

新年日本経済の展望

日本経済は、賃上げの広がりと消費マインドの持ち直しを背景に、内需を中心とした回復基調を維持している。個人消費は、名目賃金の増加に支えられて持ち直しており、サービス支出が堅調に推移している。設備投資も、人手不足への対応や省力化・デジタル化投資を中心に増加傾向にあり、景気を下支えしている。

新年も、賃上げの継続と物価上昇率の鈍化によって家計の実質購買力の改善が見込まれ、回復基調は維持される見通しだ。ただし、消費マインドの改善は長続きせず、個人消費の拡大ペースは緩やかにとどまろう。日本経済は内需の粘り強さを保つつゝ、外部ショックの影響を受けやすい構造を抱える。ひとたびショックが生じれば、企業収益や金融市場を介して経済活動へ波及する影響が大きいだけに、先行き不安に備えた柔軟な政策運営と企業戦略の再点検が重要となろう。

内需が支える景気回復

昨年の国内経済は、賃上げの定着による可処分所得の増加とサービス消費の回復を背景に、内需主導で回復傾向を辿った。実質GDP成長率は、1～3月期に前期比年率1.5%、4～6月期に同2.1%と伸びた後、7～9月期はトランプ関税の影響に加え、3月の住宅の駆け込み需要の反動減が時間差を伴って強まり、同▲2.3%と6四半期ぶりにマイナスに転じた。しかし、10～12月期は米国の相互関税が15%で決着し輸出が下げ止まり傾向を示したこともある、プラス成長へ回帰するとみられる。

新年経済を展望すると、トランプ関税の影響の一巡や補正予算の効果発現を背景に、緩やかな回復が続き、実質GDP成長率は25年度から26年度にかけて1%程度のプラス成長が続く見通しである。

まず個人消費は、旅行・外食・娯楽を含むサービス支出の底堅さを背景に、持ち直しが続く公算が大きい。物価上昇ペースの鈍化と高水準の賃上げの継続により家計の実質購買力が徐々に改善していくためである。一方で、生活必需品の価格高騰が長らく続いている影響から節約志向はなお根強く、実質賃金の改善後も

消費回復のペースは緩やかにとどまろう。

設備投資は、人手不足を背景に省力化・デジタル化投資のニーズに加え、都市再開発や物流施設改修等が支えとなり、緩やかな増加基調を辿ると見込まれる。製造業では半導体・二次電池など成長分野への能力増強投資が進み、非製造業では再開発や店舗改装、物流効率化投資が積み上がっていく流れにある。

純輸出は、輸入の増加に輸出が追い付かず、小幅のマイナス寄与となりそうだ。輸入は、米巨大IT企業などのデジタル関連サービスへの支払いの増加に加え、財輸入も増加が見込まれる。一方で、大半が輸出に計上されるインバウンド消費は増加傾向が見込まれるもの、中国政府による渡航自粛要請などで不安定な展開が続き、財輸出の回復も緩慢で、輸出全体は微増にとどまろう。

高市政権が11月に閣議決定した総合経済対策は、国費ベースで21.3兆円（名目GDP比3%弱）と東日本大震災時に匹敵する規模となり、物価高対策は一時的に民需を下支えしよう。一方で、危機管理投資と成長投資の短期的効果は限定的で、財政悪化への懸念が長期金利の上昇や円安の進行を招く可能性に警戒を要する。

政策金利調整局面と揺れる市場環境

物価と賃金の動向を見ると、名目賃金から物価上昇分を差し引いた実質賃金の改善が進む見通しである。コアCPI(生鮮食品除く消費者物価指数)はエネルギー価格の落ち着きと財価格の上昇一服を背景に、前年比2%前後の推移を維持しつつ、年次に掛けて伸びは緩やかになると予想される。一方、26年春闘では2～3%程度のベースアップが見込まれ、物価上昇率の鈍化と相まって実質賃金はプラス圏に転じる可能性が高い。

こうした実質賃金の改善基調を前提に、日銀は金融政策正常化を進める公算が大きい。日銀の政策金利（無担保コールレート翌日物の誘導目標）は1.0～2.5%程度とされる中立金利（景気を加熱も冷却もしないとされる水準）を下回っており、金融環境はなお緩和的である。日銀は、特に賃上げの持続性を重要視しており、26年春闘における賃上げの広がりが確認されれば、金融緩和の度合いを調整する観点から、政策金利を徐々に引き上げる見通しである。26年末までを展望すれば、政策金利は1.0～1.25%程度の水準まで引き上げられる可能性が高い。

長期金利は、国債の需給を反映して上昇圧力が高まっている。10年物国債利回りは12月上旬時点で約18年ぶりの高水準に達した。国債増発による財政規律への懸念が海外投資家の国債需要を弱めれば、金利が急伸するリスクをはらむ。

為替相場は、日米金利差の縮小観測から円高に向かうとみる向きが多いが、短期的には円安要因の方が目立つ。25年9月以降、ドル円相場は円安ドル高へ進んだが、その背景には、高市政権の財政拡張路線への警戒による国債のリスクプレミアム上昇や、海外収益を円転せずに外貨で保有する動き、デジタルサービス赤字の拡大といった構造的な円安要因がある。こうした需給構造が金利差の縮小による円高進行を妨げている。26年は金利差縮小を受けた円高圧力と財政悪化リスクなどによる円安圧力が競合し、方向感に欠ける展開が続きそうだ。

外部ショックへの備えを

こうした状況下で日本経済が警戒すべきは、外部ショックが連鎖して景気回復の流れを反転させる展開だ。

第1に、外需の下振れリスクの広がりである。日中関係悪化に伴う日本への渡航自粛要請や日本産水産物の輸入禁止措置などが長期化すれば、対中輸出・インバウンド需要・現地法人売上高が幅広く押し下げられる。また、米国が関税引き上げなど通商政策を再び保護主義へ大きく傾斜させれば、日本の輸出・サプライチェーン・現地法人収益が抑制される。自動車・機械・電子部品など米国依存度の高い分野で調整圧力が強まれば、外需が成長の足を引っ張る形となろう。

第2に、外部ショックが金融市場経由で国内に波及するリスクである。高市政権の積極財政を巡り財政悪化懸念から海外投資家が日本国債の売却に動けば、長期金利が急上昇する可能性があり、金利上昇・円安・株安が同時に進む「トリプル安」へ発展する恐れがある。金利上昇は企業の資金調達コストと家計の住宅ローン負担を高め、円安進行は輸入物価を押し上げ、株価下落は家計の購買力を削ぐ。

26年の日本経済は内需主導の回復が続く見通しだが、外部ショックに対して脆弱な状況にある。先行きの不確実性が高まるなか、政府には危機対応力と財政運営の信頼性確保が、企業には持続的成長に向けた投資の実行と経営改革の加速が求められよう。■