

日本経済展望

2026年1月



株式
会社

日本総合研究所

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

目次

- ◆現状・・・・・・・・・・p. 2
- ◆景気分析・・・・・・・・・・p. 4
- ◆トピックス・・・・・・・・・・p. 7
- ◆見通し・・・・・・・・・・p. 9

メルマガ	X（旧Twitter）	YouTube
 経済・政策情報メールマガジン	 日本総研調査部X（旧Twitter）	 日本総研YouTube

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括	藤本 一輝 （ Tel: 080-7048-9121, Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp ）
現状分析	堤 貴裕
企業部門	古宮 大夢

- ◆本資料は2026年 1 月13日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X（旧Twitter）](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

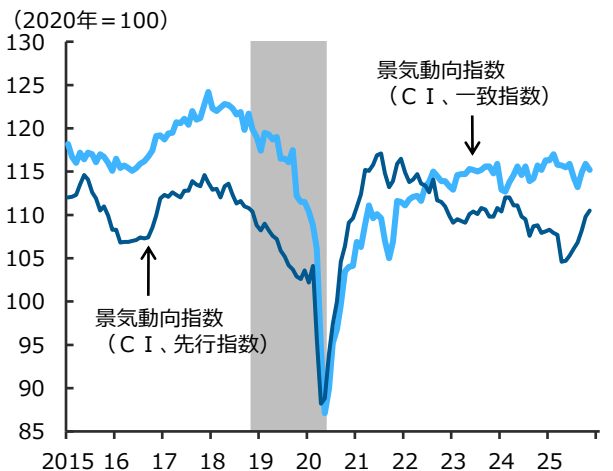
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

日本

景気

景気動向指数は一致指数が小幅に低下
先行指数は持ち直し

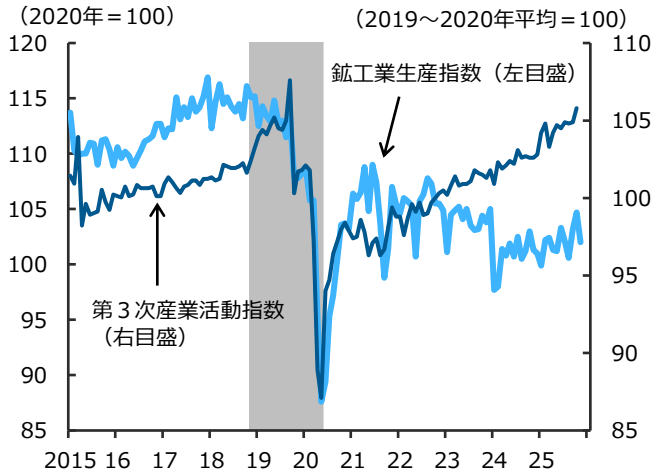


(資料) 内閣府

(年/月)

企業

鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復

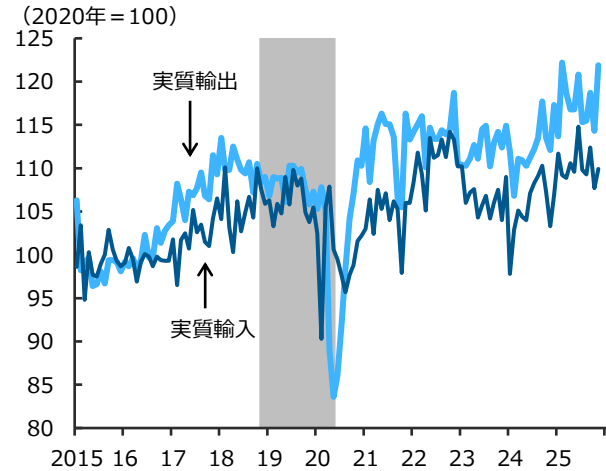


(資料) 経済産業省

(年/月)

外需

輸出は底打ちの兆し
輸入は減少傾向

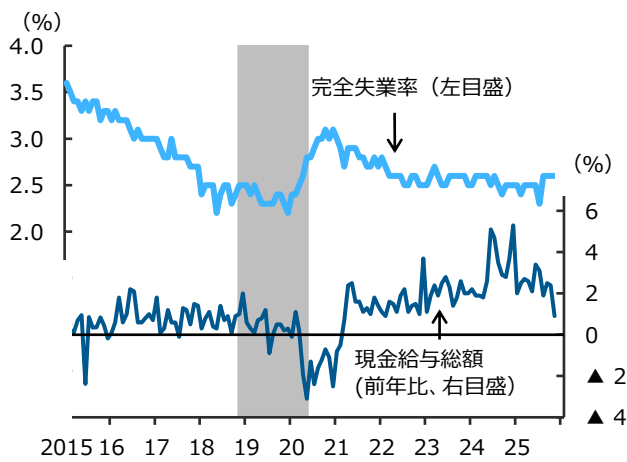


(資料) 日本銀行

(年/月)

雇用所得

失業率は2%台半ばと低位
名目賃金は均してみれば堅調に推移



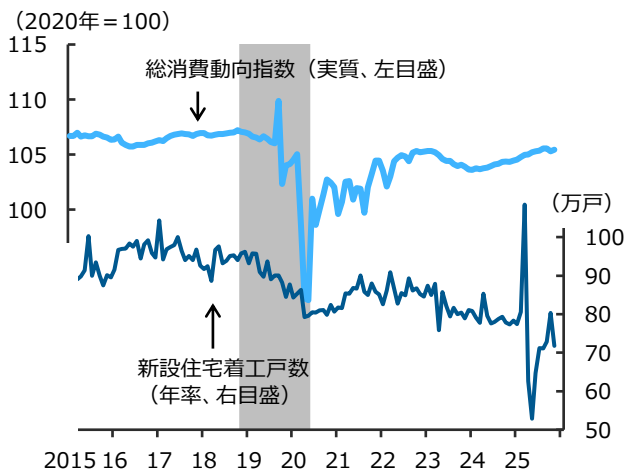
(資料) 総務省、厚生労働省

(年/月)

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

消費は回復が足踏み
住宅着工は弱含み

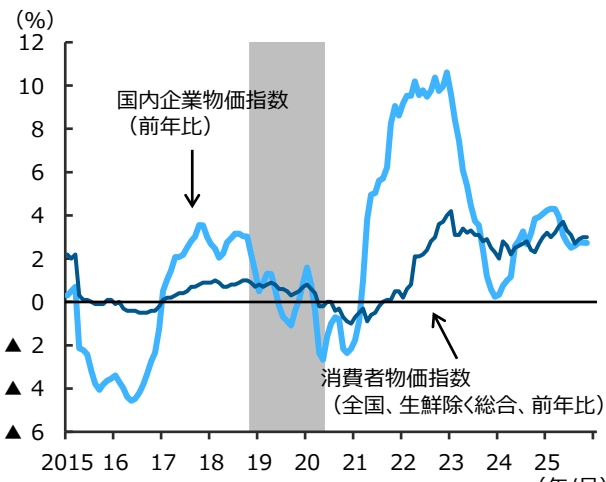


(資料) 総務省、国土交通省

(年/月)

物価

企業物価はエネルギーを中心に騰勢鈍化
消費者物価は3%前後の伸びが継続



(資料) 総務省、日本銀行

◆企業全体の景況感は改善

日銀短観2025年12月調査によると、大企業・製造業の業況判断D Iは前回調査+1%ポイント上昇。エネルギー価格の低下や農作物価格の高騰一服などによるコスト減を背景に、石油・石炭製品や食料品業種の景況感が改善。

大企業・非製造業は前回調査対比で横ばい。Windows10サポート終了に伴う買い替え需要の一服により情報サービス業が小幅低下したものの、価格転嫁の進展などを受けて対事業所サービスなどが全体を下支え。

◆製造業の生産活動は一進一退

2025年11月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.6%と低下。半導体装置を中心に生産用機械工業は上昇したものの、電気・情報通信機械工業、自動車工業、金属製品工業などが低下。

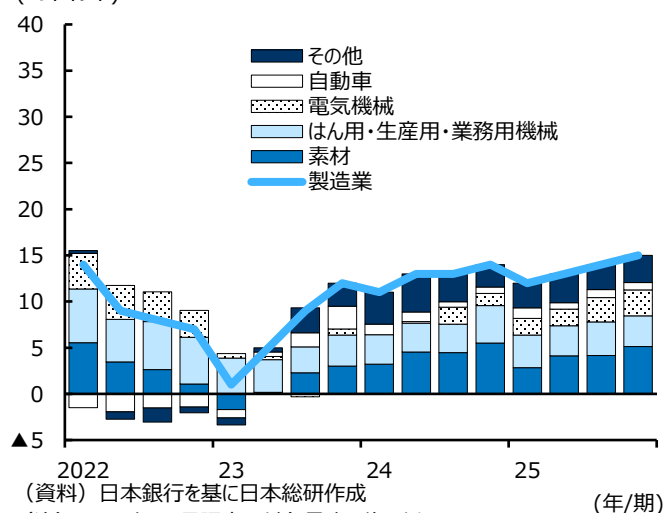
先行きの生産計画によると、2025年12月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に算出した補正值）は同▲0.6%と減少見込み。生産用機械工業の反動減などが主因。

◆消費は回復基調

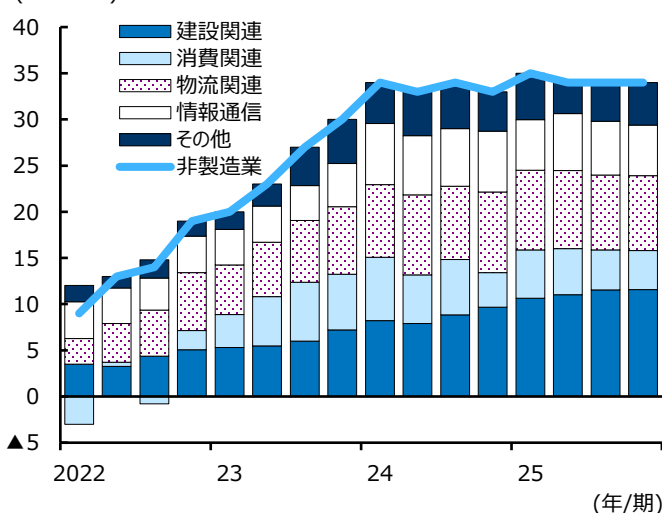
個人消費は緩やかに回復。既往の物価高などを受けて非耐久財を中心に財消費は弱い動きが続く一方、家電などの耐久財消費が持ち直しているほか、娯楽関連を中心にサービス消費も堅調。

大企業の業況判断D I

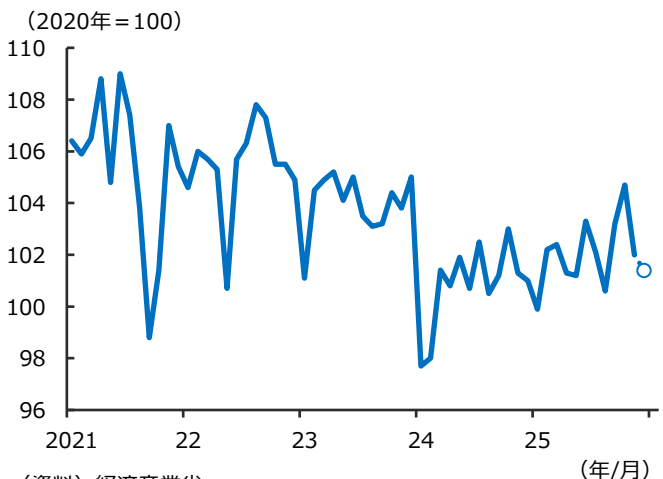
（%ポイント） <製造業>



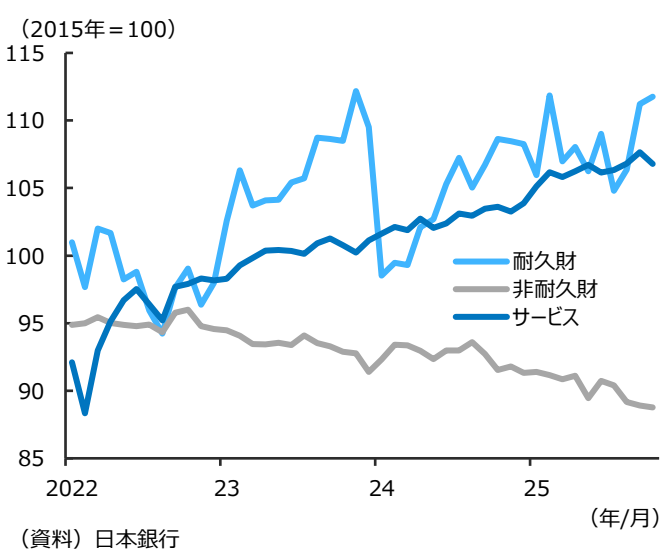
（%ポイント） <非製造業>



鉱工業生産指数（季調値）



消費活動指数（季調値）



◆対米輸出が底打ち

財輸出は米国向けを中心に持ち直し。米関税引き上げの影響が一巡し、自動車を中心に輸出が増加。米国向け以外でも、欧州向けを中心に堅調に推移。

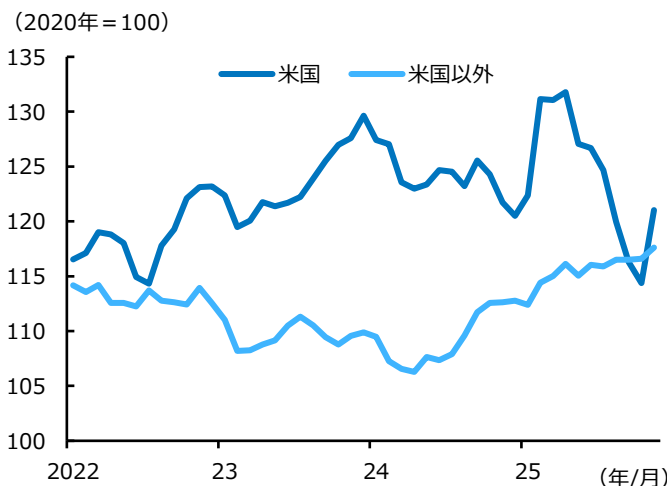
先行きの財輸出は、以下2点を背景に年半ばにかけて回復する見通し。第1に、世界景気の持ち直し。米国やドイツを中心に各国の緩和的な財政・金融政策が景気を押し上げる見込み。第2に、旺盛な半導体需要。世界半導体市場統計が2025年12月に公表した見通しによると、2026年の半導体市場は、AI関連需要などで一段と成長が加速する公算。

◆設備投資計画は高水準を維持

企業の設備投資意欲は旺盛。形態別にみると、ソフトウェア投資が高水準で推移しているほか、既存設備の維持・更新を背景に建設投資も底堅く推移。エネルギー安によるコスト減や円安による海外事業の増益（円建て）などを受けて、企業の収益環境が改善していることが投資の支えに。

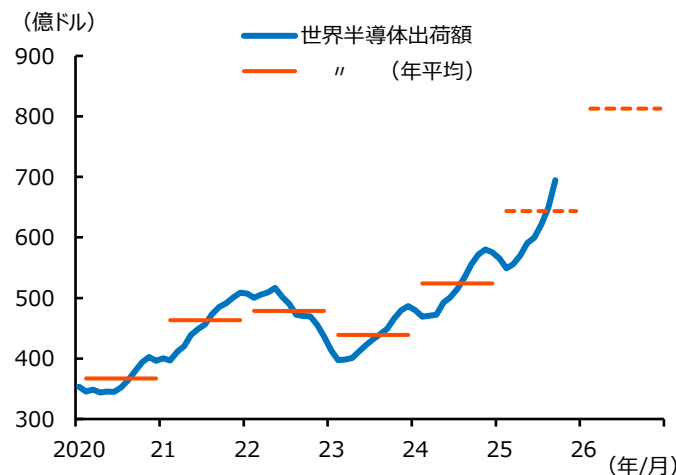
先行きの設備投資も堅調に推移する見通し。2025年12月の日銀短観によると、2025年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は前年度比+10%と、例年対比で高い伸びを維持。人手不足やDX化といった中長期的な課題の解決に向け、企業はソフトウェアなどの投資に引き続き積極的。加えて、老朽化などを背景とした投資需要も全体を下支えする見込み。

国別実質輸出（季調値）



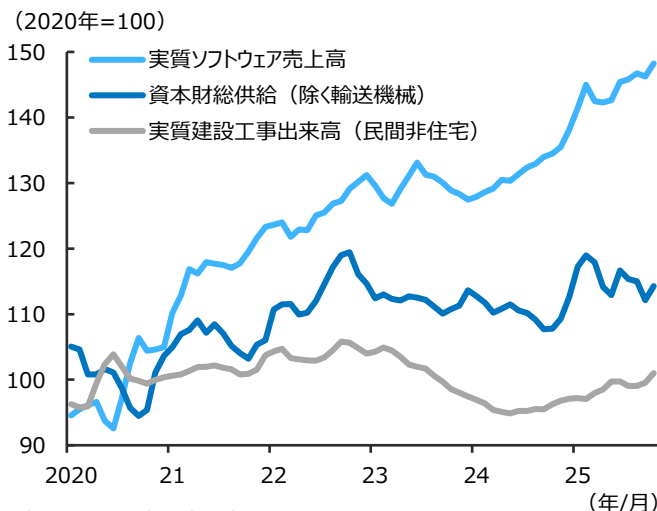
(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) 後方3ヵ月移動平均。

世界半導体出荷額



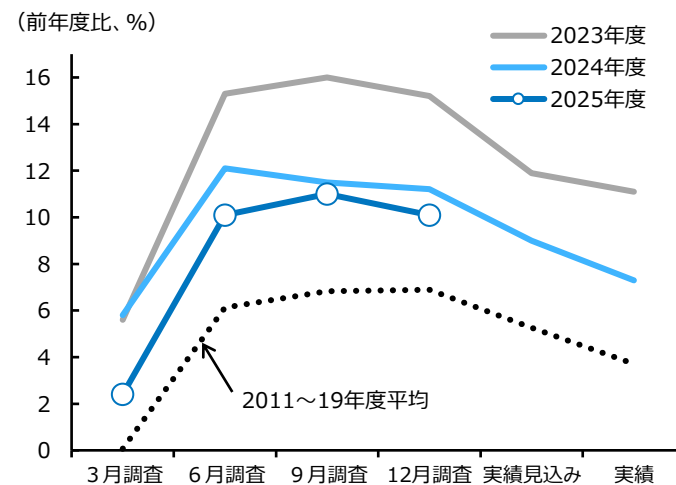
(資料) 世界半導体市場統計 (WSTS) を基に日本総研作成
(注1) 世界半導体出荷額は後方3ヵ月移動平均。
(注2) 破線はWSTSの年平均見通し (2025年12月時点)。

民間設備投資関連指標（季調値）



(資料) 経済産業省などを基に日本総研作成
(注) 後方3ヵ月移動平均。

設備投資計画（全規模・全産業）



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) ソフトウェア含む、土地除く。

◆天井に迫る労働供給

失業率は2%台半ばと低水準で推移。これは市場の摩擦が理由で発生する失業者の割合（均衡失業率）を下回っており、需要不足による失業者は少。

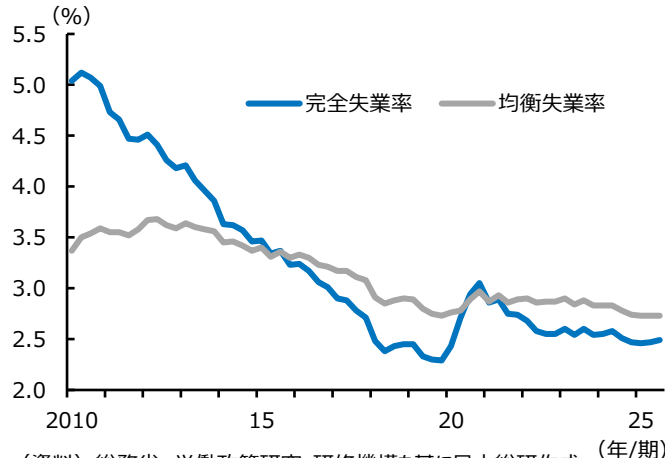
先行きも、労働需給のひっ迫は続く見通し。需要面では、医療・介護や情報通信といった非製造業の採用意欲は堅調。一方、供給面では、女性の労働参加が進むなか、就業を希望する非労働力人口がコロナ禍前から約10万人減少するなど、追加的な労働供給の拡大余地は限定的。

◆賃上げは持続

2025年11月の一般労働者の所定内給与（調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整）は前年比+3.0%と高めの伸び。公表値は2%半ばと伸び悩んでいるものの、実勢としては堅調と評価。

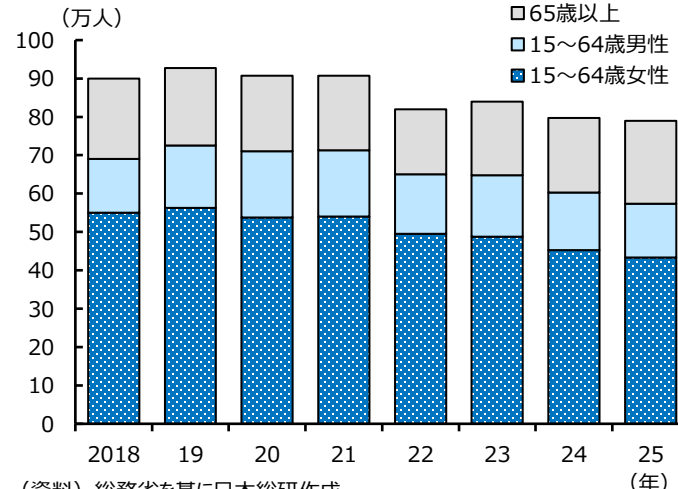
先行きの賃上げ率も高めの水準で推移すると予想。既往の物価高などを受けて、連合は2026年春闘に向けて前年並みの賃上げ目標を堅持。これを受けて、産業別労働組合も前年並みかそれを上回る賃上げを求める方針。企業は組合からの要求に応じて高率の賃上げを行う公算大。日本商工会議所の「LOBO調査（2025年12月調査）」によると、人材の確保・定着や最低賃金の引き上げを背景に、中小企業の賃上げ意欲は前年以上に高い状況。

完全失業率と均衡失業率



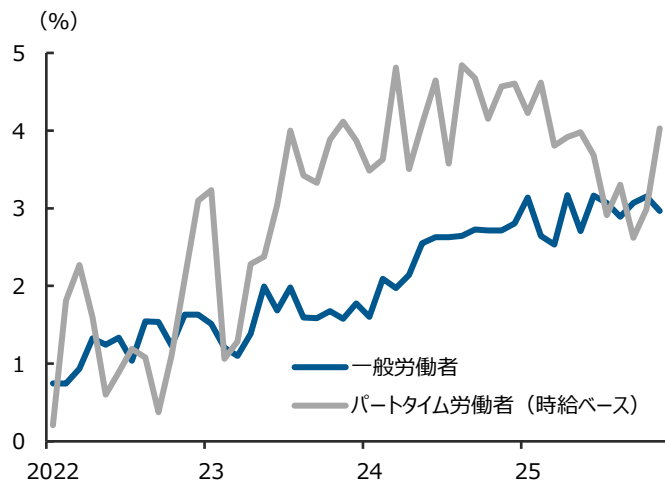
(資料) 総務省、労働政策研究・研修機構を基に日本総研作成
(注) 均衡失業率は、企業における欠員と同時に存在するような失業者の割合、労働移動に時間を要するなど市場の摩擦が理由で発生。欠員率と雇用失業率の過去の関係から労働政策研究・研修機構が算出。

非労働力人口のうち就業希望者



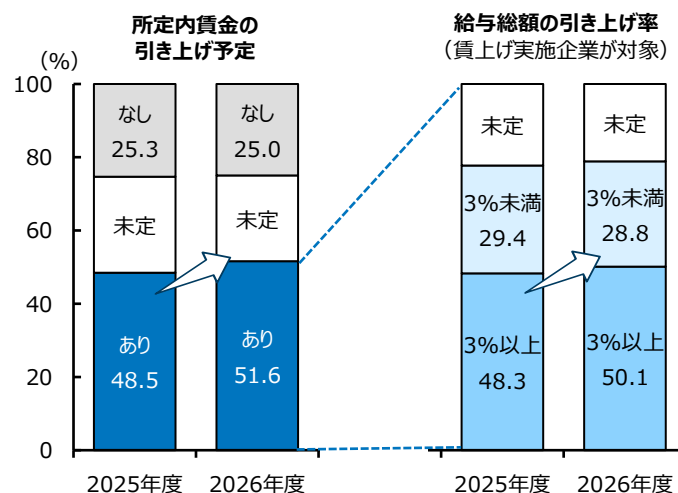
(資料) 総務省を基に日本総研作成
(注) 非労働力人口のうち、「仕事につける就業希望者」の数。2025年は7~9月期平均。

所定内給与（前年比）



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

中小企業の賃上げ動向（正社員）



(資料) 日本商工会議所を基に日本総研作成
(注) LOBO調査（2024年12月、2025年12月）に基づく。

◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

2025年11月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.9%と前月から小幅鈍化。前年の価格抑制策の反動で電気代の伸びが拡大した一方、暫定税率廃止に先立つ補助金の増額によりガソリン代が低下したほか、食料価格の騰勢鈍化も物価を下押し。

先行きの物価の伸びは、2026年半ばにかけて鈍化し、その後は2%近傍で推移する見通し。市況の下落や暫定税率の廃止を含む価格抑制策によりエネルギー価格が低下するほか、食料価格の伸びも引き続き弱まる見込み。帝国データバンクの調査によると、食品メーカーの2026年の値上げ予定品目数は前年同期の見通しを大幅に下回っており、今後の値上げ圧力は弱まる公算大。

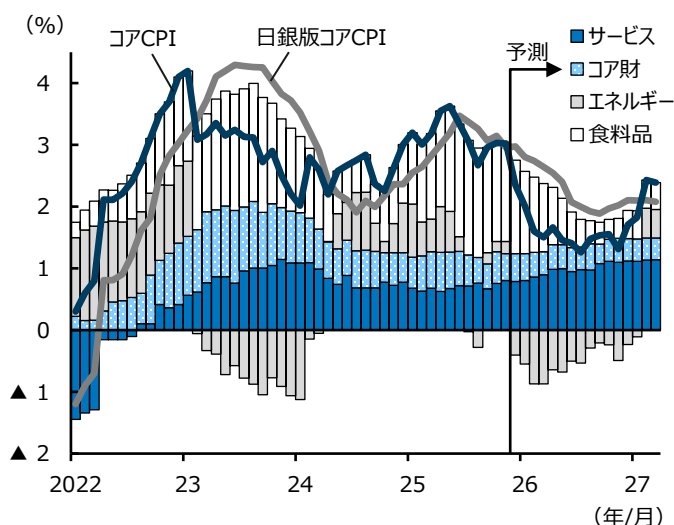
◆日銀は段階的な利上げを継続

日銀は、2025年12月の金融政策決定会合で、政策金利を0.75%に引き上げ。

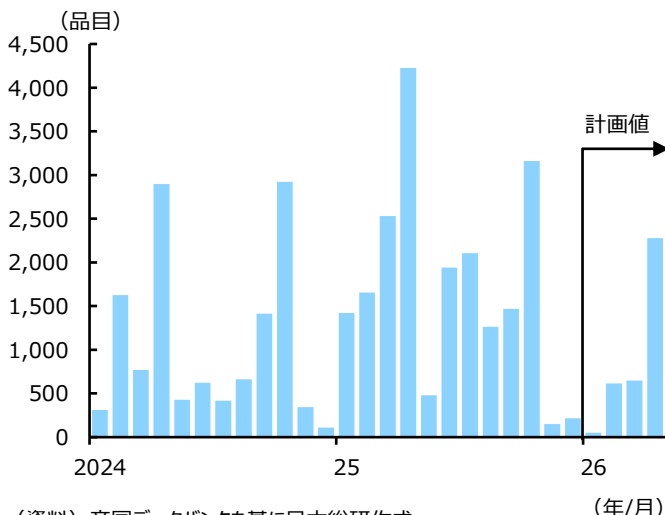
長期金利は、2026年1月上旬にかけて上昇。財政拡大に対する思惑がくすぶるほか、日銀の利上げ観測の高まりが金利を押し上げ。

日銀は、実体経済や金融資本市場への影響などを注視しつつ、段階的な利上げを続ける公算大。次の利上げは2026年7月と予想。長期金利は、日銀の利上げ観測の高まりや財政支出の増加などを映じて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。さらに、財政規律の低下や政局混乱が強く意識されれば、長期金利が急騰するリスクも。

消費者物価指数（前年比）



食品メーカーの値上げ品目数



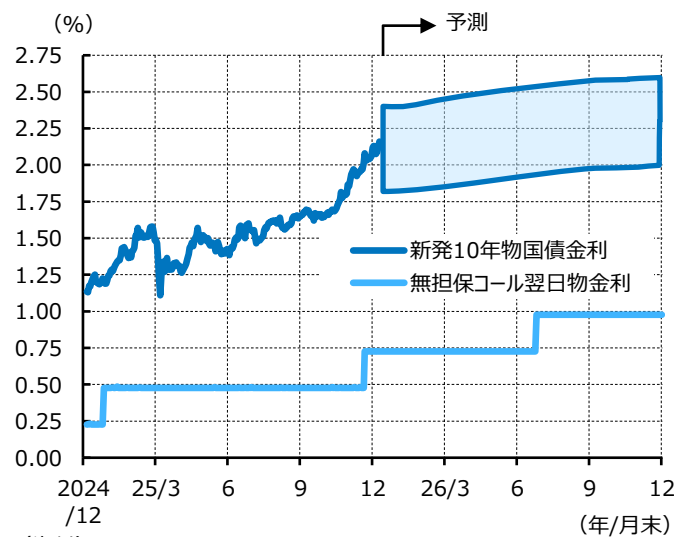
政府によるエネルギー価格の引き下げ幅と当社の想定

		(使用月) 補助の縮小が翌月 (11月) のCPIに反映							
		年度	9	10	11	12	1	2	3
電気 (円/kWh)	2024	4.0	2.5				2.5		1.3
	2025	2.0					4.5		1.5
都市ガス (円/m2)	2024	17.5	10				10		5.0
	2025	8.0					18		6.0
ガソリン	2024	価格上限を引き上げながら補助							
	2025	定額補助を次第に拡大					暫定税率廃止		

（資料）各種報道を基に日本総研作成

（注）電気・ガス代支援が消費者物価指数へ反映されるのは使用月の翌月。

わが国主要金利の見通し



◆旺盛な訪日需要で客室供給が逼迫

政府は「訪日客数6,000万人・訪日消費額15兆円」を2030年目標に掲げ、第5次観光立国推進基本計画を策定中。インバウンド需要は堅調に推移しており、訪日客数は2025年も過去最高を更新し、4,000万人を上回る見通し。

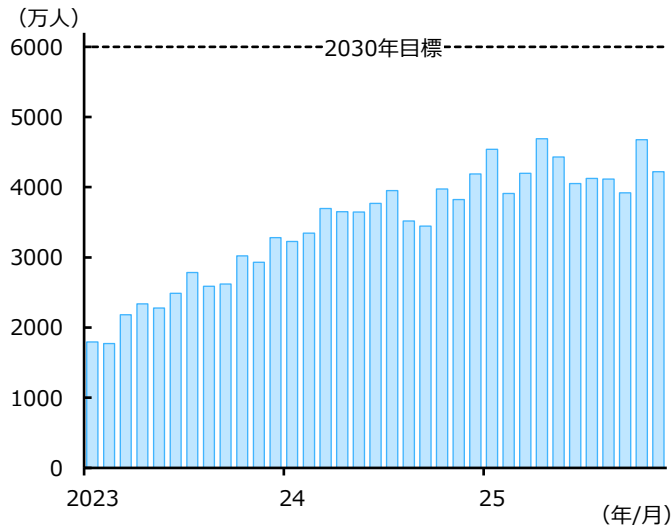
こうしたなか、大阪や東京では客室供給が天井に接近。国際線が多く発着することもあり、東京と大阪の宿泊者は半数近くが訪日外国人。万博開催期間の大阪では、安定稼働率の上限とされている客室稼働率85%に迫る月が増加。

◆訪日需要の増加幅が半減する恐れも

今後、供給面の制約が一段と強まる可能性。「爆買い」が流行語となった2010年代半ばも客室稼働率が上昇し、東京や大阪では90%を超過。2010年代後半は東京五輪の開催などを見据え、企業は客室供給力を拡大。もっとも、今次局面では客室供給の増加が頭打ちとなっているほか、建設業や宿泊業が深刻な人手不足に陥っていることから、供給面の改善余地は小。

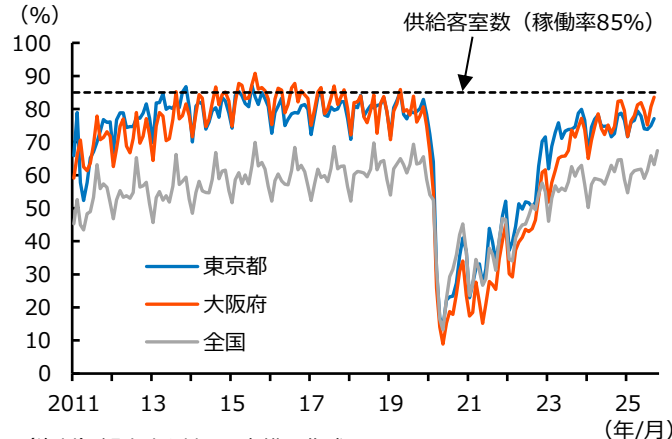
供給制約の強まりが訪日需要の拡大を抑える恐れ。需要面の推計では2030年に訪日外客数が5,500万人に達する一方、2027年には東京と大阪の年間客室稼働率が85%と、宿泊供給の天井に到達する見通し。この場合、訪日需要の増加幅が半減する可能性も。2030年目標の達成には、高付加価値化による一人当たり消費額の引き上げやインバウンド需要の地方分散に重点を置くべき。

訪日外国人数（年率換算）



(資料) 日本政府観光局を基に日本総研作成

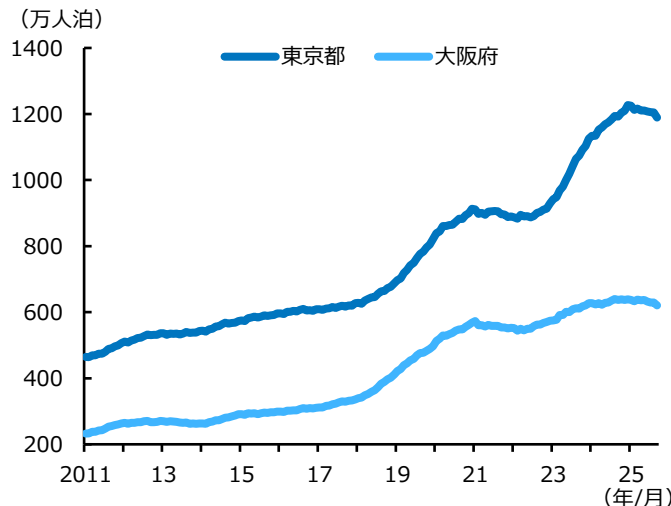
客室稼働率の推移



(資料) 観光庁を基に日本総研作成

(注) 客室稼働率の85%は、事業者側のマネジメントや客室のメンテナンスに伴い、年間を通じて全客室をフル稼働させることは難しいことから、実現可能な稼働率として設定。日本政策投資銀行「[2024]」、「2030年北陸ラグジュアリーホテル需給推計」などを参照。

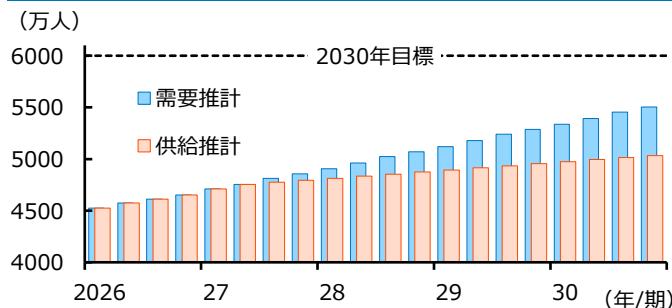
客室供給力の推移



(資料) 観光庁を基に日本総研作成

(注) 後方12ヵ月移動平均。客室供給力＝宿泊者数÷稼働率×100。

訪日外客数の推計（年率換算）



(資料) 日本政府観光局、観光庁、日本銀行、世界銀行、IMF、各国統計局を基に日本総研作成

(注1) 需要推計の詳細は次の文献を参照。後藤「[2024]」、「インバウンド需要は今後も拡大へ『量から質へ』、求められる構造的な課題への対処」、日本総合研究所、リサーチ・フォーカス、No.2024-056。

(注2) 供給推計は、2025年の宿泊供給力に基づいた試算。日本人宿泊数は横ばいと仮定し、訪日外客数の需要推計に基づいて稼働率を推計。2027年まで需要を吸収した後、2028年からは東京と大阪が客室供給の天井に達して横ばいで推移し、その他の道府県は需要推計の増勢に沿って推移するシナリオ。

◆CPI家賃上昇率は東京都区部が顕著

足元のCPIの家賃指数は上昇に転化。2010年代までマイナス圏で停滞していた家賃は、建設や管理など各種コストの増大が押し上げ要因となり、2025年上期では前年比+0.3%と全国ベースでは小幅なプラス。都市規模別にみると濃淡があり、2024年以降の平均伸び率を比較すると、大都市、特に東京都区部の上昇幅が顕著。

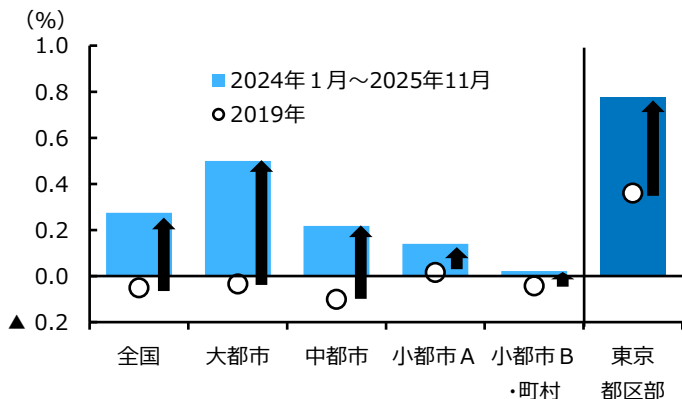
◆賃貸選択や人口集中が上昇圧力に

東京都区部の賃料の上昇には、以下の3点が指摘可能。第1に、短期売買の増加。2024年1～6月に保存登記された新築マンションの短期売買（1年以内に移転登記された物件）の割合は東京23区で9.3%と、他の首都圏や大阪市・名古屋市と比較して高水準にあり、投機目的による住宅価格の上昇が家賃を押し上げた可能性。

第2に、賃料の住宅価格に対する割安感。実需面からの押し上げや前述のような短期売買などの影響もあり、東京都区部における中古マンションをはじめとした住宅価格は賃料よりも早いペースで上昇。これを受けて賃貸を選択する家計が増加し、賃料上昇圧力に。

第3に、人口動態要因。賃貸を契約する機会の多い20～30代の転入超過数は、東京都では高水準で推移。転入の多い東京都では、新規契約時に家賃を引き上げやすい環境にあり、これが家賃上昇に寄与している可能性。

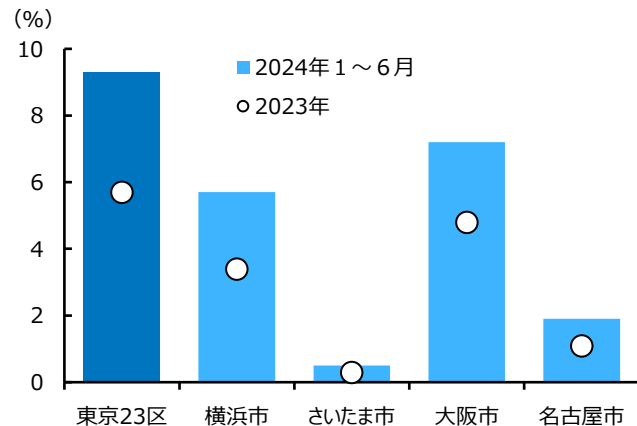
C P I 家賃の平均伸び率



(資料) 総務省を基に日本総研作成

(注) 期間中の前年同月比伸び率の算術平均。大都市は政令指定都市及び東京都区部、中都市は大都市以外の人口15万人以上100万人未満の市、小都市Aは5万人以上15万人未満の市、小都市Bは5万人未満の市及び町村。

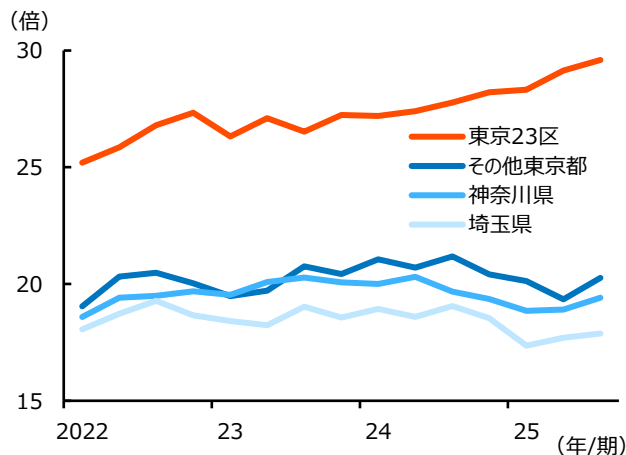
新築マンションの短期売買の状況



(資料) 国土交通省

(注) 期間中に保存登記された物件のうち、1年以内に移転登記された物件の割合。

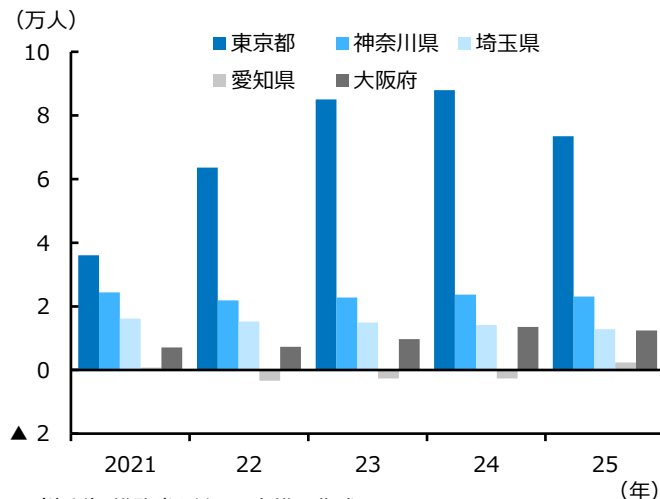
マンション価格の賃料対比 (㎡単価)



(資料) 東日本不動産流通機構を基に日本総研作成

(注) 中古マンションの成約価格(3ヵ月移動平均)を年間賃料で除した値。

20～30代の転入超過数



(資料) 総務省を基に日本総研作成

(注) 2025年は1月～10月の合計。

◆ 内需が景気を下支え

先行きのわが国景気は緩やかに回復する見通し。家計の実質的な購買力が改善するとともに、個人消費が緩やかに増加し、景気を下支え。エネルギー・食料価格を中心にインフレ率が2026年半ばにかけて低下するほか、賃上げ率は高めの水準を維持する見込み。既往の物価高などにより労働者側は前年と同程度の賃上げを要求する構え。人手不足が深刻化するなか、経営側も賃上げ要求に応じると予想。

設備投資も増勢を維持する見通し。省人化やDX化といった中長期的な課題の解決に向けて、企業の積極的な投資姿勢は崩れず。

外需は当面減速が続くも、底打ちに転じる見通し。堅調なAI関連需要などにより情報関連財輸出が下支え役となるほか、各国の緩和的な財政・金融政策などを受けて、世界景気が持ち直し、わが国の輸出を押し上げると予想。

◆ 国内外に下振れリスク

2025年度の実質GDP成長率は+0.9%、26年度は+0.7%と底堅い成長を維持する予想。

もっとも、国内外の下振れリスクは大。国内要因としては、①大規模な需要刺激策、②排外主義の高まり、などを受けて供給制約が顕在化し、需給ひっ迫に伴うインフレの高進や、人手不足による企業活動の停滞を招く恐れ。国外要因としては、対米貿易黒字の残存や対米投資の未達などを受けて、米国による追加関税が課されるリスクを指摘可能。

わが国主要経済指標の予測値（2026年1月13日時点）

	2025年		2026年				2027年		(四半期は前期比年率、%、%ポイント)			
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)		
実質GDP	▲ 2.3	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.5	0.9	0.7	0.8
個人消費	0.8	0.7	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6	0.2	1.2	0.9	0.5
住宅投資	▲ 29.0	9.2	1.1	0.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 4.4	▲ 0.7	▲ 0.4
設備投資	▲ 0.8	1.0	1.3	1.4	1.6	1.8	1.8	1.6	0.9	1.6	1.3	1.6
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.4)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)
政府消費	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	2.3	0.4	1.0	1.0
公共投資	▲ 4.2	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	0.1	▲ 0.7	0.8	1.2
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.7)	(▲ 0.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)
輸出	▲ 4.9	▲ 1.7	1.0	1.2	1.6	2.0	1.9	1.9	1.7	2.2	0.6	1.9
輸入	▲ 1.8	0.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2	3.3	2.8	1.5	2.1

(前年同期比、%)												
名目GDP	4.1	3.7	2.7	2.6	3.2	2.9	3.6	3.2	3.7	3.9	3.1	3.3
GDPデフレーター	3.4	3.4	2.1	2.5	2.4	2.0	2.6	2.3	3.2	3.1	2.4	2.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.9	2.8	1.7	1.5	1.3	1.4	2.0	1.8	2.7	2.7	1.5	1.9
(除く生鮮、エネルギー)	3.2	3.0	2.7	2.3	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	3.1	2.1	2.2
鉱工業生産	0.7	▲ 0.2	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 1.2	0.3	0.7	▲ 1.4	▲ 0.0	▲ 0.7	0.7
完全失業率 (%)	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
経常収支 (兆円)	10.8	8.1	8.7	8.6	10.8	8.7	9.1	8.6	29.5	34.3	37.1	38.6
対名目GDP比 (%)	6.7	4.6	5.2	5.1	6.5	4.8	5.2	5.0	4.6	5.1	5.4	5.4
円ドル相場 (円/1ドル)	147	154	155	155	153	154	152	150	153	151	154	151
原油輸入価格 (ト*\$/バレル)	72	70	63	60	58	56	55	54	83	70	57	55

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

米関税の前提

	発動中	今後の発動を 織り込み
国別	日本 (15%) 中国 (30%) など	なし
品目別 (日本)	自動車 (15%) 鉄鋼・アルミ・銅 (50%)	半導体・医薬品 (15%)

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (予測)	2026年
米国	2.8	2.1	2.0
ユーロ圏	0.9	1.4	1.1
中国	5.0	4.9	4.2

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度
10月号	0.7	0.8	0.7
11月号	0.6	1.0	0.8
12月号	0.5	0.9	0.7

公表済みのレポート（日本経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

▶ 設備更新サイクルの短期化がわが国設備投資の追い風に — 更新需要は増加も、生産性向上にはつながらず —	藤本一輝	2026年 1月8日
▶ 日本経済見通し（2025～27年度）	国内経済 グループ	2025年 12月26日
▶ わが国の長時間労働の是正は道半ば — 時間外規制の一律的な緩和は避けるべき —	小方尚子	12月26日
▶ 供給の天井に近づくインバウンド需要 — 質への転換や地域分散が重要に —	古宮大夢	12月25日
▶ 突出する東京都区部の家賃上昇 — 住宅価格の高騰に伴う賃貸選択や人口集中が上昇圧力に —	堤貴裕	12月25日
▶ 【2025～27年度日本経済見通し】内需主導で緩やかな回復が続く日本経済 ～ 近づく供給の天井、インフレや企業活動の停滞がリスク ～	国内経済 グループ	11月28日
▶ 日中関係が本格悪化なら訪日消費額は3年で2.3兆円減少も — 中国政府による訪日制限の発動有無がポイント —	古宮大夢	11月25日
▶ 堅調な中東向け輸出がわが国の外需を下支え — 女性の社会進出などを背景としたモータリゼーションの進行で自動車輸出が拡大 —	古宮大夢	10月14日
▶ 自民党・高市総裁の減税策、わが国の原油関連リスクを高める恐れ — 経済安全保障上の問題や円安による所得流出に要注意 —	梶野裕貴	10月10日