の実質輸出は前期比－0.3%と 2 四半期連続で減少した(図表 13)。うち財貨の輸出は、自動車等を中心に前期比－0.2%と 2 四半期連続で減少したが、対米向け輸出に下げ止まりの動きが生じたことから、マイナス幅は縮小した。またサービスの輸出は、日中関係の悪化もあって訪日外国人による国内消費額(インバウンド消費)が前期比－0.6%と減少したことから、同－0.4%と 2 四半期連続で減少した。

同期の実質輸入は前期比－0.3%と 2 四半期連続で減少した。うち財貨の輸入は前期比－0.8%と 2 四半期連続で減少した一方、サービスの輸入は同＋1.1%と 4 四半期連続で増加した。特に財では Windows10 のサポート切れに伴う買い替え需要等で高い水準が続いた反動もあって電子計算機等を中心に減少した。

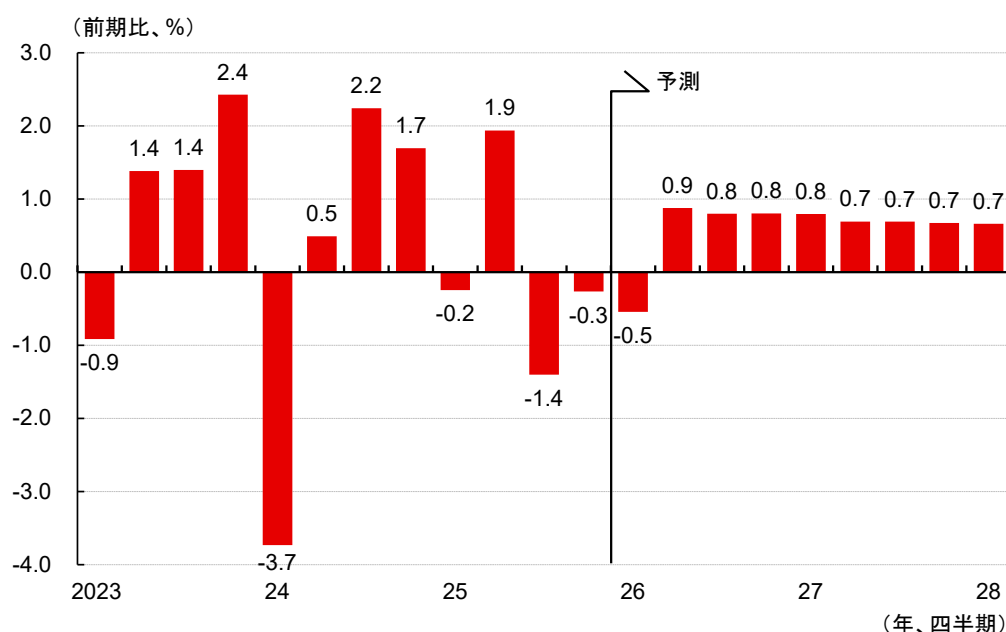
先行きについて、実質輸出のうち財貨は、シリコンサイクルが拡張局面にある中で半導体・電子部品等の情報関連や半導体製造装置等の資本財を中心に海外需要は底堅く、トランプ関税への輸出企業の順応も進む中で底堅さを増していくと見込まれる。しかし、サービス輸出については日中関係の悪化がインバウンド消費の重しとなることで弱い動きとなる可能性がある。

他方、実質輸入については、デジタル関連を中心にサービスが増加傾向を維持するほか、財貨も国内景気の回復に合わせて底堅く推移するとみられ、堅調に増加する見通しである。

なお、為替相場の影響については、均してみると円安是正の動きが進むと想定しているが、短期的には実質輸出入の動きに大きな影響は与えないと考えている。

以上の想定の下で、輸出から輸入を控除した外需(純輸出)の寄与度は、2024 年度に－0.4%ポイントとマイナスとなった後も、日本企業の海外進出やトランプ関税の影響から相対的に輸出が輸入よりも伸び悩むとみられることから、2025 年度は－0.2%ポイント、2026 年度は－0.2%ポイント、2027 年度は同－0.0%ポイントと、おおむねマイナス寄与で推移するだろう。

図表 13. 実質輸出の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

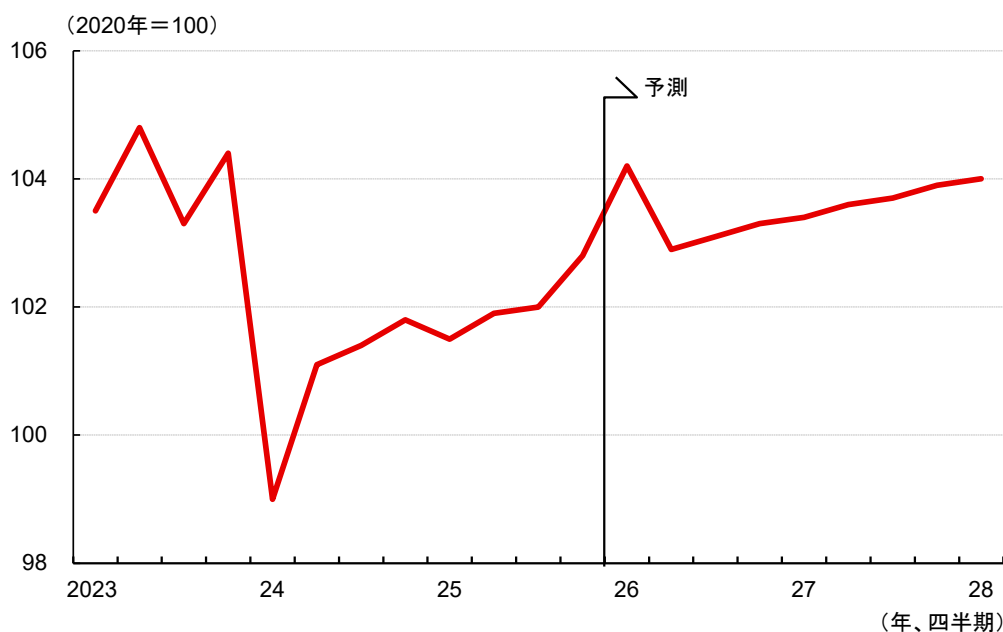
## (6) 生産

### 生産には持ち直しの動き

2025 年 10～12 月期の鉱工業生産は、前期比+0.8%と 3 四半期連続で増加した(図表 14)。業種別にみると、生産用機械工業や自動車工業等が増加した一方、電子部品・デバイス工業や化学工業(除く無機・有機化学工業・医薬品)等は減少した。2024 年以降、鉱工業生産はおおむね横ばい圏で推移してきたが、徐々に持ち直しの動きが出てきている。月次の動きをみると、11 月、12 月と 2 カ月連続で減少しているが、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、2026 年 1 月は前月比+9.3%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+7.2%)、2 月は同-4.3%の計画となっている。輸出が下げ止まりに向かう中、世界的な AI 需要の高まりや内需の持ち直しに支えられて、均してみれば鉱工業生産は持ち直しへ向かうと期待される。

年度ベースでは、2024 年度は前年比-1.4%と 3 年連続で前年比マイナスとなった。2025 年度は、トランプ関税の影響はあるものの、電子部品・デバイスの持ち直し等から前年比+1.3%と 4 年ぶりに前年比プラスに転じる見込みである。その後も、2026 年度に前年比+0.4%、2027 年度に同+0.7%と、横ばい圏の動きから脱し、徐々に持ち直しへ向かうと期待される。ただし、米中を中心に世界経済の減速感が想定よりも強まるようであれば、生産も輸出向けを中心に下振れるリスクがある。

図表 14. 鉱工業生産指数の予測



(出所)経済産業省「鉱工業指数」



## (7) 商品市況・為替・物価

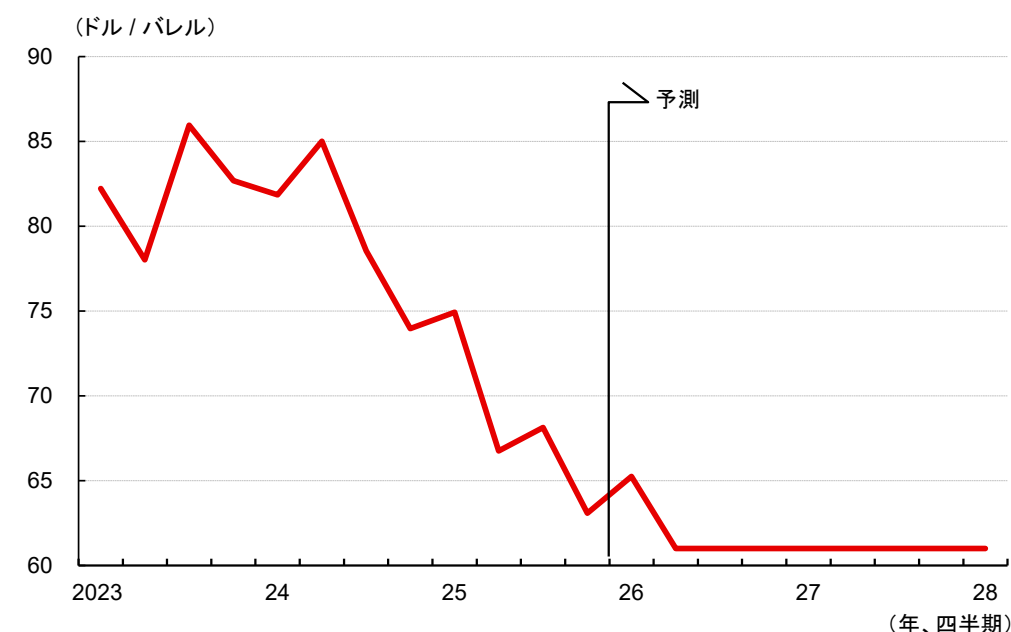
### 足元の原油相場は地政学要因などから上昇も先行きはやや軟調か

原油相場は一進一退しつつ、やや弱含みとなっていたが、2026 年 1 月下旬にかけてやや上昇した。年初は、1 月 4 日に石油輸出国機構(OPEC)と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」がオンライン会合で 3 月まで産油量を据え置く方針を改めて確認したが、需給緩和観測が根強く、相場はやや軟調だった。しかし、1 月中旬にかけて、地政学リスク懸念を背景に原油相場は上昇した。ベネズエラ情勢が緊迫化したほか、ロシアとウクライナの戦闘も激化し、イランでは反体制デモで多数が死亡する事態となり、原油供給が混乱するとの懸念が強まる場面があった。下旬には、再びイラン情勢がやや緊迫化したことや、カザフスタンの油田の生産が停止したことで、需給引き締め観測から原油はやや買われた。グリーンランドを巡る米欧の緊張緩和もリスク資産である原油買いにつながり、米国の寒波も押し上げ材料だった。2 月に入ってから、イラン情勢やドル相場の動向を受けて荒い値動きとなっている。

このように原油相場はやや不安定な動きとなっている。原油相場の現状を取り巻く環境をみると、消費大国である米中の景気は先行き減速が見込まれるものの底堅さがある、米国と各国との通商交渉については一時に比べて高関税は回避され、景気への悪影響は限定される見通しだが依然不透明感が残る、OPEC プラスは協調減産体制を維持しつつも増産意向が強い、ウクライナ・イランなど不安定な情勢が続く、など強弱材料が交錯している。

2026 年を見通しても強弱材料が交錯するものの、原油需給については緩和気味との見方が有力である。ロシア、イラン、ベネズエラからの供給が不透明材料であるが、これまでの OPEC プラスの増産姿勢や米シェールオイルの生産高止まりが需給緩和要因とみられる。原油相場は、足元ではカザフスタンの油田の生産停止、米国の寒波、イラン情勢などで強含んだが、需給バランスは、当面、供給が需要を上回る状況が続き、原油相場はやや下げやすくなると思われる(図表 15)。

図表 15. 原油価格の予測(北海ブレント原油)



(出所)Bloomberg

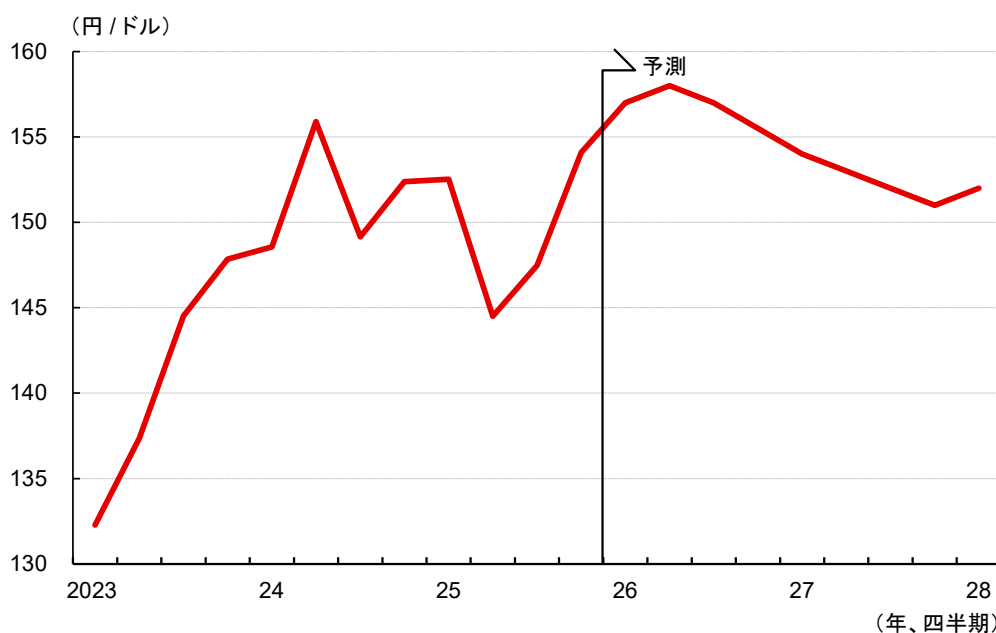
## 日本の財政悪化懸念から円安圧力が高まりやすい

日本の財政悪化への懸念から、2025 年秋以降、円安圧力が強まっており、日米金利差は縮小する中でも、円は安値圏で推移している。2025 年初めには、米国トランプ大統領の関税政策による米国物価上昇への警戒感から、FRB(連邦準備制度理事会)の利下げが当面見送られるとの観測によりドルが上昇し、円は一時対米ドルで 158 円台まで下落した(図表 16)。しかし、同年 1 月の日本銀行の利上げや 4 月のトランプ大統領による相互関税の導入発表を受け、世界経済悪化や米中貿易摩擦激化への警戒感からリスクオフの動きが強まると、日米貿易交渉において円高誘導が検討されるとの観測もあって、円は 4 月中旬に 1ドル=139 円台まで上昇した。

その後、米国と主要国との間で関税合意が成立し、米中関税交渉も一応の合意に達すると、トランプ関税による世界経済が悪化するとの懸念が後退し、世界的にリスクオンの動きが強まったことで円は売られ、8 月には 150 円台まで円安が進んだ。米国経済に減速の兆しが出始めたことで FRB の利下げが再開されるとの期待が高まり、夏場に一時 140 円台半ばまで反発する局面もあったが、10 月の自民党総裁選で高市氏が勝利したことで、日本銀行の早期利上げ観測が後退したことに財政悪化への警戒も重なり、11 月には 157 円台まで円安が進んだ。12 月の日本銀行の利上げ後も、利上げペースは緩やかとの見方から円は軟調に推移し、2026 年初には高市首相の解散総選挙検討報道を受け、財政悪化懸念が強まると円売りが加速し、159 円台まで下落した。もともと、FRB のレートチェックによる介入警戒感から円は 152 円台まで反発し、総選挙で自民党が大勝した後も、財政規律維持への期待から円安の進行は限定的となっている。

今後も日米両国の金融政策や高市政権の経済対策、トランプ大統領の政策運営を巡り、為替相場は神経質な展開が予想される。米国ではウォーシュ新 FRB 議長の下で利下げ実施が見込まれ、日本銀行も利上げを継続する見通しで、日米金利差は縮小していくとみられる。しかし、日本の財政拡大や米国の物価上昇への警戒感もあり、金利差縮小を材料とした円高のペースは緩やかにとどまるだろう。特に最近の日本の金利上昇が主に財政悪化を理由とする「悪い金利上昇」と受け止められれば、円は安値圏での推移が続く可能性がある。

図表 16. 円／ドルレートの予測



(出所) 日本銀行

## 物価は足元で高い伸びも、徐々に鈍化へ向かう

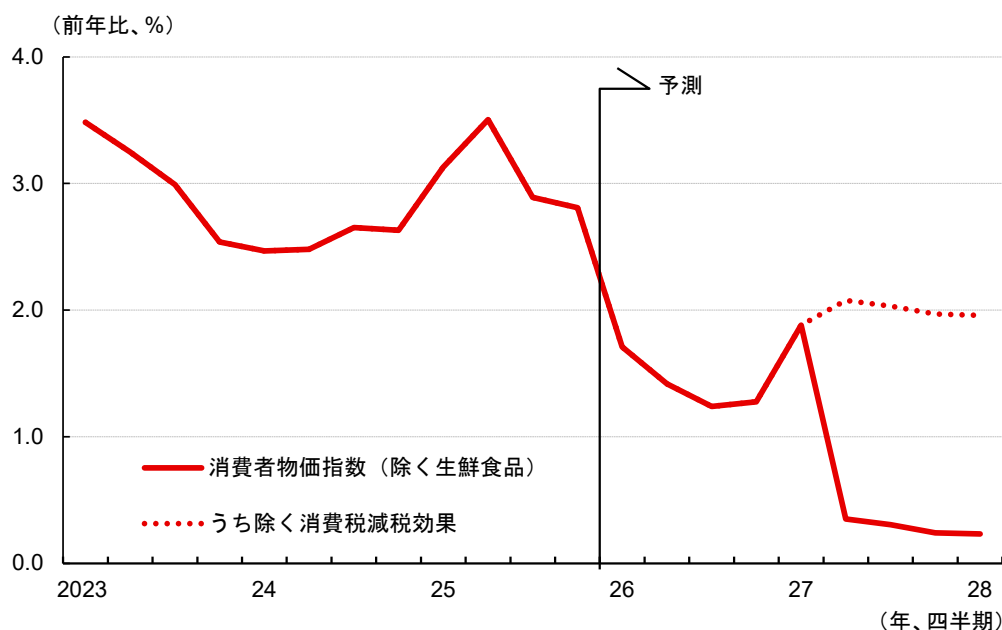
2025 年 10～12 月期の国内企業物価は、前年比+2.6%と 19 四半期連続で前年比プラスとなった。農林水産物はコメ価格の上昇一巡により伸びが縮小した一方、銅をはじめとした非鉄金属の価格上昇が続き、前年比のプラス幅は前期の同+2.6%から横ばいで推移した。

また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+2.8%と 17 四半期連続で前年比プラスとなった(図表 17)。前期から食料品の伸びが縮小したほか、政府による電気代・ガス代への補助金の効果もあってエネルギーの伸びが限定的だったことから、コアの前年比のプラス幅は前期の同+2.9%から縮小した。

先行きについて、今後も人件費や物流費等のコスト増加分が販売価格に転嫁される動きは継続することから、高めの伸びが続くと予想される。ただし、このところの物価上昇の主因だった食料品価格の上昇は、コメ価格の上昇一巡もあって徐々に落ち着いていくとみられ、均してみれば物価の伸びは縮小していく見通しである。ガソリンの暫定税率の廃止や政府による電気代・ガス代への補助(本見通しでは予測期間中、夏と冬に 2025 年と同程度の規模の補助金が支出されると仮定)、2026 年 4 月の高校授業料の無償化、検討が始まった消費税減税(本見通しでは 2027 年 4 月から 2 年間限定で食料品に対する消費税がゼロになると仮定)等も、物価を下押しする要因となるだろう。こうした中で消費者物価の前年比のプラス幅は縮小が続き、早ければ 2026 年 1～3 月期にも日本銀行が目標とする前年比+2%を一旦は割り込むと考えられる。ただし、為替相場や資源価格の動向、春闘での賃上げの規模次第では上振れるリスクもある。

年度ベースでは、国内企業物価は 2024 年度の前年比+3.3%から 2025 年度には同+2.6%に伸びが鈍化し、2026 年度には同+1.4%と種々の政策効果によりさらに伸びが鈍化するとみられる。2027 年度には食料品に対する消費税減税が実施されることで、同-0.5%と 7 年ぶりにマイナス圏に突入するだろう。こうした中で、消費者物価(コア)は 2024 年度の前年比+2.7%から 2025 年度は同+2.7%と同程度の伸びが続くものの、値上げの動きが徐々に一巡する中で政策効果もあり、2026 年度は同+1.5%、2027 年度は同+0.3%と、日本銀行が物価安定の目標に掲げる 2%を下回って推移する見通しである。

図表 17. 消費者物価の予測



(出所)総務省「消費者物価指数」

## (8) 金利

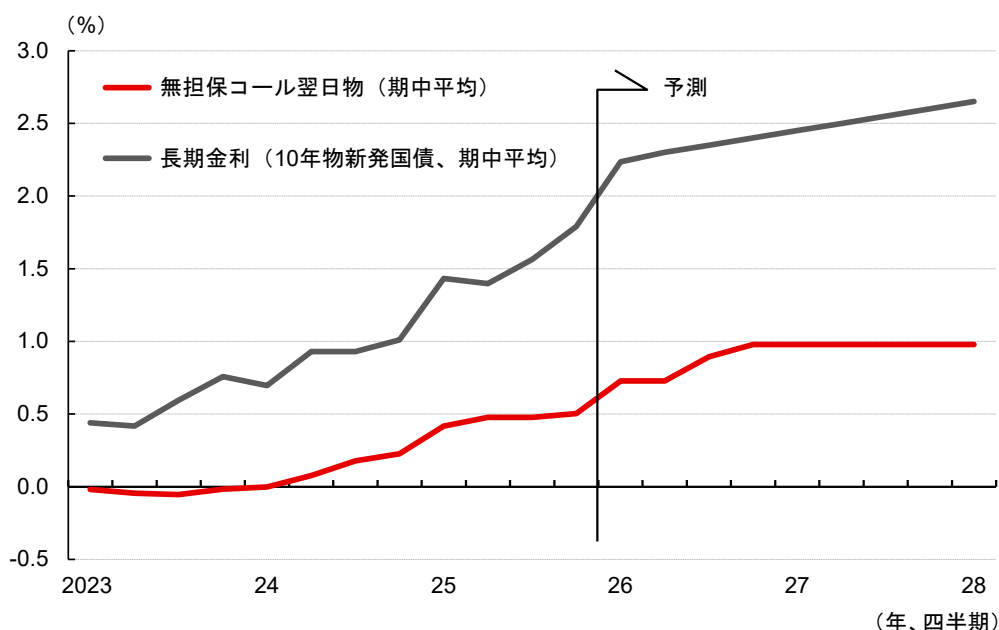
### 日本銀行は内外経済や物価動向を注視しつつ、利上げのタイミングをうかがう

日本銀行は、2023年4月の植田総裁の就任以降、金融政策正常化の方針の下で金融引き締め政策に転換し、2024年3月にマイナス金利解除やイールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0~0.1%程度で推移するよう促すゼロ金利政策に移行した(図表18)。その後も利上げを推進し、2024年7月に0.25%への追加利上げを行うと、長期国債の買い入れ予定額を四半期ごとに減額する量的引き締めにも着手した。2025年1月に0.5%へ利上げした後は、トランプ関税の影響による内外経済の先行き不透明感の高まりを理由に利上げを見送っていたが、2026年春闘で賃上げが実施される可能性が高いことや物価上昇、海外経済の不確実性の低下を受けて、12月には0.75%へ追加利上げを行った。

この間、長期金利は、金融政策の変更に加え、米国金利の上昇や米国関税政策に対する楽観的な見方、株価上昇、2025年夏の参院選での与党大敗を受けた財政拡張・国債需給の悪化懸念などから、上昇基調が続いた。11月の高市政権発足後は「責任ある積極財政」に伴い国債が増発されるとの警戒感から上昇ペースが加速し、2026年1月には解散総選挙で与野党が消費税減税を選挙公約に盛り込むとの観測から財政悪化懸念が一段と強まって債券売りが殺到する事態となり、新発10年物国債利回りは一時2.38%と約27年ぶりの水準に上昇した。もともと、総選挙で自民党が大勝した後は、財政規律維持への期待から金利上昇に歯止めがかかった。

日本銀行は、実質金利が依然として低水準にあることから、今後も経済・物価情勢の改善に応じて追加利上げを実施するとしており、金融、経済情勢に大きな変化がなければ、次回は2026年の夏頃の実施が見込まれる。ただし、円安が進んだ場合には時期が前倒しされる可能性もある。なお、政府の物価高対策の効果もあり、消費者物価指数の伸び率が日本銀行のターゲットを下回った状態が続く可能性があり、今回の引き締め局面での利上げは0.25%幅であと1~2回程度にとどまる見通しである。長期金利は今後も上昇圧力がかかりやすいが、日本銀行の利上げ前倒しや高市政権の下で財政悪化懸念が高まれば上昇ペースが加速するリスクもある。

図表 18. 長短金利の予測



(出所) 日本銀行、日本経済新聞



図表 19. 日本経済予測総括表①

## 【GDP需要項目】

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	2.3 2.9	2.1 4.5	2.5 4.7	1.0 3.5	1.6 2.6	1.3 3.1	0.9 2.0	0.9 1.9	3.7	4.1	2.8	2.0
実質GDP	0.2 -0.2	0.9 1.1	0.3 1.3	-0.1 0.2	0.7 0.6	0.4 1.1	0.6 1.1	0.4 1.0	0.5	0.8	0.9	1.0
内需寄与度(注1)	0.7	0.5	0.7	0.1	0.8	0.5	0.6	0.4	0.8	1.0	1.1	1.1
個人消費	0.1 -0.4	0.7 0.8	0.8 1.4	0.4 1.2	0.4 0.9	0.4 0.9	0.8 1.2	0.3 1.1	0.2	1.3	0.9	1.1
住宅投資	-0.4 -1.9	1.0 0.5	-4.3 -3.4	0.9 -3.5	4.5 5.6	-1.8 2.6	-0.8 -2.5	-0.6 -1.4	-0.7	-3.4	4.1	-2.0
設備投資	0.2 1.2	0.2 0.5	1.2 1.4	0.4 1.9	1.0 1.4	1.0 1.8	0.9 1.9	0.9 1.9	0.8	1.7	1.6	1.9
民間在庫(注1)	0.1	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
政府支出	2.1 2.0	-0.1 2.0	0.2 0.1	-0.1 0.1	0.3 0.3	0.3 0.6	0.3 0.7	0.3 0.7	2.0	0.1	0.5	0.7
政府最終消費	2.2 2.4	-0.1 2.2	0.4 0.3	0.3 0.7	0.3 0.6	0.3 0.6	0.4 0.7	0.3 0.7	2.3	0.5	0.6	0.7
公共投資	0.8 -0.9	0.2 0.9	-0.8 -0.4	-1.6 -2.3	0.7 -0.8	0.3 0.7	0.3 0.7	0.3 0.6	0.1	-1.5	0.0	0.6
外需寄与度(注1)	-0.5	0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.0
輸 出	-0.3 1.1	2.7 2.1	1.1 4.0	-1.2 -0.2	1.0 -0.4	1.6 2.7	1.4 3.1	1.4 2.8	1.6	1.8	1.1	2.9
輸 入	1.9 3.8	0.7 2.6	2.6 3.3	-0.2 2.4	1.4 1.2	1.7 3.1	1.5 3.2	1.5 2.9	3.2	2.8	2.2	3.0
GDPデフレーター(注2)	3.1	3.3	3.4	3.3	2.0	1.9	0.9	0.9	3.2	3.3	1.9	0.9

(注 1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注 2) GDP デフレーターは前年比

## 【海外経済・金融・商品市況】

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%・暦年)	2.2	3.0	1.1	3.7	1.9	1.7	1.6	1.6	2.8	2.2	2.3	1.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%・暦年)	0.8	1.5	1.7	1.0	1.0	1.3	1.5	1.3	0.9	1.5	1.1	1.4
中国実質GDP(前年比・暦年)	4.9	5.0	5.3	4.6	4.4	4.1	4.0	4.0	5.0	5.0	4.2	4.0
ドル円相場(円/ドル)	152.5	152.5	146.0	155.5	157.5	154.8	152.5	151.5	152.5	150.8	156.1	152.0
無担保コール翌日物(%)	0.127	0.322	0.478	0.616	0.811	0.978	0.978	0.978	0.225	0.547	0.894	0.978
TORF3ヶ月	0.152	0.390	0.502	0.658	0.875	1.000	1.000	1.000	0.271	0.580	0.938	1.000
長期金利(新発10年国債)	0.93	1.22	1.48	2.01	2.33	2.43	2.53	2.63	1.08	1.75	2.38	2.58
原油価格(WTI、ドル/バレル)	77.8	70.8	64.3	60.1	57.0	57.0	57.0	57.0	74.3	62.2	57.0	57.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	81.8	74.4	67.4	64.2	61.0	61.0	61.0	61.0	78.1	65.8	61.0	61.0

(注) 月次統計の半期および年度実績値は、月次の実績値から当社が計算した値、以下同

図表 20. 日本経済予測総括表②

## 【外需(輸出入)】

	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	6.6	5.2	0.2	4.8	8.6	2.8	-0.0	0.4	5.9	2.5	5.6	0.2
数量(前年比)	-4.3	-0.4	0.2	-0.6	1.8	1.7	1.7	1.7	-2.4	-0.2	1.7	1.7
数量(前期比)	-1.4	1.2	-1.3	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9				
輸入額(円ベース、前年比)	6.9	2.6	-3.4	2.6	7.7	3.1	-0.8	-0.3	4.8	-0.4	5.3	-0.6
数量(前年比)	-1.9	1.4	4.5	2.6	0.3	1.7	1.0	1.0	-0.3	3.5	1.0	1.0
数量(前期比)	0.2	0.7	3.6	-0.8	1.1	0.5	0.5	0.5				
輸出超過額(兆円)	-3.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	-1.1	-0.4	-0.7	-5.4	-2.2	-1.9	-1.0
経常収支(兆円)(注)	14.0	15.5	15.5	15.8	15.1	15.4	15.5	15.7	29.5	31.3	30.2	31.3
貿易収支(兆円)	-2.2	-1.5	-0.1	0.9	0.5	0.8	1.0	1.2	-4.0	0.7	1.2	2.2
サービス収支(兆円)	-1.7	-0.9	-1.6	-2.2	-2.5	-2.5	-2.6	-2.8	-2.6	-4.0	-5.1	-5.5
第一次所得収支(兆円)	20.1	20.4	20.3	19.4	19.5	19.5	19.5	19.7	40.8	40.1	38.9	39.3

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

## 【企業】

	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.4	0.4	0.3	1.5	-0.5	0.4	0.3	0.3	-1.4	1.3	0.4	0.7
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-0.6	-0.2	-2.2	-1.2	-0.9	0.1	0.2	0.2	-0.7	-3.3	-0.8	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	3.1	3.4	0.6	0.5	1.9	1.6	1.4	1.4	3.3	0.6	1.8	1.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	6.1	8.5	7.8	1.7	2.4	5.6	5.1	5.3	7.2	4.8	3.9	5.2

## 【所得・雇用】

	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり賃金(注1)	3.0	3.1	2.4	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	3.0	2.3	2.2	2.1
所定内給与	2.2	2.1	2.0	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9	2.1	2.1	2.1	1.9
所定外給与	0.2	1.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	1.2	0.7	0.6
実質賃金指数(注1)	-0.2	-0.8	-1.3	-0.2	0.6	0.4	2.1	2.1	-0.5	-0.8	0.5	2.1
春闘賃上げ率(注2)									5.33	5.52	5.00	4.70
雇用者数	0.5	1.1	1.0	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
雇用者報酬(注3)	3.7	4.5	3.7	3.3	2.8	3.0	2.9	2.8	4.1	3.5	2.9	2.8
完全失業率(季調値%)	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4

(注1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2)春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース。25年度は実績。

(注3)GDPベースで名目値

## 【物価】

	2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
国内企業物価	2.6	4.1	2.9	2.2	1.8	1.0	-0.6	-0.4	3.3	2.6	1.4	-0.5
消費者物価	2.7	3.3	3.1	2.2	1.4	1.6	0.0	-0.1	3.1	2.6	1.5	-0.0
生鮮食品を除く総合	2.6	2.9	3.2	2.3	1.3	1.6	0.3	0.2	2.7	2.7	1.5	0.3
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	2.1	2.5	3.2	2.8	2.2	2.0	0.4	0.3	2.3	3.0	2.1	0.4

図表 21. 日本経済予測総括表③

## 【新設住宅着工】

		予測 →								上段は万戸、下段は前年同期比%			
		2024年度		2025年度		2026年度		2027年度		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
		上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数		79.8	83.3	65.9	76.2	76.1	75.7	75.4	75.1	81.6	71.1	76.1	75.7
		-0.8	5.0	-17.4	-8.3	15.1	-0.6	-0.4	-0.5	2.0	-12.9	6.9	-0.5
	持 家	21.7	23.0	18.1	20.9	21.2	21.2	21.1	21.0	22.3	19.5	21.2	21.1
		-4.9	9.3	-16.0	-8.9	16.8	1.0	-0.3	-0.6	1.6	-12.5	8.7	-0.5
	賃 家	34.7	36.6	28.7	32.8	33.4	33.2	33.0	32.8	35.7	30.8	33.4	33.2
		2.7	7.2	-17.0	-10.1	15.7	1.1	-0.5	-0.8	4.9	-13.6	8.2	-0.6
	分 譲	22.6	23.1	18.4	21.9	20.9	20.8	20.8	20.8	23.0	20.1	20.9	20.8
		-2.7	-2.0	-19.8	-5.1	14.1	-4.7	-0.4	-0.1	-2.3	-12.4	3.9	-0.2

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

## 【GDP需要項目】

上段は前期比%、下段は前年同期比%

		2024年度				2025年度				2026年度				2027年度			
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比	2.1	1.2	1.1	0.9	2.1	-0.0	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6	0.7	0.4	0.2	0.5	0.6
	前期比年率	8.5	4.8	4.5	3.5	8.5	-0.1	2.3	3.6	3.4	2.6	2.6	2.7	1.6	1.0	2.0	2.4
	前年比	2.4	3.5	3.7	5.3	5.3	4.1	3.4	3.6	2.2	3.0	3.2	3.0	2.2	1.9	1.9	1.8
実質GDP	前期比	0.2	0.7	0.5	0.3	0.5	-0.7	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.5	0.1	0.2	0.2
	前期比年率	0.7	2.7	1.9	1.0	2.1	-2.6	0.2	1.4	1.7	1.1	0.8	0.9	1.8	0.6	0.8	0.7
	前年比	-1.2	0.8	0.6	1.6	2.0	0.6	0.1	0.4	0.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
内需寄与度(注1)		0.6	0.8	-0.3	0.9	0.4	-0.4	0.0	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
個人消費		0.0	0.4	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.1	0.2	0.2
		-1.1	0.3	0.2	1.4	1.4	1.5	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9	1.3	1.1	1.1	1.1
住宅投資		-0.4	1.0	0.6	-0.2	0.0	-8.4	4.8	1.5	3.2	1.0	-2.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
		-3.2	-0.6	0.1	0.9	1.6	-8.0	-4.2	-2.7	0.5	10.8	3.7	1.6	-1.9	-3.2	-1.5	-1.3
設備投資		1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.3	0.2	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
		0.8	1.6	-0.8	1.6	2.1	0.8	1.7	2.0	0.8	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8
民間在庫(注1)		-0.1	0.4	-0.4	0.5	-0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
政府支出		2.0	0.2	-0.1	-0.2	0.3	-0.1	-0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
		1.7	2.2	2.1	2.0	0.2	0.0	-0.3	0.4	0.3	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
政府最終消費		2.1	-0.1	0.1	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
		2.5	2.4	2.4	1.9	0.2	0.4	0.5	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
公共投資		0.8	1.0	-0.2	-0.2	0.0	-1.5	-1.3	1.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
		-2.5	0.5	0.5	1.2	1.1	-1.7	-3.1	-1.6	-1.2	-0.4	1.0	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
外需寄与度(注1)		-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.3	0.0	-0.2	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
輸 出		0.5	2.2	1.7	-0.2	1.9	-1.4	-0.3	-0.5	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
		0.9	1.3	0.3	4.1	5.9	2.1	-0.2	-0.2	-1.6	0.8	2.1	3.2	3.2	3.0	2.8	2.7
輸 入		2.6	2.8	-1.9	2.5	1.4	-0.1	-0.3	0.4	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
		3.1	4.4	-0.7	6.0	4.7	1.9	3.5	1.3	0.7	1.7	2.9	3.3	3.3	3.1	3.0	2.9
GDPデフレーター(注2)		3.6	2.6	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4	3.2	2.1	1.8	2.0	1.8	1.0	0.9	0.9	0.8

(注 1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注 2) GDP デフレーターは前年比

## 【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2024年度				2025年度				2026年度				2027年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	4.4	2.3	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.9	1.8	1.6	2.3	0.6	1.1	1.4	0.9	0.9	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2	1.2	
中国実質GDP(前年比)	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8	4.5	4.4	4.3	4.2	4.0	4.1	4.0	4.0	3.9	
ドル円相場(円/ドル)	155.9	149.2	152.4	152.5	144.5	147.5	154.1	157.0	158.0	157.0	155.5	154.0	153.0	152.0	151.0	152.0
無担保コール翌日物(%)	0.077	0.177	0.227	0.417	0.478	0.477	0.504	0.728	0.728	0.894	0.978	0.978	0.978	0.978	0.978	0.978
TORF3ヶ月(%)	0.104	0.200	0.307	0.472	0.489	0.514	0.571	0.746	0.750	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
長期金利(新発10年国債)	0.93	0.93	1.01	1.43	1.40	1.56	1.79	2.23	2.30	2.35	2.40	2.45	2.50	2.55	2.60	2.65
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.6	75.1	70.3	71.4	63.7	64.9	59.1	61.1	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	85.0	78.5	74.0	74.9	66.8	68.1	63.1	65.2	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0

(注 1) 米国の 2025 年 10-12 月期は当社予測値

(注 2) 月次統計の四半期実績値は、月次の実績値から当社が計算した値、以下同



図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

## 【外需(輸出入)】

	2024年度				2025年度				2026年度				2027年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	8.8	4.5	3.2	7.4	-0.0	0.4	4.9	4.7	8.7	8.5	4.5	1.0	0.1	-0.1	-0.0	0.8
数量(前年比)	-3.5	-5.1	-0.9	0.2	1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.4	3.2	1.5	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
数量(前期比)	-0.5	0.9	0.8	-0.2	-0.1	-2.4	2.1	0.0	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
輸入額(円ベース、前年比)	7.1	7.0	-0.4	5.8	-3.3	-3.4	2.4	2.7	7.7	7.6	5.5	0.6	-0.8	-0.8	-0.7	0.1
数量(前年比)	-3.5	-0.3	-0.4	3.3	5.7	3.3	2.7	2.5	-0.1	0.8	2.3	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
数量(前期比)	0.3	2.2	-1.4	2.0	2.9	-0.6	-1.2	1.5	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
輸出超過額(兆円)	-1.5	-1.7	-0.5	-1.6	-0.6	-0.6	0.2	-1.1	-0.4	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	-0.2	0.1	-0.8
経常収支(兆円)(注)	7.0	7.0	8.0	7.5	7.2	8.3	8.3	7.5	7.5	7.6	7.7	7.7	7.7	7.8	7.8	8.0
貿易収支(兆円)	-1.3	-0.9	-0.0	-1.5	-0.2	0.1	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
サービス収支(兆円)	-0.8	-0.9	-0.1	-0.8	-0.4	-1.2	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4
第一次所得収支(兆円)	10.1	10.1	9.4	11.0	9.5	10.9	9.8	9.6	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.8	9.9

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

## 【企業】

	2024年度				2025年度				2026年度				2027年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.1	0.8	1.4	-1.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.3	-1.8	-1.5	1.0	0.9	0.7	0.7	2.7	1.0	1.1	0.5	-0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
在庫指数	-0.5	-0.1	-1.2	1.0	-2.8	0.7	-1.7	0.5	-0.8	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-2.6	-1.2	-1.9	-0.7	-3.1	-2.4	-2.8	-3.3	-1.3	-2.1	-0.4	-0.8	0.1	0.3	0.4	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	3.5	2.6	2.5	4.3	0.8	0.5	0.7	0.3	1.6	2.2	1.6	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	13.2	-3.3	13.5	3.8	0.2	19.7	-0.7	4.1	3.0	1.5	5.7	5.4	5.0	5.2	5.1	5.5

(注) 売上高、経常利益の予測は 2025 年 10-12 月期以降

## 【所得・雇用】

	2024年度				2025年度				2026年度				2027年度				前年同期比%
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
一人当たり賃金(注1)	3.0	2.9	3.7	2.3	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	
所定内給与	2.0	2.4	2.5	1.6	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.0	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0	
所定外給与	0.2	0.2	1.0	1.2	1.1	1.4	1.4	1.0	0.7	0.6	0.5	1.0	0.7	0.6	0.4	0.8	
実質賃金指数(注1)	-0.2	-0.2	0.2	-2.0	-1.6	-1.0	-0.7	0.4	0.6	0.7	0.7	0.0	2.2	2.1	2.1	2.2	
雇用者数	0.5	0.6	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	
雇用者報酬(注2)	3.5	4.0	5.1	3.9	4.0	3.4	3.5	3.1	2.8	2.8	2.8	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	

(注 1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模 5 人以上

(注 2) GDP ベースで名目値

## 【物価】

	2024年度				2025年度				2026年度				2027年度				前年同期比%
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
国内企業物価	2.2	3.1	3.9	4.2	3.3	2.6	2.6	1.7	1.9	1.7	1.3	0.9	-0.8	-0.5	-0.5	-0.4	
消費者物価	2.7	2.8	2.9	3.8	3.4	2.9	2.7	1.7	1.5	1.3	1.3	1.9	0.1	0.0	-0.0	-0.1	
生鮮食品を除く総合	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.8	1.7	1.4	1.2	1.3	1.9	0.4	0.3	0.2	0.2	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	2.2	2.0	2.3	2.7	3.2	3.2	3.0	2.6	2.2	2.1	1.9	2.2	0.5	0.4	0.3	0.3	

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

## 【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2024年度				2025年度				2026年度				2027年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	80.8	78.7	77.8	88.8	60.1	71.7	76.4	76.1	76.2	76.0	75.8	75.6	75.5	75.3	75.2	75.0
	0.5	-2.0	-2.4	13.3	-25.6	-8.9	-2.1	-14.2	26.5	5.6	-1.4	0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.7
持家	21.5	21.9	22.1	23.8	16.4	19.8	20.7	21.2	21.3	21.2	21.2	21.1	21.1	21.0	21.0	21.0
	-6.0	-3.9	8.3	10.5	-23.4	-9.1	-6.7	-11.2	29.6	6.7	1.4	0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
貸家	35.0	34.5	32.8	40.4	26.4	31.0	32.5	33.2	33.5	33.3	33.2	33.1	33.0	32.9	32.8	32.7
	2.9	2.5	-3.6	19.2	-24.3	-9.9	-1.4	-17.9	26.2	7.0	1.1	1.1	-0.6	-0.4	-0.6	-1.0
分譲	23.6	21.7	22.2	24.1	16.3	20.5	22.6	21.2	20.9	20.9	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8	20.8
	2.2	-8.1	-10.5	7.6	-31.0	-6.2	2.1	-11.8	28.1	1.6	-7.6	-1.4	-0.5	-0.3	0.1	-0.2

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

## &lt;経済見通し担当者&gt;

藤田 隼平	主任研究員	総括
小林 真一郎	主席研究員	内外経済、金融
芥田 知至	主任研究員	原油
小林 啓介	研究員	国内経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	主任研究員	海外経済
丸山 健太	副主任研究員	海外経済

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。