

日本経済情報 2026年2月号

Summary

【内容】

昨年10～12月期は予想を下回る低成長

物価上昇鈍化が消費押し上げ

1～3月期は成長率が高まる見通し

輸出は新年度に回復へ

設備投資は増加基調を維持

消費減税は効果小

個人消費主導の景気拡大が続く見通し

4月利上げ予想を維持

<今月の指標>

- ・小売販売
- ・外食売上
- ・毎月勤労統計
- ・消費者態度指数
- ・設備投資
- ・住宅投資
- ・インバウンド需要
- ・通関輸出

チーフエコノミスト

武田淳

(080-8217-8214)

takeda-ats@itochu.co.jp

マクロ経済センター長

武内浩二

(03-3497-6701)

takeuchi-koji

@itochu.co.jp

副主任研究員

高野蒼太

(080-2867-7238)

takano-sota

@itochu.co.jp

副主任研究員

北辻宗幹

(080-2824-8904)

kazuki-kitatsujisota

@itochu.co.jp

物価上昇鈍化で内需主導の景気拡大続き 4月利上げ可能

昨年10～12月の実質GDP成長率は予想を下回る低成長だったが、輸出の減少が主因であり、内需は底堅く推移。年明け1月は消費者物価上昇率が約4年ぶりに前年比2%を下回り、物価上昇鈍化を追い風に個人消費の拡大が続いている模様。

1～3月期の成長率は、米国景気の減速や中国からのインバウンド需要の落ち込みにより輸出が停滞気味に推移するものの、個人消費の拡大が続くことに加え、企業の強気な設備投資計画や補正予算での公共事業の追加もあり、内需主導で成長が加速する見通し。

出遅れている輸出も、インバウンド需要は中国以外の国・地域からの訪日客が中国の落ち込みを概ねカバーし、米国経済の再加速が予想される今春以降は復調する見込み。設備投資は機械受注が増勢を強め、建設投資は下げ止まりの動きが見られることから、拡大基調を維持しよう。

消費減税は、ドイツの前例に照らしても減税幅の全てが物価押し下げにつながるとは考え難く、日本の限界消費性向は0.2程度と極めて低いこともあり、消費押し上げ効果は極めて限定的。期間限定とすれば、税率引き上げ前後の混乱も見込まれるため、費用対効果は低い。

日本経済は、消費減税なくとも内需主導の景気拡大が2027年度にかけて続き、需給ギャップは足元1～3月期にもプラスに転じ、プラス幅が拡大していく見通し。そのため、日銀審議委員の交代が原案通り行われたとしても、日銀が独立性を保って判断すれば、次回利上げは4月、以降も中立水準まで半年程度に1回の利上げを続けると考えるのが適当。

日本経済の成長率見通し(年度)

前年比,%,%Pt	2023 実績	2024 実績	2025 予想	2026 予想	2027 予想
実質GDP	▲0.0	0.5	0.8	1.0	1.0
個人消費	▲1.0	0.2	1.3	1.2	1.0
住宅投資	1.8	▲0.7	▲3.7	0.8	▲1.6
設備投資	▲0.1	0.8	1.6	1.6	1.3
公共投資	▲0.1	0.1	▲1.5	▲0.9	▲1.7
純輸出(寄与度)	(0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
輸出	2.9	1.6	2.0	2.6	3.1
輸入	▲2.3	3.2	2.8	1.9	2.0
失業率(%、平均)	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5
消費者物価(除く生鮮)	2.8	2.7	2.8	1.6	2.1

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

昨年10～12月期は予想を下回る低成長

2月16日に発表された2025年10～12月期GDP1次速報値は、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ものの、予想コンセンサスの年率1%台後半を大きく下回る低い伸びにとどまった（右図）。

内訳を見ると、住宅投資が規制強化前の駆け込み需要の反動落ちから持ち直し（7～9月期前期比▲8.4%→10～12月期+4.8%）、個人消費（+0.4%→+0.1%）は物価高の下でも増勢を維持、設備投資（▲0.3%→+0.2%）はトランプ関税による不透明感がやや後退したこともあり増勢を取り戻すなど、内需は大方の予想通り底堅く推移した。一方で、輸出（▲1.4%→▲0.3%）が予想に反し下げ止まらず、成長率を大きく押し下げた。

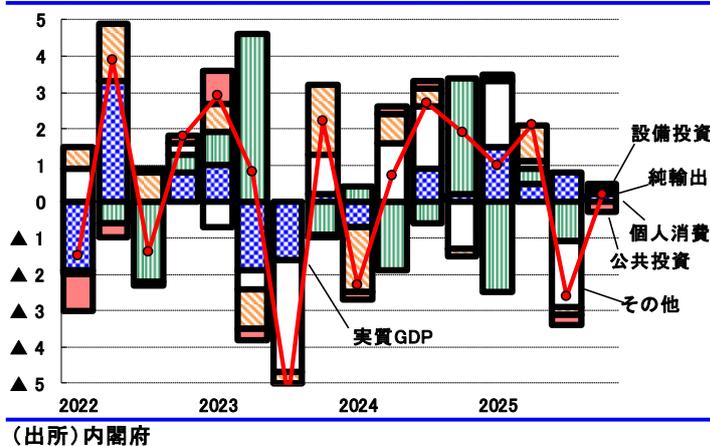
個人消費は、高い消費者物価上昇率が続く中で増勢を維持したが、うち国内家計消費の形態別内訳を見ると（右図）、全体の約6割を占めるサービス（7～9月期前期比+0.1%→10～12月期+0.3%）が増勢を強め、耐久財（▲1.0%→▲+2.1%）が増加に転じたことが、全体を支えた。ボーナスの増加や株高がマインド改善につながったほか、前の期に落ち込んだ自動車販売が持ち直した。一方で、食料品などの非耐久財（0.0%→▲0.5%）は物価高による節約志向が、衣料品などの半耐久財（+1.7%→▲1.3%）は暖冬による冬物の販売不振が逆風になった模様である。

年明け後も個人消費は拡大

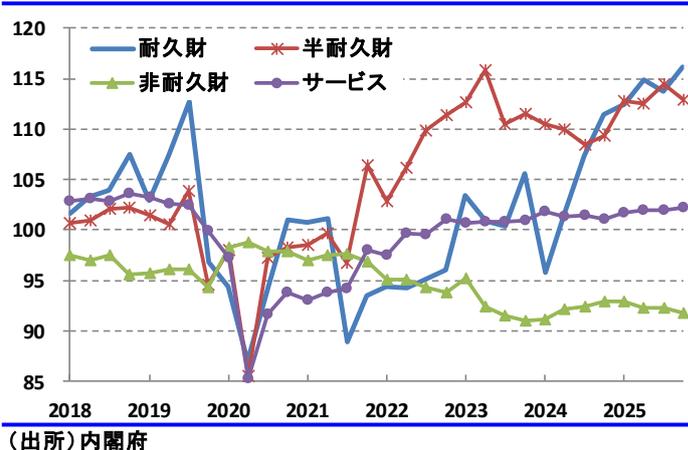
年明け後も、景気の改善傾向が続いている。1月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DI（水準、季節調整値）が12月の45.9から47.0へ比較的大きく上昇、10～12月平均の46.5と比べても上昇しており、景気の改善を示した。

内訳を見ると、家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」が12月の44.8から1月は46.4へ上昇、10～12月平均の45.6と比べても上昇しており、年明け後も家計部門の需要は拡大傾向を維持

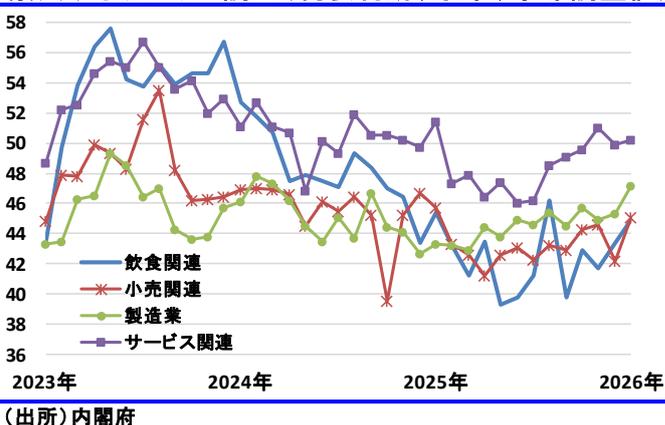
実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



国内家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



景気ウォッチャー調査（現状判断、水準、季節調整値）



している可能性が示された。

さらに「家計動向関連」の内訳を見ると（前ページ右下図）、「飲食関連」が10～12月平均の42.7から1月は44.9へ大きく改善、後半の＜今月の指標＞で確認した外食売上の好調さと総合的であった。

「小売関連」も10～12月平均の43.7から1月は45.1へ改善、スーパーや百貨店の販売増と一致した動きとなっている。改善の理由として、飲食関連では来客増が目立ち、小売関連では気温低下による冬物商品のほか、ブランド品などの高額商品の好調さを指摘する声が多く、株価上昇による資産効果も消費押し上げに寄与した様子が窺われた。「サービス関連」は10～12月平均の50.2から1月も横ばいにとどまったが、好不調の境目である50を上回る水準を維持しており、総じて個人消費と関係の深い業種の景況感は良好であった。

「企業動向関連」は、製造業（10～12月45.3→1月47.2）で大きく改善、非製造業（50.1→49.9）は概ね50程度の水準を維持した。製造業は輸出の持ち直しを反映したものとみられる。

物価上昇鈍化が消費押し上げ

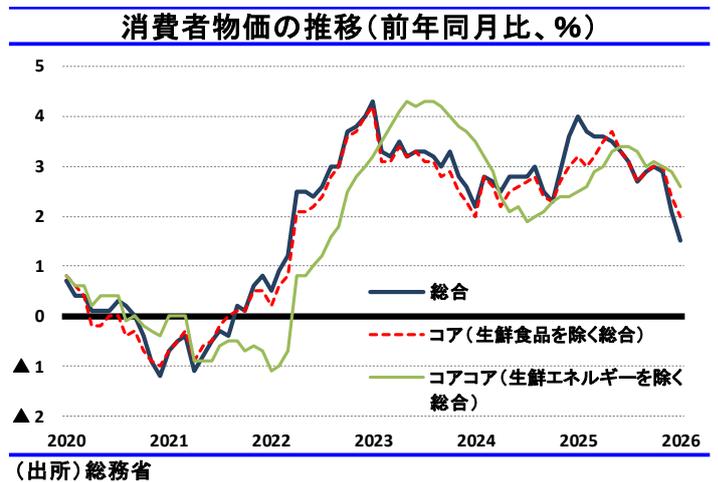
こうした個人消費関連の指標が底堅さを示している背景には、物価上昇の鈍化があろう。1月の消費者物価指数は、総合で前年同月比+1.5%となり、2022年3月の+1.2%以来、実に約4年ぶりに2%を下回った（右図）。

前年高騰した生鮮食品価格の下落幅が拡大（12月前年同月比▲2.7%→1月▲6.9%）したことのほか、原油価格の下落を反映して電気代やガス代の前年比マイナスが続き、政府の物価高対策によりガソリン価格が大幅に下落したことから、エネルギー物価の下落幅も拡大（▲3.1%→1月▲5.2%）したことが背景である。

そのため、コア（生鮮食品を除く総合）では12月の+2.4%から1月は+2.0%への鈍化にとどまり、物価の基調を示す指標の一つとされるコアコア（生鮮食品・エネルギーを除く総合）では依然として+2.6%と高い伸びが続いており（12月は+2.9%）、物価上昇圧力は根強い。それでも、物価全体の上昇ペース鈍化が、賃金の目減りを抑え購買力を回復させ、さらに消費者マインドの改善も通じて、個人消費を押し上げる方向に働いた。

1～3月期は成長率が高まる見通し

2月以降は、政府の物価高対策の効果により電気代やガス代も一段と低下する見込みである。こうした物価上昇の鎮静化により、2026年1～3月期の個人消費は前期比で増加を維持しよう。輸出は米国景気の減速や春節時期の中国人観光客の減少を受けて停滞気味の推移が続くとみられるものの、設備投資は企業業績の改善や堅調な内需拡大を背景に強気な計画が実行に移され増勢を維持、今年度の補正予算で追加された公共投資も景気を下支えしよう。その結果、1～3月期の実質GDPは内需主導で成長率が高まると予想する。



輸出は新年度に回復へ

当面は停滞が見込まれる輸出であるが、春以降は回復を予想する。財の輸出は、米国経済がトランプ減税効果により回復、ユーロ圏経済も底堅い個人消費や各国政府のインフラ投資と防衛支出の拡大が景気を支えるとみられるため（右図）、欧米向けを中心に緩やかに増加しよう。なお、中国経済は不動産市場の低迷や過剰生産能力の削減で投資が減少、個人消費も政策効果一巡により減速するため、中国向け輸出には多くを期待できない。

さらに、米国や中国の政治的なリスクにも留意が必要である。米国の相互関税は2月20日に米連邦最高裁によって違憲判決が下され無効となったが、トランプ政権は代替措置として2月24日から世界各国からの輸入品に対して150日間限定で10%の関税を発動した。さらにトランプ大統領は15%への引き上げに言及、150日間の期限終了後の関税導入も検討するとしている。日本に関しては、仮に今回導入された新たな追加関税が15%まで引き上げられたとしても、これまでの相互関税15%と対象範囲が同じであれば状況は変わらないが、トランプ政権の関税政策による不確実性が再び高まったことは確かである。

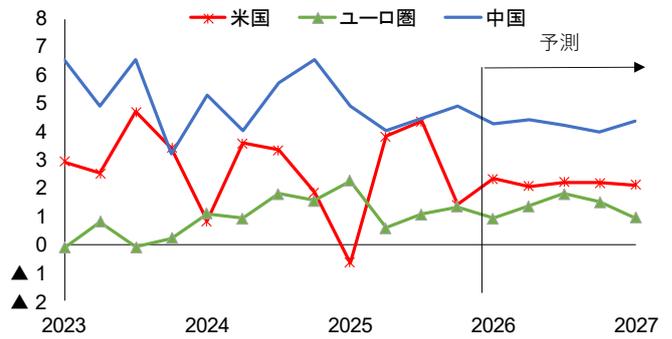
日中関係の悪化による輸出への影響は、海産物に限れば輸出再開が見送られたに過ぎず、追加的な下押しとはならない。最も影響が懸念されるのはサービス輸出（インバウンド需要）であろう。中国政府は日本への渡航を控えるよう注意喚起しており、中国からの観光客は今後も大幅な減少が続こう。当社は2026年の中国からの訪日数が前年比▲42.8%の521万人へ大幅に減少すると予想している¹（右図）。

ただ、中国以外の地域は前年比+8.6%の3,646万人へ増加すると見込まれる。この結果、2026年の訪日外国人数は前年比▲2.4%と小幅減少の4,166万人を予想する。なお、2026年のインバウンド需要は、一人当たり消費額の若干の増加を見込み、9兆1,710億円（前年比▲1.2%）と小幅な減少にとどまると予想している。

設備投資は増加基調を維持

設備投資を取り巻く環境は良好である。2025年度の企業業績は、上場企業で過去最高更新が見込まれており、非上場を含めた全体でも増益となろう。日銀短観の設備投資計画から見る限り企業の投資意欲は旺盛であり、人手不足による省力化投資やSX・DX投資といったニーズの高まりを背景に、設備投資は増加基調を維持すると予想される。

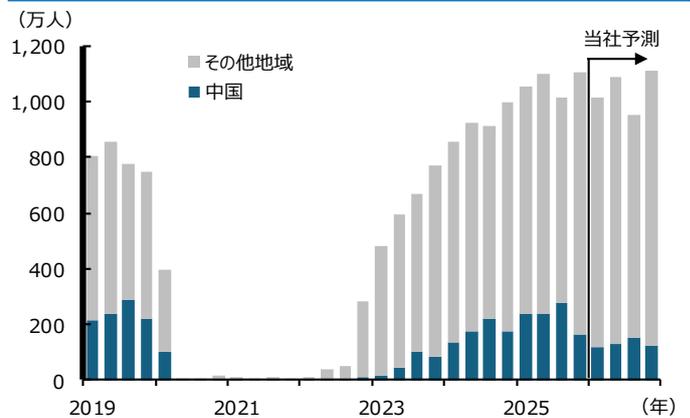
米欧中の実質GDP成長率の推移（前期比年率、%）



（出所）米商務省、Eurostat、中国国家統計局

（注）予測は伊藤忠総研。

訪日外国人数



（出所）日本政府観光局

¹ 詳細は、2026年2月20日付 Economic Monitor「日本経済：訪日外国人数（1月）中国の大幅減を他地域が補い、2026年のインバウンド需要は小幅減に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3136/>

実際に、機械投資の先行指標である機械受注（船舶、電力を除く民需）は、2025年10～12月に前期比+7.9%もの大幅増となった。d内閣府による2026年1～3月期の予想は前期比▲4.5%と減少が見込まれているが、10～12月期の増加の一部が反動で落ち込んだ程度である。さらに、機械受注残高は高水準で増加が続いているため（右図）、今後の機械投資は増加基調を強めるとみられる。

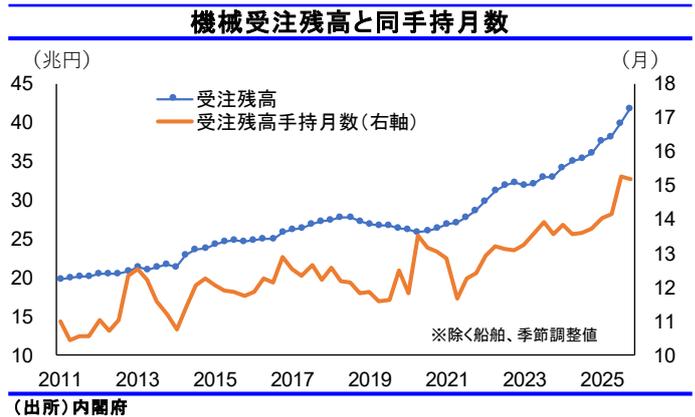
一方で、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間・非居住用）は、同様に10～12月期に前期比+7.4%と増加に転じたものの、7～9月期の落ち込み（前期比▲14.5%）の反動増という程度である。それでも、機械投資同様、民間非住宅建築と土木を合わせた手持ち工事高が高水準にあるため、下げ止まりつつあるという評価が妥当であろう。ただ、建設業における人手不足が供給制約となるため、増勢に転じるまでは期待し難い。

消費減税は効果小

個人消費は、今後、追加的な政策面からの後押しがなくても、物価上昇の鈍化と賃金上昇の継続を背景に、増勢を強めると見込まれる。そうした中で、景気をどの程度牽引していくかを左右する要素として注目されるのが、消費減税であろう。

2月8日の衆議院選挙では、主要政党の多くが消費税の減税ないしは廃止を公約に掲げたが、大勝した自民党の公約通り「2年限定で飲食料品の消費税ゼロ」の実施の検討が加速することになる。内容や時期は本日からスタートする「国民会議」で議論され、夏前には結論が出る見込みであるが、仮に①2027年4月から2029年3月までの2年間、②現在軽減税率の対象となっている品目（酒類、外食を除く食料品）について消費税率を0%とする、ことを前提として、その影響を以下の通り試算した。

まず、物価への影響は、対象となる品目全ての価格が減税分だけ引き下げられたとすれば、消費者物価が1.6%押し下げられることになるが、実際には全ての品目で減税分が100%価格に転嫁されるとは限らない。コロナ禍で付加価値税（VAT、日本の消費税にあたる税金）の引き下げが行われたドイツの例では、減税分の約7割が消費者物価に反映されたとされる（ifo 経済研究所試算²）。仮に日本でも同程度の転嫁率となった場合、消費者物価は1.1%程度押し下げられる。その結果、家計の負担は、総務省の家計調査をベースとすれば³、一世帯当たり月2,965円、年間で35,576円、2年間では71,152円減少する⁴。したがって、5,570.5万世帯（2020年国勢調査）全体では、100%転嫁の場合は年2.8兆円⁵、7割転嫁では年2兆円、2年間で4兆円の負担減少となる。



² Fuest, C., Neumeier, F., & Stöhlker, D. (2025). The pass-through of temporary VAT rate cuts: evidence from German supermarket retail: C. Fuest et al. *International Tax and Public Finance*, 32(1), 51-97.

³ 軽減税率の対象となる外食での持ち帰り（テイクアウト）が家計調査では区別されていないため、実際はこれよりも僅かに大きい金額が対象となるが、影響は軽微といえる。

⁴ より正確には、①価格低下による実質的な所得の増加によって減税対象品の消費額が増える影響（所得効果）と、②相対価格の変化によって外食などの減税対象外品目から対象品目へと消費が変化する影響（代替効果）、を考慮する必要がある。ただし、食料品が生活必需品である（価格弾力性が低い）という性質を踏まえれば、①の影響は大きくないとみられる。

⁵ 財務相の試算では飲食料品の消費税をゼロにした場合の減税額は年間で約4.8兆円とされており、本試算の2.8兆円とは

この負担減少による個人消費押し上げ効果は、限界消費性向⁶に大きく左右される。限界消費性向は所得水準や資産の有無、流動性制約、年齢層、マインドなど様々な要因で変動することが知られている。ここでは、日本の限界消費性向に関する先行研究⁷を参考に、0.2 と仮定する。その場合、7割転嫁では年 3,964 億円、年間の個人消費の 0.1%程度にとどまり、消費押し上げ効果は限定的である。

2年間の食品消費税ゼロの影響

価格転嫁率	100%ケース	70%ケース
CPI	▲1.6%	▲1.1%
一世帯当たりの負担減少	年：50,823円 計：101,646円	年：35,576円 計：71,152円
家計全体の負担減少	年：2.8兆円 計：5.7兆円	年：2.0兆円 計：4.0兆円
個人消費押し上げ効果	年：5,662億円 (+0.17%) 計：1.1兆円	年：3,964億円 (+0.12%) 計：7,927億円

(出所) 伊藤忠総研

なお、消費減税終了後は、事実上の増税となるため、それに伴う混乱が生じる恐れがある。前述のドイツの例では、減税終了後、増税分の約 5割しか価格に転嫁されなかった。また、日本における過去の消費税率引き上げ時には駆け込み需要が発生し、消費が大きく変動した。今回のケースは食料品に限定しているため、その性質上、買い控えや買いだめの規模は小さいと考えられるが、一方で税率 8%の変動は過去にはない大きさであり、その影響にも留意が必要であろう。費用対効果の低い政策だと言える。

個人消費主導の景気拡大が続く見通し

以上を踏まえ、今後の日本経済を展望すると、政府の物価高対策やコスト上昇の価格転嫁一巡による食料品価格の伸び鈍化などから、2026年度中は消費者物価上昇率が抑えられよう。加えて、2026年度の春闘でも昨年並みの高い賃上げ率が期待されるため、実質賃金はプラス圏での推移が徐々に定着、個人消費の回復を後押ししよう。個人消費の持続的な拡大は、内需の影響を強く受ける非製造業を中心に設備投資の追い風となろう。

そのため、実質 GDP 成長率は(右表)、2025年度に前年比+0.8%へ伸びを高めたあと、2026年度、2027年度とも個人消費や設備投資といった内需の拡大が主導する形で+1%程度の成長を続けるとの予想を維持する。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2023 実績	2024 実績	2025 予想	2026 予想	2027 予想
実質GDP	▲0.0	0.5	0.8	1.0	1.0
国内需要	▲1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
民間需要	▲1.1	0.4	1.2	1.1	1.0
個人消費	▲1.0	0.2	1.3	1.2	1.0
住宅投資	1.8	▲0.7	▲3.7	0.8	▲1.6
設備投資	▲0.1	0.8	1.6	1.6	1.3
在庫投資(寄与度)	(▲0.4)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.1)
政府消費	▲0.8	2.3	0.5	0.5	0.6
公共投資	▲0.1	0.1	▲1.5	▲0.9	▲1.7
純輸出(寄与度)	(0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
輸出	2.9	1.6	2.0	2.6	3.1
輸入	▲2.3	3.2	2.8	1.9	2.0
名目GDP	4.7	3.7	3.9	2.3	1.9
失業率(%、平均)	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5
経常収支(兆円)	26.2	29.5	29.4	31.1	32.5
消費者物価(除く生鮮)	2.8	2.7	2.8	1.6	2.1

(出所) 内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

開きがある。この違いは、家計調査の統計誤差のほか、外食における食料品の仕入れなど最終消費時点では軽減税率になっていないが流通経路では軽減税率が適用されている品目などが存在することなどに起因すると考えられる。今回は実際の家計の負担減少額に近いと考えられる当社の試算値を採用している。

⁶ 所得が追加で1単位増加した時、そこから消費に振り向けられる割合のこと。

⁷ 例えば、「宮崎浩伸.(2022). 限界消費性向の実証分析. 証券経済研究/日本証券経済研究所 編, (120), 45-63.」や「Koga, M., & Matsumura, K. (2020). *Marginal propensity to consume and the housing choice* (No. 20-E-3). Bank of Japan.」などを参照。

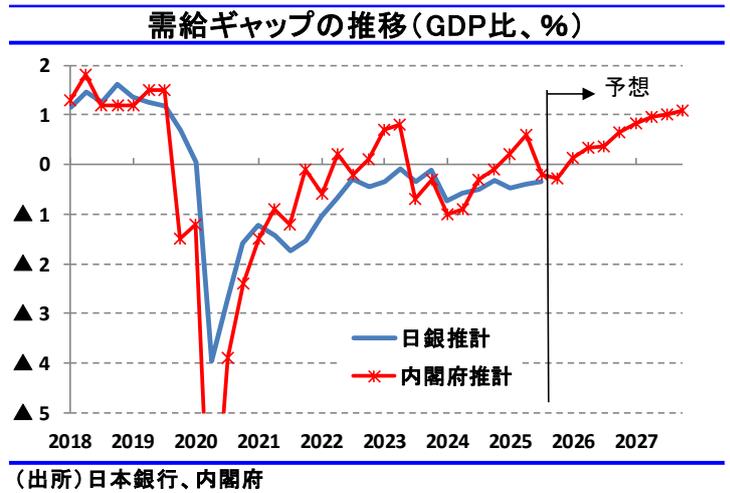
4 月利上げ予想を維持

こうした成長率見通しを踏まえると、2025年7～9月期時点でGDP比▲0.2%（内閣府）から▲0.3%（日銀）程度と試算される需給ギャップ（需要－供給力）は、10～12月に更に0.1%Pt程度マイナス幅が拡大したとみられるが、2026年1～3月期には再びプラスに転じ、以降も潜在成長率が0.5%程度にとどまることを前提とすれば、徐々にプラス幅を拡大していくとみられる（右図）。

もちろん、設備投資の増加基調が続けば供給力（潜在成長率）は高まり、需給ギャップの需要超過幅は抑えられることになるが、当面は需要の拡大が先行し、需給の引き締まりが物価上昇圧力を高めることとなる。

そうした中で注目されるのは、次回の利上げ時期であり、年内に2名が交代する日銀審議委員の人事が政策決定にどう影響するのか注目される。昨日（2/25）に示された日銀審議委員の人事案によると、今年3月31日に任期を迎える野口旭審議委員の後任に中央大学の浅田統一郎名誉教授、6月29日に任期を迎える中川順子審議委員の後任には青山学院大学の佐藤綾野教授が候補とされた。野口委員はリフレ派として知られ、中川委員は中立的な姿勢だとされているが、新たな2名の候補はこれまでの活動を見る限り積極財政と金融緩和を強く志向しているようである。特に佐藤教授は高市首相に近い自民党議員らで構成する「責任ある積極財政を推進する議員連盟」の講師の一人であり、市場で円安・債券安リスクとされる「サナエノミクス」の体現者たろうとする可能性を否定できない。その意味においては、今回の2名の委員交代により、金融政策決定会合のメンバーが金融緩和寄りとなるという見方はできる。

ただし、仮に今回の人事案が国会で同意されたとしても、次回の利上げ時期として最も可能性が高いとみられている4月の決定会合の時点（4/27-28）では、リフレ派の野口委員が、リフレ派とみられる浅田氏に交代するだけで勢力図に大きな変化はない。さらに、中川委員が佐藤氏に交代したあと初めての決定会合となる7月（30～31）においても、リフレ派が2名に増える一方で、すでに2名の委員（高田委員と田村委員）が追加利上げを訴えており、これと同数となるに過ぎない。日銀が政府からの独立性を保ちつつ、経済物価情勢に応じて適切に判断するのだとすれば、利上げの是非の多数決は純粹にファンダメンタルズの評価と物価安定に対する姿勢に依ることになる。そして、前述の通り持続的な景気拡大と需給の引き締まりに伴う物価上昇圧力の高まりが現実になるとすれば、これらを確認しつつ、4月の会合で金融緩和の程度を縮小（利上げ）し、以降も中立水準に達するまで半年に1度程度のペースでの利上げを継続すると考えて良いだろう。



<今月の指標>

小売販売：インバウンド需要の減少を国内需要がカバー

1月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比+1.1%と、前月から伸びは変わらず。平均客単価の伸びが前月から鈍化した（2025年12月+2.5%→2026年1月+1.9%）一方、来店客数のマイナス幅も縮小した（▲1.4%→▲0.8%）。商品構成別にみると、昨年に比べ気温が低かったことから、中華まんやカウンターコーヒーなどの日配食品（+2.3%→+3.1%）が伸びを高めた。一方、菓子類やカップ麺などの加工食品（+2.5%→+2.2%）の伸びは小幅に縮小したほか、宅配便・各種チケットなどのサービス（▲12.2→▲18.9%）のマイナスが拡大した。

1月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比+2.7%と、前月（+0.0%）から伸びを高めた。節約志向の高まりから食料品などで買い上げ点数の減少が続いた一方、店頭価格の上昇が販売額を押し上げた。部門別では、日用雑貨品や家具・インテリアなどの住関連品（2025年12月▲1.8%→2026年1月+2.0%）の伸びがプラスに転じたことや、全体の7割を占める食料品（+1.2%→+1.6%）の伸びが高まったことが主な押し上げ要因となった。また、衣料品（▲6.9%→▲1.4%）のマイナス幅が縮小したことも押し上げに寄与した。

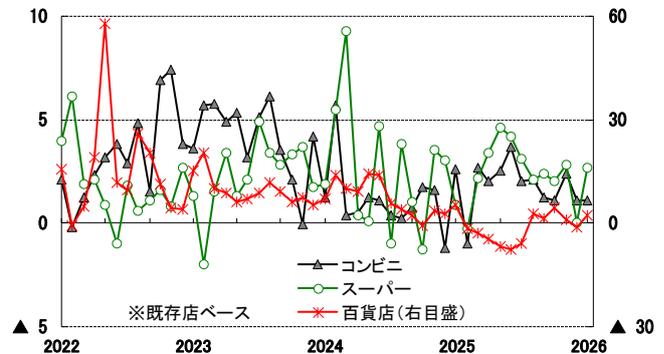
1月の百貨店売上高（既存店）の伸びは前年同月比+2.3%と前月（▲1.1%）からプラスに転じ、2か月ぶりの増加となった。中国からのインバウンド消費が、春節が2月にずれ込んだことや政府の訪日渡航自粛要請を受け売上・客数ともに約2割減少したことで、インバウンド（免税売上）の伸びは▲19.1%と前月（▲17.1%）に続き大幅なマイナスとなった。一方、約9割のシェアを占める国内売り上げ伸びが+2.3%と前月（+0.6%）から加速するなど好調に推移し、インバウンド売り上げの減少分をカバーした。

1月の乗用車販売は前年同月比▲6.2%と、前月（▲0.8%）からマイナス幅が拡大した。2025年7月以降、7か月連続で前年同月を下回っており、自動車販売は勢いに欠ける状況が続いている。

季節調整済み前月比（当社試算値）では、1月は+0.9%と2か月連続で小幅なプラスとなったものの、前月（+1.6%）からは伸びが縮小した。

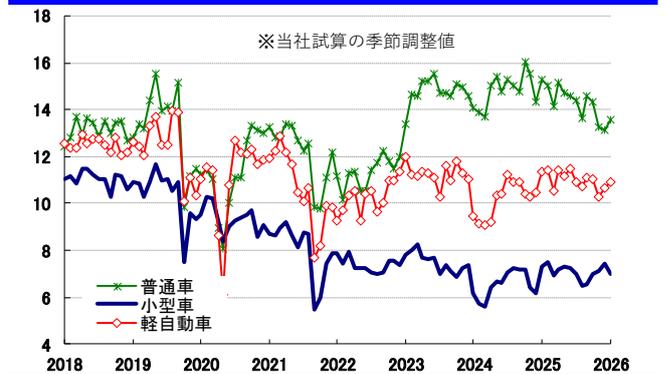
クラス別に見ると（右図）、普通車（2025年12月：▲1.3%→2026年1月：+3.3%）が増加に転じたものの、小型車（+4.7%→▲5.5%）が減少、軽自動車（+3.2%→+2.4%）の伸びが鈍化した。

業態別の売上高の推移（既存店、前年同月比、%）



（出所）日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、
日本チェーンストア協会

新車販売台数の推移（乗用車、季節調整値、万台）



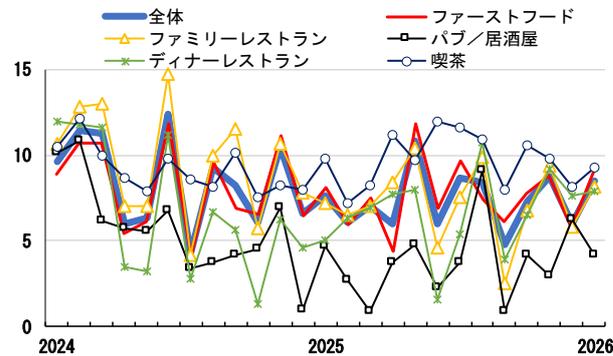
（出所）日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

外食売上：家族客などを中心に外食需要は好調

1月の外食売上高は前年同月比+8.5%と、前月(+6.0%)から伸びを高めた(右図)。中国からの訪日客の減少が関西などの一部地方で重石となった一方、年始や週末の家族需要が好調だったことが下支えとなった。

業態別売上を見ると、「ファーストフード」(+5.8%→+9.1%)、「ファミリーレストラン」(+5.8%→+8.1%)、「ディナーレストラン」(+7.6%→+7.9%)、「喫茶」(+8.2%→+9.3%)と多くの業態で伸びが加速した。一方、一部の都心部立地点での訪日中国客の減少が影響し、「パブレストラン/居酒屋」(+6.3%→+4.1%)では伸びが鈍化した。

外食売上高の推移(前年同月比、%)



(出所)日本フードサービス協会

毎月勤労統計：実質賃金のプラス反転が目前

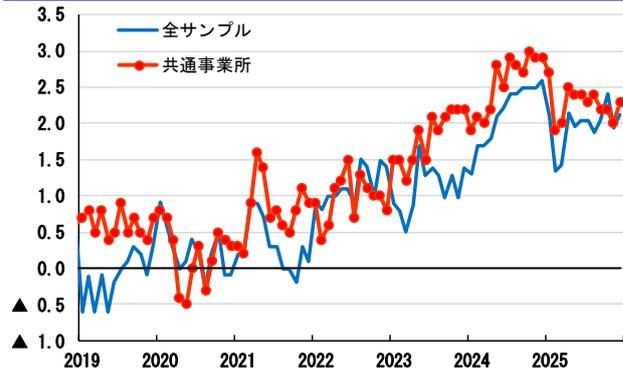
2025年12月(確報)の現金給与総額の伸びは前年同月比+2.4%と、11月(確報)の+1.7%から伸びを高めた(右下図)。ボーナスなどを含む特別給与の伸びが前月のマイナスからプラスに転じた(11月:▲1.5%→12月:+2.7%)ことが主因。また、所定外給与(残業代など、+1.2%→+1.5%)や、所定内給与(基本給)の伸びが高まった(+1.9%→+2.1%、右図)ことで、きままって支給する給与も小幅に伸びを高めた(+1.9%→+2.0%)。当月と前年同月に共通する集計対象のみで比較した共通事業所ベースでも、12月の所定内給与は+2.3%と、前月(+2.0%)から伸びが加速した。

物価上昇分を除いた実質ベースの現金給与総額は前年同月比▲0.1%と、前月の▲1.6%からマイナス幅を大きく縮小した(右図)。名目賃金の伸びが加速したことに加え、消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)上昇率が大幅に低下した(+3.3%→+2.4%)ことが寄与した。ただ、2024年12月以来の実質賃金プラスには僅かに届かなかった。

なお、2025年から公表されている帰属家賃を含

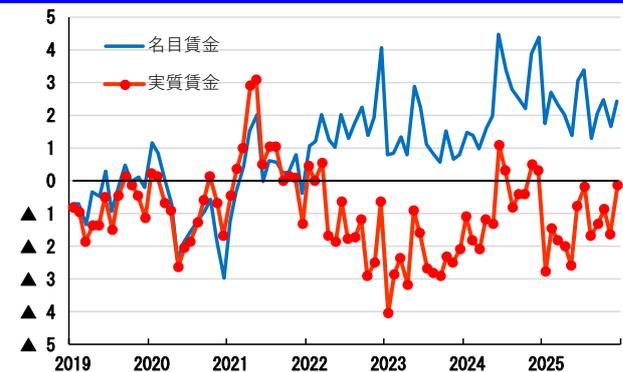
んだ総合の消費者物価で計算された実質賃金⁸は前年同月比+0.3%と、5か月ぶりにプラスとなった。

所定内給与(前年同月比、%)



(出所)厚生労働省

現金給与総額(前年同月比、%)



(出所)厚生労働省

(注)「名目賃金」は現金給与総額、「実質賃金」は厚生労働省公表の実質賃金指数の前年同月比。実質賃金は実質賃金指数を消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)で除して算出されたもの。

⁸ 国際比較をするうえでは、この「総合」ベースの実質賃金は比較が容易で有用。ただ、消費者の生活実感により近いのは「帰属家賃を除く」ベースであり、実際の個人消費の動向に影響を与えるのは「帰属家賃を除く」ベースで実質化した賃金

帰属家賃を除いたベースよりも物価上昇率が低いことで、従来の実質賃金よりも伸びが 0.4%pt 高くなっている。

2025 年通年では、現金給与総額は前年比+2.3%と前年 (+2.8%) から伸びが鈍化した。所定内給与の伸びが小幅に低下した (2024 年: +2.1%→2025 年: +2.0%) ことに加え、特別給与の伸びが大きく鈍化した (+6.7%→+3.8%) ことが重石となった。消費者物価 (持家の帰属家賃を除く総合) 上昇率が高まった (+3.2%→+3.7%) ことも相まって、実質賃金の減少幅が拡大し (▲0.3%→▲1.3%)、4 年連続でマイナスとなった

総じて 12 月の毎月勤労統計は、実質賃金のプラス反転とはならなかったものの、改善が確認できた。25 年春闘の結果はすでに概ね反映されていると考えられることから、3 月にかけての賃金上昇率も概ね 2%台前半で推移すると見込まれる。2026 年度入り後も、春闘で昨年並みの高い賃上げ率が期待できるため、今年度並みの賃金上昇率が続く見通しである。名目賃金が堅調な伸びを保つなか、インフレ率は鈍化傾向が続くことで、実質賃金はプラス圏での推移が徐々に定着すると予想する。

消費者態度指数：インフレ鈍化などを背景に改善傾向

消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数 (総世帯)は (右図)、12 月の 36.8 から 1 月は 37.6 へ上昇した。2025 年 4 月の 31.1 を底に、消費者マインドは回復基調にある。

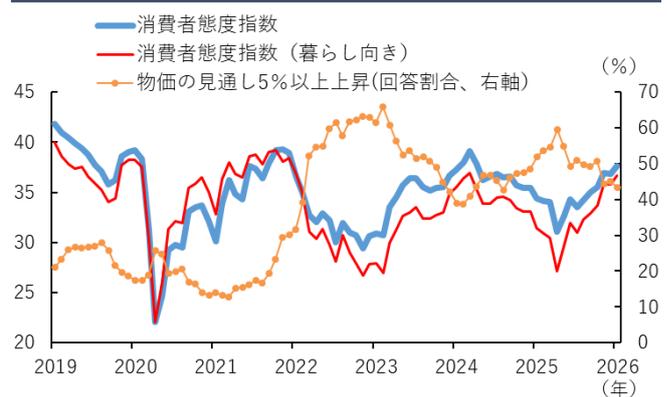
内訳を見ると、物価動向との相関が強い「暮らし向き」が 36.7 と前月 (35.8) から 0.9 ポイント上昇しており、マインド改善の主因となった。1 年後に物価が 5%以上上昇すると予想する家計の割合は低下傾向が続いており、消費者物価上昇率の鈍化がマインド改善につながったとみられる。そのほか、「雇用環境」(12 月 40.3→1 月 41.4) や「収入の増え方」(40.6→41.6) も改善しており、底堅い雇用・所得環境もマインドの支えとなっている。

また、2025 年後半以降の株価の大幅な上昇も、消費者マインドの押し上げ要因になっているとみられる。消費者態度指数の内訳には含まれていない項目である「資産価値」は、2025 年後半から、他の調査項目を上回るペースで改善している。2 月には衆議院議員選挙での自民党の大勝などを背景に株価が一段と上昇しており、引き続き消費者マインドの支えとなることが期待される。

設備投資：機械投資は堅調拡大、建設投資は下げ止まり程度

機械投資の先行指標である機械受注 (船舶、電力を除く民需) は 12 月に前月比+19.1%と 2 か月ぶりに増加に転じた (11 月は▲11.0%)。四半期ベースでみると、10~12 月は前期比+7.9%と内閣府の予測 (前期比+0.2%) を大きく上回る 2 四半期ぶりの増加となった (次ページ右上図)。

消費者態度指数と物価の見通し (総世帯)



(出所) 内閣府

業種別にみると、製造業（7～9 月期前期比+3.4%→10～12 月期同▲1.4%）は減少した一方、非製造業（▲5.0%→+12.8%）が増加に転じた（次ページ右上図）。製造業では石油・石炭（▲37.3%→+128.7%）や紙パルプ・紙加工品（+6.9%→+15.3%）、電機（▲10.0%→+12.2%）が増加した一方、化学（+3.2%→▲40.1%）や造船（+42.3%→▲27.3%）、鉄鋼（+27.1%→▲13.5%）が減少した。非製造業では不動産（▲34.2%→+23.7%）や通信（▲20.8%→+21.0%）、農林水産（+13.6%→+12.4%）が増加した一方、電力（▲5.1%→▲14.2%）、鉱業（▲7.4%→▲12.5%）、卸小売（+8.3%→▲4.8%）が減少した。

建設投資は、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が12月に前月比+16.6%と3か月ぶりに増加に転じた（11月は▲16.8%）。その結果、四半期ベースでも7～9月期の前期比▲14.5%から10～12月期は+7.4%となり、2四半期ぶりに増加したが、前期の落ち込みを補うには至らなかった（前ページ右下図）。

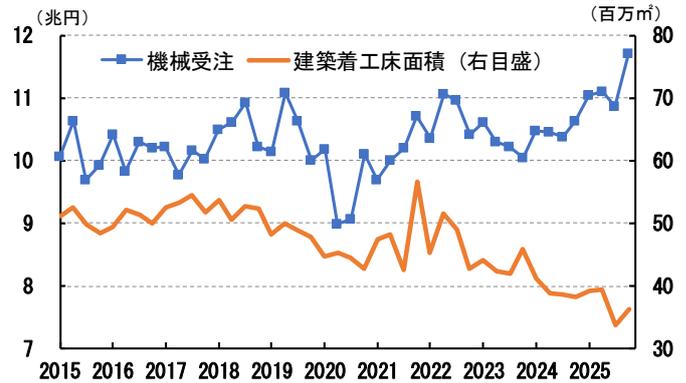
内訳を見ると、「商業」（7～9月期前期比▲18.2%→10～12月期+35.0%）は水準を回復したが、「鉱工業」（▲13.7%→+7.5%）や「サービス」（▲11.8%→+6.2%）は反動増の程度にとどまった。

住宅投資：法改正前の駆け込みの反動減からの持ち直しが継続

先行指標の新設住宅着工戸数は12月に前月比+7.3%と2か月ぶりに増加した。四半期ベースで見ると、10～12月期は前期比+6.5%と2四半期連続で増加し（右図）、2025年度から適用された建築基準法と建築物省エネ法の改正を前にした駆け込み着工の反動落ちで大きく落ち込んだ4～6月期から順調に回復している。

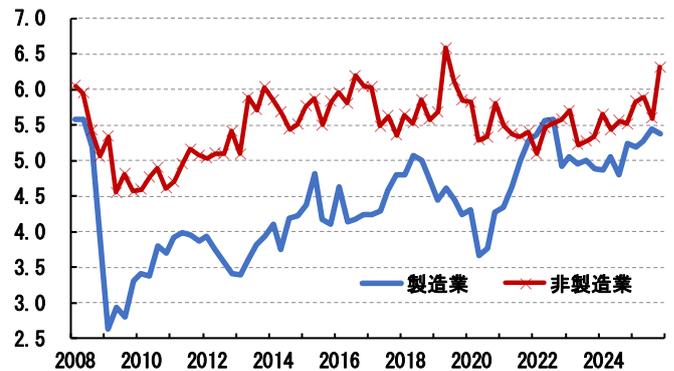
利用関係別には、「持ち家」（7～9月期前期比+21.1%→10～12月期同+4.6%）、「貸家」（+17.4%→+5.0%）、「分譲」（+25.4%→+10.4%）のいずれも2四半期連続で増加した（次ページ右上図）。

機械受注と建築着工床面積（季節調整値、年率）



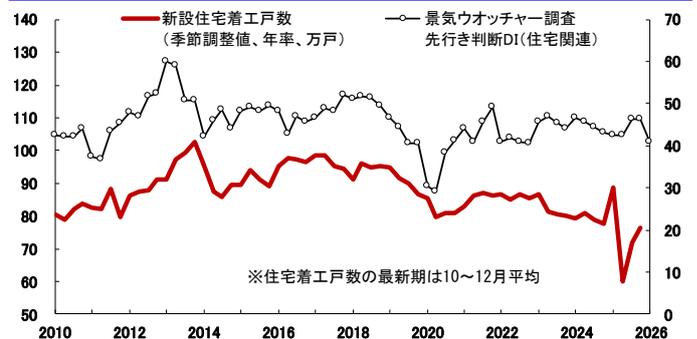
（出所）内閣府、国土交通省

機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



（出所）内閣府（注）非製造業は船舶・電力を除く

住宅着工戸数と先行き判断DI（住宅関連）の推移



（出所）国土交通省、内閣府

住宅業界の景況見通しを示す景気ウオッチャー調査の先行き判断DI（住宅関連）は1月に前月比▲4.6ポイントと2か月ぶりに低下した。10～12月平均と比べても▲5.3ポイントと大幅に悪化している（右上図）。判断理由をみると、建築価格の高止まりや、政策金利の利上げによる住宅ローン金利の上昇懸念がマインドの悪化につながっている模様である。

インバウンド需要：中国の減少を他地域がカバー
1月の訪日外国人数は、359.8万人となり、前年差▲18.4万人と、2022年1月以来、4年ぶりの減少に転じた（右図）。

国・地域別にみると、中国政府による日本への渡航自粛の呼びかけなどの影響で、中国（前年差▲59.5万人）の減少幅が拡大した（右下図）。さらに、今年の春節（旧正月）は2月であるが、昨年1月下旬だった反動もあったとみられ、中国本土以外にも、香港（▲4.4万人）やマレーシア（▲0.3万人）が減少に転じたほか、ベトナム（+0.2万人）は小幅増にとどまった。一方、スノーシーズン需要の高まりや、航空座席数の増加などを背景に、韓国（+20.9万人）や台湾（+10.1万人）は引き続き堅調に推移した。

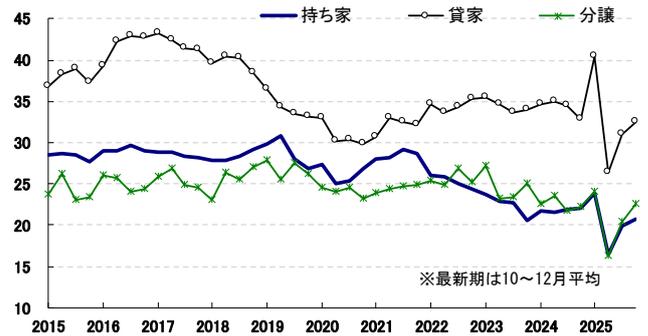
中国政府による訪日自粛要請前の2025年10月から1月までの変化を見ると、中国本土の大幅減（▲33.1万人）を韓国（+30.9万人）や台湾（+9.9万人）がカバーした。

なお、1月の訪日外国人による支出（旅行収支受取＝インバウンド需要）は7,584億円程度となり、12月の7,580億円からほぼ横ばいで推移したとみられる。訪日外国人数（1月前月比▲0.6%）は減少したものの、円安の進行によって1人当たり旅行支出は増加（+0.6%）した模様である。

通関輸出：財輸出の主要地域がそろって増加

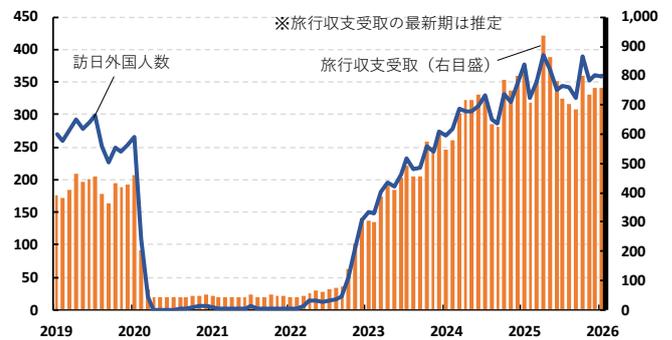
1月の輸出数量指数（当社季節調整値）は前月比+7.9%と2か月ぶりに大幅な増加に転じた。10～12

住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)



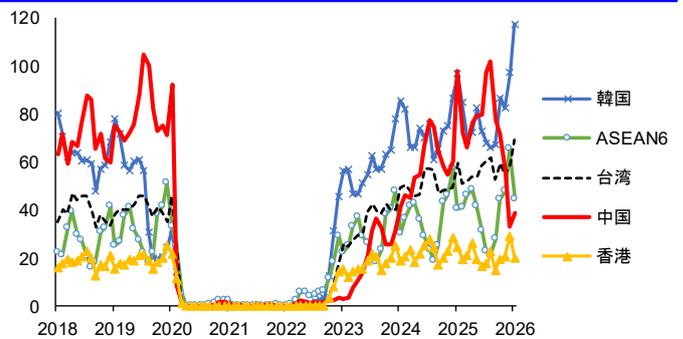
(出所)国土交通省

訪日外国人数と旅行収支受取額(万人、10億円)



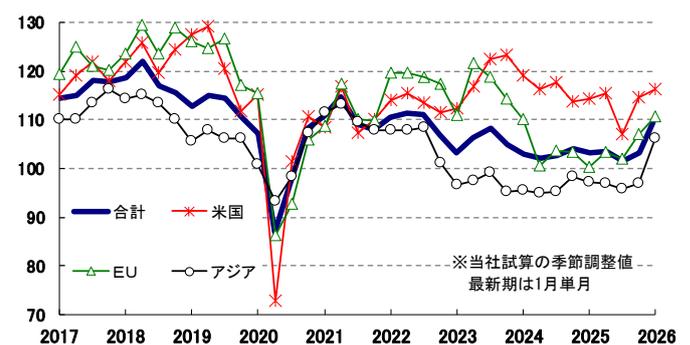
(出所)財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

国別訪日外国人数の推移(万人)



(出所)日本政府観光局

仕向け地別輸出数量指数(季節調整値、2020年=100)



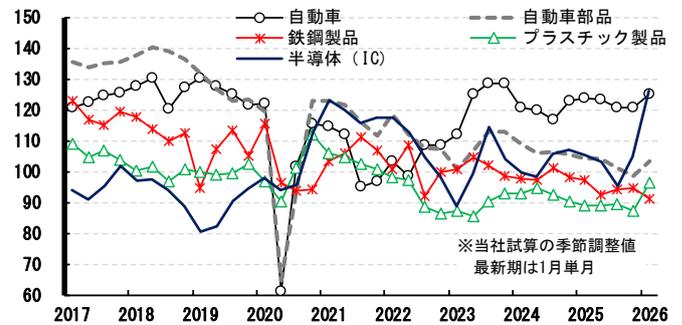
(出所)財務省

月平均と比べても+7.5%と大きく増加している（前ページ右下図）。ただし、今年は2月となった春節を控えた輸出前倒しによって1月の水準が中華圏を中心に押し上げられている面もあるため、基調判断には1~2月を均してみる必要があるだろう。

仕向け地別にみると、米国向け（10~12月期：前期比+7.2%→1月：10~12月平均比+1.4%）やEU向け（+4.8%→+3.5%）は比較的小幅な増加となったが、アジア向け（+1.3%→+9.6%）や中国向け（▲2.3%→+24.9%）は大幅な増加となっており、春節の影響が出た模様である。

品目別には、半導体（IC、10~12月期：前期比+9.7%→1月：10~12月平均比+20.6%）が増勢を強めたほか、自動車（▲0.0%→+3.9%）や自動車部品（▲2.5%→+4.9%）、プラスチック製品（▲2.4%→+10.5%）が増加に転じた。一方、鉄鋼製品（+0.6%→▲3.6%）は減少に転じている（上図）。

輸出数量の商品別内訳(季節調整値、2020年=100)



(出所)財務省