

世界が進むチカラになる。



経済調査

世界・日本の経済見通しと 関西経済の動向

2026年2月20日

調査部 主任研究員

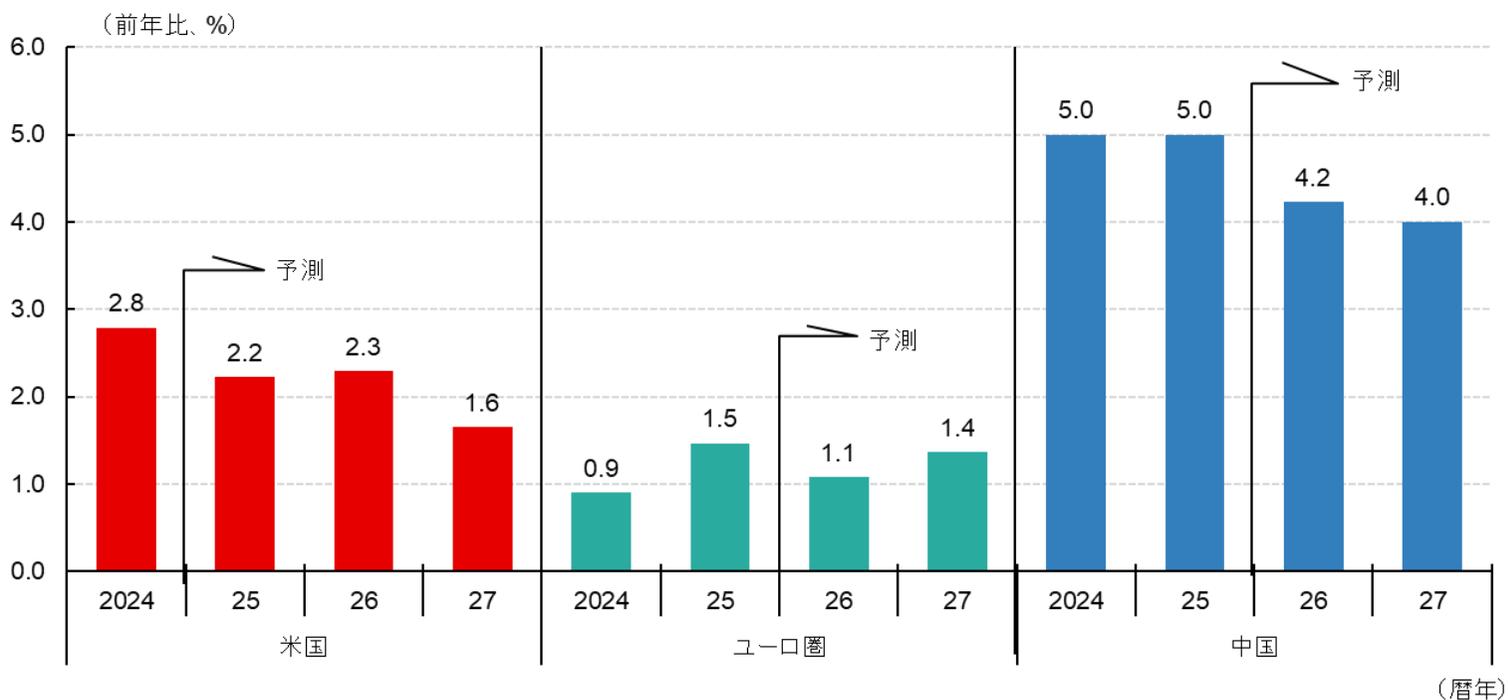
塚田裕昭

世界経済見通し

海外経済(実質成長率)

- 米国はAI需要や個人消費により底堅く推移する一方、欧州は低成長が続き、中国は不動産不況等で一段と減速
- 関税引き上げに伴う物価上昇リスクなどが重石となり、世界経済全体としては減速に向かう見通し
- 26年、米国は潜在成長率(+1.8~2.1%)を上回る成長を維持するが、中国は構造要因により4%台前半へ低下

海外経済の予測



(出所)BEA、ユーロスタット、中国国家統計局

世界経済見通し(比較)

世界経済

	25年	26年	27年
IMF	3.3	3.3	3.2
世界銀行	2.7	2.6	2.7
OECD	3.2	2.9	3.1
MURC	-	-	-
ESP平均	-	-	-
ESP中央値	-	-	-

米国経済

	25年	26年	27年
IMF	2.1	2.4	2.0
世界銀行	2.1	2.2	1.9
OECD	2.0	1.7	1.9
MURC	2.2	2.3	1.6
ESP平均	2.12	2.29	1.98
ESP中央値	2.15	2.30	2.00

中国経済

	25年実績	26年	27年
IMF	5.0	4.5	4.0
世界銀行	5.0	4.4	4.2
OECD	5.0	4.4	4.3
MURC	5.0	4.2	4.0
ESP平均	-	4.43	4.15
ESP中央値	-	4.40	4.20

EU経済

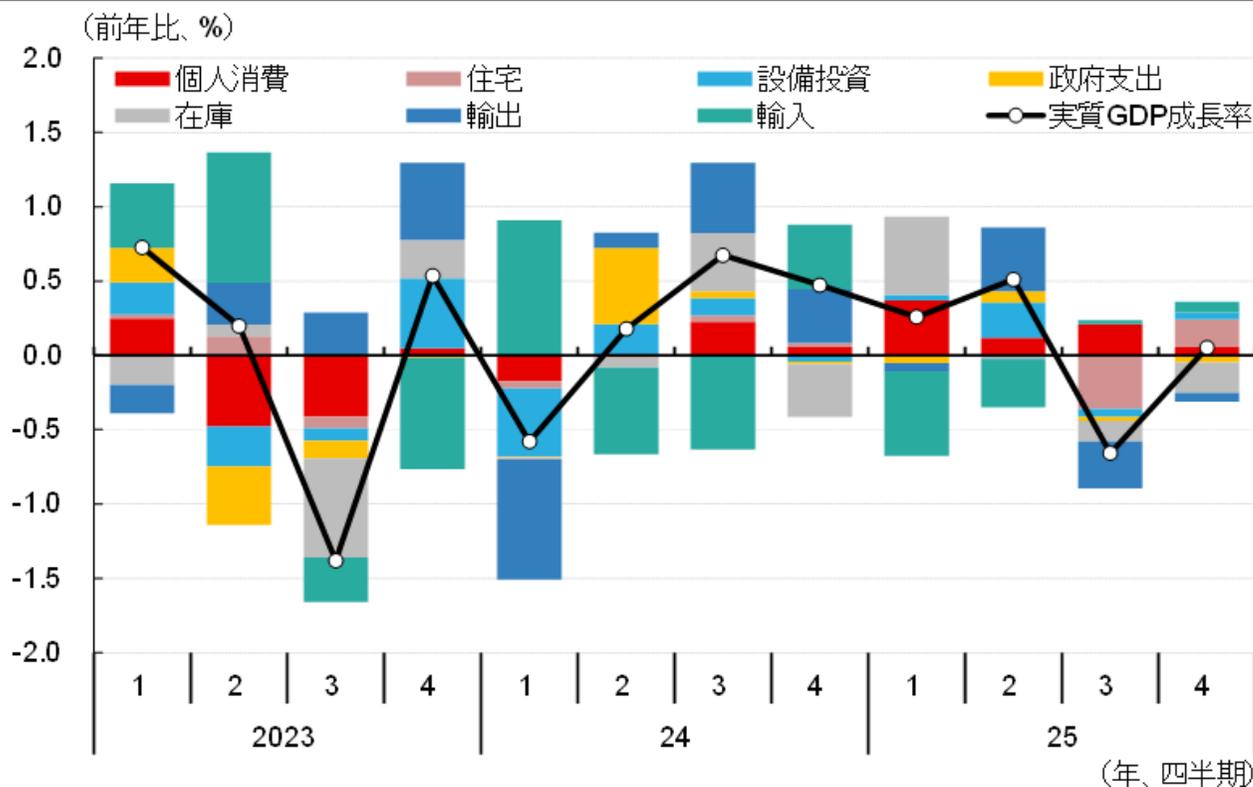
	25年実績	26年	27年
IMF	1.5	1.3	1.4
世界銀行	1.5	0.9	1.2
OECD	1.5	1.2	1.4
MURC	1.5	1.1	1.4
ESP平均	-	1.18	1.31
ESP中央値	-	1.20	1.30

日本経済見通し

足下の日本経済

- 25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。住宅着工が持ち直し、輸出のマイナスが縮小。
- 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、国内景気は緩やかに持ち直し

実質GDP成長率の内訳(四半期)

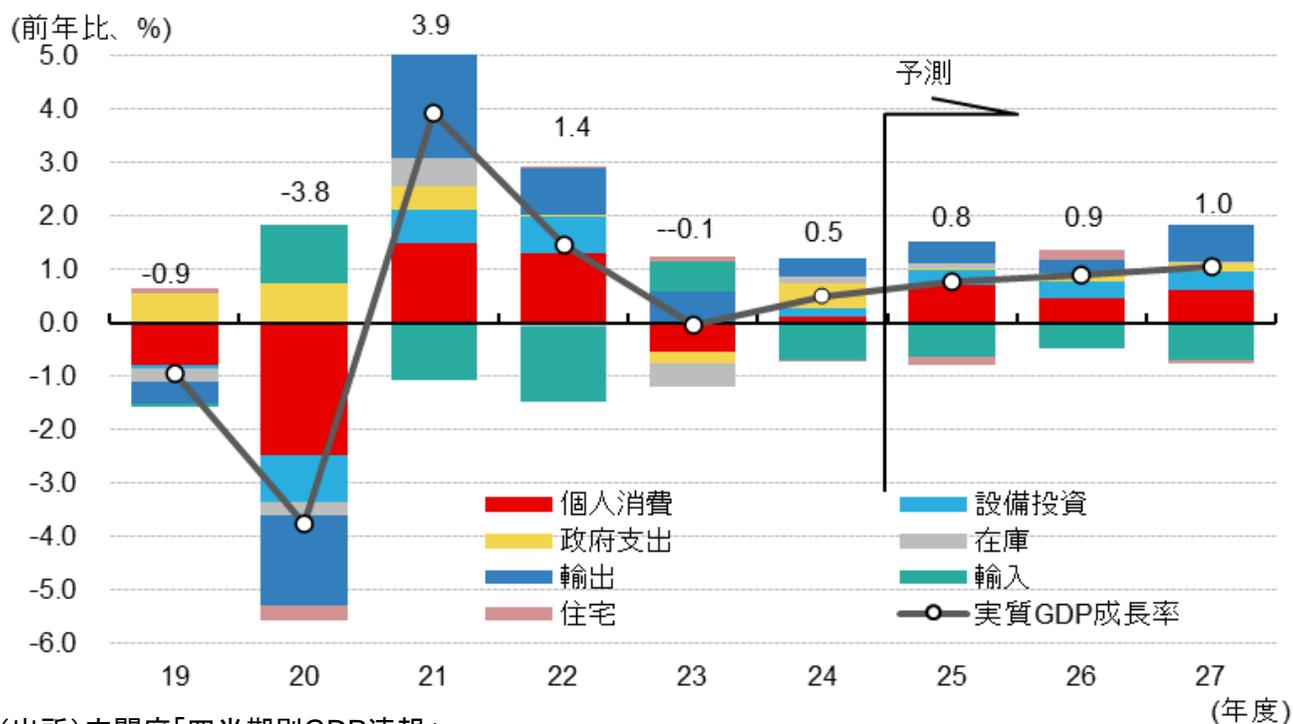


(出所)内閣府「四半期別GDP速報」

日本経済見通し

- 実質GDP成長率は2025年度+0.8%、2026年度+0.9%と緩やかなプラス成長を維持する見通し
- 25年度は、輸出の落ち込みがあったものの、関税率が15%で決着したことで底割れは回避。内需(個人消費・設備投資)が底堅く、景気を下支え
- 26年度以降も、輸出(外需)の伸び悩みを、実質賃金増による個人消費と堅調な設備投資(内需)でどこまでカバーできるかが課題

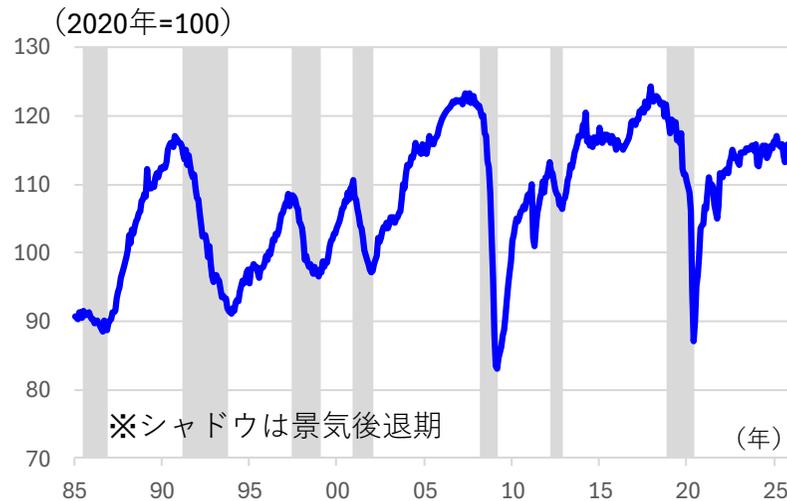
実質GDP成長率の予測(年度)



景気拡張は過去最長を更新か？

- 物価上昇により名目GDPは実質GDPを上回る伸びで推移
- 現在の景気拡張期間は26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)を抜いて、過去最長を更新する可能性も

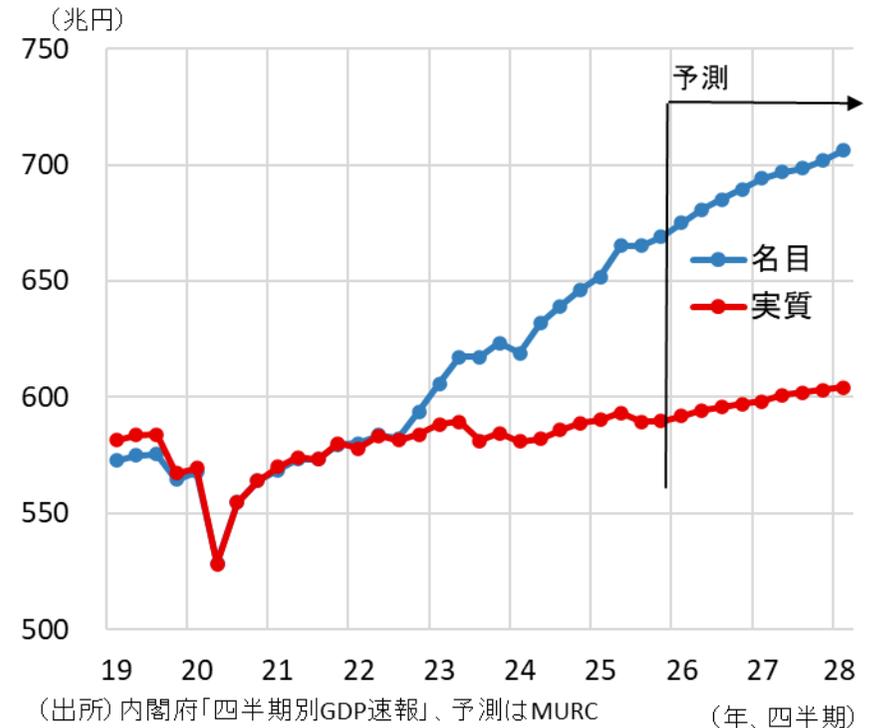
景気動向指数(CI一致)と景気基準日付



順位	名称	景気拡張期間	月数
1位	いざなぎ景気	2002/02-2008/02	73か月
2位	アベノミクス	2012/12-2018/10	71か月
(参考)	(現在)	2020/05-継続中なら	69か月
3位	いざなぎ景気	1965/11-1970/07	57か月

(出所)内閣府

GDP(季節調整値)

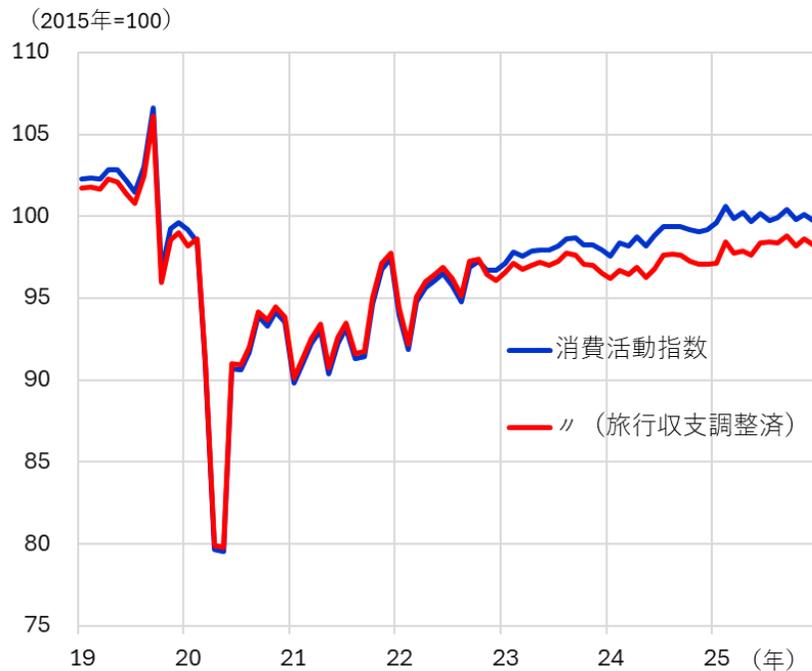


(出所)内閣府「四半期別GDP速報」、予測はMURC

個人消費

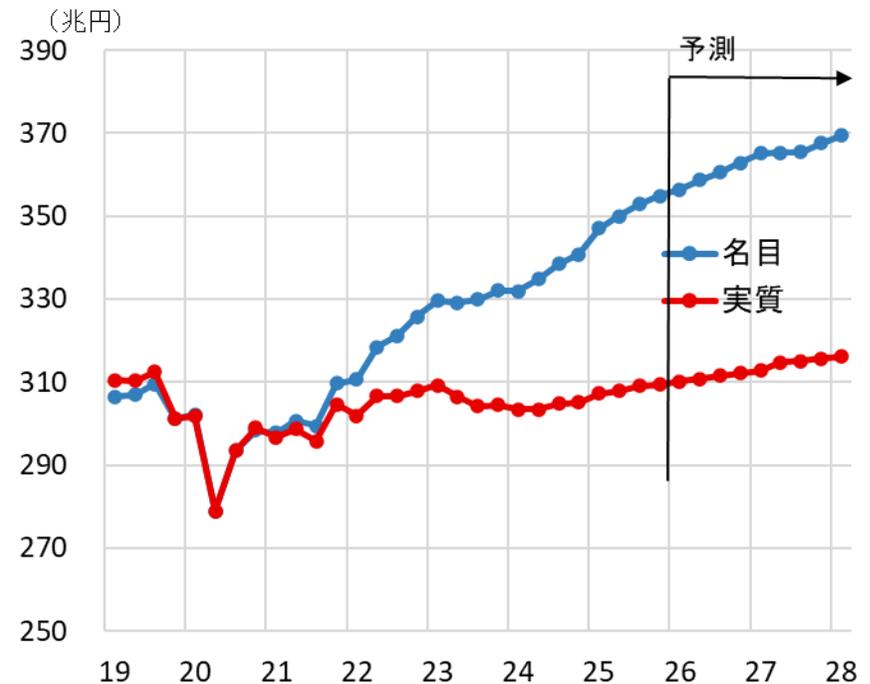
- 25年10－12月期の実質個人消費は、前期比+0.1%と7四半期連続で増加
- 所得環境の改善、物価上昇の落ち着きにより、今後も緩やかな改善が見込まれる
- 政府の物価高対策が一時的には消費の下支えに
- 食料品に対する消費税の減税は、27年度から2年間の期限付きで実施されると想定

消費活動指数(実質、季節調整値)



(出所) 日本銀行

個人消費(季節調整値)



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、予測はMURC

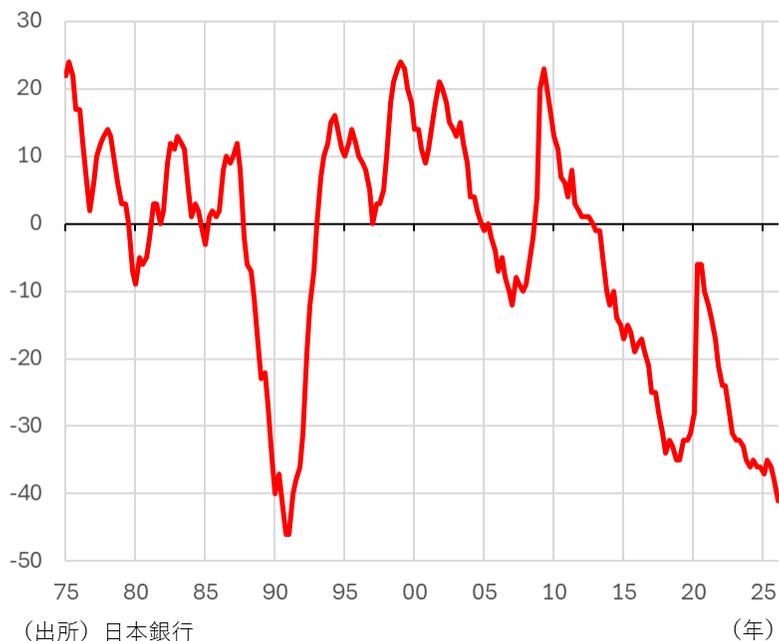
(年、四半期)

雇用

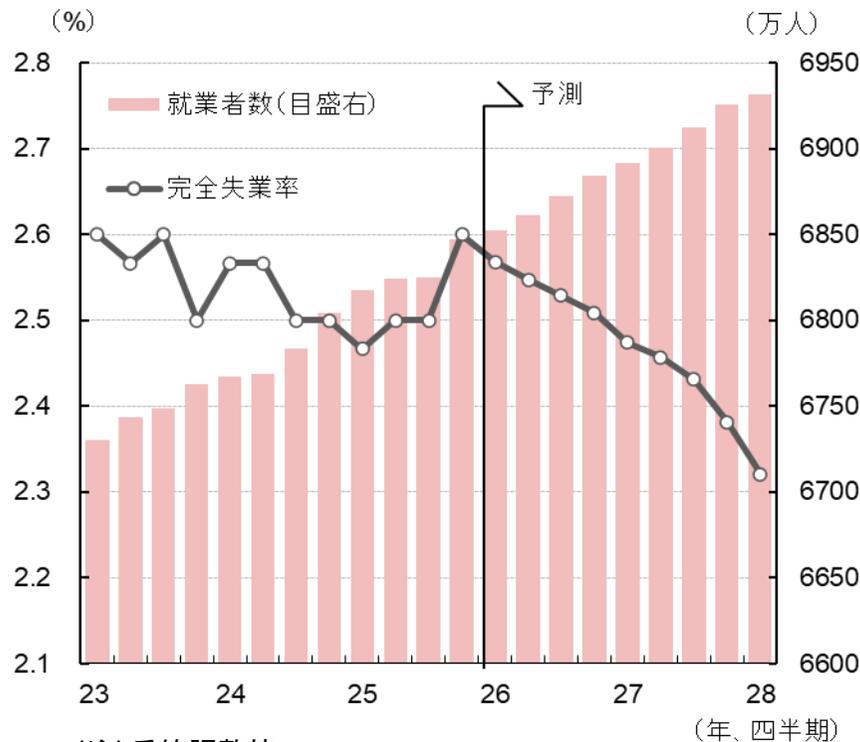
- 雇用情勢は改善が続いている。就業者数は過去最高を更新。宿泊・飲食や建設などを中心に人手不足感が強く、完全雇用に近い状態。先行きも、女性や高齢者の労働参加率の上昇を受けて、緩やかながらも増加を見込む
- 完全失業率は27年度にかけて2.4%程度へ緩やかに低下する見込み

雇用人員判断DI(日銀短観)

(%ポイント) 過剰-不足



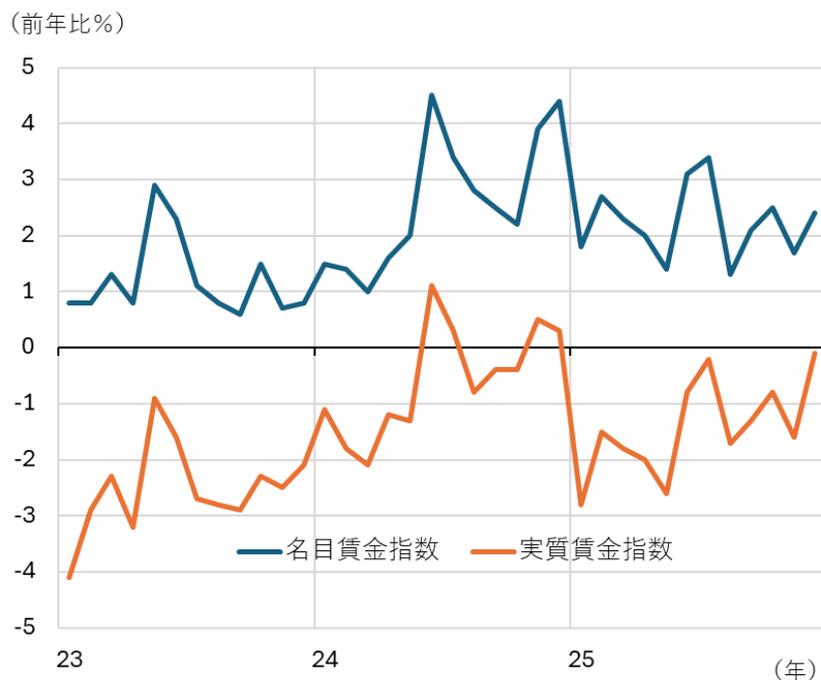
完全失業率と就業者数の予測



所得

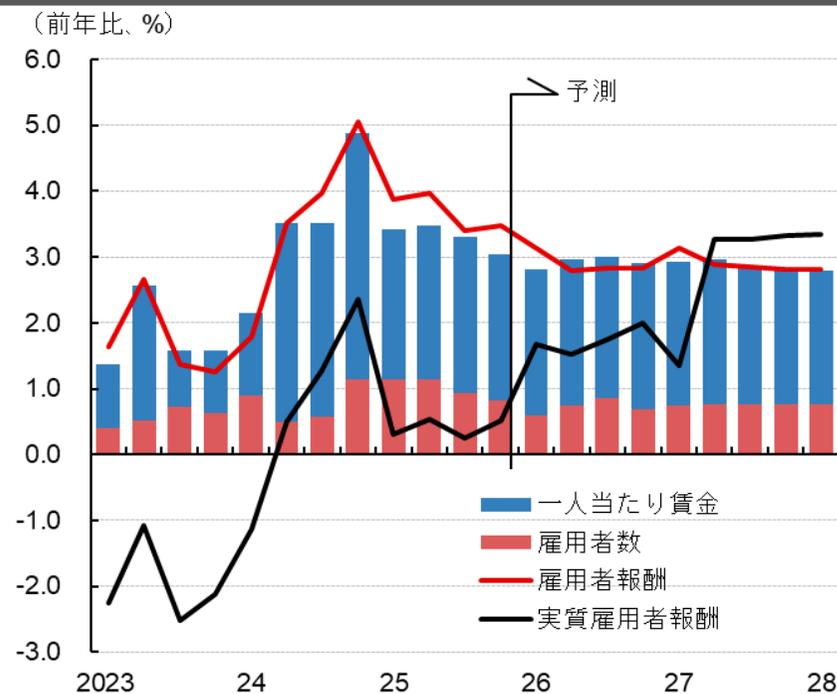
- 雇用者報酬は、実質でも前年比プラスを維持
- 25年春闘は5%台前半の高い伸びとなり、名目賃金は堅調な増加基調で推移
- 物価高の影響で25年度の実質賃金はマイナス予測
- 人手不足を背景に26年春闘も5%程度の賃上げ率は維持される。26年度には物価上昇鈍化に伴い実質賃金もプラスに転じる見込み

名目賃金と実質賃金



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

雇用者報酬の予測

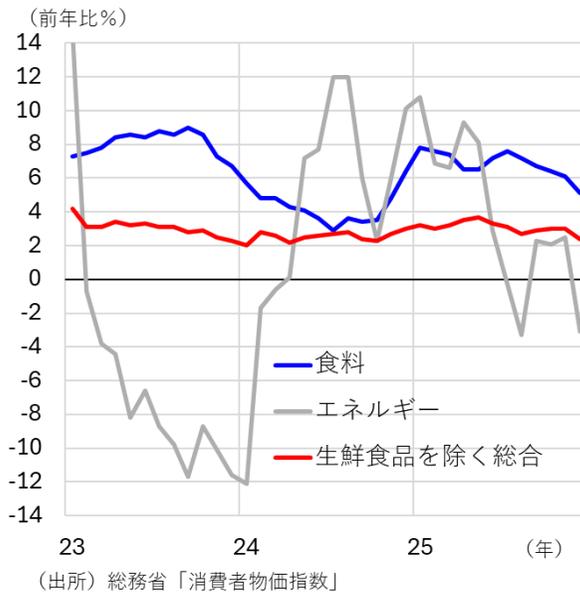


(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省「労働力調査」

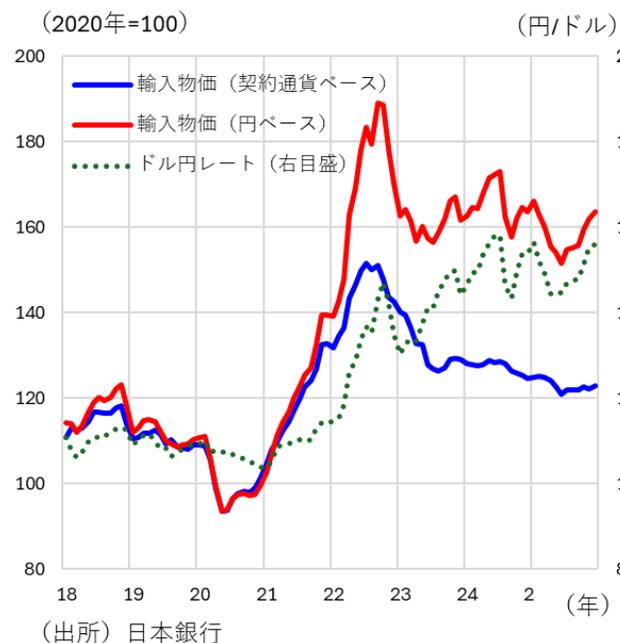
物価

- 食料品価格の上昇やコスト転嫁により25年度の消費者物価(コア)は+2.7%の高い伸びとなるが、上昇ペースは徐々に鈍化
- 電気・ガス代補助等の対策に加え、コメ価格、輸入物価の上昇が一巡することで、インフレ圧力は次第に弱まる
- 26年度には+1.5%まで鈍化し、日銀の物価安定目標(2%)を一時的に下回る水準で推移する見通し
- 27年度は、食料品に対する消費税減税で、物価上昇率は一段と低下

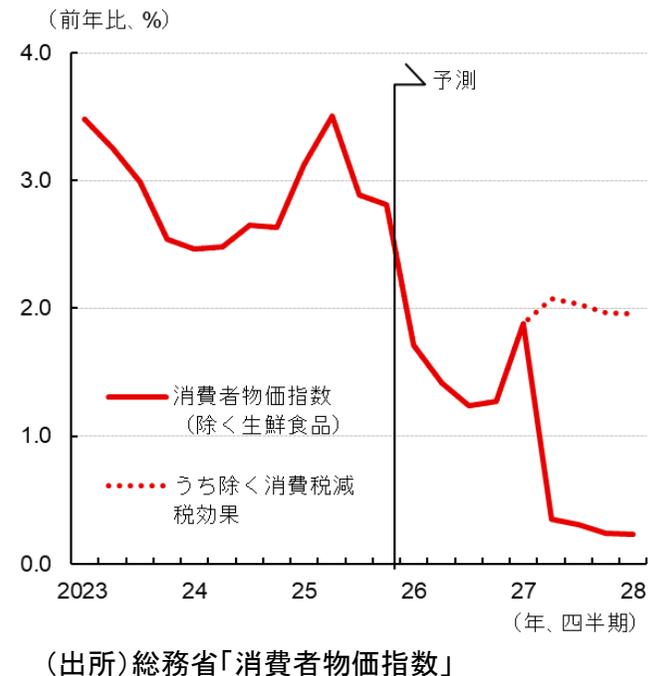
消費者物価



輸入物価



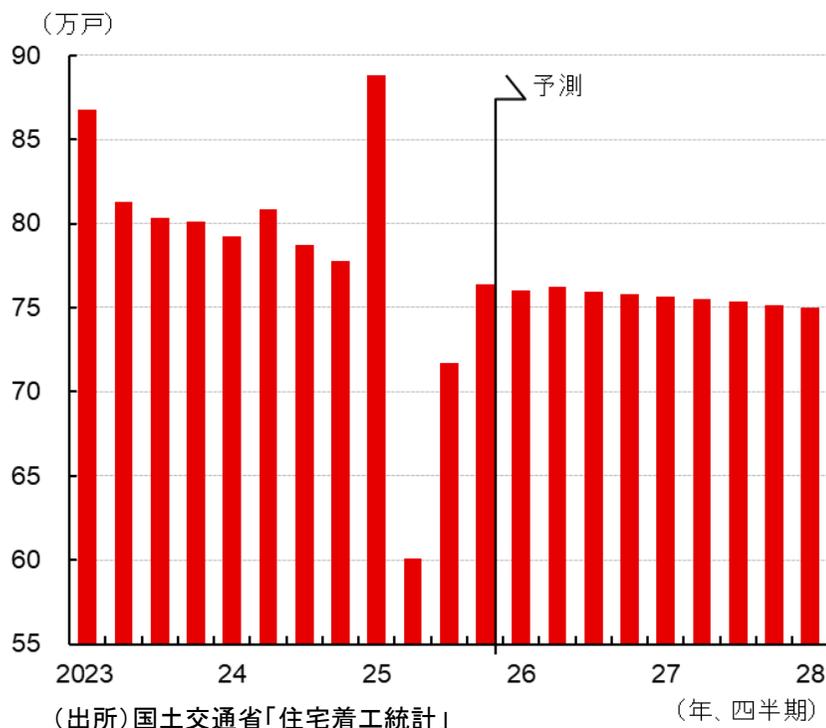
消費者物価の予測



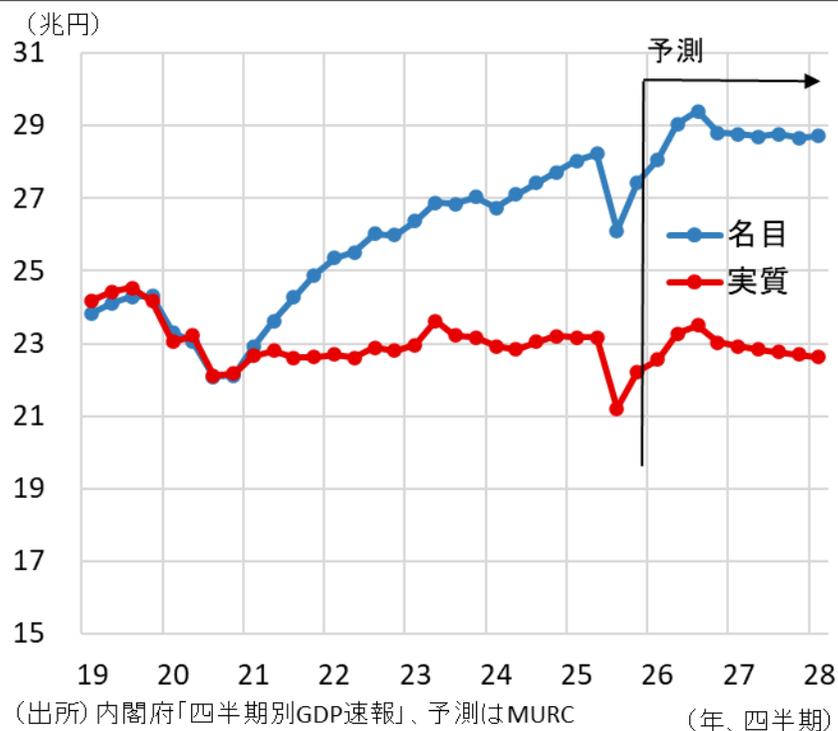
住宅投資

- 25年度の住宅着工は、省エネ基準適合義務化等を前にした「駆け込み需要」の反動減の影響が大きく、前年比 -12.9% (71.1万戸)と大幅減の見込み。26年度は同 $+6.9\%$ (76.1万戸)と持ち直し
- 中長期的には世帯数減による構造的な需要縮小により、年80万戸を割り込む低調な推移が続く見込み
- 住宅投資は、25年度は期初の落ち込みが響きマイナス(-3.4%)となるが、26年度はプラス($+4.1\%$)に転じる見通し

住宅着工件数



住宅投資(季節調整値)



経常利益

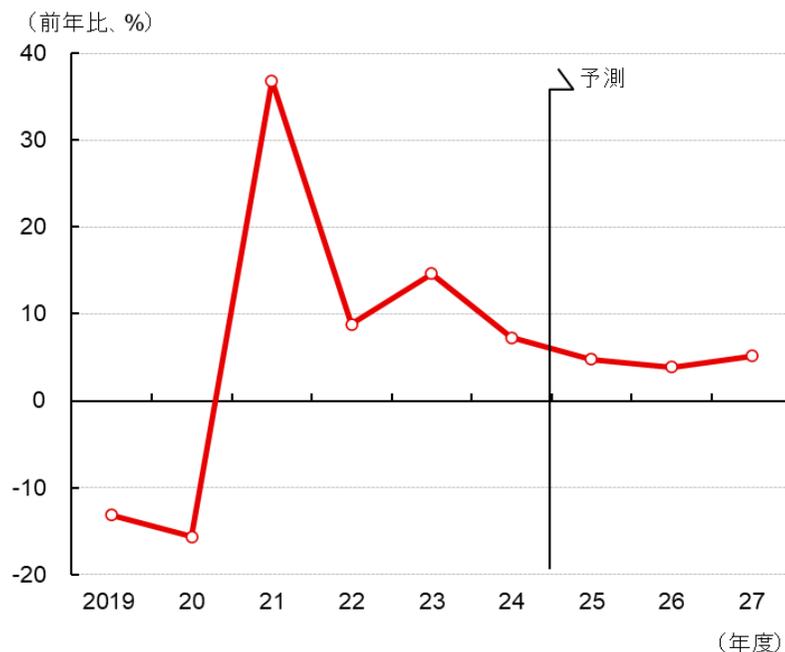
- 足下の利益動向は、製造業は自動車の業績が悪化しているが、それ以外の業種は堅調に推移。非製造業は、原材料、物流、人件費など各種コストの増加が下押し要因となる一方、堅調な内需に支えられ業績の改善が続いている
- 25年度は、製造業で減益が見込まれるが、非製造業の増益効果が大きく、全産業では前年比+4.8%と5年連続で増益を見込む。内外需の持ち直しが続く中で、26年度には同+3.9%、27年度は同+5.2%と増加基調が続く見通し

経常利益(季節調整値)



(出所)財務省「法人企業統計季報」

経常利益の予測

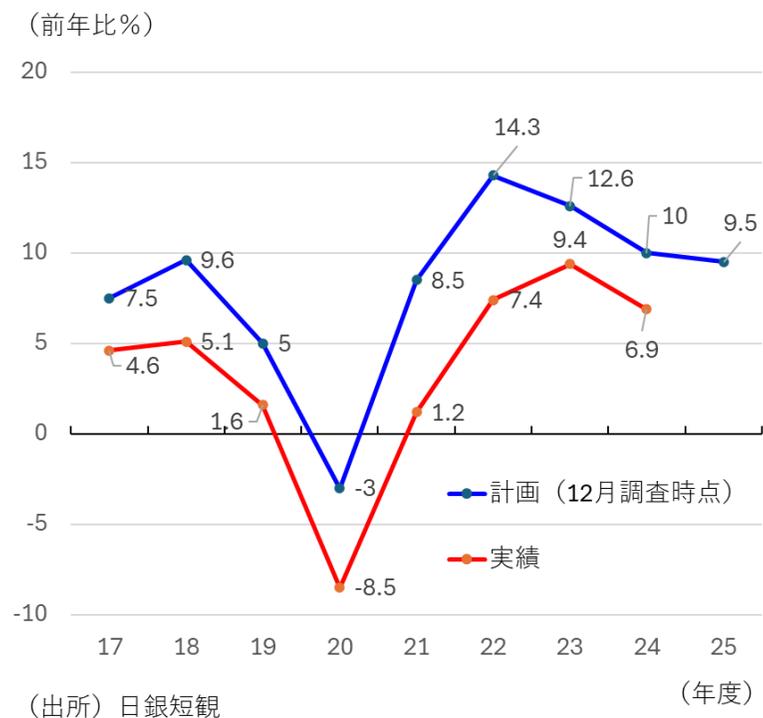


(出所)財務省「法人企業統計季報」

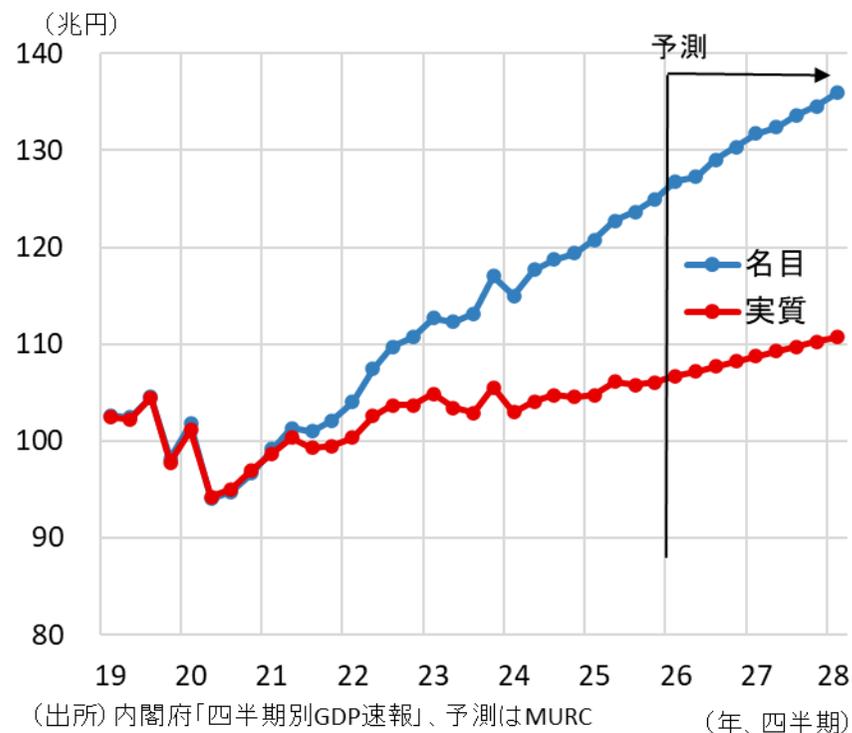
設備投資

- 人手不足対応やデジタル・脱炭素への投資意欲が強く、企業の設備投資は堅調に推移
- 日銀の金融政策正常化により金利上昇が見込まれるが、ペースが緩やかなため投資計画の大幅な縮小には至らず
- 25年度は前年比+1.7%と堅調な伸びを予測し、個人消費とともに景気を下支え。26年度も同+1.6%と堅調な伸びを見込むが、人手不足による進捗の遅れがリスク要因に

設備投資計画(短観)



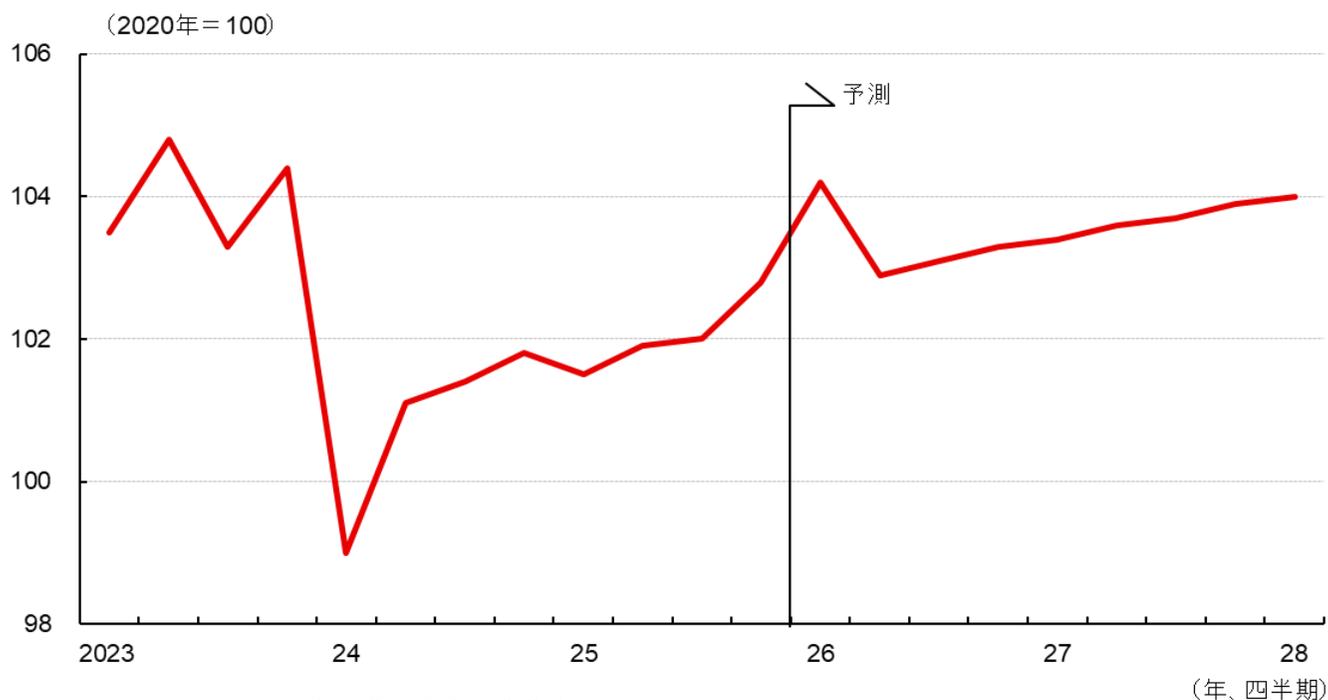
設備投資(季節調整値)



生産

- 電子部品・デバイス等の回復が寄与し、24年度のマイナスから25年度は前年比+1.3%のプラス成長に転じる見通し。26年度は前年比+0.4%、27年度は同+0.7%と持ち直しが続く見込み
- 先行きは、関税影響の一巡後、世界的なAI需要の高まりや国内需要の緩やかな回復を背景に、生産活動は徐々に持ち直していく見込み
- 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も

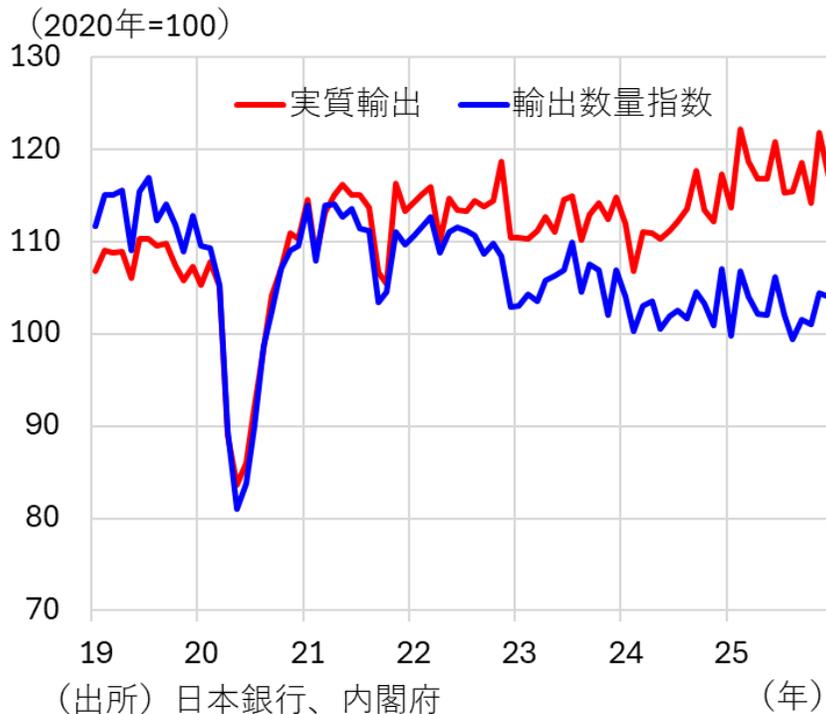
鉱工業生産指数の予測



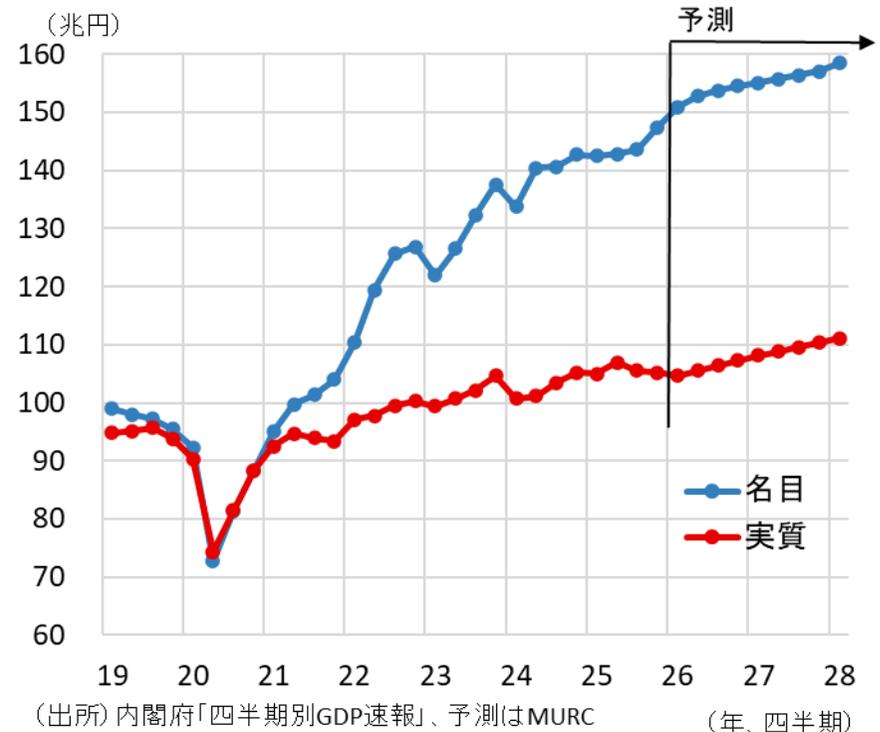
輸出

- 25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。対米輸出に下げ止まりの動きも。
- 先行きは、財の輸出は、シリコンサイクルが回復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む。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に

実質輸出と輸出数量



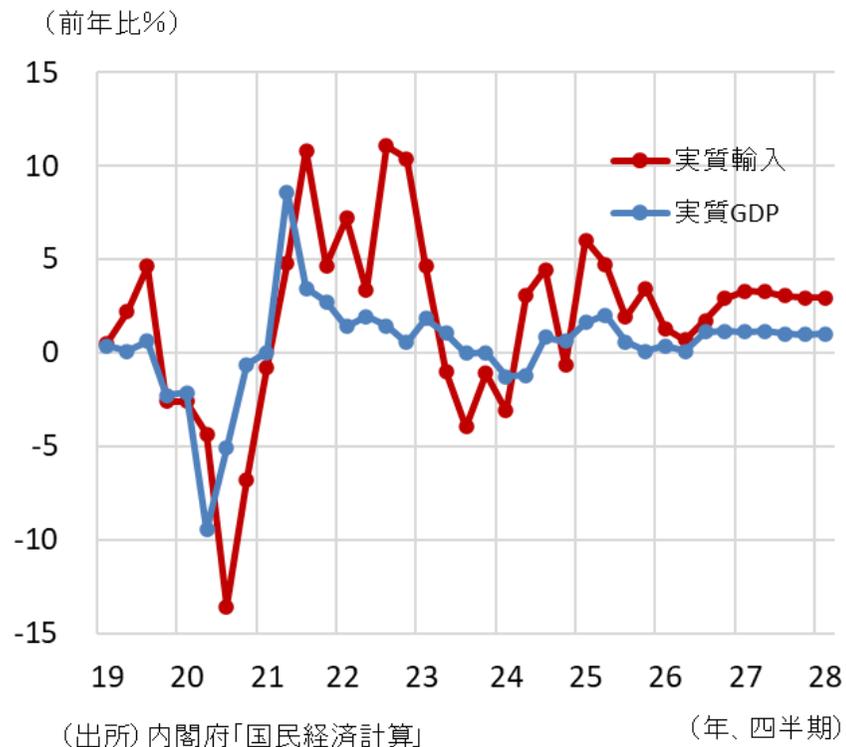
輸出(季節調整値)



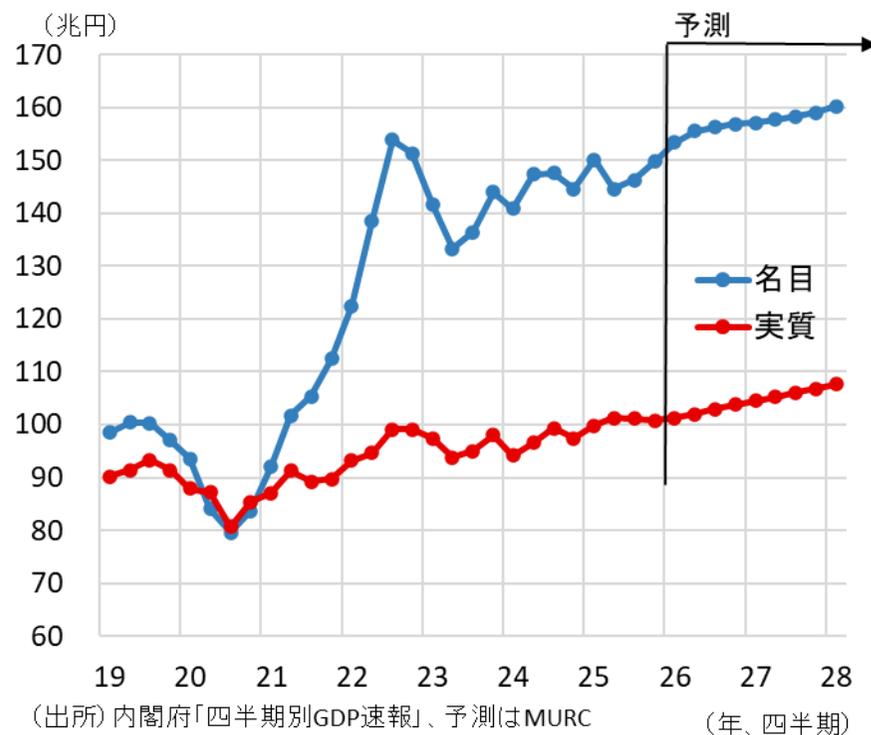
輸入

- 足元はエネルギー減少等でマイナスだが、デジタル関連の拡大や国内景気の持ち直しにより、財・サービス共に堅調に推移する見込み
- 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、外需寄与度は予測期間中おおむねマイナスで推移する見通し

GDPと輸入



輸入(季節調整値)

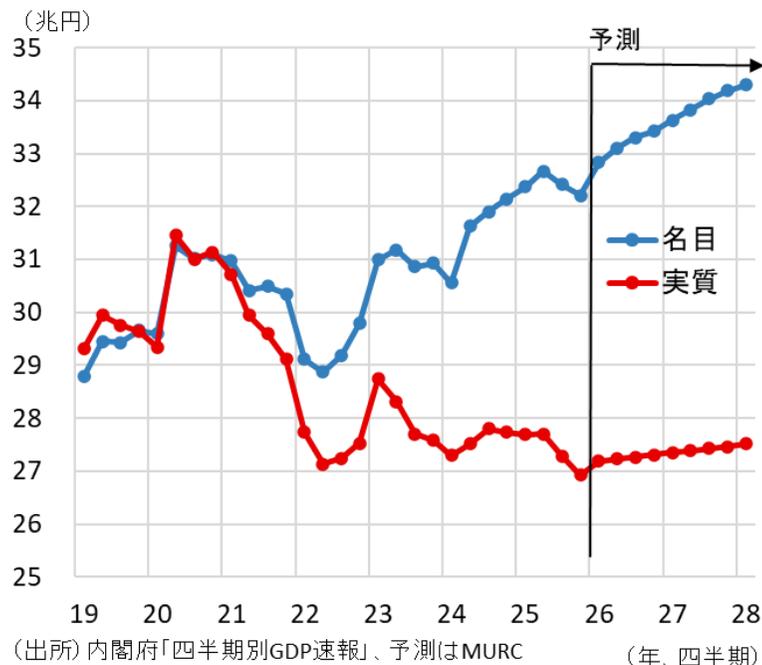


政府部門(公共投資と政府消費)

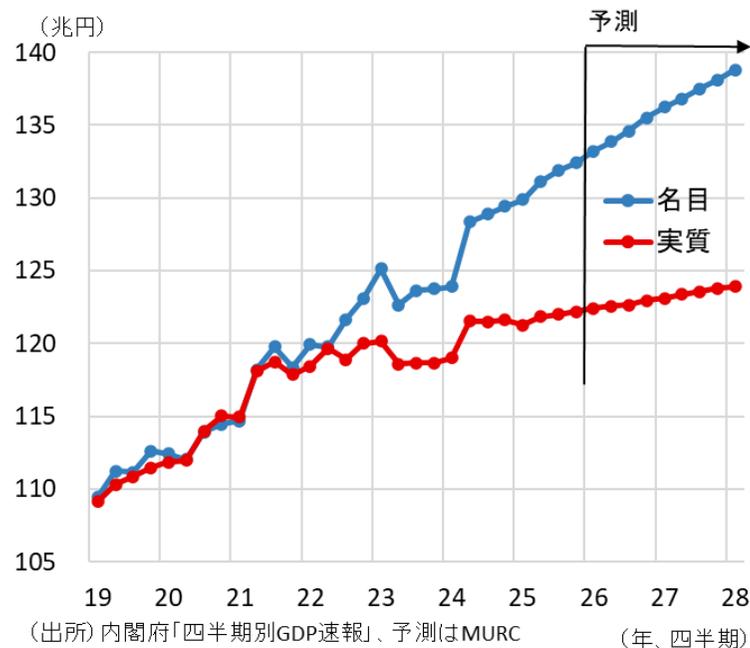
- 建設コスト増によるデフレーター上昇や人手不足が重石となり、2025年度の実質公共投資は前年比-1.5%と減少を見込む
- 補正予算や中期計画による継続的な予算確保が下支えとなり、26年度以降は緩やかな増加基調に戻る見通し

- 医療費等の増加により足元は3四半期連続で増加しており、今後も趨勢的な拡大が続く見込み
- 25年度は前年比+0.5%、26年度は同+0.6%と増加を見込むが、積極財政による上振れ余地も

公共投資(季節調整値)



政府消費(季節調整値)



日本経済見通し総括表

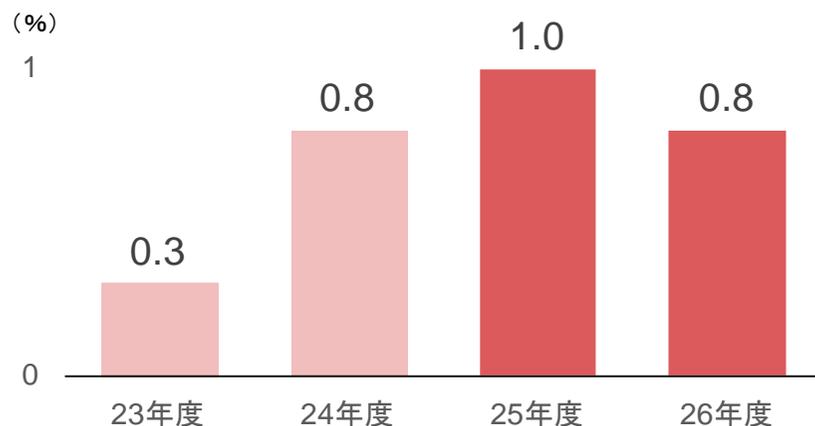
	2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2027年度 (予測)
名目GDP	3.7	4.1	2.8	2.0
実質GDP	0.5	0.8	0.9	1.0
内需寄与度	0.8	1.0	1.1	1.1
個人消費	0.2	1.3	0.9	1.1
住宅投資	-0.7	-3.4	4.1	-2.0
設備投資	0.8	1.7	1.6	1.9
政府支出	2.0	0.1	0.5	0.7
政府最終消費	2.3	0.5	0.6	0.7
公共投資	0.1	-1.5	0.0	0.6
外需寄与度	-0.4	-0.2	-0.2	-0.0
輸出	1.6	1.8	1.1	2.9
輸入	3.2	2.8	2.2	3.0
GDPデフレーター	3.2	3.3	1.9	0.9

関西経済見通し

関西経済見通し(全体像)

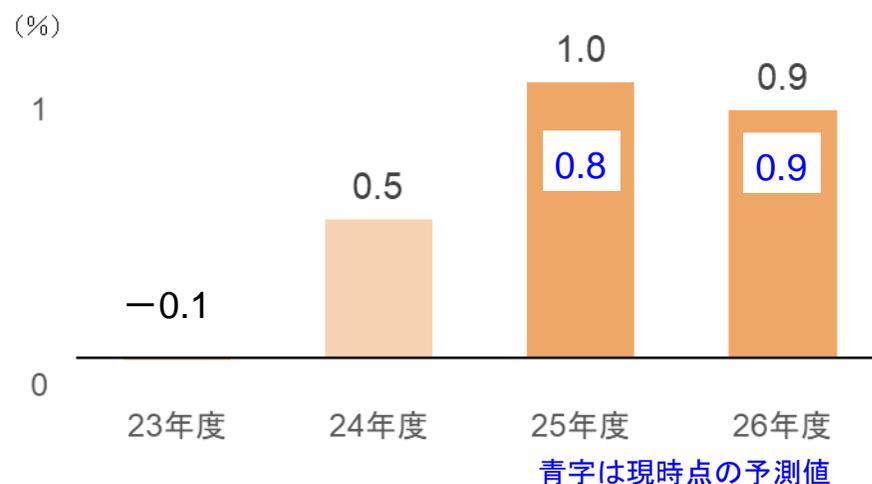
- 25年度の実質成長率は、前年比+1.0%となる見込み。関西大阪万博の盛況で個人消費やサービス移出が伸びた一方で、中国経済の減速やトランプ関税の影響により財の輸出や生産が伸び悩んだため、全国と同程度の伸びにとどまった
- 26年度の実質成長率は前年比+0.8%と小幅低下が見込まれる。個人消費、サービス移出の万博効果分は剥落する。前年同様、中国経済の減速、トランプ関税の影響で、財の輸出、生産の伸びは緩やかなものにとどまろう。中国の渡航自粛によりインバウンド消費も減速するとみられる。設備投資がけん引役として期待されるが、人手不足による進捗の遅れが懸念材料となる

関西の実質成長率(25年12月予測)



(注) 関西は2府4県(大阪、京都、兵庫、奈良、滋賀、和歌山)
23、24年度は当社実績推計、25、26年度は当社予測

全国の実質成長率(25年12月予測)

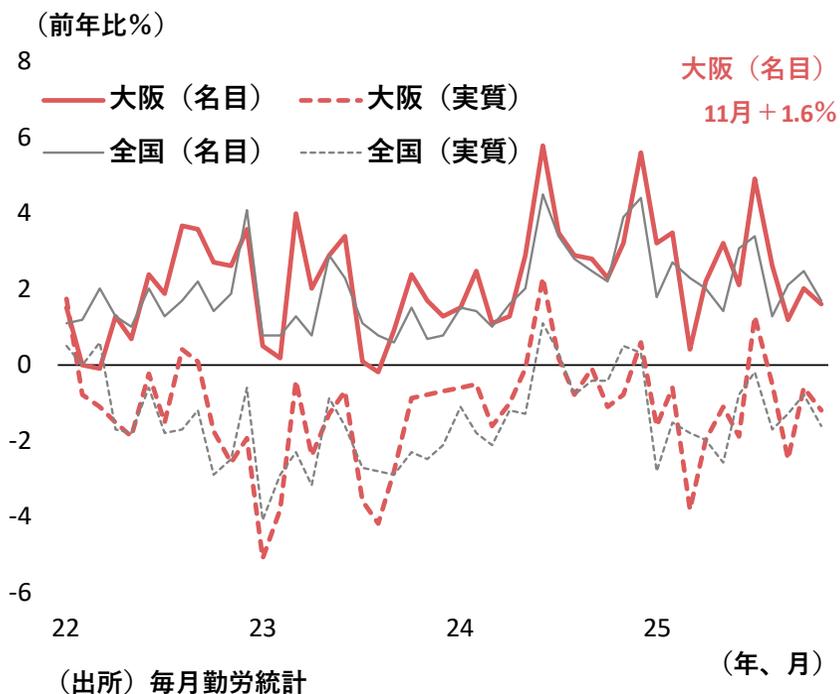


(注) 23、24年度は実績、25、26年度は当社予測

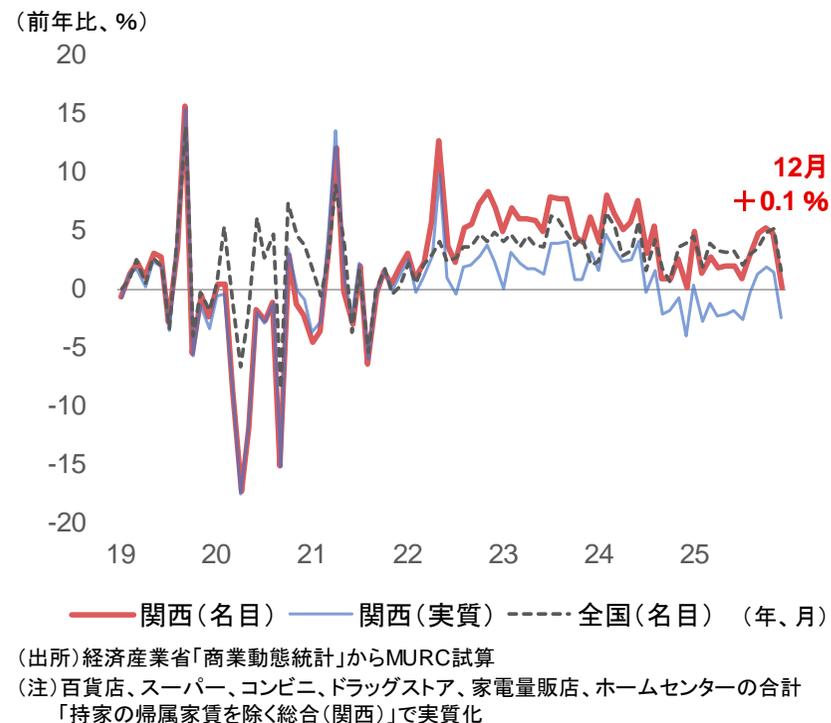
個人消費①

- 25年度の一人当たり賃金は、名目ではプラスとなるものの実質ではマイナスが続く。一方、雇用者報酬でみると実質でもプラスとみられ、所得環境は持ち直している
- 所得環境の持ち直しにより、個人消費も持ち直しの動きがみられる。小売店販売は、物価上昇により実質ではマイナスとなったが、足下ではプラスとなる局面も

大阪の賃金動向



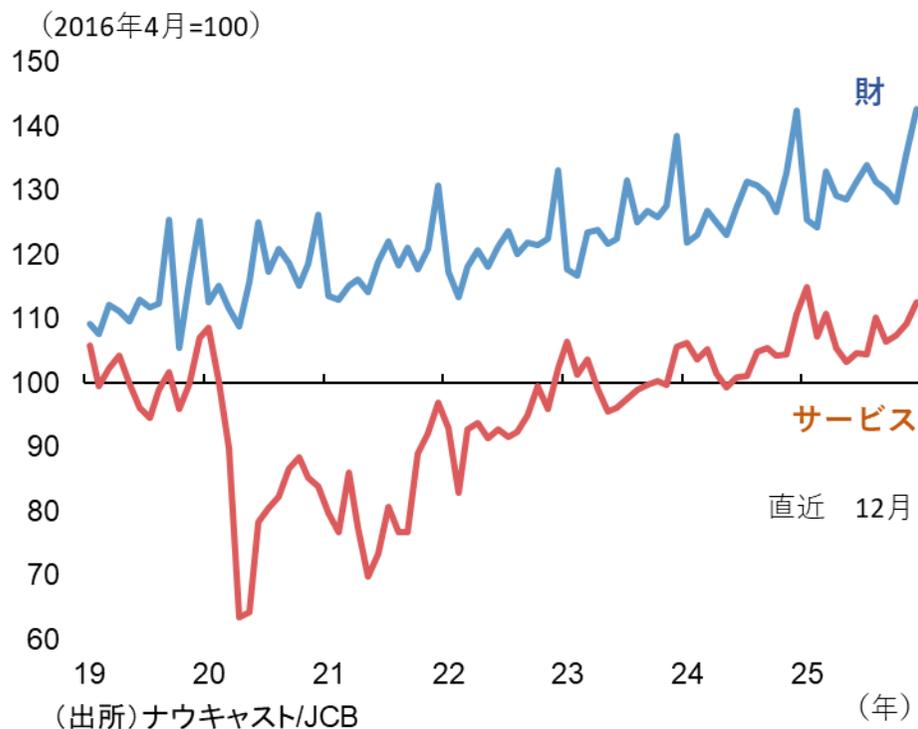
関西の小売店販売動向



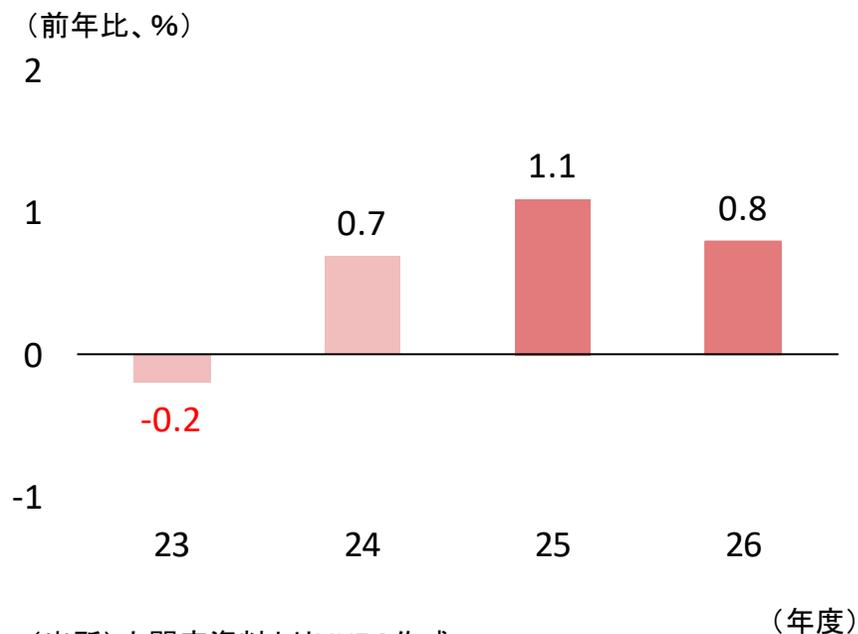
個人消費②

- 財の消費はコロナ禍でもおおむね堅調に推移してきた。サービスの消費はコロナ禍で大きく落ち込んだが、23年末以降、水準を回復。足下でも、前年比でみて財消費を上回る伸びを示している
- 25年度の個人消費は前年比+1.1%、26年度は同+0.8%を見込む。所得環境の持ち直しが続く中、政府の物価高対策等もあって、個人消費も持ち直すと見込まれる

関西の財・サービス消費動向



関西の個人消費



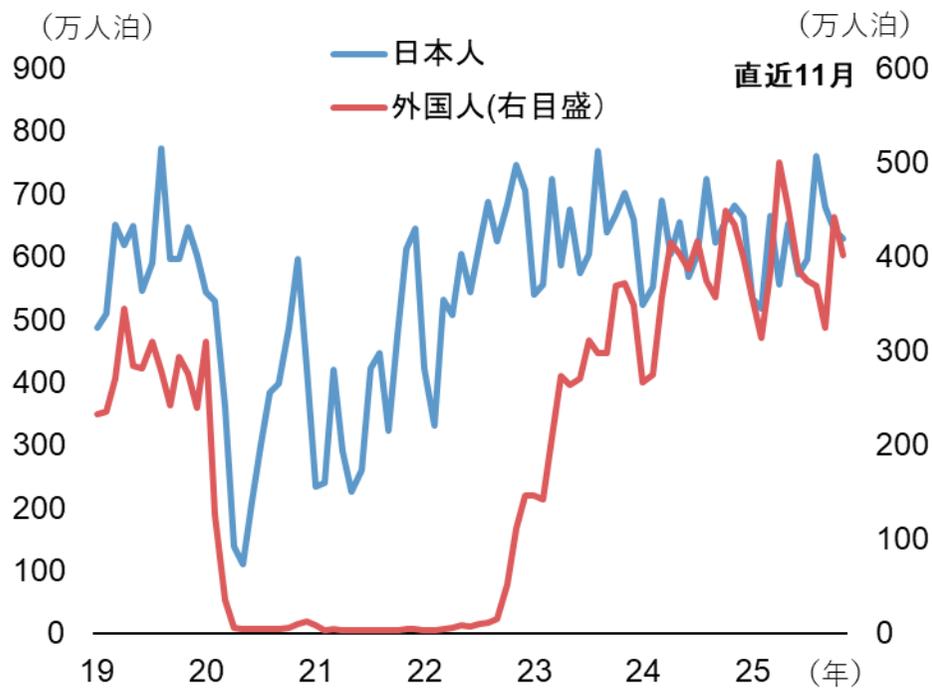
(出所)内閣府資料よりMURC作成

(注)23、24年度は実績推計値、25、26年度は予測値

インバウンド消費

- 高市首相の台湾有事発言による中国の渡航自粛の動きが広がっており、自粛長期化によるインバウンド消費の減速が懸念されている

関西の延べ宿泊者数



(出所) 宿泊旅行統計調査

訪日外国人旅行消費額



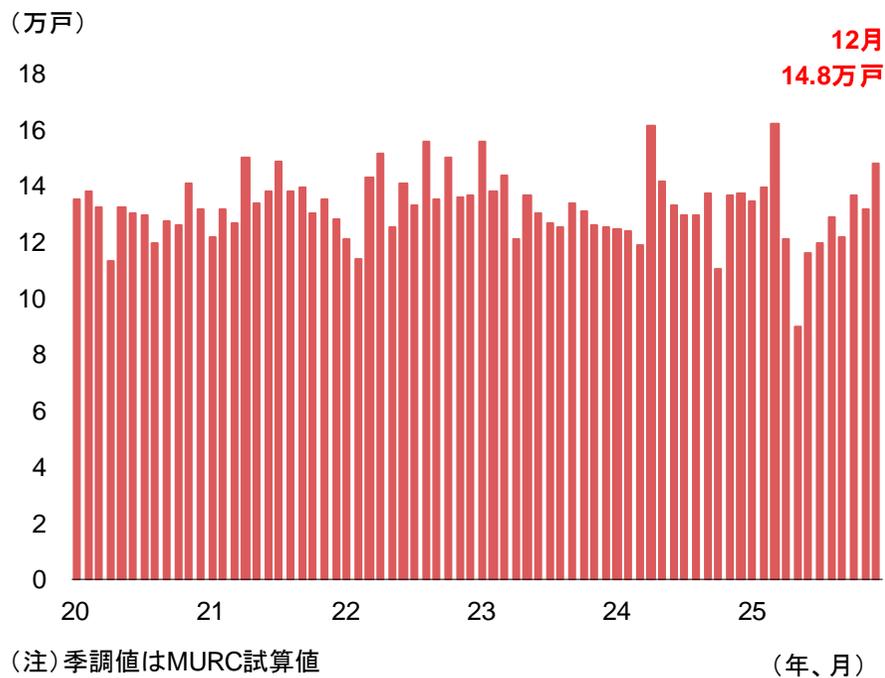
(出所) 観光庁「インバウンド消費動向調査」 (年、四半期)

(注) 同調査は20年6月期から21年9月期までは調査中止。
 25年10-12月期の値はMURC推計

住宅投資

- 住宅着工は、25年4月の建築基準法等の改正による省エネ基準への適合義務化等により昨年度末に駆け込みが発生し、その反動で4月以降反動減が生じていたが、足下では反動減はおおむね解消している
- 関西の住宅投資は、25年度は前年比-3.1%となった後、26年度は同+2.7%と増加を見込む。人口減、世帯数減というトレンドの下、住宅着工は、中長期的には、横ばい圏から減少基調で推移しよう

関西の新設住宅着工件数



(注) 季調値はMURC試算値
(出所) 国土交通省「建築着工統計」

関西の住宅投資



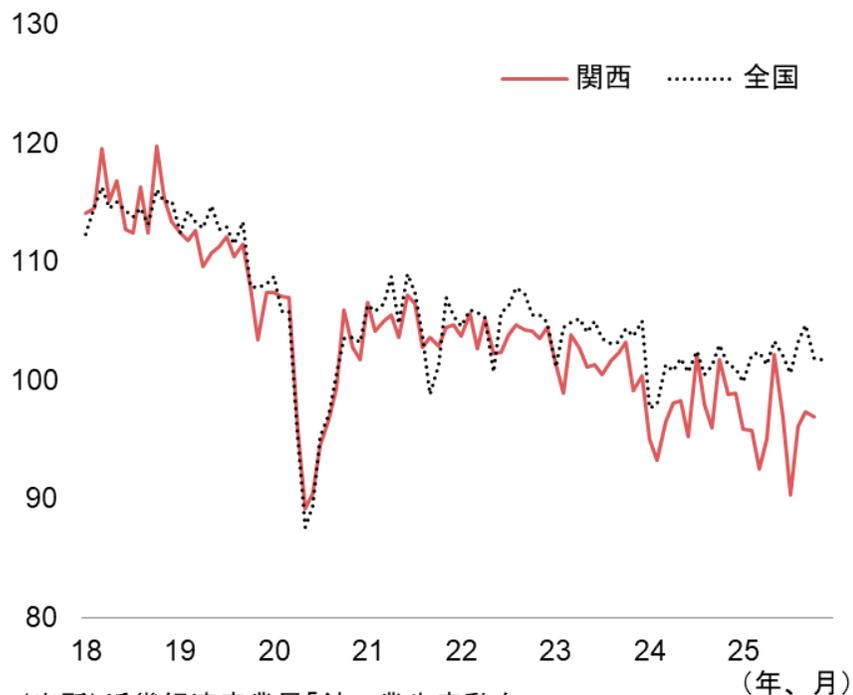
(出所) 内閣府資料よりMURC作成
(注) 23、24年度は実績推計値、25、26年度は予測値

生産

- 中国経済の減速を受け、関西の生産は全国と比べ弱めの動きとなっている。25年度上期の前年伸び率は、全国の+0.8%に対し、-1.9%となった。業種別では、機械類が振れを伴いながらも弱い動きとなっている。電子部品・デバイスはAI需要により全国では増加しているが、関西は減少トレンドとなっている
- 先行きに関しては、設備投資増など内需向けの伸びが見込まれる一方、外需向けは、中国景気の低迷やトランプ関税の影響により下振れるリスクがある

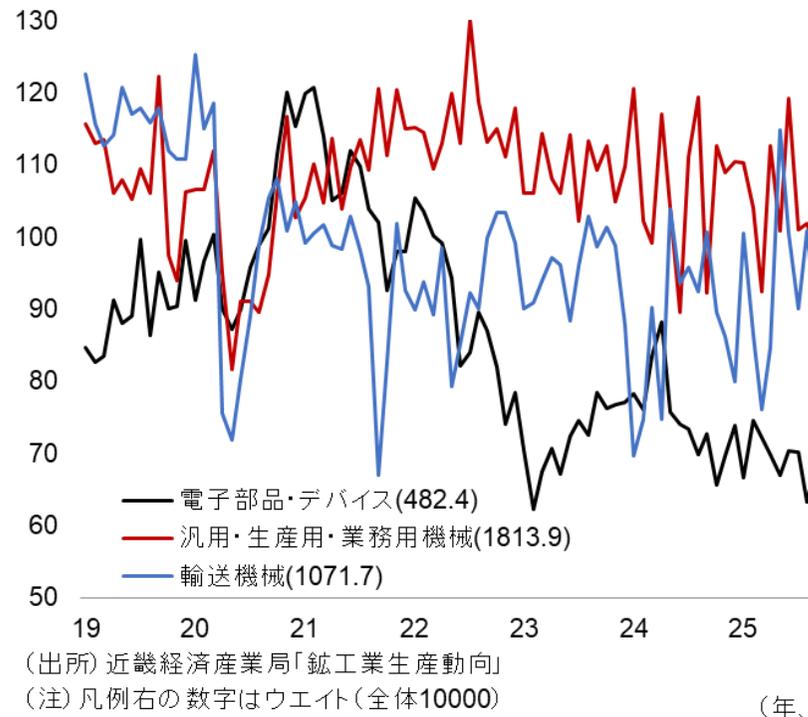
鉱工業生産

(2020年=100)



関西主要業種の生産

(2020年=100)

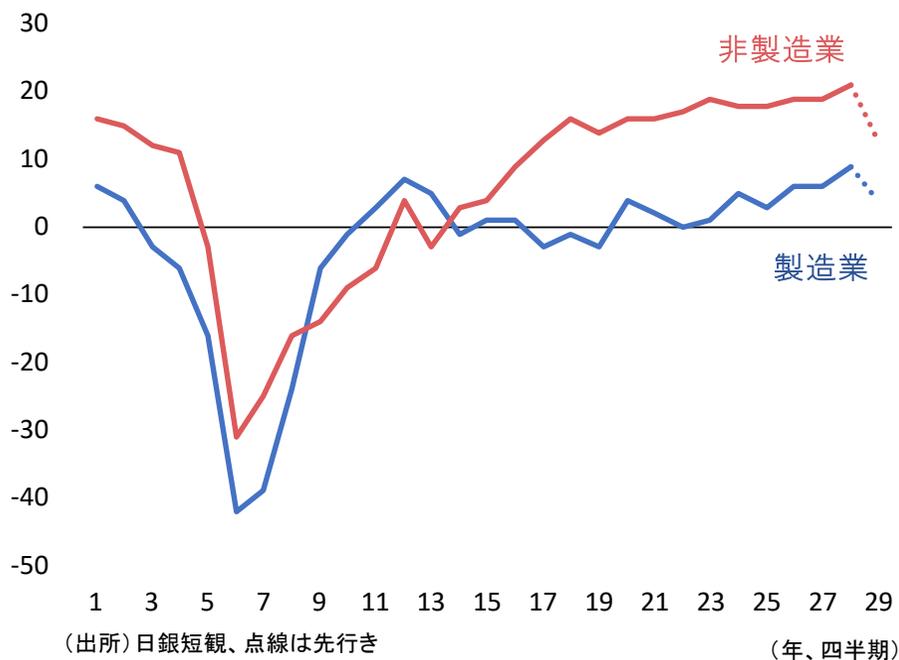


企業景況感

- 業況判断DIは「良い」超が続いており、非製造業が製造業を上回る水準で推移している
- 雇用人員判断DIは不足超が拡大し、90年代のバブル期に次ぐ人手不足の状態を示している

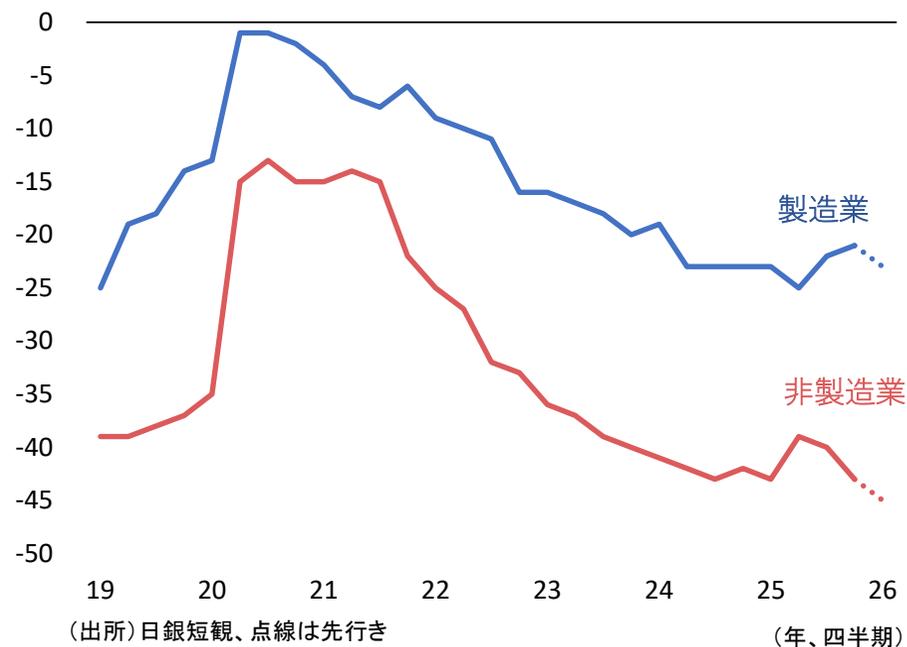
関西企業の景況感(日銀短観)

(「良い-悪い」%pt)



関西企業の雇用人員判断DI

(「過剰-不足」%pt)



設備投資

- 設備投資は、域内総生産の需要項目の中では、比較的堅調な動きとなっている。維持更新のための投資に加え、能力増強投資、人手不足に対応した機械化投資などが出てきている
- 各種設備投資調査によると、25年度は、高水準の投資が計画されている。一方で、資材価格の高騰、人手不足による計画の見直しや進捗の遅れが懸念材料となっており、計画ほどの高水準の着地とはならないと見込まれる

関西の設備投資動向

(前年比、%)

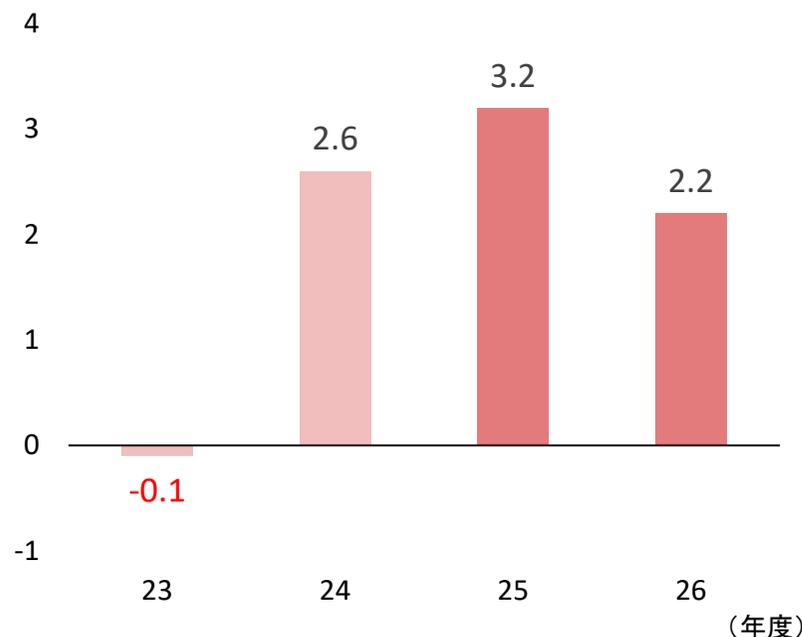
(年度)

		23 実績	24 実績	25 計画
日銀短観(12月)		2.9	6.2	8.6
	製造業	6.8	6.8	5.0
	非製造業	-3.6	5.1	15.3
政投銀 調査(6月)		20.1	6.9	22.4

(注)短観は、ソフトウェア・研究開発含む、除く土地投資

関西の設備投資

(前年比、%)



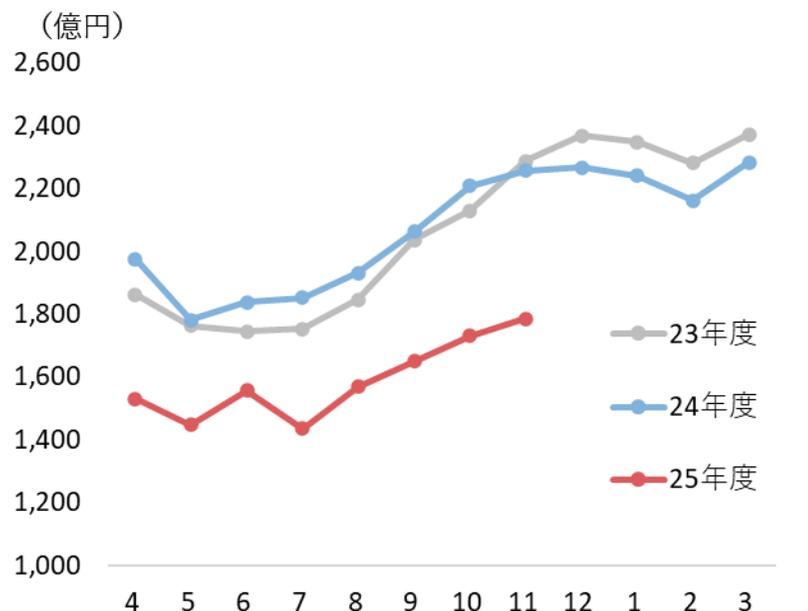
(出所)内閣府資料よりMURC作成

(注)23、24年度は実績推計値、25、26年度は予測値

公共投資

- 25年度の関西の公共投資について「建設総合統計」で進捗ベースの動きをみると、直近11月の時点では、万博関連の工事が剥落した影響もあって前年を下回るペースとなっている
- 25年度の公共投資は、前年比-2.9%と減少が見込まれる。26年度は同+0.9%と増加に転じる見込み

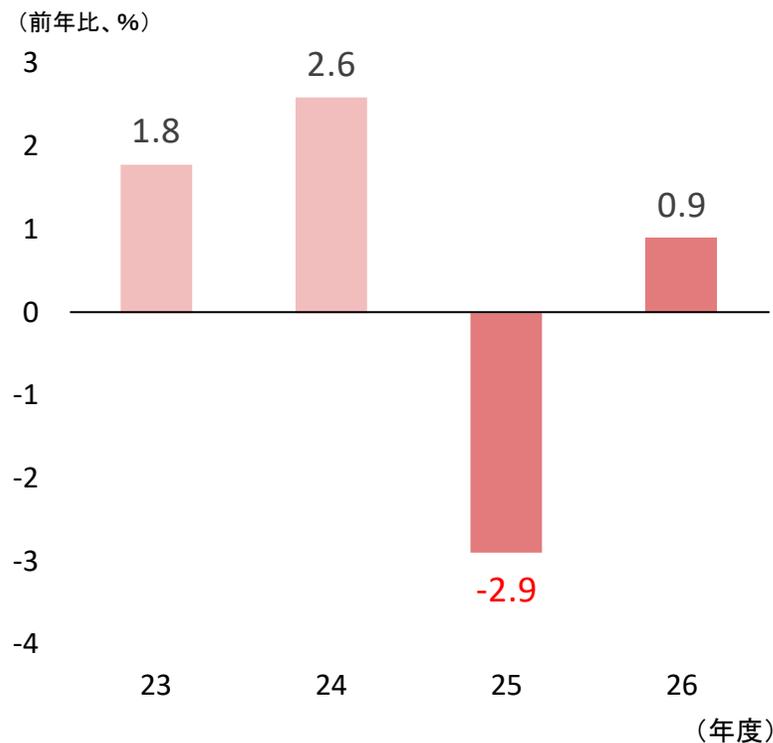
関西の公共投資(月次)



(出所) 国土交通省「建設総合統計」よりMURC作成 (月)

(注) 公共表の月次数値を建設工事費デフレーターで実質化

関西の公共投資



(出所) 内閣府資料よりMURC作成

(注) 23、24年度は実績推計値、25、26年度は予測値

輸出①

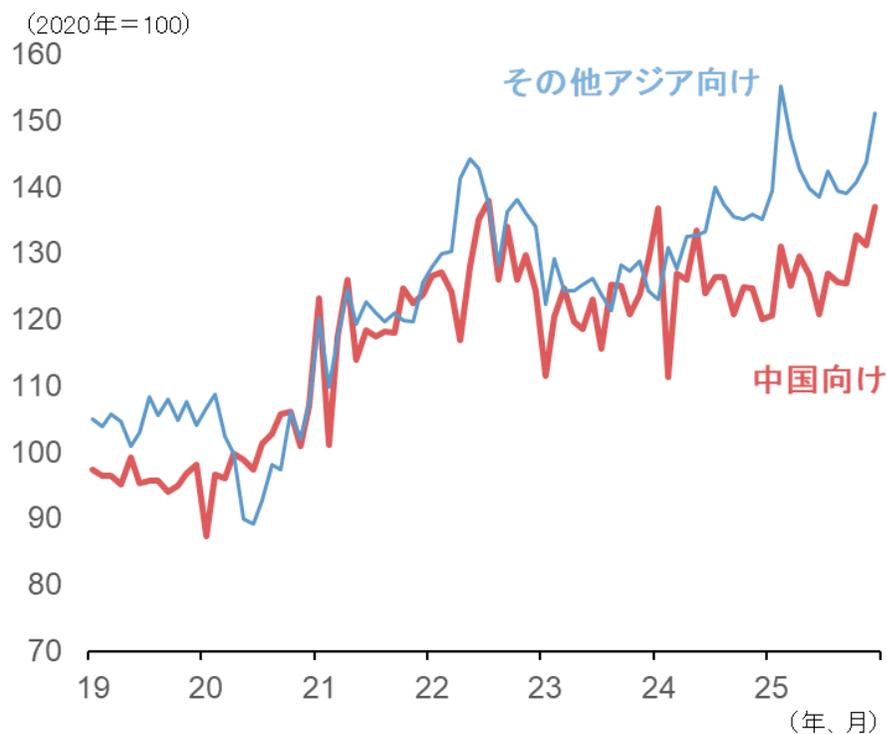
- 関西の財の輸出(実質輸出)は、25年に入ってから持ち直しの動きがみられるが、中国、アジア向けの比重が高いため、同地域の景気減速を反映して、過年度対比では低い水準にとどまっている

実質輸出



(出所) 日本銀行

関西の地域別輸出(名目・季節調整値)

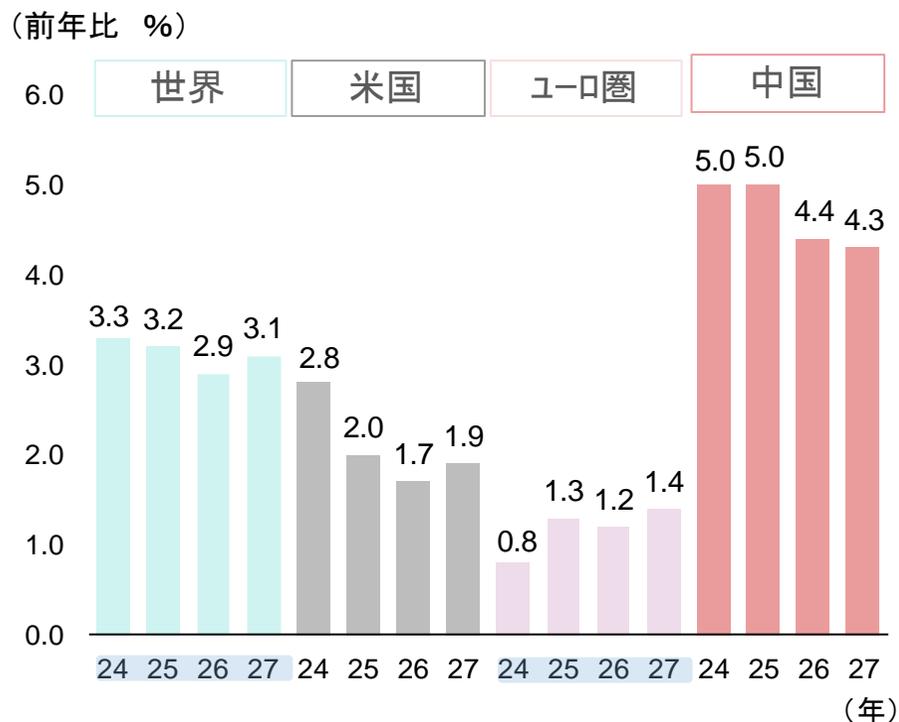


(出所) 大阪税関、季節調整は当社

輸出②

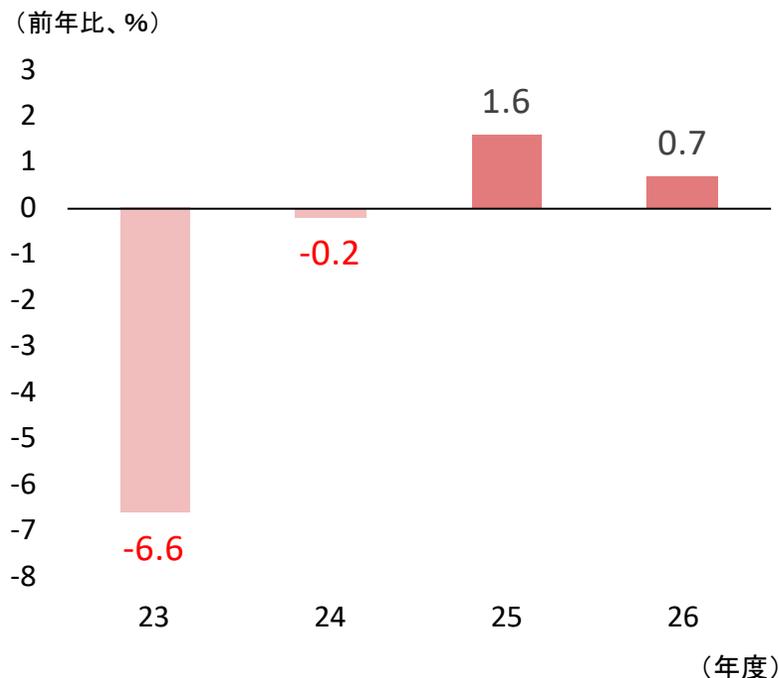
- 25年度の実質輸出(財輸出)は、水準は低いものの年度前半の持ち直しの動きを反映し、前年比+1.6%と増加に転じると見込む
- 26年度は、中国、米国の成長率が鈍化する中、世界経済の成長率も鈍化。日本全体での実質輸出も伸び率の鈍化を見込んでいる。関西の実質輸出(財輸出)についても同+0.7%と減速を見込む

OECD世界経済見通し



(出所) OECD 24年は実績、25年以降は予測

関西の実質輸出(財輸出)



(出所) 日本銀行資料よりMURC作成

(注) 23、24年度は実績。25、26年度は当社による予測

関西経済 見通し総括表(2025年12月予測)

(前年比、%)

(下段カッコ内は全国)

	23年度	24年度	25年度	26年度
実質GRP	0.3 (▲ 0.0)	0.8 (0.5)	1.0 (1.0)	0.8 (0.9)
個人消費	▲ 0.2 (▲ 1.0)	0.7 (0.2)	1.1 (1.3)	0.8 (0.9)
住宅投資	▲ 0.3 (1.8)	0.4 (▲ 0.7)	▲ 3.1 (▲ 3.6)	2.7 (4.2)
設備投資	▲ 0.1 (▲ 0.1)	2.6 (0.9)	3.2 (2.0)	2.2 (1.9)
政府消費	▲ 0.2 (▲ 0.8)	1.4 (2.3)	0.6 (0.3)	0.7 (0.5)
公共投資	1.8 (▲ 0.1)	2.6 (0.1)	▲ 2.9 (▲ 0.3)	0.9 (0.5)
実質輸出 (財輸出)	▲ 6.6	▲ 0.2	1.6	0.7

ご利用に際して

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思わ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ので、当社までご連絡ください。

(お問い合わせ)

調査・開発本部 調査部 塚田

TEL: 03-6733-1626 E-mail: chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー